

# 이노션 (214320)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

61,000

하향

현재주가

39,950

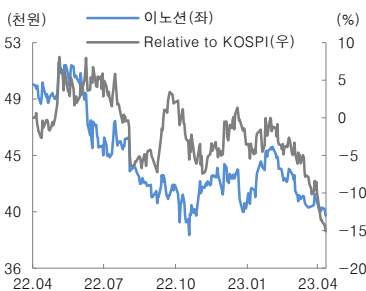
(23.04.18)

미디어업종

ESG평가 등급 S A+ A B+ B C D

KOSPI	2571.09
시가총액	799십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	51,500원 / 38,500원
120일 평균거래대금	6억원
외국인지분율	31.41%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA M Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-3.0	-3.4	-2.9	-17.5
상대수익률	-9.6	-11.0	-15.0	-13.5



## 자동차가 천천히 굴러간다

- 미주를 중심으로 캡티브 물량은 증가하나, 국내 광고 경기는 침체
- 1Q22 GP 1.7천억원(+3% yoy), OP 219억원(-13% yoy). 광고 집행 감소
- 22~23년 더딘 이익 개선을 반영하여 목표주가 하향

투자의견 매수(Buy) 유지, 목표주가는 61,000원으로 -10% 하향

12M FWD EPS 4,360원에 PER 14배 적용(최근 5년(18~22) 평균 하단) OP 증가율이 22년 +0.9%에 이어서 23E +1.9%로 이익 개선이 더디게 나타나는 점을 반영하여 하단 적용. 직전 보고서까지는 17~21년 평균 하단인 15배 적용

1Q23 Preview: 양호한 캡티브 물량 vs. 국내 광고 침체

1Q23 GP 1.7천억원(+3% yoy, -26% qoq), OP 219억원(-13% yoy, -56% qoq) 전망. 1Q22 베이징 동계올림픽 광고 특수, 4Q22 카타르 월드컵 광고 특수에 따른 high base 부담 및 경기 침체 우려에 따른 광고주들의 광고비 집행 감소 영향으로 1Q23 다소 부진한 이익 전망

본사 GP -8.4% yoy 전망. 광고주들이 TV 매체 중심으로 집행을 축소할 영향 해외 GP +6.3% yoy 전망. 미주 +7.0%, 유럽 +6.1% 등 계열 중심으로 성장 지속 경기침체 우려에도 불구하고 계열 물량은 양호하여 GP는 성장 기조 유지, 광고 경기 부진에 대한 체감 보다는 양호한 GP 성장 전망

특히, 실적 비중 53%인 미주 지역은 아이오닉6 출시에 따른 마케팅 영향으로 +7% 수준의 GP 성장 전망. 다만, 22년에 디지털 강화를 위한 인력 선충원에 따라 OP는 전년 대비 역성장 전망

23년에도 자동차는 굴러간다. 다만, 기존 전망보다는 천천히 굴러갈 뿐

23년 주요 차종 출시. 페이스 리프트: 아반테, 소나타, 쏘렌토, 카니발 / 풀모델체 인지/신차: 산타페, 코나 / 신차: G90 자율주행, EV9, 아이오닉6, 레이EV

22.6월 미국 합작법인 Canvas의 잔여 지분 인수 완료. 지배지분율은 20~22년 77% 수준에서, 23년부터 82% 수준으로 증가할 것으로 전망. 1Q22 70%, 2Q22 54%, 3Q22 90%, 4Q22 82%

23E GP 8.1천억원(+7% yoy), OP 1.4천억원(+2% yoy)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q22	4Q22	1Q23(F)		2Q23					
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	165	230	166	170	3.3	-26.1	170	179	0.8	5.2
영업이익	25	49	25	22	-12.9	-55.7	24	26	-1.5	16.9
순이익	14	19	15	14	-4.1	-28.4	16	16	140.1	15.5

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	669	765	808	858	934
영업이익	136	137	140	153	172
세전순이익	124	143	147	161	180
총당기순이익	87	90	103	113	126
자배지분순이익	66	71	85	92	104
EPS	3,294	3,530	4,231	4,618	5,178
PER	16.8	11.7	9.6	8.8	7.8
BPS	41,003	42,482	44,563	47,381	50,559
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.3	8.5	9.7	10.0	10.6

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

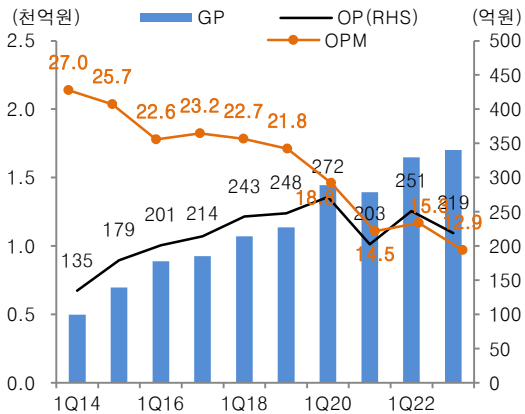
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	821	884	808	858	-1.5	-2.9
판매비와 관리비	673	723	669	705	-0.6	-2.4
영업이익	148	161	140	153	-5.5	-5.0
영업이익률	8.3	8.4	8.0	8.3	-0.3	0.0
영업외손익	7	7	8	8	18.3	20.6
세전순이익	154	168	147	161	-4.5	-4.0
자배지분순이익	90	98	85	92	-5.8	-5.4
순이익률	6.1	6.2	5.9	6.1	-0.2	-0.1
EPS(자배지분순이익)	4,492	4,880	4,231	4,618	-5.8	-5.4

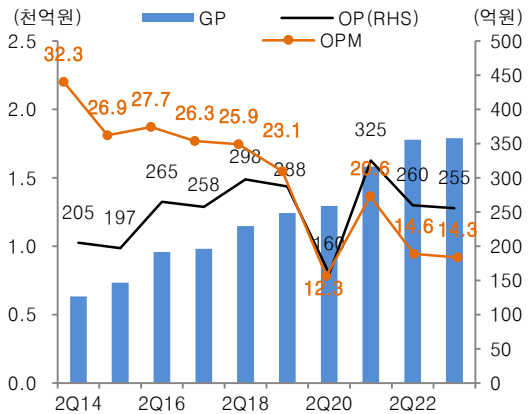
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q23 OP 219 억원(-13% yoy) 전망



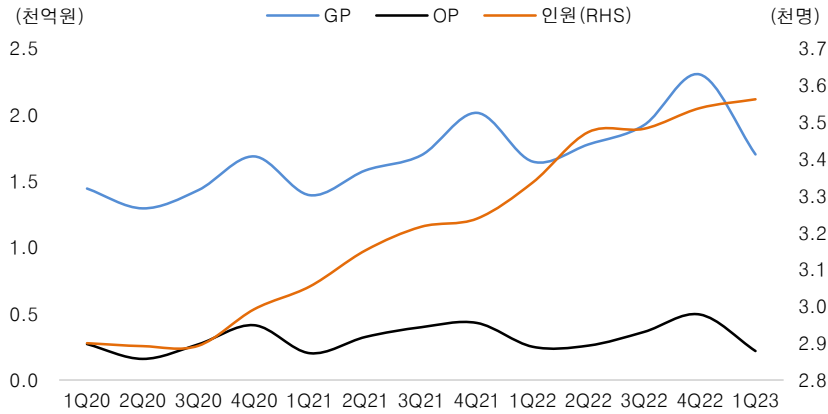
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q23 OP 255 억원(-2% yoy) 전망



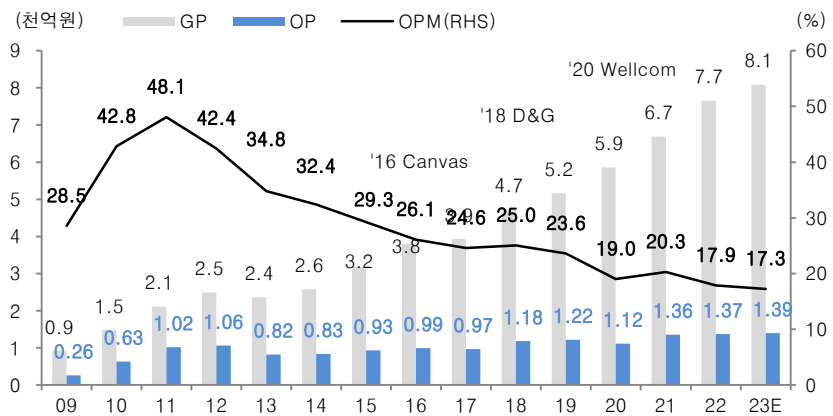
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 인력의 선충원 여부에 따라 인건비 레버리지/디레버리지 반복



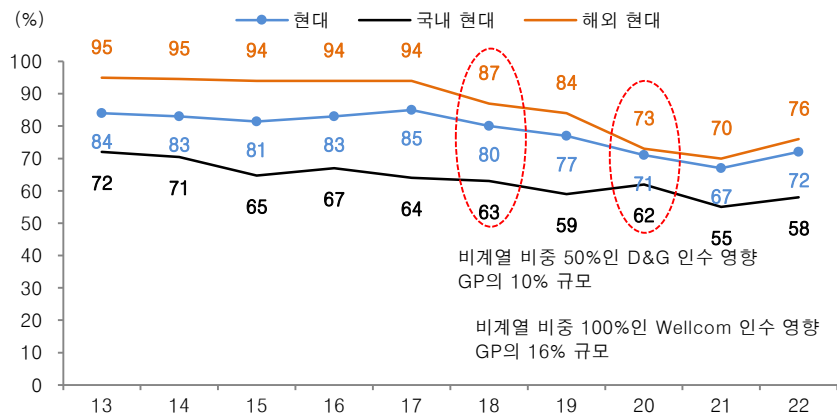
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 23E GP 8.1 천억원(+7% yoy), OP 1.4 천억원(+2% yoy)



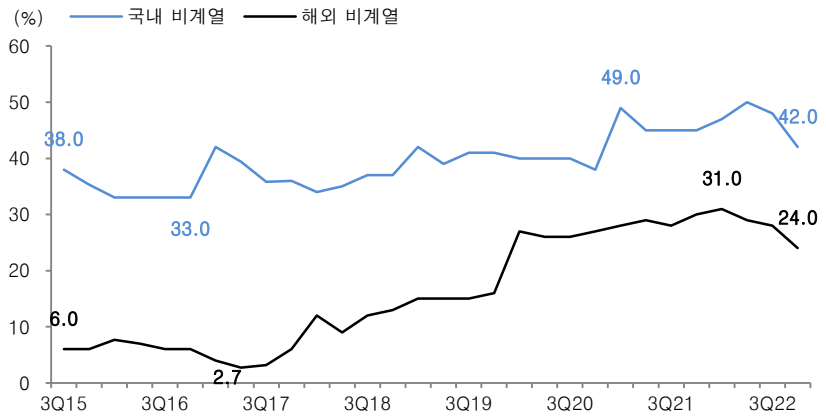
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 어려울때 더 든든한 캡티브



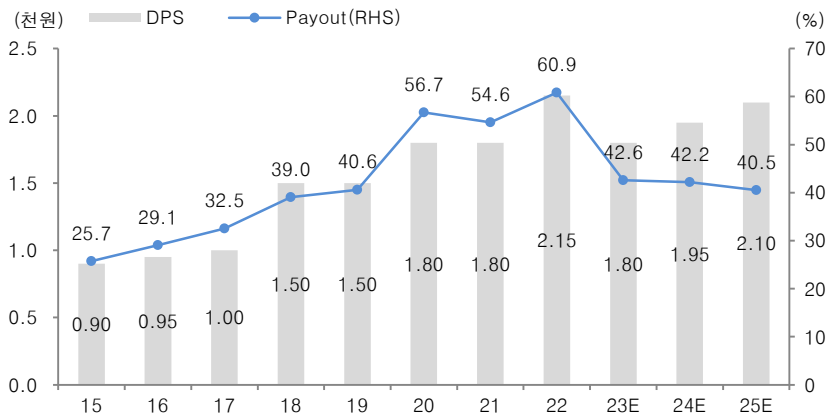
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 6. 웰컴 부진으로 비계열 비중은 감소



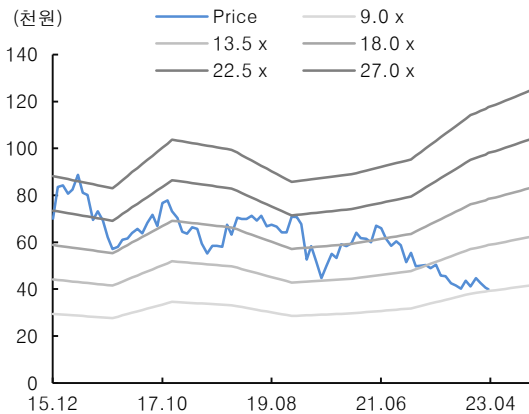
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 배당성향 40% 수준 및 최소 20년 수준의 DPS 유지 전망



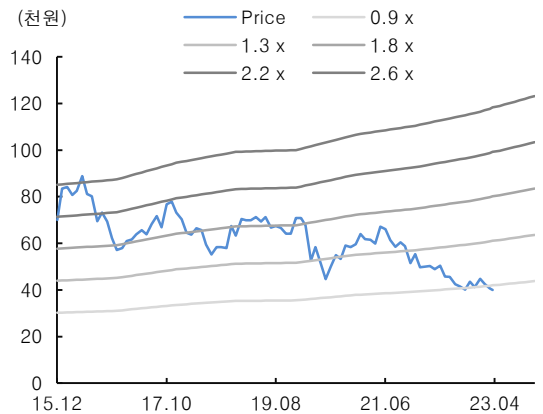
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

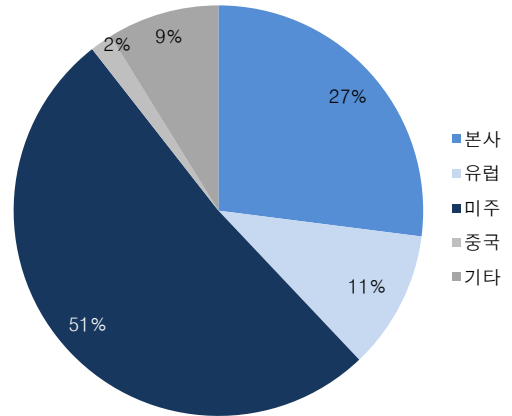
- 2022년 매출총이익 7,651억원, 영업이익 1,369억원, 당기순이익 707억원
- 4Q22 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 51%, 본사 27%, 유럽 11%, 중국 2%, 기타 9%
- 4Q22 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.72%, NHPEA 18%

### 주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내의 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 경기회황 또는 참여에 따라 주가 등락

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

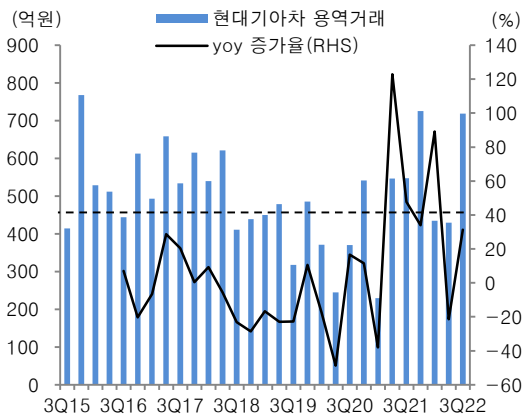
### 매출총이익 비중(4Q22)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

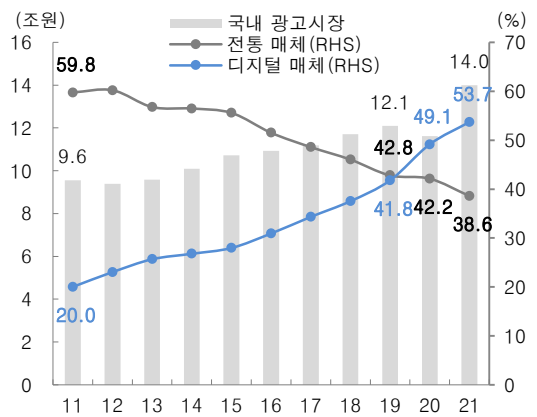
## 2. Earnings Driver

### 그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(3Q22)



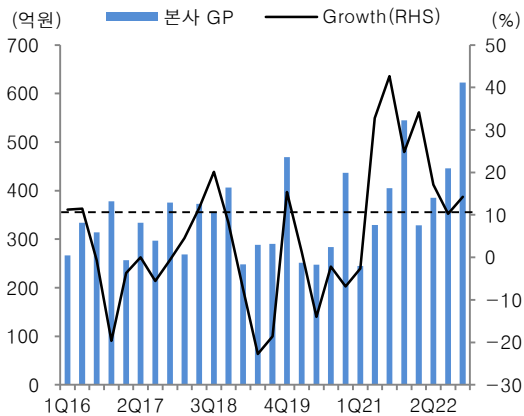
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

### 그림 2. 국내 광고시장



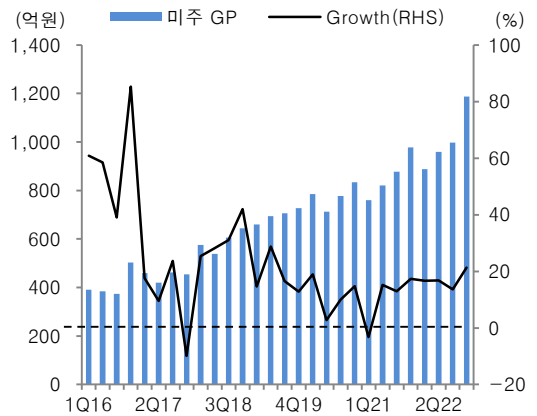
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

### 그림 3. 본사 매출총이익(4Q22)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

### 그림 4. 미주 매출총이익(4Q22)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502	1,750	1,745	1,843	1,999
매출원가	833	985	937	985	1,066
매출총이익	669	765	808	858	934
판매비와관리비	533	628	669	705	762
영업이익	136	137	140	153	172
영업외수익	90	7.8	8.0	8.3	8.6
EBITDA	175	185	166	176	192
영업외손익	-12	6	8	8	9
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	11	37	15	15	16
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-15	-9	-9	-9
외환포괄손실	4	12	0	0	0
기타	-17	-17	1	1	1
법인세비용차감전순이익	124	143	147	161	180
법인세비용	-37	-53	-44	-48	-54
계속사업순이익	87	90	103	113	126
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	90	103	113	126
당기순이익	5.8	5.1	5.9	6.1	6.3
비재계분순이익	21	19	19	20	23
재계분순이익	66	71	85	92	104
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	23	38	38	38
포괄순이익	125	113	141	151	164
비재계분포괄이익	24	20	25	27	30
재계분포괄이익	101	93	116	123	135

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,294	3,530	4,231	4,618	5,178
PER	168	11.7	9.6	8.8	7.8
BPS	41,003	42,482	44,563	47,381	50,559
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	8,737	9,251	8,301	8,780	9,613
EV/EBITDA	3.6	1.8	0.9	0.5	0.1
SPS	75,102	87,520	87,255	92,150	99,960
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
CFPS	9,108	9,760	9,197	9,656	10,509
DPS	1,800	2,150	1,800	2,000	2,250

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	14.1	14.4	5.7	6.1	8.8
영업이익 증/감률	21.7	0.9	1.9	9.7	12.4
순이익 증/감률	3.4	3.0	15.0	9.1	12.1
수익성					
ROIC	30.0	28.1	34.7	40.0	46.5
ROA	6.4	6.1	6.0	6.5	7.0
ROE	8.3	8.5	9.7	10.0	10.6
안정성					
부채비율	163.7	162.0	154.4	146.6	139.6
순차입금비율	-59.3	-59.6	-73.9	-76.5	-78.6
이자보상비율	44.9	42.9	45.4	51.9	60.8

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738	1,800	1,857	1,939	2,036
현금및현금성자산	481	554	751	844	934
매출채권 및 기타채권	939	957	956	974	1,002
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	319	290	151	121	100
비유동자산	463	490	475	465	456
유형자산	32	35	29	25	24
관계기업투자금	6	7	8	8	9
기타비유동자산	426	448	439	431	423
자산총계	2,202	2,290	2,332	2,403	2,492
유동부채	1,182	1,220	1,222	1,239	1,266
매입채무 및 기타채무	1,031	1,049	1,048	1,065	1,092
차입금	2	3	3	3	3
유동상채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	149	168	168	168	168
비유동부채	185	196	193	189	186
차입금	0	0	-3	-7	-10
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	185	196	196	196	196
부채총계	1,367	1,416	1,415	1,429	1,452
자본부분	820	850	891	948	1,011
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	790	847	910
기타자본변동	-34	-41	-41	-41	-41
비재계부분	15	24	26	27	29
자본총계	835	874	917	975	1,040
순차입금	-495	-521	-678	-745	-818

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155	149	138	143	154
당기순이익	87	90	103	113	126
비현금항목의기감	95	105	81	80	84
감가상각비	39	48	27	23	20
외환손익	0	-7	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	56	64	55	59	65
자산부채의증감	1	-8	-9	-10	-11
기타현금흐름	-28	-38	-36	-40	-45
투자활동 현금흐름	-10	15	13	2	-6
투자자산	2	-16	-1	-1	-1
유형자산	-6	-11	-11	-11	-11
기타	-6	43	25	14	6
재무활동 현금흐름	-98	-118	-96	-92	-96
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	-4	-4	-4	-4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-62	-43	-36	-40
기타	-25	-53	-49	-53	-53
현금의증감	75	73	197	93	90
기초 현금	406	481	554	751	844
기말 현금	481	554	751	844	934
NOPLAT	95	86	98	107	120
FCF	122	119	113	119	130

[Compliance Notice]

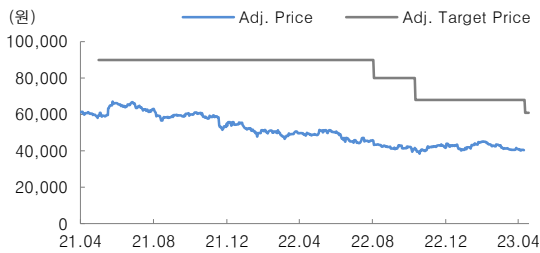
금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	23.04.19	23.02.08	23.01.15	22.11.06	22.10.18	22.08.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	68,000	68,000	68,000	68,000	80,000
과다율(평균%)		(38.04)	(37.95)	(38.54)	(41.11)	(47.35)
과다율(최대/최소%)		(33.60)	(33.68)	(35.51)	(39.85)	(45.44)
제시일자	22.06.02	22.05.10	22.02.09	22.01.20	21.11.20	21.11.09
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(47.25)	(43.54)	(42.54)	(40.06)	(39.19)	(34.56)
과다율(최대/최소%)	(42.78)	(42.78)	(33.89)	(33.89)	(33.89)	(33.89)
제시일자	21.09.29	21.09.08	21.08.23	21.08.12	21.07.01	21.05.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(31.53)	(30.97)	(30.53)	(29.78)	(29.32)	(29.10)
과다율(최대/최소%)	(25.44)	(25.44)	(25.44)	(25.44)	(25.44)	(25.44)
제시일자						00.06.29
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20230416)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

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

기업 투자의견

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

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

이노션

통합 ESG 등급

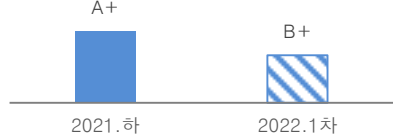
최근 2평가 기간

기준일: 2022.09.30

**B+**

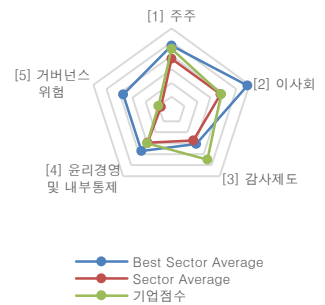
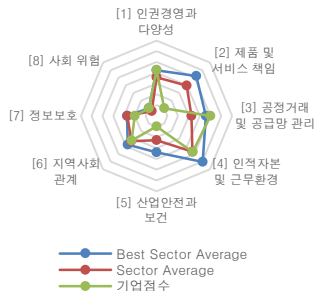
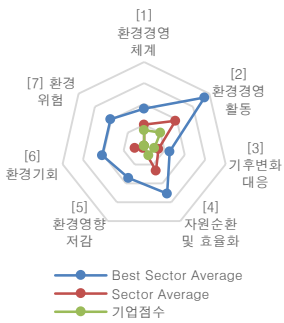
- 이노션은/는 한국 ESG 연구소의 ESG 평가 결과 등급은 B+, 전년 대비 등급이 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 E 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 S 영역에서 점수가 하락하였습니다
- ESG 전체 영역 중 G 영역에서 점수가 하락하였습니다

(최근 2평가 기간)



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■■■■■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커비리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제시자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합하지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.