DS INVESTMENT & SECURITIES

Sector Analysis

[미디어]
광고: 흔들리지 않는 편안함

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.02.10

비중확대

Top Picks

제일기획 030000	
투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	26,000원
상승여력	22.1%
이노션 214320	
투자의견(유지)	매수
목표주가(상향)	25,000원
상승여력	26.8%

국내 총광고비 시장 성장률 GDP와 함께 반등 전망

한국방송광고진흥공사(kobaco)는 26년 국내 총광고비 시장을 17.9조원(+3.8% YoY)으로 전망했다. 당사 역시 비슷한 수준으로 광고 시장 반등을 기대하는데 글로벌 대외 환경은 불확실하지만 반도체 중심 수출 성장, 자산 가격 상승, 소비 회복 흐름이 이어지며 26년 한국 GDP 성장률도 1.8%로 반등이 기대되기 때문이다. Kobaco는 매체별로 온라인 광고가 11.5조원(+7.2% YoY)으로 전체 성장을 견인하고 방송 광고는 2.5조원(-8% YoY)으로 부진을 이어갈 것으로 전망했다. 광고주들이 갈수록 효율적으로 광고비를 집행하고 타겟팅에 관심을 가지면서 온라인 광고와 OTT 광고가 성장하는 가운데 방송 광고는 콘텐츠 경쟁력에 따라 반등 또는 일부 채널 중심 점유율이 상승할 것으로 기대된다.

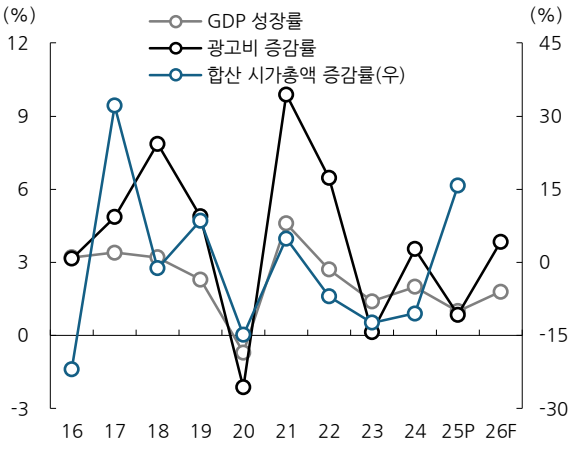
2026년에도 흔들리지 않는 실적 성장이 기대되는 제일기획과 이노션

제일기획과 이노션은 지난해 어려운 국내외 광고 업황에도 불구하고 계열 및 비계열 광고주 확대로 실적 성장을 시현했다. 25년 연결 실적기준 제일기획/이노션 매출총이익 성장률은 전년비 +8%/+5%, 해외 비중은 79%/77%, 비계열 비중은 29%/28%를 기록했다. 각 사는 26년에도 안정적으로 실적 성장을 이어갈 것으로 전망하는데 1)견조한 계열 광고주 물량 확대, 2)국내 광고 시장 회복 및 온라인 광고 선제적 인력 투자 효과, 3)올림픽, 월드컵 등 스포츠이벤트, 4)비계열 광고주 수주 확대, 5)비용 효율화를 통한 수익성 개선이 기대되기 때문이다. 이에 따라 26년 매출총이익 성장률은 제일기획 +5%, 이노션 +6%, 영업이익 성장률은 이를 상회할 것으로 전망한다.

밸류에이션 부담 낮고 6%를 상회하는 배당수익률도 긍정적

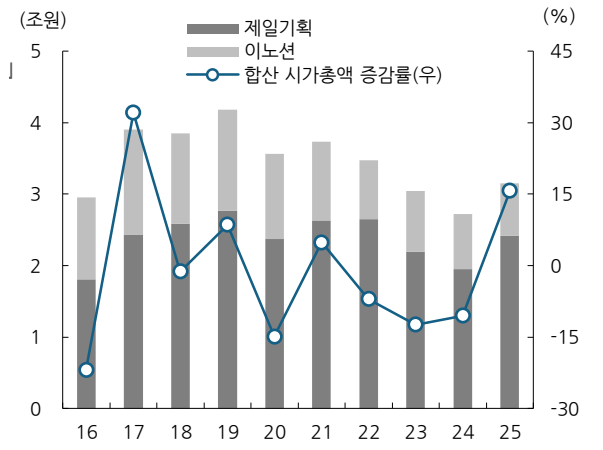
제일기획과 이노션은 26년 안정적인 외형 성장과 수익성 개선을 바탕으로 DPS 상승에 따른 배당 수익 증가도 기대된다. 각 사는 25년 자회사 영업권 손상 등 영업외 비용 증가로 순이익이 정체 또는 감소하는 가운데 배당을 유지할 것으로 기대되며 26년은 영업외비용을 최소화해 DPS 상승을 전망한다. 제일기획은 25-27년 배당성향을 60%내로 유지하겠다고 발표했고 향후 보유 자사주(발행주식의 12%)를 통한 주주 환원 확대도 기대된다. 현재 주가 대비 26년 예상 배당 수익률은 제일기획과 이노션 각각 6.5%, 6.6%로 전망하며 26년 실적 기준 PER은 제일기획 10배, 이노션 8배로 밸류에이션 매력도 높다.

그림1 GDP 성장률과 국내 총 광고비 증감률



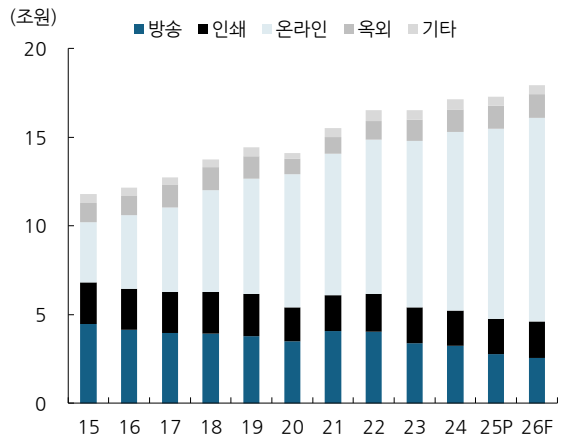
자료: ECOS, kobaco, DS투자증권 리서치센터

그림2 제일기획 이노션 시가총액과 합산 증감률



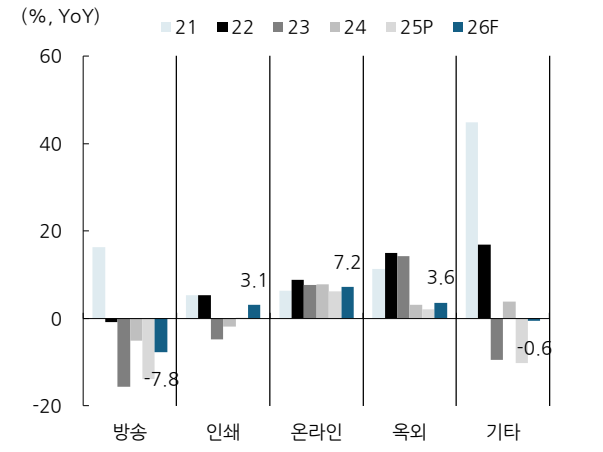
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림3 매체별 광고비 추이 및 전망



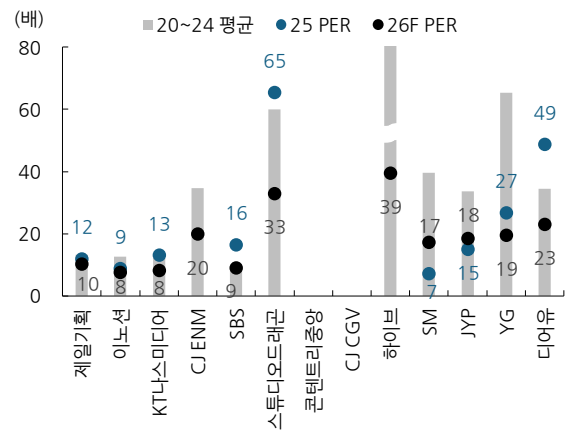
자료: kobaco, DS투자증권 리서치센터

그림4 매체별 광고비 증감률 추이 및 전망



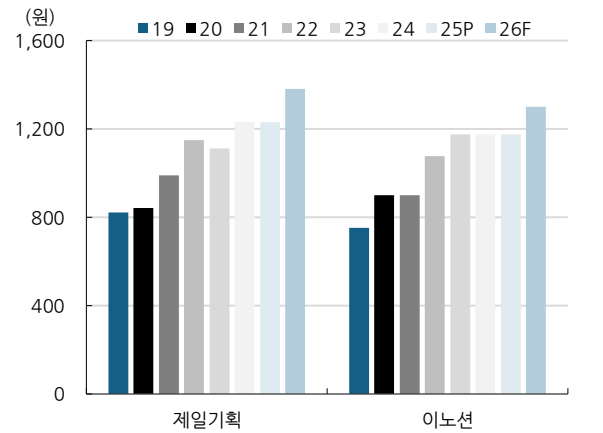
자료: kobaco, DS투자증권 리서치센터

그림5 미디어/콘텐츠 기업 PER 밸류에이션 비교



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: Fwd PER은 컨센 기준

그림6 제일기획, 이노션 DPS추이 및 전망



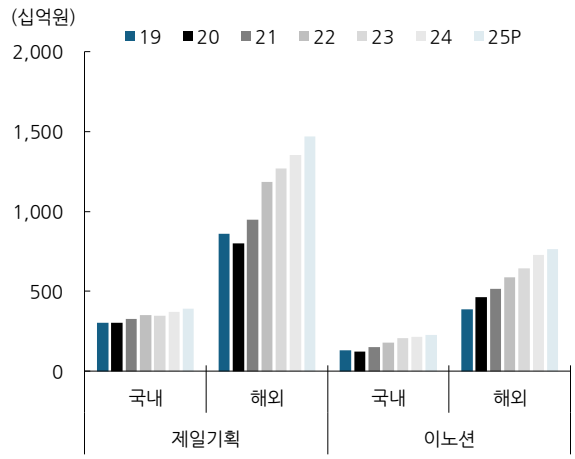
자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터, 주: 이노션은 무상증자 감안 수정 DPS

표1 국내 방송 통신 광고비 조사 금액 추이

(십억원, %)		19	20	21	22	23	24	25P	26F
총 광고비		14,426.9	14,120.3	15,517.4	16,520.3	16,541.0	17,126.3	17,271.7	17,935.4
방송		3,771.0	3,484.1	4,053.1	4,021.2	3,389.9	3,219.1	2,774.4	2,558.3
	지상파 TV	1,244.7	1,106.6	1,359.7	1,376.2	1,109.4	1,036.4	887.4	827.1
	지상파 DMB	2.3	2.6	2.2	2.2	1.3	1.4	1.5	1.3
	라디오	208.5	233.0	259.8	254.0	216.0	193.9	160.4	143.4
	PP	2,002.1	1,891.7	2,182.4	2,152.4	1,852.7	1,783.0	1,536.7	1,396.7
	SO	139.1	114.5	109.0	109.6	110.5	114.7	105.3	102.4
	IPTV	124.3	102.5	107.1	96.1	72.4	63.5	57.0	61.4
	어드레서블	n/a	n/a	n/a	2.3	9.0	8.5	5.5	8.0
	위성방송	50.0	33.2	33.0	30.7	27.5	26.2	26.1	25.9
인쇄		2,373.0	1,920.1	2,020.8	2,127.7	2,026.1	1,987.5	1,989.0	2,051.1
	신문	1,939.7	1,593.4	1,708.1	1,801.4	1,723.9	1,689.4	1,690.0	1,754.0
	잡지	433.3	326.7	312.7	326.4	302.2	298.2	298.9	297.0
온라인		6,521.9	7,528.4	8,003.6	8,706.2	9,365.3	10,101.1	10,720.4	11,494.5
	PC	1,871.6	1,839.4	1,779.7	1,902.7	2,076.6	2,311.2	2,407.8	2,528.3
	디스플레이	919.2	936.3	972.2	934.8	966.3	1,122.5	1,125.9	1,133.8
	검색 광고	952.4	903.0	807.5	967.9	1,110.3	1,188.7	1,281.9	1,394.5
	모바일	4,650.3	5,689.0	6,223.9	6,803.5	7,288.7	7,789.9	8,312.6	8,966.2
	디스플레이	2,353.1	3,026.8	3,484.0	3,242.6	3,493.8	3,722.2	3,974.5	4,219.6
	검색 광고	2,297.2	2,662.2	2,739.9	3,560.9	3,794.8	4,067.7	4,338.1	4,746.6
옥외		1,256.8	835.8	930.2	1,069.3	1,220.8	1,259.0	1,285.2	1,331.6
기타		504.2	352.0	509.7	595.8	539.0	559.5	502.7	499.9
	DM	214.8	143.7	141.3	155.2	145.0	138.0	111.0	105.0
	생활정보	96.0	93.5	245.8	291.4	232.1	248.8	213.6	213.2
	취업정보	119.1	71.8	71.8	79.6	80.4	86.6	92.3	92.7
	방송제작사	74.4	43.0	50.8	69.6	81.5	86.1	85.9	89.0
YoY		4.9	-2.1	9.9	6.5	0.1	3.5	0.8	3.8
방송		-4.1	-7.6	16.3	-0.8	-15.7	-5.0	-13.8	-7.8
	지상파 TV	-12.5	-11.1	22.9	1.2	-19.4	-6.6	-14.4	-6.8
	지상파 DMB	-46.9	10.3	-14.9	0.4	-41.9	7.2	7.5	-9.6
	라디오	0.6	11.8	11.5	-2.2	-15.0	-10.2	-17.3	-10.6
	PP	0.6	-5.5	15.4	-1.4	-13.9	-3.8	-13.8	-9.1
	SO	-1.2	-17.7	-4.8	0.5	0.8	3.8	-8.2	-2.7
	IPTV	7.1	-17.5	4.4	-10.2	-24.7	-12.2	-10.2	7.7
	어드레서블	n/a	n/a	n/a	n/a	297.4	-5.8	-34.9	44.3
	위성방송	-2.1	-33.6	-0.7	-7.0	-10.2	-4.8	-0.3	-1.0
인쇄		1.1	-19.1	5.2	5.3	-4.8	-1.9	0.1	3.1
	신문	1.9	-17.9	7.2	5.5	-4.3	-2.0	0.0	3.8
	잡지	-2.6	-24.6	-4.3	4.4	-7.4	-1.3	0.3	-0.6
온라인		14.1	15.4	6.3	8.8	7.6	7.9	6.1	7.2
	PC	-8.9	-1.7	-3.2	6.9	9.1	11.3	4.2	5.0
	디스플레이	-4.8	1.9	3.8	-3.8	3.4	16.2	0.3	0.7
	검색 광고	-12.6	-5.2	-10.6	19.9	14.7	7.1	7.8	8.8
	모바일	27.0	22.3	9.4	9.3	7.1	6.9	6.7	7.9
	디스플레이	27.9	28.6	15.1	-6.9	7.7	6.5	6.8	6.2
	검색 광고	26.1	15.9	2.9	30.0	6.6	7.2	6.6	9.4
옥외		-5.5	-33.5	11.3	15.0	14.2	3.1	2.1	3.6
기타		17.5	-30.2	44.8	16.9	-9.5	3.8	-10.2	-0.6
	DM	25.4	-33.1	-1.7	9.8	-6.5	-4.8	-19.6	-5.4
	생활정보	68.4	-2.6	162.9	18.6	-20.4	7.2	-14.2	-0.2
	취업정보	29.6	-39.7	0.1	10.8	1.0	7.7	6.5	0.5
	방송제작사	-31.7	-42.3	18.3	37.0	17.1	5.7	-0.3	3.7

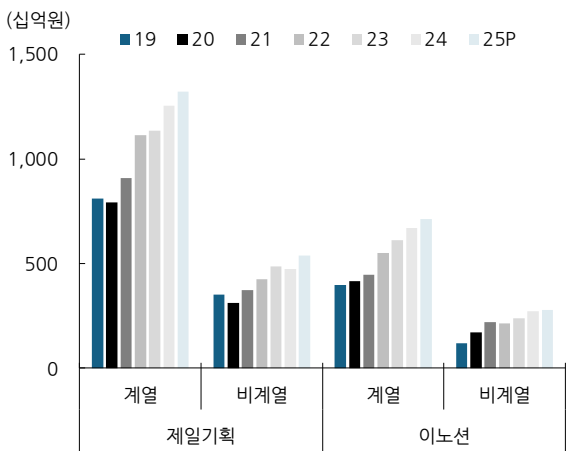
자료: kobaco, DS투자증권 리서치센터

그림7 제일기획과 이노션 국내외 매출총이익 추이



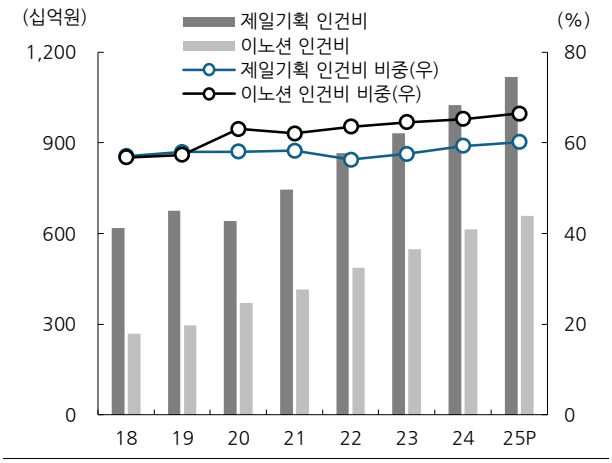
자료: 제일기획, 이노션, DS투자증권 리서치센터

그림8 제일기획과 이노션 고객사별 매출총이익 추이



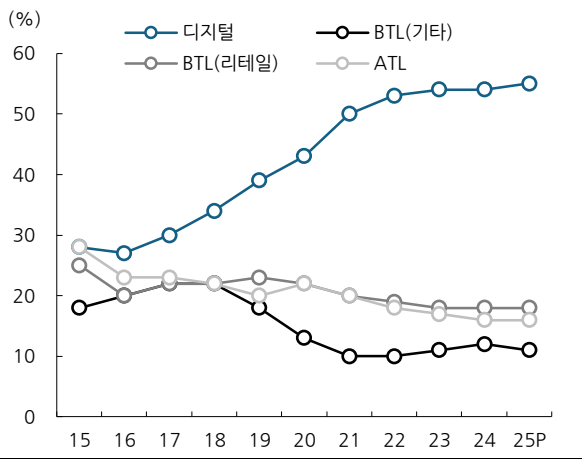
자료: 제일기획, 이노션, DS투자증권 리서치센터

그림9 제일기획과 이노션 인건비 추이



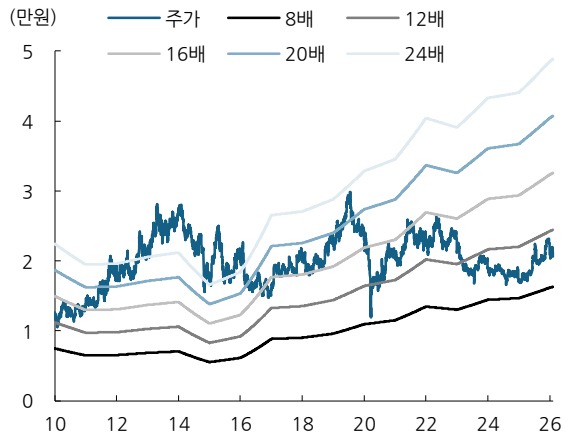
자료: 제일기획, 이노션, DS투자증권 리서치센터
주: 인건비 비중은 연결 매출총이익 대비 인건비 비중

그림10 제일기획 서비스별 매출총이익 비중 추이



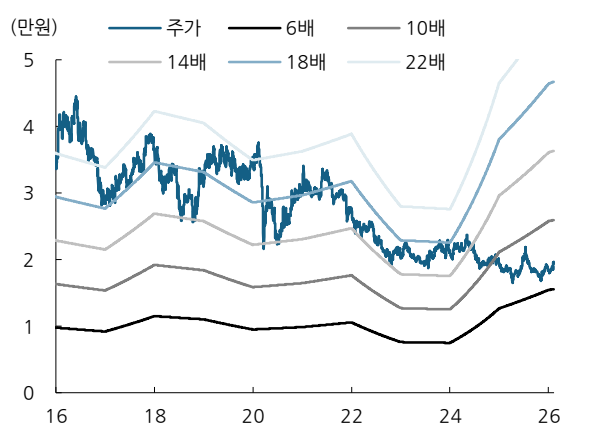
자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터

그림11 제일기획 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림12 이노션 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

제일기획 030000

흔들리지 않는 편안함: 실적 성장은 배당 상승으로

4Q25Re: 안정적 계열 물량에 해외와 비계열 광고 성장하며 호실적

제일기획의 25년 4분기 실적은 연결 매출총이익 4,853억원(+7% YoY), 영업이익 904억원(+10% YoY, OP/GP 18.6%)으로 시장 기대치(OP 908억원)에 부합했다. 당분기 매출총이익 성장률은 지역별로는 별도 +2%, 연결자회사 +8%를 기록했고 광고주별로는 계열 +2%, 비계열 +19%를 기록하며 안정적인 계열사 물량에 더해 국내외 비계열 광고주 영입을 통한 외형 성장을 이어갔다. 연결자회사는 북미, 동남아, 중남미 중심으로 성장이 두드러졌다. 판관비는 3,949억원(+6% YoY)으로 인건비 증가율을 5%로 방어하며 수익성 개선을 시현했다.

이에 따라 25년 연간 매출총이익 성장률 +8%, 영업이익 성장률 +5%, 해외 비중 79%, 비계열 비중 29%를 기록했고 디지털 사업 비중은 55%를 기록했다.

26년 계열 광고주 마케팅 효율화 기조 속 국내외 수주 확대로 안정적 성장

제일기획은 26년에도 안정적 실적 성장을 이어갈 전망이다. 계열 광고주의 마케팅 비용 집행 효율화 기조는 유지되나 동사의 디지털/글로벌 역량 강화를 통한 수주 확대가 기대되고 비계열 광고주의 유입을 통한 외형 성장 및 수익성 유지가 기대된다. 이에 따라 제일기획의 26년 실적은 연결 매출총이익 1.9조원(+5% YoY), 영업이익 3,557억원(+6% YoY, OP/GP 18.2%)으로 전망한다. 한편 22년-25년 매년 자회사 관련 영업권 손상 및 전환사채 평가손실 등 일회성 비용을 인식했던 것 대비 26년은 일회성 비용 발생 가능성이 낮아 순이익 성장이 더욱 두드러질 것으로 전망한다. 동사는 4분기 실적과 함께 '25-27년 주주환원정책'을 공시했는데 이전(23-24년)과 동일하게 연결 당기순이익 기준 배당성향 60% 내에서 배당이라고 발표했다.

투자의견 매수, 목표주가 2.6만원으로 상향

제일기획의 목표주가를 2.5만원에서 2.6만원으로 4% 상향한다. 목표주가 상향은 26년 EPS로 실적 기간 조정에 기인하며 목표배수는 광고회사 목표배수 12배를 적용했다. 26년 당기순이익 증가에 따른 DPS 상승이 기대되며 향후 자사주 소각을 통한 주주 환원 확대 시 목표주가 상향 가능성이 높다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,138	4,344	4,547	4,786	4,940
영업이익	308	321	337	356	384
영업이익률(%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.8
세전이익	285	313	305	360	388
지배주주지분순이익	187	208	208	245	264
EPS(원)	1,628	2,049	2,049	2,415	2,608
증감률(%)	-3.3	25.8	0.0	17.8	8.0
ROE(%)	15.0	15.1	14.2	16.0	16.0
PER(배)	11.7	8.3	10.4	8.8	8.2
PBR(배)	1.7	1.3	1.7	1.5	1.4
EV/EBITDA(배)	4.3	3.2	4.7	4.2	3.8

자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.02.10

매수

목표주가(상향)	26,000원
현재주가(02/09)	21,300원
상승여력	22.1%

Stock Data

KOSPI	5,298.0pt
시가총액(보통주)	2,450십억원
발행주식수	115,041천주
액면가	200원
자본금	23십억원
60일 평균거래량	392천주
60일 평균거래대금	8,504백만원
외국인 지분율	24.7%
52주 최고가	23,300원
52주 최저가	16,980원
주요주주	
삼성전자(외 6인)	28.4%
자사주(외 1인)	12.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	4.9	-10.6
3M	1.4	-32.6
6M	6.0	-59.1

주가차트

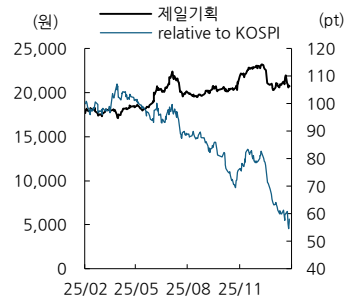
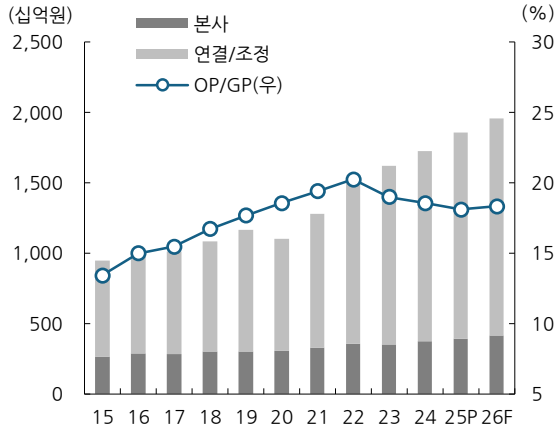


표2 제일기획 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	1,039.4	1,118.8	1,188.9	1,199.7	1,100.5	1,182.0	1,255.5	1,248.5	4,138.3	4,344.3	4,546.9	4,786.4
YoY	*2.1%*	*2.7%*	*10.9%*	*3.0%*	*5.9%*	*5.6%*	*5.6%*	*4.1%*	*-2.7%*	*5.0%*	*4.7%*	*5.3%*
매출총이익	433.5	483.8	457.4	485.3	456.9	508.2	479.8	510.9	1,618.9	1,727.5	1,860.0	1,955.9
YoY	*10.9%*	*6.7%*	*6.8%*	*6.7%*	*5.4%*	*5.1%*	*4.9%*	*5.3%*	*5.2%*	*6.7%*	*7.7%*	*5.2%*
1. 본사(별도)	85.9	106.8	101.0	97.1	91.3	113.3	107.3	103.1	349.2	373.5	390.8	414.9
YoY	*13.4%*	*0.9%*	*4.4%*	*2.0%*	*6.3%*	*6.1%*	*6.2%*	*6.1%*	*-1.2%*	*7.0%*	*4.6%*	*6.2%*
2. 연결/조정	347.6	377.0	356.4	388.1	365.6	394.9	372.6	407.8	1,269.8	1,354.0	1,469.1	1,541.0
YoY	*10.3%*	*8.4%*	*7.4%*	*7.9%*	*5.2%*	*4.8%*	*4.5%*	*5.1%*	*7.2%*	*6.6%*	*8.5%*	*4.9%*
영업이익	58.5	92.1	95.9	90.4	61.7	96.2	103.2	94.7	307.5	320.7	336.9	355.7
YoY	*7.2%*	*4.4%*	*0.3%*	*9.7%*	*5.4%*	*4.4%*	*7.6%*	*4.7%*	*-1.2%*	*4.3%*	*5.0%*	*5.6%*
영업이익/매출총이익	*13.5%*	*19.0%*	*21.0%*	*18.6%*	*13.5%*	*18.9%*	*21.5%*	*18.5%*	*19.0%*	*18.6%*	*18.1%*	*18.2%*
순이익	10.6	24.4	37.2	16.9	10.7	25.9	40.2	17.3	89.6	96.3	89.1	94.2
YoY	*55.2%*	*-18.3%*	*-5.6%*	*-16.5%*	*1.2%*	*6.5%*	*8.1%*	*2.0%*	*-11.2%*	*7.5%*	*-7.5%*	*5.7%*
순이익률	*12.4%*	*22.8%*	*36.8%*	*17.4%*	*11.8%*	*22.9%*	*37.5%*	*16.7%*	*25.6%*	*25.8%*	*22.8%*	*22.7%*

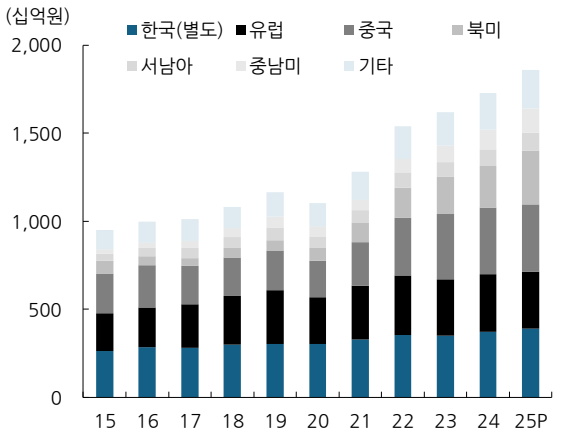
자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터 추정

그림13 제일기획 매출총이익 및 OP/GP 추이 및 전망



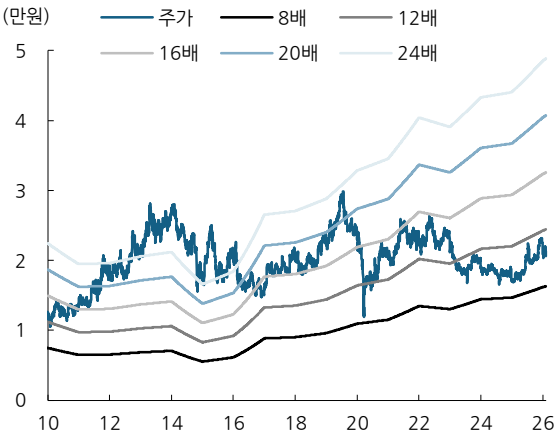
자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터 추정

그림14 제일기획 국가별 매출총이익 추이



자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터 추정

그림15 제일기획 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림16 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F Fwd EPS (원) *자사주 포함	2,126
2025 EPS	1,804
2026F EPS	2,126
Target PER (배)	12
Historical PER(21~25)	12
광고회사 목표배수	12
목표주가 (원)	**26,000**
현재주가 (원)	**21,300**
상승여력	**22.1%**

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 현재주가는 2026.02.09 종가

[제일기획 030000]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,372	2,724	2,691	2,922	3,143
현금 및 현금성자산	607	705	608	754	882
매출채권 및 기타채권	1,487	1,678	1,611	1,676	1,750
재고자산	53	61	60	62	65
기타	225	281	413	429	447
비유동자산	517	583	690	643	614
관계기업투자등	72	80	93	97	101
유형자산	85	92	79	26	-12
무형자산	130	216	196	185	177
자산총계	2,890	3,307	3,382	3,565	3,758
유동부채	1,375	1,565	1,493	1,551	1,614
매입채무 및 기타채무	998	1,156	972	1,011	1,056
단기금융부채	55	47	79	79	79
기타유동부채	322	362	442	460	479
비유동부채	217	268	408	414	419
장기금융부채	117	109	272	272	272
기타비유동부채	99	158	136	142	148
부채총계	1,592	1,833	1,901	1,964	2,033
지배주주지분	1,287	1,458	1,465	1,585	1,710
자본금	23	23	23	23	23
자본잉여금	124	124	124	124	124
이익잉여금	1,503	1,587	1,689	1,809	1,934
비지배주주지분(연결)	11	16	15	15	15
자본총계	1,298	1,474	1,480	1,600	1,724

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	4,138	4,344	4,547	4,786	4,940
매출원가	2,519	2,617	2,687	2,831	2,897
매출총이익	1,619	1,727	1,860	1,956	2,042
판매비 및 관리비	1,311	1,407	1,523	1,600	1,658
영업이익	308	321	337	356	384
(EBITDA)	383	398	426	435	445
금융손익	4	19	-4	16	18
이자비용	11	10	15	18	18
관계기업등 투자손익	1	1	2	3	3
기타영업외손익	-27	-28	-29	-15	-16
세전계속사업이익	285	313	305	360	388
계속사업법인세비용	95	105	96	115	124
계속사업이익	190	208	209	245	264
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	190	208	209	245	264
지배주주	187	208	208	245	264
총포괄이익	202	208	209	245	264
매출총이익률 (%)	39.1	39.8	40.9	40.9	41.3
영업이익률 (%)	7.4	7.4	7.4	7.4	7.8
EBITDA마진률 (%)	9.2	9.2	9.4	9.1	9.0
당기순이익률 (%)	4.6	4.8	4.6	5.1	5.3
ROA (%)	6.6	6.7	6.2	7.0	7.2
ROE (%)	15.0	15.1	14.2	16.0	16.0
ROIC (%)	29.3	30.5	28.5	26.9	30.0

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	267	346	241	308	306
당기순이익(손실)	190	208	209	245	264
비현금수익비용가감	207	221	-29	82	64
유형자산감가상각비	66	67	77	68	53
무형자산상각비	9	10	12	11	8
기타현금수익비용	132	118	-131	-2	-2
영업활동 자산부채변동	-59	-5	61	-19	-22
매출채권 감소(증가)	-80	-95	66	-65	-74
재고자산 감소(증가)	4	-5	1	-2	-3
매입채무 증가(감소)	5	62	-190	39	44
기타자산, 부채변동	13	33	184	10	10
투자활동 현금	-7	-78	-160	-37	-39
유형자산처분(취득)	-21	-26	-7	-15	-15
무형자산 감소(증가)	-4	-13	-3	1	1
투자자산 감소(증가)	48	-15	-24	-10	-10
기타투자활동	-30	-25	-126	-13	-14
재무활동 현금	-192	-170	-178	-125	-140
차입금의 증가(감소)	-73	-57	-46	0	0
자본의 증가(감소)	-117	-112	-132	-125	-140
배당금의 지급	117	112	125	125	140
기타재무활동	-2	-1	0	0	0
현금의 증가	66	98	-97	146	128
기초현금	541	607	705	608	754
기말현금	607	705	608	754	882
NOPLAT	205	213	231	242	261
FCF	330	346	81	271	268

주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	11.7	8.3	10.4	8.8	8.2
P/B	1.7	1.3	1.7	1.5	1.4
P/S	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.3	3.2	4.7	4.2	3.8
P/CF	5.5	4.5	13.7	7.5	7.5
배당수익률 (%)	5.8	7.3	5.8	6.5	7.2
성장성 (%)					
매출액	-2.7	5.0	4.7	5.3	3.2
영업이익	-1.2	4.3	5.0	5.6	8.1
세전이익	-5.2	10.1	-2.8	18.0	8.0
당기순이익	-2.9	9.6	0.1	17.2	8.0
EPS	-3.3	25.8	0.0	17.8	8.0
안정성 (%)					
부채비율	122.7	124.3	128.5	122.8	117.9
유동비율	172.5	174.1	180.2	188.4	194.8
순차입금/자기자본(x)	-40.7	-47.1	-31.7	-39.0	-44.1
영업이익/금융비용(x)	28.2	32.7	21.8	19.8	21.4
총차입금 (십억원)	173	157	351	351	351
순차입금 (십억원)	-529	-694	-469	-624	-761
주당지표(원)					
EPS	1,628	2,049	2,049	2,415	2,608
BPS	11,183	12,674	12,736	13,779	14,860
SPS	35,972	37,763	39,524	41,606	42,938
CFPS	3,450	3,732	1,558	2,837	2,852
DPS	1,110	1,230	1,230	1,380	1,530

자료: 제일기획, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

DS INVESTMENT & SECURITIES

Company Analysis

이노션 214320

흔들리지 않는 편안함: 든든한 계열 광고주

4Q25Re: 계열 중심 성장, 인건비 증가를 기타 비용 통제로 수익 방어

이노션의 25년 4분기 실적은 연결 매출총이익 2,685억원(+4% YoY), 영업이익 457억원(+7% YoY, OP/GP 17%)으로 시장 기대치(OP 458억원)에 부합했다. 당분기 매출총이익 성장률은 지역별로는 국내 +3%, 해외 +4%를 기록했고 광고주별로는 계열 +5%, 비계열 +0.2%를 기록했다. 국내는 본사 주요 비계열 광고주의 예산 집행이 확대되며 비계열 중심으로 성장했고 해외는 계열 광고주의 CES 광고 대행과 셀토스 풀체인지 캠페인 효과가 반영되며 계열 중심으로 성장했다. 비용 측면에서는 전사 긴축 경영 기조로 인건비가 +6% 증가했으나 기타 비용이 -6% 감소하며 전년비 수익성 개선을 시현했다.

이에 따라 25년 연간 매출총이익 성장률 +5%, 영업이익 성장률 +5%, 해외 비중 77%, 비계열 비중 28%를 기록했다.

26년 계열 및 이벤트 물량 확대와 자회사 실적 개선으로 안정적 성장

이노션은 26년 미국 관세 부담 등 대외적 불확실성이 지속되는 가운데 계열사 신차 출시와 글로벌 마케팅 확대, 비계열 신규 광고주 영입 등을 통해 외형 성장 및 수익 성장을 이어갈 전망이다. 올해 올림픽과 월드컵 등 스포츠 이벤트, 계열사의 신차 출시와 핵심 차종 풀체인지, EV 라인업 확대로 외형 성장이 확대될 것으로 기대된다. 또한 국내 자회사 이노션S, 디퍼플, 레논의 저수익 사업 정리 및 신규 사업 확대를 통한 실적 개선 흐름이 이어지며 실적 기여도가 확대될 전망이다. 이에 따라 이노션의 26년 실적은 연결 매출총이익 1조원(+6% YoY), 영업이익 1,743억원(+7% YoY, OP/GP 16.6%)으로 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 2.5만원으로 상향

이노션의 목표주가를 2.2만원에서 2.5만원으로 14% 상향한다. 목표주가 상향은 26년 EPS로 실적 기간 조정에 기인하며 목표배수는 기존과 동일한 10배를 적용했다. 경쟁사와의 규모 차이를 감안해 20% 할인했으나 동사는 계열사향 안정적인 실적 성장을 바탕으로 배당을 늘려가고 있어 방어주로서 매력도 높다.

Financial Data

(십억원)	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,093	2,121	2,145	2,271	2,357
영업이익	150	156	163	174	184
영업이익률(%)	7.2	7.3	7.6	7.7	7.8
세전이익	161	169	136	166	176
지배주주지분순이익	102	100	92	99	105
EPS(원)	2,544	2,506	2,305	2,474	2,619
증감률(%)	44.1	-1.5	-8.0	7.3	5.8
ROE(%)	11.6	10.5	9.2	9.6	9.7
PER(배)	8.4	7.7	8.6	8.0	7.5
PBR(배)	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA(배)	2.1	1.8	1.6	1.1	0.8

자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

장지혜 미디어·엔터·음식료
02-709-2336
jihye.j@ds-sec.co.kr

강태호 연구원
02-709-2666
kth@ds-sec.co.kr

2026.02.10

매수

목표주가(상향)	25,000원
현재주가(02/09)	19,720원
상승여력	26.8%

Stock Data

KOSPI	5,298.0pt
시가총액(보통주)	789십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	168천주
60일 평균거래대금	3,086백만원
외국인 지분율	21.1%
52주 최고가	21,900원
52주 최저가	16,290원
주요주주	
정성이(외 4인)	28.7%
롯데쇼핑(외 2인)	10.3%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	9.0	-6.6
3M	16.0	-18.0
6M	1.2	-63.8

주가차트

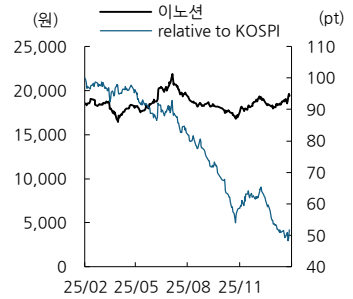
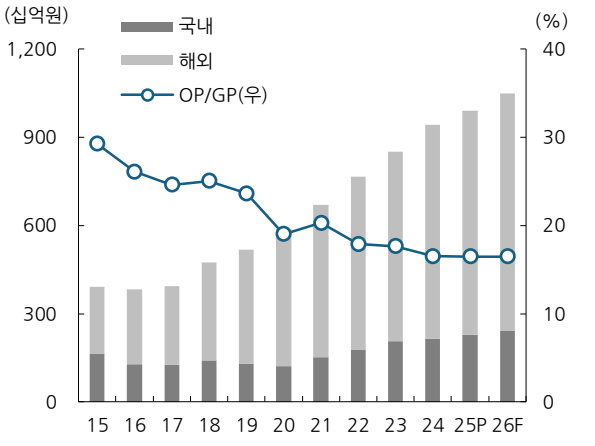


표3 이노션 실적 테이블

(십억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025P	2026F
매출액	503.4	519.0	491.5	631.5	531.3	550.8	521.0	667.5	2,092.9	2,120.6	2,145.5	2,270.6
YoY	*3.3%*	*-0.6%*	*-4.0%*	*5.4%*	*5.5%*	*6.1%*	*6.0%*	*5.7%*	*19.6%*	*1.3%*	*1.2%*	*5.8%*
매출총이익	232.1	241.6	248.3	268.5	245.0	256.4	263.2	283.8	849.7	941.9	990.5	1,048.3
YoY	*10.0%*	*3.1%*	*4.4%*	*3.8%*	*5.5%*	*6.1%*	*6.0%*	*5.7%*	*11.1%*	*10.9%*	*5.2%*	*5.8%*
1. 국내	46.7	56.7	55.2	70.0	49.0	60.6	59.0	73.5	205.5	214.4	228.5	242.2
YoY	*10.5%*	*4.9%*	*10.5%*	*2.6%*	*5.0%*	*7.0%*	*7.0%*	*5.0%*	*15.2%*	*4.4%*	*6.6%*	*6.0%*
2. 해외/조정	185.7	185.1	193.3	198.4	196.0	195.7	204.2	210.2	645.3	728.8	762.5	806.1
YoY	*9.9%*	*2.3%*	*2.7%*	*4.0%*	*5.5%*	*5.8%*	*5.6%*	*5.9%*	*9.9%*	*12.9%*	*4.6%*	*5.7%*
영업이익	29.8	36.4	51.3	45.7	32.6	39.7	53.6	48.5	150.0	155.7	163.3	174.3
YoY	*-2.1%*	*-0.7%*	*11.8%*	*7.1%*	*9.2%*	*9.0%*	*4.4%*	*6.2%*	*9.6%*	*3.8%*	*4.9%*	*6.8%*
영업이익/매출총이익	*12.9%*	*15.1%*	*20.7%*	*17.0%*	*13.3%*	*15.5%*	*20.3%*	*17.1%*	*17.7%*	*16.5%*	*16.5%*	*16.6%*
순이익	16.9	23.8	33.5	35.2	21.4	26.4	36.1	32.5	116.7	116.1	109.4	116.4
YoY	*-42.6%*	*-11.0%*	*2.7%*	*29.1%*	*26.8%*	*10.8%*	*7.7%*	*-7.5%*	*30.1%*	*-0.5%*	*-5.8%*	*6.4%*
순이익/매출총이익	*3.4%*	*4.6%*	*6.8%*	*5.6%*	*4.0%*	*4.8%*	*6.9%*	*4.9%*	*5.6%*	*5.5%*	*5.1%*	*5.1%*

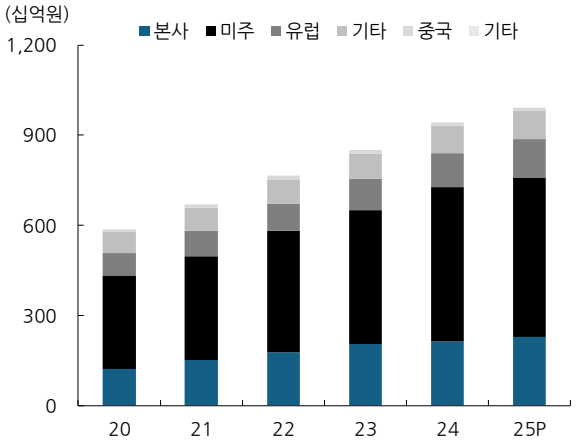
자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림17 이노션 매출총이익 및 OP/GP 추이 및 전망



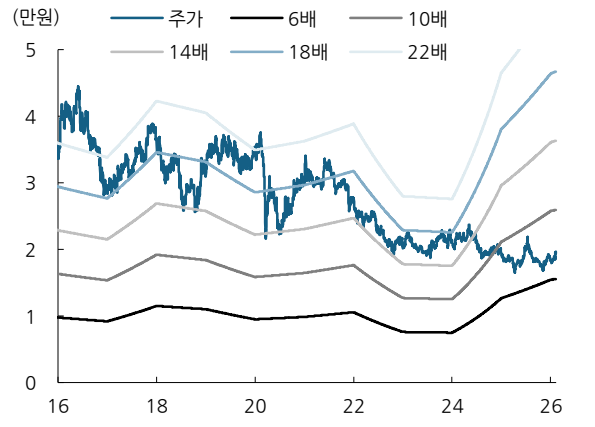
자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림18 이노션 국가별 매출총이익 추이



자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림19 이노션 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

그림20 목표주가 산출

PER Valuation	
2026F Fwd EPS (원)	2,474
2025 EPS	2,305
2026F EPS	2,474
Target PER (배)	10
Historical PER(21~25)	14
경쟁사 목표배수	12
목표주가 (원)	**25,000**
현재주가 (원)	**19,720**
상승여력	**26.8%**

자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터 추정, 주: 현재주가는 2026.02.09 종가

[이노션 214320]

재무상태표 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,006	1,985	2,041	2,202	2,343
현금 및 현금성자산	529	483	572	654	730
매출채권 및 기타채권	1,171	1,152	1,162	1,228	1,280
재고자산	0	0	0	0	0
기타	306	350	308	320	333
비유동자산	554	730	723	692	669
관계기업투자등	15	15	15	16	17
유형자산	54	253	251	216	187
무형자산	304	304	292	288	286
자산총계	2,560	2,715	2,764	2,895	3,011
유동부채	1,407	1,484	1,504	1,580	1,641
매입채무 및 기타채무	1,211	1,215	1,243	1,313	1,369
단기금융부채	66	136	139	139	139
기타유동부채	130	133	122	127	132
비유동부채	216	199	212	215	219
장기금융부채	152	129	131	131	131
기타비유동부채	64	69	81	84	88
부채총계	1,623	1,683	1,716	1,795	1,859
지배주주지분	911	1,002	1,006	1,057	1,110
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	805	857	902	953	1,006
비지배주주지분(연결)	27	30	42	42	42
자본총계	937	1,032	1,048	1,099	1,152

손익계산서 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
매출액	2,093	2,121	2,145	2,271	2,357
매출원가	1,243	1,179	1,155	1,222	1,269
매출총이익	850	942	990	1,048	1,088
판매비 및 관리비	700	786	827	874	904
영업이익	150	156	163	174	184
(EBITDA)	202	214	223	230	234
금융손익	23	24	2	17	18
이자비용	6	7	7	7	7
관계기업등 투자손익	1	1	1	0	0
기타영업외손익	-13	-12	-31	-24	-25
세전계속사업이익	161	169	136	166	176
계속사업법인세비용	45	53	26	50	53
계속사업이익	117	116	109	116	123
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	117	116	109	116	123
지배주주	102	100	92	99	105
총포괄이익	124	116	109	116	123
매출총이익률 (%)	40.6	44.4	46.2	46.2	46.2
영업이익률 (%)	7.2	7.3	7.6	7.7	7.8
EBITDA마진률 (%)	9.6	10.1	10.4	10.2	9.9
당기순이익률 (%)	5.6	5.5	5.1	5.1	5.2
ROA (%)	4.2	3.8	3.4	3.5	3.5
ROE (%)	11.6	10.5	9.2	9.6	9.7
ROIC (%)	26.1	19.3	21.7	21.3	23.8

현금흐름표 (십억원)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	83	182	145	162	160
당기순이익(손실)	117	116	109	116	123
비현금수익비용가감	94	108	88	42	35
유형자산감가상각비	41	46	50	51	45
무형자산상각비	11	12	9	5	4
기타현금수익비용	43	35	24	-14	-15
영업활동 자산부채변동	-90	-6	-52	3	2
매출채권 감소(증가)	-59	-32	-191	-66	-52
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	20	-21	245	71	56
기타자산, 부채변동	-51	46	-107	-2	-2
투자활동 현금	-13	-267	14	-31	-32
유형자산처분(취득)	-28	-206	-16	-16	-17
무형자산 감소(증가)	-5	-2	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	19	-56	39	-7	-7
기타투자활동	1	-2	-7	-7	-7
재무활동 현금	-105	-5	-70	-48	-52
차입금의 증가(감소)	-32	72	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-56	-56	-47	-48	-52
배당금의 지급	56	56	47	48	52
기타재무활동	-17	-20	0	0	0
현금의 증가	-24	-47	89	82	76
기초현금	554	529	483	572	654
기말현금	529	483	572	654	730
NOPLAT	109	107	132	122	129
FCF	108	-49	159	130	128

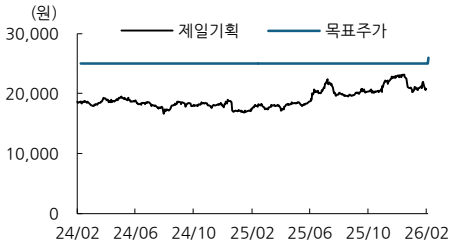
주요투자지표 (원, 배)

	2023	2024	2025P	2026F	2027F
투자지표 (x)					
P/E	8.4	7.7	8.6	8.0	7.5
P/B	0.9	0.8	0.8	0.7	0.7
P/S	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
EV/EBITDA	2.1	1.8	1.6	1.1	0.8
P/CF	4.1	3.5	4.0	5.0	5.0
배당수익률 (%)	5.5	6.1	6.0	6.6	7.1
성장성 (%)					
매출액	19.6	1.3	1.2	5.8	3.8
영업이익	9.6	3.8	4.9	6.8	5.6
세전이익	12.8	4.6	-19.6	22.6	5.8
당기순이익	30.1	-0.5	-5.8	6.4	5.8
EPS	44.1	-1.5	-8.0	7.3	5.8
안정성 (%)					
부채비율	173.1	163.1	163.7	163.3	161.4
유동비율	142.6	133.7	135.7	139.4	142.8
순차입금/자기자본(x)	-46.2	-38.6	-42.0	-48.0	-52.9
영업이익/금융비용(x)	26.7	22.9	22.0	23.7	25.0
총차입금 (십억원)	218	265	270	270	270
순차입금 (십억원)	-433	-398	-440	-528	-609
주당지표(원)					
EPS	2,544	2,506	2,305	2,474	2,619
BPS	22,771	25,050	25,152	26,427	27,745
SPS	52,322	53,014	53,637	56,766	58,920
CFPS	5,276	5,603	4,947	3,970	3,956
DPS	1,175	1,180	1,180	1,300	1,400

자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

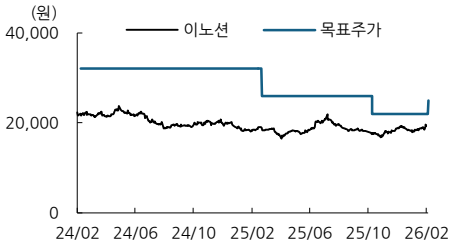
제일기획 (030000) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-14	매수	25,000	-27.2	-22.1
2024-08-01	매수	25,000	-26.4	-10.4
2025-02-27	매수	25,000	-19.7	-7.4
2025-10-16	매수	25,000	-13.9	-7.4
2026-02-10	매수	26,000		



이노션 (214320) 투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024-02-14	매수	32,000	-36.2	-25.8
2024-08-07	매수	32,000	-39.4	-35.2
2025-02-27	매수	26,000	-28.2	-16.0
2025-10-16	매수	22,000	-17.0	-10.9
2026-02-10	매수	25,000		



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업		산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우	비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우	중립	업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우	비중축소	

투자의견 비율

기준일 2025.12.31

매수	중립	매도
98.8%	0.6%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.