2013. 09. 03

Analyst

최 훈 02) 3777-8075
hchoi@kbsec.co.kr

스카이라이프 (053210)

목표주가 하향

투자의견 (유지)	BUY
목표주가 (하향)	43,000 (원)

Upside / Downside (%)	32.3
현재가 (09/02, 원)	32,500
Consensus target price (원)	42,000
Difference from consensus (%)	2.4

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	551	610	661	716
영업이익 (십억원)	67	97	115	141
순이익 (십억원)	56	77	93	113
EPS (원)	1,177	1,615	1,937	2,375
증감률 (%)	79.5	37.2	19.9	22.6
PER (X)	28.4	20.1	16.8	13.7
EV/EBITDA (X)	12.4	8.8	7.3	5.8
PBR (X)	5.2	4.2	3.3	2.7
ROE (%)	17.6	20.4	20.4	20.4

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.9	(18.2)	3.5	26.5
KOSPI대비 상대수익률	5.8	(14.4)	8.5	25.4

Trading Data

시가총액 (십억원)	1,554
유통주식수 (백만주)	20
Free Float (%)	41.8
52주 최고/최저 (원)	42,550 / 24,900
거래대금 (3M, 십억원)	7
외국인 소유지분율 (%)	18.7
주요주주 지분율 (%)	㈜케이티 외 50.3

자료: Fnguide, KB투자증권

순증 가입자 수 하락세 진정 국면

8월 누적 가입자 수는 407만명으로 5월 이후 순증가입자 감소세가 진정국면에 진입한 상황이다. 과거 대비 장기화되고 있는 홈쇼핑사업자와의 송출계약은 3분기까지 마무리될 전망이다. 연말 누적 가입자 수와 홈쇼핑 송출수익 추정치를 감소시킴에 따라 목표주가를 기존 대비 14% 하향한 43,000원으로 제시한다. 그러나 순증가입자 감소 및 홈쇼핑 송출계약 지연 등 불확실성이 해소되고 있으며 유료방송시장 내 점유율 상승이 지속되고 있다는 점에서 투자의견 BUY를 유지한다.

8월 순증 가입자 하락세 진정 국면

스카이라이프 8월 누적 가입자 수는 407만명으로 전월 대비 3.3만명의 가입자 순증을 나타냈다. 8월 신규가입자 수는 7.4만명으로 5월 이후 월별 7만명 중반 수준이 유지되고 있으며, 해지가입자 수는 4만명으로 5월 이후 안정세를 나타내고 있다. 8월 전체 누적가입자 중 OTS 가입자 수는 211만명으로 51.7% 비중을 차지하고 있다. 8월 OTS 순증가입자 수는 3.9만명으로 5월 이후 하락세가 둔화된 양상을 보이고 있다. 이는 신규가입자 프로모션 및 마케팅 강화를 통한 결과로 판단된다.

홈쇼핑 송출수익 재계약 3Q13 반영 전망

홈쇼핑과의 송출계약은 3Q13까지 마무리될 전망이다. KB투자증권 2013년 연간 홈쇼핑 송출수익 추정치는 연초 920억원에서 843억원으로 -8.4% 하향 조정한다. 과거 대비 유료방송사업자와 홈쇼핑간 송출계약 지연이 장기화됨에 따라 양측간 합의점을 찾을 경우 연초 추정치가 충족될 가능성이 낮다는 판단이다. 그러나 OTS 점유율 확대와 홈쇼핑 송출수익 기여도가 증가함에 따라 스카이라이프의 연간 홈쇼핑 송출수익은 향후 3년간 연평균 23.6% 증가하면서 SO 사업자 연평균 예상 성장률 10%를 상회할 전망이다.

연간 가입자 수 전망치 하향 조정

유료방송시장 내 IPTV사업자간 경쟁 심화와 케이블TV의 디지털전환 가속화(2017년까지 아날로그방송 종료 계획)를 감안하여 2013년 연말 누적 가입자 수를 기존 대비 -2.1% 하향 조정한 420만명으로 제시한다. 이는 2013년 순증 가입자 수 41만명으로 스카이라이프측 가이던스 55만명을 하회할 전망이다. 그러나 5월 이후 월별 순증가입자 감소세가 둔화되고 있으며, 모그룹 KT의 스카이라이프 OTS 중심의 IPTV 영업력이 유지되고 있는 만큼 유료방송시장 내 스카이라이프 점유율은 3Q13 16.6%에서 2014년말 17.9%로 상승세가 지속될 전망이다.

목표주가 14.0% 하향 조정. 투자의견 BUY 유지

2013년 홈쇼핑 송출수익 하향 조정에도 불구하고 연간 가입자 수 추정치 하향 조정에 따른 가입자유치비용 감소로 연간 영업이익 추정치 변경은 미미하다. 반면 유료방송시장 내 경쟁 심화에 따른 영업 레버리지 효과 감소로 2014년 예상 매출액과 영업이익은 각각 -5.0%와 -14.2% 하향 조정한다. 이에 따라 이전 추정치 대비 장기 실적 성장 모멘텀 감소를 감안하여 기존 대비 목표주가를 -14.0% 하향 조정한 43,000원 (DCF valuation WACC 8.8%, g 0%) 적용으로 제시하고 투자의견 BUY를 유지한다. 그러나 순증가입자 감소세 둔화와 홈쇼핑 재계약 관련 불확실성 해소로 주가 하락 리스크 역시 축소될 전망이다.

표 1. 스카이라이프 분기 및 연간 실적 전망

(십억원, 천명)	1Q13	2Q13	3Q13E	4Q13E	1Q14E	2Q14E	3Q14E	4Q14E	2013E	2014E	2015E
매출액	148.7	147.4	151.5	162.3	158.9	159.8	165.7	176.7	609.9	661.1	716.3
(%YoY)	22.1%	12.9%	9.8%	0.9%	6.9%	8.4%	9.4%	8.9%	10.6%	8.4%	8.4%
서비스	95.6	96.6	98.5	100.3	102.1	103.5	105.1	106.8	391.1	417.5	442.8
광고	5.9	5.9	5.8	7.9	6.7	6.7	6.7	9.1	25.4	29.2	32.1
홈쇼핑	19.4	19.4	22.8	22.6	25.1	25.0	29.3	28.9	84.3	108.2	134.1
비용성	13.8	13.8	13.3	20.5	14.0	13.6	13.6	20.9	61.4	62.2	63.3
기타	14.0	11.7	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	47.8	43.9	44.0
영업비용	117.1	126.2	125.3	143.8	128.4	131.4	134.2	152.4	512.4	546.5	575.2
(%YoY)	13.0%	11.0%	3.2%	-0.9%	9.7%	4.2%	7.1%	5.9%	5.9%	6.6%	5.3%
프로그램사용료	36.0	35.9	39.0	46.7	41.6	41.5	42.0	49.8	157.7	174.9	183.3
위성임차료	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	11.3	45.4	45.4	45.4
판매수수료	27.4	35.1	28.8	30.4	27.6	29.6	30.9	31.6	121.6	119.6	124.8
감가상각비	13.6	14.2	13.9	14.3	14.7	15.1	15.4	15.8	56.1	61.0	65.5
기타	28.7	29.5	32.3	41.1	33.3	33.9	34.6	43.8	131.6	145.6	156.2
영업이익	31.6	21.3	26.1	18.5	30.5	28.3	31.5	24.3	97.5	114.6	141.0
(%YoY)	74.1%	25.7%	58.0%	16.8%	-3.5%	33.2%	20.4%	31.6%	44.6%	17.5%	23.1%
(OPM)	21.1%	14.4%	17.1%	11.3%	19.1%	17.6%	18.9%	13.7%	15.9%	17.2%	19.6%
세전이익	32.6	21.9	26.9	19.1	31.1	29.0	32.1	24.9	100.6	117.2	143.6
(%YoY)	66.2%	31.4%	26.6%	27.7%	-4.7%	32.2%	19.3%	30.7%	38.6%	16.5%	22.6%
순이익	26.4	14.5	21.3	15.1	24.6	22.9	25.4	19.7	77.2	92.6	113.5
(%YoY)	77.8%	14.3%	26.5%	27.4%	-6.8%	58.2%	19.3%	30.7%	37.5%	19.9%	22.6%
전체 가입자 수	3,903	4,007	4,098	4,199	4,274	4,361	4,455	4,548	4,199	4,548	4,873
신규가입자	213	230	218	229	207	222	230	233	890	892	906
순증가입자	112	104	92	100	75	87	93	94	408	350	325
Skylife	1,996	1,974	1,953	1,936	1,911	1,885	1,860	1,835	1,936	1,835	1,718
신규가입자	65	65	67	70	64	63	64	65	267	256	249
OTS	1,907	2,033	2,145	2,263	2,363	2,476	2,595	2,714	2,263	2,714	3,155
신규가입자	149	159	151	159	143	158	166	168	619	635	657

자료: FnGuide, KB투자증권

표 2. KB투자증권 추정치 변경 및 컨센서스와의 차이

(십억원, 천명)	수정 후			수정 전			조정			컨센서스			차이		
	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E	3Q13E	2013E	2014E
매출액	151.5	609.9	661.1	155.5	619.4	696.1	-2.6%	-1.5%	-5.0%	158.9	623.8	703.8	-4.7%	-2.2%	-6.1%
홈쇼핑	22.8	84.3	108.2	26.4	92	133.1	-13.6%	-8.4%	-18.7%						
영업이익	26.1	97.5	114.6	25	96	133.6	4.5%	1.5%	-14.2%	28.6	107.8	152.3	-8.7%	-9.6%	-24.8%
순이익	21.3	77.2	92.6	20.4	76	107.6	4.3%	1.6%	-14.0%	22.7	87.1	122	-6.3%	-11.4%	-24.1%
가입자 수	4,098	4,199	4,548	4,142	4,288	4,733	-1.1%	-2.1%	-3.9%						
단품	1,953	1,936	1,835	1,953	1,936	1,835	0.0%	0.0%	0.0%						
OTS	2,145	2,263	2,714	2,189	2,352	2,898	-2.0%	-3.8%	-6.4%						

자료: FnGuide, KB투자증권

Appendix- Peers Comparison

표 1. 해외 동종 업체 비교

	KT스카이라이프	Dish Network	Direc TV	평균
현재주가 (09/02, 원, 달러)	32,500	45.0	58.2	
시가총액 (십억원, 백만달러)	1,554	20,442	31,941	
절대수익률 (%)				
1M	5.9	0.7	(8.1)	(0.5)
3M	(18.2)	16.7	(4.9)	(2.2)
6M	3.5	29.2	20.8	17.8
12M	27.8	44.4	11.7	28.0
초과수익률 (%)				
1M	8.8	3.6	(5.2)	2.4
3M	(18.9)	16.0	(5.6)	(2.8)
6M	(5.4)	20.2	11.8	8.9
12M	9.1	25.7	(7.0)	9.3
PER (X)				
2012A	28.5	14.8	11.0	18.1
2013C	16.5	27.2	12.0	18.6
2014C	13.6	22.7	10.1	15.5
PBR (X)				
2012A	4.6	447.2	n/a	225.9
2013C	3.7	24.7	n/a	14.2
2014C	3.0	11.4	n/a	7.2
매출액성장률 (%)				
2012A	17.0	1.6	9.2	9.3
2013C	14.8	0.7	6.3	7.3
2014C	9.7	3.3	6.3	6.4
영업이익성장률 (%)				
2012A	69.4	(25.2)	9.9	18.0
2013C	67.7	(18.9)	(2.9)	15.3
2014C	18.4	29.0	8.7	18.7
순이익성장률 (%)				
2012A	104.1	(58.0)	13.0	19.7
2013C	70.5	2.0	(9.8)	20.9
2014C	20.7	42.5	6.4	23.2
영업이익률 (%)				
2012A	11.6	13.7	17.1	14.1
2013C	17.0	11.0	15.6	14.5
2014C	18.3	13.8	16.0	16.0
순이익률 (%)				
2012A	9.9	4.5	9.9	8.1
2013C	14.7	4.5	8.4	9.2
2014C	16.2	6.2	8.4	10.3
ROE (%)				
2012A	17.7	n/a	n/a	17.7
2013C	24.6	149.5	(46.4)	42.6
2014C	24.2	63.0	(45.3)	14.0

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	610	661	716
증감률 (YoY %)	6.7	19.9	10.6	8.4	8.4
매출원가	0	0	0	0	0
판매 및 일반관리비	419	484	512	546	575
기타	0	0	0	0	0
영업이익	40	67	97	115	141
증감률 (YoY %)	8.5	66.7	44.6	17.5	23.1
EBITDA	88	122	160	184	215
증감률 (YoY %)	37.7	38.8	30.8	15.0	16.8
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	101	117	144
증감률 (YoY %)	21.6	87.3	38.6	16.5	22.6
법인세비용	7	16	23	25	30
당기순이익	31	56	77	93	113
증감률 (YoY %)	(22.6)	79.6	37.5	19.9	22.6
순손익의 귀속					
지배주주	0	0	0	0	0
비지배주주	0	0	0	0	0
이익률 (%)					
영업이익률	8.8	12.2	16.0	17.3	19.7
EBITDA마진	19.2	22.2	26.2	27.9	30.0
세전이익률	8.4	13.2	16.5	17.7	20.1
순이익률	6.8	10.2	12.7	14.0	15.8

대차대조표 [십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	523	623	702	811	940
유동자산	220	282	343	422	522
현금성자산	112	167	223	293	382
매출채권	106	113	116	127	137
재고자산	2	2	3	3	3
기타	0	0	0	0	0
비유동자산	303	341	360	388	417
투자자산	43	55	51	53	55
유형자산	200	246	271	301	327
무형자산	45	40	37	34	35
부채총계	233	275	293	310	326
유동부채	224	189	207	224	240
매입채무	114	163	180	196	212
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	409	501	614
자본금	119	119	120	120	120
자본잉여금	158	161	161	161	161
이익잉여금	10	67	127	219	332
자본조정	3	1	1	1	1
지배주주지분	0	0	0	0	0
순차입금	(10)	(85)	(142)	(212)	(301)
이자지급성부채	102	81	81	81	81

현금흐름표 [십억원]

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	90	161	130	168	193
당기순이익	31	56	77	93	113
자산상각비	48	55	63	70	74
기타비현금성손익	4	18	(0)	0	0
운전자본증감	(2)	37	(10)	6	6
매출채권감소 (증가)	16	(10)	(2)	(10)	(10)
재고자산감소 (증가)	4	0	(1)	(0)	(0)
매입채무증가 (감소)	(14)	48	1	16	16
기타	(8)	(2)	(8)	0	0
투자현금	(107)	(67)	(131)	(102)	(108)
단기투자자산감소 (증가)	(13)	29	(60)	(4)	(5)
장기투자증권감소 (증가)	13	1	2	(0)	(0)
설비투자	(98)	(95)	(82)	(90)	(92)
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	(2)	65	85
총현금흐름 (Gross CF)	97	129	140	162	188
(-) 운전자본증가 (감소)	2	(57)	(15)	(6)	(6)
(-) 설비투자	98	95	82	90	92
(+) 자산매각	(3)	(3)	(4)	(6)	(9)
Free Cash Flow	(6)	89	69	72	92
(-) 기타투자	(13)	(1)	(2)	0	0
잉여현금	8	89	71	72	92

자료: Fnguide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %, 원)					
PER	41.8	28.4	20.1	16.8	13.7
PBR	5.3	5.2	4.2	3.3	2.7
PSR	2.8	2.9	2.5	2.3	2.2
EV/ EBITDA	14.7	12.4	8.8	7.3	5.8
배당수익률	n/a	1.7	1.7	1.7	1.7
EPS	656	1,177	1,615	1,937	2,375
BPS	5,140	6,434	7,782	9,762	12,119
SPS	9,647	11,559	12,764	13,833	14,988
DPS	n/a	560	560	560	560
수익성지표 (%)					
ROA	5.9	9.8	11.7	12.2	13.0
ROE	14.4	17.6	20.4	20.4	20.4
ROIC	14.5	20.1	29.1	34.0	38.6
안정성지표 (%, X)					
부채비율	80.2	79.2	71.8	61.9	53.1
순차입비율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	98.0	149.0	165.1	188.9	218.1
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	250.8	227.2	227.1
자산/자본구조 (%)					
투하자본	62.7	54.0	48.2	44.5	40.7
차입금	26.0	18.9	16.6	13.9	11.7

주: EPS는 완전희석 EPS

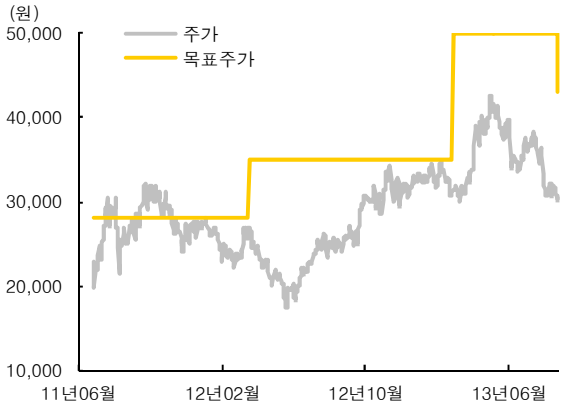
Compliance Notice

2013년 09월 03일 현재 당사는 상기회사와 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

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
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	
	2013/09/03	BUY	43,000	

스카이라이프 주가 및 KB투자증권 목표주가



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㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.