

2021. 2. 8



▲ **통신/미디어**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **11,500 원**

현재주가 (2.5) **8,640 원**

상승여력 **33.1%**

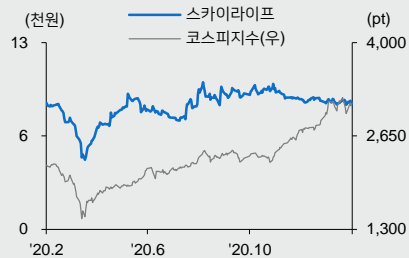
KOSPI	3,120.63pt
시가총액	4,132억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	49.05%
외국인비중	16.63%
52주 최고/최저가	10,100원/4,760원
평균거래대금	10.5억원

주요주주(%)

케이티 외 1인	50.00
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.1	-6.8	-0.8
상대주가	-4.3	-31.0	-31.2

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
2020P	660.4	67.1	56.2	1,176	3.0	15,447	6.0	0.5	-0.1	7.8	18.2
2021E	667.5	70.7	58.4	1,221	3.8	16,320	7.1	0.5	0.0	7.7	17.4
2022E	668.6	71.5	60.2	1,259	3.1	17,230	6.9	0.5	-0.5	7.5	16.5

스카이라이프 053210

본업보다 중요해진 콘텐츠의 가치

- ✓ 4Q20 별도 영업이익 83억원(-55.0% YoY)으로 시장 컨센서스(211억원) 하회
- ✓ 방송 가입자는 감소했으나, 스카이라이프TV 콘텐츠 판매수익 및 광고수익은 증가
- ✓ 2021년 별도 매출액 6,675억원(+1.1% YoY), 영업이익 707억원(+5.3% YoY) 전망
- ✓ HCN 인수는 현재 공정위 승인 절차 진행 중이며 2H21 연결 실적에 반영
- ✓ KT그룹의 콘텐츠 역량 강화 선언으로 스카이라이프TV와의 협업 방식에 관심 집중

4Q20 Review: 본업보다는 콘텐츠 자회사 성과 부각

4Q20 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,659억원(+5.2% YoY), 83억원(-55.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 211억원)를 하회했다. 그룹 정책 변경으로 OTS 가입자 이탈이 증가하며 전체 방송 가입자는 전 분기 대비 6.1만명 손감했다. 인건비 및 프로그램 사용료 증가와 HCN 인수 관련 자문 비용으로 수익성은 시장 기대를 크게 하회했다. 스카이라이프TV는 콘텐츠 제작 판매수익 및 광고수익 증가로 4Q20 매출액 153억원(+2.8% YoY), 영업이익 17억원(+2,829.1% YoY)을 기록했다.

2021년 별도 영업이익 707억원(+5.3% YoY) 전망

2021년 별도 실적은 매출액 6,675억원(+1.1% YoY), 영업이익 707억원(+5.3% YoY)을 전망한다. 2021년 말 기준 방송 가입자 391만명(-3.2% YoY), 인터넷 재판매 가입자 29만명(+47.0% YoY)을 예상한다. CAPEX 규모 축소로 감가상각비 부담은 크지 않으나, 콘텐츠 제작 확대에 따른 제작 예산 증가는 불가피할 전망이다. HCN 인수는 현재 공정위 승인 절차 진행 중으로 2H21 연결 실적에 반영될 전망이다. HCN의 2019년 영업이익은 408억원으로 인수가 완료될 경우 연간 1천억원 이상 영업이익도 가능하다.

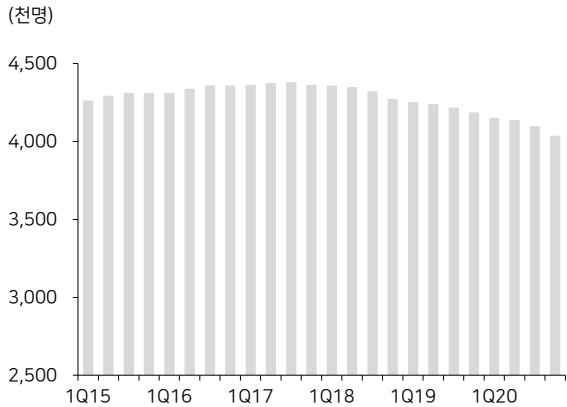
콘텐츠 제작사로서의 가능성을 확인하는 2021년

스카이라이프TV는 2020년 <애로부부>, <스트레인저> 등 약 4편의 오리지널 콘텐츠를 제작했으며, 2021년에는 제작 편수를 8편으로 확대할 전망이다. KT그룹 차원에서 콘텐츠 역량 강화에 속도를 내고 있는 만큼 구체적인 협업 방식에 대한 관심이 커지고 있으며, 스카이라이프TV IPO에 대한 계획도 구체화될 전망이다.

(십억원)	4Q20P	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	Meritz	(% diff.)
매출액	165.9	157.6	5.2	166.8	-0.6	173.9	-4.6	165.2	0.4
영업이익	8.3	18.5	-55.0	11.9	-30.4	21.1	-60.6	19.9	-58.3
세전이익	13.4	20.8	-35.6	13.8	-3.1	23.3	-42.7	21.8	-38.7
순이익	9.9	15.9	-37.7	10.4	-4.6	16.3	-39.3	16.5	-40.0

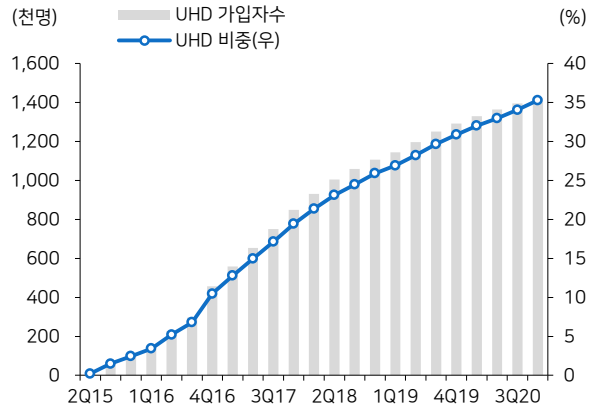
자료: 스카이라이프, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림1 스카이라이프 방송 가입자 추이



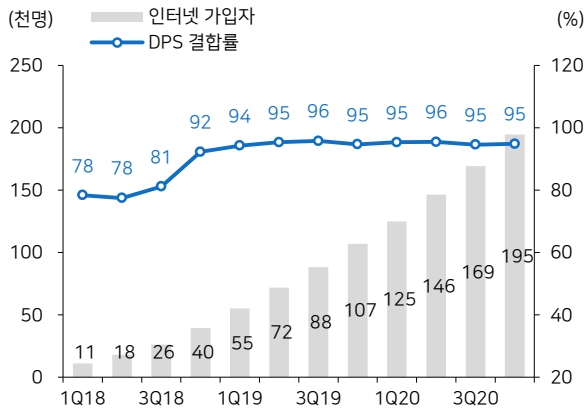
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림2 스카이라이프 UHD 가입자 추이



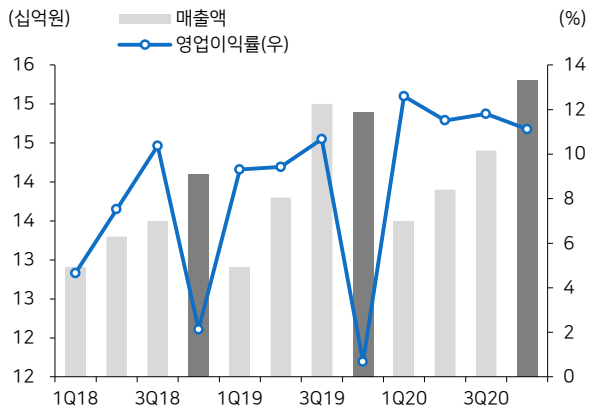
자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림3 스카이라이프 인터넷 가입자 및 결합률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

그림4 스카이라이프TV 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

표2 스카이라이프 별도 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020P	2021E
매출액	159.3	168.4	166.8	165.9	162.1	168.1	166.7	170.7	658.3	660.4	667.5
% YoY	-2.0%	1.9%	-3.4%	5.2%	1.8%	-0.2%	-0.1%	2.9%	0.1%	0.3%	1.1%
서비스	79.6	80.4	81.1	78.9	78.7	78.2	77.6	77.1	319.8	320.0	311.6
통신서비스	5.5	6.6	8.1	9.1	10.0	10.9	11.8	12.7	14.2	29.3	45.4
플랫폼	53.6	53.5	54.2	55.6	53.4	51.6	54.3	59.0	236.4	217.0	218.3
기타	20.5	27.9	23.4	22.3	20.1	27.4	22.9	21.9	87.9	94.2	92.3
영업비용	136.8	144.0	154.9	157.6	141.2	145.8	156.4	153.5	593.3	593.3	596.8
% YoY	-4.1%	-3.8%	-4.2%	13.2%	3.2%	1.2%	1.0%	-2.6%	-0.2%	0.0%	0.6%
중계기임차료	11.9	11.9	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	12.2	47.0	48.3	48.9
프로그램사용료	31.9	31.8	31.8	35.1	32.1	31.9	31.9	35.3	127.0	130.6	131.3
마케팅비용	31.0	34.9	35.1	34.9	31.5	34.9	36.0	36.2	146.3	136.0	138.6
상각비용	16.5	16.2	15.7	15.4	16.1	16.3	16.2	16.2	71.5	63.8	64.8
기타관리비용	41.0	44.1	54.1	53.2	44.6	45.2	54.0	46.7	189.0	192.3	190.6
영업이익	22.5	24.4	11.9	8.3	20.9	22.3	10.2	17.2	65.0	67.1	70.7
% YoY	13.1%	55.8%	8.3%	-55.0%	-6.8%	-8.7%	-14.1%	107.4%	2.7%	3.2%	5.3%
영업이익률 (%)	14.1%	14.5%	7.1%	5.0%	12.9%	13.3%	6.1%	10.1%	9.9%	10.2%	10.6%
법인세차감전순이익	24.0	25.9	13.8	13.4	22.9	24.2	12.5	19.7	69.2	77.0	79.4
법인세비용	6.2	6.2	3.4	3.5	5.6	5.9	3.1	4.9	18.9	19.3	19.5
당기순이익	17.8	19.6	10.4	9.9	17.3	18.3	9.4	14.8	50.4	57.7	59.9
당기순이익률 (%)	11.2%	11.6%	6.2%	6.0%	10.7%	10.9%	5.7%	8.7%	7.6%	8.7%	9.0%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,153	4,137	4,098	4,037	4,005	3,973	3,941	3,910	4,188	4,037	3,910
위성전용	2,569	2,567	2,563	2,564	2,549	2,535	2,520	2,506	2,575	2,564	2,506
OTS	1,584	1,570	1,535	1,473	1,456	1,438	1,421	1,404	1,613	1,473	1,404

자료: 스카이라이프, 메리츠증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
매출액	690.8	694.6	660.4	667.5	668.6
매출액증가율 (%)	0.7	0.6	-4.9	1.1	0.2
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	690.8	694.6	660.4	667.5	668.6
판매관리비	624.1	625.3	593.3	596.8	597.1
영업이익	66.7	69.4	67.1	70.7	71.5
영업이익률	9.7	10.0	10.2	10.6	10.7
금융손익	4.7	6.6	13.1	12.1	13.6
중속/관계기업손익	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-3.3	1.0	-3.2	-3.5	-3.2
세전계속사업이익	68.1	76.8	77.0	79.4	81.9
법인세비용	16.0	20.8	19.3	19.5	20.2
당기순이익	52.0	56.0	57.7	59.9	61.8
지배주주지분 손이익	51.6	54.6	56.2	58.4	60.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	183.5	152.6	119.5	126.4	129.4
당기순이익(손실)	52.0	56.0	57.7	59.9	61.8
유형자산상각비	77.7	72.6	61.5	62.6	64.7
무형자산상각비	20.6	22.4	2.3	2.2	1.9
운전자본의 증감	14.6	-12.4	-1.9	1.6	1.0
투자활동 현금흐름	-139.9	-101.6	-41.2	-46.0	-46.4
유형자산의증가(CAPEX)	-68.7	-43.5	-42.3	-45.8	-46.4
투자자산의감소(증가)	-52.3	106.4	0.5	-0.1	-0.0
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	61.5	63.7	66.3
기초현금	65.8	31.7	63.9	125.4	189.1
기말현금	31.7	63.9	125.4	189.1	255.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020P	2021E	2022E
유동자산	301.7	459.1	515.3	578.9	644.4
현금및현금성자산	31.7	63.9	125.4	189.1	255.4
매출채권	105.8	89.4	87.6	86.7	85.9
재고자산	7.5	2.6	2.5	2.5	2.5
비유동자산	514.3	389.2	367.3	348.4	328.2
유형자산	268.5	237.4	218.2	201.4	183.1
무형자산	61.2	61.0	58.7	56.5	54.6
투자자산	129.2	22.8	22.3	22.4	22.4
자산총계	816.0	848.3	882.6	927.3	972.6
유동부채	112.4	123.5	117.6	118.8	119.0
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	18.7	18.7
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	136.1	137.5	137.7
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	462.6	504.3	547.8
비지배주주지분	4.9	6.3	7.8	9.3	10.9
자본총계	666.2	705.4	746.5	789.8	834.9

Key Financial Data

	2018	2019	2020P	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	14,446	14,526	13,810	13,959	13,981
EPS(지배주주)	1,079	1,141	1,176	1,221	1,259
CFPS	3,725	3,877	2,666	2,764	2,826
EBITDAPS	3,451	3,437	2,736	2,834	2,888
BPS	13,828	14,620	15,447	16,320	17,230
DPS	350	350	350	350	350
배당수익률(%)	3.0	4.0	4.9	4.1	4.1
Valuation(Multiple)					
PER	10.7	7.6	6.0	7.1	6.9
PCR	3.1	2.2	2.7	3.1	3.1
PSR	0.8	0.6	0.5	0.6	0.6
PBR	0.8	0.6	0.5	0.5	0.5
EBITDA	165.0	164.4	130.8	135.5	138.1
EV/EBITDA	2.5	0.7	-0.1	0.0	-0.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.0	7.8	7.7	7.5
EBITDA 이익률	23.9	23.7	19.8	20.3	20.7
부채비율	22.5	20.2	18.2	17.4	16.5
금융비용부담률	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	67.0	70.8	334.2	349.8	355.3
매출채권회전율(x)	5.6	7.1	7.5	7.7	7.7
재고자산회전율(x)	119.3	137.3	258.5	266.6	265.4

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 하시기를 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 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
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
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	-21.4	-11.4	
2020.08.06	기업브리프	Buy	11,500	정지수	-	-	