

이노션 (214320)

김희재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

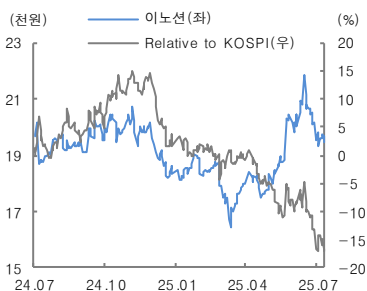
19,480

(25.08.08)

미디어업종

KOSPI	3210.01
시가총액	779십억원
시가총액비중	0.04%
지분금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	21,850원 / 16,460원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	25.54%
주요주주	정성이 외 3 인 28.78% NHPEA IV Highlight Holdings AB 14.55%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-5.2	7.9	5.5	3.5
상대수익률	-8.0	-13.3	-17.1	-17.6



캡티브와 비계열로 정면 돌파

- 2Q25 GP 2.4천억원(+3% yoy), OP 364억원(-1% yoy)
- PV5, 아이오닉6 FL, 넥소 FMC 등 신차 마케팅과 자회사 실적 개선
- 해외는 환율 하락과 관세 불확실성에 따른 헐기차의 마케팅 위축

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,406원에 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%)

2Q25 Review: 신차 마케팅과 자회사 실적 개선

GP 2.4천억원(+3% yoy, +4% qoq), OP 364억원(-1% yoy, +22% qoq)
 본사 GP 567억원(+5% yoy), 해외 GP 1.85천억원(+2% yoy)

25E GP 9.97천억원(+6% yoy), OP 1.6천억원(+5% yoy)
 26E GP 1.05조원(+5% yoy), OP 1.7천억원(+6% yoy)

본사. 헐기차 마케팅 효과. 신차 PV5, 아이오닉6 FL, 넥소 FMC 등 3종. 디퍼플, 스튜디오레논, 이노션S 등의 자회사는 비계열 광고주 영입으로 실적 개선. 예상했던 광고 경기 회복이 지연되면서 1Q(+11% yoy) 보다 낮은 성장률 달성

광고 회복이 지연되는 상황에서도 서울모빌리티쇼 등 CX 물량은 꾸준히 증가 하반기에도 EV5, 셀토스 FMC 등 신차 마케팅으로 3% 수준의 성장 전망

미주: 매년 두 자리 수 성장을 보여줬으나, 환율 하락과 관세 불확실성에 따른 헐기차의 마케팅 위축 영향으로 2Q +2% yoy로 성장 둔화. 인력 증가로 OP -9% 유렵. EV3, 캐스퍼 EV 등에 힘입어 1Q +16% yoy, 2Q +7%의 고성장 달성

해외 신차는 국내 대비 1~2개 분기 뒤에 출시. 1Q 호실적의 근간이었던 아이오닉9, 펠리세이드 FMC, EV4 등의 신차에 대한 해외 마케팅이 하반기에 진행되면서 해외 GP 3Q +3%, 4Q +9%로 회복 전망

전체 실적의 50% 이상을 차지하는 미주 지역의 관세 불확실성은 비계열로 대응 16년 기준 17%였던 비계열은 24년 29%까지 증가. 1Q25 27%, 2Q25 28% 동기간 계열 GP 증가율은 연평균 10%, 비계열 GP 증가율은 연평균 21%

배당성향 40% 이상, 최소 전년도 수준의 DPS는 유지 추정
 25E DPS 1,175원(전년과 동일), 수익률 6% 전망

(단위: 십억원 %)

구분	2Q24	1Q25	2Q25				3Q25			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출총이익	234	232	241	242	3.0	4.0	245	247	3.8	2.3
영업이익	37	30	37	36	-0.7	22.0	38	48	4.4	31.6
순이익	23	12	23	20	-13.9	58.3	24	27	-0.8	37.6

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출총이익	850	942	997	1,046	1,090
영업이익	150	156	164	174	185
세전순이익	161	169	154	178	190
총당기순이익	117	116	103	120	127
지배지분순이익	102	100	85	102	108
EPS	2,544	2,506	2,135	2,541	2,707
PER	8.4	7.7	9.2	7.7	7.3
BPS	22,771	25,050	26,010	27,376	28,907
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
ROE	11.6	10.5	8.4	9.5	9.6

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

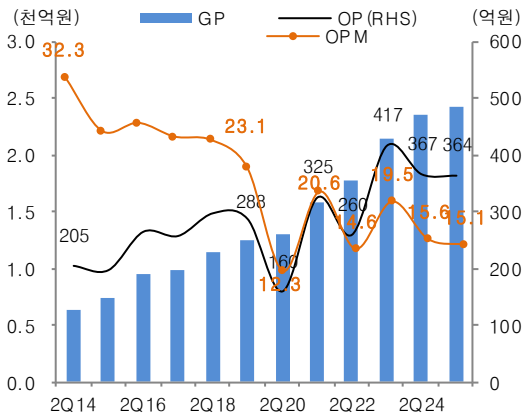
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출총이익	994	1,045	997	1,046	0.3	0.0
판매비와 관리비	830	872	833	872	0.3	0.0
영업이익	164	174	164	174	0.2	0.1
영업이익률	7.5	7.6	7.5	7.6	0.0	0.0
영업외손익	1	8	-10	5	적자조정	-39.6
세전순이익	165	181	154	178	-6.5	-1.5
지배지분순이익	91	103	85	102	-5.7	-1.5
순이익률	5.0	5.3	4.7	5.2	-0.2	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,265	2,581	2,135	2,541	-5.7	-1.5

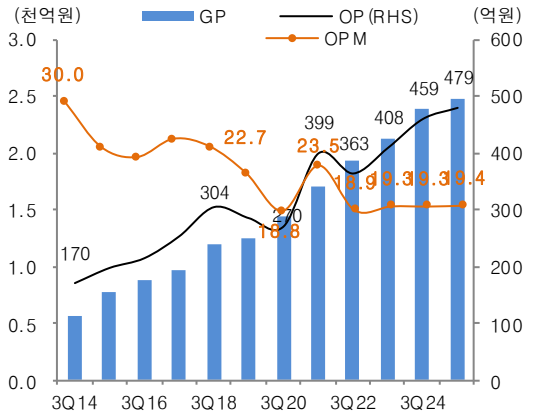
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 2QE GP 2.4천억원(+3%), OP 364억원(-1%)



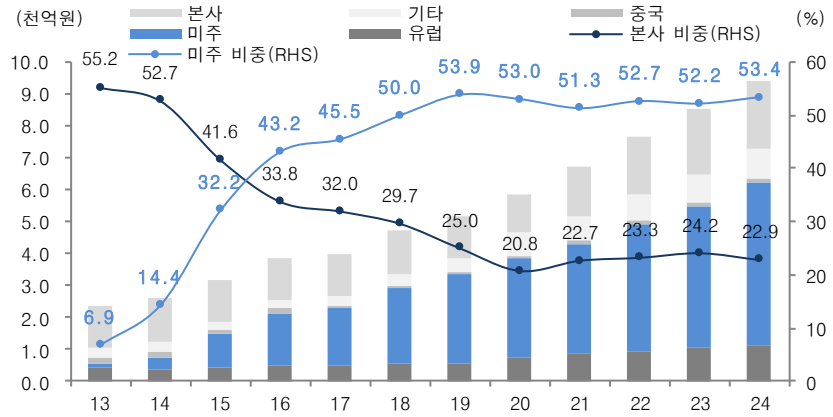
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 3QE GP 2.5천억원(+4%), OP 479억원(+4%)



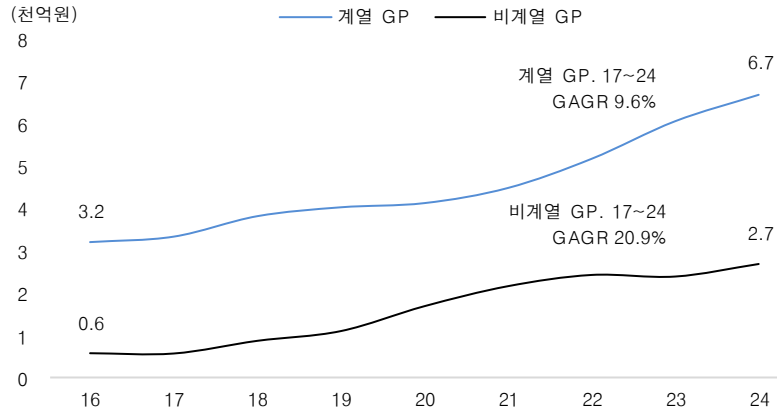
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 비중 50%를 상회하는 미주를 중심으로 견조한 성장



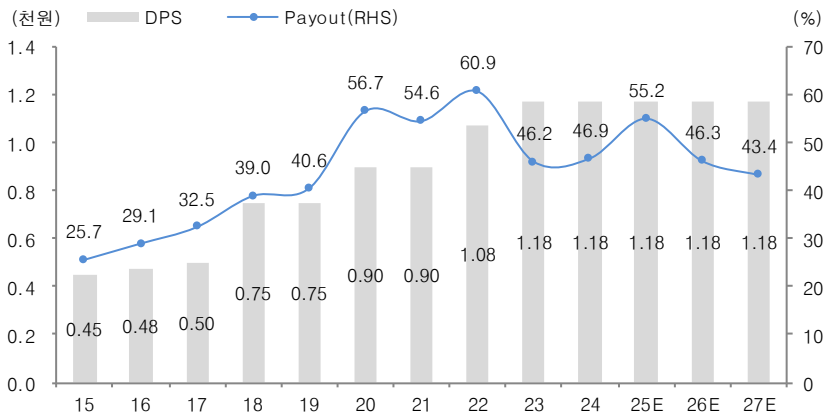
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 4. 빠르게 성장하는 비계열. 17~24 CAGR 20.9%



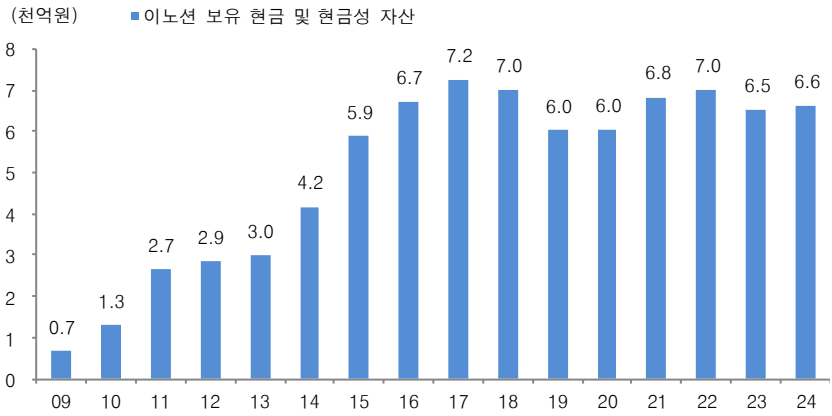
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 5. 배당 성향 40% 이상, 최소 전년도 DPS는 유지 전망. 25E DPS 1,175 원



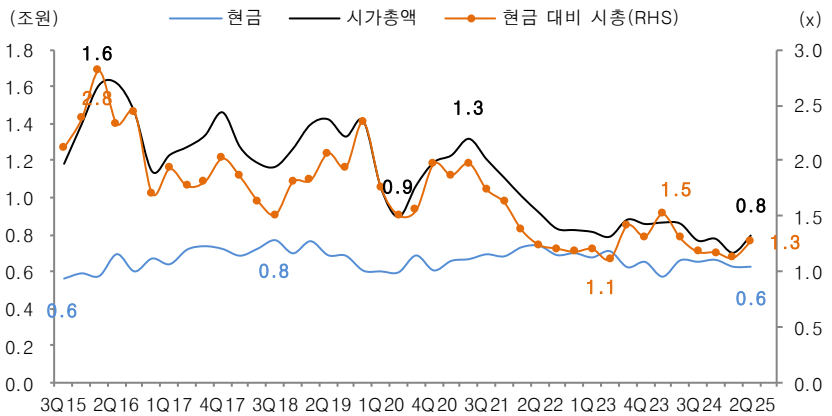
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 풍부한 현금은 M&A와 배당의 자원



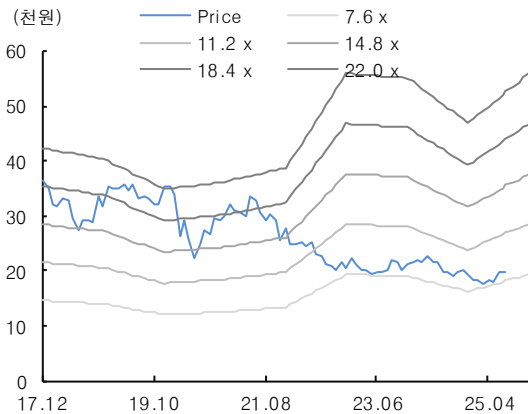
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 보유 현금 대비 시총 1.3배 역대 최저 수준. 지나친 저평가 국면



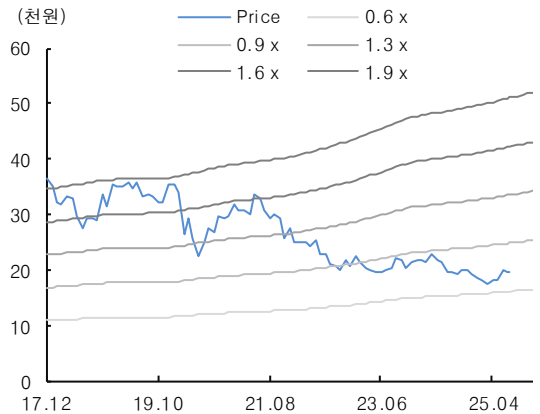
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

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

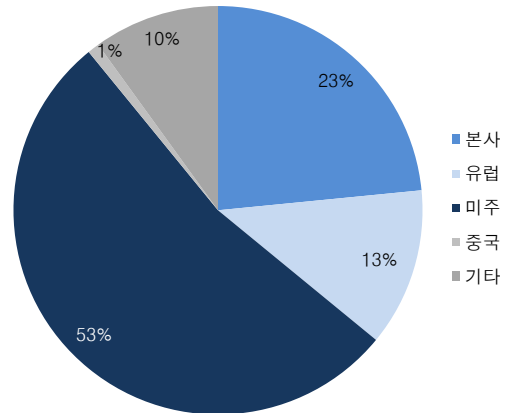
- 2024년 매출총이익 9,419억원(+11% yoy), 영업이익 1,557억원(+4% yoy), 지배주주순이익 1,001억원(-2% yoy)
- 2Q25 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 53%, 본사 23%, 유럽 13%, 중국 1%, 기타 10%
- 2Q25 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.8%, NHPEA 14.6%

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

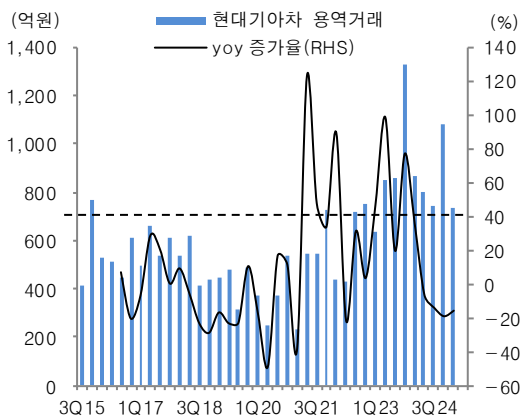
매출총이익 비중(2Q25)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

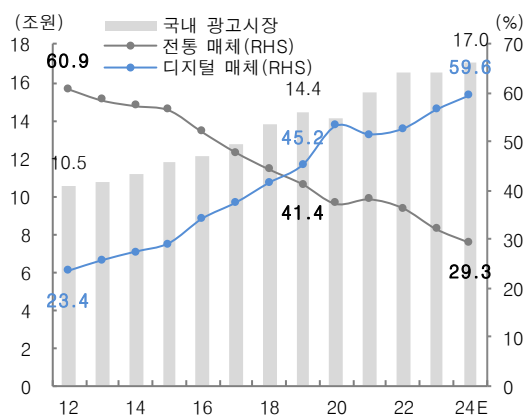
2. Earnings Driver

그림 10. 이노션-현대기아차 용역거래(1Q25)



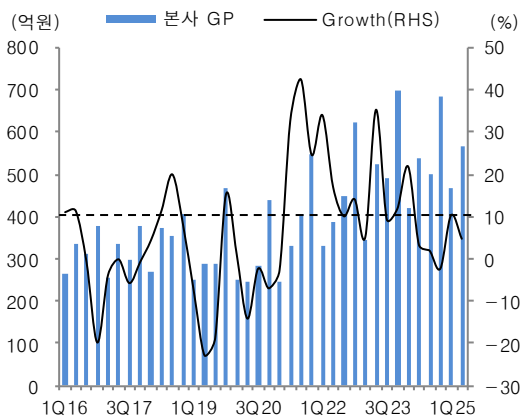
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 광고시장



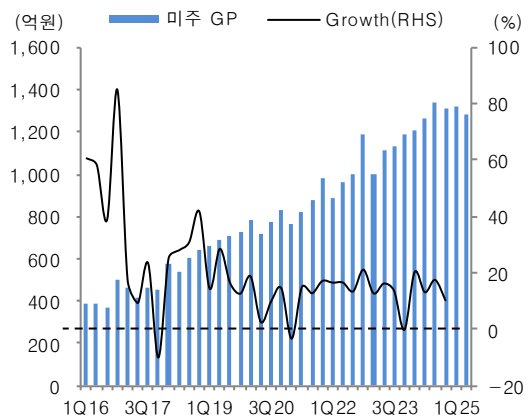
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

그림 12. 본사 매출총이익(2Q25)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 13. 미주 매출총이익(2Q25)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,093	2,121	2,190	2,238	2,384
매출원가	1,243	1,179	1,193	1,248	1,294
매출총이익	850	942	997	1,046	1,090
판매비와관리비	700	786	833	872	905
영업이익	150	156	164	174	185
영업외수익	7.2	7.3	7.5	7.6	7.8
EBITDA	202	214	236	347	379
영업외손익	11	13	-10	5	5
관계기업손익	1	1	2	1	1
금융수익	43	38	27	25	25
외환포함이익	0	0	0	0	0
금융비용	-13	-16	-34	-18	-18
외환포함손실	8	8	0	0	0
기타	-19	-10	-5	-3	-3
법인세비용차감전순이익	161	169	154	178	190
법인세비용	-45	-53	-50	-59	-63
계속사업순이익	117	116	103	120	127
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	117	116	103	120	127
당기순이익	5.6	5.5	4.7	5.2	5.3
비재계분순이익	15	16	18	18	19
재계분순이익	102	100	85	102	108
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	5	44	44	44	44
포괄순이익	122	160	147	163	171
비재계분포괄이익	16	20	22	24	26
재계분포괄이익	106	140	125	139	145

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,544	2,506	2,135	2,541	2,707
PER	8.4	7.7	9.2	7.7	7.3
BPS	22,771	25,050	26,010	27,376	28,907
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EBITDAPS	5,044	5,339	7,392	8,674	9,465
EV/EBITDA	2.2	1.9	1.2	1.0	0.8
SPS	52,322	53,014	54,747	57,333	59,600
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	5,276	5,603	7,138	8,805	9,611
DPS	1,175	1,175	1,175	1,175	1,175

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증감률	11.1	10.9	5.8	4.9	4.2
영업이익 증감률	9.6	3.8	5.5	5.9	6.4
순이익 증감률	30.1	-0.5	-11.0	15.7	6.5
수익성					
ROIC	29.1	18.0	14.2	13.9	14.2
ROA	6.2	5.9	6.0	6.2	6.5
ROE	11.6	10.5	8.4	9.5	9.6
안정성					
부채비율	173.1	163.1	157.6	150.6	143.2
순차입금비율	-46.2	-38.6	-43.4	-42.1	-43.1
이자보상비율	26.7	22.9	24.1	26.5	28.3

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,006	1,985	1,954	1,985	2,042
현금및현금성자산	529	483	549	559	597
매출채권 및 기타채권	1,171	1,152	1,167	1,189	1,208
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	306	350	238	238	238
비유동자산	554	730	806	840	854
유형자산	54	253	339	381	403
관계기업투자지분	7	5	6	7	8
기타비유동자산	493	472	461	452	443
자산총계	2,560	2,715	2,760	2,825	2,896
유동부채	1,407	1,484	1,491	1,500	1,509
매입채무 및 기타채무	1,211	1,215	1,221	1,231	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
잔존증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	215	199	199	199	199
부채총계	1,623	1,683	1,689	1,698	1,705
자본부분	911	1,002	1,040	1,095	1,156
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	805	857	895	950	1,011
기타자본변동	-36	3	3	3	3
비재계분	27	30	31	33	34
자본총계	937	1,032	1,071	1,128	1,191
순차입금	-433	-398	-465	-475	-514

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	182	288	343	372
당기순이익	117	116	103	120	127
비현금항목의 기입	94	108	182	233	257
감가상각비	52	58	131	173	193
외환손익	-6	-7	0	0	0
자본평가손익	0	0	-2	-1	-1
기타	48	57	53	61	65
자산부채의 증감	-90	-6	38	34	35
기타현금흐름	-38	-35	-35	-43	-47
투자활동 현금흐름	-13	-267	-208	-207	-207
투자자산	3	-4	-2	-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	67	9	38
기초 현금	554	529	483	549	559
기말 현금	529	483	549	559	597
NOPLAT	109	107	110	117	124
FCF	128	-43	36	83	111

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호시목에 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	25.08.11	25.07.17	25.06.09	25.05.06	25.04.15	25.02.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(36.34)	(36.90)	(40.43)	(38.44)	(38.05)
과다율(최대/최소%)		(28.36)	(28.36)	(40.20)	(31.97)	(31.97)

제시일자	25.01.16	24.11.16	24.11.06	24.11.02	24.10.16	24.08.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(36.14)	(35.34)	(34.55)	(33.17)	(32.97)	(32.76)
과다율(최대/최소%)	(31.97)	(31.97)	(33.44)	(32.95)	(22.13)	(22.13)

제시일자	24.07.11	24.05.02	24.04.18	24.04.05	24.02.21	24.01.31
투자의견	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(30.13)	(28.33)	(26.27)	(29.23)	(29.22)	(29.51)
과다율(최대/최소%)	(22.13)	(22.13)	(24.59)	(24.92)	(24.92)	(24.92)

제시일자	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(29.80)	(29.31)	(29.52)	(28.09)
과다율(최대/최소%)	(24.92)	(24.92)	(26.64)	(26.64)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250806)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	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