



BUY(Maintain)

목표주가: 80,000원

주가(1/7): 65,600원

시가총액: 13,120억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/7)	3,031.68pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	75,000원	43,250원
등락률	-12.5%	51.7%
수익률	절대	상대
1M	11.6%	1.0%
6M	41.1%	0.7%
1Y	-8.2%	-33.4%

Company Data

발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	74천주
외국인 지분율	29.2%
배당수익률(20E)	2.5%
BPS(20E)	40,842원
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	124.6
EBITDA	125.5	145.2	146.6	164.8
세전이익	128.7	128.1	115.0	139.8
순이익	92.4	94.6	82.6	97.0
지배주주지분순이익	76.8	73.6	71.9	84.4
EPS(원)	3,842	3,681	3,594	4,221
증감률(% YoY)	25.0	-4.2	-2.4	17.5
PER(배)	16.5	19.3	16.6	14.8
PBR(배)	1.74	1.86	1.46	1.41
EV/EBITDA(배)	4.6	6.7	4.4	4.6
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.0	9.2
ROE(%)	11.0	9.9	9.1	9.9
순차입금비율(%)	-94.3	-59.8	-67.3	-57.2

자료: 키움증권

Price Trend



☒ 4Q20 Preview

이노션 (214320)

본격적 성장궤도의 시작 2021년



주요 광고주의 마케팅 확대가 예상되는 2021년을 시작으로 본격적 성장궤도에 올라탈 것으로 판단합니다. 빨라진 신차 출시 주기, 독립 브랜딩 강화가 예상되는 제네시스, 미래 비전으로 설계된 친환경차량의 성장 모멘텀이 단기는 물론 중장기적으로 영향을 미치며 주요 광고주와의 동반 성장을 꾀할 것으로 전망합니다.

>>> 4분기 영업이익 380억원(yoy -5.8%)

매출총이익 1,701억원(yoy +11.4%), 영업이익 380억원(yoy -5.8%, OPM 11.2%)로 컨센서스에 부합하는 실적을 달성할 것으로 전망한다.

주요 광고주의 신차 마케팅이 집중되며 4분기에는 본사와 글로벌에서 고른 성장이 나타나는 광고 성수기 효과를 보일 것으로 판단한다.

웰컴그룹 인수에 따른 비용 부담 영향은 여전하지만, 빠른 효율화 노력을 통해 영업이익 역성장 폭을 최소화할 것으로 보인다.

2021년에는 주요 광고주의 신차 출시 주기 단축에 따른 마케팅 수주 확대와 프리미엄 라인 제네시스, 전기차 라인 아이오닉의 독립 마케팅 확대가 본격화되며 매출총이익 및 영업이익 성장을 이끌 것으로 전망한다.

>>> 본격적 성장궤도의 시작 2021년

코로나19로 인해 광고경기 불확실성이 증가하며 매출 성장의 리스크 뿐만 아니라, 비용 통제의 중요성도 동시에 부각되었다. 광고 사업의 특성상 단기적으로 매출-비용 밸런스 조정이 힘들어 고전했지만, 빠른 회복력을 보여주며 이익을 확보하는 모습은 고무적이다. 2021년에는 웰컴그룹으로 인한 추가적 비용 인식이 없고, 핵심 역량 내재화 등을 통해 서비스 고도화 등에도 유연한 대응이 가능할 것으로 보여 수익성 개선이 나타날 것으로 예상한다.

코로나19 백신 및 치료제 등을 통해 일상 정상화가 기대되는 2021년에는 고객 경험 마케팅이 중요한 자동차 광고 시장의 빠른 회복이 나타날 것으로 보인다. 이처럼 컨택트 마케팅이 재개되면 커스터마이징된 소규모 BTL과 신차 발표회 등 대규모 이벤트 개최가 가능해져 비용의 효율적 통제와 함께 성장의 속도를 더하는 모멘텀으로 작용할 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 80,000원 유지

신차 모멘텀에 따른 본사 및 해외의 고른 성장은 4분기에 이어 2021년에도 지속될 것으로 판단하고, 특히 제네시스와 아이오닉의 마케팅 확대가 기대되는 유럽 및 미주 지역의 성장을 기대한다.

볼륨 차종의 신차 마케팅, 제네시스의 독립 브랜딩, 주요 광고주 퍼포먼스 향상에 따른 비계열 확대 등을 예상하며, 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 19배를 적용하여 목표주가 80,000원 및 투자의견 BUY는 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%
분사	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
유럽	15.0	14.4	14.1	12.4	19.3	17.2	18.4	17.7	55.9	72.6	78.1
미주	66.0	69.4	70.6	72.7	78.5	71.3	77.7	76.3	278.7	303.8	337.2
중국	1.3	2.8	2.3	3.0	2.0	2.0	1.4	2.6	9.5	8.1	8.7
기타	7.0	9.3	9.4	18.1	19.5	14.3	18.1	25.7	43.8	77.6	84.9
판관비	88.9	95.6	96.8	112.4	117.3	113.6	116.3	132.1	393.6	479.2	518.9
(YoY)	7.1%	12.5%	8.6%	16.2%	32.0%	18.8%	20.2%	17.5%	11.3%	21.7%	8.3%
영업이익	24.8	28.8	28.5	40.4	27.2	16.0	27.0	38.0	122.4	108.2	124.6
(YoY)	2.2%	-3.3%	-6.3%	19.8%	9.5%	-44.4%	-5.1%	-5.8%	3.6%	-11.6%	15.1%
OPM	8.0%	9.5%	9.4%	11.2%	7.9%	6.8%	9.6%	11.2%	9.6%	9.0%	9.2%
순이익	21.0	24.1	22.9	26.5	22.7	13.4	20.7	25.8	94.6	82.6	97.1
(YoY)	7.3%	-2.1%	-7.8%	13.8%	7.8%	-44.4%	-9.6%	-2.5%	2.4%	-12.6%	17.5%
NPM	6.8%	8.0%	7.6%	7.4%	6.6%	5.7%	7.3%	7.6%	7.4%	6.9%	7.2%

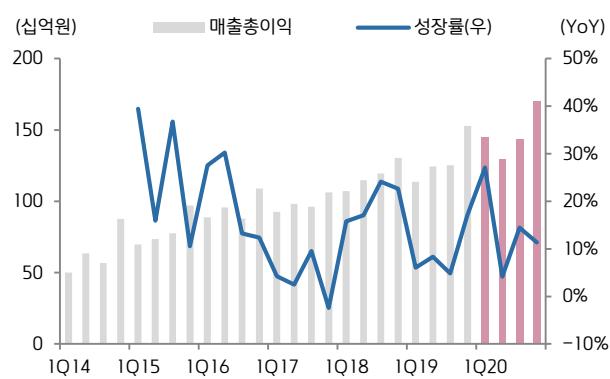
자료: 이노션, 키움증권

현대·기아차 주요 신차 출시 라인업

	현대차		기아차		제네시스	
	2020	2021	2020	2021	2020	2021
국내	아반떼 투싼	아이오닉5	쏘렌토 카니발	K7 스포티지 CV	G80 GV70	G90 eG80
미국	아반떼	투싼 아이오닉5	쏘렌토 K5	카니발 스포티지 CV	GV80	G80 GV70 eG80
유럽	i20	투싼 아이오닉5	쏘렌토	스포티지 CV		

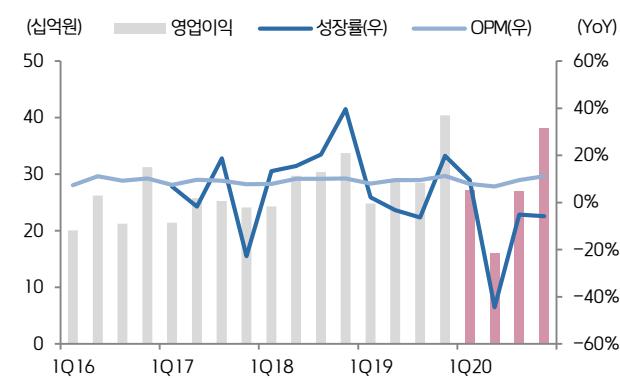
자료: 인론보도, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



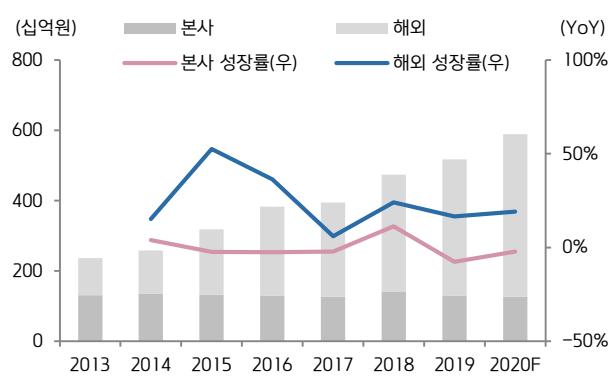
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



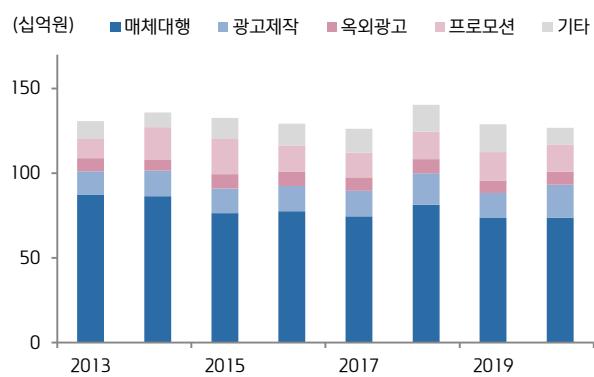
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



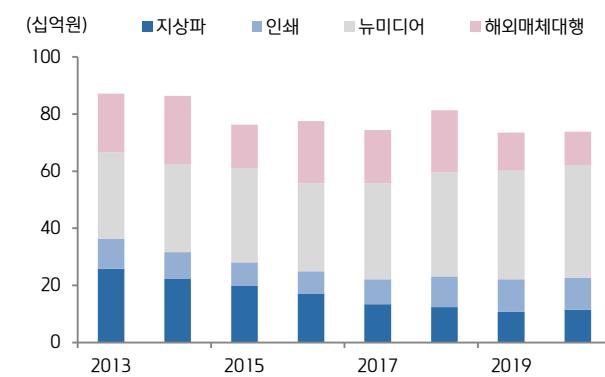
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



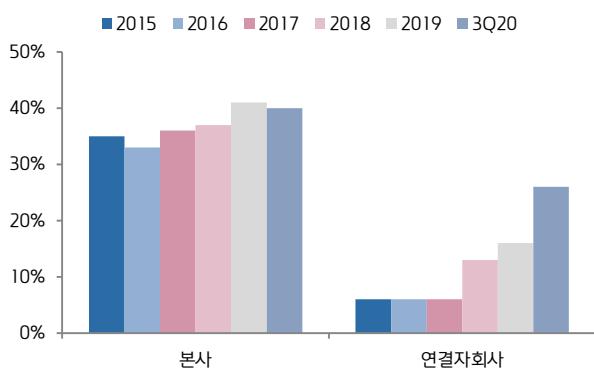
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



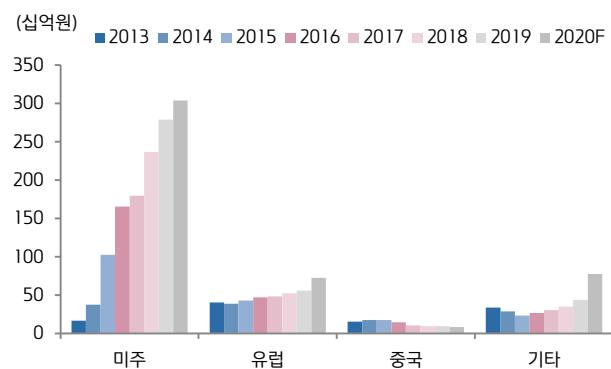
자료: 이노션, 키움증권

Non-Captive 매출총이익 비중 추이



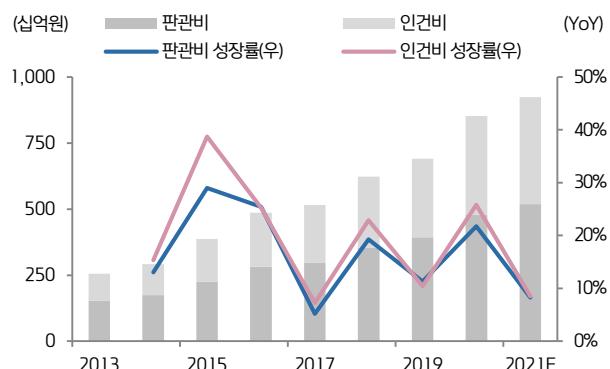
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



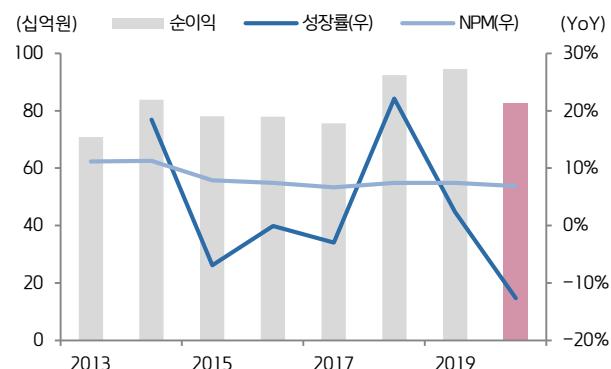
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



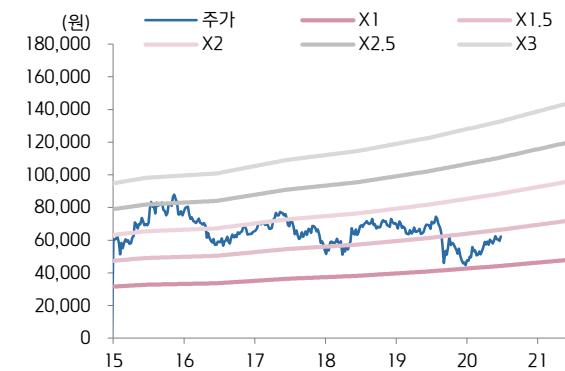
자료: 이노션, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 이노션, 키움증권

12M Forward PBR Band



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
판관비	353.7	394.1	479.2	518.9	539.5
영업이익	118.2	121.9	108.2	124.6	136.9
EBITDA	125.5	145.2	146.6	164.8	183.4
영업외손익	10.5	6.2	6.9	15.3	15.3
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	0.5	1.3	1.4
기타	-0.4	-6.2	-6.5	1.3	1.7
법인세차감전이익	128.7	128.1	115.0	139.8	152.2
법인세비용	36.3	33.5	32.4	42.8	42.4
계속사업순손익	92.4	94.6	82.6	97.0	109.8
당기순이익	92.4	94.6	82.6	97.0	109.8
지배주주순이익	76.8	73.6	71.9	84.4	95.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	8.8	2.8	-5.5	12.0	9.4
영업이익 증감율	22.3	3.1	-11.2	15.2	9.9
EBITDA 증감율	21.8	15.7	1.0	12.4	11.3
지배주주순이익 증감율	24.9	-4.2	-2.3	17.4	13.3
EPS 증감율	25.0	-4.2	-2.4	17.5	13.2
매출총이익률(%)	38.1	40.5	48.8	47.8	45.9
영업이익률(%)	9.5	9.6	9.0	9.2	9.3
EBITDA Margin(%)	10.1	11.4	12.2	12.2	12.4
지배주주순이익률(%)	6.2	5.8	6.0	6.3	6.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	180.2	38.5	48.2
당기순이익	92.4	94.6	82.6	97.0	109.8
비현금항목의 가감	41.0	58.7	50.3	62.5	68.7
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	-2.9	-2.3	-2.4
기타	33.9	36.8	14.7	24.5	24.7
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	-20.1	-31.2	-31.3
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	-157.1	-186.9	-200.8
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	-3.2	-2.8	-2.8
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	181.5	9.8	5.6
기초현금 및 현금성자산	330.2	357.0	389.2	570.8	580.6
기말현금 및 현금성자산	357.0	389.2	570.8	580.6	586.2

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,650.2	1,747.9	1,861.3
현금 및 현금성자산	357.0	389.2	570.7	580.7	586.2
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	103.9	141.0	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	2,184.7	2,311.2	2,442.4
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
자본지분	727.5	763.7	816.8	882.5	959.3
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	697.0	751.4	817.0
비자본지분	14.4	17.3	28.1	40.7	54.9
자본총계	741.8	781.0	844.9	923.2	1,014.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	3,842	3,681	3,594	4,221	4,778
BPS	36,374	38,184	40,842	44,126	47,967
CFPS	6,667	7,664	6,646	7,979	8,926
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500
주가배수(배)					
PER	16.5	19.3	16.6	14.8	13.0
PER(최고)	19.4	20.5	21.4		
PER(최저)	13.0	16.6	11.5		
PBR	1.74	1.86	1.46	1.41	1.30
PBR(최고)	2.05	1.98	1.89		
PBR(최저)	1.38	1.60	1.01		
PSR	1.02	1.11	0.99	0.92	0.85
PCFR	9.5	9.3	9.0	7.8	7.0
EV/EBITDA	4.6	6.7	4.4	4.6	4.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	32.5	31.7	36.3	30.9	27.3
배당수익률(%),보통주,현금)	2.4	2.1	2.5	2.4	2.4
ROA	5.5	5.0	3.9	4.3	4.6
ROE	11.0	9.9	9.1	9.9	10.4
ROIC	294.8	45.4	19.7	18.9	17.3
매출채권회전율	1.6	1.5	1.4	1.5	1.5
재고자산회전율					
부채비율	134.7	165.8	158.6	150.3	140.8
순차입금비율	-94.3	-59.8	-67.3	-57.2	-49.5
이자보상배율	1,605.6	68.0	60.3	69.5	76.4
총차입금	0.0	135.5	135.5	135.5	135.5
순차입금	-699.6	-467.3	-568.4	-528.2	-502.5
NOPLAT	125.5	145.2	146.6	164.8	183.4
FCF	-11.9	127.7	118.5	-28.1	-13.7

Compliance Notice

- 당사는 1월 7일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 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

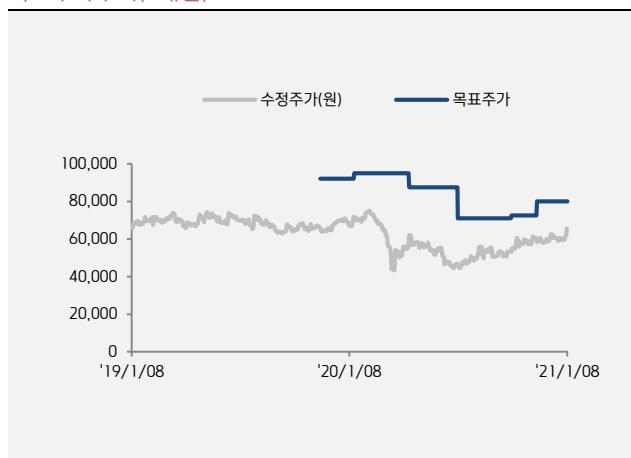
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
(214320) 이노션	2019-11-20	BUY(Initiate)	92,000원	6개월	-26.68	-22.07	
	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	-25.54	-21.88	
	2020-12-14	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-24.87	-18.00	
	2021-01-08	BUY(Maintain)	80,000원	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 (2020/01/01~2020/12/31)

매수	중립	매도
99.40%	0.60%	0.00%