



이노션 (214320)

캡티브 물량 확대 추세에 더해진 업황 개선 효과

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

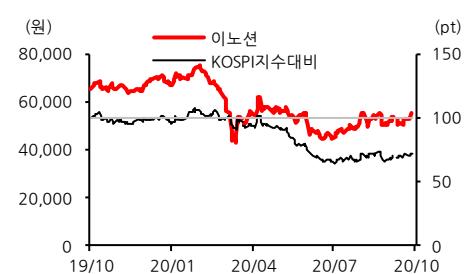
Buy (유지)

목표주가(상향): 70,000원

현재 주가(10/12)	54,900원
상승여력	▲20.2%
시가총액	10,980억원
발행주식수	20,000천주
52 주 최고가 / 최저가	75,000 / 43,250원
90 일 일평균 거래대금	43.94억원
외국인 지분율	28.4%
주주 구성	
정성이 (외 3인)	28.7%
NHPEAM/HighlightHoldingsAB (외 1인)	18.0%
국민연금공단 (외 1인)	13.5%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.6	22.8	-0.9	-15.7
상대수익률(KOSPI)	7.4	11.0	-30.1	-33.2
(단위: 십억 원, 원, %, 배)				
재무정보	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,239	1,274	1,305	1,525
영업이익	118	122	111	131
EBITDA	125	145	129	143
지배주주순이익	77	74	69	84
EPS	3,842	3,681	3,469	4,204
순차입금	-679	-411	-502	-552
PER	16.5	19.3	15.8	13.1
PBR	1.7	1.9	1.4	1.3
EV/EBITDA	4.7	6.9	4.6	3.8
배당수익률	2.4	2.1	3.1	3.1
ROE	11.0	9.9	8.9	10.3

주가 추이



동사의 3분기 실적은 경기 불확실성 확대에도 불구하고 계열사의 마케팅 집행 증가로 인해 컨센서스를 소폭 상회할 것으로 전망합니다.

3분기 실적은 시장 기대치 소폭 상회할 것으로 추정

동사의 3분기 실적은 매출총이익 1388억 원, 영업이익 249억 원을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스를 5% 상회한 것으로 추정한다. 코로나19로 인한 경기 불확실성에도 불구하고 주요 고객사의 마케팅 집행이 확대되며 국내외 영업 환경 모두 개선되고 있는 것으로 파악된다. 국내와 해외 매출총이익은 전년동기 대비 각각 6%, 12% 증가할 것으로 전망된다. 특히, 국내 광고 업황은 매체 광고 위주로 서서히 회복되고 있고, 해외 역시 미국과 유럽 중심의 성장세가 지속되고 있는 것으로 파악된다. 외형성장에도 불구하고 인건비 등의 고정비 부담으로 인해 매출총이익 대비 영업이익률은 전년동기 대비 4.8%p 감소한 17.9%를 기록할 것으로 예상한다.

광고 수요 회복세와 함께 주요 고객사 물량 확대 기대

우리의 기준 예상대로 광고 업황 회복과 주요 고객사의 신차 라인업 확대에 따른 물량 증대 효과가 2분기를 저점으로 개선세를 나타내고 있다. GV80에 이어 중형SUV인 GV70 등 주요 고객의 대규모 마케팅 집행은 큰 차질 없이 진행되고 있는 것으로 파악된다. 북미 지역에도 연내 제네시스 브랜드 라인업 출시가 순차적으로 예정되어 있다. 대내외 어려운 환경에서 시장 점유율을 높여야하는 주요 광고주에게 선제적인 브랜드 마케팅은 필수적이라는 점에서 4분기와 내년까지 동사에 우호적인 환경이 조성될 것으로 전망한다.

목표주가 7만 원으로 상향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 7만 원으로 상향한다. 실적 전망치 변경은 거의 없고 밸류에이션 시점 변경에 기인한다. 동사의 밸류에이션은 내년 예상 실적 기준 PER 13배다. 이는 상장 이후 최저 수준으로 업황 우려를 이미 반영한 주가라고 판단하며, 더 나빠질 것은 없다고 본다. 실적 개선 가시성이 높아지면서 점진적인 주가 상승이 예상된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019	2020E
매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	344.0	236.5	289.6	392.1	1138.7	1240.2	1274.3	1262.3
YoY(%)	0.8	1.9	(0.3)	8.2	10.6	(21.7)	(4.0)	9.1	8.3	8.9	2.7	(0.9)
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	144.5	129.5	138.8	155.2	393.2	471.9	516.0	568.0
YoY(%)	6.0	8.4	4.8	17.1	27.1	4.2	10.9	1.6	3.1	20.0	9.4	10.1
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	25.2	24.8	30.7	38.5	126.2	140.4	129.5	119.1
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	119.4	104.8	108.1	116.7	268.5	332.9	387.9	448.9
매출총이익 비중(%)												
본사	21.8	23.2	23.2	30.7	17.4	19.1	22.1	24.8	32.1	29.7	25.1	21.0
해외	78.6	77.1	77.1	69.6	82.6	80.9	77.9	75.2	68.3	70.5	75.2	79.0
판관비	88.9	95.6	96.8	113.1	117.3	113.6	114.0	119.7	296.5	353.7	394.3	464.5
영업이익	24.8	28.8	28.5	39.7	27.2	16.0	24.9	35.5	96.7	118.2	121.7	103.5
YoY(%)	2.2	(3.4)	(6.4)	17.7	9.5	(44.4)	(12.6)	(10.5)	(2.8)	22.2	3.0	(15.0)
OPM(%) / 매출액	8.0	9.5	9.4	11.0	7.9	6.8	8.6	9.1	8.5	9.5	9.6	8.2
OPM(%) / 매출총이익	21.8	23.1	22.7	26.0	18.8	12.3	17.9	22.9	24.6	25.0	23.6	18.2
당기순이익	21.0	24.1	22.9	26.7	22.7	13.4	18.5	26.4	75.7	92.4	94.9	81.0
당기순이익률(%)	6.8	8.0	7.6	7.4	6.6	5.7	6.4	6.7	6.6	7.5	7.4	6.4
지배주주순이익	15.1	18.7	17.8	22.3	17.1	9.9	15.7	22.5	61.5	76.8	75.5	65.2
순이익률(%)	4.9	6.2	5.9	6.2	5.0	4.2	5.4	5.7	5.4	6.2	5.9	5.2
YoY 성장률(%)												
매출총이익	6.0	8.4	4.8	17.1	27.1	4.2	10.9	1.6	3.1	20.0	9.4	10.1
본사	-7.5	-22.7	-18.6	15.4	1.3	-14.0	6.0	-17.9	-2.3	11.2	-7.7	-8.0
해외	10.4	23.2	14.7	17.9	33.6	9.3	12.0	9.8	6.0	24.0	16.5	15.7
영업이익	2.2	-3.4	-6.4	17.7	9.5	-44.4	-12.6	-10.5	-2.8	22.2	3.0	-15.0
순이익	7.3	-2.1	-8.1	7.7	7.9	-44.4	-19.3	-1.1	-3.0	22.1	2.7	-14.6

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서						재무상태표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
매출액	1,139	1,239	1,274	1,305	1,525	유동자산	1,509	1,576	1,525	1,741	1,781
매출총이익	393	472	516	554	643	현금성자산	724	700	603	699	748
영업이익	97	118	122	111	131	매출채권	739	817	890	1,002	991
EBITDA	103	125	145	129	143	재고자산	0	0	0	0	0
순이자순익	9	11	11	6	7	비유동자산	117	165	504	491	496
외화관련손익	-2	0	0	2	0	투자자산	31	28	149	147	153
지분법손익	1	0	1	-1	-1	유형자산	33	26	32	33	37
세전계속사업순익	104	129	128	118	137	무형자산	54	112	324	311	306
당기순이익	76	92	95	86	99	자산총계	1,626	1,741	2,030	2,232	2,277
지배주주순이익	61	77	74	69	84	유동부채	892	934	1,051	1,195	1,188
증가율(%)						매입채무	832	839	931	1,058	1,047
매출액	8.3	8.8	2.8	2.4	16.9	유동성이자부채	0	0	19	31	31
영업이익	-2.8	22.2	3.1	-9.0	18.2	비유동부채	49	65	232	221	223
EBITDA	-2.1	21.7	15.7	-11.0	10.8	비유동이자부채	20	21	173	165	165
순이익	-3.0	22.1	2.4	-9.4	15.4	부채총계	941	999	1,282	1,416	1,411
이익률(%)						자본금	10	10	10	10	10
매출총이익률	34.5	38.1	40.5	42.5	42.2	자본잉여금	133	133	133	132	132
영업이익률	8.5	9.5	9.6	8.5	8.6	이익잉여금	560	615	655	694	745
EBITDA 이익률	9.1	10.1	11.4	9.9	9.4	자본조정	-31	-30	-34	-43	-43
세전이익률	9.2	10.4	10.1	9.1	9.0	자기주식	0	0	0	0	0
순이익률	6.6	7.5	7.4	6.6	6.5	자본총계	686	742	781	816	866
현금흐름표						주요지표					
12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E	12월 결산	2017	2018	2019	2020E	2021E
영업현금흐름	116	5	136	134	101	주당지표					
당기순이익	76	92	95	86	99	EPS	3,074	3,842	3,681	3,469	4,204
자산상각비	6	7	23	18	12	BPS	33,615	36,374	38,184	39,692	42,196
운전자본증감	22	-110	7	3	2	DPS	1,000	1,500	1,500	1,700	1,700
매출채권 감소(증가)	37	-312	-1	-176	11	CFPS	5,469	6,667	7,664	6,546	4,953
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	ROA(%)	3.7	4.6	3.9	3.3	3.7	
매입채무 증가(감소)	5	220	15	155	11	ROE(%)	9.3	11.0	9.9	8.9	10.3
투자현금흐름	35	55	-52	-13	-27	ROIC(%)	N/A	N/A	48.7	25.7	31.1
유형자산처분(취득)	-9	3	-8	-8	-11	Multiples(x, %)					
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	0	0	PER	23.8	16.5	19.3	15.8	13.1
투자자산 감소(증가)	45	54	130	-2	-9	PBR	2.2	1.7	1.9	1.4	1.3
재무현금흐름	-32	-34	-61	-33	-34	PSR	1.3	1.0	1.1	0.8	0.7
차입금의 증가(감소)	0	0	-20	-6	0	PCR	13.4	9.5	9.3	8.4	11.1
자본의 증가(감소)	-32	-34	-30	-27	-34	EV/EBITDA	7.4	4.7	6.9	4.6	3.8
배당금의 지급	32	34	30	30	34	배당수익률	1.4	2.4	2.1	3.1	3.1
총현금흐름	109	133	153	131	99	안정성(%)					
(-)운전자본증가(감소)	-12	49	-52	-13	-2	부채비율	137.2	134.7	164.2	173.5	162.9
(-)설비투자	9	9	8	8	11	Net debt/Equity	-102.7	-91.5	-52.6	-61.6	-63.7
(+)자산매각	0	11	-2	0	0	Net debt/EBITDA	-683.0	-541.1	-282.9	-388.6	-385.3
Free Cash Flow	112	87	195	136	90	유동비율	169.2	168.7	145.1	145.7	149.9
(-)기타투자	-9	62	217	13	7	이자보상배율(배)	1,832.3	1,605.6	68.0	32.4	38.2
잉여현금	121	25	-22	123	84	자산구조(%)					
NOPLAT	70	85	90	80	94	투하자본	-5.0	6.2	30.0	26.4	25.2
(+) Dep	6	7	23	18	12	현금+투자자산	105.0	93.8	70.0	73.6	74.8
(-)운전자본투자	-12	49	-52	-13	-2	자본구조(%)					
(-)Capex	9	9	8	8	11	차입금	2.8	2.7	19.7	19.4	18.5
OpFCF	79	35	157	104	98	자기자본	97.2	97.3	80.3	80.6	81.5

주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice]

(공표일: 2020년 10월 13일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간접없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜)

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

이 자료는 투자의 증권투자를 돋기 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 책임소재에 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	2020.07.20	2020.08.12	2020.10.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	86,000	86,000	75,000	66,000	66,000	70,000

[목표주가 변동 내역별 과리율]

*과리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			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	-35.72	-27.91
2020.06.16	Buy	75,000	-38.00	-35.00
2020.07.20	Buy	66,000	-21.60	-15.45
2020.10.13	Buy	70,000		

[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. 벌류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.5%	6.5%	0.0%	100.0%