Global Research

China

Eugene Equity | 2019.05.20

유진투자증권

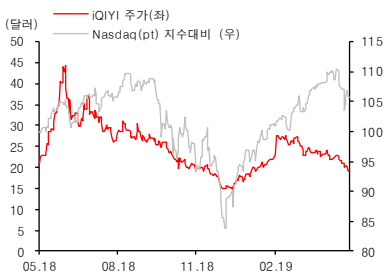
iQIYI (IQ.US)



미디어/엔터 한상웅
Tel. 02)368-6139 / sangwoung@eugenefn.com

NR

현재주가(5/17)	19.04달러
Key Data	(기준일: 2019. 5.17)
현지명	아이치이
한글명	iQIYI
Dow Jones지수(pt)	25,764
나스닥지수(pt)	2,860
시가총액(십억달러/조원)	13.8/16.5
52주 최고/최저(달러)	46.23/14.35
52주 일간 베타	-
배당수익률 (18A, %)	-
주요주주지분률(%)	
BAIDU HOLDINGS LTD	18.5
HILLHOUSE CAPITAL MA	10.9
HILLHOUSE CAPITAL AD	4.0



중국의 넷플릭스, 미중 무역분쟁이 콘텐츠 산업도 타격

▪ Company Overview

2010년 출범한 동영상 스트리밍 플랫폼 업체로 2012년 중국 1위 포털 기업인 바이두에 인수됐으며, 2018년 3월 20일 미국 나스닥에 상장함. 중국 내 경쟁사 유쿠(Youku, 알리바바), 텐센트 비디오(Tencent Video, 텐센트)보다 **사업 진출은 늦었으나 수직 계열화 및 선제적인 콘텐츠 투자를 통해 중국 내 시장점유율 1위업체로 성장**함

수익 구조는 광고, 유료 회원 월정액 구독료, 콘텐츠 배급 3가지로 구분되며, 사업 초창기 광고 수익에 비중이 높았으나, 유료 가입자 확대에 따라 구독료 매출 비중이 증가하고 있음

1Q19 기준 **약 9,680만명의 가입자 중 98.6%인 약 9,544만명의 유료 회원**

사업부문별 매출비중(1Q19)는 유료 구독료 49%, 광고 30%, 배급 및 기타 20%

▪ What's New

아이치이의 1Q19 실적은 매출액 69.9억 위안(+43.3% yoy), 영업손실 2.0억 위안(적자지속 yoy)을 기록했다. 전년동기대비 구독자 수가 58% 증가해 매출액은 큰 폭의 성장을 기록했으나, 콘텐츠 제작비 증가(+50% yoy) 등의 비용증가로 영업손실은 전년동기대비 확대됐다.

주가는 실적발표일 다음날인 5/17일 6.6% 하락해 거래를 마쳤다. iQIYI의 주가하락은 미중 무역갈등 심화에 따른 알비바바(BABA.US/-3.42%), JD.com(JD.US/-3.78%) 등 중국 기업에 대한 투자심리 악화가 반영됐기 때문이다.

▪ What's inside

동사는 중국의 넷플릭스라고 불릴 만큼 중국 OTT 산업 내 1위사업자로서 견고한 입지를 확보하고 있다. 특히 중국 시장은 1) 세계 최대의 인구 규모와 소득 수준 향상에 따른 유료 구독 모델 가입자 증가 가능성, 2) 중국의 저작권 보호 법제화에 따른 콘텐츠에 대한 가치 상승, 3) 미국 시장과 견줄 수준으로 성장하고 있는 중국의 콘텐츠 제작 역량 강화 등으로 콘텐츠 산업에서 핵심 시장으로서 중요성이 부각되고 있다.

그러나 최근의 미중 무역분쟁으로 인해 **1) 미국/중국 콘텐츠의 상호 수출 규제 강화 가능성이 확대**되고, **2) 미중 합작영화 '그레이트 월(The Great Wall)'의 제작 같은 미중간의 콘텐츠 협업 기대감은 낮아**지고 있다.

동사의 현재 주가는 2019년 예상실적 기준 EV/EBITDA 10.0배 수준이며, 1.5억명의 유료가입자를 보유하고 있는 넷플릭스는 EV/EBITDA 51.9배에서 거래 중이다.

[iQIYI 1Q19 실적]

12월결산	1Q19			4Q18	1Q18	2018A	2019F	2020F
(백만위안)	실적	증가율(qoq)	증가율(yoy)	실적	실적			
매출액	6,990	-0.5	43.3	7,027	4,877	24,989	32,020	39,771
영업이익	-2,026	적자지속	적자지속	-3,325	-1,062	-8,306	-8,367	-5,422
세전이익	-1,815	적자지속	적자지속	-3,359	-396	-8,982	-8,277	-5,384
순이익	-1,814	적자지속	적자지속	-3,477	-396	-9,110	-8,045	-5,090
조정EPS(위안)	-2.5	-	-	-0.6	-	-17.01	-10.74	-5.8
증가율(%)	-	적자지속	-	-	-	-	적자지속	적자지속
영업이익률(%)	-29.0	18.3	-7.2	-47.3	-21.8	-33.2	-26.1	-13.6
순이익률(%)	-26.0	23.5	-17.8	-49.5	-8.1	-36.5	-25.1	-12.8
ROE(%)	-84.1	17.5	-	-71.6	-	-71.6	-63.7	-131.8
PER(배)	-	-	-	-	-	-	-	-
PBR(배)	3.1	-	-	1.8	8.1	1.8	8.9	10.3

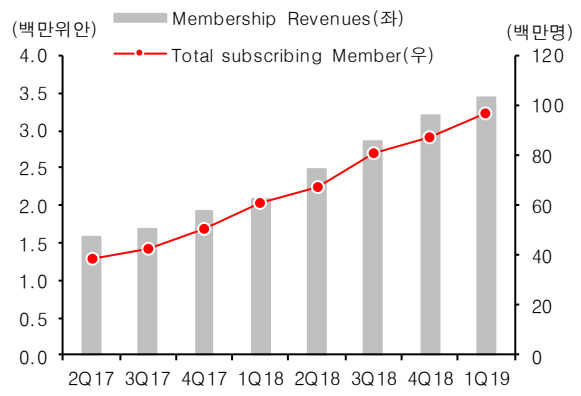
지료: Bloomberg, 유진투자증권

도표 1 iQIYI 분기 실적 추이

(백만위안)	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
매출액	**3,258**	**3,155**	**3,284**	**4,326**	**4,951**	**4,817**	**4,877**	**6,170**	**6,914**	**7,027**	**6,990**
yoy	-	-	-	-	*52%*	*53%*	*49%*	*43%*	*40%*	*46%*	*43%*
Membership Services	1,168	1,263	1,330	1,580	1,697	1,930	2,095	2,474	2,852	3,201	3,445
Online Advertising	1,626	1,340	1,473	1,908	2,634	2,143	2,111	2,618	2,396	2,204	2,119
Content Distribution	119	118	196	486	276	233	267	539	835	522	443
Other	345	434	285	352	344	511	405	539	831	1,101	983
매출원가	3,141	3,121	3,559	4,395	4,898	4,535	4,848	6,107	7,655	8,523	7,277
매출총이익	117	34	-275	-69	53	282	29	64	-741	-1,495	-287
GPM	4%	1%	-8%	-2%	1%	6%	1%	1%	-11%	-21%	-4%
영업비용	695	796	765	922	1,119	1,138	1,092	1,391	1,850	1,829	1,739
영업이익	**-579**	**-762**	**-1,040**	**-991**	**-1,067**	**-856**	**-1,062**	**-1,328**	**-2,591**	**-3,325**	**-2,026**
yoy	-	-	-	-	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
OPM	-18%	-24%	-32%	-23%	-22%	-18%	-22%	-22%	-37%	-47%	-29%
순이익	**-631**	**-947**	**-1,120**	**-953**	**-1,052**	**-612**	**-396**	**-2,097**	**-3,140**	**-3,477**	**-1,814**

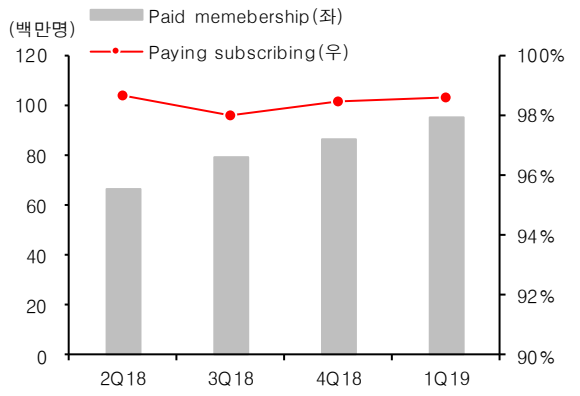
자료: iQIYI, 유진투자증권

도표 2 스트리밍 가입자 및 구독료 매출 추이



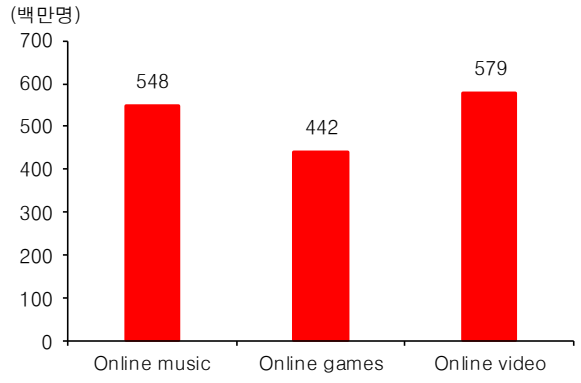
자료: iQIYI, 유진투자증권

도표 3 유료 가입자 수 및 유료 가입자 비중 추이



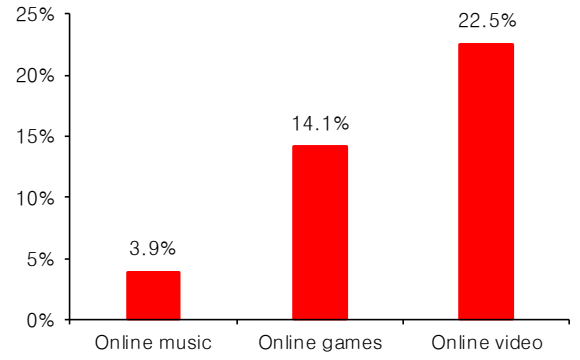
자료: iQIYI, 유진투자증권

도표 4 중국 온라인 서비스별 이용 인구



자료: iResearch(2017), 유진투자증권

도표 5 중국 온라인 서비스별 유료 가입자 비중



자료: iResearch(2017), 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다
동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간 : 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)

		당사 투자의견 비율(%)
• STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
• BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	87%
• HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	13%
• REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2019.3.31 기준)