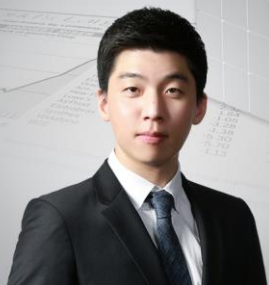


2021. 5. 10



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 77,000 원

현재주가 (5.7) 59,300 원

상승여력 29.8%

KOSPI 3,197.20pt

시가총액 11,860억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 69.08%

외국인비중 30.09%

52주 최고/최저가 68,100원/44,550원

평균거래대금 30.3억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.70

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

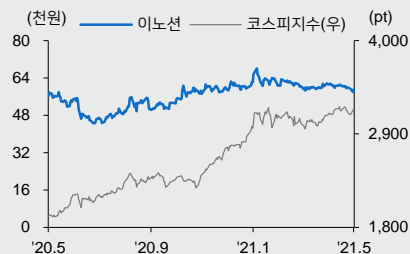
국민연금공단 13.48

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -3.4 3.7 5.1

상대주가 -5.2 -21.6 -36.6

주가그래프



이노션 214320

신차 출시 효과는 2Q21 부터

- ✓ 1Q21 연결 영업이익 203억원(-25.2% YoY)으로 시장 컨센서스(234억원) 하회
- ✓ 코로나19 장기화로 본사와 해외 모두 성장 정체. 인력 충원으로 인건비는 증가
- ✓ 2Q21 신차 출시 대행 효과 본격화, 국내 M&A 조기 성사로 비유기적 성장 기대
- ✓ 2021년 매출총이익 6,165억원(+5.2% YoY), 영업이익 1,268억원(+13.8% YoY) 전망
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 81,000원에서 77,000원으로 -4.9% 하향

1Q21 Review: 코로나19 장기화로 국내외 모두 부진

1Q21 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,395억원(-3.5% YoY), 203억원(-25.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 234억원)를 하회했다. 본사 매출총이익은 코로나 19 장기화로 프로모션 대행 물량이 감소하면서 245억원(-2.6% YoY)을 기록했으며, 해외는 유럽과 중국 성장이 정체된 가운데 미주와 신흥시장이 역성장하며 1,150억원(-3.7% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 북미 지역 디지털 인력 충원으로 임직원 수는 3,054명(+3.5% YoY)으로 늘어났으며, 인건비도 전년 대비 +3.2% 증가했다.

실적은 2Q21부터 개선

코로나19가 실적에 직접적으로 부정적인 영향을 미치기 시작한 시기가 작년 2Q20 인 만큼 2Q21부터는 낮은 기저효과와 광고 시장 회복 기조로 인해 점진적으로 실적이 개선될 전망이다. 올해 초 다소 미진했던 주요 광고주의 신차 출시 대행 효과는 2Q21부터 반영될 전망이며, 현재 추진 중인 국내 M&A가 조기 성사될 경우 비유기적 성장까지 더해져 실적 상향 전망이 가능하다. 2021년 연결 실적은 매출총이익 6,165억원(+5.2% YoY), 영업이익 1,268억원(+13.8% YoY)을 전망한다.

2021년 목표는 디지털 전환과 주주가치 제고

2021년을 디지털 전환의 원년으로 선언한 만큼 내부적으로 다양한 시도 및 변화가 예상되며, M&A 추진에 따른 재무적 부담은 존재하나 주주가치 제고를 위한 노력도 2021년 지속될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 12MF 지배주주 순이익 추정치 변경을 반영해 기존 81,000원에서 77,000원으로 -4.9% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	1,239.2	118.2	76.8	3,842	22.1	36,374	16.5	1.7	4.8	11.0	134.7
2019	1,274.3	121.9	73.6	3,681	2.4	38,184	19.3	1.9	7.1	9.9	165.8
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021E	1,534.9	126.9	74.0	3,698	14.8	40,361	16.0	1.5	5.2	9.4	181.6
2022E	1,584.0	139.9	80.8	4,040	9.2	42,401	14.7	1.4	4.4	9.8	173.3

표1 이노션 1Q21 실적 Review

(십억원)	1Q21P	1Q20	(% YoY)	4Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	139.5	144.5	-3.5	168.7	-17.3	143.2	-2.6	144.9	-3.7
영업이익	20.3	27.2	-25.2	41.4	-51.0	23.4	-13.2	26.8	-24.3
세전이익	23	30.7	-25.1	38.5	-40.3	25.2	-8.7	28.5	-19.3
순이익	16.7	22.7	-26.4	27.5	-39.3	19.6	-14.8	20.6	-18.9

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출총이익	620.1	655.5	616.5	645.8	-0.6%	-1.5%
영업이익	136.6	147.0	126.8	139.9	-7.1%	-4.8%
세전이익	144.7	154.6	131.9	143.1	-8.9%	-7.4%
당기순이익	104.4	112.3	96.8	105.7	-7.3%	-5.9%

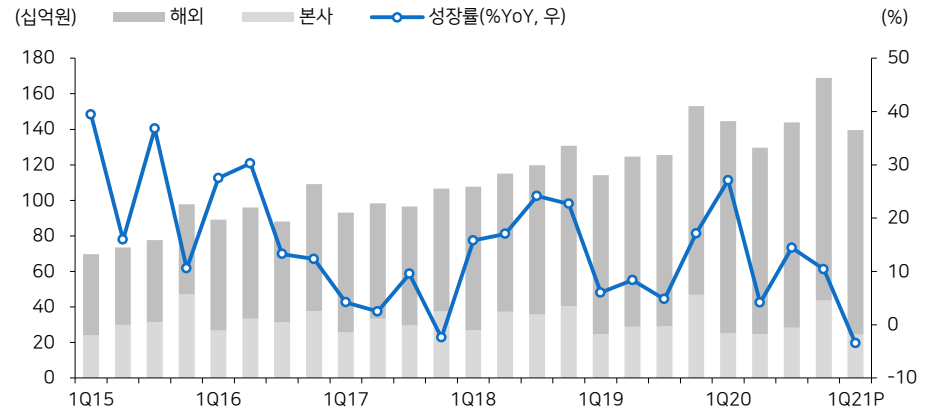
자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 PER Valuation

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익	78.4	
EPS(원)	3,922	
Target PER(배)	19.6	최근 4년 평균
적정주가(원)	76,804	

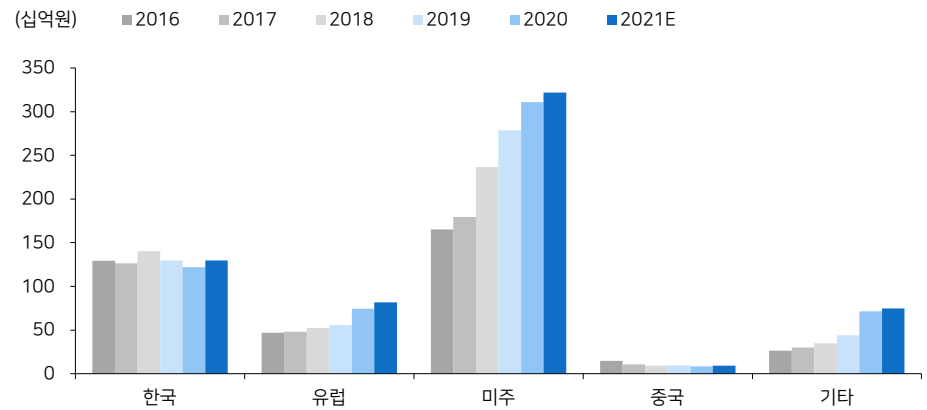
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표4 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	144.6	154.3	178.1	516.0	586.0	616.5
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	11.6%	7.7%	5.6%	9.4%	13.6%	5.2%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	29.4	30.7	45.2	129.5	122.0	129.8
1. 매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	17.6	18.0	29.2	73.6	67.7	79.2
1) 국내매체대행	11.2	12.6	14.4	21.6	14.5	16.2	16.9	23.3	60.4	59.8	71.0
지상파	2.2	2.0	3.0	3.9	3.5	2.6	3.1	3.3	10.7	11.0	12.6
인쇄	2.3	2.8	2.4	3.2	1.7	3.0	2.4	3.5	11.5	10.7	10.5
뉴미디어 등	6.8	7.8	9.0	14.5	9.4	10.7	11.4	16.4	38.3	38.1	47.9
2) 해외매체대행	0.6	1.1	1.0	5.1	-0.2	1.3	1.1	5.9	13.1	7.8	8.2
2. 광고제작	3.3	4.0	6.1	7.5	3.3	4.1	5.3	5.6	15.4	20.9	18.2
3. 옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.7	1.9	1.1	7.4	6.9	6.1
4. 프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	2.6	3.0	4.5	16.8	15.1	12.9
5. 기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	3.3	2.5	4.8	16.5	11.4	13.4
II. 해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	115.4	123.9	133.1	387.9	465.1	487.4
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	19.6	20.7	21.9	55.9	74.4	81.9
2. 미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	76.7	81.6	87.5	278.7	310.9	321.7
3. 중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	2.2	1.8	3.1	9.5	8.4	9.1
4. 기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	17.0	19.9	20.6	43.8	71.4	74.6
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	119.2	119.0	132.2	394.3	474.5	489.6
% YoY	32.0%	18.8%	20.2%	12.6%	1.6%	5.0%	2.3%	3.8%	11.5%	20.3%	3.2%
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	93.8	93.2	102.0	296.9	369.7	382.4
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	25.3	35.4	45.9	121.7	111.5	126.8
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	58.5%	30.9%	11.0%	3.0%	-8.4%	13.8%
OP/GP	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	17.5%	22.9%	25.8%	23.6%	19.0%	20.6%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	27.0	35.7	46.3	128.1	117.7	131.9
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	7.2	9.3	12.3	33.3	33.5	35.1
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	19.7	26.4	33.9	94.8	84.3	96.8
당기순이익률	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	5.4%	7.2%	8.2%	6.9%	5.7%	6.3%

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
매출액	1,239.2	1,274.3	1,221.1	1,534.9	1,584.0
매출액증가율 (%)	8.8	2.8	-4.2	25.7	3.2
매출원가	767.3	758.3	635.1	918.5	938.2
매출총이익	471.9	516.0	586.0	616.5	645.8
판매관리비	353.7	394.1	474.5	489.6	505.9
영업이익	118.2	121.9	111.5	126.9	139.9
영업이익률	9.5	9.6	9.1	8.3	8.8
금융손익	11.3	5.9	3.7	0.5	-1.0
종속/관계기업손익	-0.2	1.4	1.4	1.4	1.3
기타영업외손익	-0.6	-1.0	1.1	3.2	2.9
세전계속사업이익	128.7	128.1	117.7	131.9	143.1
법인세비용	36.4	33.5	33.5	35.1	37.5
당기순이익	92.4	94.6	84.3	96.8	105.7
지배주주지분 순이익	76.8	73.6	63.5	74.0	80.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	4.5	136.4	105.1	137.3	122.4
당기순이익(손실)	92.4	94.6	84.3	96.8	105.7
유형자산상각비	5.4	21.0	31.1	11.5	14.1
무형자산상각비	1.9	2.3	6.6	2.5	2.5
운전자본의 증감	-110.1	6.7	-38.0	26.5	0.1
투자활동 현금흐름	55.1	-51.7	8.0	-78.1	-30.8
유형자산의증가(CAPEX)	-8.8	-8.1	-6.9	-22.0	-22.0
투자자산의감소(증가)	1.6	-1.8	5.6	-5.3	-0.8
재무활동 현금흐름	-34.0	-61.2	-74.9	-39.4	-35.2
차입금의 증감	0.9	171.3	-10.4	-3.4	0.8
자본의 증가	0.0	0.0	-0.4	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	26.8	32.3	17.1	19.7	56.4
기초현금	330.2	357.0	389.2	406.3	426.0
기말현금	357.0	389.2	406.3	426.0	482.4

Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020	2021E	2022E
유동자산	1,575.7	1,571.3	1,579.6	1,900.9	2,004.4
현금및현금성자산	357.0	389.2	406.3	426.0	482.4
매출채권	264.8	271.9	258.8	325.4	335.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	165.2	504.2	464.4	477.6	483.9
유형자산	25.9	31.8	29.3	39.8	47.7
무형자산	111.5	323.8	307.3	304.8	302.4
투자자산	22.4	25.6	21.4	26.7	27.5
자산총계	1,740.9	2,075.5	2,044.0	2,378.5	2,488.3
유동부채	934.0	1,063.0	1,051.8	1,311.6	1,353.5
매입채무	247.3	249.5	245.0	308.0	317.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	2.3	8.4	0.0	0.0
비유동부채	65.1	231.5	208.2	222.1	224.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	8.1	0.0	0.0	0.0
부채총계	999.1	1,294.5	1,260.0	1,533.8	1,577.8
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.9	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-20.5	-8.2	-25.8	-25.8	-25.8
이익잉여금	614.9	655.1	688.5	726.4	767.2
비지배주주지분	14.4	17.3	14.7	37.5	62.4
자본총계	741.9	781.0	784.0	844.8	910.4

Key Financial Data

	2018	2019	2020	2021E	2022E
주당데이터(원)					
SPS	61,959	63,714	61,054	76,747	79,199
EPS(지배주주)	3,842	3,681	3,174	3,698	4,040
CFPS	6,667	7,664	8,218	7,125	7,782
EBITDAPS	6,273	7,260	7,461	7,043	7,825
BPS	36,374	38,184	38,463	40,361	42,401
DPS	1,500	1,500	1,800	1,800	2,000
배당수익률(%)	2.4	2.1	3.0	3.0	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	16.5	19.3	18.8	16.0	14.7
PCR	9.5	9.3	7.3	8.3	7.6
PSR	1.0	1.1	1.0	0.8	0.7
PBR	1.7	1.9	1.5	1.5	1.4
EBITDA	125.5	145.2	149.2	140.9	156.5
EV/EBITDA	4.8	7.1	5.3	5.2	4.4
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.0	9.9	8.3	9.4	9.8
EBITDA 이익률	10.1	11.4	12.2	9.2	9.9
부채비율	134.7	165.8	160.7	181.6	173.3
금융비용부담률	0.0	0.1	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(x)	1,605.6	68.0	32.6	38.5	42.8
매출채권회전율(x)	2.5	4.7	4.6	5.3	4.8
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.8%
중립	16.3%
매도	0.0%

2021년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

