

이노션 (214320)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	91,000원 (U)
현재주가 (6/24)	72,100원
상승여력	26%

시가총액	14,420억원
총발행주식수	20,000,000주
60일 평균 거래대금	35억원
60일 평균 거래량	50,447주
52주 고	74,300원
52주 저	51,200원
외인지분율	32.03%
주요주주	정성이 외 2인 28.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	0.6	4.0	23.5
상대	(3.3)	7.0	36.9
절대(달려환산)	2.7	1.0	17.5

제네시스 질주 기대

2010년대 중후반, 미주 중심의 성장세 지속 이노션은 2005년 현대자동차그룹의 In-house 광고대행사로 설립되어 2010년대 초반까지 현대/기아차의 글로벌 성장과 비례해 외형을 키워온 회사. 2015년 IPO 이후, 동사 성장을 견인해 온 지역은 미주 지역으로 2015년 10월 호라이즌 미디어와 함께 설립한 JV인 캔버스월드와이드와 2018년 1월에 인수한 D&G 가 각각 2016년과 2018년의 동사 호실적 견인. 동사는 캔버스 설립을 통해 호라이즌의 역량을 활용해 현대/기아차의 미국시장 미디어바잉을 내재화했고, D&G 인수를 통해 D&G가 전담하던 미국 기아차향 크리에이티브를 내재화할 수 있었음

동사의 2018년 연결 실적에서 미주 비중은 매출총이익 기준 50%, 영업이익 기준 44%에 달하고 있음. 사실상, 한국과 미주 실적이 전사 실적의 방향성을 좌우하는 구조. 동사는 2018년 하반기 미주 디지털 관련 기업에 대한 인수를 검토 중에 있는데, 인수 확정시 2019년 실적 컨센서스 상향 조정 기대. 동사의 취급고에서 디지털이 차지하는 비중은 2013년 2% → 2018년 21%로 상승한 상태인데, 글로벌 광고시장의 중심축이 TV 에서 디지털로 이동하는 것이 메가 트렌드란 점을 고려하면 미주 디지털 기업은 향후 미주에서 계열 및 비계열 관련 일감을 확대하는데 발판이 될 수 있다는 판단

제네시스 브랜드 마케팅 강화 기대 현대자동차그룹의 제네시스 마케팅 수요는 2020년부터 미주시장 등에서 유의미하게 증가할 것으로 기대. 이유는 다음과 같음: 1)미국 제네시스 독립딜러망이 2019년말까지 300~350개로 증가하고, 2)국내시장 기준 제네시스 신차 출시일정이 2H19 GV80 → 1H20 G80 → 2H20 GV70, GT70 으로 예정되어 있어 2020년 미주시장 제네시스 판매 본격화 기대. 3)현대차그룹의 제네시스 Capa는 4개종(G70, G80, G90, GV80) 기준 30만대로 계획되고 있는데, GV70과 GT70까지 출시되면 제네시스 Capa는 더욱 커질 것. 판매망, 신차 Cycle, 생산능력 등을 고려시, 2020년엔 제네시스 관련 브랜드 마케팅 강화 예상

목표주가 상향 동사에 대한 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 8.8만원 → 9.1만원으로 상향 조정. 목표주가 9.1만원은 2019E EPS 4,314원에 Target PER 21배를 적용해 산출. 동사는 1Q19 기준 순현금 7,654억원을 보유 중에 있어 M&A 추진재원이 충분한 상태임

	2Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,108	4.8	-0.1	3,211	-3.2
영업이익	309	3.7	24.5	314	-1.6
세전계속사업이익	345	3.4	21.3	340	1.7
지배순이익	208	-5.5	37.6	218	-4.8
영업이익률 (%)	9.9	-0.1 %pt	+1.9 %pt	9.8	+0.1 %pt
지배순이익률 (%)	6.7	-0.7 %pt	+1.8 %pt	6.8	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		11,387	12,392	13,253	14,398
영업이익		967	1,182	1,326	1,477
지배순이익		615	768	863	971
PER		21.7	16.1	15.7	13.9
PBR		2.0	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA		6.2	4.6	4.2	3.2
ROE		9.3	11.0	11.2	11.3

자료: 유안타증권

[표 2] 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	6,941	7,105	6,341	7,447	9,879	10,516	11,387	12,392	13,253	14,398
매출총이익	2,114	2,493	2,365	2,577	3,177	3,816	3,947	4,719	5,155	5,610
본사	1,359	1,433	1,307	1,358	1,325	1,292	1,262	1,404	1,367	1,435
자회사	755	1,060	1,058	1,219	1,859	2,533	2,685	3,329	3,788	4,175
- 유럽	-	-	405	388	427	470	481	523	578	628
- 미주	-	-	164	372	1,025	1,652	1,796	2,365	2,777	3,070
- 중국	-	-	151	173	175	146	105	93	91	100
- 기타	-	-	338	286	231	265	303	348	342	376
판매비	1,098	1,435	1,542	1,743	2,248	2,821	2,981	3,537	3,829	4,133
SG&A / GP	52%	58%	65%	68%	71%	74%	76%	75%	74%	74%
- 인건비	704	967	1,017	1,173	1,628	2,039	2,187	2,689	2,920	3,174
- 경비	393	468	525	569	620	782	793	848	910	958
영업이익	1,016	1,058	823	835	928	995	967	1,182	1,325	1,477
OP / GP	48%	42%	35%	32%	29%	26%	24%	25%	26%	26%
세전이익	1,173	1,186	968	1,092	1,075	1,095	1,045	1,287	1,450	1,614
RP / GP	55%	48%	41%	42%	34%	29%	26%	27%	28%	29%
지배순이익	803	797	708	819	700	654	615	768	863	971
NP / GP	38%	32%	30%	32%	22%	17%	16%	16%	17%	17%
[성장률: YoY]										
매출총이익	43%	18%	-5%	9%	23%	20%	3%	20%	9%	9%
본사	25%	5%	-9%	4%	-2%	-3%	-2%	11%	-3%	5%
자회사	91%	40%	0%	15%	52%	36%	6%	24%	14%	10%
- 유럽	-	-	-	-4%	10%	10%	2%	9%	11%	9%
- 미주	-	-	-	127%	175%	61%	9%	32%	17%	11%
- 중국	-	-	-	14%	1%	-17%	-28%	-11%	-3%	10%
- 기타	-	-	-	-15%	-19%	15%	14%	15%	-2%	10%
영업이익	60%	4%	-22%	1%	11%	7%	-3%	22%	12%	11%
지배순이익	42%	-1%	-11%	16%	-15%	-7%	-6%	25%	12%	13%

자료: 유안타증권 리서치센터

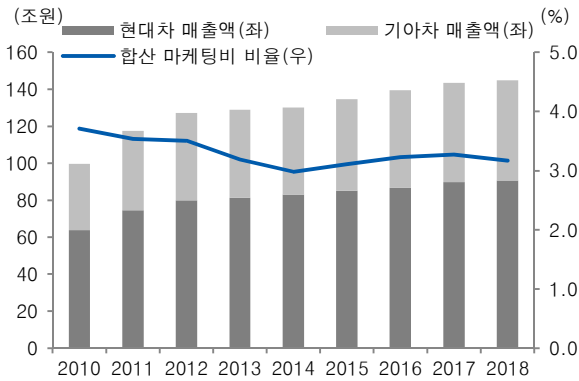
[표 3] 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
원/달러 평균환율(원)	1,153	1,130	1,132	1,105	1,072	1,080	1,121	1,128	1,126	1,167	1,180	1,180	-	-	-	-
(YoY)	-4%	-3%	1%	-5%	-7%	-4%	-1%	2%	5%	8%	5%	5%	-	-	-	-
매출액	2,873	2,659	2,752	3,103	3,077	2,965	3,027	3,323	3,111	3,108	3,273	3,761	11,387	12,392	13,253	14,398
매출총이익	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,296	1,142	1,232	1,300	1,481	3,947	4,719	5,155	5,610
본사	257	334	297	375	268	373	356	406	248	323	348	447	1,262	1,404	1,367	1,435
자회사	675	650	669	691	809	778	841	901	894	909	951	1,034	2,685	3,329	3,788	4,175
- 유럽	127	119	116	119	140	126	126	131	150	137	142	150	481	523	578	628
- 미주	459	421	462	454	576	539	606	644	660	669	695	752	1,796	2,365	2,777	3,070
- 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	81	88	104	303	348	342	376
판권비	717	726	713	824	834	853	891	958	894	924	960	1,051	2,981	3,537	3,829	4,133
SG&A / GP	77%	74%	74%	77%	77%	74%	75%	74%	78%	75%	74%	71%	76%	75%	74%	74%
- 인건비	523	524	536	605	633	644	675	737	689	698	734	799	2,187	2,689	2,920	3,174
- 경비	194	202	178	219	201	209	216	221	206	225	227	252	793	848	910	958
영업이익	214	258	252	242	243	297	304	338	248	309	340	430	967	1,182	1,325	1,477
OP / GP	23%	26%	26%	23%	23%	26%	25%	26%	22%	25%	26%	29%	24%	25%	26%	26%
세전이익	209	321	278	238	272	334	330	350	285	345	371	449	1,045	1,287	1,450	1,614
RP / GP	22%	33%	29%	22%	25%	29%	28%	27%	25%	28%	29%	30%	26%	27%	28%	29%
지배순이익	100	220	156	138	153	220	203	192	151	208	226	278	615	768	863	971
NP / GP	11%	22%	16%	13%	14%	19%	17%	15%	13%	17%	17%	19%	16%	16%	17%	17%
[성장률; YoY]																
매출총이익	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	22%	6%	7%	9%	14%	3%	20%	9%	9%
본사	-4%	0%	-6%	-1%	5%	12%	20%	8%	-7%	-13%	-2%	10%	-2%	11%	-3%	5%
자회사	8%	4%	18%	-3%	20%	20%	26%	30%	10%	17%	13%	15%	6%	24%	14%	10%
- 유럽	-7%	3%	1%	14%	10%	6%	8%	10%	7%	9%	12%	14%	2%	9%	11%	9%
- 미주	18%	10%	24%	-10%	25%	28%	31%	42%	15%	24%	15%	17%	9%	32%	17%	11%
- 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%	-11%	5%	5%	14%	15%	-2%	10%
영업이익	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	40%	2%	4%	12%	27%	-3%	22%	12%	11%
지배순이익	-33%	5%	17%	-14%	54%	0%	30%	39%	-1%	-5%	11%	45%	-6%	25%	12%	13%

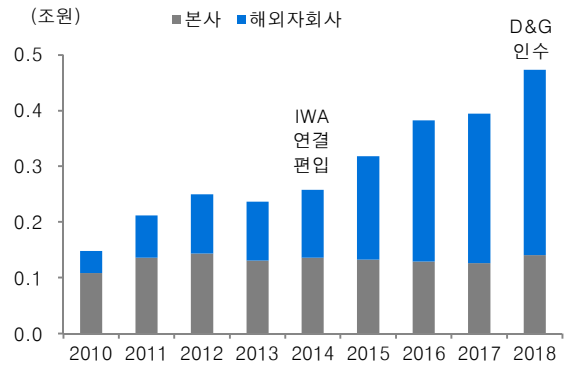
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 현대/기아차 매출액 대비 마케팅비 비율 추이



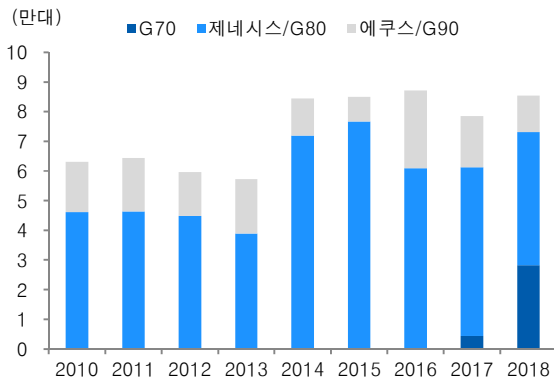
주: 현대차 매출액은 자동차와 금융 매출액만 포함
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 이노션 매출총이익 추이



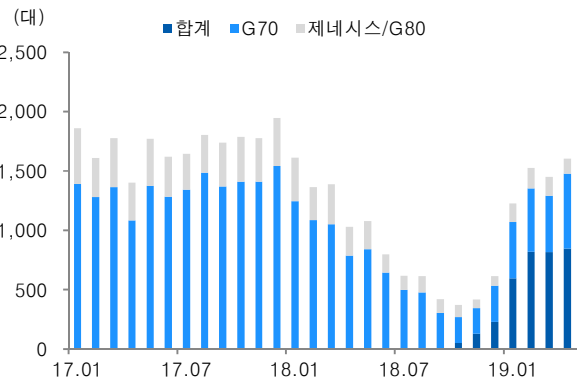
자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 제네시스 국내공장 출하대수 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 미국시장 제네시스 소매판매 추이



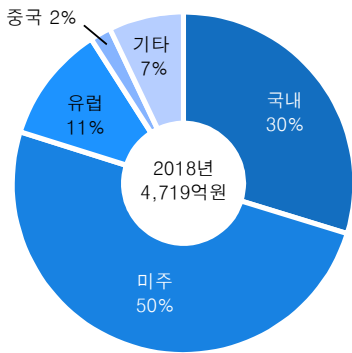
자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 현대자동차그룹의 제네시스 양산 목표

구분	모델명	생산능력	비고
승용	G70	4만대	2017년 출시
	G80	12만대	2020년 상반기
	G90	4만대	2018년말 F/L 출시
SUV	GV70	미정	2020년 하반기
	GV80	10만대	2019년 하반기
스포츠	GT70	미정	2020년 하반기

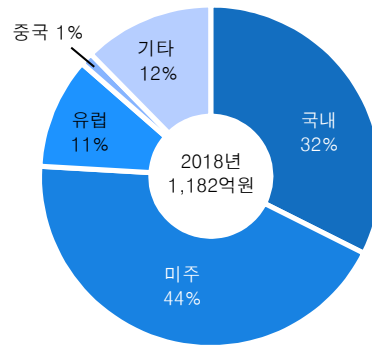
자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 2018년 이노션 지역별 매출총이익 비중



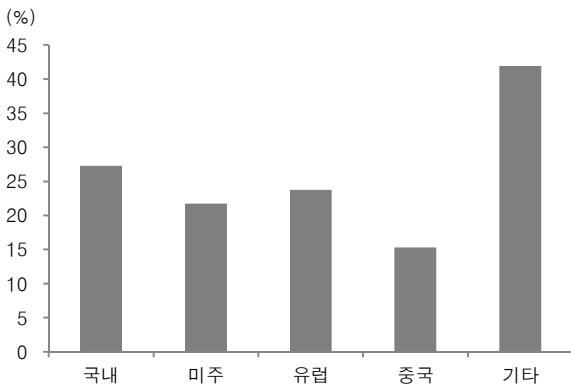
주: 중국 북광법인(JV) 실적 제외
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 2018년 이노션 지역별 영업이익 비중



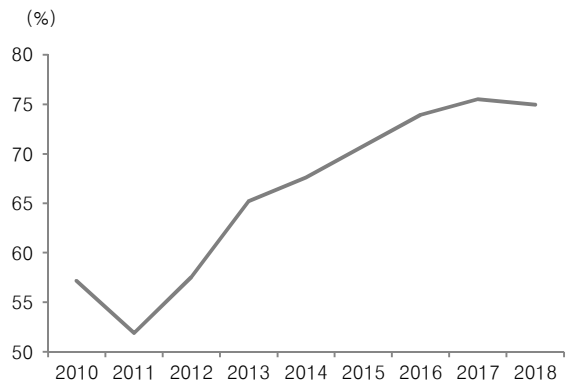
주: 중국 북광법인(JV) 실적 제외
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 2018년 이노션 지역별 OP / GP 비교



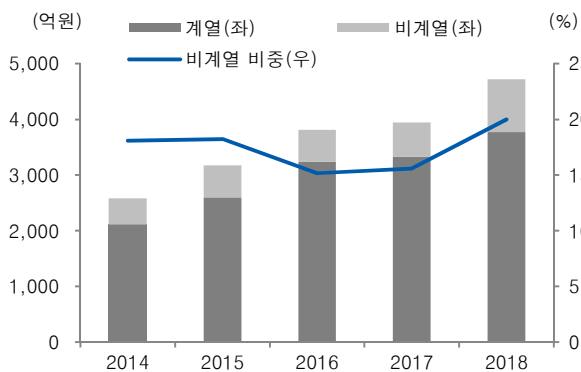
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 이노션 SG&A / GP 비율 추이



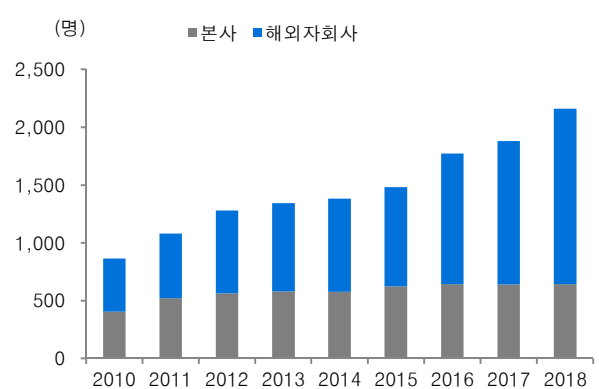
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 이노션 계열 및 비계열 물량 추이 (매출총이익 기준)



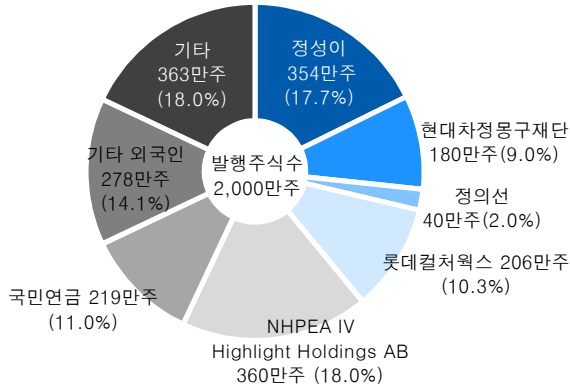
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 이노션 직원수 추이



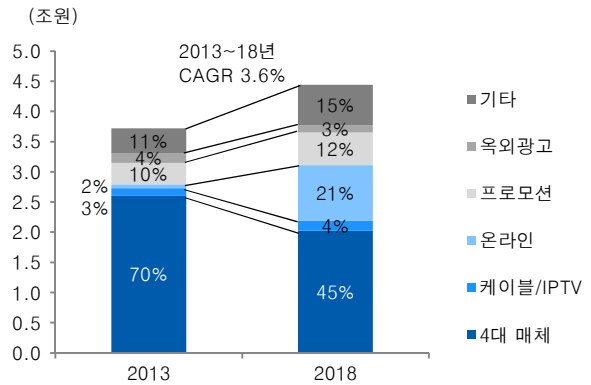
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 이노션 주주 구성



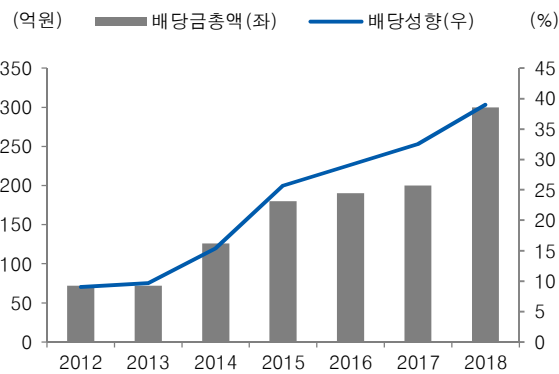
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 이노션 취급고 비중 변화



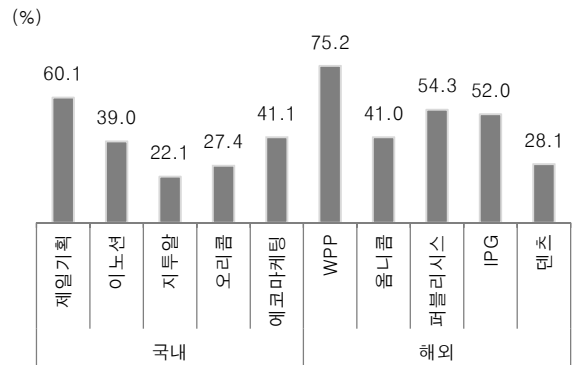
자료: 한국광고총연합회, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 이노션 주주환원



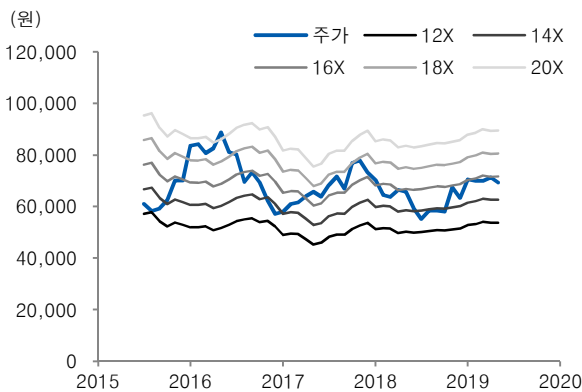
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 국내외 주요 광고대행사 배당성향 비교 (2018년 기준)



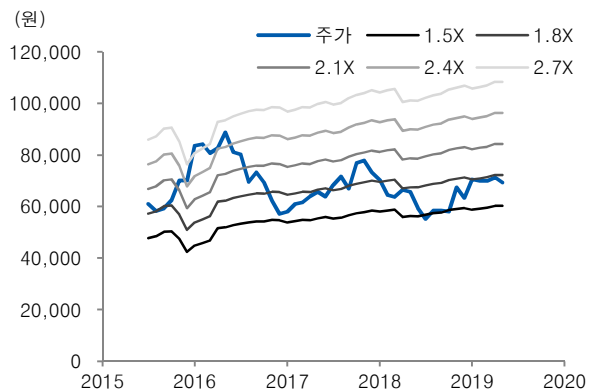
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 이노션, PER 밴드 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 15] 이노션, PBR 밴드 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

이노션 (214320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	11,387	12,392	13,253	14,398	15,467
매출원가	7,455	7,673	8,103	8,788	9,427
매출충이익	3,932	4,719	5,149	5,610	6,040
판매비	2,965	3,537	3,824	4,133	4,442
영업이익	967	1,182	1,326	1,477	1,598
EBITDA	1,031	1,255	1,486	1,637	1,760
영업외손익	78	105	125	137	155
외환관련손익	-18	4	5	0	0
이자손익	93	107	120	137	151
관계기업관련손익	10	-2	0	0	5
기타	-7	-4	0	0	0
법인세비용차감전순이익	1,045	1,287	1,450	1,614	1,753
법인세비용	288	363	382	424	461
계속사업순이익	757	924	1,069	1,190	1,292
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	757	924	1,069	1,190	1,292
지배지분순이익	615	768	863	971	1,055
포괄순이익	586	909	1,351	1,472	1,574
지배지분포괄이익	471	745	1,069	1,166	1,247

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	16,946	18,165	19,178
현금및현금성자산	3,302	3,570	5,609	6,644	7,459
매출채권 및 기타채권	7,410	8,197	7,587	7,770	7,968
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,173	1,652	2,134	2,059	1,963
유형자산	326	259	744	692	636
관계기업 등 지분관련자산	159	145	128	105	82
기타투자자산	83	79	79	79	79
자산총계	16,265	17,409	19,080	20,223	21,141
유동부채	8,917	9,340	9,676	9,887	10,115
매입채무 및 기타채무	8,628	8,932	9,402	9,613	9,842
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	492	651	1,121	1,121	1,121
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,409	9,991	10,797	11,008	11,236
지배지분	6,723	7,275	8,111	9,025	9,700
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,328	1,328	1,328	1,328	1,328
이익잉여금	5,602	6,149	6,707	7,338	8,013
비지배지분	133	144	172	191	205
자본총계	6,856	7,418	8,283	9,216	9,905
순차입금	-7,040	-6,789	-8,384	-9,419	-10,235
총차입금	198	207	699	699	699

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	1,155	45	1,351	865	968
당기순이익	757	924	1,069	1,190	1,292
감가상각비	52	54	143	143	145
외환손익	11	1	-3	0	0
종속, 관계기업 관련손익	-10	2	0	0	-5
자산부채의 증감	219	-1,101	71	-563	-560
기타현금흐름	126	165	72	96	95
투자활동 현금흐름	350	551	-122	-80	-63
투자자산	-11	19	21	23	23
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-87	-86	-90	-90
유형자산 감소	0	113	0	0	0
기타현금흐름	449	507	-57	-13	5
재무활동 현금흐름	-316	-340	-486	-500	-540
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	-19	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-340	-425	-465	-505
기타현금흐름	0	0	-42	-35	-35
연결범위변동 등 기타	-199	12	1,295	751	451
현금의 증감	990	268	2,039	1,035	816
기초 현금	2,312	3,302	3,570	5,609	6,644
기말 현금	3,302	3,570	5,609	6,644	7,459
NOPLAT	967	1,182	1,326	1,477	1,598
FCF	895	-267	1,122	596	690

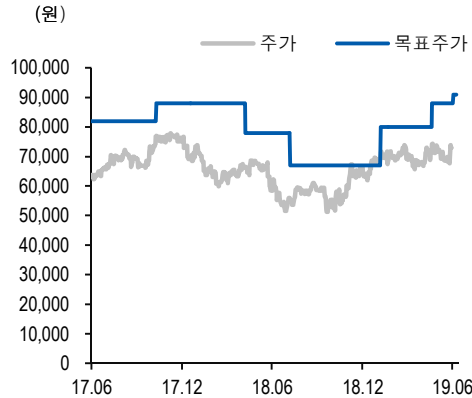
자료: 유안타증권

- 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	4,314	4,857	5,275
BPS	33,615	36,374	40,555	45,125	48,500
EBITDAPS	5,154	6,273	7,432	8,187	8,802
SPS	56,934	61,959	66,264	71,988	77,334
DPS	1,000	1,500	1,700	1,900	2,100
PER	21.7	16.1	15.7	13.9	12.8
PBR	2.0	1.7	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA	6.2	4.6	4.2	3.2	2.5
PSR	1.2	1.0	1.0	0.9	0.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	8.3	8.8	6.9	8.6	7.4
영업이익 증가율 (%)	-2.8	22.2	12.2	11.4	8.2
지배순이익 증가율 (%)	-5.9	25.0	12.3	12.6	8.6
매출총이익률 (%)	34.5	38.1	38.9	39.0	39.1
영업이익률 (%)	8.5	9.5	10.0	10.3	10.3
지배순이익률 (%)	5.4	6.2	6.5	6.7	6.8
EBITDA 마진 (%)	9.1	10.1	11.2	11.4	11.4
ROIC	-604.9	672.4	322.9	938.0	4,806.9
ROA	3.7	4.6	4.7	4.9	5.1
ROE	9.3	11.0	11.2	11.3	11.3
부채비율 (%)	137.2	134.7	130.3	119.4	113.4
순차입금/자기자본 (%)	-104.7	-93.3	-103.4	-104.4	-105.5
영업이익/금융비용 (배)	1,832.3	1,605.6	59.4	57.9	62.7

이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-06-25	BUY	91,000	1년		
2019-05-13	BUY	88,000	1년	-19.21	-15.57
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)	0.6
Buy(매수)	87.3
Hold(중립)	12.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-06-22

※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 투자사결정은 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.