

이노션 (214320)

CES 마케팅 효과 1분기 반영 기대



▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 김나우 now.kim@hanwha.com 3772-7710

Buy (유지)

목표주가(하향): 25,000원

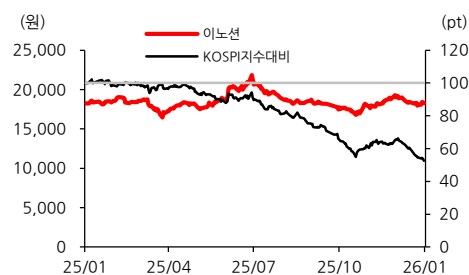
현재 주가(1/16)	18,490 원
상승여력	▲35.2%
시가총액	7,396 억원
발행주식수	40,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	21,850 / 16,460 원
90 일 일평균 거래대금	32.79 억원
외국인 지분율	20.6%
주주 구성	
정성이 (외 4 인)	28.7%
롯데쇼핑 (외 2 인)	10.3%
NHPEAM/HighlightHoldingsAB	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-2.7	4.2	-10.5	1.1
상대수익률(KOSPI)	-23.8	-25.0	-62.4	-90.4

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,121	2,102	2,177	2,229
영업이익	156	162	170	178
EBITDA	214	270	327	259
지배주주순이익	100	82	102	107
EPS	2,506	2,052	2,539	2,669
순차입금	-398	-479	-657	-762
PER	7.7	8.4	7.3	6.9
PBR	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/EBITDA	1.8	0.8	0.3	-0.1
배당수익률	6.1	6.9	6.4	6.4
ROE	10.5	8.2	9.8	9.8

주가 추이



동사의 4Q25 실적은 자회사들의 이익 부진으로 시장 기대치를 하회한 것으로 추정합니다. 다만, CES 2026 관련 공격적인 마케팅 물량은 1 분기에 반영될 것으로 예상합니다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 7 배로 안정적인 실적 흐름과 지속적인 주주환원 기조를 고려하면 매력적인 수준이라고 판단합니다.

4Q25 실적은 시장 기대치 하회 추정

동사의 4Q25 실적은 매출총이익 2,658억 원, 영업이익 443억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 466억 원을 하회한 것으로 추정한다. 성수 기임에도 불구하고 일부 광고 물량들이 전분기에 기반영되면서 다소 주춤한 실적이 예상된다. 계열사 셀토스 폴체인지 관련 마케팅 효과도 일부 반영되었지만, 그 기여폭이 크지 않은 것으로 파악된다. 해외는 유럽 및 기타 지역 성장세는 지속되었지만, 캔버스 및 D&G를 포함하는 미주 지역은 비계열 광고주들의 계약 종료로 인해 기존 예상보다 부진한 실적을 나타낸 것으로 예상된다. 매출총이익 대비 영업이익률은 QoQ 4.1%p 낮아진 16.6%를 추정한다.

CES 2026 관련 공격적 마케팅 물량은 1분기 반영 예정

올해 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 5.4%, 5.1 성장할 것으로 전망된다. 국내 광고 업황은 비우호적인 환경이 지속되고 있지만, 하반기로 갈수록 BTL 및 디지털 물량 중심의 회복세를 나타낼 것으로 전망한다. 동사의 1분기 영업이익은 CES 2026 관련 마케팅 물량 효과가 온기 반영되면서 YoY 11.2% 증가한 332억 원을 기록할 것으로 추정한다. 게다가 올해는 계열 신차 캠페인이 약 10종으로 풍부하고, 신규 시장 확대를 위한 공격적인 마케팅이 진행될 것으로 예상된다. 국내 광고 업황 변동성과 무관하게, 주요 계열사 및 비계열 물량 확대에 의한 동사의 수혜는 지속될 것으로 본다.

목표주가 2만 5천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 실적 추정치 하향으로 2만 5천 원으로 낮춰 제시한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 7배로 안정적인 실적 흐름과 지속적인 주주환원 기조를 고려하면 매력적인 수준이다. 추가적인 업황 회복 시에는 영업 레버리지 효과까지 기대된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	503.4	519.0	491.5	587.9	526.0	529.9	508.7	612.8	2,093	2,121	2,102	2,177
YoY(%)	3.3	(0.6)	(4.0)	(1.9)	4.5	2.1	3.5	4.2	19.6	1.3	(0.9)	3.6
매출총이익	232.1	241.6	248.3	265.8	245.6	249.0	255.5	290.7	849.7	941.9	987.9	1040.8
YoY(%)	10.0	3.1	4.4	2.7	5.8	3.1	2.9	9.3	11.1	10.9	4.9	5.4
본사	46.7	56.7	55.2	68.4	49.0	58.8	56.7	76.2	205.5	214.4	226.9	240.7
해외	185.7	185.1	193.3	197.5	196.5	190.3	198.8	214.5	644.2	727.5	761.0	800.1
매출총이익 비중(%)												
본사	18.0	21.9	21.3	26.4	19.0	22.7	21.9	29.5	24.2	22.8	23.0	23.1
해외	71.8	71.5	74.7	76.3	76.0	73.5	76.9	82.9	75.8	77.2	77.0	76.9
판매비	202.3	205.1	197.0	221.6	212.4	211.3	203.9	243.2	699.7	786.3	826.0	870.8
영업이익	29.8	36.4	51.3	44.3	33.2	37.7	51.6	47.5	150.0	155.7	161.8	170.1
YoY(%)	(2.1)	(0.7)	11.8	3.8	11.2	3.7	0.6	7.3	9.6	3.8	4.0	5.1
OPM(%) / 매출액	5.9	7.0	10.4	7.5	6.3	7.1	10.1	7.7	7.2	7.3	7.7	7.8
OPM(%) / 매출총이익	12.9	15.1	20.7	16.6	13.5	15.2	20.2	16.3	17.7	16.5	16.4	16.3
당기순이익	16.9	23.8	33.5	25.3	25.5	29.3	38.1	26.6	116.7	116.1	99.5	119.5
당기순이익률(%)	3.4	4.6	6.8	4.3	4.8	5.5	7.5	4.3	5.6	5.5	4.7	5.5
지배주주순이익	12.4	19.6	28.5	21.5	21.7	24.9	32.4	22.6	101.8	100.3	82.1	101.6
순이익률(%)	2.5	3.8	5.8	3.7	4.1	4.7	6.4	3.7	4.9	4.7	3.9	4.7
YoY 성장률(%)												
매출총이익	10.0	3.1	4.4	2.7	5.8	3.1	2.9	9.3	11.1	10.9	4.9	5.4
본사	10.5	4.9	10.5	0.2	5.1	3.7	2.8	11.4	15.2	4.4	5.8	6.1
해외	9.9	2.3	2.7	3.5	5.8	2.8	2.9	8.6	9.7	12.9	4.6	5.1
영업이익	-2.1	-0.7	11.8	3.8	11.2	3.7	0.6	7.3	9.6	3.8	4.0	5.1
순이익	-42.6	-11.0	2.7	-7.2	50.8	23.0	13.7	5.1	30.1	-0.5	-14.3	20.1

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,093	2,121	2,102	2,177	2,229
매출총이익	850	942	988	1,041	1,089
영업이익	150	156	162	170	178
EBITDA	202	214	270	327	259
순이자손익	17	15	12	17	18
외화관련손익	6	9	-10	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	161	169	149	171	179
당기순이익	117	116	100	119	126
지배주주순이익	102	100	82	102	107
증가율(%)					
매출액	19.6	1.3	-0.9	3.6	2.4
영업이익	9.6	3.8	4.0	5.1	4.7
EBITDA	9.1	5.8	26.3	21.2	-20.7
순이익	30.1	-0.5	-14.3	20.1	5.1
이익률(%)					
매출총이익률	40.6	44.4	47.0	47.8	48.9
영업이익률	7.2	7.3	7.7	7.8	8.0
EBITDA 이익률	9.6	10.1	12.8	15.0	11.6
세전이익률	7.7	8.0	7.1	7.8	8.0
순이익률	5.6	5.5	4.7	5.5	5.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	83	182	187	263	190
당기순이익	117	116	100	119	126
자산상각비	52	58	108	157	81
운전자본증감	-90	-6	-58	1	-1
매출채권 감소(증가)	-59	-32	-111	-46	-11
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	20	-21	159	49	12
투자현금흐름	-13	-267	11	-43	-44
유형자산처분(취득)	-28	-206	-20	-29	-30
무형자산 감소(증가)	-5	-2	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	15	-56	40	-6	-6
재무현금흐름	-105	-5	-70	-47	-47
차입금의 증가(감소)	-32	72	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-56	-47	-47	-47	-47
배당금의 지급	-56	-47	-47	-47	-47
총현금흐름	211	224	245	262	192
(-)운전자본증가(감소)	88	-41	-1	-1	1
(-)설비투자	28	206	20	29	30
(+)자산매각	-4	-2	-2	-1	-1
Free Cash Flow	90	57	225	232	159
(-)기타투자	-3	50	67	7	7
잉여현금	94	7	158	226	152
NOPLAT	109	107	108	119	125
(+) Dep	52	58	108	157	81
(-)운전자본투자	88	-41	-1	-1	1
(-)Capex	28	206	20	29	30
OpFCF	44	0	197	248	175

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,006	1,985	1,999	2,231	2,354
현금성자산	651	663	749	928	1,032
매출채권	1,171	1,152	1,081	1,127	1,139
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	554	730	678	558	515
투자자산	197	173	181	187	194
유형자산	54	253	207	90	48
무형자산	304	304	290	281	272
자산총계	2,560	2,715	2,677	2,789	2,869
유동부채	1,407	1,484	1,418	1,472	1,489
매입채무	1,211	1,215	1,157	1,206	1,218
유동성이자부채	66	136	139	139	139
비유동부채	216	199	212	215	219
비유동이자부채	152	129	131	131	131
부채총계	1,623	1,683	1,630	1,687	1,708
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	805	857	901	955	1,015
자본조정	-36	3	-38	-38	-38
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	937	1,032	1,047	1,102	1,161

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,544	2,506	2,052	2,539	2,669
BPS	22,771	25,050	25,124	26,483	27,972
DPS	1,175	1,180	1,180	1,180	1,180
CFPS	5,276	5,603	6,132	6,548	4,791
ROA(%)	4.2	3.8	3.0	3.7	3.8
ROE(%)	11.6	10.5	8.2	9.8	9.8
ROIC(%)	26.1	19.3	18.4	24.2	30.6
Multiples(x, %)					
PER	8.4	7.7	8.4	7.3	6.9
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
PCR	4.1	3.5	2.8	2.8	3.9
EV/EBITDA	2.1	1.8	0.8	0.3	-0.1
배당수익률	5.5	6.1	6.9	6.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	173.1	163.1	155.7	153.2	147.1
Net debt/Equity	-46.2	-38.6	-45.7	-59.7	-65.6
Net debt/EBITDA	-214.8	-186.5	-177.4	-200.9	-293.7
유동비율	142.6	133.7	141.0	151.5	158.1
이자보상배율(배)	26.7	22.9	21.8	23.1	24.2
자산구조(%)					
투하자본	36.6	42.5	37.3	27.8	23.8
현금+투자자산	63.4	57.5	62.7	72.2	76.2
자본구조(%)					
차입금	18.9	20.4	20.5	19.7	18.9
자기자본	81.1	79.6	79.5	80.3	81.1

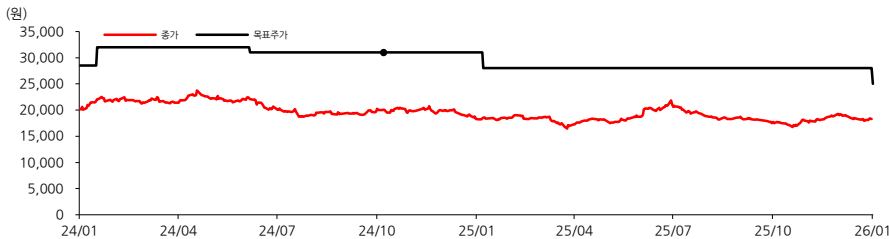
[Compliance Notice]

(공표일: 2026 년 1 월 16 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 김나우)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 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]

일 시	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
일 시	2024.11.19	2025.01.22	2025.07.17	2026.01.16		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	31,000	28,000	28,000	25,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	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	-33.86	-21.96
2026.01.16	Buy	25,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%