

2017/07/28

이노션(214320)

이제는 편안하다

■ 2Q17 Review: 매출총이익 +2.5% YoY, 영업이익 -2.6% YoY

이노션 2Q17 매출총이익은 981억원 (+2.5% YoY), 영업이익은 258억원 (-2.6% YoY)으로 당사 예상치 및 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 기록했다. 불리한 외부환경과 지난해 유로 2016 이벤트에 의한 기저부담에도 불구하고 국내 사업은 비계열 증가 및 고양모토스튜디오 대행 효과로 전년과 유사한 매출총이익을 기록했다. 해외 지역의 매출총이익은 중국을 제외한 전지역이 고르게 성장하면서 전년비 3.7% 증가했다. 전체 영업이익률은 전년비 1.4%p 하락한 26.3%를 기록하였는데 중국 지역이 회복되면서 수익성 또한 개선될 전망이다. 한국과 중국 지역은 광고 물량 대비 일정 비율을 수취하는 커미션 구조로 매출총이익이 증가하면 수익성이 개선되는 효과가 발생한다.

■ 2H17 영업이익 성장률 전년비 16.3% 성장 예상

상반기에는 광고 경기 침체와 현기차의 신차 라인업의 부족으로 1H17 영업이익은 전년비 1.3% 증가에 그쳤다. 하반기에는 국내 광고 경기의 완연한 회복과 미주를 중심으로 한 해외 지역의 안정적 성장으로 2H17 매출총이익과 영업이익은 각각 전년비 13.8%, 16.3% 증가할 것으로 추정한다. 하반기 본사 매출총이익은 현기차의 신차 출시 효과와 더불어 지난해 하반기 12.0% 감소했던 기저효과로 8.3%의 성장률을 기록할 전망이다. 중국 지역 또한 4분기에 집중되어 있는 신차 출시로 4분기부터 턴어라운드가 가능할 것으로 판단한다.

■ 하반기 해외 비계열 물량 회복 기대

계열사의 안정적 광고 물량 증가와 미국 캔버스 법인의 비계열 광고 물량 확대로 미주 지역을 중심으로 성장세가 이어질 전망이다. 올해 상반기에 기존 광고주였던 미국 최대 전력회사 NRG Energy가 이탈하면서 해외 비계열 비중이 감소했으나 캔버스 법인의 신규 광고주 개발과 상반기에서 하반기로 지연된 한국타이어의 브랜드 재런칭 효과로 하반기에는 해외 비계열 물량이 증가할 전망이다. 올해 2분기 해외 지역 비계열 비중은 전년비 2.5%p 감소한 3.3%를 기록했는데 하반기에는 전년 수준으로 회복할 것으로 판단한다.

인터넷/미디어/엔터

김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

오대식(2122-9212) dsos@hi-ib.com

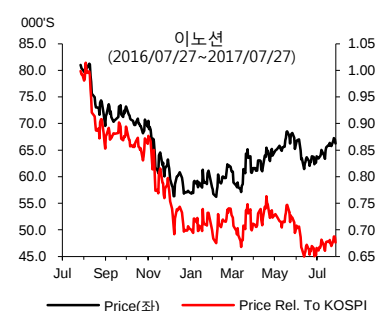
Buy(Maintain)

목표주가(12M)	83,000원
증가(2017/07/27)	66,200원

Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,324십억원
외국인지분율	32.0%
배당금(2016)	950원
EPS(2017E)	3,611원
BPS(2017E)	35,557원
ROE(2017E)	10.6%
52주 주가	56,200~81,200원
60일평균거래량	58,868주
60일평균거래대금	3.8십억원

Price Trend



〈표 1〉 이노션 2 분기 잠정실적

(단위: 십억원)

(십억원)	2016	2017E	2018E	2Q16	1Q17	2Q17P	컨센서스	차이(%)	당사 추정치	차이(%)
총매출액	1,051.6	1,104.9	1,240.7	236.8	287.3	238.1	256.5	-7.2	238.1	0.0
YoY(%)	6.4	5.1	12.3	14.1	4.5	0.5	8.3	-7.8p	0.5	0p
QoQ(%)				-13.9	-6.7	-17.1	-10.7	-6.4p	-17.1	0p
매출총이익	381.3	414.7	483.3	95.7	92.6	98.1			95.1	3.1
YoY(%)	20.1	8.8	16.6	30.3	4.2	2.5			-0.6	3.1p
QoQ(%)				7.7	-15.0	5.9			2.7	3.2p
영업이익	99.4	108.6	130.0	26.5	21.4	25.8	25.6	0.7	26.1	-1.2
YoY(%)	7.1	9.2	19.7	34.3	6.6	-2.6	-3.3	0.7p	-1.4	-1.2p
QoQ(%)				31.8	-31.7	20.3	19.5	0.8p	21.8	-1.5p
이익률(%)	9.5	9.8	10.5	11.2	7.5	10.8	10.0	0.8p	11.0	-0.1p
순이익	78.0	90.3	112.5	23.5	14.0	24.7	19.6	25.9	19.0	30.1
이익률(%)	7.4	8.2	9.1	9.9	4.9	10.4	7.6	2.7p	8.0	2.4p

자료: 이노션, 하이투자증권

주: 연결기준

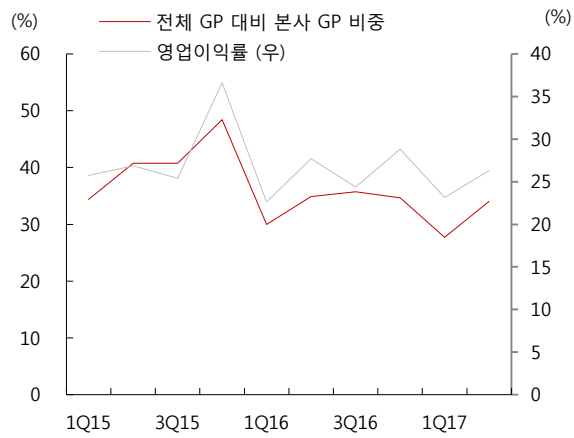
<표 2> 이노션 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017E	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17P	3Q17E	4Q17E
총매출액	1,052	1,105	1,241	275	237	232	308	287	238	247	332
본사	422	402	425	102	108	96	116	90	93	93	126
매체대행	91	98	101	16	25	23	27	16	27	24	31
광고제작	98	72	79	30	25	24	19	16	15	19	21
옥외광고	57	55	58	13	13	15	16	13	12	13	16
프로모션	91	91	93	20	29	17	25	22	25	18	26
기타	85	86	95	23	15	17	29	23	14	18	31
해외	629	703	816	174	130	137	189	197	145	155	206
유럽	155	171	188	47	30	46	33	49	36	50	36
미주	353	417	500	100	75	69	110	120	87	79	131
중국	33	30	34	7	9	6	10	5	6	5	13
기타지역	71	85	94	20	15	16	20	22	17	20	26
매출액 내부거래 조정	0	0	0	-1	-1	-1	2	0	0	0	0
매출총이익	381	415	483	89	96	88	109	93	98	97	127
영업이익	99	109	130	20	27	21	31	21	26	24	38
세전이익	109	120	150	25	30	22	33	21	32	26	40
순이익	78	90	113	17	23	16	21	14	25	20	31
성장률 (YoY %)											
총매출액	6.4	5.1	12.3	21.1	14.1	-3.7	-1.5	4.5	0.5	6.8	7.8
본사	0.2	-4.8	5.8	25.0	11.0	-0.8	-20.3	-11.4	-13.9	-3.1	8.1
매체대행	2.5	7.7	3.0	2.7	20.4	5.5	-11.9	-0.7	5.9	7.4	14.5
광고제작	0.4	-26.8	10.0	78.6	12.3	-3.5	-43.4	-44.7	-40.0	-20.0	10.0
옥외광고	-4.7	-3.4	5.0	2.2	-19.0	2.3	-2.5	0.4	-10.0	-10.0	5.0
프로모션	11.7	0.1	2.0	-1.0	18.6	-18.0	54.4	12.3	-15.0	5.0	5.0
기타	-9.1	1.1	10.0	41.4	15.6	15.0	-40.0	-2.9	-5.0	5.0	5.0
해외	10.2	11.7	16.0	19.1	16.1	-5.7	12.1	13.2	12.0	13.1	9.0
유럽	12.2	9.8	10.0	20.4	18.3	6.3	5.0	3.0	20.0	10.0	10.0
미주	7.3	18.0	20.0	22.1	15.7	-12.0	5.0	20.0	15.0	15.0	20.0
중국	-17.5	-10.2	15.0	-26.4	8.8	-11.1	-30.0	-30.0	-35.0	-15.0	30.0
기타지역	11.1	20.4	10.0	30.4	19.0	-5.0	5.0	15.0	10.0	25.0	30.0
매출총이익	20.1	8.8	16.6	27.5	30.3	13.3	12.4	4.2	2.5	10.0	16.9
영업이익	7.1	9.2	19.7	12.1	34.3	8.7	-11.5	6.6	-2.6	10.8	19.8
세전이익	1.9	9.5	25.2	16.0	29.1	-7.8	-16.2	-16.1	7.2	19.6	24.1
순이익	0.0	15.8	24.6	11.4	45.1	-8.3	-26.6	-19.0	5.2	27.5	47.0
수익성 (YoY %)											
매출총이익률	36.3	37.5	39.0	32.3	40.4	37.9	35.4	32.2	41.2	39.1	38.4
영업이익률	9.5	9.8	10.5	7.3	11.2	9.2	10.2	7.5	10.8	9.6	11.3
세전이익률	10.4	10.8	12.1	9.0	12.6	9.5	10.6	7.3	13.5	10.7	12.2
순이익률	7.4	8.2	9.1	6.3	9.9	6.9	6.9	4.9	10.4	8.2	9.4

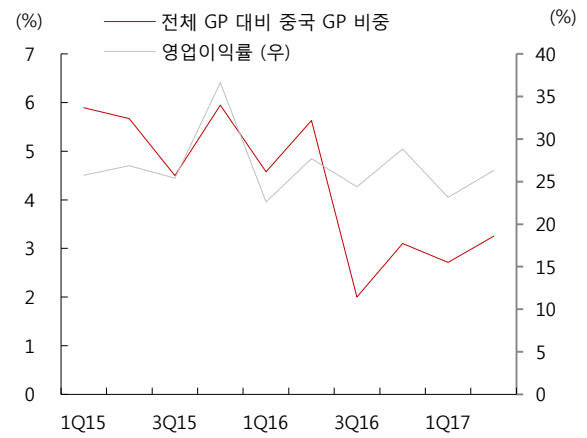
자료: 이노션, 하이투자증권

<그림 1> 본사 매출총이익 비중과 영업이익률 추이



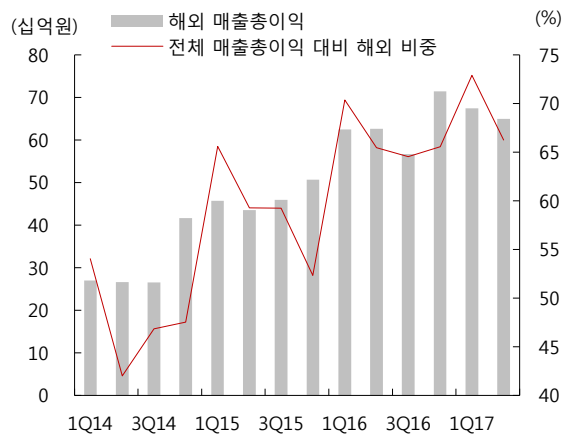
자료: 이노션, 하이투자증권

<그림 2> 중국 매출총이익 비중과 영업이익률 추이



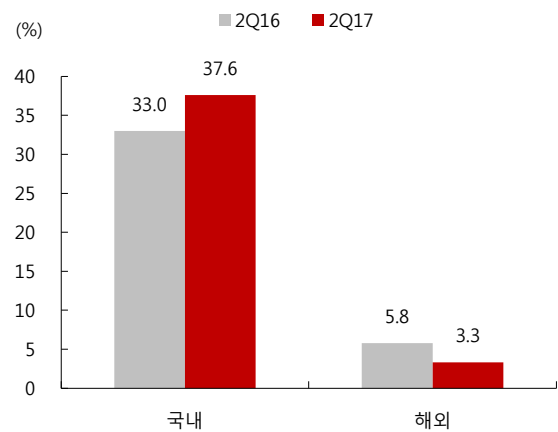
자료: 이노션, 하이투자증권

<그림 3> 전체 매출총이익 대비 해외 비중 추이



자료: 이노션, 하이투자증권

<그림 4> 매출총이익 기준 국내와 해외의 비계열 비중



자료: 이노션, 하이투자증권

K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,550	1,675	1,885	2,012
현금 및 현금성자산	231	324	430	514
단기금융자산	439	417	397	377
매출채권	854	898	1,008	1,048
재고자산	-	-	-	-
비유동자산	125	119	118	119
유형자산	31	21	16	13
무형자산	60	59	58	58
자산총계	1,675	1,794	2,003	2,131
유동부채	975	1,019	1,132	1,172
매입채무	869	913	1,025	1,066
단기차입금	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-
비유동부채	22	22	22	22
사채	-	-	-	-
장기차입금	-	-	-	-
부채총계	997	1,041	1,153	1,194
지배주주지분	655	711	785	858
자본금	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133
이익잉여금	519	572	643	712
기타자본항목	-	-	-	-
비지배주주지분	24	42	64	80
자본총계	678	753	850	937

포괄손익계산서	(단위:십억원%)			
	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	1,052	1,105	1,241	1,290
증가율(%)	6.4	5.1	12.3	4.0
매출원가	670	690	757	852
매출총이익	381	415	483	439
판매비와관리비	282	306	353	312
연구개발비	-	-	-	-
기타영업수익	-	-	-	-
기타영업비용	-	-	-	-
영업이익	99	109	130	126
증가율(%)	7.0	9.2	19.7	-2.9
영업이익률(%)	9.5	9.8	10.5	9.8
이자수익	-	-	-	-
이자비용	-	-	-	-
지분법이익(손실)	5	5	5	5
기타영업외손익	-3	-3	5	-1
세전계속사업이익	109	120	150	141
법인세비용	32	30	38	38
세전계속이익률(%)	10.4	10.8	12.1	11.0
당기순이익	78	90	113	103
순이익률(%)	7.4	8.2	9.1	8.0
지배주주귀속 순이익	65	72	90	88
기타포괄이익	3	3	3	3
총포괄이익	81	94	116	106
지배주주귀속총포괄이익	81	93	115	105

현금흐름표	(단위:십억원)			
	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동 현금흐름	114	127	207	118
당기순이익	78	90	113	103
유형자산감가상각비	5	10	5	3
무형자산상각비	1	1	1	1
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5
투자활동 현금흐름	-106	23	22	21
유형자산의 처분(취득)	-12	-	-	-
무형자산의 처분(취득)	-2	-	-	-
금융상품의 증감	-93	22	21	20
재무활동 현금흐름	-25	-19	-19	-19
단기금융부채의증감	-	-	-	-
장기금융부채의증감	-	-	-	-
자본의증감	-	-	-	-
배당금지급	-25	-19	-19	-19
현금및현금성자산의증감	-11	93	106	85
기초현금및현금성자산	242	231	324	430
기말현금및현금성자산	231	324	430	514

주요투자지표	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)				
EPS	3,267	3,611	4,500	4,384
BPS	32,728	35,557	39,275	42,876
CFPS	3,559	4,159	4,804	4,561
DPS	950	950	950	950
Valuation(배)				
PER	17.5	18.3	14.7	15.1
PBR	1.7	1.9	1.7	1.5
PCR	16.0	15.9	13.8	14.5
EV/EBITDA	4.5	4.9	3.7	3.3
Key Financial Ratio(%)				
ROE	10.4	10.6	12.0	10.7
EBITDA 이익률	10.0	10.8	11.0	10.1
부채비율	147.0	138.3	135.7	127.4
순부채비율	-98.9	-98.5	-97.2	-95.1
매출채권회전율(x)	1.3	1.3	1.3	1.3
재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가의 차이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 차이

의견제시일자	투자의견	목표주가
2017-07-17	Buy	83,000
2017-01-31	Buy	75,000
2016-12-26	Buy	100,000
2016-06-01	Buy	120,000

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자자 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매수): 추천일 종가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비용 등급 공시 2017-06-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	89.2 %	10.8 %	-