

SK브로드밴드(033630)

중립(유지)

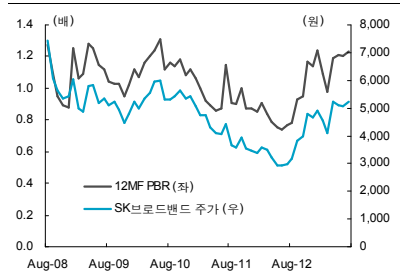
Stock Data

KOSPI(7/8)	1,817
주가(7/8)	5,220
시가총액(십억원)	1,545
발행주식수(백만)	296
52주 최고/최저가(원)	5,570/2,910
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,076
유동주식비율/외국인자본율(%)	48.9/4.3
주요주주(%)	SK텔레콤 50.7

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	9.1	6.0	75.5
상대주가(%p)	14.7	15.1	77.7

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

2Q13 Preview: 가입자 유치에 중점, 수익은 예상치 하회

통신주 중 가장 높은 valuation이 부담

SK브로드밴드에 대한 중립의견을 유지한다. IPTV, 기업사업으로 성장성이 높고 수익성이 개선되고 있는 점은 고무적이다. 하지만 다음 세 가지 이유로 중립의견을 유지한다. 1) 통신업체 중 valuation이 가장 높다. 13년 PER이 34.5배로 SKT 7.8배, KT 7.8배, LG유플러스 13.8배를 크게 상회한다. 2) 수익성은 개선되고 있으나 개선 속도가 시장의 기대보다 더디다. 3) LTE 보급 확대, 이동통신의 망내외 무제한 음성통화 요금제 등으로 유선통신의 무선통신 대체가 가속화될 것이다.

2분기 영업이익은 마케팅비용이 늘어 시장 예상치를 하회할 전망

2분기 영업실적은 시장 예상치를 하회한 것으로 추정된다. 매출액은 SKT 유선망 구축 공사 매출이 줄어 시장 예상치를 2.4% 밑돌 전망이다. 영업이익도 172억원으로 시장 예상치(238억원)를 27.5% 하회할 것이다. IPTV 가입자 유치비용과 광고비 등 마케팅비용이 예상보다 많았던 데다 홈쇼핑 수수료율 협상이 늦어져 수수료 인상분 반영이 3분기로 미뤄졌기 때문이다. 수수료 인상분을 반영하더라도 영업이익은 210억원으로 시장 예상치를 11.8% 하회한 것으로 보인다. 2분기 매출액과 영업이익은 전분기 대비 각각 2.8%, 3.8% 증가할 전망이다.

13년 매출액은 기업사업과 IPTV 호조로 5.9% 증가 예상

2분기에 기업사업과 IPTV는 매출이 크게 증가했으며 3분기 이후에도 성장을 이룰 것이다. 13년 기업사업 매출액은 전년 대비 13.4% 늘어날 것으로 예상된다. 기업사업은 매출비중이 12년 37.2%에서 13년 39.9%로 높아지며 전체 매출 성장을 주도할 것이다. 13년, 14년 IPTV 가입자수는 전년 대비 각각 37.8%, 13.6% 증가한 199만명, 226만명으로 전망된다. 가입자가 증가하는 데다 가입자당 홈쇼핑수수료가 늘어 13년, 14년 IPTV 매출액은 각각 53.7%, 24.4% 증가할 전망이다. 13년 매출액은 기업사업과 IPTV 매출 호조로 전년 대비 5.9% 증가할 것이다(13년 3월 합병으로 12년 연결 매출액과 비교).

13년 성장, 14년 수익에 중점을 둘 것

3분기 영업이익은 SKT 유선망 구축 공사 매출 증가와 홈쇼핑 수수료율 인상으로 전분기 대비 51.3% 늘어날 것이다. 하지만 13년 연간 영업이익은 876억원으로 전년 대비 7.4% 증가(12년 연결 이익 816억원과 비교)에 그칠 전망이다. 13년에는 성장에 중점을 뒀 마케팅비용이 7.6% 늘어날 것이기 때문이다. 14년에는 성장보다 수익에 무게중심을 두면서 수익이 본격적으로 호전될 것으로 예상된다. 14년 영업이익은 IPTV 수익 개선, 마케팅비용 절감으로 전년 대비 69.4% 늘어날 전망이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	세전이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)
2011A	2,286	76	19	19	65	NM	496	53.2	4.0	0.7	1.4
2012A	2,486	68	26	26	89	36.9	495	52.4	4.6	1.0	1.9
2013F	2,639	88	45	45	151	69.8	568	34.5	4.2	1.1	3.2
2014F	2,760	148	110	110	372	146.4	633	14.0	3.6	1.0	7.5
2015F	2,873	181	149	149	505	35.5	657	10.3	3.2	0.9	9.4

양종인 3276-6153/6154
jiyang@truefriend.com

황인혁 3276-6245
inhyuk.hwang@truefriend.com

〈표 1〉 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

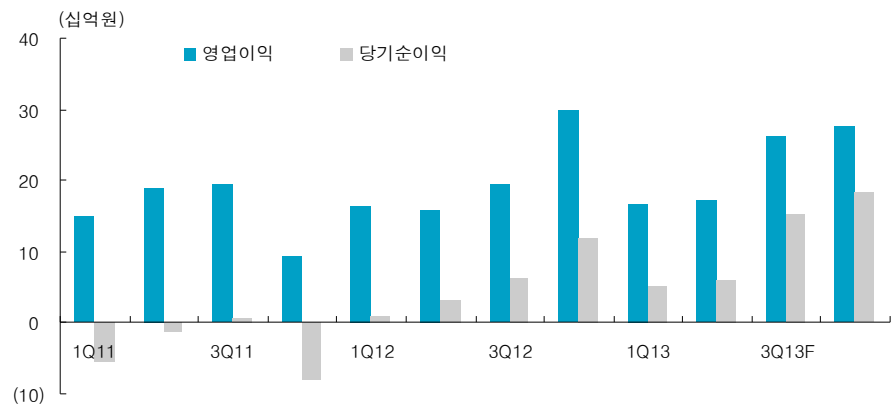
	2012				2013				2012	2013F	2Q13F		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
가입자(천명)													
IPTV	1,067	1,187	1,307	1,445	1,569	1,727	1,859	1,991	1,445	1,991	10.1	45.6	
초고속인터넷	4,242	4,302	4,348	4,394	4,436	4,461	4,509	4,557	4,394	4,557	0.6	3.7	
전화	4,326	4,415	4,480	4,510	4,528	4,566	4,605	4,643	4,510	4,643	0.8	3.4	
매출액	555.3	600.5	648.2	688.2	605.2	622.1	688.0	723.3	2,492.2	2,638.6	2.8	3.6	637.5
초고속인터넷	235.8	233.8	234.3	231.1	229.5	227.8	226.8	226.5	935.0	910.6	(0.8)	(2.6)	
IPTV	41.6	52.1	59.1	66.9	73.4	79.9	89.6	94.8	219.7	337.7	8.9	53.4	
집전화	67.8	66.1	60.7	62.0	56.1	51.1	46.6	42.6	256.6	196.4	(8.9)	(22.7)	
기업사업	206.4	230.5	240.5	250.2	242.2	254.3	270.4	285.3	927.6	1,052.1	5.0	10.3	
기타	7.0	23.0	57.5	78.0	4.0	9.0	54.6	74.1	165.5	141.7	125.0	(60.9)	
영업비용	539.0	584.6	628.6	658.4	588.6	604.9	661.9	695.6	2,410.6	2,551.0	2.8	3.5	
영업이익	16.3	15.9	19.6	29.8	16.6	17.2	26.1	27.7	81.6	87.6	3.8	8.5	23.8
세전이익	1.0	3.3	6.5	11.9	5.2	6.1	15.2	18.2	22.6	44.7	16.6	85.6	
당기순이익	1.0	3.3	6.4	11.9	5.2	6.1	15.2	18.2	22.5	44.7	16.6	86.0	13.3
EBITDA	136.0	133.7	137.9	148.2	134.4	138.1	146.9	148.3	555.8	567.8	2.8	3.3	
EBITDA 마진	24.5	22.3	21.3	21.5	22.2	22.2	21.4	20.5	22.3	21.5	(0.0)	(0.1)	
영업이익률	2.9	2.6	3.0	4.3	2.7	2.8	3.8	3.8	3.3	3.3	0.0	0.1	
마케팅비용/매출액	12.6	13.2	12.0	12.6	13.5	13.7	12.4	11.9	12.6	12.8	0.2	0.5	
감가상각비/매출액	21.6	19.6	18.3	17.2	19.5	19.4	17.6	16.7	19.0	18.2	(0.0)	(0.2)	

주: 1) 12년까지는 연결기준, 13년부터는 개별기준

2) 13년 3월 SK브로드밴드가 100% 지분을 소유한 브로드밴드미디어를 흡수 합병

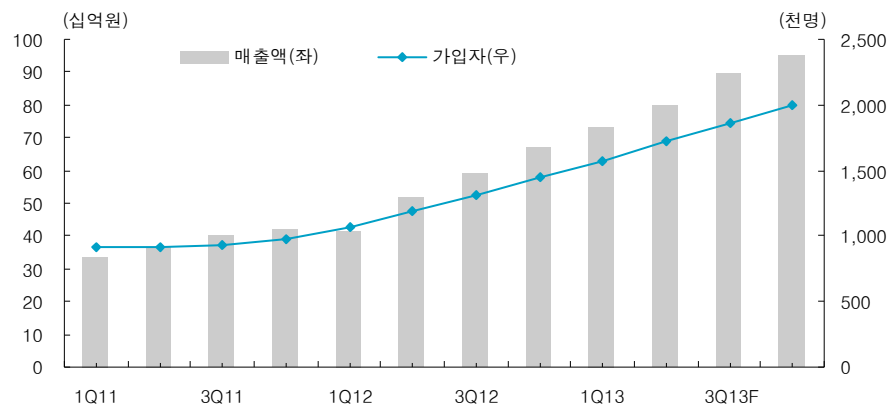
자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 영업이익과 순이익



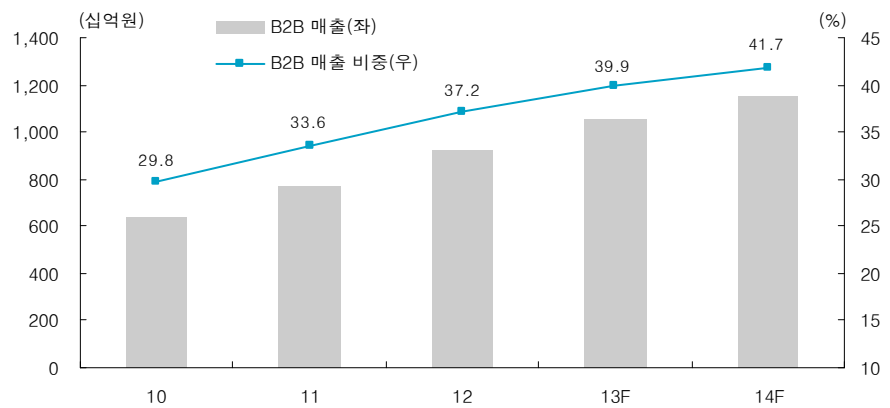
자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 2] IPTV 가입자 및 매출액 추이



자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 3] 기업사업 매출 급증



자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

SK브로드밴드는 08년에 SK텔레콤의 자회사로 편입됐다(지분율 50.6%). 12년 기준 초고속인터넷, 유선전화, IPTV 시장 점유율은 각각 24.1%, 15.0%, 22.3%.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
유동자산	892	684	804	888	982
현금성자산	219	87	132	166	230
매출채권및기타채권	394	387	449	469	488
재고자산	27	41	43	45	47
비유동자산	2,427	2,351	2,304	2,255	2,202
투자자산	65	59	43	45	47
유형자산	2,043	2,031	1,983	1,919	1,853
무형자산	176	158	168	175	182
자산총계	3,319	3,036	3,108	3,143	3,184
유동부채	1,303	607	660	606	560
매입채무및기타채무	478	423	449	470	489
단기차입금및단기사채	200	150	150	120	90
유동성장기부채	608	21	21	11	1
비유동부채	643	1,050	1,030	1,014	956
사채	538	957	942	927	867
장기차입금및금융부채	48	34	26	21	21
부채총계	1,946	1,657	1,690	1,620	1,517
자본금	1,480	1,480	1,480	1,480	1,480
자본잉여금	383	368	368	368	368
자본조정	9	9	9	9	9
이익잉여금	(503)	(478)	(433)	(323)	(173)
자본총계	1,373	1,379	1,418	1,523	1,668

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	369	324	507	552	593
당기순이익	19	26	45	110	149
유형자산감가상각비	420	427	480	484	476
자산부채변동	(89)	(171)	(15)	(39)	(29)
기타	19	42	(3)	(3)	(3)
투자활동현금흐름	(284)	(286)	(438)	(459)	(429)
유형자산투자	(302)	(318)	(440)	(420)	(410)
유형자산매각	24	7	7	0	0
투자자산순증	5	(8)	16	(2)	(2)
무형자산순증	(12)	(3)	(10)	(8)	(7)
기타	1	36	(11)	(29)	(10)
재무활동현금흐름	132	(173)	(24)	(60)	(100)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	132	(173)	(24)	(60)	(100)
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	3	0	0	0
현금의증가	217	(133)	45	34	64

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

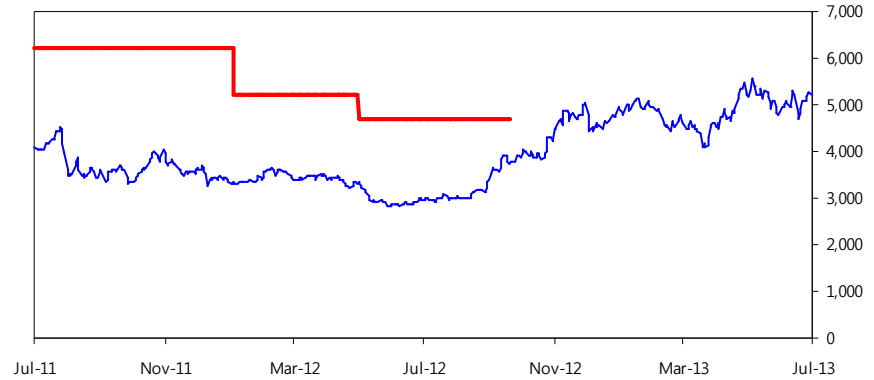
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,286	2,486	2,639	2,760	2,873
영업이익	76	68	88	148	181
금융수익	21	30	17	19	22
이자수익	13	15	13	15	18
금융비용	80	69	62	59	56
이자비용	72	54	58	55	51
세전계속사업이익	19	26	45	110	149
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	19	26	45	110	149
EBITDA	496	495	568	633	657

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	65	89	151	372	505
BPS	4,639	4,659	4,792	5,147	5,635
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	8.2	8.8	6.1	4.6	4.1
영업이익증가율	531.1	(10.1)	28.9	69.4	21.7
순이익증가율	NM	37.0	69.3	146.4	35.5
EPS증가율	NM	36.9	69.8	146.4	35.5
EBITDA증가율	16.1	(0.2)	14.7	11.4	3.8
수익성(%)					
영업이익률	3.3	2.7	3.3	5.4	6.3
순이익률	0.8	1.1	1.7	4.0	5.2
EBITDA Margin	21.7	19.9	21.5	22.9	22.9
ROA	0.6	0.8	1.5	3.5	4.7
ROE	1.4	1.9	3.2	7.5	9.4
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	949	919	841	720	548
차입금/자본총계비율(%)	101.7	84.3	80.3	70.8	58.7
Valuation(X)					
PER	53.2	52.4	34.5	14.0	10.3
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	0.9
PSR	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.0	4.6	4.2	3.6	3.2

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
SK브로드밴드(033630)	2011.08.03	매수	6,200 원
	2012.01.12	매수	5,200 원
	2012.05.08	매수	4,700 원
	2012.09.28	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 7월 8일 현재 SK브로드밴드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 현 주가 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 현 주가 대비 -15~15%의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 현 주가 대비 15% 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.