

SK브로드밴드(033630)

Above
In line
Below

중립(유지)

수익보다 성장에 중점, 2분기 수익은 예상치 하회

Stock Data

KOSPI(8/1)	1,921
주가(8/1)	5,250
시가총액(십억원)	1,554
발행주식수(백만)	296
52주 최고/최저가(원)	5,590/2,985
일평균거래대금(6개월, 백만원)	7,481
유동주식비율/외국인자분율(%)	48.9/4.5
주요주주(%)	SK텔레콤 50.7

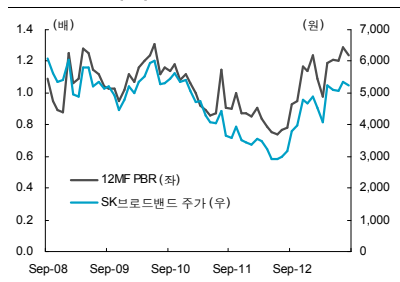
Valuation 지표

	2012A	2013F	2014F
PER(x)	52.4	34.2	17.3
PBR(x)	1.0	1.1	1.0
ROE(%)	1.9	3.3	6.2
EV/EBITDA(x)	4.6	4.3	3.7
EPS(원)	89	154	304
BPS(원)	4,659	4,795	5,082

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.3	5.8	75.6
상대주가(%p)	(0.2)	7.7	73.4

12MF PBR 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 2분기 영업실적은 예상치 하회

2분기 영업실적은 우리의 추정치 및 시장 예상치를 하회했다. 매출액은 SK텔레콤 유선망 구축 공사 매출이 줄어든 데다 집전화 매출이 감소해 시장 예상치를 2.7% 밑돌았다. 영업이익도 149억원으로 시장 예상치(178억원)를 16.2% 하회했다. IPTV 가입자 유치비용과 광고비 지출이 늘어 마케팅비용이 예상보다 많았기 때문이다. 2분기 매출액은 전분기 대비 1.2% 늘었으나 영업이익은 마케팅비용이 9.0% 늘어 10.2% 감소했다.

Positives : 기업사업과 IPTV 호조로 성장 지속

2분기 기업사업과 IPTV는 매출이 전분기 대비 각각 3.2%, 8.9% 증가했으며 3분기 이후에도 성장을 이끌 것이다. 13년 기업사업 매출액은 전년 대비 13.5% 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 41.0%, 13.4% 증가한 204만명, 231만명으로 전망된다. 가입자가 증가하는 데다 가입자당 홈쇼핑 송출 수수료가 늘어(13년은 3분기에 인상 예정) 13년, 14년 IPTV 매출액은 각각 55.4%, 24.8% 증가할 전망이다. 13년, 14년 SK브로드밴드 매출액은 기업사업과 IPTV 매출 호조로 전년 대비 5.8%, 4.9% 증가할 것이다(13년 3월 합병으로 12년 연결 매출액과 비교). 13년 영업이익은 마케팅비용 증가로 10.4% 증가에 그칠 것이나 14년에는 매출 증가와 IPTV의 수익 개선으로 44.2% 증가할 것으로 보인다.

Negatives : 이동통신의 유선통신 대체 가속화

이동통신이 유선통신을 대체하는 추세가 가속화되고 있다. 이에 따라 2분기 집전화 매출은 전분기 대비 11.6% 감소했다. SK브로드밴드는 무선통신 관련 유선 네트워크 사업, 기업사업, 미디어 사업으로 유무선통신 패러다임의 변화에 대응할 전망이다.

결론 : 높은 valuation이 부담, 중립의견 유지

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 34.2배(14년 17.3배)로 SK텔레콤 8.2배, KT 9.1배, LG유플러스 16.3배를 크게 상회한다. 2) 수익성은 개선되고 있으나 개선 속도가 시장의 기대보다 더디다. 3) LTE 보급 확대, 이동통신의 망내외 무제한 음성통화 요금제 등으로 유선통신의 무선통신 대체가 빨라질 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	2Q13P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	622	612	(1.6)	630	1.2	1.9	2,637	2,640
영업이익	17	15	(13.5)	18	(10.2)	(7.3)	90	94
영업이익률(%)	2.8	2.4	(0.3)	2.8	(0.3)	(0.2)	3.4	3.6
세전이익	6	3	(47.3)	NA	(38.5)	(2.1)	45	NA
순이익	6	3	(47.3)	10	(38.5)	(1.9)	45	55

양종인 3276-6153/6154
jiyang@truefriend.com

황인혁 3276-6245
inhyuk.hwang@truefriend.com

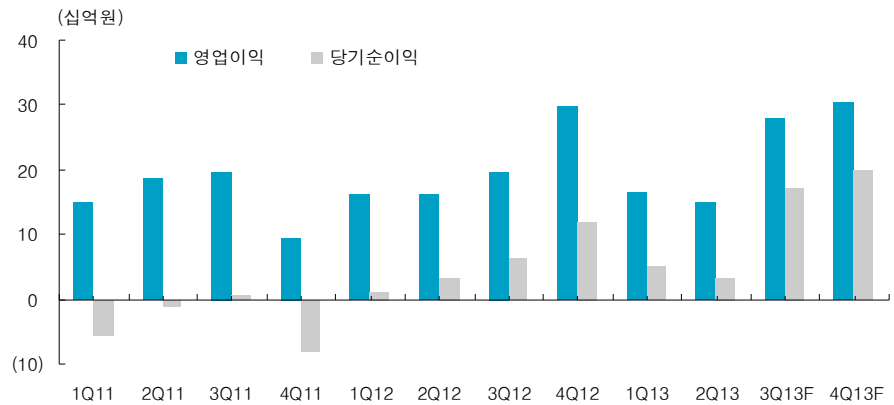
<표 1> 분기별 영업실적 추이

(단위: 십억원, %, %p)

	2012				2013				2012	2013F	2Q13P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
가입자(천명)													
IPTV	1,067	1,187	1,307	1,445	1,569	1,727	1,888	2,038	1,445	2,038	10.1	45.6	
초고속인터넷	4,242	4,302	4,348	4,394	4,436	4,461	4,501	4,541	4,394	4,541	0.6	3.7	
전화	4,326	4,415	4,480	4,510	4,528	4,566	4,616	4,666	4,510	4,666	0.8	3.4	
매출액	554.8	601.0	648.2	688.2	605.2	612.3	691.2	728.4	2,492.2	2,637.0	1.2	1.9	629.5
초고속인터넷	235.8	233.8	234.3	231.1	229.5	229.4	228.9	229.3	935.0	917.2	(0.0)	(1.9)	
IPTV	42.2	52.6	59.1	67.3	73.4	79.9	93.9	96.5	221.2	343.7	8.9	51.9	
집전화	67.8	66.1	60.7	62.0	56.1	49.6	44.7	40.4	256.6	190.8	(11.6)	(25.0)	
기업사업	206.5	230.5	240.5	250.2	242.2	250.0	272.7	288.4	927.7	1,053.3	3.2	8.5	
기타	2.5	18.0	53.6	77.6	4.0	3.3	50.9	73.7	151.7	131.9	(17.5)	(81.7)	
영업비용	538.7	584.9	628.6	658.4	588.6	597.3	663.3	697.8	2,410.6	2,547.0	1.5	2.1	
영업이익	16.1	16.1	19.6	29.8	16.6	14.9	27.9	30.6	81.6	90.0	(10.2)	(7.3)	17.8
세전이익	1.0	3.3	6.5	11.9	5.2	3.2	17.1	20.0	22.6	45.5	(38.5)	(2.1)	
당기순이익	1.0	3.3	6.4	11.9	5.2	3.2	17.1	20.0	22.5	45.5	(38.5)	(1.9)	9.5
EBITDA	135.8	133.9	137.9	148.2	134.4	130.3	147.9	151.6	555.8	564.2	(3.0)	(2.7)	
EBITDA 마진	24.5	22.3	21.3	21.5	22.2	21.3	21.4	20.8	22.3	21.4	(0.9)	(1.0)	
영업이익률	2.9	2.7	3.0	4.3	2.7	2.4	4.0	4.2	3.3	3.4	(0.3)	(0.2)	
마케팅비용/매출액	12.6	13.2	12.0	12.6	13.5	14.5	12.8	12.2	12.6	13.2	1.0	1.3	
감가상각비/매출액	21.6	19.6	18.3	17.2	19.5	18.8	17.4	16.6	19.0	18.0	(0.6)	(0.8)	

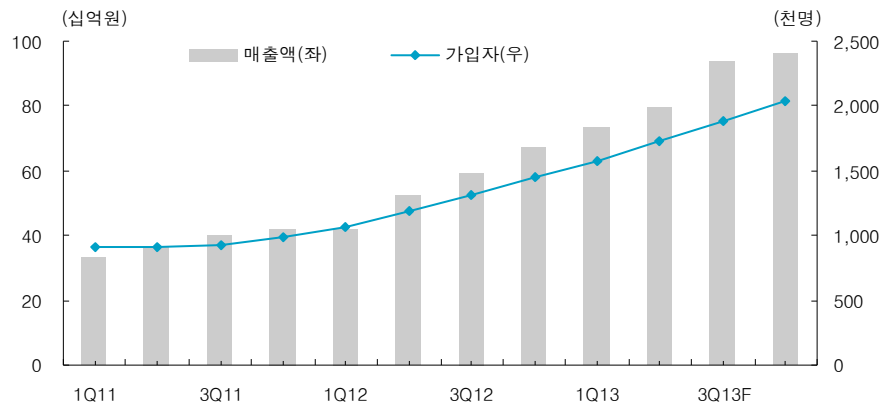
주: 1) 13년 3월 SK브로드밴드가 100% 지분을 소유한 브로드밴드미디어를 흡수 합병
 2) 영업실적 비교를 위해 12년까지는 연결기준, 13년부터는 개별기준 적용
 자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 1] 분기별 영업이익과 순이익



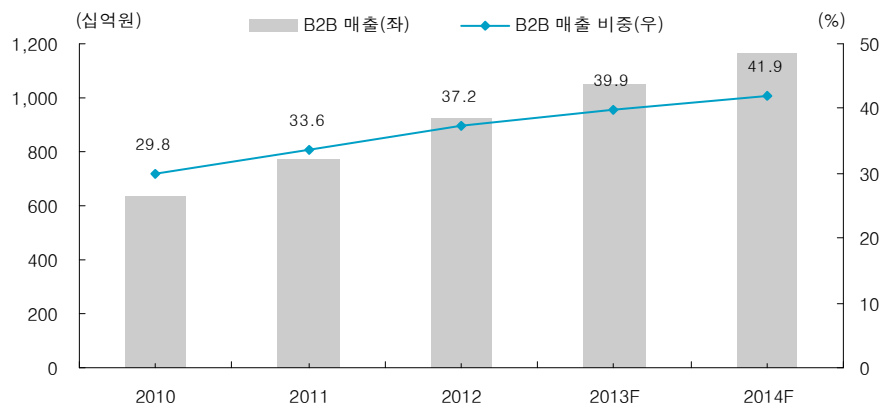
자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 2] IPTV 가입자 및 매출액 추이



자료: SK브로드밴드, 한국투자증권

[그림 3] 기업사업 매출액 및 비중 추이



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	803	891	985
현금성자산	219	87	132	166	231
매출채권및기타채권	394	387	448	470	490
재고자산	27	41	43	45	47
비유동자산	2,427	2,351	2,304	2,256	2,203
투자자산	65	59	43	45	47
유형자산	2,043	2,031	1,983	1,919	1,853
무형자산	176	158	167	176	183
자산총계	3,319	3,036	3,108	3,147	3,189
유동부채	1,303	607	658	629	599
매입채무및기타채무	478	423	449	471	491
단기차입금및단기사채	200	150	150	120	90
유동성장기부채	608	21	21	11	1
비유동부채	643	1,050	1,030	1,014	957
사채	538	957	942	927	867
장기차입금및금융부채	48	34	26	21	21
부채총계	1,946	1,657	1,689	1,643	1,555
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)	(432)	(342)	(207)
자본총계	1,373	1,379	1,419	1,504	1,633

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
영업활동현금흐름	369	324	501	555	594
당기순이익	19	26	45	90	135
유형자산감가상각비	420	427	474	484	476
자산부채변동	(89)	(171)	(16)	(17)	(14)
기타	18	41	(3)	(3)	(3)
투자활동현금흐름	(284)	(286)	(432)	(461)	(429)
유형자산투자	(302)	(318)	(434)	(420)	(410)
유형자산매각	24	7	7	0	0
투자자산순증	5	(8)	16	(2)	(2)
무형자산순증	(12)	(3)	(10)	(8)	(7)
기타	2	36	(12)	(30)	(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	65

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

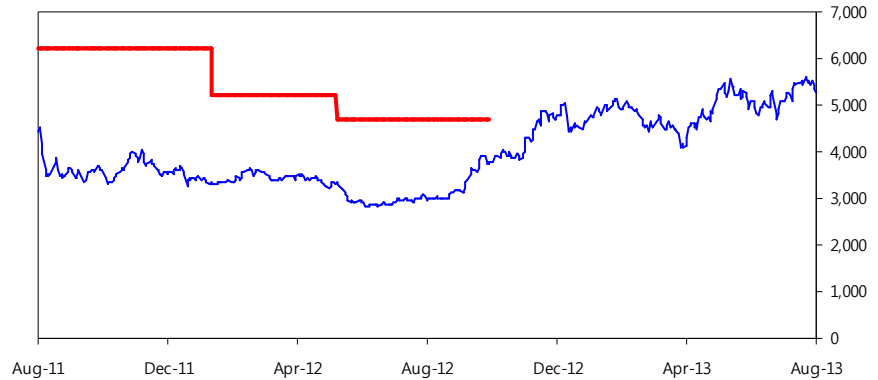
	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
매출액	2,286	2,486	2,637	2,767	2,882
영업이익	76	68	90	130	168
금융수익	21	30	10	15	18
이자수익	13	15	9	11	14
금융비용	80	69	55	55	51
이자비용	72	54	54	51	47
세전계속사업이익	19	26	45	90	135
법인세비용	0	0	0	0	0
당기순이익	19	26	45	90	135
EBITDA	496	495	564	614	645

주요 투자지표

	2011A	2012A	2013F	2014F	2015F
주당지표(원)					
EPS	65	89	154	304	455
BPS	4,639	4,659	4,795	5,082	5,519
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	8.2	8.8	6.1	4.9	4.1
영업이익증가율	531.1	(10.1)	32.4	44.2	29.8
순이익증가율	NM	37.0	72.2	97.8	49.7
EPS증가율	NM	36.9	72.6	97.8	49.7
EBITDA증가율	16.1	(0.2)	14.0	8.8	5.0
수익성(%)					
영업이익률	3.3	2.7	3.4	4.7	5.8
순이익률	0.8	1.1	1.7	3.3	4.7
EBITDA Margin	21.7	19.9	21.4	22.2	22.4
ROA	0.6	0.8	1.5	2.9	4.3
ROE	1.4	1.9	3.3	6.2	8.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	949	919	841	719	546
차입금/자본총계비율(%)	101.7	84.3	80.2	71.7	59.9
Valuation(X)					
PER	53.2	52.4	34.2	17.3	11.5
PBR	0.7	1.0	1.1	1.0	1.0
PSR	0.4	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	4.0	4.6	4.3	3.7	3.3

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 8월 1일 현재 SK브로드밴드 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 2013년 08월 01일 18시 15분에 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 있습니다.
- 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 높게 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.