

2024. 8. 7



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Hold (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 5,700 원**현재주가 (8.7)** 4,860 원**상승여력** 17.3%

KOSPI 2,568.41pt

시가총액 2,310억원

발행주식수 4,752만주

유동주식비율 48.79%

외국인비중 6.29%

52주 최고/최저가 6,540원/4,665원

평균거래대금 1.6억원

주요주주(%)

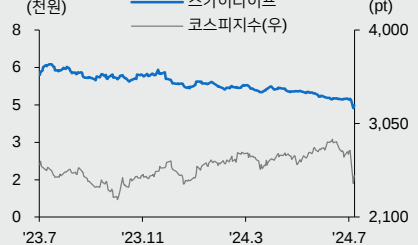
케이티 외 1 인 50.31

한국방송공사 6.82

주가상승률(%)**1개월** **6개월** **12개월**

절대주가 -4.7 -16.1 -25.1

상대주가 6.2 -14.7 -24.8

주가그래프

스카이라이프 053210

어려운 업황을 따라간 실적

- ✓ 2Q24 연결 영업적자는 -2억원으로 시장 컨센서스인 71억원을 크게 하회
- ✓ GTS 가입자 축소가 완화되며 전체 플랫폼 가입자는 전 분기 수준인 582만명 유지
- ✓ 방송발전기금, 프로그램 사용 협상료 등을 평준화하며 일시적인 비용 부담 증가
- ✓ 2024년 연결 매출액 1,033.0억(+0.7% YoY), 영업이익 45억원(-67.7% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가는 기존 6,400원에서 5,700원으로 -10.9% 하향

2Q24 Review: 영업적자 기록하며 시장 컨센서스 하회

2Q24 연결 실적은 매출액 2,546억원(-0.7% YoY), 영업적자 -2억원(적전 YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 71억원)를 하회했다. 전체 플랫폼(TV+인터넷+모바일) 가입자는 582만명으로 전 분기가 유사한 수준이나, GTS 가입자 축소가 완화되고 있는 점은 긍정적이다. 외형은 전년 수준을 유지했으나, 방송발전기금 및 프로그램 사용 협상료 평준화 반영, 커머스 등 저수익 사업 재편 등으로 영업이익은 전년 대비 약 170억원 감소하며 부진했다.

2024년 연결 영업이익 45억원(-67.7% YoY) 전망

2024년 연결 매출액은 1조 330억원(+0.7% YoY), 영업이익 45억원(-67.7% YoY)을 전망한다. 통상적으로 하반기에 반영되었던 방송발전기금 등 일부 비용을 평탄화함에 따라 하반기 비용 부담이 다소 완화될 전망이다. TPS(방송/인터넷/모바일) 가입자 확대로 상품 결합 비율이 상승(2022년 33% → 2023년 35% → 1H24 36%)하는 점도 가입자 락인(Lock-In) 측면에서 유리하게 작용할 전망이다.

투자의견 Hold 유지, 적정주가 5,700원으로 하향

지속적으로 감소하던 플랫폼 사업 매출이 안정화 단계에 접어들면서 미디어 콘텐츠 사업 성과가 어느 때보다 중요한 시기다. 제작비 부담이 큰 드라마 편성을 줄이고 기존 강점이었던 예능 제작을 활성화하면서 실적 부담 완화 및 ENA 채널 가치 상승에 집중할 전망이다. 투자의견 Hold를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 6,400원에서 5,700원으로 -10.9% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,013.7	63.2	22.4	468	-63.0	17,235	17.4	0.5	2.5	2.8	58.7
2023	1,025.6	14.1	-97.9	-2,049	적전	14,756	-2.9	0.4	1.5	-12.8	64.9
2024E	1,033.0	4.5	-0.5	-12	적지	14,396	-422.6	0.3	1.4	-0.1	60.4
2025E	1,036.9	21.1	11.4	240	흑전	14,288	20.2	0.3	0.5	1.7	59.2
2026E	1,049.1	125.9	83.9	1,765	635.2	15,705	2.8	0.3	-0.4	11.8	52.4

표1 스카이라이프 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	254.6	256.4	-0.7	254.4	0.1	259.9	-2.0	261.7	-2.7
영업이익	-0.2	16.8	적전	2.9	적전	7.1	-102.2	3.6	-104.4
세전이익	-2.0	18.6	적전	2.6	적전	5.1	-139.3	3.0	-165.3
당기순이익	-1.9	15.2	적전	1.3	적전	3.1	-162.5	2.4	-180.8

표2 스카이라이프 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	1,050.4	1,057.7	1,033.0	1,036.9	-1.7%	-2.0%
영업이익	10.3	25.9	4.5	21.1	-55.8%	-18.6%
세전이익	8.1	23.3	0.6	17.0	-92.3%	-27.1%
당기순이익	5.5	17.8	-0.6	13.3	-111.5%	-25.5%

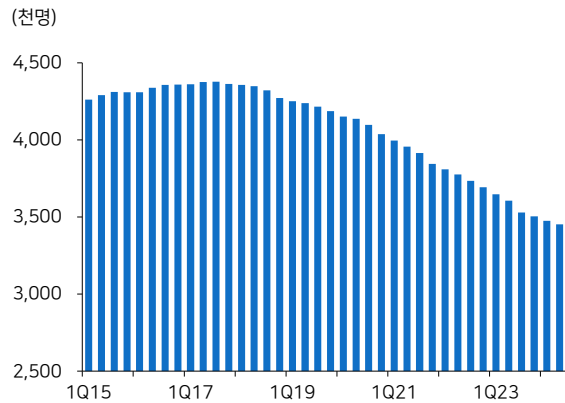
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 스카이라이프 Valuation

구분	내용	비고
EBITDA	184.4	12M FWD EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	1.4	과거 하단 평균에 10% 할인
영업가치	249.8	
순차입금	-19.8	1Q24 기준
적정기업가치	269.7	
발행주식수(천주)	47,523	
적정주가(원)	5,674	
목표주가(원)	5,700	

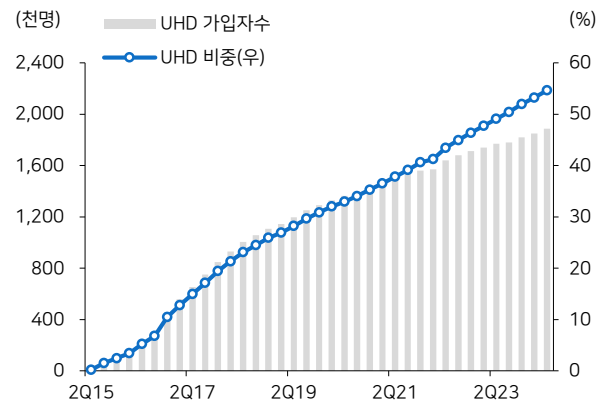
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 유료방송 가입자 추이



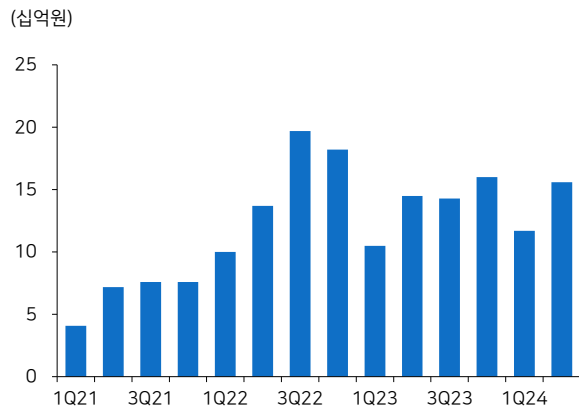
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 UHD 가입자 추이



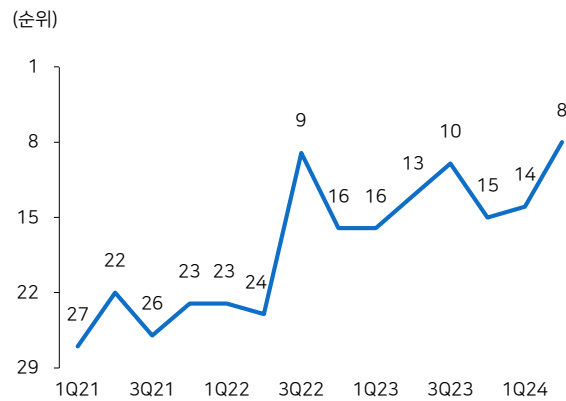
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 콘텐츠 광고 매출액 추이



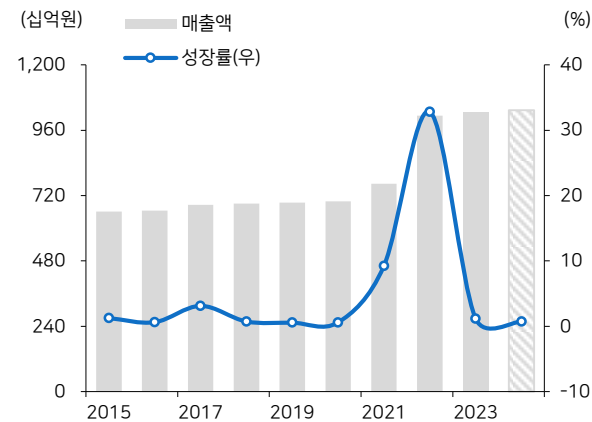
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 ENA 채널 시청률 순위



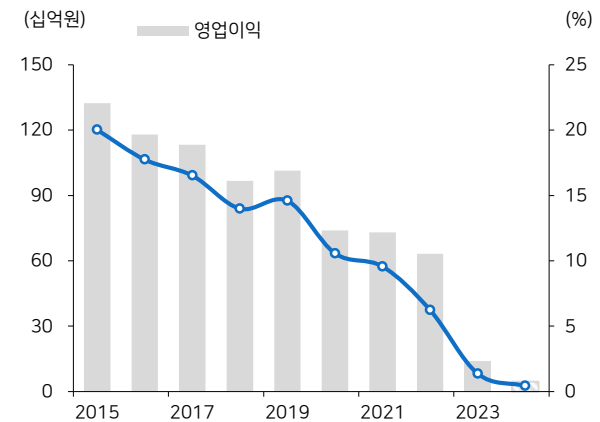
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스카이라이프 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림6 스카이라이프 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표4 스카이라이프 연결 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	249.4	256.4	258.2	261.6	254.4	254.6	263.5	260.4	1,025.6	1,033.0	1,036.9
% YoY	4.4%	1.7%	-2.6%	1.5%	2.0%	-0.7%	2.1%	-0.4%	1.2%	0.7%	0.4%
서비스	100.0	99.4	100.6	98.3	98.5	95.7	96.6	96.3	398.4	387.1	382.2
통신서비스	41.9	43.6	45.0	46.3	47.3	48.6	49.8	50.6	176.7	196.3	208.3
플랫폼	81.9	86.9	85.6	89.1	82.1	85.5	87.2	87.7	343.5	342.5	337.6
콘텐츠	2.2	2.6	2.3	3.7	5.2	2.2	2.3	2.4	10.8	12.1	10.6
기타	23.4	24.0	24.7	24.1	21.3	22.6	27.6	23.4	96.2	94.9	98.2
영업비용	233.9	239.6	255.5	282.6	251.5	254.8	260.6	261.5	1,011.5	1,028.4	1,015.8
% YoY	9.8%	4.7%	1.7%	9.7%	7.5%	6.3%	2.0%	-7.5%	6.4%	1.7%	-1.2%
중계가입차료	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	12.6	50.2	50.2	50.2
망사용료	28.3	28.2	29.9	32.4	31.9	27.8	29.0	29.2	118.8	117.9	119.3
프로그램사용료	43.6	44.1	43.5	50.1	45.8	45.8	45.0	47.7	181.3	184.3	184.5
마케팅비용	44.1	45.3	43.9	44.2	43.3	44.6	48.1	48.7	177.5	184.6	189.5
상각비용	37.0	39.2	41.2	59.3	45.5	45.8	42.9	46.1	176.7	180.2	172.1
기타관리비용	70.3	84.4	84.1	72.6	78.3	83.0	77.3	71.3	84.1	72.6	78.3
영업이익	15.5	16.8	2.7	-21.0	2.9	-0.2	2.9	-1.1	14.1	4.5	21.1
% YoY	-39.7%	-27.6%	-80.7%	적전	-81.5%	적전	7.3%	적축	-77.7%	-67.7%	363.7%
영업이익률	6.2%	6.6%	1.1%	-8.0%	1.1%	-0.1%	1.1%	-0.4%	1.4%	0.4%	2.0%
법인세차감전순이익	12.2	18.6	2.9	-142.2	2.6	-2.0	2.1	-2.1	-108.5	0.6	17.0
법인세비용	5.9	3.4	3.1	-7.2	1.3	-0.1	0.5	-0.5	5.3	1.3	3.8
당기순이익	6.3	15.2	-0.3	-135.0	1.3	-1.9	1.6	-1.6	-113.7	-0.6	13.3
당기순이익률	2.5%	5.9%	-0.1%	-51.6%	0.5%	-0.7%	0.6%	-0.6%	-11.1%	-0.1%	1.3%
주요 지표											
전체 가입자 (천명)	3,649	3,606	3,529	3,504	3,476	3,453	3,448	3,434	3,685	3,678	3,671
위성단독	2,652	2,659	2,647	2,664	2,667	2,676	2,663	2,661	2,643	2,638	2,632
OTS	997	948	882	841	809	777	785	773	1,042	1,040	1,038

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,013.7	1,025.6	1,033.0	1,036.9	1,049.1
매출액증가율(%)	32.8	1.2	0.7	0.4	1.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,013.7	1,025.6	1,033.0	1,036.9	1,049.1
판매관리비	950.5	1,011.5	1,028.4	1,015.8	923.2
영업이익	63.2	14.1	4.5	21.1	125.9
영업이익률(%)	6.2	1.4	0.4	2.0	12.0
금융손익	1.8	-2.0	3.2	2.2	2.2
종속/관계기업손익	-0.8	-1.1	0.0	-0.3	-0.3
기타영업외손익	-30.8	-119.5	-7.1	-5.9	-5.9
세전계속사업이익	33.4	-108.5	0.6	17.0	121.9
법인세비용	10.4	5.3	1.3	3.8	24.4
당기순이익	23.1	-113.8	-0.6	13.3	97.5
지배주주지분 순이익	22.4	-97.9	-0.5	11.4	83.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	176.4	207.2	104.9	114.2	151.6
당기순이익(손실)	23.1	-113.8	-0.6	13.3	97.5
유형자산상각비	76.4	69.2	59.9	60.1	20.5
무형자산상각비	51.2	107.5	45.0	40.5	32.6
운전자본의 증감	-26.1	3.9	0.6	0.3	0.9
투자활동 현금흐름	-78.9	-125.3	-0.3	-0.2	-0.5
유형자산의증가(CAPEX)	-59.9	-47.7	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-16.1	23.0	-0.1	-0.1	-0.2
재무활동 현금흐름	-79.5	-50.8	-62.5	-27.9	-26.8
차입금의 증감	-30.8	-49.3	-45.9	-11.4	-10.2
자본의 증가	13.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	18.0	31.1	42.1	86.1	124.3
기초현금	80.7	98.7	129.8	171.8	257.9
기말현금	98.7	129.8	171.8	257.9	382.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	406.5	425.0	468.9	555.9	683.2
현금및현금성자산	98.7	129.8	171.8	257.9	382.2
매출채권	122.7	115.1	116.0	116.4	117.8
재고자산	1.2	1.8	1.9	1.9	1.9
비유동자산	954.8	790.7	685.9	585.3	532.4
유형자산	258.3	234.8	174.9	114.8	94.3
무형자산	489.8	384.8	339.8	299.3	266.7
투자자산	49.9	27.0	27.1	27.1	27.3
자산총계	1,361.3	1,215.7	1,154.8	1,141.2	1,215.6
유동부채	274.7	353.8	315.7	310.6	308.3
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	45.7	0.0	30.0	27.0	24.3
유동성장기부채	0.0	100.0	30.0	27.0	24.3
비유동부채	229.0	124.8	119.2	114.0	109.7
사채	149.8	49.9	49.9	49.9	49.9
장기차입금	0.0	0.0	-6.0	-11.4	-16.3
부채총계	503.8	478.6	434.8	424.6	418.0
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	175.4	175.4	175.4	175.4	175.4
기타포괄이익누계액	2.3	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5
이익잉여금	534.0	413.8	396.8	391.6	458.9
비지배주주지분	33.3	35.9	35.8	37.6	51.2
자본총계	857.5	737.1	720.0	716.7	797.6

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	21,197	21,463	21,736	21,819	22,075
EPS(지배주주)	468	-2,049	-12	240	1,765
CFPS	4,425	4,517	2,126	2,313	3,428
EBITDAPS	3,989	3,992	2,303	2,561	3,767
BPS	17,235	14,756	14,396	14,288	15,705
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	4.3	5.9	7.2	7.2	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	17.4	-2.9	-422.6	20.2	2.8
PCR	1.8	1.3	2.3	2.1	1.4
PSR	0.4	0.3	0.2	0.2	0.2
PBR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EBITDA(십억원)	190.8	190.7	109.5	121.7	179.0
EV/EBITDA	2.5	1.5	1.4	0.5	-0.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	2.8	-12.8	-0.1	1.7	11.8
EBITDA 이익률	18.8	18.6	10.6	11.7	17.1
부채비율	58.7	64.9	60.4	59.2	52.4
금융비용부담률	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
이자보상배율(x)	11.3	2.6	1.1	6.2	40.7
매출채권회전율(x)	8.9	8.6	8.9	8.9	9.0
재고자산회전율(x)	505.1	666.2	560.0	559.1	561.3

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	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

