

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnam@sk.com

02-3773-9288

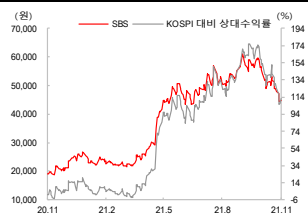
Company Data

자본금	91 십억원
발행주식수	1,825 만주
자사주	0 만주
액면가	5,000 원
시가총액	820 십억원
주요주주	
SBS미디어홀딩스	36.92%
국민연금공단	11.63%
외국인지분률	0.00%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(21/11/29)	44,900 원
KOSPI	2936.44 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	61,000 원
52주 최저가	18,800 원
60일 평균 거래대금	8 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-20.7%	-17.6%
6개월	0.0%	7.9%
12개월	136.9%	111.9%

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

광고, 제작, OTT 의 균형잡힌 삼박자

- 2022 년 매출액 1.13 조원(YoY 7.1%), 영업이익 2,582 억원(YoY 14.0%) 전망
- 브랜딩 광고 수요 확대 지속, 콘텐츠 경쟁력 부각되며 TV 광고 성장세 지속
- 효율적인 제작비 집행 기조 지속되며 '22 년 제작비 증가는 8% 수준 전망
- 온라인 수익, '21 년 1,029 억원 → '22 년 1,417 억원으로 증가 전망
- 스튜디오 S, 제작 편 수, 편성 및 판매 채널 확대로 내년부터 본격적인 실적 성장 기대

'22 년 매출액 1.1 조원(YoY 7.1%), 영업이익 2,582 억원(YoY 14.0%) 전망

3Q21 누적 매출액 7,878 억원(YoY 31.4%), 영업이익 1,811 억원(YoY 489.2%)을 기록하며 작년대비 큰 폭의 실적 성장을 보였다. 이는 3Q20 올림픽 중계권 자산 상각비용이 선반영된 영향과 TV 광고 성장, 제작비 절감으로 인한 결과이다. 내년에도 브랜딩 광고 수요 확대 기조 지속, 타 채널대비 콘텐츠 경쟁력이 부각되며 높은 광고단가는 이어질 전망, TV 광고의 성장(YoY +2.7%)을 예상한다. 또한 4Q21 이후에도 효율적인 제작비 집행으로 '22 년 제작비는 8% 수준 증가에 그칠 전망이다. 유튜브, 웨이브 등의 온라인 수익도 지속 증가 추세, '21 년 1,029 억원 → '22 년 1,417 억원으로 전망한다.

'22 년 스튜디오 S 의 본격적인 성장 기대

스튜디오 S 는 연간 드라마 제작 편수를 꾸준히 늘려가고 있다('17 년 3 편 → '19 년 4 편 → '21 년 6 편). 아직 타 독립 드라마 스튜디오 대비 제작 편 수는 작지만 편성 및 판매 가능한 채널이 확대되고 있어 향후 제작 편 수는 빠르게 늘어날 것이다. 티와이홀딩스와 SBS 미디어홀딩스의 합병 이후 스튜디오 S 에 대한 외부투자 유치도 가능해진다. 스튜디오 오드레곤과 JTBC 스튜디오의 사례를 고려해보면 독립 스튜디오로 출범 이후 캡티브 외 채널 및 OTT 향 제작이 빠르게 증가하며 실적 성장을 구가한 바 있다.

투자의견 매수, 목표주가 6.5 만원으로 커버리지 개시

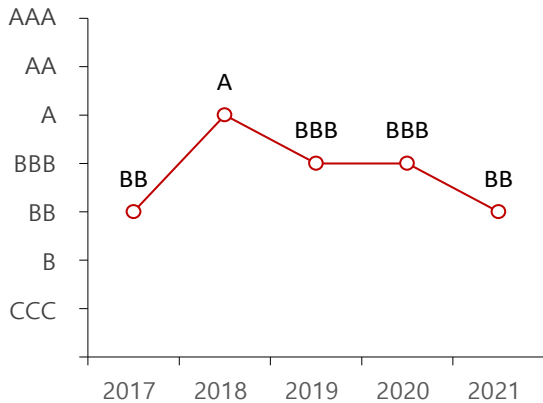
목표주가는 2022 년 지배주주지분순이익 1,801 억원에 target P/E 6.6 배를 적용한 65,000 원으로 제시한다. 스튜디오 S 의 본격적인 성장, TV 광고 호조 및 제작비 효율화 기조가 지속될 것이다. S 의 투자 유치 및 성장에 따라 추가적인 가치 부여가 가능하다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	914	818	860	1,059	1,135	1,170
yoy	%	18.2	-10.5	5.2	23.2	7.1	3.1
영업이익	십억원	5	13	69	226	258	270
yoy	%	-72.8	147.4	448.9	227.9	14.1	4.4
EBITDA	십억원	33	41	96	251	281	290
세전이익	십억원	8	27	-71	234	250	261
순이익(지배주주)	십억원	5	20	-67	176	180	188
영업이익률%	%	0.6	1.5	8.0	21.4	22.8	23.1
EBITDA%	%	3.6	5.0	11.2	23.7	24.8	24.8
순이익률	%	0.6	2.6	-7.2	17.2	16.5	16.7
EPS(계속사업)	원	267	1,079	-3,686	9,619	9,866	10,308
PER	배	75.0	19.3	N/A	4.7	4.6	4.4
PBR	배	0.7	0.7	0.8	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	배	10.7	11.9	5.2	2.8	1.8	1.0
ROE	%	0.9	3.5	-12.3	29.4	23.5	20.1
순차입금	십억원	-30	26	6	-179	-392	-603
부채비율	%	68.5	92.8	106.4	85.5	74.8	66.8

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	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
2021.11.20	사회 (Social)	파업 문턱 SBS...구성원들 "임명동의제, 거래 대상 아냐"
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
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)	180.1
Target P/E	6.6x
목표 시총(십억원)	1,188.6
주식 수(천 주)	18,252.6
적정 주가(원)	65,117
목표 주가(원)	65,000
현재 주가(원)	44,900
상승 여력	44.8%

자료: SK 증권

주: Target P/E 6.6 배는 최근 1 년간 SBS 의 12MF P/E 평균을 15% 할인한 수치

SBS 수익 추정 표

(단위: 십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	176.5	201.1	221.8	260.8	217.1	258.6	312.1	271.7	250.2	289.6	311.1	283.8	860.3	1,059.5	1,134.7
별도	161.5	187.4	178.2	229.6	182.7	214.8	272.9	237.2	212.6	247.8	260.1	248.7	756.8	907.6	969.2
광고	74.9	92.9	81.2	112.9	91.9	111.7	113.0	123.7	99.8	111.4	116.7	127.3	361.9	440.3	455.2
사업	85.6	95.5	96.9	116.8	90.9	103.1	159.9	113.4	112.8	136.4	143.4	121.3	394.9	467.3	514.0
기타	15.0	13.7	43.7	31.2	34.4	43.7	39.2	34.5	37.6	41.8	51.0	35.1	103.6	151.9	165.4
영업비용	182.7	199.5	186.6	222.5	174.8	206.8	225.0	226.4	172.6	205.9	255.9	242.0	791.3	833.1	876.4
방송제작비	135.6	152.7	120.4	147.8	113.6	135.9	152.1	154.7	114.2	138.3	180.3	168.3	556.5	556.3	601.1
사업비	16.5	10.2	28.4	24.8	22.9	23.6	28.0	24.3	19.4	23.7	28.6	24.2	79.9	98.8	95.9
판관비	31.4	35.8	37.7	49.5	38.3	47.4	44.9	47.4	39.0	44.0	46.9	49.5	154.4	178.0	179.4
영업이익	-6.2	1.6	35.3	38.3	42.2	51.7	87.1	45.3	77.6	83.7	55.2	41.8	69.1	226.4	258.2
OPM (%)	-3.5%	0.8%	15.9%	14.7%	19.5%	20.0%	27.9%	16.7%	31.0%	28.9%	17.7%	14.7%	8.0%	21.4%	22.8%
별도	-8.0	-2.4	25.3	30.0	33.1	36.9	76.4	28.7	59.6	64.0	35.7	27.1	44.8	175.1	186.5
기타	1.9	4.0	10.0	8.4	9.1	14.8	10.8	16.6	18.0	19.7	19.4	14.6	24.2	51.3	71.7
순이익	-15.5	0.6	-62.0	15.0	26.4	64.6	59.0	32.5	56.8	61.1	39.7	29.8	-61.9	182.5	187.3
YoY growth rate															
매출액	5.3%	-9.1%	19.8%	7.1%	23.0%	28.5%	40.7%	4.2%	15.3%	12.0%	-0.3%	4.4%	5.2%	23.1%	7.1%
별도	5.4%	-8.6%	8.1%	0.9%	13.1%	14.6%	53.2%	3.3%	16.4%	15.4%	-4.7%	4.8%	0.8%	19.9%	6.8%
광고	-9.7%	-14.6%	-7.8%	3.5%	22.6%	20.3%	39.2%	9.6%	8.6%	-0.3%	3.3%	2.9%	-7.0%	21.7%	3.4%
사업	21.8%	-0.6%	26.4%	-1.3%	6.1%	7.9%	64.9%	-2.9%	24.2%	32.3%	-10.3%	7.0%	9.3%	18.3%	10.0%
영업비용	-6.5%	-8.0%	2.7%	5.4%	-4.3%	3.7%	20.6%	1.7%	-1.3%	-0.4%	13.7%	6.9%	-1.7%	5.3%	5.2%
방송제작비	-3.0%	1.4%	-9.3%	-2.3%	-16.2%	-11.0%	26.3%	4.7%	0.5%	1.7%	18.6%	8.8%	-3.1%	0.0%	8.1%
사업비	-16.6%	-60.2%	71.1%	18.4%	39.0%	130.8%	-1.5%	-2.0%	-15.2%	0.2%	2.2%	-0.4%	-3.7%	23.6%	-3.0%
판관비	-12.6%	-12.0%	16.9%	27.1%	22.1%	32.3%	19.1%	-4.1%	1.7%	-7.1%	4.6%	4.3%	4.4%	15.3%	0.8%
영업이익	-77.8%	-62.2%	875.8%	17.8%	-784.3%	3083.7%	146.9%	18.3%	83.7%	61.7%	-36.7%	-7.8%	448.9%	227.9%	14.0%
별도	-68.8%	-133.3%	-707.2%	4.3%	-513.0%	-1644.8%	202.3%	-4.3%	79.9%	73.4%	-53.2%	-5.3%	648.9%	290.8%	6.5%
기타	-187.9%	-239.6%	28.9%	119.6%	391.0%	269.5%	7.5%	99.3%	97.9%	32.6%	80.4%	-12.1%	267.6%	111.8%	39.7%

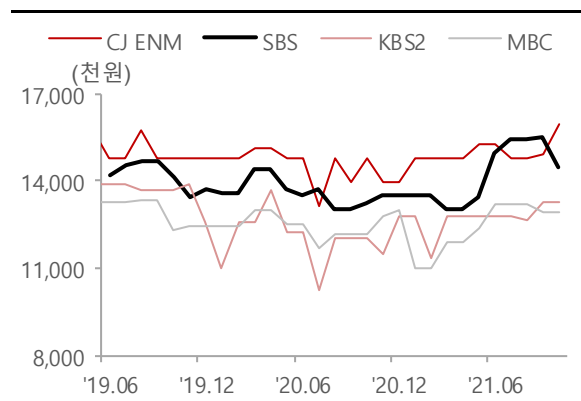
자료: SBS, SK 증권

2021 SBS 방영 드라마

작품명	방영 기간	방영 요일	제작사	방영 횟수	연출	작가	출연
펜트하우스	2020.10.26~2021.1.5	월, 화	스튜디오S, 초록뱀미디어	21	주동민	김순옥	이지아, 김소연
날아라 개천용	2020.10.30~2021.1.23	금, 토	스튜디오S, 스튜디오앤뉴	20	곽정환	박상규	권상우, 정우성
펜트하우스 시즌2	2021.2.19~2021.4.2	금, 토	스튜디오S, 초록뱀미디어	13	주동민	김순옥	이지아, 김소연
모범택시	2021.4.9~2021.5.29	금, 토	스튜디오S, 그룹에이트	16	박준우	오상호	이제훈, 이숨
라켓소년단	2021.5.31~2021.8.9	월, 화	팬엔터테인먼트	16	조영광	정보훈	김상경, 오나라
펜트하우스 시즌3	2021.6.4~2021.9.10	금, 토	스튜디오S, 초록뱀미디어	14	주동민	김순옥	이지아, 김소연
홍천기	2021.8.30~2021.10.26	월, 화	스튜디오S, 스튜디오 태유	16	장태유	하은	안효섭, 김유정
윈더우먼	2021.9.17~2021.11.6	금, 토	스튜디오S, 길픽쳐스	16	최영훈	김윤	이하늬, 이상윤
지금 헤어지는 중입니다	2021.11.12~방영 중	금, 토	삼화네트웍스, UAA	16	이길복	제인	송혜교, 장기용
너의 밤이 되어줄게	2021.11.7~2022.1.23	일	빅오션ENM, 슈퍼문픽쳐스	12	안지숙	서정은	정인선, 이준영
그 해 우리는	2021.12.6~방영 예정	월, 화	스튜디오N, 빅오션ENM	16	김윤진	이나은	최우식, 김다미

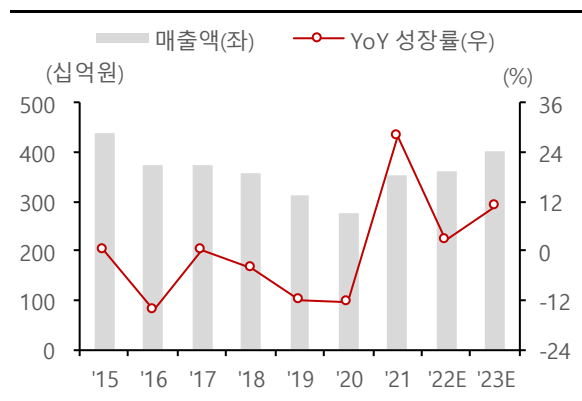
자료: SBS, 언론 보도, SK 증권

방송 광고 단가 추이



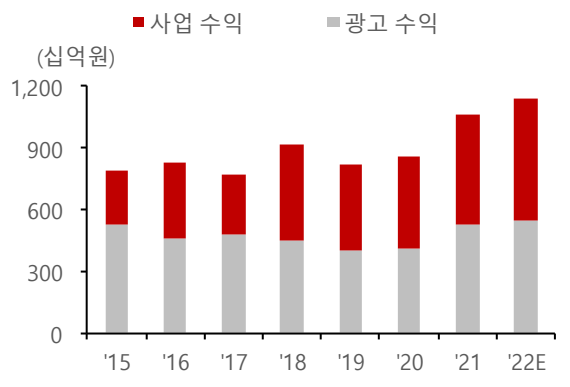
자료: CJ ENM, SK 증권

광고 매출 및 성장률 추이 및 전망



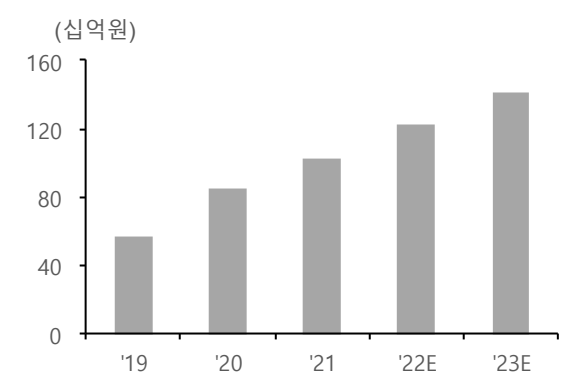
자료: SBS, SK 증권

사업 수익 지속 증가 중



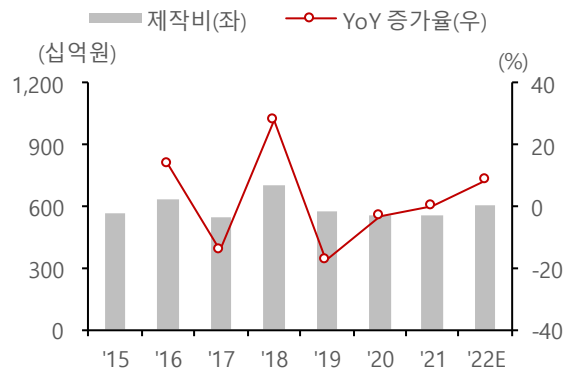
자료 : SBS, SK 증권

온라인 수익 추이 및 전망



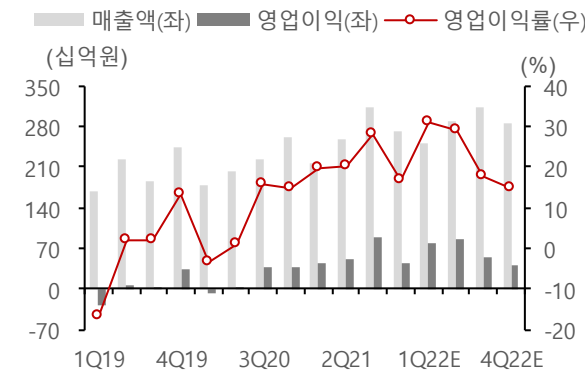
자료 : SBS, SK 증권

방송 제작비 추이 및 전망



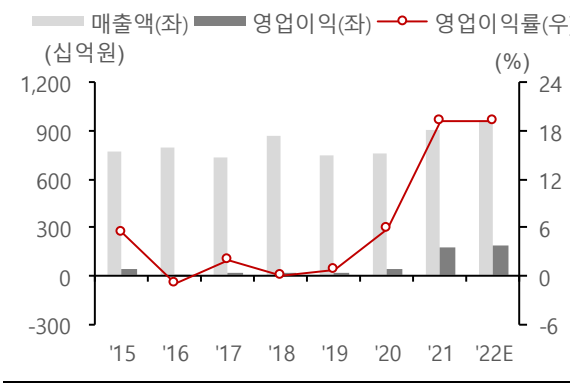
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 분기 실적 추이 및 전망(연결)



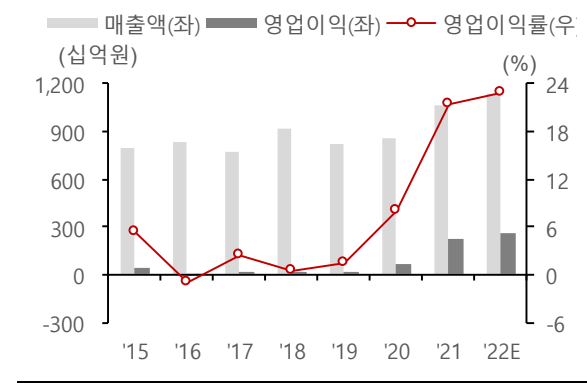
자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(별도)



자료 : SBS, SK 증권

SBS의 연간 실적 추이 및 전망(연결)



자료 : SBS, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2021.11.29	매수	65,000원	6개월		



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 3자에게 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 (2021년 11월 29일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	717	658	862	1,091	1,315
현금및현금성자산	91	54	99	311	523
매출채권및기타채권	316	326	340	355	366
재고자산	3	2	2	3	3
비유동자산	531	512	519	516	523
장기금융자산	104	108	118	118	118
유형자산	313	299	285	263	244
무형자산	24	19	20	21	22
자산총계	1,248	1,170	1,381	1,607	1,838
유동부채	393	247	332	343	351
단기금융부채	138	3	78	78	78
매입채무 및 기타채무	81	90	94	98	101
단기충당부채	0	39	41	42	44
비유동부채	208	357	305	345	385
장기금융부채	186	294	223	223	223
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	601	603	636	688	736
지배주주지분	580	511	682	849	1,024
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	532	704	885
비지배주주지분	67	56	62	70	78
자본총계	647	567	744	919	1,102
부채외자본총계	1,248	1,170	1,381	1,607	1,838

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	-61	57	184	221	221
당기순이익(손실)	21	-62	182	187	196
비현금성항목등	43	181	69	94	94
유형자산감가상각비	27	26	25	22	20
무형자산상각비	1	1	0	0	0
기타	0	147	17	30	31
운전자본감소(증가)	-120	-56	-51	-6	-3
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-56	-5	-18	-15	-11
재고자산감소(증가)	-8	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-13	5	4	4	3
기타	-43	-57	-37	5	5
법인세납부	-5	-6	-16	-54	-65
투자활동현금흐름	20	-32	-137	4	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
재무활동현금흐름	120	-61	-3	-13	-13
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	-5	-5
현금의 증가(감소)	78	-37	44	212	212
기초현금	13	91	54	99	311
기말현금	91	54	99	311	523
FCF	-54	170	184	212	220

자료 : SBS, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	818	860	1,059	1,135	1,170
매출원가	657	637	655	697	714
매출총이익	160	223	404	438	457
매출총이익률 (%)	19.6	26.0	38.2	38.6	39.0
판매비와관리비	148	154	178	179	187
영업이익	13	69	226	258	270
영업이익률 (%)	1.5	8.0	21.4	22.8	23.1
비영업손익	15	-140	8	-8	-9
순금융비용	0	2	-2	1	1
외환관련손익	0	-3	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	-8	-3	25	23	23
세전계속사업이익	27	-71	234	250	261
세전계속사업이익률 (%)	3.4	-8.3	22.1	22.0	22.3
계속사업법인세	6	-9	52	63	65
계속사업이익	21	-62	182	187	196
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	21	-62	182	187	196
순이익률 (%)	2.6	-7.2	17.2	16.5	16.7
지배주주	20	-67	176	180	188
지배주주귀속 순이익률(%)	2.41	-7.82	16.57	15.87	16.08
비지배주주	1	5	7	7	8
총포괄이익	21	-66	177	183	191
지배주주	20	-71	170	175	183
비지배주주	1	5	7	8	8
EBITDA	41	96	251	281	290

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	-10.5	5.2	23.2	7.1	3.1
영업이익	147.4	448.9	227.9	14.1	4.4
세전계속사업이익	244.3	적전	흑전	6.7	4.5
EBITDA	22.9	137.5	161.3	11.7	3.1
EPS(계속사업)	304.5	적전	흑전	2.6	4.5
수익성 (%)					
ROE	3.5	-12.3	29.4	23.5	20.1
ROA	1.9	-5.1	14.3	12.5	11.4
EBITDA마진	5.0	11.2	23.7	24.8	24.8
안정성 (%)					
유동비율	182.4	266.7	259.8	318.1	374.4
부채비율	92.8	106.4	85.5	74.8	66.8
순차입금/자기자본	4.0	1.1	-24.1	-42.6	-54.8
EBITDA/이자비용(배)	6.3	14.6	55.0	55.5	55.0
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	1,079	-3,686	9,619	9,866	10,308
BPS	31,799	28,014	37,355	46,507	56,100
CFPS	2,610	-2,196	10,990	11,110	11,403
주당 현금배당금	150	0	450	450	450
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	26.5	N/A	6.3	6.2	5.9
PER(최저)	14.3	N/A	2.3	2.2	2.1
PBR(최고)	0.9	0.9	1.6	1.3	1.1
PBR(최저)	0.5	0.5	0.6	0.5	0.4
PCR	8.0	-10.7	4.1	4.0	3.9
EV/EBITDA(최고)	15.4	5.7	4.0	2.8	2.1
EV/EBITDA(최저)	9.5	3.3	1.1	0.3	-0.4

