

SBS (034120)

미디어/엔터



이환욱

02 3770 5590
hwanwook.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (I)
목표주가	37,000원 (I)
현재주가 (5/26)	32,050원
상승여력	15%

시가총액	5,850억원
총발행주식수	18,252,582주
60일 평균 거래대금	39억원
60일 평균 거래량	101,367주
52주 고	49,600원
52주 저	27,850원
외인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.92%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(11.3)	(24.9)	(34.7)
상대	(13.9)	(28.9)	(33.3)
절대(달려환산)	(10.6)	(26.1)	(37.5)

녹록지 않은 업황..

1Q23 Review: 매출액 -20.4% yoy, 영업이익 적자 전환 yoy

동사의 1Q23 매출액과 영업이익은 각각 2,175억원(-20.4% yoy), -18억원(적자 전환 yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 2,278억원, 영업이익 80억원)를 하회하였다. 별도 기준 매출액은 1,880억(-19.8% yoy)으로 4Q22 월드컵 영향 및 경기 침체 영향으로 광고 수익(719억원 -36.5% yoy) 부문이 큰 폭으로 하락하였다. 다만, 녹록지 않은 미디어 콘텐츠 업황 속 사업 수익 부문 매출액은 1,160억원으로 전년동기대비 -4.2% 소폭 하락하며 선방하였는데, 법전, 모범택시2, 트롤리 등 자체 제작 콘텐츠 증가에 기인한 해외 판권 유통 부문(매출액 228억원 125.7% yoy)의 실적 개선세가 두드러졌다. 광고 대행 수수료 감소로 인해 판관비(266억원 -21.9% yoy) 하락하였으나, 자체 제작 콘텐츠의 제작비 상승(1,560억원 +13.9% yoy) 부담으로 영업이익 적자 전환은 불가피하였다.

2Q23부터 실적 회복세 가능할 것

1Q23 광고 수익 부문 실적은 분기 기준 지난 10년래 최저 수준으로 올 한 해 실적 회복세는 개선될 여지가 크다. 우선, 고정 팬 층이 두터운 인기 콘텐츠의 시즌제가 확대 편성될 예정으로 경기 침체 국면에서도 예측 가능한 높은 광고 판매율을 기록할 것으로 기대된다. 통상적으로 인기 시즌제 콘텐츠(낭만닥터 김사부3, 소방서 옆 경찰서2 등)의 경우 패키지 초기 단가를 높게 가져 갈수 있다는 장점을 갖는다. 또한 김은희 작가의 '악귀', 펜트하우스 후속작인 '7인의 탈출(김순옥 작가)', 송강/김유정 주연의 '마이데몬' 등 메인 슬랏을 채울 대작 콘텐츠도 풍성한 상황이다. 글로벌 최대 OTT플랫폼 '디즈니+'와 체결한 콘텐츠 공급 계약에 따른 추가 실적도 2분기부터 반영될 예정이다.

투자의견 매수, 목표주가 37,000원 제시

투자의견 매수, 목표주가 37,000원을 제시하며 신규 커버리지를 개시한다. 목표주가는 올해 예상 EPS(지배주주 순이익 기준) 5,407원에 Target PER 6.8배를 적용하였다. 적용 멀티플은 동사의 과거 2개년 평균 멀티플 8.5배에 20% 할인하여 산출하였는데, 1분기 실적에서 체감한 광고 경기 침체 및 콘텐츠 제작비 상승에 따른 비용 부담 영향을 고려하여 보수적으로 접근하였다.

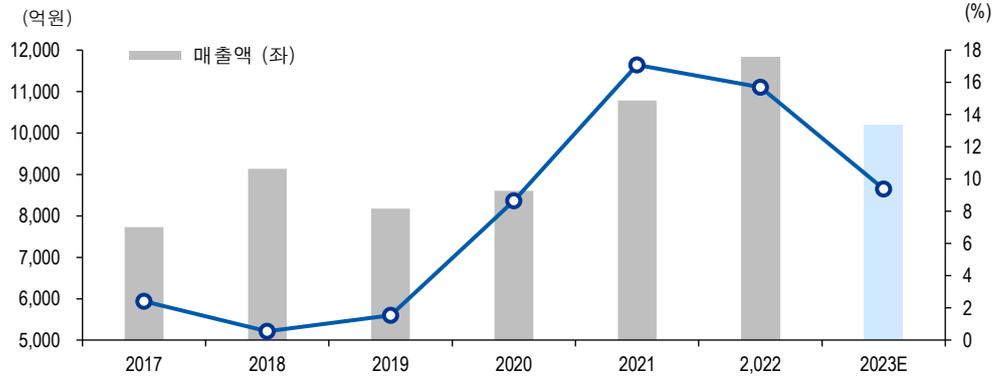
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F
매출액	10,490	11,738	10,196	11,183
영업이익	1,723	1,856	958	1,265
지배순이익	1,361	1,525	987	1,233
PER	5.4	4.9	5.9	4.7
PBR	1.1	0.9	0.6	0.6
EV/EBITDA	3.1	3.4	3.4	2.1
ROE	23.2	20.6	11.4	12.9

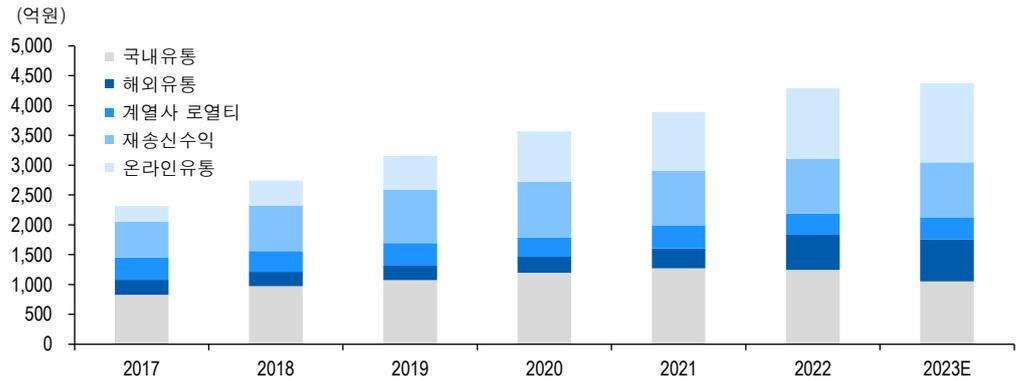
자료: 유안타증권

SBS 매출액 및 영업이익률 추이 (2017~2023E)_연결기준



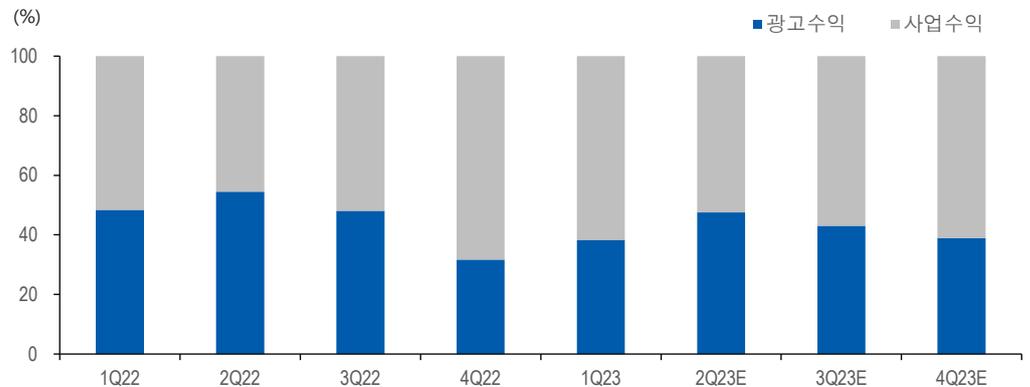
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 사업수익 부문별 매출 추이 및 전망 (2017~2023E)



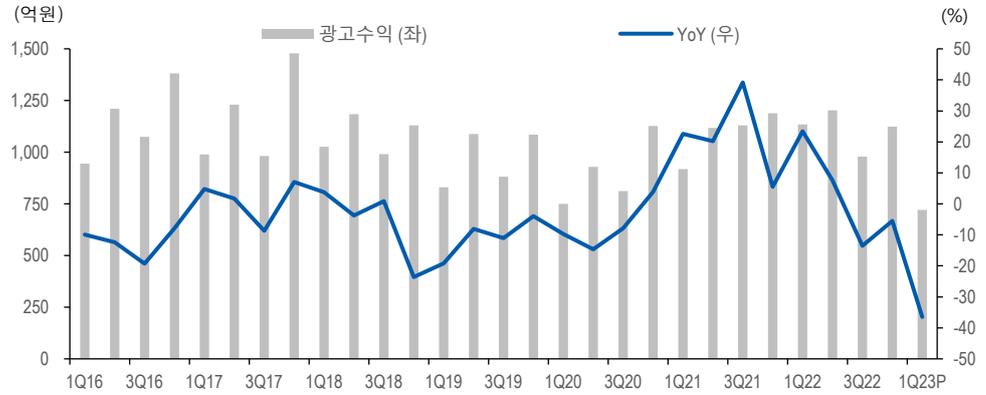
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 별도 기준 광고 수익 & 사업 수익 매출 비중 추이 및 전망



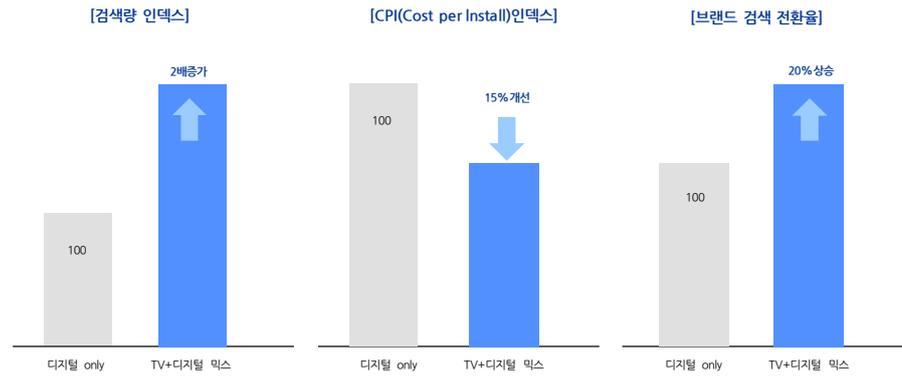
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

분기별 SBS 별도 광고 수익 부문 매출액 & YOY 추이



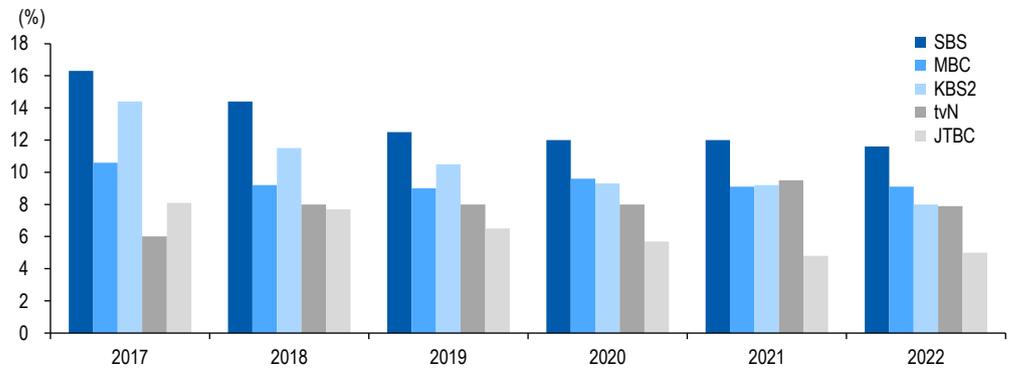
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

디지털과 TV 광고 믹스 시 개선 효과



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

프라임 타임(19~24시) 20-49 시청 점유율 현황



자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

SBS 목표주가 산정 내역

구분		비고
지배주주순이익(억원)	987	2023년 추정치 기준
Target 멀티플(배)	6.8	과거 2개년 평균 PER 8.5배에 20% 할인
주식수(천주)	18,253	
주당가치(원)	5,407	
적정주가(원)	36,770	
목표주가(원)	37,000	
현재주가	32,050	2023.5.26 종가 기준
Up-side(%)	15%	

자료: 유안타증권 리서치센터

SBS 추정 손익계산서

(단위: 억원, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022	2023E
매출액(연결)	2,734	2,522	2,597	3,962	2,175	2,308	2,785	2,928	10,790	11,815	10,196
yoy	25.9	-2.5	-16.8	36.1	-20.4	-8.5	7.3	-26.1	25.4	9.5	-13.7
매출액(별도)	2,345	2,207	2,035	3,543	1,880	1,906	2,203	2,486	9,098	10,130	8,475
yoy	28.3	2.7	-25.4	48.0	-19.8	-13.6	8.3	-29.8	20.2	11.3	-16.3
광고수익	1,134	1,202	978	1,124	720	906	948	966	4,355	4,438	3,540
사업수익	1,211	1,005	1,057	2,419	1,160	1,000	1,256	1,520	4,744	5,692	4,935
기타	389	315	562	419	295	402	582	441	1,691	1,685	1,721
매출원가	1,643	1,570	1,820	3,020	1,835	1,604	1,942	2,166	7,018	8,053	7,548
매출총이익	1,091	952	777	942	340	703	843	762	3,771	3,762	2,648
판매비	477	450	397	582	358	396	459	478	1,927	1,906	1,691
영업이익	614	501	380	360	-18	307	384	284	1,844	1,856	957
영업이익률	22.5	19.9	14.6	9.1	-0.8	13.3	13.8	9.7	17.1	15.7	9.4
yoy	45.4	-3.1	-56.4	981.7	-102.9	-38.8	1.1	-21.2	147.5	0.6	-48.4

자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	10,490	11,738	10,196	11,183	12,099
매출원가	7,018	8,043	7,547	8,089	8,570
매출총이익	3,472	3,694	2,650	3,094	3,529
판매비	1,749	1,838	1,691	1,829	1,907
영업이익	1,723	1,856	958	1,265	1,622
EBITDA	1,981	2,131	1,267	1,612	1,956
영업외손익	72	-80	393	423	480
외환관련손익	24	-3	10	-4	-4
이자손익	1	45	67	112	169
관계기업관련손익	131	69	8	8	8
기타	-84	-192	308	307	307
법인세비용차감전순이익	1,795	1,776	1,351	1,688	2,102
법인세비용	440	412	331	414	515
계속사업순이익	1,355	1,364	1,020	1,274	1,586
중단사업순이익	93	202	0	0	0
당기순이익	1,448	1,566	1,020	1,274	1,586
지배지분순이익	1,361	1,525	987	1,233	1,535
포괄순이익	1,506	1,710	1,043	1,297	1,609
지배지분포괄이익	1,417	1,668	1,013	1,260	1,563

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	1,401	-558	-820	-1,083	-829
당기순이익	1,448	1,566	1,020	1,274	1,586
감가상각비	257	275	308	347	334
외환손익	-2	19	-11	4	4
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	-8	-8
자산부채의 증감	-655	-2,226	-1,986	-2,558	-2,604
기타현금흐름	352	-191	-151	-142	-142
투자활동 현금흐름	-1,417	2,322	-119	-192	-212
투자자산	-205	-53	17	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-148	-366	-211	-250	-270
유형자산 감소	1	13	0	0	0
기타현금흐름	-1,065	2,727	75	58	58
재무활동 현금흐름	-24	-433	-72	-59	-59
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	20	-377	-13	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	-181	-181	-181	-181
기타현금흐름	-44	125	122	122	122
연결범위변동 등 기타	0	-2	1,160	2,262	2,252
현금의 증감	-40	1,329	150	928	1,151
기초 현금	543	504	1,833	1,983	2,910
기말 현금	504	1,833	1,983	2,910	4,062
NOPLAT	1,723	1,856	958	1,265	1,622
FCF	1,253	-924	-1,031	-1,333	-1,099

자료: 유안타증권

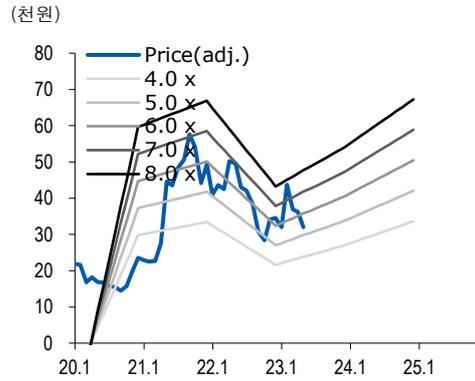
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	9,127	7,822	8,618	9,841	11,265
현금및현금성자산	504	1,833	1,983	2,910	4,062
매출채권 및 기타채권	3,189	3,604	3,050	3,343	3,614
재고자산	21	20	20	22	24
비유동자산	5,494	6,257	6,172	6,095	6,051
유형자산	2,983	3,100	2,996	2,899	2,835
관계기업등 지분관련자산	157	214	217	217	217
기타투자자산	1,258	962	882	882	882
자산총계	14,621	14,079	14,790	15,936	17,317
유동부채	5,155	3,060	2,888	2,977	3,000
매입채무 및 기타채무	2,311	1,444	1,355	1,444	1,467
단기차입금	20	620	608	608	608
유동성장기부채	999	300	300	300	300
비유동부채	2,251	2,286	2,275	2,275	2,275
장기차입금	0	1	1	1	1
사채	1,797	1,498	1,499	1,499	1,499
부채총계	7,406	5,346	5,163	5,252	5,275
지배지분	6,572	8,209	9,043	10,099	11,458
자본금	913	913	913	913	913
자본잉여금	722	869	869	869	869
이익잉여금	5,023	6,516	7,331	8,387	9,746
비지배지분	644	524	584	584	584
자본총계	7,216	8,733	9,627	10,683	12,042
순차입금	-1,928	-821	-2,188	-3,116	-4,267
총차입금	2,940	2,530	2,511	2,511	2,511

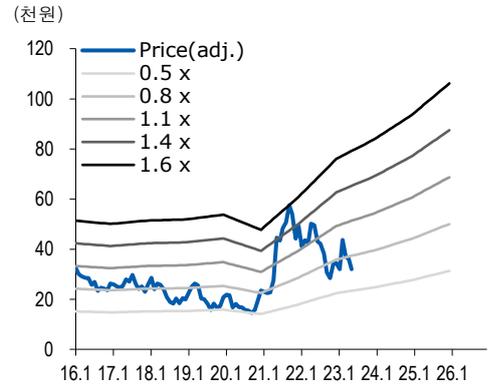
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	7,456	8,357	5,409	6,757	8,411
BPS	37,150	46,405	51,118	57,090	64,768
EBITDAPS	10,852	11,674	6,939	8,830	10,716
SPS	57,473	64,308	55,862	61,268	66,287
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	5.4	4.9	5.9	4.7	3.8
PBR	1.1	0.9	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	3.1	3.4	3.4	2.1	1.1
PSR	0.7	0.6	0.6	0.5	0.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	21.9	11.9	-13.1	9.7	8.2
영업이익 증가율 (%)	131.3	7.7	-48.4	32.0	28.2
지배순이익 증가율 (%)	흑전	12.1	-35.3	24.9	24.5
매출총이익률 (%)	33.1	31.5	26.0	27.7	29.2
영업이익률 (%)	16.4	15.8	9.4	11.3	13.4
지배순이익률 (%)	13.0	13.0	9.7	11.0	12.7
EBITDA 마진 (%)	18.9	18.2	12.4	14.4	16.2
ROIC	33.3	30.5	12.5	17.1	21.3
ROA	10.3	10.6	6.8	8.0	9.2
ROE	23.2	20.6	11.4	12.9	14.2
부채비율 (%)	102.6	61.2	53.6	49.2	43.8
순차입금/자기자본 (%)	-29.3	-10.0	-24.2	-30.9	-37.2
영업이익/금융비용 (배)	31.9	32.8	12.3	16.3	20.9

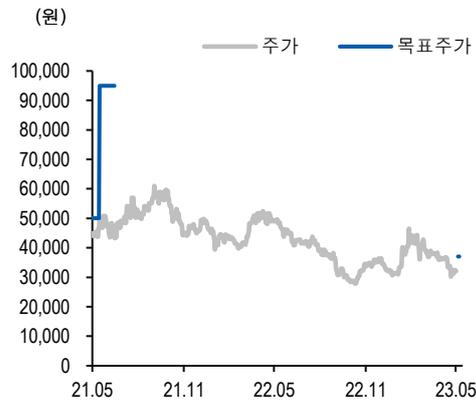
P/E band chart



P/B band chart



SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2023-05-30	BUY	37,000	1년		
2022-06-09	담당자변경 1년 경과 이후		1년	-61.17	-51.05
2021-06-09	BUY	95,000	1년	-54.91	-35.79
2021-05-17	BUY	50,000	1년	-3.34	22.00

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	90.5
Hold(중립)	9.5
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2023-05-24

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 이환욱)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.