



BUY (유지)

목표주가(12M) 27,000원
현재주가(11.13) 19,820원

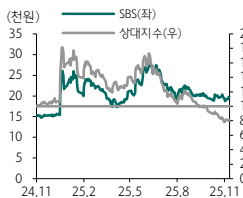
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	4,170.63
52주 최고/최저(원)	29,200/14,740
시가총액(십억원)	367.7
시가총액비중(%)	0.01
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	51.4
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	10.80

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	955.8	1,021.0
영업이익(십억원)	29.3	47.0
순이익(십억원)	24.3	38.8
EPS(원)	1,186	1,994
BPS(원)	50,045	51,961

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	996.8	1,046.7	973.5	994.8
영업이익	58.3	(19.2)	32.1	47.7
세전이익	61.6	19.4	42.2	60.7
순이익	46.3	33.8	32.0	46.0
EPS	2,534	1,824	1,723	2,479
증감율	(69.68)	(28.02)	(5.54)	43.88
PER	11.54	12.14	11.50	8.00
PBR	0.62	0.45	0.39	0.38
EV/EBITDA	4.67	21.38	4.37	2.98
ROE	5.45	3.80	3.47	4.81
BPS	47,379	48,746	50,490	52,649
DPS	500	0	350	500



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

하나증권 리서치센터

2025년 11월 14일 | 기업분석_Earnings Review

SBS (034120)

이 정도로 부진한 광고 업황만 아니었다면

TV광고만 아주 조금 반등해주면 이익 베타는 상당히 높다

2023년~2024년 광고 매출이 각각 -22%/-17%를 기록했는데, 올해 3분기 누적으로도 -20%를 기록하고 있다. TV광고 업황이 디지털 대비 좋을 리 없겠지만, 그래도 2022년 대비 3년 만에 반토막 수준으로 하락하리라고는 예상하기 쉽지 않았다. 작년 수준의 업황만 유지 되었어도 연간 600억원 이상의 영업이익은 충분히 가능했다. TV광고 업황이 딱 한 번만 소폭 반등해준다면 분기 영업이익 200억원은 충분히 달성 가능할 것이고, 밸류에이션 리레이팅을 만들어 낼 수 있을 것이다. 2026년 예상 P/E 8배 수준의 현 주가에서는 추가적인 하락은 제한적으로 판단한다.

3Q Review: OP 130억원(흑전)

3분기 매출액/영업이익은 각각 2,392억원(-28% YoY)/130억원(흑전)으로 컨센서스(110억원)를 상회했다. 별도 영업이익은 94억원(흑전)으로 좋았는데, TV광고가 450억원(-26%)으로 1분기(-13%), 2분기(-19%)에 이어 예상보다 훨씬 더 부진한 업황을 확인하고 있다. 이미 CJ ENM이 연간으로 TV광고 업황 전망을 약 -20% 수준으로 하고 있는 상황이고, 이 정도까지 하락하면 콘텐츠의 차별화가 다소 무의미해지는 만큼 4분기에도 -10% 내외의 광고 업황이 예상된다. 다만, 협찬에서 184억원(+33%)으로 선방했으며, 넷플릭스향 글로벌 드라마(트라이: 우리는 기적이 된다) 판매가 첫 반영되면서 온라인수익이 422억원(+195억원)으로 급증하면서 선방했다. 또한, 광고가 부진하며 광고대행수수료가 감소한 것도 있지만, 분기 10억원 내외의 비용 절감 노력이 이어지고 있는 것도 긍정적이다.

TV광고 업황이 2024년 수준이었다면 연간 OP 600억원도 충분히 가능

별도 TV광고 매출이 3분기 누적으로 -20%를 기록했는데, 350억원 이상 감소한 것이다. 이 중 광고대행수수료 정도를 제외하면 본업에서만 300억원 이상의 이익 감소를 의미하는데, 만약 올해 광고 업황이 2024년 수준만 유지되었다면 3분기 누적으로 이미 400억원 내외의 영업이익을 기록했다는 의미이기도 하다. 4분기가 계절적 성수기임을 감안하면 연간 600억원의 영업이익 전망은 충분히 달성 가능했다. 아쉽기도 하지만, 그만큼 넷플릭스의 효과는 즉각적으로 나타나고 있는 것이다. 3분기에 첫 넷플릭스향 글로벌 드라마 판매가 시작되었으며, 4분기에는 <키스는 괜히 해서!>와 오리지널 <당신이 죽었다>가 각각 1편씩 반영된다. 이 외 <우주메리미>는 디즈니로, <모범택시3>는 동남아 viu로 판매되면서 매우 부진한 광고 업황에도 실적 개선세가 이어질 것이다. 내년 드라마 제작부터는 넷플릭스와 공동 제작하는 부분이 많아질 것이기에 콘텐츠 성과 및 판매 확대에 따른 실적 개선 흐름이 이어질 것으로 예상된다.

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	23	24	25F	26F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F
매출	997	1,047	974	995	210	275	331	231	206	268	239	260
별도	867	768	689	731	161	192	247	168	147	172	168	201
광고	365	311	276	284	61	83	75	92	56	73	63	84
사업	501	457	413	448	100	108	172	76	91	99	104	118
기타	130	278	285	263	48	83	84	63	59	96	71	59
영업이익(손실)	58	(19)	32	48	(12)	10	(25)	9	(7)	7	13	19
별도	35	(26)	30	37	(15)	5	(25)	9	(4)	9	9	15
기타	24	7	2	10	3	4	0	(0)	(3)	(2)	4	4
지배주주손익	46	34	32	46	13	5	(22)	37	(7)	6	10	23

자료: 하나증권

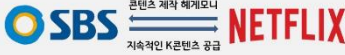
도표 2. 12월 20일 SBS-Netflix 전략적 파트너십 체결

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



콘텐츠 제작 헤게모니
지속적인 K콘텐츠 공급

1) 시장연황

- 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

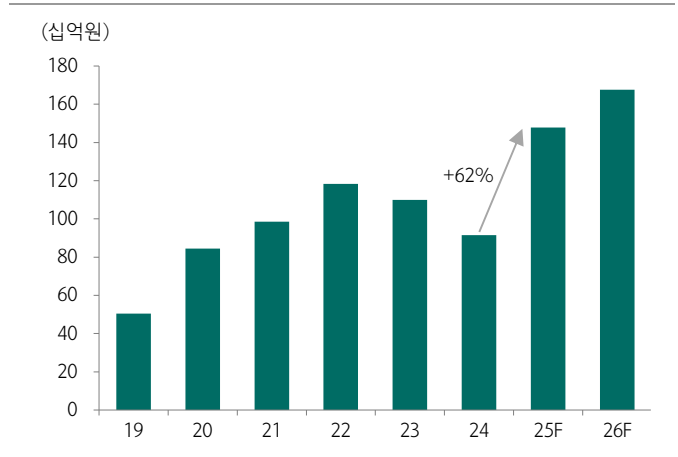
- 넷플릭스와 구축된 협력을 통해 K콘텐츠 헤게모니 장악
* 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델 : 전 영역 포괄적 협력)
* 기존 캐시카우인 광고수익과 선순환 구조 구축
* PPL 등 부가수익 증가
* 콘텐츠 헤게모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감

4) 글로벌 최초 전 편성 구매

* 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 온라인 유통수익 추이



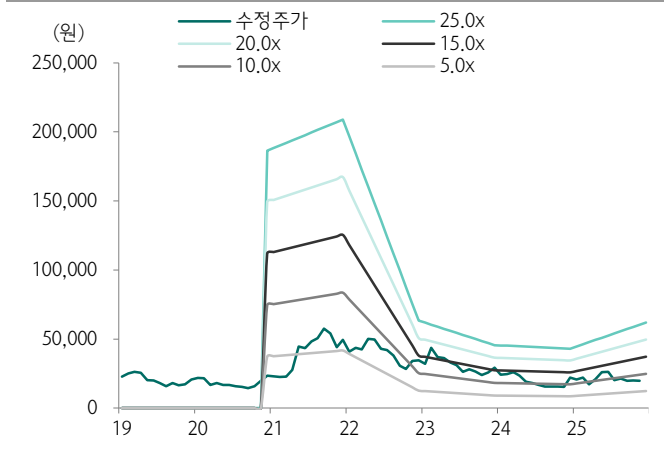
자료: SBS, 하나증권

도표 5. 넷플릭스 오리지널 <이런 옛 같은 사람> 제작 확정



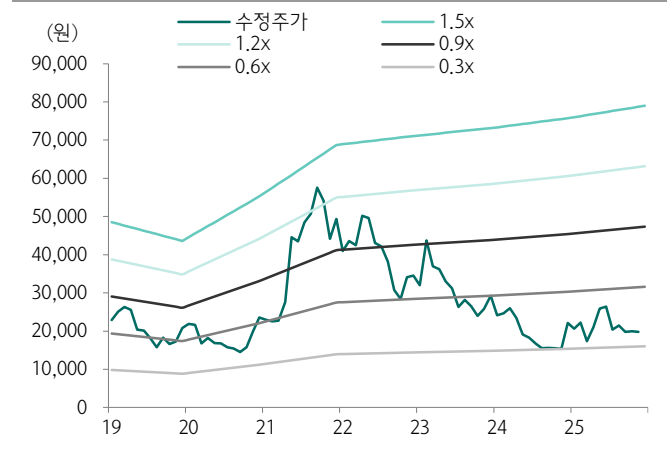
자료: 언론, 하나증권

도표 6. SBS 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 7. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: 하나증권

도표 8. SBS 3Q25-1Q26 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	TRY: 우리는 기적이 된다	윤계상, 김요한	12
		사마귀: 살인자의 외출	고현정, 장동윤	8
		우주메리미	최우식, 정소민	12
		모범택시3	이제훈 등	14
		오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12
		신이랑 법률사무소	유연석, 이솜	16
OTT	넷플릭스	키스는 괜히 해서	안은진, 장기용	14
		당신이 죽었다	전소니, 이유미	8
		이런 옛 같은 사랑	정해인, 하영	12

자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	996.8	1,046.7	973.5	994.8	1,031.2
매출원가	775.7	886.1	774.8	775.0	792.3
매출총이익	221.1	160.6	198.7	219.8	238.9
판매비	162.8	179.8	166.6	172.1	177.5
영업이익	58.3	(19.2)	32.1	47.7	61.4
금융손익	6.6	(2.7)	(1.2)	0.3	1.8
종속/관계기업손익	2.6	0.2	1.0	1.0	1.0
기타영업외손익	(6.0)	41.1	10.3	11.8	13.3
세전이익	61.6	19.4	42.2	60.7	77.4
법인세	14.4	(14.3)	9.9	14.3	18.2
계속사업이익	47.2	33.8	32.3	46.5	59.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	47.2	33.8	32.3	46.5	59.2
비배주주지분 순이익	0.9	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
지배주주순이익	46.3	33.8	32.0	46.0	59.3
지배주주지분포괄이익	32.6	34.6	32.3	46.5	59.3
NOPAT	44.7	(33.4)	24.6	36.5	46.9
EBITDA	88.0	18.2	68.6	80.1	90.1
성장성(%)					
매출액증가율	(15.08)	5.01	(6.99)	2.19	3.66
NOPAT증가율	(68.63)	적전	흑전	48.37	28.49
EBITDA증가율	(58.70)	(79.32)	276.92	16.76	12.48
영업이익증가율	(68.59)	적전	흑전	48.60	28.72
(지배주주)순이익증가율	(69.64)	(27.00)	(5.33)	43.75	28.91
EPS증가율	(69.68)	(28.02)	(5.54)	43.88	29.04
수익성(%)					
매출총이익률	22.18	15.34	20.41	22.09	23.17
EBITDA이익률	8.83	1.74	7.05	8.05	8.74
영업이익률	5.85	(1.83)	3.30	4.79	5.95
계속사업이익률	4.74	3.23	3.32	4.67	5.74

투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,534	1,824	1,723	2,479	3,199
BPS	47,379	48,746	50,490	52,649	55,348
CFPS	5,253	2,292	4,556	5,191	5,715
EBITDAPS	4,816	979	3,700	4,315	4,856
SPS	54,543	56,419	52,477	53,625	55,587
DPS	500	0	350	500	550
추가지표(배)					
PER	11.54	12.14	11.50	8.00	6.20
PBR	0.62	0.45	0.39	0.38	0.36
PCFR	5.57	9.66	4.35	3.82	3.47
EV/EBITDA	4.67	21.38	4.37	2.98	1.85
PSR	0.54	0.39	0.38	0.37	0.36
재무비율(%)					
ROE	5.45	3.80	3.47	4.81	5.93
ROA	3.36	2.37	2.10	3.03	3.88
ROIC	9.81	(6.42)	4.27	6.47	8.76
부채비율	52.81	66.85	62.57	54.58	50.62
순부채비율	(15.22)	(2.74)	(7.73)	(13.67)	(19.95)
이자보상배율(배)	8.72	(1.07)	1.42	2.25	3.22

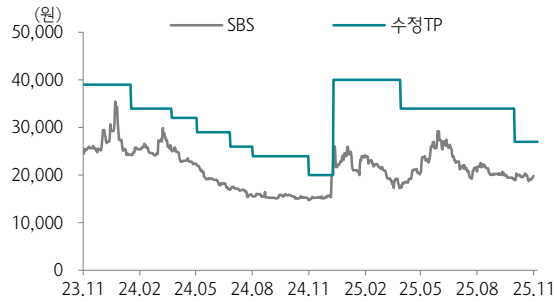
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	733.3	760.2	782.6	801.1	865.2
금융자산	348.3	397.8	445.3	456.6	508.2
현금성자산	97.1	94.8	149.5	158.7	206.7
매출채권	237.6	237.6	221.0	225.8	234.1
재고자산	2.0	2.4	2.3	2.3	2.4
기타유동자산	145.4	122.4	114.0	116.4	120.5
비유동자산	613.1	752.2	743.5	711.8	684.1
투자자산	118.1	115.1	113.0	113.6	114.7
금융자산	94.4	90.3	89.9	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	106.1	106.2	106.1
자산총계	1,346.4	1,512.4	1,526.1	1,512.9	1,549.4
유동부채	362.8	335.9	318.7	265.1	251.0
금융부채	133.5	122.4	122.2	72.2	52.3
매입채무	19.3	15.9	14.8	15.1	15.7
기타유동부채	210.0	197.6	181.7	177.8	183.0
비유동부채	102.5	270.0	268.7	269.1	269.7
금융부채	80.7	250.6	250.6	250.6	250.6
기타비유동부채	21.8	19.4	18.1	18.5	19.1
부채총계	465.3	605.9	587.4	534.2	520.7
지배주주지분	878.8	904.2	936.5	976.6	1,026.6
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	723.1	763.2	813.3
비지배주주지분	2.3	2.2	2.2	2.1	2.0
자본총계	881.1	906.4	938.7	978.7	1,028.6
순금융부채	(134.1)	(24.9)	(72.6)	(133.7)	(205.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	63.4	8.3	60.1	72.8	89.6
당기순이익	47.2	33.8	32.3	46.5	59.2
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)	(8.7)	(6.1)	1.6
투자활동 현금흐름	(82.9)	(153.1)	(20.7)	(2.7)	(4.6)
투자자산감소(증가)	0.6	(6.0)	2.1	(0.6)	(1.1)
자본증가(감소)	(64.9)	(24.1)	(30.0)	0.0	0.0
기타	(18.6)	(123.0)	7.2	(2.1)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(17.0)	147.7	(0.2)	(56.4)	(29.2)
금융부채증가(감소)	(42.3)	158.7	(0.2)	(50.0)	(19.9)
자본증가(감소)	28.4	(1.7)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	14.6	0.0	0.0	0.1	0.0
배당지급	(17.7)	(9.3)	0.0	(6.5)	(9.3)
현금의 증감	(36.5)	2.9	(1.9)	9.1	48.0
Unlevered CFO	96.0	42.5	84.5	96.3	106.0
Free Cash Flow	(1.5)	(15.7)	30.1	72.8	89.6

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.10.13	BUY	27,000		
25.4.11	BUY	34,000	-34.99%	-14.12%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2025년 11월 14일 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 11월 14일 현재 해당회사의 유가 증권을 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	95.41%	4.59%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 11월 13일