

Company Update

Analyst 김장원

02) 6915-5661

jwkim@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 11,000원

현재가 (12/16) 8,790원

KOSPI (12/16)	2,360.02pt
시가총액	420십억원
발행주식수	47,822천주
액면가	2,500원
52주 최고가	9,950원
최저가	7,660원
60일 일평균거래대금	1십억원
외국인 지분율	10.4%
배당수익률 (2022F)	4.1%

주주구성	
케이트이 외 2 인	50.01%
한국방송공사	6.78%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12%	7%	21%
절대기준	7%	3%	-5%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	11,000	12,000	▼
EPS(22)	1,136	1,138	▼
EPS(23)	1,056	1,060	▼

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 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)

호재를 이어갈 후속 이벤트 필요

M&A와 콘텐츠 성공 효과

2021년 4분기부터 연결 종속기업으로 편입된 HCN 효과로 실적 규모가 늘었다. 3분기 누적 연결 매출은 전년동기누적대비 46.6% 증가했고, 영업이익은 10.9% 증가했으며, EBITDA는 28.6% 증가했다. 위성에 이어 케이블TV 가입자가 추가된 것이 인터넷과 모바일 가입자 및 매출 증가로 이어지는 시너지 효과가 나타났다. 또한 드라마 콘텐츠의 성공이 어떤 결과로 이어지는지도 보여줬다.

후속은 질적 개선

외형이 증가한 것에 비해 수익성은 그렇지 않았다. 별도와 연결 이익에서 배당금이 유입된 별도 순이익을 제외하고 모두 하락했다. 위성 OTS 가입자 이탈을 만회하기 위해 위성단독(skyTV)에 마케팅을 강화한 결과 가입자는 늘었으나, 비용 집행이 그 이상이었던 것처럼 전체적으로 비용 부담이 늘었다. 사업의 특성상 가입자와 서비스를 유지하기 위한 비용이 매출 규모에 연동하는 점을 감안할 때 현재와 같은 마케팅 전략을 유지한다면 수익 개선이 쉽지 않아 보인다. IPTV가 주도하는 유료방송 시장에서 마케팅의 어려움을 이해 못하는 것은 아니나, M&A 효과가 종료된 시점에서 수익성 개선을 위해서는 마케팅 전략에 수정이 불가피해 보인다. 가입자 플랫폼을 활용한 여러 전략들이 비용을 수반하기에 효율적이고, 최적화된 비용 집행 능력을 보여줘야 한다. 콘텐츠도 마찬가지로 투자와 매출의 균형이 지속되어야 하는데, 채널권을 가진 자회사를 계속해서 종속기업으로 두게 된 것은 긍정적이다.

다음 성과를 위한 시간

녹록치 않은 영업환경에서 비용 부담까지 수반하는 사업구조임에도 긍정적인 관점을 유지하는 것은 양적 성장을 기반으로 효율적인 비용 집행이 가미될 경우 수익 개선을 기대할 수 있기 때문이다. M&A와 드라마 콘텐츠 인기작 출시라는 두가지 호재를 이어갈 후속 이벤트가 필요하다.

(단위:십억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	699	763	1,037	1,079	1,100
영업이익	74	73	83	86	89
세전이익	79	82	80	82	85
지배주주순이익	57	60	54	51	52
EPS(원)	1,196	1,259	1,136	1,056	1,087
증가율(%)	4.9	5.2	-9.7	-7.1	3.0
영업이익률(%)	10.6	9.6	8.0	8.0	8.1
순이익률(%)	8.3	8.1	5.7	5.7	5.7
ROE(%)	8.0	7.9	6.6	5.9	5.8
PER	7.4	7.3	7.7	8.3	8.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.1	3.8	3.0	2.9	2.8

자료: Company data, IBK투자증권 예상

성장성

별도 기준

2022년 3분기 누적 별도 매출이 전년동기대비 7.8% 증가한 것은 별도기준 통신과 기타가 77.1%, 24.9% 증가했기 때문으로 비중이 가장 높은 서비스는 3.1% 감소했다.

별도를 크게 상회한 연결 실적

연결기준 누적 매출은 2021년 4분기부터 HCN이 종속기업으로 연결 실적에 포함되고, 채널 시청 순위 상승에 따른 광고수익 증가로 46.6% 증가했다. M&A에 의한 가입자 증가와 MVNO 사업 확대, 드라마 인기 상승에 의한 콘텐츠 개선 등의 효과로 플랫폼 부문이 크게 성장했다.

표 1. 매출 추이

(억원, %)

	21,1Q	2Q	3Q	4Q	22,1Q	2Q	3Q	2021		2022	
								연간	3Q누적	3Q누적	YoY
매출 별도	1,562	1,612	1,672	1,708	1,682	1,749	1,795	6,554	4,846	5,226	7.8
연결	1,669	1,751	1,784	2,428	2,408	2,542	2,681	7,632	5,204	7,631	46.6
플랫폼	1,557	1,609	1,662	2,292	2,258	2,336	2,411	7,120	4,828	7,005	45.1
서비스	773	769	764	1,013	991	979	978	3,319	2,306	2,948	27.8
통신	108	138	161	280	287	324	357	687	407	968	137.8
플랫폼	534	536	549	764	741	740	745	2,383	1,619	2,226	37.5
기타	143	166	189	235	239	293	330	733	498	862	73.1

주: 플랫폼은 연결 기준이며, 서비스(TV수신료, 부가서비스, STB임대료 등), 통신(인터넷과 모바일 수신료, 부가서비스 등), 플랫폼(광고, 홈쇼핑 송출임대 등), 기타(VoIP, 커머스 관련 부가 영업수익 등). 3Q누적은 1~3Q 합산이며, YoY는 3Q 누적 기준
자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

콘텐츠의 성공 효과

콘텐츠가 드라마 이상한 변호사 우영우 인기 상승 효과로 3분기까지 누적 수익이 626억원으로 67.4% 증가하는 창사 이래 분기 최대 실적을 기록했다.

표 2. 콘텐츠 영업수익

(억원, %)

2021				2022			2021		2022	
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	연간	3Q 누적	3Q 누적	YoY
112	141	121	136	150	206	270	510	374	626	67.4

주: 스카이라이프TV 중심의 연결 기준이며, 채널수신료, 광고수익, 영상물 관련, 기타로 구성. 3Q 누적이 1~3Q 합산이며, YoY는 3Q 누적 기준
자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

콘텐츠 성공으로 대표 채널 ENA 시청률 순위가 상승했으며, 이는 광고수익의 증가로 이어졌다. 광고수익도 분기 최고 수익을 기록한 콘텐츠와 마찬가지로 3분기 누적 수익이 484억원으로 96.7% 증가하는 최고 실적을 기록했다.

표 3. 광고 수익

(억원, %)

2021				2022			2021		2022	
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	연간	3Q 누적	3Q 누적	YoY
62	90	94	94	117	153	214	340	246	484	96.7

주: 스카이라이프TV 중심의 별도 기준 자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

수익성

매출 증가를 능가한 비용 부담

별도 3분기 누적 영업이익은 3.7% 감소했고, 이익률도 1%p 하락했다. EBITDA 누적도 4.8% 감소했고, 이익률은 2.2%p 하락했다. 마케팅비용, 프로그램과 망 사용료가 늘어 영업비용이 9.1% 증가해 매출 증가율을 상회했다. 순이익은 배당금이 유입된 1분기를 제외하면 감소했다.

연결 영업이익은 지난해 4분기부터 반영하기 시작한 HCN 인수 효과로 양적 성장을 이룩했지만, 질적인 면에서는 그렇지 않았다. 3분기 누적 영업이익률은 8.3%로 전년 동기누적대비 2.7%p 하락했고, 순이익과 EBITDA도 마찬가지였다. 매출이 46.6% 증가했는데, 영업비용은 51% 늘었다.

표 4. 수익 추이

(억원, %)

		2021				2022			2021		2022	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	연간	3Q누적	3Q누적	YoY
별도	매출	1,562	1,612	1,672	1,708	1,682	1,749	1,795	6,554	4,846	5,226	7.8
	영업이익	185	193	84	112	194	169	82	574	462	445	-3.7
	이익률	11.8	12.0	5.0	6.6	11.5	9.7	4.6	8.8	9.5	8.5	-1.0p
	순이익	154	158	93	107	345	120	60	512	405	525	29.6
	이익률	9.9	9.8	5.6	6.3	20.5	6.9	3.3	7.8	8.4	10.0	1.7p
	EBITDA	336	340	229	254	334	309	219	1,159	905	862	-4.8
연결	매출	1,669	1,751	1,784	2,428	2,408	2,542	2,681	7,62	5,204	7,631	46.6
	영업이익	217	232	120	162	257	233	141	731	569	631	10.9
	이익률	13.0	13.2	6.7	6.7	10.7	9.2	5.3	9.6	10.9	8.3	-2.7p
	순이익	172	213	96	142	188	166	99	623	481	453	-5.8
	이익률	10.3	12.2	5.4	5.8	7.8	6.5	3.7	8.2	9.2	5.9	-3.3p
	EBITDA	414	431	319	450	542	519	436	1,614	1,164	1,497	28.6
연결	매출	24.8	24.6	17.9	18.5	22.5	20.4	16.3	21.1	22.4	19.6	-2.8p
	영업이익	21.5	21.1	13.7	14.9	19.9	17.7	12.2	17.7	18.7	16.5	-2.2p
	이익률	21.5	21.1	13.7	14.9	19.9	17.7	12.2	17.7	18.7	16.5	-2.2p
	순이익	21.5	21.1	13.7	14.9	19.9	17.7	12.2	17.7	18.7	16.5	-2.2p
	이익률	21.5	21.1	13.7	14.9	19.9	17.7	12.2	17.7	18.7	16.5	-2.2p
	EBITDA	21.5	21.1	13.7	14.9	19.9	17.7	12.2	17.7	18.7	16.5	-2.2p

주: 3Q누적은 1~3분기까지 합산이며, YoY는 전년동기 누적대비 자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

표 5. 영업비용

(억원, %)

		2021				2022			2021		2022	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	연간	3Q누적	3Q누적	YoY
영업비용	네트워크	1,453	1,519	1,664	2,267	2,151	2,309	2,539	6,903	4,636	6,999	51.0
	콘텐츠	200	224	249	320	314	360	387	993	673	1,061	57.7
	마케팅	309	307	323	457	440	444	453	1,396	939	1,337	42.4
	D&A	332	354	365	408	418	454	463	1,459	1,051	1,335	27.0
	D&A	197	200	198	289	285	286	294	884	595	865	45.4
	기타	415	434	528	793	693	766	946	2,170	1,377	2,405	74.7

주: 연결기준이며, 항목별 세부내역은 네트워크(위성중계기와 망 사용료), 콘텐츠(프로그램 사용료), 마케팅(판매수수료, 판매촉진비, 광고선전비), D&A(감가상각비, 무형자산 상각비), 기타(나머지 비용). 3Q 누적이 1~3Q 합산이며, YoY는 3Q 전년동기 누적대비

자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

표 6. Capex

(억원, %)

2021				2022			2021		2022	
1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	연간	3Q 누적	3Q 누적	YoY
180	166	178	271	197	236	311	795	524	744	42.0

주: 연결기준 자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

가입자

방송은 정체 내지 감소
인터넷과 모바일은 영업과
HCN 인수 효과

방송가입자는 위성의 경우 위성 단독 가입자 증가에도 OTS 가입자 이탈로 감소 추세이며, 케이블TV는 정체되어 있다. 인터넷은 HCN 가입자가 감소하고 스카이라이프의 SKY인터넷은 HCN 경로로 가입한 가입자가 2021년 4분기 349명에서 금년에는 3분기까지 12,549명이 가입한 덕분에 증가했다. 모바일도 HCN경로로 6,553명이 가입하여 HCN 인수 효과가 방송외 부문에서 나타났다. 그렇지만 사업의 근간이고 비중이 가장 큰 방송가입자의 흐름을 바꾸는 것은 어려워 보인다.

표 7. 가입자

(천명, %)

		21.1Q	2Q	3Q	4Q	22.1Q	2Q	3Q
방송	방송	3,996	3,957	3,916	3,845	3,810	3,775	3,735
	SKYTV	2,574	2,585	2,592	2,597	2,608	2,628	2,639
	OTS	1,422	1,372	1,323	1,248	1,202	1,147	1,096
	신규	78	83	80	71	73	87	78
	해지율	3.0	3.1	3.1	3.7	2.8	3.2	3.2
	UHD비중	36.5	37.8	39.1	40.6	41.3	43.4	45.0
	SKY인터넷	222	246	267	288	311	337	359
sky라이프	모바일	28	60	87	115	155	205	244
	방송				1,270	1,274	1,278	1,279
	케이블TV				35	31	32	29
	신규				2.9	2.1	2.1	2.2
	해지율				256	254	249	244
	케이블인터넷							
	HCN							

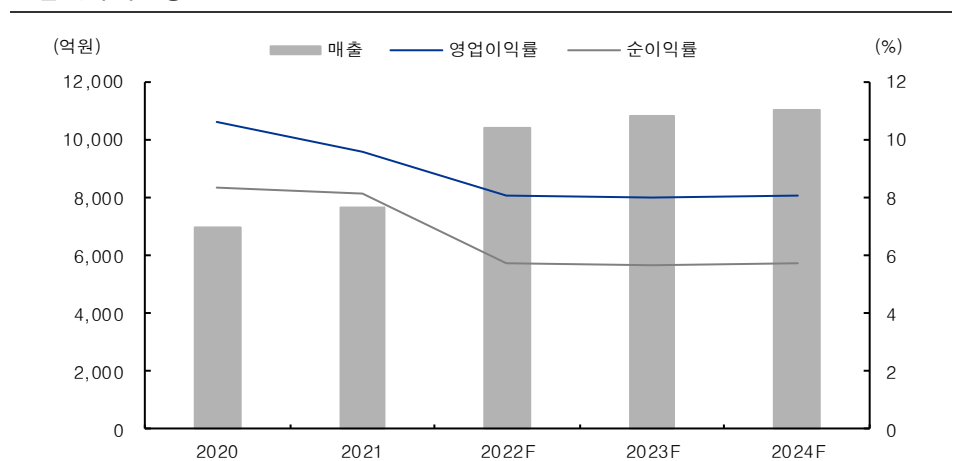
주: HCN은 연결 종속시점부터 표기 자료: KT스카이라이프 실적 발표 자료 참고, IBK투자증권

실적 전망

커진 규모, 낮아진 수익

금년에는 HCN 인수와 콘텐츠 성공에 의한 광고수익 증가로 매출 1조원대를 비롯해 이익 규모가 증가했으나, 수익성은 4분기에 전분기대비 기저효과가 뚜렷이 나타난다 할지라도 예년보다 못할 전망이다. 비용이 연계되는 사업구조의 특성을 감안했을 때 내년에도 수익성은 현 수준에 머물 가능성이 높다.

그림 1. 수익 전망



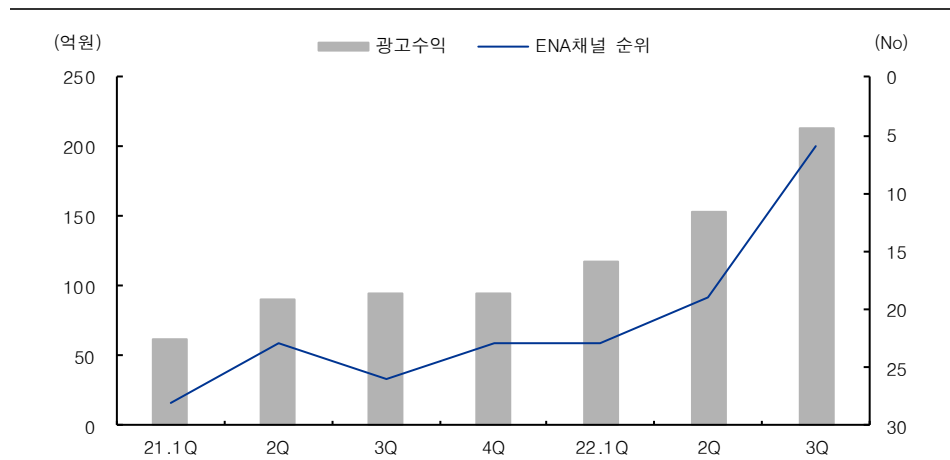
자료: 사업보고서, KT스카이라이프 실적 발표 자료, IBK투자증권

투자 전략

채널 인지도 상승과 함께
높아진 광고수익

채널 시청률 순위는 방송 콘텐츠의 인기에 직결되고 이 결과는 광고수익에 영향을 미치게 된다. ENA 채널 시청률 순위가 25위였던 2021년 스카이TV 광고수익은 340억원였지만, 드라마 콘텐츠가 인기를 끌고 채널 순위가 2위까지 상승한 2022년에는 3분기까지 누적 광고수익이 484억원으로 지난해 연간 수익을 42% 상회하였다. 광고수익은 올라간 것처럼 내려올 수도 있는 비교적 탄력성이 크지만, 내려오는 속도는 상대적으로 더딜 전망이다. 600억원대로 올라설 금년 광고수익이 더 올라가는 것은 드라마 신작 효과에 달렸다.

그림 2. 광고 수익과 ENA채널 시청률 순위



자료: KT스카이라이프 실적 발표, ENA채널 순위, IBK투자증권

양적 성장에 이은 질적
개선의 변화를 주시

케이블TV 인수로 가입자 규모가 늘었고, 콘텐츠의 성공이 어떤 결과를 낳는지도 보여줬지만, 양적 성장이 질적 개선으로 이어지지는 못했다. 방송가입자를 유지하기 위해 적지 않은 비용을 들여야 하고, 양적 성장 기반을 활용한 성과가 비용을 수반한다. 드라마도 매번 성공할 수 없다. 오히려 높은 기대감이 실망감으로 이어지는 후유증을 겪기도 한다. 그럼에도 사업 확장의 기반과 높아진 인지도는 수익 개선에 도움이 될 것이며, 비용 효율화가 추가될 경우 수익은 예상보다 더 좋아질 가능성을 갖고 있어 매수 의견을 유지한다. 그러나 목표주가는 긍정적 이슈가 모두 노출된 상태라는 점에서 기대수준을 낮춘 주가지표의 과거 multiple을 적용한 결과 11,000원으로 기존 목표주가 대비 8.3% 하향 조정했다.

표 8. Valuation

(배, 원)

PER		PBR		EV/EBITDA		평균
multiple	가치	multiple	가치	multiple	가치	
9.7	10,500	0.6	11,024	3.5	11,653	11,059

주: multiple은 과거 4개년 평균 기준으로 PER은 최고, PBR은 중간, EV/EBITDA는 최고 수준 적용

자료: IBK투자증권 수익모델

스카이라이프 (053210)

포괄손익계산서

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	699	763	1,037	1,079	1,100
증가율(%)	0.6	9.2	35.9	4.0	1.9
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	699	763	1,037	1,079	1,100
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매비	625	690	954	993	1,011
판매비율(%)	89.4	90.4	92.0	92.0	91.9
영업이익	74	73	83	86	89
증가율(%)	6.5	-1.1	14.1	3.5	2.7
영업이익률(%)	10.6	9.6	8.0	8.0	8.1
순금융손익	9	5	2	-2	0
이자손익	8	5	2	-2	0
기타	1	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	5	-6	-2	-4
종속/관계기업손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	79	82	80	82	85
법인세	21	20	21	21	22
법인세율	26.6	24.4	26.3	25.6	25.9
계속사업이익	58	62	59	61	63
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	62	59	61	63
증가율(%)	3.9	7.1	-5.4	3.2	3.0
당기순이익률 (%)	8.3	8.1	5.7	5.7	5.7
지배주주당기순이익	57	60	54	51	52
기타포괄이익	-3	13	14	0	0
총포괄이익	56	75	73	61	63
EBITDA	159	164	203	198	201
증가율(%)	-3.4	3.5	23.4	-2.1	1.2
EBITDA마진율(%)	22.7	21.5	19.6	18.4	18.3

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,196	1,259	1,136	1,056	1,087
BPS	15,415	16,558	17,640	18,348	19,087
DPS	350	350	350	350	350
밸류에이션(배)					
PER	7.4	7.3	7.7	8.3	8.1
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.1	3.8	3.0	2.9	2.8
성장성지표(%)					
매출증가율	0.6	9.2	35.9	4.0	1.9
EPS증가율	4.9	5.2	-9.7	-7.1	3.0
수익성지표(%)					
배당수익률	4.0	3.8	4.1	4.1	4.1
ROE	8.0	7.9	6.6	5.9	5.8
ROA	6.6	5.7	4.5	4.6	4.7
ROIC	19.0	11.4	7.3	7.6	7.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	23.5	58.3	53.0	47.4	41.9
순차입금 비율(%)	-12.9	21.6	19.0	14.2	9.8
이자보상배율(배)	289.7	33.0	16.6	9.5	10.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.4	8.4	9.5	9.5	9.1
재고자산회전율	290.7	307.7	207.3	150.2	155.4
총자산회전율	0.8	0.7	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	480	408	412	466	512
현금및현금성자산	100	81	71	90	110
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	76	106	112	115	126
재고자산	2	3	7	7	7
비유동자산	439	867	908	871	840
유형자산	213	284	258	238	215
무형자산	64	454	467	452	439
투자자산	20	34	39	34	34
자산총계	919	1,276	1,320	1,336	1,352
유동부채	153	250	225	200	174
매입채무및기타채무	0	0	0	0	0
단기차입금	0	100	60	44	28
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	220	232	230	225
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	150	150	150	150
부채총계	175	470	457	430	400
지배주주지분	737	792	844	877	913
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	164	162	162	162	162
자본조정등	-8	-7	-7	-7	-7
기타포괄이익누계액	-4	5	5	5	5
이익잉여금	465	512	563	597	633
비지배주주지분	7	14	19	29	40
자본총계	744	806	862	907	953
비이자부채	171	216	222	211	197
총차입금	4	254	235	219	203
순차입금	-96	174	164	129	93

현금흐름표

(십억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	160	103	57	173	168
당기순이익	58	62	59	61	63
비현금성 비용 및 수익	128	123	153	116	116
유형자산감가상각비	65	64	78	77	78
무형자산상각비	20	27	41	36	34
운전자본변동	-11	-55	-148	-3	-11
매출채권등의 감소	1	-14	-128	-3	-11
재고자산의 감소	2	0	-4	0	0
매입채무등의 증가	-1	-2	-5	0	0
기타 영업현금흐름	-15	-27	-7	-1	0
투자활동 현금흐름	-105	-352	8	-108	-97
유형자산의 증가(CAPEX)	-43	-46	-62	-57	-55
유형자산의 감소	0	5	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-22	-34	-39	-21	-21
투자자산의 감소(증가)	-4	5	0	5	0
기타	-36	-282	109	-35	-21
재무활동 현금흐름	-20	230	-74	-47	-51
차입금의 증가(감소)	-1	100	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	-1	-1
기타	-19	130	-74	-46	-50
기타 및 조정	1	0	0	0	0
현금의 증가	36	-19	-9	18	20
기초현금	64	100	81	71	90
기말현금	100	81	71	90	110

동 자료에 게재된 내용들은

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

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