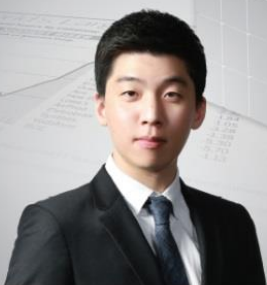


2018. 4. 30



▲ 통신서비스

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 이민영

02. 6098-6656

my.lee@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 92,000 원

현재주가 (4.27) 66,600 원

상승여력 38.1%

KOSPI 2,492.40pt

시가총액 13,320억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 56.95%

외국인비중 33.45%

52주 최고/최저가 77,800원/59,900원

평균거래대금 24.6억원

주요주주(%)

정성이 외 2 인 39.00

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

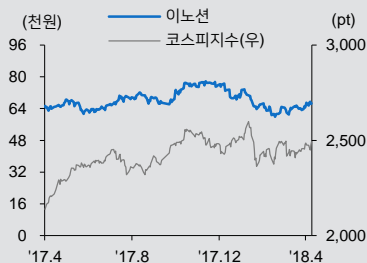
국민연금 10.04

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.2 -9.4 2.1

상대주가 4.5 -9.2 -9.4

주가그래프



이노션 214320

1Q18 Review: D&G 효과 본격 반영

- ✓ 1Q18 영업이익 243억원(+13.3% YoY)으로 시장 컨센서스(253억원) 소폭 하회
- ✓ D&G 기존 광고주 물량 확대와 사업 안정화로 올해 연간으로 꾸준한 실적 예상
- ✓ 6월 러시아 월드컵의 전방위 마케팅으로 2, 3분기 국내외 실적에 긍정적 효과 기대
- ✓ 미국 G70/싼타페 출시, 프리미엄 친환경 신차 대행 효과는 하반기 본격적으로 반영
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 94,000원에서 92,000원으로 하향

1Q18 Review: D&G 인수 효과 본격적으로 반영

1Q18 연결 매출총이익 및 영업이익은 각각 1,072억원(+15.8% YoY), 243억원(+13.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 253억원)를 소폭 하회했다. 본사 매출총이익은 싼타페/넥쏘/K3 등 신차 대행과 평창 동계올림픽 마케팅 효과로 268억원(+4.5% YoY)을 기록했다. 해외 매출총이익은 미주 D&G 인수 효과와 유럽 및 신흥시장 성장 지속으로 전년 대비 +17.2% 증가한 809억원을 기록했다.

뒤로 갈수록 좋아지는 실적

미주 지역은 원화 강세에도 불구하고 Canvas의 비계열 광고주 물량 확대와, D&G 인수 효과로 전년 대비 +25.4% 고성장을 기록했다. D&G는 Jack In the Box, HBO 등 기존 광고주 물량이 빠르게 늘고 있으며, Canvas 사례와 달리 사업 안정화 기간 및 비용이 발생하지 않아 연간은 꾸준한 실적이 예상된다. 또한, FIFA 공식 파트너사로서 6월 러시아 월드컵 이벤트를 앞두고 국내는 물론 해외 현지 법인을 통한 원격 마케팅으로 2, 3분기 국내외 실적에 긍정적인 효과가 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가는 92,000 원으로 하향

현대/기아차의 글로벌 신차 출시 일정도 고무적이다. 연내 예정된 미국 제네시스 G70/싼타페 출시를 필두로, 프리미엄 친환경 신차 대행 효과가 하반기에 본격적으로 반영될 전망이다. 투자의견은 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 94,000원에서 92,000원으로 소폭 하향한다. 12M FWD EPS 4,118원에 최근 2년 평균 PER 22.3배를 적용했다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2016	1,051.6	99.4	65.4	3,267	-5.4	32,728	17.5	1.7	4.7	10.4	147.0
2017	1,138.7	96.7	61.5	3,074	-3.0	33,615	23.8	2.2	7.5	9.3	137.2
2018E	1,213.8	120.3	78.3	3,915	24.7	36,530	17.2	1.8	4.7	11.2	131.8
2019E	1,285.3	140.8	94.6	4,728	18.0	40,259	14.3	1.7	3.5	12.3	124.5
2020E	1,350.8	155.0	105.2	5,261	10.7	44,520	12.8	1.5	2.6	12.4	116.5

표1 이노션 1Q18 Earnings Review

(십억원)	1Q18P	1Q17	(% YoY)	4Q17	(% QoQ)	Meritz	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	107.2	92.6	15.8	106.3	0.8	101.2	5.9	109.9	-2.4
영업이익	24.3	21.4	13.3	24.2	0.4	26.6	-8.7	25.3	-4.0
세전이익	27.2	20.9	30.6	23.8	14.7	29.5	-7.7	28.2	-3.3
당기순이익	19.7	14.0	40.9	16.8	17.2	21.7	-9.0	20.0	-1.1

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 이노션 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출총이익	430.8	450.4	453.4	473.6	5.3%	5.2%
영업이익	132.7	139.8	120.3	140.8	-9.4%	0.7%
세전이익	146.3	153.4	128.0	148.2	-12.5%	-3.4%
당기순이익	109.1	116.3	94.3	111.3	-13.5%	-4.3%

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 이노션 Valuation

구분	내용 (십억원)	비고
12M FWD 지배주주순이익	82.4	
EPS(원)	4,118	
Target PER(배)	22.3	최근 2년 평균
적정주가(원)	91,686	

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표4 현대차 17~18년 주요시장 신차 출시 일정

출시시장	1H17	2H17	1H18	2H18
한국	쏘나타 F/L (3월) 코나 (6월) 그랜저 HEV (5월)	제네시스 G70 (9월) 벨로스터 신형 (11월)	싼타페 신형 (2월) 투싼 기반 FCEV (3월) 투싼 F/L (4월) 코나 EV (5월)	아반떼 F/L (3Q) E-seg SUV 신형 (12월) A-seg SUV 신형 (12월 예상)
미국	신형 i30 (3월, 수출) 아이오닉 (4월, 수출)	쏘나타 F/L (8월) 신형 엑센트 (10월, 멕시코)	코나 (1월) 제네시스 G70 (3월, 수출) 신형 벨로스터 (5월)	싼타페 신형 (7월) 아반떼 F/L (7월) 투싼 F/L (10월, 수출) 코나 EV (3Q, 수출)
중국	위에둥 신형 (1월)	위에둥 신형 EV (8월) Reina, C1-seg Sedan (9월) Ix35, C-seg SUV 신형 (11월)	쏘나타 PHEV (1월) 아반떼 PHEV (1Q) 코나 (2월)	싼타페 신형 (11월) 현지모델 C2-seg Sedan (4Q) A-seg SUV 신형 (12월 예상)
유럽	아이오닉 EV (4월, 수출) i30 신형 (2월, 수출)	코나 (3Q, 수출) N 브랜드 (2H)	싼타페 신형 (수출, 1H)	

자료: 현대차, 메리츠증권증권 리서치센터

표5 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017E	2018E
매출총이익	92.6	98.1	96.2	106.3	107.2	112.1	110.6	123.5	393.2	453.4	473.6
% YoY	4.2%	2.5%	9.5%	-2.4%	15.8%	14.3%	14.9%	16.1%	3.1%	15.3%	4.5%
I. 본사	25.7	33.4	29.7	37.5	26.8	33.3	29.9	41.1	126.2	131.2	130.1
1. 매체대행	13.2	18.3	17.7	25.2	12.6	18.7	18.5	28.2	74.4	78.1	77.9
1) 국내매체대행	11.4	14.4	13.9	16.0	11.9	14.7	14.6	18.9	55.7	60.2	59.7
지상파	3.8	3.7	3.5	2.4	3.1	4.1	3.7	3.8	13.4	14.8	14.4
인쇄	1.7	2.5	2.0	2.6	2.0	2.0	2.1	2.5	8.7	8.5	8.1
뉴미디어 등	5.9	8.2	8.4	11.0	6.8	8.7	8.8	12.6	33.6	36.9	37.2
2) 해외매체대행	1.9	3.9	3.8	9.2	0.7	4.0	3.9	9.3	18.7	17.8	18.2
2. 광고제작	3.0	4.4	4.1	3.7	4.5	3.8	3.8	4.4	15.2	16.5	15.9
3. 옥외광고	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	2.2	2.1	1.8	7.8	7.9	8.1
4. 프로모션	4.0	4.4	2.6	3.6	4.1	4.3	2.5	3.5	14.6	14.3	14.0
5. 기타	3.6	4.1	3.2	3.2	3.9	4.3	3.0	3.2	14.2	14.4	14.3
II. 해외	67.5	65.0	66.9	69.1	80.9	79.2	81.1	82.8	268.5	323.9	345.1
1. 유럽	12.7	11.9	11.6	11.9	14.0	12.6	12.2	12.7	48.1	51.5	54.6
2. 미주	45.9	42.1	46.2	45.4	57.6	54.7	58.5	57.2	179.6	227.9	241.6
3. 중국	2.5	3.2	1.7	3.2	1.9	3.4	1.8	2.9	10.5	10.0	9.5
4. 기타	6.4	7.9	7.4	8.6	7.5	8.5	8.6	9.9	30.3	34.5	39.4
판관비	71.1	72.3	71.0	82.1	82.9	82.0	80.7	87.5	296.5	333.1	332.8
% YoY	3.5%	4.5%	6.8%	6.0%	16.5%	13.4%	13.7%	6.6%	5.2%	12.3%	-0.1%
인건비	52.3	52.4	53.6	60.5	63.3	62.3	62.4	66.6	218.7	254.6	249.6
영업이익	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	30.1	29.9	36.0	96.7	120.3	140.8
% YoY	6.6%	-2.8%	18.0%	-23.0%	13.3%	16.9%	18.3%	48.6%	-2.8%	24.4%	17.1%
영업이익률	7.5%	10.0%	9.2%	7.7%	7.8%	11.0%	10.2%	10.7%	8.5%	9.9%	11.0%
OP/GP	23.2%	26.3%	26.2%	22.8%	22.7%	26.9%	27.0%	29.1%	24.6%	26.5%	29.7%
법인세차감전순이익	20.9	32.1	27.8	23.8	27.2	32.8	31.6	37.4	104.5	128.0	148.2
법인세비용	6.8	7.4	7.7	6.9	7.5	8.3	8.2	9.6	28.8	33.7	36.8
당기순이익	14.0	24.7	20.1	16.8	19.7	24.4	23.3	27.8	75.7	94.3	111.3
당기순이익률	4.9%	9.6%	7.3%	5.4%	6.4%	8.9%	8.0%	8.3%	6.7%	7.8%	8.7%
국내 매체별 광고비											
전파매체	315.4	446.2	369.4	763.3	309.1	437.3	362.0	748.1	1,988.3	1,793.0	1,715.7
인쇄매체	384.2	444.7	427.1	550.8	376.5	435.8	418.5	539.7	1,894.3	1,873.9	1,904.9
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	5,731.3	6,024.3	6,317.9
광고물제작(BTL)	215.6	292.6	236.2	277.2	218.1	301.1	238.8	280.4	1,026.8	1,038.3	1,047.5

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,051.6	1,138.7	1,213.8	1,285.3	1,350.8
매출액증가율 (%)	6.4	8.3	6.6	5.9	5.1
매출원가	670.3	745.5	760.4	811.7	853.8
매출총이익	381.3	393.2	453.4	473.6	496.9
판매관리비	281.9	296.5	333.1	332.8	341.9
영업이익	99.4	96.7	120.3	140.8	155.0
영업이익률	9.5	8.5	9.9	11.0	11.5
금융손익	8.7	6.9	7.8	7.6	7.5
중속/관계기업손익	4.7	1.0	1.2	1.2	1.2
기타영업외손익	-3.4	-0.0	-1.3	-1.4	-1.4
세전계속사업이익	109.5	104.5	128.0	148.2	162.2
법인세비용	31.5	28.8	33.7	36.8	39.0
당기순이익	78.0	75.7	94.3	111.3	123.2
지배주주지분 순이익	65.4	61.5	78.3	94.6	105.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	114.3	115.5	111.6	130.4	144.4
당기순이익(손실)	78.0	75.7	94.3	111.3	123.2
유형자산상각비	4.9	5.2	7.7	10.0	12.8
무형자산상각비	0.9	1.2	0.6	0.5	0.5
운전자본의 증감	17.0	21.9	9.0	8.5	7.8
투자활동 현금흐름	-105.7	35.0	-41.6	-43.3	-45.0
유형자산의증가(CAPEX)	-11.9	-8.8	-14.0	-17.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	5.4	-1.6	-1.5	-1.4
재무활동 현금흐름	-25.2	-31.6	-20.0	-20.0	-20.0
차입금의 증감	1.1	18.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-10.5	99.0	50.0	67.2	79.3
기초현금	241.7	231.2	330.2	380.2	447.4
기말현금	231.2	330.2	380.2	447.4	526.7

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,549.9	1,509.2	1,636.9	1,778.2	1,925.3
현금및현금성자산	231.2	330.2	380.2	447.4	526.7
매출채권	841.3	718.1	765.5	810.6	851.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	125.2	117.3	124.7	132.6	141.7
유형자산	31.2	32.6	38.8	45.8	54.0
무형자산	60.2	54.1	53.6	53.0	52.5
투자자산	28.6	24.3	25.9	27.4	28.8
자산총계	1,675.1	1,626.5	1,761.6	1,910.8	2,067.0
유동부채	975.3	891.7	950.5	1,006.5	1,057.8
매입채무	868.8	798.0	850.6	900.7	946.6
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	49.2	51.1	53.0	54.7
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	940.9	1,001.7	1,059.5	1,112.5
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	-20.4	-20.4	-20.4	-20.4
이익잉여금	518.8	560.2	618.5	693.1	778.3
비지배주주지분	23.7	13.3	29.3	46.1	64.1
자본총계	678.3	685.6	759.9	851.3	954.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	52,578	56,934	60,689	64,265	67,538
EPS(지배주주)	3,267	3,074	3,915	4,728	5,261
CFPS	5,559	5,469	6,308	7,375	8,150
EBITDAPS	5,264	5,154	6,428	7,571	8,416
BPS	32,728	33,615	36,530	40,259	44,520
DPS	950	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.5	1.5	1.5
Valuation(Multiple)					
PER	17.5	23.8	17.2	14.3	12.8
PCR	10.3	13.4	10.7	9.2	8.3
PSR	1.1	1.3	1.1	1.1	1.0
PBR	1.7	2.2	1.8	1.7	1.5
EBITDA	105.3	103.1	128.6	151.4	168.3
EV/EBITDA	4.7	7.5	4.7	3.5	2.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	9.3	11.2	12.3	12.4
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.6	11.8	12.5
부채비율	147.0	137.2	131.8	124.5	116.5
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2,323.1	1,832.3	1,201.8	1,407.0	1,548.6
매출채권회전율(x)	1.4	1.5	1.6	1.6	1.6
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 4월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 4월 30일 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

