

2017/12/11

# 이노션(214320)

## 미주 지역 M&A 행보 기대

### ■ 기아차 미주 광고대행 관련 M&A 진행될 예정

기아차 미국 판매법인 KMA의 광고 제작대행을 내재화하기 위한 미주 광고대행사 M&A가 진행될 것으로 예상된다. 기존 기아차 미주 광고대행은 전통매체 영역으로 2천만달러 수준의 매출총이익이 발생하고 있으며 향후 디지털과 리테일 영역까지 확대할 경우 매출총이익은 더욱 증가할 것으로 기대한다. M&A가 확정된 이후 내년 1분기부터 연결 실적에 반영될 것으로 추정한다. 미주 합작법인 캔버스 월드와이드가 연결 실적에 편입되었을 당시 초기에는 매출 기여 대비 인력비 부담이 컸던 것과 달리 기아차 미주 광고 대행 법인의 실적이 연결로 반영될 시점에 바로 이익 기여가 가능할 것이다.

### ■ 미국 법인세 인하로 EPS 4% 상승 효과 발생

미국 법인세 최고세율이 35%에서 20%로 하향 조정되면 지배주주순이익 증가 효과가 발생할 것이다. 2017년 기준 미주 지역 매출총이익이 차지하는 비중은 47%로 미국 법인세 인하에 따라 EPS가 4% 상승할 것으로 추정된다. 기아차 미주 광고대행사 M&A까지 진행되면 미주 지역 비중은 더욱 증가할 것으로 법인세 인하 효과는 더욱 확대될 것이다.

### ■ 중국 지역 개선 기대

지난해 3분기부터 매출총이익이 큰폭으로 감소했던 중국 지역은 회복세에 접어들었다. 상반기 매출총이익이 전년비 39% 감소했던 중국 지역은 현기차의 전략형 SUV 출시에 따라 광고 물량이 확대될 것으로 기대한다. 중국 지역 외에도 국내는 내년 평창동계올림픽, 월드컵 개최에 따른 광고 물량 확대가 예상되며 미주, 유럽, 신흥국은 신차 사이클 효과 지속으로 안정적인 성장세를 유지할 전망이다. 더불어 높은 현금 창출력과 풍부한 보유 현금을 기반으로 배당성향은 30% 수준을 유지할 것으로 예상된다. 30%의 배당성향을 가정할 경우 전일 증가 기준 배당수익률은 1.4%로 산정된다.

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

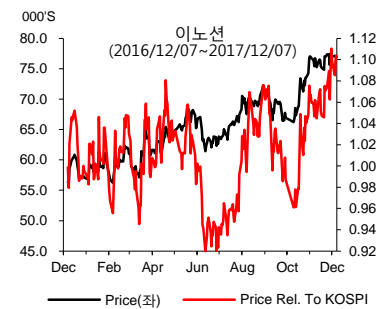
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2017/12/07)	76,900원

#### Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,538십억원
외국인지분율	33.0%
배당금(2016)	950원
EPS(2017E)	3,567원
BPS(2017E)	35,513원
ROE(2017E)	10.5%
52주 주가	56,200~77,800원
60일평균거래량	37,689주
60일평균거래대금	2.7십억원

#### Price Trend



<표 1> 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E
<b>총매출액</b>	<b>1,052</b>	<b>1,102</b>	<b>1,237</b>	<b>275</b>	<b>237</b>	<b>232</b>	<b>308</b>	<b>287</b>	<b>238</b>	<b>247</b>	<b>329</b>
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	700	812	174	130	137	189	197	145	155	203
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	26	30	7	9	6	10	5	6	5	10
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
<b>매출총이익</b>	<b>381</b>	<b>413</b>	<b>480</b>	<b>89</b>	<b>96</b>	<b>88</b>	<b>109</b>	<b>93</b>	<b>98</b>	<b>96</b>	<b>126</b>
영업이익	99	110	129	20	27	21	31	21	26	25	37
세전이익	109	123	149	25	30	22	33	21	32	28	42
순이익	78	89	112	17	23	16	21	14	25	20	30
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>총매출액</b>	<b>6.4</b>	<b>4.8</b>	<b>12.3</b>	<b>21.1</b>	<b>14.1</b>	<b>-3.7</b>	<b>-1.5</b>	<b>4.5</b>	<b>0.5</b>	<b>6.8</b>	<b>6.7</b>
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	11.2	16.0	19.1	16.1	-5.7	12.1	13.2	12.0	13.1	7.3
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	-20.3	15.0	-26.4	8.8	-11.1	-30.0	-30.0	-35.0	-15.0	-3.0
기타지역	11.1	20.4	10.0	30.4	19.0	-5.0	5.0	15.0	10.0	25.0	30.0
<b>매출총이익</b>	<b>20.1</b>	<b>8.3</b>	<b>16.2</b>	<b>27.5</b>	<b>30.3</b>	<b>13.3</b>	<b>12.4</b>	<b>4.2</b>	<b>2.5</b>	<b>9.5</b>	<b>15.8</b>
영업이익	7.1	10.4	17.6	12.1	34.3	8.7	-11.5	6.6	-2.8	18.0	18.7
세전이익	1.9	12.3	21.3	16.0	29.1	-7.8	-16.2	-16.1	7.2	25.8	29.4
순이익	0.0	14.5	25.2	11.4	45.1	-8.3	-26.6	-19.0	5.2	25.8	43.8
<b>수익성 (YoY %)</b>											
<b>매출총이익률</b>	<b>36.3</b>	<b>37.5</b>	<b>38.8</b>	<b>32.3</b>	<b>40.4</b>	<b>37.9</b>	<b>35.4</b>	<b>32.2</b>	<b>41.2</b>	<b>38.9</b>	<b>38.4</b>
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)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,550	1,700	1,951	2,137
현금 및 현금성자산	231	352	499	642
단기금융자산	439	417	397	377
매출채권	854	895	1,005	1,045
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	125	119	118	119
유형자산	31	21	16	13
무형자산	60	59	58	58
자산총계	1,675	1,819	2,069	2,256
유동부채	975	1,046	1,199	1,299
매입채무	869	910	1,022	1,063
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	22	22	22	22
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	997	1,067	1,221	1,321
지배주주지분	655	710	784	855
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	519	571	642	710
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	24	42	64	79
자본총계	678	752	848	935

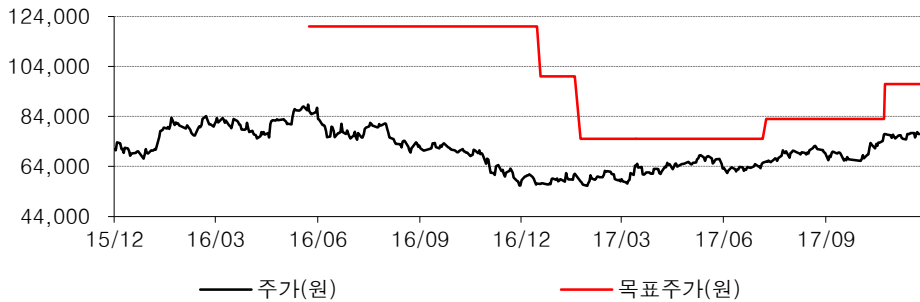
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,052	1,102	1,237	1,286
증가율(%)	6.4	4.8	12.3	4.0
매출원가	670	689	757	851
매출총이익	381	413	480	435
판매비와관리비	282	303	351	310
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	99	110	129	125
증가율(%)	7.0	10.4	17.6	-3.0
영업이익률(%)	9.5	10.0	10.4	9.7
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	-3	-1	4	-3
세전계속사업이익	109	123	149	140
법인세비용	32	34	37	38
세전계속이익률(%)	10.4	11.2	12.1	10.9
당기순이익	78	89	112	102
순이익률(%)	7.4	8.1	9.0	8.0
지배주주귀속 순이익	65	71	89	87
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	81	93	115	106
지배주주귀속총포괄이익	81	92	114	105

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	114	152	248	176
당기순이익	78	89	112	102
유형자산감가상각비	5	10	5	3
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-106	23	22	21
유형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-93	22	21	20
재무활동 현금흐름	-25	-19	-19	-19
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-19	-19	-19
현금및현금성자산의증감	-11	121	147	144
기초현금및현금성자산	242	231	352	499
기말현금및현금성자산	231	352	499	642

주요투자지표				
	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,267	3,567	4,474	4,352
BPS	32,728	35,513	39,204	42,774
CFPS	3,559	4,115	4,777	4,529
DPS	950	950	950	950
Valuation(배)				
PER	17.5	21.6	17.2	17.7
PBR	1.7	2.2	2.0	1.8
PCR	16.0	18.7	16.1	17.0
EV/EBITDA	4.5	6.4	4.8	4.0
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.4	10.5	12.0	10.6
EBITDA 이익률	10.0	11.0	10.9	10.0
부채비율	147.0	141.9	143.9	141.3
순부채비율	-98.9	-102.3	-105.5	-109.0
매출채권회전율(x)	1.3	1.3	1.3	1.3
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(이노션)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	과리율	
				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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

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

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

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

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-09-30 기준

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