COMPANY UPDATE

2025. 11. 21

Tech팀

최민하 Senior Analyst
minha22.choi@samsung.com

강영훈 Research Associate
yeonghoon.kang@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

SBS (034120)

2026년 관전 포인트

- 경기 부진, 소비심리 위축 등으로 방송광고 업황 부진이 장기화. 금년에도 방송 광고 수익 감소가 지속. 3분기 누적 기준 방송광고 수익은 12% 역성장
- '26년 제작/기획 작품이 늘어나면서 콘텐츠 제작 및 유통 매출 증가 유력. 계약 체결 시점을 고려할 때, 내년 방영작들의 추가적인 수익성 개선 가능할 것

WHAT'S THE STORY?

방송 광고 수익 감소가 지속된 2025년: '25년 3분기 누적으로 연결 매출액은 7,137억원(-12.5% YoY), 영업이익 132억원(흑전, 3Q24 누적 -278억원)을 기록했다. 외형 감소와 더딘 수익성 회복은 방송 광고 업황 부진 장기화로 TV광고 판매 감소가 지속된 영향이 컸다. 별도 기준 방송광고 수익은 경기 부진, 소비심리 위축 등으로 매스 마케팅 수요가 줄어들어 3분기 누적으로 전년 동기 대비 12.3% 감소했다.

2026년 주목할 포인트: 1) SBS는 '24년 12월 공시를 통해 글로벌 1위 스트리밍 사업자인 '넷플릭스'와 전략적 파트너십을 체결하고 향후 6년간 신작 드라마, 신작 예능/교양, 구작 라이브러리 등을 공급하는 계약을 체결했다(표2). 계약 효과로 넷플릭스향 콘텐츠 판매 등이 포함된 온라인 수익은 금년에도 견고한 성장세를 시현하며 계약 효과를 입증했다. 다만 금년 하반기까지는 전략적 파트너십 체결 이전에 기획/제작된 작품이 편성되고 있는 점을 고려하면, '26년 넷플릭스 글로벌향 신규 방영 콘텐츠들은 추가적인 수익성 개선이 나타날 수 있다. 2) 11월 중순 '키스는 괜히 해서'를 시작으로 수목드라마 편성을 재개했다. '26년에는 주말(금토) 슬롯에 더해 평일(수목) 슬롯이 운영되면서 제작 및 유통 매출이 늘어날 수 있다. 공개된 라인업 기준으로 자회사 스튜디오S는 '26년에 2편+의 작품을 논캡티브향으로 제작/납품할 예정이다(표1). 3) TV광고 매출 부진이 장기화되면서 고정비 부담도 이어졌는데, 편성 재개 및 시청 성과 개선 등을 고려할 때 '26년에는 TV광고 매출의 점진적인 개선이 예상되는 점에 주목할 필요가 있다.

(다음 페이지에 계속)

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2021	2022	2023	2024
매출액 (십억원)	1,049	1,174	997	1,047
영업이익 (십억원)	172	186	58	-19
순이익 (십억원)	145	157	47	34
EPS (adj) (원)	7,456	8,357	2,534	1,824
EPS (adj) growth (%)	흑전	12.1	-69.7	-28.0
EBITDA margin (%)	18.9	18.2	8.8	1.7
ROE (%)	23.2	20.6	5.4	3.8
P/E (adj) (배)	6.6	4.1	11.5	12.1
P/B (배)	1.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA (배)	5.3	3.1	7.1	32.4
Dividend yield (%)	2.0	2.9	1.7	0.0

자료: SBS, 삼성증권

▶ 종목 정보

Not Rated

목표주가	n/a
현재주가	19,590원
시가총액	3,634.2억원
주식수 (유동주식 비중)	18,551,238주 (63.7%)
52주 최저/최고	15,100원/29,200원
60일-평균거래대금	10.0억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
SBS (%)	-2.3	-18.4	27.9
Kospi 지수 대비 (%pts)	-6.9	-47.0	-20.7

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	5
목표주가	26,800
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

표 1. 스튜디오S 기획/제작 드라마 라인업

연도	채널	요일	타이틀	동시방영	방송일	에피소드
2025	SBS	금토	나의 완벽한 비서	넷플릭스	1.3~2.14	12
			보물섬	디즈니플러스	2.21~4.12	16
			귀궁	넷플릭스	4.18~6.7	16
			우리영화	디즈니플러스	6.13~7.19	12
			트라이: 우리는 기적이 된다	넷플릭스	7.25~8.30	12
			사마귀: 살인자의 외출	넷플릭스	9.5~9.27	8
			우주메리미	디즈니플러스	10.10~11.15	12
			모범택시3	넷플릭스	11.21~	16
		수	사계의 봄	넷플릭스	5.6~7.2	10
		수목	키스는 괜히 해서!	넷플릭스	11.12~12.25	14
	넷플릭스	OTT	당신이 죽였다		11.7~'26.1.10	8
2026	SBS	금토	오늘부터 인간입니다만	넷플릭스	1.16~	12
			신이랑 법률사무소		3월	16
			오늘도 매진했습니다			12
			멋진 신세계			14
			닥터X: 하얀 마피아의 시대			16
			굿파트너2			
			각성			
			김부장			8
		수목	나의 친애하는 찐따에게			12
			어디가요? 인기가요!			
		TBD	풀카운트			
	MBC	금토	너의 그라운드	MBC		
	넷플릭스	OTT	이런 엿 같은 사랑	넷플릭스		12

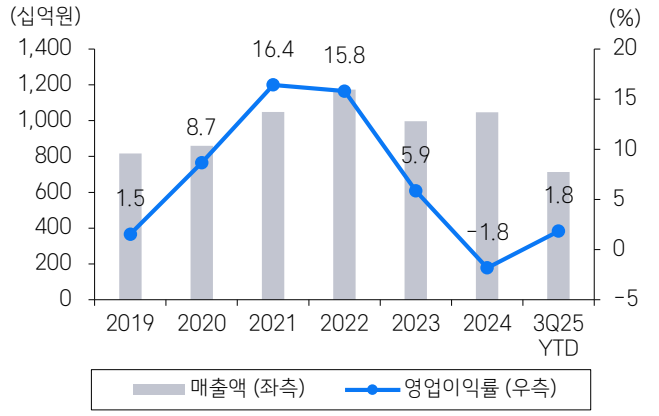
자료: SBS, 스튜디오S, 삼성증권

표 2. SBS-넷플릭스 전략적 파트너십 ('24년 12월 공시)

구분	내용
제목	License Agreement (전략적 파트너십 체결)
주요 내용	- 넷플릭스와 콘텐츠 공급과 관련한 전략적 파트너십을 체결 - 동 계약은 넷플릭스에게 SBS 신작드라마, 신작 예능/교양, 구작 라이브러리를 공급하는 파트너십 체결 계약
세부 내용	
계약 체결일	2024년 12월 20일
계약 기간	2025년 1월 1일부터 6년
계약 내용	1) 신작 드라마 - 계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 일부 국내 공급 - 2025년 하반기 신규 방영 콘텐츠 일부 해외 공급 2) 신작 예능/교양 - 계약 시작일부터 신규 방영 콘텐츠 국내 공급 3) 구작 라이브러리 - 계약 시작일부터 계약 이전 방영 콘텐츠 국내 공급

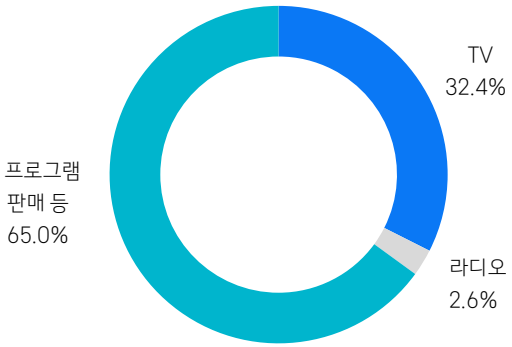
자료: 금융감독원 전사공시시스템, 삼성증권 정리

그림 1. 매출액 및 영업이익률



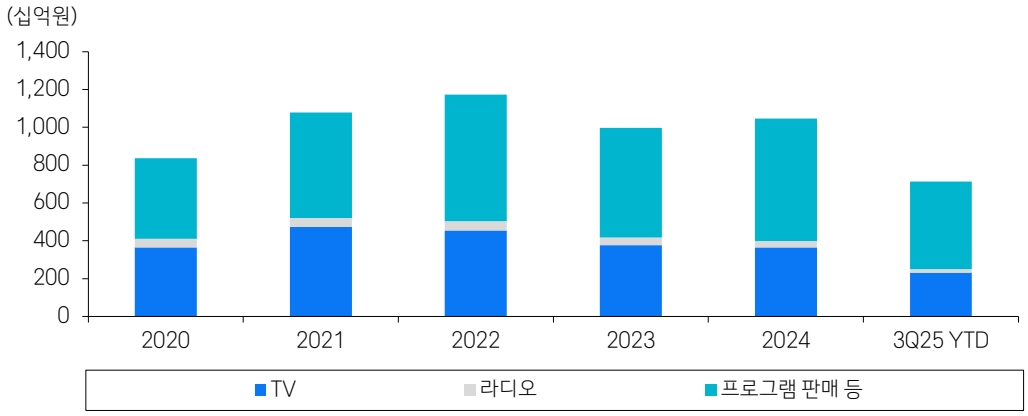
자료: SBS, 삼성증권

그림 2. 매출액 비중 (3Q25 누적 기준)



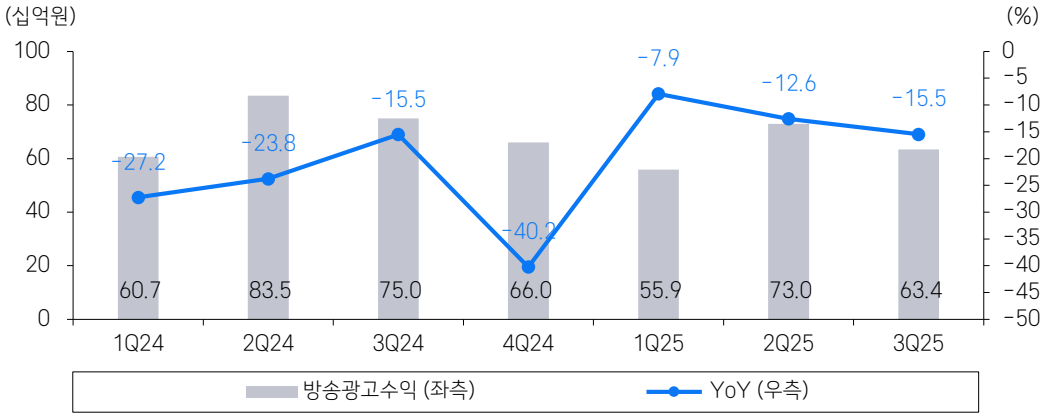
참고: 연결 실적 기준
자료: SBS, 삼성증권

그림 3. 부문별 매출액



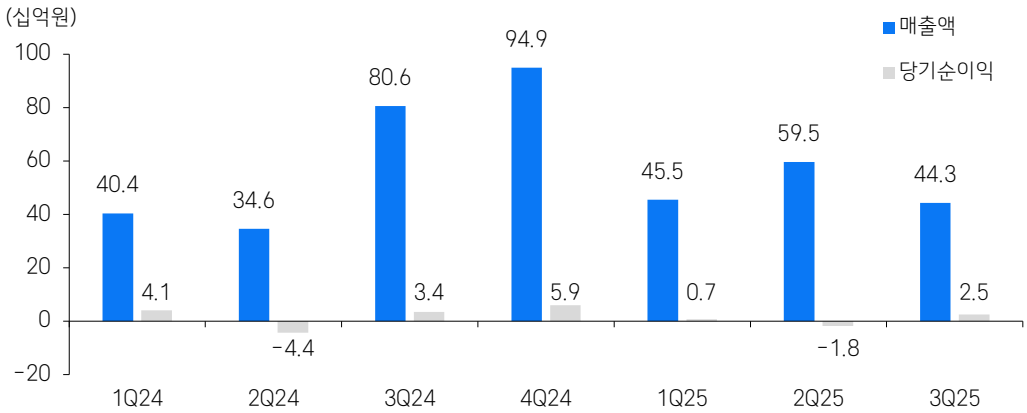
참고: 연결 실적 기준
자료: SBS, 삼성증권

그림 4. 방송광고 매출과 전년 동기 대비 증가율



참고: 별도 실적 기준
자료: SBS, 삼성증권

그림 5. 자회사 스튜디오S 분기 실적



참고: SBS콘텐츠허브 합병 후, 3Q24부터 실적 반영
자료: SBS, 삼성증권

표 3. 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	2022	2023	2024
매출액	**217.5**	**271.2**	**238.4**	**269.7**	**209.6**	**275.0**	**331.3**	**230.8**	**206.3**	**268.2**	**239.2**	**1,173.8**	**996.8**	**1,046.7**
TV	74.9	99.8	89.7	112.4	67.8	104.4	90.2	102.8	64.2	91.0	76.4	455.4	376.8	365.3
라디오	8.5	9.7	10.6	11.3	8.2	8.8	7.6	9.4	5.4	6.7	6.3	48.3	40.1	33.9
프로그램 판매 등	134.1	161.6	138.1	146.0	133.5	161.8	233.5	118.5	136.6	170.6	156.5	670.1	579.8	647.4
영업이익	**-1.8**	**25.5**	**15.5**	**19.1**	**-12.0**	**9.6**	**-25.3**	**8.6**	**-6.9**	**7.0**	**13.1**	**185.6**	**58.3**	**-19.2**
영업이익률 (%)	-0.8	9.4	6.5	7.1	-5.7	3.5	-7.6	3.7	-3.3	2.6	5.5	15.8	5.9	-1.8
영업외손익	10.5	0.4	3.7	-11.4	23.5	-0.9	-2.0	18.1	-1.0	0.8	-0.9	-8.0	3.3	38.6
세전이익	8.7	26.0	19.2	7.7	11.4	8.7	-27.3	26.7	-7.9	7.8	12.2	177.6	61.6	19.4
지배주주순이익	**6.0**	**20.9**	**14.8**	**4.7**	**12.9**	**5.0**	**-21.5**	**37.4**	**-6.9**	**5.7**	**10.4**	**152.5**	**46.3**	**33.8**
(전년대비, %)														
매출액	**-18.1**	**7.5**	**-8.2**	**-31.9**	**-3.7**	**1.4**	**39.0**	**-14.5**	**-1.6**	**-2.5**	**-27.8**	**11.9**	**-15.1**	**5.0**
TV	-40.1	-14.8	-10.0	-1.0	-9.5	4.6	0.6	-8.5	-5.3	-12.9	-15.3	-3.7	-17.3	-3.1
라디오	-27.6	-21.0	-9.5	-9.4	-3.7	-9.5	-28.9	-16.9	-33.6	-23.7	-17.0	0.0	-16.8	-15.5
프로그램 판매 등	-1.8	40.4	-7.0	-45.9	-0.4	0.1	69.1	-18.8	2.3	5.4	-33.0	20.1	-13.5	11.7
영업이익	**적전**	**-49.1**	**-59.2**	**-51.9**	**적지**	**-62.5**	**적전**	**-55.0**	**적지**	**-27.0**	**흑전**	**7.7**	**-68.6**	**적전**
영업이익률 (%p)	-22.6	-10.5	-8.1	-2.9	-4.9	-5.9	-14.1	-3.4	2.4	-0.9	13.1	-0.6	-10.0	-7.7
영업외손익	흑전	흑전	-19.8	적지	124.0	적전	적전	흑전	적전	흑전	적지	적전	흑전	1,088.3
세전이익	-84.2	-39.8	-54.9	-79.0	31.3	-66.6	적전	245.8	적전	-10.0	흑전	-1.1	-65.3	-68.4
지배주주순이익	**-85.9**	**-58.9**	**-53.3**	**-83.0**	**116.2**	**-76.0**	**적전**	**693.0**	**적전**	**13.4**	**흑전**	**12.1**	**-69.6**	**-26.9**

자료: SBS, 삼성증권

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**860**	**1,049**	**1,174**	**997**	**1,047**
매출원가	637	702	804	776	886
매출총이익	**223**	**347**	**369**	**221**	**161**
(매출총이익률, %)	26.0	33.1	31.5	22.2	15.3
판매 및 일반관리비	149	175	184	163	180
영업이익	**75**	**172**	**186**	**58**	**-19**
(영업이익률, %)	8.7	16.4	15.8	5.9	-1.8
영업외손익	**-140**	**17**	**19**	**3**	**39**
금융수익	5	6	11	13	15
금융비용	7	5	7	7	18
지분법손익	-3	13	7	3	0
기타	-135	3	8	-6	41
세전이익	**-66**	**189**	**204**	**62**	**19**
법인세	-8	44	41	14	-14
(법인세율, %)	12.0	23.3	20.2	23.3	-73.9
계속사업이익	-58	135	136	47	34
중단사업이익	0	9	20	0	0
순이익	**-58**	**145**	**157**	**47**	**34**
(순이익률, %)	-6.7	13.8	13.3	4.7	3.2
지배주주순이익	-63	136	153	46	34
비지배주주순이익	5	9	4	1	-0
EBITDA	102	198	213	88	18
(EBITDA 이익률, %)	11.8	18.9	18.2	8.8	1.7
EPS (지배주주)	-3,459	7,456	8,357	2,534	1,824
EPS (연결기준)	-3,166	7,934	8,577	2,584	1,821
수정 EPS (원)*	-3,459	7,456	8,357	2,534	1,824

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	**658**	**913**	**782**	**733**	**760**
현금 및 현금등가물	54	50	183	97	95
매출채권	322	313	352	238	238
재고자산	2	2	2	2	2
기타	279	547	245	397	425
비유동자산	**511**	**549**	**626**	**613**	**752**
투자자산	123	142	118	118	115
유형자산	299	298	310	349	478
무형자산	19	20	54	46	53
기타	70	89	144	100	106
자산총계	**1,169**	**1,462**	**1,408**	**1,346**	**1,512**
유동부채	**241**	**515**	**306**	**363**	**336**
매입채무	71	87	23	19	16
단기차입금	0	2	62	52	50
기타 유동부채	170	426	221	292	270
비유동부채	**357**	**225**	**229**	**102**	**270**
사채 및 장기차입금	279	180	150	70	239
기타 비유동부채	77	45	79	33	31
부채총계	**598**	**741**	**535**	**465**	**606**
지배주주지분	**515**	**657**	**821**	**879**	**904**
자본금	91	91	91	93	93
자본잉여금	72	72	87	114	112
이익잉여금	361	502	652	667	691
기타	-9	-9	-9	6	9
비지배주주지분	**56**	**64**	**52**	**2**	**2**
자본총계	**571**	**722**	**873**	**881**	**906**
순부채	190	81	-26	77	175

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동에서의 현금흐름	**67**	**140**	**-56**	**63**	**8**
당기순이익	-58	145	157	47	34
현금유출입이없는 비용 및 수익	183	71	57	49	9
유형자산 감가상각비	27	26	27	30	37
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	156	45	29	19	-29
영업활동 자산부채 변동	-51	-65	-223	-25	-17
투자활동에서의 현금흐름	**-48**	**-142**	**232**	**-83**	**-153**
유형자산 증감	-8	-15	-35	-65	-22
장단기금융자산의 증감	6	-120	63	61	-55
기타	-45	-7	204	-80	-76
재무활동에서의 현금흐름	**-54**	**-2**	**-43**	**-67**	**142**
차입금의 증가(감소)	-26	-0	-41	-42	159
자본금의 증가(감소)	5	0	15	28	-2
배당금	-3	0	-18	-18	-9
기타	-30	-2	1	-35	-6
현금증감	-37	-4	133	-86	-2
기초현금	91	54	50	183	97
기말현금	54	50	183	97	95
Gross cash flow	**125**	**216**	**214**	**96**	**43**
Free cash flow	**58**	**125**	**-92**	**-1**	**-16**

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2020	2021	2022	2023	2024
증감률 (%)					
매출액	5.2	21.9	11.9	-15.1	5.0
영업이익	492.3	131.3	7.7	-68.6	적전
순이익	적전	흑전	8.1	-69.8	-28.5
수정 EPS**	적전	흑전	12.1	-69.7	-28.0
주당지표					
EPS (지배주주)	-3,459	7,456	8,357	2,534	1,824
EPS (연결기준)	-3,166	7,934	8,577	2,584	1,821
수정 EPS**	-3,459	7,456	8,357	2,534	1,824
BPS	29,138	37,150	46,405	47,382	48,749
DPS (보통주)	0	1,000	1,000	500	0
Valuations (배)					
P/E***	n/a	6.6	4.1	11.5	12.1
P/B***	0.8	1.3	0.7	0.6	0.5
EV/EBITDA	6.6	5.3	3.1	7.1	32.4
비율					
ROE (%)	-11.5	23.2	20.6	5.4	3.8
ROA (%)	-4.8	11.0	10.9	3.4	2.4
ROIC (%)	12.8	29.7	25.4	6.6	-4.8
배당성향 (%)	0.0	13.0	11.6	20.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	2.0	2.9	1.7	0.0
순부채비율 (%)	33.3	11.3	-3.0	8.8	19.3
이자보상배율 (배)	11.3	31.9	32.8	8.7	-1.1

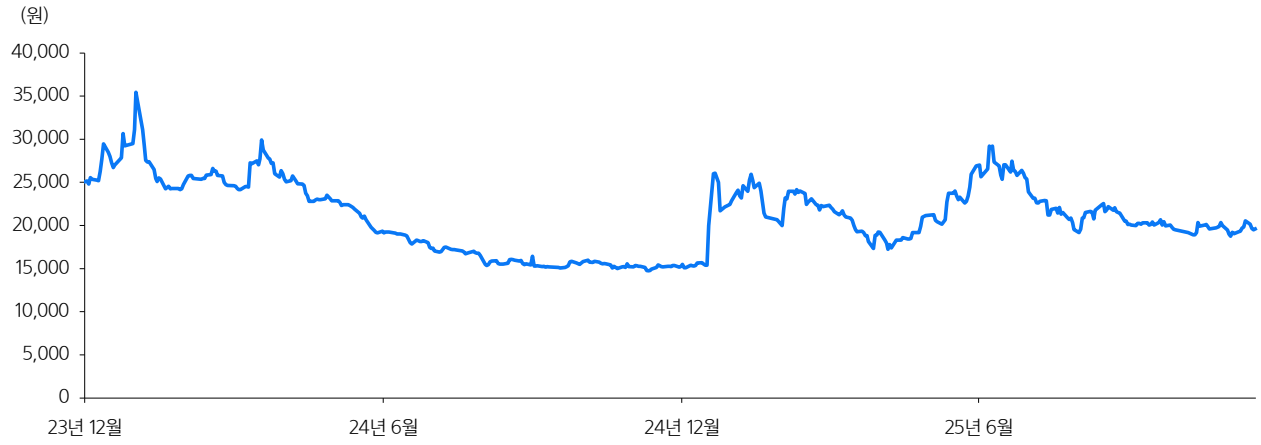
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: SBS, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/11/21
투자의견	Not Rated
TP (원)	n/a
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA