



# 이노션 (214320)

불확실성 속 선방 기대

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 28,000원

현재 주가(7/16)	20,650 원
상승여력	▲35.6%
시가총액	8,260 억원
발행주식수	40,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	21,850 / 16,460 원
90 일 일평균 거래대금	19.12 억원
외국인 지분율	25.7%

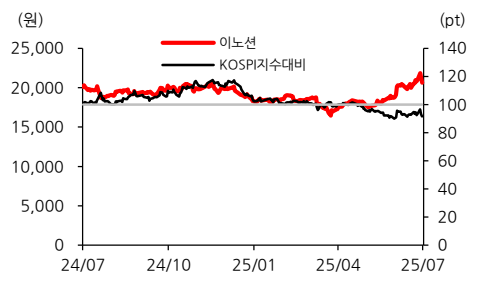
주주 구성	
정성이 (외 4 인)	28.8%
NHPEAMHighightHoldingsAB	15.6%
롯데쇼핑 (외 2 인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.2	19.6	12.9	2.7
상대수익률(KOSPI)	2.1	-10.6	-13.2	-8.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,093	2,121	2,233	2,389
영업이익	150	156	165	179
EBITDA	202	214	336	290
지배주주순이익	102	100	89	105
EPS	2,544	2,506	2,223	2,620
순차입금	-433	-398	-499	-623
PER	8.4	7.7	9.3	7.9
PBR	0.9	0.8	0.8	0.8
EV/EBITDA	2.1	1.8	1.0	0.7
배당수익률	5.5	6.1	5.7	5.7
ROE	11.6	10.5	8.8	10.1

주가 추이



동사의 2Q25 실적은 시장 기대치에 부합한 것으로 추정합니다. 비우호적인 외부환경이 지속되고 있음에도 비계열 광고주와 디지털 영역 확장으로 외형 성장세가 유지되고 있습니다. 추가적인 업황 회복 시에는 영업 레버리지 효과까지 기대됩니다.

2Q25 실적은 시장 기대치 부합 추정

동사의 2Q25 실적으로 매출총이익 2,487억 원, 영업이익 381억 원을 추정한다. 본사와 해외 매출총이익이 YoY 각각 6.2%, 5.8% 증가한 것으로 예상한다. 국내는 계열사 신차 캠페인 효과도 있었지만, 비계열 업황도 예상보다 좋았던 것으로 파악된다. 대형 ICT 광고주들의 물량 집행이 늘어나고 있으며 모빌리티쇼 BTL 캠페인도 기여될 것으로 예상된다. 해외는 유럽 및 기타 지역 성장세는 지속되겠지만 미주 지역은 계열 캠페인 집행이 다소 줄어든 것으로 파악된다. 매출총이익 대비 영업이익률은 QoQ 2.4%p 높아진 15.3%을 추정한다.

자회사 실적 개선세가 지속되는 가운데 비계열 물량 증대 전망

올해 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 6.7%, 6.2% 성장할 것으로 전망된다. 국내 광고 업황은 하반기로 갈수록 BTL 및 디지털 물량 중심의 회복세를 나타낼 것으로 전망한다. 디퍼플360, 스튜디오레논, 이노션S 등을 포함한 동사의 자회사 실적들도 점진적인 개선세를 예상한다. 상반기에 이어 하반기에도 EV5, 셀토스 풀체인지 등의 신차 라인업이 예정되어 있다. 미국 관세 이슈와 관련된 불확실성은 상존하고 있지만 기수주 비계열 물량과 신규 비계열 광고주들의 영업으로 안정적인 실적을 뒷받침 할 것으로 예상된다.

투자의견 BUY와 목표주가 2만 8천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 9배로 안정적인 실적 흐름과 지속적인 주주환원 기조를 고려하면 매력적인 수준이다. 비우호적인 외부환경이 지속되고 있음에도 비계열 광고주와 디지털 영역 확장으로 외형 성장세가 유지되고 있다. 추가적인 업황 회복 시에는 영업 레버리지 효과까지 기대된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	487.5	522.1	512.0	599.0	503.4	569.1	547.9	613.0	2,093	2,121	2,233	2,389
YoY(%)	6.1	5.1	2.9	(6.3)	3.3	9.0	7.0	2.3	19.6	1.3	5.3	7.0
매출총이익	211.0	234.4	237.9	258.7	232.1	248.7	252.4	271.9	849.7	941.9	1005.0	1082.1
YoY(%)	19.1	9.8	12.5	4.5	10.0	6.1	6.1	5.1	11.1	10.9	6.7	7.7
본사	42.2	54.0	49.9	68.3	46.7	57.4	54.0	68.9	205.5	214.4	226.9	241.1
해외	168.9	180.9	188.2	190.7	185.7	191.3	198.4	203.0	644.2	727.5	778.1	841.0
매출총이익 비중(%)												
본사	20.0	23.0	21.0	26.4	18.0	22.2	20.9	26.6	24.2	22.8	22.6	24.0
해외	80.1	77.2	79.1	73.7	71.8	73.9	76.7	78.4	75.8	77.2	77.4	83.7
판매비	180.5	197.7	192.0	216.1	202.3	210.5	205.0	221.9	699.7	786.3	839.7	902.9
영업이익	30.5	36.7	45.9	42.6	29.8	38.1	47.4	50.0	150.0	155.7	165.3	179.2
YoY(%)	58.5	(12.1)	12.4	(11.6)	(2.1)	3.9	3.2	17.2	9.6	3.8	6.2	8.4
OPM(%) / 매출액	6.3	7.0	9.0	7.1	5.9	6.7	8.6	8.2	7.2	7.3	7.4	7.5
OPM(%) / 매출총이익	14.4	15.6	19.3	16.5	12.9	15.3	18.8	18.4	17.7	16.5	16.4	16.6
당기순이익	29.4	26.8	32.7	27.2	16.9	27.8	32.2	29.9	116.7	116.1	106.9	123.3
당기순이익률(%)	6.0	5.1	6.4	4.5	3.4	4.9	5.9	4.9	5.6	5.5	4.8	5.2
지배주주순이익	26.1	22.9	27.9	24.0	12.4	23.7	27.4	25.4	101.8	100.3	88.9	104.8
순이익률(%)	5.3	4.4	5.5	4.0	2.5	4.2	5.0	4.2	4.9	4.7	4.0	4.4
YoY 성장률(%)												
매출총이익	19.1	9.8	12.5	4.5	10.0	6.1	6.1	5.1	11.1	10.9	6.7	7.7
본사	22.0	3.5	2.1	-2.2	10.5	6.2	8.1	0.9	15.2	4.4	5.8	6.3
해외	18.5	12.1	15.7	6.7	9.9	5.8	5.4	6.4	9.7	12.9	7.0	8.1
영업이익	58.5	-12.1	12.4	-11.6	-2.1	3.9	3.2	17.2	9.6	3.8	6.2	8.4
순이익	24.0	-18.3	-24.5	60.5	-42.6	3.9	-1.4	9.9	30.1	-0.5	-8.0	15.4

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,750	2,093	2,121	2,233	2,389
매출총이익	765	850	942	890	918
영업이익	137	150	156	165	179
EBITDA	185	202	214	336	290
순이자손익	8	17	15	17	19
외화관련손익	8	6	9	-6	0
지분법손익	1	1	1	1	0
세전계속사업손익	143	161	169	155	176
당기순이익	90	117	116	107	123
지배주주순이익	71	102	100	89	105
<b>증가율(%)</b>					
매출액	135.0	19.6	1.3	5.3	7.0
영업이익	64.0	9.6	3.8	6.2	8.4
EBITDA	108.8	9.1	5.8	57.1	-13.7
순이익	7.0	30.1	-0.5	-8.0	15.4
<b>이익률(%)</b>					
매출총이익률	43.7	40.6	44.4	39.9	38.4
영업이익률	7.8	7.2	7.3	7.4	7.5
EBITDA 이익률	10.6	9.6	10.1	15.0	12.1
세전이익률	8.2	7.7	8.0	7.0	7.4
순이익률	5.1	5.6	5.5	4.8	5.2

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	149	83	182	232	214
당기순이익	90	117	116	107	123
자산상각비	48	52	58	170	111
운전자본증감	-8	-90	-6	10	-4
매출채권 감소(증가)	-2	-59	-32	-231	24
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	20	-21	279	-25
투자현금흐름	15	-13	-267	-34	-49
유형자산처분(취득)	-11	-28	-206	-28	-32
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-2	-3	-3
투자자산 감소(증가)	61	15	-56	22	-6
재무현금흐름	-118	-105	-5	-53	-47
차입금의 증가(감소)	-32	-32	72	-7	0
자본의 증가(감소)	-62	-56	-47	-47	-47
배당금의 지급	-62	-56	-47	-47	-47
총현금흐름	195	211	224	222	218
(-)운전자본증가(감소)	-9	88	-41	24	4
(-)설비투자	11	28	206	28	32
(+)자산매각	-4	-4	-2	-3	-3
Free Cash Flow	189	90	57	168	179
(-)기타투자	48	-3	50	-8	7
잉여현금	141	94	7	177	172
NOPLAT	86	109	107	114	125
(+) Dep	48	52	58	170	111
(-)운전자본투자	-9	88	-41	24	4
(-)Capex	11	28	206	28	32
OpFCF	132	44	0	233	199

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800	2,006	1,985	2,316	2,425
현금성자산	701	651	663	787	911
매출채권	957	1,171	1,152	1,321	1,298
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	490	554	730	627	558
투자자산	136	197	173	199	206
유형자산	35	54	253	132	64
무형자산	318	304	304	296	287
<b>자산총계</b>	<b>2,290</b>	<b>2,560</b>	<b>2,715</b>	<b>2,943</b>	<b>2,983</b>
유동부채	1,220	1,407	1,484	1,671	1,651
매입채무	1,049	1,211	1,215	1,400	1,375
유동성이자부채	46	66	136	138	138
비유동부채	196	216	199	225	228
비유동이자부채	134	152	129	149	149
<b>부채총계</b>	<b>1,416</b>	<b>1,623</b>	<b>1,683</b>	<b>1,897</b>	<b>1,880</b>
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	857	908	965
자본조정	-41	-36	3	-38	-38
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>874</b>	<b>937</b>	<b>1,032</b>	<b>1,046</b>	<b>1,104</b>

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
<b>주당지표</b>					
EPS	1,765	2,544	2,506	2,223	2,620
BPS	42,482	22,771	25,050	25,291	26,731
DPS	1,075	1,175	1,180	1,180	1,180
CFPS	4,880	5,276	5,603	5,552	5,460
ROA(%)	3.1	4.2	3.8	3.1	3.5
ROE(%)	8.5	11.6	10.5	8.8	10.1
ROIC(%)	25.5	26.1	19.3	19.8	25.2
<b>Multiples(x, %)</b>					
PER	11.7	8.4	7.7	9.3	7.9
PBR	0.5	0.9	0.8	0.8	0.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.3
PCR	4.2	4.1	3.5	3.7	3.8
EV/EBITDA	1.6	2.1	1.8	1.0	0.7
배당수익률	5.2	5.5	6.1	5.7	5.7
<b>안정성(%)</b>					
부채비율	162.0	173.1	163.1	181.3	170.3
Net debt/Equity	-59.6	-46.2	-38.6	-47.7	-56.5
Net debt/EBITDA	-281.3	-214.8	-186.5	-148.7	-215.2
유동비율	147.6	142.6	133.7	138.6	146.8
이자보상배율(배)	42.9	26.7	22.9	22.0	23.6
<b>자산구조(%)</b>					
투하자본	29.1	36.6	42.5	35.0	29.4
현금+투자자산	70.9	63.4	57.5	65.0	70.6
<b>자본구조(%)</b>					
차입금	17.1	18.9	20.4	21.6	20.7
자기자본	82.9	81.1	79.6	78.4	79.3

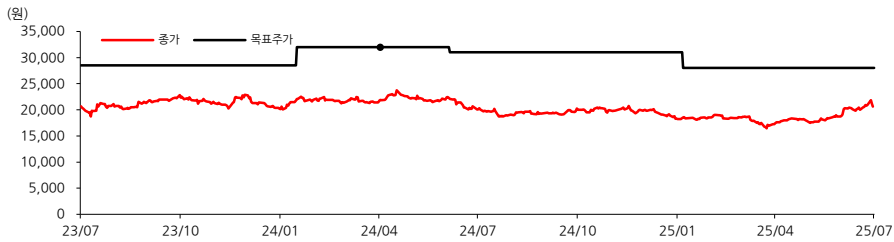
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2025년 7월 17일)

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)  
 저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

2 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 ]



[ 투자의견 변동 내역 ]

일시	2024.02.01	2024.05.03	2024.05.29	2024.06.21	2024.10.21	2024.11.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	32,000	32,000	32,000	31,000	31,000	31,000
일시	2024.11.19	2025.01.22	2025.07.17			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	31,000	28,000	28,000			

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(₩)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.02.01	Buy	32,000	-31.22	-25.78
2024.06.21	Buy	31,000	-36.27	-28.71
2025.01.22	Buy	28,000		

[ 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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자의견 ]

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: 2025년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%