

한국경제TV (039340)

누이 좋고 매부 좋다

투자 의견 BUY, 목표주가 9,880원 유지

한국경제TV에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,880원을 유지한다. 1분기 전사 실적 성장을 견인한 인터넷부문은 2분기에도 양호한 성장세를 이어가며 사상 최대 분기매출을 달성할 것으로 예상된다. 자체사업 영업가치 1,260억원, 보유 지분가치 197억원, 현금 및 현금성자산과 대여금 815억원을 반영해 산출한 총 기업가치는 현재 시가총액 대비 81.3%의 상승여력을 보유했다는 분석이다.

2019년 상반기: 투자자와 회사 모두에게 이롭다

지난 몇 년 간 주식시장 참여자는 증가해 왔으나 증권사 지점은 축소되어 개인 투자자들은 양질의 투자정보를 얻기 어려워졌다. 이에 한국경제TV의 유료 정보제공 서비스가 수혜를 받은 것으로 분석된다. 투자자들은 투자정보를 얻어서 좋고, 한국경제TV는 전통적 수익모델에서 탈피할 수 있어 '누이 좋고, 매부 좋다' 상황이 형성됐다. 증권사 지점수는 2010년 1,879개에서 2018년 1,091개로 줄었으며, 2019년 3월에는 1,076개로 줄어드는 등 증권사들의 지점 축소가 계속되고 있다.

이에 한국경제TV는 이번 상반기 연결 매출액 435억원(YoY, +2.6%), 영업이익 94억원(YoY, +10.6%)을 달성할 것으로 전망한다. 높은 기저 및 올해 2분기는 성과급 지급까지 있어 영업이익이 소폭 감소한 것처럼 보일 수 있으나, 상반기 및 연간 누적 기준으로 매출액과 영업이익 모두 성장한다는 전망을 유지한다. 웹사이트 트래픽 추적 사이트인 'SimilarWeb'에 따르면 '와우넷'의 PC 및 모바일 방문자 수가 1분기 26만명에서 2분기 29.5만명으로 증가한 점도 한국경제TV 인터넷부문의 매출 성장에 무게를 실어주고 있다.

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 주가 하단을 견고히 지지하는 가운데 자체사업 중 인터넷 부문의 성장이 주가 상승을 견인할 것으로 예상된다.

Update

BUY

| TP(12M): 9,880원 | CP(7월 22일): 5,450원

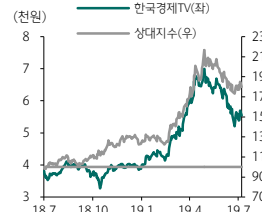
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	674.78
52주 최고/최저(원)	6,890/3,175
시가총액(십억원)	125.4
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	23,000.0
60일 평균 거래량(천주)	122.0
60일 평균 거래대금(십억원)	0.8
19년 배당금(예상, 원)	100
19년 배당수익률(예상, %)	1.83
외국인지분율(%)	4.32
주요주주 지분율(%)	
한국경제신문 외 3인	41.19
박영옥 외 1인	15.89
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(11.4) 38.7 53.5
상대	(5.1) 42.7 80.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	95.2	100.7
영업이익(십억원)	20.1	24.3
순이익(십억원)	18.7	20.7
EPS(원)	813	900
BPS(원)	5,608	6,436

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	6.72	6.04	5.12
PBR	배	0.90	0.81	0.99	0.86	0.75
EV/EBITDA	배	8.27	3.80	4.21	2.99	2.04
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	5,450		7월 22일 종가
	상승여력	81.3%		

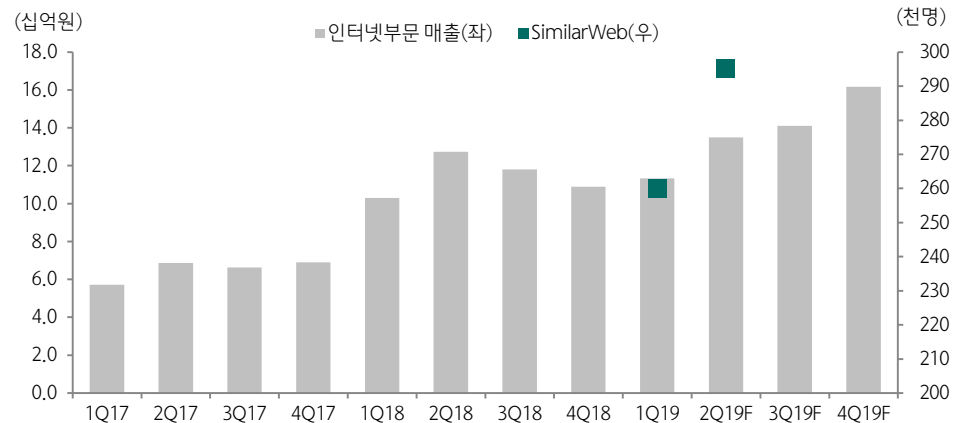
자료: 하나금융투자

그림 1. 인터넷부문 분기별 매출액 추이 및 전망

1Q19 → 2Q19F

매출 113억원 → 135억원

방문자 26만명 → 29.5만명



자료: 한국경제TV, SimilarWeb, 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	24.2	24.3	27.3	64.9	84.5	95.2
YoY(%)	17.1	45.8	32.2	25.8	5.1	1.0	16.7	28.4	-13.9	30.4	12.7
광고업찬	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	13.5	14.1	16.2	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	5.2	5.3	5.4	9.1	15.5	20.1
OPM(%)	14.6	24.2	20.2	13.5	21.8	21.5	21.9	19.6	14.0	18.3	21.1
(지배)순이익	2.4	5.3	4.0	2.7	3.8	4.8	5.0	5.1	12.3	14.4	18.7
NPM(%)	13.2	22.2	19.1	12.6	19.7	19.8	20.5	18.7	13.2	22.2	19.1

자료: 한국경제TV, 하나금융투자

추정 재무제표

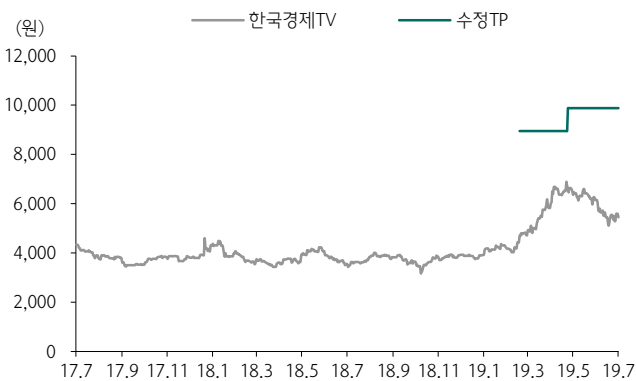
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	64.8	84.5	95.2	100.7	110.5
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	64.8	84.5	95.2	100.7	110.5
판매비	55.8	69.0	75.1	76.4	81.2
영업이익	9.1	15.5	20.1	24.3	29.3
금융손익	2.0	2.7	2.7	1.0	1.1
중속/관계기업손익	3.7	1.4	1.6	1.6	1.6
기타영업외손익	0.7	(0.7)	0.0	0.0	0.0
세전이익	15.4	19.0	24.4	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	6.7	6.0	5.1
PBR	0.9	0.8	1.0	0.9	0.7
PCFR	7.0	5.0	6.6	6.4	5.6
EV/EBITDA	8.3	3.8	4.2	3.0	2.0
PSR	1.3	1.1	1.3	1.2	1.1
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 현금흐름	(0.4)	(1.1)	0.1	0.0	0.0
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	-36.88%	-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	89.7%	9.7%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 07월 22일

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 07월 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2019년 07월 23일 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.