

현대에이치씨엔(126560)

중립(유지)

1Q18 Preview: 손익 정체되나 M&A 가치는 상승

1분기 실적은 전년동기 수준으로 추정

1분기 수익성은 전년동기 수준으로 추정된다. 매출액과 영업이익은 각각 719억원, 123억원으로 전년동기와 비슷할 전망이다. 방송 매출액은 가입자당 매출액(ARPU) 감소로, 유선통신 매출액은 가입자수 감소로 줄어들 것이다. 홈쇼핑 송출 수수료도 수수료 인하로 감소할 전망이다. 반면 렌탈 판매는 증가 추세다. 수익성은 홈쇼핑 수수료 인하, 콘텐츠 구매 가격 상승으로 정체되고 있다.

가입자 감소, 매출 정체

18년 매출액은 통신매출 감소에도 렌탈 등 신규사업 매출이 늘어 전년수준이 유지될 전망이다. 하지만 수익성은 하락할 것이다. 홈쇼핑 송출 수수료가 인하되고 콘텐츠 구매비용이 인상되는 추세가 이어질 것이기 때문이다. 현금흐름이 양호해 17년 현금이 3,169억원에 달했다. 대규모 현금은 18년에 M&A를 통한 신성장 동력 확보 재원으로 활용할 계획이다. 18년 12월에 딜라이브에서 물적 분할될 서초디지털 방송을 335억원(가입자수 5만명)에 인수한다. 가입자당 인수가격은 60만원을 상회하나 가입자당 매출액이 높은 우량 가입자를 인수하고 서초권역 경쟁업체를 인수해 경쟁이 완화될 것이다.

투자의견 중립 유지

현대에이치씨엔에 대한 투자의견 중립을 유지한다. IPTV와의 경쟁으로 가입자가 줄어들고 홈쇼핑 송출 수수료가 감소하며 콘텐츠 비용이 늘어 수익성이 약화될 것 이기 때문이다. 다만 정부가 유료방송 규제를 완화하면 유료방송 시장 구조조정이 앞당겨져 M&A 가치가 상승할 전망이다. 보유 현금이 많아 EV/EBITDA가 1.6배로 낮고 가입자당 기업가치가 11만원에 그치는 점은 매력적이다.

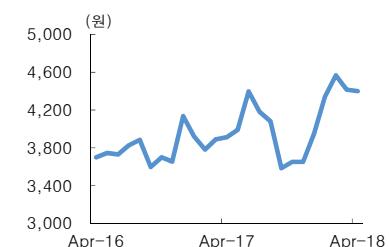
Stock Data

KOSPI(4/11)	2,444
주가(4/11)	4,400
시가총액(십억원)	497
발행주식수(백만)	113
52주 최고/최저가(원)	4,590/3,520
일평균거래대금(6개월, 백만원)	305
유동주식비율/외국인지분율(%)	31.4/19.2
주요주주(%)	현대홈쇼핑 외 4 인
	66.2
	FIDELITY
	9.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	2.6	21.2	12.8
KOSPI 대비(%p)	3.2	21.8	(2.3)

주가추이



자료: WISEfn

양종인

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	292	49	44	412	20.1	95	10.0	1.6	0.7	7.4	1.0
2017A	290	49	44	395	(4.1)	91	10.0	1.3	0.7	6.7	1.3
2018F	293	49	42	382	(3.2)	90	11.5	1.6	0.7	6.1	1.1
2019F	299	49	43	387	1.2	88	11.4	1.5	0.7	5.9	1.1
2020F	298	49	42	385	(0.4)	85	11.4	1.4	0.6	5.5	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

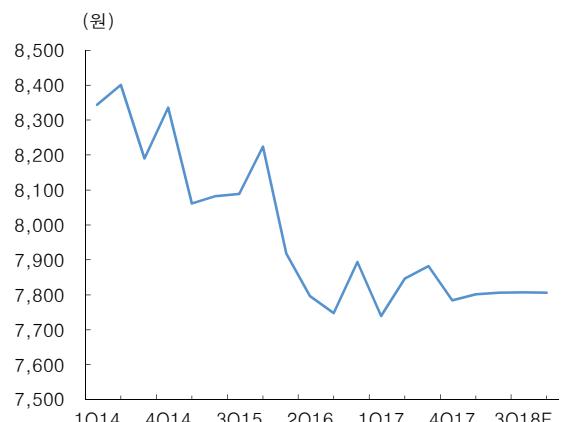
〈표 1〉 분기 실적

(단위: 천명, 원, 십억원, %, %p)

	2017				2018				2017	2018F	1Q18F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY
매출액	71.9	74.5	75.6	68.3	71.9	73.1	73.9	74.1	290.2	293.0	5.3	0.0
방송수익	30.8	31.3	31.3	30.8	30.7	30.6	30.6	30.5	124.2	122.4	(0.2)	(0.3)
유선	12.7	12.5	12.5	12.4	12.2	12.1	11.9	11.7	50.1	48.0	(1.4)	(3.4)
초고속인터넷	10.4	10.2	10.3	10.2	10.1	10.0	9.9	9.8	41.1	39.8	(1.2)	(2.3)
VoIP	2.3	2.3	2.2	2.2	2.1	2.1	2.0	2.0	8.9	8.2	(2.1)	(8.5)
플랫폼	25.6	26.5	26.5	21.8	25.1	25.1	25.1	24.5	100.4	99.7	15.0	(1.9)
광고	5.3	6.2	6.2	5.2	6.1	6.1	6.1	6.1	22.9	24.5	17.3	16.4
홈쇼핑송출수수료수익	20.3	20.3	20.3	16.6	19.0	19.0	19.0	18.4	77.5	75.2	14.3	(6.7)
기타	2.8	4.2	5.3	3.3	3.8	5.3	6.4	7.4	15.6	22.9	16.9	35.8
영업이익	12.5	14.2	15.1	7.4	12.3	12.9	13.1	10.4	49.3	48.7	65.9	(1.7)
영업이익률	17.4	19.1	20.0	10.8	17.1	17.6	17.8	14.0	17.0	16.6	6.2	(0.3)
세전이익	13.8	15.7	16.7	10.2	14.0	14.5	15.1	12.5	56.3	56.1	37.5	1.6
세전이익률	19.2	21.1	22.1	14.9	19.5	19.8	20.4	16.9	19.4	19.2	4.6	0.3
순이익	11.9	12.0	12.8	6.8	10.5	10.9	11.3	9.4	43.5	42.1	53.6	(12.0)
순이익률	16.6	16.1	16.9	10.0	14.6	14.9	15.3	12.7	15.0	14.4	4.6	(2.0)
지배주주순이익	11.9	12.0	12.8	6.8	10.5	10.9	11.3	9.4	43.5	42.1	53.6	(12.0)
지배주주순이익률	16.6	16.1	16.9	10.0	14.6	14.9	15.3	12.7	15.0	14.4	4.6	(2.0)
가입자(기말 기준)												
방송	1,328	1,329	1,321	1,314	1,310	1,306	1,303	1,301	1,314	1,301	(0.3)	(1.4)
아날로그	354	280	221	168	128	95	68	42	168	42	(23.8)	(63.9)
디지털	974	1,049	1,100	1,147	1,182	1,211	1,235	1,259	1,147	1,259	3.1	21.4
초고속인터넷	290	288	285	282	279	276	273	270	282	270	(1.1)	(3.8)
VoIP	157	154	150	147	144	141	138	136	147	136	(2.0)	(8.2)

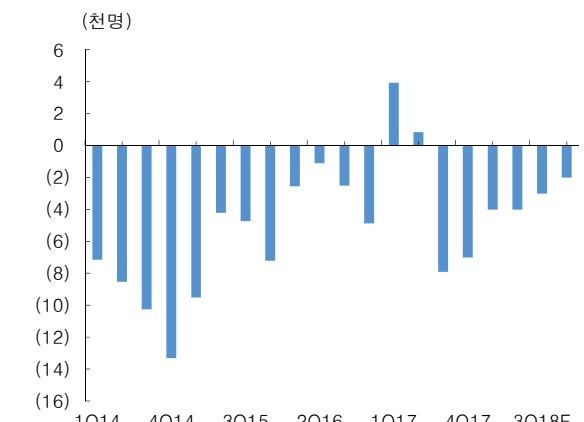
자료: 현대에이치씨엔, 한국투자증권

[그림 1] 방송 ARPU



자료: 현대에이치씨엔, 한국투자증권

[그림 2] 방송 가입자 순증



자료: 현대에이치씨엔, 한국투자증권

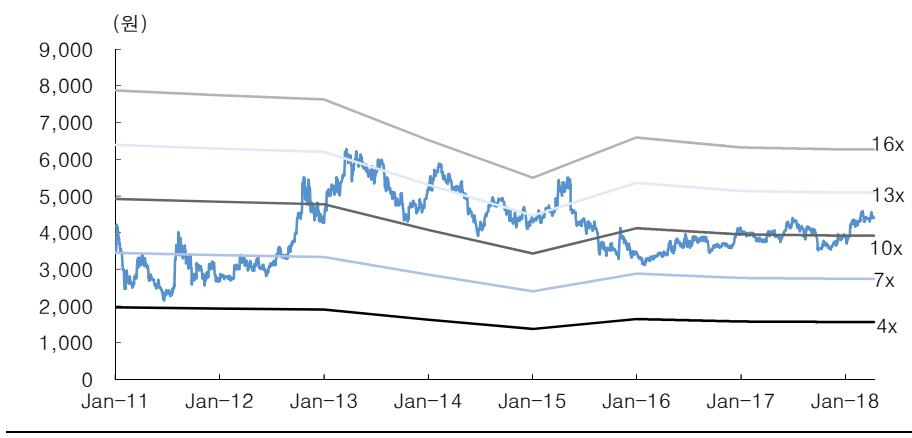
〈표 2〉 순현금과 EV/EBITDA

(단위: 십억원, 배)

	2015	2016	2017	2018F
순현금	230.9	279.8	316.8	345.7
EV/EBITDA	1.8	1.6	1.3	1.6

자료: 한국투자증권

[그림 3] 12MF PER 차트



자료: Quantwise, 한국투자증권

기업개요

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	328	361	403	415	431
현금성자산	63	32	79	81	89
매출채권및기타채권	47	43	56	58	57
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	363	374	369	403	399
투자자산	5	23	23	57	56
유형자산	122	123	116	110	108
무형자산	213	211	213	217	216
자산총계	691	735	772	818	830
유동부채	51	55	54	60	34
매입채무및기타채무	42	39	28	28	28
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	11	11	11	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	63	66	65	72	45
지배주주지분	628	669	707	746	785
자본금	56	56	56	56	56
자본잉여금	329	329	329	329	329
기타자본	(39)	(39)	(39)	(39)	(39)
이익잉여금	282	322	359	396	433
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	628	669	707	746	785

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	292	290	293	299	298
매출원가	176	174	180	185	187
매출총이익	116	116	113	115	111
판매관리비	67	67	64	66	63
영업이익	49	49	49	49	49
금융수익	4	6	9	9	10
이자수익	4	5	6	6	7
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	52	56	56	57	57
법인세비용	7	13	14	14	14
연결당기순이익	46	44	42	43	42
지배주주지분순이익	44	44	42	43	42
기타포괄이익	0	2	2	2	2
총포괄이익	46	45	44	44	44
지배주주지분포괄이익	45	45	44	44	44
EBITDA	95	91	90	88	85

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	96	87	69	87	52
당기순이익	46	44	42	43	42
유형자산감가상각비	37	32	31	29	26
무형자산상각비	10	10	10	10	10
자산부채변동	1	(5)	(14)	5	(26)
기타	2	6	0	0	0
투자활동현금흐름	(53)	(114)	(16)	(80)	(38)
유형자산투자	(20)	(24)	(24)	(24)	(24)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(19)	(82)	1	(32)	2
무형자산순증	(7)	(8)	(12)	(15)	(9)
기타	(7)	0	19	(9)	(7)
재무활동현금흐름	(14)	(4)	(6)	(6)	(6)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	0
배당금지급	(4)	(4)	(6)	(6)	(6)
기타	(10)	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	30	(31)	47	2	9

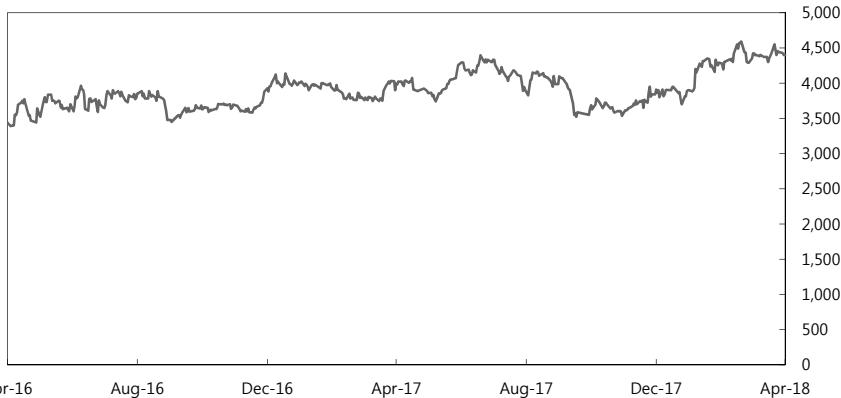
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	412	395	382	387	385
BPS	5,653	6,014	6,352	6,696	7,037
DPS	40	50	50	50	50
성장성(%), YoY					
매출증가율	0.3	(0.6)	0.9	2.2	(0.5)
영업이익증가율	8.5	0.0	(1.2)	0.6	(0.9)
순이익증가율	20.2	(2.1)	(3.3)	1.2	(0.4)
EPS증가율	20.1	(4.1)	(3.2)	1.2	(0.4)
EBITDA증가율	2.3	(5.0)	(1.2)	(1.6)	(4.0)
수익성(%)					
영업이익률	16.9	17.0	16.6	16.4	16.3
순이익률	15.2	15.0	14.4	14.2	14.2
EBITDA Margin	32.7	31.3	30.6	29.5	28.4
ROA	6.8	6.1	5.6	5.4	5.2
ROE	7.4	6.7	6.1	5.9	5.5
배당수익률	1.0	1.3	1.1	1.1	1.1
배당성향	9.9	12.6	13.1	12.9	13.0
안정성					
순차입금(십억원)	(280)	(317)	(346)	(356)	(372)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	10.0	10.0	11.5	11.4	11.4
PBR	0.7	0.7	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	피리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
현대에이치씨엔(126560)	2016.04.06	중립	—	—	—
	2017.04.06	1년경과	—	—	—



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 12일 현재 현대에이치씨엔 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 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
- 중립 : 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 돋기 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.