

## 1분기가 저점

|                |                  |           |
|----------------|------------------|-----------|
| 현재주가 (5/15)    | 2,330원           |           |
| 상승여력           | 28.8%            |           |
| 시가총액           | 341십억원           |           |
| 발행주식수          | 146,236천주        |           |
| 자본금/액면가        | 73십억원/500원       |           |
| 52주 최고가/최저가    | 2,535원/1,315원    |           |
| 일평균 거래대금 (60일) | 11십억원            |           |
| 외국인지분율         | 1.29%            |           |
| 주요주주           | 딜라이브 외 3인 51.43% |           |
| 주가상승률          | 1M               | 3M 6M     |
| 절대주가(%)        | 9.9              | 6.4 18.9  |
| 상대주가(%)        | 17.8             | 11.6 18.6 |

※ K-IFRS 연결 기준

| (단위: 원)   | EPS(19F) | EPS(20F) | T/P   |
|-----------|----------|----------|-------|
| Before    | 101      | 122      | 3,000 |
| After     | 104      | 125      | 3,000 |
| Consensus | 103      | 122      | 3,000 |
| Cons. 차이  | 1.1%     | 2.7%     | 0.0%  |

### 최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

### 1) 투자포인트 및 결론

- IHQ에 대하여 투자 의견 매수 및 목표주가 3,000원 유지
- 광고 비수기로 인한 미디어 사업부 매출 감소 및 투자확대로 인한 수익성 감소
- 2분기는 광고 성수기 및 드라마 라인업 확대에 실적 성장 기대
- 매각이슈는 진행 중이며, 다양한 가능성이 존재함

### 2) 주요이슈 및 실적전망

- 1분기 매출액은 249억원(YoY +25.4%), 영업이익은 6억원(YoY -57.4%)로 시장 컨센서스 하회하는 실적 기록
- 광고 비수기인 관계로 미디어 부분 매출의 감소 및 콘텐츠 투자확대로 수익성은 하락
- 엔터테인먼트 부문은 '운명과 분노', '나쁜형사' 등 콘텐츠 라인업 확대에 매출액이 YoY 163.2%성장. 매니지먼트 부문은 여전히 적자를 기록하고 있으며, 2분기부터는 아티스트들의 활동증가로 적자폭 축소 예상
- 2,3분기부터는 광고 성수기로 미디어 사업부의 실적 증대 및 드라마 '절대 그이', '시크릿', '레벨업', '우아한 가(家)'의 실적 반영 예상 / 올해는 4편 이상의 자체 IP 드라마 계획 및 A&E와의 합작 드라마 등 콘텐츠 제작에 있어서 의미 있는 성장 기대
- 동사의 매각 이슈는 진행 중이며, 분리매각 가능성도 열어두고 있음. 향후 새로운 인수 주체에 따라서 동사의 새로운 모멘텀으로 작용할 전망

### 3) 주가전망 및 Valuation

- 1분기 실적을 저점으로 실적 증가가 예상되며, 분리매각 가능성이 높은 상황이라서 동사의 주가 모멘텀은 지속될 것으로 전망
- 동사의 목표주가는 2019F EPS 104원에 Target Multiple 29.2배 적용하여 산출

### 요약 실적 및 Valuation

| 구분    | 매출액<br>(십억원) | 영업이익<br>(십억원) | 순이익<br>(십억원) | EBITDA<br>(십억원) | EPS<br>(원) | 증감율<br>(%) | P/E<br>(배) | P/B<br>(배) | EV/EBITDA<br>(배) | ROE<br>(%) | 배당수익률<br>(%) |
|-------|--------------|---------------|--------------|-----------------|------------|------------|------------|------------|------------------|------------|--------------|
| 2017  | 127          | 15            | 2            | 62              | 17         | -42.9      | 146.4      | 1.6        | 4.8              | 1.1        | 0.0          |
| 2018  | 109          | 10            | -10          | 49              | -69        | -498.7     | N/A        | 1.3        | 4.6              | -4.7       | 5.6          |
| 2019F | 151          | 25            | 15           | 33              | 104        | -251.2     | 22.5       | 1.6        | 8.8              | 7.3        | 0.0          |
| 2020F | 164          | 29            | 18           | 36              | 125        | 19.8       | 18.6       | 1.4        | 7.5              | 8.1        | 0.0          |
| 2021F | 177          | 33            | 21           | 38              | 142        | 13.6       | 16.4       | 1.3        | 6.5              | 8.4        | 0.0          |

\* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 IHQ 2019년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

|         | 분기실적  |      |       | 증감률    |         | 당사추정  |        | 컨센서스  |        |
|---------|-------|------|-------|--------|---------|-------|--------|-------|--------|
|         | 1Q19P | 1Q18 | 4Q18  | (YoY)  | (QoQ)   | 1Q19F | 대비     | 1Q19F | 대비     |
| 매출액     | 24.9  | 19.8 | 30.0  | 25.4%  | -17.2%  | 34.1  | -27.1% | 34.1  | -27.1% |
| 영업이익    | 0.6   | 1.4  | 6.7   | -57.4% | -91.3%  | 1.5   | -61.3% | 1.5   | -61.3% |
| 영업이익률   | 2.3%  | 6.9% | 22.3% |        |         | 4.4%  |        | 4.4%  |        |
| 세전이익    | 0.8   | 1.8  | -10.5 | -54.3% | -107.7% | 1.6   | -49.3% | 1.6   | -49.3% |
| 지배주주순이익 | 0.6   | 1.2  | -12.5 | -47.8% | -104.8% | 1.5   | -59.7% | 1.5   | -59.7% |

주: IFRS 연결 기준  
 자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 IHQ 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

|       | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18   | 1Q19F | 2Q19F | 3Q19F | 4Q19F | 2018  | 2019F | 2020F |
|-------|------|------|------|--------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액   | 19.8 | 27.5 | 32.1 | 30.0   | 24.9  | 37.1  | 47.1  | 42.4  | 109.4 | 151.5 | 163.6 |
| 영업이익  | 1.4  | 0.7  | 1.1  | 6.7    | 0.6   | 5.2   | 11.0  | 7.9   | 9.9   | 24.7  | 29.3  |
| 세전이익  | 1.8  | 0.7  | 1.6  | -10.5  | 0.8   | 5.4   | 11.1  | 8.2   | -6.4  | 25.8  | 31.0  |
| 순이익   | 1.2  | 0.6  | 0.8  | -12.5  | 0.6   | 4.0   | 8.2   | 6.1   | -9.9  | 18.9  | 22.9  |
| 영업이익률 | 6.9% | 2.5% | 3.4% | 22.3%  | 2.3%  | 14.0% | 23.4% | 18.6% | 9.0%  | 16.3% | 17.9% |
| 세전이익률 | 8.9% | 2.4% | 5.1% | -34.9% | 3.3%  | 14.5% | 23.6% | 19.3% | -5.9% | 17.0% | 18.9% |
| 순이익률  | 5.8% | 2.2% | 2.6% | -41.6% | 2.4%  | 10.7% | 17.5% | 14.3% | -9.0% | 12.5% | 14.0% |

주: IFRS 연결 기준  
 자료: 현대차증권

〈표3〉 IHQ 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 십억 원)

|       | 변경 후  |       | 변경 전  |       | 변동률   |       |
|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|
|       | 2019F | 2020F | 2019F | 2020F | 2019F | 2020F |
| 매출액   | 151.5 | 163.6 | 152.1 | 163.8 | -0.4% | -0.1% |
| 영업이익  | 24.7  | 29.3  | 24.9  | 29.4  | -0.9% | -0.3% |
| 세전이익  | 25.8  | 31.0  | 25.6  | 30.9  | 0.7%  | 0.2%  |
| 당기순이익 | 18.9  | 22.9  | 18.8  | 22.8  | 0.5%  | 0.5%  |

주: IFRS 연결 기준  
 자료: 현대차증권

〈그림1〉 'IHQ & 큐브엔터' 주요 인수대상자



자료: IHQ, 현대차증권

〈그림2〉 레벨업



자료: IHQ, 현대차증권

〈그림3〉 시크릿



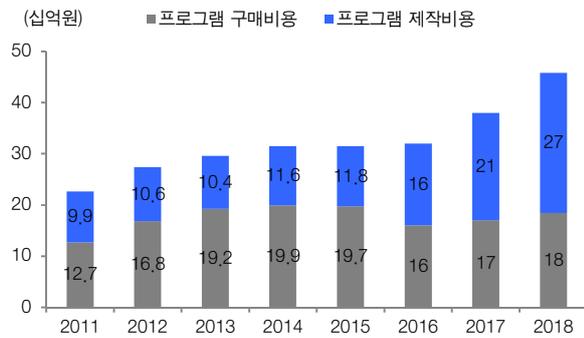
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림4〉 우아한 가(家)



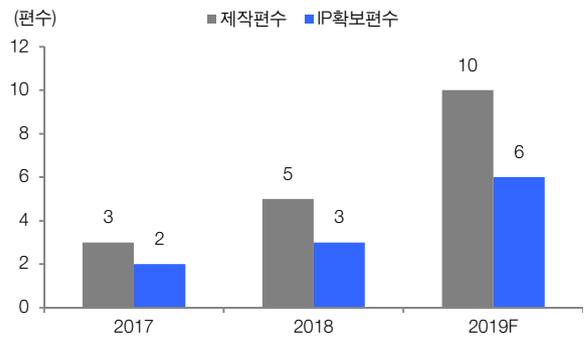
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림5〉 IHQ 콘텐츠 투자금액 추이



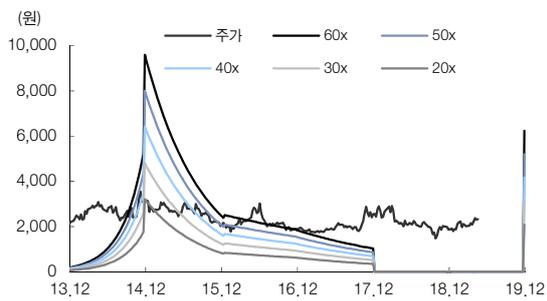
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림6〉 콘텐츠 라인업 수



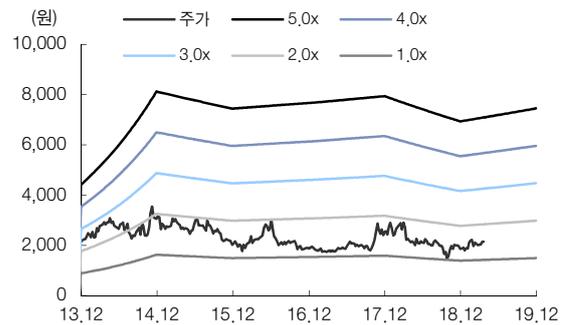
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림7〉 IHQ P/E 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림8〉 IHQ P/B 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

(단위: 십억원)

| 포괄손익계산서         | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| <b>매출액</b>      | 127   | 109   | 151   | 164   | 177   |
| 증가율 (%)         | 15.9  | -13.7 | 38.4  | 8.0   | 8.0   |
| <b>매출원가</b>     | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 매출원가율 (%)       | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>매출총이익</b>    | 127   | 109   | 151   | 164   | 177   |
| 매출이익률 (%)       | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 | 100.0 |
| 증가율 (%)         | 15.9  | -13.7 | 38.4  | 8.0   | 8.0   |
| 판매관리비           | 111   | 100   | 127   | 134   | 144   |
| 판매비율 (%)        | 87.9  | 90.9  | 83.7  | 82.1  | 81.5  |
| EBITDA          | 62    | 49    | 33    | 36    | 38    |
| EBITDA 이익률 (%)  | 49.1  | 45.1  | 21.7  | 21.9  | 21.5  |
| 증가율 (%)         | 25.3  | -20.6 | -33.5 | 9.2   | 5.8   |
| <b>영업이익</b>     | 15    | 10    | 25    | 29    | 33    |
| 영업이익률 (%)       | 12.1  | 9.1   | 16.3  | 17.9  | 18.5  |
| 증가율 (%)         | 36.7  | -35.3 | 148.6 | 18.8  | 11.5  |
| <b>영업외손익</b>    | -3    | 1     | 1     | 2     | 2     |
| 금융수익            | 2     | 2     | 2     | 2     | 3     |
| 금융비용            | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 기타영업외손익         | -4    | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 중속/관계기업관련손익     | -7    | -18   | 0     | 0     | 0     |
| <b>세전계속사업이익</b> | 6     | -6    | 26    | 31    | 35    |
| 세전계속사업이익률       | 4.3   | -5.9  | 17.0  | 18.9  | 19.9  |
| 증가율 (%)         | -11.8 | 적전    | 흑전    | 20.0  | 13.6  |
| 법인세비용           | 3     | 3     | 7     | 8     | 9     |
| 계속사업이익          | 3     | -10   | 19    | 23    | 26    |
| 중단사업이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| <b>당기순이익</b>    | 3     | -10   | 19    | 23    | 26    |
| 당기순이익률 (%)      | 2.1   | -9.0  | 12.5  | 14.0  | 14.7  |
| 증가율 (%)         | -37.6 | 적전    | 흑전    | 21.3  | 13.6  |
| 지배주주지분 순이익      | 2     | -10   | 15    | 18    | 21    |
| 비지배주주지분 순이익     | 0     | 0     | 4     | 5     | 5     |
| 기타포괄이익          | 0     | 0     | 0     | 0     | 0     |
| 총포괄이익           | 3     | -10   | 19    | 23    | 26    |

(단위: 십억원)

| 현금흐름표               | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>영업활동으로인한현금흐름</b> | 62   | 41   | 24    | 29    | 30    |
| <b>당기순이익</b>        | 3    | -10  | 19    | 23    | 26    |
| 유형자산 상각비            | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 무형자산 상각비            | 46   | 38   | 7     | 6     | 5     |
| 외환손익                | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 운전자본의 감소(증가)        | -2   | -9   | -3    | -1    | -1    |
| 기타                  | 14   | 20   | 0     | 0     | 0     |
| <b>투자활동으로인한현금흐름</b> | -51  | -57  | -23   | -7    | -7    |
| 투자자산의 감소(증가)        | 6    | -6   | -11   | -4    | -4    |
| 유형자산의 감소            | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 유형자산의 증가(CAPEX)     | -3   | -1   | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | -55  | -50  | -12   | -3    | -3    |
| <b>재무활동으로인한현금흐름</b> | 1    | -15  | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금의 증가(감소)       | -1   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 사채의증가(감소)           | -2   | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 자본의 증가              | 3    | 2    | 0     | 0     | 0     |
| 배당금                 | 0    | -15  | 0     | 0     | 0     |
| 기타                  | 1    | -2   | 0     | 0     | 0     |
| <b>기타현금흐름</b>       | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>현금의증가(감소)</b>    | 12   | -32  | 1     | 22    | 23    |
| 기초현금                | 36   | 48   | 17    | 18    | 40    |
| 기말현금                | 48   | 17   | 18    | 40    | 63    |

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

| 재무상태표          | 2017 | 2018 | 2019F | 2020F | 2021F |
|----------------|------|------|-------|-------|-------|
| <b>유동자산</b>    | 103  | 78   | 105   | 134   | 165   |
| 현금성자산          | 48   | 17   | 18    | 40    | 63    |
| 단기투자자산         | 28   | 28   | 40    | 43    | 47    |
| 매출채권           | 23   | 26   | 36    | 39    | 42    |
| 재고자산           | 0    | 0    | 1     | 1     | 1     |
| 기타유동자산         | 3    | 7    | 11    | 11    | 12    |
| <b>비유동자산</b>   | 152  | 153  | 156   | 153   | 151   |
| 유형자산           | 4    | 4    | 3     | 2     | 2     |
| 무형자산           | 110  | 97   | 90    | 84    | 79    |
| 투자자산           | 27   | 33   | 44    | 48    | 51    |
| 기타비유동자산        | 11   | 19   | 19    | 19    | 19    |
| <b>기타금융업자산</b> | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>자산총계</b>    | 255  | 231  | 261   | 287   | 316   |
| <b>유동부채</b>    | 24   | 22   | 32    | 34    | 37    |
| 단기차입금          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 매입채무           | 8    | 7    | 10    | 10    | 11    |
| 유동성장기부채        | 2    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 기타유동부채         | 13   | 16   | 22    | 24    | 26    |
| <b>비유동부채</b>   | 4    | 4    | 6     | 6     | 7     |
| 사채             | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기차입금          | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| 장기금융채 (리스포화)   | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 기타비유동부채        | 3    | 4    | 5     | 6     | 6     |
| <b>기타금융업부채</b> | 0    | 0    | 0     | 0     | 0     |
| <b>부채총계</b>    | 27   | 27   | 37    | 40    | 44    |
| <b>지배주주지분</b>  | 226  | 203  | 218   | 236   | 257   |
| 자본금            | 73   | 73   | 73    | 73    | 73    |
| 자본잉여금          | 90   | 91   | 91    | 91    | 91    |
| 자본조정 등         | -4   | -4   | -4    | -4    | -4    |
| 기타포괄이익누계액      | 1    | 1    | 1     | 1     | 1     |
| 이익잉여금          | 67   | 42   | 57    | 75    | 96    |
| <b>비지배주주지분</b> | 2    | 2    | 6     | 10    | 15    |
| <b>자본총계</b>    | 228  | 205  | 223   | 246   | 272   |

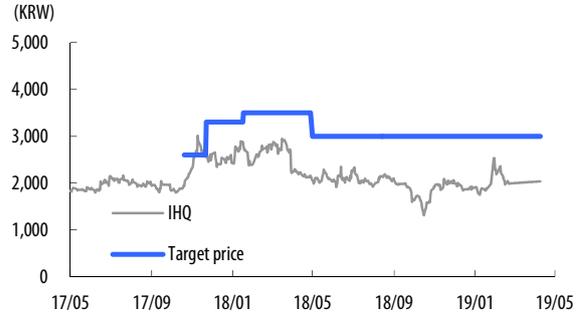
(단위: 원배,%)

| 주요투자지표              | 2017  | 2018  | 2019F | 2020F | 2021F |
|---------------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| EPS(당기순이익 기준)       | 18    | -68   | 129   | 157   | 178   |
| EPS(지배순이익 기준)       | 17    | -69   | 104   | 125   | 142   |
| BPS(자본총계 기준)        | 1,569 | 1,399 | 1,528 | 1,685 | 1,863 |
| BPS(지배자본 기준)        | 1,558 | 1,387 | 1,490 | 1,616 | 1,758 |
| DPS                 | 0     | 104   | 0     | 0     | 0     |
| P/E(당기순이익 기준)       | 138.7 | N/A   | 18.0  | 14.9  | 13.1  |
| P/E(지배순이익 기준)       | 146.4 | N/A   | 22.5  | 18.6  | 16.4  |
| P/B(자본총계 기준)        | 1.6   | 1.3   | 1.5   | 1.4   | 1.2   |
| P/B(지배자본 기준)        | 1.6   | 1.3   | 1.6   | 1.4   | 1.3   |
| EV/EBITDA(Reported) | 4.8   | 4.6   | 8.8   | 7.5   | 6.5   |
| 배당수익률               | 0.0   | 5.6   | 0.0   | 0.0   | 0.0   |
| <b>성장성 (%)</b>      |       |       |       |       |       |
| EPS(당기순이익 기준)       | -37.8 | 적전    | 흑전    | 21.3  | 13.6  |
| EPS(지배순이익 기준)       | -42.9 | 적전    | 흑전    | 19.8  | 13.6  |
| <b>수익성 (%)</b>      |       |       |       |       |       |
| ROE(당기순이익 기준)       | 1.2   | N/A   | 8.8   | 9.7   | 10.0  |
| ROE(지배순이익 기준)       | 1.1   | N/A   | 7.3   | 8.1   | 8.4   |
| ROA                 | 1.0   | N/A   | 7.7   | 8.4   | 8.6   |
| <b>안정성 (%)</b>      |       |       |       |       |       |
| 부채비율                | 12.0  | 13.0  | 16.8  | 16.4  | 16.0  |
| 순차입금비율              | 순현금   | 순현금   | 순현금   | 순현금   | 순현금   |
| 이자보상배율              | 127.5 | 181.1 | 56.8  | 63.2  | 66.0  |

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

| 일자       | 투자의견 | 목표주가  | 과일(%) |       |
|----------|------|-------|-------|-------|
|          |      |       | 평균    | 최고/최저 |
| 17/11/02 | BUY  | 2,600 | -19.2 | -17.7 |
| 17/11/09 | BUY  | 2,600 | -3.6  | 15.8  |
| 17/12/06 | BUY  | 3,300 | -22.1 | -12.4 |
| 18/01/31 | BUY  | 3,500 | -26.9 | -20.0 |
| 18/02/28 | BUY  | 3,500 | -27.2 | -15.9 |
| 18/05/14 | BUY  | 3,000 | -30.0 | -21.7 |
| 18/08/09 | BUY  | 3,000 | -33.7 | -21.7 |
| 18/11/09 | BUY  | 3,000 | -33.8 | -21.7 |
| 18/12/20 | BUY  | 3,000 | -34.4 | -21.7 |
| 19/02/08 | BUY  | 3,000 | -33.7 | -15.5 |
| 19/03/07 | BUY  | 3,000 | -32.8 | -15.5 |
| 19/05/16 | BUY  | 3,000 | -     | -     |

▶ 최근 2년간 IHQ 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 : 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
  - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
  - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
  - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
  - BUY : 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
  - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
  - SELL : 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.04.01~2019.03.31)

| 투자등급 | 건수   | 비율(%)  |
|------|------|--------|
| 매수   | 140건 | 89.17% |
| 보유   | 17건  | 10.83% |
| 매도   | 0건   | 0%     |

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.