

SBS034120

비용 최적화, 광고 회복, 콘텐츠 강화 3박자

1분기 광고 최약을 지나 분기 지날수록 실적 반등 전망

SBS의 25년 1분기 실적은 연결 매출액 2,063억원(-2% YoY), 영업손실 -69억원(적자지속, OPM -3.3%)을 기록했다. 대내외 불확실성 확대로 광고 수익이 413억원(-13% YoY)에 그치며 부진했다. 긍정적인 것은 전년 동기 대비 광고 수익이 64억원 줄었지만 제작비, 인건비 등 영업비용 축소로 영업손실 규모를 51억원 축소했다는 점이다. 2분기 광고 수익은 500억원 초반으로 전년비 -20% 감소하나 전분기 대비 회복하고 대선 이후 하반기는 광고주의 예산 집행이 집중되며 회복세를 기록할 것으로 전망한다. 비용 구조 슬림화가 진행된 상태에서 광고 수익 확대에 따른 이익 증가가 기대된다.

넷플릭스와 전략적 파트너십 체결 효과는 이미 시작

SBS는 넷플릭스와 전략적 파트너십 체결로 콘텐츠 경쟁력 강화 및 광고 레버리지 효과 확대가 기대된다. 지난 24년 12월 동사는 넷플릭스와 2025~2030년까지 6년간 전략적 파트너십을 체결했다고 공시했다. 콘텐츠 기획/제작 기간과 기존 판권 계약으로 넷플릭스향 선판매 작품은 하반기 2편, 오리지널 1편이 예정돼 있다. 따라서 상반기는 SBS의 구작과 신작을 넷플릭스가 국내에만 서비스하는 연간 계약 수익만 발생했는데 1분기 동사의 온라인 수익은 300억원 이상으로 전년비 50% 이상 증가한 것으로 파악된다. 한편 넷플릭스 공개로 본방송 시청 수요가 발생하며 광고 수익 증가도 기여했을 것이다. 하반기 선판매 작품 공개로 리쿱을 상승과 광고 수익 증가에 따른 실적 성장이 기대되며 26년 선판매 작품 4편 이상으로 확대, 예능, 교양까지 콘텐츠 협력 증가가 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 3.4만원으로 상향

SBS의 목표주가를 기존 2.6만원에서 3.4만원으로 +31% 상향한다. 목표주가 상향은 목표배수를 기존 15배에서 20배로 상향 적용한데 기인한다. 20배는 경쟁사 CJ ENM의 26F PER 25배 대비 20% 할인한 수준이다. 장기화되는 광고 업황 부진은 아쉽지만 동사의 비용 구조 효율화, 넷플릭스와 협력을 통한 콘텐츠 경쟁력 강화 및 수익성 개선을 감안해 목표배수를 상향했다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,174	997	1,047	951	994
영업이익	186	58	-19	31	47
영업이익률(%)	15.8	5.9	-1.8	3.3	4.7
세전이익	178	62	19	30	47
지배주주지분순이익	153	46	34	25	38
EPS(원)	8,357	2,496	1,825	1,327	2,059
증감률(%)	12.1	-70.1	-26.9	-27.3	55.2
ROE(%)	20.6	5.4	3.8	2.7	4.0
PER(배)	4.1	11.7	12.1	19.6	12.6
PBR(배)	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	2.8	7.0	32.3	9.4	7.5

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

김대성 연구원

02-709-2886

rlarla6019@ds-sec.co.kr

2025.06.02

매수(유지)

목표주가(상향)	34,000원
현재주가(05/30)	25,950원
상승여력	31.0%

Stock Data

KOSPI	2,697.7pt
시가총액(보통주)	481십억원
발행주식수	18,551천주
액면가	5,000원
자본금	93십억원
60일 평균거래량	89천주
60일 평균거래대금	1,897백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	28,500원
52주 최저가	14,640원
주요주주	
티와이홀딩스(외 1인)	36.3%
국민연금공단(외 1인)	10.7%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	23.9	18.3
3M	16.9	10.4
6M	69.1	59.2

주가차트

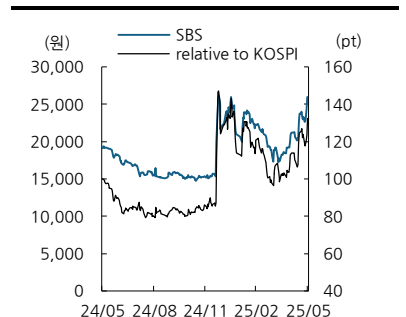
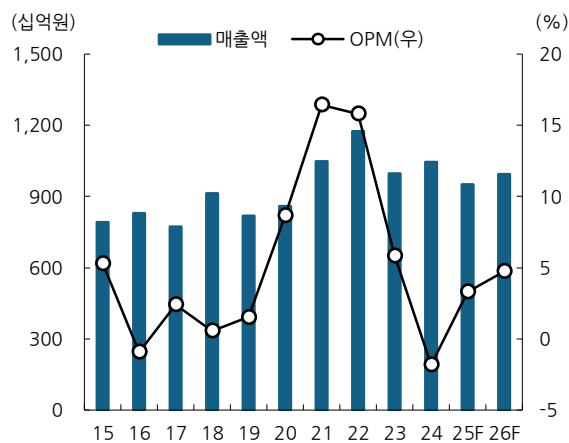


표1 SBS 실적 테이블

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	209.6	275.0	331.3	230.8	206.3	247.3	239.4	257.7	996.8	1,046.7	950.7	994.3
YoY	-3.7%	1.4%	39.0%	-14.5%	-1.6%	-10.1%	-27.7%	11.7%	-15.1%	5.0%	-9.2%	4.6%
1. 별도	161.1	191.9	247.4	168.0	147.3	178.6	174.0	196.1	866.6	768.4	696.0	727.7
YoY	-14.3%	-18.7%	17.3%	-27.5%	-8.6%	-6.9%	-29.7%	16.7%	-14.4%	-11.3%	-9.4%	4.6%
1-1. 광고 수익	60.8	83.8	75.3	92.1	55.9	72.2	73.7	94.7	366.4	312.0	296.4	308.6
YoY	-15.5%	-11.6%	-15.5%	-16.7%	-8.1%	-13.9%	-2.2%	2.8%	-17.5%	-14.8%	-5.0%	4.1%
1) 광고	47.7	66.7	61.1	66.0	41.3	53.4	58.0	66.0	290.0	241.5	218.7	223.1
YoY	-21.8%	-15.4%	-16.0%	-14.7%	-13.4%	-20.0%	-5.0%	0.0%	-21.7%	-16.7%	-9.4%	2.0%
2) 협찬	13.1	17.1	14.2	26.1	14.6	18.8	15.6	28.7	76.4	70.5	77.7	85.5
YoY	19.7%	6.9%	-13.1%	-21.1%	11.5%	10.0%	10.0%	10.0%	3.7%	-7.7%	10.3%	10.0%
1-2. 사업 수익	100.4	108.0	172.1	76.0	91.3	106.4	100.4	101.4	500.4	456.5	399.4	419.1
YoY	-13.5%	-23.5%	41.3%	-37.3%	-9.1%	-1.5%	-41.7%	33.4%	-12.0%	-8.8%	-12.5%	4.9%
2. 자회사/조정	48.4	83.2	83.9	62.8	58.9	68.8	65.4	61.6	130.2	278.2	254.7	266.6
YoY	64.2%	135.6%	205.1%	65.5%	21.8%	-17.3%	-22.1%	-1.8%	-19.2%	113.7%	-8.4%	4.7%
영업이익	-12.0	9.6	-25.3	8.6	-6.9	6.5	11.5	20.3	58.3	-19.2	31.4	47.2
YoY	적지	-62.5%	적전	-54.9%	적지	-32.6%	흑전	136.0%	-68.6%	적전	흑전	50.4%
영업이익률	-5.7%	3.5%	-7.6%	3.7%	-3.3%	2.6%	4.8%	7.9%	5.9%	-1.8%	3.3%	4.7%
1. 별도	-15.0	5.5	-25.5	9.0	-3.6	5.8	10.2	19.1	34.6	-25.9	31.4	41.8
YoY	적지	-68.9%	적전	-48.5%	적지	5.2%	흑전	111.7%	-75.8%	적전	흑전	33.2%
영업이익률	-9.3%	2.9%	-10.3%	5.4%	-2.4%	3.2%	5.8%	9.7%	4.0%	-3.4%	4.5%	5.7%
2. 자회사/조정	2.9	4.1	0.1	-0.4	-3.3	0.7	1.3	1.2	23.7	6.8	-0.1	5.3
YoY	-43.2%	-48.2%	-98.4%	적전	적전	-83.2%	829.8%	흑전	-44.0%	-71.5%	적전	흑전
영업이익률	6.0%	4.9%	0.2%	-0.6%	-5.6%	1.0%	2.0%	2.0%	18.2%	2.4%	0.0%	2.0%
순이익	13.0	4.9	-21.5	37.4	-6.9	5.7	10.1	15.7	47.2	33.8	24.6	38.2
YoY	107.1%	-77.0%	적전	830.0%	적전	15.0%	흑전	-57.9%	-69.8%	-28.5%	-27.1%	55.2%
순이익률	6.2%	1.8%	-6.5%	16.2%	-3.3%	2.3%	4.2%	6.1%	4.7%	3.2%	2.6%	3.8%

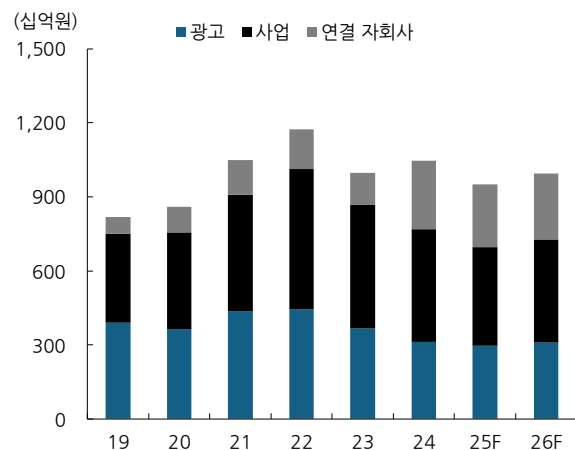
자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 SBS 연결 실적 추이 및 전망



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 SBS 연결 매출액 추이 및 전망



자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 SBS 제작 드라마(2025)

시기	구분	방송일	타이틀	회차	극본	연출	주연	비고
1Q25	캡티브	1/3~2/14(금토)	나의 완벽한 비서+스페셜 2부	14	지은	함준호, 김재홍	한지민, 이준혁	
		2/21~4/12(금토)	보물섬+스페셜 1부	17	이명희	진창규	박형식, 허준호	Diseny+ 동시방영
2Q25	캡티브	4/18~6/7(금토)	귀궁	16	윤수경	윤성식, 김지연	육성재, 김지연	
		6/13~7/19(금토)	우리 영화	12	한가은, 강경민	이정훈	남궁민, 전여빈	Diseny+ 동시방영
		5/6~7/2(수)	사계의 봄	10	김민철	김성용	하유준, 박지후	Viki 등
3Q25	캡티브	7/25~8/30(금토)	트라이: 우리는 기적이 된다	12	임진아	장영석	윤계상, 임세미	Netflix 동시방영
		9/5~9/27(금토)	사마귀	8	이영중	변영주	고현정, 장동윤	
		9월(월화)	키스는 괜히 해서!	14	하윤아, 태경민	김재현	장기용, 안은진	Netflix 동시방영
4Q25	캡티브	10/3~11/8(금토)	우주메리미	12	이하나	송현욱	최우식, 정소민	Diseny+ 동시방영
		11/14~26/1/10	모범택시 3	16	오상호	강보승	이제훈, 김의성	
2025 (예정)	캡티브	TBA	나의 친애하는 찌파에게	12	한송이	박수원	주현영	
		TBA(수)	어디가요? 인기가요!				차학연	

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터, 주: 분기 구분은 시작일자 기준으로 실제로는 회차별 분기 실적 인식

투자의견 매수, 목표주가
2.6만원→3.4만원 상향

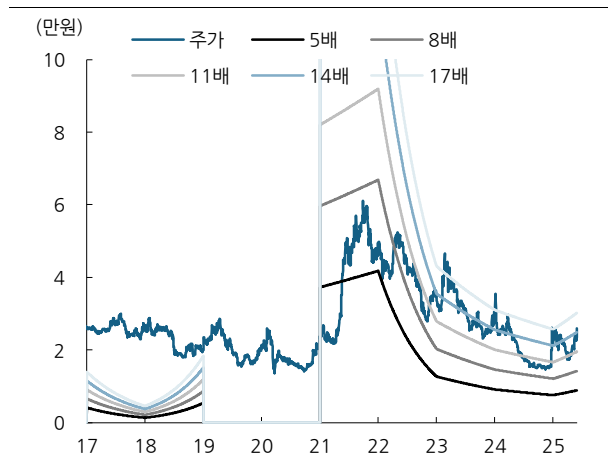
SBS 목표주가 상향은 목표배수를 기존 15배 대비 20배로 상향한데 기인한다. 25년 하반기부터 넷플릭스와 전략적 파트너십 체결 효과가 본격화되며 26년 콘텐츠 경쟁력 강화가 기대돼 밸류에이션을 상향 적용했다. 20배는 경쟁사 CJ ENM의 26F PER 25배 대비 20% 할인한 수준이다.

표3 추정치 변경 내역

(십억원, %)	기존추정치(25.04.22)		추정치변경(25.06.01)		% Gap	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	954.6	1,002.9	950.7	994.3	-0.4	-0.9
영업이익	28.7	45.6	31.4	47.2	9.2	3.4
순이익	25.2	38.2	24.6	38.2	-2.3	0.0

자료: DS투자증권 리서치센터

그림3 SBS PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림4 목표주가 산출

PER Valuation	
12M Fwd EPS (원)	1,721
2025F EPS	1,349
2026F EPS	2,093
Target PER (배)	20
Historical PER(21~24)	10
CJ ENM 26F PER	25
목표주가 (원)	34,000
현재주가 (원)	25,950
상승여력	31.0%

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 현재주가는 2025.05.30 종가

[SBS 034120]

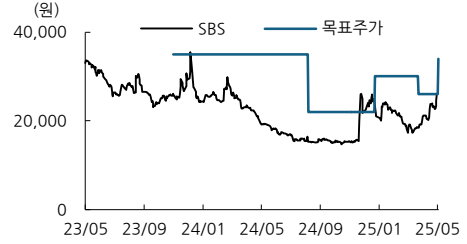
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	782	733	760	851	911	매출액	1,174	997	1,047	951	994
현금 및 현금성자산	183	97	95	137	154	매출원가	804	776	886	793	828
매출채권 및 기타채권	360	240	244	279	306	매출총이익	369	221	161	158	167
재고자산	2	2	2	3	3	판매비 및 관리비	184	163	180	127	119
기타	236	394	419	431	449	영업이익	186	58	-19	31	47
비유동자산	626	613	752	743	743	(EBITDA)	213	88	18	67	82
관계기업투자등	102	105	109	108	113	금융손익	5	6	2	-7	-6
유형자산	310	349	478	468	460	이자비용	6	7	18	18	18
무형자산	54	46	53	49	49	관계기업등 투자손익	7	3	0	1	1
자산총계	1,408	1,346	1,512	1,593	1,654	기타영업외손익	-20	-6	37	5	6
유동부채	306	363	336	524	549	세전계속사업이익	178	62	19	30	47
매입채무 및 기타채무	144	113	150	240	263	계속사업법인세비용	41	14	-14	6	9
단기금융부채	96	134	122	233	233	계속사업이익	136	47	34	25	38
기타유동부채	66	116	63	51	53	중단사업이익	20	0	0	0	0
비유동부채	229	102	270	141	142	당기순이익	157	47	34	25	38
장기금융부채	161	81	251	121	121	지배주주	153	46	34	25	38
기타비유동부채	68	22	19	20	21	총포괄이익	156	47	34	25	38
부채총계	535	465	606	665	690	매출총이익률 (%)	31.5	22.2	15.3	16.6	16.8
지배주주지분	821	879	904	926	962	영업이익률 (%)	15.8	5.9	-1.8	3.3	4.7
자본금	91	93	93	93	93	EBITDA마진률 (%)	18.2	8.8	1.7	7.1	8.2
자본잉여금	87	114	112	112	112	당기순이익률 (%)	13.3	4.7	3.2	2.6	3.8
이익잉여금	652	667	691	716	751	ROA (%)	10.6	3.4	2.4	1.6	2.4
비지배주주지분(연결)	52	2	2	2	2	ROE (%)	20.6	5.4	3.8	2.7	4.0
자본총계	873	881	906	928	964	ROIC (%)	20.1	5.6	-1.5	2.6	3.9

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	-56	63	8	92	56	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	157	47	34	25	38	P/E	4.1	11.7	12.1	19.6	12.6
비현금수익비용가감	57	49	9	43	35	P/B	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
유형자산감가상각비	27	30	37	35	33	P/S	0.5	0.5	0.4	0.5	0.5
무형자산상각비	0	0	0	1	2	EV/EBITDA	2.8	7.0	32.3	9.4	7.5
기타현금수익비용	29	19	-33	5	-2	P/CF	3.0	5.7	9.7	7.1	6.6
영업활동 자산부채변동	-223	-25	-17	24	-17	배당수익률 (%)	2.9	1.7	n/a	0.6	1.2
매출채권 감소(증가)	-124	114	21	-35	-26	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-35	2	0	-4	0	매출액	11.9	-15.1	5.0	-9.2	4.6
매입채무 증가(감소)	-23	-22	4	109	23	영업이익	7.7	-68.6	적전	흑전	50.4
기타자산 부채변동	-41	-119	-41	-46	-13	세전이익	-1.1	-65.3	-68.4	56.2	55.4
투자활동 현금	232	-83	-153	-29	-37	당기순이익	8.1	-69.8	-28.5	-27.2	55.2
유형자산처분(취득)	-35	-65	-22	-23	-25	EPS	12.1	-70.1	-26.9	-27.3	55.2
무형자산 감소(증가)	-3	-2	-3	2	-1	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	269	-8	23	-3	-6	부채비율	61.2	52.8	66.8	71.6	71.6
기타투자활동	1	-8	-151	-5	-5	유동비율	255.6	202.1	226.3	162.4	166.1
재무활동 현금	-43	-67	142	-21	-3	순차입금/자기자본(x)	-3.0	8.8	19.3	16.5	13.9
차입금의 증가(감소)	-41	-43	151	-21	0	영업이익/금융비용(x)	32.8	8.7	-1.1	1.7	2.6
자본의 증가(감소)	-18	-18	-9	0	-3	총차입금 (십억원)	257	214	373	354	354
배당금의 지급	18	18	9	0	3	순차입금 (십억원)	-26	77	175	153	134
기타재무활동	16	-6	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	133	-86	-2	42	16	EPS	8,357	2,496	1,825	1,327	2,059
기초현금	50	183	97	95	137	BPS	44,975	47,375	48,742	49,931	51,840
기말현금	183	97	95	137	154	SPS	64,308	53,730	56,419	51,246	53,599
NOPLAT	143	45	-14	25	38	CFPS	11,698	5,175	2,292	3,649	3,928
FCF	223	-12	-127	63	19	DPS	1,000	500	n/a	150	300

자료: SBS, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

SBS (034120) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2023-11-29	담당자변경				
2023-11-29	매수	35,000	-36.0	1.3	
2024-02-14	매수	35,000	-40.4	-14.6	
2024-09-05	매수	22,000	-21.8	18.4	
2025-01-21	매수	30,000	-30.6	-19.5	
2025-04-22	매수	26,000	-16.7	-0.2	
2025-06-02	매수	34,000			



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.