

# SK COMPANY Analysis



**Analyst**  
**남효지**

hynam@sk.com.kr  
02-3773-9288

### Company Data

자본금	10 십억원
발행주식수	2,000 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	982 십억원
주요주주	
정성이(외3)	28.70%
NHPEA IV Highlight	18.00%
Holdings AB	
외국인지분률	32.00%
배당수익률	2.70%

### Stock Data

주가(22/05/09)	49,100 원
KOSPI	2610.81 pt
52주 Beta	0.68
52주 최고가	67,100 원
52주 최저가	46,500 원
60일 평균 거래대금	1 십억원

### 주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-1.5%	1.9%
6개월	-17.3%	-6.2%
12개월	-17.2%	1.4%

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

## 예상보다 컸던 BTL 재개 효과

- 1Q22 OP 251 억원(YoY 24.0%) vs. 컨센서스 225 억원
- 국내 프로모션 물량 증가, 해외는 미국 비계열 물량 증가 효과
- 분기별 실적 흐름은 4분기로 갈수록 양호해질 전망
- BTL 확대에 따른 이익 레버리지 발생, 디지털 역량 강화 예상
- '22E OP 1,474 억원(YoY 8.7%) 전망. 12MF P/E 10.5 배로 여전히 매력적

### 1Q22 실적 details

1분기 매출총이익 1,648 억원(YoY 18.1%), 영업이익 251 억원(YoY 24.0%), 지배주주 순이익 143 억원(YoY 15.4%)으로 영업이익은 컨센서스 225 억원을 상회했다. 1분기 신차 마케팅 라인업이 많지 않았고, 일회성 지급 수수료 및 디지털 사업 관련 인력 증가에 따라 판매비 부담이 있었음에도 불구하고 시장 기대치를 상회한 것은 국내 BTL 대행에 따른 이익 레버리지 효과가 발생했기 때문이다. 본사 매출총이익은 329 억원으로 온오프라인 CES 및 신차 발표 행사 진행 등 프로모션 물량 증가로 YoY 34.2% 증가했다. 해외는 전 지역 고른 성장을 보였는데, 특히 미주 지역에서 비계열 광고주 영입 효과가 두드러지며 매출총이익 1,319 억원(YoY 14.8%)을 기록했다.

### 하반기로 갈수록 주요 마케팅 라인업 확대, 디지털 역량 강화 전망

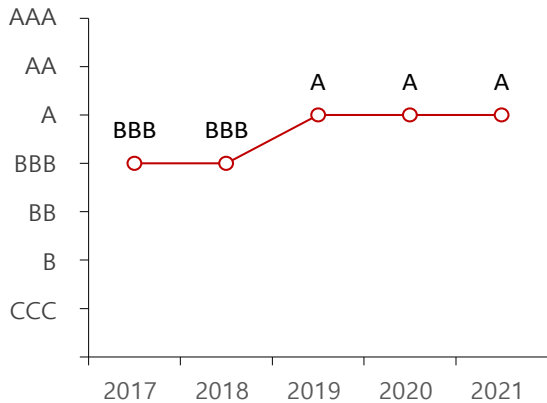
이노션의 분기별 실적 흐름은 4분기로 갈수록 양호해질 전망이다. 주요 마케팅 라인업이 하반기에 집중되어 있고, 오프라인 신차 발표회를 계획하고 있어 BTL 물량 증가에 따른 레버리지 효과를 기대해볼 수 있다. 또한 월드컵 효과, 인수한 디지털 업체와의 시너지가 발휘되며 계열 물량의 확장이 기대된다. 지분 47.5%를 취득한 VFX 업체 스튜디오레논(21년 OP 27 억원)이 2분기부터 연결 반영, 최근 광고주들의 관심이 높아지고 있는 AR/VR 및 디지털 콘텐츠 제작이 가능해진다. 동사는 웰콤, 디퍼플, 스튜디오레논까지 보유해 디지털 사업 영역을 넓히며 추가적인 물량 확보를 위해 노력하고 있다. 올해도 안정적인 이익 성장(YoY 8.7%)이 기대되고, 여전히 매력적인 밸류에이션(12MF P/E 10.5 배)에 근거해 투자 의견 매수, 목표주가 7.5 만원을 유지한다.

### 영업실적 및 투자지표

구분	단위	2019	2020	2021	2022E	2023E	2024E
매출액	십억원	1,274	1,221	1,502	1,710	1,985	2,243
yoy	%	2.8	-4.2	23.0	13.9	16.0	13.0
영업이익	십억원	122	112	136	147	165	190
yoy	%	3.1	-8.5	21.7	8.6	11.9	15.1
EBITDA	십억원	145	149	175	176	177	198
세전이익	십억원	128	118	124	160	172	198
순이익(지배주주)	십억원	74	63	66	89	98	114
영업이익률%	%	9.6	9.1	9.0	8.6	8.3	8.5
EBITDA%	%	11.4	12.2	11.6	10.3	8.9	8.8
순이익률	%	7.4	6.9	5.8	6.7	6.2	6.2
EPS(계속사업)	원	3,681	3,174	3,294	4,450	4,910	5,710
PER	배	19.3	18.8	16.8	11.0	10.0	8.6
PBR	배	1.9	1.6	1.4	1.1	1.0	0.9
EV/EBITDA	배	7.1	5.3	3.6	2.5	2.4	1.8
ROE	%	9.9	8.3	8.3	10.3	10.3	10.8
순차입금	십억원	-411	-423	-491	-581	-631	-718
부채비율	%	165.8	160.7	163.7	152.2	153.1	150.9

## 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-글로벌비즈 일감몰아주기 규제 대상... 기아차 의결권 제한

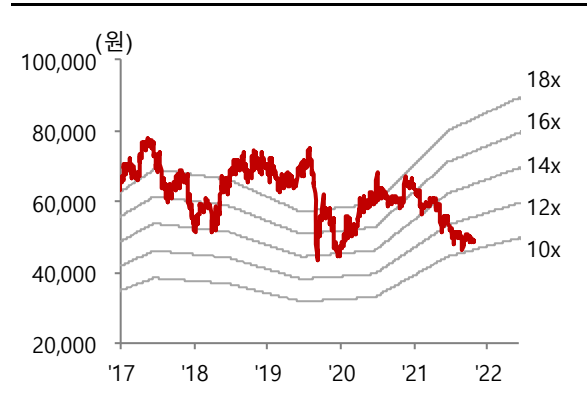
자료: 주요 언론사, SK 증권

이노션 목표주가 산출

구분	내용
2022년 지배주주지분 순이익(십억원)	89.0
Target P/E	16.7x
목표 시총(십억원)	1,490.7
주식 수(천 주)	20,000.0
적정 주가(원)	74,537
목표 주가(원)	75,000
현재 주가(원)	49,100
상승 여력	52.7%

자료 : SK 증권

이노션 12MF P/E bandchart



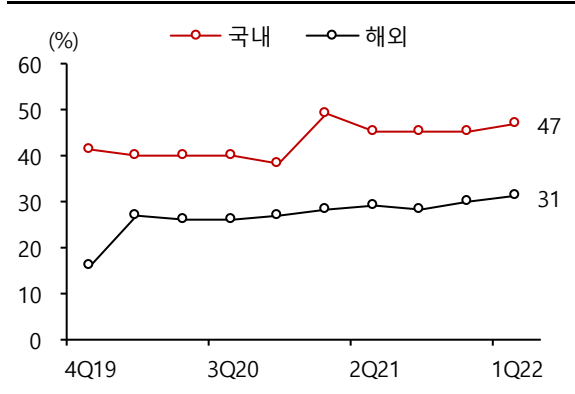
자료 : Quantwise, SK 증권

이노션 수익 추정 표

단위: 십억원	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22E	3Q22E	4Q22E	2020	2021	2022E
매출액	344.0	236.5	282.5	358.1	264.2	349.4	387.6	500.8	346.8	405.6	424.3	533.8	1,221.1	1,502.0	1,710.5
매출총이익	144.5	129.5	143.3	168.7	139.5	158.2	169.5	201.9	164.8	182.6	190.4	221.7	586.0	669.1	759.4
본사	25.2	24.8	28.4	43.7	24.5	32.9	40.5	54.5	32.9	37.6	43.4	59.0	122.0	152.4	172.8
해외	119.4	104.9	114.9	125.2	115.0	125.3	129.1	148.2	131.9	145.2	147.2	162.8	464.5	517.5	587.1
유럽	19.3	17.2	18.4	19.5	19.7	22.6	20.1	23.7	20.9	25.1	23.6	26.3	74.4	86.1	95.8
미주	78.5	71.3	77.7	83.4	76.0	82.1	87.8	97.8	88.8	95.5	100.5	108.5	310.9	343.8	393.3
중국	2.0	2.0	1.4	2.9	2.0	1.7	2.5	4.9	2.8	2.8	2.6	4.1	8.4	11.1	12.4
기타지역	19.5	14.3	17.5	19.5	17.2	18.9	18.6	21.8	19.4	22.0	20.6	24.1	70.7	76.5	86.2
YoY growth rate															
매출총이익	27.1%	4.2%	14.4%	10.4%	-3.5%	22.1%	18.3%	19.7%	18.1%	15.4%	12.3%	9.8%	13.6%	14.2%	13.5%
본사	1.3%	-14.0%	-2.2%	-6.8%	-2.6%	32.8%	42.7%	24.8%	34.2%	14.2%	7.2%	8.3%	-5.8%	24.9%	13.4%
해외	33.6%	9.4%	19.1%	17.9%	-3.7%	19.5%	12.3%	18.3%	14.8%	15.9%	14.0%	9.9%	19.7%	11.4%	13.5%
유럽	29.0%	20.1%	30.2%	56.6%	1.7%	30.9%	9.7%	21.8%	6.3%	11.0%	17.2%	10.8%	33.2%	15.7%	11.3%
미주	18.9%	2.7%	10.0%	14.7%	-3.2%	15.2%	13.0%	17.3%	16.7%	16.3%	14.5%	10.9%	11.5%	10.6%	14.4%
중국	50.9%	-26.8%	-39.8%	-3.4%	0.9%	-18.4%	80.6%	65.1%	39.4%	67.9%	2.0%	-15.4%	-11.5%	32.0%	11.1%
기타지역	178.8%	53.7%	85.1%	7.6%	-11.8%	32.4%	6.7%	11.9%	12.9%	16.2%	10.7%	10.9%	61.4%	8.2%	12.6%
관련비	117.3	113.6	116.3	127.3	119.2	125.6	129.7	158.9	139.6	146.6	148.8	176.9	474.5	533.4	611.9
인건비	90.5	90.0	91.6	97.6	93.5	98.4	102.3	121.5	109.3	113.1	114.9	137.0	369.7	415.7	474.3
영업이익	27.2	16.0	27.0	41.4	20.3	32.5	39.9	43.0	25.1	35.9	41.6	44.8	111.5	135.7	147.4
YoY growth rate	9.5%	-44.4%	-5.1%	4.2%	-25.4%	103.6%	47.6%	3.9%	24.0%	10.4%	4.4%	4.2%	-8.4%	21.7%	8.7%
영업이익률(of GP)	18.8%	12.3%	18.8%	24.5%	14.5%	20.6%	23.5%	21.3%	15.3%	19.7%	21.8%	20.2%	19.0%	20.3%	19.4%
당기순이익	22.7	13.4	20.7	27.5	16.7	22.5	30.1	17.6	20.3	31.7	31.0	30.7	84.3	87.1	113.7
당기순이익률(of GP)	15.7%	10.4%	14.4%	16.3%	12.0%	14.3%	17.8%	8.7%	12.3%	17.4%	16.3%	13.9%	14.4%	13.0%	15.0%
지배주주순이익	17.1	9.9	15.2	21.3	12.4	16.9	23.9	12.8	14.3	25.4	24.8	24.6	63.5	65.9	89.0

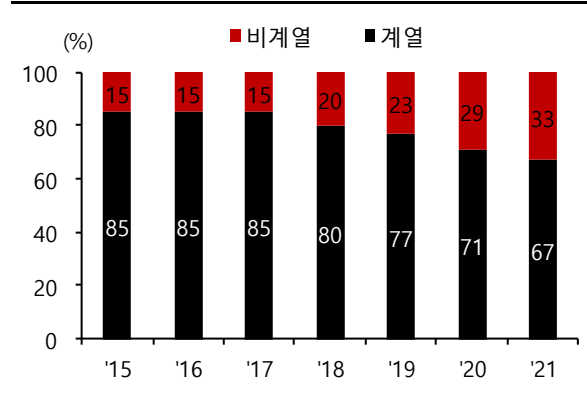
자료: 이노션 SK 증권

비계열 비중 추이



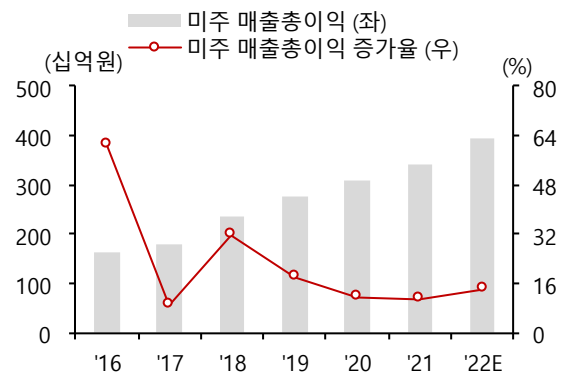
자료 : 이노션 SK 증권

계열/비계열 대항 물량 비중 추이



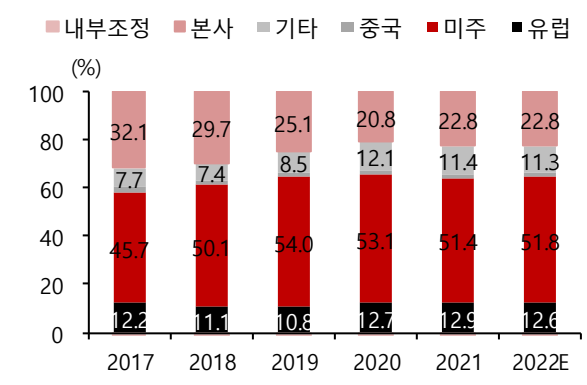
자료 : 이노션 SK 증권

미주 지역 매출총이익 추이 및 전망



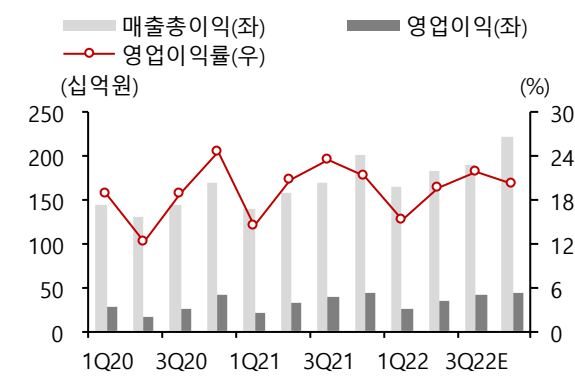
자료 : 이노션 SK 증권

지역별 매출총이익 비중 추이



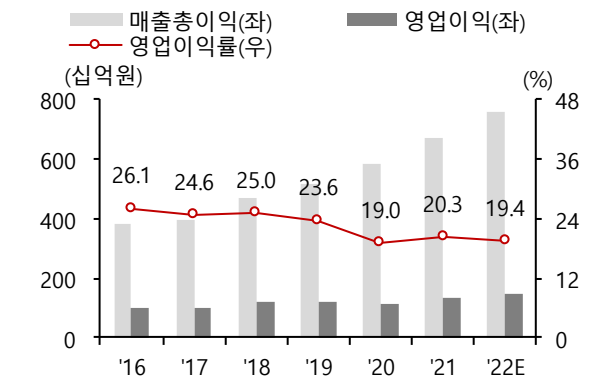
자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 분기 실적 추이 및 전망



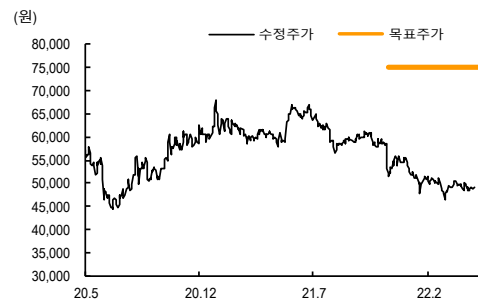
자료 : 이노션 SK 증권

이노션의 연간 실적 추이 및 전망



자료 : 이노션 SK 증권

일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2022.05.10	매수	75,000원	6개월		
2022.03.31	매수	75,000원	6개월	-32.06%	-25.73%
2022.02.10	매수	75,000원	6개월	-31.35%	-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 5월 10일 기준)

매수	92.24%	중립	7.76%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>유동자산</b>	1,580	1,738	1,899	2,130	2,387
현금및현금성자산	406	481	572	621	708
매출채권및기타채권	888	937	998	1,159	1,309
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	464	463	496	581	641
장기금융자산	4	7	7	7	7
유형자산	29	32	11	6	6
무형자산	307	310	308	307	305
<b>자산총계</b>	2,044	2,202	2,395	2,711	3,027
<b>유동부채</b>	1,052	1,182	1,256	1,447	1,628
단기금융부채	28	61	61	61	61
매입채무 및 기타채무	895	969	1,032	1,198	1,354
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	208	185	190	192	193
장기금융부채	154	127	127	127	127
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	7	7	8	11	12
<b>부채총계</b>	1,260	1,367	1,445	1,640	1,821
<b>지배주주지분</b>	769	820	907	1,001	1,109
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	132	132	132	132	132
기타자본구성요소	-36	-41	-41	-41	-41
자기주식	0	0	0	0	0
이익잉여금	688	711	763	823	896
비지배주주지분	15	15	43	70	98
<b>자본총계</b>	784	835	949	1,071	1,207
<b>부채외자본총계</b>	2,044	2,202	2,395	2,711	3,027

현금흐름표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>영업활동현금흐름</b>	98	152	130	91	129
당기순이익(손실)	84	87	114	123	139
비현금성항목등	80	95	62	54	59
유형자산감가상각비	31	32	21	4	1
무형자산상각비	7	7	7	7	7
기타	10	23	0	3	3
운전자본감소(증가)	-38	1	-2	-37	-9
매출채권및기타채권의 감소(증가)	39	-51	-62	-160	-151
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-27	4	64	166	156
기타	-51	49	-4	-42	-14
법인세납부	-28	-31	-43	-49	-59
<b>투자활동현금흐름</b>	20	-4	1	1	3
금융자산감소(증가)	15	1	0	0	0
유형자산감소(증가)	-7	-6	0	0	0
무형자산감소(증가)	-1	-6	-6	-6	-6
기타	12	7	7	7	8
<b>재무활동현금흐름</b>	-79	-101	-41	-43	-45
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	-23	-33	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-52	-64	-37	-39	-41
기타	-4	-3	-4	-4	-4
<b>현금의 증가(감소)</b>	17	75	91	49	87
기초현금	389	406	481	572	621
기말현금	406	481	572	621	708
FCF	100	147	132	95	137

자료 : 이노션, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>매출액</b>	1,221	1,502	1,710	1,985	2,243
<b>매출원가</b>	635	833	951	1,140	1,268
<b>매출총이익</b>	586	669	759	845	975
매출총이익률 (%)	48.0	44.5	44.4	42.6	43.5
<b>판매비와관리비</b>	474	533	612	680	785
<b>영업이익</b>	112	136	147	165	190
영업이익률 (%)	9.1	9.0	8.6	8.3	8.5
<b>비영업손익</b>	6	-12	13	7	8
순금융비용	-3	-2	-3	-3	-4
외환관련손익	-2	2	8	5	6
관계기업투자등 관련손익	1	1	2	1	1
<b>세전계속사업이익</b>	118	124	160	172	198
세전계속사업이익률 (%)	9.6	8.3	9.4	8.7	8.8
<b>계속사업법인세</b>	33	37	46	49	59
<b>계속사업이익</b>	84	87	114	123	139
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	84	87	114	123	139
순이익률 (%)	6.9	5.8	6.7	6.2	6.2
<b>지배주주</b>	63	66	89	98	114
지배주주귀속 순이익률(%)	5.2	4.39	5.2	4.95	5.09
<b>비지배주주</b>	21	21	25	25	25
<b>총포괄이익</b>	65	125	152	161	177
<b>지배주주</b>	46	101	124	133	149
<b>비지배주주</b>	20	24	28	28	28
<b>EBITDA</b>	149	175	176	177	198

주요투자지표

월 결산(십억원)	2020	2021	2022E	2023E	2024E
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-4.2	23.0	13.9	16.0	13.0
영업이익	-8.5	21.7	8.6	11.9	15.1
세전계속사업이익	-8.1	5.3	29.2	7.2	15.5
EBITDA	2.8	17.1	0.5	0.6	12.1
EPS(계속사업)	-13.8	3.8	35.1	10.3	16.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROE	8.3	8.3	10.3	10.3	10.8
ROA	4.1	4.1	5.0	4.8	4.8
EBITDA마진	12.2	11.6	10.3	8.9	8.8
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	150.2	147.1	151.2	147.1	146.7
부채비율	160.7	163.7	152.2	153.1	150.9
순차입금/자기자본	-53.9	-58.8	-61.2	-58.9	-59.5
EBITDA/이자비용(배)	43.6	57.9	44.5	43.1	50.2
<b>주당지표 (원)</b>					
EPS(계속사업)	3,174	3,294	4,450	4,910	5,710
BPS	38,463	41,003	45,343	50,042	55,442
CFPS	5,059	5,245	5,856	5,491	6,114
주당 현금배당금	1,800	1,800	1,900	2,000	2,100
<b>Valuation지표 (배)</b>					
PER(최고)	23.6	20.7	12.2	11.1	9.5
PER(최저)	13.6	15.6	10.5	9.5	8.1
PBR(최고)	2.0	1.7	1.2	1.1	1.0
PBR(최저)	1.1	1.3	1.0	0.9	0.8
PCR	11.8	10.6	8.4	8.9	8.0
EV/EBITDA(최고)	7.3	5.1	3.1	3.0	2.4
EV/EBITDA(최저)	3.1	3.2	2.2	2.1	1.6