

2018. 10. 16



▲ 통신서비스/미디어

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

Buy

적정주가 (12개월) 15,000 원

현재주가 (10.15) 13,500 원

상승여력 11.1%

KOSPI	2,145.12pt
시가총액	6,456억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	42.28%
외국인비중	16.67%
52주 최고/최저가	14,700원/12,100원
평균거래대금	7.7억원

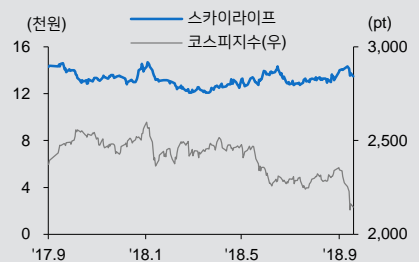
주요주주(%)

케이티	49.99
신영자산운용 외 1인	7.00
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	2.7	11.6	-7.2
상대주가	10.9	27.7	7.0

주가그래프



스카이라이프 053210

3Q18 Preview: 바닥을 다지는 구간

- ✓ 3Q18 영업이익 116억원(-15.9% YoY)으로 시장 컨센서스(135억원) 하회 전망
- ✓ 인터넷 재판매 등 신규 서비스 확대로 마케팅비용 432억원(+8.4% YoY) 예상
- ✓ 효율적인 비용 구조를 위한 부진한 사업부 정리로 향후 수익성 개선 전망
- ✓ 합리적인 가격의 케이블 SO 인수 시 유료방송 시장 내 다양한 시너지 확보 가능
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 16,000원에서 15,000원으로 하향

3Q18 Preview: 신사업 추진에 따른 여전한 비용 부담

3Q18 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,663억원(+0.9% YoY)과 116억원(-15.9% YoY)으로 컨센서스(영업이익 135억원)를 하회할 전망이다. UHD 안드로이드TV 등 고가 상품 위주의 판매 전략으로 가입자 감소에도 ARPU는 회복세를 나타내고 있다. 다만, SLT(Skylife LTE TV), OTT 등 신규 서비스 론칭과 인터넷 재판매 가입자 증가로 3Q18 마케팅비용은 432억원(+8.4% YoY)이 예상된다.

사업부 재편 및 비용 구조 개선 노력 지속

동사는 작년부터 중장기 성장 동력 확보를 위해 다양한 신사업을 추진해왔다. 자체 OTT 서비스 '텔레비(TELEBEE)'는 기대에 못 미치는 가입자 성장으로 아쉬움을 남겼으나, 인터넷 재판매의 경우 최근 '방송+인터넷' 홈 결합 상품 출시 등으로 안정적인 가입자 성장을 기록 중이다. 향후에는 효율적인 비용 구조 개선을 위해 부진한 사업부 정리를 통해 수익성을 빠르게 개선시킨다는 계획이다.

케이블 SO 인수에 따른 시너지 예상

1H18 기준 UHD 가입자는 약 100만명으로 유료방송 시장 내 UHD 경쟁력을 꾸준히 확보하고 있다. 최근 케이블 SO 인수 등 유료방송 영향력 확대 방안을 다각도로 검토 중이며, 40만원 미만의 인당가입자당 가치로 케이블 업체를 인수할 경우 재무적 부담 없이 유료방송 시장 내에서 다양한 시너지 확보가 가능할 전망이다. 투자의견은 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 조정을 반영해 기존 16,000원에서 15,000원으로 하향한다.

(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	654.9	66.6	53.4	1,116	-3.3	12,816	12.3	1.1	3.4	9.0	22.9
2019E	668.1	70.9	55.0	1,149	3.0	13,617	12.0	1.0	3.1	8.7	22.0
2020E	681.3	80.5	62.6	1,309	13.9	14,578	10.5	0.9	2.7	9.3	20.9

표1 스카이라이프 3Q18 Preview							
(십억원)	3Q18E	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	166.3	164.9	0.9	164.2	1.2	176.4	-5.7
무선수익	86.5	84.3	2.6	83.1	4.0		
유선수익	57.8	55.9	3.3	56.1	3.0		
단말수익	0.8	7.6	-89.1	1.3	-34.2		
임대수익	21.2	17.0	24.3	23.7	-10.8		
영업이익	11.6	13.7	-15.9	18.6	-37.9	13.5	-14.4
세전이익	11.9	14.3	-16.5	19.7	-39.5	14.5	-17.7
당기순이익	9.0	10.8	-16.5	15.0	-39.7	11.3	-20.1

자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 스카이라이프 Valuation		
구분	내용 (십억원)	비고
EBITDA	146.8	12M FWD EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	3.7	과거 4년 평균에 25% 할인
영업가치	538.4	
순차입금	-178.9	
적정기업가치	717.3	
발행주식수(천주)	47,822	
적정주가(원)	14,999	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18E	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	158.2	164.2	166.3	166.3	161.4	166.1	170.7	169.9	646.8	654.9	668.1
% YoY	1.8%	5.5%	0.9%	-2.7%	2.0%	1.1%	2.7%	2.2%	3.5%	1.3%	2.0%
서비스매출	81.8	83.1	86.5	86.8	87.0	87.3	87.9	88.3	335.1	338.3	350.6
플랫폼매출	54.6	56.1	57.8	57.1	53.6	56.8	59.9	59.4	220.2	225.5	229.7
비용성매출	0.9	1.3	0.8	0.4	0.0	0.0	0.0	0.0	30.3	3.4	0.0
기타매출	20.9	23.7	21.2	22.0	20.8	22.0	22.9	22.2	61.3	87.7	87.8
영업비용	139.5	145.6	154.7	148.6	143.5	147.7	155.8	150.3	572.5	588.3	597.2
% YoY	6.4%	7.1%	2.4%	-3.8%	2.9%	1.4%	0.7%	1.1%	4.7%	2.8%	1.5%
중계기임차료	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	44.2	44.2	44.2
프로그램사용료	30.5	30.4	29.7	33.6	31.3	30.6	29.6	33.8	144.8	124.2	125.3
마케팅비용	35.5	38.4	43.2	40.3	40.6	43.9	45.0	40.8	144.6	157.4	170.3
상각비용	20.3	20.2	20.1	19.8	20.3	19.9	19.6	19.3	81.1	80.4	79.0
기타관리비용	42.2	45.6	50.6	43.7	40.3	42.2	50.6	45.4	157.9	182.1	178.5
영업이익	18.7	18.6	11.6	17.7	17.9	18.4	14.9	19.6	74.3	66.6	70.9
% YoY	-22.9%	-6.1%	-15.9%	7.5%	-4.5%	-1.2%	29.4%	10.9%	-4.8%	-10.4%	6.4%
영업이익률 (%)	11.8%	11.3%	7.0%	10.7%	11.1%	11.1%	8.8%	11.6%	11.5%	10.2%	10.6%
법인세차감전순이익	20.2	19.7	11.9	18.1	18.3	18.7	15.3	20.1	73.2	70.0	72.4
법인세비용	4.5	4.8	2.9	4.4	4.4	4.5	3.7	4.8	18.0	16.6	17.4
당기순이익	15.6	15.0	9.0	13.7	13.9	14.2	11.6	15.2	55.2	53.4	55.0
당기순이익률 (%)	9.9%	9.1%	5.4%	8.3%	8.6%	8.5%	6.8%	9.0%	8.5%	8.1%	8.2%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,359	4,349	4,360	4,349	4,358	4,369	4,380	4,369	4,364	4,349	4,369
위성전용	2,559	2,587	2,626	2,665	2,657	2,695	2,732	2,771	2,527	2,665	2,771
OTS	1,799	1,762	1,734	1,684	1,701	1,674	1,648	1,598	1,837	1,684	1,598

자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	625.1	646.8	654.9	668.1	681.3
매출액증가율 (%)	-0.2	3.5	1.3	2.0	2.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	625.1	646.8	654.9	668.1	681.3
판매관리비	547.1	572.5	588.4	597.2	600.8
영업이익	78.1	74.3	66.6	70.9	80.5
영업이익률	12.5	11.5	10.2	10.6	11.8
금융손익	2.2	2.0	3.7	2.4	2.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.3	-3.1	-0.3	-0.8	-0.7
세전계속사업이익	78.0	73.2	70.0	72.4	82.5
법인세비용	12.0	18.0	16.6	17.4	19.9
당기순이익	65.9	55.2	53.4	55.0	62.6
지배주주지분 손이익	65.9	55.2	53.4	55.0	62.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	136.5	83.8	139.1	140.3	146.1
당기순이익(손실)	65.9	55.2	53.4	55.0	62.6
유형자산상각비	79.4	78.3	76.9	76.0	74.3
무형자산상각비	2.0	2.8	3.3	3.1	3.0
운전자본의 증감	-12.0	-65.0	5.5	6.3	6.2
투자활동 현금흐름	-195.5	-68.0	-68.2	-90.7	-89.7
유형자산의증가(CAPEX)	-68.4	-57.8	-88.0	-87.0	-86.0
투자자산의감소(증가)	3.6	-54.5	21.1	-1.5	-1.5
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	-5.8	33.0	39.8
기초현금	139.2	63.6	59.7	53.9	86.9
기말현금	63.6	59.7	53.9	86.9	126.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	351.0	319.8	311.6	343.3	381.8
현금및현금성자산	63.6	59.7	53.9	86.9	126.7
매출채권	112.7	133.7	129.7	125.8	122.0
재고자산	1.5	4.1	4.1	4.2	4.3
비유동자산	411.8	455.1	441.7	451.2	461.4
유형자산	283.5	274.0	285.0	296.1	307.8
무형자산	38.7	40.5	37.2	34.1	31.1
투자자산	41.5	96.1	74.9	76.5	78.0
자산총계	762.8	774.8	753.3	794.4	843.2
유동부채	145.1	180.1	121.6	124.1	126.5
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	18.8	19.1	19.5
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	140.4	143.2	146.0
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	339.1	377.5	423.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	542.9	576.2	612.9	651.2	697.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	13,072	13,526	13,695	13,970	14,246
EPS(지배주주)	1,379	1,154	1,116	1,149	1,309
CFPS	3,490	3,391	3,047	3,077	3,252
EBITDAPS	3,334	3,250	3,070	3,135	3,299
BPS	11,353	12,049	12,816	13,617	14,578
DPS	415	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	11.7	12.3	12.0	10.5
PCR	5.0	4.0	4.5	4.5	4.2
PSR	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	0.9
EBITDA	159.4	155.4	146.8	149.9	157.8
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.4	3.1	2.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	9.0	8.7	9.3
EBITDA 이익률	25.5	24.0	22.4	22.4	23.2
부채비율	40.5	34.5	22.9	22.0	20.9
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	47.3	43.1	49.7	47.5	55.8
매출채권회전율(x)	6.2	5.3	5.0	5.2	5.5
재고자산회전율(x)	309.4	232.3	159.3	159.8	159.8

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 16일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 16일 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)

동 자료는 투자자들의 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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.04.26	산업분석	Buy	20,000	정지수	-19.1	-19.0	
2017.05.02	기업브리프	Buy	20,000	정지수	-18.1	-15.8	
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	-17.0	-10.3	
2018.10.16	기업브리프	Buy	15,000	정지수	-	-	