

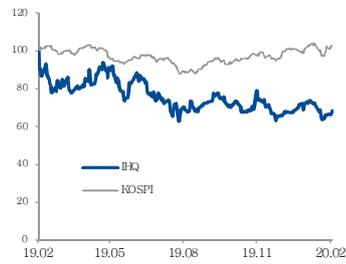
다음 단계를 위한 슬림화

현재주가 (2/14)	1,740원		
상승여력	43.7%		
시가총액	254십억원		
발행주식수	146,236천주		
자본금/액면가	73십억원/500원		
52주 최고가/최저가	2,375원/1,585원		
일평균 거래대금 (60일)	2십억원		
외국인지분율	2.43%		
주요주주	딜라이브 외 3인 51.43%		
주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-6.5	-7.2	-0.9
상대주가(%p)	-6.6	-11.8	-14.5

※ K-IFRS 연결 기준

(단위 원)	EPS(19F)	EPS(20F)	T/P
Before	-20	84	2,500
After	-342	60	2,500
Consensus	-18	84	2,500
Cons. 차이	1754.1%	-28.5%	0.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1) 투자포인트 및 결론

- IHQ에 대하여 투자이견 매수 및 목표주가 2,500원 유지
- 경기침체로 광고수익 감소 및 대작 드라마 부재로 전반적인 실적 감소
- 엔터사업부문 잔존 영업권 대부분을 상각하여 재무구조 슬림화
- '맛있는 녀석들'을 필두로 자체 IP 확대 및 다각화에 주력할 계획

2) 주요이슈 및 실적전망

- 4분기 매출액은 265억원(YoY -11.7%), 영업이익은 12억원(YoY -57.4%), 당기순손실은 461억원(YoY 적자지속)로 시장 컨센서스 하회하는 실적 기록
- 국내 경기침체가 지속되어 미디어부문 광고수익 감소와 19년 4분기는 대작 드라마가 부재하여 전반적으로 매출 볼륨이 감소
- 재무구조 슬림화를 위하여 엔터사업부문 잔존 영업권의 대부분인 약 530억원을 상각하였음. 남은 영업권은 약 40억원 수준이라 향후 매각과정에 있어서도 부담을 상당부분 줄여놓은 상황. 동사의 현금 및 현금성자산은 383억원으로 YoY 131%가 증가하였고, 무차입 경영을 유지.
- 올해 1분기 드라마 '포레스트'(KBS2 방영, 박혜진&조보아 주연)이 좋은 반응을 보이고 '맛있는 녀석들' 관련 Spin-off 프로그램 제작 등 자체 IP확대와 다각화 진행 중

3) 주가전망 및 Valuation

- 최근 실적 부진에 대한 우려와 코로나 바이러스로 인한 한한령 해제 지연 우려감으로 동사의 주가도 조정을 받았음. 올해 2분기부터 실적 개선과 한한령의 해제 그리고 매각이 진행되면 동사의 실적 성장과 더불어 주가도 우상향 가능
- 동사의 목표주가는 12M Forward EPS 85원에 Target Multiple 29.2배 적용하여 산출

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	99	-3	-50	48	-342	적지	N/A	1.7	5.1	NA	0.0
2020F	107	9	9	45	60	흑전	28.8	1.6	4.5	5.6	0.0
2021F	116	23	21	44	146	143.4	11.8	1.4	3.6	12.5	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> IHQ 2019년 4분기 연결 실적

(단위: 삼억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	4Q18	3Q19	4Q19	(YoY)	(QoQ)	4Q19F	대비	4Q19F	대비
매출액	30	19	26.5	-11.7%	39.5%	26	1.9%	21.1	25.6%
영업이익	7	-5	1.2	-82.9%	-124.0%	1	20.0%	0.5	140.0%
영업이익률	23.3%	-26.3%	4.5%			3.8%			
세전이익	-10	-5	-47.2	372.0%	844.0%	1.2	-4033.3%	1.1	-4390.9%
당기순이익	-12	-5	-46.1	284.2%	822.0%	0.7	-6685.7%	0.8	-5862.5%

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

<표2> IHQ 연결 분기 실적 추이

(단위: 삼억 원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2018	2019F	2020F
매출액	19.8	27.5	32.1	30.0	24.9	28.6	19.2	26.5	109.4	99.1	107.0
영업이익	1.4	0.7	1.1	6.7	0.6	-0.1	-5.1	1.2	9.9	-3.5	9.3
세전이익	1.8	0.7	1.6	-10.5	0.8	0.2	-4.8	-47.2	-6.4	2.4	9.8
순이익	1.2	0.6	0.8	-12.5	0.6	0.2	-4.5	-46.1	-9.9	-49.8	8.6
영업이익률	6.9%	2.5%	3.4%	22.3%	2.3%	-0.5%	-26.5%	4.6%	9.0%	-3.5%	8.7%
세전이익률	8.9%	2.4%	5.1%	-34.9%	3.3%	0.9%	-25.2%	-178.5%	-5.9%	-2.4%	9.2%
순이익률	5.8%	2.2%	2.6%	-41.6%	2.4%	0.6%	-23.6%	-174.1%	-9.0%	-50.3%	8.0%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> IHQ 연결 실적 추정 변경 내역

(단위: 삼억 원)

	변경후		변경전		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	99	107	94	102	5.7%	4.8%
영업이익	-	3	9	10	적지	-6.0%
세전이익	-	2	10	13	적지	-25.4%
당기순이익	-	50	9	12	적지	-30.5%

주: IFRS 연결 기준

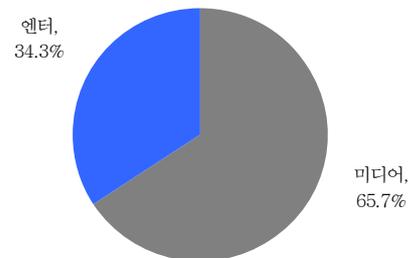
자료: 현대차증권

<그림1> 'IHQ' 주요 인수대상자



자료: IHQ, 현대차증권

<그림2> 사업부별 매출 비중(2019년 4분기 기준)



자료: IHQ, 현대차증권

<그림3> 맛있는 녀석들



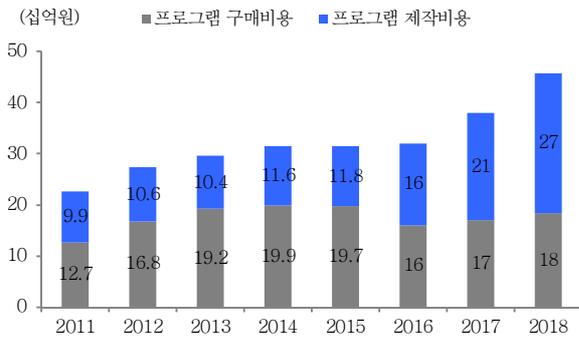
자료: IHQ, 현대차증권

<그림4> 포레스트



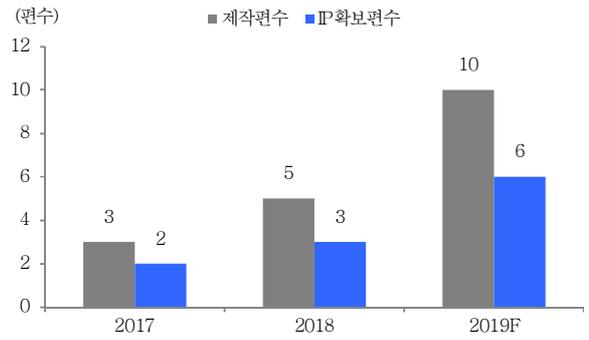
자료: IHQ, 현대차증권

<그림5> IHQ 콘텐츠 투자금액 추이



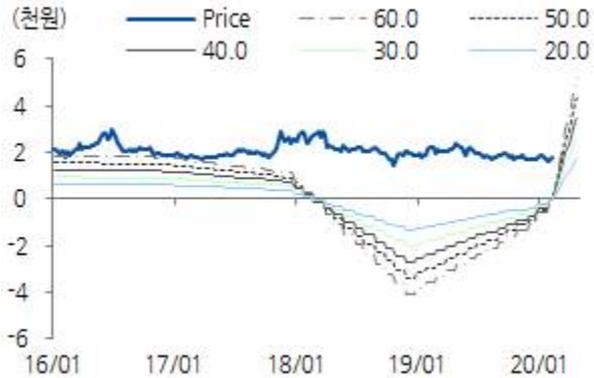
자료: IHQ, 현대차증권

<그림6> 콘텐츠 라인업 수



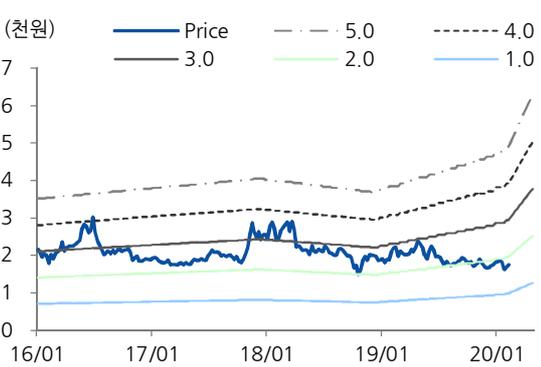
자료: IHQ, 현대차증권

<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	99	107	116
증가율 (%)	15.9	-13.7	-9.5	8.0	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	127	109	99	107	116
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	15.9	-13.7	-9.5	8.0	8.0
판매관리비	111	100	103	98	93
판매비율 (%)	87.9	90.9	103.5	91.3	80.2
EBITDA	62	49	48	45	44
EBITDA 이익률 (%)	49.1	45.1	48.0	41.8	38.1
증가율 (%)	25.3	-20.6	-3.6	-6.1	-1.4
영업이익	15	10	-3	9	23
영업이익률 (%)	12.1	9.1	-3.5	8.7	19.8
증가율 (%)	36.7	-35.3	적전	흑전	144.2
영업외손익	-3	1	1	0	1
금융수익	2	2	1	1	2
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-4	0	0	0	0
중속/관계기업관련손익	-7	-18	0	0	0
세진계속사업이익	6	-6	-2	10	24
세진계속사업이익률	4.3	-5.9	-2.4	9.2	21.0
증가율 (%)	-11.8	적전	적지	흑전	148.1
법인세비용	3	3	-5	1	3
계속사업이익	3	-10	-46	9	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3	-10	-50	9	21
당기순이익률 (%)	2.1	-9.0	-50.3	8.0	18.1
증가율 (%)	-37.6	적전	적지	흑전	143.4
지배주주지분 손이익	2	-10	-50	9	21
비지배주주지분 손이익	0	0	1	0	-1
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	3	-10	-50	9	21

(단위: 십억원)

현금흐름표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동으로인한현금흐름	62	41	6	44	42
당기순이익	3	-10	-50	9	21
유형자산 상각비	1	1	3	2	2
무형자산 상각비	46	38	48	33	19
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-2	-9	8	0	0
기타	14	20	-4	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-51	-57	-21	-4	-5
투자자산의 감소(증가)	6	-6	4	-2	-2
유형자산의 감소	0	0	1	0	0
유형자산의	-3	-1	0	0	0
기타	-55	-50	-25	-2	-2
재무활동으로인한현금흐름	1	-15	-10	0	0
장기차입금의 증가(감소)	-1	0	6	0	0
사채의 증가(감소)	-2	0	0	0	0
자본의 증가	3	2	0	0	0
배당금	0	-15	0	0	0
기타	1	-2	-16	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	12	-32	-25	40	37
기초현금	36	48	17	-8	31
기말현금	48	17	-8	31	69

K-IFRS 연결 기준

(단위: 십억원)

재무상태표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	103	78	47	91	133
현금성자산	48	17	-8	31	69
단기투자자산	28	28	25	27	29
매출채권	23	26	23	24	26
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	3	2	2	3
비유동자산	152	153	137	104	85
유형자산	4	4	10	8	6
무형자산	110	97	80	47	28
투자자산	27	33	29	32	34
기타비유동자산	11	19	17	17	17
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	255	231	185	195	218
유동부채	24	22	20	21	23
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	8	7	6	6	7
유동성장기부채	2	0	0	0	0
기타유동부채	13	16	14	15	16
비유동부채	4	4	10	10	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채 (리스포함)	1	1	7	7	7
기타비유동부채	3	4	3	3	4
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	27	27	30	32	34
지배주주지분	226	203	152	160	182
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	-9	-1	21
비지배주주지분	2	2	3	3	2
자본총계	228	205	155	163	184

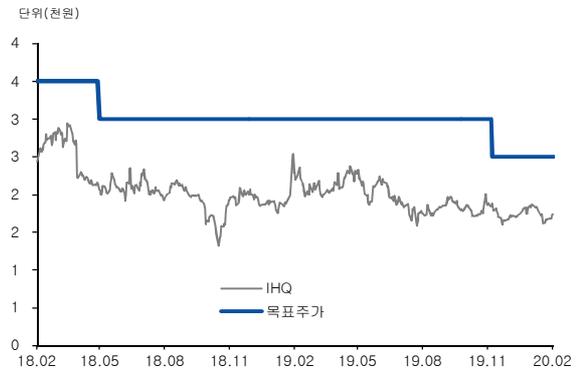
(단위: 원배,%)

주요투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
EPS(당기순이익 기준)	18	-68	-341	59	143
EPS(자배순이익 기준)	17	-69	-342	60	146
BPS(자본총계 기준)	1,569	1,399	1,058	1,117	1,260
BPS(지배지분 기준)	1,558	1,387	1,036	1,096	1,243
DPS	0	104	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	138.7	N/A	N/A	29.5	12.1
P/E(지배순이익 기준)	146.4	N/A	N/A	28.8	11.8
P/B(자본총계 기준)	1.6	1.3	1.6	1.5	1.4
P/B(지배지분 기준)	1.6	1.3	1.7	1.6	1.4
EV/EBITDA(Reporte)	4.8	4.5	5.1	4.5	3.6
배당수익률	0.0	5.6	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	-37.8	적전	적지	흑전	143.4
EPS(지배순이익 기준)	-42.9	적전	적지	흑전	143.4
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	1.2	-4.6	-27.7	5.4	12.0
ROE(지배순이익 기준)	1.1	-4.7	-28.3	5.6	12.5
ROA	1.0	-4.1	-24.0	4.5	10.1
안정성 (%)					
부채비율	12.0	13.0	19.2	19.3	18.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	127.5	181.1	NA	26.8	63.2

▶ 투자 의견 및 목표주가 추이

일자	투자 의견	목표주가	과표율(%)	
			평균	최고/최저
18/02/28	BUY	3,500	-27.4	-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
19/11/16	6개월경과		-38.6	-38.5
19/11/20	BUY	2,500	-30.6	-25.4
20/02/17	BUY	2,500	-	-

▶ 최근 2년간 IHQ 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 주가사로 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 중기대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 중기대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 중기대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 중기대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2019.01.01~2019.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	135건	85.99%
보유	22건	14.01%
매도	0건	0%

- 본 조사항목은 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.