



BUY (유지)

목표주가(12M) **40,000원**
현재주가(02.03) **19,990원**

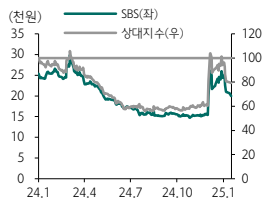
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,453.95
52주 최고/최저(원)	29,900/14,740
시가총액(십억원)	370.8
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	421.7
60일 평균 거래대금(십억원)	9.4
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.50

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	1,096.1	1,055.8
영업이익(십억원)	(21.6)	43.7
순이익(십억원)	(2.8)	38.3
EPS(원)	(424)	1,966
BPS(원)	46,763	48,494

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,173.8	996.8	1,046.7	906.8
영업이익	185.6	58.3	(19.2)	59.3
세전이익	177.6	61.6	21.9	71.4
순이익	152.5	46.3	31.2	52.4
EPS	8,357	2,534	1,681	2,827
증감율	12.08	(69.68)	(33.66)	68.17
PER	4.13	11.54	13.18	7.07
PBR	0.75	0.62	0.46	0.39
EV/EBITDA	2.84	4.67	13.75	0.63
ROE	20.64	5.45	3.50	5.66
BPS	45,809	47,379	48,560	51,387
DPS	1,000	500	0	550



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

하나증권 리서치센터

2025년 02월 04일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

올해부터 가파른 흑자전환 시작

미디어 내 탑픽 유지

올해부터 넷플릭스 관련 이익이 반영되면서 극도로 광고가 부진한 1분기를 저점으로 향후 3년에 걸친 이익 성장이 예상된다. 향후에는 매년 큰 적자를 기록하던 스포츠 관련 이벤트가 없고, 명예퇴직에 따른 인건비도 절감되었으며, 자회사 부진의 가장 큰 원인이었던 미디어넷의 구조조정 등 다방면에서 이익이 개선될 것이다. 미디어 내 탑픽을 유지하며, 조정 시마다 비중확대를 추천한다.

4Q OP 86억원(-55%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 2,307억원(-14% YoY)/86억원(-55%)으로 컨센서스(61억원)를 상회했다. 별도 기준 광고 수익은 661억원(-15%)으로 상당히 부진했다. 별도 영업이익도 90억원(-49%)으로 부진한 것처럼 보이나, 1회성 명예퇴직 관련 비용 약 80억원이 반영된 점을 감안하면 전년과 비슷한 수준의 이익을 기록했는데, 편성 효율화 등 제작비 절감을 통해 달성했다. 연결에서도 합산 -4억원 수준의 영업적자를 기록했는데, 역시 약 70억원의 1회성 명예퇴직(별도 및 자회사 합산 약 150억원)을 감안하면 전년 대비 크게 개선된 실적이었다. 영업외적으로는 미디어넷 인수에 따른 염가매수차익 320억원이 반영되었으며, 비용에서는 사모사채 평가손 하락이 예상 대비 낮은 약 30억원 수준만 반영되면서 순이익은 361억원(+876%)을 기록했다. 이 외 주요 참고사항은 판권유통수익 인식 방법이 기존 허브 → SBS → 스튜디오S 모두 총액에서 스튜디오S 및 허브 합병에 따른 영향으로 작년 하반기부터 SBS가 해외 판권을 수수료(순액)만 인식하게 되어 3분기 관련 수익의 되돌림 포함 매출이 400억원이 감소했다. 다만, 똑같은 금액의 지급수수료도 감소하면서 연결 손익에 미치는 영향은 없다. 2025년 예상 매출액을 기존 전망 대비 약 10% 감소한 이유도 해당 영향이며 1분기 실적 발표 이후 추정을 보다 정교화 할 계획이다.

넷플릭스의 투자는 상반기보다 하반기, 올해보다 내년과 내후년에 훨씬 많아질 것

작년 12월 넷플릭스와 6년간의 전략적 파트너십 체결을 발표했는데, 드라마 편성이 확정된 이후였기에 올해 넷플릭스향 투자금액은 웨이브향보다 크게 개선될 것으로 예상되는 국내 전송권 매출 외 2편 내외의 드라마 투자에 그칠 것으로 예상되며 이마저도 하반기에 집중되어있다. 그러나, 내년에는 분기 1편 이상의 넷플릭스 드라마 판매가 예상되며 향후 신규 예능/다큐도 추가될 것이기에 넷플릭스 투자 확대에 따른 판권 매출 상승 및 시청률 상승에 따른 광고 및 사업 수익 확대라는 선순환이 최소 3년에 걸쳐 나타날 것이다. 별도 광고가 연간 약 2,400억원('22년 대비 -1,300억원)으로 매우 부진했음에도 불구하고 올림픽 관련 적자 제외시 흑자를 기록할 만큼 이익 체력이 개선되고 있다.

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	23	24F	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출	997	1,047	907	936	210	275	331	231	186	228	222	271
별도	867	768	727	745	161	192	247	168	161	192	247	168
광고	365	311	322	338	61	83	75	92	59	85	79	99
사업	501	457	405	407	100	108	172	76	95	100	101	110
기타	130	278	180	191	48	83	84	63	25	36	(25)	103
영업이익(손실)	58	(19)	59	66	(12)	10	(25)	9	(6)	12	25	27
별도	35	(26)	38	42	(15)	5	(25)	9	(3)	13	14	14
기타	24	7	21	24	3	4	0	(0)	(3)	(1)	12	14
지배주주손익	45	31	52	59	13	5	(22)	35	(2)	12	21	22

자료: 하나증권

도표 2. SBS 2024년 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
		3Q24	강력하진 않지만 매력적인 강력반	김동욱, 박지환	20

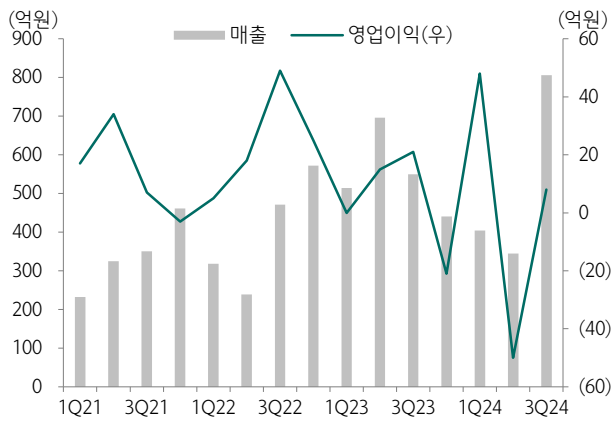
자료: SBS, 하나증권

도표 3. SBS 2025년 드라마 예정작 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q25	나의 완벽한 비서	이준혁, 한지민	12
			보물섬	박형식, 허준호	16
		상반기	우리영화	남궁민, 전여빈	12
			트라이	윤계상, 임세미	12
		하반기	사마귀	고현정, 장동윤	8
	월화	상반기	귀궁	육성재, 김지연	16
		하반기	사계의 봄	하유준, 박지후	10
			오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12

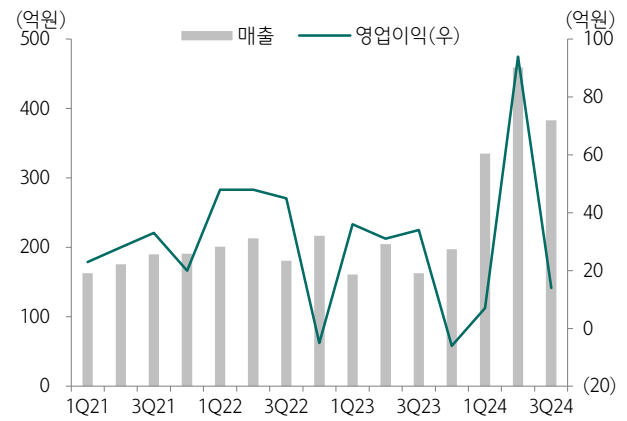
자료: SBS, 하나증권

도표 4. 스튜디오S 분기 실적 추이



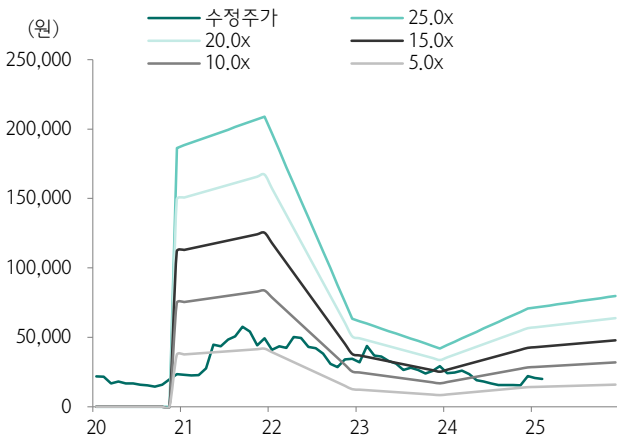
자료: SBS, 하나증권

도표 5. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



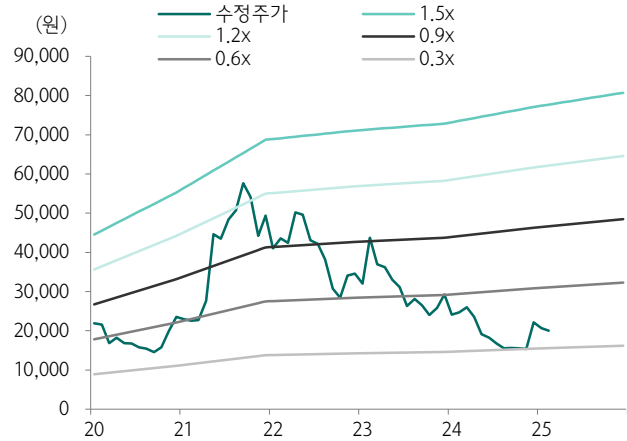
자료: SBS, 하나증권

도표 6. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 7. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,173.8	996.8	1,046.7	906.8	935.7
매출원가	804.3	775.7	878.7	675.8	691.4
매출총이익	369.5	221.1	168.0	231.0	244.3
판매비	183.8	162.8	187.3	171.6	178.6
영업이익	185.6	58.3	(19.2)	59.3	65.7
금융손익	3.8	6.6	1.3	2.8	4.3
종속/관계기업손익	6.9	2.6	2.5	4.0	0.0
기타영업외손익	(18.7)	(6.0)	37.3	5.3	6.5
세전이익	177.6	61.6	21.9	71.4	76.5
법인세	41.2	14.4	(10.6)	16.8	18.9
계속사업이익	136.4	47.2	32.5	54.6	57.6
중단사업이익	20.2	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	156.6	47.2	32.5	54.6	57.6
비지배주주지분 손이익	4.0	0.9	1.3	2.2	2.3
지배주주순이익	152.5	46.3	31.2	52.4	59.1
지배주주지분포괄이익	166.8	32.6	31.7	53.3	56.2
NOPAT	142.5	44.7	(28.5)	45.4	49.5
EBITDA	213.1	88.0	10.5	89.1	92.0
성장성(%)					
매출액증가율	11.90	(15.08)	5.01	(13.37)	3.19
NOPAT증가율	9.53	(68.63)	적전	흑전	9.03
EBITDA증가율	7.57	(58.70)	(88.07)	748.57	3.25
영업이익증가율	7.72	(68.59)	적전	흑전	10.79
(지배주주)순이익증가율	12.05	(69.64)	(32.61)	67.95	12.79
EPS증가율	12.08	(69.68)	(33.66)	68.17	12.77
수익성(%)					
매출총이익률	31.48	22.18	16.05	25.47	26.11
EBITDA이익률	18.15	8.83	1.00	9.83	9.83
영업이익률	15.81	5.85	(1.83)	6.54	7.02
계속사업이익률	11.62	4.74	3.10	6.02	6.16

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	8,357	2,534	1,681	2,827	3,188
BPS	45,809	47,379	48,560	51,387	53,818
CFPS	11,698	5,253	2,400	4,974	4,929
EBITDAPS	11,674	4,816	566	4,802	4,960
SPS	64,308	54,543	56,422	48,880	50,441
DPS	1,000	500	0	550	650
추가지표(배)					
PER	4.13	11.54	13.18	7.07	6.27
PBR	0.75	0.62	0.46	0.39	0.37
PCFR	2.95	5.57	9.23	4.02	4.06
EV/EBITDA	2.84	4.67	13.75	0.63	(0.00)
PSR	0.54	0.54	0.39	0.41	0.40
재무비율(%)					
ROE	20.64	5.45	3.50	5.66	6.06
ROA	10.63	3.36	2.29	3.77	4.21
ROIC	40.72	9.81	(6.14)	9.78	10.91
부채비율	61.22	52.81	52.24	46.86	39.39
순부채비율	(8.99)	(15.22)	(15.81)	(24.37)	(29.03)
이자보상배율(배)					
	32.84	8.72	(3.16)	9.75	12.23

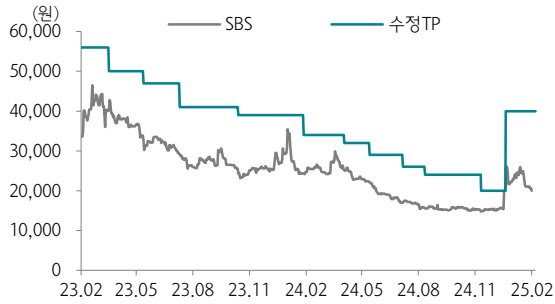
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	782.2	733.3	761.5	798.0	817.6	
금융자산	335.1	348.3	357.3	447.8	456.2	
현금성자산	183.3	97.1	96.0	193.2	200.3	
매출채권	352.2	237.6	249.5	216.1	223.0	
재고자산	2.0	2.0	2.1	1.8	1.9	
기타유동자산	92.9	145.4	152.6	132.3	136.5	
비유동자산	625.7	613.1	615.3	610.3	585.1	
투자자산	117.6	118.1	120.0	114.7	115.8	
금융자산	96.2	94.4	95.0	93.2	93.5	
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	100.2	
자산총계	1,407.9	1,346.4	1,376.8	1,408.3	1,402.7	
유동부채	306.0	362.8	368.9	348.9	295.2	
금융부채	95.6	133.5	133.6	133.4	83.4	
매입채무	22.6	19.3	20.2	17.5	18.1	
기타유동부채	187.8	210.0	215.1	198.0	193.7	
비유동부채	228.6	102.5	103.6	100.5	101.1	
금융부채	161.0	80.7	80.7	80.7	80.7	
기타비유동부채	67.6	21.8	22.9	19.8	20.4	
부채총계	534.6	465.3	472.4	449.4	396.4	
지배주주지분	820.9	878.8	900.7	953.3	998.3	
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	688.6	741.0	786.1	
비지배주주지분	52.4	2.3	3.6	5.7	8.1	
자본총계	873.3	881.1	904.3	959.0	1,006.4	
순금융부채	(78.5)	(134.1)	(142.9)	(233.7)	(292.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	(55.8)	63.4	60.9	84.9	76.0
당기순이익	156.6	47.2	32.5	54.6	57.6
조정	10.2	41.5	29.7	29.7	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	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(222.6)	(25.3)	(1.3)	0.6	(7.9)
투자활동 현금흐름	232.2	(82.9)	(41.9)	(18.1)	(2.5)
투자자산감소(증가)	20.4	0.6	(1.9)	5.2	(1.1)
자본증가(감소)	(35.2)	(64.9)	(30.0)	(30.0)	0.0
기타	247.0	(18.6)	(10.0)	6.7	(1.4)
재무활동 현금흐름	(43.3)	(17.0)	(9.2)	(0.2)	(60.2)
금융부채증가(감소)	(40.8)	(42.3)	0.1	(0.2)	(49.9)
자본증가(감소)	14.6	28.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.6	14.6	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(17.7)	(17.7)	(9.3)	0.0	(10.2)
현금의 증감	133.1	(36.5)	(52.6)	97.2	7.0
Unlevered CFO	213.5	96.0	44.5	92.3	91.4
Free Cash Flow	(92.4)	(1.5)	30.9	54.9	76.0

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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 2월 4일 현재 해당회사의 유가증권 을 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 신뢰 할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경 우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사 용될 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	93.18%	6.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2025년 02월 01일