이노션 (214320)

미디어/엔터

박성호
02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인
02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	94,000원 (M)
현재주가 (2/3)	71,200원
상승여력	32%

시가총액	14,240억원
총발행주식수	20,000,000주
60일 평균 거래대금	27억원
60일 평균 거래량	40,170주
52주 고	74,300원
52주 저	62,800원
외인지분율	31.11%
주요주주	정성이 외 2 인 28.70%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	3.0	9.2	2.2
상대	5.8	8.2	6.2
절대(달러환산)	0.9	6.8	(4.1)

본격적인 두자릿수 증익 구간 진입

4Q19 Review 연결실적은 매출총이익 1,531억원(+18% YoY), 영업이익 397억원(+18% YoY), 지배 순이익 223억원(+15% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 15% 이상 상회. 컨센서스 상회 이유는 기대 이상으로 양호했던 본사 실적과 Wellcom Group 연결 반영효과에 기인. 당초, 시장이 예상했던 Wellcom Group 연결 시작시점은 1Q20이었음

4Q19 실적은 **"본사 턴어라운드 및 Wellcom Group 연결 조기 반영에 따른 호실적"** 으로 정리. ▶**본사 실적** : 매출총이익 469억원(+15% YoY), 영업이익 160억원(+14% YoY)으로 호조. 그랜저 F/L, K5 등의 볼륨 신차효과로 인해 국내 매체대행 물량이 큰 폭으로 증가한 가운데, 해외 매체대행 물량도 주력 광고주의 집행이 증가하면서 양호한 성장세 시현. 비용단에선 호주의 디지털 광고대행사 Wellcom Group 지분 인수 관련 자문수수료 25억원(3Q19엔 15억원 반영)이 인식됐는데, 일각의 우려만큼 큰 수준은 아니었음. Wellcom Group 관련 전체 자문수수료 요율은 218bp로 추정. ▶**해외시장 실적** : 매출총이익 기준, 미주 727억원(+13% YoY), 유럽 124억원(-5% YoY), 중국 31억원(+14% YoY), 신흥시장 113억원(+14% YoY)을 달성해 유럽을 제외한 전 지역이 호실적 달성. ▶**Wellcom Group** : 이노션 본사는 2019년 11월 27일자로 자산양수도 가액 1,804억원에 Wellcom Group 지분 인수 완료. 이로 인해, Wellcom Group의 2019년 12월 실적이 동사 연결실적에 신규 반영. 금액은 매출총이익 기준 70억원임

제네시스를 넣지 않아도, 매력적인 Valuation 현대차는 4Q19 실적발표를 통해 2020년 제네시스 판매목표로 11.6만대(+39% YoY)를 제시. 동 수치는 기존의 제네시스 세단 3개 모델(G70, G80, G90)에 더해 SUV 2개 모델(GV70, GV80)을 추가하고 G80의 Full-change 신차를 출시함으로써 달성하겠다는 것. 또한, 제네시스의 중국/유럽 진출에 대해서도 검토하겠다는 입장

동사의 2020년 영업이익에 대한 당사 추정치(1,462억원) 및 컨센서스(1,485억원)엔 제네시스 브랜드 마케팅 점화 수혜에 대한 가정이 거의 반영되어 있지 않음. **동사의 Valuation은 2020년 한자릿수대 후반의 Organic 성장과 Wellcom Group 연결효과만으로도 2020E PER 기준 14.7배에 불과한 상황.** 제네시스 브랜드 마케팅 점화시, 동사의 2020E PER은 더욱 낮아질 수 있음. 여기에, 동사는 4Q19 기준 현금성자산 6,007억원을 보유 중에 있어 추가적인 M&A 여력도 충분한 것으로 판단. **동사에 대한 미디어 업종 Top-pick 의견 유지**

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	4Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	3,595	8.2	19.2	3,554	1.2
영업이익	397	17.7	39.5	339	17.2
세전계속사업이익	348	-0.7	9.2	373	-6.5
지배순이익	223	15.3	25.6	211	5.5
영업이익률 (%)	11.0	+0.8 %pt	+1.6 %pt	9.5	+1.5 %pt
지배순이익률 (%)	6.2	+0.4 %pt	+0.3 %pt	5.9	+0.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019P	2020F
매출액	11,387	12,392	12,743	15,264
영업이익	967	1,182	1,217	1,462
지배순이익	615	768	739	961
PER	21.7	16.1	19.2	14.7
PBR	2.0	1.7	1.8	1.6
EV/EBITDA	6.2	4.6	6.5	4.7
ROE	9.3	11.0	9.7	11.4

자료: 유안타증권

[표 1] 이노션 연결 실적 추이 및 전망 (단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
원/달러 평균환율(원)	1,072	1,080	1,121	1,128	1,126	1,167	1,194	1,176	1,168	1,168	1,168	1,168	-	-	-	-
(YoY)	-7%	-4%	-1%	2%	5%	8%	6%	4%	4%	0%	-2%	-1%	-	-	-	-
매출액	3,077	2,965	3,027	3,323	3,111	3,020	3,017	3,595	3,731	3,565	3,494	4,475	11,387	12,392	12,743	15,264
매출총이익	**1,077**	**1,150**	**1,195**	**1,296**	**1,142**	**1,247**	**1,255**	**1,531**	**1,451**	**1,538**	**1,519**	**1,835**	**3,947**	**4,719**	**5,175**	**6,342**
본사	268	373	356	406	248	288	290	469	273	310	305	492	1,262	1,404	1,295	1,380
자회사	809	778	841	901	894	959	965	1,062	1,178	1,227	1,215	1,342	2,685	3,329	3,879	4,962
- 유럽	140	126	126	131	150	144	141	124	158	149	144	136	481	523	558	587
- 미주	576	539	606	644	660	694	706	727	733	744	739	773	1,796	2,365	2,788	2,989
- 중국	19	23	25	27	13	28	23	31	8	31	26	33	105	93	95	97
- 신흥시장	75	91	84	99	70	93	94	113	77	102	104	122	303	348	370	405
- Wellcom Group	-	-	-	-	-	-	-	70	202	202	202	202	-	-	70	807
판관비	834	853	891	958	894	959	970	1,134	1,124	1,200	1,219	1,338	2,981	3,537	3,958	4,881
SG&A / GP	77%	74%	75%	74%	78%	77%	77%	74%	77%	78%	80%	73%	76%	75%	76%	77%
- 인건비	633	644	675	737	689	722	729	830	905	950	965	1,057	2,187	2,689	2,969	3,877
- 경비	201	209	216	221	206	237	241	305	219	249	254	281	793	848	989	1,004
영업이익	**243**	**297**	**304**	**338**	**248**	**288**	**285**	**397**	**327**	**338**	**300**	**497**	**967**	**1,182**	**1,217**	**1,462**
본사	26	133	84	140	6	30	27	160	24	46	31	185	321	383	222	285
자회사	217	164	219	197	242	258	257	237	303	292	269	312	645	798	993	1,176
OP / GP	23%	26%	25%	26%	22%	23%	23%	26%	23%	22%	20%	27%	24%	25%	24%	23%
세전이익	272	334	330	350	285	330	319	348	354	372	330	512	1,045	1,287	1,281	1,568
RP / GP	25%	29%	28%	27%	25%	26%	25%	23%	24%	24%	22%	28%	26%	27%	25%	25%
지배순이익	**153**	**220**	**202**	**192**	**151**	**187**	**178**	**223**	**207**	**227**	**195**	**332**	**615**	**768**	**739**	**961**
NP / GP	14%	19%	17%	15%	13%	15%	14%	15%	14%	15%	13%	18%	16%	16%	14%	15%
[직원수]																
국내직원(명)	651	647	641	644	659	663	650	640	-	-	-	-	641	644	640	-
해외직원(명)	1,465	1,483	1,485	1,516	1,557	1,580	1,582	1,647	-	-	-	-	1,241	1,516	1,647	-
[성장률; YoY]																
매출총이익	16%	17%	24%	22%	6%	8%	5%	18%	27%	23%	21%	20%	3%	20%	10%	23%
본사	5%	12%	20%	8%	-7%	-23%	-19%	15%	10%	8%	5%	5%	-2%	11%	-8%	7%
자회사	20%	20%	26%	30%	10%	23%	15%	18%	32%	28%	26%	26%	6%	24%	17%	28%
- 유럽	10%	6%	8%	10%	7%	14%	12%	-5%	5%	4%	2%	9%	2%	9%	7%	5%
- 미주	25%	28%	31%	42%	15%	29%	17%	13%	11%	7%	5%	6%	9%	32%	18%	7%
- 중국	-25%	-29%	51%	-15%	-28%	23%	-8%	14%	-40%	10%	10%	10%	-28%	-11%	1%	3%
- 신흥시장	17%	15%	13%	14%	-6%	3%	13%	14%	10%	10%	10%	10%	14%	15%	26%	10%
영업이익	13%	15%	20%	40%	2%	-3%	-6%	18%	32%	18%	6%	25%	-3%	22%	3%	20%
지배순이익	54%	0%	30%	39%	-1%	-15%	-13%	15%	37%	21%	10%	49%	-6%	25%	-4%	30%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 현대/기아차, 글로벌 리테일 판매대수 추이 **(합산 기준)**

	글로벌 리테일 판매대수(만대)						증가율(YoY)					
	합계	한국	미국	유럽	중국	기타	합계	한국	미국	유럽	중국	기타
2014	771	115	131	78	176	272	5%	5%	4%	3%	12%	1%
2015	776	124	139	85	165	262	1%	8%	6%	10%	-6%	-4%
2016	793	119	142	94	178	259	2%	-4%	3%	10%	8%	-1%
2017	730	121	129	101	122	260	-8%	2%	-9%	7%	-32%	0%
2018	728	123	126	101	118	261	0%	1%	-2%	1%	-3%	0%
2019	729	126	133	104	101	265	0%	3%	5%	3%	-14%	2%
1Q15	182	27	31	22	43	60	2%	0%	7%	9%	-1%	-1%
2Q15	195	31	37	22	37	68	-3%	4%	0%	7%	-12%	-4%
3Q15	188	30	37	21	34	66	-1%	10%	9%	12%	-19%	-2%
4Q15	211	37	33	20	52	69	4%	17%	10%	14%	4%	-6%
1Q16	179	29	32	24	38	57	-2%	7%	2%	10%	-11%	-5%
2Q16	206	34	38	25	41	67	6%	10%	4%	15%	10%	-1%
3Q16	193	25	38	23	42	65	3%	-16%	2%	9%	24%	-1%
4Q16	214	31	34	22	57	70	2%	-14%	3%	6%	11%	1%
1Q17	172	28	30	26	30	59	-4%	-2%	-7%	8%	-22%	3%
2Q17	184	32	35	27	23	67	-11%	-7%	-10%	7%	-44%	1%
3Q17	181	31	33	24	28	66	-6%	22%	-13%	3%	-34%	1%
4Q17	193	30	31	24	41	68	-10%	-3%	-11%	9%	-29%	-3%
1Q18	170	29	28	27	26	60	-1%	5%	-8%	2%	-13%	2%
2Q18	189	33	35	28	26	68	3%	2%	1%	3%	12%	1%
3Q18	180	30	33	26	26	67	-1%	-4%	-2%	6%	-9%	1%
4Q18	190	33	31	24	33	69	-1%	9%	3%	0%	-18%	2%
1Q19	173	30	29	26	28	61	2%	2%	5%	-2%	6%	1%
2Q19	187	33	36	28	24	67	-1%	1%	2%	2%	-8%	-2%
3Q19	177	30	34	25	22	66	-2%	-1%	4%	-2%	-14%	-1%
4Q19	193	34	34	24	28	73	2%	2%	8%	2%	-16%	6%

자료: 각사 실적발표자료, 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2020 년 현대/기아차 권역별 합산 판매 목표치 **(도매 기준)** (단위: 만대)

	2019년	2020년(F)	YoY
국내	126	125	-1%
북미	149	154	3%
유럽	110	106	-4%
인도	56	65	17%
중국	91	104	14%
러시아	44	44	0%
중남미	60	63	6%
기타	89	93	4%
총계	725	754	4%

자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 현대/기아차 및 이노션 실적 추이 (단위: 억원)

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	2017	2018	2019P	2020E
현대차	매출액	233,660	243,080	242,013	245,008	224,366	247,118	244,337	252,305	239,871	269,664	269,689	278,681	963,761	968,126	1,057,904	1,084,138
	영업이익	12,508	13,445	12,042	7,752	6,813	9,508	2,889	5,011	8,249	12,377	3,785	12,436	45,747	24,222	36,847	49,271
	순이익	13,306	8,169	8,524	10,330	6,680	7,006	2,692	-1,298	8,295	9,193	4,269	8,387	40,328	15,081	30,144	37,608
	OPM	5%	6%	5%	3%	3%	4%	1%	2%	3%	5%	1%	4%	5%	3%	3%	5%
	NIM	6%	3%	4%	4%	3%	3%	1%	-1%	3%	3%	2%	3%	4%	2%	3%	3%
	매출액(YoY)	5%	-1%	10%	0%	-4%	2%	1%	3%	7%	9%	10%	10%	3%	0%	9%	2%
	영업익(YoY)	-7%	-24%	13%	-24%	-46%	-29%	-76%	-35%	21%	30%	31%	148%	-12%	-47%	52%	34%
	순익(YoY)	-21%	-51%	-20%	3%	-50%	-14%	-68%	-113%	24%	31%	59%	흑전	-25%	-63%	100%	25%
기아차	매출액	128,439	135,784	141,077	130,056	125,622	140,601	140,743	134,732	124,444	145,067	150,895	161,054	535,357	541,698	587,460	607,429
	영업이익	3,828	4,040	-4,270	3,024	3,056	3,525	1,173	3,820	5,941	5,336	2,915	5,905	6,622	11,575	20,097	23,000
	순이익	7,654	3,896	-2,918	1,048	4,320	3,319	2,977	943	6,491	5,054	3,258	3,464	9,680	11,559	18,267	19,980
	OPM	3%	3%	-3%	2%	2%	3%	1%	3%	5%	4%	2%	4%	1%	2%	3%	4%
	NIM	6%	3%	-2%	1%	3%	2%	2%	1%	5%	3%	2%	2%	2%	2%	3%	3%
	매출액(YoY)	2%	-6%	11%	1%	-2%	4%	0%	4%	-1%	3%	7%	20%	2%	1%	8%	3%
	영업익(YoY)	-40%	-48%	-181%	-43%	-20%	-13%	-127%	26%	94%	51%	149%	55%	-73%	75%	74%	14%
	순익(YoY)	-19%	-53%	-144%	-67%	-44%	-15%	-202%	-10%	50%	52%	9%	267%	-65%	19%	58%	9%
완성차 합산	매출액	362,099	378,864	383,090	375,065	349,988	387,719	385,080	387,037	364,314	414,730	420,584	439,735	1,499,11	1,509,824	1,645,364	1,691,567
	영업이익	16,335	17,485	7,772	10,777	9,869	13,034	4,062	8,831	14,190	17,713	6,700	18,341	52,369	35,796	56,944	72,271
	순이익	20,959	12,065	5,606	11,378	11,000	10,325	5,670	-354	14,786	14,247	7,527	11,851	50,008	26,640	48,411	57,588
	OPM	5%	5%	2%	3%	3%	3%	1%	2%	4%	4%	2%	4%	3%	2%	3%	4%
	NIM	6%	3%	1%	3%	3%	3%	1%	0%	4%	3%	2%	3%	3%	2%	3%	3%
	매출액(YoY)	3%	-3%	10%	0%	-3%	2%	1%	3%	4%	7%	9%	14%	2%	1%	9%	3%
	영업익(YoY)	-17%	-31%	-51%	-31%	-40%	-25%	-48%	-18%	44%	36%	65%	108%	-32%	-32%	59%	27%
	순익(YoY)	-20%	-51%	-68%	-14%	-48%	-14%	1%	-103%	34%	38%	33%	흑전	-39%	-47%	82%	19%
이노션	매출총이익	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,307	1,142	1,247	1,255	1,531	3,947	4,719	5,175	6,342
	영업이익	214	258	252	242	243	297	304	337	248	288	285	397	967	1,182	1,217	1,462
	OP / GP	23%	26%	26%	23%	23%	26%	25%	26%	22%	23%	23%	26%	24%	25%	24%	23%
	매출총익(YoY)	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	23%	6%	8%	5%	17%	3%	20%	10%	23%
	영업이익(YoY)	7%	-3%	18%	-23%	13%	15%	20%	39%	2%	-3%	-6%	18%	-3%	22%	3%	20%

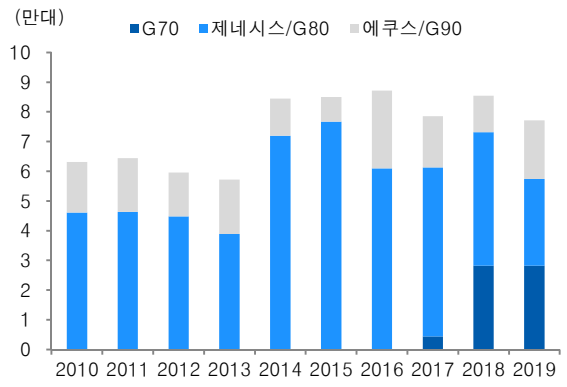
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[표 5] 현대/기아차, 미국 판매법인 실적 추이

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	2016	2017	2018	2019
원/달러 분기 평균환율(원)		1,153	1,131	1,130	1,093	1,072	1,080	1,121	1,128	1,126	1,167	1,194	1,176	-	-	-	-
(YoY)		-4%	-3%	1%	-7%	-7%	-4%	-1%	2%	5%	8%	6%	4%	-	-	-	-
현대차 (HMA)	매출액(억원)	42,201	40,959	42,406	35,263	34,647	35,705	38,561	44,016	36,585	43,672	49,508	-	173,224	160,829	152,929	-
	(YoY)	-8%	-5%	-2%	-13%	-18%	-13%	-9%	25%	6%	22%	28%	-	1%	-7%	-5%	-
	리테일판매(만대)	17	18	17	17	15	19	17	18	15	19	18	19	78	69	68	71
	(YoY)	-3%	-12%	-23%	-7%	-12%	5%	1%	3%	2%	3%	7%	7%	2%	-12%	-1%	5%
기아차 (KMA)	매출액(억원)	36,649	34,274	38,212	33,154	31,642	33,293	40,585	33,583	31,825	39,874	45,304	-	148,007	142,289	139,103	-
	(YoY)	2%	-15%	-1%	1%	-14%	-3%	6%	1%	1%	20%	12%	-	2%	-4%	-2%	-
	리테일판매(만대)	13	17	16	13	13	17	16	14	14	17	16	15	65	59	59	62
	(YoY)	-13%	-8%	-1%	-15%	-1%	-1%	-2%	6%	8%	1%	0%	7%	3%	-9%	0%	4%
합산	매출액(억원)	78,850	75,233	80,618	68,417	66,289	68,998	79,146	77,598	68,410	83,546	94,812	-	321,231	303,118	292,031	-
	(YoY)	-4%	-10%	-2%	-7%	-16%	-8%	-2%	13%	3%	21%	20%	-	2%	-6%	-4%	-
	리테일판매(만대)	30	35	33	31	28	35	33	32	29	36	34	34	142	128	127	133
	(YoY)	-7%	-10%	-13%	-11%	-7%	2%	-1%	4%	5%	2%	4%	6%	3%	-10%	0%	4%

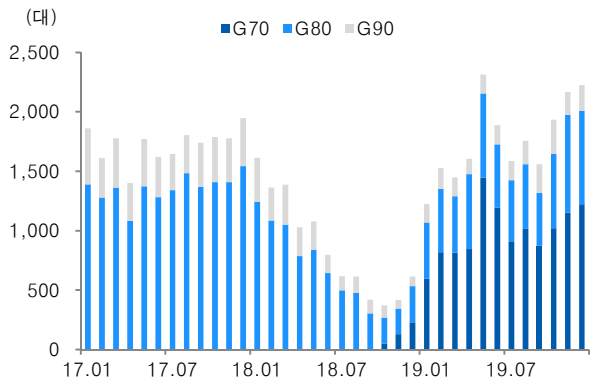
자료: 각사, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 제네시스 국내공장 출하대수 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 미국시장 제네시스 소매판매 추이



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[표 6] 현대자동차그룹의 제네시스 양산 목표

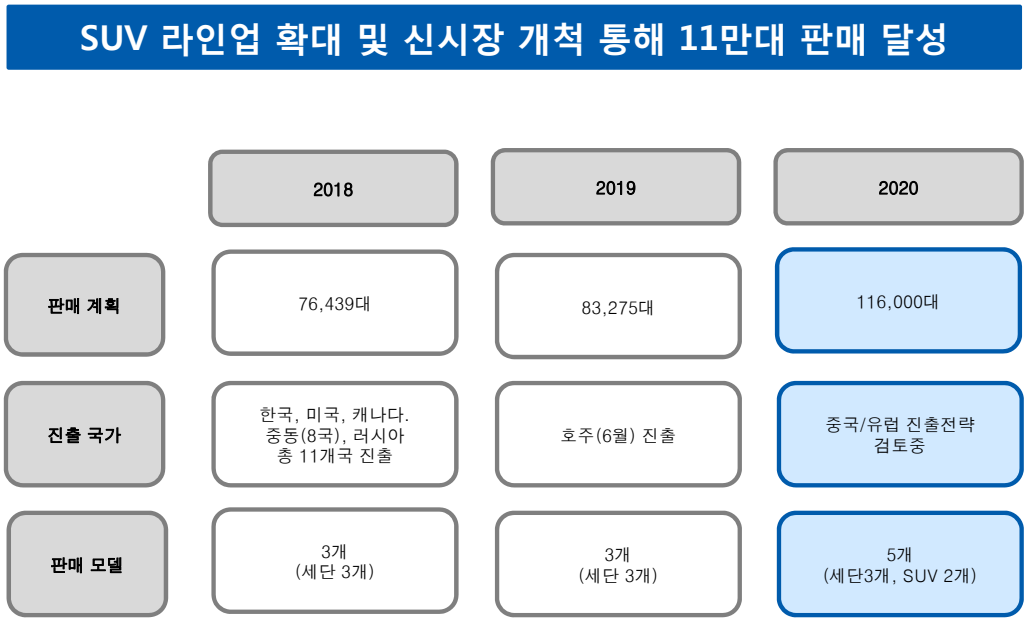
구분	모델명	생산능력	비고
승용	G70	4만대	2017년 출시
	G80	10만대	2020년 상반기
	G90	4만대	2018년말 F/L 출시
SUV	GV70	7만대	2020년 하반기
	GV80	10만대	2020년 1월
스포츠	GT70	미정	2021년
친환경	EV	0.6~0.7만대	2021년 상반기

자료: 언론보도, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 미국시장 제네시스 브랜드 프리미엄 시장 공략

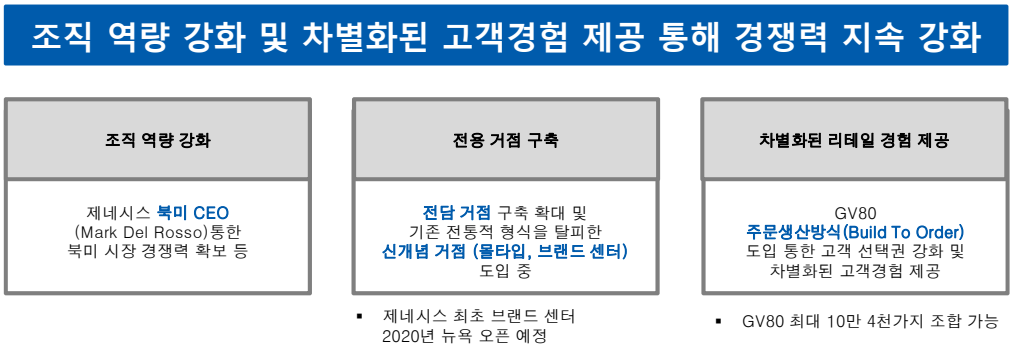
자료: 현대차

[그림 4] 2020 년 제네시스 판매 목표



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 제네시스 세부 판매 전략



자료: 현대차, 유안타증권 리서치센터

[표 7] 현대차 신차 출시 일정

지역		2019년				2020년	
		1분기	2분기	3분기	4분기	상반기	하반기
한국	Sedan	소나타			그랜저 F/L, i30F/L	아반떼, G80	G70 F/L
	SUV					싼타페 F/L, GV80	투싼, 코나 F/L, GV70
	xEV			코나 HEV	포터 EV	싼타페 HEV	아반떼 HEV, 투싼 HEV
미국	Sedan				소나타		G80
	SUV		펠리세이드				GV80
	xEV						
유럽	Sedan						
	SUV						투싼
	xEV						투싼 HEV, 싼타페 HEV
중국	Sedan				소나타		
	SUV		싼타페	ix35	ix25	소나타	
	xEV						

주: F/L 은 부분변경모델(Face Lift) 의미. 그 외는 완전변경모델(Full Change)
자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 8] 기아차 신차 출시 일정

지역		2019년				2020년	
		1분기	2분기	3분기	4분기	상반기	하반기
한국	Sedan			K7 F/L	K5	모닝 F/L	K3 F/L
	SUV						스팅어 F/L
	xEV	쏘울		셀토스,		쏘렌토	카니발/스포티지
미국	Sedan			모하비 F/L			스토닉 F/L
	SUV	쏘울 EV				쏘렌토 HEV	
	xEV					봉고 EV	
유럽	Sedan					K5	
	SUV	쏘울			셀토스		쏘렌토, 카니발
	xEV	쏘울 EV					
중국	Sedan						
	SUV						
	xEV					Xceed PHEV	

주: F/L 은 부분변경모델(Face Lift) 의미. 그 외는 완전변경모델(Full Change)
자료: 언론보도 취합, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 이노션의 계열 및 비계열 매출총이익 추이 (추정치) (단위: 억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19
연결 매출총이익	932	984	966	1,066	1,077	1,150	1,195	1,296	1,142	1,247	1,255	1,531
- 본사	257	334	297	375	268	373	356	406	248	288	290	469
- 해외	675	650	669	691	809	778	841	901	894	959	965	1,062
계열 매출총이익	797	850	853	832	889	972	904	1,015	903	998	981	1,140
- 본사	149	209	212	239	177	239	212	256	144	183	161	277
- 해외	648	641	641	593	712	732	693	760	759	815	820	864
비계열 매출총이익	135	134	113	234	188	179	293	292	238	249	274	390
- 본사	108	125	85	137	91	133	145	150	104	105	130	192
- 해외	27	9	28	97	97	46	149	141	134	144	145	198
연결 매출총이익(YoY)	5%	3%	10%	-2%	16%	17%	24%	22%	6%	8%	5%	18%
- 본사	-4%	0%	-6%	-1%	5%	12%	20%	8%	-7%	-23%	-19%	15%
- 해외	8%	4%	18%	-3%	20%	20%	26%	30%	10%	23%	15%	18%
계열 매출총이익(YoY)	5%	5%	13%	-10%	12%	14%	6%	22%	2%	3%	8%	12%
- 본사	-17%	-7%	1%	-6%	19%	15%	0%	7%	-19%	-24%	-24%	8%
- 해외	12%	9%	18%	-12%	10%	14%	8%	28%	7%	11%	18%	14%
비계열 매출총이익(YoY)	-1%	-10%	-10%	39%	39%	33%	159%	25%	27%	39%	-6%	34%
- 본사	23%	14%	-18%	9%	-16%	7%	70%	10%	14%	-21%	-10%	28%
- 해외	-44%	-77%	27%	126%	260%	408%	430%	45%	38%	214%	-3%	40%

주: IR 자료 기준으로 역산해 추정
자료: 이노션, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 이노션의 비계열 광고주 포트폴리오

자료: 이노션

[표 10] 글로벌 광고대행사 Peer Valuation

(단위: 억원, 백만달러, 배, %)

		한국 광고대행사		글로벌 5대 광고지주사						글로벌 컨설팅/IT 회사				
		제일기획	이노션	WPP	Omnicom	Publicis	Interpublic	Dentsu	5개사	Oracle	Adobe	Accenture	Cognizant	4개사
		(억원)	(억원)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	(백만달러)	평균
시가총액		24,561	14,240	15,546	16,397	10,592	8,802	9,645	-	168,241	169,295	130,514	33,610	-
2015	매출액	28,067	9,879	18,700	15,134	10,657	7,614	6,661	-	38,226	4,796	32,914	12,416	-
	영업이익	1,272	929	2,478	1,920	1,530	875	1,212	-	13,871	903	4,436	2,142	-
	순이익	795	700	1,773	1,094	1,000	455	730	-	9,938	630	3,054	1,624	-
	PER	28.8	17.1	17.4	17.2	15.2	19.3	18.6	17.5	19.1	76.7	19.6	21.7	34.3
	PBR	2.6	2.1	2.7	7.4	2.1	4.8	1.4	3.7	3.9	6.6	10.0	3.9	6.1
	ROE	9.6	13.7	15.3	40.8	14.3	22.3	8.1	20.1	20.8	9.1	51.5	19.1	25.1
	EV/EBITDA	11.0	7.7	12.2	9.4	9.3	9.6	8.9	9.9	10.6	35.3	11.3	13.3	17.6
	PSR	0.8	1.2	1.6	1.2	1.4	1.2	2.0	1.5	5.0	9.6	1.8	2.9	4.8
2016	매출액	32,326	10,516	19,502	15,417	10,773	7,847	7,730	-	37,047	5,854	34,798	13,487	-
	영업이익	1,495	994	2,773	2,031	10	941	1,269	-	12,604	1,494	4,810	2,289	-
	순이익	883	653	1,898	1,149	-583	609	770	-	8,901	1,169	4,112	1,553	-
	PER	22.2	22.9	16.6	17.8	-	17.2	18.8	17.6	18.7	43.0	21.6	18.2	25.3
	PBR	2.3	2.3	2.6	9.2	2.4	4.5	1.7	4.1	3.5	6.6	9.8	3.2	5.8
	ROE	11.4	10.4	16.5	49.7	-8.4	30.6	8.3	19.3	18.6	16.2	60.1	15.5	27.6
	EV/EBITDA	8.7	4.4	11.6	9.8	62.1	9.1	9.6	20.4	10.2	25.4	12.6	11.2	14.8
	PSR	0.6	1.4	1.6	1.3	1.5	1.2	1.9	1.5	4.6	8.5	2.1	2.5	4.4
2017	매출액	33,750	11,387	20,365	15,274	11,575	9,048	8,284	-	37,728	7,302	36,765	14,810	-
	영업이익	1,565	967	2,459	2,084	1,487	938	1,174	-	12,710	2,168	4,633	2,481	-
	순이익	1,272	615	2,341	1,088	974	554	941	-	9,335	1,694	3,445	1,504	-
	PER	17.1	21.7	9.3	14.3	14.9	14.9	12.8	13.2	19.8	53.3	22.1	19.0	28.5
	PBR	2.3	2.0	1.9	6.4	2.2	3.5	1.2	3.0	3.5	10.4	9.3	3.9	6.8
	ROE	15.8	9.3	19.3	45.5	14.4	26.2	10.4	23.2	18.5	21.3	41.7	14.1	23.9
	EV/EBITDA	10.6	7.3	9.6	7.8	8.1	7.8	8.2	8.3	11.9	33.8	14.7	12.9	18.3
	PSR	0.7	1.2	1.1	1.1	1.3	0.9	1.5	1.2	5.0	12.1	2.2	2.8	5.5
2018	매출액	34,779	12,392	20,830	15,290	11,753	9,714	9,226	-	39,831	9,030	41,603	16,125	-
	영업이익	1,811	1,182	1,911	2,134	1,539	1,009	930	-	13,679	2,840	5,841	2,801	-
	순이익	1,297	768	1,419	1,326	1,085	619	818	-	3,825	2,591	4,060	2,101	-
	PER	18.0	16.1	9.9	12.8	12.5	11.6	15.3	12.4	17.7	48.1	25.1	16.1	26.7
	PBR	2.3	1.7	1.2	6.4	1.7	3.3	1.3	2.8	4.1	13.1	10.4	3.2	7.7
	ROE	15.0	11.0	11.3	51.4	14.3	26.9	8.4	22.5	7.7	29.1	42.0	19.0	24.5
	EV/EBITDA	9.8	4.5	8.0	7.6	6.5	9.2	9.6	8.2	11.0	38.7	15.3	10.0	18.7
	PSR	0.7	1.0	0.7	1.1	1.2	0.8	1.4	1.0	4.8	13.6	2.6	2.3	5.8
2019E	매출액	34,256	12,743	20,795	14,877	10,803	8,787	9,506	-	39,314	11,155	43,247	16,726	-
	영업이익	2,058	1,217	2,393	2,103	1,864	1,102	721	-	17,178	4,455	6,311	2,799	-
	순이익	1,381	739	1,590	1,326	1,269	710	183	-	12,851	3,857	4,779	2,221	-
	PER	20.0	19.2	10.0	12.5	8.3	12.3	53.8	19.4	15.2	45.0	28.0	15.5	25.9
	PBR	2.5	1.8	1.2	6.1	1.3	3.2	1.0	2.6	8.1	15.9	10.0	3.1	9.3
	ROE	15.0	9.7	11.6	49.5	15.5	29.1	2.0	21.5	40.9	36.7	41.9	18.6	34.5
	EV/EBITDA	10.3	6.5	8.5	9.1	5.4	9.8	9.6	8.5	10.6	33.6	17.9	9.8	18.0
	PSR	0.8	1.1	0.8	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0	4.3	15.2	3.0	2.0	6.1
2020E	매출액	36,623	15,264	19,346	15,204	11,726	8,980	9,958	-	39,988	13,149	46,116	17,254	-
	영업이익	2,330	1,462	2,190	2,152	1,999	1,160	1,075	-	17,547	5,454	6,812	2,834	-
	순이익	1,548	961	1,460	1,375	1,329	752	529	-	12,887	4,770	5,097	2,269	-
	PER	16.8	14.7	10.3	12.0	7.9	11.6	18.0	12.0	13.5	35.8	26.1	15.0	22.6
	PBR	2.2	1.6	1.1	5.6	1.2	2.9	0.9	2.3	11.1	11.1	8.3	2.7	8.3
	ROE	15.4	11.4	10.8	47.4	15.1	26.3	5.7	21.1	77.5	37.7	33.2	19.2	41.9
	EV/EBITDA	8.4	4.7	9.3	8.9	5.0	9.4	8.1	8.1	10.3	27.7	16.0	9.6	15.9
	PSR	0.7	0.9	0.8	1.1	0.9	1.0	1.0	0.9	4.2	12.9	2.8	1.9	5.5

주: 국내 기업은 당사 추정치. 해외 Peer 기업들은 컨센서스 기준.

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[4Q19 실적 컨퍼런스콜 Q&A 정리]

1. 4Q19 실적에서 웰콤의 기여도는? 2020년 웰콤의 실적 기여도에 대한 가이던스?

웰콤 인수는 2019년 11월 말로 완료됐다. 연결 실적 반영은 2019년 12월부터이다. 12월에 반영된 매출총이익은 70억원 규모이다.

현재 웰콤 매출 비중은 미국 30%, 유럽 20%, 호주 및 아시아 지역 50% 수준이다.

2020년엔 웰콤도 자체적인 성장을 지속할 것으로 기대한다. 2020년에는 웰콤 실적이 온기로 반영될 예정이다. 웰콤 인수 효과만으로도, 2020년 당사 연결 매출총이익이 10% 중후반 가량 증가할 것으로 예상한다.

2. 2020년부터 제네시스 SUV 모델 광고에 대한 효과는 어느 정도일지?

제네시스 관련 마케팅 예산은 미확정 상태이다. 제네시스 신차로 GV80, GV70, G80이 출시되면서 2020년 제네시스 판매목표가 상향된 것으로 알고 있다. 제네시스 마케팅 활동이 전년대비 강화될 것으로 예상한다.

3. 4Q19 본사 턴어라운드 요인은 무엇이며, 2020년에도 턴어라운드 효과가 지속될지?

본사는 2019년 1~3분기 스포츠 관련 역기저효과(평창올림픽 및 러시아월드컵)로 어려운 상황이었다. 4Q19엔 볼륨 및 전략차종인 그랜저, K5 출시로 계열물량이 크게 증가했고, 본사에서 대응하고 있는 주요 고객의 해외 매체 물량도 증가하며 실적 개선을 견인했다.

신차 모멘텀은 2020년에도 지속될 것으로 예상된다. 주요 차종으로는 아반떼, 투싼, 쏘렌토, 카니발, G80, GV70, GV80 등이 있다.

4. 2020년 Organic 성장 가이던스?

기존 사업의 Organic 성장은 한자리수 중후반대로 예상한다.

5. 2020년 M&A 진행 계획에 대한 코멘트?

M&A는 유기적인 성장과 더불어, 당사 성장 동력의 한 축이다. 국내외를 막론하고 회사에 필요한 사업군, 회사면 언제든지 M&A를 진행할 수 있다. 웰콤 인수 이후에도, 당사는 2019년말 기준 현금성 자산 6천억원 가량을 보유하고 있어 투자여력은 충분한 편이다. 회사의 미래성장에 도움되는 M&A 건에 대해서는 적극 검토할 것이다.

이노션 (214320) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	**11,387**	**12,392**	**12,743**	**15,264**	**16,395**
매출원가	7,455	7,673	7,579	8,921	9,564
매출총이익	3,932	4,719	5,164	6,342	6,831
판관비	2,965	3,537	3,947	4,881	5,235
영업이익	**967**	**1,182**	**1,217**	**1,462**	**1,596**
EBITDA	1,031	1,255	1,443	1,731	1,839
영업외손익	78	105	64	106	126
외환관련손익	-18	4	10	0	0
이자손익	93	107	106	102	116
관계기업관련손익	10	-2	5	5	10
기타	-7	-4	-57	0	0
법인세비용차감전순손익	1,045	1,287	1,281	1,568	1,722
법인세비용	288	363	333	413	453
계속사업순손익	757	924	948	1,155	1,269
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	757	924	948	1,155	1,269
지배지분순이익	**615**	**768**	**739**	**961**	**1,056**
포괄순이익	586	909	1,215	1,450	1,563
지배지분포괄이익	471	745	963	1,152	1,243

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	**15,092**	**15,757**	**14,750**	**16,522**	**17,572**
현금및현금성자산	3,302	3,570	3,933	5,188	6,043
매출채권 및 기타채권	7,410	8,197	8,504	9,021	9,217
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,173	1,652	4,252	4,088	3,923
유형자산	326	259	960	813	690
관계기업등 지분관련자산	159	145	1,950	1,934	1,922
기타투자자산	83	79	95	95	95
자산총계	**16,265**	**17,409**	**19,001**	**20,610**	**21,495**
유동부채	8,917	9,340	9,575	10,213	10,430
매입채무 및 기타채무	8,628	8,932	9,201	9,839	10,055
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	492	651	1,321	1,321	1,321
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**9,409**	**9,991**	**10,896**	**11,534**	**11,751**
지배지분	6,723	7,275	7,948	8,903	9,559
자본금	100	100	100	100	100
자본잉여금	1,328	1,328	1,328	1,328	1,328
이익잉여금	5,602	6,149	6,577	7,238	7,894
비지배지분	133	144	158	172	185
자본총계	**6,856**	**7,418**	**8,105**	**9,075**	**9,744**
순차입금	**-7,040**	**-6,789**	**-5,072**	**-6,327**	**-7,182**
총차입금	198	207	846	846	846

현금흐름표 (단위: 억원)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	**1,155**	**45**	**381**	**481**	**464**
당기순이익	757	924	948	1,155	1,269
감가상각비	52	54	201	238	212
외환손익	11	1	-7	0	0
종속,관계기업관련손익	-10	2	-5	-5	-10
자산부채의 증감	219	-1,101	-823	-1,008	-1,107
기타현금흐름	126	165	67	100	99
투자활동 현금흐름	**350**	**551**	**-469**	**-105**	**-74**
투자자산	-11	19	-1,798	16	16
유형자산 증가 (CAPEX)	-88	-87	-95	-90	-90
유형자산 감소	0	113	1	0	0
기타현금흐름	449	507	1,423	-31	0
재무활동 현금흐름	**-316**	**-340**	**-669**	**-670**	**-770**
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-316	-340	-567	-567	-667
기타현금흐름	0	0	-102	-103	-103
연결범위변동 등 기타	-199	12	1,122	1,549	1,234
현금의 증감	**990**	**268**	**364**	**1,255**	**854**
기초 현금	2,312	3,302	3,570	3,933	5,188
기말 현금	3,302	3,570	3,933	5,188	6,043
NOPLAT	**967**	**1,182**	**1,217**	**1,462**	**1,596**
FCF	**895**	**-267**	**208**	**248**	**222**

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	3,074	3,842	3,694	4,805	5,279
BPS	33,615	36,374	39,738	44,515	47,794
EBITDAPS	5,154	6,273	7,215	8,653	9,195
SPS	56,934	61,959	63,714	76,318	81,973
DPS	1,000	1,500	1,500	2,000	2,300
PER	**21.7**	**16.1**	**19.2**	**14.7**	**13.4**
PBR	**2.0**	**1.7**	**1.8**	**1.6**	**1.5**
EV/EBITDA	**6.2**	**4.6**	**6.5**	**4.7**	**3.9**
PSR	**1.2**	**1.0**	**1.1**	**0.9**	**0.9**

재무비율 (단위: 배, %)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	**8.3**	**8.8**	**2.8**	**19.8**	**7.4**
영업이익 증가율 (%)	**-2.8**	**22.2**	**3.0**	**20.1**	**9.2**
지배순이익 증가율 (%)	**-5.9**	**25.0**	**-3.8**	**30.1**	**9.8**
매출총이익률 (%)	34.5	38.1	40.5	41.6	41.7
영업이익률 (%)	**8.5**	**9.5**	**9.6**	**9.6**	**9.7**
지배순이익률 (%)	5.4	6.2	5.8	6.3	6.4
EBITDA 마진 (%)	9.1	10.1	11.3	11.3	11.2
ROIC	-604.9	672.2	88.8	74.6	96.2
ROA	3.7	4.6	4.1	4.9	5.0
ROE	**9.3**	**11.0**	**9.7**	**11.4**	**11.4**
부채비율 (%)	137.2	134.7	134.4	127.1	120.6
순차입금/자기자본 (%)	-104.7	-93.3	-63.8	-71.1	-75.1
영업이익/금융비용 (배)	1,832.3	1,605.6	71.7	73.1	79.8

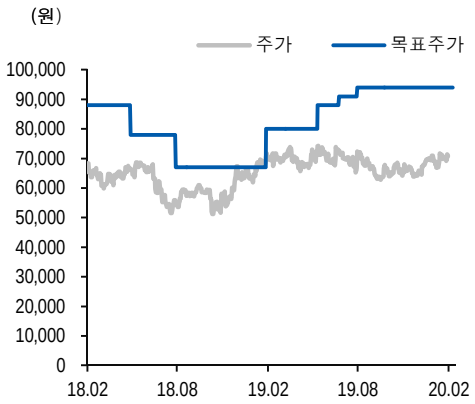
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

이노션 (214320) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-02-04	BUY	94,000	1년		
2019-08-01	BUY	94,000	1년		
2019-06-25	BUY	91,000	1년	-23.80	-20.33
2019-05-13	BUY	88,000	1년	-19.21	-15.57
2019-01-29	BUY	80,000	1년	-12.76	-7.63
2018-07-30	BUY	67,000	1년	-10.40	3.88
2018-04-30	BUY	78,000	1년	-21.11	-11.92
2017-11-01	BUY	88,000	1년	-21.13	-11.59

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	86.2
Hold(중립)	13.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-02-01 ※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.