

# 스카이라이프 (053210)

미디어/엔터

최남곤



02 3770 5604

namkon.choi@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	15,000원 (M)
현재주가 (1/30)	11,200원
상승여력	34%

시가총액	5,356억원
총발행주식수	47,821,966주
60일 평균 거래대금	6억원
60일 평균 거래량	54,373주
52주 고	14,700원
52주 저	10,700원
외인지분율	15.89%
주요주주	케이티 49.99%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.6)	(6.3)	(23.8)
상대	(9.9)	(14.4)	(11.3)
절대(달러환산)	(2.7)	(4.4)	(26.7)

## 4Q 리뷰 : 새로운 전략에 대한 고민이 절실하게 요구됨

### 4Q18 별도 영업이익 170억원(+3.1% YoY)로 시장 컨센서스 소폭 하회

(별도 기준) 4Q18 매출액 1,678억원(+0.3% QoQ, -1.8% YoY), 영업이익 170억원(+89.1% QoQ, +3.1% YoY)을 기록했다. 컨센서스(183억원)를 소폭 하회했다.

### 현재의 전략에 대한 고민이 필요한 상황

매출 항목별 성과를 살펴 보면, 서비스매출 814억원(+0.2% QoQ, -2.8% YoY), 플랫폼 매출 637억원(+8.1% QoQ, +2.7% YoY), 비용성 매출 13억원(+3.4% QoQ, -81.9% YoY), 기타 매출 212억원(-17.2% QoQ, +20.8% YoY)을 기록했다. 사실상 플랫폼 매출액(광고, 흡소핑)을 제외하면 주력 부문의 부진이 이어졌다.

가입자 유치 성과 측면에서도 특이점은 없었다. 유료방송 가입자 성과는 3Q -2.6만명 → 4Q -5.0만명으로 확대됐다. OTS 가입자 성과는 -5.4만명으로 부진했고, 단독 가입자 유치 성과는 4,396명으로 크게 줄었다. ARPU는 3Q 6,254원 → 4Q 6,320원으로 소폭 상승했다. UHD 가입자는 3Q 105만명 → 4Q 110만명으로 확대됐으나, 양적 & 질적 측면에서 별다른 효과는 없었다.

인터넷 가입자 수는 3Q 2.6만명 → 4Q 3.9만명, OTR 가입자 수는 3Q 2.47만명 → 4Q 2.67만명으로 소폭 증가했다. 역시 매출 측면에서 큰 임팩트는 없었다.

2018년 연간 영업이익률은 9.6%로 2017년의 11.5%에 비해 큰 폭으로 급락했다. 현재의 전략(자체 가입자 유치, UHD, OTR)으로는 이러한 추세적 흐름을 반전 시키기에 어려움이 있어 보인다. 펀더멘탈을 만보고 매수 추천을 할 수 없는 상황이다. P/E 수준은 10.8배 수준으로 안정되어 있으나, 새로울 것이 없는 Valuation 수준이다.

### 딜라이브 인수가 반전의 Key

현 상황의 분위기를 바꿀 수 있는 키는 SO 인수이다. 이를 통해 1) 합산 규제 시도를 무력화시키고, 2) 독자적으로 영업 성과를 개선 시킬 수 있는 체력을 만들어야 한다. 3) 투자자에게는 KT 그룹의 미디어 사업 부문에서의 핵심이라는 컨센서스를 심어줘야 한다. 지금의 숫자만으로는 그룹 내 유료방송의 큰 그림 하에서 방치되는 느낌을 줄 뿐이다. 상반기 중 회사 측의 의사 결정이 시급하다. 투자의견 Hold를 유지한다.

#### Quarterly earning forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	1,678	-1.8	0.3	1,694	-0.9
영업이익	170	3.1	89.1	183	-6.9
세전계속사업이익	185	27.6	120.2	184	0.5
지배순이익	140	31.4	120.1	144	-2.9
영업이익률 (%)	10.1	+0.5 %pt	+4.7 %pt	10.8	-0.7 %pt
지배순이익률 (%)	8.3	+2.1 %pt	+4.5 %pt	8.5	-0.2 %pt

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 별도)

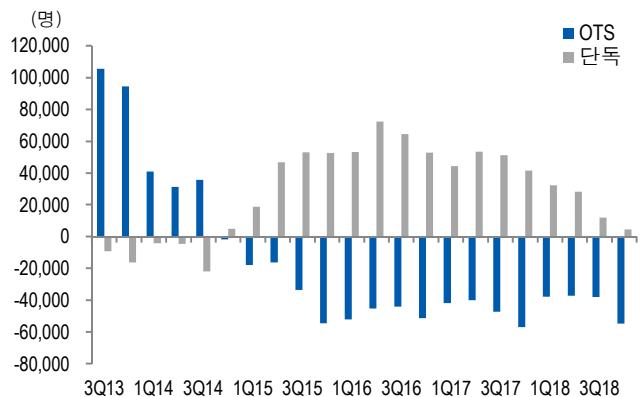
결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	6,251	6,468	6,575	6,464
영업이익	781	743	633	623
지배순이익	659	552	510	507
PER	11.9	13.5	10.8	10.7
PBR	1.4	1.3	0.8	0.8
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.6	2.6
ROE	12.7	9.9	8.2	7.5

자료: 유안타증권

스카이라이프 실적 추이 (별도기준)										(단위: 백만원)	
	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	YoY	QoQ	코멘트
매출	155,317	155,735	164,856	170,908	158,165	164,236	167,272	167,823	-1.8%	0.3%	
서비스 매출	83,170	83,713	84,333	83,841	81,809	83,129	81,356	81,491	-2.8%	0.2%	ARPU 반등& 가입자 순감
플랫폼 매출	50,716	51,492	55,904	62,080	54,591	56,110	58,935	63,730	2.7%	8.1%	인터넷 광고의 성장
비용성 매출	7,656	7,674	7,595	7,378	904	1,261	1,291	1,335	-81.9%	3.4%	채널임대료 수익 감소
기타 매출	13,775	12,856	17,024	17,609	20,861	23,736	25,691	21,267	20.8%	-17.2%	
비용	131,063	135,914	151,116	154,422	139,455	145,626	158,282	150,818	-2.3%	-4.7%	
위성중계기임차료	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,040	11,596	11,759	6.5%	1.4%	
프로그램사용료	34,627	35,920	34,864	39,346	30,478	30,401	30,484	33,099	-15.9%	8.6%	비용성 매출 감소와 연동
설치수수료	10,497	11,137	11,046	10,680	10,228	10,259	10,025	9,449	-11.5%	-5.7%	
광고판촉비	461	6,629	8,850	8,216	3,475	5,636	6,766	5,823	-29.1%	-13.9%	마케팅비용 감소
판매수수료	18,836	17,495	19,951	20,865	21,766	22,541	22,855	20,181	-3.3%	-11.7%	
감가상각비	19,797	19,536	19,498	19,455	19,449	19,357	19,233	18,728	-3.7%	-2.6%	
무형자산상각비	609	654	734	826	813	837	764	581	-29.7%	-24.0%	
용역비	7,841	7,452	7,886	8,068	7,615	8,216	8,234	8,129	0.8%	-1.3%	
지급수수료	2,451	2,656	11,424	3,475	3,277	3,533	12,379	4,141	19.2%	-66.5%	
광고매출원가	5,128	6,259	5,727	6,691	5,327	8,058	7,630	7,426	11.0%	-2.7%	
기타	16,026	14,168	20,096	25,760	25,987	25,745	28,316	31,502	22.3%	11.3%	
EBITDA	44,660	40,011	33,973	36,767	38,970	38,805	28,988	36,314	-1.2%	25.3%	
영업이익	24,254	19,821	13,740	16,486	18,709	18,611	8,990	17,004	3.1%	89.1%	
영업외수익	390	753	507	345	711	1,203	878	732	112.2%	-16.6%	
영업외비용	1,385	1,284	880	1,585	484	1,343	2,845	2,205	39.1%	-22.5%	
금융수익	1,394	1,374	1,376	1,566	1,668	1,451	1,461	2,994	91.2%	104.9%	
금융비용	439	440	456	2,335	436	181	96	65	-97.2%	-32.3%	
법인세차감전순이익	24,214	20,223	14,288	14,477	20,168	19,741	8,387	18,460	27.5%	120.1%	
법인세 비용	5,835	4,901	3,469	3,817	4,542	4,772	2,023	4,459	16.8%	120.4%	
당기순이익	18,379	15,322	10,819	10,660	15,626	14,969	6,364	14,001	31.3%	120.0%	

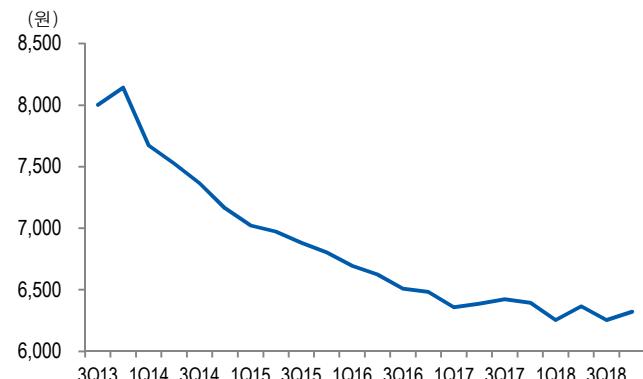
자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

## 분기별 가입자 순증 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

## 서비스매출액 ARPU 추이



자료: 스카이라이프, 유안타증권 리서치센터

## Q&A

### Q. 2019년의 경영전략은 외형성장인가 수익성 개선인가?

A. 전년대비 영업이익이 다소 감소한 부분이 있음. 경쟁적인 부분도 있었지만 IFRS15 기준이 반영되면서 마케팅비용의 분산반영으로 영업수익이 감소하였음. 이를 감안하면 18년에도 700억 원 수준의 영업이익 설정. 19년 경영계획은 수익성 강화와 주요 지표의 텐어라운드를 목표로 하고 있음. 무료시청 폐지, 30% 요금 약정할인 등을 통해 걱정해오셨던 수익성을 강화해나갈 것. 주요 지표에 대해선 수신료가 지속적으로 감소되어왔음. 19년에는 텐어라운드가 기대됨. 가입자 순감 속도도 늦춰나갈 것. 인터넷 사업부문의 가입자 7만 가입 증가를 목표로 하고 있음. 종합적으로 가입자 순증을 목표로 하고 있음. 이에 따라 영업이익 증가할 것으로 기대되고 CAPEX 감소에 따라 EBITDA 가 전년 대비 증가할 수 있을 것

### Q. 스카이라이프 TV 콘텐츠 투자 계획

A. 스카이 TV, 현재 11개 채널을 운영 중. 콘텐츠에 약점이 있음. 19년에는 투자를 진행할 것. 프로그램을 자체 제작하는 것을 계획 중에 있음. 콘텐츠 투자에 대해선 자체조달이나 증자를 통해서 투자여력을 마련할 것. 스카이라이프 TV 는 주로 프로그램을 소싱해서 편성해왔음. 스카이 TV 내의 앵커채널의 콘텐츠 경쟁력을 강화하기 위해서 자체제작이 필요함. 18년에는 채널 A 와 합작해서 제작했었음. 19년에는 이러한 부분들을 강화해 자체제작물을 늘릴 것. 아직 구체적으로 확정되지 않아서 말씀드리기 어려움

### Q. 스카이라이프 TV 의 외부투자 유치 가능성

A. 스카이라이프 TV 는 스카이라이프가 78% 지분을 보유 중. 추가 증자를 우리가 직접할 수도 있고, 외부 증자를 유치한다고 해도 경영권에 영향을 받지 않을 것. 구체적인 내용은 확정되지 않았음

### Q. 19년 수신료 텐어라운드 수준의 전망

A. 올해는 인터넷과 결합된 DPS 상품이 추가되고 안드로이드 박스가 새롭게 출시됨. 이를 중심으로 영업현장에서 영업을 진행 중. 안드로이드 박스를 통해 가입자 유치가 된다면 ARPU 가 자연스럽게 증가할 수 있을 것. 상반기 내에는 누적 ARPU 가 상승할 것으로 전망하고 있음. 관련해서 VOD 매출 및 부가매출도 증가할 수 있을 것

### Q. 신규 가입자가 감소의 특별한 이유와 19년 가입자 전망

A. 4분기가 전통적으로 가입자가 많이 늘어나는 시기이나, 상품 가격과 설치부과 및 무료시청 폐지 등에 있어 가격경쟁력의 부담이 있었음. 수익성을 위해서는 불가피한 선택. 그 동안 물량 위주의 전략이었다면 현재는 수익성 위주의 전략으로 전환되는 것. 18년의 신규 가입자 감소는 이러한 적응기라 판단되고 19년부턴 텐어라운드 가능할 것



## 스카이리아프 (053210) 추정재무제표 (K-IFRS 별도)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	6,251	6,468	6,575	6,464	6,318
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	6,251	6,468	6,575	6,464	6,318
판관비	5,471	5,725	5,942	5,841	5,744
영업이익	781	743	633	623	574
EBITDA	1,594	1,554	1,432	1,401	1,353
영업외순익	-1	-11	34	46	50
외환관련순익	0	1	-1	-1	-1
이자순익	25	38	53	55	55
관계기업관련순익	0	0	0	0	0
기타	-26	-49	-18	-8	-4
법인세비용차감전순순익	780	732	668	669	624
법인세비용	120	180	158	162	151
계속사업순순익	659	552	510	507	474
중단사업순순익	0	0	0	0	0
당기순이익	659	552	510	507	474
지배지분순이익	659	552	510	507	474
포괄순이익	658	530	475	507	474
지배지분포괄이익	658	530	475	507	474

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	3,238	3,375	3,486
현금및현금성자산	636	597	663	746	812
매출채권 및 기타채권	1,234	1,483	1,089	1,087	1,081
재고자산	15	41	53	54	54
비유동자산	4,118	4,551	4,778	4,991	5,207
유형자산	2,835	2,739	2,625	2,737	2,849
관계기업등 지분관련자산	256	246	286	286	286
기타투자자산	160	715	782	882	982
자산총계	7,628	7,748	8,015	8,366	8,693
유동부채	1,451	1,801	1,157	1,162	1,167
매입채무 및 기타채무	1,292	1,111	1,038	1,038	1,038
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	600	0	0	0
비유동부채	748	185	263	268	283
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	599	0	0	0	0
부채총계	2,199	1,986	1,420	1,430	1,450
지배지분	5,429	5,762	6,595	6,936	7,243
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	3,855	4,196	4,503
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	5,429	5,762	6,595	6,936	7,243
순차입금	-1,652	-1,058	-1,626	-1,760	-1,876
총차입금	599	600	0	0	0

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,365	838	1,726	1,406	1,383
당기순이익	659	552	510	507	474
감가상각비	793	783	767	748	748
외환손익	0	0	0	1	1
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-120	-649	271	-22	-12
기타현금흐름	32	153	178	171	173
투자활동 현금흐름	-1,955	-680	-745	-1,020	-1,028
투자자산	-8	-385	14	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-684	-578	-750	-860	-860
유형자산 감소	1	2	1	0	0
기타현금흐름	-1,264	281	-10	-160	-168
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	-149	-135	-123
현금의 증감	-756	-39	66	84	66
기초 현금	1,392	636	597	663	746
기말 현금	636	597	663	746	812
NOPLAT	781	743	633	623	574
FCF	670	144	804	369	342

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

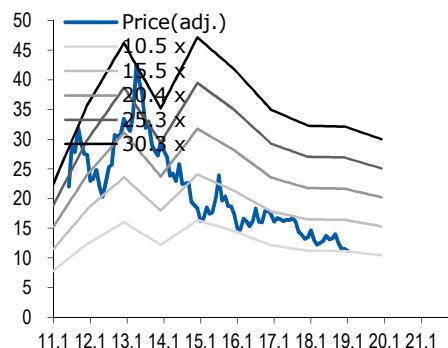
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	1,379	1,154	1,066	1,061	990
BPS	11,415	12,114	13,867	14,583	15,229
EBITDAPS	3,334	3,250	2,995	2,930	2,828
SPS	13,072	13,526	13,749	13,516	13,212
DPS	415	350	350	350	350
PER	11.9	13.5	10.8	10.7	11.4
PBR	1.4	1.3	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA	3.9	4.1	2.6	2.6	2.6
PSR	1.3	1.2	0.8	0.8	0.9

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	-0.2	3.5	1.7	-1.7	-2.2
영업이익 증가율 (%)	-20.1	-4.8	-14.8	-1.7	-7.8
지배순이익 증가율 (%)	-11.4	-16.3	-7.6	-0.4	-6.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	12.5	11.5	9.6	9.6	9.1
지배순이익률 (%)	10.5	8.5	7.8	7.8	7.5
EBITDA 마진 (%)	25.5	24.0	21.8	21.7	21.4
ROIC	21.7	17.2	13.9	13.4	12.0
ROA	9.0	7.2	6.5	6.2	5.6
ROE	12.7	9.9	8.2	7.5	6.7
부채비율 (%)	40.5	34.5	21.5	20.6	20.0
순차입금/자기자본 (%)	-30.4	-18.4	-24.7	-25.4	-25.9
영업이익/금융비용 (배)	47.3	43.1	90.2	220.0	202.8

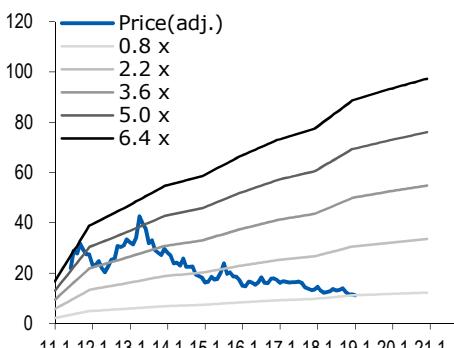
## P/E band chart

(천원)

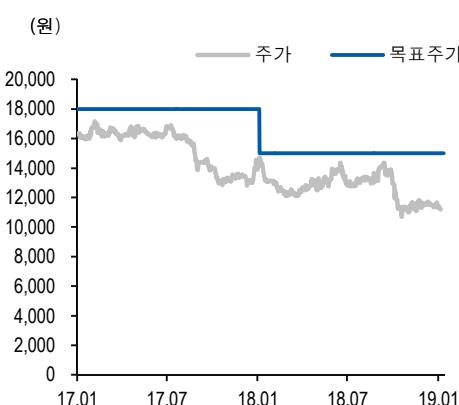


## P/B band chart

(천원)



## 스카이라이프 (053210) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-31	HOLD	15,000	1년		
2019-01-20	1년 경과 이후		1년	-24.13	-
2018-01-30	HOLD	15,000	1년	-15.29	-
2018-01-20	1년 경과 이후		1년		-
2017-01-20	HOLD	18,000	1년	-14.34	-

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)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-28

※ 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.