

KTH(036030)

중립(유지)

2Q19 Preview: T커머스 성장성 높으나 수익성 부진

수익성 부진 지속

2분기 매출액은 전년동기대비 23% 증가한 783억원으로 추정된다. 데이터 홈쇼핑 사업인 T커머스는 매출이 25% 늘어 높은 성장을 지속할 것이다. T커머스는 채널 및 상품 경쟁력이 강화됐다. 스마트솔루션의 매출은 IPTV 주문형비디오(VOD) 운영과 5G 관련 신규 플랫폼(AR, VR 등) 개발로 6% 증가할 것이다. 스마트솔루션은 KT그룹의 ICT서비스 플랫폼 사업으로 수익성이 높다. 콘텐츠 유통 매출은 IPTV 및 글로벌 OTT(인터넷 방송)에 대한 영화 판매 호조로 40% 증가할 전망이다. 매출 호조에도 2분기 영업이익률이 1.4%에 그쳐 수익성은 낮을 것이다. T커머스가 플랫폼(송출) 수수료(유료방송망 이용대가) 인상과 인건비 증가로 적자를 지속하고 있기 때문이다.

T커머스가 규모의 경제에 도달하면 손익 개선될 것

T커머스가 높은 성장세를 지속하고 있다. 2018년 국내 T커머스 거래액 규모는 2.8조원으로 전년대비 50.4% 증가했다. 2019년 거래액은 48.1% 늘어 4.1조원에 달할 것이다. 국내 10개 T커머스 업체 중 KTH, SK스토어, 신세계TV쇼핑이 시장을 선도하고 있다. T커머스는 성장성은 높으나 송출수수료가 늘어 비용 부담도 크다. 2017년, 2018년 T커머스 영업손실은 17억원, 16억원으로 컸다. 2020년에는 거래량이 규모의 경제 수준에 달하면 손익이 개선될 것이다.

중립의견 유지

KTH에 대해 중립의견을 유지한다. T커머스 매출 호조로 성장성은 높으나 수익성이 낮다(2018년 영업이익률 2.0%). 2019년 valuation도 부담스러운 수준으로 높다.

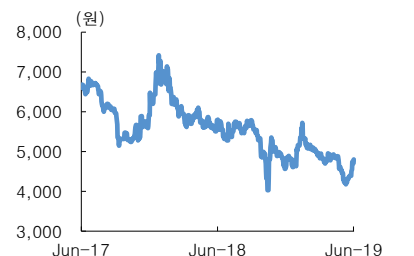
Stock Data

KOSPI(6/17)	2,091
주가(6/17)	4,800
시가총액(십억원)	171
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	5,800/4,030
일평균거래대금(6개월, 백만원)	78
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.9/1.7
주요주주(%)	케이티 외 2 인 67.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	7.6	4.0	(17.1)
KOSDAQ 대비(%p)	6.9	(4.6)	(0.1)

주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2017A	228	6	3	90	(25.0)	29	71.4	5.8	1.1	1.6	0.0
2018A	279	6	1	25	(72.2)	30	192.8	3.4	0.8	0.4	0.0
2019F	321	6	2	64	157.5	31	75.0	3.1	0.8	1.1	0.0
2020F	366	9	5	141	119.7	35	34.0	2.5	0.8	2.4	0.0
2021F	410	13	8	236	67.0	41	20.3	1.9	0.8	3.9	0.0

양종인

jiyang@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2018				2019F				2018	2019F	2Q19F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY
매출액	61.9	63.6	73.2	80.1	72.6	78.3	79.6	90.2	278.9	320.6	7.9	23.0
콘텐츠 유통	14.7	12.2	25.5	17.3	16.2	17.1	17.9	19.0	69.6	70.1	5.3	40.0
스마트솔루션	13.1	16.2	14.9	21.9	16.8	17.2	15.8	22.1	66.1	71.8	2.1	6.0
T 커머스	34.2	35.3	32.8	41.0	39.6	44.1	45.9	49.2	143.2	178.8	11.3	25.0
영업이익	0.4	1.6	2.5	1.1	0.1	1.1	1.8	2.8	5.6	5.7	1,422.1	(31.5)
영업이익률	0.6	2.5	3.4	1.4	0.1	1.4	2.2	3.1	2.0	1.8	1.3	(1.1)
세전이익	0.8	1.2	1.3	(1.1)	0.3	1.0	0.9	1.8	2.5	4.0	269.4	(23.0)
당기순이익	1.2	1.6	1.3	(3.2)	(0.5)	0.7	0.7	1.3	0.9	2.3	NA	(54.6)

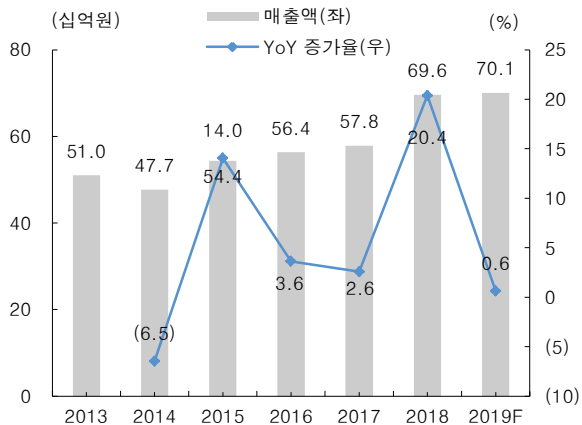
자료: KTH, 한국투자증권

〈표 2〉 사업부별 주요 서비스 및 내용

구분	주요 서비스	2018년 매출비중	사업 내용
T 커머스	K 쇼핑	51.3%	<ul style="list-style-type: none"> 양방향 데이터 흡수형 방송 방송을 보면서 쇼핑을 하는 연동형 T 커머스 서비스 개시 거래액의 33%를 매출액으로 인식
콘텐츠 유통	영화, 애니메이션 등	25.0%	<ul style="list-style-type: none"> 배급사로부터 VOD 판권을 확보해 IPTV와 케이블 TV에 공급 1.5 만개의 판권과 150 개 이상의 유료과금 채널 확보 VOD 판매에 따른 수익을 배급사와 분배
스마트솔루션	링고, IPTV 운영, 빅데이터 등	23.7%	<ul style="list-style-type: none"> 유선전화 통화 연결을 서비스(링고), 올레 TV 플랫폼 등을 운영 KT 그룹의 ICT 플랫폼 운영하고 서비스 수수료 매출 발생

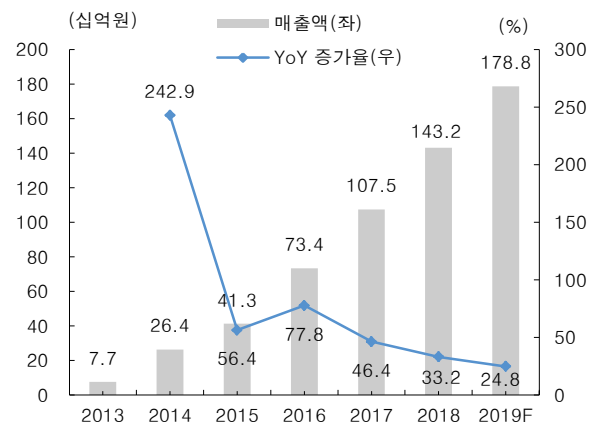
자료: KTH, 한국투자증권

[그림 1] 콘텐츠 유통 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

[그림 2] T커머스 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

〈표 3〉 T커머스, 홈쇼핑 사업자 현황

T커머스 10개사	서비스 시작	홈쇼핑 7개사	서비스 시작
KTH	12년 8월	GS 홈쇼핑	95년 8월
아이디디지털홈쇼핑	13년 10월	CJ 오쇼핑	95년 8월
신세계 TV 쇼핑	15년 1월	NS 홈쇼핑	01년 9월
SK 브로드밴드	15년 1월	롯데홈쇼핑	01년 10월
현대홈쇼핑*	15년 4월	현대홈쇼핑	01년 11월
롯데홈쇼핑*	15년 4월	홈앤쇼핑	12년 1월
CJ 오쇼핑*	15년 5월	아임쇼핑	15년 7월
GS 홈쇼핑*	15년 7월		
미디어월	15년 8월		
NS 홈쇼핑*	15년 12월		

주: *표시 회사는 홈쇼핑 사업도 영위
 자료: 과학기술정보통신부, 한국투자증권

〈표 4〉 국내 쇼핑 유형별 취급액(거래액)

(단위: 십억원)

	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019F
T-커머스(A)	23	79	253	998	1,840	2,768	4,100
홈쇼핑(B)	13,953	14,969	15,838	16,453	17,129	16,870	
온라인 커머스(C)	38,498	45,302	54,056	65,617	78,227	87,364	
인터넷쇼핑	31,938	30,433	29,199	30,072	30,391	34,766	
모바일쇼핑	6,560	14,870	24,857	35,545	47,836	52,598	
오프라인 커머스(D)	353,732	361,164	369,892	370,300	378,869	394,428	
합계(E=A+B+C+D)	406,206	421,514	440,039	453,368	476,065	501,430	

자료: 통계청, 한국홈쇼핑협회, 한국티커머스협회, 한국투자증권

〈표 5〉 TV홈쇼핑과 T-Commerce 비교

	TV 홈쇼핑	T-Commerce
방송유형	생방송 송출 가능	녹화 방송만 가능
상담 및 결제	전화(스마트폰 유도 활용)	리모콘, 스마트폰, 전화
상품 설명	실시간 방송만 지원	상세보기 지원

자료: Digieco, 한국투자증권

기업개요

KTH는 1991년 설립되어 온라인 정보제공, 전자상거래, 영화 등 콘텐츠 사업을 영위. 대주주는 KT그룹이고 지분율은 67.1%(KT 63.7%, 케이티스 3.4%). 2018년 사업부별 매출 비중은 스마트솔루션 23.7%, 콘텐츠 유통 25%, T커머스 51.3%. 스마트솔루션은 KT그룹의 ICT서비스 플랫폼 사업을 영위하고 올레TV앱 운영 및 유선전화 연결음 서비스 등을 제공. 신규 사업으로 육성 중인 T커머스는 TV홈쇼핑과 경쟁하면서 거래액이 빠르게 늘고 있어 성장성이 매우 높음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	150	161	168	181	186
현금성자산	22	39	38	44	49
매출채권및기타채권	40	44	45	44	41
재고자산	5	6	7	8	9
비유동자산	108	112	145	162	179
투자자산	26	29	59	67	76
유형자산	24	23	22	22	21
무형자산	25	28	27	31	35
자산총계	258	273	313	343	365
유동부채	50	63	101	125	138
매입채무및기타채무	41	53	61	69	78
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	3	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	53	66	104	129	142
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	214	214	214	214	214
기타자본	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	(41)	(36)	(33)	(28)	(20)
자본총계	205	207	209	214	223

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	28	51	62	53	54
당기순이익	3	1	2	5	8
유형자산감가상각비	3	4	4	4	4
무형자산상각비	20	21	22	23	24
자산부채변동	(3)	14	34	21	17
기타	5	11	0	0	1
투자활동현금흐름	(36)	(33)	(63)	(48)	(49)
유형자산투자	(10)	(2)	(3)	(3)	(3)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	6	23	(30)	(9)	(8)
무형자산순증	(1)	(2)	(8)	(9)	(9)
기타	(31)	(52)	(22)	(27)	(29)
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
자본의증가	0	NM	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	0	0
기타현금흐름	(0)	0	0	0	0
현금의증가	(8)	18	(1)	5	5

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	228	279	321	366	410
매출원가	212	261	302	344	382
매출총이익	16	18	18	22	28
판매관리비	10	12	12	14	15
영업이익	6	6	6	9	13
금융수익	2	2	3	3	3
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	1	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	(4)	(5)	(5)	(6)
관계기업관련손익	0	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	4	2	4	7	11
법인세비용	1	1	2	2	3
당기순이익	3	1	2	5	8
기타포괄이익	(0)	0	0	0	0
총포괄이익	3	1	2	5	9
EBITDA	29	30	31	35	41

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	90	25	64	141	236
BPS	5,748	5,793	5,859	6,003	6,242
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	14.5	22.5	15.0	14.2	12.1
영업이익증가율	(8.2)	(3.3)	2.6	51.7	51.7
순이익증가율	(25.0)	(72.7)	160.8	119.7	67.0
EPS증가율	(25.0)	(72.2)	157.5	119.7	67.0
EBITDA증가율	(6.8)	4.2	3.3	12.2	17.5
수익성(%)					
영업이익률	2.5	2.0	1.8	2.4	3.2
순이익률	1.4	0.3	0.7	1.4	2.1
EBITDA Margin	12.8	10.9	9.8	9.6	10.1
ROA	1.3	0.3	0.8	1.5	2.4
ROE	1.6	0.4	1.1	2.4	3.9
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(62)	(70)	(74)	(84)	(94)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	71.4	192.8	75.0	34.0	20.3
PBR	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	5.8	3.4	3.1	2.5	1.9

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KTH (036030)	2016.07.08	중립	—	—	—
	2017.07.08	1년경과	—	—	—
	2018.07.08	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 6월 18일 현재 KTH 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 주가등락 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 높이 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.