

예상대로 쇼크였고, 빠른 개선은 힘들다

Analyst 김현용

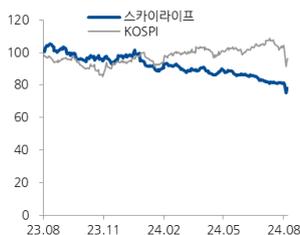
02-3787-2671 hykim@hmsec.com

현재주가 (08/07)	4,860원
상승여력	23.5%
시가총액	2,310억원
발행주식수	47,523천주
자본금/액면가	1,196억원/2,500원
52주 최고가/최저가	6,540원/4,665원
일평균 거래대금 (60일)	2억원
외국인지분율	6.29%
주요주주	케이티 외 1인 50.31%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	-4.7 -11.3 -16.1
상대주가(%p)	6.2 -5.6 -14.7

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	T/P
Before	413	615	6,000
After	437	571	6,000
Consensus	441	630	6,267
Cons. 차이	-0.9%	-9.3%	-4.3%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

2분기 영업손실 2억원으로 당사 전망치 대비 27억원 하회

- 동사 2분기 매출액은 2,546억원(YoY -0.7%), 영업손실은 1.6억원(YoY 적자전환)으로 당사 전망치 대비 매출액은 55억원 하회, 영업손익은 27억원 하회하는 부진한 실적 기록. 매출은 TV 서비스 수익이 YoY -4%(37억원)로 눈에 띄게 감소한 점이 전망치를 밑돈 주 원인. 그 결과 플랫폼 매출은 YoY -1.0% 감소했고, 콘텐츠 매출도 광고 수익 선전을 제작/유통 매출 감소가 상회하며 YoY +2.7%에 그침. 영업이익은 콘텐츠 상각 비용의 구조적인 증가, 저수익성 사업 철수 비용(HCN 산하 B2B 커머스 사업 정리에 따른 28억원의 일회성 비용) 영향으로 적자 전환

비용 안분 효과로 하반기 이익 개선 가능하나, 분기 평균 50억원대 OP로 정상화까지는 험로

- 동사는 2023년까지 방발기금(연간 약 110억원)은 3분기에 전부 반영하고, 프로그램 사용료 인상 소급분(연간 30~40억원)은 4분기에 전부 반영하여 왔음. 그러나 올해부터는 예상되는 연간 비용을 4개 분기에 안분하여 비용을 인식하는 것으로 변경. 그 결과 1분기와 2분기는 각각 35억원씩 비용 부담이 늘어난 반면, 3분기는 약 70억원의 비용 부담이 줄어든 것으로 파악됨. 이에 따라 3분기부터는 영업이익 54억원(YoY +96.3%)으로 실적 개선이 가능할 전망

효율적 콘텐츠 투자로 광고 M/S 및 시청률 순위 최고치 경신했음에도 여전히 큰 상각비 부담

- TV 광고 경기가 극도의 부진을 지속하고 있어 동사 콘텐츠 투자도 전년비 약 30% 감소한 800억원으로 줄인 것으로 파악. 그럼에도 드라마 및 예능의 흥행 빈도는 늘어나고 있는 점이 뚜렷하게 포착되며, 2분기에도 드라마 크래시가 평균시청률 4.8%(최고 6.6%)로 흥행에 성공. 그 결과 2분기 유료방송 광고매출 점유율은 5.6%(YoY +1.3%p, QoQ +0.4%p), 수도권 2049 채널별 시청률 순위는 최고 8위(YoY +5위, QoQ +6위)로 각각 최고치를 경신. 그러나 실적에 있어서는 2분기 콘텐츠 매출 증가율이 YoY +2.7%에 그치며 큰 폭의 영업손실을 지속 중

이익 체력 회복 시점은 빨라야 2025년

- 이번 분기에도 별도 영업이익은 127억원으로 전년동기대비 37억원 감소로 선방했는데, 방발기금 및 프로그램 사용료의 분기 안분에 따른 비용 증가가 약 35억원 있었던 점을 감안하면 사실상 영업이익은 전년도 수준을 유지한 셈. 즉, 동사 연결 실적의 정상화에 있어서 핵심은 스카이라이프TV의 실적 개선. 상각비 부담 감소와 더불어 콘텐츠 시장의 개선을 기대하려면 빨라야 2025년은 되어 가능할 전망

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	10,137	632	224	1,908	468	-62.8	17.4	0.5	2.4	2.8	4.3
2023	10,256	141	-979	1,907	-2,049	적전	N/A	0.4	1.4	NA	5.9
2024F	10,291	146	208	1,789	437	흑전	11.1	0.3	0.5	3.0	7.2
2025F	10,619	419	272	1,506	571	30.8	8.5	0.3	NA	3.9	7.2
2026F	10,977	573	363	1,281	764	33.7	6.4	0.3	NA	5.1	7.2

* K-IFRS 연결 기준

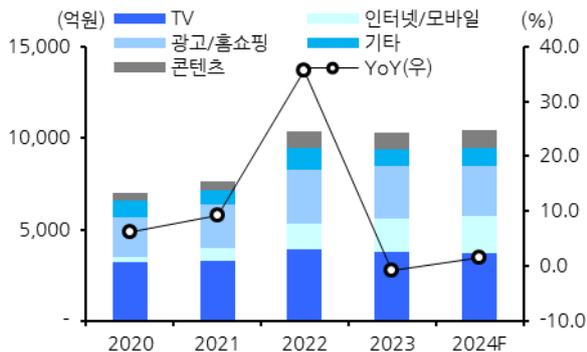
〈표 1〉 KT 스카이라이프 부문별 실적 추정 상세 내역

(단위: 억원, 만명, %)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2021	2022	2023	2024F
영업수익(억원)	2,408	2,542	2,681	2,711	2,494	2,564	2,582	2,616	2,544	2,546	2,580	2,620	7,632	10,342	10,256	10,291
플랫폼	2,258	2,336	2,411	2,450	2,314	2,338	2,362	2,361	2,322	2,315	2,326	2,347	7,120	9,455	9,375	9,310
서비스매출	991	979	978	979	954	948	962	934	939	911	906	900	3,319	3,927	3,798	3,656
통신서비스매출	287	324	357	386	419	436	450	463	473	486	501	515	687	1,354	1,768	1,975
플랫폼매출	741	740	745	728	714	723	714	731	704	700	696	699	2,383	2,954	2,882	2,799
기타	239	293	331	357	227	231	236	233	206	218	224	233	731	1,220	927	881
콘텐츠	150	206	270	261	180	226	221	254	222	232	254	273	512	887	881	981
광고수익	100	137	197	182	105	145	143	160	117	156	158	173	265	616	553	604
콘텐츠수익	11	41	35	23	22	26	23	37	52	22	39	42	75	110	108	155
수신료	28	28	28	45	46	47	44	48	46	46	49	49	115	129	185	190
기타	11	-	10	11	7	8	11	9	7	8	8	9	57	32	35	32
영업수익 YoY	44.3	45.2	50.3	11.7	3.6	0.9	-3.7	-3.5	2.0	-0.7	-0.1	0.2	9.2	35.5	-0.8	0.3
플랫폼	45.0	45.2	45.1	6.9	2.5	0.1	-2.0	-3.6	0.3	-1.0	-1.5	-0.6	8.0	32.8	-0.8	-0.7
콘텐츠	33.9	45.1	121.3	91.9	20.0	9.7	-18.1	-2.7	23.3	2.7	14.9	7.5	29.3	73.2	-0.7	11.4
영업비용(억원)	2,151	2,309	2,539	2,711	2,339	2,396	2,555	2,826	2,515	2,548	2,527	2,555	6,903	9,710	10,115	10,144
네트워크	314	360	387	422	409	408	424	449	444	404	415	409	993	1,483	1,690	1,671
콘텐츠	440	444	453	472	436	441	435	501	458	458	458	434	1,396	1,809	1,813	1,808
마케팅	418	454	463	492	441	453	439	442	433	446	430	428	1,459	1,827	1,775	1,736
D&A	294	297	307	378	370	392	412	593	455	458	469	473	884	1,276	1,767	1,855
기타관리	685	754	929	947	683	702	845	841	726	783	755	811	2,171	3,315	3,070	3,074
영업이익	257	233	142	1	155	168	27	-210	29	-2	54	65	730	632	141	146
가입자수(만명)	580	585	586	589	590	587	582	581	582	582	582	583	577	589	581	583
스카이 TV	261	263	264	265	265	266	265	266	267	268	268	268	260	265	266	268
케이블 TV	127	128	128	128	128	128	127	127	126	126	126	126	127	128	127	126
스카이인터넷	31	34	36	38	40	42	43	45	46	48	49	51	29	38	45	51
케이블인터넷	25	25	24	24	24	23	23	22	22	21	21	20	26	24	22	20
모바일	15	21	24	29	33	34	35	37	40	41	43	45	12	29	37	45
GTS	120	115	110	104	100	95	88	84	81	78	75	72	125	104	84	72
순증(만명)	3.0	4.1	1.7	2.5	1.0	-2.4	-5.8	-0.6	0.6	0.2	0.5	0.5	154.0	11.3	-7.7	1.9
스카이 TV	1.1	2.1	1.1	0.9	0.4	0.7	-1.1	1.6	0.3	1.0	0.4	0.4	3.3	5.1	1.5	2.1
케이블 TV	0.4	0.4	0.1	0.1	-0.2	-0.3	-0.1	-0.8	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2		1.0	-1.3	-0.7
스카이인터넷	2.3	2.6	2.2	2.1	2.3	1.8	1.3	1.5	1.4	1.5	1.7	1.6	9.3	9.2	6.7	6.2
케이블인터넷	-0.2	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.4		-1.7	-1.9	-1.6
모바일	3.9	5.1	3.9	5.0	3.8	0.9	1.2	1.7	2.7	1.7	2.0	2.0		17.9	7.6	8.3
GTS	-4.6	-5.5	-5.1	-5.2	-4.8	-4.9	-6.6	-4.1	-3.2	-3.3	-3.0	-3.0	-22.6	-20.3	-20.4	-12.4

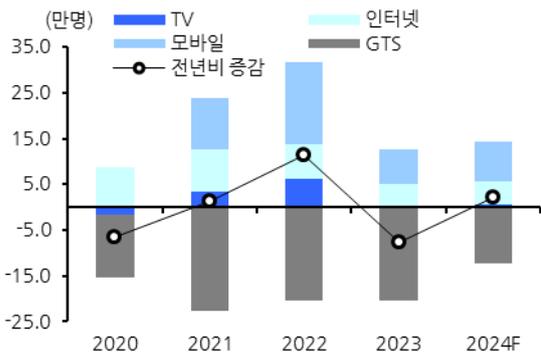
자료 : KT스카이라이프, 현대차증권

〈그림1〉 스카이라이프 부문별 매출액 전망



자료 : KT스카이라이프, 현대차증권

〈그림2〉 스카이라이프 부문별 가입자수 순증 전망



자료 : KT스카이라이프, 현대차증권

	(단위:억원)				
포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	10,137	10,256	10,291	10,619	10,977
증가율 (%)	32.8	1.2	0.3	3.2	3.4
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	10,137	10,256	10,291	10,619	10,977
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	32.8	1.2	0.3	3.2	3.4
판매관리비	9,505	10,115	10,145	10,200	10,404
판매비율 (%)	93.8	98.6	98.6	96.1	94.8
EBITDA	1,908	1,907	1,789	1,506	1,281
EBITDA 이익률 (%)	18.8	18.6	17.4	14.2	11.7
증가율 (%)	16.1	0.0	-6.2	-15.8	-14.9
영업이익	632	141	146	419	573
영업이익률 (%)	6.2	1.4	1.4	3.9	5.2
증가율 (%)	-13.5	-77.7	3.7	187.4	36.8
영업외손익	-290	-1,214	93	-63	-103
금융수익	75	72	101	162	205
금융비용	57	92	45	45	45
기타영업외손익	-308	-1,195	37	-180	-263
종속관계기업관련손익	-7	-11	-6	0	0
세전계속사업이익	334	-1,085	233	356	471
세전계속사업이익률	3.3	-10.6	2.3	3.4	4.3
증가율 (%)	-59.2	적전	흑전	52.7	32.3
법인세비용	103	53	55	84	108
계속사업이익	231	-1,137	177	272	363
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	231	-1,137	177	272	363
당기순이익률 (%)	2.3	-11.1	1.7	2.6	3.3
증가율 (%)	-62.9	적전	흑전	53.0	33.7
지배주주지분 순이익	224	-979	208	272	363
비지배주주지분 순이익	7	-159	-30	0	0
기타포괄이익	134	-62	4	0	0
총포괄이익	365	-1,200	181	272	363

	(단위:억원)				
현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,764	2,072	1,798	1,280	1,218
당기순이익	231	-1,137	177	272	363
유형자산 상각비	764	692	594	431	308
무형자산 상각비	512	1,075	1,049	656	400
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-261	39	-108	-78	148
기타	518	1,404	86	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-789	-1,253	-489	34	-64
투자자산의 감소(증가)	-190	201	-8	12	-22
유형자산의 감소	6	2	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-599	-477	-131	0	0
기타	-6	-980	-350	22	-42
재무활동으로인한현금흐름	-795	-508	-118	-170	-157
차입금의 증가(감소)	-2,013	-458	53	-4	8
사채의 증가(감소)	1,498	-998	0	0	0
자본의 증가	130	0	0	0	0
배당금	-167	-167	-166	-166	-166
기타	-243	1,115	-5	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	180	311	1,192	1,144	997
기초현금	807	987	1,297	2,489	3,634
기말현금	987	1,297	2,489	3,634	4,630

* K-IFRS 연결 기준

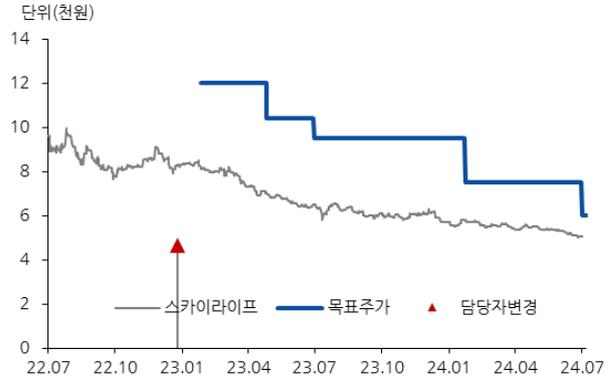
	(단위:억원)				
재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	4,065	4,250	5,650	6,600	7,963
현금성자산	987	1,297	2,489	3,634	4,630
단기투자자산	247	289	304	282	324
매출채권	1,227	1,151	1,211	1,122	1,290
채고자산	12	18	19	18	21
기타유동자산	1,128	1,052	1,106	1,025	1,179
비유동자산	9,548	7,907	6,579	5,480	4,795
유형자산	2,583	2,348	1,862	1,431	1,124
무형자산	4,898	3,848	2,995	2,339	1,939
투자자산	499	270	277	265	287
기타비유동자산	1,567	1,441	1,445	1,445	1,445
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	13,613	12,157	12,229	12,080	12,758
유동부채	2,747	3,538	3,720	3,524	3,895
단기차입금	457	0	50	50	50
매입채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	1,000	1,000	1,000	1,000
기타유동부채	2,290	2,538	2,671	2,474	2,845
비유동부채	2,290	1,248	1,287	1,229	1,338
사채	1,498	499	499	499	499
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	793	748	787	729	839
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	5,038	4,786	5,007	4,752	5,233
지배주주지분	8,242	7,013	6,893	6,999	7,196
자본금	1,196	1,196	1,196	1,196	1,196
자본잉여금	1,754	1,754	1,754	1,754	1,754
자본조정 등	-71	-70	-70	-70	-70
기타포괄이익누계액	23	-5	-5	-5	-5
이익잉여금	5,340	4,138	4,019	4,125	4,322
비지배주주지분	333	359	329	329	329
자본총계	8,575	7,371	7,222	7,328	7,525

	(단위:원, 배, %)				
주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	483	-2,380	373	571	764
EPS(지배순이익 기준)	468	-2,049	437	571	764
BPS(자본총계 기준)	17,932	15,511	15,196	15,419	15,835
BPS(지배지분 기준)	17,235	14,756	14,504	14,727	15,142
DPS	350	350	350	350	350
P/E(당기순이익 기준)	16.9	N/A	13.0	8.5	6.4
P/E(지배순이익 기준)	17.4	N/A	11.1	8.5	6.4
P/B(자본총계 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
P/B(지배지분 기준)	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
EV/EBITDA(Reported)	2.4	1.4	0.5	-0.1	-1.0
배당수익률	4.3	5.9	7.2	7.2	7.2
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-62.9	적전	흑전	53.0	33.7
EPS(지배순이익 기준)	-62.8	적전	흑전	30.8	33.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	2.8	-14.3	2.4	3.7	4.9
ROE(지배순이익 기준)	2.8	-12.8	3.0	3.9	5.1
ROA	1.8	-8.8	1.5	2.2	2.9
안정성 (%)					
부채비율	58.7	64.9	69.3	64.9	69.5
순차입금비율	3.7	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	11.3	2.6	3.3	9.3	12.8

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2023.02.09	BUY	12,000	-35.87	-31.58
2023.05.11	BUY	10,400	-36.21	-33.08
2023.07.14	BUY	9,500	-35.87	-31.16
2024.01.14	AFTER 6M	9,500	-40.66	-38.95
2024.02.06	BUY	7,500	-27.36	-22.80
2024.07.17	BUY	6,000		

▶ 최근 2년간 KT스카이라이프 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 중간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.07.01~2024.06.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156건	91.2%
보유	15건	8.8%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.