

2020. 8. 6



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 11,500 원

현재주가 (8.5) 9,270 원

상승여력 24.1%

| | |
|------------|---------------|
| KOSPI | 2,311.86pt |
| 시가총액 | 4,433억원 |
| 발행주식수 | 4,782만주 |
| 유동주식비율 | 49.05% |
| 외국인비중 | 16.27% |
| 52주 최고/최저가 | 9,800원/4,760원 |
| 평균거래대금 | 16.1억원 |

주요주주(%)

| | |
|----------|-------|
| 케이티 외 1인 | 50.00 |
| 한국방송공사 | 6.78 |
| 신영자산운용 | 6.20 |

주가상승률(%)

| | | | |
|------|------|------|-------|
| | 1개월 | 6개월 | 12개월 |
| 절대주가 | 21.2 | 6.4 | -5.4 |
| 상대주가 | 12.8 | -0.3 | -20.3 |

주가그래프



| (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 | 663.7 | 81.1 | 64.4 | 1,346 | 17.9 | 15,618 | 6.9 | 0.6 | 0.5 | 8.9 | 18.1 |
| 2021E | 679.8 | 85.1 | 68.3 | 1,428 | 6.1 | 16,698 | 6.5 | 0.6 | 0.0 | 8.8 | 17.3 |
| 2022E | 700.9 | 93.1 | 74.1 | 1,549 | 8.5 | 17,899 | 6.0 | 0.5 | -0.5 | 9.0 | 16.6 |

스카이라이프 053210

2Q20 Review: 수익성 개선 구간

- ✓ 2Q20 별도 영업이익 244억원(+55.8% YoY)으로 시장 컨센서스(209억원) 상회
- ✓ UHD 가입자 증가(+3.5만명 QoQ)로 방송 ARPU 전 분기 대비 +1.5% 상승
- ✓ 2020년 별도 매출액 6,637억원(+0.8% YoY), 영업이익 810억원(+24.6% YoY) 전망
- ✓ 부실 사업부 정리 및 CAPEX 부담 완화로 전반적인 비용 감소 및 수익성 개선 전망
- ✓ 현대HCN 인수 시 인터넷 가입자 증가, 공통 비용 절감 등 긍정적 시너지 기대

2Q20 Review: 최근 3년 내 최대 분기 실적 달성

2Q20 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,684억원(+1.9% YoY), 244억원(+55.8% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 209억원)를 상회했다. 부실 가입자 정리 과정에서 전체 방송 가입자는 전 분기 대비 1.6만명 순감했으나, UHD 가입자가 3.4만명 순증했다. 가입자 질 개선으로 방송 ARPU는 전 분기 대비 +1.5% 상승했다. 비대면 마케팅의 증가로 판매수수료는 전년 대비 -9.0% 하락한 207억원을 기록했고, 감가상각비 하향 기조도 이어졌다. 스카이라이프TV 역시 COVID-19 영향에도 불구하고 2Q20 매출액과 영업이익이 전년 대비 각각 +1.1%, +30.3% 상승했다.

2020년 별도 영업이익 810억원(+24.6% YoY) 전망

2020년 별도 실적은 매출액 6,637억원(+0.8% YoY), 영업이익 810억원(+24.6% YoY)을 전망한다. 성장을 견인하는 기타매출은 사업성 낮은 사업부를 올해 정리하고, 성과가 좋은 상호 결합 상품을 확대할 계획이다. 2016~2018년 평균 644억원 규모의 CAPEX는 2019년 429억원, 2020년 450억원 수준으로 감소해 감가상각 부담이 완화될 전망이다. 인터넷 가입자 확대에 월별 VOD 매출은 2019년 1억원에서 2020년 3억원, 2021년 4~5억원 수준까지 증가해 수익성에 기여할 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 적정주가 10,500원에서 11,500원으로 상향

현대HCN 인수와 관련해서는 높은 인수 가격이 다소 아쉬우나 인수 후 KT 고품질 인터넷 망을 사용한 가입자 유치, 콘텐츠 구매 및 망 이용대가 절감 등 긍정적 시너지가 더 크다는 판단이다. 투자 의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경에 따라 10,500원에서 11,500원으로 +9.5% 상향한다.

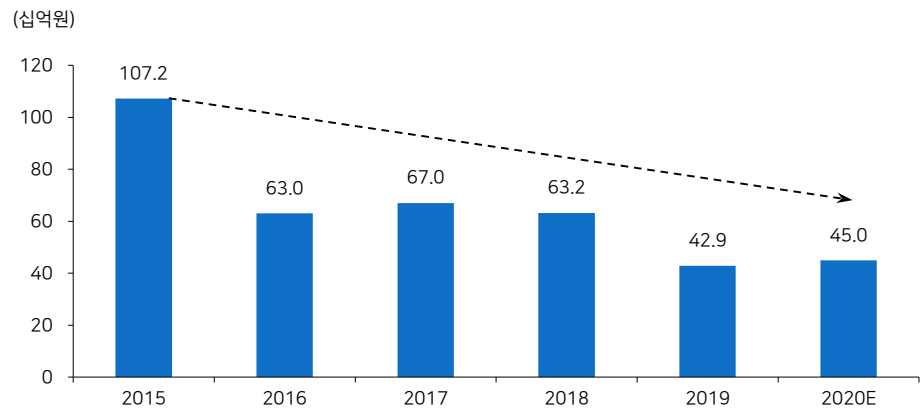
| (십억원) | 2Q20P | 2Q19 | (% YoY) | 1Q20 | (% QoQ) | 컨센서스 | (% diff.) | Meritz | (% diff.) |
|-------|-------|-------|---------|-------|---------|-------|-----------|--------|-----------|
| 매출액 | 168.4 | 165.3 | 1.9 | 159.3 | 5.7 | 163.9 | 2.8 | 164.6 | 2.3 |
| 영업이익 | 24.4 | 15.7 | 55.8 | 22.5 | 8.7 | 20.9 | 16.9 | 18.2 | 34.2 |
| 세전이익 | 25.9 | 16.1 | 60.9 | 24.0 | 7.7 | 22.1 | 17.0 | 19.5 | 32.6 |
| 순이익 | 19.6 | 11.9 | 64.8 | 17.8 | 9.9 | 16.7 | 17.4 | 14.8 | 32.5 |

자료: 스카이라이프, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

| 구분 | 내용 | 비고 |
|---------------------|---------------|------------------|
| EBITDA(십억원) | 147.7 | 12M FWD EBITDA |
| Target EV/EBITDA(배) | 1.4 | 과거 2년 평균에 30% 할인 |
| 영업가치(십억원) | 214.0 | |
| 순차입금(십억원) | -336.8 | 2Q20 기준 |
| 적정기업가치(십억원) | 550.8 | |
| 발행주식수(천주) | 47,822 | |
| 적정주가(원) | 11,517 | |

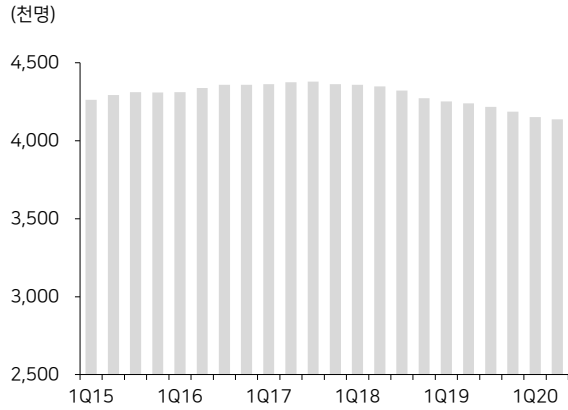
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 CAPEX 추이 및 전망



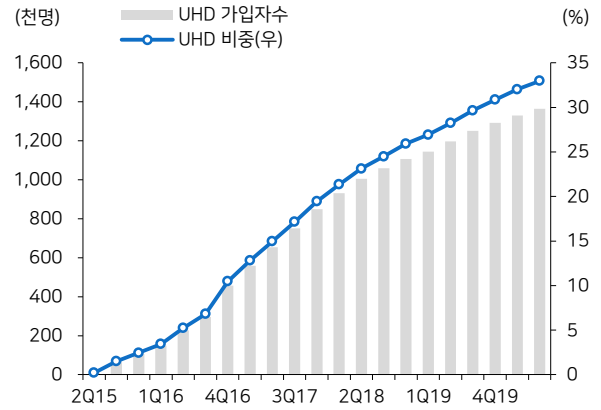
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 방송 가입자 추이



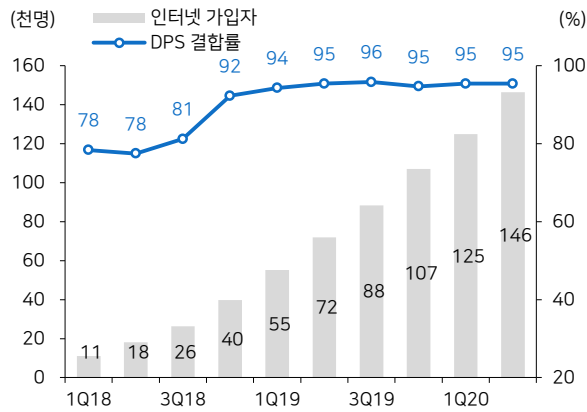
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 UHD 가입자 추이



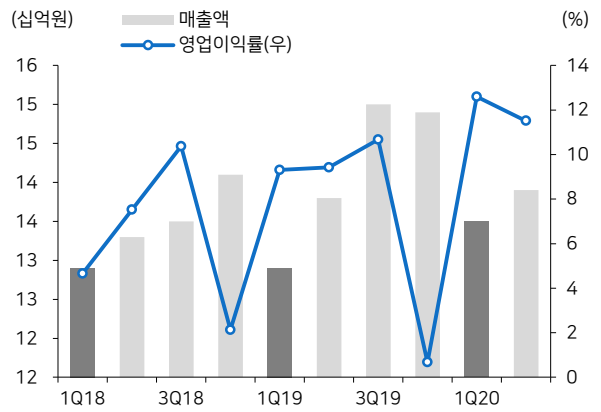
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스카이라이프 인터넷 가입자 및 결합률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림5 스카이라이프TV 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

| 표1 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망 | | | | | | | | | | | |
|-------------------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| (십억원) | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20P | 3Q20E | 4Q20E | 2019 | 2020E | 2021E |
| 매출액 | 162.6 | 165.3 | 172.8 | 157.6 | 159.3 | 168.4 | 170.8 | 165.2 | 658.3 | 663.7 | 679.8 |
| % YoY | 2.8% | 0.7% | 3.3% | -6.1% | -2.0% | 1.9% | -1.2% | 4.8% | 0.1% | 0.8% | 2.4% |
| 서비스 | 80.4 | 78.8 | 80.4 | 80.2 | 79.6 | 80.4 | 80.3 | 80.3 | 319.8 | 320.5 | 323.1 |
| 통신서비스 | 2.4 | 3.1 | 3.9 | 4.8 | 5.5 | 6.6 | 7.4 | 8.2 | 14.2 | 27.8 | 41.4 |
| 플랫폼 | 57.0 | 56.1 | 58.0 | 65.3 | 53.6 | 53.5 | 59.6 | 65.2 | 236.4 | 232.0 | 233.7 |
| 기타 | 22.8 | 27.3 | 30.5 | 7.4 | 20.5 | 27.9 | 23.4 | 11.5 | 87.9 | 83.3 | 81.7 |
| 영업비용 | 142.7 | 149.7 | 161.8 | 139.2 | 136.8 | 144.0 | 156.6 | 145.2 | 593.3 | 582.6 | 594.7 |
| % YoY | 2.3% | 2.8% | 2.2% | -7.7% | -4.1% | -3.8% | -3.2% | 4.4% | -0.2% | -1.8% | 2.1% |
| 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 | 31.8 | 32.1 | 32.2 | 127.0 | 128.0 | 129.6 |
| 마케팅비용 | 34.0 | 38.2 | 36.5 | 37.6 | 31.0 | 34.9 | 37.9 | 40.1 | 146.3 | 143.8 | 155.3 |
| 상각비용 | 18.8 | 18.2 | 17.5 | 17.0 | 16.5 | 16.2 | 16.1 | 16.0 | 71.5 | 64.8 | 64.6 |
| 기타관리비용 | 46.4 | 50.3 | 64.0 | 40.8 | 45.5 | 49.2 | 58.6 | 45.0 | 201.5 | 198.3 | 197.6 |
| 영업이익 | 19.9 | 15.7 | 11.0 | 18.5 | 22.5 | 24.4 | 14.2 | 19.9 | 65.0 | 81.0 | 85.1 |
| % YoY | 6.2% | -15.8% | 22.4% | 8.6% | 13.1% | 55.8% | 29.0% | 8.0% | 2.7% | 24.6% | 5.0% |
| 영업이익률 (%) | 12.2% | 9.5% | 6.4% | 11.7% | 14.1% | 14.5% | 8.3% | 12.1% | 9.9% | 12.2% | 12.5% |
| 법인세차감전순이익 | 21.2 | 16.1 | 11.2 | 20.8 | 24.0 | 25.9 | 15.8 | 21.8 | 69.2 | 87.5 | 92.5 |
| 법인세비용 | 7.5 | 4.2 | 2.3 | 4.9 | 6.2 | 6.2 | 3.7 | 5.3 | 18.9 | 21.4 | 22.4 |
| 당기순이익 | 13.7 | 11.9 | 8.8 | 15.9 | 17.8 | 19.6 | 12.1 | 16.5 | 50.4 | 66.1 | 70.1 |
| 당기순이익률 (%) | 8.5% | 7.2% | 5.1% | 10.1% | 11.2% | 11.6% | 7.1% | 10.0% | 7.6% | 10.0% | 10.3% |
| 주요 지표 (천명) | | | | | | | | | | | |
| 전체 가입자 | 4,252 | 4,240 | 4,217 | 4,188 | 4,153 | 4,137 | 4,127 | 4,131 | 4,188 | 4,131 | 4,146 |
| 위성전용 | 2,601 | 2,595 | 2,585 | 2,575 | 2,569 | 2,567 | 2,569 | 2,574 | 2,575 | 2,574 | 2,631 |
| OTS | 1,651 | 1,645 | 1,632 | 1,613 | 1,584 | 1,570 | 1,558 | 1,557 | 1,613 | 1,557 | 1,515 |

자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 690.8 | 694.6 | 663.7 | 679.8 | 700.9 |
| 매출액증가율 (%) | 0.7 | 0.6 | -4.5 | 2.4 | 3.1 |
| 매출원가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출총이익 | 690.8 | 694.6 | 663.7 | 679.8 | 700.9 |
| 판매관리비 | 624.1 | 625.3 | 582.6 | 594.8 | 607.8 |
| 영업이익 | 66.7 | 69.4 | 81.1 | 85.1 | 93.1 |
| 영업이익률 | 9.7 | 10.0 | 12.2 | 12.5 | 13.3 |
| 금융손익 | 4.7 | 6.6 | 8.6 | 9.3 | 9.1 |
| 중속/관계기업손익 | -0.1 | -0.2 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타영업외손익 | -3.3 | 1.0 | -2.2 | -1.8 | -1.9 |
| 세전계속사업이익 | 68.1 | 76.8 | 87.5 | 92.5 | 100.3 |
| 법인세비용 | 16.0 | 20.8 | 21.4 | 22.4 | 24.3 |
| 당기순이익 | 52.0 | 56.0 | 66.1 | 70.1 | 76.1 |
| 지배주주지분 손이익 | 51.6 | 54.6 | 64.4 | 68.3 | 74.1 |

Balance Sheet

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|----------------|
| 유동자산 | 301.7 | 459.1 | 525.1 | 600.3 | 683.5 |
| 현금및현금성자산 | 31.7 | 63.9 | 134.9 | 209.3 | 291.1 |
| 매출채권 | 105.8 | 89.4 | 87.6 | 86.7 | 85.9 |
| 재고자산 | 7.5 | 2.6 | 2.5 | 2.6 | 2.6 |
| 비유동자산 | 514.3 | 389.2 | 366.5 | 347.9 | 328.4 |
| 유형자산 | 268.5 | 237.4 | 217.3 | 200.7 | 182.7 |
| 무형자산 | 61.2 | 61.0 | 58.8 | 56.6 | 54.7 |
| 투자자산 | 129.2 | 22.8 | 22.4 | 22.6 | 22.9 |
| 자산총계 | 816.0 | 848.3 | 891.6 | 948.2 | 1,011.8 |
| 유동부채 | 112.4 | 123.5 | 118.1 | 120.9 | 124.6 |
| 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 | 18.6 | 19.0 | 19.5 |
| 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 | 136.7 | 139.9 | 144.1 |
| 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 | 470.7 | 522.4 | 579.8 |
| 비지배주주지분 | 4.9 | 6.3 | 8.0 | 9.8 | 11.8 |
| 자본총계 | 666.2 | 705.4 | 754.9 | 808.3 | 867.7 |

Statement of Cash Flow

| (십억원) | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|------------------|---------------|---------------|--------------|--------------|--------------|
| 영업활동 현금흐름 | 183.5 | 152.6 | 129.1 | 137.4 | 145.4 |
| 당기순이익(손실) | 52.0 | 56.0 | 66.1 | 70.1 | 76.1 |
| 유형자산상각비 | 77.7 | 72.6 | 62.4 | 62.5 | 64.3 |
| 무형자산상각비 | 20.6 | 22.4 | 2.2 | 2.2 | 1.9 |
| 운전자본의 증감 | 14.6 | -12.4 | -1.5 | 2.6 | 3.1 |
| 투자활동 현금흐름 | -139.9 | -101.6 | -41.3 | -46.3 | -47.0 |
| 유형자산의증가(CAPEX) | -68.7 | -43.5 | -42.3 | -45.8 | -46.4 |
| 투자자산의감소(증가) | -52.3 | 106.4 | 0.4 | -0.2 | -0.3 |
| 재무활동 현금흐름 | -77.7 | -18.8 | -16.8 | -16.6 | -16.6 |
| 차입금의 증감 | -60.8 | 5.4 | -0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 자본의 증가 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 현금의 증가(감소) | -34.0 | 32.1 | 71.0 | 74.5 | 81.8 |
| 기초현금 | 65.8 | 31.7 | 63.9 | 134.9 | 209.3 |
| 기말현금 | 31.7 | 63.9 | 134.9 | 209.3 | 291.1 |

Key Financial Data

| | 2018 | 2019 | 2020E | 2021E | 2022E |
|-------------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당데이터(원) | | | | | |
| SPS | 14,446 | 14,526 | 13,878 | 14,215 | 14,657 |
| EPS(지배주주) | 1,079 | 1,141 | 1,346 | 1,428 | 1,549 |
| CFPS | 3,725 | 3,877 | 3,000 | 3,093 | 3,293 |
| EBITDAPS | 3,451 | 3,437 | 3,045 | 3,130 | 3,331 |
| BPS | 13,828 | 14,620 | 15,618 | 16,698 | 17,899 |
| DPS | 350 | 350 | 350 | 350 | 350 |
| 배당수익률(%) | 3.0 | 4.0 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| Valuation(Multiple) | | | | | |
| PER | 10.7 | 7.6 | 6.9 | 6.5 | 6.0 |
| PCR | 3.1 | 2.2 | 3.1 | 3.0 | 2.8 |
| PSR | 0.8 | 0.6 | 0.7 | 0.7 | 0.6 |
| PBR | 0.8 | 0.6 | 0.6 | 0.6 | 0.5 |
| EBITDA | 165.0 | 164.4 | 145.6 | 149.7 | 159.3 |
| EV/EBITDA | 2.5 | 0.7 | 0.5 | 0.0 | -0.5 |
| Key Financial Ratio(%) | | | | | |
| 자기자본이익률(ROE) | 8.3 | 8.0 | 8.9 | 8.8 | 9.0 |
| EBITDA 이익률 | 23.9 | 23.7 | 21.9 | 22.0 | 22.7 |
| 부채비율 | 22.5 | 20.2 | 18.1 | 17.3 | 16.6 |
| 금융비용부담률 | 0.1 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 이자보상배율(x) | 67.0 | 70.8 | 355.3 | 389.2 | 412.8 |
| 매출채권회전율(x) | 5.6 | 7.1 | 7.5 | 7.8 | 8.1 |
| 재고자산회전율(x) | 119.3 | 137.3 | 259.1 | 268.3 | 269.2 |

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

투자의견 비율

| 투자의견 | 비율 |
|------|-------|
| 매수 | 78.8% |
| 중립 | 21.2% |
| 매도 | 0.0% |

2020년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

