

이노션 (214320)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

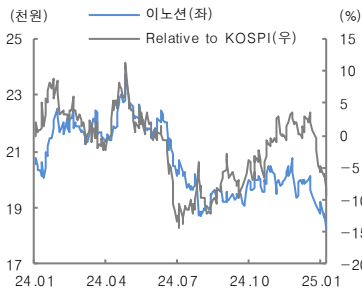
18,290

(25.01.16)

미디어업종

KOSPI	2527.49
시가총액	732십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 18,290원
120일 평균거래대금	7억원
외국인지분율	25.91%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 17.20%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-9.7	-9.0	-9.5
상대수익률	-9.1	-6.7	3.2	-10.5



다시 한 번 EV

- 4Q24 GP 2.4천억원(-2% yoy), OP 441억원(-8% yoy)
- 신차 부재로 계열 물량 위축, TV광고는 저점 통과했으나 아직 회복 전
- 25년은 전기차 신차에 따른 계열 물량 증가, 선확충 인원에 대한 레버리지

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,462원에 PER 13배 적용(최근 5년(19~23) 평균 하단)
GP 증가율 23년 11%, 24E 9%, 최근 5년 평균 13%를 하회, 멀티플 하단 적용
향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능
당사 추정 26년 GP 1.03조원(22~26 CAGR +8%)
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

4Q24 Preview: 신차 부재, CES high base

GP 2.4천억원(-2% yoy, +3% qoq), OP 441억원(-8% yoy, -4% qoq)
본사 GP 661억원(-5% yoy), 해외 GP 1.8천억원(-0.4% yoy)
본사는 TV광고의 저점은 확인했지만 아직 본격적인 회복은 아니고 신차도 부재
해외는 자회사 웰컴이 비계열을 중심으로 실적 개선, 신차 부재로 계열은 주춤
24년 대비 CES 효과도 감소하면서 4Q24와 1Q25 실적은 전년 대비 부진 전망
디지털, CX 등 인원 확충 대비 타라인 성장 부진으로 OP 역성장
1Q25까지는 CES high base 영향으로 실적 부진하나, 아이오닉9, EV2/EV4, 아이오닉6 페이스 리프트 등 전기차 신차에 따른 계열 물량 증가,
24년 확충된 인원에 대한 매출도 발생하면서 2Q25부터는 이익 개선 전망
2Q23 EV9 효과로 GP 2.1천억원(+20% yoy), OP 420억원(+61% yoy)
4Q24 웰컴 등의 영업권 손상 규모는 80억원 수준으로 크게 감소할 것으로 전망.
4Q22 약 160억원, 4Q23 약 130억원 발생

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	4Q24(F)					1Q25		
			작년추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	248	238	248	244	-1.5	2.6	254	215	1.8	-12.0
영업이익	48	46	46	44	-8.4	-3.7	44	26	-13.4	-40.3
순이익	14	27	18	18	30.2	-35.4	18	16	-37.4	-7.5

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	765	850	927	977	1,032
영업이익	137	150	157	167	177
세전순이익	143	161	163	172	183
총당기순이익	90	117	110	115	123
지배지분순이익	71	102	94	98	104
EPS	1,765	2,544	2,347	2,448	2,610
PER	11.7	8.4	8.3	7.5	7.0
BPS	21,241	22,771	23,942	25,216	26,650
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	8.5	11.6	10.0	10.0	10.1

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 이노션, 대신증권 Research Center

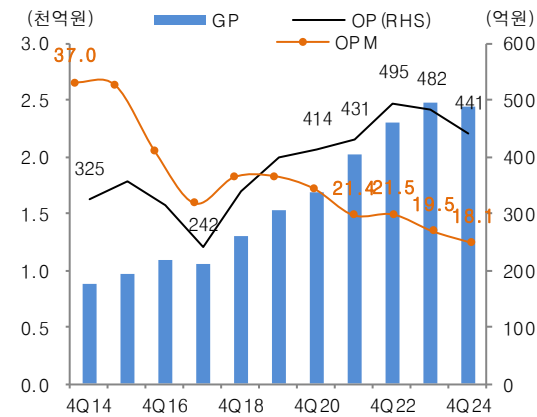
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	931	979	927	977	-0.5	-0.2
판매비와 관리비	772	807	770	810	-0.3	0.4
영업이익	159	172	157	167	-1.1	-3.3
영업이익률	7.2	7.3	7.0	7.1	-0.2	-0.2
영업외손익	4	-3	6	5	40.0	흑자조정
세전순이익	163	169	163	172	-0.1	1.6
자비자분순이익	94	93	94	98	0.3	5.4
순이익률	5.0	4.8	4.9	4.9	-0.1	0.1
EPS(자비자분순이익)	2,339	2,324	2,347	2,448	0.3	5.4

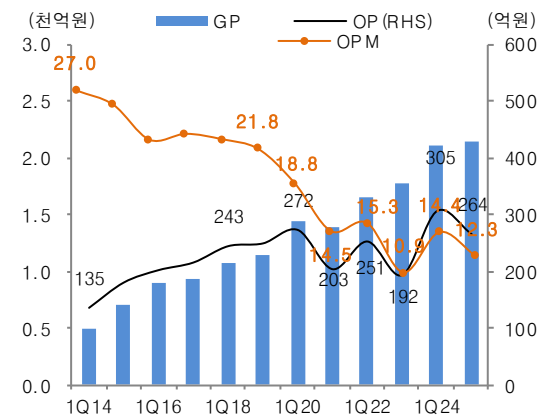
자료: 이노션 대산증권 Research Center

그림 1. 4QE GP 2.4 천억원(-2%), OP 441 억원(-9%)



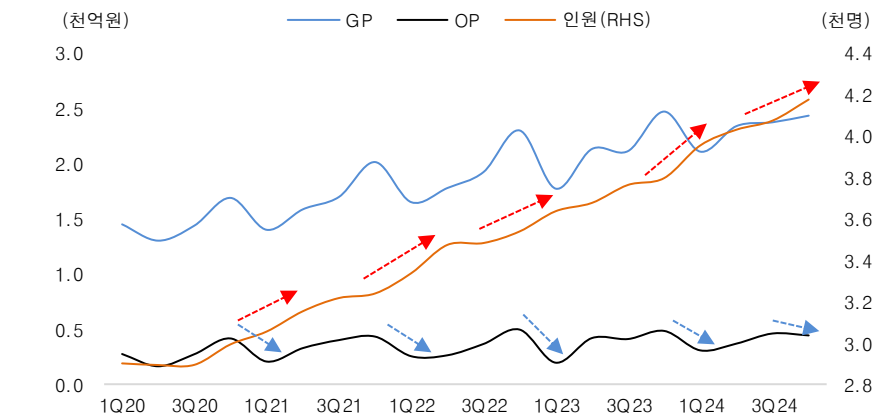
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 2. 1QE GP 2.1 천억원(+2%), OP 264 억원(-13%)



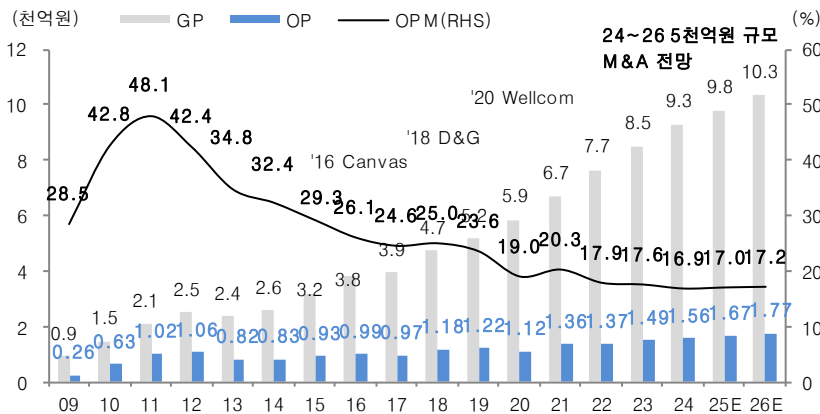
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 3. 인력 증가 시점에는 일시적으로 이익 부진 사치를 두고 다시 GP/OP 성장



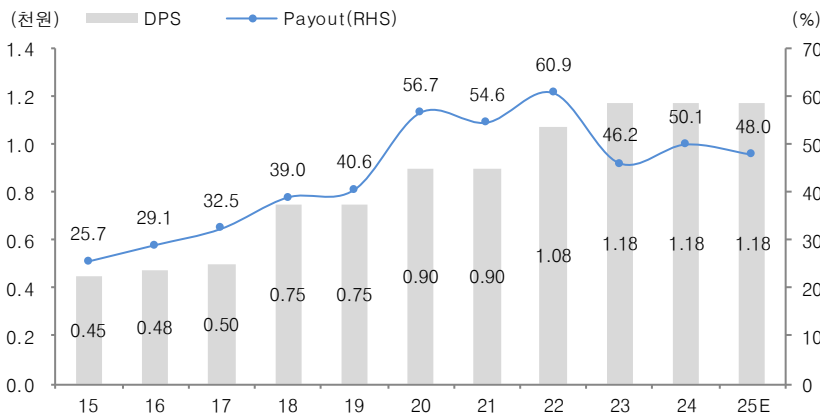
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 4. 24E GP 9.3 천억원(+9% yoy), OP 1.6 천억원(+5% yoy)



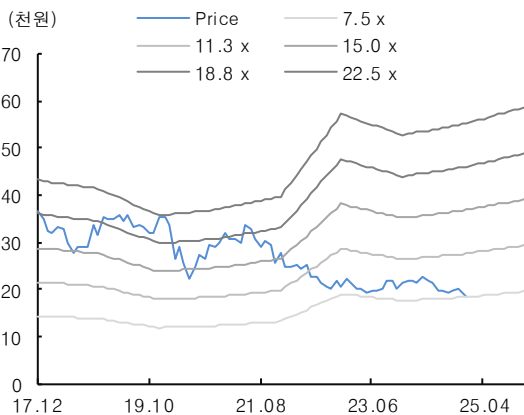
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 25E DPS 1,175 원, 수익률 6.4%



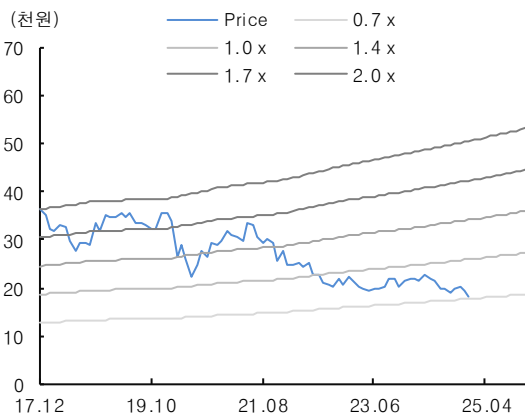
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

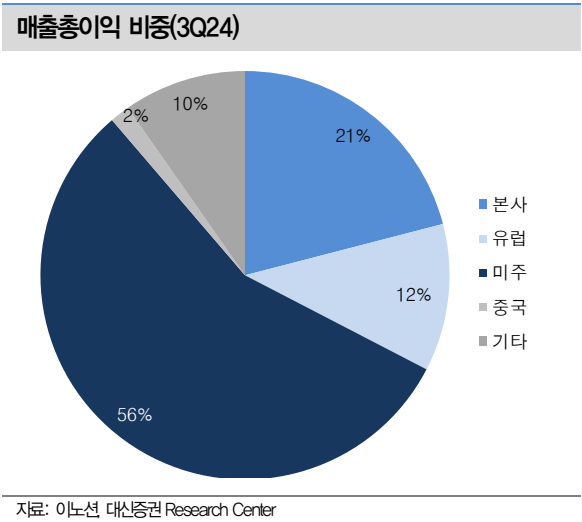
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출총이익 8,497억원(+11% yoy), 영업이익 1,493억원(+9% yoy), 지배주주순이익 1,011억원(+43% yoy)
- 3Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 56%, 본사 21%, 유럽 12%, 중국 2%, 기타 10%
- 4Q24 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHFEA 18%

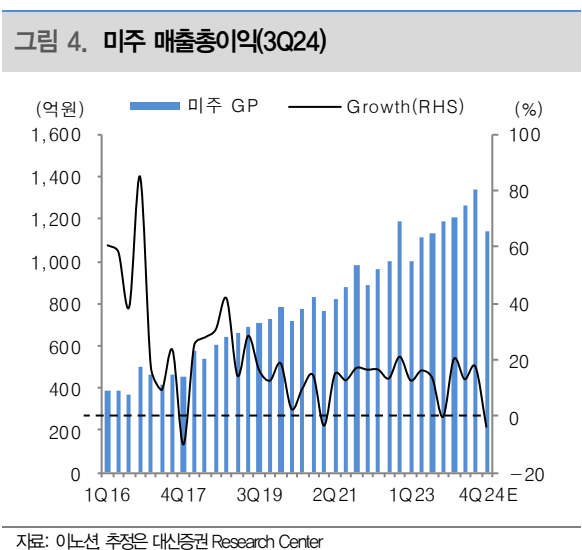
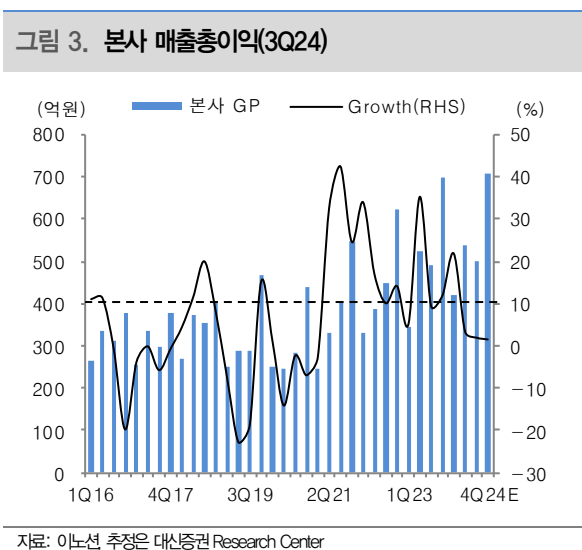
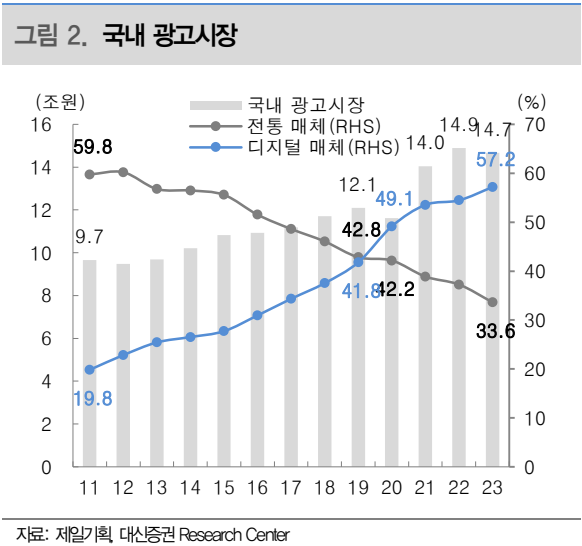
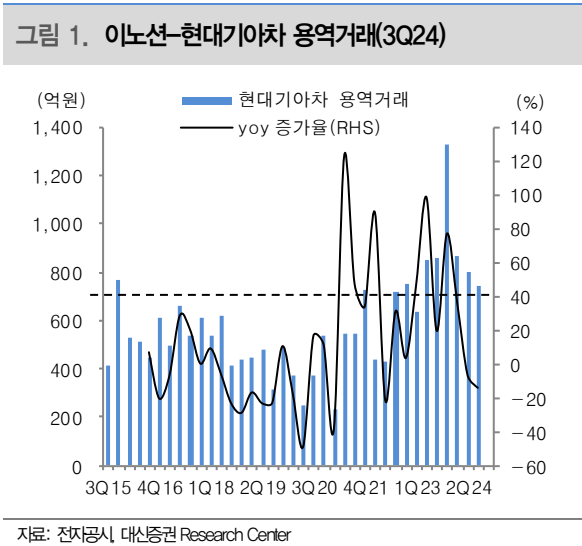
주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션 대신증권 Research Center



2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,750	2,033	2,249	2,331	2,463
매출원가	985	1,243	1,322	1,354	1,430
매출총이익	765	850	927	977	1,032
판매비와관리비	628	700	770	810	855
영업이익	137	150	157	167	177
영업외수익	7.8	7.2	7.0	7.1	7.2
EBITDA	185	202	98	155	189
영업외손익	6	11	6	5	6
관계기업손익	1	1	0	1	1
금융수익	37	43	31	26	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-13	-16	-16	-16
외환관련손실	12	8	0	0	0
기타	-17	-19	-10	-5	-4
법인세비용차감전순이익	143	161	163	172	183
법인세비용	-53	-45	-53	-57	-60
계속사업순이익	90	117	110	115	123
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	117	110	115	123
당기순이익률	5.1	5.6	4.9	4.9	5.0
비재계분순이익	19	15	16	17	18
재계분순이익	71	102	94	98	104
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	5	5	5	5
포괄순이익	113	122	115	120	128
비재계분포괄이익	20	16	17	22	23
재계분포괄이익	93	106	98	99	105

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,765	2,544	2,347	2,448	2,610
PER	11.7	8.4	8.3	7.5	7.0
BPS	21,241	22,771	23,942	25,216	26,650
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	4,626	5,044	2,439	3,869	4,730
EV/EBITDA	1.8	2.2	3.5	2.2	1.6
SPS	43,760	52,322	56,220	58,263	61,565
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,880	5,276	2,817	4,222	5,097
DPS	1,075	1,175	1,175	1,175	1,175

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	14.4	11.1	9.1	5.4	5.7
영업이익 증/감률	0.9	9.6	4.8	5.9	6.5
순이익 증/감률	3.0	30.1	-5.8	4.8	6.6
수익성					
ROIC	28.1	29.1	20.9	19.2	19.2
ROA	6.1	6.2	6.0	6.0	6.3
ROE	8.5	11.6	10.0	10.0	10.1
안정성					
부채비율	162.0	173.1	176.3	167.9	159.8
순차입금비율	-59.6	-46.2	-42.4	-40.7	-41.3
이자보상비율	42.9	26.7	14.6	16.0	17.7

자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,800	2,006	2,082	2,099	2,151
현금및현금성자산	554	529	613	615	643
매출채권 및 기타채권	957	1,171	1,300	1,315	1,340
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	290	306	169	169	169
비유동자산	490	554	642	682	699
유형자산	35	54	151	200	224
관계기업투자지분	7	7	8	9	10
기타비유동자산	448	493	483	474	465
자산총계	2,290	2,560	2,724	2,782	2,851
유동부채	1,220	1,407	1,525	1,534	1,547
매입채무 및 기타채무	1,049	1,211	1,227	1,235	1,248
차입금	3	4	104	104	104
유동상채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	168	192	192	192	192
비유동부채	196	216	213	210	207
차입금	0	0	-3	-6	-9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	196	215	215	215	215
부채총계	1,416	1,623	1,738	1,743	1,754
자본부분	850	911	958	1,009	1,066
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	852	903	960
기타자본변동	-41	-36	-36	-36	-36
비자본부분	24	27	28	29	31
자본총계	874	937	986	1,038	1,097
순차입금	-521	-433	-418	-422	-453

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	83	6	65	92
당기순이익	90	117	110	115	123
비현금항목의 가감	105	94	3	54	81
감가상각비	48	52	-60	-12	12
외환손익	-7	-6	0	0	0
지분법평가손익	0	0	0	-1	-1
기타	64	48	63	66	70
자산부채의 증감	-8	-90	-65	-58	-63
기타현금흐름	-38	-38	-42	-46	-49
투자활동 현금흐름	15	-13	-30	-31	-31
투자자산	-16	3	0	-1	-1
유형자산	-11	-28	-28	-28	-28
기타	43	12	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-118	-105	7	-96	-96
단기차입금	0	0	100	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-4	-3	-3	-3	-3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-56	-47	-47	-47
기타	-53	-46	-43	-46	-46
현금의 증감	73	-24	84	2	27
기초 현금	481	554	529	613	615
기말 현금	554	529	613	615	643
NOPLAT	86	109	106	112	119
FCF	119	128	18	72	102

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

연도	1월	5월	9월	1월	5월	9월
조정가	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000	20,000
조정목표가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500

투자자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250114)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.1%	6.9%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상

제시일자	25.01.17	25.01.11	24.11.16	24.11.06	24.10.16	24.08.06
투자자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(39.14)	(35.50)	(35.64)	(35.77)	(36.09)
과다율(최대/최소%)		(38.46)	(31.97)	(32.13)	(32.13)	(32.13)
제시일자	24.07.11	24.06.08	24.05.02	24.04.05	24.02.21	24.01.31
투자자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(34.82)	(28.74)	(29.02)	(29.18)	(29.38)	(29.81)
과다율(최대/최소%)	(32.13)	(25.41)	(22.13)	(24.59)	(24.92)	(24.92)
제시일자	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.19	23.10.18	23.08.01
투자자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(30.25)	(29.72)	(30.75)	(28.21)	(33.02)	(33.13)
과다율(최대/최소%)	(24.92)	(24.92)	(29.02)	(26.64)	(25.25)	(25.25)
제시일자	23.07.11	23.05.11	23.05.10	23.04.19	23.02.08	
투자자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	34,000	
과다율(평균%)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)	(38.25)	
과다율(최대/최소%)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)	(33.60)	