

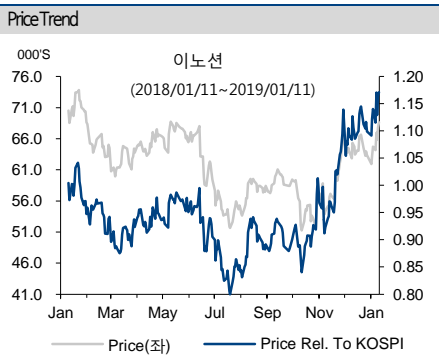
# 이노션 (214320)

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	87,000 원(상향)
증가(2019/01/11)	68,600 원

Stock Indicator	
자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,372십억원
외국인지분율	30.1%
52주 주가	51,200~73,800 원
60일평균거래량	41,075주
60일평균거래대금	25십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.5	34.0	28.0	0.1
상대수익률	5.9	38.0	37.2	17.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,139	1,282	1,410	1,520
영업이익(십억원)	97	117	127	136
순이익(십억원)	61	80	91	98
EPS(원)	3,074	3,976	4,573	4,878
BPS(원)	33,615	35,740	38,462	41,490
PER(배)	23.8	17.3	15.0	14.1
PBR(배)	2.2	1.9	1.8	1.7
ROE(%)	9.3	11.5	12.3	12.2
배당수익률(%)	1.4	1.5	1.5	1.5
EV/EBITDA(배)	7.2	5.0	4.6	4.5

주:K-IFRS 연결 요약 재무제표

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

## 불황에도 명품 시계는 돌아간다

4Q18 Preview: 매출총이익 +18.1% YoY, 영업이익 +34.5% YoY

이노션의 4 분기 매출총이익은 1,256 억원(+18.1% YoY), 영업이익은 326 억원(+34.5% YoY)로 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록할 것으로 전망한다. 2017 년 4 분기는 광고물량 비중이 가장 높은 본사와 미주 지역이 모두 역성장을 기록했던 시기로 낮은 기저로 인한 증익 효과가 발생할 것이며, 현대차의 '팰리세이드' 신차 출시 및 비계열 광고 물량 증가 지속으로 실적 고성장세가 이어질 것이다.

### 2019 년 계열사 물량 성장 개선될 전망

지난해는 비계열 광고 물량 증가와 자회사 D&G 인수 효과가 탑라인 성장을 견인했지만, 현대-기아차의 현대-기아차가 글로벌 수요 부진을 겪으면서 계열사 물량은 상당히 위축됐던 시기이다. 올해는 그만큼 계열 물량에 대해서는 기저효과가 기대되며 신차 출시 또한 본격화되기 때문에 계열사 중심으로 성장세가 지속될 전망이다. 현대차는 올해 1 분기에 '소나타', 3 분기에 '제네시스 G80', 4 분기에 '제네시스 SUV' 등 주요 신차를 연이어 출시할 예정이다. 더불어 지난해에 '야놀자', '무신사', '메가스터디' 등 온라인 업체 위주로 비계열 광고주가 신규로 영입되었는데 디지털 업체가 새로운 광고주로 부상하면서 광고 시장 파이 성장 또한 지속될 전망이다.

### 투자의견 BUY, 목표주가 87,000 원으로 상향 조정

이노션에 대한 투자의견을 BUY 로 유지하며, 목표주가는 기존 77,000 원에서 87,000 원으로 상향 조정한다. 목표주가는 12MF EPS 4,025 원에 Target PER 21.7 배를 적용하여 산출했다. Target PER 는 경쟁사인 제일기획과 동일한 수준이다. 지난해에 제기된 대기업 총수 일감몰아주기 규제범위 확대 가능성이 밸류에이션 디스카운트 요인으로 작용했는데 올해 총수일가 지분이 20% 미만으로 축소된다면 불확실성 해소로 밸류에이션이 정상화될 것으로 기대한다.

표25. 이노션 4Q18 예상 실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18E	컨센서스	차이(% , %p)
<b>총매출액</b>	1,139	1,282	1,410	310	320	358	356	0.4
YoY(%)	8.3	12.6	10.0	0.7	16.2	15.3	14.9	0.4
QoQ(%)				12.8	7.8	11.9	11.5	0.4
<b>영업이익</b>	97	117	127	24	30	33	32	0.5
YoY(%)	-2.7	21.0	8.1	-22.9	20.4	34.5	33.9	0.6
QoQ(%)				-4.1	2.1	7.1	6.6	0.5
이익률(%)	8.5	9.1	9.0	7.8	9.5	9.1	9.1	0.0
<b>당기순이익</b>	76	96	108	17	25	27	27	-0.5
이익률(%)	6.6	7.5	7.6	5.4	7.8	7.5	7.5	-0.1

자료: 이노션, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

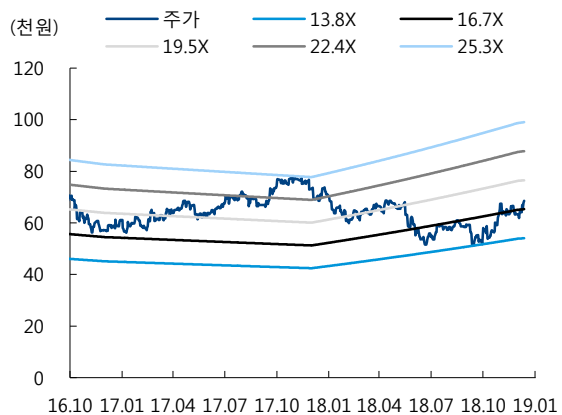
표26. 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E
<b>총매출액</b>	1,139	1,282	1,410	287	266	275	310	308	297	320	358
<b>매출총이익</b>	393	467	521	93	98	96	106	107	115	119	126
<b>본사</b>	126	143	159	26	33	30	38	27	37	36	44
매체대행	74	85	95	13	18	18	25	13	21	22	30
광고제작	15	19	21	3	4	4	4	4	5	5	4
옥외광고	8	8	9	2	2	2	2	2	2	2	2
프로모션	15	16	17	4	4	3	4	4	6	2	4
기타	14	15	18	4	4	3	3	4	4	4	3
<b>해외</b>	268	325	366	67	65	67	69	81	78	84	82
<b>영업이익</b>	97	117	127	21	26	25	24	24	30	30	33
<b>세전이익</b>	104	129	142	21	32	28	24	27	33	33	35
<b>당기순이익</b>	76	96	108	14	25	20	17	20	25	25	27
<b>성장률 (YoY %)</b>											
<b>매출총이익</b>	3.1	18.8	11.5	4.2	2.5	9.5	-2.4	15.8	17.0	24.1	18.1
<b>본사</b>	-2.3	13.6	10.8	-3.7	0.0	-5.6	-0.6	4.5	11.6	20.2	16.4
매체대행	-4.0	14.7	11.3	-2.2	-15.6	-6.2	7.4	-4.9	13.3	24.1	19.5
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
<b>해외</b>	6.0	21.0	12.7	7.9	3.7	18.0	-3.3	19.9	19.7	25.7	19.0
<b>영업이익</b>	-2.7	21.0	8.1	6.6	-2.6	18.0	-22.9	13.3	15.4	20.4	34.5
<b>세전이익</b>	-4.6	23.6	9.6	-16.1	7.2	25.8	-27.2	30.6	4.1	18.9	49.2
<b>당기순이익</b>	-3.0	26.9	12.0	-19.0	5.2	25.8	-20.6	40.9	-0.2	24.0	58.6
<b>이익률 (%)</b>											
<b>GP 대비 영업이익률</b>	24.6	25.1	24.3	23.2	26.3	26.2	22.8	22.7	25.9	25.5	25.9
<b>GP 대비 세전이익률</b>	26.6	27.6	27.2	22.5	32.7	28.9	22.3	25.4	29.1	27.7	28.2
<b>GP 대비 당기순이익률</b>	19.2	20.6	20.7	15.1	25.2	20.9	15.8	18.4	21.5	20.9	21.3

자료: 이노션, 하이투자증권 리서치센터

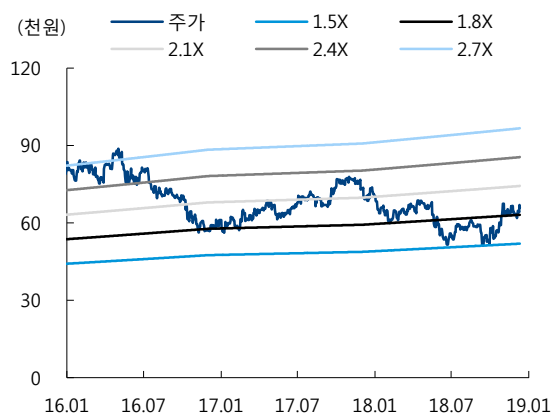
주: 연결기준

그림43. 이노션 12개월 fwd PER Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

그림44. 이노션 12개월 fwd PBR Band



자료: Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,509	1,670	1,830	1,986
현금 및 현금성자산	330	405	458	467
단기금융자산	394	353	316	283
매출채권	741	834	917	989
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	117	113	110	107
유형자산	33	28	25	23
무형자산	54	53	52	51
자산총계	1,626	1,783	1,940	2,093
유동부채	892	989	1,076	1,151
매입채무	798	898	988	1,066
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	49	49	49	49
사채	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	941	1,038	1,125	1,200
자배주주지분	672	715	769	830
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	560	620	691	769
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비자배주주지분	13	30	46	63
자본총계	686	745	815	893

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,139	1,282	1,410	1,520
증가율(%)	8.3	12.6	10.0	7.9
매출원가	745	815	889	958
매출총이익	393	467	521	562
판매비와관리비	297	350	394	426
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	97	117	127	136
증가율(%)	-2.8	21.1	8.1	7.5
영업이익률(%)	8.5	9.1	9.0	8.9
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	0	3	5	6
세전계속사업이익	104	129	142	151
법인세비용	29	33	34	36
세전계속이익률(%)	9.2	10.1	10.0	9.9
당기순이익	76	96	108	115
순이익률(%)	6.6	7.5	7.6	7.5
지배주주귀속 순이익	61	80	91	98
기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
총포괄이익	59	79	91	98
지배주주귀속총포괄이익	58	78	90	97

현금흐름표

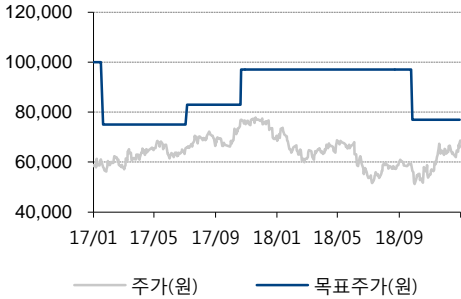
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	116	63	47	6
당기순이익	76	96	108	115
유형자산감가상각비	5	4	3	2
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	35	34	30	26
유형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	46	41	37	33
재무활동 현금흐름	-32	-20	-20	-20
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-20	-20	-20
현금및현금성자산의증감	99	74	54	9
기초현금및현금성자산	231	330	405	458
기말현금및현금성자산	330	405	458	467

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,074	3,976	4,573	4,878
BPS	33,615	35,740	38,462	41,490
CFPS	3,394	4,242	4,783	5,047
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	23.8	17.3	15.0	14.1
PBR	2.2	1.9	1.8	1.7
PCR	21.6	16.2	14.3	13.6
EV/EBITDA	7.2	5.0	4.6	4.5
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	11.5	12.3	12.2
EBITDA 이익률	9.1	9.5	9.3	9.2
부채비율	137.2	139.4	138.0	134.4
순부채비율	-105.6	-101.7	-95.0	-84.0
매출채권회전율(x)	1.4	1.6	1.6	1.6
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

이노션  
최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이



일자	투자의견	목표주가 (원)	목표주가 대상시점	과리율	
				평균 증가대비	최고(최저) 증가대비
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	-22.1%	-10.9%
2019-01-14	Buy	87,000	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 기재된 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.
  - Buy(매수): 추천일 증가대비 +15%이상
  - Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
  - Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상
2. 산업추천 투자등급 (시기총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)
  - Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2018-12-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	90.9%	9.1%	-