

2023. 10. 20



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

(20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 8,900 원

현재주가 (10.19) 5,910 원

상승여력 50.6%

KOSPI 2,415.80pt

시가총액 2,826억원

발행주식수 4,782만주

유동주식비율 48.46%

외국인비중 7.96%

52주 최고/최저가 9,100원/5,820원

평균거래대금 3.6억원

주요주주(%)

케이티 외 2 인 50.01

한국방송공사 6.78

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -4.1 -19.6 -25.8

상대주가 1.6 -14.3 -31.2

주가그래프



스카이라이프 053210

광고 경기 둔화에도 무난한 실적 전망

- ✓ 3Q23 연결 매출액 2,683억원(+0.1% YoY), 영업이익 130억원(+1.2% YoY) 전망
- ✓ 유료방송과 인터넷 가입자 지표 양호. 마케팅비용 효율화로 수익성 개선 가능
- ✓ 2023년 연결 매출액 1조 549억원(+2.0% YoY), 영업이익 559억원(-4.2% YoY) 전망
- ✓ 4Q23 <유괴의 날>, <악인전기>, <강철부대3>에 이어 2024년에도 콘텐츠 라인업 강화
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 10,300원에서 8,900원으로 -13.6% 하향

3Q23 Preview: 시장 컨센서스 소폭 상회 전망

3Q23 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,683억원(+0.1% YoY), 130억원(+1.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 119억원)를 소폭 상회할 전망이다. 가입자는 유료방송 361만명(위성전용 265만명, OTS 96만명), 인터넷 43만명으로 양호한 지표가 예상된다. 방송발전기금 납부에도 마케팅비용 효율화를 통한 비용 절감으로 영업이익은 전년 대비 소폭 개선될 전망이다. 경기 둔화로 스카이TV는 광고 매출이 감소하며 다소 부진한 실적이 예상되나, 콘텐츠 투자는 꾸준히 진행 중이다.

2023년 연결 영업이익 559억원(-4.2% YoY) 전망

2023년 연결 매출액은 1조 549억원(+2.0% YoY), 영업이익 559억원(-4.2% YoY)을 전망한다. 유료방송, 인터넷, 모바일 가입자 기반의 별도 실적은 양호한 흐름이 예상되나, 스카이TV가 자체 제작하는 콘텐츠의 경우 회계 기준 변경에 따라 상각 기간이 조정(5년 → 2년)될 수 있어 단기 실적에 부담으로 작용할 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 8,900원으로 하향

미디어 자회사 스카이TV를 통한 성장 동력은 여전히 유효한 투자 포인트다. 실적 부진에도 4Q23 <유괴의 날>, <낮에 뜨는 달>, <악인전기>, <강철부대3> 등 콘텐츠 라인업을 강화할 계획이며, 2024년에도 주 2~4회 수준의 드라마 슬롯을 유지하며, 자체 예능 프로그램 제작에 집중할 계획이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주는 실적 추정치 변경과 Target Multiple 할인율 10%를 반영해 기존 10,300원에서 8,900원으로 -13.6% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	763.2	73.0	60.2	1,259	7.1	16,558	7.3	0.6	3.1	7.9	58.3
2022	1,034.2	63.2	22.4	468	-63.0	17,235	17.4	0.5	2.5	2.8	58.7
2023E	1,054.9	55.9	39.5	826	76.6	17,714	7.2	0.3	1.7	4.7	52.6
2024E	1,088.0	61.4	44.0	920	11.5	18,289	6.4	0.3	1.2	5.1	51.9
2025E	1,095.1	66.7	48.4	1,012	9.9	18,954	5.8	0.3	0.6	5.4	50.3

표1 스카이라이프 3Q23 Preview

(십억원)	3Q23E	3Q22	(% YoY)	2Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	268.3	268.1	0.1	261.3	2.7	269.4	-0.4
서비스	100.3	100.7	-0.4	99.4	0.8		
통신서비스	46.4	35.7	29.9	43.6	6.4		
플랫폼	87.7	94.3	-7.0	86.7	1.1		
콘텐츠	2.8	3.5	-18.7	2.6			
기타	31.1	3.5	788.2	29.0	7.3		
영업이익	13.0	12.8	1.2	19.3	-32.5	11.9	9.2
세전이익	13.0	12.4	4.9	21.0	-38.0	10.3	26.5
당기순이익	9.8	8.6	14.1	17.7	-44.5	5.0	96.0

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표2 스카이라이프 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	1,066.9	1,101.1	1,054.9	1,088.0	-1.1%	-1.2%
영업이익	55.1	72.2	55.9	61.4	1.5%	-14.9%
세전이익	39.8	45.5	54.2	59.6	36.2%	30.9%
당기순이익	28.0	34.3	40.8	45.4	45.6%	32.5%

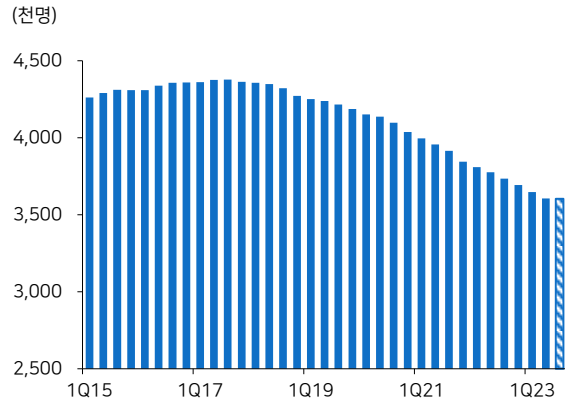
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 스카이라이프 Valuation

(십억원)	내용	비고
EBITDA	237.6	12M FWD EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	1.9	과거 3년 평균
영업가치	450.1	
순차입금	24.8	2Q23 기준
적정기업가치	425.4	
발행주식수(천주)	47,822	
적정주가(원)	8,895	
목표주가(원)	8,900	

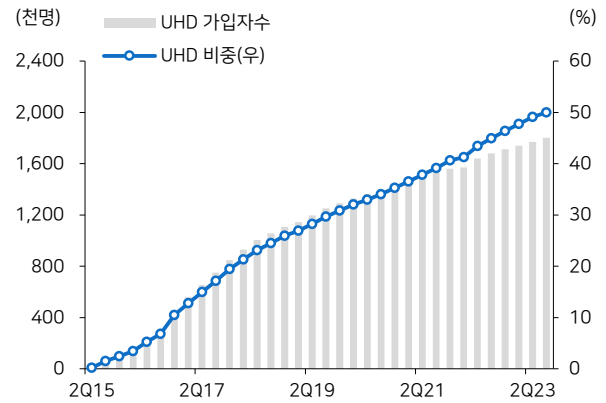
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 유료방송 가입자 추이



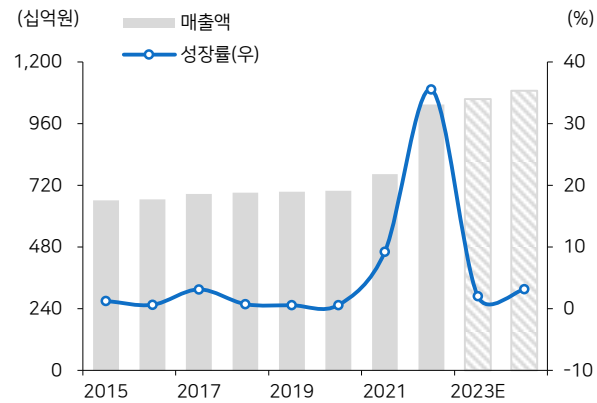
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 UHD 가입자 추이



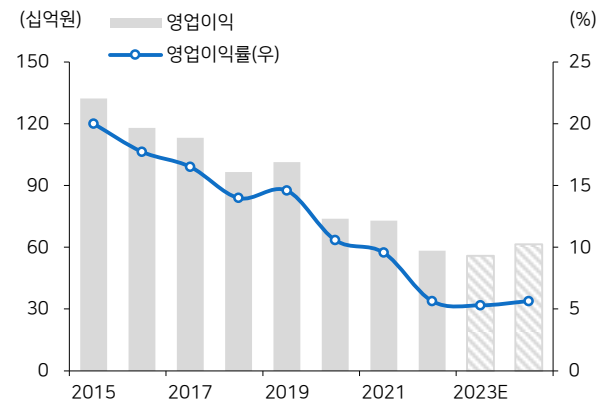
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스카이라이프 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표4 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출액	240.8	254.2	268.1	271.1	254.8	261.3	268.3	270.6	1,034.3	1,054.9	1,088.0
% YoY	44.2%	45.2%	50.3%	11.6%	5.8%	2.8%	0.1%	-0.2%	35.5%	2.0%	3.1%
서비스	102.0	100.7	100.7	102.4	100.0	99.4	100.3	99.8	405.7	399.5	392.1
통신서비스	28.7	32.4	35.7	38.6	41.9	43.6	46.4	48.2	135.4	180.0	207.4
플랫폼	84.1	87.7	94.3	91.0	81.8	86.7	87.7	88.5	357.1	344.7	350.2
콘텐츠	1.1	4.1	3.5	2.3	2.2	2.6	2.8	3.1	11.0	10.7	14.5
기타	25.0	29.3	34.0	36.9	28.9	29.0	31.1	31.0	125.1	120.0	123.8
영업비용	215.9	232.0	255.3	272.7	238.8	242.0	255.3	262.9	975.9	999.0	1,026.6
% YoY	48.6%	52.8%	53.4%	20.3%	10.6%	4.3%	0.0%	-3.6%	41.4%	2.4%	2.8%
중계기임차료	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	50.2	50.2	50.2
망사용료	18.9	23.4	26.1	29.6	28.3	28.2	28.8	29.5	98.0	114.8	115.9
프로그램사용료	44.0	44.4	45.3	47.2	43.6	44.1	44.8	48.1	180.9	180.5	184.7
마케팅비용	41.8	45.4	46.3	49.2	44.1	45.3	48.8	46.3	182.7	184.5	193.7
상각비용	29.4	29.7	30.7	37.8	37.0	39.2	42.9	43.9	127.6	163.0	182.2
기타관리비용	76.6	94.3	96.3	73.2	72.8	77.4	82.5	70.6	77.4	82.5	70.6
영업이익	24.9	22.2	12.8	-1.5	16.0	19.3	13.0	7.7	58.4	55.9	61.4
% YoY	14.7%	-4.2%	6.9%	-109.4%	-35.7%	-13.1%	1.2%	-603.2%	-20.1%	-4.2%	9.9%
영업이익률	10.3%	8.7%	4.8%	-0.6%	6.3%	7.4%	4.8%	2.8%	5.6%	5.3%	5.6%
법인세차감전순이익	24.2	21.6	12.4	-29.6	12.7	21.0	13.0	7.5	28.6	54.2	59.6
법인세비용	6.2	6.1	3.8	-5.9	5.0	3.4	3.2	1.8	10.3	13.5	14.1
당기순이익	18.8	18.8	8.6	-23.8	7.6	17.7	9.8	5.7	18.3	40.8	45.4
당기순이익률	7.8%	7.4%	3.2%	-8.8%	3.0%	6.8%	3.7%	2.1%	1.8%	3.9%	4.2%
주요 지표											
전체 가입자 (천명)	3,810	3,776	3,735	3,693	3,649	3,606	3,605	3,583	3,693	3,685	3,678
위성단독	2,608	2,628	2,639	2,648	2,652	2,659	2,648	2,645	2,648	2,643	2,638
OTS	1,202	1,147	1,096	1,045	997	948	957	938	1,045	1,042	1,040

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	763.2	1,034.2	1,054.9	1,088.0	1,095.1
매출액증가율(%)	9.2	35.5	2.0	3.1	0.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	763.2	1,034.2	1,054.9	1,088.0	1,095.1
판매관리비	690.2	971.0	999.0	1,026.6	1,028.4
영업이익	73.0	63.2	55.9	61.4	66.7
영업이익률(%)	9.6	6.1	5.3	5.6	6.1
금융손익	5.2	1.8	0.5	1.1	1.0
종속/관계기업손익	-1.0	-0.8	-1.5	-1.2	-1.2
기타영업외손익	4.7	-30.8	-0.8	-1.7	-1.1
세전계속사업이익	81.9	33.4	54.2	59.6	65.5
법인세비용	19.6	10.4	13.5	14.1	15.6
당기순이익	62.3	23.1	40.8	45.4	49.9
지배주주지분 순이익	60.2	22.4	39.5	44.0	48.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	103.0	176.4	154.1	151.8	152.4
당기순이익(손실)	62.3	23.1	40.8	45.4	49.9
유형자산상각비	64.1	76.4	60.7	59.9	60.1
무형자산상각비	27.2	51.2	48.0	45.0	42.0
운전자본의 증감	-54.8	-26.1	4.6	1.4	0.3
투자활동 현금흐름	-352.1	-78.9	-45.8	-45.4	-43.5
유형자산의증가(CAPEX)	-46.4	-59.9	-45.0	-44.1	-43.2
투자자산의감소(증가)	-14.1	-16.1	-0.3	-0.5	-0.1
재무활동 현금흐름	230.0	-79.5	-62.2	-16.4	-16.5
차입금의 증감	248.0	-30.8	-45.6	0.2	0.0
자본의 증가	-1.8	13.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-19.2	18.0	46.0	90.0	92.4
기초현금	99.8	80.7	98.7	144.7	234.8
기말현금	80.7	98.7	144.7	234.8	327.1

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	408.5	406.5	454.1	552.3	646.4
현금및현금성자산	80.7	98.7	144.7	234.8	327.1
매출채권	105.9	122.7	121.4	125.3	126.1
재고자산	2.8	5.5	5.6	5.8	5.9
비유동자산	867.2	954.8	891.4	831.1	772.3
유형자산	284.4	258.3	242.6	226.8	209.9
무형자산	453.6	489.8	441.8	396.8	354.8
투자자산	33.8	49.9	50.2	50.7	50.8
자산총계	1,275.6	1,361.3	1,345.5	1,383.4	1,418.7
유동부채	249.7	274.7	233.6	241.0	242.5
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	100.0	45.7	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	220.0	229.0	230.1	231.8	232.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	149.6	149.8	149.8	149.8	149.8
부채총계	469.7	503.8	463.7	472.8	474.7
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	162.4	175.4	175.4	175.4	175.4
기타포괄이익누계액	5.2	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	511.8	534.0	557.0	584.4	616.3
비지배주주지분	14.1	33.3	34.6	36.0	37.6
자본총계	806.0	857.5	881.7	910.6	944.0

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	15,960	21,627	22,059	22,752	22,899
EPS(지배주주)	1,259	468	826	920	1,012
CFPS	3,877	4,425	3,346	3,310	3,299
EBITDAPS	3,435	3,989	3,443	3,479	3,530
BPS	16,558	17,235	17,714	18,289	18,954
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	3.8	4.3	5.9	5.9	5.9
Valuation(Multiple)					
PER	7.3	17.4	7.2	6.4	5.8
PCR	2.4	1.8	1.8	1.8	1.8
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
PBR	0.6	0.5	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	164.3	190.8	164.7	166.4	168.8
EV/EBITDA	3.1	2.5	1.7	1.2	0.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	7.9	2.8	4.7	5.1	5.4
EBITDA 이익률	21.5	18.4	15.6	15.3	15.4
부채비율	58.3	58.7	52.6	51.9	50.3
금융비용부담률	0.3	0.5	0.4	0.4	0.4
이자보상배율(x)	33.0	11.3	11.9	14.7	15.9
매출채권회전율(x)	8.4	9.0	8.6	8.8	8.7
재고자산회전율(x)	307.7	249.3	189.1	190.1	187.8

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

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 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.5%
중립	13.5%
매도	0.0%

2023년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2021.05.31	산업분석	Buy	12,500	정지수	-22.9	-6.0	
2022.05.31	1년 경과				-33.9	-20.4	
2023.05.31	산업분석	Buy	10,300	정지수	-38.7	-34.1	
2023.10.20	기업브리프	Buy	8,900	정지수	-	-	