

SBS
(034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

25,000

유지

현재주가

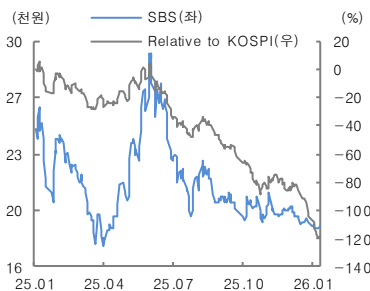
18,550

(26.01.20)

미디어업종

KOSPI	4885.75
시가총액	344십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	29,200원 / 17,250원
120일 평균거래대금	9억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 10.68%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.2	-7.5	-15.1	-25.5
상대수익률	-20.4	-27.8	-44.6	-61.6



지나친 위축에 대한 되돌림

- 4Q25 매출 2.1천억원(+26% yoy), OP 144억원(+60% yoy) 전망
- 드라마 회차수와 시청률 대비 지나치게 위축된 TV광고
- 26년 10~12편 중 동시방영 5편. TV 광고 반등 및 OTT 효과 기대

투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원 유지

12M FWD EPS 1,722원에 PER 14배 적용. 24년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 16배 대비 추가 10% 할인 적용

25E OP 289억원(흑전 / +550억원 yoy), 26E OP 478억원(+65% / +189억원)
26년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

4Q25 Preview: 광고는 부진하나, 편성과 시청률은 회복

매출 2.1천억원(+26% yoy, +26% qoq), OP 144억원(+60% y, +53% q) 전망
광고수익 789억원(-14% yoy)으로 3Q22 이후 역성장 지속한 것으로 추정
25년 추정 광고수익은 2.7천억원(-13% yoy)으로 22년 4.4천억원의 62% 수준

드라마 회차수 24회(+2회 yoy, -2회 qoq)

주요 작품들의 평균 시청률은 회복. 1Q 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%, 4Q 8.9%
SBS의 11년 이후 장기 평균 시청률은 10.2%

시청률은 평균에서 크게 벗어나고 있지 않지만, TV광고의 지나친 위축 영향
22년과 25년을 비교해보면, 작품수는 10편으로 동일, 회차는 87회 대비 100회
회차당 광고수익은 38억원에서 18억원으로 크게 감소

24.12월 NFLX와의 계약으로 분기별 구작 판매 매출/이익 100억원씩 발생

26년에도 본격적인 동시방영 수익도 발생할 것으로 전망

25년에는 제대로된 리튬올이 반영되지 않은 2편의 동시방영이 있었고,

26년에는 총 10~12편 제작 중 5편의 동시방영 추진

매체 다양화를 감안해도 펀더멘탈 대비 지나친 위축

매체 다양화에 따른 TV광고 시장의 감소는 불가피하지만 22년 이후 지나친 위축
시청률이 유지되고 있다는 것은 광고에 대한 수요가 뒷받침되고 있다는 증거
당사에서는 26년 TV광고시장이 +5~+10% 회복할 것으로 전망

TV광고 시장은 15년 3.7조원을 정점으로 24년까지 연평균 -3%씩 감소. 16~19
년은 연평균 -3.6%, 23년 이후 연평균 -10% 감소. TV광고가 -3.6%의 하락 추
세선으로만 복귀하더라도 26년에는 25년 대비 +10%의 성장 가능

SBS의 제작편수도 회복 전망. 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후,
19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 9편, 24년 6편. 25년 10편. 26년 12편 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)			1Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	168	168	215	211	25.5	25.7	191	156
영업이익	9	9	22	14	59.9	53.3	16	-6
순이익	8	8	13	8	12.0	7.7	13	-5

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	698	759	818
영업이익	35	-26	29	48	67
세전순이익	36	-29	22	40	60
총당기순이익	32	-17	17	31	45
지배지분순이익	32	-17	17	31	45
EPS	1,729	-938	939	1,655	2,450
PER	16.9	NA	19.9	11.3	7.6
BPS	40,201	38,148	39,087	40,492	42,442
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
ROE	4.4	-2.4	2.4	4.2	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

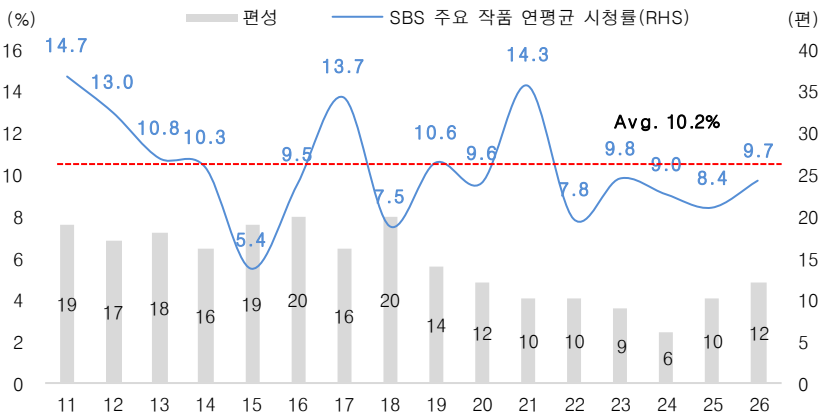
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	703	762	698	759	-0.6	-0.5
판매비와 관리비	106	120	106	120	-0.3	-0.1
영업이익	36	52	29	48	-19.8	-8.3
영업이익률	5.1	6.8	4.1	6.3	-1.0	-0.5
영업외손익	-7	-7	-7	-7	적자유지	적자유지
세전순이익	29	45	22	40	-24.4	-9.6
지배지분순이익	22	34	17	31	-21.2	-9.6
순이익률	3.1	4.5	2.5	4.0	-0.7	-0.4
EPS(지배지분순이익)	1,192	1,831	939	1,655	-21.2	-9.6

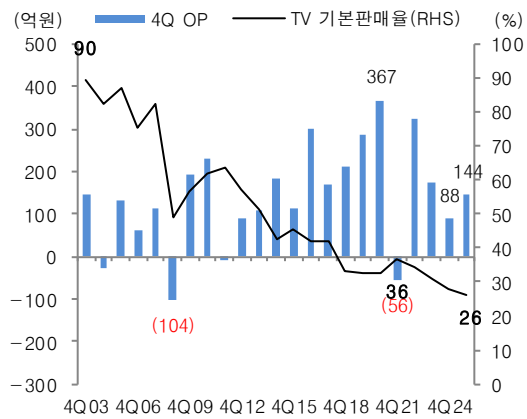
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 25년 주요 작품 시청률. 평균 1Q 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%, 4Q 8.9%



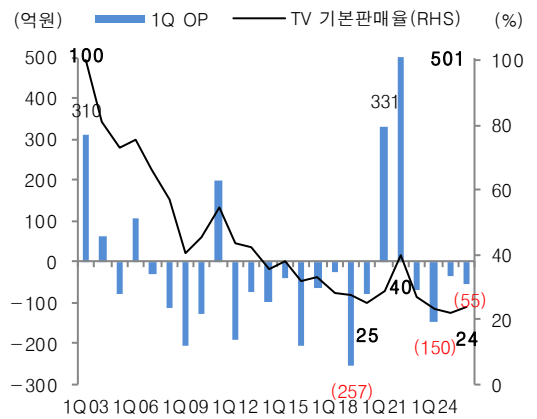
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q25 OP 144 억원(+60% yoy) 전망



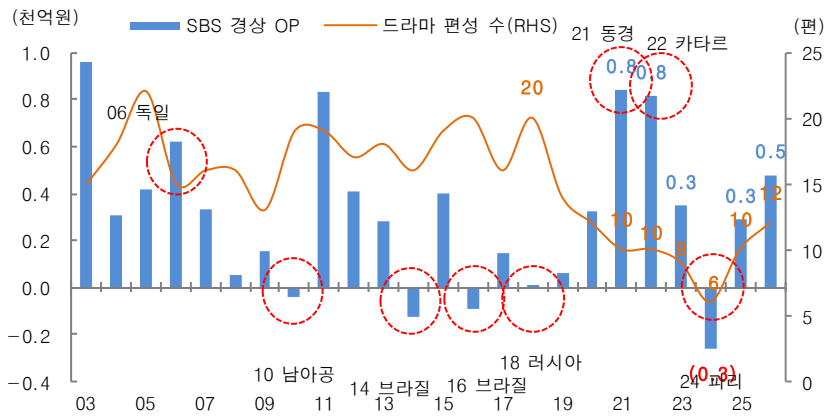
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 1Q26 OP -55 억원(적지 yoy) 전망



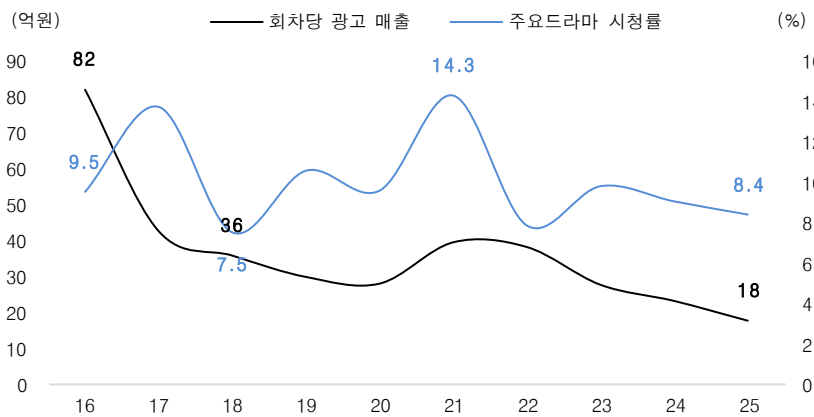
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25년은 TV 광고의 저점 형성 후 26년 TV 광고 회복 및 실적 개선 전망



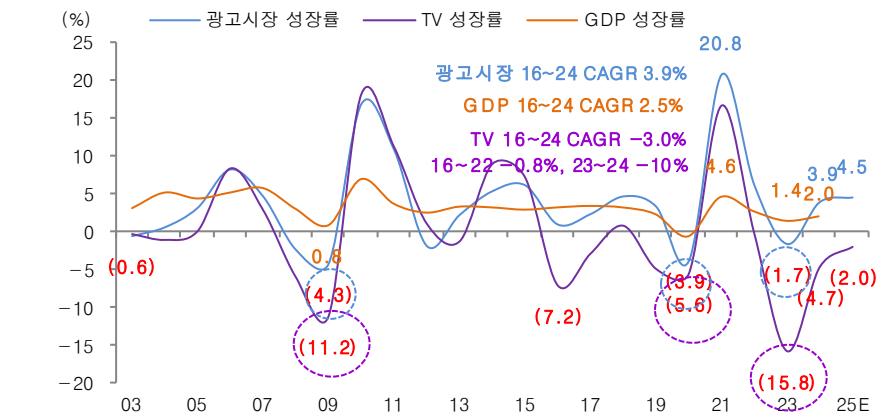
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 시청률 대비 지나치게 감소한 광고 매출



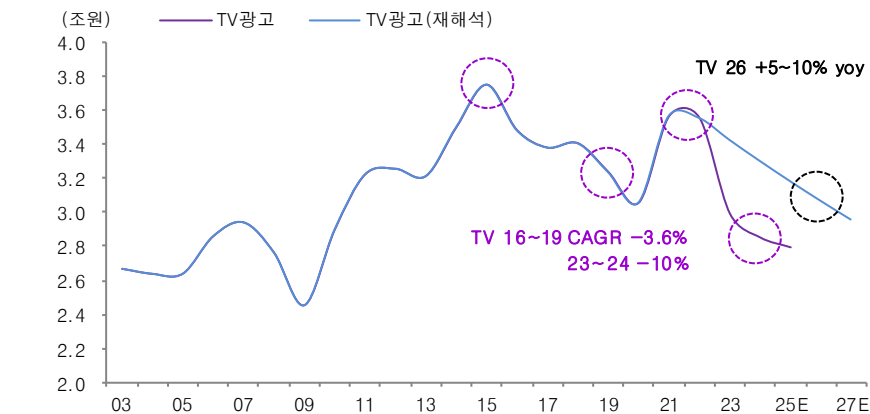
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. GDP 및 광고시장 대비 지나치게 급감한 TV 광고



자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

그림 7. TV 광고가 15년 이후 형성된 하락 추세로 복귀시, 26년 +5~10% 성장 가능



자료: 제일기획, 추정은 대신증권 리서치센터

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

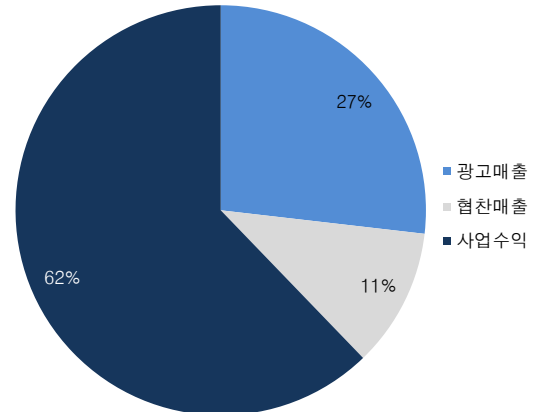
- 2024년 매출 7,682억원 영업이익 -261억원 당기순이익 -176억원
- 3Q25 매출 비중 광고매출 27%, 협찬매출 11%, 사업수익 62%
- 3Q25 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 1108%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입 TV 기본광고판매율은 코로나 이전 수준 회복했으나, 글로벌 경기 침체 우려로 다시 판매율 감소 추세 진입 후 부진한 판매 지속
- SBS 콘텐츠허브의 100% 지회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 중, 25년부터 제작 물량 확대
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key, D+ 및 NFLX와 협업

자료: SBS, 대신증권 Research Center

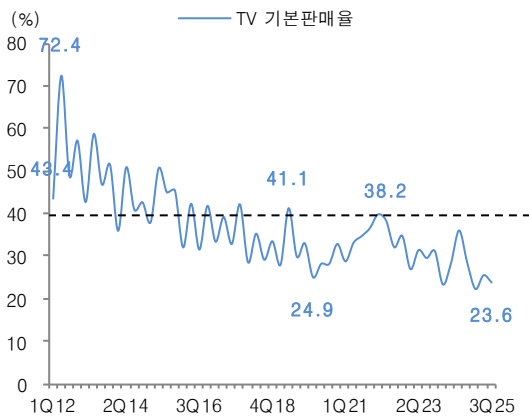
매출 비중(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

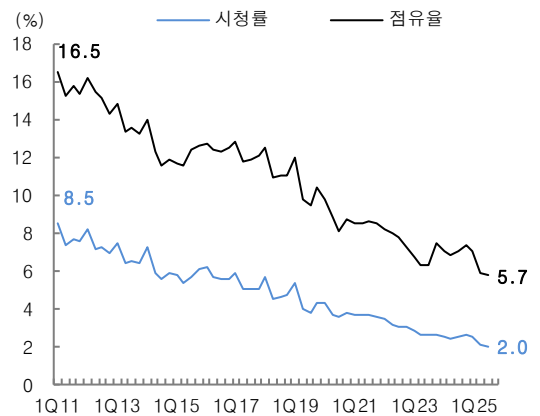
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(3Q25)



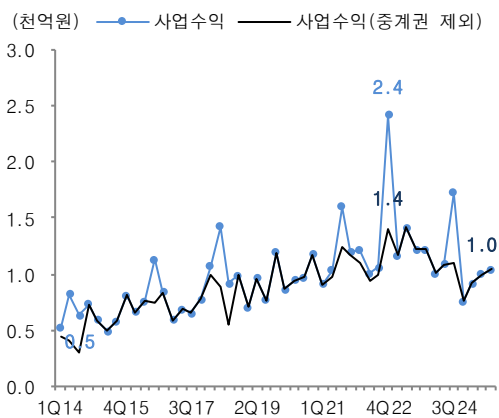
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(3Q25)



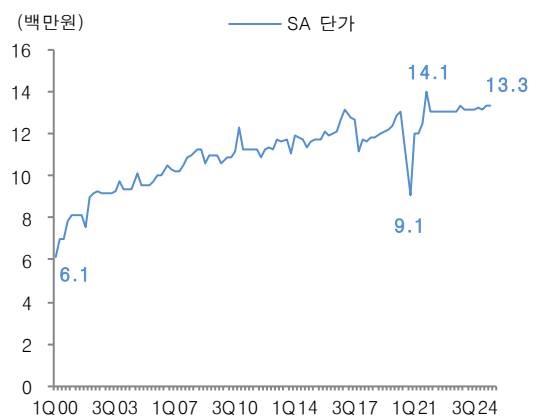
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	698	759	818
매출원가	710	685	563	591	624
매출총이익	157	84	135	168	193
판매비와관리비	122	110	106	120	127
영업이익	35	-26	29	48	67
영업외수익	40	-34	41	63	82
EBITDA	58	-3	48	66	84
영업외손익	1	-3	-7	-7	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	8	6	6	6
외환포괄이익	0	1	0	0	0
금융비용	-6	-7	-7	-7	-6
외환포괄손실	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-6	-7	-7
법인세비용차감전순이익	36	-29	22	40	60
법인세비용	-4	12	-5	-10	-14
계속사업순이익	32	-17	17	31	45
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	-17	17	31	45
당기순이익률	3.6	-2.3	2.5	4.0	5.6
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	32	-17	17	31	45
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	0	0	0	0
포괄순이익	23	-18	17	30	45
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	23	-18	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,729	-938	939	1,655	2,450
PER	169	NA	19.9	11.3	7.6
BPS	40,201	38,148	39,087	40,492	42,442
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.4
EBITDAPS	3,187	-148	2,614	3,553	4,530
EV/EBITDA	10.4	NA	7.0	4.7	3.3
SPS	47,420	41,422	37,635	40,887	44,073
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,214	280	2,923	3,807	4,789
DPS	500	0	250	500	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-144	-11.3	-9.1	8.6	7.8
영업이익 증/감	-75.8	작전	흑전	64.5	40.4
순이익 증/감	-73.7	작전	흑전	76.3	48.0
수익성					
ROIC	5.9	-3.2	5.1	8.3	11.7
ROA	2.9	-2.3	2.6	4.2	5.7
ROE	4.4	-2.4	2.4	4.2	5.9
안정성					
부채비율	60.2	57.2	55.3	53.8	50.4
순차입금비율	8.2	4.3	-0.8	-4.5	-8.6
이자보상비율	6.2	-4.2	4.4	8.2	12.6

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	458	426	448	489	525
현금및현금성자산	22	1	34	59	83
매출채권 및 기타채권	197	165	151	163	175
재고자산	2	2	1	2	2
기타유동자산	237	259	262	265	265
비유동자산	719	686	679	667	659
유형자산	319	306	296	287	279
관계기업투자금	265	265	265	265	265
기타비유동자산	135	115	118	114	114
자산총계	1,177	1,112	1,126	1,155	1,184
유동부채	343	273	270	273	265
매입채무 및 기타채무	112	119	116	119	122
차입금	50	50	50	50	40
유동상채무	80	70	70	70	70
기타유동부채	100	34	34	34	34
비유동부채	99	131	131	131	131
차입금	70	110	110	110	110
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	22	22	22	22
부채총계	442	404	401	404	397
자비자분	735	708	725	751	787
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	64	64	64	64	64
이익잉여금	578	551	568	594	630
기타자비자분	0	0	0	0	0
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	735	708	725	751	787
순차입금	60	31	-5	-34	-68

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	-6	40	31	45
당기순이익	32	-17	17	31	45
비현금항목의 가감	27	23	37	40	43
감가상각비	24	23	20	18	17
외환손익	0	0	0	0	0
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-1	17	21	26
자산부채의 증감	-34	1	-10	-31	-31
기타현금흐름	-1	-12	-4	-9	-13
투자활동 현금흐름	-16	-36	-5	1	1
투자자산	-18	-6	-4	2	-1
유형자산	-63	-8	-8	-8	-8
기타	64	-21	7	7	10
재무활동 현금흐름	-57	21	0	-5	-19
단기차입금	0	0	0	0	-10
사채	-30	30	0	0	0
장기차입금	-10	0	0	0	0
유상증자	8	0	0	0	0
현금배당	-18	-9	0	-5	-9
기타	-8	0	0	0	0
현금의 증감	-50	-21	33	25	24
기초 현금	72	22	1	34	59
기말 현금	22	1	34	59	83
NOPLAT	30	-15	23	36	51
FCF	-10	-4	32	44	58

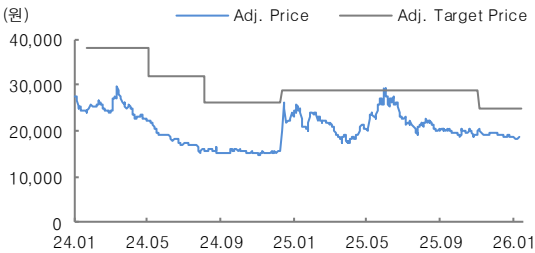
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.01.21	25.12.24	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.08.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000	29,000
과다율(평균%)		(23.58)	(22.40)	(22.34)	(22.28)	(30.34)
과다율(최대/최소%)		(19.40)	(19.40)	(19.40)	(19.40)	(22.24)
제시일자	25.06.20	25.06.14	25.04.29	25.04.28	25.02.03	24.12.20
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000
과다율(평균%)	(22.01)	(23.37)	(26.37)	(26.12)	(26.02)	(18.34)
과다율(최대/최소%)	(5.34)	0.69	(10.17)	(10.17)	(10.17)	(10.17)
제시일자	24.11.18	24.11.16	24.08.14	24.05.14	24.01.30	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	26,000	26,000	26,000	32,000	38,000	
과다율(평균%)	(40.73)	(40.61)	(40.61)	(43.53)	(34.05)	
과다율(최대/최소%)	(36.85)	(36.85)	(36.85)	(30.94)	(21.32)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260118)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상