

2018/10/29

이노션(214320)

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

전 지역의 플러스 성장

Buy(Maintain)

■ 3Q18 Review: 매출총이익 +24.1% YoY, 영업이익 +20.4% YoY

이노션 3Q18 매출총이익은 1,195억원 (+24.1% YoY), 영업이익은 304억원 (+20.4% YoY)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 국내 사업은 계열 광고 물량 증가가 부진했음에도 불구하고 올해 신규 광고주로 확보한 SK하이닉스 등 비계열 광고주의 광고 물량 확대와 신규 광고주 영입으로 매출총이익이 전년비 20.2% 증가했다. 해외 지역 또한 D&G 인수 효과 및 비계열 물량 증가로 전년비 25.7% 증가했다. D&G를 제외해도 3분기 누적 매출총이익 기준 해외 비계열 물량은 전년비 35% 증가했다. 중국 지역까지 플러스 성장으로 전환하여 9분기만에 해외 전 지역의 매출총이익이 순증을 기록한 점을 상당히 고무적이다.

■ 미주 지역과 비계열 중심의 성장 지속

전체 매출총이익에서 50%의 비중을 차지하고 있는 미주 지역은 내년부터 본격화되는 현대·기아차의 신차 사이클 도래로 계열 물량 증가가 두드러질 전망이다. 4분기부터 신규 SUV와 제네시스 모델 등 다양한 신차가 출시될 예정이며, 내년에는 현대·기아차가 3세대 플랫폼을 적용 및 대형 SUV 출시를 본격화할 예정으로 D&G 인수효과가 제거되는 내년도도 미주 지역은 양호한 성장세 이어나갈 전망이다. 더불어 비계열 신규 광고주도 지속적으로 영입될 것으로 판단한다. 미주지역 법인인 D&G와 캔버스는 현지 사업자로 비계열 물량 확보에 유리하다. D&G는 지난해 유니버설 스튜디오, HBO 등 대형 광고주를 확보하며 우수한 트랙레코드를 쌓아가고 있어 이를 기반으로 한 신규 광고주 영입이 확대될 것으로 보인다.

■ 밸류에이션 디스카운트 점진적으로 해소될 전망

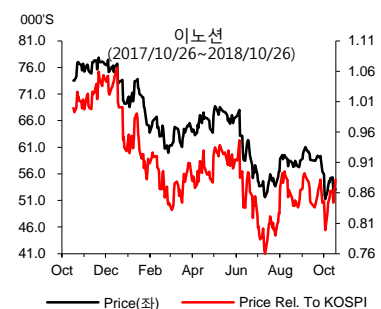
총수익가 지분율을 20%로 축소하는 공정위 공정거래법 개정안으로 디스카운트된 주가는 내년 중에 개정안이 시행되면 오히려 불확실성이 해소되면서 디스카운트는 일부 해소될 것으로 판단한다. 이노션의 12MF PER은 12.7배로 국내 경쟁사 대비 20% 수준 디스카운트되어 있는 상황으로 총수익가 지분 축소가 펀더멘탈에 미치는 악영향이 없다는 것이 확인되면 점진적으로 Valuation gap 좁혀질 것으로 판단한다.

목표주가(12M)	77,000원
종가 (2018/10/26)	53,000원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,060십억원
외국인지분율	30.8%
배당금(2017)	1,000원
EPS(2018E)	4,019원
BPS(2018E)	35,784원
ROE(2018E)	11.6%
52주 주가	51,200~77,800원
60일평균거래량	35,519주
60일평균거래대금	2.0십억원

Price Trend



<표 1> 이노션 3 분기 잠정실적

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	3Q17	2Q18	3Q18P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
총매출액	1,138.7	1,295.9	1,425.4	275.2	296.5	319.7	314.1	1.8	319.7	0.0
YoY(%)	8.3	13.8	10.0	18.8	11.5	16.2	14.2	2.0	16.2	0.0
QoQ(%)				3.5	-3.6	7.8	5.9	1.9	7.8	0.0
영업이익	96.7	118.5	128.2	25.3	29.8	30.4	29.5	3.1	29.5	2.9
YoY(%)	-2.7	22.5	8.2	18.0	15.4	20.4	16.7	3.7	16.9	3.4
QoQ(%)				-2.1	22.5	2.1	-1.0	3.1	-0.8	2.9
이익률(%)	8.5	9.1	9.0	9.2	10.0	9.5	9.4	0.1	9.2	0.3
당기순이익	75.7	97.1	108.8	20.1	24.7	24.9	23.9	4.4	23.3	6.9
이익률(%)	6.6	7.5	7.6	7.3	8.3	7.8	7.6	0.2	7.3	0.5

자료: 이노션, 하이투자증권
주: 연결기준

<표 2> 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18E
매출총이익	393.2	472.5	527.5	92.6	98.1	96.2	106.3	107.2	114.8	119.5	131.0
본사	126.2	144.0	159.6	25.7	33.4	29.7	37.5	26.8	37.3	35.6	44.3
매체대행	74.4	86.0	95.7	13.2	18.3	17.7	25.2	12.6	20.7	22.0	30.7
광고제작	15.2	18.7	20.6	3.0	4.4	4.1	3.7	4.5	4.8	5.0	4.5
옥외광고	7.8	8.2	8.6	1.8	2.2	2.0	1.8	1.8	2.3	2.3	1.7
프로모션	14.6	15.8	17.0	4.0	4.4	2.6	3.6	4.1	5.5	2.2	4.0
기타	14.2	15.3	17.6	3.6	4.1	3.2	3.2	3.9	4.0	4.1	3.4
해외	268.5	329.8	372.2	67.5	65.0	66.9	69.1	80.9	77.8	84.1	87.1
영업이익	96.7	118.5	128.2	21.4	25.8	25.3	24.2	24.3	29.8	30.4	34.0
세전이익	104.5	130.5	143.2	20.9	32.1	27.8	23.8	27.2	33.4	33.0	36.9
순이익	75.7	97.1	108.8	14.0	24.7	20.1	16.8	19.7	24.7	24.9	27.8
성장률 (YoY %)											
매출총이익	3.1	20.2	11.6	4.2	2.5	9.5	-2.4	15.8	17.0	24.1	23.2
본사	-2.3	14.1	10.8	-3.7	0.0	-5.6	-0.6	4.5	11.6	20.2	18.0
매체대행	-4.0	15.5	11.3	-2.2	-15.6	-6.2	7.4	-4.9	13.3	24.1	21.9
광고제작	2.3	23.1	10.0	-31.1	49.2	16.7	-9.1	50.3	8.1	22.4	20.0
옥외광고	-6.8	5.1	5.0	-11.9	-10.0	4.0	-8.2	0.5	5.3	15.0	-2.0
프로모션	-6.2	7.6	8.0	15.8	-11.7	2.9	-21.6	1.0	25.1	-15.0	10.0
기타	10.6	8.3	15.0	10.9	211.4	-29.5	-11.8	7.2	-3.0	27.6	5.0
해외	6.0	22.9	12.8	7.9	3.7	18.0	-3.3	19.9	19.7	25.7	26.0
영업이익	-2.7	22.5	8.2	6.6	-2.6	18.0	-22.9	13.3	15.4	20.4	40.4
세전이익	-4.6	24.9	9.7	-16.1	7.2	25.8	-27.2	30.6	4.1	18.9	55.2
순이익	-3.0	28.3	12.0	-19.0	5.2	25.8	-20.6	40.9	-0.2	24.0	65.0
수익성 (YoY %)											
GP대비 영업이익률	24.6	25.1	24.3	23.2	26.3	26.2	22.8	22.7	25.9	25.5	25.9
GP대비 세전이익률	26.6	27.6	27.1	22.5	32.7	28.9	22.3	25.4	29.1	27.7	28.1
GP대비 순이익률	19.2	20.6	20.6	15.1	25.2	20.9	15.8	18.4	21.5	20.9	21.2

자료: 이노션, 하이투자증권

주: 연결기준

<Appendix 1> 이노션 3Q18 실적발표 Q&A

Q1. D&G를 제외한 미주와 전사 기준 비계열 비중

- D&G 제외시 비계열 비중은 3분기 누계 매출총이익 기준 YoY 본사 +16%, 해외 +35% 성장, 전사 기준 +21% 성장, D&G 효과를 제외 하더라도 비계열 물량 큰 폭으로 증가

Q2. 미주 지역 계열 물량이 전년동기대비 성장했는가?

- 미주지역 계열물량은 주요 신차 대행이 이월되어 기대 대비 성장 폭이 크지는 않았으나 소폭 성장, 신차 이월 물량은 올해 연말이나 내년엔 실적으로 포함될 것
- 캔버스의 비계열 광고주 매출 총이익은 YoY +31% 증가했으며 4분기에도 성장 지속 할 것으로 전망

Q3. M&A 계획

- 현재 동남아, 유럽, 미주 지역에서 동시 다발적으로 인수 제의가 들어오고 있고 유망한 업체도 리스트 업해서 검토 중으로 빠르면 연말에 소규모 M&A 1~2개를 마무리 지을 계획
- 대규모 M&A는 내년 상반기 중에 이루어질 수 있도록 노력 중이며, 디지털 위주의 회사를 1차적으로 보고 있으며 신사업 관련 유망한 기술을 가지고 있는 기업이 있다면 M&A 고려

Q4. 배당에 대한 입장

- 배당은 작년 배당률 수준인 32% 이상은 노력
- 아직 경영진과 컨센서스를 이루지 못했지만 긍정적으로 검토 중

Q5. 향후 비계열 물량 가이드스

- 내년 사업 목표를 협의 중이기 때문에 수치로 가이드스를 드리기 어려움. 국내에서 시장을 선도하고 있기 때문에 향후에도 충분히 주요 광고주를 영입할 수 있다고 생각하며, 미주지역도 내년에 유수의 업체를 영입할 수 있을 것으로 기대
- 비계열 성장의 중요성을 국내외 경영진들이 인식하고 있기 때문에 비계열 광고를 확대하기 위해 노력을 지속할 계획

자료: 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,509	1,681	1,844	2,001
현금 및 현금성자산	330	406	461	472
단기금융자산	394	353	316	283
매출채권	741	843	928	1,001
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	117	113	110	107
유형자산	33	28	25	23
무형자산	54	53	52	51
자산총계	1,626	1,794	1,953	2,108
유동부채	892	999	1,087	1,163
매입채무	798	908	999	1,077
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	49	49	49	49
사채	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	941	1,048	1,136	1,212
지배주주지분	672	716	764	817
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	560	621	685	756
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비지배주주지분	13	30	54	79
자본총계	686	746	817	897

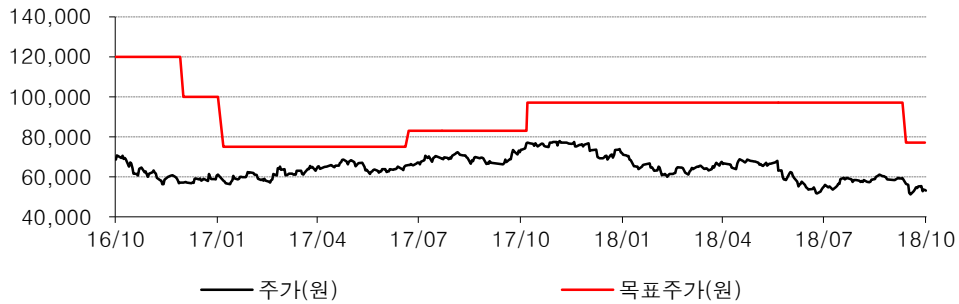
포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,139	1,296	1,425	1,537
증가율(%)	8.3	13.8	10.0	7.9
매출원가	745	823	898	968
매출총이익	393	472	527	569
판매비와관리비	297	354	399	431
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	97	118	128	138
증가율(%)	-2.8	22.5	8.2	7.5
영업이익률(%)	8.5	9.1	9.0	9.0
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	0	3	5	6
세전계속사업이익	104	131	143	153
법인세비용	29	33	34	37
세전계속이익률(%)	9.2	10.1	10.0	9.9
당기순이익	76	97	109	116
순이익률(%)	6.6	7.5	7.6	7.6
지배주주귀속 순이익	61	80	85	91
기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
총포괄이익	59	80	92	99
지배주주귀속총포괄이익	58	79	91	98

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	116	65	48	7
당기순이익	76	97	109	116
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	76	55	10
기초현금및현금성자산	231	330	406	461
기말현금및현금성자산	330	406	461	472

주요투자지표				
	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,074	4,019	4,244	4,528
BPS	33,615	35,784	38,177	40,853
CFPS	3,394	4,285	4,454	4,696
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	23.8	13.2	12.5	11.7
PBR	2.2	1.5	1.4	1.3
PCR	21.6	12.4	11.9	11.3
EV/EBITDA	7.2	2.4	2.1	2.2
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	11.6	11.5	11.5
EBITDA 이익률	9.1	9.6	9.3	9.2
부채비율	137.2	140.6	139.0	135.2
순부채비율	-105.6	-101.8	-95.1	-84.2
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	-32.9%	-19.8%
2018-10-08	Buy	77,000	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 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 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 돕기 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 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)
 - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
 - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
 - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
 - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.1 %	9.9 %	-