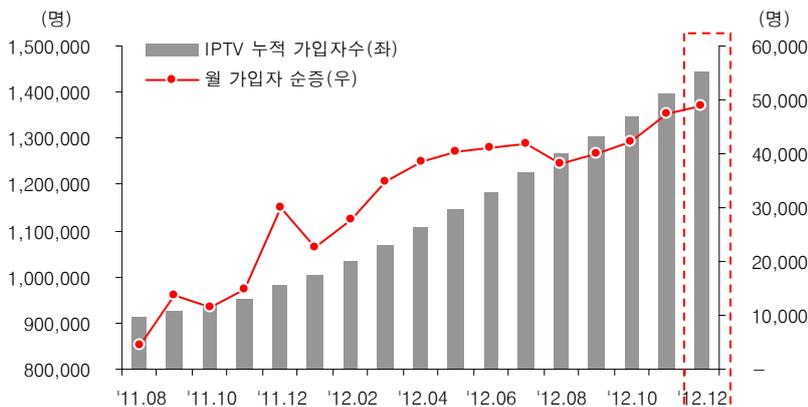


## IPTV를 통한 성장 스토리가 구체화되는 중

- IPTV 가입자 급증 추세, 브로드밴드미디어와의 흡수합병을 통해 미디어 사업 강화
  - SK브로드밴드의 12월 IPTV 가입자 순증치는 4.9만명(VOD Only 가입자를 제외한 Live TV 순증치는 5.2만명)으로 SK텔레콤으로 피인수 후('07년 12월) 월별 최대 가입자 실적 기록
  - 2012년말 아날로그방송종료라는 국내 유료방송 시장의 구조적인 변화를 앞두고 IPTV(Mobile IPTV 포함)에 대한 공격적인 전략으로 선회하면서 SK브로드밴드의 IPTV 사업에 대한 재평가 과정이 진행 중(IPTV 월 순증 가입자: '12년초 월 2만명 → '12년말 5만명 수준)
  - 특히, 지난 1월 4일 VOD 사업을 중심으로 하는 브로드밴드미디어(100% 자회사)를 흡수합병하기로 결정한 점은 SK텔레콤 그룹의 미디어 사업에 대한 경쟁력 강화 및 자회사 구조조정을 통한 경영효율화 의지를 표현한 것으로 해석
- 4Q12 실적은 당사 추정치 및 시장 예상치에 부합하는 양호한 실적 예상
  - 4Q12 실적은 당사 추정치 및 시장 예상치에 부합할 것으로 전망(당사 추정 4Q12 매출액과 영업이익은 전년동기대비 각각 10.9%, 132.2% 증가한 7,229억원, 258억원, 시장 컨센서스 영업이익 255억원)
  - 4Q12 실적 호조는 1) 이동통신 LTE 가입자 유치 경쟁에 따라 상대적으로 유선통신 마케팅 경쟁이 완화된 가운데, 2) SK텔레콤 유선망 구축 사업을 포함한 기업사업 부문 매출액 증가, 3) '12년 상호접속료 확정에 따른 접속손익 개선 등에 기인
- 모바일 IPTV, 또 하나의 주가 상승 동력. 투자의견 BUY, 목표주가 5,800원 유지
  - 지난 10월 25일부터 유료 상용 서비스를 시작한 모바일 IPTV(서비스명: B tv mobile) 가입자가 '12년말 기준 30만명을 돌파하면서 가파른 성장세를 보이고 있는 중. 모회사 SK텔레콤 LTE 가입자를 기반으로 하는 비즈니스의 특성상 현 가입자 성장 추세를 고려시 2013년말 모바일 IPTV 가입자수는 200만명 이상으로 급증할 전망
  - 모바일 IPTV의 경우 ARPU는 2~3천원 수준에 불과하나 관련 비용이 미미하다는 점에서 가입자 증가에 따른 규모의 경제 효과를 기대할 수 있으며, 유선 IPTV 사업도 최근 가입자 급증 추세에 따라 2013년말에는 BEP에 도달할 것으로 예상되어 IPTV사업을 통한 SK브로드밴드의 중장기 기업가치 상승여력은 매우 큰 것으로 판단

### IPTV 가입자수 추이: 가파른 성장세 기록 중. 12월 순증 4.9만명



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

## BUY(유지)

목표주가(12M, 유지) 5,800원  
현재주가(1/4) 4,745원

Key Data	(기준일: 2012. 1. 4)
KOSPI(pt)	2,011.9
KOSDAQ(pt)	504.8
액면가(원)	5,000
시가총액(십억원)	1,404.3
52주 최고/최저(원)	5,080 / 2,795
52주 일간 Beta	0.34
발행주식수(천주)	295,959
평균거래량(3M, 천주)	1,531
평균거래대금(3M, 백만원)	6,891
배당수익률(13F, %)	0.0
외국인 지분율(%)	3.8
주요주 지분율(%)	
SK텔레콤주위 3인	50.7

### Company Performance

주가지수(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.1	21.0	57.1	37.9
KOSDAQ대비상대수익률	-5.1	20.1	49.8	30.1

### Financial Data

결산기(12월)	2011	2012F	2013F
매출액(십억원)	2,295.4	2,539.1	2,765.1
영업이익(십억원)	64.6	78.3	136.0
세전계속사업손익(십억원)	-14.2	22.4	83.1
당기순이익(십억원)	-14.2	22.4	83.1
EPS(원)	-48	76	281
증감률(%)	-88.3	257.8	271.3
PER(배)	n/a	62.8	16.9
ROE(%)	-1.3	2.0	7.2
PBR(배)	0.9	1.3	1.2
EV/EBITDA(배)	4.3	5.0	4.3

자료: 유진투자증권



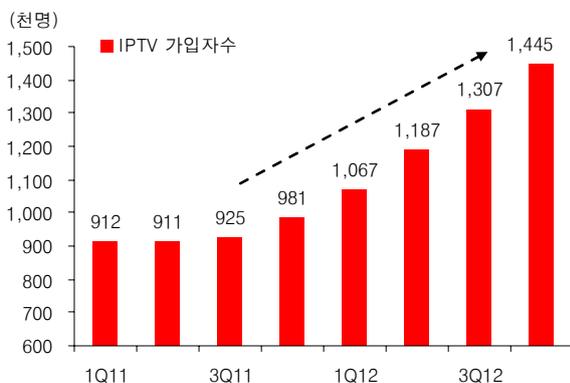


**표 1 SK브로드밴드 분기 실적 전망 및 주요 Assumptions(IFRS 연결 기준)**

(단위: 십억원, %)	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	4Q12	3Q12	4Q12E	2011	2012E	2013E
<b>영업수익</b>	<b>520.2</b>	<b>557.3</b>	<b>583.1</b>	<b>652.0</b>	<b>558.6</b>	<b>605.5</b>	<b>652.1</b>	<b>722.9</b>	<b>2,312.6</b>	<b>2,539.1</b>	<b>2,765.1</b>
초고속인터넷	240.8	239.6	240.6	241.4	235.8	233.8	234.3	233.7	962.4	937.6	925.1
IPTV	33.5	36.4	40.2	41.8	41.6	52.1	59.1	66.6	151.9	219.4	345.3
전화	142.0	148.1	142.6	147.1	149.4	152.4	146.9	150.3	579.8	599.0	613.0
전용회선	71.6	77.5	81.5	85.1	89.3	94.1	96.2	102.6	315.7	382.2	416.5
IDC/솔루션	24.3	37.3	45.6	50.0	35.5	50.1	58.1	60.7	157.2	204.4	241.1
기타	8.0	18.4	32.6	86.6	7.0	23.0	57.5	109.1	145.6	196.6	224.1
<b>영업비용</b>	<b>505.1</b>	<b>538.5</b>	<b>563.6</b>	<b>640.9</b>	<b>542.7</b>	<b>588.5</b>	<b>632.5</b>	<b>697.1</b>	<b>2,248.1</b>	<b>2,460.8</b>	<b>2,629.1</b>
인건비	35.9	34.5	33.6	40.2	39.9	37.3	37.7	39.5	144.2	154.4	164.6
감가상각비	117.1	116.7	117.3	120.7	119.7	117.8	118.3	124.9	471.8	480.7	472.5
마케팅비용	64.6	82.1	75.6	80.4	69.8	79.3	77.8	109.9	302.7	336.8	346.6
통신설비사용료	37.0	38.9	39.9	45.7	42.5	45.3	45.8	51.7	161.5	185.3	197.0
접속료	62.0	65.3	66.6	63.7	65.0	65.3	64.2	69.5	257.6	264.0	270.2
지급수수료	102.9	108.7	125.5	183.4	114.8	136.1	174.2	186.8	611.9	712.3	797.7
광고선전비	7.8	25.6	26.3	29.4	20.4	24.0	23.8	30.8	89.1	99.0	107.8
<b>영업이익</b>	<b>15.1</b>	<b>18.8</b>	<b>19.5</b>	<b>11.1</b>	<b>15.9</b>	<b>17.0</b>	<b>19.6</b>	<b>25.8</b>	<b>64.9</b>	<b>78.3</b>	<b>136.0</b>
영업이익률	2.9	3.4	3.3	1.7	2.8	2.8	3.0	3.6	2.8	3.1	4.9
<b>EBITDA</b>	<b>132.2</b>	<b>135.5</b>	<b>136.8</b>	<b>131.8</b>	<b>135.6</b>	<b>134.8</b>	<b>137.9</b>	<b>150.6</b>	<b>536.0</b>	<b>558.9</b>	<b>608.6</b>
EBITDA margin	25.4	24.3	23.5	20.2	24.3	22.3	21.1	20.8	23.2	22.0	22.0
<b>법인세차감전 이익</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.7</b>	<b>-8.3</b>	<b>1.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.4</b>	<b>11.8</b>	<b>-14.2</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>
세전이익률	-1.1	-0.2	0.1	-1.3	0.2	0.5	1.0	1.6	-0.6	0.9	3.0
<b>당기순이익</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>-8.1</b>	<b>1.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.4</b>	<b>11.8</b>	<b>-14.2</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>
당기순이익률	-1.1	-0.2	0.1	-1.2	0.2	0.5	1.0	1.6	-0.6	0.9	3.0
<b>지배주주순이익</b>	<b>-5.5</b>	<b>-1.2</b>	<b>0.6</b>	<b>-8.1</b>	<b>1.0</b>	<b>3.2</b>	<b>6.4</b>	<b>11.8</b>	<b>-14.2</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>
<b>Key assumptions</b>											
초고속 가입자수('000)	4,053	4,111	4,151	4,192	4,242	4,302	4,348	4,390	4,192	4,390	4,557
시내전화 가입자수('000)	3,964	4,084	4,167	4,204	4,326	4,415	4,480	4,561	4,204	4,561	4,813
Leased-line	23,255	25,716	28,526	33,350	37,193	41,970	46,125	52,258	33,350	52,258	65,360
IPTV 가입자수('000)	912	911	925	981	1,067	1,187	1,307	1,445	981	1,444	2,005

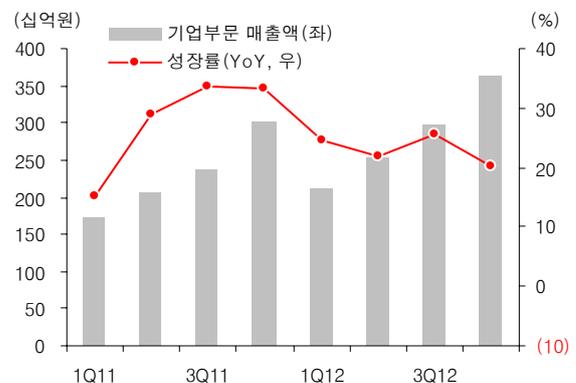
자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

**표 2 SK브로드밴드 IPTV 가입자 추이 및 전망:**  
공격적인 가입자 유지 전략으로 선회



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

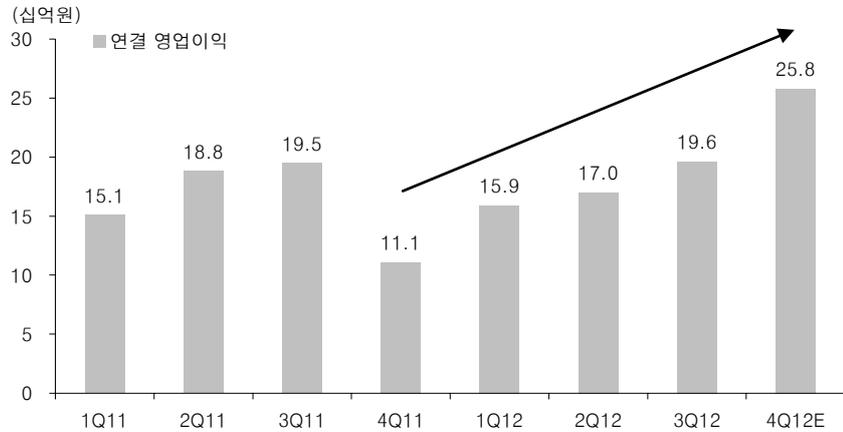
**표 3 SK브로드밴드 기업사업 매출액 호조세 지속**



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

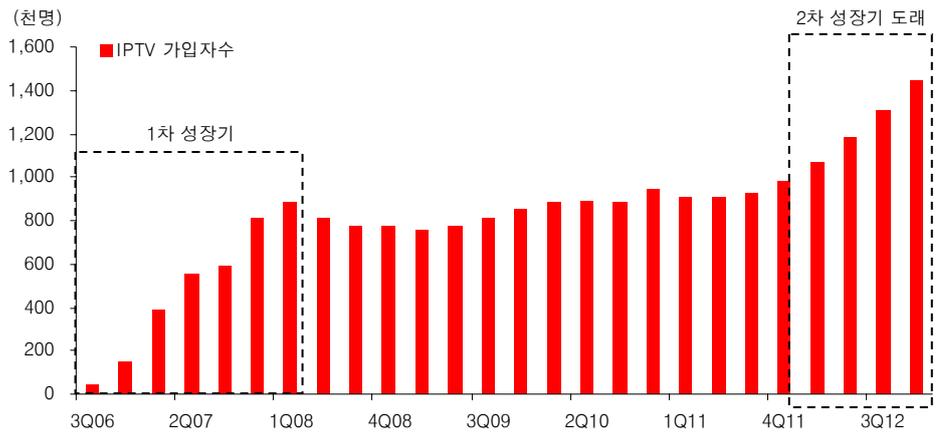


**도표 4 SK브로드밴드 연결 영업이익의 전망: 뚜렷한 개선 추세 지속**



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권  
주: IFRS 연결 기준

**도표 5 2007년 IPTV 1차 성장기 후 2012년 2차 성장기 도래**



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

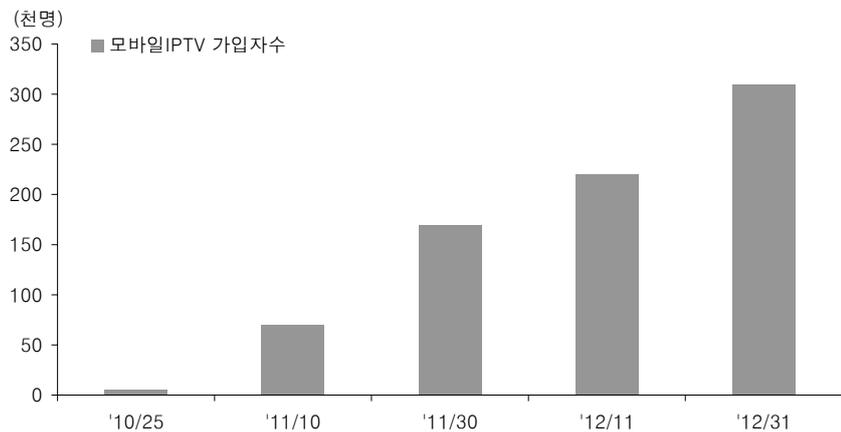


도표 6 SK브로드밴드 모바일 IPTV(B tv mobile)의 차별화된 기능



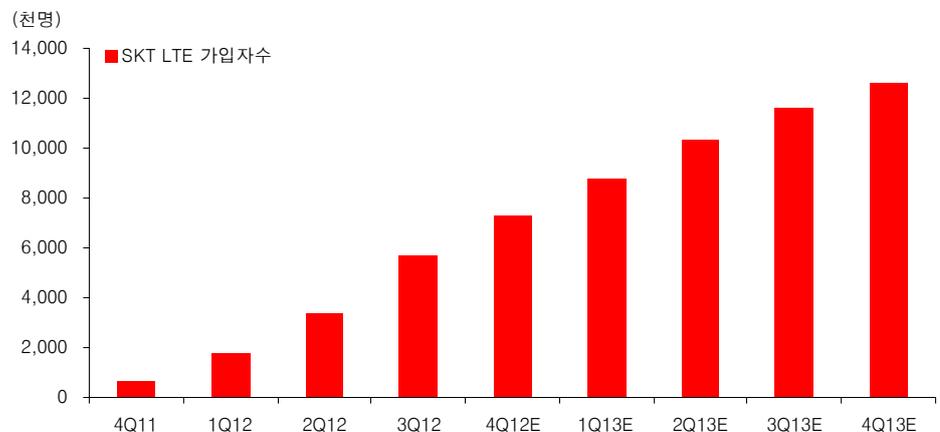
자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

도표 7 SK브로드밴드 모바일 IPTV 유료 가입자수 급증. '12년말 30만명 돌파



자료: SK브로드밴드, 유진투자증권

도표 8 SKT LTE 가입자수 추이 및 전망: SKB 모바일 IPTV 가입자의 원천



자료: 유진투자증권



## SK브로드밴드(033630.KS) 재무제표

### 대차대조표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>자산총계</b>	<b>3,211.4</b>	<b>3,395.5</b>	<b>3,246.3</b>	<b>3,243.0</b>	<b>3,238.7</b>
유동자산	598.4	898.5	759.2	794.0	836.7
현금성자산	192.1	450.7	221.6	254.2	306.1
매출채권	358.8	389.8	475.3	474.5	462.5
재고자산	30.6	27.3	31.3	34.1	36.5
비유동자산	2,612.9	2,497.0	2,487.1	2,448.9	2,402.0
투자자산	287.1	208.0	221.0	237.9	239.4
유형자산	2,227.8	2,095.6	2,116.0	2,075.4	2,038.7
기타	98.0	193.4	150.1	135.7	123.9
<b>부채총계</b>	<b>2,117.2</b>	<b>2,302.4</b>	<b>2,132.0</b>	<b>2,045.6</b>	<b>1,901.7</b>
유동부채	1,271.9	1,636.1	1,129.8	1,441.2	1,002.5
매입채무	265.7	253.9	269.3	293.3	314.5
유동성이자부채	781.4	1,129.6	605.2	890.1	427.7
기타	224.8	252.7	255.2	257.8	260.3
비유동부채	845.3	666.3	1,002.2	604.4	899.1
비유동이자부채	802.5	605.1	948.0	548.1	840.5
기타	42.8	61.2	54.2	56.4	58.7
<b>자본총계</b>	<b>1,094.2</b>	<b>1,093.1</b>	<b>1,114.3</b>	<b>1,197.4</b>	<b>1,337.0</b>
지배지분	1,078.7	1,093.1	1,114.3	1,197.4	1,337.0
자본금	1,479.8	1,479.8	1,479.8	1,479.8	1,479.8
자본잉여금	337.5	306.1	306.3	306.3	306.3
이익잉여금	(675.3)	(705.5)	(680.6)	(597.5)	(457.9)
기타	(63.3)	12.7	8.8	8.8	8.8
비지배지분	15.4	0.0	0.0	0.0	0.0
총차입금	1,583.9	1,734.6	1,553.2	1,438.1	1,268.2
순차입금(순현금)	1,391.7	1,283.9	1,331.6	1,183.9	962.1

### 현금흐름표

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>283.8</b>	<b>391.1</b>	<b>388.7</b>	<b>582.3</b>	<b>644.8</b>
당기순이익	(120.8)	(14.2)	22.4	83.1	139.6
자산상각비	474.0	471.8	480.7	472.5	469.8
기타비현금성손익	(10.8)	9.4	47.4	2.4	2.4
운전자본의변동	(138.4)	(90.4)	(124.9)	24.3	33.0
매출채권감소(증가)	(65.2)	(21.8)	(74.9)	0.8	12.0
재고자산감소(증가)	(69.7)	(56.9)	(42.2)	(2.8)	(2.5)
매입채무증가(감소)	15.0	(15.0)	11.3	24.0	21.2
기타	(18.5)	3.3	(19.2)	2.2	2.3
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>(295.6)</b>	<b>(299.5)</b>	<b>(390.4)</b>	<b>(423.2)</b>	<b>(391.6)</b>
단기투자자산처분(취득)	(69.0)	5.8	43.3	11.5	31.3
장기투자증권처분(취득)	0.0	0.0	5.6	3.5	1.9
설비투자	(233.6)	(304.2)	(389.5)	(380.0)	(380.0)
유형자산처분	76.4	24.8	5.0	0.0	0.0
무형자산처분	(37.4)	(31.0)	(33.2)	(37.5)	(41.3)
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>(110.0)</b>	<b>127.3</b>	<b>(121.0)</b>	<b>(115.1)</b>	<b>(170.0)</b>
차입금증가(감소)	(253.1)	127.3	(121.0)	(115.1)	(170.0)
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의 증가(감소)</b>	<b>(121.8)</b>	<b>219.0</b>	<b>(122.8)</b>	<b>44.0</b>	<b>83.2</b>
기초현금	148.1	4.7	223.7	100.9	144.9
기말현금	26.3	223.7	100.9	144.9	228.2
Gross cash flow	422.2	569.3	550.5	558.0	611.8
Gross investment	365.0	395.8	558.6	410.4	389.9
<b>Free cash flow</b>	<b>57.2</b>	<b>173.6</b>	<b>(8.1)</b>	<b>147.7</b>	<b>221.9</b>

자료: SK브로드밴드, 유진투자증권  
주: IFRS 연결 기준

### 손익계산서

(단위:십억원)	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>매출액</b>	<b>2,122.4</b>	<b>2,295.4</b>	<b>2,539.1</b>	<b>2,765.1</b>	<b>2,964.7</b>
증가율 (%)	11.4	8.1	10.6	8.9	7.2
매출원가	426.1	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>매출총이익</b>	<b>1,696.3</b>	<b>2,295.4</b>	<b>2,539.1</b>	<b>2,765.1</b>	<b>2,964.7</b>
판매비와관리비	1,711.8	2,230.5	2,457.2	2,629.1	2,777.9
기타영업손익	0.0	(0.2)	0.0	0.0	0.0
<b>영업이익</b>	<b>(15.5)</b>	<b>64.6</b>	<b>78.3</b>	<b>136.0</b>	<b>186.7</b>
증가율 (%)	적지	흑전	21.1	73.8	37.3
<b>EBITDA</b>	<b>458.5</b>	<b>536.4</b>	<b>559.0</b>	<b>608.6</b>	<b>656.5</b>
증가율 (%)	38.5	17.0	4.2	8.9	7.9
<b>영업외손익</b>	<b>(105.4)</b>	<b>(78.8)</b>	<b>(55.9)</b>	<b>(53.0)</b>	<b>(47.1)</b>
이자수익	10.4	13.0	16.1	14.8	14.1
이자비용	107.1	90.9	71.4	67.3	60.9
지분법손익	(0.4)	(0.9)	0.3	(0.2)	(0.1)
기타영업외손익	(8.2)	0.0	(0.9)	(0.2)	(0.2)
<b>세전계속사업손익</b>	<b>(120.8)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>	<b>139.6</b>
증가율 (%)	적지	적지	흑전	271.6	68.1
법인세비용	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>(120.8)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>	<b>139.6</b>
증가율 (%)	적지	적지	흑전	271.6	68.1
<b>지배주주지분</b>	<b>(121.1)</b>	<b>(14.2)</b>	<b>22.4</b>	<b>83.1</b>	<b>139.6</b>
증가율(%)	적지	적지	흑전	271.3	68.1
비지배지분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EPS</b>	<b>(409)</b>	<b>(48)</b>	<b>76</b>	<b>281</b>	<b>472</b>
증가율 (%)	적지	적지	흑전	271.3	68.1
수정EPS	(409)	(48)	76	281	472
증가율 (%)	적지	적지	흑전	271.3	68.1

### 주요투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	(409)	(48)	76	281	472
BPS	3,645	3,694	3,765	4,046	4,518
DPS	0	0	0	0	50
<b>밸류에이션(배,%)</b>					
PER	n/a	n/a	62.8	16.9	10.1
PBR	1.5	0.9	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	6.6	4.3	4.9	4.3	3.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	1.1
PCR	3.8	1.8	2.6	2.5	2.3
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	(0.7)	2.8	3.1	4.9	6.3
EBITDA이익률	21.6	23.4	22.0	22.0	22.1
순이익률	(5.7)	(0.6)	0.9	3.0	4.7
ROE	(10.5)	(1.3)	2.0	7.2	11.0
ROIC	(0.4)	1.9	2.4	4.2	5.9
<b>안정성(%,배)</b>					
순차입금/자기자본	127.2	117.5	119.5	98.9	72.0
유동비율	47.1	54.9	67.2	55.1	83.5
이자보상배율	n/a	0.8	1.4	2.6	4.0
<b>활동성(회)</b>					
총자산회전율	0.6	0.7	0.8	0.9	0.9
매출채권회전율	6.6	6.1	5.9	5.8	6.3
재고자산회전율	71.7	79.2	86.6	84.6	84.0
매입채무회전율	9.0	8.8	9.7	9.8	9.8



**Compliance Notice**

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다  
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다  
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다  
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다  
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다  
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다  
 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다  
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

**투자기간 및 투자등급**

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)  
 상기 투자등급은 3월 3일부터 변경 적용함

변경후	←	변경전
<ul style="list-style-type: none"> <li>• STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상</li> <li>• BUY: 추천기준일 증가대비 +20%이상 ~ +50%미만</li> <li>• HOLD: 추천기준일 증가대비 0%이상 ~ +20%미만</li> <li>• REDUCE: 추천기준일 증가대비 0%미만</li> </ul>		<ul style="list-style-type: none"> <li>• STRONG BUY: 추천기준일 증가대비 +50%이상</li> <li>• BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상 ~ +50%미만</li> <li>• HOLD: 추천기준일 증가대비 +5%이상 ~ +15%미만</li> <li>• REDUCE: 추천기준일 증가대비 +5%미만</li> </ul>

