

이노션

BUY(유지)

214320 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	82,000원	현재주가(01/08)	66,300원	Up/Downside	+23.7%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2021 01 11

Full Recovery!

► 4Q20 Preview

양호한 실적 예상: 4Q20은 매출총이익 1,701억원(+11.1%oy, +18.1%qoq), 영업이익 391억원(-1.6%oy, +44.7%qoq)으로 시장 예상치(매출총이익 1,668억원, 영업이익 380억원)에 부합하는 양호한 실적이 예상된다.

Comment

캡티브 선방: 양호한 실적의 주 요인은 1) 코로나19의 영향으로 계절적 성수기가 축소될 것이라는 예상과는 달리 계열/비계열 광고주의 집행 규모가 회복되고 있고, 2) 미주지역 GV80, 국내는 카니발, GV70 등 신차 광고가 집행됐으며, 3) 2~3Q20 전무했던 BTL도 CI 변경, 신차 출시 효과로 회복하고 있는 것으로 파악되기 때문이다. 비계열, 웰콤 등은 아직 코로나 영향을 받고 있으나, 캡티브의 신차 효과가 장/단기적 측면에서 긍정적일 것으로 판단된다. GP대비 OPM도 2Q20 12.3% → 3Q20 18.8% → 4Q20 23.0%로 개선세를 이어갈 것으로 예상된다. 21년에는 미주 제네시스 라인 관련 물량 집행, 기아차 CI 변경 등 행사가 반영되며 영업이익 1,371억원(+25.5%YoY)이 예상된다.

 Action

회복 완료, TP 8.2만원으로 상향: 목표주가에 반영하는 실적 구간을 21년으로 변경하며, 이에 따라 목표주가를 82,000원으로 상향 조정한다. 최근 실적 회복에 대한 기대로 주가가 3개월 내 19.7% 상승했으나, 21년 P/E 14.7배로 밸류에이션 매력은 유효, 충분히 매수하기 좋은 구간이다. 미주지역 제네시스 확대 및 21년 2Q~3Q 예정된 전기차 출시 등 21년까지도 신차 모멘텀은 유효하다. 이제는 완전한 회복으로 그 동안 우려가 많았던 실적 불확실성도 제거되고 있다. 투자의견 BUY를 유지 한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)	Stock Data
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고 43,250/75,000원
매출액 (증가율)	1,239 8.8	1,274 2.8	1,232 -3.3	1,315 6.7	1,404 6.8	KOSDAQ /KOSPI 988/3,152pt
영업이익 (증가율)	118 22.2	122 3.1	109 -10.4	137 25.5	156 13.9	시가총액 13,260억원
지배주주순이익	77	74	64	90	102	60일-평균거래량 78,205
EPS	3,842	3,681	3,179	4,509	5,104	외국인지분율 29.5%
PER (H/L)	19.4/13.0	20.5/16.6	18.8	14.7	13.0	60일-외국인지분율변동추이 +1.1%
PBR (H/L)	2.0/1.4	2.0/1.6	1.5	1.6	1.4	주요주주 정상이 외 2 인 28.7%
EV/EBITDA (H/L)	6.5/2.9	7.5/5.8	7.7	8.3	7.2	(천원) 100
영업이익률	9.5	9.6	8.9	10.4	11.1	이노션(좌) KOSPI지수대비(우) (pt) 200
ROE	11.0	9.9	8.1	10.9	11.5	0 0
						20/01 20/04 20/08 20/11
						주가상승률 1M 3M 12M
						절대기준 12.9 19.7 -0.9
						상대기준 -3.2 -9.2 -32.4

도표 1. 이노션 4Q20 Preview

(단위: 십억원, %)

	4Q20E	4Q19	YoY	3Q20	QoQ	컨센서스	차이
매출총이익	170	153	11.1	144	18.1	167	1.9
영업이익	39	40	-1.6	27	44.7	38	2.8
지배주주순이익	21	22	-4.1	15	41.1	21	0.4

자료: DB금융투자

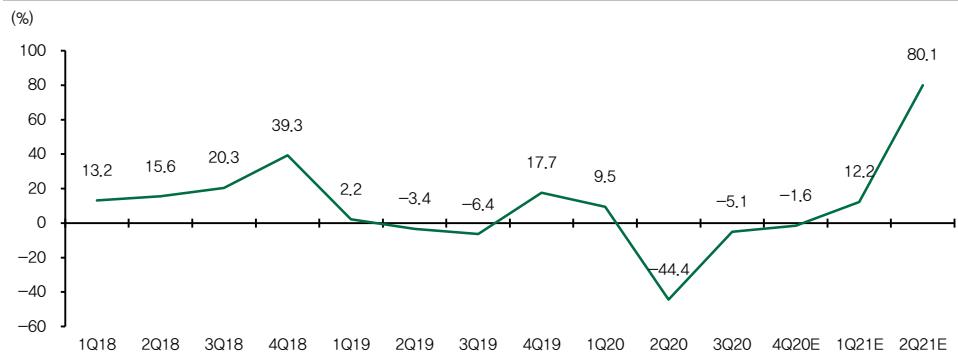
도표 2. 이노션 부문별 실적 추정

(단위: 십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2019	2020E	2021E
매출총이익	114	125	125	153	145	130	144	170	517	588	647
I. 본사	25	33	29	47	25	25	28	45	130	124	127
1. 매체대행	11	14	17	32	12	14	15	32	74	73	73
① 국내매체대행	10	13	16	22	11	13	14	21	60	59	58
지상파	2	2	4	3	2	2	3	3	11	10	10
인쇄	2	3	2	4	2	3	2	3	11	10	10
뉴미디어 등	6	8	10	14	7	8	9	15	38	39	38
② 해외매체대행	1	1	1	10	1	1	1	11	13	14	15
2. 광고제작	5	3	4	4	3	4	6	5	15	18	17
3. 옥외광고	2	2	2	1	2	2	2	2	7	8	8
4. 프로모션	4	5	3	5	5	3	3	3	17	14	15
5. 기타	3	5	4	5	3	3	2	3	16	10	13
II. 해외	89	96	96	106	119	105	116	125	388	464	521
유럽	15	14	14	12	19	17	18	20	56	75	86
미주	66	69	71	73	79	71	78	83	279	310	335
중국	1	3	2	3	2	2	1	2	10	7	16
기타	7	9	9	18	20	14	18	20	44	72	84
판관비	89	96	97	113	117	114	116	131	394	479	512
인건비	69	72	73	83	91	90	92	111	297	384	413
영업이익	25	29	28	40	27	16	27	39	122	109	137
지배주주지분이익	15	19	18	22	17	10	15	21	74	64	90
YoY											
매출총이익	6.0	8.4	4.8	17.1	26.6	4.0	14.7	11.1	9.3	13.7	10.1
영업이익	2.2	-3.4	-6.4	17.7	9.5	-44.4	-5.1	-1.6	3.0	-10.3	25.5
지배주주지분이익	-1.4	-14.9	-12.5	7.0	13.3	-47.1	-14.7	-4.1	-5.8	-14.0	41.9

자료: 이노션 DB 금융투자

도표 3. 이노션 분기별 영업이익 yoy 성장률 : 20년 상반기 바닥 찍고 회복 속도



자료: DB금융투자

도표 4. 이노션 목표주가 산정 내역

구분	내용	비고
12M Fwd. 지배주주순이익 (십억원)	90	
12M Fwd. EPS (원)	4,509	
Target P/E (배)	18	최근 2개년 평균
목표주가 (원)	82,000	
현재주가 (원)	66,300	
Upside (%)	23.7	

자료: DB금융투자

도표 5. 이노션 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB 금융투자

도표 6. 이노션 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,576	1,571	1,635	1,682	1,784
현금및현금성자산	357	389	184	284	314
매출채권및기타채권	820	892	1,219	1,219	1,327
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	165	504	483	489	491
유형자산	26	32	13	21	25
무형자산	112	324	321	319	317
투자자산	22	26	26	26	26
자산총계	1,741	2,076	2,194	2,248	2,351
유동부채	934	1,063	1,129	1,111	1,131
매입채무및기타채무	893	984	1,050	1,032	1,051
단기应付 및 단기차지	0	2	2	2	2
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	65	232	230	228	226
사채및장기차입금	0	8	8	8	8
부채총계	999	1,295	1,358	1,339	1,356
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	133	133	133	133
이익잉여금	615	655	689	747	815
비자본주자분	14	17	38	54	72
자본총계	742	781	836	909	995

손익계산서

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,239	1,274	1,232	1,315	1,404
매출원가	767	758	644	666	699
매출총이익	472	516	588	649	705
판관비	354	394	479	512	549
영업이익	118	122	109	137	156
EBITDA	125	145	139	139	163
영업외손익	10	6	7	8	8
금융순익	11	6	3	5	5
투자순익	0	1	1	1	0
기타영업외손익	-1	-1	3	2	3
세전이익	129	128	117	145	164
증단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	92	95	85	106	120
자비주주지분순이익	77	74	64	90	102
비자비주주지분순이익	16	21	21	15	18
총포괄이익	91	106	85	106	120
증감률(%YoY)					
매출액	8.8	2.8	-3.3	6.7	6.8
영업이익	22.2	3.1	-10.4	25.5	13.9
EPS	25.0	-4.2	-13.7	41.9	132

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(상여원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당지표(원)					
EPS	3,842	3,681	3,179	4,509	5,104
BPS	36,374	38,184	39,863	42,772	46,176
DPS	1,500	1,500	1,500	1,600	1,700
Multiple(배)					
P/E	16.5	19.3	18.8	14.7	13.0
P/B	1.7	1.9	1.5	1.6	1.4
EV/EBITDA	4.8	7.1	7.7	8.3	7.2
수익성(%)					
영업이익률	9.5	9.6	8.9	10.4	11.1
EBITDA마진	10.1	11.4	11.2	10.5	11.6
순이익률	7.5	7.4	6.9	8.0	8.5
ROE	11.0	9.9	8.1	10.9	11.5
ROA	5.5	5.0	4.0	4.8	5.2
ROI	282.0	38.0	15.7	16.0	16.9
안정성 및 기타					
부채비율(%)	134.7	165.8	162.5	147.2	136.3
이자보상배율(배)	1,605.6	68.0	48.7	67.9	73.2
배당성향(배)	32.5	31.7	35.4	30.3	28.4

자료: 이노션 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주기를 기준으로 산출되었습니다.

1년간 투자의견 비율 (2021-01-06 기준) - 매수(93.6%) 중립(10.4%) 매도(0.0%)

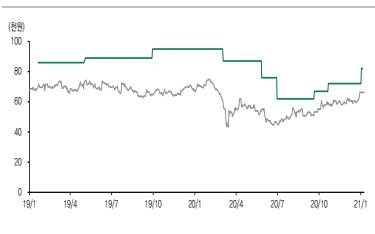
기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

이노션 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균				평균	
			최고/최저				최고/최저	
19/01/29	Buy	86,000	-18.8	-14.1	20/10/30	Buy	72,000	-16.7
19/05/13	Buy	89,000	-22.6	-16.5	21/01/11	Buy	82,000	-
19/10/08	Buy	95,000	-28.5	-21.1				
20/03/12	Buy	87,000	-37.4	-28.7				
20/06/05	Buy	76,000	-36.6	-27.1				
20/07/09	Buy	62,000	-17.8	-10.0				
20/09/29	Buy	67,000	-14.7	-9.4				

주: *표는 담당자 변경