



SBS

| Bloomberg Code (034120 KS) | Reuters Code (034120.KS)

2023년 8월 28일

[미디어/광고]

지인해 연구위원
☎ 02-3772-1562
✉ inhae.ji@shinhan.com

조영권 연구원
☎ 02-3772-1539
✉ yk.cho@shinhan.com

콘텐츠 가치는 올리고, 할인율은 낮추고



매수
(유지)



현재주가 (8월 25일)
27,900 원



목표주가
39,000 원 (유지)



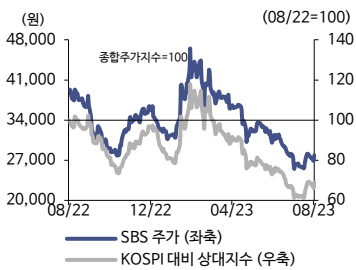
상승여력
39.8%

- ◆ 콘텐츠허브를 완전 자회사로 편입한 후, 스튜디오와 병합 발표
- ◆ 1,500억 상당의 콘텐츠허브 순현금으로 IP+텐트폴 제작, 유통 기능을 통합해 '원천 IP 기획>>제작>>유통>>채널 송출' 밸류체인 총괄
- ◆ 24F 스튜디오 OP 300억 목표; 점진적인 할인율 축소가 합리적



시가총액	509.2 십억원
발행주식수	18.8 백만주
유동주식수	11.3 백만주 (60.0%)
52 주 최고가/최저가	46,500 원/25,500 원
일평균 거래량 (60 일)	44,031 주
일평균 거래액 (60 일)	1,268 백만원
외국인 지분율	0.00%
주요주주	
티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	14.68%
절대수익률	
3 개월	-13.8%
6 개월	-34.7%
12 개월	-29.0%
KOSPI 대비 상대수익률	
3 개월	-12.5%
6 개월	-37.1%
12 개월	-30.2%

주가



SBS 지배구조 개편 및 기대효과

SBS는 지난 8/23(목) 지배구조 개편 소식을 알렸다. 지상파 방송업(주 수입은 광고)인 동사는 드라마 콘텐츠를 제작하는 스튜디오S의 지분 98%, 콘텐츠를 유통하는 콘텐츠허브의 지분 65%를 보유하고 있는데,

- ① 콘텐츠허브를 완전 자회사로 편입한다. SBS는 콘텐츠허브 주주와 1:0.211 비율로 주식을 교환하는 방식이다. 보유한 자사주 56만주를 주당 27,048원에 처분해 먼저 교부하고, 잔여 58만주는 신주로 교부한다. 콘텐츠허브 상장 주식수인 1,825만주 대비 3.2% 희석 효과다.
- ② 12월까지 ① 지배구조가 마무리되면, 올해 말~내년 초 콘텐츠허브와 스튜디오S를 합병한다. 목적은 시장환경 대응, 경영 효율성이다.

광고시장이 위축된 상황에서 양질의 콘텐츠 확보 경쟁이 심화되고 있어 미디어 밸류체인 개편의 중요성을 인지했고, 별도로 운영 중이었던 콘텐츠의 제작 기능과 유통 기능을 통합해 ‘스튜디오 모델’을 본격화하는 전략이다. 이에 따라 원천 IP 확보(콘텐츠허브의 풍부한 순현금 (1,500억원) 활용) >> 콘텐츠 제작 >> 국내외 콘텐츠 유통 >> 방송 채널 송출까지의 밸류체인 과정을 모두 총괄할 수 있게 되어 중장기적 판관비 절감 및 신속한 의사결정 등이 기대된다.

이제는 얼마나 ‘잘 파느냐도 핵심

국내 TV광고 내 SBS의 점유율 상승은 고무적이지만, 전반적인 TV광고 위축은 거스를 수 없는 흐름이다. 특히 매크로 영향을 크게 받는 올해는 더욱이 부진한 모습이다. 그렇기에 이제 핵심은 얼마나 ‘잘 판드느냐도 중요하지만, 얼마나 국내외로 ‘잘 파느냐도 매우 중요하다.

콘텐츠 기획 단계부터 유통조직이 합쳐지면, 적극적인 선판매, 다양한 해외 OTT 동시방영 등이 가능해질 것이다. SBS는 해외 동시방영을 2Q23부터 갖 시작했는데, 내년엔 훨씬 더 많아지겠다. 통합된 스튜디오S의 첫 해(24F)는 매출 4천억, 이익 300억원 이상을 목표로 한다.

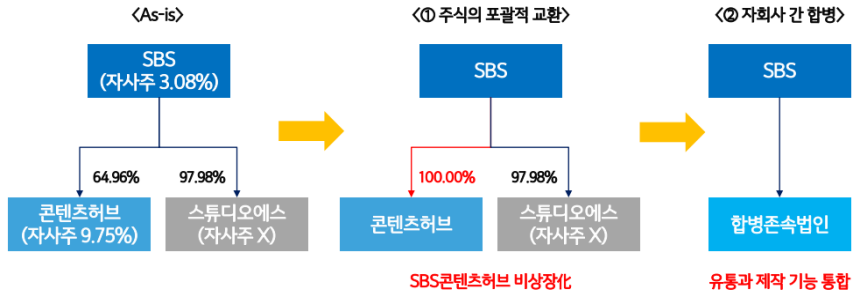
콘텐츠 가치는 올리고, 할인율은 낮추고

제작과 유통의 통합으로 본업 부진을 타개하고, 내재된 콘텐츠(스튜디오S) 가치를 최대화하기 위한 노력은 매우 긍정적이다. 광고도 실적 저점을 지나는 가운데, 장기적 관점에서 이번 지배구조 개편은 늘 과도했던 SBS의 할인율 축소를 겨냥해줄 전망이다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	자배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	1,049.0	172.3	136.1	7,456	36,005	6.6	3.9	1.4	23.2	(26.3)
2022	1,173.8	185.6	152.5	8,357	44,975	4.1	2.8	0.8	20.6	(9.0)
2023F	1,035.7	70.1	69.9	3,827	48,386	7.3	3.7	0.6	8.2	(19.1)
2024F	1,169.6	105.7	84.8	4,645	52,381	6.0	2.4	0.5	9.2	(22.2)
2025F	1,134.5	117.2	94.3	5,164	56,963	5.4	1.7	0.5	9.4	(28.4)

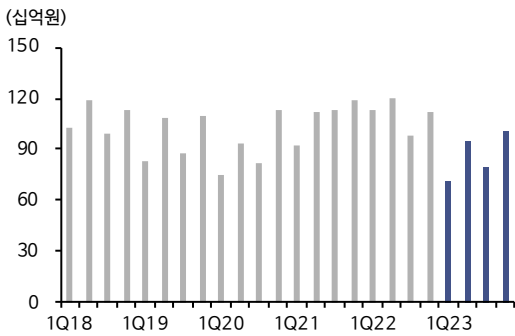
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 지배구조 개편 개요



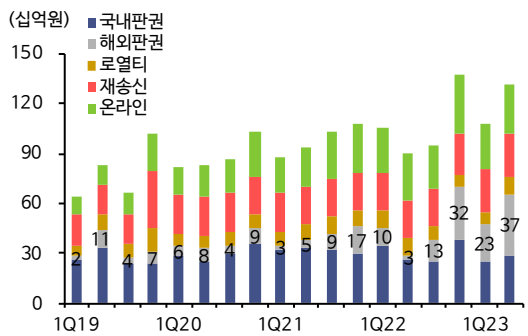
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 광고수익 추이



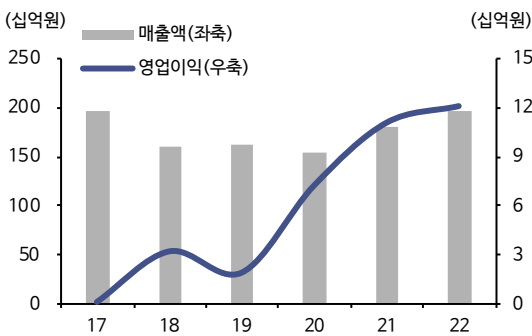
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS 사업수익(중계권 제외) 추이



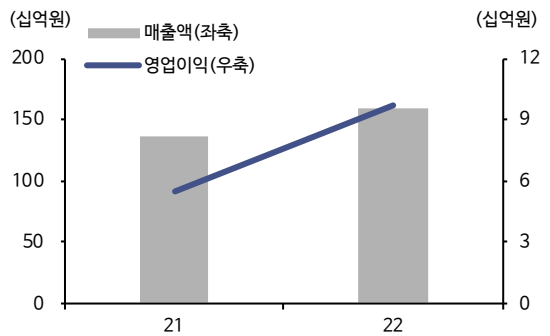
자료: 회사 자료, 신한투자증권

SBS콘텐츠허브 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

스튜디오S 실적 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,462.1	1,407.9	1,397.7	1,483.6	1,519.8
유동자산	912.7	782.2	772.5	846.5	881.1
현금및현금성자산	50.4	183.3	255.3	269.1	319.4
매출채권	313.1	352.2	293.5	331.4	321.5
재고자산	2.1	2.0	1.8	2.0	2.0
비유동자산	549.4	625.7	625.2	637.1	638.7
유형자산	298.3	310.0	311.8	317.6	318.3
무형자산	20.5	54.3	56.3	58.3	60.3
투자자산	141.6	117.6	113.3	117.4	116.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	740.6	534.6	461.5	473.6	425.2
유동부채	515.5	306.0	260.8	285.3	258.9
단기차입금	2.0	62.0	42.0	42.0	22.0
매입채무	87.5	22.6	20.0	22.5	21.9
유동성장기부채	99.9	30.0	30.0	30.0	30.0
비유동부채	225.1	228.6	200.6	188.4	166.3
사채	179.7	149.8	129.8	109.8	89.8
장기차입금(장기금융부채 포함)	12.4	11.2	11.2	11.2	11.2
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	721.6	873.3	936.2	1,010.0	1,094.6
자본금	91.3	91.3	91.3	91.3	91.3
자본잉여금	72.2	86.9	86.9	86.9	86.9
기타자본	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)	(15.2)
기타포괄이익누계액	6.5	6.4	6.4	6.4	6.4
이익잉여금	502.3	651.6	713.9	786.8	870.4
지배주주지분	657.2	820.9	883.1	956.1	1,039.7
비지배주주지분	64.4	52.4	53.1	53.9	54.9
*총차입금	297.4	256.6	216.1	196.6	156.4
*순차입금(순현금)	(189.4)	(78.5)	(179.1)	(223.9)	(311.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	140.1	(55.8)	151.6	99.1	135.8
당기순이익	144.8	156.6	70.6	85.6	95.2
유형자산상각비	25.7	27.5	33.2	34.2	34.3
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외환환산손실(이익)	(0.2)	1.9	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	(3.0)	0.4	(3.1)	(3.1)	(3.1)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(13.1)	(6.9)	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(65.5)	(222.6)	47.2	(21.3)	5.7
(법인세납부)	(9.9)	(50.5)	(22.5)	(27.3)	(30.4)
기타	61.3	37.8	26.2	31.0	34.1
투자활동으로인한현금흐름	(141.7)	232.2	(24.6)	(61.2)	(36.6)
유형자산의증가(CAPEX)	(14.8)	(36.6)	(35.0)	(40.0)	(35.0)
유형자산의감소	0.1	1.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증거)	(1.4)	(2.5)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
투자자산의감소(증거)	21.7	6.7	0.7	(7.8)	(2.5)
기타	(147.3)	263.3	11.7	(11.4)	2.9
FCF	253.6	(87.5)	96.5	49.6	94.6
재무활동으로인한현금흐름	(2.4)	(43.3)	(58.1)	(27.2)	(52.0)
차입금의 증가(감소)	2.0	(37.7)	(40.4)	(19.6)	(40.1)
자기주식의처분(취득)	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(18.1)	(17.7)	(7.6)	(11.9)
기타	(4.5)	12.5	(0.0)	0.0	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	3.1	3.1	3.1
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(4.0)	132.9	71.9	13.8	50.3
기초현금	54.3	50.4	183.3	255.3	269.1
기말현금	50.4	183.3	255.3	269.1	319.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

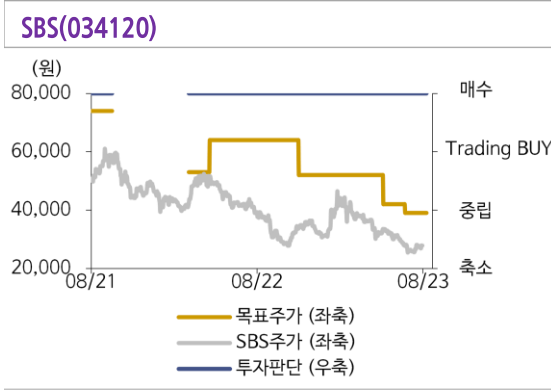
12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,049.0	1,173.8	1,035.7	1,169.6	1,134.5
증감률 (%)	21.9	11.9	(11.8)	12.9	(3.0)
매출원가	701.8	804.3	808.7	885.6	837.3
매출총이익	347.2	369.4	227.0	284.0	297.2
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	21.9	24.3	26.2
판매관리비	174.9	183.8	156.9	178.3	180.1
영업이익	172.3	185.6	70.1	105.7	117.2
증감률 (%)	131.3	7.7	(62.2)	50.8	10.8
영업이익률 (%)	16.4	15.8	6.8	9.0	10.3
영업외손익	7.2	(8.0)	23.0	7.3	8.4
금융손익	0.3	3.8	6.0	6.3	7.4
기타영업외손익	(6.2)	(18.7)	15.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업관련손익	13.1	6.9	2.0	1.0	1.0
세전계속사업이익	179.5	177.6	93.1	113.0	125.6
법인세비용	44.0	41.2	22.5	27.3	30.4
계속사업이익	135.5	136.4	70.6	85.6	95.2
중단사업이익	9.3	20.2	0.0	0.0	0.0
당기순이익	144.8	156.6	70.6	85.6	95.2
증감률 (%)	흑전	8.1	(54.9)	21.4	11.2
순이익률 (%)	13.8	13.3	6.8	7.3	8.4
(지배주주)당기순이익	136.1	152.5	69.9	84.8	94.3
(비지배주주)당기순이익	8.7	4.0	0.7	0.9	1.0
총포괄이익	150.6	171.0	70.6	85.6	95.2
(지배주주)총포괄이익	141.7	166.8	68.8	83.5	92.8
(비지배주주)총포괄이익	8.9	4.2	1.8	2.1	2.4
EBITDA	198.1	213.1	103.3	139.9	151.5
증감률 (%)	94.8	7.6	(51.5)	35.4	8.3
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	10.0	12.0	13.4

주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	7,934	8,577	3,866	4,692	5,216
EPS (지배순이익, 원)	7,456	8,357	3,827	4,645	5,164
BPS (자본총계, 원)	39,534	47,844	51,293	55,335	59,970
BPS (지배지분, 원)	36,005	44,975	48,386	52,381	56,963
DPS (원)	1,000	1,000	430	670	600
PER (당기순이익, 배)	6.2	4.0	7.2	5.9	5.3
PER (지배순이익, 배)	6.6	4.1	7.3	6.0	5.4
PBR (자본총계, 배)	1.2	0.7	0.5	0.5	0.5
PBR (지배지분, 배)	1.4	0.8	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA (배)	3.9	2.8	3.7	2.4	1.7
배당성향 (%)	13.0	11.6	10.9	14.0	11.3
배당수익률 (%)	2.0	2.9	1.5	2.4	2.2
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	18.9	18.2	10.0	12.0	13.4
영업이익률 (%)	16.4	15.8	6.8	9.0	10.3
순이익률 (%)	13.8	13.3	6.8	7.3	8.4
ROA (%)	11.0	10.9	5.0	5.9	6.3
ROE (지배순이익, %)	23.2	20.6	8.2	9.2	9.4
ROIC (%)	35.7	37.7	8.6	14.5	14.9
안정성					
부채비율 (%)	102.6	61.2	49.3	46.9	38.8
순차입금비율 (%)	(26.3)	(9.0)	(19.1)	(22.2)	(28.4)
현금비율 (%)	9.8	59.9	97.9	94.3	123.4
이자보상배율 (배)	31.9	32.8	14.5	25.1	32.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	14.6	9.3	4.8	5.7	5.3
재고자산회수기간 (일)	0.8	0.6	0.7	0.6	0.6
매출채권회수기간 (일)	110.6	103.4	113.8	97.5	105.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 08월 17일	매수	74,000	(26.7)	(17.6)
2021년 10월 14일		커버리지제외	-	-
2022년 03월 31일	매수	53,000	(6.8)	(1.1)
2022년 05월 16일	매수	64,000	(38.9)	(19.4)
2022년 11월 17일		6개월경과	(48.1)	(46.0)
2022년 11월 28일	매수	52,000	(29.9)	(10.6)
2023년 05월 29일		6개월경과	(36.7)	(35.5)
2023년 06월 02일	매수	42,000	(26.4)	(20.2)
2023년 07월 20일	매수	39,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성: 지인해, 조영권)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터	비중확대
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 		<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자 의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 08월 25일 기준)

매수 (매수)	93.50%	Trading BUY (중립)	4.07%	중립 (중립)	2.44%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------