



BUY (유지)

목표주가(12M) 34,000원
현재주가(05.14) 20,650원

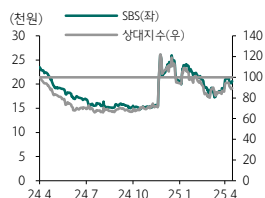
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,640.57
52주 최고/최저(원)	26,050/14,740
시가총액(십억원)	383.1
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	84.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.8
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	10.71

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	968.6	1,014.3
영업이익(십억원)	28.8	46.4
순이익(십억원)	28.2	40.3
EPS(원)	1,349	2,140
BPS(원)	49,971	51,672

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	996.8	1,046.7	930.6	985.7
영업이익	58.3	(19.2)	37.0	54.2
세전이익	61.6	19.4	50.0	70.2
순이익	46.3	33.8	37.9	52.6
EPS	2,534	1,824	2,043	2,838
증감율	(69.68)	(28.02)	12.01	38.91
PER	11.54	12.14	10.11	7.28
PBR	0.62	0.45	0.41	0.39
EV/EBITDA	4.67	21.38	3.53	2.34
ROE	5.45	3.80	4.10	5.45
BPS	47,379	48,746	50,814	53,365
DPS	500	0	350	500



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

하나증권 리서치센터

2025년 05월 15일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

실적으로 확인된 넷플릭스 효과

1분기 최악을 지나고 하반기 가파른 증익 시작

올해 넷플릭스 관련 실적 모멘텀에 기반한 비중확대를 추천했으나 1분기 국내 정치 이슈 등으로 광고 업황이 급격히 위축되며 이익 전망치를 오히려 하향했다. 그러나, 1분기 최악을 기점으로 하반기로 갈수록 업황은 회복될 것이며, 넷플릭스향 모멘텀이 본격화되는 하반기에는 분기 200억원 내외의 영업이익이 가능할 것이고, 이를 확인하면 2026년 역시 자연스럽게 연간 6~700억원 내외의 이익 레벨로 상승할 것이다. 내년 예상 P/E 기준 약 7배, 혹은 약 4,000억원 내외에 불과한 시가총액은 분명한 저평가 영역이다.

1Q OP -69억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 2,063억원(-2% YoY)/-69억원(적지)으로 컨센서스(-147억원)를 상회했다. 별도 기준 광고는 413억원(-13%)으로 역대 최저를 기록했지만, 영업이익은 -36억원(적지)으로 전년 대비 100억원 이상 개선되었다. 광고 부문의 공헌 이익률을 약 80%로 가정할 때 광고 감소분만 반영하면 -200억원 내외의 영업이익이 나와야 하나 1) 작년 말 체결한 넷플릭스와의 전략적 파트너십 체결에 따른 국내 전송권 매출이 1분기부터 안분 되어 반영된 영향이다. 넷플릭스와 웨이브 합산 100억원 내외 증익이 나타난 것으로 추정되며, 이는 연말까지 매 분기 반영된다. 또한 2) 구조조정 효과 약 50억원(연결 기준) 외에도 자회사 미디어넷의 적자(-22억원)도 개선되었다.

넷플릭스향 모멘텀은 하반기부터 본격 반영

작년 12월 넷플릭스와 6년간의 전략적 파트너십 체결 이후 1분기부터 관련 효과가 확인되고 있다. 하반기부터 넷플릭스향 콘텐츠 판매도 본격화 되는데, 올해 약 9편의 드라마 중 상반기 디즈니향 판매작 <보물섬>을 제외하면 하반기에만 5개가 집중되어 있다. 이 중 디즈니/넷플릭스가 각각 2편이며, 이 외 넷플릭스 오리지널 1편도 추가된다. 즉, 하반기에만 넷플릭스향 판매가 3편(상반기 x) 있으며, 2026년에는 5편 이상 판매될 것이다. 넷플릭스 글로벌 판매가 많아지면서 드라마 제작의 수익구조가 좋아지면 자연스럽게 드라마 편성이 확대될 것이며, 광고 매출도 동반 상승하는 선순환이 내년까지 이어질 것이다.

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출	997	1,047	931	986	210	275	331	231	206	236	230	259
별도	867	768	703	733	161	192	247	168	161	192	247	168
광고	365	311	303	321	61	83	75	92	56	72	79	97
사업	501	457	399	412	100	108	172	76	91	99	100	110
기타	130	278	228	253	48	83	84	63	45	44	(18)	91
영업이익(손실)	58	(19)	37	54	(12)	10	(25)	9	(7)	4	18	21
별도	35	(26)	32	42	(15)	5	(25)	9	(4)	4	14	18
기타	24	7	5	12	3	4	0	(0)	(3)	1	4	4
지배주주손익	46	34	38	53	13	5	(22)	37	(7)	6	16	23

자료: 하나증권

도표 2. 12월 20일 SBS-Netflix 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: SBS, 하나증권

도표 3. 파트너십 체결 관련 상세 내용

NETFLIX와 전략적 파트너십

1) 시장현황

- 글로벌OTT의 지속적 K콘텐츠 수요
- 글로벌OTT의 무분별한 투자보다는 선별적, 효율적 투자 증가

2) K콘텐츠 공급자 중 파트너십 체결 배경

- 고품질의 K콘텐츠를, 효율·효과적으로, 꾸준하게 공급할 수 있는 사업자는 대한민국에 극소수
- 전 장르 포트폴리오 가장 우수한 미디어그룹임을 인정

3) 전략적 파트너십에 따른 기대효과

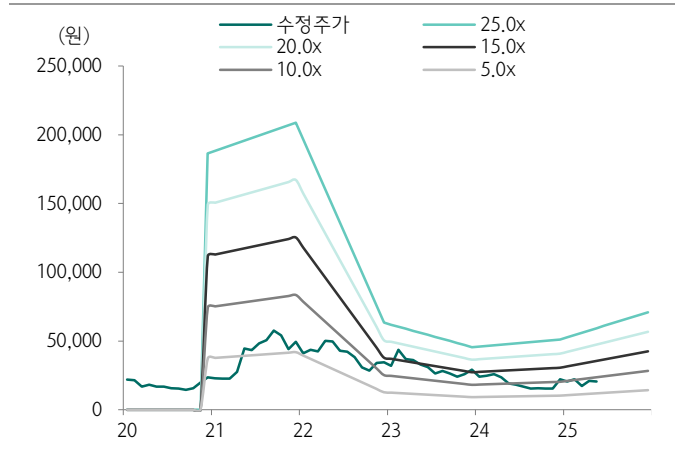
- * 넷플릭스와 구축된 협력을 통해 K콘텐츠 헤게모니 강화
- * 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델: 전 영역 포괄적 협력)
- * 기존 캐시카우인 광고수익과 선순환 구조 구축
- * PPL 등 부가수익 증가
- * 콘텐츠 헤게모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감

4) 글로벌 최초 전 편성 구매

- * 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

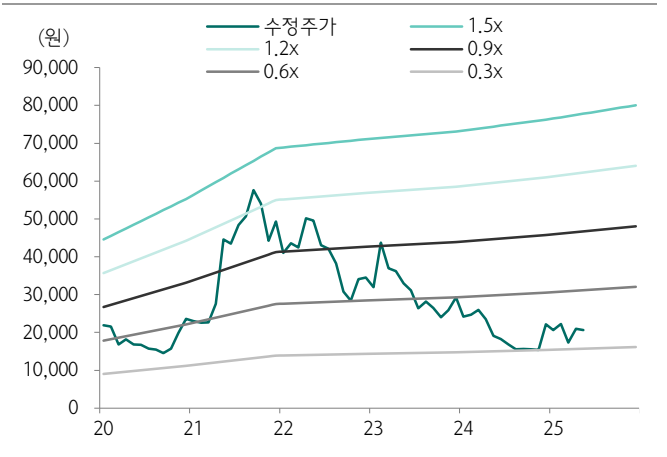
자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 5. SBS 12MF P/B 밴드 차트



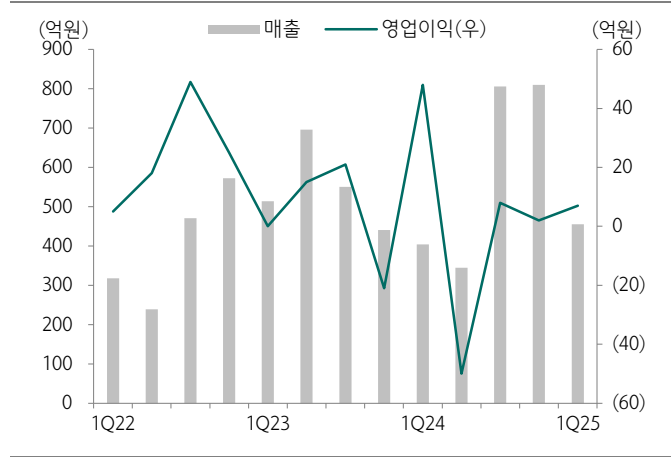
자료: SBS, 하나증권

도표 6. SBS 2025년 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q25	나의 완벽한 비서	한지민, 이준혁	14
			보물섬	박형식, 허준호	17
		2Q25	귀공	육성재, 김지연	16
			우리 영화	남궁민, 전여빈	12
		3Q25	TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 김요한	12
			사마귀	고현정, 장동윤	8
		4Q25	우주메리미	최우식, 정소민	12
			모범택시3	이제훈 등	14
	월화	3Q25	키스는 괜히 해서	안은진, 장기용	14
OTT	넷플릭스	2025	당신이 죽었다	전소니, 이유미	8

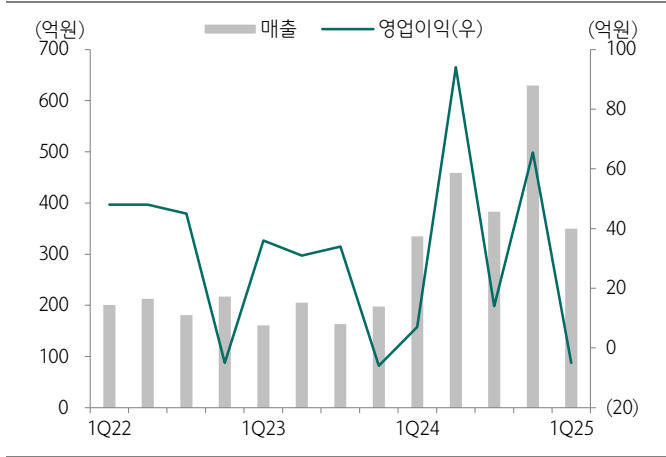
자료: SBS, 하나증권

도표 7. 스튜디오S 분기 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 8. 스튜디오프리즘(구 플러스) 분기 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	996.8	1,046.7	930.6	985.7	1,015.8
매출원가	775.7	886.1	722.1	752.7	768.9
매출총이익	221.1	160.6	208.5	233.0	246.9
판매비	162.8	179.8	171.5	178.8	185.2
영업이익	58.3	(19.2)	37.0	54.2	61.7
금융손익	6.6	(2.7)	(1.2)	0.3	1.8
종속/관계기업손익	2.6	0.2	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	(6.0)	41.1	10.3	11.8	13.3
세전이익	61.6	19.4	50.0	70.2	80.8
법인세	14.4	(14.3)	11.8	16.5	19.0
계속사업이익	47.2	33.8	38.3	53.7	61.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.2	33.8	38.3	53.7	61.8
비지배주주지분 손이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	46.3	33.8	37.9	52.6	61.9
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	38.4	53.8	61.9
NOPAT	44.7	(33.4)	28.3	41.4	47.2
EBITDA	88.0	18.2	73.5	86.5	90.5
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(11.09)	5.92	3.05
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	46.29	14.01
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	303.85	17.69	4.62
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	46.49	13.84
(지배주주)순이익증가율	(69.64)	(27.00)	12.13	38.79	17.68
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	12.01	38.91	17.65
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	22.40	23.64	24.31
EBITDA이익률	8.83	1.74	7.90	8.78	8.91
영업이익률	5.85	(1.83)	3.98	5.50	6.07
계속사업이익률	4.74	3.23	4.12	5.45	6.08

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	2,043	2,838	3,339
BPS	47,379	48,746	50,814	53,365	56,204
CFPS	5,253	2,292	4,959	5,665	5,860
EBITDAPS	4,816	979	3,961	4,665	4,876
SPS	54,543	56,419	50,163	53,132	54,755
DPS	500	0	350	500	550
추가지표(배)					
PER	11.54	12.14	10.11	7.28	6.18
PBR	0.62	0.45	0.41	0.39	0.37
PCFR	5.57	9.66	4.16	3.65	3.52
EV/EBITDA	4.67	21.38	3.53	2.34	1.40
PSR	0.54	0.39	0.41	0.39	0.38
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	4.10	5.45	6.09
ROA	3.36	2.37	2.49	3.45	4.01
ROIC	9.81	(6.42)	4.93	7.39	8.83
부채비율	52.81	66.85	61.98	53.81	49.71
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(9.82)	(15.13)	(21.58)
이자보상배율(배)					
	8.72	(1.07)	1.63	2.56	3.24

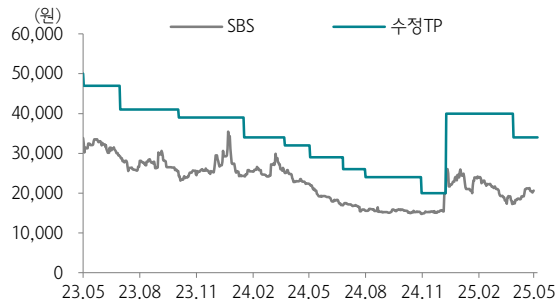
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	733.3	760.2	787.9	814.2	880.1	
금융자산	348.3	397.8	465.5	472.8	528.3	
현금성자산	97.1	94.8	173.9	175.8	228.3	
매출채권	237.6	237.6	211.2	223.7	230.6	
재고자산	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4	
기타유동자산	145.4	122.4	109.0	115.4	118.8	
비유동자산	613.1	752.2	742.3	711.5	683.7	
투자자산	118.1	115.1	111.7	113.3	114.2	
금융자산	94.4	90.3	89.6	89.9	90.1	
유형자산	348.7	478.4	471.9	439.5	410.8	
무형자산	46.2	52.5	52.5	52.5	52.5	
기타비유동자산	100.1	106.2	106.2	106.2	106.2	
자산총계	1,346.4	1,512.4	1,530.2	1,525.7	1,563.7	
유동부채	362.8	335.9	317.6	264.9	249.8	
금융부채	133.5	122.4	122.1	72.2	52.3	
매입채무	19.3	15.9	14.1	15.0	15.4	
기타유동부채	210.0	197.6	181.4	177.7	182.1	
비유동부채	102.5	270.0	267.9	268.9	269.5	
금융부채	80.7	250.6	250.6	250.6	250.6	
기타비유동부채	21.8	19.4	17.3	18.3	18.9	
부채총계	465.3	605.9	585.5	533.8	519.2	
지배주주지분	878.8	904.2	942.6	990.0	1,042.6	
자본금	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8	
자본잉여금	113.8	112.0	112.0	112.0	112.0	
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	
기타포괄이익누계액	6.3	9.2	9.2	9.2	9.2	
이익잉여금	666.7	690.8	729.1	776.5	829.1	
비지배주주지분	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	
자본총계	881.1	906.4	944.7	992.0	1,044.5	
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(92.8)	(150.0)	(225.4)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	63.4	8.3	70.0	77.0	91.9
당기순이익	47.2	33.8	38.3	53.7	61.8
조정	41.5	(8.9)	36.5	32.4	28.7
감가상각비	29.7	37.3	36.5	32.4	28.7
외환거래손익	0.2	(1.5)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	14.2	(44.5)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(25.3)	(16.6)	(4.8)	(9.1)	1.4
투자활동 현금흐름	(82.9)	(153.1)	(15.2)	(7.0)	(3.8)
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	3.4	(1.6)	(0.9)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	11.4	(5.4)	(2.9)
재무활동 현금흐름	(17.0)	147.7	(0.3)	(56.4)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(42.3)	158.7	(0.3)	(49.9)	(19.9)
자본증가(감소)	28.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.6	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	(17.7)	(9.3)	0.0	(6.5)	(9.3)
현금의 증감	(36.5)	2.9	22.4	1.9	52.4
Unlevered CFO	96.0	42.5	92.0	105.1	108.7
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	40.0	77.0	91.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.11	BUY	34,000		
24.12.23	BUY	40,000	-45.35%	-34.88%
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%

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 5월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 5월 15일 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	94.95%	5.05%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 14일