

스카이라이프 (053210/매수)

미디어

유료방송 정글의 법칙: 시장 지배력이 강화되면 수익성이 좋아진다!

What's New?: 3분기 유료방송 가입자 시장 1위 등극!

스카이라이프는 3분기에 가입자가 361만 7천명에 도달해, 유료방송 가입자 시장의 1위 사업자가 되었다. 전분기 대비 순증 가입자는 16만명으로, 월 평균 5만명이 넘는 가입자를 모으고 있는 셈이다. 유료방송 시장 내 케이블TV SO들이 권역 제한 규제와 낮은 디지털 전환율로 가입자 순증이 미미한 것에 대비되는 상황이다.

스카이라이프의 3분기 매출액과 영업이익은 전년 동기 대비 각각 18.1%, 41.9% 증가했다. 매출액과 영업이익은 시장 컨센서스에 대체로 부합하는 편이라고 판단된다. 유료방송 시장 경쟁이 강화됨에 따라 마케팅비 수준이 소폭 증가하고 있다. 그러나 플랫폼 매출 비중이 14.8%로 사상 최고 수준을 기록하면서 수익성에 도움을 주고 있다.

Catalysts: 순증 가입자 안정적 증가 + 플랫폼 매출 전망 높아지는 중

스카이라이프의 주가와 실적에는 월간 순증 가입자 추이가 결정 변수로 작용하고 있다. 4분기에 KT의 OTS 위주 판매 정책은 유지되고 있고, 동사의 영업력도 월간 순증 가입자 6만명 수준에 도달한 것으로 파악된다. KBS 관련 공사청 공사가 연말 지상파 디지털 전환 시기에 맞춰 가속화되고 있어, 공동주택의 가입자가 증가할 가능성도 주목된다.

가입자 규모 증가에 따른 시장 지배력 강화로 부가적인 플랫폼 매출의 성장 전망이 높아지고 있다. 플랫폼 매출은 수익성이 높아서 유료방송 기업 실적의 레버리지 효과를 내는 데 결정적인 역할을 한다. 스카이라이프가 올해까지 가입자 모집에 집중했다면, 내년부터는 가입자를 기반으로 홈쇼핑 및 T커머스 등 플랫폼 매출 증가에도 좀더 노력할 전망이다.

Valuation: 투자 의견 '매수' 유지, 목표주가 36,000원으로 상향

2012년 말 가입자는 380.2만명, 2013년 말 가입자는 439.3만명으로 전망한다. 기존의 Valuation 산출 기준으로 삼았던 가입자당 EV 396,000원에 대입했던 가입자를 2012년에서 2013년으로 변경해, 목표주가는 기존 31,000원에서 36,000원으로 상향 조정한다.

스카이라이프는 P/E나 EV/EBITDA 기준으로 살펴볼 때, 유사 사업자 대비 Valuation 수준이 높은 편이다. 스카이라이프는 올해 1위 사업자로 올라서는 등, 시장 지배력이 강화되고 있다. 유료방송 시장 상황을 고려해볼 때, 동사의 가입자 전망이나 플랫폼 매출의 성장성도 가장 좋은 편이다. 올해뿐 아니라 내년에도 성장성과 수익성이 동시에 경쟁사 대비 부각되고 있어 프리미엄 부여는 타당하다고 판단된다.

Earnings & Valuation Metrics

결산기	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	영업이익률 (%)	순이익 (십억원)	EPS (원)	EBITDA (십억원)	FCF (십억원)	ROE (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)
12/10	427	45	10.6	34	858	83	25	34.8	0.0	0.0	1.7
12/11	464	42	9.0	31	670	89	-13	16.4	40.9	5.3	14.5
12/12F	547	69	12.7	50	1,058	113	47	16.0	27.0	4.5	11.6
12/13F	632	121	19.2	88	1,845	166	129	22.8	15.5	3.5	7.2
12/14F	744	195	26.3	145	3,033	232	175	28.8	9.4	2.5	4.4

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속순이익

자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

문지현

02-768-3615

jeehyun.moon@dwsec.com

Trading Data & Share Price

매수	Maintain
목표주가(원, 12M)	36,000
현재주가(12/10/26, 원)	28,500
상승여력(%)	26.3
EPS 성장률(12F, %)	57.8
MKT EPS 성장률(12F, %)	9.3
P/E(12F, x)	27.0
MKT P/E(12F, x)	9.9
KOSPI	1,891.43
시가총액(십억원)	1,358
발행주식수(백만주)	48
60D 일평균 거래량(천주)	220
60D 일평균 거래대금(십억원)	6
배당수익률(12F, %)	0.0
유동주식비율(%)	49.7
52주 최저가(원)	17,350
52주 최고가(원)	32,250
배타(12M, 일간수익률)	0.53
주가변동성(12M daily, %, SD)	2.7
외국인 보유비중(%)	6.9

주요주주

(주)케이티 외 4인(50.28%)

KBS한국방송(6.8%)

국민연금관리공단(5.04%)

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.4	42.5	-6.6
상대주가	0.1	46.2	-6.4

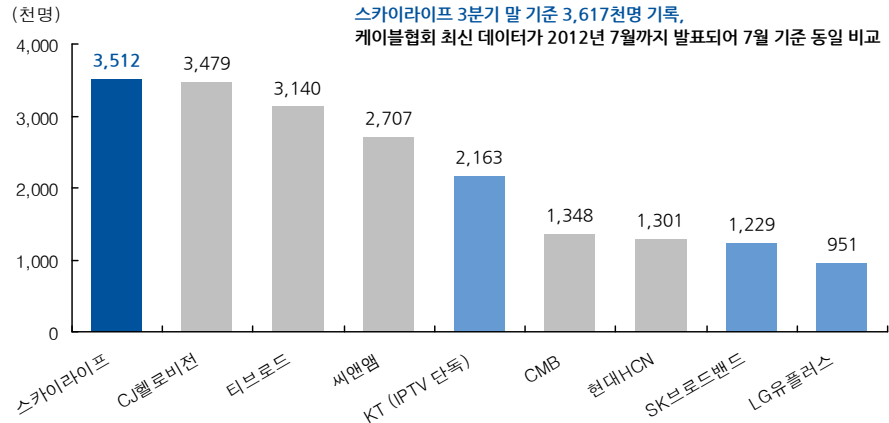
주요사업

국내 유일의 위성방송 사업자

KT 그룹 내 미디어 자회사

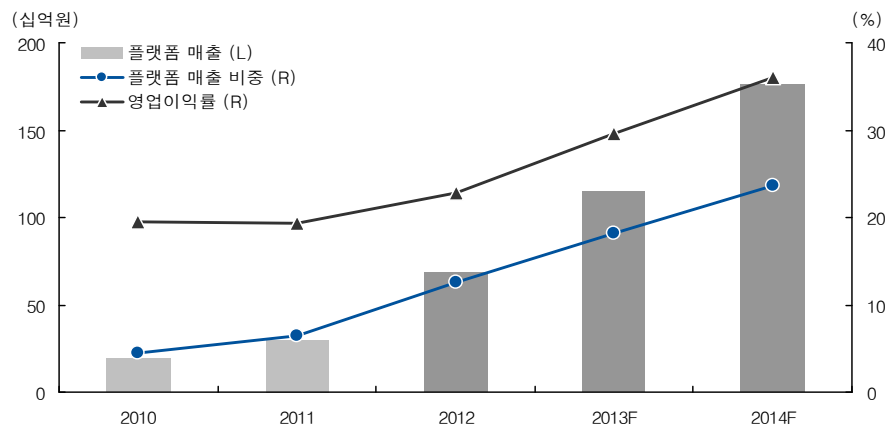


그림 1. 주요 유료방송 기업의 가입자 현황 (2012년 7월)



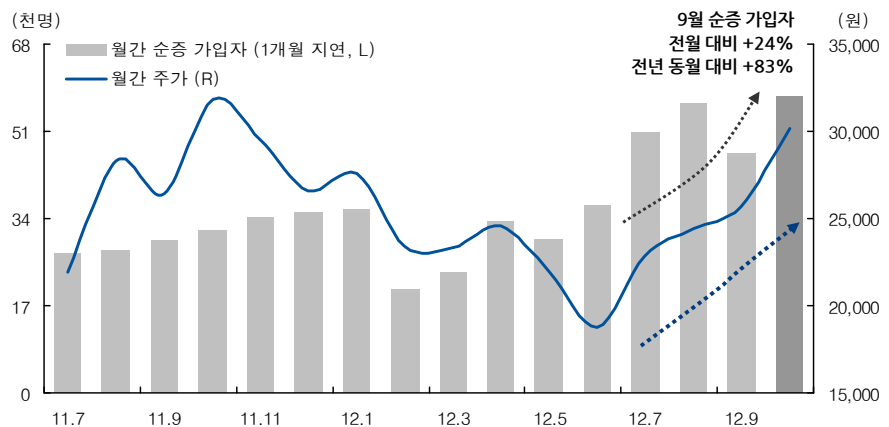
주: 케이블협회 2012년 7월이 최신 데이터로 동일 시점 비교 위해 7월 기준 비교함, 푸른색이 통신사 계열, 그 외 케이블 SO,
KT (IPTV 단독) 데이터는 IPTV 가입자 중 OTS 제외, 스카이라이프와 KT(IPTV 단독)을 합치면 KT 그룹의 미디어 가입자가 됨
자료: KCTA, 각 사, KDB대우증권 리서치센터

그림 2. 스카이라이프 플랫폼 매출 추이 및 전망



자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

그림 3. 스카이라이프 월간 순증 가입자와 주가 추이



자료: 스카이라이프, Thomson Reuters, KDB대우증권 리서치센터

표 1. 스카이라이프 3분기 주요 손익 추정 및 컨센서스

(십억원, %, %p)

	3Q11	2Q12	3Q12P			증감률	
			실적	대우 예상치	컨센서스	YoY	QoQ
매출액	118	132	139	145	139	17.9%	5.4%
영업이익	12	16	17	19	18	42.5%	6.9%
영업이익률	10.2%	12.1%	12.3%	13.1%	13.0%	2.1%p	0.2%p
순이익	9	13	17	15	14	86.7%	29.2%

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

표 2. 스카이라이프 수익 예상 변경

(십억원, 원, %)

	변경 전		변경 후		변경률		변경 근거
	12F	13F	12F	13F	12F	13F	
매출액	552	620	547	632	-0.8	1.9	서비스 매출 소폭 하향 조정, 플랫폼 매출 상향 조정 12년도 3분기 실적 반영, 13년도 수익성 높은 플랫폼 매출 상향에 따른 반영
영업이익	67	99	69	121	3.6	22.6	
순이익	49	71	50	88	2.9	23.8	
EPS	1,020	1,493	1,058	1,845	3.7	23.5	
영업이익률	12.2	15.9	12.7	19.2			
순이익률	8.8	11.5	9.2	13.9			

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: KDB대우증권 리서치센터

표 3. 스카이라이프의 분기 및 연간 실적 추이와 전망

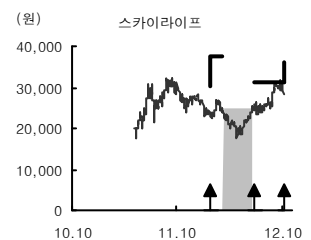
(십억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	1Q12	2Q12	3Q12P	4Q12F	2011	2012F	2013F
영업수익	112	115	118	120	123	132	139	153	464	547	632
서비스	78	80	84	85	86	89	92	97	326	364	388
플랫폼	9	11	12	12	16	19	21	25	44	81	129
비용성	14	15	13	12	12	12	12	15	54	52	63
기타	10	7	7	10	6	9	12	14	34	41	52
EBITDA	21	21	24	23	33	29	31	32	89	125	187
EBITDA마진	18.8	18.1	20.8	19.3	26.4	22.4	22.2	20.7	19.3	22.8	29.5
영업이익	11	10	12	9	20	16	17	17	42	69	121
영업이익률	9.7	8.3	10.2	7.7	15.8	12.3	12.3	10.8	9.0	12.7	19.2
순이익	9	7	9	6	15	13	17	16	31	50	88
순이익률	7.8	5.9	7.9	5.3	12.0	9.6	12.1	10.3	6.7	9.2	13.9
영업수익 비중											
서비스	69.2	69.8	70.9	71.2	69.9	67.6	66.1	63.2	70.3	66.5	61.5
플랫폼	8.1	9.4	10.3	9.8	13.2	14.5	14.8	16.6	9.4	14.9	20.4
비용성	12.3	13.0	11.3	9.7	9.8	9.3	8.8	10.0	11.6	9.5	10.0
기타	9.2	5.9	5.9	8.2	5.1	6.6	8.9	9.1	7.3	7.5	8.2
YoY 성장률											
영업수익	14.4	4.9	12.1	4.8	10.0	14.9	18.1	27.9	8.8	17.9	15.5
서비스	5.9	10.0	9.9	12.6	11.2	11.2	10.2	13.5	9.6	11.5	6.7
플랫폼	26.0	-4.1	37.8	38.0	80.0	76.4	69.8	117.4	22.2	86.3	58.2
비용성	13.9	15.6	5.1	-15.3	-12.3	-18.3	-8.5	32.2	4.4	-3.4	21.8
EBITDA	4.6	-13.2	10.6	38.4	54.4	42.0	25.9	37.2	7.9	39.3	49.7
영업이익	2.0	-34.5	-8.0	33.2	78.8	69.8	41.9	79.2	-7.9	66.2	74.9
순이익	4.6	-55.8	-11.0	흑전	69.8	86.4	79.7	148.1	-8.0	61.2	74.4

주: K-IFRS 개별 기준, 자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 투자외건 분류 및 적용기준 (시장대비 상대이익 기준, 주가(—), 목표주가(=), Not covered(⊘))
 - ▲매수(20% 이상), ■Trading Buy(10% 이상 예상되거나 주가에 영향을 주는 변수의 불확실성이 높은 경우), ●중립(±10 등락), ◆비중축소(10% 이상 하락)
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 중독 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포 할 수 없습니다.



스카이라이프 (053210)

예상 포괄손익계산서 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
매출액	464	547	632	744
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	464	547	632	744
판매비와관리비	423	478	511	549
조정영업이익	42	69	121	195
영업이익	42	69	121	195
비영업손익	-3	-3	-3	0
순금융비용	2	2	2	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	67	119	195
계속사업법인세비용	8	16	31	51
계속사업이익	31	50	88	145
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	31	50	88	145
지배주주	31	50	88	145
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	33	51	88	145
지배주주	33	51	88	145
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	89	113	166	232
FCF	-13	47	129	175
EBITDA마진율 (%)	19.3	20.7	26.2	31.2
영업이익률 (%)	9.0	12.7	19.2	26.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	6.7	9.2	13.9	19.4

예상 현금흐름표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
영업활동으로 인한 현금흐름	93	88	133	179
당기순이익	31	50	88	145
비현금수익비용가감	66	65	78	87
유형자산감가상각비	38	36	36	30
무형자산상각비	10	8	8	7
기타	-9	-3	-1	-1
영업활동으로인한자산및부채의변동	-2	-20	-1	-2
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	17	-24	-19	-25
재고자산 감소(증가)	4	0	0	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-14	20	21	28
법인세납부	-2	-8	-31	-51
투자활동으로 인한 현금흐름	-101	-22	-8	-6
유형자산처분(취득)	-97	-42	0	0
무형자산감소(증가)	-4	-4	-4	-4
장단기금융자산의 감소(증가)	0	29	0	0
기타투자활동	-1	-4	-4	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	-28	-26	-4	-4
장단기금융부채의 증가(감소)	-60	-21	0	0
자본의 증가(감소)	41	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-6	-4	-4
현금의증가	-36	40	121	169
기초현금	77	41	80	201
기말현금	41	80	201	370

자료: 스카이라이프, KDB대우증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)				
(십억원)	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
유동자산	220	259	399	594
현금 및 현금성자산	41	80	201	370
매출채권 및 기타채권	106	125	144	169
재고자산	2	3	3	3
기타유동자산	0	0	0	0
비유동자산	303	319	291	273
관계기업투자등	5	5	5	5
유형자산	200	205	168	139
무형자산	45	41	37	34
자산총계	523	578	690	867
유동부채	224	147	169	199
매입채무 및 기타채무	114	135	155	183
단기금융부채	100	1	1	1
기타유동부채	10	11	13	15
비유동부채	9	90	92	94
장기금융부채	2	81	81	81
기타비유동부채	4	7	8	10
부채총계	233	237	261	293
지배주주지분	290	341	429	574
자본금	119	119	119	119
자본잉여금	158	158	158	158
이익잉여금	10	61	149	293
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	290	341	429	574

예상 주당가치 및 valuation (요약)				
	12/11	12/12F	12/13F	12/14F
P/E (x)	40.9	27.0	15.5	9.4
P/CF (x)	16.2	14.4	10.3	7.5
P/B (x)	5.3	4.5	3.5	2.5
EV/EBITDA (x)	14.5	11.6	7.2	4.4
EPS (원)	670	1,058	1,845	3,033
CFPS (원)	1,693	1,980	2,770	3,799
BPS (원)	5,140	6,291	8,219	11,321
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	8.8	17.9	15.5	17.7
EBITDA증가율 (%)	7.9	26.8	46.0	40.1
영업이익증가율 (%)	-7.9	66.2	74.9	60.9
EPS증가율 (%)	-21.9	57.8	74.4	64.4
매출채권 회전율 (회)	4.5	4.8	4.7	4.8
재고자산 회전율 (회)				
매입채무 회전율 (회)				
ROA (%)	6.0	9.2	13.9	18.6
ROE (%)	16.4	16.0	22.8	28.8
ROIC (%)	14.8	20.8	38.2	72.0
부채비율 (%)	80.2	69.5	60.8	51.0
유동비율 (%)	98.0	176.4	235.7	298.5
순차입금/자기자본 (%)	-3.4	-14.6	-39.7	-59.2
영업이익/금융비용 (x)	4.1	12.9	28.2	45.4