

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 16,000원

현재가 (8/13) 10,350원

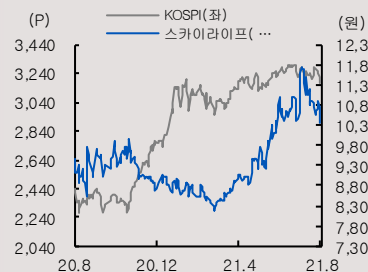
KOSPI (8/13)	3,171.29pt
시가총액	495십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	11,750원
최저가	8,200원
60일 일평균거래대금	2십억원
외국인 지분율	15.4%
배당수익률 (2021F)	3.3%

주주구성	
케이트 외 1 인	50.00%
한국방송공사	6.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3%	18%	-16%
절대기준	-6%	21%	9%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(21)	1,334	1,277	▲
EPS(22)	1,364	1,309	▲

스카이라이프 추가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 추가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

스카이라이프 (053210)

개선의 여지를 보여준 수익구조

두각을 나타낸 연결 종속기업

2분기 별도 영업이익이 전년동기대비 20.7% 감소했다. 비용이 1.5% 감소함에도 매출이 4.3% 감소해 감소 폭을 키웠다. 서비스(TV)와 기타 매출이 4.3%, 39.7% 감소한 반면 통신서비스와 플랫폼은 108.3%, 0.1% 증가했다. 연결 영업이익이 11.3% 감소해 별도로 비해 감소 폭이 줄어든 것은 연결 종속대상 스카이라이프TV 때문으로 매출 179억원, 영업이익 37억원으로 전년동기대비 28.4%, 128.9% 증가했으며, 전분 기대비로도 매출과 영업이익이 각각 16.2%, 16.7% 증가했다. 영업이익이 기대에 다소 못 미친 것은 인터넷과 모바일 마케팅 비용이 늘었기 때문이다.

체질이 바뀌고 있는 사업구조

위성TV 단독과 IPTV와 결합한 OTS로 구성된 TV 가입자는 IPTV가 유료방송시장을 장악할 정도로 경쟁력이 높아져 OTS 가입자가 이탈하는 것은 업계 구도 상 어쩔 수 없다고 보는데, 이런 주력 사업의 약점을 최근 인터넷과 모바일로 만회하고 있다. 인터넷 가입자는 지난해 2분기보다 12만명 늘었고, 작년 4분기부터 영업을 시작한 모바일은 6만명으로 전분기대비 113.4% 증가했다. 방송 콘텐츠 경쟁력이 어떤 결과를 기대할 수 있는지 스카이라이프TV를 통해 보여 준 동사는 콘텐츠에 역량을 집중하고, 인터넷과 모바일에 마케팅이 TV에도 순기능 효과가 예상된다. 현대HCN 인수는 방송과 통신사업에 더 집중할 계기가 될 것이며, 금년 들어 기타 매출이 감소하는 것은 통신 본연의 사업에 집중하기 위한 선제적인 작업이라고 생각한다.

변화의 긍정적 효과를 주목

다소 수세적이었던 사업이 주력 사업에서 파생되는 분야로 영역을 확대함으로써 확장 효과가 나타나기 시작했고, 현대HCN 인수는 사업 본연의 역할에 더 충실할 계기로 긍정적이다. 성장을 위한 고민이 해결되면서 성장 모멘텀의 기틀을 마련하는데, 이는 주주환원 확대와 함께 주주가치에 긍정적이라고 판단한다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	699	709	715
영업이익	69	74	78	81	83
세전이익	77	79	87	90	93
지배주주순이익	55	57	64	65	67
EPS(원)	1,141	1,196	1,334	1,364	1,393
증가율(%)	5.7	4.9	11.5	2.2	2.1
영업이익률(%)	9.9	10.6	11.2	11.4	11.6
순이익률(%)	8.1	8.3	9.4	9.4	9.5
ROE(%)	8.0	8.0	8.4	8.1	7.8
PER	7.6	7.4	7.8	7.6	7.5
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.1	2.2	2.0	1.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2분기 별도 매출액은 1,612억원으로 전년동기대비 -4.3%, 전분기대비 +3.2%를 기록했다. 서비스(TV, 인터넷, 무선) 매출이 907억원으로 전년동기대비 +11.5%, 전분기대비 +3.0%였고, 플랫폼매출이 536억원으로 전년동기대비 +0.1%, 전분기대비 +0.2%, 기타매출은 168억원으로 전년동기대비 -39.7%, 전분기대비 +15.0%를 시현했다. 서비스 매출에서 TV는 감소한 반면 무선통신이 138억원으로 전년동기대비 108.3%, 전분기대비 28.3% 증가해 서비스 매출 성장을 견인했다. 기타매출은 상조결합사업 종료와 저마진사업 축소로 전년동기대비 감소폭이 컸다. 별도 영업이익은 194억원으로 전년동기대비 -20.7%, 전분기대비 +4.5%를 기록했다. 비용은 지난해보다 줄었으나, 매출 감소폭이 더 컸던 것이 전년동기대비 이익 감소폭이 큰 이유다.

별도에 비해 연결 매출의 전년동기대비 감소폭이 줄고, 전분기대비 증가 폭이 확대된 것은 연결 종속기업 스카이라이프TV 덕분으로 스카이라이프TV 2분기 매출과 영업이익, 순이익은 179억원, 37억원, 25억원으로 전년동기대비 +28.4%, +128.9%, +114.9%를 기록했고, 전분기대비 +16.2%, +16.7%, +6.5%를 기록했다. 오리지널 콘텐츠 흥행에 광고 수익 증가로 1분기에 이어 개선 흐름이 지속됐다.

표 1. 21.2Q 실적(연결 기준)

(억원, %)

	21.2Q			증감률		20.2Q	21.1Q	컨센서스
	발표치	추정치	차이	YoY	QoQ			
매출액	1,751	1,719	1.7	-1.5	4.9	1,777	1,669	1,702
영업이익	232	240	-3.3	-11.3	6.9	262	216	228
순이익	214	188	13.8	0.1	24.1	213	172	-
마케팅비용	348	331	5.1	-0.2	6.2	349	328	-
비중	21.6	20.5	1.1p	0.9p	0.6p	20.7	21.0	-
영업이익률	13.2	14.0	-0.8p	-1.5p	0.2p	14.7	13.0	13.4
순이익률	12.2	10.9	1.3p	0.2p	1.9p	12.0	10.3	-

주: 마케팅비용은 별도기준 자료: IR 자료 및 사업보고서, IBK투자증권

OTS 가입자 이탈을 위성단독으로 완전 상쇄는 힘들어도 인터넷과 무선서비스로 서비스 전체 가입자는 금년 들어 플러스로 전환되었으며, 무선 신규 가입자와 TV 결합률이 10%대로 낮다. 통신 요금에 민감한 MVNO 가입자의 특성을 고려할 때 결합률을 올리기 위한 마케팅이 오히려 비용 부담을 키우는 무리수가 될 가능성을 완전 배제할 수 없지만, 결합률이 워낙 낮아 요금에 민감한 이용자의 성향에 적절한 마케팅을 제시한다면 이탈률을 낮출 수 있는 기회가 될 수 있을 것 같다.

하반기는 방송발전기금과 현대HCN 인수 관련 비용으로 상반기보다 이익 규모가 줄 수 있지만, 일회성 비용 이슈를 제외하면 지난해보다 좋을 전망이다. 2분기 실적을 반영해 금년 영업이익을 소폭 조정하지만, 내년에는 개선될 것으로 전망했다.

표 2. 실적 추정치 조정

(억원, %)

	2021F			2022F		
	변경후	변경전	변동폭	변경후	변경전	변동폭
매출	6,995	6,889	1.5	7,092	6,945	2.1
영업이익	777	783	-0.8	811	797	1.7
순이익	656	624	5.1	670	639	4.8

주: 현대HCN 인수 관련 비용은 미 반영 자료: IBK투자증권

스카이라이프 (053210)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	699	709	715
증가율(%)	0.6	0.6	0.1	1.4	0.8
매출원가	0	0	47	0	0
매출총이익	695	699	652	709	715
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	93.3	100.0	100.0
판매비	625	625	575	628	632
판매비율(%)	89.9	89.4	82.3	88.6	88.4
영업이익	69	74	78	81	83
증가율(%)	3.9	6.5	5.2	4.3	2.4
영업이익률(%)	9.9	10.6	11.2	11.4	11.6
순금융손익	7	9	10	11	12
이자손익	7	8	10	11	12
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-3	-1	-1	-2
종속/관계기업손익	0	-1	-1	0	0
세전이익	77	79	87	90	93
법인세	21	21	21	24	25
법인세율	27.3	26.6	24.1	26.7	26.9
계속사업이익	56	58	66	67	68
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	58	66	67	68
증가율(%)	7.7	3.9	12.7	2.1	2.2
당기순이익률 (%)	8.1	8.3	9.4	9.4	9.5
지배주주당기순이익	55	57	64	65	67
기타포괄이익	0	-3	1	0	0
총포괄이익	56	56	66	67	68
EBITDA	164	159	142	140	142
증가율(%)	-0.4	-3.4	-10.4	-1.6	1.2
EBITDA마진율(%)	23.6	22.7	20.3	19.7	19.9

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,141	1,196	1,334	1,364	1,393
BPS	14,620	15,415	16,420	17,435	18,480
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	7.6	7.4	7.8	7.6	7.5
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	2.2	2.1	2.2	2.0	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.6	0.6	0.1	1.4	0.8
EPS증가율	5.7	4.9	11.5	2.2	2.1
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	4.0	3.3	3.3	3.3
ROE	8.0	8.0	8.4	8.1	7.8
ROA	6.7	6.6	7.0	6.8	6.7
ROIC	15.5	19.0	22.6	21.5	21.0
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.2	23.5	21.4	19.1	17.2
순차입금 비율(%)	-8.7	-12.9	-23.8	-26.4	-29.2
이자보상배율(배)	70.8	289.7	348.4	731.8	749.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	8.4	8.0	7.1	7.0
재고자산회전율	137.3	290.7	184.4	98.5	73.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	459	480	522	561	604
현금및현금성자산	64	100	149	182	222
유가증권	0	0	43	43	44
매출채권	89	76	99	101	102
재고자산	3	2	5	9	11
비유동자산	389	439	443	445	446
유형자산	237	213	209	210	211
무형자산	61	64	68	70	71
투자자산	23	20	19	19	19
자산총계	848	919	965	1,006	1,050
유동부채	124	153	153	144	137
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	22	17	17	17
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	143	175	170	161	154
지배주주지분	699	737	785	834	884
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	163	164	164	164	164
자본조정등	-7	-8	-8	-8	-8
기타포괄이익누계액	0	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	423	465	513	561	611
비지배주주지분	6	7	9	11	13
자본총계	705	744	794	845	896
비이자부채	140	171	167	158	151
총차입금	3	4	3	3	3
순차입금	-61	-96	-189	-223	-262

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	153	160	102	122	127
당기순이익	56	58	66	67	68
비현금성 비용 및 수익	129	128	66	49	48
유형자산감가상각비	73	65	44	39	38
무형자산상각비	22	20	20	20	20
운전자본변동	-12	-11	-31	-5	-3
매출채권등의 감소	11	1	-25	-2	-1
재고자산의 감소	3	2	-3	-4	-2
매입채무등의 증가	-6	-1	0	0	0
기타 영업현금흐름	-20	-15	1	11	14
투자활동 현금흐름	-102	-105	-40	-61	-61
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-43	-43	-40	-39
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-22	-22	-21	-21
투자자산의 감소(증가)	3	-56	-1	0	0
기타	-39	16	26	0	-1
재무활동 현금흐름	-19	-20	-13	-27	-26
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-19	-20	-13	-26	-25
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	32	36	49	34	39
기초현금	32	64	100	149	182
기말현금	64	100	149	182	222

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

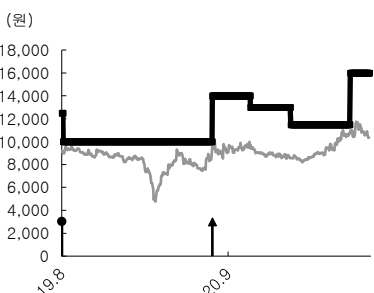
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
바중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.07.01~2021.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	131	94.9
중립	7	5.1
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

스카이라이프	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2019.08.16	중립	10,000	-16.90	-4.30					
	2020.08.06	매수	14,000	-32.86	-27.86					
	2020.11.05	매수	13,000	-31.48	-26.85					
	2021.02.09	매수	11,500	-19.55	-4.35					
	2021.07.01	매수	16,000	-31.43	-26.56					
	2021.08.13	매수	16,000							