

이노션 (214320.KS)

광고 경기 둔화에 따른 실적 부진 예상

Company Note | 2016. 12. 26

미디어 업종에 대한 관심도가 떨어진 가운데 4분기 실적 부진에 대한 우려도 존재. 다만, 2017년 실적 성장과 긍정적인 모멘텀은 여전히 유효한 상황

부진한 4분기 실적 예상

이노션 4분기 실적은 매출총이익 1,060억원(+9.3% y-y, +20.7% q-q), 영업이익 357억원(+0.5% y-y, +66.9% q-q)으로 영업이익 시장 컨센서스 413억원을 하회할 것으로 전망

국내 광고 경기는 4분기 중 발생했던 정치적 이슈로 인하여 기업들의 광고비 집행이 축소되면서 상당히 부진할 것으로 예측

이노션도 지난해 4분기 현대/기아차의 신차 출시 효과(EQ900, 아반떼 등)가 사라지면서 국내 본사 매출총이익이 지난해에 비해 3.7% 하락한 452억원에 그칠 것으로 전망

해외 사업은 미국이 현대차의 제네시스 론칭에 따른 마케팅비용 증가 효과가 반영되고, 캔버스월드와이드의 실적 정상화가 나타나면서 양호한 성장세를 보일 것으로 예상되나, 중국에서의 부진이 지난 3분기에 이어 지속될 것으로 판단

2017년 성장에 대한 관점은 여전히 유효

2016년 하반기 이후 주식시장에서의 미디어 업종에 대한 관심도가 크게 떨어졌고, 국내 경기 둔화 영향, 현대/기아차의 판매량 부진 등이 맞물리면서 이노션 주가도 조정을 받고 있음

이노션에 기대했던 성장성은 2017년에도 유효. 신규 차종 및 브랜드(제네시스, 아이오닉) 출시에 따른 긍정적인 효과가 2017년에는 조금씩 나타날 것으로 기대. 미국 캔버스월드와이드의 이익률 개선과 기아차 북미 광고 수주, M&A를 통한 경쟁력 개선이 나타날 것

다만, 최근 낮아진 미디어 업종의 관심도와 글로벌 경쟁사 대비 높은 valuation을 감안하여 이노션에 대한 목표주가를 기존 100,000원에서 73,000원으로 하향 조정함

이노션 4분기 실적 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E					1Q17F
					예상치	y-y	q-q	기존 추정	컨센서스	
매출액	312.7	275.1	236.8	231.7	303.0	-3.1	30.8	303.3	336.1	302.1
영업이익	35.6	20.1	26.5	21.4	35.7	0.5	66.9	42.8	41.3	25.4
영업이익률	11.4	7.3	11.2	9.2	11.8	-	-	14.1	12.3	8.4
세전이익	38.9	24.8	29.9	22.1	39.9	2.6	80.6	47.6	44.6	28.6
(지배)순이익	26.7	15.0	21.0	13.3	24.3	-9.0	83.0	30.9	30.0	17.8

주: IFRS 연결기준. 자료: FnGuide, NH투자증권 리서치센터 전망

Buy (유지)

목표주가 73,000원 (하향)

현재가 ('16/12/23) 57,100원

업종	광고미디어
KOSPI / KOSDAQ	2,035.90 / 619.75
시가총액(보통주)	1,142.0십억원
발행주식수(보통주)	20.0백만주
52주 최고가 ('16/05/31)	88,800원
최저가 ('16/12/07)	56,300원
평균거래대금(60일)	2.5십억원
배당수익률 (2016E)	2.29%
외국인지분율	16.3%

주요주주	
정성이 외 2 인	39.0%
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.0%

주가상승률	3개월	6개월	12개월
절대수익률 (%)	-20.4	-26.9	-16.4
상대수익률 (%p)	-19.7	-28.7	-17.9

	2015	2016E	2017F	2018F
매출액	988	1,047	1,156	1,260
증감률	93	104	116	127
영업이익	9.4	9.9	10.0	10.1
영업이익률	99	110	123	134
(지배)순이익	70	74	81	88
EPS	3,696	3,681	4,039	4,388
증감률	18.9	15.4	14.1	12.9
PER	2.3	1.7	1.6	1.5
PBR	8.4	4.6	3.6	2.9
EV/EBITDA	13.7	11.7	11.9	12.0
ROE	988	1,047	1,156	1,260
부채비율	93	104	116	127
순차입금	9.4	9.9	10.0	10.1

단위: 십억원, %, 원, 배

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준

자료: NH투자증권 리서치센터 전망



Analyst 안재민

02)768-7647, jaemin.ahn@nhqv.com

RA 임수경

02)768-7446, sookyoung.im@nhqv.com

부진한 4분기 실적 예상 - 국내 광고 경기 둔화

이노션 4분기 실적은 매출총이익 1,060억원(+9.3% y-y, +20.7% q-q), 영업이익 357억원(+0.5% y-y, +66.9% q-q)으로 영업이익 시장 컨센서스 413억원을 하회할 것으로 전망한다.

국내 광고 경기는 4분기 중 발생했던 정치적 이슈로 인하여 기업들의 광고비 집행이 축소되면서 상당히 부진할 것으로 예측되고 있다. 또한, 이노션 자체적으로도 지난해 4분기 현대/기아차의 신차 출시 효과(EQ900, 아반떼, 스포티지 등)가 사라지면서 국내 본사 매출총이익이 지난해에 비해 3.7% 하락한 452억원에 그칠 것으로 전망한다.

해외 사업은 미국이 현대차의 제네시스 론칭에 따른 마케팅비용 증가 효과가 반영되고, 캔버스월드와이드의 실적 정상화가 나타나면서 양호한 성장세를 보일 것으로 예상되나, 중국에서의 부진이 지난 3분기에 이어 지속될 것으로 판단한다.

2017년에도 성장성은 여전히 유지될 것

2017년에도 이노션은 실적 성장세를 유지할 것으로 전망한다. 2017년 매출총이익 4,075억원(+7.7% y-y), 영업이익 1,164억원(+12.2% y-y), 당기순이익 808억원(+9.8% y-y)을 예상한다.

2017년에도 현대/기아차의 신차 출시에 따른 마케팅 증가 효과는 지속(소형 SUV, 그랜저, G70, 모닝, 쏘라리스(러시아), 크레타(브라질))될 것이며, 미국 캔버스 월드와이드의 이익이 정상화 국면에 진입하면서 실적에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단한다. 또한, 기아차 미국 광고 수주, 디지털 광고사를 중심으로 한 M&A 모델은 여전히 유효하다.

이노션 분기별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	1Q17F	2Q17F	3Q17F	4Q17F	2015	2016E	2017F
매출액	275.1	236.8	231.7	303.0	302.1	271.4	265.3	317.7	987.9	1,046.6	1,156.5
영업총이익	88.9	95.7	87.8	106.0	96.3	103.2	94.6	113.4	317.7	378.4	407.5
본사	26.7	33.4	31.4	45.2	27.4	34.1	32.2	46.4	132.5	136.6	140.1
매체	13.5	21.7	18.9	27.3	13.8	22.1	19.2	27.9	76.4	81.4	83.0
국내	11.2	14.6	13.0	22.2	11.5	15.0	13.3	22.8	61.1	61.0	62.6
전파광고	4.0	4.9	3.8	5.9	4.2	5.1	4.0	6.1	19.8	18.7	19.4
인쇄광고	1.5	1.9	1.9	3.0	1.5	1.9	1.9	2.9	8.3	8.2	8.1
뉴미디어	5.7	7.8	7.2	13.3	5.9	8.1	7.4	13.7	33.0	34.1	35.0
해외	2.3	7.0	5.9	5.1	2.3	7.0	5.9	5.1	15.3	20.4	20.4
제작	4.3	3.0	3.5	4.2	4.4	3.0	3.6	4.3	14.5	15.0	15.3
옥외광고	2.1	2.4	2.0	2.1	2.1	2.5	2.0	2.1	8.5	8.5	8.8
프로모션	3.5	5.0	2.5	7.6	3.6	5.2	2.6	7.9	20.7	18.6	19.3
기타	3.3	1.3	4.5	4.0	3.4	1.4	4.7	4.2	12.5	13.2	13.7
연결자회사	62.5	62.6	56.7	60.8	68.9	69.0	62.5	67.0	185.8	242.7	267.4
영업이익	20.1	26.5	21.4	35.7	25.4	30.1	21.8	39.0	92.9	103.8	116.4
영업이익률 (%)	22.6	27.7	24.4	33.7	26.4	29.2	23.1	34.4	29.3	27.4	28.6
법인세차감전순이익	24.8	29.9	22.1	39.9	28.6	33.0	24.4	43.1	107.5	116.7	129.0
당기순이익	15.0	21.0	13.3	24.3	18.0	20.9	15.1	26.8	70.0	73.5	80.8

자료: 이노션, NH 투자증권 리서치센터

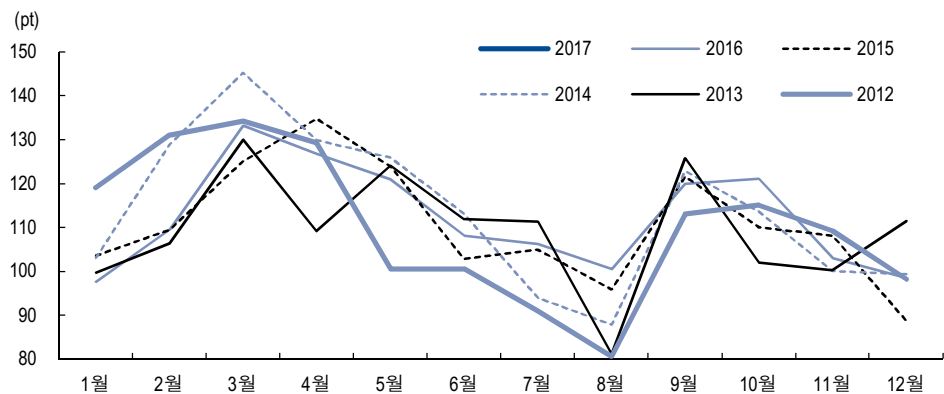
업종의 관심도가 떨어진 가운데, 자체 성과를 보여주어야 할 시기

2016년 하반기 이후 주식시장에서의 미디어 업종에 대한 관심도가 크게 떨어졌고, 국내 경기 둔화 영향, 현대/기아차의 판매량 부진 등이 맞물리면서 이노션 주가도 크게 조정 받고 있는 상황이다.

현대/기아차의 판매량 부진이 단기간에 회복되지는 못하겠지만 신규 차종 및 브랜드(제네시스, 아이오닉) 출시에 따른 긍정적인 효과를 실적으로 보여주어야 할 것으로 판단하며, M&A와 같은 이벤트가 발생한다면 이노션을 둘러싼 관심도 자연스럽게 증가할 것으로 전망한다.

다만, 최근 낮아진 미디어 업종의 관심도와 글로벌 경쟁사 대비 높은 valuation을 감안하여 이노션에 대한 목표주가를 기존 100,000원에서 73,000원으로 하향 조정한다. 참고로 이노션 목표주가 73,000원은 2017년 기준 Target PER 18배를 적용(기존 20배)하였다.

2017년 1월에는 회복세를 보일 것으로 예상되는 광고경기예측지수(KAI)



자료: KOBACO, NH투자증권 리서치센터

이노션 실적 전망 (IFRS 연결)

(단위: 십억원, 원, 배, %)

		2015	2016E	2017F	2018F
매출액	- 수정 후	988	1,047	1,156	1,260
	- 수정 전	-	1,077	1,226	1,293
	- 변동률	-	-2.8	-5.7	-2.6
영업이익	- 수정 후	93	104	116	127
	- 수정 전	-	112	128	140
	- 변동률	-	-7.1	-9.4	-9.3
영업이익률(수정 후)		9.4	9.9	10.0	10.1
EBITDA		99	110	123	134
(지배지분)순이익		70	74	81	88
EPS	- 수정 후	3,696	3,681	4,039	4,388
	- 수정 전	3,696	4,241	4,792	5,241
	- 변동률	0.0	-13.2	-15.7	-16.3
PER		18.9	15.4	14.1	12.9
PBR		2.3	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA		8.4	4.6	3.6	2.9
ROE		13.7	11.7	11.9	12.0

주: EPS, PER, PBR, ROE는 지배지분 기준; 자료: NH투자증권 리서치센터 전망

광고미디어 업체: Global Peer Analysis I - Earnings

(단위: 백만달러)

회사명		제일기획	이노션	WPP	OMNICOM	PUBLICIS GROUPE	DENTSU	INTERPUBLIC GROUP	HAVAS	HAKUHODO DY HOLDINGS
주가(\$)		12.7	47.2	22.1	86.2	68.0	47.7	23.6	8.2	12.1
시가총액		1,462.6	943.9	28,329.5	20,321.1	15,360.0	13,745.5	9,361.5	3,456.5	4,692.5
매출액	2015	2,482	873	18,700	15,134	10,657	6,661	7,614	2,429	10,957
	2016E	2,586	918	17,056	15,453	10,215	7,090	7,858	2,371	11,320
	2017F	2,700	1,016	18,504	16,018	10,610	7,560	8,142	2,459	11,618
영업이익	2015	112	82	2,294	1,920	1,683	975	871	349	407
	2016E	114	92	2,424	1,993	1,520	1,161	943	340	427
	2017F	125	103	2,820	2,101	1,639	1,254	990	362	451
EBITDA	2015	147	87	2,857	2,211	2,006	1,344	1,028	414	451
	2016E	147	98	2,884	2,302	1,767	1,518	1,143	387	467
	2017F	157	110	3,166	2,408	1,891	1,626	1,200	409	481
순이익	2015	68	62	1,661	1,094	1,113	581	501	208	237
	2016E	80	68	1,612	1,140	978	732	558	198	248
	2017F	91	77	1,837	1,200	1,068	806	569	217	260
EPS (달러)	2015	0.7	3.3	1.3	4.4	5.0	2.0	1.2	0.5	0.6
	2016E	0.7	3.3	1.2	4.8	4.5	2.6	1.4	0.5	0.7
	2017F	0.8	3.8	1.5	5.1	4.9	2.8	1.4	0.5	0.7
BPS (달러)	2015	6.6	25.7	8.5	10.2	32.2	31.2	4.9	4.3	6.7
	2016E	6.4	28.2	7.8	10.3	33.5	32.7	5.1	4.4	7.1
	2017F	7.0	31.2	8.3	10.6	36.4	34.7	5.2	4.7	7.6
Net Debt (-Net Cash)	2015	-309	-501	4,731	2,009	1,780	206	253	89	-1,363
	2016E	-320	-522	4,563	2,453	1,597	1,049	428	-206	-1,530
	2017F	-371	-580	4,354	2,189	1,101	557	465	-343	-1,707

주: 12월 22일 종가 기준 / 자료: Bloomberg

광고미디어 업체: Global Peer analysis II - valuation

(단위: 백만달러)

회사명		제일기획	이노션	WPP	OMNICOM	PUBLICIS GROUPE	DENTSU	INTERPUBLIC GROUP	HAVAS	HAKUHODO DY HOLDINGS
PER (배)	2015	26.9	18.9	17.4	17.2	15.2	18.6	19.4	18.9	18.2
	2016E	17.5	14.1	17.8	18.1	15.3	18.7	17.3	17.3	18.1
	2017F	15.4	12.3	15.0	16.8	13.9	17.0	16.3	16.0	17.3
PBR (배)	2015	2.7	2.3	2.7	7.4	2.1	1.4	4.8	2.0	1.9
	2016E	2.0	1.7	2.8	8.3	2.0	1.5	4.7	1.9	1.7
	2017F	1.8	1.5	2.7	8.1	1.9	1.4	4.6	1.7	1.6
EV/EBITDA (배)	2015	10.5	8.4	13.0	9.4	8.4	10.5	9.7	8.9	7.8
	2016E	7.0	3.4	10.5	9.6	8.7	8.9	8.4	7.7	7.2
	2017F	6.3	2.6	9.9	9.1	7.9	8.2	7.9	6.9	6.6
ROE (%)	2015	9.3	13.7	14.4	40.8	15.9	6.4	24.5	12.2	9.7
	2016E	12.4	12.9	18.9	43.4	14.6	8.6	28.1	11.4	9.6
	2017F	12.0	13.2	19.2	44.7	14.7	8.9	30.2	11.2	9.6
ROA (%)	2015	4.2	5.4	3.9	5.0	4.4	2.2	4.0	3.3	4.0
	2016E	5.4	5.7	5.0	6.5	4.5	3.6	5.4	4.1	4.2
	2017F	5.6	5.8	5.3	6.7	4.9	3.9	5.7	4.1	4.0
Div. Yield (%)	2015	1.4	1.3	2.9	2.6	2.6	1.1	2.1	1.9	1.6
	2016E	2.1	2.2	3.5	2.6	3.0	1.5	2.9	2.4	1.7
	2017F	2.3	2.5	3.8	2.8	3.3	1.6	3.2	2.5	1.7

주: 12월 22일 종가 기준 / 자료: Bloomberg

STATEMENT OF COMPREHENSIVE INCOME				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
매출액	988	1,047	1,156	1,260
증감률 (%)	32.6	6.0	10.4	9.0
매출원가	670	668	749	822
매출총이익	318	378	407	439
Gross 마진 (%)	32.2	36.1	35.2	34.8
판매비와 일반관리비	225	275	291	312
영업이익	93	104	116	127
증감률 (%)	12.0	11.8	11.5	9.5
OP 마진 (%)	9.4	9.9	10.0	10.1
EBITDA	99	110	123	134
영업외손익	15	13	12	13
금융수익(비용)	8	7	7	8
기타영업외손익	2	1	1	1
종속, 관계기업관련손익	5	5	4	4
세전계속사업이익	107	117	129	141
법인세비용	29	31	34	37
계속사업이익	78	86	95	103
당기순이익	78	86	95	103
증감률 (%)	-7.1	10.3	10.5	8.4
Net 마진 (%)	7.9	8.2	8.2	8.2
지배주주지분 순이익	70	74	81	88
비지배주주지분 순이익	8	12	14	16
기타포괄이익	-1	0	0	0
총포괄이익	77	86	95	103

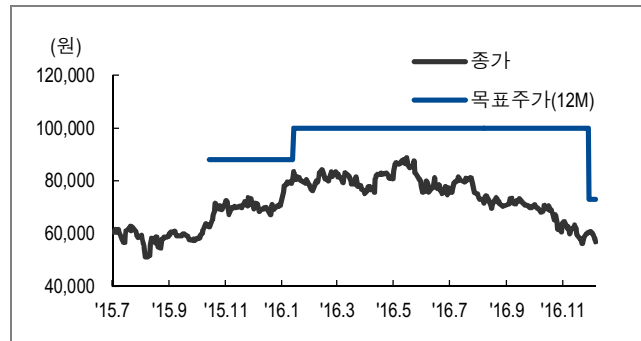
Valuation / Profitability / Stability				
	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
PER(배)	18.9	15.4	14.1	12.9
PBR(배)	2.3	1.7	1.6	1.5
PCR(배)	13.1	9.8	8.9	8.2
PSR(배)	1.3	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA(배)	8.4	4.6	3.6	2.9
EV/EBIT(배)	8.9	4.8	3.8	3.1
EPS(원)	3,696	3,681	4,039	4,388
BPS(원)	30,246	32,626	35,165	37,753
SPS(원)	52,154	52,328	57,824	63,022
자기자본이익률(ROE, %)	13.7	11.7	11.9	12.0
총자산이익률(ROA, %)	6.0	5.8	5.9	5.9
투자자본이익률 (ROIC, %)	389.7	397.5	1,292.7	3,109.2
배당수익률(%)	1.3	2.3	2.6	3.2
배당성장률(%)	25.7	35.3	37.1	41.0
총현금배당금(십억원)	18	26	30	36
보통주 주당배당금(원)	900	1,300	1,500	1,800
순부채(현금)/자기자본(%)	-94.2	-97.4	-98.1	-98.8
총부채/자기자본(%)	0	0	0	0
이자발생부채	129.4	124.7	125.2	124.6
유동비율(%)	167.2	170.3	170.9	171.9
총발행주식수(백만)	20	20	20	20
액면가(원)	500	500	500	500
주가(원)	70,000	56,800	56,800	56,800
시가총액(십억원)	1,400	1,136	1,136	1,136

STATEMENT OF FINANCIAL POSITION				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
현금및현금성자산	242	289	318	351
매출채권	694	714	789	860
유동자산	1,320	1,420	1,565	1,709
유형자산	21	21	21	20
투자자산	22	24	26	29
비유동자산	111	116	120	124
자산총계	1,430	1,536	1,686	1,833
단기성부채	0	0	0	0
매입채무	700	742	820	893
유동부채	789	833	916	994
장기성부채	0	0	0	0
장기충당부채	3	3	3	4
비유동부채	18	19	21	23
부채총계	807	852	937	1,017
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	473	521	571	623
비지배주주지분	19	31	45	61
자본총계	624	684	749	816

CASH FLOW STATEMENT				
(십억원)	2015/12A	2016/12E	2017/12F	2018/12F
영업활동 현금흐름	68	110	109	115
당기순이익	78	86	95	103
+ 유/무형자산상각비	6	6	7	7
+ 종속, 관계기업관련손익	-5	0	0	0
+ 외화환산손실(이익)	0	3	3	3
Gross Cash Flow	101	116	128	139
- 운전자본의증가(감소)	-11	16	4	1
투자활동 현금흐름	-167	-45	-54	-52
+ 유형자산 감소	0	0	0	0
- 유형자산 증가(CAPEX)	-14	-5	-5	-6
+ 투자자산의매각(취득)	4	-1	-3	-2
Free Cash Flow	54	105	103	109
Net Cash Flow	-98	66	55	63
재무활동현금흐름	121	-18	-26	-30
자기자본 증가	134	0	0	0
부채증감	-13	-18	-26	-30
현금의증가	25	48	29	33
기말현금 및 현금성자산	242	289	318	351
기말 순부채(순현금)	-588	-666	-735	-806

투자이전 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자이전	목표가
이노션	214320.KS	2016.12.26	Buy	73,000원(12개월)
		2016.01.29	Buy	100,000원(12개월)
		2015.10.30	Buy	88,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자이전 분포는 다음과 같습니다. (2016년 12월 23일 기준)

- 투자이전 분포

Buy	Hold	Sell
78.4%	21.6%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자이전은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자이전 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 "이노션"의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 지적 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.