

스카이라이프 (053210)

미디어/엔터

최남곤



02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (10/30)	11,950원
상승여력	26%

시가총액	5,715억원
총발행주식수	47,821,966주
60일 평균 거래대금	8억원
60일 평균 거래량	57,617주
52주 고	14,700원
52주 저	11,950원
외인지분율	16.65%
주요주주	케이티 49.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.6)	(7.4)	(14.6)
상대	(0.7)	5.5	6.0
절대(달러환산)	(16.9)	(8.9)	(15.7)

가입자 감소 → 감익의 악순환

3Q18 별도 영업이익 90억원(-34.6% YoY)로 시장 컨센서스 하회

3Q18 매출액 1,673억원(+1.8% QoQ, +1.5% YoY), 연결 영업이익 90억원(-51.7% QoQ, -34.6% YoY)을 기록했다. 컨센서스(149억원)를 큰 폭으로 하회했다.

가입자 감소, ARPU 하락, 마진 감소의 총체적 부진

매출 항목별 성과를 살펴 보면, 서비스매출 814억원(-2.1% QoQ, -3.5% YoY), 플랫폼 매출 589억원(+5.0% QoQ, +5.4% YoY), 비용성 매출 13억원(+2.3% QoQ, -83.0% YoY), 기타 매출 256억원(+8.2% QoQ, +50.9% YoY)을 기록했다

3Q는 방송 가입자, ARPU 모두 부진했다. 유료방송 가입자 순감은 2.6만명으로 확대됐다. OTS 가입자 감소(-3.8만명)가 지속되는 가운데, 단독 가입자 유치 속도(+1.18만명)가 현저히 둔화됐다. ARPU는 2Q 6,364원 → 3Q 6,254원으로 하락했다. UHD 가입자는 2Q 100만명 → 3Q 105만명으로 증가했으나, 가격 통제권을 여전히 확보하지 못한 것으로 판단된다.

인터넷 가입자 순증은 8,188명을 기록했다. 누적 가입자 수는 2.63만명이다. 아직 의미 있는 사업부로 보기엔 무리가 있는 수준이다.

별도 영업이익률은 3Q17 8.3% → 3Q18 5.4%로 급락했다. 과도한 마케팅비용, 방송발전기금(87억원), 네트워크 관련 비용 증가 때문이다.

투자의견 Hold. 목표주가 15,000원 유지

Hold 의견을 유지한다. 합산 규제 일몰, UHD 가입자 확대, 인터넷 유치 등은 동사의 유료방송 가입자 증가로 이어지지 않았다. 아직은 '가입자' 흐름을 관찰하면서 관망해야 하는 시기이다. 향후 주가의 반전을 이끌 변수는 1)CATV 인수 여부(최근 딜라이브 인수설에 노출), 2)스카이라이프TV 성과 등에 달려 있다고 보여진다. 자회사인 스카이라이프TV(지분율 77.7%)는 3Q에 더욱 좋아졌다. 3Q18 매출액은 135억원, 영업이익은 14억원을 기록했다. 최근 콘텐츠에 대한 시장의 관심이 증폭되고 있다. 마켓밸류를 적용하면 약 200~300억원의 가치 증대 효과를 기대할 수 있을 것이다.

Quarterly earning forecasts

	3Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,673	1.5	1.8	1,653	1.2
영업이익	90	-34.6	-51.7	149	-39.5
세전계속사업이익	84	-41.5	-57.7	155	-46.0
지배순이익	63	-41.4	-57.6	119	-46.9
영업이익률 (%)	5.4	-2.9 %pt	-5.9 %pt	9.0	-3.6 %pt
지배순이익률 (%)	3.8	-2.8 %pt	-5.3 %pt	7.2	-3.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	6,251	6,468	6,548	6,382
영업이익	781	743	629	617
지배순이익	659	552	499	500
PER	11.9	13.5	11.4	11.4
PBR	1.4	1.3	0.9	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.9	2.8
ROE	12.7	9.9	8.1	7.4

자료: 유안타증권

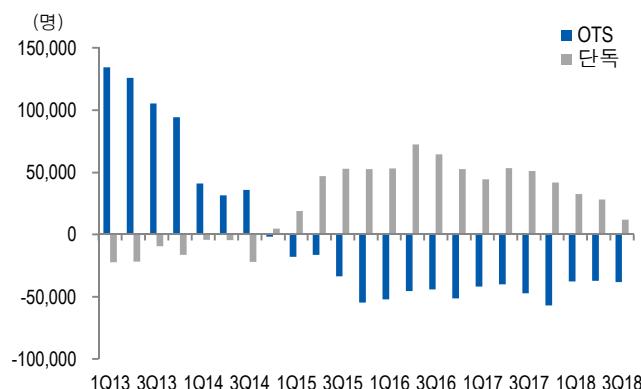
스카이라이프 실적 추이 (별도기준)

(단위: 백만원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	YoY	QoQ	코멘트
매출	155,317	155,735	164,856	170,908	158,165	164,236	167,272	1.5%	1.8%	
서비스 매출	83,170	83,713	84,333	83,841	81,809	83,129	81,356	-3.5%	-2.1%	ARPU 하락& 가입자 순감
플랫폼 매출	50,716	51,492	55,904	62,080	54,591	56,110	58,935	5.4%	5.0%	인터넷 광고의 성장
비용성 매출	7,656	7,674	7,595	7,378	904	1,261	1,291	-83.0%	2.3%	감소작업 진행 중
기타 매출	13,775	12,856	17,024	17,609	20,861	23,736	25,691	50.9%	8.2%	커머스 제품 판매 증가
비용	131,063	135,914	151,116	154,422	139,455	145,626	158,282	4.7%	8.7%	
위성중계기임차료	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,596	5.0%	5.0%	
프로그램사용료	34,627	35,920	34,864	39,346	30,478	30,401	30,484	-12.6%	0.3%	비용성 매출 감소와 연동
설치수수료	10,497	11,137	11,046	10,680	10,228	10,259	10,025	-9.2%	-2.3%	
광고판촉비	461	6,629	8,850	8,216	3,475	5,636	6,766	-23.5%	20.0%	
판매수수료	18,836	17,495	19,951	20,865	21,766	22,541	22,855	14.6%	1.4%	
감가상각비	19,797	19,536	19,498	19,455	19,449	19,357	19,233	-1.4%	-0.6%	
무형자산상각비	609	654	734	826	813	837	764	4.1%	-8.7%	
용역비	7,841	7,452	7,886	8,068	7,615	8,216	8,234	4.4%	0.2%	
지급수수료	2,451	2,656	11,424	3,475	3,277	3,533	12,379	8.4%	250.4%	
광고매출원가	5,128	6,259	5,727	6,691	5,327	8,058	7,630	33.2%	-5.3%	광고 매출 증가에 연동
기타	16,026	14,168	20,096	25,760	25,987	25,748	28,316	40.9%	10.0%	커머스에 따른 매출원가 증가
EBITDA	44,660	40,011	33,973	36,767	38,970	38,970	28,988	-14.7%	-25.3%	
영업이익	24,254	19,821	13,740	16,486	18,709	18,709	8,990	-34.6%	-51.7%	
영업외수익	390	753	507	345	711	1203	878	73.2%	-27.0%	
영업외비용	1,385	1,284	880	1,585	484	1,343	2,845	223.3%	111.8%	
금융수익	1,394	1,374	1,376	1,566	1,668	1,451	1,461	6.2%	0.7%	
금융비용	439	440	456	2,335	436	181	96	-78.9%	-47.0%	
법인세차감전순이익	24,214	20,223	14,288	14,477	20,168	19,741	8,387	-41.3%	-57.5%	
법인세 비용	5,835	4,901	3,469	3,817	4,542	4,772	2,023	-41.7%	-57.6%	
당기순이익	18,379	15,322	10,819	10,660	15,626	14,969	6,364	-41.2%	-57.5%	

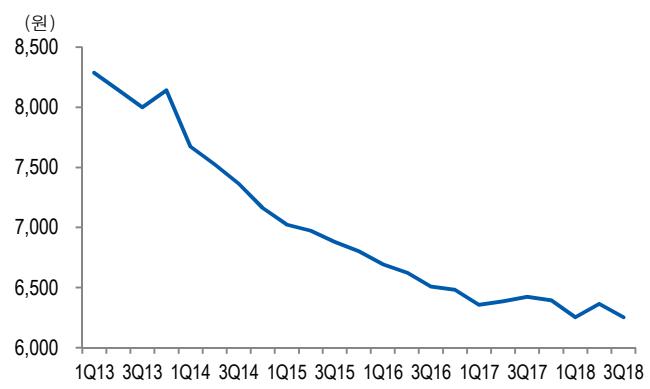
자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

분기별 가입자 순증 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

서비스매출액 ARPU 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

Q&A

Q. 3분기 가입자 순감에도 ARPU가 하락한 이유

A. 현재 회사는 OTS 전용과 위성전용으로 크게 상품을 2가지로 나눠서 보고 있는데, ARPU는 실질적으로 증가하고 있음. OTS 부분은 여전히 정체 또는 소폭 감소하고 있지만, 위성전용 경우에는 매월 지속적 증가하고 있음. 수익성 부분의 기조는 계속 이어가고 있는 상황. 위성전용의 수치 구성을 보면 전 분기 대비 약 500원정도 ARPU가 올라가 있는 상황

Q. 커머스 사업 턴어라운드 시점과 전사 수익성 악화에도 사업 영위 지속 여부

A. 커머스 부분을 내부적으로 크게 가전결합과 그 외 나머지부분 2가지로 나눠서 보고 있음. 매출규모는 1:2 정도로 구성. 현재 가전 쪽의 영업이익률은 10%가 넘기 때문에 양호한 상황. 나머지부분의 이익률도 굉장히 적지만 손실을 보고 있지 않고 있음. 커머스 부분이 내부적으로 미래 채널기반의 연계성 등으로 여러 가지 시너지가 있다고 판단하고 견전하게 확대 기조는 이어나갈 계획

Q. 홈쇼핑 수수료, 티커머스 수수료, 광고 매출의 현황과 전망

A. 플랫폼 매출 구성요소를 보면 홈쇼핑 부분은 앞으로도 정체로 판단하고 있음. 티커머스가 최근 1~2년 동안 성장의 주된 요인이었지만 하지만 티커머스도 이제 정체. 광고도 시장자체는 나름대로 조금 어려움이 있지만 내부적으로 다양한 기술기반의 여러 광고준비를 하고 있으므로 스카이라이프의 광고매출은 계속해서 성장을 이어나갈 전망

Q. 유료방송 구도 개편 관련, KT 그룹과 연관해서 혹은 단독으로 참여 가능성

A. 당사는 다양한 관점에서 여러 가지 기회나 계기의 하나로 검토는 하고 있지만 이와 관련해서 아직까지 결정한 상황은 없는 상황

스카이라이프 (053210) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,251	6,468	6,548	6,382	6,263
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,251	6,468	6,548	6,382	6,263
판관비	5,471	5,725	5,919	5,765	5,692
영업이익	781	743	629	617	570
EBITDA	1,594	1,554	1,435	1,418	1,372
영업외손익	-1	-11	24	43	47
외환관련손익	0	1	-1	-1	-1
이자손익	25	38	51	52	52
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-26	-49	-26	-8	-4
법인세비용차감전순손익	780	732	654	660	617
법인세비용	120	180	155	159	149
계속사업순손익	659	552	499	500	468
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	659	552	499	500	468
지배지분순이익	659	552	499	500	468
포괄순이익	658	530	467	500	468
지배지분포괄이익	658	530	467	500	468

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

재무상태표					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	3,510	3,198	3,172	3,326	3,454
현금및현금성자산	636	597	335	442	525
매출채권 및 기타채권	1,234	1,483	1,074	1,068	1,063
재고자산	15	41	48	47	46
비유동자산	4,118	4,551	4,709	4,899	5,093
유형자산	2,835	2,739	2,685	2,777	2,869
관계기업등 지분관련자산	256	246	286	286	286
기타투자자산	160	715	631	731	831
자산총계	7,628	7,748	7,881	8,225	8,547
유동부채	1,451	1,801	1,024	1,029	1,034
매입채무 및 기타채무	1,292	1,111	904	904	904
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	600	0	0	0
비유동부채	748	185	270	275	290
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	599	0	0	0	0
부채총계	2,199	1,986	1,294	1,304	1,324
지배지분	5,429	5,762	6,588	6,922	7,224
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	3,847	4,181	4,483
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,429	5,762	6,588	6,922	7,224
순차입금	-1,652	-1,058	-1,584	-1,741	-1,874
총차입금	599	600	0	0	0

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,365	838	1,590	1,374	1,344
당기순이익	659	552	499	500	468
감가상각비	793	783	772	768	768
외환손익	0	0	0	1	1
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-120	-649	151	-47	-46
기타현금흐름	32	153	167	152	152
투자활동 현금흐름	-1,955	-680	-1,070	-1,126	-1,136
투자자산	-8	-385	-136	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-684	-578	-767	-860	-860
유형자산 감소	1	2	1	0	0
기타현금흐름	-1,264	281	-167	-266	-276
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	-16	24	41
현금의 증감	-756	-39	-262	107	83
기초 현금	1,392	636	597	335	442
기말 현금	636	597	335	442	525
NOPLAT	781	743	629	617	570
FCF	670	144	670	363	329

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

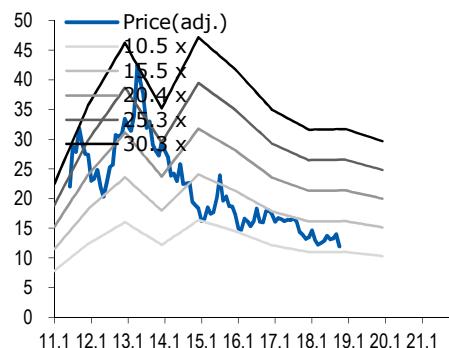
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,379	1,154	1,044	1,047	979
BPS	11,415	12,114	13,850	14,552	15,187
EBITDAPS	3,334	3,250	3,000	2,966	2,869
SPS	13,072	13,526	13,693	13,345	13,096
DPS	415	350	350	350	350
PER	11.9	13.5	11.4	11.4	12.2
PBR	1.4	1.3	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.9	2.8	2.8
PSR	1.3	1.2	0.9	0.9	0.9

재무비율					
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.2	3.5	1.2	-2.5	-1.9
영업이익 증가율 (%)	-20.1	-4.8	-15.3	-2.0	-7.5
지배순이익 증가율 (%)	-11.4	-16.3	-9.6	0.3	-6.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.5	11.5	9.6	9.7	9.1
지배순이익률 (%)	10.5	8.5	7.6	7.8	7.5
EBITDA 마진 (%)	25.5	24.0	21.9	22.2	21.9
ROIC	21.7	17.2	13.5	12.7	11.5
ROA	9.0	7.2	6.4	6.2	5.6
ROE	12.7	9.9	8.1	7.4	6.6
부채비율 (%)	40.5	34.5	19.6	18.8	18.3
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-18.4	-24.1	-25.2	-25.9
영업이익/금융비용 (배)	47.3	43.1	71.5	96.5	89.3

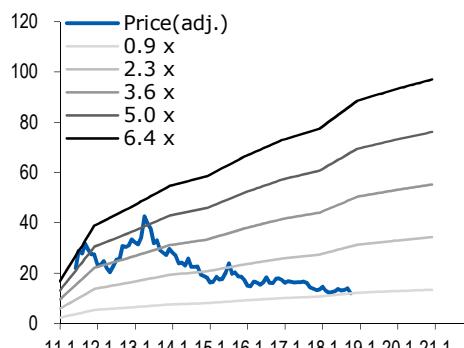
P/E band chart

(천원)



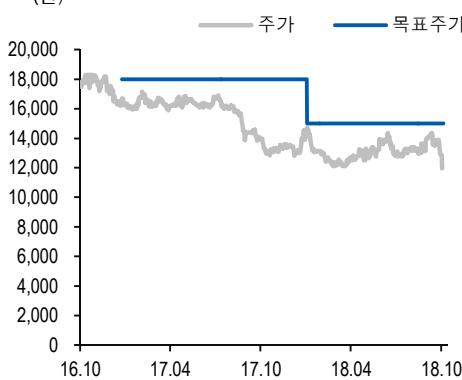
P/B band chart

(천원)



스카이라이프 (053210) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를 평균주가 대비	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-10-31	HOLD	15,000	1년		
2018-01-30	HOLD	15,000	1년		
2018-01-20	1년 경과 0이후		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	-	-

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)	1.7
Buy(매수)	83.3
Hold(중립)	14.4
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-10-28

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 입력이나 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.