



## BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원(상향)

주가(01/15): 71,700원

시가총액: 14,340억원



미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (01/15)	2,230.98pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	74,300원
등락률	-3.5%
수익률	절대 상대
1M	5.6% 2.7%
6M	3.5% -3.4%
1Y	4.5% -1.7%

## Company Data

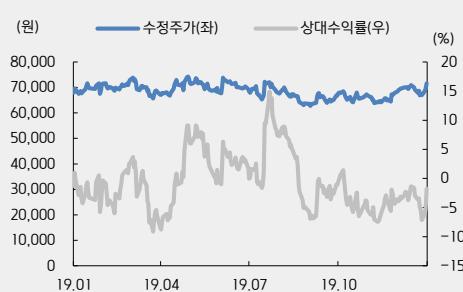
발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	40천주
외국인 지분율	30.9%
배당수익률(19E)	2.1%
BPS(19E)	38,565원
주요 주주	정성이외 2인
	28.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,138.7	1,239.2	1,269.0	1,554.9
영업이익	96.7	118.2	115.2	154.2
EBITDA	103.1	125.5	135.4	178.3
세전이익	104.5	128.7	130.5	168.9
순이익	75.7	92.4	94.2	121.9
지배주주지분순이익	61.5	76.8	77.2	100.0
EPS(원)	3,074	3,842	3,862	4,999
증감률(% YoY)	-5.9	25.0	0.5	29.4
PER(배)	23.8	16.5	18.4	14.3
PBR(배)	2.18	1.74	1.83	1.70
EV/EBITDA(배)	7.3	4.6	5.4	4.6
영업이익률(%)	8.5	9.5	9.1	9.9
ROE(%)	9.3	11.0	10.3	12.4
순차입금비율(%)	-105.6	-94.3	-89.5	-75.5

자료: 키움증권

## Price Trend



## ☑ 4Q19 실적 Preview

## 이노션 (214320)

## 2020년은 모멘텀에서 실적으로



제네시스 GV80이 15일 출시되며, 4분기 이노션의 성장을 제한한 것으로 예상합니다. 하지만 2020년에는 제네시스 라인업의 추가 출시뿐만 아니라, 기존 모델의 신차 출시도 준비되어 있어 캡티브 광고 물량 증가에 힘을 실을 것으로 판단합니다. 또한 인수 완료된 웰컴사의 실적이 반영되며 인수합병의 모멘텀도 실적화 되는 모습을 기대합니다.

## &gt;&gt;&gt; 4분기 영업이익 332억(-1.4%, YoY)

제네시스 GV80의 출시가 4분기에서 연기되며 매출총이익 증가 추세가 약화되어 전년동기 대비 3.0% 증가한 1,350억원을 달성할 것으로 추정한다. 영업이익은 전년동기 대비 1.4% 소폭 감소한 332억원을 기록하며 컨센서스를 하회할 것으로 예상한다.

2019년은 신차 출시 준비에 따른 광고 마케팅 물량 감소 및 웰컴사 인수 준비 등으로 인한 숨고르기 구간이라 할 수 있다.

하지만 하반기에 테일러메이드의 미국 내 디지털 미디어 운영을 포함한 매체대행 물량, 로슈 디지털 미디어 대행 서비스 등을 수주하며 데이터 기반의 미디어 역량과 전문성을 인정 받으며 비계열 신규 광고주의 포트폴리오 편입은 지속적으로 강화될 것으로 판단한다.

## &gt;&gt;&gt; 2020년, 기대하던 모멘텀의 실적화 구간

웰컴사 인수 효과와 신차 모멘텀의 실적화가 중복해서 발생하여 매출 및 영업이익의 동반성장을 이뤄낼 것으로 추정한다.

전사 매출총이익의 18%, 영업이익의 12% 증가 효과를 가져올 것으로 추정되는 웰컴사는 미국, 영국, 아시아 태평양 등 지역 포트폴리오 확대에도 기여할 것으로 보인다.

또한 디지털 크리에이티브, 미디어 전략 등을 주력으로 하며 동사의 광고 서비스 카테고리의 성장 효과를 가져올 것이다.

캡티브 광고 물량은 신차 개발기간을 2년으로 단축되며 풀 체인지 및 페이스 리프트 교체 주기가 더욱 빨라지며 성장할 것으로 기대된다. 이로 인해 계열광고 물량의 안정적인 실적 뒷받침이 발생할 것으로 예상한다.

## &gt;&gt;&gt; 투자의견 BUY 유지, 목표주가 95,000원(+3.2%) 상향

2020년은 모멘텀의 실적화로 인한 매출 및 이익 증가가 가시화 될 것이라 판단한다. 이에 따라 2020년 매출총이익은 5,939억원(+19.2%, YoY), 영업이익은 1,542억원(+33.8%, YoY)으로 전년대비 큰 폭의 성장을 이뤄낼 것이다.

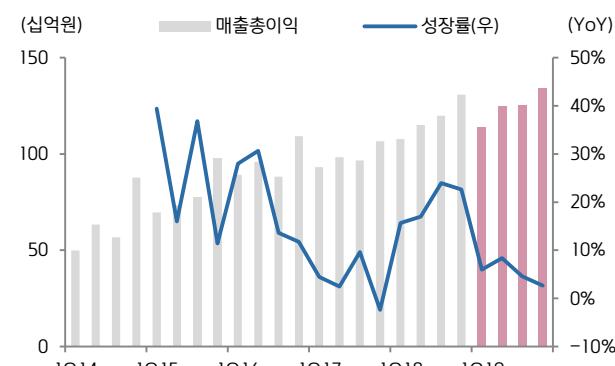
이에 2020E 지배주주순이익 EPS 4,999원에 Target PER 19배(2015 ~ 2018년 PER 평균)를 적용한 목표주가 95,000원으로 상향하며 투자의견 BUY를 유지한다.

## 이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F	2018	2019F	2020F
총매출액 (YoY)	307.7 7.1%	296.5 11.5%	302.7 10.0%	332.3 7.1%	311.1 1.1%	302.0 1.9%	301.7 -0.3%	354.3 6.6%	1,239.2 8.8%	1,269.0 2.4%	1,554.9 22.5%
매출원가 (YoY)	199.9 3.0%	181.5 8.3%	183.0 2.5%	201.6 -1.0%	197.4 -1.3%	177.6 -2.1%	176.5 -3.5%	219.2 8.8%	765.9 3.0%	770.7 0.6%	961.0 24.7%
매출총이익 (YoY)	107.7 15.6%	115.0 17.0%	119.7 24.0%	130.7 22.6%	113.7 5.5%	124.4 8.1%	125.2 4.6%	135.0 3.3%	473.2 19.9%	498.3 5.3%	593.9 19.2%
GPM	35.0%	38.8%	39.6%	39.3%	36.5%	41.2%	41.5%	38.1%	38.2%	39.3%	38.2%
본사	26.8	37.3	35.6	40.6	24.8	28.8	29.0	40.0	140.4	122.6	125.3
매체대행	12.6	20.7	22.0	26.0	10.9	13.9	17.1	23.1	81.3	64.9	66.4
광고제작	4.5	4.8	5.0	4.4	4.6	3.0	3.9	5.4	18.7	16.8	17.2
옥외광고	1.8	2.3	2.3	1.7	2.1	2.1	1.8	2.4	8.2	8.4	8.6
프로모션	4.1	5.5	2.2	4.6	4.0	4.8	2.7	4.9	16.3	16.5	16.8
기타	3.9	4.0	4.1	3.9	3.3	5.0	3.6	4.1	15.8	16.0	16.3
해외	80.9	77.8	84.1	90.1	89.4	95.9	96.5	95.4	332.9	377.0	470.0
판관비 (YoY)	82.9 16.6%	85.0 17.6%	89.1 25.5%	96.7 17.8%	88.9 7.1%	95.6 12.5%	96.8 8.6%	101.8 5.3%	353.7 19.3%	383.1 8.3%	439.7 14.8%
영업이익 (YoY)	24.3 13.3%	29.7 15.4%	30.4 20.4%	33.7 39.6%	24.8 2.2%	28.8 -3.3%	28.5 -6.3%	33.2 -1.4%	118.1 22.3%	115.2 -2.4%	154.2 33.8%
OPM	7.9%	10.0%	10.0%	10.1%	8.0%	9.5%	9.4%	9.4%	9.5%	9.1%	9.9%
순이익 (YoY)	19.6 40.0%	24.7 -0.2%	24.8 23.4%	23.3 38.3%	21.0 7.3%	24.1 -2.1%	22.9 -7.8%	26.2 12.3%	92.4 22.1%	94.2 2.0%	121.9 29.4%
NPM	6.4%	8.3%	8.2%	7.0%	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	7.5%	7.4%	7.8%

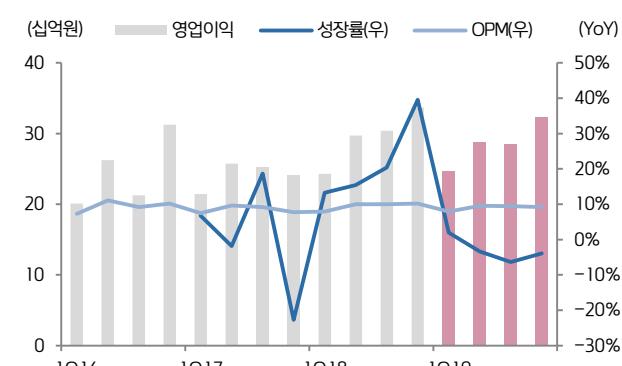
자료: 이노션, 키움증권

## 분기별 매출총이익 추이 및 전망(연결기준)



자료: 이노션, 키움증권

## 분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



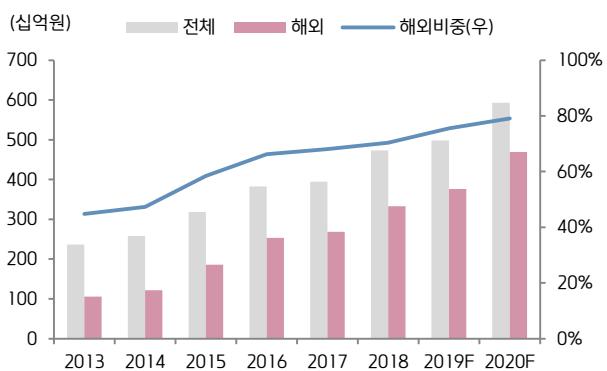
자료: 이노션, 키움증권

## 부문별 매출총이익 및 성장률 추이



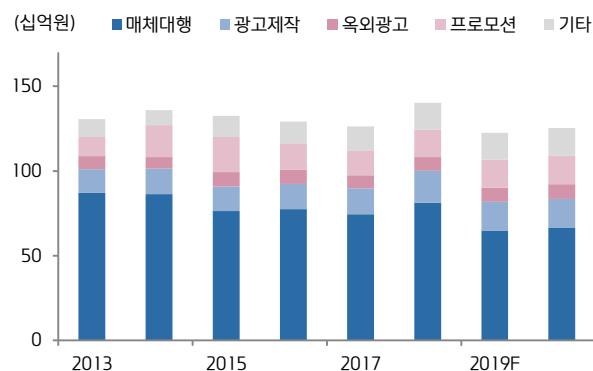
자료: 이노션, 키움증권

## 해외사업부문 매출총이익 추이



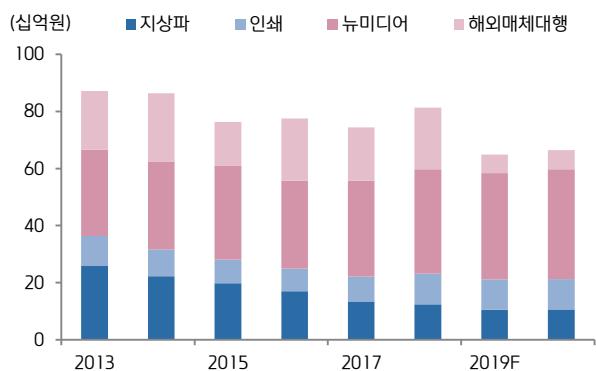
자료: 이노션, 키움증권

## 본사 부문별 매출총이익 추이



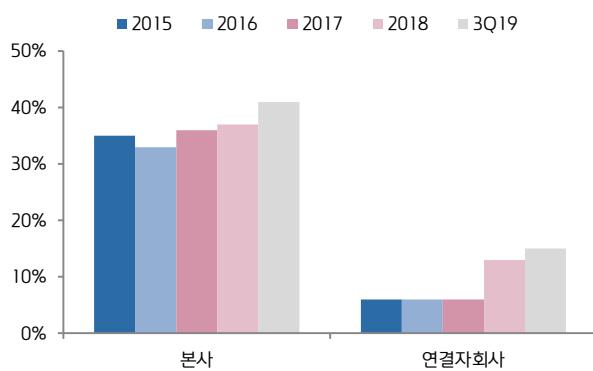
자료: 이노션, 키움증권

## 매체대행 매출총이익 추이



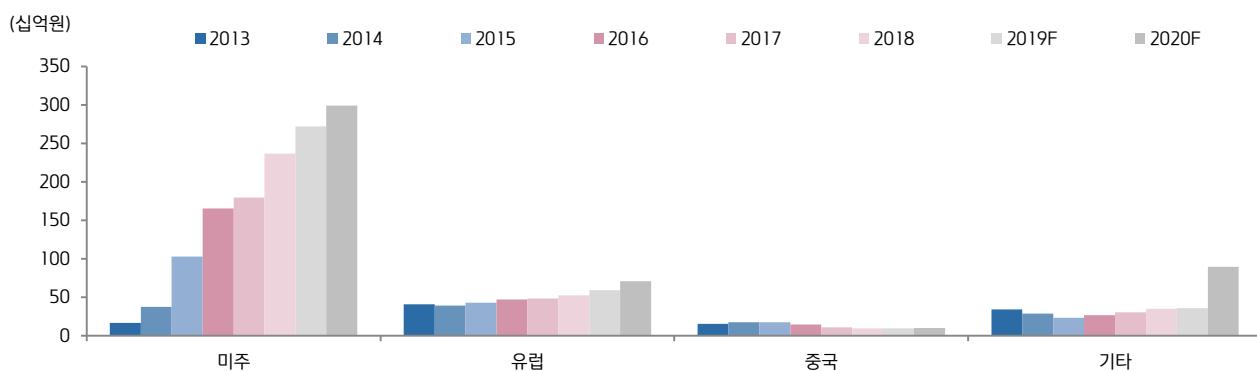
자료: 이노션, 키움증권

## Non-현대차 매출총이익 비중 추이



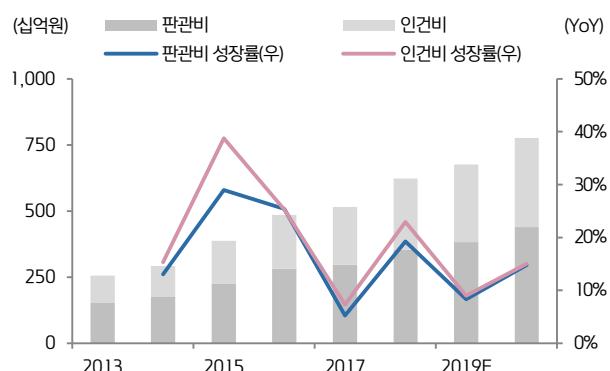
자료: 이노션, 키움증권

## 해외 지역별 매출총이익 추이



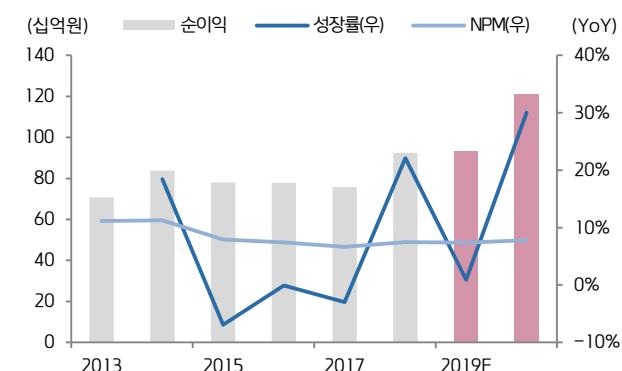
자료: 이노션, 키움증권

## 판관비 추이 및 전망



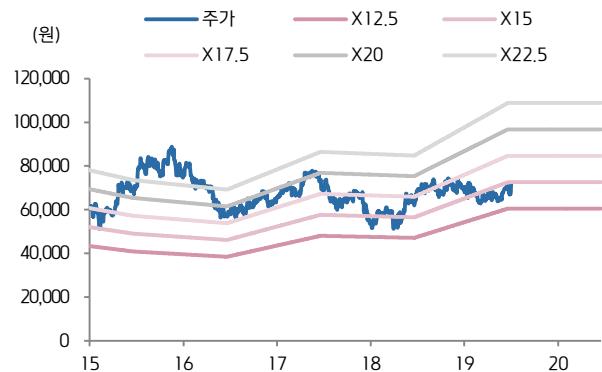
자료: 이노션, 키움증권

## 순이익 추이 및 전망



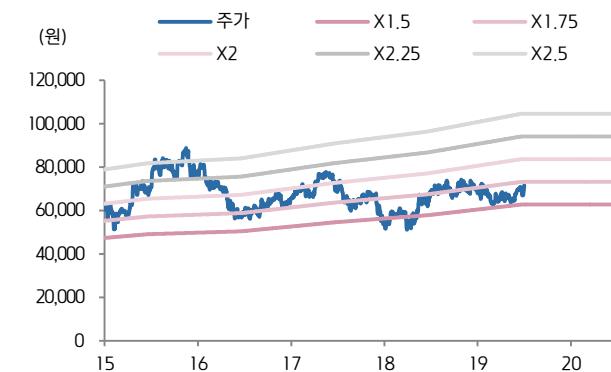
자료: 이노션, 키움증권

## 이노션 12M Forward PER Band



자료: Dataguide, 키움증권

## 이노션 12M Forward PBR Band



자료: Dataguide, 키움증권

## 포괄손익계산서

	(단위 : 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>매출액</b>	1,138.7	1,239.2	1,269.0	1,554.9	1,621.6
매출원가	745.5	767.3	770.7	961.0	1,000.8
<b>매출총이익</b>	393.2	471.9	498.3	593.9	620.8
판관비	296.5	353.7	383.1	439.7	458.3
<b>영업이익</b>	96.7	118.2	115.2	154.2	162.5
<b>EBITDA</b>	103.1	125.5	135.4	178.3	193.0
<b>영업외손익</b>	7.8	10.5	15.2	14.6	15.5
이자수익	9.4	10.8	13.0	12.2	13.1
이자비용	0.1	0.1	1.4	1.4	1.4
외환관련이익	4.5	4.8	4.3	4.3	4.3
외환관련손실	6.3	4.4	3.6	3.6	3.6
증속 및 관계기업손익	1.0	-0.2	2.4	2.6	2.6
기타	-0.7	-0.4	0.5	0.5	0.5
<b>법인세차감전이익</b>	104.5	128.7	130.5	168.9	178.1
법인세비용	28.8	36.3	36.3	46.9	49.5
<b>계속사업순손익</b>	75.7	92.4	94.2	121.9	128.6
<b>당기순이익</b>	75.7	92.4	94.2	121.9	128.6
<b>지배주주순이익</b>	61.5	76.8	77.2	100.0	105.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	8.3	8.8	2.4	22.5	4.3
영업이익 증감율	-2.8	22.2	-2.5	33.9	5.4
EBITDA 증감율	-2.1	21.7	7.9	31.7	8.2
지배주주순이익 증감율	-5.9	24.9	0.5	29.5	5.4
EPS 증감율	-5.9	25.0	0.5	29.4	5.4
매출총이익률(%)	34.5	38.1	39.3	38.2	38.3
영업이익률(%)	8.5	9.5	9.1	9.9	10.0
EBITDA Margin(%)	9.1	10.1	10.7	11.5	11.9
지배주주순이익률(%)	5.4	6.2	6.1	6.4	6.5

## 현금흐름표

	(단위 : 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>영업활동 현금흐름</b>	115.5	4.5	100.0	21.1	105.4
당기순이익	75.7	92.4	94.2	121.9	128.6
비현금항목의 가감	33.7	41.0	28.8	43.9	52.1
유형자산감가상각비	5.2	5.4	17.9	21.9	28.3
무형자산감가상각비	1.2	1.9	2.2	2.1	2.3
지분법평가손익	-1.0	-0.2	-2.4	-2.6	-2.6
기타	28.3	33.9	11.1	22.5	24.1
영업활동자산부채증감	21.9	-110.1	1.8	-108.6	-37.4
매출채권및기타채권의감소	37.1	-312.0	-19.7	-189.1	-44.1
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	5.0	220.0	12.4	70.1	26.6
기타	-20.2	-18.1	9.1	10.4	-19.9
기타현금흐름	-15.8	-18.8	-24.8	-36.1	-37.9
<b>투자활동 현금흐름</b>	35.0	55.1	-48.4	-34.2	-24.2
유형자산의 취득	-8.8	-8.7	-50.0	-30.0	-20.0
유형자산의 처분	0.0	11.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-0.3	0.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	5.4	1.6	-2.0	-2.8	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	45.7	51.0	3.4	3.4	3.4
기타	-7.0	0.2	0.2	0.2	0.2
<b>재무활동 현금흐름</b>	-31.6	-34.0	-30.0	-30.0	-30.0
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-31.6	-34.0	-30.0	-30.0	-30.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타현금흐름	-19.9	1.2	2.1	1.9	2.0
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	99.0	26.8	23.7	-41.2	53.1
기초현금 및 현금성자산	231.2	330.2	357.0	380.7	339.5
기말현금 및 현금성자산	330.2	357.0	380.7	339.5	392.6

자료 : 키움증권

## 재무상태표

	(단위 : 십억원)				
12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>유동자산</b>	1,509.2	1,575.7	1,631.1	1,795.3	1,914.0
현금 및 현금성자산	330.2	357.0	380.6	339.5	392.6
단기금융자산	393.7	342.6	339.2	335.8	332.5
매출채권 및 기타채권	741.0	819.7	839.5	1,028.6	1,072.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.3	56.4	71.8	91.4	116.2
<b>비유동자산</b>	117.3	165.2	209.4	235.8	245.7
투자자산	24.3	22.4	26.8	32.2	37.6
유형자산	32.6	25.9	67.9	86.0	87.7
무형자산	54.1	111.5	109.3	112.2	114.9
기타비유동자산	6.3	5.4	5.4	5.4	5.5
<b>자산총계</b>	1,626.5	1,740.9	1,840.5	2,031.0	2,159.7
<b>유동부채</b>	891.7	934.0	930.6	1,000.7	1,027.3
매입채무 및 기타채무	862.8	893.2	905.6	975.7	1,002.3
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	28.9	40.8	25.0	25.0	25.0
<b>비유동부채</b>	49.2	65.1	105.4	135.4	140.4
장기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동부채	49.2	65.1	105.4	135.4	140.4
<b>부채총계</b>	940.9	999.1	1,036.0	1,136.1	1,167.7
<b>자본지분</b>	672.3	727.5	773.2	841.7	915.6
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.8	132.8	132.8	132.8	132.8
기타자본	-10.4	-9.8	-9.8	-9.8	-9.8
기타포괄손익누계액	-20.4	-20.5	-22.0	-23.5	-25.1
이익잉여금	560.2	614.9	662.1	732.1	807.5
비자본지분	13.3	14.4	31.3	53.3	76.4
<b>자본총계</b>	685.6	741.8	804.5	895.0	992.0
<b>투자지표</b>					(단위 : 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,074	3,842	3,862	4,999	5,271
BPS	33,615	36,374	38,660	42,084	45,780
CFPS	5,469	6,667	6,149	8,293	9,032
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
<b>주가배수(배)</b>					
PER	23.8	16.5	18.4	14.3	13.6
PER(최고)	25.7	19.4	19.6		
PER(최저)	18.2	13.0	15.8		
PBR	2.18	1.74	1.83	1.70	1.57
PBR(최고)	2.35	2.05	1.95		
PBR(최저)	1.66	1.38	1.58		
PSR	1.29	1.02	1.12	0.92	0.88
PCFR	13.4	9.5	11.5	8.6	7.9
EV/EBITDA	7.3	4.6	5.4	4.6	4.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(%), 보통주, 현금	26.4	32.5	31.8	24.6	23.3
배당수익률(%), 보통주, 현금	1.4	2.4	2.1	2.1	2.1
ROA	4.6	5.5	5.3	6.3	6.1
ROE	9.3	11.0	10.3	12.4	12.0
ROIC	-640.9	294.8	69.9	46.8	34.4
매출채권회전율	1.4	1.6	1.5	1.7	1.5
재고자산회전율					
부채비율	137.2	134.7	128.8	126.9	117.7
순차입금비율	-105.6	-94.3	-89.5	-75.5	-73.1
이자보상배율	1,832.3	1,605.6	80.5	107.8	113.6
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	-723.8	-699.6	-719.8	-675.3	-725.1
NOPLAT	103.1	125.5	135.4	178.3	193.0
FCF	89.2	-11.9	55.1	-8.2	85.5

**Compliance Notice**

- 당사는 1월 15일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

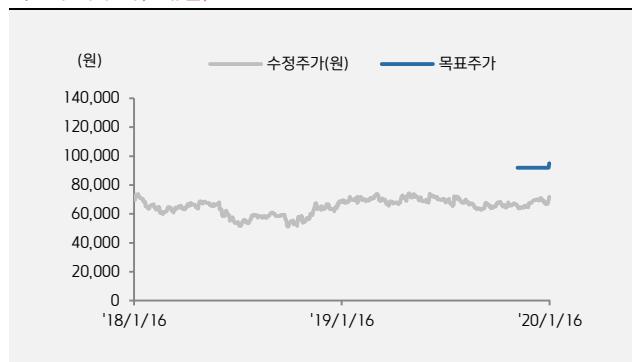
**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

**투자의견변동내역(2개년)**

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점			괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	최저 주가대비	평균	최고
이노션 (214320)	2019-11-20	BUY(Initiate)	92,000원	6개월	-26.68	-22.07		
	2020-01-16	BUY(Maintain)	95,000원	6개월				

\*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

**목표주가추이(2개년)****투자의견 및 적용기준**

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2019/01/01fa2019/12/31)**

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%