

Morning Meeting Brief

Fixed Income

미국 연준, 이제 회사채 매입 본격화

- 미국 연준, PMCCF를 통해 회사채 매입 프로그램 전면 실시
- PMCCF는 가장 직접적인 연준의 영향력이 발휘되는 경로
- 하반기 전반적인 채권 투자 매력 약화, 그러나 크레딧 채권에는 관심 권고

공동락, dongrak.kong@daishin.com

글로벌 ETF

원격근무, 트렌드로 자리잡다

- 코로나 19, 클라우드 기술 결합으로 성장을 가속화한 원격근무 트렌드
- 코로나 19 종식 이후에도 직원 복지 및 사회 환경 문제 해결을 위해 원격 근무 지속 확대 전망
- 원격근무 ETF: Direxion Work From Home ETF(티커: WFH)
원격근무 트렌드와 함께 성장할 1) 클라우드, 2) 사이버보안, 3) 온라인 프로젝트 및 문서관리, 4) 원격 커뮤니케이션 관련 종목으로 구성

문남중, namjoong.moon@daishin.com

산업 및 종목 분석

[Issue Comment] 스튜디오 드래곤: 성장 스토리 이제 시작

- 투자익전 매수, 목표주가 115천원 유지. 전일 한한령 해제 소식에 급등. 확인 필요하지만, 국내 작품 아이치이 글로벌 판매 등 분위기 개선
- 중국 시장 열리지 않아도 드래곤 성장 스토리 탄탄하지만, 드래곤 제작 확대 가능성 및 tvN 슬롯 포화상태에 대한 우려 존재
- Q의 증가 없어도 netflix 동시방영 recoup율 및 텐트폴 비중 증가, 손실 작품 감소, ENM 자체 및 외주제작 드래곤 전환시 실적 증가 가능
- Q의 증가 충분히 가능. OCN 편성은 tvN의 절반 수준이기 때문에 작품성만 있다면 OCN 추가 편성 가능. 지상파3사 합산 capa 연간 60편, 3사 중 SBS만 전문 스튜디오 체제로 드라마 시장 성장에 대응 중. MBC와 KBS 시장 열려 있음
- 중국 시장 열리면, 논의 자체 무의미. 한한령 이전 중국 판매 콘텐츠 작품 한 편에 약 100억원 수준. 단기간에 큰 폭의 이익 개선 가능

김희재, hoijae.kim@daishin.com

[Issue Comment] 현대엘리베이 : 그래도 본업은 안정적

- 6/30 주요 기관투자자 대상으로 회사 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 2018년부터 펀더멘탈과 무관하게 대북 이슈에 따라 주가 변동성이 큰 양상을 보여왔으나 최근 자사주 소각 및 무상증자 결정 등 주주가치 제고 노력과 함께 투자자들과의 소통을 강화 중
- 투자자들은 코로나19 유행과 부동산규제 강화 등 부정적인 환경 내에서 전반적으로 실적 관리가 어떻게 진행되고 있는지에 대해 질문. 안전관리법 강화에 따른 신규인력채용, 국내외 생산공장 이전 등 예상되는 비용에 대해서도 관심이 많았음

이동헌, dongheon.lee@daishin.com

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 74천원으로 13% 하향. 2QE GP 1.3천억원(+2% yoy), OP 169억원(-41% yoy) 전망
- 당사 직전 추정보다 코로나 영향 더 크게 받은 것으로 파악. 3Qdpeh 19sus 수준의 실적 회복여부가 불투명, 20E, 21E EPS 하향 반영
- 국내는 시차효과로 비교적 양호 해외는 캡티브 비중 73%, 미국과 유럽의 신차 출시 지연으로 실적 크게 부진
- 장기 투자포인트는 유효, 실적 턴어라운드만 보여주면 주가는 빠르게 반등 전망

미국 연준, 이제 회사채 매입 본격화

미국 연준, PMCCF를 통해 회사채 매입 프로그램 전면 실시

- 미국 연준(Fed)이 발행 시장을 통한 회사채 매입을 개시한다고 밝혔에 따라 코로나19 이후 연준이 공표했던 회사채 매입 프로그램들이 전면적으로 실시된다. 이에 따라 회사채 투자가 활성화될 것으로 보인다.
- 29일(현지시간) 미국 연준은 총 5000억달러 규모의 '프라이머리마켓기업신용기부(PMCCF)'를 출범한다고 발표했다. 또한 채권을 매입하는 가격은 발행자와 시장 여건에 달라질 수 있다고 밝혔다.

PMCCF는 가장 직접적인 연준의 영향력이 발휘되는 경로

- 연준은 지난 3월 23일 국채 및 MBS 무제한 매입 발표와 함께 회사채 시장에 유동성을 공급하기 위한 방안으로 *SPV 설립을 통한 회사채 지원 방안을 발표했다. 이에 '세컨더리마켓기업신용기부(SMCCF)'에 의한 유동시장을 통한 회사채 매입 및 상장 회사채 ETF 매입 프로그램을 진행했다.
- 이번에 시행되는 PMCCF를 통한 매입은 이들 회사채 매입 프로그램들 중에서도 가장 연준의 영향력이 직접적으로 발휘된다는 평가를 받는다. 국채든 회사채든 중앙은행의 채권시장 개입은 원칙적으로 가격 왜곡 위험이 덜한 유동시장을 중심으로 이뤄지기 때문이다.
- 앞서 외신을 통해 보도된 바에 따르면 연준이 SMCCF를 통해 매입 가능한 794개의 적격 회사채와 16~17일에 매입한 회사채 110여개의 내역을 공개했다. 연준의 채권 매입 대상으로 알려진 기업에는 애플, 버라이즌 등 미국 기업뿐만 아니라 외국 자동차 업체의 미국 계열사 등도 포함됐다. 또한 직접 연준이 회사채를 매입한 기업들은 AT&T, 유니티헬스, 캠퍼스트, 월마트, 포드, 보잉 등이다. 이와 별도로 연준은 5월 중순부터 회사채 상장지수펀드(ETF)도 매입 중이다.

*연준법 13조3항(비정상적인 위중한 상황 발생시 비예금 금융기관에 대한 신용공여 허용)에 따라 재무장관 승인(도드-프랭크법에 규정된 절차)을 거쳐 시행

하반기 전반적인 채권 투자 매력 약화, 그러나 크레딧 채권에는 관심 권고

- 최근 당사는 하반기 채권에 대한 투자 매력이 상반기에 비해 약화됐다는 견해를 밝힌 바 있다. 채권시장에서 가장 강력한 강세 재료라고 할 수 있는 기준금리 인하 모멘텀이 사실상 소멸됐다는 점, 코로나19 충격에 대비하기 위한 재정 확대로 국채 발행 물량이 증가할 것이라는 점 등이 그 논거였다.
- 그러나 우리는 상대적으로 국채에 비해 채권시장에서 위험자산의 영역이라고 할 수 있는 크레딧에 대한 투자는 확대할 필요가 있다는 견해를 밝힌 바 있다. 정책 당국의 유동성 확대, 공급이 이어지고 있을 뿐만 아니라 국채에 비해 소외됐던 회사채 시장의 경색을 해소하기 위한 조처들은 지속될 것이란 기대를 반영했다. 전략적인 관점에서 우량 크레딧 채권에 대한 관심을 권고한다.

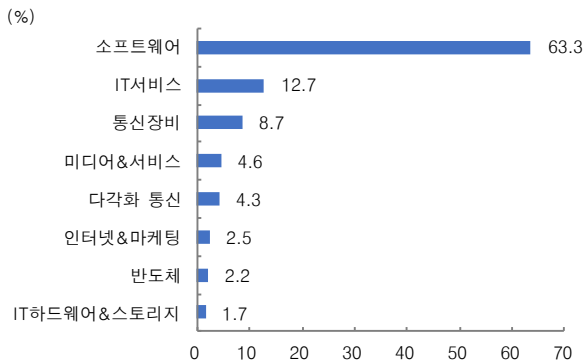
글로벌 ETF

문남중 namjoong.moon@daishin.com
조재은 jaeun.jo@daishin.com

원격근무, 트렌드로 자리잡다

- 코로나19가 가져온 큰 변화 중 하나는 원격근무의 확대다. 코로나19 확산 예방을 위한 인구가동 최소화 목적도 있었지만 원격근무는 구조적으로 2000년대 들어 이메일, VoIP 등 IT 기술 발달과 함께 성장해왔으며 최근 클라우드 기술과 결합하며 성장을 가속화하고 있다.
- 원격근무는 클라우드, AI 등 신기술과 융합되면서 산업 규모를 확장하고 있다. 원격근무는 클라우드 기술과 결합되면서 시간과 장소에 구애받지 않고 협업할 수 있는 서비스인 UC&C(Unified Communications and Collaboration) 서비스로 융합·확장됐으며 클라우드 기반 UC&C 서비스는 2019년 200억 달러에서 2023년까지 386억 달러로 성장할 전망이다.
- 사회적 거리두기로 급증한 원격근무 인구는 코로나19 종식 이후에도 지속적으로 성장할 전망이다. 코로나19로 많은 기업들이 원격근무 솔루션을 도입 또는 도입을 고려하고 있으며 미국과 유럽에서는 직원 복지 및 사회 환경 문제 해결을 위해 원격 근무가 지속해서 확대되고 있다. 또한 글로벌 IT 기업들이 개발하는 협업도구, 영성회의 솔루션이 보편화 되고 있는 점도 원격근무 인구가 증가하는 주요 원인으로 작용하고 있다.
- 이러한 트렌드에 힘입어 6월 25일 미국 ETF 운용사 Direxion은 원격근무 관련 ETF인 Direxion Work From Home ETF(티커: WFH, 이하)를 출시했다. WFH는 원격근무 확산 수혜를 받을 수 있는 기업으로 구성됐으며 원격근무의 네 가지 핵심 기술인 1) 클라우드, 2) 사이버 보안, 3) 온라인 프로젝트 및 문서관리, 4) 원격 커뮤니케이션을 기준으로 종목을 선별한다.
- 섹터 비중을 살펴보면 소프트웨어(63.3%)가 가장 높으며 IT서비스(12.7%), 통신 장비(8.7%) 순으로 높다. 구성 종목을 살펴보면 클라우드 커뮤니케이션 플랫폼 트윌리오(TWLO, 14.2%), 인시고(INSG, 4.0%), 사이버보안 기업 크라우드 스트라이크(CRWD, 3.8%), 옥타(OKTA, 3.1%), 디지털 통신제품, 솔루션 제공 업체 어베이어 홀딩스(AVYA, 3.2%), 파일 공유 플랫폼 박스(BOX, 3.0%) 데이터관리 소프트웨어 제공 기업 엘라스틱 NV(ESTC, 3.0%) 비중이 높다.

WFH 섹터 비중



자료: Direxion, 대신증권 Research Center

WFH Top10 Holdings

| 순위 | 티커 | 기업명 | 비중(%) |
|-----|------|-----------|-------|
| 1. | TWLO | 트윌리오 | 4.3 |
| 2. | INSG | 인시고 | 4.3 |
| 3. | CRWD | 클라우드스트라이크 | 4.1 |
| 4. | ZM | 줌비디오 | 4.0 |
| 5. | OKTA | 옥타 | 3.1 |
| 6. | ESTC | 엘라스틱NV | 3.1 |
| 7. | PING | 핑 아이덴티티 | 3.0 |
| 8. | BOX | 박스 | 3.0 |
| 9. | FTNT | 포티넷 | 2.7 |
| 10. | AVYA | 어베이어 | 2.7 |

자료: Direxion, 대신증권 Research Center

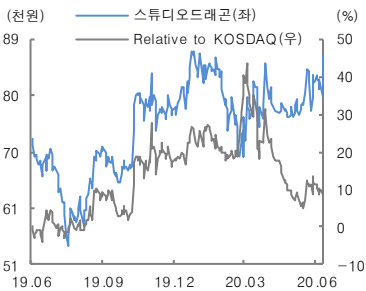
스튜디오 드래곤 (253450)

김희재 이기연
hoiae.kim@daishin.com caeveon.lee@daishin.com
투자이견 BUY
매수, 유지
6개월 목표주가 115,000
유지
현재주가 86,200
(20.06.30)
미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|---------------------|
| KOSDAQ | 737.97 |
| 시가총액 | 2,422십억원 |
| 시가총액비중 | 0.95% |
| 자본금(보통주) | 14십억원 |
| 52주 최고/최저 | 87,000원 / 54,000원 |
| 120일 평균거래대금 | 240억원 |
| 외국인투자율 | 8.39% |
| 주요주주 | CJ ENM 외 5 인 61.31% |

| 주가수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|------|-------|------|------|
| 절대수익률 | 13.1 | 12.8 | 6.6 | 26.8 |
| 상대수익률 | 9.4 | -17.1 | -3.3 | 18.6 |



성장 스토리 이제 시작

투자이견 매수, 목표주가 115,000원 유지

- 기업의 실적 증가는 Q(제작 편수) 또는 P(제작 단가, 판매 단가)의 상승
- 드래곤은 20년 기준 연간 33편의 드라마 제작, 연간 2~3편 정도씩 증가 중. 현재 보유 중인 크리에이터 역량으로는 연간 50편의 제작도 가능
- 텐트폴(약 해당 10억원 이상 작품) 드라마도 연간 2편에서 20년에는 분기에 1편로 증가
- 20년부터는 향후 3년간 넷플릭스와 연간 7편 수준의 동시방영 및 연간 3편 수준의 오리지널 콘텐츠 공급 계약 체결하면서 판매 단가 상승
- 드래곤의 성장 스토리는 탄탄하지만, 여전히 드래곤이 작품을 더 만들 수 있을까? tN 슬롯은 포화상태인데 작품을 만들어도 방영이 가능할까? 라는 가보지 않은 길에 대한 우려 존재

외형성장이 없다는 전제를 하더라도, 실적 증가 가능

1. Q의 증가 없어도, 연간 7편의 넷플릭스 동시방영에 대한 recoup 증가. 동시방영 작품은 ENM과 넷플릭스 통해 제작비의 120~130% 회수. 자세한 계약 조건은 미공개지만, 130% 회수 가능한 작품 비중이 증가해도 성장
2. Q의 증가 없어도, 텐트폴 비중 증가(현재 Q당 1개) or 손실 나는 작품 수만 줄여도 성장. 분기에 8편 정도 제작해, 100~150억 수준의 이익 달성 중. 당사 추정으로 신작 3편과 구작 판매로 이익 발생하고 5편 정도 BEP 또는 소폭 손실 5편에 대한 수익성만 개선시켜도 성장
3. Q의 증가 없어도, 20년 33편에서 넷플릭스 동시방영 7편+오리지널 3편, 총 10편 제외한 23편 타 OTT에 판매시 성장 가능. 디즈니+, 애플TV+, HBO Max, Peacock 등 글로벌 OTT가 등장하고 있어서 판매 가능성 높은 상황
4. Q의 증가 없어도, 19년 tN 21편, OCN 10편 중 드래곤 아닌 ENM 자체 및 외주제작 4편, 드래곤 제작 전환시 성장 가능. <슬기로운 의사생활>도 ENM 예능국에서 제작
5. Q의 증가도 충분히 가능. OCN 편성은 tN의 절반 수준. 작품성만 있다면 OCN에서 추가 편성 가능. tN 연간 20편 수준도 휴방기간 없다면 연간 1~2편 증가 가능
6. Q의 증가도 충분히 가능. 지상파의 capa는 3사 합산 연간 60편. SBS만 전문 스튜디오 체제 구축하여 드라마 시장의 성장에 대응 중. MBC와 KBS 시장은 열려 있음

중국 시장이 열리면, 이런 논의 자체가 무의미

- 전일 콘텐츠 업종 급등. 한한령이 해제되었다는 소식에 기인. 한한령의 해제 여부는 명확하지 않지만, 중국 시장이 열린다면 분명 콘텐츠에는 좋은 기회
- 현재 SBS의 <편의점 셋별이>, MBC의 <저녁 같이 드실래요?>가 중국 최대 OTT인 아이치이 글로벌에서 동시방영 중. 중국을 제외한 글로벌 동시방영이지만, 아이치이가 한국 콘텐츠를 구매하는 것은 맞기 때문에, 중국 시장에 변화가 나타나고 있는 것은 맞다고 판단
- 한한령 이전 중국에 판매된 콘텐츠는 작품 한 편에 약 100억원 수준. 중국 시장이 다시 열릴 경우 작품당 최소 100억원은 가능. 드래곤의 분기 이익은 100~150억원 수준이므로, 중국 시장이 열리면 단기간에 큰 폭의 이익 개선 가능

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

| | 2018A | 2019A | 2020F | 2021F | 2022F |
|--------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액 | 380 | 469 | 483 | 560 | 607 |
| 영업이익 | 40 | 29 | 60 | 78 | 112 |
| 세전순이익 | 46 | 33 | 65 | 83 | 117 |
| 총당순이익 | 36 | 26 | 47 | 62 | 86 |
| 자배분순이익 | 36 | 26 | 47 | 62 | 86 |
| EPS | 1,278 | 941 | 1,688 | 2,198 | 3,072 |
| PER | 72.3 | 85.9 | 51.1 | 39.2 | 28.1 |
| BPS | 14,312 | 15,258 | 16,930 | 18,379 | 20,601 |
| PBR | 6.5 | 5.3 | 5.1 | 4.7 | 4.2 |
| ROE | 9.3 | 6.4 | 10.5 | 12.5 | 15.8 |

주: EPS와 BPS, ROE는 지배분 기준으로 산출 / 자료: 스튜디오드래곤, 대신증권 Research Center

현대엘리베이(017800) 컨퍼런스 콜 후기

; 그래도 본업은 안정적

이동현 dongheon.lee@daishin.com 이태환 taehwan.lee@daishin.com

2020.07.01

투자의견 Marketperform 목표주가 73,000 현재주가(20.06.30) 69,200

Conference Call 진행

- 6/30 주요 기관투자자 대상으로 회사 현황 및 전망에 대한 컨퍼런스 콜을 진행
- 2018년부터 펀더멘탈과 무관하게 대박 이슈에 따라 주가 변동성이 큰 양상을 보여왔으나 최근 자사주 소각 및 무상 증자 결정 등 주주 가치 제고 노력과 함께 투자자들과의 소통을 강화 중
- 투자자들은 코로나19 유행과 부동산규제 강화 등 부정적인 환경 내에서 전반적으로 실적 관리가 어떻게 진행되고 있는지에 대해 질문. 안전관리법 강화에 따른 신규인력채용, 국내외 생산공장 이전 등 예상되는 비용에 대해서도 관심이 많았음

주요 Q&A

Q. 1) 국내외 건설경기 동향과 2) 승강기안전관리법 강화에 따른 변화에 대해서

- A. 1) 국내의 경우 부동산규제 강화에 따른 신규분양물량 감소, 코로나19 장기화로 인한 공사중단 및 분양일정 연기 등으로 인해 건설경기지수는 최저치를 기록 중. 해외 역시 지역적, 사회적 봉쇄에 따른 영향을 받고 있음
2) 승강기안전관리법 강화에 따라 공동도급비율 50% 제한, 2인 점검 의무화 규정이 실시되며 신규 기술인력 채용이 불가피. 인건비 부담 증가를 해소하기 위해 자회사를 설립하여 대응 중. 신규인력 채용은 기존 외주인력을 직영화하는 형태로 기존 외주비용을 초과하지 않는 선에서 인건비 관리 중

Q. 2분기 전망과 하반기 및 연간 전망에 대해서

- A. 수주는 계획대로 채우고 있는 상황이며 매출은 진행률 기준 인식이라 코로나 영향으로 계획 대비 못 미칠 가능성이 높음. 하지만 이익 목표 달성은 원가절감을 통해 노력 중. 연간 목표 수정공시 계획은 현재로서는 없음. 신규설치 시장환경이 좋지 않은 것은 사실이나 리모델링, 유지보수 물량은 늘어나고 있어 만회 가능. 리모델링 수주는 전년동기 대비 40% 증가했으며 매출 비중도 확대 중

Q. 제품사업과 서비스사업 영업이익률에 대해서

- A. 제품은 5% 내외 이익률이 나오고 있으며, 서비스는 20% 내외 이익률 기록. 1분기부터 MOD사업이 서비스매출에서 제품으로 이관되었으나 이익률 측면에서 크게 변동이 나타나지는 않을 것으로 파악 중

Q. 1) 국내 생산공장 이전 및 2) 중국 생산공장 이전 관련하여

- A. 1) 국내 이전공장은 공간 협소 문제로 생산라인 증축에 문제가 있어 부지가격, 위치, 산업단지 안정성 고려한 결과 충주로 이전 결정. 2022년 5월 30일 완공 계획. 관련 CAPEX 추정금액은 건축공사 1,277억원, 토지 430억원, 기계 장치 및 설비 700억원 등 소요. 완공 시 CAPA는 연간 2.5만대 수준으로 전망. 스마트공장 건설 예정
2) 중국공장은 중국내수시장 확대, 영업경쟁력 확대, 최신시설 확보 등의 목적으로 이전 결정. 예정 CAPEX는 1,200억원. 기존 CAPA는 7천대 수준이었으나 2.5만대로 확대될 예정. 스마트공장 건설예정

Q. 현대차그룹 GBC 승강기 발주 관련 진행상황과 랜드마크 수주 시 갖는 의미에 대해

- A. 서울시로부터 착공인허가를 획득했으나 일부 설계변경, 코로나19에 따른 영업환경 변화 등으로 본격 착공에는 기존 계획 대비 추가 시일이 걸릴 것으로 파악 중. 랜드마크 수주는 기술력 입증의 기회. 이미 초고속 승강기 기술력을 확보하고 있어 GBC 승강기를 수주하여 설치하게 되면 기술력 입증 가능할 것

이노션 (214320)

김화재 이가연
hojae.kim@daishin.com gayeon.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
매수, 유지

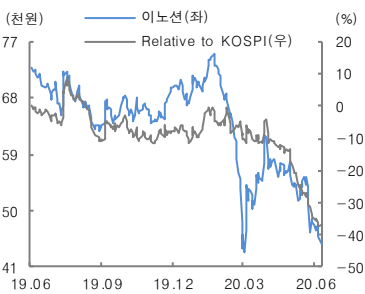
6개월 목표주가 **74,000**
하향

현재주가 **44,700**
(20.06.30) 미디어업종

4차 산업혁명/안전등급 ■ Neutral Green

| | |
|-------------|---|
| KOSPI | 2108.33 |
| 시가총액 | 894십억원 |
| 시가총액비중 | 0.07% |
| 자본금(보통주) | 10십억원 |
| 52주 최고/최저 | 75,000원 / 43,250원 |
| 120일 평균거래대금 | 36억원 |
| 외국인지분율 | 29.77% |
| 주요주주 | 정상외 2 인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00% |

| 주기수익률(%) | 1M | 3M | 6M | 12M |
|----------|-------|-------|-------|-------|
| 절대수익률 | -13.5 | -16.0 | -37.0 | -37.3 |
| 상대수익률 | -16.8 | -31.6 | -34.3 | -36.6 |



신차 출시와 온라인은 지속

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가 74,000원으로 13% 하향

- 12M FWD EPS 3,679원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)
- 당사의 직전 추정보다 2Q20에 코로나 영향을 더 크게 받은 것으로 파악, 3Q20에도 19년 수준의 실적 회복여부가 불투명하기 때문에, 20E, 21E EPS 각각 -15%, -13% 하향

2Q20 Preview: 실적은 예상보다 더 부진하지만, 성장 포인트는 여전히 유효

- GP 1.3천억원(+2% yoy, -12% qoq), OP 169억원(-41% yoy, -37% qoq) 전망
- 당사의 직전 추정보다 2Q20에 코로나 영향을 더 크게 받은 것으로 파악
- 국내 GP 291억원(+1% yoy), OP 44억원(+49% yoy). 비중 40%인 비계열 광고는 부진하나, G80, 싘타페, 이반떼 등 신차 광고가 지속되면서 비중 60%인 캠퍼브 광고 양호
- 해외 GP 981억원(+2% yoy), OP 125억(-52% yoy). 비중 73%인 캠퍼브 광고 부진 특히, 비중 50%인 미국과 10%인 유럽에 대해, 국내에서 생산된 신차의 수출 지연 영향
- 1Q20부터 연결 편입된 웰컴 효과로 비계열 광고 물량 증가. 웰컴을 인수하면서 20년 사업 확장을 위해 선제적으로 인원을 충원했지만, 아직 매출로 연결시키지 못해서 이익은 부진

코로나도 신차 출시와 온라인 판매를 막을 수는 없다

- 1) 제네시스 라인업 강화 및 독립 브랜드화. 20년 하반기 GV70, 21년 GV90 출시 되면, 기출 시한 GV80 포함 SUV 라인업 3개 완성. 기존 G70, G80, G90 등 세단 3종과 더불어 총 6종의 라인업 확보하면서 독립 브랜드로서의 마케팅 확대
 - 2) 21년 현대차 EV 3종 출시 예정. 45 EV, 세단 EV, 스포츠카 형태의 프로페시 EV. EV 전용 모델은 첫 출시이기 때문에, 제네시스에 이은 브랜드 마케팅 확대 기대
 - 3) 2Q21 기아차 첫 EV 출시 및 이를 계기로 CI 변경 예정. 전세계 CI 변경을 동시에 진행하기 때문에 실적 기여 클 것
 - 4) 현대차도 온라인으로 판매. 현대차 인도 법인은 온라인으로 차량 견적 및 주문까지 가능(그림 3, 4). 아직 규모가 작은 이머징 마켓에서의 온라인판매지만, 불가능할 것으로 여겨졌던 자동차의 온라인판매가 현실화 되었기 때문에, 헝가리의 오프라인 마케팅 예산을 온라인으로 전환하는 작업이 진행되면서 실적의 버팀목이 될 것으로 전망
 - 5) 너무 우량한 재무구조, 약 6천억원의 보유 현금으로 계속해서 M&A 추진하며 비계열 광고주 증가 전망. 6천억원은 19년에 인수한 GP 900억원 규모의 웰컴을 3개 더 인수할 수 있는 규모이고, 이는 이노션 20년 예상 GP 5.4천억원의 50%에 해당하는 수준
- 장기 성장 전망은 여전히 유효하고, 보유현금이 시총 대비 0.67배로 역대 최고이기 때문에, 실적의 턴어라운드만 보여주면 주가는 빠르게 반등할 것으로 전망

(단위: 십억원 %)

| 구분 | 2Q19 | 1Q20 | 2Q20(F) | | | | 3Q20 | | | |
|-------|------|------|---------|------|-------|-------|-----------|------|-------|------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | YoY | QoQ | Consensus | 당사추정 | YoY | QoQ |
| 매출총이익 | 124 | 144 | 130 | 127 | 2.3 | -12.0 | 139 | 128 | 2.0 | 0.4 |
| 영업이익 | 29 | 27 | 23 | 17 | -40.9 | -37.4 | 28 | 22 | -23.4 | 28.2 |
| 순이익 | 19 | 17 | 16 | 13 | -33.2 | -27.0 | 19 | 15 | -12.9 | 23.6 |

| 구분 | 2018 | 2019 | 2020(F) | | | | Growth | |
|-------|------|------|---------|------|-------|-----------|--------|---------|
| | | | 직전추정 | 당사추정 | 조정비율 | Consensus | 2019 | 2020(F) |
| 매출총이익 | 472 | 516 | 550 | 539 | -2.0 | 595 | 9.4 | 4.4 |
| 영업이익 | 118 | 122 | 122 | 102 | -16.1 | 130 | 3.1 | -16.3 |
| 순이익 | 77 | 74 | 80 | 69 | -14.7 | 82 | -4.2 | -6.9 |

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

▶ Compliance Notice

- ✓ 본 자료에 수록된 내용은 당 Research Center가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- ✓ 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 위 애널리스트는 재산적 이해관계가 없습니다.
- ✓ 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하였습니다.
- ✓ 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.