

2016-07-28

현대에이치씨엔 (126560/KS | Not Rated)

SK증권

브레이크등은 들어왔다

종합 유선방송 전문 업체

종합 유선방송 사업자로서 디지털케이블 TV, 초고속인터넷, 인터넷전화 서비스 등을 제공하고 있다. 각 지역별로 서비스를 제공하는 9 개의 자회사를 보유하고 있는데, 이 중 콘텐츠 제작과 관련된 2 개 자회사를 제외한 7 개 지역 SO(System Operator) 자회사는 합병을 완료했거나 합병을 진행 중이다.



Analyst

이지훈 / 나승두(RA)

sa75you@sk.com

02-3773-8880

Company Data

자본금	539 억원
발행주식수	10,789 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	4,192 억원
주요주주	
현대홈쇼핑(외8)	69.27%
FIDELITY (외6)	7.10%
외국인지분률	34.50%
배당수익률	1.00%

Stock Data

주가(16/07/27)	3,815 원
KOSPI	2025.05 pt
52주 Beta	0.84
52주 최고가	4,300 원
52주 최저가	3,115 원
60일 평균 거래대금	7 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	7.0%	2.4%
6개월	22.4%	15.1%
12개월	-6.8%	-5.3%

투자포인트

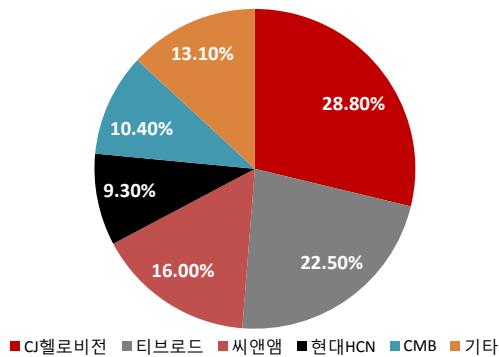
- **가입자 감소폭 둔화** : 지난해 1분기 월 평균 방송 가입자 수가 3,160 명 감소했던 것에 비해 올해 1분기는 850 명 감소에 그쳤다. 방송/통신 결합상품에 대한 방통위 조사 및 과징금 부과로 출혈경쟁이 완화된 덕분으로 해석된다. 초고속 인터넷 가입자 수도 지난해 1분기 월 평균 370 명 감소했으나 올해 1분기는 185 명 감소에 그쳤다.
- **ARPU 상승 추세 전환** : 디지털 방송으로 전환률(15.4Q 59% → 16.1Q 63%)이 높아지며 ARPU 가 상승하고 있다. 하지만 여전히 디지털 방송 가격 할인 경쟁이 계속되고 있어 제 값을 받기까지는 시간이 걸릴 것으로 판단된다. 다만 기업 인터넷전화 및 통신 솔루션의 현대백화점그룹 관계사 B2B 매출이 늘어나면서 통신 ARPU는 지속적으로 증가 중이다.
- **유료방송 결합상품 규제 강화** : 지난해 방송/통신 결합 상품에 대한 허위/과장 광고 규제가 강화되고 주기적인 단속이 시행됨에 따라 시장 경쟁은 다소 완화될 수 있을 것으로 예상한다.

실적 및 밸류에이션

월 평균 방송 가입자 감소폭은 줄어들었지만 전체 가입자 수는 여전히 하향곡선을 그리고 있다. 지역 SO 의 합병 완료 이후 새로운 성장동력 마련을 위한 투자가 필요한 시점이다.

구분	단위	2013	2014	2015
매출액	억원	3,051	3,062	2,912
yoY	%	10.8	0.4	-4.9
영업이익	억원	578	568	454
yoY	%	-11.5	-1.7	-20.1
EBITDA	억원	1,086	1,058	933
세전이익	억원	687	600	500
순이익(지배주주)	억원	515	440	370
EPS	원	477	408	343
PER	배	10.9	10.9	10.2
PBR	배	1.1	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	3.0	2.9	1.8
ROE	%	10.7	8.4	6.6
순차입금	억원	-1,430	-2,035	-2,309
부채비율	%	14.6	11.9	9.3

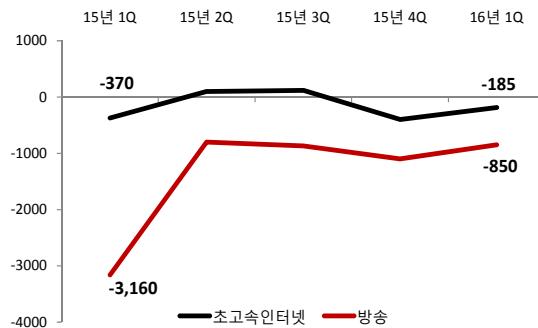
유선방송사업자별 점유율 현황



자료 : 한국케이블TV 협회, SK 증권
주 : 2016년 2월 기준

방송/통신 월평균 순증 가입자 추이

(단위 : 명)



자료 : 현대에이치씨엔 SK 증권

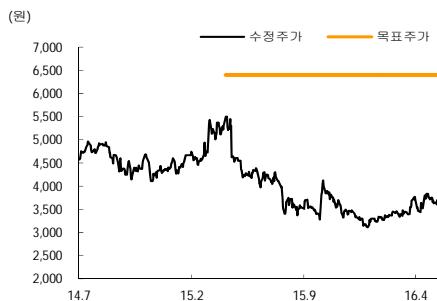
투자의견변경

일시

투자의견

목표주가

2016.07.28	Not Rated
2015.05.18	매수
2015.05.04	매수
2015.05.03	매수



Compliance Notice

- 작성자(이지훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 7월 27일 기준)

매수	95.42%	중립	4.58%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----