

이노션
(214320)

김화재

hjaje.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

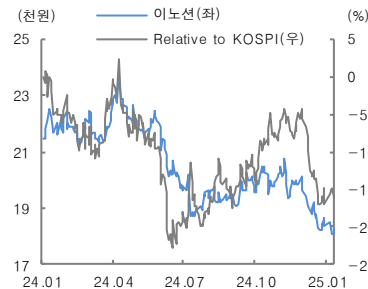
(25.02.05)

18,280

미디어업종

KOSPI	2509.27
시가총액	731십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 18,100원
120일 평균거래대금	8억원
외국인지분율	25.96%
주요주주	장성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 17.20%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-4.2	-9.7	-2.2	-18.8
상대수익률	-6.8	-7.3	-4.9	-16.1



신차 효과와 레버리지 기대

- 4Q24 GP 2,6천억원(+5% yoy), OP 427억원(-12% yoy)
- 신차 부재와 CES high base로 4Q24~1Q25 이익 부진/부진 전망
- 25년은 전기차 신차에 따른 계열 물량 증가, 선확충 인원에 대한 레버리지

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,429원에 PER 13배 적용(최근 5년(20~24) 평균 하단)
GP 증가율 23년 11%, 24년 11%, 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 Review: 신차 부재, CES high base

GP 2,6천억원(+5% yoy, +9% qoq), OP 427억원(-12% yoy, -7% qoq)
본사 GP 683억원(-2% yoy), 해외 GP 1.9천억원(+7% yoy)

본사는 TV광고의 저점은 확인했지만 본격적인 회복은 아니고 신차 부재로 부진
해외는 자회사 웰컴이 비계열을 중심으로 실적 개선. 미주 중심으로 계열 물량도
확대되면서 해외 GP는 당사 추정을 상회

CES 효과 감소로 4Q24에 이어서 1Q25 실적도 전년 대비 부진 전망
디지털, CX 등 인원 확충 대비 탑라인 성장 부진으로 OP 역성장

1Q25까지는 CES high base 영향으로 실적 부진하나, 1Q25 아이오닉9, 펠리세이드 FMC, 타스만 등의 신차 출시와 연중 EV4/EV5, 아이오닉6 F/L 등 전기차 신차 출시에 따른 계열 물량 증가 전망

24년말 기준 인력은 4,065명으로 2Q20 이후 처음으로 qoq 인력 감소
디지털 등의 신사업 대응을 위한 인력 선충원 마무리
24년 확충된 인원내 대한 매출이 발생하면서 2Q25부터는 이익 개선 전망

2Q23 EV9 효과로 GP 2.1천억원(+20% yoy), OP 420억원(+61% yoy) 사례 참조
4Q22~1Q23 인력 증가로 1Q23 매출대비 인건비 비중은 69%로 역대 최고 수준으로 상승하며 OP는 192억원(-24% yoy)으로 부진 후 2Q23 OP 개선

4Q24 웰컴 등의 영업권 손상 규모는 크게 감소한 것으로 추정. 4Q22 약 160억원, 4Q23 약 130억원 발생. 웰컴의 비계열 광고주 확보가 활발히 진행 중이어서, 25년부터는 영업권 손상 발생 가능성이 낮다고 판단

24년 GP 9,4천억원(+11% yoy), OP 1,56천억원(+4% yoy)
25E GP 9,8천억원(+4% yoy), OP 1,64천억원(+5% yoy)
1Q25 OP 255억원(-16% yoy), 2Q25 OP 405억원(+10% yoy) 전망

(단위: 십억원 %)

구분	4Q23	3Q24	직전추정	잠정치	4Q24			1Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	248	238	244	259	4.5	8.8	253	216	2.5	-16.5
영업이익	48	46	44	43	-11.5	-7.0	44	26	-16.3	-40.3
순이익	14	27	18	24	75.3	-13.1	19	17	-36.3	-30.1

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	765	850	942	982	1,025
영업이익	137	150	156	164	172
세전순이익	143	161	169	169	178
총당기순이익	90	117	116	113	119
지배지분순이익	71	102	100	96	102
EPS	1,765	2,544	2,499	2,407	2,538
PER	11.7	8.4	7.8	7.6	7.2
BPS	21,241	22,771	24,095	25,327	26,691
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
ROE	8.5	11.6	10.7	9.7	9.8

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

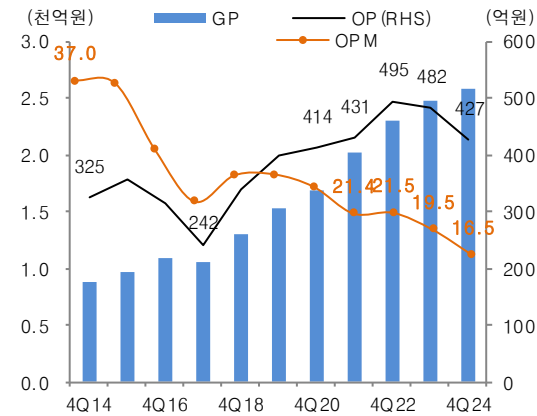
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	927	977	942	982	1.6	0.5
판매비와 관리비	770	810	786	818	2.1	0.9
영업이익	157	167	156	164	-1.0	-1.7
영업이익률	7.0	7.1	7.3	7.5	0.4	0.4
영업외손익	6	5	13	5	130.4	0.0
세전순이익	163	172	169	169	3.6	-1.7
지배지분순이익	94	98	100	96	6.5	-1.7
순이익률	4.9	4.9	5.5	5.2	0.6	0.3
EPS(지배지분순이익)	2,347	2,448	2,499	2,407	6.5	-1.7

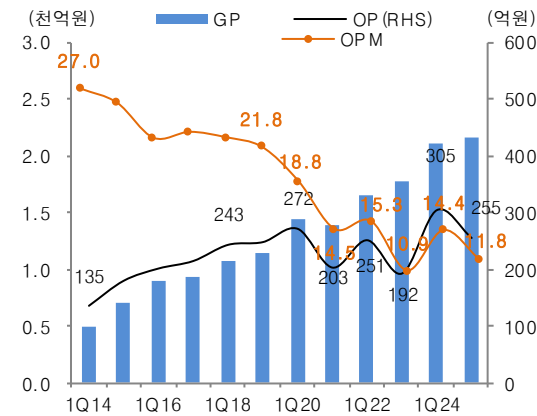
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 4Q24 GP 2.6천억원(+5%), OP 427억원(-12%)



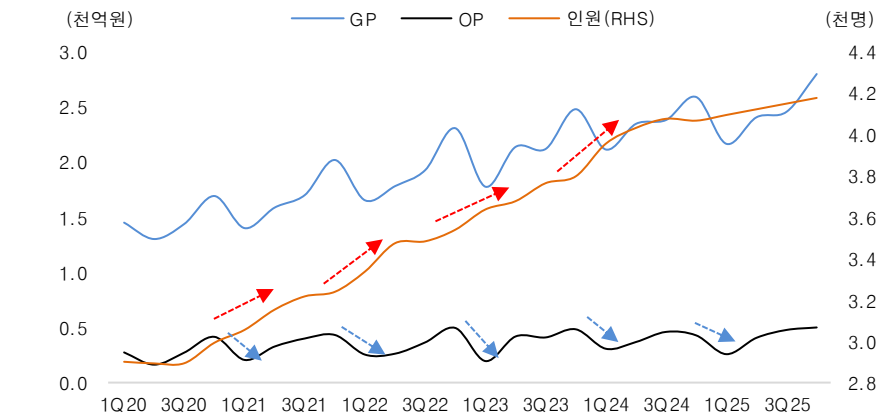
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q25E GP 2.2천억원(+3%), OP 255억원(-16%)



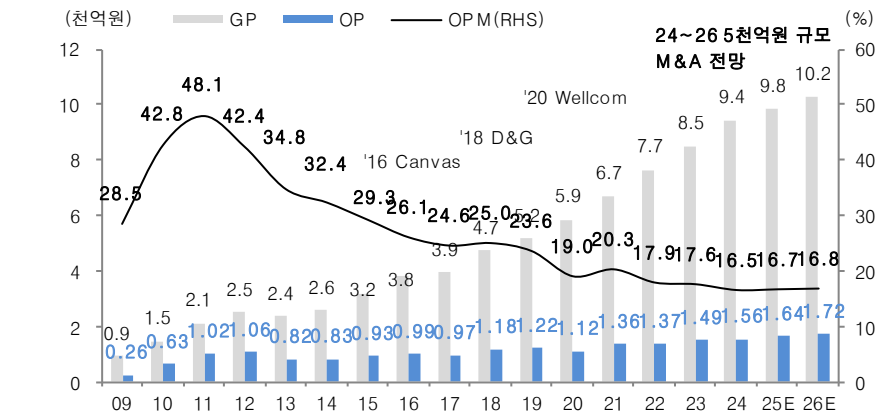
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

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



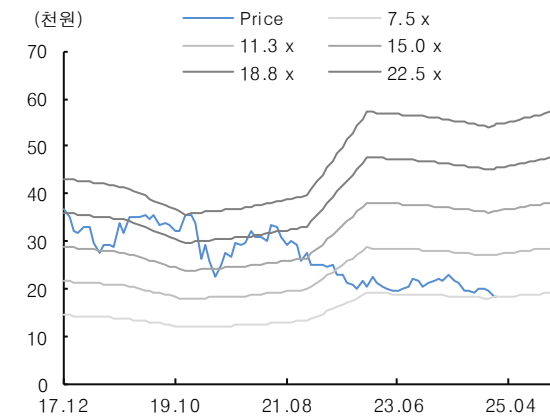
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25E GP 9.8천억원(+4% yoy), OP 1.64천억원(+5% yoy)



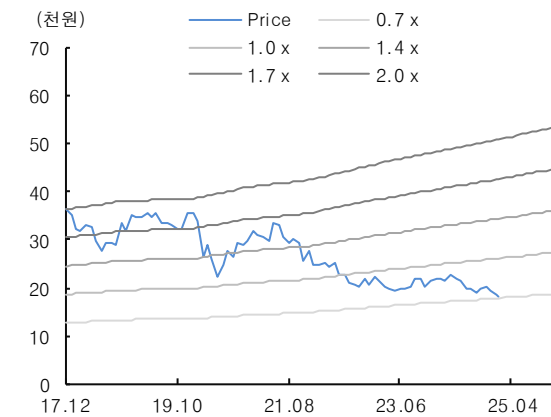
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출총이익 9,419억원(+11% yoy), 영업이익 1,557억원(+4% yoy), 지배주주순이익 1,001억원(-2% yoy)
- 4Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 51%, 본사 26%, 유럽 12%, 중국 2%, 기타 9%
- 4Q24 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHFEA 17.2%

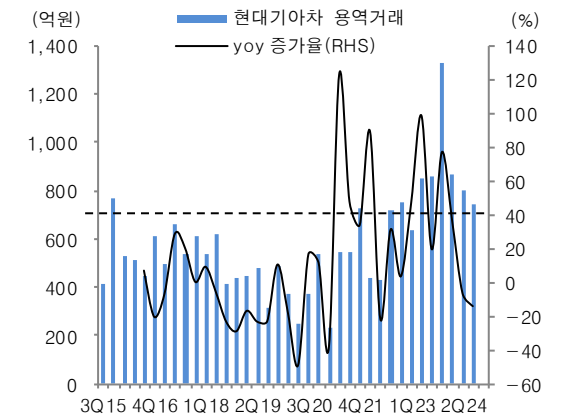
주가 변동요인

- 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

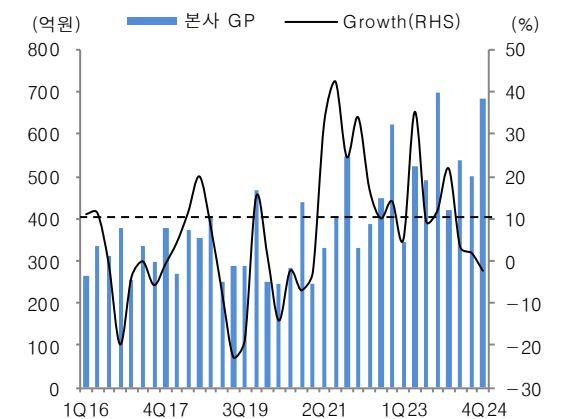
2. Earnings Driver

그림 7. 이노션-현대기아차 용역거래(3Q24)



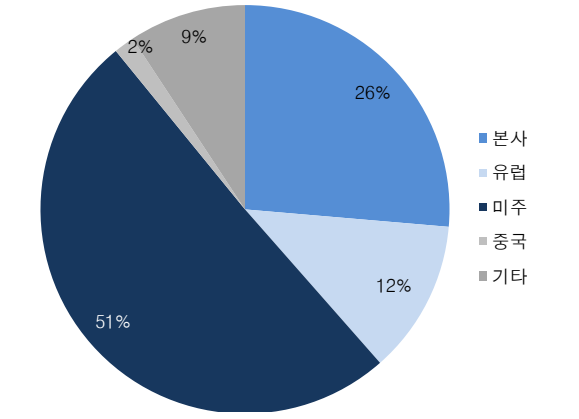
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 9. 본사 매출총이익(4Q24)



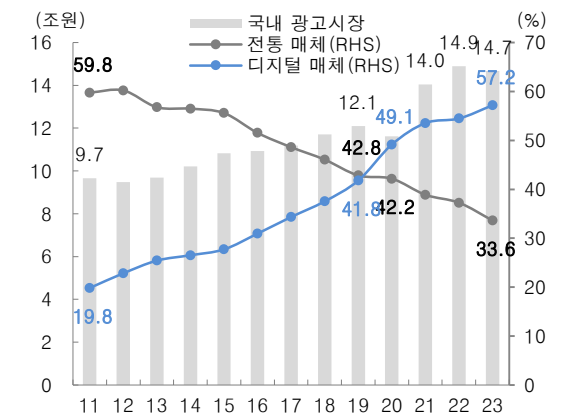
자료: 이노션 대신증권 Research Center

매출총이익 비중(4Q24)



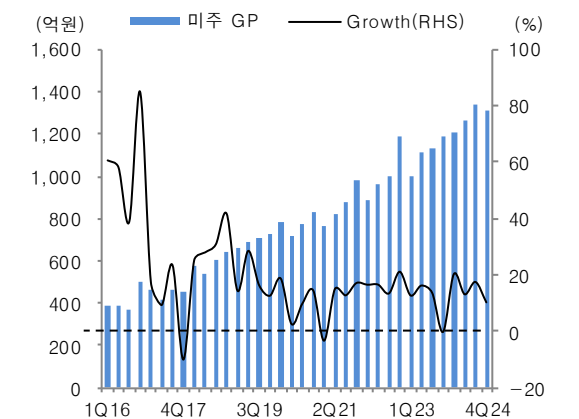
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 8. 국내 광고시장



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 10. 미주 매출총이익(4Q24)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,750	2,093	2,121	2,178	2,274
매출원가	985	1,243	1,179	1,196	1,250
매출총이익	765	850	942	982	1,025
판매비와관리비	628	700	786	818	853
영업이익	137	150	156	164	172
영업외수익	7.8	7.2	7.3	7.5	7.6
EBITDA	185	202	96	152	184
영업외손익	6	11	13	5	6
관계기업손익	1	1	0	1	1
금융수익	37	43	31	26	25
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-13	-16	-16	-16
외환포함손실	12	8	0	0	0
기타	-17	-19	-2	-5	-4
법인세비용차감전순이익	143	161	169	169	178
법인세비용	-53	-45	-53	-56	-59
계속사업순이익	90	117	116	113	119
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	117	116	113	119
당기순이익	5.1	5.6	5.5	5.2	5.3
비배분분순이익	19	15	16	17	18
자배분분순이익	71	102	100	96	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	5	5	5	5
포괄순이익	113	122	121	118	124
비배분분포괄이익	20	16	18	21	22
자배분분포괄이익	93	106	103	97	102

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,765	2,544	2,499	2,407	2,538
PER	11.7	8.4	7.8	7.6	7.2
BPS	21,241	22,771	24,095	25,327	26,691
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDAPS	4,626	5,044	2,402	3,797	4,605
EV/EBITDA	1.8	2.2	3.4	2.1	1.6
SPS	43,760	52,322	53,015	54,445	56,858
PSR	0.5	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	4,880	5,276	2,962	4,149	4,972
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	10.9	4.2	4.4
영업이익 증/감률	0.9	9.6	3.8	5.1	5.3
순이익 증/감률	3.0	30.1	-0.7	-2.2	5.5
수익성					
ROIC	28.1	29.1	21.3	19.2	19.1
ROA	6.1	6.2	5.9	6.0	6.1
ROE	8.5	11.6	10.7	9.7	9.8
안정성					
부채비율	162.0	173.1	173.9	165.7	157.9
순차입금비율	-59.6	-46.2	-43.9	-42.2	-42.9
이자보상비율	42.9	26.7	14.4	15.7	17.2

자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,800	2,006	2,076	2,088	2,134
현금및현금성자산	554	529	631	633	661
매출채권 및 기타채권	957	1,171	1,276	1,287	1,305
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	2,717	2,771	2,834
유동부채	1,220	1,407	1,513	1,518	1,528
매입채무 및 기타채무	1,049	1,211	1,214	1,219	1,229
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	1,725	1,728	1,735
자본부분	850	911	964	1,013	1,068
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	858	907	962
기타자본변동	-41	-36	-36	-36	-36
비자본부분	24	27	28	30	31
자본총계	874	937	992	1,043	1,099
순차입금	-521	-433	-435	-440	-471

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	83	23	65	92
당기순이익	90	117	116	113	119
비현금항목의 가감	105	94	3	53	79
감가상각비	48	52	-60	-12	12
외환손익	-7	-6	0	0	0
자본평가손익	0	0	0	-1	-1
기타	64	48	62	65	69
자산부채의 증감	-8	-90	-53	-56	-60
기타현금흐름	-38	-38	-42	-45	-48
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	102	2	28
기초 현금	481	554	529	631	633
기말 현금	554	529	631	633	661
NOPLAT	86	109	107	110	115
FCF	119	128	19	70	99

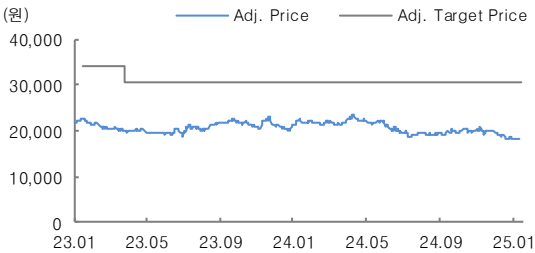
[Compliance Notice]

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



제시일자	25.02.06	25.01.16	25.01.11	24.11.16	24.11.06	24.10.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(39.89)	(39.36)	(35.50)	(35.64)	(35.77)
과다율(최대/최소%)		(38.98)	(38.46)	(31.97)	(32.13)	(32.13)
제시일자	24.08.06	24.07.11	24.05.08	24.05.02	24.04.05	24.02.21
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(36.09)	(34.82)	(28.74)	(29.02)	(29.18)	(29.38)
과다율(최대/최소%)	(32.13)	(32.13)	(25.41)	(22.13)	(24.59)	(24.92)
제시일자	24.01.31	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.19	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(29.81)	(30.25)	(29.72)	(30.75)	(28.21)	(33.02)
과다율(최대/최소%)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(29.02)	(26.64)	(25.25)
제시일자	23.08.01	23.07.11	23.05.11	23.05.10	23.04.19	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	34,000
과다율(평균%)	(33.13)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)	(38.25)
과다율(최대/최소%)	(25.25)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)	(33.60)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20250203)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.1%	7.9%	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