

## 이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	89,000원	현재주가(05/10)	72,200원	Up/Downside	+23.3%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 05. 13

## 시작이 좋아 ~

## 1Q19 Review

**예상치에 부합:** 1Q19 매출총이익은 1,142억원(+6.0%yo, -12.7%qoq), 영업이익 248억원(+2.2%yo, -26.5%qoq)으로 컨센서스(매출총이익 1,156억원, 영업이익 259억원)에 부합했다.

## Comment

**해외가 이끈 실적:** 본사 매출총이익이 1Q18 평창올림픽 및 신차 대행으로 기저가 높았던 탓에 전년대비 7.5% 감소했으나, 해외자회사 매출총이익이 10.6%yo 성장하며 이를 상쇄했다. 특히 미주 지역에서는 CANVAS의 하이네켄 광고주 영입 효과로 매출총이익이 14.6%yo, 유럽은 주요 고객의 대행물량 증가로 7.4%yo 성장하며 해외 실적을 견인했다. 판관비는 7.1%yo 증가했는데 CANVAS, D&G의 인력 증대에 기인한 것으로 분석된다. 2Q19 매출총이익은 1,237억원(+7.5%yo, 8.3%qoq), 영업이익 314억원(+5.4%yo, +26.6%qoq)이 전망된다. 국내 쏘나타 및 미주 팰리세이드 신차 대행 효과에 따른 국내외 고른 성장이 기대되기 때문이다.

## Action

**롯데도 같이 간다:** 양호한 해외 자회사 성장세와 본격적인 신차 효과를 고려하여 19년 연간 순이익 주정치를 3.5% 상향 조정함에 따라 19년 예상 EPS에 Target P/E 20.1배를 적용, 목표주가를 89,000원으로 제시한다. 컨퍼런스콜을 통해 하반기 미주 지역 M&A 가능성을 확인한 점이 긍정적이며, 추가로 아시아지역 내 소규모 M&A도 기대된다. 또한, 롯데컬처웍스와의 사업 협력도 공시했는데 1) 기존 정성이 고문의 이노션 지분 10.3%와 롯데컬처웍스의 지분 13.6% 교환을 통해 일감몰 아주기 관련 규제 리스크가 해소됐다(종수일가 지분 기준 29.99% → 19.69%). 2) 콘텐츠 공동 투자로 신사업 진출, 매체 확보, 동남아 등 진출 기회를 확보해 장기적으로도 긍정적이다. BUY!

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)		Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E		52주 최저/최고	51,200/73,900원	
<b>매출액</b>	1,139	1,239	1,356	1,489	1,547		KOSDAQ /KOSPI	723/2,108pt	
(증가율)	8.3	8.8	9.4	9.8	3.9		시가총액	14,440억원	
<b>영업이익</b>	97	118	125	134	141		60일-평균거래량	53,978	
(증가율)	-2.8	22.2	5.6	7.0	5.9		외국인지분율	31.9%	
<b>자배주주순이익</b>	61	77	88	97	102		60일-외국인지분율변동주이	+0.8%p	
<b>EPS</b>	3,074	3,842	4,410	4,837	5,080		<b>주요주주</b>	정성이 외 2 인 39.0%	
<b>PER (H/L)</b>	25.7/18.2	19.4/13.0	16.4	14.9	14.2		(천원)		
<b>PBR (H/L)</b>	2.3/1.7	2.0/1.4	1.9	1.7	1.6		이노션(좌) KOSPI지수대비(우)		
<b>EV/EBITDA (H/L)</b>	8.4/4.2	6.5/2.9	5.4	4.4	3.6		(pt)		
<b>영업이익률</b>	8.5	9.5	9.2	9.0	9.1		1M 3M 12M		
<b>ROE</b>	9.3	11.0	11.7	12.0	11.7		절대기준	5.2 2.1 6.5	
							상대기준	11.1 5.5 24.5	



도표 1. 이노션 1Q19 Review

(단위:십억원%)

	1Q19P	1Q18	YoY	4Q18	QoQ	컨센서스	차이
매출액	311	308	1.1	332	-6.4	328	-5.2
매출총이익	114	108	6.0	131	-12.7	116	-1.2
영업이익	25	24	2.2	34	-26.5	26	-4.4
지배주주순이익	15	15	-1.4	21	-27.5	18	-14.4

자료: Dataguide, DB금융투자

도표 2. 이노션 부문별 실적 추정

(단위:십억원, %)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출총이익</b>	<b>108</b>	<b>115</b>	<b>120</b>	<b>131</b>	<b>114</b>	<b>124</b>	<b>132</b>	<b>144</b>	<b>473</b>	<b>514</b>	<b>563</b>
I. 본사	27	37	36	41	25	38	34	42	140	139	146
1. 매체대행	13	21	22	26	11	22	21	28	81	82	86
① 국내매체대행	12	17	14	17	10	17	15	18	60	61	63
지상파	3	4	3	3	2	4	3	3	12	11	12
인쇄	2	3	2	3	2	3	2	3	11	11	9
뉴미디어 등	7	10	9	11	6	11	10	12	37	39	42
② 해외매체대행	1	4	8	9	1	4	6	9	22	21	23
2. 광고제작	4	5	5	4	5	5	5	4	19	18	19
3. 옥외광고	2	2	2	2	2	2	2	2	8	8	8
4. 프로모션	4	6	2	5	4	5	2	4	16	16	16
5. 기타	4	4	4	4	3	4	4	4	16	15	16
II. 해외	81	78	84	90	89	86	98	102	333	375	417
유럽	14	13	13	13	15	13	14	14	52	56	60
미주	58	54	61	64	66	60	72	74	237	272	307
중국	2	2	3	3	1	2	2	3	9	8	8
기타	7	9	8	10	7	11	9	11	35	38	42
판관비	83	85	89	97	89	93	98	110	354	390	431
인건비	63	64	68	74	69	65	73	79	269	286	313
<b>영업이익</b>	<b>24</b>	<b>30</b>	<b>30</b>	<b>34</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>34</b>	<b>34</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>134</b>
<b>지배주주지분이익</b>	<b>15</b>	<b>22</b>	<b>20</b>	<b>21</b>	<b>15</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>25</b>	<b>78</b>	<b>88</b>	<b>96</b>
YoY											
매출총이익	15.6	17.0	24.0	22.6	6.0	7.5	10.1	10.5	19.9	8.6	9.5
영업이익	13.2	15.6	20.3	39.3	2.2	5.4	12.4	2.1	22.2	5.6	7.0
지배주주지분이익	53.5	-0.1	29.9	50.5	-1.4	10.3	16.8	18.3	27.6	11.8	9.7

자료: 이노션, DB금융투자

도표 3. 이노션 목표주가 산출

구분	내용	비고
19E 지배주주지분이익 (십억원)	88	
19E EPS (원)	4,410	
Target P/E (배)	20.1	최근 4개년 평균에 5% 할증 (광고업종 평균이 21배인 점을 반영)
<b>목표주가 (원)</b>	<b>89,000</b>	
현재주가 (원)	72,200	
Upside (%)	23.3	

자료: DB금융투자

도표 4. 롯데컬처웍스와의 사업협력 및 업무제휴 계약 주요 내용

구분	내용
회사명/형태	롯데컬처웍스 / 주식회사 (비상장, 지분: 롯데쇼핑 100%)
주요 사업	롯데시네마(영화관), 롯데엔터테인먼트(영화 투자/배급), 사롯데씨어터(뮤지컬 극장), 씨츄(온라인 스트리밍 서비스)
제휴 형태	정성이 고문 지분 10.3% → 롯데컬처웍스 / 롯데컬처웍스 신주 13.6% 발행 후 → 정성이 고문 배정
협력 사업	<p>1) 콘텐츠 비즈니스</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 콘텐츠 펀드 공동 설립 및 투자 : 2023년 까지 총 500억원 규모 펀드 조성/운영 추진</li> <li>- 합작 법인 설립 : 종합 콘텐츠 제작 스튜디오 설립/운영 추진</li> </ul> <p>2) 글로벌 진출 확대</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 신규 글로벌 사업 협력 : 콘텐츠 사업 공동 추진, 신규 지역 진출 지원 등</li> <li>- 현지 광고매체 공동투자 및 시장정보 공유 등</li> </ul> <p>3) 스페이스 마케팅</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 공간 관련 신규 사업 : 마스터리스 사업 협력 등을 통한 신규 공간 창출로 새로운 고객 경험 마케팅 강화</li> <li>- 기존/신규 영화관 공간 관련 업무 대행 : 공간 마케팅 및 관련 콘텐츠 기획/개발, 공간 리뉴얼, 임대매장 브랜딩 강화</li> </ul> <p>4) 광고 사업</p> <ul style="list-style-type: none"> <li>- 양사 보유 광고매체 구매 시 혜택 제공, 광고주 유치 협력 등 상호 거래 확대</li> <li>- 신규 광고 매체 개발 공동 추진 (각종 옥외광고 매체, 영화관 매체, 그룹 보유 공간 활용한 매체 등)</li> <li>- 영화 광고/마케팅 대행 추진 및 데이터 마케팅/제휴 마케팅 등 공동 추진</li> </ul>

자료: 이노션, DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,509</b>	<b>1,576</b>	<b>1,658</b>	<b>1,709</b>	<b>1,769</b>
현금및현금성자산	330	357	418	556	681
매출채권및기타채권	741	820	809	765	733
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>117</b>	<b>165</b>	<b>162</b>	<b>160</b>	<b>158</b>
유형자산	33	26	25	25	24
무형자산	54	112	110	108	106
투자자산	24	22	22	22	22
<b>자산총계</b>	<b>1,626</b>	<b>1,741</b>	<b>1,820</b>	<b>1,869</b>	<b>1,927</b>
<b>유동부채</b>	<b>892</b>	<b>934</b>	<b>944</b>	<b>920</b>	<b>901</b>
매입채무및기타채무	863	893	903	879	860
단기차입금및기타채무	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>49</b>	<b>65</b>	<b>63</b>	<b>61</b>	<b>59</b>
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>941</b>	<b>999</b>	<b>1,007</b>	<b>981</b>	<b>960</b>
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
이익잉여금	560	615	667	726	787
비자본주자분	13	14	33	50	67
<b>자본총계</b>	<b>686</b>	<b>742</b>	<b>813</b>	<b>888</b>	<b>967</b>

## 현금흐름표

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>116</b>	<b>5</b>	<b>94</b>	<b>147</b>	<b>142</b>
당기순이익	76	92	107	113	119
현금유동이없는비용및수익	34	41	42	43	46
유형및무형자산상각비	6	7	11	11	11
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>22</b>	<b>-110</b>	<b>-13</b>	<b>34</b>	<b>24</b>
매출채권및기타채권의감소	37	-312	11	43	32
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채권및기타채무의증가	5	220	10	-24	-19
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>35</b>	<b>55</b>	<b>-1</b>	<b>29</b>	<b>23</b>
CAPEX	-9	-9	-9	-9	-9
투자자산의순증	5	2	2	1	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-32</b>	<b>-34</b>	<b>-32</b>	<b>-38</b>	<b>-40</b>
사채및차입금의증가	19	1	-2	-2	-2
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-32	-34	-30	-36	-38
기타현금흐름	-20	1	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>99</b>	<b>27</b>	<b>61</b>	<b>138</b>	<b>126</b>
기초현금	231	330	357	418	556
기말현금	330	357	418	556	681

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## 손익계산서

12월 결산(실액원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>1,139</b>	<b>1,239</b>	<b>1,356</b>	<b>1,489</b>	<b>1,547</b>
매출원가	745	767	841	924	948
<b>매출총이익</b>	<b>393</b>	<b>472</b>	<b>515</b>	<b>565</b>	<b>600</b>
판관비	297	354	390	431	458
<b>영업이익</b>	<b>97</b>	<b>118</b>	<b>125</b>	<b>134</b>	<b>141</b>
EBITDA	103	125	136	145	152
<b>영업외손익</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>24</b>	<b>24</b>	<b>23</b>
금융순익	7	11	10	11	11
투자순익	1	0	1	1	0
기타영업외손익	0	-1	13	12	12
<b>세전이익</b>	<b>104</b>	<b>129</b>	<b>149</b>	<b>157</b>	<b>165</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>76</b>	<b>92</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>119</b>
자비주주지분순이익	61	77	88	97	102
비자비주주지분순이익	14	16	19	17	17
<b>총포괄이익</b>	<b>59</b>	<b>91</b>	<b>107</b>	<b>113</b>	<b>119</b>
증감률(%YoY)					
매출액	8.3	8.8	9.4	9.8	3.9
영업이익	-2.8	22.2	5.6	7.0	5.9
EPS	-5.9	25.0	14.8	9.7	5.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(%, 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,074	3,842	4,410	4,837	5,080
BPS	33,615	36,374	38,984	41,921	45,001
DPS	1,000	1,500	1,800	1,900	2,000
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	23.8	16.5	16.4	14.9	14.2
P/B	2.2	1.7	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	7.5	4.8	5.4	4.4	3.6
수익성(%)					
영업이익률	8.5	9.5	9.2	9.0	9.1
EBITDA마진	9.1	10.1	10.0	9.7	9.8
순이익률	6.6	7.5	7.9	7.6	7.7
ROE	9.3	11.0	11.7	12.0	11.7
ROA	4.6	5.5	6.0	6.1	6.3
ROIC	-640.2	282.1	109.4	148.4	324.4
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	137.2	134.7	123.9	110.5	99.3
이자보상배율(배)	1,832.3	1,605.6	1,744.6	2,077.8	2,480.7
배당성향(배)	26.4	32.5	33.7	33.5	33.6

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본과 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 「독점규제 및 공정거래에 관한 법률」 제2조 제3호에 따른 개별회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임지자로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2019-04-01 기준) - 매수(80%) 중립(20%) 미도(0%)

## 기타 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준입니다.

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 이노션 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	평균	최고/최저
19/01/29	Buy	86,000	-18.8	-14.1	
19/05/13	Buy	89,000	-	-	

주: \*표는 담당자 변경