



이노션 (214320)

밸류에이션은 저점이지만 실적 개선 확인 필요

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 75,000원

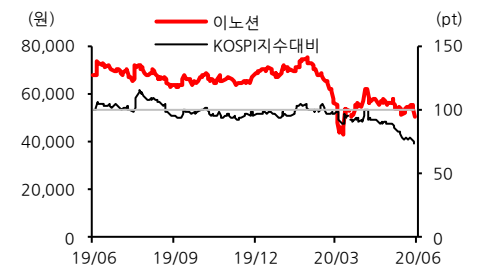
현재 주가(6/15)	46,550원
상승여력	▲61.1%
시가총액	9,310억원
발행주식수	20,000천주
52 주 최고가 / 최저가	75,000 / 43,250원
90 일 일평균 거래대금	36.14억원
외국인 지분율	29.7%
주주 구성	
정성이 (외 3 인)	28.7%
NHPEAMHighlightHoldingsAB (외 1 인)	18.0%
국민연금공단 (외 1 인)	13.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-17.0	-17.0	-31.4	-31.7
상대수익률(KOSPI)	-22.4	-31.7	-25.0	-28.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,239	1,274	1,427	1,525
영업이익	118	122	127	144
EBITDA	125	145	146	157
지배주주순이익	77	74	79	92
EPS	3,842	3,681	3,968	4,613
순차입금	-679	-411	-509	-569
PER	16.5	19.3	11.7	10.1
PBR	1.7	1.9	1.2	1.1
EV/EBITDA	4.7	6.9	2.9	2.3
배당수익률	2.4	2.1	3.7	3.7
ROE	11.0	9.9	10.1	11.1

주가 추이



동사의 2 분기 실적은 경기 불확실성 확대와 계열사의 경영 환경 악화 우려로 인해 컨센서스를 하회할 것으로 전망합니다.

2분기 실적은 시장 기대치 하회할 것으로 전망

동사의 2분기 실적은 매출총이익의 1410억 원, 영업이익의 253억 원을 기록하며 컨센서스를 하회할 것으로 전망한다. 코로나19로 인한 경기 불확실성과 주요 고객사의 경영 환경에 대한 우려가 확대되며 국내외 영업 환경에 모두 영향을 미친 것으로 파악된다. 특히 전사 매출총이익에서 54%를 차지하고 있는 미주 지역의 코로나19 확산은 3월부터였다 는 점에서 웰컴 그룹의 실적 기여를 제외하고 기존 사업의 성장세는 둔화된 것으로 파악된다. 다만 4월부터 G80, 아반떼 등 신차 마케팅 집행이 반영된 국내 계열 물량은 상대적으로 양호할 것으로 판단된다.

하반기 광고 수요 회복세와 함께 수익성 방어 기대

코로나19로 직격탄을 맞은 해외 지역의 영업 부진으로 인해 지난해 인 수한 웰컴 그룹의 실적만 외형 성장에 소폭 기여할 것으로 예상된다. 외형 성장에도 불구하고 2분기 영업이익이 전년동기 대비 12% 감소할 것으로 전망하는 이유는, 판관비 내 77% 비중을 차지하는 인건비의 효율화가 영업 레버리지로 나타나지 않는 수준이기 때문이다. 다만, GV70, G70 등 주요 고객의 대규모 마케팅 집행은 큰 차질 없이 진행 되고 있는 것으로 파악된다. 대내외 어려운 환경에서 시장 점유율을 높 여야하는 주요 광고주에게 선제적인 브랜드 마케팅은 필수적이기 때문 에 하반기 이후부터는 광고 수요의 회복세를 보이면서 연간 수익성은 어느 정도 방어하는 모습을 보일 것으로 전망한다.

목표주가 7만 5천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 7만 5천 원으로 하향한다. 국내외 광고 업황 둔화로 인해 올해 영업이익 예상치를 기존 대비 9% 하향 조정했으며, 동종업체들의 밸류에이션 하락으로 목표배수도 19배로 낮춰 적용했다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 12배다. 이는 상장 이후 최저 수준으로 업황 우려를 반영한 주가라고 판단하지만, 의미있는 주 가 반등은 하반기 실적 개선이 가시화될 때 나타날 것으로 예상된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	344.0	347.3	350.0	386.1	1138.7	1240.2	1274.3	1427.4
YoY(%)	0.8	1.9	(0.3)	8.2	10.6	15.0	16.0	7.4	8.3	8.9	2.7	12.0
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	144.5	141.0	143.2	163.7	393.2	471.9	516.0	592.4
YoY(%)	6.0	8.4	4.8	17.1	27.1	13.4	14.4	7.2	3.1	20.0	9.4	14.8
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	25.2	29.1	31.3	51.1	126.2	140.4	129.5	136.6
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	119.4	111.9	111.9	112.7	268.5	332.9	387.9	455.7
매출총이익 비중(%)												
본사	21.8	23.2	23.2	30.7	17.4	20.6	21.9	31.2	32.1	29.7	25.1	23.1
해외	78.6	77.1	77.1	69.6	82.6	79.4	78.1	68.8	68.3	70.5	75.2	76.9
판매비	88.9	95.6	96.8	113.1	117.3	115.7	116.1	116.2	296.5	353.7	394.3	465.3
영업이익	24.8	28.8	28.5	39.7	27.2	25.3	27.1	47.5	96.7	118.2	121.7	127.0
YoY(%)	2.2	(3.4)	(6.4)	17.7	9.5	(12.1)	(4.8)	19.7	(2.8)	22.2	3.0	4.4
OPM(%) / 매출액	8.0	9.5	9.4	11.0	7.9	7.3	7.7	12.3	8.5	9.5	9.6	8.9
OPM(%) / 매출총이익	21.8	23.1	22.7	26.0	18.8	17.9	18.9	29.0	24.6	25.0	23.6	21.4
당기순이익	21.0	24.1	22.9	26.7	22.7	18.5	20.6	34.1	75.7	92.4	94.9	95.9
당기순이익률(%)	6.8	8.0	7.6	7.4	6.6	5.3	5.9	8.8	6.6	7.5	7.4	6.7
지배주주순이익	15.1	18.7	17.8	22.3	19.3	15.8	17.5	29.0	61.5	76.8	75.5	81.5
순이익률(%)	4.9	6.2	5.9	6.2	5.6	4.5	5.0	7.5	5.4	6.2	5.9	5.7
YoY 성장률(%)												
매출총이익	6.0	8.4	4.8	17.1	27.1	13.4	14.4	7.2	3.1	20.0	9.4	14.8
본사	-7.5	-22.7	-18.6	15.4	1.3	1.0	8.0	8.9	-2.3	11.2	-7.7	5.5
해외	10.4	23.2	14.7	17.9	33.6	16.7	15.9	6.0	6.0	24.0	16.5	17.5
영업이익	2.2	-3.4	-6.4	17.7	9.5	-12.1	-4.8	19.7	-2.8	22.2	3.0	4.4
순이익	7.3	-2.1	-8.1	7.7	7.9	-23.2	-10.2	27.7	-3.0	22.1	2.7	1.1

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,139	1,239	1,274	1,427	1,525
매출총이익	393	472	516	592	643
영업이익	97	118	122	127	144
EBITDA	103	125	145	146	157
순이자손익	9	11	11	6	7
외화관련손익	-2	0	0	2	0
지분법손익	1	0	1	-1	-1
세전계속사업손익	104	129	128	132	151
당기순이익	76	92	95	96	109
지배주주순이익	61	77	74	79	92
증가율(%)					
매출액	8.3	8.8	2.8	12.0	6.8
영업이익	-2.8	22.2	3.1	4.3	13.7
EBITDA	-2.1	21.7	15.7	0.2	7.7
순이익	-3.0	22.1	2.4	1.4	13.2
이익률(%)					
매출총이익률	34.5	38.1	40.5	41.5	42.2
영업이익률	8.5	9.5	9.6	8.9	9.5
EBITDA 이익률	9.1	10.1	11.4	10.2	10.3
세전이익률	9.2	10.4	10.1	9.3	9.9
순이익률	6.6	7.5	7.4	6.7	7.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	116	5	136	142	112
당기순이익	76	92	95	96	109
자산상각비	6	7	23	18	12
운전자본증감	22	-110	7	1	5
매출채권 감소(증가)	37	-312	-1	-131	-34
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	5	220	15	107	36
투자현금흐름	35	55	-52	-14	-27
유형자산처분(취득)	-9	3	-8	-8	-11
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0
투자자산 감소(증가)	45	54	130	-2	-9
재무현금흐름	-32	-34	-61	-33	-34
차입금의 증가(감소)	0	0	-20	-6	0
자본의 증가(감소)	-32	-34	-30	-27	-34
배당금의 지급	32	34	30	30	34
총현금흐름	109	133	153	141	107
(-)운전자본증가(감소)	-12	49	-52	-10	-5
(-)설비투자	9	9	8	8	11
(+)자산매각	0	11	-2	0	0
Free Cash Flow	112	87	195	143	101
(-)기타투자	-9	62	217	13	7
잉여현금	121	25	-22	129	94
NOPLAT	70	85	90	92	104
(+) Dep	6	7	23	18	12
(-)운전자본투자	-12	49	-52	-10	-5
(-)Capex	9	9	8	8	11
OpFCF	79	35	157	112	110

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
유동자산	1,509	1,576	1,525	1,702	1,799
현금성자산	724	700	603	706	766
매출채권	739	817	890	957	991
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	117	165	504	492	496
투자자산	31	28	149	147	153
유형자산	33	26	32	34	38
무형자산	54	112	324	311	306
자산총계	1,626	1,741	2,030	2,194	2,295
유동부채	892	934	1,051	1,147	1,188
매입채무	832	839	931	1,011	1,047
유동성이자부채	0	0	19	31	31
비유동부채	49	65	232	221	223
비유동이자부채	20	21	173	165	165
부채총계	941	999	1,282	1,368	1,411
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	132	132
이익잉여금	560	615	655	704	763
자본조정	-31	-30	-34	-43	-43
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	686	742	781	826	884

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
주당지표					
EPS	3,074	3,842	3,681	3,968	4,613
BPS	33,615	36,374	38,184	40,191	43,104
DPS	1,000	1,500	1,500	1,700	1,700
CFPS	5,469	6,667	7,664	7,051	5,368
ROA(%)	3.7	4.6	3.9	3.8	4.1
ROE(%)	9.3	11.0	9.9	10.1	11.1
ROIC(%)	N/A	N/A	48.7	29.3	34.1
Multiples(x, %)					
PER	23.8	16.5	19.3	11.7	10.1
PBR	2.2	1.7	1.9	1.2	1.1
PSR	1.3	1.0	1.1	0.7	0.6
PCR	13.4	9.5	9.3	6.6	8.7
EV/EBITDA	7.4	4.7	6.9	2.9	2.3
배당수익률	1.4	2.4	2.1	3.7	3.7
안정성(%)					
부채비율	137.2	134.7	164.2	165.6	159.6
Net debt/Equity	-102.7	-91.5	-52.6	-61.6	-64.4
Net debt/EBITDA	-683.0	-541.1	-282.9	-349.7	-363.4
유동비율	169.2	168.7	145.1	148.4	151.4
이자보상배율(배)	1,832.3	1,605.6	68.0	37.1	42.0
자산구조(%)					
투하자본	-5.0	6.2	30.0	26.5	24.9
현금+투자자산	105.0	93.8	70.0	73.5	75.1
자본구조(%)					
차입금	2.8	2.7	19.7	19.2	18.2
자기자본	97.2	97.3	80.3	80.8	81.8

[Compliance Notice]

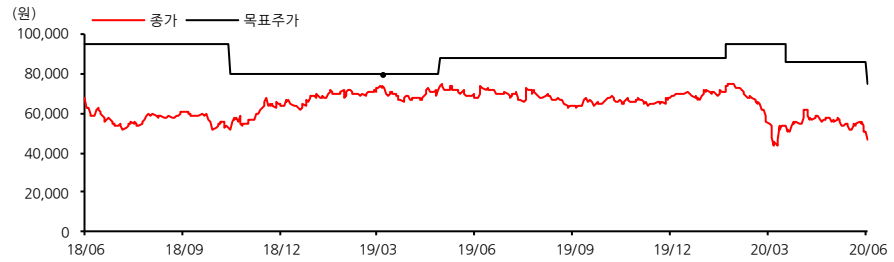
(공표일: 2020년 06월 16일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이노션의 주가 및 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2018.10.29	2018.12.10	2019.01.29	2019.05.03	2019.05.13	2019.06.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	80,000	80,000	88,000	88,000
일 시	2019.08.02	2019.10.04	2019.11.04	2019.11.11	2020.01.13	2020.02.04
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	88,000	88,000	88,000	88,000	88,000	95,000
일 시	2020.03.31	2020.05.14	2020.06.16			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	86,000	86,000	75,000			

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2018.10.29	Buy	80,000	-17.00	-7.63
2019.05.13	Buy	88,000	-22.44	-15.57
2020.02.04	Buy	95,000	-33.19	-21.05
2020.03.31	Buy	86,000	-35.51	-27.91
2020.06.16	Buy	75,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2020년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.4%	6.6%	0.0%	100.0%