SK COMPANY Analysis

SK securities

현대에이치씨엔 (126560/KS | 매수(신규편입) | T.P 4,900 원(신규편입))

신사업 + 배당성장이 기대된다

기아오토큐 전국 800 여개 매장에 서비스 제공을 시작으로 디지털사이니지 사업에 뛰어들었다. 대형 프랜차이즈 업체들의 디지털사이니지 도입이 늘어남에 따라 다양한 산업군으로 서비스 확대가 가능할 것으로 전망된다. 연말까지 지역 SO(System Operator) 자회사 5 곳과의 합병이 완료되면 보유한 현금 활용도가 높아질 것으로 예상됨에 따라 배당 증가 및 M&A 에 대한 기대감은 더욱 커질 것이다.

디지털사이니지 신규 사업 진출

기아자동차 차량정비전문업체 기아오토큐의 전국 800 여개 매장에 디지털사이니지 서비스를 제공하기 시작했다. 향후 TV 렌탈 사업도 함께 진행하기로 함으로써 플랫폼과 서비스를 함께 제공하는 종합 컨텐츠 사업을 계획 중이다. 현대자동차 차량정비전문업체인 현대블루핸즈에도 디지털사이니지 서비스 제공을 위한 협의를 지속하고 있으며, 향후 다양한 산업군으로 서비스를 확대해 나갈 수 있을 것으로 전망된다.

케이블 TV 발전 방안 마련

이달 초 케이블 TV 비상대책위원회는 성장 정체 및 수익성 악화에서 벗어나기 위해 전국 78 개 권역으로 나뉘어져 있는 케이블 TV 업체들의 서비스 및 기술 통합/협업을 주요 골자로 한 '원케이블 전략'을 발표했다. 자회사 합병을 통해 획일적인 전략을 수립하고 도입/반영함으로써 업무 효율성 향상을 도모하는 동사에게 또 다른 기회로 작용할 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 4,900 원 신규편입

투자의견 매수, 목표주가 4,900 원을 제시하고 신규편입한다. 목표주가는 내년도 예상 BPS 에 업종 평균 PBR 0.8 배를 적용하였다. 성장성 및 수익성 정체, 업황 부진 등으로 인한 주가 하락은, 시가총액의 약 70%에 달하는 현금 보유액을 고려했을 때 자산가치를 더욱 부각시켰다고 판단한다. 특히 지역 SO 의 흡수합병으로 인해 보유한 현금 활용도가 높아질 것으로 예상됨에 따라 배당 증가 및 M&A 에 대한 기대감은 더욱 커질 것이다.

영업실적 및 투자지표

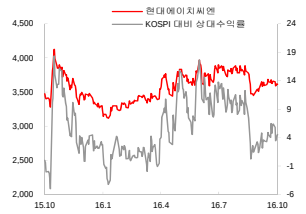
구분	단위	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	억원	3,051	3,062	2,912	2,921	2,943
yoy	%	10.8	0.4	-4.9	0.3	0.8
영업이익	억원	578	568	454	523	562
yoy	%	-11.5	-1.7	-20.1	15.2	7.5
EBITDA	억원	1,086	1,058	933	996	915
세전이익	억원	687	600	500	573	630
순이익(지배주주)	억원	515	440	370	460	506
영업이익률%	%	19.0	18.5	15.6	17.9	19.1
EBITDA%	%	35.6	34.6	32.0	34.1	31.1
순이익률	%	17.9	15.2	13.1	16.0	17.4
EPS	원	477	408	343	426	469
PER	배	10.9	10.9	10.2	8.5	7.7
PBR	배	1.1	0.9	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	배	3.0	2.9	1.8	1.0	0.2
ROE	%	10.7	8.4	6.6	7.7	7.8
순차입금	억원	-1,430	-2,035	-2,309	-3,106	-3,906
부채비율	%	14.6	11.9	9.3	8.7	8.2

Analyst
이지훈/나승두(R.A)
sa75you@sk.com
02-3773-8880

Company Data	
자본금	539 억원
발행주식수	10,789 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	3,895 억원
주요주주	
현대홈쇼핑(외8)	69.27%
FIDELITY(외6)	7.10%
외국인지분률	35.20%
배당수익률	1.10%

Stock Data	
주가(16/10/24)	3,630 원
KOSPI	2047.74 pt
52주 Beta	0.74
52주 최고가	4,125 원
52주 최저가	3,115 원
60일 평균 거래대금	3 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	2.0%	0.7%
6개월	1.7%	0.2%
12개월	3.7%	3.2%

Analyst 이지훈 / 나승두(R.A) sa75you@sk.com / 02-3773-8880

디지털사이니지(Digital Signage) 신규 사업 진출

기아오토큐 전국 800 여개 매장에 디지털사이니지 서비스 제공시작 TV 렌탈 사업으로 확장 계획

지난 9 월 말, 기아자동차 차량정비전문업체 기아오토큐의 전국 800 여개 매장에 디지털사이니지 서비스를 제공한다고 밝혔다. 기아오토큐 정비소 고객 대기실에 설치될 디지털사이니지는 작업 현황은 물론 차량과 관련된 안내사항을 제공한다. 또 광고 플랫폼 역할까지 가능하여 일석다조의 효과가 기대된다. 최근 커피 전문점을 비롯한 대형 프랜차이즈 업체에서 디지털사이니지 도입을 늘리고 있는 이유이기도 하다. 동사는 디지털사이니지 서비스 제공을 위한 TV 렌탈 사업도 함께 진행하기로 함으로써 플랫폼과 서비스를 함께 제공하는 종합 컨텐츠 사업을 계획 중이다. 현대자동차 차량정비전문업체인 현대블루핸즈에도 디지털사이니지 서비스 제공을 위한 협의를 지속하고 있으며, 향후 다양한 산업군으로 서비스를 확대해 나갈 수 있을 것으로 전망된다.

한 곳의 중앙관제센터에서 다수의 디스플레이에 정보 구현 가능, 대형 프랜차이즈 업체 선호

디지털사이니지(Digital Signage)란 디스플레이를 통해 광고 및 정보를 제공하는 서비스를 말한다. 일반적으로 한 곳의 중앙관제센터에서 네트워크망이 구축되어 같은 정보를 다수의 디스플레이를 통해 구현할 수 있다. 때문에 메뉴 보드의 변경 및 관리가 필요한 대형 프랜차이즈 업체에서 디지털사이니지 도입을 선호하는 추세다.

디지털사이니지 시장은 2020 년까지 연평균 10% 이상의 꾸준한 성장 예상

정부의 창조경제 정책 중 하나로 새롭게 주목 받고 있는 디지털사이니지는 국내외를 막론하고 2020 년까지 연평균 10% 이상의 꾸준한 성장이 예상된다. 현재는 특정 장소를 이용하며 대기하는 시간이 긴 병원이나 은행, 유동인구가 많은 실내 쇼핑몰, 상점, 편의점 등에 주로 도입되어 있다. 그러나 올해 7 월부터 옥외광고물 관리법에 의한 옥외 광고가 허용됨에 따라 버스/기차/공항 등의 정류장, 건물 외부 등을 활용한 디지털사이니지(미디어파사드) 도입이 늘어날 것으로 기대된다.

글로벌 디지털사이니지 시장 전망

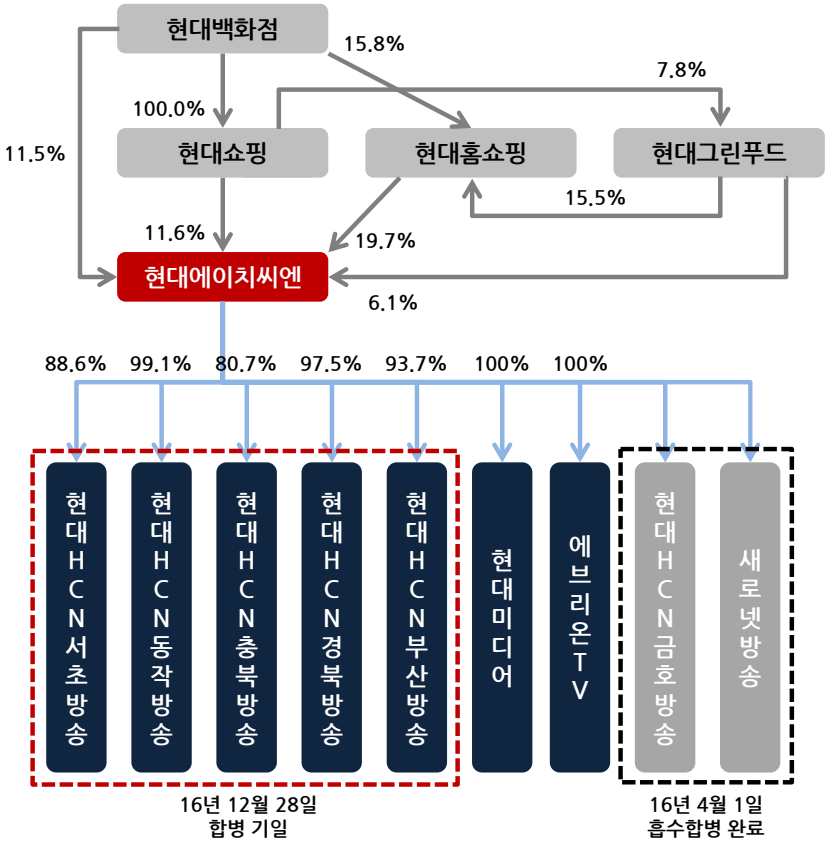
구분	글로벌(억$)					국내(조원)				
	2014	2016	2018	2020	CAGR	2014	2016	2018	2020	CAGR
H/W	80	97	116	142	10.1%	1.37	1.87	2.31	2.72	12.1%
디스플레이	60	73	88	106	9.9%	1.25	1.70	2.09	2.44	11.9%
S/W 서비스	20	25	31	40	12.6%	0.15	0.22	0.30	0.39	17.6%
광고/컨텐츠	52	71	99	132	16.7%	0.36	0.45	0.69	0.87	15.9%
합계	151	193	246	314	12.9%	1.87	2.55	3.31	3.97	13.4%

자료 : 미래창조과학부, 방송통신위원회, SK 증권

기아오토큐 매장 내 디지털사이니지 적용 모습

자료 : 현대에이치씨엔, SK 증권

지배구조 및 자회사 현황



자료 : 현대에이치씨엔, SK 증권

Analyst 이지훈 / 나승두(R.A) sa75you@sk.com / 02-3773-8880

자회사 합병과 원케이블 전략

지역 SO 자회사 5 곳 연내 합병 완료 예정, 인력 및 자원의 효율적인 배분 가능할 듯

올해 4 월, 자회사 '현대에이치씨엔금호방송'과 '세로넷방송'을 흡수 합병한 데 이어 올해 말까지 서초/동작/충북/경북/부산 지역 SO 를 흡수 합병할 예정이다. 연말까지 합병을 완료하게 되면 MSO(복수종합유선방송사업자)로서 단일 법인으로 전국 각 지역에 방송 서비스를 제공하게 된다. 이는 지역 SO 간 관리 중복에서 벗어나고 인력 및 자원의 효율적인 배분을 통해 원가 절감의 효과를 가져올 것으로 기대된다. 또 전국 각 지역에 획일적인 전략을 수립하고 도입/반영함으로써 업무 효율성이 높아질 것으로 판단된다. 이는 최근 케이블 TV 업계가 성장 정체에서 벗어나기 위한 연합군 전략을 세우는 것과 궤를 같이 한다고 볼 수 있다.

내년부터 케이블 TV 업체 간 서비스 및 기술 통합/협력이 가능할 전망

이달 초 케이블 TV 비상대책위원회는 성장 정체 및 수익성 악화에서 벗어나기 위한 '케이블 TV 발전 방안'을 발표했다. 전국 78 개 권역으로 나뉘어져 있는 케이블 TV 업체들의 서비스 및 기술 통합 또는 협업을 주요 골자로 한 '원케이블 전략'을 내놓은 것이다. 지역 SO 들의 통합 브랜드가 출범될 경우 고객이 다른 지역으로 이사를 가더라도 리모컨 조작부터 이미 결제한 VOD 서비스 이용까지 UI(User Interface)/UX(User eXperience) 통합이 이뤄질 전망이다. 또 평창올림픽이 열리는 2018 년 2 월 이전까지 100% 디지털 방송으로 전환을 목표로 함으로써 자연스러운 ARPU 상승이 가능할 것으로 보인다.

케이블 TV 발전 방안 요약

목차	세부내용
1. 경쟁력 강화 위한 'One Cable 전략	- 지역채널 활성화 추진 **지역 채널 브랜드 통합 추진, 지역기반의 실질적인 재난방송 매체 역할 강화** 스마트 홈 및 생활 편의 서비스 등 지역 밀착 서비스 제공 **- UI / UX(User Interface / User eXperience) 통합** **권역 이동으로 인한 서비스 제공사업자 변경에도 상품 이용 연속성 확보** - 로밍서비스 제공 이사한 지역의 케이블 사업자를 연결 시켜주는 로밍서비스 강화방안 추진 - 미디어커머스 방송 프로그램 중 PPL 상품 상세정보 제공, 모바일 구매 연동
2. 미래 성장동력 확보 위한 기술혁신 전략	- 플랫폼 혁신 통한 서비스 고도화 서비스 통합을 위한 클라우드 기반 구축, 차세대 케이블 시스템 도입 - 인터넷망 고도화 통한 미래 경쟁력 강화 초고속 인터넷 사용량 증가, 케이블 사업자간 인터넷망 최적화 구성을 통한 통합 IX 구축
3. 공정경쟁 실현 위한 제도개선 추진	**- 아날로그 방송 종료 통한 케이블TV 서비스 향상** **평창 동계올림픽 계기로 전국민의 디지털 전환 완료 및 UHD 서비스 확대(아날로그 Cut off)** **- 컨텐츠 사용료(지상파 재송신료 포함) 지급 체계 개선** **방송 재정 및 요금 위원회 구성 및 운영, 지상파 별도 상품 추진** **- 모바일 결합판매 제도 개선** **과도한 현금 제공 원천 금지를 통한 시장 정상화, 모바일 결합판매 금지** **경품 가이드라인 제도화, 자율적 시장 감시 기능 활성화** **- SO 사업권역 유지** **가입 대상 가구 평균 20~30만 수준 유지**

자료 : 한국케이블 TV 방송협회, 케이블 TV 위기극복 비상대책위원회

높아지는 Turn-around 기대감

월 평균 방송 가입자 수 상승 반전, 디지털사이니지 및 TV 렌탈 신규 사업 진출로 연간 영업이익 상승세 전환할 것

지난해 YoY 감소세를 이어갔던 분기별 영업이익이 올해부터 다시 상승세 전환에 성공했다. 방송/통신 가입자 수 감소폭이 점점 줄어드는 가운데 디지털 방송 전환(전환률 약 60%)으로 인한 ARPU 상승, 출혈경쟁의 완화 등으로 이익 개선이 이어지고 있다. 올해 1 분기 영업이익은 YoY 13.5% 상승했으며, 2 분기는 YoY 30.13% 상승했다.

하반기에도 분기별 영업이익의 YoY 상승세는 지속될 것으로 예상된다. 3 분기부터 월 평균 방송 가입자 수의 상승 반전이 예상되고, 신규 사업인 디지털사이니지 매출이 반영되기 때문이다. 디지털사이니지의 보급과 함께 마진율이 높은 TV 렌탈 사업도 병행함에 따라 연간 영업이익도 2013 년부터 이어진 감소세를 멈추고 523 억원을 달성할 것으로 전망된다. 2017 년에도 자회사 합병 완료에 따른 비용 감소와 '원케이블 전략' 시행 등 영업이익 560 억 달성이 가능할 것으로 보인다.

분기별 실적 추이 (단위 : 억, %)

구분	1Q 15	2Q 15	3Q 15	4Q 15	1Q 16	2Q 16	3Q 16E	4Q 16E
매출액	723	726	734	729	716	736	735	733
(YoY)	(-4.64)	(-4.70)	(-5.58)	(-4.69)	(-0.96)	(1.48)	(0.14)	(0.58)
영업이익	125	116	129	84	141	150	147	85
(YoY)	(-11.80)	(-19.60)	(-20.27)	(-30.27)	**(+13.50)**	**(+30.13)**	**(+13.57)**	**(+1.01)**
당기순이익	99	100	117	66	115	135	134	83
(YoY)	(-19.67)	(-16.44)	(-17.10)	(-19.52)	**(+16.26)**	**(+35.64)**	**(+14.48)**	**(+25.27)**

자료 : 현대에이치씨엔, SK 증권

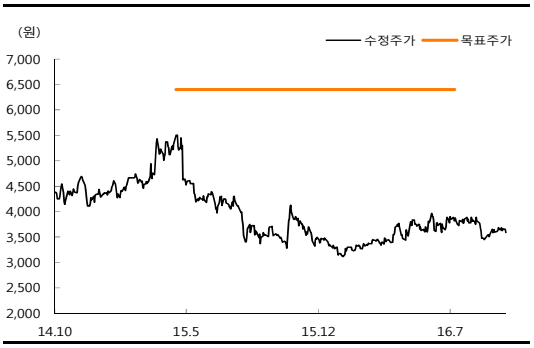
종합유선방송사업자별 가입자 수 (단위 : 명)

구분	2015년				2016년	
	3월 말	6월 말	8월 말	12월 말	2월 말	4월 말
CJ헬로비전	4,174,859	4,159,740	4,151,290	4,154,562	4,150,459	4,148,239
티브로드	3,289,210	3,271,876	3,258,824	3,238,204	3,238,495	3,248,838
씨앤앰	2,376,473	2,377,005	2,376,156	2,287,669	2,304,373	2,322,459
CMB	1,493,532	1,497,869	1,503,346	1,510,001	1,505,407	1,510,899
개별 SO	1,908,778	1,903,609	1,905,872	1,898,417	1,884,050	1,885,320
현대HCN	1,351,457	1,347,249	1,344,191	1,335,302	1,333,967	1,342,812
(증감)		-4,208	-3,058	-8,889	-1,335	+8,845
합계	14,594,309	14,557,348	14,539,679	14,424,155	14,416,751	14,458,567

자료 : 한국케이블 TV 방송협회, 현대에이치씨엔, SK 증권
주 : 디지털 가입자 + 아날로그 가입자

Analyst 이지훈 / 나승두(R.A) sa75you@sk.com / 02-3773-8880

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.10.25	매수	4,900원
	2016.07.28	Not Rated	
	2015.05.18	매수	6,400원
	2015.05.04	매수	6,400원
	2015.05.03	매수	6,400원



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 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016 년 10 월 25 일 기준)

매수	95.95%	중립	4.05%	매도	0%

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
유동자산	2,113	2,566	2,751	3,550	4,352
현금및현금성자산	359	236	337	1,269	2,068
매출채권및기타채권	377	365	406	407	410
재고자산	0	1	1	1	1
비유동자산	3,998	3,846	3,771	3,395	3,112
장기금융자산	79	28	23	23	23
유형자산	1,511	1,408	1,367	999	728
무형자산	2,130	2,146	2,134	2,125	2,113
자산총계	6,111	6,412	6,522	6,945	7,464
유동부채	642	592	431	433	436
단기금융부채	232	120	0	0	0
매입채무 및 기타채무	254	314	302	303	305
단기충당부채	0	0	0	0	0
비유동부채	135	87	125	125	131
장기금융부채	30	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	777	680	556	558	567
지배주주지분	5,039	5,410	5,774	6,212	6,715
자본금	539	539	539	539	539
자본잉여금	3,118	3,118	3,118	3,141	3,141
기타자본구성요소	-335	-351	-306	-306	-306
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	1,709	2,093	2,413	2,827	3,333
비지배주주지분	295	322	191	175	182
자본총계	5,334	5,732	5,966	6,387	6,898
부채와자본총계	6,111	6,412	6,522	6,945	7,464

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
매출액	3,051	3,062	2,912	2,921	2,943
매출원가	1,756	1,781	1,733	1,700	1,713
매출총이익	1,295	1,281	1,179	1,221	1,230
매출총이익률 (%)	42.4%	41.8%	40.5%	41.8%	41.8%
판매비와관리비	717	713	726	698	668
영업이익	578	568	454	523	562
영업이익률 (%)	18.9%	18.5%	15.6%	17.9%	19.1%
비영업손익	108	32	46	50	68
순금융비용	40	51	49	52	70
외환관련손익	0	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	-3	-8	1	0
세전계속사업이익	687	600	500	573	630
세전계속사업이익률 (%)	22.5%	19.6%	17.2%	19.6%	21.4%
계속사업법인세	139	133	118	106	117
계속사업이익	547	466	382	467	513
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	547	466	382	467	513
순이익률 (%)	17.9%	15.2%	13.1%	16.0%	17.4%
지배주주	515	440	370	460	506
지배주주귀속 순이익률(%)	16.9%	14.4%	12.7%	15.7%	17.2%
비지배주주	32	26	12	7	7
총포괄이익	473	457	374	465	511
지배주주	449	431	362	457	503
비지배주주	24	26	12	7	7
EBITDA	1,086	1,058	933	996	915

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
영업활동현금흐름	900	974	751	877	799
당기순이익(손실)	547	466	382	467	513
비현금성항목등	570	634	593	543	402
유형자산감가상각비	443	414	392	384	271
무형자산상각비	64	76	87	90	82
기타	-27	58	37	17	3
운전자본감소(증가)	-99	-22	-105	-41	0
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-12	5	-63	-4	-3
재고자산감소(증가)	2	-1	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-38	19	-2	39	2
기타	-52	-46	-40	-75	1
법인세납부	-117	-104	-119	-92	-117
투자활동현금흐름	-524	-901	-387	98	1
금융자산감소(증가)	-93	-531	-50	135	0
유형자산감소(증가)	-259	-309	-339	-1	0
무형자산감소(증가)	-57	-91	-70	-70	-70
기타	-115	31	71	33	70
재무활동현금흐름	-236	-196	-263	-43	0
단기금융부채증가(감소)	-172	-142	-120	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	-96	0	0
배당금의 지급	-49	-45	-45	-43	0
기타	-15	-10	-2	0	0
현금의 증가(감소)	133	-123	100	932	800
기초현금	227	359	236	337	1,269
기말현금	359	236	337	1,269	2,068
FCF	872	598	340	829	742

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	10.8	0.4	-4.9	0.3	0.8
영업이익	-11.5	-1.7	-20.1	15.2	7.5
세전계속사업이익	-3.8	-12.7	-16.7	14.7	9.9
EBITDA	-3.9	-2.5	-11.8	6.8	-8.2
EPS(계속사업)	-1.3	-14.5	-16.0	24.3	10.0
수익성 (%)					
ROE	9.2	7.4	5.9	6.9	7.1
ROA	10.7	8.4	6.6	7.7	7.8
EBITDA마진	35.6	34.6	32.0	34.1	31.1
안정성 (%)					
유동비율	329.2	433.4	637.7	820.3	998.3
부채비율	14.6	11.9	9.3	8.7	8.2
순차입금/자기자본	-26.8	-35.5	-38.7	-48.6	-56.6
EBITDA/이자비용(배)	69.5	156.1	478.4	NA	NA
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	477	408	343	426	469
BPS	4,670	5,014	5,352	5,758	6,224
CFPS	947	862	787	865	796
주당 현금배당금	40	40	40	0	0
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	13.2	14.4	16.0	9.3	8.5
PER(최저)	9.0	9.6	9.6	7.3	6.6
PBR(최고)	1.3	1.2	1.0	0.7	0.6
PBR(최저)	0.9	0.8	0.6	0.5	0.5
PCR	5.5	5.1	4.4	4.2	4.5
EV/EBITDA(최고)	3.9	3.9	4.1	1.4	0.6
EV/EBITDA(최저)	2.3	2.4	1.6	0.5	-0.4

자료 : 현대에이치씨엔, SK증권