LEADING

Industry Outlook

유료방송시장

Analyst: 송보금
bksong@leading.co.kr
82-2-2009-7193

2014년 1월 20일

Overweight

SK 브로드밴드 (033630 KQ)	매수(TP 상향)
목표주가	5,600
현재주가	4,770
상승여력	17.4%
	(1/17 기준)

스카이라이프 (053210 KS)	매수(TP 하향)
목표주가	35,000
현재주가	29,950
상승여력	16.9%
	(1/17 기준)

2014년, 유료방송시장 성장 지속 전망

유료방송시장 성장은 2013년에 이어 2014년에도 지속될 것으로 전망된다. 아날로그 → 디지털 방송 전환이 필요한 유료방송가입자가 약 900만명 가량 남아있으며, VOD 등의 부가서비스 매출 증대를 통해 ARPU 상승 기반이 마련되었기 때문이다. 플랫폼 간 경쟁은 다소 심화된 상태이나 2014년에는 2013년 수준을 유지, 혹은 하반기부터 점차 완화될 전망이다. 케이블TV와 IPTV 중에서는 IPTV가 보다 경쟁에 유리하다고 판단된다.

1. 매출 기반 확대: 아날로그→디지털 전환 및 부가서비스 매출 증대

국내 유료방송시장의 경우 가입자 수 면에서는 이미 포화 상태에 가까우나, 아날로그 – 디지털 전환과 VOD 등 부가서비스 확대에 따라 전반적인 ARPU 성장 기반이 마련되어 향후 2~3년간은 꾸준한 성장이 예상된다. 2012년 말 아날로그 방송 송출 완료를 시작으로 2013년에는 디지털 케이블 TV 가입자, IPTV 가입자가 빠르게 늘었으나 아직도 약 900만명 가량이 아날로그 가입자로 남아있는 상황이다. 이후 2015년까지 남은 아날로그 가입자 중 약 80%가 디지털 케이블 혹은 IPTV 로 전환을 지속할 것으로 예상되며, 따라서 중장기적으로 시장 전체적인 상승세를 전망한다.

2. 전체적인 경쟁 심화... 2014년 점차 완화될 것으로 전망

국내 유료방송시장은 크게는 케이블 TV 와 IPTV 간의 경쟁이, 작게는 업체 간의 경쟁이 심화되고 있다. 이전에 비해 플랫폼 간의 방송 서비스 품질이 거의 차이 나지 않는 현재 경쟁 구도는 거의 가격 경쟁 쪽으로 기울어진 상황이며, 무료 시청 프로모션, 결합상품 할인 등을 통한 경쟁 심화에 유료방송시장 전체적으로 수익성이 감소 기미를 보였다. 단 2014년 후반~2015년에 디지털 전환 추세가 안정화되고 IPTV 가입자 기반이 어느 정도 확보되면 수익성 중시 비중이 커져 경쟁은 점차 완화될 것으로 예상한다.

3. 케이블 TV 보다는 IPTV, 선호주는 SK 브로드밴드

케이블 TV 가입자 수가 감소 추세를 지속하고 있는 가운데 IPTV 가입자는 빠르게 증가하고 있다. 전과 달리 케이블 TV 와 비교해 방송 콘텐츠의 양적, 질적인 면에서 뒤떨어지지 않는데다 케이블 TV 는 아직 미비한 초고속인터넷/유선전화와의 결합상품을 통한 프로모션을 적극적으로 진행하고 있기 때문이다. 케이블 TV 가입자의 디지털 전환이 활발히 이루어지고 있어 신규 가입자를 모으기 용이한 점도 기여했으며, 향후 모바일 TV 및 스마트 TV 와의 연동이 쉬울 것이라는 전망도 보탬이 된 것으로 보인다.

선호주로 SK 브로드밴드를 제시한다. 2013년 동안 가입자 순증이 둔화된 경쟁사와 달리 전년대비 40% 순증 가입자 증가율을 보이는 등 고객 선호도가 높고, IPTV 의 기반이 되는 초고속인터넷의 가입자 수가 지속적으로 증가하고 있으며, 결합상품이 주된 마케팅 무기인 가운데 초고속인터넷/IPTV 결합률 비중이 3사 중 가장 낮아 향후 성장 여력이 크다고 판단된다.

유료방송시장, 전체적으로 성장 중

유료방송시장: 전체적으로 성장 중. IPTV vs. SO : IPTV 강세 지속

유료방송시장 : 아날로그 – 디지털 전환 및 부가서비스 확대 통해 꾸준한 성장

유료방송시장은 전체적으로 성장세를 보이고 있는 중이다. 국내 유료방송 가입자 총수는 이미 포화 상태에 가까우나 아날로그 → 디지털 전환과 VOD 등의 부가서비스 부문 확대에 따라 ARPU 상승 기반이 마련되었기 때문이다. 유료방송업체 중에서도 케이블 TV 보다는 IPTV 부문이 강세인데, 이전과는 달리 방송 채널의 질과 양에서 케이블 TV 보다 못한 면이 없는데다 통신사들이 초고속인터넷 및 유선전화와의 결합상품을 내세워 가입자 기반이 꾸준히 증가하고 있다. 향후 IPTV 와 이동통신 서비스와의 연결 가능성에 대한 기대감도 가입자 증가에 기여하고 있는 것으로 보인다.

IPTV : 결합상품 및 모바일TV 연계로 가입자 기반 지속적 확대

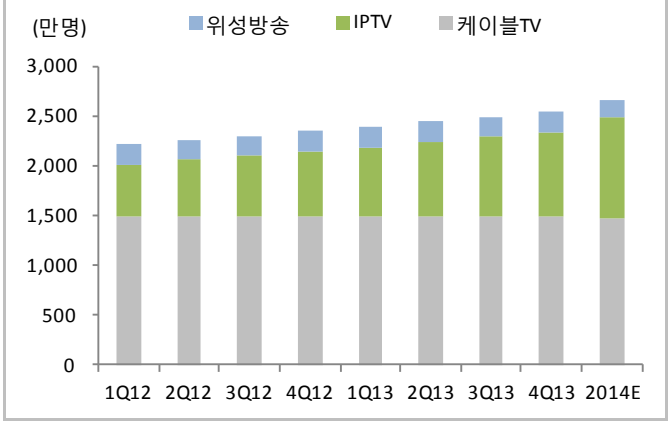
IPTV: 아날로그 – 디지털 변환을 기해 케이블 TV 에서 IPTV 측으로 돌아서는 이용자가 많은 편이며, 초고속인터넷 등 기본 설립망 우위와 결합상품을 통해 가입자 기반을 빠르게 확대하며 강세를 보이는 중이다. 통신사들이 직접 혹은 자회사를 통해 영위하고 있기에 케이블 TV 업체 대비 보유한 현금성이나 투자 경쟁력이 높다. VOD 및 양방향 서비스 등 부가 서비스의 확대를 통한 매출 성장 여력도 기대되고 있다.

위성방송: 국내 유일의 위성방송 업체인 스카이라이프의 위성방송 단품 가입자는 지속적으로 감소 추세에 있다. 단 이 중에는 KT IPTV 와의 결합상품 OTS(Olleh TV Skylife)로 전환하면서 단품을 해지하는 경우가 많아 수치 상의 왜곡이 다소 존재한다고 볼 수 있다. 실제로 OTS 가입자는 지속적인 순증 추세를 유지하고 있는 중이다. OTS 가 스카이라이프의 주력 상품으로 떠오른 만큼 IPTV 시장이 계속해서 확대될수록 스카이라이프에 미치는 긍정적인 영향도 커질 것으로 판단된다.

케이블TV : 가입자 수가 감소 추세, 향후 상위 업체들만이 경쟁력 유지할 듯

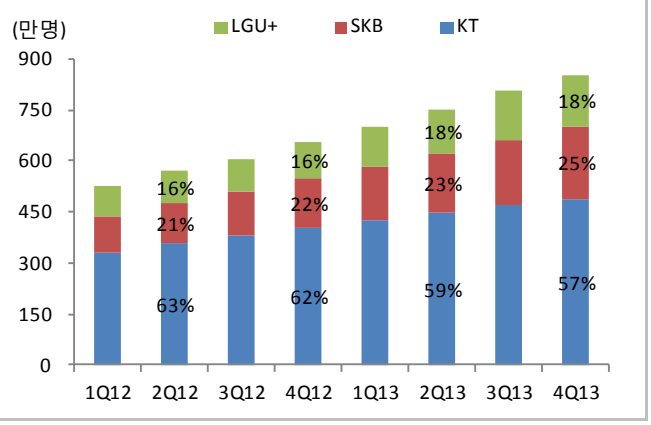
케이블 TV: 아날로그 – 디지털 전환 및 부가서비스를 통한 ARPU 상승 기반 마련 등의 긍정적인 면은 IPTV 와 동일하나, 초고속인터넷 등의 망 투자가 미비했던지라 결합상품을 중심으로 빠르게 성장한 IPTV 에 비해 약세를 보이고 있다. 가입자 수가 점차 감소 추세에 있으며, IPTV 가 이동통신과 연계되어 모바일 TV 관련 제품을 내놓기 시작한 것도 부정적으로 작용할 것으로 판단된다. 향후 케이블 TV 업체는 M&A 등을 거쳐 가입자 기반과 경쟁력을 확보한 상위 업체들만이 성장 여력을 가지게 될 것으로 보이며, 그 외 중소규모 업체가 미치는 영향력은 빠르게 감소할 것으로 전망된다.

Exhibit 1. 유료방송 가입자 수 추이 및 전망



Source: KCTA, Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. IPTV 가입자 수 및 M/S 추이



Source: Company data, Leading Research Center

경쟁 심화가 진행 중

케이블 TV vs. IPTV : 경쟁에는 IPTV 측이 보다 유리

유료방송시장 플랫폼간 경쟁 심화 시작

아날로그 – 디지털 전환을 통해 유료방송시장은 점진적인 성장을 보이고 있으나, 내부에서의 플랫폼간 경쟁은 점차 심화되고 있는 상황이다. 기존 케이블 TV 업체가 주류였을 때는 시장점유율 상한 제한 때문에 큰 경쟁이 없었으나, IPTV 시장이 빠르게 성장하면서 경쟁 또한 급격히 심화되었다.

이전에 비해 플랫폼 및 업체 간의 방송 서비스 품질은 거의 차이가 없어진 것이나 다름없다. 이에 따라 경쟁 구도는 가격 경쟁 쪽으로 기울어진 상황이다. 할인 및 무료 시청 프로모션, 결합상품 할인 등을 통한 경쟁이 심해지며 전체적으로 유료방송 업체들의 수익성은 감소하였다. 이러한 플랫폼 간 경쟁은 아날로그 – 디지털 전환과 IPTV 가입자 기반 확보가 진행된 2014년 중후반~2015년 경까지 이어질 것으로 전망된다. 단 경쟁 심화 정도는 2014년 동안 차츰 완화될 것으로 예상한다.

결합상품을 내세운 IPTV 측이 보다 강세

케이블 TV 와 IPTV 를 비교하면 IPTV 측이 더 경쟁력이 있다고 판단되는데, 초고속인터넷 망과의 결합상품을 통한 프로모션이 쉬운데다 향후 스마트화, 모바일 TV 와의 연동 등이 전망되기 때문이다. 이에 따라 IPTV 업체(통신사)들은 가입자 기반을 빠르게 확대하고 있다.

IPTV : 지금은 수익성보다 가입자 기반 확보 중시

IPTV, 가입자 기반 확대 전략 중시

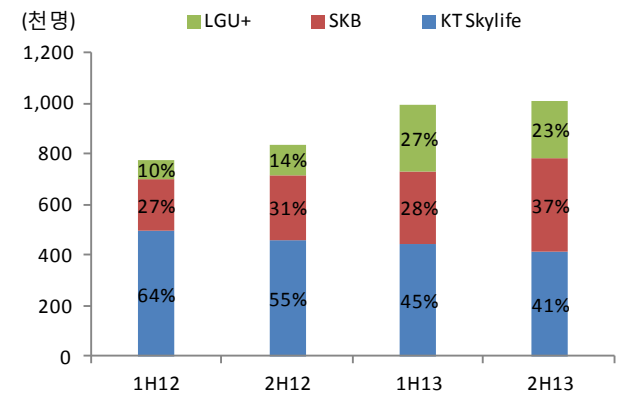
현재 IPTV 업체는 가입자 기반 확보를 중시하는 모습을 보이고 있다. 아날로그 – 디지털 전환이 진행되며 신규 가입자 확보가 비교적 용이한 상황인데다 결합상품의 강세로 IPTV 가입자가 예상보다 빠른 성장을 보이고 있어 시장 선점이 우선이 된 상황이다.

단기적 실적 개선은 힘드나 장기적인 수익 개선 기반이 될 것

가입자 기반이 확보될수록 기본 매출에 더해 부가서비스에 의한 매출 성장 여력이 성장하며, 홈쇼핑 송출 수수료 또한 가입자 수가 많을수록 인상하는 것이 쉬워진다. 따라서 현재의 가입자 기반 확대 중시 전략은 향후 지속적으로 긍정적 영향을 미칠 것이며, 우선 가입자 기반을 최대한 확보하는 것이 중요하다는 게 업계 전반적인 인식이다.

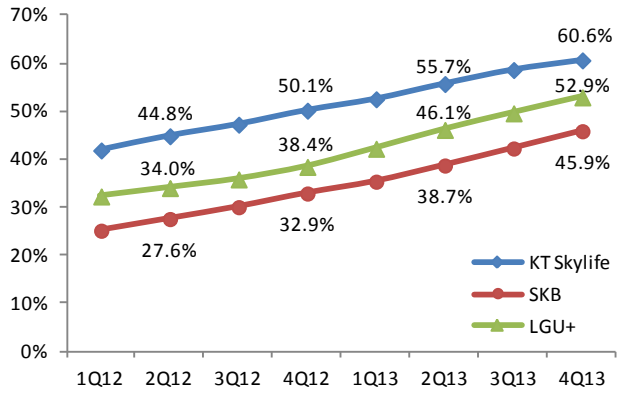
현재 IPTV 시장 내에서의 경쟁보다는 케이블 TV 시장과의 경쟁 비중이 더 큰 상황인데, 케이블 TV 측의 경우 IPTV 업체(통신사)에 비해 초고속인터넷 망 등의 투자가 미비하기에, IPTV 측은 초고속인터넷 및 유선전화와의 결합상품 중심으로 신규 가입자를 유치하고 있다.

Exhibit 3. IPTV 순증 가입자 수 비중



Source:,Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 초고속인터넷 대비 IPTV 가입 비율



Source: Company data, Leading Research Center

수익성 개선은 기존 전망보다 다소 지연, 2014년 중후반 경부터 가시화 될 듯

다만 이에 따른 결합상품 할인 비용, 프로모션 비용 등이 높아져 수익성 개선은 예상보다 지연될 전망이다. 2013년 초반에는 2013년 중반~말 경부터 서서히 수익성 중심으로 옮겨갈 전망이었으나, 수익성 개선은 가입자 확보가 상당히 진행된 2014년 중후반 경부터 가시화 될 것으로 예상한다.

한편 모바일 TV 와의 연동은 최근의 데이터 트래픽 급증과 맞물려 케이블 TV 와 차별되는 강점 중 하나가 될 것으로 기대되고 있다.

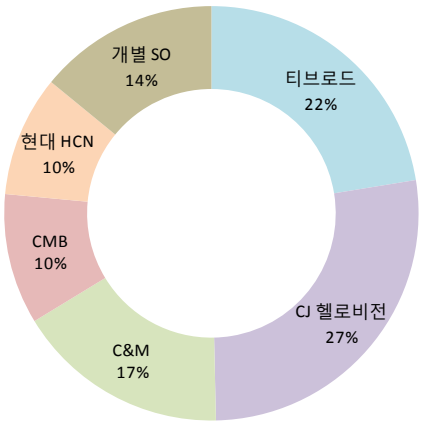
케이블 TV : 가입자 감소 추세

케이블TV 가입자 감소 추세는 당분간 지속될 전망

케이블 TV 의 경우, 디지털 전환 및 부가서비스를 통한 긍정적인 영향을 받는 것은 IPTV 와 마찬가지이나 가입자가 지속적으로 증가하고 있는 IPTV 와는 달리 케이블 TV 가입자는 점차 감소하는 모습을 보이고 있다. 감소폭은 아직 작은 수준에 머물러 있지만 유료방송 업체 간의 기본 방송 서비스 품질이 비슷한 반면 IPTV 에 비해 결합상품 서비스 등이 미비한 면이 있어 전체적인 감소 지속 추세는 면치 못할 것이라고 전망한다.

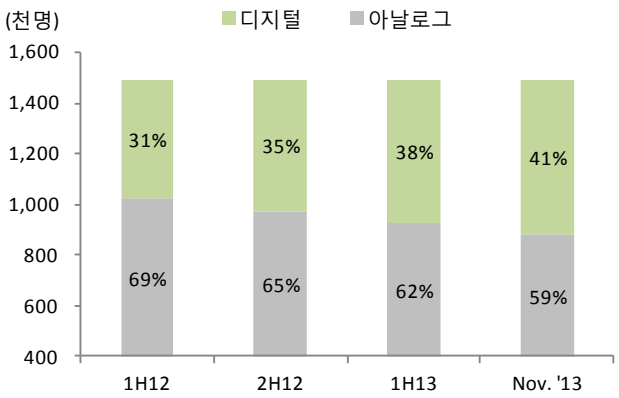
장기적으로 망 투자와 M&A 등을 통해 일정 수준의 규모와 가입자 기반을 확보한 곳이 아니면 경쟁력이 빠르게 약화될 것으로 예상된다.

Exhibit 5. 케이블 TV 업체 시장점유율 ('13.11 월 기준)



Source:,KCTA, Leading Research Center

Exhibit 6. 케이블 TV 시장 내 아날로그/디지털 비중



Source: KCTA, Leading Research Center

2014년 이슈

유료방송업체 합산 점유율 규제 건

합산 점유율 규제 시행 여부는 향후 유료방송시장의 변수 사항

2013년 말, 정부의 방송산업 종합계획이 발표되면서 유료방송 플랫폼 점유율 합산 규제 문제가 다시 부상했다. 점유율 합산 규제의 관건은 기존에 케이블 TV 와 IPTV 가 각각 나뉘어 시장점유율을 계산하던 방식에서 케이블 TV, IPTV, 위성방송 등 유료방송 플랫폼을 전부 묶어 시장점유율을 계산하는 방식으로 바꾼다는 점이다.

합산 규제가 시행될 경우, 위성방송/IPTV 결합상품 OTS(Olleh TV Skylife)를 통해 빠르게 시장점유율을 늘렸던 KT-스카이라이프는 1/3 점유율 규제 대상에 해당되는 부정적인 영향을 받게 된다. 반면 여타 SO 업체들의 시장점유율 기준은 현재 SO 가입자의 1/3에서 전체 유료방송 가입자의 1/3로 커지게 된다.

합산 점유율 규제 시행 시 KT 스카이라이프에 불리, 2014년 불확실성으로 남아있는 상태

현재 시점에서 KT 스카이라이프를 제외한 다른 IPTV 업체 및 케이블 TV 업체는 대체로 합산 점유율 규제 시행에 찬성하고 있으나, 사업자 간 이견 폭과 정부의 여야공방으로 인해 관련 법안의 국회 통과가 계속해서 지연되고 있는 상황이다. 일각에서는 정부의 유료방송시장 점유율 통제 자체가 다른 국가에는 없는 지나친 간섭이라는 의견이나, KT 스카이라이프의 총 가입자 점유율이 이미 33% 내외인 현재 섣불리 규제를 통과시키면 소비자에게 피해가 갈 수도 있다는 의견이 나오고 있는 상황이다.

합산 규제율 여부에 따라 중장기적으로 시장 판도에 미치는 영향이 커지므로 이후 지속적으로 관심을 기울일 필요가 있다.

UHD 방송 서비스

2014년부터 시작될 것으로 예상되는 UHD 방송 서비스(HD TV 대비 약 16배의 해상도)에 대한 관심이 높아지고 있다. UHD TV 가격이 하락한데다 글로벌 TV 업체들이 미국의 블랙프라이데이 등을 통해 가격인하를 단행하면서 보급률 확대에 대한 기대가 커지고 있기 때문이다. 삼성전자의 경우 55인치 UHD TV 가격이 8월 640만원에서 12월 380만원 가량으로 인하되어 가격 부담이 크게 줄었다. 또한 2014년에는 동계올림픽, 월드컵, 아시안게임 등 스포츠 행사가 많아 UHD TV 보급의 추가 확대와 UHD 방송 서비스 시작이 기대되고 있다.

이에 따라 유료방송업체 또한 UHD 방송 서비스 투자를 진행하고 있는 중이다. UHD TV 가 이제야 막 보편화 단계에 접어든 것을 감안하면 UHD 방송 서비스가 2014년 연내로 크게 확대될 것으로 보기는 힘들다. 다만 향후에는 현재의 HD, Full HD 처럼 방송 플랫폼 간 경쟁 기준 중 하나가 될 것으로 예상된다.

Exhibit 7. 유료방송 시장점유율 규제 현황

	케이블 TV	위성방송	IPTV
규제 1	전국 방송구역 1/3 이하에서 경영 전국 SO 가입가구 수의 1/3	가입자 상한 제한 없음	방송구역별 유료방송 가구 수 1/3
관련 법규	방송법 8 조 8 항, 시행령 4 조 7 항		인터넷 멀티미디어 사업법 13 조 1 항
규제 2	매출액 33%		해당사항 없음
관련 법규	방송법 8 조 6 항, 시행령 4 조 4 항		

Source: 언론보도, KCTA, Leading Research Center

모바일 TV : IPTV 의 강점으로 성장 중

모바일TV, 이제 막 성장 시작

모바일 TV 는 최초 DMB(무료 지상파)로 시작되었다. 이후 스마트폰 보급이 확대되면서 DMB 는 하향 추세를 보였고 모바일 TV 의 빠른 성장이 예상되었다. 그러나 무선통신 속도와 서비스 유료화 문제가 있어 이제까지 모바일 TV 가 크게 성장했다고 볼 수는 없는 상황이다.

실제로 모바일 TV 가입자 중 유료회원은 평균 21% 정도에 지나지 않으며, 이 중에서도 상당수는 가입 시 프로모션으로 인해 유료 모바일 TV 를 이용하는 것으로 나타나 실제적인 유료회원 수는 더 적을 것으로 판단된다. 이에 따라 관련 업체는 대체로 적자를 지속하고 있다.

단독 성장에는 한계 있으나 가정용 IPTV와 연계되며 IPTV 시장 성장 요인 중 하나가 될 전망

그러나 2013년 들어 LTE 보급이 빠르게 확대됨에 따라 모바일 TV 이용량 또한 늘어나는 중이다. 모바일 TV 자체만으로는 성장에 한계가 있겠으나 현재 통신사들이 가정용 IPTV 와 연계하는 서비스를 제공하면서 점차 비중이 늘 전망이다. 모바일 TV 시장이 확대되고 가정용 IPTV 와의 연계 서비스가 확고해지면 결과적으로 케이블 TV 에서 IPTV 으로 넘어오는 가입자가 늘어날 가능성이 크다고 보인다.

Exhibit 8. 모바일 TV 가입자 현황 (2013 년 3 분기 기준)

	티빙	U+TV	올레 TV 모바일	Btv 모바일
제공사	CJ 헬로비전	LG 유플러스	KT 미디어허브	SK 브로드밴드
가입자	600 만	500 만	260 만	200 만
유료회원	55 만	110 만	80 만	80 만
가입자 대비 유료회원 비중	9%	22%	31%	40%

Source: Company data, Leading Research Center

2014년 유료방송시장, 성장세 지속 전망

유료방송시장, 2014년에도 지속적 성장 전망

2014년 유료방송시장은 ① 900만명 가량 남은 아날로그 가입자의 지속적인 디지털 전환, ② VOD 등 부가서비스 이용 확대에 따른 ARPU 성장, ③ 2014년 중반 경 이후 점진적인 경쟁 완화 전망에 따라 전체적으로 성장을 지속할 것으로 예상된다.

케이블TV 대비 IPTV 우위 구도는 바뀌지 않을 전망

이 중에서도 IPTV 시장은 이를 상회하는 성장세를 지속할 것으로 전망된다. 현재 결합상품 위주로 유료방송시장이 성장하고 있는 가운데, IPTV 사업을 병행하는 통신사들은 케이블 TV 업체 대비 높은 초고속인터넷 시장점유율을 유지하고 있다. 즉 IPTV 의 콘텐츠 및 서비스가 케이블 TV 에 크게 뒤떨어지지 않는 이상 초고속인터넷 망을 굳이 케이블 TV 업체 것으로 변경하는 가입자 수가 적다는 의미이다. 이후로도 통신사와 기타 케이블 TV 업체 간의 초고속인터넷 가입자 비중 차이가 크게 변화할 가능성은 낮다고 판단되며, 따라서 중장기 적으로 IPTV 는 성장성이 어느 정도 보장되어 있다고 볼 수 있는 반면 케이블 TV 업체의 경우 망 투자와 M&A 등을 통해 가입자 기반을 확보한 곳이 아니면 점차 경쟁력이 약화될 것으로 예상된다.

각 IPTV 업체의 초고속인터넷과 IPTV 가입자 간 결합 비중은 KT 60.6%, SK 브로드밴드 45.9%, LG 유플러스 52.9% 수준으로 아직 결합상품 성장 여력이 존재한다고 판단된다.

선호주 : SK브로드밴드

선호주로는 SK 브로드밴드를 제시한다.
SK 브로드밴드는 IPTV 업체 중 유일하게 2013년 순증 가입자 수가 후반부로 갈수록 증가하며 고객 선호도가 높은 것을 입증했고, 초고속인터넷과의 결합비중도 제일 낮아 성장 여력이 가장 크다고 볼 수 있다. 현 상태대로 가입자 증가세가 유지된다면 2014년 중후반 경 손익분기점을 넘길 전망이다.

스카이라이프는 가입자 순증 둔화 여파와 합산 점유율 규제 등 몇몇 불확실성이 남아있는 상황

KT 스카이라이프의 경우 2014년 1월부터 SOD 서비스, 3월부터 DCS 서비스 시작이 예상되어 각각 기존 가입자 해지 방어 및 신규 가입자 모집에 보탬이 될 것으로 전망된다. 다만 2013년 동안의 가입자 순증 둔화 여파와 합산 점유율 규제 관련으로 불확실성이 존재해 아쉬운 면이 남아 있다.

LEADING

Company Update

SK브로드밴드(033630 KQ)

2014년 1월 20일

Key issues…

- ✓ **2013 년 후반, 가입자 순증세가 둔화되는 경쟁사들과 달리 순증 가입자 증가가 가속되는 모습을 보임**
- ✓ **가입자 기반의 빠른 확대에 따라 빠르면 2014 년 중후반 경에 BEP 도달 전망**
- ✓ **투자의견 매수 유지, 목표주가 5,600 원으로 상향**

2014년에도 가입자 기반 확대 지속 전망

IPTV 가입자 성장세 지속 중

'13년 동안 SK브로드밴드는 IPTV 시장에서 강한 가입자 순증세를 보였다. 동사의 '13년 연간 가입자 순증은 약 65만명으로, 순증세가 둔화된 경쟁사들과는 달리 후반으로 갈수록 순증 가입자 수가 많아지며 전년대비 40%의 증가율을 보였다. 소비자들의 결합상품 선호도가 높은 가운데 IPTV 기반이 되는 초고속인터넷 가입자 또한 순증 추세를 유지하고 있는데다, 초고속인터넷 대비 IPTV 가입자 비율이 3사 중 가장 작아 2014년에도 가입자 기반에서는 비교적 강세를 보일 것으로 예상된다. 그 외 B2B 부문에서도 전년을 상회하는 약 25만~27만의 신규 가입자가 증가하며 전체적으로 가입자 기반이 확고해지는 모습을 보이고 있다.

현재는 수익성보다 가입자 중시, 2014년 중후반 경에 손익분기점 도달 전망

현재 동사는 IPTV 부문의 수익성 확보보다 가입자 기반 확대를 우선시하려 하고 있으며, 이에 따른 마케팅 비 등 비용 증가로 인해 손익분기점 도달 시점은 기존 전망에서 상당히 지연된 상태이다. 단기적으로 급격한 실적 개선은 볼 수 없겠으나 현재의 빠른 가입자 확대는 장기적인 실적 개선에 직결된다는 점을 감안해야 할 것이다. 향후 IPTV 및 디지털 전환 가입자 수가 늘어날수록 경쟁 정도는 완화될 것이며, 동사는 '14년 연내에 손익분기점 도달이 가시화될 것으로 전망된다.

홈쇼핑 송출 수수료, 2014년에도 인상 가능성 높음

홈쇼핑 송출 수수료 협상이 12월에 마무리 되었다. 2분기부터 지연되고 있던 관련 매출이 4분기에 일괄 적용되었다. '14년 홈쇼핑 송출 수수료의 재인상 가능성도 주요 사항인데, IPTV 시장 전반적인 가입자 기반 확대 추세를 감안하면 다소 둔화된다 해도 증가세 자체는 유지될 것으로 판단된다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 5,600원으로 상향

4분기 실적으로 매출 6,790억원(-0.5% YoY,+6.9% QoQ), 영업이익 163억원(+0.7% YoY,+29.8% QoQ)을, '13년 개별 실적으로 매출 2조 5,314억원(+1.8% YoY), 영업이익 604억원(-11.2%% YoY)을 전망한다.

목표주가는 '14년 예상실적에 글로벌 유료방송업체 평균 EV/EBITDA 5.2x를 적용해 5,600원으로 상향한다.

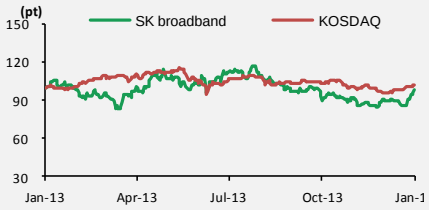
BUY(TP 상향)

목표주가	**5,600 원**
현재주가	**4,770 원**
목표수익률	**17.4%**

Key Data	**2014 년 1 월 17 일**
산업분류	통신서비스
시가총액 (십억원)	1,411.7
발행주식수 (백만주)	296.0
외국인 지분율 (%)	4.0
52 주 고가 (원)	5,720
저가 (원)	4,090
60 일 일평균거래대금 (십억원)	2.7
주요주주	**(%)**
SK텔레콤	50.61

KOSDAQ			518.10
주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	8.4	(13.1)	(2.0)
상대주가	1.8	(8.7)	(4.3)

Relative Performance

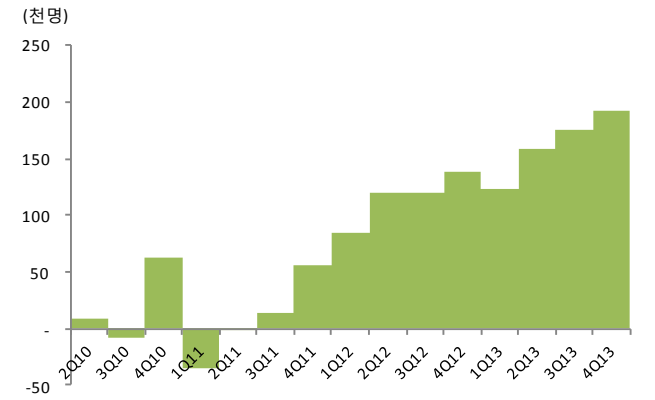


LEADING RESEARCH
Analyst (텔레콤/미드캡)
송보금
bksong@leading.co.kr
+822-2009-7193

Valuation Forecast

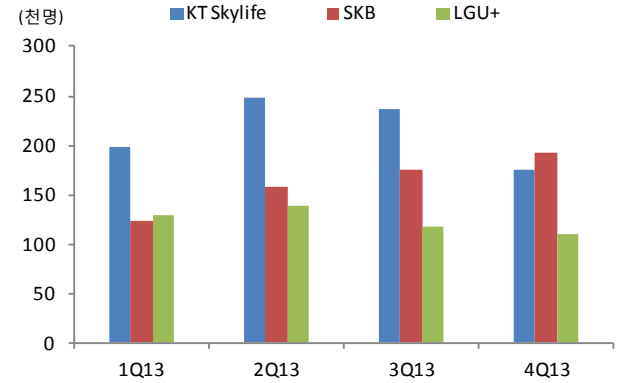
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	2,111.8	11.5	13.5	0.6	(60.5)	(205)	적전	(26.4)	6.3	(4.4)	1.2
2011	2,285.8	8.2	75.7	3.3	19.3	65	흑전	53.1	4.0	1.4	0.7
2012	2,486.3	8.8	68.0	2.7	26.4	89	37.0	52.3	4.7	1.9	1.0
2013F	2,531.4	1.8	60.4	2.4	18.9	64	(28.4)	74.6	4.8	1.5	1.3
2014F	2,722.1	7.5	88.0	3.2	54.7	185	189.2	25.8	4.5	4.7	1.2
2015F	2,837.6	4.2	136.2	4.8	106.0	358	93.8	13.3	3.8	8.6	1.1

Exhibit 1. SK 브로드밴드 순증 가입자 추이



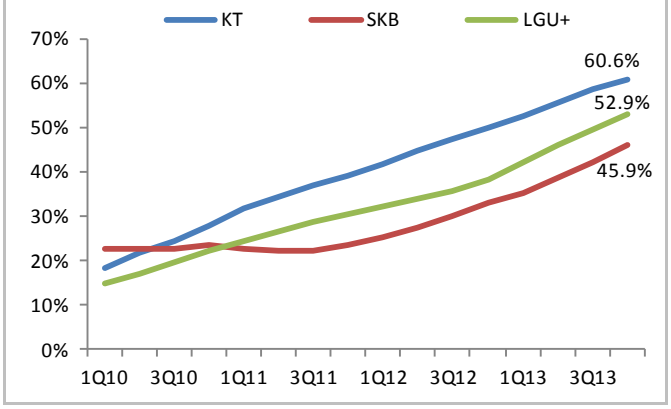
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 2013 년 IPTV 가입자 순증 비교



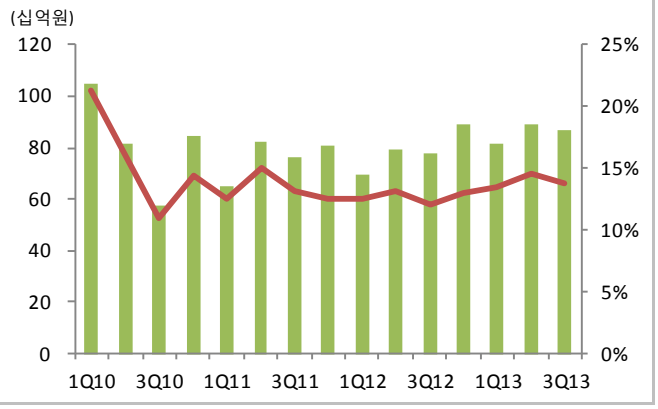
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 초고속인터넷 / IPTV 결합가입 비중 비교



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. SK 브로드밴드 마케팅 비용 비중 추이



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 연간 및 분기별 실적 전망

(Wbn,%)	2012		2013				2012	2013F	2014F	2015F
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q E				
매출액	648.2	682.3	605.2	612.3	635.0	679.0	2,486.3	2,531.4	2,722.1	2,837.6
영업이익	19.6	16.2	16.6	14.9	12.6	16.3	68.0	60.4	88.0	136.2
순이익	6.4	15.8	5.2	3.2	2.3	8.2	26.4	18.9	54.7	106.0
이익률 (%)										
영업이익	3.0%	2.4%	2.7%	2.4%	2.0%	2.4%	2.7%	2.4%	3.2%	4.8%
순이익률	1.0%	2.3%	0.9%	0.5%	0.4%	1.2%	1.1%	0.7%	2.0%	3.7%
성장률 (%, YoY)										
매출액	12.2%	5.9%	9.1%	1.9%	-2.0%	-0.5%	8.8%	1.8%	7.5%	4.2%
영업이익	-6.1%	23.8%	3.4%	-7.3%	-36.1%	0.7%	-10.1%	-11.2%	45.8%	54.7%
순이익	-11.1%	N/A	443.2%	-1.8%	-64.3%	-47.9%	37.0%	-28.4%	189.2%	93.8%

Source: Company data, Leading Research Center

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
유동자산	892.0	684.2	531.5	688.9	887.0
현금성자산	442.9	239.9	114.3	251.7	427.8
매출채권	389.5	386.0	372.1	390.1	409.9
재고자산	27.3	40.8	22.3	23.4	24.6
비유동자산	2,426.	2,351.5	2,355.	2,272.7	2,210.
투자자산	207.5	163.0	158.5	159.4	163.6
유형자산	2,043.	2,030.6	2,030.	1,930.2	1,851.
무형자산	176.0	157.9	166.1	183.1	195.1
자산총계	**3,318.**	**3,035.7**	**2,886.**	**2,961.6**	**3,097.**
유동부채	1,302.	607.1	1,105.	1,149.3	1,210.
매입채무	238.3	196.1	437.3	452.6	475.4
유동성이자부채	809.0	171.3	649.0	677.0	714.0
비유동부채	643.0	1,049.8	652.2	628.3	597.5
비유동이자부채	586.5	990.6	583.0	557.0	524.0
부채총계	**1,945.**	**1,656.9**	**1,757.**	**1,777.6**	**1,807.**
자본금	1,479.	1,479.8	1,479.	1,479.8	1,479.
자본잉여금	383.4	368.3	305.1	305.1	305.1
이익잉여금	(503.0	(477.6)	(663.7	(609.1)	(503.1
자본조정	12.7	8.2	8.1	8.1	8.1
자기주식	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**1,372.**	**1,378.7**	**1,129.**	**1,184.0**	**1,290.**
투하자본	2,272.	2,253.6	2,197.	2,114.8	2,046.
순차입금	952.7	922.0	1,117.	982.3	810.2
ROA	0.6	0.8	0.6	1.9	3.5
ROE	1.4	1.9	1.5	4.7	8.6
ROIC	2.4	2.2	2.0	3.0	4.7

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	**2,285.**	**2,486.3**	**2,531.4**	**2,722.1**	**2,837.6**
증가율 (Y-Y,%)	8.2	8.8	1.8	7.5	4.2
영업이익	**75.7**	**68.0**	**60.4**	**88.0**	**136.2**
증가율 (Y-Y,%)	458.9	(10.1)	(11.2)	45.8	54.7
EBITDA	495.9	495.1	522.5	536.7	577.6
영업외손익	**(56.4)**	**(41.6)**	**(41.5)**	**(33.3)**	**(30.2)**
순이자수익	(58.7)	(39.2)	(41.5)	(38.0)	(37.0)
외화관련손익	(7.7)	13.0	(0.6)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	(1.8)	1.4	1.3	1.3
세전계속사업손익	**19.3**	**26.4**	**18.9**	**54.7**	**106.0**
당기순이익	**19.3**	**26.4**	**18.9**	**54.7**	**106.0**
지배기업순이익	19.3	26.4	18.9	54.7	106.0
증가율 (Y-Y,%)	흑전	37.0	(28.4)	189.2	93.8
NOPLAT	**54.9**	**49.3**	**43.8**	**63.8**	**98.7**
(+) Dep	420.2	427.1	462.1	448.7	441.4
(-) 운전자본투자	28.9	53.0	(47.5)	4.0	(1.8)
(-) Capex	302.0	318.1	331.8	348.2	363.0
OpFCF	144.1	105.3	221.5	160.3	179.0
3 Yr CAGR &					
매출액증가율(3Yr)	7.1	9.5	6.2	6.0	4.5
영업이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	64.6	5.2	26.1
EBITDA 증가율(3Yr)	5.8	18.2	6.9	2.7	5.3
순이익증가율(3Yr)	n/a	n/a	n/a	41.6	58.9
영업이익률(%)	3.3	2.7	2.4	3.2	4.8
EBITDA 마진(%)	21.7	19.9	20.6	19.7	20.4
순이익률 (%)	0.8	1.1	0.7	2.0	3.7

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014	2015E
영업현금	**368.7**	**323.5**	**443.1**	**500.1**	**550.1**
당기순이익	19.3	26.4	18.9	54.7	106.0
자산상각비	420.2	427.1	462.1	448.7	441.4
운전자본증감	(89.0)	(171.2	(63.5)	(4.0)	1.8
매출채권감소	(38.0)	(13.0)	0.4	(18.1)	(19.7)
재고자산감소	(56.9)	(100.3	(54.7)	(1.1)	(1.2)
매입채무증가	(13.7)	(42.3)	(53.7)	15.3	22.9
투자현금	**(283.6**	**(285.9**	**(198.**	**(364.**	**(378.0**
단기투자자산감소	5.8	9.0	150.1	(0.1)	(0.1)
장기투자증권감소	0.0	0.0	(0.2)	(0.7)	(0.7)
설비투자	(302.0	(318.1	(331.	(348.	(363.0
유무형자산감소	12.0	3.9	(12.9)	(17.0)	(12.0)
재무현금	**132.1**	**(173.3**	**(220.**	**2.0**	**4.0**
차입금증가	132.1	(173.3	(219.	2.0	4.0
자본증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금 증감	217.2	(132.6	24.3	137.2	176.0
총현금흐름(Gross	**526.2**	**536.7**	**540.3**	**504.1**	**548.2**
(-) 운전자본증가	28.9	53.0	(47.5)	4.0	(1.8)
(-) 설비투자	302.0	318.1	331.8	348.2	363.0
(+) 자산매각	12.0	3.9	(12.9)	(17.0)	(12.0)
Free Cash Flow	207.2	169.5	243.1	134.9	175.1
(-) 기타투자	0.0	0.0	0.2	0.7	0.7
잉여현금	207.2	169.5	242.9	134.2	174.3

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Per share Data					
EPS	65	89	64	185	358
BPS	4,639	4,659	3,816	4,001	4,359
DPS	0	0	0	0	0
Multiples(x,%)					
PER	53.1	52.3	74.6	25.8	13.3
PBR	0.7	1.0	1.3	1.2	1.1
EV/ EBITDA	4.0	4.7	4.8	4.5	3.8
배당수익율	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	1.9	2.6	2.6	2.8	2.6
PSR	0.4	0.6	0.6	0.5	0.5
재무건전성 (%)					
부채비율	141.7	120.2	155.6	150.1	140.1
Net debt/Equity	69.4	66.9	99.0	83.0	62.8
Net debt/EBITDA	192.1	186.2	213.9	183.0	140.3
유동비율	68.5	112.7	48.1	59.9	73.3
이자보상배율	1.3	1.7	1.5	2.3	3.7
이자비용/매출액	3.1	2.2	2.0	1.8	1.7
자산구조					
투하자본(%)	77.7	84.8	89.0	83.7	77.6
현금+투자자산(%)	22.3	15.2	11.0	16.3	22.4
자본구조					
차입금(%)	50.4	45.7	52.2	51.0	49.0
자기자본(%)	49.6	54.3	47.8	49.0	51.0

▶ Compliance Notice

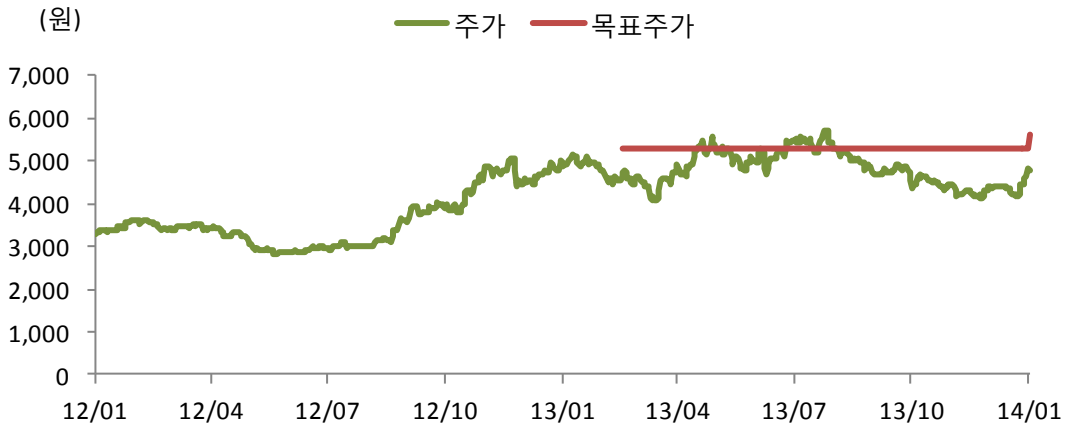
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

SK 브로드밴드 (033630 KQ)		
일자	2013-03-04	2014-01-20
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 상향)
목표주가	5,300	5,600

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*

LEADING

Company Update

스카이라이프(053210 KS)

2014년 1월 20일

Key issues…

- ✓ 4Q13, 컨센서스에 부합하는 무난한 실적 전망
- ✓ 신규 서비스 DCS 와 SOD 통해 2014 년 가입자 기반 유지 및 확대 기반 마련
- ✓ 투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000 원으로 하향

4Q13 무난한 실적 달성 전망

4Q13 Preview: 시장 컨센서스에 부합하는 실적 예상

동사의 4분기 실적으로 시장 컨센서스에 부합하는 수준인 매출 1,553억원(-2.1% YoY), 영업이익 230억원(+44.2% YoY), 순이익 193억원(+63.3% YoY)을 전망한다. 2013년 동안 기존 가입자의 약정 해지 시기가 겹쳐 가입자 성장이 둔화를 지속한데다 이를 방어하기 위한 마케팅 비용 증가로 인해 2013년 전체적인 수익성 성장세가 주춤한 느낌이었다. 4분기에는 홈쇼핑 송출 수수료 협상이 완료되어 관련 매출이 인식될 것이나 프로그램 사용료가 예상보다 크게 증가한 점도 있어 실제 실적은 3분기 수준을 유지할 것으로 예상된다.
2014년에는 가입자 확대에 집중하던 모습에서 수익성 확보 면으로도 비중이 늘어날 전망이다. 홈쇼핑 송출 수수료는 다소 둔화 기미는 있어도 증가 추세를 이어갈 것으로 예상되며, 신규 서비스를 통해 가입자 기반 유지 및 증가에 긍정적 영향이 있을 것으로 예상된다.

신규 서비스 DCS 와 SOD 통해 2014년 가입자 순증에 긍정적 영향 전망

동사의 신규 서비스로 SOD(Skylife on Demand)가 2014년 1월에 출시, DCS(접시없는 위성방송)는 3월에 출시 예정이다. SOD는 클라우드와 USB메모리에 실시간 방송을 저장, 시청할 수 있게 해주는 서비스로 위성방송 단품 가입자 해지 방어에 기여할 것으로 전망된다. 한편 허용 여부를 놓고 논란이 있었던 DCS 서비스가 빠르면 3월부터 서비스 시작이 가능하게 되어 가입자 증가에 기여할 것으로 예상된다. 이들은 중장기적으로 동사 가입자 기반 확보에 긍정적 영향을 주는 요인이 될 것으로 기대된다.

주가 조정 요인은 대부분 이미 반영된 후

홈쇼핑 송출 수수료 협상 지연, 가입자 증가 둔화, 합산 점유율 규제 관련으로 약 반년 동안 주가 조정을 받아왔다. 이 중 홈쇼핑 건은 해소되었다 볼 수 있으나 점유율 규제 건은 아직 변수로 남아있는 것이 다소 아쉬운 부분이다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 35,000원으로 하향

2013년 실적으로 매출 6,005억원(+7.8% YoY), 영업이익 1,005억원(+49.1% YoY), 순이익 787억원(+40.1% YoY)을 예상한다.

투자의견 매수 유지, 목표주가는 '14년 예상 실적 변경에 따라 35,000원으로 하향한다.

BUY(TP 하향)

목표주가	35,000 원
현재주가	29,950 원
목표수익률	16.9%

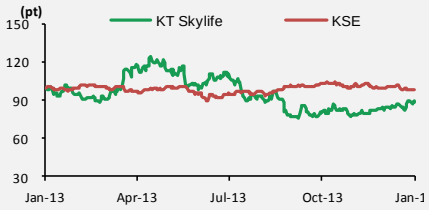
Key Data	2014 년 1 월 17 일
산업분류	미디어
시가총액 (십억원)	1,432.3
발행주식수 (백만주)	47.8
외국인 지분율 (%)	16.9
52 주 고가 (원)	42,550
저가 (원)	25,750
60 일 일평균거래대금 (십억원)	5.2

주요주주	(%)
KT	49.99
KBS한국방송	6.78

KOSPI	1,944.5

주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	6.2	(20.5)	(11.9)
상대주가	7.3	(23.5)	(10.4)

Relative Performance

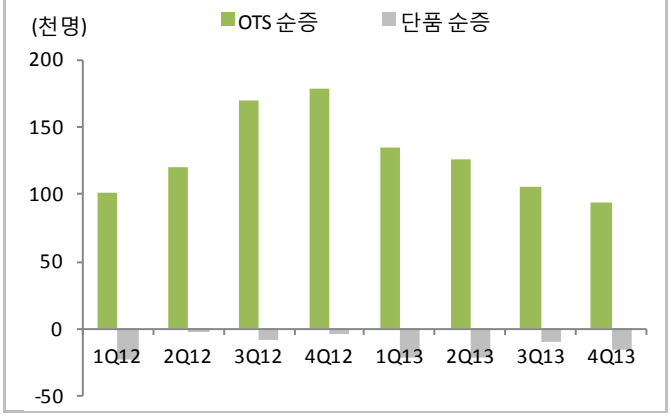


LEADING RESEARCH
Analyst (텔레콤/미드캡)
송보금
bksong@leading.co.kr
+822-2009-7193

Valuation Forecast

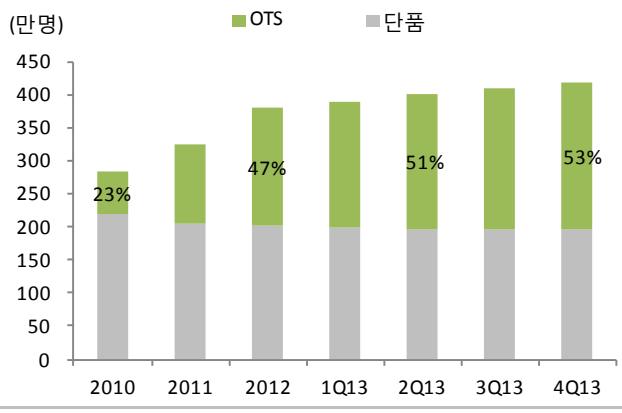
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2010	431.0	8.4	37.3	8.7	40.4	1,189	62.7	0.0	1.0	32.4	0.0
2011	459.8	6.7	40.5	8.8	31.3	656	(44.8)	41.8	14.7	14.4	4.5
2012	551.3	19.9	67.4	12.2	56.1	1,178	79.6	28.4	12.4	17.6	4.6
2013F	600.5	8.9	100.5	16.7	78.7	1,645	39.7	18.2	8.1	20.9	3.5
2014F	647.4	7.8	112.6	17.4	88.0	1,840	11.8	16.3	6.9	19.9	3.0
2015F	711.4	9.9	140.9	19.8	109.5	2,289	24.4	13.1	5.6	20.9	2.5

Exhibit 1. 스카이라이프 분기별 가입자 순증 추이



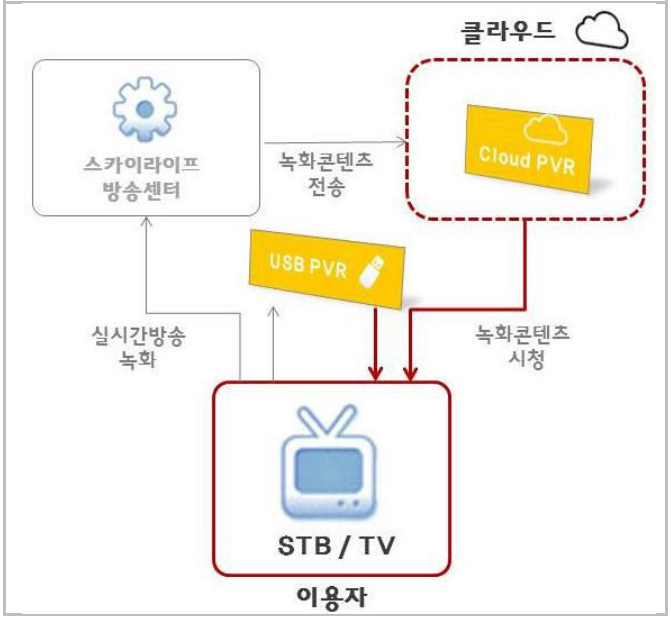
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 스카이라이프: OTS & 단품 비중 비교



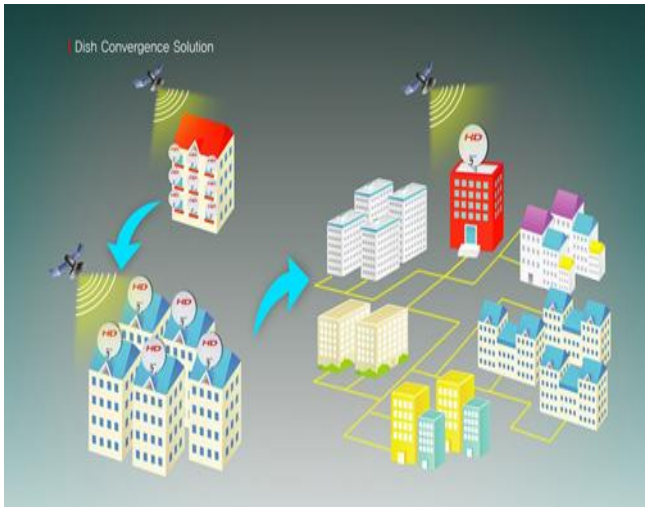
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. SOD 구조



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. DCS 구조



Source: Company data, KCTA, Leading Research Center

Exhibit 5. 연간 및 분기별 실적 전망

(Wbn,%)	2012		2013				2012	2013F	2014F	2015F
	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q E				
매출액	139.1	158.7	148.7	147.4	149.1	155.3	551.3	600.5	647.4	711.4
영업이익	17.1	15.9	31.6	21.3	24.7	23.0	67.4	100.5	112.6	140.9
순이익	16.8	11.8	26.4	14.5	18.5	19.3	56.1	78.7	88.0	109.5
이익률 (%)										
영업이익	12.3%	10.0%	21.3%	14.4%	16.5%	14.8%	12.2%	16.7%	17.4%	19.8%
순이익률	12.1%	7.5%	17.7%	9.8%	12.4%	12.5%	10.2%	13.1%	13.6%	15.4%
성장률 (%, YoY)										
매출액	18.1%	37.7%	22.1%	11.9%	7.1%	-2.1%	7.8%	8.9%	7.8%	9.9%
영업이익	41.9%	100.9%	74.1%	31.1%	44.2%	44.2%	-10.7%	49.1%	12.0%	25.1%
순이익	79.7%	85.7%	77.8%	14.2%	10.0%	63.3%	-8.0%	40.1%	11.8%	24.4%

Source: Company data, Leading Research Center, IFRS 개별

Financial Statement

대차대조표

(십억원)	2011	2012	2013E	2014F	2015F
유동자산	219.8	282.1	280.9	329.8	412.8
현금성자산	111.8	166.5	168.5	205.8	272.3
매출채권	105.7	113.4	108.9	119.7	134.8
재고자산	2.1	2.1	3.0	3.7	5.1
비유동자산	303.1	340.7	387.0	425.1	453.2
투자자산	58.3	55.0	65.0	71.6	75.7
유형자산	199.7	245.6	285.9	322.2	350.0
무형자산	45.1	40.1	36.2	31.4	27.5
자산총계	**522.9**	**622.8**	**667.8**	**754.9**	**866.0**
유동부채	224.3	189.3	176.8	192.4	210.6
매입채무	114.2	162.6	156.6	169.5	185.9
유동성이자부채	100.4	0.7	0.7	0.7	0.7
비유동부채	8.5	85.9	85.3	85.5	85.7
비유동이자부채	1.5	80.6	80.1	80.1	80.1
부채총계	**232.8**	**275.3**	**262.1**	**277.9**	**296.3**
자본금	119.2	119.5	119.6	119.6	119.6
자본잉여금	158.3	160.7	161.5	161.5	161.5
이익잉여금	9.5	66.7	129.0	200.2	292.9
자본조정	3.1	0.7	(4.2)	(4.2)	(4.2)
자기주식	0.0	0.0	(5.2)	(5.2)	(5.2)
자본총계	**290.1**	**347.5**	**405.8**	**477.0**	**569.7**
투하자본	259.9	244.3	298.1	328.9	353.1
순차입금	(9.9)	(85.3)	(87.7)	(125.0)	(191.5)
ROA	5.9	9.8	12.2	12.4	13.5
ROE	14.4	17.6	20.9	19.9	20.9
ROIC	14.3	20.7	28.1	26.9	31.0

손익계산서

(십억원)	2011	2012	2013E	2014F	2015F
매출액	**459.8**	**551.3**	**600.5**	**647.4**	**711.4**
증가율 (Y-Y,%)	6.7	19.9	8.9	7.8	9.9
영업이익	**40.5**	**67.4**	**100.5**	**112.6**	**140.9**
증가율 (Y-Y,%)	8.5	66.7	49.1	12.0	25.1
EBITDA	88.1	122.4	165.1	188.4	222.3
영업외손익	**(1.7)**	**5.1**	**3.4**	**4.7**	**5.1**
순이자수익	(1.8)	2.3	3.5	3.8	4.2
외화관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.2)	(0.8)	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	**38.7**	**72.5**	**103.9**	**117.3**	**145.9**
당기순이익	**31.3**	**56.1**	**78.7**	**88.0**	**109.5**
지배기업순이익	31.3	56.1	78.7	88.0	109.5
증가율 (Y-Y,%)	(22.6)	79.6	40.1	11.8	24.4
NOPLAT	**32.7**	**52.2**	**76.1**	**84.5**	**105.6**
(+) Dep	47.7	55.0	64.6	75.8	81.5
(-) 운전자본투자	1.6	(57.3)	9.3	(4.0)	(1.6)
(-) Capex	98.1	94.6	101.0	104.8	103.0
OpFCF	(19.3)	69.9	30.3	59.3	85.7
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	5.9	11.5	11.7	12.1	8.9
영업이익증가율(3Yr)	17.8	27.9	39.2	40.7	27.8
EBITDA 증가율(3Yr)	23.5	31.9	37.1	28.8	22.0
순이익증가율(3Yr)	12.9	31.3	24.9	41.2	24.9
영업이익률(%)	8.8	12.2	16.7	17.4	19.8
EBITDA 마진(%)	19.2	22.2	27.5	29.1	31.3
순이익률 (%)	6.8	10.2	13.1	13.6	15.4

현금흐름표

(십억원)	2011	2012	2013F	2014F	2015F
영업현금	**89.7**	**161.3**	**133.0**	**167.9**	**192.8**
당기순이익	31.3	56.1	78.7	88.0	109.5
자산상각비	47.7	55.0	64.6	75.8	81.5
운전자본증감	(2.0)	36.9	(2.3)	4.0	1.6
매출채권감소	16.5	(9.9)	6.2	(10.8)	(15.1)
재고자산감소	3.6	0.1	(0.9)	(0.7)	(1.4)
매입채무증가	(13.6)	48.4	(6.0)	12.9	16.4
투자현금	**(106.**	**(66.5)**	**(167.**	**(118.0**	**(113.1**
단기투자자산감소	(12.7)	28.6	(60.2)	(4.2)	(3.5)
장기투자증권감소	13.1	0.6	0.7	(3.1)	(2.1)
설비투자	(98.1)	(94.6)	(101.	(104.	(103.0
유무형자산감소	(2.6)	(3.0)	(2.0)	(2.4)	(2.4)
재무현금	**(19.3)**	**(18.4)**	**(21.6)**	**(16.7)**	**(16.7)**
차입금증가	(60.0)	(20.9)	(0.5)	0.0	0.0
자본증가	40.7	0.0	(15.8)	(16.7)	(16.7)
배당금지급	0.0	0.0	16.7	16.7	16.7
현금 증감	(36.4)	76.3	(56.5)	33.1	62.9
총현금흐름(Gross	**96.7**	**129.0**	**165.7**	**163.9**	**191.2**
(-) 운전자본증가	1.6	(57.3)	9.3	(4.0)	(1.6)
(-) 설비투자	98.1	94.6	101.0	104.8	103.0
(+) 자산매각	(2.6)	(3.0)	(2.0)	(2.4)	(2.4)
Free Cash Flow	(5.5)	88.7	53.4	60.6	87.3
(-) 기타투자	(13.1)	(0.6)	(0.7)	3.1	2.1
잉여현금	7.6	89.3	54.1	57.5	85.1

주요투자지표

결산기	2011	2012	2013F	2014F	2015F
Per share Data					
EPS	656	1,178	1,645	1,840	2,289
BPS	6,086	7,273	8,485	9,975	11,914
DPS	0	350	350	350	350
Multiples(x,%)					
PER	41.8	28.4	18.2	16.3	13.1
PBR	4.5	4.6	3.5	3.0	2.5
EV/ EBITDA	14.7	12.4	8.1	6.9	5.6
배당수익율	0.0	1.0	1.2	1.2	1.2
PCR	13.5	12.4	8.6	8.7	7.5
PSR	2.8	2.9	2.4	2.2	2.0
재무건전성 (%)					
부채비율	80.2	79.2	64.6	58.2	52.0
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	98.0	149.0	158.9	171.4	196.1
이자보상배율	22.1	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	2.2	0.8	0.4	0.4	0.4
자산구조					
투하자본(%)	60.4	52.4	56.1	54.2	50.4
현금+투자자산(%)	39.6	47.6	43.9	45.8	49.6
자본구조					
차입금(%)	26.0	18.9	16.6	14.5	12.4
자기자본(%)	74.0	81.1	83.4	85.5	87.6

▶ Compliance Notice

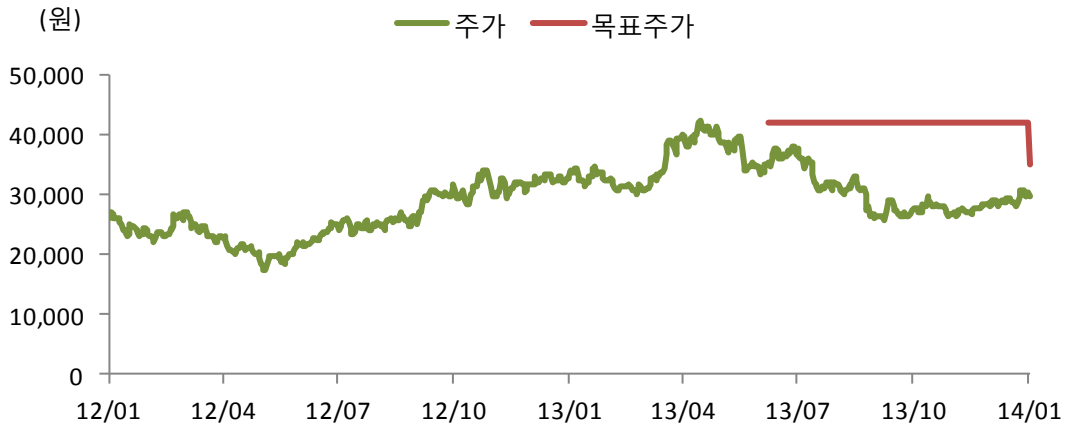
본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

스카이라이프 (053210 KS)		
일자	2013-06-24	2014-01-20
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)
목표주가	42,000	35,000

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2014 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*