SK COMPANY Analysis

SK securities

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

산뜻한 출발

- 1Q22 영업이익 469 억원(YoY 11.0%)으로 컨센서스 상회 전망
- 별도 광고 수익 1,032 억원(YoY 12.3%), 별도 영업이익 357 억원(YoY 7.8%) 예상
- 사업 수익 비중은 51%까지 상승, 제작비도 연간 6 천억원 수준 내 집행. '22E OP 1,979 억원(YoY 7.3%) 전망
- 스튜디오 S 올해 10 편 제작 예상, 제작사 인수 통해 스튜디오 경쟁력 강화 계획

Analyst
남효지
hjnam@sks.co.kr
02-3773-9288

Company Data	
자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	836 십억원
주요주주	
SBS미디어홀딩스	36.92%
국민연금공단	11.63%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	2.20%

Stock Data	
주가(22/04/06)	45,800 원
KOSPI	2759.2 pt
52주 Beta	0.90
52주 최고가	61,000 원
52주 최저가	21,900 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

주가 및 상대수익률

주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.3%	5.5%
6개월	-18.5%	-12.5%
12개월	107.2%	134.4%

1Q22 Preview

1 분기 연결 매출액 2,492 억원(YoY 14.8%), 영업이익 469 억원(YoY 11.0%), 순이익 365 억원(YoY 38.3%)으로 영업이익 기준 컨센서스(431 억원)를 소폭 상회할 것으로 전망한다. 호실적의 주 요인은 3Q20 부터 이어지고 있는 광고 호조이다. 콘텐츠의 양호한 성과가 채널 경쟁력의 향상, 안정적인 광고 수익 증가로 이어지고 있다. 1 분기 별도 광고 수익은 1,032 억원(YoY 12.3%, 매출 비중 48.4%)으로 전망한다. 별도 사업 수익은 1,101 억원(YoY 21.1%, 매출 비중 51.6%)으로 중계권 약 70 억원 등이 반영되고, 판권 수익, 온라인 수익 또한 양호할 것으로 기대된다. 제작비 역시 효율적으로 집행해 별도 영업이익은 357 억원(YoY 7.8%)을 기록할 것으로 전망한다.

올해 실적 분위기도 맑음, 스튜디오 S 의 성장이 중요

연이은 작품 성과 호조로 패키지, 스팟성 광고 모두 양호하게 나타나고 있다. 브랜딩 수요 증가로 TV 광고 수익의 견조한 성장세는 당분간 지속될 전망이다. 사업 수익은 국내외 판권 유통 수익 증가와 함께 계열사 로열티, 온라인 수익이 꾸준히 성장하고 있어 매출 비중이 51%까지 상승했다. 제작비도 연간 6 천억원 수준 내에서 효율적으로 집행, 스포츠 이벤트 중계권료 선상각으로 올해도 이익 성장이 가능하다. 작년 4 분기 대규모 성과금 반영, 올해는 부문별 성과 기준을 상향시켜 작년과 같은 큰 비용 지출 가능성은 낮을 것이다. 2022 년 연결 영업이익 1,979 억원(YoY 7.3%)으로 전망한다.

스튜디오 S 는 자체 제작 비중을 높여 올해 작품 약 10 편을 제작할 계획이다. 스튜디오 S 의 Pre-IPO 시기가 예상보다 연기되었으나 올해 제작사 인수를 통해 제작 편 수 증대, 장르 다변화를 꾀하며 스튜디오의 경쟁력을 높이는 것에 집중할 것으로 예상된다

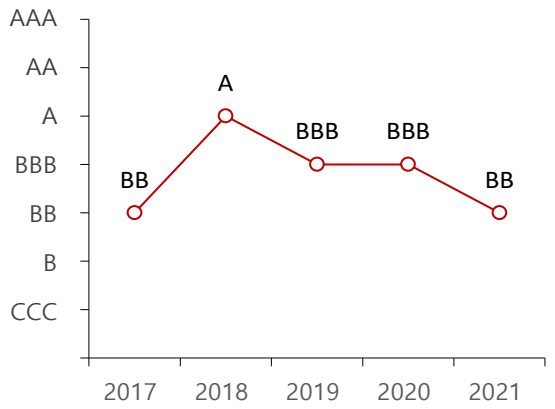
영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	818	860	1,079	1,111	1,135	1,169
yoy	%	-10.5	5.2	25.4	3.0	2.1	3.0
영업이익	십억원	13	75	184	198	175	186
yoy	%	147.4	492.3	147.5	7.3	-11.5	6.2
EBITDA	십억원	41	102	210	223	197	205
세전이익	십억원	27	-66	192	212	191	204
순이익(지배주주)	십억원	20	-63	136	152	138	149
영업이익률%	%	1.5	8.7	17.1	17.8	15.4	15.9
EBITDA%	%	5.0	11.8	19.5	20.0	17.3	17.5
순이익률	%	2.6	-6.7	13.4	14.3	12.6	13.2
EPS(계속사업)	원	1,079	-3,459	7,456	8,353	7,534	8,163
PER	배	19.3	N/A	6.6	5.5	6.1	5.6
PBR	배	0.7	0.8	1.4	1.1	0.9	0.8
EV/EBITDA	배	11.9	4.9	3.7	2.6	2.3	1.6
ROE	%	3.5	-11.5	23.2	21.0	16.0	15.0
순차입금	십억원	26	6	-189	-336	-459	-594
부채비율	%	92.8	104.7	102.6	94.9	83.8	74.7

Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

ESG 하이라이트

SBS 의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
SBS 종합 등급	**BB**	**N.A**	**19.8**
환경(Environment)	6.7	N.A	5.4
사회(Social)	38.4	N.A	21.1
지배구조(Governance)	44.6	N.A	51.8
<비교업체 종합 등급>			
CJ ENM	BBB	D+	21.5
제이콘텐트리	BB	N.A	N.A

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 SBS ESG 평가

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

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

자료: SK 증권

SBS 의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
N.A	N.A	N.A	N.A

자료: KRX, SK 증권

SBS 의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.12.05	사회 (Social)	SBS 노조, 창사 이래 첫 파업 돌입 "공정방송 사수, 단협 복원"
2021.11.8	사회 (Social)	방심위, SBS Biz 생생경제 정보톡톡에 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)	152.5
Target P/E	7.7x
목표 시총(십억원)	1,180.1
주식 수(천 주)	18,252.6
적정 주가(원)	64,652
목표 주가(원)	65,000
현재 주가(원)	45,800
상승 여력	41.9%

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	249.2	245.8	268.6	347.9	860.3	1,079.0	1,111.5
별도	161.5	187.4	178.2	229.6	182.7	214.8	272.9	239.4	213.2	211.3	225.5	299.0	756.8	909.8	948.9
광고	74.9	92.9	81.2	112.7	91.9	111.7	113.0	118.9	103.2	112.7	114.5	124.7	361.7	435.5	455.1
사업	85.6	95.5	96.9	117.0	90.9	103.1	159.9	120.5	110.1	98.6	111.0	174.2	395.1	474.4	493.9
기타	15.0	13.7	43.7	31.2	34.4	43.7	39.2	51.8	35.9	34.5	43.2	49.0	103.6	169.1	162.6
영업비용	182.7	199.5	186.6	222.5	174.8	206.8	225.0	287.8	202.3	201.4	224.9	285.2	791.3	894.5	913.6
방송제작비	135.6	152.7	120.4	147.8	113.6	135.9	152.1	186.4	137.3	133.1	153.0	181.5	556.5	588.0	604.8
사업비	16.5	10.2	28.4	24.8	22.9	23.6	28.0	39.3	21.0	22.4	25.8	45.4	79.9	113.8	114.7
판관비	31.4	35.8	37.7	49.5	38.3	47.4	44.9	62.1	44.0	45.9	46.0	58.3	154.4	192.7	194.1
영업이익	-6.2	1.6	35.3	38.3	42.2	51.7	87.1	3.3	46.9	44.4	43.8	62.8	69.1	184.5	197.9
OPM (%)	-3.5%	0.8%	15.9%	14.7%	19.5%	20.0%	27.9%	1.2%	18.8%	18.1%	16.3%	18.0%	8.0%	17.1%	17.8%
별도	-8.0	-2.4	25.3	30.0	33.1	36.9	76.4	-5.7	35.7	35.3	30.2	49.9	44.8	140.8	151.2
기타	1.9	4.0	10.0	8.4	9.1	14.8	10.8	9.0	11.2	9.1	13.6	12.9	24.2	43.7	46.7
순이익	-15.5	0.6	-62.0	15.0	26.4	64.6	59.0	-5.2	36.5	39.7	34.5	48.0	-61.9	144.8	158.7
YoY growth rate															
매출액	5.3%	-9.1%	19.8%	7.1%	23.0%	28.5%	40.7%	11.6%	14.8%	-4.9%	-13.9%	19.5%	5.2%	25.4%	3.0%
별도	5.4%	-8.6%	8.1%	0.9%	13.1%	14.6%	53.2%	4.2%	16.7%	-1.7%	-17.4%	24.9%	0.8%	20.2%	4.3%
광고	-9.7%	-14.6%	-7.8%	3.3%	22.6%	20.3%	39.2%	5.5%	12.3%	0.9%	1.3%	4.9%	-7.0%	20.4%	4.5%
사업	21.8%	-0.6%	26.4%	-1.1%	6.1%	7.9%	64.9%	2.9%	21.1%	-4.4%	-30.6%	44.6%	9.3%	20.1%	4.1%
영업비용	-6.5%	-8.0%	2.7%	5.4%	-4.3%	3.7%	20.6%	29.3%	15.7%	-2.6%	-0.1%	-0.9%	-1.7%	13.0%	2.1%
방송제작비	-3.0%	1.4%	-9.3%	-2.3%	-16.2%	-11.0%	26.3%	26.1%	20.8%	-2.1%	0.6%	-2.7%	-3.1%	5.7%	2.9%
사업비	-16.6%	-60.2%	71.1%	18.4%	39.0%	130.8%	-1.5%	58.8%	-8.2%	-5.2%	-7.8%	15.5%	-3.7%	42.5%	0.7%
판관비	-12.6%	-12.0%	16.9%	27.1%	22.1%	32.3%	19.1%	25.6%	14.7%	-3.1%	2.5%	-6.2%	4.4%	24.9%	0.7%
영업이익	-77.8%	-62.2%	875.8%	17.8%	-784.3%	3083.7%	146.9%	-91.3%	11.0%	-14.2%	-49.8%	1774.3%	448.9%	167.1%	7.3%
별도	-68.8%	-133.3%	-707.2%	4.3%	-513.0%	-1645.3%	202.3%	-118.9%	7.8%	-4.3%	-60.5%	-982.3%	648.9%	214.1%	7.4%
기타	-187.9%	-239.6%	28.9%	119.6%	391.3%	269.1%	7.5%	7.8%	22.9%	-38.9%	26.3%	42.7%	267.6%	80.2%	6.9%

자료: SBS, SK 증권

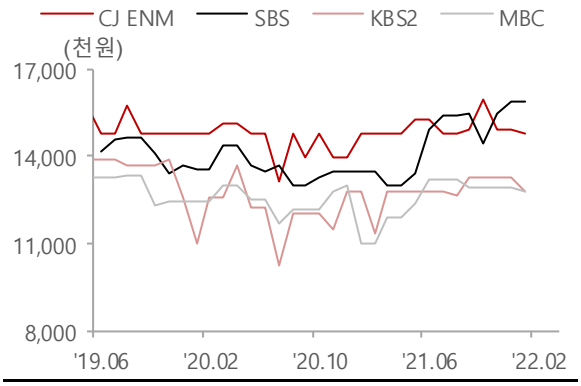
Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

2022 SBS 방영 드라마 라인업

작품명	방영 기간	방영 요일	제작사	연출	작가	출연
지금 헤어지는 중입니다	2021.11.12 ~ 2022.1.8	금, 토	스튜디오S, 삼화네트웍스, UAA	이길복	제인	송혜교, 장기용
너의 밤이 되어줄게	2021.11.7~2022.1.23	일	스튜디오S, 빅오션ENM, 슈퍼문픽쳐스	안지숙	서정은	정인선, 이준영
악의 마음을 읽는 자들	2022.1.14 ~ 2022.3.12	금, 토	스튜디오S	박보람	설이나	김남길, 진선규
사내맞선	2022.2.28~ 2022.4.5	월, 화	스튜디오S, 크로스픽쳐스	박선호	한설희	안효섭, 김세정
어게인 마이 라이프	2022.4.8 ~	금, 토	스튜디오S	한철수	제이	이준기, 김지은
왜 오수재인가	1H22	금, 토	스튜디오S	박수진	김지은	서현진, 황인엽
트롤리	2H22	-	-	김문교	류보리	김현주, 박희순
오늘의 웹툰	2H22	금, 토	빈지웍스, 스튜디오N, 스튜디오S	조수원	조예랑	김세정, 남윤수
소방서 옆 경찰서 시즌 1	2H22	금, 토	스튜디오S, 메가몬스터	신경수	민지은	김래원, 공승연
천원짜리 변호사	2022.9~	금, 토	스튜디오S	-	최수진	남궁민
모범택시 시즌2	2H22	금, 토	스튜디오S, 그룹에이트	박준우	오상호	이제훈, 김의성
치얼업	2H22	금, 토	-	한태섭	차해원	배인혁, 한지현

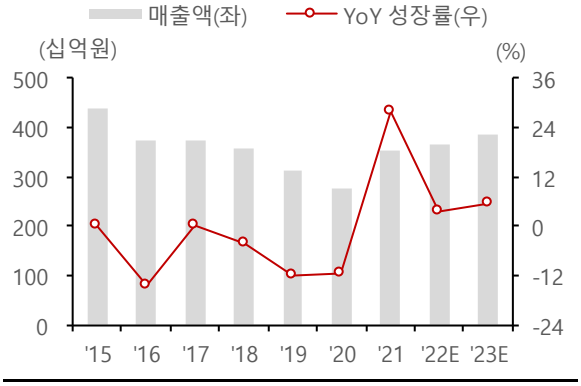
자료: 언론 보도, SK 증권

방송 광고 단가 추이



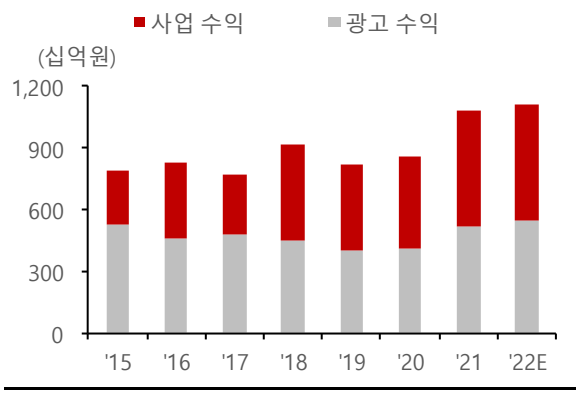
자료 : CJ ENM, SK 증권

광고 매출 및 성장률 추이 및 전망



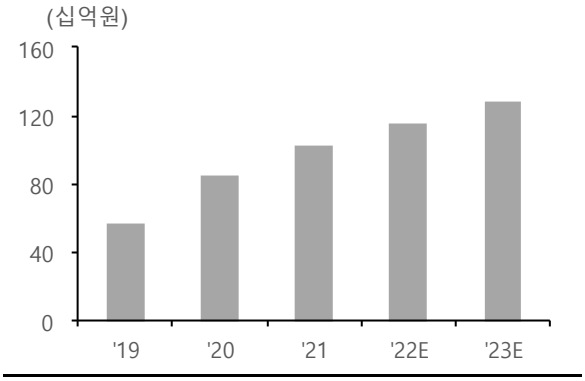
자료 : SBS, SK 증권

사업 수익 지속 증가 중



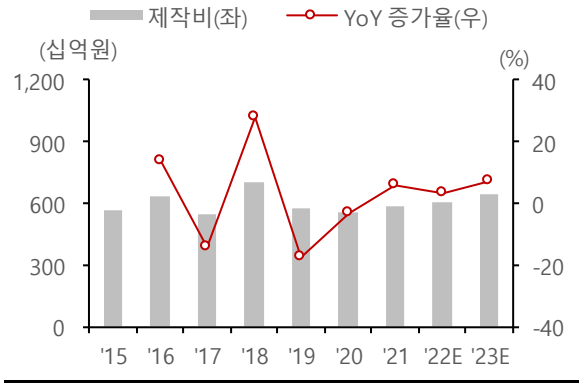
자료 : SBS, SK 증권

온라인 수익 추이 및 전망



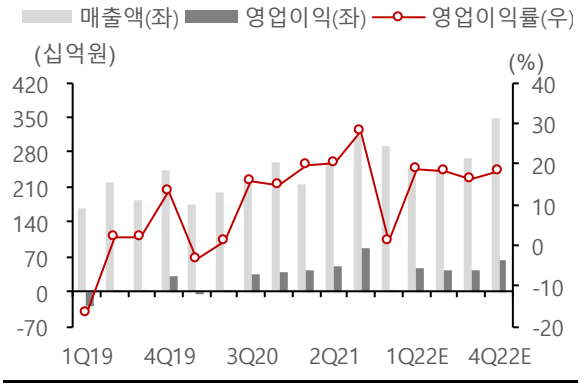
자료 : SBS, SK 증권

방송 제작비 추이 및 전망



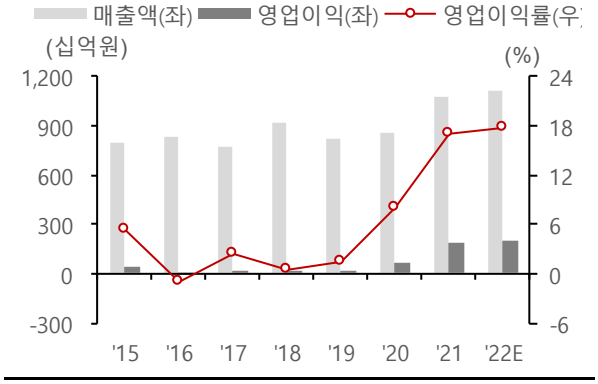
자료 : SBS, SK 증권

SBS 의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



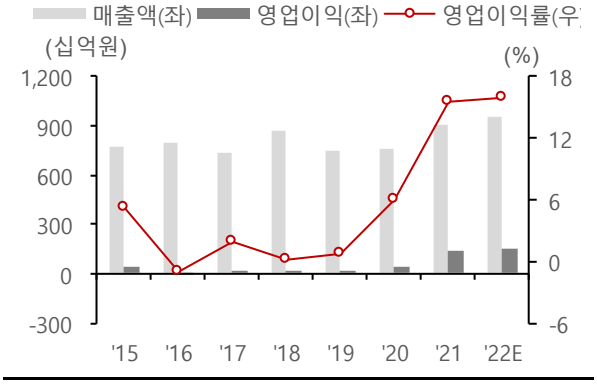
자료 : SBS, SK 증권

SBS 의 연간 실적 추이 및 전망(별도)



자료 : SBS, SK 증권

SBS 의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

Analyst **남효지** hjnam@sks.co.kr / 02-3773-9288

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2022.04.06	매수	65,000원	6개월		
2022.01.27	매수	65,000원	6개월	-31.69%	-23.38%
2021.11.30	매수	65,000원	6개월	-28.50%	-23.38%

Compliance Notice

- 작성자(남효지)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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022 년 4 월 6 일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	658	913	1,142	1,276	1,427
현금및현금성자산	54	50	197	320	455
매출채권및기타채권	326	318	380	388	400
재고자산	2	2	2	3	3
비유동자산	511	549	550	561	569
장기금융자산	108	127	127	127	127
유형자산	299	298	274	252	233
무형자산	19	20	22	23	25
자산총계	1,169	1,462	1,693	1,837	1,996
유동부채	241	515	595	606	621
단기금융부채	3	105	105	105	105
매입채무 및 기타채무	90	126	151	154	158
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	357	225	229	232	233
장기금융부채	294	192	192	192	192
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	598	741	824	838	854
지배주주지분	515	657	798	923	1,060
자본금	91	91	91	91	91
자본잉여금	72	72	72	72	72
기타자본구성요소	-15	-15	-15	-15	-15
자기주식	-15	-15	-15	-15	-15
이익잉여금	361	502	637	757	888
비지배주주지분	56	64	71	76	82
자본총계	571	722	868	999	1,142
부채와자본총계	1,169	1,462	1,693	1,837	1,996

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	860	1,079	1,111	1,135	1,169
매출원가	637	702	719	754	772
매출총이익	223	377	392	381	398
매출총이익률 (%)	26.0	35.0	35.3	33.6	34.0
판매비와관리비	149	193	194	206	212
영업이익	75	184	198	175	186
영업이익률 (%)	8.7	17.1	17.8	15.4	15.9
비영업손익	-140	8	14	16	18
순금융비용	2	0	1	1	-1
외환관련손익	-3	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-3	13	-2	0	0
세전계속사업이익	-66	192	212	191	204
세전계속사업이익률 (%)	-7.6	17.8	19.1	16.8	17.4
계속사업법인세	-8	47	53	48	49
계속사업이익	-58	145	159	143	155
중단사업이익	0	0	0	0	0
***법인세효과**	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	145	159	143	155
순이익률 (%)	-6.7	13.4	14.3	12.6	13.2
지배주주	-63	136	152	138	149
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.34	12.61	13.72	12.11	12.74
비지배주주	5	9	6	6	6
총포괄이익	-62	151	164	149	160
지배주주	-67	142	158	143	155
비지배주주	5	9	6	6	6
EBITDA	102	210	223	197	205

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	57	207	164	143	153
당기순이익(손실)	-58	145	159	143	155
비현금성항목등	183	71	64	54	50
유형자산감가상각비	27	26	25	22	19
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	148	11	-14	-15	-15
운전자본감소(증가)	-62	1	-15	-6	-2
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	8	-62	-8	-12
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	33	25	3	5
기타	-62	-40	23	-1	5
법인세납부	-6	-10	-44	-48	-49
투자활동현금흐름	-32	-203	5	3	5
금융자산감소(증가)	-20	-196	0	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-15	0	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
기타	-2	9	7	4	6
재무활동현금흐름	-61	-8	-23	-23	-23
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-41	-2	0	0	0
자본의증가(감소)	-11	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-18	-18	-18
기타	-7	-5	-5	-5	-5
현금의 증가(감소)	-37	-4	146	123	135
기초현금	91	54	50	197	320
기말현금	54	50	197	320	455
FCF	169	209	163	147	156

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	5.2	25.4	3.0	2.1	3.0
영업이익	492.3	147.5	7.3	-11.5	6.2
세전계속사업이익	적전	흑전	10.2	-9.8	6.8
EBITDA	151.0	106.7	5.9	-11.6	4.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	12.0	-9.8	8.3
수익성 (%)					
ROE	-11.5	23.2	21.0	16.0	15.0
ROA	-4.8	11.0	10.1	8.1	8.1
EBITDA마진	11.8	19.5	20.0	17.3	17.5
안정성 (%)					
유동비율	272.7	177.1	191.8	210.6	229.8
부채비율	104.7	102.6	94.9	83.8	74.7
순차입금/자기자본	1.0	-26.3	-38.7	-45.9	-52.0
EBITDA/이자비용(배)	15.4	38.1	44.5	38.5	40.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,459	7,456	8,353	7,534	8,163
BPS	28,240	36,005	43,697	50,571	58,073
CFPS	-1,969	8,865	9,707	8,715	9,191
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	8.2	6.0	6.6	6.1
PER(최저)	N/A	2.9	4.7	5.2	4.8
PBR(최고)	0.9	1.7	1.1	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.9	0.8	0.7
PCR	-12.0	5.6	4.7	5.3	5.0
EV/EBITDA(최고)	5.3	4.7	2.9	2.7	1.9
EV/EBITDA(최저)	3.1	1.3	2.0	1.7	1.0

자료 : SBS, SK증권 추정