스카이라이프(053210)

하회	부합	상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

신성장 사업 비용 증가로 수익성 부진

1분기 손익은 신사업 비용 증가로 예상치 하회
18년은 인터넷방송, 초고속인터넷 재판매 등으로 매출 성장성이 회복될 전망
6월 합산 규제 완화 시 가입자 유치 탄력 예상

Facts : 1분기 실적은 예상치 하회

1분기 영업실적은 우리 추정치 및 시장 컨센서스를 하회했다. 별도 매출액은 1,582억원으로 추정치를 1.3% 하회했다. 영업이익은 187억원으로 우리의 추정치를 10.5%, 컨센서스를 19.4% 하회했다. 방송 매출이 요금할인으로 부진한 데다 광고 판촉비와 신사업(초고속인터넷, OTT 등)을 위한 판매수수료가 크게 늘었기 때문이다. 매출액은 플랫폼(광고, 홈쇼핑 수수료) 매출 호조와 렌탈 및 상품 판매 증가로 전년동기대비 1.8% 늘었다. 하지만 영업이익은 마케팅 비용 증가로 22.9% 감소했다.

Pros & cons : 18년은 신규 서비스로 성장성 회복에 주력

가입자당 매출액(ARPU)이 높은 가입자의 비중을 높이는 질적 성장과 신규 서비스 가입자를 늘리는 양적 성장을 병행할 전망이다. 위성방송은 가입자당 매출액이 높은 UHD 가입자 비중이 상승하고 있다. UHD는 가입자 비중이 17년 19.4%에서 18년 27%로 상승할 것이다. 17년 3분기에 출시한 Skylife LTE TV, OTT, KT 초고속인터넷 재판매 등 신규 서비스로 가입자를 늘려가고 있다. 3월에 맞춤형 인터넷 TV 기반 OTT(Over the Top) 서비스인 TELEBEE와 KT 초고속인터넷 재판매 가입자가 각각 22,516명, 11,106명으로 증가했다. 18년, 19년 별도 매출액(손익 영향 없는 채널임대수익 제외)은 전년대비 각각 4%, 2.8% 증가할 것이다. 18년 영업이익은 신규 사업관련 비용 증가로 10.9% 감소할 것이나 19년에는 매출 호조로 5.4% 증가할 전망이다.

Action : 매수의견과 목표주가 17,500원 유지

스카이라이프에 대해 매수의견과 목표주가 17,500원을 유지한다. 목표주가는 12MF EPS에 목표 PER 15배(과거 4년 평균 5% 할증)를 적용해 산출했다. OTT, 인터넷 등 신규 서비스의 성장성이 관건이다. 배당수익률이 2.8%로 높다. KT와 스카이라이프는 6월까지 합산 점유율 33.3% 규제를 받고 있는데 규제 완화 시 KT 그룹은 가입자 유치가 탄력을 받을 것이다.

매수(유지)

목표주가: 17,500원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/30)		2,515
주가(4/30)		12,500
시가총액(십억원)		598
발행주식수(백만)		48
52주 최고/최저가(원)		16,900/12,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)		1,115
유동주식비율/외국인지분율(%)		42.3/15.7
주요주주(%)	케이티	50.0
	Templeton	7.3

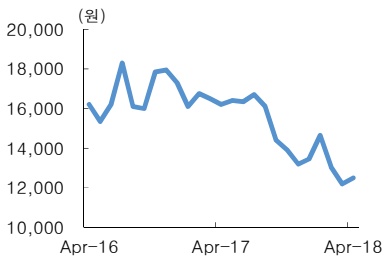
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	11.2	11.0	10.2
PBR(x)	1.1	1.0	0.9
ROE(%)	10.2	9.1	9.2
DY(%)	2.6	2.8	2.8
EV/EBITDA(x)	3.1	2.3	2.0
EPS(원)	1,206	1,141	1,226
BPS(원)	12,239	12,990	13,825

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	(10.7)	(22.8)
KOSPI 대비(%p)	(0.4)	(11.3)	(36.9)

주가추이



자료: WISEfn

양종인
jiyang@truefriend.com

조민영
minyoung@truefriend.com

<표 1> 1분기 실적 및 컨센서스(별도 기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	155.3	155.7	164.9	164.9	158.2	(7.5)	1.8	159.5
영업이익	24.3	19.8	13.7	13.7	18.7	13.5	(22.9)	23.2
영업이익률(%)	15.6	12.7	8.3	8.3	11.8			14.6
세전이익	24.2	20.2	14.3	14.3	20.2	39.3	(16.7)	23.6
순이익	18.4	15.3	10.8	10.8	15.6	46.6	(15.0)	17.8

자료: 스카이라이프, Quantiwise, 한국투자증권

<표 2> 실적 추이 및 전망(별도 기준)

(단위: 십억원, %, %p, 천명)

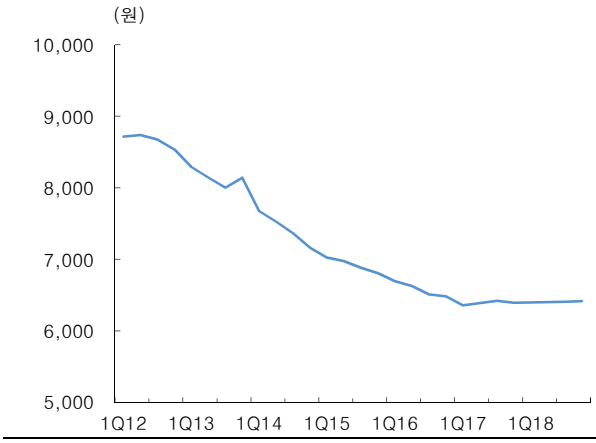
	2017				2018				2017	2018F	1Q18P		
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY	Consensus
매출액	155.3	155.7	164.9	170.9	158.2	159.7	162.2	164.9	646.8	645.0	(7.5)	1.8	159.5
방송수신료	83.2	83.7	84.3	83.8	81.8	82.7	83.0	83.1	335.1	330.6	(2.4)	(1.6)	
플랫폼	50.7	51.5	55.9	62.1	54.6	56.4	56.1	57.7	220.2	224.8	(12.1)	7.6	
TV 광고	9.2	10.5	10.6	11.3	11.1	12.0	11.7	12.5	41.7	47.3	(2.0)	20.0	
홈쇼핑송출수수료수익	41.6	41.6	41.8	44.8	43.2	44.1	44.1	45.0	169.9	176.5	(3.6)	3.9	
비용수반성	7.7	7.7	7.6	7.4	0.9	0.9	1.2	1.0	30.3	4.0	(87.7)	(88.2)	
기타	13.8	12.9	17.0	17.6	20.9	19.7	22.0	23.1	61.3	85.6	18.5	51.4	
영업이익	24.3	19.8	13.7	16.5	18.7	19.3	12.8	15.2	74.3	66.2	13.5	(22.9)	23.2
영업이익률	15.6	12.7	8.3	9.6	11.8	12.1	7.9	9.2	11.5	10.3	2.2	(3.8)	
세전이익	24.2	20.2	14.3	14.5	20.2	19.6	13.2	15.6	73.2	68.2	39.3	(16.7)	
세전이익률	15.6	13.0	8.7	8.5	12.8	12.3	8.1	9.5	11.3	10.6	4.3	(2.8)	
순이익	18.4	15.3	10.8	10.7	15.6	15.2	10.2	12.1	55.2	52.8	46.6	(15.0)	17.8
순이익률	11.8	9.8	6.6	6.2	9.9	9.5	6.3	7.3	8.5	8.2	3.6	(2.0)	
가입자													
전체	4,362	4,376	4,379	4,364	4,359	4,371	4,381	4,370	4,364	4,370	(0.1)	(0.1)	
위성단독	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559	2,597	2,633	2,658	2,527	2,658	1.3	7.5	
OTS	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799	1,774	1,747	1,712	1,837	1,712	(2.1)	(9.2)	

주 1. OTS는 IPTV, 위성방송 결합상품

2. 비용수반성은 채널임대 등 마진이 없는 중개사업

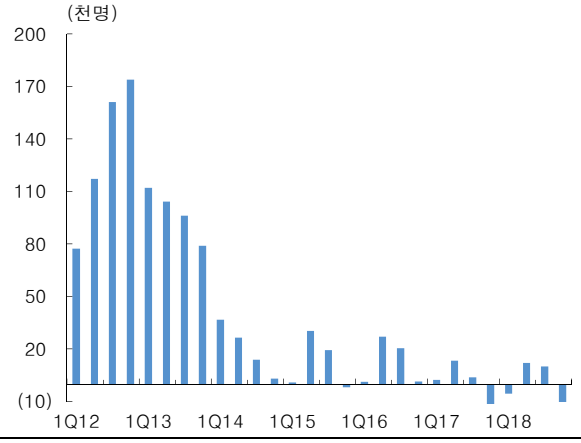
자료: 스카이라이프, Quantiwise, 한국투자증권

[그림 1] 방송 ARPU 추이



자료: 스카이라이프, 한국투자증권

[그림 2] 가입자 순증 추이



자료: 스카이라이프, 한국투자증권

<표 3> KT와 스카이라이프 유료방송 가입자 추이

(단위: 천명, %)

	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
KT 그룹 가입자	**9,211**	**9,378**	**9,542**	**9,714**	**9,881**	**9,999**	**10,132**
KT 의 IPTV 가입자 수(단독)	4,853	5,018	5,179	5,339	5,502	5,635	5,774
스카이라이프 가입자 수(단독)	2,283	2,336	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559
OTS(결합)	2,075	2,024	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799
국내 IPTV 가입자 수	13,385	13,737	14,083	14,427	15,114	15,421	NA
국내 케이블 TV 가입자 수	13,853	13,887	13,929	13,968	13,982	13,968	NA
국내 유료 가입자 수	29,521	29,960	30,393	30,829	31,581	31,916	NA
KT 그룹 M/S	**30.2**	**30.3**	**30.4**	**30.5**	NA	NA	NA

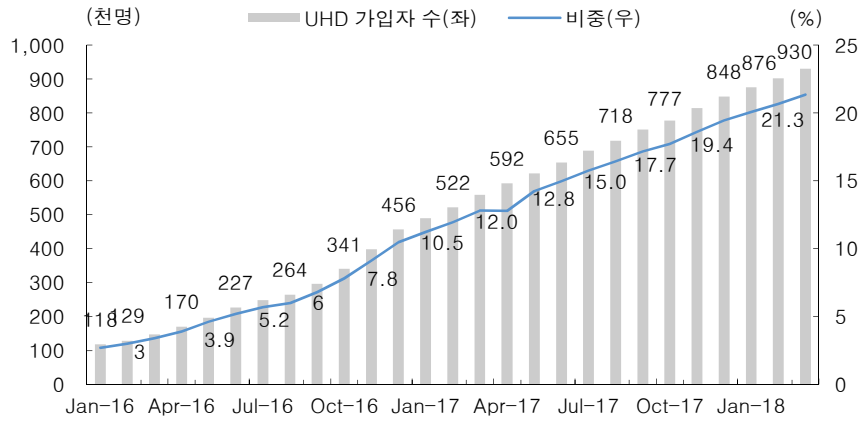
주 1. OTS는 IPTV, 위성방송 결합상품

2. 국내 유료방송, IPTV, 케이블TV, KT 그룹 점유율은 과학기술정보통신부 통계 기준

3. KT와 스카이라이프 가입자는 각사 제공 수치

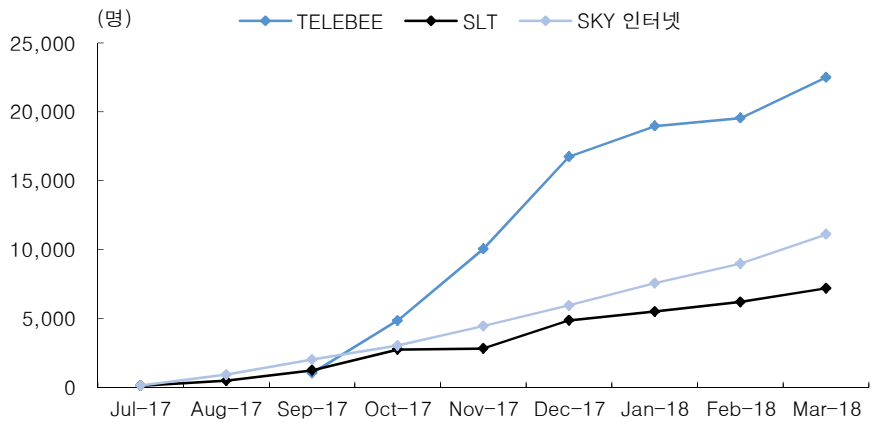
자료: 과학기술정보통신부, KT, 스카이라이프, 한국투자증권

[그림 3] 월별 UHD 가입자 추이



자료: 스카이라이프, 한국투자증권

[그림 4] 3대 성장 서비스의 가입자



자료: 스카이라이프, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

KT 스카이라이프는 2002년 3월 서비스를 시작한 국내 유일의 위성방송 사업자다. 위성방송과 IPTV를 결합한 OTS와 위성방송 단독가입 두 가지 형태의 서비스를 제공하고 있다. 2014년 UHD 방송채널을 개국했으며 2016년 접시 없는 위성방송 DCS 서비스를 시작했다.

• OTT(Over The Top): 인터넷을 통해 방송 프로그램 · 영화 · 교육 등 각종 미디어 콘텐츠를 제공하는 서비스. 2000년대 중반부터 구글, 넷플릭스, 애플 등이 이 서비스를 시작

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	353	325	451	502	547
현금성자산	68	66	137	169	186
매출채권및기타채권	128	149	171	179	183
재고자산	1	4	4	4	4
비유동자산	425	468	476	489	500
투자자산	26	77	77	79	80
유형자산	298	288	296	304	312
무형자산	65	70	70	71	73
자산총계	778	793	928	991	1,047
유동부채	151	186	284	307	320
매입채무및기타채무	134	115	115	118	120
단기차입금및단기사채	1	1	1	1	1
유동성장기부채	0	60	60	60	60
비유동부채	80	25	25	25	26
사채	62	2	2	2	2
장기차입금및금융부채	1	1	1	1	1
부채총계	231	211	309	332	345
지배주주지분	542	578	614	654	696
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	163	163	163	163	163
기타자본	(7)	(7)	(7)	(7)	(7)
이익잉여금	266	302	339	381	425
비지배주주지분	5	5	5	6	6
자본총계	546	582	619	659	702

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	665	686	686	704	716
영업이익	81	75	68	72	73
금융수익	4	5	6	8	8
이자수익	3	5	5	7	8
금융비용	2	2	2	2	2
이자비용	2	2	2	2	2
기타영업외손익	(1)	(3)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	(0)	(0)	0	0	0
세전계속사업이익	81	75	71	76	79
법인세비용	12	18	16	17	18
연결당기순이익	69	57	55	59	61
지배주주지분순이익	69	57	54	58	60
기타포괄이익	(0)	(2)	(2)	(2)	(2)
총포괄이익	69	56	53	57	59
지배주주지분포괄이익	69	56	53	57	59
EBITDA	180	175	167	174	178

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	155	99	230	176	176
당기순이익	69	57	55	59	61
유형자산감가상각비	80	79	79	81	83
무형자산상각비	19	20	21	21	22
자산부채변동	(12)	(69)	76	14	9
기타	(1)	12	(1)	1	1
투자활동현금흐름	(210)	(82)	(142)	(127)	(141)
유형자산투자	(71)	(58)	(87)	(89)	(92)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(121)	(3)	(2)	(4)	(3)
무형자산순증	(19)	(21)	(21)	(23)	(23)
기타	1	0	(32)	(11)	(23)
재무활동현금흐름	(17)	(20)	(17)	(17)	(17)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(17)	(20)	(17)	(17)	(17)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(72)	(2)	71	32	17

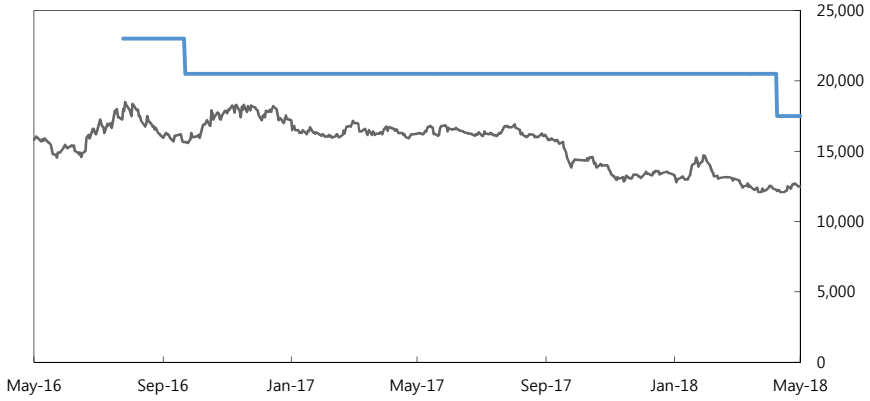
주: K-IFRS (연결) 기준

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,443	1,206	1,141	1,226	1,266
BPS	11,488	12,239	12,990	13,825	14,701
DPS	415	350	350	350	350
성장성(%, YoY)					
매출증가율	0.6	3.1	(0.0)	2.7	1.7
영업이익증가율	(19.0)	(6.5)	(10.0)	6.1	2.0
순이익증가율	(5.6)	(16.4)	(5.4)	7.4	3.3
EPS증가율	(5.6)	(16.4)	(5.4)	7.4	3.3
EBITDA증가율	(8.2)	(2.8)	(4.3)	4.2	2.4
수익성(%)					
영업이익률	12.1	11.0	9.9	10.2	10.3
순이익률	10.3	8.4	7.9	8.3	8.4
EBITDA Margin	27.0	25.5	24.4	24.7	24.9
ROA	9.2	7.3	6.4	6.1	6.0
ROE	13.3	10.2	9.1	9.2	8.9
배당수익률	2.4	2.6	2.8	2.8	2.8
배당성향	28.8	29.0	30.7	28.6	27.6
안정성					
순차입금(십억원)	(157)	(106)	(211)	(254)	(295)
차입금/자본총계비율(%)	11.7	11.0	10.2	9.6	9.0
Valuation(X)					
PER	12.0	11.2	11.0	10.2	9.9
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.7	3.1	2.3	2.0	1.7

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
스카이라이프(053210)	2016.04.26	중립	-	-	-
	2016.07.26	매수	23,000원	-26.7	-19.6
	2016.09.23	매수	20,500원	-18.9	-10.7
	2017.09.23	1년경과		-35.0	-28.3
	2018.04.10	매수	17,500원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 5월 2일 현재 스카이라이프 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.