

2018. 10. 29



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6098-6681

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 79,000 원

현재주가 (10.26) 53,000 원

상승여력 49.1%

KOSPI 2,027.15pt

시가총액 10,600억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 58.75%

외국인비중 30.68%

52주 최고/최저가 77,800원/51,200원

평균거래대금 20.1억원

주요주주(%)

정성이 외 2 인 39.00

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

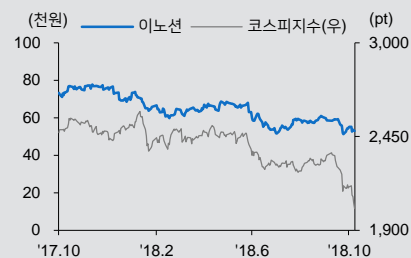
국민연금 11.09

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -9.6 -20.1 -27.9

상대주가 4.4 -2.4 -11.8

주가그래프



이노션 214320

3Q18 Review:
시장 우려에도 실적은 호조

- ✓ 3Q18 영업이익 304억원(+20.4% YoY)으로 시장 컨센서스(294억원)에 부합
- ✓ 본사 매출총이익은 비계열 물량이 큰 폭으로 증가하며 전년 대비 +20.2% 성장
- ✓ 해외 매출총이익은 D&G 인수 + 비계열 물량 증가로 841억원(+25.7% YoY) 기록
- ✓ 북미 G70 등 일부 지연된 신차 대행 효과는 내년부터 본격적으로 실적에 반영
- ✓ 지속적인 비계열 광고 물량 확대와 주주친화적 배당 정책은センチ멘트에 긍정적

3Q18 Review: 의미 있는 비계열 물량 확대

3Q18 연결 매출총이익 및 영업이익은 각각 1,195억원(+24.1% YoY), 304억원(+20.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 294억원)에 부합했다. 본사 매출총이익은 비계열 물량이 큰 폭으로 증가하며 전년 대비 +20.2% 성장한 356억원을 기록했다. 해외 매출총이익은 D&G 인수 효과와 비계열 물량 증가로 841억원(+25.7% YoY)을 기록했다. 지역별 매출총이익은 미주 +31.1%, 유럽 +8.4%, 중국 +51.0%, 신흥시장 +13.4%으로 전 지역에서 고르게 성장했다.

내년에도 비유기적 성장 지속 전략

전사 비계열 비중은 2017년 15%에서 3Q18 누적 기준 20%로 5%p 가까이 증가했다. 특히, 동기간 해외 비계열 비중이 5% → 12%로 증가하며 주요 광고주에 대한 실적 의존도를 낮추었다. 작년 D&G 인수 효과가 올해 실적 개선으로 이어진 것처럼 유럽, 인도, 동남아 등 성장이 가파른 디지털 분야에서 경쟁력 있는 업체 인수를 통해 비유기적 성장을 지속한다는 전략이다.

투자의견 Buy, 적정주가 79,000 원 유지

3Q18 미주 지역 제네시스 G70 출시 효과를 기대했으나, 판매망 관련 이슈가 발생하며 본격적인 판매가 이루어지지 않았다. 이월된 주요 신차 대행 효과는 4Q18를 시작으로 내년부터 본격적으로 반영될 전망이다. 공정위의 일감 몰아주기 규제에도 불구하고 지속적인 비계열 광고 물량 확대와 주주친화적인 배당 정책은センチ멘트에 긍정적이다. 투자의견 Buy, 적정주가 79,000원을 유지한다.

(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	1,243.4	118.1	78.9	3,946	25.6	36,561	14.2	1.5	2.9	11.2	134.8
2019E	1,345.6	127.2	86.3	4,314	7.4	39,875	13.0	1.4	2.1	11.3	131.5
2020E	1,458.7	139.6	95.2	4,757	9.5	43,633	11.8	1.3	1.4	11.4	128.4

표1 이노션 3Q18 Earnings Review

(십억원)	3Q18P	3Q17	(% YoY)	2Q18	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	119.5	96.2	24.1	114.8	4.1	114.9	4.0	112.1	6.5
영업이익	30.4	25.3	20.4	29.8	2.1	29.4	3.4	30.1	0.9
세전이익	33.0	27.8	18.9	33.4	-1.0	32.7	1.1	32.7	1.1
당기순이익	24.9	20.1	24.0	24.7	1.0	24.2	3.0	23.7	5.0

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출총이익	107.2	114.8	119.5	124.0	112.2	118.6	126.9	129.4	393.2	465.4	487.1
% YoY	15.8%	17.0%	24.1%	16.6%	4.7%	3.3%	6.2%	4.4%	3.1%	18.4%	4.7%
I. 본사	26.8	37.3	35.6	41.4	26.7	36.3	36.1	41.3	126.2	141.2	140.3
1. 매체대행	12.6	20.7	22.0	28.2	12.4	19.8	22.5	27.9	74.4	83.5	82.5
1) 국내매체대행	11.9	16.7	14.0	18.9	11.7	15.7	14.4	18.4	55.7	61.5	60.1
자상파	3.1	3.8	2.8	3.8	3.4	3.9	3.3	3.4	13.4	13.6	14.0
인쇄	2.0	3.2	2.4	2.5	1.6	2.4	2.0	2.5	8.7	10.0	8.6
뉴미디어 등	6.8	9.7	8.8	12.6	6.7	9.3	9.1	12.5	33.6	37.9	37.6
2) 해외매체대행	0.7	4.1	7.9	9.3	0.7	4.1	8.1	9.5	18.7	22.0	22.4
2. 광고제작	4.5	4.8	5.0	4.4	4.0	4.1	4.4	4.2	15.2	18.7	16.6
3. 옥외광고	1.8	2.3	2.3	1.8	1.9	2.5	2.5	1.9	7.8	8.3	8.9
4. 프로모션	4.1	5.5	2.2	3.6	4.1	5.6	2.1	3.6	14.6	15.3	15.4
5. 기타	3.9	4.0	4.1	3.4	4.3	4.3	4.6	3.7	14.2	15.3	16.9
II. 해외	80.9	77.8	84.1	82.9	85.9	82.6	91.1	88.5	268.5	325.7	348.1
1. 유럽	14.0	12.6	12.6	12.7	14.8	13.4	13.5	13.6	48.1	51.9	55.4
2. 미주	57.6	53.9	60.6	57.2	61.1	57.1	64.2	60.6	179.6	229.3	243.0
3. 중국	1.9	2.3	2.5	2.9	1.4	1.6	3.8	2.7	10.5	9.6	9.5
4. 기타	7.5	9.1	8.4	10.0	8.6	10.4	9.6	11.5	30.3	34.9	40.2
판관비	82.9	85.0	89.0	90.4	87.6	87.4	88.0	97.0	296.5	347.3	359.9
% YoY	16.5%	17.6%	25.5%	10.0%	5.6%	2.8%	-1.2%	7.4%	5.2%	17.1%	3.6%
인건비	63.3	64.4	67.5	67.8	67.3	65.5	66.9	72.7	218.7	263.0	272.4
영업이익	24.3	29.8	30.4	33.6	24.6	31.2	38.9	32.4	96.7	118.1	127.2
% YoY	13.3%	15.6%	20.4%	38.8%	1.4%	4.8%	28.0%	-3.5%	-2.8%	22.1%	7.7%
영업이익률	7.9%	10.0%	10.1%	10.0%	7.3%	9.7%	12.0%	8.9%	8.5%	9.5%	9.5%
OP/GP	22.7%	25.9%	25.5%	27.1%	22.0%	26.3%	30.7%	25.1%	24.6%	25.4%	26.1%
법인세차감전순이익	27.2	33.4	33.0	35.6	27.3	33.8	41.3	34.8	104.5	128.8	137.2
법인세비용	7.5	8.7	8.1	9.5	7.1	8.6	10.5	8.9	28.8	33.8	35.1
당기순이익	19.7	24.7	24.9	26.2	20.2	25.2	30.8	25.9	75.7	95.0	102.1
당기순이익률	6.4%	8.3%	8.3%	7.8%	6.0%	7.9%	9.5%	7.1%	6.6%	7.6%	7.6%
국내 매체별 광고비											
전파매체	309.1	437.3	362.0	748.1	302.9	428.5	354.7	733.1	1,988.3	1,793.0	1,715.7
인쇄매체	376.5	435.8	418.5	539.7	369.0	427.1	410.2	528.9	1,894.3	1,873.9	1,904.9
뉴미디어(유료방송)	1,265.1	1,747.1	1,385.6	1,626.6	1,326.8	1,832.2	1,453.1	1,705.8	5,731.3	6,024.3	6,317.9
광고물제작(BTL)	218.1	292.6	238.8	280.4	220.0	303.8	240.9	282.8	1,026.8	1,038.3	1,047.5

자료: 이노션, 메리츠증권증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,051.6	1,138.7	1,243.4	1,345.6	1,458.7
매출액증가율 (%)	6.4	8.3	9.2	8.2	8.4
매출원가	670.3	745.5	778.0	858.5	943.9
매출총이익	381.3	393.2	465.4	487.1	514.8
판매관리비	281.9	296.5	347.3	359.9	375.2
영업이익	99.4	96.7	118.1	127.2	139.6
영업이익률	9.5	8.5	9.5	9.5	9.6
금융손익	8.7	6.9	9.8	9.1	9.0
종속/관계기업손익	4.7	1.0	1.5	1.5	1.5
기타영업외손익	-3.4	-0.0	-0.5	-0.6	-0.7
세전계속사업이익	109.5	104.5	128.8	137.2	149.5
법인세비용	31.5	28.8	33.8	35.1	37.7
당기순이익	78.0	75.7	95.0	102.1	111.8
지배주주지분 순이익	65.4	61.5	78.9	86.3	95.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	114.3	115.5	115.8	124.8	138.6
당기순이익(손실)	78.0	75.7	95.0	102.1	111.8
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	12.5	12.2	13.5
투자활동 현금흐름	-105.7	35.0	-52.4	-54.5	-62.5
유형자산의증가(CAPEX)	-11.9	-8.8	-14.0	-17.0	-21.0
투자자산의감소(증가)	-1.4	5.4	-2.2	-2.2	-2.4
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	43.3	50.3	56.1
기초현금	241.7	231.2	330.2	373.5	423.8
기말현금	231.2	330.2	373.5	423.8	479.9

Balance Sheet

(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,549.9	1,509.2	1,660.9	1,817.1	1,990.3
현금및현금성자산	231.2	330.2	373.5	423.8	479.9
매출채권	841.3	718.1	784.2	848.6	919.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	125.2	117.3	125.3	133.9	144.0
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	26.5	28.7	31.1
자산총계	1,675.1	1,626.5	1,786.2	1,951.0	2,134.2
유동부채	975.3	891.7	973.7	1,053.8	1,142.3
매입채무	868.8	798.0	871.4	943.0	1,022.2
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	51.9	54.5	57.4
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	1,025.6	1,108.3	1,199.8
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	619.1	685.4	760.6
비지배주주지분	23.7	13.3	29.4	45.2	61.8
자본총계	678.3	685.6	760.6	842.7	934.5

Key Financial Data

	2016	2017	2018E	2019E	2020E
주당데이터(원)					
SPS	52,578	56,934	62,171	67,281	72,935
EPS(지배주주)	3,267	3,074	3,946	4,314	4,757
CFPS	5,559	5,469	6,348	6,827	7,516
EBITDAPS	5,264	5,154	6,318	6,889	7,647
BPS	32,728	33,615	36,561	39,875	43,633
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	14.2	13.0	11.8
PCR	10.3	13.4	8.8	8.2	7.4
PSR	1.1	1.3	0.9	0.8	0.8
PBR	1.7	2.2	1.5	1.4	1.3
EBITDA	105.3	103.1	126.4	137.8	152.9
EV/EBITDA	4.7	7.5	2.9	2.1	1.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.4	9.3	11.2	11.3	11.4
EBITDA 이익률	10.0	9.1	10.2	10.2	10.5
부채비율	147.0	137.2	134.8	131.5	128.4
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	2,323.1	1,832.3	1,179.8	1,270.8	1,394.8
매출채권회전율(x)	1.4	1.5	1.7	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 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 10월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 10월 29일 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)

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	96.3%
중립	3.8%
매도	0.0%

2018년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.11.14	산업분석	Buy	94,000	정지수	-20.8	-17.2	
2018.01.24	기업브리프	Buy	94,000	정지수	-26.7	-17.2	
2018.04.30	기업브리프	Buy	92,000	정지수	-27.4	-25.3	
2018.06.05	산업분석	Buy	82,000	정지수	-28.8	-17.1	
2018.07.30	기업브리프	Buy	82,000	정지수	-29.4	-17.1	
2018.10.17	기업브리프	Buy	79,000	정지수	-31.6	-30.0	
2018.10.29	기업브리프	Buy	79,000	정지수	-	-	