

집전화의 부진과 TV의 약진

Analyst 황성진

02) 3787-2658

hsj@hmcib.com

Jr. Analyst 김영인

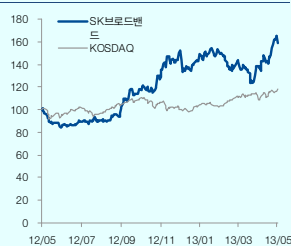
02) 3787-2126

youngin.kim@hmcib.com

현재주가 (5/7)	5,260원
상승여력	17.9%
시가총액	15,567억원
발행주식수	295,959천주
자본금/액면가	14,798억원/5,000원
52주 최고가/최저가	5,490원/2,805원
일평균 거래대금 (60일)	64억원
외국인지분율	3.77%
주요주주	SK텔레콤 외 2인 50.66%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	14.6 6.4 23.2
상대주가(%)	9.4 -7.0 11.3
당사추정 EPS	230원
컨센서스 EPS	236원
컨센서스 목표주가	5,685원

※ K-IFRS 연결 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 1분기 영업이익 166억원(+3.3% YoY)로 컨센서스 하회, TV와 기업사업 선전한 반면 집전화는 부진
- TV 부문 성장세는 지속 중, 가입자 증가세를 기반으로 홈쇼핑 수수료도 증가할 것
- 투자의견 BUY, 목표주가 6,200원 유지

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2011	22,953	649	-142	5,367	-48	적지	N/A	1.1	4.3	-1.3
2012	24,922	816	225	5,558	76	흑전	61.4	1.5	4.7	2.0
2013F	26,837	1,100	681	6,045	230	202.6	23.9	1.6	4.5	5.9
2014F	29,353	1,558	1,238	6,437	418	81.8	13.1	1.4	4.1	10.0
2015F	31,634	1,908	1,641	6,697	554	32.6	9.9	1.3	3.6	11.9

* K-IFRS 연결 기준

1분기 영업이익 166억원(+3.3% YoY)으로 컨센서스 하회

SK브로드밴드의 1분기 실적이 시장 컨센서스 및 당사 예상치를 하회하였다. K-IFRS 연결 기준 SK브로드밴드의 1분기 매출액은 6,052억원(-12.1% QoQ, +9.1% YoY)을, 영업이익은 166억원(-44.1% QoQ, +3.3% YoY)을 기록하였다. TV 부문과 기업사업 부문이 선전한 반면, 통화량 감소에 따른 영향으로 집전화 부문이 부진한 모습을 보였고, 계절적 영향으로 유선망 공사매출 등이 감소하였다. 또한 네트워크 비용, 콘텐츠 관련 지급수수료 등의 증가 역시 수반되었다. 한편 차입금 상환 및 글로벌본드 차환에 따른 금리하락 등의 영향으로 영업외 손실이 감소하면서, 당기순이익은 52억원(-56.2% QoQ, +443.2% YoY)을 기록하였다.

TV부문의 성장세는 지속 중, 가입자 증가를 기반으로 홈쇼핑 수수료도 증가할 것

TV부문은 콘텐츠 경쟁력 및 결합상품 선호도 확대에 힘입어 지속적인 가입자 증가세를 보였다. 1분기 중 가입자 순증은 12.3만명을 기록하였는데, VOD를 제외한 실시간 TV 가입자는 13.1만명 가량 순증하는 호조세를 보였다. 최근 유료방송 시장에서 범 IPTV 전영의 강세가 이어지고 있으며, 통신 상품과의 결합상품 선호도 역시 증가하고 있어 가입자 증가세는 당분간 지속될 것으로 판단된다. 1분기 중 TV 부문의 매출은 734억원으로 전 분기 대비 9.1% 성장한 반면, 마케팅비는 815억원으로 전 분기 대비 안정적으로 형성되었다. 2분기 중 협상 완료될 것으로 보이는 홈쇼핑 수수료 역시 가입자 증가세를 기반으로 성장할 것으로 전망된다. BTV 모바일 가입자 역시 1분기 말 현재 60만명을 기록하며 빠른 성장세를 보이고 있다. 최근 LTE 가입자의 가파른 증가세를 감안할 때, 모바일 IPTV의 성장성 역시 꾸준히 이어질 것으로 전망된다.

투자의견 BUY, 목표주가 6,200원 유지

SK브로드밴드에 대한 투자의견 BUY와 목표주가 6,200원을 유지한다. 배당이 없고 Valuation이 높다는 단점도 존재하나, 턴어라운드 초입 국면이며, 기존 유선 사업의 안정성과 더불어 TV와 기업사업 부문의 성장성을 감안하면 장기적인 이익 성장 추세는 꾸준히 나타날 것으로 기대된다.

〈표1〉 SK브로드밴드 2013년 1분기 실적 요약 : K-IFRS 연결 기준

(단위: 억원, %)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q12	4Q12	1Q13P	(YoY)	(QoQ)	1Q13	대비	1Q13	대비
매출액	5,550	6,900	6,052	9.0%	-12.3%	5,949	1.7%	6,172	-1.9%
영업이익	161	317	166	3.3%	-47.7%	193	-14.2%	210	-21.1%
세전이익	10	119	52	417.4%	-56.2%	38	37.2%	64	-19.3%
당기순이익	10	119	52	442.8%	-56.2%	38	37.2%	79	-33.8%

자료 : SK브로드밴드, WISEfn, HMC투자증권

주 : K-IFRS 연결 기준

〈표2〉 SK브로드밴드 분기실적 추이 및 전망

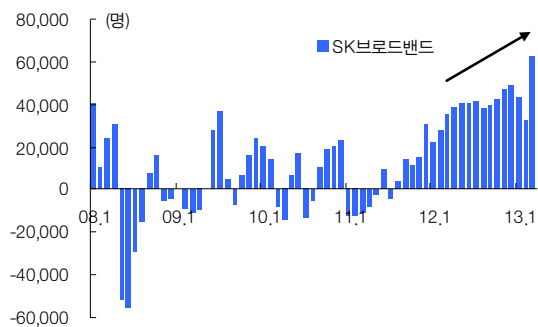
(단위: 억원, %)

	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13P	2Q13F	3Q13F	4Q13F
매출액	5,550	6,055	6,521	6,882	6,052	6,374	6,982	7,429
초고속인터넷	2,358	2,338	2,343	2,311	2,295	2,292	2,295	2,298
TV	422	521	591	673	734	826	892	958
집전화	678	661	607	620	561	553	545	537
기업사업	2,065	2,305	2,405	2,502	2,422	2,499	2,649	2,796
기업전화	824	863	862	866	894	918	942	966
전용회선	893	941	962	980	970	1,004	1,039	1,075
IDC/솔루션	348	501	581	656	558	577	668	754
기타	25	230	575	776	40	203	600	840
영업이익	161	170	196	298	166	252	324	358
영업이익률	2.9%	2.8%	3.0%	4.3%	2.7%	4.0%	4.6%	4.8%
세전이익	10	33	65	119	52	143	226	260
세전이익률	0.2%	0.5%	1.0%	1.7%	0.9%	2.2%	3.2%	3.5%
순이익	10	33	64	119	52	143	226	260
순이익률	0.2%	0.5%	1.0%	1.7%	0.9%	2.2%	3.2%	3.5%

자료 : SK브로드밴드, HMC투자증권

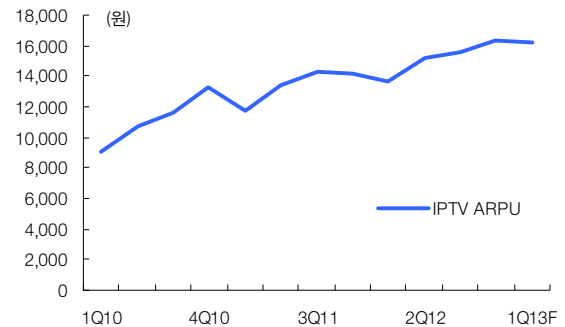
주 : K-IFRS 연결 기준

〈그림1〉 IPTV 순증 가입자 추이



자료 : SK브로드밴드, HMC투자증권

〈그림2〉 SK브로드밴드 IPTV ARPU 추이



자료 : SK브로드밴드, HMC투자증권

	(단위: 억원)				
포괄손익계산서	2011	2012	2013F	2014F	2015F
매출액	22,953	24,922	26,837	29,353	31,634
증가율 (%)	8.1	8.6	7.7	9.4	7.8
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	22,953	24,922	26,837	29,353	31,634
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	8.1	8.6	7.7	9.4	7.8
판매관리비	22,304	24,106	25,737	27,795	29,726
판매비율 (%)	97.2	96.7	95.9	94.7	94.0
EBITDA	5,367	5,558	6,045	6,437	6,697
EBITDA 이익률 (%)	23.4	22.3	22.5	21.9	21.2
증가율 (%)	17.1	3.6	8.8	6.5	4.0
영업이익	649	816	1,100	1,558	1,908
영업이익률 (%)	2.8	3.3	4.1	5.3	6.0
증가율 (%)	흑전	25.7	34.8	41.6	22.5
영업외손익	-780	-601	-419	-320	-267
금융수익	217	304	275	432	412
금융비용	995	869	694	752	679
기타영업외손익	-2	-36	0	0	0
중속/관계기업관련손익	-9	12	0	0	0
세전계속사업이익	-142	226	681	1,238	1,641
세전계속사업이익률 (%)	-0.6	0.9	2.5	4.2	5.2
증가율 (%)	적지	흑전	201.3	81.8	32.6
법인세비용	0	1	0	0	0
계속사업이익	-142	225	681	1,238	1,641
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-142	225	681	1,238	1,641
당기순이익률 (%)	-0.6	0.9	2.5	4.2	5.2
증가율 (%)	적지	흑전	202.7	81.8	32.6
지배주주지분 순이익	-142	225	681	1,238	1,641
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-76	-51	0	0	0
총포괄이익	-218	174	681	1,238	1,641

	(단위: 억원)				
현금흐름표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업활동으로인한현금흐름	3,911	3,758	5,754	6,196	6,503
당기순이익	-142	225	681	1,238	1,641
유형자산 상각비	4,718	4,742	4,945	4,879	4,789
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
외환손익	74	2	-1	-1	0
운전자본의 감소(증가)	-904	-1,630	128	82	72
기타	165	419	1	-2	1
투자활동으로인한현금흐름	-2,995	-2,880	-4,349	-4,565	-4,248
투자자산의 감소(증가)	564	25	-47	-60	-53
유형자산의 감소	248	85	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-3,042	-3,250	-4,600	-5,000	-4,100
기타	-765	260	298	495	-95
재무활동으로인한현금흐름	1,273	-2,248	1,310	-950	-1,780
차입금의 증가(감소)	-189	-240	0	100	0
사채의증가(감소)	-1,785	4,190	-1,550	-780	0
자본의 증가	-314	3	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	3,561	-6,201	2,860	-270	-1,780
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	2,190	-1,370	2,714	681	475
기초현금	47	2,237	867	3,582	4,263
기말현금	2,237	867	3,582	4,263	4,738

	(단위: 억원)				
재무상태표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
유동자산	8,985	6,848	9,489	10,047	10,951
현금성자산	2,237	867	3,582	4,263	4,738
단기투자자산	2,270	1,560	1,217	665	714
매출채권	3,858	3,839	4,147	4,526	4,862
채고자산	273	408	357	389	418
기타유동자산	346	173	187	204	219
비유동자산	24,970	23,944	23,691	23,931	23,340
유형자산	20,956	20,565	20,220	20,342	19,653
무형자산	1,934	1,716	1,758	1,813	1,858
투자자산	624	610	657	717	770
기타비유동자산	1,456	1,053	1,056	1,059	1,059
기타금융유형자산	0	0	0	0	0
자산총계	33,955	30,792	33,180	33,978	34,292
유동부채	16,361	9,070	12,281	12,460	11,079
단기차입금	5,112	2,702	4,012	4,512	3,512
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	6,183	1,798	3,348	2,578	1,798
기타유동부채	5,066	4,570	4,921	5,370	5,769
비유동부채	6,663	10,616	9,113	8,494	8,547
사채	5,381	9,572	8,022	7,242	7,242
장기차입금	250	209	209	309	309
장기금융부채 (리스포함)	419	220	220	220	220
기타비유동부채	613	615	662	723	776
기타금융유형부채	0	0	0	0	0
부채총계	23,024	19,686	21,394	20,954	19,626
지배주주지분	10,931	11,105	11,786	13,024	14,665
자본금	14,798	14,798	14,798	14,798	14,798
자본잉여금	3,061	3,064	3,064	3,064	3,064
자본조정 등	94	92	92	92	92
기타포괄이익누계액	33	-9	-9	-9	-9
이익잉여금	-7,055	-6,839	-6,158	-4,920	-3,279
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	10,931	11,105	11,786	13,024	14,665

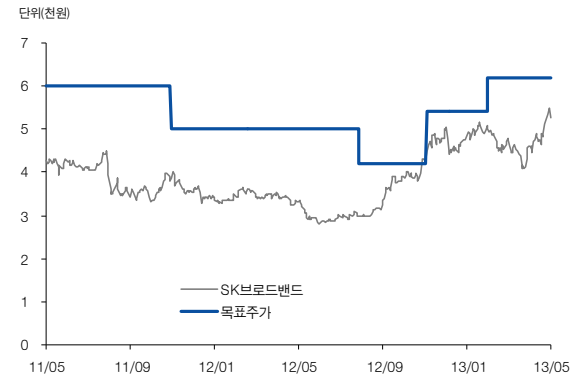
	(단위: 원, 백%)				
주요투자지표	2011	2012	2013F	2014F	2015F
EPS(당기순이익 기준)	-48	76	230	418	554
EPS(자배순이익 기준)	-48	76	230	418	554
BPS(자본총계 기준)	3,040	3,172	3,388	3,788	4,327
BPS(자배총계 기준)	3,040	3,172	3,388	3,788	4,327
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	-72.1	61.4	23.9	13.1	9.9
PER(자배순이익 기준)	-72.1	61.4	23.9	13.1	9.9
PBR(자본총계 기준)	1.1	1.5	1.6	1.4	1.3
PBR(자배지분 기준)	1.1	1.5	1.6	1.4	1.3
EV/EBITDA(Reported)	4.3	4.7	4.5	4.1	3.6
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	적지	흑전	202.6	81.8	32.6
EPS(자배순이익 기준) 증가율	적지	흑전	202.6	81.8	32.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-1.3	2.0	5.9	10.0	11.9
ROE(자배순이익 기준)	-1.3	2.0	5.9	10.0	11.9
ROA	-0.4	0.7	2.1	3.7	4.8
안정성 (%)					
부채비율	210.6	177.3	181.5	160.9	133.8
순차입금비율	117.5	108.7	93.4	76.3	52.0
이자보상배율	0.7	1.1	1.6	2.1	2.8

* K-IFRS 연결 기준

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/08/04	BUY	6,000			
11/11/04	BUY	5,000			
12/04/19	BUY	5,000			
12/05/09	BUY	5,000			
12/08/02	BUY	4,200			
12/11/08	BUY	5,400			
12/11/16	BUY	5,400			
13/01/07	BUY	5,400			
13/01/14	BUY	5,400			
13/02/05	BUY	6,200			
13/04/18	BUY	6,200			
13/05/08	BUY	6,200			

▶ 최근 2년간 SK브로드밴드 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진, 김영인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

- 본 조사항목은 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.