

이노션 214320

국내와 해외, 계열과 비계열 모두 좋다!

2Q24Re: 안정적 계열 물량과 국내외 비계열 확대로 외형 성장

이노션의 2분기 실적은 연결기준 매출총이익 2,349억원(+10% YoY), 영업이익 367억원(-12% YoY, OP/GP 15.6%)으로 컨센서스에 부합했다. 당분기 국내외 외형성장이 두드러졌는데 1)국내에는 매출총이익 540억원(+3.5% YoY)으로 부진한 광고 경기 속에서 계열 전기차(EV3, 캐스퍼 EV) 중심 캠페인 및 부산모빌리티 쇼, 비계열 광고주 확대, M&A 및 자회사 설립(디플랜360, 이노션S) 등이 성장에 기여했고, 2)해외는 매출총이익 1,804억원(+12% YoY)으로 미주, 유럽, 웰컴 그룹의 지속적인 성장세가 유지됐다.

2분기 매출총이익에서 해외 비중은 77%였고 이중 86%에 달하는 미주와 유럽이 계열 물량 및 비계열 광고주 영입으로 두 자리 수 성장을 이어갔다. 또한 당분기 국내외 비계열 광고주는 전체 29%(국내 44%, 해외 24%)로 전년동기대비 1%p 확대됐다. 외형 성장 대비 부진한 영업이익은 전년동기 EV9관련 계열 광고 확대의 기저 부담과 국내외 인력 확대에 따른 인건비 증가가 주효했다. 당분기 이노션의 국내외 전체 인력은 4,027명으로 전년비 +10% 증가했고 인건비는 1,551억원(+15% YoY)으로 늘었다.

24년 하반기에도 외형 성장 및 수익 성장 전망

이노션은 24년 하반기에도 매출총이익과 영업이익 모두 7~8% 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 전기차 관련 국내외 계열 물량의 뒷받침 속에서 해외 법인의 비계열 광고주 신규 영입 효과로 성장이 나타날 것이다. 상반기 선제적으로 이뤄진 인력 투자는 하반기 속도조절이 나타나 2분기 수준의 인건비를 유지할 것이며 기타 판관비 효율화를 통한 수익성 개선도 전망한다.

투자의견 매수, 목표주가 3.2만원 유지

이노션의 목표주가는 12M Fwd EPS에 광고회사 평균 목표배수 12배를 적용해 산출했다. 현재 주가는 24년 기준 PER 7배에 불과하고 연간 배당수익률 6.4% 수준으로 밸류에이션 매력도 높다. 또한 계열 광고주의 광고 기조가 동사에 우호적으로 실적 안정성이 높다는 측면도 긍정적이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,502	1,750	2,093	2,194	2,352
영업이익	136	137	150	162	177
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.2	7.4	7.5
세전이익	124	143	161	167	181
지배주주지분순이익	66	71	102	102	110
EPS(원)	1,647	1,765	2,544	2,562	2,753
증감률(%)	3.8	7.2	44.1	0.7	7.5
ROE(%)	8.3	8.5	11.6	11.1	11.4
PER(배)	16.8	11.7	8.4	7.4	6.8
PBR(배)	0.7	0.5	0.9	0.8	0.8
EV/EBITDA(배)	3.5	-0.6	2.1	2.0	1.6

자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

장지혜 미디어·음식료

02-709-2336

jihye.j@ds-sec.co.kr

2024.08.07

매수(유지)

목표주가(유지)	32,000원
현재주가(08/06)	18,830원
상승여력	69.9%

Stock Data

KOSPI	2,522.2pt
시가총액(보통주)	753십억원
발행주식수	40,000천주
액면가	500원
자본금	20십억원
60일 평균거래량	56천주
60일 평균거래대금	1,183백만원
외국인 지분율	25.9%
52주 최고가	46,050원
52주 최저가	18,200원
주요주주	
정성미(외 4인)	28.7%
NHPEAN/Highlight Holdings AB	18.0%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-7.9	4.0
3M	-20.7	-14.9
6M	-15.4	-13.3

주가차트

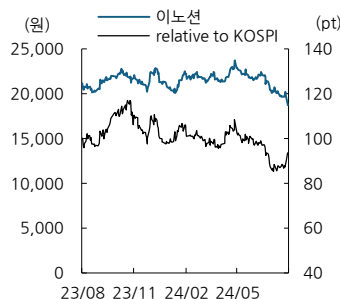
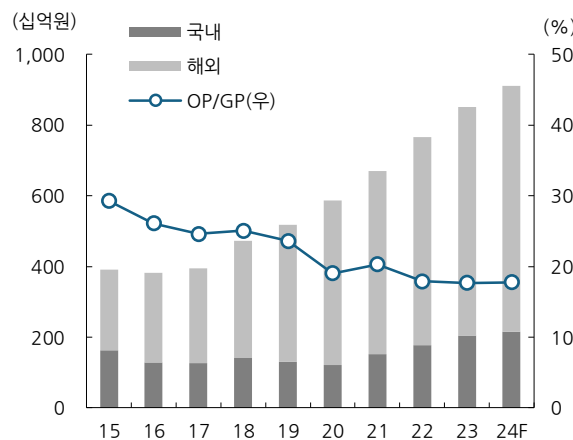


표1 이노션 실적 테이블

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2022	2023	2024F	2025F
매출액	459.7	496.8	497.5	639.0	487.5	522.1	521.9	662.5	1,750.4	2,092.9	2,194.0	2,352.1
YoY	32.6%	22.5%	6.5%	20.3%	6.1%	5.1%	4.9%	3.7%	16.5%	19.6%	4.8%	7.2%
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	234.9	229.6	265.0	765.1	849.7	940.5	1,008.3
YoY	7.5%	20.1%	10.0%	7.5%	19.1%	10.1%	8.6%	7.0%	14.4%	11.1%	10.7%	7.2%
매출총이익률	38.5%	43.0%	42.5%	38.8%	43.3%	45.0%	44.0%	40.0%	43.7%	40.6%	42.9%	42.9%
1. 국내	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	54.0	50.4	71.9	178.3	205.5	218.5	225.0
YoY	5.3%	35.5%	9.6%	12.1%	22.0%	3.5%	3.0%	3.0%	17.0%	15.2%	6.3%	3.0%
2. 해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	180.9	179.3	193.1	587.2	645.3	722.2	783.3
YoY	8.1%	15.8%	10.1%	6.2%	18.5%	12.1%	10.2%	8.0%	13.5%	9.9%	11.9%	8.5%
2-1. 미주	100.2	111.7	113.5	118.7	120.8	126.6	127.1	130.5	403.1	444.1	505.0	555.5
YoY	12.9%	16.4%	13.8%	0.0%	20.5%	13.3%	12.0%	10.0%	17.3%	10.2%	13.7%	10.0%
2-2. 유럽	20.8	25.7	24.9	33.0	25.5	28.3	26.6	34.6	90.3	104.3	115.0	120.8
YoY	-0.3%	13.4%	15.2%	30.9%	22.3%	10.3%	7.0%	5.0%	4.9%	15.6%	10.2%	5.0%
2-3. 중국	1.9	3.0	2.6	4.5	1.5	3.0	2.6	4.5	13.3	12.0	11.6	11.6
YoY	-32.4%	73.8%	-45.0%	11.2%	-23.2%	0.3%	1.0%	1.0%	19.6%	-9.8%	-3.1%	0.0%
2-4. 기타	19.6	20.9	21.7	22.6	21.2	22.9	23.0	23.5	80.5	84.9	90.6	95.4
YoY	0.9%	10.1%	0.2%	11.2%	8.1%	9.7%	5.6%	3.6%	5.2%	5.5%	6.7%	5.3%
영업이익	19.2	41.7	40.8	48.2	30.5	36.7	44.1	51.0	136.9	150.0	162.2	177.2
YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-2.4%	58.5%	-12.1%	8.0%	5.6%	0.9%	9.6%	8.1%	9.2%
영업이익률	4.2%	8.4%	8.2%	7.6%	6.3%	7.0%	8.4%	7.7%	7.8%	7.2%	7.4%	7.5%
영업이익/매출총이익	10.9%	19.5%	19.3%	19.5%	14.4%	15.6%	19.2%	19.2%	17.9%	17.7%	17.2%	17.6%
1. 국내	-3.8	9.6	7.3	14.5	-0.7	2.2	6.8	15.1	28.4	27.6	23.4	25.3
YoY	적전	488.9%	-16.7%	0.7%	적지	-76.8%	-6.9%	4.0%	3.3%	-2.9%	-15.2%	8.1%
영업이익/매출총이익	-10.9%	18.3%	14.9%	20.8%	-1.7%	4.1%	13.5%	21.0%	15.9%	13.4%	10.7%	11.2%
2. 해외/조정	23.0	32.2	33.5	33.7	31.2	34.4	37.3	35.9	108.5	122.4	138.8	151.9
YoY	6.9%	31.9%	21.7%	-3.8%	35.6%	7.1%	11.2%	6.3%	0.2%	12.9%	13.4%	9.4%
영업이익/매출총이익	16.1%	19.9%	20.6%	18.9%	18.5%	19.0%	20.8%	18.6%	18.5%	19.0%	19.2%	19.4%
순이익	23.7	32.8	43.2	17.0	29.4	26.8	37.7	25.3	89.7	116.7	119.2	129.5
YoY	16.9%	167.6%	27.7%	-27.2%	24.0%	-18.3%	-12.8%	49.1%	3.0%	30.1%	2.1%	8.7%
순이익률	5.2%	6.6%	8.7%	2.7%	6.0%	5.1%	7.2%	3.8%	5.1%	5.6%	5.4%	5.5%
순이익/매출총이익	13.4%	15.4%	20.4%	6.9%	14.0%	11.4%	16.4%	9.6%	11.7%	13.7%	12.7%	12.8%

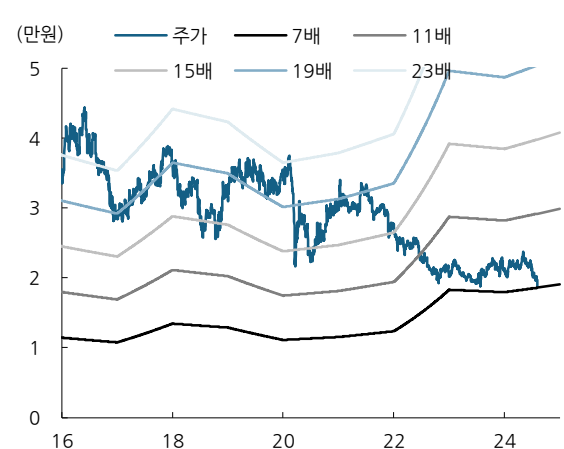
자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 이노션 매출총이익 및 OP/GP 추이



자료: 이노션, DS투자증권 리서치센터 추정

그림2 이노션 PER 밴드차트



자료: FnGuide, DS투자증권 리서치센터

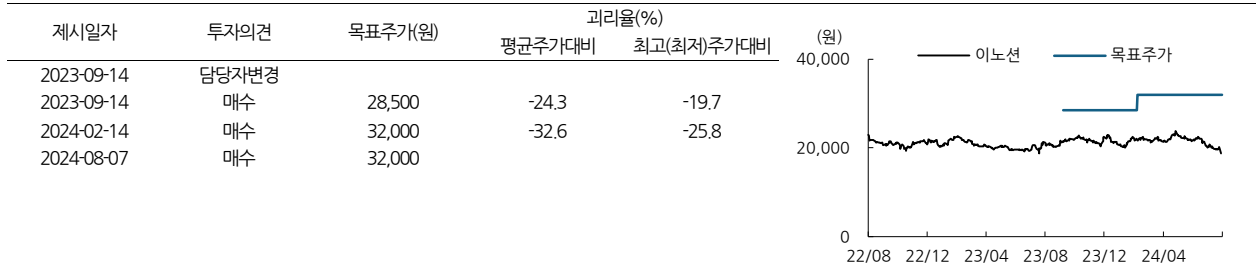
[이노션 214320]

재무상태표						손익계산서					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	1,738	1,800	2,006	1,799	1,965	매출액	1,502	1,750	2,093	2,194	2,352
현금 및 현금성자산	481	554	529	404	482	매출원가	833	985	1,243	1,253	1,344
매출채권 및 기타채권	939	957	1,171	1,076	1,151	매출총이익	669	765	850	941	1,008
재고자산	0	0	0	0	0	판매비 및 관리비	533	628	700	778	831
기타	319	290	306	319	331	영업이익	136	137	150	162	177
비유동자산	463	490	554	714	696	(EBITDA)	175	185	202	216	227
관계기업투자등	9	10	15	16	16	금융손익	4	15	23	-3	-2
유형자산	32	35	54	207	181	이자비용	3	3	6	7	7
무형자산	310	318	304	302	302	관계기업등 투자손익	1	1	1	1	1
자산총계	2,202	2,290	2,560	2,513	2,661	기타영업외손익	-17	-10	-13	7	6
유동부채	1,182	1,220	1,407	1,329	1,413	세전계속사업이익	124	143	161	167	181
매입채무 및 기타채무	1,031	1,049	1,211	1,127	1,206	계속사업법인세비용	37	53	45	48	52
단기금융부채	61	46	66	66	66	계속사업이익	87	90	117	119	130
기타유동부채	90	125	130	135	140	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	185	196	216	218	221	당기순이익	87	90	117	119	130
장기금융부채	127	134	152	152	152	지배주주	66	71	102	102	110
기타비유동부채	58	62	64	67	69	총포괄이익	120	90	117	119	130
부채총계	1,367	1,416	1,623	1,547	1,634	매출총이익률 (%)	44.5	43.7	40.6	42.9	42.9
지배주주지분	820	850	911	939	1,001	영업이익률 (%)	9.0	7.8	7.2	7.4	7.5
자본금	10	10	20	20	20	EBITDA마진률 (%)	11.6	10.6	9.6	9.9	9.6
자본잉여금	132	132	122	122	122	당기순이익률 (%)	5.8	5.1	5.6	5.4	5.5
이익잉여금	711	749	805	859	922	ROA (%)	3.1	3.1	4.2	4.0	4.3
비지배주주지분(연결)	15	24	27	27	27	ROE (%)	8.3	8.5	11.6	11.1	11.4
자본총계	835	874	937	965	1,028	ROIC (%)	28.0	25.5	26.1	20.6	20.2

현금흐름표						주요투자지표					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155	149	122	141	163	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	87	90	117	119	130	P/E	16.8	11.7	8.4	7.4	6.8
비현금수익비용가감	95	105	5	13	32	P/B	0.7	0.5	0.9	0.8	0.8
유형자산감가상각비	32	38	41	51	49	P/S	0.7	0.5	0.4	0.3	0.3
무형자산상각비	7	10	11	3	0	EV/EBITDA	3.5	-0.6	2.1	2.0	1.6
기타현금수익비용	56	40	-65	-43	-19	P/CF	6.1	4.2	7.0	5.7	4.7
영업활동 자산부채변동	1	-8	0	9	1	배당수익률 (%)	3.2	10.4	5.5	6.4	6.6
매출채권 감소(증가)	-51	-2	-59	94	-75	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0	매출액	23.0	16.5	19.6	4.8	7.2
매입채무 증가(감소)	4	3	20	-84	78	영업이익	21.7	0.9	9.6	8.1	9.2
기타자산 부채변동	49	-10	39	-2	-2	세전이익	5.3	15.3	12.8	3.6	8.6
투자활동 현금	-10	15	-70	-218	-36	당기순이익	3.4	3.0	30.1	2.1	8.7
유형자산처분(취득)	-6	-11	-28	-205	-23	EPS	3.8	7.2	44.1	0.7	7.5
무형자산 감소(증가)	-6	-4	-5	-1	0	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	8	62	19	-5	-5	부채비율	163.7	162.0	173.1	160.2	159.0
기타투자활동	-6	-32	-56	-7	-8	유동비율	147.1	147.6	142.6	135.4	139.1
재무활동 현금	-98	-118	-77	-48	-48	순차입금/자기자본(x)	-59.3	-59.6	-46.2	-32.4	-38.6
차입금의 증가(감소)	-33	-32	-32	0	0	영업이익/금융비용(x)	44.9	42.9	26.7	21.7	23.7
자본의 증가(감소)	-64	-45	-45	-48	-48	총차입금 (십억원)	188	180	218	218	218
배당금의 지급	64	45	43	48	48	순차입금 (십억원)	-495	-521	-433	-313	-397
기타재무활동	0	-41	0	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	75	73	-24	-126	79	EPS	1,647	1,765	2,544	2,562	2,753
기초현금	406	481	554	529	404	BPS	41,003	42,482	22,771	23,470	25,023
기말현금	481	554	529	404	482	SPS	37,551	43,760	52,322	54,850	58,802
NOPLAT	95	86	109	116	127	CFPS	4,554	4,880	3,047	3,297	4,040
FCF	174	202	52	-78	127	DPS	900	2,150	1,180	1,200	1,250

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

이노션 (214320) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자의견 비율

기준일 2024.06.30

매수	중립	매도
99.3%	0.7%	0.0%

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.