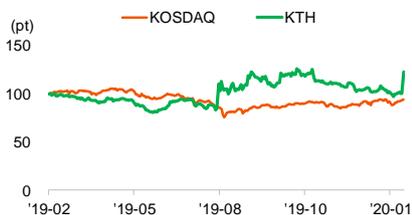


2019 장사 잘했다

BUY(TP 유지)

목표주가	8,100 원		
현재주가	6,350 원		
목표수익률	27.6 %		
Key Data	2020년 2월 12일		
산업분류	코스닥 유통		
KOSDAQ(pt)	686.59		
시가총액 (억원)	2,268		
발행주식수 (천주)	35,715		
외국인 지분율 (%)	2.3		
52 주 고가 (원)	6,550		
저가 (원)	4,180		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.7		
주요주주	(%)		
(주)케이티 외 3인	67.1		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	19.8	19.6	24.8
상대주가	17.5	3.5	32.6

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 오승택

stoh@leading.co.kr

+822-2009-7315

1. 투자 의견 및 목표주가

1) 투자 의견: '매수'

2) 목표주가: 8,100원

긍정적 시각을 유지하는 이유는 ① T 커머스의 시장 성장에 따른 커머스 부문 외형 성장, 고정비를 커버하며 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 개선에 대한 효과를 '19년도에 확인, '20년 지속할 것으로 전망하며 ② KT의 5G 관련 인프라 투자 확대에 ICT 부문 Captive 매출 지속 및 영업력 강화를 통해 Non-Captive 매출 확대될 전망.

2. '19년 실적 Review

'19년 실적은 매출액 3,223 억원 (YoY +15.6%), 영업이익 107 억원 (YoY +92.8%, OPM 3.3%) 달성. 4분기 단독으로는 매출액 867 억원 (YoY +8.2%, QoQ +6.3%) 영업이익 28 억원 (YoY +154.5%, QoQ -30.0%, OPM 3.2%) 달성.

사업부별 매출액은 커머스 부문 1,829 억원 (YoY +27.8%), 콘텐츠 부문 608 억원 (YoY -12.6%), ICT 부문 786 억원 (YoY +18.9%) 로 커머스, ICT 부문 고성장 및 콘텐츠 부문 부진을 지속. 커머스 부문의 고성장은 상품 경쟁력과 채널 경쟁력을 동시에 확보한 효과로, 성장 지속. ICT는 Captive 채널인 KT의 5G 및 관련 인프라 투자 확대와 더불어 교육업체 및 금융사 등의 Non-Captive 채널 강화한 효과로 성장세 지속.

3. '20년 실적 전망

'20년 예상 연간 실적은 매출액 3,725 억원 (YoY +15.6%), 영업이익 143 억원 (YoY +33.5%, OPM 3.8%) 전망.

'20년도에도 커머스 부문의 외형 성장을 이어갈 것으로 예상하며 이에 따른 영업 레버리지 효과는 더 크게 나타날 전망. ICT 부문 또한 KT 그룹사 내 AR 플랫폼, CS 실시간 분석 AI 솔루션 (데이지 TA) 등의 Non-Captive 채널 진출 등으로 매출 성장 기조 이어갈 전망.

Valuation Forecast

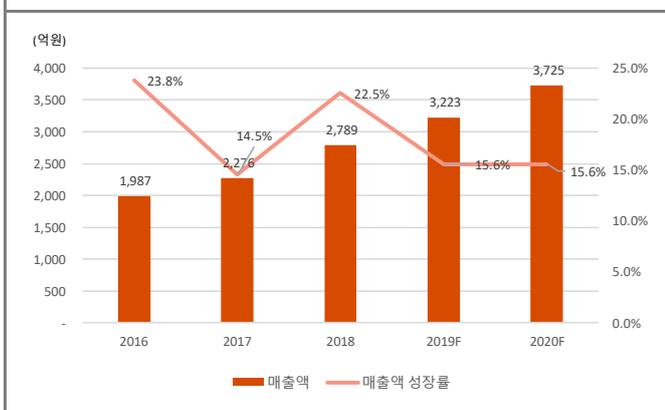
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,987	2,276	2,789	3,223	3,725
영업이익	억원	63	57	56	107	143
세전이익	억원	42	42	23	83	120
순이익	억원	43	32	9	57	93
지배순이익	억원	43	32	9	57	93
PER	배	54.35	71.21	195.27	40.96	24.89
PBR	배	1.15	1.12	0.83	1.10	1.05
EV/EBITDA	배	7.47	7.88	5.67	6.29	5.67

Exhibit 1. 매출액 및 매출액 성장률

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F		2018	2019P	2020F
매출액	726	815	816	867	803	910	1,020	992		2,789	3,223	3,725
YoY 성장률	17.2%	27.9%	11.5%	13.1%	10.7%	11.7%	25.0%	14.4%		22.5%	15.6%	15.6%
-T커머스	396	432	487	514	452	503	625	606		1,432	1,829	2,186
-컨텐츠유통	162	183	124	139	147	168	150	141		696	608	606
-ICT	168	199	205	214	204	239	245	245		661	786	934
매출비중												
-T커머스	54.6%	53.0%	59.7%	59.3%	56.3%	55.2%	61.3%	61.1%		51.3%	56.7%	58.7%
-컨텐츠유통	22.3%	22.5%	15.2%	16.0%	18.3%	18.5%	14.7%	14.2%		25.0%	18.9%	16.3%
-ICT	23.1%	24.5%	25.2%	24.7%	25.4%	26.3%	24.0%	24.7%		23.7%	24.4%	25.1%
영업이익	1	39	40	28	21	33	41	47		56	107	143
YoY 성장률	-82.3%	144.5%	63.2%	147.7%	2889.0%	-14.6%	2.6%	73.4%		-9.0%	92.7%	33.5%
영업이익률	0.1%	4.7%	4.9%	3.2%	2.6%	3.6%	4.0%	72.5%		2.0%	3.3%	3.8%

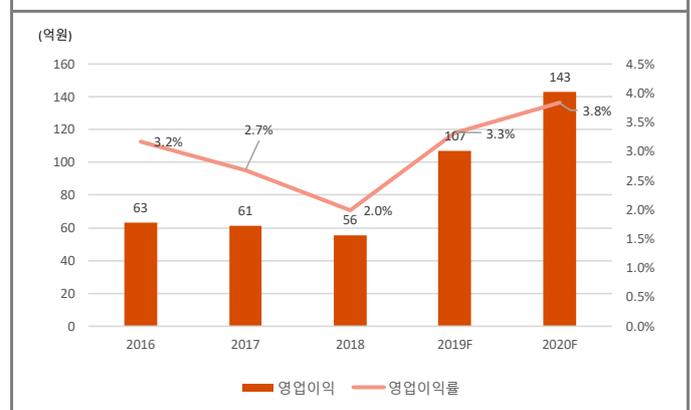
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출 성장률 추이



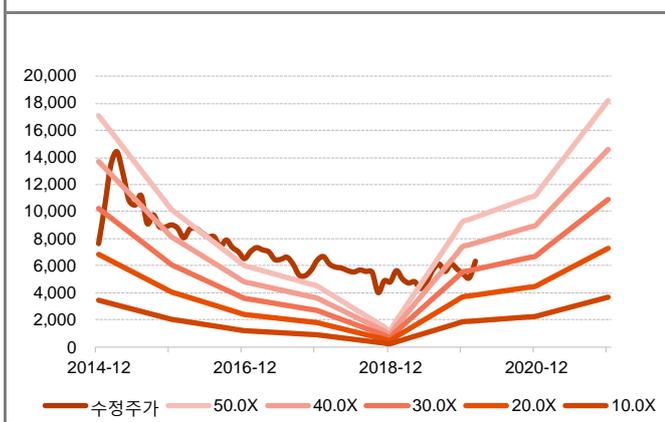
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 영업이익 및 영업이익률 추이



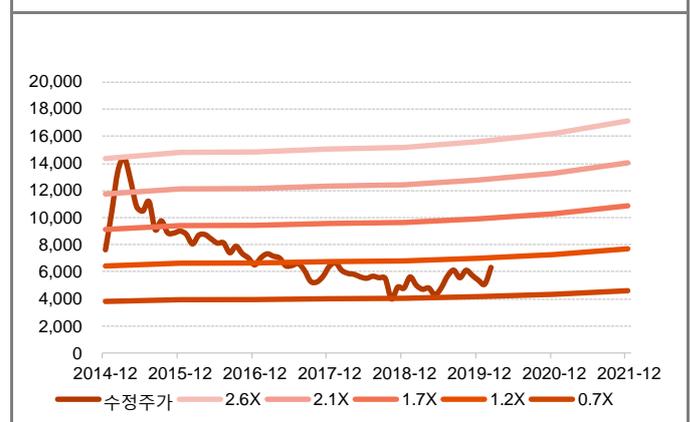
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER Band



Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR Band



Source: Company Data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	2,492	2,582	2,728	2,802	2,953
유동자산	1,582	1,504	1,612	1,128	1,189
현금및현금성자산	295	216	392	294	310
단기금융자산	470	400	312	259	273
매출채권및기타채권	400	405	441	513	541
재고자산	27	47	64	42	45
비유동자산	910	1,079	1,116	1,674	1,764
장기금융자산	220	245	274	298	314
관계기업등투자자산	16	17	16	16	17
유형자산	172	241	229	232	244
무형자산	257	251	276	304	321
부채총계	469	529	659	691	749
유동부채	453	499	631	501	547
단기차입부채	0	0	0	17	16
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	386	412	528	401	443
비유동부채	17	30	28	189	201
장기차입부채	0	0	0	80	84
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,023	2,053	2,069	2,111	2,205
지배주주지분*	2,023	2,053	2,069	2,111	2,205
비지배주주지분	0	0	0	0	0

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	1,987	2,276	2,789	3,223	3,725
매출원가	1,830	2,116	2,610	2,949	3,383
매출총이익	157	161	179	274	342
판매비와관리비	95	103	123	167	199
영업이익	63	57	56	107	143
EBITDA	313	292	304	365	401
비영업손익	-21	-16	-33	-24	-23
이자수익	11	10	8	9	7
이자비용	0	0	0	4	5
배당수익	6	4	4	6	4
외환손익	2	-3	2	-0	-3
관계기업등관련손익	-3	0	-2	0	0
기타비영업손익	-37	-26	-45	-36	-26
세전계속사업이익	42	42	23	83	120
법인세비용	-1	9	14	26	26
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	43	32	9	57	93
지배주주순이익*	43	32	9	57	93
비지배주주순이익	0	0	0	-0	0
기타포괄손익	-39	-2	1	-14	0
총포괄손익	4	30	10	42	93

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	290	283	508	366	330
당기순이익	43	32	9	57	93
현금유입(유출)이없는수익	296	284	358	325	282
자산상각비	250	234	248	258	258
영업자산부채변동	-16	-34	140	16	-21
매출채권및기타채권감	-74	7	-24	-79	-28
재고자산감소(증가)	-19	-17	-26	11	-2
매입채무및기타채무증	94	-3	207	-118	42
투자활동현금흐름	-332	-361	-333	-468	-318
투자활동현금유입액	219	302	305	54	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	8	0	0	0	0
투자활동현금유출액	551	662	638	522	318
유형자산	28	98	24	39	69
무형자산	14	13	25	159	218
재무활동현금흐름	0	0	0	-3	7
재무활동현금유입액	0	0	0	5	5
단기차입부채	0	0	0	3	1
장기차입부채	0	0	0	2	4
재무활동현금유출액	0	0	0	9	2
단기차입부채	0	0	0	0	2
장기차입부채	0	0	0	9	0
기타현금흐름	0	0	0	6	-3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	-42	-78	175	-98	16
기초현금	337	295	216	392	294
기말현금	295	216	392	294	310

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	120	90	25	159	261
BPS*	5,663	5,748	5,793	5,912	6,173
CFPS	812	793	1,423	1,025	923
SPS	5,565	6,374	7,809	9,025	10,431
EBITDAPS	875	816	850	1,022	1,123
DPS (보통, 현금)	0	0	0	0	0
배당수익률 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향 (보통, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER*	54.3	71.2	195.3	41.0	24.9
PBR*	1.2	1.1	0.8	1.1	1.1
PCFR	8.1	8.1	3.4	6.3	7.0
PSR	1.2	1.0	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.5	7.9	5.7	6.4	5.8
재무비율					
매출액증가율	23.8	14.5	22.5	15.6	15.6
영업이익증가율	17.0	-8.2	-3.3	92.7	33.5
지배주주순이익증가율*	-40.8	-25.0	-72.7	542.9	64.5
매출총이익률	7.9	7.1	6.4	8.5	9.2
영업이익률	3.1	2.5	2.0	3.3	3.8
EBITDA이익률	15.7	12.8	10.9	11.3	10.8
지배주주순이익률*	2.2	1.4	0.3	1.8	2.5
ROA	2.6	2.3	2.1	3.9	5.0
ROE	2.1	1.6	0.4	2.7	4.3
ROIC	6.6	4.0	1.9	6.1	8.1
부채비율	23.2	25.8	31.8	32.7	34.0
차입금비율	0.0	0.0	0.0	4.6	4.5
순차입금비율	-14.6	-10.5	-18.9	-9.3	-9.5

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

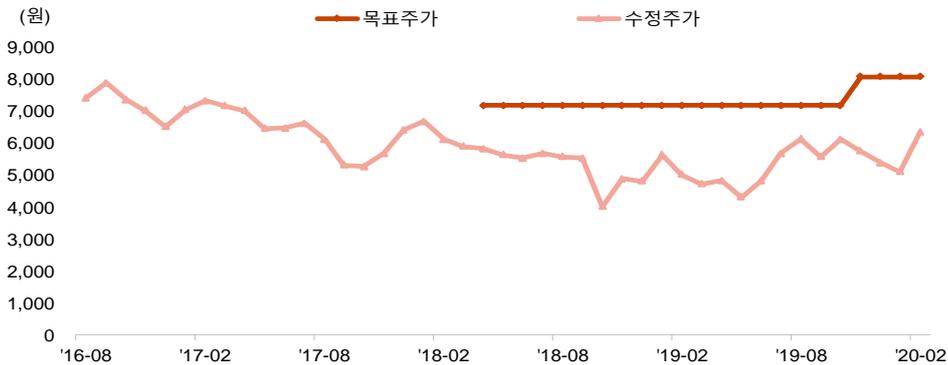
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KTH(036030)						
일자	2018-04-09	2018-11-13	2019-01-30	2019-07-31	2019-11-08	2020-02-13
투자의견	BUY(신규)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 유지)	BUY(TP 상향)	BUY(TP 유지)
목표주가	7,200 원	7,200 원	7,200 원	7,200 원	8,100 원	8,100 원
괴리율(%)						
평균주가대비	-26.7%	-28.9%	-28.1%	-17.8%		
최고(최저)주가대비	-15.3%	-9.0%	-9.0%	-9.0%		

* 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.12.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도)	0.0%
합계	100.0%