

이노션  
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

61,000

유지

현재주가

44,200

(23.11.07)

미디어업종

좋은 소식 한가득

- GP 2.1천억원(+10% yoy), OP 408억원(+13% yoy). 당사 추정치 상회
- 안정적인 계열 캠페인과 상반기 부진했던 비계열 물량도 회복한 영향
- 26년 GP 1.3조원, OP 2.2천억원 목표 제시. 멀티플 및 TP 상향 가능 요인

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 61,000원 유지

12M FWD EPS 4,681원에 PER 14배 적용(최근 5년(18~22) 평균 하단)용

GP 증가율이 23E +7%로 지난 5년 대비 성장이 둔화되는 점을 반영하여 멀티플 하단 적용(18~22 GP 성장률 +17%, OP 성장률 +7%)

점진적으로 개선되고 있는 광고시장 회복을 확인하면서, 또한, 26년 성장 전략 및 재무 목표의 달성 현황을 확인하면서 멀티플 및 목표주가 상향 가능

3Q23 Review: 계열 캠페인과 비계열 동반 상승

GP 2.1천억원(+10% yoy, -1% qoq), OP 408억원(+13% yoy, -2% qoq)

국내 GP +10% yoy, 해외 GP +10% yoy

2Q에 이어서 3Q에도 현기차의 캠페인이 지속되면서 실적 개선

현대차 신타페 출제인지, 기아 쏘렌토/스포티지 페이스 리프트, 레이 EV 신차 등

광고시장이 아직 회복된 것은 아니지만, 상반기에 지나치게 보수적으로 집행했던 광고주들의 마케팅비 집행이 커지는 풍선효과 발생. 하이트진로, SK하이닉스, 한화, 보건복지부 등 비계열 캠페인도 회복 중

해외에서도 계열 물량이 확대되면서 미주 GP +14% yoy, 유럽 +15% yoy

특히, 미주의 Canvas 잔여 지분을 인수한 상황에서 미주 지역 실적이 개선되고 우호적인 환율 영향까지 더해지면서 지배순이익은 +29% yoy

지배지분율은 91%(+0.7%p yoy, +5.8%p qoq)

3Q 실적은 당사 추정을 상회했으나, 계열 물량의 경우는 월드컵 high base 영향으로 4Q23에는 감소할 것으로 전망되어, 연간 실적 추정은 유지

23E GP +7% yoy, OP +7% yoy

26년 성장 전략 및 재무 목표 제시

26년 목표(22년 대비, CAGR). GP 1.3조원(+70%, +14%), OP 2.2천억원(+61%, +13%), EPS 6,700원(+90%, +17%)

관련하여 23~26년 국내외 M&A 및 지분투자 네트워크 확장 등에 5천억원 투자 주주가치 제고를 위해 연내 100% 무상증자 예정

당사 추정 26E GP는 9.8천억원, OP는 1.8천억원 수준이나, M&A 등 투자를 감안하면 당사 추정 대비 GP +3천억원, OP +400억원 달성은 충분히 가능

M&A 등 진행상황은 수시로 확인하면서 실적 추정 및 TP 산정에 반영할 예정

(단위: 십억원 %)

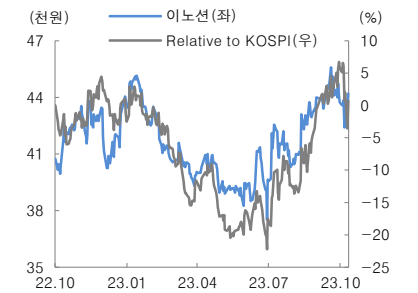
구분	3Q22	2Q23	직전추정	잠정치	3Q23			4Q23		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	192	213	205	212	10.0	-0.9	207	220	-4.5	4.0
영업이익	36	42	40	41	12.4	-2.2	39	44	-12.0	6.6
순이익	31	28	22	39	28.8	40.9	22	15	-20.6	-61.4

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

ESG평가 등급	S	A+	A	B+	B	C	D
----------	---	----	---	----	---	---	---

KOSPI	2443.96
시가총액	884십억원
시가총액비중	0.05%
지분금(보통주)	10십억원
52주 최고/최저	45,600원 / 37,500원
120일 평균거래대금	12억원
외국인지분율	33.63%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.8	4.6	9.4	5.9
상대수익률	0.4	10.5	12.0	2.7



영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	669	765	822	868	921
영업이익	136	137	145	156	171
세전순이익	124	143	172	166	181
총당기순이익	87	90	118	113	123
자비자분순이익	66	71	103	93	101
EPS	3,294	3,530	5,173	4,636	5,057
PER	16.8	11.7	8.5	9.5	8.7
BPS	41,003	42,482	45,506	47,992	50,898
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9
ROE	8.3	8.5	11.8	9.9	10.2

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

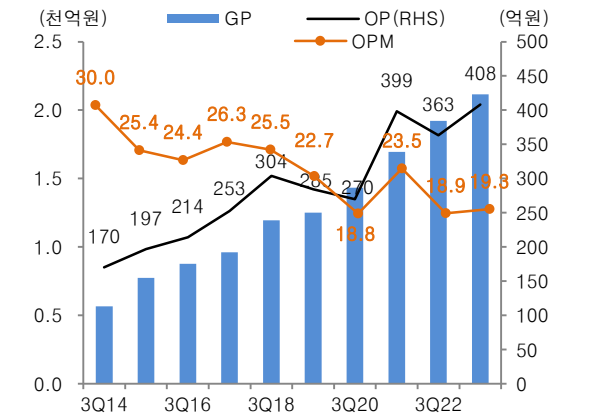
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	822	867	822	868	0.0	0.0
판매비와 관리비	676	711	677	711	0.1	0.0
영업이익	146	156	145	156	-0.6	-0.1
영업이익률	8.0	8.2	7.8	8.2	-0.3	0.0
영업외손익	22	10	27	10	20.5	0.0
세전순이익	169	166	172	166	2.2	-0.1
자비자분순이익	97	93	103	93	7.1	-0.1
순이익률	6.3	6.0	6.3	6.0	0.0	0.0
EPS(자비자분순이익)	4,832	4,639	5,173	4,636	7.1	-0.1

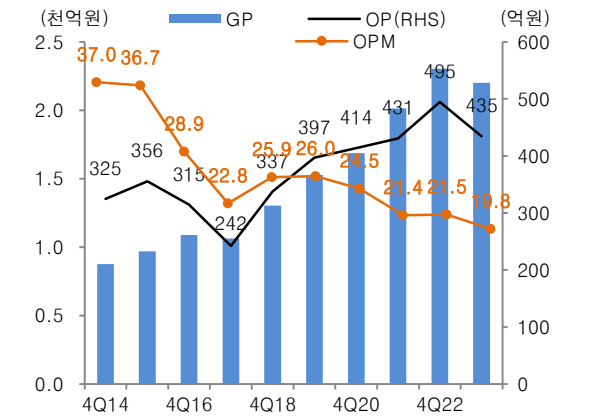
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 3Q23 OP 408억원(+13% yoy)



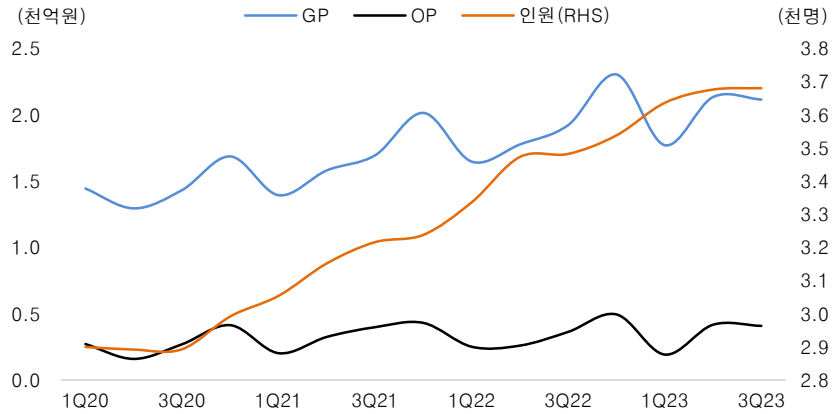
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 4Q23 OP 435억원(-12% yoy) 전망



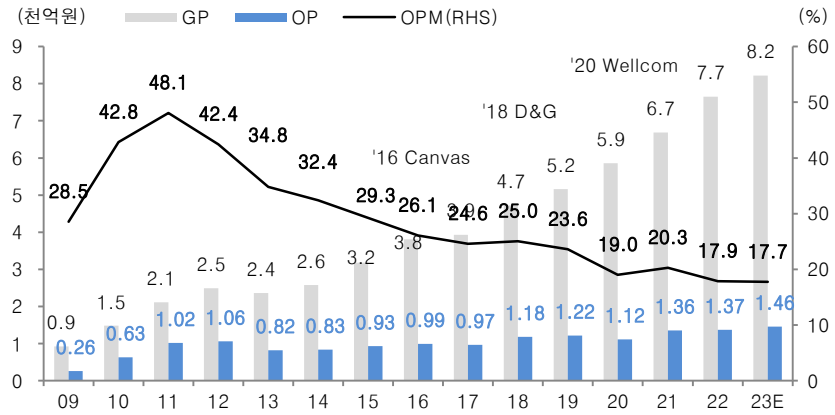
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 인력의 선충원 여부에 따라 인건비 레버리지/디레버리지 반복. 다시 레버리지 구간 진입



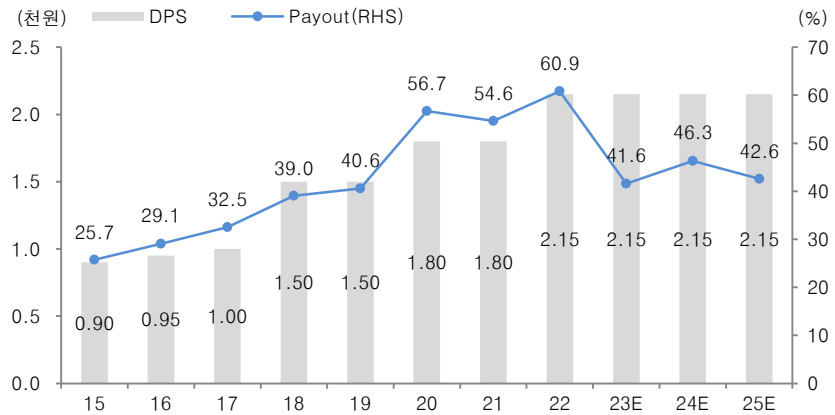
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 23E GP 8.2천억원(+7% yoy), OP 1.46천억원(+7% yoy)



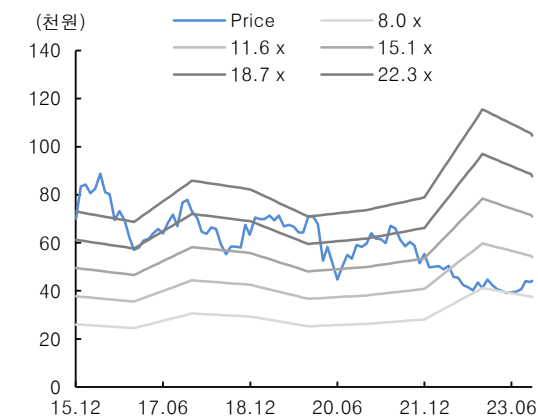
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 배당성향 40% 수준 및 최소 전년도 수준의 DPS 유지 전망



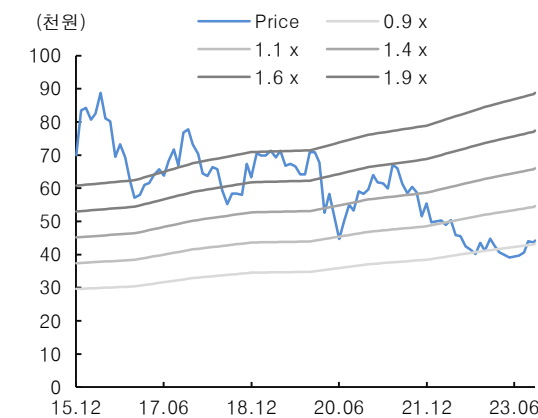
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

## 1. 기업개요

### 기업 및 주요 주주 현황

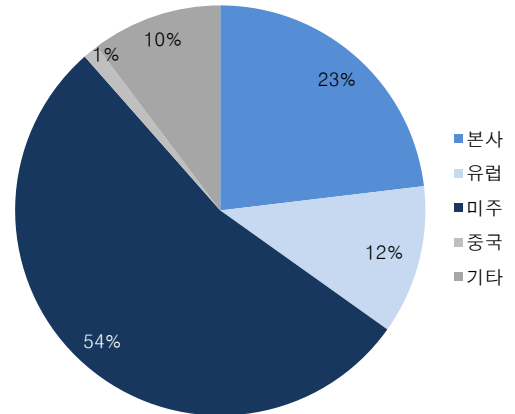
- 2022년 매출총이익 7,651억원, 영업이익 1,369억원, 당기순이익 707억원
- 3Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 54%, 본사 23%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 3Q23 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHPEA 18%

### 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

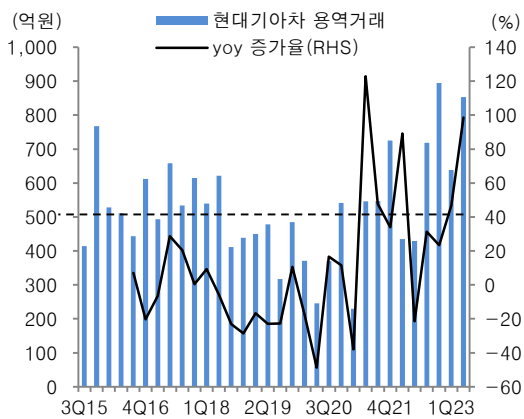
### 매출총이익 비중(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

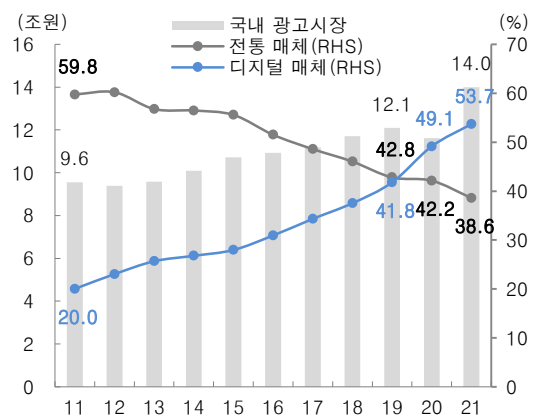
## 2. Earnings Driver

### 그림 8. 이노션-현대기아차 용역거래(2Q23)



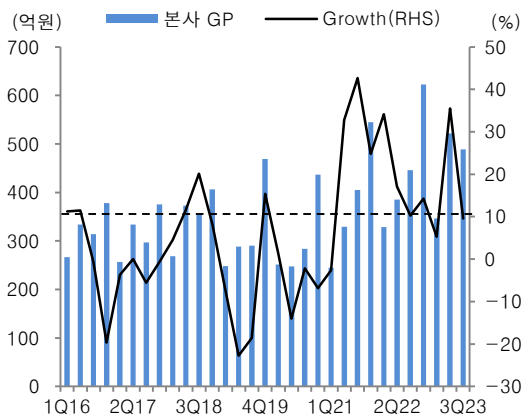
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

### 그림 9. 국내 광고시장



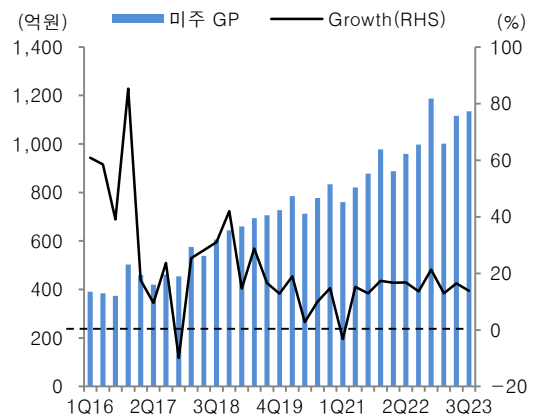
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

### 그림 10. 본사 매출총이익(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

### 그림 11. 미주 매출총이익(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502	1,750	1,873	1,899	2,011
매출원가	833	985	1,051	1,032	1,090
매출총이익	669	765	822	868	921
판매비와관리비	533	628	677	711	750
영업이익	136	137	145	156	171
영업외수익	90	7.8	7.8	8.2	8.5
EBITDA	175	185	172	179	192
영업외손익	-12	6	27	10	10
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	11	37	37	19	19
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-15	-12	-12	-11
외환관련손실	4	12	0	0	0
기타	-17	-17	1	2	2
법인세비용차감전순이익	124	143	172	166	181
법인세비용	-37	-53	-54	-53	-58
계속사업순이익	87	90	118	113	123
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	90	118	113	123
당기순이익률	5.8	5.1	6.3	6.0	6.1
비재계분순이익	21	19	15	20	22
재계분순이익	66	71	103	93	101
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	23	38	38	38
포괄순이익	125	113	156	151	161
비재계분포괄이익	24	20	28	27	29
재계분포괄이익	101	93	128	124	132

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	3,294	3,530	5,173	4,636	5,057
PER	168	11.7	8.5	9.5	8.7
BPS	41,003	42,482	45,506	47,992	50,898
PBR	1.4	1.0	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	8,737	9,251	8,588	8,940	9,578
EV/EBITDA	3.6	1.8	1.2	0.9	0.5
SPS	75,102	87,520	93,643	94,960	100,550
PSR	0.7	0.5	0.5	0.5	0.4
CFPS	9,108	9,760	10,204	9,856	10,519
DPS	1,800	2,150	2,150	2,150	2,150

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	14.1	14.4	7.4	5.5	6.2
영업이익 증/감률	21.7	0.9	6.1	7.6	9.6
순이익 증/감률	3.4	3.0	31.9	-4.5	9.1
수익성					
ROIC	30.0	28.1	35.4	39.5	44.9
ROA	6.4	6.1	6.2	6.5	6.9
ROE	8.3	8.5	11.8	9.9	10.2
안정성					
부채비율	163.7	162.0	153.5	145.7	138.9
순차입금비율	-59.3	-59.6	-74.3	-76.7	-78.7
이자보상비율	44.9	42.9	31.8	29.9	33.1

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738	1,800	1,898	1,961	2,045
현금및현금성자산	481	554	769	856	941
매출채권 및 기타채권	939	957	979	984	1,004
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	319	290	151	121	100
비유동자산	463	490	475	465	456
유형자산	32	35	29	25	24
관계기업투자금	6	7	8	9	10
기타비유동자산	426	448	439	431	423
자산총계	2,202	2,290	2,374	2,426	2,501
유동부채	1,182	1,220	1,245	1,249	1,269
매입채무 및 기타채무	1,031	1,049	1,070	1,075	1,094
차입금	2	3	3	3	3
유동상채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	149	168	168	168	168
비유동부채	185	196	193	189	186
차입금	0	0	-3	-7	-10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	185	196	196	196	196
부채총계	1,367	1,416	1,437	1,438	1,454
자본부분	820	850	910	960	1,018
자본금	10	10	10	10	10
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	809	859	917
기타자본변동	-34	-41	-41	-41	-41
비재계분	15	24	26	27	29
자본총계	835	874	936	987	1,047
순차입금	-495	-521	-696	-757	-824

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155	149	152	144	151
당기순이익	87	90	118	113	123
비현금항목의가감	95	105	86	84	87
감가상각비	39	48	27	23	20
외환손익	0	-7	0	0	0
자본평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	56	64	60	62	68
자산부채의증감	1	-8	-11	-10	-11
기타현금흐름	-28	-38	-41	-43	-49
투자활동 현금흐름	-10	15	13	2	-6
투자자산	2	-16	-1	-1	-1
유형자산	-6	-11	-11	-11	-11
기타	-6	43	25	14	6
재무활동 현금흐름	-98	-118	-96	-99	-99
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	-4	-4	-4	-4
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-64	-62	-43	-43	-43
기타	-25	-53	-49	-53	-53
현금의증감	75	73	215	87	85
기초 현금	406	481	554	769	856
기말 현금	481	554	769	856	941
NOPLAT	95	86	100	106	116
FCF	122	119	115	118	126

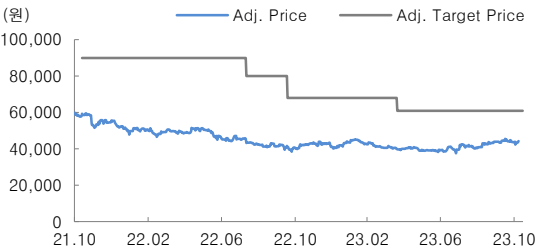
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 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	23.11.08	23.10.19	23.10.18	23.08.01	23.07.11	23.05.11
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000	61,000
과다율(평균%)		(28.18)	(33.02)	(33.13)	(34.98)	(35.10)
과다율(최대/최소%)		(26.64)	(25.25)	(25.25)	(32.21)	(32.79)
제시일자	23.05.10	23.04.19	23.02.08	23.01.15	22.11.06	22.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	61,000	61,000	68,000	68,000	68,000	68,000
과다율(평균%)	(34.24)	(34.29)	(38.07)	(38.01)	(38.54)	(41.11)
과다율(최대/최소%)	(32.87)	(32.87)	(33.60)	(33.68)	(35.51)	(39.85)
제시일자	22.08.10	22.06.02	22.05.10	22.02.09	22.01.20	21.11.20
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	80,000	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000
과다율(평균%)	(47.35)	(47.25)	(43.54)	(42.54)	(40.06)	(39.19)
과다율(최대/최소%)	(45.44)	(42.78)	(42.78)	(33.89)	(33.89)	(33.89)
제시일자	21.11.09					
투자의견	Buy					
목표주가	90,000					
과다율(평균%)	(34.56)					
과다율(최대/최소%)	(33.89)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20231105)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	91.1%	8.9%	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

[ESG 평가 등급체계]

\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

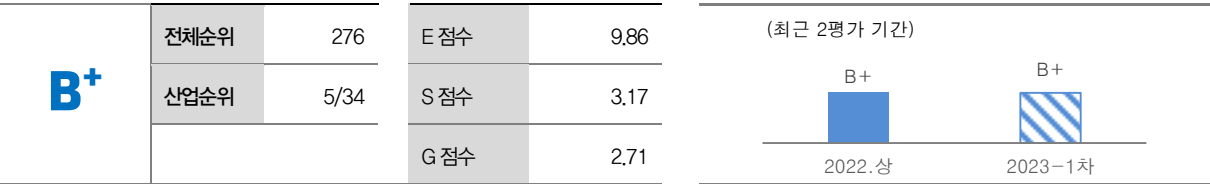
등급	구분	등급별 의미
Excellent (S)	우수	ESG 시스템이 구축되어 있으며, 관련 리스크를 관리할 뿐만 아니라 이를 기회로 포착하고 수익을 창출할 수 있음
Very Good (A+)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 리스크 관리가 적절하지 않은 부문이 발생할 가능성이 있음. 그러나 전반적으로 ESG 이슈에 대한 관심을 가지고 지속적 개선 노력을 하고 있음
Good (A)		ESG 시스템이 구축되어 있으나, ESG 관련 일정 부문의 리스크를 지니고 있음. 그러나 ESG에 대한 사업기회 가능성 있음
Fair (B+,B)	보통	ESG 시스템이 부분적으로 구축되어 있어, 일정 수준의 ESG 리스크를 지니고 있음
Laggard (C)	미흡	ESG 리스크를 지니고 있으며, ESG 이슈가 기업의 수익성에 영향을 미칠 가능성이 존재함
Poor (D)		이해관계자 관리가 미흡하며 관련 내용의 정보공개가 필요함. ESG 리스크 관리 수준이 평균 이하로, ESG 이슈로 인하여 기업의 중장기 수익성에 중대한 영향을 미칠 가능성이 있음

이노션

통합 ESG 등급

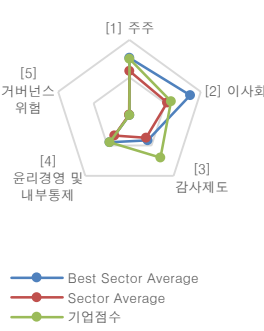
직전 대비 변동

최근 2평가 기간



영역별 대분류 평가 결과

환경 (Environmental)		사회 (Social)		지배구조 (Governance)	
환경 대분류	평가기업 수준	사회 대분류	평가기업 수준	지배구조 대분류	평가기업 수준
환경경영체계	■■■	인권경영과 다양성	■■■	주주	■■■■
환경경영활동	■	제품 및 서비스 책임	■	이사회	■■■
기후변화대응	■	공정거래 및 공급망 관리	■■■	감사제도	■■■■■
자원순환 및 효율화	■■	인적자본 및 근무환경	■■■	윤리경영 및 내부통제	■■■
환경영향 저감	■	산업안전과 보건	■	거버넌스 위험	■■■■■
환경기회	■	지역사회 관계	■■■		
환경 위험	■■■■■	정보보호	■■		
		사회 위험	■■■■■		



\* 영역별 대분류 평가기업 수준은 한국 ESG 연구소 평가 커버리지 내 상대적인 수준을 평가한 것으로 절대적인 수치가 아님.  
\* 환경/사회/거버넌스 위험은 0에 가까울수록 리스크가 낮음

해당 ESG 등급 및 평가는 한국ESG연구소 고유의 평가모델에 기반한 것으로서 객관적으로 정확하고 신뢰할 수 있다고 판단한 기업 제사자료 및 공시자료 등에 근거하고 있습니다. 본 ESG 정보는 무엇보다 기업 및 주주 가치 분석 등 투자 목적으로 작성되지 않았으며 그 정확성, 완전성, 적시성, 상업성에 적합한지 여부 등을 보장하지 않습니다. 따라서 정보의 오류, 사기 및 허위, 미제공 등과 관련한 어떠한 형태의 책임도 부담하지 않으므로 본 자료를 이용하시는 경우 이와 관련한 투자의 최종 결정은 이용자의 판단으로 하며 그 활용으로 인한 모든 위험도 자신이 부담한다는 점을 명확히 합니다. 또한, 한국ESG연구소에서 작성한 발간물에 수록된 모든 정보의 지적재산권은 한국ESG연구소의 소유입니다. 따라서 대산경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.