



2018/06/08

이노션(214320)

이제 사야 할 때

■ 미주 지역 중심의 성장 지속

국내 광고 시장의 점진적 회복과 글로벌 신차 출시에 따른 광고 물량 증가로 올해 이노션은 실적 성장성이 부각될 전망이다. 전체 매출총이익 대비 50% 이상의 비중을 차지하고 있고 성장의 핵심인 미주 지역은 D&G 인수 효과와 캔버스 법인의 비계열 광고 물량 확대로 성장성이 더욱 부각될 것이다. 올해 1분기부터 연결 실적에 반영된 D&G는 기아차 미국판매법인의 크리에이티브 대행사로 연간 500 억원 수준의 매출총이익을 기여할 것으로 예상되며, 지난 2016년 설립한 미주 법인 캔버스 월드와이드는 영화제작사 '안나푸르나' 등 현지 비계열 광고 물량을 빠르게 확대시키고 있다. D&G와 캔버스 법인 협력 기반의 크리에이티브·디지털 분석·매체 대행 등 통합 광고 솔루션 제공으로 전통 매체와 디지털 매체 광고 물량이 동시에 증가할 것으로 기대한다.

■ 월드컵 특수 효과 기대

글로벌 스포츠 이벤트에 따른 광고 물량 확대는 전반적으로 이전보다 축소되었지만 현대차 그룹이 6월에 개최되는 러시아월드컵의 공식 파트너인 만큼 이노션은 월드컵 수혜가 가능할 것으로 보인다. 현대·기아차의 볼륨 및 전략 차종 출시가 2 분기부터 본격화되고 현대차 그룹이 신흥 시장 중에서도 러시아 시장을 가장 집중 공략하고 있는 것과 맞물려 유럽과 신흥시장의 매출총이익은 6월부터 크게 증가할 것으로 추정한다. 현대차는 올해 하반기에 투싼, 아반떼, EQ900의 페이스리프트 모델을 출시, 기아차는 하반기에 내수 시장에 스포티지 페이스리프트 모델, 니로 전기차, 쏘울 신차 등의 출시로 시장지배력을 강화해나갈 계획으로 하반기로 갈수록 현대·기아차의 광고 물량이 확대될 것이다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 97,000원 유지

2분기 광고성수기 진입 및 M&A를 통한 해외 지역 외형 성장 기대감으로 광고대행사의 주가는 점진적으로 회복세를 보이고 있다. 최근 이노션의 주가 흐름이 경쟁사 대비 부진했던 점은 저가 매수의 기회로 삼을 필요가 있다. 올해 매출총이익과 영업이익은 각각 전년대비 20%, 22% 증가할 것으로 성장성과 더불어 하반기 현대·기아차의 신차 출시가 부각될 것으로 투자의견 BUY, 목표주가 9.7만원 유지 한다.

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

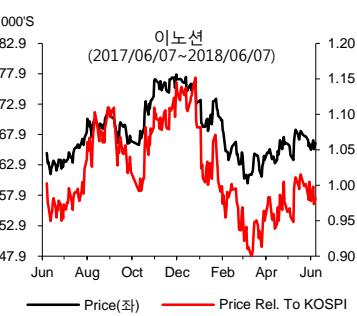
Buy (Maintain)

목표주가(12M)	97,000원
종가(2018/06/07)	66,500원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,330십억원
외국인지분율	33.1%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	3,566원
BPS(2018E)	35,330원
ROE(2018E)	10.3%
52주 주가	59,900~77,800원
60일평균거래량	30,549주
60일평균거래대금	2.0십억원

Price Trend



<표 1> 이노션 실적 추이 및 전망

	2017E	2018E	2019E					(단위: 십억원)			
				1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E
매출총이익	393	472	494	93	98	96	106	107	120	114	131
본사	126	142	152	26	33	30	38	27	37	34	44
매체대행	74	85	89	13	18	18	25	13	21	21	31
광고제작	15	19	21	3	4	4	4	4	5	5	4
옥외광고	8	8	8	2	2	2	2	2	2	2	2
프로모션	15	16	17	4	4	3	4	4	5	3	4
기타	14	14	16	4	4	3	3	4	4	3	3
해외	268	332	347	67	65	67	69	81	84	81	87
영업이익	97	118	124	21	26	25	24	24	31	29	34
세전이익	104	126	139	21	32	28	24	27	33	31	36
순이익	76	91	106	14	25	20	17	20	24	22	26
성장률 (YoY %)											
매출총이익	3.1	20.0	4.8	4.2	2.5	9.5	-2.4	15.8	22.7	18.0	22.9
본사	-2.3	12.3	7.0	-3.7	0.0	-5.6	-0.6	4.5	10.7	13.4	18.0
매체대행	-4.0	14.3	5.1	-2.2	-15.6	-6.2	7.4	-4.9	15.2	17.1	21.9
광고제작	2.3	24.4	10.0	-31.1	49.2	16.7	-9.1	50.3	15.0	20.0	20.0
옥외광고	-6.8	1.6	5.0	-11.9	-10.0	4.0	-8.2	0.5	5.0	2.0	-2.0
프로모션	-6.2	7.5	8.0	15.8	-11.7	2.9	-21.6	1.0	10.0	10.0	10.0
기타	10.6	-1.0	15.0	10.9	211.4	-29.5	-11.8	7.2	-10.0	-5.0	5.0
해외	6.0	23.8	4.3	7.9	3.7	18.0	-3.3	19.9	29.2	20.3	26.0
영업이익	-2.7	22.0	5.1	6.6	-2.6	18.0	-22.9	13.3	19.8	15.6	38.7
세전이익	-4.6	20.6	10.4	-16.1	7.2	25.8	-27.2	30.6	1.7	10.0	49.9
순이익	-3.0	20.7	15.7	-19.0	5.2	25.8	-20.6	40.9	-4.3	10.3	53.2
수익성 (YoY %)											
매출총이익 대비	24.6	25.0	25.1	23.2	26.3	26.2	22.8	22.7	25.7	25.7	25.7
영업이익률											
매출총이익 대비	26.6	26.7	28.1	22.5	32.7	28.9	22.3	25.4	27.1	26.9	27.2
세전이익률											
매출총이익 대비	19.2	19.4	21.4	15.1	25.2	20.9	15.8	18.4	19.6	19.5	19.7
순이익률											

자료: 이노션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

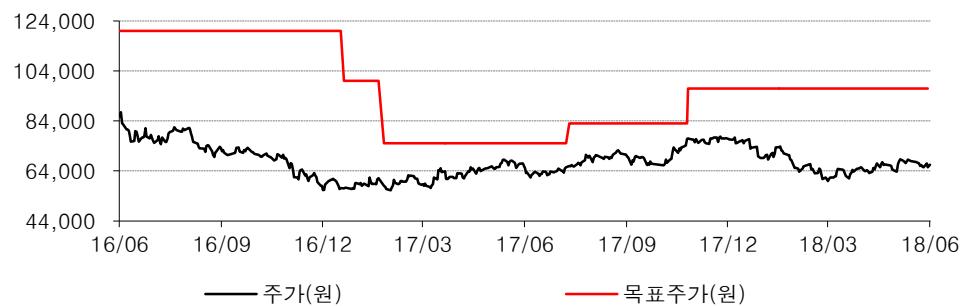
재무상태표		(단위:십억원)				포괄손익계산서		(단위:십억원%)			
		2017	2018E	2019E	2020E			2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,509	1,690	1,848	2,002		매출액	1,139	1,317	1,444	1,555	
현금 및 현금성자산	330	402	453	462		증가율(%)	8.3	15.7	9.6	7.7	
단기금융자산	394	353	316	283		매출원가	745	845	949	1,024	
매출채권	741	857	940	1,012		매출총이익	393	472	494	530	
재고자산	-	-	-	-		판매비와관리비	297	354	370	395	
비유동자산	117	113	110	107		연구개발비	-	-	-	-	
유형자산	33	28	25	23		기타영업수익	-	-	-	-	
무형자산	54	53	52	51		기타영업비용	-	-	-	-	
자산총계	1,626	1,803	1,957	2,110		영업이익	97	118	124	135	
유동부채	892	1,014	1,100	1,175		증가율(%)	-2.8	22.0	5.1	9.0	
매입채무	798	923	1,012	1,090		영업이익률(%)	8.5	9.0	8.6	8.7	
단기차입금	-	-	-	-		이자수익	-	-	-	-	
유동성장기부채	-	-	-	-		이자비용	-	-	-	-	
비유동부채	49	49	49	49		지분법이익(손실)	1	1	1	1	
사채	0	0	0	0		기타영업외손익	0	-1	6	6	
장기차입금	-	-	-	-		세전계속사업이익	104	126	139	150	
부채총계	941	1,063	1,149	1,224		법인세비용	29	35	33	36	
지배주주지분	672	707	752	804		세전계속이익률(%)	9.2	9.6	9.6	9.7	
자본금	10	10	10	10		당기순이익	76	91	106	114	
자본잉여금	133	133	133	133		순이익률(%)	6.6	6.9	7.3	7.3	
이익잉여금	560	612	674	743		지배주주귀속 순이익	61	71	82	89	
기타자본항목	-10	-10	-10	-10		기타포괄이익	-17	-17	-17	-17	
비지배주주지분	13	33	57	82		총포괄이익	59	74	89	97	
자본총계	686	740	809	886		지배주주귀속총포괄이익	58	74	88	96	

현금흐름표		(단위:십억원)			
		2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	116	60	45	5	
당기순이익	76	91	106	114	
유형자산감가상각비	5	4	3	2	
무형자산상각비	1	1	1	1	
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1	
투자활동 현금흐름	35	34	30	26	
유형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-	
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-	
금융상품의 증감	46	41	37	33	
재무활동 현금흐름	-32	-20	-20	-20	
단기금융부채의증감	-	-	-	-	
장기금융부채의증감	0	-	-	-	
자본의증감	-	-	-	-	
배당금지급	-32	-20	-20	-20	
현금및현금성자산의증감	99	71	52	8	
기초현금및현금성자산	231	330	402	453	
기말현금및현금성자산	330	402	453	462	

주요투자지표		2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)					
EPS		3,074	3,566	4,122	4,453
BPS		33,615	35,330	37,601	40,203
CFPS		3,394	3,832	4,332	4,621
DPS		1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)					
PER		23.8	18.6	16.1	14.9
PBR		2.2	1.9	1.8	1.7
PCR		21.6	17.4	15.4	14.4
EV/EBITDA		7.2	4.7	4.4	4.2
Key Financial Ratio(%)					
ROE		9.3	10.3	11.3	11.4
EBITDA 이익률		9.1	9.4	8.9	8.9
부채비율		137.2	143.6	142.1	138.2
순부채비율		-105.6	-102.0	-95.2	-84.1
매출채권회전율(x)		1.4	1.6	1.6	1.6
재고자산회전율(x)		-	-	-	-

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(이노션)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2016-12-26	Buy	100,000	6개월	-41.4%	-38.7%
2017-01-31	Buy	75,000	6개월	-16.4%	-8.7%
2017-07-17	Buy	83,000	1년	-16.4%	-7.5%
2017-11-01	Buy	97,000	1년		

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돋기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-