



# BUY(Maintain)

목표주가: 60,000원(하향)

주가(4/11): 40,550원

시가총액: 8,110억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/11)		2,547.86pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	51,500 원	38,500원
등락률	-21.3%	5.3%
수익률	절대	상대
1M	-3.0%	-8.8%
6M	-2.5%	-16.1%
1Y	-19.1%	-13.0%

## Company Data

발행주식수	20,000 천주
일평균 거래량(3M)	12천주
외국인 지분율	31.4%
배당수익률(23E)	5.3%
BPS(23E)	45,279원
주요 주주	정성이 외 3 인 28.7%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	1,502.0	1,750.4	1,811.3	1,940.0
영업이익	135.7	136.9	130.2	135.6
EBITDA	174.7	185.0	179.2	186.2
세전이익	124.0	142.9	127.0	132.5
순이익	87.1	89.7	90.1	94.0
지배주주지분순이익	65.9	70.6	75.7	79.0
EPS(원)	3,294	3,530	3,785	3,948
증감률(% YoY)	3.8	7.2	7.2	4.3
PER(배)	16.8	11.7	10.7	10.2
PBR(배)	1.35	0.97	0.89	0.84
EV/EBITDA(배)	3.2	1.4	1.3	1.3
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.2	7.0
ROE(%)	8.3	8.5	8.6	8.4
순차입금비율(%)	-68.2	-67.1	-64.9	-60.7

자료: 키움증권

## Price Trend



# 이노션 (214320)

## 불안 속 1분기 선방, 하반기 회복



1분기 광고 비수기와 비계열 대형 감소에도 불구하고, 주요 광고주의 견조한 집행에 따라 실적 우려를 방어할 것으로 보인다. 2023년 성장세가 둔화되기는 하지만 여전히 역사적 이익창출 레벨에 근접해 있는 것은 사실이다. 하반기 매크로 개선과 비계열 회복이 나타난다면, 복미 중심의 계열 대형 성장과 함께 본격적 상저하의 실적 패턴을 발생시킬 것이다.

### >>> 1분기 영업이익 221억(yoy -11.9%) 컨센 하회

1분기 매출총이익 1,664억원(yoy +1.0%), 영업이익 221억원(yoy -11.9%, OPM 6.3%)으로 컨센 하회를 전방한다. 1분기 광고 비수기와 전년 베이징 동계 올림픽 등의 영향 소멸로, 주요 광고주의 견조한 대행물량에도 불구하고 역성장을 예상한다.

부문별 매출총이익은 본사 312억원(yoy -5.0%), 해외 1,352억원(yoy +2.5%)을 추정한다. 본사와 해외 모두 주요 광고주는 강세를 이어가나, 비계열은 경기를 반영한 실적 패턴이 나타나고 있을 것으로 보인다. 따라서 단기적으로는 불황에 강한 계열로 방어하고, 하반기 매크로 개선에 따른 비계열 회복이 나타날 것으로 판단한다.

### >>> 복미가 KEY !!!

미주는 2020~2022년 3년 평균 13.1%의 매출총이익 성장을 보였다. 올 해는 계열 대형은 방어되지만 매크로 불안에 따른 비계열 감소가 예상되기에 전년 대비 8%로 성장폭이 다소 둔화될 전망이다. 하지만 상반기 아이오닉6, 코나, 하반기 EV9, 카니발, 산타페 등 친환경 차량과 불륜 차종의 본격적 미주 공략으로 최대한 방어 체계를 구축할 것으로 보인다.

2019~2022년 미주 매출총이익은 전체 기준 평균 52.8%, 해외 기준 68.4%을 담당했고, 영업이익은 동 기간 평균 56.9%를 기여했다. 2023년은 매크로 불황에 대비하고 계열 물량의 전략적 거점 투자에 따라 전체 55%, 해외 71%의 매출총이익 비중을 예상한다. 특정 지역의 포트폴리오 집중이 부담스럽기는 하나 일단 매크로 리스크에 대비한 방어와 대비가 먼저다.

### >>> 투자의견 BUY, 목표주가 60,000원으로 하향

복미 성장, 중국 및 유럽 방어, 본사와 기타지역의 역성장 등 지역별 실적 차별화가 나타날 전망이다. 이에 2023년 매출총이익 7,926억원(yoy +3.6%), 영업이익 1,302억원(yoy -5.0%, OPM 7.2%)을 예상한다. 다만 아쉬운 것은 신규 비즈니스 등 선제적 인력운영 투자에 대한 탐라인 개선 반영이 아직 시작되지 않은 것이다. 투자의견 BUY는 유지하지만, 실적 추정치 하향에 따라 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 16.6배(2018~2022년 평균)를 적용해 목표 주가는 60,000원으로 조정한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23F	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	346.8	405.7	467.0	531.0	354.4	414.3	468.7	573.9	1,750.4	1,811.3	1,940.0
(YoY)	31.3%	16.1%	20.5%	6.0%	2.2%	2.1%	0.4%	8.1%	16.5%	3.5%	7.1%
매출원가	182.0	228.0	274.7	300.6	188.0	232.4	267.0	331.3	985.3	1,018.7	1,094.4
(YoY)	45.9%	19.2%	26.0%	0.4%	3.3%	1.9%	-2.8%	10.2%	18.2%	3.4%	7.4%
매출총이익	164.8	177.7	192.3	230.4	166.4	181.9	201.8	242.6	765.1	792.6	845.6
(YoY)	18.1%	12.4%	13.4%	14.1%	1.0%	2.4%	4.9%	5.3%	14.4%	3.6%	6.7%
GPM	47.5%	43.8%	41.2%	43.4%	47.0%	43.9%	43.0%	42.3%	43.7%	43.8%	43.6%
본사	32.9	38.5	44.6	62.3	31.2	37.5	43.8	65.7	178.3	178.2	183.8
매체대행	14.5	19.0	20.3	32.8	13.4	18.0	20.0	34.6	86.7	86.0	87.6
광고제작	6.9	10.5	11.9	17.3	6.1	9.2	12.8	16.1	46.6	44.3	45.2
옥외광고	1.9	2.3	2.4	1.7	2.2	2.3	2.4	1.9	8.4	8.8	9.3
프로모션	7.3	4.2	5.7	6.2	6.8	4.8	5.3	8.8	23.4	25.8	28.4
기타	2.2	2.4	4.2	4.3	2.7	3.2	3.3	4.2	13.2	13.3	13.5
해외	131.9	139.3	147.7	168.3	135.2	144.5	158.1	177.0	587.2	614.8	662.2
유럽	20.9	22.6	21.6	25.2	22.3	23.1	22.5	25.1	90.3	93.0	97.6
미주	88.8	95.9	99.8	118.7	92.0	102.5	114.8	126.1	403.1	435.4	478.9
중국	2.8	1.7	4.7	4.0	3.0	2.4	2.8	5.7	13.3	14.0	14.7
기타	19.4	19.0	21.7	20.4	17.9	16.5	18.0	20.1	80.5	72.4	71.0
판매비	139.6	151.7	156.0	180.9	144.2	156.2	162.3	199.7	628.2	662.4	710.0
(YoY)	17.1%	20.8%	20.3%	13.8%	3.3%	3.0%	4.1%	10.4%	17.8%	5.4%	7.2%
영업이익	25.1	26.0	36.5	49.5	22.1	25.7	39.5	42.9	137.1	130.2	135.6
(YoY)	24.0%	-20.1%	-8.4%	15.0%	-11.9%	-1.2%	8.2%	-13.3%	1.1%	-5.0%	4.2%
OPM	7.2%	6.4%	7.8%	9.3%	6.3%	6.2%	8.4%	7.5%	7.8%	7.2%	7.0%
순이익	20.3	12.2	33.8	33.8	15.3	17.6	27.4	29.8	100.2	90.1	94.0
(YoY)	21.3%	-45.7%	12.3%	91.8%	-24.8%	43.8%	-19.0%	-11.9%	15.1%	-10.1%	4.3%
NPM	5.9%	3.0%	7.2%	6.4%	4.3%	4.3%	5.8%	5.2%	5.7%	5.0%	4.8%

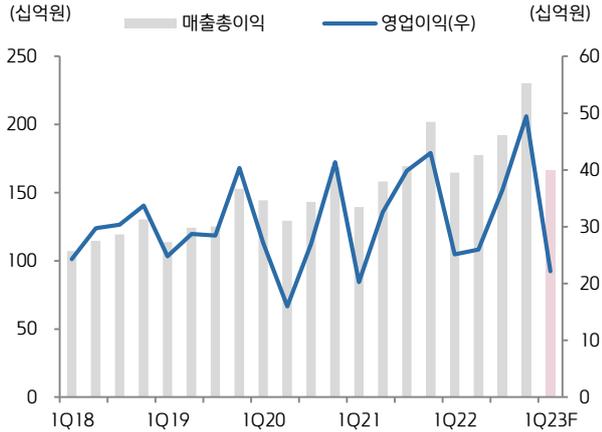
자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 실적 Preview

(십억원)	1Q23F	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출총이익	166.4	164.8	1.0%	230.4	-27.8%	170.0	-2.1%
영업이익	22.1	25.1	-11.9%	49.5	-55.2%	25.8	-14.2%
순이익	15.3	20.3	-24.8%	33.8	-54.9%	17.6	-13.2%

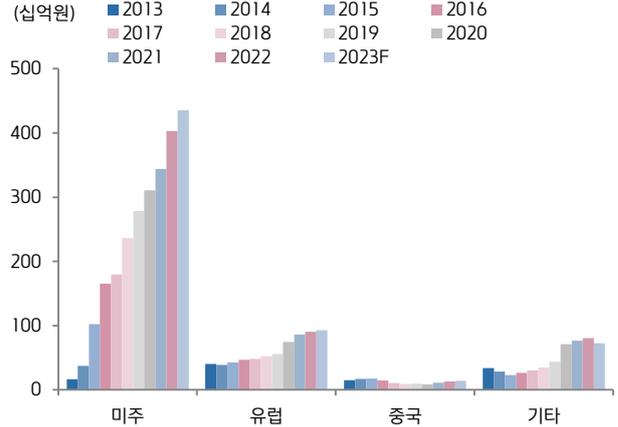
자료: 이노션, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

이노션 매출총이익 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결 기준)



자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

이노션 해외 지역별 매출총이익 추이 (K-IFRS 연결 기준)



자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>매출액</b>	1,502.0	1,750.4	1,811.3	1,940.0	2,079.8
매출원가	833.4	985.3	1,018.7	1,094.4	1,161.8
매출총이익	668.6	765.1	792.6	845.6	918.0
판매비	532.9	628.2	662.4	710.0	752.5
<b>영업이익</b>	135.7	136.9	130.2	135.6	165.6
<b>EBITDA</b>	174.7	185.0	179.2	186.2	214.8
영업외손익	-11.8	6.0	-3.2	-3.1	-2.8
이자수익	5.0	10.9	11.3	11.4	11.7
이자비용	3.0	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	6.3	19.3	9.5	9.5	9.5
외환관련손실	4.3	11.7	9.1	9.1	9.1
종속 및 관계기업손익	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
기타	-16.8	-10.6	-13.0	-13.0	-13.0
<b>법인세차감전이익</b>	124.0	142.9	127.0	132.5	162.8
법인세비용	36.8	53.2	36.9	38.5	47.3
계속사업순이익	87.1	89.7	90.1	94.0	115.5
<b>당기순이익</b>	87.1	89.7	90.1	94.0	115.5
<b>지배주주순이익</b>	65.9	70.6	75.7	79.0	97.0
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	23.0	16.5	3.5	7.1	7.2
영업이익 증감율	21.7	0.9	-4.9	4.1	22.1
EBITDA 증감율	17.1	5.9	-3.1	3.9	15.4
지배주주순이익 증감율	3.8	7.1	7.2	4.4	22.8
EPS 증감율	3.8	7.2	7.2	4.3	22.9
매출총이익율(%)	44.5	43.7	43.8	43.6	44.1
영업이익율(%)	9.0	7.8	7.2	7.0	8.0
EBITDA Margin(%)	11.6	10.6	9.9	9.6	10.3
지배주주순이익율(%)	4.4	4.0	4.2	4.1	4.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	155.2	149.2	107.1	85.9	100.3
당기순이익	87.1	89.7	90.1	94.0	115.5
비현금항목의 가감	95.0	105.5	82.4	85.5	92.6
유형자산감가상각비	31.8	38.0	39.0	41.0	40.0
무형자산감가상각비	7.3	10.2	10.0	9.6	9.2
지분법평가손익	-1.1	-1.5	0.0	0.0	0.0
기타	57.0	58.8	33.4	34.9	43.4
영업활동자산부채증감	1.5	-8.3	-36.7	-63.5	-69.2
매출채권및기타채권의감소	-51.3	-2.3	-33.3	-70.3	-76.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	3.7	3.5	10.8	22.6	24.6
기타	49.1	-9.5	-14.2	-15.8	-17.4
기타현금흐름	-28.4	-37.7	-28.7	-30.1	-38.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-10.1	15.4	-29.9	-40.7	-48.6
유형자산의 취득	-6.6	-11.2	-50.0	-50.0	-50.0
유형자산의 처분	0.3	0.2	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-5.6	-4.2	-5.0	-5.0	-5.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-1.2	-1.2	-1.2
단기금융자산의감소(증가)	-3.8	54.8	39.9	29.1	21.2
기타	-1.8	-13.5	-13.6	-13.6	-13.6
<b>재무활동 현금흐름</b>	-97.8	-118.4	-95.8	-95.8	-95.8
차입금의 증가(감소)	-8.2	-3.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-64.5	-62.1	-43.0	-43.0	-43.0
기타	-25.1	-52.8	-52.8	-52.8	-52.8
기타현금흐름	27.4	26.6	84.9	84.9	84.9
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	74.7	72.7	66.3	34.3	40.8
기초현금 및 현금성자산	406.3	481.0	553.7	620.0	654.2
기말현금 및 현금성자산	481.0	553.7	620.0	654.2	695.0

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	1,738.5	1,800.3	1,874.3	1,965.5	2,078.9
현금 및 현금성자산	481.0	553.7	619.9	654.2	695.0
단기금융자산	201.7	146.9	107.0	77.9	56.8
매출채권 및 기타채권	938.6	956.5	989.8	1,060.1	1,136.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	117.2	143.2	157.6	173.3	190.6
<b>비유동자산</b>	463.1	489.8	497.0	502.6	509.6
투자자산	14.0	24.7	25.9	27.1	28.3
유형자산	31.6	35.2	46.3	55.3	65.3
무형자산	310.2	318.3	313.2	308.6	304.4
기타비유동자산	107.3	111.6	111.6	111.6	111.6
<b>자산총계</b>	2,201.6	2,290.1	2,371.3	2,468.1	2,588.5
<b>유동부채</b>	1,181.9	1,219.8	1,230.6	1,253.3	1,277.8
매입채무 및 기타채무	1,031.0	1,049.0	1,059.9	1,082.5	1,107.1
단기금융부채	26.0	28.7	28.7	28.7	28.7
기타유동부채	124.9	142.1	142.0	142.1	142.0
<b>비유동부채</b>	184.9	196.4	196.4	196.4	196.4
장기금융부채	87.0	85.1	85.1	85.1	85.1
기타비유동부채	97.9	111.3	111.3	111.3	111.3
<b>부채총계</b>	1,366.8	1,416.2	1,427.0	1,449.7	1,474.2
<b>자본지분</b>	820.1	849.6	905.6	964.8	1,042.0
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타자본	-40.7	-68.1	-68.1	-68.1	-68.1
기타포괄손익누계액	7.0	26.7	49.9	73.1	96.4
이익잉여금	711.3	748.6	781.3	817.3	871.3
비지배지분	14.7	24.3	38.7	53.8	72.3
<b>자본총계</b>	834.8	874.0	944.3	1,018.6	1,114.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	3,294	3,530	3,785	3,948	4,851
BPS	41,003	42,482	45,279	48,239	52,102
CFPS	9,108	9,760	8,623	8,976	10,406
DPS	1,800	2,150	2,150	2,150	2,150
<b>주당배수(배)</b>					
PER	16.8	11.7	10.7	10.2	8.3
PER(최고)	21.4	15.7	12.0		
PER(최저)	15.2	10.6	10.5		
PBR	1.35	0.97	0.89	0.84	0.77
PBR(최고)	1.72	1.31	1.00		
PBR(최저)	1.22	0.88	0.88		
PSR	0.74	0.47	0.45	0.42	0.39
PCFR	6.1	4.2	4.7	4.5	3.9
EV/EBITDA	3.2	1.4	1.3	1.3	1.1
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	41.3	47.9	47.7	45.7	37.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	3.2	5.2	5.3	5.3	5.3
ROA	4.1	4.0	3.9	3.9	4.6
ROE	8.3	8.5	8.6	8.4	9.7
ROIC	27.2	26.1	23.8	21.7	22.8
매출채권회전율	1.6	1.8	1.9	1.9	1.9
재고자산회전율					
부채비율	163.7	162.0	151.1	142.3	132.3
순차입금비율	-68.2	-67.1	-64.9	-60.7	-57.3
이자보상배율	44.9	42.9	40.8	42.5	51.9
<b>총차입금</b>	113.0	113.8	113.8	113.8	113.8
순차입금	-569.7	-586.8	-613.1	-618.3	-638.0
NOPLAT	174.7	185.0	179.2	186.2	214.8
FCF	126.9	116.8	49.6	28.4	42.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 11일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
이노션 (214320)	2021-05-31	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-21.03	-19.16
	2021-07-06	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-25.34	-19.16
	2021-10-08	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-26.13	-19.16
	2021-11-23	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-26.44	-19.16
	2022-01-06	Buy(Maintain)	83,000원	6개월	-39.55	-36.39
	2022-04-12	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-34.21
	2022-05-10	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-35.44	-32.24
	2022-07-05	Buy(Maintain)	73,000원	6개월	-37.72	-35.48
	2022-08-10	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.14	-31.80
	2022-10-17	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.86	-31.80
	2022-11-07	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.73	-31.80
	2022-11-23	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.31	-31.17
	2023-01-30	Buy(Maintain)	64,000원	6개월	-34.06	-29.45
	2023-04-12	Buy(Maintain)	60,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

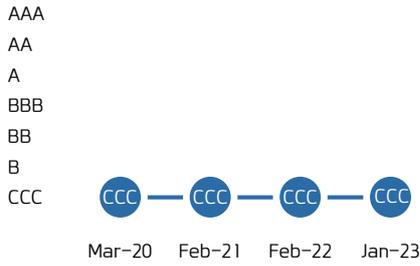
기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2022/4/1~2023/3/31)

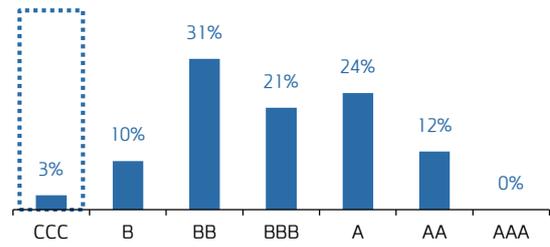
매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%

MSCI ESG 종합 등급



자료: MSCI, 키움증권 리서치

MSCI 동종 업체 등급 분포



자료: MSCI, 키움증권 리서치  
 주) MSCI ACWI Index 내 미디어 및 엔터테인먼트 기업 68개 참조

세부 항목별 점수 및 산업 평균

	점수	산업평균	비중	변동
ESG 주요 이슈 가중평균값	3.2	4.8		
<b>환경</b>	6.7	8.3	5.0%	
탄소 배출	6.7	8.4	5.0%	
<b>사회</b>	2.0	4.7	47.0%	▲0.8
인적 자원 개발	0.2	3.4	27.0%	▼1.0
개인정보 보호와 데이터 보안	4.5	5.9	20.0%	▲3.2
<b>지배구조</b>	3.9	4.6	48.0%	▲0.3
기업 지배구조	4.6	5.3		▼0.1
기업 활동	5.0	5.6		▲0.7

자료: MSCI, 전자공시시스템, 키움증권 리서치

ESG 최근 이슈

일자	내용

자료: 키움증권 리서치

MSCI 피어그룹 벤치마크

산업 Peer 주요 5개사 (미디어 및 엔터테인먼트)	탄소 배출	인적 자원 개발	개인정보 및 데이터 보안	기업 지배구조	기업 활동	등급	추이
THE WALT DISNEY COMPANY	●●●	●●●●	●●●●●	●●●●●	●●	A	◀▶
NETEASE, INC.	●●●	●●●●	●●●	●●●	●●	A	◀▶
COMCAST CORPORATION	●●●	●●●	●●●	●●	●●●●	BBB	▲
NETFLIX, INC.	●●●	●●●●	●	●	●	BB	◀▶
CHARTER COMMUNICATIONS, INC.	●●●	●	●	●●	●●●●	BB	▲
Innocean Worldwide Inc.	●	●	●	●●	●●	CCC	◀▶

4분위 등급 : 최저 4분위 ● 최고 4분위 ●●●●●  
 등급 추세 : 유지 ◀▶ 상향 ▲ 2등급 이상 상향 ▲▲ 하향 ▼ 2등급 이상 하향 ▼▼  
 자료: MSCI, 키움증권 리서치