

SK COMPANY Analysis



Analyst

남효지

hjnham@sksec.co.kr

02-3773-9288

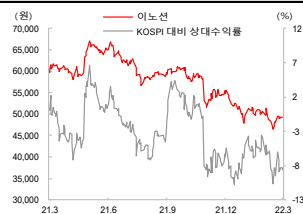
Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	985 십억원
주요주주	
정성이(외3)	28.70%
NHPEA IV Highlight	18.00%
Holdings AB	
외국인지분률	32.00%
배당수익률	3.70%

Stock Data

주가(22/03/30)	49,250 원
KOSPI	2741.07 pt
52주 Beta	0.67
52주 최고가	67,100 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	-3.0%
6개월	-16.8%	-7.1%
12개월	-17.5%	-8.6%

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

도약을 위한 준비 기간

- 1Q22 영업이익 205 억원(YoY 1.3%), 컨센서스 하회 전망. 인건비 증가, 일회성 지급 수수료 반영 영향
- 최근 스튜디오레논 인수로 디지털 사업 강화, 디지털 콘텐츠 제작 역량 확보, 비계열 광고주 포트폴리오 강화 기대
- 현 주가는 12MF P/E 10.9배 수준(vs. 3년 평균 15.6배)

1Q22 Preview

1Q22 매출총이익 1,494 억원(YoY 7.1%), 영업이익 205 억원(YoY 1.3%), 지배주주순이익 138 억원(YoY 11.1%)으로 영업이익은 컨센서스 257 억원을 하회할 것으로 전망한다. EV6, 캐스퍼, G90 등 대행, 연초 CES 오프라인 행사를 진행하며 BTL 대행도 일부 회복했다. 그러나 북미 디지털 사업 관련 인력 충원, 지분 인수로 인한 지급 수수료가 반영되며 판관비 부담이 가중되었다. 러시아/우크라이나 지역 매출 비중은 미미해 실적에 미치는 영향은 제한적이다.

웹캠, 디퍼플, 스튜디오레논까지 - 디지털 사업 확장 지속

이노션은 3/22 VFX 전문 업체 스튜디오레논의 지분 47.5%를 290 억원에 취득했다. 이번 인수로 AR/VR, 디지털 콘텐츠 제작 역량 확보와 비계열 광고주 포트폴리오 확장이 기대된다. 올해부터 본격적으로 주요 광고주향 브랜딩 수요가 증가하는 만큼 기존 이노션 법인과 신규 인수한 업체들과의 시너지 발현이 중요한 과제다. 동사는 광고 플래닝, 제작, 전통 매체에서부터 디지털 매체까지 다양한 매체 대행이 가능한 구조를 보유하고 있기 때문에, 디지털 역량 강화로 주요 광고주향 추가 물량 수주뿐만 아니라 매출 비중이 높은 북미 지역에서 비계열 광고주의 꾸준한 영입이 기대된다.

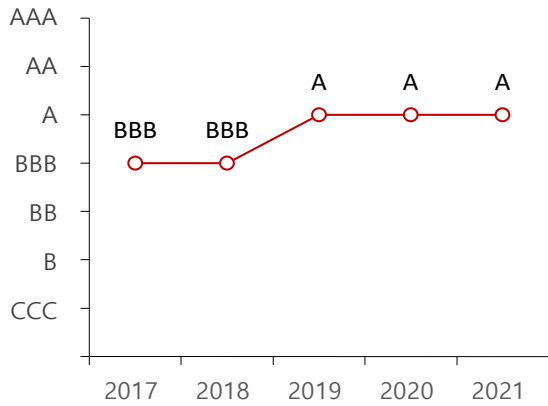
1분기에는 광고주들의 예산 집행이 다소 더디게 나타나고 있으나 2분기부터 계열/비계열 집행 모두 늘어나며 재차 이익 성장세를 보일 전망이다. 현 주가는 12MF P/E 10.9배로 밴드 하단 수준이다. 디지털 역량 확보가 지속되고, 올해 BTL 회복까지 더해진다 면 안정적인 이익 성장은 물론, 주가 정상화도 기대해 볼 수 있다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2018	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	십억원	1,239	1,274	1,221	1,502	1,660	1,906
yoy	%	8.8	2.8	-4.2	23.0	10.5	14.8
영업이익	십억원	118	122	112	136	149	171
yoy	%	22.3	3.1	-8.5	21.7	9.6	15.2
EBITDA	십억원	125	145	149	173	169	181
세전이익	십억원	129	128	118	124	157	175
순이익(지배주주)	십억원	77	74	63	66	89	100
영업이익률%	%	9.5	9.6	9.1	9.0	9.0	9.0
EBITDA%	%	10.1	11.4	12.2	11.5	10.2	9.5
순이익률	%	7.5	7.4	6.9	5.8	6.7	6.5
EPS(계속사업)	원	3,842	3,681	3,174	3,294	4,451	4,982
PER	배	16.5	19.3	18.8	16.8	11.1	9.9
PBR	배	1.7	1.9	1.6	1.4	1.1	1.0
EV/EBITDA	배	4.8	7.1	5.3	3.8	2.8	2.6
ROE	%	11.0	9.9	8.3	8.4	10.7	11.0
순차입금	십억원	-679	-411	-423	-470	-554	-581
부채비율	%	134.7	165.8	160.7	209.7	197.8	199.4

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·글로벌비스 일감몰아주기 규제 대상... 기아차 의결권 제한

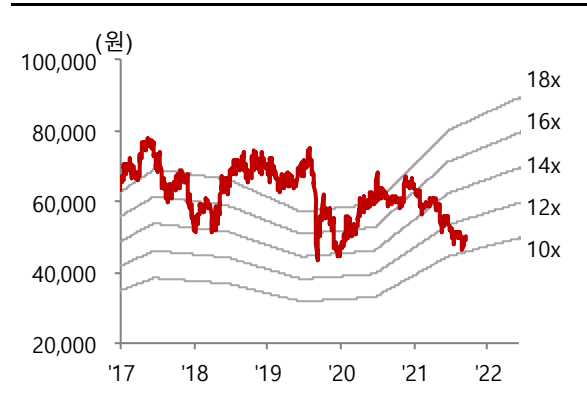
자료: 주요 언론사, SK 증권

이노션 목표주가 산출

구분	내용
2022년 지배주주지분 순이익(십억원)	89.0
Target P/E	16.7x
목표 시총(십억원)	1,491.0
주식 수(천 주)	20,000.0
적정 주가(원)	74,548
목표 주가(원)	75,000
현재 주가(원)	49,950
상승 여력	50.2%

자료 : SK 증권

이노션 12MF P/E bandchart



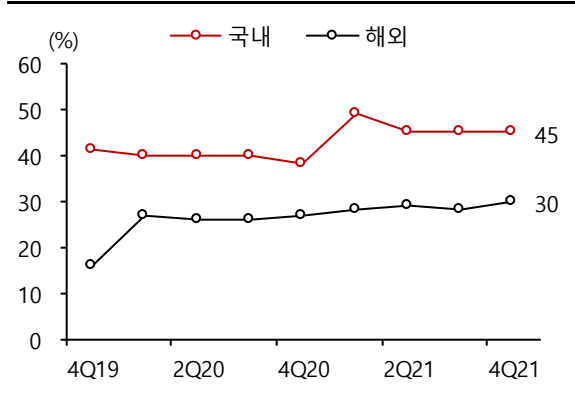
자료 : Quantwise, SK 증권

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	321.6	398.2	406.7	533.8	1,221.1	1,502.0	1,660.4
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	169.5	201.9	149.4	179.2	182.5	221.7	586.0	669.1	732.8
본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	40.5	54.5	27.0	36.2	40.3	59.0	122.0	152.4	162.5
해외	119.4	104.9	114.9	125.2	115.0	125.3	129.1	148.2	122.6	143.2	142.4	162.8	464.5	517.5	571.0
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.1	23.7	20.6	25.1	22.8	26.3	74.4	86.1	94.8
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.8	97.8	81.2	94.0	96.6	108.5	310.9	343.8	380.3
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.5	4.9	2.5	2.8	2.6	4.1	8.4	11.1	12.0
기타지역	19.5	14.3	17.5	19.5	17.2	18.9	18.6	21.8	18.3	21.4	20.6	24.1	70.7	76.5	84.6
YoY growth rate															
매출총이익	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	18.3%	19.7%	7.1%	13.3%	7.7%	9.8%	13.6%	14.2%	9.5%
본사	1.3%	-14.0%	-2.2%	-6.8%	-2.6%	32.8%	42.7%	24.8%	10.1%	10.2%	-0.4%	8.3%	-5.8%	24.9%	6.7%
해외	33.6%	9.4%	19.1%	17.9%	-3.7%	19.5%	12.3%	18.3%	6.6%	14.3%	10.3%	9.9%	19.7%	11.4%	10.3%
유럽	29.0%	20.1%	30.2%	56.6%	1.7%	30.9%	9.7%	21.8%	5.0%	11.0%	13.1%	10.8%	33.2%	15.7%	10.1%
미주	18.9%	2.7%	10.0%	14.7%	-3.2%	15.2%	13.0%	17.3%	6.8%	14.5%	10.0%	10.9%	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%	67.9%	2.0%	-15.4%	-11.5%	32.0%	8.2%
기타지역	178.8%	53.7%	85.1%	7.6%	-11.8%	32.4%	6.7%	11.9%	6.5%	13.4%	10.7%	10.9%	61.4%	8.2%	10.5%
판권비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	129.7	158.9	128.9	141.2	141.0	173.0	474.5	533.4	584.1
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	102.3	121.5	99.3	105.5	108.5	132.0	369.7	415.7	445.4
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	39.9	43.0	20.5	38.0	41.6	48.6	111.5	135.7	148.7
YoY growth rate	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	47.6%	3.9%	1.3%	16.9%	4.3%	13.1%	-8.4%	21.7%	9.6%
영업이익률(of GP)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	23.5%	21.3%	13.7%	21.2%	22.8%	21.9%	19.0%	20.3%	20.3%
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	30.1	17.6	17.2	32.2	30.7	31.2	84.3	87.1	111.3
당기순이익률(of GP)	15.7%	10.4%	14.4%	16.3%	12.0%	14.3%	17.8%	8.7%	11.5%	18.0%	16.8%	14.1%	14.4%	13.0%	15.2%
지배주주순이익	17.1	9.9	15.2	21.3	12.4	16.9	23.9	12.8	13.8	25.8	24.5	24.9	63.5	65.9	89.0

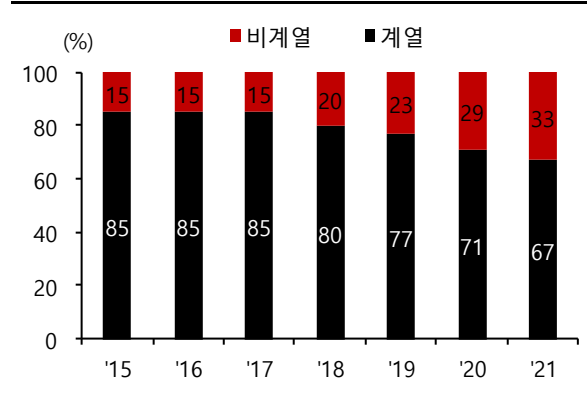
자료: 이노션 SK 증권

비계열 비중 추이



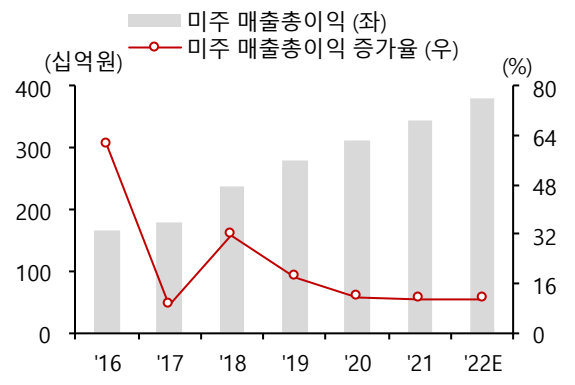
자료 : 이노션 SK 증권

계열/비계열 대항 물량 비중 추이



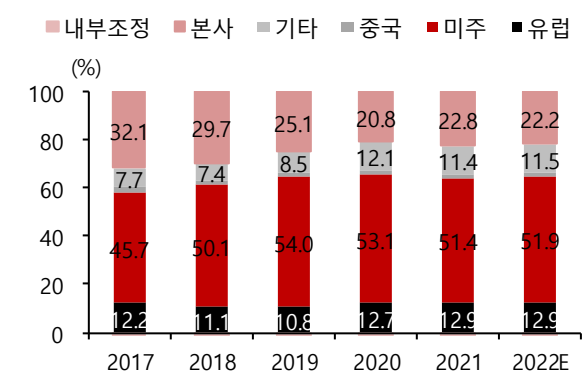
자료 : 이노션 SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



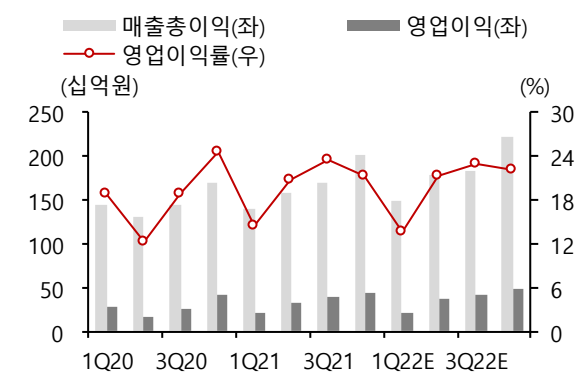
자료 : 이노션 SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



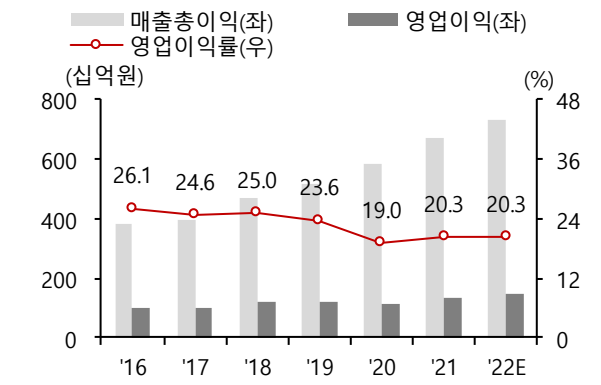
자료 : 이노션 SK 증권

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
2022.03.31	매수	75,000원	6개월		
2022.02.10	매수	75,000원	6개월	-31.33%	-25.73%
2021.11.30	매수	75,000원	6개월	-29.55%	-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 3월 31일 기준)

매수	94.21%	중립	5.79%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
유동자산	1,571	1,580	2,019	2,193	2,435
현금및현금성자산	389	406	469	553	580
매출채권및기타채권	890	888	1,243	1,324	1,520
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	504	464	514	509	582
장기금융자산	3	4	5	5	5
유형자산	32	29	23	9	6
무형자산	324	307	321	319	316
자산총계	2,076	2,044	2,533	2,702	3,017
유동부채	1,063	1,052	1,462	1,556	1,782
단기금융부채	19	28	30	30	30
매입채무 및 기타채무	931	895	1,252	1,335	1,532
단기충당부채	5	0	0	0	1
비유동부채	232	208	253	239	227
장기금융부채	173	154	155	155	155
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	6	7	10	11	15
부채총계	1,295	1,260	1,715	1,795	2,009
지배주주지분	764	769	802	869	943
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	761	822
비지배주주지분	17	15	15	39	64
자본총계	781	784	818	907	1,008
부채외자본총계	2,076	2,044	2,533	2,702	3,017

현금흐름표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
영업활동현금흐름	128	98	106	123	68
당기순이익(손실)	95	84	87	111	125
비현금성항목등	59	80	95	58	57
유형자산감가상각비	21	31	30	14	3
무형자산감가상각비	2	7	7	7	7
기타	14	10	24	0	3
운전자본감소(증가)	11	-38	-46	-5	-62
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-1	39	-466	-82	-196
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	15	-27	386	82	197
기타	-3	-51	34	-6	-64
법인세납부	-37	-28	-30	-41	-51
투자활동현금흐름	-38	20	4	2	2
금융자산감소(증가)	128	15	12	0	0
유형자산감소(증가)	-8	-7	-5	0	0
무형자산감소(증가)	-2	-1	-5	-5	-5
기타	-156	12	1	7	7
재무활동현금흐름	-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
현금의 증가(감소)	32	17	63	84	27
기초현금	357	389	406	469	553
기말현금	389	406	469	553	580
FCF	-1	100	111	124	73

자료 : 이노션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
매출액	1,274	1,221	1,502	1,660	1,906
매출원가	758	635	833	928	1,097
매출총이익	516	586	669	733	809
매출총이익률 (%)	40.5	48.0	44.5	44.1	42.4
판매비와관리비	394	474	533	584	637
영업이익	122	112	136	149	171
영업이익률 (%)	9.6	9.1	9.0	9.0	9.0
비영업손익	6	6	-12	8	4
순금융비용	-11	-3	-2	-3	-3
외환관련손익	0	-2	2	3	3
관계기업투자등 관련손익	1	1	1	2	1
세전계속사업이익	128	118	124	157	175
세전계속사업이익률 (%)	10.1	9.6	8.2	9.4	9.2
계속사업법인세	34	33	37	45	51
계속사업이익	95	84	87	111	125
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	95	84	87	111	125
순이익률 (%)	7.4	6.9	5.8	6.7	6.5
지배주주	74	63	66	89	100
지배주주귀속 순이익률(%)	5.78	5.2	4.39	5.36	5.23
비지배주주	21	21	21	22	25
총포괄이익	106	65	102	126	140
지배주주	84	46	80	103	114
비지배주주	22	20	22	23	26
EBITDA	145	149	173	169	181

주요투자지표

월 결산(십억원)	2019	2020	2021E	2022E	2023E
성장성 (%)					
매출액	2.8	-4.2	23.0	10.5	14.8
영업이익	3.1	-8.5	21.7	9.6	15.2
세전계속사업이익	-0.5	-8.1	5.1	26.6	11.9
EBITDA	15.7	2.8	15.9	-2.0	7.0
EPS(계속사업)	-4.2	-13.8	3.8	35.1	11.9
수익성 (%)					
ROE	9.9	8.3	8.4	10.7	11.0
ROA	5.0	4.1	3.8	4.3	4.4
EBITDA마진	11.4	12.2	11.5	10.2	9.5
안정성 (%)					
유동비율	147.8	150.2	138.1	140.9	136.6
부채비율	165.8	160.7	209.7	197.8	199.4
순차입금/자기자본	-52.6	-53.9	-57.5	-61.0	-57.6
EBITDA/이자비용(배)	81.0	43.6	55.0	44.7	46.3
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,681	3,174	3,294	4,451	4,982
BPS	38,184	38,463	40,122	43,433	47,174
CFPS	4,849	5,059	5,160	5,487	5,484
주당 현금배당금	1,500	1,800	1,800	1,900	2,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	20.2	23.6	20.7	12.2	10.9
PER(최저)	16.8	13.6	15.6	10.5	9.3
PBR(최고)	2.0	2.0	1.7	1.3	1.2
PBR(최저)	1.6	1.1	1.3	1.1	1.0
PCR	14.6	11.8	10.7	9.0	9.0
EV/EBITDA(최고)	7.6	7.3	5.3	3.4	3.2
EV/EBITDA(최저)	5.8	3.1	3.3	2.5	2.3