SBS (034120)

4년간 반 토막 난 TV광고의 바닥 가능성

BUY (유지)

목표주가(12M)	18,000원
현재주가(8.14)	12,020원

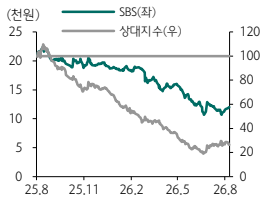
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,977.94
52주 최고/최저(원)	22,550/10,700
시가총액(십억원)	223.0
시가총액비중(%)	0.00
발행주식수(천주)	18,551.2
60일 평균 거래량(천주)	16.9
60일 평균 거래대금(십억원)	0.2
외국인지분율(%)	0.00
주요주주 지분율(%)	
티와이홀딩스	36.32
국민연금공단	9.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	991.7	1,055.0
영업이익(십억원)	12.8	40.4
순이익(십억원)	4.7	25.1
EPS(원)	249	1,342
BPS(원)	62,392	63,404

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	1,046.7	1,008.5	962.6	1,020.1
영업이익	(19.2)	18.2	5.7	30.4
세전이익	19.4	6.7	6.1	35.7
순이익	33.8	8.0	5.1	31.8
EPS	1,824	433	272	1,715
증감율	(28.02)	(76.26)	(37.18)	530.51
PER	12.14	43.19	44.19	7.01
PBR	0.45	0.27	0.17	0.17
EV/EBITDA	21.38	5.71	4.92	3.03
ROE	3.80	0.73	0.39	2.43
BPS	48,746	69,870	69,821	71,246
DPS	0	330	330	400

Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2027년 예상 P/E 7배

TV광고 업황은 지난 4년간 약 42% 감소했는데, 관련 연간 이익 감소폭만 약 1,500억원 내외로 추정된다. 그만큼 어려운 업황이 지속되고 있었는데, 낮은 기저와 경쟁사인 JTBC 이슈로 업황의 바닥 가능성이 확인되고 있다. 플러스 성장이 확인되어야 주가가 본격적으로 회복하겠지만, 2027년 예상 P/E 7배 수준의 현 주가에서는 관심을 가질 필요가 있다.

2Q Review: OP 78억원(흑전)

2분기 매출액/영업이익은 각각 2,854억원(+6% YoY)/78억원(흑전)으로 컨센서스(17억원)를 상회했다. 별도 TV광고는 -10%로 예상보다 선방했지만, WBC 중계 및 지방선거 관련 비용이 약 50억원 반영되면서 이익은 -43억원(적전)으로 부진했다. 다만, 연결 자회사의 반등이 가팔랐는데, 드라마제작사 스튜디오S의 호실적(순익 65억원)에 더해 SBS미디어넷도 증시 활황에 따른 BIZ 채널의 호조로 순익이 35억원(흑전)을 기록했다. 광고 업황에 연동한 프리즘(순익 -23억원, 적전)은 부진했다.

4년간의 TV광고 다운 싸이클 마무리 기대감

CJ ENM이 하반기 TV광고 업황을 작년 대비 최대 5% 내외의 반등 가능성을 제시했다. 동사 역시 TV광고 역성장 폭이 낮아지고 있으며, 시간이 지날수록 JTBC의 콘텐츠 제작 이슈로 반사 수혜가 있을 것으로 전망한다. 넷플릭스와의 엄청난 전략적 파트너쉽 체결에도 불구하고 TV광고의 감소 폭이 심해 실적으로 전혀 확인할 수 없는 상황이다. TV광고가 아주 소폭이라도 반등해주면 디지털 부문의 성장 뿐만 아니라 넷플릭스향 제작 및 편성 확대에 따른 실적 레버리지를 기대할 수 있을 것이다.

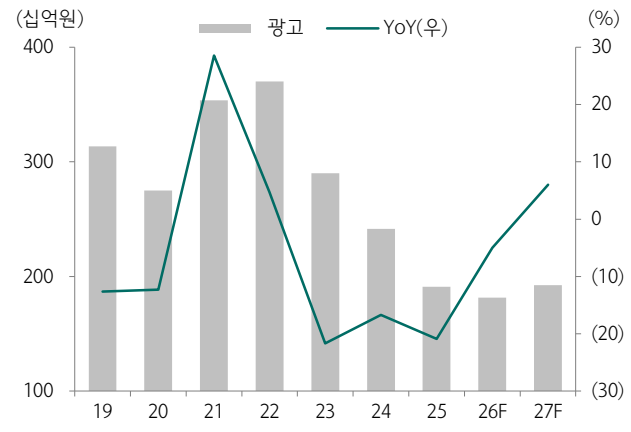
도표 1. SBS 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	24	25	26F	27F	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F
매출	1,047	1,008	963	1,020	206	268	239	295	190	285	229	258
별도	768	677	682	728	147	172	168	189	141	188	164	189
광고	311	268	259	274	56	73	63	75	50	68	63	78
사업	457	409	423	455	91	99	104	114	91	121	102	110
기타	278	332	280	292	59	96	71	105	50	97	64	69
영업이익(손실)	(19)	18	6	30	(7)	7	13	5	(18)	8	10	6
별도	(26)	13	(12)	15	(4)	9	9	(1)	(13)	(4)	7	(1)
기타	7	5	17	16	(3)	(2)	4	6	(5)	12	3	7
지배주주손익	34	8	5	32	(7)	6	10	(1)	(14)	7	8	4

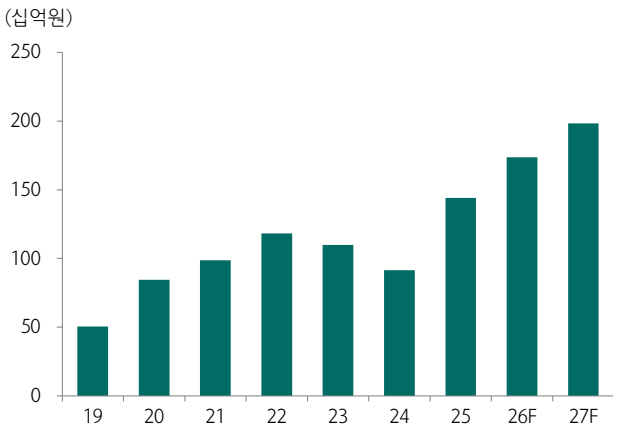
자료: 하나증권

도표 2. SBS TV광고 추이 및 전망(별도)



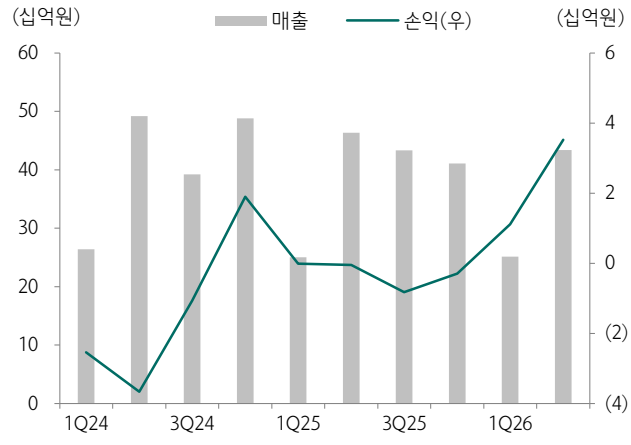
자료: SBS, 하나증권

도표 3. SBS 온라인 유통수익 추이 및 전망



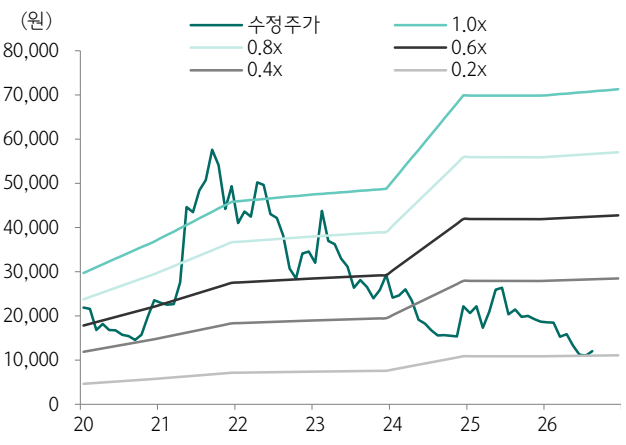
자료: SBS, 하나증권

도표 4. SBS 미디어넷 실적 추이



자료: SBS, 하나증권

도표 5. SBS 12MF P/B 밴드 차트



자료: SBS, 하나증권

도표 6. 2024년 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 7. 파트너십 체결 관련 상세 내용

자료: SBS, 하나증권

도표 8. SBS 2026년 드라마 라인업

채널		방영	제목	출연진	회차
SBS	금토	3Q26	재벌X형사2	안보현, 정은채	14
		4Q26	닥터X: 하얀 마피아의 시대	김지원, 이정은	12
			굿파트너2	장나라, 박해진	16
	수목	4Q26	나인 투 식스	박민영, 육성재	12
MBC	금토	4Q26	너의 그라운드	한효주, 공명	10
OTT	넷플릭스	3Q26	이런 엿 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**	**962.6**	**1,020.1**	**1,054.6**
매출원가	886.1	837.3	799.9	825.7	848.8
매출총이익	160.6	171.2	162.7	194.4	205.8
판관비	179.8	153.0	157.0	164.0	170.0
영업이익	**(19.2)**	**18.2**	**5.7**	**30.4**	**35.8**
금융손익	(2.7)	(5.5)	(2.5)	(0.0)	2.5
종속/관계기업손익	0.2	4.4	4.0	4.0	4.0
기타영업외손익	41.1	(10.4)	(1.0)	1.4	2.9
세전이익	**19.4**	**6.7**	**6.1**	**35.7**	**45.2**
법인세	(14.3)	(1.2)	1.0	3.6	4.5
계속사업이익	33.8	7.9	5.1	32.1	40.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**33.8**	**7.9**	**5.1**	**32.1**	**40.6**
비지배주주지분 순이익	(0.1)	(0.1)	(0.1)	(0.4)	(0.5)
지배주주순이익	**33.8**	**8.0**	**5.1**	**31.8**	**40.2**
지배주주지분포괄이익	34.6	391.9	5.1	32.1	40.6
NOPAT	(33.4)	21.4	4.7	27.3	32.2
EBITDA	18.2	56.1	43.8	68.8	74.4
성장성(%)					
매출액증가율	5.01	(3.65)	(4.55)	5.97	3.38
NOPAT증가율	적전	흑전	(78.04)	480.85	17.95
EBITDA증가율	(79.32)	208.24	(21.93)	57.08	8.14
영업이익증가율	적전	흑전	(68.68)	433.33	17.76
(지배주주)순익증가율	(27.00)	(76.33)	(36.25)	523.53	26.42
EPS증가율	(28.02)	(76.26)	(37.18)	530.51	26.47
수익성(%)					
매출총이익률	15.34	16.98	16.90	19.06	19.51
EBITDA이익률	1.74	5.56	4.55	6.74	7.05
영업이익률	(1.83)	1.80	0.59	2.98	3.39
계속사업이익률	3.23	0.78	0.53	3.15	3.85

대차대조표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**760.2**	**828.5**	**816.3**	**844.0**	**875.3**
금융자산	397.8	461.1	465.6	472.5	491.2
현금성자산	94.8	89.1	92.0	91.1	101.6
매출채권	237.6	233.8	223.1	236.5	244.5
재고자산	2.4	1.9	1.8	2.0	2.0
기타유동자산	122.4	131.7	125.8	133.0	137.6
비유동자산	**752.2**	**1,215.5**	**1,216.0**	**1,219.3**	**1,221.8**
투자자산	115.1	612.8	611.4	613.1	614.2
금융자산	90.3	588.4	588.1	588.4	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**	**106.0**
자산총계	**1,512.4**	**2,044.0**	**2,032.3**	**2,063.4**	**2,097.1**
유동부채	**335.9**	**393.2**	**388.0**	**386.2**	**382.5**
금융부채	122.4	202.3	202.2	202.3	202.4
매입채무	15.9	22.7	21.7	23.0	23.7
기타유동부채	197.6	168.2	164.1	160.9	156.4
비유동부채	**270.0**	**352.6**	**347.0**	**354.0**	**358.2**
금융부채	**250.6**	**230.0**	**230.0**	**230.0**	**230.0**
기타비유동부채	19.4	122.6	117.0	124.0	128.2
부채총계	**605.9**	**745.8**	**735.1**	**740.1**	**740.7**
지배주주지분	**904.2**	**1,296.1**	**1,295.2**	**1,321.6**	**1,355.3**
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	703.6	730.0	763.8
비지배주주지분	**2.2**	**2.1**	**2.0**	**1.6**	**1.1**
자본총계	**906.4**	**1,298.2**	**1,297.2**	**1,323.2**	**1,356.4**
순금융부채	(24.9)	(28.8)	(33.4)	(40.1)	(58.8)

투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,824	433	272	1,715	2,169
BPS	48,746	69,870	69,821	71,246	73,066
CFPS	2,292	3,843	2,710	4,309	4,811
EBITDAPS	979	3,022	2,362	3,706	4,009
SPS	56,419	54,361	51,889	54,987	56,848
DPS	0	330	330	400	400
주가지표(배)					
PER	12.14	43.19	44.19	7.01	5.54
PBR	0.45	0.27	0.17	0.17	0.16
PCFR	9.66	4.87	4.44	2.79	2.50
EV/EBITDA	21.38	5.71	4.92	3.03	2.54
PSR	0.39	0.34	0.23	0.22	0.21
재무비율(%)					
ROE	3.80	0.73	0.39	2.43	3.01
ROA	2.37	0.45	0.25	1.55	1.93
ROIC	(6.42)	3.70	0.81	4.66	5.38
부채비율	66.85	57.45	56.66	55.93	54.60
순부채비율	(2.74)	(2.22)	(2.58)	(3.03)	(4.33)
이자보상배율(배)	(1.07)	1.11	0.32	1.73	2.04

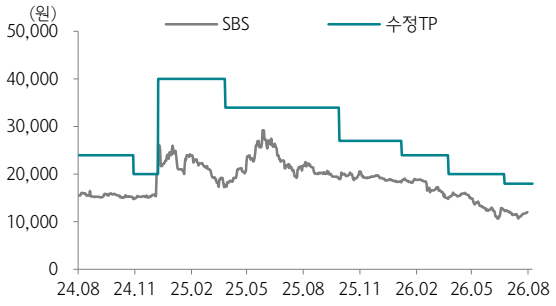
현금흐름표 (단위:십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**8.3**	**64.8**	**39.7**	**66.6**	**74.3**
당기순이익	33.8	7.9	5.1	32.1	40.6
조정	(8.9)	58.6	38.2	38.4	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	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(16.6)	(1.7)	(3.6)	(3.9)	(4.9)
투자활동 현금흐름	**(153.1)**	**(125.7)**	**(40.1)**	**(49.5)**	**(49.2)**
투자자산감소(증가)	(6.1)	(497.2)	1.4	(1.7)	(1.1)
자본증가(감소)	(24.1)	(15.6)	(40.0)	(40.0)	(40.0)
기타	(122.9)	387.1	(1.5)	(7.8)	(8.1)
재무활동 현금흐름	**147.7**	**59.4**	**(6.2)**	**(6.0)**	**(7.3)**
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)	(6.1)	(7.4)
현금의 증감	**2.9**	**(1.5)**	**(58.0)**	**(0.9)**	**10.6**
Unlevered CFO	42.5	71.3	50.3	79.9	89.2
Free Cash Flow	(15.7)	49.2	(0.3)	26.6	34.3

자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

SBS



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.8	BUY	18,000		
26.4.8	BUY	20,000	-30.69%	-19.50%
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%

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2026년 8월 18일 현재 해당회사의 유가증권을 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 신뢰할 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	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 15일