

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjinam@sk.com.kr
3773-9288

Company Data

자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	731 십억원
주요주주	
티와이홀딩스	36.92%
국민연금공단	13.94%
외국인지분율	0.00%
배당수익률	2.5%

Stock Data

주가(23/03/17)	40,050 원
KOSPI	2,395.69 pt
52주 Beta	0.58
52주 최고가	52,400 원
52주 최저가	27,850 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.0%	1.3%
6개월	9.7%	9.1%
12개월	-1.7%	10.5%

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

1 분기 저점으로 점진적 회복 전망

- 4Q22 영업이익 397 억원(흑전, YoY)으로 컨센서스 및 당사 추정치 하회. 광고 경기 부진(-5.5%)과 성과급 지급(약 360 억원) 영향
- 1Q23 영업이익 103 억원(-83.2%) 전망, 연초 광고 경기 부진 고려
- 스튜디오 S 제작 편 수 증가, 높은 채널 매력도 유지, 제작비 효율화, 외국인 지분 취득 한도 제한 해제 등 기대감 유효해 매수 의견 유지

4Q22 Review

매출액 3,962 억원(+51.7%, 이하 YoY), 영업이익 397 억원(흑전, 순이익 284 억원(흑전)으로 영업이익은 컨센서스(723 억원)와 당사 추정치(516 억원)를 하회했다. 월드컵 이벤트에도 불구하고 광고 수익(1,124 억원(-5.5%))이 예상보다 좋지 않았고, 인건비 인상 및 성과급 지급(약 360 억원) 영향이 컸다. 사업수익(2,418 억원, +100.7%)은 자체 제작 드라마 증가로 국내외 유통 수익 증가, 월드컵 중계권 재판매 수익 인식으로 크게 증가했다.

최악의 1, 2 월은 지나가고

1, 2 월은 경기 침체와 4Q22 월드컵 관련 광고 예산 선집행 영향으로 TV 광고비 집행이 부진했다. 다만 <모범택시 2>가 양호한 시청률(최신 회차 16.0%)을 기록하고 있어 경쟁 채널대비 광고 수익 타격은 적을 것이다. 3 월 회복 가정, 1Q23 영업이익은 103 억원(-83.2%)으로 전망한다. 4 월 <낭만닥터 김사부 3> 방영 예정, 전 작들이 높은 시청률(시즌 1(27.6%), 시즌 2(27.1%))을 기록해 시즌 3 의 패키지 단가도 높게 책정될 것으로 예상된다. 1 분기를 저점으로 점진적 회복을 전망한다.

예상보다 좋지 않은 광고 경기 고려해 실적 추정치 하향

2023 년 영업이익 1,161 억원(-37.4%)으로 전망, 예상보다 좋지 않은 TV 광고 경기를 반영해 기존 추정치대비 29.3% 하향하나 target P/E 는 최근 3 년 평균 P/E 인 10.5 배를 적용해 목표주가 5.5 만원을 유지한다. 멀티플 상향 및 매수 투자 의견 유지의 근거는 1) 올해 스튜디오 S 자체 제작 편 수 증가, 2) 시즌제 및 흥행 작가 작품 방영으로 경쟁사 대비 높은 채널 매력도 유지, 3) 유연한 편성으로 제작비 효율화, 4) 외국인 지분 취득 한도 제한 해제 기대감이 유효하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	818	860	1,079	1,174	1,000	1,078
yoy	%	-10.5	5.2	25.4	8.8	-14.8	7.8
영업이익	십억원	13	75	184	186	116	148
yoy	%	147.4	492.3	147.5	0.6	-37.4	27.3
EBITDA	십억원	41	102	210	213	145	177
세전이익	십억원	27	-66	192	178	125	154
순이익(지배주주)	십억원	20	-63	136	153	97	119
영업이익률%	%	1.5	8.7	17.1	15.8	11.6	13.7
EBITDA%	%	5.0	11.8	19.5	18.2	14.5	16.4
EPS(계속사업)	원	1,079	-3,459	7,456	7,251	5,297	6,495
PER	배	19.3	-6.8	6.6	4.8	7.6	6.2
PBR	배	0.6	0.8	1.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	배	11.7	4.8	3.7	2.5	3.1	2.3
배당수익률	%	0.7	0.0	2.0	2.5	2.5	2.5
ROE	%	3.5	-11.5	23.2	21.1	11.7	12.9
순차입금	십억원	26	6	-189	-242	-329	-378
부채비율	%	92.8	104.7	102.6	77.2	55.9	50.7

수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	273.4	244.5	259.7	396.2	214.5	260.9	254.3	270.1	1,173.8	999.8	1,077.8
별도	234.4	220.7	203.4	354.2	193.7	230.2	216.3	238.1	1,012.6	878.3	941.1
광고	113.2	120.2	97.8	112.4	92.5	110.0	103.0	115.1	443.6	420.6	444.2
사업	121.2	100.5	105.5	241.8	101.2	120.1	113.3	123.1	569.0	457.7	496.9
기타	39.0	23.8	56.4	42.0	20.8	30.7	38.0	32.0	161.1	121.5	136.8
영업비용	212.0	197.9	221.8	356.5	204.2	222.1	217.5	239.8	988.2	883.7	930.0
방송제작비	137.4	136.1	138.5	265.0	142.1	154.7	145.7	159.6	677.0	602.1	633.6
사업비	26.9	20.9	42.6	37.0	22.6	24.6	27.9	30.9	127.4	106.0	110.8
판관비	47.7	40.9	40.7	54.5	39.5	42.8	43.9	49.3	183.8	175.5	185.5
영업이익	61.4	46.6	38.0	39.7	10.3	38.7	36.8	30.3	185.6	116.1	147.9
OPM (%)	22.5%	19.0%	14.6%	10.0%	4.8%	14.9%	14.5%	11.2%	15.8%	11.6%	13.7%
별도	49.9	39.7	20.9	32.7	11.3	31.5	28.8	26.1	143.3	97.7	118.6
기타	11.4	6.8	17.0	6.9	-0.9	7.3	8.0	4.1	42.3	18.5	29.3
순이익	46.8	48.5	32.9	28.4	8.7	34.3	28.4	25.6	156.6	97.1	119.0
YoY growth rate											
매출액	25.9%	-5.4%	-16.8%	51.7%	-21.5%	6.7%	-2.1%	-31.8%	11.9%	-14.8%	7.8%
별도	28.3%	2.7%	-25.5%	48.0%	-17.4%	4.3%	6.4%	-32.8%	11.3%	-13.3%	7.1%
광고	23.3%	7.6%	-13.4%	-5.5%	-18.3%	-8.4%	5.3%	2.4%	1.9%	-5.2%	5.6%
사업	33.4%	-2.6%	-34.0%	100.7%	-16.5%	19.6%	7.4%	-49.1%	19.9%	-19.6%	8.6%
영업비용	21.2%	-4.3%	-1.4%	32.0%	-3.7%	12.2%	-1.9%	-32.7%	12.7%	-10.6%	5.2%
방송제작비	20.9%	0.2%	-8.8%	42.0%	3.4%	13.7%	5.1%	-39.7%	15.1%	-11.0%	5.2%
사업비	17.5%	-11.3%	51.9%	-6.0%	-15.9%	17.3%	-34.4%	-16.4%	11.9%	-16.8%	4.6%
판관비	24.4%	-13.7%	-9.3%	23.1%	-17.1%	4.7%	7.8%	-9.5%	5.1%	-4.5%	5.7%
영업이익	45.3%	-10.0%	-56.4%	-552.1%	-83.2%	-16.8%	-3.1%	-23.7%	7.7%	-37.4%	27.3%
별도	50.7%	7.6%	-72.6%	-678.7%	-77.4%	-20.8%	37.7%	-20.2%	1.8%	-31.9%	21.4%
기타	25.8%	-53.9%	58.2%	-322.4%	-108.3%	6.7%	-53.1%	-40.4%	33.8%	-56.3%	58.8%
순이익	77.1%	-24.9%	-44.3%	-295.5%	-81.5%	-29.2%	-13.5%	-9.8%	15.6%	-38.0%	22.6%

자료: SBS, SK 증권

분기 실적 변동 표

	변경 전				변경 후				% chg.			
	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E	1Q23E	2Q23E	3Q23E	4Q23E
매출액	243.5	282.8	266.9	276.1	214.5	260.9	254.3	270.1	-11.9%	-7.8%	-4.7%	-2.2%
영업이익	35.9	48.8	43.8	35.6	10.3	38.7	36.8	30.3	-71.2%	-20.7%	-16.0%	-15.0%
순이익	29.7	43.8	35.1	25.2	8.7	34.3	28.4	25.6	-70.8%	-21.6%	-19.0%	1.7%

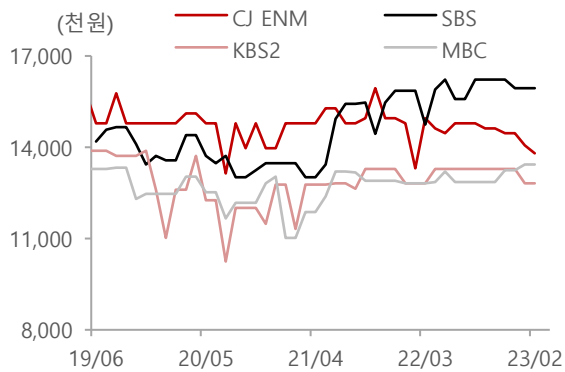
자료: SBS, SK 증권

연간 실적 변동 표

	변경 전		변경 후		% chg.	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,069.3	1,151.0	999.8	1,077.8	-6.5%	-6.4%
영업이익	164.2	203.1	116.1	147.9	-29.3%	-27.2%
순이익	133.9	162.9	97.1	119.0	-27.5%	-26.9%

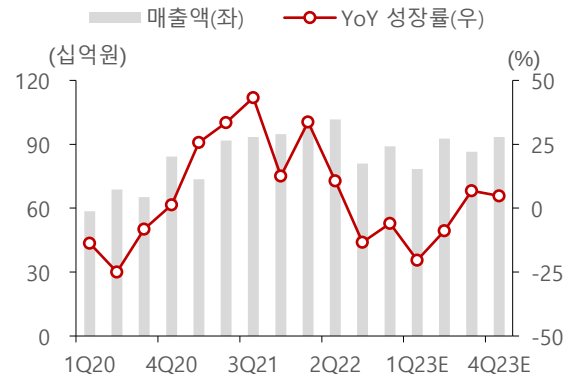
자료: SBS, SK 증권

방송 광고 단가 추이



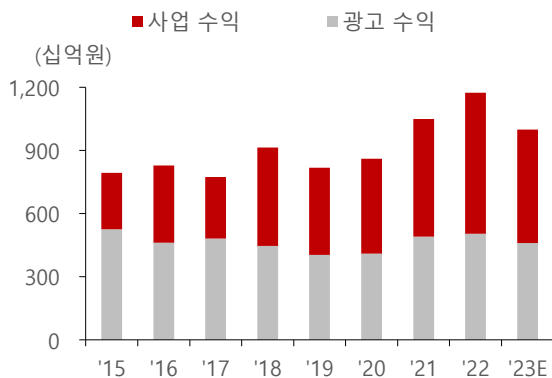
자료 : CJ ENM, SK 증권

광고 매출 및 성장률 추이 및 전망



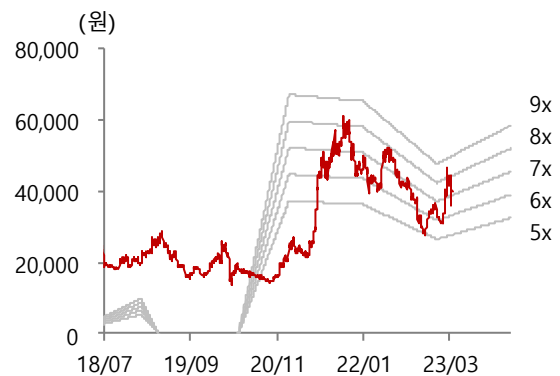
자료 : SBS, SK 증권

사업 수익 추이 및 전망



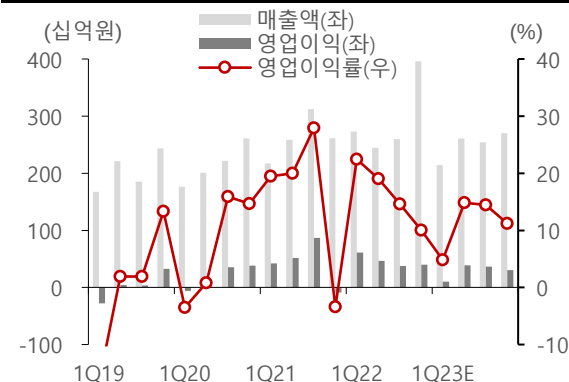
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 12mf P/E bandchart



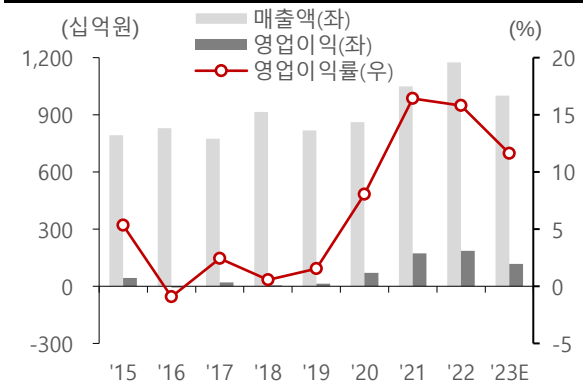
자료 : Dataguide, SK 증권

SBS의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

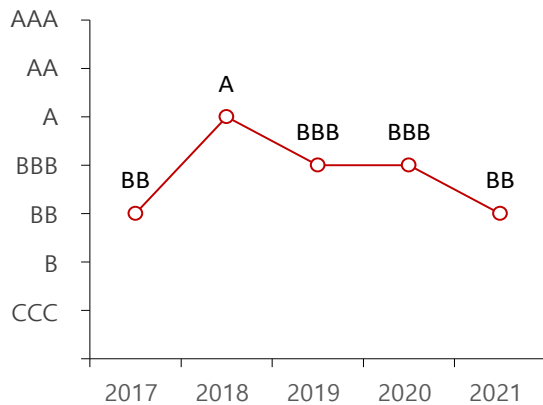
SBS의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

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	NA	19.8
환경(Environment)	6.7	NA	5.4
사회(Social)	38.4	NA	21.1
지배구조(Governance)	44.6	NA	51.8
<비교업체 종합 등급>			
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
2021.12.05	사회 (Social)	SBS 노조, 창사 이래 첫 파업 돌입 "공정방송 사수, 단협 복원"
2021.11.8	사회 (Social)	방심위, SBS Biz 생생경제 정보특독에 과징금 결정
2021.9.4	사회 (Social)	SBS Golf, '팬스 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

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	658	913	896	827	888
현금및현금성자산	54	50	57	201	224
매출채권 및 기타채권	327	319	434	296	320
재고자산	2	2	3	2	2
비유동자산	511	549	592	607	651
장기금융자산	112	136	129	119	120
유형자산	299	298	318	321	334
무형자산	19	20	22	50	78
자산총계	1,169	1,462	1,489	1,434	1,539
유동부채	241	515	466	370	385
단기금융부채	3	105	64	64	64
매입채무 및 기타채무	90	126	270	184	199
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	357	225	182	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	648	514	517
지배주주지분	515	657	790	869	970
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	635	714	815
비지배주주지분	56	64	50	51	51
자본총계	571	722	840	920	1,021
부채와자본총계	1,169	1,462	1,489	1,434	1,539

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동현금흐름	69	140	-29	159	143
당기순이익(손실)	-58	145	157	97	119
비현금성항목등	183	71	52	47	52
유형자산감가상각비	27	26	27	27	27
무형자산상각비	0	0	1	2	2
기타	156	45	24	18	23
운전자본감소(증가)	-51	-65	-182	30	-8
매출채권및기타채권의감소(증가)	-5	8	-198	138	-24
재고자산의감소(증가)	0	0	-39	1	-0
매입채무및기타채무의증가(감소)	5	33	106	-86	15
기타	-51	-106	-51	-23	1
법인세납부	-6	-10	-56	-28	-35
투자활동현금흐름	-43	-137	-7	26	-89
금융자산의감소(증가)	-4	-99	21	72	-13
유형자산의감소(증가)	-8	-15	-47	-30	-40
무형자산의감소(증가)	-2	-1	-3	-30	-30
기타	-29	-22	22	14	-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	6	144	23
기초현금	91	54	50	56	201
기말현금	54	50	56	201	224
FCF	60	126	-75	129	103

자료 : SBS, SK증권 추정

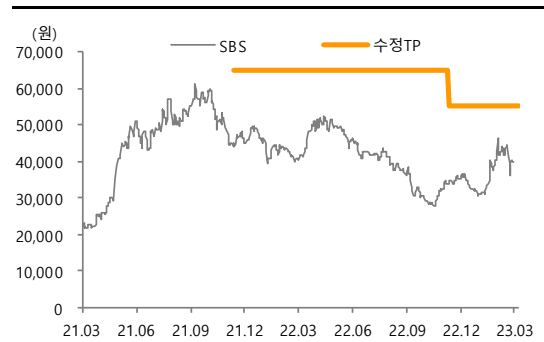
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	860	1,079	1,174	1,000	1,078
매출원가	637	702	804	708	744
매출총이익	223	377	369	292	333
매출총이익률(%)	26.0	35.0	31.5	29.2	30.9
판매비와 관리비	149	193	184	176	186
영업이익	75	184	186	116	148
영업이익률(%)	8.7	17.1	15.8	11.6	13.7
비영업손익	-140	8	-8	9	6
순금융손익	-2	0	5	13	14
외환관련손익	-3	2	3	-3	-3
관계기업등 투자손익	-3	13	7	10	7
세전계속사업이익	-66	192	178	125	154
세전계속사업이익률(%)	-7.6	17.8	15.1	12.5	14.3
계속사업법인세	-8	47	41	28	35
계속사업이익	-58	145	136	97	119
중단사업이익	0	0	20	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	-58	145	157	97	119
순이익률(%)	-6.7	13.4	13.3	9.7	11.0
지배주주	-63	136	153	97	119
지배주주귀속 순이익률(%)	-7.3	12.6	13.0	9.7	11.0
비지배주주	5	9	4	0	0
총포괄이익	-62	151	155	97	119
지배주주	-67	142	150	93	114
비지배주주	5	9	5	4	5
EBITDA	102	210	213	145	177

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
성장성 (%)					
매출액	52	25.4	8.8	-14.8	7.8
영업이익	492.3	147.5	0.6	-37.4	27.3
세전계속사업이익	0.0	0.0	-7.6	-29.4	22.6
EBITDA	151.0	106.7	1.5	-32.1	22.1
EPS	0.0	0.0	-2.7	-26.9	22.6
수익성 (%)					
ROA	-4.8	11.0	10.6	6.6	8.0
ROE	-11.5	23.2	21.1	11.7	12.9
EBITDA마진	11.8	19.5	18.2	14.5	16.4
안정성 (%)					
유동비율	272.7	177.1	192.3	223.8	230.7
부채비율	104.7	102.6	77.2	55.9	50.7
순차입금/자기자본	1.0	-26.3	-28.8	-35.8	-37.0
EBITDA/이자비용(배)	15.4	38.1	33.0	17.5	22.9
배당성향	0.0	13.0	11.6	18.3	14.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	-3,459	7,456	7,251	5,297	6,495
BPS	29,074	36,839	44,126	48,454	53,979
CFPS	-1,969	8,865	9,877	6,874	8,090
주당 현금배당금	0	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation지표 (배)					
PER	-6.8	6.6	4.8	7.6	6.2
PBR	0.8	1.3	0.8	0.8	0.7
PCR	-12.0	5.6	3.5	5.8	5.0
EV/EBITDA	4.8	3.7	2.5	3.1	2.3
배당수익률	0.0	2.0	2.5	2.5	2.5

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 03월 20일 기준)

매수	86.60%	중립	6.70%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------