

# 이노션(214320)

## 1Q18 Preview: 회복의 초입

### 1분기 영업이익 13% 증가 예상

1분기 매출액 3,360억원(+16.9% YoY), 매출총이익 1,080억원(+16.7% YoY), 영업이익 242억원(+12.7% YoY)으로 최근 내려온 컨센서스 하단에는 부합할 것으로 예상된다. 본사 매출총이익은 기저 효과와 평창올림픽 광고 효과 등으로 전년동기대비 7.7% 증가한 276억원으로 예상되나 분기 특성상 비수기였던 타과 계열사 실적 부진 영향 등으로 당초 기대보다는 눈높이가 낮아질 전망이다. 작년 12월 인수를 발표한 미국 독립 광고대행사 David & Goliath(D&G) 실적이 금년 1분기부터 더해진다. 미주 매출총이익은 D&G 인수 효과와 캔버스 성과 확대 등에 힘입어 563억원으로 22.5% 늘어날 것이다. 중국은 분기 중 영업 환경에 유의미한 변화는 없어 역성장이 예상된다. 지역별 영업이익과 전년동기대비 성장률은 미주 143억원(+21.9%), 본사 24억원(-9.5%), 유럽 49억원(+4.8%), 기타 22억원(+13.0%), 중국 4억원(-12.1%)로 예상된다.

### 해외 지역 성과 확대 전망

미주 지역은 인수 효과가 반영되며 비계열 광고주 영입 효과로 18년 수익 호전을 견인할 것이다. 러시아 등 신흥 시장은 현대차 그룹이 러시아월드컵(6월 14일~7월 15일) 공식 파트너인 점 등을 감안하면 성과 확대가 지속될 전망이다. 작년 크게 부진했던 중국 실적도 하반기부터는 기저 효과가 나타날 가능성이 크다.

### 분기가 지날수록 계열 물량 확대, 기저 효과 등으로 나아지는 그림

이노션에 대해 매수 의견을 유지하나 실적 추정치 하향을 반영해 목표주가를 기존 92,000원에서 87,000원(12MF PER 20배 적용)으로 5.4% 낮춘다. 금년 실적은 분기가 지날수록 나아지는 그림이 예상된다. 계열사가 그랜저, 쏘나타 등의 내수 시장에서의 판매 호조, 신흥 시장 성과 확대, 중국에서의 기저 효과 발현 등이 예상돼 계열 물량 확대가 가능할 전망이다. 1분기부터 미주 지역에서 D&G 실적이 더해지면서 이익 증가세가 커지고 M&A에 따른 역량 강화로 커버리지가 확대될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	1,052	99	65	3,267	(11.6)	105	17.5	4.7	1.7	10.4	1.7
2017A	1,139	97	61	3,074	(5.9)	103	23.8	7.5	2.2	9.3	1.4
2018F	1,316	116	83	4,169	35.6	122	15.6	5.0	1.8	12.0	2.1
2019F	1,412	130	94	4,720	13.2	136	13.8	4.2	1.7	12.8	2.4
2020F	1,510	141	102	5,083	7.7	148	12.8	3.6	1.6	12.9	2.6

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 매수(유지)

목표주가: 87,000원(하향)

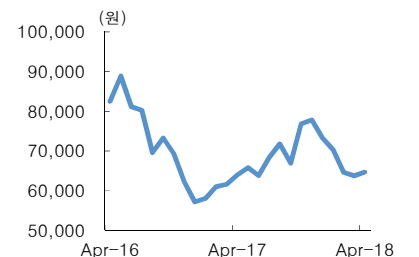
### Stock Data

KOSPI(4/18)	2,480
주가(4/18)	64,600
시가총액(십억원)	1,292
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	77,800/59,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,759
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.0/33.6
주요주주(%)	정성이 외 2 인 39.0
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.0

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(0.3)	(9.9)	1.4
KOSPI 대비(%p)	0.3	(9.8)	(14.0)

### 주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 1분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q17	4Q17	1Q18F	QoQ	YoY	컨센서스	차이
매출액	287.3	310.3	336.0	8.3	16.9	326.4	2.9
매출총이익	92.6	106.3	108.0	1.6	16.7	108.5	(0.4)
영업이익	21.4	24.2	24.2	(0.2)	12.7	25.6	(5.6)
영업이익률	7.5	7.8	7.2	(0.6)	(0.3)	7.8	(0.7)
세전이익	20.9	23.8	25.4	6.7	21.6	28.0	(9.5)
순이익	10.0	13.8	16.2	17.3	62.5	17.7	(8.3)

자료: 이노션, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	275.1	236.8	231.7	308.0	287.3	265.9	275.2	310.3	336.0	307.9	312.4	359.8
매출총이익	88.8	95.7	87.8	108.9	92.6	98.1	96.2	106.3	108.0	113.5	110.3	125.6
본사	26.7	33.4	31.4	37.8	25.7	33.4	29.7	37.5	27.6	36.4	32.2	41.3
매체대행	13.5	21.7	18.9	23.5	13.2	18.3	17.7	25.2	13.8	21.0	18.9	28.1
광고제작	4.3	3.0	3.5	4.1	3.0	4.4	4.1	3.7	3.9	4.8	4.9	3.8
옥외광고	2.1	2.4	2.0	1.9	1.8	2.2	2.0	1.8	1.9	2.2	2.0	1.9
프로모션	3.5	5.0	2.5	4.6	4.0	4.4	2.6	3.6	4.1	4.1	2.7	3.8
기타	3.3	1.3	4.5	3.7	3.6	4.1	3.2	3.2	3.9	4.2	3.7	3.7
해외	62.5	62.6	56.7	71.4	67.5	65.0	66.9	69.1	80.4	77.2	78.1	84.3
판관비	68.7	69.2	66.4	77.5	71.1	72.3	71.0	82.1	83.9	83.6	81.1	93.0
인건비	49.2	49.9	48.8	56.0	52.3	52.4	53.4	60.7	61.6	61.2	60.9	69.5
기타 판관비	19.5	19.3	17.7	21.5	18.9	19.9	17.5	21.5	22.3	22.4	20.2	23.5
영업이익	20.1	26.5	21.4	31.4	21.4	25.8	25.3	24.2	24.2	29.9	29.2	32.6
영업이익률	7.3	11.2	9.2	10.2	7.5	9.7	9.2	7.8	7.2	9.7	9.3	9.1
세전이익	24.8	29.9	22.1	32.6	20.9	32.1	27.8	23.8	25.4	35.3	32.8	35.1
순이익	15.0	21.0	13.3	16.1	10.0	22.0	15.6	13.8	16.2	23.0	21.4	22.7
YoY	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	21.1	14.1	(3.7)	(1.5)	4.5	12.3	18.8	0.7	16.9	15.8	13.5	15.9
매출총이익	27.5	30.3	13.3	12.3	4.2	2.5	9.5	(2.4)	16.7	15.8	14.6	18.2
본사	11.2	11.5	(0.7)	(19.7)	(3.7)	0.0	(5.6)	(0.6)	7.7	8.9	8.6	10.0
매체대행	7.0	23.8	2.4	(15.8)	(2.3)	(15.6)	(6.2)	7.4	4.5	14.7	6.7	11.5
광고제작	59.1	(12.8)	4.1	(17.4)	(31.1)	49.2	16.7	(9.1)	30.0	9.4	20.0	2.5
옥외광고	19.6	(6.0)	(2.4)	(12.5)	(11.9)	(10.0)	4.0	(8.2)	5.3	1.4	(2.0)	6.6
프로모션	(12.7)	(1.9)	(46.4)	(33.1)	15.8	(11.7)	2.9	(21.6)	2.6	(6.5)	4.1	5.5
기타	12.6	(3.9)	46.6	(27.9)	10.9	211.4	(29.5)	(11.8)	8.0	3.0	14.8	13.8
해외	36.8	43.9	23.4	40.8	7.9	3.7	18.0	(3.3)	19.1	18.8	16.7	22.1
판관비	32.8	28.8	14.8	26.2	3.5	4.5	6.8	5.9	17.9	15.6	14.3	13.3
인건비	28.8	29.8	15.3	27.8	6.2	5.0	9.6	8.2	17.9	16.9	14.0	14.6
기타 판관비	44.3	26.0	13.5	22.3	(3.3)	3.2	(0.8)	(0.1)	18.0	12.2	15.0	9.5
영업이익	12.1	34.3	8.7	(11.7)	6.6	(2.8)	18.0	(22.9)	12.7	16.2	15.5	34.8
영업이익률	(0.6)	1.7	1.1	(1.2)	0.2	(1.5)	(0.1)	(2.4)	(0.3)	0.0	0.2	1.3
세전이익	16.0	29.1	(7.8)	(16.2)	(16.1)	7.2	25.8	(27.2)	21.6	10.0	18.1	47.7
지배주주순이익	9.8	44.3	(11.8)	(39.9)	(33.4)	5.1	17.5	(13.9)	62.5	4.6	37.2	63.8

자료: 이노션, 한국투자증권

〈표 3〉 지역별 매출총이익과 영업이익

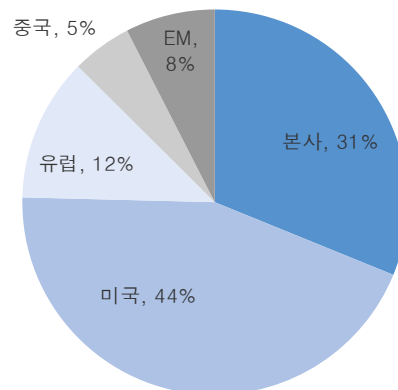
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18F	QoQ	YoY	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출총이익	92.6	98.1	96.2	106.3	108.0	1.6	16.7	113.5	110.3	125.6
본사	25.7	33.4	29.7	37.5	27.6	(26.4)	7.7	36.4	32.2	41.3
유럽	12.7	11.9	11.6	11.9	14.3	19.7	12.7	13.5	13.0	13.9
미주	45.9	42.1	46.2	45.4	56.3	24.0	22.5	50.4	54.0	57.1
캔버스	12.6	12.6	15.0	10.6	14.9	40.0	17.5	14.7	15.8	16.9
중국	2.5	3.2	1.7	3.2	2.5	(22.2)	(2.4)	3.3	1.9	3.4
기타	6.4	7.9	7.4	8.6	7.4	(14.0)	15.9	9.9	9.2	9.9
영업이익	21.4	25.8	25.3	24.2	24.2	(0.2)	12.7	29.9	29.2	32.6
본사	2.6	10.2	6.9	12.3	2.4	(80.6)	(9.5)	11.1	7.6	14.9
유럽	4.6	3.2	2.7	1.7	4.9	186.1	4.8	3.7	3.0	2.2
미주	11.8	7.8	13.0	5.7	14.3	153.5	21.9	10.2	15.0	8.2
캔버스	1.5	1.5	2.9	3.5	2.5	(29.8)	63.2	2.7	3.1	4.4
중국	0.5	1.1	(0.3)	1.0	0.4	(59.7)	(12.1)	1.2	0.6	1.2
기타	1.9	3.4	2.9	3.5	2.2	(37.6)	13.0	3.7	3.0	6.1

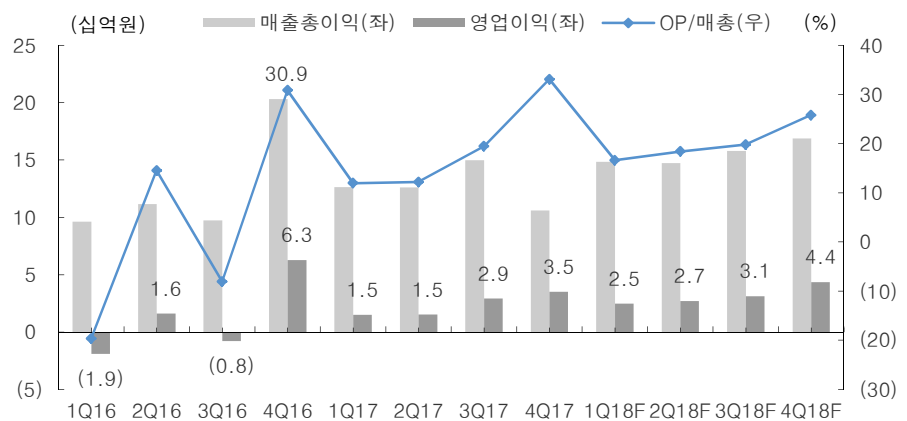
주: 캔버스 4Q17 실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준

자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 1] 지역별 매출총이익 비중

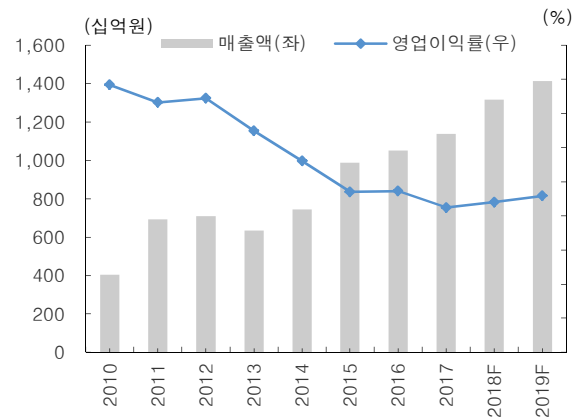
주: 2017년 누적 기준  
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 2] 캔버스의 매출총이익과 영업이익



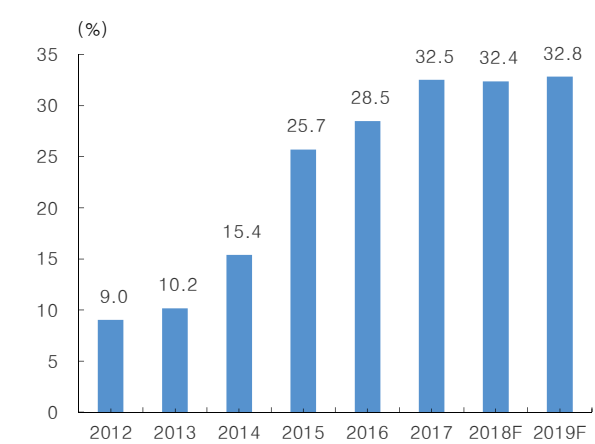
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 3] 매출액과 영업이익률 추이와 전망



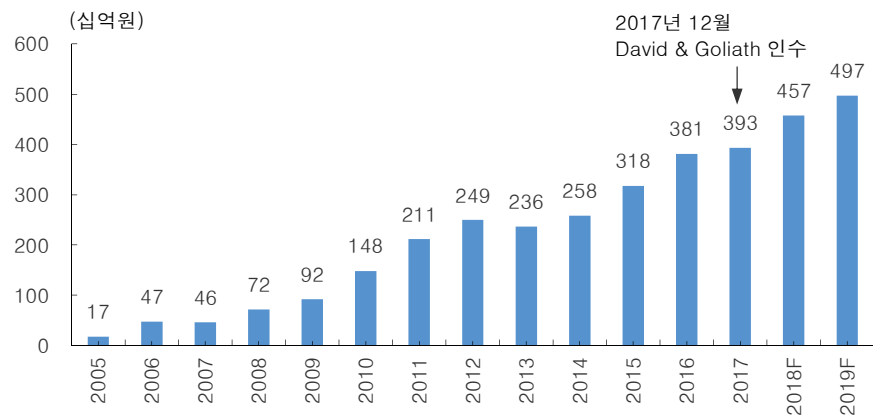
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 4] 배당성향



자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 5] 매출총이익 추이와 전망



주: David & Goliath은 17년 12월 인수 합병해 18년부터 연결 실적에 반영  
 자료: 이노션, 한국투자증권

&lt;표 4&gt; 연간 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	2015	2016	YoY	2017	YoY	2018F	YoY	2019F	YoY
매출액	987.9	1,051.6	6.4	1,138.7	8.3	1,316.1	15.6	1,412.3	7.3
매출총이익	317.7	381.3	20.0	393.2	3.1	457.5	16.4	497.2	8.7
본사	132.5	129.2	(2.5)	126.2	(2.3)	137.5	8.9	140.9	2.5
매체대행	76.4	77.5	1.5	74.4	(4.0)	81.8	9.9	83.9	2.6
광고제작	14.5	14.9	3.0	15.2	2.3	17.4	14.6	18.5	5.9
옥외광고	8.5	8.4	(1.6)	7.8	(6.8)	8.0	2.6	8.0	0.4
프로모션	20.7	15.6	(24.6)	14.6	(6.2)	14.8	0.9	14.9	0.9
기타	12.5	12.8	2.7	14.2	10.6	15.5	9.4	15.6	1.0
해외	185.9	253.3	36.2	268.5	6.0	320.0	19.2	356.2	11.3
판관비	224.7	281.9	25.4	296.5	5.2	341.6	15.2	367.6	7.6
인건비	162.8	203.9	25.3	218.7	7.3	253.3	15.8	274.2	8.3
기타 판관비	62.0	78.0	25.8	77.8	(0.2)	88.3	13.5	93.4	5.8
영업이익	92.9	99.4	7.0	96.7	(2.8)	115.9	19.9	129.6	11.8
영업이익률	9.4	9.5	0.1	8.5	(1.0)	8.8	0.3	9.2	0.4
세전이익	107.5	109.5	1.9	104.5	(4.6)	128.5	23.0	144.0	12.0
지배주주순이익	70.0	65.3	(6.7)	61.5	(5.9)	83.4	35.6	94.4	13.2

주: 2018년부터 David & Goliath 실적 연결 반영  
 자료: 이노션, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, % %p)

	2018F			2019F		
	변경전	변경후	%	변경전	변경후	%
매출액	1,320.7	1,316.1	(0.4)	1,420.4	1,412.3	(0.6)
매출총이익	465.7	457.5	(1.8)	504.1	497.2	(1.4)
영업이익	120.5	115.9	(3.8)	133.1	129.6	(2.6)
영업이익률	9.1	8.8	(0.3)	9.4	9.2	(0.2)
세전이익	134.5	128.5	(4.4)	147.0	144.0	(2.1)
순이익	86.2	83.4	(3.3)	95.5	94.4	(1.1)

자료: 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

이노션은 2005년 5월 설립돼 광고 대행, 광고물 제작 등 광고업을 영위하고 있는 현대자동차그룹 계열의 국내 2위 광고 회사다. 이노션은 2015년 7월 17일 유가증권시장에 상장됐으며 최대주주는 정성이 고문(27.99%)외 특수관계인(9%)이다. 2017년 매출총이익 기준 본사와 해외법인 계열사 비중은 각각 67%, 94%이며, 지역별 비중은 본사 31%, 미주 44%, 유럽 12%, 신흥시장 8%, 중국 5% 등이다.

- 광고경기에측지수(Korea Advertising Index, KAI): 100보다 높으면 전월대비 활성화, 낮으면 감소할 것으로 해석. 국내 광고시장의 경기변동을 파악하기 위해 한국방송진흥공사에서 월간으로 발표하는 지수.
- ATL(Above the Line): 마케팅 커뮤니케이션 활동으로 TV, 인쇄, 라디오, 옥외광고 등과 같은 전통적 매체로 구성
- BTL(Below the Line): 미디어를 매개하지 않는 프로모션으로 판매지원, 유통지원, 샘플링 등과 같은 대면 커뮤니케이션을 활용하는 것, 뉴미디어, PR, 세일즈 프로모션 등

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,550	1,509	1,569	1,684	1,755
현금성자산	231	330	309	332	355
매출채권및기타채권	854	741	793	851	864
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	125	117	132	142	151
투자자산	29	24	28	33	35
유형자산	31	33	35	35	37
무형자산	60	54	62	66	71
자산총계	1,675	1,626	1,701	1,826	1,906
유동부채	975	892	909	969	997
매입채무및기타채무	937	863	855	918	936
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	49	53	55	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	20	20	20	0
부채총계	997	941	961	1,024	1,035
지배주주지분	655	672	714	763	816
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본	0	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	519	560	617	680	748
비지배주주지분	24	13	26	39	55
자본총계	678	686	740	802	871

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	114	116	74	127	152
당기순이익	78	76	98	110	120
유형자산감가상각비	5	5	5	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	17	22	(41)	(1)	12
기타	13	12	11	12	13
투자활동현금흐름	(106)	35	(53)	(58)	(57)
유형자산투자	(12)	(9)	(7)	(5)	(8)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(93)	44	(16)	(17)	(13)
무형자산순증	(1)	(0)	(9)	(6)	(6)
기타	0	0	(21)	(30)	(30)
재무활동현금흐름	(25)	(32)	(42)	(47)	(72)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	(20)
배당금지급	(25)	(32)	(20)	(27)	(31)
기타	0	0	(22)	(20)	(21)
기타현금흐름	6	(20)	0	0	0
현금의증가	(11)	99	(21)	23	23

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

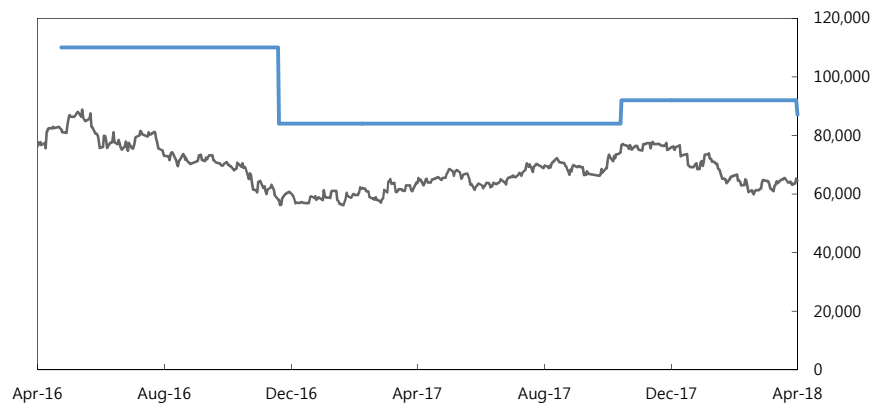
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,052	1,139	1,316	1,412	1,510
매출원가	670	745	859	915	978
매출총이익	381	393	457	497	531
판매관리비	282	297	342	368	390
영업이익	99	97	116	130	141
금융수익	16	14	14	15	16
이자수익	9	9	9	10	11
금융비용	7	7	4	4	4
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	(0)	1	1	1
관계기업관련손익	5	1	2	3	3
세전계속사업이익	109	104	129	144	157
법인세비용	32	29	30	34	37
연결당기순이익	78	76	98	110	120
지배주주지분순이익	65	61	83	94	102
기타포괄이익	3	(17)	(17)	(17)	(17)
총포괄이익	81	59	81	93	103
지배주주지분포괄이익	68	47	69	80	87
EBITDA	105	103	122	136	148

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,267	3,074	4,169	4,720	5,083
BPS	32,728	33,615	35,712	38,154	40,817
DPS	950	1,000	1,350	1,550	1,700
성장성(%, YoY)					
매출증가율	6.4	8.3	15.6	7.3	6.9
영업이익증가율	7.0	(2.8)	19.9	11.8	9.0
순이익증가율	(6.7)	(5.9)	35.6	13.2	7.7
EPS증가율	(11.6)	(5.9)	35.6	13.2	7.7
EBITDA증가율	6.7	(2.1)	18.5	11.5	8.8
수익성(%)					
영업이익률	9.5	8.5	8.8	9.2	9.4
순이익률	6.2	5.4	6.3	6.7	6.7
EBITDA Margin	10.0	9.1	9.3	9.6	9.8
ROA	5.0	4.6	5.9	6.3	6.4
ROE	10.4	9.3	12.0	12.8	12.9
배당수익률	1.7	1.4	2.1	2.4	2.6
배당성향	29.1	32.5	32.4	32.8	33.4
안정성					
순차입금(십억원)	(669)	(704)	(725)	(778)	(831)
차입금/자본총계비율(%)	0.2	2.9	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	17.5	23.8	15.6	13.8	12.8
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	4.7	7.5	5.0	4.2	3.6

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
이노션(214320)	2016.05.11	매수	110,000원	-32.4	-19.3
	2016.12.06	매수	84,000원	-23.7	-11.7
	2017.10.31	매수	92,000원	-24.3	-15.4
	2018.04.18	매수	87,000원	-	-



## ■ Compliance notice

- 당사는 2018년 4월 18일 현재 이노션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	0.5%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.