

스카이라이프(053210)

BUY / TP 40,000원

12년 가입자 순증 53만 달성, 연말 379만 확보

Analyst 황성진
02) 3787-2658
hsj@hmcib.com

Jr. Analyst 김영인
02) 3787-2126
youngin.kim@hmcib.com

현재주가 (1/2)	33,250원
상승여력	20.3%
시가총액	15,887억원
발행주식수	47,781천주
자본금/액면가	1,192억원/2,500원
52주 최고가/최저가	34,300원/17,400원
일평균 거래대금 (60일)	95억원
외국인지분율	10.75%
주요주주	KT 외 3 인 50.16%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	7.3 9.0 45.8
상대주가(%)	2.1 7.1 32.9
당사추정 EPS	1,229원
컨센서스 EPS	1,186원
컨센서스 목표주가	38,029원

※ K-IFRS 별도 기준

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, HMC투자증권

- 12월 가입자 순증 5.2만명, 12년 전체 순증은 53만으로 연말 기준 총 379만 가입자 확보
- 범 IPTV 진영의 경쟁력 강화현상 지속, 13년에도 가입자 성장세 이어질 것
- 여전히 CATV SO와 격차가 존재하는 홈쇼핑 송출수수료 또한 상승할 전망

	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)
2010	4,310	373	404	640	1,172	60.4	N/A	N/A	N/A	32.4
2011	4,644	417	313	894	704	-40.0	38.9	5.3	14.5	14.4
2012F	5,394	706	586	1,259	1,229	74.7	27.2	5.2	11.1	18.4
2013F	6,290	1,182	952	1,777	1,997	62.5	16.6	3.9	7.4	24.2
2014F	7,073	1,570	1,287	2,142	2,700	35.2	12.3	3.0	5.6	25.4

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

12월 가입자 순증 5.2만명, 12년 전체 순증은 53만으로 연말 기준 총 379만 확보

스카이라이프의 12월 가입자 순증이 5.2만명을 기록하였다. 지난 9월 5.8만, 10월 6.0만, 11월 6.2만 보다는 다소 못 미치는 수준이지만, 계절적 비수기 및 기후적 영향 등에 따라 현장 영업이 다소 위축되었음을 감안하면 무난한 수준으로 평가할 수 있다. 2012년 전체 가입자 순증은 53만명으로, 연말 기준 총 379만명의 가입자를 확보하는 우수한 실적을 거두었다. 안정적인 가입자 증가세가 이어진 이유는 1) 아날로그 방송 종료에 따른 디지털 전환의 모멘텀과 더불어, 2) OTS 중심의 영업 활성화 기초가 유지되면서 범 IPTV 진영이 강세를 보였고, 3) IF 공사 확대 등을 통해 공동주택 침투율이 높아졌기 때문인 것으로 분석된다. 2012년 말 기준 OTS 가입자는 총 177만명으로 전체 가입자 대비 약 47% 수준을 유지하고 있다.

13년에도 가입자 성장세는 이어질 것

이러한 가입자 증가세는 2013년에도 이어질 것으로 전망된다. 디지털 전환의 모멘텀이 아직 유효한 상황일 뿐만 아니라, 최근 유료방송 시장에서 범 IPTV 진영의 경쟁력이 꾸준히 강화되는 추세에 있기 때문이다. 2013년 회사측의 가입자 가이드는 아직 확정되지 않았으나, 이러한 추세라면 약 50~60만명의 가입자 순증은 무난할 것으로 전망된다.

홈쇼핑 송출수수료의 상승세도 지속될 것

특히 2013년에는 안정적인 가입자 성장세와 더불어 홈쇼핑 송출 수수료의 성장세 역시 가파르게 나타날 것으로 기대된다. 최근 들어 큰 폭의 상승세를 보이고 있지만, 여전히 MSO 대비 낮은 수준에 머무르고 있는 홈쇼핑 송출 수수료의 격차가 어떠한 형태로든 해소될 것으로 전망되기 때문이다. 홈쇼핑 송출 수수료의 증가는 13년 이후 수익성 확대에 있어 견인차 역할을 할 것으로 보인다. 투자 의견 BUY와 목표주가 40,000원을 유지한다.

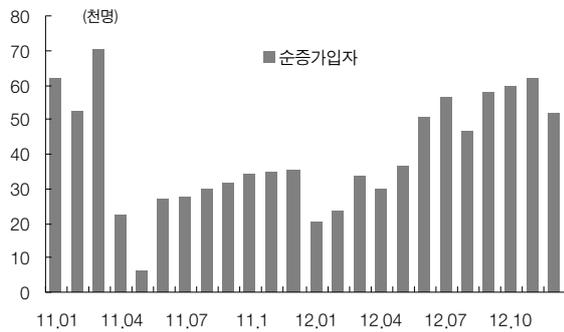
〈표1〉 스카이라이프 가입자 및 분기실적 추이

(단위: 천명, 억원, %)

	1Q11	2Q11	3Q11	4Q11	11	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12(F)	12(F)
가입자	3,011	3,067	3,157	3,262	3,262	3,339	3,456	3,617	3,791	3,791
OTS가입자	848	971	1,090	1,204	1,204	1,305	1,425	1,594	1,774	1,774
영업수익	1,122	1,147	1,178	1,197	4,644	1,234	1,317	1,391	1,453	5,396
수신료	776	801	835	852	3,264	863	890	920	962	3,636
광고매출	18	28	38	38	122	16	24	39	41	120
홈쇼핑 송출 수수료	67	78	80	75	301	144	164	165	169	641
시설설치수익	138	149	133	116	537	121	122	122	124	489
기타	109	70	72	102	353	65	90	126	134	415
기타영업수익	14	20	20	14	67	24	27	20	24	95
영업이익	109	96	120	92	417	195	162	171	178	706
영업이익률	9.7%	8.3%	10.2%	7.7%	9.0%	15.8%	12.3%	12.3%	12.2%	13.1%
세전이익	88	95	123	82	387	196	167	213	185	761
세전이익률	7.8%	8.3%	10.4%	6.8%	8.3%	15.9%	12.7%	15.3%	12.7%	14.1%
순이익	87	68	94	64	313	148	127	168	143	586
순이익률	7.8%	5.9%	7.9%	5.3%	6.7%	12.0%	9.6%	12.1%	9.8%	10.9%

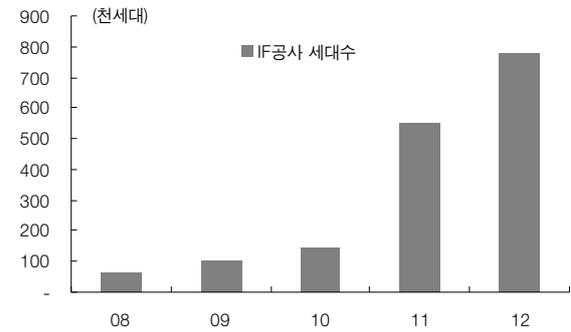
자료: 스카이라이프, HMC투자증권
주: K-IFRS 별도 기준

〈그림1〉 월별 가입자 순증 추이



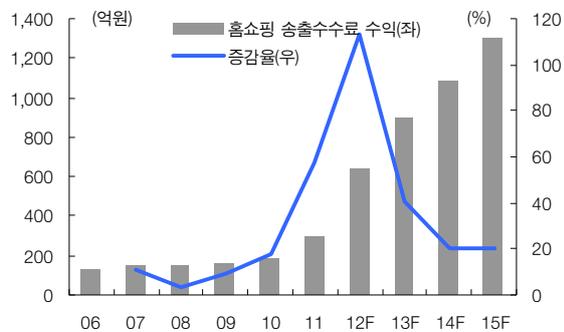
자료: 스카이라이프

〈그림2〉 IF 공사 추이



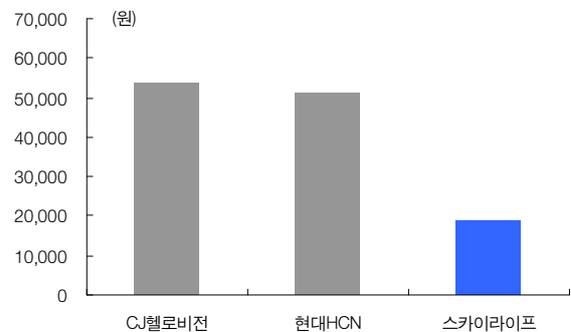
자료: 스카이라이프

〈그림3〉 홈쇼핑 송출수수료 전망



자료: 스카이라이프, HMC투자증권

〈그림4〉 가입자당 홈쇼핑 송출 수수료 (3Q12기준)



자료: KCTA, 각사, 방통위

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2010	2011	2012F	2013F	2014F
매출액	4,310	4,644	5,394	6,290	7,073
증가율 (%)	8.4	7.7	16.1	16.6	12.4
매출원가	2,489	0	0	0	0
매출원가율 (%)	57.7	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	1,821	4,644	5,394	6,290	7,073
매출이익률 (%)	42.3	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	10.1	155.0	16.1	16.6	12.4
판매관리비	1,448	4,226	4,688	5,107	5,503
조정영업이익 (GP-SG&A)	373	417	706	1,182	1,570
조정영업이익률 (%)	8.7	9.0	13.1	18.8	22.2
증가율 (%)	15.8	11.8	69.3	67.4	32.8
기타영업손익	0	0	0	0	0
EBITDA	640	894	1,259	1,777	2,142
EBITDA 이익률 (%)	14.8	19.3	23.3	28.3	30.3
증가율 (%)	20.1	39.7	40.8	41.1	20.5
영업이익	373	417	706	1,182	1,570
영업이익률 (%)	8.7	9.0	13.1	18.8	22.2
증가율 (%)	15.8	11.8	69.3	67.4	32.8
금융손익	-120	-31	54	49	94
기타영업외손익	45	0	0	0	0
증속/관계기업관련손익	20	0	0	0	0
세전계속사업이익	318	387	761	1,232	1,664
세전계속사업이익률 (%)	7.4	8.3	14.1	19.6	23.5
증가율 (%)	28.2	21.7	96.6	61.9	35.1
법인세비용	-85	75	175	280	377
계속사업이익	404	313	586	952	1,287
당기순이익	404	313	586	952	1,287
당기순이익률 (%)	9.4	6.7	10.9	15.1	18.2
증가율 (%)	62.9	-22.5	87.2	62.5	35.2
지배주주지분 순이익	404	313	586	952	1,287
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	14	-23	0	0
총포괄이익	0	326	563	952	1,287

(단위: 억원)

현금흐름표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
영업활동으로인한현금흐름	909	897	1,552	1,565	1,951
당기순이익	404	313	586	952	1,287
유형자산 상각비	238	381	472	522	542
무형자산 상각비	29	96	80	73	30
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	119	-20	346	19	92
기타	119	127	68	-1	0
투자활동으로인한현금흐름	-807	-1,068	-544	-757	-839
투자자산의 감소(증가)	120	-67	-9	-42	-41
유형자산의 감소	0	14	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-907	-981	-840	-656	-698
기타	-20	-34	305	-59	-100
재무활동으로인한현금흐름	22	-193	-207	500	500
차입금의 증가(감소)	20	-5	792	0	0
사채의 증가(감소)	-551	-1,600	0	0	0
자본의 증가	-5,591	1,729	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	6,144	-317	-999	500	500
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	123	-364	801	1,309	1,612
기초현금	646	770	405	1,207	2,516
기말현금	770	405	1,207	2,516	4,128

* 2010은 K-GAAP 기준, 2011~2014F은 K-IFRS 별도 기준

(단위: 억원)

재무상태표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
유동자산	2,861	2,198	2,655	4,099	5,902
현금성자산	770	405	1,207	2,516	4,128
단기투자자산	789	713	464	473	530
매출채권	736	853	846	967	1,083
재고자산	57	21	19	22	24
기타유동자산	509	205	120	122	137
비유동자산	2,459	3,031	3,352	3,505	3,715
유형자산	1,444	1,997	2,353	2,487	2,643
무형자산	194	451	393	362	374
투자자산	220	288	297	339	380
기타비유동자산	601	295	309	317	318
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,320	5,229	6,007	7,604	9,617
유동부채	2,019	2,243	1,657	2,294	3,009
단기차입금	0	0	7	7	7
매입채무	34	0	0	0	0
유동성장기부채	598	1,004	0	500	1,000
기타유동부채	1,387	1,239	1,650	1,787	2,002
비유동부채	1,851	85	884	893	903
사채	1,600	0	0	0	0
장기차입금	20	15	807	807	807
장기금융부채 (리스포함)	0	0	0	0	0
기타비유동부채	231	70	77	86	96
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	3,869	2,328	2,541	3,186	3,912
지배주주지분	1,451	2,901	3,466	4,417	5,704
자본금	989	1,192	1,192	1,192	1,192
자본잉여금	57	1,583	1,583	1,583	1,583
자본조정 등	-2	2	4	4	4
기타포괄이익누계액	3	29	-1	-1	-1
이익잉여금	404	95	688	1,640	2,926
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,451	2,901	3,466	4,417	5,704

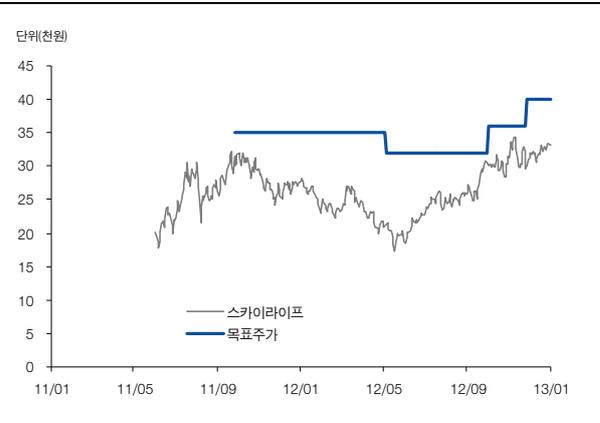
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2010	2011	2012F	2013F	2014F
EPS(당기순이익 기준)	1,172	704	1,229	1,997	2,700
EPS(자본순이익 기준)	1,172	704	1,229	1,997	2,700
BPS(자본총계 기준)	3,177	5,140	6,447	8,507	11,182
BPS(자본지분 기준)	3,177	5,140	6,447	8,507	11,182
DPS	0	0	0	0	0
PER(당기순이익 기준)	N/A	38.9	27.2	16.6	12.3
PER(자본순이익 기준)	N/A	38.9	27.2	16.6	12.3
PBR(자본총계 기준)	N/A	5.3	5.2	3.9	3.0
PBR(자본지분 기준)	N/A	5.3	5.2	3.9	3.0
EV/EBITDA(Reported)	N/A	14.5	11.1	7.4	5.6
배당수익률	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준) 증가율	60.4	-40.0	74.7	62.5	35.2
EPS(자본순이익 기준) 증가율	60.4	-40.0	74.7	62.5	35.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	32.4	14.4	18.4	24.2	25.4
ROE(자본순이익 기준)	32.4	14.4	18.4	24.2	25.4
ROA	8.2	5.9	10.4	14.0	14.9
안정성 (%)					
부채비율	266.7	80.2	73.3	72.1	68.6
순차입금비율	45.5	-3.4	-24.7	-37.9	-49.9
이자보상배율	2.5	4.1	15.7	32.9	29.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	일자	투자 의견	목표주가
11/09/28	BUY	35,000	12/11/28	BUY	40,000
11/12/14	BUY	35,000	12/12/04	BUY	40,000
12/02/06	BUY	35,000	13/01/02	BUY	40,000
12/03/21	BUY	35,000			
12/04/03	BUY	35,000			
12/05/07	BUY	32,000			
12/06/04	BUY	32,000			
12/07/04	BUY	32,000			
12/08/06	BUY	32,000			
12/09/04	BUY	32,000			
12/10/04	BUY	36,000			
12/10/29	BUY	36,000			

▶ 최근 2년간 스카이라이프 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 본 자료를 작성한 애널리스트는 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 추천일 현재 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 황성진, 김영인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: HMC투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
- ▶ HMC투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - HOLD : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

• 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
 • 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
 • 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.