



2016/12/26

이노션(214320)

현기차 신차 출시와 M&A 기대감 유효

■ 4Q16 Preview: 매출총이익 +15.0% YoY, 영업이익 +7.6% YoY

4분기는 전통적으로 광고 시장의 최대성수기임에도 불구하고 국정 혼란 등에 의한 국내 광고주의 소극적 마케팅 집행으로 본사 매출총이익은 3분기에 이어 4분기에도 역성장을 보일 것으로 예상한다. 중국 지역은 현기차의 판매량이 회복되고 시작했으나 광고 예산 증가가 그만큼 따라오지 않아 4분기까지는 다소 부진한 실적이 이어질 전망이다. 다만 미주 지역의 제네시스 마케팅 효과, 유럽 지역의 SUV 마케팅 효과로 인해 4분기 매출총이익은 전년동기 대비 15.0% 증가할 것으로 추정된다. 특히 올해 설립한 미국법인 캔버스는 매출총이익 인식 방식이 정상화되면서 4분기부터 흑자로 돌아설 것으로 기대한다.

■ 풍부한 현금 기반의 M&A, 2017년 내에 가시화될 전망

6천억원 수준의 현금 보유량을 기반으로 M&A 검토가 지속되고 있는 가운데 2017년 내에 가시화될 것으로 판단한다. 인수 대상은 중국 디지털 광고대행사일 가능성이 높고 유럽 지역의 디지털 부문, 미국 지역의 광고제작사를 인수할 가능성도 존재한다. 디지털 광고대행사를 인수할 경우 광고의 효율성을 높일 수 있는 애드테크 (AD Tech) 부문과 디지털광고 콘텐츠를 강화할 수 있는 디지털테크 (Digital Tech) 부문의 경쟁력이 강화될 수 있다. 미국 광고제작을 인수할 경우에는 기아차의 미국 광고제작 물량을 내재화할 수 있는 역량을 갖출 수 있을 것으로 기대한다.

■ 투자의견 BUY, 목표주가 100,000원으로 하향 조정

이노션에 대한 목표주가를 Valuation 방식으로 100,000원으로 하향 조정한다. 목표주가는 12MF EPS 3,947원에 Target PER 25.4배를 적용하여 산출했다. Target PER은 제일기획의 과거 5개년 평균 PER 수준이다. 2017년에는 현기차의 신차 출시와 제네시스 마케팅 본격화로 계열사 물량이 풍부하며 M&A를 통한 비유기적 성장이 가능하여 현재 Valuation은 매우 매력적인 구간이다. 현 주가 기준 시가배당률 추정치는 1.9%로 배당 매력 또한 존재한다.

인터넷/미디어/엔터
김민정(2122-9180) mjkim@hi-ib.com
오대식(2122-9212) dsoh@hi-ib.com

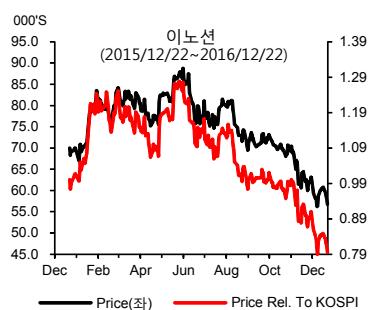
Buy (Maintain)

목표주가(6M)	100,000원
종가(2016/12/23)	57,100원

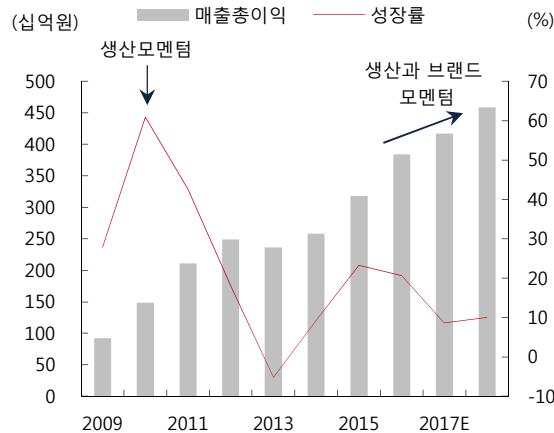
Stock Indicator

자본금	10십억원
발행주식수	2,000만주
시가총액	1,142십억원
외국인지분율	16.3%
배당금(2015)	900원
EPS(2016E)	3,690원
BPS(2016E)	32,793원
ROE(2016E)	11.7%
52주 주가	56,300~88,800원
60일평균거래량	37,891주
60일평균거래대금	2.4십억원

Price Trend

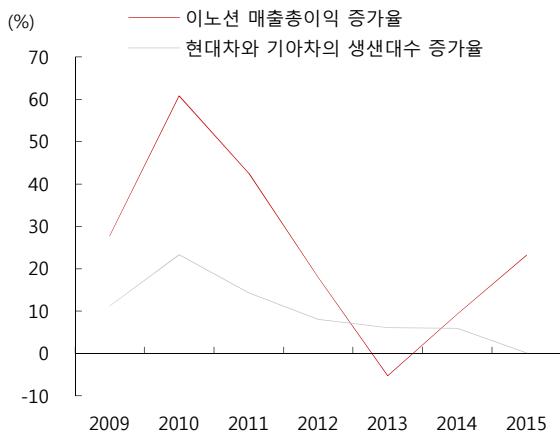


<그림 1> 이노션 매출총이익 추이:
현대·기아차 생산 대수 증가에 따른 GP 증가



자료: 이노션, 하이투자증권

<그림 2> 현대·기아차 생산 대수 증가율에 연동되는 이노션
매출총이익의 증가율



자료: 각 사, 하이투자증권

<표 1> 2017년 현대차 주요 국가 신차 출시 계획

국가	모델명
유럽	i30
	B-SUV
	IONIQ PHEV/EV
국내	베르나
	벨로스터 후속
	OS(소형 SUV)
	G70
	쏘나타 F/L
	그랜저 HEV
미국	G80 디젤
	i30
	쏘나타 FL
	신형 엑센트
	IONIQ PHEV
	제네시스 소형 SUV
	G70
중국	G80 스포츠
	ix25 선진형 (OS)
	위에등
	C-세그 신모델
	중국향 중형 SUV

자료: 하이투자증권

주: 신차 출시 일정은 변경 가능

<표 2> 2017년 기아차 주요 국가 신차 출시 계획

국가	모델명
유럽	K2
	프라이드 신형
	모닝 신형
	쏘렌토 F/L
CK(스포츠 세단 신차)	
국내	모닝 신형
	Niro
	K2
	K8
쏘렌토 F/L	
미국	Niro
	K2
	쏘렌토 F/L
	CK
중국	QM
	K5 PHEV
	AB
	K4 F/L

자료: 하이투자증권

주: 신차 출시 일정은 변경 가능

<표 3> 이노션 예상 배당수익률

2016년 예상 지배주주순이익 (십억원)	73.8
예상 배당성향 (%)	30.0
현금배당총액 (십억원)	22.1
발생주식수 (천주)	20,000
주당 현금배당금 (원)	1,100
현 주가 (12/23)	57,100
예상 배당수익률 (%)	1.9

자료: 하이투자증권

<표 4> 이노션 실적 추이 및 전망

	2015	2016E	2017E	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	(단위: 십억원)
총매출액	988	1,087	1,178	1,248	227	208	241	313	275	237	232	
본사	421	454	470	500	82	97	97	146	102	108	96	
매체대행	89	96	99	101	15	21	21	31	16	25	23	
광고제작	98	111	113	125	17	22	25	34	30	25	24	
옥외광고	60	55	52	55	13	16	15	16	13	13	15	
프로모션	81	79	77	78	20	25	20	16	20	29	17	
기타	94	112	129	142	17	13	15	49	23	15	17	
해외	571	637	712	751	146	112	145	169	174	130	137	
유럽	138	160	174	183	39	25	43	31	47	30	46	
미주	329	369	419	440	82	65	78	104	100	75	69	
중국	40	36	38	40	10	8	7	14	7	9	6	
기타지역	64	73	80	88	15	13	17	19	20	15	16	
매출액 내부거래 조정	-5	-3	-4	-4	-1	-1	-1	-2	-1	-1	-1	
매출총이익	318	384	417	459	70	73	78	97	89	96	88	
영업이익	93	106	123	143	18	20	20	35	20	27	21	
세전이익	107	116	132	158	21	23	24	39	25	30	22	
순이익	78	86	100	118	16	16	17	29	17	23	16	
성장률 (YoY %)												
총매출액	32.7	10.1	8.4	5.9	49.6	12.0	54.2	24.2	21.1	14.1	-3.7	
본사	6.6	7.7	3.6	6.5	12.6	-12.6	9.6	18.3	25.0	11.0	-0.8	
매체대행	-13.1	8.5	2.5	2.1	-9.7	-25.0	-18.4	0.4	2.7	20.4	5.5	
광고제작	6.8	13.6	2.0	10.0	10.7	2.1	23.3	-1.9	78.6	12.3	-3.5	
옥외광고	10.5	-8.1	-5.0	5.0	16.4	12.9	7.8	6.2	2.2	-19.0	2.3	
프로모션	-19.6	-2.6	-3.0	2.0	23.0	-13.9	22.8	-59.2	-1.0	18.6	-18.0	
기타	102.8	19.7	15.0	10.0	27.5	-28.8	32.1	1,247.9	41.4	15.6	15.0	
해외	58.1	11.5	11.7	5.6	82.1	49.8	92.1	28.7	19.1	16.1	-5.7	
유럽	-4.5	15.6	9.0	5.0	-12.5	-19.7	5.5	10.9	20.4	18.3	6.3	
미주	226.9	12.1	13.6	5.0	948.6	705.3	619.3	41.0	22.1	15.7	-12.0	
중국	-1.9	-10.7	7.7	5.0	43.4	-46.2	62.4	5.0	-26.4	8.8	-11.1	
기타지역	-15.1	14.1	10.0	10.0	-27.0	-33.9	-13.9	23.1	30.4	19.0	-5.0	
매출총이익	23.2	20.8	8.6	10.0	39.4	15.9	36.8	10.5	27.5	30.3	13.3	
영업이익	11.2	14.4	15.4	16.6	33.0	-3.7	15.7	9.3	12.1	34.3	8.7	
세전이익	-1.7	7.8	13.6	20.1	12.7	-4.8	13.8	-13.2	16.0	29.1	-7.8	
순이익	-7.0	10.7	15.8	18.5	18.0	-6.6	19.4	-25.4	11.4	45.1	-8.3	
수익성 (YoY %)												
매출총이익률	32.1	35.3	35.4	36.8	30.7	35.4	32.2	31.0	32.3	40.4	37.9	
영업이익률	9.4	9.8	10.4	11.5	7.9	9.5	8.2	11.4	7.3	11.2	9.2	
세전이익률	10.9	10.6	11.2	12.7	9.4	11.2	10.0	12.4	9.0	12.6	9.5	
순이익률	7.9	7.9	8.5	9.5	6.8	7.8	7.2	9.2	6.3	9.9	6.9	

자료: 이노션, 하이투자증권

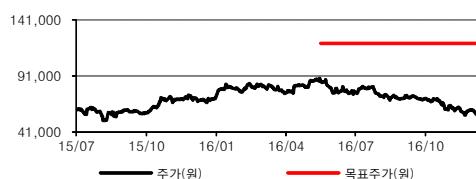
K-IFRS 연결 요약 재무제표

재무상태표					포괄손익계산서				
	(단위:십억원)					(단위:십억원%)			
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	1,320	1,434	1,564	1,704	매출액	988	1,087	1,178	1,248
현금 및 현금성자산	242	269	318	390	증가율(%)	32.7	10.1	8.4	5.9
단기금융자산	346	364	382	401	매출원가	670	704	761	789
매출채권	714	786	852	902	매출총이익	318	384	417	459
재고자산	-	-	-	-	판매비와관리비	225	278	294	316
비유동자산	111	131	140	150	연구개발비	-	-	-	-
유형자산	21	21	22	22	기타영업수익	-	-	-	-
무형자산	64	73	72	71	기타영업비용	-	-	-	-
자산총계	1,430	1,565	1,704	1,853	영업이익	93	106	123	143
유동부채	789	860	924	974	증가율(%)	11.3	14.3	15.4	16.6
매입채무	700	771	835	885	영업이익률(%)	9.4	9.8	10.4	11.5
단기차입금	-	-	-	-	이자수익	-	-	-	-
유동성장기부채	-	-	-	-	이자비용	-	-	-	-
비유동부채	18	18	18	18	지분법이익(손실)	5	5	5	5
사채	-	-	-	-	기타영업외손익	2	0	-4	0
장기차입금	-	-	-	-	세전계속사업이익	107	116	132	158
부채총계	807	877	942	991	법인세비용	29	29	32	39
지배주주지분	605	656	710	798	세전계속이익률(%)	10.9	10.6	11.2	12.7
자본금	10	10	10	10	당기순이익	78	86	100	118
자본잉여금	133	133	133	133	순이익률(%)	7.9	7.9	8.5	9.5
이익잉여금	473	525	580	669	지배주주귀속 순이익	70	74	79	107
기타자본항목	-	-	-	-	기타포괄이익	-1	-1	-1	-1
비지배주주지분	19	31	52	64	총포괄이익	77	85	99	118
자본총계	624	687	762	862	지배주주귀속총포괄이익	76	85	98	116

현금흐름표					주요투자지표				
	2015	2016E	2017E	2018E		2015	2016E	2017E	2018E
영업활동 현금흐름	68	141	151	162	주당지표(원)				
당기순이익	78	86	100	118	EPS	3,696	3,690	3,953	5,332
유형자산감가상각비	5	4	5	5	BPS	30,246	32,793	35,517	39,906
무형자산상각비	1	1	1	1	CFPS	3,998	3,953	4,230	5,615
지분법관련손실(이익)	5	5	5	5	DPS	900	1,100	1,186	900
투자활동 현금흐름	-167	-48	-38	-39	Valuation(배)				
유형자산의 처분(취득)	-14	-5	-5	-5	PER	18.9	15.4	14.4	10.7
무형자산의 처분(취득)	-2	-10	-	-	PBR	2.3	1.7	1.6	1.4
금융상품의 증감	-146	-17	-18	-19	PCR	17.5	14.4	13.4	10.1
재무활동 현금흐름	121	-18	-22	-24	EV/EBITDA	8.2	4.5	3.4	2.3
단기금융부채의증감	-	-	-	-	Key Financial Ratio(%)				
장기금융부채의증감	-	-	-	-	ROE	13.7	11.7	11.6	14.1
자본의증감	134	-	-	-	EBITDA 이익률	10.0	10.3	10.9	11.9
배당금지급	-13	-18	-22	-24	부채비율	129.4	127.7	123.5	115.0
현금및현금성자산의증감	25	28	49	72	순부채비율	-94.3	-92.1	-91.8	-91.7
기초현금및현금성자산	217	242	269	318	매출채권회전율(x)	1.5	1.4	1.4	1.4
기말현금및현금성자산	242	269	318	390	재고자산회전율(x)	-	-	-	-

자료 : 이노션, 하이투자증권 리서치센터

주가와 목표주가와의 추이



투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이

의견제시일자	투자의견	목표주가
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 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail 등을 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 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

(작성자 : 김민정, 오대식)

본 분석자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 (추천일기준 종가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 6개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함(2014년 5월 12일부터 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 투자비율 등급 공시 2016-09-30 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	88.4 %	11.6 %	-