

# 이노션 (214320)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>88,000원 (U)</b>
현재주가 (5/10)	<b>72,200원</b>
상승여력	<b>22%</b>

시가총액	14,440억원
총발행주식수	20,000,000주
60일 평균 거래대금	38억원
60일 평균 거래량	53,978주
52주 고	73,900원
52주 저	51,200원
외인지분율	31.93%
주요주주	정성이 외 2 인 39.00%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	5.2	2.1	6.5
상대	11.1	5.5	24.5
절대(달러환산)	1.8	(2.5)	(2.9)

## 공정위 규제 이슈 소멸

**1Q19P Review** 연결실적은 매출총이익 1,142억원(+6% YoY), 영업이익 248억원(+2% YoY), 당기순이익(지배주주) 151억원(-1% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합

1Q19 실적은 “하이네켄 등 비계열 포트폴리오 강화에도 불구하고, 정체된 실적”으로 정리. 1)연결 매출총이익은 1,142억원(+6% YoY)으로 성장세 둔화. 1Q18부터 신규로 반영된 D&G 연결효과에 따른 고속성장 효과가 1Q19부터 소멸되는 가운데, 전년동기 평창올림픽 효과가 기고로 작용. **계열광고 물량(매출총이익)은 904억원(+2% YoY), 비계열광고 물량은 238억원(+27% YoY)으로 각각 증가 추정.** 2)본사 실적은 매출총이익 248억원(-7% YoY), 영업이익 6억원(-77% YoY)으로 감소. 계열 물량은 144억원(-19% YoY)으로 감소한 것으로 추정되는데, 2년전인 1Q17의 149억원 보다도 적었음. 반면, 비계열 물량은 104억원(+14% YoY)으로 증가한 것으로 추정되나, 2년전인 1Q17의 108억원과 비교시 비슷한 수준. 본사는 평창올림픽 관련 기고효과를 감안해도 부진했던 실적으로 평가. 3)미주지역(미국+캐나다+멕시코+브라질) 실적은 매출총이익 660억원(+15% YoY), 영업이익 172억원(+20% YoY)으로 증가. 미주지역 실적 호조를 견인한 법인은 캔버스월드와이드임. 캔버스는 1Q19부터 하이네켄 관련 매체대행을 시작했으며, Fee 기준으로 보상을 받는 구조. 하이네켄 효과를 제외시, 미주지역 외형성장률(YoY)은 한자리대 중반 수준으로 추정

**공정위 규제 이슈 소멸** 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 8만원 → 8.8만원으로 상향 조정. 신규 목표주가 8.8만원은 3Q19 이후 4개 분기 예상 EPS 4,400원에 Target PER 20배를 적용해 산출. 투자포인트는 다음과 같음: **1)제네시스 효과 기대** : 현대차는 2019년 하반기 국내시장에 G80과 GV80 신차를 출시할 예정. 이들 신차는 벤츨리 수석 디자이너 출신의 루크 동 커볼케 영입 이후, 2번째와 3번째 제네시스 Full-Change 신차에 해당되며 2020년 상반기 미국시장 출시가 예상되고 있음. 현대차가 미국시장에 제네시스 독립딜러망을 구축 중인 점과 신차 사이클을 감안하면, 오는 2020년엔 제네시스 브랜드 마케팅이 강화될 것으로 기대. **2)M&A를 통한 비유기적 성장** : 동사의 현금성자산은 1Q19 기준 6,980억원에 달하고 있으며, 미주지역 디지털 관련 대행사 등 다수의 M&A 프로젝트를 진행 중에 있음. **3)공정위 규제 관련 Discount 소멸** : 공정위는 공정거래법상의 대주주 사익편취 규제기준을 기존 상장 30%, 비상장 20% → 상장/비상장 모두 20%로 일원화 하는 방안을 추진 중. 이와 관련, 이노션의 대주주 정성이 고문은 보유 지분 28% 중에서 10.3%를 롯데컬처웍스에 현물출자하고 롯데컬처웍스의 신주 13.6%를 제3자배정 방식으로 배정받는 방식의 주식교환 계약 체결. **주식교환 이후의 동사 총수익가 지분율은 19.7%(정의선 현대차그룹 수석부회장 보유 지분 2% 포함)로 하락.**[표11] 공정위 규제 이슈 소멸로, 동사와 제일기획간의 멀티플갭 축소 기대

Quarterly earning Forecasts

	1Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,111	1.1	-6.4	3,280	-5.2
영업이익	248	2.0	-26.6	259	-4.6
세전계속사업이익	285	4.5	-18.8	280	1.7
지배순이익	151	-1.4	-21.8	177	-14.4
영업이익률 (%)	8.0	+0.1 %pt	-2.2 %pt	7.9	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	4.9	-0.1 %pt	-0.9 %pt	5.4	-0.5 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		11,387	12,392	13,493	14,738
영업이익		967	1,182	1,266	1,395
지배순이익		615	768	837	928
PER		21.7	16.1	16.9	15.2
PBR		2.0	1.7	1.8	1.7
EV/EBITDA		6.2	4.6	5.4	4.6
ROE		9.3	11.0	11.2	11.7

자료: 유안타증권

[표 1] 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	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	1,126	1,149	1,149	1,149	-	-	-	-
	-4%	-3%	1%	-5%	-7%	-4%	-1%	2%	5%	6%	2%	2%	-	-	-	-
원/유로 분기 평균환율 (YoY)	1,230	1,243	1,330	1,302	1,317	1,287	1,304	1,286	1,278	1,288	1,288	1,288	-	-	-	-
	-7%	-5%	6%	4%	7%	4%	-2%	-1%	-3%	0%	-1%	0%	-	-	-	-
<b>취급고</b>	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	<b>39,426</b>	<b>44,439</b>	-	-
국내	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	8,254	8,835	-	-
해외	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	31,172	35,605	-	-
매출액	2,873	2,659	2,752	3,103	3,077	2,965	3,017	3,323	3,111	3,149	3,396	3,838	11,387	12,392	13,493	14,738
<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>1,142</b>	<b>1,248</b>	<b>1,348</b>	<b>1,510</b>	<b>3,947</b>	<b>4,730</b>	<b>5,248</b>	<b>5,685</b>
본사	257	334	297	375	268	373	356	406	248	330	364	460	1,262	1,404	1,403	1,473
해외자회사	675	650	669	691	809	778	841	901	894	918	984	1,050	2,685	3,329	3,846	4,212
유럽	127	119	116	119	140	126	126	131	150	134	137	145	481	523	566	624
미주	459	421	462	454	576	539	606	644	660	666	730	769	1,796	2,365	2,825	3,088
중국	25	32	17	32	19	23	25	27	13	23	27	28	105	93	91	100
기타	64	79	74	86	75	91	84	99	70	95	90	109	303	348	364	401
<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>248</b>	<b>276</b>	<b>332</b>	<b>410</b>	<b>967</b>	<b>1,181</b>	<b>1,266</b>	<b>1,395</b>
본사	26	102	69	123	26	133	84	140	6	87	75	178	321	383	345	366
해외자회사	188	156	183	136	217	164	219	197	242	189	257	233	663	798	921	1,029
유럽	46	32	27	17	48	31	29	16	53	33	31	18	122	124	135	149
미주	118	78	130	57	143	91	148	133	172	112	178	158	383	514	620	681
중국	5	11	-3	10	0	2	8	5	-4	2	9	6	24	14	14	23
기타	19	34	29	35	26	41	35	44	20	42	39	51	116	146	151	176
OPM	7.5%	9.7%	9.2%	7.8%	7.9%	10.0%	10.1%	10.1%	8.0%	8.8%	9.8%	10.7%	8.5%	9.5%	9.4%	9.5%
세전이익	209	321	278	238	272	334	330	351	285	313	364	429	1,045	1,288	1,391	1,522
RPM	7.3%	12.1%	10.1%	7.7%	8.9%	11.3%	11.0%	10.6%	9.2%	10.0%	10.7%	11.2%	9.2%	10.4%	10.3%	10.3%
<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>151</b>	<b>194</b>	<b>220</b>	<b>272</b>	<b>615</b>	<b>785</b>	<b>837</b>	<b>928</b>
NIM	3.5%	8.3%	5.7%	4.5%	5.0%	7.4%	6.7%	6.3%	4.9%	6.1%	6.5%	7.1%	5.4%	6.3%	6.2%	6.3%
<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>2,216</b>	-	-	-	<b>1,882</b>	<b>2,160</b>	-	-
국내	670	650	664	641	651	647	641	644	659	-	-	-	641	644	-	-
해외	1,179	1,189	1,215	1,241	1,465	1,483	1,485	1,516	1,557	-	-	-	1,241	1,516	-	-
<b>[성장률; YoY]</b>																
매출총이익	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	23%	6%	8%	13%	17%	3%	20%	11%	8%
본사	-4%	0%	-6%	-1%	5%	12%	20%	8%	-7%	-11%	2%	13%	-2%	11%	0%	5%
해외자회사	8%	4%	18%	-3%	20%	20%	26%	30%	10%	18%	17%	17%	6%	24%	16%	10%
유럽	-7%	3%	1%	14%	10%	6%	8%	10%	7%	7%	9%	10%	2%	9%	8%	10%
미주	18%	10%	24%	-10%	25%	28%	31%	42%	15%	24%	20%	19%	9%	32%	19%	9%
중국	-38%	-41%	-5%	-7%	-25%	-29%	51%	-15%	-28%	0%	5%	5%	-28%	-11%	-3%	10%
기타	10%	7%	22%	19%	17%	15%	13%	14%	-6%	5%	8%	10%	14%	15%	5%	10%
영업이익	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	39%	2%	-7%	9%	21%	-3%	22%	7%	10%
지배주주귀속이익	-33%	5%	17%	-14%	55%	0%	30%	50%	-1%	-12%	8%	42%	-6%	28%	9%	11%

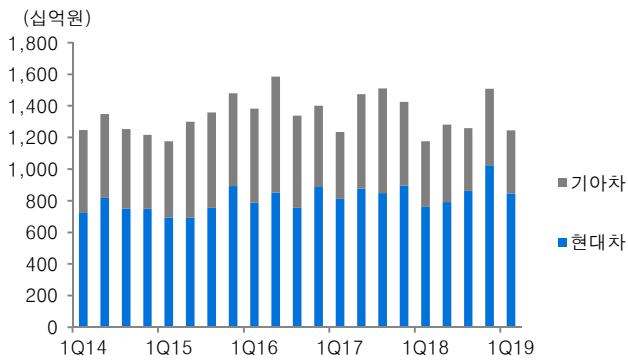
자료: 유안타증권 리서치센터

[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%
1Q19	173	30	29	26	28	61	2%	2%	5%	-2%	6%	1%

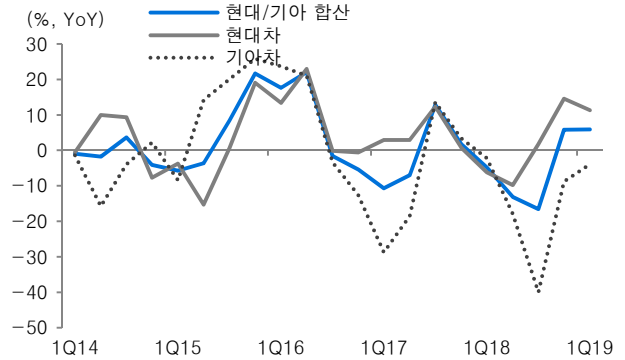
자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[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

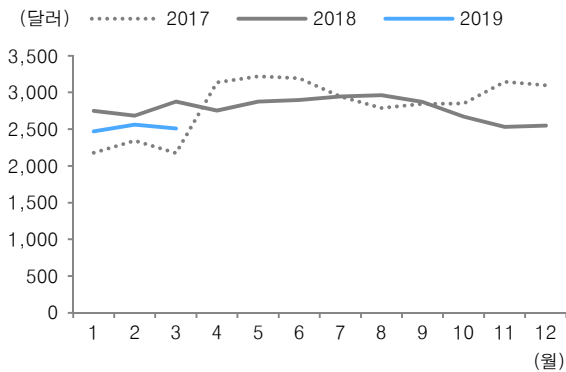
[표 3] 현대/기아차 및 이노션 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	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	252,305	239,871	963,761	968,126	1,023,133	
	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	8,249	45,747	24,222	39,541	
	순이익	16,870	16,580	10,614	10,000	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	7,006	2,692	-1,298	8,295	40,328	15,081	38,221	
	OPM	6%	7%	5%	4%	5%	6%	5%	3%	3%	4%	1%	2%	3%	5%	3%	4%	
	NIM	8%	7%	5%	4%	6%	3%	4%	4%	3%	3%	1%	-1%	3%	4%	2%	4%	
	매출액(YoY)	7%	8%	-6%	-1%	5%	-1%	10%	0%	-4%	2%	1%	3%	7%	3%	0%	6%	
	영업이익(YoY)	-15%	1%	-29%	-33%	-7%	-24%	13%	-24%	-46%	-29%	-76%	-35%	21%	-12%	-47%	63%	
	순이익(YoY)	-12%	-3%	-10%	-39%	-21%	-51%	-20%	3%	-50%	-14%	-68%	-113%	24%	-25%	-63%	153%	
	기아차	매출액	126,494	144,500	126,989	129,147	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	140,743	134,732	124,444	535,357	541,698	558,569
		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	5,941	6,622	11,575	18,852
순이익		9,446	8,257	6,644	3,200	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	943	6,491	9,680	11,559	21,098	
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%	-1%	2%	1%	3%	
영업이익(YoY)		24%	18%	-23%	3%	-40%	-48%	-181%	-43%	-20%	-13%	-127%	26%	94%	-73%	75%	63%	
순이익(YoY)		5%	11%	21%	-26%	-19%	-53%	-144%	-67%	-44%	-15%	-202%	-10%	50%	-65%	19%	83%	
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	387,037	364,314	1,499,118	1,509,824	1,581,702
		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	14,190	52,369	35,796	58,392
	순이익	26,316	24,836	17,258	13,200	20,959	12,065	5,606	11,378	11,000	10,325	5,670	-354	14,786	50,008	26,640	59,319	
	OPM	6%	6%	5%	4%	5%	5%	2%	3%	3%	3%	1%	2%	4%	3%	2%	4%	
	NIM	8%	6%	5%	4%	6%	3%	1%	3%	3%	3%	1%	0%	4%	3%	2%	4%	
	매출액(YoY)	9%	11%	-5%	0%	3%	-3%	10%	0%	-3%	2%	1%	3%	4%	2%	1%	5%	
	영업이익(YoY)	-6%	5%	-27%	-23%	-17%	-31%	-51%	-31%	-40%	-25%	-48%	-18%	44%	-32%	-32%	63%	
	순이익(YoY)	-6%	1%	0%	-36%	-20%	-51%	-68%	-14%	-48%	-14%	1%	-103%	34%	-39%	-47%	123%	
	이노션	매출총이익	888	957	878	1,092	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,307	1,142	3,947	4,730	5,248
		영업이익	201	265	214	315	214	258	252	242	243	297	304	337	248	967	1,181	1,266
OP / GP		23%	28%	24%	29%	23%	26%	26%	23%	23%	26%	25%	26%	22%	24%	25%	24%	
매출총이익(YoY)		28%	30%	13%	13%	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	23%	6%	3%	20%	11%	
영업이익(YoY)		12%	34%	9%	-11%	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	39%	2%	-3%	22%	7%	

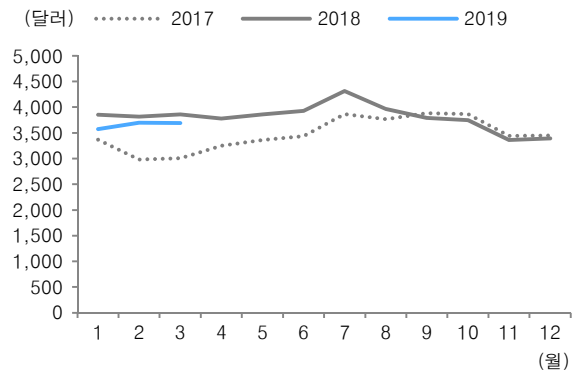
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 현대차 미국시장 신차 판매량 인센티브 추이



자료: Truecar, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 기아차 미국시장 신차 판매량 인센티브 추이



자료: Truecar, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 현대/기아차, 미국 판매법인 실적 추이

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2016	2017	2018
원/달러 분기 평균환율(원) (YoY)		1,201	1,163	1,120	1,159	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,128	1,126	-	-	-
		9%	6%	-4%	0%	-4%	-3%	1%	-5%	-7%	-4%	-1%	2%	3%	-	-	-
현대차 (HMA)	매출액(억원) (YoY)	45,933	43,276	43,265	40,750	42,201	40,959	42,406	35,263	34,647	35,705	38,561	44,016	-	173,224	160,829	152,929
		20%	9%	-7%	-12%	-8%	-5%	-2%	-13%	-18%	-13%	-9%	25%	-	1%	-7%	-5%
	리테일판매(만대) (YoY)	17	20	21	19	17	18	17	17	15	19	17	18	15	78	69	68
		1%	1%	3%	2%	-3%	-12%	-23%	-7%	-12%	5%	1%	3%	2%	2%	-12%	-1%
기아차 (KMA)	매출액(억원) (YoY)	36,006	40,439	38,639	32,924	36,649	34,274	38,212	33,154	31,642	33,293	40,585	33,583	-	148,007	142,289	139,103
		16%	13%	-9%	-8%	2%	-15%	-1%	1%	-14%	-3%	6%	1%	-	2%	-4%	-2%
	리테일판매(만대) (YoY)	15	18	16	16	13	17	16	13	13	17	16	14	14	65	59	59
		4%	7%	-1%	4%	-13%	-8%	-1%	-15%	-1%	-1%	-2%	6%	8%	3%	-9%	0%
합산	매출액(억원) (YoY)	81,939	83,715	81,904	73,673	78,850	75,233	80,618	68,417	66,289	68,998	79,146	77,598	-	321,231	303,118	292,031
		18%	11%	-8%	-10%	-4%	-10%	-2%	-7%	-16%	-8%	-2%	13%	-	2%	-6%	-4%
	리테일판매(만대) (YoY)	32	38	38	34	30	35	33	31	28	35	33	32	29	142	128	127
		2%	4%	1%	3%	-7%	-10%	-13%	-11%	-7%	2%	-1%	4%	5%	3%	-10%	0%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 현대/기아차, 중국법인 실적 추이

(단위: 억원)

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2016	2017	2018
원/위안 분기 평균환율(원) (YoY)		184	178	168	169	167	165	170	167	169	169	165	163	167	-	-	-
		4%	1%	-9%	-6%	-9%	-7%	1%	-1%	1%	3%	-3%	-3%	-1%	-	-	-
북경현대	매출액	43,788	52,201	44,367	60,931	31,685	14,025	30,016	45,766	27,123	32,828	25,971	24,515	-	201,287	121,491	110,438
	순이익	2,024	4,673	1,843	3,179	1,780	-3,880	92	414	213	332	-1,138	716	-	11,719	-1,594	123
	NIM	5%	9%	4%	5%	6%	-28%	0%	1%	1%	1%	-4%	3%	-	6%	-1%	0%
	출하대수(만대) (YoY)	23	29	26	36	20	11	19	30	16	22	18	23	13	114	79	79
		-18%	27%	19%	7%	-14%	-64%	-27%	-19%	-17%	107%	-4%	-23%	-19%	7%	-31%	1%
동풍열달 기아	매출액	22,708	23,482	20,157	31,649	11,246	6,016	11,246	19,202	9,978	11,362	9,078	16,064	-	97,996	47,711	46,481
	영업이익	476	848	434	2,389	-280	-1,918	-1,665	1,132	-206	337	9	-775	-	4,148	-2,731	-635
	OPM	2%	4%	2%	8%	-2%	-32%	-15%	6%	-2%	3%	0%	-5%	-	4%	-6%	-1%
	순이익	401	388	298	1,552	-347	-1,818	-1,656	1,114	-199	32	-137	-896	-	2,639	-2,706	-1,200
	NIM	2%	2%	1%	5%	-3%	-30%	-15%	6%	-2%	0%	-2%	-6%	-	3%	-6%	-3%
출하대수(만대) (YoY)	14	15	14	23	8	5	8	15	8	9	7	13	8	65	36	37	
		-13%	2%	41%	5%	-45%	-64%	-40%	-35%	6%	72%	-16%	-13%	2%	6%	-45%	3%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	2015	2016	2017	2018
매출액	110	86	39	125	115	116	54	96	70	98	44	61	324	359	381	273
영업이익	20	24	4	16	12	4	4	8	2	11	1	-14	79	64	29	1
OPM	18%	28%	10%	13%	10%	4%	8%	9%	2%	2%	2%	-22%	24%	18%	7%	0%
지분법이익	10	12	2	8	6	2	2	4	1	6	1	-7	40	33	15	0

주: 이노션의 북광법인 지분율은 51%. 지분율이 과반수를 초과하지만 다른 주주와의 약정에 따라 지배력을 행사할 수 없어 공동기업으로 분류  
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 현대차 신차 출시 일정

지역	차종	2018년				2019년	
		1분기	2분기	3분기	4분기	상반기	하반기
한국	Sedan	벨로스터		아반떼 F/L	G90 F/L	소나타	G80
	SUV	싼타페		투싼 F/L	펠리세이드		GV80, 베뉴
	xEV	NEXO	코나EV				
미국	Sedan			벨로스터, G70			소나타
	SUV	코나			싼타페	펠리세이드 (6월말 예상)	
	xEV			NEXO	코나EV		
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	차종	2018년				2019년	
		1분기	2분기	3분기	4분기	상반기	하반기
한국	Sedan	K3, K5 F/L	K9				K5
	SUV		카니발 F/L	스포티지 F/L	쏘울	SP2	모하비 F/L
	xEV						
미국	Sedan			K3			
	SUV			쏘렌토 F/L	텔루라이드	쏘울	
	xEV						쏘울 EV
중국	Sedan						
	SUV	즈파오		이파오	스포티지 F/L		SP2
	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 계열 및 비계열 매출총이익 추이 (추정치)

(단위: 억원)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19
연결 매출총이익	888	957	878	1,092	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,296	1,142
- 본사	267	334	314	378	257	334	297	375	268	373	356	406	248
- 해외	625	626	567	714	675	650	669	691	809	778	841	901	894
계열 매출총이익	756	811	755	924	797	850	853	832	889	972	904	1,015	903
- 본사	179	224	210	253	149	209	212	239	177	239	212	256	144
- 해외	577	587	545	671	648	641	641	593	712	732	693	760	759
비계열 매출총이익	136	149	126	168	135	134	113	234	188	179	293	292	238
- 본사	88	110	104	125	108	125	85	137	91	133	145	150	104
- 해외	48	39	22	43	27	9	28	97	97	46	149	141	134

주: IR 자료 기준으로 역산해 추정  
 자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[표 10] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

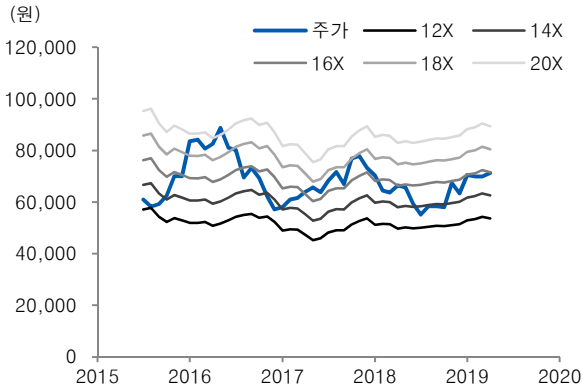
(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		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)	
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
2018	매출액	12,392	34,779	1,066	358	20,830	15,290	11,753	9,714	9,226	-
	영업이익	1,182	1,811	249	111	1,911	2,134	1,539	1,009	930	-
	순이익	768	1,297	189	86	1,419	1,326	1,085	619	818	-
	PER	16.1	18.0	26.1	22.0	9.9	12.8	12.5	11.6	15.3	12.4
	PBR	1.7	2.3	3.7	2.9	1.2	6.4	1.7	3.3	1.3	2.8
	ROE	11.0	15.0	15.0	13.8	11.3	51.4	14.3	26.9	8.4	22.5
	EV/EBITDA	4.6	8.7	17.3	13.5	8.0	7.6	6.5	9.2	9.6	8.2
2019E	매출액	13,493	37,016	1,166	406	15,613	15,023	9,294	8,710	9,628	-
	영업이익	1,266	2,004	309	125	1,923	2,117	1,585	1,122	1,121	-
	순이익	837	1,469	225	102	1,254	1,312	1,105	710	634	-
	PER	16.9	20.2	16.9	20.3	12.6	13.4	12.2	12.6	18.5	13.8
	PBR	1.8	2.8	2.5	2.5	1.7	6.1	1.6	3.2	1.1	2.7
	ROE	11.2	16.2	15.9	14.5	12.8	47.5	15.4	27.4	6.4	21.9
	EV/EBITDA	5.4	10.4	9.0	10.2	7.4	8.6	6.8	9.6	8.0	8.1
2020E	매출액	14,738	39,185	1,300	464	15,865	15,441	9,986	9,017	10,273	-
	영업이익	1,395	2,205	352	140	1,960	2,178	1,694	1,191	1,259	-
	순이익	928	1,639	251	109	1,265	1,359	1,188	761	725	-
	PER	15.2	18.1	15.2	19.0	12.5	12.9	11.3	11.7	16.2	12.9
	PBR	1.7	2.6	2.2	2.2	1.7	6.0	1.4	2.9	1.1	2.6
	ROE	11.7	16.9	15.5	13.3	12.5	46.9	15.2	26.3	7.2	21.6
	EV/EBITDA	4.6	9.4	7.5	8.0	7.3	8.4	6.3	9.3	7.4	7.7

주: 이노션은 당사 추정치. Peer 기업들은 컨센서스 기준.

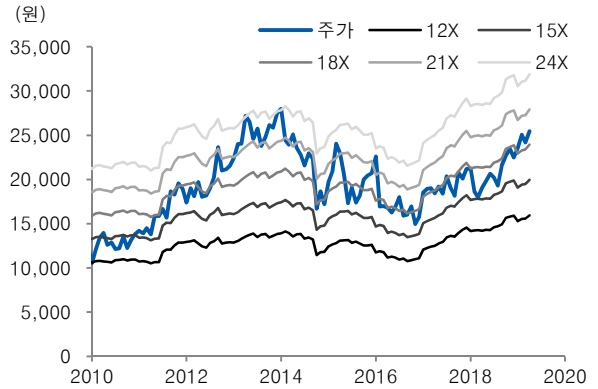
자료: Bloomberg, Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 이노션 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 제일기획 PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 11] 이노션 지분구조 변화

주주	주식교환 前		주식교환 後	
	주식수	지분율	주식수	지분율
정성이	5,599,000	28.0%	3,539,000	17.7%
정의선	400,000	2.0%	400,000	2.0%
현대차 정몽구재단	1,800,000	9.0%	1,800,000	9.0%
롯데컬처웍스	-	-	2,060,000	10.3%
우리사주조합	422,401	2.1%	422,401	2.1%
NHPEA IV Highlight Holdings	3,600,000	18.0%	3,600,000	18.0%
국민연금	2,189,985	10.9%	2,189,985	10.9%
기 타	5,988,614	29.9%	5,988,614	29.9%
총 계	20,000,000	100.0%	20,000,000	100.0%

자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[표 12] 롯데컬처웍스 손익계산서

사업연도 1기 : 2018년 6월 1일 ~ 12월 31일		(단위: 억원)
매출액		4,763
매출총이익		2,446
GPM		51%
영업이익		329
OPM		7%
당기순이익		257
NIM		5%
EBITDA		574
마진		12%

자료: 롯데컬처웍스

[그림 7] 이노션 및 롯데컬처웍스간 주요 협력 사업

주요  
협력 사업

- ▶ 콘텐츠 비즈니스
  - 콘텐츠 펀드 공동 설립 및 투자 : 2023년 까지 총 500억원 규모 펀드 조성/운영 추진
  - 합작 법인 설립 : 종합 콘텐츠 제작 스튜디오 설립/운영 추진
- ▶ 글로벌 진출 확대
  - 신규 글로벌 사업 협력 : 콘텐츠 사업 공동 추진, 신규 지역 진출 지원 등
  - 현지 광고매체 공동투자 및 시장정보 공유 등
- ▶ 스페이스 마케팅
  - 공간 관련 신규 사업 : 마스터리스 사업 협력 등을 통한 신규 공간 창출로 새로운 고객 경험 마케팅 강화
  - 기존/신규 영화관 공간 관련 업무 대행 : 공간 마케팅 및 관련 콘텐츠 기획/개발, 공간 리뉴얼, 임대매장 브랜딩 강화 등
- ▶ 광고 사업
  - 양사 보유 광고매체 구매 시 혜택 제공, 광고주 유치 협력 등 상호 거래 확대
  - 신규 광고 매체 개발 공동 추진 (각종 옥외광고 매체, 영화관 매체, 그룹 보유 공간 활용한 매체 등)
  - 영화 광고/마케팅 대행 추진 및 데이터 마케팅/제휴 마케팅 등 공동 추진

자료: 이노션



이노션 (214320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	11,387	12,392	13,493	14,738	15,450
매출원가	7,455	7,673	8,245	9,053	9,485
매출충이익	3,932	4,719	5,248	5,685	5,965
판매비	2,965	3,537	3,983	4,290	4,503
영업이익	967	1,182	1,266	1,395	1,462
EBITDA	1,031	1,255	1,339	1,469	1,554
영업외손익	78	105	126	127	142
외환관련손익	-18	4	0	0	0
이자손익	93	107	122	130	140
관계기업관련손익	10	-2	-2	-2	3
기타	-7	-4	6	0	0
법인세비용차감전순손익	1,045	1,287	1,391	1,522	1,605
법인세비용	288	363	373	411	433
계속사업순손익	757	924	1,018	1,111	1,171
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	757	924	1,018	1,111	1,171
지배지분순이익	615	768	837	928	978
포괄순이익	586	909	917	1,010	1,070
지배지분포괄이익	471	745	743	818	866

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	15,092	15,757	16,350	17,013	17,783
현금및현금성자산	3,302	3,570	4,134	4,588	5,203
매출채권 및 기타채권	7,410	8,197	8,540	8,748	8,904
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,173	1,652	1,674	1,701	1,697
유형자산	326	259	294	329	346
관계기업등 지분관련자산	159	145	136	128	126
기타투자자산	83	79	75	75	75
자산총계	16,265	17,409	18,024	18,714	19,480
유동부채	8,917	9,340	9,521	9,717	9,864
매입채무 및 기타채무	8,628	8,932	9,310	9,506	9,653
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	492	651	651	651	651
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,409	9,991	10,171	10,367	10,514
지배지분	6,723	7,275	7,710	8,197	8,805
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,328	1,328	1,328	1,328	1,328
이익잉여금	5,602	6,149	6,686	7,274	7,882
비지배지분	133	144	143	150	161
자본총계	6,856	7,418	7,853	8,347	8,966
순차입금	-7,040	-6,789	-7,353	-7,808	-8,422
총차입금	198	207	207	207	207

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,155	45	1,136	1,212	1,289
당기순이익	757	924	1,018	1,111	1,171
감가상각비	52	54	55	55	73
외환손익	11	1	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	-10	2	2	2	-3
자산부채의 증감	219	-1,101	-43	-59	-55
기타현금흐름	126	165	104	103	103
투자활동 현금흐름	350	551	-104	-104	-85
투자자산	-11	19	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-87	-90	-90	-90
유형자산 감소	0	113	0	0	0
기타현금흐름	449	507	-14	-14	5
재무활동 현금흐름	-316	-340	-440	-480	-510
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-340	-440	-480	-510
기타현금흐름	0	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-199	12	-29	-174	-80
현금의 증감	990	268	564	454	615
기초 현금	2,312	3,302	3,570	4,134	4,588
기말 현금	3,302	3,570	4,134	4,588	5,203
NOPLAT	967	1,182	1,266	1,395	1,462
FCF	895	-267	867	943	1,014

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

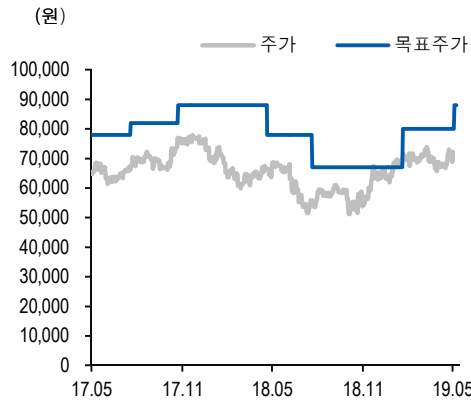
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,074	3,842	4,183	4,641	4,892
BPS	33,615	36,374	38,550	40,985	44,027
EBITDAPS	5,154	6,273	6,697	7,344	7,771
SPS	56,934	61,959	67,467	73,690	77,248
DPS	1,000	1,500	1,700	1,850	2,000
PER	21.7	16.1	16.9	15.2	14.5
PBR	2.0	1.7	1.8	1.7	1.6
EV/EBITDA	6.2	4.6	5.4	4.6	4.0
PSR	1.2	1.0	1.0	1.0	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	8.3	8.8	8.9	9.2	4.8
영업이익 증가율 (%)	-2.8	22.2	7.1	10.2	4.8
지배순이익 증가율 (%)	-5.9	25.0	8.9	10.9	5.4
매출총이익률 (%)	34.5	38.1	38.9	38.6	38.6
영업이익률 (%)	8.5	9.5	9.4	9.5	9.5
지배순이익률 (%)	5.4	6.2	6.2	6.3	6.3
EBITDA 마진 (%)	9.1	10.1	9.9	10.0	10.1
ROIC	-604.9	672.4	164.3	145.0	146.2
ROA	3.7	4.6	4.7	5.1	5.1
ROE	9.3	11.0	11.2	11.7	11.5
부채비율 (%)	137.2	134.7	129.5	124.2	117.3
순차입금/자기자본 (%)	-104.7	-93.3	-95.4	-95.2	-95.7
영업이익/금융비용 (배)	1,832.3	1,605.6	493.1	543.5	569.7

이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-05-13	BUY	88,000	1년		
2019-01-29	BUY	80,000	1년	-12.76	-7.63
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

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)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-05-10

※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.