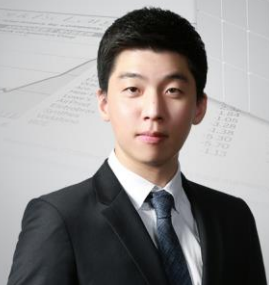


2021. 7. 9



▲ 통신/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 80,000 원

현재주가 (7.8) 64,600 원

상승여력 23.8%

KOSPI 3,252.68pt

시가총액 12,920억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 69.08%

외국인비중 30.05%

52주 최고/최저가 68,100원/44,700원

평균거래대금 36.7억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.70

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

국민연금공단 13.50

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -2.1 -2.6 38.8

상대주가 -2.3 -5.6 -7.9

주가그래프



이노션 214320

가시화되고 있는 신차 출시 효과

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 304억원(+90.0% YoY)으로 시장 컨센서스(289억원) 상회 전망
- ✓ 낮은 기저효과와 신차 출시 및 브랜드 마케팅 대행 물량 증가로 개선된 실적 전망
- ✓ 2021년 매출총이익 6,230억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,250억원(+12.1% YoY) 전망
- ✓ 미국 시장은 판매 호조를 보이는 가운데 2H21 신차 출시를 통한 고성장 기대
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가 77,000원에서 80,000원으로 +3.9% 상향

2Q21 Preview: 시장 컨센서스 상회 전망

2Q21 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,510억원(+16.6% YoY), 304억원(+90.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 289억원)를 상회할 전망이다. 코로나19 영향이 본격적으로 반영된 지난 2Q20 기저효과와 EV6, K8 등 현대기아차 신차 출시 및 '아이오닉' 브랜드 마케팅 대행 물량 증가로 개선된 실적이 기대된다. 본사와 해외 매출총이익은 각각 307억원(+23.9% YoY), 1,206억원(+15.0% YoY)으로 국내외 광고 시장 전반적으로 완전한 회복세가 나타날 전망이다.

2021년 연결 영업이익 1,250억원(+12.1% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출총이익 6,230억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,250억원(+12.1% YoY)을 전망한다. 현대기아차가 미국 시장에서 판매 호조를 보이고 있는 가운데, 2H21에는 제네시스, 아이오닉5 등 신차 출시가 예고되어 있으며, 글로벌 친환경차 마케팅 강화 기조로 국내보다 해외에서 두드러진 성장이 나타날 전망이다. 호주 Wellcom사 편입 이후 나타났던 인건비 증가 요인 역시 판매비 효율화 기조가 유지됨에 따라 하향 안정화될 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 80,000원으로 +3.9% 상향

지난 5월 디지털 마케팅 대행사 '디퍼플' 인수 추진에 따른 재무적 부담에도 불구하고 2021년 주주가치 제고를 위한 노력은 지속될 전망이다. 특히 올해부터는 중간배당 도입을 결정한 만큼 중장기 실적 개선에 따른 배당 매력력이 부각될 전망이다. 투자의견은 Buy 유지, 적정주가는 실적 추정치 상향조정을 반영해 기존 77,000원에서 80,000원으로 +3.9% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
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	125.0	73.1	3,656	12.9	40,319	17.7	1.6	6.0	9.3	181.9
2022E	1,584.0	142.2	83.4	4,168	13.4	42,487	15.5	1.5	5.0	10.1	173.2
2023E	1,625.5	157.5	93.1	4,654	11.0	45,141	13.9	1.4	4.2	10.6	163.0

표1 이노션 2Q21 Preview

(십억원)	2Q21E	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	151.0	129.5	16.6	139.5	8.3	150.7	0.2
본사	30.7	24.8	23.9	24.5	25.2		
해외	120.6	104.9	15.0	115.0	4.9		
유럽	19.6	17.2	13.6	19.7	-0.4		
미주	81.5	71.3	14.3	76.0	7.2		
중국	2.2	2.0	8.0	2.0	8.1		
기타	17.3	14.3	21.2	17.2	0.6		
영업이익	30.4	16.0	90.0	20.3	49.8	28.9	5.0
세전이익	31.8	21.3	49.6	23.0	38.7	31.0	2.7
당기순이익	23.3	13.4	73.5	16.7	39.1	22.8	2.2

자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2021E	2022E	2021E	2022E	2021E	2022E
매출총이익	620.1	644.3	623.0	650.4	0.5%	0.9%
영업이익	123.2	134.2	125.0	142.2	1.5%	5.9%
세전이익	127.6	137.0	129.3	145.0	1.4%	5.8%
당기순이익	93.6	101.2	95.1	107.9	1.6%	6.6%

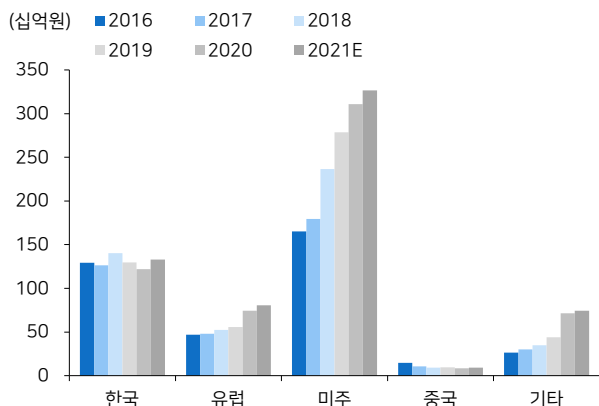
자료: 메리츠증권 리서치센터

표1 이노션 Valuation

구분	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	81.6	
EPS (원)	4,080	
Target PER(배)	19.6	과거 4년 평균
적정주가(원)	79,886	

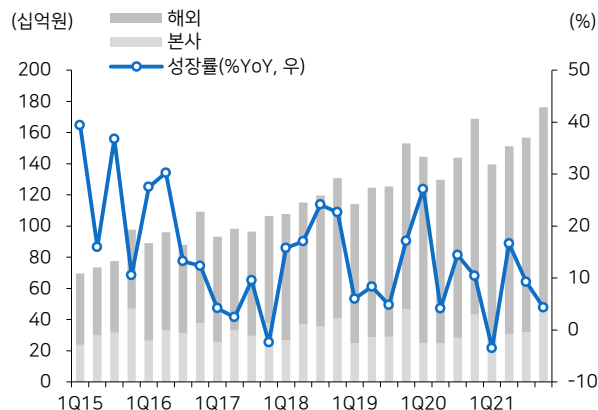
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	151.0	156.5	176.0	516.0	586.0	623.0
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	16.6%	9.2%	4.3%	9.4%	13.6%	6.3%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	30.7	32.1	45.8	129.5	122.0	133.1
1. 매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	18.9	19.5	30.0	73.6	67.7	82.7
1) 국내매체대행	11.2	12.6	14.4	21.6	14.5	17.6	18.4	24.6	60.4	59.8	75.1
지상파	2.2	2.0	3.0	3.9	3.5	2.5	3.0	3.3	10.7	11.0	12.3
인쇄	2.3	2.8	2.4	3.2	1.7	3.0	2.5	3.6	11.5	10.7	10.7
뉴미디어 등	6.8	7.8	9.0	14.5	9.4	12.1	12.9	17.7	38.3	38.1	52.1
2) 해외매체대행	0.6	1.1	1.0	5.1	-0.2	1.3	1.1	5.4	13.1	7.8	7.6
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	1.9	2.0	1.1	7.4	6.9	6.5
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	3.1	2.4	4.5	16.5	11.4	12.8
II. 해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	120.6	124.7	130.3	387.9	465.1	490.6
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	19.6	20.2	21.2	55.9	74.4	80.6
2. 미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	81.5	82.8	86.2	278.7	310.9	326.6
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	17.3	19.9	19.9	43.8	71.4	74.3
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	120.7	123.0	135.2	394.3	474.5	498.0
% YoY	32.0%	18.8%	20.2%	12.6%	1.6%	6.3%	5.8%	6.2%	11.5%	20.3%	5.0%
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	94.7	97.1	104.1	296.9	369.7	389.4
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	30.4	33.6	40.8	121.7	111.5	125.0
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	90.0%	24.3%	-1.4%	3.0%	-8.4%	12.1%
OP/GP	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.1%	21.4%	23.2%	23.6%	19.0%	20.1%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	31.8	33.7	40.9	128.1	117.7	129.3
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	8.5	8.8	10.7	33.3	33.5	34.2
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	23.3	24.9	30.2	94.8	84.3	95.1
당기순이익률	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	6.4%	6.8%	7.3%	6.9%	5.7%	6.2%

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,274.3	1,221.1	1,534.9	1,584.0	1,625.5
매출액증가율 (%)	2.8	-4.2	25.7	3.2	2.6
매출원가	758.3	635.1	911.9	933.6	944.0
매출총이익	516.0	586.0	623.0	650.4	681.5
판매관리비	394.1	474.5	498.0	508.2	524.1
영업이익	121.9	111.5	125.0	142.2	157.5
영업이익률	9.6	9.1	8.1	9.0	9.7
금융손익	5.9	3.7	0.9	-0.4	-0.6
종속/관계기업손익	1.4	1.4	2.0	1.8	1.7
기타영업외손익	-1.0	1.1	1.4	1.3	1.3
세전계속사업이익	128.1	117.7	129.4	145.0	159.9
법인세비용	33.5	33.5	34.2	37.1	40.2
당기순이익	94.6	84.3	95.1	107.9	119.7
지배주주지분 순이익	73.6	63.5	73.1	83.4	93.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	135.6	124.6	142.0
당기순이익(손실)	94.6	84.3	95.1	107.9	119.7
유형자산상각비	21.0	31.1	11.5	14.1	16.4
무형자산상각비	2.3	6.6	2.5	2.5	2.4
운전자본의 증감	6.7	-38.0	26.5	0.1	3.5
투자활동 현금흐름	-51.7	8.0	-78.1	-30.8	-30.4
유형자산의증가(CAPEX)	-8.1	-6.9	-22.0	-22.0	-23.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	5.6	-5.3	-0.8	-0.7
재무활동 현금흐름	-61.2	-74.9	-39.4	-35.2	-39.4
차입금의 증감	171.3	-10.4	-3.4	0.8	0.7
자본의 증가	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	32.3	17.1	18.1	58.6	72.2
기초현금	357.0	389.2	406.3	424.4	483.0
기말현금	389.2	406.3	424.4	483.0	555.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,899.2	2,005.0	2,117.1
현금및현금성자산	389.2	406.3	424.4	483.0	555.2
매출채권	271.9	258.8	325.4	335.8	344.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	504.2	464.4	477.6	483.9	488.8
유형자산	31.8	29.3	39.8	47.7	54.3
무형자산	323.8	307.3	304.8	302.4	300.0
투자자산	25.6	21.4	26.7	27.5	28.2
자산총계	2,075.5	2,044.0	2,376.9	2,488.9	2,605.9
유동부채	1,063.0	1,051.8	1,311.6	1,353.5	1,389.0
매입채무	249.5	245.0	308.0	317.8	326.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	2.3	8.4	0.0	0.0	0.0
비유동부채	231.5	208.2	222.1	224.3	226.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.1	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,294.5	1,260.0	1,533.8	1,577.8	1,615.2
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-8.2	-25.8	-25.8	-25.8	-25.8
이익잉여금	655.1	688.5	725.6	768.9	822.0
비지배주주지분	17.3	14.7	36.7	61.3	87.9
자본총계	781.0	784.0	843.1	911.0	990.7

Key Financial Data

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
주당데이터(원)					
SPS	63,714	61,054	76,747	79,199	81,276
EPS(지배주주)	3,681	3,174	3,656	4,168	4,654
CFPS	7,664	8,218	7,001	7,874	8,692
EBITDAPS	7,260	7,461	6,950	7,938	8,811
BPS	38,184	38,463	40,319	42,487	45,141
DPS	1,500	1,800	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	2.1	3.0	2.8	3.1	3.1
Valuation(Multiple)					
PER	19.3	18.8	17.7	15.5	13.9
PCR	9.3	7.3	9.2	8.2	7.4
PSR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.8
PBR	1.9	1.5	1.6	1.5	1.4
EBITDA	145.2	149.2	139.0	158.8	176.2
EV/EBITDA	7.1	5.3	6.0	5.0	4.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	9.3	10.1	10.6
EBITDA 이익률	11.4	12.2	9.1	10.0	10.8
부채비율	165.8	160.7	181.9	173.2	163.0
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	37.9	43.5	48.0
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	5.3	4.8	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	81.8%
중립	18.2%
매도	0.0%

2021년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2019.06.05	산업분석	Buy	90,000	정지수	-22.5	-17.9	
2019.08.02	기업브리프	Buy	94,000	정지수	-31.7	-20.2	
2020.06.02	산업분석	Buy	81,000	정지수	-30.0	-15.9	
2021.05.10	기업브리프	Buy	77,000	정지수	-16.7	-12.9	
2021.07.09	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-	-	