

어려움이 지속되는 1분기

Analyst 유성만

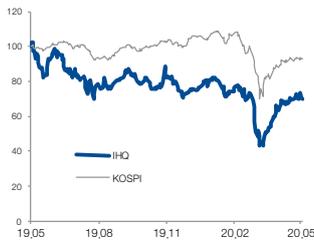
02-3787-2574 airrio@hmsec.com

현재주가 (5/15)	1,590원
상승여력	25.8%
시가총액	233십억원
발행주식수	146,236천주
자본금/액면가	73십억원/500원
52주 최고가/최저가	2,330원/970원
일평균 거래대금 (60일)	3십억원
외국인지분율	1.62%
주요주주	딜라이브 외 4 인 51.88%
주가상승률	1M 3M 6M
절대주가(%)	7.1 -8.6 -15.4
상대주가(%p)	3.2 6.4 -5.1

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(20F)	EPS(21F)	T/P
Before	60	146	2,500
After	2	112	2,000
Consensus	59	144	2,500
Cons. 차이	-96.5%	-22.1%	-20.0%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 투자의견 BUY 유지 및 목표주가를 2,000원으로 하향 조정
- 'COVID-19'로 인한 경기불황으로 광고 매출이 급감하였음
- 드라마 '포레스트'가 선전하였지만, 국내 위주의 한정된 판매망으로 콘텐츠 사업도 적자 기록
- 안정적인 재무구조(현금성 자산 약 900억원)와, 중국 시장 재개방 가능성은 긍정적 요소

주요이슈 및 실적전망

- 1분기 연결기준 매출액 220억원 (YoY -12.0%), 영업손실 87억원 (YoY 적자전환)으로 컨센서스 크게 하회하는 부진한 실적 기록
- 'COVID-19'로 경기불황이 심해지며 미디어 사업부 매출이 YoY 38.5% 감소하며, 적자폭이 증가. 2분기에도 광고사업부의 침체는 개선되기 어려울 것으로 판단
- 드라마 '포레스트'가 좋은 반응을 보여 엔터 사업부 매출은 YoY 44.7% 증가하였지만, 국내에 한정된 판매망으로는 의미 있는 수익을 내기가 어려운 상황. 향후 해외향 또는 OTT향 판매망의 확보가 절실히 요구됨. 아티스트 매니지먼트 부문도 적자가 지속되고 있음
- 동사는 MCN기업인 '샌드박스 네트워크'와 소속 아티스트를 활용한 콘텐츠 개발&제작 등 본격적으로 MCN 시장에 진출할 계획
- 큐브엔터테인먼트를 매각하여 현금 291억원을 확보하여, 1분기말 연결기준 현금성 자산 651억원, 현금화 가능한 당좌자산 905억원을 보유하여 안정적 재무구조 보유

주가전망 및 Valuation

- 올해 상반기까지는 광고매출 부진이 지속될 것이며, 국내에 한정된 콘텐츠 판매를 극복해야 하는 상황. 해외 OTT향 콘텐츠 매출 등 추가적인 콘텐츠 판매망 확보가 요구됨
- 동사의 목표주가는 12M Forward 68원에 Target Multiple 29.2배 적용하여 산출. 실적 전망 하향을 고려하여 목표주가를 하향하지만, Untact로 콘텐츠 수요는 꾸준하고 향후 중국시장 개방가능성을 고려하여 투자의견 BUY는 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 (%)
2018	109	10	-10	49	-69	N/A	NA	1.3	4.7	NA	5.6
2019	99	-7	-66	41	-453	N/A	NA	1.9	5.3	NA	0.0
2020F	90	-3	0	12	2	N/A	801.0	1.7	14.8	0.2	0.0
2021F	98	16	16	27	112	5,287.4	14.2	1.5	5.8	11.3	0.0
2022F	106	19	20	27	134	19.6	11.9	1.3	5.0	12.0	0.0

* K-IFRS 연결 기준

<표1> IHQ 2020년 1분기 연결 실적

(단위: 십억 원)

	분기실적			증감률		당사추정		컨센서스	
	1Q19	4Q19	1Q20	(YoY)	(QoQ)	1Q20	대비	1Q20	대비
매출액	25	27	22.0	-12.0%	-18.5%	23.1	-4.8%	23.1	-4.8%
영업이익	1	-2	-8.7	N/A	N/A	-5.3	N/A	-5.3	N/A
영업이익률	4.0%	-7.4%	-39.5%			-22.9%		-22.9%	
세전이익	1	-59	-5.2	N/A	N/A	-3.2	N/A	-3.2	N/A
지배주주순이익	1	-63	-5.5	N/A	N/A	-3.6	N/A	-3.6	N/A

주: IFRS 연결 기준

자료: Fnguide, 현대차증권

<표2> IHQ 연결 분기 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	24.9	28.6	19.2	26.7	22.0	22.0	19.3	26.5	99.3	89.9	98.3
영업이익	0.6	-0.1	-5.2	-2.3	-8.7	-4.4	4.7	5.0	-7.0	-3.4	16.4
세전이익	0.8	0.2	-4.8	-59.3	-5.2	-4.2	4.9	5.3	-63.1	-2.5	17.9
순이익	0.6	0.2	-4.5	-62.5	-5.5	-3.7	4.6	4.9	-66.3	0.3	16.5
영업이익률	2.3%	-0.5%	-26.9%	-8.7%	-39.4%	-20.0%	24.3%	18.8%	-7.1%	-3.8%	16.7%
세전이익률	3.3%	0.9%	-25.2%	-222.7%	-23.7%	-19.0%	25.5%	19.9%	-63.6%	-2.7%	18.2%
순이익률	2.4%	0.6%	-23.6%	-234.6%	-25.1%	-17.0%	23.9%	18.6%	-66.8%	0.3%	16.8%

주: IFRS 연결 기준

자료: 현대차증권

<표3> IHQ 연결 실적 추정 변경 내역

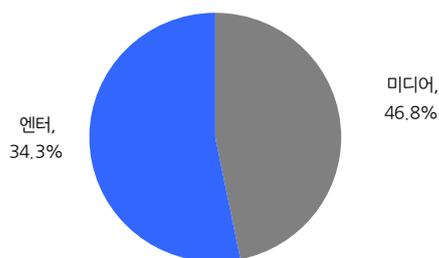
(단위: 십억 원)

	변경 후		변경 전		변동률	
	2020F	2021F	2020F	2021F	2020F	2021F
매출액	90	98	102	110	-12.0%	-10.9%
영업이익	-3	16	1	21	N/A	-21.9%
세전이익	-2	18	1	23	N/A	-20.7%
당기순이익	0	16	1	21	N/A	-21.7%

주: IFRS 연결 기준

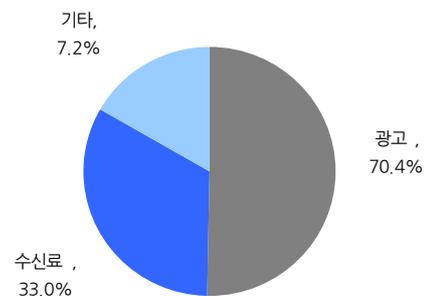
자료: 현대차증권

<그림1> 사업부별 매출 비중(2020년 1분기 기준)



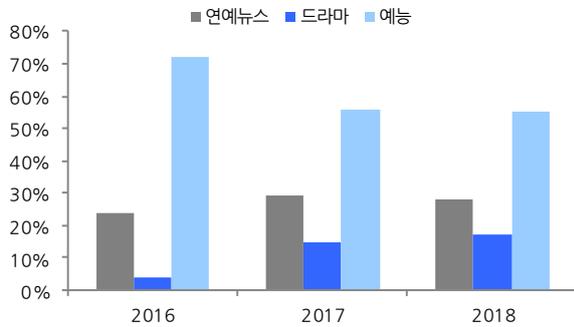
자료: IHQ, 현대차증권

<그림2> 미디어 사업부내 매출 비중(2020년 1분기 기준)



자료: IHQ, 현대차증권

<그림3> 장르별 콘텐츠 제작 비율



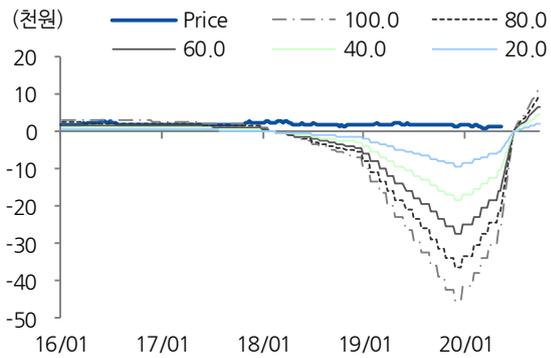
자료 : IHQ, 현대차증권

<그림4> 포레스트



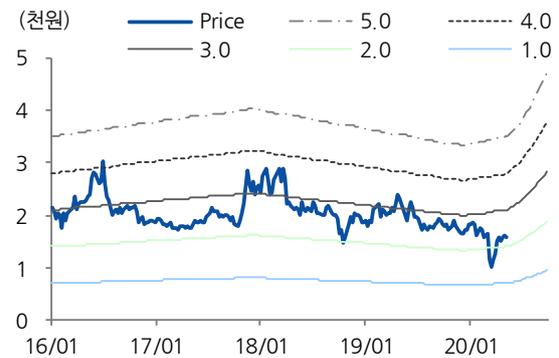
자료 : IHQ, 현대차증권

<그림5> IHQ의 P/E 밴드



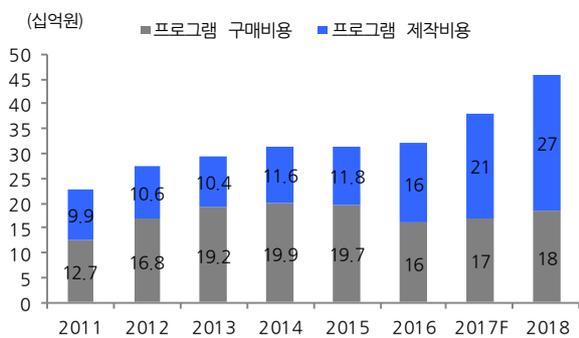
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림6> IHQ의 P/B 밴드



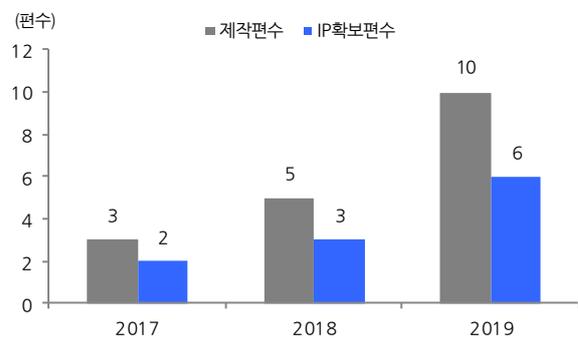
자료 : Dataguide, 현대차증권

<그림7> 콘텐츠 투자금액 추이



자료 : IHQ, 현대차증권

<그림8> 콘텐츠 라인업 수



자료 : IHQ, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	109	99	90	98	106
증가율 (%)	-13.7	-9.3	-9.5	9.3	8.0
매출원가	0	0	0	0	0
매출원가율 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	109	99	90	98	106
매출이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
증가율 (%)	-13.7	-9.3	-9.5	9.3	8.0
판매관리비	100	106	93	82	87
판매비율(%)	90.9	107.1	103.8	83.3	81.8
EBITDA	49	41	12	27	27
EBITDA 이익률 (%)	45.1	41.6	13.6	27.6	25.2
증가율 (%)	-20.6	-16.3	-70.4	121.8	-1.6
영업이익	10	-7	-3	16	19
영업이익률 (%)	9.1	-7.1	-3.8	16.7	18.2
증가율 (%)	-35.3	적전	적지	흑전	17.7
영업외손익	-22	-56	1	1	2
금융수익	2	1	1	2	2
금융비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-23	-57	0	0	0
종속관계기업관련손익	6	0	0	0	0
세전계속사업이익	-6	-63	-2	18	21
세전계속사업이익률	-5.9	-63.6	-2.7	18.2	20.1
증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전	19.6
법인세비용	3	3	-1	1	2
계속사업이익	-10	-66	1	16	20
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	-10	-66	0	16	20
당기순이익률 (%)	-9.0	-66.8	0.3	16.8	18.5
증가율 (%)	적전	적지	흑전	5,540.5	19.6
지배주주지분 순이익	-10	-66	0	16	20
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	-10	-66	0	16	20

(단위:십억원)

현금흐름표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동으로인한현금흐름	41	41	16	25	24
당기순이익	-10	-66	0	16	20
유형자산 상각비	1	3	3	2	2
무형자산 상각비	38	45	13	9	6
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-9	-2	0	-3	-3
기타	20	60	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	-57	-17	0	-1	-1
투자자산의 감소(증가)	-6	25	0	-1	-1
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	0	0	0	0
기타	-50	-42	0	-1	-1
재무활동으로인한현금흐름	-15	-2	0	1	1
차입금의 증가(감소)	7	3	0	1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	2	0	0	0	0
배당금	-15	0	0	0	0
기타	-9	-5	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	-32	21	16	24	24
기초현금	48	17	38	54	78
기말현금	17	38	54	78	102

* K-IFRS 연결 기준

(단위:십억원)

재무상태표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	78	96	112	141	170
현금성자산	17	38	54	78	102
단기투자자산	28	8	8	9	9
매출채권	26	22	22	24	25
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	3	28	28	30	33
비유동자산	153	70	54	44	37
유형자산	4	11	8	6	4
무형자산	97	40	27	18	12
투자자산	33	8	8	9	9
기타비유동자산	19	11	11	11	11
기타금융영업자산	0	0	0	0	0
자산총계	231	166	166	185	207
유동부채	22	19	19	20	22
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	7	3	3	3	3
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	16	16	16	18	19
비유동부채	4	10	10	11	11
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	1	1	1	1	1
기타비유동부채	4	9	9	10	11
기타금융영업부채	0	0	0	0	0
부채총계	27	29	29	31	34
지배주주지분	203	136	137	153	173
자본금	73	73	73	73	73
자본잉여금	91	91	91	91	91
자본조정 등	-4	-4	-4	-4	-4
기타비유동이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	42	-24	-24	-8	12
비지배주주지분	2	0	0	1	1
자본총계	205	137	137	154	173

(단위:원, 배, %)

주요투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
EPS(당기순이익 기준)	-68	-453	2	113	135
EPS(지배순이익 기준)	-69	-453	2	112	134
BPS(자본총계 기준)	1,399	936	938	1,050	1,185
BPS(지배지분 기준)	1,387	933	935	1,047	1,181
DPS	104	0	0	0	0
P/E(당기순이익 기준)	N/A	N/A	796.7	14.1	11.8
P/E(지배순이익 기준)	N/A	N/A	765.1	14.2	11.9
P/B(자본총계 기준)	1.3	1.9	1.7	1.5	1.3
P/B(지배지분 기준)	1.3	1.9	1.7	1.5	1.3
EV/EBITDA(Reported)	4.7	5.3	14.8	5.8	5.0
배당수익률	5.6	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	적전	적지	흑전	5,540.5	19.6
EPS(지배순이익 기준)	적전	적지	흑전	5,287.4	19.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	-4.6	-38.8	0.2	11.3	12.0
ROE(지배순이익 기준)	-4.7	-39.0	0.2	11.3	12.0
ROA	-4.1	-33.4	0.2	9.4	10.1
안정성 (%)					
부채비율	13.0	21.2	21.0	20.2	19.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	181.1	NA	NA	85.9	94.2

▶ 투자이건 및 목표주가 추이

일자	투자이건	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
2018.05.14	BUY	3,000	-33.82	-21.67
2018.11.14	AFTER 6M	3,000	-34.45	-15.50
2019.11.20	BUY	2,500	-36.38	-25.40
2020.05.18	BUY	2,000		

▶ 최근 2년간 IHQ 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

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

▶ 투자이건 분류

- ▶ 업종 투자이건 분류 현대차증권의 업종투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종 주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종 주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종 주가의 하락 기대
- ▶ 현대차증권의 종목투자이건은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천 기준일 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 (2019.04.01~2020.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.9%
보유	16건	10.1%
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.