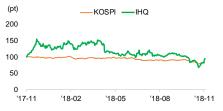
IHQ(003560)

2018년 11월 12일

유료방송 시장 재편의 수혜

N/R				
목표주가			-	원
현재주가			1,840	원
목표수익률			-	%
Key Data	20	018 년	11 월	9 일
산업분류			서비	비스
KOSPI (pt)			2,086	5.09
시가총액 (억원)			2,	691
발행주식수 (백만주)				146
외국인 지분율 (%)				3.4
52 주 고가 (원)			3,	010
저가 (원)			1,	315
60일 일평균거래대금	금 (십	억원)		2.0
주요주주				(%)
딜라이브 외 4인			į	56.0
주가상승률 (%)	1M	6	M 1	2M
절대주가	-2.4	-13	.2 -	16.4
상대주가	5.5	1	.7	2.3

Relative Performance



LEADING RESEARCH

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

1. 투자포인트

동사에 대한 긍정적 시각 유지. ① **드라마 역량 강화**. 올해 12 월 드라마 2 편("나쁜 형사"-MBC, "운명과 분노"-SBS). '19 년 10 편 (Dramax 오리지널 드라마 3 편, 지상파/종편 3 편, A&E 공동제작 2 편, 웹드라마 등) 이상의 드라마 및 예능 제작 예정.

- ② 유료방송 시장 재편의 수혜. 최대주주 딜라이브는 현재 매각 진행 중. 유료방송사업자 간 시장 점유율 확보 및 강화를 위한 M&A 가진행될 전망. 딜라이브 매각 딜이 계열사를 포함한 패키지 형태가정시, 유료방송 시장 재편의 수혜 전망. 동사는 다양한 플랫폼 내 Program Provider /Contents Provider 역할 기여가 가능하기 때문.
- ③ **주주친화적 배당정책**. 149 억원 규모의 중간배당(배당기준일 11 월 26 일, 주당 배당금 104 원) 실시. 향후 풍부한 현금동원력을 기반으로 주주이익 극대화를 위한 추가 정책 기대.

2. 실적전망

'18년 3분기 연결기준 실적은 매출액 321.3억원(YoY-7.3%,QoQ+16.9%), 영업이익 11.3억원(YoY-84.9%,QoQ62.0%), 당기순이익 8.3억원(YoY-85.4%, QoQ+35.0%) 달성.

4분기는 미디어 사업부문(광고 수익, 수신료 수익, 기타수익 구분)의 광고수익이 성수기 진입 효과 기대. 매니지먼트 사업부문(매니지먼트 수익, 방송수익, 음반수익, 기타수익 구분)은 주력 아티스트(장혁, 김우빈, 김유정, 김하늘 등)들의 활동과 해외 및 2차판권 매출 발생 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	억원	619	757	1,062	1,094	1,268
영업이익	억원	-4	108	74	112	153
세전이익	억원	1	82	65	62	55
순이익	억원	1	51	38	42	26
지배순이익	억원	1	66	51	44	25
PER	배	718.5	20.41	57.36	61.43	147.50
PBR	배	2.4	1.94	1.38	1.22	1.63
EV/EBITDA	배	24.0	3.01	6.30	5.36	5.90

Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준-

3. 기업개요

동사는 콘텐츠-채널-플랫폼의 수직 계열화를 구축한 종합 엔터테인먼트 기업. 드라마, 음원 등 컨텐츠 생산 능력과 다양한 전문 장르 채널(comedy TV, AXN, Dramax, CUBE TV, K-star, LIFE) 보유.

매출은 '미디어 사업부'와 '엔터테인먼트 사업부'로 구분. 미디어 사업부문은 6개 채널에서 발생되는 광고수익, 수신료 수익 등으로 구성. 엔터테인먼트 사업부문은 소속 아티스트 매니지먼트 수익과 제작/콘텐츠 수익으로 구분.

미디어 사업부의 안정적인 수익을 기반으로 드라마 및 예능 제작 역량 확대. PP 및 CP 역할을 동시 수행. 자체 IP비중 확대를 통해 이익 레버리지 극대화 추구. 향후 오리지널 IP 확대를 통해 콘텐츠 지배력을 강화할 계획.

4. 오리지널 컨텐츠 확대

동사는 과거 예능제작에 강점 보유. 향후 드라마 제작 역량 강화 목표. 특히 오리지널 IP 확대를 통해 지배력 강화에 주력.

'18 년 드라마 부문은 지상파 2 편과 Dramax 채널 오리지널 드라마 3 편의 제작 및 방영 예정. 상반기 '친애하는 판사님께', '리치맨', '마성의 기쁨'이 방영. 하반기 지상파 2 편('운명과 분노', 주상욱/이민정 출연, 12 월 SBS 방영 예정, 20 부작)과 Dramax 오리지널 드라마 1 편이 방영 예정.

'19 년은 Dramax 오리지널 드라마 3 편, 지상파/종편 3 편, A&E 공동제작 2 편, 웹드라마 등 10 편 이상을 제작할 계획. '20 년도 7 편의 드라마 제작을 예정. '20 년에는 A&E 와 합작 드라마 제작까지 합쳐서 총 15 편까지 제작 역량을 확대계획. 과거 연간 1~3 편 내외의 드라마 제작 규모였으나, 제작 능력 확대를 통해 외형성장 및 시장 지배력 확대에 집중.

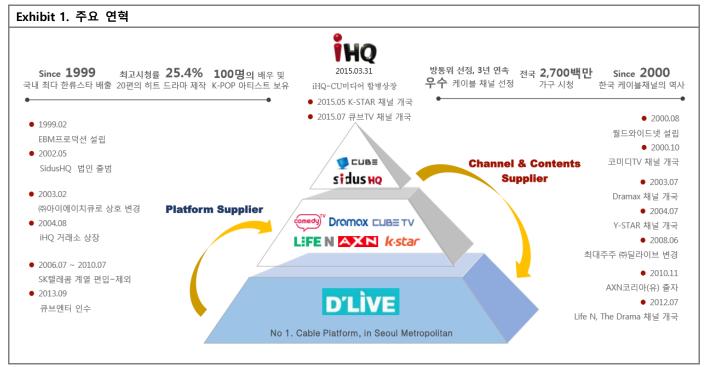
현재 제작 예정 드라마 라인업은 로맨스 성장 드라마인 '신작', 청춘공감 창업 성장 로맨틱 코미디물인 '최고의 치킨', 명랑 가족 생활 드라마 '어쩌다보니 며느리' 외 3 편을 보유하여 총 6 편.

5. 유료방송 시장 재편의 수혜 기대

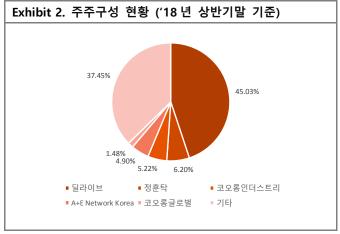
동사의 최대주주는 지분율 45.03%('18 년 상반기말 기준)를 보유한 딜라이브. **딜라이브는 현재 매각 진행 중**. 기존 유료 방송사업자들이 인수 후보자로 부상하면서, 동사의 기업가치 변화 예상. **딜라이브 매각 딜이 계열사를 포함한 패키지 형태가 될 것으로 가정시, 동사도 이번 유료방송 시장 재편의 수혜 기대**.

국내 유료방송 시장은 '18 년 상반기 기준으로 IPTV 1,601 만, 케이블방송 1,446 만, 위성방송 435 만 가입자를 확보. 지난 6 월 27 일 '유료방송 합산 규제(특정 사업자가 유료방송시장 내 점유율 33.3% 초과 금지)가 일몰되면서, 유료방송 시장 재편 가속화.

기존 유료방송사업자 간 시장 점유율 확보 및 강화를 위한 M&A 가 진행될 전망. 변화 환경하에서 Program Provider /Contents Provider 역할이 가능한 동사의 가치는 **매력적**. 지상파 이외 종편, OTT 등 다양한 플랫폼의 등장으로 CP 및 IP의 가치 상승은 지속될 전망.



Source: Company data, Leading Research Center



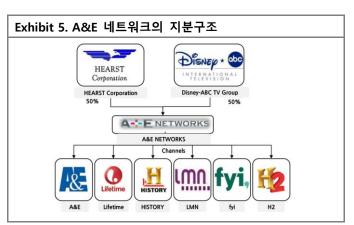
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit	3. 유료방송	시장 가입자 및	! 점유율	현황
	기업명	가입자 수	점유율	TO TA L
	C J헬로우	429만	12.3%	
	티브로드	315만	9.0%	
케이블	딜라이브	239만	6.9%	1,446만(41.5%)
게이크	CM B	155만	4.5%	1,440 2 (41.5%)
	현대HCN	133만	3 .8%	
	개별 S0	175만	5 .0%	
	17.7	7070	00.04	***************************************
DTV	KT	767만	22.0%	4 004 01/45 78 \
PTV	SK 브로드밴드	455만	13.1%	1,601만(45.7%)
***************************************	LG U +	379만	10.9%	
위성방송	KT스카이라이프	435만	12.6%	435만(12.6%)
	TO TA L	3482만		3,482만(100%)

Source: \mathcal{QEM} , Company data , Leading Research Center

Exhibit 4. A&	E의 투자
(취딜라이브 & (취딜라이브 강남케이블티브이	50,46% (50,46% -> 45,38%) HQ 4,99% 4,99% 매각(179억원)

Source: IHQ, Leading Research Center



Source: IHQ , Leading Research Center

Exhibit 6. 주요 작가 및 대표작 작가명 대표작 박민정 정성주 김도우 김규완 공해의 비밀, 아이언맨, 신데렐라 언니 왕조윤 말회, 아내의 자격, 풍문으로 들었소 내 이름은 김삼순, 일리있는 사랑 출생의 비밀, 아이언맨, 신데렐라 언니 SN L K O REA 살인자의 기억법, 공조, 광해, 왕이된 남자

Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data , Leading Research Center

Exhibit 8. '18 년 주요 작품 지상파 드라마 2편 (SBS 1편 외 지상파 방송사 방영 예정) - 친애하는 판사님께 (주연: 윤시윤, 이유영) - 하반기 : 추가적인 지상파 드라마 기획 예정 Dramax채널 오리지널 드라마 3편 제작/방영(MBN 동시방영) - 리치맨 (주연 : 수호, 하연수) - 마성의기쁨(주연 : 최진혁, 송하윤) - 하반기 : 추가적인 오리지널 드라마 기획 예정 신작(新作) 로맨스 성장 드라마 최고의 치킨 청춘공감 창업 성장 로맨틱코미디 어쩌다보니 며느리 명랑 가족 생활드라마 우아한 가(家) 로맨스 + 코믹 복수극 피말리는 로맨스 자체 제작 프로젝트

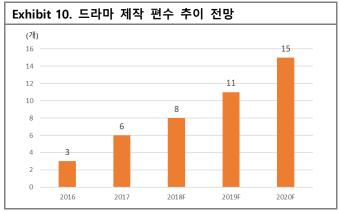
세력다툼을 그린 액션극

Source: Company data, Leading Research Center

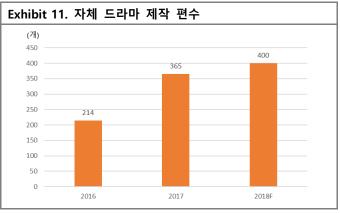
통 메모리즈 2



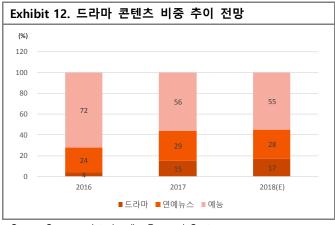
Source: Company data, Leading Research Center



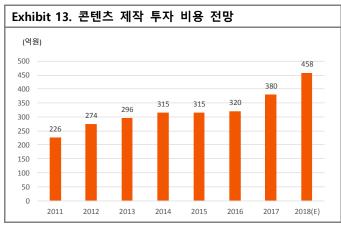
Source: Company data, Leading Research Center



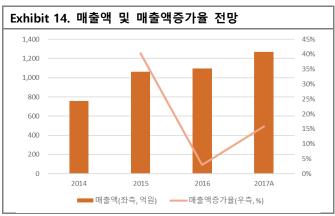
Source: Company data , Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



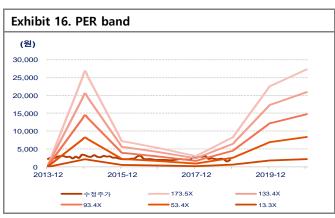
Source: Company data, Leading Research Center



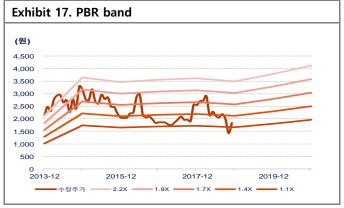
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data , Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

LEADÎNG 2018년 11월 12일

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
자산총계	813	1,035	2,557	2,566	2,551
유동자산	331	751	792	951	1,026
현금및현금성자산	136	309	351	362	481
단기금융자산	87	185	109	235	272
매출채권및기타채권	74	250	280	280	241
재고자산	5	1	1	1	4
비유동자산	482	283	1,765	1,616	1,525
장기금융자산	129	39	124	77	75
관계기업등투자자산	28	0	335	258	198
유형자산	40	19	38	29	43
무형자산	248	174	1,152	1,133	1,104
부채총계	377	308	406	351	274
유동부채	270	274	360	307	235
단기차입부채	142	55	75	40	20
기타단기금융부채	15	0	0	0	0
매입채무및기타채무	84	177	166	172	170
비유동부채	107	34	47	44	38
장기차입부채	75	0	0	0	0
기타장기금융부채	5	0	0	0	0
자본총계*	436	727	2,150	2,216	2,277
지배주주지분*	361	709	2,134	2,200	2,261
비지배주주지분	75	18	17	15	16

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서					
(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	619	757	1,062	1,094	1,268
매출원가	551	0	0	0	0
매출총이익	69	757	1,062	1,094	1,268
판매비와관리비	73	649	988	982	1,114
영업이익	-4	108	74	112	153
EBITDA	34	462	465	497	622
비영업손익	5	-26	-9	-50	-98
이자수익	3	7	9	11	14
이자비용	6	2	3	2	1
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	-0	-1	-0	-1	-1
관계기업등관련손익	1	0	-11	-52	-60
기타비영업손익	7	-29	-3	-6	-50
세전계속사업이익	1	82	65	62	55
법인세비용	0	31	27	20	29
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	1	51	38	42	26
지배주주순이익*	1	66	51	44	25
비지배주주순이익	-1	-15	-13	-1	1
기타포괄손익	-0	-3	12	4	0
총포괄손익	0	48	50	46	27

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동으로인한현금흐름	1	418	346	422	618
당기순이익	1	51	38	42	26
현금유입(유출)이없는수익(41	392	427	489	637
자산상각비	39	354	391	384	469
영업자산부채변동	-42	-10	-71	-83	-19
매출채권및기타채권감	-25	-47	22	-10	14
재고자산감소(증가)	-1	0	-0	-0	-3
매입채무및기타채무증	15	-12	-3	-24	-2
투자활동현금흐름	-245	-346	-208	-383	-509
투자활동현금유입액	35	141	261	57	252
유형자산	0	125	1	1	3
무형자산	0	0	1	6	1
투자활동현금유출액	280	487	469	439	761
유형자산	19	0	8	7	28
무형자산	33	287	362	325	459
재무활동현금흐름	227	12	-96	-28	10
재무활동현금유입액	239	12	3	7	30
단기차입부채	7	0	0	0	0
장기차입부채	228	0	0	0	0
재무활동현금유출액	12	0	99	35	20
단기차입부채	11	0	46	35	20
장기차입부채	1	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-1	0	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	-0	0	-0	-0	-0
현금변동	-18	84	42	11	119
기초현금	154	226	309	351	362
기말현금	136	309	351	362	481

Source: Company Data, Leading Research Center

투자지표

ナベベル					
(단위: 원,배,%)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3	154	42	30	17
BPS*	882	1,649	1,735	1,534	1,570
CFPS	1	971	282	294	429
SPS	1,512	1,759	863	763	880
EBITDAPS	84	1,074	378	346	432
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*	718.5	20.7	57.4	61.4	147.5
PBR*	2.4	1.9	1.4	1.2	1.6
PCFR	1,721.0	3.3	8.5	6.3	6.0
PSR	1.4	1.8	2.8	2.4	2.9
EV/EBITDA	24.0	2.9	6.3	5.4	5.9
재무비율					
매출액증가율	37.9	22.2	40.3	3.0	15.9
영업이익증가율	적전	흑전	-32.0	52.4	36.7
지배주주순이익증가율*	-98.5	7,698.3	-25.0	10.5	-37.6
매출총이익률	11.1	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률	-0.7	14.3	6.9	10.3	12.1
EBITDA이익률	5.5	61.1	43.8	45.4	49.1
지배주주순이익률*	0.1	6.7	3.6	3.9	2.1
ROA	-0.7	11.7	4.1	4.4	6.0
ROE	0.3	12.4	3.6	2.0	1.1
ROIC	-1.9	26.6	5.7	5.9	5.8
부채비율	86.5	42.3	18.9	15.8	12.0
차입금비율	49.9	7.6	3.5	1.8	0.9
순차입금비율	6.9	-60.4	-17.5	-17.9	-31.9
(주1) 히계식체가 변도이 견으 *	하모으 다기스	-이이 및 자.	보초게 기주	.01	

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ 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 기관투자가 또는 제 3 자에게 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

IHQ(003560)		
일자	2018-04-09	2018-11-12
투자의견	N/R	N/R
목표주가		
괴리율(%)		
평균주가대비		
최고(최저)주가대비		

^{*} 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 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 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2018.9.30)

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

©. 2018 Leading Investment & Securities Co. All rights reserved