



BUY (유지)

SBS (034120)

반등이 쉽지 않은 TV광고

목표주가(12M) 20,000원
 현재주가(5.15) 14,860원

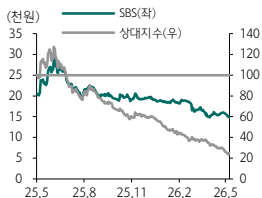
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	7,493.18
52주 최고/최저(원)	29,200/14,770
시가총액(십억원)	275.7
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	32.1
60일 평균 거래대금(십억원)	0.5
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,062.7	1,121.4
영업이익(십억원)	39.6	45.2
순이익(십억원)	27.2	31.6
EPS(원)	1,439	1,671
BPS(원)	50,155	51,428

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,046.7	1,008.5	965.6	1,004.8
영업이익	(19.2)	18.2	14.1	31.9
세전이익	19.4	6.7	14.2	36.4
순이익	33.8	8.0	12.8	33.2
EPS	1,824	433	688	1,790
증감율	(28.02)	(76.26)	58.89	160.17
PER	12.14	43.19	21.60	8.30
PBR	0.45	0.27	0.21	0.21
EV/EBITDA	21.38	5.71	4.66	3.31
ROE	3.80	0.73	0.98	2.52
BPS	48,746	69,870	70,238	71,627
DPS	0	330	400	500

TV광고 회복 확인 전까지 관망

TV광고의 공헌 영업이익률은 약 80%로 TV광고의 두 자릿수 하락세가 이어지는 상황에서 부진한 실적은 불가피하다. TV광고가 회복이 아니라 하락세라도 멈춰야 넷플릭스향 콘텐츠 공급 계약의 성과들이 실적으로 확인될 텐데 2분기도 쉽지 않아 보인다. 1분기 매우 부진한 실적으로 올해 역성장은 불가피해 보이며, 현 주가는 2027년 예상 P/E 기준 8~9배 수준이나 밸류에이션 매력보다는 업황의 반등을 기다릴 필요가 있다.

1Q Review: OP -176억원(적지)

1분기 매출액/영업이익은 각각 1,904억원(-8% YoY)/-176억원(적지)으로 파리 올림픽 중계 관련 손실이 있었던 2024년 3분기 이후 가장 부진한 실적을 발표했다. 별도 영업이익은 -127억원(적지)으로 TV 광고가 또 한 번 -13%를 기록했다. 사업 수익도 부진했는데, WBC 중계권 및 드라마 관련 비용 증가에 따른 제작비 증가로 넷플릭스향 유통수익 증가를 상쇄했다. 자회사들도 TV광고 업황 부진에 연동하면서 -49억원(적지)으로 부진했다. 2분기 예상 영업이익은 57억원(-19%)으로, 6월부터 JTBC와 KBS가 공동 중계하는 북중미 월드컵 개최로 동사의 TV광고 회복 가능성은 하반기에 확인해봐야 할 것이다.

TV광고 업황이 이 정도로 위축되면 할 수 있는게 많지 않다

SBS는 TV광고 매출로 드라마 등 콘텐츠를 제작하며, 잘 만든 콘텐츠를 통해 디지털/해외 판매 확대하면서 이익을 극대화한다. 그런데, 콘텐츠를 제작하기 위한 주요 자원인 TV광고가 2022년 대비 거의 절반까지 감소한 상황이다. TV광고 악화는 수익 감소로 이어지고, 이는 콘텐츠 제작비 절감 및 연동한 수익성 높은 사업 수익 부진으로 이어진다. 2025년부터 시작한 넷플릭스향 콘텐츠 공급 계약으로 드라마 제작이 본격적으로 확대될 것으로 예상했으나 올해도 전년과 비슷한 10~11편 수준으로 예상된다. 그래도 하반기에는 넷플릭스 오리지널 <이런 옛 같은 사랑>과 MBC <너의 그라운드> 등으로 상반기 대비로는 콘텐츠 성과가 좋아지겠지만, TV광고가 회복해야 추가적인 드라마 제작 확대가 가능할 것이다.



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

도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	1,008	966	1,005	206	268	239	295	190	248	246	280
별도	768	677	698	726	147	172	168	189	141	175	177	205
광고	311	268	264	273	56	73	63	75	50	69	67	79
사업	457	409	434	453	91	99	104	114	91	107	111	126
기타	278	332	268	278	59	96	71	105	50	73	69	76
영업이익(손실)	(19)	18	14	32	(7)	7	13	5	(18)	6	14	13
별도	(26)	13	8	18	(4)	9	9	(1)	(13)	5	9	6
기타	7	5	6	13	(3)	(2)	4	6	(5)	0	5	6
지배주주손익	34	8	13	32	(7)	6	10	(1)	(14)	5	11	10

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

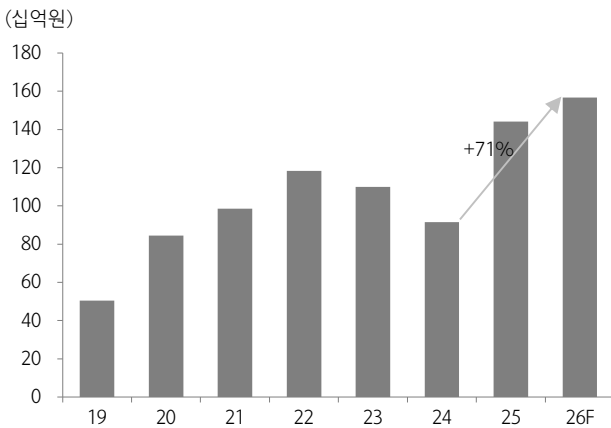
NETFLIX와 전략적 파트너십

콘텐츠 제작 헤게모니
지속적인 K콘텐츠 공급

- 시장연향**
 - 글로벌OTT의 지속적인 K콘텐츠 수요
 - 글로벌OTT의 무분별한 투자보다는 선별적, 효율적 투자 증가
- K콘텐츠 공급자 중 파트너십 체결 배경**
 - 고품질의 K콘텐츠를, 효율·효과적으로, 꾸준히 공급할 수 있는 사업자는 대한민국에 극소수
 - 전 장르 포트폴리오 가장 우수한 미디어그룹임을 인정
- 전략적 파트너십에 따른 기대효과**
 - * 넷플릭스와 구축과 있는 협력을 통해 K콘텐츠 헤게모니 강화
 - * 드라마를 넘어서 예능, 교양 프로그램 넷플릭스와 협력 강화 (BBC모델: 전 영역 포괄적 협력)
 - * 기존 캐시카우인 광고수익과 신순환 구조 구축
 - * PPL 등 부가수익 증가
 - * 콘텐츠 헤게모니를 통해 제작비(주연배우 출연료 등) 절감
- 글로벌 최초 전 편성 구매**
 - * 글로벌OTT가 방송사 편성 전체를 서비스하는 것은 최초 사례

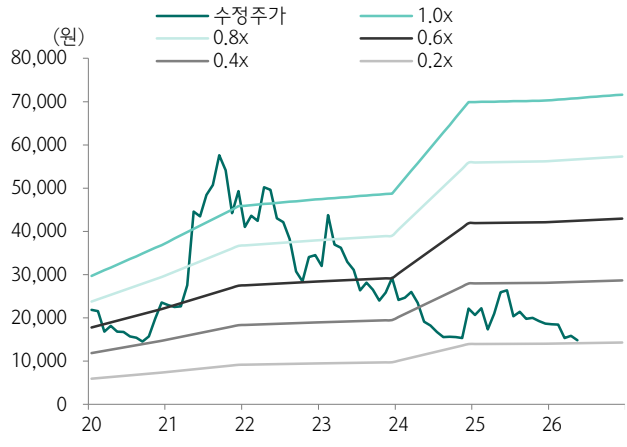
자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 온라인 유통수익 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 5. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

도표 6. SBS 2026년 드라마 라인업

채널	방영	제목	출연진	회차	
SBS	금토	1Q26	오늘부터 인간입니다만	김혜윤, 로몬	12
			신이랑 법률사무소	유연석, 이솜	16
		2Q26	멋진 신세계	임지연, 허남준	14
			김부장	소지섭, 최대훈	10
	3Q26	재벌X형사2	안보현, 정은채	16	
	4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12	
		굿파트너2	장나라, 박해진	16	
	수목	2Q26	오늘도 매진했습니다	안효섭, 채원빈	12
2H26		나인 투 식스	박민영, 옥성재	12	
MBC	금토	2H26	너의 그라운드	한효주, 공명	10
OTT	넷플릭스	2026	이런 옛 같은 사랑	정해인, 하영	12

자료: SBS, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	1,046.7	1,008.5	965.6	1,004.8	1,040.5
매출원가	886.1	837.3	794.0	810.0	831.8
매출총이익	160.6	171.2	171.6	194.8	208.7
판매비	179.8	153.0	157.5	162.9	168.5
영업이익	(19.2)	18.2	14.1	31.9	40.1
금융손익	(2.7)	(5.5)	(3.0)	(0.5)	2.0
종속/관계기업손익	0.2	4.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	41.1	(10.4)	(0.9)	1.0	2.9
세전이익	19.4	6.7	14.2	36.4	49.1
법인세	(14.3)	(1.2)	1.4	3.6	4.9
계속사업이익	33.8	7.9	12.8	32.8	44.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.8	7.9	12.8	32.8	44.2
비배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.2)	(0.4)	(0.6)
지배주주순이익	33.8	8.0	12.8	33.2	44.7
지배주주지분포괄이익	34.6	391.9	12.8	32.8	44.2
NOPAT	(33.4)	21.4	12.7	28.7	36.1
EBITDA	18.2	56.1	52.3	70.3	78.7
성장성(%)					
매출액증가율	5.01	(3.65)	(4.25)	4.06	3.55
NOPAT증가율	적전	흑전	(40.65)	125.98	25.78
EBITDA증가율	(79.32)	208.24	(6.77)	34.42	11.95
영업이익증가율	적전	흑전	(22.53)	126.24	25.71
(지배주주)순이익증가율	(27.00)	(76.33)	60.00	159.38	34.64
EPS증가율	(28.02)	(76.26)	58.89	160.17	34.69
수익성(%)					
매출총이익률	15.34	16.98	17.77	19.39	20.06
EBITDA이익률	1.74	5.56	5.42	7.00	7.56
영업이익률	(1.83)	1.80	1.46	3.17	3.85
계속사업이익률	3.23	0.78	1.33	3.26	4.25

투자지표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,824	433	688	1,790	2,411
BPS	48,746	69,870	70,238	71,627	73,539
CFPS	2,292	3,843	3,139	4,335	5,006
EBITDAPS	979	3,022	2,819	3,790	4,243
SPS	56,419	54,361	52,051	54,162	56,089
DPS	0	330	400	500	500
주가지표(배)					
PER	12.14	43.19	21.60	8.30	6.16
PBR	0.45	0.27	0.21	0.21	0.20
PCFR	9.66	4.87	4.73	3.43	2.97
EV/EBITDA	21.38	5.71	4.66	3.31	2.69
PSR	0.39	0.34	0.29	0.27	0.26
재무비율(%)					
ROE	3.80	0.73	0.98	2.52	3.32
ROA	2.37	0.45	0.62	1.62	2.14
ROIC	(6.42)	3.70	2.19	4.90	6.05
부채비율	66.85	57.45	56.37	55.47	54.10
순부채비율	(2.74)	(2.22)	(3.09)	(3.82)	(5.19)
이자보상배율(배)	(1.07)	1.11	0.81	1.82	2.29

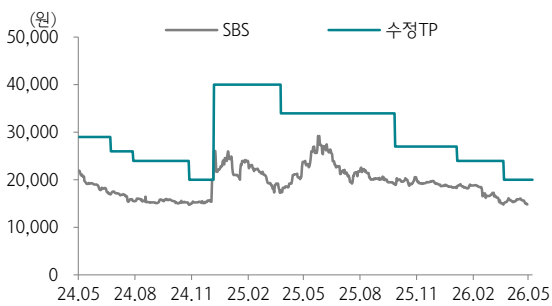
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	760.2	828.5	824.3	849.1	882.2
금융자산	397.8	461.1	472.5	483.1	503.2
현금성자산	94.8	89.1	98.9	101.7	113.7
매출채권	237.6	233.8	223.8	232.9	241.2
재고자산	2.4	1.9	1.9	1.9	2.0
기타유동자산	122.4	131.7	126.1	131.2	135.8
비유동자산	752.2	1,215.5	1,216.1	1,218.9	1,221.4
투자자산	115.1	612.8	611.5	612.7	613.7
금융자산	90.3	588.4	588.1	588.3	588.6
유형자산	478.4	461.6	463.4	465.0	466.5
무형자산	52.5	35.1	35.1	35.1	35.1
기타비유동자산	106.2	106.0	106.1	106.1	106.1
자산총계	1,512.4	2,044.0	2,040.3	2,068.0	2,103.6
유동부채	335.9	393.2	388.1	385.7	382.0
금융부채	122.4	202.3	202.2	202.3	202.4
매입채무	15.9	22.7	21.7	22.6	23.4
기타유동부채	197.6	168.2	164.2	160.8	156.2
비유동부채	270.0	352.6	347.4	352.1	356.5
금융부채	250.6	230.0	230.0	230.0	230.0
기타비유동부채	19.4	122.6	117.4	122.1	126.5
부채총계	605.9	745.8	735.5	737.8	738.5
지배주주지분	904.2	1,296.1	1,302.9	1,328.7	1,364.2
자본금	92.8	92.8	92.8	92.8	92.8
자본잉여금	112.0	112.1	112.1	112.1	112.1
자본조정	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
기타포괄이익누계액	9.2	387.4	387.4	387.4	387.4
이익잉여금	690.8	704.5	711.3	737.1	772.5
비지배주주지분	2.2	2.1	1.9	1.5	0.9
자본총계	906.4	1,298.2	1,304.8	1,330.2	1,365.1
순금융부채	(24.9)	(28.8)	(40.3)	(50.8)	(70.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	8.3	64.8	47.3	67.3	77.9
당기순이익	33.8	7.9	12.8	32.8	44.2
조정	(8.9)	58.6	38.1	38.3	38.6
감가상각비	37.3	37.9	38.2	38.4	38.6
외환거래손익	(1.5)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(4.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(44.5)	24.5	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.6)	(1.7)	(3.6)	(3.8)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(153.1)	(125.7)	(40.2)	(49.0)	(49.3)
투자자산감소(증가)	(6.1)	(497.2)	1.3	(1.2)	(1.1)
자본증가(감소)	(24.1)	(15.6)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(122.9)	387.1	(1.5)	(7.8)	(8.2)
재무활동 현금흐름	147.7	59.4	(6.2)	(7.3)	(9.2)
금융부채증가(감소)	158.7	59.4	(0.1)	0.1	0.1
자본증가(감소)	(1.7)	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.0	0.0	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(9.3)	0.0	(6.1)	(7.4)	(9.3)
현금의 증감	2.9	(1.5)	(51.1)	2.8	11.9
Unlevered CFO	42.5	71.3	58.2	80.4	92.9
Free Cash Flow	(15.7)	49.2	7.3	27.3	37.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.4.8	BUY	20,000		
26.1.22	BUY	24,000	-27.39%	-20.46%
25.10.13	BUY	27,000	-28.59%	-23.89%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 5월 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
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 5월 18일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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 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	97.26%	2.74%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 05월 15일