

# SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sks.co.kr

02-3773-9288

## Company Data

자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	777 십억원
주요주주	
SBS미디어홀딩스	36.92%
국민연금공단	11.63%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

## Stock Data

주가(22/01/27)	42,550 원
KOSPI	2709.24 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	61,000 원
52주 최저가	21,650 원
60일 평균 거래대금	6 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-7.3%	3.1%
6개월	-12.6%	4.0%
12개월	68.9%	95.7%

SBS (034120/KS | 매수(유지) | T.P 65,000 원(유지))

## 스튜디오 S의 성장에 모일 시선

- 4Q21 영업이익 33 억원(YoY -91.3%) vs. 컨센서스 446 억원
- 일회성 비용(성과급, 명예퇴직비용 등) 약 430 억원 반영
- 매출액은 판권 유통 호조, TV 광고 성장으로 양호
- 스튜디오 S 제작 편수 '21 5편' > '22년 11편' 예상
- 제작 편 수 및 OTT 향 판매 증가 고려 시 스튜디오 S 가치만으로도 상승 여력 충분

## 일회성 비용 반영으로 4분기 영업이익은 컨센서스를 크게 하회

4Q21 매출액 2,912 억원(YoY 11.6%), 영업이익 33 억원(YoY -91.3%), 당기순손실 85 억원으로 영업이익은 당사 추정치 및 컨센서스(446 억원)를 크게 하회했다. 매출액은 국내외 판권 유통 및 온라인 수익 호조, 견조한 TV 광고 성장으로 예상대비 양호했으나 역대 최대 실적 달성에 따른 비용 지출이 컸다. 명예퇴직비용(58 억원), 성과급(270 억원), 사내근로복지기금(20 억원), 계열사 실적 초과 달성에 따른 성과급(40 억원), 급여인상소급분(40 억원) 등 일회성 비용이 약 430 억원이 반영되었다.

## 스튜디오 S의 성장이 중요

스튜디오 S 제작 작품들이 전반적으로 양호한 성과를 보이고 있다. 제작 편 수는 작년 5편에서 올해 11개 수준까지 늘어날 전망이다. 기존 채널 중심에서 <그 해 우리는>, <악의 마음을 읽는 자들>과 같이 OTT 향 판매, 오리지널 제작을 늘리고 스튜디오 인수를 통해 추가적인 제작 편 수 확대도 고려할 수 있다. 스튜디오 S의 Pre-IPO 시기가 예상 대비 늦어지는 점은 아쉬우나 급변하고 있는 미디어 환경에 대응하며 OTT 향 제작을 늘리고 있는 것은 긍정적이다. 올해 스튜디오 S의 본격적인 성장에 주목할 필요가 있다.

## 투자의견 매수, 목표주가 6.5만원 유지

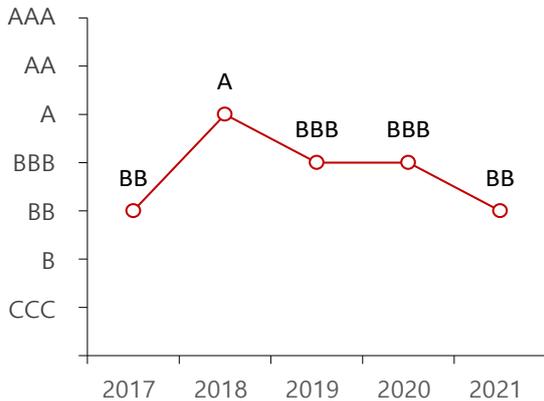
22년 실적 성장에 따른 비용 증가를 고려해 기존대비 영업이익 추정치를 20% 하향했지만 스튜디오 S의 제작 편 수 확대 및 OTT 향 제작 증가를 고려해 기존 멀티플에 적용했던 할인 제거, 목표주가 6.5만원을 유지한다. 스튜디오 S의 가치만 고려해도 현재 시총대비 상승 여력은 충분하다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	914	818	860	1,079	1,133	1,157
yoy	%	18.2	-10.5	5.2	25.4	5.0	2.1
영업이익	십억원	5	13	69	184	207	185
yoy	%	-72.8	147.4	448.9	167.1	12.3	-10.5
EBITDA	십억원	33	41	96	209	230	205
세전이익	십억원	8	27	-71	187	204	183
순이익(지배주주)	십억원	5	20	-67	136	147	132
영업이익률%	%	0.6	1.5	8.0	17.1	18.3	16.0
EBITDA%	%	3.6	5.0	11.2	19.4	20.3	17.8
순이익률	%	0.6	2.6	-7.2	13.1	13.5	11.9
EPS(계속사업)	원	267	1,079	-3,686	7,462	8,038	7,223
PER	배	75.0	19.3	N/A	6.6	5.3	5.9
PBR	배	0.7	0.7	0.8	1.4	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	10.7	11.9	5.2	4.0	2.4	2.0
ROE	%	0.9	3.5	-12.3	23.6	20.7	15.8
순차입금	십억원	-30	26	6	-136	-290	-441
부채비율	%	68.5	92.8	106.4	92.7	86.5	77.9

## ESG 하이라이트

### SBS의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>SBS 종합 등급</b>	<b>BB</b>	<b>NA</b>	<b>19.8</b>
환경(Environment)	6.7	NA	5.4
사회(Social)	38.4	NA	21.1
지배구조(Governance)	44.6	NA	51.8
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
CJ ENM	BBB	D+	21.5
제이콘텐트리	BB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

### SK 증권 리서치의 SBS ESG 평가

국내 방송/콘텐츠 업종 전반적으로 타 산업대비 ESG에 대한 경영 활동이 부진. 특히 환경 부문은 업종 특성상 점수를 높이기 쉽지 않음

SBS는 환경, 사회적 요소를 갖춘 다큐멘터리 등을 방영하는 등 방송사가 할 수 있는 노력은 하고 있으나 직접적인 ESG 활동 사례는 부족

자료: SK 증권

### SBS의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

### SBS의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.03	사회 (Social)	SBS 노조, 창사 31년 첫 파업... 일주일간 보도 멈춘다
2021.11.19	사회 (Social)	상상인그룹·SBS 희망TV, 휠체어 사용 아동들 지원하는 '드림 500 프로젝트' 실시
2021.11.8	사회 (Social)	방심위, SBS Biz 생생경제 정보특독에 과징금 결정
2021.9.4	사회 (Social)	SBS Golf, '땡스 골프 기부 챌린지' 대회 개최
2021.7.5	사회 (Social)	클럽디, SBS 골프와 후원금 마련 통해 골프 꿈나무 육성 협력..ESG 경영 실천
2021.6.25	사회 (Social)	제닉, SBS TV 동물농장과 '착한 기부 프로젝트' 협약 체결

자료: 주요 언론사, SK 증권

### 목표주가 산출

구분	내용
2022 지배주주지분 순이익(십억원)	146.7
Target P/E	8.1x
목표 시총(십억원)	1,188.4
주식 수천 주)	18,252.6
적정 주가원)	65,109
목표 주가원)	65,000
현재 주가원)	42,550
상승 여력	52.8%

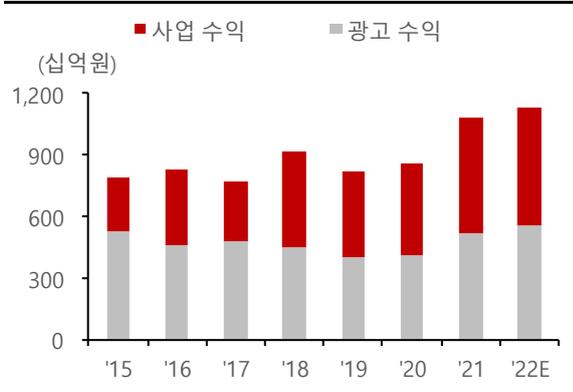
자료 SK 증권

### SBS 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	176.5	201.1	221.8	260.8	217.1	258.6	312.1	291.2	238.3	270.0	274.0	351.0	860.3	1,079.0	1,133.2
별도	161.5	187.4	178.2	229.6	182.7	214.8	272.9	239.4	202.4	230.1	229.0	297.1	756.8	909.8	958.7
광고	74.9	92.9	81.2	112.7	91.9	111.7	113.0	118.9	99.8	119.0	114.5	124.6	361.7	435.5	457.9
사업	85.6	95.5	96.9	117.0	90.9	103.1	159.9	120.5	102.6	111.2	114.5	172.5	395.1	474.4	500.8
기타	15.0	13.7	43.7	31.2	34.4	43.7	39.2	51.8	35.9	39.8	45.0	53.9	103.6	169.1	174.6
영업비용	182.7	199.5	186.6	222.5	174.8	206.8	225.0	287.9	198.5	220.0	224.0	283.6	791.3	894.5	926.1
방송제작비	135.6	152.7	120.4	147.8	113.6	135.9	152.1	186.4	137.2	149.7	149.7	187.1	556.5	588.0	623.8
사업비	16.5	10.2	28.4	24.8	22.9	23.6	28.0	39.3	20.9	21.9	25.1	45.0	79.9	113.8	113.0
판관비	31.4	35.8	37.7	49.5	38.3	47.4	44.9	62.1	40.3	48.4	49.1	51.5	154.4	192.7	189.3
영업이익	-6.2	1.6	35.3	38.3	42.2	51.7	87.1	3.3	39.8	49.9	50.0	67.4	69.1	184.4	207.2
OPM (%)	-3.5%	0.8%	15.9%	14.7%	19.5%	20.0%	27.9%	1.1%	16.7%	18.5%	18.3%	19.2%	8.0%	17.1%	18.3%
별도	-8.0	-2.4	25.3	30.0	33.1	36.9	76.4	-5.6	25.4	35.9	36.9	44.8	44.8	140.8	143.2
기타	1.9	4.0	10.0	8.4	9.1	14.8	10.8	9.0	14.4	14.0	13.1	22.6	24.2	43.7	64.0
순이익	-15.5	0.6	-62.0	15.0	26.4	64.6	59.0	-8.5	28.3	41.2	35.9	47.3	-61.9	141.5	152.6
YoY growth rate															
매출액	5.3%	-9.1%	19.8%	7.1%	23.0%	28.5%	40.7%	11.6%	9.8%	4.4%	-12.2%	20.5%	5.2%	25.4%	5.0%
별도	5.4%	-8.6%	8.1%	0.9%	13.1%	14.6%	53.2%	4.2%	10.8%	7.1%	-16.1%	24.1%	0.8%	20.2%	5.4%
광고	-9.7%	-14.6%	-7.8%	3.3%	22.6%	20.3%	39.2%	5.5%	8.6%	6.5%	1.3%	4.8%	-7.0%	20.4%	5.1%
사업	21.8%	-0.6%	26.4%	-1.1%	6.1%	7.9%	64.9%	2.9%	12.9%	7.8%	-28.4%	43.2%	9.3%	20.1%	5.6%
영업비용	-6.5%	-8.0%	2.7%	5.4%	-4.3%	3.7%	20.6%	29.3%	13.5%	6.4%	-0.5%	-1.5%	-1.7%	13.0%	3.5%
방송제작비	-3.0%	1.4%	-9.3%	-2.3%	-16.2%	-11.0%	26.3%	26.1%	20.8%	10.2%	-1.6%	0.4%	-3.1%	5.7%	6.1%
사업비	-16.6%	-60.2%	71.1%	18.4%	39.0%	130.8%	-1.5%	58.8%	-8.4%	-7.2%	-10.3%	14.3%	-3.7%	42.5%	-0.8%
판관비	-12.6%	-12.0%	16.9%	27.1%	22.1%	32.3%	19.1%	25.6%	5.0%	2.2%	9.5%	-17.1%	4.4%	24.9%	-1.8%
영업이익	-77.8%	-62.2%	875.8%	17.8%	-784.3%	3083.7%	146.9%	-91.3%	-5.7%	-3.5%	-42.6%	1926.4%	448.9%	167.1%	12.3%
별도	-68.8%	-133.3%	-707.2%	4.3%	-513.0%	-1644.8%	202.3%	-118.8%	-23.2%	-2.6%	-51.6%	-893.6%	648.9%	214.1%	1.7%
기타	-187.9%	-239.6%	28.9%	119.6%	391.0%	269.5%	7.5%	7.4%	58.3%	-5.7%	21.3%	151.5%	267.6%	80.1%	46.6%

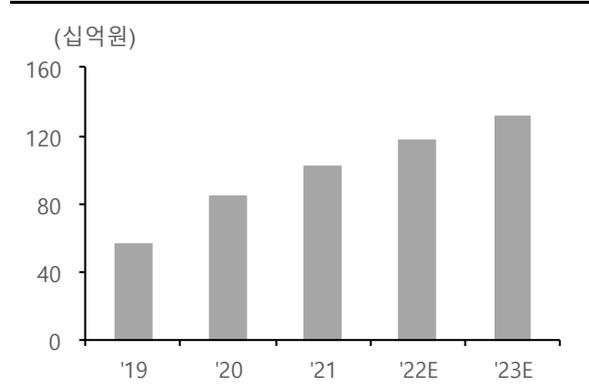
자료: SBS, SK 증권

사업 수익 지속 증가 중



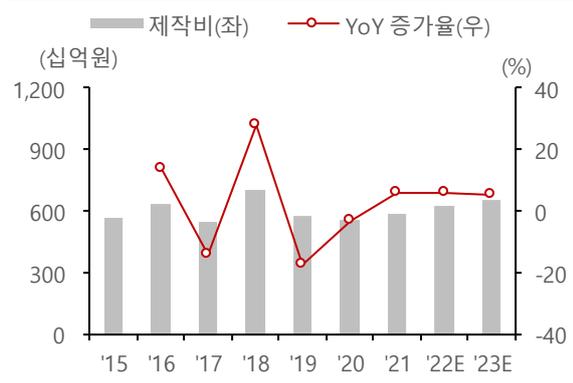
자료 : SBS, SK 증권

온라인 수익 추이 및 전망



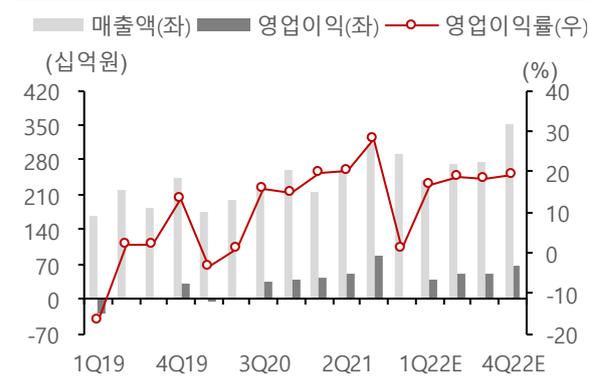
자료 : SBS, SK 증권

방송 제작비 추이 및 전망



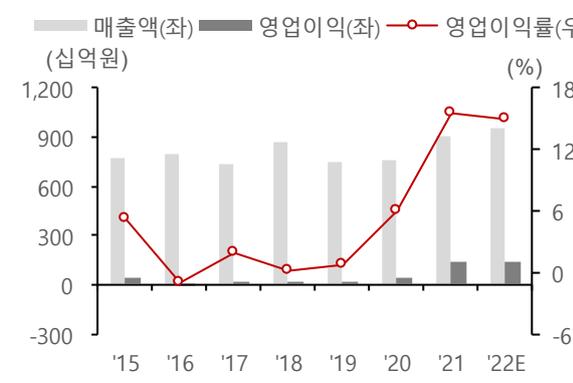
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



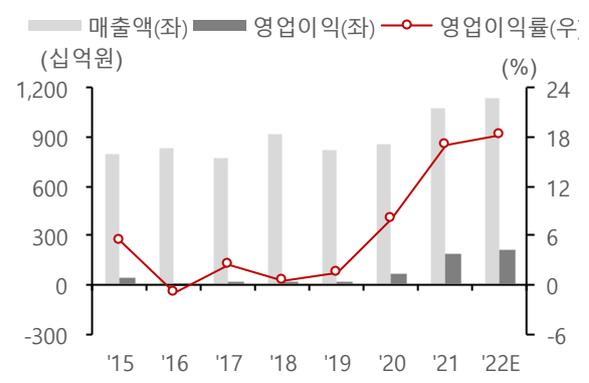
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(별도)



자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.01.27	매수	65,000원	6개월		
2021.11.30	매수	65,000원	6개월	-28.50%	-23.38%



### Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 1 월 27 일 기준)

매수	91.41%	중립	8.59%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	717	658	845	1,084	1,245
현금및현금성자산	91	54	55	210	360
매출채권및기타채권	316	326	364	439	448
재고자산	3	2	3	3	3
<b>비유동자산</b>	531	512	510	489	476
장기금융자산	104	108	118	118	118
유형자산	313	299	285	263	244
무형자산	24	19	20	21	22
<b>자산총계</b>	1,248	1,170	1,355	1,573	1,721
<b>유동부채</b>	393	247	350	406	412
단기금융부채	138	3	78	78	78
매입채무 및 기타채무	81	90	100	121	123
단기충당부채	0	39	44	52	54
<b>비유동부채</b>	208	357	302	324	341
장기금융부채	186	294	223	223	223
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	601	603	652	730	753
<b>지배주주지분</b>	580	511	642	776	895
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	67	72	72	72	72
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	431	357	493	632	756
비지배주주지분	67	56	61	67	73
<b>자본총계</b>	647	567	703	843	968
<b>부채외자본총계</b>	1,248	1,170	1,355	1,573	1,721

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	-61	57	140	162	159
당기순이익(손실)	21	-62	141	153	137
비현금성항목등	43	181	68	77	68
유형자산감가상각비	27	26	25	22	20
무형자산감가상각비	1	1	0	0	0
기타	0	147	10	3	3
운전자본감소(증가)	-120	-56	-59	-26	-1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-56	-5	-43	-75	-9
재고자산감소(증가)	-8	0	0	-1	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	5	11	21	2
기타	-43	-57	-27	29	6
법인세납부	-5	-6	-10	-42	-46
<b>투자활동현금흐름</b>	20	-32	-137	5	4
금융자산감소(증가)	3	-20	-144	0	0
유형자산감소(증가)	-11	-8	-7	0	0
무형자산감소(증가)	0	-2	-1	-1	-1
기타	29	-2	15	6	5
<b>재무활동현금흐름</b>	120	-61	-3	-12	-12
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	127	-41	1	0	0
자본의증가(감소)	0	-11	0	0	0
배당금의 지급	-2	-3	0	-8	-8
기타	-6	-7	-4	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	78	-37	1	155	151
기초현금	13	91	54	55	210
기말현금	91	54	55	210	360
FCF	-54	170	144	154	159

자료 : SBS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	818	860	1,079	1,133	1,157
<b>매출원가</b>	657	637	702	737	767
<b>매출총이익</b>	160	223	377	396	389
매출총이익률 (%)	19.6	26.0	35.0	35.0	33.7
<b>판매비와관리비</b>	148	154	193	189	204
<b>영업이익</b>	13	69	184	207	185
영업이익률 (%)	1.5	8.0	17.1	18.3	16.0
<b>비영업손익</b>	15	-140	3	-4	-2
순금융비용	0	2	-2	-1	-1
외환관련손익	0	-3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-3	13	-1	0
<b>세전계속사업이익</b>	27	-71	187	204	183
세전계속사업이익률 (%)	3.4	-8.3	17.4	18.0	15.8
<b>계속사업법인세</b>	6	-9	46	51	46
<b>계속사업이익</b>	21	-62	141	153	137
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	21	-62	141	153	137
순이익률 (%)	2.6	-7.2	13.1	13.5	11.9
<b>지배주주</b>	20	-67	136	147	132
지배주주귀속 순이익률(%)	2.41	-7.82	12.62	12.95	11.4
<b>비지배주주</b>	1	5	5	6	5
<b>총포괄이익</b>	21	-66	136	148	132
<b>지배주주</b>	20	-71	131	142	127
<b>비지배주주</b>	1	5	5	6	6
<b>EBITDA</b>	41	96	209	230	205

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-10.5	5.2	25.4	5.0	2.1
영업이익	147.4	448.9	167.1	12.3	-10.5
세전계속사업이익	244.3	적전	흑전	8.8	-10.2
EBITDA	22.9	137.5	117.6	9.7	-10.6
EPS(계속사업)	304.5	적전	흑전	7.7	-10.2
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	3.5	-12.3	23.6	20.7	15.8
ROA	1.9	-5.1	11.2	10.4	8.3
EBITDA마진	5.0	11.2	19.4	20.3	17.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	182.4	266.7	241.6	267.2	301.8
부채비율	92.8	106.4	92.7	86.5	77.9
순차입금/자기자본	4.0	1.1	-19.3	-34.4	-45.6
EBITDA/이자비용(배)	6.3	14.6	47.3	56.0	48.8
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	1,079	-3,686	7,462	8,038	7,223
BPS	31,799	28,014	35,198	42,522	49,030
CFPS	2,610	-2,196	8,833	9,282	8,317
주당 현금배당금	150	0	450	450	450
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	26.5	N/A	8.2	6.2	6.9
PER(최저)	14.3	N/A	2.9	5.3	5.9
PBR(최고)	0.9	0.9	1.7	1.2	1.0
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	1.0	0.9
PCR	8.0	-10.7	5.6	4.6	5.1
EV/EBITDA(최고)	15.4	5.7	5.0	3.0	2.7
EV/EBITDA(최저)	9.5	3.3	1.6	2.4	2.0