

Company Brief

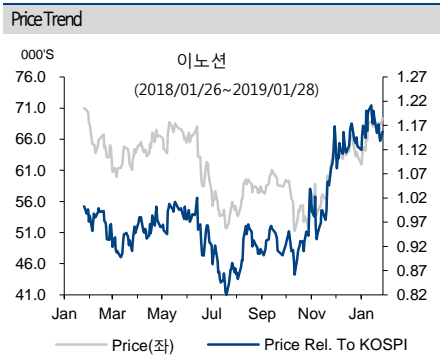
2019-01-29

Buy (Maintain)

목표주가(12M)	87,000 원(유지)
증가(2019/01/28)	69,300 원

Stock Indicator	
자본금	10 십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,386 십억원
외국인지분율	30.4%
52 주 주가	51,200~71,000 원
60 일평균거래량	40,715 주
60 일평균거래대금	2.6 십억원

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	9.5	30.8	24.0	-2.4
상대수익률	2.8	23.3	29.1	13.0



FY	2017	2018E	2019E	2020E
매출액(십억원)	1,139	1,239	1,341	1,446
영업이익(십억원)	97	118	126	136
순이익(십억원)	61	79	83	94
EPS(원)	3,074	3,929	4,147	4,693
BPS(원)	33,615	35,694	37,990	40,832
PER(배)	23.8	17.6	16.7	14.8
PBR(배)	2.2	1.9	1.8	1.7
ROE(%)	9.3	11.3	11.3	11.9
배당수익률(%)	1.4	1.4	1.4	1.4
EV/EBITDA(배)	7.2	5.1	4.8	4.6

주: K-IFRS 연결 요약 재무제표

이노션(214320)

유기적 성장 지속

4Q18 Review: 매출총이익 +22.7% YoY, 영업이익 +39.3% YoY

- 4분기 매출총이익 1,304 억원(+22.7% YoY), 영업이익 337 억원(+39.3% YoY)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스에 부합
- 본사 매출총이익은 비계열 물량 증가와 신차대행 증가로 YoY 8.2% 증가한 406 억원 기록
- 해외 매출총이익은 D&G 연결효과 지속 및 캔버스 비계열 물량 확대로 중국 제외한 전 해외지역 성장하면서 YoY 30.4% 증가한 898 억원 기록
- 2018 년 연간 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY 0.4%p 상승한 25.1%로 탑라인 성장 기반의 마진 개선
- 국내는 'K 밴크', '제주항공', '다방', 해외는 '하이네켄', '유카' 등의 비계열 신규 광고주 영입하면서 연결 매출총이익 기준 비계열 물량 비중은 YoY 5%p 상승한 20%까지 확대

2019 년에도 안정적인 성장 이어질 전망

- 2018 년은 연간 매출총이익이 D&G 연결 효과, 글로벌 스포츠 이벤트 효과, 비계열 물량 확대로 YoY 20% 증가했던 시기로 2019 년 탑라인 성장은 기저부담 존재
- 다만 2019 년은 현대기아차의 신차 사이클 도래 및 미주 지역 중심의 비계열 광고주 영입 지속으로 안정적인 성장 지속될 전망
- 2018 년 매출총이익의 Organic growth 는 6.7%로 2019 년에도 이와 유사한 수준의 성장률인 8.6% 기록할 것으로 추정
- 하반기에 '제네시스 G80', '제네시스 SUV' 등 전략차종을 출시할 예정으로 올해 실적 흐름은 상저하고를 나타낼 것으로 보임
- 현재 미주 지역의 규모 있는 디지털 광고 대행사 인수를 적극 검토하고 있어 인수가 확정될 경우 실적 추정치 상향 가능

공정거래위원회 이슈 불확실성 해소 + 배당 매력

- 총수익가 지분율을 20%로 축소하는 공정위 공정거래법 개정안이 올해 안에 처리되면 오히려 주가 디스카운트 해소될 것으로 판단
- 2018 년 배당성향은 38.3%로 2017 년 32.5% 대비 5.8%p 상향, 시가배당률 2.3%로 확정되어 배당 매력까지 보유

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

표1. 이노션 4분기 잠정실적

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	4Q17	3Q18	4Q18P	컨센서스	차이 (%, %p)	기존 추정치	차이 (%, %p)
총매출액	1,139	1,239	1,341	310	303	332	357	-6.9	358	-7.1
YoY(%)	8.3	8.8	8.2	0.7	10.0	7.1	15.0	-7.9	15.3	-8.2
QoQ(%)				12.8	2.1	9.8	17.9	-8.1	18.2	-8.4
영업이익	97	118	126	24	30	34	33	3.7	33	3.6
YoY(%)	-2.7	22.2	7.0	-22.9	20.4	39.3	34.4	4.9	34.5	4.8
QoQ(%)				-4.1	2.1	11.0	7.0	3.9	7.1	3.8
이익률(%)	8.5	9.5	9.4	7.8	10.0	10.2	9.1	1.0	9.1	1.1
당기순이익	76	96	101	17	25	25	27	-7.7	27	-7.2
이익률(%)	6.6	7.7	7.5	5.4	8.2	7.5	7.5	-0.1	7.5	0.0

자료: 이노션, Dataguide, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

표2. 이노션 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)	2017	2018E	2019E	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P
총매출액	1,139	1,239	1,341	287	266	275	310	308	297	303	332
매출총이익	393	472	512	93	98	96	106	107	115	119	130
본사	126	140	160	26	33	30	38	27	37	36	41
매체대행	74	81	96	13	18	18	25	13	21	22	26
광고제작	15	19	22	3	4	4	4	4	5	5	4
옥외광고	8	8	8	2	2	2	2	2	2	2	2
프로모션	15	16	18	4	4	3	4	4	6	2	5
기타	14	16	16	4	4	3	3	4	4	4	4
해외	268	333	353	67	65	67	69	81	78	84	90
영업이익	97	118	126	21	26	25	24	24	30	30	34
세전이익	104	130	139	21	32	28	24	27	33	33	35
당기순이익	76	96	101	14	25	20	17	20	25	25	25
성장률 (YoY %)											
매출총이익	3.1	20.0	8.6	4.2	2.5	9.5	-2.4	15.8	17.0	24.1	22.7
본사	-2.3	11.2	14.2	-3.7	0.0	-5.6	-0.6	4.5	11.6	20.2	8.2
매체대행	-4.0	9.3	18.6	-2.2	-15.6	-6.2	7.4	-4.9	13.3	24.1	3.3
광고제작	2.3	22.9	16.7	-31.1	49.2	16.7	-9.1	50.3	8.1	22.4	19.4
옥외광고	-6.8	4.5	-1.5	-11.9	-10.0	4.0	-8.2	0.5	5.3	15.0	-4.4
프로모션	-6.2	11.6	8.7	15.8	-11.7	2.9	-21.6	1.0	25.1	-15.0	25.9
기타	10.6	11.9	2.7	10.9	211.4	-29.5	-11.8	7.2	-3.0	27.6	20.6
해외	6.0	24.0	6.1	7.9	3.7	18.0	-3.3	19.9	19.7	25.7	30.4
영업이익	-2.7	22.2	7.0	6.6	-2.6	18.0	-22.9	13.3	15.4	20.4	39.3
세전이익	-4.6	24.9	6.2	-16.1	7.2	25.8	-27.2	30.6	4.1	18.9	47.6
당기순이익	-3.0	26.7	5.5	-19.0	5.2	25.8	-20.6	40.9	-0.2	24.0	47.2
이익률 (%)											
GP 대비 영업이익률	24.6	25.1	24.7	23.2	26.3	26.2	22.8	22.7	25.9	25.5	25.9
GP 대비 세전이익률	26.6	27.7	27.0	22.5	32.7	28.9	22.3	25.4	29.1	27.7	26.9
GP 대비 당기순이익률	19.2	20.3	19.7	15.1	25.2	20.9	15.8	18.4	21.5	20.9	19.0

자료: 이노션, 하이투자증권 리서치센터

주: 연결기준

(Appendix) 이노션 4Q18 실적발표 Q&A

Q1. 올해 M&A 가이드라인

- 지난해 미국 디지털 대행사 후보 리스트 작성 완료, 작년 4 분기부터 접촉을 시작했기 때문에 금년 안에 가시적인 결과를 보여줄 수 있도록 노력
- 미국 외에 국내, 유럽, 동남아 지역을 대상으로 후보를 검토 중이며 일부 작은 규모의 대행사와는 협상 과정 및 실사를 진행 중

Q2. 2019년 이후 주주환원정책 계획

- 주주환원 정책의 일환으로 2018년 배당금을 2017년 대비 50% 상향했으며, 배당성향 또한 글로벌 피어와 유사한 수준으로 근접하고 있음. 향후에도 주주환원 정책은 지속적으로 확대할 예정
- 배당성향은 현재 수준 이상으로 확대할 수 있도록 노력

Q3. 현대기아차 신차 출시가 취급고에 어떤 영향을 미칠 것인가?

- 디트로이트 모터쇼에서 '코나'와 'G7'이 '북미 올해의 차'로 선정되었음. 이는 마케팅 모멘텀이 크게 작용한 것으로 해석하며 당사에도 긍정적으로 작용할 것으로 기대
- 올해는 현대기아차 신차 사이클이 시작되는 해이며, 전략차종이 많이 포함되어있기 때문에 기존 차량의 유지 광고와 대비해서 대행사 입장에서는 큰 효과가 있을 것으로 전망

자료: 하이투자증권 리서치센터

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표

(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	1,509	1,640	1,776	1,926
현금 및 현금성자산	330	402	448	457
단기금융자산	394	353	316	283
매출채권	741	806	873	941
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	117	113	110	107
유형자산	33	28	25	23
무형자산	54	53	52	51
자산총계	1,626	1,753	1,885	2,034
유동부채	892	959	1,028	1,098
매입채무	798	868	940	1,013
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	49	49	49	49
사채	0	0	0	0
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	941	1,008	1,077	1,148
자배주주지분	672	714	760	817
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	560	619	682	756
기타자본항목	-10	-10	-10	-10
비자배주주지분	13	31	49	69
자본총계	686	744	809	886

포괄손익계산서

(단위:십억원,%)	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	1,139	1,239	1,341	1,446
증가율(%)	8.3	8.8	8.2	7.8
매출원가	745	767	829	896
매출총이익	393	472	512	550
판매비와관리비	297	354	386	415
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	97	118	126	136
증가율(%)	-2.8	22.3	7.0	7.2
영업이익률(%)	8.5	9.5	9.4	9.4
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	1	1	1	1
기타영업외손익	0	3	3	6
세전계속사업이익	104	130	139	151
법인세비용	29	35	37	36
세전계속이익률(%)	9.2	10.5	10.3	10.4
당기순이익	76	96	101	114
순이익률(%)	6.6	7.7	7.5	7.9
지배주주귀속 순이익	61	79	83	94
기타포괄이익	-17	-17	-17	-17
총포괄이익	59	79	84	97
지배주주귀속총포괄이익	58	78	83	96

현금흐름표

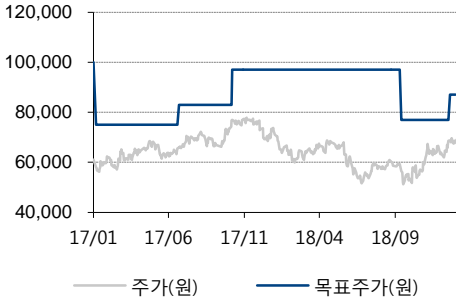
(단위:십억원)	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	116	61	39	5
당기순이익	76	96	101	114
유형자산감가상각비	5	4	3	2
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	1	1	1	1
투자활동 현금흐름	35	34	30	26
유형자산의 처분(취득)	-9	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	0	-	-	-
금융상품의 증감	46	41	37	33
재무활동 현금흐름	-32	-20	-20	-20
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	0	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-32	-20	-20	-20
현금및현금성자산의증감	99	72	46	8
기초현금및현금성자산	231	330	402	448
기말현금및현금성자산	330	402	448	457

주요투자지표

	2017	2018E	2019E	2020E
주당지표(원)				
EPS	3,074	3,929	4,147	4,693
BPS	33,615	35,694	37,990	40,832
CFPS	3,394	4,195	4,357	4,861
DPS	1,000	1,000	1,000	1,000
Valuation(배)				
PER	23.8	17.6	16.7	14.8
PBR	2.2	1.9	1.8	1.7
PCR	21.6	16.5	15.9	14.3
EV/EBITDA	7.2	5.1	4.8	4.6
Key Financial Ratio(%)				
ROE	9.3	11.3	11.3	11.9
EBITDA 이익률	9.1	10.0	9.7	9.6
부채비율	137.2	135.5	133.2	129.5
순부채비율	-105.6	-101.4	-94.5	-83.5
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 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.
 - 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%	-