YTN(040300)

Above
In line
Below

중립(유지)

13년 종합편성채널과의 경쟁 심화, 임대수익은 14년부터 늘 전망

What's new: 광고경기 악화, 인건비 상승에 따른 실적 부진

YTN의 12년 4분기 매출액, 영업이익은 각각 353억원, 33억원으로 전년동기 대비 각각 2.5%, 39.5% 감소해 우리 예상치를 하회했다. 1) 광고수익 감소에 따라 방송 매출액이 0.6% 줄었고, 2) 모든 유료방송 플래폼 동일 번호(24번) 확보 정책을 시행하면서 수신료수익이 16.7% 감소했으며, 3) 12년 9월 임금 인상 협상이 완료되면서 인건비 소급분도 4분기에 적용됐고, 4) 대선 관련 특집 방송에 따른 제작비가 증가했기 때문이다.

Positives: 높은 시청점유율 지속

12년 YTN의 평균 시청점유율은 5.6%로 과거 5년간 평균 4.6%보다 높게 유지되고 있으며, 케이블 PP(Program provider) 중 시청률 1~2위를 유지하고 있다. 시청점유율이 높게 유지되고 있는 이유는 1) 동일 번호(24번) 확보 정책 성공, 2) 대선 등 특집 방송관 관련한 시청 증가 때문이다. 동일 번호 확보 정책은 중장기적으로 시청률이 높게 유지될 수 있게 해주고 궁극적으로 광고수익이 늘어날 수 있는 기회로 작용할 것이다.

Negatives: 광고수익 부진 지속될 전망

12년 광고 경기가 부진했고, 종합편성채널의 광고수익이 증가하면서 YTN의 시청률이 높게 유지됐음에도 불구하고 12년 광고수익은 전년 대비 0.5% 줄었다. 문제는 이러한 흐름이 13년에도 지속될 수 있다는 점이다. 13년 광고 경기도 12년 대비 크게 개선되지 못할 것으로 예상되는 데다 종합편성채널의 공격적인 광고 영업에 따라 YTN이 상대적으로 부진할 수 있기 때문이다. 12년 1분기를 제외하고 광고수익은 2~4분기에 목표 대비 하회했다.

임대수익 증가에 기대, 그러나 불확실성은 높아지고 있음

YTN의 주가는 연초 대비 23.7% 상승했다. 1) 광고 시장이 부진했음에도 불구하고 시청률이 견조했고, 2) YTN의 민영화에 대한 기대감으로 일부 기타 기관의 매수세가 이어졌기 때문이다. YTN은 13년 하반기에 상암동으로 본사를 이전할 계획이다. 이에 따라 임대수익이 14년에는 100억원, 15년에는 150억원이 추가될 것으로 예상된다. 그러나 종합편성채널과의 경쟁에 따라 광고수익은 예상보다 부진할 수 있고, 현재 주가 상승의 주요 요인이 불확실성이 높은 기대감이 작용했다는 점이 위험요인이라고 판단돼 중립의견을 유지한다. 13년 매출액, 영업이익 전년 대비 각각 3.9%, 0.8% 증가할 전망이다. 최근 5개년 평균 PER이 1.05인데 현재 주가 수준은 PBR 0.96배로 추가 상승 여력이 낮다고 판단된다.

Stock Data

KOSPI(1/25)	1,947
주가(1/25)	4,150
시가총액(십억원)	174
발행주식수(백만)	42
52주 최고/최저가(원)	4,820/3,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	137
유동주식비율/외국인지분율(%)	68.4/0.1
주요주주(%) 한전KDN 외 5 인	21.9
케이티앤지	20.0

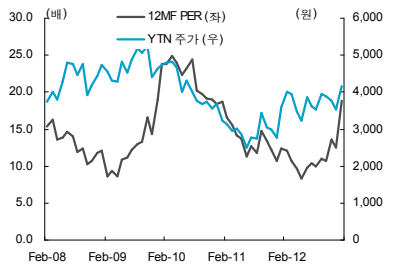
Valuation 지표

	2011A	2012F	2013F
PER(x)	11.0	30.4	47.7
PBR(x)	0.7	0.8	1.0
ROE(%)	6.3	2.8	2.0
EV/EBITDA(x)	8.4	17.3	20.0
EPS(원)	252	116	87
BPS(원)	4,132	4,237	4,312

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	19.1	15.4	25.8
상대주가(%p)	20.9	5.4	26.0

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q12P				증감률		2013F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	32.8	35.4	7.7	NA	15.0	(2.5)	128.7	NA
영업이익	5.0	3.3	(33.9)	NA	54.7	(39.5)	11.0	NA
영업이익률(%)	15.2	9.3	(38.6)				8.5	
세전이익	3.5	2.2	(35.0)	NA	142.1	(58.4)	5.1	NA
순이익	2.9	1.8	(39.5)	NA	193.2	(62.3)	3.7	NA

김시우 3276-6240
swkim@truefriend.com

<표 1> 분기별 실적 추이

(단위: 십억원)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12P	(%, YoY)	(%, QoQ)
매출액	25.0	31.2	32.0	36.3	26.8	31.0	30.8	35.4	(2.5)	15.0
방송매출액	19.2	25.7	26.5	31.2	21.2	25.6	24.9	30.0	(3.8)	20.7
광고매출액	15.0	20.4	20.9	23.8	16.0	20.0	19.9	23.7	(0.6)	18.8
수신료수익	2.7	2.7	2.5	3.8	2.8	2.7	2.7	3.2	(16.7)	18.3
기타	1.5	2.6	3.1	3.6	2.4	2.8	2.2	3.1	(11.5)	40.5
타워 매출액	5.8	5.5	5.5	5.1	5.6	5.4	5.9	5.4	5.0	(9.1)
매출원가	23.2	21.9	24.8	28.5	25.2	23.1	26.8	29.2	2.2	8.9
판관비	2.1	1.6	1.7	2.3	2.2	1.7	1.9	1.9	(16.3)	(0.1)
영업이익	(0.2)	8.0	5.3	5.4	(0.7)	6.2	2.1	3.3	(39.5)	54.7
순이익	(1.4)	4.7	2.6	4.7	(1.8)	4.2	0.6	1.8	(62.3)	193.2

자료: YTN, 한국투자증권

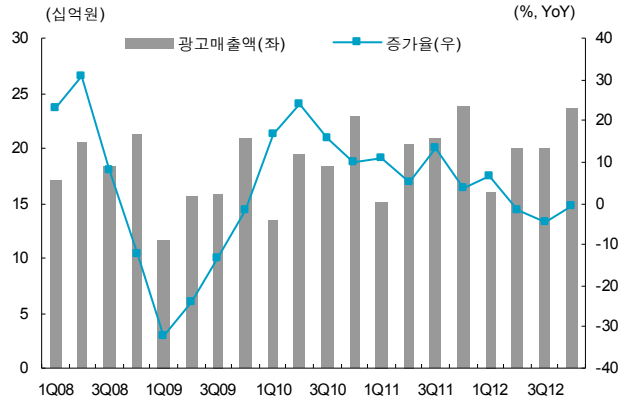
<표 2> 연간 실적 전망

(단위: 십억원, %)

	2008	2009	2010	2011	2012F	2013F
매출액	107.1	105.6	118.4	124.5	123.9	128.7
방송부문	96.8	87.0	97.4	102.6	101.6	104.5
타워부문	10.3	18.6	21.0	21.9	22.3	24.2
매출원가	94.0	91.8	94.1	98.4	104.3	109.9
판관비	5.6	7.4	8.7	7.7	7.8	8.1
영업이익	7.5	6.3	15.1	18.6	10.9	11.0
순이익	7.3	24.5	5.3	10.6	4.9	3.7
매출총이익률	12.2	13.0	20.5	20.9	15.8	14.6
영업이익률	7.0	6.0	12.8	14.9	8.8	8.5
순이익률	6.9	23.2	4.5	8.5	3.9	2.8

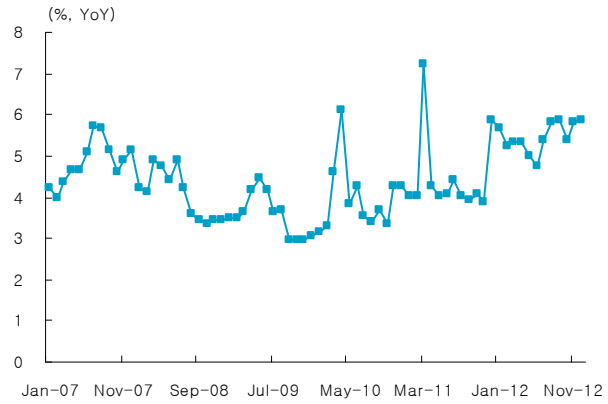
자료: YTN, 한국투자증권

[그림 1] 광고매출액과 전년동기 대비 증가율



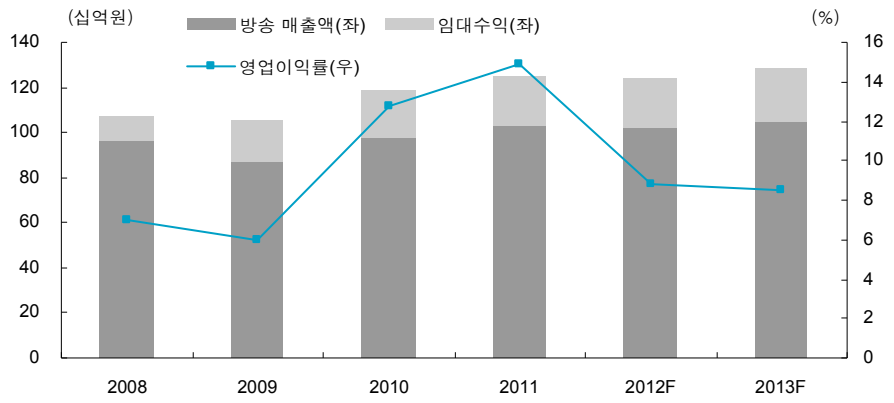
자료: YTN, 한국투자증권

[그림 2] YTN의 시청률 추이, 케이블 PP 내 1위 지속



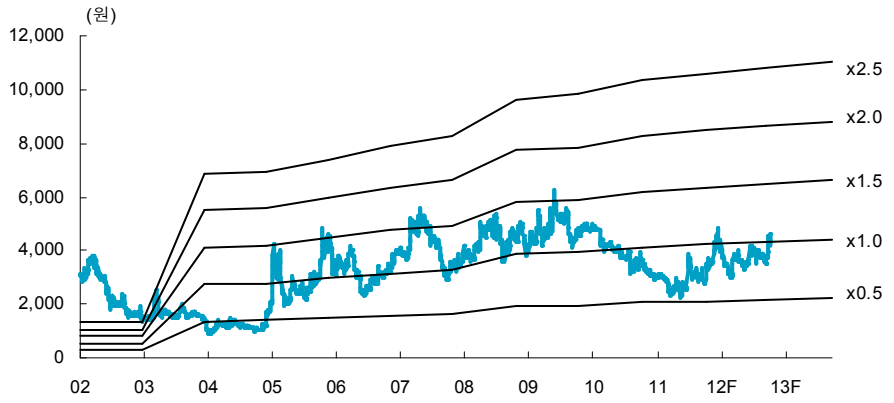
자료: AGB닐슨미디어 리서치

[그림 3] 매출액 증가 추이와 영업이익률 개선



자료: YTN, 한국투자증권

[그림 4] 12개월 forward PBR



자료: YTN, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

YTN은 방송채널사용사업을 영위하면서 종합뉴스프로그램의 제작 및 공급을 하는 YTN 채널, 과학프로그램의 제작 및 공급을 하는 사이언스TV채널 그리고 날씨와 그 밖의 관련 정보를 제공하는 YTN Weather채널을 운영하고 있다. YTN은 한전 자회사인 한전케이디엔이 최대주주로 21.4% 지분율 보유하고 있으며 현재 5% 수준의 시청점유율을 유지하고 있으며 케이블 PP 중 시청률 1~2위를 기록하고 있다.

- 시청률 : 텔레비전 소유가구나 일정 연령의 시청가능 인구 수를 분모로 하여 텔레비전 시청가구나 시청자의 비를 나타낸 비율
- 시청점유율 : 시청한 가구나 인구 수를 분모로 해서 그 중 어떤 채널이 얼마나 시청됐는가를 나타내는 비율. 특정 시간 내에 텔레비전을 시청하는 모든 시청자 중에서 특정 방송국의 프로그램을 시청한 시청자의 수를 백분율로 나타낸 것

재무상태표 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
유동자산	41	49	53	53	61
현금성자산	7	6	10	10	13
매출채권및기타채권	33	37	33	33	37
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	276	291	297	317	352
투자자산	8	9	6	7	8
유형자산	84	100	111	123	136
무형자산	18	18	17	18	20
자산총계	317	340	350	371	412
유동부채	48	90	96	93	121
매입채무및기타채무	11	14	14	15	17
단기차입금및단기사채	8	14	25	20	10
유동성장기부채	23	53	45	45	50
비유동부채	106	76	76	98	107
사채	0	50	50	50	45
장기차입금및금융부채	88	5	5	26	38
부채총계	154	166	173	191	228
자본금	42	42	42	42	42
자본잉여금	74	74	74	74	74
자본조정	0	0	0	0	0
이익잉여금	48	58	62	64	69
자본총계	164	174	177	180	184
조정자본총계	165	174	178	181	185

손익계산서 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
매출액	118	125	124	129	143
매출총이익	24	26	20	19	22
판매관리비	9	8	8	8	9
기타영업손익	(0)	0	(1)	0	0
영업이익	15	19	11	11	14
금융수익	1	1	0	0	0
이자수익	0	0	0	0	0
금융비용	7	6	5	7	7
이자비용	7	6	4	6	7
기타영업외손익	0	0	0	0	0
관계기업관련손익	(1)	0	0	0	1
세전계속사업이익	8	14	7	5	7
법인세비용	2	3	2	1	2
당기순이익	5	11	5	4	5
기타포괄이익	(2)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	3	11	5	4	5
EBITDA	23	27	15	15	18
조정당기순이익	4	11	5	4	5

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
영업활동현금흐름	6	23	12	9	40
당기순이익	5	11	5	4	5
유형자산감가상각비	7	8	4	4	5
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(14)	(4)	4	1	28
기타	8	8	(1)	0	2
투자활동현금흐름	(1)	(25)	(10)	(24)	(38)
유형자산투자	(21)	(21)	(15)	(16)	(17)
유형자산매각	2	0	0	0	0
투자자산순증	18	(4)	3	(0)	(1)
무형자산순증	(0)	0	1	(1)	(2)
기타	0	0	1	(7)	(18)
재무활동현금흐름	(13)	1	2	15	1
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	(12)	0	3	16	2
배당금지급	(1)	(1)	(1)	(1)	(1)
기타	0	2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(8)	(1)	4	0	3

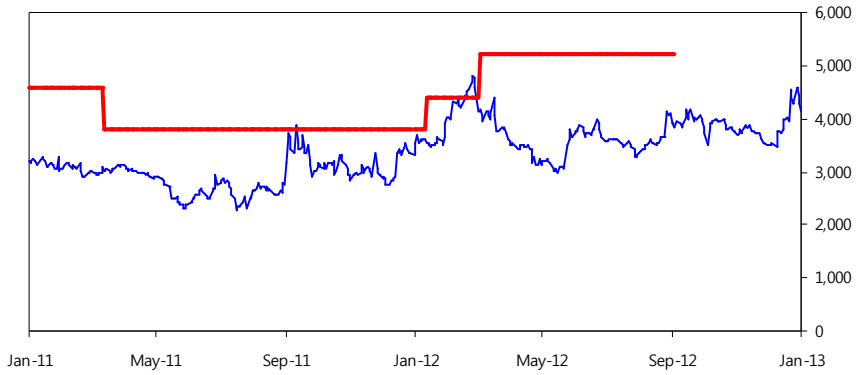
주요 투자지표

	2010A	2011A	2012F	2013F	2014F
주당지표(원)					
EPS	91	252	116	87	127
BPS	3,921	4,132	4,237	4,312	4,413
DPS	15	25	25	25	25
성장성(%, YoY)					
매출증가율	12.1	5.2	(0.5)	3.9	11.1
영업이익증가율	138.3	22.9	(41.2)	0.8	23.1
순이익증가율	(84.4)	176.4	(54.2)	(24.5)	45.4
EPS증가율	(84.4)	176.9	(54.2)	(24.5)	45.4
EBITDA증가율	67.2	19.3	(44.9)	3.1	19.8
수익성(%)					
영업이익률	12.8	14.9	8.8	8.5	9.5
순이익률	3.2	8.5	3.9	2.8	3.7
EBITDA Margin	19.0	21.6	11.9	11.9	12.8
ROA	1.6	3.2	1.4	1.0	1.4
ROE	2.3	6.3	2.8	2.0	2.9
배당수익률	0.4	0.9	0.7	0.6	0.6
안정성					
순차입금(십억원)	111	112	111	126	125
차입금/자본총계비율(%)	72.8	70.5	70.5	78.4	77.7
Valuation(X)					
PER	40.4	11.0	30.4	47.7	32.7
PBR	0.9	0.7	0.8	1.0	0.9
PSR	1.3	0.9	1.2	1.4	1.2
EV/EBITDA	11.6	8.4	17.3	20.0	16.6

주: 1. K-IFRS (별도) 기준
2. EPS, BPS는 각각 지분법이익이 반영된 조정당기순이익, 조정자본총계를 이용해 계산

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
YTN(040300)	2011.04.06	매수	3,800 원
	2012.02.06	매수	4,400 원
	2012.03.27	매수	5,200 원
	2012.09.28	중립	-



■ Compliance notice

- 당사는 2013년 1월 25일 현재 YTN 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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.