

# SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hynam@sk.co.kr

02-3773-9288

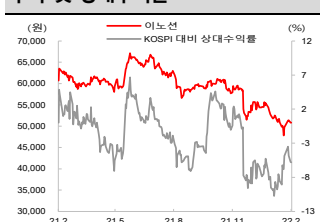
## Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,016 십억원
주요주주	
정성이(외3)	28.70%
NHPEA IV Highlight	18.00%
Holdings AB	
외국인지분률	31.80%
배당수익률	3.50%

## Stock Data

주가(22/02/09)	51,600 원
KOSPI	2768.85 pt
52주 Beta	0.59
52주 최고가	67,100 원
52주 최저가	47,850 원
60일 평균 거래대금	3 십억원

## 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-3.2%	4.1%
6개월	-19.4%	-4.0%
12개월	-16.3%	-5.8%

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

높은 베이스에도 신차 효과로 안정적인 실적 성장 시현

- 4Q21 영업이익 430 억원 vs. 컨센서스 영업이익 399 억원
- 국내 +24.8%, 해외 +18.3%으로 전 지역 고른 성장 시현
- 올해 주요 광고주향 브랜드 마케팅 강화, 디지털 물량 증가 전망
- 2022년 영업이익 16.1% 성장, M&A 성사 시 추가 성장 가능
- 12MF P/E 11 배, historical low. 안정적 실적 성장+편안한 밸류에이션 매력 보유

## 4Q21 실적 details

4분기 매출총이익 2,019 억원(YoY 19.7%), 영업이익 430 억원(YoY 3.9%), 지배주주지분순이익 120 억원(YoY -43.5%)으로 영업이익은 컨센서스 399 억원을 소폭 상회하는 실적을 기록했다. 국내외에서 신차 대형 및 성수기 효과로 계열, 비계열 대형 모두 증가했다. 국내(GP 545 억원, YoY 24.8%)는 K9, GV60 등 신차 대형과 일시적인 거리두기 완화로 BTL 대형이 확대되었다. 해외(GP 1,482 억원, YoY 18.3%)는 핵심 지역인 미주가 계열 신차 효과로 17.3% 성장, 유럽도 전기차 마케팅 대형과 디지털 물량이 증가하며 21.8% 성장, 인도네시아 법인 실적화로 신흥시장도 11.9% 성장하며 전 지역 고른 성장을 보였다. 영업 외에서는 미주 지역 소규모 법인 적자 및 인수 법인 영업권 상각 등이 인식되었다.

## 주요 광고주향 브랜드 마케팅 강화, 디지털 신사업 투자 확대

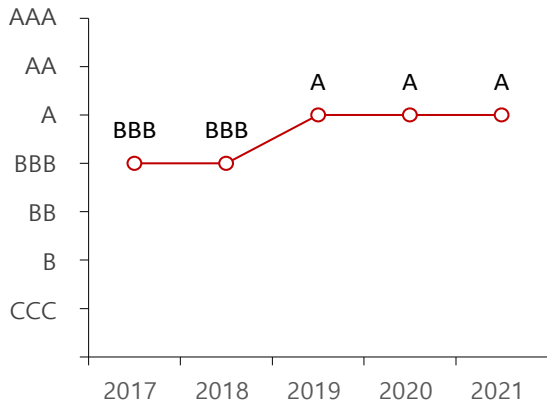
올해는 주요 광고주의 전기, 친환경차가 출시되며 브랜드 마케팅이 한층 더 강화된다. 또한 인수한 웰컴, 디퍼플과 같은 디지털 특화 대행사에 계열 물량을 더해 주요 광고주 마케팅 영역 확대를 기대해볼 수 있고, 비계열 광고주 포트폴리오도 다변화될 수 있다. 올해 추가적으로 디지털 전문 업체를 인수할 가능성이 높아 디지털 광고 물량 증가도 기대된다. 금번 실적에서 보여주었던 것처럼 BTL이 회복되면 실적 추가 성장도 가능할 전망이다. 2022년 매출총이익 7,391 억원(YoY 10.5%), 영업이익 1,574 억원(YoY 16.1%)으로 전망한다. 현 주가는 12MF P/E 11 배, historical low 수준으로 편안한 밸류에이션, 안정적인 실적 성장을 근거로 매수 관점을 유지한다.

## 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,239	1,274	1,221	1,502	1,674	1,876
yoy	%	8.8	2.8	-4.2	23.0	11.4	12.1
영업이익	십억원	118	122	112	136	157	179
yoy	%	22.3	3.1	-8.5	21.7	16.1	14.0
EBITDA	십억원	125	145	149	173	178	189
세전이익	십억원	129	128	118	124	170	188
순이익(지배주주)	십억원	77	74	63	65	96	106
영업이익률%	%	9.5	9.6	9.1	9.0	9.4	9.6
EBITDA%	%	10.1	11.4	12.2	11.5	10.6	10.1
순이익률	%	7.5	7.4	6.9	5.8	7.2	7.1
EPS(계속사업)	원	3,842	3,681	3,174	3,257	4,791	5,298
PER	배	16.5	19.3	18.8	17.0	10.6	9.6
PBR	배	1.7	1.9	1.6	1.4	1.2	1.1
EV/EBITDA	배	4.8	7.1	5.3	3.8	2.8	2.6
ROE	%	11.0	9.9	8.3	8.3	11.4	11.6
순차입금	십억원	-679	-411	-423	-470	-558	-599
부채비율	%	134.7	165.8	160.7	209.9	195.6	191.6

## ESG 하이라이트

### 이노션의 종합 ESG 평가 등급 변화 추이



자료: 지속가능발전소, SK 증권

### Peer 그룹과의 ESG 평가 등급 비교

	지속가능발전소	Refinitiv	Bloomberg
<b>이노션 종합 등급</b>	<b>A</b>	<b>D</b>	<b>NA</b>
환경(Environment)	6.7	D-	NA
사회(Social)	56.3	C-	NA
지배구조(Governance)	55.4	D	NA
<b>&lt;비교업체 종합 등급&gt;</b>			
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

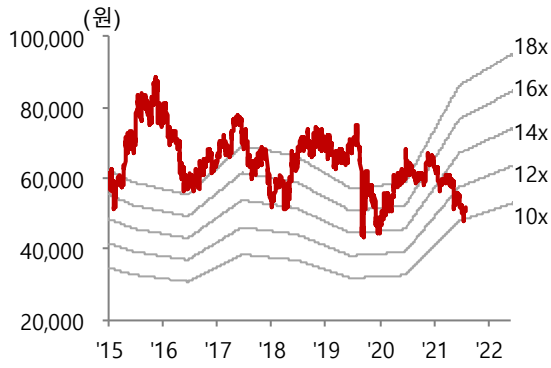
자료: KRX, SK 증권

### 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-글로벌비스 일감몰아주기 규제 대상... 기아차 의결권 제한

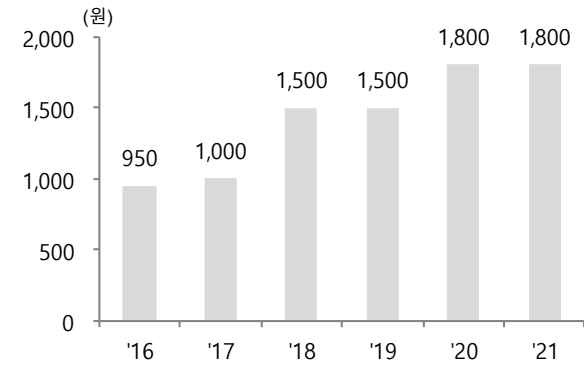
자료: 주요 언론사, SK 증권

이노션 P/E bandchart



자료 : Quantwise, SK 증권

이노션의 주당배당금 추이



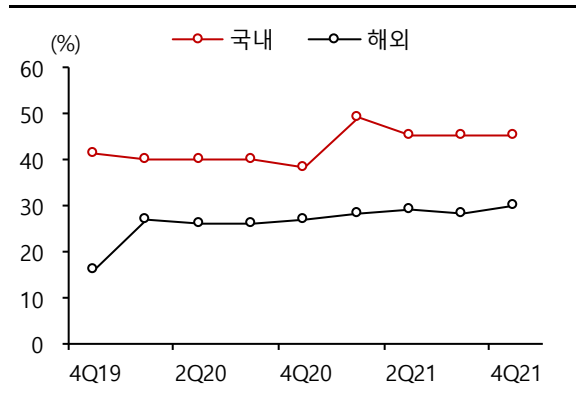
자료 : 이노션, SK 증권

이노션 수익 추정 표

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	344.0	236.5	282.5	358.1	264.2	349.4	387.6	500.8	333.1	406.1	401.2	533.4	1,221.1	1,502.0	1,673.9
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	169.5	201.9	154.7	182.8	180.0	221.5	586.0	669.1	739.1
본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	40.5	54.5	28.8	39.4	37.6	62.5	122.0	152.4	168.3
해외	119.4	104.9	114.9	125.2	115.0	125.3	129.1	148.2	126.1	143.6	142.6	159.2	464.5	517.5	571.4
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.1	23.7	21.3	25.1	22.8	26.1	74.4	86.1	95.2
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.8	97.8	83.6	94.0	96.6	105.8	310.9	343.8	380.1
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.5	4.9	2.5	3.2	2.8	3.4	8.4	11.1	11.9
기타지역	19.5	14.3	17.5	19.5	17.2	18.9	18.6	21.8	18.8	21.4	20.6	24.1	70.7	76.5	85.0
YoY growth rate															
매출총이익	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	18.3%	19.7%	10.9%	15.6%	6.2%	9.7%	13.6%	14.2%	10.5%
본사	1.3%	-14.0%	-2.2%	-6.8%	-2.6%	32.8%	42.7%	24.8%	17.6%	19.9%	-7.0%	14.6%	-5.8%	24.9%	10.5%
해외	33.6%	9.4%	19.1%	17.9%	-3.7%	19.5%	12.3%	18.3%	9.7%	14.6%	10.5%	7.5%	19.7%	11.4%	10.4%
유럽	29.0%	20.1%	30.2%	56.6%	1.7%	30.9%	9.7%	21.8%	8.3%	11.0%	13.1%	10.0%	33.2%	15.7%	10.6%
미주	18.9%	2.7%	10.0%	14.7%	-3.2%	15.2%	13.0%	17.3%	10.0%	14.5%	10.0%	8.2%	11.5%	10.6%	10.6%
중국	50.9%	-26.8%	-39.8%	-3.4%	0.9%	-18.4%	80.6%	65.1%	23.3%	90.5%	10.2%	-30.9%	-11.5%	32.0%	6.7%
기타지역	178.8%	53.7%	85.1%	7.6%	-11.8%	32.4%	6.7%	11.9%	9.1%	13.4%	10.7%	10.9%	61.4%	8.2%	11.1%
관련비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	129.7	158.9	125.3	140.2	139.3	176.8	474.5	533.4	581.6
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	102.3	121.5	98.8	103.9	107.3	135.8	369.7	415.7	445.8
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	39.9	43.0	29.4	42.6	40.8	44.7	111.5	135.7	157.4
YoY growth rate	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	47.6%	3.9%	45.1%	30.9%	2.3%	3.9%	-8.4%	21.7%	16.1%
영업이익률(of GP)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	23.5%	21.3%	19.0%	23.3%	22.6%	20.2%	19.0%	20.3%	21.3%
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	30.1	17.0	22.5	35.2	29.8	32.3	84.3	86.4	119.8
당기순이익률(of GP)	15.7%	10.4%	14.4%	16.3%	12.0%	14.3%	17.8%	8.4%	14.5%	19.3%	16.5%	14.6%	14.4%	12.9%	16.2%
지배주주순이익	17.1	9.9	15.2	21.3	12.4	16.9	23.9	12.0	18.0	28.2	23.8	25.8	63.5	65.1	95.8

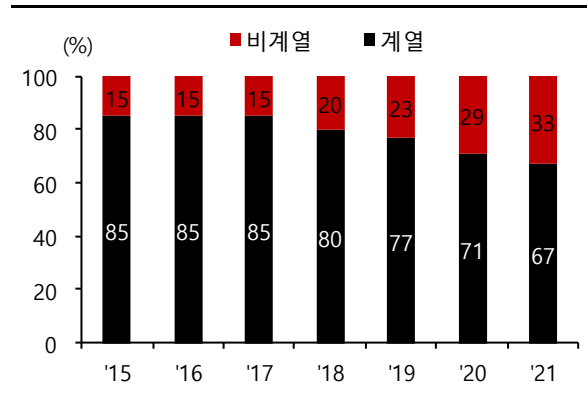
자료 : 이노션, SK 증권

비계열 비중 추이



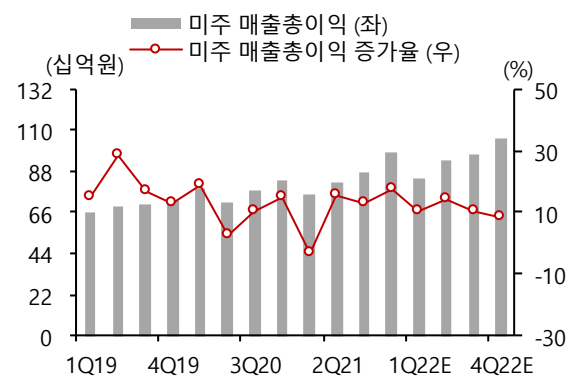
자료 : 이노션 SK 증권

계열/비계열 대항 물량 비중 추이



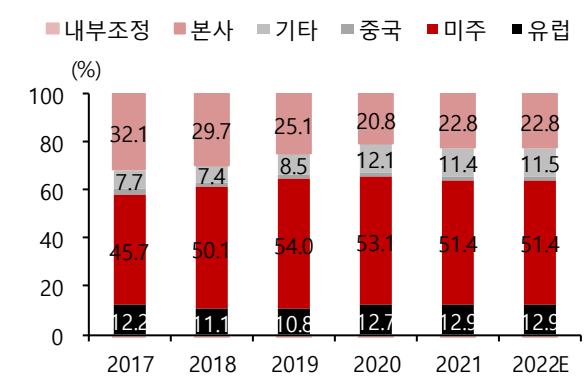
자료 : 이노션 SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



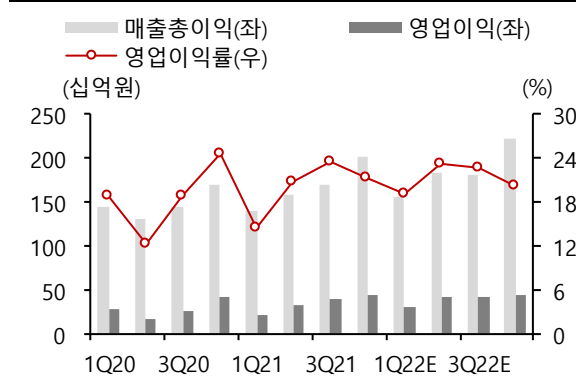
자료 : 이노션 SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



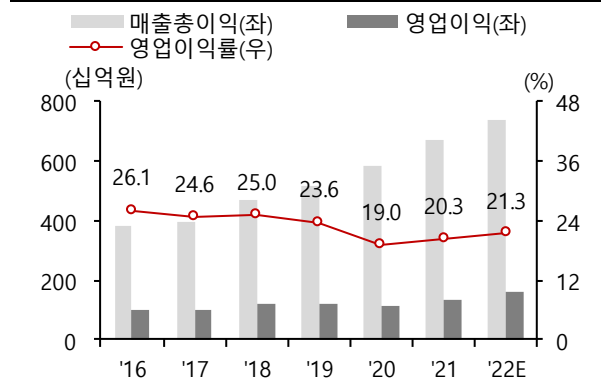
자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 분기 실적 추이 및 전망



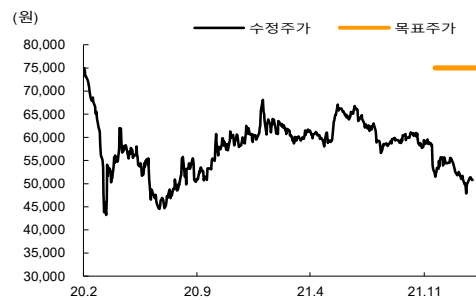
자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 이노션 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.02.10	매수	75,000원	6개월		
2021.11.30	매수	75,000원	6개월	-29.52%	-25.73%



### 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 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의건은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~-15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2022년 2월 10일 기준)

매수	93.04%	중립	6.96%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>유동자산</b>	1,571	1,580	2,020	2,196	2,412
현금및현금성자산	389	406	470	558	598
매출채권및기타채권	890	888	1,243	1,323	1,483
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	504	464	514	509	573
장기금융자산	3	4	5	5	5
유형자산	32	29	23	9	6
무형자산	324	307	321	319	316
<b>자산총계</b>	2,076	2,044	2,533	2,706	2,985
<b>유동부채</b>	1,063	1,052	1,462	1,555	1,739
단기금융부채	19	28	30	30	30
매입채무 및 기타채무	931	895	1,252	1,334	1,495
단기충당부채	5	0	0	0	1
<b>비유동부채</b>	232	208	254	235	223
장기금융부채	173	154	155	155	155
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	7	10	11	14
<b>부채총계</b>	1,295	1,260	1,716	1,790	1,962
<b>지배주주지분</b>	764	769	802	875	956
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	132	132	132	132
기타자본구성요소	-26	-36	-38	-38	-38
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	655	688	709	767	834
비지배주주지분	17	15	16	40	68
<b>자본총계</b>	781	784	817	915	1,024
<b>부채외자본총계</b>	2,076	2,044	2,533	2,706	2,985

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>영업활동현금흐름</b>	128	98	105	126	81
당기순이익(손실)	95	84	86	120	132
비현금성항목등	59	80	95	58	57
유형자산감가상각비	21	31	30	14	3
무형자산감가상각비	2	7	7	7	7
기타	14	10	24	-4	-1
운전자본감소(증가)	11	-38	-46	-5	-53
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	39	-466	-81	-159
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-27	386	82	161
기타	-3	-51	34	-6	-54
법인세납부	-37	-28	-31	-46	-56
<b>투자활동현금흐름</b>	-38	20	6	2	3
금융자산감소(증가)	128	15	12	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-7	-5	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-5	-5	-5
기타	-156	12	3	7	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-67	-79	-78	-41	-43
단기금융부채증가(감소)	-5	-2	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-15	-21	-24	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-47	-52	-50	-37	-39
기타	0	-4	-3	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	32	17	63	88	41
기초현금	357	389	406	470	558
기말현금	389	406	470	558	598
FCF	-1	100	111	131	89

자료 : 이노션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>매출액</b>	1,274	1,221	1,502	1,674	1,876
<b>매출원가</b>	758	635	833	935	1,079
<b>매출총이익</b>	516	586	669	739	797
매출총이익률 (%)	40.5	48.0	44.5	44.2	42.5
<b>판매비와관리비</b>	394	474	533	582	617
<b>영업이익</b>	122	112	136	157	179
영업이익률 (%)	9.6	9.1	9.0	9.4	9.6
<b>비영업손익</b>	6	6	-12	13	9
순금융비용	-11	-3	-3	-3	-4
외환관련손익	0	-2	1	4	3
관계기업투자등 관련손익	1	1	1	2	1
<b>세전계속사업이익</b>	128	118	124	170	188
세전계속사업이익률 (%)	10.1	9.6	8.3	10.2	10.0
<b>계속사업법인세</b>	34	33	38	51	56
<b>계속사업이익</b>	95	84	86	120	132
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	95	84	86	120	132
순이익률 (%)	7.4	6.9	5.8	7.2	7.1
<b>지배주주</b>	74	63	65	96	106
지배주주귀속 순이익률(%)	5.78	5.2	4.34	5.72	5.65
<b>비지배주주</b>	21	21	21	24	26
<b>총포괄이익</b>	106	65	101	135	147
<b>지배주주</b>	84	46	79	110	120
<b>비지배주주</b>	22	20	22	25	27
<b>EBITDA</b>	145	149	173	178	189

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	2.8	-4.2	23.0	11.4	12.1
영업이익	3.1	-8.5	21.7	16.1	14.0
세전계속사업이익	-0.5	-8.1	5.2	37.6	10.6
EBITDA	15.7	2.8	15.9	3.0	6.3
EPS(계속사업)	-4.2	-13.8	2.6	47.1	10.6
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	9.9	8.3	8.3	11.4	11.6
ROA	5.0	4.1	3.8	4.6	4.7
EBITDA마진	11.4	12.2	11.5	10.6	10.1
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	147.8	150.2	138.1	141.2	138.7
부채비율	165.8	160.7	209.9	195.6	191.6
순차입금/자기자본	-52.6	-53.9	-57.6	-61.0	-58.5
EBITDA/이자비용(배)	81.0	43.6	54.4	45.7	47.6
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,681	3,174	3,257	4,791	5,298
BPS	38,184	38,463	40,085	43,736	47,793
CFPS	4,849	5,059	5,123	5,828	5,800
주당 현금배당금	1,500	1,800	1,800	1,900	2,000
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	20.2	23.6	20.9	11.4	10.3
PER(최저)	16.8	13.6	15.8	10.0	9.0
PBR(최고)	2.0	2.0	1.7	1.2	1.1
PBR(최저)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.0
PCR	14.6	11.8	10.8	8.7	8.8
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.3	5.3	3.2	2.9
EV/EBITDA(최저)	5.8	3.1	3.3	2.5	2.3