



이노션 (214320)

업황 회복 없어도 컨센서스 상회

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

Buy (유지)

목표주가(유지): 31,000원

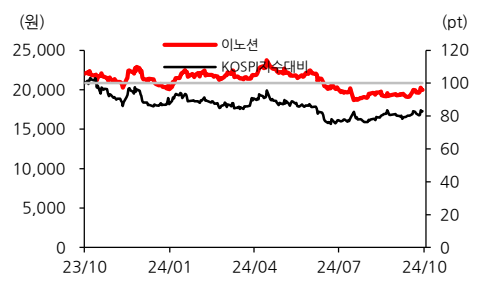
현재 주가(10/18)	20,000 원
상승여력	▲55%
시가총액	8,000 억원
발행주식수	40,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,750 / 18,700 원
90 일 일평균 거래대금	7.66 억원
외국인 지분율	26.0%
주주 구성	
정성이 (외 4 인)	28.7%
NHPEAMHighlightHoldingsAB	18.0%
롯데쇼핑 (외 2 인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	3.7	-1.5	-8.7	-11.3
상대수익률(KOSPI)	3.0	6.7	-7.1	-16.6

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,750	2,093	2,184	2,386
영업이익	137	150	164	179
EBITDA	185	202	303	307
지배주주순이익	71	102	90	94
EPS	1,765	2,544	2,254	2,356
순차입금	-521	-433	-461	-615
PER	11.7	8.4	8.9	8.5
PBR	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA	1.6	2.1	1.1	0.6
배당수익률	5.2	5.5	5.9	5.9
ROE	8.5	11.6	9.6	9.6

주가 추이



동사의 3Q24 실적은 영업이익 컨센서스를 상회한 것으로 추정합니다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 8.9배로 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에 모두 반영됐다고 판단합니다.

3Q24 실적은 시장 기대치 상회 추정

동사의 3Q24 실적은 매출총이익 2363억 원, 영업이익 444억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 422억 원을 상회한 것으로 추정한다. 업황 회복세가 전혀 없었음에도 불구하고 주요 광고주의 대행물량이 견조하게 집행되며 부진한 업황을 방어한 것으로 예상한다. 본사와 해외 매출총이익이 YoY 각각 6.2%, 13.3% 증가한 것으로 추정한다. 볼륨 차종들의 유지 광고들도 꾸준히 집행됐고, 친환경차량 신규 물량들도 실적에 기여할 것이다. 특히 미주 지역 매출총이익이 YoY 18% 증가하면서 해외 지역 성장을 견인할 것으로 예상한다. 비계열 광고주들의 지속적인 영업뿐만 아니라 현지차의 미주 성장에 따른 캠페인 확대가 외형과 이익단 모두에 긍정적인 효과를 미친 것으로 파악한다.

연간 약 2대 이상의 EV 출시로 브랜딩 마케팅 예산 수혜

국내 광고 시장은 지난해 역성장을 시현한 기저효과에도 불구하고 회복 기미가 보이지 않는다. 내년 업황은 이보다는 나아질 순 있겠지만, 가파른 회복을 기대하기 어렵다. 전반적인 업종 투자 메리트가 부족한 상황에서 1) 계열 물량으로 실적을 방어할 수 있고, 2) 낙폭과대 저평가 매력이 돋보이는 동사는 투자 대안이 된다. 계열사의 EV 라인업들은 연간 약 2대 이상씩 출시가 계획되어 있는데, 이러한 친환경차 브랜딩 마케팅의 예산 집행은 필수적이고 규모가 크다는 점에서 동사의 실적 안정성은 가시성이 높다고 판단한다. 우리는 동사의 4Q24 영업이익으로 523억 원(YoY 8.3%)을 전망한다.

투자의견 BUY와 목표주가 3만 1천 원 유지

동사에 대한 투자의견과 목표주가를 그대로 유지한다. 실적 전망치 변동은 거의 없다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 8.9배로 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에 모두 반영됐다고 판단한다. 주요 광고주의 마케팅 집행이 매체를 포함한 ATL 분야에 집중되고 있다는 점이 경쟁사 대비 긍정적인 포인트다. 매수 접근이 유효하다고 판단한다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	459.7	496.8	497.5	639.0	487.5	522.1	532.3	642.2	1,750	2,093	2,184	2,386
YoY(%)	32.6	22.5	6.5	20.3	6.1	5.1	7.0	0.5	16.5	19.6	4.4	9.3
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	234.4	236.3	255.4	765.1	849.7	937.0	1002.3
YoY(%)	7.5	20.1	10.0	7.5	19.1	9.8	11.7	3.1	14.4	11.1	10.3	7.0
본사	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	54.0	51.9	65.0	178.3	193.4	213.2	225.5
해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	180.4	184.3	190.4	587.2	656.2	723.8	776.8
매출총이익 비중(%)												
본사	19.5	24.5	23.1	28.2	20.0	23.0	22.0	25.5	23.3	22.8	22.8	22.5
해외	80.5	75.6	76.9	72.2	80.1	77.0	78.0	74.5	76.7	77.2	77.2	77.5
판매비	157.9	171.7	170.7	199.4	180.5	197.7	191.8	203.1	628.2	700.3	773.2	823.3
영업이익	19.2	41.7	40.8	48.2	30.5	36.7	44.4	52.3	136.9	149.4	163.8	179.0
YoY(%)	(23.5)	60.5	12.5	(2.4)	58.5	(12.1)	8.8	8.3	0.9	9.2	9.6	9.3
OPM(%) / 매출액	4.2	8.4	8.2	7.6	6.3	7.0	8.3	8.1	7.8	7.1	7.5	7.5
OPM(%) / 매출총이익	10.9	19.5	19.3	19.5	14.4	15.6	18.8	20.5	17.9	17.6	17.5	17.9
당기순이익	23.7	32.8	43.2	17.0	29.4	26.8	25.4	23.1	89.7	116.7	104.7	110.9
당기순이익률(%)	5.2	6.6	8.7	2.7	6.0	5.1	4.8	3.6	5.1	5.6	4.8	4.6
지배주주순이익	20.9	27.9	39.3	13.5	26.1	22.9	21.6	19.7	70.6	101.8	90.2	94.2
순이익률(%)	4.6	5.6	7.9	2.1	5.3	4.4	4.1	3.1	4.0	4.9	4.1	3.9
YoY 성장률(%)												
매출총이익	7.5	20.1	10.0	7.5	19.1	9.8	11.7	3.1	14.4	11.1	10.3	7.0
본사	5.3	35.5	9.6	12.1	22.0	3.5	6.2	-6.8	17.0	8.5	10.2	5.8
해외	8.1	15.8	10.1	6.2	18.5	11.8	13.3	6.5	13.5	11.8	10.3	7.3
영업이익	-23.5	60.5	12.5	-2.4	58.5	-12.1	8.8	8.3	0.9	9.2	9.6	9.3
순이익	16.9	167.5	27.8	-27.2	24.0	-18.3	-41.2	36.2	3.0	30.1	-10.3	5.8

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,502	1,750	2,093	2,184	2,386
매출총이익	669	765	850	937	1,002
영업이익	136	137	150	164	179
EBITDA	175	185	202	303	307
순이자손익	2	8	17	16	18
외화관련손익	2	8	6	3	0
지분법손익	1	1	1	0	0
세전계속사업손익	124	143	161	156	171
당기순이익	87	90	117	105	111
지배주주순이익	66	71	102	90	94
증가율(%)					
매출액	128.9	16.5	19.6	4.4	9.3
영업이익	50.7	0.9	9.6	9.2	9.3
EBITDA	87.0	5.9	9.1	50.1	1.2
순이익	12.3	3.0	30.1	-10.3	5.8
이익률(%)					
매출총이익률	44.5	43.7	40.6	42.9	42.0
영업이익률	9.0	7.8	7.2	7.5	7.5
EBITDA 이익률	11.6	10.6	9.6	13.9	12.8
세전이익률	8.3	8.2	7.7	7.1	7.1
순이익률	5.8	5.1	5.6	4.8	4.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업현금흐름	155	149	83	271	241
당기순이익	87	90	117	105	111
자산상각비	39	48	52	139	128
운전자본증감	1	-8	-90	74	16
매출채권 감소(증가)	-51	-2	-59	-123	-143
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	4	3	20	208	163
투자현금흐름	-10	15	-13	-239	-46
유형자산처분(취득)	-6	-11	-28	-211	-32
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-5	-1	-1
투자자산 감소(증가)	2	61	15	-23	-6
재무현금흐름	-98	-118	-105	21	-47
차입금의 증가(감소)	-33	-32	-32	85	0
자본의 증가(감소)	-64	-62	-56	-47	-47
배당금의 지급	-64	-62	-56	-47	-47
총현금흐름	182	195	211	222	224
(-)운전자본증가(감소)	-16	-9	88	-84	-16
(-)설비투자	7	11	28	211	32
(+)자산매각	-5	-4	-4	-1	-1
Free Cash Flow	186	189	90	93	208
(-)기타투자	15	48	-3	13	7
잉여현금	171	141	94	80	201
NOPLAT	95	86	109	110	116
(+) Dep	39	48	52	139	128
(-)운전자본투자	-16	-9	88	-84	-16
(-)Capex	7	11	28	211	32
OpFCF	144	132	44	122	228

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,738	1,800	2,006	2,137	2,442
현금성자산	683	701	651	755	909
매출채권	939	957	1,171	1,159	1,301
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	463	490	554	657	570
투자자산	121	136	197	190	197
유형자산	32	35	54	158	74
무형자산	310	318	304	309	298
자산총계	2,202	2,290	2,560	2,794	3,012
유동부채	1,182	1,220	1,407	1,613	1,781
매입채무	1,031	1,049	1,211	1,321	1,484
유동성이자부채	61	46	66	161	161
비유동부채	185	196	216	200	202
비유동이자부채	127	134	152	133	133
부채총계	1,367	1,416	1,623	1,812	1,983
자본금	10	10	20	20	20
자본잉여금	132	132	122	122	122
이익잉여금	711	749	805	857	904
자본조정	-34	-41	-36	-38	-38
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	835	874	937	982	1,029

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당지표					
EPS	1,647	1,765	2,544	2,254	2,356
BPS	41,003	42,482	22,771	24,049	25,229
DPS	900	1,075	1,175	1,180	1,180
CFPS	4,554	4,880	5,276	5,548	5,610
ROA(%)	3.1	3.1	4.2	3.4	3.2
ROE(%)	8.3	8.5	11.6	9.6	9.6
ROIC(%)	28.0	25.5	26.1	22.2	25.9
Multiples(x, %)					
PER	16.8	11.7	8.4	8.9	8.5
PBR	0.7	0.5	0.9	0.8	0.8
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.3
PCR	6.1	4.2	4.1	3.6	3.6
EV/EBITDA	3.5	1.6	2.1	1.1	0.6
배당수익률	3.2	5.2	5.5	5.9	5.9
안정성(%)					
부채비율	163.7	162.0	173.1	184.6	192.7
Net debt/Equity	-59.3	-59.6	-46.2	-46.9	-59.7
Net debt/EBITDA	-283.3	-281.3	-214.8	-152.2	-200.5
유동비율	147.1	147.6	142.6	132.5	137.2
이자보상배율(배)	44.9	42.9	26.7	24.3	26.8
자산구조(%)					
투하자본	29.2	29.1	36.6	34.7	26.4
현금+투자자산	70.8	70.9	63.4	65.3	73.6
자본구조(%)					
차입금	18.4	17.1	18.9	23.1	22.2
자기자본	81.6	82.9	81.1	76.9	77.8

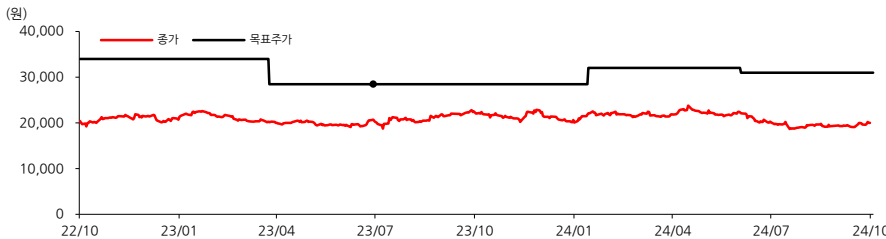
[Compliance Notice]

(공표일: 2024 년 10 월 21 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 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 다룬 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]



[투자의견 변동 내역]

일시	투자의견	목표가격
2022.11.07	Buy	34,000
2022.11.17	Buy	34,000
2023.04.12	Buy	28,500
2023.05.10	Buy	28,500
2023.07.07	Buy	28,500
2024.02.01	Buy	32,000
2024.05.03	Buy	32,000
2024.05.29	Buy	32,000
2024.06.21	Buy	31,000
2024.10.21	Buy	31,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.12	Buy	28,500	-27.12	-19.65
2024.02.01	Buy	32,000	-31.22	-25.78
2024.06.21	Buy	31,000		

[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 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

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: 2024 년 9 월 30 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.7%	100.0%