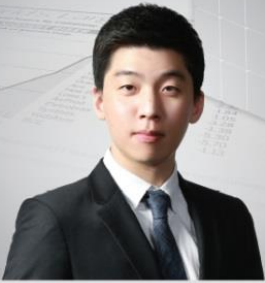


2018. 10. 30



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 15,000 원

현재주가 (10.30) 11,950 원

상승여력 25.5%

KOSPI	2,014.69pt
시가총액	5,715억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	42.28%
외국인비중	16.65%
52주 최고/최저가	14,700원/11,950원
평균거래대금	7.7억원

주요주주(%)

케이티	49.99
신영자산운용 외 1인	7.00
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-14.6	-4.4	-14.6
상대주가	-0.7	19.4	6.0

주가그래프



스카이라이프 053210

3Q18 Review: 신사업에 따른 필연적 비용 증가

- ✓ 3Q18 별도 매출액 1,673억원(+1.5% YoY), 영업이익 90억원(-34.6% YoY) 기록
- ✓ 서비스 매출은 가입자 순감 영향으로 전년 대비 -3.5% 감소한 814억원 기록
- ✓ 커머스, 인터넷 등 신사업 추진으로 기타매출과 기타관리비용 모두 증가
- ✓ 신규 사업 정상화가 예상되는 내년 중순부터 실적 개선 및 투자 매력도 부각 전망
- ✓ 투자 의견 Buy, 적정주가 15,000원 유지

3Q18 Review: 가입자 순감에 따른 서비스매출 감소

3Q18 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,673억원(+1.5% YoY)과 90억원(-34.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 150억원)를 하회했다. 서비스 매출은 전년 동기 대비 -3.5% 감소한 814억원을 기록했다. UHD 안드로이드TV 등 고가 상품 위주의 판매 전략으로 위성전용 ARPU는 소폭 개선됐으나, 신규 대비 해지 가입자의 빠른 증가로 최근 4분기 연속 방송 가입자 순감을 기록 중이다. 마케팅비용은 SLT(Skylife LTE TV), OTT 등 신규 서비스를 출시했던 지난 3Q17와 동일한 수준인 396억원을 기록했다. 일회성 요인으로는 셋톱박스 운영체제(OS) 변경에 따라 기존 OS 가입자에 대한 상각 처리가 영업외비용으로 17억원 반영됐다.

2019년 커머스, 인터넷 등 신사업 정상화 기대

커머스, 인터넷 재판매 등 신사업 추진 영향으로 기타매출은 257억원(+50.9% YoY)으로 증가했으나, 기타상품매출원가 등 기타관리비용이 역시 566억원(+25.3% YoY)으로 늘어나며 마진에는 크게 기여하지 못했다. 다만, 커머스 사업 내 가전 결합매출의 경우 10% 가까운 영업이익률을 기록하고 있어 향후 유통망과 시너지를 통한 사업 확대 시 외형 성장 및 수익성 개선에 긍정적인 기여가 가능할 할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 15,000 원 유지

플랫폼매출 내 홈쇼핑송출수수료와 T커머스 성장은 정체됐으나, 다양한 기술 기반 광고를 진행 중인 광고 매출의 경우 지속적인 성장이 예상된다. 신규 서비스들의 사업 정상화가 예상되는 2019년 중순부터 실적 개선 및 투자 매력도가 두드러질 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 15,000원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	625.1	78.1	65.9	1,379	-11.4	11,353	12.5	1.5	4.2	12.7	40.5
2017	646.8	74.3	55.2	1,154	-16.3	12,049	11.7	1.1	3.5	9.9	34.5
2018E	656.2	63.1	51.0	1,066	-7.6	12,767	12.9	1.1	3.5	8.6	23.0
2019E	673.3	66.2	51.4	1,076	0.9	13,495	12.8	1.0	3.2	8.2	22.4
2020E	687.4	76.3	59.5	1,244	15.6	14,390	11.1	1.0	2.8	8.9	21.4

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	167.3	164.9	1.5	164.2	1.8	166.3	0.6	166.0	0.8
영업이익	9.0	13.7	-34.6	18.6	-51.7	11.6	-22.5	15.0	-40.1
세전이익	8.4	14.3	-41.3	19.7	-57.5	11.9	-29.5	15.8	-46.9
순이익	6.4	10.8	-41.2	15.0	-57.5	9.0	-29.3	12.0	-47.0

자료: 스카이라이프, WiseFn Consensus, 메리츠증권증권 리서치센터

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	158.2	164.2	167.3	166.5	162.3	167.1	172.7	171.2	646.8	656.2	673.3
% YoY	1.8%	5.5%	1.5%	-2.6%	2.6%	1.7%	3.2%	2.8%	3.5%	1.4%	2.6%
서비스매출	81.8	83.1	81.4	86.1	86.3	86.6	87.1	87.6	335.1	332.3	347.5
플랫폼매출	54.6	56.1	58.9	57.1	53.6	56.8	59.9	59.4	220.2	226.7	229.7
비용성매출	0.9	1.3	1.3	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0	30.3	4.1	0.0
기타매출	20.9	23.7	25.7	22.7	22.5	23.8	25.6	24.2	61.3	93.0	96.1
영업비용	139.5	145.6	158.3	149.7	145.0	150.1	159.4	152.6	572.5	593.0	607.1
% YoY	6.4%	7.1%	4.7%	-3.1%	4.0%	3.1%	0.7%	2.0%	4.7%	3.6%	2.4%
중계기임차료	11.0	11.0	11.6	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	44.2	44.7	44.2
프로그램사용료	30.5	30.4	30.5	33.8	31.2	30.6	30.0	33.7	144.8	125.1	125.5
마케팅비용	35.5	38.4	39.6	40.1	40.7	44.4	45.5	41.2	144.6	153.7	171.8
상각비용	20.3	20.2	20.0	19.8	20.3	19.9	19.6	19.3	81.1	80.3	79.0
기타관리비용	42.2	45.6	56.6	44.9	41.8	44.2	53.3	47.4	157.9	189.2	186.6
영업이익	18.7	18.6	9.0	16.8	17.3	17.0	13.2	18.6	74.3	63.1	66.2
% YoY	-22.9%	-6.1%	-34.6%	1.9%	-7.5%	-8.5%	47.2%	10.5%	-4.8%	-15.1%	4.8%
영업이익률 (%)	11.8%	11.3%	5.4%	10.1%	10.7%	10.2%	7.7%	10.9%	11.5%	9.6%	9.8%
법인세차감전순이익	20.2	19.7	8.4	17.2	17.7	17.3	13.6	19.0	73.2	66.5	67.7
법인세비용	4.5	4.8	2.0	4.2	4.2	4.2	3.3	4.6	18.0	15.5	16.2
당기순이익	15.6	15.0	6.4	13.0	13.5	13.1	10.3	14.4	55.2	51.0	51.4
당기순이익률 (%)	9.9%	9.1%	3.8%	7.8%	8.3%	7.9%	6.0%	8.4%	8.5%	7.8%	7.6%
주요 지표 (천명)											
전체 가입자	4,359	4,349	4,323	4,312	4,321	4,332	4,343	4,332	4,364	4,312	4,332
위성전용	2,559	2,587	2,599	2,638	2,630	2,667	2,704	2,742	2,527	2,638	2,742
OTS	1,799	1,762	1,724	1,674	1,691	1,665	1,638	1,590	1,837	1,674	1,590

자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

스카이라이프 (053210)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	625.1	646.8	656.2	673.3	687.4
매출액증가율 (%)	-0.2	3.5	1.4	2.6	2.1
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	625.1	646.8	656.2	673.3	687.4
판매관리비	547.1	572.5	593.0	607.1	611.2
영업이익	78.1	74.3	63.1	66.2	76.3
영업이익률	12.5	11.5	9.6	9.8	11.1
금융손익	2.2	2.0	3.7	2.4	2.7
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-2.3	-3.1	-0.3	-0.8	-0.7
세전계속사업이익	78.0	73.2	66.5	67.7	78.3
법인세비용	12.0	18.0	15.5	16.2	18.8
당기순이익	65.9	55.2	51.0	51.4	59.5
지배주주지분 순이익	65.9	55.2	51.0	51.4	59.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	136.5	83.8	136.9	137.5	143.1
당기순이익(손실)	65.9	55.2	51.0	51.4	59.5
유형자산상각비	79.4	78.3	76.9	76.0	74.3
무형자산상각비	2.0	2.8	3.3	3.1	3.0
운전자본의 증감	-12.0	-65.0	5.7	7.0	6.4
투자활동 현금흐름	-195.5	-68.0	-68.4	-91.8	-89.9
유형자산의증가(CAPEX)	-68.4	-57.8	-88.0	-87.0	-86.0
투자자산의감소(증가)	3.6	-54.5	21.1	-2.0	-1.6
재무활동 현금흐름	-16.7	-19.7	-76.6	-16.7	-16.7
차입금의 증감	0.1	0.1	-60.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-75.6	-3.9	-8.1	29.1	36.6
기초현금	139.2	63.6	59.7	51.6	80.7
기말현금	63.6	59.7	51.6	80.7	117.2

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	351.0	319.8	309.4	338.0	373.5
현금및현금성자산	63.6	59.7	51.6	80.7	117.2
매출채권	112.7	133.7	129.7	125.8	122.0
재고자산	1.5	4.1	4.2	4.3	4.3
비유동자산	411.8	455.1	441.8	451.7	462.0
유형자산	283.5	274.0	285.0	296.1	307.8
무형자산	38.7	40.5	37.2	34.1	31.1
투자자산	41.5	96.1	75.0	77.0	78.6
자산총계	762.8	774.8	751.2	789.7	835.5
유동부채	145.1	180.1	121.9	125.0	127.7
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	60.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	74.8	18.5	18.8	19.3	19.7
사채	59.9	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	219.9	198.6	140.7	144.3	147.4
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	161.5	161.5	161.5
기타포괄이익누계액	0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
이익잉여금	268.5	302.4	336.8	371.6	414.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	542.9	576.2	610.5	645.3	688.2

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	13,072	13,526	13,721	14,079	14,375
EPS(지배주주)	1,379	1,154	1,066	1,076	1,244
CFPS	3,490	3,391	2,974	2,979	3,164
EBITDAPS	3,334	3,250	2,997	3,036	3,211
BPS	11,353	12,049	12,767	13,495	14,390
DPS	415	350	350	350	350
배당수익률(%)	2.4	2.6	2.5	2.5	2.5
Valuation(Multiple)					
PER	12.5	11.7	12.9	12.8	11.1
PCR	5.0	4.0	4.6	4.6	4.3
PSR	1.3	1.0	1.0	1.0	1.0
PBR	1.5	1.1	1.1	1.0	1.0
EBITDA	159.4	155.4	143.3	145.2	153.6
EV/EBITDA	4.2	3.5	3.5	3.2	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.7	9.9	8.6	8.2	8.9
EBITDA 이익률	25.5	24.0	21.8	21.6	22.3
부채비율	40.5	34.5	23.0	22.4	21.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	47.3	43.1	47.1	44.4	52.9
매출채권회전율(x)	6.2	5.3	5.0	5.3	5.5
재고자산회전율(x)	309.4	232.3	159.4	160.3	159.9

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 10월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

스카이라이프 (053210) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

