

스카이라이프 (053210)

미디어/엔터

최남곤



02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (4/30)	12,500원
상승여력	20%

시가총액	5,978억원
총발행주식수	47,821,966주
60일 평균 거래대금	9억원
60일 평균 거래량	72,407주
52주 고	16,900원
52주 저	12,100원
외인지분율	15.69%
주요주주	케이티 49.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.5	(15.0)	(22.8)
상대	(0.4)	(13.2)	(32.3)
절대(달러환산)	2.0	(14.5)	(17.8)

1Q18 리뷰 : 가입자 이탈 → 플랫폼 성장 둔화로 전이

1Q18 별도 영업이익 187억원으로 부진

1Q18 매출액 1,582억원(-7.5% QoQ, +1.8% YoY), 영업이익 187억원(+13.5% QoQ, -22.9% YoY)을 기록했다. 컨센서스(232억원)를 큰 폭으로 하회하는 저조한 실적이었다.

가입자 이탈 → 플랫폼 성장 둔화로 전이

매출 항목별 성과를 살펴 보면, 서비스매출 818억원(-2.4% QoQ, -1.6% YoY), 플랫폼 매출 546억 원(-12.1% QoQ, +7.6% YoY), 비용성 매출 9억원(-87.7% QoQ, -88.2% YoY), 기타 매출 208억 원(+18.5% QoQ, +51.4% YoY)를 기록했다. 비용성 매출액은 채널 및 프로그램 사용료와 연동된 매출액으로 프로그램 사용료와 상계하여 금년 매출액을 '0'까지 맞출 계획이기 때문에, 1Q에 나타난 매출 감소는 전혀 문제 없다. 문제는 서비스 매출액의 감소 지속, 플랫폼 매출액의 성장 둔화에서 찾을 수 있다.

문제의 핵심은 가입자 감소이다. 2017년 누차 지적해온 바와 같이 동사는 12년 이후 가입자 확보 성과 측면에서 개선된 모습을 보여주지 못하는 상황이다. UHD 서비스, DCS 서비스, 양방향 서비스, 초고속인터넷 사업 재판매 등 가입자 확보 성과를 끌어올릴 수 있는 다양한 아이템 발굴에도 불구하고, 가입자 감소 추세는 이어지고 있다. 1Q18에도 TV 가입자는 5,494명 순감했다. 특히 OTS 가입자는 1Q18 -3.7만명 줄었는데, 이는 모회사인 KT의 지원이 전무하기 때문이다. 실제로 마케팅 현장에서 KT의 주요 상품군 중 OTS는 전무한 실정이다. IPTV 3사는 1Q에 초고속인터넷 + TV 결합 마케팅을 강화하면서, 가입자 당 50~70만원 수준의 보조금을 지원했다. 이러한 수준의 보조금을 맞춰줄 수 없는 CATV와 동사는 가입자 유치 경쟁에서 밀릴 수 밖에 없는 실정이다.

질적 측면에서도 저조한 성과가 이어졌다. 1Q18 서비스 ARPU는 6,253원으로 하락 추세가 지속됨을 확인했다.

플랫폼 성장률은 +7.6% YoY로 2017년의 성과에 비해서는 현저히 둔화됐다. 최근 동사의 플랫폼 매출은 홈쇼핑 둔화를 T커머스와 광고 수익 증가로 상쇄하는 구조였다. 1Q에도 그러한 추세는 진행(홈쇼핑 매출 유사, T커머스 및 광고 +30%)됐으나, 성장률이 둔화되는 모습이 나타난 점이 우려된다. 결국은 가입자 성장 부재를 극복할 수 있는 해법을 제시하지 못한다면, 중기적 관점에서 플랫폼 사업 성장 둔화를 피할 수 없을 것이다. (다음 페이지 계속)

Quarterly earning forecasts

	1Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,582	1.8	-7.5	1,595	-0.8
영업이익	187	-22.9	13.5	232	-19.4
세전계속사업이익	202	-16.7	39.3	236	-14.5
지배순이익	156	-15.0	46.6	178	-12.0
영업이익률 (%)	11.8	-3.8 %pt	+2.2 %pt	14.6	-2.8 %pt
지배순이익률 (%)	9.9	-1.9 %pt	+3.7 %pt	11.1	-1.2 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	6,251	6,468	6,327	6,265
영업이익	781	743	634	591
지배순이익	659	552	517	477
PER	11.9	13.5	11.6	12.5
PBR	1.4	1.3	1.0	0.9
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.8	2.7
ROE	12.7	9.9	8.7	7.6

자료: 유안타증권

마케팅비용 증가하면서, 영업이익률 하락

영업이익률은 1Q17 15.6% → 1Q18 11.8%로 하락했다. 마케팅비용, 기타비용의 증가에 따른 영향이었다. 18년에는 마케팅비용, 컨텐츠 비용 측면에서 도전에 직면할 것이다. 마케팅 환경은 IPTV 사업자의 도전, 유료방송 구조조정 등에 영향을 받을 것이다. 컨텐츠 비용 관점에서는 지상파 사업자의 CPS 인상, UHD 채널에 대한 수신료 인상 현실화 여부에 영향을 받게 될 것이다. 매출액은 역성장하는 가운데, 비용 부담은 커진다는 점을 반영하여 18년 동사의 영업이익률을 634억원으로 하향 조정한다.

투자의견 Hold 유지

유안타증권에서는 동사에 대한 Hold 의견을 유지한다. 1Q18 실적을 통해서도 의견을 바꿀 만한 근거를 찾지 못했다. ①18년 유료방송 경쟁 환경은 격화될 가능성이 높다. 이동전화 부문에 대한 강력한 규제는 유료방송 분야로의 경쟁이 확산되는 풍선효과를 가져올 것으로 전망된다. 통신사업자 입장에서는 IPTV 부문에서의 성장을 통해 이동전화의 가격 하락에 따른 부정적 영향을 상쇄하려 들 것이다. ②유료방송 M&A 논의는 동사보다는 케이블TV 업종에 대한 투자 심리 개선으로 이어질 것이다. 시장의 관심은 M&A 이후 IPTV와 케이블 TV간 유기적 결합에 따른 시너지 효과에 주목하게 될 것이고, 이는 피 M&A 당사자에 대한 관심과 프리미엄으로 연결될 가능성이 높다. 스카이라이프는 이러한 추세에서 배제된 상황이다. ③합산 규제 일몰은 위성보다는 IPTV 강화로 연결될 전망이다. KT는 위성보다는 IPTV 가입자를 늘리는 데 집중하고 있다.

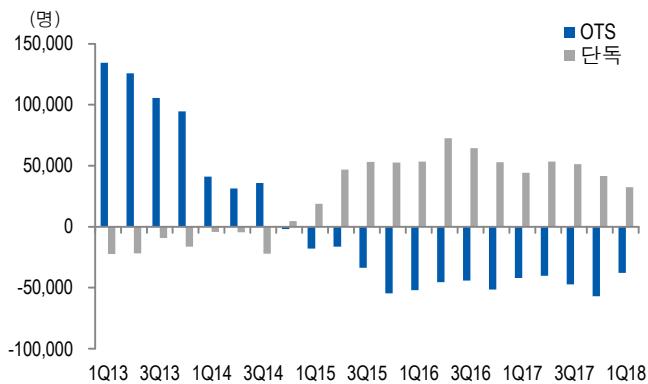
스카이라이프 실적 추이

(단위: 백만원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	YoY	QoQ	코멘트
매출	155,317	155,735	164,856	170,908	158,165	1.8%	-7.5%	
서비스 매출	83,170	83,713	84,333	83,841	81,809	-1.6%	-2.4%	ARPU & 가입자 순증 부진
플랫폼 매출	50,716	51,492	55,904	62,080	54,591	7.6%	-12.1%	T 커머스 및 광고의 성장
비용성 매출	7,656	7,674	7,595	7,378	904	-88.2%	-87.7%	감소작업 진행 중
기타 매출	13,775	12,856	17,024	17,609	20,861	51.4%	18.5%	
비용	131,063	135,914	151,116	154,422	139,455	6.4%	-9.7%	
위성중계기임차료	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	0.0%	0.0%	
프로그램사용료	34,627	35,920	34,864	39,346	30,478	-12.0%	-22.5%	비용성 매출 감소와 연동
설치수수료	10,497	11,137	11,046	10,680	10,228	-2.6%	-4.2%	
광고판촉비	461	6,629	8,850	8,216	3,475	653.8%	-57.7%	
판매수수료	18,836	17,495	19,951	20,865	21,766	15.6%	4.3%	
감가상각비	19,797	19,536	19,498	19,455	19,449	-1.8%	0.0%	
무형자산상각비	609	654	734	826	813	33.5%	-1.6%	
용역비	7,841	7,452	7,886	8,068	7,615	-2.9%	-5.6%	
지급수수료	2,451	2,656	11,424	3,475	3,277	33.7%	-5.7%	
광고매출원가	5,128	6,259	5,727	6,691	5,327	3.9%	-20.4%	광고 매출 증가에 연동
기타	16,026	14,168	20,096	25,760	25,987	62.2%	0.9%	
EBITDA	44,660	40,011	33,973	36,767	38,970	-12.7%	6.0%	
영업이익	24,254	19,821	13,740	16,486	18,709	-22.9%	13.5%	
영업외수익	390	753	507	345	711	82.3%	106.1%	
영업외비용	1,385	1,284	880	1,585	484	-65.1%	-69.5%	
금융수익	1,394	1,374	1,376	1,566	1,668	19.7%	6.5%	
금융비용	439	440	456	2,335	436	-0.7%	-81.3%	
법인세차감전순이익	24,214	20,223	14,288	14,477	20,168	-16.7%	39.3%	
법인세 비용	5,835	4,901	3,469	3,817	4,542	-22.2%	19.0%	
당기순이익	18,379	15,322	10,819	10,660	15,626	-15.0%	46.6%	

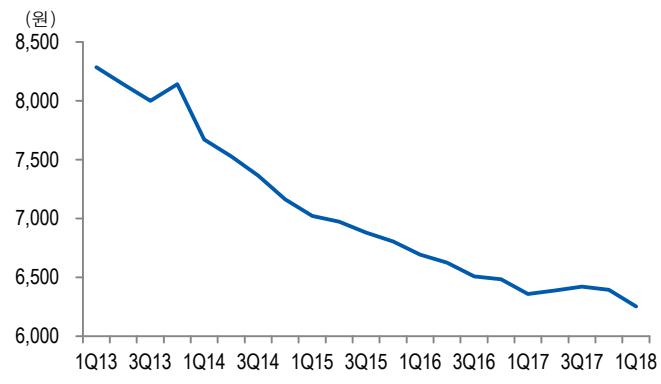
자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

분기별 가입자 순증 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

서비스매출액 ARPU 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

Q&A

Q. 남북 방송시장 교류 시, 위성방송이 적합하다 판단. 기술적 문제점은?

A. 결론적으로는 기술적으로 문제가 없음. 안테나와 셋톱박스만 북한에 설치하면 커버리지를 한반도로 확보하였기 때문에 문제가 없음

Q. 지상파 UHD 재전송 협상 진행사항

A. 지상파 UHD는 작년 5% 비중을 목표로 진행 중. 지상파에서 재전송을 원천적으로 차단하고 있기에 협상은 특별히 이뤄지고 있지 않음. 시대적 흐름에 따라 UHD가 활성화될 수 밖에 없을 것으로 판단함.

Q. 3개월 무료 서비스 폐지와 신규 설치비 수취의 영향

A. 3개월 무료 서비스는 1년차, 2년차 중간에 제공했음. 자동이체로 진행되는 것이기에 고객의 체감이 떨어짐. 이에 폐지하였음. 신규 설치비의 경우 수익성에 기여할 것으로 전망됨. 가입자 모집에 대한 허들로서의 영향은 크지 않다고 내부적으로 판단하고 있음. 회사 전체로 보면 영업 기여도는 높을 것

Q. OTS 가입자 해지율 방어 방안

A. 당사 직원 한 명을 KT에 파견하여 다양한 방안을 모색 중임. 아직 가시적인 성과를 보진 못하고 있음. 주된 OTS 해지의 이유가 기가지니 서비스가 제공되지 않는다는 것. 이 부분에 대해서 개발을 진행 중에 있어 하반기부터는 해지율을 방어해나갈 수 있을 것

Q. 유료방송 합산규제 일몰 논의 진행 사항

A. 국회에서 방송법에 대한 이견으로 진행이 잘되고 있지 않음. 내부적으로는 설득작업이 진행 중. 일몰이 현재 상황을 지켜보았을 때 문제가 없을 것이라 생각 중이지만 예의 주시하고 있음

Q. 인터넷, SLT, OTT 등 신사업의 이익 기여도 및 현황

A. 신사업 BM의 특성상, 고정비가 존재하지 않음. 이에 이익 구조에서는 마이너스로 출발하지 않음. 다만 아직 이익 기여도가 크지 않음. 인터넷의 경우에는 모집비용이 들어가고 있는 상황. 다만 IFRS15로의 회계정책 변화로 유의미한 수준이 아님

Q. 광고판촉비 전망

A. 광고판촉비의 경우, 상호교환 광고 등의 특성 때문에 일부 왜곡이 있을 수 있음. 전년대비 상당부분 감소하였음. 올해는 TV 광고를 계획 중이지 않기에 전년대비 30억원 정도 감소할 수 있을 것

스카이라이프 (053210) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,251	6,468	6,327	6,265	6,250
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,251	6,468	6,327	6,265	6,250
판관비	5,471	5,725	5,693	5,674	5,675
영업이익	781	743	634	591	575
EBITDA	1,594	1,554	1,447	1,404	1,388
영업외손익	-1	-11	33	25	34
외환관련손익	0	1	2	2	2
이자손익	25	38	43	43	43
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-26	-49	-12	-20	-11
법인세비용차감전순손익	780	732	667	615	609
법인세비용	120	180	150	139	137
계속사업순손익	659	552	517	477	472
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	659	552	517	477	472
지배지분순이익	659	552	517	477	472
포괄순이익	658	530	517	477	472
지배지분포괄이익	658	530	517	477	472

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,510	3,198	2,956	3,277	3,600
현금및현금성자산	636	597	745	1,011	1,274
매출채권 및 기타채권	1,234	1,483	1,061	1,063	1,072
재고자산	15	41	22	20	20
비유동자산	4,118	4,551	4,551	4,550	4,552
유형자산	2,835	2,739	2,639	2,539	2,439
관계기업등 지분관련자산	256	246	246	246	246
기타투자자산	160	715	815	915	1,015
자산총계	7,628	7,748	7,507	7,827	8,152
유동부채	1,451	1,801	1,206	1,211	1,216
매입채무 및 기타채무	1,292	1,111	1,111	1,111	1,111
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	600	0	0	0
비유동부채	748	185	189	194	209
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	599	0	0	0	0
부채총계	2,199	1,986	1,394	1,404	1,424
지배지분	5,429	5,762	6,112	6,422	6,727
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
자본잉여금	1,615	1,615	1,615	1,615	1,615
이익잉여금	2,685	3,024	3,375	3,685	3,990
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,429	5,762	6,112	6,422	6,727
순차입금	-1,652	-1,058	-1,855	-2,171	-2,484
총차입금	599	600	0	0	0

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,365	838	1,859	1,384	1,374
당기순이익	659	552	517	477	472
감가상각비	793	783	780	780	780
외환손익	0	0	-2	-2	-2
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-120	-649	421	-18	-24
기타현금흐름	32	153	143	147	148
투자활동 현금흐름	-1,955	-680	-1,133	-1,163	-1,170
투자자산	-8	-385	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-684	-578	-680	-680	-680
유형자산 감소	1	2	0	0	0
기타현금흐름	-1,264	281	-453	-483	-490
재무활동 현금흐름	-166	-197	-766	-166	-166
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-600	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-166	-197	-166	-166	-166
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	0	0	189	211	225
현금의 증감	-756	-39	148	266	263
기초 현금	1,392	636	597	745	1,011
기말 현금	636	597	745	1,011	1,274
NOPLAT	781	743	634	591	575
FCF	670	144	1,045	573	555

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

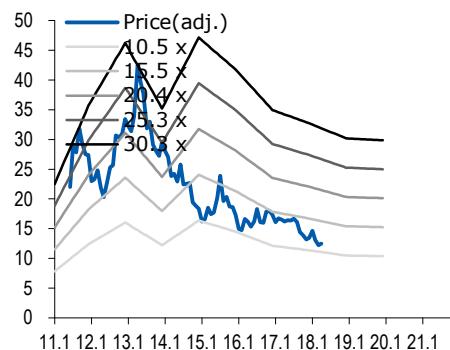
3. ROE, ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,379	1,154	1,080	997	986
BPS	11,415	12,114	12,850	13,503	14,144
EBITDAPS	3,334	3,250	3,026	2,935	2,903
SPS	13,072	13,526	13,230	13,101	13,070
DPS	415	350	350	350	350
PER	11.9	13.5	11.6	12.5	12.7
PBR	1.4	1.3	1.0	0.9	0.9
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.8	2.7	2.5
PSR	1.3	1.2	0.9	1.0	1.0

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.2	3.5	-2.2	-1.0	-0.2
영업이익 증가율 (%)	-20.1	-4.8	-14.7	-6.8	-2.6
지배순이익 증가율 (%)	-11.4	-16.3	-6.4	-7.7	-1.1
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.5	11.5	10.0	9.4	9.2
지배순이익률 (%)	10.5	8.5	8.2	7.6	7.5
EBITDA 마진 (%)	25.5	24.0	22.9	22.4	22.2
ROIC	21.7	17.2	15.3	15.9	16.0
ROA	9.0	7.2	6.8	6.2	5.9
ROE	12.7	9.9	8.7	7.6	7.2
부채비율 (%)	40.5	34.5	22.8	21.9	21.2
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-18.4	-30.4	-33.8	-36.9
영업이익/금융비용 (배)	47.3	43.1	37.6	35.1	34.2

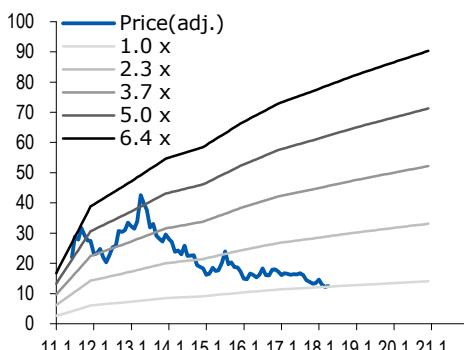
P/E band chart

(천원)

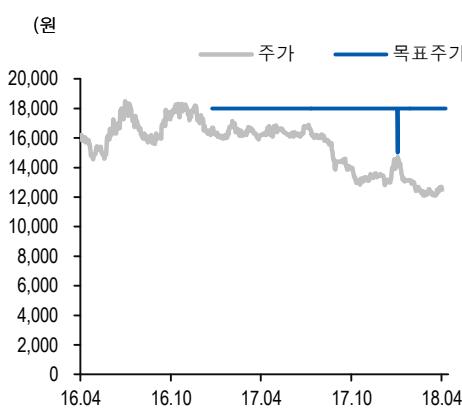


P/B band chart

(천원)



스카이라이프 (053210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-05-02	HOLD	18,000	1년		
2018-01-30	HOLD	15,000	1년	-2.00	-
2018-01-20	1년 경과 이후		1년	-21.02	-
2017-01-20	HOLD	18,000	1년	-14.50	-
2017-01-03	Not Rated	-	1년	-	-
2016-11-23	Not Rated	-	1년	-	-
2016-10-25	Not Rated	-	1년	-	-
2016-09-28	Not Rated	-	1년	-	-
2016-09-20	Not Rated	-	1년	-	-

자료: 유안타증권

주: 괴리를 $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-30

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 최남곤)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.