



2019년 5월 16일 | Equity Research

한국경제TV (039340)

1분기 인터넷부문 매출 QoQ, YoY 성장

투자 의견 BUY, 목표주가 9,880원으로 상향

한국경제TV에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,880원으로 상향한다. 인터넷부문 매출이 1분기 QoQ(+4.0%)와 YoY(+9.9%)로 모두 증가했다. 역사적으로 인터넷부문은 1분기 매출이 연중 최저점인 것을 감안하면, 2분기 동부문의 사상 최대 분기매출도 기대해 볼만하다. Target EV/EBITDA Multiple을 5배에서 6배로 상향 조정했다. 자체사업 영업가치 1,260억원, 보유지분가치 197억원, 현금 및 현금성자산과 대여금 815억원을 반영해 산출한 총 기업 가치는 현재 시가총액 대비 48.6%의 상승여력을 보유했다는 분석이다.

인터넷부문 사상 최대 1분기 매출

한국경제TV의 1분기 연결 매출액은 193억원(YoY, +5.1%), 영업이익은 42억원(YoY, +56.8% / OPM 21.8%)을 시현했다. 호실적은 사상 최대 1분기 매출을 달성한 인터넷부문이 견인한 것으로 판단된다. 인터넷부문의 1분기 매출은 1Q16 85억원 → 1Q17 57억원 → 1Q18 103억원 → 1Q19 113억원으로, 연평균 19.1% 성장했다. 인터넷부문은 1분기가 연중 가장 최저 매출이었던 점을 감안하면, 2분기 이후부터 본격적인 실적 성장을 기대해 볼만하다. 특히 하반기 국내기업 실적 회복에 따른 주식시장 활성화가 기대되는 만큼, 한국경제TV의 '주식창'과 '와우넷' 서비스(이상 인터넷부문) 유료가입자 증가가 예상된다.

2019년 매출액 952억원, 영업이익 201억원 전망

한국경제TV의 2019년 매출액과 영업이익은 각각 952억원(YoY +12.7%)과 201억원(YoY +29.7%, OPM 21.1%)을 전망한다. 보유중인 현금 및 대여금과 관계회사 지분가치 1,012억원이 하단을 지지하는 가운데 자체사업인 인터넷 부문의 성장이 주가 상승을 견인할 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 9,880원(상향) | CP(5월 15일): 6,650원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	729.60
52주 최고/최저(원)	6,890/3,175
시가총액(십억원)	153.0
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	23,000.0
60일 평균 거래량(천주)	199.5
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	1.50
외국인지분율(%)	3.36
주요주주 지분율(%)	
한국경제신문 외 3인	41.19
박영옥 외 1인	15.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	14.1 74.3 81.7
상대	19.9 62.8 114.9

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	95.2	100.7
영업이익(십억원)	20.1	24.3
순이익(십억원)	17.5	20.6
EPS(원)	761	896
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	64.8	84.5	95.2	100.7	110.5
영업이익	십억원	9.1	15.5	20.1	24.3	29.3
세전이익	십억원	15.4	19.0	24.4	26.9	32.0
순이익	십억원	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
EPS	원	532	627	812	902	1,064
증감률	%	1.5	17.9	29.5	11.1	18.0
PER	배	7.14	6.20	8.19	7.37	6.25
PBR	배	0.90	0.81	1.21	1.05	0.91
EV/EBITDA	배	8.27	3.80	5.52	4.08	2.96
ROE	%	13.77	14.16	15.93	15.41	15.78
BPS	원	4,236	4,798	5,512	6,317	7,283
DPS	원	70	100	100	100	100



Analyst 이정기
02-3771-7522
robert.lee@hanafn.com



Analyst 김두현
02-3771-8542
doohyun@hanafn.com

RA 김규상
02-3771-8197
qkim@hanafn.com

표 1. 한국경제TV SOTP Valuation

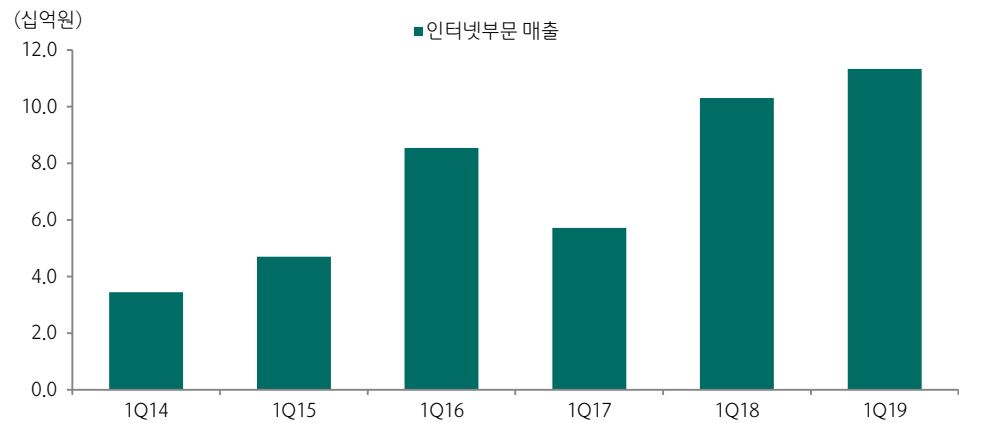
(단위: 십억원)

		가치평가액	19F EBITDA	Valuation Method
1. 영업가치	자체사업	126.0	21.0	자체사업 EBITDA에 6배수 적용
2. 자산가치	현금 및 현금성자산	24.5		현금 및 현금성자산
	보유지분가치	19.7		장부가 281억원에 30% 할인율 적용
	엔에프컨소시엄(상암DMC디지털큐브)	12.1		
	한경엘앤디(포천힐스)	4.7		
	와우에스앤에프	2.5		
	기타	0.4		
	장기대여금	57.0		관계기업 및 공동지배기업 항 장기대여금
	합계	101.2		
총 기업가치 (1 + 2)		227.2		
	주식수(천주)	23,000		
	주당 기업가치(원)	9,879		
	목표주가(원)	9,880		
	현재가	6,650		5월 15일 종가
	상승여력	48.6%		

자료: 하나금융투자

그림 1. 인터넷부문 1분기 매출액 추이

사상 최대 1분기 매출 113억원



자료: 한국경제TV, 하나금융투자

표 2. 한국경제TV 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018	2019F
매출액	18.4	24.0	20.9	21.3	19.3	23.9	24.3	27.6	64.9	84.5	95.2
YoY(%)	17.1	45.8	32.2	25.8	5.1	-0.3	16.7	29.8	-13.9	30.4	12.7
광고협찬	4.5	7.3	6.3	7.0	5.1	6.8	7.5	7.1	23.4	25.2	26.5
시청료	1.2	1.2	1.2	1.4	1.2	1.2	1.2	1.3	5.0	5.0	5.0
인터넷	10.3	12.7	11.8	10.9	11.3	13.2	14.1	16.5	26.1	45.7	55.1
기타	2.4	2.7	1.5	2.0	1.7	2.7	1.5	2.7	10.3	8.6	8.6
영업이익	2.7	5.8	4.2	2.9	4.2	4.8	5.1	6.0	9.1	15.5	20.1
YoY(%)	-8.8	80.9	250.8	64.7	56.8	-17.0	21.9	107.9	-36.8	70.3	29.7
OPM(%)	14.6	24.2	20.2	13.5	21.8	20.1	21.1	21.6	14.0	18.3	21.1
(지배)순이익	2.4	5.3	4.0	2.7	3.8	4.5	4.8	5.6	12.3	14.4	18.7
YoY(%)	-24.6	84.7	214.2	-45.2	57.5	-15.4	20.3	108.8	1.7	18.0	29.9
NPM(%)	13.2	22.2	19.1	12.6	19.7	18.8	19.7	20.3	18.9	17.1	19.7

자료: 하나금융투자

추정 재무제표

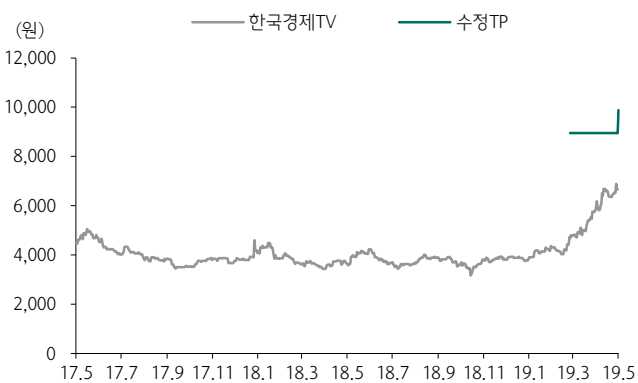
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	64.8	84.5	95.2	100.7	110.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	64.8	84.5	95.2	100.7	110.5
판매비	55.8	69.0	75.1	76.4	81.2
영업이익	9.1	15.5	20.1	24.3	29.3
금융손익	2.0	2.7	2.7	1.0	1.1
중속/관계기업손익	3.7	1.4	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	0.7	(0.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	15.4	19.0	24.4	26.9	32.0
법인세	3.2	4.6	5.7	6.2	7.5
계속사업이익	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순이익	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
지배주주순이익	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
지배주주지분포괄이익	13.0	13.8	18.7	20.7	24.5
NOPAT	7.2	11.8	15.4	18.7	22.4
EBITDA	10.2	16.7	21.1	25.2	30.1
성장성(%)					
매출액증가율	(13.9)	30.4	12.7	5.8	9.7
NOPAT증가율	(35.1)	63.9	30.5	21.4	19.8
EBITDA증가율	(34.6)	63.7	26.3	19.4	19.4
영업이익증가율	(36.8)	70.3	29.7	20.9	20.6
(지배주주)순이익증가율	1.7	18.0	29.9	10.7	18.4
EPS증가율	1.5	17.9	29.5	11.1	18.0
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	15.7	19.8	22.2	25.0	27.2
영업이익률	14.0	18.3	21.1	24.1	26.5
계속사업이익률	18.8	17.0	19.6	20.6	22.2
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	532	627	812	902	1,064
BPS	4,236	4,798	5,512	6,317	7,283
CFPS	546	781	821	846	968
EBITDAPS	443	727	917	1,095	1,308
SPS	2,819	3,674	4,139	4,378	4,804
DPS	70	100	100	100	100
주가지표(배)					
PER	7.1	6.2	8.2	7.4	6.3
PBR	0.9	0.8	1.2	1.1	0.9
PCFR	7.0	5.0	8.1	7.9	6.9
EV/EBITDA	8.3	3.8	5.5	4.1	3.0
PSR	1.3	1.1	1.6	1.5	1.4
재무비율(%)					
ROE	13.8	14.2	15.9	15.4	15.8
ROA	11.2	11.6	13.5	13.2	13.7
ROIC	634.9	403.1	314.9	411.6	520.8
부채비율	26.1	17.9	17.3	15.8	14.9
순부채비율	(3.2)	(23.8)	(29.1)	(34.9)	(38.4)
이자보상배율(배)	120.5	79.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	21.9	42.3	54.9	69.7	85.3
금융자산	11.1	25.9	36.4	50.2	63.8
현금성자산	5.7	20.3	30.2	43.6	56.6
매출채권 등	10.3	9.1	10.3	10.9	12.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	0.5	7.3	8.2	8.6	9.5
비유동자산	97.3	86.2	92.1	96.9	105.7
투자자산	92.1	82.0	88.4	93.5	102.6
금융자산	68.5	53.4	60.1	63.6	69.8
유형자산	3.0	1.8	1.6	1.4	1.3
무형자산	0.8	1.4	1.1	0.9	0.7
기타비유동자산	1.4	1.0	1.0	1.1	1.1
자산총계	119.2	128.5	147.0	166.6	190.9
유동부채	24.2	18.2	20.2	21.2	23.0
금융부채	8.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무 등	6.4	5.9	6.6	7.0	7.7
기타유동부채	9.8	12.3	13.6	14.2	15.3
비유동부채	0.5	1.3	1.5	1.6	1.7
금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	0.5	1.3	1.5	1.6	1.7
부채총계	24.7	19.6	21.7	22.8	24.7
지배주주지분	94.6	108.9	125.4	143.9	166.1
자본금	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	9.6	10.2	10.2	10.2	10.2
자본조정	(2.9)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	(1.5)	(0.9)	(0.9)	(0.9)	(0.9)
이익잉여금	77.8	89.5	105.9	124.4	146.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	94.6	108.9	125.4	143.9	166.1
순금융부채	(3.1)	(25.9)	(36.4)	(50.2)	(63.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	10.4	16.7	18.1	20.0	23.7
당기순이익	12.2	14.4	18.7	20.7	24.5
조정	(1.4)	3.4	(0.7)	(0.7)	(0.8)
감가상각비	1.1	1.2	1.0	0.9	0.8
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(3.7)	(1.4)	(1.6)	(1.6)	(1.6)
기타	1.2	3.6	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채	(0.4)	(1.1)	0.1	0.0	0.0
변동					
투자활동 현금흐름	(16.2)	5.1	(6.0)	(4.4)	(8.6)
투자자산감소(증가)	(40.1)	11.6	(4.8)	(3.5)	(7.5)
유형자산감소(증가)	(1.4)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.5)
기타	25.3	(6.2)	(0.7)	(0.4)	(0.6)
재무활동 현금흐름	6.3	(7.2)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
금융부채증가(감소)	8.0	(8.0)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.0	0.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.0)	1.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.7)	(1.5)	(2.2)	(2.2)	(2.2)
현금의 증감	0.4	14.6	9.9	13.4	12.8
Unlevered CFO	12.6	18.0	18.9	19.5	22.3
Free Cash Flow	9.0	16.4	17.6	19.5	23.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국경제TV



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.5.16	BUY	9,880		
19.3.12	BUY	8,950	-36.38%	-23.02%
19.3.8				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.5%	7.9%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 05월 15일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 05월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 05월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 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. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.