

## KTH(036030)

Above

In line

Below

### 중립(유지)

성장성 높으나 수익성은 하락

#### Stock Data

KOSPI(2/16)	2,082
주가(2/16)	7,090
시가총액(십억원)	253
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	9,230/6,100
일평균거래대금(6개월, 백만원)	196
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.8/0.0
주요주주(%)	케이티 외 2인 67.2

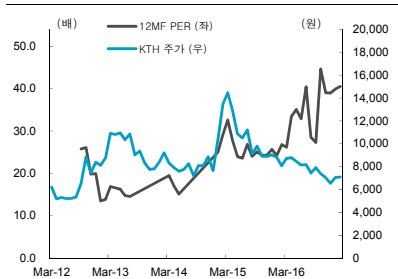
#### Valuation 지표

	2015A	2016F	2017F
PER(x)	44.5	54.0	37.5
PBR(x)	1.6	1.1	1.2
ROE(%)	3.7	2.1	3.2
DY(%)	8.0	4.4	3.8
EV/EBITDA(x)	203	121	189
EPS(원)	5,651	5,744	5,905
BPS(원)	44.5	54.0	37.5

#### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.5	(11.5)	(15.1)
상대주가(%p)	1.6	(13.1)	(25.3)

#### 12MF PER 추이



#### What's new : 4분기 실적은 추정 수준

4분기 영업실적은 우리의 추정치 수준이었다. 매출액은 603억원으로 추정치를 7.4% 상회했으나 영업이익은 20억원으로 5.4% 하회했다. KT그룹의 ICT서비스 플랫폼 사업인 스마트솔루션 매출은 3분기 이월 물량이 가세해 예상치를 상회했다. 또한 데이터 홈쇼핑 사업인 T커머스 매출도 SK브로드밴드 채널이 40번대에서 25번으로 이전돼 매출 성장이 가속화됐다. 매출액은 전년동기대비 33.3% 늘었다. T커머스는 매출이 84.7% 늘어 성장을 주도했다. 하지만 영업이익률이 3.3%에 그쳐 수익성은 부진했다.

#### Positives : T커머스 성장 지속

T커머스가 높은 성장세를 지속할 전망이다. 국내 10개 T커머스 업체 중 12년 8월 최초로 사업을 시작한 KTH가 시장을 선도하고 있다. 판매 대상(커버리지) 유료방송 가입자는 1,900만 명으로 확대됐다. KTH의 17년, 18년 T커머스 매출액은 전년대비 각각 53.1%, 40% 증가할 것이다. 현재는 주문형비디오(VOD) 형태 위주로 커머스 사업을 하고 있어 기존 홈쇼핑과 차이가 미미하다. 따라서 향후 출시될 연동형 서비스(TV 화면의 상품을 리모컨으로 검색·구매·결제)가 실적으로 이어져야 T커머스는 장기적으로 높은 성장세를 지속할 것이다. T커머스가 드라마 등 콘텐츠를 출시 6개월 전에 먼저 계약해야 하는 조건 등을 고려하면 KTH는 17년 4분기 이후에 서비스를 시작할 전망이다. 세계 최초인 연동형(양방향) T커머스가 성공하면 실적은 18년 이후에 의미 있게 반영될 것으로 보인다.

#### Negatives : 투자 확대 시 수익성 호전 지연

T커머스 사업 확충을 위한 전문인력 확보가 늘어나고 있다. MD(상품기획), PD, 쇼호스트 등 인원 증가로 17년 인건비 및 용역비가 전년대비 21% 증가할 전망이다. VOD T커머스는 17년 중반에 흑자전환이 예상되지만 연동형 T커머스 출시 및 사업 확장을 위한 자체 스튜디오 등 추가 투자가 이루어지면 매출 성장은 가속화되나 수익성 개선은 다소 지연될 것이다.

#### 결론 : 중립의견 유지

KTH에 대해 중립의견을 유지한다. T커머스 매출 호조로 성장성은 높으나 관련 비용 증가, 투자 확대로 수익성이 부진하다. Valuation이 부담스러운 수준이다. 연동형 T커머스의 성과가 장기 성장성 및 수익성을 좌우하는 변수가 될 것이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	4Q16P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	56.1	60.3	7.4	NA	27.7	33.3	246.4	NA
영업이익	2.1	2.0	(5.4)	NA	9.9	75.5	10.9	NA
영업이익률	3.8	3.3	(0.5)	NA	(0.5)	0.8	4.4	NA
세전이익	0.7	0.9	31.4	NA	(47.3)	NM	8.4	NA
순이익	0.6	2.6	342.2	NA	109.4	NM	6.7	NA

양종인 3276-6153  
jiyang@truefriend.com

조민영 3276-6169  
minyong@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2015				2016				2015	2016	4Q16P	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP			QoQ	YoY
매출액	36.1	37.4	41.8	45.2	44.3	47.0	47.2	60.3	160.5	198.7	27.7	33.3
콘텐츠 유통	13.4	11.5	15.8	13.7	15.4	13.2	12.5	15.3	54.4	56.4	22.3	11.6
스마트솔루션	14.7	17.0	15.2	17.9	16.1	18.2	14.8	19.9	64.8	69.0	34.3	11.1
T커머스	8.0	8.9	10.8	13.6	12.8	15.6	19.9	25.1	41.3	73.4	26.1	84.7
영업이익	2.2	1.3	0.7	1.1	1.3	1.1	1.8	2.0	5.3	6.3	9.9	75.5
영업이익률	6.0	3.5	1.7	2.5	3.0	2.3	3.9	3.3	3.3	3.1	(0.5)	0.8
세전이익	2.9	0.1	9.4	(0.5)	2.0	(0.5)	1.8	0.9	12.0	4.1	(47.3)	NM
당기순이익	3.2	0.7	4.2	(0.9)	1.4	(1.0)	1.3	2.6	7.3	4.3	109.4	NM

주: 15년 매각차익 89억원 반영

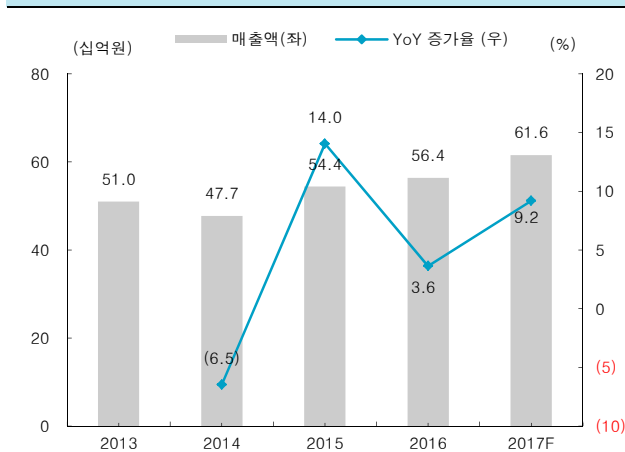
자료: KTH, 한국투자증권

〈표 2〉 사업부별 주요 서비스 및 내용

구분	주요 서비스	2016년 매출비중	사업 내용
T커머스	K쇼핑	36.9%	<ul style="list-style-type: none"> <li>양방향 데이터 홈쇼핑 방송</li> <li>방송을 보면서 쇼핑을 하는 연동형 T커머스 서비스 개시</li> <li>거래액의 33%를 매출액으로 인식</li> </ul>
콘텐츠 유통	영화, 애니메이션 등	28.4%	<ul style="list-style-type: none"> <li>배급사로부터 VOD 판권을 확보해 IPTV와 케이블 TV에 공급</li> <li>1만개 이상의 판권과 150개 이상의 유료과금 채널 확보</li> <li>VOD 판매에 따른 수익을 배급사와 분배</li> </ul>
스마트솔루션	링고, IPTV 운영, 빅데이터 등	34.7%	<ul style="list-style-type: none"> <li>유선전화 통화 연결음 서비스(링고), 올레 TV 플랫폼 등을 운영</li> <li>KT 그룹의 ICT 플랫폼 운영하고 서비스 수수료 매출 발생</li> </ul>

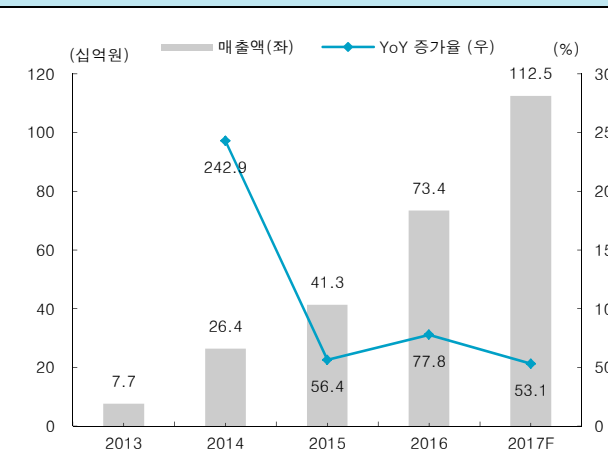
자료: KTH, 한국투자증권

[그림 1] 콘텐츠 유통 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

[그림 2] T커머스 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

〈표 3〉 T커머스, 홈쇼핑 사업자 현황

T커머스 10개 사	서비스 시작	홈쇼핑 7개 사	서비스 시작
KTH	12년 8월	GS 홈쇼핑	95년 8월
아이디지털홈쇼핑	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: 미래부, 한국투자증권

〈표 4〉 쇼핑 유형별 취급액(거래액)

(단위: 십억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016F
<b>T- 커머스(A)</b>			<b>23</b>	<b>79</b>	<b>250</b>	<b>700</b>
홈쇼핑(B)	10,640	12,477	13,953	14,969	15,806	
온라인 커머스( C)			38,498	45,302	53,889	
인터넷쇼핑			31,938	30,433	29,424	
모바일쇼핑			6,560	14,870	24,464	
오프라인 커머스(D)	825,192	859,830	880,213	919,144	936,221	
상품	335,485	350,006	353,732	361,164	369,221	
서비스	489,707	509,824	526,481	557,980	567,000	
<b>합계(E=A+B+C+D)</b>	<b>835,832</b>	<b>872,307</b>	<b>932,687</b>	<b>979,495</b>	<b>1,006,166</b>	

자료: 통계청, 한국홈쇼핑협회, 한국티커머스협회, 한국투자증권

### 기업개요

KTH는 1991년 설립되어 온라인 정보제공, 전자상거래, 영화 등 콘텐츠 사업을 영위하고 있다. 대주주는 KT그룹이고 지분율은 67.1%(KT 63.7%, 케이티스 3.4%)다. 2016년 사업부별 매출 비중은 스마트솔루션 34.7%, 콘텐츠 유통 28.4%, T커머스 36.9%다. 스마트솔루션은 KT그룹의 ICT서비스 플랫폼 사업을 영위한다. 올레TV앱 운영 및 유선전화 연결음 서비스 등을 제공하고 있다. 신규 사업으로 육성 중인 T커머스는 TV홈쇼핑과 경쟁하면서 거래액이 빠르게 늘고 있어 성장성이 매우 높다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
유동자산	120	157	156	166	186
현금성자산	31	34	38	37	39
매출채권및기타채권	25	32	38	47	57
재고자산	1	1	1	1	1
비유동자산	107	78	91	121	136
투자자산	65	25	31	36	44
유형자산	17	16	16	31	33
무형자산	25	28	32	39	42
자산총계	227	236	247	287	322
유동부채	30	34	41	76	97
매입채무및기타채무	24	26	32	39	47
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	0	0	0	1
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	31	34	41	76	98
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	214	214	214	214	214
기타자본	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	(53)	(46)	(42)	(35)	(21)
자본총계	196	202	205	211	224

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
영업활동현금흐름	48	23	35	62	63
당기순이익	12	7	4	7	14
유형자산감가상각비	3	2	2	4	6
무형자산상각비	17	22	27	32	33
자산부채변동	15	(9)	3	21	11
기타	1	1	(1)	(2)	(1)
투자활동현금흐름	(28)	(20)	(31)	(63)	(61)
유형자산투자	(1)	(2)	(2)	(19)	(8)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	7	21	(6)	(5)	(8)
무형자산순증	(2)	(1)	8	0	(10)
기타	(32)	(38)	(31)	(39)	(35)
재무활동현금흐름	0	0	0	0	0
자본의증가	0	0	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	20	3	4	(1)	2

주: K-IFRS (개별) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

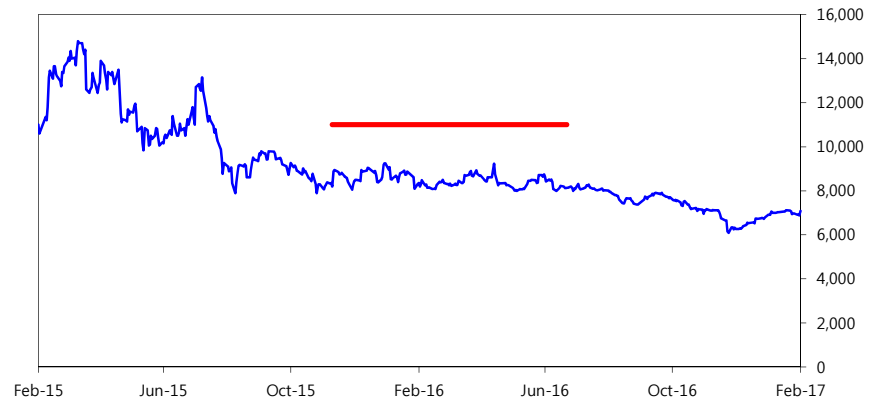
	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
매출액	136	161	199	246	298
매출원가	120	146	183	224	263
매출총이익	16	14	16	23	35
판매관리비	9	9	9	12	14
영업이익	7	5	6	11	21
금융수익	10	11	2	2	1
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	1	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(5)	(4)	(4)	(4)	(4)
관계기업관련손익	(0)	(0)	(0)	(0)	(0)
세전계속사업이익	12	12	4	8	18
법인세비용	1	5	(0)	2	4
당기순이익	12	7	4	7	14
기타포괄이익	(4)	(1)	(1)	(1)	(1)
총포괄이익	8	6	3	6	13
EBITDA	26	30	35	47	60

## 주요 투자지표

	2014A	2015A	2016F	2017F	2018F
주당지표(원)					
EPS	327	203	121	189	392
BPS	5,476	5,651	5,744	5,905	6,269
DPS	0	0	0	0	0
성장성(% , YoY)					
매출증가율	4.4	18.0	23.8	24.0	20.8
영업이익증가율	218.9	(22.7)	17.0	74.1	91.7
순이익증가율	243.7	(40.5)	(40.2)	55.3	108.1
EPS증가율	225.1	(37.9)	(40.2)	55.3	108.1
EBITDA증가율	35.3	13.7	17.3	32.2	29.0
수익성(%)					
영업이익률	5.1	3.3	3.1	4.4	7.0
순이익률	9.0	4.5	2.2	2.7	4.7
EBITDA Margin	19.4	18.7	17.7	18.9	20.2
ROA	4.7	3.1	1.8	2.5	4.6
ROE	6.3	3.7	2.1	3.2	6.4
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(54)	(84)	(78)	(74)	(83)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	23.4	44.5	54.0	37.5	18.1
PBR	1.4	1.6	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	8.4	8.0	4.4	3.8	2.8

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
KTH(036030)	2015.11.25	매수	11,000 원
	2016.07.08	중립	-
	2017.02.16	중립	11,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 16일 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 투자의견은 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 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.