

2023. 5. 10



▲ **통신/미디어/엔터**
 Analyst **정지수**
 02. 6454-4863
 jisoo.jeong@meritz.co.kr
 RA **김민영**
 02. 6454-4884
 minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) 57,000 원

현재주가 (5.9) 40,800 원

상승여력 39.7%

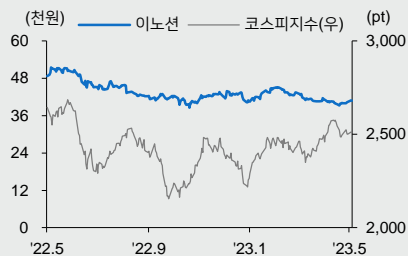
KOSPI	2,510.06pt
시가총액	8,160억원
발행주식수	2,000만주
유동주식비율	69.05%
외국인비중	31.48%
52주 최고/최저가	51,500원/38,500원
평균거래대금	5.3억원

주요주주(%)

정성이 외 3인	28.73
NHPEA IV Highlight Holdings AB	18.00
국민연금공단	11.28

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-0.5	-2.0	-16.9
상대주가	-1.3	-5.4	-13.6

주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2019	1,274.3	121.9	73.6	3,681	2.4	38,184	19.3	1.9	7.1	9.9	165.8
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
2022	1,750.4	136.9	70.6	3,530	3.0	42,482	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023E	1,685.9	132.2	75.1	3,755	4.2	44,337	10.9	0.9	1.9	8.6	147.3

이노션 214320

밸류에이션 매력에도 아쉬운 영업 환경

- ✓ 1Q23 연결 영업이익 192억원(-23.5% YoY)으로 시장 컨센서스(212억원) 소폭 하회
- ✓ 국내와 해외 매출총이익이 모두 성장했으나, 판관비 증가 부담으로 수익성 감소
- ✓ 2023년 매출총이익 7,863억원(+2.8% YoY), 영업이익 1,322억원(-3.5% YoY) 전망
- ✓ 광고 경기 둔화로 인력 충원 제한, 판관비 효율화 등을 통한 실적 방어 계획
- ✓ 2023년 미디어랩 인수, 브랜드 콘텐츠 JV 설립 등 비유기적 성장에 주력할 전망

1Q23 Review: 판관비 증가 부담으로 컨센서스 소폭 하회

1Q23 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,771억원(+7.5% YoY), 192억원(-23.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 212억원)를 소폭 하회했다. 본사 매출총이익은 광고 경기 둔화에도 코나 플체인지 물량 대행과 BTL의 증가로 전년 대비 +5.3% 증가한 346억원을 기록했으며, 해외는 우호적인 환율 효과와 미주 계열 광고주 물량 확대로 매출총이익 1,426억원(+8.1% YoY)을 기록했다. 다만, 본사 비계열 전담 조직 확대와 디지털 인력 충원에 따른 인건비 증가, 그리고 물가 인상에 따른 경상비 부담 이슈로 판관비 역시 1,579억원(+13.1% YoY)으로 증가했다.

2023년 연결 영업이익 1,322억원(-3.5% YoY) 전망

2023년 연결 실적은 매출총이익 7,863억원(+2.8% YoY), 영업이익 1,322억원(-3.5% YoY)을 전망한다. 2Q23에는 기아 EV9과 현대 싼타페 플체인지 출시로 매출총이익과 영업이익 각각 전년 대비 +4.7%, +11.0% 증가할 전망이다. 경기 둔화 우려에 따른 광고주들의 예산 축소로 연간 누적으로는 전년 수준의 실적을 예상한다. 물가 인상과 인력 충원에 따른 판관비 부담은 비용 통제를 통해 안정화할 계획이다.

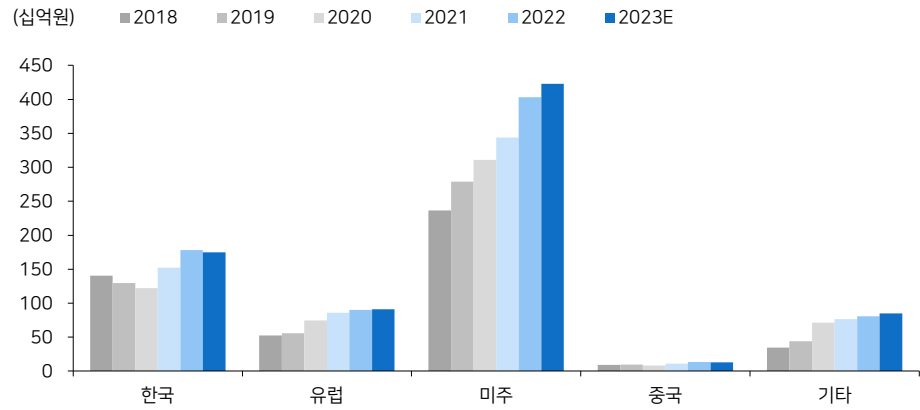
M&A를 통한 비유기적 성장에 집중

2021년 디퍼플, 2022년 스튜디오레논에 이어 2023년에도 유동성을 활용한 M&A를 적극 추진할 계획이다. 상반기 내 국내 미디어랩 인수를 통해 디지털 마케팅 역량을 내재화하고, 하반기 브랜드 콘텐츠 JV 설립을 통한 콘텐츠 기획 및 IP 확보로 사업 확장을 추진할 계획이다. 동시에 높은 배당성향 유지를 통한 주주가치 제고 노력도 지속할 전망이다.

(십억원)	1Q23P	1Q22	(% YoY)	4Q22	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	177.1	164.8	7.5	230.4	-23.1	170.1	4.1	177.3	-0.1
영업이익	19.2	25.1	-23.5	49.5	-61.1	21.2	-9.3	21.8	-12.0
세전이익	27.8	29.5	-5.8	39.2	-29.0	21.9	26.9	26.3	5.7
순이익	23.7	20.3	16.9	23.4	1.5	15.0	58.2	16.3	45.3

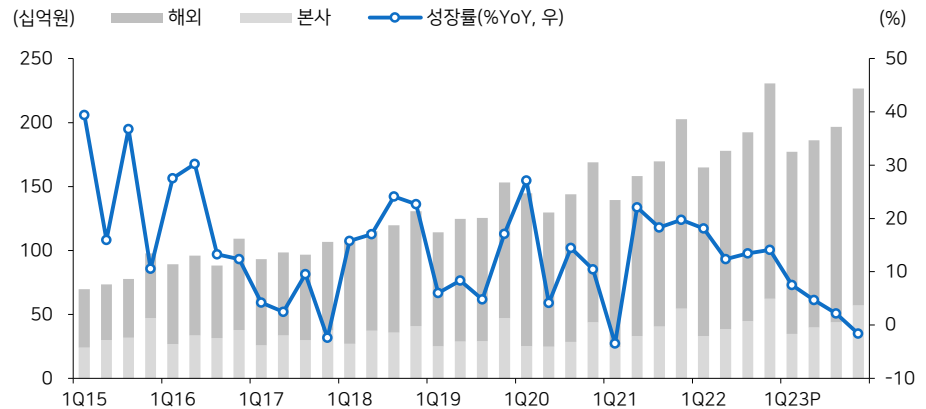
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23E	3Q23E	4Q23E	2022	2023E	2024E
매출총이익	164.8	177.7	192.3	230.4	177.1	186.0	196.5	226.6	765.1	786.3	811.4
% YoY	18.1%	12.4%	13.4%	14.1%	7.5%	4.7%	2.2%	-1.6%	14.4%	2.8%	3.2%
I. 본사	32.9	38.5	44.6	62.3	34.6	39.7	43.7	56.9	178.3	174.8	184.1
1. 매체대행	14.5	19.0	20.3	32.8	12.5	18.9	20.8	31.5	86.7	83.8	87.9
1) 국내매체대행	13.8	18.1	17.5	26.4	12.1	18.0	17.9	25.3	75.8	73.2	77.0
지상파	2.9	2.5	2.4	4.5	2.3	2.7	2.9	3.8	12.3	11.7	12.0
인쇄	2.8	5.1	4.9	6.9	2.8	3.9	2.6	3.7	19.7	13.0	11.8
뉴미디어 등	8.1	10.6	10.2	15.0	7.0	11.3	12.4	17.8	43.8	48.5	53.2
2) 해외매체대행	0.7	0.9	2.8	6.4	0.5	0.9	2.9	6.3	10.8	10.6	10.9
2. 광고제작	6.9	10.5	11.9	17.3	9.3	10.6	9.7	12.6	46.6	42.2	44.3
3. 옥외광고	1.9	2.3	2.4	1.7	2.1	2.5	2.5	1.8	8.4	8.8	9.1
4. 프로모션	7.3	4.2	5.7	6.2	5.6	4.6	6.2	6.4	23.4	22.8	24.4
5. 기타	2.2	2.4	4.2	4.3	5.1	3.1	4.5	4.6	13.2	17.2	18.4
II. 해외	131.9	139.3	147.7	168.3	142.6	146.5	152.9	169.9	587.2	611.9	627.7
1. 유럽	20.9	22.6	21.6	25.2	20.8	23.5	22.1	24.7	90.3	91.1	94.1
2. 미주	88.8	95.9	99.8	118.7	100.2	100.7	102.7	119.3	403.1	423.0	430.8
3. 중국	2.8	1.7	4.7	4.0	1.9	1.8	4.9	4.2	13.3	12.9	13.4
4. 기타	19.4	19.0	21.7	20.4	19.6	20.5	23.1	21.7	80.5	84.9	89.4
판관비	139.6	151.7	156.0	180.9	157.9	157.2	158.2	180.8	628.2	654.1	670.0
% YoY	17.1%	20.8%	20.3%	13.8%	13.1%	3.6%	1.4%	0.0%	17.8%	4.1%	2.4%
인건비	109.3	119.1	121.2	136.8	121.6	122.6	123.5	136.5	486.4	504.2	511.5
영업이익	25.1	26.0	36.3	49.5	19.2	28.9	38.3	45.8	136.9	132.2	141.4
% YoY	24.0%	-20.1%	-8.9%	15.0%	-23.5%	11.0%	5.4%	-7.4%	0.9%	-3.5%	7.0%
OP/GP	15.3%	14.6%	18.9%	21.5%	10.9%	15.5%	19.5%	20.2%	17.9%	16.8%	17.4%
법인세차감전순이익	29.5	28.7	45.5	39.2	27.8	33.7	43.1	35.2	142.9	139.8	149.0
법인세비용	9.2	16.5	11.7	15.8	4.1	12.8	16.1	13.3	53.1	46.3	55.3
당기순이익	20.3	12.2	33.8	23.4	23.7	20.9	27.0	21.9	89.8	93.5	93.7
당기순이익률	6.2%	3.2%	8.0%	4.5%	7.0%	5.2%	6.1%	4.3%	5.4%	5.5%	5.5%
국내 매체별 광고비											
전파매체	298.8	412.6	327.2	384.2	289.7	400.0	317.2	372.4	1,422.8	1,379.3	1,350.2
인쇄매체	272.9	376.8	298.9	350.8	253.5	350.1	277.7	325.9	1,299.4	1,207.2	1,132.8
뉴미디어(유료방송)	2,293.0	3,166.5	2,511.3	2,948.1	2,443.2	3,373.9	2,675.9	3,141.2	10,918.8	11,634.2	12,327.2
광고물제작(BTL)	161.5	223.0	176.8	207.6	162.9	225.0	178.5	209.5	768.8	775.9	782.6

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E
매출액	1,274.3	1,221.1	1,502.0	1,750.4	1,685.9
매출액증가율 (%)	2.8	-4.2	23.0	16.5	-3.7
매출원가	758.3	635.1	833.4	985.3	899.6
매출총이익	516.0	586.0	668.6	765.1	786.3
판매관리비	394.1	474.5	532.9	628.2	654.1
영업이익	121.9	111.5	135.7	136.9	132.2
영업이익률	9.6	9.1	9.0	7.8	7.8
금융손익	5.9	3.7	4.0	21.8	14.8
중속/관계기업손익	1.4	1.4	1.0	1.3	1.2
기타영업외손익	-1.0	1.1	-16.7	-17.0	-8.3
세전계속사업이익	128.1	117.7	124.0	142.9	139.8
법인세비용	33.5	33.5	36.8	53.2	46.3
당기순이익	94.6	84.3	87.1	89.7	93.5
지배주주지분 손이익	73.6	63.5	65.9	70.6	75.1

Balance Sheet

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E
유동자산	1,571.3	1,579.6	1,738.5	1,800.4	1,811.3
현금및현금성자산	389.2	406.3	481.0	553.7	610.6
매출채권	271.9	258.8	312.2	321.2	309.3
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	504.2	464.4	463.1	489.8	487.2
유형자산	31.8	29.3	31.6	35.2	37.5
무형자산	323.8	307.3	310.2	318.3	314.1
투자자산	25.6	21.4	14.0	24.7	23.9
자산총계	2,075.5	2,044.0	2,201.6	2,290.1	2,298.4
유동부채	1,063.0	1,051.8	1,181.9	1,219.8	1,174.8
매입채무	249.5	245.0	286.5	304.3	293.1
단기차입금	0.0	0.0	2.3	2.7	2.7
유동성장기부채	2.3	8.4	0.0	0.1	0.0
비유동부채	231.5	208.2	184.9	196.4	194.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	8.1	0.0	0.0	0.2	0.2
부채총계	1,294.5	1,260.0	1,366.8	1,416.2	1,368.9
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.9	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	-8.2	-25.8	7.0	26.7	26.7
이익잉여금	655.1	688.5	711.3	748.6	785.7
비지배주주지분	17.3	14.7	14.7	24.3	42.8
자본총계	781.0	784.0	834.8	874.0	929.5

Statement of Cash Flow

(십억원)	2019	2020	2021	2022	2023E
영업활동 현금흐름	136.4	105.1	155.2	149.2	108.4
당기순이익(손실)	94.6	84.3	87.1	89.7	93.5
유형자산상각비	21.0	31.1	31.8	38.0	10.7
무형자산상각비	2.3	6.6	7.3	10.2	4.1
운전자본의 증감	6.7	-38.0	1.5	-8.3	-0.0
투자활동 현금흐름	-51.7	8.0	-10.1	15.4	-6.8
유형자산의증가(CAPEX)	-8.1	-6.9	-6.6	-11.2	-13.0
투자자산의감소(증가)	-1.8	5.6	7.4	-10.7	0.8
재무활동 현금흐름	-61.2	-74.9	-97.8	-118.4	-44.7
차입금의 증감	171.3	-10.4	6.1	-7.6	-1.7
자본의 증가	0.0	-0.4	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	32.3	17.1	74.7	72.7	56.9
기초현금	357.0	389.2	406.3	481.0	553.7
기말현금	389.2	406.3	481.0	553.7	610.6

Key Financial Data

	2019	2020	2021	2022	2023E
주당데이터(원)					
SPS	63,714	61,054	75,102	87,520	84,293
EPS(지배주주)	3,681	3,174	3,295	3,530	3,755
CFPS	7,664	8,218	9,108	9,760	7,316
EBITDAPS	7,260	7,461	8,737	9,251	7,350
BPS	38,184	38,463	41,003	42,482	44,337
DPS	1,500	1,800	1,800	2,150	1,900
배당수익률(%)	2.1	3.0	3.2	5.2	4.7
Valuation(Multiple)					
PER	19.3	18.8	16.8	11.7	10.9
PCR	9.3	7.3	6.1	4.2	5.6
PSR	1.1	1.0	0.7	0.5	0.5
PBR	1.9	1.5	1.4	1.0	0.9
EBITDA	145.2	149.2	174.8	185.0	147.0
EV/EBITDA	7.1	5.3	3.6	1.8	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	9.9	8.3	8.3	8.5	8.6
EBITDA 이익률	11.4	12.2	11.6	10.6	8.7
부채비율	165.8	160.7	163.7	162.0	147.3
금융비용부담률	0.1	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	68.0	32.6	44.9	42.9	42.5
매출채권회전율(x)	4.7	4.6	5.3	5.5	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 추천 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 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
증가대비 3등급	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.7%
매도	0.0%

2023년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

