

이노션(214320)

하회	부합	상회
영업이익의 컨센서스 대비를 의미		

비계열 성과가 돋보인 실적

D&G 인수 효과 반영되며 영업이익 13% 늘어 시장 기대치 부합

비계열 비중 상승세가 돋보였는데 전년대비 3%p 높아짐

러시아월드컵, 신차 대행 효과로 하반기에는 계열 물량 안정적 성과 확대 전망

Facts : 영업이익 13% 늘어 컨센서스 부합

1분기 실적은 컨센서스에 부합했다. 매출액은 3,077억원, 매출총이익은 1,072억원, 영업이익은 243억원으로 전년동기대비 각각 7.1%, 15.8%, 13.3% 늘었다. 금년부터 작년 말 인수한 미국 독립광고대행사 David & Goliath(D&G) 실적이 연결 계상됐다. D&G의 1분기 매출총이익은 127억원으로 미주 지역 내에서 22% 비중을 차지했다. 본사는 전년동기 역성장(-3.7%)했던 기저 효과, 캠타페 등 신차 대행 및 평창동계올림픽 마케팅 효과가 반영돼 4.5% 늘었다. 해외 지역별 매출총이익 전년동기대비 성장률은 미주(+25.4%), 신흥시장(+16.7%), 유럽(+10.3%), 중국(-25.3%) 순이었다. 지배주주순이익은 미국 법인세 인하와 D&G(지분 100%) 인수 효과로 54.8% 늘어 증가율이 영업이익대비 컸다.

Pros & cons : 인수 효과 반영으로 비계열 비중 상승세

D&G 실적이 가세하면서 비계열 비중 상승세가 돋보였다. 기존 광고주의 대행 물량 증가뿐 아니라 신규 광고주 개발 효과가 기대되는 상황이다. D&G의 1분기 매출총이익은 127억원인데 비계열 비중은 51%로 인수 전 대비 상승했다. 캔버스의 비계열 비중도 0.5%에서 11%로 높아져 전사 비계열 비중은 18%로 전년동기 15%대비 상승했다. 계열사 실적 부진에도 커버리지 영역 확대로 계열 광고 물량도 증가세는 시현했다. 현대차그룹이 공식후원사로 있는 러시아월드컵 효과가 2~3분기에 걸쳐서 반영될 전망이고 국내외 지역에서 신차 출시가 예정되어 있어 하반기에는 캡티브 물량의 안정적 성과 확대가 예상된다.

Action : 계열과 비계열의 고른 성장 예상, 매수 의견 유지

매수 의견을 유지하고 목표주가 87,000원(12MF PER 20배)을 유지한다. 상장 이후 첫 해외 투자였던 D&G 인수를 통해 기존 실적뿐 아니라 신규 광고주 개발에 따른 추가적인 성과 확대를 확인했다. 금년 분기가 지나면서 영업 환경 개선, 기저 효과, 역량 강화 등으로 중국에서의 성과가 회복되고 계열 물량이 늘어날 것으로 예상되며 비계열 대행 물량 확대로 이익이 개선될 것이다.

매수(유지)

목표주가: 87,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/27)	2,492
주가(4/27)	66,600
시가총액(십억원)	1,332
발행주식수(백만)	20
52주 최고/최저가(원)	77,800/59,900
일평균거래대금(6개월, 백만원)	2,679
유동주식비율/외국인지분율(%)	57.0/33.4
주요주주(%)	정성이 외 2 인
	39.0
	NHPEA IV Highlight Holdings AB
	18.0

Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	23.8	16.7	14.5
PBR(x)	2.2	1.9	1.8
ROE(%)	9.3	11.5	12.5
DY(%)	1.4	2.0	2.3
EV/EBITDA(x)	7.5	5.4	4.5
EPS(원)	3,074	3,991	4,582
BPS(원)	33,615	35,604	37,946

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.2	(9.4)	2.1
KOSPI 대비(%p)	4.6	(9.2)	(10.7)

주가추이



자료: WISEfn

최민하

mhchoi@truefriend.com

〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	287.3	265.9	275.2	310.3	307.7	(0.8)	7.1	330.1
영업이익	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	0.4	13.3	25.3
영업이익률(%)	7.5	9.7	9.2	7.8	7.9	0.1	0.4	7.7
세전이익	20.9	32.1	27.8	23.8	27.2	14.7	30.6	28.0
순이익	10.0	22.0	15.6	13.8	15.5	11.7	54.8	17.5

자료: 이노션, FnGuide, 한국투자증권

〈표 2〉 분기 실적 추이와 전망

(단위: 십억원, %, %p)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	275.1	236.8	231.7	308.0	287.3	265.9	275.2	310.3	307.7	306.1	311.5	358.8
매출총이익	88.8	95.7	87.8	108.9	92.6	98.1	96.2	106.3	107.2	112.9	110.0	125.3
본사	26.7	33.4	31.4	37.8	25.7	33.4	29.7	37.5	26.8	35.7	31.3	39.9
매체대행	13.5	21.7	18.9	23.5	13.2	18.3	17.7	25.2	12.6	20.7	18.1	26.7
광고제작	4.3	3.0	3.5	4.1	3.0	4.4	4.1	3.7	4.5	4.4	4.9	3.8
옥외광고	2.1	2.4	2.0	1.9	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	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	4.2	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	80.9	77.2	78.6	85.4
판관비	68.7	69.2	66.4	77.5	71.1	72.3	71.0	82.1	82.9	83.1	80.6	92.8
인건비	49.2	49.9	48.8	56.0	52.3	52.4	53.4	60.7	63.3	60.9	60.8	69.4
기타 판관비	19.5	19.3	17.7	21.5	18.9	19.9	17.5	21.5	19.6	22.3	19.8	23.4
영업이익	20.1	26.5	21.4	31.4	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	29.7	29.4	32.5
영업이익률(%)	7.3	11.2	9.2	10.2	7.5	9.7	9.2	7.8	7.9	9.7	9.4	9.1
세전이익	24.8	29.9	22.1	32.6	20.9	32.1	27.8	23.8	27.2	35.0	33.2	35.7
순이익	15.0	21.0	13.3	16.1	10.0	22.0	15.6	13.8	15.5	21.9	20.4	22.0
YoY	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출액	21.1	14.1	(3.7)	(1.5)	4.5	12.3	18.8	0.7	7.1	15.1	13.2	15.7
매출총이익	27.5	30.3	13.3	12.3	4.2	2.5	9.5	(2.4)	15.8	15.1	14.3	17.9
본사	11.2	11.5	(0.7)	(19.7)	(3.7)	0.0	(5.6)	(0.6)	4.5	6.9	5.7	6.3
매체대행	7.0	23.8	2.4	(15.8)	(2.3)	(15.6)	(6.2)	7.4	(4.9)	13.0	2.1	6.1
광고제작	59.1	(12.8)	4.1	(17.4)	(31.1)	49.2	16.7	(9.1)	50.3	0.4	20.0	2.5
옥외광고	19.6	(6.0)	(2.4)	(12.5)	(11.9)	(10.0)	4.0	(8.2)	0.5	1.3	(2.2)	6.8
프로모션	(12.7)	(1.9)	(46.4)	(33.1)	15.8	(11.7)	2.9	(21.6)	1.0	(5.6)	3.1	4.6
기타	12.6	(3.9)	46.6	(27.9)	10.9	211.4	(29.5)	(11.8)	7.2	3.3	14.8	13.8
해외	36.8	43.9	23.4	40.8	7.9	3.7	18.0	(3.3)	19.9	18.8	17.5	23.7
판관비	32.8	28.8	14.8	26.2	3.5	4.5	6.8	5.9	16.5	15.0	13.6	13.0
인건비	28.8	29.8	15.3	27.8	6.2	5.0	9.6	8.2	21.1	16.3	13.7	14.3
기타 판관비	44.3	26.0	13.5	22.3	(3.3)	3.2	(0.8)	(0.1)	4.0	11.7	13.1	9.3
영업이익	12.1	34.3	8.7	(11.7)	6.6	(2.8)	18.0	(22.9)	13.3	15.4	16.3	34.4
영업이익률(%)	(0.6)	1.7	1.1	(1.2)	0.2	(1.5)	(0.1)	(2.4)	0.4	0.0	0.2	1.3
세전이익	16.0	29.1	(7.8)	(16.2)	(16.1)	7.2	25.8	(27.2)	30.6	9.3	19.3	50.4
지배주주순이익	9.8	44.3	(11.8)	(39.9)	(33.4)	5.1	17.5	(13.9)	54.8	(0.6)	30.9	59.0

자료: 이노션, 한국투자증권

〈표 3〉 지역별 매출총이익과 영업이익

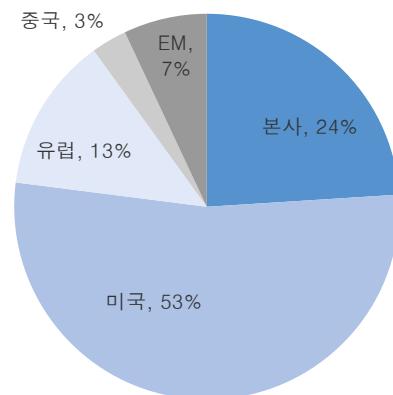
(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	QoQ	YoY	2Q18F	3Q18F	4Q18F
매출총이익	92.6	98.1	96.2	106.3	107.2	0.8	15.8	112.9	110.0	125.3
본사	25.7	33.4	29.7	37.5	26.8	(28.5)	4.5	35.7	31.3	39.9
유럽	12.7	11.9	11.6	11.9	14.0	17.1	10.3	13.5	12.9	13.7
미주	45.9	42.1	46.2	45.4	57.6	27.0	25.4	50.5	54.3	57.5
캔버스	12.6	12.6	15.0	10.6	13.6	28.2	7.6	14.7	15.8	16.9
중국	2.5	3.2	1.7	3.2	1.9	(40.5)	(25.3)	3.4	1.9	3.5
기타	6.4	7.9	7.4	8.6	7.5	(13.4)	16.7	9.7	9.6	10.7
영업이익	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	0.3	13.3	29.7	29.4	32.5
본사	2.6	10.2	6.9	12.3	2.6	(79.2)	(3.1)	10.9	7.4	14.4
유럽	4.6	3.2	2.7	1.7	4.8	182.7	3.6	3.7	3.0	2.1
미주	11.8	7.8	13.0	5.7	14.3	152.8	21.5	10.3	15.1	8.3
캔버스	1.5	1.5	2.9	3.5	1.8	(48.9)	18.8	2.7	3.1	4.4
중국	0.5	1.1	(0.3)	1.0	(0.0)	(적전)	(적전)	1.2	0.6	1.2
기타	1.9	3.4	2.9	3.5	2.6	(23.6)	38.2	3.7	3.3	6.5

주: 캔버스 1Q18 실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준

자료: 이노션, 한국투자증권

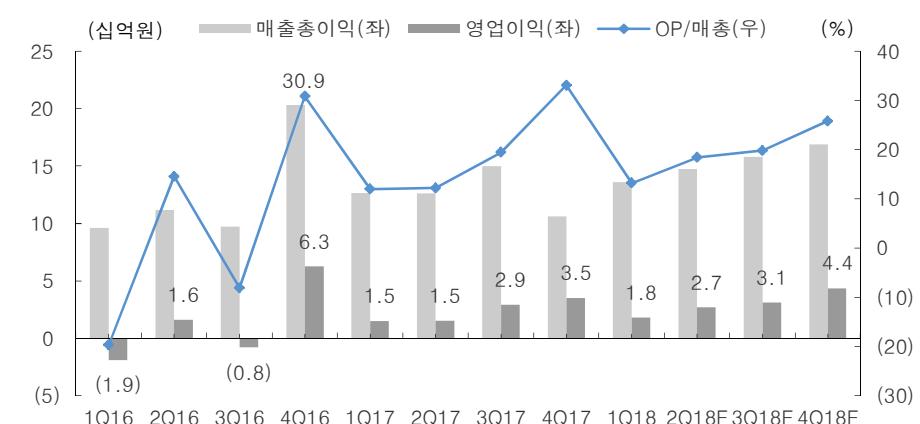
[그림 1] 지역별 매출총이익 비중



주: 2018년 1분기 누적 기준

자료: 이노션, 한국투자증권

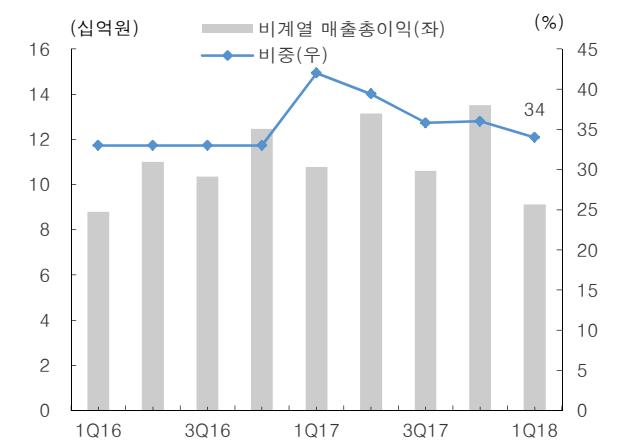
[그림 2] 캔버스의 매출총이익과 영업이익



주: 캔버스 1Q18 실적은 공시 이전으로 한국투자증권 추정치 기준

자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 3] 국내 비계열 매출총이익과 비중



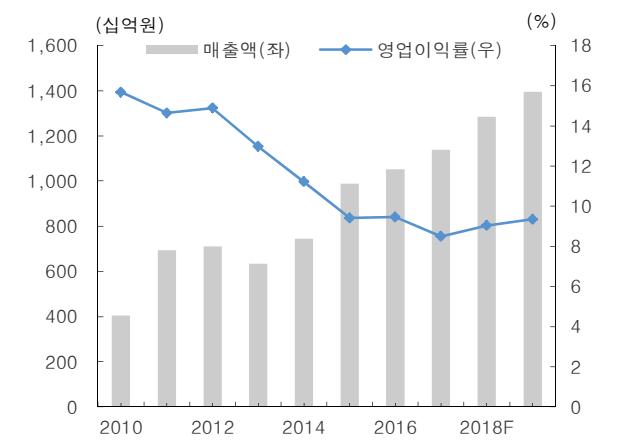
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 4] 해외 비계열 매출총이익과 비중



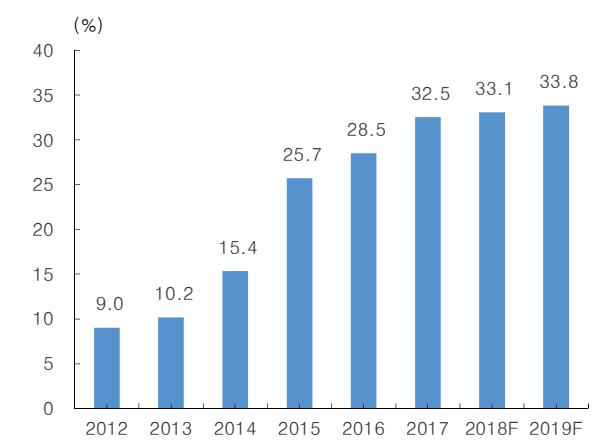
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 5] 매출액과 영업이익률 추이와 전망



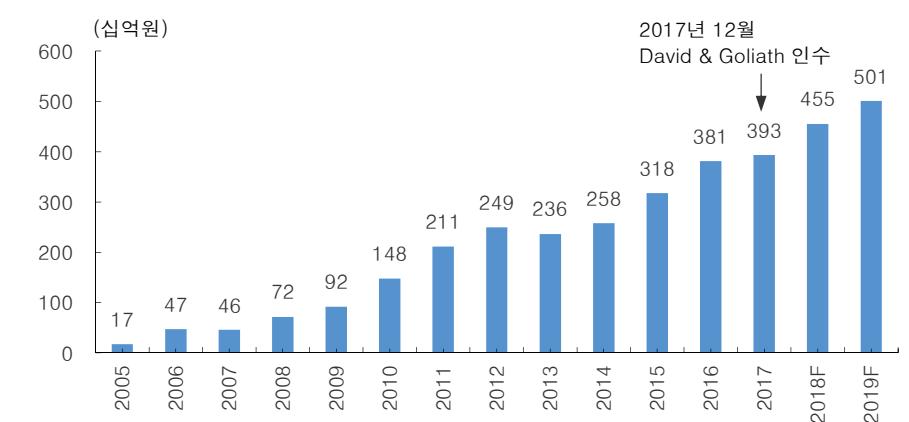
자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 6] 배당성향



자료: 이노션, 한국투자증권

[그림 7] 매출총이익 추이와 전망



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

〈표 4〉 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	1,284.2	12.8	1,395.0	8.6
매출총이익	317.7	381.3	20.0	393.2	3.1	455.4	15.8	500.8	10.0
본사	132.5	129.2	(2.5)	126.2	(2.3)	133.8	6.0	132.4	(1.0)
매체대행	76.4	77.5	1.5	74.4	(4.0)	78.1	4.9	79.1	1.3
광고제작	14.5	14.9	3.0	15.2	2.3	17.7	15.9	18.9	7.0
옥외광고	8.5	8.4	(1.6)	7.8	(6.8)	7.9	1.4	7.9	0.3
프로모션	20.7	15.6	(24.6)	14.6	(6.2)	14.7	0.3	14.8	1.0
기타	12.5	12.8	2.7	14.2	10.6	15.5	9.3	11.7	(24.5)
해외	185.9	253.3	36.2	268.5	6.0	322.1	20.0	368.4	14.4
판관비	224.7	281.9	25.4	296.5	5.2	339.4	14.5	370.5	9.2
인건비	162.8	203.9	25.3	218.7	7.3	254.3	16.2	278.7	9.6
기타 판관비	62.0	78.0	25.8	77.8	(0.2)	85.2	9.5	91.8	7.8
영업이익	92.9	99.4	7.0	96.7	(2.8)	115.9	19.9	130.3	12.4
영업이익률	9.4	9.5	0.1	8.5	(1.0)	9.0	0.5	9.3	0.3
세전이익	107.5	109.5	1.9	104.5	(4.6)	131.2	25.6	147.7	12.6
지배주주순이익	70.0	65.3	(6.7)	61.5	(5.9)	79.8	29.8	91.6	14.8

주: 2018년부터 David & Goliath 실적 연결 반영

자료: 이노션, 한국투자증권

〈표 5〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, % %p)

	2018F	변경전	변경후	%	2019F	변경전	변경후	%
매출액	1,316.1	1,284.2	(2.4)		1,412.3	1,395.0	(1.2)	
매출총이익	457.5	455.4	(0.5)		497.2	500.8	(0.7)	
영업이익	115.9	115.9	(0.0)		129.6	130.3	(0.6)	
영업이익률	8.8	9.0	(0.2)		9.2	9.3	(0.2)	
세전이익	128.5	131.2	(2.1)		144.0	147.7	2.6	
순이익	83.4	79.8	(4.3)		94.4	91.6	(2.9)	

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.

- 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
- 디지털 광고: 인터넷 및 모바일 기반의 플랫폼에서 제품 및 서비스 광고
- 리테일 광고: 제품 및 서비스를 소비자가 직접 체험할 수 있는 리테일 플랫폼(매장 및 홍보행사 등)에서의 광고

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	1,550	1,509	1,531	1,663	1,736
현금성자산	231	330	302	328	351
매출채권및기타채권	854	741	774	841	855
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	125	117	130	141	150
투자자산	29	24	27	33	35
유형자산	31	33	35	35	37
무형자산	60	54	60	66	70
자산총계	1,675	1,626	1,661	1,804	1,886
유동부채	975	892	867	943	970
매입채무및기타채무	937	863	835	907	926
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	22	49	52	55	37
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	0	20	20	20	0
부채총계	997	941	919	997	1,007
지배주주지분	655	672	712	759	812
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
기타자본	0	(10)	(10)	(10)	(10)
이익잉여금	519	560	614	674	741
비지배주주지분	24	13	30	48	67
자본총계	678	686	742	807	879

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	1,052	1,139	1,284	1,395	1,493
매출원가	670	745	829	894	957
매출총이익	381	393	455	501	536
판매관리비	282	297	339	371	394
영업이익	99	97	116	130	142
금융수익	16	14	14	15	16
이자수익	9	9	9	11	12
금융비용	7	7	2	2	2
이자비용	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(3)	(0)	1	1	1
관계기업관련손익	5	1	2	3	3
세전계속사업이익	109	104	131	148	161
법인세비용	32	29	32	35	38
연결당기순이익	78	76	100	113	123
지배주주지분순이익	65	61	80	92	101
기타포괄이익	3	(17)	(17)	(17)	(17)
총포괄이익	81	59	83	96	106
지배주주지분포괄이익	68	47	66	78	87
EBITDA	105	103	122	137	149

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	114	116	58	141	157
당기순이익	78	76	100	113	123
유형자산감가상각비	5	5	5	5	6
무형자산상각비	1	1	1	1	1
자산부채변동	17	22	(63)	5	10
기타	13	12	15	17	17
투자활동현금흐름	(106)	35	(40)	(62)	(57)
유형자산투자	(12)	(9)	(7)	(5)	(8)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(93)	44	(14)	(16)	(13)
무형자산순증	(1)	(0)	(8)	(7)	(6)
기타	0	0	(11)	(34)	(30)
재무활동현금흐름	(25)	(32)	(46)	(52)	(76)
자본의증가	0	0	0	0	0
차입금의순증	0	0	0	0	(20)
배당금지급	(25)	(32)	(20)	(26)	(31)
기타	0	0	(26)	(26)	(25)
기타현금흐름	6	(20)	0	0	0
현금의증가	(11)	99	(28)	26	23

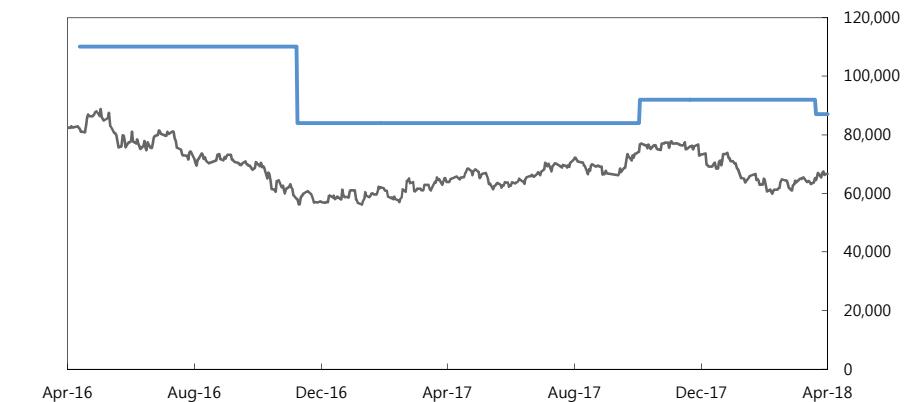
주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,267	3,074	3,991	4,582	5,030
BPS	32,728	33,615	35,604	37,946	40,580
DPS	950	1,000	1,320	1,550	1,700
성장성(%), YoY					
매출증가율	6.4	8.3	12.8	8.6	7.0
영업이익증가율	7.0	(2.8)	19.9	12.4	9.0
순이익증가율	(6.7)	(5.9)	29.8	14.8	9.8
EPS증가율	(11.6)	(5.9)	29.8	14.8	9.8
EBITDA증가율	6.7	(2.1)	18.5	12.1	8.9
수익성(%)					
영업이익률	9.5	8.5	9.0	9.3	9.5
순이익률	6.2	5.4	6.2	6.6	6.7
EBITDA Margin	10.0	9.1	9.5	9.8	10.0
ROA	5.0	4.6	6.1	6.5	6.7
ROE	10.4	9.3	11.5	12.5	12.8
배당수익률	1.7	1.4	2.0	2.3	2.6
배당성향	29.1	32.5	33.1	33.8	33.8
안정성					
순차입금(십억원)	(669)	(704)	(707)	(768)	(822)
차입금/자본총계비율(%)	0.2	2.9	0.0	0.0	0.0
Valuation(X)					
PER	17.5	23.8	16.7	14.5	13.2
PBR	1.7	2.2	1.9	1.8	1.6
EV/EBITDA	4.7	7.5	5.4	4.5	3.9

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				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 29일 현재 이노션 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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
- 중 립 : 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 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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 돋기 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.