

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 16,000원

현재가 (3/2) 8,450원

KOSPI (3/2)	2,703.52pt
시가총액	404십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	11,750원
최저가	7,860원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	14.3%
배당수익률 (2021F)	3.8%

주주구성	
케이트 외 1 인	50.00%
한국방송공사	6.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	3%	-4%	13%
절대기준	4%	-18%	0%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	16,000	16,000	-
EPS(21)	1,259	1,228	▲
EPS(22)	1,399	1,329	▲

스카이라이프 주가추이



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 주가 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)

변화의 긍정적 효과로 주가 회복 예상

콘텐츠의 역할이 돋보인 2021년

현대HCN 인수에 의한 양적 성장을 언급하기 전에 2021년 실적에서 가장 주목되는 것은 콘텐츠 자회사 스카이라이프TV의 실적이었다. 콘텐츠의 성공은 시청률 상승과 함께 채널 순위가 올라가 콘텐츠 매출 증가와 함께 광고 매출이 크게 증가했다. 특히 광고 매출은 이익에 직접적인 개선 요인이었다. 4분기부터는 현대HCN 인수가 완료되어 종속기업으로 연결 실적에 반영하였다.

양적 성장에 이은 질적 향상이 기대되는 2022년

위성방송사업자로 OTS 가입자의 이탈을 위성단독으로 만회하기 어려운 구도에서 케이블TV를 인수한 것은 플랫폼 사업자로서 최선의 선택이라고 본다. KT의 초고속인터넷과 알뜰폰을 결합한 TPS 상품은 가입자의 이탈을 저지하고 마케팅비용을 절약하면서 방송가입자의 증가 효과를 얻게 될 전망이다. 플랫폼 기반을 공고히 한 것은 콘텐츠 강화를 통해 시너지가 크게 나타날 수 있다. 오리지널 콘텐츠를 성공시킨 경험은 다음 신작에서의 자신감과 함께 성공 확률을 높일 수 있는 계기가 된다. 2021년 콘텐츠 투자금액은 314억원으로 57.8% 증가했으며, 이 중 오리지널콘텐츠 제작에 사용된 금액은 139억원으로 230.9% 증가했다. EBITDA가 2천억원에 이를 것으로 전망하는 2022년 오리지널콘텐츠의 제작 비용은 더 늘어날 전망이다. 다만 KT가 콘텐츠 차별화를 위해 스튜디오지니라는 제작업체를 갖고 있어 사전 조율로 콘텐츠의 중복투자를 피하는 것이 효율적일 것으로 판단된다.

사업 경쟁력이 높아질 모멘텀

케이블TV 인수와 오리지널 콘텐츠의 성공은 과거 위성 접시안테나 설치가 불필요해진 이슈보다 훨씬 부가가치가 높고, 개선 모멘텀이 큰 변화다. 인수 첫째 성장과 수익에 역량을 집중함에 따라 주주환원이 현 수준을 유지할 것 같은데, 사세 확장 후 시너지를 위한 결정으로 주주가치에 긍정적일 것이라는 기존 생각에 변함이 없다.

(단위:십억원,배)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	763	952	954
영업이익	69	74	73	90	91
세전이익	77	79	82	91	93
지배주주순이익	55	57	60	67	68
EPS(원)	1,141	1,196	1,259	1,399	1,432
증가율(%)	5.7	4.9	5.2	11.1	2.3
영업이익률(%)	9.9	10.6	9.6	9.5	9.5
순이익률(%)	8.1	8.3	8.1	7.2	7.4
ROE(%)	8.0	8.0	7.9	8.2	7.9
PER	7.6	7.4	7.3	6.0	5.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.1	3.5	2.4	2.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

2021년 실적

현대HCN 실적이 포함된 4분기 실적

M&A 효과

별도 실적은 스카이라이프 단독이고 연결은 종속기업으로 스카이TV가 주력이던 3분기와 달리 현대HCN이 포함되어 규모가 커졌다. 9월 30일 인수가 완결되어 3개월간 실적을 모두 반영하였다. 4분기에도 현대HCN 관련 자문 수수료가 일부 반영되었지만, 규모가 2020년 4분기보다는 적어 별도 영업이익의 전년동기대비 개선 폭이 컸다. 전분기대비로는 3분기에 방송발전기금을 반영하기 때문에 4분기에 일회성 비용이 크게 반영되지 않는다면 항상 개선 폭이 크게 나타난다.

표 1. 2021년 4분기 실적

(억원, %)

		4Q21		2021	
			YoY	QoQ	YoY
별도	매출	1,708	3.0	2.1	6,553
	영업이익	112	34.5	33.6	574
	순이익	107	8.5	15.6	513
연결	매출	2,428	37.6	36.1	7,632
	영업이익	162	62.8	34.6	730
	순이익	142	99.0	48.4	623

자료:

M&A와 BITV사업에서 의미 있는 변화

가입자 증가, 시청률 상승

TV 가입자가 2020년 403만명에서 2021년 현대HCN 인수로 케이블TV 가입자 127만명이 추가되어 511만명이 되었다. 인터넷도 현대HCN 인수로 가입자가 크게 늘었는데, TV와 달리 스카이라이프의 인터넷 가입자도 19만명에서 29만명으로 늘어 현대HCN 가입자 25만명을 포함해 54만명이 되었다. 2020년 2,600명에 불과하던 MVNO는 12만명이 되었다. 스카이TV는 ‘강철부대’라는 오리지널 콘텐츠가 주목을 받으면서 시청 점유율 순위가 2020년 16위에서 2021년 10위로 상승했다.

위성단독과 OTS(올렛TV스카이라이프)로 구성된 스카이라이프 가입자는 384만명으로 위성단독은 33,021명 증가했으나, OTS가 225,551명 감소해 전년대비 192,530명 감소했다. 마케팅비용을 전년대비 0.6% 더 사용했음에도 차별화가 없는 방송서비스와 그룹내 유료방송사업구도에서 OTS 가입자의 이탈을 막기 어려웠다.

표 2. 수익지표

(만명, 위)

		2020	2021
TV 가입자	스카이라이프(위성단독+OTS)	403	384
	현대HCN(케이블TV)		127
	합계	403	511
인터넷 가입자	스카이라이프	19	29
	현대HCN		25
	합계	19	54
MVNO 가입자			12
스카이 시청점유율 순위		16	10

주: 스카이TV 시청점유율 순위는 2nd Tier 채널 기준 자료: 스카이라이프 실적 발표 자료

서비스와 플랫폼 매출 확장

TV, 통신, 플랫폼 매출
증가

매출은 TV, 통신, 플랫폼, 기타로 구성되어 있는데, 현대HCN 편입으로 TV, 통신, 플랫폼의 매출이 늘었다. 기타가 4분기 24% 증가한 것은 M&A 효과보다 계절적 요인이 컸던 것으로 연간 기준 전체 매출에서의 기여도는 떨어졌다. 양적 확장의 기반을 확보한 동사는 TV, 통신, 플랫폼 부문에 기업의 역량을 집중할 계획이다.

표 3. 매출 구성

(억원)

	2020					2021				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
TV	796	804	811	789	3,200	773	769	764	1,013	3,319
통신	55	66	81	91	293	108	138	161	280	687
플랫폼	536	535	542	556	2,169	534	536	549	764	2,383
기타	201	277	231	220	929	143	166	189	235	733
합계	1,588	1,682	1,665	1,656	6,591	1,558	1,609	1,663	2,292	7,122

주: TV(수신료, 부가서비스, STB임대료 등), 통신(인터넷과 모바일 수신료, VoIP 관련 부가서비스 등), 플랫폼(광고, 홈쇼핑송출 임대, T커머스 등), 기타(커머스 관련 부가영업수익 등). 주요 사업부문별 매출 분류로 전체 매출과 약간의 차이 발생
자료: 스카이라이프 실적 발표 자료 참고

스카이라이프TV 성장

오리지널 콘텐츠 흥행
결과

오리지널 콘텐츠 ‘강철부대’의 흥행 성공으로 콘텐츠 매출이 전년대비 28.8%(연결기준) 증가했다. 콘텐츠의 흥행은 시청률 상승으로 이어져 채널가치가 상승함으로써 광고수익이 42.2% 늘었는데, 광고수익 중에서 일반광고는 214억원으로 69.8% 증가했다. 콘텐츠 투자 금액은 2020년 199억원에서 2021년 314억원으로 57.8% 증가했다.

20위 후반대였던 SKY 채널 순위가 20위 초반까지 올라섰고, 30위권이던 NQQ는 20위권대에 진입했다. 채널 순위가 높아진 것은 시청률이 상승했기 때문이고, 순위가 높아진 만큼 채널의 가치가 상승한 것으로 이는 콘텐츠와 광고 수익으로 직결된다.

콘텐츠 경쟁력 제고를
위해 투자 확대

콘텐츠의 성공은 다음 신작에도 기대감이 높아지는 긍정적 요소로 투자금액이 많아지면서 작품의 성공 확률도 높아져 콘텐츠 수익과 함께 광고 수익도 늘어나는 선순환 효과를 만든다. 콘텐츠가 성공한 2021년 영업이익은 광고수익이 증가함에 따라 두배 가까이 늘어났다. 2022년 2월말 강철부대 후속편 ‘강철부대2’를 방영하는 등 금년에도 콘텐츠에 역량을 집중할 계획이다.

표 4. 스카이라이프TV 실적

(억원)

	2020					2021				
	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간
매출	135	139	144	153	571	154	179	157	172	662
콘텐츠	90	95	101	110	396	112	141	121	136	510
광고	51	60	59	69	239	62	90	94	94	340
영업이익	17	16	17	17	67	32	37	37	25	131
투자	44	30	71	54	199	89	70	73	82	314

주: 매출과 광고는 별도 기준이며, 콘텐츠는 연결기준으로 광고와 콘텐츠를 합산한 금액이 전체 매출을 상회
자료: 스카이라이프 2021년 3분기와 4분기 실적 발표 자료 참고

2022년 실적 전망

양적 확장에 이은 콘텐츠 경쟁력 제고 효과

2021년 4분기부터 반영하기 시작한 현대HCN이 4분기 모두 반영되는 2022년에는 양적 변화가 있을 예정이며, 콘텐츠 경쟁력 제고에 의한 플랫폼 매출 증가로 이익이 늘어날 전망이다.

현대HCN 인수 이후 유무선서비스 결합 판매에 집중하여 플랫폼 가치가 개선되고, 플랫폼에서 창출된 현금 및 외부 자금 등을 유치하여 콘텐츠의 경쟁력 제고에 집중하여 수익과 투자가 상호 시너지를 창출하는 선순환 구조를 강화할 계획이다.

표 5. 실적 전망

(억원)

	2020	2021	2022F	2023F	2024
매출	6,987	7,632	9,519	9,538	9,605
영업이익	739	730	895	908	954
EBITDA	1,563	1,614	2,027	2,037	2,071

자료: 스카이라이프 21.4Q 실적 발표 자료, IBK투자증권

밸류에이션

현대HCN 인수 및 콘텐츠 강화는 기업가치에 긍정적

현대HCN 인수로 플랫폼 사업기반을 확장하였고, 현대HCN을 연결 실적에 반영함으로써 비용 관련 불확실성이 제거되었다. 2022년 플랫폼 사업의 양적 확장에 따른 수익 증가와 콘텐츠 경쟁력 제고가 지속될 것으로 전망한다.

이에 반해 주가는 지난해 고점대비 28% 하락했다. 2022년 EBITDA가 2천억원에 이를 것으로 예상해 내부 투자자금에 여유가 있음에도 외부자금을 추가할 계획을 가질 정도로 콘텐츠 경쟁력 제고에 역량을 집중하려는 스카이라이프는 주주환원을 당분간 현재 수준을 유지할 가능성이 높다. 콘텐츠의 역량이 기업가치에 매우 중요한 역할을 하기에 양적 확장 이후 질적 성장을 위한 콘텐츠 강화 전략은 필요하다고 본다.

현재 주가와 목표주가의 괴리율보다 기업가치 개선 추세를 더 고려

현대HCN을 인수하는 상황에서 목표주가를 산정할 때 현대HCN의 별도가치를 적용하는 SOTP 방식을 선택하여 16,000원의 기업가치를 제시했었다. 이제 인수가 종료되고 종속기업으로 편입되어 지난 4분기부터 연결 실적에 포함함에 따라 연간 예상 실적에 기초하여 스카이라이프의 과거 평균 multiple를 적용했을 때 현재 제시하는 목표주가보다 다소 낮은 가격이 나온다. 그러나 양적 확장에 의한 질적 성장까지 기대되는 상황에서 양적 성장 이전 multiple은 미래의 변화를 언급하기에는 다소 부족함이 있다고 판단하여 지금은 목표주가와 괴리율보다 변화될 기업가치에 주목할 필요가 있다.

스카이라이프 (053210)

포괄손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	695	699	763	952	954
증가율(%)	0.6	0.6	9.2	24.7	0.2
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	695	699	763	952	954
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	625	625	690	862	863
판매비율(%)	89.9	89.4	90.4	90.5	90.5
영업이익	69	74	73	90	91
증가율(%)	3.9	6.5	-1.1	22.6	1.4
영업이익률(%)	9.9	10.6	9.6	9.5	9.5
순금융손익	7	9	5	-5	-5
이자손익	7	8	5	-5	-5
기타	0	1	0	0	0
기타영업외손익	1	-3	3	6	7
중속/관계기업손익	0	-1	0	0	0
세전이익	77	79	82	91	93
법인세	21	21	20	22	22
법인세율	27.3	26.6	24.4	24.2	23.7
계속사업이익	56	58	62	69	71
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	56	58	62	69	71
증가율(%)	7.7	3.9	7.1	10.7	2.3
당기순이익률 (%)	8.1	8.3	8.1	7.2	7.4
지배주주당기순이익	55	57	60	67	68
기타포괄이익	0	-3	3	0	0
총포괄이익	56	56	65	69	71
EBITDA	164	159	163	203	204
증가율(%)	-0.4	-3.4	2.9	24.1	0.5
EBITDA마진율(%)	23.6	22.7	21.4	21.3	21.4

투자지표

(12월 결산)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,141	1,196	1,259	1,399	1,432
BPS	14,620	15,415	16,432	17,483	18,566
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	7.6	7.4	7.3	6.0	5.9
PBR	0.6	0.6	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.2	2.1	3.5	2.4	2.2
성장성지표(%)					
매출증가율	0.6	0.6	9.2	24.7	0.2
EPS증가율	5.7	4.9	5.2	11.1	2.3
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	4.0	3.8	4.1	4.1
ROE	8.0	8.0	7.9	8.2	7.9
ROA	6.7	6.6	5.7	5.4	5.3
ROIC	15.5	19.0	11.5	8.7	9.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	20.2	23.5	59.1	54.8	50.2
순차입금 비율(%)	-8.7	-12.9	15.2	9.1	3.1
이자보상배율(배)	70.8	289.7	26.2	9.2	8.8
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.1	8.4	7.9	7.8	7.1
재고자산회전율	137.3	290.7	269.7	269.3	226.5
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	398	458	529
현금및현금성자산	64	100	142	185	229
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	89	76	117	127	140
재고자산	3	2	3	4	5
비유동자산	389	439	867	854	825
유형자산	237	213	285	255	226
무형자산	61	64	435	416	397
투자자산	23	20	23	23	23
자산총계	848	919	1,265	1,312	1,354
유동부채	124	153	249	242	234
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	0	109	108	104
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	19	22	220	222	219
사채	0	0	150	150	150
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	143	175	470	464	453
자본총계	705	744	795	848	902
지배주주지분	699	737	786	836	888
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	163	164	164	164	164
자본조정등	-7	-8	-5	-5	-5
기타포괄이익누계액	0	-4	-4	-4	-4
이익잉여금	423	465	511	561	613
비지배주주지분	6	7	9	12	14
자본총계	705	744	795	848	902
비이자부채	140	171	207	203	196
총차입금	3	4	263	261	257
순차입금	-61	-96	121	77	28

현금흐름표

(십억원)	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	153	160	91	165	163
당기순이익	56	58	62	69	71
비현금성 비용 및 수익	129	128	112	112	111
유형자산감가상각비	73	65	63	72	73
무형자산상각비	22	20	27	41	40
운전자본변동	-12	-11	-57	-11	-14
매출채권등의 감소	11	1	-23	-11	-13
재고자산의 감소	3	2	-1	0	-1
매입채무등의 증가	-6	-1	-1	0	0
기타 영업현금흐름	-20	-15	-26	-5	-5
투자활동 현금흐름	-102	-105	-301	-106	-97
유형자산의 증가(CAPEX)	-44	-43	-46	-43	-43
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-22	-30	-21	-21
투자자산의 감소(증가)	3	-56	5	0	0
기타	-39	16	-230	-42	-33
재무활동 현금흐름	-19	-20	252	-16	-21
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-19	-20	252	-15	-20
기타 및 조정	0	1	0	0	-1
현금의 증가	32	36	42	43	44
기초현금	32	64	100	142	185
기말현금	64	100	142	185	229

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 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.

동 자료에 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 (2021.01.01~2021.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	139	93.9
중립	9	6.1
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)	괴리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
(원) 18,000 16,000 14,000 12,000 10,000 8,000 6,000 4,000 2,000 0 20.3 21.4	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	-39.09	-26.56					
	2022.03.02	매수	16,000							