

스카이라이프
(053210)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

6,700

유지

현재주가

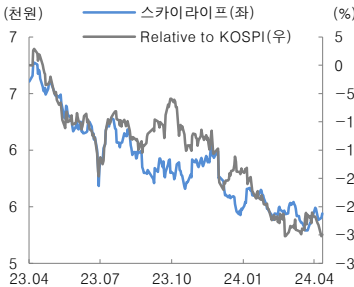
(24.05.08)

5,530

미디어업종

KOSPI	2745.05
시가총액	263십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	120십억원
52주 최고/최저	7,110원 / 5,350원
120일 평균거래대금	3억원
외국인지분율	6.55%
주요주주	케이티 외 1 인 50.31% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	0.5	-3.3	-7.5	-22.2
상대수익률	-0.5	-7.7	-18.4	-28.8



방송의 하락이 멈춰야 하는데

- 1Q24 매출 1.8천억원(+2% yoy), OP 130억원(-28% yoy)
- 방송 사업의 하락 지속, 신사업은 고성장 중이나 아직 이익 수준은 낮음
- ENA의 인지도는 상승 중이나, 콘텐츠 비용 부담을 상회할 수준은 아님

투자의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 6,700원 유지

12M FWD EPS 755원에 PER 9배 적용(최근 5년 평균 대비 10% 할인 적용)

방송가입자 감소 지속, 기대했던 신사업(인터넷, 모바일)의 수익성 개선 지연, ENA의 인지도 상승에도 불구하고 KT그룹 내에서의 콘텐츠 사업 주도권 확보 지연 등

신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용
OP 추정 24E 486억원, 25E 514억원, 26E 571억원

1Q24 Review: 방송의 하락이 멈춰야 하는데

별도 매출 1.8천억원(+2% yoy, -0% qoq), OP 130억원(-28% yoy, +266% qoq)
연결 매출 2.5천억원(+2% yoy, -3% qoq), OP 27억원(-82% yoy, 흑전 qoq)

Sky 단독 가입자는 4Q23 +16천명에 이어서 1Q24 +3천명으로 순증 유지

전체 가입자는 4Q23 -25천명, 1Q24 -29천명으로 순감 추세 지속

18년 -91천명, 19년 -85천명, 20년 -150천명, 21년 -193천명, 22년 -152천명, 23년 -189천명. 유지가입자는 348만명으로 2Q12 이후 최저

ARPU는 6,930원(+5% yoy, +3% qoq)으로 3Q19부터 증가 추세

인터넷 +14천명, 모바일 +26천명 등 통신 가입자 증가 지속

통신 매출은 399억원(+17% yoy)으로 상승 추세 유지하나, 상승률은 처음으로 20% 이하로 둔화. 망사용료도 278억원(+9% yoy)으로 상승률이 처음으로 10% 이하로 둔화. 하지만, 아직은 망사용료가 매출의 70% 수준을 유지하고 있어서, 수익성 개선에는 여전히 시간이 소요될 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	직전추정	잠정치	1Q24			2Q24		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	175	178	184	178	+1.7	-0.1	0	186	2.6	4.4
영업이익	16	4	15	13	-28.1	266.0	0	18	-7.1	34.6
순이익	27	-122	22	25	-5.5	흑전	0	12	-14.8	-52.7

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	694	708	739	771	809
영업이익	51	44	49	51	57
세전순이익	46	-70	35	65	71
총당기순이익	34	-79	27	49	53
자배분순이익	34	-79	27	49	53
EPS	718	-1,653	563	1,023	1,119
PER	11.3	NA	9.8	5.4	4.9
BPS	16,778	14,650	14,946	15,621	16,392
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	4.3	-10.5	3.8	6.7	7.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

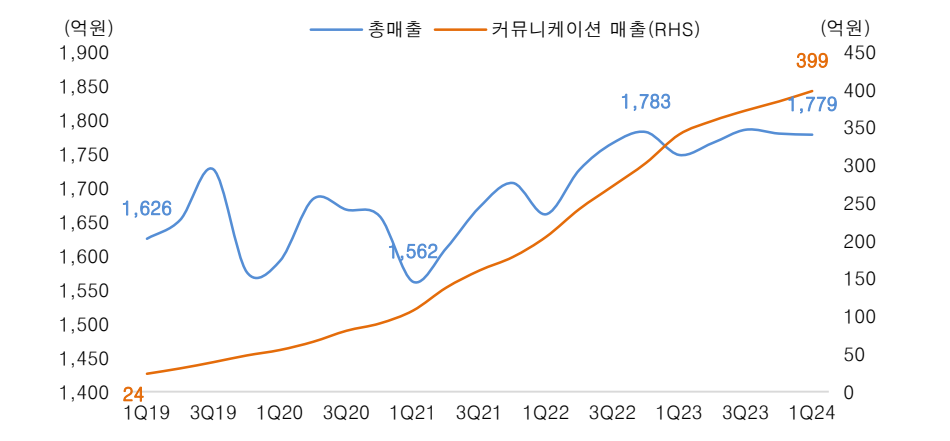
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	760	802	739	771	-2.7	-3.8
판매비와 관리비	713	751	691	720	-3.1	-4.2
영업이익	48	50	49	51	2.1	2.2
영업이익률	6.3	6.3	6.6	6.7	0.3	0.4
영업외손익	-4	13	-14	13	적자유지	0.0
세전순이익	44	64	35	65	-20.0	1.7
자비자분순이익	33	48	27	49	-18.5	1.7
순이익률	4.3	6.0	3.6	6.3	-0.7	0.3
EPS(자비자분순이익)	691	1,006	563	1,023	-18.5	1.7

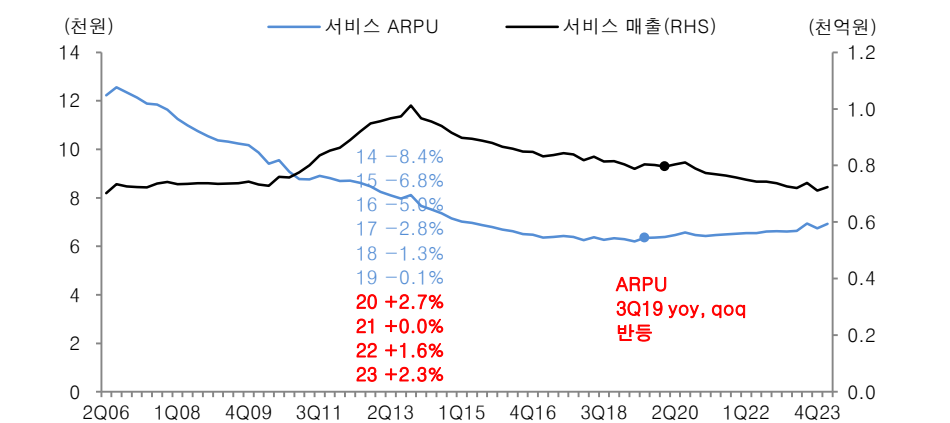
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 커뮤니케이션 매출은 증가 추세 유지. 총매출은 주춤



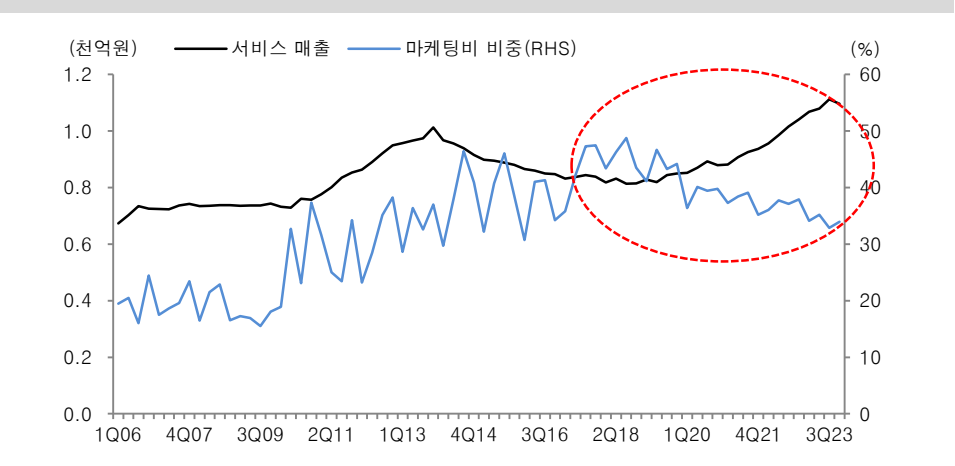
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 2. ARPU, 3Q19부터 상승 추세 형성했으나, 상승폭은 기대보다 크지 않음



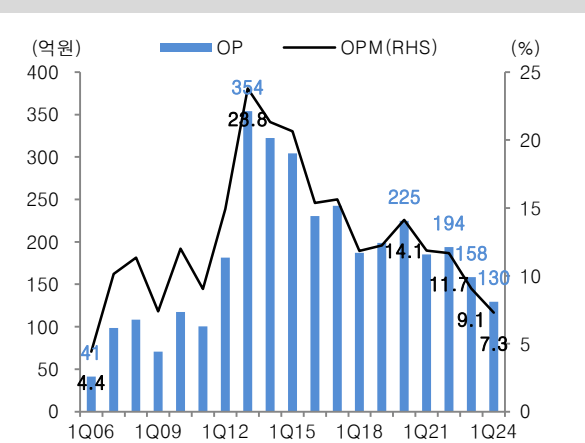
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 3. 서비스 매출(방송, 통신) 증가하면서 마케팅비 부담은 완화



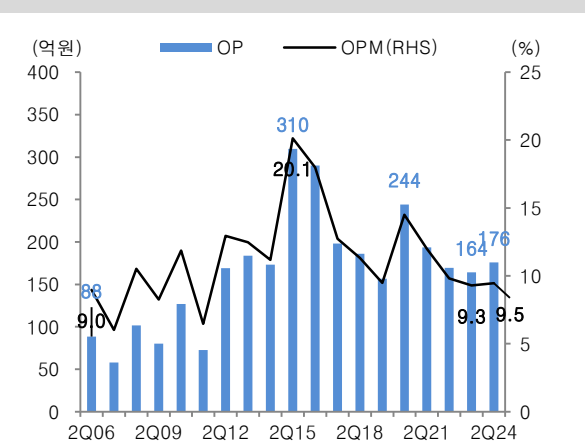
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q24 OP 130 억원(-18% yoy)



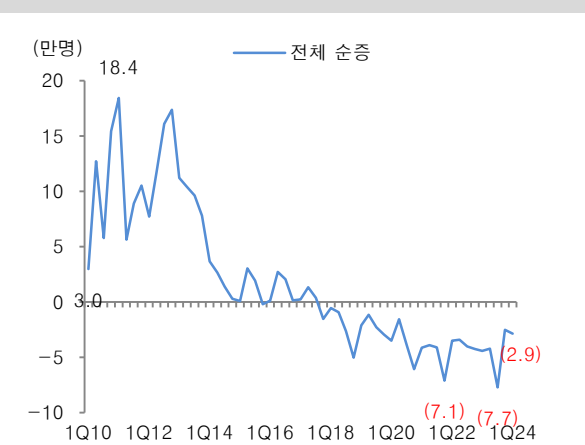
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 5. 2Q24 OP 176 억원(+7% yoy) 전망



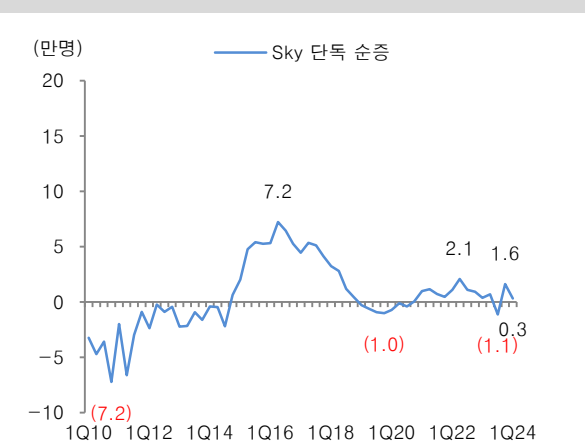
자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 전체 가입자 순증



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 7. 단독 상품은 순증 추세 형성



자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

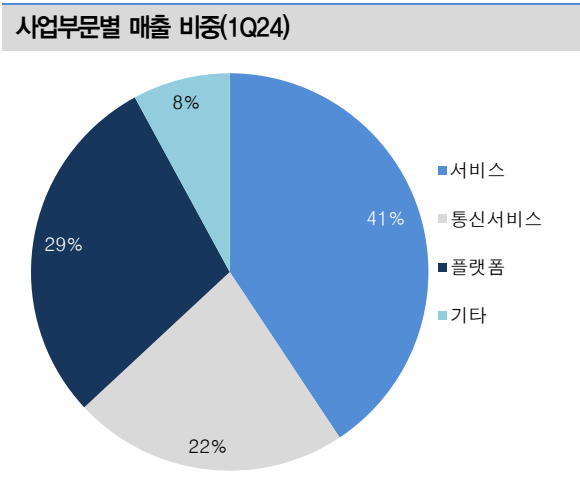
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출 7,190억원 영업이익 44억원 당기순이익 -633억원
- 1Q24 기준 사업별 비중은 서비스 매출 41%, 플랫폼 29%, 통신서비스 22%, 기타 8%
- 4Q23 기준 가입자는 350만명으로 유료방송내 점유율 10% 수준. 1Q24 기준 UHD 가입자는 185만명으로 비중 53%
- 1Q24 기준 주요 주주는 (주)케이티 외 2인 50.31%, KBS 68.2%

주가 코멘트

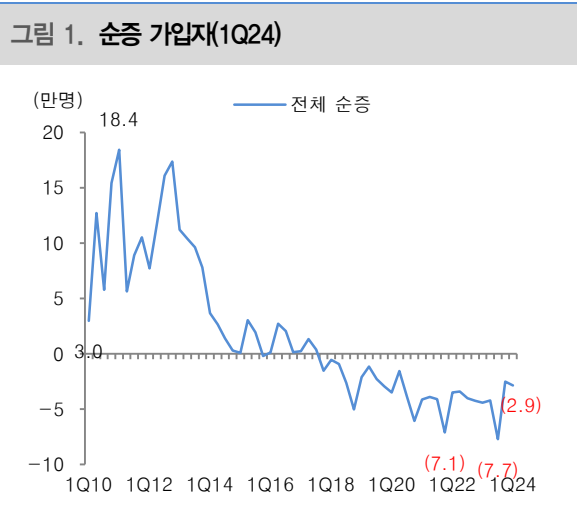
- 서비스 매출은 수익성 좋은 UHD 위주로 가입자 구성이 바뀌고 있기 때문에 2020년부터는 서비스 매출의 반등이 본격적으로 시작. ARPU 는 3Q19에 06년 이후 처음으로 반등 후 상승폭 확대
- 사업 다변화 전략에 따라 가입자 모집/유지 위주의 사업을 콘텐츠 투자로 확대해 가는 중

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

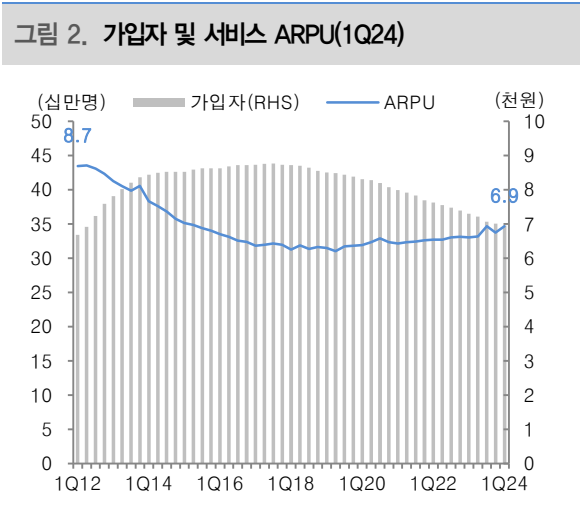


자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

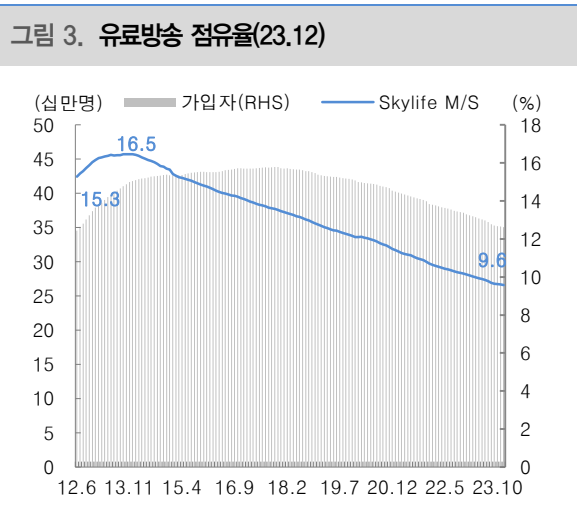
2. Earnings Driver



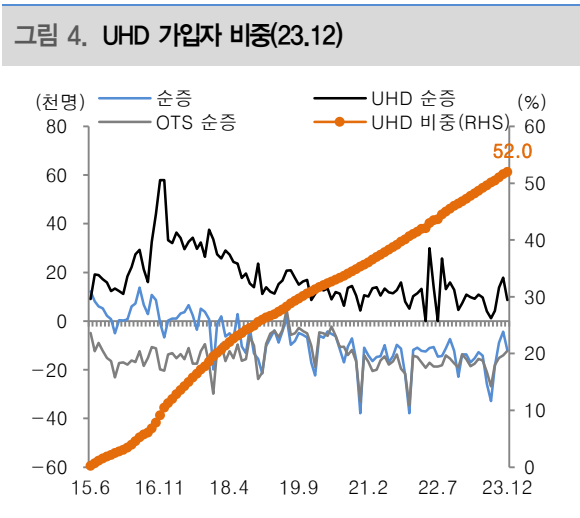
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center



자료: KCTA, 스카이라이프, 대신증권 Research Center



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	694	708	739	771	809
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	694	708	739	771	809
판매비와관리비	643	664	691	720	752
영업이익	51	44	49	51	57
영업외수익	7.3	6.2	6.6	6.7	7.1
EBITDA	109	97	103	105	110
영업외손익	-5	-114	-14	13	14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	5	5	5
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-8	-4	-4	-4
외환포함손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-110	-14	13	13
법인세비용차감전순이익	46	-70	35	65	71
법인세비용	-11	-9	-8	-16	-18
계속사업순이익	34	-79	27	49	53
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	-79	27	49	53
당기순이익	4.9	-11.2	3.6	6.3	6.6
비배분분손이익	0	0	0	0	0
지배분손이익	34	-79	27	49	53
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	42	-83	22	44	49
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	42	-83	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	718	-1,653	563	1,023	1,119
PER	11.3	NA	9.8	5.4	4.9
BPS	16,778	14,650	14,946	15,621	16,392
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,280	2,031	2,163	2,204	2,318
EV/EBITDA	4.4	3.4	2.3	1.9	1.3
SPS	14,508	14,821	15,559	16,232	17,032
PSR	0.6	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	2,612	2,503	4,769	5,378	5,496
DPS	350	350	350	350	350

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	5.9	2.1	4.4	4.3	4.9
영업이익 증/감률	-11.9	-126	10.0	5.8	11.1
순이익 증/감률	-33.0	작전	흑전	81.6	9.4
수익성					
ROIC	10.7	14.6	12.3	14.5	16.9
ROA	4.4	4.0	4.7	4.9	5.3
ROE	4.3	-10.5	3.8	6.7	7.0
안정성					
부채비율	44.6	46.4	45.5	43.6	41.5
순차입금비율	11.6	6.3	-3.5	-9.3	-15.1
이자보상비율	9.9	9.7	11.0	11.6	13.4

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	274	274	347	396	448
현금및현금성자산	63	67	136	180	229
매출채권 및 기타채권	90	88	91	94	98
재고자산	1	2	2	2	2
기타유동자산	119	117	118	119	118
비유동자산	886	751	686	671	655
유형자산	175	158	141	125	110
관계기업투자금	530	444	444	444	444
기타비유동자산	181	149	102	101	101
자산총계	1,160	1,025	1,034	1,066	1,103
유동부채	179	245	245	245	245
매입채무 및 기타채무	123	134	134	134	134
차입금	40	0	0	0	0
유동상채무	0	100	100	100	100
기타유동부채	15	10	10	10	10
비유동부채	179	80	79	79	79
차입금	150	50	50	50	50
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	30	29	29	29
부채총계	358	325	323	324	324
자본부분	802	700	710	742	779
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	526	427	437	469	506
기타자본변동	-5	-9	-9	-9	-9
비배분부분	0	0	0	0	0
자본총계	802	700	710	742	779
순차입금	93	44	-25	-69	-118

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	119	218	239	243
당기순이익	34	-79	27	49	53
비현금항목의 가감	91	199	200	207	208
감가상각비	58	53	54	53	53
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	146	146	154	155
자산부채의 증감	3	-3	4	4	4
기타현금흐름	22	2	-13	-21	-22
투자활동 현금흐름	-43	-54	-35	-35	-35
투자자산	11	-17	0	0	0
유형자산	-43	-36	-34	-34	-34
기타	-11	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-79	-61	-19	-19	-19
단기차입금	-60	-40	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-17	-17
기타	-2	-5	-2	-2	-2
현금의 증감	27	4	69	44	49
기초 현금	36	63	67	136	180
기말 현금	63	67	136	180	229
NOPLAT	38	50	37	39	43
FCF	49	65	57	57	61

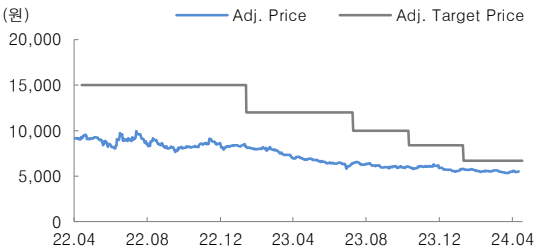
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스카이라이프(053210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.09	24.02.06	23.12.02	23.11.07	23.08.06	23.05.11
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	6,700	6,700	8,400	8,400	10,000	12,000
과다율(평균%)		(17.07)	(30.00)	(29.05)	(38.43)	(40.67)
과다율(최대/최소%)		(13.58)	(24.88)	(27.38)	(34.60)	(31.58)
제시일자	23.02.09	22.11.10	22.11.07	22.11.05	22.09.03	22.08.04
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	12,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(35.87)	(43.83)	(41.96)	(41.84)	(41.84)	(40.33)
과다율(최대/최소%)	(31.58)	(39.33)	(33.67)	(33.67)	(33.67)	(33.67)
제시일자	22.07.12	22.06.02	22.05.10			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	15,000	15,000	15,000			
과다율(평균%)	(40.51)	(41.07)	(38.40)			
과다율(최대/최소%)	(35.13)	(36.33)	(36.33)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.9%	6.1%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상