SBS (034120)

시가총액 1조원의 향기가 나는 역대급 넷플릭스 계약

BUY (유지)

목표주가(12M) 40,000원(상향)
현재주가(12.20) 20,000원

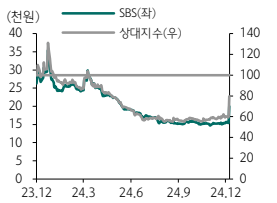
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,404.15
52주 최고/최저(원)	35,450/14,740
시가총액(십억원)	371.0
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	144.1
60일 평균 거래대금(십억원)	2.6
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.50

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,092.7	1,030.0
영업이익(십억원)	(6.7)	40.7
순이익(십억원)	10.7	36.5
EPS(원)	573	1,934
BPS(원)	47,555	49,181

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,173.8	996.8	1,074.7	1,006.2
영업이익	185.6	58.3	(11.2)	60.8
세전이익	177.6	61.6	11.7	77.4
순이익	152.5	46.3	8.6	56.8
EPS	8,357	2,534	463	3,064
증감율	12.08	(69.68)	(81.73)	561.77
PER	4.13	11.54	43.20	6.53
PBR	0.75	0.62	0.42	0.40
EV/EBITDA	2.84	4.67	9.61	1.23
ROE	20.64	5.45	0.98	6.27
BPS	45,809	47,379	47,342	50,406
DPS	1,000	500	0	500

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

하나증권 리서치센터

목표주가 100% 상향 및 미디어 신규 탑픽으로 제시

넷플릭스와의 역대급 계약 체결을 발표했다. 금액이 비공개라 실적 추정도 보수적이지만, 당사의 예상이 맞으면 광고 업황의 특별한 회복 없이도 2027년 내 영업이익 1,000억원 내외가 가능할 것이다. 또한, 해당 계약은 최소 넷플릭스의 스튜디오드래곤향 투자 금액과 유사한 규모로 추정되는데 일부 할인 요소를 감안하더라도 궁극적으로는 넷플릭스의 한국 콘텐츠 핵심 제작사인 P/E 20배(스튜디오드래곤 대비 33% 할인)까지 확장될 수 있을 것으로 전망한다. 낙관적으로 적용하면 시가총액 1.5조원도 가능한 수준이기에 1조원까지는 상승 가능한 계약으로 판단하며, 보수적 실적 상향과 목표 P/E 13배(스튜디오드래곤 대비 55% 할인)를 적용해 목표주가 40,000원(+100% 상향) 및 미디어 신규 탑픽으로 제시한다. 1분기부터 실적이 바로 확인되기에 이후 실적 전망을 추가 상향할 계획이다.

넷플릭스와 콘텐츠 공급과 관련한 전략적 파트너쉽 체결

20일 넷플릭스와 콘텐츠 공급과 관련한 전략적 파트너쉽 체결을 발표했다. 2025년 1월 1일부터 6년간 1) 신규 방영 콘텐츠의 일부 국내 공급과 2025년 하반기부터 일부 해외 공급, 2) 신작 예능/교양 부문의 신규 방영 콘텐츠 국내 공급, 그리고 3) 계약 이전 방영 콘텐츠인 구작 라이브러리의 국내 공급을 발표했다. 단순하게 표현하면, 웨이브로 방영되던 신작/구작들이 넷플릭스로 가는 것이며 이 외 해외 콘텐츠 매출은 추가 공급되는 것이다.

스튜디오드래곤과 비슷하거나 그 이상 규모의 투자 계약으로 추정

기간부터 6년으로 국내 최장 기간이며, 글로벌 최초로 방송사 편성 전체를 서비스하는 등 모든 면에서 전례가 없는 역대급 계약이다. 계약 금액은 비공개이지만, 아주 대략적으로 추정해보고자 한다. 우선 1) 구작 라이브러리 및 신규 방영 콘텐츠 일부를 국내 공급하는 부분은 현재 웨이브와 하고 있는데, 해당 매출은 연 평균 400억원이다. 웨이브 구독자 수 및 SBS의 시청 점유율과 연동한 매출인데, 넷플릭스의 11월 기준 MAU는 약 1,160만명으로 웨이브 425만명 대비 약 3배 수준이다. 실시간 보기 기능이 없다는 점을 감안하더라도 웨이브 이상 규모일 것이기에, 보수적으로도 6년간 약 3,000억원 내외로 가정했다. 2) 신작 콘텐츠의 해외 공급 부분은 기존 디즈니와 맺은 드라마 공급 계약 수준 이어도 충분히 긍정적인데, 예능과 교양 등 모든 콘텐츠로 확대된다. 1년에 1,000억원 혹은 그 이상 규모의 투자가 예상되며, 20%의 리쿱율은 가정해도 연 200억원 내외의 이익 증가가 예상된다. 1)과 2)를 합하면 콘텐츠 투자 계약은 6년간 1조원 이상, 영업이익 증분은 연간 400~500억원 수준으로 추정된다. 향후 넷플릭스 한국 콘텐츠의 핵심 역할을 할 것이라는 점에서 향후 좋은 IP가 SBS에 집중될 가능성이 높으며, 편성 확대도 필연적으로 나타날 것이다.

도표 1. SBS 목표주가 상향

지배주주순이익('25년)	57	십억원
주식 수	18,551	천주
EPS	3,064	원
목표 P/E	13	배
목표 주가	40,000	원
현재 주가	20,000	원
상승 여력	100	%

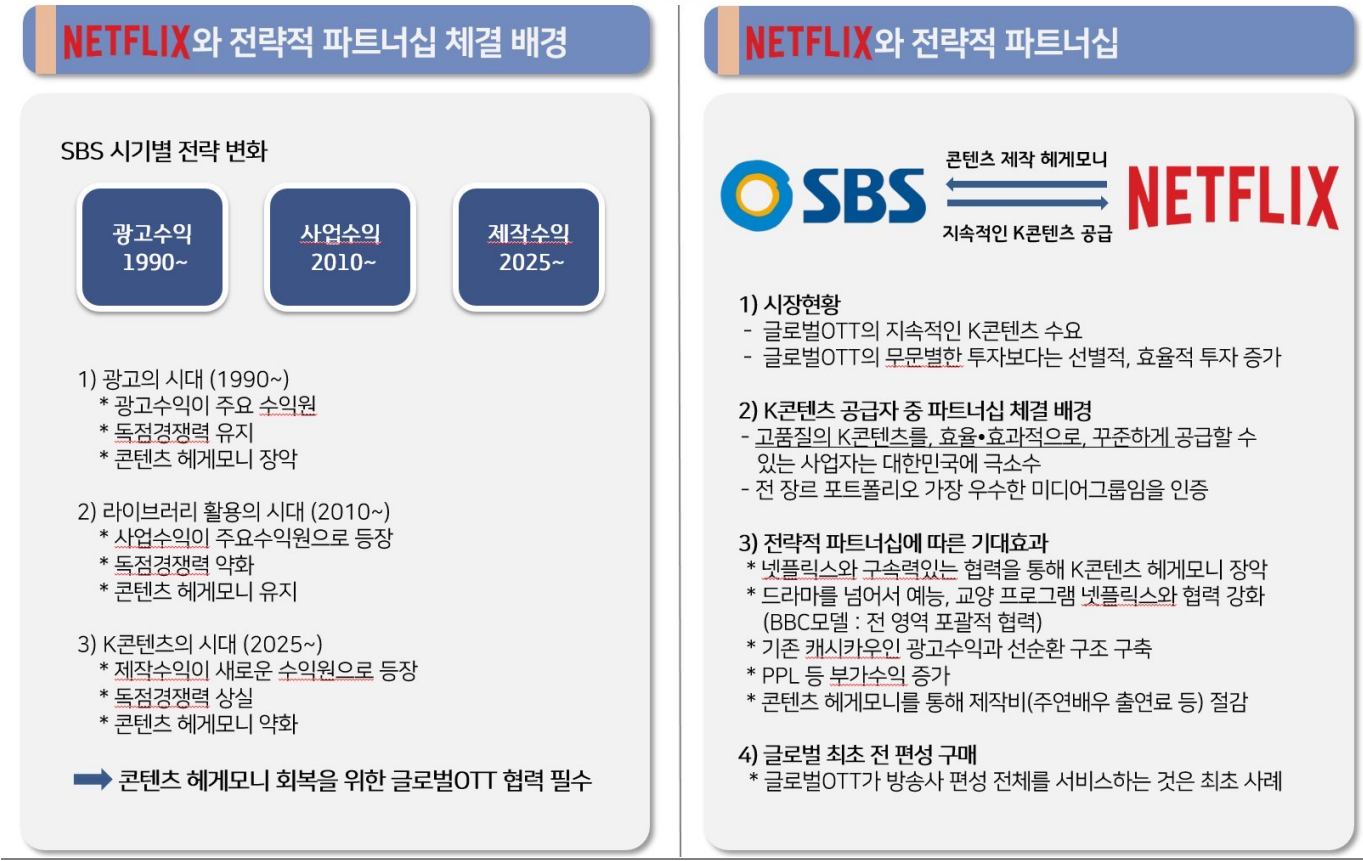
자료: 하나증권

도표 2. 12월 20일 Netflix와의 전략적 파트너십 체결

계약 체결일	2024년 12월 20일	
계약 기간	2025년 1월 1일부터 6년	
계약 내용	신작 드라마	계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 일부 국내 공급
		2025년 하반기 신규 방영 콘텐츠 일부 해외 공급
	신작 예능/교양	계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 국내 공급
	구작 라이브러리	계약 시작일부터 계약 이전 방영 콘텐츠 국내 공급

자료: Dart, 하나증권

도표 3. SBS, 넷플릭스와 전략적 파트너십 체결



자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출	1,174	997	1,075	1,006	218	271	238	270	210	275	331	259
별도	1,013	867	817	837	188	236	211	232	161	192	247	216
광고	444	365	321	337	72	94	89	110	61	83	75	102
사업	569	501	495	500	116	142	122	121	100	108	172	114
기타	161	130	258	169	29	35	27	38	48	83	84	43
영업이익(손실)	186	58	(11)	61	(2)	26	15	19	(12)	10	(25)	17
별도	143	35	(23)	42	(7)	18	6	17	(15)	5	(25)	12
기타	42	24	11	19	5	8	9	2	3	4	0	4
지배주주손익	153	45	9	57	6	21	15	3	13	5	(22)	12

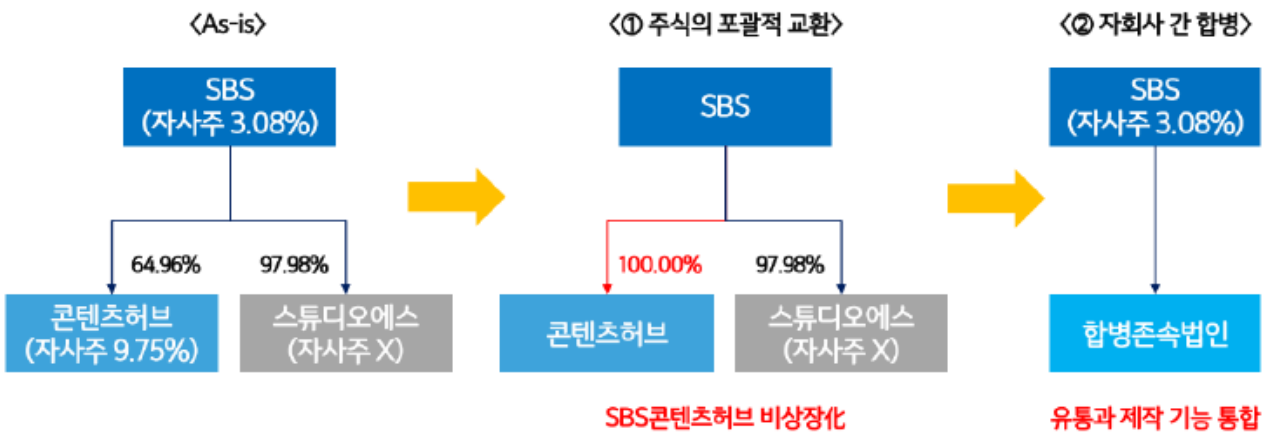
자료: 하나증권

도표 5. SBS 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q24	재벌X형사	안보현, 박지현	16
			7인의 부활	엄기준, 황정음	16
		2Q24	커넥션	지성, 전미도	16
		3Q24	굿파트너	장나라, 남지현	16
			지옥에서 온 판사	박신혜, 김재영	14
		4Q24	열혈사제2	김남길, 김성균	12
			인사하는 사이	한지민, 이준혁	12
		1Q25	나의 완벽한 비서	한지민, 이준혁	12
			보물섬	박형식, 허준호	16
		2Q25	우리 영화	남궁민, 전여빈	12
			TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 임세미	12
		3Q25	사마귀	고현정, 장동윤	8
		미정	보호자들	정성일, 이주빈	12
			신이랑 법률사무소	유연석, 이솜	12
			모범택시3	이제훈, 표예진	16
	월화	1Q25	귀궁	육성재, 김지연	16
		미정	사계의 봄	하유준, 박지후	미정
			오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12
			키스는 괜히 해서	안은진, 장기용	14
			나의 친애하는 찐따에게	주현영	12
OTT	Disney+	3Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	20

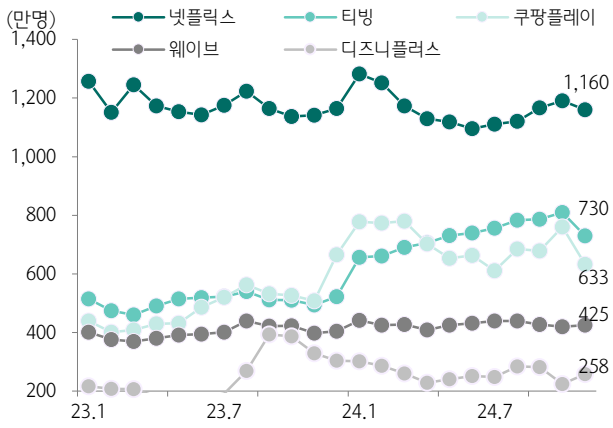
자료: SBS, 하나증권

도표 6. SBS 지배구조 개편 개요



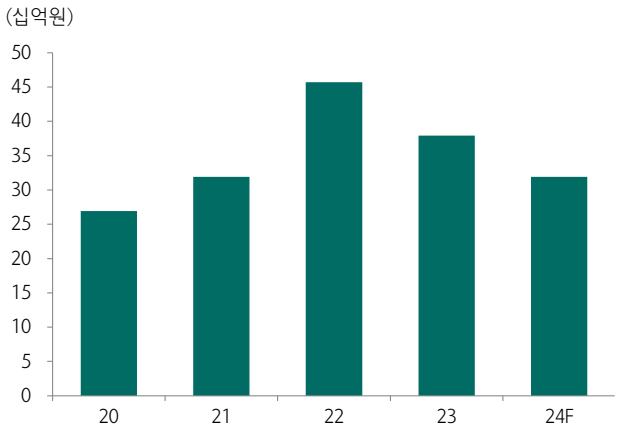
자료: SBS, 하나증권

도표 7. 국내 기준 OTT MAU 현황



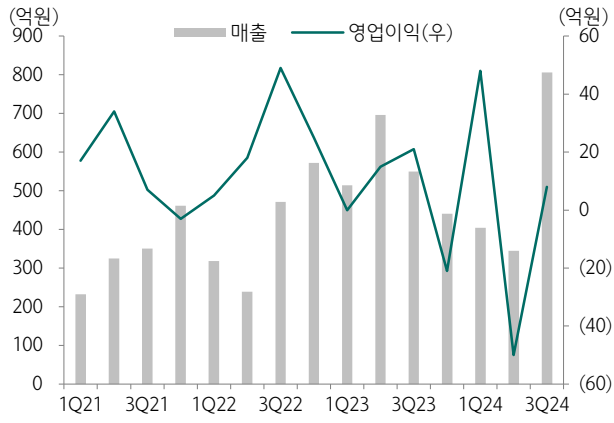
자료: 모바일인덱스, 하나증권

도표 8. 콘텐츠웨이브향 수익 추이



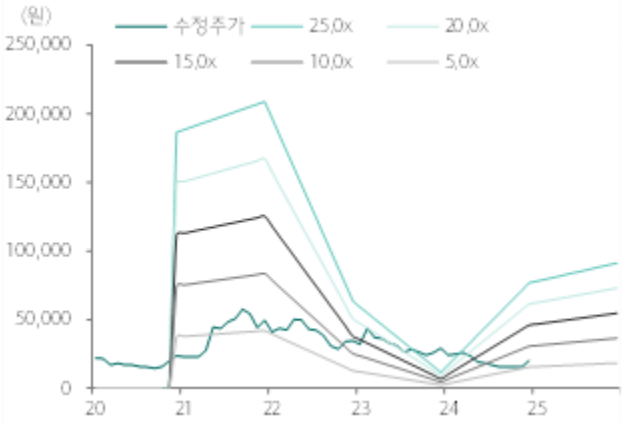
자료: SBS, 하나증권

도표 9. 스튜디오S 분기 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 10. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**1,173.8**	**996.8**	**1,074.7**	**1,006.2**	**1,046.5**
매출원가	804.3	775.7	912.3	771.2	795.7
매출총이익	369.5	221.1	162.4	235.0	250.8
판관비	183.8	162.8	173.6	174.2	179.9
영업이익	**185.6**	**58.3**	**(11.2)**	**60.8**	**70.9**
금융손익	3.8	6.6	5.3	6.8	8.3
종속/관계기업손익	6.9	2.6	4.0	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	13.6	5.8	8.9
세전이익	**177.6**	**61.6**	**11.7**	**77.4**	**88.2**
법인세	41.2	14.4	2.7	18.2	21.7
계속사업이익	136.4	47.2	8.9	59.2	66.5
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**156.6**	**47.2**	**8.9**	**59.2**	**66.5**
비지배주주지분 순이익	4.0	0.9	0.4	2.4	2.7
지배주주순이익	**152.5**	**46.3**	**8.6**	**56.8**	**67.7**
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	8.7	57.8	64.9
NOPAT	142.5	44.7	(8.6)	46.5	53.5
EBITDA	213.1	88.0	18.5	90.6	97.2
성장성(%)					
매출액증가율	11.90	(15.08)	7.82	(6.37)	4.01
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	적전	흑전	15.05
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(78.98)	389.73	7.28
영업이익증가율	7.72	(68.59)	적전	흑전	16.61
(지배주주)순익증가율	12.05	(69.64)	(81.43)	560.47	19.19
EPS증가율	12.08	(69.68)	(81.73)	561.77	19.09
수익성(%)					
매출총이익률	31.48	22.18	15.11	23.36	23.97
EBITDA이익률	18.15	8.83	1.72	9.00	9.29
영업이익률	15.81	5.85	(1.04)	6.04	6.77
계속사업이익률	11.62	4.74	0.83	5.88	6.35

대차대조표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**782.2**	**733.3**	**738.3**	**780.2**	**809.7**
금융자산	335.1	348.3	323.2	391.6	405.5
현금성자산	183.3	97.1	62.0	133.5	145.6
매출채권	352.2	237.6	256.2	239.8	249.5
재고자산	2.0	2.0	2.2	2.0	2.1
기타유동자산	92.9	145.4	156.7	146.8	152.6
비유동자산	**625.7**	**613.1**	**616.3**	**614.0**	**589.2**
투자자산	117.6	118.1	121.0	118.4	120.0
금융자산	96.2	94.4	95.4	94.5	95.0
유형자산	310.0	348.7	348.9	349.2	322.9
무형자산	**54.3**	**46.2**	**46.2**	**46.2**	**46.2**
기타비유동자산	**143.8**	**100.1**	**100.2**	**100.2**	**100.1**
자산총계	**1,407.9**	**1,346.4**	**1,354.6**	**1,394.2**	**1,399.0**
유동부채	**306.0**	**362.8**	**369.6**	**351.5**	**298.2**
금융부채	95.6	133.5	133.7	133.6	83.6
매입채무	22.6	19.3	20.8	19.5	20.2
기타유동부채	187.8	210.0	215.1	198.4	194.4
비유동부채	**228.6**	**102.5**	**104.2**	**102.7**	**103.6**
금융부채	**161.0**	**80.7**	**80.7**	**80.7**	**80.7**
기타비유동부채	67.6	21.8	23.5	22.0	22.9
부채총계	**534.6**	**465.3**	**473.8**	**454.2**	**401.7**
지배주주지분	**820.9**	**878.8**	**878.2**	**935.0**	**989.5**
자본금	**91.3**	**92.8**	**92.8**	**92.8**	**92.8**
자본잉여금	86.9	113.8	113.8	113.8	113.8
자본조정	(15.2)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	6.4	6.3	6.3	6.3	6.3
이익잉여금	651.6	666.7	666.0	722.8	777.4
비지배주주지분	**52.4**	**2.3**	**2.6**	**5.0**	**7.7**
자본총계	**873.3**	**881.1**	**880.8**	**940.0**	**997.2**
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(108.9)	(177.3)	(241.2)

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,357	2,534	463	3,064	3,649
BPS	45,809	47,379	47,342	50,406	53,348
CFPS	11,698	5,253	1,884	5,386	5,661
EBITDAPS	11,674	4,816	996	4,883	5,240
SPS	64,308	54,543	57,930	54,239	56,414
DPS	1,000	500	0	500	600
주가지표(배)					
PER	4.13	11.54	43.20	6.53	5.48
PBR	0.75	0.62	0.42	0.40	0.37
PCFR	2.95	5.57	10.62	3.71	3.53
EV/EBITDA	2.84	4.67	9.61	1.23	0.52
PSR	0.54	0.54	0.35	0.37	0.35
재무비율(%)					
ROE	20.64	5.45	0.98	6.27	7.03
ROA	10.63	3.36	0.64	4.14	4.85
ROIC	40.72	9.81	(1.84)	9.84	11.42
부채비율	61.22	52.81	53.79	48.32	40.28
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(12.36)	(18.86)	(24.19)
이자보상배율(배)	32.84	8.72	(1.85)	9.99	13.19

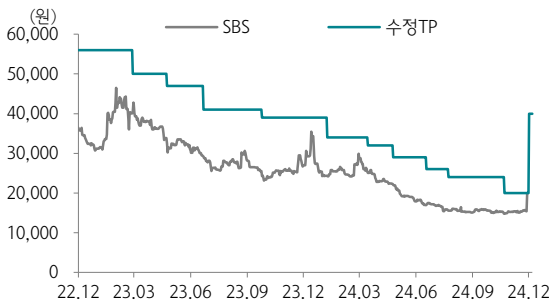
현금흐름표 (단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	**(55.8)**	**63.4**	**34.0**	**80.9**	**83.5**
당기순이익	156.6	47.2	8.9	59.2	66.5
조정	10.2	41.5	29.7	29.8	26.3
감가상각비	27.5	29.7	29.7	29.8	26.3
외환거래손익	1.9	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(6.9)	(2.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(12.3)	14.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(222.6)	(25.3)	(4.6)	(8.1)	(9.3)
투자활동 현금흐름	**232.2**	**(82.9)**	**(42.9)**	**(24.3)**	**(3.4)**
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(2.9)	2.5	(1.5)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	3.2	(1.9)
재무활동 현금흐름	**(43.3)**	**(17.0)**	**(9.1)**	**(0.1)**	**(59.2)**
금융부채증가(감소)	(40.8)	(42.3)	0.1	(0.1)	(49.9)
자본증가(감소)	14.6	28.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	14.6	0.1	0.0	(0.0)
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	0.0	(9.3)
현금의 증감	**133.1**	**(36.5)**	**(86.6)**	**71.5**	**12.1**
Unlevered CFO	213.5	96.0	34.9	99.9	105.0
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	4.0	50.9	83.5

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.12.23	BUY	40,000		
24.11.13	BUY	20,000	-22.66%	0.00%
24.8.14	BUY	24,000	-35.52%	-31.58%
24.7.9	BUY	26,000	-36.02%	-32.69%
24.5.16	BUY	29,000	-34.53%	-24.48%
24.4.5	BUY	32,000	-26.74%	-19.53%
24.1.30	BUY	34,000	-23.87%	-12.06%
23.10.16	BUY	39,000	-33.09%	-9.10%
23.7.13	BUY	41,000	-33.36%	-25.37%
23.5.15	BUY	47,000	-32.71%	-28.62%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2024년 12월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 12월 23일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용**
- **기업의 분류**
  BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- **산업의 분류**
  Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
  Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.14%	5.41%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 12월 20일