

이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	76,000원	현재주가(06/04)	53,700원	Up/Downside	+41.5%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 06. 05

코로나의 그림자

Update

해외는 아직 코로나 영향권, 국내는 신차 효과로 선방 중: 코로나19의 해외 확산으로 1Q20보다 2Q20 실적이 부진할 것으로 전망된다. 전체 매출총이익 대비 미주가 53%, 유럽이 10%대 비중을 차지하는 만큼 4월부터는 해외 실적을 보수적으로 볼 필요가 있기 때문이다. 2Q20 해외 부문은 자회사 연결 효과로 해외 GP 13.8%yoy 성장이 예상되지만, Wellcom 그룹 연결을 제외한 미주와 유럽은 5%yoy 내외의 역성장이 전망된다.

다만, 국내 부문은 견조하다. 1Q20에도 GV80, G80 등 신차 출시 효과로 국내 코로나의 2~3월 영향에도 불구하고 1.3%yoy로 선방했기 때문이다. 2Q20 국내는 산타페, 이반떼, 모닝, 카니발 등의 신차 및 유지 광고가 차질 없이 이어지며 4.2%yoy의 양호한 실적이 예상된다. 이를 반영한 2Q20 전체 매출총이익은 1,410억원(+13.1%yoy), 영업이익 275억원(-4.5%yoy)이 전망된다.

Action

TP 7.6만원으로 하향: 코로나19로 인한 해외 실적을 보수적으로 반영해 연간 실적 추정치는 영업 이익 기준 6.9% 하향했으며, 이에 따라 목표주가 76,000원으로 제시한다. KOSPI 지수가 최근 1개월 +11.6% 상승한데 반해 동사 주가는 1개월 전 보다 -5.8%으로, 하락세를 지속하고 있는 점 등을 이유로 해외 실적에 대한 우려는 주가에 상당부분 반영돼있는 것으로 보인다. 현재 주가 기준 20E P/E는 13.8배로 역사적으로도 그리고 동종 업계 대비 저평가 구간임은 확실하다. 신차 효과 수혜는 유효하며, 추가적인 M&A도 가능하다. 2Q20 실적을 확인해가며 장기적으로 지켜보자.

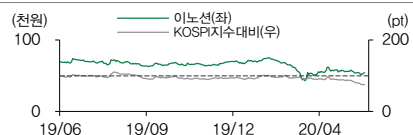
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,239	1,274	1,372	1,494	1,600
(증가율)	8.8	2.8	7.7	8.9	7.1
영업이익	118	122	127	154	176
(증가율)	22.2	3.1	4.5	21.3	13.6
지배주주순이익	77	74	77	99	113
EPS	3,842	3,681	3,863	4,949	5,656
PER (H/L)	19.4/13.0	20.5/16.6	14.1	11.0	9.6
PBR (H/L)	2.0/1.4	2.0/1.6	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA (H/L)	6.5/2.9	7.5/5.8	3.7	2.2	NA
영업이익률	9.5	9.6	9.3	10.3	11.0
ROE	11.0	9.9	9.8	11.7	12.3

Stock Data

52주 최저/최고	43,250/75,000원
KOSDAQ /KOSPI	742/2,151pt
시가총액	10,740억원
60일-평균거래량	63,086
외국인지분율	30.0%
60일-외국인지분율변동추이	-1.6%p
주요주주	장성이 외 2인 28.7%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-3.1	-17.4	-23.0
상대기준	-14.6	-20.9	-26.0

도표 1. 이노션 부문별 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출총이익	114	125	125	153	145	141	142	175	517	603	667
I. 본사	25	33	29	47	25	31	31	47	130	133	141
1.매체대행	11	14	17	32	12	15	20	32	74	78	84
①국내매체대행	10	13	16	22	11	14	17	22	60	64	68
지상파	2	2	4	3	2	2	4	4	11	11	11
인쇄	2	3	2	4	2	3	2	4	11	12	12
뉴미디어 등	6	8	10	14	7	10	11	15	38	41	45
②해외매체대행	1	1	1	10	1	1	3	10	13	15	16
2.광고제작	5	3	4	4	3	4	4	4	15	15	16
3.옥외광고	2	2	2	1	2	2	2	2	7	8	8
4.프로모션	4	5	3	5	5	5	3	5	17	18	18
5.기타	3	5	4	5	3	4	3	4	16	13	15
II. 해외	89	96	96	106	119	110	110	128	388	470	525
유럽	15	14	14	12	19	16	16	14	56	65	70
미주	66	69	71	73	79	78	81	90	279	329	374
중국	1	3	2	3	2	4	3	5	10	14	14
기타	7	9	9	18	20	12	10	19	44	61	67
판관비	89	96	97	113	117	114	113	132	394	476	513
인건비	69	72	73	83	91	90	85	96	297	361	382
영업이익	25	29	28	40	27	27	29	44	122	127	154
지배주주지분순이익	15	19	18	22	17	19	20	24	74	80	100
YoY											
매출총이익	6.0	8.4	4.8	17.1	26.6	13.1	13.0	14.6	9.3	16.5	10.6
영업이익	2.2	-3.4	-6.4	17.7	9.5	-4.5	2.5	9.9	3.0	4.7	21.3
지배주주순이익	-1.4	-14.9	-12.5	7.0	13.3	0.9	12.2	5.7	-5.8	7.6	25.6

자료: 이노션 DB 금융투자

도표 2. 이노션 목표주가 산정

구분	내용	비고
20E 지배주주순이익 (십억원)	77	최근 3개년 평균
20E EPS (원)	3,863	
Target P/E (배)	19.8	
목표주가 (원)	76,000	
현재주가 (원)	53,700	
Upside (%)	41.5	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
유동자산	1,576	1,571	2,088	2,327	2,979
현금및현금성자산	357	389	571	850	1,416
매출채권및기타채권	820	892	1,286	1,297	1,420
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	165	504	483	489	491
유형자산	26	32	13	21	25
무형자산	112	324	321	319	317
투자자산	22	26	26	26	26
자산총계	1,741	2,076	2,647	2,893	3,547
유동부채	934	1,063	1,573	1,737	2,294
매입채무및기타채무	893	984	1,494	1,657	2,215
단기차입금및단기차예	0	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	65	232	230	228	226
사채및장기차입금	0	8	8	8	8
부채총계	999	1,295	1,802	1,964	2,520
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
이익잉여금	615	655	702	769	848
비지배주주지분	14	17	34	51	70
자본총계	742	781	845	929	1,027

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
매출액	1,239	1,274	1,372	1,494	1,600
매출원가	767	758	769	827	860
매출총이익	472	516	603	667	740
판관비	354	394	476	513	564
영업이익	118	122	127	154	176
EBITDA	125	145	157	156	182
영업외손익	10	6	2	4	5
금융손익	11	6	2	4	5
투자손익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	129	128	129	159	181
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	95	94	116	133
지배주주지분순이익	77	74	77	99	113
비지배주주지분순이익	16	21	17	17	19
총포괄이익	91	106	94	116	133
증감률(%YoY)					
매출액	8.8	2.8	7.7	8.9	7.1
영업이익	22.2	3.1	4.5	21.3	13.6
EPS	25.0	-4.2	4.9	28.1	14.3

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실역원					
영업활동현금흐름	5	136	250	272	564
당기순이익	92	95	94	116	133
현금유출이없는비용및수익	41	59	60	37	46
유형및무형자산상각비	7	23	29	2	6
영업관련자산부채변동	-110	7	131	162	434
매출채권및기타채권의감소	-312	-1	-394	-12	-122
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	220	15	510	164	557
투자활동현금흐름	55	-52	43	43	39
CAPEX	-9	-8	-8	-8	-8
투자자산의순증	2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-34	-61	-35	-35	-37
사채및차입금의 증가	1	171	-2	-2	-2
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-47	-30	-30	-32
기타현금흐름	1	9	-77	0	0
현금의증가	27	32	181	280	566
기초현금	330	357	389	571	850
기말현금	357	389	571	850	1,416

주요 투자지표

12월 결산실역원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	3,842	3,681	3,863	4,949	5,656
BPS	36,374	38,184	40,547	43,896	47,853
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
Multiple(배)					
P/E	16.5	19.3	14.1	11.0	9.6
P/B	1.7	1.9	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.8	7.1	3.7	2.2	NA
수익성(%)					
영업이익률	9.5	9.6	9.3	10.3	11.0
EBITDA마진	10.1	11.4	11.4	10.5	11.4
순이익률	7.5	7.4	6.8	7.7	8.3
ROE	11.0	9.9	9.8	11.7	12.3
ROA	5.5	5.0	4.0	4.2	4.1
ROIC	282.0	38.0	29.2	69.5	-95.6
안정성및기타					
부채비율(%)	134.7	165.8	213.4	211.5	245.3
이자보상배율(배)	1,605.6	68.0	39.6	48.5	55.7
배당성향(배)	32.5	31.7	32.0	27.6	25.6

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

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 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 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 투자이견 비율 (2020-04-02 기준) - 매수(87.3%) 중립(12.7%) 매도(0.0%)

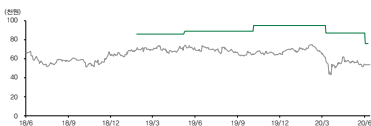
기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

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

이노션 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/01/29	Buy	86,000	-18.8	-14.1					
19/05/13	Buy	89,000	-22.6	-16.5					
19/10/08	Buy	95,000	-28.5	-21.1					
20/03/12	Buy	87,000	-37.4	-28.7					
20/06/05	Buy	76,000	-	-					