

2022. 1. 14



▲ 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 (1.13) **52,500 원**

상승여력 **52.4%**

KOSPI 2,962.09pt

시가총액 10,500억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 69.08%

외국인비중 31.63%

52주 최고/최저가 67,100원/51,500원

평균거래대금 33.3억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.70

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

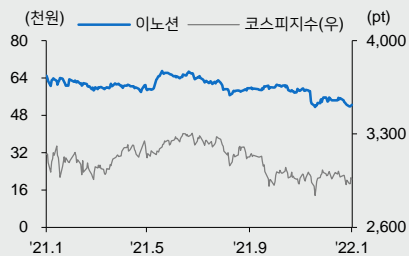
국민연금공단 11.98

주가상승률(%)

절대주가 -5.7 -18.5 -19.2

상대주가 -4.5 -10.0 -14.2

주가그래프



이노션 214320

겨울잠 자는 주가

- ✓ 4Q21 연결 영업이익 393억원(-5.0% YoY)으로 시장 컨센서스(392억원) 부합 전망
- ✓ 높은 기저효과에도 해외 성장과 BTL 관련 매출 조기 인식으로 양호한 실적 전망
- ✓ 2022년 매출총이익 6,732억원(+4.7% YoY), 영업이익 1,461억원(+10.7% YoY) 전망
- ✓ 마케팅 수요가 확실한 신차 출시와 스포츠 이벤트로 2022년에도 실적 성장 기대
- ✓ 투자의견 Buy, 적정주가 80,000원 유지

4Q21 Preview: 높은 기저에도 불구하고 양호한 실적 전망

4Q21 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,761억원(+4.4% YoY), 393억원(-5.0% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 392억원)에 부합할 전망이다. 본사와 해외 매출 총이익은 각각 458억원(+4.9% YoY), 1,303억원(+4.1% YoY)으로 계열과 비계열 물량이 함께 증가하며 대부분 지역에서 고른 성장이 예상된다. 지난 4Q20 높은 기저효과에도 불구하고 유럽과 미주 지역 회복세와 서울모빌리티쇼, CES 관련 일부 BTL 매출 조기 인식으로 우려 대비 양호한 실적이 가능할 전망이다.

2022년 연결 영업이익 1,461억원(+10.7% YoY) 전망

2022년 연결 매출총이익은 6,732억원(+4.7% YoY), 영업이익 1,461억원(+10.7% YoY)을 전망한다. 2022년에는 그랜저 풀체인지, 제네시스 GV70 전기차 등 마케팅 수요가 확실한 전략 차종이 출시되는 만큼 2021년 대비 신차 출시 효과는 두드러질 전망이다. 한편, 2022년 11월 시작되는 카타르 월드컵은 현대차가 공식 파트너사인 만큼 스포츠 이벤트 특수도 기대할 수 있어 2H22 실적에 긍정적 영향을 미칠 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 80,000원 유지

2020년 Wellcom, 2021년 디퍼플 인수에 이어 2022년에도 추가적인 M&A를 통해 디지털 역량을 강화할 계획이며, 인력 충원에 따른 인건비 증가의 경우 판관비 효율화 작업을 통해 안정화될 전망이다. 주주가치 제고를 위해 2021년부터 중간배당을 시행했으며, 중장기 실적 개선에 따라 2022년 DPS는 2021년(1,800원)보다 상향될 전망이다. 투자의견 Buy와 적정주가 80,000원을 유지한다.

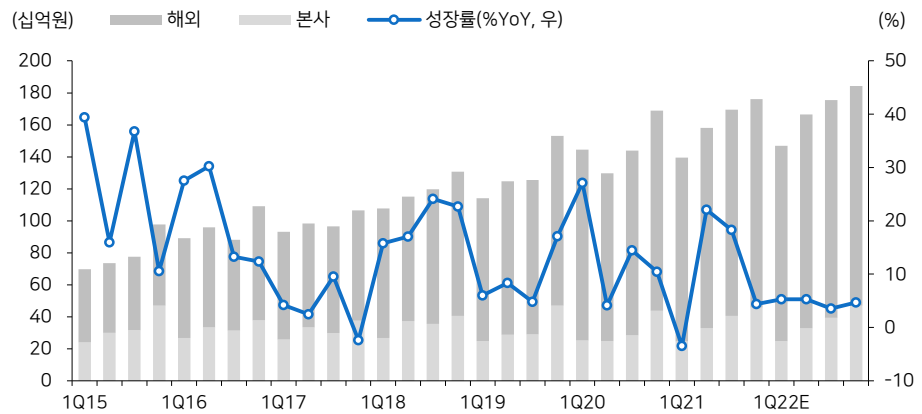
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,274.3	121.9	73.6	3,681	2.4	38,184	19.3	1.9	7.1	9.9	165.8
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021E	1,534.9	131.9	75.2	3,762	16.3	40,425	15.9	1.5	5.1	9.5	181.3
2022E	1,584.0	146.1	83.8	4,191	10.9	42,616	12.5	1.2	3.4	10.1	172.5
2023E	1,625.5	158.7	92.0	4,601	9.0	45,216	11.4	1.2	2.8	10.5	162.6

표1 이노션 4Q21 Preview

(십억원)	4Q21E	4Q20	(% YoY)	3Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	176.1	168.7	4.4	169.5	3.9	177.1	-0.6
본사	45.8	43.7	4.9	40.5	13.2		
해외	130.3	125.2	4.1	129.1	1.0		
유럽	21.2	19.5	8.7	20.1	5.1		
미주	86.2	83.4	3.4	87.8	-1.8		
중국	3.1	2.9	6.0	2.5	23.1		
기타	19.9	19.5	2.1	18.6	6.6		
영업이익	39.3	41.4	-5.0	39.9	-1.4	39.2	0.2
세전이익	39.6	38.5	2.8	41.2	-4.0	42.1	-6.0
당기순이익	28.6	27.5	4.0	30.1	-5.1	27.8	2.9

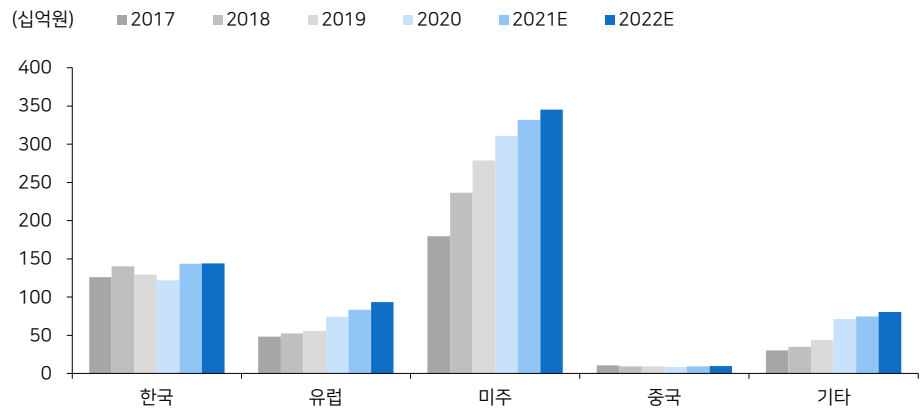
자료: 이노션, WiseFn, 메리츠증권 리서치센터

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)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21E	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021E	2022E
매출총이익	139.5	158.2	169.5	176.1	146.8	166.5	175.6	184.3	586.0	643.2	673.2
% YoY	-3.5%	22.1%	18.3%	4.4%	5.3%	5.3%	3.6%	4.7%	13.6%	9.8%	4.7%
I. 본사	24.5	32.9	40.5	45.8	24.8	32.8	39.4	47.0	122.0	143.7	144.1
1. 매체대행	14.3	18.3	20.7	30.0	13.8	18.2	20.4	29.7	67.7	83.4	82.1
1) 국내매체대행	14.5	17.0	18.9	24.6	14.0	16.8	18.5	24.0	59.8	75.1	73.3
지상파	3.5	3.7	3.9	3.3	2.8	2.9	3.3	3.5	11.0	14.4	12.5
인쇄	1.7	1.9	1.9	3.6	2.1	2.5	2.3	3.7	10.7	9.1	10.7
뉴미디어 등	9.4	11.4	13.1	17.7	9.1	11.4	12.8	16.8	38.1	51.6	50.2
2) 해외매체대행	-0.2	1.3	1.8	5.4	-0.2	1.4	1.9	5.7	7.8	8.3	8.8
2. 광고제작	3.3	6.3	9.2	5.6	3.8	4.6	6.6	5.9	20.9	24.3	20.9
3. 옥외광고	1.4	1.4	1.9	1.1	1.4	1.5	1.9	1.2	6.9	5.9	6.0
4. 프로모션	2.8	4.1	5.0	4.5	2.9	5.5	6.5	5.3	15.1	16.4	20.2
5. 기타	2.7	2.8	3.7	4.5	3.0	3.0	3.9	4.8	11.4	13.7	14.8
II. 해외	115.0	125.3	129.1	130.3	122.0	133.8	136.2	137.4	465.1	499.7	529.3
1. 유럽	19.7	22.6	20.1	21.2	22.0	25.6	22.2	23.4	74.4	83.5	93.3
2. 미주	76.0	82.1	87.8	86.2	79.2	85.5	91.3	89.6	310.9	332.2	345.6
3. 중국	2.0	1.7	2.5	3.1	2.2	1.8	2.7	3.3	8.4	9.4	9.9
4. 기타	17.2	18.9	18.6	19.9	18.6	20.9	20.0	21.1	71.4	74.6	80.6
판관비	119.2	125.6	129.7	136.8	123.1	127.6	133.5	143.0	474.5	511.3	527.1
% YoY	1.6%	10.6%	11.5%	7.5%	3.3%	1.6%	3.0%	4.5%	20.3%	7.8%	3.1%
인건비	93.5	98.4	102.3	105.8	96.2	101.4	104.3	110.5	369.7	400.0	412.4
영업이익	20.3	32.5	39.9	39.3	23.7	38.9	42.1	41.3	111.5	131.9	146.1
% YoY	-25.4%	103.6%	47.6%	-5.0%	17.1%	19.7%	5.5%	5.2%	-8.4%	18.3%	10.7%
OP/GP	14.5%	20.6%	23.5%	22.3%	16.2%	23.4%	24.0%	22.4%	19.0%	20.5%	21.7%
법인세차감전순이익	23.0	33.7	41.2	39.6	25.1	40.0	43.1	42.3	117.7	137.4	150.4
법인세비용	6.2	11.1	11.1	11.0	7.1	11.3	11.7	11.5	33.5	39.4	41.7
당기순이익	16.7	22.5	30.1	28.6	18.0	28.6	31.3	30.7	84.3	98.0	108.7
당기순이익률	4.3%	6.2%	8.2%	6.9%	4.5%	7.6%	8.2%	7.2%	5.7%	6.4%	6.9%

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	891.7	910.8	912.5
매출총이익	516.0	586.0	643.2	673.2	713.0
판매관리비	394.1	474.5	511.3	527.1	554.3
영업이익	121.9	111.5	131.9	146.1	158.7
영업이익률	9.6	9.1	8.6	9.2	9.8
금융손익	5.9	3.7	3.7	3.0	2.8
중속/관계기업손익	1.4	1.4	1.2	0.8	0.7
기타영업외손익	-1.0	1.1	0.6	0.6	0.6
세전계속사업이익	128.1	117.7	137.4	150.4	162.8
법인세비용	33.5	33.5	39.4	41.7	44.3
당기순이익	94.6	84.3	98.0	108.7	118.5
지배주주지분 손이익	73.6	63.5	75.2	83.8	92.0

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,902.1	2,008.7	2,119.6
현금및현금성자산	389.2	406.3	427.2	486.7	557.7
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	2,379.8	2,492.6	2,608.4
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	727.7	771.5	823.5
비지배주주지분	17.3	14.7	37.5	62.4	88.9
자본총계	781.0	784.0	846.0	914.7	993.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	138.5	125.5	140.8
당기순이익(손실)	94.6	84.3	98.0	108.7	118.5
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	20.9	59.5	71.0
기초현금	357.0	389.2	406.3	427.2	486.7
기말현금	389.2	406.3	427.2	486.7	557.7

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	3,762	4,191	4,601
CFPS	7,664	8,218	7,404	8,144	8,834
EBITDAPS	7,260	7,461	7,298	8,133	8,872
BPS	38,184	38,463	40,425	42,616	45,216
DPS	1,500	1,800	1,800	2,000	2,000
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.0	3.8	3.8
Valuation(Multiple)					
PER	19.3	18.8	15.9	12.5	11.4
PCR	9.3	7.3	8.1	6.4	5.9
PSR	1.1	1.0	0.8	0.7	0.6
PBR	1.9	1.5	1.5	1.2	1.2
EBITDA	145.2	149.2	146.0	162.7	177.5
EV/EBITDA	7.1	5.3	5.1	3.4	2.8
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	9.5	10.1	10.5
EBITDA 이익률	11.4	12.2	9.5	10.3	10.9
부채비율	165.8	160.7	181.3	172.5	162.6
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	40.0	44.7	48.3
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 하시기를 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	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	80.1%
중립	19.9%
매도	0.0%

2021년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

