

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjn@sk.co.kr

3773-9288

Company Data

자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	613 십억원

주요주주

티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	13.94%
외국인지분율	0.00%
배당수익률	2.9%

Stock Data

주가(23/02/03)	33,600 원
KOSPI	2,480.40 pt
52주 Beta	0.61
52주 최고가	52,400 원
52주 최저가	27,850 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	0.1%	-10.4%
6개월	-16.8%	-17.5%
12개월	-21.7%	-14.5%

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

스튜디오 S의 가치가 부각될 시기

- 4Q22 영업이익 516 억원 추정, 광고/사업 수익 양호했으나 성과급 지급으로 컨센서스 하회
- 스튜디오 S, 작품 수 15 편으로 확대. 판매 플랫폼 다변화로 수익성 개선될 것
- 올해 시즌제 작품, 흥행 작가 작품 다수 예정되어 있어 연중 높은 채널 매력도 유지
- 이익 역성장에 대한 우려는 기반영, 현 주가는 12MF P/E 5 배 수준으로 매력적

4Q22 영업이익 516 억원 추정

매출액 3,230 억원(+10.9%, 이하 YoY), 영업이익 516 억원(+1,440.9%)으로 영업이익은 컨센서스 723 억원을 하회할 것으로 추정한다. 컨센서스와의 괴리는 성과급 지급 영향이다. 별도 광고 매출은 1,156 억원, 업종 전반 TV 광고 집행이 부진했으나 동사는 올림픽 효과, 작품 시청률이 양호하여 2.8% 감소에 그쳤을 것이다. 사업 수익은 1,628 억원(+35.1%), 중계권 재판매 및 콘텐츠 유통이 양호했다.

올해부터 본격적으로 스튜디오 S의 제작 역량 확대

작년 말 빈지웍스 인수로 연간 작품 제작 수는 15 편 수준으로 확대되고, 자체제작을 본격화하며 스튜디오 S 뿐만 아니라 A&T, 콘텐츠허브의 실적도 동반 개선될 것이다. 최근 콘텐츠허브는 디즈니와의 공급 계약을 공시했는데, 금번 작품뿐만 아니라 연간 1~2 편 납품 가능할 것으로 예상된다. Amazon, Disney+까지 판매 플랫폼이 확대되며 작품 수익성이 향상될 전망이다. 올해 시즌제 작품뿐만 아니라 흥행 작가의 작품도 방영 예정되어 있어 연중 높은 콘텐츠 화제성을 기록하며 견조한 채널 매력도를 유지할 전망이다.

Peer 대비 여전히 저평가 된 주가, 스튜디오 S의 가치 부각될 시기

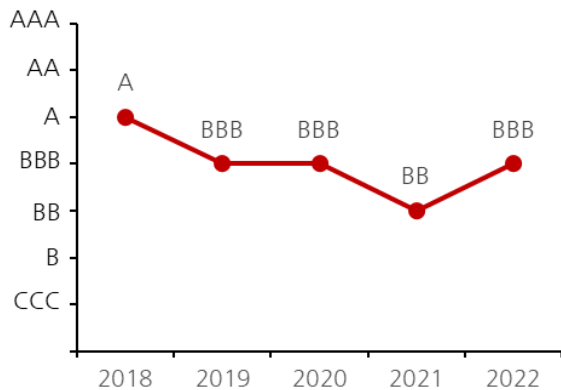
23 년 영업이익은 1,642 억원(-18.4%)으로 작년 대비 역성장하지만 작년 일회성 이익 제거 시 +12.4% 성장할 것으로 전망한다. 올해 이익 역성장에 대한 우려는 기반영, 안정적인 광고 수익 창출 및 콘텐츠 제작 역량 확대에 따른 파급 효과에 주목할 시기이다. 하반기로 갈수록 광고 회복, 사업 수익 증가가 예상된다. 현 주가는 12mf P/E 5 배 수준으로 동사의 historical P/E band 하단 수준, peer 대비 낮아 여전히 매력적이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	818	860	1,079	1,101	1,069	1,151
yoy	%	-10.5	5.2	25.4	2.0	-2.8	7.6
영업이익	십억원	13	75	184	198	164	203
yoy	%	147.4	492.3	147.5	7.1	-16.9	23.7
EBITDA	십억원	41	102	210	225	193	232
세전이익	십억원	27	-66	192	191	173	211
순이익(지배주주)	십억원	20	-63	136	162	129	157
영업이익률%	%	1.5	8.7	17.1	17.9	15.4	17.6
EBITDA%	%	5.0	11.8	19.5	20.5	18.0	20.2
EPS(계속사업)	원	1,079	-3,459	7,456	7,764	7,055	8,583
PER	배	19.3	-6.8	6.6	4.5	4.8	3.9
PBR	배	0.6	0.8	1.3	0.8	0.7	0.6
EV/EBITDA	배	11.7	4.8	3.7	1.7	1.6	1.0
배당수익률	%	0.7	0.0	2.0	2.9	2.9	2.9
ROE	%	3.5	-11.5	23.2	22.2	15.1	16.0
순차입금	십억원	26	6	-189	-291	-373	-467
부채비율	%	92.8	104.7	102.6	70.0	53.7	46.8

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	37.7
환경(Environment)	6.7	N/A	13.5
사회(Social)	45.1	N/A	24.8
지배구조(Governance)	63.8	N/A	74.7
<비교업체 종합 등급>			
CJ ENM	A	C-	66.4
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 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
2023.01.09	사회 (Social)	SBS, 방통위 시정명령 불복해 소송 제기
2021.12.3	사회 (Social)	SBS 노조, 창사 31년 첫 파업...일주일간 보도 멈춘다
2021.11.19	사회 (Social)	상상인그룹·SBS 희망 TV, 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

자료: 주요 언론사, SK 증권

SBS 목표주가 산출

구분	내용
2023 지배주주지분 순이익(십억원)	128.8
Target P/E	7.7x
목표 시총(십억원)	996.7
주식 수(천 주)	18,252.6
적정 주가(원)	54,604
목표 주가(원)	55,000
현재 주가(원)	40,050
상승 여력	37.3%

자료: SK 증권

SBS 수익 추정 표

(단위: 십억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2021	2022E	2023E
매출액	273.4	252.2	259.7	323.0	243.5	282.8	266.9	276.1	1,079.0	1,108.3	1,069.3
별도	234.4	220.7	203.4	278.3	207.7	241.0	219.9	234.1	909.8	936.7	902.7
광고	113.2	120.2	97.8	115.6	97.9	112.7	103.0	117.0	435.5	446.8	430.7
사업	121.2	100.5	105.5	162.8	109.7	128.3	116.9	117.1	474.4	490.0	472.0
기타	39.0	31.5	56.4	44.7	35.8	41.8	47.1	42.0	169.1	171.5	166.6
영업비용	212.0	202.1	221.8	271.4	207.6	234.0	223.1	240.5	894.5	907.2	905.2
방송제작비	137.4	136.1	138.5	174.9	142.7	157.9	144.0	160.3	588.0	586.9	604.9
사업비	26.9	20.9	42.6	33.0	22.0	29.1	33.4	29.1	113.8	123.4	113.6
판관비	47.7	45.0	40.7	63.4	42.8	46.9	45.8	51.1	192.7	196.9	186.7
영업이익	61.4	50.1	38.0	51.6	35.9	48.8	43.8	35.6	184.5	201.1	164.2
OPM (%)	22.5%	19.9%	14.6%	16.0%	14.8%	17.3%	16.4%	12.9%	17.1%	18.1%	15.4%
별도	49.9	39.7	20.9	45.3	24.2	36.7	32.4	24.5	140.8	155.9	117.9
기타	11.4	10.4	17.0	6.3	11.7	12.1	11.4	11.1	43.7	45.2	46.3
순이익	44.2	51.1	32.9	38.6	29.7	43.8	35.1	25.2	144.8	166.8	133.9
YoY growth rate											
매출액	25.9%	-2.5%	-16.8%	10.9%	-10.9%	12.1%	2.8%	-14.5%	25.4%	2.7%	-3.5%
별도	28.3%	2.7%	-25.5%	16.3%	-11.4%	9.2%	8.1%	-15.9%	20.2%	3.0%	-3.6%
광고	23.3%	7.6%	-13.4%	-2.8%	-13.5%	-6.2%	5.3%	1.2%	20.4%	2.6%	-3.6%
사업	33.4%	-2.6%	-34.0%	35.1%	-9.5%	27.7%	10.8%	-28.1%	20.1%	3.3%	-3.7%
영업비용	21.2%	-2.3%	-1.4%	-5.7%	-2.1%	15.8%	0.6%	-11.4%	13.0%	1.4%	-0.2%
방송제작비	20.9%	0.2%	-8.8%	-6.2%	3.9%	15.9%	3.8%	-8.4%	5.7%	-0.2%	3.0%
사업비	17.5%	-11.3%	51.9%	-16.0%	-18.0%	39.1%	-21.6%	-12.0%	42.5%	8.4%	-7.9%
판관비	24.4%	-4.9%	-9.3%	2.1%	-10.3%	4.3%	12.6%	-19.4%	24.9%	2.2%	-5.2%
영업이익	45.3%	-3.1%	-56.4%	144.0%	-41.5%	-2.6%	15.4%	-31.0%	167.1%	9.0%	-18.4%
별도	50.7%	7.6%	-72.6%	-90.3%	-51.5%	-7.6%	55.1%	-45.9%	214.1%	10.7%	-24.4%
기타	25.8%	-29.8%	58.2%	-29.8%	2.0%	16.6%	-33.3%	75.7%	80.2%	3.5%	2.4%
순이익	67.2%	-20.9%	-44.3%	-84.8%	-32.7%	-14.2%	6.9%	-34.7%	-33.9%	15.1%	-19.7%

자료: SBS, SK 증권

SBS의 분기 실적 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q22E	1Q23E	2Q23E	3Q23E
매출총이익	354.1	266.6	279.9	263.6	323.0	243.5	282.8	266.9	-8.8%	-8.7%	1.0%	1.3%
영업이익	68.8	45.2	46.3	43.9	51.6	35.9	48.8	43.8	-25.0%	-20.5%	5.4%	-0.2%
지배주주순이익	51.8	37.1	41.8	35.2	38.6	29.7	43.8	35.1	-25.4%	-19.8%	4.8%	-0.1%

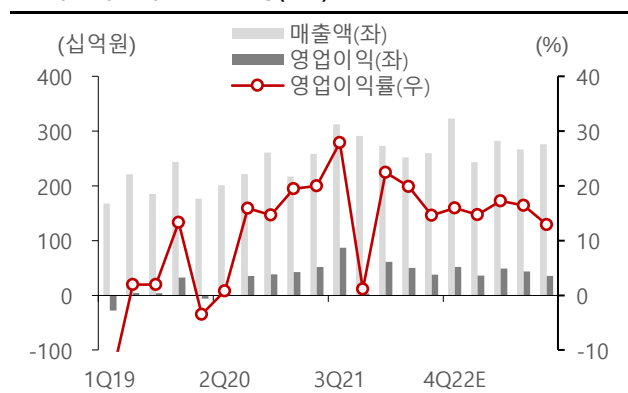
자료: SK 증권

SBS의 연간 실적 변동 표

	변경 전			변경 후			% chg.		
	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E	2022E	2023E	2024E
매출총이익	1,139.4	1,111.0	1,167.0	1,108.3	1,069.3	1,151.0	-2.7%	-3.7%	-1.4%
영업이익	218.3	181.5	201.0	201.1	164.2	203.1	-7.9%	-9.5%	1.0%
지배주주순이익	180.0	147.2	161.0	166.8	133.9	162.9	-7.3%	-9.0%	1.2%

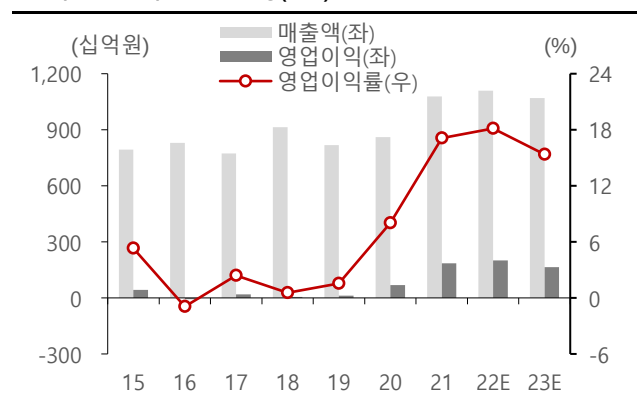
자료: SK 증권

SBS의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



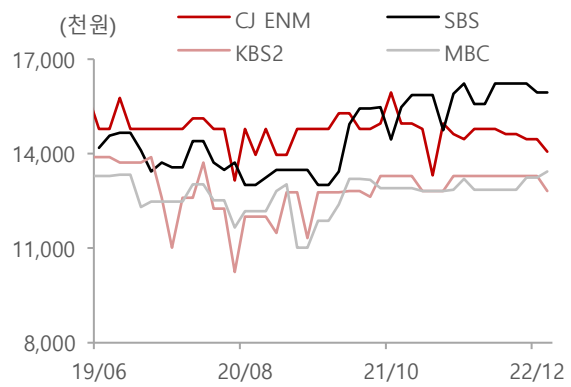
자료: SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



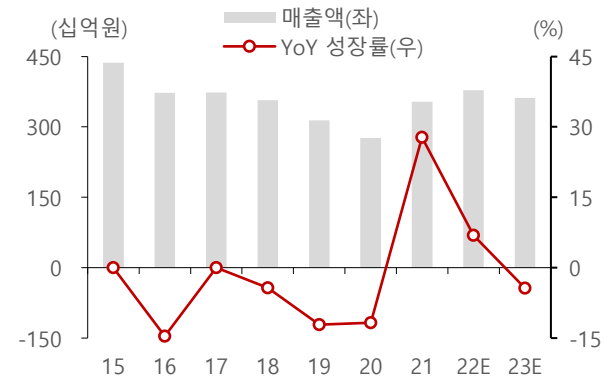
자료: SBS, SK 증권

방송 광고 단가 추이



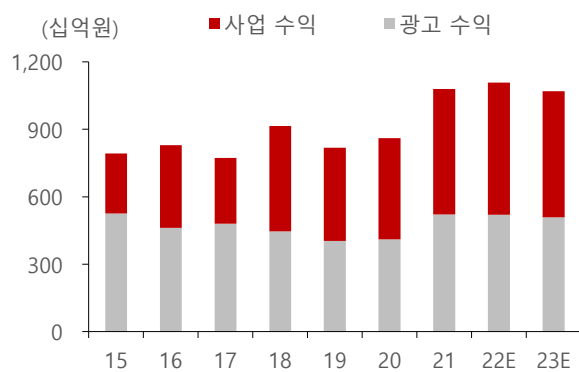
자료 : CJ ENM, SK 증권

광고 매출 및 성장률 추이 및 전망



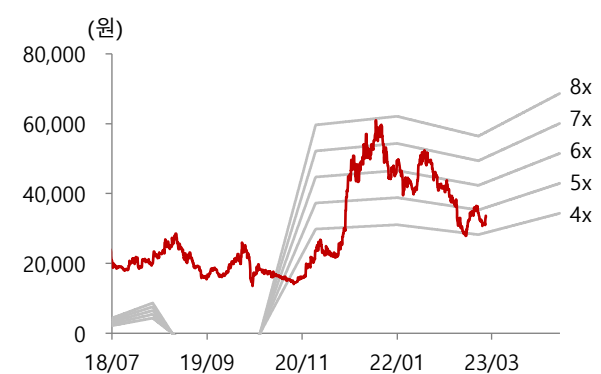
자료 : SBS, SK 증권

사업 수익 추이 및 전망



자료 : SBS, SK 증권

SBS의 12mf P/E bandchart



자료 : Dataguide, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	658	913	863	878	981
현금및현금성자산	54	50	147	241	311
매출채권 및 기타채권	327	319	354	302	324
재고자산	2	2	2	2	2
비유동자산	511	549	583	608	651
장기금융자산	112	136	123	119	121
유형자산	299	298	318	321	334
무형자산	19	20	22	50	78
자산총계	1,169	1,462	1,446	1,486	1,632
유동부채	241	515	416	374	387
단기금융부채	3	105	64	64	64
매입채무 및 기타채무	90	126	220	188	201
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	357	225	179	145	133
장기금융부채	294	192	145	131	118
장기매입채무 및 기타채무	3	3	3	3	3
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	598	741	596	519	520
지배주주지분	515	657	800	911	1,050
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	645	756	895
비지배주주지분	56	64	51	56	62
자본총계	571	722	851	967	1,112
부채와자본총계	1,169	1,462	1,446	1,486	1,632

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	69	140	9	166	187
당기순이익(손실)	-58	145	167	134	163
비현금성항목등	183	71	54	57	63
유형자산감가상각비	27	26	27	27	27
무형자산상각비	0	0	1	2	2
기타	156	45	27	28	34
운전자본감소(증가)	-51	-65	-155	-0	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	8	-118	51	-22
재고자산의감소(증가)	0	0	-39	0	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	33	56	-32	13
기타	-51	-106	-54	-20	1
법인세납부	-6	-10	-59	-40	-48
투자활동현금흐름	-43	-137	44	-30	-87
금융자산의감소(증가)	-4	-99	62	27	-11
유형자산의감소(증가)	-8	-15	-47	-30	-40
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-3	-30	-30
기타	-29	-22	31	3	-6
재무활동현금흐름	84	25	-98	-32	-31
단기금융부채의증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채의증가(감소)	93	30	-76	-15	-13
자본의증가(감소)	5	0	0	0	0
배당금지급	-3	0	-18	-18	-18
기타	-12	-5	-4	0	-0
현금의 증가(감소)	-37	-4	97	94	70
기초현금	91	54	50	147	241
기말현금	54	50	147	241	311
FCF	60	126	-37	136	147

자료 : SBS, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	860	1,079	1,101	1,069	1,151
매출원가	637	702	710	718	747
매출총이익	223	377	390	351	404
매출총이익률(%)	26.0	35.0	35.5	32.8	35.1
판매비와 관리비	149	193	193	187	201
영업이익	75	184	198	164	203
영업이익률(%)	8.7	17.1	17.9	15.4	17.6
비영업손익	-140	8	-7	9	8
순금융손익	-2	0	5	14	17
외환관련손익	-3	2	3	-3	-3
관계기업등 투자손익	-3	13	3	3	2
세전계속사업이익	-66	192	191	173	211
세전계속사업이익률(%)	-7.6	17.8	17.4	16.2	18.3
계속사업법인세	-8	47	44	40	48
계속사업이익	-58	145	147	134	163
중단사업이익	0	0	20	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	145	167	134	163
순이익률(%)	-6.7	13.4	15.2	12.5	14.2
지배주주	-63	136	162	129	157
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.3	12.6	14.7	12.0	13.6
비지배주주	5	9	5	5	6
총포괄이익	-62	151	165	134	163
지배주주	-67	142	160	129	156
비지배주주	5	9	5	5	6
EBITDA	102	210	225	193	232

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	5.2	25.4	2.0	-2.8	7.6
영업이익	492.3	147.5	7.1	-16.9	23.7
세전계속사업이익	0.0	0.0	-0.6	-9.2	21.7
EBITDA	151.0	106.7	7.2	-14.3	20.3
EPS	0.0	0.0	4.1	-9.1	21.7
수익성 (%)					
ROA	-4.8	11.0	11.5	9.1	10.5
ROE	-11.5	23.2	22.2	15.1	16.0
EBITDA마진	11.8	19.5	20.5	18.0	20.2
안정성 (%)					
유동비율	272.7	177.1	207.4	234.8	253.3
부채비율	104.7	102.6	70.0	53.7	46.8
순차입금/자기자본	1.0	-26.3	-34.2	-38.6	-42.0
EBITDA/이자비용(배)	15.4	38.1	34.8	23.3	30.1
배당성향	0.0	13.0	10.9	13.7	11.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,459	7,456	7,764	7,055	8,583
BPS	29,074	36,839	44,639	50,724	58,338
CFPS	-1,969	8,865	10,390	8,632	10,178
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	-6.8	6.6	4.5	4.8	3.9
PBR	0.8	1.3	0.8	0.7	0.6
PCR	-12.0	5.6	3.3	3.9	3.3
EV/EBITDA	4.8	3.7	1.7	1.6	1.0
배당수익률	0.0	2.0	2.9	2.9	2.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2022.11.29	매수	55,000원	6개월		
2021.11.30	매수	65,000원	6개월	-35.41%	-19.38%



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 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 02월 07일 기준)

매수	90.65%	중립	6.54%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------