

2013. 06. 04

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

스카이라이프 (053210)

기업 코멘트

투자의견 (유지) **BUY**
목표주가 (유지) **50,000 (원)**

Upside / Downside (%)	33.0
현재가 (06/03, 원)	37,600
Consensus target price (원)	46,000
Difference from consensus (%)	8.7

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	551	634	734	839
영업이익 (십억원)	67	105	166	223
순이익 (십억원)	56	87	135	180
EPS (원)	1,177	1,820	2,825	3,769
증감률 (%)	79.5	54.6	55.2	33.4
PER (X)	28.4	20.7	13.3	10.0
EV/EBITDA (X)	12.4	9.8	6.5	4.6
PBR (X)	5.2	4.5	3.4	2.5
ROE (%)	17.6	22.3	26.9	27.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(7.7)	19.7	20.3	100.5
KOSPI대비 상대수익률	(8.9)	21.6	17.8	92.1



Trading Data

시가총액 (십억원)	1,798
유통주식수 (백만주)	20
Free Float (%)	41.8
52주 최고/최저 (원)	42,550 / 18,450
거래대금 (3M, 십억원)	9
외국인 소유지분율 (%)	14.6
주요주주 지분율 (%)	(주) 케이티 외 6인 50.3

자료: Fnguide, KB투자증권

주가 조정을 매수 기회로

5월 순증가입자 수는 해지율 증가로 인해 3.1만명으로 주춤했다. 그러나 전체 신규가입자 및 OTS 순증가입자 수는 증가세가 지속되고 있다. IPTV 사업자간 가입자 유치 경쟁이 본격화되고 있으나, KT의 인터넷점유율과 가입자 유치비용 분담을 통해 스카이라이프 OTS 점유율 확대는 지속될 전망이다. 5월 이후 주가 부진을 나타내고 있으나 6월 홈쇼핑 송출계약 종료와 DCS/UHD 환경 도래에 따른 영업력 및 ARPU 상승에 따른 장기 성장 요인, 2013년 이후 이익성장에 따른 valuation merit를 감안하여 주가 조정을 매수기회로 삼을 것을 추천한다.

5월 순증가입자 증가 주춤, OTS 가입자 증가 지속

스카이라이프 5월 누적 가입자 수는 전년 동기 대비 16.7% 증가한 397만명을 나타냈다. 이 중 OTS 가입자 수는 199만명으로 전년 동기 대비 45.1% 증가하면서 단품가입자 수를 추월했다. 5월 신규가입자 수는 7.5만명으로 전년 동기 대비 23.2% 증가하였으나 해지율 증가 (4.4만명, +85.6%YoY)로 순증가입자 수는 3.1만명으로 전년 동기 대비 15.7% 감소하였다. OTS 순증가입자 수는 4.0만명으로 전년 동기 대비 12.1% 증가하였으나 단품가입자 수가 전월 대비 9천명 감소함에 따라 전체 순증가입자 증가가 부진한 실적을 나타냈다.

IPTV와의 가입자 유치 경쟁 우위 확보

2013년 3월말 기준 IPTV 시장점유율은 29.2%로 디지털 CATV (23.0%)과의 격차가 확대되고 있는 상황이다. 지난 3월부터 월기준 SKB와 LGU+ IPTV 순증가입자 수가 스카이라이프 OTS를 추월하였다. IPTV사업자간 가입자 확보 경쟁이 본격화됨에 따라 가입자유치비용 증가 우려가 제기될 수 있다. 그러나 OTS의 경우 KT와의 비용 분담 (50%)을 통해 가입자 유치비용 부담이 경감될 수 있으며, KT 인터넷점유율 (44%)을 기반으로 한 결합상품의 가격 경쟁력은 훼손되지 않을 전망이다.

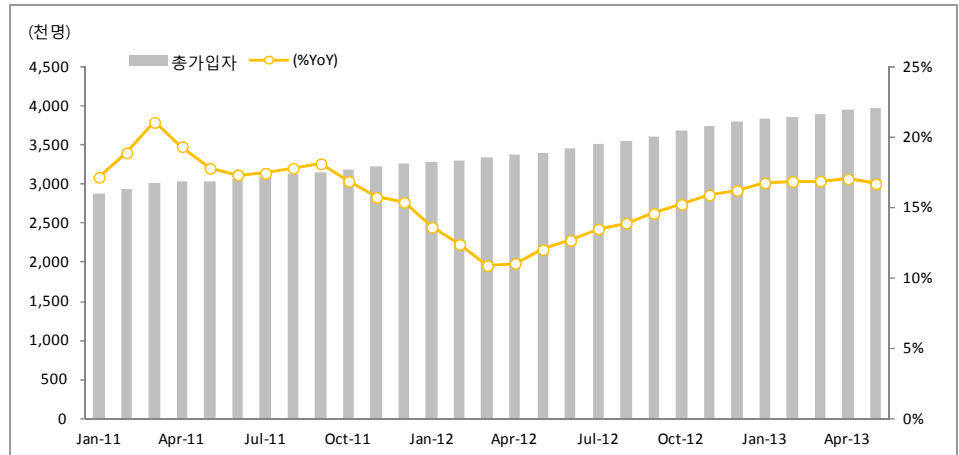
DCS와 UHD를 통해 영업력 증대와 ARPU 상승 기대

국내 유료방송 송출방식 관련 cross over 현상은 스카이라이프의 DCS 허용 가능성을 증가시키는 요인이다. DCS 허용 시 위성방송 음영지역을 중심으로 한 신규가입자 확보를 위한 영업력이 강화될 전망이다. 8,000원으로 수렴하고 있는 평균 ARPU 역시 UHD 방송 송출은 고품질 콘텐츠에 대한 수요 확대로 연결되면서 ARPU 상승을 견인할 수 있다는 점에서 스카이라이프의 장기 성장 요인으로 판단된다.

주가 조정을 매수 기회로

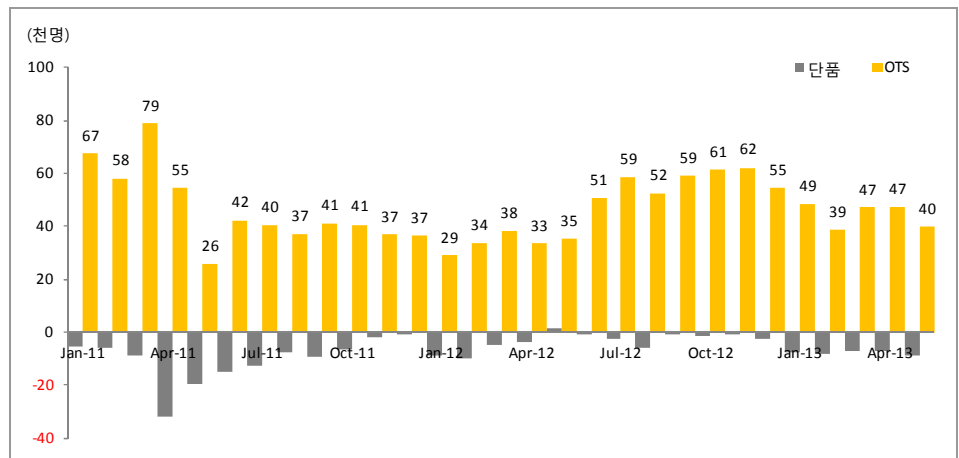
스카이라이프 주가는 지난 4월 한달간 절대수익률 기준 +26.3%, KOSPI 대비 상대수익률 +28.3%를 나타낸 이후 5월 이후 절대수익률 -8.4%, KOSPI 대비 상대수익률 -9.9%로 부진했다. 그러나 6월 홈쇼핑사업자와의 송출계약 완료와 2013년 이후 이익성장에 의한 valuation merit를 감안할 때, 최근의 주가 조정을 매수 기회로 삼을 것을 추천한다. 스카이라이프를 업종 내 최선호주로 추천하며 목표주가 50,000원, 투자의견 BUY를 유지한다.

그림 1. 스카이라이프 월별 누적가입자 수 및 전년 동월 대비 증가율



자료: 스카이라이프, KB투자증권

그림 2. 스카이라이프 월별 누적가입자 수 및 전년 동월 대비 증가율



자료: 스카이라이프, KB투자증권

표 1. 월별 유료방송시장 가입자 현황

(단위: 천명)	2012.03	2012.04	2012.05	2012.06	2012.07	2012.08	2012.09	2012.10	2012.11	2012.12	2013.01	2013.02	2013.03
유료방송가입자	22,215	22,318	22,463	22,613	22,747	22,859	22,999	23,150	23,322	23,452	23,575	23,701	23,872
CATV	14,906	14,872	14,879	14,886	14,893	14,894	14,907	14,914	14,927	14,905	14,877	14,876	14,899
(Analogue)	10,467	10,367	10,288	10,217	10,146	10,060	9,971	9,883	9,807	9,709	9,611	9,543	9,484
(Digital)	4,439	4,505	4,590	4,669	4,746	4,833	4,935	5,031	5,120	5,196	5,266	5,333	5,415
Skylife	3,339	3,369	3,405	3,456	3,512	3,559	3,617	3,677	3,739	3,791	3,832	3,863	3,903
(SKL)	2,034	2,031	2,032	2,032	2,029	2,024	2,023	2,021	2,021	2,018	2,011	2,003	1,996
(OTS)	1,305	1,338	1,374	1,425	1,483	1,536	1,594	1,656	1,718	1,773	1,821	1,860	1,907
IPTV	5,275	5,416	5,553	5,695	5,825	5,942	6,070	6,215	6,374	6,529	6,687	6,823	6,976
KT	3,316	3,405	3,484	3,571	3,646	3,713	3,783	3,864	3,950	4,030	4,105	4,170	4,228
OTV	2,011	2,066	2,110	2,146	2,163	2,178	2,188	2,208	2,232	2,257	2,284	2,310	2,321
OTS	1,305	1,338	1,374	1,425	1,483	1,536	1,594	1,656	1,718	1,773	1,821	1,860	1,907
SKT	1,067	1,105	1,146	1,187	1,229	1,267	1,307	1,349	1,396	1,445	1,489	1,522	1,569
LGU	893	906	923	938	951	962	980	1,002	1,028	1,054	1,093	1,131	1,179
시장점유율													
CATV	67.1%	66.6%	66.2%	65.8%	65.5%	65.2%	64.8%	64.4%	64.0%	63.6%	63.1%	62.8%	62.4%
OTS	5.9%	6.0%	6.1%	6.3%	6.5%	6.7%	6.9%	7.2%	7.4%	7.6%	7.7%	7.8%	8.0%
Skylife(OTS포함)	15.0%	15.1%	15.2%	15.3%	15.4%	15.6%	15.7%	15.9%	16.0%	16.2%	16.3%	16.3%	16.3%
IPTV(OTS포함)	23.7%	24.3%	24.7%	25.2%	25.6%	26.0%	26.4%	26.8%	27.3%	27.8%	28.4%	28.8%	29.2%

자료: KB투자증권

Appendices – Peers Comparison

표 1. 해외 동종 업체 비교

	KT스카이라이프	Dish Network	Direc TV	평균
현재주가 (06/03, 원, 달러)	BUY	38.5	61.2	
시가총액 (십억원, 백만달러)	50,000	17,523	34,178	
절대수익률 (%)				
1M	(7.7)	(1.7)	8.2	(0.4)
3M	19.7	10.7	27.0	19.1
6M	20.3	6.9	23.1	16.8
12M	100.5	41.2	37.7	59.8
초과수익률 (%)				
1M	(8.9)	(4.0)	5.8	(2.4)
3M	21.6	2.5	18.8	14.3
6M	17.8	(9.5)	6.7	5.0
12M	92.1	13.9	10.4	38.8
PER (X)				
2011	41.8	14.8	11.1	22.6
2012C	28.4	19.0	12.0	19.8
2013C	20.7	17.6	10.3	16.2
PBR (X)				
2011	5.3	447.2	n/a	226.2
2012C	5.2	16.2	n/a	10.4
2013C	4.5	7.5	n/a	5.5
매출액성장률 (%)				
2011	6.7	11.1	13.0	10.3
2012C	19.9	3.2	17.7	13.6
2013C	15.1	3.5	7.3	8.6
영업이익성장률 (%)				
2011	8.5	20.5	18.8	15.9
2012C	66.7	(21.6)	10.5	18.5
2013C	55.0	3.6	9.1	22.6
순이익성장률 (%)				
2011	(22.6)	53.9	18.7	16.7
2012C	79.6	(38.3)	5.2	15.5
2013C	54.9	12.4	7.8	25.0
영업이익률 (%)				
2011	8.8	18.6	17.0	14.8
2012C	12.2	14.1	16.0	14.1
2013C	16.5	14.1	16.2	15.6
순이익률 (%)				
2011	6.8	10.8	9.6	9.1
2012C	10.2	6.5	8.6	8.4
2013C	13.7	7.0	8.6	9.8
ROE (%)				
2011	14.4	n/a	n/a	14.4
2012C	17.6	152.7	(48.1)	40.7
2013C	22.3	70.7	(45.9)	15.7

자료: Bloomberg, KB투자증권

주: KT스카이라이프는 KB투자증권 추정치, 해외사는 Bloomberg 컨센서스 수치, 초과수익률 비교지수 - KOSPI, S&P 500

손익계산서						대차대조표					
(십억원)						(십억원)					
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	460	551	634	734	839	자산총계	523	623	714	874	1,080
증감률 (YoY %)	6.7	19.9	15.1	15.7	14.3	유동자산	220	282	349	485	664
매출원가	0	0	0	0	0	현금성자산	112	167	234	353	513
판매 및 일반관리비	419	484	530	568	616	매출채권	106	113	113	130	148
기타	0	0	0	0	(0)	재고자산	2	2	2	2	3
영업이익	40	67	105	166	223	기타	0	0	0	0	0
증감률 (YoY %)	8.5	66.7	55.0	58.7	34.4	비유동자산	303	341	365	388	416
EBITDA	88	122	167	235	297	투자자산	43	55	57	60	62
증감률 (YoY %)	37.7	38.8	36.8	40.5	26.1	유형자산	200	246	272	296	322
이자비용	8	7	10	10	10	무형자산	45	40	36	32	32
이자수익	10	4	3	3	3	부채총계	233	275	280	305	332
지분법손익	(0)	(1)	(3)	(3)	(3)	유동부채	224	189	194	219	246
기타	(0)	2	(5)	(5)	(5)	매입채무	114	163	167	192	218
세전계속사업손익	39	73	109	171	228	유동성이자부채	100	1	1	1	1
증감률 (YoY %)	21.6	87.3	50.8	56.3	33.4	기타	10	26	26	27	27
법인세비용	7	16	22	36	48	비유동부채	8	86	86	86	87
당기순이익	31	56	87	135	180	비유동성이자부채	1	81	81	81	81
증감률 (YoY %)	(22.6)	79.6	54.9	55.2	33.4	기타	7	5	6	6	6
순손익의 귀속						자본총계	290	348	434	568	748
지배주주	0	0	0	0	0	자본금	119	119	119	119	119
비지배주주	0	0	0	0	0	자본잉여금	158	161	161	161	161
이익률 (%)						이익잉여금	10	67	153	288	467
영업이익률	8.8	12.2	16.5	22.6	26.6	자본조정	3	1	1	1	1
EBITDA마진	19.2	22.2	26.4	32.0	35.4	지배주주지분	0	0	0	0	0
세전이익률	8.4	13.2	17.2	23.3	27.2	순차입금	(10)	(85)	(153)	(272)	(432)
순이익률	6.8	10.2	13.7	18.4	21.5	이자지급성부채	102	81	81	81	81

현금흐름표						주요투자지표					
(십억원)											
	2011	2012	2013E	2014E	2015E		2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	90	161	158	216	266	Multiples (X, %, 원)					
당기순이익	31	56	87	135	180	PER	41.8	28.4	20.7	13.3	10.0
자산상각비	48	55	63	69	74	PBR	5.3	5.2	4.5	3.4	2.5
기타비현금성손익	4	18	4	4	4	PSR	2.8	2.9	2.8	2.4	2.1
운전자본증감	(2)	37	5	8	8	EV/ EBITDA	14.7	12.4	9.8	6.5	4.6
매출채권감소 (증가)	16	(10)	(0)	(16)	(18)	배당수익률	n/a	1.7	1.5	1.5	1.5
재고자산감소 (증가)	4	0	(0)	(0)	(0)	EPS	656	1,177	1,820	2,825	3,769
매입채무증가 (감소)	(14)	48	5	24	26	BPS	5,140	6,434	8,337	11,216	14,983
기타	(8)	(2)	0	0	0	SPS	9,647	11,559	13,275	15,361	17,562
투자현금	(107)	(67)	(92)	(98)	(107)	DPS	n/a	560	560	560	560
단기투자자산감소 (증가)	(13)	29	(2)	(2)	(2)	수익성지표 (%)					
장기투자증권감소 (증가)	13	1	(3)	(3)	(3)	ROA	5.9	9.8	13.0	17.0	18.4
설비투자	(98)	(95)	(81)	(85)	(91)	ROE	14.4	17.6	22.3	26.9	27.4
유무형자산감소 (증가)	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)	ROIC	14.5	20.1	30.9	45.8	58.0
재무현금	(19)	(18)	(1)	(1)	(1)	안정성지표 (% , X)					
차입금증가 (감소)	(60)	(21)	0	0	0	부채비율	80.2	79.2	64.6	53.7	44.4
자본증가 (감소)	41	0	(1)	(1)	(1)	순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
배당금지급	0	0	1	1	1	유동비율	98.0	149.0	179.8	221.7	270.2
현금 증감	(36)	76	65	117	158	이자보상배율	22.1	n/a	n/a	n/a	n/a
총현금흐름 (Gross CF)	97	129	153	208	257	활동성지표 (회)					
(-) 운전자본증가 (감소)	2	(57)	(5)	(8)	(8)	총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
(-) 설비투자	98	95	81	85	91	매출채권회전율	4.4	5.0	5.6	6.0	6.0
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(5)	(8)	재고자산회전율	117.0	260.9	300.1	318.2	318.7
Free Cash Flow	(6)	89	73	125	167	자산/자본구조 (%)					
(-) 기타투자	(13)	(1)	3	3	3	투자자본	62.7	54.0	48.9	41.6	35.2
잉여현금	8	89	70	122	163	차입금	26.0	18.9	15.8	12.5	9.8

자료: Fnguide, KB투자증권

주: K-IFRS 별도, EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 06월 04일 현재 당사는 상회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다. 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견



투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권(주)가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권(주)의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전제, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.