

# 스카이라이프 (053210)

김희재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

**Marketperform**

시장수익률, 유지

6개월 목표주가

**5,600**

유지

현재주가

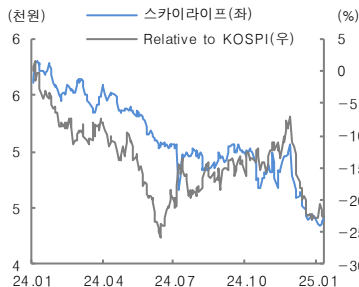
**4,395**

(25.02.07)

미디어업종

KOSPI	2521.92
시가총액	209삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	120삼억원
52주 최고/최저	5,790원 / 4,345원
120일 평균거래대금	1억원
외국인차분율	6.02%
주요주주	케이티 외 1 인 50.31% 한국방송공사 6.82%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.7	-12.1	-9.6	-24.1
상대수익률	-5.8	-10.6	-7.9	-21.5



## 가시권에 들어온 수익성 회복

- 4Q24 매출 1.7천억원(-2% yoy), OP 46억원(+31% yoy)
- 방송 가입자 감소 중이나, 추세는 완화. 인터넷/모바일 성장세 지속
- 감가비/마케팅비 부담 완화. N/W 비용 부담만 완화되면 수익성 회복

### 투자 의견 시장수익률(Marketperform), 목표주가 5,600원 유지

12M FWD EPS 737원에 PER 7.4배 적용(최근 5년(20~24년) 평균 하단 적용)  
 신사업 추진 전인 19년 수준의 OP 600억원대 달성 전까지는 낮은 멀티플 적용  
 OP 추정 24년 410억원, 25E 475억원, 26E 535억원

### 4Q24 Review: 방송 하락 둔화, 신사업 순항

별도 매출 1.7천억원(-2% yoy, -1% qoq), OP 46억원(+31% yoy, -57% qoq)  
 연결 매출 2.6천억원(-2% yoy, +0% qoq), OP -56억원(적지 yoy, 적전 qoq)  
 투자주식손상차손(HCN) 약 1.2천억원 인식하면서 순이익 -1.7천억원 달성

방송 수신료 매출 673억원(-5% yoy), GTS 가입자 24천명 감소 영향  
 커뮤니케이션(인터넷/모바일) 매출 427억원(+11% yoy), 인터넷 가입자 13천명,  
 모바일 가입자 5천명 증가 영향

연간 별도 OP 410억원(-7% yoy), 연결 OP -11억원(적전 yoy)

### 가시권에 들어온 수익성 회복

방송 가입자 감소폭 둔화. 15년부터 GTS 순감. 21~23년 연평균 20만명 순감,  
 24년 12만명 순감으로 둔화. GTS 가입자는 15년 230만명, 24년 72만명

Sky 단독 가입자는 UHD를 중심으로 꾸준히 성장 중이어서 전체 가입자는 330만  
 명 수준 유지. 방송 산업의 성장은 제한적이나, 감가비와 마케팅비 부담도 감소 중  
 이어서, 가입자 감소 추세만 둔화되면 수익성 개선 가능. 서비스 매출 대비 감가비  
 와 마케팅비 비중은 17년 43%, 24%에서 24년 34%와 10%로 감소

신사업(커뮤니케이션). 5년의 성과. 인터넷 50만명, 모바일 42만명. 망임대로 지급  
 조건 개선시 BEP 가능한 수준 도달

SkyTV, ENA 채널 런칭 3년. 유료방송 광고매출 M/S 6.1%, ENA 채널 시청률 초  
 기 26위에서 24년말 11위, ENA의 존재감 상승. 비용 대비 효율이 높은 예능 확대  
 및 콘텐츠 IP 투자 등으로 수익성 개선 추진

HCN. 스카이가 인식하고 있는 영업권 잔여분 약 1.2천억원 대부분 손상

(단위: 삼억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24		4Q24			1Q25		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	178	177	182	175	-1.8	-1.4	182	177	-0.4	1.3
영업이익	4	11	7	5	30.7	-56.7	7	13	0.3	176.6
순이익	-127	8	-20	-166	적지	적전	-20	21	-18.5	흑전

자료: 스카이라이프, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	694	708	706	728	755
영업이익	51	44	41	48	53
세전순이익	46	-70	-114	43	65
총당기순이익	34	-79	-124	32	49
지배지분순이익	34	-79	-124	32	49
EPS	718	-1,653	-2,600	678	1,030
PER	11.3	NA	NA	6.5	4.3
BPS	16,778	14,650	11,782	12,112	12,794
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
ROE	4.3	-10.5	-19.6	5.7	8.3

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

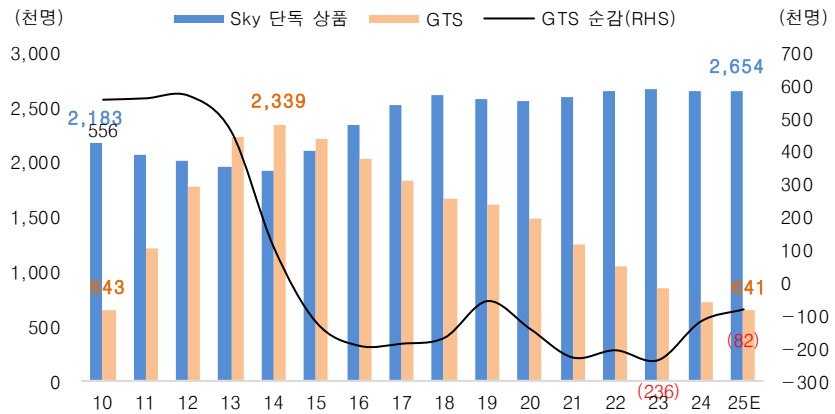
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출액	714	755	706	728	-1.1	-3.7
판매비와 관리비	670	703	656	680	-2.1	-3.2
영업이익	44	53	41	48	-6.1	-9.8
영업이익률	6.1	7.0	5.8	6.5	-0.3	-0.4
영업외손익	-12	0	-155	-5	적자유지	적자조정
세전순이익	31	53	-114	43	적자조정	-18.8
지배지분순이익	23	40	-124	32	적자조정	-18.8
순이익률	3.2	5.3	-17.5	4.4	적자조정	-0.8
EPS(지배지분순이익)	480	835	-2,600	678	적자조정	-18.8

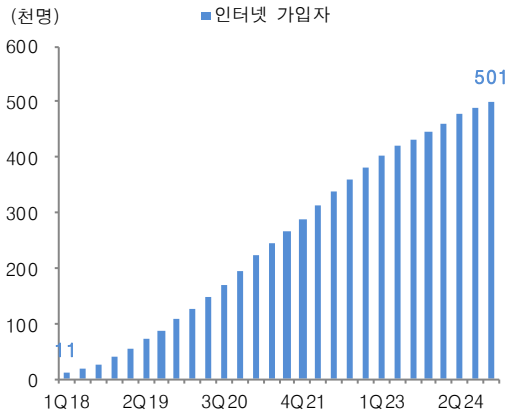
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

그림 1. 방송 가입자 감소폭 둔화



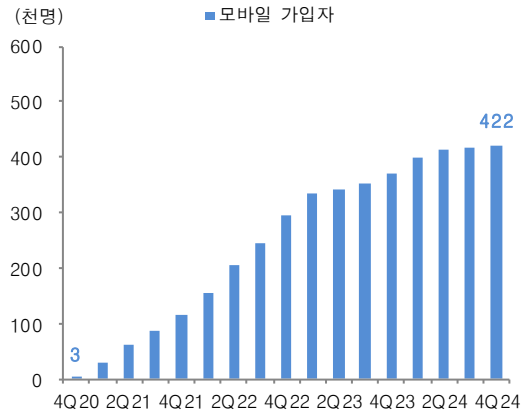
자료: Skyite, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 인터넷 가입자 50 만명



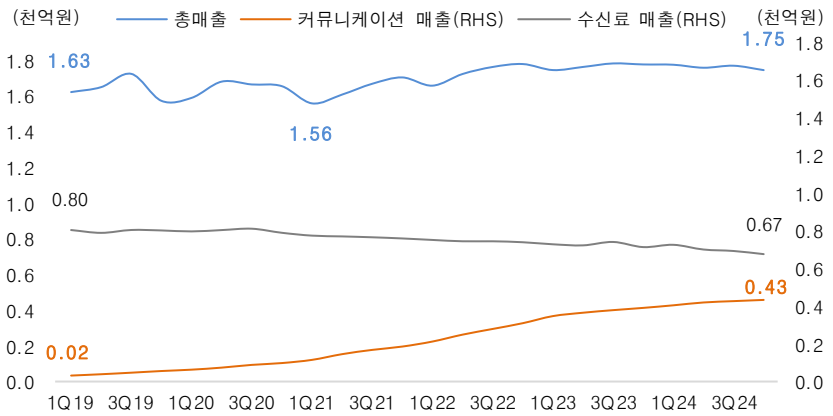
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 3. 모바일 가입자 42 만명



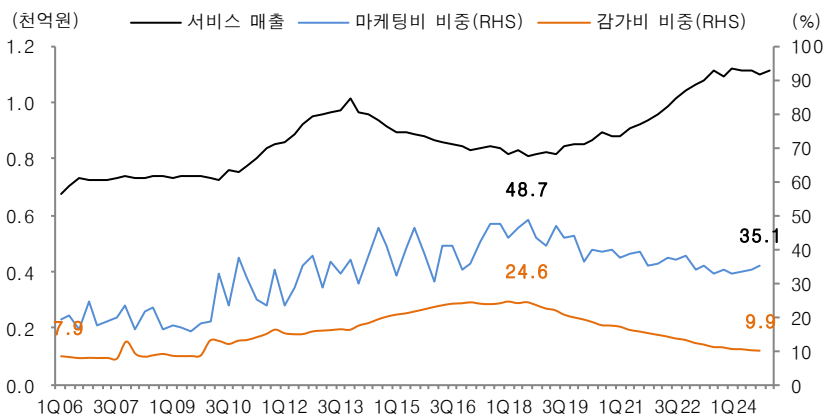
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 4. 수신료 매출은 가입자 감소 영향으로 하락, 커뮤니케이션 매출은 상승, 총매출은 유지



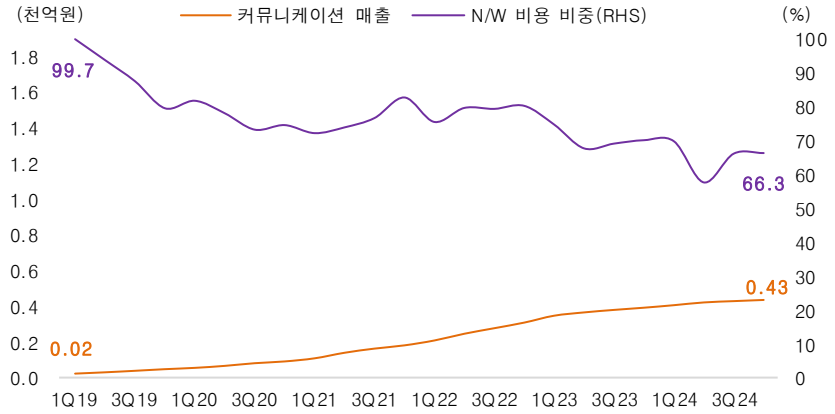
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 5. 서비스 매출 대비 감가비와 마케팅비 부담 완화



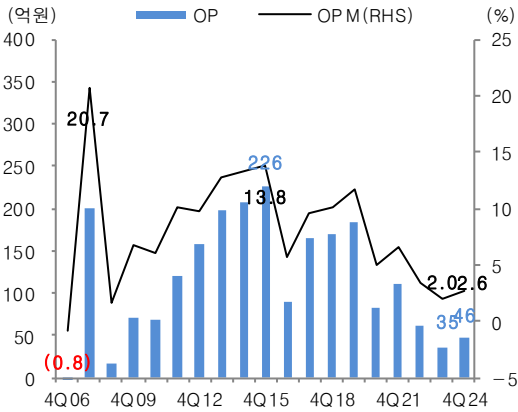
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 6. 커뮤니케이션 매출(인터넷/모바일) 대비 N/W 비용은 아직 부담



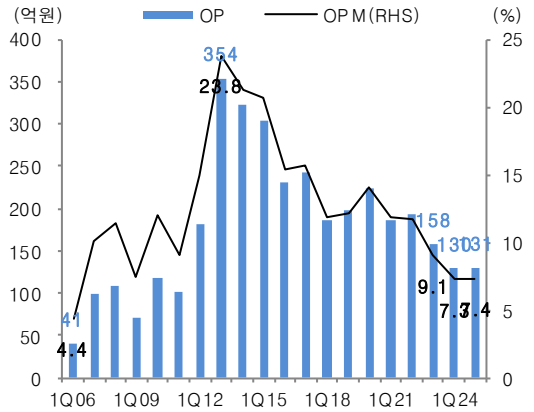
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 7. 4Q24 OP 46 억원(+31% yoy)



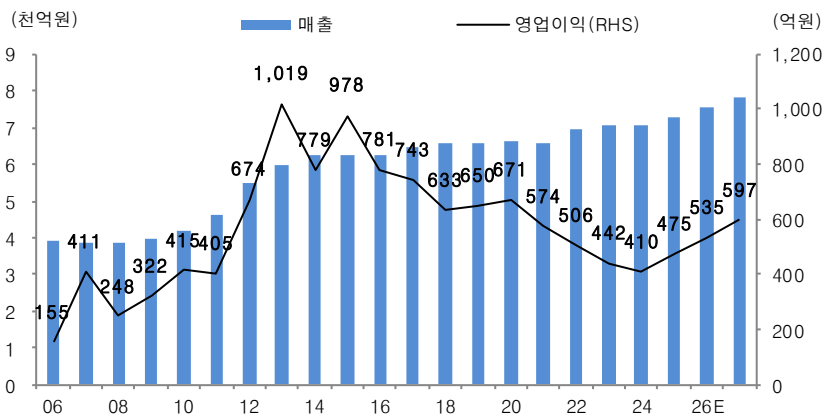
자료: Skyfile, 대신증권 Research Center

그림 8. 1Q25 OP 131 억원(+1% yoy) 전망



자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 24년 OP 410 억원(-7% yoy), 25E OP 475 억원(+17% yoy)



자료: Skyfile, 추정은 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

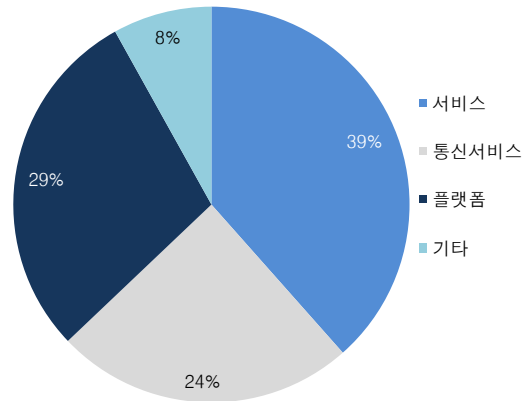
- 2024년 매출 7,063억원 영업이익 410억원 당기순이익 -1,233억원
- 4Q24 기준 사업별 비중은 서비스 매출 39%, 플랫폼 29%, 통신서비스 24%, 기타 8%
- 3Q24 기준 가입자는 341만명으로 유료방송내 점유율 9.3%, 4Q24 기준 UHD 가입자는 191만명으로 비중 57%
- 4Q24 기준 주요 주주는 (주)케이티 외 2인 50.31%, KBS 6.82%

### 주가 코멘트

- 서비스 매출은 수익성 좋은 UHD 위주로 가입자 구성이 바뀌고 있기 때문에 2020년부터는 서비스 매출의 반등이 본격적으로 시작. ARPU 는 3Q19에 06년 이후 처음으로 반등 후 상승폭 확대
- 사업 다변화 전략에 따라 가입자 모집/유지 위주의 사업을 콘텐츠 투자로 확대해 가는 중

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

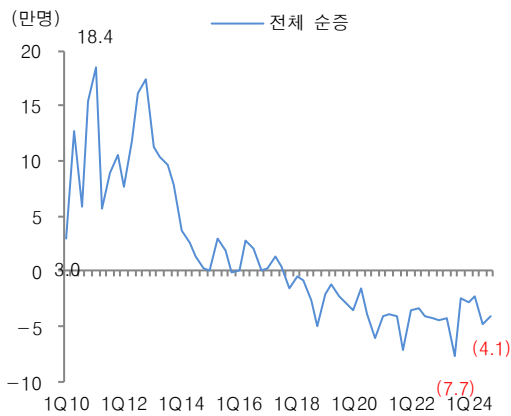
### 사업부문별 매출 비중(4Q24)



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

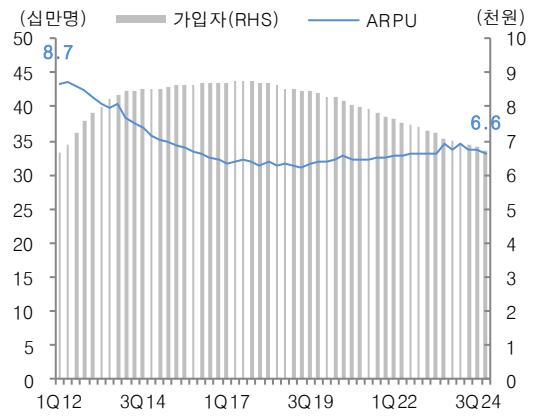
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 순증 가입자(4Q24)



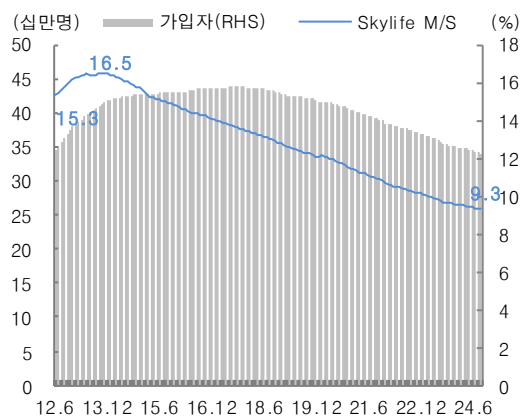
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 가입자 및 서비스 ARPU(4Q24)



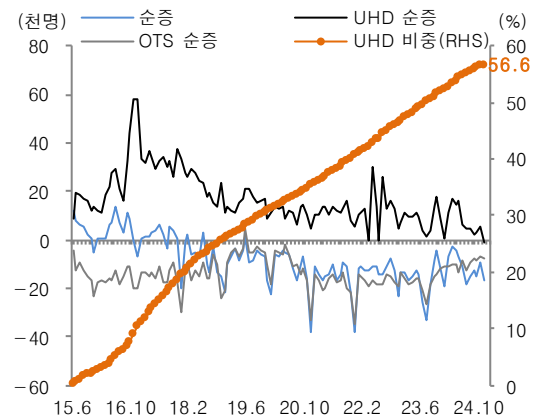
자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 유료방송 점유율(24.9)



자료: KCTA, 스카이라이프, 대신증권 Research Center

### 그림 4. UHD 가입자 비중(24.12)



자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	694	708	706	728	755
매출원가	0	0	9	0	0
매출총이익	694	708	697	728	755
판매비와관리비	643	664	656	680	702
영업이익	51	44	41	48	53
영업외수익	7.3	6.2	5.8	6.5	7.1
EBITDA	109	97	95	101	106
영업외손익	-5	-114	-155	-5	12
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	5	4	5	5	5
외환평가이익	0	0	0	0	0
금융비용	-5	-8	-5	-6	-6
외환평가손실	0	0	0	0	0
기타	-5	-110	-155	-3	13
법인세비용차감전순이익	46	-70	-114	43	65
법인세비용	-11	-9	-10	-11	-16
계속사업순이익	34	-79	-124	32	49
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	34	-79	-124	32	49
당기순이익	4.9	-11.2	-17.5	4.4	6.5
비재계분순이익	0	0	0	0	0
재계분순이익	34	-79	-124	32	49
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	7	-4	-4	-4	-4
포괄순이익	42	-83	-128	28	45
비재계분포괄이익	0	0	0	0	0
재계분포괄이익	42	-83	0	0	0

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	718	-1,653	-2,600	678	1,030
PER	11.3	NA	NA	6.5	4.3
BPS	16,778	14,650	11,782	12,112	12,794
PBR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
EBITDAPS	2,280	2,031	2,005	2,122	2,240
EV/EBITDA	4.4	3.4	3.5	3.0	2.3
SPS	14,508	14,821	14,863	15,308	15,887
PSR	0.6	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	2,612	2,503	4,813	4,955	5,418
DPS	350	350	350	350	350

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	5.9	2.1	-0.3	3.0	3.8
영업이익 증/감률	-11.9	-12.6	-7.1	15.6	12.4
순이익 증/감률	-33.0	적전	적지	흑전	51.9
수익성					
ROIC	10.7	14.6	13.8	11.7	13.9
ROA	4.4	4.0	4.3	5.4	5.9
ROE	4.3	-10.5	-19.6	5.7	8.3
안정성					
부채비율	44.6	46.4	57.0	55.5	52.5
순차입금비율	11.6	6.3	21.6	15.4	6.6
이자보상비율	9.9	9.7	7.9	7.7	8.6

자료: 스카이라이프, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	274	274	298	333	384
현금및현금성자산	63	67	90	123	171
매출채권 및 기타채권	90	88	88	90	93
재고자산	1	2	2	2	2
기타유동자산	119	117	118	119	118
비유동자산	886	751	581	562	543
유형자산	175	158	141	125	110
관계기업투자지급	530	444	294	294	294
기타비유동자산	181	149	146	143	140
자산총계	1,160	1,025	879	895	927
유동부채	179	245	140	140	140
매입채무 및 기타채무	123	134	30	30	30
차입금	40	0	0	0	0
유동상채무	0	100	100	100	100
기타유동부채	15	10	10	10	10
비유동부채	179	80	179	179	179
차입금	150	50	150	150	150
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	29	30	29	29	29
부채총계	358	325	319	320	319
자본부분	802	700	560	576	608
자본금	120	120	120	120	120
자본잉여금	162	162	162	162	162
이익잉여금	526	427	287	303	335
기타자본변동	-5	-9	-9	-9	-9
비재계분	0	0	0	0	0
재계분	802	700	560	576	608
순차입금	93	44	121	89	40

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	119	221	224	240
당기순이익	34	-79	-124	32	49
비현금항목의 기입	91	199	352	203	208
감가상각비	58	53	54	53	53
외환손익	0	0	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	32	146	298	150	155
자산부채의 증감	3	-3	8	5	5
기타현금흐름	22	2	-15	-17	-23
투자활동 현금흐름	-43	-54	115	-35	-35
투자자산	11	-17	150	0	0
유형자산	-43	-36	-34	-34	-34
기타	-11	-1	-1	-1	-1
재무활동 현금흐름	-79	-61	81	-19	-19
단기차입금	-60	-40	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	100	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-17	-17	-17	-17
기타	-2	-5	-2	-2	-2
현금의 증감	27	4	23	32	49
기초 현금	36	63	67	90	123
기말 현금	63	67	90	123	171
NOPLAT	38	50	45	36	40
FCF	49	65	64	54	58

[Compliance Notice]

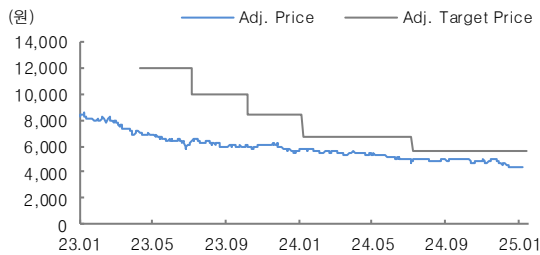
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

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

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

스카이라이프(053210) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.02.10	25.02.07	24.11.16	24.11.06	24.08.07	24.05.09
투자의견	Marketperform	6개월 경과	Marketperform	Marketperform	Marketperform	Marketperform
목표주가	5,600	5,600	5,600	5,600	5,600	6,700
과다율(평균%)			(13.73)	(11.58)	(11.33)	(19.66)
과다율(최대/최소%)		(100.00)	(9.64)	(9.64)	(9.64)	(13.58)
제시일자	24.02.06	23.12.02	23.11.07	23.08.06	23.05.11	
투자의견	Marketperform	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	6,700	8,400	8,400	10,000	12,000	
과다율(평균%)	(17.07)	(29.98)	(29.05)	(38.43)	(45.63)	
과다율(최대/최소%)	(13.58)	(24.88)	(27.38)	(34.60)	(42.00)	
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250205)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
  - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
  - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
  - : 향후 6개월간 업종자수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
  - : 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상