

이노션 (214320)


미디어/엔터


박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	78,000원 (D)
현재주가 (4/27)	66,600원
상승여력	17%

시가총액	13,320억원
총발행주식수	20,000,000주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	38,480주
52주 고	77,800원
52주 저	59,900원
외인지분율	33.45%
주요주주	정성이 외 2 인 39.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	6.2	(6.2)	2.1
상대	4.5	(3.1)	(9.4)
절대(달러환산)	5.6	(7.3)	7.2

D&G 연결효과를 제외시, 정체된 실적

1Q18P Review 연결실적은 매출총이익 1,077억원(+16% YoY), 영업이익 243억원(+13% YoY), 당기순이익(지배주주) 155억원(+55% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

1Q18 실적은 “**D&G 연결효과를 제외시, 정체된 실적**”으로 요약. 1) **본사 실적은 매출총이익 268억 원(+5% YoY), 영업이익 26억원(-3% YoY)으로 정체**. 현대차그룹이 평창올림픽 로컬스폰서로 참여한 관계로 일각에서 올림픽 특수에 대한 기대감이 형성됐지만, 동사의 올림픽 관련 일감은 미미한 수준이었던 것으로 파악. 2) **미주지역(미국+캐나다+멕시코+브라질) 실적은 매출총이익 576억원(+25% YoY), 영업이익 143억원(+22% YoY)으로 증가**. 1Q18부터 연결실적에 반영되는 D&G의 매출총이익은 127억원 기록. 즉, D&G를 제외한 나머지 미주 법인들의 매출총이익은 449억원(-2% YoY)으로 소폭 감소한 것. 1Q18 원/달러 평균환율이 1,072원(-7% YoY)으로 하락한 점을 감안시, **D&G를 제외한 미주 법인들의 달러화 기준 실적은 한자릿대 (+)성장에 그친 것으로** 볼 수 있음. 참고로, 1Q18 완성차의 미국 리테일 판매대수는 28만대(-8% YoY)로 감소했으며, 신차도 코나가 유일했음. 3) **유럽지역 실적은 매출총이익 140억원(+10% YoY), 영업이익 48억원(+4% YoY) 기록**. 1Q18 원/유로 평균환율이 1,317원(+7% YoY)으로 상승한 점을 감안시, 현지 통화 기준 실적은 소폭의 (+)성장 추정. 4) **중국지역 실적(중국 동풍열달기아 중심 대행)은 매출총이익 19억원(-25% YoY), 영업이익 -0.4억원(적전 YoY)으로 부진**. 사드 효과로 인해 완성차의 마케팅 수요회복이 더디게 진행 중인 것으로 추정

목표주가 하향 조정 **동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 8.8만원 → 7.8만원으로 하향 조정**. 신규 목표주가 7.8만원은 2018E EPS 4,320원에 Target PER 18배를 적용해 산출. 목표주가 하향 이유는 1) **글로벌 광고대행사들의 주가 약세**, 2) **완성차 성장 정체**, 3) **원/달러 환율 하락(YoY)** 등에 기인. 다만, 동사의 Valuation 이 2018E PER 기준 15.4배, EV/EBITDA 기준 4.6배로 높지 않아 투자의견 Buy 유지

동사의 2018년 매출총이익은 4,922억원(+25% YoY)으로 전년대비 1천억원 가량 증가 예상. D&G 인수효과와 러시아월드컵 마케팅 대행효과는 매출총이익 기준으로 각각 500억원, 200억원 수준 추정. 2Q18과 3Q18엔 월드컵 효과가 있고, 4Q18엔 기저효과(국내 자상파 파업, D&G 관련 인수자문비용, 베를린허브 관련 비용)가 작용하는 관계로 당분간 실적모멘텀은 1Q18 대비 강하게 유지될 전망. 참고로, 월드컵 관련 실적모멘텀은 2017년 주가에 선반영되어 있는 것으로 판단

향후 동사의 주가는 1) 7천억원대에 달하는 현금성 자산의 효과적인 활용을 통한 비유기적 성장기회 모색과 2) 완성차의 제네시스 강화 여부에 의해 상승탄력을 받게 될 것으로 전망

Quarterly earning forecasts

	1Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,077	7.1	-0.8	3,314	-7.2
영업이익	243	13.3	0.3	253	-4.1
세전계속사업이익	272	30.6	14.7	282	-3.3
지배순이익	155	54.8	11.7	181	-14.4
영업이익률 (%)	7.9	+0.4 %pt	+0.1 %pt	7.6	+0.3 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+1.5 %pt	+0.5 %pt	5.5	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액	10,516	11,387	13,953	14,262
영업이익	994	967	1,294	1,353
지배순이익	653	615	864	892
PER	22.9	21.7	15.4	14.9
PBR	2.3	2.0	2.0	1.9
EV/EBITDA	8.1	6.2	4.6	4.3
ROE	10.4	9.3	12.8	13.0

자료: 유안타증권

[표 1] 2018년 1분기 실적 : 연결 영업이익 243 억원(+13% YoY)

(단위: 억원)

	2017년				2018년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2016	2017	2018E	2019E
원/달러 분기 평균환율 (YoY)	1,153 -4%	1,130 -3%	1,132 1%	1,105 -5%	1,072 -7%	1,068 -5%	1,068 -6%	1,068 -3%	-	-	-	-
원/유로 분기 평균환율 (YoY)	1,230 -7%	1,243 -5%	1,330 6%	1,302 4%	1,317 7%	1,312 6%	1,312 -1%	1,312 1%	-	-	-	-
취급고	-	-	-	-	-	-	-	-	39,139	39,426	-	-
국내	-	-	-	-	-	-	-	-	8,172	8,254	-	-
해외	-	-	-	-	-	-	-	-	30,967	31,172	-	-
매출액	2,873	2,659	2,752	3,103	3,077	3,440	3,467	3,969	10,516	11,387	13,953	14,262
매출총이익	932	984	966	1,066	1,077	1,262	1,216	1,367	3,816	3,947	4,922	5,023
본사	257	334	297	375	268	452	377	456	1,292	1,262	1,553	1,320
해외자회사	675	650	669	691	809	810	839	911	2,533	2,685	3,369	3,703
유럽	127	119	116	119	140	134	123	132	470	481	529	581
미주	459	421	462	454	576	564	607	650	1,652	1,796	2,397	2,634
중국	25	32	17	32	19	26	28	34	146	105	106	117
기타	64	79	74	86	75	86	81	95	265	303	337	371
영업이익	214	258	252	242	243	349	311	391	995	967	1,294	1,353
본사	26	102	69	123	26	137	93	157	359	321	414	366
해외자회사	188	156	183	136	217	212	217	234	640	663	880	987
유럽	46	32	27	17	48	38	30	24	137	122	140	154
미주	118	78	130	57	143	131	148	160	354	383	581	642
중국	5	11	-3	10	0	4	6	10	59	24	20	31
기타	19	34	29	35	26	39	33	40	90	116	139	160
OPM	7.5%	9.7%	9.2%	7.8%	7.9%	10.2%	9.0%	9.9%	9.5%	8.5%	9.3%	9.5%
세전이익	209	321	278	238	272	385	348	430	1,095	1,045	1,435	1,496
RPM	7.3%	12.1%	10.1%	7.7%	8.9%	11.2%	10.0%	10.8%	10.4%	9.2%	10.3%	10.5%
지배주주귀속순익	100	220	156	138	155	239	206	264	654	615	864	892
NIM	3.5%	8.3%	5.7%	4.5%	5.0%	6.9%	5.9%	6.7%	6.2%	5.4%	6.2%	6.3%
[직원수: 명]	1,849	1,860	1,879	1,882	2,116	-	-	-	1,775	1,882	-	-
국내	670	671	664	641	651	-	-	-	643	641	-	-
해외	1,179	1,189	1,215	1,241	1,465	-	-	-	1,132	1,241	-	-
[성장률: YoY]												
매출액	4%	12%	19%	1%	7%	29%	26%	28%	6%	8%	23%	2%
매출총이익	5%	3%	10%	-2%	16%	28%	26%	28%	20%	3%	25%	2%
본사	-4%	0%	-6%	-1%	5%	35%	27%	21%	-3%	-2%	23%	-15%
해외자회사	8%	4%	18%	-3%	20%	25%	25%	32%	36%	6%	25%	10%
유럽	-7%	3%	1%	14%	10%	13%	6%	11%	10%	2%	10%	10%
미주	18%	10%	24%	-10%	25%	34%	31%	43%	61%	9%	33%	10%
중국	-38%	-41%	-5%	-7%	-25%	-20%	68%	7%	-17%	-28%	1%	10%
기타	10%	7%	22%	19%	17%	10%	10%	10%	15%	14%	11%	10%
영업이익	7%	-3%	18%	-23%	13%	36%	23%	62%	7%	-3%	34%	5%
지배주주귀속순익	-33%	5%	17%	-14%	55%	8%	32%	91%	-7%	-6%	41%	3%

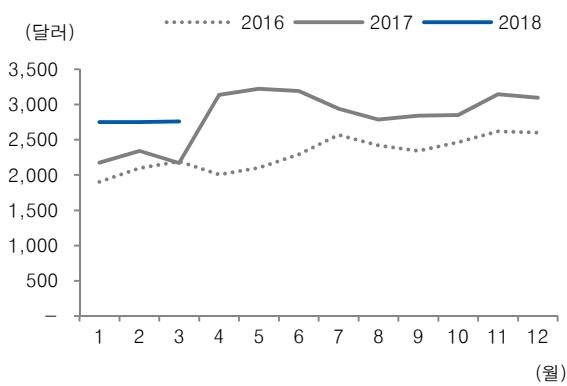
자료: 유인티증권 리서치센터

[표 2] 현대/기아차, 글로벌 리테일 판매대수 추이 (합산 기준)

	글로벌 리테일 판매대수(만대)						증가율(YoY)					
	합계	한국	미국	유럽	중국	기타	합계	한국	미국	유럽	중국	기타
2014	771	115	131	78	176	272	5%	5%	4%	3%	12%	1%
2015	776	124	139	85	165	262	1%	8%	6%	10%	-6%	-4%
2016	793	119	142	94	178	259	2%	-4%	3%	10%	8%	-1%
2017	730	121	129	101	122	260	-8%	2%	-9%	7%	-32%	0%
1Q14	180	27	29	20	43	61	3%	2%	1%	3%	11%	-2%
2Q14	200	30	37	21	42	71	4%	2%	6%	0%	11%	1%
3Q14	189	27	34	19	41	67	3%	2%	5%	3%	8%	-2%
4Q14	202	31	30	18	49	73	10%	11%	4%	4%	17%	8%
1Q15	182	27	31	22	43	60	2%	0%	7%	9%	-1%	-1%
2Q15	195	31	37	22	37	68	-3%	4%	0%	7%	-12%	-4%
3Q15	188	30	37	21	34	66	-1%	10%	9%	12%	-19%	-2%
4Q15	211	37	33	20	52	69	4%	17%	10%	14%	4%	-6%
1Q16	179	29	32	24	38	57	-2%	7%	2%	10%	-11%	-5%
2Q16	206	34	38	25	41	67	6%	10%	4%	15%	10%	-1%
3Q16	193	25	38	23	42	65	3%	-16%	2%	9%	24%	-1%
4Q16	214	31	34	22	57	70	2%	-14%	3%	6%	11%	1%
1Q17	172	28	30	26	30	59	-4%	-2%	-7%	8%	-22%	3%
2Q17	184	32	35	27	23	67	-11%	-7%	-10%	7%	-44%	1%
3Q17	181	31	33	24	28	66	-6%	22%	-13%	3%	-34%	1%
4Q17	193	30	31	24	41	68	-10%	-3%	-11%	9%	-29%	-3%
1Q18	170	29	28	27	26	60	-1%	5%	-8%	2%	-13%	2%

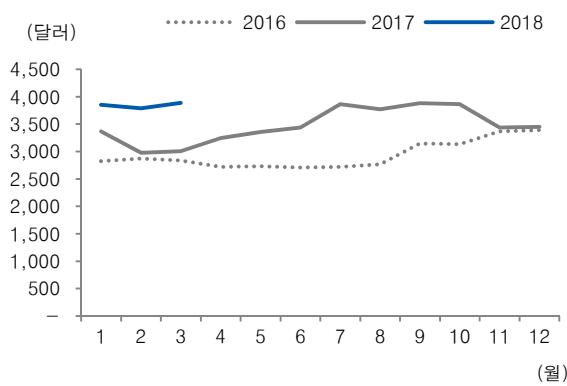
자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대차, 미국 판매차량당 인센티브 추이



자료: Truecar

[그림 2] 기아차, 미국 판매차량당 인센티브 추이



자료: Truecar

[표 3] 현대/기아차 및 이노션 실적 추이

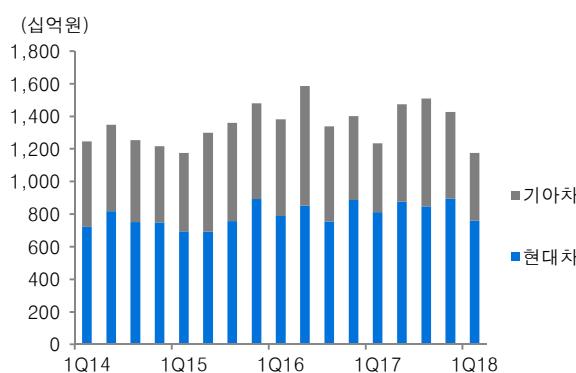
(단위: 억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	2016	2017	2018E
현대차	매출액	209,428	228,216	234,296	247,648	223,506	246,767	220,837	245,380	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	936,490	963,761	979,192
	영업이익	15,880	17,509	15,039	15,151	13,424	17,618	10,681	10,212	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	51,935	45,747	45,826
	순이익	19,089	17,027	11,743	16,314	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	54,064	40,328	44,815
	OPM	8%	8%	6%	6%	6%	7%	5%	4%	5%	6%	5%	3%	3%	6%	5%	5%
	NIM	9%	7%	5%	7%	8%	7%	5%	4%	6%	3%	4%	4%	3%	6%	4%	5%
	매출액(YoY)	-3%	0%	10%	5%	7%	8%	-6%	-1%	5%	-1%	10%	0%	-4%	2%	3%	2%
	영업익(YoY)	-18%	-16%	-9%	-19%	-15%	1%	-29%	-33%	-7%	-24%	13%	-24%	-46%	-18%	-12%	0%
	순익(YoY)	-1%	-24%	-23%	-2%	-12%	-3%	-10%	-39%	-21%	-51%	-20%	3%	-50%	-16%	-25%	11%
	기아차	111,777	124,411	131,109	127,918	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	527,129	535,357	538,949
기아차	매출액	5,116	6,507	6,775	5,144	6,336	7,709	5,247	5,322	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	24,615	6,622	15,770
	영업이익	9,032	7,465	5,501	4,308	9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	27,546	9,680	20,416
	순이익	5%	5%	5%	4%	5%	5%	4%	4%	3%	3%	-3%	2%	2%	5%	1%	3%
	OPM	8%	6%	4%	3%	7%	6%	5%	2%	6%	3%	-2%	1%	3%	5%	2%	4%
	NIM	-6%	3%	15%	9%	13%	16%	-3%	1%	2%	-6%	11%	1%	-2%	6%	2%	1%
	매출액(YoY)	-30%	-15%	20%	3%	24%	18%	-23%	3%	-40%	-48%	-181%	-43%	-20%	5%	-73%	138%
	영업익(YoY)	3%	-27%	-16%	-1%	5%	11%	21%	-26%	-19%	-53%	-144%	-67%	-44%	5%	-65%	111%
	순익(YoY)	321,204	352,627	365,405	375,565	350,000	391,267	347,825	374,527	362,099	378,864	383,090	375,065	349,988	1,463,611	1,499,118	1,518,141
	원성차	20,997	24,016	21,814	20,295	19,760	25,327	15,929	15,534	16,335	17,485	7,772	10,777	9,869	76,550	52,369	61,596
합산	영업이익	28,121	24,492	17,243	20,622	26,316	24,836	17,258	13,200	20,959	12,065	5,606	11,378	11,000	81,611	50,008	65,231
	순이익	7%	7%	6%	5%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	2%	3%	3%	5%	3%	4%
	OPM	9%	7%	5%	5%	8%	6%	5%	4%	6%	3%	1%	3%	3%	6%	3%	4%
	NIM	-4%	1%	12%	6%	9%	11%	-5%	0%	3%	-3%	10%	0%	-3%	3%	2%	1%
	매출액(YoY)	-21%	-16%	-2%	-15%	-6%	5%	-27%	-23%	-17%	-31%	-51%	-31%	-40%	-12%	-32%	18%
	영업익(YoY)	0%	-25%	-21%	-1%	-6%	1%	0%	-36%	-20%	-51%	-68%	-14%	-48%	-10%	-39%	30%
	순익(YoY)	697	735	776	970	888	957	878	1,092	932	984	966	1,066	1,077	3,816	3,947	4,922
	이노션	179	197	197	355	201	265	214	315	214	258	252	242	243	995	967	1,294
	OP / GP	26%	27%	25%	37%	23%	28%	24%	29%	23%	26%	26%	23%	23%	26%	24%	26%
	매출총액(YoY)	39%	16%	37%	11%	28%	30%	13%	13%	5%	3%	10%	-2%	16%	20%	3%	25%
	영업이익(YoY)	33%	-4%	16%	9%	12%	34%	9%	-11%	7%	-3%	18%	-23%	13%	7%	-3%	34%

주: 2018년 원성차 실적 추정치는 당사 추정치 기준

자료: 각사, 유인티증권 리서치센터

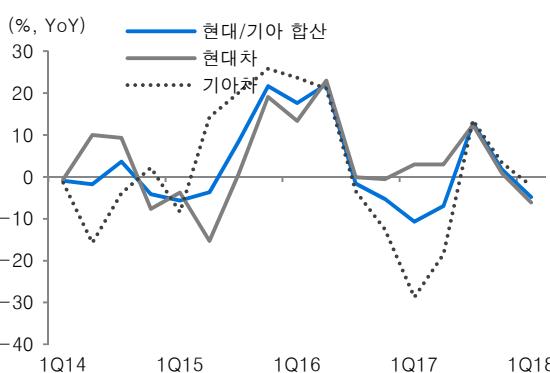
[그림 3] 현대/기아차 분기 마케팅비 추이 (연결기준)



주: 마케팅비는 광고선전비 및 판촉비 등으로 구성된 계정. 중국 마케팅 비용은 제외됨

자료: 각사 실적발표자료, 유인티증권 리서치센터

[그림 4] 현대/기아차 분기 마케팅비 증감율(YoY) 추이 (연결기준)



자료: 각사 실적발표자료, 유인티증권 리서치센터

[표 4] 현대/기아차, 중국법인 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2014	2015	2016	2017
원/위안 분기 평균환율(원)	176	177	186	181	184	178	168	169	167	165	170	167	169	-	-	-	-	
	(YoY)	1%	7%	12%	2%	4%	1%	-9%	-6%	-9%	-7%	1%	-1%	1%	-	-	-	-
북경현대	매출액	48,235	39,843	40,803	63,154	43,788	52,201	44,367	60,931	31,685	14,025	30,016	45,766	-	197,559	192,034	201,287	121,491
	순이익	4,175	1,901	1,473	6,272	2,024	4,673	1,843	3,179	1,780	-3,880	92	414	-	19,252	13,822	11,719	-1,594
	NIM	9%	5%	4%	10%	5%	9%	4%	5%	6%	-28%	0%	1%	-	10%	7%	6%	-1%
	출하대수(만대)	28	23	21	34	23	29	26	36	20	11	19	30	16	112	106	114	79
	(YoY)	-2%	-14%	-17%	10%	-18%	27%	19%	7%	-14%	-64%	-27%	-19%	-17%	9%	-5%	7%	-31%
동풍열달기아	매출액	25,466	21,986	15,009	31,930	22,708	23,482	20,157	31,649	11,246	6,016	11,246	19,202	-	99,709	94,390	97,996	47,711
	영업이익	2,231	655	-1,151	628	476	848	434	2,389	-280	-1,918	-1,665	1,132	-	9,994	2,363	4,148	-2,731
	OPM	9%	3%	-8%	2%	2%	4%	2%	8%	-2%	-32%	-15%	6%	-	10%	3%	4%	-6%
	순이익	1,664	489	-1,067	728	401	388	298	1,552	-347	-1,818	-1,656	1,114	-	7,497	1,813	2,639	-2,706
	NIM	7%	2%	-7%	2%	2%	2%	1%	5%	-3%	-30%	-15%	6%	-	8%	2%	3%	-6%
	출하대수(만대)	16	14	10	21	14	15	14	23	8	5	8	15	8	65	62	65	36
	(YoY)	3%	-8%	-34%	15%	-13%	2%	41%	5%	-45%	-64%	-40%	-35%	6%	18%	-5%	6%	-45%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 북광법인(ICBAC) 실적 추이 - 중국 지분법자회사 (북경 현대차 대행)

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2014	2015	2016	2017
매출액	81	34	50	160	110	86	39	125	115	116	54	96	237	324	359	381
영업이익	25	20	7	27	20	24	4	16	12	4	4	8	78	79	64	29
OPM	31%	57%	15%	17%	18%	28%	10%	13%	10%	4%	8%	9%	33%	24%	18%	7%
지분법이익	13	5	9	14	10	12	2	8	6	2	2	4	40	40	33	15

주: 이노션의 북광법인 지분율은 51%. 지분율이 과반수를 초과하지만 다른 주주와의 약정에 따라 지배력을 행사할 수 없어 공동기업으로 분류

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 현대차 신차 출시 일정

지역		2018년			
		1분기	2분기	3분기	4분기
한국	Sedan	벨로스터		아반떼 F/L	
	SUV	싼타페	투싼 F/L		신형 E SUV
	xEV	NEXO	코나EV		
미국	Sedan		벨로스터, G70		
	SUV	코나		투싼 F/L, 싼타페	
	xEV				
유럽	Sedan				
	SUV		싼타페		
	xEV			코나EV, NEXO	
중국	Sedan				C 세그먼트
	SUV		엔시노(코나)	투싼 F/L	싼타페
	xEV	소나타 PHEV		링동 PHEV	

주: F/L은 부분변경모델(Face Lift) 의미. 그 외는 완전변경모델(Full Change)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 기아차 신차 출시 일정

지역		2018년			
		1분기	2분기	3분기	4분기
한국	Sedan	K3	K9	K5 F/L	
	SUV			스포티지, 카니발F/L	
	xEV				
미국	Sedan			K3, K9	
	SUV			쏘렌토 F/L	쏘울, 카니발 F/L
	xEV				
유럽	Sedan		씨드	씨드 웨건	
	SUV				쏘울
	xEV			니로 EV	
중국	Sedan				K3
	SUV	NP		QE	스토닉
	xEV	K5 PHEV		K3 EV	K3 PHEV

주: F/L은 부분변경모델(Face Lift) 의미. 그 외는 완전변경모델(Full Change)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 이노션의 국내외 비계열 광고주 관련 매출총이익 추이 (추정치)

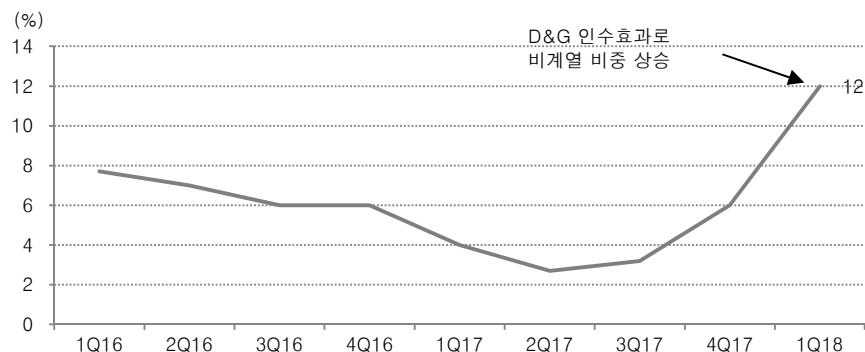
(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
누적	국내 매출총이익	267	600	914	1,292	257	590	887	1,262	268
	해외 매출총이익	625	1,252	1,819	2,533	675	1,325	1,994	2,685	809
	국내 비계열 비중	33%	33%	33%	33%	42%	39%	36%	36%	34%
	해외 비계열 비중	8%	7%	6%	6%	4%	3%	3%	6%	12%
분기(역산)	국내 비계열 매출총이익	88	198	302	426	108	233	318	454	91
	해외 비계열 매출총이익	48	88	109	152	27	36	64	161	97

주: IR 자료 기준으로 역산해 추정

자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 해외 매출총이익 중 비계열 광고주 매출 비중 (분기 누적 기준)



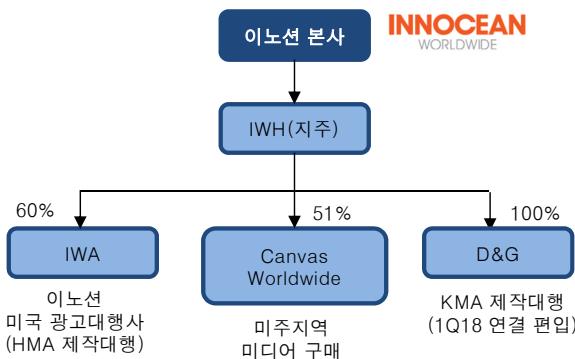
자료: 이노션

[그림 6] 1Q18 이노션 전사 비계열 비중 18% (매출총이익 기준)



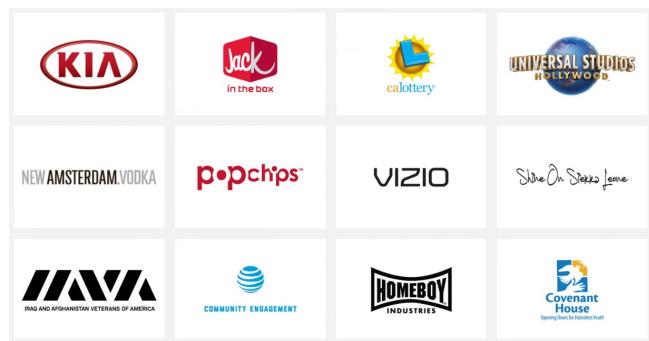
자료: 이노션

[그림 7] 이노션, 1Q18 부터 KMA 제작대행 내재화 (D&G 인수)



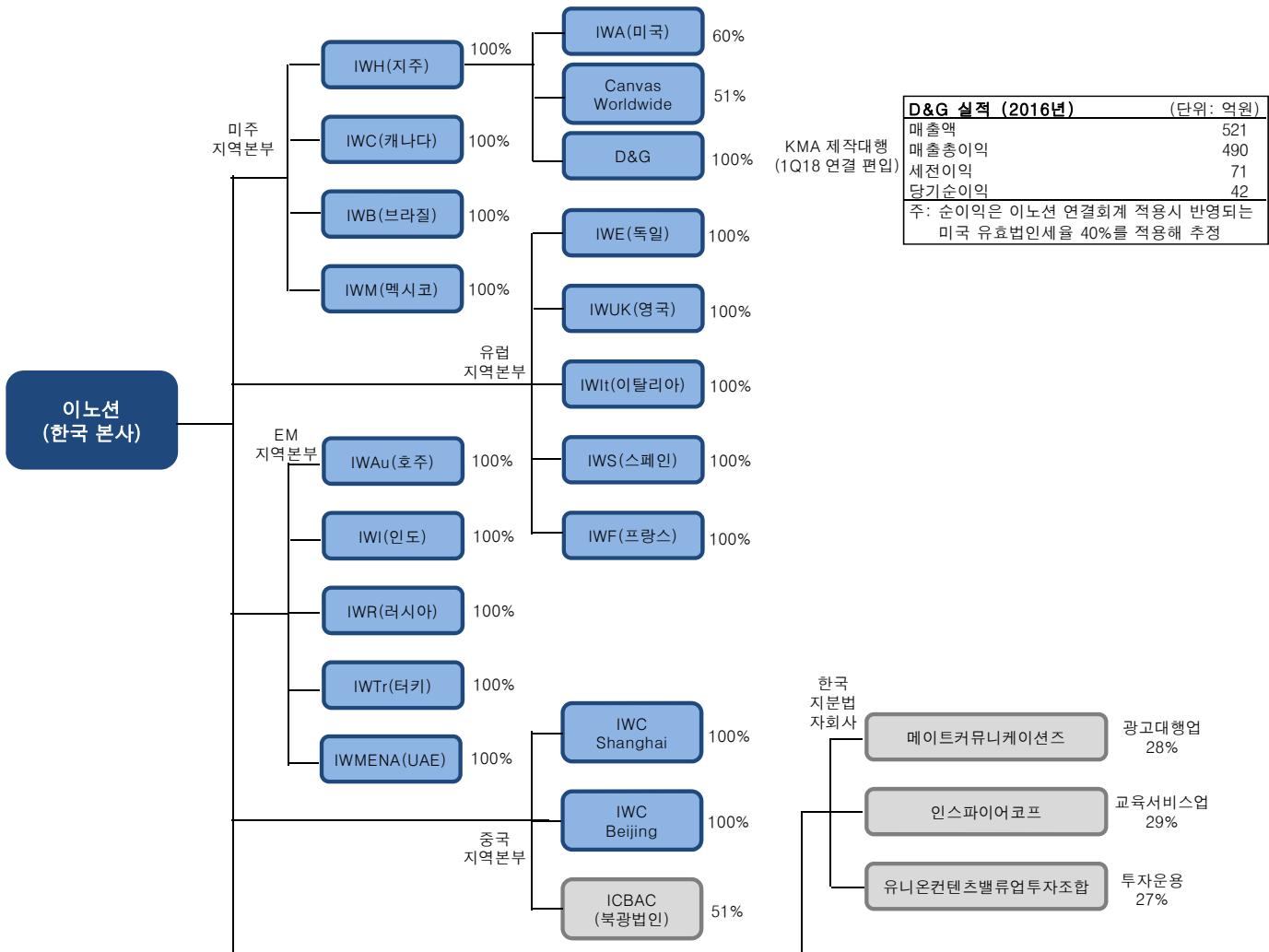
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] D&G의 고객 포트폴리오



자료: David & Goliath

[그림 9] 이노션 본사 및 자회사 구조



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 9] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

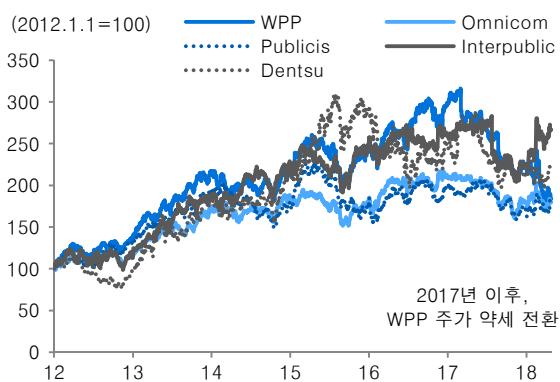
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		원성차		글로벌 광고대행사					글로벌 5개사 평균
		이노션	제일기획	현대차	기아차	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	
		(KRW)	(KRW)	(KRW)	(KRW)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	
2016	매출액	10,516	32,326	936,490	527,129	19,503	15,417	10,773	7,847	14,754	-
	영업이익	994	1,495	51,935	24,615	2,773	2,009	10	938	597	-
	순이익	653	883	54,064	27,546	1,898	1,149	-583	609	848	-
	PER	17.5	20.5	5.9	6.5	16.6	17.8	-	17.2	17.1	17.1
	PBR	1.7	2.1	0.6	0.7	2.6	9.2	2.4	4.5	1.8	4.1
	ROE	10.4	11.4	10.3	10.8	16.5	49.5	-8.4	30.6	11.3	19.9
	EV/EBITDA	4.7	7.5	8.4	4.2	11.6	9.9	62.1	9.2	23.8	23.3
2017	매출액	11,387	33,750	963,761	535,357	19,671	15,274	10,947	7,882	8,284	-
	영업이익	967	1,565	45,747	6,622	2,459	2,060	1,487	974	1,174	-
	순이익	615	1,272	40,328	9,680	2,341	1,088	974	579	941	-
	PER	23.8	19.2	8.8	15.1	9.3	14.3	14.9	14.3	12.8	13.1
	PBR	2.2	2.5	0.6	0.5	1.9	6.4	2.2	3.5	1.2	3.0
	ROE	9.3	15.8	10.9	3.6	19.3	45.5	14.4	27.5	10.4	23.4
	EV/EBITDA	7.5	10.8	5.9	5.5	9.6	7.9	8.7	7.6	8.2	8.4
2018E	매출액	13,953	36,312	979,192	538,949	20,690	15,794	11,655	8,152	9,415	-
	영업이익	1,294	1,795	45,826	15,770	2,905	2,130	1,861	1,024	1,173	-
	순이익	864	1,329	44,815	20,416	2,093	1,296	1,316	669	708	-
	PER	15.4	16.6	8.1	6.4	9.5	13.0	12.7	14.1	19.3	13.7
	PBR	2.0	2.1	0.6	0.5	2.2	6.0	2.0	4.3	1.3	3.1
	ROE	12.8	15.1	10.9	7.4	15.6	43.9	16.6	29.6	6.7	22.5
	EV/EBITDA	4.6	8.2	6.3	3.3	7.7	8.2	8.5	8.3	9.3	8.4
2019E	매출액	14,262	37,915	1,014,714	554,906	21,129	16,252	11,965	8,406	10,133	-
	영업이익	1,353	1,943	52,604	18,216	3,032	2,204	1,955	1,066	1,332	-
	순이익	892	1,442	52,512	23,023	2,160	1,343	1,390	704	823	-
	PER	14.9	15.3	6.9	5.7	9.1	12.2	12.1	13.1	16.6	12.6
	PBR	1.9	2.0	0.6	0.4	2.1	5.7	1.9	4.1	1.2	3.0
	ROE	13.0	15.1	10.0	7.8	15.6	41.7	16.3	29.8	7.6	22.2
	EV/EBITDA	4.3	7.5	7.1	3.1	7.4	7.7	8.2	8.0	8.5	7.9

주: 이노션은 당시 추정치. Peer 기업들은 컨센서스 기준

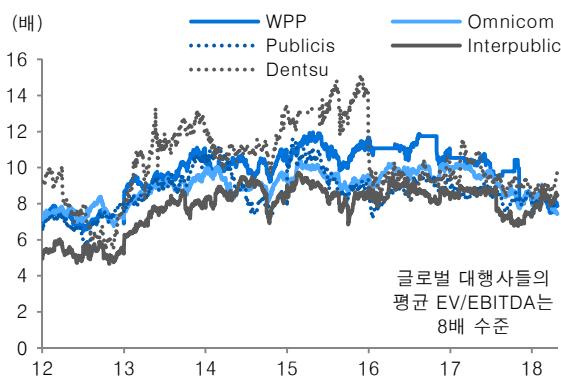
자료: Bloomberg, Quantiwise, 유인티증권 리서치센터

[그림 10] 글로벌 광고대행사 주가 추이



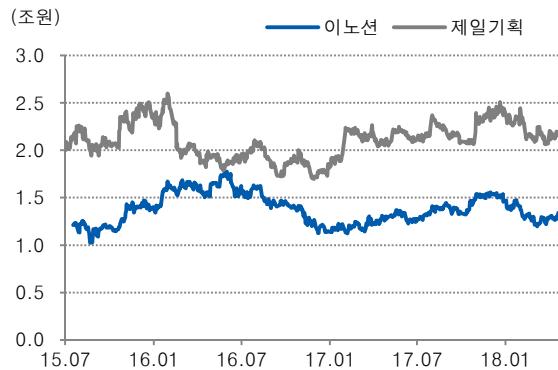
자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[그림 11] 글로벌 광고대행사, 12MF EV/EBITDA 추이 (컨센서스 기준)



자료: Bloomberg, 유인티증권 리서치센터

[그림 12] 이노션 및 제일기획, 시가총액 추이



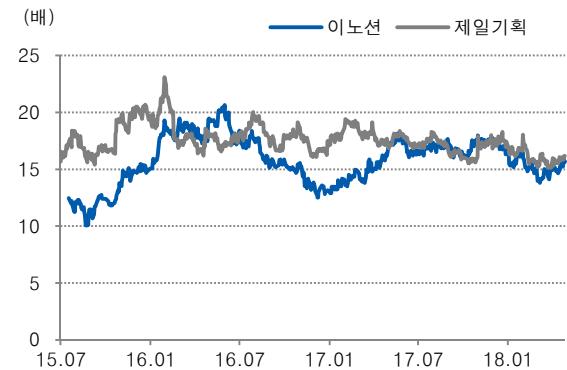
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



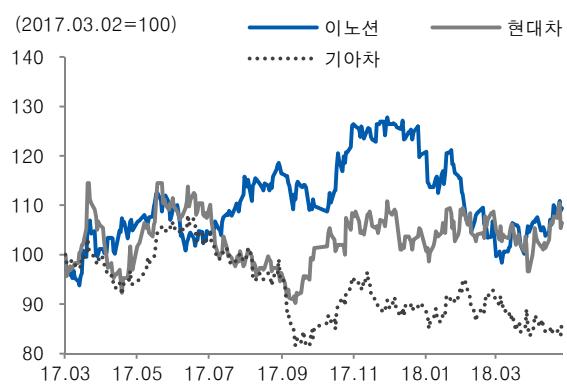
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 이노션 및 제일기획, 12MF PER 추이 (컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 이노션 및 원성차 주가흐름 (중국 사드보복 이후)



자료: 유안타증권 리서치센터

이노션 (214320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	10,516	11,387	13,953	14,262	16,884
매출원가	6,703	7,455	9,031	9,239	11,481
매출총이익	3,813	3,932	4,922	5,023	5,403
판관비	2,819	2,965	3,628	3,669	4,015
영업이익	994	967	1,294	1,353	1,388
EBITDA	1,053	1,031	1,355	1,414	1,464
영업외손익	100	78	141	143	155
외환관련손익	1	-18	0	0	0
이자손익	85	93	108	107	118
관계기업관련손익	47	10	34	35	37
기타	-34	-7	0	0	0
법인세비용차감전순손익	1,095	1,045	1,435	1,496	1,543
법인세비용	315	288	401	419	432
계속사업순손익	780	757	1,035	1,077	1,111
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	757	1,035	1,077	1,111
지배지분순이익	653	615	864	892	920
포괄순이익	813	586	476	518	552
지배지분포괄이익	676	471	298	322	344

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동부자산	15,499	15,092	17,371	18,099	20,666
현금및현금성자산	2,312	3,302	3,575	3,614	4,366
매출채권 및 기타채권	8,544	7,410	9,396	10,085	11,901
재고자산	0	0	0	0	0
비유동부자산	1,251	1,173	1,241	1,308	1,357
유형자산	312	326	364	403	425
관계기업등 지분관련자산	192	159	198	236	272
기타투자자산	95	83	83	83	83
자산총계	16,751	16,265	18,611	19,407	22,023
유동부채	9,753	8,917	11,121	11,876	13,887
매입채무 및 기타채무	9,367	8,628	10,832	11,587	13,598
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	215	492	492	492	492
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,968	9,409	11,613	12,368	14,379
지배지분	6,546	6,723	6,828	6,861	7,451
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,328	1,328	1,328	1,328	1,328
이익잉여금	5,188	5,602	6,266	6,858	7,449
비지배지분	237	133	171	178	193
자본총계	6,783	6,856	6,999	7,039	7,645
순차입금	-6,705	-7,040	-7,314	-7,352	-8,104
총차입금	0	198	198	198	198

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,143	1,155	1,239	1,159	1,336
당기순이익	780	757	1,035	1,077	1,111
감가상각비	49	52	51	51	67
외환손익	-3	11	0	0	0
증속,관계기업관련손익	-47	-10	-34	-35	-37
자산부채의 증감	170	219	96	-25	104
기타현금흐름	194	126	90	91	91
투자활동 현금흐름	-1,057	350	-90	-90	-90
투자자산	-4	-11	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-119	-88	-90	-90	-90
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-934	449	0	0	0
재무활동 현금흐름	-252	-316	-326	-426	-456
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-252	-316	-326	-426	-456
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	61	-199	-549	-604	-38
현금의 증감	-105	990	274	39	752
기초 현금	2,417	2,312	3,302	3,575	3,614
기말 현금	2,312	3,302	3,575	3,614	4,366
NOPLAT	994	967	1,294	1,353	1,388
FCF	818	895	1,000	920	1,090

자료: 유안타증권

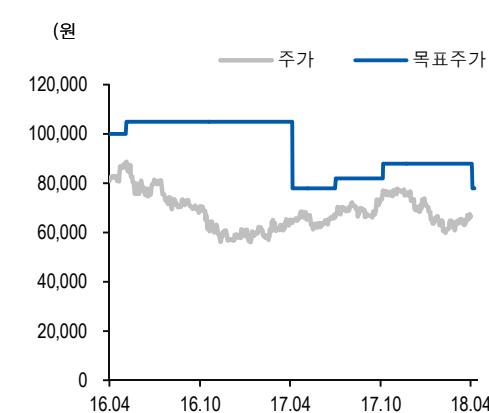
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,267	3,074	4,320	4,461	4,601
BPS	32,728	33,615	34,140	34,306	37,257
EBITDAPS	5,264	5,154	6,776	7,072	7,320
SPS	52,578	56,934	69,766	71,308	84,419
DPS	950	1,000	1,500	1,650	1,700
PER	22.9	21.7	15.4	14.9	14.5
PBR	2.3	2.0	2.0	1.9	1.8
EV/EBITDA	8.1	6.2	4.6	4.3	3.7
PSR	1.4	1.2	1.0	0.9	0.8

재무비율					
	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.4	8.3	22.5	2.2	18.4
영업이익 증가율 (%)	7.0	-2.8	33.9	4.6	2.6
지배순이익 증가율 (%)	-6.7	-5.9	40.5	3.3	3.1
매출총이익률 (%)	36.3	34.5	35.3	35.2	32.0
영업이익률 (%)	9.5	8.5	9.3	9.5	8.2
지배순이익률 (%)	6.2	5.4	6.2	6.3	5.5
EBITDA 마진 (%)	10.0	9.1	9.7	9.9	8.7
ROIC	611.1	-604.9	-331.6	-253.4	-202.3
ROA	4.2	3.7	5.0	4.7	4.4
ROE	10.4	9.3	12.8	13.0	12.9
부채비율 (%)	147.0	137.2	165.9	175.7	188.1
순차입금/자기자본 (%)	-102.4	-104.7	-107.1	-107.2	-108.8
영업이익/금융비용 (배)	2,323.1	1,832.3	968.2	1,012.4	1,038.2

이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점 대비	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-04-30	BUY	78,000	1년		
2017-11-01	BUY	88,000	1년	-21.13	-11.59
2017-07-28	BUY	82,000	1년	-14.83	-6.34
2017-05-02	BUY	78,000	1년	-16.63	-12.18
2016-05-31	BUY	105,000	1년	-35.83	-16.67
2015-11-06	BUY	100,000	1년	-22.83	-12.00

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	1.6
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	11.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2018-04-27

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정 시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간접 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.