

SK COMPANY Analysis



Analyst
남효지

hjnam@sk.co.kr
02-3773-9288

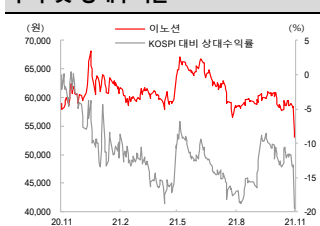
Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,062 십억원
주요주주	
정성이(외3)	28.70%
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00%
외국인지분률	30.90%
배당수익률	3.40%

Stock Data

주가(21/11/29)	53,100 원
KOSPI	2936.44 pt
52주 Beta	0.49
52주 최고가	68,100 원
52주 최저가	53,100 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.7%	-8.3%
6개월	-17.7%	-11.2%
12개월	-10.0%	-19.5%

이노션 (214320/KS | 매수(신규편입) | T.P 75,000 원(신규편입))

서서히 보이는 BTL 회복의 조짐

- 2022 년 매출총이익 7,008 억원(YoY 8.4%), 영업이익 1,522 억원(YoY 14.7%) 전망
- 내년부터 제네시스, 친환경/전기차의 브랜드 마케팅 확대로 계열 물량의 성장세 강화
- 웰컴의 계열 물량 대행 및 비계열 대행 확대로 디지털 비중은 상승할 것
- 최근 오프라인 행사 재개, 내년부터 계열향 BTL 대행 증가 기대
- 21 년 DPS 1,800 원 전망

2022 년 영업이익 1,522 억원(YoY 14.7%) 전망

2022 년 매출총이익 7,008 억원(YoY 8.4%), 영업이익 1,522 억원(YoY 14.7%), 순이익 1,191 억원(YoY 20.1%)으로 전망한다. 3 분기부터 대행 물량 회복세가 나타나고 있고, 내년부터는 제네시스, 친환경차, 전기차의 브랜드 마케팅 대행도 진행하며 계열 물량의 성장세도 강화될 전망이다. 경쟁사에 비해 BTL 대행 비중이 높은 편인데, 최근 모터쇼 등의 오프라인 행사가 재개됨에 따라 내년에는 계열향 BTL 대행 증가가 기대된다.

웰컴 영업 정상화로 디지털 대행 비중은 점차 상승할 것

동사의 디지털 비중은 약 20%대로 아직 경쟁사대비 현저히 낮은 편이다. 다만 19 년 11 월 웰컴 그룹, 21 년 5 월 디퍼플을 인수하며 점진적으로 디지털 대행 비중을 늘려나가고 있다. 코로나19 이후 웰컴의 정상적인 영업이 어려웠기 때문에 내년부터는 캡티브 물량의 디지털 대행 및 기존 비계열 광고주 중심의 디지털 대행도 확대해 나가며 디지털 GP 의 증가도 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 7.5 만원으로 커버리지 개시

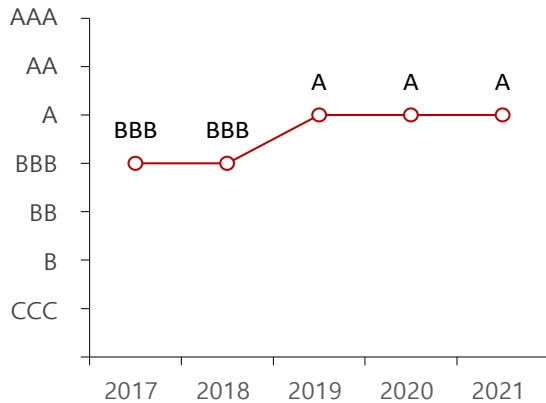
동사는 올해 처음으로 중간 배당(DPS 450 원)을 실시했다. 연간 배당금은 전년 수준인 1,800 원이 유지될 것으로 전망한다. 광고 경기가 회복세를 보이며 축소되었던 비계열 대행이 증가하고, 계열 물량도 기존 내연기관 중심에서 전기/수소/친환경차의 브랜딩 중심으로 확대해 나가며 외형 성장이 기대된다. 투자의견 매수 및 목표주가 75,000 원으로 커버리지를 개시한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,239	1,274	1,221	1,394	1,557	1,714
yoy	%	8.8	2.8	-4.2	14.2	11.6	10.1
영업이익	십억원	118	122	112	133	152	169
yoy	%	22.3	3.1	-8.5	19.0	14.7	11.1
EBITDA	십억원	125	145	149	168	169	178
세전이익	십억원	129	128	118	138	163	177
순이익(지배주주)	십억원	77	74	63	77	94	101
영업이익률%	%	9.5	9.6	9.1	9.5	9.8	9.9
EBITDA%	%	10.1	11.4	12.2	12.0	10.8	10.4
순이익률	%	7.5	7.4	6.9	7.1	7.7	7.4
EPS(계속사업)	원	3,842	3,681	3,174	3,832	4,717	5,041
PER	배	16.5	19.3	18.8	13.9	11.3	10.5
PBR	배	1.7	1.9	1.6	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	배	4.8	7.1	5.3	3.6	3.3	2.9
ROE	%	11.0	9.9	8.3	9.8	11.6	11.7
순차입금	십억원	-679	-411	-423	-473	-555	-623
부채비율	%	134.7	165.8	160.7	172.9	175.9	175.4

ESG 하이라이트

이노션의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
이노션 종합 등급	A	D	NA
환경(Environment)	6.7	D-	NA
사회(Social)	56.3	C-	NA
지배구조(Governance)	55.4	D	NA
<비교업체 종합 등급>			
제일기획	A	D+	19.0
에코마케팅	BBB	NA	NA
나스미디어	BBB	NA	NA
인크로스	BBB	NA	NA

자료: 지속가능발전소, Bloomberg, Refinitiv, SK 증권

SK 증권 리서치의 이노션 ESG 평가

광고업계 전반적으로 환경 경영에 대한 관심이 크지 않고 환경 친화적 조직 문화 구축이 어려우나 최근 ESG 경영 기조를 강화하며 등급 상향을 위한 노력 중

상생 협력, 소외계층 사회복지, 의료보전, 환경보전 등 다양한 분야에서 사회공헌 활동들을 실행하며 사회책임경영을 실천하고 있음. 업종 내 상대적으로 높은 여성 임원 비중도 긍정적

자료: SK 증권

이노션의 ESG 채권 발행 내역

발행일	세부 섹터	발행규모 (백만원)	표면금리 (%)
NA	NA	NA	NA

자료: KRX, SK 증권

이노션의 ESG 관련 뉴스 Flow

일자	세부 섹터	내용
2021.9.30	사회 (Social)	전래동화에 사회적 메시지 담은 'SOS 프로그램' 대상 발표
2021.9.16	사회 (Social)	파트너사 외부 신용평가 전액 지원 등으로 동반성장지수평가 편입 2년 만에 '최우수' 등급
2021.8.11	사회 (Social)	이노션 제작 KCC 건설 '등대프로젝트' 아파트 노후 경비실 환경 개선 캠페인 유튜브 천만뷰 돌파
2021.3.17	사회 (Social)	사회공헌 프로그램 SOS의 일환으로 코로나 인식 개선 'MASK ID' 캠페인 진행
2020.5.14	사회 (Social)	코로나19 의료진에 '응원 반창고' 전달
2018.8.7	지배구조 (Governance)	이노션-글로벌빌딩일감몰아주기 규제 대상... 기아차 의결권 제한

자료: 주요 언론사, SK 증권

이노션 목표주가 산출

구분	내용
2022년 지배주주지분 순이익(십억원)	94.3
Target P/E	15.8x
목표 시총(십억원)	1,490.7
주식 수(천 주)	20,000.0
적정 주가(원)	74,535
목표 주가(원)	75,000
현재 주가(원)	58,600
상승 여력	28.0%

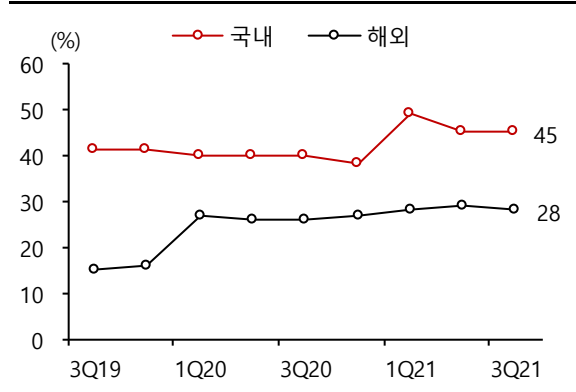
자료: SK 증권

이노션 수익 추정 표

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출액	344.0	236.5	282.5	358.1	264.2	349.4	387.6	393.1	333.6	399.2	381.0	442.9	1,221.1	1,394.3	1,556.7
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	169.5	179.6	155.0	179.7	170.9	195.2	586.0	646.8	700.8
GPM	42.0%	54.8%	50.7%	47.1%	52.8%	45.3%	43.7%	45.7%	46.4%	45.0%	44.9%	44.1%	48.0%	46.4%	45.0%
본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	40.5	43.6	27.9	39.4	37.1	48.4	122.0	141.4	152.9
해외	119.4	104.9	114.9	125.2	115.0	125.3	129.1	136.2	127.1	140.3	133.9	146.9	464.5	505.5	548.3
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.1	23.7	20.5	25.1	21.4	26.1	74.4	86.0	92.9
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.8	89.4	86.3	92.2	90.4	96.6	310.9	335.4	365.6
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.5	2.8	2.3	2.8	2.6	2.9	8.4	9.0	10.6
기타지역	19.5	14.3	17.5	19.5	17.2	18.9	18.6	20.4	18.1	20.3	19.6	21.4	70.7	75.2	79.4
YoY growth rate															
매출총이익	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	18.3%	6.5%	11.1%	13.6%	0.8%	8.7%	13.6%	10.4%	8.4%
본사	1.3%	-14.0%	-2.2%	-6.8%	-2.6%	32.8%	42.7%	-0.3%	14.0%	19.9%	-8.3%	11.0%	-5.8%	15.9%	8.1%
해외	33.6%	9.4%	19.1%	17.9%	-3.7%	19.5%	12.3%	8.7%	10.6%	12.0%	3.7%	7.9%	19.7%	8.8%	8.5%
유럽	29.0%	20.1%	30.2%	56.6%	1.7%	30.9%	9.7%	21.7%	4.1%	11.0%	6.1%	10.0%	33.2%	15.7%	8.0%
미주	18.9%	2.7%	10.0%	14.7%	-3.2%	15.2%	13.0%	7.2%	13.5%	12.3%	3.0%	8.0%	11.5%	7.9%	9.0%
중국	50.9%	-26.8%	-39.8%	-3.4%	0.9%	-18.4%	80.6%	-5.5%	12.9%	67.9%	2.0%	4.4%	-11.5%	7.3%	17.4%
기타지역	178.8%	53.7%	85.1%	7.6%	-11.8%	32.4%	6.7%	5.0%	5.0%	7.6%	5.0%	5.0%	61.4%	6.3%	5.7%
판매비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	129.7	139.6	124.3	140.1	135.1	149.1	474.5	514.1	548.6
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	102.3	106.9	98.4	104.4	104.8	111.7	369.7	401.1	419.2
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	39.9	40.0	30.7	39.6	35.8	46.1	111.5	132.7	152.2
YoY growth rate	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	47.6%	-3.2%	51.4%	21.6%	-10.2%	15.2%	-8.4%	19.0%	14.7%
영업이익률(of GP)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	23.5%	22.3%	19.8%	22.0%	20.9%	23.6%	19.0%	20.5%	21.7%
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	30.1	29.7	25.2	34.3	26.8	32.7	84.3	99.1	119.1
당기순이익률(of GP)	15.7%	10.4%	14.4%	16.3%	12.0%	14.3%	17.8%	16.5%	16.3%	19.1%	15.7%	16.8%	14.4%	15.3%	17.0%
지배주주순이익	17.1	9.9	15.2	21.3	12.4	16.9	23.9	23.5	20.0	27.2	21.2	25.9	63.5	76.6	94.3

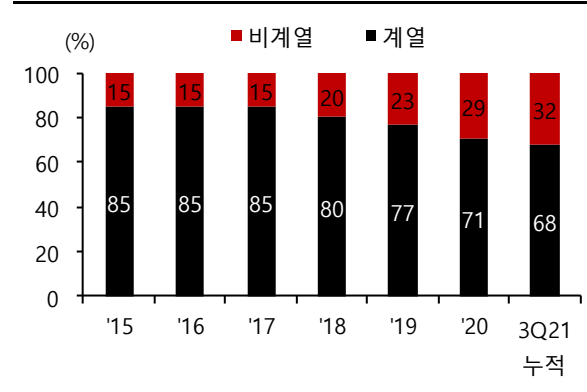
자료: 이노션 SK 증권

비계열 비중 추이



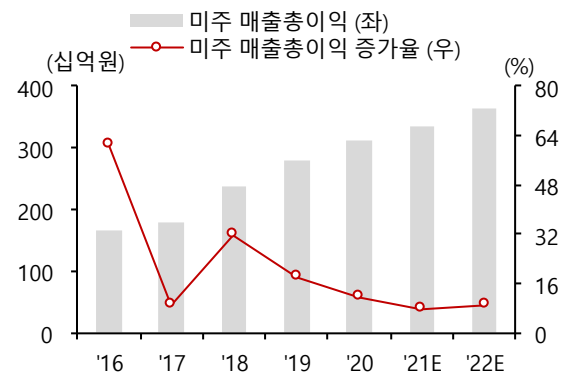
자료 : 이노션 SK 증권

계열/비계열 대항 물량 비중 추이



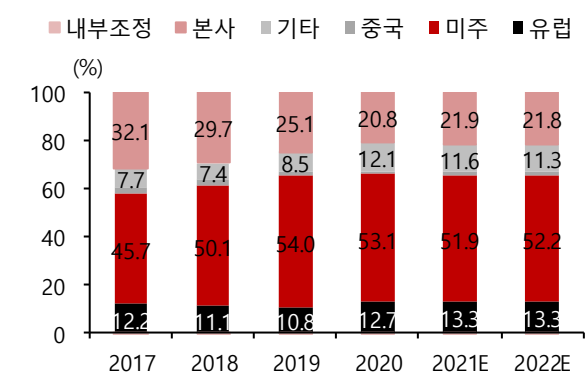
자료 : 이노션 SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



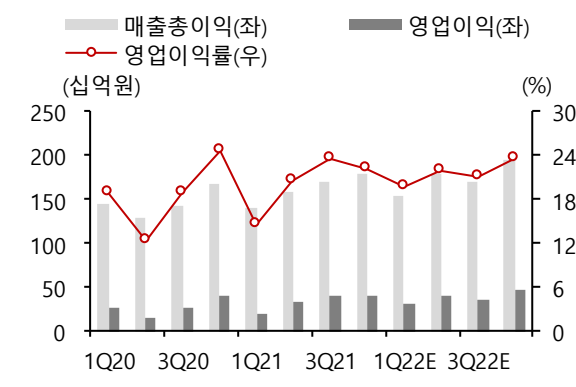
자료 : 이노션 SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



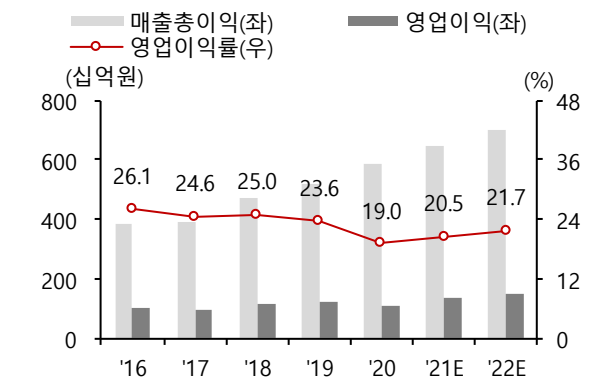
자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 분기 실적 추이 및 전망



자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 이노션 SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비

2021.11.29 매수 75,000원 6개월



Compliance Notice

- 작성자(남효자)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2021 년 11 월 29 일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571	1,580	1,727	1,945	2,135
현금및현금성자산	389	406	481	563	631
매출채권및기타채권	890	888	975	1,099	1,210
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	504	464	475	483	507
장기금융자산	3	4	4	4	4
유형자산	32	29	18	8	6
무형자산	324	307	315	313	311
자산총계	2,076	2,044	2,203	2,428	2,642
유동부채	1,063	1,052	1,154	1,296	1,424
단기금융부채	19	28	29	29	29
매입채무 및 기타채무	931	895	983	1,107	1,219
단기충당부채	5	0	0	1	1
비유동부채	232	208	242	252	259
장기금융부채	173	154	154	154	154
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	7	8	9	10
부채총계	1,295	1,260	1,396	1,548	1,683
지배주주지분	764	769	788	837	891
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	132	132	132	132
기타자본구성요소	-26	-36	-40	-40	-40
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	655	688	720	777	839
비지배주주지분	17	15	19	43	68
자본총계	781	784	807	880	959
부채외자본총계	2,076	2,044	2,203	2,428	2,642

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	128	98	115	121	108
당기순이익(손실)	95	84	99	119	127
비현금성항목등	59	80	75	49	51
유형자산감가상각비	21	31	28	10	2
무형자산상각비	2	7	7	7	7
기타	14	10	4	-3	-1
운전자본감소(증가)	11	-38	-22	-8	-20
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	39	-228	-123	-111
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-27	117	124	112
기타	-3	-51	89	-9	-21
법인세납부	-37	-28	-36	-40	-49
투자활동현금흐름	-38	20	14	2	3
금융자산감소(증가)	128	15	21	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-7	-4	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-5	-5	-5
기타	-156	12	1	7	7
재무활동현금흐름	-67	-79	-69	-41	-43
단기금융부채증가(감소)	-5	-2	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-15	-21	-18	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-47	-52	-48	-37	-39
기타	0	-4	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	32	17	74	82	68
기초현금	357	389	406	481	563
기말현금	389	406	481	563	631
FCF	-1	100	122	120	112

자료 : 이노션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,274	1,221	1,394	1,557	1,714
매출원가	758	635	748	856	965
매출총이익	516	586	647	701	749
매출총이익률 (%)	40.5	48.0	46.4	45.0	43.7
판매비와관리비	394	474	514	549	580
영업이익	122	112	133	152	169
영업이익률 (%)	9.6	9.1	9.5	9.8	9.9
비영업손익	6	6	6	11	8
순금융비용	-11	-3	-3	-3	-3
외환관련손익	0	-2	1	3	2
관계기업투자등 관련손익	1	1	1	1	1
세전계속사업이익	128	118	138	163	177
세전계속사업이익률 (%)	10.1	9.6	9.9	10.5	10.3
계속사업법인세	34	33	39	44	49
계속사업이익	95	84	99	119	127
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	84	99	119	127
순이익률 (%)	7.4	6.9	7.1	7.7	7.4
지배주주	74	63	77	94	101
지배주주귀속 순이익률(%)	5.78	5.2	5.5	6.06	5.88
비지배주주	21	21	22	25	26
총포괄이익	106	65	90	110	118
지배주주	84	46	69	86	93
비지배주주	22	20	21	24	25
EBITDA	145	149	168	169	178

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	2.8	-4.2	14.2	11.6	10.1
영업이익	3.1	-8.5	19.0	14.7	11.1
세전계속사업이익	-0.5	-8.1	17.5	17.8	8.5
EBITDA	15.7	2.8	12.4	0.5	5.6
EPS(계속사업)	-4.2	-13.8	20.8	23.1	6.9
수익성 (%)					
ROE	9.9	8.3	9.8	11.6	11.7
ROA	5.0	4.1	4.7	5.1	5.0
EBITDA마진	11.4	12.2	12.0	10.8	10.4
안정성 (%)					
유동비율	147.8	150.2	149.7	150.1	149.9
부채비율	165.8	160.7	172.9	175.9	175.4
순차입금/자기자본	-52.6	-53.9	-58.6	-63.1	-65.0
EBITDA/이자비용(배)	81.0	43.6	52.1	45.4	47.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,681	3,174	3,832	4,717	5,041
BPS	38,184	38,463	39,410	41,870	44,554
CFPS	4,849	5,059	5,584	5,535	5,485
주당 현금배당금	1,500	1,800	1,800	1,900	2,000
Valuation 지표 (배)					
PER(최고)	20.2	23.6	17.8	14.4	13.5
PER(최저)	16.8	13.6	13.9	11.3	10.5
PBR(최고)	2.0	2.0	1.7	1.6	1.5
PBR(최저)	1.6	1.1	1.4	1.3	1.2
PCR	14.6	11.8	9.5	9.6	9.7
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.3	5.4	5.0	4.5
EV/EBITDA(최저)	5.8	3.1	3.6	3.3	2.9