



# 이노션 (214320)

비계열 성과가 예상보다 호조

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

**Buy** (유지)

목표주가(유지): 25,000원

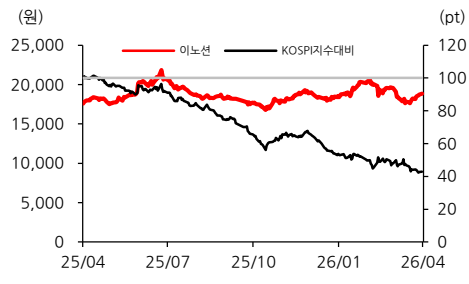
|                 |                   |
|-----------------|-------------------|
| 현재 주가(4/20)     | 18,840 원          |
| 상승여력            | ▲32.7%            |
| 시가총액            | 7,536 억원          |
| 발행주식수           | 40,000 천주         |
| 52 주 최고가 / 최저가  | 21,850 / 16,760 원 |
| 90 일 일평균 거래대금   | 36.1 억원           |
| 외국인 지분율         | 20.2%             |
| 주주 구성           |                   |
| 정성이 (외 4 인)     | 28.7%             |
| 롯데쇼핑 (외 2 인)    | 10.3%             |
| 베어링자산운용 (외 3 인) | 8.1%              |

| 주가수익률(%)     | 1개월   | 3개월   | 6개월   | 12개월   |
|--------------|-------|-------|-------|--------|
| 절대수익률        | -3.7  | 1.5   | 6.3   | 7.0    |
| 상대수익률(KOSPI) | -11.3 | -25.8 | -56.7 | -143.4 |

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

| 재무정보      | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|-----------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액       | 2,121 | 2,146 | 2,223 | 2,292 |
| 영업이익      | 156   | 163   | 173   | 186   |
| EBITDA    | 214   | 222   | 368   | 281   |
| 지배주주순이익   | 100   | 92    | 112   | 120   |
| EPS       | 2,506 | 2,294 | 2,795 | 2,997 |
| 순차입금      | -398  | -521  | -693  | -818  |
| PER       | 7.5   | 8.2   | 6.7   | 6.3   |
| PBR       | 0.8   | 0.7   | 0.7   | 0.7   |
| EV/EBITDA | 1.7   | 1.0   | 0.2   | -0.2  |
| 배당수익률     | 6.3   | 6.3   | 6.3   | 6.3   |
| ROE       | 10.5  | 8.9   | 10.5  | 10.8  |

**주가 추이**



동사의 1Q26 실적은 컨센서스에 부합한 것으로 추정합니다. 국내 광고 업황은 비우호적인 환경이 지속됨에도 동사의 대형 고객들은 CX(고객경험) 관련 BTL 및 디지털 물량 중심으로 마케팅 집행을 지속해서 늘릴 것으로 예상합니다. 목표주가 2만 5천 원을 유지합니다.

**1Q26 실적은 시장 기대치 부합 추정**

동사의 1Q26 실적은 매출총이익 2,479억 원, 영업이익 339억 원을 기록하며 컨센서스에 부합한 것으로 추정한다. 매출총이익은 지난해 높았던 수준에도 불구하고 YoY 6.8% 성장한 것으로 예상된다. 국내와 해외가 각각 YoY 5.1%, 7.1% 증가한 것으로 추정한다. 기수주 대형 비계열 고객들의 마케팅이 비수기임에도 크게 집행되면서, 예상보다 줄어든 CES 효과를 상쇄시킨 것으로 파악된다. 본사 내 비계열 비중은 약 45% 수준까지 확대된 것으로 본다. 전 지역 고른 성장세는 지속되고 있으며, 유럽과 미주 지역은 계열 중심 성장세가 뒷받침되고 있다. 매출총이익 대비 영업이익률은 QoQ 0.8%p 높아진 13.7%를 추정한다.

**고객경험 마케팅 위주의 BTL 비계열 물량 지속 기대**

올해 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 4%, 7.1% 성장할 것으로 전망된다. 국내 광고 업황은 비우호적인 환경이 지속됨에도 동사의 올해 추정치 변동은 없다. 동사의 대형 고객들은 CX(고객경험) 관련 BTL 및 디지털 물량 중심으로 마케팅 집행은 지속 늘릴 것으로 예상하기 때문이다. 매체 광고의 회복세를 기다리기 이전에, 비매체 위주의 성과를 내고 있는 동사를 눈여겨 봐야한다고 판단하는 이유다. 2~3분기에는 북중미 월드컵, 계열 신차 라인업 등 주요 이벤트 효과가 기대된다. 과거 대비 월드컵 화제성 및 효과는 줄어들었다고 볼 순 있지만, 동사의 핵심 해외 거점지역인 미주지역에서의 계열사 마케팅 집행은 대대적인 수준이 예상됨으로 연간 실적 추정치의 상향 가능성이 높다.

**투자의견 BUY 및 목표주가 2만 5천 원 유지**

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 국내 광고 업황 변동성과 무관하게, 주요 계열사 및 비계열 물량 확대에 인한 동사의 수혜는 지속될 것으로 예상된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

|                | 1Q25  | 2Q25  | 3Q25  | 4Q25  | 1Q26E | 2Q26E | 3Q26E | 4Q26E | 2024  | 2025  | 2026E  | 2027E  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액            | 503.4 | 519.0 | 491.5 | 631.5 | 526.0 | 529.9 | 508.7 | 658.0 | 2,121 | 2,145 | 2,223  | 2,292  |
| YoY(%)         | 3.3   | (0.6) | (4.0) | 5.4   | 4.5   | 2.1   | 3.5   | 4.2   | 1.3   | 1.2   | 3.6    | 3.1    |
| 매출총이익          | 232.1 | 241.6 | 248.3 | 268.2 | 247.9 | 251.7 | 260.3 | 284.8 | 941.9 | 990.2 | 1044.7 | 1086.2 |
| YoY(%)         | 10.0  | 3.1   | 4.4   | 3.7   | 6.8   | 4.2   | 4.8   | 6.2   | 10.9  | 5.1   | 5.5    | 4.0    |
| 본사             | 46.7  | 56.7  | 55.2  | 70.0  | 49.0  | 58.8  | 56.7  | 78.0  | 214.4 | 228.5 | 242.5  | 255.1  |
| 해외             | 185.7 | 185.1 | 193.3 | 198.4 | 198.9 | 192.9 | 203.6 | 206.9 | 727.5 | 761.7 | 802.2  | 831.2  |
| 매출총이익 비중(%)    |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 본사             | 20.1  | 23.5  | 22.2  | 26.1  | 19.8  | 23.3  | 21.8  | 27.4  | 22.8  | 23.1  | 23.2   | 23.5   |
| 해외             | 80.0  | 76.6  | 77.8  | 74.0  | 80.2  | 76.7  | 78.2  | 72.6  | 77.2  | 76.9  | 76.8   | 76.5   |
| 판매비            | 202.3 | 205.1 | 197.0 | 222.5 | 214.0 | 212.3 | 206.1 | 238.9 | 786.3 | 843.2 | 871.3  | 900.6  |
| 영업이익           | 29.8  | 36.4  | 51.3  | 45.7  | 33.9  | 39.4  | 54.2  | 45.9  | 155.7 | 163.3 | 173.4  | 185.6  |
| YoY(%)         | (2.1) | (0.7) | 11.8  | 7.1   | 13.6  | 8.1   | 5.6   | 0.5   | 3.8   | 4.9   | 6.2    | 7.1    |
| OPM(%) / 매출액   | 5.9   | 7.0   | 10.4  | 7.2   | 6.4   | 7.4   | 10.7  | 7.0   | 7.3   | 7.6   | 7.8    | 8.1    |
| OPM(%) / 매출총이익 | 12.9  | 15.1  | 20.7  | 17.0  | 13.7  | 15.6  | 20.8  | 16.1  | 16.5  | 16.5  | 16.6   | 17.1   |
| 당기순이익          | 16.9  | 23.8  | 33.5  | 35.2  | 27.9  | 32.5  | 42.3  | 28.9  | 116.1 | 109.4 | 131.5  | 141.0  |
| 당기순이익률(%)      | 3.4   | 4.6   | 6.8   | 5.6   | 5.3   | 6.1   | 8.3   | 4.4   | 5.5   | 5.1   | 5.9    | 6.2    |
| 지배주주순이익        | 12.4  | 19.6  | 28.5  | 29.9  | 23.7  | 27.6  | 35.9  | 24.5  | 100.3 | 90.5  | 111.8  | 119.9  |
| 순이익률(%)        | 2.5   | 3.8   | 5.8   | 4.7   | 4.5   | 5.2   | 7.1   | 3.7   | 4.7   | 4.2   | 5.0    | 5.2    |
| YoY 성장률(%)     |       |       |       |       |       |       |       |       |       |       |        |        |
| 매출총이익          | 10.0  | 3.1   | 4.4   | 3.7   | 6.8   | 4.2   | 4.8   | 6.2   | 10.9  | 5.1   | 5.5    | 4.0    |
| 본사             | 10.5  | 4.9   | 10.5  | 2.6   | 5.1   | 3.7   | 2.8   | 11.3  | 4.4   | 6.6   | 6.1    | 5.2    |
| 해외             | 9.9   | 2.3   | 2.7   | 4.0   | 7.1   | 4.2   | 5.3   | 4.2   | 12.9  | 4.7   | 5.3    | 3.6    |
| 영업이익           | -2.1  | -0.7  | 11.8  | 7.1   | 13.6  | 8.1   | 5.6   | 0.5   | 3.8   | 4.9   | 6.2    | 7.1    |
| 순이익            | -42.6 | -11.0 | 2.7   | 29.1  | 65.2  | 36.5  | 26.0  | -17.9 | -0.5  | -5.8  | 20.2   | 7.2    |

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[ 재무제표 ]

| 12월 결산        | 2023  | 2024  | 2025  | 2026E | 2027E |
|---------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액           | 2,093 | 2,121 | 2,146 | 2,223 | 2,292 |
| 매출총이익         | 850   | 942   | 990   | 1,045 | 1,086 |
| 영업이익          | 150   | 156   | 163   | 173   | 186   |
| EBITDA        | 202   | 214   | 222   | 368   | 281   |
| 순이자손익         | 17    | 15    | 12    | 23    | 24    |
| 외화관련손익        | 6     | 9     | -12   | 0     | 0     |
| 지분법손익         | 1     | 1     | 1     | 0     | 0     |
| 세전계속사업손익      | 161   | 169   | 135   | 183   | 196   |
| 당기순이익         | 117   | 116   | 109   | 132   | 141   |
| 지배주주순이익       | 102   | 100   | 92    | 112   | 120   |
| <b>증가율(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출액           | 19.6  | 1.3   | 1.2   | 3.6   | 3.1   |
| 영업이익          | 9.6   | 3.8   | 4.6   | 6.5   | 7.1   |
| EBITDA        | 9.1   | 5.8   | 4.1   | 65.3  | -23.7 |
| 순이익           | 30.1  | -0.5  | -6.2  | 20.7  | 7.2   |
| <b>이익률(%)</b> |       |       |       |       |       |
| 매출총이익률        | 40.6  | 44.4  | 46.1  | 47.0  | 47.4  |
| 영업이익률         | 7.2   | 7.3   | 7.6   | 7.8   | 8.1   |
| EBITDA 이익률    | 9.6   | 10.1  | 10.4  | 16.5  | 12.2  |
| 세전이익률         | 7.7   | 8.0   | 6.3   | 8.2   | 8.5   |
| 순이익률          | 5.6   | 5.5   | 5.1   | 5.9   | 6.2   |

| 12월 결산         | 2023 | 2024 | 2025 | 2026E | 2027E |
|----------------|------|------|------|-------|-------|
| 영업현금흐름         | 83   | 182  | 299  | 260   | 214   |
| 당기순이익          | 117  | 116  | 109  | 132   | 141   |
| 자산상각비          | 52   | 58   | 60   | 194   | 95    |
| 운전자본증감         | -90  | -6   | 0    | 10    | -4    |
| 매출채권 감소(증가)    | -59  | -32  | 53   | 90    | 26    |
| 재고자산 감소(증가)    | 0    | 0    | 0    | 0     | 0     |
| 매입채무 증가(감소)    | 20   | -21  | -8   | -79   | -29   |
| 투자현금흐름         | -13  | -267 | -23  | -46   | -48   |
| 유형자산처분(취득)     | -28  | -206 | -20  | -30   | -31   |
| 무형자산 감소(증가)    | -5   | -2   | -2   | -2    | -2    |
| 투자자산 감소(증가)    | 15   | -56  | 50   | -5    | -5    |
| 재무현금흐름         | -105 | -5   | -79  | -47   | -47   |
| 차입금의 증가(감소)    | -32  | 72   | -33  | 0     | 0     |
| 자본의 증가(감소)     | -56  | -47  | -47  | -47   | -47   |
| 배당금의 지급        | -56  | -47  | -47  | -47   | -47   |
| 총현금흐름          | 211  | 224  | 299  | 250   | 218   |
| (-)운전자본증가(감소)  | 88   | -41  | -83  | -10   | 4     |
| (-)설비투자        | 28   | 206  | 21   | 30    | 31    |
| (+)자산매각        | -4   | -2   | -2   | -2    | -2    |
| Free Cash Flow | 90   | 57   | 360  | 228   | 181   |
| (-)기타투자        | -3   | 50   | 134  | 8     | 9     |
| 잉여현금           | 94   | 7    | 226  | 220   | 172   |
| NOPLAT         | 109  | 107  | 131  | 125   | 134   |
| (+) Dep        | 52   | 58   | 60   | 194   | 95    |
| (-)운전자본투자      | 88   | -41  | -83  | -10   | 4     |
| (-)Capex       | 28   | 206  | 21   | 30    | 31    |
| OpFCF          | 44   | 0    | 253  | 299   | 194   |

주: IFRS 연결 기준

| 12월 결산      | 2023         | 2024         | 2025         | 2026E        | 2027E        |
|-------------|--------------|--------------|--------------|--------------|--------------|
| 유동자산        | 2,006        | 1,985        | 2,021        | 2,110        | 2,215        |
| 현금성자산       | 651          | 663          | 809          | 982          | 1,106        |
| 매출채권        | 1,171        | 1,152        | 1,065        | 975          | 950          |
| 재고자산        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| 비유동자산       | 554          | 730          | 760          | 607          | 554          |
| 투자자산        | 197          | 173          | 220          | 228          | 237          |
| 유형자산        | 54           | 253          | 265          | 111          | 56           |
| 무형자산        | 304          | 304          | 276          | 268          | 261          |
| <b>자산총계</b> | <b>2,560</b> | <b>2,715</b> | <b>2,782</b> | <b>2,717</b> | <b>2,769</b> |
| 유동부채        | 1,407        | 1,484        | 1,462        | 1,389        | 1,365        |
| 매입채무        | 1,211        | 1,215        | 1,187        | 1,108        | 1,079        |
| 유동성이자부채     | 66           | 136          | 140          | 140          | 140          |
| 비유동부채       | 216          | 199          | 226          | 229          | 232          |
| 비유동이자부채     | 152          | 129          | 148          | 148          | 148          |
| <b>부채총계</b> | <b>1,623</b> | <b>1,683</b> | <b>1,688</b> | <b>1,618</b> | <b>1,597</b> |
| 자본금         | 20           | 20           | 20           | 20           | 20           |
| 자본잉여금       | 122          | 122          | 122          | 122          | 122          |
| 이익잉여금       | 805          | 857          | 902          | 966          | 1,039        |
| 자본조정        | -36          | 3            | 21           | -38          | -38          |
| 자기주식        | 0            | 0            | 0            | 0            | 0            |
| <b>자본총계</b> | <b>937</b>   | <b>1,032</b> | <b>1,093</b> | <b>1,099</b> | <b>1,172</b> |

| 12월 결산                 | 2023   | 2024   | 2025   | 2026E  | 2027E  |
|------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| <b>주당지표</b>            |        |        |        |        |        |
| EPS                    | 2,544  | 2,506  | 2,294  | 2,795  | 2,997  |
| BPS                    | 22,771 | 25,050 | 26,618 | 26,759 | 28,577 |
| DPS                    | 1,175  | 1,180  | 1,180  | 1,180  | 1,180  |
| CFPS                   | 5,276  | 5,603  | 7,484  | 6,254  | 5,452  |
| ROA(%)                 | 4.2    | 3.8    | 3.3    | 4.1    | 4.4    |
| ROE(%)                 | 11.6   | 10.5   | 8.9    | 10.5   | 10.8   |
| ROIC(%)                | 26.1   | 19.3   | 22.2   | 26.1   | 36.3   |
| <b>Multiples(x, %)</b> |        |        |        |        |        |
| PER                    | 7.4    | 7.5    | 8.2    | 6.7    | 6.3    |
| PBR                    | 0.8    | 0.8    | 0.7    | 0.7    | 0.7    |
| PSR                    | 0.4    | 0.4    | 0.4    | 0.3    | 0.3    |
| PCR                    | 3.6    | 3.4    | 2.5    | 3.0    | 3.5    |
| EV/EBITDA              | 1.6    | 1.7    | 1.0    | 0.2    | -0.2   |
| 배당수익률                  | 6.2    | 6.3    | 6.3    | 6.3    | 6.3    |
| <b>안정성(%)</b>          |        |        |        |        |        |
| 부채비율                   | 173.1  | 163.1  | 154.4  | 147.2  | 136.3  |
| Net debt/Equity        | -46.2  | -38.6  | -47.7  | -63.1  | -69.8  |
| Net debt/EBITDA        | -214.8 | -186.5 | -234.3 | -188.7 | -291.6 |
| 유동비율                   | 142.6  | 133.7  | 138.2  | 151.9  | 162.3  |
| 이자보상배율(배)              | 26.7   | 22.9   | 25.4   | 51.2   | 54.8   |
| <b>자산구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 투하자본                   | 36.6   | 42.5   | 35.3   | 24.6   | 20.3   |
| 현금+투자자산                | 63.4   | 57.5   | 64.7   | 75.4   | 79.7   |
| <b>자본구조(%)</b>         |        |        |        |        |        |
| 차입금                    | 18.9   | 20.4   | 20.9   | 20.8   | 19.7   |
| 자기자본                   | 81.1   | 79.6   | 79.1   | 79.2   | 80.3   |

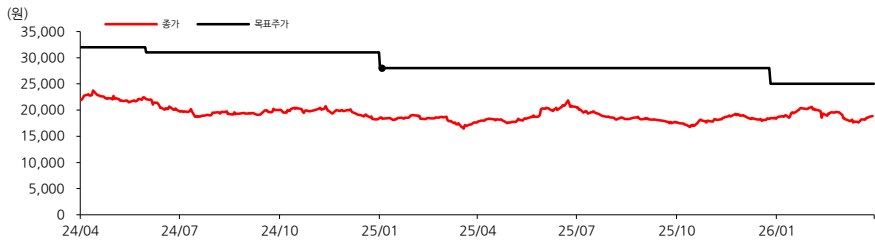
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2026년 4월 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, 김나우)  
 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 ]



[ 투자이전 변동 내역 ]

|      |            |            |            |            |            |            |
|------|------------|------------|------------|------------|------------|------------|
| 일시   | 2024.05.03 | 2024.05.29 | 2024.06.21 | 2024.10.21 | 2024.11.01 | 2024.11.19 |
| 투자이전 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |
| 목표가격 | 32,000     | 32,000     | 31,000     | 31,000     | 31,000     | 31,000     |
| 일시   | 2025.01.22 | 2025.07.17 | 2026.01.16 | 2026.02.04 | 2026.04.21 |            |
| 투자이전 | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        | Buy        |            |
| 목표가격 | 28,000     | 28,000     | 25,000     | 25,000     | 25,000     |            |

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수경주가 적용

| 일자         | 투자이전 | 목표주가(₩) | 괴리율(%)  |             |
|------------|------|---------|---------|-------------|
|            |      |         | 평균주가 대비 | 최고(최저)주가 대비 |
| 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 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 추정치에 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: 2026년 3월 31일)

| 투자등급       | 매수    | 중립   | 매도   | 합계     |
|------------|-------|------|------|--------|
| 금융투자상품의 비중 | 90.7% | 9.3% | 0.0% | 100.0% |