



2017/11/01

이노션(214320)

4분기는 다양한 모멘텀 응집 시기

■ 3Q17 Review: 매출총이익 +9.5% YoY, 영업이익 +18.0% YoY

이노션 3Q17 매출총이익은 962억원 (+9.5% YoY), 영업이익은 253억원 (+18.0% YoY)으로 영업이익은 당사 예상치 및 시장 컨센서스 대비 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 국내 사업은 'G70', '코나' 등의 신차 대행에도 불구하고 1) 지상파 TV 파업 등으로 인한 광고 경기의 더딘 회복, 2) 지난해 유로 2016 이벤트에 의한 기저부담으로 매출총이익이 전년비 5.6% 감소했다. 해외 지역의 매출총이익은 중국을 제외한 전지역이 고르게 성장하면서 전년비 성장률이 18%라는 고성장을 기록했다. 지난해 3분기부터 역성장을 지속하며 지난 상반기에도 매출총이익이 39% 감소했던 중국 지역은 플러스 성장으로 돌아서지는 못했지만 -4.7%로 역성장폭이 대폭 축소되었다.

■ 3가지 모멘텀 주목

4분기에는 1) 계절적 성수기와 지난해 기저효과에 따른 본사 실적 성장, 2) 현대·기아차의 중국 지역 신차 출시 라인업 확대에 따른 중국 매출총이익의 플러스 성장 전환 기대, 3) 미주 지역 M&A 가시화의 모멘텀이 응집되어 있는 시기이다. 현대·기아차는 9월부터 중국에서 전략 신차를 연이어 출시하고 빅데이터센터 오픈 등 중국 시장 회복에 집중하고 있어 이에 따른 마케팅 물량이 증가할 것으로 기대한다. 또한 연내 중에 기아차 미국 판매법인 KMA의 광고 제작대행을 내재화하기 위한 미주 광고대행사 M&A가 마무리될 것으로 보인다. 미주 기아차 광고제작 물량 확보로 인한 연간 매출총이익 기여분은 기존 매출총이익 대비 10%에 해당하는 4천만달러 수준이다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 97,000원으로 상향 조정

4분기부터 가속화되는 실적 모멘텀은 내년 1분기까지 이어질 전망이다. 현대·기아차는 평창동계올림픽 공식후원사로 신형 수소전기차와 자율주행차 등을 대회 지원 차량으로 대거 선보이는 등 다양한 마케팅을 전개할 예정이다. 이에 따라 이노션에 대한 투자의견 BUY, 목표주가는 기존 8.3만원에서 9.7만원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12MF 예상 EPS 4,335원에 제일기획의 Target PER와 동일한 22.4배를 적용하여 산출했다.

인터넷/미디어/게임
김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com
오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

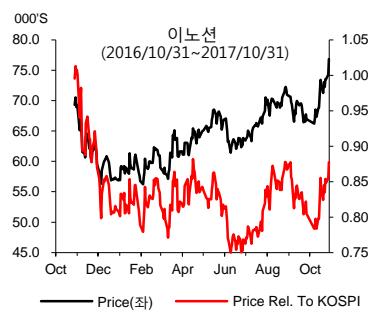
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2017/10/31)	76,800원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,536십억원
외국인지분율	32.3%
배당금(2016)	950원
EPS(2017E)	3,577원
BPS(2017E)	35,523원
ROE(2017E)	10.5%
52주 주가	56,200~76,800원
60일평균거래량	36,819주
60일평균거래대금	2.6십억원

Price Trend



<표 1> 이노션 3 분기 잠정실적

(십억원)	2016	2017E	2018E	3Q16	2Q17	3Q17P	컨센서스	차이(%)	당사 추정치	차이(%)	(단위: 십억원)
총매출액	1,051.6	1,104.9	1,240.7	231.7	238.1	247.5	257.1	-3.7	247.5	0.0	
YoY(%)	6.4	5.1	12.3	-3.7	0.5	6.8	11.0	-4.1p	6.8	0p	
QoQ(%)				-2.2	-17.1	3.9	8.0	-4p	3.9	0p	
매출총이익	381.3	414.2	481.6	87.8	98.1	96.2			96.7	-0.4	
YoY(%)	20.1	8.6	16.3	13.3	2.5	9.5			10.0	-0.5p	
QoQ(%)				-8.2	5.9	-1.9			-1.4	-0.4p	
영업이익	99.4	110.1	129.6	21.4	25.8	25.3	23.3	8.5	23.7	6.4	
YoY(%)	7.1	10.7	17.6	8.7	-2.6	18.0	8.7	9.3p	10.8	7.1p	
QoQ(%)				-19.2	20.3	-2.1	-9.8	7.7p	-8.0	5.9p	
이익률(%)	9.5	10.0	10.4	9.2	10.8	10.2	9.1	1.2p	9.6	0.6p	
순이익	78.0	89.6	112.2	16.0	24.7	20.1	19.6	2.4	20.4	-1.3	
이익률(%)	7.4	8.1	9.0	6.9	10.4	8.1	7.6	0.5p	8.2	-0.1p	

자료: 이노션, 하이투자증권
 주: 연결기준

<표 2> 이노션 실적 추이 및 전망

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	(단위: 십억원)
총매출액	1,052	1,105	1,241	275	237	232	308	287	238	247	332	
본사	422	402	425	102	108	96	116	90	93	93	126	
매체대행	91	98	101	16	25	23	27	16	27	24	31	
광고제작	98	72	79	30	25	24	19	16	15	19	21	
옥외광고	57	55	58	13	13	15	16	13	12	13	16	
프로모션	91	91	93	20	29	17	25	22	25	18	26	
기타	85	86	95	23	15	17	29	23	14	18	31	
해외	629	703	816	174	130	137	189	197	145	155	206	
유럽	155	171	188	47	30	46	33	49	36	50	36	
미주	353	417	500	100	75	69	110	120	87	79	131	
중국	33	30	34	7	9	6	10	5	6	5	13	
기타지역	71	85	94	20	15	16	20	22	17	20	26	
매출액 내부거래 조정	0	0	0	-1	-1	-1	2	0	0	0	0	
매출총이익	381	414	482	89	96	88	109	93	98	96	127	
영업이익	99	110	130	20	27	21	31	21	26	25	38	
세전이익	109	123	150	25	30	22	33	21	32	28	43	
순이익	78	90	112	17	23	16	21	14	25	20	31	
성장률 (YoY %)												
총매출액	6.4	5.1	12.3	21.1	14.1	-3.7	-1.5	4.5	0.5	6.8	7.8	
본사	0.2	-4.8	5.8	25.0	11.0	-0.8	-20.3	-11.4	-13.9	-3.1	8.1	
매체대행	2.5	7.7	3.0	2.7	20.4	5.5	-11.9	-0.7	5.9	7.4	14.5	
광고제작	0.4	-26.8	10.0	78.6	12.3	-3.5	-43.4	-44.7	-40.0	-20.0	10.0	
옥외광고	-4.7	-3.4	5.0	2.2	-19.0	2.3	-2.5	0.4	-10.0	-10.0	5.0	
프로모션	11.7	0.1	2.0	-1.0	18.6	-18.0	54.4	12.3	-15.0	5.0	5.0	
기타	-9.1	1.1	10.0	41.4	15.6	15.0	-40.0	-2.9	-5.0	5.0	5.0	
해외	10.2	11.7	16.0	19.1	16.1	-5.7	12.1	13.2	12.0	13.1	9.0	
유럽	12.2	9.8	10.0	20.4	18.3	6.3	5.0	3.0	20.0	10.0	10.0	
미주	7.3	18.0	20.0	22.1	15.7	-12.0	5.0	20.0	15.0	15.0	20.0	
중국	-17.5	-10.2	15.0	-26.4	8.8	-11.1	-30.0	-30.0	-35.0	-15.0	30.0	
기타지역	11.1	20.4	10.0	30.4	19.0	-5.0	5.0	15.0	10.0	25.0	30.0	
매출총이익	20.1	8.6	16.3	27.5	30.3	13.3	12.4	4.2	2.5	9.5	16.9	
영업이익	7.1	10.7	17.6	12.1	34.3	8.7	-11.5	6.6	-2.6	18.0	19.8	
세전이익	1.9	12.6	21.3	16.0	29.1	-7.8	-16.2	-16.1	7.2	25.8	30.4	
순이익	0.0	14.9	25.2	11.4	45.1	-8.3	-26.6	-19.0	5.2	25.8	44.9	
수익성 (YoY %)												
매출총이익률	36.3	37.5	38.8	32.3	40.4	37.9	35.4	32.2	41.2	38.9	38.3	
영업이익률	9.5	10.0	10.4	7.3	11.2	9.2	10.2	7.5	10.8	10.2	11.3	
세전이익률	10.4	11.2	12.1	9.0	12.6	9.5	10.6	7.3	13.5	11.2	12.8	
순이익률	7.4	8.1	9.0	6.3	9.9	6.9	6.9	4.9	10.4	8.1	9.3	

자료: 이노션, 하이투자증권

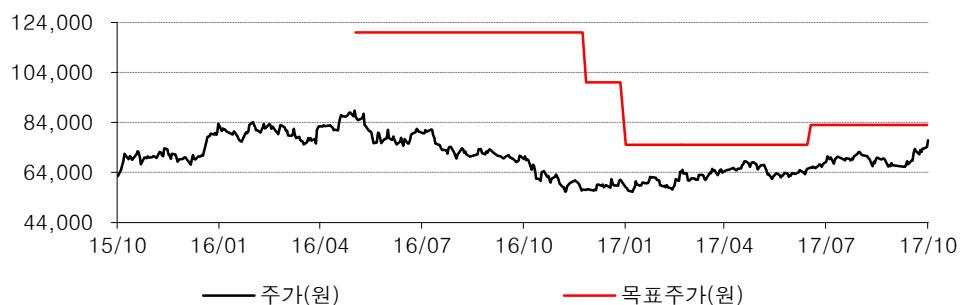
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
유동자산		1,550	1,703	1,955	2,141	매출액		1,052	1,105	1,241	1,290
현금 및 현금성자산		231	352	499	643	증가율(%)		6.4	5.1	12.3	4.0
단기금융자산		439	417	397	377	매출원가		670	691	759	853
매출채권		854	898	1,008	1,048	매출총이익		381	414	482	437
재고자산	-	-	-	-	-	판매비와관리비		282	304	352	311
비유동자산		125	119	118	119	연구개발비		-	-	-	-
유형자산		31	21	16	13	기타영업수익		-	-	-	-
무형자산		60	59	58	58	기타영업비용		-	-	-	-
자산총계		1,675	1,822	2,072	2,260	영업이익		99	110	130	126
유동부채		975	1,049	1,202	1,303	증가율(%)		7.0	10.7	17.7	-2.9
매입채무		869	913	1,025	1,066	영업이익률(%)		9.5	10.0	10.4	9.7
단기차입금	-	-	-	-	이자수익		-	-	-	-	
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용		-	-	-	-	
비유동부채		22	22	22	22	지분법이익(손실)		5	5	5	5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익		-3	-1	4	-3	
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익		109	123	150	141	
부채총계		997	1,070	1,224	1,324	법인세비용		32	34	37	38
지배주주지분		655	710	785	856	세전계속이익률(%)		10.4	11.2	12.1	10.9
자본금		10	10	10	10	당기순이익		78	90	112	103
자본잉여금		133	133	133	133	순이익률(%)		7.4	8.1	9.0	8.0
이익잉여금		519	571	642	710	지배주주귀속 순이익		65	72	90	87
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익		3	3	3	3	
비지배주주지분		24	42	64	80	총포괄이익		81	93	116	106
자본총계		678	752	849	936	지배주주귀속총포괄이익		81	92	114	105

현금흐름표		(단위:십억원)				주요투자지표					
		2016	2017E	2018E	2019E			2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름		114	155	249	177	주당지표(원)					
당기순이익		78	90	112	103	EPS		3,267	3,577	4,487	4,368
유형자산감가상각비		5	10	5	3	BPS		32,728	35,523	39,227	42,812
무형자산상각비		1	1	1	1	CFPS		3,559	4,124	4,790	4,544
지분법관련손실(이익)		5	5	5	5	DPS		950	950	950	950
투자활동 현금흐름	-106	23	22	21		Valuation(배)					
유형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-	PER		17.5	21.5	17.1	17.6	
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-	PBR		1.7	2.2	2.0	1.8	
금융상품의 증감	-93	22	21	20	PCR		16.0	18.6	16.0	16.9	
재무활동 현금흐름	-25	-19	-19	-19	EV/EBITDA		4.5	6.3	4.7	4.0	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)						
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE		10.4	10.5	12.0	10.6	
자본의증감	-	-	-	-	EBITDA 이익률		10.0	11.0	10.9	10.0	
배당금지급	-25	-19	-19	-19	부채비율		147.0	142.3	144.2	141.5	
현금및현금성자산의증 감	-11	121	147	144	순부채비율		-98.9	-102.3	-105.5	-109.0	
기초현금및현금성자산	242	231	352	499	매출채권회전율(x)		1.3	1.3	1.3	1.3	
기밀현금및현금성자산	231	352	499	643	재고자산회전율(x)		-	-	-	-	

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(이노션)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	고리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-06-01	Buy	120,000	6개월	-39.1%	-27.1%
2016-12-26	Buy	100,000	6개월	-41.4%	-38.7%
2017-01-31	Buy	75,000	6개월	-16.4%	-8.7%
2017-07-17	Buy	83,000	1년	-16.4%	-7.5%
2017-11-01	Buy	97,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2017-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.3 %	11.7 %	-