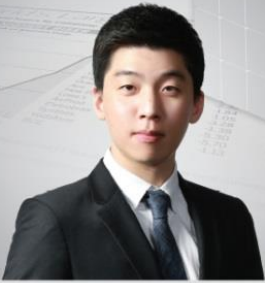


2017. 07. 17



▲ **통신서비스**  
Analyst **정지수**  
02. 6098-6681  
jisoo.jeong@meritz.co.kr

# 스카이라이프 053210

## 비용 증가 우려, 중장기 성장전략은 긍정적

- ✓ 2Q17 매출액 1,590억원(-1.5% YoY), 영업이익 213억원(-26.7% YoY) 전망
- ✓ UHD 가입자 확보를 위한 대대적인 마케팅 비용 집행으로 전반적인 비용 수준 증가
- ✓ 이동체 고화질 서비스(SLT) 출시는 유료방송 ARPU와 수익성에 긍정적
- ✓ 다양한 신규 사업 진출로 비용 증가 우려되나 중장기적 수익성에는 긍정적
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 20,000원 유지

### Buy

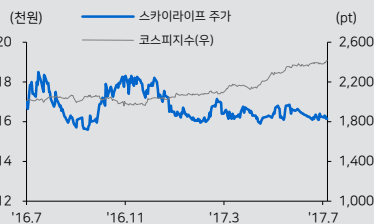
**적정주가 (12개월)** 20,000 원  
**현재주가 (7.14)** 16,150 원  
**상승여력** 23.8%

KOSPI	2,414.63pt
시가총액	7,723억원
발행주식수	4,782만주
유동주식비율	42.69%
외국인비중	17.91%
52주 최고/최저가	18,500원 / 15,600원
평균거래대금	10.4억원

주요주주(%)	
KT	49.99
Templeton Asset Management	7.85
한국방송공사	6.78

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-1.52	-2.12	-5.00
상대주가	-3.51	-16.61	-16.82

#### 주가그래프



### 2Q17 Preview: 대대적인 마케팅 비용 집행

2Q17 별도 매출액과 영업이익은 각각 1,590억원(-1.5% YoY)과 213억원(-26.7% YoY)으로 컨센서스(영업이익 266억원)를 하회할 전망이다. HD 신규 가입자와 UHD 신규/전환 가입자에 대한 수신료 인상을 통한 수익성 개선 노력은 긍정적이다. 다만, UHD/UHD 안드로이드TV 가입자 확보를 위한 대대적인 마케팅 비용 집행으로 영업이익은 시장 기대치를 하회하는 실적이 예상된다.

### 이동체 고화질 서비스(SLT; Skylife LTE TV) 출시

이동체 고화질 서비스는 지형적 특성 상 위성신호 음영 문제가 발생하는 한계점을 극복하기 위해 위성과 LTE를 결합해 자동차, 기차 등 이동체에서 끊김 없는 고화질 방송을 제공하는 하이브리드 서비스다. 요금은 월 16,500원이며 전체 이동체 미디어 예상 시장규모 135만 가입자 중 올해 10만, 내년 30만 신규 가입자를 유치한다는 계획이다. 기존 유료방송 ARPU 6,400원과 비교해 약 두 배 높은 수준의 요금 체계로 가입자 확대 시 ARPU와 수익성 모두에 긍정적이라는 판단이다.

### 투자의견 Buy, 적정주가 20,000 원 유지

이동체 고화질 서비스 외에도 KT의 인터넷 재판매를 통해 신규 결합 상품을 출시하는 등 다양한 사업 영역에 진출하고 있다. 단기적으로 UHD 가입자 확대에 따른 마케팅 비용 증가와 더불어 전반적인 비용 수준이 증가하겠지만, 중장기적인 외형 성장과 수익성 개선에 긍정적이라는 판단이다. 투자의견 Buy, 적정주가 20,000원을 유지한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	626.4	97.8	74.4	1,557	34.0	9,518	11.1	1.8	4.1	16.0	41.4
2016	625.1	78.1	65.9	1,379	-11.4	10,544	12.5	1.6	4.2	12.7	40.5
2017E	630.9	86.5	65.7	1,373	-0.4	11,552	11.8	1.4	3.5	11.6	37.9
2018E	624.5	92.9	70.0	1,464	6.6	12,647	11.0	1.3	3.2	11.4	33.3
2019E	626.7	103.7	78.3	1,638	11.9	13,916	9.9	1.2	2.7	11.7	29.8

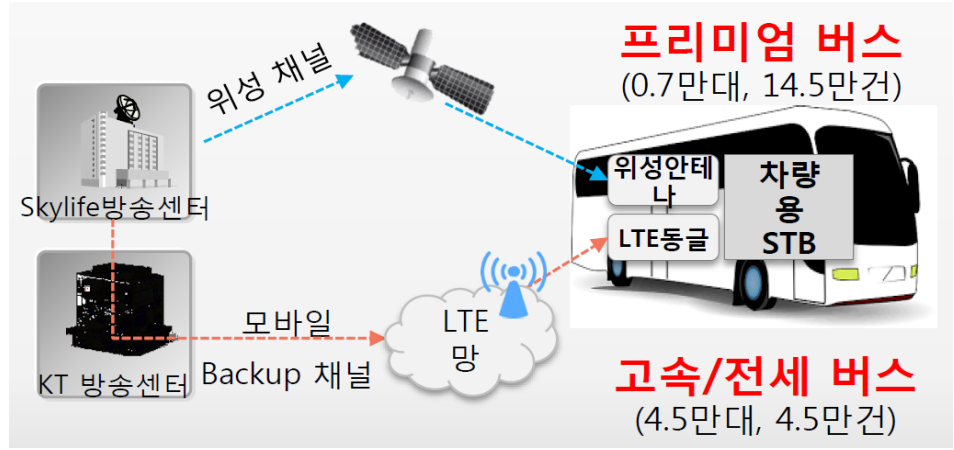
(십억원)	2Q17E	2Q16	YoY (%)	1Q17	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출액	159.0	161.4	-1.5	155.3	2.3	170.7	-6.9
영업이익	21.3	29.0	-26.7	24.3	-12.3	26.6	-20.1
세전이익	21.6	29.1	-26.0	24.2	-11.0	29.9	-27.9
당기순이익	16.3	22.1	-26.0	18.4	-11.1	21.0	-22.2

자료: 스카이라이프, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2016	2017E	2018E
<b>매출액</b>	<b>149.9</b>	<b>161.4</b>	<b>159.0</b>	<b>154.8</b>	<b>155.3</b>	<b>159.0</b>	<b>160.1</b>	<b>156.5</b>	<b>625.1</b>	<b>630.9</b>	<b>624.5</b>
% YoY	1.7%	4.9%	-1.2%	-5.7%	3.6%	-1.5%	0.7%	-1.1%	-0.2%	0.9%	-1.0%
서비스매출	86.6	85.9	84.9	84.8	83.2	86.1	86.4	86.8	342.2	342.5	351.8
플랫폼매출	41.0	49.9	49.5	45.5	50.7	51.0	50.8	46.8	185.9	199.3	198.0
비용성매출	10.5	10.8	11.3	10.8	7.7	7.5	7.8	7.5	43.4	30.4	17.5
기타매출	11.8	14.8	13.2	13.8	13.8	14.3	15.1	15.5	53.6	58.7	57.3
<b>영업비용</b>	<b>126.9</b>	<b>132.4</b>	<b>141.9</b>	<b>145.9</b>	<b>131.1</b>	<b>137.7</b>	<b>140.4</b>	<b>135.2</b>	<b>547.1</b>	<b>544.4</b>	<b>531.7</b>
% YoY	8.5%	7.8%	-3.6%	3.0%	3.3%	4.0%	-1.0%	-7.4%	3.5%	-0.5%	-2.3%
중계가입차로	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	44.2	44.2	44.2
프로그램사용료	36.6	34.0	36.7	48.2	34.6	34.8	36.4	36.8	155.5	142.6	135.2
마케팅비용	26.6	35.2	35.0	29.0	29.8	35.6	36.0	33.2	125.9	134.6	132.5
상각비용	20.0	20.3	20.5	20.5	20.4	20.5	20.2	19.8	81.4	80.9	79.8
기타관리비용	32.6	31.8	38.6	37.1	35.2	35.7	36.8	34.3	140.1	142.0	140.0
<b>영업이익</b>	<b>23.1</b>	<b>29.0</b>	<b>17.1</b>	<b>8.9</b>	<b>24.3</b>	<b>21.3</b>	<b>19.6</b>	<b>21.4</b>	<b>78.1</b>	<b>86.5</b>	<b>92.9</b>
% YoY	-24.3%	-6.3%	24.6%	-60.6%	5.2%	-26.7%	14.8%	139.9%	-20.1%	10.8%	7.3%
영업이익률 (%)	15.4%	18.0%	10.8%	5.8%	15.6%	13.4%	12.3%	13.7%	12.5%	13.7%	14.9%
법인세차감전순이익	23.8	29.1	17.7	7.4	24.2	21.6	19.6	21.2	78.0	86.6	92.3
법인세비용	5.7	7.0	4.3	-5.0	5.8	5.2	4.7	5.1	12.0	20.9	22.3
<b>당기순이익</b>	<b>18.0</b>	<b>22.1</b>	<b>13.4</b>	<b>12.4</b>	<b>18.4</b>	<b>16.3</b>	<b>14.9</b>	<b>16.1</b>	<b>65.9</b>	<b>65.7</b>	<b>70.0</b>
당기순이익률 (%)	12.0%	13.7%	8.4%	8.0%	11.8%	10.3%	9.3%	10.3%	10.5%	10.4%	11.2%
<b>주요 지표 (천명)</b>											
전체 가입자	4,311	4,338	4,359	4,360	4,362	4,371	4,388	4,406	4,360	4,406	4,459
위성단독	2,147	2,219	2,283	2,336	2,381	2,404	2,453	2,489	2,336	2,489	2,590
OTS	2,228	2,200	2,075	2,024	1,982	1,967	1,936	1,917	2,024	1,917	1,869

자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이동체 고화질 서비스(SLT; Skylife LTE TV)



자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 이동체 고화질 서비스 출시를 통한 기대효과

- 1 KT와 전략적 협업관계 강화
- 2 새로운 이동체 방송시장 창출 및 선점
- 3 가입자 순증 규모 확대, ARPU 개선 등
- 4 자율주행차 시대 미디어 서비스 주도 기반 확보

자료: 스카이라이프, 메리츠증권증권 리서치센터

## 스카이라이프(053210)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>626.4</b>	<b>625.1</b>	<b>630.9</b>	<b>624.5</b>	<b>626.7</b>
매출액증가율 (%)	0.6	-0.2	0.9	-1.0	0.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	626.4	625.1	630.9	624.5	626.7
판매비와관리비	528.6	547.1	544.4	531.7	523.0
<b>영업이익</b>	<b>97.8</b>	<b>78.1</b>	<b>86.5</b>	<b>92.9</b>	<b>103.7</b>
영업이익률 (%)	15.6	12.5	13.7	14.9	16.5
금융수익	2.9	2.2	2.8	2.5	2.5
중속/관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-1.9	-2.3	-2.8	-3.1	-2.9
세전계속사업이익	98.8	78.0	86.6	92.3	103.3
법인세비용	24.3	12.0	20.9	22.3	24.9
<b>당기순이익</b>	<b>74.4</b>	<b>65.9</b>	<b>65.7</b>	<b>70.0</b>	<b>78.3</b>
지배주주지분 순이익	74.4	65.9	65.7	70.0	78.3

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>271.1</b>	<b>351.0</b>	<b>392.9</b>	<b>426.9</b>	<b>474.6</b>
현금및현금성자산	139.2	63.6	123.3	173.9	236.8
매출채권	88.2	112.7	109.4	106.1	102.9
재고자산	2.6	1.5	1.5	1.5	1.5
비유동자산	427.2	411.8	419.4	425.1	431.3
유형자산	297.7	283.5	292.9	301.3	309.3
무형자산	38.6	38.7	36.4	34.3	32.2
투자자산	45.1	41.5	41.9	41.5	41.6
<b>자산총계</b>	<b>698.3</b>	<b>762.8</b>	<b>812.2</b>	<b>852.0</b>	<b>905.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>132.7</b>	<b>145.1</b>	<b>156.4</b>	<b>150.9</b>	<b>149.0</b>
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	10.0	6.0	3.6
비유동부채	71.7	74.8	67.0	62.0	59.2
사채	59.9	59.9	51.9	47.1	44.2
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>204.5</b>	<b>219.9</b>	<b>223.4</b>	<b>212.9</b>	<b>208.2</b>
자본금	119.6	119.6	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	161.5	161.5	161.5	161.5	161.5
기타포괄이익누계액	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	219.3	268.5	314.4	364.7	423.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>493.8</b>	<b>542.9</b>	<b>588.8</b>	<b>639.1</b>	<b>697.7</b>

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>140.1</b>	<b>136.5</b>	<b>150.8</b>	<b>151.1</b>	<b>159.6</b>
당기순이익(손실)	74.4	65.9	65.7	70.0	78.3
유형자산감가상각비	74.1	79.3	78.6	77.7	75.9
무형자산상각비	2.6	2.0	2.3	2.1	2.1
운전자본의 증감	-37.7	-11.1	4.7	1.8	3.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-72.0</b>	<b>-195.5</b>	<b>-73.4</b>	<b>-71.9</b>	<b>-71.7</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-81.4	-68.4	-88.0	-86.0	-84.0
투자자산의 감소(증가)	-0.8	3.6	-0.4	0.4	-0.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-37.0</b>	<b>-16.6</b>	<b>-17.7</b>	<b>-28.5</b>	<b>-25.0</b>
차입금증감	-20.3	0.1	2.0	-8.8	-5.3
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	31.2	-75.6	59.7	50.7	62.9
기초현금	108.1	139.2	63.6	123.3	173.9
기말현금	139.2	63.6	123.3	173.9	236.8

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	13,099	13,072	13,192	13,059	13,104
EPS(지배주주)	1,557	1,379	1,373	1,464	1,638
CFPS	3,880	3,490	3,442	3,546	3,738
EBITDAPS	3,649	3,334	3,500	3,610	3,799
BPS	9,518	10,544	11,552	12,647	13,916
DPS	350	415	415	415	415
배당수익률(%)	2.0	2.4	2.5	2.5	2.5
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	11.1	12.5	11.8	11.0	9.9
PCR	4.5	5.0	4.7	4.6	4.3
PSR	1.3	1.3	1.2	1.2	1.2
PBR	1.8	1.6	1.4	1.3	1.2
EBITDA	174.5	159.4	167.4	172.7	181.7
EV/EBITDA	4.1	4.2	3.5	3.2	2.7
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	16.0	12.7	11.6	11.4	11.7
EBITDA 이익률	27.9	25.5	26.5	27.6	29.0
부채비율	41.4	40.5	37.9	33.3	29.8
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.4	0.4
이자보상배율(x)	46.7	47.3	42.4	40.2	46.7
매출채권회전율(x)	7.1	6.2	5.7	5.8	6.0
재고자산회전율(x)	217.5	309.4	424.0	419.9	422.8

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 17일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

## 투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p>Trading Buy 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

## 투자의견 비율

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 스카이라이프(053210) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2017.04.26	산업분석	Buy	20,000	정지수	
2017.05.02	기업브리프	Buy	20,000	정지수	
2017.07.17	기업브리프	Buy	20,000	정지수	