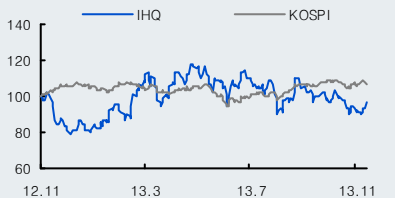


Not Rated

|                   |       |
|-------------------|-------|
| 목표주가 (원, 12M)     | -     |
| 현재주가(13/12/03, 원) | 2,300 |
| 상승여력              | -     |

|                          |            |            |             |
|--------------------------|------------|------------|-------------|
| 영업이익(13F, 십억원)           | 1          |            |             |
| Consensus 영업이익(13F, 십억원) |            |            |             |
| EPS 성장률(13F, %)          | -69.8      |            |             |
| MKT EPS 성장률(13F, %)      | 13.4       |            |             |
| P/E(13F, x)              | 71.3       |            |             |
| MKT P/E(13F, x)          | 11.3       |            |             |
| KOSPI                    | 2,009.36   |            |             |
| 시가총액(십억원)                | 94         |            |             |
| 발행주식수(백만주)               | 41         |            |             |
| 유동주식비율(%)                | 76.4       |            |             |
| 외국인 보유비중(%)              | 0.8        |            |             |
| 베타(12M, 일간수익률)           | 1.02       |            |             |
| 52주 최저가(원)               | 1,850      |            |             |
| 52주 최고가(원)               | 2,900      |            |             |
| <b>주가상승률(%)</b>          | <b>1개월</b> | <b>6개월</b> | <b>12개월</b> |
| 절대주가                     | -3.8       | -12.7      | -2.1        |
| 상대주가                     | -2.3       | -13.7      | -5.7        |



SmallCap

서승우  
02-768-3080  
seungwoo.seo@dwsec.com

# IHQ (003560)

## 뿌리 깊은 아티스트 제조 기업

### 종합 미디어/콘텐츠 회사로의 도약

IHQ는 엔터테인먼트 시장 성장을 배경으로 연예매니지먼트 사업을 주력으로 전개하고 있다. 연결 자회사를 포함한 전체 사업은 연예매니지먼트, 드라마/예능 프로덕션, 음악, 브랜드 마케팅 및 기타 사업부문으로 나눌 수 있으며 2013년 매출 비중은 각각 32%, 41%, 18%, 9%로 예상된다.

최근 음반 기획 및 제작 전문 기업인 큐브엔터테인먼트의 경영권을 인수하면서 음악 사업부문을 대폭 강화해, 시장을 선도하는 종합 미디어/콘텐츠 회사로 도약하는 발판을 마련했다. 2014년 음악 사업부문 매출비중은 약 40%에 이르며 동사의 외형 성장을 견인할 전망이다.

### 뿌리 깊은 아티스트 매니지먼트 사업

IHQ는 2004년 사이더스HQ와의 합병 이후 매니지먼트 사업을 주력으로 성장했다. 소속 연예인으로는 장혁, 김우빈, 이유비, 박재범, 이미숙, 황정음 등이 있으며, 100% 자회사 뉴에이블에는 예능 주력 연예인인 박미선, 이영자, 김신영 등이 있다. 최근 대형급 스타의 유출 및 소속 연예인의 부진과, 방송 광고 시장 불황 속에 외형의 축소가 진행됐다. 2013년에도 지난해에 이어 매니지먼트 사업부문의 외형 성장은 제한될 전망이다.

그러나 2014년에는 김우빈, 이유비 등과 같은 신인 배우들의 급성장과 함께 기존 소속 대형 스타 연예인의 이미지가 개선되고 있어 15년 매니지먼트 역사에 맞는 시장 지위를 회복할 것으로 판단된다. 경기도 바닥을 지나 회복세가 예상되어 방송 광고 시장도 점차 활기를 찾아갈 것으로 기대된다. 매니지먼트 사업은 2013년 127억원 매출을 저점으로, 2014년에 140억원을 기록하며 재차 성장 가도를 달릴 것으로 전망된다.

### 드라마는 대형 작가 영입하며 수익성 위주로 체질 개선될 전망

IHQ의 드라마 제작 부문은 2012년에 ‘뿌리 깊은 나무’와 ‘착한 남자’의 해외 판권 매출 호조로 정점을 찍었으며, 2013년에는 ‘오로라 공주’의 시청률 상승으로 인한 추가 제작 매출로 선방하는 모습을 보였다. 그러나 2013년에는 판권이 아닌 대부분 제작 매출만 반영된 것으로 추정된다. 따라서 올해 드라마 부문의 수익은 제한돼 나타날 것으로 판단된다.

IHQ는 2014년에 ‘너의 목소리가 들려’, ‘드림하이’ 등으로 유명한 박혜련 작가를 필두로, 양보다 질에 초점을 두는 전략을 취할 것으로 보인다. 대형 작가 영입에 따라 방송사와의 협상력 제고가 예상되며 판권 계약 체결에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 기대된다. 박혜련 작가의 드라마는 2014년 말에 방송될 예정이다. 또한, 2013년 쾌속 성장한 예능 제작 부문도 지상파 방송 확대, 예능 방송 포맷 수출 등으로 성장이 지속될 전망이다.

| 결산기 (12월) | 12/10 | 12/11 | 12/12 | 12/13F | 12/14F |
|-----------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액 (억원)  | 394   | 492   | 449   | 589    | 855    |
| 영업이익(억원)  | -70   | 0     | 23    | 6      | 81     |
| 영업이익률 (%) | -17.7 | 0.0   | 5.0   | 1.0    | 9.5    |
| 순이익(억원)   | -62   | 21    | 44    | 13     | 54     |
| EPS (원)   | -155  | 53    | 107   | 32     | 131    |
| ROE (%)   | -21.7 | 7.6   | 13.7  | 3.8    | 14.0   |
| P/E (배)   | -     | 71.8  | 18.0  | 71.3   | 17.6   |
| P/B (배)   | 2.7   | 5.3   | 2.3   | 2.6    | 2.3    |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: IHQ, KDB대우증권

### ■ 큐브엔터테인먼트 인수: 명품 콘텐츠를 안고 본사와 시너지 본격화

IHQ는 2013년 9월 큐브엔터테인먼트(이하 큐브) 지분 50.01%를 취득하며 자회사로 편입했다. 큐브는 2012년 기준 기획사 음반 시장 점유율 4.9%로 5위, 디지털 총 결산은 5.9%로 종합 순위 4위를 기록했으며, SM, YG, JYP와 함께 국내 음악 기획사 상위 4사에 이름을 올리고 있다. 대표 소속 가수는 포미닛, 비스트, 지나 등이 있으며 떠오르는 신예 비투비가 있다.

큐브는 2014년에 동사가 제시한 가이드를 충족하는 안정적 성장이 예상된다. 2013년 활동이 저조했던 큐브의 간판가수 포미닛과 비스트가 2014년에는 국내외에서 본격적인 활동을 준비하고 있는 것으로 알려지고 있다. 비스트의 정규 3집을 비롯해 포미닛, 지나, 비투비, 그리고 트러블메이커의 앨범이 두루 발매될 예정이며, 특히 비스트는 수신회에 달하는 국내외 공연 활동을 예고하고 있어 긍정적이다.

동사는 일본의 최대 광고대행사인 하쿠호도DY 그룹의 하쿠호도DY미디어파트너스와 2013년 5월부터 3년간, 일본에서 비스트 진속 권리를 갖는 매니지먼트 계약을 체결했다. 계약 규모는 MG(미니멈 개런티) 80억원 수준으로, 큐브는 2013년 4분기에 약 27억원의 실적을 반영할 것으로 예상된다. 나머지는 2014년과 2015년에 나누어 반영될 전망이다.

IHQ와 큐브의 음악 사업 시너지도 기대된다. 먼저 IHQ는 큐브의 음악 기획 및 제작 능력과 연계해 소속 가수인 투아이즈, 보이그룹 등 기존 가수들의 음반 발매 및 활동을 강화시킬 수 있게 되었다. 나아가 IHQ는 큐브와 함께 에스엠, YG 등 메이저 음악 기획사와 직접 경쟁할 수 있는 시장 지위를 확보할 수 있을 것으로 판단된다. 또한 양 회사는 보유 콘텐츠를 이용해 새로운 부가가치를 창출할 수 있으며 이를 기반으로 글로벌 마케팅과 신규사업 등을 통한 시너지 창출이 가능할 것으로 보인다.

### ■ 2014년, 연결 법인 실적 성장의 원년

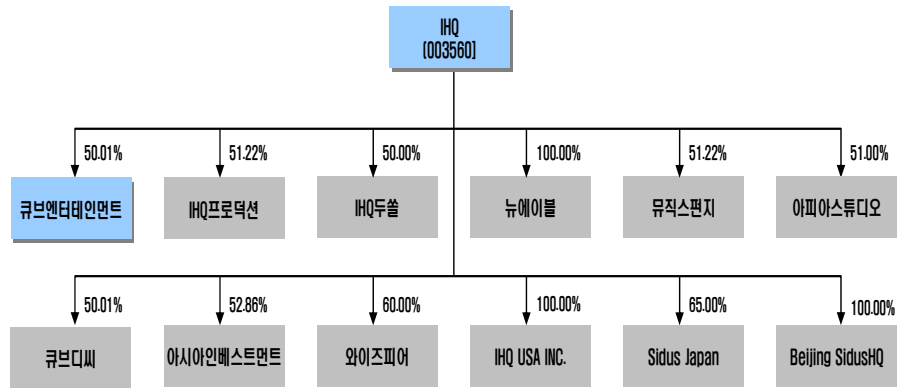
IHQ의 2013년 연결 기준 실적은 매출액 589억원(YoY + 31.2%), 영업이익 6억원(YoY -73.9%)이 예상된다. 큐브엔터테인먼트를 비롯해 종속기업으로 편입된 자회사들과의 실적 연결을 통해 전년 대비 외형은 증가하나 음악 사업부문의 투자 비용 증가와 드라마 제작원가 상승 등으로 수익률은 부진할 것으로 전망된다. 2012년 드라마의 해외 매출 호조에 따른 기저 효과도 있어 수익률이 더욱 부진하게 보일 수 있다.

다만 3분기까지 영업 적자를 기록했던 동사 실적은 4분기부터 큐브가 연결 실적에 포함되며 온기 기준 흑자 전환에 성공할 것으로 기대된다.

2014년 실적은 연결 기준 매출액 855억원(YoY + 45.2%), 영업이익 81억원(YoY + 1272.9%)이 예상된다. 본격 성장이 예상되는 큐브 실적이 온기로 반영될 뿐만 아니라, 본사 사업부문 실적도 턴어라운드되며 전체 외형 성장에 기여할 전망이다. 케이블방송채널 C&M향 라이선스 매출과 뷰티 프랜차이즈 ‘두썬뷰티’의 매장확대에 따른 선전도 기대된다.

IHQ 본사는 2014년에 올해 인기가 치솟은 김우빈, 이유비 등의 활약과 제작 드라마 히트를 통한 외형 성장이 예상되는 한편, 전 사업부문의 투자비용은 제한적일 것으로 보여 수익률 또한 크게 상승할 것으로 전망된다.

그림 1. IHQ 연결대상 종속기업 현황



자료: IHQ, KDB대우증권

그림 2. 2013년 연결 기준 예상 매출 비중

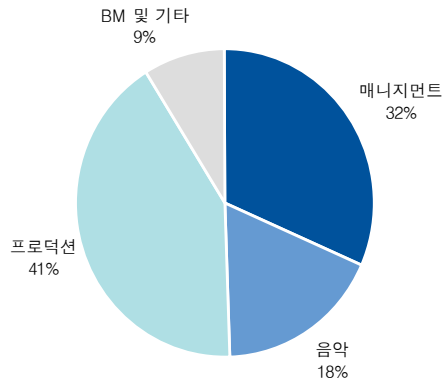
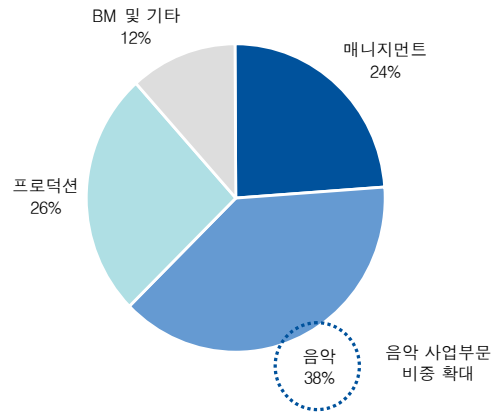


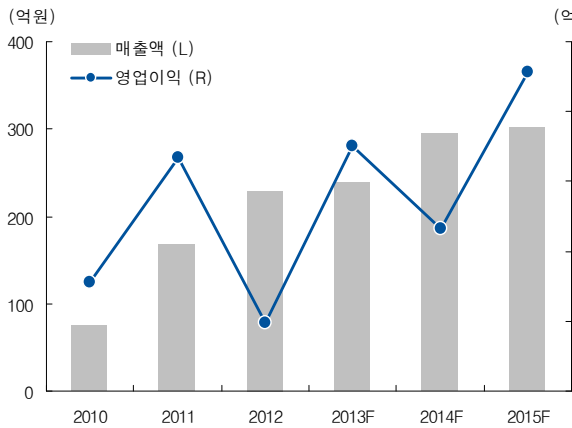
그림 3. 큐브 전체 실적 반영되는 2014년 예상 매출 비중



주: BM은 브랜드마케팅, IHQ 2013년 실적에는 큐브의 4분기 실적만 반영  
자료: KDB대우증권

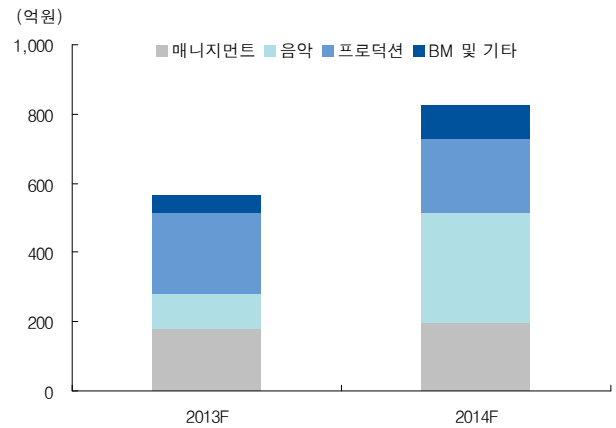
자료: KDB대우증권

그림 4. 큐브엔터테인먼트 실적 추이 및 전망



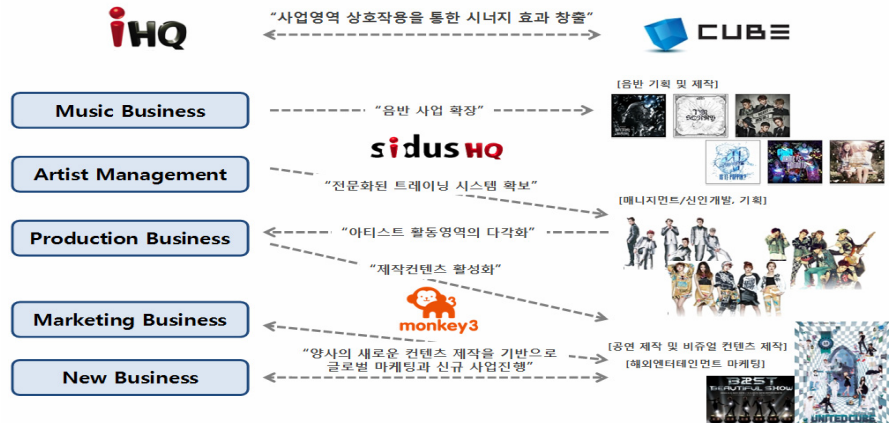
주: IHQ 가이드스 기준  
자료: IHQ, KDB대우증권

그림 5. IHQ 연결 기준 사업부문별 실적 전망



자료: KDB대우증권

그림 6. IHQ와 큐브엔터테인먼트의 사업 시너지 효과



자료: IHQ

표 1. 2012년 음반 시장 점유율(좌)과 총 결산 디지털 종합 순위(우)

| 순위 | 기획사              | 백분율(%) | 순위 | 기획사              | 백분율(%) |
|----|------------------|--------|----|------------------|--------|
| 1  | SM Entertainment | 30.3   | 1  | YG Entertainment | 17.6   |
| 2  | YG Entertainment | 14.9   | 2  | CJ E&M           | 11.0   |
| 3  | CJ E&M           | 7.0    | 3  | 스타쉽엔터테인먼트        | 6.2    |
| 4  | 올림엔터테인먼트         | 6.1    | 4  | 큐브엔터테인먼트         | 5.9    |
| 5  | 큐브엔터테인먼트         | 4.9    | 5  | 로엔엔터테인먼트         | 5.6    |
| 6  | F&C Music        | 4.6    | 6  | SM Entertainment | 4.3    |
| 7  | WM엔터테인먼트         | 3.6    | 7  | 코어 컨텐츠 미디어       | 3.5    |
| 8  | 코어 컨텐츠 미디어       | 3.0    | 8  | YMC엔터테인먼트        | 2.5    |
| 9  | 티오피 미디어          | 2.8    | 9  | 화앤담픽처스           | 2.3    |
| 10 | 기타               | 22.8   | 10 | 기타               | 40.9   |
| 총계 |                  | 100.0  | 총계 |                  | 100.0  |

자료: 가온차트 2012년 결산 및 SM엔터테인먼트 2012년 사업보고서, IHQ, KDB대우증권

표 2. 2014년, 2015년 큐브 음반 발매 계획 ( )

| 출시 계획 월 | 비스트          | 포미닛       | 지나      | 비투비         | 현승현아      |
|---------|--------------|-----------|---------|-------------|-----------|
| 2014.01 |              |           | 지나 미니6집 |             |           |
| 2014.02 |              |           |         | 비투비 미니3집    |           |
| 2014.03 |              | 포미닛 미니6집  |         |             |           |
| 2014.04 | 비스트 정규 3집    |           |         |             |           |
| 2014.04 | 비스트 정규 3집 한정 |           |         |             |           |
| 2014.05 |              |           |         |             | 트러블메이커 3집 |
| 2014.06 |              | 현아 미니4집   |         |             |           |
| 2014.07 | 양요섭 미니 2집    |           | 지나 미니7집 | 비투비 정규2집    |           |
| 2014.07 |              |           |         | 비투비 정규2집 한정 |           |
| 2014.09 |              | 포미닛 미니7집  |         |             |           |
| 2014.10 | 비스트 미니 7집    |           |         |             |           |
| 2015.01 |              | 지윤가운 미니2집 |         | 비투비 미니4집    |           |
| 2015.02 |              | 포미닛 미니8집  |         |             |           |
| 2015.03 | 비스트 정규 4집    |           |         |             |           |
| 2015.03 | 비스트 정규 4집 한정 |           |         |             |           |
| 2015.05 |              | 현아 미니5집   | 지나 미니8집 |             |           |
| 2015.06 |              |           |         | 비투비 정규3집    |           |
| 2015.06 |              |           |         | 비투비 정규3집 한정 |           |
| 2015.07 |              |           |         |             | 트러블메이커 4집 |
| 2015.08 |              | 포미닛 미니9집  |         |             |           |
| 2015.09 | 비스트 미니 8집    |           |         |             |           |
| 2015.10 |              |           | 지나 미니9집 |             |           |

자료: IHQ, 큐브

## IHQ

뿌리 깊은 아티스트 제조 기업

### Compliance Notice

- 당사는 자료작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인함. 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없음을 확인함. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인함.
- 본 조사분석자료는 당시의 투자정보지원부가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

