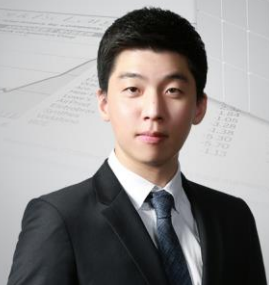


2020. 5. 11



## ▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 문경원

02. 6454-4881

kyeongwon.moon@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월) 10,500 원

현재주가 (5.8) 8,310 원

상승여력 26.4%

KOSPI 1,945.82pt

시가총액 3,974억원

발행주식수 4,782만주

유동주식비율 49.05%

외국인비중 16.20%

52주 최고/최저가 11,850원/4,760원

평균거래대금 8.8억원

## 주요주주(%)

케이티 외 1인 50.00

한국방송공사 6.78

신영자산운용 6.20

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 19.1 -9.7 -29.6

상대주가 10.6 -0.8 -21.5

## 주가그래프



## 스카이라이프 053210

## 1Q20 Review: 체질 개선 중

- ✓ 1Q20 별도 영업이익 225억원(+13.1% YoY)으로 시장 컨센서스(235억원) 부합
- ✓ 시청률 상승 통한 광고 매출 증가로 SkylifeTV 1Q20 영업이익 +42.0% YoY 성장
- ✓ 2020년 별도 매출액 6,616억원(+0.5% YoY), 영업이익 714억원(+9.8% YoY) 전망
- ✓ 순현금(3,015억원)을 활용한 콘텐츠 투자 확대로 채널 사업자로의 체질 개선 기대
- ✓ 투자의견 Hold에서 Buy로 상향, 적정주가 10,500원 유지

## 1Q20 Review: 전반적인 비용 하향 안정화

1Q20 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,593억원(-2.0% YoY), 225억원(+13.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 235억원)에 부합했다. 방송 가입자는 부실 가입자 정리로 전 분기 대비 3.5만명 순감했으나, UHD 가입자는 동 기간 3.7만명 증가했다. COVID-19로 인한 영업 활동 제약으로 마케팅비용은 전년 대비 -9.0% 하락했고, 감가상각비 하락세도 이어졌다. 스카이라이프TV의 경우 주요 신작들의 시청률이 기존 대비 두 배 가까이 상승했으며, 이를 통한 광고 매출 증가로 COVID-19에도 불구하고 1Q20 매출액과 영업이익이 전년 대비 각각 +4.4%, +42.0% 상승했다.

## 2020년 별도 영업이익 714억원(+9.8% YoY) 전망

2020년 별도 실적은 매출액 6,616억원(+0.5% YoY), 영업이익 714억원(+9.8% YoY)을 전망한다. 올해부터 가입자 기반을 도심지까지 확대한다는 계획이며, 이를 위해 홈 결합 상품(DPS) 외에도 단말기를 연계한 상품(TPS) 라인업도 준비 중이다. 보유 현금을 통한 콘텐츠 투자 계획을 밝힌 만큼 1~2작의 성공적인 사례가 만들어진 이후에는 본격적인 콘텐츠 사업자로의 체질 개선이 가능할 전망이다.

## 투자의견 Buy로 상향, 적정주가 10,500원 유지

투자의견을 기존 Hold에서 Buy로 상향하며, 적정주가는 10,500원을 유지한다. 동사가 보유한 순현금은 2019년 기준 3,015억원으로 현재 시가총액(3,974억원)에 근접했다. 현재 시가총액을 방송 가입자(415만명)로 나눈 인당 가입자가치는 95,696원으로 2019년 CJ헬로가 평가 받았던 40만원과 비교하면 기업가치가 현저히 저평가되어 있다는 판단이다.

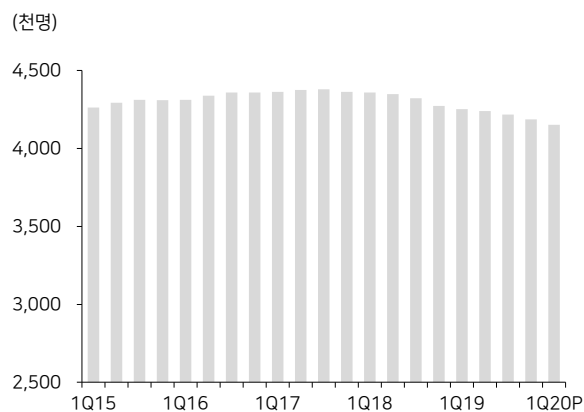
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	690.8	66.7	51.6	1,079	-9.3	13,828	10.7	0.8	2.5	8.3	22.5
2019	694.6	69.4	54.6	1,141	7.7	14,620	7.6	0.6	0.7	8.0	20.2
2020E	661.6	71.4	57.0	1,191	4.4	15,463	7.0	0.5	0.2	7.9	18.2
2021E	670.4	74.8	60.2	1,259	5.7	16,374	6.6	0.5	-0.2	7.9	17.4
2022E	677.8	79.8	63.7	1,332	5.8	17,358	6.2	0.5	-0.7	7.9	16.6

표1 스카이라이프 1Q20 실적 Review

(십억원)	1Q20P	1Q19	(% YoY)	4Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	159.3	162.6	-2.0	157.6	1.0	171.0	-6.8	164.8	-3.3
영업이익	22.5	19.9	13.1	18.5	21.7	23.5	-4.4	17.8	26.3
세전이익	24.0	21.2	13.1	20.8	15.6	24.0	0.0	18.6	29.1
순이익	17.8	13.7	29.8	15.9	12.4	18.0	-0.9	13.5	32.2

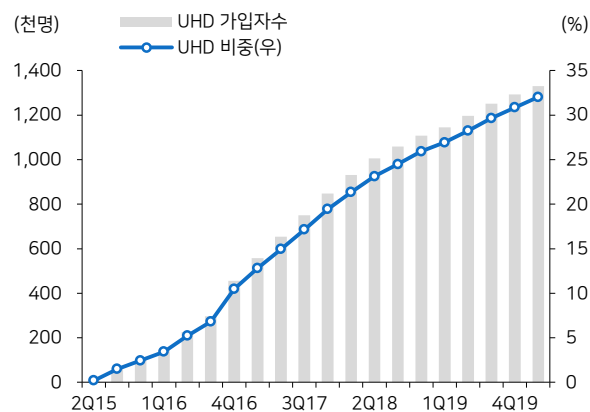
자료: 스카이라이프, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 방송 가입자 추이



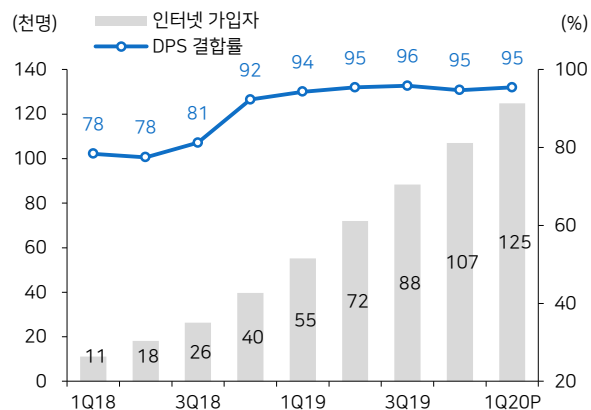
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 UHD 가입자 추이



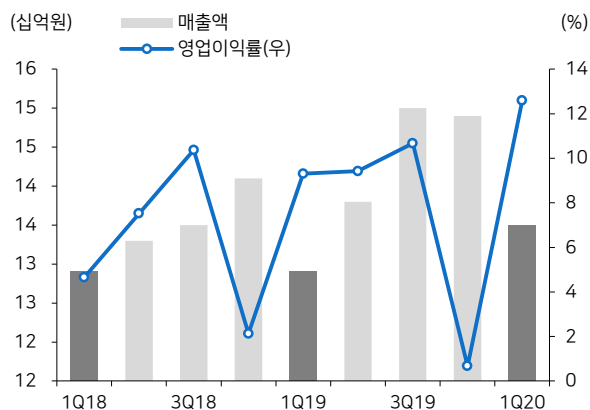
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 인터넷 가입자 및 결합률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스카이라이프TV 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표1 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20P	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>162.6</b>	<b>165.3</b>	<b>172.8</b>	<b>157.6</b>	<b>159.3</b>	<b>164.6</b>	<b>172.6</b>	<b>165.1</b>	<b>658.3</b>	<b>661.6</b>	<b>670.4</b>
% YoY	2.8%	0.7%	3.3%	-6.1%	-2.0%	-0.4%	-0.1%	4.7%	0.1%	0.5%	1.3%
서비스매출	80.4	78.8	80.4	80.2	79.6	80.4	80.2	80.3	319.8	320.5	323.1
플랫폼매출	57.0	56.1	58.0	65.3	53.6	55.9	59.6	65.4	236.4	234.5	236.6
비용성매출	1.3	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5	6.0	6.1	6.1
기타매출	23.9	28.8	32.8	10.7	24.6	26.9	31.3	17.9	96.1	100.6	104.6
<b>영업비용</b>	<b>142.7</b>	<b>149.7</b>	<b>161.8</b>	<b>139.2</b>	<b>136.8</b>	<b>146.4</b>	<b>159.8</b>	<b>147.1</b>	<b>593.3</b>	<b>590.2</b>	<b>595.6</b>
% YoY	2.3%	2.8%	2.2%	-7.7%	-4.1%	-2.2%	-1.2%	5.7%	-0.2%	-0.5%	0.9%
중계기임차료	11.6	11.6	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9	11.9	47.0	47.6	47.6
프로그램사용료	31.9	31.4	31.8	31.9	31.9	31.6	32.2	32.3	127.0	128.0	129.6
마케팅비용	34.0	38.2	36.5	37.6	31.0	35.4	40.2	40.6	146.3	147.1	155.8
상각비용	19.4	18.8	18.1	17.6	17.1	17.8	17.6	17.4	73.8	69.9	68.0
기타관리비용	45.8	49.7	63.4	40.2	44.9	49.6	58.0	44.9	199.2	197.5	194.5
<b>영업이익</b>	<b>19.9</b>	<b>15.7</b>	<b>11.0</b>	<b>18.5</b>	<b>22.5</b>	<b>18.2</b>	<b>12.8</b>	<b>17.9</b>	<b>65.0</b>	<b>71.4</b>	<b>74.8</b>
% YoY	6.2%	-15.8%	22.5%	8.6%	13.1%	16.4%	16.1%	-3.0%	2.7%	9.8%	4.7%
영업이익률 (%)	12.2%	9.5%	6.4%	11.7%	14.1%	11.1%	7.4%	10.9%	9.9%	10.8%	11.2%
법인세차감전순이익	21.2	16.1	11.2	20.8	24.0	19.5	14.3	19.6	69.2	77.4	81.5
법인세비용	7.5	4.2	2.3	4.9	6.2	4.7	3.4	4.7	18.9	19.0	19.7
<b>당기순이익</b>	<b>13.7</b>	<b>11.9</b>	<b>8.8</b>	<b>15.9</b>	<b>17.8</b>	<b>14.8</b>	<b>10.9</b>	<b>14.9</b>	<b>50.4</b>	<b>58.5</b>	<b>61.8</b>
당기순이익률 (%)	8.5%	7.2%	5.1%	10.1%	11.2%	9.0%	6.3%	9.0%	7.6%	8.8%	9.2%
<b>주요 지표 (천명)</b>											
전체 가입자	4,252	4,240	4,217	4,188	4,153	4,132	4,127	4,131	4,188	4,131	4,146
위성전용	2,601	2,595	2,585	2,575	2,569	2,563	2,569	2,574	2,575	2,574	2,631
OTS	1,651	1,645	1,632	1,613	1,584	1,569	1,558	1,557	1,613	1,557	1,515

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

## 스카이라이프 (053210)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	690.8	694.6	661.6	670.4	677.8
매출액증가율 (%)	0.7	0.6	-4.8	1.3	1.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	690.8	694.6	661.6	670.4	677.8
판매관리비	624.1	625.3	590.2	595.6	598.0
영업이익	66.7	69.4	71.4	74.8	79.8
영업이익률	9.7	10.0	10.8	11.2	11.8
금융손익	4.7	6.6	8.7	9.3	9.2
종속/관계기업손익	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.3	1.0	-2.7	-2.6	-2.7
세전계속사업이익	68.1	76.8	77.4	81.5	86.2
법인세비용	16.0	20.8	19.0	19.7	20.8
당기순이익	52.0	56.0	58.5	61.8	65.4
지배주주지분 순이익	51.6	54.6	57.0	60.2	63.7

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	183.5	152.6	127.6	133.7	136.4
당기순이익(손실)	52.0	56.0	58.5	61.8	65.4
유형자산상각비	77.7	72.6	68.5	67.8	67.1
무형자산상각비	20.6	22.4	2.3	2.3	2.3
운전자본의 증감	14.6	-12.4	-1.8	1.8	1.7
투자활동 현금흐름	-139.9	-101.6	-41.2	-46.1	-46.6
유형자산의증가(CAPEX)	-68.7	-43.5	-42.3	-45.8	-46.4
투자자산의감소(증가)	-52.3	106.4	0.5	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	-77.7	-18.8	-16.8	-16.6	-16.6
차입금의 증감	-60.8	5.4	-0.1	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-34.0	32.1	69.5	71.0	73.2
기초현금	65.8	31.7	63.9	133.4	204.4
기말현금	31.7	63.9	133.4	204.4	277.6

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	301.7	459.1	523.4	594.5	667.6
현금및현금성자산	31.7	63.9	133.4	204.4	277.6
매출채권	105.8	89.4	87.6	86.7	85.9
재고자산	7.5	2.6	2.5	2.5	2.6
비유동자산	514.3	389.2	360.2	336.0	313.1
유형자산	268.5	237.4	211.1	189.1	168.4
무형자산	61.2	61.0	58.7	56.4	54.1
투자자산	129.2	22.8	22.3	22.5	22.6
자산총계	816.0	848.3	883.6	930.5	980.7
유동부채	112.4	123.5	117.8	119.3	120.6
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	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	37.4	19.3	18.5	18.8	18.9
사채	2.4	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	149.8	142.8	136.3	138.1	139.5
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	163.5	163.5	163.5	163.5	163.5
기타포괄이익누계액	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
이익잉여금	385.1	423.0	463.3	506.9	553.9
비지배주주지분	4.9	6.3	7.8	9.4	11.1
자본총계	666.2	705.4	747.3	792.4	841.2

## Key Financial Data

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	14,446	14,526	13,834	14,018	14,173
EPS(지배주주)	1,079	1,141	1,191	1,259	1,332
CFPS	3,725	3,877	2,923	2,980	3,067
EBITDAPS	3,451	3,437	2,975	3,029	3,118
BPS	13,828	14,620	15,463	16,374	17,358
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	3.0	4.0	4.2	4.2	4.2
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	7.6	7.0	6.6	6.2
PCR	3.1	2.2	2.8	2.8	2.7
PSR	0.8	0.6	0.6	0.6	0.6
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	165.0	164.4	142.3	144.9	149.1
EV/EBITDA	2.5	0.7	0.2	-0.2	-0.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.0	7.9	7.9	7.9
EBITDA 이익률	23.9	23.7	21.5	21.6	22.0
부채비율	22.5	20.2	18.2	17.4	16.6
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이자보상배율(x)	67.0	70.8	211.2	197.1	226.7
매출채권회전율(x)	5.6	7.1	7.5	7.7	7.9
재고자산회전율(x)	119.3	137.3	258.7	266.9	266.6

## Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

## 투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	78.9%
중립	21.1%
매도	0.0%

2020년 3월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.10.16	기업브리프	Buy	15,000	정지수	-18.5	-7.3	
2018.11.21	산업분석	Buy	14,000	정지수	-16.7	-9.3	
2019.05.03	기업브리프	Trading Buy	14,000	정지수	-29.2	-14.6	
2019.11.20	산업분석	Hold	10,500	정지수	-24.9	-13.8	
2020.05.11	기업브리프	Buy	10,500	정지수	-	-	