



2018년 5월 3일 | Equity Research

스카이라이프 (053210)

암중모색(暗中摸索)

1분기 실적은 시장 컨센서스를 하회

스카이라이프가 시장의 예상을 하회하는 1분기 실적을 기록했다. 매출(1,582억원)은 비용성매출(채널임차료 등) 축소를 고려할 때 컨센서스대비 큰 차이가 없었으나, 영업이익(187억원)은 광고선전비 감소에도 불구하고 컨텐츠비용이 증가하며 예상을 하회했다. 서비스 매출은 UHD가입자의 견조한 증가에도 불구하고 다양한 할인 등으로 ARPU가 감소하며 전년동기대비 1.6% 감소했고, 플랫폼매출은 광고매출 증가 등으로 견조한 흐름을 지속했다. 비용성매출 감소(67.5억 YOY)대비 컨텐츠비용 감소(41.5억원)폭이 적었으며 이는 컨텐츠비용 증가가 지속되고 있음을 의미한다.

관건은 UHD, Android 가입자 확대와 이어지는 ARPU 증가

펀더멘털 개선의 핵심은 UHD가입자 증가이다. 점진적으로 UHD 컨텐츠가 활성화되고, 4K이상 해상도를 가진 TV의 보급이 늘어나면서 ARPU 증가의 혜택을 볼 것으로 기대하기 때문이다. 최근에는 Android 셋톱박스 보급이 늘어나며 VoD 등의 매출증가도 노려볼 수 있게 되었다. 1분기말 UHD가입자는 93만명으로 전체가입자대비 21.3%를 기록하며 20%를 넘어섰다. 위성가입자 기준으로는 36.4%이다. UHD가입자의 상당부분이 Android 셋톱박스를 채용한다는 점도 고무적이다. 특히 5월부터는 UHD가입자 기준으로 Android 셋톱박스 가입자는 할인율을 축소하고, 기본요금을 1,000원 인상하면서 VoD활용을 위한 다양한 혜택을 제공할 예정이다. 이는 VoD 활성화를 통해 중장기적인 ARPU개선에 효과를 볼 수 있을 것이라는 점에서 긍정적이다.

단기적으로 큰 폭의 펀더멘털 개선은 어려울 듯, 적정주가 하향 조정

단기적으로 스카이라이프의 공격적인 펀더멘털 개선을 기대하기는 어려울 전망이다. SKY인터넷, OTT(Telebee) 등 신규서비스 가입자 규모가 아직까지는 펀더멘털 개선에 기여하기에는 미미한 수준이고 ARPU개선도 디디게 진행될 것으로 예상하기 때문이다. 또한 지속적으로 증가하는 컨텐츠비용도 이익개선에 부담요인이 될 전망이다. 이를 반영해 2018년 이익추정치를 17% 내외 하향 조정했으며 적정주가도 16,000원으로 하향 조정한다. 다만, 비즈니스의 안정성이 상대적으로 뛰어나다는 점과 ARPU개선을 기대할 수 있는 UHD, Android가입자 증가세가 견조하다는 점에서 장기적인 관점에서의 펀더멘털 개선에 대한 기대는 유효하다.

Earnings Review

BUY

| TP(12M): 16,000원(하향) | CP(5월 2일): 12,750원

Key Data		Consensus Data	
		2018	2019
KOSPI 지수 (pt)	2,505.61		
52주 최고/최저(원)	16,900/12,100	매출액(십억원)	658.8 675.0
시가총액(십억원)	609.7	영업이익(십억원)	75.4 79.7
시가총액비중(%)	0.05	순이익(십억원)	58.0 61.8
발행주식수(천주)	47,822.0	EPS(원)	1,214 1,291
60일 평균 거래량(천주)	72.4	BPS(원)	12,963 13,875
60일 평균 거래대금(십억원)	0.9		
18년 배당금(예상,원)	415		
18년 배당수익률(예상,%)	3.25		
외국인지분율(%)	15.69		
주요주주 지분율(%)			
케이티	49.99		
Templeton Asset Management, Ltd. 외 11 인	7.31		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	2.8 (6.3) (21.5)		
상대	0.3 (4.7) (30.5)		



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	625.1	646.8	652.4	675.4	696.7
영업이익	십억원	78.1	74.3	78.5	87.3	89.1
세전이익	십억원	78.0	73.2	83.6	92.4	94.2
순이익	십억원	65.9	55.2	63.7	70.1	71.4
EPS	원	1,379	1,154	1,332	1,465	1,493
증감률	%	(11.4)	(16.3)	15.4	10.0	1.9
PER	배	12.55	11.66	9.57	8.70	8.54
PBR	배	1.50	1.10	0.97	0.89	0.83
EV/EBITDA	배	4.15	3.46	2.32	1.43	0.64
ROE	%	12.72	9.86	10.62	10.78	10.14
BPS	원	11,509	12,205	13,189	14,306	15,451
DPS	원	415	350	350	350	350



Analyst 황승택

02-3771-7519

sthwang@hanafn.com

RA 허제나

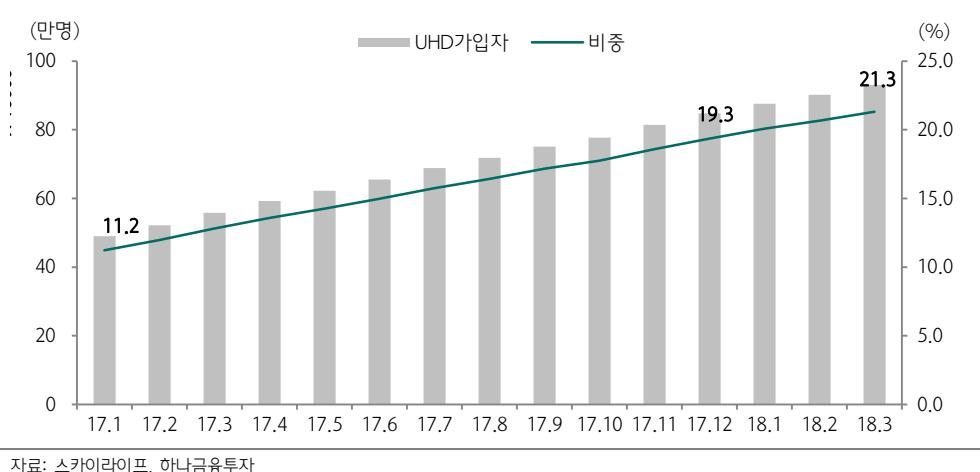
02-3771-7375

Jn.huh@hanafn.com

하나금융투자

그림 1. 꾸준히 증가중인 UHD가입자

1분기말 기준 전체가입자 대비 비중
20% 돌파(21.3%), 위성가입자기준
36.4%



자료: 스카이라이프, 하나금융투자

표 1. 스카이라이프 실적현황 및 전망

(단위: 백만원)

매출액	2017	2018F	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18F	3Q18F	4Q18F
서비스매출	646,816	652,436	155,317	155,735	164,856	170,908	158,164	159,572	163,305	171,395
YoY(%)	3.5	0.9	3.6	(3.5)	3.7	10.4	1.8	2.5	(0.9)	0.3
플랫폼 매출	335,057	330,119	83,170	83,713	84,333	83,841	81,809	82,028	82,757	83,525
비용성 매출	(2.1)	(1.5)	(3.9)	(2.6)	(0.7)	(1.1)	(1.6)	(2.0)	(1.9)	(0.4)
기타 매출	220,192	235,261	50,716	51,492	55,904	62,080	54,591	55,780	58,784	66,106
YoY(%)	18.4	6.8	23.6	3.3	12.9	36.4	7.6	8.3	5.2	6.5
마케팅비	30,303	3,616	7,656	7,674	7,595	7,378	904	904	904	904
위성임차료	(30.3)	(88.1)	(22.3)	(1.4)	(1.1)	(1.2)	(22.3)	(7.4)	(1.1)	(1.2)
감가상각비	61,264	83,440	13,775	12,856	17,024	17,609	20,860	20,860	20,860	20,860
기타관리비	14.3	36.2	16.5	(13.0)	28.8	28.0	51.4	51.4	51.4	51.4
영업비용	572,515	573,985	131,063	135,914	151,116	154,422	139,455	141,326	143,931	149,273
YoY(%)	4.7	0.3	3.3	2.7	6.5	5.8	6.4	4.0	(4.8)	(3.3)
프로그램 사용료	144,757	122,986	34,627	35,920	34,864	39,346	30,478	30,559	30,831	31,117
마케팅비	144,633	149,151	29,764	35,261	39,847	39,761	35,468	36,701	37,560	39,421
위성임차료	44,160	44,160	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040
감가상각비	81,108	83,582	20,406	20,189	20,232	20,281	20,262	20,442	20,921	21,957
기타관리비	157,857	174,106	35,226	33,504	45,133	43,994	42,207	42,583	43,579	45,738
영업이익	74,301	78,451	24,254	19,821	13,740	16,486	18,709	18,246	19,374	22,122
YoY(%)	(4.8)	5.6	5.2	(31.7)	(19.7)	85.1	(22.9)	(7.9)	41.0	34.2
OP Margin(%)	11.5	12.0	15.6	12.7	8.3	9.6	11.8	11.4	11.9	12.9
영업외손익	(1,099)	5,140	(40)	403	548	(2,009)	1,459	1,227	1,227	1,227
계속사업이익	73,203	83,591	24,214	20,224	14,288	14,477	20,168	19,473	20,601	23,349
당기순이익	55,181	63,701	18,379	15,323	10,819	10,660	15,626	14,760	15,616	17,699
YoY(%)	(16.3)	15.4	2.0	(30.6)	(19.2)	(14.2)	(15.0)	(3.7)	44.3	66.0
Net Margin(%)	8.5	9.8	11.8	9.8	6.6	6.2	9.9	9.2	9.6	10.3

자료: 스카이라이프, 하나금융투자

표 2. 스카이라이프 1Q18 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원, %)

	1Q18P	컨센서스	차이
매출액	158.2	166.0	(4.7)
영업이익	18.7	25.6	(26.9)
OPM(%)	11.8	15.4	
당기순이익	15.6	18.1	(13.7)
NIM(%)	9.9	10.9	

자료: 스카이라이프, FnGuide, 하나금융투자

스카이라이프 Conference Call 내용

1Q18 가입자

신규 13만명, 해지 13.6만, 순증 -0.6만명 기록

안드로이드 고가상품 판매 집중, 신규설치비 신규 부과하며 3개월간 무료 제공했던 부분 폐지.

OTS의 AI서비스 하반기부터 도입하여 해지율 방어 도모할 것

1분기 UHD 8.2만명 순증, 1분기말 기준 UHD가입자 93만명 유지(전체 가입자 대비 21% 비중)

별도 기준

* 영업수익: 1,582억원(YoY +1.8%, QoQ -7.5%)

-서비스매출: 818억(YoY -14억)

-플랫폼매출: 546억(YoY +39억) - TV홈쇼핑의 경우, 유사한 실적. 티커머스, 광고매출의 20~30% 향상

-비용성매출: 9억(YoY -68억) - 비용성매출 감소대비 컨텐츠비용 감소폭이 적었으며, 컨텐츠비용 증가가 지속

-기타매출: 209억(YoY +71억) - 텔레비, SLT신규 등 단말매출 및 커머스 유형 급증에 기인

* 영업비용: 1,395억원(YoY +6.4%)

- 콘텐츠비용: 305억(YoY -41억) - 전년대비 41억 감소. 프로그램사용료가 감소한 데에 기인.

- 마케팅비용: 355억(YoY +47억) - 신규서비스 런칭, 경쟁심화에 따른 비용 상승

- 기타관리비: 422억(YoY +70억) - 커머스매출 증가에 따른 매출원가 증가. 신사업 추진에 따른 위탁용역비, 지급수수료 증가

* 영업이익: 187억(YoY -22.9%, OPM 11.8%), 당기순익: 156억원(YoY -15.0%)

연결 기준

매출액 1,660억, 영업익 193억, 당기순익 156억원

Q&A

1. 남북관계 개선 시, 당사 영향

방송가능한 수단들을 내부적으로 검토 중. 셋톱박스 등 설치시 북한지역 방송 송출에 문제없을 듯.

2. 지상파 UHD 현황

지상파 UHD는 재전송에 대한 부분 원천적으로 차단되어 있고, 특별한 협상 이루어지지 않고 있음. 다만, 시대적 흐름에 따라 언젠가 UHD는 활성화될 것으로 보고 있음. 진전상황 없음./

3. 2분기 가입자 증가 추세 및 ARPU 증가 전망

3개월 무료 제공은 보통 1~2년차 중간에 제공. 자동이체가 대세인 상황에서 고객의 체감 혜택이 떨어지는 부분을 송이화시키는 방안으로 추진. 가입자 모집에 허들로 영향을 미치는 부분은 크지않을 것으로 판단. 영업이익 기여도 올라갈 것.

4. 하반기 KT와의 협업을 통한 OTS 가입자 순감폭 둔화 가능성

아직 시행 전으로 가시적 성과 없음. 주된 OTS 해지원인이 기가지니 서비스 제공 불가하기 때문. 이 부분에 대해 개발 진행 중

5. 유료방송합산규제 상황 업데이트

6/27일자 일몰. 협의 진행 중이지 않은 상황. 지켜보는 추세.

6. 인터넷 SLT, OTT의 현재 이익기여도, 2018년 가입자 목표치

고정비가 존재하지 않는 특성으로 이익구조 측면에서 손실 없음. 다만, 예상보다 성장속도 빠르지 않아 이익기여도 높지 않음. 인터넷 특성상 초기 모집비용이 들어가기는 하나, 바뀐 회계규정에 따라 영향 크지 않음.

7. 광고판촉비 연간 예상 지출규모

상호교환광고 등으로 왜곡되는 측면 존재. 전년대비 약 30억 이상 감소할 것으로 예상. 올해는 작년에 집행되었던 TV 광고비 집행 없음(2017년 약 50억 규모 집행)

추정 재무제표

손익계산서

	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	625.1	646.8	652.4	675.4	696.7
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	625.1	646.8	652.4	675.4	696.7
판관비	547.1	572.5	574.0	588.1	607.6
영업이익	78.1	74.3	78.5	87.3	89.1
금융순익	2.2	2.0	0.0	0.0	0.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.3)	(3.1)	5.1	5.1	5.1
세전이익	78.0	73.2	83.6	92.4	94.2
법인세	12.0	18.0	19.9	22.4	22.8
계속사업이익	65.9	55.2	63.7	70.1	71.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	65.9	55.2	63.7	70.1	71.4
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	65.9	55.2	63.7	70.1	71.4
지배주주지분포괄이익	65.8	53.0	63.7	70.1	71.4
NOPAT	66.0	56.0	59.8	66.2	67.5
EBITDA	159.4	155.4	159.4	168.0	169.5
성장성(%)					
매출액증가율	(0.2)	3.5	0.9	3.5	3.2
NOPAT증가율	(10.4)	(15.2)	6.8	10.7	2.0
EBITDA증가율	(8.7)	(2.5)	2.6	5.4	0.9
영업이익증가율	(20.1)	(4.9)	5.7	11.2	2.1
(지배주주)순익증가율	(11.4)	(16.2)	15.4	10.0	1.9
EPS증가율	(11.4)	(16.3)	15.4	10.0	1.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	25.5	24.0	24.4	24.9	24.3
영업이익률	12.5	11.5	12.0	12.9	12.8
계속사업이익률	10.5	8.5	9.8	10.4	10.2

투자지표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,379	1,154	1,332	1,465	1,493
BPS	11,509	12,205	13,189	14,306	15,451
CFPS	3,490	3,391	3,441	3,620	3,653
EBITDAPS	3,334	3,250	3,333	3,513	3,545
SPS	13,072	13,526	13,643	14,122	14,569
DPS	415	350	350	350	350
주가지표(배)					
PER	12.5	11.7	9.6	8.7	8.5
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
PCFR	5.0	4.0	3.7	3.5	3.5
EV/EBITDA	4.2	3.5	2.3	1.4	0.6
PSR	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
재무비율(%)					
ROE	12.7	9.9	10.6	10.8	10.1
ROA	9.0	7.2	8.0	8.3	7.9
ROIC	19.3	15.6	17.6	25.7	37.8
부채비율	40.5	34.5	30.9	29.1	27.5
순부채비율	(30.4)	(18.4)	(38.4)	(54.6)	(68.5)
이자보상배율(배)	47.3	43.1	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표

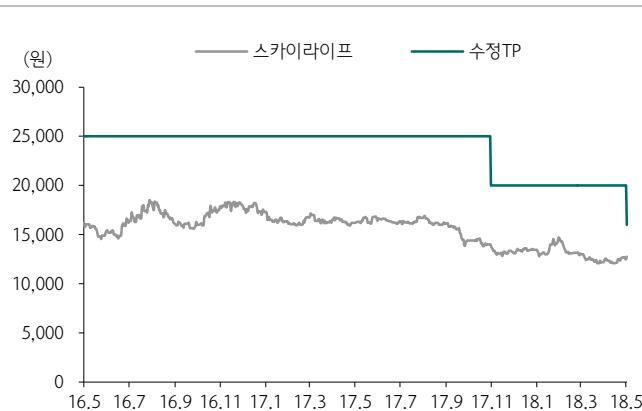
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	351.0	319.8	446.1	581.5	717.8
금융자산	225.1	165.7	299.1	429.3	560.9
현금성자산	63.6	59.7	197.9	324.6	452.8
매출채권 등	123.4	148.3	141.5	146.5	151.1
재고자산	1.5	4.1	3.9	4.0	4.2
기타유동자산	1.0	1.7	1.6	1.7	1.6
비유동자산	411.8	455.1	369.7	292.2	214.7
투자자산	41.5	96.1	91.7	94.9	97.9
금융자산	16.0	71.5	68.2	70.6	72.9
유형자산	283.5	273.9	196.1	118.3	40.5
무형자산	38.7	40.5	37.4	34.5	31.8
기타비유동자산	48.1	44.6	44.5	44.5	44.5
자산총계	762.8	774.8	815.9	873.7	932.6
유동부채	145.1	180.1	174.9	178.7	182.3
금융부채	0.0	60.0	60.0	60.0	60.0
매입채무 등	129.2	111.1	106.0	109.8	113.2
기타유동부채	15.9	9.0	8.9	8.9	9.1
비유동부채	74.8	18.5	17.7	18.3	18.9
금융부채	59.9	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	14.9	18.5	17.7	18.3	18.9
부채총계	219.9	198.6	192.6	197.0	201.2
지배주주지분	542.9	576.2	623.2	676.7	731.4
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	161.5	161.5	161.5
자본조정	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)	(6.7)
기타포괄이익누계액	0.1	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	268.5	302.4	349.5	402.9	457.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	542.9	576.2	623.2	676.7	731.4
순금융부채	(165.2)	(105.8)	(239.2)	(369.3)	(500.9)

현금흐름표

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	136.5	83.8	145.7	150.0	151.2
당기순이익	65.9	55.2	63.7	70.1	71.4
조정	82.6	93.5	81.0	80.6	80.5
감가상각비	81.4	81.1	81.0	80.7	80.5
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	1.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.0	11.4	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(12.0)	(64.9)	1.0	(0.7)	(0.7)
투자활동 현금흐름	(195.5)	(68.0)	9.2	(6.8)	(6.3)
투자자산감소(증가)	3.6	(54.5)	4.4	(3.2)	(3.0)
유형자산감소(증가)	(68.3)	(57.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(130.8)	44.1	4.8	(3.6)	(3.3)
재무활동 현금흐름	(16.6)	(19.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
금융부채증가(감소)	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(16.6)	(19.7)	(16.6)	(16.6)	(16.6)
현금의 증감	(75.6)	(3.9)	138.2	126.6	128.2
Unlevered CFO	166.9	162.1	164.6	173.1	174.7
Free Cash Flow	68.2	26.0	145.7	150.0	151.2

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

스카이라이프



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
18.5.3	BUY	16,000		
17.11.2	BUY	20,000	-34.70%	-26.50%
16.4.27	BUY	25,000	-34.41%	-26.00%
16.1.4	BUY	31,000	-49.13%	-44.68%
15.7.2	BUY	24,000	-17.24%	-0.42%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	90.1%	8.9%	1.0%	100.0%

* 기준일: 2018년 5월 1일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2018년 5월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(황승택)는 2018년 5월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.