



이노션 (214320)

든든한 캡티브 물량으로 업황 부진 방어

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(하향): 31,000원

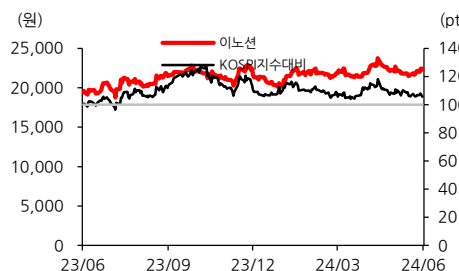
현재 주가(6/20)	22,300원
상승여력	▲39.0%
시가총액	8,920억원
발행주식수	40,000천주
52주 최고가 / 최저가	23,750 / 18,750원
90일 일평균 거래대금	13.09억원
외국인 지분율	26.0%
주주 구성	
정성이 (외 4인)	28.7%
NHPEAM Highlight Holdings AB(외 1인)	18.0%
롯데쇼핑 (외 2인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	0.5	1.8	-0.4	13.9
상대수익률(KOSPI)	-1.9	-2.5	-7.8	6.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,750	2,093	2,184	2,386
영업이익	137	150	165	177
EBITDA	185	202	214	203
지배주주순이익	71	102	89	97
EPS	1,765	2,544	2,225	2,435
순차입금	-521	-433	-500	-578
PER	11.7	8.4	10.0	9.2
PBR	0.5	0.9	1.0	0.9
EV/EBITDA	1.6	2.1	1.8	1.5
배당수익률	4.4	4.2	4.0	4.0
ROE	8.5	11.6	9.6	10.1

주가 추이



동사의 2Q24 실적은 영업이익 컨센서스를 하회할 것으로 전망합니다. 주요 광고주의 마케팅이 ATL 분야에 집중되고 있다는 점이 경쟁사 대비 긍정적인 부분입니다. 비계열 물량 회복세와 디지털 사업 확장이 올해 실적 성장의 관건입니다.

2Q24 실적은 시장 기대치 하회 전망

동사의 2Q24 실적은 매출총이익 2223억 원, 영업이익 378억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 5% 하회할 것으로 전망한다. 성수기 효과가 제한적이었음에도 불구하고 주요 광고주의 대형물량이 견조하게 집행되며 부진한 업황을 일부 방어할 것으로 예상된다. 본사와 해외 매출총이익이 YoY 각각 3.2%, 4.5% 증가할 것으로 전망한다. EV3 포함 친환경차량 중심 신차 캠페인과 CES(잔여) 및 부산 모빌리티쇼 관련 일부 BTL 물량이 반영될 것으로 예상된다. 다만 영업이익은 EV9의 대규모 마케팅 물량이 반영된 2Q23 대비 9.4% 감소할 것으로 전망한다. 매출총이익 대비 영업이익률은 YoY -2.5%p 낮아진 17%를 추정한다.

올해는 디지털 마케팅 사업 확장 준비를 위한 시기

우리는 동사의 3Q24 영업이익으로 411억 원을 전망한다. EV3 및 캐스퍼EV 캠페인이 본격적으로 시작되고 모빌리티쇼 및 파리올림픽 이벤트도 BTL 물량으로 기여될 것으로 예상된다. 부진했던 웰컴 실적도 신규 광고주 영입 추세와 실적 기여가 동반되며 회복세가 예상된다. 계열 물량은 너무나 견조하지만 경쟁사 대비 부족했던 비계열 물량 및 디지털 사업 확장 여부가 올해 실적 성장의 관건이 될 것으로 예상된다. 우리는 2024년 매출총이익이 YoY 6.9% 성장할 것으로 전망한다.

목표주가 3만 1천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 예상 영업이익 전망치를 3% 하향해 3만 1천 원으로 낮춰 제시한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 10배다. 주요 광고주의 마케팅 집행이 매출을 포함한 ATL 분야에 집중되고 있다는 점이 경쟁사 대비 긍정적인 부분이다. 비계열 물량 회복세와 디지털 사업 확장까지 나타날 경우에는 추가적인 멀티플 상향 요인이 될 것으로 예상된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	459.7	496.8	497.5	639.0	487.5	521.6	522.4	652.6	1,750	2,093	2,184	2,386
YoY(%)	32.6	22.5	6.5	20.3	6.1	5.0	5.0	2.1	16.5	19.6	4.4	9.3
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	222.3	221.7	253.6	765.1	849.7	908.6	978.4
YoY(%)	7.5	20.1	10.0	7.5	19.1	4.2	4.8	2.4	14.4	11.1	6.9	7.7
본사	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	53.9	51.9	59.4	178.3	193.4	207.4	219.4
해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	168.5	169.7	194.2	587.2	656.2	701.2	759.0
매출총이익 비중(%)												
본사	19.5	24.5	23.1	28.2	20.0	24.2	23.4	23.4	23.3	22.8	22.8	22.4
해외	80.5	75.6	76.9	72.2	80.1	75.8	76.6	76.6	76.7	77.2	77.2	77.6
판매비	157.9	171.7	170.7	199.4	180.5	184.6	180.6	203.5	628.2	700.3	749.2	801.8
영업이익	19.2	41.7	40.8	48.2	30.5	37.8	41.1	50.1	136.9	149.4	159.4	176.6
YoY(%)	(23.5)	60.5	12.5	(2.4)	58.5	(9.4)	0.6	3.8	0.9	9.2	6.7	10.8
OPM(%) / 매출액	4.2	8.4	8.2	7.6	6.3	7.2	7.9	7.7	7.8	7.1	7.3	7.4
OPM(%) / 매출총이익	10.9	19.5	19.3	19.5	14.4	17.0	18.5	19.8	17.9	17.6	17.5	18.0
당기순이익	23.7	32.8	43.2	17.0	29.4	28.1	24.7	17.6	89.7	116.7	98.9	108.2
당기순이익률(%)	5.2	6.6	8.7	2.7	6.0	5.4	4.7	2.7	5.1	5.6	4.5	4.5
지배주주순이익	20.9	27.9	39.3	13.5	26.1	25.3	22.2	15.8	70.6	101.8	89.0	97.4
순이익률(%)	4.6	5.6	7.9	2.1	5.3	4.9	4.2	2.4	4.0	4.9	4.1	4.1
YoY 성장률(%)												
매출총이익	7.5	20.1	10.0	7.5	19.1	4.2	4.8	2.4	14.4	11.1	6.9	7.7
본사	5.3	35.5	9.6	12.1	22.0	3.2	6.2	-14.9	17.0	8.5	7.2	5.8
해외	8.1	15.8	10.1	6.2	18.5	4.5	4.3	8.7	13.5	11.8	6.9	8.2
영업이익	-23.5	60.5	12.5	-2.4	58.5	-9.4	0.6	3.8	0.9	9.2	6.7	10.8
순이익	16.9	167.5	27.8	-27.2	24.0	-14.2	-43.0	3.5	3.0	30.1	-15.3	9.5

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,502	1,750	2,093	2,184	2,386
매출총이익	669	765	850	909	978
영업이익	136	137	150	165	177
EBITDA	175	185	202	214	203
순이자손익	2	8	17	-3	-2
외화관련손익	2	8	6	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	124	143	161	145	157
당기순이익	87	90	117	99	108
지배주주순이익	66	71	102	89	97
증가율(%)					
매출액	128.9	16.5	19.6	4.4	9.3
영업이익	50.7	0.9	9.6	9.7	7.3
EBITDA	87.0	5.9	9.1	6.0	-5.0
순이익	12.3	3.0	30.1	-15.3	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	44.5	43.7	40.6	41.6	41.0
영업이익률	9.0	7.8	7.2	7.5	7.4
EBITDA 이익률	11.6	10.6	9.6	9.8	8.5
세전이익률	8.3	8.2	7.7	6.6	6.6
순이익률	5.8	5.1	5.6	4.5	4.5

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	155	149	79	122	134
당기순이익	87	90	117	99	108
자산상각비	39	48	52	49	27
운전자본증감	1	-8	0	8	7
매출채권 감소(증가)	-51	-2	-59	110	-204
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	4	3	20	-100	214
투자현금흐름	-10	15	-51	-24	-26
유형자산처분(취득)	-6	-11	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-5	-2	-2
투자자산 감소(증가)	2	61	15	-5	-5
재무현금흐름	-98	-118	-52	-36	-36
차입금의 증가(감소)	-33	-32	-32	0	0
자본의 증가(감소)	-64	-36	-20	-36	-36
배당금의 지급	-64	-36	-18	-36	-36
총현금흐름	182	195	79	114	127
(-)운전자본증가(감소)	-16	-9	88	-8	-7
(-)설비투자	7	11	10	10	10
(+)자산매각	-5	-4	-4	-2	-2
Free Cash Flow	186	189	-24	110	121
(-)기타투자	15	48	-37	7	8
잉여현금	171	141	13	103	113
NOPLAT	95	86	109	113	122
(+) Dep	39	48	52	49	27
(-)운전자본투자	-16	-9	88	-8	-7
(-)Capex	7	11	10	10	10
OpFCF	144	132	62	160	145

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,738	1,800	2,006	1,970	2,260
현금성자산	683	701	651	718	796
매출채권	939	957	1,171	1,060	1,265
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	463	490	554	524	518
투자자산	121	136	197	204	212
유형자산	32	35	54	21	12
무형자산	310	318	304	299	295
자산총계	2,202	2,290	2,560	2,494	2,778
유동부채	1,182	1,220	1,407	1,312	1,531
매입채무	1,031	1,049	1,211	1,111	1,325
유동성이자부채	61	46	66	66	66
비유동부채	185	196	216	218	221
비유동이자부채	127	134	152	152	152
부채총계	1,367	1,416	1,623	1,530	1,752
자본금	10	10	20	20	20
자본잉여금	132	132	122	122	122
이익잉여금	711	749	805	858	919
자본조정	-34	-41	-36	-63	-63
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	835	874	937	964	1,025

12월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,647	1,765	2,544	2,225	2,435
BPS	41,003	42,482	22,771	23,434	24,969
DPS	900	900	900	900	900
CFPS	4,554	4,880	1,970	2,862	3,169
ROA(%)	3.1	3.1	4.2	3.5	3.7
ROE(%)	8.3	8.5	11.6	9.6	10.1
ROIC(%)	28.0	25.5	26.1	24.0	27.7
Multiples(x, %)					
PER	16.8	11.7	8.4	10.0	9.2
PBR	0.7	0.5	0.9	1.0	0.9
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
PCR	6.1	4.2	10.9	7.8	7.0
EV/EBITDA	3.5	1.6	2.1	1.8	1.5
배당수익률	3.2	4.4	4.2	4.0	4.0
안정성(%)					
부채비율	163.7	162.0	173.1	158.7	170.9
Net debt/Equity	-59.3	-59.6	-46.2	-51.9	-56.4
Net debt/EBITDA	-283.3	-281.3	-214.8	-233.8	-284.3
유동비율	147.1	147.6	142.6	150.2	147.6
이자보상배율(배)	44.9	42.9	26.7	22.0	23.6
자산구조(%)					
투하자본	29.2	29.1	36.6	32.7	30.0
현금+투자자산	70.8	70.9	63.4	67.3	70.0
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.1	18.9	18.4	17.5
자기자본	81.6	82.9	81.1	81.6	82.5

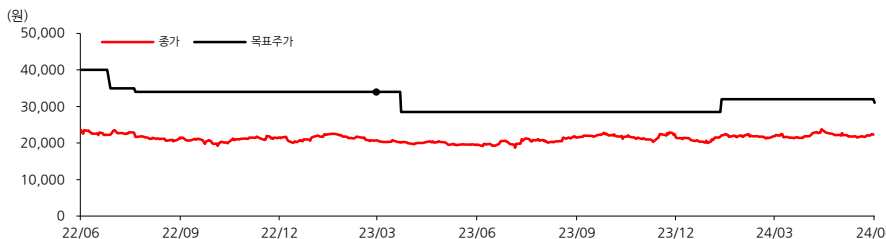
[Compliance Notice]

(공표일: 2024년 6월 21일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이노션 주가와 목표주가 추이]



[투자이전 변동 내역]

일시	2022.07.18	2022.08.10	2022.09.14	2022.11.07	2022.11.17	2023.04.12
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	35,000	34,000	34,000	34,000	34,000	28,500

일시	2023.05.10	2023.07.07	2024.02.01	2024.05.03	2024.05.29	2024.06.21
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,500	28,500	32,000	32,000	32,000	31,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2022.07.18	Buy	35,000	-34.84	-32.71
2022.08.10	Buy	34,000	-37.99	-33.60
2023.04.12	Buy	28,500	-27.12	-19.65
2024.02.01	Buy	32,000	-31.22	-25.78
2024.06.21	Buy	31,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자이전]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 3월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.1%	0.7%	100.0%