

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sksec.co.kr

02-3773-9288

Company Data

자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	620 십억원
주요주주	
티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	13.34%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	2.90%

Stock Data

주가(22/11/28)	33,950 원
KOSPI	2408.27 pt
52주 Beta	0.86
52주 최고가	52,400 원
52주 최저가	27,850 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	18.9%	12.0%
6개월	-31.1%	-24.6%
12개월	-24.4%	-7.8%

SBS (034120/KS | 매수(유지) | T.P 55,000 원(하향))

진짜 실력을 볼 수 있는 23 년

- 광고 매출 스윙에도 불구하고, 3Q22 별도 영업이익 209 억원 기록
- 4Q22 월드컵 효과로 광고 매출 양호, 사업 수익 지속 성장 전망
- 자체 제작 증가로 자회사 실적 개선 지속
- 목표주가는 산정 구간 변경, P/E 조정으로 5.5 만원으로 하향하나 내년 자체 제작 지속 확대하며 연결 실적 호조, 높은 패키지 단가 유지하며 광고 매출 양호할 전망

별도 기초 체력 확인

3Q22 연결 영업이익은 380 억원(YoY -56.4%)을 기록했다. 금번 실적의 포인트는 별도 경상 이익 체력 확인, 연결 자회사 실적 개선이다. 먼저 별도 영업이익은 209 억원(YoY -72.6%)으로 방영 작품 부재, 일시적인 광고 집행 부진 영향이다. 광고 매출은 978 억원(YoY -13.4%)으로 4Q20 이후 처음으로 역성장했는데, 이는 4Q22 월드컵을 앞두고 광고주들의 소극적 집행 영향이다. 4 분기는 주 2 회 편성 회복, <소방서 옆 경찰서> 시청률 호조로 광고 매출 1,257 억원(YoY 5.7%)으로 양호할 전망이다.

자체 제작 작품이 증가하며 자회사 실적 개선

올해 자체 제작 증가로 스튜디오 S(제작), A&T(VFX, 세트), 허브(유통)의 이익 기여도가 증가했다. 23 년에는 <소방서 옆 경찰서 시즌 2>, 김은희, 김순옥 작가 작품, 이 외 다수의 시즌제 작품 방영 예정으로 패키지 단가는 지속 견조할 것이다. 내년 광고 매출은 4,398 억원(YoY -3.7%)으로 경기 둔화에 따른 광고 매출 영향이 제한적일 것으로 예상된다.

목표주가 55,000 원으로 하향

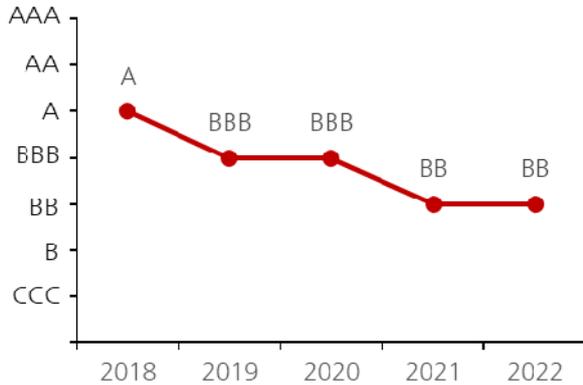
목표주가는 산정 실적 구간 변경('22E→'23E), target P/E 조정(7.7x→ 7.0x)으로 5.5 만원으로 하향한다. TV 광고는 경기 둔화 영향을 받겠지만 패키지 단가가 높은 수준으로 유지되고 있어 타사대비 영향은 제한적이고, 판권 유통 호조 등으로 사업 수익 지속 증가, 자회사 실적도 개선되고 있다. 제작비 효율화 기조 유지, 스튜디오 S의 자체 제작 작품 확대와 추가적인 역량 확보도 기대되는 바, 매수 의견을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	818	860	1,079	1,139	1,111	1,167
yoy	%	-10.5	5.2	25.4	5.6	-2.5	5.0
영업이익	십억원	13	75	184	218	182	201
yoy	%	147.4	492.3	147.5	18.4	-16.9	10.6
EBITDA	십억원	41	102	210	245	208	224
세전이익	십억원	27	-66	192	212	191	220
순이익(지배주주)	십억원	20	-63	136	175	142	161
영업이익률%	%	1.5	8.7	17.1	19.2	16.3	17.2
EBITDA%	%	5.0	11.8	19.5	21.5	18.7	19.2
순이익률	%	2.6	-6.7	13.4	15.8	13.3	14.3
EPS(계속사업)	원	1,079	-3,459	7,456	8,601	7,754	8,829
PER	배	19.3	N/A	6.6	4.0	4.4	3.9
PBR	배	0.7	0.8	1.4	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	11.9	4.9	3.7	1.3	0.8	0.0
ROE	%	3.5	-11.5	23.2	23.7	16.1	15.8
순차입금	십억원	26	6	-189	-362	-509	-672
부채비율	%	92.8	104.7	102.6	84.8	72.5	65.0

ESG 하이라이트

SBS의 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	31.0
환경(Environment)	6.7	N/A	0.0
사회(Social)	45.1	N/A	18.1
지배구조(Governance)	60.6	N/A	74.7
<비교업체 종합 등급>			
CJ ENM	A	C	N/A
콘텐츠리중앙	BB	N/A	N/A

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 다규멘터리 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
2021.12.05	사회 (Social)	SBS 노조, 창사 이래 첫 파업 돌입 "공정방송 사수, 단협 복원"
2021.11.8	사회 (Social)	방심위, SBS Biz 생생경제 정보특혜에 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
2023 지배주주지분 순이익(십억원)	141.5
Target P/E	7.0x
목표 시총(십억원)	996.8
주식 수(천 주)	18,252.6
적정 주가(원)	54,614
목표 주가(원)	55,000
현재 주가(원)	33,950
상승 여력	62.0%

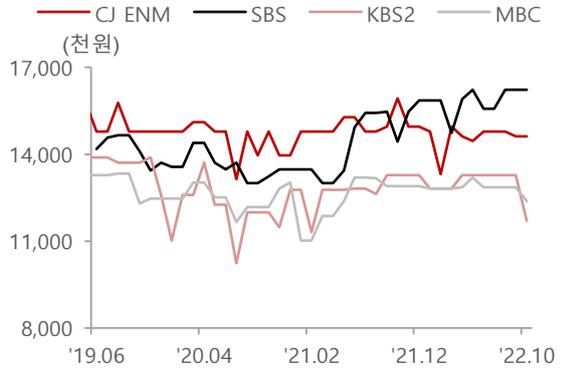
자료: SK 증권

수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	2021	2022E	2023E
매출액	217.1	258.6	312.1	291.2	273.4	252.2	259.7	354.1	1,079.0	1,139.4	1,111.0
별도	182.7	214.8	272.9	239.4	234.4	220.7	203.4	304.3	909.8	962.7	938.0
광고	91.9	111.7	113.0	118.9	113.2	120.2	97.8	125.7	435.5	456.9	439.8
사업	90.9	103.1	159.9	120.5	121.2	100.5	105.5	178.6	474.4	505.8	498.2
기타	34.4	43.7	39.2	51.8	39.0	31.5	56.4	49.8	169.1	176.6	172.9
영업비용	174.8	206.8	225.0	287.8	212.0	202.1	221.8	285.2	894.5	921.0	929.5
방송제작비	113.6	135.9	152.1	186.4	137.4	136.1	138.5	186.7	588.0	598.7	616.0
사업비	22.9	23.6	28.0	39.3	26.9	20.9	42.6	45.6	113.8	136.0	122.9
판관비	38.3	47.4	44.9	62.1	47.7	45.0	40.7	53.0	192.7	186.4	190.6
영업이익	42.2	51.7	87.1	3.3	61.4	50.1	38.0	68.8	184.5	218.3	181.5
OPM (%)	19.5%	20.0%	27.9%	1.2%	22.5%	19.9%	14.6%	19.4%	17.1%	19.2%	16.3%
별도	33.1	36.9	76.4	-5.7	49.9	39.7	20.9	58.3	140.8	168.9	135.8
기타	9.1	14.8	10.8	9.0	11.4	10.4	17.0	10.5	43.7	49.4	45.7
순이익	26.4	64.6	59.0	-5.2	44.2	51.1	32.9	51.8	144.8	180.0	147.2
YoY growth rate											
매출액	23.0%	28.5%	40.7%	11.6%	25.9%	-2.5%	-16.8%	21.6%	25.4%	5.6%	-2.5%
별도	13.1%	14.6%	53.2%	4.2%	28.3%	2.7%	-25.5%	27.1%	20.2%	5.8%	-2.6%
광고	22.6%	20.3%	39.2%	5.5%	23.3%	7.6%	-13.4%	5.7%	20.4%	4.9%	-3.7%
사업	6.1%	7.9%	64.9%	2.9%	33.4%	-2.6%	-34.0%	48.3%	20.1%	6.6%	-1.5%
영업비용	-4.3%	3.7%	20.6%	29.3%	21.2%	-2.3%	-1.4%	-0.9%	13.0%	3.0%	0.9%
방송제작비	-16.2%	-11.0%	26.3%	26.1%	20.9%	0.2%	-8.8%	0.1%	5.7%	1.8%	2.9%
사업비	39.0%	130.8%	-1.5%	58.8%	17.5%	-11.3%	51.9%	16.0%	42.5%	19.5%	-9.7%
판관비	22.1%	32.3%	19.1%	25.6%	24.4%	-4.9%	-9.3%	-14.8%	24.9%	-3.3%	2.3%
영업이익	-784.3%	3083.7%	146.9%	-91.3%	45.3%	-3.1%	-56.4%	1955.1%	167.1%	18.4%	-16.9%
별도	-513.0%	-1645.3%	202.3%	-118.9%	50.7%	7.6%	-72.6%	-1131.0%	214.1%	20.0%	-19.6%
기타	391.3%	269.1%	7.5%	7.8%	25.8%	-29.8%	58.2%	16.5%	80.2%	13.0%	-7.5%
순이익	-270.7%	10896.6%	-195.2%	-134.5%	67.2%	-20.9%	-44.3%	-1103.3%	-333.9%	24.2%	-18.2%

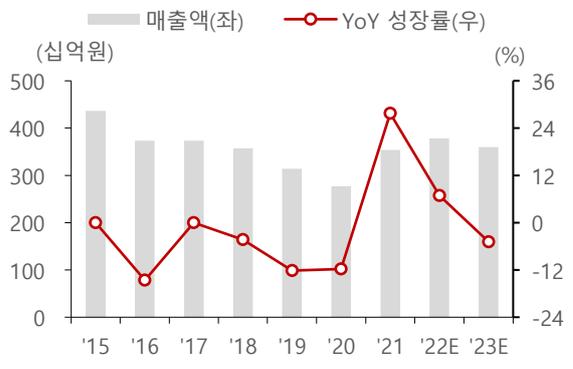
자료: SBS, SK 증권

방송 광고 단가 추이



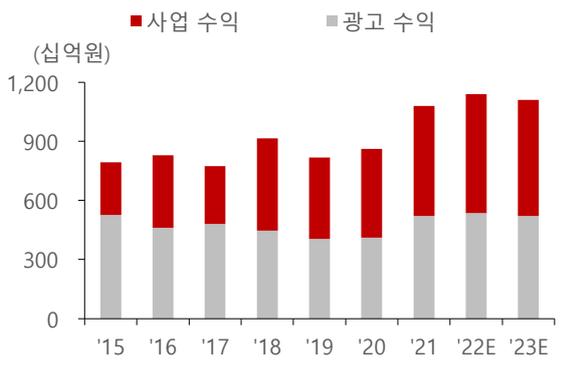
자료 : CJ ENM, SK 증권

광고 매출 및 성장률 추이 및 전망



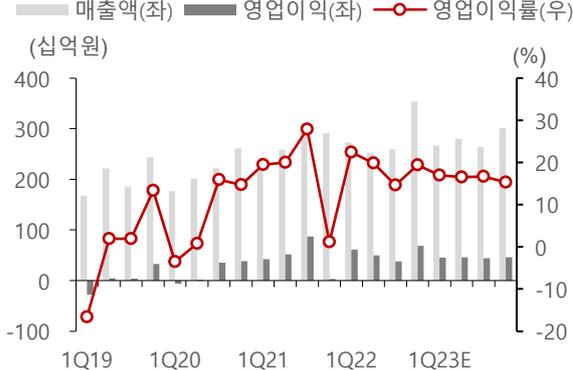
자료 : SBS, SK 증권

사업 수익 추이 및 전망



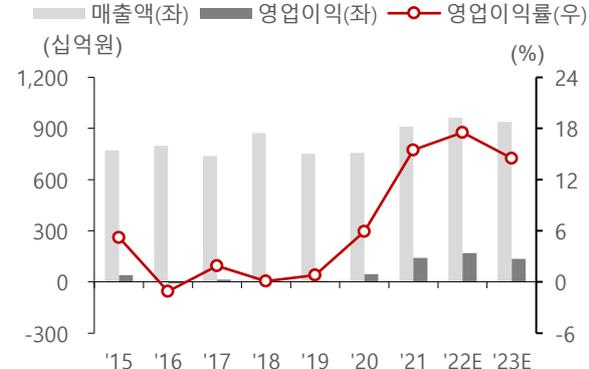
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



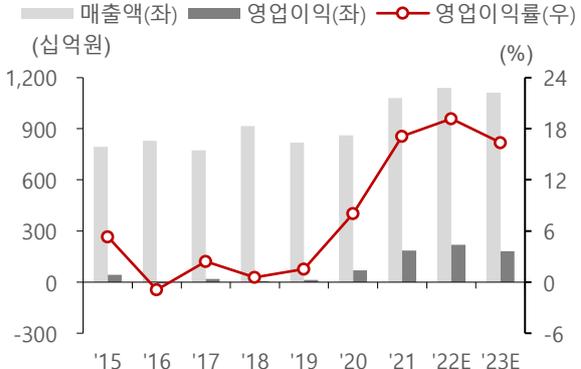
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(별도)



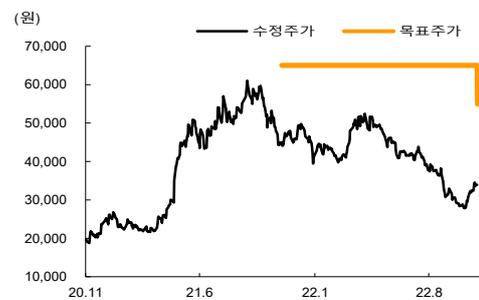
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.11.29	매수	55,000원	6개월		
2022.04.06	매수	65,000원	6개월	-35.39%	-19.38%
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(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 (2022년 11월 29일 기준)

매수	92.31%	중립	7.69%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	658	913	1,079	1,215	1,402
현금및현금성자산	54	50	342	490	653
매출채권및기타채권	326	318	368	359	376
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	511	549	527	514	504
장기금융자산	108	127	112	112	112
유형자산	299	298	298	271	249
무형자산	19	20	14	16	18
자산총계	1,169	1,462	1,606	1,729	1,906
유동부채	241	515	538	526	550
단기금융부채	3	105	64	64	64
매입채무 및 기타채무	90	126	146	142	149
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	357	225	199	200	201
장기금융부채	294	192	161	161	161
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	1	1	1	1
부채총계	598	741	737	727	751
지배주주지분	515	657	818	945	1,092
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	657	781	924
비지배주주지분	56	64	51	57	63
자본총계	571	722	869	1,002	1,155
부채외자본총계	1,169	1,462	1,606	1,729	1,906

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	57	207	152	162	167
당기순이익(손실)	-58	145	180	147	167
비현금성항목등	183	71	61	61	57
유형자산감가상각비	27	26	27	26	23
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	148	11	13	2	2
운전자본감소(증가)	-62	1	-30	-2	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-5	8	-133	9	-18
재고자산감소(증가)	0	0	-39	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	5	33	86	-4	7
기타	-62	-40	55	-8	8
법인세납부	-6	-10	-59	-43	-53
투자활동현금흐름	-32	-203	236	10	19
금융자산감소(증가)	-20	-196	202	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-15	-27	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-2	-2	-2
기타	-2	9	63	13	22
재무활동현금흐름	-61	-8	-96	-25	-24
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-41	-2	-70	0	0
자본의증가(감소)	-11	0	0	0	0
배당금의 지급	-3	0	-18	-18	-18
기타	-7	-5	-7	-7	-6
현금의 증가(감소)	-37	-4	292	148	163
기초현금	91	54	50	342	490
기말현금	54	50	342	490	653
FCF	169	209	155	160	169

자료 : SBS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	860	1,079	1,139	1,111	1,167
매출원가	637	702	735	739	768
매출총이익	223	377	405	372	399
매출총이익률 (%)	26.0	35.0	35.5	33.5	34.2
판매비와관리비	149	193	186	191	198
영업이익	75	184	218	182	201
영업이익률 (%)	8.7	17.1	19.2	16.3	17.2
비영업손익	-140	8	-7	9	19
순금융비용	2	0	-7	-6	-16
외환관련손익	-3	2	2	2	2
관계기업투자등 관련손익	-3	13	3	3	3
세전계속사업이익	-66	192	212	191	220
세전계속사업이익률 (%)	-7.6	17.8	18.6	17.2	18.9
계속사업법인세	-8	47	49	43	53
계속사업이익	-58	145	162	147	167
중단사업이익	0	0	18	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	145	180	147	167
순이익률 (%)	-6.7	13.4	15.8	13.3	14.3
지배주주	-63	136	175	142	161
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.34	12.61	15.32	12.74	13.81
비지배주주	5	9	5	6	6
총포괄이익	-62	151	184	151	170
지배주주	-67	142	178	145	165
비지배주주	5	9	6	6	6
EBITDA	102	210	245	208	224

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	5.2	25.4	5.6	-2.5	5.0
영업이익	492.3	147.5	18.4	-16.9	10.6
세전계속사업이익	적전	흑전	10.1	-9.9	15.4
EBITDA	151.0	106.7	16.7	-15.2	7.5
EPS(계속사업)	적전	흑전	15.4	-9.9	13.9
수익성 (%)					
ROE	-11.5	23.2	23.7	16.1	15.8
ROA	-4.8	11.0	11.7	8.8	9.2
EBITDA마진	11.8	19.5	21.5	18.7	19.2
안정성 (%)					
유동비율	272.7	177.1	200.5	230.8	255.0
부채비율	104.7	102.6	84.8	72.5	65.0
순차입금/자기자본	1.0	-26.3	-41.6	-50.8	-58.2
EBITDA/이자비용(배)	15.4	38.1	31.8	29.2	38.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,459	7,456	8,601	7,754	8,829
BPS	28,240	36,005	44,792	51,767	59,818
CFPS	-1,969	8,865	11,042	9,207	10,084
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	N/A	8.2	6.1	6.8	5.9
PER(최저)	N/A	2.9	3.2	3.6	3.2
PBR(최고)	0.9	1.7	1.2	1.0	0.9
PBR(최저)	0.5	0.6	0.6	0.5	0.5
PCR	-12.0	5.6	3.1	3.7	3.4
EV/EBITDA(최고)	5.3	4.7	2.6	2.4	1.6
EV/EBITDA(최저)	3.1	1.3	0.8	0.3	-0.5