

# SBS

## 034120

Jul 18, 2023

Buy

유지

TP 40,000 원

하향

### 남들보단 덜 아프다

2Q23 Preview: OP 188억원으로 컨센서스 하회 예상

SBS 2Q23 연결 매출 2,384억원(YoY -5.5%), OP 188억원(YoY 적전)으로 컨센서스(245억원) 하회 예상. 컨센서스 하회 주요 원인은 TV광고 회복이 예상보다 부진해 전년 동기 대비 20%대 역성장에 머물 것으로 예상되기 때문.

주요 부문별 매출은 [광고수익] 계절적 성수기에 따라 전분기 대비 회복되나, 경기침체 우려로 광고집행 제한되며 별도 광고수익 791억원(-22.2%) 기록하며 1,042억원(-24.0%) 예상. [사업수익] 일부 광고 경기와 관련된 계열사 로열티(-30.5%), 유튜브 수익(-15.0%) 감소하나, 디즈니플러스향 드라마 공급계약에 따른 <낭만닥터 김사부3>, <악귀> 해외판권 판매로 판권 유통 수익 473억원(+63.0%)으로 증가하며 1,342억원(+16.6%) 예상.

### 보릿고개에서 잘 버틴다

<악귀> 중CM 판매가는 6월 4억원에서 7월 3억원으로 하락하며 3분기 시작 역시 녹록치 않은 상황. 이에 동사는 월화 드라마 슬롯 폐지, <국민사형투표> 주 1회 편성 등 효율적 제작비 집행 중. 지난 수년간의 중소제작사 난립과 최근 TV/OTT의 투자 축소가 맞물리며 미편성 드라마가 80편 가까이 되는 것으로 알려진 가운데, 동사와 같은 상위 사업자에겐 어려운 업황이 새로운 인수합병의 기회로 활용될 수 있음. 수신료 분리징수로 인한 경쟁사의 재원 축소 또한 동사 콘텐츠의 상대적 경쟁력 부각으로 작용 가능.

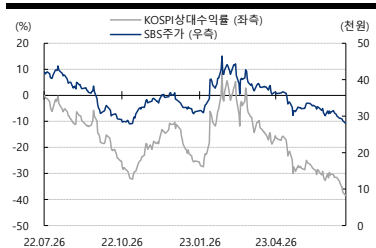
### 투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원으로 하향

투자의견 Buy 유지, 목표주가 40,000원(-23.1%)으로 하향. 목표주가 하향은 1)예상보다 부진한 광고업황과, 2)디즈니코리아 콘텐츠팀 해체에 따른 작품 딜리버리 가정 축소 반영해 23년 OP 추정치를 직전 대비 29.9% 하향한 데서 기인. 9/23 시작되는 항저우 아시안게임 기점으로 TV광고 업황 반등 기대.

### Company Data

현재가(07/17)	28,050 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	46,500 원
52 주 최저가(보통주)	27,850 원
KOSPI (07/17)	2,619.00p
KOSDAQ (07/17)	898.29p
자본금	913 억원
시가총액	5,120 억원
발행주식수(보통주)	1,825 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	4.0 만주
평균거래대금(60 일)	12 억원
외국인지분(보통주)	0.00%
주요주주	
티아이홀딩스	36.92%
국민연금공단	14.68%

### Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-13.0	-10.0	-34.4
상대주가	-12.8	-18.2	-41.6



엔터/미디어 박성국

3771-9303, guuuuuk@iprovest.com



KYOBO 교보증권

### Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2021.12	2022.12	2023.12E	2024.12E	2025.12E
매출액(십억원)	1,049	1,174	1,006	1,084	1,144
YoY(%)	21.9	11.9	-14.3	7.8	5.5
영업이익(십억원)	172	186	70	119	136
OP 마진(%)	16.4	15.8	7.0	11.0	11.9
순이익(십억원)	145	157	67	103	116
EPS(원)	7,456	8,357	3,498	5,377	6,027
YoY(%)	흑전	12.1	-58.1	53.7	12.1
PER(배)	6.6	4.1	8.0	5.2	4.7
PCR(배)	4.4	3.0	6.2	4.1	3.7
PBR(배)	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	3.9	2.8	3.9	2.1	1.4
ROE(%)	23.2	20.6	7.6	10.8	11.1

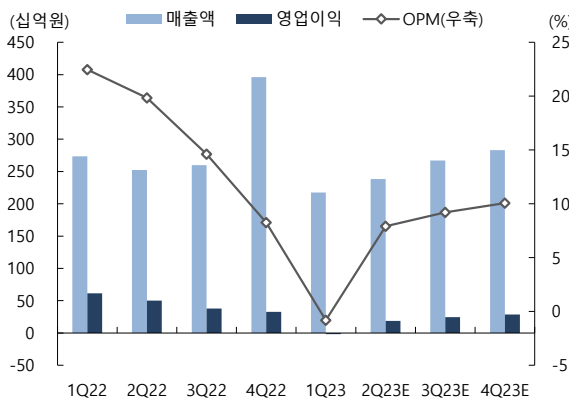
[도표 1] SBS 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

(십억원, %)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E	2024E
<b>매출</b>	<b>273</b>	<b>252</b>	<b>260</b>	<b>396</b>	<b>218</b>	<b>238</b>	<b>267</b>	<b>283</b>	<b>1,079</b>	<b>1,181</b>	<b>1,006</b>	<b>1,084</b>
YoY	25.9	-2.5	-16.8	36.1	-20.4	-5.5	2.8	-28.5	25.4	9.5	-14.9	7.8
별도	234	221	203	354	188	209	208	236	910	1,013	841	903
광고	113	120	98	112	72	91	90	122	435	444	376	391
사업	121	100	106	242	116	118	118	113	474	569	465	512
기타	39	32	56	42	29	29	59	47	169	169	165	182
<b>매출원가</b>	<b>164</b>	<b>157</b>	<b>181</b>	<b>302</b>	<b>183</b>	<b>178</b>	<b>205</b>	<b>201</b>	<b>702</b>	<b>804</b>	<b>767</b>	<b>790</b>
YoY	14.0	10.8	31.5	20.5	15.1	13.3	36.8	24.0	65.7	76.8	89.2	101.0
COGS%	60.1	62.3	69.7	76.2	84.3	74.7	76.8	70.8	65.0	68.1	76.3	72.8
방송제작비	137	136	139	265	156	154	157	160	588	677	627	635
사업비	27	21	43	37	27	24	48	41	114	127	140	155
<b>매출총이익</b>	<b>109</b>	<b>95</b>	<b>79</b>	<b>94</b>	<b>34</b>	<b>60</b>	<b>62</b>	<b>83</b>	<b>377</b>	<b>377</b>	<b>239</b>	<b>295</b>
YoY	35.4	-4.1	-40.4	44.0	-68.8	-36.5	-21.2	-12.4	68.8	0.0	-36.6	23.4
GPM	39.9	37.7	30.3	23.8	15.7	25.3	23.2	29.2	35.0	31.9	23.7	27.2
별도	84	74	54	73	20	44	40	59	274	285	163	214
기타	25	21	25	21	14	16	22	23	104	92	76	81
<b>영업이익</b>	<b>61</b>	<b>50</b>	<b>38</b>	<b>33</b>	<b>-2</b>	<b>19</b>	<b>25</b>	<b>28</b>	<b>184</b>	<b>182</b>	<b>70</b>	<b>119</b>
YoY	45.4	-3.3	-56.4	891.5	적전	-62.3	-35.3	-13.0	147.6	-1.2	-61.5	69.7
OPM	22.5	19.8	14.6	8.3	-0.8	7.9	9.2	10.1	17.1	15.4	7.0	11.0
별도	50	40	21	33	-7	13	11	22	141	143	39	85
기타	11	10	17	0	5	6	14	6	44	39	31	34
<b>순이익 (지배)</b>	<b>42</b>	<b>51</b>	<b>32</b>	<b>28</b>	<b>6</b>	<b>16</b>	<b>20</b>	<b>22</b>	<b>136</b>	<b>153</b>	<b>64</b>	<b>98</b>
NPM (지배)	15.5	20.1	12.2	7.0	2.7	6.5	7.6	7.9	12.6	12.9	6.4	9.1

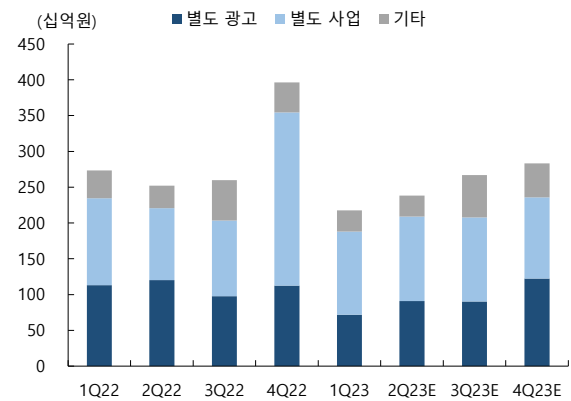
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] SBS 실적 추이 및 전망



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] SBS 부문별 매출 추이 및 전망



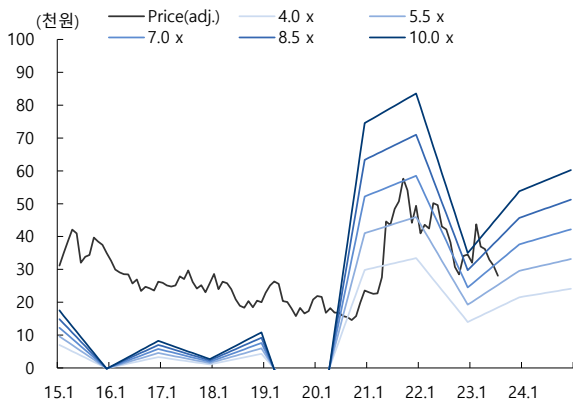
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] SBS 목표주가 산출

구분	단위	값	비고
(1) 23E 지배주주순이익	십억원	64.2	
(2) Target P/E	배	11.6	글로벌 OTT/방송사 평균 12MF PER 30% 할인
(3) 적정 시가총액	십억원	741	(5) = (3) - (4)
(4) 총 주식수(천주)	천주	18,253	
(5) 적정 주가	원	40,615	(5) = (3) / (4)
<b>(6) 목표 주가</b>	<b>원</b>	<b>40,000</b>	<b>백단위 절사</b>
(7) 현재 주가 (7/17)	원	28,050	
<b>(8) 상승여력</b>	<b>%</b>	<b>42.6</b>	<b>(8) = (6) / (7) - 1</b>

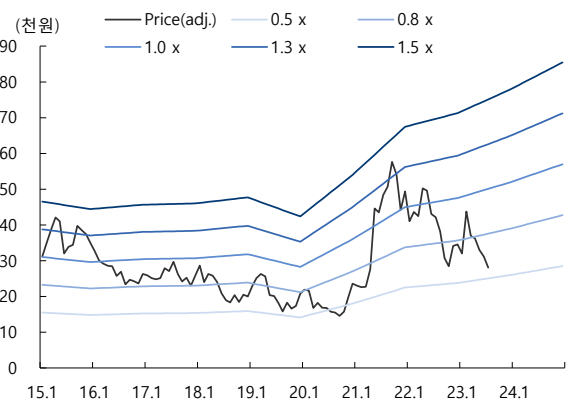
주: 넷플릭스, 아이치이, 디즈니, 디시네트워크, 파라마운트 글로벌, 컴캐스트, 폭스 12MF PER 평균  
 자료: 교보증권 리서치센터

[도표 5] SBS 12MF P/E Band Chart



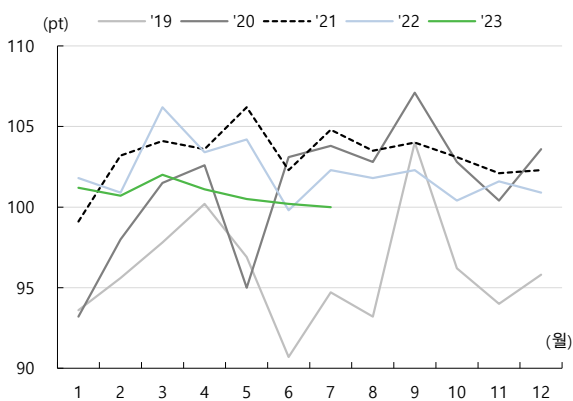
주: 당사 추정치 EPS 기준  
 자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 6] SBS 12MF P/B Band Chart



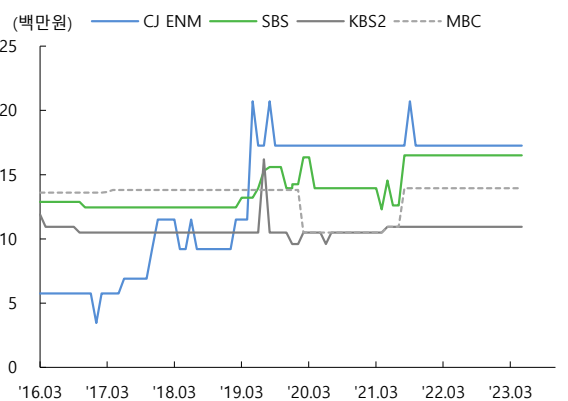
주: 당사 추정치 BPS 기준  
 자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 7] 지상파TV 광고경기전망지수



자료: KOBACO, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 지상파TV 토요일 22시 광고단가 추이 (15초 기준)



자료: KOBACO, SBS M&C, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 스튜디오 S 방영예정 드라마 라인업

연도	편성	작품명	공개월	부수	연출	극본	요일	최고 시청률	비고
2023	SBS	법전	'23.1~2	12	이원태 함준호	김원석	주말	11.4%	아마존 동시방영
		모범택시 2	'23.2~4	16	이단 장영석	오상호	주말	18.3%	
		꽃선비 열애사	'23.3~5	18	김정민	권음미 김자현	월화	5.0%	
		낭만닥터 김사부 3	'23.4~6	16	유인식 강보승	강은경 임혜민	주말	16.8%	디즈니+ 동시방영
		약귀	'23.6~7	12	이정림	이은희	주말	11.0%	디즈니+ 동시방영
		국민사형투표	'23.8~10	12	박신우	조윤영	목		
		소방서 옆 경찰서 2	'23.8~9	12	신경수	민지은	주말		디즈니+ 동시방영
		7인의 탈출 1	'23.9~	17	주동민	김순옥	주말		
	마이데몬	'23.11~	-	김장한	최아일	주말			
넷플릭스	연애대전	'23.2	10	김정권	최수영				
2024	SBS	열혈사제 2	'24(E)		이명우	박재범			
		7인의 탈출 2	'24(E)		주동민	김순옥			
		재벌 X 형사	'24(E)		김재홍	김바다			
		모범택시 3	'24(E)						

주: 전국 시청률 기준

자료: 닐슨, 언론기사 종합, 교보증권 리서치센터

[SBS 034120]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049	1,174	1,006	1,084	1,144
매출원가	702	804	767	790	826
매출총이익	347	369	239	295	318
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	23.7	27.2	27.8
판매비와관리비	175	184	169	176	182
영업이익	172	186	70	119	136
영업이익률 (%)	16.4	15.8	7.0	11.0	11.9
EBITDA	198	213	94	140	154
EBITDA Margin (%)	18.9	18.2	9.3	12.9	13.4
영업외손익	7	-8	21	21	21
관계기업손익	13	7	3	3	3
금융수익	6	11	17	17	17
금융비용	-5	-7	-10	-10	-10
기타	-6	-19	11	11	11
법인세비용차감전순이익	180	178	91	140	157
법인세비용	44	41	24	37	41
계속사업순이익	135	136	67	103	116
중단사업순이익	9	20	0	0	0
당기순이익	145	157	67	103	116
당기순이익률 (%)	13.8	13.3	6.7	9.5	10.1
비지배지분순이익	9	4	3	5	6
지배지분순이익	136	153	64	98	110
지배순이익률 (%)	13.0	13.0	6.3	9.1	9.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	6	14	14	14	14
포괄순이익	151	171	82	118	130
비지배지분포괄이익	9	4	2	3	3
지배지분포괄이익	142	167	80	115	127

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	140	-56	78	41	56
당기순이익	145	157	67	103	116
비현금항목의 가감	71	57	23	32	34
감가상각비	26	27	24	21	18
외환손익	0	2	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-3	-3	-3
기타	45	28	2	15	19
자산부채의 증감	-65	-223	7	-63	-58
기타현금흐름	-10	-47	-19	-32	-36
투자활동 현금흐름	-142	232	46	31	21
투자자산	-20	-5	1	1	1
유형자산	-15	-37	0	0	0
기타	-106	274	45	29	20
재무활동 현금흐름	-2	-43	38	-43	-43
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	-100	-100	-100	-100
장기차입금	2	62	62	62	62
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	0	-18	-18	-18	-18
기타	-4	13	94	13	13
현금의 증감	-4	133	197	61	61
기초 현금	54	50	183	380	442
기말 현금	50	183	380	442	503
NOPLAT	130	143	52	88	100
FCF	76	-89	82	45	61

자료: SBS, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	913	782	892	958	1,029
현금및현금성자산	50	183	380	442	503
매출채권 및 기타채권	319	360	313	342	366
재고자산	2	2	2	2	2
기타유동자산	541	236	197	173	159
비유동자산	549	626	603	586	576
유형자산	298	310	286	266	248
관계기업투자금	16	21	20	19	18
기타금융투자자산	126	96	96	96	96
기타비유동자산	109	198	200	205	214
자산총계	1,462	1,408	1,495	1,544	1,605
유동부채	515	306	384	386	387
매입채무 및 기타채무	231	144	141	143	144
차입금	2	62	62	62	62
유동성채무	100	30	111	111	111
기타유동부채	182	70	70	70	71
비유동부채	225	229	189	150	111
차입금	0	0	62	125	187
사채	180	150	50	-50	-150
기타비유동부채	45	79	77	75	75
부채총계	741	535	573	536	499
지배지분	657	821	867	948	1,040
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	72	87	87	87	87
이익잉여금	502	652	698	778	871
기타자본변동	-15	-15	-15	-15	-15
비지배지분	64	52	55	60	66
자본총계	722	873	922	1,008	1,106
총차입금	294	253	295	256	218

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,456	8,357	3,498	5,377	6,027
PER	6.6	4.1	8.0	5.2	4.7
BPS	36,005	44,975	47,503	51,911	56,969
PBR	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EBITDAPS	10,852	11,674	5,146	7,649	8,425
EV/EBITDA	3.9	2.8	3.9	2.1	1.4
SPS	57,473	64,308	55,112	59,413	62,674
PSR	0.9	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	4,137	-4,884	4,501	2,492	3,318
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증가율	21.9	11.9	-14.3	7.8	5.5
영업이익 증가율	131.3	7.7	-62.2	69.7	14.2
순이익 증가율	흑전	8.1	-57.1	53.7	12.1
수익성					
ROIC	33.3	30.5	9.1	16.4	18.5
ROA	10.3	10.6	4.4	6.5	7.0
ROE	23.2	20.6	7.6	10.8	11.1
안정성					
부채비율	102.6	61.2	62.1	53.2	45.1
순차입금비율	20.1	18.0	19.7	16.6	13.6
이자보상배율	31.9	32.8	6.9	11.7	13.3

SBS 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2023-04-17	Buy	52,000	(30.67)	(26.15)					
2023-05-15	Buy	52,000	(37.06)	(26.15)					
2023-07-18	Buy	40,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비공개시 및 투자등급관련사항 기준일자\_2023.06.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	98.5	0.0	1.5	0.0

[업종 투자의견]

**Overweight(비중확대):** 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대  
**Underweight(비중축소):** 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

**Neutral(중립):** 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

**Buy(매수):** KOSPI 대비 기대수익률 10%이상  
**Hold(보유):** KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

**Trading Buy:** KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우  
**Sell(매도):** KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하