

SK 브로드밴드 - 033630

Courtesy: Hi Research

The report was entitled "In the crossroads of the t.v. transformation". The co. was founded in 1997 as a provider of telephony services to the metro area, and was the first co. in the world to provide ADSL service and the first domestic provider of VOD centered IPTV service and was spun off from SK Group in 2008. The co. provides services to residential and commercial clients with high speed internet, IPTV, phone service, data server management. High speed/IPTV accounts for 49% of revenue, telephony 26%, data server management 22%. SK Telecom holds 50.6% of the outstanding shares, still the majority shareholder while the public owns 49%.

The number of IPTV channels was limited so the VOD archive was minimal. However, the number of channels expanded to 126 and the differentiation with cable t.v. is now blurred. The conversion from analog to digital t.v. by the end of the year will also help IPTV demand. High speed internet user base has grown to 18 MM people with KT retaining 44%, SK Broadband 23% and LG U+ 15%. Since the majority of the 10.4 MM analog user base already has high speed internet access, from a cost stand point, it will be more economical to switch to the package deal (internet+IPTV+phone). As a result, the customer base will expand from the previous year's count plus this year's converting users. IPTV users were 0.98MM at EOY 2011, and grew to 1.2MM by June, 1.3MM by Sept and anticipated to end at 1.5MM by EOY 2012.

ARPU, or average revenue per user, will climb to 15,700 won, or roughly \$15, a 12% YoY increase, with home shopping fees and service usage. As the subscribers increase, content sourcing fees will decline and set top box cost reductions will lower depreciation expense, increasing the profitability margin.

As SK Telecom and related co. focus on the capacity of exclusion lines, B2B sales will drive revenue growth, and other IPTV's growth will support revenue increase and a turnaround in the bottom line. EV/EBITDA is only a 3.8x multiple, and in view of the IPTV growth and turnaround in the results, the stock should trend accordingly.

동사는 지난 1997년 제2시대전화 사업자로 설립되어 1999년 세계 최초로 초고속 ADSL 서비스 상용화 및 2006년 국내 최초로 주문형비디오(VOD) 중심의 IPTV서비스를 시작하였으며, 2008년에는 SK그룹으로 편입되었다. 동사는 가정 및 기업 고객을 대상으로 초고속인터넷, IPTV, 전화, 기업데이터 등의 서비스를 제공하는 사업을 영위하고 있다. 올해 상반기말 기준으로 각 부문의 매출 비중은 초고속인터넷·IPTV 49.4%, 전화 25.9%, 기업데이터 22.1%, 기타 2.6%를 차지하고 있다. 한편 주주는 SK텔레콤 50.6%, 우리사주 0.4%, 기타 49.1% 등으로 분포되어 있다.

■ IPTV 보완재에서 대체재로 전환되면서 성장성 확대 중 그동안 동사의 IPTV는 채널수가 적었기 때문에 단지 VOD 등을 활용하는 TV의 보완재 역할을 하였다. 그러나 올해 들어 채널수를 126개로 확대하면서 케이블TV와의 차별성이 없어지고 있으며, 연말 지상파의 디지털 방송 전환(아날로그 방송 종료)을 앞두고 있어서 동사의 IPTV가 대체재 역할을 하면서 성장할 것으로 예상된다.

초고속인터넷은 올해 6월말 기준 가입자수가 1,801만명에 이른만큼 포화상태에 있다. 현재 인터넷의 시장점유율을 살펴보면, KT 44.2%, SK브로드밴드 23.9%, LG유플러스 15.3%, 기타 16.6%로 분포되어 있다. IPTV는 초고속인터넷을 기반으로 하고 있는데, 아날로그유료방송 가입자 1,040만명 대부분은 초고속인터넷을 사용하고 있기 때문에 가격측면에서 디지털케이블TV로 옮기는 것보다는

초인터넷+IPTV+전화 등 결합상품을 이용하는 편이 훨씬 낫다. 따라서 동사의 경우도 기존 초고속인터넷 가입자를 기반으로 디지털방송에 대한 대체재로서 IPTV로 이동하는 가입자가 증가할 것이다. 지난해말 기준 동사 IPTV 가입자수는 98만명 이었는데 올해 6월말 119만명, 9월말 130만명으로 증가되고 있으며, 올해 연말에는 전년대비 50만명 증가한 148만명에 이를 것으로 예상된다. 내년에도 IPTV는 디지털 방송 전환에 따른 수혜 및 Btv 모바일을 통한 N스크린서비스 등으로 인하여 성장성이 가속화 될 것이다.

이런 가입자 확대를 기반으로 高ARPU 요금제 사용 고객 증가 및 홈쇼핑 송출 수수료 등으로 인하여 ARPU가 지난해보다 12.1% 증가한 15,700원으로 높아졌다. 향후에는 가입자가 늘어나면서 콘텐츠 소싱 비용이 줄어들고 셋톱박스 가격 하락으로 감가상각비 부담도 낮아지면서 수익성 개선에 크게 기여할 것이다.

■ 실적 턴어라운드 가속화

SK텔레콤과 연계해 기업 전용회선에 영업력을 집중하면서 B2B가 향후 동사의 매출성장을 주도할 것이며, IPTV의 성장은 매출증가 및 실적 턴어라운드에 크게 기여할 것이다. 동사의 주가는 현재 2013년 예상 EV/EBITDA에 3.8배에 불과한 수준으로 IPTV의 성장 및 실적 턴어라운드 등을 고려할 때 향후 양호한 주가흐름이 예상된다.