

현대에이치씨엔(126560)

2Q19 Preview: M&A 가치 상승

수익성은 소폭 하락

2분기 매출액은 734억원으로 전년동기 수준으로 추정된다. 딜라이브 서초디지털방송 인수와 렌탈 매출 증가가 가입자 감소 영향을 상쇄할 것이다. 영업이익은 123억원으로 전년동기대비 9.3% 감소할 전망이다. 홈쇼핑 송출 수수료가 인하되고 콘텐츠 구매 가격이 상승했기 때문이다.

현금흐름이 양호해 보유 현금 급증

2019년 매출액은 딜라이브 서초디지털방송 인수와 렌탈 판매 증가로 1.5% 증가할 것으로 보인다. 2018년 영업이익은 홈쇼핑 송출 수수료 인하로 5.1% 감소했으나 2019년에는 마케팅비용 감소로 1.4% 줄어드는데 그칠 전망이다. 유료방송 가입자 유치 경쟁을 주도한 통신업체가 2분기부터는 5G 가입자 유치에 주력하면서 유료방송 시장의 경쟁이 완화되고 있다. 더욱이 순이익은 보유 현금 증가로 금융수익이 늘어 8.2% 늘어날 전망이다. 현금흐름이 양호해 2019년 1분기 보유 현금이 3,623억원에 달했다. 2019년말, 2020년말 현금에 각각 3,794억원, 4,195억원으로 늘어날 것이다.

매수의견 유지하나 목표주가를 5,200원으로 하향 조정

현대에이치씨엔에 대한 매수의견을 유지하나 유료방송업종 비교업체의 valuation 하락으로 목표주가를 5,600원에서 5,200원으로 낮춘다. 목표 EV/EBITDA 2.8배는 상장 유료방송 2사(스카이라이프, CJ헬로) 평균치다. 매수의견을 제시하는 근거는 매력적인 valuation, 매출 증가세 전환, M&A 가치 상승 등 세 가지다. EV/EBITDA는 역사적 최저 수준에 머물고 있다. 2019년, 2020년 EV/EBITDA가 각각 0.8배, 0.3배로 낮아질 것이다. 연말에 점유율 1~3위 CATV 업체 M&A가 마무리되면 현대에이치씨엔은 매력적인 M&A 대상으로 부각될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 5,200원(하향)

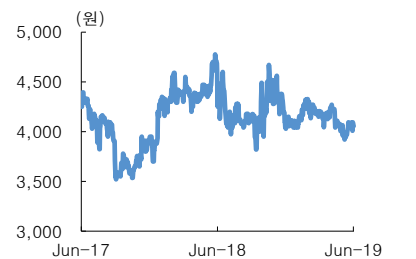
Stock Data

KOSPI(6/26)	2,122
주가(6/26)	4,065
시가총액(십억원)	459
발행주식수(백만)	113
52주 최고/최저(원)	4,670/3,820
일평균거래대금(6개월, 백만원)	219
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.4/18.7
주요주주(%)	현대홈쇼핑 외 3인 66.2
FIDELITY	10.0

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.5	0.5	(11.2)
KOSPI 대비(%p)	(3.2)	(4.1)	(1.5)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	290	49	44	395	(4.1)	91	10.0	1.3	0.7	6.7	1.3
2018A	290	47	40	362	(8.4)	83	11.2	1.3	0.6	5.8	1.5
2019F	294	46	43	392	8.3	87	10.4	0.8	0.6	5.9	1.5
2020F	295	45	43	393	0.1	87	10.3	0.3	0.6	5.7	1.5
2021F	297	46	44	400	1.8	90	10.2	0.2	0.6	5.5	1.5

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

양종인

jiyang@truefriend.com

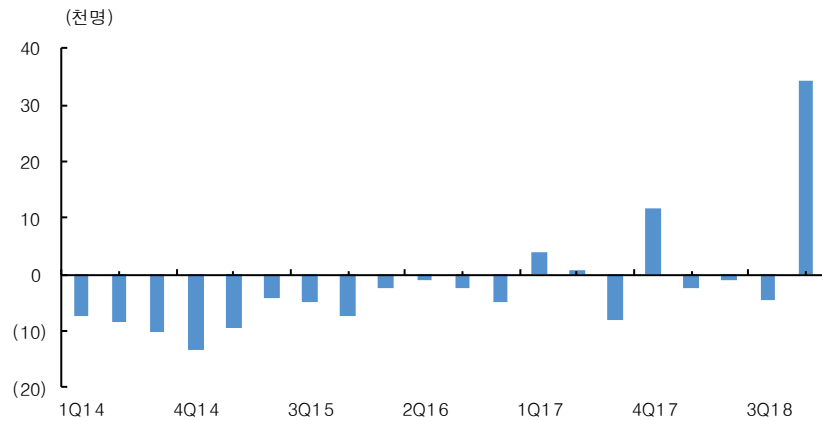
〈표 1〉 분기 및 연간 실적

(단위: 십억원, 천명, %)

	2018				2019F				2017	2018	2019F
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			
매출액	71.3	73.5	72.0	73.0	72.8	73.4	72.8	75.1	290.2	289.7	294.1
방송수익	29.6	29.0	29.5	33.1	30.7	29.8	29.7	29.7	124.2	121.2	119.9
유선	12.9	12.8	12.7	9.4	11.6	11.6	11.4	11.3	50.1	47.8	45.9
초고속인터넷	10.8	10.8	10.7	7.4	9.7	9.7	9.6	9.4	41.1	39.8	38.4
인터넷전화(VoIP)	2.1	2.0	2.0	1.9	1.9	1.9	1.9	1.9	8.9	8.1	7.5
플랫폼	25.1	26.1	24.1	25.8	24.5	25.6	25.4	26.2	100.4	101.0	101.7
광고	4.7	5.8	6.0	5.8	5.0	6.2	6.2	7.3	21.8	22.3	24.6
홈쇼핑송출수수료수익	20.3	20.3	18.1	20.0	19.4	19.4	19.3	19.0	78.6	78.8	77.1
기타	3.7	5.5	5.7	4.8	6.0	6.4	6.3	7.9	15.6	19.7	26.6
영업이익	14.0	13.6	10.4	8.8	11.7	12.3	12.0	10.1	49.3	46.7	46.1
영업이익률	19.6	18.5	14.5	12.0	16.1	16.8	16.5	13.4	17.0	16.1	15.7
세전이익	14.9	15.2	12.7	10.1	13.7	14.8	14.7	13.2	56.3	52.9	56.4
세전이익률	20.9	20.6	17.7	13.9	18.8	20.2	20.1	17.6	19.4	18.3	19.2
순이익	11.9	11.0	9.8	7.3	10.5	11.4	11.2	10.1	43.5	39.9	43.2
순이익률	16.7	14.9	13.6	10.0	14.4	15.5	15.4	13.5	15.0	13.8	14.7
지배주주순이익	11.9	11.0	9.8	7.3	10.5	11.4	11.2	10.1	43.5	39.9	43.2
지배주주순이익률	16.7	14.9	13.6	10.0	14.4	15.5	15.4	13.5	15.0	13.8	14.7
가입자(기말 기준)											
방송	1,331	1,330	1,327	1,377	1,357	1,354	1,351	1,349	1,333	1,377	1,349
아날로그	170	160	150	152	147	142	137	132	188	152	132
디지털	1,161	1,170	1,177	1,225	1,210	1,212	1,214	1,217	1,145	1,225	1,217
초고속인터넷	279	277	274	271	279	278	276	275	282	271	275
인터넷전화(VoIP)	143	139	135	132	131	130	129	128	147	132	128

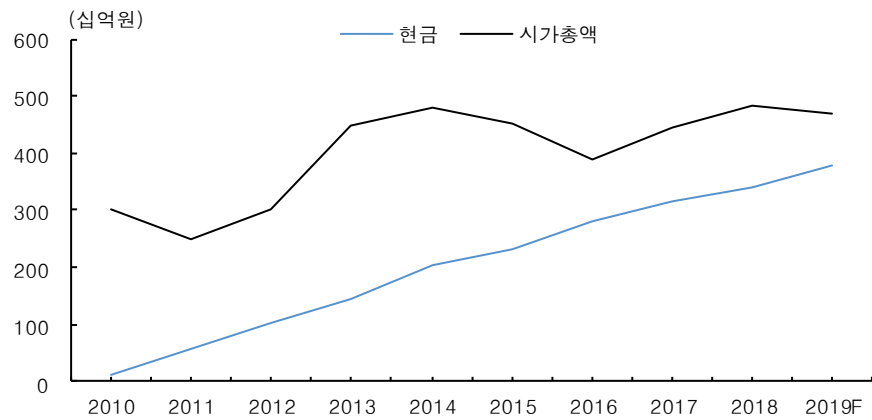
자료: 현대에이치씨엔, 한국투자증권

[그림 1] 방송 가입자 순증



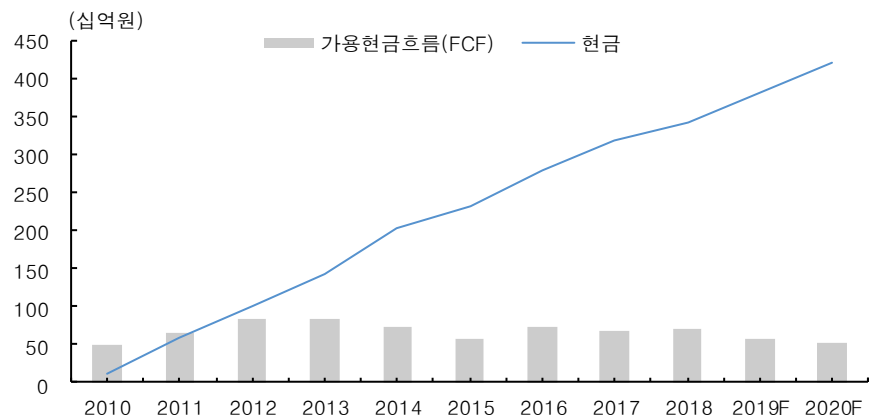
주: 2018년 4분기에 딜라이브 서초디지털방송 인수
 자료: 현대에이치씨엔, 한국투자증권

[그림 2] 현금, 시가총액 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

[그림 3] 현금과 가용현금흐름(FCF) 추이 및 전망



자료: 한국투자증권

<표 2> 순현금과 EV/EBITDA

(단위: 십억원, 배)

	2016	2017	2018	2019F	2020F
순현금	279.8	316.8	341.3	379.4	419.5
EV/EBITDA	1.6	1.3	1.3	0.8	0.3

주: 6월 26일 종가 기준

자료: 한국투자증권

기업개요

현대에이치씨엔은 1995년 3월 케이블TV 방송을 시작한 유료방송 사업자. SO는 서울은 서초 등 3개, 충북 1개, 경상도 3개, 부산 1개 등 총 8개다. 2002년 현대백화점 계열사로 편입.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	361	398	437	477	488
현금성자산	32	10	88	97	104
매출채권및기타채권	43	45	46	46	46
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	374	383	420	428	437
투자자산	23	6	36	36	37
유형자산	123	120	122	129	136
무형자산	211	233	236	237	239
자산총계	735	780	857	905	925
유동부채	55	47	90	106	92
매입채무및기타채무	39	36	37	37	37
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	19	20	20	20
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	66	66	110	125	111
지배주주지분	669	714	747	780	814
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	329	329	329	329	329
기타자본	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)
이익잉여금	322	367	404	441	478
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	669	714	747	780	814

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	87	63	126	100	74
당기순이익	44	40	43	43	44
유형자산감가상각비	32	27	30	31	34
무형자산상각비	10	9	10	10	10
자산부채변동	(5)	(10)	42	15	(14)
기타	6	(3)	1	1	0
투자활동현금흐름	(114)	(80)	(41)	(84)	(60)
유형자산투자	(24)	(14)	(34)	(39)	(41)
유형자산매각	0	1	1	1	1
투자자산순증	(82)	(57)	(35)	(4)	(4)
무형자산순증	(8)	(9)	(13)	(11)	(11)
기타	0	(1)	40	(31)	(5)
재무활동현금흐름	(4)	(6)	(7)	(7)	(7)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(4)	(6)	(7)	(7)	(7)
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	(31)	(22)	78	9	6

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

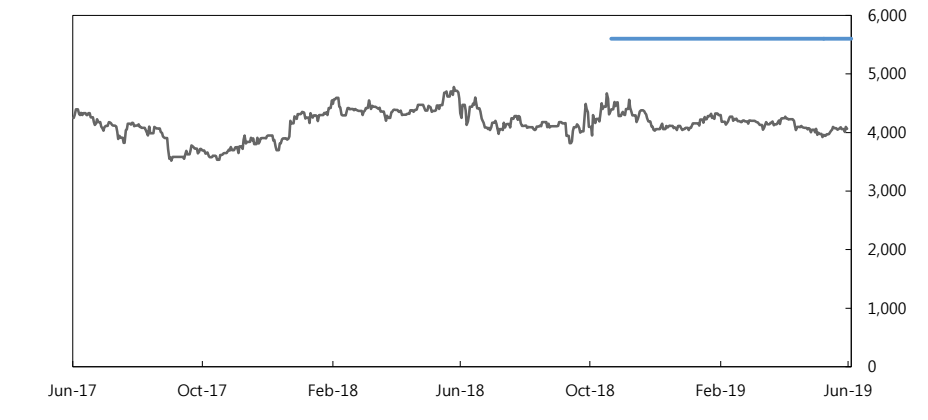
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	290	290	294	295	297
매출원가	174	178	184	184	184
매출총이익	116	112	110	112	113
판매관리비	67	65	64	66	69
영업이익	49	47	46	45	46
금융수익	6	8	8	9	9
이자수익	5	6	7	7	8
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	1	(1)	(1)	(1)	(1)
관계기업관련손익	0	0	(0)	0	0
세전계속사업이익	56	53	56	57	55
법인세비용	13	13	13	13	13
연결당기순이익	44	40	43	43	44
지배주주지분순이익	44	40	43	43	44
기타포괄이익	2	(4)	(4)	(4)	(4)
총포괄이익	45	36	40	40	40
지배주주지분포괄이익	45	36	40	40	40
EBITDA	91	83	87	87	90

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	395	362	392	393	400
BPS	6,014	6,412	6,704	6,997	7,297
DPS	50	60	60	60	60
성장성(% , YoY)					
매출증가율	(0.6)	(0.2)	1.5	0.4	0.5
영업이익증가율	0.0	(5.1)	(1.4)	(1.4)	1.2
순이익증가율	(2.1)	(8.3)	8.2	0.1	1.8
EPS증가율	(4.1)	(8.4)	8.3	0.1	1.8
EBITDA증가율	(5.0)	(8.0)	3.6	0.1	3.5
수익성(%)					
영업이익률	17.0	16.1	15.7	15.4	15.5
순이익률	15.0	13.8	14.7	14.6	14.8
EBITDA Margin	31.3	28.8	29.4	29.3	30.2
ROA	6.1	5.3	5.3	4.9	4.8
ROE	6.7	5.8	5.9	5.7	5.5
배당수익률	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5
배당성향	12.6	16.6	15.3	15.3	15.0
안정성					
순차입금(십억원)	(317)	(341)	(379)	(420)	(431)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	10.0	11.2	10.4	10.3	10.2
PBR	0.7	0.6	0.6	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.3	1.3	0.8	0.3	0.2

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대에이치씨엔 (126560)	2016.07.18	중립	—	—	—
	2017.07.18	1년경과	—	—	—
	2018.07.18	1년경과	—	—	—
	2018.11.16	매수	5,600원	-25.6	-18.6
	2019.06.27	매수	5,200원	—	—



Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 27일 현재 현대에이치씨엔 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

투자등급 비율 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.