

# 이노션 (214320)

## 미디어/엔터

박성호



02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현  
02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	80,000원 (U)
현재주가 (1/28)	69,300원
상승여력	15%

시가총액	13,860억원
총발행주식수	20,000,000주
60일 평균 거래대금	26억원
60일 평균 거래량	40,715주
52주 고	71,000원
52주 저	51,200원
외인지분율	30.42%
주요주주	정성이 외 2 인 39.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	9.5	30.8	(2.4)
상대	2.6	21.7	15.4
절대(달러환산)	9.3	33.6	(7.1)

## 계열과 비계열의 동반 성장 기대

**4Q18P Review** 연결실적은 매출총이익 1,307억원(+23% YoY), 영업이익 337억원(+39% YoY), 당기순이익(지배주주) 208억원(+50% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

4Q18 실적은 **“계열 광고주 마케팅 집행 강화 + D&G 연결효과에 따른 호실적”**으로 정리. 1)연결 매출총이익은 D&G 연결효과를 제외해도 전년대비 9% 증가해 양호한 외형성장 시현. D&G 포함시, 연결 매출총이익은 전년대비 23% 증가. 계열물량(매출총이익)은 1,016억원(+22% YoY), 비계열물량은 291억원(+24% YoY)으로 각각 추정. D&G 연결효과 제외시, 계열물량은 933억원(+12% YoY), 비계열물량은 227억원(-3% YoY)으로 각각 추정. 2)**본사 실적은 매출총이익 406억원(+8% YoY), 영업이익 140억원(+14% YoY)으로 증가**. 계열 물량은 256억원(+8% YoY)으로 증가해 4Q16 수준으로 회복 추정. 이는 전년도 지상파 파업효과가 소멸된 가운데, 『펠리세이드』 등의 신차효과가 계열물량 회복에 기여한 것으로 볼 수 있음. 비계열 물량도 150억원(+9% YoY)으로 증가 추정. 3)**미주지역(미국+캐나다+멕시코+브라질) 실적은 매출총이익 644억원(+42% YoY), 영업이익 133억원(+133% YoY)으로 급증**. 1Q18부터 연결실적에 반영되는 D&G의 매출총이익은 147억원 기록. 즉, D&G를 제외한 나머지 미주 법인들의 매출총이익은 497억원(+9% YoY)으로 양호한 성장세를 시현한 것. 참고로, 전년동기 미주 영업이익은 IWH(미국 내 중간지주회사)가 D&G 인수를 위해 집행을 인수자문비용으로 인해 기저가 낮았던 분기인 점에 유의 필요

**계열과 비계열의 동반 성장 기대** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 6.7만원 → 8만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 8만원은 2019E EPS 4,436원에 Target PER 18배를 적용해 산출. Target PER 18배는 12MF PER(컨센서스) 기준으로 동사의 역사적 PER 밴드의 중상단 값임.[그림4 참조] 동사의 투자포인트는 다음과 같음: **1)2019년 『소나타』를 시작으로 완성차의 신차사이클 재개**. 지난번 신차사이클을 참고시, 새로운 사이클의 2년차인 2020년엔 볼륨신차들의 출시가 집중될 수 있어 당분간 계열광고주의 마케팅 수요는 건조한 우상향 흐름 기대. **2)2019년 제네시스 효과 강화 예상**. 2018년 북미시장 『G70』 판매량은 제네시스 전용 딜러망 구축 지연으로 인해 409대에 그쳤음. 제네시스 딜러망은 1Q19 350여개로 운영되기 시작해 점진적 확대 예정. 2019년엔 완성차의 제네시스 독립브랜드 강화 행보 기대. **3)2019년 미주 지역 중심의 비유기적 성장 기대**. 캔버스는 1Q19부터 하이네켄 대체대행을 시작할 예정. 캔버스와 D&G를 통한 신규 광고주 개발도 지속 기대. 이에 더해, 동사는 미주 지역 디지털대행사 M&A를 본격적으로 추진 중에 있어 인수 확정시 실적 추정치 상향 가능. **4)주주환원 정책 강화**. 동사의 2018년 DPS는 1,500원으로 확정. 배당성향은 38.3%(+5.8%p YoY)로 상향됨. 2019년 배당성향 동결을 가정해도, 2019년 DPS는 최소 1,700원 기대. 동사의 시가배당률은 2019E DPS 기준으로 최소 2.5%임

### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

	4Q18E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,323	7.1	9.8	3,532	-5.9
영업이익	337	39.2	10.9	320	5.2
세전계속사업이익	351	47.6	6.2	358	-2.2
지배순이익	208	50.5	3.2	224	-6.9
영업이익률 (%)	10.1	+2.3 %pt	+0.1 %pt	9.1	+1.0 %pt
지배순이익률 (%)	6.3	+1.8 %pt	-0.4 %pt	6.3	0

자료: 유안타증권

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

	결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F
매출액		10,516	11,387	12,392	14,063
영업이익		994	967	1,182	1,305
지배순이익		653	615	783	887
PER		22.9	21.7	16.2	15.5
PBR		2.3	2.0	1.7	1.8
EV/EBITDA		8.1	6.2	5.0	3.6
ROE		10.4	9.3	11.2	11.9

자료: 유안타증권

[표 1] 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019(e)	2020(e)
원/달러 분기 평균환율 (YoY)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,128	1,120	1,120	1,120	1,120	-	-	-	-
	-4%	-3%	1%	-5%	-7%	-4%	-1%	2%	4%	4%	0%	-1%	-	-	-	-
원/유로 분기 평균환율 (YoY)	1,230	1,243	1,330	1,302	1,317	1,287	1,304	1,286	1,283	1,283	1,283	1,283	-	-	-	-
	-7%	-5%	6%	4%	7%	4%	-2%	-1%	-3%	0%	-2%	0%	-	-	-	-
<b>취급고</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>39,426</b>	-	-	-
국내	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,254	-	-	-
해외	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,172	-	-	-
<b>매출액</b>	<b>2,873</b>	<b>2,659</b>	<b>2,752</b>	<b>3,103</b>	<b>3,077</b>	<b>2,965</b>	<b>3,017</b>	<b>3,323</b>	<b>3,325</b>	<b>3,130</b>	<b>3,324</b>	<b>4,283</b>	<b>11,387</b>	<b>12,392</b>	<b>14,063</b>	<b>17,098</b>
<b>매출총이익</b>	<b>932</b>	<b>984</b>	<b>966</b>	<b>1,066</b>	<b>1,077</b>	<b>1,150</b>	<b>1,197</b>	<b>1,307</b>	<b>1,178</b>	<b>1,240</b>	<b>1,318</b>	<b>1,478</b>	<b>3,947</b>	<b>4,730</b>	<b>5,214</b>	<b>5,471</b>
본사	257	334	297	375	268	373	356	406	246	330	364	460	1,262	1,404	1,401	1,443
해외자회사	675	650	669	691	809	778	841	901	931	910	954	1,018	2,685	3,329	3,813	4,029
유럽	127	119	116	119	140	126	126	131	149	138	137	144	481	523	568	625
미주	459	421	462	454	576	539	606	644	679	648	698	736	1,796	2,365	2,760	2,870
중국	25	32	17	32	19	23	25	27	21	25	28	29	105	93	103	113
기타	64	79	74	86	75	91	84	99	82	100	92	109	303	348	382	421
<b>영업이익</b>	<b>214</b>	<b>258</b>	<b>252</b>	<b>242</b>	<b>243</b>	<b>297</b>	<b>304</b>	<b>337</b>	<b>277</b>	<b>308</b>	<b>338</b>	<b>382</b>	<b>967</b>	<b>1,181</b>	<b>1,305</b>	<b>1,398</b>
본사	26	102	69	123	26	133	84	140	24	114	86	155	321	383	379	391
해외자회사	188	156	183	136	217	164	219	197	252	194	252	227	663	798	926	1,007
유럽	46	32	27	17	48	31	29	16	52	34	31	18	122	124	134	-
미주	118	78	130	57	143	91	148	133	169	109	170	152	383	514	599	-
중국	5	11	-3	10	0	2	8	5	2	4	11	7	24	14	24	-
기타	19	34	29	35	26	41	35	44	31	47	40	51	116	146	169	-
OPM	7.5%	9.7%	9.2%	7.8%	7.9%	10.0%	10.1%	10.1%	8.3%	9.8%	10.2%	8.9%	8.5%	9.5%	9.3%	8.2%
세전이익	209	321	278	238	272	334	330	351	310	346	371	418	1,045	1,288	1,446	1,558
RPM	7.3%	12.1%	10.1%	7.7%	8.9%	11.3%	11.0%	10.6%	9.3%	11.1%	11.2%	9.8%	9.2%	10.4%	10.3%	9.1%
<b>지배주주귀속이익</b>	<b>100</b>	<b>220</b>	<b>156</b>	<b>138</b>	<b>155</b>	<b>220</b>	<b>203</b>	<b>208</b>	<b>180</b>	<b>216</b>	<b>226</b>	<b>265</b>	<b>615</b>	<b>785</b>	<b>887</b>	<b>956</b>
NIM	3.5%	8.3%	5.7%	4.5%	5.0%	7.4%	6.7%	6.3%	5.4%	6.9%	6.8%	6.2%	5.4%	6.3%	6.3%	5.6%
<b>[직원수, 명]</b>	<b>1,849</b>	<b>1,839</b>	<b>1,879</b>	<b>1,882</b>	<b>2,116</b>	<b>2,130</b>	<b>2,126</b>	<b>2,160</b>	-	-	-	-	<b>1,882</b>	<b>2,160</b>	-	-
국내	670	650	664	641	651	647	641	644	-	-	-	-	641	644	-	-
해외	1,179	1,189	1,215	1,241	1,465	1,483	1,485	1,516	-	-	-	-	1,241	1,516	-	-
<b>[성장률, YoY]</b>																
매출총이익	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	23%	9%	8%	10%	13%	3%	20%	10%	5%
본사	-4%	0%	-6%	-1%	5%	12%	20%	8%	-8%	-11%	2%	13%	-2%	11%	0%	3%
해외자회사	8%	4%	18%	-3%	20%	20%	26%	30%	15%	17%	13%	13%	6%	24%	15%	6%
유럽	-7%	3%	1%	14%	10%	6%	8%	10%	7%	10%	8%	10%	2%	9%	9%	10%
미주	18%	10%	24%	-10%	25%	28%	31%	42%	18%	20%	15%	14%	9%	32%	17%	4%
중국	-38%	-41%	-5%	-7%	-25%	-29%	51%	-15%	10%	10%	10%	10%	-28%	-11%	10%	10%
기타	10%	7%	22%	19%	17%	15%	13%	14%	10%	10%	10%	10%	14%	15%	10%	10%
영업이익	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	39%	14%	4%	11%	13%	-3%	22%	10%	7%
지배주주귀속이익	-33%	5%	17%	-14%	55%	0%	30%	50%	18%	-2%	11%	27%	-6%	28%	13%	8%

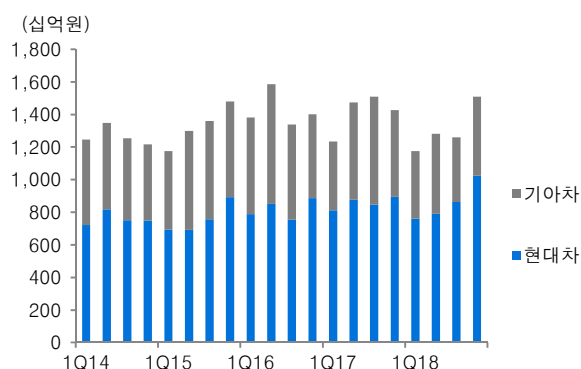
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대/기아차, 글로벌 리테일 판매대수 추이 (합산 기준)

	글로벌 리테일 판매대수(만대)						증가율(YoY)					
	합계	한국	미국	유럽	중국	기타	합계	한국	미국	유럽	중국	기타
2014	771	115	131	78	176	272	5%	5%	4%	3%	12%	1%
2015	776	124	139	85	165	262	1%	8%	6%	10%	-6%	-4%
2016	793	119	142	94	178	259	2%	-4%	3%	10%	8%	-1%
2017	730	121	129	101	122	260	-8%	2%	-9%	7%	-32%	0%
2018	728	123	126	101	118	261	0%	1%	-2%	1%	-3%	0%
1Q14	180	27	29	20	43	61	3%	2%	1%	3%	11%	-2%
2Q14	200	30	37	21	42	71	4%	2%	6%	0%	11%	1%
3Q14	189	27	34	19	41	67	3%	2%	5%	3%	8%	-2%
4Q14	202	31	30	18	49	73	10%	11%	4%	4%	17%	8%
1Q15	182	27	31	22	43	60	2%	0%	7%	9%	-1%	-1%
2Q15	195	31	37	22	37	68	-3%	4%	0%	7%	-12%	-4%
3Q15	188	30	37	21	34	66	-1%	10%	9%	12%	-19%	-2%
4Q15	211	37	33	20	52	69	4%	17%	10%	14%	4%	-6%
1Q16	179	29	32	24	38	57	-2%	7%	2%	10%	-11%	-5%
2Q16	206	34	38	25	41	67	6%	10%	4%	15%	10%	-1%
3Q16	193	25	38	23	42	65	3%	-16%	2%	9%	24%	-1%
4Q16	214	31	34	22	57	70	2%	-14%	3%	6%	11%	1%
1Q17	172	28	30	26	30	59	-4%	-2%	-7%	8%	-22%	3%
2Q17	184	32	35	27	23	67	-11%	-7%	-10%	7%	-44%	1%
3Q17	181	31	33	24	28	66	-6%	22%	-13%	3%	-34%	1%
4Q17	193	30	31	24	41	68	-10%	-3%	-11%	9%	-29%	-3%
1Q18	170	29	28	27	26	60	-1%	5%	-8%	2%	-13%	2%
2Q18	189	33	35	28	26	68	3%	2%	1%	3%	12%	1%
3Q18	180	30	33	26	26	67	-1%	-4%	-2%	6%	-9%	1%
4Q18	190	33	31	24	33	69	-1%	9%	3%	0%	-18%	2%

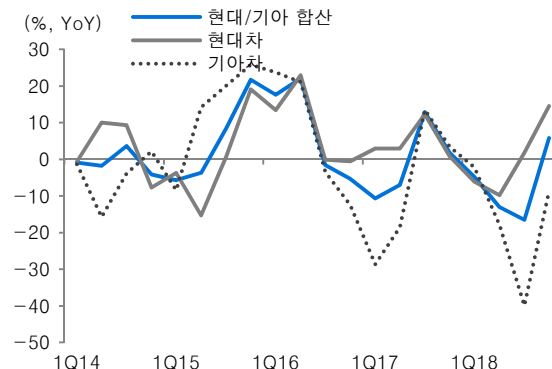
자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대/기아차 분기 마케팅비 추이 (연결기준)



주: 마케팅비는 광고선전비 및 판촉비 등으로 구성된 계정. 중국 마케팅 비용은 제외됨  
 자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 현대/기아차 분기 마케팅비 증감율(YoY) 추이 (연결기준)



자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 현대/기아차 및 이노션 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018	2019E
현대차	매출액	223,506	246,767	220,837	245,380	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	247,118	244,337	256,695	936,490	963,761	972,520	997,994
	영업이익	13,424	17,618	10,681	10,212	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	9,508	2,889	5,011	51,935	45,747	24,222	39,043
	순이익	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	7,006	2,692	-1,297	54,064	40,328	15,080	37,030
	OPM	6%	7%	5%	4%	5%	6%	5%	3%	3%	4%	1%	2%	6%	5%	2%	4%
	NIM	8%	7%	5%	4%	6%	3%	4%	4%	3%	3%	1%	-1%	6%	4%	2%	4%
	매출액(YoY)	7%	8%	-6%	-1%	5%	-1%	10%	0%	-4%	2%	1%	5%	2%	3%	1%	3%
	영업이익(YoY)	-15%	1%	-29%	-33%	-7%	-24%	13%	-24%	-46%	-29%	-76%	-35%	-18%	-12%	-47%	61%
	순이익(YoY)	-12%	-3%	-10%	-39%	-21%	-51%	-20%	3%	-50%	-14%	-68%	-113%	-16%	-25%	-63%	146%
기아차	매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	140,743	134,730	527,129	535,357	541,698	544,696
	영업이익	6,336	7,709	5,247	5,322	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,525	1,173	3,820	24,615	6,622	11,575	15,801
	순이익	9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	943	27,546	9,680	11,559	21,901
	OPM	5%	5%	4%	4%	3%	3%	-3%	2%	2%	3%	1%	3%	5%	1%	2%	3%
	NIM	7%	6%	5%	2%	6%	3%	-2%	1%	3%	2%	2%	1%	5%	2%	2%	4%
	매출액(YoY)	13%	16%	-3%	1%	2%	-6%	11%	1%	-2%	4%	0%	4%	6%	2%	1%	1%
	영업이익(YoY)	24%	18%	-23%	3%	-40%	-48%	-181%	-43%	-20%	-13%	-127%	26%	5%	-73%	75%	37%
	순이익(YoY)	5%	11%	21%	-26%	-19%	-53%	-144%	-67%	-44%	-15%	-202%	-10%	5%	-65%	19%	89%
완성차 합산	매출액	350,000	391,267	347,825	374,527	362,099	378,864	383,090	375,065	349,988	387,719	385,080	391,425	1,463,619	1,499,118	1,514,218	1,542,690
	영업이익	19,760	25,327	15,929	15,534	16,335	17,485	7,772	10,777	9,869	13,034	4,062	8,831	76,550	52,369	35,796	54,844
	순이익	26,316	24,836	17,258	13,200	20,959	12,065	5,606	11,378	11,000	10,325	5,670	-354	81,611	50,008	26,639	58,931
	OPM	6%	6%	5%	4%	5%	5%	2%	3%	3%	3%	1%	2%	5%	3%	2%	4%
	NIM	8%	6%	5%	4%	6%	3%	1%	3%	3%	3%	1%	0%	6%	3%	2%	4%
	매출액(YoY)	9%	11%	-5%	0%	3%	-3%	10%	0%	-3%	2%	1%	4%	3%	2%	1%	2%
	영업이익(YoY)	-6%	5%	-27%	-23%	-17%	-31%	-51%	-31%	-40%	-25%	-48%	-18%	-12%	-32%	-32%	53%
	순이익(YoY)	-6%	1%	0%	-36%	-20%	-51%	-68%	-14%	-48%	-14%	1%	-103%	-10%	-39%	-47%	121%
이노션	매출총이익	888	957	878	1,092	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,307	3,816	3,947	4,730	5,214
	영업이익	201	265	214	315	214	258	252	242	243	297	304	337	995	967	1,181	1,305
	OP / GP	23%	28%	24%	29%	23%	26%	26%	23%	23%	26%	25%	26%	26%	24%	25%	26%
	매출총이익(YoY)	28%	30%	13%	13%	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	23%	20%	3%	20%	10%
	영업이익(YoY)	12%	34%	9%	-11%	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	39%	7%	-3%	22%	10%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 현대/기아차, 미국 판매법인 실적 추이

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018
원/달러 분기 평균환율(원)		1,201	1,163	1,120	1,159	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,126	-	-	-
(YoY)		9%	6%	-4%	0%	-4%	-3%	1%	-5%	-7%	-4%	-1%	2%	-	-	-
현대차 (HMA)	매출액(억원)	45,933	43,276	43,265	40,750	42,201	40,959	42,406	35,263	34,647	35,705	38,561	-	173,224	160,829	-
	(YoY)	20%	9%	-7%	-12%	-8%	-5%	-2%	-13%	-18%	-13%	-9%	-	1%	-7%	-
	리테일판매(만대)	17	20	21	19	17	18	17	17	15	19	17	18	78	69	68
	(YoY)	1%	1%	3%	2%	-3%	-12%	-23%	-7%	-12%	5%	1%	3%	2%	-12%	-1%
기아차 (KMA)	매출액(억원)	36,006	40,439	38,639	32,924	36,649	34,274	38,212	33,154	31,642	33,293	40,585	-	148,007	142,289	-
	(YoY)	16%	13%	-9%	-8%	2%	-15%	-1%	1%	-14%	-3%	6%	-	2%	-4%	-
	리테일판매(만대)	15	18	16	16	13	17	16	13	13	17	16	14	65	59	59
	(YoY)	4%	7%	-1%	4%	-13%	-8%	-1%	-15%	-1%	-1%	-2%	5%	3%	-9%	0%
합산	매출액(억원)	81,939	83,715	81,904	73,673	78,850	75,233	80,618	68,417	66,289	68,998	79,146	-	321,231	303,118	-
	(YoY)	18%	11%	-8%	-10%	-4%	-10%	-2%	-7%	-16%	-8%	-2%	-	2%	-6%	-
	리테일판매(만대)	32	38	38	34	30	35	33	31	28	35	33	32	142	128	125
	(YoY)	2%	4%	1%	3%	-7%	-10%	-13%	-11%	-7%	2%	-1%	4%	3%	-10%	-2%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 현대/기아차, 중국법인 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	2016	2017	2018
원/위안 분기 평균환율(원)		184	178	168	169	167	165	170	167	169	169	165	163	-	-	-
(YoY)		4%	1%	-9%	-6%	-9%	-7%	1%	-1%	1%	3%	-3%	-3%	-	-	-
북경현대	매출액	43,788	52,201	44,367	60,931	31,685	14,025	30,016	45,766	27,123	32,828	25,971	-	201,287	121,491	-
	순이익	2,024	4,673	1,843	3,179	1,780	-3,880	92	414	213	332	332	-	11,719	-1,594	-
	NIM	5%	9%	4%	5%	6%	-28%	0%	1%	1%	1%	1%	-	6%	-1%	-
	출하대수(만대)	23	29	26	36	20	11	19	30	16	22	18	23	114	79	79
동풍현대 기아	(YoY)	-18%	27%	19%	7%	-14%	-64%	-27%	-19%	-17%	107%	-4%	-23%	7%	-31%	1%
	매출액	22,708	23,482	20,157	31,649	11,246	6,016	11,246	19,202	9,978	11,362	9,078	-	97,996	47,711	-
	영업이익	476	848	434	2,389	-280	-1,918	-1,665	1,132	-206	337	9	-	4,148	-2,731	-
	OPM	2%	4%	2%	8%	-2%	-32%	-15%	6%	-2%	3%	0%	-	4%	-6%	-
	순이익	401	388	298	1,552	-347	-1,818	-1,656	1,114	-199	32	-137	-	2,639	-2,706	-
	NIM	2%	2%	1%	5%	-3%	-30%	-15%	6%	-2%	0%	-2%	-	3%	-6%	-
	출하대수(만대)	14	15	14	23	8	5	8	15	8	9	7	13	65	36	37
	(YoY)	-13%	2%	41%	5%	-45%	-64%	-40%	-35%	6%	72%	-16%	-13%	6%	-45%	3%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 북광법인(ICBAC) 실적 추이 - 중국 자본법지회사 (북경 현대차 대행)

(단위: 억원)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	2015	2016	2017
매출액	81	34	50	160	110	86	39	125	115	116	54	96	70	98	44	324	359	381
영업이익	25	20	7	27	20	24	4	16	12	4	4	8	2	11	1	79	64	29
OPM	31%	57%	15%	17%	18%	28%	10%	13%	10%	4%	8%	9%	2%	2%	2%	24%	18%	7%
자본법이익	13	5	9	14	10	12	2	8	6	2	2	4	1	6	1	40	33	15

주: 이노션의 북광법인 자본율은 51%. 자본율이 과반수를 초과하지만 다른 주주와의 약정에 따라 지배력을 행사할 수 없어 공동기업으로 분류

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 현대차 신차 출시 일정

지역		2018 년				2019 년	
		1 분기	2 분기	3 분기	4 분기	상반기	하반기
한국	Sedan	벨로스터		아반떼 F/L	G90 F/L	소나타	G80
	SUV	싼타페		투싼 F/L	펠리세이드		GV80
	xEV	NEXO	코나 EV				
미국	Sedan			벨로스터, G70			소나타
	SUV	코나			싼타페	펠리세이드	
	xEV			NEXO	코나 EV		
유럽	Sedan						
	SUV			싼타페	투싼 F/L		
	xEV			코나 EV			
중국	Sedan				리페스타		소나타
	SUV		엔시노(코나)	투싼 F/L		싼타페	ix25
	xEV			소나타 PHEV			

주: F/L 은 부분변경모델(Face Lift) 의미, 그 외는 완전변경모델(Full Change)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 기아차 신차 출시 일정

지역		2018 년				2019 년	
		1 분기	2 분기	3 분기	4 분기	상반기	하반기
한국	Sedan	K3, K5 F/L	K9				K5
	SUV		카니발 F/L	스포티지 F/L	쏘울	B-SUV	
	xEV						
미국	Sedan			K3			
	SUV			쏘렌토 F/L	텔루라이드	쏘울	
	xEV						쏘울 EV
유럽	Sedan			씨드, 씨드 웨건			
	SUV				쏘울		
	xEV			니로 EV			
중국	Sedan						
	SUV	즈파오		이파오	스포티지 F/L		B-SUV
	xEV	K5 PHEV					K3 PHEV

주: F/L 은 부분변경모델(Face Lift) 의미, 그 외는 완전변경모델(Full Change)

자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 이노션의 국내외 비계열 광고주 관련 매출총이익 추이 (추정치)

(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18
누적	국내 매출총이익	267	600	914	1,292	257	590	887	1,262	268	641	997	1,404
	해외 매출총이익	625	1,252	1,819	2,533	675	1,325	1,994	2,685	809	1,587	2,428	3,329
	국내 비계열 비중	33%	33%	33%	33%	42%	39%	36%	36%	34%	35%	37%	37%
	해외 비계열 비중	8%	7%	6%	6%	4%	3%	3%	6%	12%	9%	12%	13%
	국내 비계열 매출총이익	88	198	302	426	108	233	318	454	91	224	369	519
	해외 비계열 매출총이익	48	88	109	152	27	36	64	161	97	143	291	433
분기(역산)	국내 비계열 매출총이익	88	110	104	125	108	125	85	137	91	133	145	150
	해외 비계열 매출총이익	48	39	22	43	27	9	28	97	97	46	149	141

주: IR 자료 기준으로 역산해 추정

자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 4Q18 누적 기준 이노션 전사 비계열 비중 20% (매출총이익 기준)



\*D&amp;G 비계열 비중 44% (연간 누계 기준)

자료: 이노션

[표 10] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

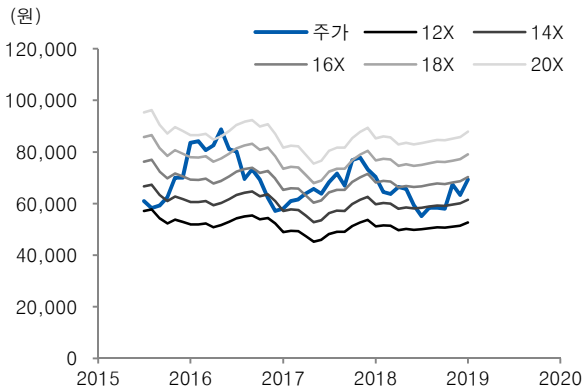
		한국 광고대행사		한국 디지털광고		글로벌 광고대행사					글로벌 5개사 평균
		이노션	제일기획	나스미디어	인크로스	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	
		(KRW)	(KRW)	(KRW)	(KRW)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	(USD)	
2014	매출액	7,447	26,663	299	521	18,992	15,318	9,638	7,537	15,128	-
	영업이익	835	1,268	86	29	2,479	1,944	1,420	788	505	-
	순이익	819	1,016	80	10	1,775	1,104	957	477	469	-
	PER	-	25.6	19.7	-	16.3	18.2	18.5	21.3	23.0	19.5
	PBR	-	2.8	2.5	-	2.4	6.7	2.1	4.1	1.7	3.4
	ROE	21.6	13.2	13.4	3.3	14.3	33.7	12.9	22.0	8.2	18.2
	EV/EBITDA	-	13.4	14.0	-3.1	10.9	9.8	8.9	9.4	24.6	12.7
2015	매출액	9,879	28,067	455	265	18,700	15,134	10,657	7,614	14,034	-
	영업이익	929	1,272	117	55	2,478	1,920	1,530	875	479	-
	순이익	700	795	99	-2	1,773	1,094	1,000	455	585	-
	PER	17.1	28.8	37.2	-	17.4	17.2	15.2	19.3	23.2	18.4
	PBR	2.1	2.6	5.3	-	2.7	7.4	2.1	4.8	1.9	3.8
	ROE	13.7	9.6	15.0	-1.1	15.3	40.8	14.3	22.3	9.0	20.3
	EV/EBITDA	7.0	11.7	27.6	-1.9	12.2	9.4	9.3	9.6	28.6	13.8
2016	매출액	10,516	32,326	699	315	19,503	15,417	10,773	7,847	14,754	-
	영업이익	994	1,495	154	90	2,773	2,009	10	941	597	-
	순이익	653	883	118	63	1,898	1,149	-583	609	848	-
	PER	22.9	22.2	33.4	16.8	16.6	17.8	-	17.2	17.1	17.1
	PBR	2.3	2.3	4.2	2.5	2.6	9.2	2.4	4.5	1.8	4.1
	ROE	10.4	11.4	13.7	18.5	16.5	49.5	-8.4	30.6	11.3	19.9
	EV/EBITDA	8.1	8.3	22.2	8.6	11.6	9.8	62.1	9.1	23.8	23.3
2017	매출액	11,387	33,750	1,203	368	19,671	15,274	10,947	7,882	13,927	-
	영업이익	967	1,565	343	102	2,459	2,060	1,487	974	484	-
	순이익	615	1,272	246	83	2,341	1,088	974	579	567	-
	PER	21.7	17.1	17.8	41.7	9.3	14.3	14.9	14.3	21.2	14.8
	PBR	2.0	2.3	3.7	5.7	1.9	6.4	2.2	3.5	1.4	3.1
	ROE	9.3	15.8	22.6	15.3	19.3	45.5	14.4	27.5	7.1	22.7
	EV/EBITDA	6.2	9.5	11.0	9.6	9.6	7.9	8.1	7.6	24.0	11.5
2018E	매출액	12,392	36,350	1,055	374	19,952	15,299	10,471	7,959	9,254	-
	영업이익	1,182	1,825	260	118	2,664	2,101	1,695	1,033	1,108	-
	순이익	783	1,350	193	95	1,763	1,291	1,210	665	751	-
	PER	16.2	19.4	15.7	13.5	8.1	13.5	11.9	13.0	17.5	12.8
	PBR	1.7	2.6	2.3	1.7	1.8	6.3	1.9	3.6	1.3	3.0
	ROE	11.2	15.5	15.3	14.4	14.2	46.3	16.4	28.1	7.3	22.4
	EV/EBITDA	5.0	10.1	8.9	6.0	6.9	8.6	8.6	8.1	10.2	8.5
2019E	매출액	14,063	38,394	1,188	429	20,188	15,383	10,831	8,663	9,880	-
	영업이익	1,305	2,024	331	139	2,446	2,117	1,785	1,127	1,283	-
	순이익	887	1,508	241	109	1,703	1,278	1,278	686	789	-
	PER	15.5	17.4	12.6	11.8	8.4	13.3	11.4	12.5	17.2	12.6
	PBR	1.8	2.4	2.0	1.5	1.8	5.9	1.7	3.1	1.2	2.7
	ROE	11.9	16.2	16.9	14.4	13.2	43.3	16.1	25.6	7.1	21.1
	EV/EBITDA	3.6	9.1	6.7	4.5	7.2	8.4	8.3	7.2	9.1	8.0

주: 이노션은 당사 추정치. Peer 기업들은 컨센서스 기준.

자료: Bloomberg, Quantilise, 유안타증권 리서치센터

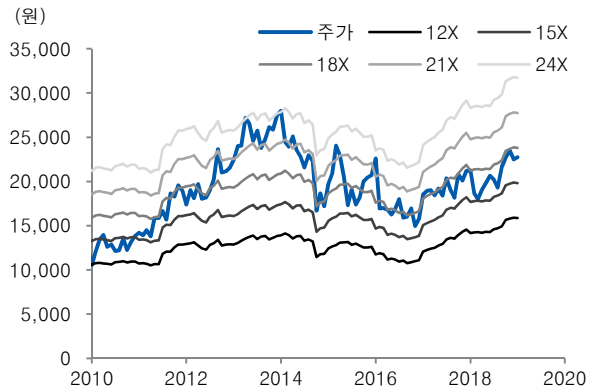


[그림 4] 이노션 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



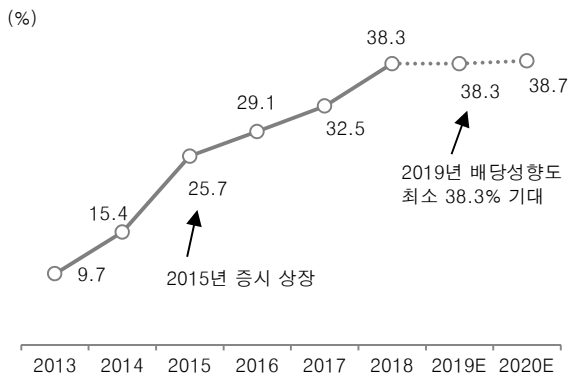
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 제일기획 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



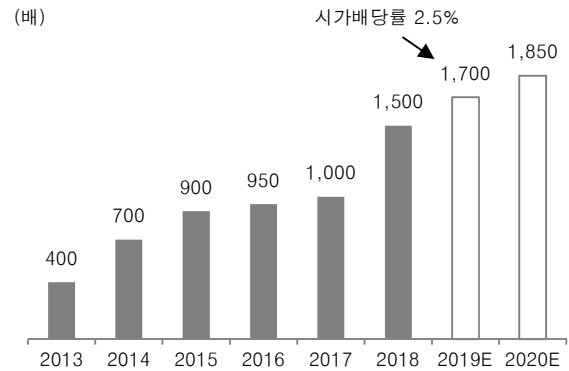
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 이노션 배당성향 추이 및 전망



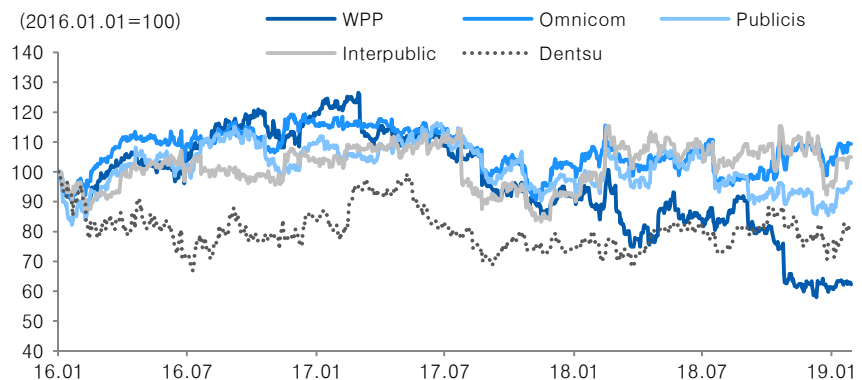
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이노션 DPS 추이 및 전망



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 글로벌 광고대행사 Peer, 주가 추이



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 이노션 (214320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	10,516	11,387	12,392	14,063	17,098
매출원가	6,703	7,455	7,670	8,849	11,627
매출총이익	3,813	3,932	4,722	5,214	5,471
판매비	2,819	2,965	3,540	3,909	4,073
영업이익	994	967	1,182	1,305	1,398
EBITDA	1,053	1,031	1,255	1,380	1,492
영업외손익	100	78	106	141	160
외환관련손익	1	-18	6	0	0
이자손익	85	93	107	129	142
관계기업관련손익	47	10	11	12	17
기타	-34	-7	-19	0	0
법인세비용차감전순이익	1,095	1,045	1,287	1,446	1,557
법인세비용	315	288	348	390	421
계속사업순이익	780	757	939	1,055	1,137
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	780	757	939	1,055	1,137
지배지분순이익	653	615	783	887	956
포괄손익	813	586	898	850	931
지배지분포괄이익	676	471	723	667	731

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	15,499	15,092	15,706	18,206	20,466
현금및현금성자산	2,312	3,302	4,681	5,916	6,860
매출채권 및 기타채권	8,544	7,410	7,377	8,642	9,959
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,251	1,173	1,592	1,583	1,566
유형자산	312	326	259	293	306
관계기업등 지분관련자산	192	159	150	126	114
기타투자자산	95	83	76	76	76
자산총계	16,751	16,265	17,298	19,789	22,032
유동부채	9,753	8,917	9,261	11,369	12,986
매입채무 및 기타채무	9,367	8,628	9,042	11,149	12,766
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	215	492	640	640	640
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,968	9,409	9,901	12,009	13,625
지배지분	6,546	6,723	7,261	7,643	8,258
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,328	1,328	1,328	1,328	1,328
이익잉여금	5,188	5,602	6,186	6,773	7,389
비지배지분	237	133	136	138	149
자본총계	6,783	6,856	7,397	7,780	8,407
순차입금	-6,705	-7,040	-7,752	-8,987	-9,930
총차입금	0	198	206	206	206

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	1,143	1,155	1,059	2,323	1,875
당기순이익	780	757	939	1,055	1,137
감가상각비	49	52	55	56	77
외환손익	-3	11	-4	0	0
종속, 관계기업관련손익	-47	-10	-11	-12	-17
자산부채의 증감	170	219	-22	1,107	564
기타현금흐름	194	126	103	116	115
투자활동 현금흐름	-1,057	350	706	-60	-60
투자자산	-4	-11	25	24	24
유형자산 증가 (CAPEX)	-119	-88	-90	-90	-90
유형자산 감소	0	0	113	0	0
기타현금흐름	-934	449	658	6	6
재무활동 현금흐름	-252	-316	-356	-456	-496
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-252	-316	-356	-456	-496
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	61	-199	-30	-572	-376
현금의 증감	-105	990	1,379	1,235	943
기초 현금	2,417	2,312	3,302	4,681	5,916
기말 현금	2,312	3,302	4,681	5,916	6,860
NOPLAT	994	967	1,182	1,305	1,398
FCF	818	895	823	2,045	1,589

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

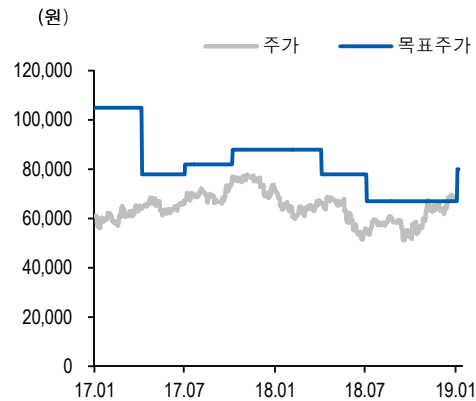
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
EPS	3,267	3,074	3,917	4,436	4,779
BPS	32,728	33,615	36,305	38,213	41,292
EBITDAPS	5,264	5,154	6,273	6,900	7,462
SPS	52,578	56,934	61,959	70,313	85,489
DPS	950	1,000	1,500	1,700	1,850
PER	22.9	21.7	16.2	15.5	14.4
PBR	2.3	2.0	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA	8.1	6.2	5.0	3.6	2.7
PSR	1.4	1.2	1.0	1.0	0.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액 증가율 (%)	6.4	8.3	8.8	13.5	21.6
영업이익 증가율 (%)	7.0	-2.8	22.2	10.4	7.1
지배순이익 증가율 (%)	-6.7	-5.9	27.4	13.2	7.7
매출총이익률 (%)	36.3	34.5	38.1	37.1	32.0
영업이익률 (%)	9.5	8.5	9.5	9.3	8.2
지배순이익률 (%)	6.2	5.4	6.3	6.3	5.6
EBITDA 마진 (%)	10.0	9.1	10.1	9.8	8.7
ROIC	611.1	-604.9	-434.1	-155.1	-86.5
ROA	4.2	3.7	4.7	4.8	4.6
ROE	10.4	9.3	11.2	11.9	12.0
부채비율 (%)	147.0	137.2	133.9	154.4	162.1
순차입금/자기자본 (%)	-102.4	-104.7	-106.8	-117.6	-120.2
영업이익/금융비용 (배)	2,323.1	1,832.3	9,245.2	9,781.4	10,478.4

## 이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-01-29	BUY	80,000	1년		
2018-07-30	BUY	67,000	1년	-10.40	3.88
2018-04-30	BUY	78,000	1년	-21.11	-11.92
2017-11-01	BUY	88,000	1년	-21.13	-11.59
2017-07-28	BUY	82,000	1년	-14.83	-6.34
2017-05-02	BUY	78,000	1년	-16.63	-12.18
2016-05-31	BUY	105,000	1년	-35.83	-16.67

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-26

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.