

2024. 10. 17



## ▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

**Hold** (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)적정주가 (12개월) **5,700 원**현재주가 (10.16) **5,000 원**상승여력 **14.0%**

KOSPI 2,610.36pt

시가총액 2,376억원

발행주식수 4,752만주

유동주식비율 48.79%

외국인비중 6.12%

52주 최고/최저가 6,310원/4,665원

평균거래대금 1.1억원

## 주요주주(%)

케이티 외 1 인 50.31

한국방송공사 6.82

## 주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 3.2 -6.5 -16.9

상대주가 1.8 -6.6 -22.5

## 주가그래프

**스카이라이프** 053210**낮은 기대감에 부합하는 실적**

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 43억원(+55.6% YoY)으로 시장 컨센서스(47억원) 부합 전망
- ✓ 부실 가입자 정리에 따른 가입자 지표 감소에도 ARPU는 전 분기 대비 소폭 개선 전망
- ✓ 2024년 연결 매출액 1조 331억원(+0.7% YoY), 영업이익 60억원(-57.5% YoY) 전망
- ✓ 수익성 위주의 유료방송 가입자 모집에도 상각 기간 조정에 따른 스카이TV 적자 지속
- ✓ 4Q24 <나의 해리에게>, <백종원의 레미제라블> 등 드라마, 예능 콘텐츠 라인업 강화

**3Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망**

3Q24 연결 매출액과 영업이익은 각각 2,635억원(+2.1% YoY), 43억원(+55.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 47억원)에 부합할 전망이다. 유료방송 가입자 344만명(위성전용 268만명, GTS 76만명), 인터넷 가입자 49만명으로 순감 추세는 지속되나, 부실 가입자 정리에 따라 ARPU는 9,347원(+1.5% QoQ)으로 소폭 개선될 전망이다. 3Q24 영업비용은 방송발전기금의 분기 평탄화 효과와 KT와의 인터넷 망사용료 재협상 성과로 전년 대비 +1.5% 증가한 2,593억원을 기록할 전망이다. 연결 자회사 스카이TV는 광고 매출 및 시청 점유율 상승에도 전년도에 집행한 무형자산상각비 부담이 지속되며 영업적자를 기록할 전망이다.

**2024년 연결 영업이익 60억원(-57.5% YoY) 전망**

2024년 연결 매출액은 1조 331억원(+0.7% YoY), 영업이익 60억원(-57.5% YoY)을 전망한다. 외형보다는 수익성 위주로 가입자를 모집함에 따라 가입자 지표는 부진할 수 있으나, 비용 절감 노력과 인터넷 망사용료 협상 등의 영향으로 별도 실적은 점진적으로 개선될 전망이다. 스카이TV는 회계 기준 변경으로 자체 제작 콘텐츠의 상각 기간이 조정(5년 → 2년)되어 4Q24까지 영업적자가 지속될 전망이다.

**투자의견 Hold, 적정주가 5,700원 유지**

스카이TV는 콘텐츠 투자비 감소로 편성 규모가 줄어들었음에도 불구하고 채널 및 광고 점유율이 개선되고 있다. 4Q24에도 <나의 해리에게>, <희한한 로맨스>, <악인전기>, <백종원의 레미제라블> 등 드라마 및 예능 콘텐츠 라인업을 강화할 계획이다. 투자의견 Hold, 적정주가 5,700원을 유지한다.

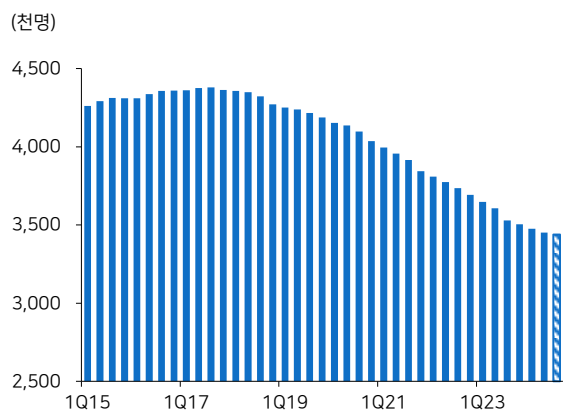
| (십억원) | 매출액     | 영업이익  | 순이익<br>(지배주주) | EPS (원)<br>(지배주주) | 증감률<br>(%) | BPS<br>(원) | PER<br>(배) | PBR<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 부채비율<br>(%) |
|-------|---------|-------|---------------|-------------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|-------------|
| 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 | 1,033.1 | 6.0   | 0.4           | 8                 | 흑전         | 14,416     | 609.8      | 0.3        | 1.4              | 0.1        | 60.3        |
| 2025E | 1,037.9 | 21.1  | 11.5          | 241               | 2,816.7    | 14,309     | 20.7       | 0.3        | 0.5              | 1.7        | 59.2        |
| 2026E | 1,050.1 | 126.0 | 84.0          | 1,767             | 633.3      | 15,727     | 2.8        | 0.3        | -0.3             | 11.8       | 52.4        |

표1 스카이라이프 3Q24 Preview

| (십억원) | 3Q24E | 3Q23  | (% YoY) | 2Q24  | (% QoQ) | 컨센서스  | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|
| 매출액   | 263.5 | 258.2 | 2.1     | 254.6 | 3.5     | 260.9 | 1.0       |
| 서비스   | 96.6  | 100.6 | -4.0    | 95.7  | 0.9     |       |           |
| 통신서비스 | 49.8  | 45.0  | 10.8    | 48.6  | 2.5     |       |           |
| 플랫폼   | 87.2  | 85.6  | 1.8     | 85.5  | 2.0     |       |           |
| 콘텐츠   | 2.3   | 2.3   | 1.2     | 2.2   |         |       |           |
| 기타    | 27.6  | 24.7  | 11.7    | 22.6  | 22.1    |       |           |
| 영업이익  | 4.3   | 2.7   | 55.6    | -0.2  | 흑전      | 4.7   | -9.5      |
| 세전이익  | 3.4   | 2.9   | 17.4    | -2.0  | 흑전      | 4.4   | -22.9     |
| 당기순이익 | 2.6   | -0.3  | 흑전      | -1.9  | 흑전      | 2.2   | 17.0      |

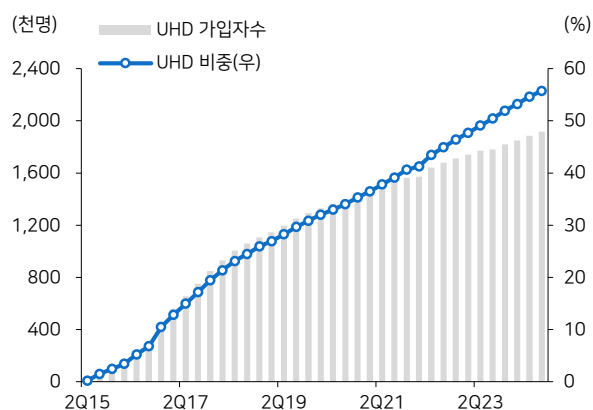
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 유료방송 가입자 추이



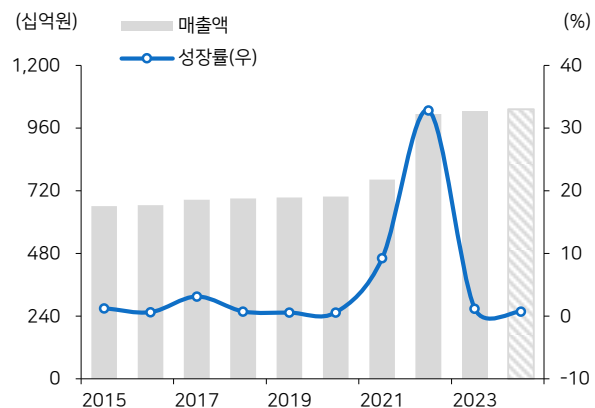
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 UHD 가입자 추이



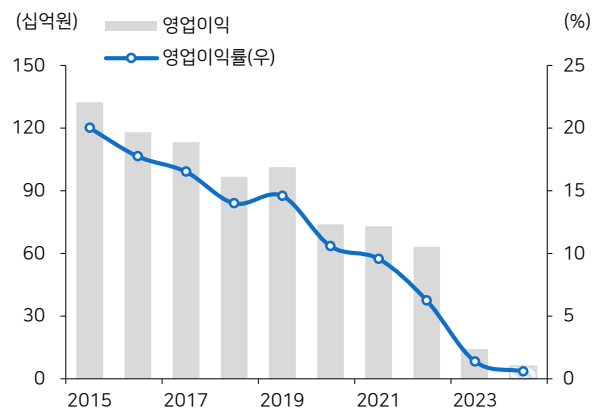
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 연간 매출액 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스카이라이프 연간 영업이익 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표2 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

| (십억원)        | 1Q23         | 2Q23         | 3Q23         | 4Q23          | 1Q24         | 2Q24         | 3Q24E        | 4Q24E        | 2023           | 2024E          | 2025E          |
|--------------|--------------|--------------|--------------|---------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|----------------|----------------|
| <b>매출액</b>   | <b>249.4</b> | <b>256.4</b> | <b>258.2</b> | <b>261.6</b>  | <b>254.4</b> | <b>254.6</b> | <b>263.5</b> | <b>260.5</b> | <b>1,025.6</b> | <b>1,033.1</b> | <b>1,037.9</b> |
| % YoY        | 4.4%         | 1.7%         | -2.6%        | 1.5%          | 2.0%         | -0.7%        | 2.1%         | -0.4%        | 1.2%           | 0.7%           | 0.5%           |
| 서비스          | 100.0        | 99.4         | 100.6        | 98.3          | 98.5         | 95.7         | 96.6         | 96.4         | 398.4          | 387.2          | 383.2          |
| 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           |
| <b>영업비용</b>  | <b>233.9</b> | <b>239.6</b> | <b>255.5</b> | <b>282.6</b>  | <b>251.5</b> | <b>254.8</b> | <b>259.3</b> | <b>261.5</b> | <b>1,011.5</b> | <b>1,027.1</b> | <b>1,016.8</b> |
| % YoY        | 9.8%         | 4.7%         | 1.7%         | 9.7%          | 7.5%         | 6.3%         | 1.5%         | -7.5%        | 6.4%           | 1.5%           | -1.0%          |
| 중계기임차료       | 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         | 45.5         | 48.6         | 177.5          | 182.0          | 189.3          |
| 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         | 84.3         | 77.3         | 71.4         | 84.1           | 72.6           | 78.3           |
| <b>영업이익</b>  | <b>15.5</b>  | <b>16.8</b>  | <b>2.7</b>   | <b>-21.0</b>  | <b>2.9</b>   | <b>-0.2</b>  | <b>4.3</b>   | <b>-1.0</b>  | <b>14.1</b>    | <b>6.0</b>     | <b>21.1</b>    |
| % YoY        | -39.7%       | -27.6%       | -80.7%       | -43915%       | -81.5%       | -100.9%      | 55.6%        | -95.3%       | -77.7%         | -57.5%         | 253.4%         |
| 영업이익률        | 6.2%         | 6.6%         | 1.1%         | -8.0%         | 1.1%         | -0.1%        | 1.6%         | -0.4%        | 1.4%           | 0.6%           | 2.0%           |
| 법인세차감전순이익    | 12.2         | 18.6         | 2.9          | -142.2        | 2.6          | -2.0         | 3.4          | -1.9         | -108.5         | 2.1            | 17.1           |
| 법인세비용        | 5.9          | 3.4          | 3.1          | -7.2          | 1.3          | -0.1         | 0.8          | -0.5         | 5.3            | 1.6            | 3.8            |
| <b>당기순이익</b> | <b>6.3</b>   | <b>15.2</b>  | <b>-0.3</b>  | <b>-135.0</b> | <b>1.3</b>   | <b>-1.9</b>  | <b>2.6</b>   | <b>-1.5</b>  | <b>-113.7</b>  | <b>0.5</b>     | <b>13.3</b>    |
| 당기순이익률       | 2.5%         | 5.9%         | -0.1%        | -51.6%        | 0.5%         | -0.7%        | 1.0%         | -0.6%        | -11.1%         | 0.0%           | 1.3%           |
| <b>주요 지표</b> |              |              |              |               |              |              |              |              |                |                |                |
| 전체 가입자 (천명)  | 3,649        | 3,606        | 3,529        | 3,504         | 3,476        | 3,453        | 3,439        | 3,425        | 3,685          | 3,678          | 3,671          |
| 위성단독         | 2,652        | 2,659        | 2,647        | 2,664         | 2,667        | 2,676        | 2,682        | 2,687        | 2,643          | 2,638          | 2,632          |
| OTS          | 997          | 948          | 882          | 841           | 809          | 777          | 757          | 738          | 1,042          | 1,040          | 1,038          |

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

## 스카이라이프 (053210)

## Income Statement

| (십억원)      | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|------------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액        | 1,013.7 | 1,025.6 | 1,033.1 | 1,037.9 | 1,050.1 |
| 매출액증가율(%)  | 32.8    | 1.2     | 0.7     | 0.5     | 1.2     |
| 매출원가       | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     | 0.0     |
| 매출총이익      | 1,013.7 | 1,025.6 | 1,033.1 | 1,037.9 | 1,050.1 |
| 판매관리비      | 950.5   | 1,011.5 | 1,027.1 | 1,016.8 | 924.1   |
| 영업이익       | 63.2    | 14.1    | 6.0     | 21.1    | 126.0   |
| 영업이익률(%)   | 6.2     | 1.4     | 0.6     | 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  | 2.1     | 17.1    | 122.0   |
| 법인세비용      | 10.4    | 5.3     | 1.6     | 3.8     | 24.4    |
| 당기순이익      | 23.1    | -113.8  | 0.5     | 13.3    | 97.6    |
| 지배주주지분 순이익 | 22.4    | -97.9   | 0.4     | 11.5    | 84.0    |

## Statement of Cash Flow

| (십억원)          | 2022  | 2023   | 2024E | 2025E | 2026E |
|----------------|-------|--------|-------|-------|-------|
| 영업활동 현금흐름      | 176.4 | 207.2  | 105.9 | 114.3 | 151.7 |
| 당기순이익(손실)      | 23.1  | -113.8 | 0.5   | 13.3  | 97.6  |
| 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   | 0.4   | 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   | 43.2  | 86.2  | 124.4 |
| 기초현금           | 80.7  | 98.7   | 129.8 | 172.9 | 259.1 |
| 기말현금           | 98.7  | 129.8  | 172.9 | 259.1 | 383.5 |

## Balance Sheet

| (십억원)     | 2022    | 2023    | 2024E   | 2025E   | 2026E   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 유동자산      | 406.5   | 425.0   | 470.0   | 557.3   | 684.7   |
| 현금및현금성자산  | 98.7    | 129.8   | 172.9   | 259.1   | 383.5   |
| 매출채권      | 122.7   | 115.1   | 116.0   | 116.5   | 117.9   |
| 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 | 1,155.9 | 1,142.7 | 1,217.1 |
| 유동부채      | 274.7   | 353.8   | 315.7   | 310.9   | 308.5   |
| 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   | 109.8   |
| 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   | 434.9   | 424.9   | 418.3   |
| 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   | 397.7   | 392.6   | 460.0   |
| 비지배주주지분   | 33.3    | 35.9    | 35.9    | 37.8    | 51.4    |
| 자본총계      | 857.5   | 737.1   | 721.0   | 717.8   | 798.8   |

## Key Financial Data

|                        | 2022   | 2023   | 2024E  | 2025E  | 2026E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원)               |        |        |        |        |        |
| SPS                    | 21,197 | 21,463 | 21,738 | 21,840 | 22,096 |
| EPS(지배주주)              | 468    | -2,049 | 8      | 241    | 1,767  |
| CFPS                   | 4,425  | 4,517  | 2,156  | 2,313  | 3,429  |
| EBITDAPS               | 3,989  | 3,992  | 2,333  | 2,562  | 3,770  |
| BPS                    | 17,235 | 14,756 | 14,416 | 14,309 | 15,727 |
| DPS                    | 350    | 350    | 350    | 350    | 350    |
| 배당수익률(%)               | 4.3    | 5.9    | 7.0    | 7.0    | 7.0    |
| Valuation(Multiple)    |        |        |        |        |        |
| PER                    | 17.4   | -2.9   | 609.8  | 20.7   | 2.8    |
| PCR                    | 1.8    | 1.3    | 2.3    | 2.2    | 1.5    |
| 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  | 110.9  | 121.8  | 179.1  |
| EV/EBITDA              | 2.5    | 1.5    | 1.4    | 0.5    | -0.3   |
| Key Financial Ratio(%) |        |        |        |        |        |
| 자기자본이익률(ROE)           | 2.8    | -12.8  | 0.1    | 1.7    | 11.8   |
| EBITDA 이익률             | 18.8   | 18.6   | 10.7   | 11.7   | 17.1   |
| 부채비율                   | 58.7   | 64.9   | 60.3   | 59.2   | 52.4   |
| 금융비용부담률                | 0.6    | 0.5    | 0.4    | 0.3    | 0.3    |
| 이자보상배율(x)              | 11.3   | 2.6    | 1.4    | 6.2    | 40.7   |
| 매출채권회전율(x)             | 8.9    | 8.6    | 8.9    | 8.9    | 9.0    |
| 재고자산회전율(x)             | 505.1  | 666.2  | 560.0  | 559.3  | 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<br>직전 1개월간<br>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<br>시장지수대비 3등급          | Overweight (비중확대)                                |                                                |
|                              | Neutral (중립)                                     |                                                |
|                              | Underweight (비중축소)                               |                                                |

## 투자 의견 비율

| 투자 의견 | 비율    |
|-------|-------|
| 매수    | 86.0% |
| 중립    | 14.0% |
| 매도    | 0.0%  |

2024년 9월 30일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

