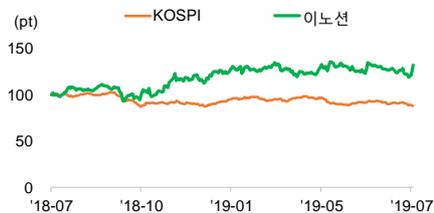


환영합니다! Wellcom 인수

BUY(유지)

목표주가	88,000 원		
현재주가	72,300 원		
목표수익률	21.7%		
Key Data	2019년 8월 1일		
산업분류	광고 서비스		
KOSPI (pt)	2,017.34		
시가총액 (억원)	14,460		
발행주식수 (백만주)	20		
외국인 지분율 (%)	31.6		
52 주 고가 (원)	74,300		
저가 (원)	51,200		
60 일 일평균거래대금 (십억원)	3.3		
주요주주	(%)		
정성이 외 2인	28.7		
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	0.8	3.7	32.2
상대주가	6.5	13.3	51.2

Relative Performance



LEADING RESEARCH

Analyst 서형석

hsseo@leading.co.kr

+822-2009-7086

1. 목표주가, 88,000원

투자의견 '매수' 및 목표주가 88,000원 유지. 하반기 현대/기아차의 신차 사이클 본격화 따른 마케팅 광고물량 증가 및 IWA, D&G(David & Goliath), Canvas, Wellcom 등 해외 자회사의 복미 사업 확장세를 반영.

2. '19년 2분기 실적 Review

'19년 2Q 연결기준 실적은 매출총이익 1,244억원(YoY+8.4%,QoQ%), 영업이익 288억원(YoY-3.4%,QoQ%) 달성. 당사 전망치 매출총이익 1,288억원, 영업이익 350억원 하회. 국내 부문 현대/기아차 신차효과가 하반기 집중되며 더딘 외형성장을 기록했으나, 해외부문은 미주를 중심으로 전지역 성장.

본사 매출총이익 288억원(YoY-22.7%). '18년2분기 러시아월드컵 역기 저 영향으로 성장 둔화. 해외부문 956억원(YoY+28.8%) 달성. 미주 694억원(YoY+28.8%)으로 성장 주도. 해외부문의 매출 비중 증가세. '캔버스'의 하이네켄 등 비계열 대행 수익 본격화로 미주지역 중심의 해외부문 성장세 유지.

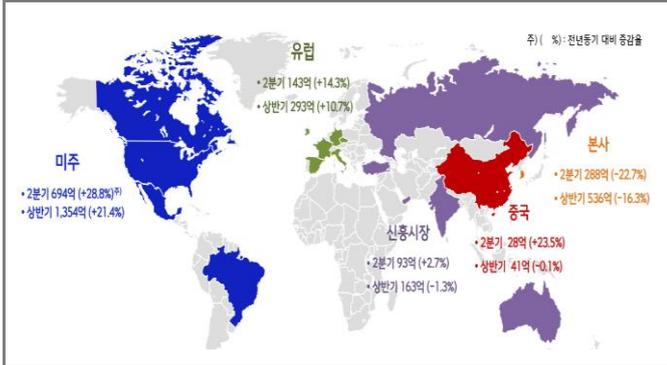
3. '19년 3분기 실적 Preview

'18년 3Q 연결 예상실적은 매출총이익 1,355억원(YoY+13.4%), 영업이익 373억원(YoY+22.5%) 전망. 하반기 실적 턴어라운드 기대. 이는 ① 신규 광고주 개발 강화로 비계열 포트폴리오가 강화(본사-비계열 비중 42%, 해외-비계열 비중 15%) 전략을 유지하고, ② Captive Market인 현대기아차 신차 및 신모델 출시 효과. 신형세단 및 SUV 10여종의 신차 출시로 마케팅 본격화 수혜 기대되며, ③ D&G(David & Goliath), Canvas 효과 등 기대. 특히 ④ 호주 디지털 마케팅사 Wellcom 인수(85%,1,836억원)로 디지털 마케팅 제작 능력 강화 기대.

Valuation Forecast

구분	단위	2016	2017	2018	2019F	2020F
매출총이익	억원	10,516	11,387	12,392	13,193	14,775
영업이익	억원	994	967	1,182	1,276	1,593
세전이익	억원	1,095	1,045	1,287	1,433	1,757
순이익	억원	780	757	924	1,050	1,284
지배순이익	억원	653	615	768	848	1,066
PER	배	17.48	23.81	16.47	17.05	13.57
PBR	배	1.74	2.18	1.74	1.87	1.70
EV/EBITDA	배	10.62	14.08	9.98	8.60	6.81

Exhibit 1. 지역별 매출총이익



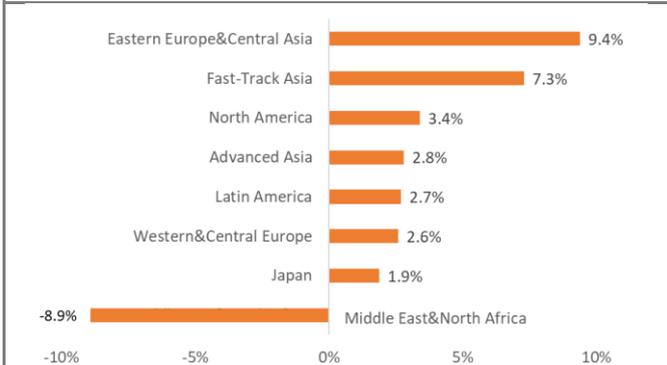
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 2. 계열사간 시너지 효과 기대



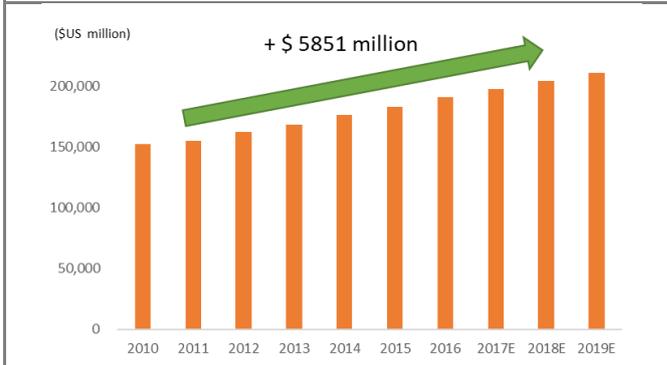
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 3. 글로벌 광고비 평균 성장률 ('16년~'19년)



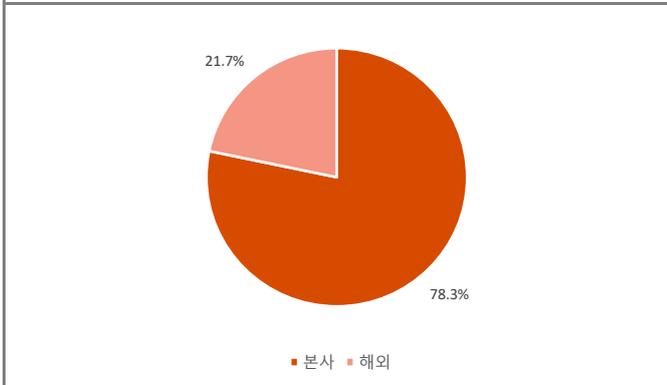
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 4. 미국 연도별 광고비



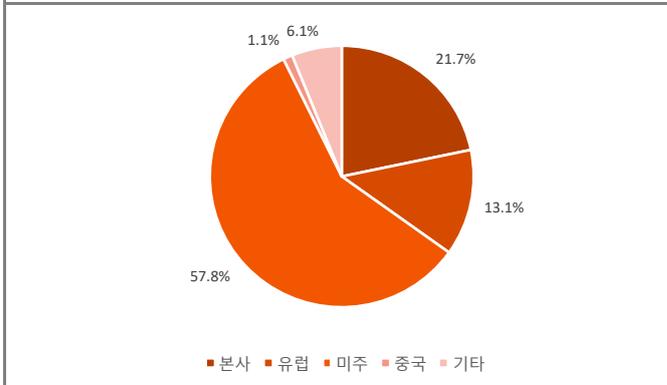
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 5. 본사 및 해외 매출총이익 비중



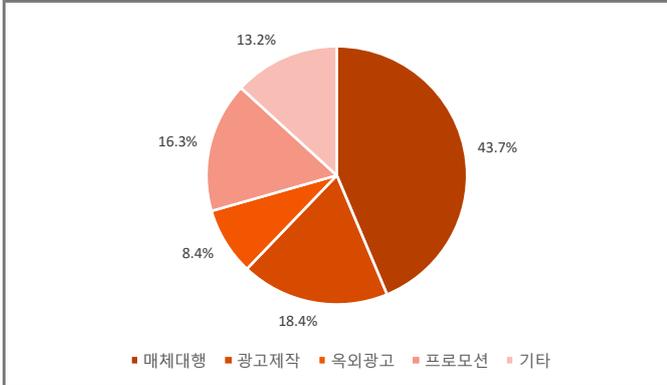
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 6. 지역별 매출총이익 기여도



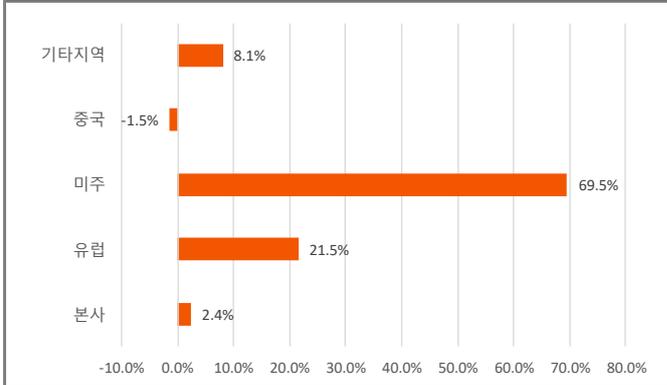
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 7. 본사 매출총이익 비중



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 8. 지역별 영업이익 기여도



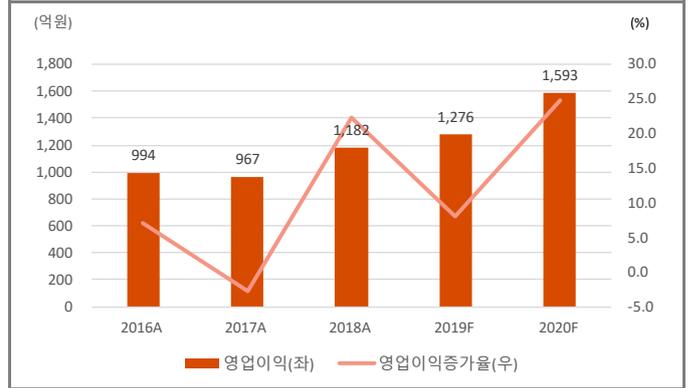
Source: 방송통신광고통계시스템 Company data, Leading Research Center

Exhibit 9. 매출액 및 증가율 전망



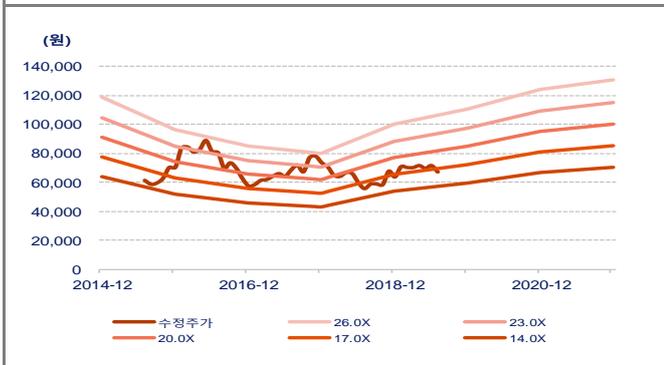
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 10. 영업이익 및 증가율 전망



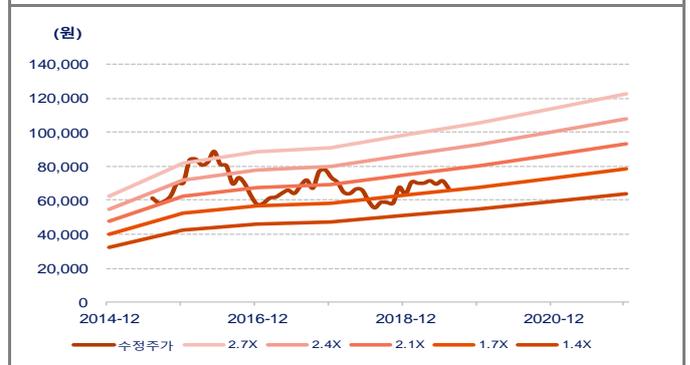
Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 11. PER band



Source: Company data, Leading Research Center

Exhibit 12. PBR band



Source: Company data, Leading Research Center

재무제표

재무상태표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
자산총계	16,751	16,265	17,409	19,303	21,403
유동자산	15,499	15,092	15,757	16,057	17,589
현금및현금성자산	2,312	3,302	3,570	4,535	5,028
단기금융자산	4,394	3,937	3,426	3,754	4,162
매출채권및기타채권	8,544	7,410	8,197	7,528	8,133
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	1,251	1,173	1,652	3,247	3,814
장기금융자산	95	83	79	91	101
관계기업등투자자산	192	159	145	157	174
유형자산	312	326	259	847	939
무형자산	602	541	1,115	1,222	1,355
부채총계	9,968	9,409	9,991	11,383	12,706
유동부채	9,753	8,917	9,340	10,039	11,131
단기차입부채	0	0	0	101	112
기타단기금융부채	11	0	0	1	1
매입채무및기타채무	9,367	8,628	8,932	9,743	10,803
비유동부채	215	492	651	1,344	1,576
장기차입부채	0	0	0	528	585
기타장기금융부채	0	198	207	227	252
자본총계*	6,783	6,856	7,418	7,921	8,696
지배주주지분*	6,546	6,723	7,275	7,736	8,511
비지배주주지분	237	133	144	185	185

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 자본총계임

포괄손익계산서

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	10,516	11,387	12,392	13,193	14,775
매출원가	6,703	7,455	7,673	8,024	8,974
매출총이익	3,813	3,932	4,719	5,169	5,801
판매비와관리비	2,819	2,965	3,537	3,893	4,208
영업이익	994	967	1,182	1,276	1,593
EBITDA	1,053	1,031	1,255	1,661	2,095
비영업손익	100	78	105	157	164
이자수익	86	94	108	133	149
이자비용	0	1	1	14	15
배당수익	0	0	0	0	0
외환손익	1	-18	4	23	15
관계기업등관련손익	47	10	-2	15	17
기타비영업손익	-34	-7	-4	-1	-1
세전계속사업이익	1,095	1,045	1,287	1,433	1,757
법인세비용	315	288	363	383	473
연결실체변동관련손익	0	0	0	0	0
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익*	780	757	924	1,050	1,284
지배주주순이익*	653	615	768	848	1,066
비지배주주순이익	126	142	155	202	218
기타포괄손익	34	-170	-15	222	10
총포괄손익	813	586	909	1,272	1,294

(주1) 회계실체가 별도인 경우, * 항목은 당기순이익임

현금흐름표

(단위: 억원)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
영업활동으로인한현금흐름	1,143	1,155	45	1,518	2,039
당기순이익	780	757	924	1,050	1,284
현금유입(유출)이없는수익(비용)	332	337	410	630	810
자산상각비	58	64	73	384	502
영업자산부채변동	170	219	-1,101	127	285
매출채권및기타채권감소(증가)	-1,219	371	-3,120	817	-605
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무증가(감소)	1,631	50	2,200	401	1,060
투자활동현금흐름	-1,057	350	551	-847	-1,146
투자활동현금유입액	10	452	657	8	0
유형자산	0	0	113	0	0
무형자산	9	0	0	0	0
투자활동현금유출액	1,067	102	106	855	1,146
유형자산	119	88	87	412	574
무형자산	17	3	3	107	154
재무활동현금흐름	-252	-316	-340	-268	-415
재무활동현금유입액	0	0	0	107	68
단기차입부채	0	0	0	7	11
장기차입부채	0	0	0	39	57
재무활동현금유출액	0	0	0	75	183
단기차입부채	0	0	0	0	0
장기차입부채	0	0	0	40	0
기타현금흐름	0	0	0	502	15
연결범위변동효과	0	0	0	0	0
환율변동효과	61	-199	12	60	0
현금변동	-105	990	268	965	493
기초현금	2,417	2,312	3,302	3,570	4,535
기말현금	2,312	3,302	3,570	4,535	5,028

투자지표

(단위: 원,%)	2016A	2017A	2018A	2019F	2020F
주당지표 및 추가배수					
EPS*	3,267	3,074	3,842	4,240	5,329
BPS*	32,728	33,615	36,374	38,678	42,557
CFPS	5,715	5,776	227	7,591	10,197
SPS	52,578	56,934	61,959	65,963	73,875
EBITDAPS	5,264	5,154	6,273	8,304	10,475
DPS (보통, 현금)	950	1,000	1,500	1,500	1,500
배당수익률 (보통, 현금)	1.7	1.4	2.4	2.3	2.3
배당성향 (보통, 현금)	29.1	32.5	39.0	35.4	28.1
PER*	17.5	23.8	16.5	15.4	12.3
PBR*	1.7	2.2	1.7	1.7	1.5
PCFR	10.0	12.7	279.1	8.6	6.4
PSR	1.1	1.3	1.0	1.0	0.9
EV/EBITDA	10.6	14.1	10.0	7.8	6.1
재무비율					
매출액증가율	6.4	8.3	8.8	6.5	12.0
영업이익증가율	7.0	-2.8	22.2	8.0	24.8
지배주주순이익증가율*	-0.1	-3.0	22.1	13.7	22.3
매출총이익률	36.3	34.5	38.1	39.2	39.3
영업이익률	9.5	8.5	9.5	9.7	10.8
EBITDA이익률	10.0	9.1	10.1	12.6	14.2
지배주주순이익률*	7.4	6.6	7.5	8.0	8.7
ROA	6.4	5.9	7.0	7.0	7.8
ROE	10.4	9.3	11.0	11.3	13.1
ROIC	-2,104.8	-224.0	-1,002.3	136.2	93.9
부채비율	147.0	137.2	134.7	143.7	146.1
차입금비율	0.0	0.0	0.0	7.9	8.0
순차입금비율	-98.6	-75.9	-94.1	-96.5	-97.4

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

Source: Company Data, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

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

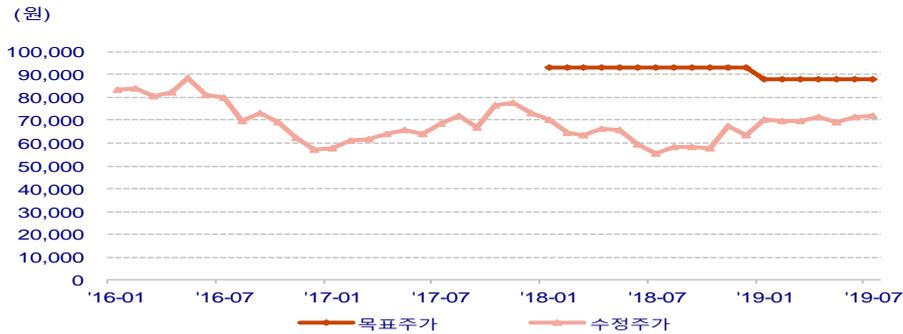
- 당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 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 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

이노션(214320)					
일자	2018-1-29	2019-1-14	2019-1-29	2019-5-13	2019-8-2
투자 의견	BUY(신규)	BUY(TP 하향)	BUY(유지)	BUY(유지)	BUY(유지)
목표주가	93,000 원	88,000 원	88,000 원	88,000 원	88,000 원
과리율(%)					
평균주가대비	-34.2%				
최고(최저)주가대비	-24.4%				

* 과리를 산정: 목표주가 대상시점은 1 년이며 수정주가를 적용

▶ 최근 2 년간 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 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

▶ 조사분석자료 투자등급 비율 (기준일 : 2019.6.30)

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