



# 이노션 (214320)

업황둔화에도 캡티브 물량이 실적 방어 중

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

**Buy** (유지)

목표주가(하향): 32,000원

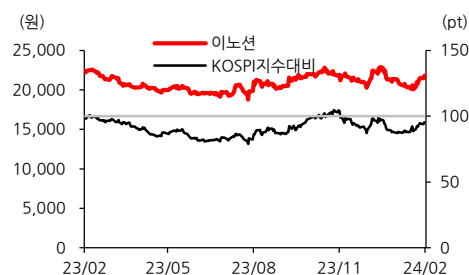
현재 주가(1/31)	21,800원
상승여력	▲46.8%
시가총액	8,720억원
발행주식수	40,000천주
52주 최고가 / 최저가	22,900 / 18,750원
90일 일평균 거래대금	17.22억원
외국인 지분율	25.7%
주주 구성	
정성이 (외 4인)	28.7%
NHPEAV/HighlightHoldingsAB (외 1인)	18.0%
롯데쇼핑 (외 2인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	1.9	0.0	9.8	-2.6
상대수익률(KOSPI)	7.8	-9.6	15.0	-5.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,750	2,093	2,184	2,386
영업이익	137	149	162	177
EBITDA	185	200	194	198
지배주주순이익	71	102	82	91
EPS	1,765	2,550	4,075	4,526
순차입금	-521	-477	-558	-661
PER	23.3	16.1	5.3	4.8
PBR	1.0	0.9	0.5	0.4
EV/EBITDA	1.6	1.7	1.6	1.1
배당수익률	2.2	2.2	4.1	4.1
ROE	8.5	11.7	8.9	9.2

## 주가 추이



동사의 4Q23 실적은 주요 광고주의 대형물량이 견조하게 집행되며 영업이익 컨센서스를 상회했습니다. 주요 광고주의 마케팅이 ATL 분야에 집중하고 있다는 점이 경쟁사와 대비 긍정적인 부분입니다. 비계열 물량 회복세와 디지털 사업 확장이 올해 실적 성장의 관건입니다.

## 4Q23 실적은 영업이익 기준 시장 기대치 상회

동사의 4Q23 실적은 매출총이익 2477억 원, 영업이익 477억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스를 6% 상회했다. 업황 회복세가 나타나지 않았음에도 불구하고 주요 광고주의 대형물량이 견조하게 집행되며 매출총이익이 YoY 7.5% 증가했다. 특히 국내 매출총이익이 YoY 12% 증가했는데, CES 행사 관련 물량이 일부 선반영, 4종(썬텐토, 카니발, K5, 투싼)의 페이스리프트 효과가 기여했다. 해외 매출총이익도 카타르월드컵 물량이 기여된 전년 높은 기저에도 불구하고 YoY 5.8% 성장했다. 경영 실적 호조에 따른 인센티브 지급 및 인력 증가에도 불구하고 판매비 효율화 기조가 지속되어 수익성의 훼손은 크지 않았다.

## 올해는 디지털 마케팅 사업 확장 준비를 위한 시기

우리는 동사의 1Q24 매출총이익으로 1886억 원을 전망하는데, YoY 6.5% 증가하는 높은 성장세가 예상된다. 계절적 비수기임에도 불구하고 전년 기저가 낮고, CES 관련 BTL 물량이 전분기 보다 더 많이 인식될 것으로 예상한다. 한편 동사는 올해 중점 전략으로 '디지털 마케팅 비즈니스 허브 구축'을 제시했다. 다수의 디지털 관련 업체 인수 및 자체 설립으로 디지털 마케팅 풀서비스 밸류체인 확장을 준비중이다. 경쟁사 대비 부족했던 디지털 사업 확장 여부가 올해 실적 성장의 관건이 될 것으로 예상된다. 우리는 2024년 매출총이익이 YoY 6.7% 성장할 것으로 전망한다.

## 목표주가 3만 2천원으로 하향하고 투자 의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 전망치를 기존 대비 12% 하향 조정해 3만 2천원으로 낮춰 제시한다. 주요 광고주의 마케팅 집행이 매체를 포함한 ATL 분야에 집중하고 있다는 점이 경쟁사와 대비 긍정적인 부분이다. 비계열 물량 회복세와 디지털 사업 확장까지 나타날 경우에는 추가적인 멀티플 상향 요인이 될 것으로 예상된다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	459.7	496.8	497.5	639.0	482.7	521.6	522.4	657.4	1,750	2,093	2,184	2,386
YoY(%)	32.6	22.5	6.5	20.3	5.0	5.0	5.0	2.9	16.5	19.6	4.4	9.3
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	188.6	222.1	224.2	271.4	765.1	849.7	906.4	978.4
YoY(%)	7.5	20.1	10.0	7.5	6.5	4.1	6.0	9.6	14.4	11.1	6.7	7.9
본사	34.6	52.2	48.9	69.8	36.7	55.3	51.8	57.7	178.3	193.4	201.6	213.3
해외	142.6	161.3	162.7	178.7	151.9	166.8	172.4	213.7	587.2	656.2	704.8	765.2
매출총이익 비중(%)												
본사	19.5	24.5	23.1	28.2	19.5	24.9	23.1	21.3	23.3	22.8	22.2	21.8
해외	80.5	75.6	76.9	72.2	80.5	75.1	76.9	78.7	76.7	77.2	77.8	78.2
판매비	157.9	171.7	170.7	200.0	167.5	178.6	180.9	217.8	628.2	700.3	744.8	801.8
영업이익	19.2	41.7	40.8	47.7	21.1	43.6	43.3	53.6	136.9	149.4	161.6	176.6
YoY(%)	-23.5	60.5	12.5	-3.6	9.8	4.5	6.0	12.5	0.9	9.2	8.2	9.3
OPM(%) / 매출액	4.2	8.4	8.2	7.5	4.4	8.4	8.3	8.2	7.8	7.1	7.4	7.4
OPM(%) / 매출총이익	10.9	19.5	19.3	19.2	11.2	19.6	19.3	19.8	17.9	17.6	17.8	18.0
당기순이익	23.7	32.8	43.2	15.3	14.0	29.2	28.5	18.9	89.7	74.8	90.6	100.6
당기순이익률(%)	5.2	6.6	8.7	2.4	2.9	5.6	5.5	2.9	5.1	3.6	4.1	4.2
지배주주순이익	20.9	27.9	39.3	13.8	12.6	26.2	25.6	17.0	70.6	67.3	81.5	90.5
순이익률(%)	4.6	5.6	7.9	2.2	2.6	5.0	4.9	2.6	4.0	3.2	3.7	3.8
YoY 성장률(%)												
매출총이익	7.5	20.1	10.0	7.5	6.5	4.1	6.0	9.6	14.4	11.1	6.7	7.9
본사	5.3	35.5	9.6	12.1	6.0	6.0	6.0	-17.3	17.0	8.5	4.2	5.8
해외	8.1	15.8	10.1	6.2	6.6	3.4	6.0	19.5	13.5	11.8	7.4	8.6
영업이익	-23.5	60.5	12.5	-3.6	9.8	4.5	6.0	12.5	0.9	9.2	8.2	9.3
순이익	16.9	167.5	27.8	-34.4	-41.0	-11.0	-34.1	23.6	3.0	-16.6	21.0	11.1

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

## [ 재무제표 ]

## 손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
매출액	1,502	1,750	2,093	2,184	2,386
매출총이익	669	765	850	906	978
영업이익	136	137	149	162	177
EBITDA	175	185	200	194	198
순이자손익	2	8	13	-2	-2
외화관련손익	2	8	10	0	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	124	143	148	135	150
당기순이익	87	90	115	91	101
지배주주순이익	66	71	102	82	91
증가율(%)					
매출액	23.0	16.5	19.6	4.4	9.3
영업이익	21.7	0.9	9.2	8.2	9.3
EBITDA	17.1	5.9	7.9	-2.9	2.4
순이익	3.4	3.0	28.2	-21.3	11.1
이익률(%)					
매출총이익률	44.5	43.7	40.6	41.5	41.0
영업이익률	9.0	7.8	7.1	7.4	7.4
EBITDA 이익률	11.6	10.6	9.5	8.9	8.3
세전이익률	8.3	8.2	7.1	6.2	6.3
순이익률	5.8	5.1	5.5	4.1	4.2

## 현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
영업현금흐름	155	149	126	117	140
당기순이익	87	90	115	91	101
자산상각비	39	48	50	32	22
운전자본증감	1	-8	89	1	25
매출채권 감소(증가)	-51	-2	-212	-33	-223
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	4	3	260	37	252
투자현금흐름	-10	15	-120	-25	-27
유형자산처분(취득)	-6	-11	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-4	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	61	-45	-7	-8
재무현금흐름	-98	-118	-44	-18	-18
차입금의 증가(감소)	-33	-32	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-64	-36	-19	-18	-18
배당금의 지급	-64	-36	-18	-18	-18
총현금흐름	182	195	37	116	115
(-)운전자본증가(감소)	-16	-9	15	-1	-25
(-)설비투자	7	11	10	10	10
(+)자산매각	-5	-4	-4	-1	-1
Free Cash Flow	186	189	9	107	129
(-)기타투자	15	48	-43	8	8
잉여현금	171	141	52	99	121
NOPLAT	95	86	116	108	118
(+) Dep	39	48	50	32	22
(-)운전자본투자	-16	-9	15	-1	-25
(-)Capex	7	11	10	10	10
OpFCF	144	132	141	132	155

주: IFRS 연결 기준

## 재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
유동자산	1,738	1,800	2,018	2,139	2,473
현금성자산	683	701	700	781	885
매출채권	939	957	1,128	1,161	1,383
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	463	490	559	545	542
투자자산	121	136	206	214	222
유형자산	32	35	29	13	10
무형자산	310	318	325	318	311
자산총계	2,202	2,290	2,577	2,684	3,015
유동부채	1,182	1,220	1,429	1,469	1,725
매입채무	1,031	1,049	1,276	1,313	1,565
유동성이자부채	61	46	52	52	52
비유동부채	185	196	237	240	242
비유동이자부채	127	134	172	172	172
부채총계	1,367	1,416	1,666	1,709	1,968
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	808	871	944
자본조정	-34	-41	-63	-63	-63
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	835	874	911	975	1,048

## 주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023P	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,647	1,765	2,550	4,075	4,526
BPS	41,003	42,482	44,373	47,548	51,175
DPS	900	900	900	900	900
CFPS	4,554	4,880	934	5,817	5,753
ROA(%)	3.1	3.1	4.2	3.1	3.2
ROE(%)	8.3	8.5	11.7	8.9	9.2
ROIC(%)	28.0	25.5	30.4	26.3	30.5
Multiples(x, %)					
PER	33.6	23.3	16.1	5.3	4.8
PBR	1.4	1.0	0.9	0.5	0.4
PSR	1.5	0.9	0.8	0.2	0.2
PCR	12.2	8.4	44.1	3.7	3.8
EV/EBITDA	3.5	1.6	1.7	1.6	1.1
배당수익률	1.6	2.2	2.2	4.1	4.1
안정성(%)					
부채비율	163.7	162.0	182.7	175.3	187.8
Net debt/Equity	-59.3	-59.6	-52.3	-57.2	-63.1
Net debt/EBITDA	-283.3	-281.3	-238.9	-287.8	-333.2
유동비율	147.1	147.6	141.3	145.6	143.3
이자보상배율(배)	44.9	42.9	26.3	20.5	22.4
자산구조(%)					
투하자본	29.2	29.1	31.7	28.8	25.2
현금+투자자산	70.8	70.9	68.3	71.2	74.8
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.1	19.7	18.6	17.6
자기자본	81.6	82.9	80.3	81.4	82.4

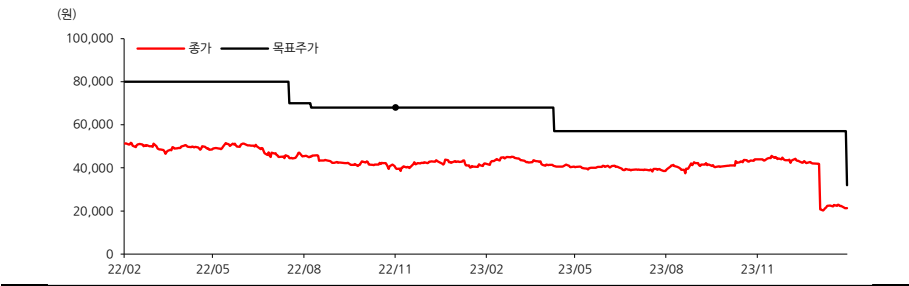
[ Compliance Notice ]

(공표일: 2024 년 2 월 1 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)  
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[ 이노션 주가와 목표주가 추이 ]



[ 투자이전 변동 내역 ]

일 시	2022.02.10	2022.05.10	2022.07.18	2022.08.10	2022.09.14	2022.11.07
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	80,000	80,000	70,000	68,000	68,000	68,000
일 시	2022.11.17	2023.04.12	2023.05.10	2023.07.07	2024.02.01	
투자이전	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	68,000	57,000	57,000	57,000	32,000	

[ 목표주가 변동 내역별 괴리율 ]

\*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자이전	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2021.10.20	Buy	80,000	-35.70	-23.88
2022.07.18	Buy	70,000	-34.84	-32.71
2022.08.10	Buy	68,000	-37.97	-33.60
2023.04.12	Buy	57,000	-35.23	-20.00
2024.02.01	Buy	32,000		

[ 종목 투자등급 ]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자이전 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[ 산업 투자이전 ]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[ 당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 ]

(기준일: 2023 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	95.2%	4.8%	0.0%	100.0%