

이노션 (214320)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

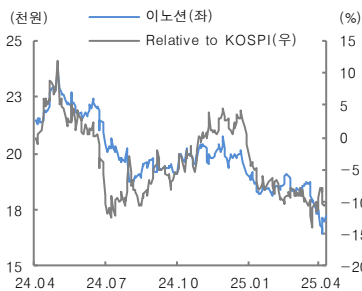
17,290

(25.04.15)

미디어업종

KOSPI	2477.41
시가총액	692십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 16,460원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	25.48%
주요주주	정성이 외 3 인 28.75% NHPEA IV Highlight Holdings AB 16.40%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.9	-5.5	-12.4	-19.2
상대수익률	-3.6	-4.8	-6.8	-12.9



시총이 현금보다는 커야지

- 1Q25 GP 2.2천억원(+4% yoy), OP 260억원(-15% yoy)
- 전년 동기 CES high base 부담을 신차 마케팅으로 일정부분 만회
- 현금 6.6천억원 대비 시총 6.9천억원, 1.04배 역대 최저, 지나친 저평가

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,526원에 PER 13배 적용(최근 5년(20~24) 평균 하단)
GP 증가율 24년 11%, 25E 6%, 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 1.05조원(22~26 CAGR +8%)

이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

1Q25 Preview: CES high base vs. 신차 마케팅

GP 2.2천억원(+4% yoy, -15% qoq), OP 260억원(-15% yoy, -39% qoq) 전망
본사 GP 412억원(-2% yoy), 해외 GP 1.8천억원(+5% yoy)

본사(GP 비중 23%). TV광고의 저점 확인, 본격적인 회복은 2Q 이후. 그래도 신차 마케팅으로 비교적 양호. 펠리세이드 FMC, 아이오닉9, 타스만, EV4 등 신차 4종

신차 관련 Driving Experience 및 CX 마케팅으로 4Q23~1Q24의 CES high base를 일정부분 만회. 전년도 CES는 현대차 계열사 7개 참석, 25년은 모비스만

25년 2Q 이후 신차는 PV5, 아이오닉6 FL, 넥소 FMC, 셀토스 FMC, EV5 등

해외(GP 비중 77%). 미주(GP 비중 54%) 중심으로 성장 지속. 24년 미주 지역의 계열 및 비계열 물량 모두 역대 최고 수준 달성. 25년에도 판매 호조 및 신차 출시 효과로 24년에 이어서 역대 최고 실적 경신 전망

유럽(GP 비중 12%). 전기차 라인업 부진했으나, EV3 출시로 캠페인 진행
중국(GP 비중 1.3%). GP와 OP 모두 개선

호주와 미주의 비계열 중심인 웰컴은 22~23년 적자 달성 후 24년 흑자 전환
인수 이후 20~23년 동안 약 400억원의 영업권 손상. 흑자 전환 후 25년에도 이익 개선이 진행되면서 추가 손상은 발생하지 않을 것으로 전망

전사 실적의 29%를 차지하는 비계열은 17년 이후 연평균 21% 성장, GP 성장률 10%를 크게 상회. 향후 진행될 M&A도 비계열, 디지털 위주 전망

안정적인 실적과 고배당 대비 지나친 저평가 국면

주주환원은 배당성향 40% 이상. 최소 23년 DPS 1,175원을 보장하는 중
25E DPS 1,175원, 성향 48%, 수익률 6.8% 전망

24년말 기준 보유 현금 6.6천억원, 현재 시총 6.9천억원. 현금 대비 시총은 1.04배로 역대 최저. 안정적인 실적과 고배당 대비 지나친 저평가 국면

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	1Q25(F)					2Q25		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	211	259	216	219	3.8	-15.4	220	243	3.8	11.1
영업이익	30	43	26	26	-14.7	-39.0	29	41	12.4	58.5
순이익	26	24	17	17	-35.2	-29.6	20	26	12.3	51.9

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	850	942	994	1,045	1,098
영업이익	150	156	166	177	190
세전순이익	161	169	174	185	200
총당기순이익	117	116	116	124	134
자배지분순이익	102	100	99	105	114
EPS	2,544	2,506	2,472	2,634	2,842
PER	8.4	7.7	7.0	6.5	6.1
BPS	22,771	25,050	26,347	27,806	29,473
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
ROE	11.6	10.5	9.6	9.7	9.9

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

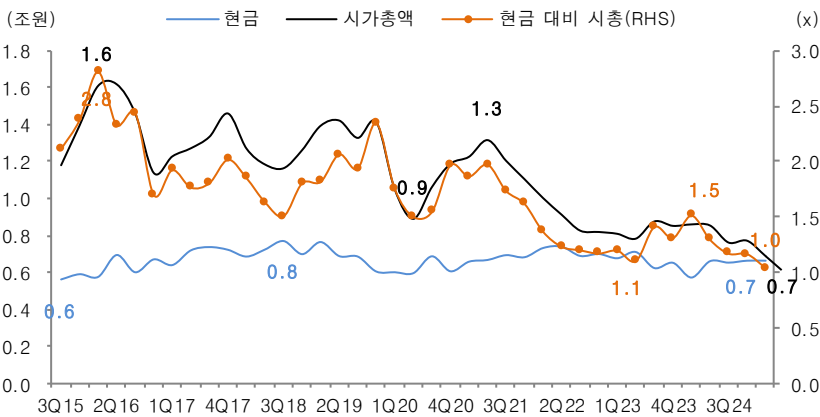
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	982	1,025	994	1,045	1.2	2.0
판매비와 관리비	818	853	827	869	1.1	1.9
영업이익	164	172	166	177	1.7	2.5
영업이익률	7.5	7.6	7.7	7.8	0.2	0.2
영업외손익	5	6	7	8	32.4	39.0
세전순이익	169	178	174	185	2.7	3.8
자배지분순이익	96	102	99	105	2.7	3.8
순이익률	5.2	5.3	5.4	5.4	0.2	0.2
EPS(자배지분순이익)	2,407	2,538	2,472	2,634	2.7	3.8

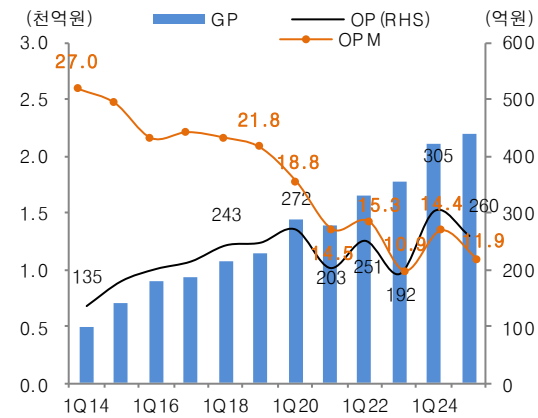
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 보유 현금 대비 시총 1.04 배 역대 최저, 지나친 저평가 국면



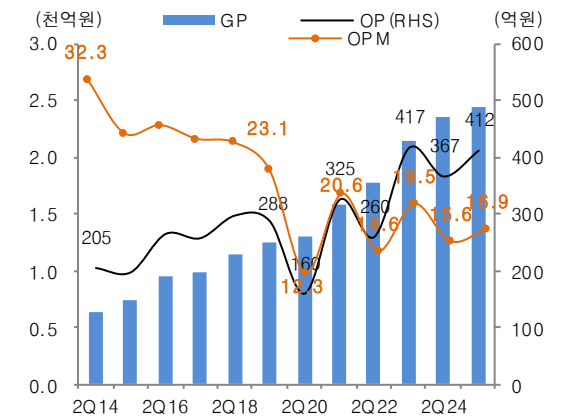
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 1Q GP 2.2 천억원(+4%), OP 260 억원(-15%)



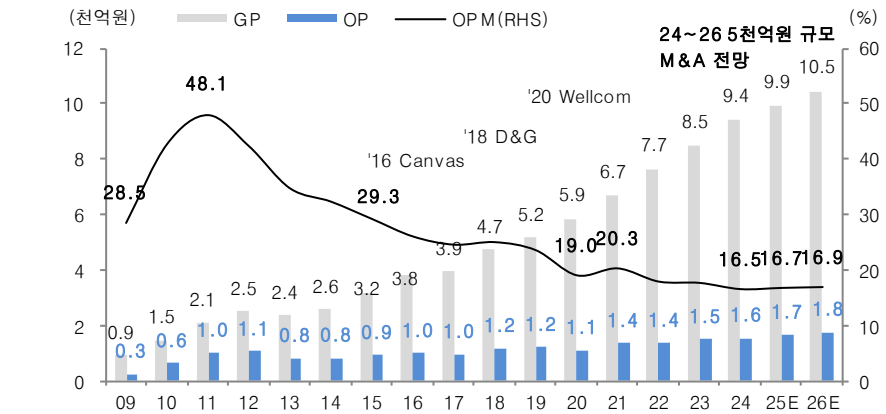
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 2Q GP 2.4 천억원(+4%), OP 412 억원(+12%)



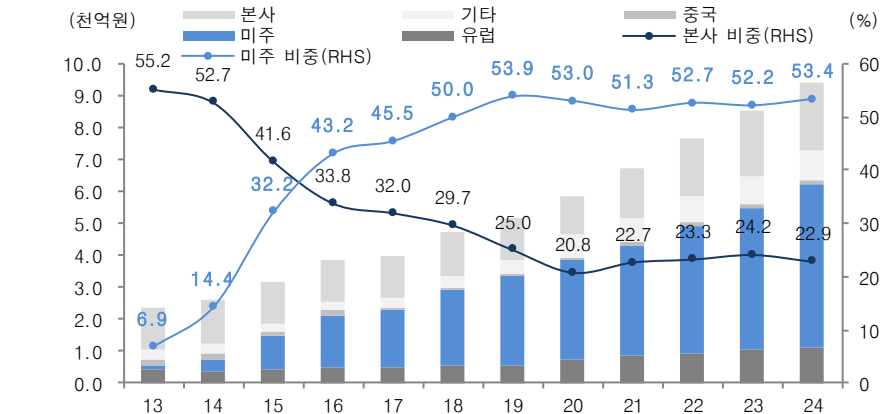
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 25E GP 9.9 천억원(+6% yoy), OP 1.7 천억원(+7% yoy)



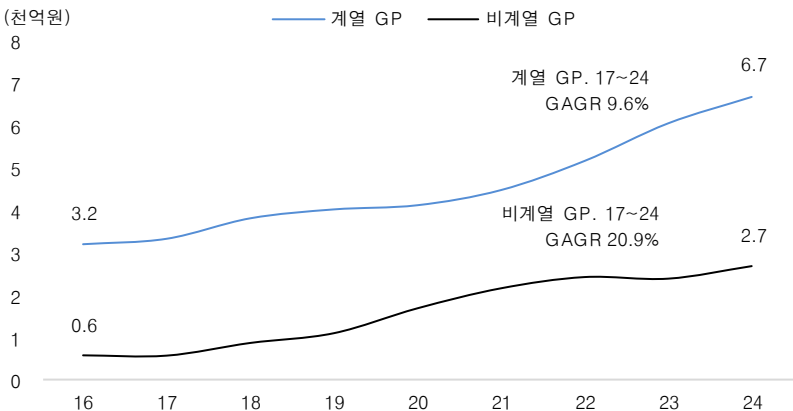
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 비중 50%를 상회하는 미주를 중심으로 견조한 성장



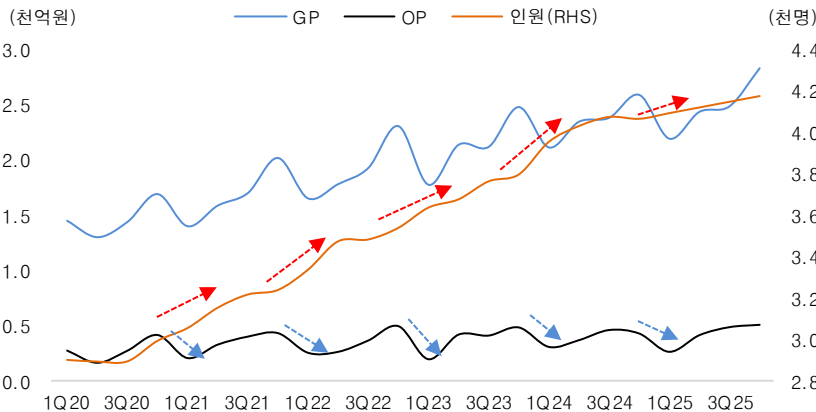
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 6. 빠르게 성장하는 비계열. 17~24 CAGR 20.9%



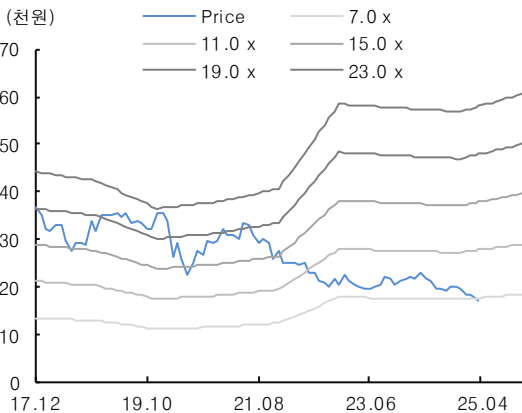
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 인력 증가 시점에는 일시적으로 이익 부진 사치를 두고 다시 GP/OP 성장



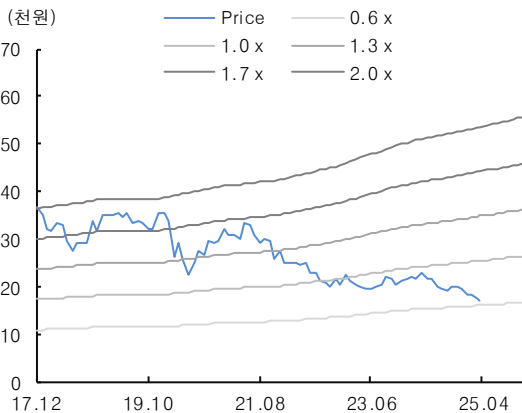
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

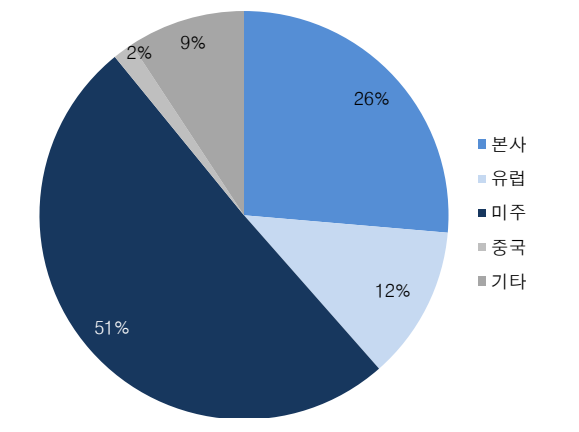
- 2024년 매출총이익 9,419억원(+11% yoy), 영업이익 1,557억원(+4% yoy), 지배주주순이익 1,001억원(-2% yoy)
- 4Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 51%, 본사 26%, 유럽 12%, 중국 2%, 기타 9%
- 4Q24 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHPEA 17.2%

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 경기회황 또는 정책에 따라 주가 등락

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

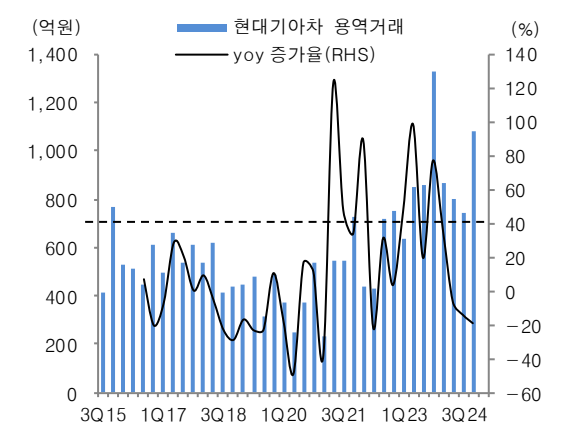
매출총이익 비중(4Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

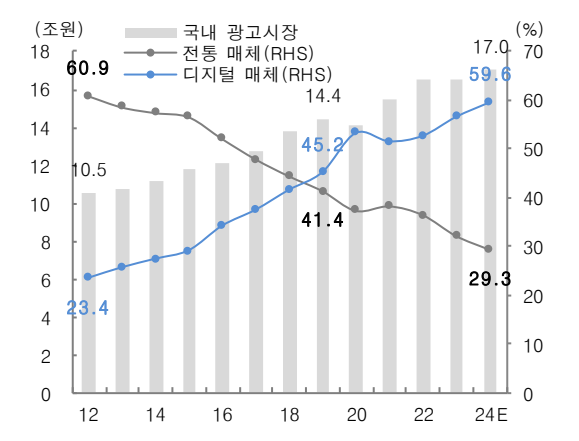
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(4Q24)



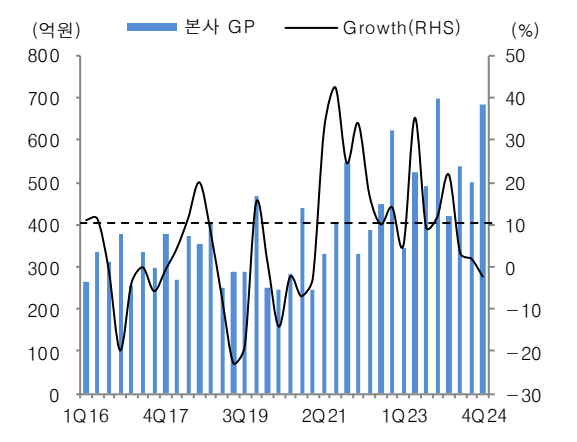
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



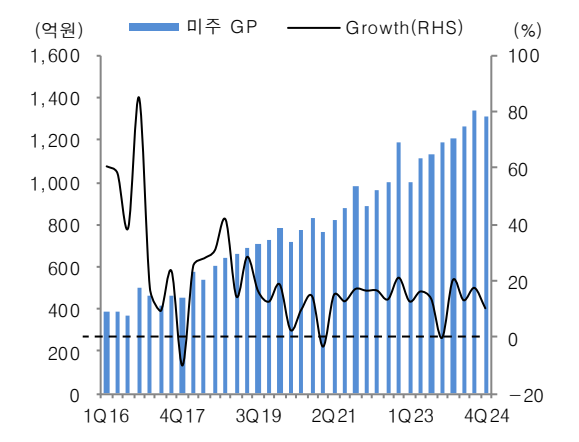
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(4Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(4Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,093	2,121	2,164	2,277	2,386
매출원가	1,243	1,179	1,170	1,232	1,287
매출총이익	850	942	994	1,045	1,098
판매비와관리비	700	786	827	869	909
영업이익	150	156	166	177	190
영업외수익	7.2	7.3	7.7	7.8	8.0
EBITDA	202	214	298	350	383
영업외손익	11	13	7	8	10
관계기업손익	1	1	2	2	2
금융수익	43	38	26	25	25
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-16	-16	-16	-16
외환포함손실	8	8	0	0	0
기타	-19	-10	-4	-2	-1
법인세비용차감전순이익	161	169	174	185	200
법인세비용	-45	-53	-57	-61	-66
계속사업순이익	117	116	116	124	134
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	117	116	116	124	134
당기순이익률	5.6	5.5	5.4	5.4	5.6
비재계분순이익	15	16	17	19	20
재계분순이익	102	100	99	105	114
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	44	44	44	44
포괄순이익	122	160	160	168	177
비재계분포괄이익	16	20	24	25	27
재계분포괄이익	106	140	136	142	151

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,544	2,506	2,472	2,634	2,842
PER	8.4	7.7	7.0	6.5	6.1
BPS	22,771	25,050	26,347	27,806	29,473
PBR	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	5,044	5,339	7,446	8,743	9,583
EV/EBITDA	2.2	1.9	0.8	0.6	0.5
SPS	52,322	53,014	54,098	56,932	59,642
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,276	5,603	7,654	8,968	9,848
DPS	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증/감률	11.1	10.9	5.5	5.2	5.1
영업이익 증/감률	9.6	3.8	6.9	6.2	7.5
순이익 증/감률	30.1	-0.5	0.2	6.5	7.9
수익성					
ROIC	29.1	18.0	14.4	14.1	14.6
ROA	6.2	5.9	6.1	6.3	6.6
ROE	11.6	10.5	9.6	9.7	9.9
안정성					
부채비율	173.1	163.1	155.4	148.1	140.5
순차입금비율	-46.2	-38.6	-44.4	-43.1	-44.1
이자보상비율	26.7	22.9	24.4	26.9	29.0

자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,006	1,985	1,965	2,001	2,064
현금및현금성자산	529	483	566	578	618
매출채권 및 기타채권	1,171	1,152	1,161	1,185	1,208
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	306	350	238	238	238
비유동자산	554	730	806	841	855
유형자산	54	253	339	381	403
관계기업투자금	7	5	6	8	10
기타비유동자산	493	472	461	452	443
자산총계	2,560	2,715	2,772	2,842	2,920
유동부채	1,407	1,484	1,488	1,499	1,509
매입채무 및 기타채무	1,211	1,215	1,219	1,229	1,239
차입금	4	103	103	103	103
유동상채무	0	0	1	1	1
기타유동부채	192	165	165	165	165
비유동부채	216	199	198	197	197
차입금	0	0	0	-1	-2
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	215	199	199	199	199
부채총계	1,623	1,683	1,687	1,696	1,706
자본부분	911	1,002	1,054	1,112	1,179
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	805	857	909	967	1,034
기타자본변동	-36	3	3	3	3
비자본부분	27	30	31	33	35
자본총계	937	1,032	1,085	1,145	1,214
순차입금	-433	-398	-482	-494	-535

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	182	305	346	377
당기순이익	117	116	116	124	134
비현금항목의 가감	94	108	190	235	260
감가상각비	52	58	131	173	193
외환손익	-6	-7	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	48	57	59	63	68
자산부채의 증감	-90	-6	41	32	33
기타현금흐름	-38	-35	-42	-45	-50
투자활동 현금흐름	-13	-267	-208	-208	-208
투자자산	3	-4	-2	-2	-2
유형자산	-28	-206	-206	-206	-206
기타	12	-57	0	0	0
재무활동 현금흐름	-105	-5	-89	-89	-89
단기차입금	0	100	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-3	-1	-1	-1	-1
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-56	-63	-47	-47	-47
기타	-46	-42	-41	-42	-42
현금의 증감	-24	-47	84	11	41
기초 현금	554	529	483	566	578
기말 현금	529	483	566	578	618
NOPLAT	109	107	112	118	127
FCF	128	-43	37	85	114

[Compliance Notice]

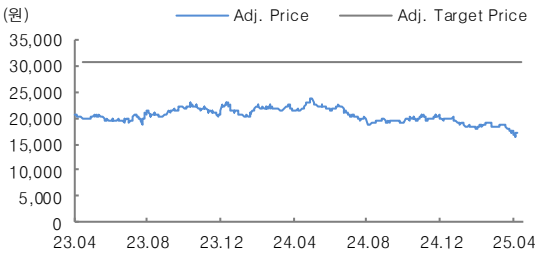
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	25.04.16	25.02.05	25.01.16	25.01.11	24.11.16	24.11.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(40.24)	(39.89)	(39.36)	(35.50)	(35.64)
과다율(최대/최소%)		(37.51)	(38.98)	(38.46)	(31.97)	(32.13)
제시일자	24.10.16	24.08.06	24.07.11	24.05.08	24.05.02	24.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(35.77)	(36.09)	(34.82)	(28.74)	(29.02)	(29.18)
과다율(최대/최소%)	(32.13)	(32.13)	(32.13)	(25.41)	(22.13)	(24.59)
제시일자	24.02.21	24.01.31	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(29.38)	(29.81)	(30.25)	(29.72)	(30.75)	(28.21)
과다율(최대/최소%)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(29.02)	(26.64)
제시일자	23.10.18	23.08.01	23.07.11	23.05.11	23.05.10	23.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(33.02)	(33.13)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)
과다율(최대/최소%)	(25.25)	(25.25)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250413)

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