

SBS
(034120)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

55,000

하향

현재주가

(22.10.17)

30,600

미디어업종

23년에는 체질이 바뀐다

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 55,000원으로 -28% 하향

- 12M FWD EPS 3,468원에 PER 16배 적용. 22년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 적용(직전 리포트까지는 평균인 21배 적용)
- 3Q20~4Q20에 발생한 중계권료 등의 손상차손 1.5천억원 중 약 620억원이 2022년에 중계권료(1Q22 베이징 동계 70억원, 4Q22 월드컵 550억원) 감소로 반영되는 것을 제외한 EPS 기준

3Q22 Preview: 드라마 편성 부족과 비수기 영향

- 매출 2.4천억원(-13% yoy, +8% qoq), OP 182억원(-76% yoy, -54% qoq) 전망
- 3Q22 OP는 지난 2년간 분기 평균 250억원 및 3Q20 210억원, 3Q21 262억원 등 3Q 평균에도 못 미칠 것으로 전망. 3Q22에 반영되는 드라마는 <오늘의 웹툰> 한 편에 불과하여, 20년 이후 분기 평균 3편에 크게 못 미치는 수준
- 22년 연간 공급 드라마는 기존 추정 8~10개의 하단인 8개로 마감 전망. 20, 21년 연간 12개 대비 감소
- 광고 시장은 우려 대비 크게 위축되고 있지는 않아서, 4Q 실적은 다시 지난 2년 평균 수준으로 회복할 것으로 전망
- 4Q OP는 780억원 전망. 월드컵 중계권료 550억원 선반영 영향. 경상 OP는 230억원 수준. 4Q에는 <치열업>, <천원짜리 변호사>, <소방서 옆 경찰서> 등 드라마 3편이 반영되고 월드컵 효과도 추가로 반영되어, 4Q20 217억원, 4Q21 - 60억원 대비 개선 전망

23년에는 체질이 바뀐다

- 3Q20~4Q20에 중계권료 손상차손 1.5천억원 반영 이후 분기별 경상 OP는 평균 250억원, 15년 이후 연간 OP 평균 30억원을 크게 상회하는 수준
- 연간 드라마 편성 수: 17년 16편, 18년 20편, 19년 15편, 20년 12편, 21년 12편, 22E 8편. 드라마 편수를 줄이면서 비용은 절감하고, 동시간대 편성된 예능의 성과가 좋아서 이익은 개선
- 23년에는 드라마 15편 기획으로 다시 외형 확장 시도, 23년에는 SBS향 및 Wavve향 외에도 본격적으로 글로벌 OTT향 작품도 공급하면서, 외형 성장과 마진 개선을 동시에 추진할 것으로 전망
- 23년 기대작. 김은희 작가의 <악귀>. 최고 시청률 16%를 달성한 <모범택시>의 시즌2. 최고 각각 27.6%, 27.1%를 달성한 <낭만닥터 김사부>의 시즌3. 최고 22%를 달성한 <열혈사제>의 시즌2. <펜트하우스> 김순옥 작가의 <7인의 탈출>

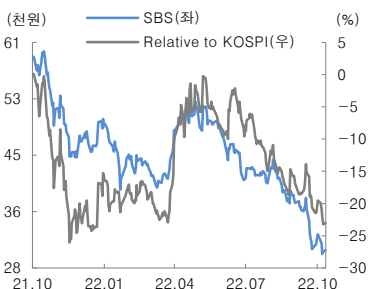
(단위: 십억원 %)

| 구분 | 3Q21 | 2Q22 | 3Q22(F) | | | | | 4Q22 | | |
|------|------|------|---------|------|-------|-------|-----------|------|------|-------|
| | | | 작년추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출액 | 273 | 221 | 238 | 238 | -12.7 | 8.0 | 223 | 413 | 72.5 | 73.2 |
| 영업이익 | 76 | 40 | 19 | 18 | -76.2 | -54.2 | 36 | 78 | 흑전 | 329.1 |
| 순이익 | 51 | 49 | 15 | 11 | -79.1 | -78.4 | 26 | 55 | 흑전 | 421.0 |

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

| | |
|-------------|--------------------------------|
| KOSPI | 2219.71 |
| 시가총액 | 559십억원 |
| 시가총액비중 | 0.03% |
| 지분금(보통주) | 91십억원 |
| 52주 최고/최저 | 59,700원 / 30,050원 |
| 120일 평균거래대금 | 24억원 |
| 외국인지분율 | 0.00% |
| 주요주주 | 티와이홀딩스 36.92% 국민연금공단 13.34% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -16.2 | -28.4 | -39.9 | -45.6 |
| 상대수익률 | -10.0 | -24.8 | -27.0 | -26.0 |



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|---------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 757 | 910 | 1,106 | 876 | 1,001 |
| 영업이익 | 50 | 141 | 186 | 85 | 91 |
| 세전순이익 | -97 | 138 | 201 | 73 | 78 |
| 총당기순이익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| 지배지분순이익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| EPS | -4,060 | 5,899 | 8,156 | 2,977 | 3,161 |
| PER | NA | 8.4 | 3.7 | 10.2 | 9.6 |
| BPS | 26,407 | 32,560 | 39,747 | 41,513 | 43,801 |
| PBR | 0.9 | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| ROE | -14.2 | 20.0 | 22.6 | 7.3 | 7.4 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

| | 수정전 | | 수정후 | | 변동률 | |
|--------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F | 2022F | 2023F |
| 매출액 | 1,132 | 904 | 1,106 | 876 | -2.3 | -3.1 |
| 판매비와 관리비 | 166 | 140 | 160 | 137 | -3.9 | -2.6 |
| 영업이익 | 157 | 89 | 186 | 85 | 18.5 | -4.4 |
| 영업이익률 | 13.9 | 9.9 | 16.8 | 9.7 | 2.9 | -0.1 |
| 영업외손익 | 2 | 4 | 15 | -12 | 546.9 | 적자조정 |
| 세전순이익 | 159 | 93 | 201 | 73 | 26.1 | -21.4 |
| 지배지분순이익 | 118 | 69 | 149 | 54 | 26.4 | -21.4 |
| 순이익률 | 10.4 | 7.6 | 13.5 | 6.2 | 3.1 | -1.4 |
| EPS(지배지분순이익) | 6,453 | 3,786 | 8,156 | 2,977 | 26.4 | -21.4 |

자료: SBS, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

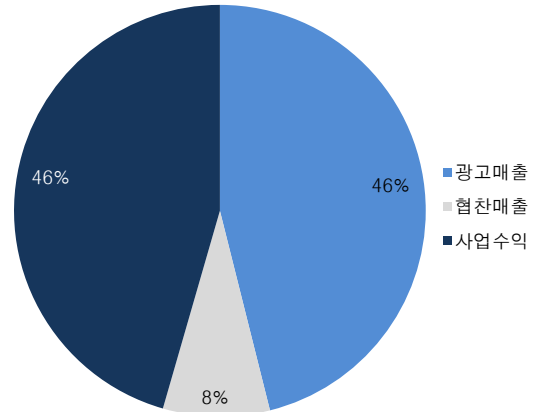
- 2021년 매출 9,098억원 영업이익 1,408억원 당기순이익 1,0772억원
- 매출 비중 광고매출 50%, 사업수익 50%
- 2Q22 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.9%, 국민연금공단 13.3%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입 TV 기본광고판매율은 코로나 이전 수준 회복했으나, 글로벌 경기 침체 우려로 다시 판매율 감소 추세 진입
- 중견광고가 도입되었고, 온라인 콘텐츠 수요 증가에 따라 유튜브 매출이 크게 증가하고 있으며, 드라마 사업부를 분사하여 독립법인인 스튜디오S가 출범하는 등 구조적인 변화에 잘 적응하고 있는 중
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key

자료: SBS, 대신증권 Research Center

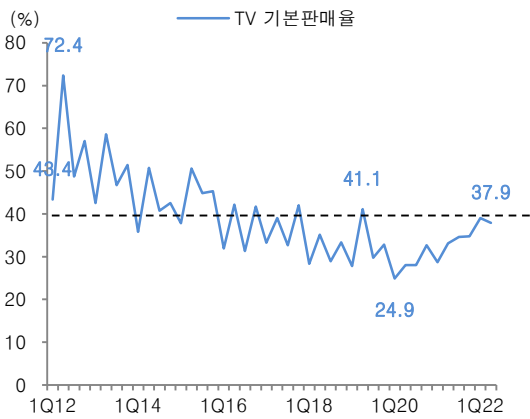
매출 비중(2Q22)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

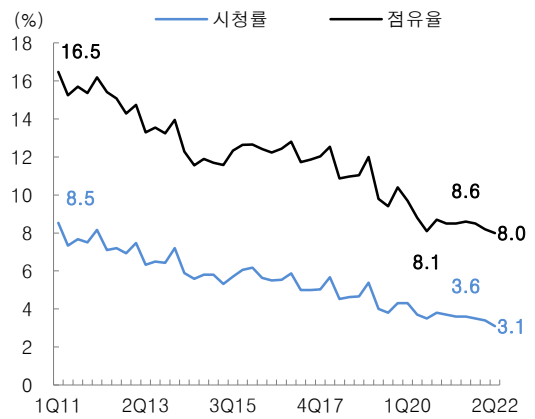
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(2Q22)



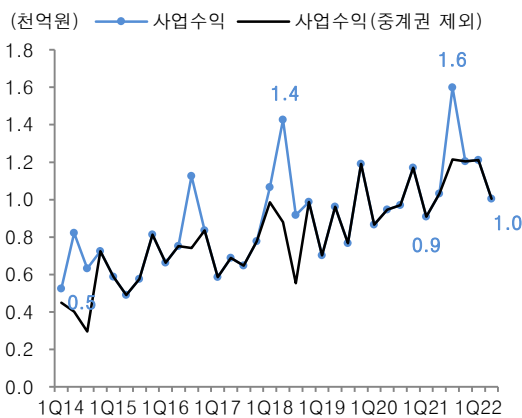
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(2Q22)



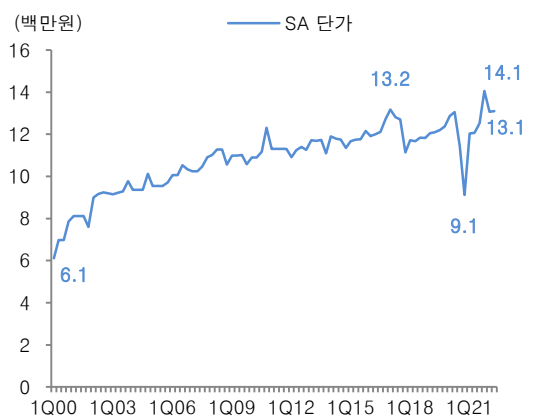
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(2Q22)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(2Q22)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 757 | 910 | 1,106 | 876 | 1,001 |
| 매출원가 | 598 | 636 | 761 | 655 | 759 |
| 매출총이익 | 159 | 274 | 346 | 222 | 242 |
| 판매비와관리비 | 108 | 133 | 160 | 137 | 152 |
| 영업이익 | 50 | 141 | 186 | 85 | 91 |
| 영업외수익 | 6.7 | 15.5 | 16.8 | 9.7 | 9.1 |
| EBITDA | 74 | 163 | 206 | 104 | 109 |
| 영업외손익 | -147 | -3 | 15 | -12 | -13 |
| 관계기업손익 | -6 | 10 | 34 | 0 | 0 |
| 금융수익 | 4 | 5 | 8 | 5 | 5 |
| 외환포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 금융비용 | -7 | -5 | -7 | -7 | -8 |
| 외환포괄손실 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | -138 | -12 | -20 | -9 | -10 |
| 법인세비용차감전순이익 | -97 | 138 | 201 | 73 | 78 |
| 법인세비용 | 22 | -30 | -52 | -19 | -20 |
| 계속사업손익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| 중단사업손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| 당기순이익 | -98 | 118 | 135 | 62 | 58 |
| 비재계분순이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분순이익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| 매도가능금융자산평가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타포괄이익 | -2 | 5 | 5 | 5 | 5 |
| 포괄손익 | -76 | 112 | 154 | 59 | 62 |
| 비재계분포괄이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 재계분포괄이익 | -76 | 112 | 154 | 59 | 62 |

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS | -4,060 | 5,899 | 8,156 | 2,977 | 3,161 |
| PER | NA | 8.4 | 3.7 | 10.2 | 9.6 |
| BPS | 26,407 | 32,560 | 39,747 | 41,513 | 43,801 |
| PBR | 0.9 | 1.5 | 0.8 | 0.7 | 0.7 |
| EBITDAPS | 4,040 | 8,906 | 11,272 | 5,706 | 5,958 |
| EV/EBITDA | 7.8 | 5.5 | 2.0 | 3.0 | 2.6 |
| SPS | 41,465 | 49,847 | 60,619 | 48,010 | 54,858 |
| PSR | 0.6 | 1.0 | 0.5 | 0.6 | 0.6 |
| CFPS | 4,785 | 8,609 | 12,229 | 5,228 | 5,436 |
| DPS | 0 | 1,000 | 1,250 | 900 | 1,000 |

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 성장성 | | | | | |
| 매출액 증/감 | 0.8 | 20.2 | 21.6 | -20.8 | 14.3 |
| 영업이익 증/감 | 741.4 | 179.5 | 32.1 | -54.1 | 6.3 |
| 순이익 증/감 | 작전 | 흑전 | 38.3 | -63.5 | 6.2 |
| 수익성 | | | | | |
| ROIC | 8.3 | 28.9 | 38.5 | 18.8 | 21.3 |
| ROA | 4.9 | 12.9 | 15.0 | 6.6 | 6.9 |
| ROE | -14.2 | 20.0 | 22.6 | 7.3 | 7.4 |
| 안정성 | | | | | |
| 부채비율 | 104.7 | 101.2 | 76.4 | 70.3 | 67.4 |
| 순차입금비율 | 30.1 | -1.9 | -20.1 | -31.8 | -35.0 |
| 이자보상비율 | 7.7 | 26.2 | 27.4 | 11.5 | 11.9 |

자료: SBS, 대신증권 Research Center

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산 | 381 | 571 | 674 | 702 | 766 |
| 현금및현금성자산 | 11 | 3 | 80 | 165 | 204 |
| 매출채권 및 기타채권 | 215 | 189 | 229 | 182 | 208 |
| 재고자산 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 |
| 기타유동자산 | 153 | 377 | 362 | 352 | 352 |
| 비유동자산 | 605 | 625 | 606 | 589 | 572 |
| 유형자산 | 273 | 269 | 261 | 254 | 247 |
| 관계기업투자지급 | 180 | 180 | 170 | 160 | 150 |
| 기타비유동자산 | 152 | 176 | 175 | 175 | 175 |
| 자산총계 | 987 | 1,196 | 1,280 | 1,290 | 1,338 |
| 유동부채 | 156 | 383 | 335 | 314 | 320 |
| 매입채무 및 기타채무 | 95 | 142 | 152 | 141 | 147 |
| 차입금 | 0 | 0 | 10 | 0 | 0 |
| 유동상채무 | 0 | 100 | 33 | 33 | 33 |
| 기타유동부채 | 60 | 141 | 141 | 141 | 141 |
| 비유동부채 | 349 | 219 | 219 | 219 | 219 |
| 차입금 | 279 | 180 | 180 | 180 | 180 |
| 잔존증권 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타비유동부채 | 70 | 39 | 39 | 39 | 39 |
| 부채총계 | 505 | 602 | 554 | 533 | 539 |
| 자본부분 | 482 | 594 | 725 | 758 | 799 |
| 자본금 | 91 | 91 | 91 | 91 | 91 |
| 자본잉여금 | 58 | 58 | 58 | 58 | 58 |
| 이익잉여금 | 348 | 460 | 592 | 624 | 666 |
| 기타자본변동 | -15 | -15 | -15 | -15 | -15 |
| 비자본부분 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 자본총계 | 482 | 594 | 725 | 758 | 799 |
| 순차입금 | 145 | -11 | -146 | -241 | -280 |

| | 2020A | 2021A | 2022F | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름 | 77 | 94 | 43 | 14 | -39 |
| 당기순이익 | -74 | 108 | 149 | 54 | 58 |
| 비현금항목의 기입 | 161 | 49 | 74 | 41 | 42 |
| 감가상각비 | 23 | 22 | 20 | 19 | 18 |
| 외환손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 지분법평가손익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 기타 | 138 | 28 | 55 | 22 | 23 |
| 자산부채의 증감 | -6 | -62 | -126 | -59 | -115 |
| 기타현금흐름 | -5 | -1 | -54 | -22 | -23 |
| 투자활동 현금흐름 | -28 | -100 | 0 | -2 | -1 |
| 투자자산 | -66 | -21 | 11 | 10 | 10 |
| 유형자산 | -6 | -12 | -12 | -12 | -12 |
| 기타 | 44 | -68 | 0 | 0 | 0 |
| 재무활동 현금흐름 | -42 | -3 | -78 | -35 | -19 |
| 단기차입금 | 0 | 0 | 10 | -10 | 0 |
| 사채 | -30 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 장기차입금 | -6 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유상증자 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 현금배당 | -3 | 0 | -18 | -22 | -16 |
| 기타 | -3 | -3 | -70 | -3 | -3 |
| 현금의 증감 | 7 | -8 | 77 | 85 | 39 |
| 기초 현금 | 4 | 11 | 3 | 80 | 165 |
| 기말 현금 | 11 | 3 | 80 | 165 | 204 |
| NOPLAT | 39 | 110 | 138 | 63 | 67 |
| FCF | 54 | 119 | 146 | 70 | 74 |

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

| 제시일자 | 22.10.18 | 22.10.05 | 22.06.02 | 22.04.05 | 22.02.18 | 22.01.27 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | 6개월 경과 | Buy | Buy | 6개월 경과 | Buy |
| 목표주가 | 55,000 | 76,000 | 76,000 | 76,000 | 76,000 | 76,000 |
| 과다율(평균%) | | (58.71) | (42.46) | (34.37) | (44.47) | (34.51) |
| 과다율(최대/최소%) | | (56.64) | (31.05) | (31.05) | (39.74) | (19.74) |

| 제시일자 | 21.11.10 | 21.08.18 | 21.05.16 | 21.04.16 | 21.04.03 | 21.02.07 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 76,000 | 76,000 | 48,000 | 32,000 | 32,000 | 32,000 |
| 과다율(평균%) | (33.37) | (28.30) | (1.18) | (24.08) | (27.57) | (27.55) |
| 과다율(최대/최소%) | (19.74) | (19.74) | 18.75 | 9.69 | (17.34) | (17.34) |

| 제시일자 | 21.01.20 | 20.12.19 | 20.12.05 | 20.11.27 | 20.11.16 | 20.11.14 |
|-------------|----------|----------|----------|----------|----------|----------|
| 투자의견 | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy | Buy |
| 목표주가 | 32,000 | 25,000 | 25,000 | 25,000 | 25,000 | 25,000 |
| 과다율(평균%) | (24.02) | (18.42) | (25.57) | (28.81) | (30.57) | (35.33) |
| 과다율(최대/최소%) | (17.34) | 4.60 | (12.80) | (20.40) | (20.40) | (33.60) |

| 제시일자 | 20.10.28 |
|-------------|----------|
| 투자의견 | Buy |
| 목표주가 | 25,000 |
| 과다율(평균%) | (35.33) |
| 과다율(최대/최소%) | (33.60) |

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20221015)

| 구분 | Buy(매수) | Marketperform(중립) | Underperform(매도) |
|----|---------|-------------------|------------------|
| 비율 | 93.3% | 6.7% | 0.0% |

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소) : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회) : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상