

이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

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

2019. 07. 19

하반기부터 부름 부름~

2Q19 Preview

시장 기대치 부합 전망: 2Q19 매출총이익은 1,207억원(+4.9%yoy, +5.7%qoq), 영업이익 295억원(-0.9%yoy, +18.9%qoq)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% 감소하겠으나, 해외 자회사가 9.9%yoy 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 출시가 이어질 예정이다. 이에 따라 안정적인 국내 실적과 미주 및 유럽 중심으로 해외 자회사의 고성장이 전망된다. 이는 추가적인 M&A를 배제한 보수적인 추정치며, 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 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	1,139	1,239	1,332	1,426	1,491
(증가율)	8.3	8.8	7.5	7.0	4.6
영업이익	97	118	125	137	150
(증가율)	-2.8	22.2	5.5	10.3	8.8
지배주주순이익	61	77	88	99	106
EPS	3,074	3,842	4,399	4,949	5,322
PER (H/L)	25.7/18.2	19.4/13.0	15.6	13.9	12.9
PBR (H/L)	2.3/1.7	2.0/1.4	1.8	1.6	1.5
EV/EBITDA (H/L)	8.4/4.2	6.5/2.9	5.3	4.2	3.3
영업이익률	8.5	9.5	9.4	9.6	10.0
ROE	9.3	11.0	11.7	12.2	12.2

Stock Data

52주 최저/최고	51,200/74,300원
KOSDAQ /KOSPI	665/2,067pt
시가총액	13,740억원
60일-평균거래량	45,585
외국인지분율	32.0%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	정성이 외 2인 28.7%



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
①국내매체대행	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
②해외매체대행	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), 텔루라이드 쏘울, 쏘울 EV	니로 (F/L), 셀토스, K7 (F/L)	K5 (F/L), K5 신형	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 스텅어 (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: Delaguide, DB금융투자

도표 6. 이노션 12개월 선행 P/B 밴드



자료: Delaguide, DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	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
단기차입금및단기차대	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
비지배주주지분	13	14	33	50	69
자본총계	686	742	813	891	975

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	116	5	94	149	150
당기순이익	76	92	107	116	125
현금유출이없는비용및수익	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
매입채무및기타채무의증가	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
사채및차입금의 증가	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(십억원)	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
판매비	297	354	381	409	436
영업이익	97	118	125	137	150
EBITDA	103	125	136	148	160
영업외손익	8	10	24	24	23
금융손익	7	11	10	11	11
투자손익	1	0	1	1	0
기타영업외손익	0	-1	13	12	12
세전이익	104	129	149	161	174
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	92	107	116	125
자배주주지분순이익	61	77	88	99	106
비지배주주지분순이익	14	16	19	17	18
총포괄이익	59	91	107	116	125
총감률(%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 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(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
ROIC	-640.2	282.0	108.9	150.5	338.5
안정성및기타					
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

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

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

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

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

이노션 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

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

주: *표는 담당자 변경