

이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

| | | | | | |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|
| 목표주가(유지) | 89,000원 | 현재주가(07/18) | 68,700원 | Up/Downside | +29.5% |
|----------|---------|-------------|---------|-------------|--------|

2019. 07. 19

하반기부터 부릉 부릉~

2Q19 Preview

시장 기대치 부합 전망: 2Q19 매출총이익은 1,207억원(+4.9%oy, +5.7%qq), 영업이익 295억원(-0.9%oy, +18.9%qq)으로 시장 전망치(매출총이익 1,223억원, 영업이익 311억원)에 부합할 것으로 전망된다.

Comment

해외가 주도, 하반기는 더 쾌청: 국내 매출총이익은 2Q18 러시아 월드컵의 높은 기저효과로 전년 대비 11% 감소하였으나, 해외 자회사가 9.9%oy 성장하며 이익 감소분을 상쇄할 것으로 예상된다. 특히 미주 지역이 D&G 인수 효과, CANVAS의 하이네켄 등 비계열 광고주 영입으로 전년대비 약 12% 성장률을 기록할 것으로 전망된다. 3Q19 미주지역 펠리세이드 및 소나타 풀체인지, 4Q19 국내 GV80 등 볼륨이 크고 전략 차종인 모델의 신차 러시가 이어질 예정이다. 이에 따라 안정적인 국내 실적과 미주 및 유럽 중심으로 해외 자회사의 고성장이 전망된다. 이는 추가적인 M&A를 배제 한 보수적인 추정이며, 하반기 M&A 확정 시 해외 자회사 중심으로 실적 추정치를 상향할 예정이다.

Action

신차 수혜는 하반기부터, 지금부터 관심 필요: 하반기 미주 지역에서의 디지털 관련 광고회사를 인수할 가능성이 높다. 추가로 아시아 및 기타 지역 소규모 딜을 포함한 총 4건의 M&A가 기대된다. 약 7천억원의 순현금으로 추가적인 인수 여력은 충분한 것으로 판단된다. 현재 주가 기준 19E P/E 15.6배 수준으로 밸류에이션 매력도 충분하다. 하반기 본격적인 신차 싸이클 수혜도 기대되는 바, 지금부터 적극적 관심이 필요할 것으로 보인다. BUY!

| Investment Fundamentals (IFRS연결) | | | | | (단위: 십억원 원 배 %) | | | Stock Data | | |
|----------------------------------|-----------|-----------|-------|-------|-----------------|----------------|-----------|----------------|--|--|
| FYE Dec | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E | 52주 최저/최고 | | 51,200/74,300원 | | |
| 매출액 | 1,139 | 1,239 | 1,332 | 1,426 | 1,491 | KOSDAQ /KOSPI | | 665/2,067pt | | |
| (증가율) | 8.3 | 8.8 | 7.5 | 7.0 | 4.6 | 시가총액 | | 13,740억원 | | |
| 영업이익 | 97 | 118 | 125 | 137 | 150 | 60일-평균거래량 | | 45,585 | | |
| (증가율) | -2.8 | 22.2 | 5.5 | 10.3 | 8.8 | 외국인자본율 | | 32.0% | | |
| 자배주주순이익 | 61 | 77 | 88 | 99 | 106 | 60일-외국인자본율변동추이 | | -0.6%p | | |
| EPS | 3,074 | 3,842 | 4,399 | 4,949 | 5,322 | 주요주주 | 정성이 외 2 인 | 28.7% | | |
| PER (H/L) | 25.7/18.2 | 19.4/13.0 | 15.6 | 13.9 | 12.9 | (천원) | | | | |
| PBR (H/L) | 2.3/1.7 | 2.0/1.4 | 1.8 | 1.6 | 1.5 | 이노션(좌) | | | | |
| EV/EBITDA (H/L) | 8.4/4.2 | 6.5/2.9 | 5.3 | 4.2 | 3.3 | KOSPI지수대비(우) | | | | |
| 영업이익률 | 8.5 | 9.5 | 9.4 | 9.6 | 10.0 | (pt) | | | | |
| ROE | 9.3 | 11.0 | 11.7 | 12.2 | 12.2 | 0 | | | | |
| | | | | | 주가상승률 | 1M | 3M | 12M | | |
| | | | | | 절대기준 | -1.6 | 1.6 | 29.1 | | |
| | | | | | 상대기준 | 0.0 | 8.9 | 43.1 | | |

도표 1. 이노션 2Q19 Preview

(단위:십억원%)

| | 2Q19E | 2Q18 | YoY | 1Q19 | QoQ | 컨센서스 | 차이 |
|---------|-------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출액 | 316.1 | 296.5 | 6.6 | 311.1 | 1.6 | 316.9 | - 0.3 |
| 매출총이익 | 120.7 | 115.0 | 4.9 | 114.2 | 5.7 | 122.3 | - 1.3 |
| 영업이익 | 29.5 | 29.8 | - 0.9 | 24.8 | 18.9 | 31.1 | - 5.1 |
| 지배주주순이익 | 23.0 | 22.0 | 4.7 | 15.1 | 52.4 | 21.8 | 5.6 |

자료: Dataguide, DB금융투자

도표 2. 이노션 부문별 실적 추정

(단위:십억원%)

| | 1Q18 | 2Q18 | 3Q18 | 4Q18 | 1Q19 | 2Q19E | 3Q19E | 4Q19E | 2018 | 2019E | 2020E |
|----------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|------|-------|-------|
| 매출총이익 | 108 | 115 | 120 | 131 | 114 | 121 | 126 | 144 | 473 | 505 | 545 |
| I. 본사 | 27 | 37 | 36 | 41 | 25 | 33 | 34 | 43 | 140 | 137 | 143 |
| 1. 매체대행 | 13 | 21 | 22 | 26 | 11 | 19 | 21 | 28 | 81 | 79 | 83 |
| ① 국내매체대행 | 12 | 17 | 14 | 17 | 10 | 15 | 15 | 19 | 60 | 58 | 61 |
| 지상파 | 3 | 4 | 3 | 3 | 2 | 2 | 3 | 3 | 12 | 10 | 10 |
| 인쇄 | 2 | 3 | 2 | 3 | 2 | 3 | 2 | 4 | 11 | 11 | 13 |
| 뉴미디어 등 | 7 | 10 | 9 | 11 | 6 | 9 | 9 | 12 | 37 | 37 | 39 |
| ② 해외매체대행 | 1 | 4 | 8 | 9 | 1 | 4 | 6 | 9 | 22 | 21 | 22 |
| 2. 광고제작 | 4 | 5 | 5 | 4 | 5 | 5 | 5 | 5 | 19 | 19 | 19 |
| 3. 옥외광고 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 2 | 8 | 8 | 9 |
| 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 | 15 |
| II. 해외 | 81 | 78 | 84 | 90 | 89 | 86 | 92 | 101 | 333 | 367 | 402 |
| 유럽 | 14 | 13 | 13 | 13 | 15 | 13 | 13 | 15 | 52 | 56 | 59 |
| 미주 | 58 | 54 | 61 | 64 | 66 | 61 | 68 | 73 | 237 | 268 | 296 |
| 중국 | 2 | 2 | 3 | 3 | 1 | 2 | 2 | 3 | 9 | 8 | 9 |
| 기타 | 7 | 9 | 8 | 10 | 7 | 10 | 8 | 10 | 35 | 35 | 38 |
| 판관비 | 83 | 85 | 89 | 97 | 89 | 92 | 94 | 106 | 354 | 381 | 409 |
| 인건비 | 63 | 64 | 68 | 74 | 69 | 64 | 69 | 76 | 269 | 278 | 299 |
| 영업이익 | 24 | 30 | 30 | 34 | 25 | 29 | 32 | 38 | 118 | 125 | 137 |
| 지배주주순이익 | 15 | 22 | 20 | 21 | 15 | 23 | 23 | 27 | 78 | 88 | 98 |
| YoY | | | | | | | | | | | |
| 매출총이익 | 15.6 | 17.0 | 24.0 | 22.6 | 6.0 | 4.9 | 5.0 | 10.2 | 19.9 | 6.7 | 8.0 |
| 영업이익 | 13.2 | 15.6 | 20.3 | 39.3 | 2.2 | -0.9 | 6.4 | 12.7 | 22.2 | 5.5 | 10.3 |
| 지배주주순이익 | 53.5 | -0.1 | 29.9 | 50.5 | -1.4 | 4.7 | 11.2 | 28.7 | 27.6 | 11.6 | 12.5 |

자료: 이노션, DB금융투자

도표 3. 현대차 신차 일정

| | 1H19 | 2H19 | 1H20 | 2H20 |
|----|--------------------------------------|--|--|---|
| 내수 | 쏘나타 | 베뉴, 코나 HEV,,포터 (F/L), 포터 EV, GV80,i30 (F/L), 그랜저 (F/L) | G80, 아반떼 싼타페 (F/L) 그랜저 HEV (F/L) | 투싼, GV70 G70 (F/L), 코나 (F/L) |
| 북미 | G90 (F/L) | 팰리세이드, 쏘나타 아이오닉 (F/L), 베뉴 | G80, GV80 | 아반떼 싼타페 (F/L) |
| 중국 | 싼타페 아반떼 F/L | ix25, 베르나 (F/L) 쏘나타, 라페스타 EV, 엔씨노 EV | GV70, G70, G80 미스트라, 중국형 MPV | 아반떼, 싼타페(F/L) ix35(F/L) |
| 유럽 | 아이오닉 (F/L), 아이오닉 EV (F/L), 코나 HEV | i10 | GV70, G70 G80, i30 (F/L) | i20, 투싼, i30N (F/L), 코나 (F/L) .싼타페 (F/L) |

자료: 현대차, DB 금융투자, 주: SUV 신차 굵은 글씨 처리

도표 4. 기아차 신차 일정

| | 1H19 | 2H19 | 1H20 | 2H20 |
|----|-------------------------------------|--|-----------------------------------|--|
| 내수 | 쏘울 EV, 니로 (F/L) K7 (F/L) | 셀토스, 봉고 (F/L), 모하비(F/L), K5 | 쏘렌토, 쏘렌토 HEV, 봉고 EV 모닝 (F/L) | 카니발, 스팅어 (F/L), 스토닉(F/L) 스포티지, 스포티지 HEV |
| 북미 | 스포티지 (F/L), 멜루라이드 쏘울, 쏘울 EV | 니로 (F/L), 셀토스, K7 (F/L) | K5 (F/L), K5 싱형 | 쏘렌토, 쏘렌토 HEV, 리오 (F/L) 카니발, 스팅어 (F/L)" |
| 중국 | 스포티지 (F/L) | 셀토스 | K3 EV, 프라이드 (F/L) 모닝 (F/L), K5 | 스토닉 (F/L), 셀토스 EV 스팅어 (F/L) |
| 유럽 | 스포티지 (F/L), K3, K3 PHEV 니로 (F/L) | Ceed CUV, Ceed CUV PHEV Ceed 웨건, KX3 EV | 쏘렌토, 쏘렌토 HEV | 쏘렌토 PHEV |

자료: 기아차, DB 금융투자, 주: SUV 신차 굵은 글씨 처리

도표 5. 이노션 12개월 선행 P/E 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 6. 이노션 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Dataguide, DB금융투자

대차대조표

| 12월 결산(실액원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산 | 1,509 | 1,576 | 1,587 | 1,624 | 1,697 |
| 현금및현금성자산 | 330 | 357 | 360 | 500 | 634 |
| 매출채권및기타채권 | 741 | 820 | 796 | 736 | 709 |
| 재고자산 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동자산 | 117 | 165 | 163 | 160 | 158 |
| 유형자산 | 33 | 26 | 25 | 25 | 24 |
| 무형자산 | 54 | 112 | 110 | 108 | 106 |
| 투자자산 | 24 | 22 | 22 | 22 | 22 |
| 자산총계 | 1,626 | 1,741 | 1,806 | 1,841 | 1,912 |
| 유동부채 | 892 | 934 | 930 | 889 | 877 |
| 매입채무및기타채무 | 863 | 893 | 890 | 848 | 836 |
| 단기차입금및기타채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 유동성장기부채 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 비유동부채 | 49 | 65 | 63 | 61 | 59 |
| 사채및장기차입금 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 부채총계 | 941 | 999 | 993 | 950 | 936 |
| 자본금 | 10 | 10 | 10 | 10 | 10 |
| 자본잉여금 | 133 | 133 | 133 | 133 | 133 |
| 이익잉여금 | 560 | 615 | 667 | 728 | 794 |
| 비자매주자지분 | 13 | 14 | 33 | 50 | 69 |
| 자본총계 | 686 | 742 | 813 | 891 | 975 |

현금흐름표

| 12월 결산(실액원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|-------------------|------------|-------------|------------|------------|------------|
| 영업활동현금흐름 | 116 | 5 | 94 | 149 | 150 |
| 당기순이익 | 76 | 92 | 107 | 116 | 125 |
| 현금유동이없는비용및수익 | 34 | 41 | 42 | 44 | 48 |
| 유형및무형자산상각비 | 6 | 7 | 11 | 11 | 11 |
| 영업관련자산부채변동 | 22 | -110 | -13 | 33 | 26 |
| 매출채권및기타채권의감소 | 37 | -312 | 24 | 60 | 27 |
| 재고자산의감소 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 매입채권및기타채무의증가 | 5 | 220 | -4 | -41 | -12 |
| 투자활동현금흐름 | 35 | 55 | -2 | 29 | 23 |
| CAPEX | -9 | -9 | -9 | -9 | -9 |
| 투자자산의순증 | 5 | 2 | 1 | 1 | 0 |
| 재무활동현금흐름 | -32 | -34 | -32 | -38 | -40 |
| 사채및차입금의증가 | 19 | 1 | -2 | -2 | -2 |
| 자본금및자본잉여금의증가 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 배당금지급 | -32 | -34 | -30 | -36 | -38 |
| 기타현금흐름 | -20 | 1 | -56 | 0 | 0 |
| 현금의증가 | 99 | 27 | 4 | 139 | 134 |
| 기초현금 | 231 | 330 | 357 | 360 | 500 |
| 기말현금 | 330 | 357 | 360 | 500 | 634 |

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

| 12월 결산(실액원) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 매출액 | 1,139 | 1,239 | 1,332 | 1,426 | 1,491 |
| 매출원가 | 745 | 767 | 827 | 879 | 906 |
| 매출총이익 | 393 | 472 | 506 | 547 | 585 |
| 판관비 | 297 | 354 | 381 | 409 | 436 |
| 영업이익 | 97 | 118 | 125 | 137 | 150 |
| EBITDA | 103 | 125 | 136 | 148 | 160 |
| 영업외손익 | 8 | 10 | 24 | 24 | 23 |
| 금융순익 | 7 | 11 | 10 | 11 | 11 |
| 투자순익 | 1 | 0 | 1 | 1 | 0 |
| 기타영업외손익 | 0 | -1 | 13 | 12 | 12 |
| 세전이익 | 104 | 129 | 149 | 161 | 174 |
| 증단사업이익 | 0 | 0 | 0 | 0 | 0 |
| 당기순이익 | 76 | 92 | 107 | 116 | 125 |
| 자비주주지분순이익 | 61 | 77 | 88 | 99 | 106 |
| 비자비주주지분순이익 | 14 | 16 | 19 | 17 | 18 |
| 총포괄이익 | 59 | 91 | 107 | 116 | 125 |
| 증감률(%YoY) | | | | | |
| 매출액 | 8.3 | 8.8 | 7.5 | 7.0 | 4.6 |
| 영업이익 | -2.8 | 22.2 | 5.5 | 10.3 | 8.8 |
| EPS | -5.9 | 25.0 | 14.5 | 12.5 | 7.5 |

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

주요 투자지표

| 12월 결산(%, 배) | 2017 | 2018 | 2019E | 2020E | 2021E |
|--------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 주당지표(원) | | | | | |
| EPS | 3,074 | 3,842 | 4,399 | 4,949 | 5,322 |
| BPS | 33,615 | 36,374 | 38,973 | 42,022 | 45,344 |
| DPS | 1,000 | 1,500 | 1,800 | 1,900 | 2,000 |
| Multiple(배) | | | | | |
| P/E | 23.8 | 16.5 | 15.6 | 13.9 | 12.9 |
| P/B | 2.2 | 1.7 | 1.8 | 1.6 | 1.5 |
| EV/EBITDA | 7.5 | 4.8 | 5.3 | 4.2 | 3.3 |
| 수익성(%) | | | | | |
| 영업이익률 | 8.5 | 9.5 | 9.4 | 9.6 | 10.0 |
| EBITDA마진 | 9.1 | 10.1 | 10.2 | 10.4 | 10.8 |
| 순이익률 | 6.6 | 7.5 | 8.0 | 8.1 | 8.4 |
| ROE | 9.3 | 11.0 | 11.7 | 12.2 | 12.2 |
| ROA | 4.6 | 5.5 | 6.0 | 6.4 | 6.6 |
| ROI | -640.2 | 282.0 | 108.9 | 150.5 | 338.5 |
| 안정성 및 기타 | | | | | |
| 부채비율(%) | 137.2 | 134.7 | 122.3 | 106.7 | 96.0 |
| 이자보상배율(배) | — | — | — | — | — |
| 배당성향(배) | 26.4 | 32.5 | 33.7 | 32.7 | 32.1 |

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 자본을 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 제3자에게 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 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2019-06-30 기준) - 매수(81.5%) 중립(18.5%) 매도(0.0%)

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경