

스카이라이프

(053210)

김화재

hojae.kim@daishin.com

이지은

jeeun.lee@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

15,000

상향

현재주가

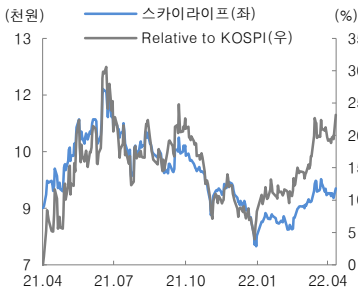
(22.05.09)

9,290

미디어업종

KOSPI	2610.81
시가총액	444십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	11,750원 / 7,860원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	14.10%
주요주주	케이티 외 2 인 50.01% 한국방송공사 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	3.6	7.5	-5.8	-1.7
상대수익률	7.1	14.0	6.9	20.4



본업 회복, 자회사 빠른 성장

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 15,000원으로 15% 상향

- 12M FWD EPS 1,490원에 PER 10배 적용(최근 5년 하단 평균)
- HCN의 배당금을 반영하여 22E EPS와 23E EPS를 각각 14%, 25% 상향

1Q22 Review: 본업도 양호하고, 자회사는 빠르게 성장

- 별도 매출 1.7천억원(+8% yoy, -2% qoq), OP 194억원(+5% yoy, +74% qoq)
- 연결 매출 2.4천억원(+44% yoy, -1% qoq), OP 257억원(+19% yoy, +59% qoq). 연결 실적에는 HCN과 스카이라이프TV 실적 포함
- TV 가입자는 -35천명 감소한 381만명 달성. KT와의 결합상품인 OTS 가입자 감소는 지속되고 있지만, 감소폭은 줄어들고 있고, 스카이라이프 단독 상품은 11천명 증가, 6개 분기 연속 증가하는 성과 달성
- 특히, UHD 가입자는 160만명으로 비중 42% 차지
- 가입자 감소에도 불구하고 Mix 개선의 성과가 나타나면서, ARPU는 3Q19를 저점으로 반등 중. 1Q22 ARPU 6.5천원(+1.8% yoy, +0.4% qoq)
- 영업외에서는 HCN 배당금이 당사 추정 약 200억원 반영. 아직까지 영업이익 추정에는 큰 변동이 없으나, 당기순이익 증가를 반영하여 목표주가 상향
- HCN 인수 후 배당금 유입 및 연결 실적 증가 등을 감안하여 DPS도 증가할 것으로 전망. 17~21년 동안 DPS 350원을 유지했으나, 22E 500원, 5.4%, 23E 575원, 6.2% 전망. 스카이라이프도 고배당주
- 스카이라이프TV는 빠르게 성장하는 중. 콘텐츠 수익 150억원(+34% yoy), 광고 수익 117억원(+89% yoy). <강철부대> 시리즈와 <나는 SOLO> 등 다수의 예능 히트작을 제작하면서 거둔 성과
- 2Q22에는 <구필수는 없다>와 <이상한 변호사 우영우> 등 드라마도 제작
- KT 그룹이 스튜디오지니를 중심으로 콘텐츠 IP 발굴-투자-제작-유통을 확대하는데 있어서, 제작 경험이 있고 SKY, NQQ, ONCE, OLIFE, SkyUHD, 키즈톡 토크플러스 등 다양한 채널을 운영하고 있는 스카이TV의 중요성 부각
- KT와의 모바일 및 인터넷 결합, 자회사 스카이라이프TV의 콘텐츠 투자/제작의 성과가 조금씩 나타나고 있지만, 현재가 대비 PER은 6.6배로 역사적 저점
- 투자포인트: 안정적인 실적과 고배당의 매력 대비 지나친 저평가

(단위: 십억원 %)

구분	1Q21	4Q21	1Q22			2Q22		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출액	156	171	163	168	7.7	-1.5	163	177
영업이익	19	11	16	19	4.7	73.6	18	22
순이익	15	11	13	34	123.7	220.8	17	16
								YoY
								QoQ

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	660	655	714	767	801
영업이익	67	57	65	77	85
세전순이익	77	65	89	103	111
총당기순이익	58	51	67	77	83
지배지분순이익	58	51	67	77	83
EPS	1,207	1,072	1,399	1,617	1,745
PER	7.3	8.5	6.6	5.7	5.3
BPS	15,292	16,254	17,305	18,424	19,598
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
ROE	8.1	6.8	8.3	9.0	9.2

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

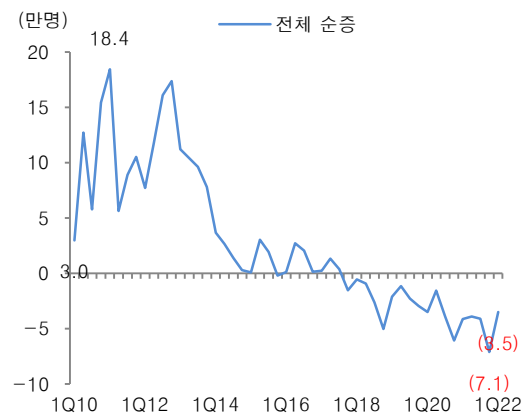
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2022F	2023F	2022F	2023F	2022F	2023F
매출액	680	704	714	767	4.9	8.9
판매비와 관리비	608	628	649	690	6.8	9.9
영업이익	72	77	65	77	-10.5	1.0
영업이익률	10.6	10.9	9.1	10.1	-1.6	-0.8
영업외손익	6	6	24	26	294.1	345.5
세전순이익	78	82	89	103	13.5	25.3
지배지분순이익	59	62	67	77	13.8	25.3
순이익률	8.6	8.8	9.4	10.1	0.7	1.3
EPS(지배지분순이익)	1,229	1,291	1,399	1,617	13.8	25.3

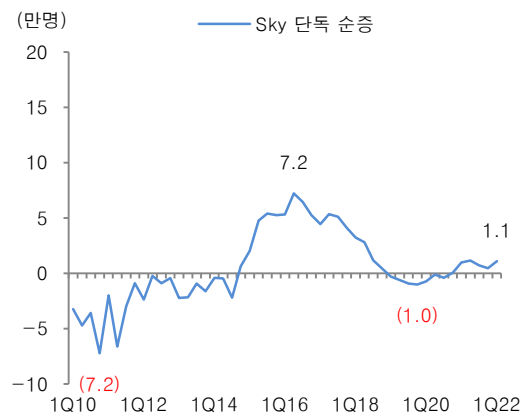
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 전체 가입자는 순감이지만,



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 2. 단독 상품은 순증 유지



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 3. 특히, UHD 중심으로 Mix 개선되면서 ARPU 반등

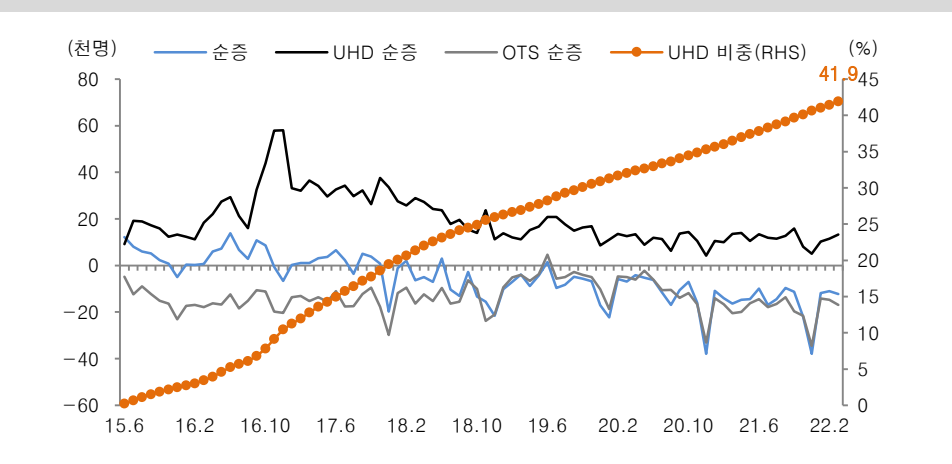


그림 4. 서비스 매출과 ARPU. 등락을 거듭 중이나, 저점은 확인

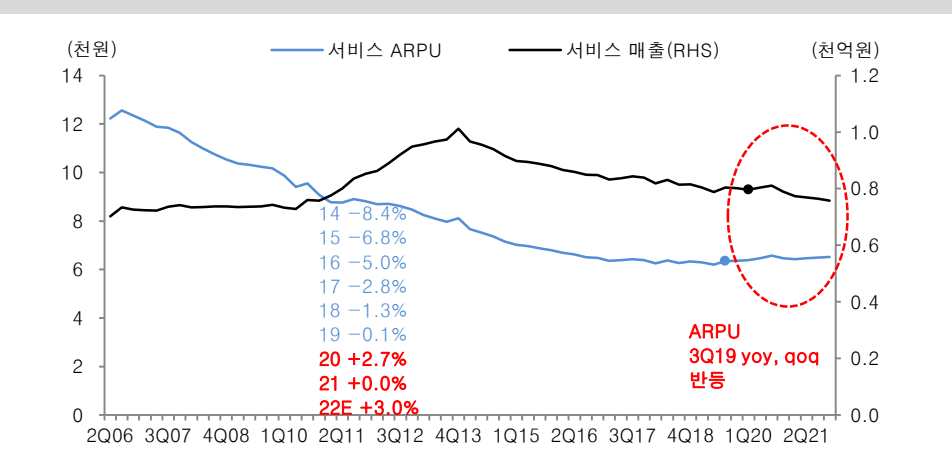


그림 5. 12M FWD PER Band

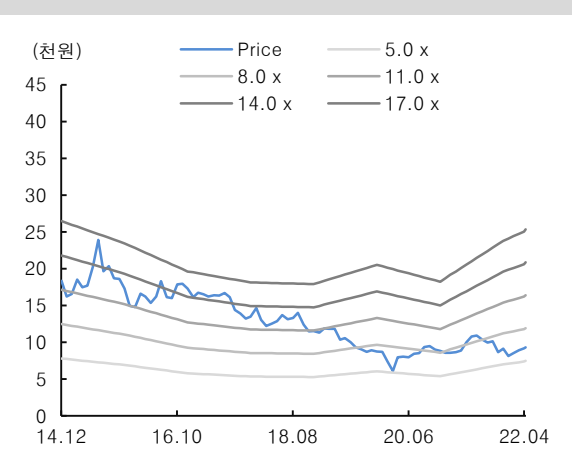
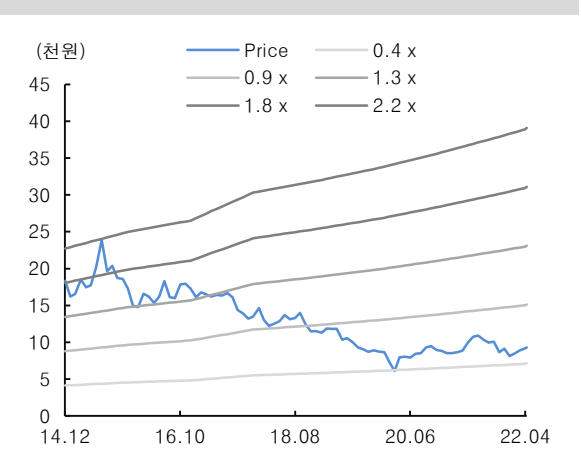


그림 6. 12M FWD PBR Band



1. 기업개요

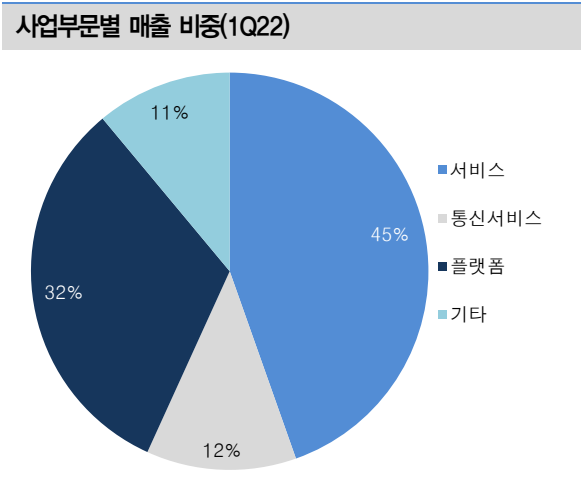
기업 및 주요 주주 현황

- 2021년 매출 6,554억원 영업이익 574억원 당기순이익 513억원
- 1Q22 기준 사업별 비중은 서비스 매출 45%, 플랫폼 32%, 통신서비스 10%, 기타 12%
- 22.3월 기준 가입자는 381만명으로 유료방송내 점유율 11% 수준. UHD 가입자는 160만명으로 비중 42%
- 4Q21 기준 주요 주주는 (주)케이티 49.99%, KBS 6.78%

주가 코멘트

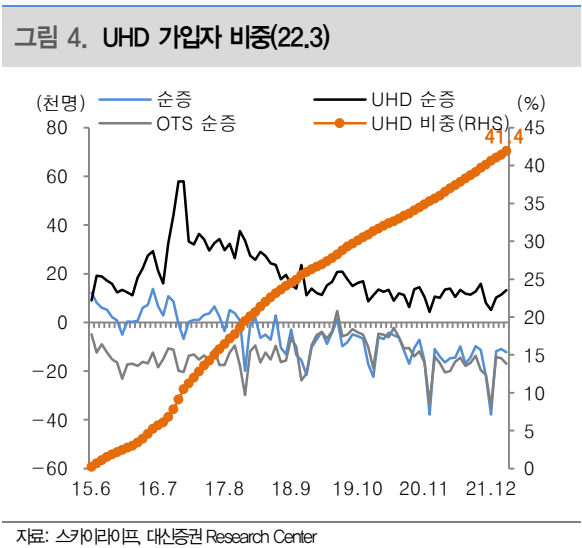
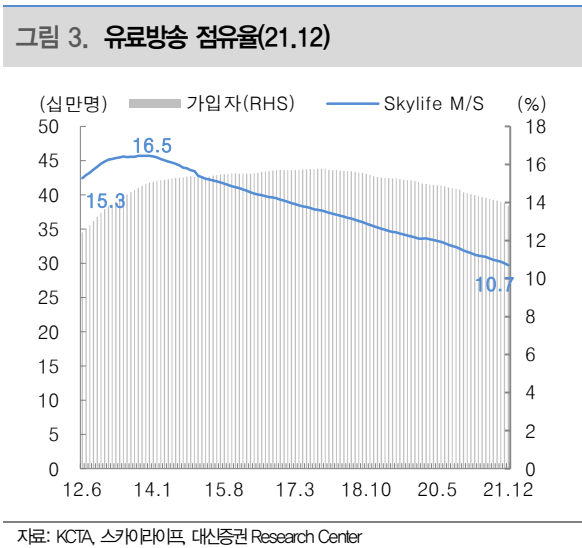
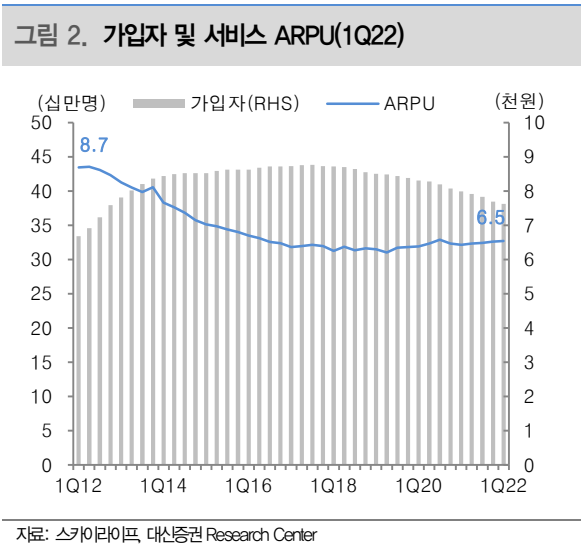
- 서비스 매출은 수익성 좋은 UHD 위주로 가입자 구성이 바뀌고 있기 때문에 2020년부터는 서비스 매출의 반등이 본격적으로 시작. ARPU 는 3Q19에 06년 이후 처음으로 반등 후 상승폭 확대
- 사업 다변화 전략에 따라 가입자 모집/유지 위주의 사업을 콘텐츠 투자로 확대해 가는 중

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	660	655	714	767	801
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	660	655	714	767	801
판매비와관리비	593	598	649	690	716
영업이익	67	57	65	77	85
영업외수익	102	88	91	101	106
EBITDA	133	118	121	135	146
영업외손익	10	7	24	26	26
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	13	8	7	8	8
외환보통이익	0	0	0	0	0
금융비용	0	-2	-2	-1	-1
외환보통손실	0	0	0	0	0
기타	-3	1	19	18	19
법인세비용차감전순이익	77	65	89	103	111
법인세비용	-19	-13	-22	-26	-28
계속사업순이익	58	51	67	77	83
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	58	51	67	77	83
당기순이익률	8.7	7.8	9.4	10.1	10.4
비자비자분순이익	0	0	0	0	0
자비자분순이익	58	51	67	77	83
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-3	11	11	11	11
포괄순이익	55	62	78	89	95
비자비자분포괄이익	0	0	0	0	0
자비자분포괄이익	55	62	78	89	95

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
EPS	1,207	1,072	1,399	1,617	1,745
PER	7.3	8.5	6.6	5.7	5.3
BPS	15,292	16,254	17,305	18,424	19,598
PBR	0.6	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDAPS	2,786	2,476	2,535	2,830	3,058
EV/EBITDA	0.6	4.8	4.1	3.4	2.8
SPS	13,810	13,704	14,922	16,034	16,752
PSR	0.6	0.7	0.6	0.6	0.6
CFPS	3,348	2,899	3,369	3,693	3,934
DPS	350	350	500	575	625

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
성장성					
매출액 증/감	0.3	-0.8	8.9	7.5	4.5
영업이익 증/감	3.2	-14.5	12.5	19.7	9.8
순이익 증/감	14.6	-11.2	30.6	15.5	8.0
수익성					
ROIC	14.2	13.2	14.2	17.4	18.3
ROA	7.8	5.6	5.5	6.3	6.6
ROE	8.1	6.8	8.3	9.0	9.2
안정성					
부채비율	21.8	47.6	44.4	41.8	39.3
순차입금비율	-46.3	17.1	6.2	1.5	-3.2
이자보상비율	512.8	27.6	0.0	0.0	0.0

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	472	274	351	397	446
현금및현금성자산	85	36	118	156	198
매출채권 및 기타채권	82	91	97	103	107
재고자산	2	3	3	3	3
기타유동자산	302	144	133	135	137
비유동자산	419	873	844	852	859
유형자산	202	188	197	206	212
관계기업투자지급	25	550	550	550	550
기타비유동자산	192	135	96	96	96
자산총계	891	1,147	1,195	1,250	1,305
유동부채	142	200	200	200	200
매입채무 및 기타채무	116	92	92	92	92
차입금	0	100	100	100	100
유동상채무	0	0	0	0	1
기타유동부채	26	8	8	8	8
비유동부채	17	170	168	169	168
차입금	0	150	149	149	149
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	17	21	18	19	19
부채총계	159	370	367	368	368
자비자분	731	777	828	881	937
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	461	498	548	602	658
기타자비자분	-11	-2	-2	-2	-2
비자비자분	0	0	0	0	0
자본총계	731	777	828	881	937
순차입금	-339	133	51	13	-30

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	138	66	124	137	148
당기순이익	58	51	67	77	83
비현금성항목의가감	102	87	94	99	105
감가상각비	66	61	57	58	61
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	36	26	38	41	43
자산부채의증감	-11	-47	-15	-14	-12
기타현금흐름	-12	-25	-22	-26	-28
투자활동 현금흐름	-87	-346	-63	-65	-65
투자자산	-42	-297	0	0	0
유형자산	-42	-44	-63	-65	-65
기타	-3	-5	0	0	0
재무활동 현금흐름	-19	230	-19	-26	-30
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	150	0	0	0
장기차입금	0	100	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-24	-27
기타	-2	-2	-2	-2	-2
현금의증감	32	-49	82	38	42
기초 현금	53	85	36	118	156
기말 현금	85	36	118	156	198
NOPLAT	50	46	49	58	64
FCF	70	57	42	51	60

[Compliance Notice]

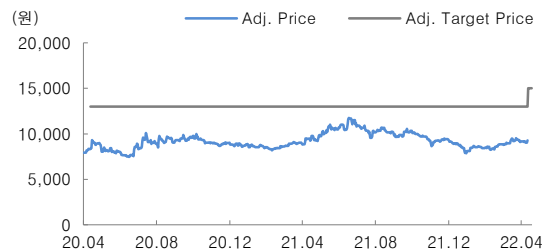
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	22.05.10	21.11.10	21.05.10	20.11.10	20.05.10
투자의견	Buy	6개월 경과	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	15,000	13,000	13,000	13,000	13,000
과다율(평균%)		(31.23)	(20.50)	(32.27)	(32.05)
과다율(최대/최소%)		(24.46)	(9.62)	(27.08)	(22.31)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과다율(평균%)					
과다율(최대/최소%)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20220507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.9%	7.1%	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