

이노션 (214320)

김화재 **이재은**
 hojae.kim@daishin.com jeeun.lee@daishin.com

투자 의견 **BUY**
 매수, 유지

6개월 목표주가 **90,000**
 유지

현재주가 **59,400**
 (21.11.09)

미디어업종

또 다시 최고 실적

투자의견 매수(Buy), 목표주가 90,000원 유지

- 12M FWD EPS 4,450원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)

3Q21 Review: 2Q에 이어서 3Q도 분기 기준 최고 실적

- GP 1.7천억원(+18% yoy, +7% qoq), OP 399억원(+48% yoy, +23 qoq)
 - 본사 GP 405억원(+43% yoy), 해외 GP 1.3천억원(+12% yoy)
 - 20년 기준 GP 비중 53%인 북미의 현기차 판매량 증가에 따른 실적 개선이 지속되면서 2Q21에 분기 기준 최고 실적을 달성했고, 3Q21에도 분기 기준 최고 실적 달성. 4Q21은 4Q20의 high base 영향으로 yoy 감소하는 OP 358억원(-14% yoy, -11% qoq)의 실적이 전망되나, 코로나 이전 수준의 양호한 실적

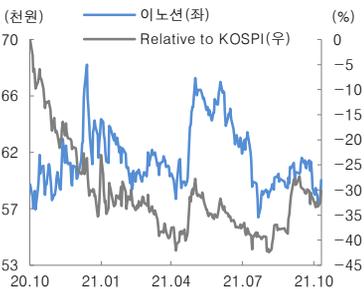
- 매분기 최고 실적 달성의 이유는, 신차의 골든 사이클이 지속되고 있기 때문. 국내에서 출시 후 1~3분기 이내에 북미와 유럽에 신차 출시
 - 21년 하반기 이후 신차 출시: 산타페 하이브리드, 아반테, 코나, 캐스퍼, K9, G90, 펠리세이드 Face Lift, 그랜저 Full Change, GV70 전기차 모델
 - 특히, 제네시스 라인업이 확대됨에 따라 제네시스의 브랜드 마케팅 강화 및 N 브랜드와 전기차 마케팅도 강화 중이고, 22년에는 수소차와 자율주행 등 기존에 없었던 마케팅도 강화될 예정이어서 캡티브형 실적은 지속 증가할 것
 - 전자 비계열 비중도 32%로 4Q19의 23% 대비 +9%p 증가. Wellcom 인수에 따라 비계열 광고주 역시 빠른 속도로 증가 중

- 풍부한 현금을 기반으로 16년 Canvas, 18년 D&G, 20년 Wellcom을 인수하면서 외형 성장. 21년에는 디지털 역량 강화를 위해 디퍼플 인수. 디지털 분야에서의 M&A를 지속하면서 비계열 광고주 영입 뿐만 아니라, 현기차의 디지털 대항도 강화. 최근 소형 SUV 캐스퍼는 온라인으로만 예약을 진행하는 등 현기차도 디지털 마케팅을 적극적으로 시작할 전망이다, 이노션이 준비 중
 - 따라서, 보유 현금도 중요한 성장 동력인데, 현재 시총 1.2조원은 7천억원의 보유 현금 대비 1.6배로 과거 평균 2.0배에 크게 못 미치는 역대 최저 수준으로 지나친 저평가 상황

- 21E DPS는 1,8천원으로 전년과 동일한 수준 전망. 배당 성향으로는 47%로, 20년의 57%에 이어서 고배당 정책 유지. 중장기적인 배당 성향 목표는 글로벌 평균인 40% 수준이지만, 주주가치제고 차원에서 성향과 무관한 고배당 지급

KOSPI	2962.46
시가총액	1,188십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	68,100원 / 56,600원
120일 평균거래대금	28억원
외국인지분율	30.53%
주요주주	정상외 3인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주기수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.0	-4.2	0.2	1.0
상대수익률	-1.2	5.4	8.1	-16.6



(단위: 십억원 %)

구분	3Q20	2Q21	3Q21					4Q21		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	143	158	171	170	18.4	7.2	164	174	3.1	2.5
영업이익	27	33	35	40	47.8	22.6	35	36	-13.7	-10.5
순이익	15	17	23	24	57.5	41.5	22	24	13.4	1.2

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	516	586	641	710	794
영업이익	122	112	128	148	166
세전순이익	128	118	135	154	173
총당기순이익	95	84	98	113	126
자배지분순이익	74	63	77	90	101
EPS	3,681	3,174	3,862	4,503	5,040
PER	19.3	18.8	15.0	12.9	11.5
BPS	38,184	38,463	40,524	43,227	46,467
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	9.9	8.3	9.8	10.8	11.2

주: EPS와 BPS, ROE는 자배지분 기준으로 산출 / 자료: 이노션, 대신증권 Research Center

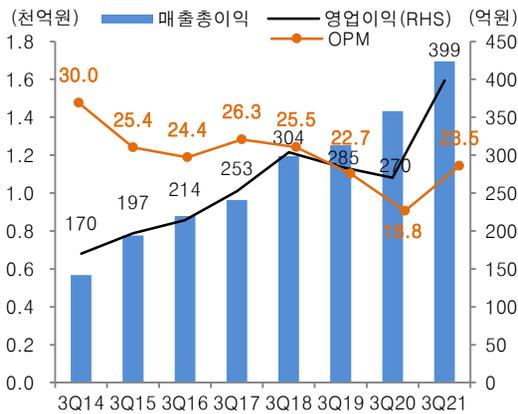
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2021F	2022F	2021F	2022F	2021F	2022F
매출액	670	731	641	710	-4.3	-2.8
판매비와 관리비	543	586	513	562	-5.6	-4.0
영업이익	127	145	128	148	1.1	1.9
영업이익률	9.2	9.7	9.1	10.3	-0.1	0.6
영업외손익	7	6	7	6	-4.1	0.0
세전순이익	134	151	135	154	0.8	1.8
자배지분순이익	79	88	77	90	-1.6	1.8
순이익률	7.1	7.4	7.0	7.8	-0.1	0.4
EPS(자배지분순이익)	3,925	4,421	3,862	4,503	-1.6	1.8

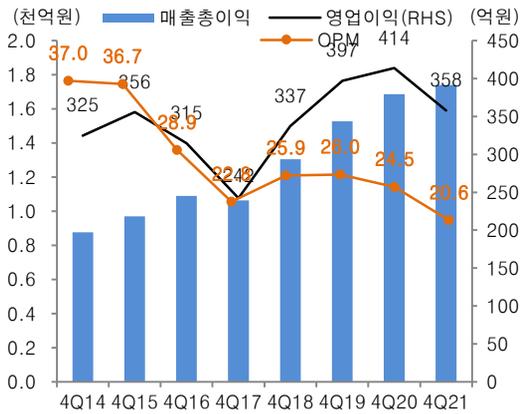
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q21 역대 최고 실적 달성



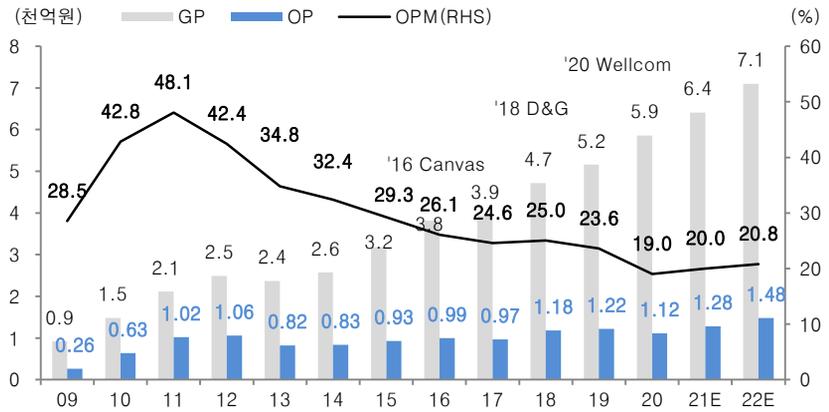
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q21 high base 감안시 호실적 전망



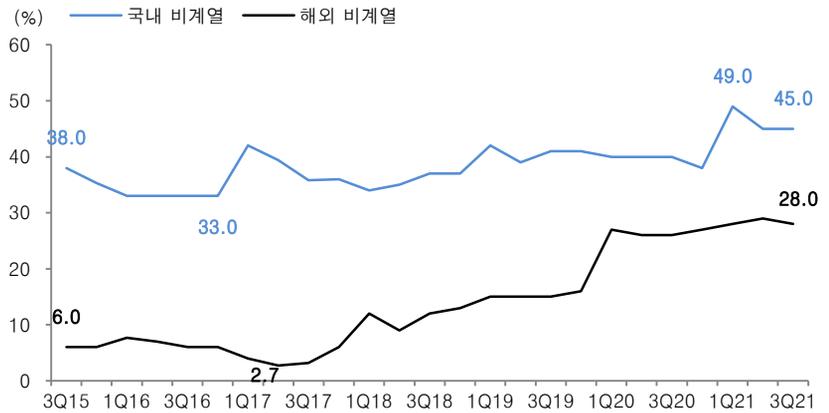
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 21E GP +9% yoy, OP +15% yoy 로 최고 실적 달성 전망



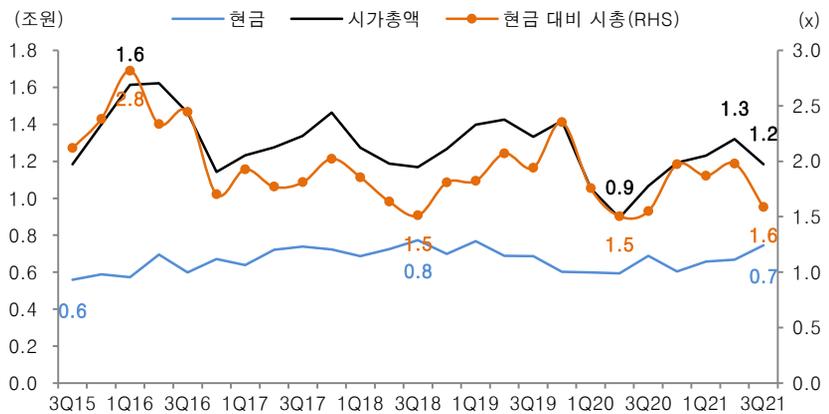
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 국내외 비계열 광고주가 꾸준히 증가하면서 실적 견인. 3Q21 전사 비계열 비중 32%



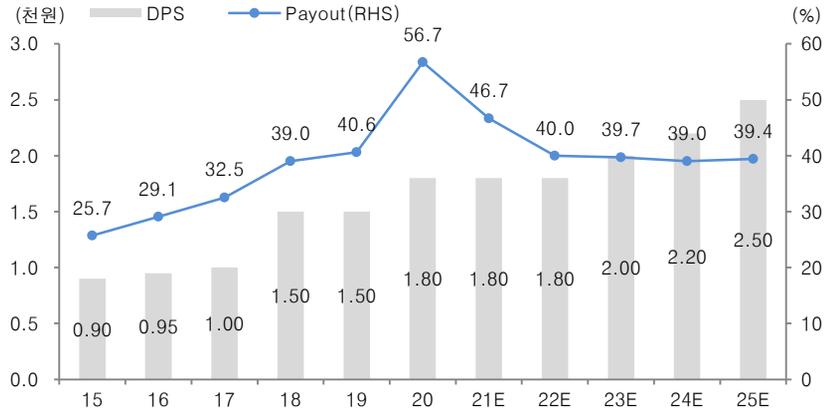
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 5. 호실적 및 풍부한 현금 대비 낮은 시총은 좋은 투자 기회



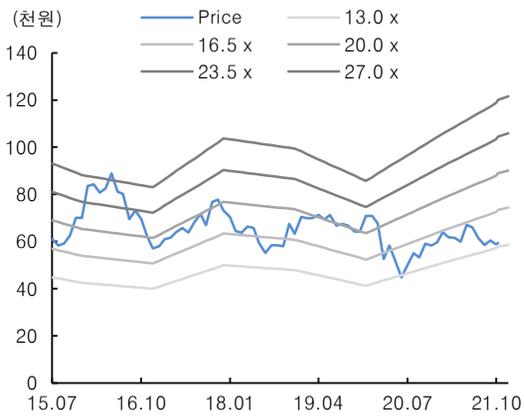
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 1. 배당은 꾸준히 상승. 21년 중간 DPS 450원 결의, 연간 DPS 1.8천원 전망



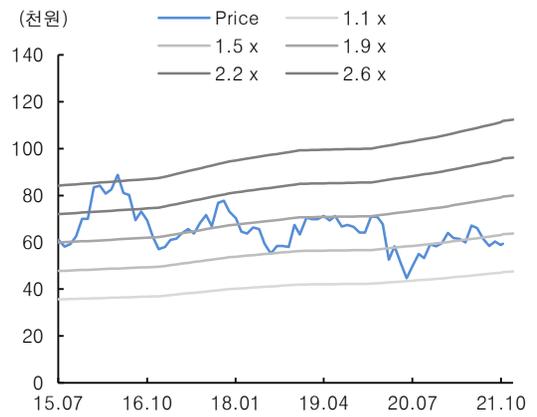
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 3. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

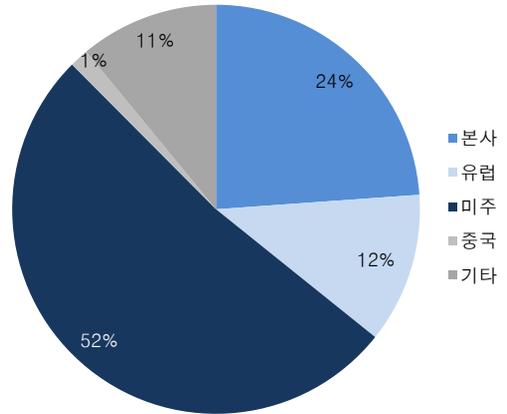
- 2020년 매출총이익 5,860억원, 영업이익 1,115억원, 당기순이익 843억원
- 3Q21 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 52%, 본사 24%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 11%
- 2Q21 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.70%, NHPEA 18%

주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기회황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션 대신증권 Research Center

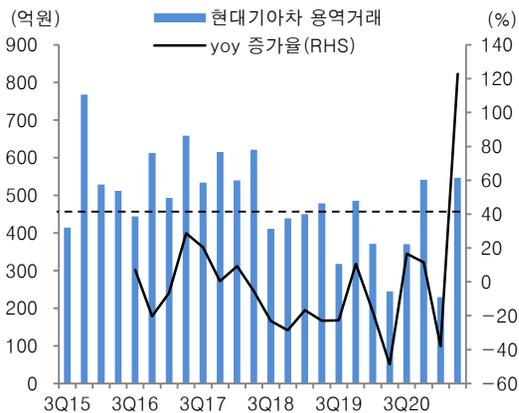
매출총이익의 비중(3Q21)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

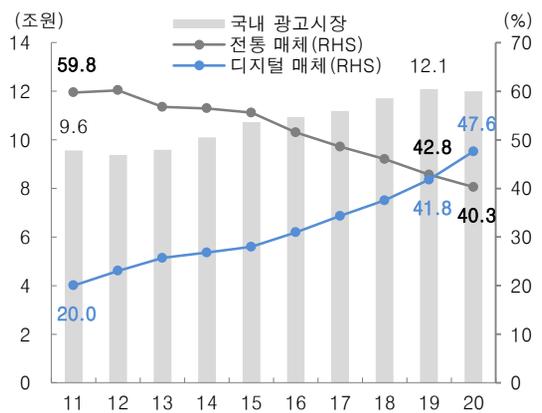
2. Earnings Driver

그림 4. 이노션-현대기아차 용역거래(2Q21)



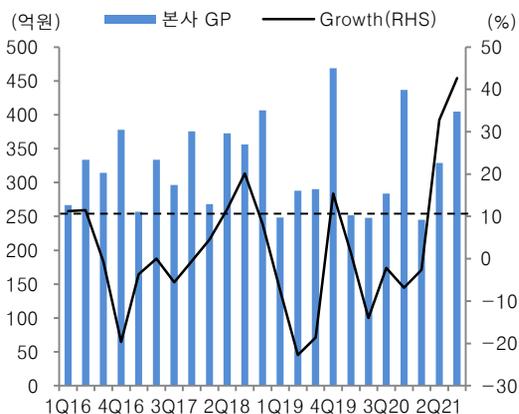
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 5. 국내 광고시장



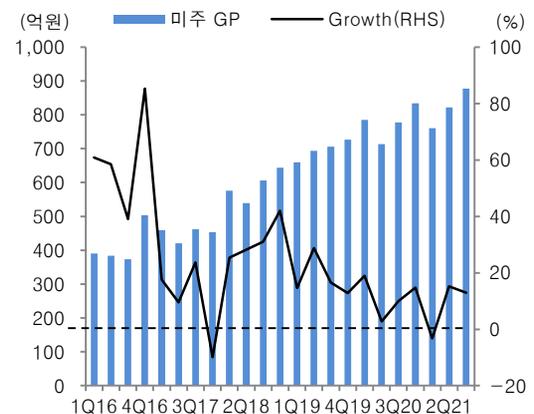
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 6. 본사 매출총이익(3Q21)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 미주 매출총이익(3Q21)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,274	1,221	1,410	1,439	1,596
매출원가	758	635	769	729	803
매출총이익	516	586	641	710	794
판매비와관리비	394	474	513	562	628
영업이익	122	112	128	148	166
영업외수익	96	91	91	103	104
EBITDA	145	149	149	164	180
영업외손익	6	6	7	6	7
관계기업손익	1	1	2	1	1
금융수익	17	14	11	11	11
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11	-10	-6	-7	-7
외환포함손실	4	6	0	0	0
기타	-1	1	1	1	1
법인세비용차감전순이익	128	118	135	154	173
법인세비용	-34	-33	-37	-42	-47
계속사업순이익	95	84	98	113	126
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	84	98	113	126
당기순이익	7.4	6.9	7.0	7.8	7.9
비재계분순이익	21	21	21	23	25
재계분순이익	74	63	77	90	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-19	-19	-19	-19
포괄순이익	106	65	79	94	107
비재계분포괄이익	22	20	12	14	16
재계분포괄이익	84	46	67	80	91

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,681	3,174	3,862	4,503	5,040
PER	19.3	18.8	15.0	12.9	11.5
BPS	38,184	38,463	40,524	43,227	46,467
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	7,260	7,461	7,426	8,201	9,006
EV/EBITDA	7.1	5.3	4.6	3.8	3.1
SPS	63,714	61,054	70,491	71,935	79,815
PSR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
CFPS	7,664	8,218	8,041	8,796	9,601
DPS	1,500	1,800	1,800	1,800	2,000

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증감률	9.4	13.6	9.4	10.8	11.7
영업이익 증감률	3.1	-8.5	15.2	15.1	12.3
순이익 증감률	2.4	-10.9	16.3	14.9	11.9
수익성					
ROIC	37.2	24.1	30.1	36.2	41.6
ROA	6.4	5.4	6.2	6.9	7.5
ROE	9.9	8.3	9.8	10.8	11.2
안정성					
부채비율	165.8	160.7	155.8	146.5	139.4
순차입금비율	-52.6	-53.9	-62.6	-65.9	-68.8
이자보상비율	68.0	32.6	43.9	57.0	63.6

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,571	1,580	1,661	1,728	1,831
현금및현금성자산	389	406	490	552	620
매출채권 및 기타채권	892	890	930	936	969
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	290	284	241	241	241
비유동자산	504	464	452	443	437
유형자산	32	29	22	19	17
관계기업투자지급	15	11	12	13	13
기타비유동자산	458	424	418	412	407
자산총계	2,076	2,044	2,113	2,172	2,267
유동부채	1,063	1,052	1,079	1,083	1,112
매입채무 및 기타채무	984	945	963	968	1,020
차입금	0	0	-2	-5	-7
유동상채무	2	8	0	0	0
기타유동부채	77	99	99	99	99
비유동부채	232	208	208	208	208
차입금	8	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	223	208	208	208	208
부채총계	1,295	1,260	1,287	1,291	1,320
자본부분	764	769	810	865	929
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	132	132	132	132
이익잉여금	655	688	730	784	849
기타자본변동	-34	-62	-62	-62	-62
비자본부분	17	15	16	17	18
자본총계	781	784	826	881	947
순차입금	-411	-423	-517	-581	-652

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	136	105	74	88	98
당기순이익	95	84	98	113	126
비현금성항목의 기입	59	80	63	63	66
감가상각비	23	38	20	16	14
외환손익	0	3	0	0	0
지분법평가손익	-1	-1	-2	-1	-1
기타	36	41	44	48	53
자산부채의 증감	7	-38	-52	-51	-52
기타현금흐름	-24	-21	-34	-38	-42
투자활동 현금흐름	-52	8	-8	-7	-7
투자자산	-1	-6	-1	0	0
유형자산	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-43	21	0	0	0
재무활동 현금흐름	-61	-75	-67	-59	-59
단기차입금	0	-2	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-52	-36	-36	-36
기타	-15	-21	-29	-21	-21
현금의 증감	32	17	84	61	69
기초 현금	357	389	406	490	552
기말 현금	389	406	490	552	620
NOPLAT	90	80	93	108	121
FCF	104	110	106	117	128

[Compliance Notice]

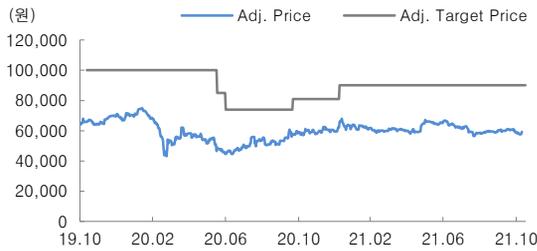
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	21.11.10	21.07.07	21.01.07	20.10.21	20.06.30	20.06.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	81,000	74,000	85,000
과다율(평균%)		(32.95)	(30.83)	(26.42)	(30.64)	(44.71)
과다율(최대/최소%)		(28.00)	(24.33)	(22.84)	(17.97)	(42.88)
제시일자	20.05.10	19.11.10				
투자의견	6개월 경과	Buy				
목표주가	100,000	100,000				
과다율(평균%)	(45.83)	(36.00)				
과다율(최대/최소%)	(42.00)	(25.00)				
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20211107)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상