

2022. 4. 6



▲ 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) 75,000 원

현재주가 (4.5) 49,850 원

상승여력 50.5%

KOSPI 2,759.20pt

시가총액 9,970억원

발행주식수 2,000만주

유동주식비율 69.07%

외국인비중 32.08%

52주 최고/최저가 67,100원/46,500원

평균거래대금 14.7억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.72

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

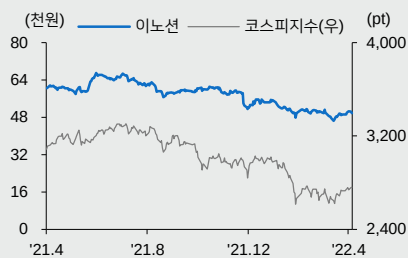
국민연금공단 11.98

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -0.3 -17.9 -19.2

상대주가 -2.0 -11.8 -8.6

주가그래프



이노션 214320

실적은 하반기부터 개선

- ✓ 1Q22 연결 영업이익 210억원(+3.7% YoY)으로 시장 컨센서스(248억원) 하회 전망
- ✓ 해외 디지털 인력 총원과 VFX 전문 기업 스튜디오레논 인수로 판관비 증가 예상
- ✓ 2022년 매출총이익 7,022억원(+5.0% YoY), 영업이익 1,429억원(+5.3% YoY) 전망
- ✓ 전략 차종 출시와 카타르 월드컵 이벤트로 2022년 상저하고의 실적 흐름 전망
- ✓ 투자 의견 Buy 유지, 적정주가는 80,000원에서 75,000원으로 -6.3% 하향 조정

1Q22 Preview: 판관비 증가로 다소 부진한 실적 전망

1Q22 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,451억원(+4.0% YoY), 210억원(+3.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 248억원)를 하회할 전망이다. 본사와 해외 매출 총이익은 각각 248억원(+1.3% YoY), 1,204억원(+4.8% YoY)으로 코로나19가 재확산 되는 상황에서도 계열과 비계열 물량 확대가 지속될 전망이다. 다만, 해외 디지털 인력 총원과 VFX 전문 기업 스튜디오레논 인수 관련 비용 반영으로 판관비가 증가함에 따라 수익성은 다소 부진할 전망이다.

2022년 연결 영업이익 1,429억원(+5.3% YoY) 전망

2022년 연결 매출총이익은 7,022억원(+5.0% YoY), 영업이익 1,429억원(+5.3% YoY)을 전망한다. 2021년에 이어 2022년에도 그랜저 풀체인지, 체네시스 GV70 전기차 등 마케팅 수요가 확실한 전략 차종 출시로 신차 효과가 두드러질 전망이다. 47.5% 지분을 취득한 VFX 전문 기업 스튜디오레논은 5월부터 편입되어 연결 반영될 예정이다. 또한, 2022년 11월 시작되는 카타르 월드컵은 2H22 실적에 매출총이익 기준 약 100억원 정도 반영되어 상저하고의 실적 흐름이 나타날 전망이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 75,000원으로 하향

러시아 분쟁 영향은 실적에서 러시아가 차지하는 비중이 크지 않아 우려할 만한 수준은 아니다. Wellcom과 디퍼플에 이어 스튜디오레논까지 지속적인 M&A를 통해 디지털 역량을 강화 중이며, 광고 제작 및 대행 영역에서 다양한 시너지가 기대된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 Multiple 하향 조정(19.3배 → 19.0배)을 반영해 기존 80,000원에서 75,000원으로 -6.3% 하향한다.

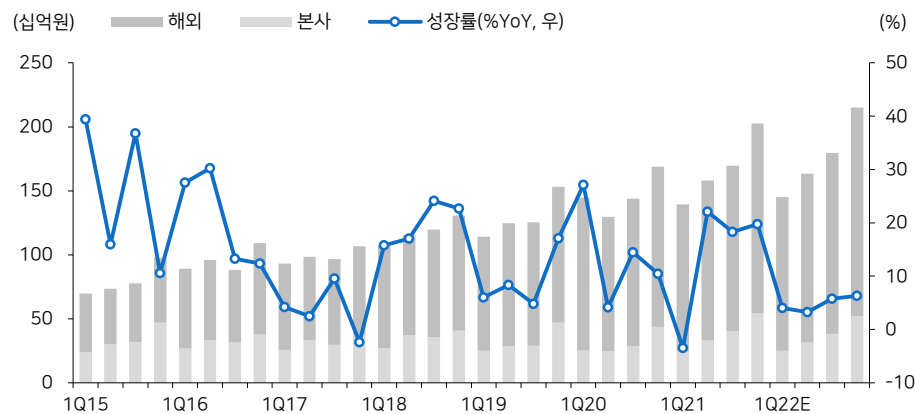
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2020	1,221.1	111.5	63.5	3,174	-10.9	38,463	18.8	1.5	5.3	8.3	160.7
2021	1,502.0	135.7	65.9	3,295	3.4	41,003	16.8	1.4	3.6	8.3	163.7
2022E	1,519.4	142.9	78.7	3,934	18.6	42,987	12.7	1.2	3.1	9.4	153.4
2023E	1,578.3	155.0	84.4	4,219	7.3	44,956	11.8	1.1	2.6	9.6	147.9
2024E	1,941.4	190.6	104.2	5,211	23.5	47,716	9.6	1.0	1.7	11.2	164.0

표1 이노션 1Q22 Preview

(십억원)	1Q22E	1Q21	(% YoY)	4Q21	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	145.1	139.5	4.0	201.9	-28.2	151.7	-4.4
본사	24.8	24.5	1.3	54.5	-54.4		
해외	120.4	115.0	4.8	148.2	-18.7		
유럽	20.8	19.7	6.0	23.7	-12.1		
미주	79.2	76.0	4.2	97.8	-19.0		
중국	2.1	2.0	4.0	4.9	-56.3		
기타	18.3	17.2	6.0	21.8	-16.2		
영업이익	21.0	20.3	3.7	43.0	-51.1	24.8	-15.2
세전이익	22.7	23.0	-1.3	25.8	-12.3	26.9	-15.8
당기순이익	15.9	16.7	-4.9	17.0	-6.2	17.7	-10.0

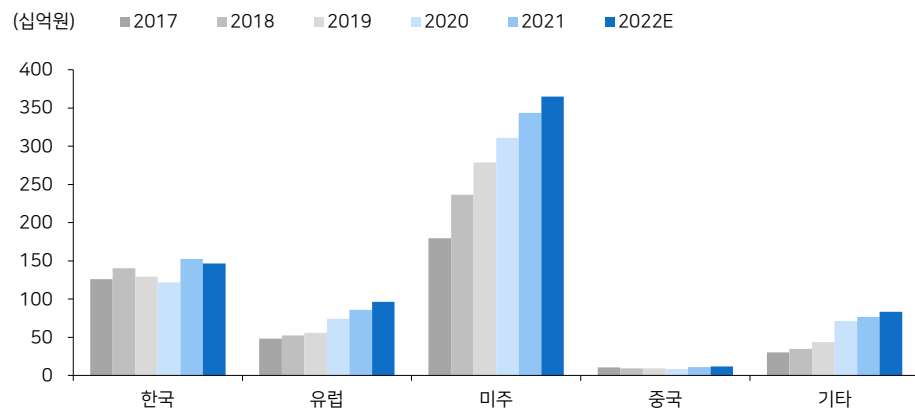
자료: 이노션, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

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 Valuation

구분	내용	비고
12M Forward 지배주주순이익	78.7	
EPS (원)	3,934	
Target PER(배)	19.0	과거 5년 평균
적정주가(원)	74,854	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22E	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출총이익	139.5	158.2	169.5	201.9	145.1	163.2	179.3	214.6	586.0	669.1	702.2
% YoY	-3.5%	22.1%	18.3%	19.7%	4.0%	3.2%	5.8%	6.3%	13.6%	14.2%	5.0%
I. 본사	24.5	32.9	40.5	54.5	24.8	31.5	38.2	52.1	122.0	152.4	146.6
1. 매체대행	14.3	18.3	20.7	28.0	13.8	18.2	20.4	28.7	67.7	81.4	81.1
1) 국내매체대행	14.5	17.0	18.9	23.3	14.0	16.8	18.5	23.6	59.8	73.8	72.9
지상파	3.5	3.7	3.9	3.6	2.8	2.9	3.3	3.6	11.0	14.6	12.6
인쇄	1.7	1.9	1.9	2.4	2.1	2.5	2.3	3.3	10.7	7.9	10.3
뉴미디어 등	9.4	11.4	13.1	17.3	9.1	11.4	12.8	16.7	38.1	51.3	50.1
2) 해외매체대행	-0.2	1.3	1.8	4.7	-0.2	1.4	1.9	5.1	7.8	7.6	8.2
2. 광고제작	3.3	6.3	9.2	11.8	3.8	4.6	6.6	8.0	20.9	30.5	23.0
3. 옥외광고	1.4	1.4	1.9	1.6	1.4	1.5	1.9	1.6	6.9	6.3	6.5
4. 프로모션	2.8	4.1	5.0	9.8	2.9	4.3	5.3	10.2	15.1	21.7	22.7
5. 기타	2.7	2.8	3.7	3.4	2.9	3.0	3.9	3.6	11.4	12.6	13.4
II. 해외	115.0	125.3	129.1	148.2	120.4	132.0	141.4	162.9	465.1	517.5	556.7
1. 유럽	19.7	22.6	20.1	23.7	20.8	24.4	23.2	28.1	74.4	86.1	96.5
2. 미주	76.0	82.1	87.8	97.8	79.2	85.5	94.8	105.6	310.9	343.8	365.1
3. 중국	2.0	1.7	2.5	4.9	2.1	1.7	2.7	5.2	8.4	11.1	11.7
4. 기타	17.2	18.9	18.6	21.8	18.3	20.4	20.8	24.1	71.4	76.5	83.5
판관비	119.2	125.6	129.7	158.9	124.0	128.8	136.8	169.7	474.5	533.4	559.4
% YoY	1.6%	10.6%	11.5%	24.8%	4.1%	2.6%	5.5%	6.7%	20.3%	12.4%	4.9%
인건비	93.5	98.4	102.3	121.5	100.8	103.0	107.7	128.3	369.7	415.7	439.9
영업이익	20.3	32.5	39.9	43.0	21.0	34.4	42.5	45.0	111.5	135.7	142.9
% YoY	-25.4%	103.6%	47.6%	3.9%	3.7%	5.7%	6.5%	4.6%	-8.4%	21.7%	5.3%
OP/GP	14.5%	20.6%	23.5%	21.3%	14.5%	21.1%	23.7%	21.0%	19.0%	20.3%	20.3%
법인세차감전순이익	23.0	33.7	41.2	25.8	22.7	35.7	43.8	44.6	117.7	123.7	146.8
법인세비용	6.2	11.1	11.1	8.8	6.7	10.6	12.9	13.2	33.5	37.3	43.5
당기순이익	16.7	22.5	30.1	17.0	15.9	25.1	30.9	31.4	84.3	86.4	103.3
당기순이익률	5.8%	6.5%	8.0%	3.8%	5.4%	7.1%	8.0%	6.5%	6.6%	5.9%	6.8%

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	1,221.1	1,502.0	1,519.4	1,578.3	1,941.4
매출액증가율 (%)	-4.2	23.0	1.2	3.9	23.0
매출원가	635.1	833.4	817.2	828.6	1,019.2
매출총이익	586.0	668.6	702.2	749.7	922.2
판매관리비	474.5	532.9	559.4	594.8	731.6
영업이익	111.5	135.7	142.9	155.0	190.6
영업이익률	9.1	9.0	9.4	9.8	9.8
금융손익	3.7	4.0	3.4	3.3	3.6
종속/관계기업손익	1.4	1.0	0.5	0.4	0.0
기타영업외손익	1.1	-16.7	0.0	-2.1	0.0
세전계속사업이익	117.7	124.0	146.8	156.6	194.3
법인세비용	33.5	36.8	43.5	45.6	57.3
당기순이익	84.3	87.1	103.3	110.9	137.0
지배주주지분 순이익	63.5	65.9	78.7	84.4	104.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
영업활동 현금흐름	105.1	155.2	116.8	127.5	176.8
당기순이익(손실)	84.3	87.1	103.3	110.9	137.0
유형자산상각비	31.1	31.8	12.1	14.8	11.1
무형자산상각비	6.6	7.3	3.0	2.9	2.9
운전자본의 증감	-38.0	1.5	-1.6	-1.2	25.8
투자활동 현금흐름	8.0	-10.1	-24.5	-31.3	-51.4
유형자산의증가(CAPEX)	-6.9	-6.6	-22.0	-23.0	0.0
투자자산의감소(증가)	5.6	8.4	-0.1	-0.4	-2.7
재무활동 현금흐름	-74.9	-97.8	-37.7	-36.7	-30.8
차입금의 증감	-10.4	6.1	-1.7	2.3	14.2
자본의 증가	-0.4	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	17.1	74.7	54.7	59.5	94.5
기초현금	389.2	406.3	481.0	535.7	595.2
기말현금	406.3	481.0	535.7	595.2	689.7

Balance Sheet

(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
유동자산	1,579.6	1,738.5	1,807.7	1,916.4	2,315.0
현금및현금성자산	406.3	481.0	535.7	595.2	689.7
매출채권	258.8	312.2	315.8	328.0	403.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	464.4	463.1	470.2	475.9	464.6
유형자산	29.3	31.6	41.5	49.7	38.6
무형자산	307.3	310.2	307.2	304.3	301.4
투자자산	21.4	14.0	14.1	14.6	17.2
자산총계	2,044.0	2,201.6	2,277.9	2,392.3	2,779.5
유동부채	1,051.8	1,181.9	1,193.2	1,239.4	1,524.6
매입채무	245.0	286.5	289.8	301.0	370.3
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	8.4	2.3	0.0	0.0	0.0
비유동부채	208.2	184.9	185.6	187.9	202.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,260.0	1,366.8	1,378.8	1,427.3	1,726.6
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-25.8	7.0	7.0	7.0	7.0
이익잉여금	688.5	711.3	751.0	790.4	845.6
비지배주주지분	14.7	14.7	39.4	65.9	98.6
자본총계	784.0	834.8	899.1	965.0	1,053.0

Key Financial Data

	2020	2021	2022E	2023E	2024E
주당데이터(원)					
SPS	61,054	75,102	75,970	78,913	97,071
EPS(지배주주)	3,174	3,295	3,934	4,219	5,211
CFPS	8,218	9,108	7,970	8,568	10,230
EBITDAPS	7,461	8,737	7,897	8,636	10,230
BPS	38,463	41,003	42,987	44,956	47,716
DPS	1,800	1,800	1,950	2,250	2,450
배당수익률(%)	3.0	3.2	3.9	4.5	4.9
Valuation(Multiple)					
PER	18.8	16.8	12.7	11.8	9.6
PCR	7.3	6.1	6.3	5.8	4.9
PSR	1.0	0.7	0.7	0.6	0.5
PBR	1.5	1.4	1.2	1.1	1.0
EBITDA	149.2	174.8	157.9	172.7	204.6
EV/EBITDA	5.3	3.6	3.1	2.6	1.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.3	9.4	9.6	11.2
EBITDA 이익률	12.2	11.6	10.4	10.9	10.5
부채비율	160.7	163.7	153.4	147.9	164.0
금융비용부담률	0.3	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	32.6	44.9	46.7	50.6	59.6
매출채권회전율(x)	4.6	5.3	4.8	4.9	5.3
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 하시기 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 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	79.4%
중립	20.6%
매도	0.0%

2022년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2020.02.03	기업브리프	Buy	94,000	정지수	-36.5	-20.2	
2020.06.02	산업분석	Buy	81,000	정지수	-30.0	-15.9	
2021.05.10	기업브리프	Buy	77,000	정지수	-16.7	-12.9	
2021.07.09	기업브리프	Buy	80,000	정지수	-30.1	-19.0	
2022.04.06	기업브리프	Buy	75,000	정지수	-	-	