Earnings Review

SBS (034120)

광고만 탓하기에는…

- 3Q25 매출 1.7천억원(-32% yoy), OP 94억원(흑전 yoy)
- TV광고 부진, 634억원(-15% yoy). 온라인 수익 개선, 422억원(+195억원)
- 3Q부터 TV광고 점진적 개선 기대했으나, 26년부터 회복 전망

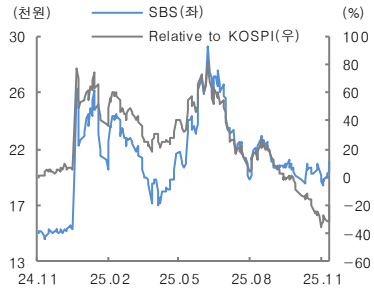
김회재

hoijae.kim@daishin.com

투자의견	BUY 매수, 유지
6개월 목표주가	25,000 하향
현재주가 (25.11.14)	20,550
	미디어업종

KOSPI	4011.57
시가총액	381십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	93십억원
52주 최고/최저	29,200원 / 14,790원
120일 평균거래대금	20억원
외국인지분율	0.00%
주요주주	티와이홀딩스 36.32% 국민연금공단 10.80%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.7	-5.5	-0.5	38.9
상대수익률	-3.5	-24.0	-34.5	-16.2



투자의견 매수(Buy), 목표주가 25,000원으로 -14% 하향

12M FWD EPS 1,778원에 PER 14배 적용. 24년 EPS와 유사한 수준을 달성했던 과거(11~15) PER band의 하단 16배 대비 추가 10% 할인 적용

25년 TV광고 회복에 따른 편성 증가와 NFLX 계약 등으로 실적 개선을 전망했으나, TV광고 회복 지연에 따라 25년과 26년 EPS를 각각 -20%, -25% 하향

25E OP 360억원(흑전 / +621억원 yoy), 26E OP 518억원(+44% / +158억원)
26년 개선되는 실적 확인하면서 타겟 멀티플 상향 예정

3Q25 Review: TV광고 부진 확대. OTT향 수익은 견조한 성장세

매출 1.7천억원(-32% yoy), OP 94억원(흑전 yoy)
광고수익(광고 + 협찬) 634억원(-15% yoy, -13% qoq)
사업수익 1,043억원(-40% yoy), 전년 동기 파리올림픽 영향

회차수는 26회로 전년 동기 및 전분기와 유사했으나,
주요 작품들의 평균 시청률은 5.5%로, 2Q 8.8% 및 3Q24 12.9% 대비 크게 하락

3Q 작품. 〈트라이: 우리는 기적이 된다〉 6.8%, 〈사마귀: 살인자의 외출〉 7.5%
25년 연평균 시청률은 상반기까지 과거 평균인 10.2% 수준을 유지했으나, 3Q 시청률 부진으로 연평균 시청률은 8%로 하락

NFLX와의 계약에 따라 1Q25부터 구작 판매 매출/이익이 분기별 100억원 발생
온라인 수익 422억원(+195억원 yoy)

NFLX와의 동시방영은 7월 〈트라이: 우리는 기적이 된다〉와 11월 〈키스는 괜히 해서!〉. 다만, 이 작품들은 24.12월 NFLX와 계약 체결 이전에 기획된 작품이이서 리쿱율은 높지 않을 것으로 추정. NFLX 동시방영 효과는 26년부터 발생 전망

OTT로 수익 다변화. 본격적인 성과는 26년부터

제작/편성 확대. SBS는 18년까지 연간 20편 수준의 드라마 제작 후, 19~23년 11편 수준으로 급감. 23년 9편, 24년 6편. 25년은 10편. 26년 12편 전망

TV광고는 추가 위축 보다는 저점을 통과 중이어서 26년에는 회복 전망
작품 편수도 증가 중이고, NFLX 구작 판매, NFLX 및 D+ 동시방영/오리지널 등 OTT로 수익이 다변화되고 있어서, 점진적인 실적 개선 전망

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	3Q25(F)					4Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	247	172	165	168	-32.2	-2.6	167	215	28.2	28.4
영업이익	-25	9	14	9	흑전	8.1	9	22	139.0	129.1
순이익	-19	5	9	8	흑전	64.5	7	13	74.1	67.7

자료: SBS, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	703	762	820
영업이익	35	-26	36	52	67
세전순이익	36	-29	29	45	60
총당기순이익	32	-17	22	34	46
지배지분순이익	32	-17	22	34	46
EPS	1,729	-938	1,192	1,831	2,461
PER	16.9	NA	16.6	10.8	8.1
BPS	40,201	38,148	39,340	40,822	42,732
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	4.4	-2.4	3.1	4.6	5.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: SBS, 대신증권 Research Center

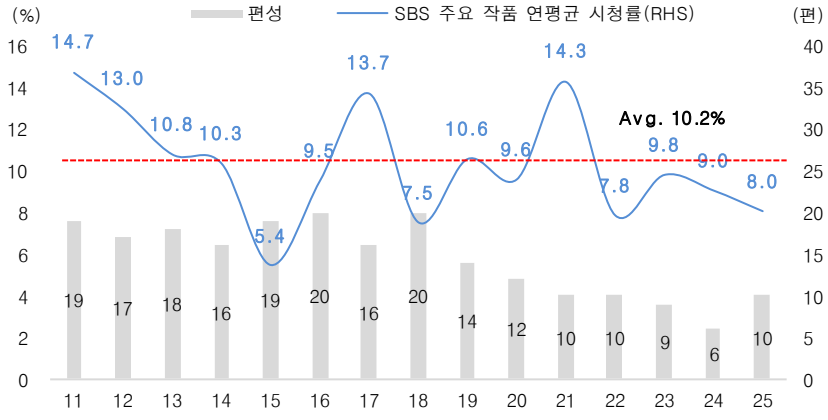
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	722	764	703	762	-2.6	-0.2
판매비와 관리비	111	121	106	120	-4.3	-0.2
영업이익	44	66	36	52	-17.6	-20.9
영업이익률	6.1	8.6	5.1	6.8	-0.9	-1.8
영업외손익	-7	-6	-7	-7	적자유지	적자유지
세전순이익	36	59	29	45	-19.5	-24.5
지배지분순이익	27	45	22	34	-19.5	-24.5
순이익률	3.8	5.9	3.1	4.5	-0.7	-1.4
EPS(지배지분순이익)	1,482	2,426	1,192	1,831	-19.5	-24.5

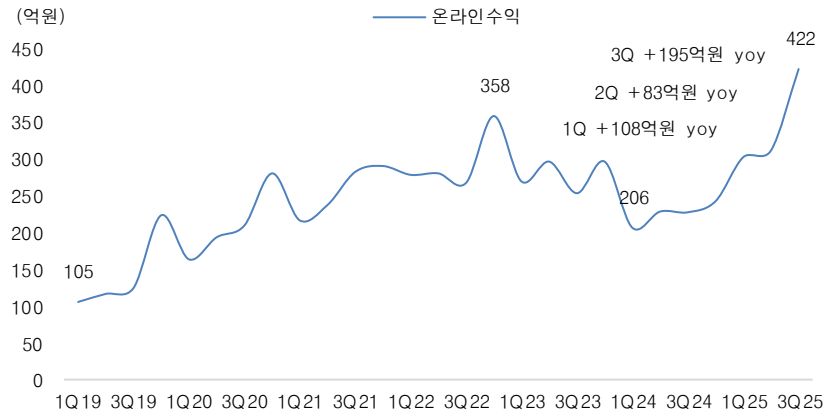
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 1. 25 년 주요 작품 시청률. 1Q 평균 10.4%, 2Q 8.8%, 3Q 5.5%



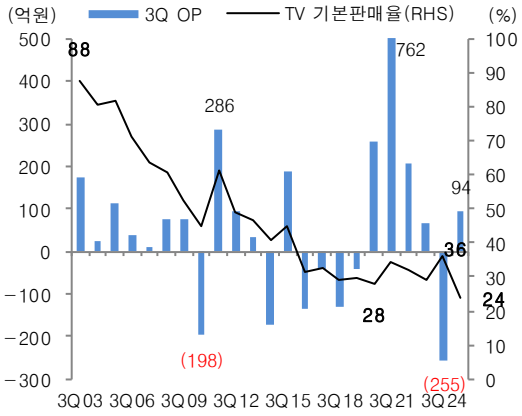
자료: AGB Nielson, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 온라인 수익 422 억원(+86% / 195 억원 yoy). OTT 등 유통수익 증가



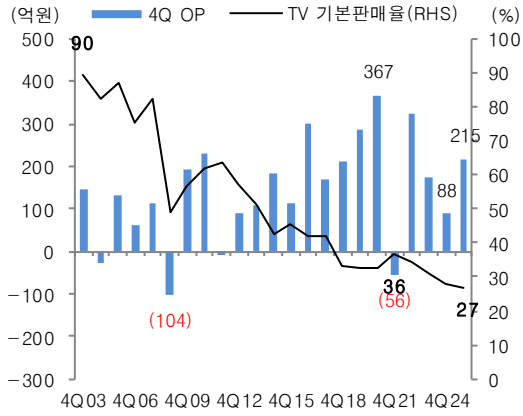
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 3. 3Q25 OP 94 억원(흑전 / +349 억원)



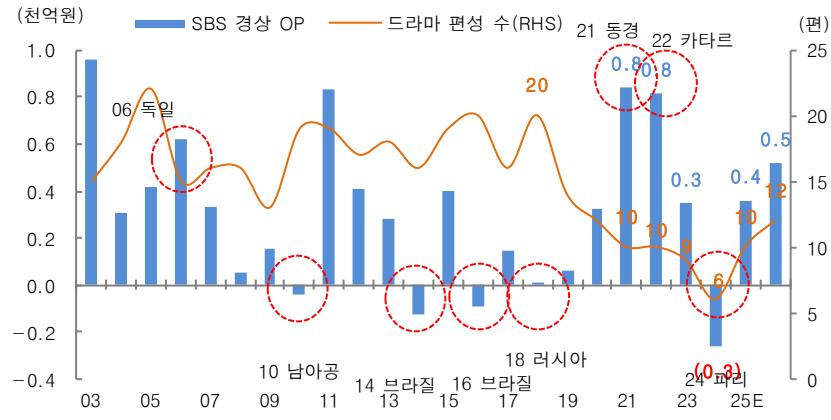
자료: SBS, 대신증권 Research Center

그림 4. 4Q25 OP 215 억원(+139% / +127 억원) 전망



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 25 년은 TV 광고의 저점 형성 후 26 년 TV 광고 회복 및 실적 개선 전망



자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

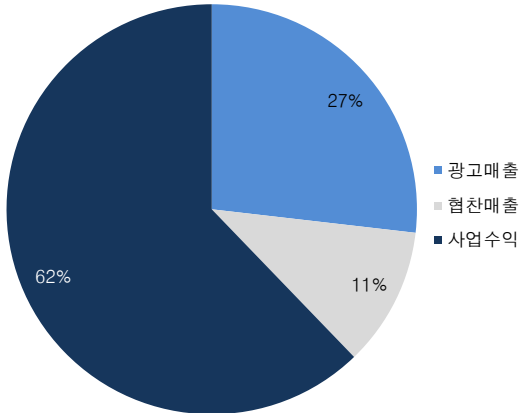
- 2024년 매출 7,682억원, 영업이익 -261억원, 당기순이익 -176억원
- 3Q25 매출 비중 광고매출 27%, 협찬매출 11%, 사업수익 62%
- 3Q25 기준 주요 주주는 TY홀딩스 36.3%, 국민연금공단 11.08%

주가 코멘트

- 20년에는 코로나 영향으로 TV 광고 크게 위축되었으나, 4Q20부터 회복세 진입. TV 기본광고판매율은 코로나 이전 수준 회복했으나, 글로벌 경기 침체 우려로 다시 판매율 감소 추세 진입 후 부진한 판매 지속
- SBS 컨텐츠허브의 100% 자회사화 및 스튜디오S와 허브의 합병을 통한 제작 역량 강화라는 구조적 변화 추진 중. 25년부터 제작 물량 확대
- 글로벌 OTT 와의 협업이 향후 실적과 주가의 key. D+ 및 NFLX와 협업

자료: SBS, 대신증권 Research Center

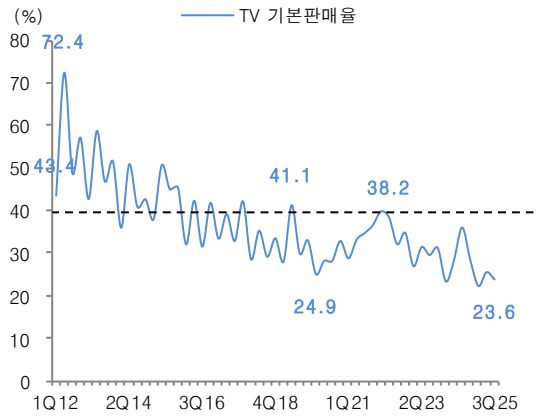
매출 비중(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

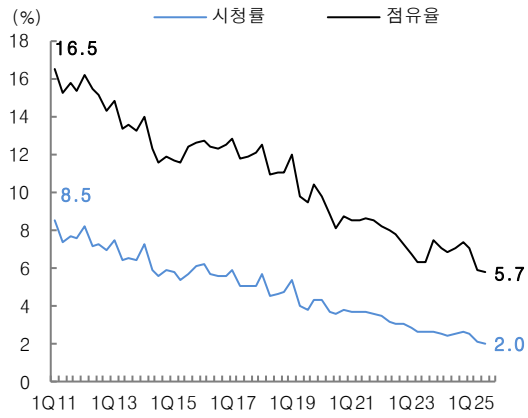
2. Earnings Driver

TV 광고 기본판매율(3Q25)



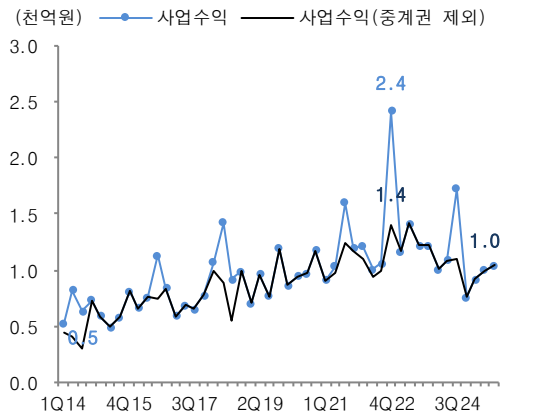
자료: SBS, 추정은 대신증권 Research Center

SBS 시청률 및 점유율(3Q25)



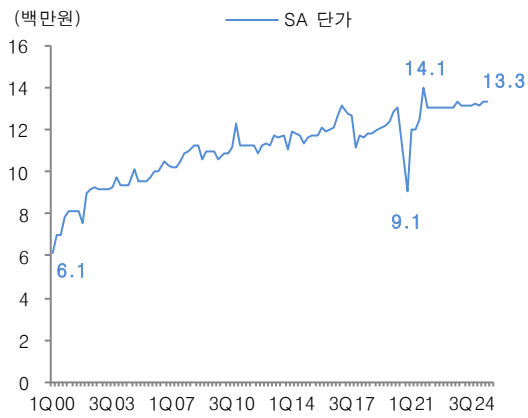
자료: SBS, 대신증권 Research Center

사업수익(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

SA 광고단가(3Q25)



자료: SBS, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	867	768	703	762	820
매출원가	710	685	560	590	627
매출총이익	157	84	142	172	194
판매비와관리비	122	110	106	120	127
영업이익	35	-26	36	52	67
영업이익률	4.0	-3.4	5.1	6.8	8.2
EBITDA	58	-3	56	70	84
영업외손익	1	-3	-7	-7	-7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	7	8	6	6	6
외환관련이익	0	1	0	0	0
금융비용	-6	-7	-7	-7	-6
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	0	-4	-6	-7	-7
법인세비용차감전순손익	36	-29	29	45	60
법인세비용	-4	12	-7	-11	-14
계속사업순손익	32	-17	22	34	46
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	32	-17	22	34	46
당기순이익률	3.6	-2.3	3.1	4.5	5.6
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	32	-17	22	34	46
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-9	0	0	0	0
포괄순이익	23	-18	22	34	45
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	23	-18	0	0	0

재무상태표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	458	426	453	495	531
현금및현금성자산	22	1	38	64	88
매출채권 및 기타채권	197	165	151	164	176
재고자산	2	2	1	2	2
기타유동자산	237	259	262	265	265
비유동자산	719	686	679	667	659
유형자산	319	306	296	287	279
관계기업투자금	265	265	265	265	265
기타비유동자산	135	115	118	114	114
자산총계	1,177	1,112	1,131	1,161	1,190
유동부채	343	273	270	273	265
매입채무 및 기타채무	112	119	116	119	122
차입금	50	50	50	50	40
유동성채무	80	70	70	70	70
기타유동부채	100	34	34	34	34
비유동부채	99	131	131	131	131
차입금	70	110	110	110	110
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	22	22	22	22
부채총계	442	404	401	404	397
지배지분	735	708	730	757	793
자본금	93	93	93	93	93
자본잉여금	64	64	64	64	64
이익잉여금	578	551	573	600	636
기타자본변동	0	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	735	708	730	757	793
순차입금	60	31	-9	-39	-73

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	1,729	-938	1,192	1,831	2,461
PER	16.9	NA	16.6	10.8	8.1
BPS	40,201	38,148	39,340	40,822	42,732
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	3,187	-148	2,998	3,784	4,544
EV/EBITDA	10.4	NA	6.4	4.7	3.5
SPS	47,420	41,422	37,876	41,084	44,211
PSR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	3,214	280	3,306	4,039	4,804
DPS	500	0	350	550	750

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	24	-6	44	34	45
당기순이익	32	-17	22	34	46
비현금항목의 가감	27	23	39	41	43
감가상각비	24	23	20	18	17
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	4	-1	20	23	26
자산부채의 증감	-34	1	-11	-31	-31
기타현금흐름	-1	-12	-7	-10	-13
투자활동 현금흐름	-16	-36	-5	1	1
투자자산	-18	-6	-4	2	-1
유형자산	-63	-8	-8	-8	-8
기타	64	-21	7	7	10
재무활동 현금흐름	-57	21	0	-6	-20
단기차입금	0	0	0	0	-10
사채	-30	30	0	0	0
장기차입금	-10	0	0	0	0
유상증자	8	0	0	0	0
현금배당	-18	-9	0	-6	-10
기타	-8	0	0	0	0
현금의 증감	-50	-21	37	27	24
기초 현금	72	22	1	38	64
기말 현금	22	1	38	64	88
NOPLAT	30	-15	27	39	51
FCF	-10	-4	37	48	58

재무비율 (단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	-14.4	-11.3	-8.6	8.5	7.6
영업이익 증가율	-75.8	적전	흑전	43.9	29.3
순이익 증가율	-73.7	적전	흑전	53.6	34.4
수익성					
ROIC	5.9	-3.2	6.1	9.1	11.7
ROA	2.9	-2.3	3.2	4.5	5.7
ROE	4.4	-2.4	3.1	4.6	5.9
안정성					
부채비율	60.2	57.2	55.0	53.4	50.1
순차입금비율	8.2	4.3	-1.3	-5.2	-9.2
이자보상배율	6.2	-4.2	5.4	9.0	12.6

자료: SBS, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

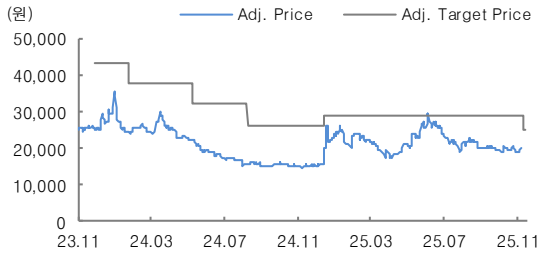
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김회재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

SBS(034120) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.11.17	25.08.15	25.06.20	25.05.14	25.04.29	25.04.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	25,000	29,000	29,000	29,000	29,000	29,000
괴리율(평균%)		(30.36)	(22.01)	(23.37)	(26.37)	(26.12)
괴리율(최대/최소%)		(22.24)	(5.34)	0.69	(10.17)	(10.17)
제시일자	25.02.03	24.12.20	24.11.18	24.11.16	24.08.14	24.05.14
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	29,000	29,000	26,000	26,000	26,000	32,000
괴리율(평균%)	(26.02)	(18.34)	(40.73)	(40.61)	(40.61)	(43.53)
괴리율(최대/최소%)	(10.17)	(10.17)	(36.85)	(36.85)	(36.85)	(30.94)
제시일자	24.01.30	23.12.02				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	38,000	43,000				
괴리율(평균%)	(34.05)	(36.84)				
괴리율(최대/최소%)	(21.32)	(17.56)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
괴리율(평균%)						
괴리율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251112)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상