

Company Update

Analyst 이환옥

02) 6915-5473

dlghksdhr123@ibks.com

매수 (유지)유지)

목표주가 65,000원

현재가 (8/16) 41,700원

KOSPI (8/16)	2,533.52pt
시가총액	761십억원
발행주식수	18,253천주
액면가	5,000원
52주 최고가	61,000원
최저가	39,450원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	0.0%
배당수익률 (2022F)	2.4%

주주구성	
티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	11.50%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-10%	5%	-8%
절대기준	-2%	-3%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	65,000	65,000	-
EPS(22)	8,622	8,561	▲
EPS(23)	8,249	8,497	▼

SBS 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

SBS (034120)

하반기도 문제 없어

2Q22 review: 컨센서스 부합한 2분기 영업이익

2Q22 연결 기준 매출액은 2,522억원(-2.5% yoy), 영업이익 501억원(-3.1% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 2,668억원, 영업이익 493억원) 대비 매출액은 하회하였으나 영업이익은 부합함. TV 채널 중심 광고 수익의 견조한 실적 성장이 전사 실적 성장을 견인함.

별도 기준 광고수익 부문(광고+협찬) 매출액은 1,205억원으로 전년동기대비 7.9% 상승하며 지속적인 실적 개선세를 기록함. 사업수익 부문 매출액은 전년동기대비 -2.8% 소폭 감소한 1,002억원 기록함. 2분기 자체 콘텐츠 공백 영향으로 국내외 콘텐츠 유통 부문에서 역성장 기록하였으나 온라인 부문 성장세(+22.3% yoy) 지속되며 상쇄함.

또 스튜디오S의 실적 개선으로 자회사 매각(DMC미디어)에 따른 마진 훼손 상쇄하며, 영업이익률은 19.9%(-0.1%p yoy)를 기록함.

여전히 긍정적인 연간 실적 전망

올해 연간 예상 실적은 11,501억원(+6.6% yoy), 2,345억원(+27.2% yoy)으로 성장성과 수익성 동반 확대 예상됨.

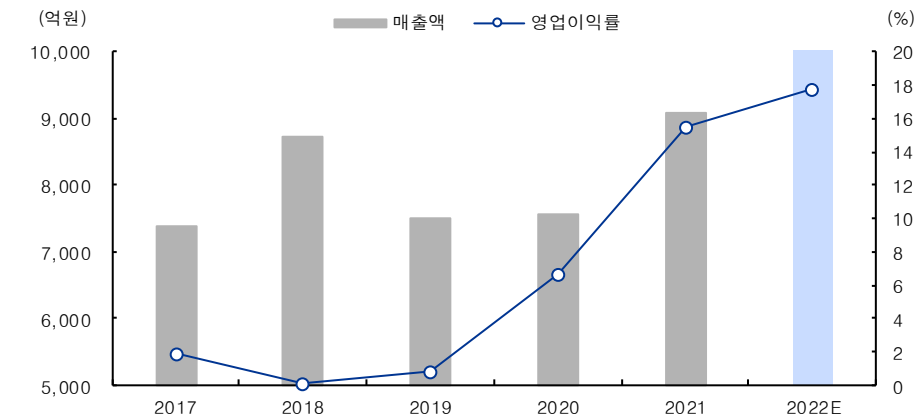
실적 개선 요인으로는 1) 제작비 통제, 2) 자회사 스튜디오S의 실적 성장세임. 우선, 3분기 월/화 드라마 슬랏을 예능으로 대체하며 광고 비수기 시즌에 대응한 선제적인 조치를 취함(연간 6,000억원 내외 제작비 통제 예상됨). 특히 4분기 실적 개선은 뚜렷할 전망이다, 광고 성수기 및 카타르 월드컵 영향이 클 전망.

또, DMC미디어 매각 대금과 유상증자를 통해 확보한 현금 1,140억원은 스튜디오S의 제작 역량 강화를 위해 사용될 예정임. 자체 제작 콘텐츠 증가에 따른 중장기적 실적 개선세 지속될 전망. 투자의견 매수, 목표주가 65,000원 유지함.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	860	1,079	1,150	1,109	1,202
영업이익	75	184	235	203	216
세전이익	-66	192	235	211	226
지배주주순이익	-63	136	157	151	161
EPS(원)	-3,459	7,456	8,622	8,249	8,834
증가율(%)	-420.5	-315.5	15.6	-4.3	7.1
영업이익률(%)	8.7	17.1	20.4	18.3	18.0
순이익률(%)	-6.7	13.4	15.5	14.4	14.3
ROE(%)	-11.5	23.2	21.7	17.4	16.1
PER	-6.8	6.6	4.8	5.1	4.7
PBR	0.8	1.4	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	5.0	3.3	3.1	2.4

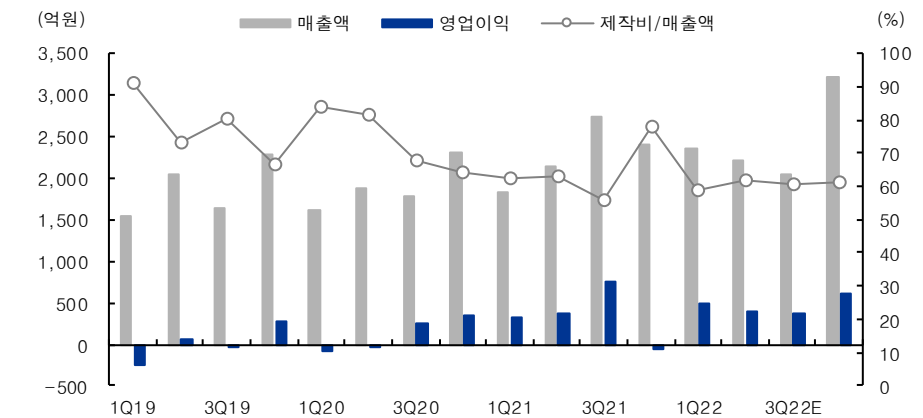
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. SBS 매출액 및 영업이익률 추이 (2017~2022E_별도기준)



자료: SBS, IBK투자증권

그림 2. 분기별 매출액, 영업이익, 제작비/매출액 추이 (1Q19~4Q22E_별도기준)



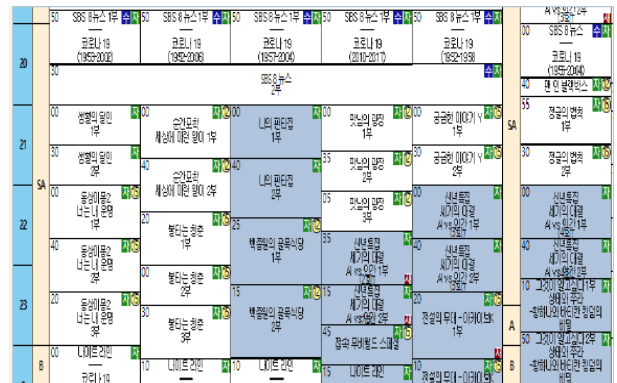
자료: SBS, IBK투자증권

그림 3. SBS 드라마 중심 편성표(2019.02, 20:00~24:00)



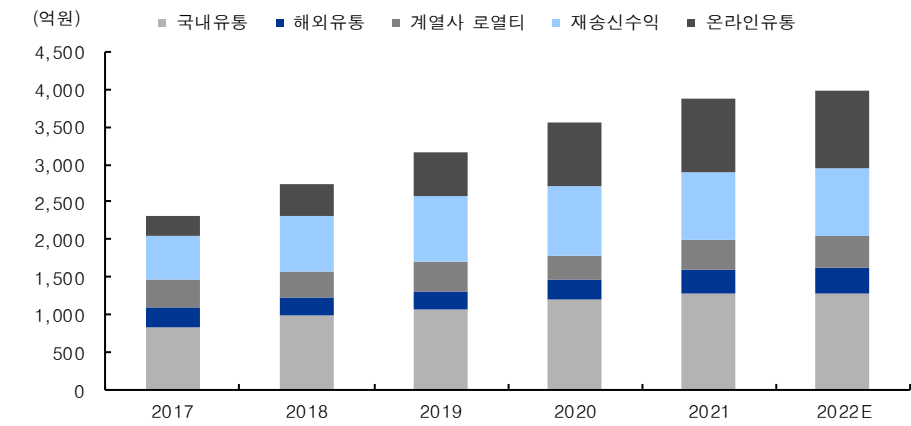
자료: SBS, IBK투자증권

그림 4. SBS 예능 중심 편성표(2021.02, 20:00~24:00)



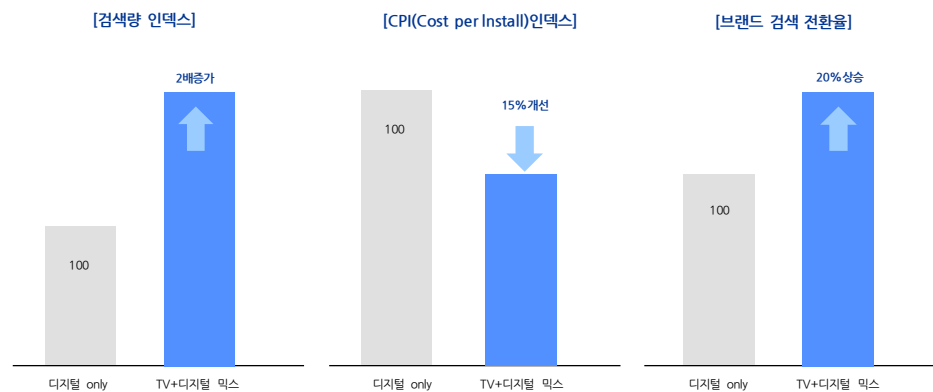
자료: SBS, IBK투자증권

그림 5. 사업수익 내 부문별 실적 추이 및 전망 (2017~2022E)



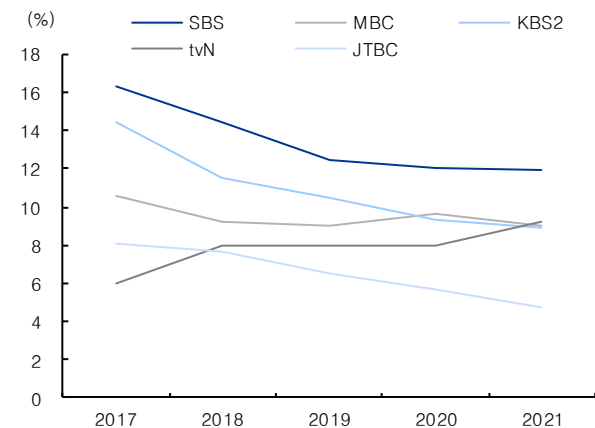
자료: SBS, IBK투자증권

그림 6. 디지털과 TV광고 믹스 시 개선효과



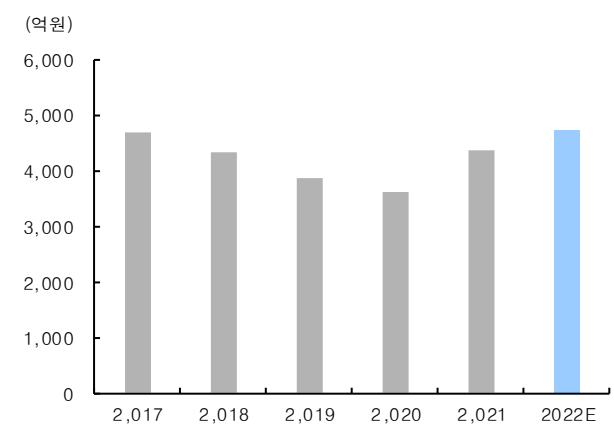
자료: SBS, IBK투자증권

그림 7. 프라임타임(19~24시) 2049 시청 점유율 현황



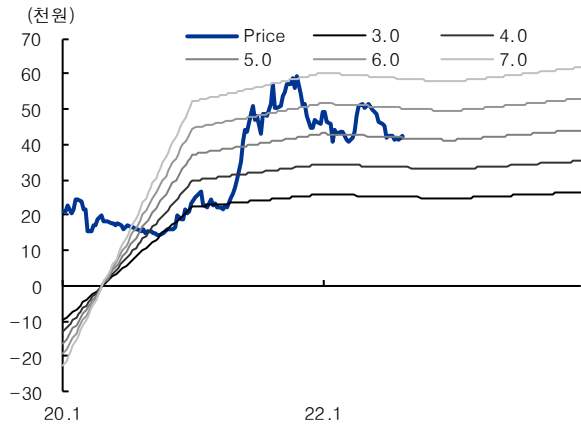
자료: IBK투자증권

그림 8. 연도별 광고수익 추이 및 전망(2017~2022E_별도기준)



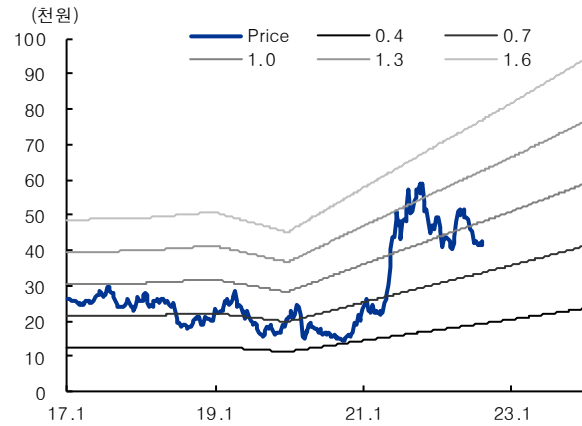
자료: IBK투자증권

그림 9. SBS 12MF PER 밴드



자료: IBK투자증권

그림 10. SBS 12MF PBR 밴드



자료: IBK투자증권

표 1. SBS 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

단위: 억원	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22P	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	2,171	2,586	3,121	2,912	2,734	2,522	2,422	3,824	8,603	10,790	11,501
yoy	23.0	28.5	40.7	11.6	25.9	-2.5	-22.4	31.3	5.2	25.4	6.6
매출액(별도)	1,827	2,148	2,729	2,394	2,344	2,207	2,042	3,209	7,568	9,098	9,802
yoy	13.1	14.6	53.2	4.2	28.3	2.7	-25.2	34.0	0.8	20.2	7.7
광고수익	918	1,117	1,130	1,189	1,133	1,205	1,082	1,303	3,617	4,355	4,723
사업수익	909	1,031	1,599	1,205	1,211	1,002	959	1,906	3,951	4,744	5,079
기타	344	437	392	518	390	315	380	615	1,035	1,691	1,700
매출원가	1,365	1,595	1,801	2,257	1,643	1,570	1,497	2,333	6,369	7,018	7,042
매출총이익	806	991	1,320	655	1,091	952	925	1,491	2,234	3,771	4,459
판관비	383	474	449	621	477	450	460	727	1,489	1,927	2,114
영업이익	422	517	871	33	614	501	465	765	745	1,844	2,345
yoy	흑전	3,081.7	146.9	-92.4	45.4	-3.1	-46.6	2,198.1	492.4	147.5	27.2
영업이익률	19.5	20.0	27.9	1.1	22.5	19.9	19.2	20.0	8.7	17.1	20.4

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	860	1,079	1,150	1,109	1,202
증가율(%)	5.2	25.4	6.6	-3.5	8.4
매출원가	637	702	704	705	771
매출총이익	223	377	446	405	432
매출총이익률(%)	25.9	34.9	38.8	36.5	35.9
판매비	149	193	211	202	215
판매비율(%)	17.3	17.9	18.3	18.2	17.9
영업이익	75	184	235	203	216
증가율(%)	492.3	147.5	27.1	-13.4	6.6
영업이익률(%)	8.7	17.1	20.4	18.3	18.0
순금융손익	-1	0	3	4	6
이자손익	-2	0	2	4	6
기타	1	0	1	0	0
기타영업외손익	-135	-6	-4	2	2
종속/관계기업손익	-3	13	2	2	2
세전이익	-66	192	235	211	226
법인세	-8	47	57	51	55
법인세율	12.1	24.5	24.3	24.2	24.3
계속사업이익	-58	145	178	160	172
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	145	178	160	172
증가율(%)	-376.1	-350.6	22.9	-10.0	7.1
당기순이익률(%)	-6.7	13.4	15.5	14.4	14.3
지배주주당기순이익	-63	136	157	151	161
기타포괄이익	-4	6	0	0	0
총포괄이익	-62	151	178	160	172
EBITDA	102	210	259	227	241
증가율(%)	151.0	106.7	23.0	-12.0	5.9
EBITDA마진율(%)	11.9	19.5	22.5	20.5	20.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	-3,459	7,456	8,622	8,249	8,834
BPS	28,240	36,005	43,632	50,911	58,776
DPS	0	1,000	1,000	1,000	1,000
밸류에이션(배)					
PER	-6.8	6.6	4.8	5.1	4.7
PBR	0.8	1.4	1.0	0.8	0.7
EV/EBITDA	6.6	5.0	3.3	3.1	2.4
성장성지표(%)					
매출증가율	5.2	25.4	6.6	-3.5	8.4
EPS증가율	-420.5	-315.5	15.6	-4.3	7.1
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.0	2.4	2.4	2.4
ROE	-11.5	23.2	21.7	17.4	16.1
ROA	-4.8	11.0	11.7	9.8	9.7
ROIC	-12.3	37.4	48.7	39.9	40.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	104.7	102.6	77.9	65.7	57.9
순차입금 비율(%)	32.7	10.8	-0.2	-14.2	-23.6
이자보상배율(배)	11.3	33.4	39.4	34.2	36.4
활동성지표(배)					
매출채권회전율	2.7	3.4	3.6	3.5	3.8
재고자산회전율	344.3	484.4	436.2	353.7	374.6
총자산회전율	0.7	0.8	0.8	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	658	913	1,014	1,141	1,295
현금및현금성자산	54	50	129	278	441
유가증권	53	166	168	162	132
매출채권	322	313	325	314	325
재고자산	2	2	3	3	3
비유동자산	511	549	553	554	564
유형자산	299	298	299	302	303
무형자산	19	20	22	23	24
투자자산	123	142	149	148	150
자산총계	1,169	1,462	1,567	1,696	1,859
유동부채	241	515	467	454	442
매입채무및기타채무	71	87	96	92	97
단기차입금	0	2	4	4	4
유동성장기부채	0	100	100	100	100
비유동부채	357	225	219	218	240
사채	279	180	180	180	180
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	598	741	686	672	682
지배주주지분	515	657	796	929	1,073
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	72	72	72	72	72
자본조정등	-15	-15	-15	-15	-15
기타포괄이익누계액	7	7	6	6	6
이익잉여금	361	502	642	774	918
비지배주주지분	56	64	85	94	105
자본총계	571	722	881	1,024	1,177
비이자부채	304	447	391	377	386
총차입금	294	294	295	295	296
순차입금	187	78	-2	-145	-278

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	67	140	113	189	187
당기순이익	-58	145	178	160	172
비현금성 비용 및 수익	183	71	36	16	15
유형자산감가상각비	27	26	24	25	25
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-51	-65	-76	8	-5
매출채권등의 감소	-6	10	-17	12	-11
재고자산의 감소	0	0	-1	0	0
매입채무등의 증가	0	16	8	-3	5
기타 영업현금흐름	-7	-11	-25	5	5
투자활동 현금흐름	-48	-142	-16	-13	-12
유형자산의 증가(CAPEX)	-8	-15	-25	-28	-25
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	-1	-2	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-36	-20	0	1	-2
기타	-2	-106	11	15	16
재무활동 현금흐름	-54	-2	-19	-26	-12
차입금의 증가(감소)	-6	2	8	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-48	-4	-27	-26	-12
기타 및 조정	-2	0	0	-1	0
현금의 증가	-37	-4	78	149	163
기초현금	91	54	50	129	278
기말현금	54	50	129	278	441

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

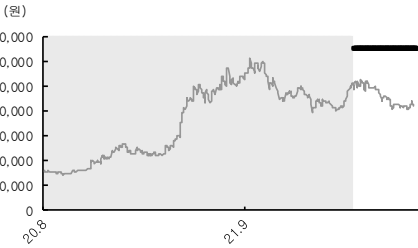
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.07.01~2022.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	133	93.7
중립	9	6.3
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

SBS	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.04.21	매수	65,000	-29.74	-19.38					
	2022.08.17	매수	65,000							