

KTH(036030)

중립(유지)

2Q18 Preview: 커머스 성장 지속되나 수익성은 낮아

2분기 매출은 크게 증가하나 수익성은 낮을 전망

2분기 매출액은 전년동기대비 22.1% 증가한 670억원으로 추정된다. 데이터 홈쇼핑 사업인 T커머스 매출이 42% 늘어 성장을 주도할 것이다. T커머스는 채널 및 상품 경쟁력이 강화됐기 때문이다. KT그룹의 ICT서비스 플랫폼 사업인 스마트솔루션 매출은 전년동기 수준으로 추정된다. 하지만 영화 판권을 확보해 주문형비디오(VOD) 수익을 배분하는 콘텐츠 유통은 15% 증가할 전망이다. 영업이익은 12억원으로 전년동기수준에 머물 것이다. T커머스 플랫폼(송출) 수수료(유료방송망 이용대가)가 인상되고 있기 때문이다. 영업이익률이 1.7%에 그쳐 수익성은 낮을 것이다.

T커머스는 성장 지속, 규모의 경제에 도달하면 손익도 호전될 것

T커머스가 높은 성장세를 지속하고 있다. 18년 국내 T커머스 거래액 규모는 2.8조원으로 전년대비 59% 증가할 전망이다. 국내 10개 T커머스 업체 중 12년 8월 최초로 사업을 시작한 KTH가 1위 업체로 시장을 선도하고 있다. KTH의 18년 T커머스 매출액은 전년대비 41.2% 증가할 것이다. K쇼핑은 채널이 방송업체별로 25번(SK브로드밴드), 4번(스카이라이프) 등으로 변경돼 접근성이 높아졌다. KTH의 K쇼핑이 KT IPTV 가입자에게 할인 판매를 시작했다. KTH는 KT 인공지능(AI) 셋탑 기가지니와 연동한 K쇼핑 서비스도 출시했다. 기가지니 가입자가 급증하고 있어 새로운 사업 기회가 될 전망이다. T커머스는 성장성은 높으나 송출수수료가 늘어 비용 부담도 크다. 규모의 경제 수준에 달하면 손익은 크게 호전될 것이다.

중립의견 유지

KTH에 대해 중립의견을 유지한다. T커머스 매출 호조로 성장성은 높으나 수익성이 낮다(18년 추정 영업이익률 1.6%). 18년 valuation이 다소 부담스러운 수준으로 높다. 수익성 호전 속도가 빨라지면 높은 valuation이 정당화될 것이다.

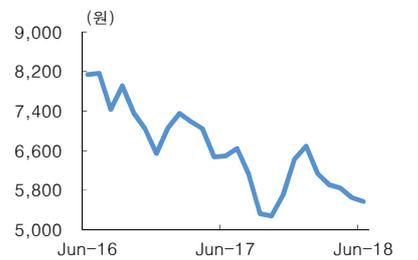
Stock Data

KOSPI(6/28)	2,314
주가(6/28)	5,570
시가총액(십억원)	199
발행주식수(백만)	36
52주 최고/최저가(원)	7,420/5,150
일평균거래대금(6개월, 백만원)	208
유동주식비율/외국인지분율(%)	32.9/1.7
주요주주(%)	케이티 외 2인 67.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.2)	(13.4)	(13.5)
KOSDAQ 대비(%p)	6.7	(14.9)	(35.2)

주가추이



자료: WISEfn

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	199	6	4	120	(40.9)	31	54.5	5.1	1.2	2.1	-
2017A	228	6	3	90	(25.0)	29	71.4	5.8	1.1	1.6	-
2018F	271	4	5	143	58.7	30	39.0	4.5	0.9	2.5	-
2019F	322	9	11	310	116.8	34	18.0	3.9	0.9	5.1	-
2020F	382	10	14	380	22.6	40	14.7	3.0	0.8	6.0	-

양종민

jiyang@truefriend.com

조민영

minyoung@truefriend.com

<표 1> 분기 실적

(단위: 십억원, %, %p)

	2017				2018				2017	2018F	2Q18F	
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF			QoQ	YoY
매출액	54.4	54.8	55.4	63.0	61.9	67.0	68.5	73.3	227.6	270.6	8.1	22.1
콘텐츠 유통	17.1	12.1	12.8	15.9	14.7	13.9	14.7	15.1	57.8	58.4	(4.9)	15.0
스마트솔루션	13.5	17.0	15.1	16.7	13.1	16.5	14.7	16.2	62.3	60.5	25.5	(2.9)
T커머스	23.8	25.7	27.5	30.5	34.2	36.5	39.1	42.0	107.5	151.8	7.0	42.0
영업이익	1.0	1.3	1.2	2.2	0.4	1.2	1.6	1.3	5.7	4.4	191.5	(11.5)
영업이익률	1.9	2.4	2.1	3.5	0.6	1.7	2.3	1.8	2.5	1.6	1.1	(0.7)
세전이익	1.1	1.1	1.2	0.7	0.8	0.8	1.4	0.7	4.1	3.7	(6.3)	(30.1)
당기순이익	0.9	1.2	(0.4)	1.6	1.2	1.1	1.9	0.9	3.2	5.1	(6.3)	(7.3)

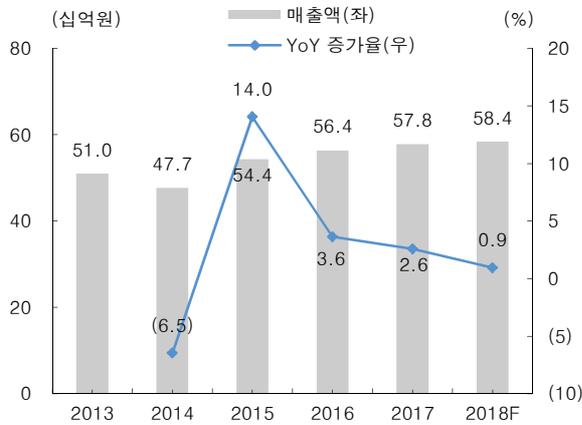
자료: KTH, 한국투자증권

<표 2> 사업부별 주요 서비스 및 내용

구분	주요 서비스	2017년 매출비중	사업 내용
T커머스	K쇼핑	47.2%	<ul style="list-style-type: none"> 양방향 데이터 흡수형 방송 방송을 보면서 쇼핑을 하는 연동형 T커머스 서비스 개시 거래액의 33%를 매출액으로 인식
콘텐츠 유통	영화, 애니메이션 등	25.4%	<ul style="list-style-type: none"> 배급사로부터 VOD 판권을 확보해 IPTV와 케이블 TV에 공급 1만개 이상의 판권과 150개 이상의 유료과금 채널 확보 VOD 판매에 따른 수익을 배급사와 분배
스마트솔루션	링고, IPTV 운영, 빅데이터 등	27.4%	<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

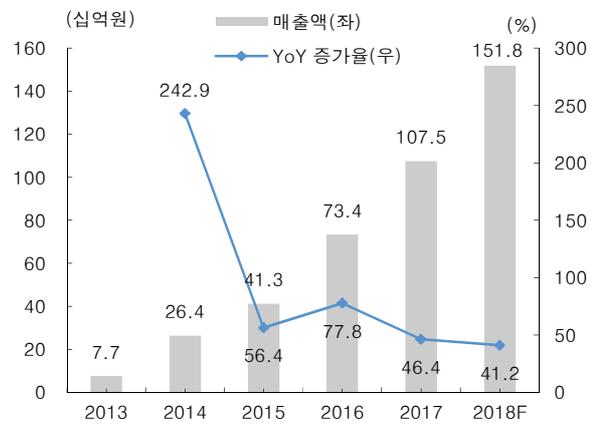
자료: KTH, 한국투자증권

[그림 1] 콘텐츠 유통 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

[그림 2] T커머스 매출액과 증가율



자료: KTH, 한국투자증권

〈표 3〉 T커머스, 홈쇼핑 사업자 현황

T커머스 10개 사	서비스 시작	홈쇼핑 7개 사	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		
미디어웰	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	2018F
T-커머스(A)	23	79	253	998	1,760	2,800
홈쇼핑(B)	13,953	14,969	15,806	17,308	17,700	
온라인 커머스(C)	38,498	45,302	54,056	65,617	78,227	
인터넷쇼핑	31,938	30,433	29,199	30,072	30,391	
모바일쇼핑	6,560	14,870	24,857	35,545	47,836	
오프라인 커머스(D)	353,732	361,164	369,892	385,883	402,901	
합계(E=A+B+C+D)	406,206	421,514	440,007	469,806	500,588	

자료: 통계청, 한국홈쇼핑협회, 한국티커머스협회, 한국투자증권

〈표 5〉 TV홈쇼핑과 T-Commerce의 차이점

	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 영위하고 있다. 대주주는 KT그룹이고 지분율은 67.1%(KT 63.7%, 케이티스 3.4%)다. 2017년 사업부별 매출 비중은 스마트솔루션 27.4%, 콘텐츠 유통 25.4%, T커머스 47.2%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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	158	150	150	161	180
현금성자산	29	22	30	35	42
매출채권및기타채권	40	40	41	45	46
재고자산	3	5	6	7	8
비유동자산	91	108	117	127	146
투자자산	24	26	26	28	33
유형자산	17	24	25	25	26
무형자산	26	25	27	27	33
자산총계	249	258	267	288	326
유동부채	45	50	53	63	87
매입채무및기타채무	39	41	49	58	69
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2	3	4	4	5
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	0	0	0	0
부채총계	47	53	57	67	92
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	214	214	214	214	214
기타자본	(6)	(6)	(6)	(6)	(6)
이익잉여금	(43)	(41)	(36)	(25)	(11)
자본총계	202	205	210	221	234

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	29	28	35	39	60
당기순이익	4	3	5	11	14
유형자산감가상각비	2	3	3	3	3
무형자산상각비	23	20	22	22	26
자산부채변동	(2)	(3)	4	2	17
기타	2	5	1	1	0
투자활동현금흐름	(33)	(36)	(27)	(33)	(54)
유형자산투자	(3)	(10)	(4)	(4)	(4)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	1	6	(0)	(2)	(5)
무형자산순증	(1)	(1)	1	(5)	(13)
기타	(30)	(31)	(24)	(22)	(32)
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	(4)	(8)	8	6	7

주: K-IFRS (개별) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

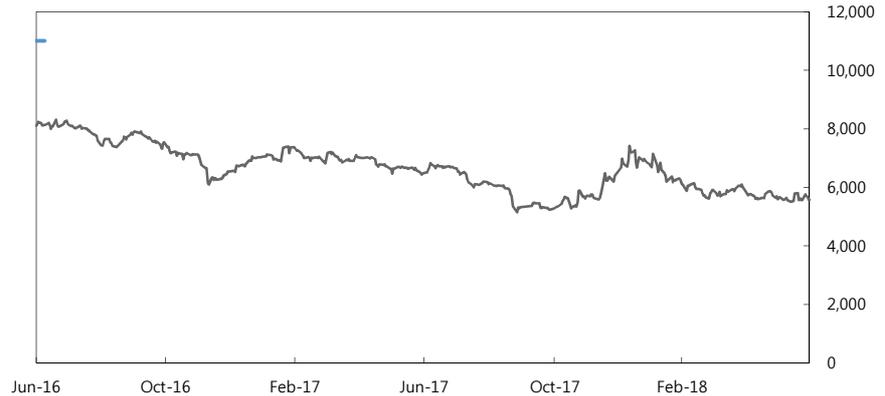
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	199	228	271	322	382
매출원가	183	212	255	300	356
매출총이익	16	16	16	22	26
판매관리비	9	10	11	14	16
영업이익	6	6	4	9	10
금융수익	2	2	1	2	2
이자수익	1	1	1	1	1
금융비용	0	0	0	0	0
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(4)	(3)	(2)	(2)	(2)
관계기업관련손익	(0)	0	0	0	0
세전계속사업이익	4	4	4	8	10
법인세비용	(0)	1	(1)	(3)	(4)
당기순이익	4	3	5	11	14
기타포괄이익	(4)	(0)	(0)	(0)	(0)
총포괄이익	0	3	5	11	13
EBITDA	31	29	30	34	40

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	120	90	143	310	380
BPS	5,663	5,748	5,886	6,190	6,564
DPS	0	0	0	0	0
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.8	14.5	18.9	19.1	18.6
영업이익증가율	17.0	(8.2)	(22.8)	96.0	19.7
순이익증가율	(40.8)	(25.0)	58.2	116.8	22.6
EPS증가율	(40.9)	(25.0)	58.7	116.8	22.6
EBITDA증가율	4.2	(6.8)	1.2	15.9	17.0
수익성(%)					
영업이익률	3.1	2.5	1.6	2.7	2.7
순이익률	2.2	1.4	1.9	3.4	3.5
EBITDA Margin	15.7	12.8	10.9	10.6	10.5
ROA	1.8	1.3	1.9	4.0	4.4
ROE	2.1	1.6	2.5	5.1	6.0
배당수익률	-	-	-	-	-
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
순차입금(십억원)	(76)	(62)	(64)	(68)	(80)
차입금/자본총계비율(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	54.5	71.4	39.0	18.0	14.7
PBR	1.2	1.1	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	5.1	5.8	4.5	3.9	3.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
KTH(036030)	2016.04.08	매수	11,000원	-23.8	-16.1
	2016.07.08	중립	-	-	-
	2017.07.08	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2018년 6월 29일 현재 KTH 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

- 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 (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 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.