



▲ 통신/미디어
Analyst 정지수
02. 6098-6681
jisoo.jeong@meritz.co.kr

이노션 214320

2Q18 Review: 긍정적인 비계열 물량 확대

- ✓ 2Q18 영업이익 298억원(+15.6% YoY)으로 시장 컨센서스(304억원)에 부합
- ✓ 본사 매출총이익은 월드컵 효과와 비계열 물량 확대로 전년 대비 +11.6% 성장
- ✓ 해외 매출총이익은 원화 강세에도 미주 지역 성장으로 778억원(+19.7% YoY) 기록
- ✓ 하반기 싼타페, G70 등 본격적인 글로벌 신차 출시 효과로 실적 개선 기대
- ✓ 지속적인 비계열 광고 물량 확대는 수익성과 센티멘트 개선에 긍정적

Buy

적정주가 (12개월)	82,000 원
현재주가 (7.27)	55,900 원
상승여력	46.7%
KOSPI	2,294.99pt
시가총액	11,180억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	58.71%
외국인비중	31.50%
52주 최고/최저가	77,800원/51,600원
평균거래대금	26.2억원
주요주주(%)	
정성이 외 2 인	39.00
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금	10.58
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-9.8 -21.3 -15.6
상대주가	-8.0 -11.7 -10.1

주가그래프



2Q18 Review: D&G 인수 + 비계열 물량 확대

2Q18 연결 매출총이익 및 영업이익은 각각 1,148억원(+17.0% YoY), 298억원(+15.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 304억원)에 부합했다. 본사 매출총이익은 러시아 월드컵 효과와 비계열 물량 확대로 전년 대비 +11.6% 성장한 373억원을 기록했다. 해외 매출총이익은 원화 강세에도 불구하고 D&G 인수 효과와 Canvas의 성장으로 778억원(+19.7% YoY)을 기록했다. 지역별 매출총이익 성장률은 미주 +28.2%, 유럽 +5.6%, 중국 -29.0%, 신흥시장 +15.3%으로 중국을 제외하고 고르게 성장했다.

비계열 광고 물량 확대

주요 광고주 물량뿐만 아니라 비계열 광고 물량 증가도 지속됐다. 2Q18 본사는 요 기요, PUBG 등 신규 광고주 개발에 성공하며 비계열 사업 비중을 35%까지 확대했으며, 해외는 Canvas와 D&G를 중심으로 sunwing, OUTFRONT 등을 확보하며 비계열 비중을 9%까지 늘렸다. 특히, 미주 D&G의 경우 1H18 기준 비계열 물량이 48%까지 확대됐다.

투자의견 Buy, 적정주가 82,000 원 유지

하반기에는 싼타페, 제네시스 G70 등 현대/기아차의 글로벌 신차 출시 효과가 본격화될 전망이다. 디지털 광고 시장 성장이 두드러짐에 따라 기존 해외 디지털 자회사의 마케팅 확대뿐만 아니라 유럽, 인도, 동남아 등에서 디지털 광고 회사 M&A를 위한 기업 발굴 노력이 계속되고 있다. 지속적인 비계열 광고 물량 확대는 수익성과 센티멘트 개선에 긍정적이다.

(십억원)	매출액	영업이익 (지배주주)	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	1,211.4	117.0	76.2	3,808	20.7	36,424	14.7	1.5	3.0	10.9	132.1
2019E	1,307.7	132.0	85.4	4,268	10.5	39,691	13.1	1.4	2.1	11.2	128.6
2020E	1,412.8	148.7	97.1	4,855	13.0	43,546	11.5	1.3	1.4	11.7	124.7

표1 이노션 2Q18 Earnings Review

(십억원)	2Q18P	2Q17	(% YoY)	1Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	114.8	98.1	17.0	107.2	7.0	116.1	-1.2	112.1	2.4
영업이익	29.8	25.8	15.6	24.3	22.5	30.4	-2.0	30.1	-1.2
세전이익	33.4	32.1	4.1	27.2	22.6	34.1	-2.0	32.7	2.2
당기순이익	24.7	24.7	-0.2	19.7	24.9	25.1	-1.8	23.7	3.9

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 이노션 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2018E	2019E	2018E	2019E	2018E	2019E
매출총이익	453.4	473.6	456.6	474.7	0.7%	0.2%
영업이익	118.8	133.7	117.0	132.0	-1.6%	-1.3%
세전이익	126.3	140.8	126.4	140.6	0.0%	-0.2%
당기순이익	90.6	100.4	91.3	101.0	0.8%	0.6%

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	3Q18E	4Q18E	2017	2018E	2019E
매출총이익	92.6	98.1	96.2	106.3	107.2	114.8	110.8	123.8	393.2	456.6	474.7
% YoY	4.2%	2.5%	9.5%	-2.4%	15.8%	17.0%	15.1%	16.4%	3.1%	16.1%	4.0%
I. 본사	25.7	33.4	29.7	37.5	26.8	37.3	30.0	41.2	126.2	135.2	132.0
1. 매체대행	13.2	18.3	17.7	25.2	12.6	20.7	18.5	28.2	74.4	80.1	78.0
1) 국내매체대행	11.4	14.4	13.9	16.0	11.9	16.7	14.6	18.9	55.7	62.1	59.7
지상파	3.8	3.7	3.5	2.4	3.1	3.8	3.7	3.8	13.4	14.5	14.4
인쇄	1.7	2.5	2.0	2.6	2.0	3.2	2.1	2.5	8.7	9.7	8.1
뉴미디어 등	5.9	8.2	8.4	11.0	6.8	9.7	8.8	12.6	33.6	37.9	37.2
2) 해외매체대행	1.9	3.9	3.8	9.2	0.7	4.1	3.9	9.3	18.7	18.0	18.3
2. 광고제작	3.0	4.4	4.1	3.7	4.5	4.8	3.8	4.4	15.2	17.5	15.9
3. 옥외광고	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	2.3	2.1	1.8	7.8	8.0	8.2
4. 프로모션	4.0	4.4	2.6	3.6	4.1	5.5	2.6	3.7	14.6	15.9	16.6
5. 기타	3.6	4.1	3.2	3.2	3.9	4.0	2.9	3.1	14.2	13.9	13.3
II. 해외	67.5	65.0	66.9	69.1	80.9	77.8	81.2	83.0	268.5	322.8	344.2
1. 유럽	12.7	11.9	11.6	11.9	14.0	12.6	12.2	12.7	48.1	51.5	54.5
2. 미주	45.9	42.1	46.2	45.4	57.6	53.9	58.5	57.2	179.6	227.2	240.8
3. 중국	2.5	3.2	1.7	3.2	1.9	2.3	1.8	2.9	10.5	8.8	7.5
4. 기타	6.4	7.9	7.4	8.6	7.5	9.1	8.7	10.1	30.3	35.3	41.4
판관비	71.1	72.3	71.0	82.1	82.9	85.0	81.4	90.3	296.5	339.6	342.7
% YoY	3.5%	4.5%	6.8%	6.0%	16.5%	17.6%	14.8%	9.9%	5.2%	14.5%	0.9%
인건비	52.3	52.4	53.6	60.5	63.3	64.4	63.0	67.9	218.7	258.6	257.6
영업이익	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	29.8	29.3	33.5	96.7	117.0	132.0
% YoY	6.6%	-2.8%	18.0%	-23.0%	13.3%	15.6%	16.2%	38.5%	-2.8%	21.0%	12.9%
영업이익률	7.5%	10.0%	9.2%	7.7%	8.0%	10.7%	9.9%	10.0%	8.5%	9.7%	10.1%
OP/GP	23.2%	26.3%	26.2%	22.8%	22.7%	25.9%	26.5%	27.1%	24.6%	25.6%	27.8%
법인세차감전순이익	20.9	32.1	27.8	23.8	27.2	33.4	31.3	35.3	104.5	126.4	140.6
법인세비용	6.8	7.4	7.7	6.9	7.5	8.7	8.8	10.0	28.8	35.0	39.6
당기순이익	14.0	24.7	20.1	16.8	19.7	24.7	22.5	25.3	75.7	91.3	101.0
당기순이익률	4.9%	9.6%	7.3%	5.4%	6.5%	8.8%	7.6%	7.6%	6.7%	7.5%	7.7%
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, 메리츠종금증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,051.6	1,138.7	1,211.4	1,307.7	1,412.8
매출액증가율 (%)	6.4	8.3	6.4	8.0	8.0
매출원가	670.3	745.5	754.8	833.0	913.5
매출총이익	381.3	393.2	456.6	474.7	499.3
판매관리비	281.9	296.5	339.6	342.7	350.6
영업이익	99.4	96.7	117.0	132.0	148.7
영업이익률	9.5	8.5	9.7	10.1	10.5
금융손익	8.7	6.9	8.7	8.0	7.8
증속/관계기업손익	4.7	1.0	0.8	0.8	0.8
기타영업외손익	-3.4	-0.0	-0.1	-0.2	-0.2
세전계속사업이익	109.5	104.5	126.4	140.6	157.1
법인세비용	31.5	28.8	35.0	39.6	43.0
당기순이익	78.0	75.7	91.4	101.0	114.1
지배주주지분 순이익	65.4	61.5	76.2	85.4	97.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	114.3	115.5	108.3	123.0	139.9
당기순이익(손실)	78.0	75.7	91.4	101.0	114.1
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	8.7	11.5	12.5
투자활동 현금흐름	-105.7	35.0	-40.7	-52.4	-59.6
유형자산의증가(CAPEX)	-11.9	-8.8	-14.0	-17.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	5.4	-1.6	-2.1	-2.2
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	47.6	50.7	60.4
기초현금	241.7	231.2	330.2	377.8	428.5
기말현금	231.2	330.2	377.8	428.5	488.8

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,549.9	1,509.2	1,632.0	1,782.4	1,951.6
현금및현금성자산	231.2	330.2	377.8	428.4	488.8
매출채권	841.3	718.1	763.9	824.7	891.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	125.2	117.3	124.6	133.1	143.0
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	25.8	27.9	30.1
자산총계	1,675.1	1,626.5	1,756.6	1,915.4	2,094.6
유동부채	975.3	891.7	948.6	1,024.1	1,106.4
매입채무	868.8	798.0	848.9	916.4	990.0
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	53.6	56.3
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	999.7	1,077.6	1,162.6
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	616.4	681.7	758.8
비지배주주지분	23.7	13.3	28.5	44.1	61.1
자본총계	678.3	685.6	756.9	837.9	932.0

Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
SPS	52,578	56,934	60,568	65,384	70,638
EPS(지배주주)	3,267	3,074	3,808	4,268	4,855
CFPS	5,559	5,469	6,226	7,000	7,903
EBITDAPS	5,264	5,154	6,261	7,129	8,099
BPS	32,728	33,615	36,424	39,691	43,546
DPS	950	1,000	1,000	1,000	1,000
배당수익률(%)	1.7	1.4	1.8	1.8	1.8
Valuation(Multiple)					
PER	17.5	23.8	14.7	13.1	11.5
PCR	10.3	13.4	9.0	8.0	7.1
PSR	1.1	1.3	0.9	0.9	0.8
PBR	1.7	2.2	1.5	1.4	1.3
EBITDA	105.3	103.1	125.2	142.6	162.0
EV/EBITDA	4.7	7.5	3.0	2.1	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	9.3	10.9	11.2	11.7
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.3	10.9	11.5
부채비율	147.0	137.2	132.1	128.6	124.7
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(X)	2,323.1	1,832.3	1,168.5	1,318.7	1,485.3
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 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 7월 30일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:정지수)

동 자료는 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	97.1%
중립	2.9%
매도	0.0%

2018년 6월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시점: 1년

