

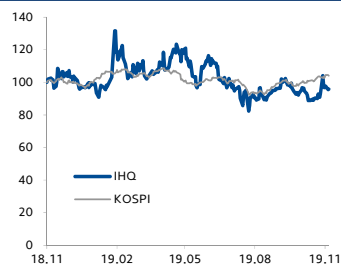
3분기 부진한 실적

현재주가 (11/19)	1,845원
상승여력	35.5%
시가총액	270십억원
발행주식수	146,236천주
자본금/액면가	73십억원/500원
52주 최고가/최저가	2,535원/1,585원
일평균 거래대금 (60일)	4십억원
외국인지분율	1.65%
주요주주	딜라이브 외 3인 51.43%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	9.9 6.4 18.9
상대주가(%p)	17.8 11.6 18.6

※ K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	104	125	3,000
After	-20	84	2,500
Consensus	103	123	3,000
Cons. 차이	-119.1%	-31.6%	-16.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- IHQ에 대하여 투자의견 매수 유지 및 목표주가 2,500원으로 하향
- 3분기 대작 드라마 부재로 인한 매출 감소
- 채널 경쟁심화에 따른 광고시장 정체 및 광고 비수기 진입으로 미디어 매출 감소
- 동사의 매각이슈는 활발히 진행 중이며, 국내외 인수대상자 논의 중

2) 주요이슈 및 실적전망

- 3분기 매출액은 192억원(YoY -40.2%), 영업손실은 51억원(YoY -57.4%)로 시장 컨센서스 하회하는 어닝 쇼크 기록
- 한일갈등 발생과 한한령이 지속되면서 콘텐츠 교류가 감소하였고 전반적인 채널 경쟁심화로 광고시장이 정체되었으며 광고 비수기 시즌 진입으로 미디어 사업부가 부진하여 매출액이 YoY 34.7% 감소한 141억원 및 영업손실도 적자전환하여 36억원 기록
- 작년 대비 대작 드라마 부재로 엔터테인먼트 사업부도 매출액이 YoY 51.4% 감소한 51억원 및 영업손실 15억원 기록
- 최근 국내 OTT들의 합종연횡 및 글로벌 OTT 사업자들도 서비스 출시가 예정되어 있어서 콘텐츠 수요가 증가하는 부문은 긍정적인 환경 / 최근 동사의 인수에 국내외 후보군이 관심을 보이는 상황에서 매각모멘텀은 여전히 상존

3) 주가전망 및 Valuation

- 3분기 부진한 실적으로 동사의 주가는 조정을 받았지만, 향후 매각진행 및 사드 이슈가 해결되면 동사의 주가는 반등이 가능한 상황
- 동사의 목표주가는 2020F EPS 84원에 Target Multiple 29.2배 적용하여 산출. 중국 시장이 다시 열릴 가능성과 매각모멘텀을 고려하여 투자의견은 매수 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2017	127	15	2	62	17	-42.9	146.4	1.6	4.8	1.1	0.0
2018	109	10	-10	49	-69	적전	N/A	1.3	4.5	-4.7	5.6
2019F	94	-4	-3	51	-20	적지	N/A	1.3	3.7	-1.4	0.0
2020F	102	10	12	46	84	흑전	21.9	1.3	3.2	6.0	0.0
2021F	110	12	15	30	104	23.6	17.7	1.2	3.7	6.9	0.0

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 IHQ 2019년 3분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	3Q19	3Q18	2Q19	(YoY)	(QoQ)	3Q19F	대비	3Q19F	대비
매출액	19.2	32.1	28.6	-40.2%	-32.7%	24.1	-20.2%	24.1	-20.2%
영업이익	-5.1	1.1	-0.1	적전	적지	1.2	N/A	1.2	N/A
영업이익률	-26.5%	3.4%	-0.5%			5.0%		5.0%	
세전이익	-4.8	1.6	0.2	적전	적전	1.1	N/A	1.1	N/A
지배주주순이익	-4.5	0.8	0.2	적전	적전	0.9	N/A	0.9	N/A

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

〈표2〉 IHQ 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
매출액	19.8	27.5	32.1	30.0	24.9	28.6	19.2	21.1	109.4	93.7	102.2
영업이익	1.4	0.7	1.1	6.7	0.6	-0.1	-5.1	0.5	9.9	-4.2	10.0
세전이익	1.8	0.7	1.6	-10.5	0.8	0.2	-4.8	1.1	-6.4	-2.5	13.1
순이익	1.2	0.6	0.8	-12.5	0.6	0.2	-4.5	1.0	-9.9	-2.7	12.3
영업이익률	6.9%	2.5%	3.4%	22.3%	2.3%	-0.5%	-26.5%	2.4%	9.0%	-4.4%	9.7%
세전이익률	8.9%	2.4%	5.1%	-34.9%	3.3%	0.9%	-25.2%	5.3%	-5.9%	-2.7%	12.9%
순이익률	5.8%	2.2%	2.6%	-41.6%	2.4%	0.6%	-23.6%	4.9%	-9.0%	-2.9%	12.1%

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	93.7	102.2	151.5	163.6	-38.1%	-37.5%
영업이익	-4.2	10.0	24.7	29.3	-116.8%	-66.0%
세전이익	-2.5	13.1	25.8	31.0	-109.8%	-57.6%
당기순이익	-2.7	12.3	18.9	22.9	-114.4%	-46.1%

주: IFRS 연결 기준

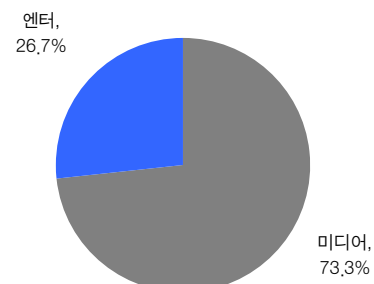
자료: 현대차증권

〈그림1〉 'IHQ & 큐브엔터' 주요 인수대상자



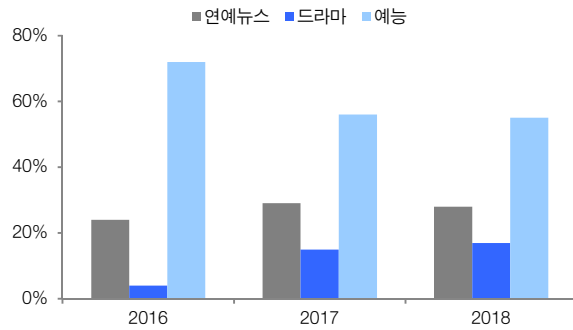
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림2〉 사업부별 매출 비중(2019년 3분기 기준)



자료: IHQ, 현대차증권

〈그림3〉 장르별 콘텐츠 제작 비율



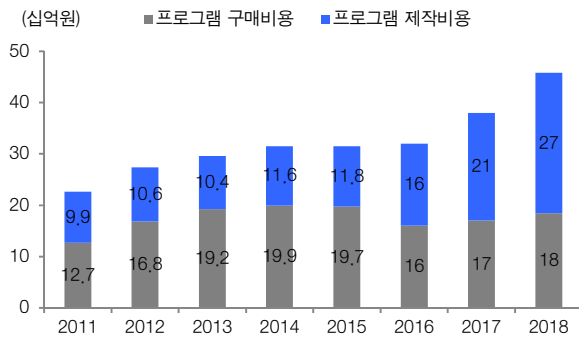
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림4〉 우아한 가(家)



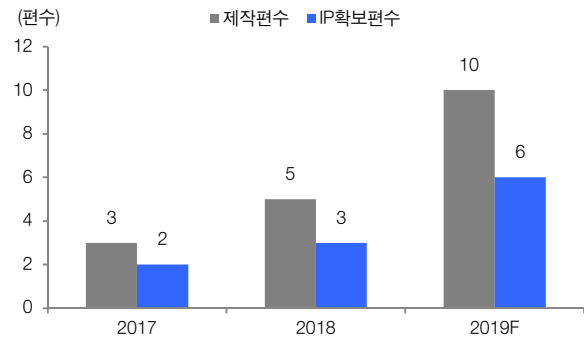
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림5〉 IHQ 콘텐츠 투자금액 추이



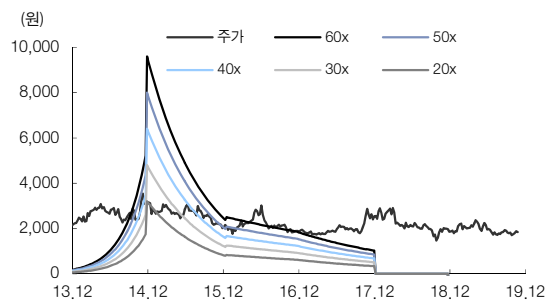
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림6〉 콘텐츠 라인업 수



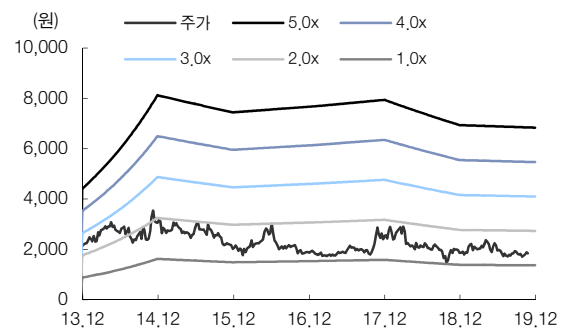
자료: IHQ, 현대차증권

〈그림7〉 IHQ P/E 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

〈그림8〉 IHQ P/B 밴드



자료: Dataguide, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	127	109	94	102	110
증가율 (%)	15.9	-13.7	-14.4	9.0	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	127	109	94	102	110
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	15.9	-13.7	-14.4	9.0	8.0
판매관리비	111	100	98	92	99
판매관리비율 (%)	87.9	90.9	104.4	90.3	89.4
EBITDA	62	49	51	46	30
EBITDA 이익률 (%)	49.1	45.1	54.9	44.6	27.4
증가율 (%)	25.3	-20.6	4.1	-11.4	-33.7
영업이익	15	10	-4	10	12
영업이익률 (%)	12.1	9.1	-4.4	9.7	10.6
증가율 (%)	36.7	-35.3	적전	흑전	17.7
영업외손익	-3	1	2	3	5
금융수익	2	2	2	4	5
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	0	0	0
종속/관계기업관련손익	-7	-18	0	0	0
세전계속사업이익	6	-6	-3	13	16
세전계속사업이익률	4.3	-5.9	-2.7	12.9	14.7
증가율 (%)	-11.8	적전	적지	흑전	23.6
법인세비용	3	3	0	1	1
계속사업이익	3	-10	-3	12	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-10	-3	12	15
당기순이익률 (%)	2.1	-9.0	-2.9	12.1	13.8
증가율 (%)	-37.6	적전	적지	흑전	23.6
지배주주지분 손이익	2	-10	-3	12	15
비지배주주지분 손이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	-10	-3	12	15

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	62	41	50	48	34
당기순이익	3	-10	-3	12	15
유형자산 상각비	1	1	3	2	2
무형자산 상각비	46	38	53	33	17
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	-9	0	0	0
기타	14	20	-3	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-51	-57	-3	-4	-4
투자자산의 감소(증가)	6	-6	9	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의	-3	-1	0	0	0
기타	-55	-50	-13	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	1	-15	-1	0	0
장기차입금의 증가(감소)	-1	0	6	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	-8	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	12	-32	46	44	30
기초현금	36	48	17	62	106
기말현금	48	17	62	106	136

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	103	78	109	156	190
현금성자산	48	17	62	106	136
단기투자자산	28	28	20	22	23
매출채권	23	26	18	20	21
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	2	2	2
비유동자산	152	153	119	85	68
유형자산	4	4	11	9	7
무형자산	110	97	66	33	17
투자자산	27	33	24	26	28
기타비유동자산	11	19	17	17	17
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	255	231	227	241	258
유동부채	24	22	16	17	19
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	7	5	5	6
유동성장기부채	2	0	0	0	0
기타유동부채	13	16	11	12	13
비유동부채	4	4	10	10	10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	1	1	7	7	7
기타비유동부채	3	4	3	3	3
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	27	27	25	27	29
지배주주지분	226	203	200	212	227
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	39	51	67
비지배주주지분	2	2	2	2	2
자본총계	228	205	202	214	229

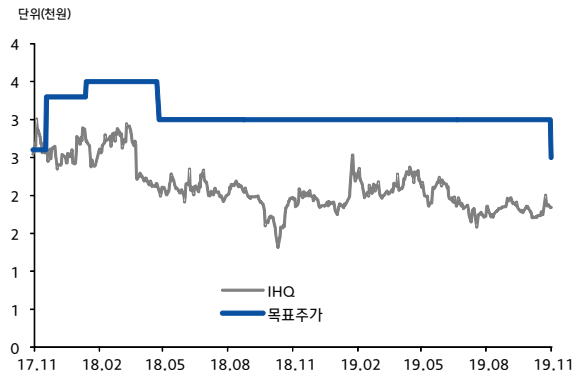
(단위: 원,백%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	18	-68	-19	84	104
EPS(자배순이익 기준)	17	-69	-20	84	104
BPS(자본총계 기준)	1,569	1,399	1,381	1,465	1,569
BPS(자배지분 기준)	1,558	1,387	1,367	1,451	1,556
DPS	0	104	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	138.7	N/A	N/A	21.8	17.6
P/E(자배순이익 기준)	146.4	N/A	N/A	21.9	17.7
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
P/B(자배지분 기준)	1.6	1.3	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA(Reporte)	4.8	4.5	3.7	3.2	3.7
배당수익률	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-37.8	적전	적지	흑전	23.6
EPS(자배순이익 기준)	-42.9	적전	-적지	흑전	23.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	-4.6	-1.3	5.9	6.9
ROE(자배순이익 기준)	1.1	-4.7	-1.4	6.0	6.9
ROA	1.0	-4.1	-1.2	5.3	6.1
안정성 (%)					
부채비율	12.0	13.0	12.6	12.6	12.5
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	127.5	181.1	-15.9	37.4	43.1

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과표율(%)	
			평균	최고/최저
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	-32.7	-15.5
19/05/16	BUY	3,000	-34.2	-15.5
19/11/20	BUY	2,500		

▶ 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 게재된 내용들은 자료작성자 유성만의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.
- IHQ로부터 일본행사 관련 항공권 & 숙박료 및 관련 비용을 제공받은 사실이 있습니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2018.10.01~2019.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	87.73%
보유	20건	12.27%
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.