2021년 01월 29일 I Equity Research

한국경제TV (039340)

4Q20 Preview #4: 견조한 실적에 더한 자산가치

투자의견 BUY, 목표주가 9,100원 유지

한국경제TV에 대해 투자의견 'BUY', 목표주가 9,100원을 유지한다. 3분기 사상 최대 분기 실적을 달성한 가운데 4분기에도 견조한 호조세를 이어갈 것으로 전망한다. 주요 사업인 인터넷 부문의 가파른 성장에 따라 최대 실적이 전망된다. 2020년은 주식시장 활황에 따른 신규 고객 확보로 직접적인 수혜를 받았던 한 해였다. 또한 2021년에도 주식투자에 대한 관심이 지속될 것으로 판단되며, 한국경제TV의 점진적 외형성장이 기대된다.

4Q20 Preview: 외형성장과 수익성 개선 모두 기대

2020년 4분기 실적은 매출액 261억원(+35.2%, YoY)과 영업이익 38억원(+62.9%, YoY)으로 전망한다. 인터넷 사업은 3분기 최대 실적 대비 부진하나, 매출액은 152억원(+75.2%, YoY)으로 2019년 동기 대비 큰 폭의 성장이 전망된다. 광고협찬 및 시청료 부문 매출액은 89억원(+2.4%, YoY)으로 전년 동기 수준을 유지할 것으로 보인다. 4분기 투자자예탁금은 약 60조원을 넘어서며, 개인투자자의 주식거래가 활발히 진행되었다. 한국경제TV의 2020년 유료회원수는 2019년 대비 약 2배 가량 증가했으며, 증권정보 플랫폼 '와우넷'(PC) 및 '증권창'(모바일)에 대한 수요가 급증하며 구조적 성장이 예상된다. 2020년 연간 매출액은 939억원(+20.7%, YoY), 영업이익 179억원(+30.6%, YoY)으로 최대 실적 달성이 예상된다.

2021년 매출액 1,032억원, 영업이익 192억원 전망

2021년 매출액과 영업이익은 각각 1,032억원(+9.9%, YoY)과 192억원(+7.1%, YoY)을 전망한다. 2021년에는 ①주식시장 활황에 따른 증권정보 서비스 수요 증가, ②양질의 유료 증권정보 서비스를 통한 신규 고객 확보로 외형성장이 이루어질 전망이다. 영업 외 부문은 한경엘앤디(포천힐스CC 소유/운영 관계사)의 영업 호조 및 자회사 와우에스앤에프의 적자폭 감소로 수익성 또한 개선될 것으로 판단한다. 현재 한국경제TV의 시가총액은 1,408억원으로 자산가치1,263억원 (현금 및 현금성자산 627억원, 보유지분가치 213억원, 장기대여금 423억원)만 고려하더라도 밸류에이션 매력도가 높다.

스몰캡_Report

BUY

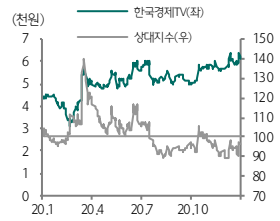
I TP(12M): 9,100원 I CP(1월28일): 6,120원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	961.23
52주 최고/최저(원)	6,400/3,130
시가총액(십억원)	140.8
시가총액비중(%)	0.04
발행주식수(천주)	23,000.0
60일 평균 거래량(천주)	183,004.6
60일 평균 거래대금(십억원)	1.1
20년 배당금(예상,원)	90
20년 배당수익률(예상,%)	1.58
외국인지분율(%)	3.13
주요주주 지분율(%)	
한국경제신문	46.04
박영옥 외 1 인	17.17

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.7	8.5	36.0
상대	3.9	(8.8)	(6.0)

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	84.2	83.8
영업이익(십억원)	15.9	15.2
순이익(십억원)	16.9	16.7
EPS(원)	735	726
BPS(원)	6,074	6,713

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	84.5	77.8	93.9	103.2	113.5
영업이익	십억원	15.5	13.7	17.9	19.2	21.0
세전이익	십억원	19.0	18.9	22.9	25.5	27.3
순이익	십억원	14.4	15.0	17.8	19.1	20.4
EPS	원	627	653	773	830	885
증감율	%	17.86	4.15	18.38	7.37	6.63
PER	배	6.20	7.22	7.35	7.53	7.06
PBR	배	0.81	0.88	0.94	0.92	0.82
EV/EBITDA	배	3.44	4.32	3.50	3.23	2.25
ROE	%	14.16	13.01	13.70	13.05	12.41
BPS	원	4,798	5,361	6,047	6,790	7,589
DPS	원	100	90	90	90	90

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

RA 조정현
02-3771-7650
chunghyuncho@hanafn.com

하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

표 1. 한국경제TV SOTP Valuation

(단위: 십억원)

		가치평가액	21F EBITDA	Valuation Method
1. 영업가치	자체사업	84.0	21.0	EV/EBITDA 4배수 적용
	현금 및 현금성자산	62.7		현금 및 현금성자산
	보유지분가치	21.3		장부가 267억원에 20% 할인율 적용
	엔에프컨소시엄(상암DMC디지털큐브)	13.9		
2. 자산가치	한경엘앤디(포천힐스)	5.4		
	기타	2.1		
	장기대여금	42.3		관계기업 및 공동지배기업 향 장기대여금
	합계	126.3		
	총 기업가치 (1 + 2)	210.3		
	주식수(천주)	23,000		
	주당 기업가치(원)	9,143		
	목표주가(원)	9,100		
	현재가	6,120		1월 28일 종가
	상승여력	48.6%		

자료: 하나금융투자

표 2. 한국경제TV 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2019	2020F	2021F
매출액	16.5	23.7	27.6	26.1	23.5	25.0	27.9	26.8	77.8	93.9	103.2
YoY(%)	*(14.6)*	*9.1*	*58.4*	*35.2*	*42.5*	*5.3*	*1.1*	*2.9*	*(8.0)*	*20.7*	*9.9*
광고협찬	5.0	6.5	5.9	7.5	5.1	6.6	6.0	7.6	24.6	24.9	25.2
시청료	1.3	1.2	1.2	1.4	1.3	1.3	1.3	1.4	5.0	5.2	5.3
인터넷	8.3	13.9	17.9	15.2	15.3	15.0	18.1	15.9	40.0	55.3	64.3
기타	1.9	2.1	2.6	1.9	1.9	2.1	2.6	1.9	8.2	8.5	8.5
영업이익	2.4	5.1	6.6	3.8	5.6	4.4	5.1	4.0	13.7	17.9	19.2
OPM(%)	*0.1*	*0.2*	*0.2*	*0.1*	*0.2*	*0.2*	*0.2*	*0.1*	*0.2*	*0.2*	*0.2*
(지배)순이익	2.6	5.6	6.1	3.5	4.9	5.0	4.9	4.3	15.0	17.8	19.1
NPM(%)	*15.7%*	*23.5%*	*22.2%*	*13.6%*	*21.0%*	*19.9%*	*17.5%*	*16.1%*	*19.3%*	*19.0%*	*18.5%*

자료: 한국경제TV, 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**84.5**	**77.8**	**93.9**	**103.2**	**113.5**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	84.5	77.8	93.9	103.2	113.5
판관비	69.0	64.1	76.0	84.1	92.5
영업이익	**15.5**	**13.7**	**17.9**	**19.2**	**21.0**
금융손익	2.7	2.8	2.6	2.3	2.2
종속/관계기업손익	1.4	2.3	2.3	3.6	3.6
기타영업외손익	(0.7)	0.1	0.1	0.4	0.5
세전이익	**19.0**	**18.9**	**22.9**	**25.5**	**27.3**
법인세	4.6	3.9	5.1	6.4	6.9
계속사업이익	14.4	15.0	17.8	19.1	20.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**14.4**	**15.0**	**17.8**	**19.1**	**20.4**
비지배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	**14.4**	**15.0**	**17.8**	**19.1**	**20.4**
지배주주지분포괄이익	13.8	15.2	17.8	19.1	20.4
NOPAT	11.8	10.9	13.9	14.4	15.7
EBITDA	16.7	15.5	19.6	21.1	23.0
성장성(%)					
매출액증가율	30.40	(7.93)	20.69	9.90	9.98
NOPAT증가율	63.89	(7.63)	27.52	3.60	9.03
EBITDA증가율	63.73	(7.19)	26.45	7.65	9.00
영업이익증가율	70.33	(11.61)	30.66	7.26	9.38
(지배주주)순익증가율	18.03	4.17	18.67	7.30	6.81
EPS증가율	17.86	4.15	18.38	7.37	6.63
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	19.76	19.92	20.87	20.45	20.26
영업이익률	18.34	17.61	19.06	18.60	18.50
계속사업이익률	17.04	19.28	18.96	18.51	17.97

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**42.3**	**57.8**	**79.5**	**93.8**	**110.4**
금융자산	31.8	47.3	67.8	81.3	97.0
현금성자산	20.3	12.6	23.7	36.1	50.9
매출채권	7.5	7.0	7.6	8.0	8.4
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	3.0	3.5	4.1	4.5	5.0
비유동자산	**86.2**	**88.7**	**90.1**	**92.4**	**93.9**
투자자산	82.0	78.4	81.2	82.9	84.1
금융자산	56.9	51.1	51.8	53.1	53.8
유형자산	1.8	7.9	6.5	7.1	7.4
무형자산	**1.4**	**1.2**	**1.3**	**1.4**	**1.3**
기타비유동자산	**1.0**	**1.2**	**1.1**	**1.0**	**1.1**
자산총계	**128.5**	**146.4**	**169.6**	**186.2**	**204.3**
유동부채	**18.2**	**17.8**	**25.0**	**24.8**	**24.9**
금융부채	0.0	0.6	0.7	0.8	0.8
매입채무	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	18.2	17.2	24.3	24.0	24.1
비유동부채	**1.3**	**6.7**	**7.0**	**6.7**	**6.4**
금융부채	**0.0**	**5.2**	**5.2**	**4.7**	**4.2**
기타비유동부채	1.3	1.5	1.8	2.0	2.2
부채총계	**19.6**	**24.5**	**32.0**	**31.5**	**31.3**
지배주주지분	**108.9**	**121.9**	**137.7**	**154.8**	**173.1**
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	118.0	135.1	153.4
비지배주주지분	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**	**0.0**
자본총계	**108.9**	**121.9**	**137.7**	**154.8**	**173.1**
순금융부채	(31.8)	(41.5)	(61.9)	(75.8)	(92.0)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	627	653	773	830	885
BPS	4,798	5,361	6,047	6,790	7,589
CFPS	781	738	954	1,087	1,171
EBITDAPS	727	673	853	916	999
SPS	3,674	3,381	4,083	4,489	4,935
DPS	100	90	90	90	90
주가지표(배)					
PER	6.20	7.22	7.35	7.53	7.06
PBR	0.81	0.88	0.94	0.92	0.82
PCFR	4.97	6.39	5.95	5.75	5.34
EV/EBITDA	3.44	4.32	3.50	3.23	2.25
PSR	1.06	1.39	1.39	1.39	1.27
재무비율(%)					
ROE	14.16	13.01	13.70	13.05	12.41
ROA	11.64	10.92	11.25	10.73	10.42
ROIC	(145.01)	(214.72)	(249.11)	(164.76)	(203.76)
부채비율	17.95	20.13	23.22	20.33	18.05
순부채비율	(29.18)	(34.05)	(44.95)	(48.98)	(53.12)
이자보상배율(배)	78.98	50.99	48.79	53.74	63.58

현금흐름표

(단위:십억원)

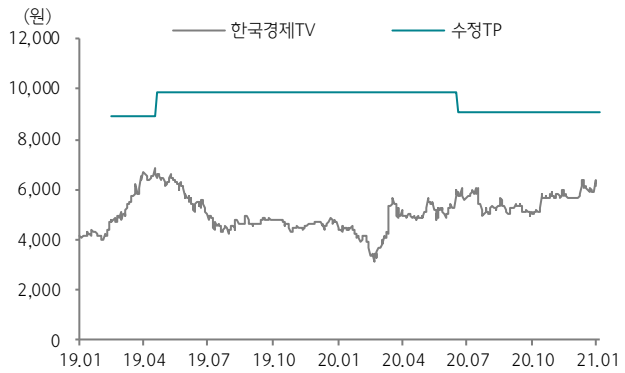
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**16.7**	**13.1**	**26.1**	**20.5**	**22.1**
당기순이익	14.4	15.0	17.8	19.1	20.4
조정	0	(0)	0	0	0
감가상각비	1.2	1.8	1.7	1.9	2.0
외환거래손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
기타	0.2	0.5	(1.7)	(1.9)	(2.0)
영업활동 자산부채 변동	(1.1)	(0.8)	6.6	(0.5)	(0.2)
투자활동 현금흐름	**5.1**	**(18.0)**	**(10.6)**	**(4.4)**	**(3.9)**
투자자산감소(증가)	11.6	5.8	(2.8)	(1.6)	(1.2)
자본증가(감소)	(0.3)	(1.1)	0.0	(2.2)	(2.1)
기타	(6.2)	(22.7)	(7.8)	(0.6)	(0.6)
재무활동 현금흐름	**(7.2)**	**(2.9)**	**(1.9)**	**(2.4)**	**(2.4)**
금융부채증가(감소)	(8.0)	5.8	0.1	(0.4)	(0.4)
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)	(2.0)	(2.0)
현금의 증감	**14.6**	**(7.8)**	**11.2**	**12.4**	**14.8**
Unlevered CFO	18.0	17.0	22.0	25.0	26.9
Free Cash Flow	16.4	12.1	26.1	18.3	20.0

자료: 하나금융투자

Analyst 이정기 02-3771-7522

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국경제TV



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.7.16	BUY	9,100		
20.5.16	1년 경과		-	-
19.5.16	BUY	9,880	-51.28%	-32.89%
19.3.12	BUY	8,950	-36.38%	-23.02%

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- **투자의견의 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	92.16%	7.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 25일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이정기)는 2021년 1월 28일 현재 해당회사의 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.