

스카이라이프
(053210)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

8,400

하향

현재주가

6,070

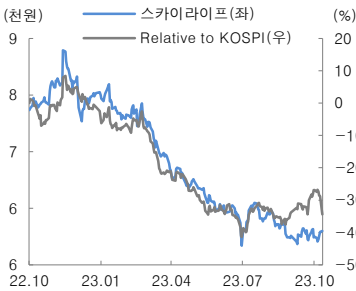
(23.11.06)

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2502.37
시가총액	290십억원
시가총액비중	0.02%
자본금(보통주)	119십억원
52주 최고/최저	9,100원 / 5,820원
120일 평균거래대금	4억원
외국인지분율	7.90%
주요주주	케이티 외 2 인 50.01% 한국방송공사 6.78%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.0	-5.3	-14.9	-26.3
상대수익률	-2.8	-1.5	-14.9	-30.9



수익성 개선을 위한 막바지 조치

- 별도 매출 1.8천억원(+1% yoy), OP 108억원(+32% yoy)
- 방송. 우량 가입자 위주로 정비. 가입자 감소, ARPU 급증, 수익성 개선
- 자회사 SkyTV는 우수한 콘텐츠 편성에도 불구하고 업황 부진에 따른 적자

투자 의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 8,400원으로 -16% 하향

12M FWD EPS 839원/에 PER 10배 적용(최근 5년 평균)

4Q에 투자주식에 대한 손상차손의 발생 가능성을 반영하여 23년과 24년 EPS를 각각 -25%, -20% 하향 조정하면서 TP 하향

3Q23 Review: 이익은 완만한 개선세, 광고 업황 부진은 아쉬움

별도 매출 1.8천억원(+1% yoy, -0% qoq), OP 108억원(+32% yoy, -43% qoq)
연결 매출 2.6천억원(-3% yoy, -0% qoq), OP 51억원(-64% yoy, -73% qoq)

별도 OP 누적 459억원(+3% yoy), 연결 OP 누적 404억원(-36% yoy)

방송 매출 739억원(-1% yoy), 통신서비스(인터넷, 모바일) 매출 373억원(+37% yoy). 방송은 가입자 감소가 지속되면서 매출 하락, 인터넷과 모바일 가입자가 급증하면서 통신 매출 증가가 방송 매출 감소를 충분히 상쇄. 다만, 광고시장 위축에 따라 광고매출이 감소하면서 전체 매출은 전년과 유사한 수준

12개 분기 만에 Sky 단독 가입자 순감 등 방송 가입자 감소가 지속되었으나, 부실 예상 가입자 해지 등 Clean Sales 정책 영향. 4Q부터 다시 순증 전환 전망. ARPU는 가입자 모수 감소에 따라 6,933원(+5% yoy, +5% qoq)으로 급증

통신 가입자 증가에 따라 망사용료는 258억원(+19% yoy)으로 증가, 가입자 모집 효율화 정책에 따라 마케팅비는 365억원(-3% yoy)으로 감소하면서 이익개선

SkyTV는 <남남> 4.1%, <오랫동안 당신을 기다려왔습니다> 5.5%, 화제의 <나는 솔로> 16기 ENA/SBS Plus 합산 시청률 6%대 등 드라마와 예능의 흥행에도 불구하고 광고시장 부진에 따라 -60억원대 적자 추정

수익성 개선을 위한 막바지 조치

방송 가입자는 우량 가입자 위주로 정비하면서 분기 순감 폭이 커졌으나, 마케팅비 절감과 ARPU 급증의 긍정적 효과 발생. 통신서비스는 가입자 및 매출 모두 급증, 다만 네트워크비용의 동반 상승으로 아직 수익성 기여는 낮은 상황

당사 추정 23E OP 531억원(+5% yoy), 24E OP 603억원(+14% yoy)

25년부터 신사업 추진 전 수준과 유사한 OP 707억원 달성, 26년부터 본격적인 이익 레버리지 발생하여 OP 832억원 전망. 주가 전성기인 12~14년 연평균 OP는 820억원 수준(674~1,019억원)

(단위: 십억원 %)

구분	3Q22	2Q23	3Q23				4Q23			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	179	181	186	181	0.7	-0.2	186	186	2.1	3.0
영업이익	8	19	8	11	32.2	-42.6	12	7	16.2	-34.3
순이익	6	14	6	7	12.5	-52.0	6	-17	적자	적전

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	655	705	727	768	819
영업이익	57	51	53	60	71
세전순이익	65	46	43	54	84
총당기순이익	51	34	31	41	63
지배지분순이익	51	34	31	41	63
EPS	1,072	718	652	856	1,330
PER	8.5	11.3	9.3	7.1	4.6
BPS	16,254	16,778	17,080	17,683	18,667
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
ROE	6.8	4.3	3.8	4.9	7.3

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

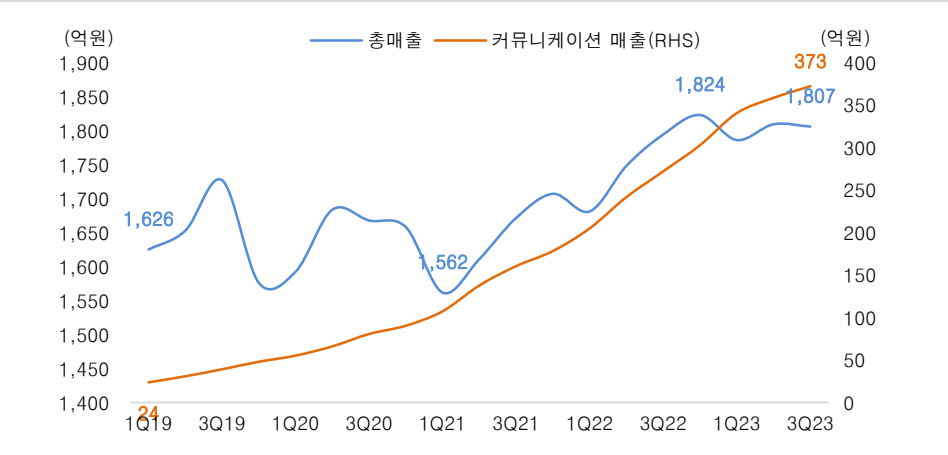
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출액	732	790	727	768	-0.8	-2.8
판매비와 관리비	686	736	674	708	-1.8	-3.8
영업이익	46	54	53	60	15.3	11.4
영업이익률	6.3	6.9	7.3	7.9	1.0	1.0
영업외손익	5	14	-10	-6	적자조정	적자조정
세전순이익	51	68	43	54	-15.5	-20.2
지배지분순이익	41	51	31	41	-24.5	-20.2
순이익률	5.6	6.5	4.3	5.3	-1.4	-1.2
EPS(지배지분순이익)	863	1,066	652	856	-24.5	-19.7

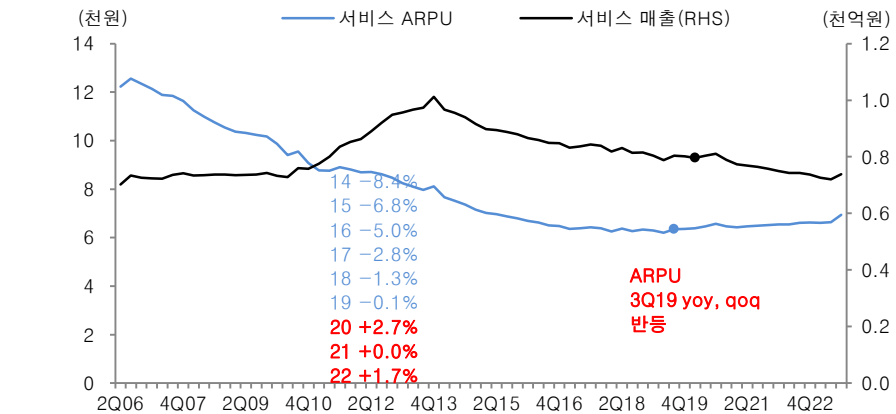
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 커뮤니케이션 매출은 증가 추세 유지. 총매출은 주춤



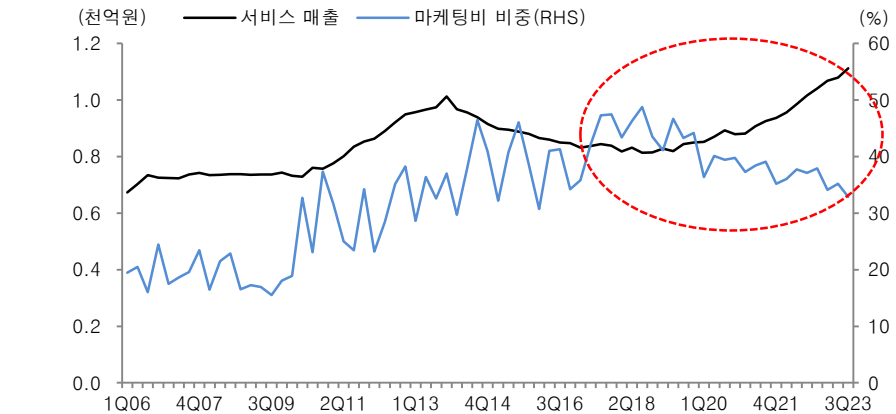
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 2. ARPU도 3Q19부터 상승 추세. 방송 매출도 저점은 형성



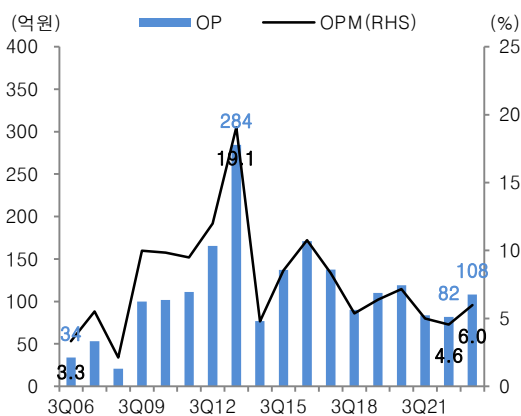
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

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



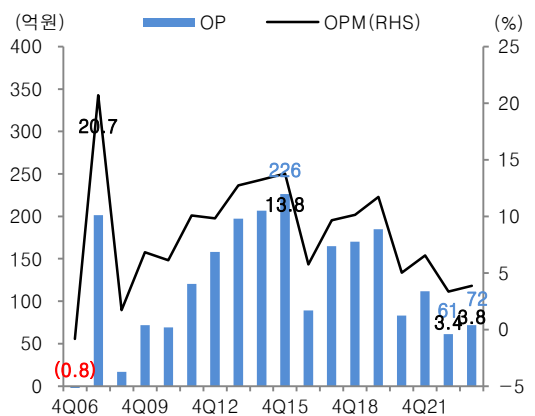
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 4. 3Q23 OP 108 억원(+32% yoy)



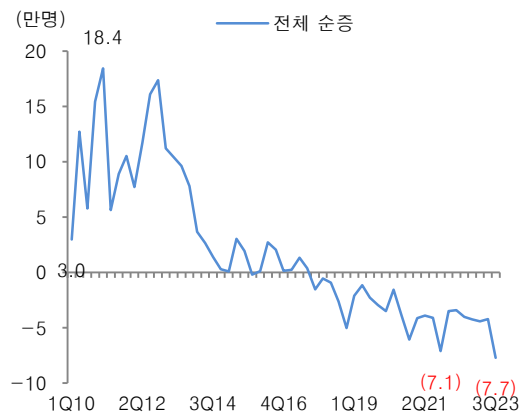
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 5. 4Q23 OP 72 억원(+17% yoy) 전망



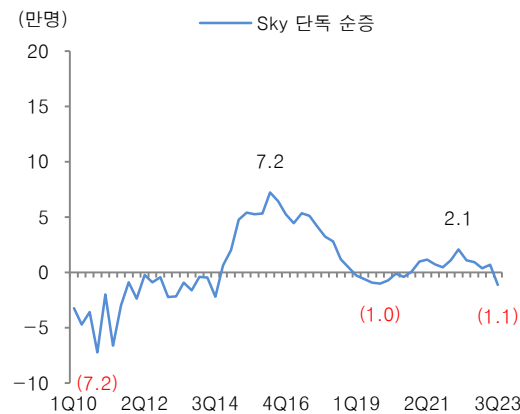
자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 전체 가입자 순감



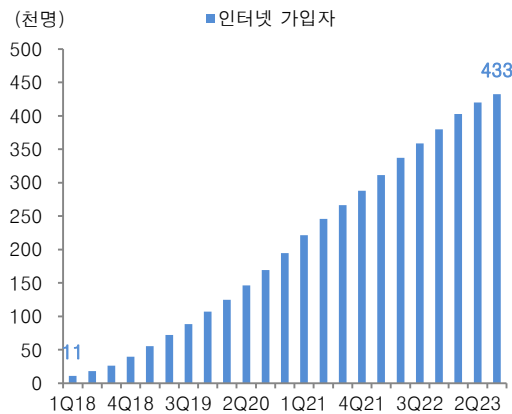
자료: Skyfile, 대산증권 Research Center

그림 7. 단독 상품 순감. Clean Sales 에 따른 일시적 현상



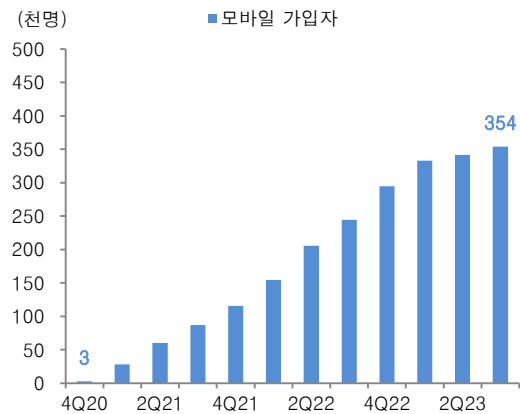
자료: Skyfile, 대산증권 Research Center

그림 8. 인터넷 가입자 증가



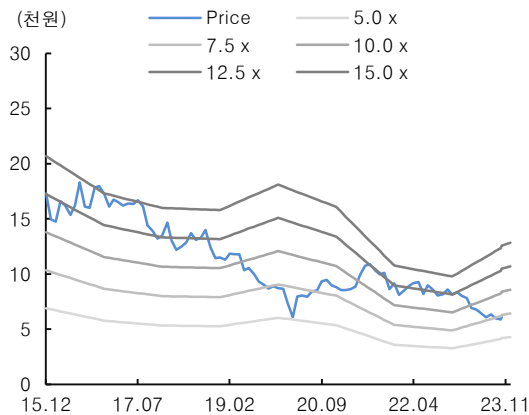
자료: Skyfile, 대산증권 Research Center

그림 9. 모바일 가입자 증가



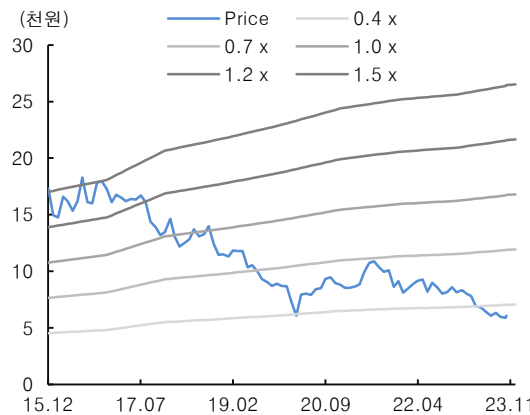
자료: Skyfile, 대산증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

그림 11. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

2022년 매출 7,049억원 영업이익 506억원 당기순이익 343억원

- 3Q23 기준 사업별 비중은 서비스 매출 41%, 플랫폼 29%, 통신서비스 20%, 기타 10%
- 23.9월 기준 가입자는 353만명으로 유료방송내 점유율 10% 수준. 3Q23 기준 UHD 가입자는 178만명으로 비중 50%
- 2Q23 기준 주요 주주는 (주)케이티 외 2인 50.01%, KBS 6.78%

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

사업부문별 매출 비중(3Q23)

사업부문	비중
서비스	41%
플랫폼	29%
통신서비스	20%
기타	10%

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

2. Earnings Driver

그림 1. 순증 가입자(3Q23)

(만명)

전체 순증

18.4

3.0

(7.1) (7.7)

1Q10 2Q12 3Q14 4Q16 1Q19 2Q21 3Q23

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 2. 가입자 및 서비스 ARPU(3Q23)

(십만명) 가입자(RHS)

ARPU (천원)

8.7

6.9

1Q12 2Q14 3Q16 4Q18 1Q21 2Q23

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 3. 유료방송 점유율(23.6)

(십만명) 가입자(RHS)

SkyLife M/S (%)

16.5

15.3

9.8

12.6 13.12 15.6 16.12 18.6 19.12 21.6 22.12

자료: KCTA, 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 4. UHD 가입자 비중(23.9)

(천명) 순증

OTS 순증

UHD 순증

UHD 비중(RHS)

50.4

15.6 16.10 18.2 19.6 20.10 22.2 23.6

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	655	705	727	768	819
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	655	705	727	768	819
판매비와관리비	598	654	674	708	749
영업이익	57	51	53	60	71
영업외수익	88	72	73	79	86
EBITDA	118	109	108	114	123
영업외손익	7	-5	-10	-6	14
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	8	5	5	4	5
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-2	-5	-5	-5	-4
외환관련손실	0	0	0	0	0
기타	1	-5	-10	-6	13
법인세비용차감전순이익	65	46	43	54	84
법인세비용	-13	-11	-12	-14	-21
계속사업순이익	51	34	31	41	63
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	51	34	31	41	63
당기순이익률	7.8	4.9	4.3	5.3	7.7
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	51	34	31	41	63
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	7	7	7	7
포괄순이익	62	42	38	48	71
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	62	42	38	48	71

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,072	718	652	856	1,330
PER	8.5	11.3	9.3	7.1	4.6
BPS	16,254	16,778	17,080	17,683	18,667
PBR	0.6	0.5	0.4	0.3	0.3
EBITDAPS	2,476	2,280	2,257	2,394	2,593
EV/EBITDA	4.8	4.4	2.7	2.3	1.7
SPS	13,704	14,741	15,206	16,165	17,238
PSR	0.7	0.6	0.4	0.4	0.4
CFPS	2,899	2,612	2,497	2,721	3,323
DPS	350	350	350	350	400

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	-0.8	7.6	3.1	5.7	6.6
영업이익 증/감률	-14.5	-11.9	4.8	13.9	17.1
순이익 증/감률	-11.2	-33.0	-9.3	30.6	55.4
수익성					
ROIC	13.2	10.6	12.1	16.3	19.7
ROA	5.6	4.4	4.5	5.1	5.9
ROE	6.8	4.3	3.8	4.9	7.3
안정성					
부채비율	47.6	44.6	44.2	42.7	36.0
순차입금비율	17.1	11.6	0.1	-3.5	-9.8
이자보상비율	27.6	9.9	10.7	12.2	16.4

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	274	274	358	397	420
현금및현금성자산	36	63	156	185	203
매출채권 및 기타채권	91	87	89	93	98
재고자산	3	5	5	5	6
기타유동자산	144	119	109	113	114
비유동자산	873	886	818	802	786
유형자산	188	175	157	141	125
관계기업투자금	550	530	530	530	530
기타비유동자산	135	181	131	132	131
자산총계	1,147	1,160	1,176	1,199	1,207
유동부채	200	179	179	179	239
매입채무 및 기타채무	92	123	123	123	123
차입금	100	40	40	40	0
유동상채무	0	0	0	0	100
기타유동부채	8	15	15	15	15
비유동부채	170	179	182	180	81
차입금	150	150	150	150	50
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	21	29	32	30	31
부채총계	370	358	360	359	320
자본부분	777	802	816	840	887
자본금	120	120	119	119	119
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	498	526	541	565	612
기타자본변동	-2	-5	-5	-5	-5
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	777	802	816	840	887
순차입금	133	93	1	-29	-87

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	66	149	85	91	111
당기순이익	51	34	31	41	63
비현금항목의 가감	87	91	88	89	95
감가상각비	61	58	55	53	53
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	32	33	35	42
자산부채의 증감	-47	3	-18	-20	-21
기타현금흐름	-25	22	-17	-18	-25
투자활동 현금흐름	-346	-43	-41	-41	-41
투자자산	-297	11	0	0	0
유형자산	-44	-43	-34	-34	-34
기타	-5	-11	-7	-7	-7
재무활동 현금흐름	230	-79	-20	-19	-59
단기차입금	100	-60	0	0	-40
사채	150	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	-100
유상증자	0	0	-1	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-16	-16
기타	-2	-2	-2	-2	98
현금의 증감	-49	27	92	30	18
기초 현금	85	36	63	156	185
기말 현금	36	63	156	185	203
NOPLAT	46	38	39	45	53
FCF	57	49	59	64	71

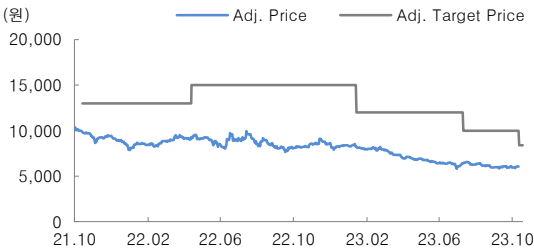
[Compliance Notice]

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	23.11.07	23.08.06	23.05.11	23.02.09	22.11.10	22.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	8,400	10,000	12,000	12,000	15,000	15,000
과다율(평균%)		(38.43)	(40.67)	(35.87)	(43.83)	(41.96)
과다율(최대/최소%)		(34.60)	(31.58)	(31.58)	(39.33)	(33.67)
제시일자	22.11.05	22.09.03	22.08.04	22.07.12	22.06.02	22.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000	15,000
과다율(평균%)	(41.84)	(41.84)	(40.33)	(40.51)	(41.07)	(38.40)
과다율(최대/최소%)	(33.67)	(33.67)	(33.67)	(35.13)	(36.33)	(36.33)
제시일자	22.02.07	21.11.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	13,000	13,000				
과다율(평균%)	(31.17)	(30.24)				
과다율(최대/최소%)	(24.46)	(24.46)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231104)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	0.0%

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

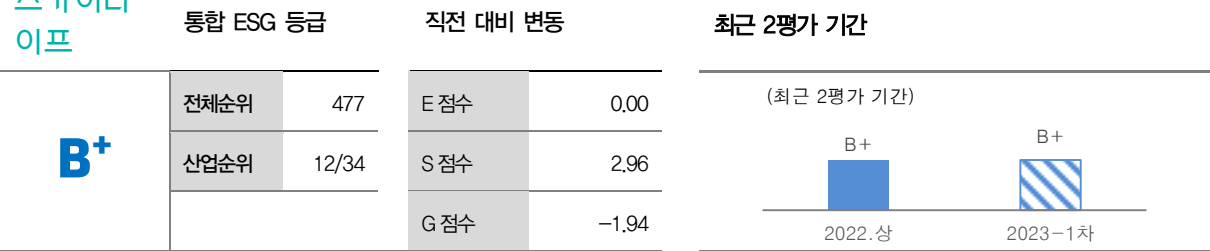
기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

[ESG 평가 등급체계]

* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

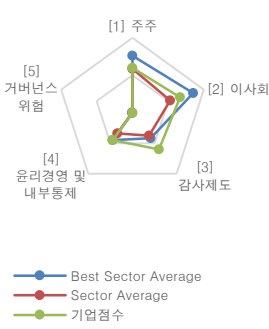
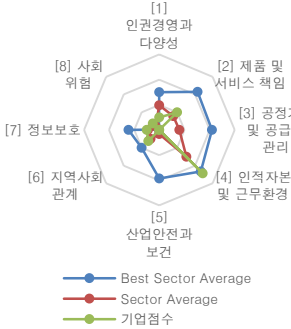
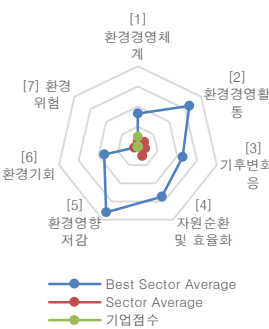
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

스카이라이프



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■ ■	인권경영과 다양성	■	주주	■ ■ ■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■ ■	이사회	■ ■ ■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■	감사제도	■ ■ ■ ■ ■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■ ■ ■ ■	윤리경영 및 내부통제	■ ■ ■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■ ■ ■ ■ ■
환경기회	■	지역사회 관계	■ ■ ■		
환경 위험	■ ■ ■ ■ ■	정보보호	■ ■		
		사회 위험	■ ■ ■ ■ ■		



* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.