



BUY (유지)

목표주가(12M) 34,000원
현재주가(8.14) 21,750원

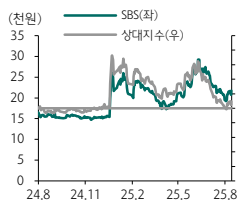
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	3,225.66
52주 최고/최저(원)	29,200/14,740
시가총액(십억원)	403.5
시가총액비중(%)	0.02
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	121.0
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	11.79

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	950.9	996.1
영업이익(십억원)	31.8	48.0
순이익(십억원)	23.9	38.8
EPS(원)	1,340	2,061
BPS(원)	50,050	51,881

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	996.8	1,046.7	961.9	1,003.5
영업이익	58.3	(19.2)	31.6	53.9
세전이익	61.6	19.4	44.6	70.0
순이익	46.3	33.8	33.8	52.5
EPS	2,534	1,824	1,823	2,828
증감율	(69.68)	(28.02)	(0.05)	55.13
PER	11.54	12.14	11.93	7.69
PBR	0.62	0.45	0.43	0.41
EV/EBITDA	4.67	21.38	5.95	3.98
ROE	5.45	3.80	3.67	5.45
BPS	47,379	48,746	50,591	53,132
DPS	500	0	350	500



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

하나증권 리서치센터

2025년 08월 18일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

광고수익이 -13%인데 서프라이즈가 나오네요

광고는 예상보다 늦은 4분기 회복 예상

2023년~2024년 광고 수익 증가율이 각각 -22%/~17%로 코로나 수혜의 역 기저효과로 매우 부진했는데, 그래도 이 정도 수준에서 반등할 것으로 예상했던 올해 광고 업황은 대내외 이슈로 또 한 번 10%대 하락할 것으로 예상된다. 그럼에도 불구하고 넷플릭스와 파트너십 체결에 더해 인력 및 제작비 절감 효과로 1분기에 이어 2분기도 실적 서프라이즈를 기록했다. 광고 업황의 가파른 하락 폭만 제한되더라도 분기 200억원 내외의 영업이익이 충분히 가능할 것으로 예상하며, 한 번만 달성하면 바로 밸류에이션의 리레이팅을 만들어낼 수 있을 것이다. 2026년 예상 P/E 8배 수준의 현 주가는 분명한 저평가 영역으로 판단한다.

2Q Review: OP 70억원(-27% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,682억원(-2% YoY)/70억원(-27%)으로 컨센서스(34억원)를 상회했다. 별도 영업이익이 87억원(+59%)으로 상당히 좋았다. 광고가 539억원(-19%)으로 1분기(-13%) 대비 해서도 어려운 업황이 지속되고 있으나, 협찬 수익 191억원(+14%)으로 견고하게 성장하고 있고, 넷플릭스/웨이브형 온라인수익이 311억원(+83%)을 기록하면서 하방을 지속 높여준 영향이다. 또한, 제작비 절감 효과도 기여했다. 자회사 합산으로는 -17억원(적전)을 기록했는데, 내용적으로는 매우 긍정적이었다. 작년 -166억원으로 가장 큰 영업적자를 기록한 미디어넷이 인력 및 제작 효율화로 1분기 -22억원에 이어 2분기도 -10억원을 기록하며 적자를 크게 축소했다. 스튜디오S는 드라마가 경쟁력을 재차 회복했음에도 -10억원을 기록했는데, 하반기 넷플릭스의 글로벌 드라마 판권 매출이 시작하는 만큼 크게 개선될 것으로 기대한다.

넷플릭스향 진짜 모멘텀이 시작된다

상반기 -17%를 기록한 매우 어려웠던 광고 업황에도 불구하고 연이어 실적 서프라이즈를 기록했는데, 하반기에는 드디어 글로벌형 콘텐츠 판매도 시작된다. 상반기에는 디즈니 향 1편이 판매되었지만, 하반기에는 넷플릭스/디즈니 각각 2편씩 총 4편이 판매된다. 올해 넷플릭스향 글로벌 판매는 작년에 결정된 드라마 제작에 대한 부분인데, 내년 드라마 제작 부터는 넷플릭스와 공동 제작하는 부분일 가능성이 높기 때문에 편성 확대, 흥행 성과 확대, 그리고 광고 매출 성장이라는 선순환이 시작될 것으로 기대하고 있다.

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F
매출	997	1,047	962	1,004	210	275	331	231	206	268	231	256
별도	867	768	697	736	161	192	247	168	147	172	170	207
광고	365	311	293	310	61	83	75	92	56	73	67	97
사업	501	457	404	427	100	108	172	76	91	99	104	110
기타	130	278	265	267	48	83	84	63	59	96	61	49
영업이익(손실)	58	(19)	32	54	(12)	10	(25)	9	(7)	7	11	20
별도	35	(26)	28	40	(15)	5	(25)	9	(4)	9	6	16
기타	24	7	4	14	3	4	0	(0)	(3)	(2)	5	4
지배주주손익	46	34	34	52	13	5	(22)	37	(7)	6	11	24

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

2) K콘텐츠 공급자 중 파트너십 체결 배경

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

3) 전략적 파트너십에 따른 기대효과

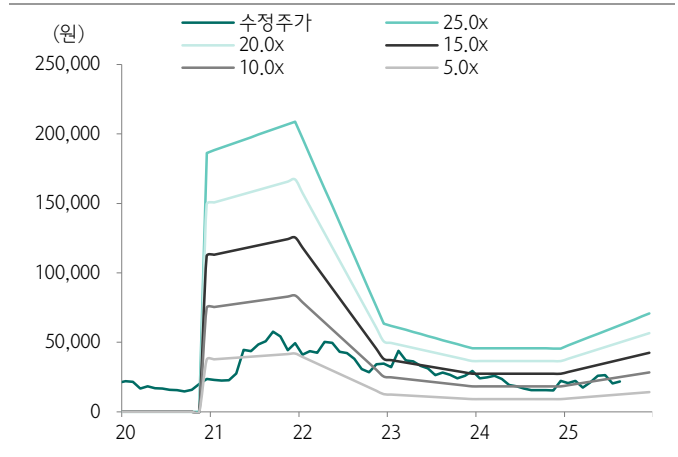
- * 넷플릭스와 구축된 협력관계를 통해 K콘텐츠 해계모니 강화
- * 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델: 전 영역 포괄적 협력)
- * 기존 캐시카우인 광고수익과 선순환 구조 구축
- * PPL 등 부가수익 증가
- * 콘텐츠 해계모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감

4) 글로벌 최초 전 편성 구매

- * 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

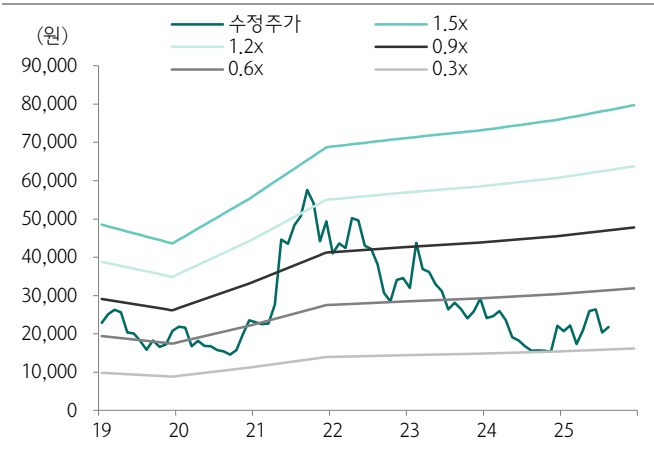
자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: SBS, 하나증권

도표 5. SBS 12MF P/B 밴드 차트



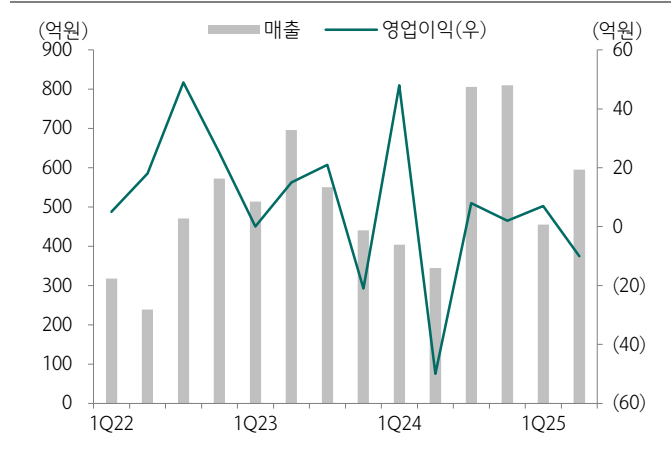
자료: SBS, 하나증권

도표 6. SBS 2025년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	1Q25	나의 완벽한 비서	한지민, 이준혁
			보물섬	박형식, 허준호
		2Q25	귀공	육성재, 김지연
			우리 영화	남궁민, 전여빈
		3Q25	TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 김요한
			사마귀: 살인자의 외출	고현정, 장동윤
		4Q25	우주메리미	최우식, 정소민
			모범택시3	이제훈 등
	수	2Q25	사계의 봄	하유준, 박지후
	월화	4Q25	키스는 괜히 해서	안은진, 장기용
			나의 친애하는 찌파에게	주현영 등
OTT	넷플릭스	2025	당신이 죽었다	전소니, 이유미

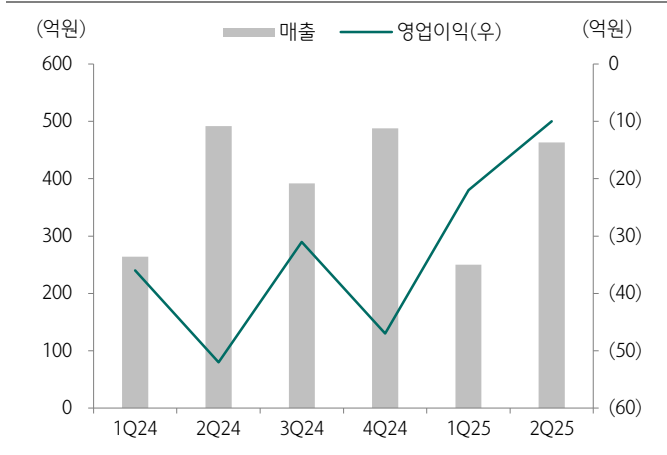
자료: SBS, 하나증권

도표 7. 스튜디오S 분기 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 8. 미디어넷 분기 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	996.8	1,046.7	961.9	1,003.5	1,030.1
매출원가	775.7	886.1	760.8	772.8	790.1
매출총이익	221.1	160.6	201.1	230.7	240.0
판매비	162.8	179.8	169.6	176.8	183.9
영업이익	58.3	(19.2)	31.6	53.9	56.1
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	44.6	70.0	75.2
법인세	14.4	(14.3)	10.5	16.4	17.7
계속사업이익	47.2	33.8	34.2	53.5	57.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.2	33.8	34.2	53.5	57.5
비지배주주지분 손이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	46.3	33.8	33.8	52.5	57.7
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	34.2	53.6	57.7
NOPAT	44.7	(33.4)	24.1	41.2	43.0
EBITDA	88.0	18.2	68.1	86.3	84.9
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(8.10)	4.32	2.65
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	70.95	4.37
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	274.18	26.73	(1.62)
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	70.57	4.08
(지배주주)순이익증가율	(69.64)	(27.00)	0.00	55.33	9.90
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	(0.05)	55.13	9.90
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	20.91	22.99	23.30
EBITDA이익률	8.83	1.74	7.08	8.60	8.24
영업이익률	5.85	(1.83)	3.29	5.37	5.45
계속사업이익률	4.74	3.23	3.56	5.33	5.58

투자지표					
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	1,823	2,828	3,108
BPS	47,379	48,746	50,591	53,132	55,740
CFPS	5,253	2,292	4,682	5,677	5,583
EBITDAPS	4,816	979	3,670	4,652	4,575
SPS	54,543	56,419	51,853	54,095	55,529
DPS	500	0	350	500	550
추가지표(배)					
PER	11.54	12.14	11.93	7.69	7.00
PBR	0.62	0.45	0.43	0.41	0.39
PCFR	5.57	9.66	4.65	3.83	3.90
EV/EBITDA	4.67	21.38	5.95	3.98	3.20
PSR	0.54	0.39	0.42	0.40	0.39
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	3.67	5.45	5.71
ROA	3.36	2.37	2.22	3.44	3.75
ROIC	9.81	(6.42)	4.20	7.32	8.00
부채비율	52.81	66.85	62.40	54.13	50.13
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(8.32)	(14.15)	(20.42)
이자보상배율(배)					
	8.72	(1.07)	1.39	2.55	2.95

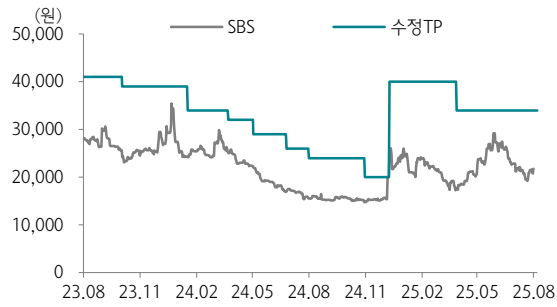
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F	
유동자산	733.3	760.2	784.3	810.2	871.1	
금융자산	348.3	397.8	451.0	462.6	514.4	
현금성자산	97.1	94.8	156.4	163.9	213.1	
매출채권	237.6	237.6	218.3	227.8	233.8	
재고자산	2.0	2.4	2.2	2.3	2.4	
기타유동자산	145.4	122.4	112.8	117.5	120.5	
비유동자산	613.1	752.2	743.2	712.0	684.1	
투자자산	118.1	115.1	112.6	113.8	114.6	
금융자산	94.4	90.3	89.8	90.0	90.2	
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	1,527.5	1,522.2	1,555.2	
유동부채	362.8	335.9	318.4	265.3	249.6	
금융부채	133.5	122.4	122.2	72.3	52.3	
매입채무	19.3	15.9	14.6	15.3	15.7	
기타유동부채	210.0	197.6	181.6	177.7	181.6	
비유동부채	102.5	270.0	268.5	269.2	269.7	
금융부채	80.7	250.6	250.6	250.6	250.6	
기타비유동부채	21.8	19.4	17.9	18.6	19.1	
부채총계	465.3	605.9	586.9	534.6	519.3	
지배주주지분	878.8	904.2	938.5	985.6	1,034.0	
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	725.0	772.1	820.5	
비지배주주지분	2.3	2.2	2.1	2.0	1.9	
자본총계	881.1	906.4	940.6	987.6	1,035.9	
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(78.3)	(139.8)	(211.5)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	63.4	8.3	63.0	78.0	87.4
당기순이익	47.2	33.8	34.2	53.5	57.5
조정	41.5	(8.9)	36.5	32.4	28.8
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	0.1
영업활동 자산부채 변동	(25.3)	(16.6)	(7.7)	(7.9)	1.1
투자활동 현금흐름	(82.9)	(153.1)	(19.2)	(5.3)	(3.4)
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	2.5	(1.2)	(0.8)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	8.3	(4.1)	(2.6)
재무활동 현금흐름	(17.0)	147.7	(0.2)	(56.4)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(42.3)	158.7	(0.2)	(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	4.9	7.5	49.2
Unlevered CFO	96.0	42.5	86.9	105.3	103.6
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	33.0	78.0	87.4

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

- 당사는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 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
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2025년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 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 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	95.89%	4.11%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 08월 14일