

이노션 (214320)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

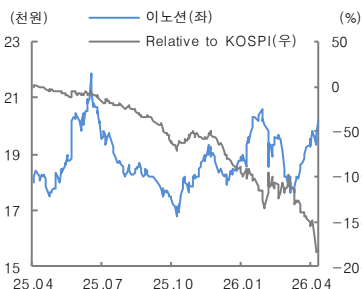
20,200

(26.05.08)

미디어업종

KOSPI	7498
시가총액	808십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	21,850원 / 16,760원
120일 평균거래대금	34억원
외국인지분율	20.50%
주요주주	정성이 외 3 인 28.71% 롯데쇼핑 외 1 인 10.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	13.1	4.2	18.8	11.9
상대수익률	-11.4	-29.3	-37.3	-61.5



적극적인 광고주 발굴

- 1Q26 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 398억원(+33% yoy)
- 본사는 CX 관련 대형 프로젝트 진행. 해외는 비계열 적극 영업
- 고배당 매력. M&A와 배당의 재원인 8.9천억원의 현금 vs. 시총 8.1천억원

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,865원에 PER 10배 적용(최근 5년(21~25) 평균 하단) GP 증가율 25년 5%, 26E 9%, 최근 5년 평균 11%를 하회, 멀티플 하단 적용

1Q26 Review: 광고는 살아있다.

1Q26 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 398억원(+33% yoy)
본사 GP 503억원(+8% yoy), 해외 GP 2천억원(+8% yoy)
26E GP 1.1조원(+9% yoy), OP 1.8천억원(+13% yoy), 순이익 1.1천억원(+23%)

1Q26 OP 추정치 상회. 국내(+27억원 yoy), 미주(+4% yoy), 유럽(+35% yoy), 기타(흑전) 모두 증가. AX를 통한 조직 효율화 달성

국내는 CX(고객 경험) 관련 계열과 비계열 고른 대형 프로젝트 진행
기아 글로벌 대리점 컨벤션, LG전자 전시관, 광화문 KT 소룸, MWC KT관 등 SK하이닉스 등 대형 비계열 광고주향 디지털 매체 운용도 확대

미주. 계열 매체 PB 증가 및 Canvas가 로블록스를 신규 고객으로 확보. 25년 광고주 일부 이탈에 따른 부진을 일정 부분 회복

레거시 미디어 및 뉴미디어의 매체 대행 담당 자회사인 Canvas는 블록버스터 영화 <Project Hail Mary>의 미국 매체 대행도 담당할 것으로 파악

유럽. AX 관련 신규 수익 창출 및 GME Web Service 확대, 성장세 지속

북중미. 월드컵 캠페인 등 글로벌 스포츠 마케팅 사업 확장, 인도 크리켓 프로젝트 성공으로 가능성 확인, 포트폴리오 확장

적극적인 비계열 발굴

1Q26 이노션 실적에서 비계열 비중은 26%. 17년부터 25년까지 연평균 GP 성장률은 11.1%. 계열 9.2% vs. 비계열 18.5%

이노션은 안정적인 계열 물량을 기반으로, 다양한 M&A를 통해 비계열 기반 강화

20년 이후 자회사인 웰컴, 스튜디오레논 등에 대한 영업권 손상이 반영되면서 24~25년 GP 각각 +11%, +5%, OP 각각 +4%, +5% 대비 당기순이익은 각각 -2%와 -8% 달성. 자회사 실적 개선에 따라 추가 영업권 손상이 없을 것으로 전망하여 당기순이익은 GP, OP 대비 높은 +23% 성장 추정

26E DPS 1,175원, 수익률 5.8%. 배당소득 분리과세 적용

현금 8.9천억원 vs. 시총 8.1천억원. 풍부한 M&A/배당 재원 대비 지나친 저평가

(단위: 십억원 %)

구분	1Q25	4Q25	1Q26		2Q26					
			직전추정	집중치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	232	268	250	250	7.7	-6.8	246	266	10.2	6.4
영업이익	30	45	35	40	33.3	-12.0	33	42	14.5	4.8
순이익	12	31	22	36	189.4	15.4	20	22	12.8	-38.4

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출총이익	942	990	1,077	1,127	1,180
영업이익	156	163	184	196	209
세전순이익	169	135	197	205	218
총당기순이익	116	109	132	138	146
자배지분순이익	100	92	113	117	124
EPS	2,506	2,294	2,821	2,926	3,110
PER	7.7	8.0	7.2	6.9	6.5
BPS	25,050	26,618	28,264	30,015	31,950
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
ROE	10.5	8.9	10.3	10.0	10.0

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

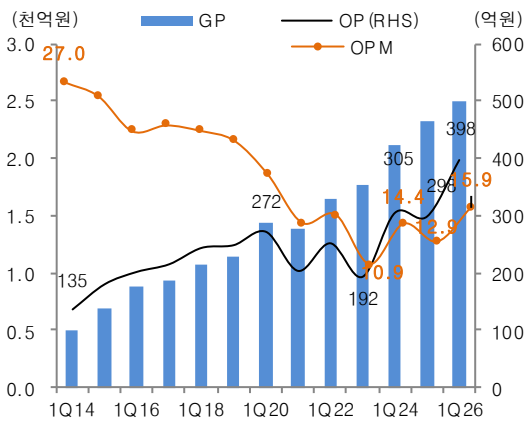
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출총이익	1,082	1,132	1,077	1,127	-0.5	-0.4
판매비와 관리비	903	942	892	931	-1.2	-1.1
영업이익	179	191	184	196	3.0	2.8
영업이익률	8.0	8.1	7.9	8.4	0.0	0.2
영업외손익	14	12	12	9	-14.2	-20.7
세전순이익	193	202	197	205	1.8	1.5
자배지분순이익	110	115	113	117	2.6	1.5
순이익률	5.8	5.8	5.7	5.9	-0.1	0.1
EPS(자배지분순이익)	2,750	2,883	2,821	2,926	2.6	1.5

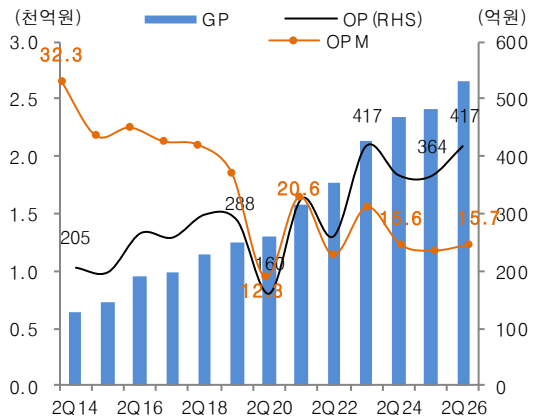
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q GP 2.5 천억원(+8%), OP 398 억원(+33%)



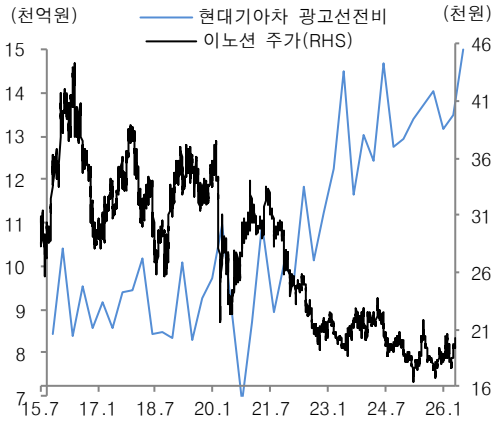
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 2QE GP 2.7 천억원(+10%), OP 417 억원(+15%)



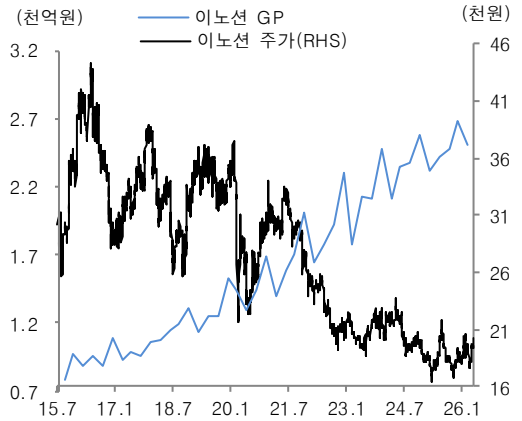
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 현대기아차 광고선전비 vs. 이노션 주가



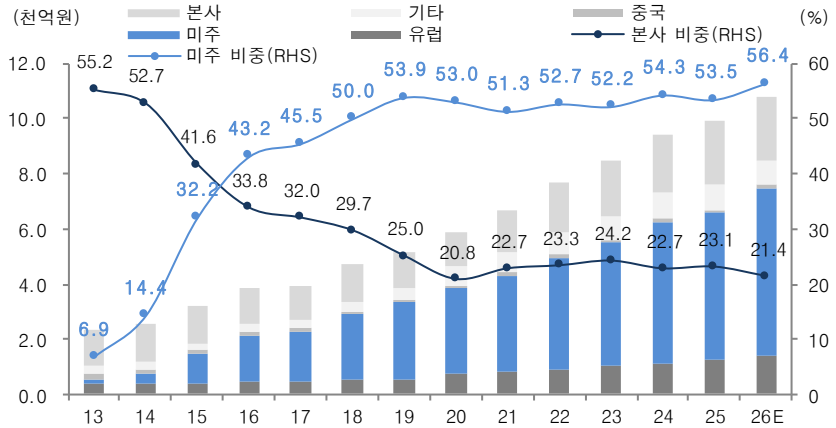
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 이노션 GP vs. 이노션 주가



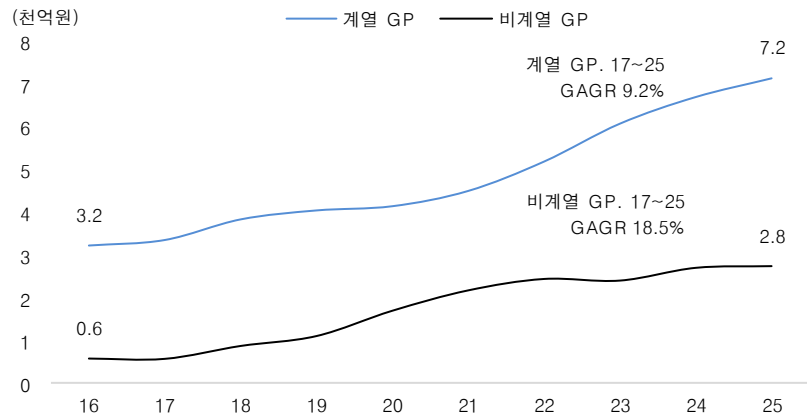
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 비중 50%를 상회하는 미주를 중심으로 견조한 성장. 25년 주춤, 26년 성장 재개



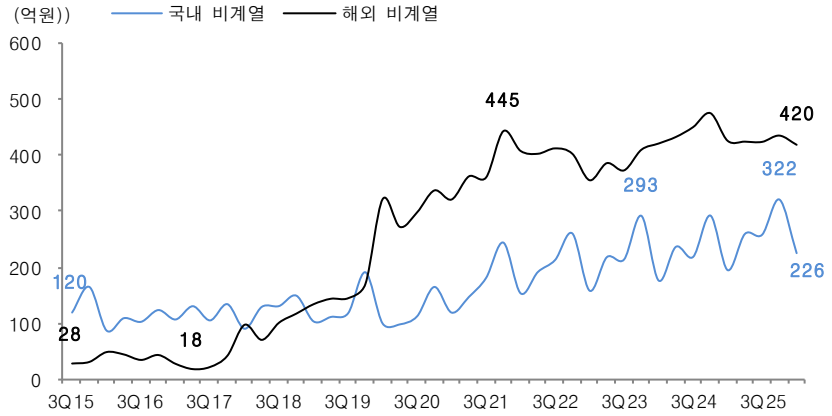
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 빠르게 성장하는 비계열. 17~25 CAGR 18.5%



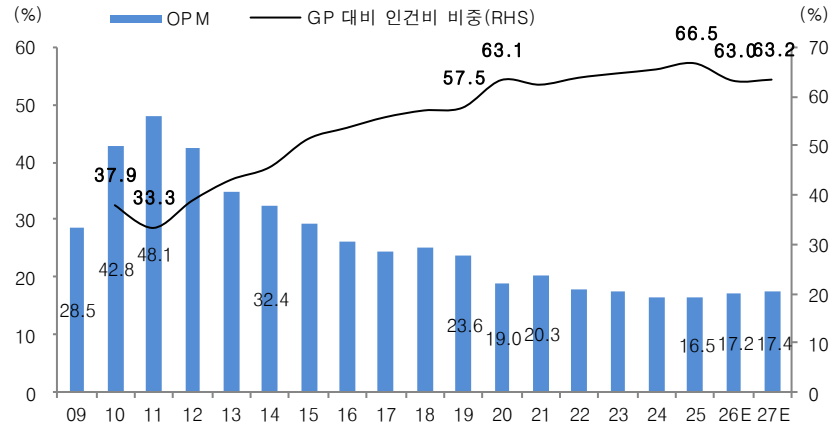
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 국내외 비계열 고른 성장



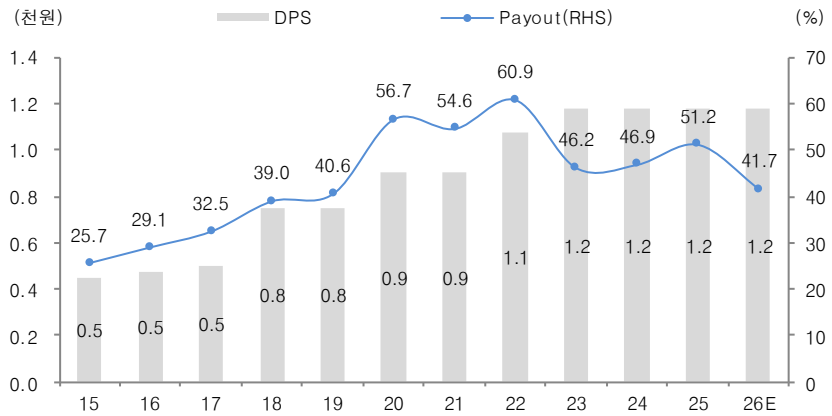
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 8. OPM vs. GP 대비 인건비 비중



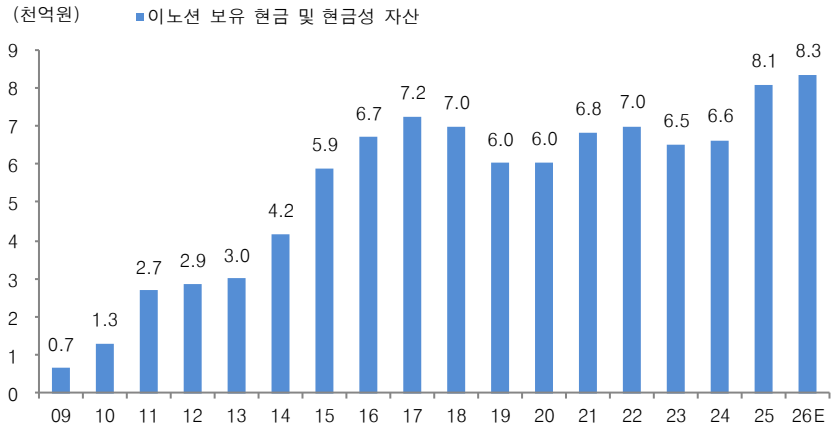
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 배당 성향 40% 이상, 최소 전년도 DPS는 유지 전망. 26E DPS 1,175 원



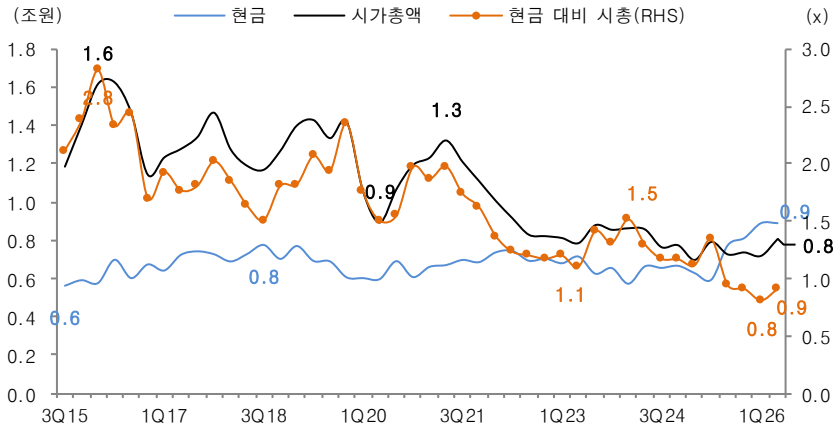
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10. 풍부한 현금은 M&A와 배당의 자원



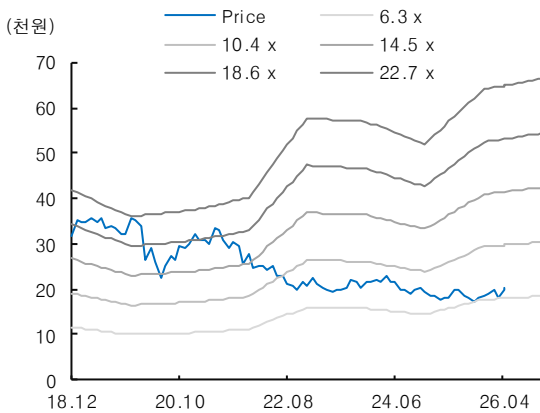
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 11. 보유 현금 대비 낮은 시총. 지나친 저평가 국면



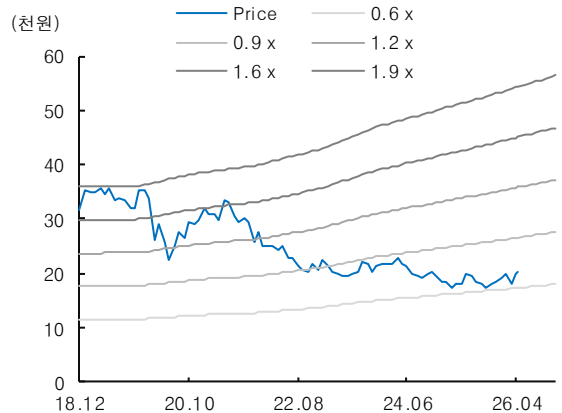
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 12. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 13. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

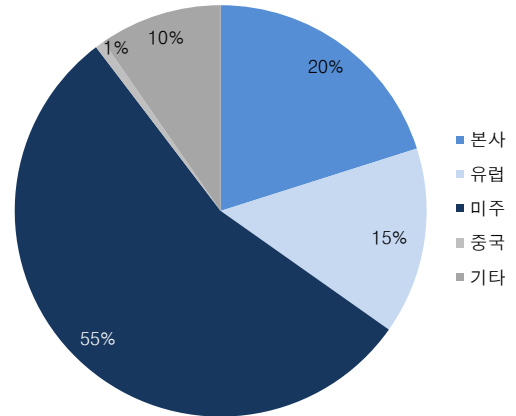
- 2025년 매출총이익 9,902억원(+5% yoy), 영업이익 1,633억원(+5% yoy), 지배주주순이익 922억원(-8% yoy)
- 1Q26 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 55%, 본사 20%, 유럽 15%, 중국 1%, 기타 10%
- 1Q26 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.7%, 롯데쇼핑 외 1인 10.3%

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

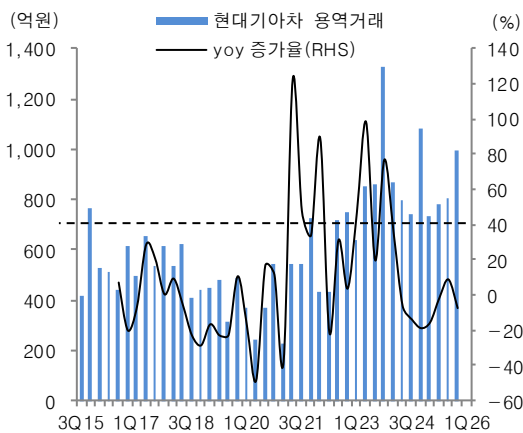
매출총이익의 비중(1Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

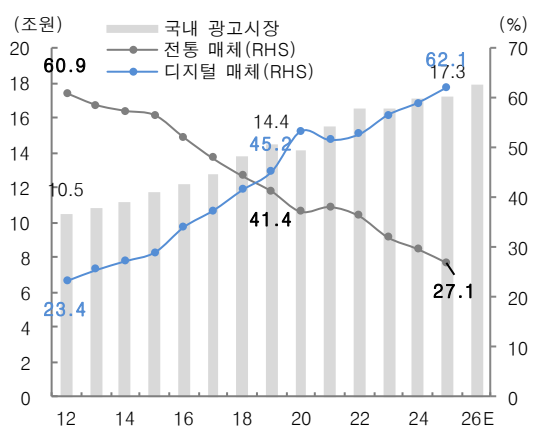
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(1Q26)



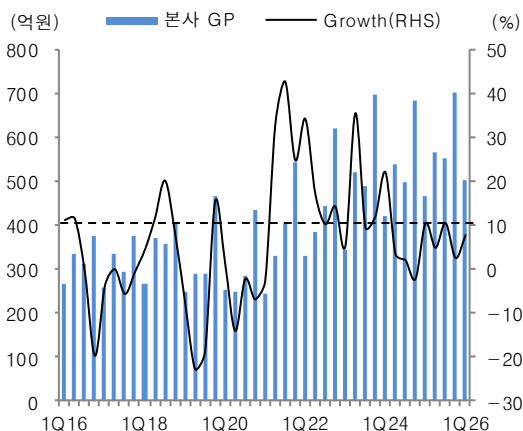
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



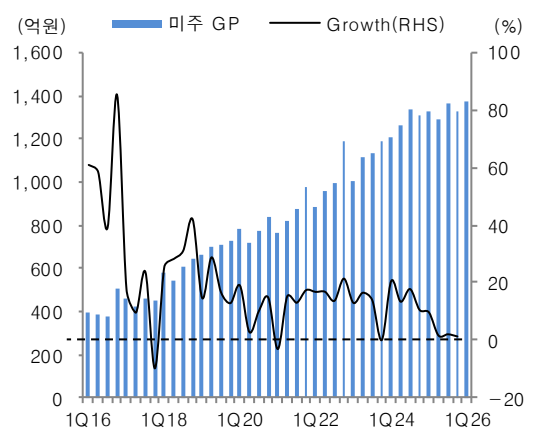
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(1Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(1Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,121	2,146	2,322	2,347	2,447
매출원가	1,179	1,156	1,245	1,220	1,267
매출총이익	942	990	1,077	1,127	1,180
판매비와판매비	786	827	892	931	972
영업이익	156	163	184	196	209
영업외수익	7.3	7.6	7.9	8.4	8.5
EBITDA	214	222	220	227	236
영업외손익	13	-28	12	9	10
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	38	28	30	27	24
외환포괄이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-31	-19	-19	-18
외환포괄손실	8	19	8	8	6
기타	-10	-25	0	0	3
법인세비용차감전순이익	169	135	197	205	218
법인세비용	-53	-26	-64	-68	-72
계속사업순이익	116	109	132	138	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	109	132	138	146
당기순이익	5.5	5.1	5.7	5.9	6.0
비재계분순이익	16	17	19	21	22
재계분순이익	100	92	113	117	124
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	44	17	17	17	17
포괄순이익	160	126	150	155	164
비재계분포괄이익	20	17	22	23	25
재계분포괄이익	140	109	127	132	139
	10	11	12	13	14

Valuation 지표 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,506	2,294	2,821	2,926	3,110
PER	7.7	8.0	7.2	6.9	6.5
BPS	25,050	26,618	28,264	30,015	31,950
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	5,339	5,560	5,503	5,666	5,904
EV/EBITDA	1.9	1.1	1.2	0.8	0.5
SPS	53,014	53,651	58,043	58,680	61,183
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,603	5,740	6,465	6,583	6,838
DPS	1,175	1,175	1,175	1,175	1,200

재무비율 (단위: 원 배 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증감률	10.9	5.1	8.8	4.7	4.7
영업이익 증감률	3.8	4.6	13.3	6.4	6.4
순이익 증감률	-0.5	-6.2	21.4	4.1	6.3
수익성					
ROIC	18.0	18.6	18.4	19.6	21.0
ROA	5.9	5.9	6.6	6.9	7.2
ROE	10.5	8.9	10.3	10.0	10.0
안정성					
부채비율	163.1	154.4	144.1	133.5	125.3
순차입금비율	-38.6	-47.7	-49.4	-53.1	-55.9
이자보상비율	22.9	25.4	18.4	20.3	22.5

자료: 이노션 대안증권 Research Center

재무상태표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,985	2,021	2,091	2,147	2,235
현금및현금성자산	483	679	702	753	822
매출채권 및 기타채권	1,152	1,065	1,198	1,202	1,221
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	350	277	192	192	192
비유동자산	730	760	743	731	722
유형자산	253	265	256	251	249
관계기업투자지분	5	5	6	7	8
기타비유동자산	472	490	481	473	465
자산총계	2,715	2,782	2,834	2,878	2,957
유동부채	1,484	1,462	1,477	1,470	1,468
매입채무 및 기타채무	1,215	1,187	1,202	1,204	1,213
차입금	103	103	103	93	83
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	165	172	172	172	172
비유동부채	199	226	196	176	176
차입금	0	0	0	0	0
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	199	226	196	176	176
부채총계	1,683	1,688	1,673	1,646	1,644
자본부분	1,002	1,065	1,131	1,201	1,278
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	857	902	968	1,038	1,115
기타자본변동	3	21	21	21	21
비재계부분	30	29	30	32	34
자본총계	1,032	1,093	1,161	1,233	1,312
순차입금	-398	-521	-573	-655	-733

현금흐름표 (단위: 십억원)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	182	281	234	249	248
당기순이익	116	109	132	138	146
비현금항목의기감	108	121	126	126	127
감가상각비	58	60	36	30	27
외환손익	-7	9	2	3	3
자본평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	57	52	90	94	98
자산부채의증감	-6	91	28	43	36
기타현금흐름	-35	-39	-53	-57	-61
투자활동 현금흐름	-267	28	-18	-18	-18
투자자산	-4	-2	-1	-1	-1
유형자산	-206	-17	-17	-17	-17
기타	-57	48	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-115	-97	-107	-107
단기차입금	100	100	0	-10	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-100	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-63	-65	-47	-47	-47
기타	-42	-50	-50	-50	-50
현금의증감	-47	197	22	51	69
기초 현금	529	483	679	702	753
기말 현금	483	679	702	753	822
NOPLAT	107	131	124	132	140
FCF	-43	171	142	144	150

[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

	26.05.09	26.05.01	26.04.25	26.04.18	26.02.20	26.02.13
제시일자	26.05.09	26.05.01	26.04.25	26.04.18	26.02.20	26.02.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000	27,000
과다율(평균%)		(29.02)	(29.16)	(29.26)	(29.27)	(25.97)
과다율(최대/최소%)		(23.70)	(23.70)	(23.70)	(23.70)	(24.44)
제시일자	26.02.06	26.02.04	26.01.17	25.12.24	25.12.01	25.11.28
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	27,000	27,000	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(26.30)	(27.81)	(38.53)	(39.49)	(39.43)	(39.64)
과다율(최대/최소%)	(24.63)	(27.41)	(36.56)	(32.13)	(32.13)	(32.13)
제시일자	25.11.11	25.08.08	25.07.17	25.05.09	25.04.15	25.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(39.63)	(39.40)	(34.60)	(39.15)	(40.50)	(40.24)
과다율(최대/최소%)	(32.13)	(32.13)	(32.13)	(28.36)	(37.51)	(37.51)
제시일자	25.01.16	25.01.11	24.11.16	24.11.06	24.10.16	24.08.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(39.87)	(39.36)	(35.50)	(35.64)	(35.77)	(36.09)
과다율(최대/최소%)	(38.98)	(38.46)	(31.97)	(32.13)	(32.13)	(32.13)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260506)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.6%	9.4%	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