



▲ 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 1 인	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



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 상조 결합 상품을 확대할 계획이다. 2016~2018년 평균 644억원 규모의 CAPEX는 2019년 429억원, 2020년 450억원 수준으로 감소해 감가상각 부담이 완화될 전망이다. 인터넷 가입자 확대로 월별 VOD 매출은 2019년 1억원에서 2020년 3억원, 2021년 4~5억원 수준까지 증가해 수익성에 기여할 전망이다.

투자의견 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. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경에 따라 10,500원에서 11,500원으로 +9.5% 상향한다.

(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

표1 스카이라이프 2Q20 실적 Review

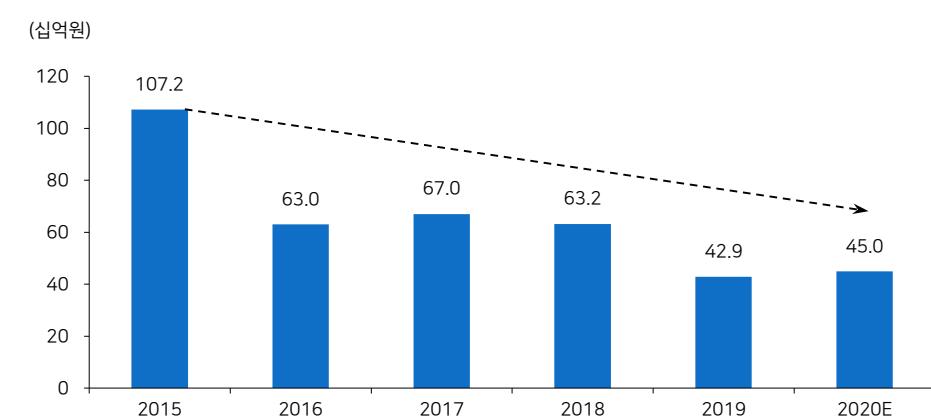
(십억원)	2Q20P	2Q19	(% YoY)	1Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	168.4	165.3	1.9	159.3	5.7	163.9	2.8	164.6	2.3
영업이익	24.4	15.7	55.8	22.5	8.7	20.9	16.9	18.2	34.2
세전이익	25.9	16.1	60.9	24.0	7.7	22.1	17.0	19.5	32.6
순이익	19.6	11.9	64.8	17.8	9.9	16.7	17.4	14.8	32.5

자료: 스카이라이프, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 스카이라이프 Valuation

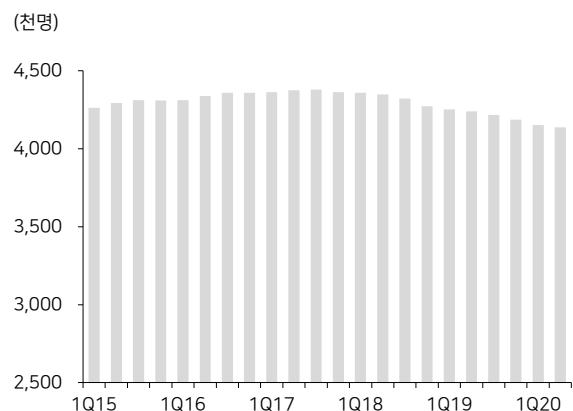
구분	내용	비고
EBITDA(십억원)	147.7	12M FWD EBITDA
Target EV/EBITDA(배)	1.4	과거 2년 평균에 30% 할인
영업가치(십억원)	214.0	
순차입금(십억원)	-336.8	2Q20 기준
적정기업가치(십억원)	550.8	
발행주식수(천주)	47,822	
적정주가(원)	11,517	

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 CAPEX 추이 및 전망

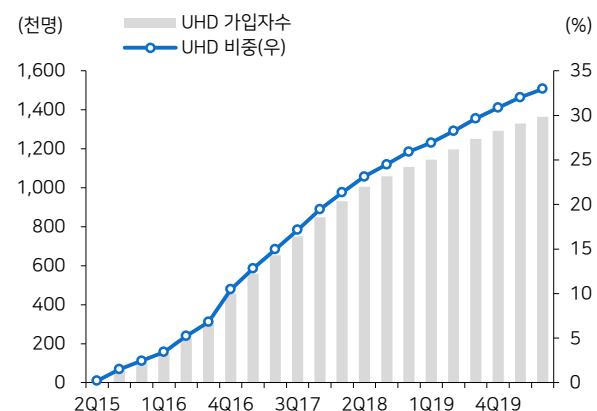
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 방송 가입자 추이



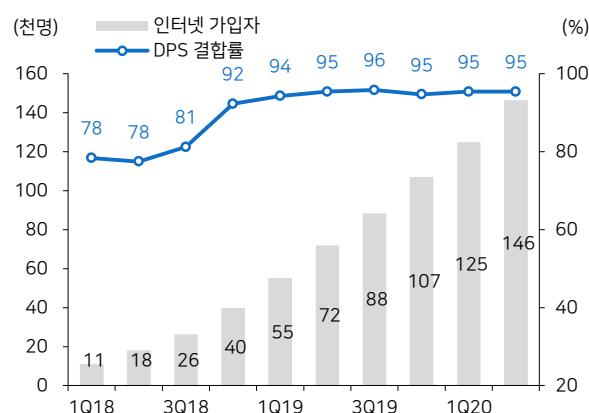
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 UHD 가입자 추이



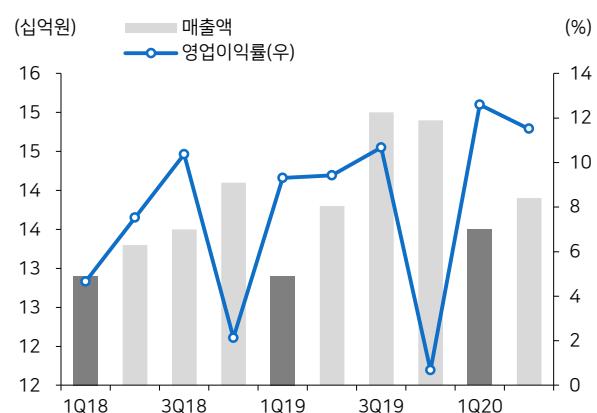
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

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%
종계기임차료	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, 메리츠증권 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
종속/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 순이익	51.6	54.6	64.4	68.3	74.1

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

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

Key Financial Data

주당데이터(원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
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 간접 업무 시의 설득하게 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 본사 대여 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관리사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

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

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	78.8%
중립	21.2%
매도	0.0%

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 전정주가 대상시점 1년이면 투자등급변경 그래프는 숙정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	괴리율(%)*		(원)	주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)		
2018.05.03	기업브리프	Buy	16,000	정지수	-17.0	-10.3	(원)	스카이라이프
2018.10.16	기업브리프	Buy	15,000	정지수	-18.5	-7.3	24,000	적정주가
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	16,000	
2019.11.20	산업분석	Hold	10,500	정지수	-24.9	-13.8		
2020.05.11	기업브리프	Buy	10,500	정지수	-21.4	-11.4	8,000	
2020.08.06	기업브리프	Buy	11,500	정지수	-	-	0	