

# SBS (034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**55,000**

유지

현재주가

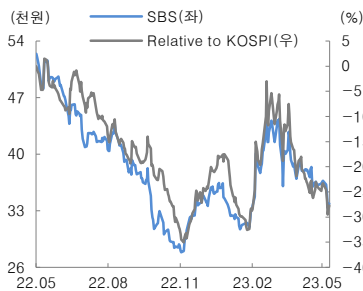
**33,850**

(23.05.12)

미디어업종

KOSPI	2475.42
시가총액	618십억원
시가총액비중	0.03%
지분금(보통주)	91십억원
52주 최고/최저	51,700원 / 27,850원
120일 평균거래대금	53억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.92% 국민연금공단 13.69%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-11.3	-12.1	10.6	-29.6
상대수익률	-8.6	-12.3	11.0	-27.5



## 광고 부진을 콘텐츠로 방어

- 비용 효율화로 분기 200~250억원, 연간 800억원대의 OP 유지
- 1Q23 매출액 1,9천억원(-20% yoy), OP -69억원(적전 yoy), 광고시장위축
- 23년 시즌제 포함 편성 증가, 글로벌 OTT와 계약으로 콘텐츠 판매 확대

### 투자 의견 매수(Buy), 목표주가 55,000원 유지

12M FWD EPS 3,259원에 PER 16배 적용. 23년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 적용

Catalyst: 연간 800억원대의 OP 체력 확보, 글로벌 OTT에 당사 추정 연간 4편의 드라마 공급 계약 체결, 드라마 편성 확대(+4편 yoy), 검증 받은 시즌제 확대

Risk: 경기 침체 우려로 광고 집행 감소, 23년부터 정상 이익 수준으로 복귀(20년에 중계권료 손상치손 선반영, 21~22년 이익 급증 효과 발생)

### 1Q23 Review: TV광고는 부진했으나, 사업수익 성장과 비용효율화로 선방

(별도) 매출 1,9천억원(-20% yoy, -47% qoq), OP -69억원(적전 yoy, 적전 qoq). 1Q22 베이징 동계올림픽, 4Q22 카타르 월드컵 광고 특수에 따른 high base 부담 및 경기 침체 우려에 따른 광고주들의 광고비 집행 감소 영향으로 실적 부진

광고수익 719억원(-37% / -413억원 yoy)으로 역대 가장 낮은 실적 사업수익 1,2천억원(-4% yoy)으로 광고의 부진을 만회. <법편>, <모범택시2>, <트롤리> 등 자체제작 드라마 확대로 판권유통 증가

방송제작비 1,6천억원(+13% / +185억원 yoy). 자체 제작 드라마 증가와 WBC 중계비 반영으로 증가했으나, 판권비 효율화(-76억원 yoy)로 광고 부진 방어

### 23년부터 무엇이 달라지는가? 시즌제 포함 편성 증가, 글로벌 OTT와 계약

- 1) 편성 증가. 22년 10편 편성, 23년 14편 편성 예정
- 2) 글로벌 OTT와 콘텐츠 공급 계약 체결. 14편 중 3편은 글로벌 OTT와 동시 방영, 1편은 글로벌 OTT향 오리지널 예정
- 3) 시즌제 확대. <모범택시2>, <낭만닥터 김사부3>, <소방서 옆 경찰서2>, <열혈사제2> 등 성과가 검증된 시즌제 드라마를 다수 편성함으로써 수익성 개선. 21년 방영된 <모범택시>는 최고 16%, 1Q23의 <모범택시2>는 최고 21% 달성, 좋은 성과에 힘입어 <모범택시3>도 제작 예정. <낭만닥터 김사부3>도 5회 13.4%로 좋은 성과

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23				2Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	234	354	194	188	-19.8	-46.9	195	206	-6.8	9.4
영업이익	50	33	0	-7	적전	적전	3	25	-37.5	흑전
순이익	35	20	-1	1	-97.3	-95.3	-1	17	-64.4	1,749.9

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	910	1,013	812	925	830
영업이익	141	143	79	81	92
세전순이익	138	162	82	77	86
총당기순이익	108	120	61	57	64
지배지분순이익	108	120	61	57	64
EPS	5,899	6,595	3,368	3,107	3,496
PER	8.4	5.2	10.1	10.9	9.7
BPS	32,560	38,692	41,091	43,229	45,755
PBR	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	20.0	18.5	8.4	7.4	7.9

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

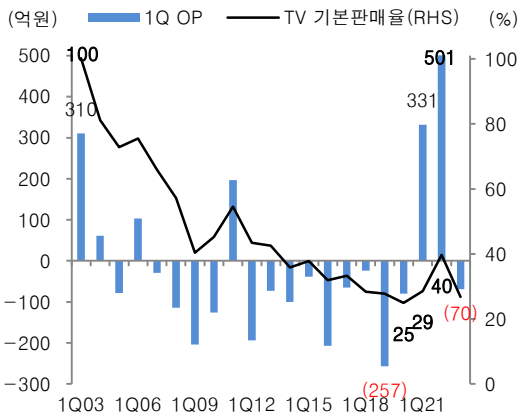
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	868	941	812	925	-6.4	-1.8
판매비와 관리비	131	140	121	138	-7.7	-1.9
영업이익	86	81	79	81	-8.4	0.6
영업이익률	9.9	8.6	9.7	8.8	-0.2	0.2
영업외손익	-6	-5	3	-5	흑자조정	적자유지
세전순이익	80	76	82	77	2.5	0.7
지배지분순이익	59	56	61	57	3.5	0.7
순이익률	6.8	6.0	7.6	6.1	0.7	0.2
EPS(지배지분순이익)	3,254	3,086	3,368	3,107	3.5	0.7

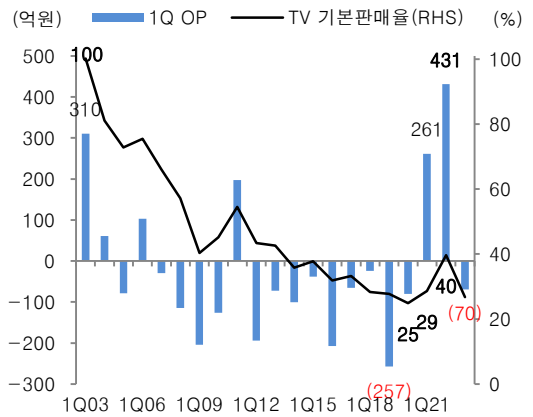
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q OP



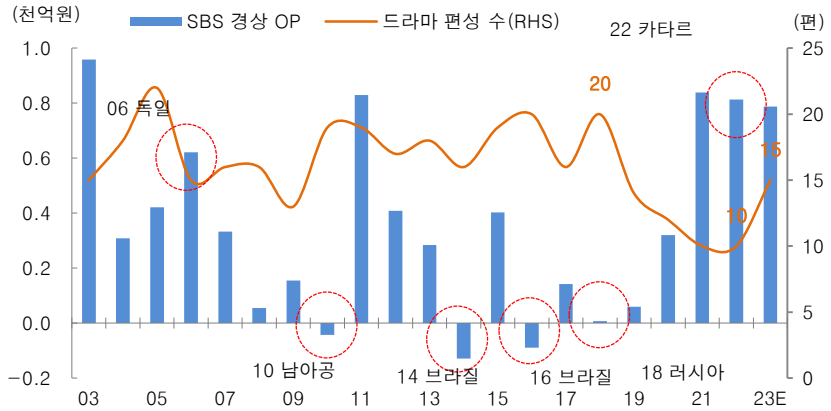
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q 경상 OP(중계료 손상 반영 전)



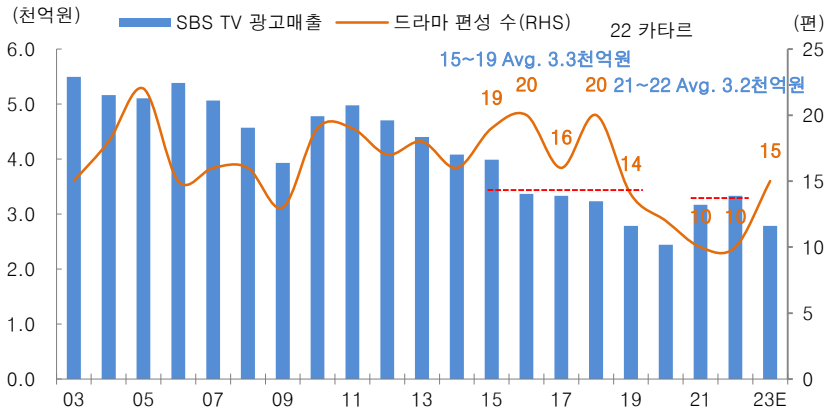
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 20년부터 드라마 편성 줄이면서 비용 효율화 시도 및 이익 개선, 23년 편성 증가



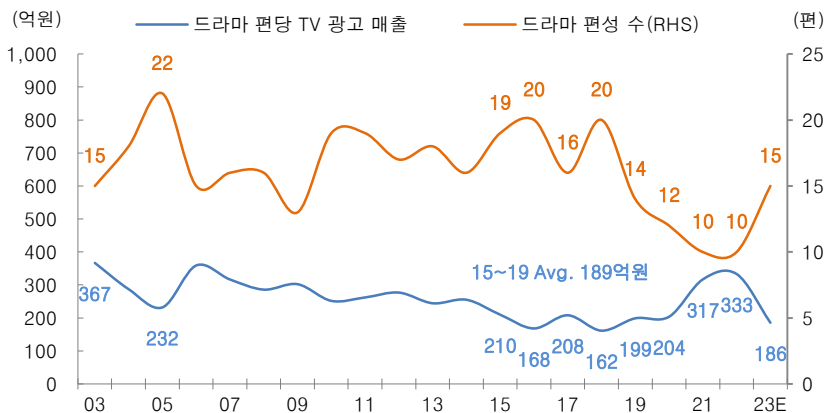
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 연간 TV 광고 매출. 15~19년 3.3천억원, 1~22년 3.2천억원



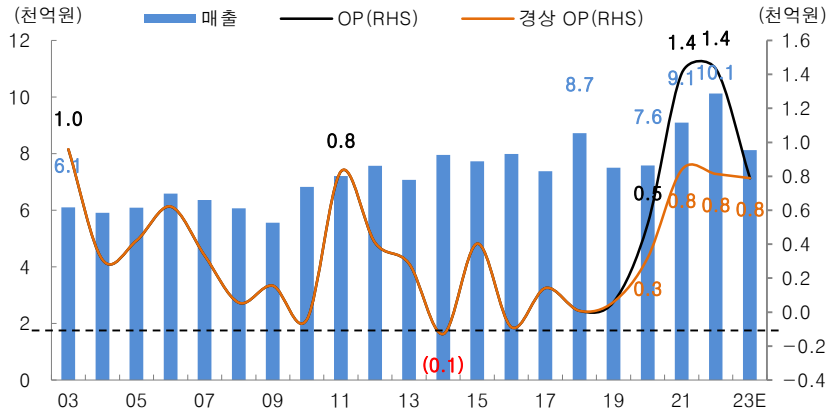
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 연간 TV 광고 매출. 15~19년 3.3천억원, 1~22년 3.2천억원



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 연간 TV 광고 매출. 15~19년 3.3 천억원, 21~22년 3.2 천억원



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

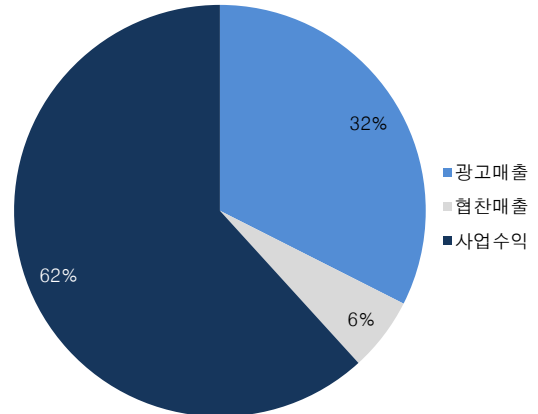
- 2022년 매출 10,126억원 영업이익 1,433억원 당기순이익 1,204억원
- 1Q23 매출 비중 광고매출 32%, 협찬매출 6%, 사업수익 62%
- 1Q23 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.9%, 국민연금공단 13.7%

### 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

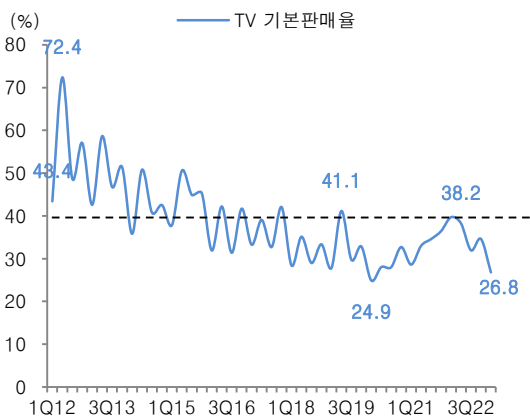
### 매출 비중(1023)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

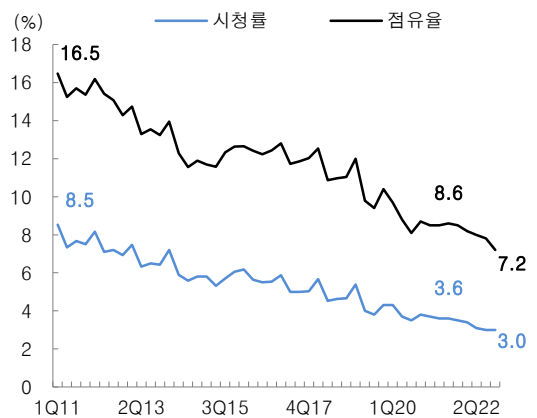
## 2. Earnings Driver

### TV 광고 기본판매율(1Q23)



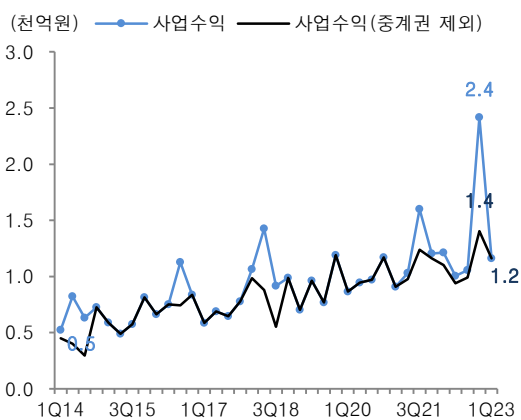
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

### SBS 시청률 및 점유율(4Q22)



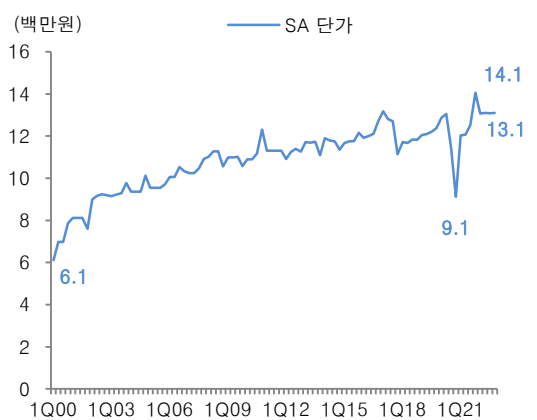
자료: SBS, 대신증권 Research Center

### 사업수익(1Q23)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

### SA 광고단가(4Q22)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	910	1,013	812	925	830
매출원가	636	727	613	706	611
매출총이익	274	285	200	219	220
판매비와관리비	133	142	121	138	128
영업이익	141	143	79	81	92
영업외수익	15.5	14.2	9.7	8.8	11.1
EBITDA	163	167	101	104	115
영업외손익	-3	19	3	-5	-6
관계기업손익	10	37	0	0	0
금융수익	5	10	11	12	11
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-7	-7	-8	-7
외환포함손실	0	2	0	0	0
기타	-12	-21	0	-9	-9
법인세비용차감전순이익	138	162	82	77	86
법인세비용	-30	-42	-21	-20	-22
계속사업순이익	108	120	61	57	64
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	120	61	57	64
당기순이익	11.8	11.9	7.6	6.1	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	108	120	61	57	64
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	9	9	9	9
포괄순이익	112	130	71	66	73
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	112	130	71	66	73

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	5,899	6,595	3,368	3,107	3,496
PER	8.4	5.2	10.1	10.9	9.7
BPS	32,560	38,692	41,091	43,229	45,755
PBR	1.5	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	8,906	9,126	5,508	5,694	6,315
EV/EBITDA	5.5	4.2	6.1	5.9	4.9
SPS	49,847	55,479	44,503	50,653	45,498
PSR	1.0	0.6	0.8	0.7	0.7
CFPS	8,609	8,469	3,956	3,665	4,193
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,100

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	20.2	11.3	-19.8	13.8	-10.2
영업이익 증/감률	179.5	1.8	-45.0	3.2	13.0
순이익 증/감률	흑전	11.8	-48.9	-7.7	12.5
수익성					
ROIC	28.9	23.7	11.2	11.5	12.8
ROA	12.9	11.9	6.6	6.8	7.4
ROE	20.0	18.5	8.4	7.4	7.9
안정성					
부채비율	101.2	73.2	56.2	54.3	50.6
순차입금비율	-1.9	10.6	-0.6	-0.2	-7.0
이자보상비율	26.2	27.0	14.4	14.4	16.2

자료: SBS, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	571	530	467	497	526
현금및현금성자산	3	72	77	80	134
매출채권 및 기타채권	189	301	242	275	247
재고자산	2	2	1	1	1
기타유동자산	377	155	146	141	144
비유동자산	625	693	705	720	731
유형자산	269	279	288	295	302
관계기업투자지급	180	223	230	236	243
기타비유동자산	176	191	187	188	187
자산총계	1,196	1,223	1,172	1,217	1,258
유동부채	383	292	196	203	197
매입채무 및 기타채무	142	166	154	161	156
차입금	0	60	0	0	0
유동상채무	100	30	6	6	6
기타유동부채	141	36	36	36	36
비유동부채	219	225	225	225	225
차입금	180	150	150	150	150
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	39	75	75	75	75
부채총계	602	517	421	428	423
자본부분	594	706	750	789	835
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	58	58	58	58	58
이익잉여금	460	572	616	655	701
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	594	706	750	789	835
순차입금	-11	75	-4	-2	-59

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	94	0	83	4	61
당기순이익	108	120	61	57	64
비현금항목의 기입	49	34	11	10	13
감가상각비	22	23	22	23	23
외환손익	0	1	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	28	10	-11	-12	-11
자산부채의 증감	-62	-119	27	-47	2
기타현금흐름	-1	-36	-17	-16	-17
투자활동 현금흐름	-100	127	-34	-43	-49
투자자산	-21	-7	-4	-8	-6
유형자산	-12	-30	-30	-30	-30
기타	-68	164	-1	-6	-14
재무활동 현금흐름	-3	-58	-101	-17	-17
단기차입금	0	0	-60	0	0
사채	0	-100	0	0	0
장기차입금	0	60	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	0	-18	-18	-18	-18
기타	-3	0	-24	0	0
현금의 증감	-8	69	5	2	54
기초 현금	11	3	72	77	80
기말 현금	3	72	77	80	134
NOPLAT	110	107	59	60	68
FCF	119	98	51	53	62

[Compliance Notice]

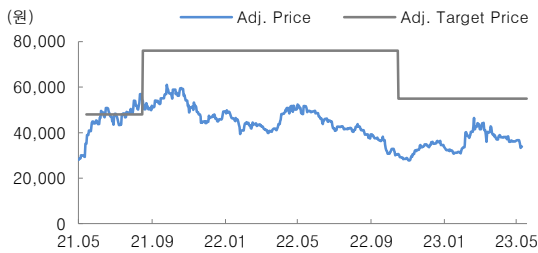
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 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	23.05.15	23.05.11	23.04.19	23.03.17	23.01.10	22.11.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000	55,000
과다율(평균%)		(34.99)	(34.75)	(35.47)	(36.83)	(40.80)
과다율(최대/최소%)		(33.18)	(33.18)	(15.45)	(15.45)	(33.73)
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%)	(47.36)	(58.83)	(42.46)	(34.37)	(44.47)	(34.51)
과다율(최대/최소%)	(44.36)	(56.64)	(31.05)	(31.05)	(39.74)	(19.74)
제시일자	21.11.10	21.08.18	21.05.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	76,000	76,000	48,000			
과다율(평균%)	(33.37)	(28.30)	(1.18)			
과다율(최대/최소%)	(19.74)	(19.74)	18.75			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230510)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.4%	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