

2020. 1. 20



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **문경원**
02. 6454-4881
kyeongwon.moon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 94,000 원

현재주가 (1.17) 71,300 원

상승여력 31.8%

KOSPI	2,250.57pt
시가총액	14,260억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	69.09%
외국인비중	30.96%
52주 최고/최저가	74,300원/62,800원
평균거래대금	26.8억원

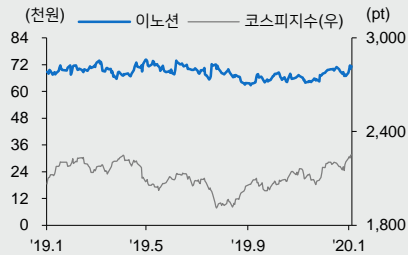
주요주주(%)

정성이 외 2인	28.70
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금공단	12.61

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	3.3	5.0	2.4
상대주가	0.8	-3.3	-4.1

주가그래프



이노션 214320

4Q19 Preview: 2020년을 위한 도움닫기

- ✓ 4Q19 연결 영업이익 334억원(-1.1% YoY)으로 컨센서스(346억원) 소폭 하회 전망
- ✓ 국내 광고 경기 둔화와 신차 출시 연기, M&A 관련 비용 반영 등이 주요인
- ✓ 2020년 연결 매출총이익 6,117억원(+22.2% YoY), 영업이익 1,518억원(+31.5% YoY)
- ✓ 제네시스 GV80 포함 5종 플라인업 구축, 주 광고주 대행 물량 본격적인 증가 시기
- ✓ 호주 Wellcom사 인수 효과도 1Q20부터 본격적으로 실적에 반영

4Q19 Preview: 영업이익 334억원(-1.1% YoY)으로 시장 기대치 하회

4Q19 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,375억원(+5.4% YoY), 334억원(-1.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 346억원)를 소폭 하회할 전망이다. 국내 광고 경기 둔화로 4Q19 본사 매출총이익은 전년 대비 +2.2% 성장에 그쳤으나, 유럽과 미주 지역 성장으로 해외 매출총이익은 963억원(+6.9% YoY)을 예상한다. GV80 출시 지연으로 인한 일시적인 대행 물량 감소와 호주 Wellcom사 인수 관련 비용이 4Q19에 반영된 점 등이 실적 부진의 주요인이었다.

2020년 제네시스 광고 대행 + M&A 인수 효과 본격화

2020년 연결 매출총이익은 6,117억원(+22.2% YoY), 영업이익 1,518억원(+31.5% YoY)을 전망한다. 제네시스의 첫 SUV 라인업 GV80이 시장의 뜨거운 반응을 얻으며 관련된 마케팅 효과가 연초부터 반영될 전망이며, 2019년 인수한 호주 Wellcom사 실적 역시 1Q20부터 연결로 온기 반영될 전망이다. 호주 Wellcom사 인수는 단순한 재무제표 상의 기여보다도 글로벌 주요 거점에서의 시너지를 통한 비계열 대행 물량 강화 측면에서 많은 도움이 될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 94,000원 유지

2020년 국내 광고 시장의 뚜렷한 회복세를 예상하긴 어려우나, 도쿄올림픽 등 스포츠 이벤트의 간접 효과가 예상된다. 올해 상반기 출시 예정인 GV80 외에도 5차종의 라인업 구축을 예고한 만큼 주 광고주 대행 물량 확대가 어느 때보다 기대되는 시기다. 이노션에 대한 투자의견 Buy, 적정주가 94,000원을 유지한다.

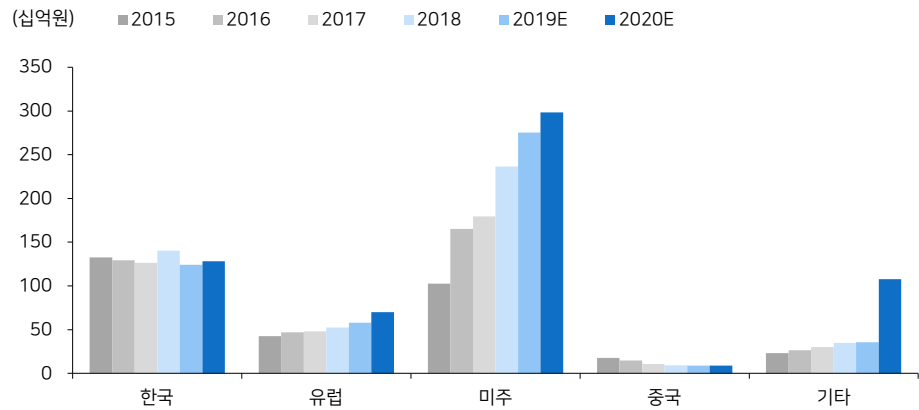
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2017	1,138.7	96.7	61.5	3,074	-3.0	33,615	23.8	2.2	7.5	9.3	137.2
2018	1,239.2	118.2	76.8	3,842	22.1	36,374	16.5	1.7	4.8	11.0	134.7
2019E	1,376.4	115.4	73.8	3,688	2.6	38,361	19.6	1.9	5.9	9.9	138.0
2020E	1,517.6	151.8	100.7	5,036	27.7	41,698	14.2	1.7	3.9	12.6	137.0
2021E	1,622.4	165.4	109.9	5,495	8.7	45,492	13.0	1.6	3.2	12.6	131.9

표1 이노션 4Q19 Preview

(십억원)	4Q19E	4Q18	(% YoY)	3Q19	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	137.5	130.4	5.4	125.2	9.8	141.0	-2.5
본사	41.5	40.6	2.2	29.0	43.2		
해외	96.3	90.1	6.9	96.5	-0.2		
유럽	14.6	13.1	10.9	14.1	3.4		
미주	69.2	64.4	7.5	70.6	-1.9		
중국	2.5	2.7	-5.4	2.3	8.1		
기타	10.0	9.9	1.0	9.4	5.6		
영업이익	33.4	33.7	-1.1	28.5	17.3	34.6	-3.6
세전이익	36.9	35.1	5.1	31.9	15.6	37.6	-2.0
당기순이익	26.7	24.8	7.6	22.9	16.7	26.7	0.0

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019E	2020E	2021E
매출액	344.7	326.9	331.6	373.3	381.3	359.8	366.4	410.1	1,376.4	1,517.6	1,622.4
% YoY	12.0%	10.3%	9.9%	10.1%	10.6%	10.1%	10.5%	9.9%	10.6%	10.3%	6.9%
매출원가	231.0	202.5	206.4	235.7	240.8	205.1	215.0	245.0	875.7	905.9	981.3
매출총이익	113.7	124.4	125.2	137.5	140.5	154.7	151.4	165.1	500.7	611.7	641.1
% YoY	6.0%	8.4%	4.8%	5.4%	23.6%	24.4%	20.9%	20.1%	6.1%	22.2%	4.8%
I. 본사	24.8	28.8	29.0	41.5	25.4	31.9	29.0	42.1	124.2	128.3	130.0
1. 매체대행	10.9	13.9	17.1	26.9	11.9	15.6	16.4	27.0	68.7	71.0	71.3
1) 국내매체대행	10.2	13.1	15.6	17.7	11.2	14.9	15.0	17.6	56.7	58.6	58.7
지상파	1.7	2.0	3.5	2.8	2.7	3.0	3.2	2.5	10.0	11.4	10.8
인쇄	2.3	2.8	2.4	2.8	1.9	2.7	2.2	2.8	10.2	9.6	9.8
뉴미디어 등	6.2	8.3	9.7	12.2	6.6	9.2	9.6	12.3	36.4	37.7	38.1
2) 해외매체대행	0.7	0.8	1.4	9.2	0.7	0.8	1.5	9.4	12.1	12.3	12.6
2. 광고제작	4.6	3.0	3.9	4.0	4.0	4.1	4.4	4.1	15.4	16.6	17.0
3. 옥외광고	2.1	2.1	1.8	1.6	2.0	1.9	1.6	1.5	7.6	6.8	6.2
4. 프로모션	4.0	4.8	2.7	5.0	4.2	5.1	2.9	5.3	16.5	17.6	18.8
5. 기타	3.3	5.0	3.6	4.1	3.3	5.3	3.6	4.2	16.0	16.4	16.8
II. 해외	89.4	95.9	96.5	96.3	115.5	123.1	122.8	123.4	378.0	484.7	512.5
1. 유럽	15.0	14.4	14.1	14.6	17.6	17.1	17.0	18.1	58.0	69.9	76.0
2. 미주	66.0	69.4	70.6	69.2	71.6	75.2	76.5	74.9	275.3	298.3	315.7
3. 중국	1.3	2.8	2.3	2.5	1.2	3.4	1.8	2.4	9.0	8.9	9.4
4. 기타	7.0	9.3	9.4	10.0	25.0	27.3	27.4	28.0	35.7	107.7	111.4
판관비	88.9	95.6	96.8	104.1	110.0	114.3	113.0	122.7	385.4	459.9	475.7
% YoY	7.1%	12.5%	8.6%	7.7%	23.7%	19.6%	16.8%	17.8%	9.0%	19.3%	3.4%
인건비	68.9	72.2	72.9	73.1	82.4	84.9	84.3	87.5	287.1	339.0	355.9
영업이익	24.8	28.8	28.5	33.4	30.6	40.4	38.4	42.4	115.4	151.8	165.4
% YoY	2.2%	-3.4%	-6.4%	-1.1%	23.3%	40.4%	35.0%	27.1%	-2.4%	31.5%	9.0%
영업이익률	7.2%	8.8%	8.6%	8.9%	8.0%	11.2%	10.5%	10.3%	8.4%	10.0%	10.2%
OP/GP	21.8%	23.1%	22.7%	24.3%	21.8%	26.1%	25.4%	25.7%	23.0%	24.8%	25.8%
법인세차감전순이익	28.5	33.0	31.9	36.9	34.3	44.1	42.0	46.0	130.2	166.3	179.9
법인세비용	7.4	8.8	9.0	10.2	9.3	12.1	11.5	12.5	35.4	45.3	48.3
당기순이익	21.0	24.1	22.9	26.7	25.0	32.0	30.5	33.5	94.8	121.0	131.6
당기순이익률	6.1%	7.4%	6.9%	7.2%	6.5%	8.9%	8.3%	8.2%	6.9%	8.0%	8.1%
국내 매체별 광고비											
전파매체	302.9	428.5	354.7	733.1	296.9	420.0	347.6	718.4	1,715.7	1,681.4	1,647.8
인쇄매체	369.0	427.1	410.2	528.9	361.6	418.6	402.0	518.4	1,904.9	1,866.8	1,829.5
뉴미디어(유료방송)	1,326.8	1,832.2	1,453.1	1,705.8	1,338.8	1,848.9	1,466.4	1,721.4	6,317.9	6,375.4	6,434.1
광고물제작(BTL)	220.0	292.6	240.9	282.8	220.1	304.0	241.1	283.0	1,047.5	1,048.3	1,049.1

자료: 이노션, 메리츠증권증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	1,138.7	1,239.2	1,376.4	1,517.6	1,622.4
매출액증가율 (%)	8.3	8.8	11.1	10.3	6.9
매출원가	745.5	767.3	875.7	905.9	981.3
매출총이익	393.2	471.9	500.8	611.7	641.1
판매관리비	296.5	353.7	385.4	459.9	475.7
영업이익	96.7	118.2	115.4	151.8	165.4
영업이익률	8.5	9.5	8.4	10.0	10.2
금융손익	6.9	11.3	12.4	12.3	12.3
중속/관계기업손익	1.0	-0.2	2.2	2.1	2.0
기타영업외손익	-0.0	-0.6	0.2	0.1	0.1
세전계속사업이익	104.5	128.7	130.2	166.3	179.9
법인세비용	28.8	36.4	35.4	45.3	48.3
당기순이익	75.7	92.4	94.8	121.0	131.6
지배주주지분 순이익	61.5	76.8	73.8	100.7	109.9

Statement of Cash Flow

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	115.5	4.5	113.0	146.4	156.3
당기순이익(손실)	75.7	92.4	94.8	121.0	131.6
유형자산상각비	5.2	5.4	9.4	12.3	14.7
무형자산상각비	1.2	1.9	1.5	1.4	1.4
운전자본의 증감	21.9	-110.1	7.3	11.7	8.6
투자활동 현금흐름	35.0	55.1	-57.4	-62.5	-52.8
유형자산의증가(CAPEX)	-8.8	-8.8	-17.0	-21.0	-22.0
투자자산의감소(증가)	5.4	1.6	-2.4	-2.5	-1.9
재무활동 현금흐름	-31.6	-34.0	-30.0	-34.0	-34.0
차입금의 증감	18.8	0.9	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	99.0	26.8	25.6	49.8	69.5
기초현금	231.2	330.2	357.0	382.5	432.3
기말현금	330.2	357.0	382.5	432.3	501.8

Balance Sheet

(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	1,509.2	1,575.7	1,736.3	1,925.0	2,097.5
현금및현금성자산	330.2	357.0	382.5	432.3	501.8
매출채권	718.1	264.8	294.1	324.3	346.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	117.3	165.2	173.8	183.5	191.3
유형자산	32.6	25.9	33.5	42.2	49.4
무형자산	54.1	111.5	110.0	108.6	107.2
투자자산	24.3	22.4	24.9	27.4	29.2
자산총계	1,626.5	1,740.9	1,910.1	2,108.5	2,288.8
유동부채	891.7	934.0	1,037.5	1,143.9	1,222.9
매입채무	798.0	247.3	274.7	302.9	323.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	49.2	65.1	70.0	75.0	78.8
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	940.9	999.1	1,107.5	1,218.9	1,301.7
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.9	132.9	132.9	132.9
기타포괄이익누계액	-20.4	-20.5	-20.5	-20.5	-20.5
이익잉여금	560.2	614.9	654.7	721.4	797.3
비지배주주지분	13.3	14.4	35.4	55.6	77.3
자본총계	685.6	741.9	802.6	889.6	987.1

Key Financial Data

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당데이터(원)					
SPS	56,934	61,959	68,822	75,881	81,120
EPS(지배주주)	3,074	3,842	3,688	5,036	5,495
CFPS	5,469	6,667	6,500	8,392	9,117
EBITDAPS	5,154	6,273	6,312	8,275	9,077
BPS	33,615	36,374	38,361	41,698	45,492
DPS	1,000	1,500	1,700	1,700	1,700
배당수익률(%)	1.4	2.4	2.4	2.4	2.4
Valuation(Multiple)					
PER	23.8	16.5	19.6	14.2	13.0
PCR	13.4	9.5	11.1	8.5	7.8
PSR	1.3	1.0	1.1	0.9	0.9
PBR	2.2	1.7	1.9	1.7	1.6
EBITDA	103.1	125.5	126.2	165.5	181.5
EV/EBITDA	7.5	4.8	5.9	3.9	3.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.3	11.0	9.9	12.6	12.6
EBITDA 이익률	9.1	10.1	9.2	10.9	11.2
부채비율	137.2	134.7	138.0	137.0	131.9
금융비용부담률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	1,832.3	1,605.6	1,534.2	2,018.1	2,199.7
매출채권회전율(x)	1.5	2.5	4.9	4.9	4.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2019년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

