



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원
주가(12/11): 62,500원

시가총액: 12,500억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (12/11)		2,770.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,000원	43,250원
등락률	-16.7%	44.5%
수익률	절대	상대
1M	2.0%	-8.5%
6M	16.4%	-8.5%
1Y	-6.9%	-29.2%

Company Data

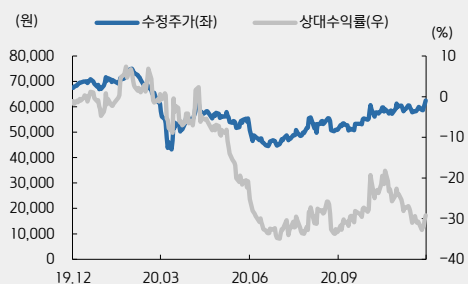
발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	77천주
외국인 지분율	29.4%
배당수익률(20E)	2.5%
BPS(20E)	40,880원
주요 주주	정성이외 2인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2018	2019	2020F	2021F
매출액	1,239.2	1,274.3	1,203.6	1,347.6
영업이익	118.2	121.9	108.2	123.2
EBITDA	125.5	145.2	146.6	163.5
세전이익	128.7	128.1	116.3	139.0
순이익	92.4	94.6	83.5	96.5
지배주주지분순이익	76.8	73.6	72.6	83.9
EPS(원)	3,842	3,681	3,632	4,196
증감률(% YoY)	25.0	-4.2	-1.3	15.5
PER(배)	16.5	19.3	16.8	14.5
PBR(배)	1.74	1.86	1.49	1.38
EV/EBITDA(배)	4.6	6.7	4.6	4.5
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.0	9.1
ROE(%)	11.0	9.9	9.2	9.9
순차입금비율(%)	-94.3	-59.8	-67.3	-57.2

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 (214320)

2021년 기대를 높일 4분기



위기에 돌보인 캡티브 효과가 4분기에도 지속되며 안정적인 실적을 기록할 것으로 전망합니다. 매출 역성장에 따른 비용 부담 영향은 올해까지만 반영될 것으로 예상되어 2021년에는 매출 성장에 따른 이익 규모 확대가 발생할 것으로 판단합니다.

>>> 4분기 영업이익 380억원(yoy -5.8%) 전망

매출총이익 1,701억원(yoy +11.4%), 영업이익 380억원(yoy -5.8%, OPM 11.2%)로 광고 하이시즌 효과가 나타날 것으로 예상한다.

BTL 부진에 따른 매출액 감소는 여전하지만 인건비를 중심으로 판관비 효율화 노력이 제고되며 이익 확보에 주력할 것으로 보인다.

신차 출시에 따른 마케팅과 프리미엄 라인 제네시스, 전기차 라인 아이오닉의 독립 마케팅 확대도 향후 펼쳐질 것으로 예상하여 캡티브 광고의 탑라인 성장은 향후 지속될 것으로 전망한다. 또한 견조한 국내 매체대행 성장, 해외 비계열 회복 및 웰컴사 실적 개선이 이루어져 캡티브 광고 증가와 함께 중장기적 성장을 견인할 것으로 판단한다.

>>> 기대가 충만한 2021년

코로나19로 인한 대면 마케팅 감소분이 디지털로 전환되며 일부 흡수되었으나, 고객 경험의 가치가 소비에 반영되는 자동차 광고에는 부정적 요인일 수 밖에 없었다.

하지만 컨택트 마케팅의 부활이 예상되는 내년에는 고객 경험 가치를 높이는 보다 특별한 소규모 BTL의 재개가 먼저 이루어지고, 하반기로 접어들수록 대규모 이벤트 개최 등이 발생하며 성장 규모를 키울 것으로 전망한다.

지역별로도 고른 성장이 예상되며 현대, 기아차의 마케팅 확대가 기대되는 유럽 및 미주 지역의 개선이 두드러 질 것으로 보인다.

이와 같은 캡티브 광고의 성장은 계열 물량의 증가 뿐만 아니라, 대형 비계열 영입에 대한 효과도 거둘 수 있을 것으로 보여 광고주 포트폴리오 다양화에 기여할 것으로 판단한다.

>>> 투자 의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

코로나19로 인한 광고경기 불확실성이 증가하며 단기적 매출-비용 밸런스 조정이 힘들었지만, 전사적 노력이 제고되며 빠르게 효율성을 회복할 것으로 전망한다.

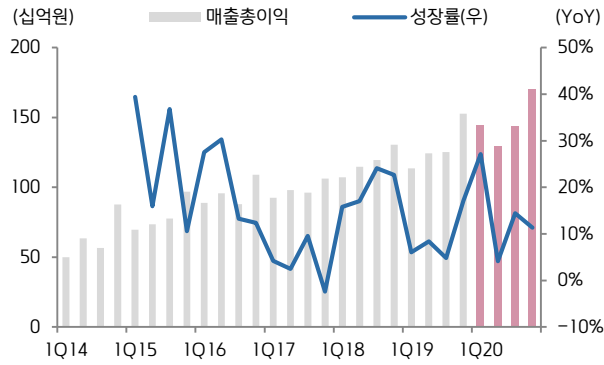
이는 신차 브랜딩과 비계열 확대에 따른 매출이 증가하며 이익 규모 확대로 연결될 것으로 보여, 투자 의견 BUY와 2021E 지배주주순이익 기준 EPS에 Target P/E 19배(2015 ~ 2019년 평균)를 적용하여 목표주가는 80,000원은 유지한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F	2019	2020F	2021F
매출액	311.1	302.0	301.7	359.5	344.0	236.5	282.5	340.6	1,274.3	1,203.6	1,347.6
(YoY)	1.1%	1.9%	-0.3%	8.2%	10.6%	-21.7%	-6.4%	-5.3%	2.8%	-5.5%	12.0%
매출원가	197.4	177.6	176.5	206.8	199.6	107.0	139.2	170.5	758.3	616.2	704.1
(YoY)	-1.5%	-2.3%	-3.7%	2.4%	1.1%	-39.8%	-21.1%	-17.5%	-1.2%	-18.7%	14.3%
매출총이익	113.7	124.4	125.2	152.8	144.5	129.5	143.3	170.1	516.0	587.4	643.5
(YoY)	6.0%	8.4%	4.8%	17.1%	27.1%	4.2%	14.4%	11.4%	9.4%	13.8%	9.6%
GPM	36.5%	41.2%	41.5%	42.5%	42.0%	54.8%	50.7%	49.9%	40.5%	48.8%	47.8%
본사	24.8	28.8	29.0	46.9	25.2	24.8	28.4	48.4	129.5	126.7	136.0
매체대행	10.9	13.9	17.1	31.7	11.8	13.8	15.4	32.9	73.6	73.8	78.6
광고제작	3.9	3.0	3.9	3.9	3.3	4.0	6.1	5.9	14.7	19.4	20.8
옥외광고	2.1	2.1	1.8	1.4	2.0	1.8	2.0	1.9	7.4	7.7	8.0
프로모션	4.0	4.8	2.7	5.2	5.4	2.5	2.9	5.2	16.8	15.9	17.0
기타	3.3	5.0	3.6	4.6	2.6	2.7	2.1	2.5	16.5	9.9	11.6
해외	89.4	95.9	96.5	106.2	119.4	104.9	115.6	122.3	387.9	462.1	508.9
판관비	88.9	95.6	96.8	112.4	117.3	113.6	116.3	132.1	393.6	479.2	520.3
(YoY)	7.1%	12.5%	8.6%	16.2%	32.0%	18.8%	20.2%	17.5%	11.3%	21.7%	8.6%
영업이익	24.8	28.8	28.5	40.4	27.2	16.0	27.0	38.0	122.4	108.2	123.2
(YoY)	2.2%	-3.3%	-6.3%	19.8%	9.5%	-44.4%	-5.1%	-5.8%	3.6%	-11.6%	13.9%
OPM	8.0%	9.5%	9.4%	11.2%	7.9%	6.8%	9.6%	11.2%	9.6%	9.0%	9.1%
순이익	21.0	24.1	22.9	26.5	22.7	13.4	20.7	26.7	94.6	83.5	96.5
(YoY)	7.3%	-2.1%	-7.8%	13.8%	7.8%	-44.4%	-9.6%	0.8%	2.4%	-11.7%	15.5%
NPM	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	6.6%	5.7%	7.3%	7.8%	7.4%	6.9%	7.2%

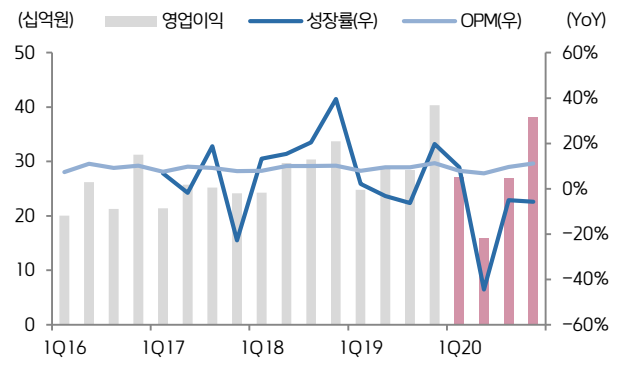
자료: 이노션, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



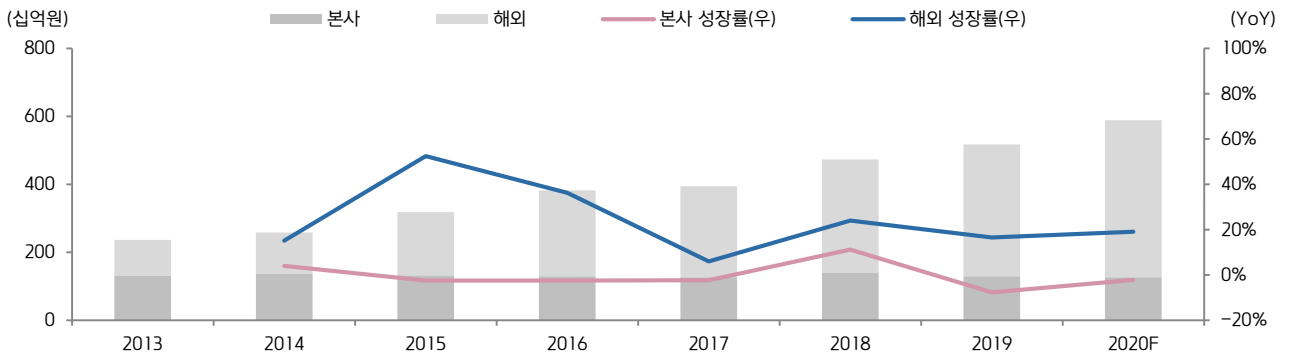
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



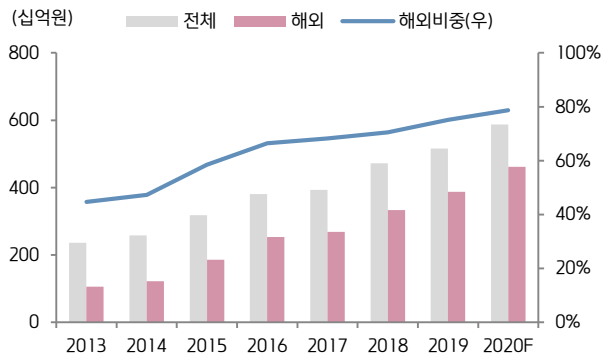
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



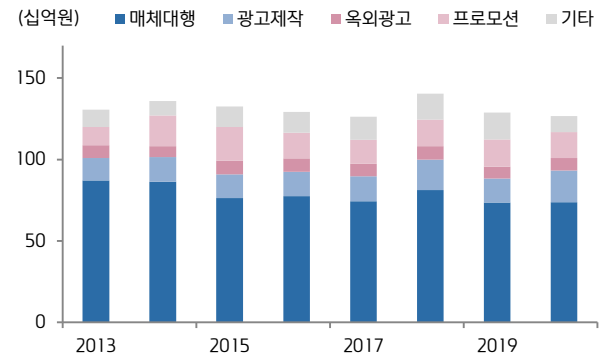
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



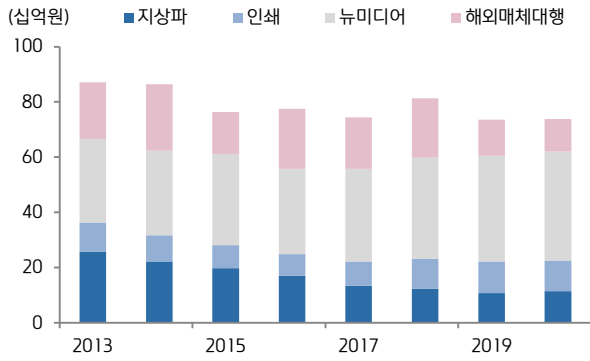
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



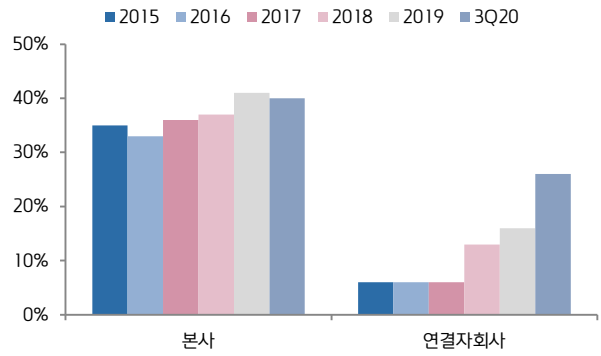
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



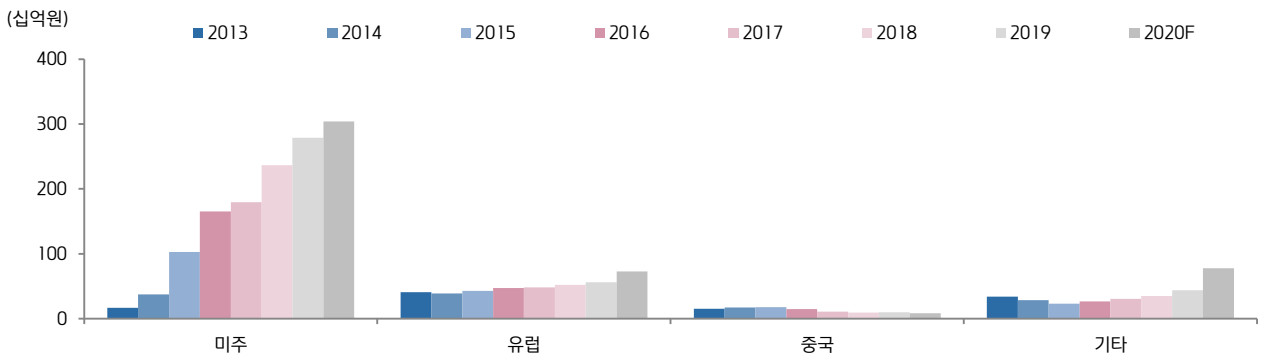
자료: 이노션, 키움증권

Non-현대차 매출총이익 비중 추이



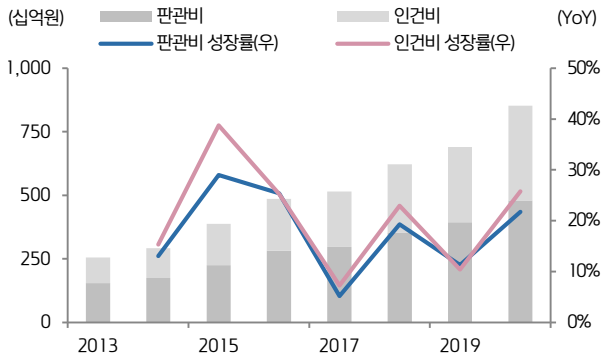
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



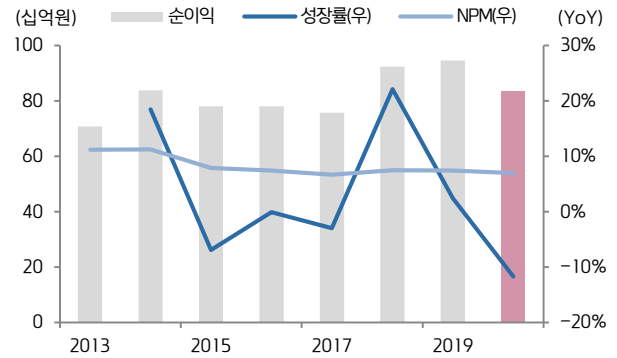
자료: 이노션, 키움증권

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	1,203.6	1,347.6	1,474.3
매출원가	767.3	758.3	616.2	704.1	797.9
매출총이익	471.9	516.0	587.4	643.5	676.4
판매비	353.7	394.1	479.2	520.3	540.8
영업이익	118.2	121.9	108.2	123.2	135.6
EBITDA	125.5	145.2	146.6	163.5	182.0
영업외손익	10.5	6.2	8.1	15.8	15.8
이자수익	10.8	12.5	14.1	13.3	12.8
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	1.7	1.8	1.9
기타	-0.4	-6.2	-6.5	1.3	1.7
법인세차감전이익	128.7	128.1	116.3	139.0	151.3
법인세비용	36.3	33.5	32.8	42.6	42.1
계속사업손익	92.4	94.6	83.5	96.5	109.2
당기순이익	92.4	94.6	83.5	96.5	109.2
지배주주순이익	76.8	73.6	72.6	83.9	95.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	2.8	-5.5	12.0	9.4
영업이익 증감율	22.3	3.1	-11.2	13.9	10.1
EBITDA 증감율	21.8	15.7	1.0	11.5	11.3
지배주주순이익 증감율	24.9	-4.2	-1.4	15.6	13.2
EPS 증감율	25.0	-4.2	-1.3	15.5	13.2
매출총이익율(%)	38.1	40.5	48.8	47.8	45.9
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.0	9.1	9.2
EBITDA Margin(%)	10.1	11.4	12.2	12.1	12.3
지배주주순이익률(%)	6.2	5.8	6.0	6.2	6.4

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	179.9	37.4	47.0
당기순이익	92.4	94.6	83.5	96.5	109.2
비현금항목의 가감	41.0	58.7	49.4	61.8	68.0
유형자산감가상각비	5.4	21.0	32.1	34.0	40.2
무형자산감가상각비	1.9	2.3	6.4	6.3	6.2
지분법평가손익	-0.2	-1.4	-1.7	-1.8	-1.9
기타	33.9	36.8	12.6	23.3	23.5
영업활동자산부채증감	-110.1	6.7	67.4	-89.8	-99.0
매출채권및기타채권의감소	-312.0	-1.0	49.5	-100.8	-88.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	220.0	15.4	0.8	43.2	40.1
기타	-18.1	-7.7	17.1	-32.2	-50.4
기타현금흐름	-18.8	-23.6	-20.4	-31.1	-31.2
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	-155.9	-186.4	-200.3
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	-2.0	-2.3	-2.3
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	203.0	202.8	202.9
현금 및 현금성자산의 순증가	26.8	32.3	182.4	9.2	5.0
기초현금 및 현금성자산	330.2	357.0	389.2	571.7	580.9
기말현금 및 현금성자산	357.0	389.2	571.7	580.9	585.9

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,651.0	1,748.2	1,861.0
현금 및 현금성자산	357.0	389.2	571.6	580.9	585.9
단기금융자산	342.6	213.6	133.2	83.0	51.7
매출채권 및 기타채권	819.7	891.9	842.4	943.2	1,031.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	56.4	76.6	103.8	141.1	191.5
비유동자산	165.2	504.2	534.5	563.3	581.1
투자자산	22.4	25.6	29.3	33.4	37.6
유형자산	25.9	31.8	59.7	85.7	100.5
무형자산	111.5	323.8	322.4	321.1	319.9
기타비유동자산	5.4	123.0	123.1	123.1	123.1
자산총계	1,740.9	2,075.5	2,185.6	2,311.5	2,442.1
유동부채	934.0	1,063.0	1,063.8	1,107.0	1,147.1
매입채무 및 기타채무	893.2	983.6	984.5	1,027.7	1,067.7
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	1,339.8	1,388.0	1,428.1
지배자본	727.5	763.7	817.6	882.8	959.1
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	697.7	751.7	816.7
비지배자본	14.4	17.3	28.2	40.7	54.9
자본총계	741.8	781.0	845.8	923.5	1,014.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)				
EPS	3,842	3,681	3,632	4,196
BPS	36,374	38,184	40,880	44,140
CFPS	6,667	7,664	6,646	7,913
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)				
PER	16.5	19.3	16.5	14.3
PER(최고)	19.4	20.5	21.2	
PER(최저)	13.0	16.6	11.4	
PBR	1.74	1.86	1.46	1.35
PBR(최고)	2.05	1.98	1.88	
PBR(최저)	1.38	1.60	1.01	
PSR	1.02	1.11	0.99	0.89
PCFR	9.5	9.3	9.0	7.6
EV/EBITDA	4.6	6.7	4.5	4.3
주요비율(%)				
배당성향(% ,보통주,현금)	32.5	31.7	35.9	31.1
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.4	2.1	2.5	2.5
ROA	5.5	5.0	3.9	4.3
ROE	11.0	9.9	9.2	9.9
ROIC	294.8	45.4	19.7	18.7
매출채권회전율	1.6	1.5	1.4	1.5
재고자산회전율				
부채비율	134.7	165.8	158.4	150.3
순차입금비율	-94.3	-59.8	-67.3	-57.2
이자보상배율	1,605.6	68.0	60.3	68.7
총차입금	0.0	135.5	135.5	135.5
순차입금	-699.6	-467.3	-569.2	-528.4
NOPLAT	125.5	145.2	146.6	163.5
FCF	-11.9	127.7	118.5	-29.0

Compliance Notice

- 당사는 12월 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

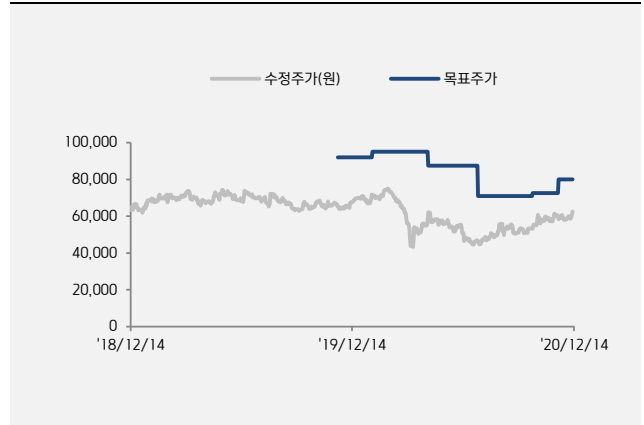
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-19.93	-15.45
	2020-11-18	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-25.85	-21.88
	2020-12-14	BUY(Maintain)	80,000원	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%