

Issue & Pitch

유료방송 (Neutral)

2Q15 Preview

Jun. 2015
26

Analyst 김영인
02) 2184-2344
yi.kim@ktb.co.kr

Companies on our radar

종목명	투자의견	목표가	Top pick
CJ헬로비전	HOLD	1.4만원	
스카이라이프	HOLD	2.1만원	

► Issue

유료방송 2Q15 Preview

► Pitch

- 유료방송 플랫폼간 경쟁 심화에 따른 가입자 성장세 둔화 및 ARPU 하락세 지속 중. 업종 투자의견 Neutral 유지
- 방통위는 6월 말 결합상품 제도개선안을 발표할 예정. 이에 따라 향후 요금 경쟁 완화 및 방송 ARPU 하락폭 둔화가 기대되나 CATV SO 및 위성방송 업체들의 가입자 성장 모멘텀을 기대하기는 어렵다는 판단
- CJ헬로비전 및 스카이라이프에 대한 투자의견 Hold 유지

► Rationale

- 4월 가입자 순증: IPTV +13.5만, CATV -1.9만, 스카이라이프 +0.7만
- 5월 가입자 순증: IPTV +14.2만, CATV 미집계, 스카이라이프 +1.1만
- 방통위 TF는 결합상품 요금할인 기준을 현행대로 30%로 유지하는 안과 상품별 동등할인 방식을 도입하는 안을 검토 중
- CJ헬로비전: MVNO 가입자 순증세 둔화에 따른 제반 비용 감소로 실적 개선 예상. CATV 가입자 순감 및 방송 ARPU 하락으로 방송 매출 성장세 둔화가 지속될 전망
- 스카이라이프: KT진영의 가입자 모집 방침 변화는 아직까지 확인할 수 없는 상황이나 위성 전용 가입자 모집으로 순증세는 회복 중. 비용성 매출 감소에 따른 고정비 효과로 올해 1회성 이익(소송 배상금 환입) 제외시 연간 영업이익은 YoY 13%의 역성장이 예상

(단위: 십억원)	회사명	CJ헬로비전	스카이라이프
	코드	(037560)	(053210)
	회계기준	(K-IFRS 연결)	(K-IFRS 별도)
	투자의견	HOLD	HOLD
		유지	유지
	목표주가(원)	14,000	21,000
		상향	상향
	상승여력	4.5%	1.4%
변경 후 (2Q15)	매출액	300.0	148.8
	영업이익	31.3	19.3
	순이익	18.2	16.1
컨센서스	매출액	306.2	162.1
	영업이익	29.3	17.5
	순이익	17.4	12.6
전년동기 대비 (yoy, %)	매출액	(5.5)	(3.9)
	영업이익	12.9	11.4
	순이익	14.4	11.1
전분기 대비 (qoq, %)	매출액	2.5	0.9
	영업이익	16.3	(36.6)
	순이익	35.6	(25.6)

Source: FnGuide, KTB투자증권

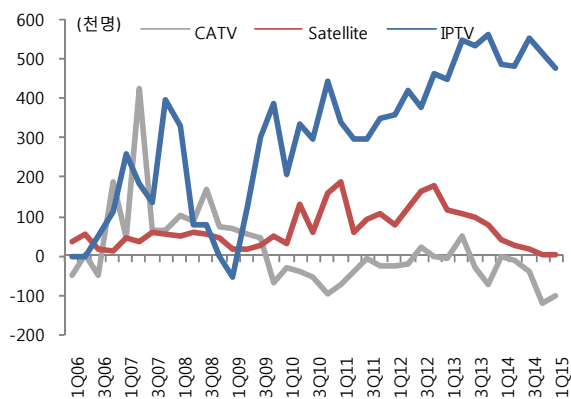


Fig. 01: 유료방송 가입자 현황(2015년 4월 기준)

(단위: 명)						
구분	업체명	디지털 가입자	아날로그 가입자	전체 가입자	디지털 전환률	유료방송 M/S
CATV	CJ헬로비전	2,504,749	1,661,357	4,166,106	60%	29%
	티브로드	1,617,232	1,668,516	3,285,748	49%	23%
	씨앤엠	1,603,508	773,003	2,376,511	67%	16%
	CMB	177,990	1,310,319	1,488,309	12%	10%
	현대HCN	716,088	633,918	1,350,006	53%	9%
	개별SO	684,197	1,224,927	1,909,124	36%	13%
	SO 소계	7,303,764	7,272,040	14,575,804	50%	100%
위성방송	스카이라이프	4,269,052		4,269,052	100%	100%
	(OTS)	2,315,622		2,315,622	100%	54%
	위성방송 소계	4,269,052		4,269,052	100%	100%
IPTV	KT	6,093,873		5,987,543	102%	55%
	(OTS)	2,315,622		2,327,308	99%	21%
	SK브로드밴드	3,084,149		2,969,760	104%	27%
	LG유플러스	2,068,240		2,005,901	103%	18%
	IPTV 소계	11,246,262		10,963,204	103%	100%
총계		20,503,456	7,272,040	27,480,752	75%	-

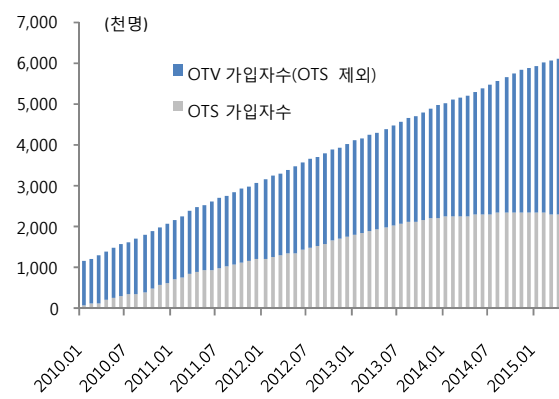
Source: 각사, KCTA, KTB투자증권

Fig. 02: MNO간 번호이동자 수



Source: 각사, KCTA, KTB투자증권

Fig. 03: 1분기 공시지원금 평균 지급률 하락



Source: 착한텔레콤, 언론보도 재인용, KTB투자증권



CJ헬로비전 (037560)

2Q15 Preview: 수익성 개선을 뛰어 넘는 방송 부문 턴어라운드가 관건

Investment Point

- 2Q15 매출액 3,000억원(YoY -5.5%, QoQ +2.5%), 영업이익 313억원(YoY +12.9%, QoQ +16.3%), 순이익 182억원(YoY +14.4%, QoQ +35.6%) 전망
- 단통법의 영향으로 1Q15 실적으로부터 확인한 적 있는 MVNO 가입자 순증세 둔화가 지속됨에 따라, 단말매출 감소에도 불구하고 지급수수료, 마케팅비, 상품구입비 등 관련 비용 감소로 손익개선이 지속될 것으로 예상
- 2분기 말 방송 가입자수는 디지털 전환에 따른 아날로그 가입자 이탈로 전분기 대비 약 1만명 순감한 411만명 예상
- 유·무선 결합 상품 가입자 증가로 방송 ARPU 하락은 지속될 것으로 예상되나 디지털 가입자 비중 증가, VOD 등 부가 매출 증가로 그 하락폭은 둔화될 것으로 전망
- 주가 상승을 위해서는 방송 부문 가입자 순감세 및 ARPU 하락세 극복이 필요
- '16년 연간 순이익 추정치 상향으로 목표주가 14,000원으로 상향하나 투자 의견 Hold 유지(12M FWD EPS에 '13년 PER 18.5배 적용)

HOLD

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD		유지
목표주가	14,000	13,000	상향
Earnings			유지
Valuation Call			Neutral
단기 이익 모멘텀			Neutral
장기 성장성			

Fig. 04: CJ헬로비전의 2Q15 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2015.06(E)	2015.06(E) 차이(%)	2014.06A 차이(%)	2015.03A 차이(%)	2015.06(E) 차이(%)
매출액	300.0	304.0 (1.3)	317.5 (5.5)	292.8 2.5	306.2 (2.0)
영업이익	31.3	35.0 (10.6)	27.7 12.9	26.9 16.3	29.3 6.9
순이익	18.2	19.9 (8.5)	15.9 14.4	13.4 35.6	17.4 4.8
이익률(%)					
영업이익	10.4	11.5	8.7	9.2	9.6
순이익	6.1	6.5	5.0	4.6	5.7
이익률 차이(%P)					
영업이익		(1.1)	1.7	1.2	0.9
순이익		(0.5)	1.1	1.5	0.4

Note: K-IFRS 연결

Source: CJ헬로비전, KTB투자증권

Fig. 05: CJ헬로비전의 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03
매출액	304.0	302.5	304.0	299.1	300.0	301.5	302.7	297.5	(1.3)	(0.3)	(0.4)	(0.5)
영업이익	35.0	32.8	23.7	28.7	31.3	32.6	24.1	27.9	(10.6)	(0.8)	1.8	(2.6)
영업이익률(%)	11.5	10.8	7.8	9.6	10.4	10.8	8.0	9.4	(1.1)	(0.0)	0.2	(0.2)
EBITDA	109.1	107.4	98.7	104.1	104.3	106.1	98.3	102.5	(4.4)	(1.1)	(0.5)	(1.5)
EBITDA이익률(%)	35.9	35.5	32.5	34.8	34.8	35.2	32.5	34.5	(1.1)	(0.3)	(0.0)	(0.3)
순이익	19.9	16.6	10.5	14.9	18.2	17.4	11.6	14.9	(8.5)	4.8	10.2	0.1

Note: K-IFRS 연결

Source: CJ헬로비전, KTB투자증권

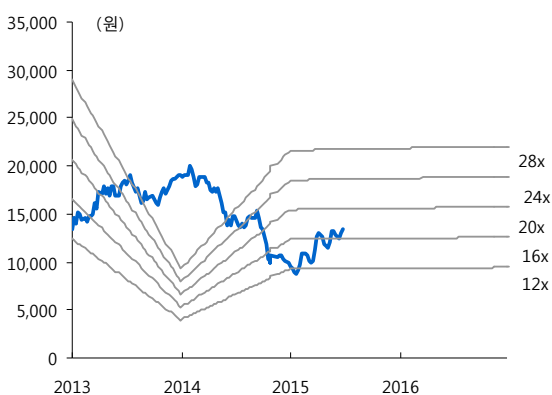


Fig. 06: CJ헬로비전 분기 실적

(단위: 백만원)	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	306,901	317,454	326,097	319,924	292,790	300,029	301,455	302,721	1,270,376	1,196,995	1,204,781
케이블TV	105,728	103,883	105,917	107,667	102,346	101,578	101,225	100,976	423,195	406,125	402,780
Analog	25,316	22,557	21,834	19,815	18,572	17,742	17,056	16,476	89,522	69,847	61,550
Digital	80,412	81,326	84,083	87,852	83,774	83,836	84,169	84,499	333,673	336,278	341,230
초고속	35,090	35,004	35,501	34,845	34,038	33,295	32,649	32,081	140,440	132,064	123,711
인터넷전화	14,775	14,514	14,258	14,839	14,499	14,139	13,776	13,410	58,386	55,824	49,929
홈쇼핑	54,556	54,704	56,025	55,810	55,810	56,932	58,054	56,932	221,095	227,728	231,144
지역광고	7,459	10,725	10,206	12,702	7,915	11,047	10,512	13,083	41,092	42,557	43,834
MVNO	71,138	66,038	82,048	67,760	61,698	62,936	64,126	65,271	286,984	254,031	271,643
서비스	32,171	39,844	43,640	48,157	48,388	49,759	51,081	52,356	163,812	201,584	221,263
단말기	38,967	26,194	38,408	19,603	13,310	13,177	13,045	12,915	123,172	52,447	50,380
nScreen(TVing)	4,134	4,735	4,714	4,869	4,347	4,390	4,434	4,479	18,452	17,651	18,367
기타	14,021	27,851	17,428	21,432	12,137	15,712	16,677	16,490	80,732	61,016	63,373
비용	279,724	289,772	300,913	297,842	265,913	268,766	268,902	278,573	1,168,251	1,082,155	1,087,099
프로그램사용료	30,956	31,189	30,993	39,420	32,832	32,499	32,386	32,306	132,558	130,024	128,867
전송망경비	33,451	36,405	36,018	38,261	37,882	35,267	35,265	36,052	144,135	144,466	143,550
지급수수료	45,205	67,934	63,887	50,624	49,182	49,035	48,996	48,987	227,650	196,200	196,205
급여	23,851	21,897	22,759	18,406	21,219	21,601	21,601	21,601	86,913	86,021	88,130
마케팅비	9,059	7,290	4,246	5,078	4,925	4,876	4,827	4,779	25,673	19,406	18,642
감가상각비	68,130	69,239	73,571	74,345	69,565	73,046	73,593	74,112	285,285	290,316	300,867
상품구입비	34,733	20,009	29,122	21,834	14,717	16,177	16,045	15,915	105,698	62,854	62,380
기타	34,339	35,809	40,317	49,874	35,591	36,266	36,190	44,821	160,339	152,867	148,459
영업이익	27,177	27,682	25,184	22,082	26,877	31,263	32,553	24,148	102,125	114,840	117,682
영업이익률	8.9%	8.7%	7.7%	6.9%	9.2%	10.4%	10.8%	8.0%	8.0%	9.6%	9.8%
세전이익	19,627	19,490	15,939	-19,438	18,673	24,251	23,206	15,499	35,616	81,628	82,179
세전이익률	6.4%	6.1%	4.9%	-6.1%	6.4%	8.1%	7.7%	5.1%	2.8%	6.8%	6.8%
당기순이익	15,341	15,894	11,584	-17,163	13,415	18,188	17,404	11,624	25,655	60,631	61,634
순이익률	5.0%	5.0%	3.6%	-5.4%	4.6%	6.1%	5.8%	3.8%	2.0%	5.1%	5.1%
가입자수(천명)											
케이블TV	3,969	4,011	4,169	4,146	4,117	4,107	4,097	4,088	4,146	4,088	4,049
Analog	1,819	1,719	1,703	1,641	1,619	1,599	1,579	1,560	1,641	1,560	1,483
Digital	2,150	2,292	2,466	2,504	2,498	2,508	2,518	2,528	2,504	2,528	2,566
초고속	875	893	928	915	902	891	883	876	915	876	860
인터넷전화	740	751	762	747	729	712	694	676	747	676	602
MVNO	657	731	789	832	857	880	903	925	832	925	1,004

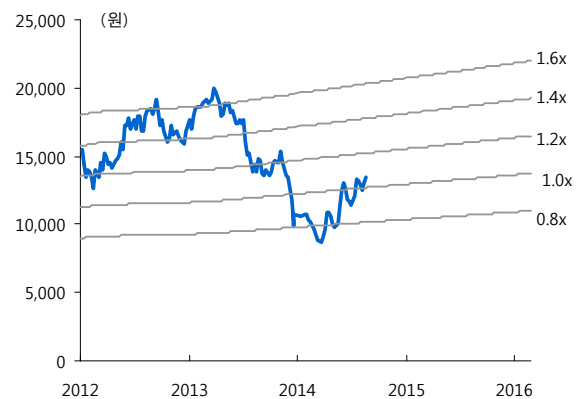
Source: CJ헬로비전, KTB투자증권

Fig. 07: CJ헬로비전 PER Band



Source: DataGuide, KTB투자증권

Fig. 08: CJ헬로비전 PBR Band



Source: DataGuide, KTB투자증권



재무제표 (CJ헬로비전 연결)

대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	399.7	413.5	542.9	646.4	732.4
현금성자산	75.2	104.2	233.0	334.8	418.7
매출채권	284.4	270.9	272.0	273.3	275.1
재고자산	23.4	19.3	18.7	18.8	19.0
비유동자산	1,680.8	1,757.0	1,745.5	1,775.9	1,783.3
투자자산	149.7	126.3	127.0	132.2	137.6
유형자산	777.9	782.0	793.0	832.1	844.0
무형자산	753.2	848.7	825.4	811.6	801.7
자산총계	2,080.5	2,170.5	2,288.4	2,422.3	2,515.6
유동부채	419.4	510.3	582.6	570.9	549.9
매입채무	177.3	163.5	166.8	167.6	168.7
유동성이자부채	183.5	274.1	342.4	329.2	306.4
비유동부채	776.6	756.5	747.6	839.0	899.3
비유동이자부채	750.4	731.6	721.4	811.7	870.9
부채총계	1,196.0	1,266.9	1,330.2	1,409.9	1,449.2
자본금	193.6	193.6	193.6	193.6	193.6
자본잉여금	192.9	192.9	192.9	192.9	192.9
이익잉여금	498.2	517.7	572.6	626.9	680.9
자본조정	(0.7)	(1.7)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	884.5	903.6	958.2	1,012.5	1,066.5
투하자본	1,737.8	1,800.1	1,784.4	1,813.7	1,820.0
순차입금	858.7	901.5	830.8	806.0	758.5
ROA	4.2	1.2	2.7	2.6	2.5
ROE	9.6	2.9	6.5	6.3	6.0
ROIC	6.1	4.2	4.8	4.9	5.0

현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	169.7	368.7	370.8	365.9	369.5
당기순이익	77.0	25.7	60.6	61.6	62.1
자산상각비	225.9	285.3	290.3	300.9	304.2
운전자본증감	(153.4)	(0.4)	8.5	(0.1)	(0.3)
매출채권감소(증가)	(153.5)	21.2	0.1	(1.3)	(1.8)
재고자산감소(증가)	2.2	2.8	0.8	(0.1)	(0.1)
매입채무증감(감소)	(2.5)	(18.1)	7.0	0.8	1.1
투자현금	(576.4)	(381.5)	(296.0)	(333.9)	(314.1)
단기투자자산감소	19.8	7.5	4.3	(0.2)	(0.2)
장기투자증권감소	0.0	0.4	(1.9)	(2.6)	(2.6)
설비투자	(231.4)	(226.6)	(208.5)	(224.3)	(201.9)
유무형자산감소	(122.8)	(122.9)	(86.6)	(101.9)	(104.2)
재무현금	428.8	48.8	57.6	69.7	28.3
차입금증가	428.9	54.9	57.6	77.0	36.4
자본증가	0.0	(5.8)	0.0	(7.4)	(8.1)
배당금지급	0.0	5.8	0.0	7.4	8.1
현금 증감	22.1	36.1	132.3	101.7	83.7
총현금흐름(Gross CF)	352.2	409.6	370.1	366.0	369.8
(-) 운전자본증감(감소)	87.0	(15.6)	(3.3)	0.1	0.3
(-) 설비투자	231.4	226.6	208.5	224.3	201.9
(+) 자산매각	(122.8)	(122.9)	(86.6)	(101.9)	(104.2)
Free Cash Flow	(89.1)	75.8	78.2	39.7	63.4
(-) 기타투자	(0.0)	(0.4)	1.9	2.6	2.6
잉여현금	(89.1)	76.1	76.3	37.1	60.8

손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	1,160.2	1,270.4	1,197.0	1,204.8	1,212.6
증가율 (Y-Y,%)	30.2	9.5	(5.8)	0.7	0.6
영업이익	115.8	102.1	114.8	117.7	120.2
증가율 (Y-Y,%)	(22.5)	(11.8)	12.5	2.5	2.1
EBITDA	341.7	387.4	405.2	418.5	424.3
영업외손익	(18.3)	(66.5)	(33.2)	(35.5)	(37.4)
순이자수익	(16.1)	(25.4)	(24.1)	(26.8)	(28.6)
외화관련손익	0.0	(0.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.5	(0.6)	(2.4)	(2.4)	(2.4)
세전계속사업손익	97.4	35.6	81.6	82.2	82.8
당기순이익	77.0	25.7	60.6	61.6	62.1
지배기업당기순이익	77.0	25.7	59.8	60.5	60.9
증가율 (Y-Y,%)	(26.3)	(66.7)	136.3	1.7	0.8
NOPLAT	88.5	73.6	85.3	88.3	90.1
(+) Dep	225.9	285.3	290.3	300.9	304.2
(-) 운전자본투자	87.0	(15.6)	(3.3)	0.1	0.3
(-) Capex	231.4	226.6	208.5	224.3	201.9
OpFCF	(4.0)	147.9	170.3	164.8	192.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	35.7	23.1	10.3	1.3	(1.5)
영업이익증가율(3Yr)	7.5	(12.4)	(8.4)	0.5	5.6
EBITDA증가율(3Yr)	24.4	9.5	8.0	7.0	3.1
순이익증가율(3Yr)	10.2	(34.3)	(16.6)	(7.1)	34.3
영업이익률(%)	10.0	8.0	9.6	9.8	9.9
EBITDA마진(%)	29.4	30.5	33.8	34.7	35.0
순이익률(%)	6.6	2.0	5.1	5.1	5.1

주요투자지표

(단위:원,배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Per share Data					
EPS	1,035	332	772	781	787
BPS	11,415	11,653	12,359	13,060	13,757
DPS	75	75	95	105	115
Multiples(x, %)					
PER	18.6	29.3	17.3	17.2	17.0
PBR	1.7	0.8	1.1	1.0	1.0
EV/ EBITDA	6.9	4.3	4.6	4.4	4.2
배당수익률	0.4	0.8	0.7	0.8	0.9
PCR	4.1	1.8	2.8	2.8	2.8
PSR	1.2	0.6	0.9	0.9	0.9
재무건전성 (%)					
부채비율	135.2	140.2	138.8	139.3	135.9
Net debt/Equity	97.1	99.8	86.7	79.6	71.1
Net debt/EBITDA	251.3	232.7	205.1	192.6	178.8
유동비율	95.3	81.0	93.2	113.2	133.2
이자보상배율	7.2	4.0	4.8	4.4	4.2
이자비용/매출액	2.3	2.7	2.8	3.0	3.2
자산구조					
투하자본(%)	88.5	88.6	83.2	79.5	76.6
현금+투자자산(%)	11.5	11.4	16.8	20.5	23.4
자본구조					
차입금(%)	51.4	52.7	52.6	53.0	52.5
자기자본(%)	48.6	47.3	47.4	47.0	47.5

Source: KTB투자증권



스카이라이프 (053210)

2Q15 Preview: 가입자 순증세 회복은 긍정적

Investment Point

- 2Q15 매출액 1,488억원(YoY -3.9%, QoQ +0.9%), 영업이익 184억원(YoY +6.3%, QoQ -39.5%), 순이익 154억원(YoY +6.3%, QoQ -28.9%) 전망
- KT 영업 채널 통한 OTS 가입자 순감세(4월 -5.5천명, 5월 -6.0천명)는 지속되고 있으나 자체 영업 채널을 통한 위성 전용 상품 가입자 순증세(2분기 말 가입자 2.7만명 순증 예상)는 회복 중. 다만, 설치 수수료 증가에 따른 마케팅비 증가가 예상
- 비용성 매출 감소에 따른 고정비 효과로 올해 1회성 이익(소송 배상금 환입) 제외시 연간 영업이익은 YoY 13%의 역성장이 예상되며 16년 영업이익 성장폭도 미미할 전망
- 3개 UHD 채널 개국을 통한 상품 차별화는 긍정적이나 아직은 VOD 매출원이 부재한 까닭에 top-line 성장을 전적으로 플랫폼 매출에 의존해야 하는 상황
- 올해 예상 배당수익률 1.9%(배당성향 30% 가정) 예상
- 목표주가 21,000원으로 상향 조정(12M Forward EPS에 '13년 PER Band 하단 17배 적용)

HOLD

	현재	직전	변동
투자 의견	HOLD		유지
목표주가	21,000	18,000	상향
Earnings			유지
Valuation Call			Neutral
단기이익모멘텀			Neutral
장기성장성			

Fig. 09: 스카이라이프의 2Q15 Preview

(단위 : 십억원)

	당사 추정치	당사 기존 추정치 대비	전년 동기 대비(yoy)	전분기 대비(qoq)	시장 컨센서스 대비
	2015.06(E)	2015.06(E) 차이(%)	2014.06A 차이(%)	2015.03A 차이(%)	2015.06(E) 차이(%)
매출액	148.8	147.5 0.9	154.8 (3.9)	147.4 0.9	162.1 (8.2)
영업이익	19.3	19.7 (1.9)	17.3 11.4	30.4 (36.6)	17.5 10.2
순이익	16.1	16.4 (1.8)	14.5 11.1	21.7 (25.6)	12.6 28.4
이익률(%)					
영업이익	13.0	13.3	11.2	20.6	10.8
순이익	10.8	11.1	9.4	14.7	7.7
이익률 차이(%P)					
영업이익		(0.4)	1.8	(7.7)	2.2
순이익		(0.3)	1.5	(3.9)	3.1

Note: K-IFRS 별도

Source: 스카이라이프, KTB투자증권

Fig. 010: 스카이라이프의 추정 실적 변경 요약(분기)

(단위 : 십억원)

	변경전				변경후				차이(%, %P)			
	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03	2015.06	2015.09	2015.12	2016.03
매출액	147.5	149.3	151.6	146.0	148.8	150.9	153.1	148.0	0.9	1.1	1.0	1.4
영업이익	19.7	19.9	15.3	16.6	19.3	13.7	14.8	20.3	(1.9)	(31.1)	(3.5)	22.1
영업이익률(%)	13.3	13.3	10.1	11.4	13.0	9.1	9.6	13.7	(0.4)	(4.3)	(0.4)	2.3
EBITDA	38.5	39.0	34.7	36.2	37.4	32.2	33.7	39.6	(3.0)	(17.4)	(2.8)	9.4
EBITDA이익률(%)	26.1	26.2	22.9	24.8	25.1	21.4	22.0	26.8	(1.0)	(4.8)	(0.9)	2.0
순이익	16.4	16.1	13.2	14.6	16.1	11.2	12.8	18.8	(1.8)	(30.7)	(3.2)	28.9

Note: K-IFRS 별도

Source: 스카이라이프, KTB투자증권

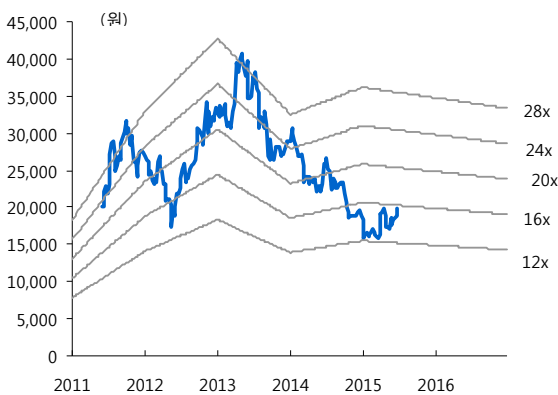


Fig. 011: 스카이라이프 분기 실적

	1Q14	2Q14	3Q14	4Q14	1Q15	2Q15E	3Q15E	4Q15E	2014	2015E	2016E
매출액	151,193	154,850	160,507	156,250	147,415	148,808	150,895	153,074	622,800	600,192	600,421
서비스 매출	96,662	95,542	93,924	91,527	89,788	89,727	89,873	90,001	377,655	359,389	361,466
플랫폼 매출	29,712	31,022	34,525	34,662	33,977	35,359	37,300	39,351	129,921	145,986	156,787
비용성 매출	13,547	13,584	13,519	12,351	10,528	10,600	10,600	10,600	53,001	42,329	29,681
기타 매출	11,272	14,702	18,539	17,710	13,122	13,122	13,122	13,122	62,223	52,488	52,488
비용	118,968	137,541	152,828	135,575	116,978	129,525	137,185	138,308	544,912	521,996	531,799
중계기임차료	11,182	11,182	11,182	9,782	11,040	11,040	11,040	11,040	43,328	44,160	44,160
프로그램사용료	33,870	34,764	35,765	34,259	36,448	35,891	35,949	36,000	138,658	144,289	133,019
마케팅비	29,697	37,229	44,825	39,155	28,877	33,959	33,126	37,188	150,906	133,150	139,708
감가상각비	16,957	17,442	18,175	18,501	18,696	18,108	18,526	18,944	71,075	74,273	79,295
지급수수료	3,204	11,311	15,086	3,761	-6,922	3,720	11,272	3,827	33,362	11,897	22,295
기타	24,058	25,613	27,740	30,115	28,837	26,807	27,271	31,309	107,526	114,224	113,321
영업이익	32,225	17,309	7,679	20,675	30,437	19,283	13,710	14,766	77,888	78,196	68,623
영업이익률	21.3%	11.2%	4.8%	13.2%	20.6%	13.0%	9.1%	9.6%	12.5%	13.0%	11.4%
세전이익	31,616	16,173	5,440	16,170	31,704	20,147	13,974	15,951	69,400	81,777	74,154
세전이익률	20.9%	10.4%	3.4%	10.3%	21.5%	13.5%	9.3%	10.4%	11.1%	13.6%	12.4%
당기순이익	23,866	14,514	4,099	13,074	21,684	16,127	11,186	12,769	55,553	61,766	59,359
순이익률	15.8%	9.4%	2.6%	8.4%	14.7%	10.8%	7.4%	8.3%	8.9%	10.3%	9.9%
가입자수(천명)	4,218	4,244	4,258	4,261	4,262	4,289	4,303	4,323	4,261	4,323	4,393
위성전용	1,944	1,939	1,917	1,922	1,941	1,985	2,016	2,053	1,922	2,053	2,183
OTS	2,274	2,305	2,341	2,339	2,321	2,304	2,287	2,271	2,339	2,271	2,211

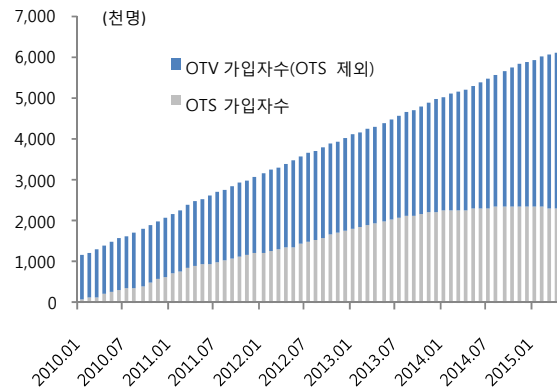
Source: 스카이라이프, KTB투자증권

Fig. 012: 스카이라이프 PER Band



Source: DataGuide, KTB투자증권

Fig. 013: OTV 및 OTS 가입자 수 추이



Source: KT, 스카이라이프, KTB투자증권



재무제표 (스카이라이프 별도)

대차대조표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	270.6	249.2	236.6	235.5	239.0
현금성자산	153.1	153.4	139.8	138.7	142.7
매출채권	112.0	91.4	91.6	91.6	91.0
재고자산	4.6	3.2	3.9	3.9	3.9
비유동자산	394.7	421.0	456.6	498.4	534.7
투자자산	67.6	68.7	86.4	89.9	93.6
유형자산	288.6	309.4	313.1	330.4	343.8
무형자산	38.5	39.2	57.2	78.1	97.4
자산총계	665.3	670.2	693.3	734.0	773.7
유동부채	172.6	221.3	138.6	138.6	197.8
매입채무	146.5	136.2	133.5	133.5	132.6
유동성이자부채	0.7	80.1	(0.0)	(0.0)	60.0
비유동부채	85.4	13.3	74.5	74.9	15.3
비유동이자부채	80.0	0.0	60.0	60.0	0.0
부채총계	258.0	234.6	213.0	213.5	213.1
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	161.5	161.5	161.5
이익잉여금	130.2	161.3	205.8	246.1	286.2
자본조정	(3.9)	(6.7)	(6.6)	(6.6)	(6.6)
자기주식	(5.9)	(7.5)	(7.5)	(7.5)	(7.5)
자본총계	407.3	435.6	480.2	520.5	560.6
투하자본	315.2	333.7	374.7	415.0	450.0
순차입금	(72.4)	(73.2)	(79.8)	(78.7)	(82.8)
ROA	11.3	8.3	9.1	8.3	7.5
ROE	19.3	13.2	13.5	11.9	10.5
ROIC	26.8	19.2	16.7	13.9	12.1

현금흐름표

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업현금	130.4	133.9	122.1	139.1	81.3
당기순이익	73.0	55.6	61.8	59.4	56.9
자산상각비	63.2	71.1	74.3	79.3	84.2
운전자본증감	(9.6)	0.1	(28.8)	0.0	(0.2)
매출채권감소(증가)	3.5	18.1	(0.1)	0.0	0.6
재고자산감소(증가)	(2.5)	(3.2)	(0.7)	0.0	0.0
매입채무증가(감소)	(9.4)	(11.5)	(18.1)	(0.0)	(0.9)
투자현금	(208.3)	(18.5)	(117.5)	(123.0)	(122.5)
단기투자자산감소	(89.5)	101.7	(2.3)	(1.9)	(2.0)
장기투자자산감소	0.9	(15.0)	(0.8)	(1.0)	(1.1)
설비투자	(106.9)	(94.4)	(86.0)	(91.0)	(90.3)
유무형자산감소	(3.9)	(3.8)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
재무현금	(22.4)	(24.0)	(20.2)	(19.1)	43.3
차입금증가	(0.7)	(0.7)	(20.2)	0.0	60.0
자본증가	(16.7)	(21.7)	0.0	(19.1)	(16.7)
배당금지급	16.7	21.7	0.0	19.1	16.7
현금 증감	(100.2)	91.4	(15.6)	(3.0)	2.1
총현금흐름(Gross CF)	170.7	157.2	152.5	139.1	81.6
(-) 운전자본증가(감소)	18.7	9.1	3.6	(0.0)	0.2
(-) 설비투자	106.9	94.4	86.0	91.0	90.3
(+) 자산매각	(3.9)	(3.8)	(26.5)	(26.5)	(26.5)
Free Cash Flow	41.2	50.0	36.4	21.5	(35.5)
(-) 기타투자	(0.9)	15.0	0.8	1.0	1.1
잉여현금	42.1	35.0	35.6	20.5	(36.6)

손익계산서

(단위:십억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	600.3	622.8	600.2	600.4	595.8
증가율 (Y-Y,%)	8.9	3.7	(3.6)	0.0	(0.8)
영업이익	101.9	77.9	78.2	68.6	65.5
증가율 (Y-Y,%)	51.2	(23.6)	0.4	(12.2)	(4.5)
EBITDA	165.1	149.0	152.5	147.9	149.8
증가율 (Y-Y,%)	(2.6)	(8.5)	3.6	5.5	5.5
영업외손익	3.1	1.3	3.0	3.4	3.3
순이자수익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	99.4	69.4	81.8	74.2	71.1
당기순이익	73.0	55.6	61.8	59.4	56.9
증가율 (Y-Y,%)	30.0	(23.9)	61.8	59.4	56.9
NOPLAT	74.8	62.3	11.2	(3.9)	(4.2)
(+) Dep	63.2	71.1	59.1	54.9	52.5
(-) 운전자본투자	18.7	9.1	74.3	79.3	84.2
(-) Capex	106.9	94.4	3.6	(0.0)	0.2
OpFCF	12.4	29.9	86.0	91.0	90.3
3 Yr CAGR & Margins			43.8	43.2	46.2
매출액증가율(3Yr)	11.7	10.6			
영업이익증가율(3Yr)	39.8	24.4	2.9	0.0	(1.5)
EBITDA증가율(3Yr)	37.2	19.1	5.1	(12.4)	(5.6)
순이익증가율(3Yr)	21.8	21.1	7.6	(3.6)	0.2
매출총이익율(%)	100.0	100.0	3.2	(6.6)	0.8
영업이익률(%)	17.0	12.5	13.0	11.4	11.0
EBITDA마진(%)	27.5	23.9	25.4	24.6	25.1
순이익률(%)	12.2	8.9	10.3	9.9	9.5

주요투자지표

(단위:원,배)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
Per share Data					
EPS	1,526	1,162	1,292	1,241	1,190
BPS	7,711	8,289	8,847	9,251	9,687
DPS	455	350	400	350	350
Multiples(x, %)					
PER	19.4	15.8	16.0	16.7	17.4
PBR	3.8	2.2	2.3	2.2	2.1
EV/ EBITDA	8.1	5.4	6.0	6.2	6.1
배당수익율	1.5	1.9	1.9	1.7	1.7
PCR	8.3	5.6	6.5	7.1	12.1
PSR	2.4	1.4	1.6	1.6	1.7
재무건전성 (%)					
부채비율	63.3	53.9	44.4	41.0	38.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	156.8	112.6	170.8	169.9	120.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.4	0.6	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투하자본(%)	58.8	60.0	62.4	64.5	65.6
현금+투자자산(%)	41.2	40.0	37.6	35.5	34.4
자본구조					
차입금(%)	16.5	15.5	11.1	10.3	9.7
자기자본(%)	83.5	84.5	88.9	89.7	90.3

Source: KTB투자증권



▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수 합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 6개월 주기로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.

▶ 투자등급 관련 사항

아래 종목투자등급은 향후 12개월간 추천기준일 종가 대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함.

- STRONG BUY: 추천기준일 종가 대비 +50% 이상
- HOLD: 추천기준일 종가 대비 +5% 이상 ~ +15% 미만
- BUY: 추천기준일 종가 대비 +15% 이상 ~ +50% 미만
- REDUCE: 추천기준일 종가 대비 +5% 미만
- SUSPENDED: 기업 가치 전망에 불확실성이 일시적으로 커졌을 경우 잠정적으로 분석 중단. 목표가는 미제시.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자등급은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자등급과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경내용

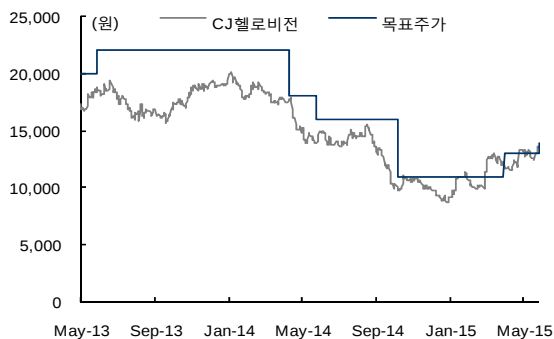
◎ CJ헬로비전 (037560)

일자	2013.05.10	2013.05.20	2013.06.12	2013.06.27	2013.08.12	2013.09.03
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	20,000원	20,000원	20,000원	22,000원	22,000원	22,000원
일자	2013.09.25	2013.12.03	2014.04.04	2014.05.13	2014.06.27	2014.10.06
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	HOLD
목표주가	22,000원	22,000원	22,000원	18,000원	16,000원	16,000원
일자	2014.11.07	애널리스트	2015.4.30	2015.6.26		
투자의견	HOLD	변경	HOLD	HOLD		
목표주가	11,000원		13,000원	14,000원		

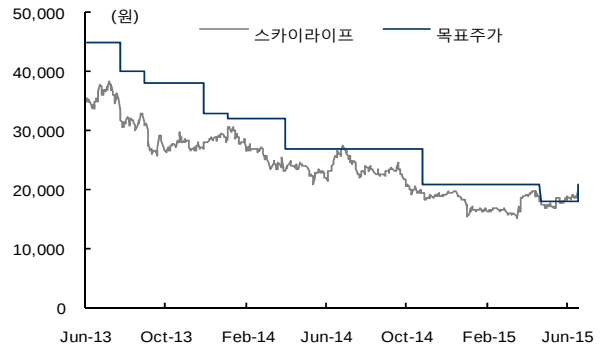
◎ 스카이라이프 (053210)

일자	2013.05.03	2013.05.20	2013.06.27	2013.07.30	2013.09.05	2013.09.25
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	45,000원	45,000원	45,000원	40,000원	38,000원	38,000원
일자	2013.12.03	2014.1.9	2014.1.9	2014.4.7	2014.4.29	2014.6.27
투자의견	BUY	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD	HOLD
목표주가	33,000원	32,000원	32,000원	27,000원	27,000원	27,000원
일자	2014.11.04	애널리스트	2015.4.29	2015.6.26		
투자의견	HOLD	변경	HOLD	HOLD		
목표주가	21,000원		18,000원	21,000원		

◎ CJ헬로비전(037560)



◎ 스카이라이프 (053210)



본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자결정권은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.