기업브리프

키움증권

☑ 2Q20 Review

2020.08.12

이노션 (214320)

아직은 시간이 필요하다

BUY(Maintain)

목표주가: 71,000원

주가(8/11): 51,800원

시가총액: 10,360억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

국내를 제외한 지역에서 작년 인수한 웰컴그룹의 효과가 두드러지며 코로나19에도 불구하고 매출총이익의 성장을 기록했습니다. 하지만 인수합병은 탑라인의 개선 뿐만 아니라 비용의 증가도 동시에 가져와 영업이익은 역성장이 심화되었습니다. 글로벌 광고 경기가 턴어라운드 되어 확대된 신차 광고 모멘텀을 온전히 반영하기까지는 시간이 필요한 시점이라 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 160억원(yoy -44.4%) 컨센서스 부합

2분기 매출총이익 1,295억원(yoy +4.2%), 영업이익 160억원(yoy -44.4%, OPM 6.5%), 순이익 134억원(yoy -44.4%)로 컨센서스에 부합하는 실적을 달성했다. 다만, 1분기에 이어 매출총이익 증가에도 불구하고 판관비 증가가 크게 이루어져 이익 규모가 훼손되는 결과를 가져왔다.

국내는 코로나19의 영향이 분기 전체적으로 반영되어 신차 마케팅 효과에도 불구하고 매출총이익이 전년동기 대비 14% 감소하며 이익도 동반 하락하는 모습을 보였다. 하지만 해외는 웰컴그룹 인수효과가 강세로 작용해 매출총이익이 전년동기 대비 9.4% 성장하고 이익 개선도 보였다. 상반기 웰컴의 영향은 미주 140억원, 유럽 61억원, 신흥시장 173억원으로 나타나 코로나19에 따른 매출 부진을 일부 상쇄한 효과를 가져왔다.

>>> 캡티브 + 디지털 + 신규 비즈니스에 거는 기대

코로나19에 따른 광고경기 위축이 현실로 나타나며 중장기적인 대응이 필요한 시점으로 판단한다. 하지만 캡티브 광고주의 신차 마케팅이 지속적으로 강화되는 모습을 보여 이에 따른 수혜는 더욱 확대될 것으로 보인다.

웰컴그룹 연결 편입으로 인한 탑라인 성장은 유효하지만, 비용증가와 전년 영업이익 역기저 효과 역시 나타날 것으로 보여 연간 영업이익 증익까지 달성하기에는 부담이 높은 시점으로 생각한다.

하지만 캡티브 광고주를 중심으로 시장 지배력을 견고히 하여 신규 비계열 영입이 지속적으로 이루어지고, 매출 감소의 주된 원인인 BTL 침체를 고객 맞춤형 디지털 프로모션 및 이벤트로 대응해 나갈 것으로 기대한다.

이와 같은 디지털 대응 역량은 7월 런칭한 '이노 크리에이티브'를 통해 더욱 강화될 것으로 보여 포스트 코로나에 대한 중장기적 적응력은 더욱 높아질 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 71,000원 유지

하반기에는 1) 제네시스, 카니발 등 신차 마케팅 강화 2) 빠른 디지털 전환 노력의 제고 3) 풍부한 유동성을 바탕으로 한 추가 인수합병 및 주주가치 제고 전략들이 유효할 것으로 판단한다. 이에 투자의견 BUY와 목표주가 71,000원은 유지한다.

Stock Data

KOSPI (8/11)		2,418.67pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,000원	43,250원
등락률	-30.9%	19.8%
수익률	절대	상대
1M	15.9%	3.0%
6M	-30.9%	-36.5%
1Y	-26.3%	-41.0%

Company Data

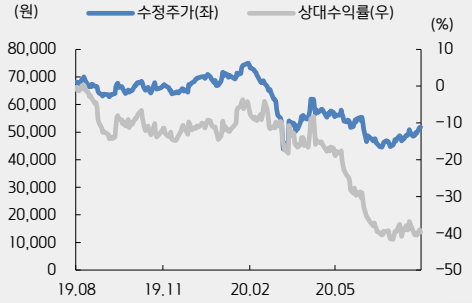
발행주식수		20,000 천주
일평균 거래량(3M)		77천주
외국인 지분율		29.0%
배당수익률(20E)		2.9%
BPS(20E)		40,980원
주요 주주	정성이외 2인	28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,169.3	1,309.4
영업이익	118.2	121.9	101.4	133.3
EBITDA	125.5	145.2	132.2	165.7
세전이익	128.7	128.1	119.7	151.9
순이익	92.4	94.6	85.8	111.5
지배주주지분순이익	76.8	73.6	74.6	97.0
EPS(원)	3,842	3,681	3,732	4,849
증감률(%,YoY)	25.0	-4.2	1.4	29.9
PER(배)	16.5	19.3	13.9	10.7
PBR(배)	1.74	1.86	1.26	1.15
EV/EBITDA(배)	4.6	6.7	3.5	2.9
영업이익률(%)	9.5	9.6	8.7	10.2
ROE(%)	11.0	9.9	9.4	11.3
순차입금비율(%)	-94.3	-59.8	-70.8	-63.6

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	344.0	236.5	271.4	317.3	1,274.3	1,169.3	1,309.4
(YoY)	1.1%	1.9%	-0.3%	8.2%	10.6%	-21.7%	-10.0%	-11.7%	2.8%	-8.2%	12.0%
매출원가	197.4	177.6	176.5	206.8	199.6	106.9	129.3	156.3	758.3	592.1	668.8
(YoY)	-1.5%	-2.3%	-3.7%	2.4%	1.1%	-39.8%	-26.7%	-24.4%	-1.2%	-21.9%	13.0%
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	144.5	129.5	142.1	161.1	516.0	577.2	640.6
(YoY)	6.0%	8.4%	4.8%	17.1%	27.1%	4.2%	13.5%	5.4%	9.4%	11.9%	11.0%
GPM	36.5%	41.2%	41.5%	42.5%	42.0%	54.8%	52.4%	50.8%	40.5%	49.4%	48.9%
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	25.2	24.8	28.0	43.5	129.5	121.4	133.4
매체대행	10.9	13.9	17.1	31.7	11.8	13.8	15.0	26.9	73.6	67.4	73.4
광고제작	3.9	3.0	3.9	3.9	3.3	4.0	3.6	2.5	14.7	13.4	14.3
옥외광고	2.1	2.1	1.8	1.4	2.0	1.8	2.1	2.1	7.4	8.0	9.2
프로모션	4.0	4.8	2.7	5.2	5.4	2.5	3.2	5.9	16.8	16.9	18.1
기타	3.3	5.0	3.6	4.6	2.6	2.7	4.1	6.2	16.5	15.6	18.4
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	119.4	104.9	114.4	118.5	387.9	457.2	508.7
판관비	88.9	95.6	96.8	112.4	117.3	113.6	119.8	125.1	393.6	475.8	507.3
(YoY)	7.1%	12.5%	8.6%	16.2%	32.0%	18.8%	23.9%	11.3%	11.3%	20.9%	6.6%
영업이익	24.8	28.8	28.5	40.4	27.2	16.0	22.3	36.0	122.4	101.4	133.3
(YoY)	2.2%	-3.3%	-6.3%	19.8%	9.5%	-44.4%	-21.7%	-10.8%	3.6%	-17.1%	31.4%
OPM	8.0%	9.5%	9.4%	11.2%	7.9%	6.8%	8.2%	11.3%	9.6%	8.7%	10.2%
순이익	21.0	24.1	22.9	26.5	22.7	13.4	19.8	29.9	94.6	85.8	111.5
(YoY)	7.3%	-2.1%	-7.8%	13.8%	7.8%	-44.4%	-13.4%	12.8%	2.4%	-9.3%	30.0%
NPM	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	6.6%	5.7%	7.3%	9.4%	7.4%	7.3%	8.5%

자료: 이노션, 키움증권

이노션 2Q20 실적 Review

(십억원)	2Q20P	2Q19	(YoY)	1Q20	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	236.5	302.0	-21.7%	344.0	-31.3%	295.4	-19.9%	304.0	-22.2%
영업이익	16.0	28.8	-44.4%	27.2	-41.2%	15.7	1.8%	18.2	-12.1%
순이익	13.4	24.1	-44.4%	22.7	-40.8%	13.1	2.5%	14.9	-10.1%

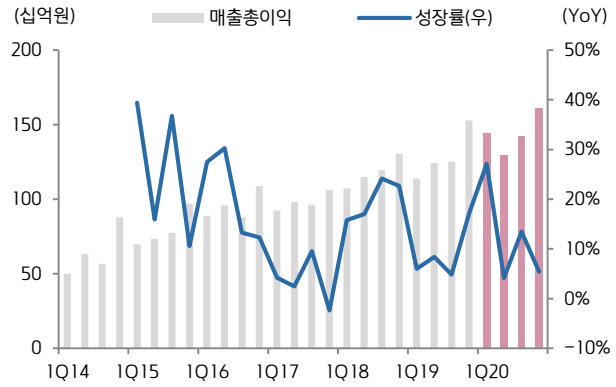
자료: 이노션, FnGuide, 키움증권

이노션 실적 추정치 변경 내역

		변경 전			변경 후			차이		
(십억원)	2019	3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F	3Q20F	2020F	2021F
매출액	1,274.3	334.8	1,361.2	1,519.1	271.4	1,169.3	1,309.4	-18.9%	-14.1%	-13.8%
영업이익	121.9	24.5	100.2	132.0	22.3	101.4	133.3	-9.3%	1.2%	1.0%
순이익	94.6	19.6	81.1	104.2	19.8	85.8	111.5	1.1%	5.8%	7.0%

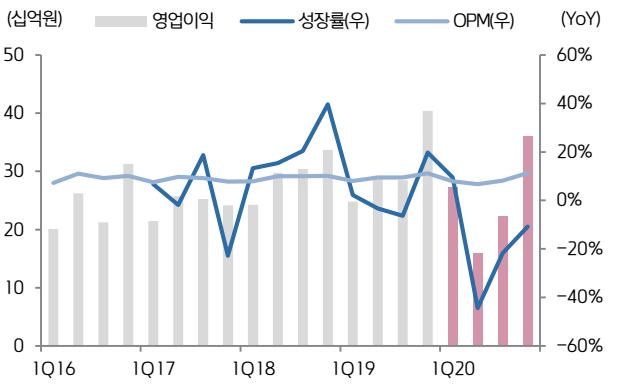
자료: 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



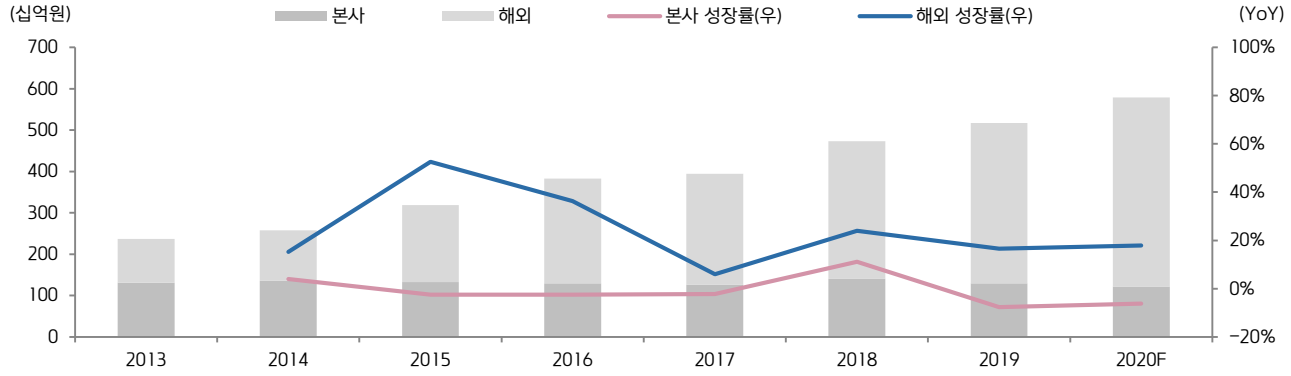
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



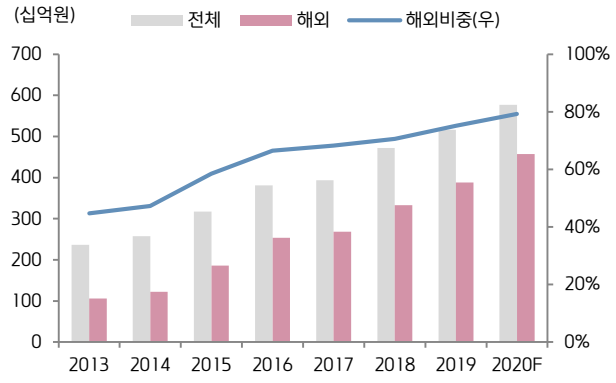
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



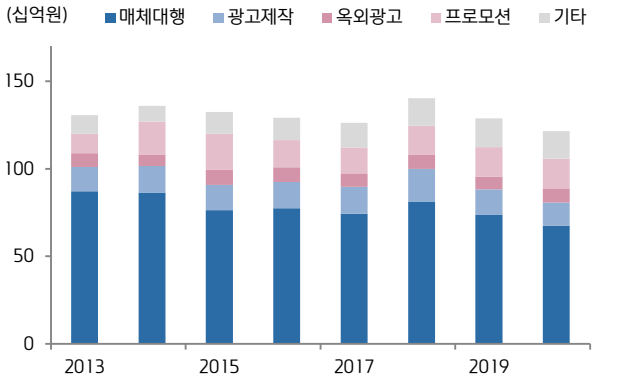
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



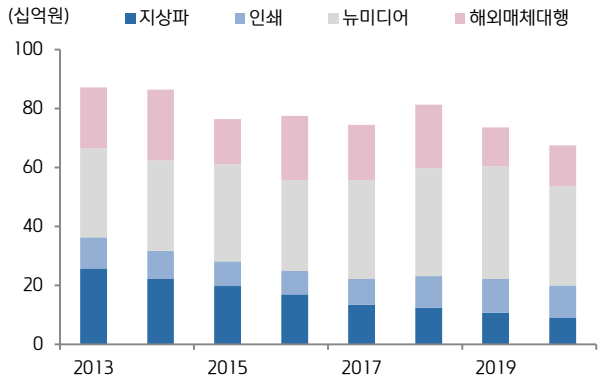
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



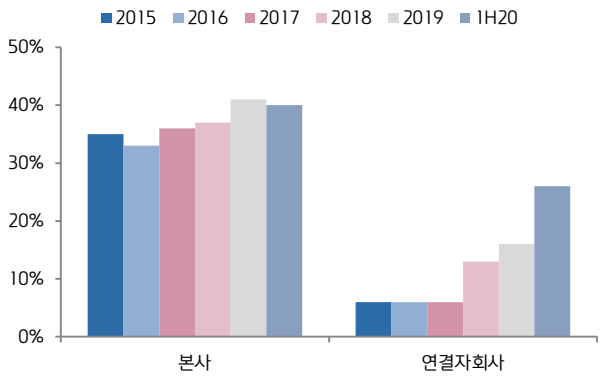
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



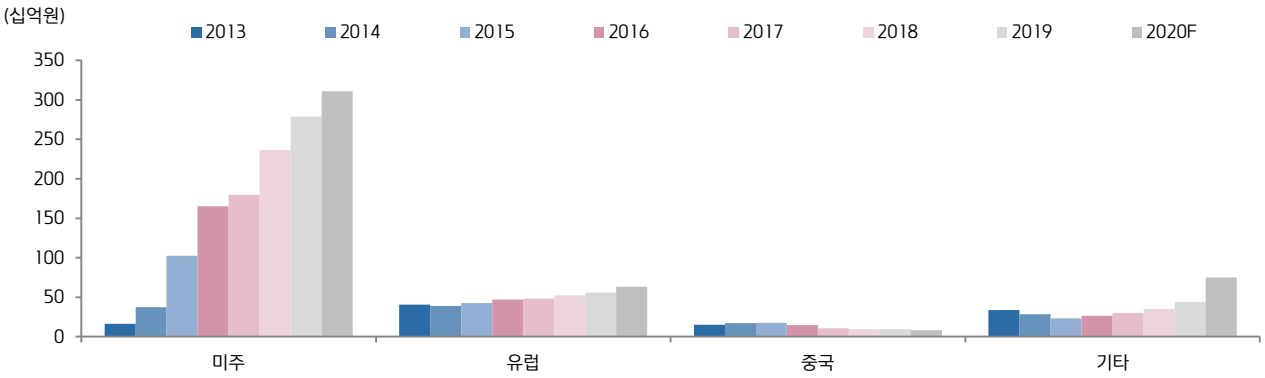
자료: 이노션, 키움증권

Non-현대차 매출총이익 비중 추이



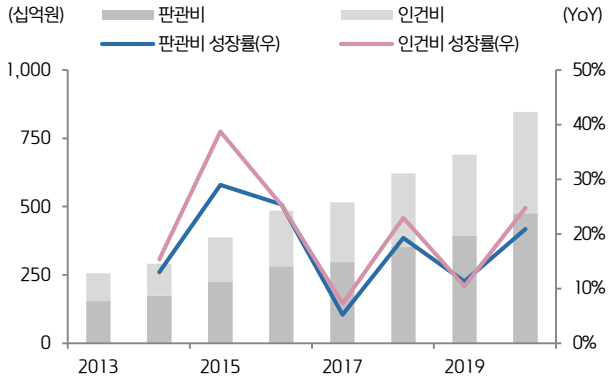
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



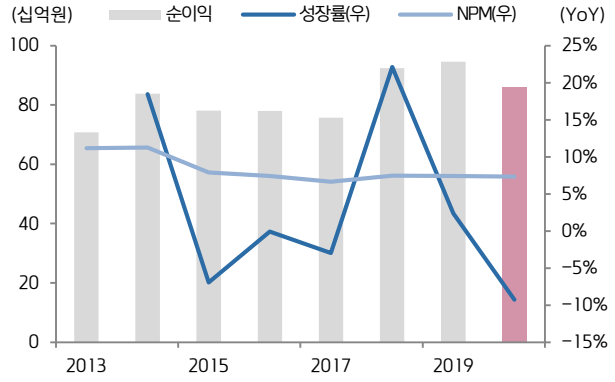
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,169.3	1,309.4	1,431.0
매출원가	767.3	758.3	592.1	668.8	756.8
매출총이익	471.9	516.0	577.2	640.6	674.2
판관비	353.7	394.1	475.8	507.3	518.2
영업이익	118.2	121.9	101.4	133.3	156.0
EBITDA	125.5	145.2	132.2	165.7	188.9
영업외손익	10.5	6.2	18.3	18.6	19.1
이자수익	10.8	12.5	16.2	16.1	16.6
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	1.9	1.7	1.7
법인세차감전이익	128.7	128.1	119.7	151.9	175.1
법인세비용	36.3	33.5	33.9	40.4	46.6
계속사업순손익	92.4	94.6	85.8	111.5	128.5
당기순이익	92.4	94.6	85.8	111.5	128.5
지배주주순이익	76.8	73.6	74.6	97.0	111.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	2.8	-8.2	12.0	9.3
영업이익 증감율	22.3	3.1	-16.8	31.5	17.0
EBITDA 증감율	21.8	15.7	-9.0	25.3	14.0
지배주주순이익 증감율	24.9	-4.2	1.4	30.0	15.3
EPS 증감율	25.0	-4.2	1.4	29.9	15.2
매출총이익율(%)	38.1	40.5	49.4	48.9	47.1
영업이익률(%)	9.5	9.6	8.7	10.2	10.9
EBITDA Margin(%)	10.1	11.4	11.3	12.7	13.2
지배주주순이익률(%)	6.2	5.8	6.4	7.4	7.8

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,658.4	1,791.3	1,948.1
현금 및 현금성자산	357.0	389.2	602.9	650.8	703.4
단기금융자산	342.6	213.6	133.2	83.0	51.7
매출채권 및 기타채권	819.7	891.9	818.4	916.5	1,001.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	56.4	76.6	103.9	141.0	191.4
비유동자산	165.2	504.2	522.8	530.1	522.0
투자자산	22.4	25.6	30.0	34.7	39.6
유형자산	25.9	31.8	47.3	51.2	39.5
무형자산	111.5	323.8	322.4	321.1	319.9
기타비유동자산	5.4	123.0	123.1	123.1	123.0
자산총계	1,740.9	2,075.5	2,181.2	2,321.4	2,470.2
유동부채	934.0	1,063.0	1,057.1	1,099.5	1,138.6
매입채무 및 기타채무	893.2	983.6	977.8	1,020.2	1,059.2
단기금융부채	0.0	18.9	18.9	18.9	18.9
기타유동부채	40.8	60.5	60.4	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	1,333.1	1,380.5	1,419.6
지배지분	727.5	763.7	819.6	897.9	990.9
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	699.7	766.7	848.5
비지배지분	14.4	17.3	28.5	43.0	59.7
자본총계	741.8	781.0	848.1	940.8	1,050.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	192.2	47.0	55.9
당기순이익	92.4	94.6	85.8	111.5	128.5
비현금항목의 가감	41.0	58.7	41.2	49.4	55.6
유형자산감가상각비	5.4	21.0	24.4	26.2	26.7
무형자산감가상각비	1.9	2.3	6.4	6.3	6.2
지분법평가손익	-0.2	-1.4	-1.4	-1.4	-1.4
기타	33.9	36.8	11.8	18.3	24.1
영업활동자산부채증감	-110.1	6.7	84.7	-87.8	-96.4
매출채권및기타채권의감소	-312.0	-1.0	73.5	-98.1	-85.1
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	220.0	15.4	-5.9	42.4	39.1
기타	-18.1	-7.7	17.1	-32.1	-50.4
기타현금흐름	-18.8	-23.6	-19.5	-26.1	-31.8
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	213.6	47.9	52.6
기초현금 및 현금성자산	330.2	357.0	389.2	602.8	650.7
기말현금 및 현금성자산	357.0	389.2	602.8	650.7	703.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,842	3,681	3,732	4,849	5,589
BPS	36,374	38,184	40,980	44,893	49,545
CFPS	6,667	7,664	6,348	8,046	9,203
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	16.5	19.3	13.9	10.7	9.3
PER(최고)	19.4	20.5	20.6		
PER(최저)	13.0	16.6	11.1		
PBR	1.74	1.86	1.26	1.15	1.04
PBR(최고)	2.05	1.98	1.88		
PBR(최저)	1.38	1.60	1.01		
PSR	1.02	1.11	0.88	0.79	0.72
PCFR	9.5	9.3	8.1	6.4	5.6
EV/EBITDA	4.6	6.7	3.5	2.9	2.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	32.5	31.7	35.0	26.9	23.4
배당수익률(%,보통주,현금)	2.4	2.1	2.9	2.9	2.9
ROA	5.5	5.0	4.0	5.0	5.4
ROE	11.0	9.9	9.4	11.3	11.8
ROIC	294.8	45.4	19.1	23.6	22.7
매출채권회전율	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
재고자산회전율					
부채비율	134.7	165.8	157.2	146.7	135.1
순차입금비율	-94.3	-59.8	-70.8	-63.6	-59.0
이자보상배율	1,605.6	68.0	56.6	74.3	87.0
총차입금	0.0	135.5	135.5	135.5	135.5
순차입금	-699.6	-467.3	-600.6	-598.3	-619.6
NOPLAT	125.5	145.2	132.2	165.7	188.9
FCF	-11.9	127.7	143.2	7.5	31.0

자료 : 키움증권

Compliance Notice

- 당사는 8월 11일 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

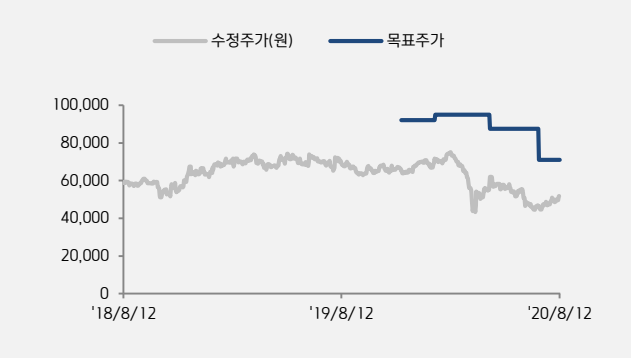
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
이노션	2019-11-20	BUY(Initiate)	92,000원	6개월	-26.68	-22.07
(214320)	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	-33.73	-29.14
	2020-05-14	BUY(Maintain)	87,500원	6개월	-39.07	-29.14
	2020-07-08	BUY(Maintain)	71,000원	6개월	-32.22	-27.04
	2020-08-12	BUY(Maintain)	71,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2019/07/01~2020/06/30)

매수	중립	매도
96.39%	3.01%	0.60%