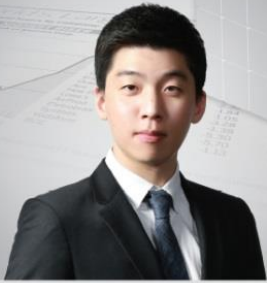


2018. 1. 24



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **이민영**
02. 6098-6656
my.lee@meritz.co.kr

Buy

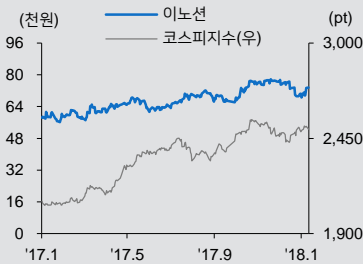
적정주가 (12개월) 94,000 원
현재주가 (1.23) 73,800 원

상승여력	27.4%
KOSPI	2,536.60pt
시가총액	14,760억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	56.95%
외국인비중	33.95%
52주 최고/최저가	77,800원/56,200원
평균거래대금	30.0억원

주요주주(%)	
정성이 외 2인	39.00
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금	9.06

주가상승률(%)			
	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.9	12.3	25.5
상대주가	-6.6	8.5	2.2

주가그래프



이노션 214320

4Q17 Preview: 기대감을 높이는 2018년

- ✓ 4Q17 영업이익 313억원(-0.6% YoY)으로 시장 컨센서스(345억원) 하회 전망
- ✓ 미주는 원/달러 환율 하락, 국내는 지상파 파업 등 광고 시장 둔화로 실적 부진
- ✓ 2018년 영업이익은 미주 D&G 편입 효과로 1,327억원(+28.0% YoY) 전망
- ✓ 미국과 중국 시장 신차 라인업 출시, 코나 전기차 및 신형 수소차 기대감 고조
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 94,000원 유지

4Q17 Review: 영업이익 313 억원(-0.6% YoY) 전망

4Q17 연결 매출총이익 및 영업이익은 각각 1,169억원(+7.4% YoY), 313억원(-0.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 345억원)를 하회할 전망이다. 해외 매출총이익은 유럽과 신흥국 시장 선전에도 불구하고 원/달러 환율 하락 영향으로 미주 성장이 둔화되며 763억원(+6.8% YoY)에 머물 전망이다. 국내는 지상파 파업과 내수 회복 지연 등의 이유로 매출총이익 410억원(+8.6% YoY)을 예상한다.

이제는 2018년 성장에 주목해야 할 때

2018년은 미주 D&G 실적이 1분기부터 온기 반영되는 만큼 연간 매출총이익에 최대 약 500억원이 추가 반영될 수 있다. D&G 편입으로 기대되는 실적 기여 효과는 연간 매출총이익의 13%, 영업이익의 7% 수준으로 예상한다. 미국 법인세 인하가 35%에서 21%로 감소되는 만큼 지배주주순이익에는 더욱 긍정적인 전망이다. 또한, 올해는 글로벌 스포츠 이벤트들이 준비 중이고, 특히 러시아 월드컵의 경우 주 광고주인 현대차가 공식 파트너인 만큼 매출총이익의 약 5% 추가 성장이 가능하다.

투자의견 Buy, 적정주가 94,000 원 유지

현대/기아차의 글로벌 신차 출시 일정도 고무적이다. 미국에서 G70 출시를 앞두고 있고, 중국에서도 순차적으로 신차 라인업이 출시될 예정이다. 코나 전기차와 신형 수소차 출시도 기대감을 높이는 이유다. 투자의견 Buy, 적정주가 94,000원을 유지한다

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	1,051.6	99.4	65.4	3,267	-5.4	32,728	17.5	1.7	4.7	10.4	147.0
2016	1,153.4	103.7	70.5	3,524	7.4	35,302	20.8	2.1	6.8	10.4	147.2
2017E	1,210.1	132.7	94.3	4,715	30.3	39,067	15.0	1.8	4.5	12.7	137.7
2018E	1,281.8	139.8	101.8	5,091	6.6	43,207	13.9	1.6	3.7	12.4	130.6
2019E	1,347.5	151.6	111.2	5,558	8.8	47,815	12.7	1.5	2.8	12.2	123.1

표1 이노션 4Q17 Preview

(십억원)	4Q17E	4Q16	YoY (%)	3Q17	QoQ (%)	컨센서스	차이 (%)
매출총이익	116.9	108.9	7.4	96.2	21.5	114.8	1.8
본사	41.0	37.8	8.6	29.7	38.3		
해외	76.3	71.4	6.8	66.9	14.0		
유럽	10.3	10.4	-1.1	11.6	-11.3		
미주	54.4	50.4	8.0	46.2	17.6		
중국	3.7	3.4	9.0	1.7	119.8		
기타	7.9	7.3	8.8	7.4	7.0		
영업이익	31.3	31.5	-0.6	25.3	23.8	34.5	-9.3
세전이익	34.7	32.6	6.2	27.8	24.7	38.5	-9.8
당기순이익	24.9	21.3	17.0	20.1	24.0	26.4	-5.8

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출총이익	403.8	430.8	403.8	430.8	0.0%	0.0%
영업이익	113.6	131.4	103.7	132.7	-8.7%	1.0%
세전이익	125.6	145.6	115.4	146.3	-8.1%	0.5%
당기순이익	91.2	108.6	83.7	109.1	-8.2%	0.5%

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17E	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출액	287.3	257.8	275.2	333.1	310.6	275.0	265.7	358.9	1,051.6	1,153.4	1,210.1
% YoY	4.5%	8.8%	18.8%	8.2%	8.1%	6.7%	-3.4%	7.7%	6.4%	9.7%	4.9%
매출원가	194.7	159.7	178.9	216.2	209.3	171.3	164.3	234.5	670.3	749.5	779.4
매출총이익	92.6	98.1	96.2	116.9	101.2	103.7	101.4	124.4	381.3	403.8	430.8
% YoY	4.2%	2.5%	9.5%	7.4%	9.3%	5.8%	5.4%	6.4%	20.0%	5.9%	6.7%
I. 본사	25.7	33.4	29.7	41.0	27.3	33.3	30.1	41.3	129.2	129.7	131.9
1. 매체대행	13.2	18.3	17.7	26.6	13.9	18.7	18.5	27.1	77.5	75.8	78.1
1) 국내매체대행	11.4	14.4	13.9	19.9	12.0	14.7	14.6	20.2	55.8	59.6	61.6
지상파	3.8	3.7	3.5	4.8	3.7	4.1	3.7	4.6	17.0	15.8	16.1
인쇄	1.7	2.5	2.0	2.7	1.6	2.0	2.1	2.5	7.9	8.8	8.2
뉴미디어 등	5.9	8.2	8.4	12.4	6.7	8.7	8.8	13.1	30.9	34.9	37.2
2) 해외매체대행	1.9	3.9	3.8	6.7	1.9	4.0	3.9	6.8	21.8	16.3	16.6
2. 광고제작	3.0	4.4	4.1	5.0	3.5	3.8	3.8	4.9	14.9	16.5	16.0
3. 옥외광고	1.8	2.2	2.0	1.7	1.9	2.2	2.1	1.7	8.4	7.8	7.9
4. 프로모션	4.0	4.4	2.6	4.0	4.2	4.3	2.6	3.9	15.6	15.0	14.9
5. 기타	3.6	4.1	3.2	3.7	3.9	4.3	3.0	3.7	12.8	14.6	15.0
II. 해외	67.5	65.0	66.9	76.3	74.4	70.8	71.7	83.5	253.3	275.7	300.4
1. 유럽	12.7	11.9	11.6	10.3	13.3	12.6	12.2	11.0	47.0	46.5	49.2
2. 미주	45.9	42.1	46.2	54.4	51.4	46.3	49.5	59.8	165.2	188.6	207.0
3. 중국	2.5	3.2	1.7	3.7	2.7	3.4	1.8	4.0	14.6	11.1	11.8
4. 기타	6.4	7.9	7.4	7.9	7.0	8.5	8.3	8.7	26.5	29.5	32.4
판관비	71.1	72.3	71.0	85.7	74.7	73.2	70.7	79.5	281.8	300.1	298.0
% YoY	3.5%	4.5%	6.8%	10.6%	4.9%	1.2%	-0.4%	-7.2%	25.4%	6.5%	-0.7%
인건비	52.3	52.4	53.6	59.5	54.5	52.4	52.6	57.5	203.9	217.8	217.0
영업이익	21.4	25.8	25.3	31.3	26.6	30.5	30.7	44.9	99.5	103.7	132.7
% YoY	6.6%	-2.8%	18.0%	-0.6%	23.9%	18.6%	21.6%	43.6%	7.0%	4.3%	28.0%
영업이익률	7.5%	10.0%	9.2%	9.4%	8.6%	11.1%	11.6%	12.5%	9.5%	9.0%	11.0%
OP/GP	23.2%	26.3%	26.2%	26.7%	26.2%	29.4%	30.3%	36.1%	26.1%	25.7%	30.8%
법인세차감전순이익	20.9	32.1	27.8	34.7	29.5	34.4	34.0	48.3	109.5	115.4	146.3
법인세비용	6.8	7.4	7.7	9.7	7.8	8.6	8.7	12.0	31.4	31.6	37.1
당기순이익	14.0	24.7	20.1	24.9	21.7	25.8	25.3	36.2	78.1	83.7	109.1
당기순이익률	4.9%	9.6%	7.3%	7.5%	7.0%	9.4%	9.5%	10.1%	7.4%	7.3%	9.0%
국내 매체별 광고비											
전파매체	315.4	446.2	369.4	763.3	309.1	437.3	362.0	748.1	1,946.6	1,988.3	1,793.0
인쇄매체	384.2	444.7	427.1	550.8	376.5	435.8	418.5	539.7	1,849.2	1,894.3	1,873.9
뉴미디어(유료방송)	1,203.6	1,662.1	1,318.2	1,547.5	1,265.1	1,747.1	1,385.6	1,626.6	5,435.8	5,731.3	6,024.3
광고물제작(BTL)	215.6	292.6	236.2	277.2	218.1	301.1	238.8	280.4	1,009.1	1,026.8	1,038.3

자료: 이노션, 메리츠증권리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
매출액	1,051.6	1,153.4	1,210.1	1,281.8	1,347.5
매출액증가율 (%)	6.4	9.7	4.9	5.9	5.1
매출원가	670.3	749.6	779.4	831.4	875.4
매출총이익	381.3	403.8	430.8	450.4	472.1
판매관리비	281.9	300.1	298.0	310.6	320.5
영업이익	99.4	103.7	132.7	139.8	151.6
영업이익률	9.5	9.0	11.0	10.9	11.3
금융손익	8.7	10.3	11.8	11.9	11.9
중속/관계기업손익	4.7	1.5	2.1	2.1	2.1
기타영업외손익	-3.4	-0.1	-0.3	-0.4	-0.4
세전계속사업이익	109.5	115.4	146.3	153.4	165.2
법인세비용	31.5	31.6	37.1	37.1	38.6
당기순이익	78.0	83.7	109.1	116.3	126.6
지배주주지분 손이익	65.4	70.5	94.3	101.8	111.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	114.3	103.4	125.3	136.0	148.1
당기순이익(손실)	78.0	83.7	109.1	116.3	126.6
유형자산상각비	4.9	7.9	9.5	11.3	13.8
무형자산상각비	0.9	0.5	0.5	0.4	0.4
운전자본의 증감	17.0	11.3	6.3	7.9	7.3
투자활동 현금흐름	-105.7	-56.3	-39.3	-48.9	-50.3
유형자산의증가(CAPEX)	-11.9	-11.0	-14.0	-17.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	-2.8	-1.6	-2.0	-1.8
재무활동 현금흐름	-25.2	-18.9	-18.9	-18.9	-18.9
차입금의 증감	1.1	0.1	0.1	0.1	0.1
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.5	28.2	67.1	68.2	78.9
기초현금	241.7	231.2	259.4	326.4	394.7
기말현금	231.2	259.4	326.4	394.7	473.5

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,549.9	1,705.8	1,844.1	2,002.1	2,163.5
현금및현금성자산	231.2	259.4	326.4	394.7	473.5
매출채권	841.3	922.7	968.1	1,025.4	1,078.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	125.2	130.5	136.2	143.4	152.0
유형자산	31.2	34.2	38.8	44.4	51.7
무형자산	60.2	59.8	59.3	58.9	58.4
투자자산	28.6	31.4	33.0	34.9	36.7
자산총계	1,675.1	1,836.3	1,980.3	2,145.5	2,315.4
유동부채	975.3	1,069.7	1,122.4	1,188.8	1,249.8
매입채무	868.8	952.9	999.8	1,059.0	1,113.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	21.5	23.6	24.8	26.2	27.6
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	996.8	1,093.3	1,147.1	1,215.1	1,277.4
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.9	132.9	132.9	132.9
기타포괄이익누계액	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1	-7.1
이익잉여금	518.8	570.3	645.6	728.4	820.6
비지배주주지분	23.7	37.0	51.8	66.3	81.7
자본총계	678.3	743.0	833.1	930.4	1,038.0

Key Financial Data

	2016	2017F	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	52,578	57,668	60,507	64,089	67,377
EPS(지배주주)	3,267	3,524	4,715	5,091	5,558
CFPS	5,559	5,712	7,277	7,663	8,305
EBITDAPS	5,264	5,606	7,132	7,579	8,290
BPS	32,728	35,302	39,067	43,207	47,815
DPS	950	950	950	950	950
배당수익률(%)	1.7	1.3	1.3	1.3	1.3
Valuation(Multiple)					
PER	17.5	20.8	15.0	13.9	12.7
PCR	10.3	12.8	9.7	9.2	8.5
PSR	1.1	1.3	1.2	1.1	1.1
PBR	1.7	2.1	1.8	1.6	1.5
EBITDA	105.3	112.1	142.6	151.6	165.8
EV/EBITDA	4.7	6.8	4.5	3.7	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	10.4	12.7	12.4	12.2
EBITDA 이익률	10.0	9.7	11.8	11.8	12.3
부채비율	147.0	147.2	137.7	130.6	123.1
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2,323.1	1,184.1	1,413.5	1,411.9	1,451.3
매출채권회전율(x)	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 1월 24일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 정지수, 이민영)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.1%
중립	3.9%
매도	0.0%

2017년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

