이노션(214320)

2019년 5월 13일

경기에 둔감한 경기민감주

BUY(유지) 목표주가 88,000 원 현재주가 72,200 원 21.9% 목표수익률 2019년 5월 10일 **Key Data** 산업분류 광고 서비스 KOSPI (pt) 2,108.04 시가총액 (억원) 14.440 발행주식수 (백만주) 20 외국인 지분율 (%) 31.9 52 주 고가 (원) 73,900 저가 (원) 51,200 60일 일평균거래대금 (십억원) 3.8 주요주주 (%) 정성이 외 2인 39.0 주가상승률 (%) 1M **6M** 12M 절대주가 5.3 33.0 6.5 31.6 상대주가 11.1 24.5

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석 hsseo@leading.co.kr +822-2009-7086

1. 목표주가, 88,000원

투자의견 '매수' 및 목표주가 88,000원 유지. 현대기아차의 신차 사이 클의 도래 본격화로 마케팅 광고물량 증가 및 IWA, D&G(David & Goliath), Canvas 등의 북미 사업 확장 등을 반영하여 매수 의견 유지.

2. '19년 1분기 실적 Review

'19년 1Q 연결기준 실적은 매출액 3,111억원(YoY+1.1%,QoQ-6.4%), 매출총이익 1,137억원(YoY+6.0%,QoQ-12.8%), 영업이익 248억원(YoY+2.3%,QoQ-26.4%).

본사기준 매출총이익 248억원(YoY-7.5%). '18년 평창올림픽 및 싼타페/K3 등 신차효과 부재로 올해는 국내 매체대행 수익 역성장. 해외부문 889억원(YoY+10.6%). 미주 660억원(YoY+14.6%), 유럽 150억원 (+7.4%), 중국 13억원(-28.5%)으로 중국을 제외한 전지역 고른 성장. 특히 '캔버스'의 하이네켄 등 비계열 대행 수익 본격화로 미주지역 성장세 유지.

3. '19년 2분기 실적 Preview

2Q 연결 예상실적은 매출액 3,302억원(YoY+11.4%), 매출총이익 1,288억원(YoY+12.2%), 영업이익 350억원(YoY+17.6%) 전망.

실적성장은 ① 신규 광고주 개발 강화로 비계열 포트폴리오가 강화(본 사-비계열 비중 42%, 해외-비계열 비중 15%) 전략을 유지하고, ② Captive Market인 현대기아차 신차 및 신모델 출시로 광고물량 증가 (미주-2Q <펠리세이드>, 3Q <소나타> 출시 예정), ③ D&G(David & Goliath), Canvas 효과 등으로 원가율 개선, ④ 미주 디지털 광고 대행사 M&A 계획 등 기대.

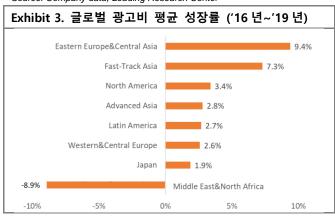
Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출총이익	억원	10,516	11,387	12,392	13,475	14,775
영업이익	억원	994	967	1,182	1,347	1,635
세전이익	억원	1,095	1,045	1,287	1,506	1,810
순이익	억원	780	757	924	1,114	1,339
지배순이익	억원	653	615	768	791	951
PER	배	17.48	23.81	16.47	18.25	15.19
PBR	배	1.74	2.18	1.74	1.88	1.73
EV/EBITDA	배	10.62	14.08	9.98	10.04	8.32

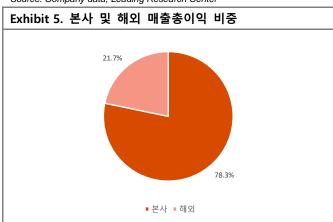
Source: Leading Research Center, K-IFRS 연결기준

Exhibit 1. 지역별 매출총이익 유럽 신흥시장

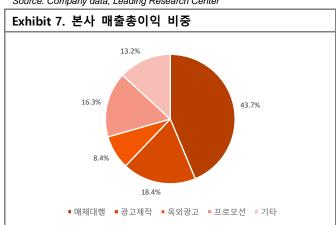
Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

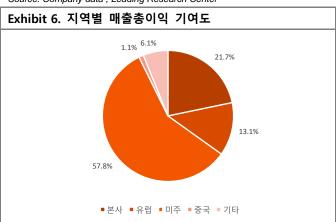
Exhibit 2. 계열사간 시너지 효과 기대



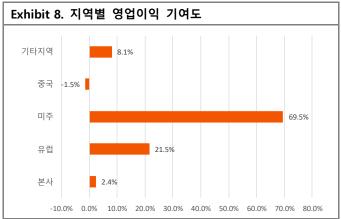
Source: Company data, Leading Research Center



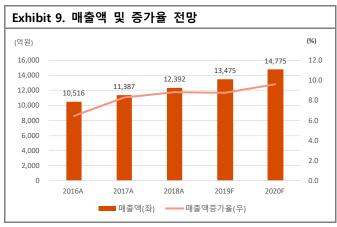
Source: Company data , Leading Research Center



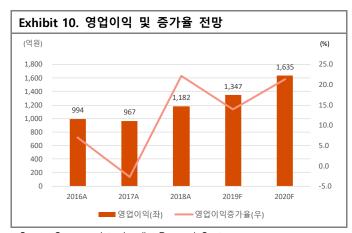
Source: Company data, Leading Research Center



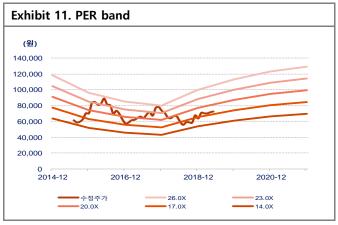
Source: 방송통신광고통계시스템 Company data , Leading Research Center



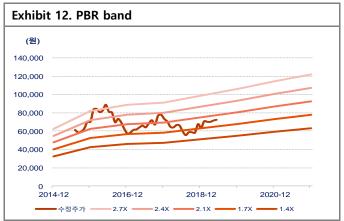




Source: Company data , Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center



Source: Company data, Leading Research Center

LEADÎNG 2019년 5월 13일

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	16,751	16,265	17,409	18,845	20,398
유동자산	15,499	15,092	15,757	15,158	16,204
현금및현금성자산	2,312	3,302	3,570	3,864	4,182
단기금융자산	4,394	3,937	3,426	3,709	4,015
매출채권및기타채권	8,544	7,410	8,197	7,349	7,751
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,251	1,173	1,652	3,686	4,194
장기금융자산	95	83	79	86	93
관계기업등투자자산	192	159	145	157	170
유형자산	312	326	259	280	303
무형자산	602	541	1,115	1,207	1,307
부채총계	9,968	9,409	9,991	11,001	11,893
유동부채	9,753	8,917	9,340	9,896	10,712
단기차입부채	0	0	0	0	0
기타단기금융부채	11	0	0	0	0
매입채무및기타채무	9,367	8,628	8,932	9,668	10,465
비유동부채	215	492	651	1,105	1,182
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타장기금융부채	0	198	207	224	242
자본총계*	6,783	6,856	7,418	7,844	8,505
지배주주지분*	6,546	6,723	7,275	7,700	8,361
비지배주주지분	237	133	144	144	144

⁽주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	1,143	1,155	45	1,297	1,496
당기순이익	780	757	924	1,114	1,339
현금유입(유출)이없는수익(비용)	332	337	410	310	380
자산상각비	58	64	73	78	84
영업자산부채변동	170	219	-1,101	118	88
매출채권및기타채권감소(증가)	-1,219	371	-3,120	848	-402
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	1,631	50	2,200	736	797
투자활동현금흐름	-1,057	350	551	-478	-518
투자활동현금유입액	10	452	657	2	2
유형자산	0	0	113	0	0
무형자산	9	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,067	102	106	480	519
유형자산	119	88	87	78	85
무형자산	17	3	3	113	122
재무활동현금흐름	-252	-316	-340	-672	-660
재무활동현금유입액	0	0	0	0	0
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
재무활동현금유출액	0	0	0	372	360
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	148	0
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	61	-199	12	0	0
현금변동	-105	990	268	294	318
기초현금	2,417	2,312	3,302	3,570	3,864
기말현금	2,312	3,302	3,570	3,864	4,182

Source: Company Data, Leading Research Center

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	10,516	11,387	12,392	13,475	14,775
매출원가	6,703	7,455	7,673	8,296	8,974
매출총이익	3,813	3,932	4,719	5,179	5,801
판매비와관리비	2,819	2,965	3,537	3,832	4,165
영업이익	994	967	1,182	1,347	1,635
EBITDA	1,053	1,031	1,255	1,424	1,719
비영업손익	100	78	105	159	174
이자수익	86	94	108	148	163
이자비용	0	1	1	3	3
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	-18	4	0	0
관계기업등관련손익	47	10	-2	13	15
기타비영업손익	-34	-7	-4	0	0
세전계속사업이익	1,095	1,045	1,287	1,506	1,810
법인세비용	315	288	363	392	471
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	780	757	924	1,114	1,339
지배주주순이익*	653	615	768	791	951
비지배주주순이익	126	142	155	323	388
기타포괄손익	34	-170	-15	-66	10
총포괄손익	813	586	909	1,048	1,349

⁽주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

투자지표

(단위: 원,배,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 주가배수					
EPS*	3,267	3,074	3,842	3,956	4,754
BPS*	32,728	33,615	36,374	38,500	41,804
CFPS	5,715	5,776	227	6,484	7,479
SPS	52,578	56,934	61,959	67,375	73,875
EBITDAPS	5,264	5,154	6,273	7,122	8,596
DPS (보통,현금)	950	1,000	1,500	1,500	1,500
배당수익률 (보통,현금)	1.7	1.4	2.4	2.1	2.1
배당성향 (보통,현금)	29.1	32.5	39.0	37.9	31.6
PER*	17.5	23.8	16.5	18.3	15.2
PBR*	1.7	2.2	1.7	1.9	1.7
PCFR	10.0	12.7	279.1	11.1	9.7
PSR	1.1	1.3	1.0	1.1	1.0
EV/EBITDA	10.6	14.1	10.0	10.0	8.3
재무비율					
매출액증가율	6.4	8.3	8.8	8.7	9.6
영업이익증가율	7.0	-2.8	22.2	14.0	21.4
지배주주순이익증가율*	-0.1	-3.0	22.1	20.6	20.2
매출총이익률	36.3	34.5	38.1	38.4	39.3
영업이익률	9.5	8.5	9.5	10.0	11.1
EBITDA이익률	10.0	9.1	10.1	10.6	11.6
지배주주순이익률*	7.4	6.6	7.5	8.3	9.1
ROA	6.4	5.9	7.0	7.4	8.3
ROE	10.4	9.3	11.0	10.6	11.8
ROIC	-2,104.8	-224.0	-1,002.3	82.8	51.5
부채비율	147.0	137.2	134.7	140.3	139.8
차입금비율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금비율	-98.6	-75.9	-94.1	-96.3	-96.2

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익 및 자본총계 기준임

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

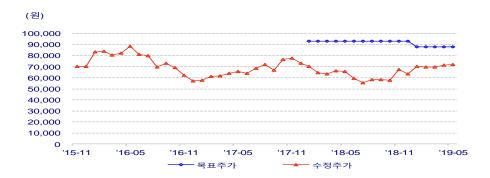
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.

▶ 최근 2년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이노션(214320)					
일자	2018-1-29	2019-1-14	2019-1-29	2019-5-13	
투자의견	BUY(신규)	BUY(하향)	BUY(유지)	BUY(유지)	
목표주가	93,000 원	88,000 원	88,000 원	88,000 원	
괴리율(%)					
평균주가대비	-34.2%				
최고(최저)주가대비	-24.4%				

^{*} 괴리율 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상	
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상	
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상	

조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.3.31)

BUY (매수)	100.0%
HOLD (보유/중립)	0.0%
SELL (매도) 합계	0.0%
합계	100.0%