



스카이라이프

| Bloomberg Code (053210 KS) | Reuters Code (053210.KS)

2024년 2월 6일

[통신서비스]

김아람 연구원
☎ 02-3772-2668
✉ kimaram@shinhan.com

눈물 나는 실적 악화



매수
(유지)



현재주가 (2월 5일)
5,800 원



목표주가
7,000 원 (유지)



상승여력
20.7%

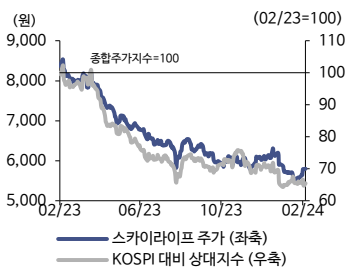
- ◆ 4Q23 Review: 별도 분기 적전 + 무형자산상각비 부담 증가
- ◆ ENA 채널 경쟁력은 상승하고 있지만...
- ◆ 기대요인보다는 우려요인이 많은 24년



신한 리서치 투자정보
www.shinhansec.com

시가총액	275.6십억원
발행주식수	47.5백만주
유동주식수	23.2백만주(48.8%)
52주 최고가/최저가	8,530 원/5,510 원
일평균 거래량 (60 일)	62,753 주
일평균 거래액 (60 일)	371 백만원
외국인 지분율	7.36%
주요주주	
케이티 외 2 인	50.32%
한국방송공사	6.82%
절대수익률	
3개월	-4.1%
6개월	-9.5%
12개월	-31.2%
KOSPI 대비 상대수익률	
3개월	-12.4%
6개월	-9.1%
12개월	-34.1%

주가



4Q23 Review: 힘든 업황에 무형자산 상각비 추가

4Q23 매출액과 영업이익은 각각(이하 YoY) 2,622억원(-3.3%), 영업이익 -261억원(적자전환)으로 컨센서스(OP 77억원)를 대폭 하회했다.

별도와 주요 자회사 스카이TV 실적이 모두 부진했다. 별도는 상장 이후 최초로 분기 적자전환했다. 서비스 매출 감소가 이어지는 가운데 프로그램사용료 등 일부 비용이 상승했다.

스카이TV는 드라마 투자에 따른 상각비 부담이 막대했다. 광고(-12.1%)는 TV광고시장이 전년 대비 25%씩 역성장함에도 선방했으나 4Q 연결 상각비 부담이 593억원에 달했다. 일부 일회성*을 고려해도 상각비는 21년 884억원에서 22년 1,267억원, 23년 1,767억원으로 빠르게 늘어나는 추세다. *콘텐츠 상각기한 5년 → 2년 조정

2024년은 기대요인 < 우려요인

24년 매출액과 영업이익으로 각각 1조 615억원(+2.2%), 400억원(+180.8%)을 전망한다. 영업이익의 추정치를 기존 추정치 대비 30% 이상 하향 조정했다. 올해는 기대요인보다는 우려요인이 더 많다.

24년에도 드라마 초방권 투자(광고 수익을 넘어서는 초방권 구매)는 지속된다. 그러나 현재로서는 얼마나 광고 경기가 돌아설지, 스카이TV가 얼마나 드라마 투자를 효율화할 수 있을지 알 수 없는 상황이다. 광고 성과와 드라마 투자 규모 모두 외부변수(경기과 KT그룹의 미디어 전략) 영향이 크다는 점이 아쉽다.

별도 역시 쉽지 않은 영업환경이 이어진다. 유료방송 업계는 홈쇼핑 채널 송출중단 이슈가 불거질만큼 어려운 데다 프로그램사용료 등 구조적인 비용 상승이 일부 있었다. HCN과의 시너지가 절실하다.

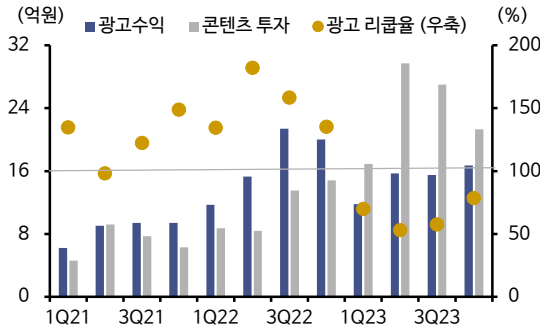
ENA 성과 증명은 예상보다 시간이 더 필요

ENA는 분명 인지도를 쌓아가고 있다. 유료방송 광고매출 점유율이 1Q23 4.3% → 2Q 4.1% → 3Q 4.6% → 4Q 4.9%로 꾸준히 상승하는 점이 이를 방증한다. 이에 투자의견 매수와 목표주가 7천원을 유지하지만 보수적인 접근을 추천한다. 기회비용을 고려하면 투자 결실을 좀 더 확인한 후 투자해도 늦지 않다.

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	순차입금비율 (%)
2021	763.2	73.0	60.2	1,259	16,558	7.3	3.1	0.6	7.9	6.3
2022	1,034.2	63.2	22.4	468	17,235	17.4	2.5	0.5	2.8	6.6
2023F	1,038.6	14.1	(92.9)	(1,945)	15,039	(3.0)	2.0	0.4	(12.1)	10.3
2024F	1,061.5	40.0	17.6	370	15,060	15.7	1.7	0.4	2.5	7.8
2025F	1,091.6	55.4	25.4	534	15,246	10.9	1.6	0.4	3.5	4.5

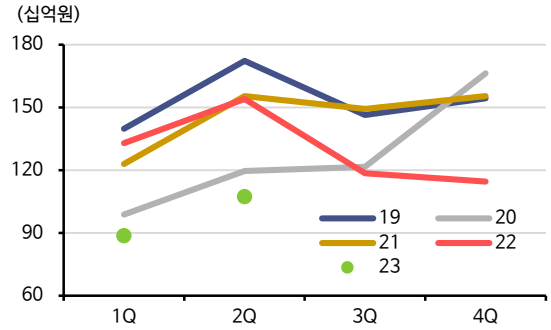
자료: 회사 자료, 신한투자증권

스카이TV 광고수익 vs. 방송 프로그램 투자 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

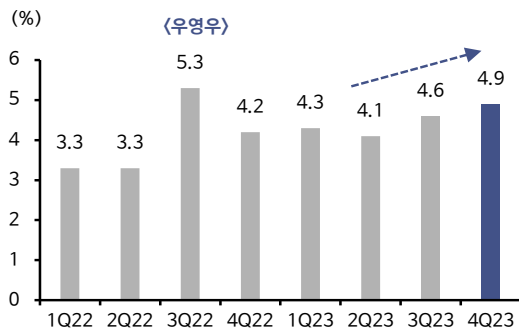
CJENM TV 광고 매출 - TV 광고시장 부진 지속



자료: 회사 자료, 신한투자증권

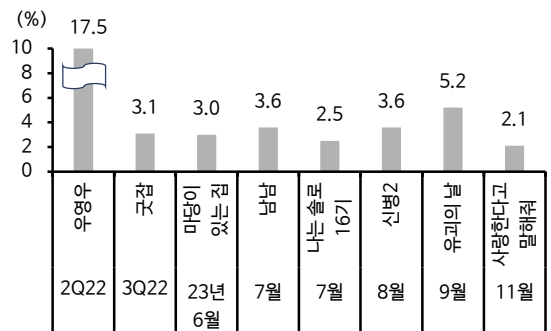
주: 4Q23 전체 TV 광고시장은 -25%YoY 기록한 것으로 추정

ENA 채널 경쟁력 상승 ① - 광고시장 점유율



자료: 회사 자료, 신한투자증권

ENA 채널 경쟁력 상승 ② - 프로그램별 최고시청률



자료: 언론 자료, 신한투자증권 / 주: 시점은 최초 방영일 기준

1H24 ENA 콘텐츠 라인업

작품명	방영	출연/비고
드라마		
모래에도 꽃이 핀다	12/20~1/31	장동윤, 이주영 / 마지막화 시청률 2.8%
아한 사진관	24년 3월	주연, 권나라
크래시	1H24	이민기, 박선영 / 교통범죄수사극
유어아너	1H24	김명민, 손현주 / 이스라엘 드라마 원작
예능		
나는 솔로	정규	SBS Plus 공동 제작
내 귀에 띄곡	11/18~	前 불후의 명곡 PD 권재영 제작
아이엠그라운드	1/23~	광희, 이상엽, 김민규, 손동표
나도 구독왕	2/2~	이은지, 허밥, 랄랄, 엔조이커플, 진용진
지구마블 세계여행2	3/9~	곽튜브, 빠니보틀, 원지

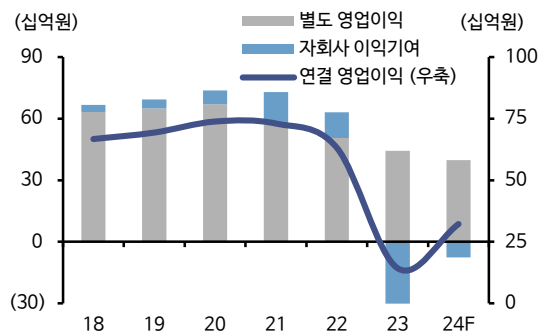
자료: 신한투자증권

스카이라이프 실적 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23F	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2022	2023F	2024F
매출액	254.8	261.4	260.5	261.9	260.5	265.1	265.7	270.2	1,034.2	1,038.6	1,061.5
플랫폼 부문	236.8	238.7	238.4	236.6	237.8	240.1	242.1	242.5	945.4	950.5	962.5
서비스	95.4	94.8	96.2	93.4	93.1	92.9	92.7	91.8	392.7	379.8	370.6
통신서비스	41.9	43.6	45.0	46.3	48.0	49.7	51.4	53.1	135.4	176.8	202.2
콘텐츠 부문	18.0	22.7	22.1	25.3	22.7	25.0	23.6	27.7	88.7	88.1	99.0
광고	10.5	14.5	14.3	16.0	14.6	15.6	15.5	18.3	61.6	55.3	64.0
영상물 관련	2.2	2.6	2.3	3.7	2.3	3.7	2.3	3.7	11.0	10.8	12.0
영업비용	238.8	242.0	255.4	288.3	246.2	247.3	258.8	269.3	971.0	1,024.5	1,021.5
망사용료	28.3	28.2	29.9	32.4	31.5	31.2	33.1	36.1	98.0	118.8	131.8
마케팅비	44.1	45.3	43.9	44.2	42.8	44.7	44.1	44.7	182.7	177.5	176.3
상각비	37.0	39.2	41.2	59.3	40.8	40.3	39.4	38.6	126.7	176.7	159.1
기타비용	73.2	72.8	84.3	89.8	73.9	73.5	85.2	87.3	336.5	320.1	319.8
영업이익	16.0	19.3	5.1	(26.1)	14.3	17.9	6.9	0.9	63.2	14.2	40.0
영업이익률	6.3	7.4	2.0	(10.0)	5.5	6.7	2.6	0.3	6.1	1.4	3.8
지배순이익	9.2	17.5	4.1	(123.7)	14.8	15.1	8.6	(20.9)	22.4	(92.9)	17.6
순이익률	3.6	6.7	1.6	(47.2)	5.7	5.7	3.2	(7.7)	2.2	(8.9)	1.7
(%YoY)											
매출액	5.8	2.8	(2.8)	(3.4)	2.2	1.4	2.0	3.2	35.5	0.4	2.2
영업이익	(37.9)	(17.2)	(63.7)	적전	(10.7)	(7.2)	34.4	흑전	(13.5)	(77.5)	180.8
광고	0.9	2.6	(27.4)	(12.1)	39.0	7.8	8.6	14.3	132.5	(10.2)	15.8
별도											
매출액	178.7	181.0	180.7	178.6	180.1	182.7	183.6	183.9	704.9	719.0	730.4
영업이익	16.3	18.8	10.8	(1.6)	14.8	16.0	7.7	1.3	50.6	44.4	39.9
영업이익률	9.1	10.4	6.0	(0.9)	8.2	8.8	4.2	0.7	7.2	6.2	5.5

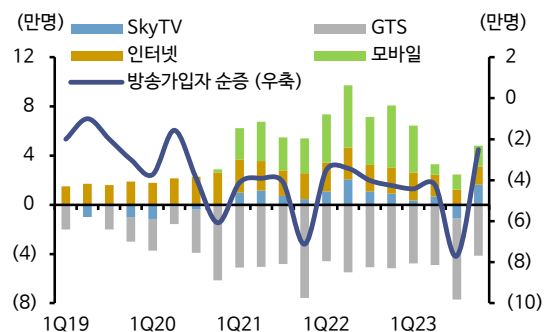
자료: 회사 자료, 신한금융투자 추정

영업이익 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한투자증권 추정
 주: 4Q21 HCN 연결 편입

스카이라이프 가입자 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
자산총계	1,275.6	1,361.3	1,216.4	1,219.5	1,236.5
유동자산	408.5	406.5	368.0	389.9	417.2
현금및현금성자산	80.7	98.7	59.6	78.1	100.9
매출채권	105.9	122.7	123.2	125.9	129.5
재고자산	2.8	5.5	5.5	5.7	5.8
비유동자산	867.2	954.8	848.4	829.6	819.4
유형자산	284.4	258.3	284.9	292.5	297.6
무형자산	453.6	489.8	356.8	330.1	314.2
투자자산	33.8	49.9	50.0	50.3	50.8
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	469.7	503.8	485.0	491.2	499.5
유동부채	249.7	274.7	255.7	260.8	267.4
단기차입금	100.0	45.7	25.7	25.7	25.7
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	220.0	229.0	229.3	230.5	232.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	154.2	175.1	175.1	175.1	175.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	806.0	857.5	731.5	728.3	737.1
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	162.4	175.4	175.4	175.4	175.4
기타자본	(7.2)	(7.1)	(7.1)	(7.1)	(7.1)
기타포괄이익누계액	5.2	2.3	2.3	2.3	2.3
이익잉여금	511.8	534.0	424.5	425.5	434.4
지배주주지분	791.9	824.2	714.7	715.8	724.6
비지배주주지분	14.1	33.3	16.8	12.5	12.5
*충차입금	257.2	226.4	206.5	206.6	206.8
*순차입금(순현금)	51.1	56.6	75.7	56.8	33.4

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동으로인한현금흐름	102.9	176.4	73.1	181.0	185.6
당기순이익	62.3	23.1	(109.5)	13.3	25.4
유형자산상각비	64.1	76.4	118.7	122.4	124.9
무형자산상각비	27.2	51.2	58.0	36.8	25.8
외화환산손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.7	5.5	5.5	5.5	5.5
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	(3.7)	0.7	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(54.8)	(26.1)	0.4	3.0	4.0
(법인세납부)	(31.5)	(9.5)	(6.0)	(3.8)	(7.2)
기타	38.6	55.1	6.0	3.8	7.2
투자활동으로인한현금흐름	(352.1)	(78.9)	(70.4)	(140.9)	(141.2)
유형자산의증가(CAPEX)	(46.4)	(59.9)	(145.2)	(130.0)	(130.0)
유형자산의감소	4.7	0.6	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(34.1)	(50.0)	75.0	(10.0)	(10.0)
투자자산의감소(증가)	130.8	35.5	(0.1)	(0.3)	(0.4)
기타	(407.1)	(5.1)	(0.1)	(0.6)	(0.8)
FCF	31.0	153.3	46.8	62.4	66.6
재무활동으로인한현금흐름	230.0	(79.5)	(36.6)	(16.4)	(16.4)
차입금의증가(감소)	249.4	(58.8)	(20.0)	0.1	0.2
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	(16.6)	(16.7)	(16.7)	(16.6)	(16.6)
기타	(2.8)	(4.0)	0.1	0.1	0.0
기타현금흐름	0.0	0.0	(5.2)	(5.2)	(5.2)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	(19.2)	18.0	(39.1)	18.5	22.9
기초현금	99.8	80.7	98.7	59.6	78.1
기말현금	80.7	98.7	59.6	78.1	100.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	763.2	1,034.2	1,038.6	1,061.5	1,091.6
증감률 (%)	9.2	35.5	0.4	2.2	2.8
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	763.2	1,034.2	1,038.6	1,061.5	1,091.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
판매관리비	690.2	971.0	1,024.5	1,021.5	1,036.2
영업이익	73.0	63.2	14.1	40.0	55.4
증감률 (%)	(1.1)	(13.5)	(77.7)	183.6	38.6
영업이익률 (%)	9.6	6.1	1.4	3.8	5.1
영업외손익	8.9	(29.8)	(117.6)	(22.9)	(22.9)
금융손익	5.2	1.8	0.9	0.7	1.6
기타영업외손익	4.7	(30.8)	(117.7)	(22.9)	(23.7)
중속 및 관계기업관련손익	(1.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
세전계속사업이익	81.9	33.4	(103.5)	17.1	32.5
법인세비용	19.6	10.3	6.0	3.8	7.2
계속사업이익	62.3	23.1	(109.5)	13.3	25.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	62.3	23.1	(109.5)	13.3	25.4
증감률 (%)	7.1	(62.9)	적전	확전	90.1
순이익률 (%)	8.2	2.2	(10.5)	1.3	2.3
(지배주주)당기순이익	60.2	22.4	(92.9)	17.6	25.4
(비지배주주)당기순이익	2.1	0.7	(16.6)	(4.2)	0.0
총포괄이익	75.0	36.5	(109.5)	13.3	25.4
(지배주주)총포괄이익	72.7	35.9	(107.7)	13.1	25.0
(비지배주주)총포괄이익	2.3	0.6	(1.8)	0.2	0.4
EBITDA	164.3	190.8	190.8	199.1	206.1
증감률 (%)	3.5	16.1	(0.0)	4.4	3.5
EBITDA 이익률 (%)	21.5	18.4	18.4	18.8	18.9

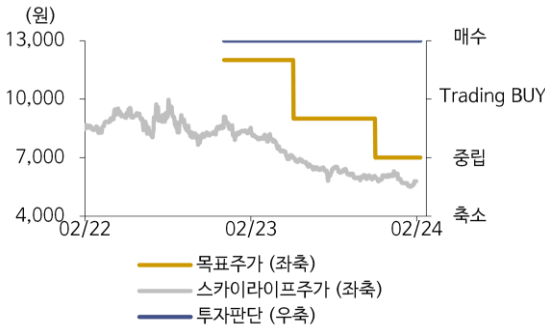
주요 투자지표

12월 결산	2021	2022	2023F	2024F	2025F
EPS (당기순이익, 원)	1,303	483	(2,292)	281	534
EPS (지배순이익, 원)	1,259	468	(1,945)	370	534
BPS (자본총계, 원)	16,853	17,932	15,392	15,324	15,510
BPS (지배지분, 원)	16,558	17,235	15,039	15,060	15,246
DPS (원)	350	350	350	350	350
PER (당기순이익, 배)	7.0	16.9	(2.6)	20.7	10.9
PER (지배순이익, 배)	7.3	17.4	(3.0)	15.7	10.9
PBR (자본총계, 배)	0.5	0.5	0.4	0.4	0.4
PBR (지배지분, 배)	0.6	0.5	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA (배)	3.1	2.5	2.0	1.7	1.6
배당성향 (%)	27.7	74.5	(17.8)	94.2	65.2
배당수익률 (%)	3.8	4.3	5.9	6.0	6.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	21.5	18.4	18.4	18.8	18.9
영업이익률 (%)	9.6	6.1	1.4	3.8	5.1
순이익률 (%)	8.2	2.2	(10.5)	1.3	2.3
ROA (%)	5.7	1.8	(8.5)	1.1	2.1
ROE (지배순이익, %)	7.9	2.8	(12.1)	2.5	3.5
ROIC (%)	20.3	4.8	2.1	5.0	7.1
안정성					
부채비율 (%)	58.3	58.7	66.3	67.5	67.8
순차입금비율 (%)	6.3	6.6	10.3	7.8	4.5
현금비율 (%)	32.3	35.9	23.3	29.9	37.7
이자보상배율 (배)	33.0	11.3	2.8	8.4	11.6
활동성					
순운전자본회전율 (회)	35.3	29.3	73.6	82.5	104.4
재고자산회수기간 (일)	1.2	1.5	1.9	1.9	1.9
매출채권회수기간 (일)	43.6	40.3	43.2	42.8	42.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

스카이라이프(053210)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2021년 10월 14일		커버리지제외	-	-
2022년 12월 09일	매수	12,000	(33.5)	(24.3)
2023년 05월 11일	매수	9,000	(29.6)	(22.7)
2023년 11월 07일	매수	7,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 김아람)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	목표	섹터
<ul style="list-style-type: none"> 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 		<ul style="list-style-type: none"> 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 02월 02일 기준)

매수 (매수)	92.18%	Trading BUY (중립)	5.76%	중립 (중립)	2.06%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------