

# SBS (034120)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

**BUY**

매수, 유지

6개월 목표주가

**21,000**

하향

현재주가

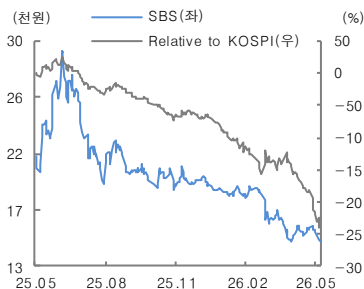
**14,860**

(26.05.15)

미디어업종

KOSPI	7493.18
시가총액	27631억원
시가총액비중	0.01%
지분금(보통주)	9331억원
52주 최고/최저	29,200원 / 14,770원
120일 평균거래대금	6억원
외국인분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 9.93%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-20.9	-27.7	-34.7
상대수익률	-25.0	-41.9	-61.3	-77.1



## 시청률이 전부는 아닙니다

- 1Q26 매출 1.4천억원(-4% yoy), OP -127억원(적지 / -91억원 yoy)
- 시청률 부진 대비 TV광고의 지나친 위축과 사업수익 감소 영향
- 26년 NFLX 및 글로벌 OTT와 11편 전부 동시방영 추진, 리콥을 상승 기대

### 투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 21,000원으로 -16% 하향

26E EPS 1,490원에 PER 14배 적용. 26년 예상 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 16배 대비 추가 10% 할인 적용

25년 OP 131억원(흑전 / +393억원 yoy), 26E OP 415억원(+216% / +283억원)  
26년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

### 1Q26 Review: 방송광고와 사업수익 모두 부진

1Q26 매출 1.4천억원(-4% yoy, -26% qoq), OP -127억원(적지 / -91억원 yoy)  
방송광고 501억원(-10.4% yoy), 사업수익 907억원(-0.8% yoy)

드라마 회차수 22회(-2회 yoy, -2회 qoq)

주요 작품들의 평균 시청률은 부진

1Q25 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%, 4Q 8.9%, 1Q26 6.3%, 2Q 6.6%

SBS의 11년 이후 장기 평균 시청률은 10.1%

시청률이 1Q25는 평균 수준 유지 후 하락, 4Q25 회복했으나, 26년 다시 위축  
시청률 부진보다 TV광고의 지나친 위축 영향으로 실적 부진

경상 OP 800억원대를 달성했던 21~22년과 비교해보면,

작품수는 10편 대비 11편(+1편), 회차당 광고수익은 39억원에서 15억으로 감소

매체 다양화에 따른 TV광고 감소는 불가피하나, 시청률 대비 지나친 위축  
4Q26부터 TV광고 반등 전망

### 시청률이 전부는 아닙니다.

SBS는 24.12월 NFLX와 콘텐츠 공급 계약 체결

25년에는 분기별로 구작 매출 약 100억원 수준 인식, 매출은 우상향하는 구조

26년부터는 NFLX와 동시방영 시작(25년 동시방영은 사범 서비스 개념)

26년 방영 시작한 4편 모두 NFLX와 동시방영, 26년 11편 모두 NFLX 또는 글로벌 OTT에 동시방영 추진

26년 작품들의 평균 시청률은 6%대로 장기 평균 10.1%를 하회하지만, NFLX 동시방영에 따른 리콥을 상승으로, 궁극적으로는 광고 위축을 충분히 상쇄 가능

1주차 기준 NFLX 시청 시간 비교(백만분)

〈오늘부터 인간입니다만〉 4.2, 〈신이랑 법률사무소〉 4.0

〈오늘도 매진했습니다〉 10.3, 〈멋진 신세계〉 9.3

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	147	189	156	141	-4.4	-25.7	160	167	-3.3	18.3
영업이익	-4	-1	-6	-13	적지	적지	2	17	94.6	흑전
순이익	-4	-1	-5	-9	적지	적지	2	11	135.1	흑전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	768	677	672	732	754
영업이익	-26	13	41	54	68
세전순이익	-29	4	36	46	61
총당기순이익	-17	8	28	35	46
자배지분순이익	-17	8	28	35	46
EPS	-938	429	1,490	1,878	2,494
PER	NA	43.6	10.0	7.9	6.0
BPS	38,148	59,160	60,320	61,799	63,743
PBR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
ROE	-2.4	0.9	2.5	3.1	4.0

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

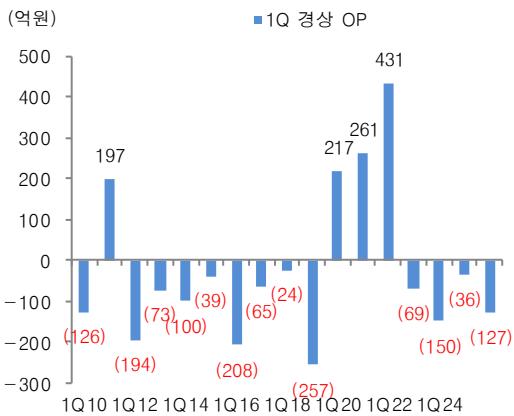
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출액	759	818	672	732	-11.4	-10.4
판매비와 관리비	120	127	104	112	-13.7	-11.7
영업이익	48	67	41	54	-12.8	-19.0
영업이익률	6.3	8.2	6.2	7.4	-0.1	-0.8
영업외손익	-7	-7	-5	-8	적자유지	적자유지
세전순이익	40	60	36	46	-10.8	-23.3
자배지분순이익	31	45	28	35	-10.0	-23.3
순이익률	4.0	5.6	4.1	4.8	0.1	-0.8
EPS(자배지분순이익)	1,655	2,450	1,490	1,878	-10.0	-23.3

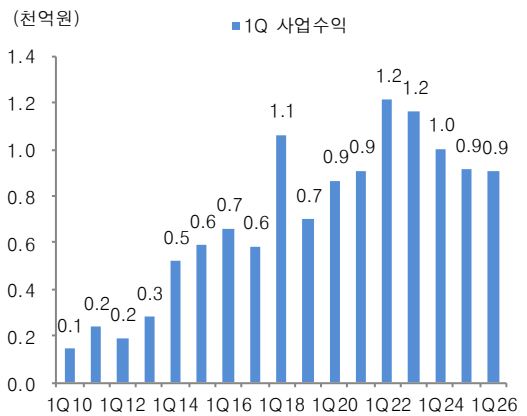
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q26 OP -127 억원(적지 / -91 억원 yoy)



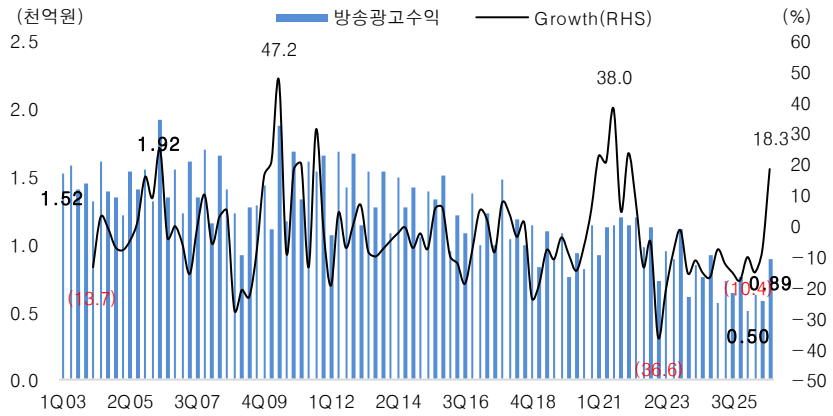
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q26 사업수익 907 억원(-0.8% yoy)



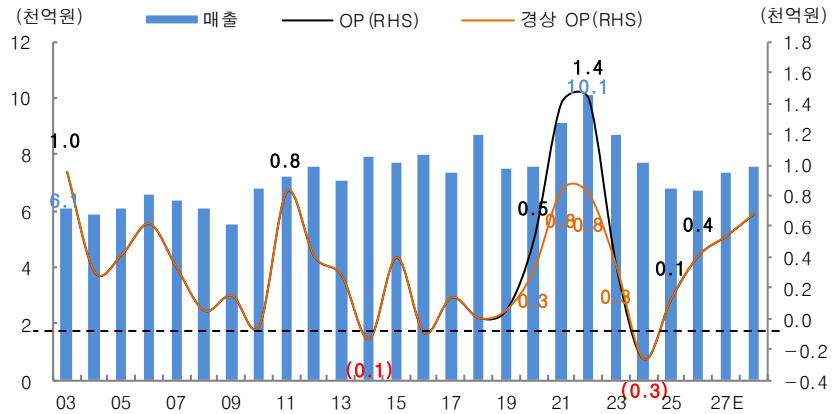
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. SBS 방송광고수익, 1Q26 501 억원(-10.4% yoy), 4Q26 반등 전망



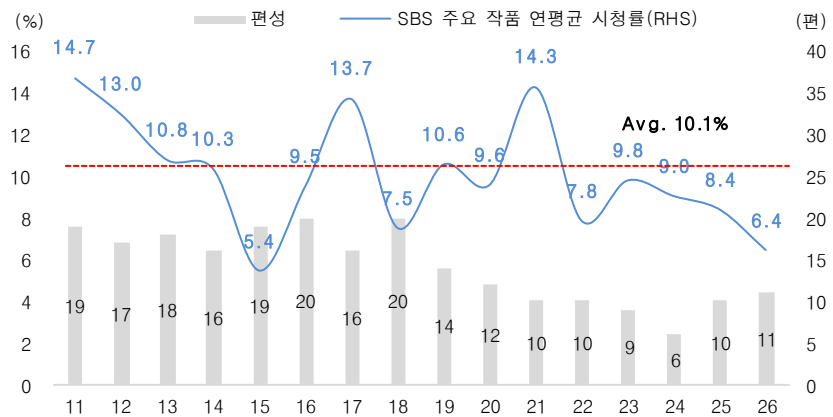
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. SBS OP 전망, 26E 415 억원(+283 억원 yoy), 27E 540 억원(+30% yoy)



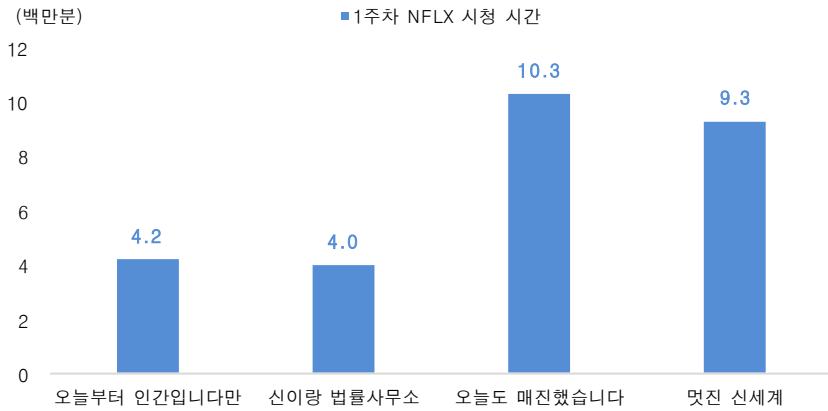
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. SBS 주요 작품 연평균 시청률



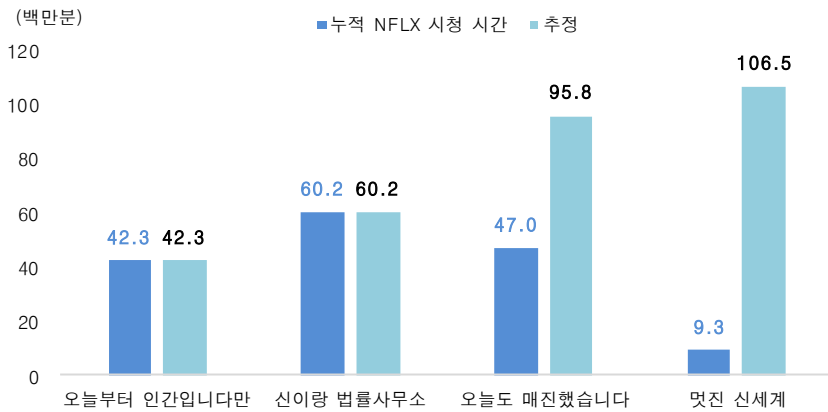
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. SBS-NFLX 동시방영 작품 1주차 NFLX 시청 시간



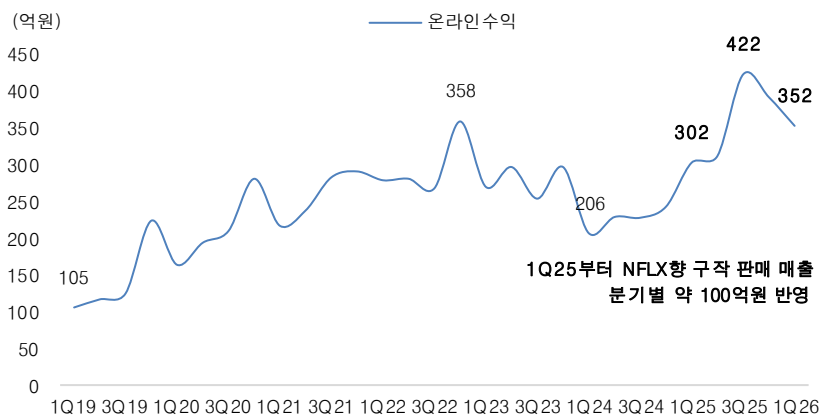
자료: 위키피디아, 대신증권 Research Center

그림 7. SBS-NFLX 동시방영 작품 NFLX 누적 시청 시간 및 추정 시간



자료: 위키피디아, 대신증권 Research Center

그림 8. 1Q25부터 NFLX 향 구작 판매 매출 분기별 약 100억원 반영



자료: SBS, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

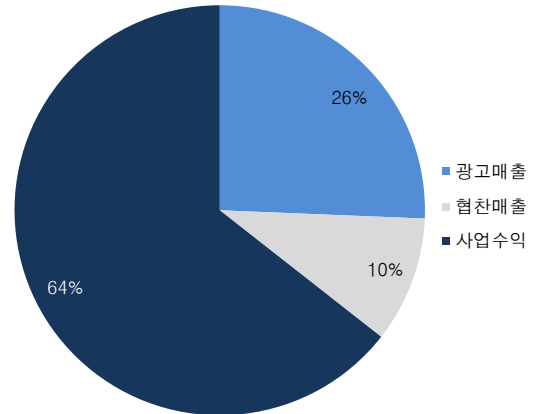
- 2025년 매출 6,767억원 영업이익 131억원 당기순이익 79억원
- 1Q25 매출 비중 광고매출 26%, 협찬매출 10%, 사업수익 64%
- 1Q26 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 9.9%

### 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% 자회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 26년부터 제작 물량 확대
- 글로벌 OTT와의 협업이 향후 실적과 주가의 key, D+ 및 NFLX와 협업

자료: SBS, 대신증권 Research Center

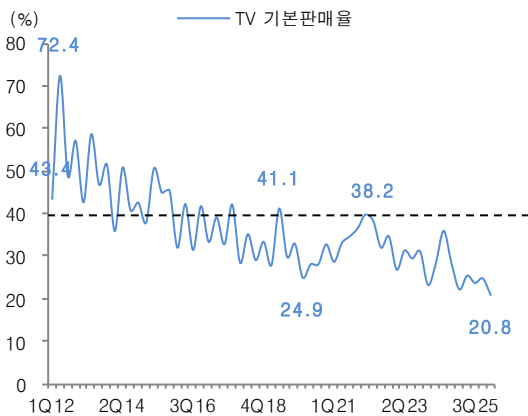
### 매출 비중(1Q26)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

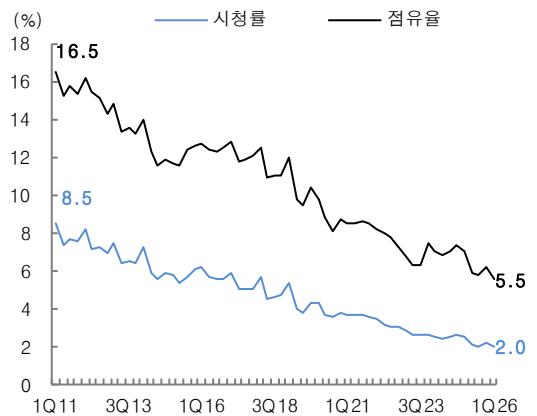
## 2. Earnings Driver

### TV 광고 기본판매율(1Q26)



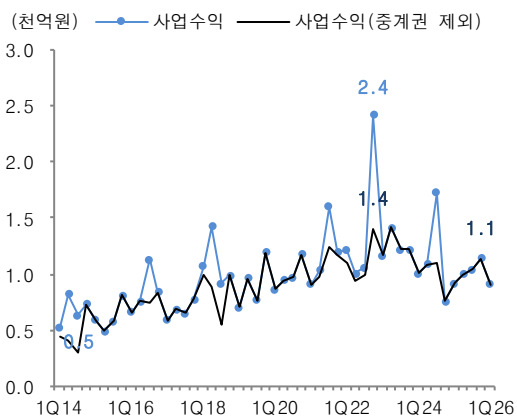
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

### SBS 시청률 및 점유율(1Q26)



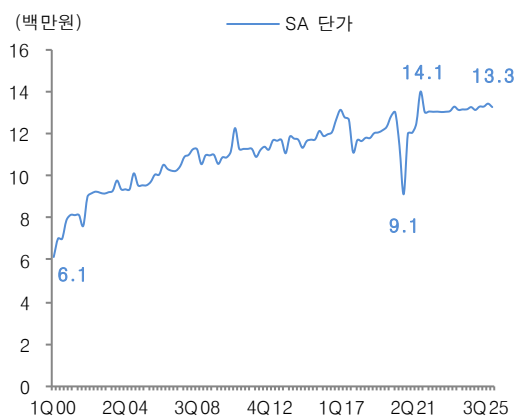
자료: SBS, 대신증권 Research Center

### 사업수익(1Q26)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

### SA 광고단가(1Q26)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	768	677	672	732	754
매출원가	685	563	527	567	571
매출총이익	84	114	145	166	183
판매비와관리비	110	100	104	112	115
영업이익	-26	13	41	54	68
영업외수익	-3.4	1.9	6.2	7.4	9.1
EBITDA	-3	36	62	73	86
영업외손익	-3	-9	-5	-8	-8
관계기업손익	0	-1	0	0	0
금융수익	8	7	7	6	6
외환포함이익	1	0	0	0	0
금융비용	-7	-8	-8	-8	-7
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-4	-6	-4	-7	-7
법인세비용차감전순이익	-29	4	36	46	61
법인세비용	12	4	-8	-11	-15
계속사업순이익	-17	8	28	35	46
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-17	8	28	35	46
당기순이익	-2.3	1.2	4.1	4.8	6.1
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	-17	8	28	35	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	382	382	382	382
포괄순이익	-18	390	409	417	428
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	-18	390	409	417	428

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	-938	429	1,490	1,878	2,494
PER	NA	436	100	7.9	6.0
BPS	38,148	59,160	60,320	61,799	63,743
PBR	0.6	0.3	0.2	0.2	0.2
EBITDAPS	-148	1,934	3,333	3,928	4,630
EV/EBITDA	NA	11.0	4.8	3.7	2.7
SPS	41,422	36,478	36,219	39,474	40,655
PSR	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	280	2,307	3,892	4,266	4,963
DPS	0	330	400	550	700

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감	-11.3	-11.9	-0.7	9.0	3.0
영업이익 증/감	적전	흑전	214.4	30.4	26.7
순이익 증/감	적전	흑전	247.8	26.0	32.8
수익성					
ROIC	-32	5.5	6.8	8.9	11.3
ROA	-23	1.0	2.5	3.3	4.2
ROE	-24	0.9	2.5	3.1	4.0
안정성					
부채비율	57.2	47.3	47.3	42.9	39.1
순차입금비율	4.3	4.4	2.0	-0.3	-3.8
이자보상비율	-4.2	1.6	5.1	8.0	11.7

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	426	452	486	488	505
현금및현금성자산	1	2	35	21	32
매출채권 및 기타채권	165	178	177	193	198
재고자산	2	1	1	1	1
기타유동자산	259	270	273	273	273
비유동자산	686	1,165	1,161	1,150	1,140
유형자산	306	296	284	273	264
관계기업투자지급	265	264	264	264	264
기타비유동자산	115	605	614	613	612
자산총계	1,112	1,616	1,648	1,638	1,645
유동부채	273	173	183	176	177
매입채무 및 기타채무	119	108	107	110	111
차입금	50	0	50	40	40
유동상채무	70	40	0	0	0
기타유동부채	34	26	26	26	26
비유동부채	131	346	346	316	286
차입금	110	220	220	190	160
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	22	126	126	126	126
부채총계	404	519	529	492	463
자본부분	708	1,097	1,119	1,146	1,183
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	64	64	64	64	64
이익잉여금	551	562	583	611	647
기타자본변동	0	379	379	379	379
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	708	1,097	1,119	1,146	1,183
순차입금	31	48	22	-4	-45

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	-6	59	86	77	96
당기순이익	-17	8	28	35	46
비현금항목의 기입	23	35	45	44	46
감가상각비	23	23	20	19	17
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	-1	12	24	26	29
자산부채의 증감	1	11	24	10	18
기타현금흐름	-12	5	-10	-12	-15
투자활동 현금흐름	-36	-76	-10	-7	-7
투자자산	-6	-26	0	0	0
유형자산	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-21	-42	-3	0	0
재무활동 현금흐름	21	19	-7	-58	-51
단기차입금	0	0	50	-10	0
사채	30	80	0	-30	-30
장기차입금	0	-50	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-9	0	-6	-7	-10
기타	0	-11	-51	-11	-11
현금의 증감	-21	2	33	-14	11
기초 현금	22	1	2	35	21
기말 현금	1	2	35	21	32
NOPLAT	-15	25	32	41	52
FCF	-4	39	43	51	61

[Compliance Notice]

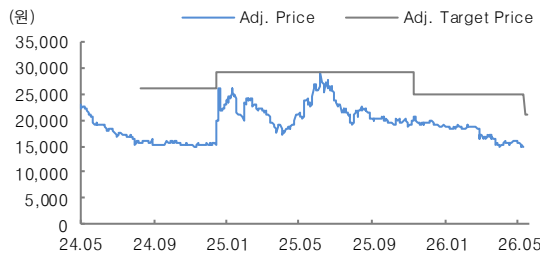
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	26.05.18	26.05.14	26.01.30	26.01.23	26.01.20	25.12.24
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	21,000	25,000	25,000	25,000	25,000	25,000
과다율(평균%)		(40.56)	(29.34)	(23.77)	(23.70)	(23.53)
과다율(최대/최소%)		(40.56)	(19.40)	(19.40)	(19.40)	(19.40)
제시일자	25.12.01	25.11.28	25.11.14	25.08.15	25.06.20	25.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	25,000	25,000	25,000	29,000	29,000	29,000
과다율(평균%)	(22.34)	(22.28)	(22.22)	(30.36)	(22.01)	(23.37)
과다율(최대/최소%)	(19.40)	(19.40)	(19.40)	(22.24)	(5.34)	0.69
제시일자	25.04.29	25.04.28	25.02.03	24.12.20	24.11.18	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	29,000	29,000	26,000	26,000
과다율(평균%)	(26.37)	(26.12)	(26.02)	(18.34)	(40.73)	(40.61)
과다율(최대/최소%)	(10.17)	(10.17)	(10.17)	(10.17)	(36.85)	(36.85)
제시일자	24.08.14					
투자의견	Buy					
목표주가	26,000					
과다율(평균%)	(40.61)					
과다율(최대/최소%)	(36.85)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260513)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.9%	10.1%	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