

2021. 10. 12



▲ 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 (10.8) 60,000 원

상승여력 33.3%

KOSPI	2,956.30pt
시가총액	12,000억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	69.08%
외국인비중	30.32%
52주 최고/최저가	68,100원/54,900원
평균거래대금	23.8억원

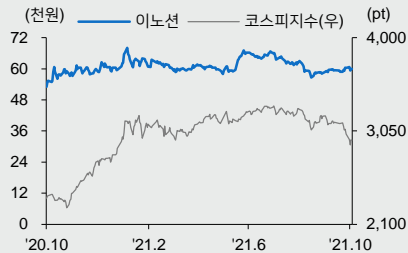
주요주주(%)

정성이 외 3인	28.70
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금공단	12.48

주가상승률(%)

	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.5	-2.1	8.3
상대주가	8.6	4.1	-12.4

주가그래프



이노션 214320

우호적인 마케팅 환경 변화

- ✓ 3Q21 연결 영업이익 346억원(+28.2% YoY)으로 시장 컨센서스(337억원) 상회 전망
- ✓ 기아 EV6, 제네시스 GV70/60 등 현대기아차 신차 출시 모멘텀 본격화
- ✓ 2021년 매출총이익 6,333억원(+8.1% YoY), 영업이익 1,265억원(+13.5% YoY) 전망
- ✓ 신차 라인업 해외 출시, BTL 광고 재개 등 우호적인 시장 환경 변화는 긍정적
- ✓ 2021년 DPS는 중간배당 450원 포함 1,800원, 2022년 DPS는 2,000원 전망

3Q21 Preview: 신차 출시 효과로 개선된 실적 전망

3Q21 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,594억원(+11.3% YoY), 346억원(+28.2% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 337억원)를 소폭 상회할 전망이다. 기아 전기차 EV6, 제네시스 GV70 및 GV60 출시 등 현대기아차의 신차 출시 모멘텀이 본격화 되면서 국내와 해외 모두 전년 대비, 전 분기 대비 성장이 나타날 전망이다. 본사와 해외 매출총이익은 각각 323억원(+13.7% YoY), 1,272억원(+10.1% YoY)으로 주요 광고주의 마케팅 대행 물량 확대에 지역별 고른 성장이 기대된다.

2021년 연결 영업이익 1,265억원(+13.5% YoY) 전망

현대기아차의 해외 시장 판매 호조 및 친환경차 판매 비중 확대 등 마케팅 환경은 매우 우호적이다. 2H21 이후 출시될 아반테, K9, 코나, 캐스퍼 등 신차 라인업의 해외 시장 확대에 주요 광고주의 마케팅 니즈는 꾸준히 증가할 전망이다. 국내도 '위드 코로나' 전환을 앞두고 있는 상황에서 최근 성수에 EV6 언플러그드 그라운드를 오픈하는 등 BTL 광고 재개 움직임 역시 긍정적이다. 4Q21 실적은 4Q20의 높은 기저효과로 인해 다소 부담이나, 2021년 연간으로는 매출총이익 6,333억원(+8.1% YoY), 영업이익 1,265억원(+13.5% YoY)의 호실적이 기대된다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 80,000원 유지

작년 Wellcom, 올해 디퍼플 인수 이후 인력 충원에 따른 인건비 증가는 부담 요인이나, 판관비 효율화 기초가 유지됨에 따라 비용은 안정화될 전망이다. 올해부터 시행된 중간배당 450원을 포함해 2021년 DPS는 1,800원을 예상하며, 중장기 실적 개선 기초에 따라 2022년 DPS는 2,000원 수준으로 상향될 전망이다.

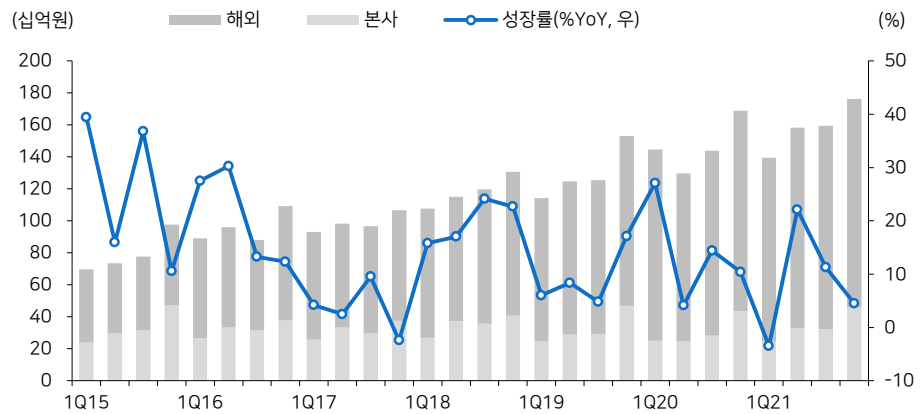
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,274.3	121.9	73.6	3,681	2.4	38,184	19.3	1.9	7.1	9.9	165.8
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021E	1,534.9	126.5	70.5	3,524	10.0	40,186	17.0	1.5	5.3	9.0	182.4
2022E	1,584.0	145.4	81.8	4,091	15.0	42,277	14.7	1.4	4.4	9.9	173.9
2023E	1,625.5	162.3	92.1	4,606	12.0	44,883	13.0	1.3	3.6	10.6	163.7

표1 이노션 3Q21 Preview

(십억원)	3Q21E	3Q20	(% YoY)	2Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	159.4	143.3	11.3	158.2	0.8	162.1	-1.6
본사	32.3	28.4	13.7	32.9	-1.9		
해외	127.2	115.6	10.1	125.3	1.5		
유럽	22.8	18.4	23.9	22.6	0.8		
미주	82.8	77.7	6.6	82.1	0.9		
중국	1.8	1.4	25.0	1.7	5.2		
기타	19.9	18.1	9.8	18.9	5.0		
영업이익	34.6	27.0	28.2	32.5	6.4	33.7	2.7
세전이익	34.8	27.3	27.6	33.7	3.3	35.5	-2.0
당기순이익	25.2	20.7	21.7	22.5	11.6	25.4	-0.9

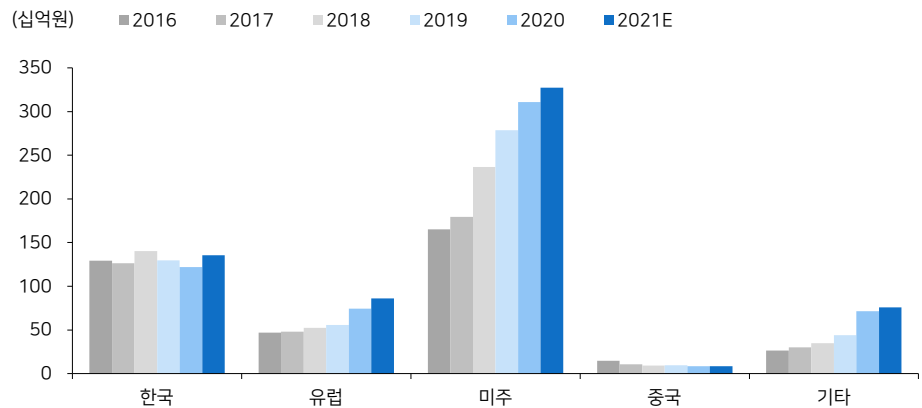
자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21E	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	159.4	176.3	516.0	586.0	633.3
% YoY	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	11.3%	4.5%	9.4%	13.6%	8.1%
I. 본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	32.3	46.0	129.5	122.0	135.6
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	5.4	5.8	15.4	20.9	20.7
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	127.2	130.3	387.9	465.1	497.8
1. 유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	22.8	21.2	55.9	74.4	86.1
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	137.2	394.3	474.5	506.8
% 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	34.6	39.1	121.7	111.5	126.5
% YoY	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	28.2%	-5.5%	3.0%	-8.4%	13.5%
OP/GP	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	21.7%	22.2%	23.6%	19.0%	20.0%
법인세차감전순이익	30.7	21.3	27.3	38.5	23.0	33.7	34.8	39.2	128.1	117.7	130.6
법인세비용	8.0	7.9	6.6	11.0	6.2	11.1	9.6	11.0	33.3	33.5	37.9
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	25.2	28.3	94.8	84.3	92.7
당기순이익률	5.9%	3.9%	5.9%	6.9%	4.3%	6.2%	6.8%	6.9%	6.9%	5.7%	6.0%

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	901.6	918.1	924.3
매출총이익	516.0	586.0	633.3	665.9	701.3
판매관리비	394.1	474.5	506.8	520.5	539.0
영업이익	121.9	111.5	126.5	145.4	162.3
영업이익률	9.6	9.1	8.2	9.2	10.0
금융손익	5.9	3.7	1.9	0.7	0.5
중속/관계기업손익	1.4	1.4	1.9	1.7	1.6
기타영업외손익	-1.0	1.1	0.3	0.2	0.2
세전계속사업이익	128.1	117.7	130.6	148.0	164.6
법인세비용	33.5	33.5	37.9	41.4	45.2
당기순이익	94.6	84.3	92.7	106.6	119.4
지배주주지분 손이익	73.6	63.5	70.5	81.8	92.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	133.2	123.3	141.7
당기순이익(손실)	94.6	84.3	92.7	106.6	119.4
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	15.6	57.3	71.9
기초현금	357.0	389.2	406.3	422.0	479.3
기말현금	389.2	406.3	422.0	479.3	551.2

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,896.8	2,001.3	2,113.1
현금및현금성자산	389.2	406.3	422.0	479.3	551.2
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	2,374.5	2,485.1	2,601.9
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	722.9	764.7	816.9
비지배주주지분	17.3	14.7	37.0	61.8	89.0
자본총계	781.0	784.0	840.7	907.3	986.7

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	3,524	4,091	4,606
CFPS	7,664	8,218	7,065	8,028	8,928
EBITDAPS	7,260	7,461	7,027	8,099	9,051
BPS	38,184	38,463	40,186	42,277	44,883
DPS	1,500	1,800	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.0	3.3	3.3
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	0.8	0.7
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDA	145.2	149.2	140.5	162.0	181.0
EV/EBITDA	7.1	5.3	5.3	4.4	3.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	9.0	9.9	10.6
EBITDA 이익률	11.4	12.2	9.2	10.2	11.1
부채비율	165.8	160.7	182.4	173.9	163.7
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	38.4	44.5	49.4
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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	80.9%
중립	19.1%
매도	0.0%

2021년 9월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

