기업분석 | 엔터/미디어

2021년 11월 10일

이노션 (214320)

국내외 모두 견조한 성장

Analyst
안진아
02 3779 8687
aja1215@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	76,000 원
현재주가	59,400 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI(11/9)		2,962.46 pt
시가총액		11,880 억원
발행주식수		20,000 천주
52주 최고가 / 최저		68,100 / 56,600 원
90일 일평균거래대금		24.5 억원
외국인 지분율		30.5%
배당수익률(21.12E)		2.5%
BPS(21.12E)		41,884 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-1.2%
	6 개월	7.5%
	12 개월	-20.0%
주주구성	정성이(외 4 인)	28.7%
	NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.0%
	국민연금공단 (외 1 인)	13.5%

Stock Price

COVID 19 에서 회복한 실적

동사 3분기 매출총이익 1,695억원(+18.3%, yoy), 영업이익 399억원(+47.6% yoy), 순이익 301억원(+45.8%, yoy)으로 추정치 및 컨센서스 상회하는 호실적 기록. 1)COVID 19 영향 완화에 따른 비계열 물량 회복세, 2)오프라인 프로모션 대행 증가, 3)신차 출시 모멘텀 등이 실적 견인. 부문별로 **[본사]** 매출총이익 405억원(+42.7% yoy), 영업이익 123억원(+268% yoy)으로 국내 신차 출시 대행 효과 및 비계열 물량 회복, 프로모션 대행 증가. **[해외]** 매출총이익은 1,291억원(-3.7% yoy), 영업이익 275억원(+17% yoy)으로 COVID 19 완화에 따른 비계열 회복세 및 프로모션 대행 증가로 미주 지역 중심으로 회복하며, 전지역 성장하는 모습. 지역별로, *[미주]* 비계열 물량 중심 회복에 3분기 매출총이익은 전년동기대비 13% 증가한 878억원 기록. *[유럽]* 지역은 신차 대행, 디지털 광고 효과 등으로 3분기 매출총이익 201억원(+9.7% yoy) 기록, *[중국]* 지역 매출총이익은 25억원(+80.6% yoy)으로 전년 기저효과, 코로나 영향권에서 회복하며 비계열 물량 대행 증가. *[신흥시장]* 매출총이익은 186억원(+6.7% yoy)으로 해외 전 지역 성장 시현

투자의견 Buy, 목표주가 76,000원 유지

연초만 하더라도 COVID 19 장기화에 따른 눈높이 하향에 따라 연간 실적을 조정하였으나, 하반기 기점으로 빠르게 COVID 19 영향권에서 회복하는 모습. 1)하반기 미국 중심 해외 지역 신차 모멘텀 집중, 2)비계열 물량 증가, 3)오프라인 프로모션 광고 회복세, 4)디지털 광고 효과, 5)4분기 계절적 성수기 도래 등 연간 실적은 COVID 19 이전 수준으로 회복할 가능성 높아 보인다는 판단. 1분기 저점, 2분기 현대차 해외 신차 모멘텀, 기아차 CI 변경 및 하반기 계절적 성수기와 해외 비계열사 물량 모멘텀 회복 감안 시, 상저하고 이익 패턴 가시화 될 것으로 예상. 2022년은 1)현기차 전략 차종 출시(그랜저, 펠리세이드, 소나타 등), 2)'그룹 미래 사업진출 수혜 기대, 3)외부 신규 광고주 영입 확대에 따른 실적 모멘텀 유효한 가운데 현 주가 및 밸류에이션 수준 저평가 되어있다는 판단

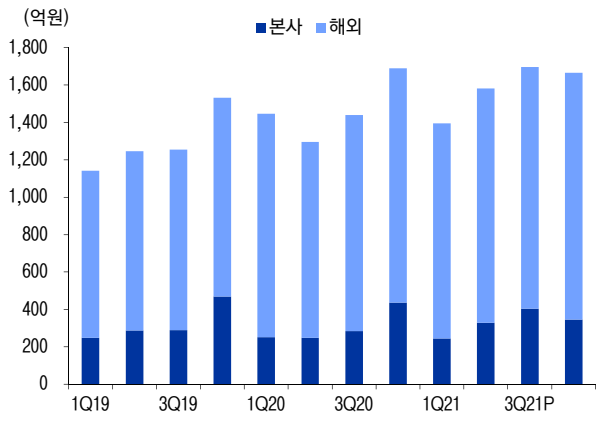
Financial Data

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,274	1,221	1,250	1,300	1,365
영업이익	122	112	128	138	144
세전계속사업손익	128	119	124	138	144
순이익	95	86	91	101	104
EPS (원)	3,681	3,230	3,727	4,159	4,227
증감률 (%)	-4.2	-12.3	15.4	11.6	1.6
PER (x)	19.3	18.1	15.9	14.3	14.1
PBR (x)	1.9	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA (x)	6.9	4.7	4.3	3.8	3.3
영업이익률 (%)	9.6	9.1	10.2	10.6	10.5
EBITDA 마진 (%)	11.4	11.7	11.7	11.7	11.4
ROE (%)	9.9	8.3	9.1	9.6	9.2
부채비율 (%)	165.8	183.1	183.6	165.7	165.8

주: IFRS 연결 기준
자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

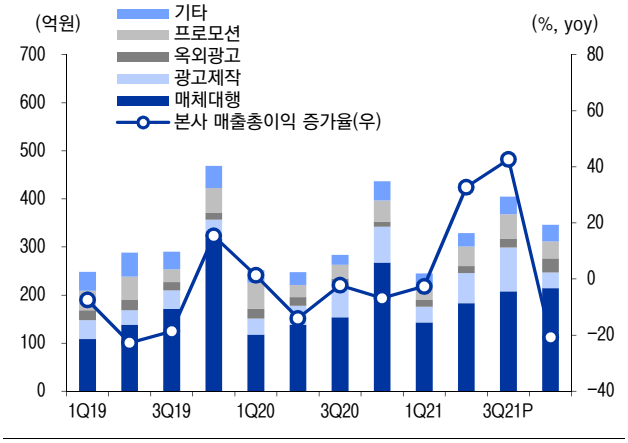
이베스트투자증권

그림1 이노션 본사/해외 매출총이익 추이



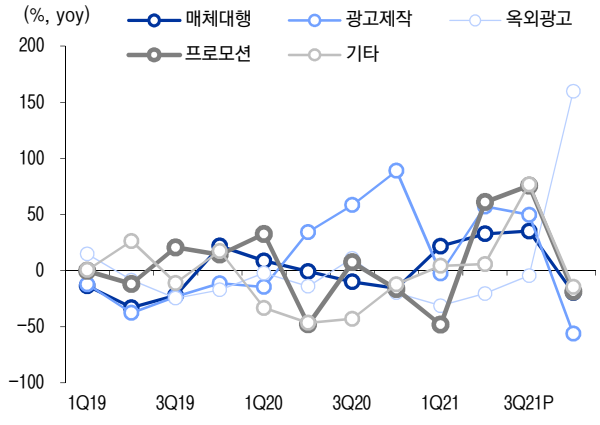
자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 이노션 매체별 매출 총이익 추이



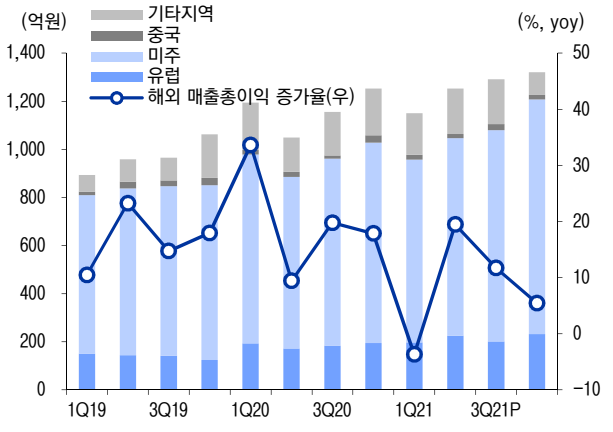
자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 COVID 19 영향권에서 벗어나기 시작



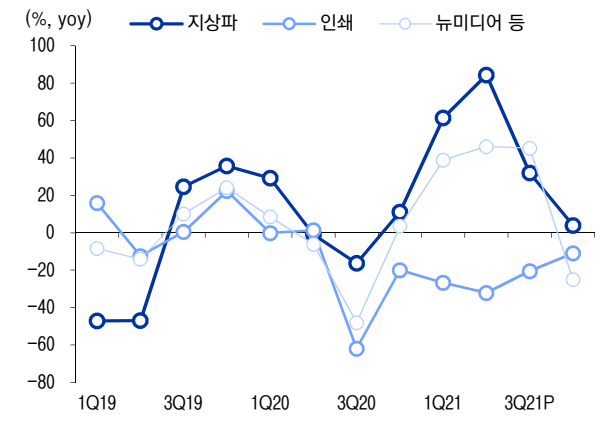
자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 이노션 해외 지역별 매출총이익 추이



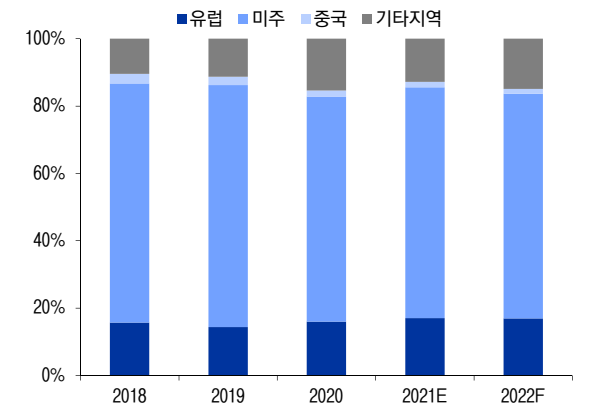
자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림5 이노션 뉴미디어 중심 매체 광고 집행



자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 해외는 미주 중심 모멘텀 유효



자료: SM엔터테인먼트, 가온차트, 이베스트투자증권 리서치센터

표1 이노션 부문별 실적 추정 Table

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21P	4Q21E	2019	2020	2021E
매출총이익	**1,445**	**1,295**	**1,433**	**1,687**	**1,395**	**1,582**	**1,695**	**1,466**	**5,160**	**5,860**	**6,138**
YoY (%)	*27.1*	*4.2*	*14.4*	*10.4*	*-3.5*	*22.1*	*18.3*	*-13.1*	*9.4*	*13.6*	*4.7*
QoQ (%)	*-5.4*	*-10.3*	*10.6*	*17.7*	*-17.3*	*13.4*	*7.2*	*-13.5*			
본사	**252**	**248**	**284**	**437**	**245**	**329**	**405**	**346**	**1,295**	**1,220**	**1,325**
매체대행	118	138	154	267	143	183	207	215	736	677	748
광고제작	33	40	61	75	33	63	92	33	147	209	220
옥외광고	20	18	20	11	14	14	19	29	74	69	76
프로모션	54	25	29	43	28	41	50	35	168	151	154
기타	26	27	21	40	27	28	37	34	171	114	126
해외	**1,194**	**1,049**	**1,156**	**1,252**	**1,150**	**1,253**	**1,291**	**1,320**	**3,879**	**4,651**	**5,014**
유럽	193	172	184	195	197	226	201	232	559	744	855
미주	785	713	777	834	760	821	878	976	2,787	3,109	3,436
중국	20	20	14	29	20	17	25	18	95	84	80
기타지역	195	143	181	195	172	189	186	95	438	714	643
YoY (%)											
본사	*1.3*	*-14.0*	*-2.2*	*-6.8*	*-2.6*	*32.8*	*42.7*	*-20.8*	*-7.7*	*-5.8*	*8.6*
매체대행	*-14.6*	*34.3*	*58.4*	*89.0*	*-2.5*	*57.1*	*49.8*	*-56.3*	*-9.5*	*-8.0*	*10.6*
광고제작	*-2.2*	*-14.1*	*11.0*	*-19.8*	*-31.3*	*-20.5*	*-4.6*	*159.9*	*-21.5*	*42.3*	*5.0*
옥외광고	*32.6*	*-48.0*	*7.4*	*-16.7*	*-48.3*	*60.9*	*75.6*	*-18.7*	*-9.8*	*-5.8*	*10.0*
프로모션	*-33.4*	*-46.6*	*-42.9*	*-12.2*	*4.2*	*5.8*	*76.8*	*-14.6*	*2.7*	*-10.0*	*2.0*
기타	*33.6*	*9.4*	*19.8*	*17.9*	*-3.7*	*19.5*	*11.7*	*5.4*	*8.2*	*-33.6*	*11.1*
해외	*29.0*	*20.1*	*30.2*	*56.6*	*1.7*	*30.9*	*9.7*	*19.1*	*16.5*	*19.9*	*7.8*
유럽	*18.9*	*2.7*	*10.0*	*14.7*	*-3.2*	*15.2*	*13.0*	*17.1*	*6.9*	*33.2*	*15.0*
미주	*50.9*	*-26.8*	*-39.8*	*-3.4*	*0.9*	*-18.4*	*80.6*	*-40.6*	*17.8*	*11.5*	*10.5*
중국	*178.8*	*53.7*	*91.7*	*7.6*	*-11.8*	*32.4*	*3.1*	*-51.3*	*2.0*	*-11.5*	*-5.0*
기타지역	*-82.6*	*-59.3*	*132.6*	*-36.4*	*흑전*	*흑전*	*흑전*	*적지*	*26.1*	*62.8*	*-10.0*
영업이익	**272**	**160**	**270**	**414**	**203**	**325**	**399**	**353**	**1,219**	**1,115**	**1,430**
OPM(%)	**18.8**	**12.3**	**18.8**	**24.5**	**14.5**	**20.6**	**23.5**	**24.1**	**23.6**	**19.0**	**23.3**
YoY (%)	*9.5*	*-44.4*	*-5.1*	*3.8*	*-25.4*	*103.6*	*47.6*	*-14.7*	*3.1*	*-8.5*	*28.2*
QoQ (%)	*-31.8*	*-41.2*	*69.0*	*53.2*	*-51.0*	*60.5*	*22.5*	*-11.4*			
당기순이익	**227**	**134**	**207**	**275**	**167**	**225**	**301**	**216**	**946**	**848**	**910**

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

이노션 (214320)

재무상태표

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571	1,773	1,907	1,896	2,038
현금 및 현금성자산	389	478	527	571	623
매출채권 및 기타채권	890	1,041	1,115	1,049	1,129
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	292	254	264	275	286
비유동자산	504	499	495	496	500
관계기업투자등	15	11	12	12	13
유형자산	32	23	15	12	11
무형자산	324	327	325	323	322
자산총계	**2,076**	**2,271**	**2,402**	**2,392**	**2,538**
유동부채	1,063	1,245	1,328	1,263	1,352
매입채무 및 기타재무	931	1,106	1,185	1,115	1,200
단기금융부채	19	36	36	36	36
기타유동부채	113	103	107	111	116
비유동부채	232	224	226	229	231
장기금융부채	173	165	165	165	165
기타비유동부채	58	59	61	64	66
부채총계	**1,295**	**1,469**	**1,555**	**1,492**	**1,583**
지배주주지분	764	793	838	891	945
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	132	132	132	132
이익잉여금	655	690	734	787	842
비지배주주지분(연결)	17	9	9	9	9
자본총계	**781**	**802**	**847**	**900**	**955**

손익계산서

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	**1,274**	**1,221**	**1,250**	**1,300**	**1,365**
매출원가	758	635	625	644	698
매출총이익	**516**	**586**	**625**	**657**	**668**
판매비 및 관리비	394	474	498	518	524
영업이익	**122**	**112**	**128**	**138**	**144**
(EBITDA)	145	143	146	152	156
금융손익	11	1	-4	-5	-3
이자비용	2	9	20	21	29
관계기업등 투자손익	1	4	2	1	2
기타영업외손익	-6	3	-1	3	1
세전계속사업이익	**128**	**119**	**124**	**138**	**144**
계속사업법인세비용	34	33	34	37	39
계속사업이익	95	86	91	101	104
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**95**	**86**	**91**	**101**	**104**
지배주주	74	65	75	83	85
총포괄이익	**107**	**86**	**91**	**101**	**104**
매출총이익률 (%)	40.5	48.0	50.0	50.5	48.9
영업이익률 (%)	9.6	9.1	10.2	10.6	10.5
EBITDA마진률 (%)	11.4	11.7	11.7	11.7	11.4
당기순이익률 (%)	7.4	7.0	7.3	7.8	7.6
ROA (%)	3.9	3.0	3.2	3.5	3.4
ROE (%)	9.9	8.3	9.1	9.6	9.2
ROIC (%)	44.6	24.8	32.6	36.3	38.0

현금흐름표

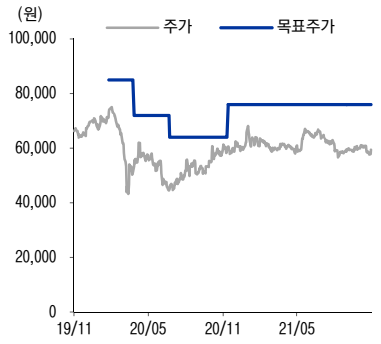
(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	**141**	**143**	**101**	**97**	**105**
당기순이익(손실)	95	86	91	101	104
비현금수익비용가감	59	60	2	-3	-7
유형자산감가상각비	21	27	16	12	10
무형자산상각비	2	4	2	2	2
기타현금수익비용	-1	28	-16	-17	-19
영업활동 자산부채변동	11	2	8	-1	8
매출채권 감소(증가)	-1	-404	-74	66	-79
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	15	412	79	-70	84
기타자산, 부채변동	-3	-6	3	3	3
투자활동 현금	**-51**	**-14**	**-22**	**-23**	**-23**
유형자산처분(취득)	-8	-6	-8	-8	-9
무형자산 감소(증가)	-2	0	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	130	13	-8	-8	-8
기타투자활동	-172	-21	-6	-6	-6
재무활동 현금	**-66**	**-45**	**-30**	**-30**	**-30**
차입금의 증가(감소)	-20	-12	0	0	0
자본의 증가(감소)	-47	-30	-30	-30	-30
배당금의 지급	47	30	30	30	30
기타재무활동	0	-3	0	0	0
현금의 증가	**32**	**89**	**49**	**44**	**52**
기초현금	357	389	478	527	571
기말현금	389	478	527	571	623

주요 투자지표

	2019	2020	2021E	2022E	2023E
투자지표 (x)					
P/E	19.3	18.1	15.9	14.3	14.1
P/B	1.9	1.5	1.4	1.3	1.3
EV/EBITDA	6.9	4.7	4.3	3.8	3.3
P/CF	9.3	8.1	12.8	12.1	12.2
배당수익률 (%)	2.1	2.6	2.5	2.5	2.5
성장성 (%)					
매출액	2.8	-4.2	2.4	4.0	5.0
영업이익	3.1	-8.5	14.5	8.5	3.8
세전이익	-0.5	-6.9	4.4	11.2	3.8
당기순이익	2.4	-9.3	5.8	11.4	3.2
EPS	-4.2	-12.3	15.4	11.6	1.6
안정성 (%)					
부채비율	165.8	183.1	183.6	165.7	165.8
유동비율	147.8	142.4	143.5	150.1	150.8
순차입금/자기자본(x)	-52.6	-62.1	-65.7	-67.7	-70.3
영업이익/금융비용(x)	68.0	12.7	6.5	6.7	5.0
총차입금 (십억원)	192	201	201	201	201
순차입금 (십억원)	-411	-498	-556	-610	-671
주당지표(원)					
EPS	3,681	3,230	3,727	4,159	4,227
BPS	38,184	39,656	41,884	44,543	47,270
CFPS	7,664	7,272	4,654	4,910	4,856
DPS	1,500	1,500	1,500	1,500	1,500

자료: 이노션, 이베스트투자증권 리서치센터

이노션 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2020.02.04	Buy	85,000	-11.8		-26.6
2020.04.06	Buy	72,000	-13.9		-25.3
2020.07.02	Buy	64,000	-4.2		-16.9
2020.11.23	변경	안진아			
2020.11.23	Buy	76,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 안진아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.6% 6.4%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		**100.0%**	투자의견 비율은 2020. 10. 1 ~ 2021. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)