

2013. 07. 30

Analyst

최 훈 02) 3777-8075

hchoi@kbsec.co.kr

스카이라이프 (053210)

Earnings Review

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

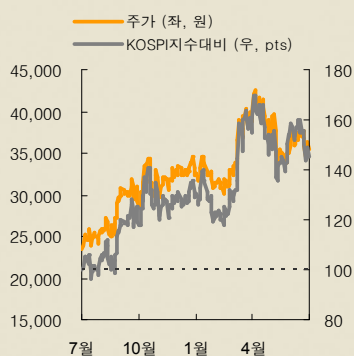
Upside / Downside (%)	49.7
현재가 (07/29, 원)	33,400
Consensus target price (원)	46,000
Difference from consensus (%)	8.7

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	551	619	696	776
영업이익 (십억원)	67	96	134	176
순이익 (십억원)	56	76	108	141
EPS (원)	1,177	1,591	2,251	2,960
증감률 (%)	79.5	35.2	41.5	31.5
PER (X)	28.4	21.0	14.8	11.3
EV/EBITDA (X)	12.4	9.2	6.8	5.0
PBR (X)	5.2	4.3	3.3	2.6
ROE (%)	17.6	20.1	23.3	24.2

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(11.4)	(20.8)	5.7	42.7
KOSPI대비 상대수익률	(13.4)	(18.7)	8.6	38.9



Trading Data

시가총액 (십억원)	1,597
유통주식수 (백만주)	20
Free Float (%)	41.8
52주 최고/최저 (원)	42,550 / 23,800
거래대금 (3M, 십억원)	7
외국인 소유지분율 (%)	17.2
주요주주 지분율 (%)	(주)케이티외 6인 50.3

자료: Fnguide, KB투자증권

2Q13 Review: 제한적 경쟁 리스크 주가 저점 도래

2Q13 실적은 KB투자증권 추정치 수준이나 컨센서스 대비 영업이익 기준 28% 하회하였다. IPTV 사업자간 경쟁 본격화로 순증가입자 증가세가 둔화된 모습을 나타냈다. 그러나 IPTV 사업자간 가격경쟁을 통한 치킨게임이 장기화되기는 어렵다는 판단이다. 또한 현 주가는 2012년 순증가입자 수 하락에 따른 PER 수준에 도달함에 따라 추가적인 주가 조정은 제한적으로 판단된다. 향후 Cloud PVR 서비스 및 DCS를 기반의 영업력 증대, UHD 조기 상용화 등 가입자 확보를 위한 모멘텀은 유효한 바 기존 목표주가 50,000원과 투자의견 BUY를 유지한다.

2Q13 실적 컨센서스 하회

2Q13 매출액은 1,474억원 (+12.9% YoY), 영업이익은 213억원 (+25.7% YoY)을 나타냈다. 2Q13 영업이익은 KB투자증권 추정치와 유사했으나 컨센서스에 대비해서는 27.7% 하회하였다. 특히 2Q13 영업이익이 전분기 대비 32.8% 하락한 원인은 1)홈쇼핑 송출계약 지연, 2)광고수익 감소, 3)전분기 KBS 공시청설비 구축 관련 21억원의 수익 누락에 따른 역기저효과, 4)경쟁심화에 의한 판매수수료 증가에 따른 것이다.

IPTV 사업자간 경쟁 심화, 연간 순증가입자 가이드언스 하회 전망

2013년 1월부터 월별 OTS 가입자 전년 동월비 증가율은 SK브로드밴드 Btv에 추월당하기 시작하였고 2013년 6월 전년 동월비 가입자 증가율은 OTS가 +38.6%, Btv +45.6%를 나타내고 있다. IPTV 사업자간 가격인하경쟁과 2010년 이후 OTS가입자 계약만기고객 이탈로 인해 스카이라이프 전체 순증가입자 수는 2012년 하반기 월평균 5.6만명에서 2013년 상반기 3.6만명으로 감소하였다. 스카이라이프 측은 연간 순증가입자 가이드언스 55만명을 유지하고 있으나, KB투자증권은 49만명으로 소폭 하회할 것으로 전망한다.

유료방송시장 내 치킨게임이 지속되기는 어려울 전망

현재 IPTV 사업자간 경쟁이 심화되고 있으나, 유료방송시장 내 가격경쟁을 통한 치킨게임은 발생되지 않을 전망이다. 과거 아날로그 케이블방송시장에서는 한정된 콘텐츠 기반 하에서 가격이 플랫폼간 차별화 요인으로 작용하였다. 그러나 지금은 디지털 환경 도래에 따른 CAPEX 증가와 콘텐츠 가치 상승으로 인해 더 이상 유료방송시장에서 가격경쟁 양상이 전개되기 어렵다는 판단이다. 따라서 현재 IPTV 가입자 유지 경쟁이 스카이라이프의 손익에 미치는 영향은 일시적이라고 판단되며, Cloud PVR 서비스 및 UHD 방송을 통해 ARPU 상승 여력은 존재한다.

현 주가는 가입자 하락 우려가 valuation에 충분히 반영된 상황

현 주가는 12개월 Forward PER 기준 18.3X로, 순증가입자 증가 둔화에 따른 주가 하락이 나타났던 2012년 2분기의 평균 수준 (18.1배)으로 하락한 상황이다. 2013년 연간 순증가입자 수는 가이드언스 55만명을 하회한 49만명으로 예상되나 누적 가입자 수는 429만명으로 전년 대비 13.1% 증가하면서 시장점유율 역시 전년 대비 1.3%p 상승한 17.5%로 예상된다. 3Q13 홈쇼핑 송출수익 반영에 따른 불확실성 해소와 KT인터넷 기반의 지속적인 가입자 증가 이후 영업레버리지 발생을 감안할 때, 현 주가는 중장기투자를 위한 저점 구간으로 판단된다.

표 1. 2Q13 실적과 컨센서스 및 KB투자증권 추정치 오차

(단위: 십억원)	2Q13				
	실적	컨센서스	오차	KB투자증권	오차
매출액	147.4	155.6	-5.3%	146.1	0.9%
영업이익	21.3	29.4	-27.7%	20.1	5.6%
순이익	14.5	23.1	-37.3%	16.8	-14.0%

자료: KB투자증권, FnGuide

표 2. 스카이라이프 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, 천명)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E	2016E
매출액	148.7	147.4	155.5	167.8	164.1	165.3	177.2	189.5	619.4	696.1	776.4	840.0
(%YoY)	22.1%	12.9%	12.7%	4.3%	10.4%	12.1%	14.0%	12.9%	12.4%	12.4%	11.5%	8.2%
서비스	95.6	96.6	98.9	101.6	104.0	105.7	107.8	110.2	392.9	427.7	461.5	489.2
광고	5.9	5.9	5.8	7.9	6.7	6.7	6.7	9.1	25.4	29.2	32.1	35.4
홈쇼핑	19.4	19.4	26.4	26.7	28.4	28.3	38.1	38.3	92.0	133.1	175.4	207.0
비용성	13.8	13.8	13.3	20.5	14.0	13.6	13.6	20.9	61.4	62.2	63.3	64.5
기타	14.0	11.7	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	47.8	43.9	44.0	44.0
영업비용	117.1	126.2	130.5	149.7	130.7	134.0	139.5	158.4	523.4	562.5	599.9	620.1
(%YoY)	13.0%	11.0%	7.4%	3.1%	11.6%	6.2%	6.9%	5.9%	8.2%	7.5%	6.6%	3.4%
프로그램사용료	36.0	35.9	39.1	47.1	42.1	42.1	42.8	50.8	158.2	177.8	188.6	197.8
위성임차료	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	45.4	45.4	45.4	45.4
판매수수료	27.4	35.1	33.5	35.3	28.7	30.9	34.3	35.4	131.3	129.3	137.8	135.4
감가상각비	13.6	14.2	14.0	14.4	14.8	15.2	15.6	16.0	56.2	61.5	66.5	67.8
기타	28.7	29.5	32.5	41.5	33.7	34.4	35.5	45.0	132.4	148.6	161.6	173.7
영업이익	31.6	21.3	25.0	18.1	33.4	31.3	37.8	31.1	96.0	133.6	176.5	220.0
(%YoY)	74.1%	25.7%	51.3%	14.6%	5.7%	47.2%	50.9%	71.5%	42.4%	39.1%	32.1%	24.7%
(OPM)	21.1%	14.4%	16.0%	10.7%	20.3%	18.8%	21.2%	16.3%	15.4%	19.1%	22.6%	26.1%
세전이익	32.6	21.9	25.8	18.7	34.0	32.0	38.4	31.7	99.1	136.1	179.1	222.6
(%YoY)	66.2%	31.4%	21.4%	25.2%	4.3%	45.9%	48.8%	69.3%	36.6%	37.4%	31.5%	24.3%
순이익	26.4	14.5	20.4	14.8	26.9	25.3	30.4	25.1	76.0	107.6	141.5	175.8
(%YoY)	77.8%	14.3%	21.3%	25.0%	2.0%	74.5%	48.8%	69.3%	35.4%	41.5%	31.5%	24.3%
전체 가입자 수	3,903	4,007	4,142	4,288	4,377	4,479	4,604	4,733	4,288	4,733	5,171	5,507
신규가입자	213	230	258	271	216	232	258	264	972	970	1,007	954
순증가입자	112	104	135	146	89	102	125	129	497	445	438	336
Skylife	1,996	1,974	1,953	1,936	1,911	1,885	1,860	1,835	1,936	1,835	1,718	1,588
신규가입자	65	65	67	70	64	63	64	65	267	256	249	245
OTS	1,907	2,033	2,189	2,352	2,466	2,594	2,745	2,898	2,352	2,898	3,453	3,919
신규가입자	149	159	191	201	153	169	194	199	700	714	758	709

자료: KB투자증권

Appendix- Peers Comparison

표 1. 해외 동종 업체 비교

	KT스카이라이프	Dish Network	Direc TV	평균
현재주가 (07/29, 원, 달러)	33,400	44.4	63.7	
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,597	20,187	35,602	
절대수익률 (%)				
1M	(11.4)	10.4	4.4	1.1
3M	(20.8)	11.0	13.2	1.1
6M	5.7	17.7	18.8	14.1
12M	42.7	52.2	30.4	41.8
초과수익률 (%)				
1M	(13.4)	4.8	(1.3)	(3.3)
3M	(18.7)	3.5	5.7	(3.1)
6M	8.6	3.9	5.0	5.8
12M	38.9	25.0	3.2	22.4
PER (X)				
2012A	28.4	14.8	11.0	18.1
2013C	21.0	22.1	12.7	18.6
2014C	14.8	20.8	10.8	15.5
PBR (X)				
2012A	5.2	447.2	n/a	226.2
2013C	4.3	18.8	n/a	11.6
2014C	3.3	9.3	n/a	6.3
매출액성장률 (%)				
2012A	19.9	1.6	9.2	10.2
2013C	12.1	1.6	7.3	7.0
2014C	12.0	3.5	7.1	7.5
영업이익성장률 (%)				
2012A	66.7	(25.2)	9.9	17.1
2013C	42.4	3.9	(0.1)	15.4
2014C	39.1	3.6	8.9	17.2
순이익성장률 (%)				
2012A	79.6	(58.0)	13.0	11.6
2013C	35.4	46.4	(6.8)	25.0
2014C	41.5	10.7	8.9	20.4
영업이익률 (%)				
2012A	12.2	13.7	17.1	14.3
2013C	15.5	14.0	15.9	15.1
2014C	19.2	14.0	16.2	16.5
순이익률 (%)				
2012A	10.2	4.5	9.9	8.2
2013C	12.3	6.4	8.6	9.1
2014C	15.5	6.9	8.8	10.4
ROE (%)				
2012A	17.6	n/a	n/a	17.6
2013C	20.1	153.5	(41.6)	44.0
2014C	23.3	70.7	(41.5)	17.5

자료: Bloomberg, KB투자증권

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

손익계산서

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	460	551	619	696	776
증감률 (YoY %)	6.7	19.9	12.4	12.4	11.5
매출원가	0	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	419	484	523	563	600
기타	0	0	0	0	0
영업이익	40	67	96	134	176
증감률 (YoY %)	8.5	66.7	42.4	39.1	32.1
EBITDA	88	122	159	204	252
증감률 (YoY %)	37.7	38.8	29.7	28.3	23.5
이자수익	8	7	7	7	7
이자비용	10	4	3	3	3
지분법손익	(0)	(1)	0	0	0
기타	0	4	(1)	(1)	(1)
세전계속사업손익	39	73	99	136	179
증감률 (YoY %)	21.6	87.3	36.6	37.4	31.5
법인세비용	7	16	23	29	38
당기순이익	31	56	76	108	141
증감률 (YoY %)	(22.6)	79.6	35.4	41.5	31.5
순이익의 귀속					
지배주주	0	0	0	0	0
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	8.8	12.2	15.5	19.2	22.7
EBITDA마진	19.2	22.2	25.6	29.3	32.4
세전이익률	8.4	13.2	16.0	19.6	23.1
순이익률	6.8	10.2	12.3	15.5	18.2

현금흐름표

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	90	161	131	186	225
당기순이익	31	56	76	108	141
자산상각비	48	55	63	70	75
기타비현금성손익	4	18	(0)	0	0
운전자본증감	(2)	37	(8)	8	8
매출채권감소 (증가)	16	(10)	(6)	(16)	(15)
재고자산감소 (증가)	4	0	(1)	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	(14)	48	7	24	24
기타	(8)	(2)	(8)	0	0
투자현금	(107)	(67)	(138)	(110)	(117)
단기투자자산감소 (증가)	(13)	29	(60)	(4)	(5)
장기투자증권감소 (증가)	13	1	2	(0)	(0)
설비투자	(98)	(95)	(88)	(98)	(102)
유무형자산감소 (증가)	(3)	(3)	(4)	(6)	(9)
재무현금	(19)	(18)	0	(1)	(1)
차입금증가 (감소)	(60)	(21)	(0)	0	0
자본증가 (감소)	41	0	0	(1)	(1)
배당금지급	0	0	1	1	1
현금 증감	(36)	76	(7)	76	107
총현금흐름 (Gross CF)	97	129	139	178	217
(-) 운전자본증가 (감소)	2	(57)	(17)	(8)	(8)
(-) 설비투자	98	95	88	98	102
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(6)	(9)
Free Cash Flow	(6)	89	63	83	115
(-) 기타투자	(13)	(1)	(2)	0	0
잉여현금	8	89	65	82	114

자료: Fnguide, KB투자증권

대차대조표

[십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	523	623	707	839	1,004
유동자산	220	282	341	437	565
현금성자산	112	167	218	298	410
매출채권	106	113	120	136	151
재고자산	2	2	3	3	4
기타	0	0	0	0	0
비유동자산	303	341	366	402	439
투자자산	43	55	51	53	55
유형자산	200	246	278	314	349
무형자산	45	40	37	34	35
부채총계	233	275	299	324	348
유동부채	224	189	214	238	262
매입채무	114	163	187	211	235
유동성이자부채	100	1	1	1	1
기타	10	26	26	27	27
비유동부채	8	86	86	86	86
비유동이자부채	1	81	80	80	80
기타	7	5	5	6	6
자본총계	290	348	408	515	655
자본금	119	119	120	120	120
자본잉여금	158	161	161	161	161
이익잉여금	10	67	126	233	374
자본조정	3	1	1	1	1
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(10)	(85)	(137)	(217)	(329)
이자지급성부채	102	81	81	81	81

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	41.8	28.4	21.0	14.8	11.3
PBR	5.3	5.2	4.3	3.3	2.6
PSR	2.8	2.9	2.6	2.3	2.1
EV/ EBITDA	14.7	12.4	9.2	6.8	5.0
배당수익률	n/a	1.7	1.7	1.7	1.7
EPS	656	1,177	1,591	2,251	2,960
BPS	5,140	6,434	7,758	10,052	12,995
SPS	9,647	11,559	12,962	14,566	16,246
DPS	n/a	560	560	560	560
수익성지표 (%)					
ROA	5.9	9.8	11.4	13.9	15.4
ROE	14.4	17.6	20.1	23.3	24.2
ROIC	14.5	20.1	28.4	38.6	46.4
안정성지표 (% , X)					
부채비율	80.2	79.2	73.5	63.0	53.2
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	98.0	149.0	159.6	183.7	215.5
이자보상배율	22.1	n/a	n/a	n/a	n/a
활동성지표 (회)					
총자산회전율	0.9	1.0	0.9	0.9	0.8
매출채권회전율	4.4	5.0	5.3	5.4	5.4
재고자산회전율	117.0	260.9	249.9	226.9	225.8
자산/자본구조 (%)					
투자자본	62.7	54.0	49.1	44.9	40.3
차입금	26.0	18.9	16.6	13.6	11.0

주: EPS는 완전회석 EPS

Compliance Notice

2013년 07월 30일 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 투자이력

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고	스카이라이프 주가 및 KB투자증권 목표주가
스카이라이프	2011/09/07	BUY	35,000		
	2011/10/06	BUY	35,000		
	2012/01/03	BUY	35,000		
	2012/01/31	BUY	35,000		
	2012/02/06	BUY	35,000		
	2012/04/03	BUY	35,000		
	2012/04/25	BUY	35,000		
	2012/07/03	BUY	35,000		
	2012/08/06	BUY	35,000		
	2013/01/04	BUY	35,000		
	2013/01/30	BUY	35,000		
	2013/02/26	BUY	50,000		
	2013/03/05	BUY	50,000		
	2013/03/08	BUY	50,000		
	2013/04/04	BUY	50,000		
	2013/06/04	BUY	50,000		
	2013/07/17	BUY	50,000		
	2013/07/30	BUY	50,000		

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 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.