

2Q20 Preview #10: 동학개미운동 + 골프장 호황 = 2분기 실적 호전

투자 의견 BUY, 목표주가 9,100원으로 커버리지 재개

한국경제TV에 대해 투자 의견 'BUY', 목표주가 9,100원으로 커버리지를 재개한다. 2분기 사상 최대 분기 실적이 예상되는 가운데 3분기에도 실적 호조세를 이어갈 것으로 예상된다. 연이은 실적 성장은 ①주식시장 활황으로 인해 실적 기여도가 가장 높은 인터넷 부문(투자정보 제공 플랫폼)의 가파른 성장과, ②영업외 부문에서도 포천힐스 골프클럽을 소유/운영 중인 한경엘앤디 역시 역대 최대 실적을 달성하며 지분법이익 증가에 크게 기여할 것으로 예상되기 때문이다.

2Q20 Preview: 영업이익 59억원으로 YoY +37.6% 전망

매출액과 영업이익은 248억원(YoY, +14.3%)과 59억원(YoY, +37.6%)을 달성할 것으로 전망한다.

①인터넷 부문 매출액 147억원(YoY, +31.5%)으로 사상 최대 매출 달성이 예상된다. ②광고협찬 및 시청료 부문은 큰 변동 없이 75억원으로 전년 동기 수준을 유지할 것으로 보인다. ③골프장 영업 호조로 지분법이익은 전년 동기 대비 33% 증가한 12억원 달성이 예상된다. ④스탁론 사업을 영위하는 연결 자회사 와우에스앤에프의 영업적자가 축소되며 전사 영업이익률도 상승할 것으로 전망한다.

2020년 매출액 926억원, 영업이익 209억원 전망

한국경제TV의 2020년 매출액과 영업이익은 각각 926억원(YoY +19.0%)과 209억원(YoY +52.6%)을 전망한다. 한국경제TV의 기업가치는 영업가치와 자산가치를 각각 계산해 산출했다. ①자체사업 영업가치 20F EBITDA 252억원 x 4배 = 1,008억원, ②보유지분가치 172억원(한경엘앤디 47억원, 엔에프컨소시엄 121억원 등), ③현금 및 현금성자산과 장기대여금 909억원을 반영해 산출한 총 기업가치는 2,089억원이다. 자산가치만 1,081억원에 달하기 때문에 현재 시가총액은 과도하게 저평가 되어 있다고 판단한다.

Reinitiate

BUY

| TP(12M): 9,100원 | CP(7월 15일): 5,820원

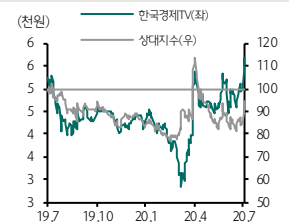
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	781.29
52주 최고/최저(원)	5,970/3,130
시가총액(십억원)	133.9
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	23,000.0
60일 평균 거래량(천주)	203.1
60일 평균 거래대금(십억원)	1.0
20년 배당금(예상, 원)	140
20년 배당수익률(예상, %)	2.41
외국인지분율(%)	2.60
주요주주 지분율(%)	
한국경제신문 외 3인	41.97
박영옥 외 1인	17.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	21.9 22.9 8.6
상대	8.1 6.8 (6.2)

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	80.7	N/A
영업이익(십억원)	15.3	N/A
순이익(십억원)	16.7	N/A
EPS(원)	739	N/A
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	84.5	77.8	92.6	102.4	112.9
영업이익	십억원	15.5	13.7	20.9	27.0	31.4
세전이익	십억원	19.0	18.9	26.6	31.4	36.4
순이익	십억원	14.4	15.0	20.7	24.4	28.3
EPS	원	627	653	901	1,059	1,229
증감률	%	17.9	4.1	38.0	17.5	16.1
PER	배	6.20	7.22	6.46	5.49	4.74
PBR	배	0.81	0.88	0.94	0.82	0.71
EV/EBITDA	배	3.44	4.32	4.35	2.98	2.09
ROE	%	14.16	13.01	15.78	16.11	16.20
BPS	원	4,798	5,361	6,174	7,099	8,194
DPS	원	100	90	140	140	140



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



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

RA 김규상
02-3771-8197
ckim@hanafn.com

표 1. 한국경제TV SOTP Valuation

(단위: 십억원)

		가치평가액	20F EBITDA	Valuation Method
1. 영업가치	자체사업	100.8	25.2	자체사업 EBITDA에 4배수 적용
2. 자산가치	현금 및 현금성자산	42.6		현금 및 현금성자산
	보유지분가치	17.2		장부가 281억원에 30% 할인을 적용
	엔에프컨소시엄(상암DMC디지털큐브)	12.1		
	한경엘앤디(포천힐스)	4.7		
	기타	0.4		
	장기대여금	48.3		관계기업 및 공동지배기업 항 장기대여금
	합계	108.1		
총 기업가치 (1 + 2)		208.9		
주식수(천주)		23,000		
주당 기업가치(원)		9,083		
목표주가(원)		9,100		
현재가		5,820		7월 15일 종가
상승여력		56.4%		

자료: 하나금융투자

표 2. 한국경제TV 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F
매출액	19.3	21.7	17.5	19.3	16.5	24.8	24.6	26.6	84.5	77.8	92.6
YoY(%)	5.1	(9.4)	(16.3)	(9.5)	(14.6)	14.3	41.0	38.2	30.4	(7.9)	19.0
광고협찬	5.1	6.6	5.5	7.4	5.0	6.2	5.5	7.4	25.2	24.6	24.0
시청료	1.2	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	5.0	5.0	5.2
인터넷	11.3	11.2	8.8	8.7	8.3	14.7	15.8	16.0	45.7	40.0	54.9
기타	1.7	2.6	2.0	1.9	1.9	2.6	2.0	1.9	8.6	8.2	8.4
영업이익	4.2	4.3	2.9	2.4	2.4	5.9	6.0	6.6	15.5	13.7	20.9
OPM(%)	21.8	19.6	16.5	12.2	14.6	23.6	24.6	24.9	18.3	17.6	22.6
(지배)순이익	3.8	5.2	3.1	2.9	2.6	6.0	6.1	6.0	14.4	15.0	20.7
NPM(%)	19.7	24.0	17.8	14.9	15.7	24.1	24.8	22.7	17.1	19.3	22.4

자료: 한국경제TV, 하나금융투자

추정 재무제표

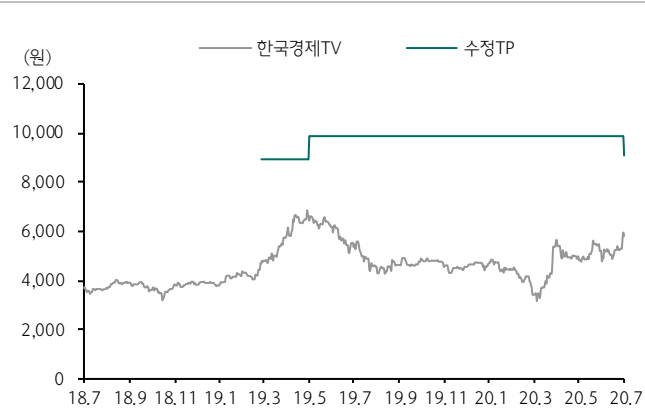
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	84.5	77.8	92.6	102.4	112.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	(6.1)	(8.1)
매출총이익	84.5	77.8	92.6	108.5	121.0
판매비	69.0	64.1	71.6	81.6	89.6
영업이익	15.5	13.7	20.9	27.0	31.4
금융손익	2.7	2.8	2.3	3.2	4.4
종속/관계기업손익	1.4	2.3	3.1	2.2	2.5
기타영업외손익	(0.7)	0.1	0.3	(1.0)	(1.9)
세전이익	19.0	18.9	26.6	31.4	36.4
법인세	4.6	3.9	5.9	7.0	8.1
계속사업이익	14.4	15.0	20.7	24.4	28.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	14.4	15.0	20.7	24.4	28.3
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	14.4	15.0	20.7	24.4	28.3
지배주주지분포괄이익	13.8	15.2	20.7	24.4	28.3
NOPAT	11.8	10.9	16.3	21.0	24.4
EBITDA	16.7	15.5	22.6	28.4	32.5
성장성(%)					
매출액증가율	30.4	(7.9)	19.0	10.6	10.3
NOPAT증가율	63.9	(7.6)	49.5	28.8	16.2
EBITDA증가율	63.7	(7.2)	45.8	25.7	14.4
영업이익증가율	70.3	(11.6)	52.6	29.2	16.3
(지배주주)순이익증가율	18.0	4.2	38.0	17.9	16.0
EPS증가율	17.9	4.1	38.0	17.5	16.1
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	106.0	107.2
EBITDA이익률	19.8	19.9	24.4	27.7	28.8
영업이익률	18.3	17.6	22.6	26.4	27.8
계속사업이익률	17.0	19.3	22.4	23.8	25.1
투자지표					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	627	653	901	1,059	1,229
BPS	4,798	5,361	6,174	7,099	8,194
CFPS	781	738	969	1,188	1,331
EBITDAPS	727	673	983	1,234	1,414
SPS	3,674	3,381	4,024	4,454	4,908
DPS	100	90	140	140	140
주가지표(배)					
PER	6.2	7.2	6.5	5.5	4.7
PBR	0.8	0.9	0.9	0.8	0.7
PCFR	5.0	6.4	6.0	4.9	4.4
EV/EBITDA	3.4	4.3	4.3	3.0	2.1
PSR	1.1	1.4	1.4	1.3	1.2
재무비율(%)					
ROE	14.2	13.0	15.8	16.1	16.2
ROA	11.6	10.9	13.0	13.1	13.4
ROIC	(41,008.6)	492.0	249.3	322.2	611.8
부채비율	17.9	20.1	23.3	22.0	20.5
순부채비율	(29.2)	(34.1)	(25.3)	(30.4)	(35.2)
이자보상배율(배)	79.0	51.0	38.6	49.0	56.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	42.3	57.8	53.0	68.0	86.0
금융자산	31.8	47.3	41.4	55.2	71.9
현금성자산	20.3	12.6	37.3	51.1	67.8
매출채권 등	9.1	9.2	10.0	11.1	12.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	1.4	1.3	1.6	1.7	1.9
비유동자산	86.2	88.7	120.4	129.5	139.4
투자자산	82.0	78.4	100.9	111.4	122.4
금융자산	53.4	48.3	65.5	72.5	79.9
유형자산	1.8	7.9	16.7	15.7	14.8
무형자산	1.4	1.2	1.7	1.3	1.1
기타비유동자산	1.0	1.2	1.1	1.1	1.1
자산총계	128.5	146.4	173.4	197.5	225.4
유동부채	18.2	17.8	25.8	28.4	31.1
금융부채	0.0	0.6	0.7	0.8	0.8
매입채무 등	5.9	6.0	7.2	7.9	8.7
기타유동부채	12.3	11.2	17.9	19.7	21.6
비유동부채	1.3	6.7	7.0	7.2	7.4
금융부채	0.0	5.2	5.2	5.2	5.2
기타비유동부채	1.3	1.5	1.8	2.0	2.2
부채총계	19.6	24.5	32.8	35.5	38.4
지배주주지분	108.9	121.9	140.6	161.9	187.1
자본금	11.5	11.5	11.5	11.5	11.5
자본잉여금	10.2	10.2	10.2	10.2	10.2
자본조정	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
기타포괄이익누계액	(0.9)	(0.6)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
이익잉여금	89.5	102.2	120.9	142.2	167.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	108.9	121.9	140.6	161.9	187.1
순금융부채	(31.8)	(41.5)	(35.5)	(49.2)	(65.8)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	16.7	13.1	26.4	25.0	28.4
당기순이익	14.4	15.0	20.7	24.4	28.3
조정	3.4	(1.1)	(1.4)	(0.8)	(1.4)
감가상각비	1.2	1.8	1.7	1.4	1.1
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	(2.3)	(3.1)	(2.2)	(2.5)
기타	3.6	(0.6)	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(1.1)	(0.8)	7.1	1.4	1.5
투자활동 현금흐름	5.1	(18.0)	0.3	(8.3)	(8.5)
투자자산감소(증가)	11.6	5.8	(19.4)	(8.3)	(8.5)
유형자산감소(증가)	(0.3)	(1.1)	(10.0)	0.0	0.0
기타	(6.2)	(22.7)	29.7	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(7.2)	(2.9)	(1.9)	(3.0)	(3.0)
금융부채증가(감소)	(8.0)	5.8	0.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	1.6	(6.5)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.5)	(2.2)	(2.0)	(3.1)	(3.1)
현금의 증감	14.6	(7.8)	24.8	13.7	16.8
Unlevered CFO	18.0	17.0	22.3	27.3	30.6
Free Cash Flow	16.4	12.1	16.4	25.0	28.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국경제TV



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.16	BUY	9,100		
19.5.16	BUY	9,880	-50.68%	-32.89%
19.3.12	BUY	8,950	-36.88%	-23.02%
19.3.8				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	90.7%	9.3%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 07월 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 2020년 07월 16일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2020년 07월 16일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.