



BUY(Maintain)

목표주가: 95,000원
주가(02/03): 71,200원

시가총액: 14,240억원



미디어/엔터/레저
Analyst 이남수
02) 3787-5115
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (02/03)		2,118.88pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	74,300원	62,800원
등락률	-4.2%	13.4%
수익률	절대	상대
1M	3.0%	5.8%
6M	-0.4%	-6.1%
1Y	2.2%	6.2%

Company Data

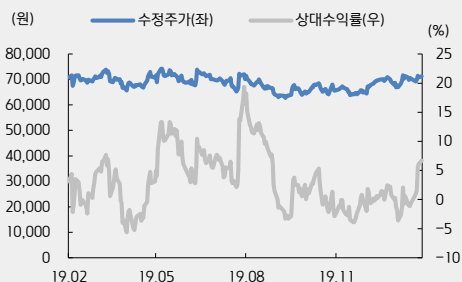
발행주식수	20,000천주
일평균 거래량(3M)	40천주
외국인 지분율	31.1%
배당수익률(19E)	2.1%
BPS(19E)	38,494원
주요 주주	정성이외 2인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2017	2018	2019F	2020F
매출액	1,138.7	1,239.2	1,279.7	1,503.1
영업이익	96.7	118.2	121.6	150.7
EBITDA	103.1	125.5	144.2	176.3
세전이익	104.5	128.7	128.1	157.0
순이익	75.7	92.4	94.8	115.4
지배주주지분순이익	61.5	76.8	73.9	99.4
EPS(원)	3,074	3,842	3,696	4,969
증감률(% YoY)	-5.9	25.0	-3.8	34.5
PER(배)	23.8	16.5	19.2	14.2
PBR(배)	2.18	1.74	1.84	1.69
EV/EBITDA(배)	7.3	4.6	5.1	4.4
영업이익률(%)	8.5	9.5	9.5	10.0
ROE(%)	9.3	11.0	9.9	12.4
순차입금비율(%)	-105.6	-94.3	-89.2	-78.4

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 (214320)

반가운 4분기 호실적



제네시스 GV80이 1/15 출시되어 4분기 이노션의 성장을 제한할 것으로 예상되었지만 타 모델의 신차 효과와 비계열 물량 확대가 강세로 작용해 광고 성수기다운 4분기 호실적을 기록하였습니다. 또한 인수 완료된 웰컴사의 실적이 일부 반영되며 인수합병의 모멘텀 역시 가시화 되어 2020년 높은 성장성을 기대합니다.

>>> 4분기 영업이익 397억(+17.7%, YoY) 컨센서스 초과

제네시스 GV80의 출시가 지연됨에도 불구하고 현대차 그랜저, 기아차 K5의 신차대행 효과와 비계열 물량 확대로 국내 사업부문이 호조를 거두며 매출총이익 469억원(+15.4%, YoY)을 달성하였다.

해외 사업부문은 웰컴사의 실적이 12월부터 반영되고, 미주를 포함한 전 지역의 주요 광고주 대행물량이 성장하며 1,062억원(+17.9%, YoY)을 기록했다.

이에 매출총이익과 영업이익 모두 당사 추정치와 컨센서스를 초과하는 광고 성수기다운 4분기 호실적을 달성하였다.

주요 지역 해외대행 확대에 따른 인건비가 증가하며 판관비는 전년대비 16.9% 증가한 1,131억원을 기록해 성장폭을 키우기는 했지만 전략적 비즈니스 확대에 따른 투자 및 대응이라 판단하여 수익성 훼손 리스크 요인은 제한적이라 판단한다.

>>> 신차와 M&A, 두 마리 토끼를 동시에

웰컴사의 일부 실적이 4분기에 조기 반영되며 매출총이익 70억원의 증가 효과가 있었다. 이노션의 신차효과는 해외 사업부문의 성장뿐만 아니라 본사의 해외매체대행 부문의 실적 개선도 동시에 도모할 것으로 판단한다.

본사 해외매체대행은 전년동기 대비 15% 증가한 102억원을 달성하며 향후 신차효과에 따른 성장성을 확대할 수 있는 기대를 높게 했다.

또한 2020년 웰컴사의 매출총이익 반영분이 15% 이상 예상되어, 신차와 M&A효과를 통해 실적 및 이익 개선 기대감이 높다고 판단한다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 95,000원 유지

2019년 주당배당금 1,500원(배당성향 40.6%, 시가배당률 2.1%)으로 최근 5 사업연도 연속 배당성향이 지속상향되며 주주친화적 경영을 이어가고 있다.

2020년 매출총이익은 6,020억원(+16.7%, YoY), 영업이익은 1,507억원(+23.8%, YoY)으로 2019년 성장세를 그대로 이어갈 것이라 추정한다.

이에 2020E 지배주주순이익 EPS 4,969원에 Target PER 19배(2015 ~ 2018년 PER 평균)를 적용한 목표주가 95,000원과 투자이견 BUY를 유지한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2018	2019P	2020F
총매출액	307.7	296.5	302.7	332.3	311.1	302.0	301.7	365.0	1,239.2	1,279.7	1,503.1
(YoY)	7.1%	11.5%	10.0%	7.1%	1.1%	1.9%	-0.3%	9.8%	8.8%	3.3%	17.5%
매출원가	199.9	181.5	183.0	201.6	197.4	177.6	176.5	212.2	765.9	763.7	901.1
(YoY)	3.0%	8.3%	2.5%	-1.0%	-1.3%	-2.1%	-3.5%	5.3%	3.0%	-0.3%	18.0%
매출총이익	107.7	115.0	119.7	130.7	113.7	124.4	125.2	152.8	473.2	516.0	602.0
(YoY)	15.6%	17.0%	24.0%	22.6%	5.5%	8.1%	4.6%	16.9%	19.9%	9.0%	16.7%
GPM	35.0%	38.8%	39.6%	39.3%	36.5%	41.2%	41.5%	41.9%	38.2%	40.3%	40.1%
본사	26.8	37.3	35.6	40.6	24.8	28.8	29.0	46.9	140.4	129.5	133.7
매체대행	12.6	20.7	22.0	26.0	10.9	13.9	17.1	31.7	81.3	73.6	76.6
광고제작	4.5	4.8	5.0	4.4	4.6	3.0	3.9	3.9	18.7	15.4	15.7
옥외광고	1.8	2.3	2.3	1.7	2.1	2.1	1.8	1.4	8.2	7.4	7.5
프로모션	4.1	5.5	2.2	4.6	4.0	4.8	2.7	5.2	16.3	16.8	17.1
기타	3.9	4.0	4.1	3.9	3.3	5.0	3.6	4.6	15.8	16.5	16.8
해외	80.9	77.8	84.1	90.1	89.4	95.9	96.5	106.2	332.9	387.9	469.8
판관비	82.9	85.0	89.1	96.7	88.9	95.6	96.8	113.1	353.7	394.3	451.3
(YoY)	16.6%	17.6%	25.5%	17.8%	7.1%	12.5%	8.6%	16.9%	19.3%	11.5%	14.5%
영업이익	24.3	29.7	30.4	33.7	24.8	28.8	28.5	39.7	118.1	121.7	150.7
(YoY)	13.3%	15.4%	20.4%	39.6%	2.2%	-3.3%	-6.3%	17.8%	22.3%	3.1%	23.8%
OPM	7.9%	10.0%	10.0%	10.1%	8.0%	9.5%	9.4%	10.9%	9.5%	9.5%	10.0%
순이익	19.6	24.7	24.8	23.3	21.0	24.1	22.9	26.7	92.4	94.8	115.3
(YoY)	40.0%	-0.2%	23.4%	38.3%	7.3%	-2.1%	-7.8%	14.8%	22.1%	2.6%	21.7%
NPM	6.4%	8.3%	8.2%	7.0%	6.8%	8.0%	7.6%	7.3%	7.5%	7.4%	7.7%

자료: 이노션, 키움증권

이노션 4Q19 실적 Review

(십억원)	4Q19P	4Q18	(YoY)	3Q19	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
영업수익	365.0	332.3	9.8%	301.7	21.0%	355.4	2.7%	354.3	3.0%
영업이익	39.7	33.7	17.8%	28.5	39.5%	33.9	17.1%	33.2	19.5%
세전이익	34.8	35.1	-0.7%	31.9	흑전	37.3	-6.5%	37.2	-6.3%
순이익	26.7	23.3	14.8%	22.9	흑전	26.1	2.5%	26.2	2.3%

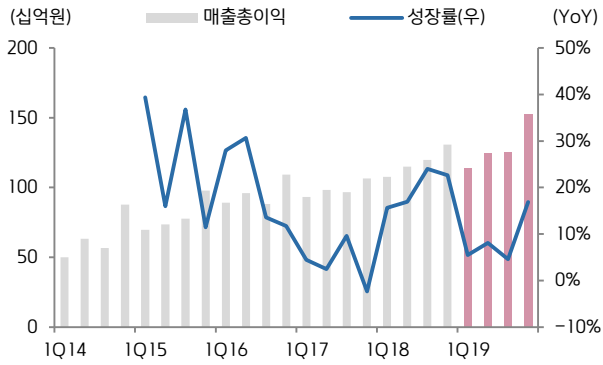
자료: 이노션, FnGuide, 키움증권

이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2019P	변경 전			변경 후			차이		
		1Q20F	2020F	2021F	1Q20F	2020F	2021F	1Q20F	2020F	2021F
영업수익	1,279.7	382.0	1,554.9	1,621.6	369.7	1,503.1	1,604.6	-3.2%	-3.3%	-1.0%
영업이익	121.7	34.5	154.2	162.4	31.4	150.7	161.5	-9.1%	-2.3%	-0.5%
세전이익	128.2	38.1	168.9	177.9	32.9	157.0	168.3	-13.6%	-7.1%	-5.4%
순이익	94.8	28.0	121.9	128.4	23.9	115.3	123.7	-14.5%	-5.4%	-3.7%

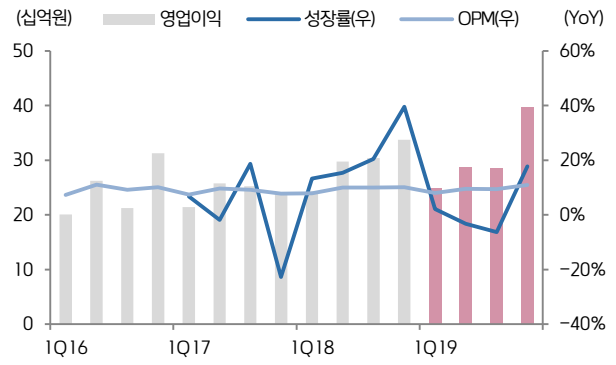
자료: 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망(연결기준)



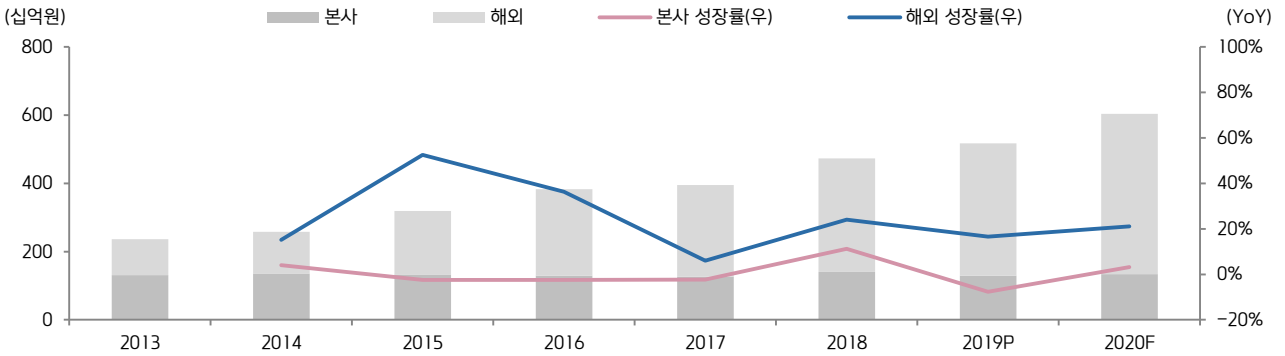
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



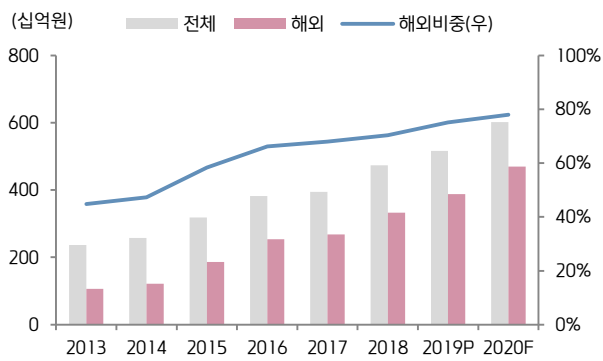
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



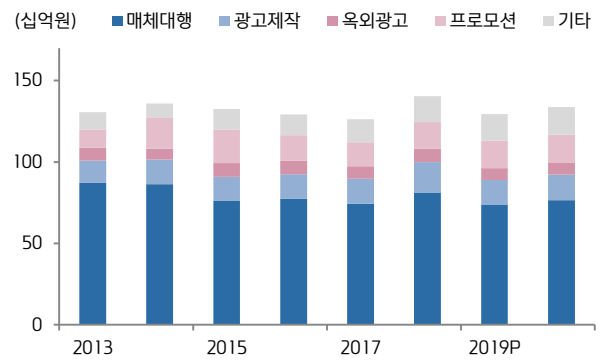
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



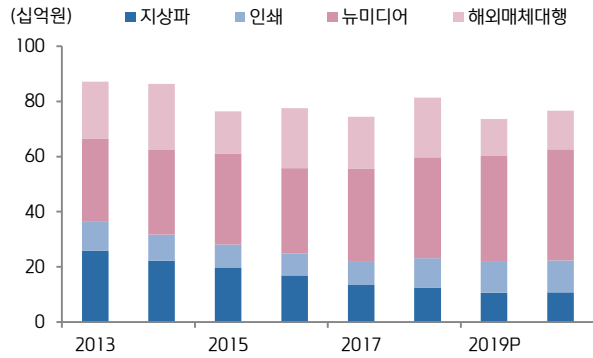
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



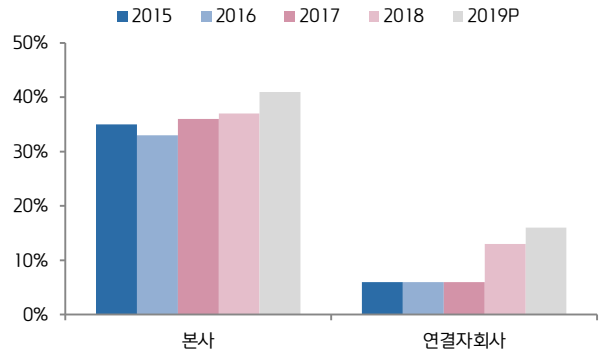
자료: 이노션, 키움증권

매체대행 매출총이익 추이



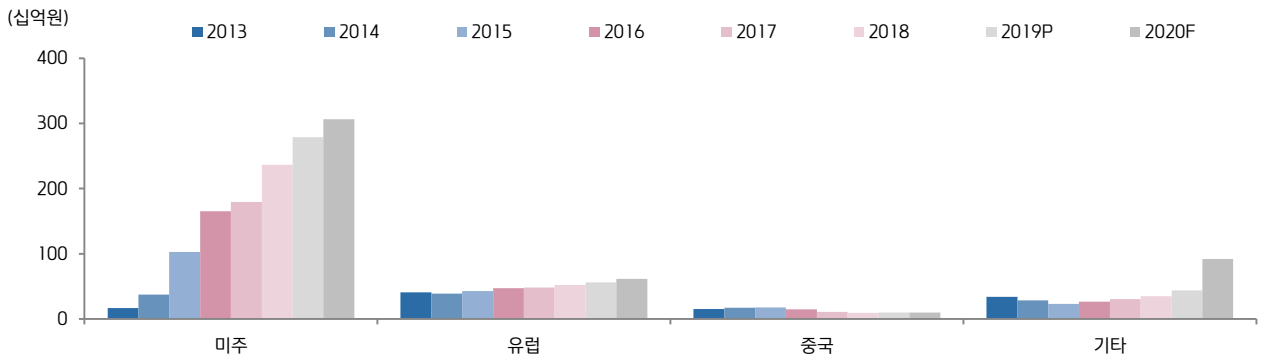
자료: 이노션, 키움증권

Non-현대차 매출총이익 비중 추이



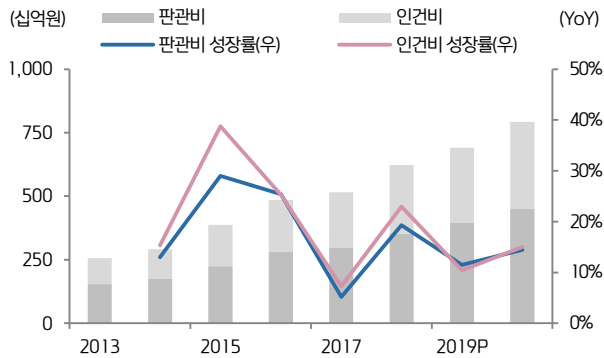
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



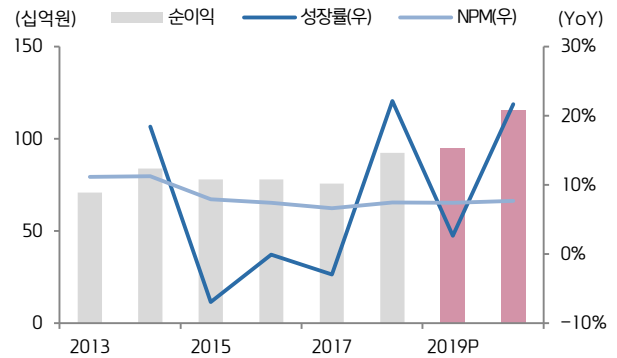
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



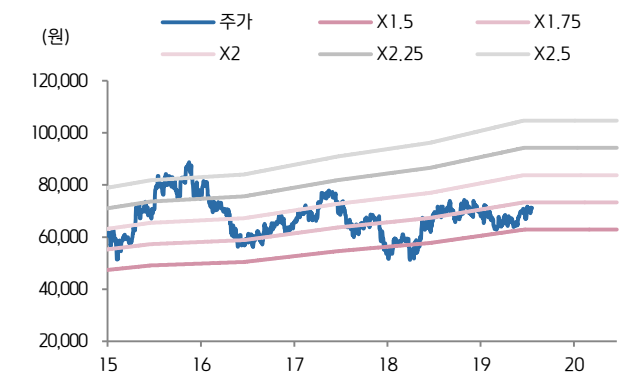
자료: 이노션, 키움증권

이노션 12M Forward PER Band



자료: Dataguide, 키움증권

이노션 12M Forward PBR Band



자료: Dataguide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	1,138.7	1,239.2	1,279.7	1,503.1	1,604.6
매출원가	745.5	767.3	763.7	901.1	964.9
매출총이익	393.2	471.9	516.0	602.0	639.7
판관비	296.5	353.7	394.4	451.3	478.2
영업이익	96.7	118.2	121.6	150.7	161.5
EBITDA	103.1	125.5	144.2	176.3	193.8
영업외손익	7.8	10.5	6.5	6.3	6.8
이자수익	9.4	10.8	11.8	11.5	12.0
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
종속 및 관계기업손익	1.0	-0.2	2.4	2.6	2.6
기타	-0.7	-0.4	-7.0	-7.1	-7.1
법인세차감전이익	104.5	128.7	128.1	157.0	168.3
법인세비용	28.8	36.3	33.3	41.6	44.6
계속사업순손익	75.7	92.4	94.8	115.4	123.7
당기순이익	75.7	92.4	94.8	115.4	123.7
지배주주순이익	61.5	76.8	73.9	99.4	105.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.3	8.8	3.3	17.5	6.8
영업이익 증감율	-2.8	22.2	2.9	23.9	7.2
EBITDA 증감율	-2.1	21.7	14.9	22.3	9.9
지배주주순이익 증감율	-5.9	24.9	-3.8	34.5	5.8
EPS 증감율	-5.9	25.0	-3.8	34.5	5.8
매출총이익율(%)	34.5	38.1	40.3	40.1	39.9
영업이익율(%)	8.5	9.5	9.5	10.0	10.1
EBITDA Margin(%)	9.1	10.1	11.3	11.7	12.1
지배주주순이익율(%)	5.4	6.2	5.8	6.6	6.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	115.5	4.5	98.1	45.0	86.2
당기순이익	75.7	92.4	94.8	115.4	123.7
비현금항목의 가감	33.7	41.0	29.3	40.8	50.0
유형자산감가상각비	5.2	5.4	20.0	23.2	29.8
무형자산감가상각비	1.2	1.9	2.5	2.4	2.5
지분법평가손익	-1.0	-0.2	-2.4	-2.6	-2.6
기타	28.3	33.9	9.2	17.8	20.3
영업활동자산부채증감	21.9	-110.1	-3.2	-79.7	-53.5
매출채권및기타채권의감소	37.1	-312.0	-26.8	-147.8	-67.1
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	5.0	220.0	14.5	57.6	33.6
기타	-20.2	-18.1	9.1	10.5	-20.0
기타현금흐름	-15.8	-18.8	-22.8	-31.5	-34.0
투자활동 현금흐름	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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	99.0	26.8	21.8	-17.3	34.0
기초현금 및 현금성자산	231.2	330.2	357.0	378.7	361.4
기말현금 및 현금성자산	330.2	357.0	378.7	361.4	395.4

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,509.2	1,575.7	1,636.2	1,782.9	1,905.6
현금 및 현금성자산	330.2	357.0	378.6	361.4	395.4
단기금융자산	393.7	342.6	339.2	335.8	332.5
매출채권 및 기타채권	741.0	819.7	846.6	994.3	1,061.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	44.3	56.4	71.8	91.4	116.2
비유동자산	117.3	165.2	207.0	231.8	239.9
투자자산	24.3	22.4	26.8	32.2	37.6
유형자산	32.6	25.9	65.8	82.6	82.8
무형자산	54.1	111.5	109.0	111.6	114.1
기타비유동자산	6.3	5.4	5.4	5.4	5.4
자산총계	1,626.5	1,740.9	1,843.2	2,014.8	2,145.5
유동부채	891.7	934.0	932.7	990.4	1,023.9
매입채무 및 기타채무	862.8	893.2	907.7	965.3	998.9
단기금융부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동부채	28.9	40.8	25.0	25.1	25.0
비유동부채	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
부채총계	940.9	999.1	1,038.1	1,125.8	1,164.3
지배자본	672.3	727.5	769.9	837.8	911.4
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	658.8	728.2	803.4
비지배자본	13.3	14.4	35.2	51.3	69.8
자본총계	685.6	741.8	805.1	889.0	981.2
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	3,074	3,842	3,696	4,969	5,258
BPS	33,615	36,374	38,494	41,888	45,571
CFPS	5,469	6,667	6,205	7,812	8,686
DPS	1,000	1,500	1,500	1,500	1,500
주기배수(배)					
PER	23.8	16.5	19.2	14.2	13.5
PER(최고)	25.7	19.4	20.4		
PER(최저)	18.2	13.0	16.5		
PBR	2.18	1.74	1.84	1.69	1.55
PBR(최고)	2.35	2.05	1.96		
PBR(최저)	1.66	1.38	1.58		
PSR	1.29	1.02	1.11	0.94	0.88
PCFR	13.4	9.5	11.4	9.1	8.2
EV/EBITDA	7.3	4.6	5.1	4.4	3.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주, 현금)	26.4	32.5	31.7	26.0	24.2
배당수익률(% ,보통주, 현금)	1.4	2.4	2.1	2.1	2.1
ROA	4.6	5.5	5.3	6.0	5.9
ROE	9.3	11.0	9.9	12.4	12.0
ROIC	-640.9	294.8	74.8	49.2	37.0
매출채권회전율	1.4	1.6	1.5	1.6	1.6
재고자산회전율					
부채비율	137.2	134.7	128.9	126.6	118.7
순차입금비율	-105.6	-94.3	-89.2	-78.4	-74.2
이자보상배율	1,832.3	1,605.6	85.0	105.3	112.9
총차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	-723.8	-699.6	-717.8	-697.2	-727.9
NOPLAT	103.1	125.5	144.2	176.3	193.8
FCF	89.2	-11.9	59.4	21.7	72.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

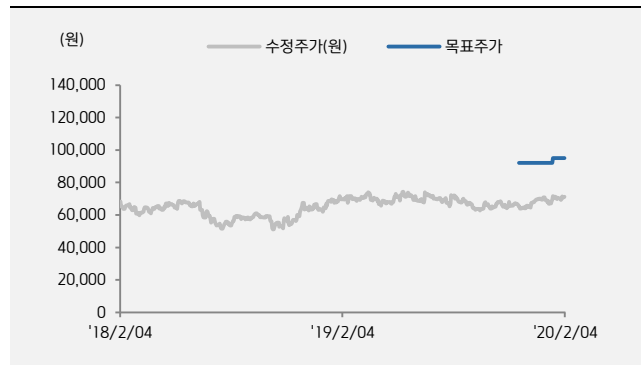
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	2019-11-20	BUY(Initiate)	92,000원	6개월	-26.68	-22.07
	2020-01-16	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-25.71	-24.84
	2020-02-04	BUY(Maintain)	95,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2019/01/01~2019/12/31)

매수	중립	매도
97.33%	2.00%	0.67%