

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(034120)

SBS

BUY(유지)

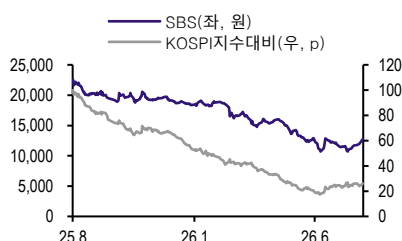
광고 회복이 여전히 변수

목표주가	18,000원
현재주가(08/18)	12,740원
상승여력	41.3%
시가총액	2,363억원
발행주식수	18,551천주
52주 최고가 / 최저가	22,550 / 10,700원
3개월 일평균거래대금	2억원
외국인 지분율	0.0%
주요주주	
티와이홀딩스 (외 1인)	36.3%
국민연금공단 (외 1인)	9.9%
한국투자신탁운용 (외 1인)	7.2%
추가수익률(%)	1개월 3개월 6개월 12개월
절대수익률	7.1 -10.5 -32.2 -43.1
상대수익률(KOSPI)	6.3 -1.9 -56.9 -159.3

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,684	6,767	7,163	7,922
영업이익	-259	132	76	244
EBITDA	-27	359	302	462
지배주주순이익	-174	80	61	134
EPS	-938	429	328	721
순차입금	1,661	1,660	1,965	1,794
PER	n/a	43.6	38.9	17.7
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA	n/a	14.3	14.4	9.0
배당수익률	0.0	1.8	0.0	2.4
ROE	-2.4	0.9	0.7	1.8
컨센서스 영업이익	-	-	0	0
컨센서스 EPS	-	-	0	0

주가추이



2분기 연결 영업이익 78억원(+11.5% YoY)

SBS의 연결 기준 2분기 매출액은 2,854억원(+6.4% YoY), 영업이익은 78억원(+11.5% YoY)을 기록. TV 등 레거시 미디어의 광고 판매가 여전히 부진한 가운데, OTT향 콘텐츠 공급계약을 통한 사업수익 증가세와 더불어, 편성 조정 등을 통한 비용 효율화 작업의 영향으로 수익성 소폭 개선. 특히 SBS미디어넷의 경영효율화 작업이 지속되면서 반기 실적이 흑자로 전환되는 성과를 거두었고, 라이프 채널의 매각은 지속적으로 추진중인 상황

한편 별도 기준 2분기 매출액은 1,884억원(+9.4% YoY), 영업손실은 44억원(적자전환 YoY)을 기록. 1분기보다 적자폭은 축소되었으나 여전히 적자 국면 이어짐. 방송광고 업황 부진이 이어지는 가운데, 월드컵 중계 미실시에 따른 영향으로 6월 광고 매출 점유율이 하락. 2분기 방송광고 매출은 677억원(-7.2% YoY)을 기록하며 여전히 역성장 추세를 보이고 있으나, 하락율은 한 자릿수로 축소. Wavve 계약 종료에 따른 유통매출 감소와 드라마 제작편수 증가에 따른 비용 증가 요인들도 작용

콘텐츠 공급자로서의 변신, 광고는 여전히 회복 기대감만

이미 SBS는 콘텐츠 공급 구조 개선을 통해 광고 업황에만 연동되는 천수답식 수익구조의 한계에서 벗어나려는 노력을 지속하고 있음. 이에 종합 콘텐츠 공급자로서, 넷플릭스향 콘텐츠 공급(동시방영 및 오리지널 콘텐츠) 등으로 수익성 개선을 꾀하고 있는 상황. 이처럼 구조적인 수익기반이 변하고 있는 상황에서, 여전히 수익의 스윙 팩터인 광고 판매만 개선된다면 큰 폭의 수익성 개선을 기대할 수 있을 것으로 보이는데, 여전히 역성장세에 머무르고 있는 점이 여전히 아쉬운 국면

투자의견 BUY, 목표주가 18,000원

콘텐츠 공급자로서의 역할 변경에 따른 본원적 수익구조 개선, 자회사 경영 효율화 등 전반적인 비용 구조 정비 등에 주목. 광고 판매만 오랜 역성장 기조를 딛고 회복세로 전환된다면 본격적인 턴어라운드 가능할 것으로 전망. 투자의견 BUY를 유지하며, 목표주가를 18,000원(27E 수정 EPS에 Target P/E Multiple 18.0배 적용)으로 제시

표 1 SBS 분기별 실적 추이

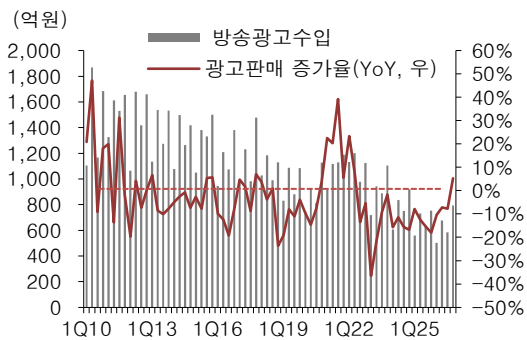
(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,473	1,722	1,678	1,894	1,408	1,884	1,819	2,052	6,767	7,163	7,922
서비스수익	559	730	634	753	501	677	585	793	2,676	2,555	2,671
사업수익	914	992	1,043	1,141	907	1,207	1,235	1,259	4,091	4,608	5,251
영업이익	-36	87	94	-13	-127	-44	139	109	132	76	244
영업이익률	-2.4%	5.0%	5.6%	-0.7%	-9.0%	-2.3%	7.6%	5.3%	1.9%	1.1%	3.1%
세전이익	-50	60	82	-51	-118	-42	129	100	41	69	178
세전이익률	-3.4%	3.5%	4.9%	-2.7%	-8.4%	-2.2%	7.1%	4.9%	0.6%	1.0%	2.3%
순이익	-37	48	79	-10	-87	-34	99	83	80	61	134
순이익률	-2.5%	2.8%	4.7%	-0.5%	-6.2%	-1.8%	5.4%	4.1%	1.2%	0.8%	1.7%

자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

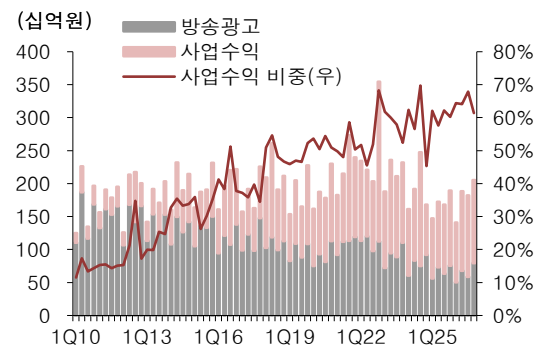
주: SBS 별도 기준

그림 1 방송광고 판매 추이



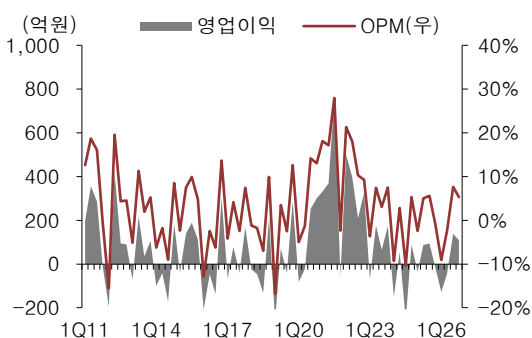
자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

그림 2 사업수익 비중



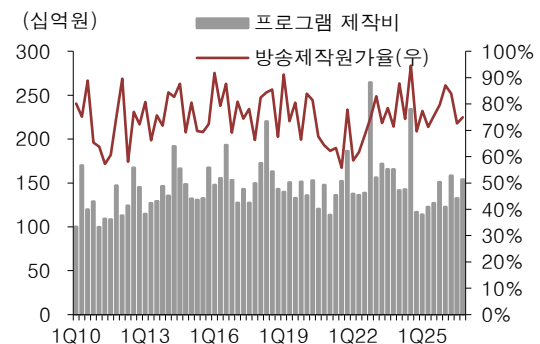
자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

그림 3 분기별 영업이익 (별도)



자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

그림 4 프로그램 제작비 추이



자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

표 2 SBS 주요 드라마 및 스튜디오S 제작 드라마 라인업

방송연도	작품명	극본	연출	출연	비고
2024	재벌X형사	김바다	김재홍	안보현, 박지현	Disney+, ENA
	7인의 부활	김순옥, 박영란, 이성희	오준혁, 오송희	엄기준, 황정음	Coupang Play
	커넥션	이현	김문교, 권다솜	지성, 전미도	Coupang Play
	굿파트너	최유나	김가람	장나라, 남지현	NETFLIX, ENA
	지옥에서 온 판사	조이수	박진표, 조은지	박신혜, 김재영	Disney+, ENA
	열혈사제2	박재범	박보람, 김종환	김남길, 김성균	Disney+, ENA
	강매강	이영철, 이광재	안종연, 신중훈	김동욱, 박지환	Disney+ 오리지널
	취하는 로맨스	이정신	박선호	김세정, 이종원	ENA, NETFLIX
2025	나의 완벽한 비서	지은	함준호, 김재홍	한지민, 이준혁	NETFLIX, ENA
	보물섬	이명희	진창규	박형식, 허준호	Disney+, ENA
	귀궁	윤수정	윤성식, 김지연	육성재, 김지연	NETFLIX, ENA
	우리 영화	한가은, 강경민	이정흠	남궁민, 전여빈	Disney+, ENA
	트라이	임진아	장영석	윤계상, 김요한	NETFLIX, ENA
	사마귀	이영종	변영주	고현정, 장동윤	NETFLIX, ENA, U+ TV
	우주메리미	이하나	권다솜	최우식, 정소민	Disney+, ENA
	모범택시3	오상호	강보승	이재훈 등	NETFLIX, ENA, U+ TV
2026	키스는 괜히해서	하윤아, 태경민	김재현	장기용, 안은진	NETFLIX, ENA
	오늘부터 인간입니다만	박찬영, 조아영	김정권	김혜윤, 로몬	NETFLIX, ENA
	신이랑 법률사무소	김가영, 강철규	신중훈	유연석, 이슴	NETFLIX, DRAMACube
	오늘도 매진했습니다	진승희	안종연	안효섭, 채원빈	NETFLIX
	멋진 신세계	강현주	한태섭	임지연, 허남준	NETFLIX, ENA
	김부장	남대중	이승영, 이소은	소지섭, 최대훈	NETFLIX, ENA
	재벌X형사2	김바다	김재홍	안보현, 정은채	Disney+, ENA
	이런 옛 같은 사랑	모지혜	김장한	정해인, 하영	NETFLIX 오리지널
	너의 그라운드	황해연	이상엽	한효주, 공명	Wawe, MBC
	닥터X: 하얀 마피아의 시대	편성근	이정림	김지원, 이정은	NETFLIX, ENA
	나인 투 식스	최지오	이형민, 오송희	박민영, 육성재	NETFLIX
	굿파트너2	최유나	서민정	장나라, 박해진	NETFLIX, ENA

자료: SBS, 흥국증권 리서치센터

주: '너의 그라운드'의 경우, MBC 방영

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,684	6,767	7,163	7,922	8,239
증가율 (Y-Y, %)	(11.3)	(11.9)	5.8	10.6	4.0
영업이익	(259)	132	76	244	409
증가율 (Y-Y, %)	적전	흑전	(42.3)	220.7	67.6
EBITDA	(27)	359	302	462	621
영업외손익	(35)	(90)	(8)	(66)	(68)
순이자수익	7	(19)	(44)	(104)	(107)
외화관련손익	6	1	3	0	0
지분법손익	0	(14)	0	0	0
세전계속사업손익	(294)	41	69	178	341
당기순이익	(174)	80	61	134	256
지배기업당기순이익	(174)	80	61	134	256
증가율 (Y-Y, %)	적전	흑전	(23.6)	120.1	91.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	(5.5)	(12.6)	(6.2)	1.0	6.8
영업이익증가율(3Yr)	n/a	(54.9)	(39.7)	n/a	45.9
EBITDA증가율(3Yr)	n/a	(40.1)	(19.7)	n/a	20.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	(59.6)	(42.3)	n/a	47.6
영업이익률(%)	(3.4)	1.9	1.1	3.1	5.0
EBITDA마진(%)	(0.4)	5.3	4.2	5.8	7.5
순이익률 (%)	(2.3)	1.2	0.8	1.7	3.1
NOPLAT	(188)	95	67	183	306
(+) Dep	232	227	226	218	212
(-) 운전자본투자	56	160	(203)	(132)	27
(-) Capex	101	90	106	105	109
OpFCF	(113)	73	390	428	383

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	4,265	4,519	7,123	7,429	7,728
현금성자산	766	1,051	2,784	3,151	3,343
매출채권	1,651	1,782	2,313	2,369	2,439
재고자산	16	12	18	18	18
비유동자산	6,857	11,646	7,657	7,758	7,877
투자자산	3,718	8,626	4,739	4,932	5,132
유형자산	3,059	2,956	2,849	2,755	2,672
무형자산	80	64	69	71	73
자산총계	11,122	16,165	14,780	15,187	15,605
유동부채	2,731	1,731	3,042	3,152	3,313
매입채무	1,194	1,076	1,626	1,665	1,714
유동성이자부채	1,223	415	651	691	771
비유동부채	1,314	3,459	4,316	4,478	4,535
비유동이자부채	1,203	2,296	4,099	4,254	4,304
부채총계	4,045	5,190	7,357	7,630	7,849
자본금	928	928	928	928	928
자본잉여금	644	644	644	644	644
이익잉여금	5,506	5,617	5,613	5,747	5,947
자본조정	(1)	3,786	238	238	238
자기주식	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
자본총계	7,077	10,975	7,423	7,557	7,757
투자자본	5,706	4,628	5,314	5,110	5,076
순차입금	1,661	1,660	1,965	1,794	1,731
ROA	(1.5)	0.6	0.4	0.9	1.7
ROE	(2.4)	0.9	0.7	1.8	3.3
ROIC	(3.3)	1.8	1.4	3.5	6.0

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	(938)	429	328	721	1,379
BPS	38,148	59,160	40,013	40,734	41,812
DPS	0	330	0	300	300
Multiples(x, %)					
PER	n/a	43.6	38.9	17.7	9.2
PBR	0.6	0.3	0.3	0.3	0.3
EV/ EBITDA	n/a	14.3	14.4	9.0	6.6
배당수익율	0.0	1.8	0.0	2.4	2.4
PCR	79.1	8.1	n/a	6.6	5.0
PSR	0.5	0.5	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	57.2	47.3	99.1	101.0	101.2
Net debt/Equity	23.5	15.1	26.5	23.7	22.3
Net debt/EBITDA	n/a	462.6	651.6	388.2	278.7
유동비율	156.1	261.1	234.2	235.7	233.3
이자보상배율	39.4	6.9	1.7	2.3	3.8
이자비용/매출액	0.8	1.2	1.5	1.9	1.9
자산구조					
투자자산(%)	56.0	32.4	41.4	38.7	37.5
현금+투자자산(%)	44.0	67.6	58.6	61.3	62.5
자본구조					
차입금(%)	25.5	19.8	39.0	39.6	39.5
자기자본(%)	74.5	80.2	61.0	60.4	60.5

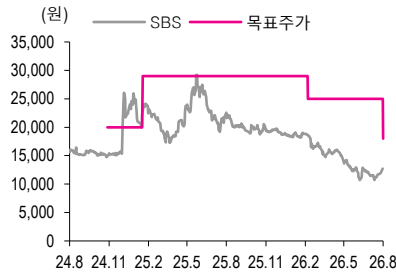
주) 재무제표는 별도기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	(63)	592	(160)	491	449
당기순이익	(174)	80	61	134	256
자산상각비	232	227	226	218	212
운전자본증감	7	109	12	132	(27)
매출채권감소(증가)	229	(109)	(516)	(56)	(69)
재고자산감소(증가)	(0)	4	(5)	(0)	(1)
매입채무증감(감소)	(9)	(14)	339	40	49
투자현금	(355)	(760)	389	(340)	(353)
단기투자자산감소	(304)	(423)	580	(21)	(22)
장기투자증권감소	0	(0)	(120)	(165)	(172)
설비투자	(101)	(90)	(106)	(105)	(109)
유무형자산감소	2	17	(22)	(22)	(22)
재무현금	205	186	2,022	195	74
차입금증가	285	283	2,031	195	130
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(93)	0	(61)	0	(56)
현금 증감	(213)	16	2,251	346	171
총현금흐름(Gross CF)	52	428	(162)	359	476
(-) 운전자본증가(감소)	56	160	(203)	(132)	27
(-) 설비투자	101	90	106	105	109
(+) 자산매각	2	17	(22)	(22)	(22)
Free Cash Flow	(103)	195	(87)	364	318
(-) 기타투자	0	0	120	165	172
잉여현금	(103)	195	(207)	199	146

SBS - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단감자변경			
2024-11-15	BUY	20,000	(3.0)	30.3
2025-02-05	BUY	29,000	(28.1)	0.7
2026-02-25	BUY	25,000	(43.9)	(25.4)
2026-08-19	BUY	18,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -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 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(사무소) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
- 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02) 739-6286