

# 스카이라이프 (053210)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

**Marketperform**

시장수익률, 하향

6개월 목표주가

**6,700**

하향

현재주가

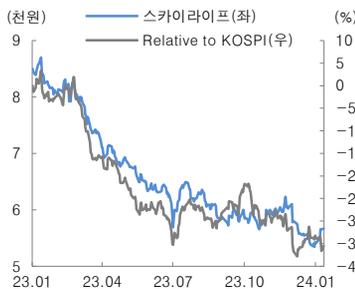
**5,800**

(24.02.05)

미디어업종

KOSPI	2591.31
시가총액	276삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	119삼억원
52주 최고/최저	8,530원 / 5,510원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	7.36%
주요주주	케이티 외 2 인 50.32% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.2	-4.1	-9.5	-31.2
상대수익률	0.7	-12.4	-9.1	-34.1



## 지연되는 수익성 개선

- 4Q23 매출액 1,8천억원(-2% yoy), OP -16억원(적전 yoy)
- 가입자 감소, 신사업 수익성 개선 지연 영향으로 06년 이후 첫 분기 적자
- ENA 채널의 인지도 상승에도 불구하고 KT그룹내에서의 주도권 확보 지연

### 투자 의견 시장수익률로 하향, 목표주가 6,700원으로 -20% 하향

12M FWD EPS 749원에 PER 9배 적용(최근 5년 평균 대비 10% 할인 적용)  
24년 EPS -18% 하향 조정을 반영하여 투자 의견과 목표주가 하향

방송가입자 하락 지속, 기대했던 신사업(인터넷, 모바일)의 수익성 개선 지연, ENA의 인지도 상승에도 불구하고 KT그룹 내에서의 콘텐츠 사업 주도권 확보 지연 등 신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용 OP 추정 23년 444억원, 24E 476억원, 25E 500억원, 26E 566억원

### 4Q23 Review: 06년 이후 첫 분기 적자 달성

별도 매출 1.8천억원(-2% yoy, -1% qoq), OP -16억원(적전 yoy, 적전 qoq)  
연결 매출 2.6천억원(-3% yoy, +1% qoq), OP -261억원(적전 yoy, 적전 qoq)  
별도 OP 23년 444억원(-12% yoy), 연결 OP 23년 142억원(-78% yoy)

4Q06 이후 분기 적자는 처음이고, 3년 연속 이익 역성장하면서 11년 이후 처음으로 연간 400억원대 이익 달성. 가입자 순감, 신사업 수익성 개선 지연 등의 영향

Sky 단독 가입자는 다시 순증으로 전환되었으나, 전체 가입자 순감 추세는 지속 18년 -91천명, 19년 -85천명, 20년 -150천명, 21년 -193천명, 22년 -152천명, 23년 -189천명. 유지가입자는 354만명으로 3Q12 이후 최저 수준

ARPU는 한 개 분기 만에 다시 하락 6,745원(+2% yoy, -3% qoq)  
3Q19부터 증가 추세이나, 당사 전망보다 증가폭은 크게 낮은 +0.4% qoq 수준

통신 가입자 증가에 따라 통신 매출은 4Q23 385억원(+27% yoy), 23년 1.5천억원(+43% yoy). 동반하여 망사용료도 상승, 4Q23 270억원(+11% yoy), 23년 1천억원(+27% yoy). 매출 성장이 더 크지만, 아직 수익성은 낮은 것으로 추정

SkyTV는 <유괴의 날> 5.2%, <나는 솔로> ENA/SBS Plus 합산 시청률 4%대 등 드라마와 예능 흥행 지속 중이나, 광고시장 부진 및 상각연수 조정에 따른 상각비 증가에 따라 -200억원대 적자 추정

영업외비용에는 HCN 영업권 손상 1천억원 반영. HCN 인수 당시 2.5천억원 인식 누적 손상 1.3천억원, 잔여 1.2천억원. HCN 연간 OP는 200억원대에서 큰 개선이 없고 스카이라이프와의 시너지도 부재하여 추가 영업권 손상 가능성

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23		1Q24					
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	182	181	186	179	-2.1	-1.1	185	184	3.1	3.1
영업이익	6	11	7	-2	적전	적전	12	15	-9.8	흑전
순이익	-18	7	-17	-110	적지	적전	-17	22	-17.9	흑전

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	655	705	719	760	802
영업이익	57	51	44	48	50
세전순이익	65	46	-52	44	64
총당기순이익	51	34	-62	33	48
지배지분순이익	51	34	-62	33	48
EPS	1,072	718	-1,290	699	1,003
PER	8.5	11.3	NA	8.3	5.8
BPS	16,254	16,778	15,138	15,571	16,225
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
ROE	6.8	4.3	-8.1	4.5	6.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

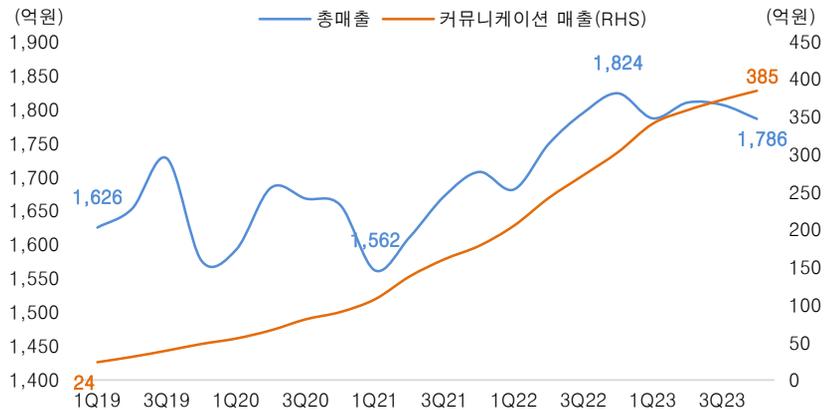
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	727	768	719	760	-1.1	-1.0
판매비와 관리비	674	708	655	713	-2.8	0.7
영업이익	53	60	44	48	-16.4	-21.4
영업이익률	7.3	7.9	6.2	6.2	-1.1	-1.6
영업외손익	-10	-6	-96	-3	적자유지	적자유지
세전순이익	43	54	-52	44	적자조정	-18.4
지배지분순이익	31	41	-62	33	적자조정	-18.4
순이익률	4.3	5.3	-8.6	4.4	적자조정	-0.9
EPS(지배지분순이익)	652	856	-1,290	699	적자조정	-18.4

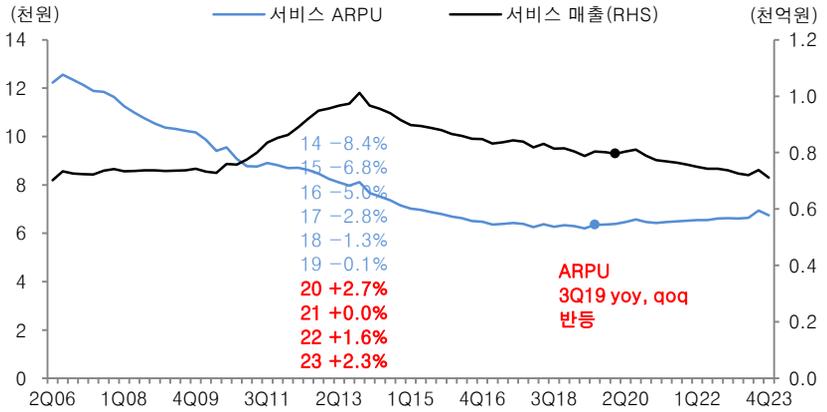
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 커뮤니케이션 매출은 증가 추세 유지. 총매출은 주춤



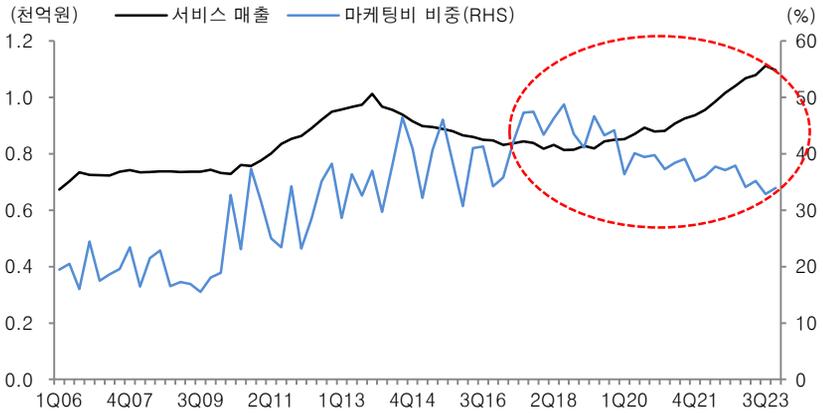
자료: Skyite, 대신증권 Research Center

그림 2. ARPU. 3Q19 부터 상승 추세 형성했으나, 상승폭은 기대보다 크지 않음



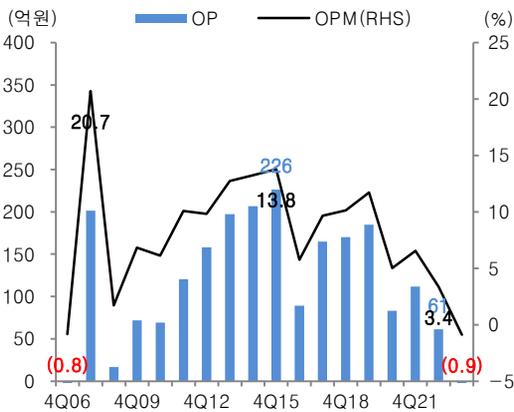
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 3. 서비스 매출(방송, 통신) 증가하면서 마케팅비 부담은 완화



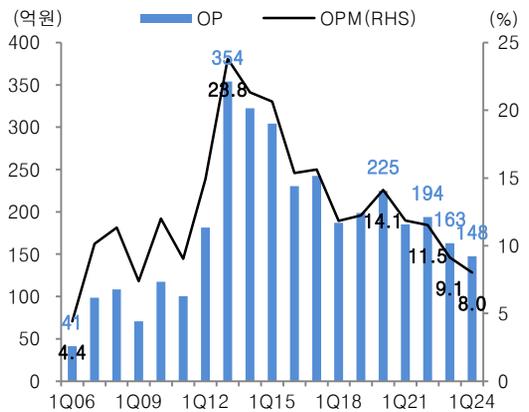
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 4. 4Q23 OP -16 억원(적전 yoy)



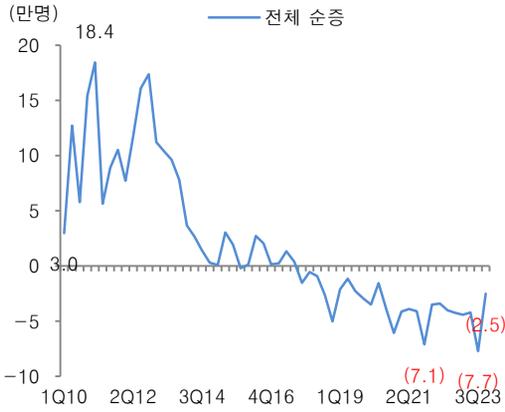
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 5. 1Q24 OP 148 억원(-10% yoy) 전망



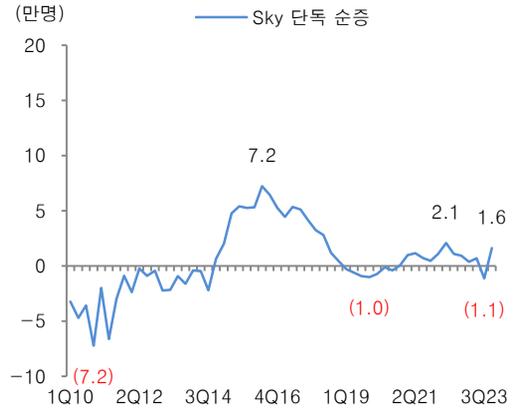
자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 전체 가입자 순감



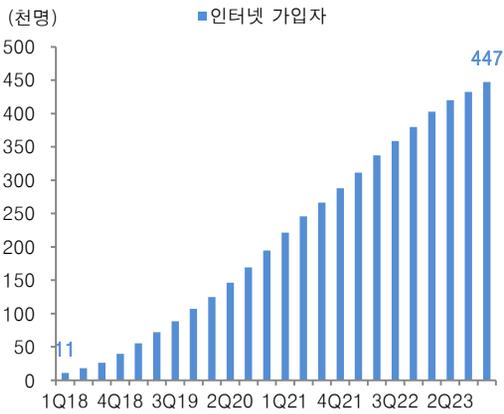
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 7. 단독 상품은 순증 추세 형성



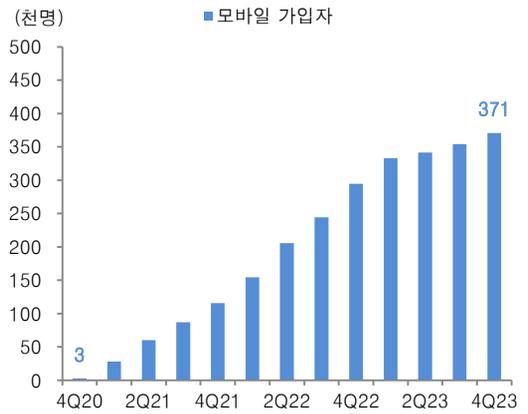
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 8. 인터넷 가입자 증가



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 9. 모바일 가입자 증가



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

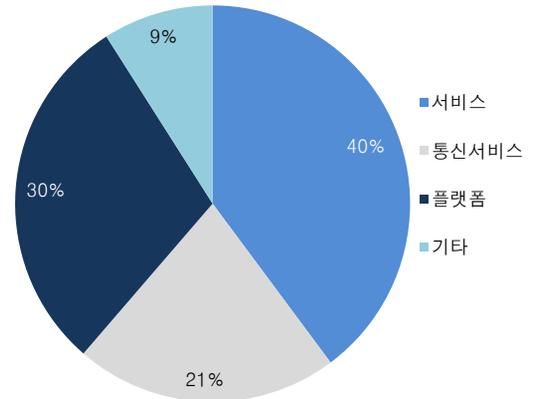
- 2023년 매출 7,190억원 영업이익 44억원 당기순이익 -633억원
- 4Q23 기준 사업별 비중은 서비스 매출 40%, 플랫폼 30%, 통신서비스 21%, 기타 9%
- 23.9월 기준 가입자는 353만명으로 유료방송내 점유율 10% 수준. 3Q23 기준 UHD 가입자는 178만명으로 비중 50%
- 4Q23 기준 주요 주주는 (주)케이티 외 2인 50.32%, KBS 68.2%

### 주가 코멘트

- 서비스 매출은 수익성 좋은 UHD 위주로 가입자 구성이 바뀌고 있기 때문에 2020년부터는 서비스 매출의 반등이 본격적으로 시작. ARPU 는 3Q19에 06년 이후 처음으로 반등 후 상승폭 확대
- 사업 다변화 전략에 따라 가입자 모집/유지 위주의 사업을 콘텐츠 투자로 확대해 가는 중

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

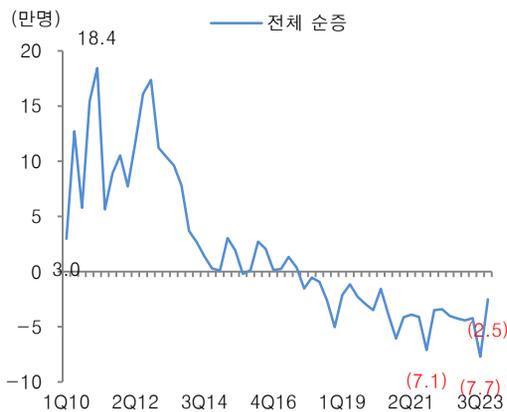
### 사업부문별 매출 비중(4Q23)



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

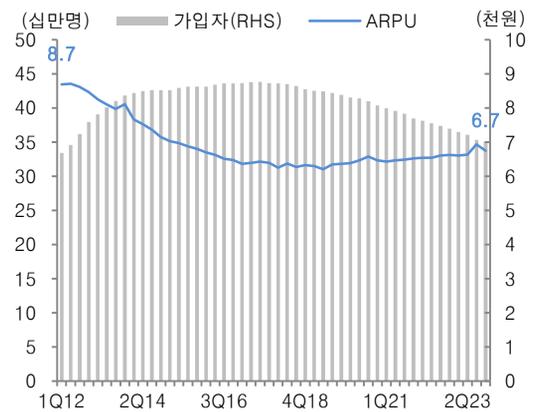
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 순증 가입자(4Q23)



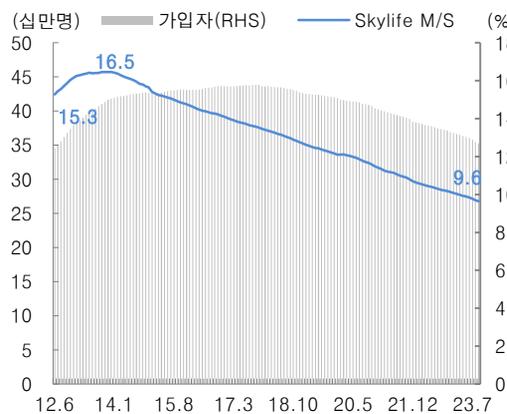
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 가입자 및 서비스 ARPU(4Q23)



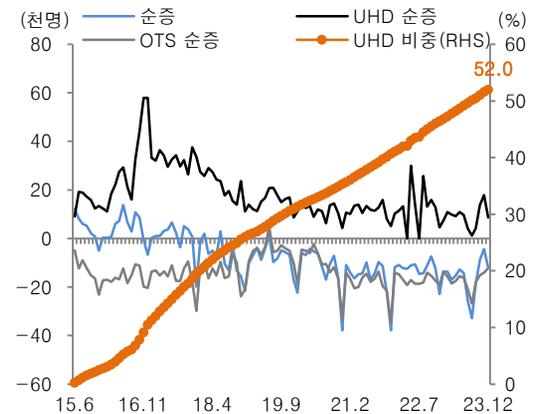
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 유료방송 점유율(23.9)



자료: KCTA, 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 4. UHD 가입자 비중(23.12)



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	655	705	719	760	802
매출원가	0	0	20	0	0
매출총이익	655	705	699	760	802
판매비와관리비	598	654	655	713	752
영업이익	57	51	44	48	50
영업외수익	88	7.2	6.2	6.2	6.2
EBITDA	118	109	99	101	103
영업외손익	7	-5	-96	-3	14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	5	4	4	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-5	-7	-4	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-5	-94	-4	13
법인세비용차감전순이익	65	46	-52	44	64
법인세비용	-13	-11	-10	-11	-16
계속사업손익	51	34	-62	33	48
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	34	-62	33	48
당기순이익	7.8	4.9	-8.6	4.4	5.9
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	51	34	-62	33	48
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	7	7	7	7
포괄순이익	62	42	-54	41	55
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	62	42	0	0	0

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,072	718	-1,290	699	1,003
PER	8.5	11.3	NA	8.3	5.8
BPS	16,254	16,778	15,138	15,571	16,225
PBR	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EBITDAPS	2,476	2,280	2,075	2,122	2,157
EV/EBITDA	4.8	4.4	3.2	2.9	2.5
SPS	13,704	14,741	15,046	15,996	16,870
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.3
CFPS	2,899	2,612	549	2,492	2,887
DPS	350	350	350	350	400

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감	-0.8	7.6	2.0	5.7	5.5
영업이익 증/감	-14.5	-11.9	-12.4	7.1	5.3
순이익 증/감	-11.2	-33.0	작전	흑전	43.5
수익성					
ROIC	132	106	165	129	140
ROA	56	44	40	45	46
ROE	68	43	-8.1	45	63
안정성					
부채비율	47.6	44.6	45.0	43.8	42.1
순차입금비율	17.1	11.6	5.7	2.6	-3.1
이자보상비율	27.6	9.9	6.7	11.9	11.5

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274	274	282	313	361
현금및현금성자산	36	63	80	102	145
매출채권 및 기타채권	91	87	88	92	97
재고자산	3	5	5	5	5
기타유동자산	144	119	109	113	114
비유동자산	873	886	767	751	735
유형자산	188	175	157	141	125
관계기업투자지급	550	530	530	530	530
기타비유동자산	135	181	79	80	80
자산총계	1,147	1,160	1,049	1,064	1,096
유동부채	200	179	245	245	245
매입채무 및 기타채무	92	123	123	123	123
차입금	100	40	5	5	5
유동상채무	0	0	101	101	101
기타유동부채	8	15	15	15	15
비유동부채	170	179	81	79	80
차입금	150	150	49	49	49
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	29	32	30	31
부채총계	370	358	325	324	325
자본부분	777	802	723	740	771
자본금	120	120	119	119	119
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	498	526	448	465	496
기타자본변동	-2	-5	-5	-5	-5
비재계부분	0	0	0	0	0
자본총계	777	802	723	740	771
순차입금	133	93	41	19	-24

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	66	149	-7	83	97
당기순이익	51	34	-62	33	48
비현금항목의기감	87	91	88	85	90
감가상각비	61	58	55	53	53
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	32	33	32	37
자산부채의증감	-47	3	-17	-20	-20
기타현금흐름	-25	22	-16	-15	-20
투자활동 현금흐름	-346	-43	-41	-41	-41
투자자산	-297	11	0	0	0
유형자산	-44	-43	-34	-34	-34
기타	-5	-11	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	230	-79	-55	-19	-19
단기차입금	100	-60	-35	0	0
사채	150	0	0	0	0
장기차입금	0	0	-101	0	0
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-17	-17
기타	-2	-2	99	-2	-2
현금의증감	-49	27	17	22	43
기초 현금	85	36	63	80	102
기말 현금	36	63	80	102	145
NOPLAT	46	38	53	36	38
FCF	57	49	73	55	56

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

### 스카이라이프(053210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	24.02.06	23.12.02	23.11.07	23.08.06	23.05.11	23.02.09
투자이견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,700	8,400	8,400	10,000	12,000	12,000
과다율(평균%)		(29.98)	(29.05)	(38.45)	(40.67)	(35.87)
과다율(최대/최소%)		(24.88)	(27.38)	(34.60)	(31.58)	(31.58)

제시일자	22.11.10	22.11.07	22.11.05	22.09.03	22.08.04	22.07.12
투자이견	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(43.83)	(41.96)	(41.84)	(41.84)	(40.33)	(40.51)
과다율(최대/최소%)	(39.33)	(33.67)	(33.67)	(33.67)	(33.67)	(35.13)

제시일자	22.06.02	22.05.10	22.02.07
투자이견	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	13,000
과다율(평균%)	(41.07)	(38.40)	(32.01)
과다율(최대/최소%)	(36.33)	(36.33)	(26.77)

### 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

**산업 투자의견**

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

**기업 투자의견**

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상