



BUY(Maintain)

목표주가: 87,500원(하향)

주가(04/16): 57,500원

시가총액: 11,500억원



미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115

namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (04/16)		1,857.07pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,000원	43,250원
등락률	-23.3%	32.9%
수익률	절대	상대
1M	4.4%	-3.6%
6M	-15.2%	-4.9%
1Y	-19.6%	-3.3%

Company Data

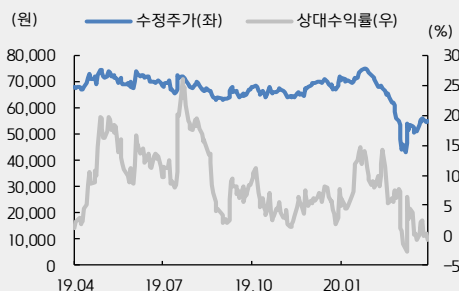
발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	58천주
외국인 지분율	30.8%
배당수익률(20E)	2.7%
BPS(20E)	41,852원
주요 주주	정성이외 2인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,436.4	1,549.9
영업이익	118.2	121.9	139.0	168.4
EBITDA	125.5	145.2	162.3	193.0
세전이익	128.7	128.1	145.7	176.2
순이익	92.4	94.6	106.9	129.3
지배주주지분순이익	76.8	73.6	92.1	109.9
EPS(원)	3,842	3,681	4,604	5,494
증감률(% YoY)	25.0	-4.2	25.1	19.3
PER(배)	16.5	19.3	11.9	10.0
PBR(배)	1.74	1.86	1.31	1.19
EV/EBITDA(배)	4.6	6.7	4.0	3.4
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.7	10.9
ROE(%)	11.0	9.9	11.5	12.5
순차입금비율(%)	-94.3	-59.8	-55.2	-51.1

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 (214320)

신차와 웰컴 효과



현대, 기아차의 신차 라인업의 출시 일정이 정상 진행되며 이노션은 최대광고주의 캠페인 효과를 얻었습니다. 또한 작년 인수한 웰컴사에 대한 온기 반영이 첫번째로 시작되는 1분기에는 코로나19의 영향도 있지만 매출과 이익 모두 양호한 성적을 거둘 것으로 예상합니다.

>>> 1분기 영업이익 313억(YoY +26.2%)

제네시스 GV80, G80, 아반떼, 그랜저 등의 신모델 출시 일정이 지켜지며 신차 대형 효과와 웰컴사 온기 반영 등이 이루어지며 매출총이익 1,350억원(YoY +18.7%), 영업이익 313억원(YoY +26.2%)을 기록하며 시장기대치를 초과 달성할 것으로 전망한다.

특히 G80, 아반떼 등의 신차가 호조를 보이며 계열 광고 물량이 주요 실적 증가 요인으로 작용했다.

매출총이익을 지역별로 세분화 하면 전년대비 본사 15%, 해외 19% 성장하여 본사는 신차효과, 해외는 웰컴사 인수 효과가 두드러진 것으로 보인다.

>>> 코로나19로 찾아온 언택트 시대 대비해야

자동차 산업에 있어 모터쇼와 신차 발표회는 가장 중요한 행사이다. 자동차 메이커의 개발 철학, 미래 비전 등이 공유되며 실물의 신차를 고객에게 선보이는 이상의 의미를 가지고 있다.

코로나19로 인하여 제네바 모터쇼가 취소되고 오프라인 신차 발표회가 온라인으로 대체되며 시승과 실물을 확인할 필요성이 높은 자동차 마케팅에 대한 도전이 시작되었다. 하지만 디지털 쇼룸 구축으로 인한 자동차 정보의 양과 질의 개선, 소비자와의 즉각적인 인터랙티브 소통 등이 장점으로 작용할 수 있어 디지털 분야의 성장은 BTL 부문 외의 또 다른 동력이 될 것이라 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 87,500원으로 하향

국내 및 글로벌 신차 출시 일정은 연초 대비 큰 폭의 수정은 없을 것으로 예상하나, 코로나19의 확산세를 감안한 미국, 유럽 시장의 변동성은 발생 가능한 리스크 중 하나이다. 이에 2020년 매출총이익은 5,798억원(YoY +12.4%), 영업이익은 1,390억원(YoY +14.1%)으로 추정한다.

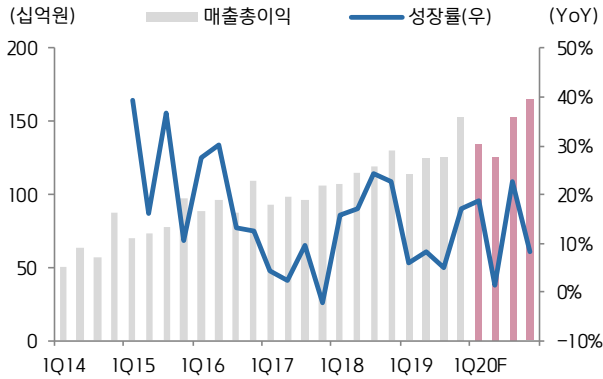
투자의견 BUY는 유지하고 2020E 지배주주순이익 EPS 4,604원에 Target PER 19배를 적용하여 목표주가는 87,500원으로 하향한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
총매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	352.1	333.9	344.3	406.1	1,274.3	1,436.4	1,549.9
(YoY)	1.1%	1.9%	-0.3%	8.2%	13.2%	10.6%	14.1%	12.9%	2.8%	12.7%	7.9%
매출원가	197.4	177.6	176.5	206.8	217.2	207.9	190.8	240.7	758.3	856.5	919.5
(YoY)	-1.5%	-2.3%	-3.7%	2.4%	10.0%	17.0%	8.1%	16.4%	-1.2%	13.0%	7.4%
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	135.0	126.0	153.5	165.4	516.0	579.8	630.4
(YoY)	6.0%	8.4%	4.8%	17.1%	18.7%	1.3%	22.6%	8.3%	9.4%	12.4%	8.7%
GPM	36.5%	41.2%	41.5%	42.5%	38.3%	37.7%	44.6%	40.7%	40.5%	40.4%	40.7%
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	28.6	33.0	31.0	38.8	129.5	131.4	143.0
매체대행	10.9	13.9	17.1	31.7	16.0	18.4	19.3	25.6	73.6	79.2	83.8
광고제작	3.9	3.0	3.9	3.9	3.3	3.6	3.8	3.6	14.7	14.3	15.3
옥외광고	2.1	2.1	1.8	1.4	1.7	2.0	1.8	1.5	7.4	7.0	8.0
프로모션	4.0	4.8	2.7	5.2	3.9	4.7	2.4	4.3	16.8	15.3	17.6
기타	3.3	5.0	3.6	4.6	3.7	4.4	3.7	3.9	16.5	15.6	18.4
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	106.9	93.3	122.8	126.9	387.9	449.9	488.9
판관비	88.9	95.6	96.8	112.9	103.7	98.0	111.3	127.8	394.1	440.8	462.0
(YoY)	7.1%	12.5%	8.6%	16.8%	16.6%	2.5%	15.0%	13.2%	11.4%	11.8%	4.8%
영업이익	24.8	28.8	28.5	39.8	31.3	28.0	42.2	37.5	121.9	139.0	168.4
(YoY)	2.2%	-3.3%	-6.3%	18.2%	26.2%	-2.7%	48.4%	-5.8%	3.2%	14.1%	21.1%
OPM	8.0%	9.5%	9.4%	11.1%	8.9%	8.4%	12.3%	9.2%	9.6%	9.7%	10.9%
순이익	21.0	24.1	22.9	26.5	24.2	21.8	32.2	28.8	94.6	106.9	129.3
(YoY)	7.3%	-2.1%	-7.8%	13.8%	14.9%	-9.9%	40.8%	8.7%	2.4%	13.1%	20.9%
NPM	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	6.9%	6.5%	9.4%	7.1%	7.4%	7.4%	8.3%

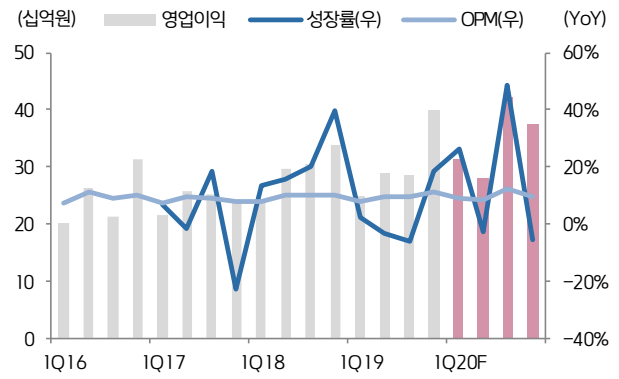
자료: 이노션, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망(연결기준)



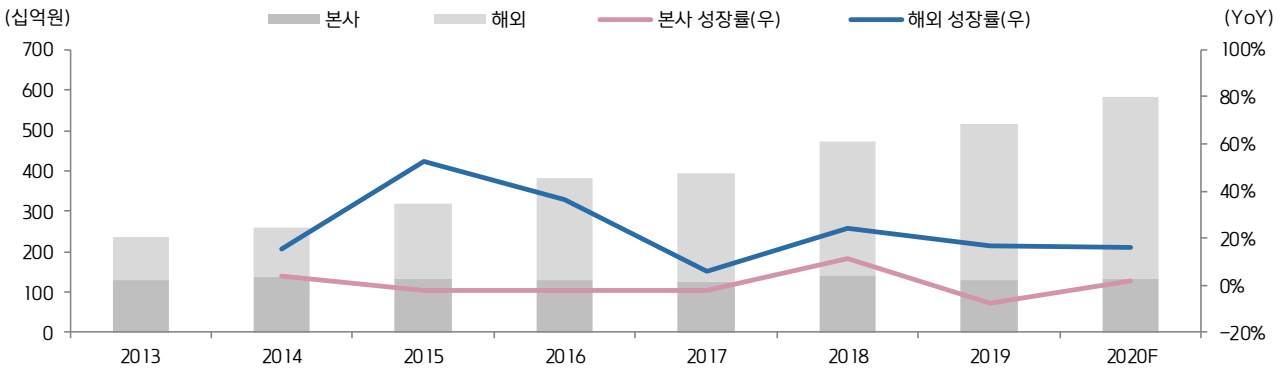
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



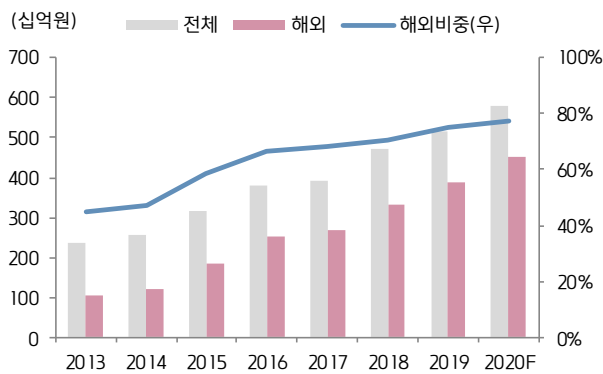
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



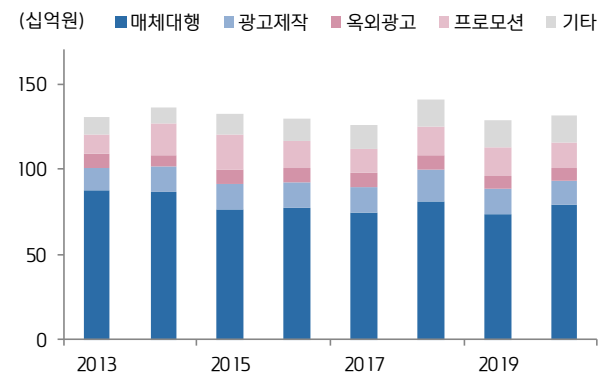
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



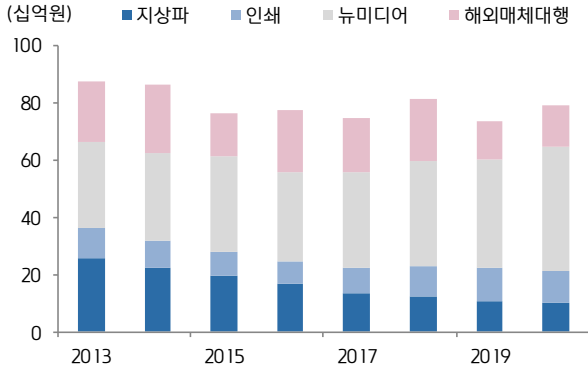
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



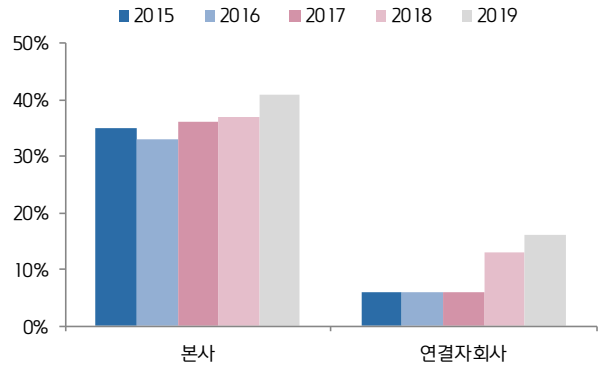
자료: 이노션, 키움증권

매체대행 매출총이익 추이



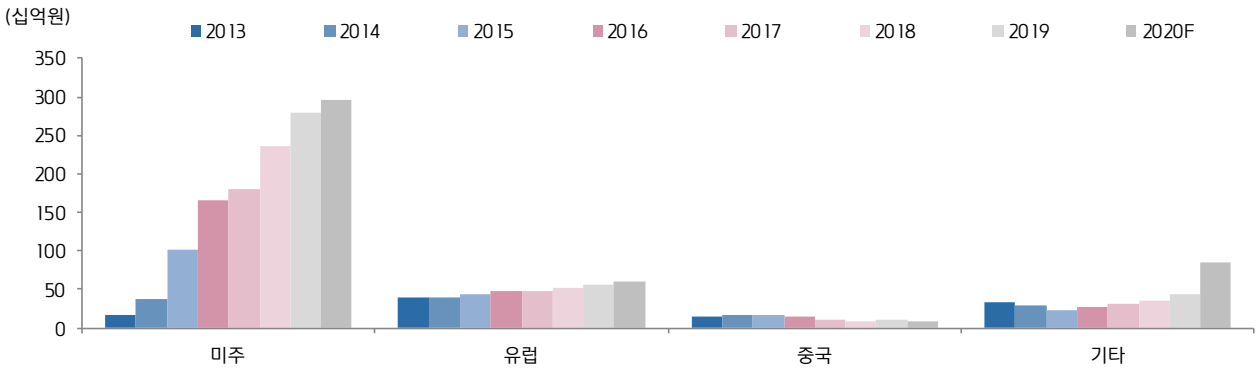
자료: 이노션, 키움증권

Non-현대차 매출총이익 비중 추이



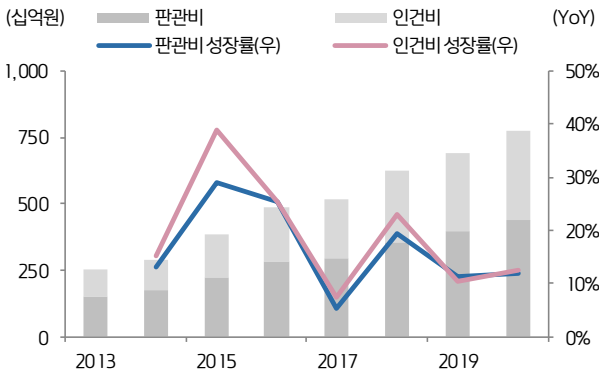
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



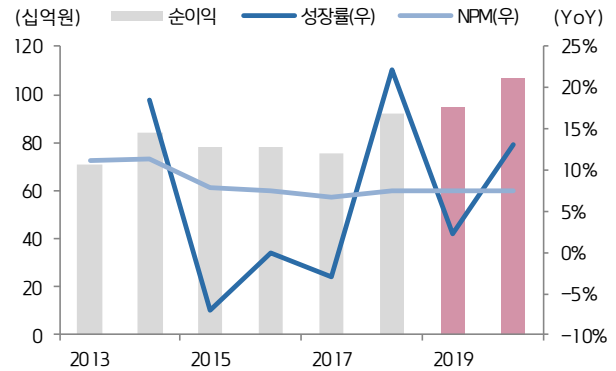
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,436.4	1,549.9	1,658.3
매출원가	767.3	758.3	856.5	919.5	984.9
매출총이익	471.9	516.0	579.8	630.4	673.4
판관비	353.7	394.1	440.8	462.0	484.7
영업이익	118.2	121.9	139.0	168.4	188.7
EBITDA	125.5	145.2	162.3	193.0	215.1
영업외손익	10.5	6.2	6.7	7.8	8.6
이자수익	10.8	12.5	12.7	13.2	14.0
이자비용	0.1	1.8	1.8	1.8	1.8
외환관련이익	4.8	4.4	3.6	4.0	4.0
외환관련손실	4.4	4.1	3.0	2.8	2.8
종속 및 관계기업손익	-0.2	1.4	1.4	1.4	1.4
기타	-0.4	-6.2	-6.2	-6.2	-6.2
법인세차감전이익	128.7	128.1	145.7	176.2	197.2
법인세비용	36.3	33.5	38.8	46.9	52.5
계속사업손손익	92.4	94.6	106.9	129.3	144.7
당기순이익	92.4	94.6	106.9	129.3	144.7
지배주주순이익	76.8	73.6	92.1	109.9	123.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	2.8	12.7	7.9	7.0
영업이익 증감율	22.3	3.1	14.0	21.2	12.1
EBITDA 증감율	21.8	15.7	11.8	18.9	11.5
지배주주순이익 증감율	24.9	-4.2	25.1	19.3	11.9
EPS 증감율	25.0	-4.2	25.1	19.3	11.9
매출총이익율(%)	38.1	40.5	40.4	40.7	40.6
영업이익율(%)	9.5	9.6	9.7	10.9	11.4
EBITDA Margin(%)	10.1	11.4	11.3	12.5	13.0
지배주주순이익율(%)	6.2	5.8	6.4	7.1	7.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	71.2	70.4	72.3
당기순이익	92.4	94.6	106.9	129.3	144.7
비현금항목의 가감	41.0	58.7	42.0	51.0	57.7
유형자산감가상각비	5.4	21.0	20.8	22.0	23.8
무형자산감가상각비	1.9	2.3	2.5	2.6	2.6
지분법평가손익	-0.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타	33.9	36.8	20.1	27.8	32.7
영업활동자산부채증감	-110.1	6.7	-49.9	-74.4	-89.7
매출채권및기타채권의감소	-312.0	-1.0	-113.4	-79.5	-75.8
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	220.0	15.4	46.4	37.2	36.5
기타	-18.1	-7.7	17.1	-32.1	-50.4
기타현금흐름	-18.8	-23.6	-27.8	-35.5	-40.4
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	-136.9	-157.5	-161.5
유형자산의 취득	-8.7	-8.1	-40.0	-30.0	-15.0
유형자산의 처분	11.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.3	-1.7	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	1.6	-1.8	-3.0	-3.4	-3.5
단기금융자산의감소(증가)	51.0	129.0	80.4	50.1	31.3
기타	0.2	-169.3	-169.3	-169.2	-169.3
재무활동 현금흐름	-34.0	-61.2	-44.6	-44.6	-44.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-34.0	-46.7	-30.0	-30.0	-30.0
기타	0.0	-14.5	-14.6	-14.6	-14.6
기타현금흐름	1.2	8.9	202.8	202.9	202.9
현금 및 현금성자산의 순증가	26.8	32.3	92.6	71.2	69.1
기초현금 및 현금성자산	330.2	357.0	389.2	481.9	553.1
기말현금 및 현금성자산	357.0	389.2	481.9	553.1	622.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,724.3	1,861.9	2,026.0
현금 및 현금성자산	357.0	389.2	481.9	553.1	622.2
단기금융자산	342.6	213.6	133.2	83.0	51.7
매출채권 및 기타채권	819.7	891.9	1,005.3	1,084.8	1,160.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	56.4	76.6	103.9	141.0	191.5
비유동자산	165.2	504.2	530.3	545.4	543.8
투자자산	22.4	25.6	30.0	34.7	39.6
유형자산	25.9	31.8	51.0	59.0	50.2
무형자산	111.5	323.8	326.2	328.6	331.0
기타비유동자산	5.4	123.0	123.1	123.1	123.0
자산총계	1,740.9	2,075.5	2,254.6	2,407.3	2,569.8
유동부채	934.0	1,063.0	1,109.4	1,146.6	1,183.1
매입채무 및 기타채무	893.2	983.6	1,030.0	1,067.3	1,103.7
단기금융부채	0.0	18.9	18.9	18.9	18.9
기타유동부채	40.8	60.5	60.5	60.4	60.5
비유동부채	65.1	231.5	276.0	281.0	281.0
장기금융부채	0.0	116.6	116.6	116.6	116.6
기타비유동부채	65.1	114.9	159.4	164.4	164.4
부채총계	999.1	1,294.5	1,385.4	1,427.6	1,464.1
지배자본	727.5	763.7	837.0	928.2	1,032.5
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.8	132.8	132.8	132.8	132.8
기타자본	-9.8	-26.1	-26.1	-26.1	-26.1
기타포괄손익누계액	-20.5	-8.2	3.1	14.3	25.6
이익잉여금	614.9	655.1	717.2	797.1	890.1
비지배자본	14.4	17.3	32.2	51.6	73.3
자본총계	741.8	781.0	869.2	979.8	1,105.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,842	3,681	4,604	5,494	6,151
BPS	36,374	38,184	41,852	46,410	51,624
CFPS	6,667	7,664	7,450	9,014	10,121
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주기배수(배)					
PER	16.5	19.3	11.9	10.0	8.9
PER(최고)	19.4	20.5	16.7		
PER(최저)	13.0	16.6	9.0		
PBR	1.74	1.86	1.31	1.19	1.07
PBR(최고)	2.05	1.98	1.84		
PBR(최저)	1.38	1.60	0.99		
PSR	1.02	1.11	0.77	0.71	0.66
PCFR	9.5	9.3	7.4	6.1	5.4
EV/EBITDA	4.6	6.7	4.0	3.4	3.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	32.5	31.7	28.1	23.2	20.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	2.1	2.7	2.7	2.7
ROA	5.5	5.0	4.9	5.5	5.8
ROE	11.0	9.9	11.5	12.5	12.5
ROIC	294.8	45.4	22.6	22.3	21.6
매출채권회전율	1.6	1.5	1.5	1.5	1.5
재고자산회전율					
부채비율	134.7	165.8	159.4	145.7	132.4
순차입금비율	-94.3	-59.8	-55.2	-51.1	-48.7
이자보상배율	1,605.6	68.0	77.5	93.9	105.2
총차입금	0.0	135.5	135.5	135.5	135.5
순차입금	-699.6	-467.3	-479.6	-500.6	-538.5
NOPLAT	125.5	145.2	162.3	193.0	215.1
FCF	-11.9	127.7	30.4	38.8	55.2

Compliance Notice

- 당사는 4월 16일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

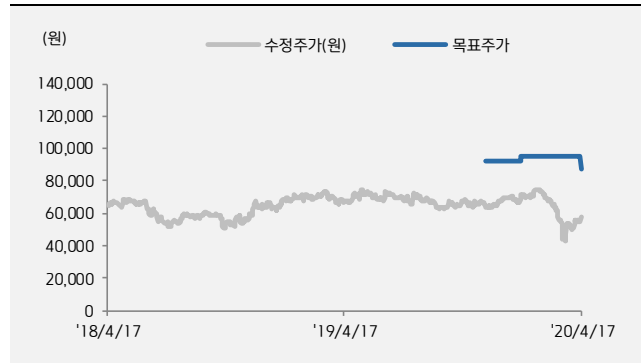
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	2019-11-20	BUY(Initiate)	92,000원	6개월	-26.68	-22.07
	2020-01-16	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-25.71	-24.84
	2020-02-04	BUY(Maintain)	95,000원	6개월	-33.57	-21.05
	2020-04-17	BUY(Maintain)	87,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2019/04/01~2020/03/31)

매수	중립	매도
96.58%	2.74%	0.68%