



▶ 통신서비스

Analyst 정지수
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영
02. 6098-6656
my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월)	16,000 원
현재주가 (5.2)	12,750 원
상승여력	25.5%
KOSPI	2,505.61pt
시가총액	6,097억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	42.27%
외국인비중	15.69%
52주 최고/최저가	16,900원/12,100원
평균거래대금	9.2억원
주요주주(%)	
케이티	49.99
Templeton Asset Management, Ltd.	7.31
한국방송공사	6.78
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	2.8 -6.3 -21.5
상대주가	0.3 -4.7 -30.5

주가그래프

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	625.1	78.1	65.9	1,379	-11.4	11,353	12.5	1.5	4.2	12.7	40.5
2017	646.8	74.3	55.2	1,154	-16.3	12,049	11.7	1.1	3.5	9.9	34.5
2018E	638.1	81.9	61.2	1,280	10.9	12,981	9.8	1.0	2.7	10.2	22.0
2019E	649.9	93.2	69.2	1,448	13.1	14,080	8.6	0.9	2.2	10.7	20.7
2020E	663.2	98.8	73.6	1,538	6.2	15,271	8.1	0.8	1.9	10.5	19.5

스카이라이프 053210**1Q18 Review: 신사업에 따른 비용 부담**

- ✓ 1Q18 영업이익 187억원(-22.9% YoY)으로 시장 컨센서스(256억원) 하회
- ✓ SLT, OTT 등 신규 서비스 론칭으로 마케팅비용 355억원(+19.2% YoY) 기록
- ✓ 전체 방송 가입자 순감에도 UHD 가입자는 전 분기 대비 8만명 증가한 93만명 달성
- ✓ 하반기 AI셋톱박스 출시로 해지 방어 및 고ARPU 가입자 유치에 주력할 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 17,000원에서 16,000원으로 하향

1Q18 Review: 신사업 추진에 따른 마케팅비용 증가

1Q18 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,582억원(+1.8% YoY)과 187억원(-22.9% YoY)으로 컨센서스(영업이익 256억원)를 하회했다. 해지 가입자 증가로 서비스 매출은 전년 동기 대비 -1.6% 감소한 818억원을 기록했다. UHD 안드로이드TV 등 고가 상품 위주의 판매 전략으로 위성 전용 가입자가 감소했고, 3개월 무료 제공을 폐지한 데 따른 영향이다. 마케팅비용은 SLT(Skylife LTE TV), OTT 등 신규 서비스 론칭에 따른 마케팅 강화로 전년 동기 대비 +19.2% 증가한 355억원을 기록했다.

방송은 수익성 위주로 전환 & 신사업 통한 성장 모색

전체 방송 가입자 순감에도 불구하고 UHD 가입자는 전 분기 대비 8만명 증가한 누적 가입자 93만명을 달성했다. 빠르면 하반기 예고되어 있는 AI셋톱박스 출시로 해지 방어 및 고ARPU 가입자 유치에 주력할 전망이다. 1Q18 기타매출은 SLT와 샤오미 가전 유통 판매 증가 영향으로 전년 동기 대비 +51.4% 증가한 209억원을 기록했다. 신사업 대부분 고정비가 발생하지 않아 이익 측면에는 긍정적이나, 아직 성장이 크지 않은 만큼 이익 기여도 자체는 미미하다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 16,000 원으로 하향

투자의견은 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 조정을 반영해 기존 17,000원에서 16,000원으로 하향한다. 5월부터 UHD 안드로이드TV 수신료를 천원 인상함에 따라 수익성이 확대되는 부분은 긍정적이나, SLT, OTT, 커머스 사업 등 신사업 추진에 따른 마케팅비용 확대는 당분간 불가피할 전망이다.

표1 스카이라이프 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사예상치	(% diff.)
매출액	158.2	155.3	1.8	170.9	-7.5	166.0	-4.7	154.3	2.5
영업이익	18.7	24.3	-22.9	16.5	13.5	25.6	-26.9	24.3	-23.0
세전이익	18.6	24.2	-23.4	14.5	28.2	24.4	-24.0	24.5	-24.3
순이익	14.0	18.4	-23.8	10.7	31.4	18.3	-23.4	18.6	-24.7
영업이익률(%)	11.8	15.6		9.7		15.4		15.7	
순이익률(%)	8.8	11.8		6.3		11.0		12.1	

자료: 스카이라이프, WiseFn Consensus, 메리츠증권 리서치센터

표2 스카이라이프 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출액	645.5	650.3	638.1	649.9	-1.1%	-0.1%
영업이익	87.8	102.5	81.9	93.2	-6.8%	-9.1%
세전이익	88.9	103.8	81.6	92.4	-8.3%	-11.0%
당기순이익	67.4	78.7	61.2	69.2	-9.2%	-12.0%

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표3 스카이라이프 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	164.0	12M FWD EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	3.7	과거 4년 평균에 25% 할인
영업가치	601.5	
순차입금	-166.3	
적정기업가치	767.8	
발행주식수(천주)	47,822	
적정주가(원)	16,056	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출액	155.3	155.7	164.9	170.9	158.2	157.5	161.3	161.2	646.8	638.1	649.9
% YoY	3.6%	-3.5%	3.7%	10.4%	1.8%	1.1%	-2.2%	-5.7%	3.5%	-1.3%	1.8%
서비스매출	83.2	83.7	84.3	83.8	81.8	86.4	86.9	87.2	335.1	342.4	352.5
플랫폼매출	50.7	51.5	55.9	62.1	54.6	55.3	57.8	57.1	220.2	224.8	229.7
비용성매출	7.7	7.7	7.6	7.4	0.9	0.8	0.6	0.3	30.3	2.6	0.0
기타매출	13.8	12.9	17.0	17.6	20.9	14.9	16.0	16.6	61.3	68.4	67.8
영업비용	131.1	135.9	151.1	154.4	139.5	136.2	144.5	136.1	572.5	556.3	556.7
% YoY	3.3%	2.7%	6.5%	5.8%	6.4%	0.2%	-4.4%	-11.9%	4.7%	-2.8%	0.1%
종계기임차료	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	44.2	44.2	44.2
프로그램사용료	34.6	35.9	34.9	39.3	30.5	31.6	30.3	33.2	144.8	125.5	127.4
마케팅비용	29.8	35.3	39.8	39.8	35.5	36.4	38.9	33.0	144.6	143.7	147.7
상각비용	20.4	20.2	20.2	20.3	20.3	20.1	19.8	19.5	81.1	79.7	78.0
기타관리비용	35.2	33.5	45.1	44.0	42.2	37.1	44.5	39.5	157.9	163.2	159.4
영업이익	24.3	19.8	13.7	16.5	18.7	21.3	16.7	25.1	74.3	81.9	93.2
% YoY	5.2%	-31.7%	-19.6%	85.1%	-22.9%	7.5%	21.8%	52.4%	-4.8%	10.2%	13.8%
영업이익률 (%)	15.6%	12.7%	8.3%	9.6%	11.8%	13.5%	10.4%	15.6%	11.5%	12.8%	14.3%
법인세차감전순이익	24.2	20.2	14.3	14.5	18.6	21.3	16.7	25.1	73.2	81.6	92.4
법인세비용	5.8	4.9	3.5	3.8	4.5	5.3	4.2	6.3	18.0	20.4	23.2
당기순이익	18.4	15.3	10.8	10.7	14.0	16.0	12.5	18.7	55.2	61.2	69.2
당기순이익률 (%)	11.8%	9.8%	6.6%	6.2%	8.9%	10.1%	7.7%	11.6%	8.5%	9.6%	10.7%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,362	4,376	4,379	4,364	4,359	4,369	4,380	4,369	4,364	4,369	4,389
위성전용	2,381	2,434	2,485	2,527	2,559	2,598	2,636	2,676	2,527	2,676	2,782
OTS	1,982	1,941	1,894	1,837	1,799	1,772	1,744	1,693	1,837	1,693	1,607

자료: 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	625.1	646.8	638.1	649.9	663.2
매출액증가율 (%)	-0.2	3.5	-1.3	1.8	2.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	625.1	646.8	638.1	649.9	663.2
판매관리비	547.1	572.5	556.3	556.7	564.5
영업이익	78.1	74.3	81.9	93.2	98.8
영업이익률	12.5	11.5	12.8	14.3	14.9
금융손익	2.2	2.0	0.7	0.2	0.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.3	-3.1	-1.1	-1.0	-1.0
세전계속사업이익	78.0	73.2	81.6	92.4	98.2
법인세비용	12.0	18.0	20.4	23.2	24.6
당기순이익	65.9	55.2	61.2	69.2	73.6
지배주주지분 순이익	65.9	55.2	61.2	69.2	73.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	136.5	83.8	143.4	153.3	156.1
당기순이익(손실)	65.9	55.2	61.2	69.2	73.6
유형자산상각비	79.4	78.3	77.7	75.9	74.3
무형자산상각비	2.0	2.8	2.1	2.1	2.0
운전자본의 증감	-12.0	-65.0	2.4	6.0	6.2
투자활동 현금흐름	-195.5	-68.0	-64.8	-90.3	-89.8
유형자산의증가(CAPEX)	-68.4	-57.8	-88.0	-87.0	-86.0
투자자산의감소(증가)	3.6	-54.5	21.8	-1.4	-1.6
재무활동 현금흐름	-16.7	-19.7	-76.6	-16.7	-16.7
차입금의 증감	0.1	0.1	-60.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-75.6	-3.9	2.0	46.4	49.7
기초현금	139.2	63.6	59.7	61.7	108.1
기말현금	63.6	59.7	61.7	108.1	157.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	351.0	319.8	316.1	360.8	409.4
현금및현금성자산	63.6	59.7	61.7	108.1	157.8
매출채권	112.7	133.7	129.7	125.8	122.0
재고자산	1.5	4.1	4.0	4.1	4.2
비유동자산	411.8	455.1	441.5	451.9	463.1
유형자산	283.5	274.0	284.3	295.3	307.0
무형자산	38.7	40.5	38.4	36.3	34.3
투자자산	41.5	96.1	74.3	75.7	77.2
자산총계	762.8	774.8	757.6	812.7	872.5
유동부채	145.1	180.1	118.5	120.7	123.2
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	60.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	74.8	18.5	18.3	18.6	19.0
사채	59.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	219.9	198.6	136.8	139.3	142.2
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	161.5	161.5	161.5
기타포괄이익누계액	0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	268.5	302.4	347.0	399.6	456.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	542.9	576.2	620.8	673.4	730.3

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	13,072	13,526	13,344	13,589	13,869
EPS(지배주주)	1,379	1,154	1,280	1,448	1,538
CFPS	3,490	3,391	3,304	3,489	3,577
EBITDAPS	3,334	3,250	3,380	3,580	3,662
BPS	11,353	12,049	12,981	14,080	15,271
DPS	415	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.4	2.6	2.8	2.8	2.8
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	11.7	9.8	8.6	8.1
PCR	5.0	4.0	3.8	3.6	3.5
PSR	1.3	1.0	0.9	0.9	0.9
PBR	1.5	1.1	1.0	0.9	0.8
EBITDA	159.4	155.4	161.7	171.2	175.1
EV/EBITDA	4.2	3.5	2.7	2.2	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	10.2	10.7	10.5
EBITDA 이익률	25.5	24.0	25.3	26.3	26.4
부채비율	40.5	34.5	22.0	20.7	19.5
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(X)	47.3	43.1	48.1	54.5	57.8
매출채권회전율(X)	6.2	5.3	4.8	5.1	5.4
재고자산회전율(X)	309.4	232.3	157.2	159.7	159.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 03일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수,이민영)

동 자료는 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2017.04.26	산업분석	Buy	20,000	정지수	-19.1	-19.0		스카이라이프
2017.05.02	기업브리프	Buy	20,000	정지수	-18.1	-15.8		적정주가
2017.07.17	기업브리프	Buy	20,000	정지수	-21.5	-15.5		
2017.11.14	산업분석	Buy	17,000	정지수	-21.3	-14.4		
2018.01.30	기업브리프	Buy	17,000	정지수	-23.3	-13.5		
2018.05.03	기업브리프	Buy	16,000	정지수	-	-		