

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 16,000원

현재가 (11/17) 9,700원

KOSPI (11/17)	2,962.42pt
시가총액	464십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	11,750원
최저가	8,200원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	15.3%
배당수익률 (2021F)	3.5%

주주구성	
케이티 외 1 인	50.00%
한국방송공사	6.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-4%	7%	-7%
절대기준	-5%	1%	8%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(21)	1,228	1,334	▼
EPS(22)	1,329	1,364	▼

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)

영역 확장으로 얻게 될 효과

3분기에 집행되는 비용구조를 바꿔 볼 생각은 없는지

OTS 가입자 이탈이 하루이틀도 아니고 당연시되다시피 해서 오히려 위성단독 가입자가 늘어나는 점에 의미를 두게 된다. 다만 그러다보니 마케팅비용이 늘어나는 것이 부담인데 콘텐츠와 경쟁구도 상 어쩔 수 없다고 본다. 3분기는 두개의 비용 이슈가 있었다. 방송발전기금과 인수 자문수수료다. 하나는 매년 3분기에 발생하는 것이고 나머지는 현대HCN 인수 관련 비용인데, 인수가 최종 종료되어 발생한 것이니 일회성이다. 방송발전기금은 매년 발생하는 것으로 한 분기에 일괄 반영보다는 4개 분기에 안분해서 비용 충격을 최소화하는 것을 제안해 본다. 콘텐츠의 위력을 스카이라이프TV에서 확인했다. 이전 작품 이상을 요구하는 시청자의 눈높이는 위상과 경쟁력이 높아지면서 따라오는 자연스러운 현상으로 부담은 커지지만 그만큼 수익도 커지는 긍정적 효과가 있다.

IPTV 빼고 다 한다

위성방송에 인터넷과 MVNO로 무선 사업까지 하는 동사가 케이블TV를 인수하여 사업규모가 더 커졌다. 케이블TV 업체도 인터넷을 서비스하는데, 인수 후 KT의 상품을 서비스 한다면 케이블TV 가입자의 불만 중 하나인 인터넷의 품질은 해결되고, 이는 해지를 하락으로 이어지면서 마케팅비용까지 절감하는 효과를 기대할 수 있다. 모바일 서비스는 결합상품의 구색으로 skyTPS 가입자 순증에서 확인을 한 바 현대HCN에서도 상품을 구성한다면 충분히 효과를 누릴 수 있을 것이다.

판을 늘려 성장 기회

케이블TV 인수는 중복되지 않는 가입자를 추가한 것으로 서비스 상품만 잘 구성한다면 내부 고객에서 시너지를 기대하기 충분한 조건을 갖췄다고 평가할 수 있다. KT 유무선 상품을 중심으로 한 서비스 개선 효과와 새로운 방송콘텐츠의 출시 계획을 감안한다면 동사에 긍정적인 기대는 바꿀 이유가 없다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	701	711	716
영업이익	69	74	76	81	83
세전이익	77	79	82	89	92
지배주주순이익	55	57	59	64	66
EPS(원)	1,141	1,196	1,228	1,329	1,376
증가율(%)	5.7	4.9	2.7	8.2	3.5
영업이익률(%)	9.9	10.6	10.8	11.4	11.6
순이익률(%)	8.1	8.3	8.7	9.3	9.5
ROE(%)	8.0	8.0	7.7	7.9	7.7
PER	7.6	7.4	7.9	7.3	7.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7

주: 현대HCN 실적 미반영 자료: Company data, IBK투자증권 예상

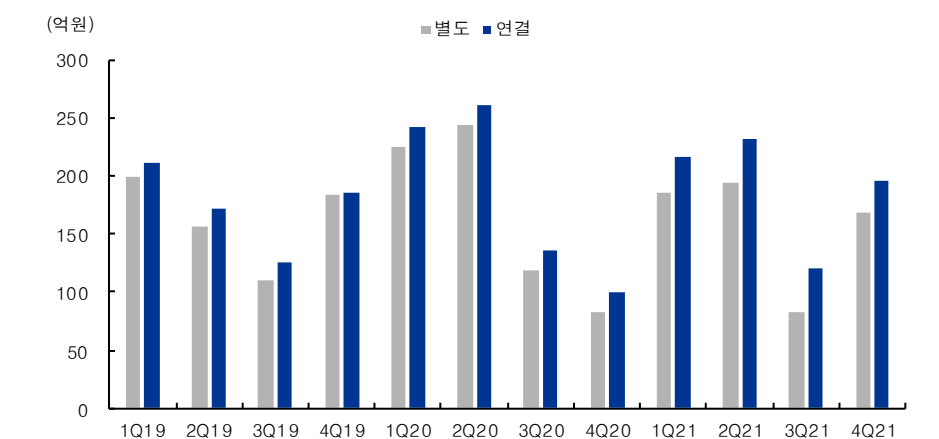
3분기 실적 Review

3분기 별도 실적은 매출액 1,672억원, 영업이익 84억원, 순이익 93억원으로 전년동기 대비 각각 +0.2%, -29.8%, -10.4%, 전분기대비 각각 +3.8%, -56.8%, -41.3%를 기록했다. 방송서비스는 가입자 이탈로 전년동기대비 -5.8%, 전분기대비 -0.6%를 기록한 764억원을 시현했고, 통신서비스는 모바일 가입자 증가로 전년동기대비 +98.9%, 전분기대비 +16.5%인 161억원의 매출을 기록했다.

매출이 견조했음에도 전분기대비 이익 감소폭이 큰 것은 방송발전기금과 현대HCN 인수 종료에 따른 자문수수료를 정산했기 때문인데, 자문수수료를 제외한 계절적 비용 집행 요인이 같은 전년동기대비 감소폭도 큰 것은 OTS 가입자 이탈을 방어하기 위한 마케팅비용과 콘텐츠 사용료가 증가했기 때문이다.

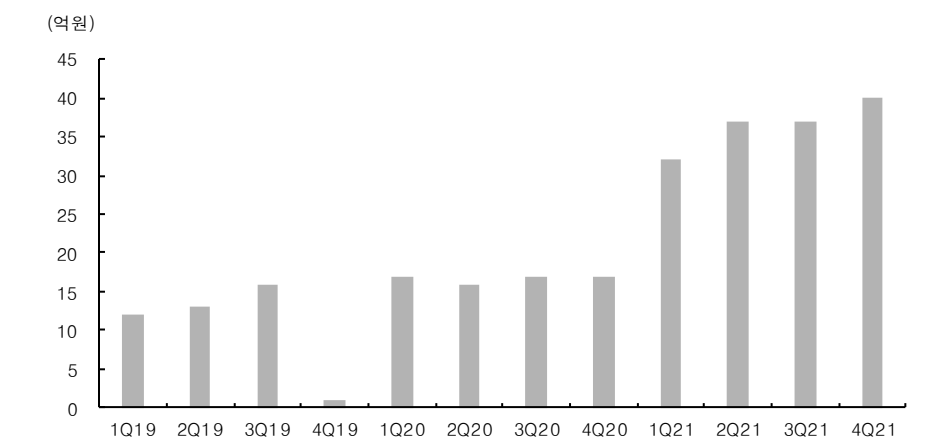
별도실적에 반해 연결실적은 스카이라이프TV의 실적 개선에 힘입어 매출은 1,784억원으로 전년동기대비 +1.0%, 전분기대비 +1.9%를 기록했으며, 영업이익은 120억원으로 전년동기대비 -11.5%, 전분기대비 -48.1%로 별도보다 감소폭이 줄었다.

그림 1. 분기 영업이익 추이



자료: IR 자료, 사업보고서, IBK투자증권

그림 2. 스카이라이프TV 영업이익

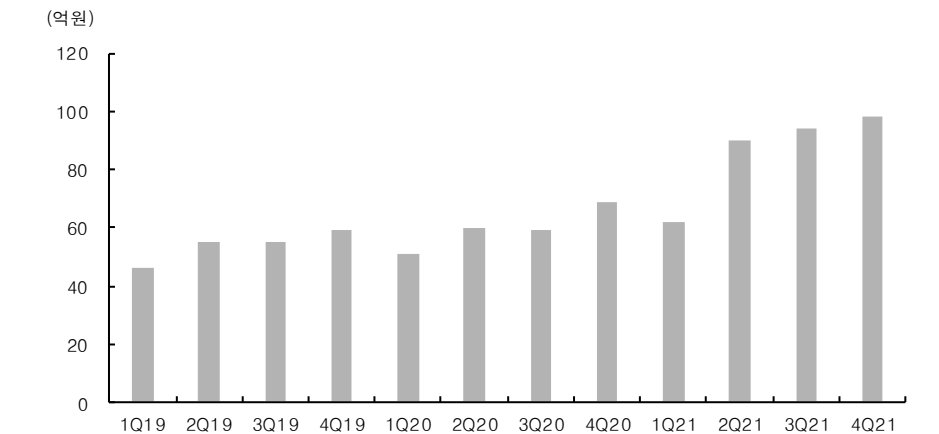


자료: IR 자료

스카이라이프TV 경쟁력

‘강철부대’에 이어 ‘나는SOLO’ 시청률이 상승하고 있고, 강철부대 시즌2도 준비하고 있어 예능 화제성 지수 9위를 기록하는 스카이라이프TV의 방송 경쟁력은 계속 상승할 가능성이 높다. 높아진 위상과 경쟁력은 광고 매출로 연결되어 3분기 광고매출은 94억원으로 전년동기대비 +59.1%, 전분기대비 +4.4%를 기록했다.

그림 3. 스카이라이프TV 광고매출

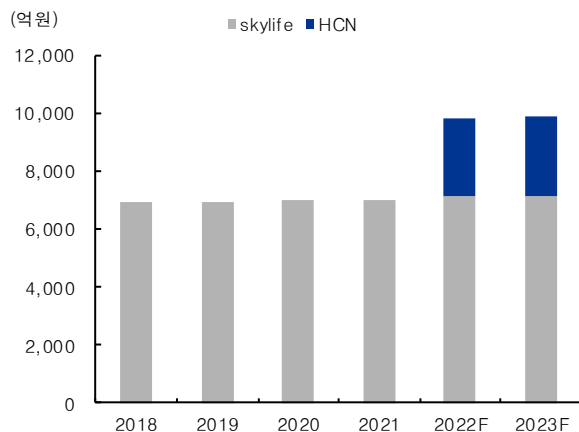


자료: IR 자료

현대HCN 인수 완료

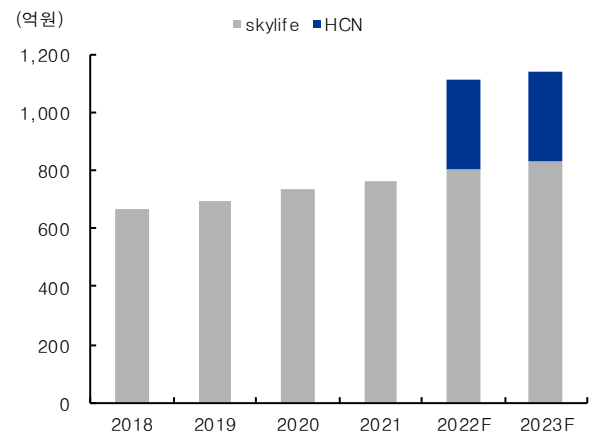
현대HCN 인수가 종료되어 자문수수료 잔여분을 모두 비용처리했다. 4분기부터 현대HCN 실적이 스카이라이프의 연결 실적에 반영될 예정이다. 현대HCN 실적은 2019년 매출 2,929억원, 영업이익 408억원을 기록했으나, 매각 과정에서 일부 사업이 분할된 점과 케이블TV의 감소세를 감안하여 매출은 2,600억원대, 영업이익률은 12%로 추정한다. 인수 후 KT 인터넷 상품을 판매하고, TPS 결합 상품 유도로 이탈을 저지하면 매출은 예측 수준을 유지할 수 있을 것이다. 다만 인수 초기 홍보를 위해 마케팅비용의 증가 가능성은 열어둬야 할 것 같다. 그럼에도 이익률은 예측 수준을 유지할 것으로 전망한다. 인수 이후 외형 증가뿐만 아니라 콘텐츠를 비롯한 서비스 경쟁에서 시너지를 기대한다.

그림 4. 스카이라이프 매출 전망



주: 연결 기준 자료: 실적발표 IR 자료, 사업보고서, IBK투자증권

그림 5. 스카이라이프 영업이익 전망



주: 연결 기준 자료: 실적발표 IR 자료, 사업보고서, IBK투자증권

스카이라이프 (053210)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	701	711	716
증가율(%)	0.6	0.6	0.3	1.5	0.6
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	695	699	701	711	716
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	625	625	625	631	633
판매비율(%)	89.9	89.4	89.2	88.7	88.4
영업이익	69	74	76	81	83
증가율(%)	3.9	6.5	3.4	5.6	3.1
영업이익률(%)	9.9	10.6	10.8	11.4	11.6
순금융손익	7	9	9	11	12
이자손익	7	8	9	11	12
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-3	-4	-3	-3
종속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	77	79	82	89	92
법인세	21	21	21	23	24
법인세율	27.3	26.6	25.6	25.8	26.1
계속사업이익	56	58	61	66	68
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	58	61	66	68
증가율(%)	7.7	3.9	4.7	7.8	3.3
당기순이익률 (%)	8.1	8.3	8.7	9.3	9.5
지배주주당기순이익	55	57	59	64	66
기타포괄이익	0	-3	2	0	0
총포괄이익	56	56	63	66	68
EBITDA	164	159	146	138	140
증가율(%)	-0.4	-3.4	-7.8	-5.5	1.2
EBITDA마진율(%)	23.6	22.7	20.8	19.4	19.6

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,141	1,196	1,228	1,329	1,376
BPS	14,620	15,415	16,329	17,310	18,337
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	7.6	7.4	7.9	7.3	7.1
PBR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.1	2.1	2.0	1.7
성장성지표(%)					
매출증가율	0.6	0.6	0.3	1.5	0.6
EPS증가율	5.7	4.9	2.7	8.2	3.5
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	4.0	3.5	3.5	3.5
ROE	8.0	8.0	7.7	7.9	7.7
ROA	6.7	6.6	6.5	6.7	6.6
ROIC	15.5	19.0	21.0	21.4	21.3
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.2	23.5	22.1	19.6	17.7
순차입금 비율(%)	-8.7	-12.9	-21.1	-24.2	-26.7
이자보상배율(배)	70.8	289.7	343.8	738.9	761.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	8.4	8.0	7.1	7.1
재고자산회전율	137.3	290.7	273.7	252.9	264.5
총자산회전율	0.8	0.8	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	459	480	519	554	590
현금및현금성자산	64	100	170	206	241
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	89	76	99	100	102
재고자산	3	2	3	3	3
비유동자산	389	439	446	450	459
유형자산	237	213	206	209	211
무형자산	61	64	71	72	72
투자자산	23	20	22	22	22
자산총계	848	919	965	1,004	1,048
유동부채	124	153	154	144	136
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	22	21	21	21
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	143	175	175	165	158
지배주주지분	699	737	781	828	877
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	508	555	605
비지배주주지분	6	7	10	12	14
자본총계	705	744	790	839	891
비이자부채	140	171	172	162	155
총차입금	3	4	3	3	3
순차입금	-61	-96	-167	-203	-238

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	153	160	113	125	127
당기순이익	56	58	61	66	68
비현금성 비용 및 수익	129	128	85	50	48
유형자산감가상각비	73	65	49	37	36
무형자산상각비	22	20	21	20	21
운전자본변동	-12	-11	-23	-1	-1
매출채권등의 감소	11	1	-27	-1	-1
재고자산의 감소	3	2	-1	0	0
매입채무등의 증가	-6	-1	0	0	0
기타 영업현금흐름	-20	-15	-10	10	12
투자활동 현금흐름	-102	-105	-19	-60	-64
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-43	-42	-40	-39
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-22	-27	-21	-21
투자자산의 감소(증가)	3	-56	-1	0	0
기타	-39	16	51	1	-4
재무활동 현금흐름	-19	-20	-24	-29	-27
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-19	-20	-24	-28	-26
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	32	36	70	36	35
기초현금	32	64	100	170	206
기말현금	64	100	170	206	241

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당 사항 없음

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

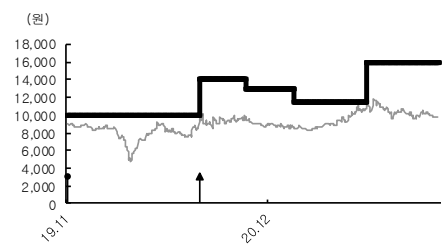
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2020.10.01~2021.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	135	94.4
중립	8	5.6
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	-35.07	-26.56					
	2021.11.17	매수	16,000							