리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(053210)

스카이라이프

HOLD(유지)

저점구간 통과중

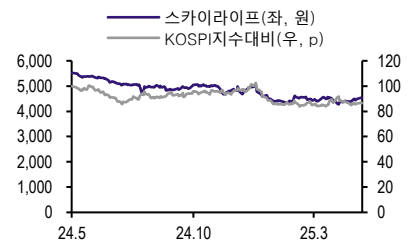
목표주가	5,000원(유지)
현재주가(05/08)	4,530원
상승여력	10.4%
시가총액	2,153억원
발행주식수	47,523천주
52주 최고가 / 최저가	5,530 / 4,275원
3개월 일평균거래대금	1억원
외국인 지분율	6.1%
주요주주	
케이티 (외 1인)	50.3%
한국방송공사 (외 1인)	6.8%
자사주 (외 1인)	0.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	5.6	3.1	-9.2	-18.1
상대수익률(KOSPI)	-4.9	0.8	-9.9	-12.1

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	10,256	10,229	9,943	10,392
영업이익	141	-11	242	440
EBITDA	1,907	1,767	2,035	1,939
지배주주순이익	-979	-1,359	31	281
EPS	-2,060	-2,860	65	594
순차입금	185	309	45	-455
PER	n/a	n/a	69.6	7.6
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/EBITDA	1.6	1.4	1.1	0.9
배당수익률	5.9	7.4	7.7	7.7
ROE	-12.8	-21.7	0.6	5.2
컨센서스 영업이익	-	-	199	348
컨센서스 EPS	-	-	328	591

주가추이



수익성 회복세 보인 1분기

스카이라이프의 1분기 별도 기준 매출액은 1,696억원(-4.7% YoY), 영업이익은 132억원(+1.5% YoY)을 기록. 연결 기준 매출액은 2,429억원(-4.5% YoY), 영업이익은 51억원(+78.0% YoY)을 기록하며 수익성 회복 기조를 보였음. 저수익 사업 구조개선을 통한 수익성 강화 노력이 어느 정도 성과를 거두고 있는 것으로 판단

방송 가입자 감소 및 저수익 커머스 B2B 사업 종료에 따라 매출은 하락세를 보였음. 반면 인터넷 및 모바일 네트워크 도매대가 효율화와 대손상각비 감소 및 저수익 사업 종료에 따른 원가 감소로 마진율은 개선. 특히 컨텐츠 부문에서 자회사 Capex 축소에 따른 무형자산 상각비 감소로 연결 수익 또한 회복되는 추세

스카이라이프 별도 기준 방송 가입자는 332만명(-1.3% QoQ)으로 순감 추세가 지속중. 다만 인터넷과 모바일 가입자는 소폭 성장세. 판매수수료 효율화 및 수익성 위주의 가입자 모집전략이 여전히 진행되고 있는 상황. ENA 채널의 시청률은 11위 수준으로 꾸준한 경쟁력 확대 기조를 이어가고 있으며, 광고 MS는 6.7%로 장기적 성장기조를 이어감

기조적인 개선 추세 이어지는지 확인하는 시간 필요

OTT의 득세로 전반적인 유료방송 플랫폼들의 경쟁력 약화는 이어지고 있는 상황. 컨텐츠 경쟁력 강화를 통한 새로운 성장엔진 확보 노력의 방향성은 인정되나, 여전히 수익성 측면에서는 의구심이 드는 것이 사실. 방송 가입자의 정체 국면과 컨텐츠 투자비 부담 속에서 어떻게 수익성을 확보하며 성장할 것인지가 새로운 숙제. 저수익 사업 구조개편, 보수적 기조의 오리지널 드라마 투자를 통한 CAPEX 효율성 제고, 제작비 대비 광고효과가 좋은 예능 라인업 확대를 통한 수익성 제고 노력 등은 긍정적으로 평가

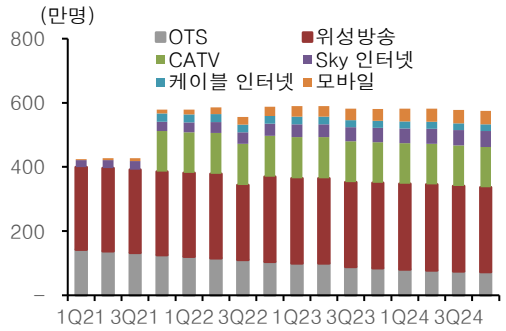
한편 작년 AI 스포츠 플랫폼 사업자인 호각 투자를 통해 아마추어 스포츠 중계 사업에 진출. 2분기중으로 초고속 인터넷과의 결합상품을 출시할 예정. 24년 기준 주당 배당금은 350원이 유지되었음. 지속적인 주가하락으로 배당수익률은 7% 수준을 상회.

표 1 스카이라이프 분기별 실적 추이 (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	2,544	2,546	2,569	2,570	2,429	2,482	2,484	2,548	10,229	9,943	10,392
방송통신	1,180	1,188	1,188	1,188	1,214	1,166	1,167	1,164	4,744	4,710	4,623
플랫폼	516	508	508	508	482	530	529	532	2,040	2,074	2,161
ENA/HCN	848	850	873	874	733	786	788	852	3,445	3,160	3,608
영업이익	29	-2	18	-56	51	95	73	23	-11	242	440
영업이익률	1.1%	-0.1%	0.7%	-2.2%	2.1%	3.8%	2.9%	0.9%	-0.1%	2.4%	4.2%
세전이익	26	-20	33	-1,504	39	64	69	-1,454	-1,465	-1,282	285
세전이익률	1.0%	-0.8%	1.3%	-58.5%	1.6%	2.6%	2.8%	-57.1%	-14.3%	-12.9%	2.7%
순이익	13	-19	21	-1,576	26	65	57	-1,526	-1,561	-1,377	304
순이익률	0.5%	-0.7%	0.8%	-61.3%	1.1%	2.6%	2.3%	-59.9%	-15.3%	-13.9%	2.9%

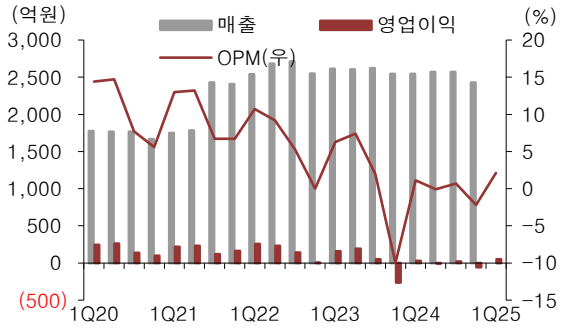
자료: 스카이라이프, 흥국증권 리서치센터

그림 1 스카이라이프 가입자 추이



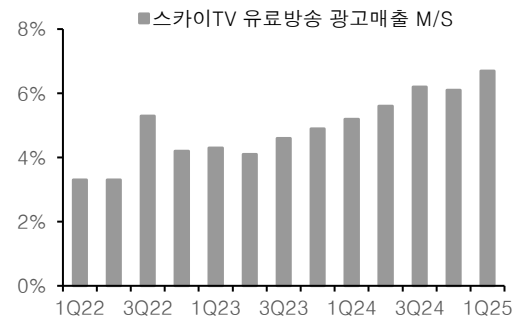
자료: 스카이라이프, 흥국증권 리서치센터

그림 2 스카이라이프 실적 추이



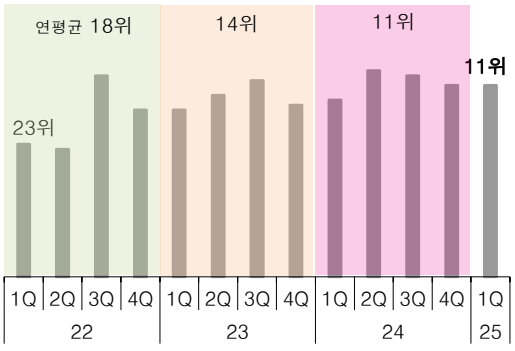
자료: 스카이라이프, 흥국증권 리서치센터

그림 3 스카이TV 유료방송 광고매출 MS 현황



자료 스카이TV, 흥국증권 리서치센터

그림 4 ENA 채널 시청률 순위 (개인 2049 기준)



자료: 닐슨코리아, 스카이라이프, 흥국증권 리서치센터

표 2 ENA 주요 드라마 라인업

작품명	작가	연출	주연
사장님을 잠금해제	김형민	이철하	박성웅, 채종협
아무것도 하고 싶지 않아	주영현	이윤정	임시완, 설현
종이달	노윤수	유종선, 정원희	김서형, 이시우
보라! 데보라	아경	이태곤, 서민정	유인나, 윤현민
오!영심이	김형민	이철하	채종협
행복배틀	주영하	김윤철	이엘, 진서연, 차예련
마당이 있는 집	지아니	정지현, 허석원	김태희, 임지연
신병2	장삐쭈, 윤기영, 허혜원	민진기	김지석, 김민호
유괴의 날	김제영	박유영	윤계상, 박성훈
악인전기	서희, 이승훈	김정민, 김성민	신하균, 김영광
낮에 뜨는 달	김혜원, 정성은	표민수, 박찬율	김영대, 표예진
사랑한다고 말해줘	김민정	김윤진	정우성, 신현빈
모래에도 꽃이 핀다	원유정	김진우	장동윤, 이주명
야한 사진관	김이랑	송현욱	주원, 권나라
크래쉬	오수진	박준우	이민기, 곽선영
유어 아너	김재환	유종선	김명민, 손현주
나의 해리에게	한가람	정지현, 허석원	신혜선, 이진욱
취하는 로맨스	이정신	박선호	김세정, 이종원
나미브	엄성민	한상재	고현정, 려운
라이딩 인생	성윤아, 조원동	김철규	전혜진, 조민수
신병3	윤기영, 강고은	민진기, 조제욱	김민호, 김동준, 오대환
당신의 맛	정수윤	박단희	강하늘, 고민시

자료: ENA, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**10,256**	**10,229**	**9,943**	**10,392**	**10,742**
증가율 (Y-Y,%)	1.2	(0.3)	(2.8)	4.5	3.4
영업이익	**141**	**(11)**	**242**	**440**	**646**
증가율 (Y-Y,%)	(77.7)	적전	흑전	82.4	46.6
EBITDA	1,907	1,767	2,035	1,939	1,991
영업외손익	(1,225)	(1,454)	(92)	(157)	(160)
순이자수익	22	28	26	22	19
외화관련손익	(0)	0	0	0	0
지분법손익	8	2	(63)	(63)	(63)
세전계속사업손익	(1,085)	(1,465)	149	283	486
당기순이익	**(1,137)**	**(1,561)**	**46**	**302**	**518**
지배기업당기순이익	**(979)**	**(1,359)**	**31**	**281**	**481**
증가율 (Y-Y,%)	적전	적지	흑전	811.8	71.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	13.6	10.3	(0.6)	0.4	1.6
영업이익증가율(3Yr)	(42.5)	n/a	(27.4)	46.3	n/a
EBITDA증가율(3Yr)	6.3	2.5	2.2	0.6	4.1
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	(41.8)	n/a	n/a
영업이익률(%)	1.4	(0.1)	2.4	4.2	6.0
EBITDA마진(%)	18.6	17.3	20.5	18.7	18.5
순이익률 (%)	(11.1)	(15.3)	0.5	2.9	4.8
NOPLAT	**102**	**(8)**	**74**	**319**	**468**
(+) Dep	1,767	1,778	1,793	1,499	1,346
(-) 운전자본투자	(417)	290	67	(18)	(20)
(-) Capex	477	454	442	462	477
OpFCF	1,808	1,026	1,358	1,374	1,357

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	4,250	4,349	4,439	5,128	5,835
현금성자산	1,586	1,699	1,830	2,459	3,099
매출채권	1,432	1,391	1,340	1,388	1,445
재고자산	18	10	11	11	12
비유동자산	7,907	6,053	5,538	5,188	5,065
투자자산	1,711	1,824	1,898	1,975	2,055
유형자산	2,348	2,184	2,018	1,909	1,840
무형자산	3,848	2,046	1,623	1,304	1,169
자산총계	**12,157**	**10,402**	**9,977**	**10,316**	**10,900**
유동부채	3,538	2,435	1,643	1,775	1,917
매입채무	2,311	1,851	1,730	1,793	1,866
유동성이자부채	1,055	255	(428)	(373)	(319)
비유동부채	1,248	2,201	2,768	2,860	2,985
비유동이자부채	716	1,752	2,302	2,377	2,485
부채총계	**4,786**	**4,636**	**4,411**	**4,635**	**4,903**
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
자본잉여금	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
이익잉여금	4,138	2,589	2,454	2,570	2,886
자본조정	(76)	(37)	(103)	(103)	(103)
자기주식	(67)	(66)	(66)	(66)	(66)
자본총계	**7,371**	**5,766**	**5,566**	**5,681**	**5,997**
투하자본	7,287	5,657	5,175	4,773	4,593
순차입금	185	309	45	(455)	(932)
ROA	(7.6)	(12.0)	0.3	2.8	4.5
ROE	(12.8)	(21.7)	0.6	5.2	8.6
ROIC	1.1	(0.1)	1.4	6.4	10.0

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	(2,060)	(2,860)	65	594	1,018
BPS	14,756	11,578	11,156	11,399	12,063
DPS	350	350	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	n/a	n/a	69.6	7.6	4.5
PBR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
EV/ EBITDA	1.6	1.4	1.1	0.9	0.6
배당수익율	5.9	7.4	7.7	7.7	7.7
PCR	1.3	1.1	1.2	1.2	1.1
PSR	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
재무건전성 (%)					
부채비율	64.9	80.4	79.2	81.6	81.8
Net debt/Equity	2.5	5.4	0.8	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	9.7	17.5	2.2	n/a	n/a
유동비율	120.1	178.6	270.1	288.9	304.3
이자보상배율	n/a	0.4	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.6	0.6	0.7	0.7
자산구조					
투하자본(%)	68.8	61.6	58.1	51.8	47.1
현금+투자자산(%)	31.2	38.4	41.9	48.2	52.9
자본구조					
차입금(%)	19.4	25.8	25.2	26.1	26.5
자기자본(%)	80.6	74.2	74.8	73.9	73.5

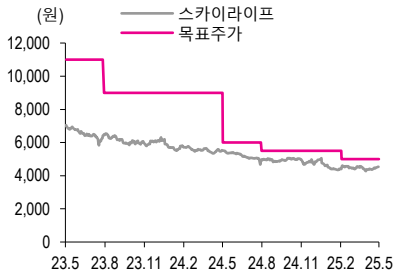
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**2,072**	**1,623**	**1,770**	**1,877**	**1,928**
당기순이익	(1,137)	(1,561)	46	302	518
자산상각비	1,767	1,778	1,793	1,499	1,346
운전자본증감	39	(298)	(67)	18	20
매출채권감소(증가)	(153)	(122)	52	(49)	(57)
재고자산감소(증가)	(5)	9	(1)	(0)	(0)
매입채무증가(감소)	146	(241)	(122)	63	74
투자현금	**(1,253)**	**(1,608)**	**(1,352)**	**(1,223)**	**(1,298)**
단기투자자산감소	210	(55)	(12)	(12)	(13)
장기투자증권감소	8	(98)	(80)	(80)	(81)
설비투자	(477)	(454)	(442)	(462)	(477)
유무형자산감소	(903)	(864)	(762)	(610)	(665)
재무현금	**(508)**	**95**	**(299)**	**(36)**	**(3)**
차입금증가	(503)	149	(133)	130	162
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(167)	(166)	(166)	(166)	(166)
현금 증감	311	110	119	618	627
총현금흐름(Gross CF)	**2,158**	**2,027**	**1,837**	**1,859**	**1,907**
(-) 운전자본증가(감소)	(417)	290	67	(18)	(20)
(-) 설비투자	477	454	442	462	477
(+) 자산매각	(903)	(864)	(762)	(610)	(665)
Free Cash Flow	1,195	419	566	805	786
(-) 기타투자	(8)	98	80	80	81
잉여현금	1,203	321	487	725	705

스카이라이프 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2023-05-11	Buy	11,000	(40.6)	(36.1)
2023-08-07	Buy	9,000	(34.8)	(27.3)
2024-05-10	Hold	6,000	(13.3)	(8.0)
2024-08-08	Buy	5,500	(9.7)	(8.0)
2024-11-07	Hold	5,500	(14.6)	(8.0)
2025-02-11	Hold	5,000	(10.7)	(7.8)
2025-05-09	Hold	5,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286