

# SBS (034120)

## 안정적인 콘텐츠 수요 확인, 광고 업황 개선 필요

### 3Q23 Review: 매출액 -8.2% yoy, 영업이익 -59.2% yoy

3Q23 연결기준 매출액과 영업이익은 각각 2,384억원(-8.2% yoy), 155억원(-59.2% yoy)으로 시장 컨센서스(매출액 2,490억원, 영업이익 193억원)를 모두 하회하였다. 별도 기준 매출액은 2,109억원(+3.6% yoy), 영업이익은 65억원(-69.2% yoy)을 기록하였는데, 광고 수익 891억원(-8.9% yoy), 사업수익 1,216억원(+15.0% yoy)으로 광고 비수기 및 더딘 광고 업황 회복을 사업 수익 내 콘텐츠 해외 유통 부문(매출액: 323억원, +142.9% yoy)이 상쇄하였다. 사업 수익은 악귀, 소연경2, 7인의 탈출, 국민사형투표 등 제작(자체&공동) 콘텐츠 증가와 디즈니향 장기 공급 계약에 기이한다. 다만, 해외 판권 수익과 연동되는 제작비 집행 비용 증가 영향으로 수익성 악화 불가피하였다.

### 안정적인 콘텐츠 수요 확인, 광고 업황 개선 필요

동사의 연간 콘텐츠 제작 CAPA는 12편 내외 수준으로 캡티브 채널 및 글로벌 OTT 플랫폼 그리고 장기공급 계약이 체결되어 있는 디즈니+(연간 3편 + @\_ 오리지널 1편은 추가 옵션)까지 제작 콘텐츠에 대한 안정적인 수요처는 충분한 상황이다. 녹리지 않은 광고 업황 여전히 이어지고 있으나, 고정 팬층이 두터운 인기 시즌제 콘텐츠 확대를 통해 광고 판매율 개선을 지속할 전망이다. 또 최근 자회사 콘텐츠 허브(유통)와 스튜디오에스(제작) 합병을 통해 유통과 제작 기능을 통합하며 효율화 작업을 진행하였고, 글로벌 메가 스튜디오로의 입지를 확대하였다. 광고 업황 개선 시 영업 레버리지 효과 즉각적으로 반영될 예정이다. 4Q23 연결 기준 예상 매출액과 영업이익은 각각 2,908억원(-26.6% yoy), 265억원(-33.3% yoy)을 전망한다.

### 투자의견 매수, 목표주가 35,000원 하향 제시

투자의견 매수, 목표주가 35,000원으로 하향 제시한다. 실적 추정치 및 적용 멀티플 하향 조정에 따른다. 다만, 콘텐츠 제작 역량 강화 및 광고 업황 개선 여지를 고려 투자의견 매수 유지한다.



이환욱 미디어/엔터  
hwanwook.lee@yuantakorea.com

**BUY (M)**

목표주가 **35,000원 (D)**

현재주가 (11/22) **25,850원**

상승여력 **35%**

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 4,718억원           |
| 총발행주식수      | 18,834,617주       |
| 60일 평균 거래대금 | 19억원              |
| 60일 평균 거래량  | 68,665주           |
| 52주 고/저     | 46,500원 / 23,100원 |
| 외인지분율       | 0.00%             |
| 배당수익률       | 2.89%             |
| 주요주주        | 티와이홀딩스            |

| 주가수익률 (%) | 1개월  | 3개월   | 12개월   |
|-----------|------|-------|--------|
| 절대        | 10.7 | (5.3) | (22.1) |
| 상대        | 4.7  | (5.2) | (25.4) |
| 절대 (달러환산) | 15.1 | (2.8) | (18.8) |

#### Quarterly earning Forecasts (십억원, %)

|            | 4Q23E | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스 | 컨센서스대비   |
|------------|-------|----------|----------|------|----------|
| 매출액        | 291   | -26.6    | 22.0     | 284  | 2.3      |
| 영업이익       | 26    | -33.5    | 70.5     | 26   | 2.5      |
| 세전계속사업이익   | 30    | -17.0    | 58.5     |      |          |
| 지배순이익      | 22    | -19.8    | 51.0     | 17   | 33.5     |
| 영업이익률 (%)  | 9.1   | -0.9 %pt | +2.6 %pt | 9.1  | 0        |
| 지배순이익률 (%) | 7.7   | +0.7 %pt | +1.5 %pt | 5.9  | +1.8 %pt |

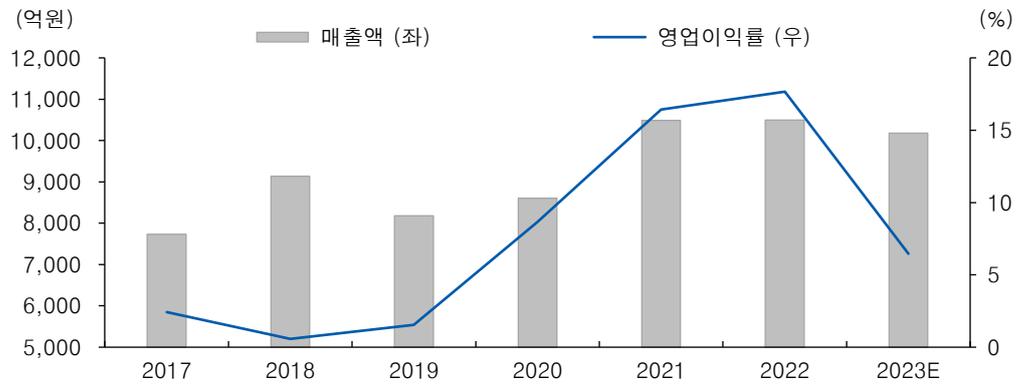
자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (십억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 1,049 | 1,174 | 1,018 | 1,138 |
| 영업이익      | 172   | 186   | 66    | 92    |
| 지배순이익     | 136   | 153   | 64    | 84    |
| PER       | 5.4   | 4.9   | 7.4   | 5.8   |
| PBR       | 1.1   | 0.9   | 0.5   | 0.5   |
| EV/EBITDA | 3.1   | 3.4   | 3.4   | 1.2   |
| ROE       | 23.2  | 20.6  | 7.6   | 9.3   |

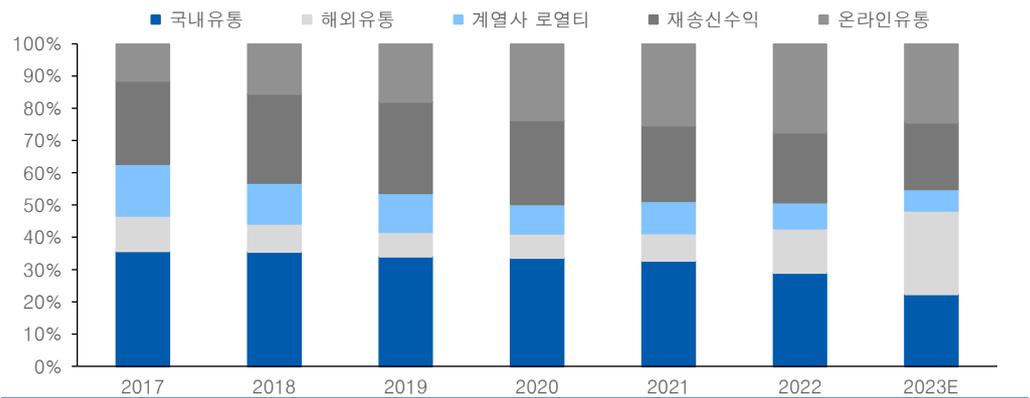
자료: 유안타증권

SBS 매출액 및 영업이익률 추이 (2017~2023E)\_연결기준



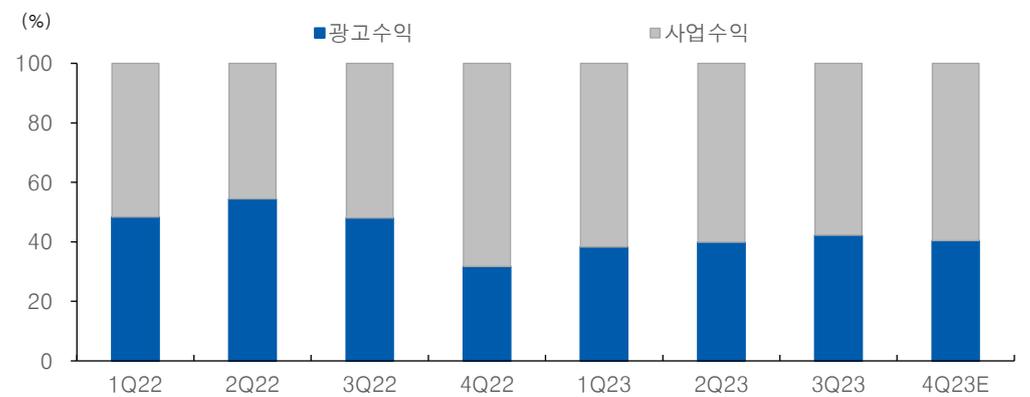
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

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



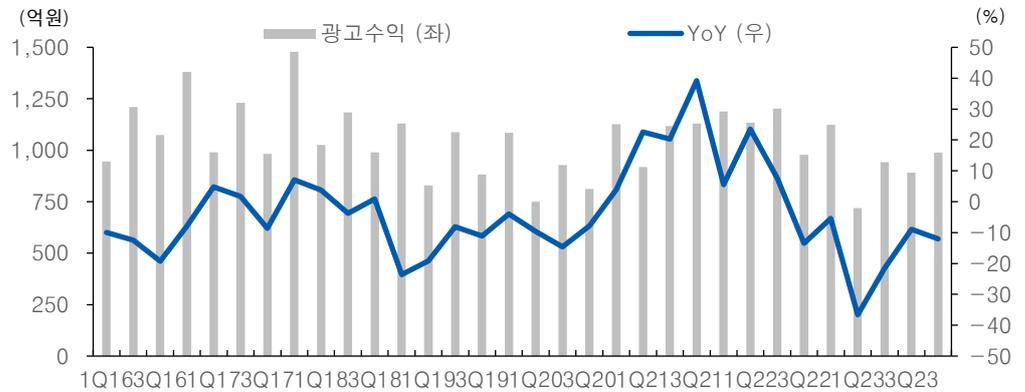
자료: SBS, 유안타증권 리서치센터

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

SBS 추정 손익계산서

(단위: 억원)

|         | 1Q22  | 2Q22  | 3Q22  | 4Q22   | 1Q23   | 2Q23  | 3Q23  | 4Q23E | 2022   | 2023E  | 2024E  |
|---------|-------|-------|-------|--------|--------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|
| 매출액(연결) | 2,657 | 2,522 | 2,597 | 3,962  | 2,175  | 2,712 | 2,384 | 2,908 | 10,500 | 10,178 | 11,378 |
| yoy     | 22.4  | -2.5  | -16.8 | 51.7   | -18.1  | 7.5   | -8.2  | -26.6 | 0.1    | -3.1   | 11.8   |
| 매출액(별도) | 2,344 | 2,208 | 2,035 | 3,542  | 1,881  | 2,359 | 2,107 | 2,446 | 8,891  | 8,793  | 9,820  |
| yoy     | 26.3  | -0.5  | -27.7 | 38.1   | -19.8  | 6.8   | 3.6   | -30.9 | -6.0   | -1.1   | 11.7   |
| 광고수익    | 1,134 | 1,202 | 978   | 1,124  | 719    | 942   | 891   | 988   | 4,438  | 3,540  | 3,735  |
| 사업수익    | 1,210 | 1,006 | 1,057 | 2,418  | 1,162  | 1,417 | 1,216 | 1,458 | 4,453  | 4,991  | 6,085  |
| 기타      | 313   | 314   | 562   | 420    | 294    | 353   | 277   | 462   | 1,609  | 1,385  | 1,558  |
| 매출원가    | 1,643 | 1,570 | 1,811 | 3,020  | 1,835  | 2,016 | 1,868 | 2,155 | 8,043  | 7,873  | 8,540  |
| 매출총이익   | 1,014 | 951   | 787   | 942    | 341    | 696   | 516   | 753   | 3,694  | 2,305  | 2,838  |
| 판관비     | 436   | 450   | 407   | 545    | 358    | 440   | 361   | 489   | 1,838  | 1,648  | 1,917  |
| 영업이익    | 578   | 501   | 380   | 397    | -18    | 255   | 155   | 265   | 1,856  | 657    | 921    |
| 영업이익률   | 21.8  | 19.9  | 14.6  | 10.0   | -0.8   | 9.4   | 6.5   | 9.1   | 17.7   | 6.5    | 8.1    |
| yoy     | 36.9  | -3.1  | -56.4 | -552.7 | -103.1 | -49.1 | -59.2 | -33.3 | 7.7    | -64.6  | 40.2   |

자료: 유안타증권 리서치센터

SBS (034120) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 결산(12월)     | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액         | 1,049 | 1,174 | 1,018 | 1,138 | 1,231 |
| 매출원가        | 702   | 804   | 787   | 854   | 906   |
| 매출충이익       | 347   | 369   | 230   | 284   | 326   |
| 판매비         | 175   | 184   | 165   | 192   | 200   |
| 영업이익        | 172   | 186   | 66    | 92    | 126   |
| EBITDA      | 198   | 213   | 95    | 120   | 153   |
| 영업외손익       | 7     | -8    | 19    | 20    | 27    |
| 외환관련손익      | 2     | 0     | 4     | 1     | 2     |
| 이자손익        | 0     | 5     | 5     | 10    | 16    |
| 관계기업관련손익    | 13    | 7     | 3     | 3     | 3     |
| 기타          | -8    | -19   | 7     | 7     | 7     |
| 법인세비용차감전순이익 | 180   | 178   | 84    | 112   | 152   |
| 법인세비용       | 44    | 41    | 18    | 24    | 32    |
| 계속사업순이익     | 135   | 136   | 67    | 88    | 120   |
| 중단사업순이익     | 9     | 20    | 0     | 0     | 0     |
| 당기순이익       | 145   | 157   | 67    | 88    | 120   |
| 지배지분순이익     | 136   | 153   | 64    | 84    | 115   |
| 포괄순이익       | 151   | 171   | 66    | 87    | 120   |
| 지배지분포괄이익    | 142   | 167   | 64    | 84    | 115   |

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

| 결산(12월)         | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름       | 140   | -56   | 38    | 53    | 81    |
| 당기순이익           | 145   | 157   | 67    | 88    | 120   |
| 감가상각비           | 26    | 27    | 25    | 23    | 23    |
| 외환손익            | 0     | 2     | -3    | -1    | -2    |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | -1    | -3    | -3    |
| 자산부채의 증감        | -65   | -223  | -55   | -60   | -63   |
| 기타현금흐름          | 35    | -19   | 6     | 6     | 6     |
| 투자활동 현금흐름       | -142  | 232   | -35   | -45   | -61   |
| 투자자산            | -20   | -5    | 13    | -3    | -2    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -15   | -37   | -59   | -10   | -20   |
| 유형자산 감소         | 0     | 1     | 0     | 0     | 0     |
| 기타현금흐름          | -106  | 273   | 11    | -32   | -38   |
| 재무활동 현금흐름       | -2    | -43   | -58   | -17   | -18   |
| 단기차입금           | 2     | 60    | -11   | 0     | 0     |
| 사채 및 장기차입금      | -2    | -101  | -30   | 0     | 0     |
| 자본              | 0     | 15    | 0     | 0     | 0     |
| 현금배당            | 0     | -18   | -18   | -18   | -18   |
| 기타현금흐름          | -2    | 1     | 1     | 1     | 1     |
| 연결범위변동 등 기타     | 0     | 0     | 104   | 167   | 192   |
| 현금의 증감          | -4    | 133   | 49    | 158   | 195   |
| 기초 현금           | 54    | 50    | 183   | 232   | 389   |
| 기말 현금           | 50    | 183   | 232   | 389   | 584   |
| NOPLAT          | 172   | 186   | 66    | 92    | 126   |
| FCF             | 125   | -92   | -21   | 43    | 61    |

자료: 유안타증권

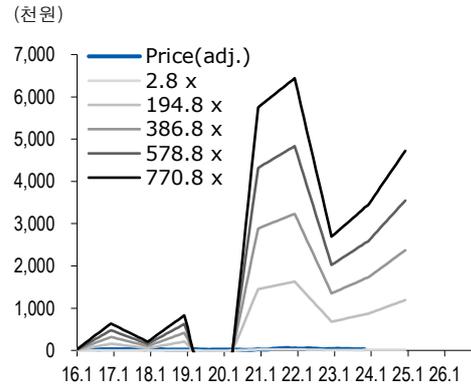
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| 결산(12월)       | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 유동자산          | 913   | 782   | 749   | 961   | 1,202 |
| 현금및현금성자산      | 50    | 183   | 232   | 389   | 584   |
| 매출채권 및 기타채권   | 319   | 360   | 265   | 273   | 282   |
| 재고자산          | 2     | 2     | 1     | 2     | 2     |
| 비유동자산         | 549   | 626   | 592   | 582   | 582   |
| 유형자산          | 298   | 310   | 344   | 330   | 328   |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 16    | 21    | 16    | 18    | 19    |
| 기타투자자산        | 126   | 96    | 87    | 88    | 89    |
| 자산총계          | 1,462 | 1,408 | 1,341 | 1,543 | 1,784 |
| 유동부채          | 515   | 306   | 289   | 415   | 551   |
| 매입채무 및 기타채무   | 231   | 144   | 106   | 220   | 350   |
| 단기차입금         | 2     | 62    | 52    | 52    | 52    |
| 유동성장기부채       | 100   | 30    | 80    | 80    | 80    |
| 비유동부채         | 225   | 229   | 131   | 137   | 141   |
| 장기차입금         | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 사채            | 180   | 150   | 70    | 70    | 70    |
| 부채총계          | 741   | 535   | 420   | 552   | 692   |
| 지배지분          | 657   | 821   | 867   | 933   | 1,030 |
| 자본금           | 91    | 91    | 91    | 91    | 91    |
| 자본잉여금         | 72    | 87    | 87    | 87    | 87    |
| 이익잉여금         | 502   | 652   | 698   | 764   | 861   |
| 비지배지분         | 64    | 52    | 55    | 58    | 63    |
| 자본총계          | 722   | 873   | 922   | 991   | 1,093 |
| 순차입금          | -189  | -78   | -206  | -385  | -608  |
| 총차입금          | 297   | 257   | 215   | 216   | 216   |

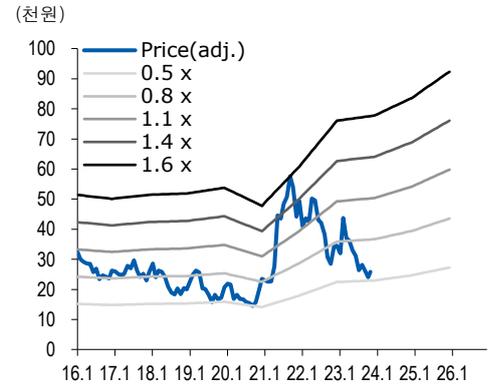
| 결산(12월)   | 2021A  | 2022A  | 2023F  | 2024F  | 2025F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|--------|
| EPS       | 7,456  | 8,357  | 3,493  | 4,464  | 6,124  |
| BPS       | 37,150 | 46,405 | 47,448 | 51,041 | 56,345 |
| EBITDAPS  | 10,852 | 11,674 | 5,203  | 6,379  | 8,136  |
| SPS       | 57,473 | 64,308 | 55,634 | 60,410 | 65,380 |
| DPS       | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  | 1,000  |
| PER       | 5.4    | 4.9    | 7.4    | 5.8    | 4.2    |
| PBR       | 1.1    | 0.9    | 0.5    | 0.5    | 0.5    |
| EV/EBITDA | 3.1    | 3.4    | 3.4    | 1.2    | -0.5   |
| PSR       | 0.7    | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.4    |

| 결산(12월)       | 2021A | 2022A | 2023F | 2024F | 2025F |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 증가율 (%)   | 21.9  | 11.9  | -13.3 | 11.8  | 8.2   |
| 영업이익 증가율 (%)  | 131.3 | 7.7   | -64.6 | 40.3  | 36.3  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 흑전    | 12.1  | -58.1 | 31.6  | 37.2  |
| 매출총이익률 (%)    | 33.1  | 31.5  | 22.6  | 24.9  | 26.4  |
| 영업이익률 (%)     | 16.4  | 15.8  | 6.4   | 8.1   | 10.2  |
| 지배순이익률 (%)    | 13.0  | 13.0  | 6.3   | 7.4   | 9.4   |
| EBITDA 마진 (%) | 18.9  | 18.2  | 9.4   | 10.6  | 12.4  |
| ROIC          | 33.3  | 30.5  | 7.7   | 14.4  | 25.0  |
| ROA           | 10.3  | 10.6  | 4.6   | 5.8   | 6.9   |
| ROE           | 23.2  | 20.6  | 7.6   | 9.3   | 11.8  |
| 부채비율 (%)      | 102.6 | 61.2  | 45.5  | 55.7  | 63.3  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -28.8 | -9.6  | -23.7 | -41.3 | -59.0 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 31.9  | 32.8  | 10.4  | 15.9  | 21.7  |

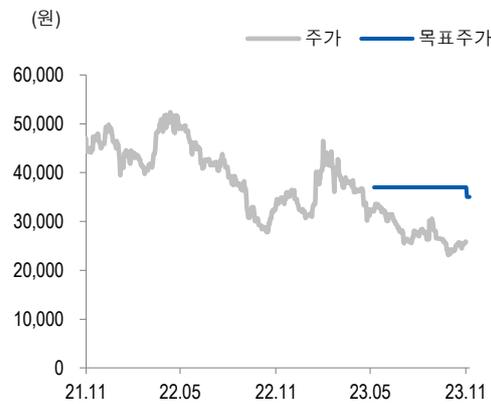
P/E band chart



P/B band chart



SBS (034120) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자 의견 | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율     |              |
|------------|-------|---------|-----------|---------|--------------|
|            |       |         |           | 평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
| 2023-11-23 | BUY   | 35,000  | 1년        |         |              |
| 2023-05-30 | BUY   | 37,000  | 1년        | -24.92  | -9.32        |
| 2021-06-09 | BUY   | 95,000  | 1년        | -50.36  | -46.53       |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자이견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 0          |
| Buy(매수)        | 89.3       |
| Hold(중립)       | 10.7       |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2023-11-22

※ 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.