

2021. 8. 13



▲ 통신/미디어

Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA **양승수**
02. 6454-4875
seungsoo.yang@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **80,000 원**

현재주가 (8.12) **58,900 원**

상승여력 **35.8%**

KOSPI	3,208.38pt
시가총액	11,780억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	69.08%
외국인비중	29.95%
52주 최고/최저가	68,100원/49,800원
평균거래대금	34.1억원

주요주주(%)

정성이 외 3인	28.70
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금공단	13.50

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.1	-7.1	6.1
상대주가	-7.0	-10.2	-19.5

주가그래프



이노션 214320

광고 수요 회복세 지속

- ✓ 2Q21 연결 영업이익 325억원(+103.6% YoY)으로 시장 컨센서스(298억원) 상회
- ✓ 국내는 신차 출시 효과로 성장, 해외는 중국 제외한 대부분 지역 대행 물량 증가
- ✓ 2021년 매출총이익 6,306억원(+7.6% YoY), 영업이익 1,239억원(+11.1% YoY) 전망
- ✓ 현대기아 신차 출시 효과와 제네시스 브랜드 캠페인 실행으로 긍정적 실적 전망
- ✓ 코로나19 확산에도 광고 수요 회복 지속, 중간배당 등 주주가치 제고 노력도 지속

2Q21 Review: 전반적인 광고 수요 회복

2Q21 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,582억원(+22.1% YoY), 325억원(+103.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 298억원)를 상회했다. 본사 매출총이익은 전기차 등 신차 대행 효과로 전년 대비 +32.8% 증가한 329억원 기록했으며, 해외는 중국을 제외한 대부분 지역에서 대행 물량이 증가하며 1,253억원(+19.5% YoY)의 매출총이익을 기록했다. 한편, 인건비는 디퍼플 인수 효과와 디지털 필수 인력 충원으로 전년 대비 +9.4% 증가한 984억원을 기록했다.

2021년 연결 영업이익 1,239억원(+11.1% YoY) 전망

2021년 연결 실적은 매출총이익 6,306억원(+7.6% YoY), 영업이익 1,239억원(+11.1% YoY)을 전망한다. 전반적인 광고 수요 회복은 3Q21에도 지속될 전망이나, 지난 4Q20 높은 기저효과로 인해 4Q21에는 성장세가 다소 주춤할 전망이다. 주요 광고주의 제네시스 및 전기차 출시에 따른 전략적 수혜가 예상되며, 제네시스 라인업 강화에 따른 브랜드 캠페인 실행도 실적에 긍정적인 영향을 미칠 전망이다. 현재 선진국 중심으로 M&A를 추진 중이며, 연내 M&A가 완료될 경우 비유기적인 성장까지 기대해 볼 수 있다.

코로나19 확산에도 광고 시장 전망은 여전히 긍정적

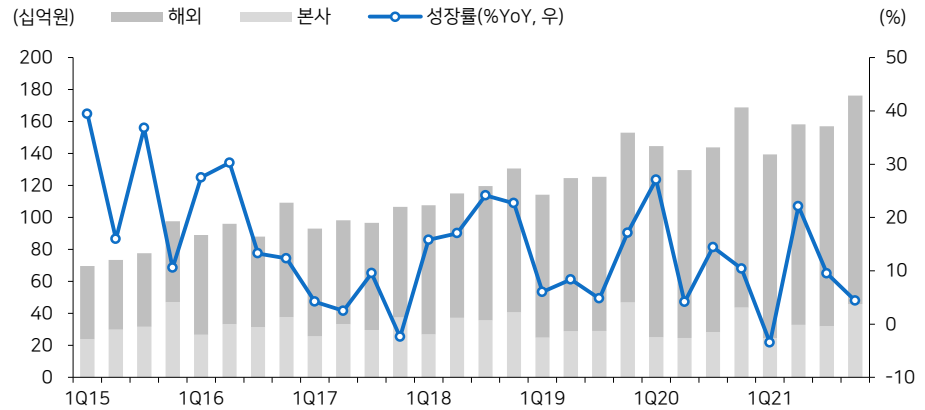
주요 고객사의 신차 출시 효과는 2H21에 이어 내년까지 이어질 전망이며, 코로나19 확산에도 2022년 카타르 월드컵 개최가 예정된 만큼 광고 수요는 지속적으로 증가할 전망이다. 첫 중간배당을 도입하는 등 주주가치 제고를 위한 노력도 지속될 전망이다.

(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	123.9	69.2	3,458	8.0	40,120	17.0	1.5	5.2	8.8	182.8
2022E	1,584.0	141.8	79.9	3,995	14.4	42,116	14.7	1.4	4.3	9.7	174.7
2023E	1,625.5	159.5	90.6	4,532	12.8	44,647	13.0	1.3	3.6	10.4	164.7

표1 이노션 2Q21 실적 Review									
(십억원)	2Q21P	2Q20	(% YoY)	1Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	158.2	129.5	22.1	139.5	13.4	151.6	4.3	151.0	4.7
영업이익	32.5	16.0	103.1	20.3	60.1	29.8	9.2	30.4	7.2
세전이익	33.7	21.3	58.2	23.0	46.5	31.5	7.0	31.8	6.8
순이익	22.5	13.4	67.9	16.7	34.7	24.4	-7.8	23.3	-3.4

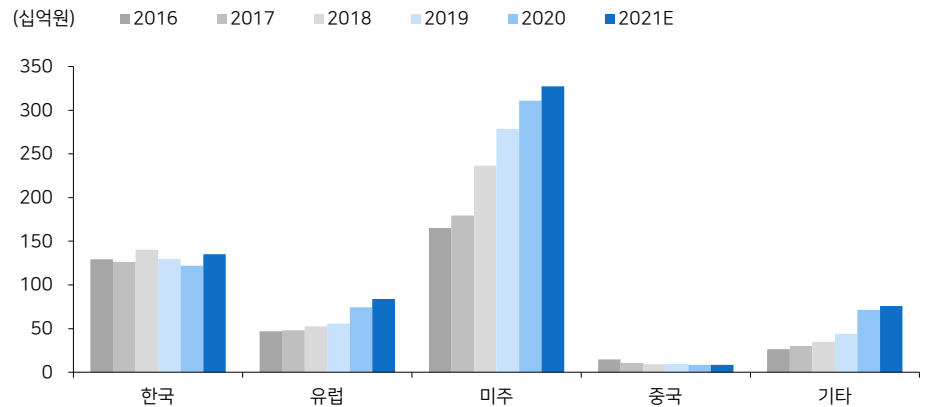
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

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	2Q21P	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	156.9	176.0	516.0	586.0	630.6
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	9.5%	4.4%	9.4%	13.6%	7.6%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	32.1	45.8	129.5	122.0	135.3
1. 매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	18.3	19.5	30.0	73.6	67.7	82.1
1) 국내매체대행	11.2	12.6	14.4	21.6	14.5	17.0	18.4	24.6	60.4	59.8	74.5
지상파	2.2	2.0	3.0	3.9	3.5	3.7	3.0	3.3	10.7	11.0	13.5
인쇄	2.3	2.8	2.4	3.2	1.7	1.9	2.5	3.6	11.5	10.7	9.6
뉴미디어 등	6.8	7.8	9.0	14.5	9.4	11.4	12.9	17.7	38.3	38.1	51.4
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	6.3	5.3	5.6	15.4	20.9	20.4
3. 옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.4	2.0	1.1	7.4	6.9	6.0
4. 프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	4.1	3.0	4.5	16.8	15.1	14.3
5. 기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	2.8	2.4	4.5	16.5	11.4	12.4
II. 해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	125.3	125.0	130.3	387.9	465.1	495.6
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.6	21.2	55.9	74.4	83.9
2. 미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	82.8	86.2	278.7	310.9	327.2
3. 중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	1.8	3.1	9.5	8.4	8.6
4. 기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	18.9	19.9	19.9	43.8	71.4	75.9
판관비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	124.8	137.1	394.3	474.5	506.6
% YoY	32.0%	18.8%	20.2%	12.6%	1.6%	10.6%	7.3%	7.7%	11.5%	20.3%	6.8%
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	98.9	106.0	296.9	369.7	396.8
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	32.1	39.0	121.7	111.5	123.9
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	19.1%	-5.8%	3.0%	-8.4%	11.1%
OP/GP	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	20.5%	22.1%	23.6%	19.0%	19.7%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	33.7	32.3	39.1	128.1	117.7	127.9
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	11.1	8.9	10.9	33.3	33.5	37.1
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	23.3	28.1	94.8	84.3	90.8
당기순이익률	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	6.2%	6.3%	6.8%	6.9%	5.7%	5.9%

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	904.4	922.0	927.3
매출총이익	516.0	586.0	630.6	661.9	698.3
판매관리비	394.1	474.5	506.6	520.2	538.8
영업이익	121.9	111.5	123.9	141.8	159.5
영업이익률	9.6	9.1	8.1	9.0	9.8
금융손익	5.9	3.7	0.9	-0.4	-0.6
중속/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	127.9	144.6	162.0
법인세비용	33.5	33.5	37.1	40.5	44.5
당기순이익	94.6	84.3	90.8	104.1	117.5
지배주주지분 손이익	73.6	63.5	69.2	79.9	90.6

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,895.1	1,997.1	2,107.0
현금및현금성자산	389.2	406.3	420.3	475.1	545.0
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	2,372.8	2,481.0	2,595.8
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	721.6	761.5	812.2
비지배주주지분	17.3	14.7	36.6	60.8	87.6
자본총계	781.0	784.0	839.0	903.1	980.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	131.5	120.8	139.7
당기순이익(손실)	94.6	84.3	91.0	104.1	117.5
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	13.9	54.8	70.0
기초현금	357.0	389.2	406.3	420.3	475.1
기말현금	389.2	406.3	420.3	475.1	545.0

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	3,458	3,995	4,532
CFPS	7,664	8,218	6,949	7,858	8,799
EBITDAPS	7,260	7,461	6,897	7,919	8,913
BPS	38,184	38,463	40,120	42,116	44,647
DPS	1,500	1,800	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.1	3.4	3.4
Valuation(Multiple)					
PER	19.3	18.8	17.0	14.7	13.0
PCR	9.3	7.3	8.5	7.5	6.7
PSR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.7
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDA	145.2	149.2	137.9	158.4	178.3
EV/EBITDA	7.1	5.3	5.2	4.3	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	8.8	9.7	10.4
EBITDA 이익률	11.4	12.2	9.0	10.0	11.0
부채비율	165.8	160.7	182.8	174.7	164.7
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	37.6	43.4	48.6
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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	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

