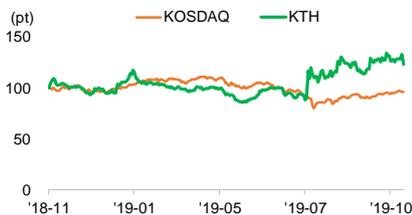


커머스 수익? 묻고 더블로 가!

BUY(TP 상향)

목표주가	8,100 원
현재주가	6,010 원
목표수익률	34.8 %
Key Data	2019년 11월 8일
산업분류	코스닥 유통
KOSDAQ(pt)	664.60
시가총액 (억원)	2,146
발행주식수 (천주)	35,715
외국인 지분율 (%)	2.6
52 주 고가 (원)	6,550
저가 (원)	4,180
60 일 일평균거래대금 (십억원)	0.9
주요주주	(%)
(주)케이티 외 3인	67.1
주가상승률 (%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.6 27.7 12.3
상대주가	-6.9 43.3 17.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석
hsseo@leading.co.kr
+822-2009-7086

Analyst 오승택
stoh@leading.co.kr
+822-2009-7315

1. 투자이견 및 목표주가: BUY & 8,100 원

동사에 대한 투자이견 '매수' 유지, 목표주가는 8,100원으로 상향. 목표주가는 12M Fwd BPS 6,230원에 Target Multiple 1.3배 적용(기준 1.2배)하여 산출.

멀티플 상향의 근거는 ① T 커머스의 시장 성장으로 시장 내 선두 업체인 동사 매출액 동반 성장을 예상하며, 고정비를 커버하며 영업 레버리지 효과에 따른 수익성 개선 기대, ② KT의 5G 관련 인프라 투자 확대에 ICT 부문 Captive 매출 지속 및 영업력 강화를 통해 Non-Captive 매출 확대될 전망. 다만 송출 수수료 재협상 및 방송통신발전기금 산정 기준 변경 (영업이익 기준 → 매출액 기준 변경) 가능성은 리스크 요인으로 작용.

2. 3분기 실적 Review

19년 3분기 실적은 매출액 816억원 (YoY +11.5%, QoQ +0.1%), 영업이익 40억원 (YoY +63.2%, QoQ +4.5%, OPM 4.9%) 달성하며 시장 컨센서스(영업이익 17억원)를 상회.

사업부별 매출액은 커머스 부문 487억원 (YoY +48.3%), 콘텐츠 부문 124억원 (YoY -51.4%), ICT 부문 205억원 (YoY +38.0%)로 커머스 및 ICT 부문 고성장이었으나 콘텐츠 부문은 부진. 커머스 부문의 고성장은 상품 경쟁력 확보 및 KT 올레 tv, LGU+, 스카이라이프 등 주요 IPTV 내 채널 경쟁력 확보에 기인. ICT는 Captive 채널인 KT의 5G 및 관련 인프라 투자 확대가 성장을 견인. 콘텐츠 사업부는 '18년 8월 개봉한 영화 <너의 결혼식>의 흥행에 따른 역기저 효과 및 금년 주요 개봉 영화 흥행 부진에 기인.

3. 4분기 실적 Preview

'19년 4분기 연결기준 예상 실적은 매출액 913억원 (YoY +14.0%, QoQ +11.9%), 영업이익 47억원 (YoY +325.3%, QoQ +17.4%, OPM 5.2%) 전망.

4분기 커머스 부문의 계절적 성수기 효과로 외형 성장을 전망하며 이에 따른 영업 레버리지 효과는 더 크게 나타날 것으로 예상. ICT 부문 또한 KT 그룹사 내 AR 플랫폼, CS 실시간 분석 AI 솔루션 등의 Non-Captive 채널 진출 등으로 매출 성장 기초 이어갈 전망.

Valuation Forecast

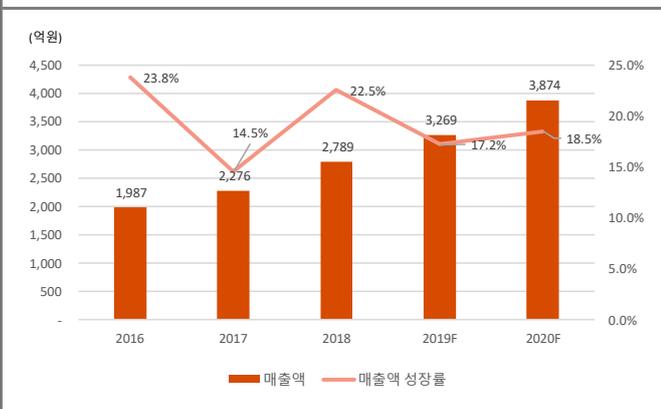
구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출액	억원	1,987	2,276	2,789	3,269	3,874
영업이익	억원	63	57	56	127	193
세전이익	억원	42	42	23	103	169
순이익	억원	43	32	9	72	131
지배순이익	억원	43	32	9	72	131
PER	배	54.35	71.21	195.27	32.29	17.66
PBR	배	1.15	1.12	0.83	1.09	1.03
EV/EBITDA	배	7.47	7.88	5.67	5.97	5.06

Exhibit 1. 매출액 및 매출액 성장률

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F		2018	2019F	2020F
매출액	726	815	816	913	806	921	1,056	1,091		2,789	3,269	3,796
YoY 성장률	17.2%	27.9%	11.5%	13.1%	11.1%	13.0%	29.4%	19.5%		22.5%	17.2%	16.1%
-T커머스	396	432	487	544	461	522	671	686		1,432	1,859	2,263
-콘텐츠유통	162	183	124	130	147	168	150	132		696	600	597
-ICT	168	199	205	239	198	231	234	273		661	811	937
매출비중												
-T커머스	54.6%	53.0%	59.7%	59.5%	57.2%	56.7%	63.6%	62.9%		51.3%	56.8%	59.6%
-콘텐츠유통	22.3%	22.5%	15.2%	14.3%	18.2%	18.3%	14.2%	12.1%		25.0%	18.3%	15.7%
-ICT	23.1%	24.5%	25.2%	26.2%	24.6%	25.1%	22.2%	25.0%		23.7%	24.8%	24.7%
영업이익	1	39	40	47	30	43	57	63		56	127	188
YoY 성장률	-82.3%	144.5%	62.6%	110.2%	3363.9%	-20.5%	-24.7%	73.4%		-9.0%	128.2%	48.7%
영업이익률	0.1%	4.7%	4.9%	5.2%	3.8%	4.6%	5.4%	5.8%		2.0%	3.9%	5.0%

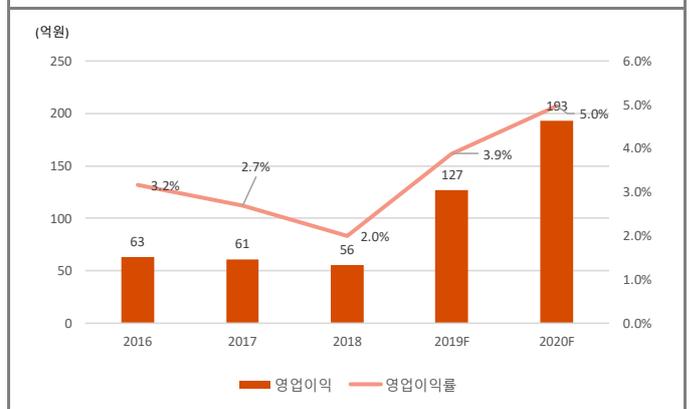
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 매출액 및 매출 성장률 추이



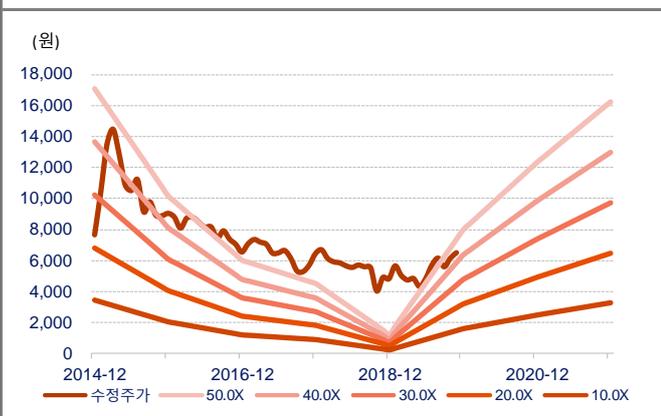
Source: Company Data, Leading Research Center

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	2,890	3,046
유동자산	1,582	1,504	1,612	1,164	1,226
현금및현금성자산	295	216	392	303	319
단기금융자산	470	400	312	267	282
매출채권및기타채권	400	405	441	529	558
재고자산	27	47	64	44	46
비유동자산	910	1,079	1,116	1,727	1,820
장기금융자산	220	245	274	308	324
관계기업등투자자산	16	17	16	17	18
유형자산	172	241	229	239	252
무형자산	257	251	276	314	331
부채총계	469	529	659	764	788
유동부채	453	499	631	517	565
단기차입부채	0	0	0	17	16
기타단기금융부채	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	386	412	528	413	457
비유동부채	17	30	28	247	224
장기차입부채	0	0	0	83	87
기타장기금융부채	0	0	0	0	0
자본총계*	2,023	2,053	2,069	2,127	2,258
지배주주지분*	2,023	2,053	2,069	2,127	2,258
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	3,269	3,874
매출원가	1,830	2,116	2,610	2,991	3,517
매출총이익	157	161	179	279	357
판매비와관리비	95	103	123	152	164
영업이익	63	57	56	127	193
EBITDA	313	292	304	389	459
비영업손익	-21	-16	-33	-24	-24
이자수익	11	10	8	10	8
이자비용	0	0	0	4	6
배당수익	6	4	4	6	4
외환손익	2	-3	2	-0	-3
관계기업등관련손익	-3	0	-2	0	0
기타비영업손익	-37	-26	-45	-36	-27
세전계속사업이익	42	42	23	103	169
법인세비용	-1	9	14	31	37
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	43	32	9	72	131
지배주주순이익*	43	32	9	72	131
비지배주주순이익	0	0	0	-0	-0
기타포괄손익	-39	-2	1	-14	0
총포괄손익	4	30	10	58	131

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	290	283	508	411	340
당기순이익	43	32	9	72	131
현금유입(유출)이없는수익	296	284	358	333	301
자산상각비	250	234	248	262	266
영업자산부채변동	-16	-34	140	42	-57
매출채권및기타채권감	-74	7	-24	-95	-29
재고자산감소(증가)	-19	-17	-26	9	-2
매입채무및기타채무증	94	-3	207	-105	44
투자활동현금흐름	-332	-361	-333	-507	-328
투자활동현금유입액	219	302	305	41	0
유형자산	0	0	0	0	0
무형자산	8	0	0	0	0
투자활동현금유출액	551	662	638	548	328
유형자산	28	98	24	47	71
무형자산	14	13	25	171	225
재무활동현금흐름	0	0	0	0	8
재무활동현금유입액	0	0	0	6	5
단기차입부채	0	0	0	3	1
장기차입부채	0	0	0	2	4
재무활동현금유출액	0	0	0	7	2
단기차입부채	0	0	0	0	2
장기차입부채	0	0	0	7	0
기타현금흐름	0	0	0	6	-3
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	0	-0	0	0	0
현금변동	-42	-78	175	-89	16
기초현금	337	295	216	392	303
기말현금	295	216	392	303	319

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	120	90	25	201	368
BPS*	5,663	5,748	5,793	5,954	6,322
CFPS	812	793	1,423	1,151	952
SPS	5,565	6,374	7,809	9,154	10,847
EBITDAPS	875	816	850	1,088	1,285
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	32.3	17.7
PBR*	1.2	1.1	0.8	1.1	1.0
PCFR	8.1	8.1	3.4	5.6	6.8
PSR	1.2	1.0	0.6	0.7	0.6
EV/EBITDA	7.5	7.9	5.7	6.0	5.1
재무비율					
매출액증가율	23.8	14.5	22.5	17.2	18.5
영업이익증가율	17.0	-8.2	-3.3	128.2	52.1
지배주주순이익증가율*	-40.8	-25.0	-72.7	715.4	82.9
매출총이익률	7.9	7.1	6.4	8.5	9.2
영업이익률	3.1	2.5	2.0	3.9	5.0
EBITDA이익률	15.7	12.8	10.9	11.9	11.9
지배주주순이익률*	2.2	1.4	0.3	2.2	3.4
ROA	2.6	2.3	2.1	4.5	6.5
ROE	2.1	1.6	0.4	3.4	6.0
ROIC	6.6	4.0	1.9	7.4	10.9
부채비율	23.2	25.8	31.8	35.9	34.9
차입금비율	0.0	0.0	0.0	4.7	4.6
순차입금비율	-14.6	-10.5	-18.9	-9.5	-9.6

(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 3자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 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.

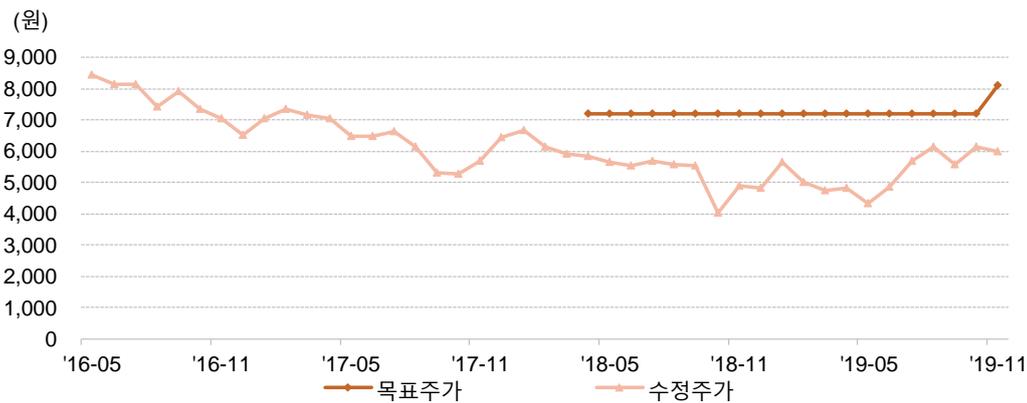
▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

KTH(036030)

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

* 과리율 산정: 목표주가 대상시점은 1년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 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 : 2019.09.30)

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