

스카이라이프

(053210)

김화재

hojae.kim@daishin.com

이지은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

13,000

유지

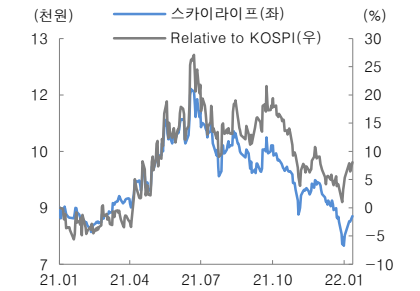
현재주가

8,590

(22.02.07)

미디어업종

KOSPI	2745.06
시가총액	411십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	11,750원 / 7,860원
120일 평균거래대금	8억원
외국인거래율	14.55%
주요주주	케이티 외 1 인 50.00% 한국방송공사 6.78%
주가수익률(%)	1M 3M 6M 12M
절대수익률	-4.3 -14.0 -19.3 -0.6
상대수익률	3.0 -7.0 -3.9 13.0



컨텐츠업으로의 탈피 과정

투자의견 매수(Buy), 목표주가 13,000원 유지

- 12M FWD EPS 1,240원에 PER 10배 적용(최근 5년 하단 평균)

4Q21 Review: 다소 아쉽지만, 콘텐츠에서의 가능성을 보여준 4Q

- 매출 1.7천억원(+3% yoy, +2% qoq), OP 112억원(+35% yoy, +34% qoq)
- TV 가입자는 -7만명 감소, 유지 가입자 384만명. 4Q17부터 지속적인 감소 보이는 중. 13.3월 이후 처음으로 390만명 하회. 14.12월부터 시작된 OTS 순감 이 21.12월 가장 큰 규모이 -3.5만명까지 확대되면서 가입자 감소폭 확대
- 순증을 유지하던 SkyTV도 11~12월 일시적으로 순감
- 하지만, UHD 가입자 누적 156만명, 비중 41%로 고부가가치 가입자 비중 증대 에 따라 ARPU는 2Q19를 저점으로 상승 추세. TV ARPU 6.5천원(+0.8% yoy, +0.4% qoq). 2Q19 6,198원 대비로는 5.1% 상승
- 3Q17 KT 인터넷 재판매 사업 시작 후 누적 가입자 29만명까지 상승하면서, 인터넷 매출 179억원 달성(+97% yoy, +11% qoq)
- 자회사 스카이라이프TV의 성과와 전망도 양호. 4Q OP 25억원(+47% yoy), 21 OP 131억원(+96% yoy)로 실적 고공 행진. <강철부대>, <나는SOLO> 등 오리지널 콘텐츠 흥행과 그에 따른 광고 성장이 호실적 요인
- KT는 콘텐츠 기획/투자/제작/유통을 총괄하는 스튜디오지니 설립. 성장성이 높은 콘텐츠 사업 진출 및 5G 부가서비스 제공에 따른 5G 리더십 유지라는 측면에서 중요한 사업. 21.10월 첫 오리지널 드라마 <크라임 퍼즐>을 Seezn과 SkyTV 통해 공개. SkyTV는 7개의 채널을 운영하고 있고, 오리지널 콘텐츠의 제작 경험도 풍부하기 때문에, KT그룹 미디어업 사업의 중추 역할 담당 전망
- 망사용료, 광고매출 증가에 따른 원가 상승, 망사용료, TPS(TV, 인터넷, 모바일) 상품 마케팅비 증가, HCN 인수 관련 부대비용 등 비용 증가의 영향으로 4Q21 및 21년 이익은 당사 기대 수준 하회
- 하지만, 22년부터는 성장과 이익까지 동시에 챙기는 첫 해가 될 것으로 전망. 1) UHD를 중심으로 고 ARPU 가입자 증가, 2) TV를 중심으로 인터넷 및 MVNO 사업을 포함한 TPS 가입자 증가, 3) 자회사 SkyTV는 역대 최고 이익을 달성하고, 콘텐츠 사업자로의 변신을 통해 KT 그룹의 미디어 사업에서 중요한 역할을 담당하고 있으며, 4) HCN 인수 완료에 따라 서비스 확대 및 비용 절감 등의 시너지 효과가 나타날 것으로 전망

(단위: 십억원, %)

구분	4Q20	3Q21	4Q21				1Q22			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	166	167	179	171	3.0	2.1	171	163	4.4	-4.5
영업이익	8	8	18	11	34.8	33.9	18	16	-12.0	45.5
순이익	10	9	14	11	9.2	16.4	15	13	-13.1	23.9

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	658	660	655	680	704
영업이익	65	67	57	72	77
세전순이익	69	77	65	78	82
총당순이익	50	58	51	59	62
자배분순이익	50	58	51	59	62
EPS	1,053	1,207	1,073	1,229	1,291
PER	8.3	7.3	8.5	6.9	6.6
BPS	14,488	15,292	16,017	16,924	17,841
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	7.5	8.1	6.9	7.5	7.4

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

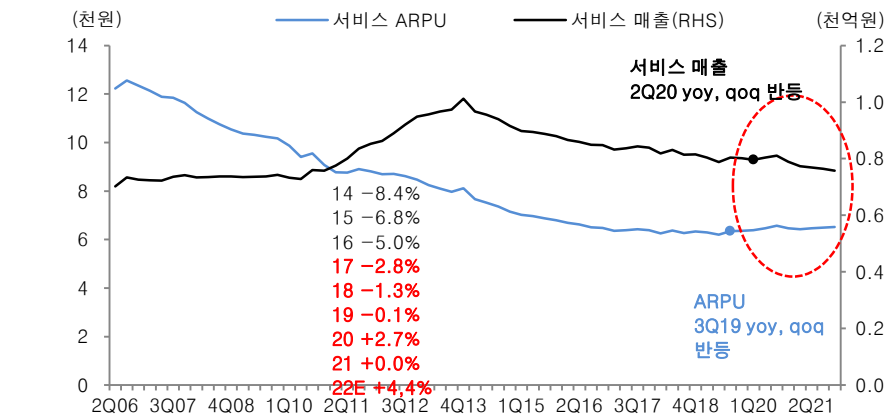
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	663	697	655	680	-1.2	-2.5
판매비와 관리비	599	614	598	608	-0.2	-1.0
영업이익	64	83	57	72	-10.6	-13.4
영업이익률	9.7	12.0	8.8	10.6	-0.9	-1.3
영업외손익	8	6	7	6	-8.9	0.0
세전순이익	72	90	65	78	-10.4	-12.5
자배분순이익	54	67	51	59	-5.6	-12.5
순이익률	8.2	9.6	7.8	8.6	-0.4	-1.0
EPS(자배분순이익)	1,136	1,405	1,073	1,229	-5.6	-12.5

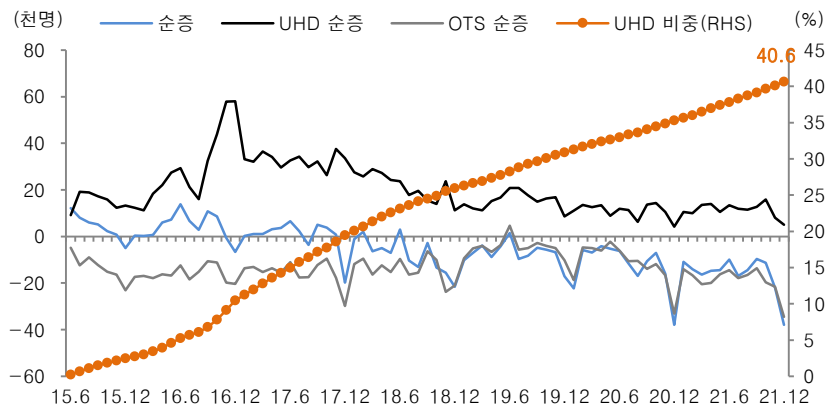
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 서비스 매출과 ARPU. 등락을 거듭 중이나, 저점은 확인



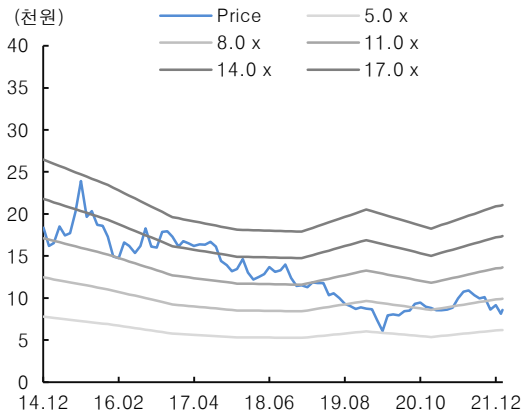
자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. UHD 중심으로 Mix 개선



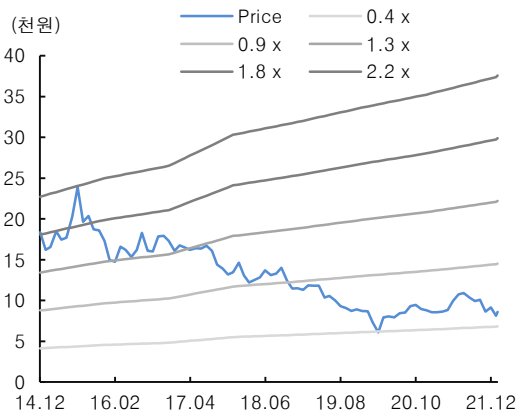
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 3. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 4. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

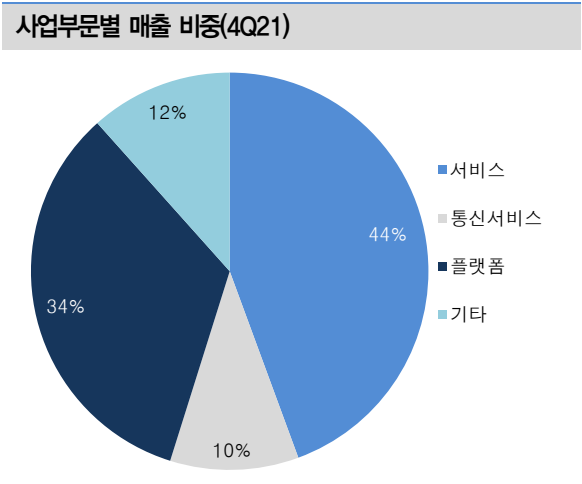
기업 및 주요 주주 현황

- 2021년 매출 6,554억원 영업이익 574억원 당기순이익 513억원
- 4Q21 기준 사업별 비중은 서비스 매출 44%, 플랫폼 34%, 통신서비스 10%, 기타 12%
- 21.9월 기준 가입자는 392만명으로 유료방송내 점유율 10.9%, UHD 가입자는 153만명으로 비중 39%
- 4Q21 기준 주요 주주는 (주)케이티 49.99%, KBS 6.78%

주가 코멘트

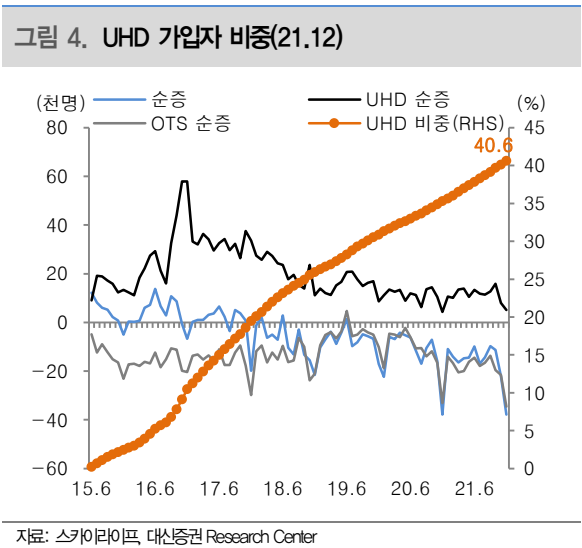
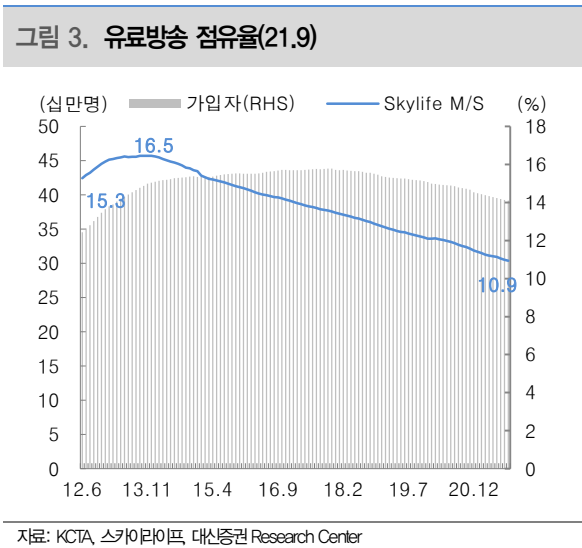
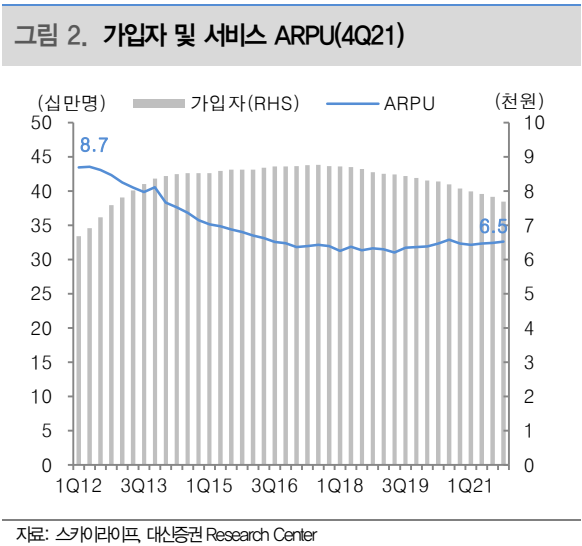
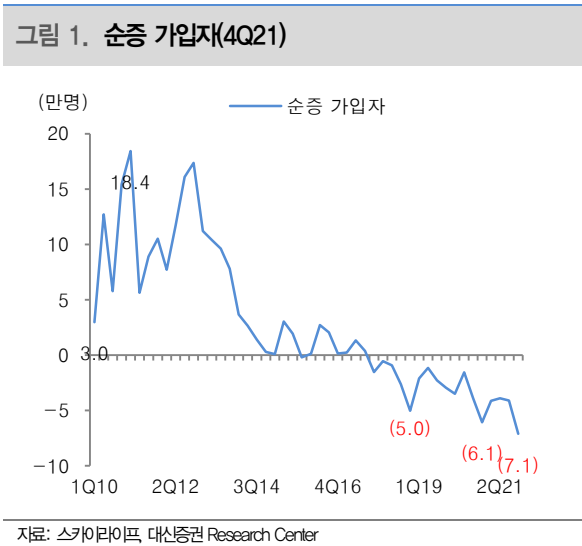
- 서비스 매출은 수익성 좋은 UHD 위주로 가입자 구성이 바뀌고 있기 때문에 2020년부터는 서비스 매출의 반등이 본격적으로 시작. ARPU 는 3Q19에 06년 이후 처음으로 반등 후 상승폭 확대
- 사업 다변화 전략에 따라 가입자 모집/유지 위주의 사업을 콘텐츠 투자로 확대해 가는 중

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	658	660	655	680	704
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	658	660	655	680	704
판매비와관리비	593	593	598	608	628
영업이익	65	67	57	72	77
영업외수익	9.9	10.2	8.8	10.6	10.9
EBITDA	139	133	118	143	156
영업외손익	4	10	7	6	6
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	13	8	8	8
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	0	-2	-1	-1
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-3	1	-1	-2
법인세비용차감전순이익	69	77	65	78	82
법인세비용	-19	-19	-13	-20	-21
계속사업순이익	50	58	51	59	62
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	50	58	51	59	62
당기순이익률	7.7	8.7	7.8	8.6	8.8
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	50	58	51	59	62
매분기금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-3	-3	-3	-3
포괄순이익	51	55	49	56	59
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	51	55	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	1,053	1,207	1,073	1,229	1,291
PER	8.3	7.3	8.5	6.9	6.6
BPS	14,488	15,292	16,017	16,924	17,841
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	2,903	2,786	2,468	2,992	3,267
EV/EBITDA	0.8	0.6	0.7	0.4	0.3
SPS	13,766	13,810	13,705	14,221	14,721
PSR	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
CFPS	3,218	3,348	3,077	3,579	3,846
DPS	350	350	325	375	400

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증/감률	0.1	0.3	-0.8	3.8	3.5
영업이익 증/감률	2.7	3.2	-14.4	25.7	6.0
순이익 증/감률	-1.2	14.6	-11.1	14.5	5.0
수익성					
ROIC	11.8	14.2	13.8	17.4	20.0
ROA	8.0	7.8	6.3	7.6	7.7
ROE	7.5	8.1	6.9	7.5	7.4
안정성					
부채비율	18.5	21.8	20.8	19.8	18.8
순차입금비율	-43.2	-46.3	-41.9	-43.3	-41.1
이자보상비율	291.6	512.8	0.0	0.0	0.0

자료: 스카이라이프, 대진증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	446	472	454	486	490
현금및현금성자산	53	85	68	98	98
매출채권 및 기타채권	98	82	82	84	87
재고자산	3	2	2	2	2
기타유동자산	293	302	302	302	302
비유동자산	375	419	472	483	524
유형자산	226	202	205	199	187
관계기업투자지급	24	25	78	131	185
기타비유동자산	125	192	189	153	153
자산총계	821	891	925	969	1,014
유동부채	112	142	142	143	143
매입채무 및 기타채무	94	116	116	116	116
차입금	0	0	0	1	1
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	18	26	26	26	27
비유동부채	16	17	17	17	17
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	16	17	17	17	17
부채총계	128	159	159	160	161
자본부분	693	731	766	809	853
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	161	162	162	162	162
이익잉여금	419	461	495	539	583
기타자본변동	-7	-11	-11	-11	-11
비자본부분	0	0	0	0	0
자본총계	693	731	766	809	853
순차입금	-299	-339	-321	-350	-350

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	127	138	105	120	131
당기순이익	50	58	51	59	62
비현금성항목의가감	104	102	96	112	122
감가상각비	74	66	61	71	80
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	30	36	35	41	42
자산부채의증감	-7	-11	-29	-32	-32
기타현금흐름	-19	-12	-13	-20	-21
투자활동 현금흐름	-76	-87	-113	-115	-118
투자자산	-31	-42	-53	-53	-53
유형자산	-43	-42	-60	-63	-65
기타	-2	-3	1	1	1
재무활동 현금흐름	-19	-19	-19	-17	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-15	-18
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의증감	32	32	-17	30	1
기초 현금	21	53	85	68	98
기말 현금	53	85	68	98	98
NOPLAT	47	50	46	54	57
FCF	76	70	46	62	72

[Compliance Notice]

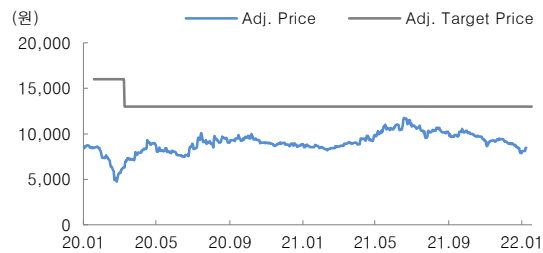
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 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	22.02.08	21.10.05	21.04.05	20.10.05	20.04.05	20.02.14
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	13,000	13,000	13,000	13,000	13,000	16,000
과다율(평균%)		(28.03)	(21.97)	(31.47)	(34.87)	(57.32)
과다율(최대/최소%)		(18.85)	(9.62)	(23.23)	(22.31)	(46.19)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.5%	0.0%

산업 투자의견

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