

이노션 (214320)

김희재 이지은
hojae.kim@daishin.com jeeeun.lee@daishin.com

투자 의견 BUY
매수, 유지

6개월 목표주가 90,000
유지

현재주가 59,100
(21.09.08) 미디어업종

디즈니도 이노션이다!

투자 의견 매수, 목표주가 90,000원 유지

- 12M FWD EPS 4,204원에 PER 20배 적용(최근 5년 평균)

디즈니+ 11/12 한국 서비스 시작. 광고는 이노션이

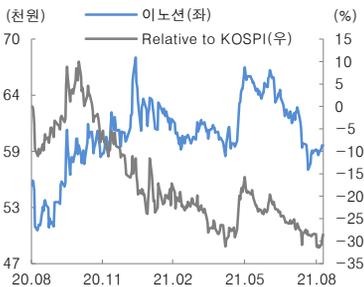
- 11/12 디즈니+의 한국 서비스 시작 확정. 서비스 시작 전 TV 광고가 시작될 예정이고, 광고 제작은 이노션이 수주. 이노션은 지난 2Q21 실적발표를 통해 디즈니+를 신규 광고주로 영입했다고 공개한바 있음
- 이노션의 투자포인트는 든든한 캡티브 물량을 기반으로 안정적인 이익을 창출 하면서, 국내외 M&A와 경쟁 PT를 통해 비계열 광고주를 확대하고, 디지털 분야 역량도 강화하는 것. 실적 개선에 따른 배당 확대 역시 중요한 투자포인트
- 비계열 비중은 17년까지 15% 수준이었으나, D&G, Wellcom 인수를 통한 비계열 광고주 유입과 경쟁 PT를 통한 수주를 통해 2Q21 기준 32%까지 확대
- 계열 물량도 꾸준히 증가하면서 비계열 광고주를 영입하고 있어서, 최근 5년간 동사의 매출총이익은 연평균 13% 성장. 향후 5년도 연평균 12% 성장 전망

신차 골든 사이클 지속 및 디지털 트랜스포메이션

- 21년 하반기 이후에도 산타페 하이브리드, 아반테, 코나, GV60(프로젝트 JW), 캐스퍼(스몰 SUV), K9, G90, 펠리세드 Face Lift, 그랜저 Full Change 등 새롭게 선보이는 차종의 등장과 볼륨 차종의 출시로 신차 Golden Cycle은 지속될 것
- 개별 차종에 대한 마케팅도 중요하지만, 국내외 브랜드 커뮤니케이션 마케팅 증가 기대. 특히, 제네시스 라인업이 세단에서 시작해서 SUV와 전기차까지 확대되고 있고, 하반기 뉴욕에 "Genesis House"를 오픈하면서 제네시스 브랜드 마케팅이 강화될 것. 이노션의 BTL(Below The Line) 실적에 반영
- 디지털 트랜스포메이션도 강화. 주요 광고주의 경우 전통 매체를 통한 마케팅이 강했지만, 국내 기준 디지털 광고 비중이 50%까지 확대되는 트렌드를 반영하여 디지털 마케팅 강화. 21.5월 디퍼플 인수에 이어서 글로벌 Ad Tech, Digital Creative 회사들에 대한 M&A 검토 중. 보유 현금 6.5천억원
- 주주환원도 지속적으로 강화. 글로벌 평균 수준인 40%대 중반의 배당성향을 목표로 하고있지만, 20년의 경우 역성장에도 불구하고 일시적으로 배당성향을 57%까지 상향하면서 DPS를 시장 기대수준인 1.8천원(+300원 yoy)으로 정했고, 21년에도 중간배당 450원 포함 20년 수준의 배당 계획, 성향 46%

KOSPI	3162.99
시가총액	1,182십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	68,100원 / 50,700원
120일 평균거래대금	31억원
외국인지분율	30.21%
주요주주	정성이 외 3인 28.70% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.2	-10.5	-0.2	16.6
상대수익률	-3.0	-8.1	-5.4	-11.5



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출총이익	516	586	668	727	811
영업이익	122	112	127	144	161
세전순이익	128	118	134	149	167
총당기순이익	95	84	97	109	122
지배지분순이익	74	63	78	87	97
EPS	3,681	3,174	3,899	4,357	4,865
PER	19.3	18.8	15.2	13.6	12.1
BPS	38,184	38,463	40,562	43,319	46,384
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
ROE	9.9	8.3	9.9	10.4	10.8

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출/ 자료: 이노션, 대신증권 Research Center

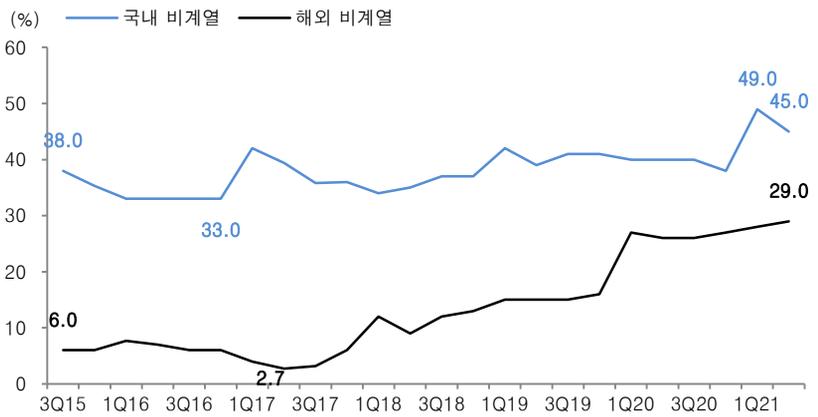
그림 1. 디즈니+ 포함 다양한 비계열 광고주 영입

■ 신규 광고주 지속 개발을 통한 비계열 포트폴리오 강화
 - 전사 비계열 비중 32% (매출총이익 기준)



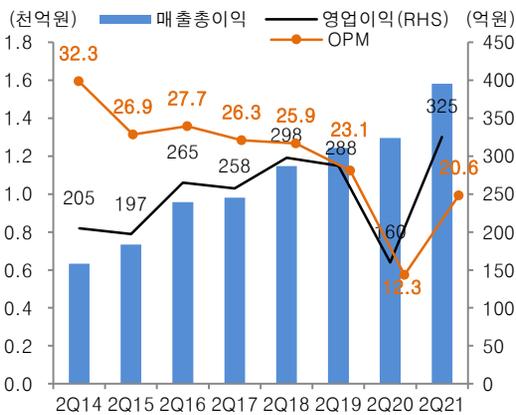
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내외 비계열 광고주가 꾸준히 증가하면서 실적 견인. 2Q21 전사 비계열 비중 32%



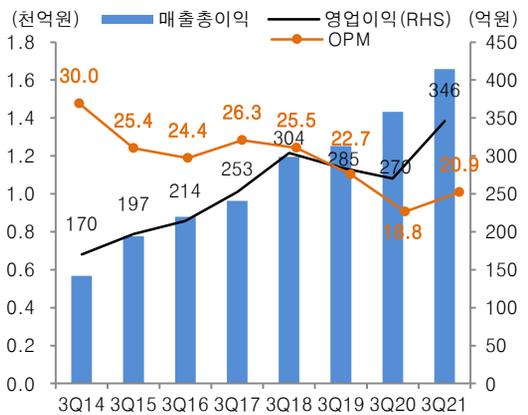
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 3. 2Q21 역대 최고 실적 달성



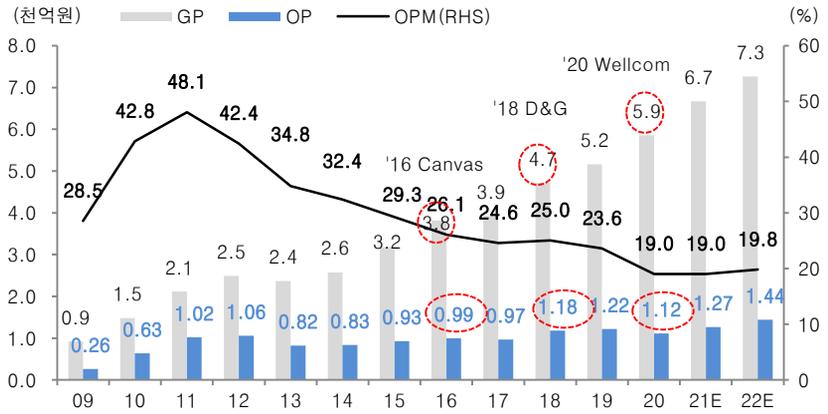
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 3Q21 역대 최고 실적 전망



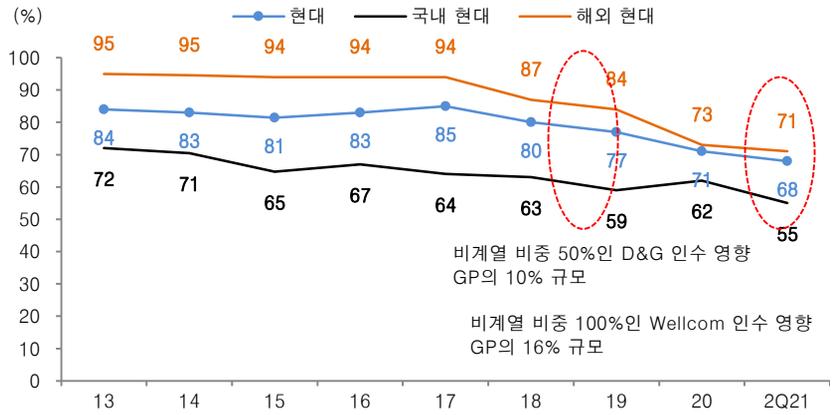
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 이노션 실적 전망



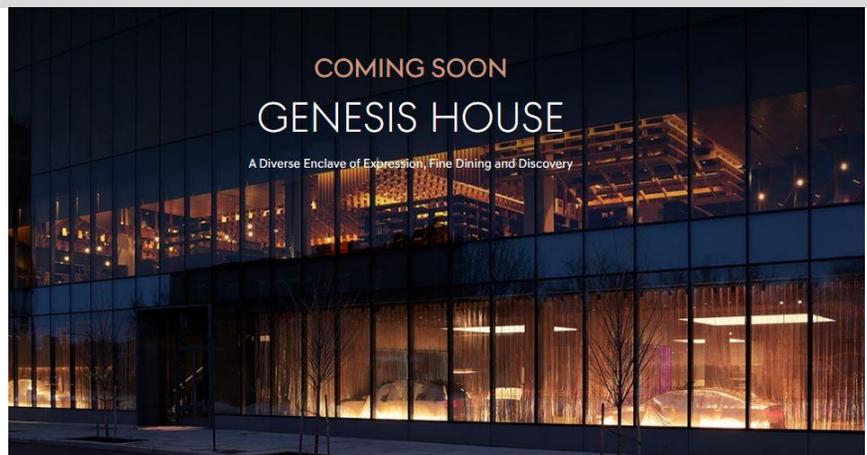
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 계열 물량은 든든한 실적의 배경



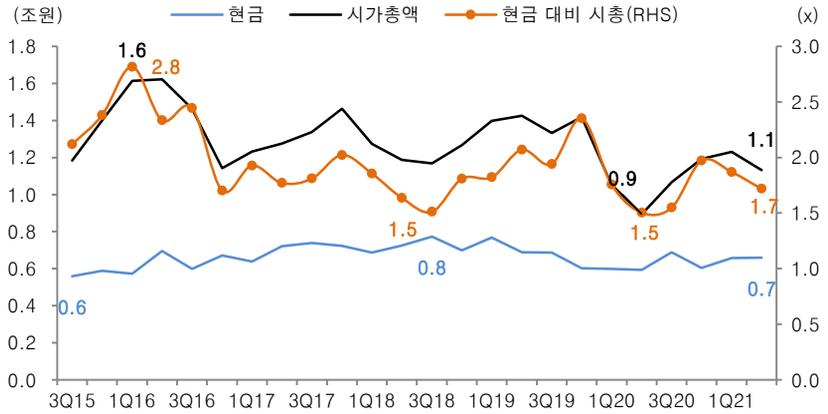
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 7. 하반기 미국 뉴욕 제네시스 전시장 오픈 예정



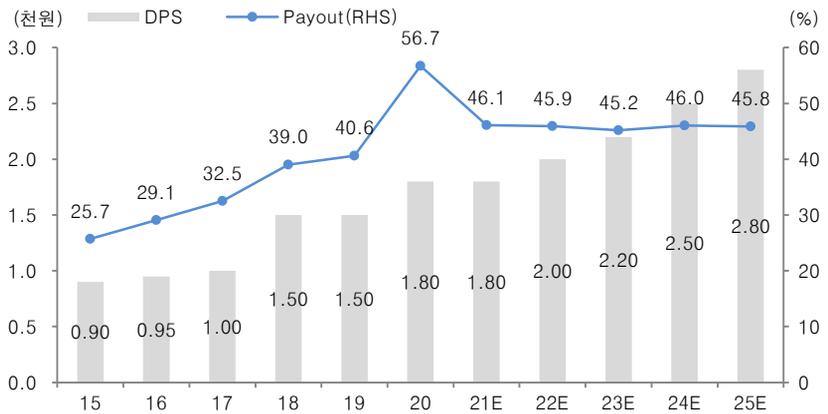
자료: Genesis, 대신증권 Research Center

그림 8. 호실적 및 풍부한 현금 대비 낮은 시총은 좋은 투자 기획



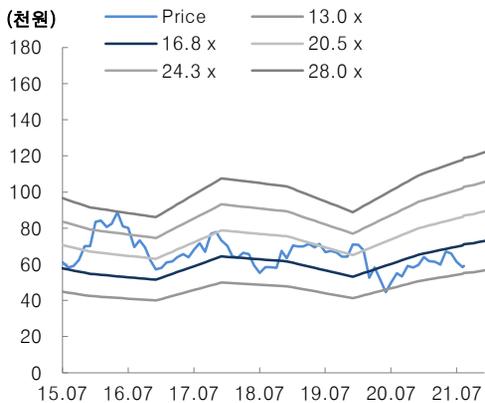
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 9. 배당은 꾸준히 상승. 21년 중간 DPS 450 원 결의, 연간 DPS 1.8 천원 전망



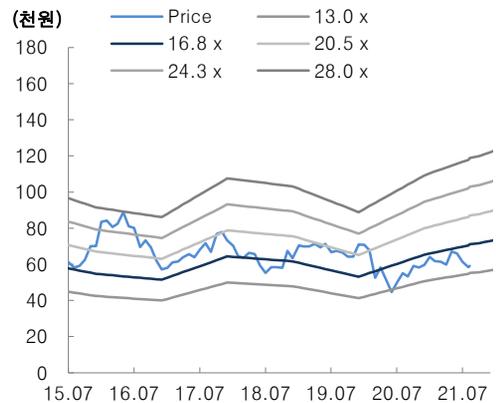
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 11. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

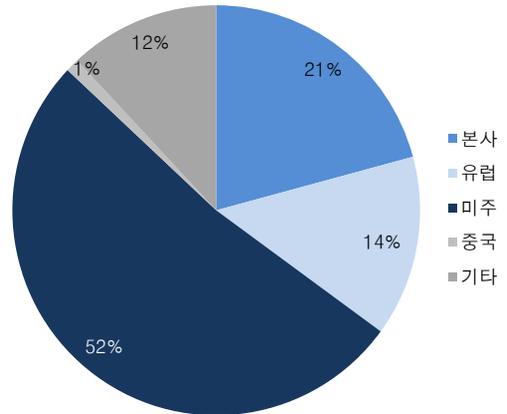
- 2020년 매출총이익 5,860억원, 영업이익 1,115억원, 당기순이익 843억원
- 2Q21 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 52%, 본사 21%, 유럽 14%, 중국 1%, 기타 12%
- 2Q21 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.70%, NHPEA 18%

주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

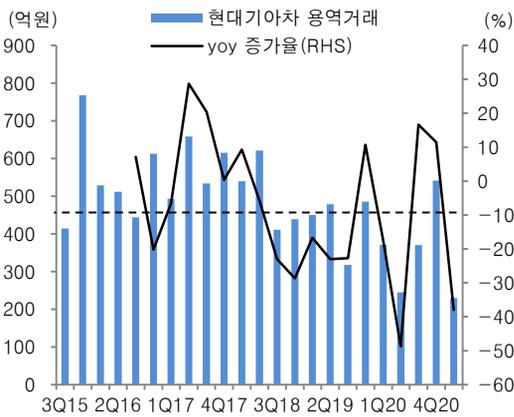
매출총이익 비중(2Q21)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

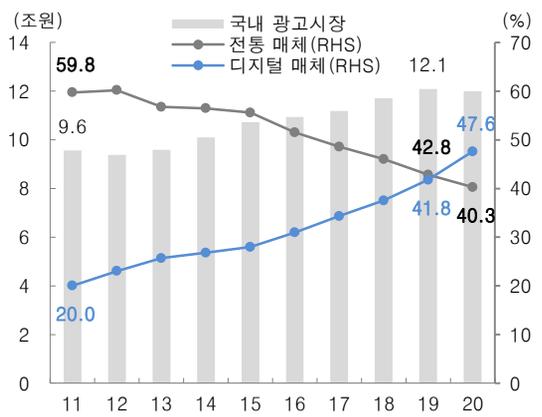
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(1Q21)



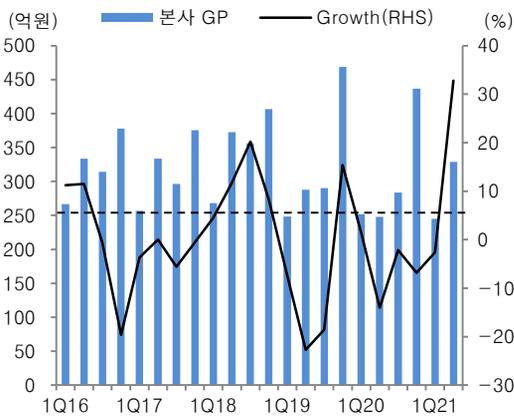
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



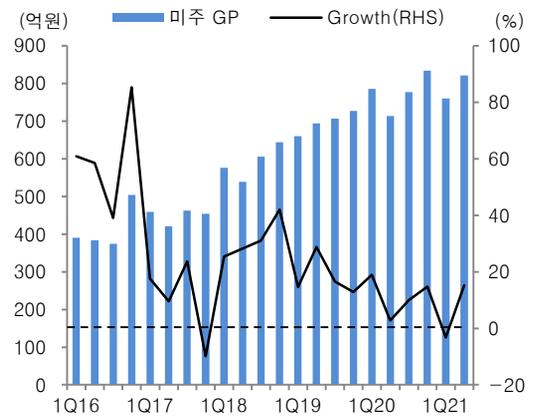
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(2Q21)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(2Q21)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,274	1,221	1,429	1,488	1,649
매출원가	758	635	760	762	838
매출총이익	516	586	668	727	811
판매비와관리비	394	474	542	583	650
영업이익	122	112	127	144	161
영업이익률	9.6	9.1	8.9	9.7	9.8
EBITDA	145	149	147	160	175
영업외손익	6	6	7	5	6
관계기업손익	1	1	2	1	1
금융수익	17	14	12	11	11
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-11	-10	-7	-7	-7
외환관련손실	4	6	0	0	0
기타	-1	1	0	0	0
법인세비용차감전순이익	128	118	134	149	167
법인세비용	-34	-33	-36	-40	-45
계속사업순이익	95	84	97	109	122
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	95	84	97	109	122
당기순이익률	7.4	6.9	6.8	7.3	7.4
비재배분순이익	21	21	19	22	24
재배분순이익	74	63	78	87	97
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	11	-19	-19	-19	-19
포괄순이익	106	65	78	90	103
비재배분포괄이익	22	20	12	13	15
재배분포괄이익	84	46	67	76	87

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	3,681	3,174	3,899	4,357	4,865
PER	19.3	18.8	15.2	13.6	12.1
BPS	38,184	38,463	40,562	43,319	46,384
PBR	1.9	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	7,260	7,461	7,344	8,001	8,756
EV/EBITDA	7.1	5.3	4.6	3.9	3.1
SPS	63,714	61,054	71,429	74,415	82,445
PSR	1.1	1.0	0.8	0.8	0.7
CFPS	7,664	8,218	7,959	8,546	9,301
DPS	1,500	1,800	1,600	1,800	2,000

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
성장성					
매출액 증가율	9.4	13.6	14.1	8.7	11.6
영업이익 증가율	3.1	-8.5	13.7	13.4	12.0
순이익 증가율	2.4	-10.9	15.7	11.7	11.7
수익성					
ROC	37.2	24.1	30.0	35.1	40.3
ROA	6.4	5.4	6.1	6.7	7.2
ROE	9.9	8.3	9.9	10.4	10.8
안정성					
부채비율	165.8	160.7	156.1	147.3	140.7
순차입금비율	-52.6	-53.9	-62.6	-66.0	-68.7
이자보상배율	68.0	32.6	43.3	55.5	61.7

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,571	1,580	1,666	1,740	1,840
현금및현금성자산	389	406	491	553	618
매출채권 및 기타채권	892	890	934	946	980
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	290	284	241	241	241
비유동자산	504	464	452	443	436
유형자산	32	29	22	19	17
관계기업투자금	15	11	12	13	13
기타비유동자산	458	424	418	412	407
자산총계	2,076	2,044	2,118	2,184	2,276
유동부채	1,063	1,052	1,083	1,092	1,122
매입채무 및 기타채무	984	945	986	998	1,030
차입금	0	0	-2	-5	-7
유동성채무	2	8	0	0	0
기타유동부채	77	99	99	99	99
비유동부채	232	208	208	208	208
차입금	8	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	223	208	208	208	208
부채총계	1,295	1,260	1,291	1,301	1,331
자배지분	764	769	811	866	928
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	133	132	132	132	132
이익잉여금	655	688	730	786	847
기타지분변동	-34	-62	-62	-62	-62
비지배지분	17	15	16	17	18
자본총계	781	784	827	883	945
순차입금	-411	-423	-518	-582	-650

	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	136	105	74	84	93
당기순이익	95	84	97	109	122
비현금항목의 가감	59	80	62	62	64
감가상각비	23	38	20	16	14
외환손익	0	3	0	0	0
지분법평가손익	-1	-1	-2	-1	-1
기타	36	41	43	47	51
자산부채의 증감	7	-38	-53	-51	-52
기타현금흐름	-24	-21	-33	-36	-41
투자활동 현금흐름	-52	8	-8	-7	-7
투자자산	-1	-6	-1	0	0
유형자산	-8	-7	-7	-7	-7
기타	-43	21	0	0	0
재무활동 현금흐름	-61	-75	-67	-55	-59
단기차입금	0	-2	-2	-2	-2
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-47	-52	-36	-32	-36
기타	-15	-21	-29	-21	-21
현금의 증감	32	17	85	62	65
기초 현금	357	389	406	491	553
기말 현금	389	406	491	553	618
NOPLAT	90	80	93	106	118
FCF	104	110	106	114	125

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

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 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	21.09.09	21.07.07	21.01.07	20.10.21	20.06.30	20.06.16
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	81,000	74,000	85,000
과리율(평균%)		(32.28)	(30.83)	(26.42)	(30.64)	(44.71)
과리율(최대/최소%)		(28.00)	(24.33)	(22.84)	(17.97)	(42.88)

제시일자	20.03.24	19.09.24	19.09.11
투자의견	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	100,000	100,000	91,000
과리율(평균%)	(45.03)	(33.49)	(30.20)
과리율(최대/최소%)	(38.00)	(25.00)	(29.67)

제시일자	20.03.24
투자의견	6개월 경과
목표주가	100,000
과리율(평균%)	(45.03)
과리율(최대/최소%)	(38.00)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20210906)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	92.5%	7.1%	0.5%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 주가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 주가 하락 예상