

FS research

Henry 연구원

투자의견	Not Rated
목표주가	-
현재주가(5/17)	9,540원
상승여력	-

시가총액	4,528억원
총발행주식수	47,821,966주
60일 평균 거래량	55,981주
52주 고	11,750원
52주 저	7,860원
외인지분율	13.86%
신용비율	0.52%
자본금	1,96
액면가	2,500

주요주주	
케이티	49.99%
한국방송공사	6.78%

행사기간	미전환된 주식수
------	----------

주요 자회사	지분률
HCN	100.0
스카이라이프티비	73.3
스튜디오앤유	8.5
대원방송	9.1

FS리서치 텔레그램	FS리서치 홈페이지
	

플랫폼과 콘텐츠의 미디어 공진화

국내 유료방송 35.46% 부동의 1위

2001년에 설립된 KT스카이라이프는 국내 유일의 위성방송사업자로서 무궁화 위성의 광대역성을 통해 전국 동일의 방송서비스를 제공하고 있다. 2020년 10월에는 알뜰폰 서비스 'skylife모바일'을 출시하고, 알뜰폰과 위성방송, 인터넷을 더한 3종 결합상품(TPS)을 판매하기 시작했다. 지난해 현대HCN을 품게되면서 국내 유료방송 점유율 1위를 달성했다.

27분기만에 순증 가입자 최대

스카이라이프의 올 1분기 전체 가입자는 총580만여명으로 전년대비 37%, 전 분기 대비0.5% 늘었다. 연간 상승폭이 30%를 넘긴 것은 작년 9월 인수한 HCN 가입자가 작년 4분기 실적에 포함됐기 때문이다. 인수로 인한 단순 수치상 효과를 제외해도 이례적으로 늘어난 수치이다. 스카이라이프의 상품 가입자 수는 2021년 4분기보다 2만9,000명이 증가했다. 이는 27분기만에 가장 크게 증가한 수치다. 여기에 케이블TV 가입자 수도 약 14년 만에 순증한 것으로 나타났다. 향후 HCN을 통해 KT스카이라이프의 인터넷 및 모바일 상품이 본격적으로 판매되면 가입자 수는 더욱 늘어날 것으로 기대된다.

콘텐츠를 발판으로 플랫폼 위상을 공고히

광고수익 부문은 전년 동기대비 89% 성장했으며, 분기에 처음으로 117억원의 매출을 돌파했다. 이는 '강철부대2'와 '나는 SOLO' 등 다수의 예능 히트작을 제작하면 거둔 성과다. 동사는 상반기에는 성동일 출연의 '이번 주도 잘 부탁해' 등 총 5편의 예능 콘텐츠가 새롭게 방영되며, 광도원 출연의 '구필수는 없다' 등 총 2편의 드라마 콘텐츠가 출시되었다. 새로운 콘텐츠 라인업들의 실적은 2분기와 3분기에 나뉘서 반영되는데, 연중 가장 실적이 좋은 2분기는 큰 폭의 성장이 예상되고 비수기로 뽑히는 3분기에도 시장 가이드를 상회하는 좋은 실적이 나올 수 있다고 판단된다.

Forecasts and Valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2019A	2020A	2021E	2022F	2023F
매출액	6,946	6,987	7,632	9,632	-
영업이익	694	738	730	994	-
영업이익률	10.0%	0.6%	9.6%	10.3%	-
세전이익	768	788	819	953	-
지배주주순이익	546	572	602	736	-
PER	7.64	7.36	7.26	5.7	-
PBR	0.59	0.57	0.55	0.50	-

자료: FS리서치, 텔레그램-<https://t.me/FSResearch> 홈페이지- <http://www.fsresearch.co.kr/>

I. 기업 개요

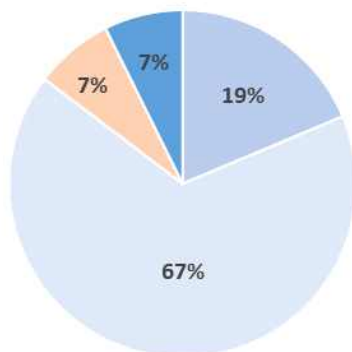
2001년에 설립된 KT스카이라이프는 국내 유일의 위성방송 사업자로 무궁화 위성의 광대역성을 통해 전국 동일의 방송서비스를 제공하고 있다. 국내 최초로 H.264 기반의 다채널 HD를 사업화하여 국내 HD 방송서비스 시장을 선도하고 있으며, 국내 최대 UHD 다채널 서비스를 출시했다. 자회사인 스카이라이프TV가 운영하는 영화 / 드라마 / 오락 / 스포츠 / 여행 등 다양한 장르의 9개 자체 채널을 통해 차별화된 콘텐츠를 제공하고 있다. 2020년 10월에는 알뜰폰 서비스 'skylife모바일'을 출시하고, 알뜰폰과 위성방송, 인터넷을 더한 3종 결합상품(TPS)을 판매하기 시작했다. skylife모바일은 최근 인수한 HCN의 케이블 방송 상품과도 결합할인 등을 선보이며, 수도권 등 기존 HCN 지역 가입자를 대상으로 알뜰폰 이용자를 확대한다는 방침이다. 특히 지난해 7월에는 넷플릭스 서비스를 론칭해 OTT(온라인 동영상 서비스) 관련 서비스를 강화하는 모습이다. 당사는 콘텐츠 사업에 투자하기 위한 현금도 충분히 확보하고 있다. 지난해 1분기말 기준 3,451억원의 현금성자산은 HCN을 인수하는 대거 소진했지만, 올해 1분기말 기준 1,253억원의 현금성자산을 확보하고 있어 양질의 콘텐츠를 제작하는데 충분하다. 올해 1분기 매출비중은 광고수익(플랫폼매출)이 67%, 채널수신료(서비스매출) 19%, 영상물관련(콘텐츠매출) 7%, 기타 7%로 광고수익의 지난해 4분기 대비 14%로 성장했다.

당사가 가장 큰 공을 들이고 있는 기존 위성방송에 인터넷, 알뜰폰 결합상품을 추가하는 TPS와 오리지널 콘텐츠 서비스가 더해져 성장세는 지속될 전망이다.

그림1. 매출비중

(단위: %)

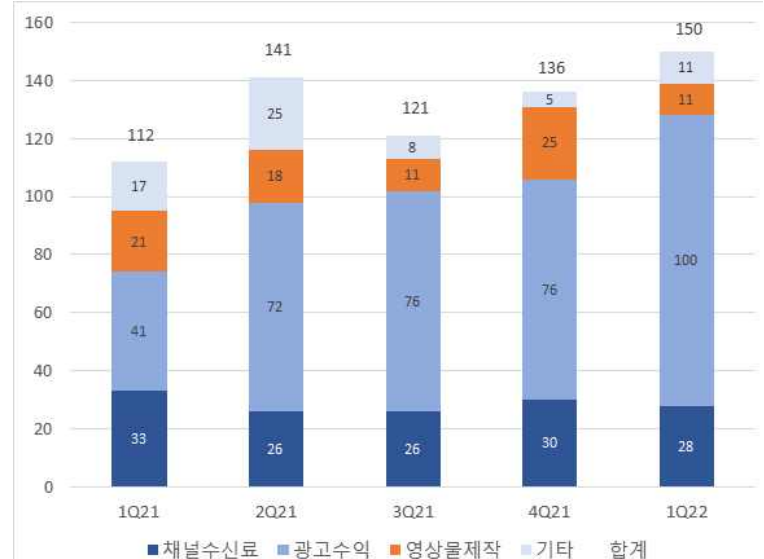
■ 채널수신료(서비스매출) ■ 광고수익(플랫폼매출)
■ 영상물관련(콘텐츠매출) ■ 기타



자료:스카이라이프

그림2. 사업별 매출 비중 추이

(단위: 억원)



자료:스카이라이프

II. 투자포인트

1) 27분기만에 순증 가입자 최대

스카이라이프의 상품 가입자 수는 2021년 4분기보다 2만9,000명이 증가했다. 이는 27분기만에 가장 크게 증가한 수치다. 여기에 케이블TV 가입자수 도 약 14년 만에 순증한 것으로 나타났다. 향후 HCN을 통해 KT스카이라이프의 인터넷 및 모바일 상품이 본격적으로 판매되면 가입자 수는 더욱 늘어날 것으로 기대된다.

동사는 2015년 6월에 국내 최대 UHD 다채널 서비스를 출시했고, 2021년 3월말 기준 UHD 6채널, Ultra Audio 2채널 등 총 248채널을 기반으로 약 146만명의 가입자수를 확보했다. **2020년 10월 알뜰폰 MVNO사업권을 정부로부터 획득하여 '스카이라이프 모바일'을 출시하고, 모바일, 방송, 인터넷을 더한 3종 결합상품(TPS)을 통해 본격 마케팅을 시작했다.** 2022년 1분기 기준 방송, 인터넷, 모바일을 합한 총가입자는 580만명으로 전분기 대비 3만명이 증가하였고, OTS를 제외한 TPS(위성방송전용 skyTV, 인터넷, 모바일) 가입자는 7만5,490명 순증했다. 전분기 대비 각각 2만 3,488명, 3만9,169명 순증한 인터넷과 모바일 상품의 꾸준한 성장세와 더불어 skyTV가입자도 2020년 4분기부터 현재까지 9분기 연속으로 순증하여 스카이라이프TPS 상품경쟁력을 입증했다. 특히 MVNO사업권 획득후 모바일 가입자수의 매분기 큰폭의 성장은 결합상품의 유의미한 성장으로 보여진다.

그림3. 가입자 실적

구분			FY 2020	FY 2021				FY 2022		
			연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	
스카이라이프	유지	방송	방송 전체	4,037,281	3,996,051	3,956,970	3,916,000	3,844,751	3,844,751	3,809,787
			skyTV	2,563,899	2,573,789	2,585,324	2,592,429	2,596,920	2,596,920	2,607,733
			OTS	1,473,382	1,422,262	1,371,646	1,323,571	1,247,831	1,247,831	1,202,054
			신규	384,363	77,846	83,417	80,079	71,258	312,600	72,771
			해지	537,665	119,885	123,253	121,690	143,391	508,219	108,294
			-해지율	13.1%	3.0%	3.1%	3.1%	3.7%	3.2%	2.8%
			UHD	1,424,475	1,458,621	1,496,496	1,532,560	1,561,578	1,561,578	1,571,860
			-UHD 비중	35.3%	36.5%	37.8%	39.1%	40.6%	40.6%	41.3%
			SKY 인터넷	194,777	221,633	245,669	266,616	287,772	287,772	311,260
	모바일	2,609	28,256	60,296	87,064	115,443	115,443	154,612		
	전 체	4,234,667	4,245,940	4,262,935	4,269,680	4,247,966	4,247,966	4,275,659		
	순증	방송	-150,436	-41,230	-39,081	-40,970	-71,249	-192,530	-34,964	
		인터넷	87,746	26,856	24,036	20,947	21,156	92,995	23,488	
모바일		2,609	25,647	32,040	26,768	28,379	112,834	39,169		
합 계		-60,081	11,273	16,995	6,745	-21,714	13,299	27,693		

구분			FY 2020	FY 2021				FY 2022		
			연간	1Q	2Q	3Q	4Q	연간	1Q	
HCN	유지	방송	케이블TV 전체					1,269,971	1,269,971	1,273,978
			신규					34,764	34,764	31,004
			해지					36,704	36,704	26,997
		케이블 인터넷					256,441	256,441	254,454	
		전 체					1,526,412	1,526,412	1,528,432	

자료:스카이라이프

II. 투자포인트

콘텐츠를 발판으로 플랫폼(CH.ENA) 위상을 공고히

스카이라이프의 콘텐츠 부문 매출은 150억원으로 전년 동기대비 34% 늘었다. 채널수 감소와 기타 사업(송출사업) 종료로 서비스 매출 등이 감소했음에도 콘텐츠 부문의 성장이 지속됐다.

광고수익 부문은 전년 동기대비 89% 성장했으며, 분기에 처음으로 117억원의 매출을 돌파했다. 이는 '강철부대2'와 '나는 SOLO' 등 다수의 예능 히트작을 제작하면 거둔 성과다. 당사는 상반기에만 성동일 출연의 '이번 주도 잘 부탁해' 등 총 5편의 예능 콘텐츠가 새롭게 방영되며, 각도원 출연의 '구필수는 없다' 등 총 2편의 드라마 콘텐츠가 출시된다. 새로운 콘텐츠 라인업들의 실적은 2분기와 3분기에 나뉘서 반영되는데, 연중 가장 실적이 좋은 2분기는 큰 폭의 성장이 예상되고 비수기로 뽑히는 3분기에도 시장 가이드를 상회하는 좋은 실적이 나올 수 있다고 판단된다. 연초에 진행한 컨퍼런스 콜을 통해 회사측은 광고마다 매체가 할당되던 시장에서 콘텐츠별 광고로 바뀌면서 콘텐츠 제작 경쟁력이 매우 중요해졌음을 밝혔다. 결국 많은 오리지널 콘텐츠를 제작하고 초방권(첫 재방송권)으로 방영하는지, 또 그에 따른 광고를 따내는지에 따라 실적에 큰 영향을 미칠 것이다.

스카이라이프는 7개 채널을 운영하며 오리지널 콘텐츠 사업자로서의 변신을 꾀하고 있다. 또한 콘텐츠 흥행을 통한 채널 가치 상승과 광고 수익 향상으로 이어지는 선순환 구조를 확보해 올해보다 내년이 더욱 기대된다.

그림4. 콘텐츠 라인업



자료:스카이라이프

II. 투자포인트

3) 성장의 핵심 SKY TV

스카이라이프의 자회사 SKY TV는 21년 매출액630억 영업익 130억으로 20년 영업익 67억대비 97% 성장하였다. 22년에는 매출액 950억(YOY+51%) 영업익 210억(yoy+62%) 예상된다. skyTV의 기존 다수의 채널들은 지난 4월 29일 ENA 채널로 브랜딩하여 새롭게 채널을 런칭 하였으며, 단순 재방송 송출 채널에서 오리지널 콘텐츠를 본방송으로 송출 하는 채널로 거듭나고 있다. 그 결과 기존 광고주와의 계약조건이 질적으로 성장하고 있으며, 본방송 편성의 따른 시청률 상승은 광고단가 상승으로 이어질 것으로 보이며 영업적 레버리지 효과가 높을 것으로 예상된다.

스카이라이프는 연간 1,500억 이상의 영업현금흐름이 지속적으로 쌓이는 비즈니스모델이다. 올해부터는 HCN 인수로 1,800억에 영업현금흐름이 예상되는데. 이러한 창출된 풍부한 현금으로 오리지널콘텐츠 제작 및 투자를 통해 자체 채널에 양질의 콘텐츠를 공급하고, 그 결과 채널의 가치와 시청률의 상승은 광고 단가의 상승으로 이어지는 선순환 구조의 비즈니스 모델로 변화 하고 있다. skyTV 의 광고매출은 20년 239억에서 21년 340억(YOY+42%)으로 성장하였으며 22년 1분기에만 117억으로 창사이래 처음으로 분기 100억이상의 광고 매출을 실현했다. 오리지널 콘텐츠의 방영은 시작단계이며 광고매출은 당분간 지속적으로 큰폭의 성장을 보여줄 것으로 예상된다. 스카이라이프의 현재 시가총액은 skyTV의 사업가치가 전혀 반영되지 않았다고 보여지며, 올해 SKYTV의 실적과 상장사Peer 기준으로 2,000억 내외의 가치가 미반영 되어있다.

그림5. ENA 채널 런칭



자료: ENA

그림6. 스카이TV 분기 광고 수익



자료:스카이라이프

III. 실적 전망

가치주에서 성장주 진입 초입구간

22년 동사의 매출액과 영업이익은 전년대비 각각 9,632억원(+26%), 994억원(+36%)을 기록할 전망이다. 특히 프리미엄 콘텐츠에 따른 플랫폼 광고 수익이 크게 늘어날 것으로 예상된다. 지난해 4분기 총 영업비용은 2,267억원으로 3분기 1,664억원에 비해 크게 늘었다. 또한 올해 1분기에도 2,151억원으로 영업비용이 크게 늘어났는데, 이는 기타관리비용이 크게 늘어난 탓이다. 기타관리비용만 따로 보자면, 지난해 3분기 528억원, 4분기에는 793억원으로 크게 늘었으며, 올해 1분기에도 693억원을 차지하고 있다. 미디어 기업의 특성상 매년 3분기에 방송발전기금으로 영업비용이 크게 늘어나는 점을 감안하면 지난해 4분기와 올해 1분기는 지난 분기들에 비해 300억원 가량이 늘어난 셈이다. 위와 같이 크게 영업비용이 늘어난 이유는 스카이라이프가 HCN을 인수하면서 발생한 일회성 비용이 있다. 그러나 가장 중요한 것은 스카이라이프와 HCN의 중복되는 사업구조에서 불필요하게 지출되는 비용이 크기 때문이다. 회사측은 분리된 두 개의 사업부를 하나로 통합해 수익성을 대폭 개선할 방침이다. 각 사업부문의 선순환 구조로 본업의 안정적 성장과 경영 효율화로 올해 최대 실적을 기대한다. 배대규모 총당금 반영, 일회성 비용, 지분매각 및 자산매각에 따른 차익 실현 등이 반영돼 변동성이 높은 순이익 대신 영업이익을 기준으로 PER을 계산하면, 올해 PER 4.5배 수준으로 크게 저평가되어 있다.

표1. 사업부별 매출전망

(단위: 억원)

사업부	2019	2020	2021	2022F
서비스	3197	3200	3435	4078
통신서비스	424	677	686	1147
플랫폼	2363	2170	2649	3363
콘텐츠	-	-	75	44
기타	961	940	786	1000
매출액	6946	6987	7632	9632
영업이익	694	738	730	994
영업이익률	9.98%	10.57%	9.57%	10.30%

▶ Compliance Note

- 동 자료는 투자에 대한 참고자료일뿐, 투자로 인한 손실이 발생했을시에 FS리서치에서 책임지지 않습니다.
 - 동 자료에 게재된 내용들은 자료작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
 - 동 자료에 언급된 내용은 신의성실하게 작성하였지만, 모든 내용이 100% 정확하다고 할 수 없습니다.
-