

이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)

62,000원

현재주가(07/08)

46,550원

Up/Downside

+33.2%

2020. 07. 09

여름잠 [夏眼, aestivation]

2Q20 Preview

부진한 실적 전망: 2Q20 매출총이익 1,271억원(+1.9%oy), 영업이익 142억원(-50.6%oy)으로 영업이익 기준 전년 동기 및 시장 예상치 대비 부진한 실적이 전망된다.

Comment

뜨거운 코로나 영향: 국내는 G80, 이반떼 신차 영향으로 전년수준의 매출총이익이 전망된다. 다만, 코로나19 영향이 4~6월 온기로 반영되는 해외는 웰콤 연결 제외 시 8.9%oy 감소할 것으로 추정된다. 특히, 오프라인 행사 위주의 자동차산업 비중이 많은 동사의 특성상, 2Q 국내는 물론 해외에서의 BTL(대면 프로모션) 광고가 전무했던 영향이 큰 것으로 분석된다. 실적은 부진하지만 하반기에도 신차 모멘텀은 남아있다. 3Q20 국내는 산타페, 투싼 등의 신차 광고가 예정돼있고, 해외는 제네시스 신차 및 주요 광고주의 온라인 판매가 긍정적일 것으로 예상된다. 그러나 코로나 영향으로 비계열 광고주의 광고 축소는 3Q20까지 이어질 것으로 전망되며, 이를 반영한 3Q20 전체 매출총이익은 1,418억원(+13.0%oy), 영업이익 232억원(-18.6%oy)이 전망된다.

Action

TP 6.2만원으로 하향: 코로나19로 부진한 해외 실적을 반영해 연간 실적 추정치는 영업이익 기준 18.0% 하향했으며, 이에 따라 목표주가를 62,000원으로 제시한다. 현재 주가 기준 20E P/E는 14.9배로 역사적으로도 그리고 동종 업계 대비 저평가 구간임은 확실하다. 21년 2Q~3Q 예정된 전기차 출시 등 20년 하반기는 물론이고 21년까지도 신차 모멘텀은 유효하다. 현금도 6천억원 수준으로 추가적인 M&A도 가능하다. 2Q20 실적을 확인해가며 장기적으로 지켜보자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	Stock Data
매출액	1,239	1,274	1,363	1,486	1,591	52주 최저/최고 43,250/75,000원
(증가율)	8.8	2.8	6.9	9.1	7.0	KOSDAQ /KOSPI 766/2,159pt
영업이익	118	122	104	153	174	시가총액 9,310억원
(증가율)	22.2	3.1	-14.5	47.2	13.4	60일-평균거래량 65,341
자배주주순이익	77	74	63	98	112	외국인지분율 29.8%
EPS	3,842	3,681	3,131	4,910	5,599	60일-외국인지분율변동추이 -1.0%
PER (H/L)	19.4/13.0	20.5/16.6	14.9	9.5	8.3	주요주주 정성이 외 2 인 28.7%
PBR (H/L)	2.0/1.4	2.0/1.6	1.2	1.1	1.0	(천원) (pt)
EV/EBITDA (H/L)	6.5/2.9	7.5/5.8	3.2	1.3	NA	이노션(좌) 100 KOSPI지수대비(우) 200
영업이익률	9.5	9.6	7.6	10.3	10.9	0 19/07 19/10 20/02 20/05 0
ROE	11.0	9.9	8.0	11.8	12.4	주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 -15.8 -14.6 -33.2
						상대기준 -14.8 -28.5 -36.1

도표 1. 이노션 2Q20 Preview

(단위:십억원%)

	2Q20E	2Q19	YoY	1Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출총이익	127	125	1.9	145	-12.1	135	-6.0
영업이익	14	29	-50.6	27	-47.7	23	-38.2
지배주주순이익	10	19	-45.9	17	-40.8	15	-30.6

자료: DB금융투자

도표 2. 이노션 부문별 실적 추정

(단위:십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출총이익	114	125	125	153	145	127.1	142	175	517	589	660
I. 본사	25	33	29	47	25	24	31	47	130	127	137
1. 매체대행	11	14	17	32	12	13	20	32	74	75	82
① 국내매체대행	10	13	16	22	11	12	17	22	60	62	66
자상파	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	7	11	15	38	39	43
② 해외매체대행	1	1	1	10	1	0	3	10	13	14	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	4	3	5	17	17	17
5. 기타	3	5	4	5	3	2	3	4	16	12	14
II. 해외	89	96	96	106	119	103	110	128	388	461	524
유럽	15	14	14	12	19	14	16	14	56	63	70
미주	66	69	71	73	79	77	81	90	279	326	374
중국	1	3	2	3	2	4	3	5	10	14	14
기타	7	9	9	18	20	9	10	19	44	58	65
판관비	89	96	97	113	117	113	119	136	394	485	508
인건비	69	72	73	83	91	91	85	96	297	362	385
영업이익	25	29	28	40	27	14	23	40	122	104	153
지배주주지분순이익	15	19	18	22	17	10	16	21	74	65	99
<i>YoY</i>											
매출총이익	6.0	8.4	4.8	17.1	26.6	1.9	13.0	14.6	9.3	13.8	12.2
영업이익	2.2	-3.4	-6.4	17.7	9.5	-50.6	-18.6	-0.2	3.0	-14.4	47.2
지배주주지분이익	-1.4	-14.9	-12.5	7.0	13.3	-45.9	-8.8	-5.0	-5.8	-12.5	53.4

자료: 이노션, DB금융투자

도표 3. 이노션 목표주가 산정

구분	내용	비고
20E 지배주주순이익 (십억원)	63	
20E EPS (원)	3,131	
Target P/E (배)	19.8	최근 3개년 평균
목표주가 (원)	62,000	
현재주가 (원)	46,550	
Upside (%)	33.2	

자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,576	1,571	2,066	2,307	2,956
현금및현금성자산	357	389	554	834	1,398
매출채권및기타채권	820	892	1,281	1,294	1,415
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	2,626	2,873	3,524
유동부채	934	1,063	1,568	1,734	2,291
매입채무및기타채무	893	984	1,489	1,655	2,211
단기应付 및 단기차입	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	1,798	1,962	2,516
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
이익잉여금	615	655	688	754	832
비자매주주지분	14	17	32	48	68
자본총계	742	781	828	911	1,008

현금흐름표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	5	136	233	272	562
당기순이익	92	95	77	115	131
현금유동이 없는 비용 및 수익	41	59	54	37	46
유형 및 무형자산상각비	7	23	29	2	6
영업관련자산부채변동	-110	7	131	163	433
매출채권및기타채권의감소	-312	-1	-389	-13	-121
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채권및기타채무의증가	220	15	505	166	556
투자활동현금흐름	55	-52	43	43	39
CAPEX	-9	-8	-8	-8	-8
투자자산의순증	2	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-34	-61	-35	-35	-37
사채및차입금의증가	1	171	-2	-2	-2
자본금 및 차입금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-34	-47	-30	-30	-32
기타현금흐름	1	9	-77	0	0
현금의증가	27	32	164	280	564
기초현금	330	357	389	554	834
기말현금	357	389	554	834	1,398

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,239	1,274	1,363	1,486	1,591
매출원가	767	758	773	825	859
매출총이익	472	516	589	661	732
판관비	354	394	485	508	558
영업이익	118	122	104	153	174
EBITDA	125	145	134	155	180
영업외손익	10	6	2	4	5
금융순익	11	6	2	4	5
투자순익	0	1	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	129	128	106	158	180
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	95	77	115	131
자비주주지분순이익	77	74	63	98	112
비자매주주지분순이익	16	21	14	17	19
총포괄이익	91	106	77	115	131
증감률(%YoY)					
매출액	8.8	2.8	6.9	9.1	7.0
영업이익	22.2	3.1	-14.5	47.2	13.4
EPS	25.0	-4.2	-14.9	56.8	14.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,842	3,681	3,131	4,910	5,599
BPS	36,374	38,184	39,815	43,125	47,025
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
Multiple(배)					
P/E	16.5	19.3	14.9	9.5	8.3
P/B	1.7	1.9	1.2	1.1	1.0
EV/EBITDA	4.8	7.1	3.2	1.3	NA
수익성(%)					
영업이익률	9.5	9.6	7.6	10.3	10.9
EBITDA마진	10.1	11.4	9.8	10.4	11.3
순이익률	7.5	7.4	5.6	7.7	8.3
ROE	11.0	9.9	8.0	11.8	12.4
ROA	5.5	5.0	3.3	4.2	4.1
ROIC	282.0	380	23.9	69.1	-94.0
안정성 및 기타					
부채비율(%)	134.7	165.8	217.2	215.4	249.6
이자보상배율(배)	1,605.6	68.0	32.3	48.1	55.1
배당성향(배)	32.5	31.7	39.0	27.9	25.9

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 고리율은 수정주가를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

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

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)
		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	-36.6	-27.1			
20/07/09	Buy	62,000	-	-			