

SBS
(034120)

스브스 is Everywhere

- 1Q25 매출 1.5천억원(-9% yoy), OP -36억원(적지 yoy)
- 양호한 시청률 대비 제작/편성 부족과 광고시장 부진으로 광고수익 감소
- OTT로 수익 다변화. 1Q25 NFLX항 구축 판매 매출 반영 추정

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

29,000

유지

현재주가

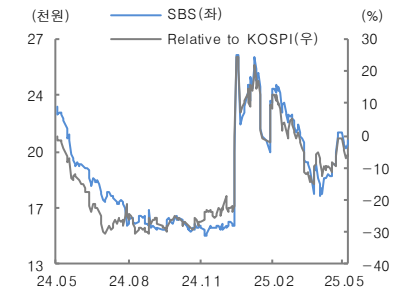
20,650

(25.05.14)

미디어업종

KOSPI	2640.57
시가총액	383십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	26,050원 / 14,740원
120일 평균거래대금	59억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 10.71%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	12.8	-14.0	39.6	-7.4
상대수익률	4.9	-15.6	27.9	-4.3



투자 의견 매수(Buy), 목표주가 29,000원 유지

12M FWD EPS 2,075원에 PER 14배 적용. 24년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 대비 추가 10% 할인 적용

25년 TV광고 회복에 따른 편성 증가와 NFLX 계약 등으로 실적 개선 전망
25년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정
25E OP 516억원(흑전 / +777억원 yoy)

1Q25 Review: TV 시청률 호조, 판매는 부진

매출 1.5천억원(-9% yoy, -12% qoq), OP -36억원(적지 / +114억원 yoy)

광고수익 559억원(-8% yoy). 주요 드라마의 시청률이 평균 10%대의 좋은 성과를 거두고 있으나, TV광고 시장의 부진과 편성 축소에 따라 광고수익 감소
1Q는 계절적 요인으로 보통 적자 달성하나, 이번 실적은 상당히 양호한 실적

〈나의 완벽한 비서〉 12%, 〈보물섬〉 15.4%로 장기 평균 10.4%를 상회
2Q에 방영 중인 〈귀공〉도 9.8%로 양호

온라인수익 314억원(+52% / +108억원 yoy). OTT 등 유통수익의 증가 영향
지역별로는 해외 수익이 181억원(+99억원 yoy)

광고수익 감소에도 불구하고 양호한 실적을 달성한 배경은 NFLX항 판매에 기인

OTT로 수익 다변화. TV에서만 찾지마! SBS is Everywhere

제작/편성 확대. SBS는 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후, 19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 10 24년 8편. 25년은 13편 수준 전망

수익 다변화. 23년에 D+와 연간 3편 수준의 콘텐츠 공급 계약 체결
D+ 동시방영. 23년 〈낭만닥터 김사부3〉, 〈악귀〉, 〈소방서 옆 경찰서 그리고 국과수〉. 24년 〈재벌X형사〉, 〈지옥에서 온 판사〉, 〈열혈사제2〉. D+ 오리지널 〈강매강〉. 25년 예정 〈우리 영화〉, 〈우주메리미〉 등

수익 다변화. 25년부터 NFLX와 콘텐츠 공급 계약 체결. 편수와 장르 제한 없이 드라마, 예능, 교양 등 SBS의 모든 콘텐츠가 판매 대상. 1Q25 구축 라이브러리 공급. 온라인수익 +108억원 yoy 및 해외 수익 +99억원 yoy의 상당 부분으로 추정

드라마 동시방영은 하반기 1~2개 작품부터 시작 전망. 이번 파트너십 이전에도 NFLX 동시방영 다수 공급. 23년 〈국민사형투표〉, 〈마이데몬〉, 24년 〈굿파트너〉, 25년 〈나의 완벽한 비서〉, 〈귀공〉, 〈사계의 봄〉. 〈트라이〉, 〈키스는 괜히 해서〉 예정

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25				2Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	161	168	166	147	-8.6	-12.3	161	178	-7.0	21.1
영업이익	-15	9	-6	-4	적지	적전	-10	18	223.1	흑전
순이익	-10	8	-5	-4	적지	적전	0	13	181.6	흑전

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	752	800	808
영업이익	35	-26	52	60	74
세전순이익	36	-29	47	56	70
총당기순이익	32	-17	36	42	54
자배지분순이익	32	-17	36	42	54
EPS	1,729	-938	1,930	2,279	2,884
PER	16.9	NA	10.7	9.1	7.2
BPS	40,201	38,148	40,078	41,807	43,992
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	4.4	-2.4	4.9	5.6	6.7

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

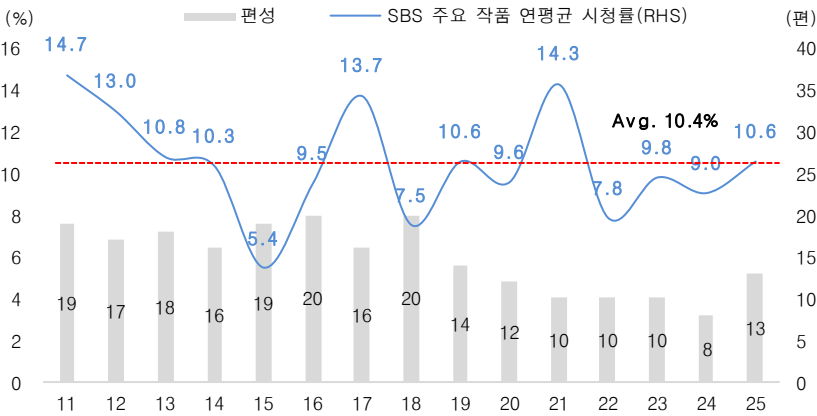
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	789	807	752	800	-4.7	-0.9
판매비와 관리비	121	125	115	125	-4.9	-0.7
영업이익	49	66	52	60	6.4	-9.2
영업이익률	6.1	8.2	6.9	7.5	0.7	-0.7
영업외손익	1	1	-5	-4	적자조정	적자조정
세전순이익	50	68	47	56	-5.4	-17.6
자배지분순이익	38	51	36	42	-5.1	-17.6
순이익률	4.8	6.4	4.8	5.3	0.0	-1.1
EPS(자배지분순이익)	2,035	2,766	1,930	2,279	-5.1	-17.6

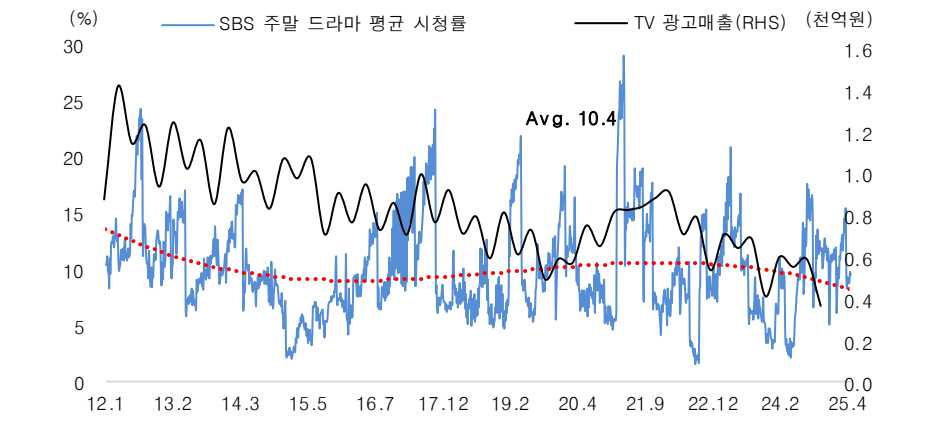
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 25년 주요 작품 시청률 호조



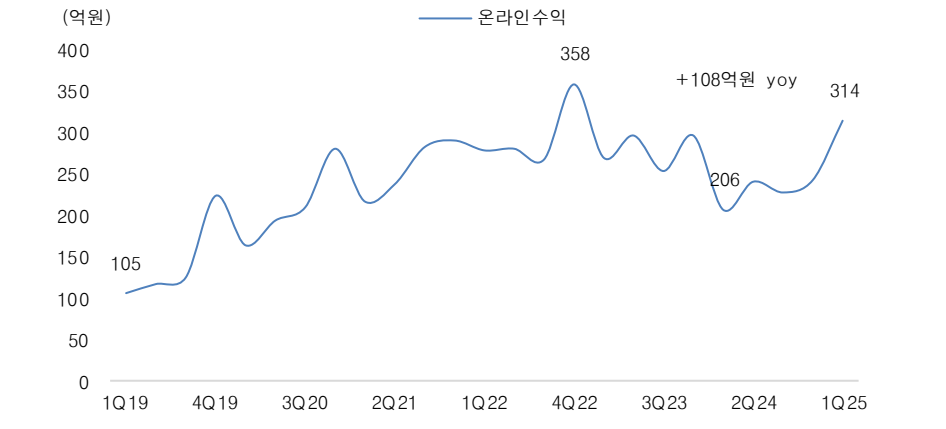
자료: AGB Nielsen, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 시청률과 광고매출간의 괴리 발생



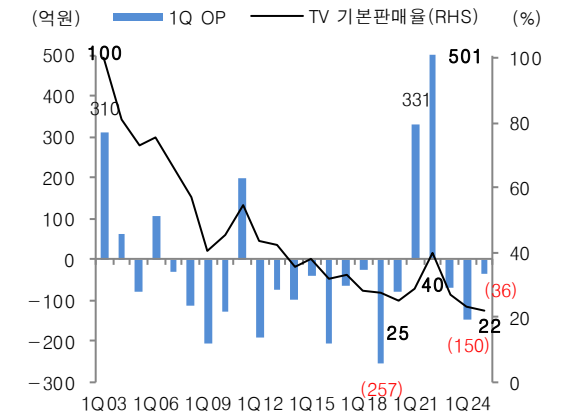
자료: SBS, AGB Nielson, 대신증권 Research Center

그림 3. 온라인 수익 증가, +108억원 yoy. OTT 등 유통수익의 증가



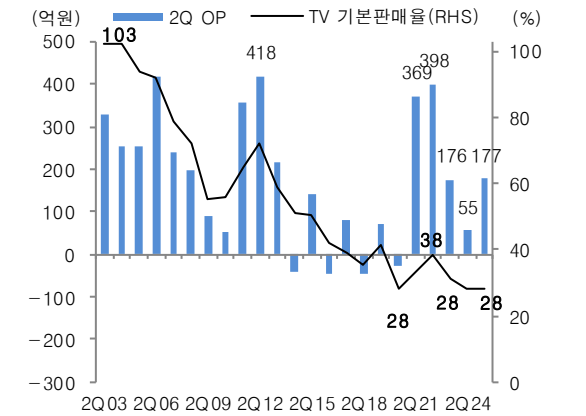
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q25 OP -36억원(적지/ +114억원 yoy)



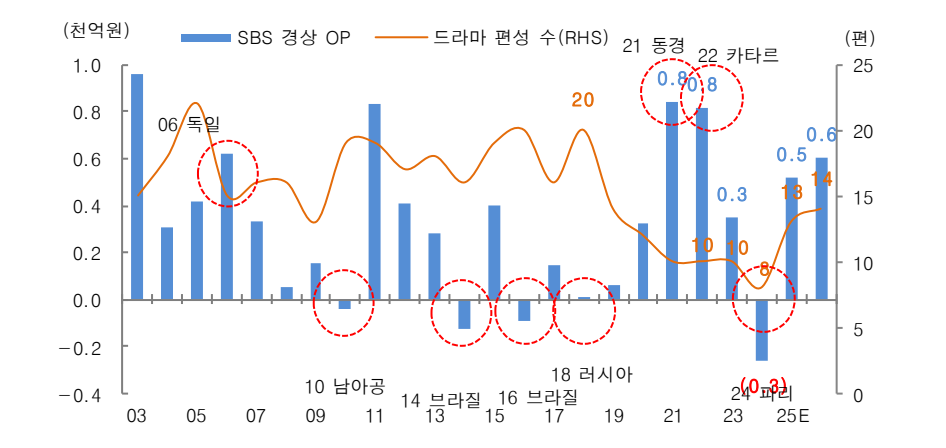
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 5. 2Q25 OP 177억원(+223% / +122억원) 전망



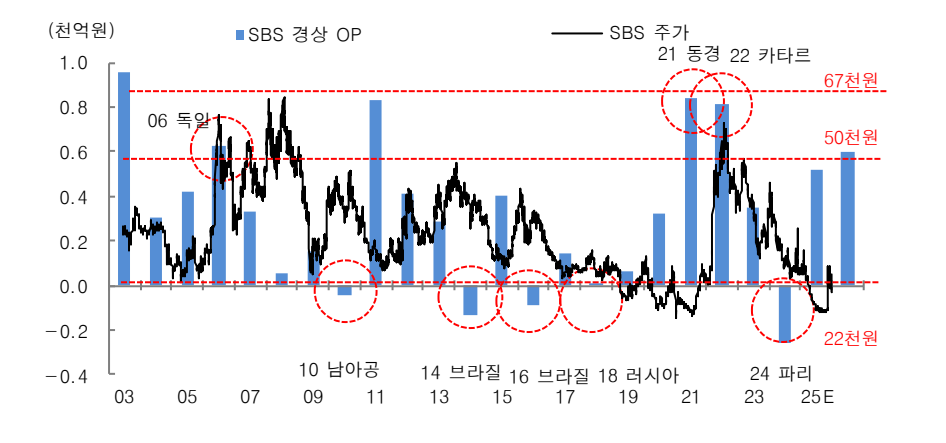
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 25년 TV 광고 시장 회복 및 제작 편수 증가로 실적 개선 전망



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. SBS 영업이익 vs. 주가. 실적은 회복 중이기 때문에, 현주가는 과매도권



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

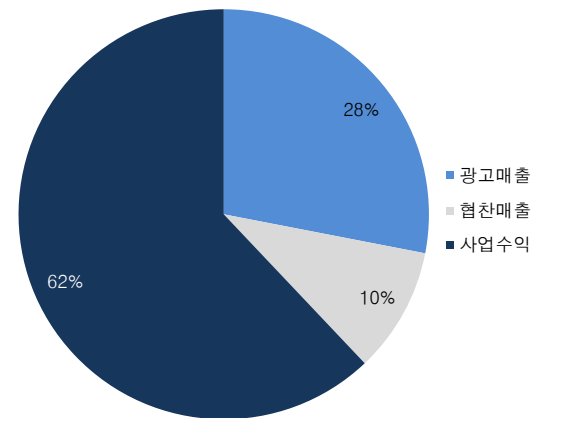
- 2024년 매출 7,682억원 영업이익 -261억원 당기순이익 -176억원
- 1Q25 매출 비중 광고매출 28%, 협찬매출 10%, 사업수익 62%
- 1Q25 기준 주요 주주는 TV 홀딩스 36.3%, 국민연금공단 10.7%

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

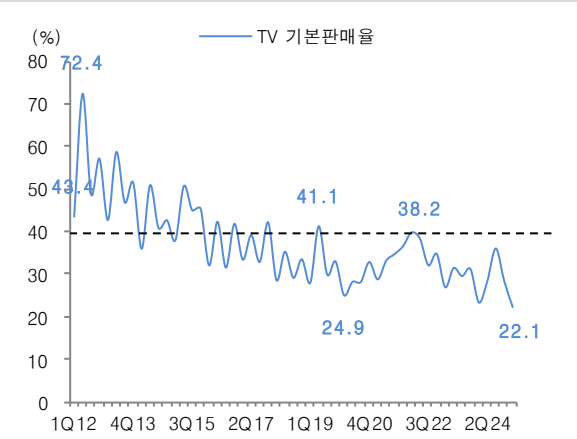
매출 비중(1Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

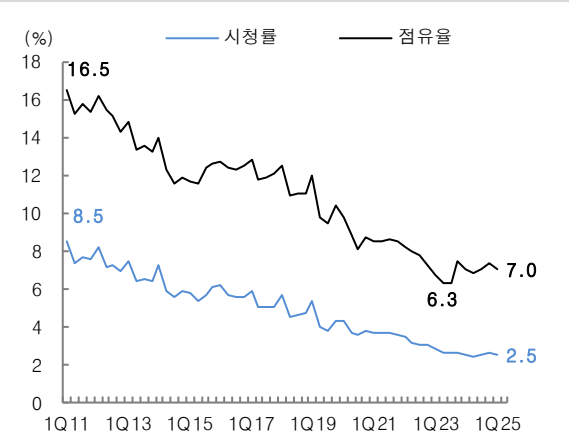
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(1Q25)



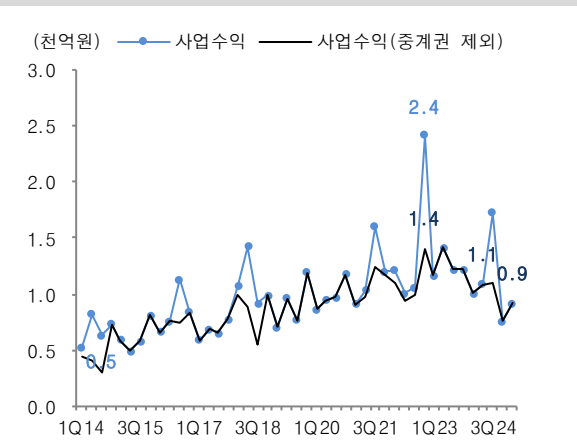
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(1Q25)



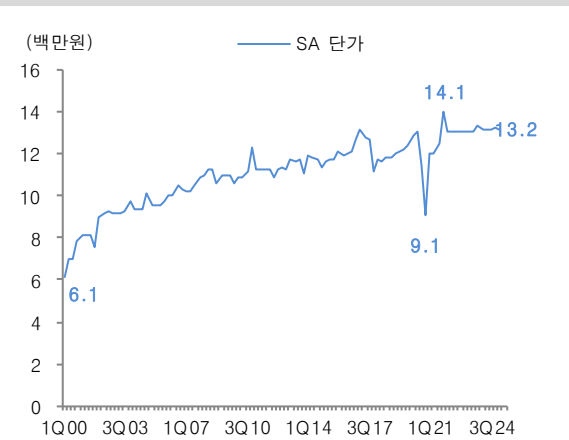
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(1Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(1Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	752	800	808
매출원가	710	685	585	615	608
매출총이익	157	84	167	185	200
판매비와관리비	122	110	115	125	125
영업이익	35	-26	52	60	74
영업외수익	40	-34	69	7.5	9.2
EBITDA	58	-3	71	79	92
영업외손익	1	-3	-5	-4	-4
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	8	8	9	9
외환관련이익	0	1	1	1	1
금융비용	-6	-7	-6	-6	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-6	-7	-7
법인세비용차감전순이익	36	-29	47	56	70
법인세비용	-4	12	-11	-13	-17
계속사업순이익	32	-17	36	42	54
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	-17	36	42	54
당기순이익률	3.6	-2.3	4.8	5.3	6.6
비자비분순이익	0	0	0	0	0
자비분순이익	32	-17	36	42	54
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	0	0	0	0
포괄순이익	23	-18	36	42	53
비자비분포괄이익	0	0	0	0	0
자비분포괄이익	23	-18	36	42	53

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,729	-938	1,930	2,279	2,884
PER	169	NA	10.7	9.1	7.2
BPS	40,201	38,148	40,078	41,807	43,992
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	3,187	-148	3,840	4,232	4,945
EV/EBITDA	10.4	NA	5.2	4.2	3.1
SPS	47,420	41,422	40,524	43,107	43,554
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
CFPS	3,214	280	4,223	4,620	5,343
DPS	500	0	550	700	850

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감	-144	-11.3	-22	6.4	1.0
영업이익 증/감	-75.8	작전	흑전	16.4	23.8
순이익 증/감	-73.7	작전	흑전	18.0	26.6
수익성					
ROIC	5.9	-3.2	8.8	10.4	13.0
ROA	2.9	-2.3	4.6	5.2	6.2
ROE	4.4	-2.4	4.9	5.6	6.7
안정성					
부채비율	60.2	57.2	54.3	52.3	48.6
순차입금비율	8.2	4.3	-2.0	-6.6	-12.1
이자보상비율	6.2	-4.2	8.3	9.8	12.9

자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	458	426	469	515	554
현금및현금성자산	22	1	43	77	114
매출채권 및 기타채권	197	165	162	172	173
재고자산	2	2	2	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	1,147	1,181	1,212
유동부채	343	273	272	275	265
매입채무 및 기타채무	112	119	119	121	121
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	404	406	396
자비분	735	708	744	776	816
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	64	64	64	64	64
이익잉여금	578	551	586	619	659
기타자비분	0	0	0	0	0
비자비분	0	0	0	0	0
자본총계	735	708	744	776	816
순차입금	60	31	-15	-51	-98

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	-6	49	44	60
당기순이익	32	-17	36	42	54
비현금항목의 가감	27	23	43	43	46
감가상각비	24	23	20	18	17
외환손익	0	0	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-1	23	26	29
자산부채의 증감	-34	1	-19	-29	-23
기타현금흐름	-1	-12	-11	-13	-16
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	-10	-23
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	-10	-13
기타	-8	0	0	0	0
현금의 증감	-50	-21	43	33	37
기초 현금	72	22	1	43	77
기말 현금	22	1	43	77	114
NOPLAT	30	-15	39	46	57
FCF	-10	-4	49	54	64

[Compliance Notice]

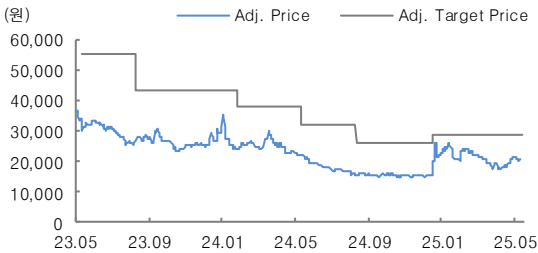
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.05.15	25.04.29	25.04.28	25.02.03	24.12.20	24.11.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000	26,000
과다율(평균%)		(26.39)	(26.18)	(26.12)	(18.87)	(40.73)
과다율(최대/최소%)		(10.17)	(10.17)	(10.17)	(10.17)	(36.85)
제시일자	24.11.16	24.08.14	24.05.14	24.01.30	23.12.02	23.11.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	26,000	26,000	32,000	38,000	43,000	43,000
과다율(평균%)	(40.61)	(40.61)	(43.53)	(34.05)	(38.10)	(38.75)
과다율(최대/최소%)	(36.85)	(36.85)	(30.94)	(21.32)	(17.56)	(28.84)
제시일자	23.10.17	23.08.13	23.05.15			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	43,000	43,000	55,000			
과다율(평균%)	(38.28)	(35.92)	(45.59)			
과다율(최대/최소%)	(28.84)	(28.84)	(39.00)			
제시일자	00.06.29					
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250512)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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