



BUY(Maintain)

목표주가: 83,000원
주가(10/7): 60,000원

시가총액: 12,000억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (10/7)		2,959.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	68,100 원	53,100원
등락률	-11.9%	13.0%
수익률	절대	상대
1M	1.5%	9.3%
6M	-2.3%	3.6%
1Y	11.9%	-9.0%

Company Data

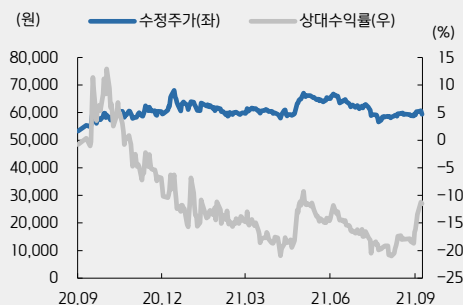
발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	41천주
외국인 지분율	30.3%
배당수익률(21E)	3.0%
BPS(21E)	39,704원
주요 주주	정성이 외 3 인 28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	1,274.3	1,221.1	1,356.2	1,466.4
영업이익	121.9	111.5	126.0	146.6
EBITDA	145.2	149.2	163.2	184.1
세전이익	128.1	117.7	138.2	151.3
순이익	94.6	84.3	99.2	111.0
지배주주지분순이익	73.6	63.5	79.8	85.5
EPS(원)	3,681	3,174	3,992	4,275
증감률(% YoY)	-4.2	-13.8	25.8	7.1
PER(배)	19.3	18.8	14.9	13.9
PBR(배)	1.86	1.55	1.50	1.44
EV/EBITDA(배)	6.7	4.8	4.9	4.9
영업이익률(%)	9.6	9.1	9.3	10.0
ROE(%)	9.9	8.3	10.2	10.6
순차입금비율(%)	-59.8	-62.0	-50.3	-38.8

자료: 키움증권

Price Trend



이노션 (214320)

탄탄한 흐름의 지속



상반기부터 이어진 계단식 실적 향상의 모습이 지속될 것으로 보입니다. 친환경 차량과 프리미엄 라인업의 강화는 동사의 새로운 마케팅 포인트를 창출시키는 지점으로 주요 광고주의 신차 모델링과 밸런스를 이룰 것으로 판단합니다. 이와 같은 신차 모델링과 BTL 재개가 맞물리는 내년 역시 올해의 성장 흐름이 안정적으로 이어질 것으로 전망합니다.

>>> 3분기 영업이익 357억원(yoy +32.1%) 컨센 상회

3분기 매출총이익 1,664억원(yoy +16.1%), 영업이익 357억원(yoy +32.1%, OPM 10.2%)으로 컨센서스를 상회하는 실적을 달성할 것으로 전망한다. 코로나19 여파에서 벗어나며 1분기부터 이어온 계단식 성장의 흐름을 지속할 것으로 전망한다. 국내와 해외 모두 유사한 실적 개선 모습을 보일 것으로 예상하여 실적 개선 추이는 4분기까지 연결될 것으로 추정한다. 구체적으로 국내GP 352억원(yoy +24.2%), 해외GP 1,315억원(yoy +13.8%)을 추정하며, 가장 볼륨이 큰 미주GP가 875억원(yoy +12.7%)으로 실적 성장을 뒷받침하는 요인으로 작용할 전망이다.

>>> 친환경과 프리미엄은 이제 한 배

현대차 및 기아의 전기차 전용 플랫폼을 기반으로 한 전기차 판매 비중이 상승하고 있다. 국내에서 년초 10% 초반이던 친환경 차량 판매 비중은 9월 25%까지 올라오며 향후 주력 차종으로 성장할 가능성이 높아졌다. 또한 제네시스 라인업에도 전기 전용차 GV60가 추가되어 친환경 차량 강제 추세는 더욱 탄력을 받을 것으로 판단한다. 국내 출시된 차량의 해외 진출이 예정된 수순임을 감안하면 친환경 차량과 프리미엄 라인의 해외 마케팅은 더욱 거세질 것으로 보인다. 올해 실적의 절반을 담당했던 미주의 실적 개선은 연말 아이오닉5, 22년 EV6 효과로 인해 21년에 이어 더욱 강화될 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 83,000원 유지

신차 모델링 및 마케팅 확장 포인트는 여전히 유효하지만 매출성장에 따른 비용 증가도 동반할 것으로 추정한다. 하지만 21년 매출총이익 6,448억원, 영업이익 1,260억원, 순이익 992억원으로 실적 개선 흐름은 견조할 것으로 전망해 목표주가 83,000원과 투자의견 BUY는 유지한다. 주요 광고주의 대형 물량 강화는 지속되고 있고, 코로나19 여파에서 벗어나며 BTL 재개 시동이 걸릴 것으로 예상해 22년의 실적 개선 역시 무리 없을 것으로 판단한다. 중간배당을 실시한 동사의 주주 가치 제고 전략이 중장기적으로 안정적인 모습을 보이며 긍정적 흐름의 한 축을 담당할 전망이다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	344.0	236.5	282.5	358.1	264.2	349.4	350.7	391.9	1,221.1	1,356.2	1,466.4
(YoY)	10.6%	-21.7%	-6.4%	-0.4%	-23.2%	47.8%	24.2%	9.4%	-4.2%	11.1%	8.1%
매출원가	199.6	107.0	139.2	189.4	124.7	191.3	184.3	211.1	635.1	711.4	763.9
(YoY)	1.1%	-39.8%	-21.1%	-8.4%	-37.5%	78.9%	32.4%	11.4%	-16.2%	12.0%	7.4%
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	166.4	180.8	586.0	644.8	702.6
(YoY)	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	16.1%	7.2%	13.6%	10.0%	9.0%
GPM	42.0%	54.8%	50.7%	47.1%	52.8%	45.3%	47.5%	46.1%	48.0%	47.5%	47.9%
본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	35.2	45.2	122.0	137.9	149.3
매체대행	11.8	13.8	15.4	26.7	14.3	18.3	19.3	27.7	67.7	79.6	87.7
광고제작	3.3	4.0	6.1	7.5	3.3	6.3	7.1	7.4	20.9	24.0	26.5
옥외광고	2.0	1.8	2.0	1.1	1.4	1.4	1.6	1.5	6.9	5.9	6.1
프로모션	5.4	2.5	2.9	4.3	2.8	4.1	4.2	5.1	15.1	16.2	16.6
기타	2.6	2.7	2.1	4.0	2.7	2.8	3.0	3.6	11.4	12.2	12.4
해외	119.4	104.9	115.6	125.2	115.0	125.3	131.5	136.3	465.1	508.0	554.4
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	22.9	24.1	74.4	89.3	96.4
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.5	87.0	310.9	332.7	365.9
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.1	3.2	8.4	9.0	10.4
기타	19.5	14.3	18.1	19.5	17.2	18.9	19.0	21.9	71.4	77.1	81.7
판매비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	130.7	143.3	474.5	518.8	555.9
(YoY)	32.0%	18.8%	20.2%	13.3%	1.6%	10.6%	12.4%	12.5%	20.5%	9.4%	7.2%
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	35.7	37.5	111.5	126.0	146.6
(YoY)	9.5%	-44.4%	-5.1%	2.5%	-25.4%	103.6%	32.1%	-9.3%	-8.9%	13.0%	16.4%
OPM	7.9%	6.8%	9.6%	11.6%	7.7%	9.3%	10.2%	9.6%	9.1%	9.3%	10.0%
순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	29.3	30.6	84.3	99.2	111.0
(YoY)	7.8%	-44.4%	-9.6%	3.8%	-26.2%	67.9%	41.7%	11.3%	-10.9%	17.7%	12.0%
NPM	6.6%	5.7%	7.3%	7.7%	6.3%	6.4%	8.4%	7.8%	6.9%	7.3%	7.6%

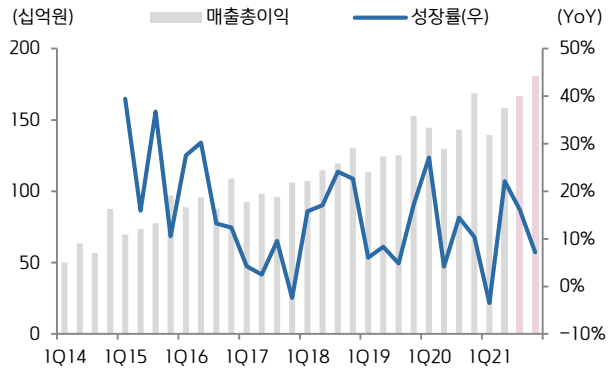
자료: 이노션, 키움증권

현대·기아차 주요 신차 출시 라인업

	현대차			기아차			제네시스		
	2020	1H21	2H21	2020	1H21	2H21	2020	1H21	2H21
국내	아반떼 투싼	아이오닉5 스타리아		쏘렌토 카니발	K8 스포티지	EV6	G80 GV80	GV70	eG80 GV60 G90
미국	엘란트라	투싼	싼타크루즈 아이오닉5	쏘렌토 K5	카니발	EV6 스포티지 리오	G80 GV80	GV70	eG80
유럽		투싼 아이오닉5 I20		쏘렌토		EV6 스포티지		G80	GV60

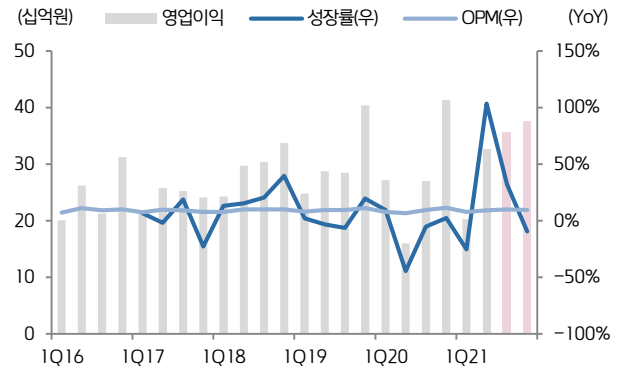
자료: 언론보도, 키움증권

분기별 매출총이익 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)



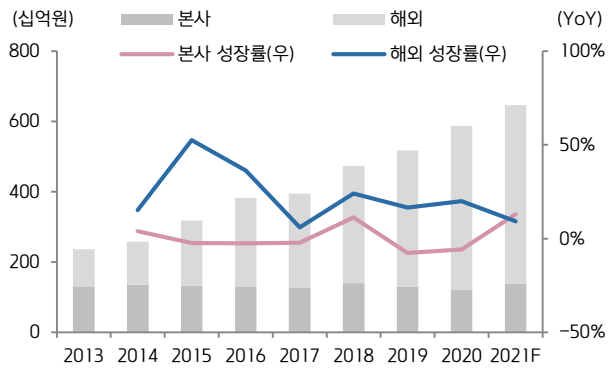
자료: 이노션, 키움증권

분기별 영업이익 추이 및 전망(K-IFRS 연결 기준)



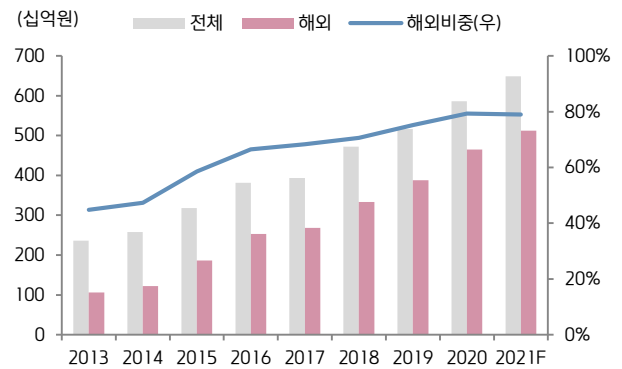
자료: 이노션, 키움증권

부문별 매출총이익 및 성장률 추이



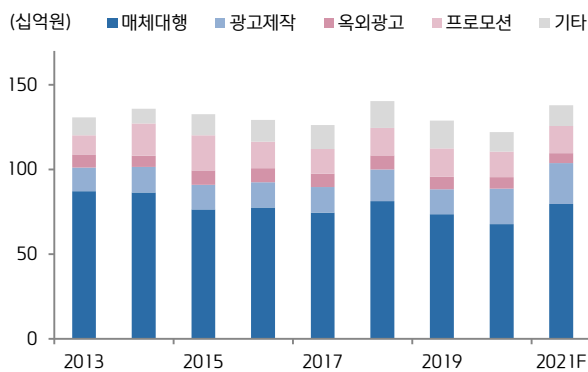
자료: 이노션, 키움증권

해외사업부문 매출총이익 추이



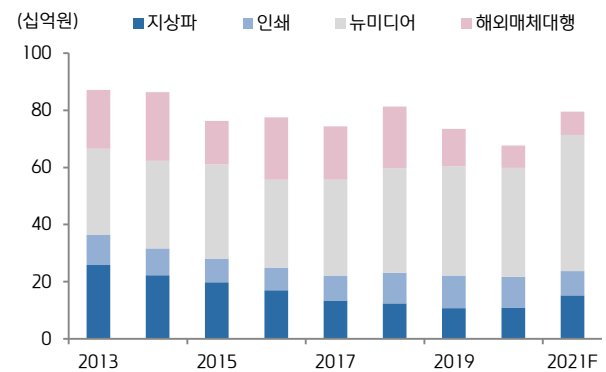
자료: 이노션, 키움증권

본사 부문별 매출총이익 추이



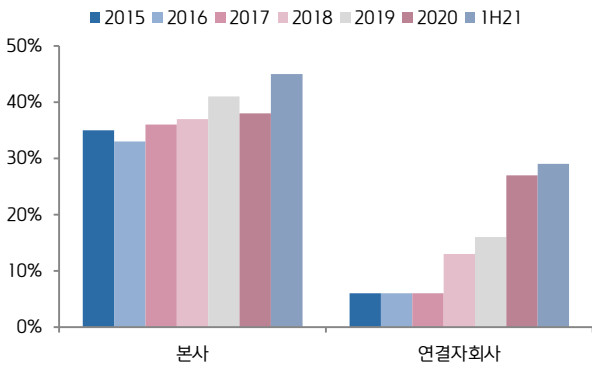
자료: 이노션, 키움증권

본사부문 매체대행 매출총이익 추이



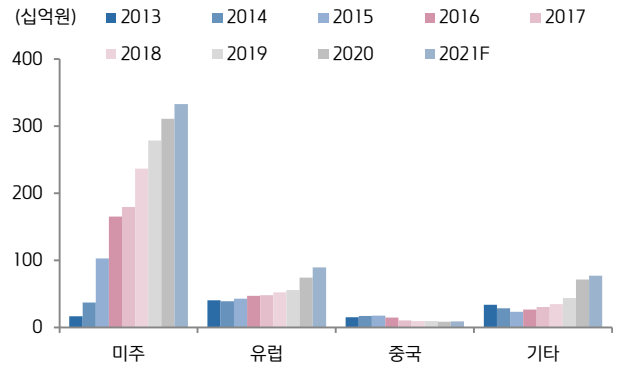
자료: 이노션, 키움증권

Non-Captive 매출총이익 비중 추이



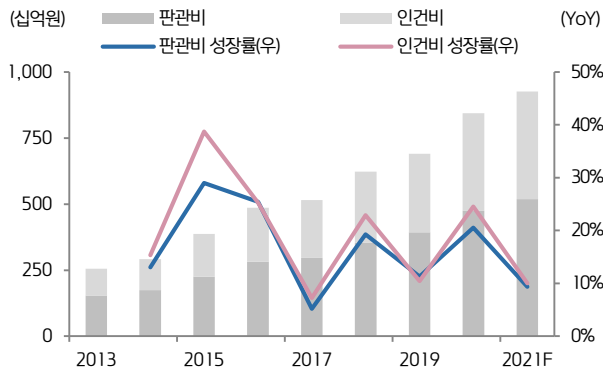
자료: 이노션, 키움증권

해외 지역별 매출총이익 추이



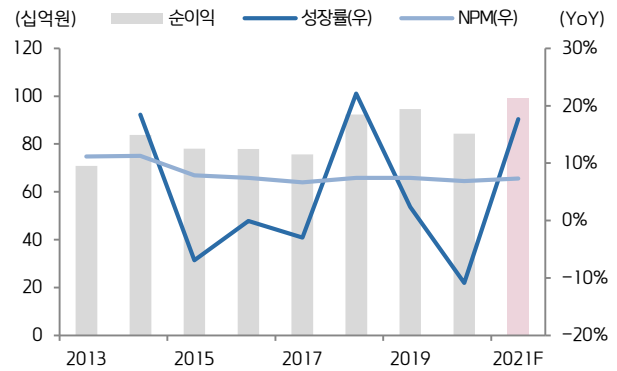
자료: 이노션, 키움증권

판관비 추이 및 전망



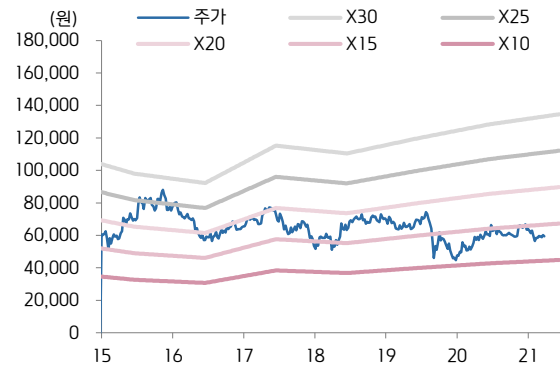
자료: 이노션, 키움증권

순이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,274.3	1,221.1	1,356.2	1,466.4	1,588.6
매출원가	758.3	635.1	711.4	763.9	820.8
매출총이익	516.0	586.0	644.8	702.6	767.8
판매비	394.1	474.5	518.8	555.9	612.8
영업이익	121.9	111.5	126.0	146.6	155.0
EBITDA	145.2	149.2	163.2	184.1	194.3
영업외손익	6.2	6.2	12.2	4.7	3.8
이자수익	12.5	6.3	5.6	4.8	3.9
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	2.9	2.9	2.9
기타	-6.2	4.2	5.9	-0.8	-0.8
법인세차감전이익	128.1	117.7	138.2	151.3	158.8
법인세비용	33.5	33.5	39.1	40.3	42.3
계속사업손익	94.6	84.3	99.2	111.0	116.5
당기순이익	94.6	84.3	99.2	111.0	116.5
지배주주순이익	73.6	63.5	79.8	85.5	89.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	2.8	-4.2	11.1	8.1	8.3
영업이익 증감율	3.1	-8.5	13.0	16.3	5.7
EBITDA 증감율	15.7	2.8	9.4	12.8	5.5
지배주주순이익 증감율	-4.2	-13.7	25.7	7.1	4.9
EPS 증감율	-4.2	-13.8	25.8	7.1	4.9
매출총이익율(%)	40.5	48.0	47.5	47.9	48.3
영업이익률(%)	9.6	9.1	9.3	10.0	9.8
EBITDA Margin(%)	11.4	12.2	12.0	12.6	12.2
지배주주순이익률(%)	5.8	5.2	5.9	5.8	5.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	77.6	53.9	55.0
당기순이익	94.6	84.3	99.2	111.0	116.5
비현금항목의 가감	58.7	80.1	75.9	78.1	82.8
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	-2.9	-2.9	-2.9
기타	36.8	43.8	41.5	43.5	46.4
영업활동자산부채증감	6.7	-38.0	-65.3	-101.1	-107.3
매출채권및기타채권의감소	-1.0	39.1	-98.4	-80.3	-89.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	15.4	-26.8	-5.8	-9.2	-5.4
기타	-7.7	-50.3	38.9	-11.6	-12.9
기타현금흐름	-23.6	-21.3	-32.2	-34.1	-37.0
투자활동 현금흐름	-51.7	7.9	-74.0	-54.9	-70.4
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	-2.7	-2.5	-2.0
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	-54.9	-59.5	-73.9
기초현금 및 현금성자산	357.0	389.2	406.3	351.4	291.9
기말현금 및 현금성자산	389.2	406.3	351.4	291.9	218.0

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,618.9	1,637.8	1,653.3
현금 및 현금성자산	389.2	406.3	351.3	291.8	217.9
단기금융자산	213.6	197.9	183.4	169.9	157.4
매출채권 및 기타채권	891.9	889.6	988.0	1,068.3	1,157.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	76.6	85.8	96.2	107.8	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	2,131.6	2,178.4	2,234.5
유동부채	1,063.0	1,051.8	1,046.0	1,036.8	1,031.4
매입채무 및 기타채무	983.6	944.6	938.9	929.6	924.3
단기금융부채	18.9	27.4	27.4	27.4	27.4
기타유동부채	60.5	79.8	79.7	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	1,303.5	1,294.3	1,288.9
자본지분	763.7	769.3	794.1	824.6	859.3
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	732.3	781.8	835.5
비지배지분	17.3	14.7	34.1	59.6	86.4
자본총계	781.0	784.0	828.1	884.2	945.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	3,681	3,174	3,992	4,275	4,486
BPS	38,184	38,463	39,704	41,229	42,964
CFPS	7,664	8,218	8,752	9,458	9,968
DPS	1,500	1,800	1,800	1,800	1,800
주가배수(배)					
PER	19.3	18.8	14.9	13.9	13.2
PER(최고)	20.5	24.3	17.6		
PER(최저)	16.6	13.0	14.1		
PBR	1.86	1.55	1.50	1.44	1.38
PBR(최고)	1.98	2.00	1.77		
PBR(최저)	1.60	1.07	1.42		
PSR	1.11	0.98	0.88	0.81	0.75
PCFR	9.3	7.3	6.8	6.3	6.0
EV/EBITDA	6.7	4.8	4.9	4.9	5.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	31.7	42.7	36.3	32.4	30.9
배당수익률(% ,보통주,현금)	2.1	3.0	3.0	3.0	3.0
ROA	5.0	4.1	4.7	5.2	5.3
ROE	9.9	8.3	10.2	10.6	10.7
ROIC	45.4	21.5	19.5	17.8	15.4
매출채권회전율	1.5	1.4	1.4	1.4	1.4
재고자산회전율					
부채비율	165.8	160.7	157.4	146.4	136.3
순차입금비율	-59.8	-62.0	-50.3	-38.8	-27.2
이자보상배율	68.0	32.6	36.8	42.9	45.3
총차입금	135.5	118.4	118.4	118.4	118.4
순차입금	-467.3	-485.8	-416.2	-343.2	-256.9
NOPLAT	145.2	149.2	163.2	184.1	194.3
FCF	127.7	75.9	-17.7	-16.0	-29.2

Compliance Notice

- 당사는 10월 7일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 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

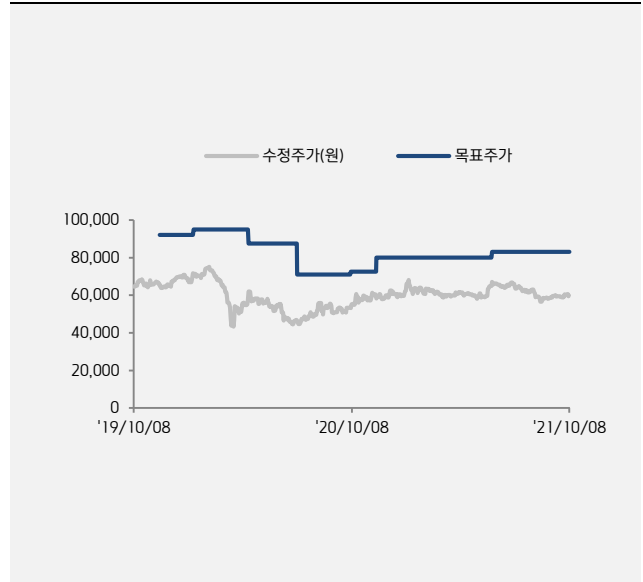
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	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	-21.03	-19.16
	2021-07-06	BUY(Maintain)	83,000원	6개월	-25.34	-19.16
	2021-10-08	BUY(Maintain)	83,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자자의견 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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%