



BUY(Maintain)

목표주가: 72,500원(상향)

주가(10/5): 53,300원

시가총액: 10,660억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/5)		2,358.00pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,000원	43,250원
등락률	-28.9%	23.2%
수익률	절대	상대
1M	4.9%	5.4%
6M	4.3%	-23.7%
1Y	-19.5%	-29.1%

Company Data

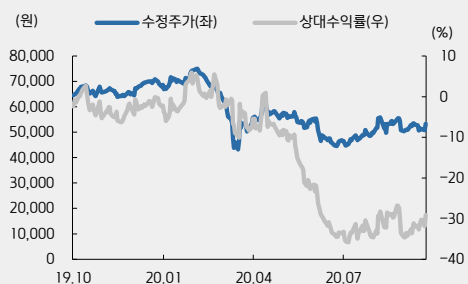
발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	84천주
외국인 지분율	28.5%
배당수익률(20E)	2.8%
BPS(20E)	41,072원
주요 주주	정성이외 2인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,168.1	1,307.5
영업이익	118.2	121.9	105.5	136.4
EBITDA	125.5	145.2	143.1	177.1
세전이익	128.7	128.1	122.6	153.4
순이익	92.4	94.6	87.9	112.6
지배주주지분순이익	76.8	73.6	76.5	98.0
EPS(원)	3,842	3,681	3,824	4,898
증감률(% YoY)	25.0	-4.2	3.9	28.1
PER(배)	16.5	19.3	13.9	10.9
PBR(배)	1.74	1.86	1.30	1.18
EV/EBITDA(배)	4.6	6.7	3.5	3.1
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.0	10.4
ROE(%)	11.0	9.9	9.7	11.4
순차입금비율(%)	-94.3	-59.8	-69.4	-60.1

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 (214320)

빠른 회복으로 선회



캡티브 광고주의 광고 영역 확장에 따른 실적 개선의 템포는 하반기가 지날수록 더욱 빨라질 것으로 전망합니다. 신차 마케팅은 국내외 광고 증가를 가져와 브랜딩 라인업이 구축될 제네시스와 아이오닉에 더욱 기대가 커지는 시점입니다. 웰컴그룹 인수로 인한 비용 증가 영향이 올해까지는 지속될 것으로 보이지만 매출 개선이 이루어지며 빠른 회복으로 선회할 것으로 판단합니다.

>>> 3분기 영업이익 241억원(yoy -15.3%)

3분기 매출총이익 1,404억원(yoy +12.1%), 영업이익 241억원(yoy -15.3%, OPM 8.9%), 순이익 207억원(yoy -9.4%)로 2분기 실적 바닥 이후 부진의 폭을 줄이는데 성공할 것으로 전망한다. 웰컴그룹 인수 효과는 매출총이익 증가와 판관비 증가가 동시에 발생하는 상반기와 유사한 상황이 올해까지 지속될 것으로 보인다.

국내에는 신차 마케팅의 선전으로 탑라인의 하방 경직성이 두드러질 것으로 예상하고 해외는 웰컴그룹 편입에 따른 비계열 확장과 신차 효과가 동시에 발생할 것으로 추정한다. 다만, 규모 확장에 따른 비용증가는 올해 내내 이어질 것으로 보여 매출총이익 증가에 따른 이익 레버리지 달성은 힘들 것으로 전망한다.

>>> 광고주도, 소비자도, 광고회사도 코로나 언택트에 적응중

코로나 언택트는 고객 맞춤형 서비스를 제공하는 광고회사에게 규모의 경제 측면에서 접근할 수 있는 BTL 행사의 단절을 가져와 매출성장 및 이익확보 측면에 불리한 조건이 형성되었다.

하지만 광고의 3주체 모두 코로나 언택트 상황에 적응함에 따라 광고주는 디지털 광고 및 제한적 BTL 행사를 추진하며 고객과의 커뮤니케이션 점점 확장에 노력을 기울이고, 소비자는 제공되는 광고 서비스를 취사선택하며 필요한 영역에 더욱 높은 관심을 보이는 고관여 소비자로 변모하고 있다.

이와 같은 코로나 언택트 상황에 대한 각 경제주체의 적응력은 더욱 고도화 될 것으로 예상된다. 동사는 다수의 크리에이티브 수상 경력, 광고 효과 전문 분석 시스템 이노 크리에이티브 등을 바탕으로 광고 마케팅의 효율성을 제고할 것으로 판단하여 계열광고를 기반으로 비계열까지 확장이 가능할 것이라 추정한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 72,500원으로 상향

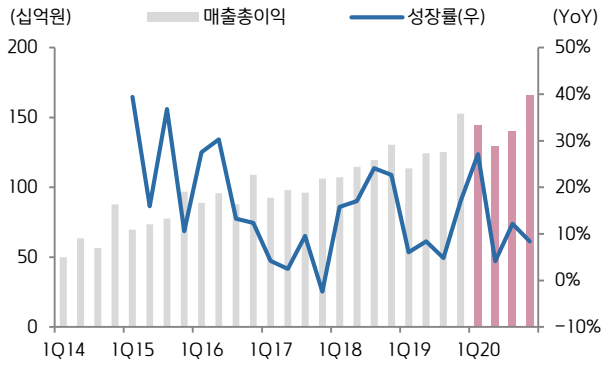
3분기 이후 실적 개선 흐름은 연말효과와 비용 효율화 등을 통해 계속 진행될 것으로 보인다. 코로나19의 불확실한 종식 등이 여전한 리스크이기는 하지만 내년에는 1) 제네시스, 아이오닉 등 계열 신차의 브랜딩 노력 2) 볼룸 차종의 판매 호조에 따른 안정적 신차 모멘텀 3) 기아차 CI 변경 등으로 인해 탑라인 성장에 따른 기저효과가 기대된다. 이에 목표주가는 72,500원으로 상향하고 투자의견은 BUY를 유지한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	344.0	236.5	271.2	316.4	1,274.3	1,168.1	1,307.5
(YoY)	1.1%	1.9%	-0.3%	8.2%	10.6%	-21.7%	-10.1%	-12.0%	2.8%	-8.3%	11.9%
매출원가	197.4	177.6	176.5	206.8	199.6	107.0	130.8	150.8	758.3	588.1	664.2
(YoY)	-1.5%	-2.3%	-3.7%	2.4%	1.1%	-39.8%	-25.9%	-27.1%	-1.2%	-22.4%	12.9%
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	144.5	129.5	140.4	165.6	516.0	580.0	643.3
(YoY)	6.0%	8.4%	4.8%	17.1%	27.1%	4.2%	12.1%	8.4%	9.4%	12.4%	10.9%
GPM	36.5%	41.2%	41.5%	42.5%	42.0%	54.8%	51.8%	52.3%	40.5%	49.7%	49.2%
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	25.2	24.8	29.8	42.2	129.5	122.0	133.5
매체대행	10.9	13.9	17.1	31.7	11.8	13.8	18.1	28.5	73.6	72.2	78.4
광고제작	3.9	3.0	3.9	3.9	3.3	4.0	4.1	4.0	14.7	15.4	16.5
옥외광고	2.1	2.1	1.8	1.4	2.0	1.8	2.0	1.8	7.4	7.7	8.9
프로모션	4.0	4.8	2.7	5.2	5.4	2.5	2.8	4.4	16.8	15.1	16.2
기타	3.3	5.0	3.6	4.6	2.6	2.7	2.7	3.5	16.5	11.5	13.5
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	119.4	104.9	110.9	124.3	387.9	459.5	511.2
판관비	88.9	95.6	96.8	112.4	117.3	113.6	116.3	127.3	393.6	474.5	506.8
(YoY)	7.1%	12.5%	8.6%	16.2%	32.0%	18.8%	20.2%	13.3%	11.3%	20.5%	6.8%
영업이익	24.8	28.8	28.5	40.4	27.2	16.0	24.1	38.3	122.4	105.5	136.4
(YoY)	2.2%	-3.3%	-6.3%	19.8%	9.5%	-44.4%	-15.3%	-5.2%	3.6%	-13.8%	29.3%
OPM	8.0%	9.5%	9.4%	11.2%	7.9%	6.8%	8.9%	12.1%	9.6%	9.0%	10.4%
순이익	21.0	24.1	22.9	26.5	22.7	13.4	20.7	31.1	94.6	87.9	112.6
(YoY)	7.3%	-2.1%	-7.8%	13.8%	7.8%	-44.4%	-9.4%	17.3%	2.4%	-7.0%	28.1%
NPM	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	6.6%	5.7%	7.6%	9.8%	7.4%	7.5%	8.6%

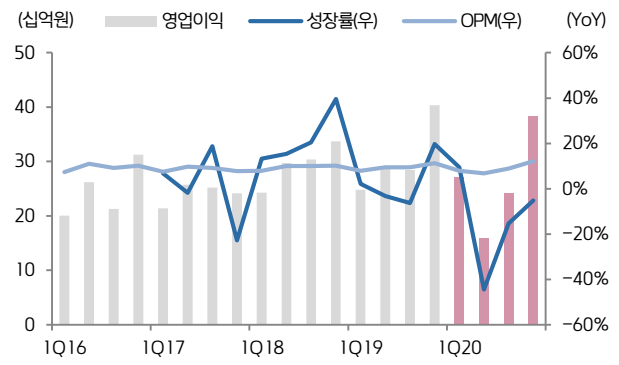
자료: 이노션, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



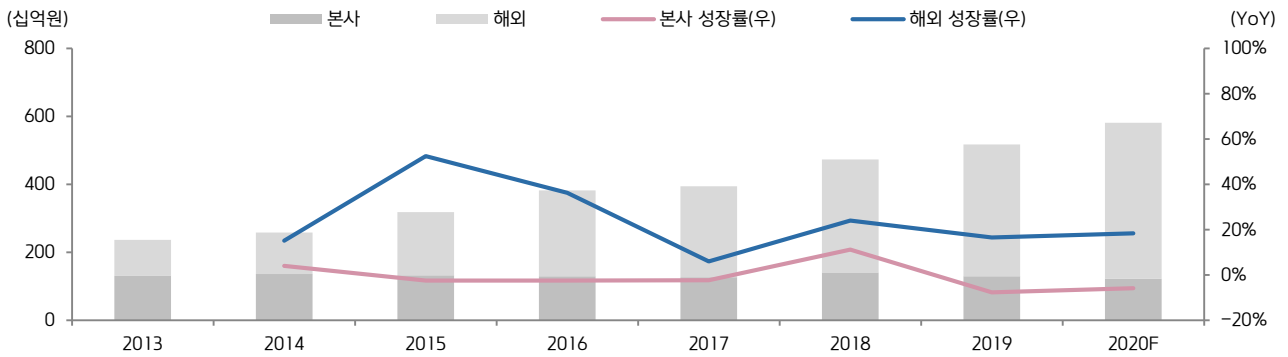
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



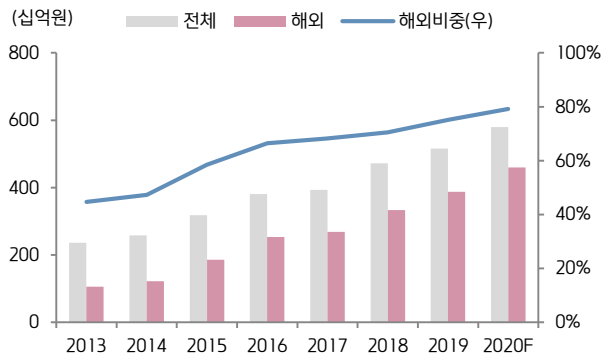
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



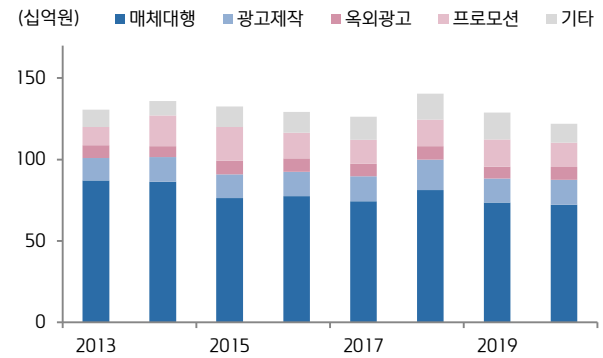
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



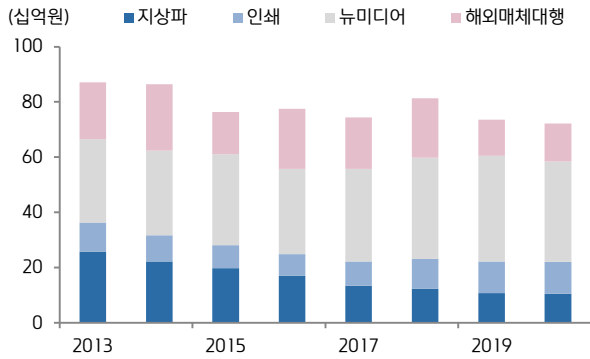
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



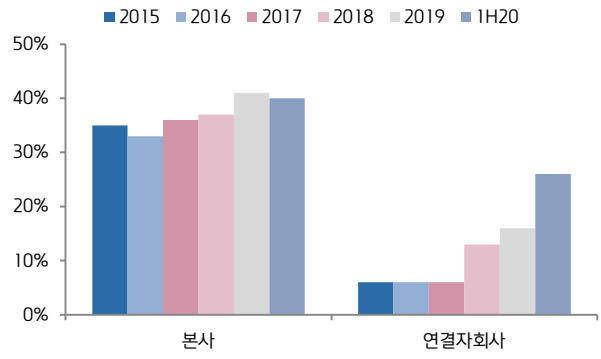
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



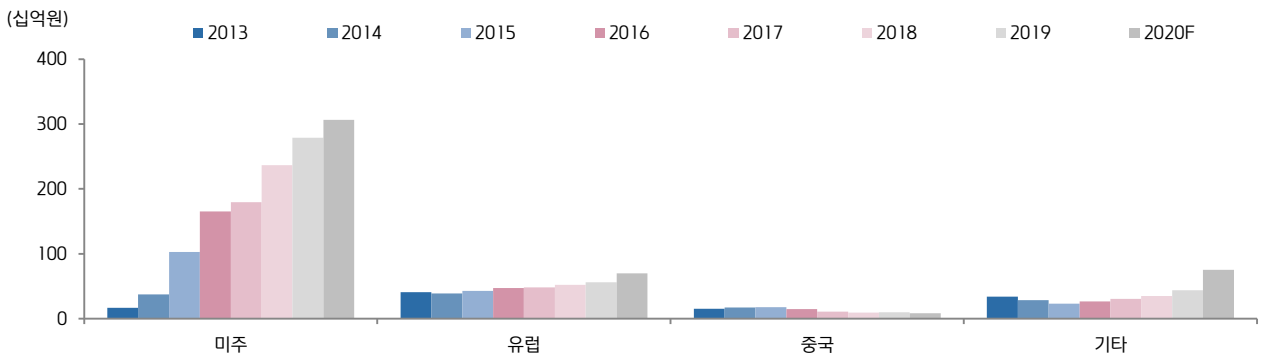
자료: 이노션, 키움증권

Non-현대차 매출총이익 비중 추이



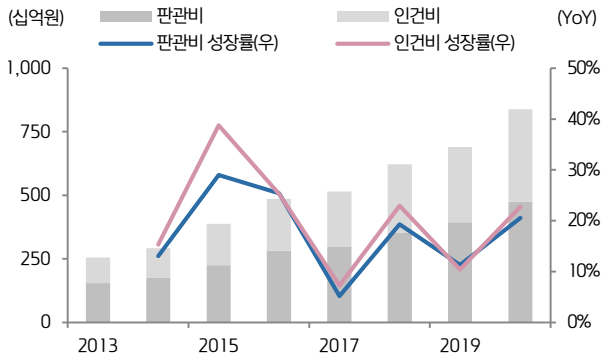
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



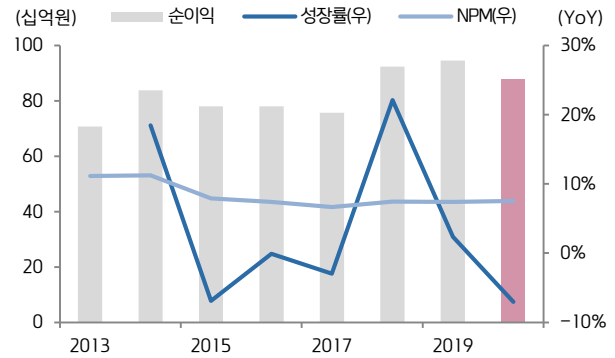
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,168.1	1,307.5	1,427.8
매출원가	767.3	758.3	588.1	664.2	750.7
매출총이익	471.9	516.0	580.0	643.3	677.1
판매비	353.7	394.1	474.5	506.8	522.9
영업이익	118.2	121.9	105.5	136.4	154.3
EBITDA	125.5	145.2	143.1	177.1	200.9
영업외손익	10.5	6.2	17.1	17.0	16.9
이자수익	10.8	12.5	16.0	15.5	15.3
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	0.9	0.7	0.8
법인세차감전이익	128.7	128.1	122.6	153.4	171.1
법인세비용	36.3	33.5	34.7	40.8	45.6
계속사업손익	92.4	94.6	87.9	112.6	125.6
당기순이익	92.4	94.6	87.9	112.6	125.6
지배주주순이익	76.8	73.6	76.5	98.0	109.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	2.8	-8.3	11.9	9.2
영업이익 증감율	22.3	3.1	-13.5	29.3	13.1
EBITDA 증감율	21.8	15.7	-1.4	23.8	13.4
지배주주순이익 증감율	24.9	-4.2	3.9	28.1	11.4
EPS 증감율	25.0	-4.2	3.9	28.1	11.5
매출총이익율(%)	38.1	40.5	49.7	49.2	47.4
영업이익율(%)	9.5	9.6	9.0	10.4	10.8
EBITDA Margin(%)	10.1	11.4	12.3	13.5	14.1
지배주주순이익율(%)	6.2	5.8	6.5	7.5	7.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	201.7	56.8	67.3
당기순이익	92.4	94.6	87.9	112.6	125.6
비현금항목의 가감	41.0	58.7	49.0	58.8	69.6
유형자산감가상각비	5.4	21.0	31.3	34.4	40.4
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	12.7	19.5	24.4
영업활동자산부채증감	-110.1	6.7	85.3	-87.4	-95.8
매출채권및기타채권의감소	-312.0	-1.0	74.3	-97.5	-84.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	220.0	15.4	-6.1	42.3	38.8
기타	-18.1	-7.7	17.1	-32.2	-50.4
기타현금흐름	-18.8	-23.6	-20.5	-27.2	-32.1
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	-156.9	-187.5	-201.5
유형자산의 취득	-8.7	-8.1	-60.0	-60.0	-55.0
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	203.1	27.7	24.1
기초현금 및 현금성자산	330.2	357.0	389.2	592.4	620.0
기말현금 및 현금성자산	357.0	389.2	592.4	620.0	644.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,647.1	1,759.2	1,886.7
현금 및 현금성자산	357.0	389.2	592.4	620.0	644.1
단기금융자산	342.6	213.6	133.2	83.0	51.7
매출채권 및 기타채권	819.7	891.9	817.6	915.1	999.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	56.4	76.6	103.9	141.1	191.6
비유동자산	165.2	504.2	536.0	565.0	583.2
투자자산	22.4	25.6	30.0	34.7	39.6
유형자산	25.9	31.8	60.5	86.1	100.7
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	2,183.1	2,324.2	2,469.9
유동부채	934.0	1,063.0	1,056.9	1,099.2	1,138.0
매입채무 및 기타채무	893.2	983.6	977.5	1,019.8	1,058.6
단기금융부채	0.0	18.9	18.9	18.9	18.9
기타유동부채	40.8	60.5	60.5	60.5	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	1,332.9	1,380.1	1,419.0
자본지분	727.5	763.7	821.4	900.7	991.2
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	701.6	769.6	848.8
비지배지분	14.4	17.3	28.7	43.4	59.7
자본총계	741.8	781.0	850.2	944.1	1,050.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	3,842	3,681	3,824	4,898
BPS	36,374	38,184	41,072	45,034
CFPS	6,667	7,664	6,846	8,569
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)				
PER	16.5	19.3	13.9	10.9
PER(최고)	19.4	20.5	20.1	
PER(최저)	13.0	16.6	10.8	
PBR	1.74	1.86	1.30	1.18
PBR(최고)	2.05	1.98	1.87	
PBR(최저)	1.38	1.60	1.01	
PSR	1.02	1.11	0.91	0.82
PCFR	9.5	9.3	7.8	6.2
EV/EBITDA	4.6	6.7	3.5	3.1
주요비율(%)				
배당성향(% ,보통주,현금)	32.5	31.7	34.1	26.6
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	2.1	2.8	2.8
ROA	5.5	5.0	4.1	5.0
ROE	11.0	9.9	9.7	11.4
ROIC	294.8	45.4	19.6	22.8
매출채권회전율	1.6	1.5	1.4	1.5
재고자산회전율				
부채비율	134.7	165.8	156.8	146.2
순차입금비율	-94.3	-59.8	-69.4	-60.1
이자보상배율	1,605.6	68.0	58.8	76.1
총차입금	0.0	135.5	135.5	135.5
순차입금	-699.6	-467.3	-590.1	-567.5
NOPLAT	125.5	145.2	143.1	177.1
FCF	-11.9	127.7	133.6	-11.6

Compliance Notice

- 당사는 10월 5일 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

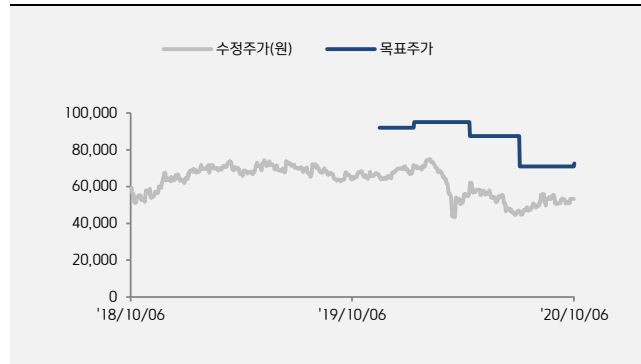
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	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	-28.13	-21.41
	2020-10-06	BUY(Maintain)	72,500원	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 (2019/10/01~2020/09/30)

매수	중립	매도
98.14%	1.86%	0.00%