한화투자증권

2026년 11월 5일
기업분석



이노션 (214320)

향후 성장의 기반을 만드는 시기

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 25,000원

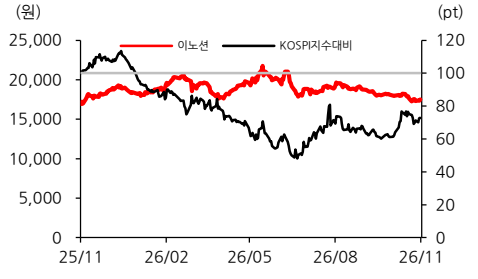
현재 주가(11/4)	17,520 원
상승여력	▲42.7%
시가총액	7,008 억원
발행주식수	40,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	21,750 / 16,930 원
90 일 일평균 거래대금	11.99 억원
외국인 지분율	18.6%
주주 구성	
정성이 (외 4 인)	28.7%
롯데쇼핑 (외 2 인)	10.3%
베어링자산운용 (외 3 인)	7.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-3.3	-7.8	-10.6	2.1
상대수익률(KOSPI)	15.6	2.8	7.5	-35.8

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,146	2,223	2,292	2,385
영업이익	163	182	197	212
EBITDA	222	271	336	380
지배주주순이익	92	126	129	141
EPS	2,294	3,151	3,213	3,519
순차입금	-521	-645	-642	-597
PER	7.6	5.6	5.5	5.0
PBR	0.7	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA	0.8	0.2	0.2	0.3
배당수익률	6.7	7.0	7.3	7.5
ROE	8.9	11.1	10.3	10.6

주가 추이



동사의 3Q26 실적은 컨센서스에 부합했습니다. 비계열 광고주 확대와 AI 솔루션의 매출 기여가 확인되기 전까지 큰 폭의 밸류에이션 상승은 제한적일 수 있지만, 내년 예상 실적 기준 P/E 5.5 배에 불과한 현재 주가는 많은 우려가 반영된 수준이라고 판단합니다. 동사에 대한 투자의견과 목표주가 2 만 5 천 원을 유지합니다.

3Q26 실적은 시장 기대치 부합

동사의 3Q26 실적은 매출총이익 2,559억 원, 영업이익 492억 원을 기록하며 컨센서스에 부합했다. 주요 광고주의 월드컵 및 신차 마케팅, 유럽 실적 개선으로 이익 개선세가 이어졌지만, 영업이익은 YoY 4.2% 감소했다. 국내와 해외 매출총이익은 각각 YoY 3.9%, 2.9% 증가했다. 주요 광고주는 매체 중심의 카메팅 효율화 기조가 지속되고 있지만, 그룹 CX 프로젝트 및 본격화된 GEO 관련 물량이 이를 상쇄했다. 유럽은 디지털 서비스 확대로 YoY 13.8% 성장했지만, 미주 영업이익은 디지털 전문 인력 충원으로 인해 YoY 11.9% 감소했다.

신규 성장동력으로 AI와 CX 영역 확대 중

2027년 매출총이익과 영업이익은 YoY 각각 4.8%, 8.1% 성장할 것으로 전망된다. 1월 CES 및 호주 오픈, 6월 FIFA 여자월드컵, 8월 WYD 서울로 이어지는 이벤트가 실적 가시성을 높일 것으로 예상한다. 동사는 기존 광고 대행업에서 벗어나 AI와 CX 영역으로 신규 성장동력을 확보하고 있다. GEO 솔루션은 AI 기반 신규 광고 서비스로, 향후 고도화되고 있는 광고주의 브랜드 마케팅 수요를 대응할 것으로 예상한다. 2027년 실적은 비계열 광고주 확대와 디지털 서비스 성과 기여에 성장 폭이 결정될 것으로 본다. 부진했던 해외 지역의 수익성 회복까지 더해진다면 내년 실적 추정치는 상향될 가능성이 높다고 판단한다.

투자의견 BUY 및 목표주가 2만 5천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 2027년 예상 EPS에 P/E 목표배수 8배를 적용했다. 비계열 광고주 확대와 AI 솔루션의 매출 기여가 확인되기 전까지 큰 폭의 밸류에이션 상승은 제한적일 수 있지만, 내년 예상실적 기준 P/E 5.5배에 불과한 현재 주가는 많은 우려가 반영된 수준이라고 판단한다.

[표1] 이노션의 목표주가 산정

구분		비고
27E 예상 EPS(원)	3,213	
목표 P/E(배)	8	
적정 주가(원)	25,702	
목표 주가(원)	**25,000**	
현재 주가(원)	17,520	
상승 여력	42.7%	

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표2] 이노션 2026 년 3 분기 실적 (단위: 십억 원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P			증감		차이	
					발표치	당사 추정치	컨센서스	YoY	QoQ	당사 추정치	컨센서스
매출액	492	632	524	499	**511**	509	515	*+3.9%*	*+2.4%*	*+0.4%*	*-0.8%*
영업이익	51	45	40	45	**49**	54	51	*-4.2%*	*+10.3%*	*-9.2%*	*-3.2%*
지배주주순이익	29	31	36	32	**26**	36	28	*-7.8%*	*-18.4%*	*-26.7%*	*-4.6%*
영업이익률	*10.4%*	*7.2%*	*7.6%*	*8.9%*	***9.6%***	*10.7%*	*9.9%*	*-0.8%P*	*+0.7%P*	*-1.0%P*	*-0.2%P*
순이익률	*6.8%*	*5.5%*	*7.6%*	*7.3%*	***6.3%***	*7.1%*	*6.2%*	*-0.5%P*	*-1.0%P*	*-0.8%P*	*+0.1%P*

자료: Fnguide, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 이노션의 연간 수익 추정 변경 (단위: 십억 원)

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	차이	변경 전	변경 후	차이
매출액	2,223	2,223	*0.0%*	2,292	2,292	*0.0%*
영업이익	173	182	*+5.2%*	186	197	*+5.9%*
지배주주순이익	112	126	*+12.5%*	120	129	*+7.5%*
영업이익률	*7.8%*	*8.6%*	*+0.8%P*	*8.1%*	*8.6%*	*+0.5%P*
순이익률	*5.9%*	*6.0%*	*+0.1%P*	*6.2%*	*5.6%*	*-0.6%P*

자료: 한화투자증권 리서치센터

[표4] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이 (단위: 십억 원)

	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	1Q27E	2Q27E	3Q27E	4Q27E	2025	2026E	2027E
매출액	523.8	499.1	510.9	689.0	536.9	519.5	516.7	718.6	2,145	2,223	2,292
YoY(%)	4.1	(3.9)	3.9	9.1	2.5	4.1	1.1	4.3	1.2	3.6	3.1
매출총이익	250.1	265.8	255.9	277.4	261.3	279.8	263.9	295.0	990.2	1049.1	1100.0
YoY(%)	7.7	10.0	3.0	3.4	4.5	5.3	3.1	6.3	5.1	6.0	4.8
본사	50.3	57.1	57.3	77.8	52.1	59.7	60.3	83.0	228.5	242.5	255.1
해외	200.0	208.9	199.0	199.6	209.3	220.1	203.6	211.9	761.7	806.7	844.9
매출총이익 비중(%)											
본사	20.1	21.5	22.4	28.0	19.9	21.3	22.8	28.1	23.1	23.1	23.2
해외	80.0	78.6	77.8	72.0	80.1	78.7	77.2	71.9	76.9	76.9	76.8
판관비	210.3	221.2	206.7	228.7	216.6	231.1	215.0	240.2	843.2	866.9	902.9
영업이익	39.8	44.6	49.2	48.7	44.7	48.7	48.9	54.7	163.3	182.3	197.1
YoY(%)	33.3	22.4	(4.2)	7.7	12.4	9.3	(0.6)	12.4	4.9	11.6	8.1
OPM(%)/매출액	7.6	8.9	9.6	7.1	8.3	9.4	9.5	7.6	7.6	8.2	8.6
OPM(%)/매출총이익	15.9	16.8	19.2	17.6	17.1	17.4	18.5	18.6	16.5	17.4	17.9
당기순이익	39.6	36.5	32.6	21.6	33.3	35.2	34.5	25.5	109.4	134.0	128.5
당기순이익률(%)	7.6	7.3	6.4	3.1	6.2	6.8	6.7	3.6	5.1	6.0	5.6
지배주주순이익	35.9	32.3	26.4	21.6	33.3	35.2	34.5	25.5	90.5	126.0	128.5
순이익률(%)	6.9	6.5	5.2	3.1	6.2	6.8	6.7	3.6	4.2	5.7	5.6
YoY 성장률(%)											
매출총이익	7.7	10.0	3.0	3.4	4.5	5.3	3.1	6.3	5.1	6.0	4.8
본사	7.8	0.7	3.9	11.0	3.5	4.7	5.1	6.7	6.6	6.1	5.2
해외	7.7	12.8	2.9	0.6	4.6	5.4	2.3	6.2	4.7	5.9	4.7
영업이익	33.3	22.4	-4.2	7.7	12.4	9.3	-0.6	12.4	4.9	11.6	8.1
순이익	134.5	53.1	-2.8	-38.6	-15.9	-3.5	5.8	18.1	-5.8	22.4	-4.1

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,121	2,146	2,223	2,292	2,385
매출총이익	942	990	1,049	1,100	1,179
영업이익	156	163	182	197	212
EBITDA	214	222	271	336	380
순이자손익	15	12	16	21	22
외화관련손익	9	-12	3	-7	-5
지분법손익	1	1	0	0	0
세전계속사업손익	169	135	180	189	207
당기순이익	116	109	134	129	141
지배주주순이익	100	92	126	129	141
증가율(%)					
매출액	1.3	1.2	3.6	3.1	4.1
영업이익	3.8	4.6	12.0	8.1	7.6
EBITDA	5.8	4.1	21.9	24.0	13.1
순이익	-0.5	-6.2	22.9	-4.1	9.5
이익률(%)					
매출총이익률	44.4	46.1	47.2	48.0	49.4
영업이익률	7.3	7.6	8.2	8.6	8.9
EBITDA 이익률	10.1	10.4	12.2	14.7	15.9
세전이익률	8.0	6.3	8.1	8.2	8.7
순이익률	5.5	5.1	6.0	5.6	5.9

재무상태표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,985	2,021	2,551	2,616	2,314
현금성자산	663	809	980	978	933
매출채권	1,152	1,065	1,336	1,393	1,127
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	730	760	902	997	1,072
투자자산	173	220	276	287	298
유형자산	253	265	339	434	508
무형자산	304	276	286	275	265
자산총계	2,715	2,782	3,453	3,612	3,386
유동부채	1,484	1,462	1,943	2,020	1,701
매입채무	1,215	1,187	1,635	1,705	1,379
유동성이자부채	136	140	152	152	152
비유동부채	199	226	264	267	270
비유동이자부채	129	148	183	183	183
부채총계	1,683	1,688	2,207	2,287	1,971
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	857	902	990	1,069	1,159
자본조정	3	21	75	75	75
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,032	1,093	1,246	1,325	1,415

현금흐름표 (단위: 십억 원)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금흐름	182	281	342	281	250
당기순이익	116	109	134	129	141
자산상각비	58	60	89	139	168
운전자본증감	-6	91	108	10	-63
매출채권 감소(증가)	-32	53	-187	-57	266
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	-21	-8	367	70	-326
투자현금흐름	-267	28	-260	-243	-253
유형자산처분(취득)	-206	-17	-129	-223	-232
무형자산 감소(증가)	-2	-2	2	0	0
투자자산 감소(증가)	-56	50	-78	-9	-9
재무현금흐름	-5	-115	7	-49	-51
차입금의 증가(감소)	72	-33	-18	0	0
자본의 증가(감소)	-63	-47	25	-49	-51
배당금의 지급	-63	-47	-47	-49	-51
총현금흐름	224	230	234	271	312
(-)운전자본증가(감소)	-41	-83	-110	-10	63
(-)설비투자	206	18	129	223	232
(+)자산매각	-2	-2	2	0	0
Free Cash Flow	57	293	218	57	17
(-)기타투자	50	-5	59	11	11
잉여현금	7	299	159	46	6
NOPLAT	107	131	136	134	144
(+) Dep	58	60	89	139	168
(-)운전자본투자	-41	-83	-110	-10	63
(-)Capex	206	18	129	223	232
OpFCF	0	256	206	60	18

주요지표 (단위: 원, 배)

12 월 결산	2024	2025	2026E	2027E	2028E
주당지표					
EPS	2,506	2,294	3,151	3,213	3,519
BPS	25,050	26,618	30,179	32,167	34,411
DPS	1,175	1,180	1,230	1,280	1,320
CFPS	5,603	5,740	5,849	6,771	7,811
ROA(%)	3.8	3.3	4.0	3.6	4.0
ROE(%)	10.5	8.9	11.1	10.3	10.6
ROIC(%)	19.3	22.2	23.6	21.3	19.5
Multiples(x,%)					
PER	7.0	7.6	5.6	5.5	5.0
PBR	0.7	0.7	0.6	0.5	0.5
PSR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
PCR	3.1	3.1	3.0	2.6	2.2
EV/EBITDA	1.4	0.8	0.2	0.2	0.3
배당수익률	6.7	6.7	7.0	7.3	7.5
안정성(%)					
부채비율	163.1	154.4	177.2	172.6	139.3
Net debt/Equity	-38.6	-47.7	-51.8	-48.5	-42.2
Net debt/EBITDA	-186.5	-234.3	-237.8	-191.1	-157.1
유동비율	133.7	138.2	131.3	129.5	136.1
이자보상배율(배)	22.9	25.4	18.7	16.4	17.7
자산구조(%)					
투하자본	42.5	35.3	31.9	34.7	39.6
현금+투자자산	57.5	64.7	68.1	65.3	60.4
자본구조(%)					
차입금	20.4	20.9	21.2	20.2	19.2
자기자본	79.6	79.1	78.8	79.8	80.8

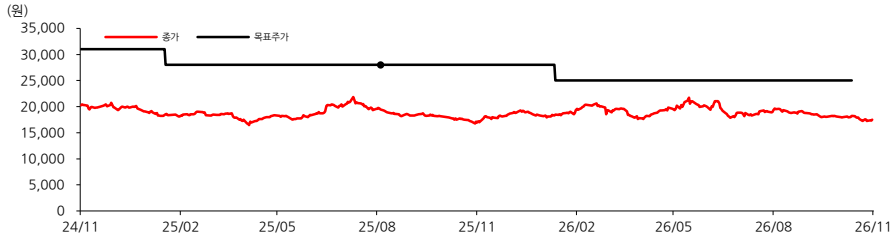
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 11 월 5 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	2024.11.19	2025.01.22	2025.07.17	2026.01.16	2026.02.04	2026.04.21
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	31,000	28,000	28,000	25,000	25,000	25,000
일 시	2026.11.05					
투자의견	Buy					
목표가격	25,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율] *괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
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: 2026 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%