



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원

주가(7/5): 66,000원

시가총액: 13,200억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/5)	최고가	최저가
52 주 주가동향	68,100원	44,700원
최고/최저가 대비	-3.1%	47.7%
등락률	절대	상대
수익률		
1M	-0.3%	-1.9%
6M	6.1%	-3.6%
1Y	47.8%	-3.8%

Company Data

발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	59천주
외국인 지분율	30.1%
배당수익률(21E)	2.7%
BPS(21E)	40,020원
주요 주주	정성이 외 3 인
	28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,274.3	1,221.1	1,213.5	1,313.9
영업이익	121.9	111.5	129.7	150.9
EBITDA	145.2	149.2	166.9	188.4
세전이익	128.1	117.7	142.1	155.7
순이익	94.6	84.3	107.0	118.0
지배주주지분순이익	73.6	63.5	86.2	90.9
EPS(원)	3,681	3,174	4,308	4,545
증감률(% YoY)	-4.2	-13.8	35.7	5.5
PER(배)	19.3	18.8	15.5	14.7
PBR(배)	1.86	1.55	1.67	1.60
EV/EBITDA(배)	6.7	4.8	5.2	5.1
영업이익률(%)	9.6	9.1	10.7	11.5
ROE(%)	9.9	8.3	11.0	11.1
순차입금비율(%)	-59.8	-62.0	-59.8	-48.8

자료: 키움증권

Price Trend



✓ 2Q21 Preview

이노션 (214320)

기저를 감안해도 놀랍다



상반기에는 코로나19로 인한 기저효과가 하반기에는 글로벌 대상의 주요 광고주 신차 마케팅 확장이 주 포인트가 될 것으로 판단합니다. 웰컴그룹 편입에 따른 비용 증가 이슈도 낮아져 매출 성장을 통한 탑라인 개선과 수익성 확보가 동시에 발생할 것으로 전망합니다. 내년 1분기 동계 올림픽까지 경기회복과 신차마케팅 증가의 수혜는 지속 될 것으로 판단합니다.

>> 2분기 영업이익 319억원(yoy +99.5%) 전망

2분기에는 전년 코로나19 발발로 인한 기저효과가 발생하며 탑라인과 마진이 모두 개선되는 모습을 보일 것으로 전망한다. 매출총이익 1,530억원(yoy +18.1%), 영업이익 319억원(yoy 99.5%, OPM 11.4%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 달성할 것으로 전망한다.

부문별 매출총이익 본사 311억, 해외 1,222억원으로 전년동기 및 전기대비 모두 성장할 전망이다. 본사는 매체대행을 비롯해 전 부문 고른 성장을 보여 코로나19로 인한 광고 회복의 흐름을 이어갈 것으로 보인다. 해외부문은 제네시스 등 전략 신차 마케팅이 유효한 미주를 중심으로 성장 흐름을 지속할 것으로 전망한다. 웰컴그룹 편입에 따른 비용 증가 이슈도 전년대비 낮아져 판관비 관리를 통해 수익성 개선은 더욱 두드러 질 것으로 판단한다.

>> 효자 캡티브가 이끄는 성장세 지속

전체 70% 수준을 담당하고 있는 캡티브 광고는 코로나19에 따른 여전한 불확실성에도 불구하고 실적 안정성을 제공하고 있다. 주요 광고주의 산업 특징을 고려하면 백신 접종에 의한 콘택트 재개 가능성이 높아지고 있는 최근 모습은 효율적인 오프라인 마케팅 증가로 연결되어 동사의 실적 개선으로 이어질 전망이다. 특히 올 상반기 미국에서 전년대비 48% 급증한 차량 판매를 기록한 현대차와 기아차는 하반기에도 제네시스와 SUV, 아이오닉5 등의 판매 확대를 위해 마케팅 전략을 강화할 것으로 보여 캡티브가 이끄는 성장 모멘텀은 유효하다고 판단한다.

>> 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지

21년 상반기는 코로나19로 인한 기저효과가 두드러지고, 하반기에는 주요 광고주의 글로벌 신차 마케팅에 따른 탄력을 받을 것으로 전망한다. 특히 제네시스와 아이오닉5 등이 추가 진출할 미국과 친환경차량 집중 마케팅이 예상되는 유럽에서의 선전을 기대한다.

코로나19 영향에 놓인 도쿄 하계올림픽 보다는 22년 1분기 베이징 동계올림픽에 대한 글로벌 광고 집중 효과가 기대되며, 계열 및 비계열 광고 집행 증가를 전망하여 내년 1분기까지 안정적 성장세를 유지할 것으로 판단한다.

이에 2021E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 19.2배를 적용하여 투자의견 BUY와 목표주가 83,000원은 유지한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	344.0	236.5	282.5	358.1	264.2	279.7	306.7	362.9	1,221.1	1,213.5	1,313.9
(YoY)	10.6%	-21.7%	-6.4%	-0.4%	-23.2%	18.3%	8.6%	1.3%	-4.2%	-0.6%	8.3%
매출원가	199.6	107.0	139.2	189.4	124.7	126.6	139.8	173.9	635.1	565.0	607.2
(YoY)	1.1%	-39.8%	-21.1%	-8.4%	-37.5%	18.4%	0.4%	-8.2%	-16.2%	-11.0%	7.5%
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	153.0	167.0	189.0	586.0	648.5	706.8
(YoY)	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	18.1%	16.5%	12.1%	13.6%	10.7%	9.0%
GPM	42.0%	54.8%	50.7%	47.1%	52.8%	54.7%	54.4%	52.1%	48.0%	53.4%	53.8%
분사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	31.1	34.6	47.1	122.0	137.3	148.6
매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	17.4	18.8	27.4	67.7	77.9	85.9
광고제작	3.3	4.0	6.1	7.5	3.3	4.5	7.1	9.2	20.9	24.0	26.5
옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.7	1.9	2.0	6.9	7.0	7.2
프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	4.3	4.2	4.9	15.1	16.2	16.6
기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	3.2	2.7	3.6	11.4	12.2	12.4
해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	122.2	132.7	142.5	465.1	512.3	559.3
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	20.5	20.8	20.1	74.4	81.1	87.6
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	81.3	90.8	97.0	310.9	345.1	379.6
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	2.3	2.1	2.6	8.4	9.0	10.4
기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	18.1	19.0	22.8	71.4	77.1	81.7
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	121.2	130.1	148.4	474.5	518.8	555.9
(YoY)	32.0%	18.8%	20.2%	13.3%	1.6%	6.7%	11.9%	16.6%	20.5%	9.4%	7.2%
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	31.9	36.9	40.6	111.5	129.7	150.9
(YoY)	9.5%	-44.4%	-5.1%	2.5%	-25.4%	99.5%	36.6%	-1.8%	-8.9%	16.3%	16.3%
OPM	7.9%	6.8%	9.6%	11.6%	7.7%	11.4%	12.0%	11.2%	9.1%	10.7%	11.5%
순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	26.6	30.4	33.2	84.3	107.0	118.0
(YoY)	7.8%	-44.4%	-9.6%	3.8%	-26.2%	98.3%	47.2%	20.8%	-10.9%	27.0%	10.3%
NPM	6.6%	5.7%	7.3%	7.7%	6.3%	9.5%	9.9%	9.2%	6.9%	8.8%	9.0%

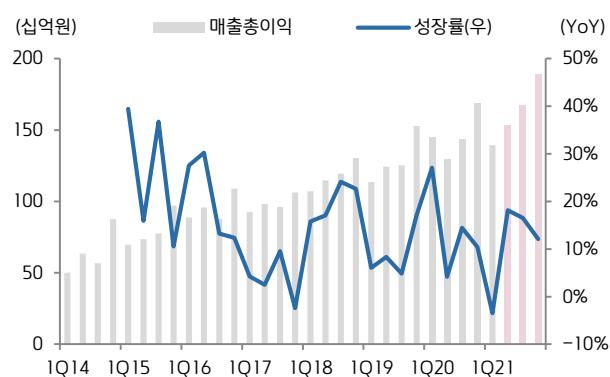
자료: 이노션, 키움증권

현대·기아차 주요 신차 출시 라인업

	현대차			기아차			제네시스		
	2020	1H21	2H21	2020	1H21	2H21	2020	1H21	2H21
국내	아반떼	아이오닉5		쏘렌토	K8		G80	GV70	JW
	투싼	스타리아		카니발	스포티지		EV6	GV80	eG80
미국	엘란트라	투싼 싼타크루즈	아이오닉5	쏘렌토 K5	카니발	EV6 스포티지	G80 GV80	GV70	eG80
유럽		투싼 아이오닉5 I20		쏘렌토		EV6 스포티지		G80	JW

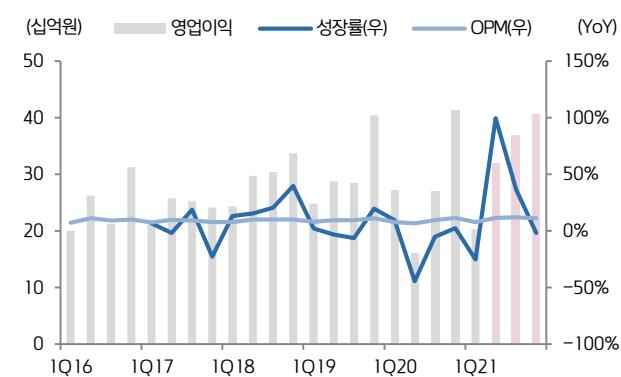
자료: 언론보도, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



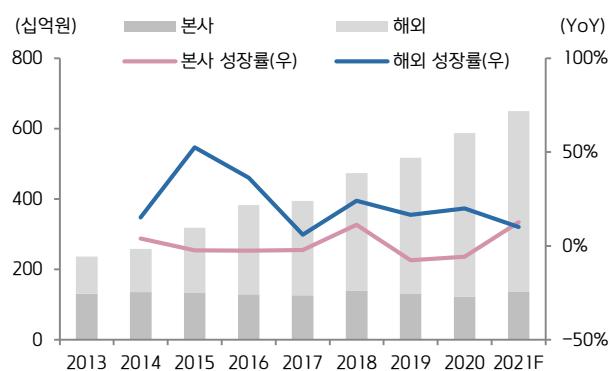
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(연결기준)



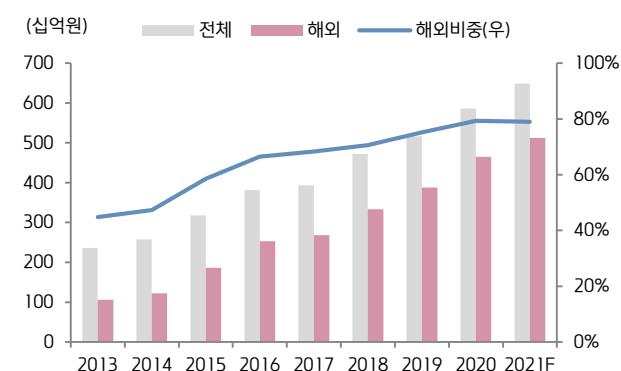
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



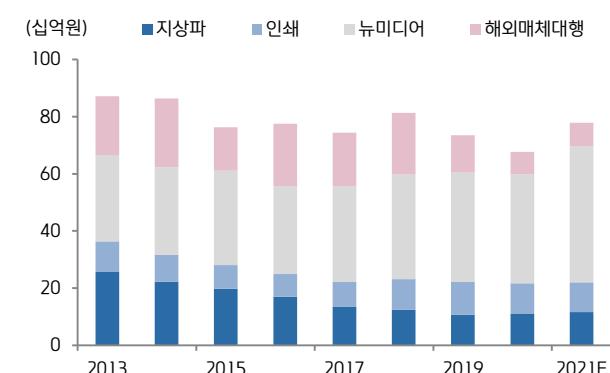
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



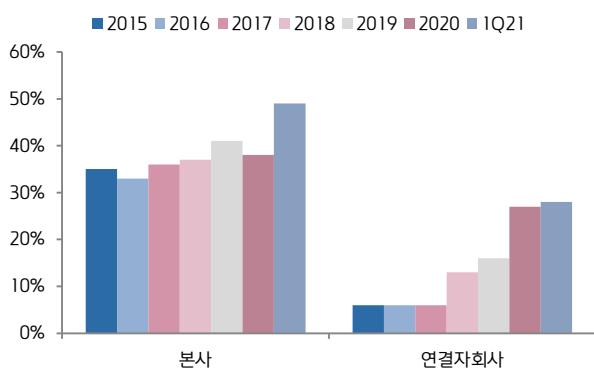
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



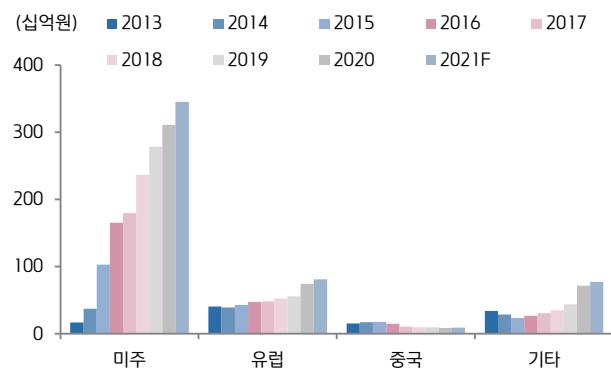
자료: 이노션, 키움증권

Non-Captive 매출총이익 비중 추이



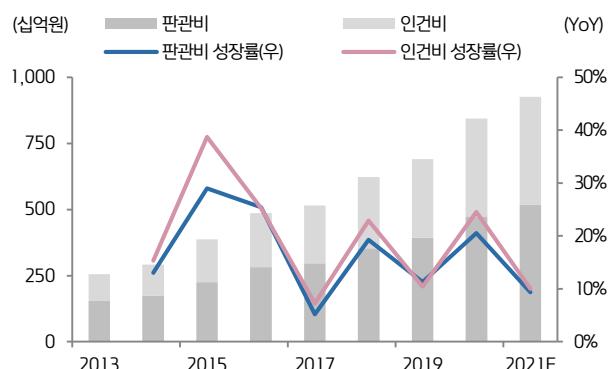
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



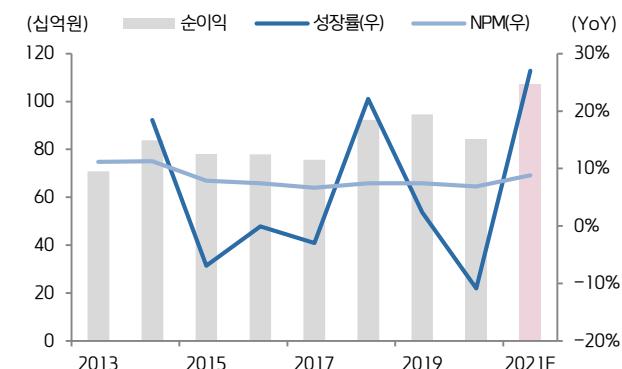
자료: 이노션, 키움증권

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

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,274.3	1,221.1	1,213.5	1,313.9	1,424.7
매출원가	758.3	635.1	565.0	607.2	652.4
매출총이익	516.0	586.0	648.5	706.8	772.3
판관비	394.1	474.5	518.8	555.9	612.8
영업이익	121.9	111.5	129.7	150.9	159.5
EBITDA	145.2	149.2	166.9	188.4	198.9
영업외손익	6.2	6.2	12.4	4.9	4.1
이자수익	12.5	6.3	6.4	5.8	5.0
이자비용	1.8	3.4	3.4	3.4	3.4
외환관련이익	4.4	4.2	4.0	4.0	4.0
외환관련손실	4.1	6.5	2.8	2.8	2.8
종속 및 관계기업손익	1.4	1.4	2.0	2.1	2.1
기타	-6.2	4.2	6.2	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	128.1	117.7	142.1	155.7	163.6
법인세비용	33.5	33.5	35.0	37.7	39.6
계속사업순손익	94.6	84.3	107.0	118.0	124.0
당기순이익	94.6	84.3	107.0	118.0	124.0
지배주주순이익	73.6	63.5	86.2	90.9	95.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.8	-4.2	-0.6	8.3	8.4
영업이익 증감율	3.1	-8.5	16.3	16.3	5.7
EBITDA 증감율	15.7	2.8	11.9	12.9	5.6
지배주주순이익 증감율	-4.2	-13.7	35.7	5.5	5.1
EPS 증감율	-4.2	-13.8	35.7	5.5	5.1
매출총이익률(%)	40.5	48.0	53.4	53.8	54.2
영업이익률(%)	9.6	9.1	10.7	11.5	11.2
EBITDA Margin(%)	11.4	12.2	13.8	14.3	14.0
지배주주순이익률(%)	5.8	5.2	7.1	6.9	6.7

현금흐름표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	161.7	66.9	69.3
당기순이익	94.6	84.3	107.0	118.0	124.0
비현금항목의 가감	58.7	80.1	71.9	75.3	79.8
유형자산감가상각비	21.0	31.1	30.4	29.9	31.9
무형자산감가상각비	2.3	6.6	6.9	7.6	7.4
지분법평가손익	-1.4	-1.4	-3.0	-3.1	-3.1
기타	36.8	43.8	37.6	40.9	43.6
영업활동자산부채증감	6.7	-38.0	10.1	-96.0	-101.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	39.1	5.5	-73.2	-80.7
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	15.4	-26.8	-34.4	-11.2	-7.6
기타	-7.7	-50.3	39.0	-11.6	-13.0
기타현금흐름	-23.6	-21.3	-27.3	-30.4	-33.2
투자활동 현금흐름	-51.7	7.9	-74.9	-55.7	-71.2
유형자산의 취득	-8.1	-6.9	-60.0	-55.0	-70.0
유형자산의 처분	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.7	-0.7	-20.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	5.6	-3.6	-3.3	-2.8
단기금융자산의감소(증가)	129.0	15.7	14.5	13.5	12.5
기타	-169.3	-5.8	-5.8	-5.9	-5.9
재무활동 현금흐름	-61.2	-74.9	-56.7	-56.7	-56.7
차입금의 증가(감소)	0.0	-2.3	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	-46.7	-51.8	-36.0	-36.0	-36.0
기타	-14.5	-20.8	-20.7	-20.7	-20.7
기타현금흐름	8.9	-21.1	-1.8	-1.8	-1.8
현금 및 현금성자산의 순증가	32.3	17.1	28.3	-47.4	-60.4
기초현금 및 현금성자산	357.0	389.2	406.3	434.6	387.2
기말현금 및 현금성자산	389.2	406.3	434.6	387.2	326.8

자료 : 키움증권

재무상태표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,598.2	1,622.1	1,642.9
현금 및 현금성자산	389.2	406.3	434.6	387.2	326.8
단기금융자산	213.6	197.9	183.4	169.9	157.4
매출채권 및 기타채권	891.9	889.6	884.0	957.3	1,038.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	76.6	85.8	96.2	107.7	120.7
비유동자산	504.2	464.4	512.7	540.6	581.2
투자자산	25.6	21.4	27.0	32.4	37.3
유형자산	31.8	29.3	58.9	84.0	122.1
무형자산	323.8	307.3	320.5	317.9	315.4
기타비유동자산	123.0	106.4	106.3	106.3	106.4
자산총계	2,075.5	2,044.0	2,110.9	2,162.7	2,224.1
유동부채	1,063.0	1,051.8	1,017.4	1,006.2	998.5
매입채무 및 기타채무	983.6	944.6	910.2	899.0	891.4
단기금융부채	18.9	27.4	27.4	27.4	27.4
기타유동부채	60.5	79.8	79.8	79.8	79.7
비유동부채	231.5	208.2	257.5	257.5	257.5
장기금융부채	116.6	91.0	91.0	91.0	91.0
기타비유동부채	114.9	117.2	166.5	166.5	166.5
부채총계	1,294.5	1,260.0	1,274.9	1,263.7	1,256.0
자본지분	763.7	769.3	800.4	836.3	876.8
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.8	132.4	132.4	132.4	132.4
기타자본	-26.1	-35.8	-35.8	-35.8	-35.8
기타포괄손익누계액	-8.2	-25.8	-44.8	-63.8	-82.8
이익잉여금	655.1	688.5	738.6	793.5	853.0
비자본지분	17.3	14.7	35.6	62.7	91.3
자본총계	781.0	784.0	836.0	899.0	968.0

투자지표

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,681	3,174	4,308	4,545	4,775
BPS	38,184	38,463	40,020	41,814	43,839
CFPS	7,664	8,218	8,945	9,668	10,193
DPS	1,500	1,800	1,800	1,800	1,800
주가배수(배)					
PER	19.3	18.8	15.5	14.7	14.0
PER(최고)	20.5	24.3	16.3		
PER(최저)	16.6	13.0	13.3		
PBR	1.86	1.55	1.67	1.60	1.52
PBR(최고)	1.98	2.00	1.76		
PBR(최저)	1.60	1.07	1.43		
PSR	1.11	0.98	1.10	1.02	0.94
PCFR	9.3	7.3	7.5	6.9	6.6
EV/EBITDA	6.7	4.8	5.2	5.1	5.3
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	31.7	42.7	33.6	30.5	29.0
배당수익률(%),보통주,현금)	2.1	3.0	2.7	2.7	2.7
ROA	5.0	4.1	5.2	5.5	5.7
ROE	9.9	8.3	11.0	11.1	11.1
ROIC	45.4	21.5	22.9	21.7	18.5
매출채권회전율	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
재고자산회전율					
부채비율	165.8	160.7	152.5	140.6	129.8
순차입금비율	-59.8	-62.0	-59.8	-48.8	-37.8
이자보상배율	68.0	32.6	37.9	44.1	46.6
총차입금	135.5	118.4	118.4	118.4	118.4
순차입금	-467.3	-485.8	-499.6	-438.7	-365.8
NOPLAT	145.2	149.2	166.9	188.4	198.9
FCF	127.7	75.9	65.0	-4.1	-16.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 5일 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

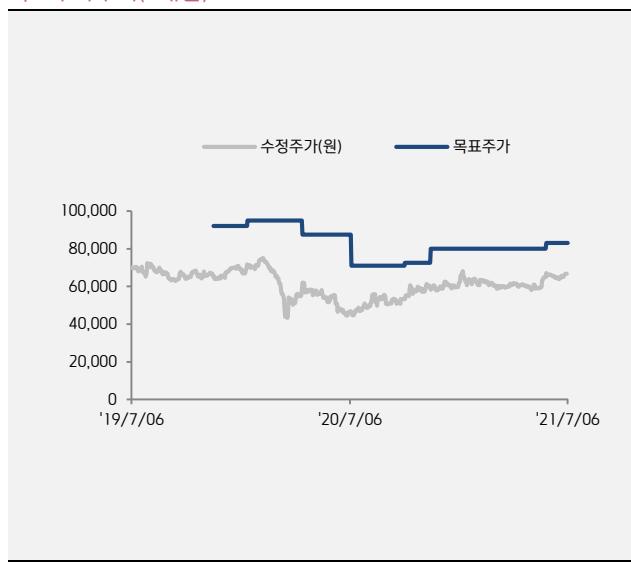
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	-23.50	-14.88	
	2021-04-09	BUY(Maintain)	80,000원	6개월	-23.80	-14.88	
	2021-05-31	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-21.05	-19.16	
	2021-07-06	BUY(Maintain)	83,000원	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%