

이노션
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

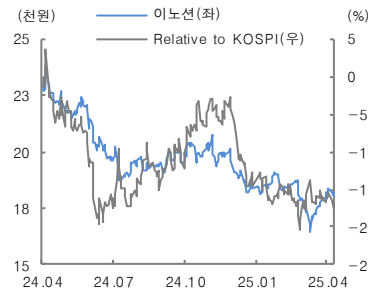
(25,05.09)

18,240

미디어업종

KOSPI	2577.27
시가총액	730십억원
시가총액비중	0.03%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,750원 / 16,460원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	25.63%
주요주주	정성이 외 3 인 28.75% NHPEA IV Highlight Holdings AB 16.40%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	10.8	-1.2	-10.1	-19.8
상대수익률	-1.4	-3.4	-10.7	-15.6



자동차, 게임 뭐든지 팔아줄께

- 1Q25 GP 2.3천억원(+10% yoy), OP 298억원(-2% yoy)
- 전년 동기 CES high base 부담을 신차 마케팅으로 상당부분 만회
- 관세 이슈에 따른 계열 물량 감소 우려를 비계열의 빠른 성장으로 극복

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,435원에 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 Review: CES high base를 신차 마케팅으로 극복

GP 2.3천억원(+10% yoy, -10% qoq), OP 298억원(-2% yoy, -30% qoq)
본사 GP 467억원(+11% yoy), 해외 GP 1.9천억원(+10% yoy)
영업외에서는 러시아 법인 외화환산이익 감소 및 웰컴 관련 기타 이익 감소

본사. 지상파TV 등 매체대행은 -10% yoy로 24년에 이어서 하락 지속. 해외매체
대행과 광고제작이 증가하면서 전년 대비 개선. 특히, 아이오닉9, 펠리세이드
FMC, 타스만, EV4 등의 신차 마케팅 효과

해외. 매년 두 자리 수 성장을 보여준 미주 지역이 이번 분기에도 +10% 성장. 유
럽도 EV3 등 신차 캠페인으로 +16% 성장

결국 신차 마케팅이 중요한데, 관세 영향이 변수. 비계열로 극복

- 1) 신차 마케팅. 2Q 이후: PV5, 아이오닉6 FL, 벡스 FMC, 셀토스 FMC, EV5 등
- 2) 비계열. 16년 기준 17%였던 비계열은 24년 29%까지 증가, 1Q25 27%. 동기
간 계열 GP 증가율은 연평균 10%, 비계열 GP 증가율은 연평균 21%

(단위: 십억원 %)

구분	1Q24	4Q24	직전추정	잠정치	1Q25			2Q25		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	211	259	219	232	10.0	-10.3	222	243	3.8	4.8
영업이익	30	43	26	30	-2.2	-30.1	30	41	12.4	38.3
순이익	26	24	17	12	-52.3	-48.2	21	26	11.6	105.1

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	850	942	994	1,046	1,098
영업이익	150	156	166	177	190
세전순이익	161	169	167	184	199
총당기순이익	117	116	110	123	133
자배지분순이익	102	100	92	105	113
EPS	2,544	2,506	2,300	2,624	2,830
PER	8.4	7.7	7.8	6.9	6.4
BPS	22,771	25,050	26,175	27,624	29,279
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
ROE	11.6	10.5	9.0	9.8	9.9

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

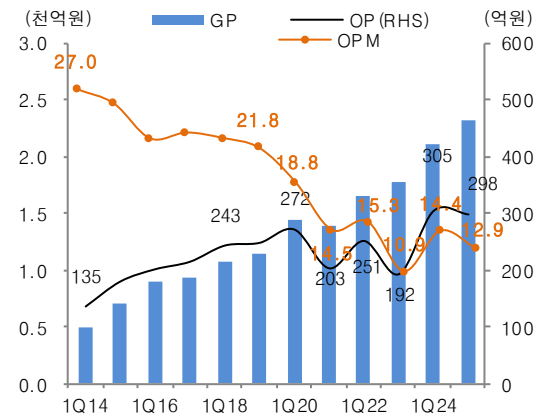
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	994	1,045	994	1,046	0.0	0.0
판매비와 관리비	827	869	827	869	0.0	0.0
영업이익	166	177	166	177	0.0	0.0
영업이익률	7.7	7.8	7.5	7.8	-0.2	0.0
영업외손익	7	8	1	8	-90.6	-9.0
세전순이익	174	185	167	184	-3.8	-0.4
자비자분순이익	99	105	92	105	-7.0	-0.4
순이익률	5.4	5.4	5.0	5.4	-0.4	0.0
EPS(자비자분순이익)	2,472	2,634	2,300	2,624	-7.0	-0.4

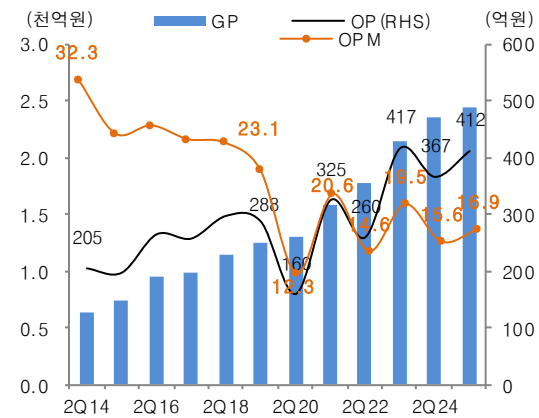
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q GP 2.3 천억원(+10%), OP 298 억원(-2%)



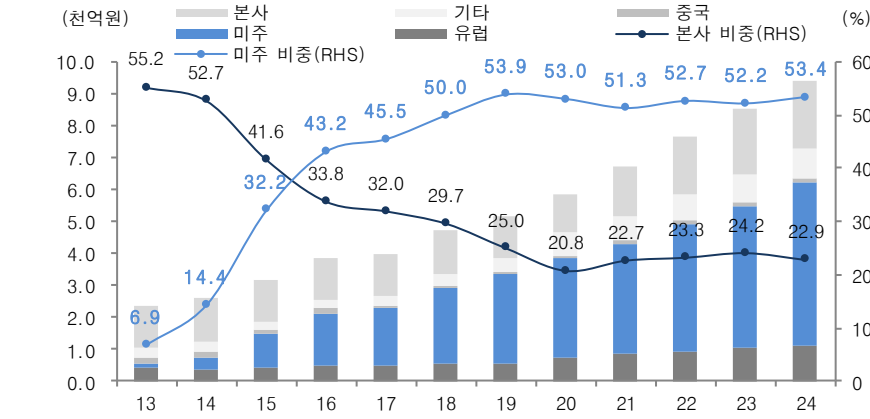
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

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



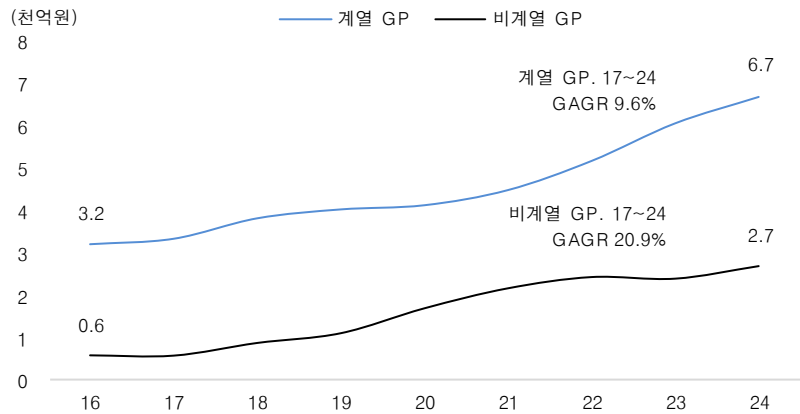
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 비중 50%를 상회하는 미주를 중심으로 견조한 성장



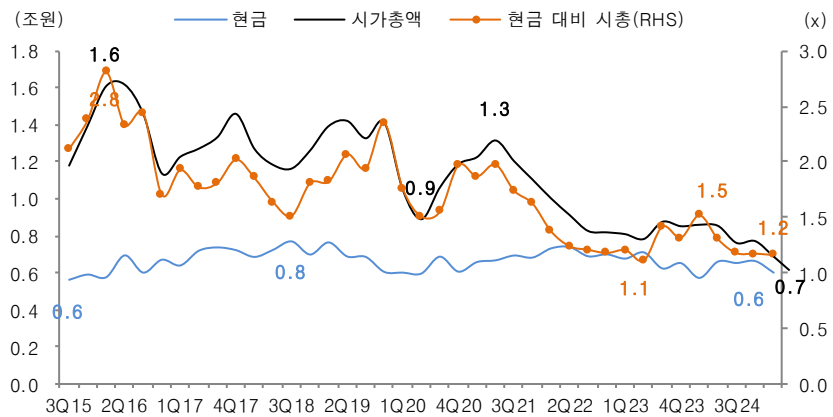
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 빠르게 성장하는 비계열. 17~24 CAGR 20.9%



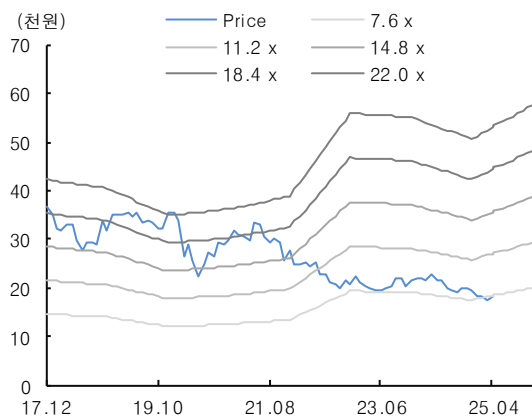
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 5. 보유 현금 대비 시총 1.16배 역대 최저 수준. 지나친 저평가 국면



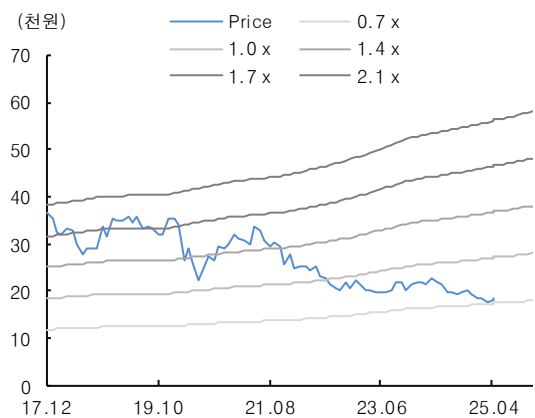
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

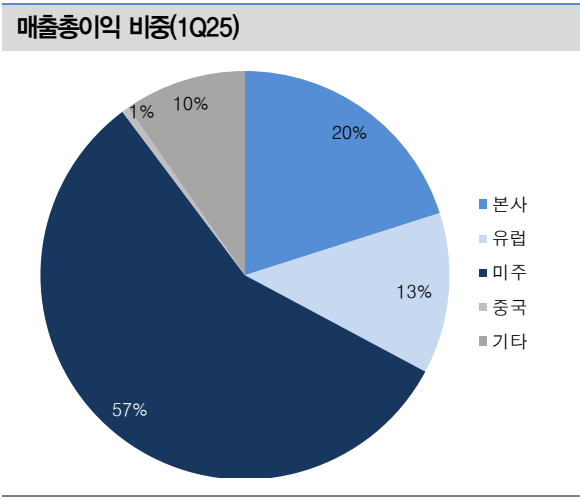
기업 및 주요 주주 현황

- 2024년 매출총이익 9,419억원(+11% yoy), 영업이익 1,557억원(+4% yoy), 지배주주순이익 1,001억원(-2% yoy)
- 1Q25 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 57%, 본사 20%, 유럽 13%, 중국 1%, 기타 10%
- 1Q25 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.75%, NHPEA 16.4%

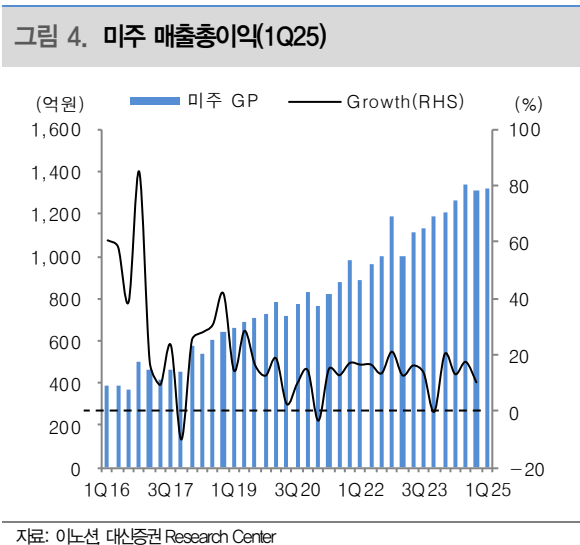
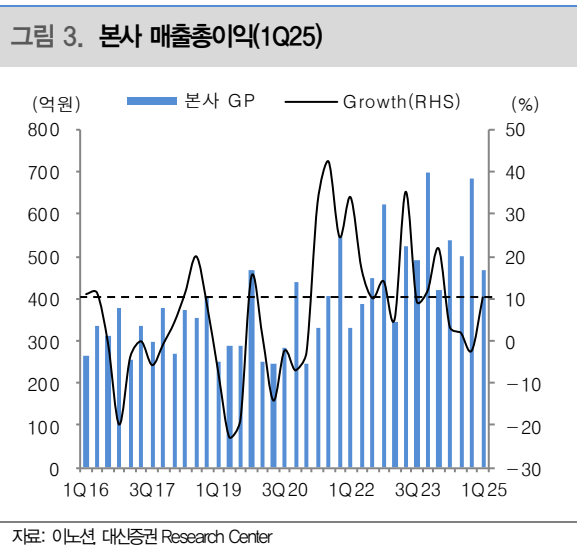
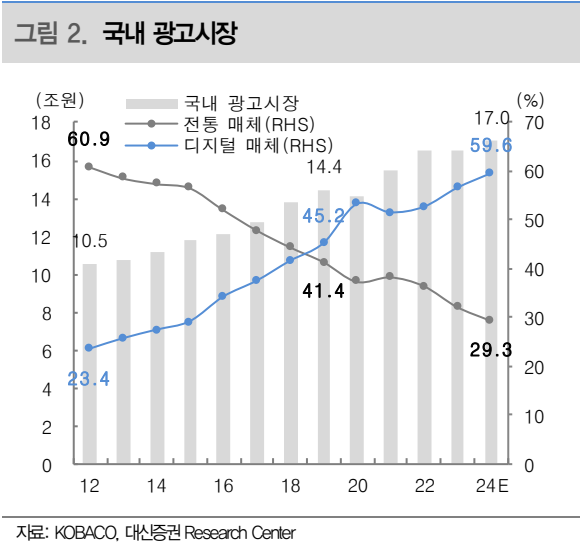
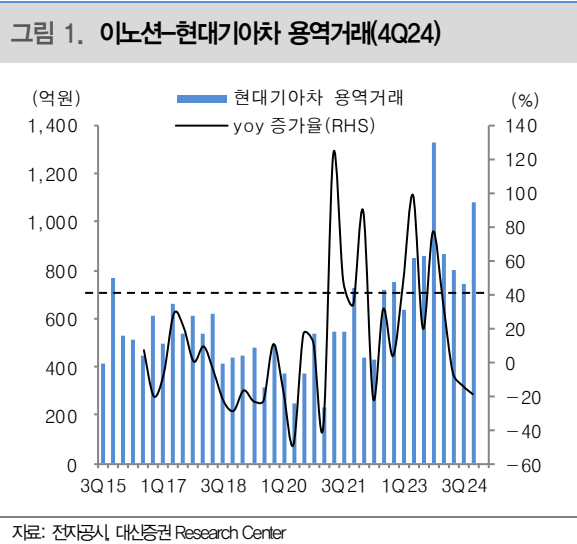
주가 변동요인

- 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



2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,093	2,121	2,228	2,277	2,386
매출원가	1,243	1,179	1,234	1,232	1,287
매출총이익	850	942	994	1,046	1,098
판매비와관리비	700	786	827	869	909
영업이익	150	156	166	177	190
영업외수익	7.2	7.3	7.5	7.8	8.0
EBITDA	202	214	238	350	383
영업외손익	11	13	1	8	9
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	43	38	26	25	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-16	-16	-16	-16
외환관련손실	8	8	0	0	0
기타	-19	-10	-10	-2	-1
법인세비용차감전순이익	161	169	167	184	199
법인세비용	-45	-53	-57	-61	-66
계속사업순이익	117	116	110	123	133
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	117	116	110	123	133
당기순이익	5.6	5.5	5.0	5.4	5.6
비재계분순이익	15	16	18	19	20
재계분순이익	102	100	92	105	113
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	44	44	44	44
포괄순이익	122	160	154	167	177
비재계분포괄이익	16	20	23	25	27
재계분포괄이익	106	140	131	142	150

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,544	2,506	2,300	2,624	2,830
PER	8.4	7.7	7.8	6.9	6.4
BPS	22,771	25,050	26,175	27,624	29,279
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDAPS	5,044	5,339	7,446	8,744	9,582
EV/EBITDA	2.2	1.9	1.0	0.8	0.6
SPS	52,322	53,014	55,693	56,933	59,643
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,276	5,603	7,490	8,950	9,829
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	7.4
순이익 증/감률	30.1	-0.5	-4.9	11.8	7.9
수익성					
ROIC	29.1	18.0	14.2	14.1	14.6
ROA	6.2	5.9	6.1	6.3	6.6
ROE	11.6	10.5	9.0	9.8	9.9
안정성					
부채비율	173.1	163.1	157.0	149.1	141.4
순차입금비율	-46.2	-38.6	-43.4	-42.9	-43.9
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	1,995	2,059
현금및현금성자산	529	483	552	572	613
매출채권 및 기타채권	1,171	1,152	1,175	1,185	1,208
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	306	350	238	238	238
비유동자산	554	730	806	840	853
유형자산	54	253	339	381	403
관계기업투자지분	7	5	6	7	8
기타비유동자산	493	472	461	452	443
자산총계	2,560	2,715	2,771	2,834	2,912
유동부채	1,407	1,484	1,494	1,499	1,509
매입채무 및 기타채무	1,211	1,215	1,225	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	1,692	1,696	1,706
자본부분	911	1,002	1,047	1,105	1,171
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	805	857	902	960	1,026
기타자본변동	-36	3	3	3	3
비재계분	27	30	31	33	35
자본총계	937	1,032	1,078	1,138	1,206
순차입금	-433	-398	-468	-488	-530

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	182	291	353	376
당기순이익	117	116	110	123	133
비현금항목의 가감	94	108	189	235	260
감가상각비	52	58	131	173	193
외환손익	-6	-7	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	48	57	59	62	67
자산부채의 증감	-90	-6	33	40	33
기타현금흐름	-38	-35	-41	-45	-50
투자활동 현금흐름	-13	-267	-207	-207	-207
투자자산	3	-4	-1	-1	-1
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	70	19	41
기초 현금	554	529	483	552	572
기말 현금	529	483	552	572	613
NOPLAT	109	107	110	118	127
FCF	128	-43	35	85	114

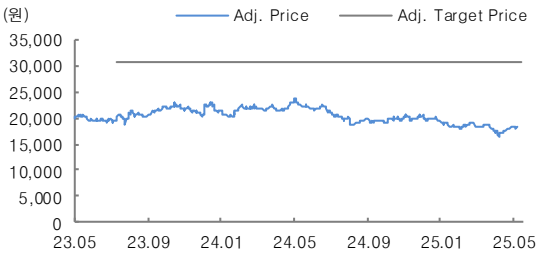
[Compliance Notice]

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	25.05.12	25.04.15	25.02.06	25.02.05	25.01.16	24.11.16
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(41.26)	(40.38)	(36.12)	(36.05)	(35.68)
과다율(최대/최소%)		(39.74)	(37.51)	(31.97)	(31.97)	(31.97)
제시일자	24.11.06	24.10.16	24.08.06	24.07.12	24.07.11	24.05.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(35.81)	(36.01)	(36.54)	(35.18)	(28.66)	(28.59)
과다율(최대/최소%)	(32.95)	(32.95)	(34.49)	(33.44)	(22.13)	(22.13)
제시일자	24.04.05	24.02.21	24.01.31	24.01.12	23.12.02	23.11.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(28.80)	(29.06)	(29.82)	(31.90)	(30.38)	(30.74)
과다율(최대/최소%)	(24.59)	(26.23)	(26.23)	(29.51)	(24.92)	(25.25)
제시일자	23.10.18	23.08.01	23.07.11			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	30,500	30,500	30,500			
과다율(평균%)	(30.76)	(31.42)	(34.46)			
과다율(최대/최소%)	(25.25)	(25.25)	(32.21)			

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250507)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	92.6%	7.4%	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