

이노션 (214320)

김화재

hjjae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

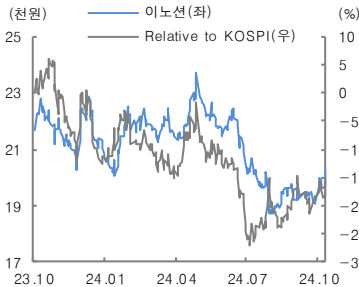
20,250

(24.10.16)

미디어업종

KOSPI	2610.36
시가총액	810십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,750원 / 18,700원
120일 평균거래대금	10억원
외국인지분율	25.96%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.0	0.7	-5.6	-11.2
상대수익률	3.6	10.6	-5.6	-17.1



신차가 없어도 성장

- 3Q24 GP 2.3천억원(+8% yoy), OP 440억원(+8% yoy) 전망
- 본사는 아직 광고업 부진으로 저성장, 해외는 미주와 비계열 중심 고성장
- 자회사 실적 개선으로 영업권 손상 부담 완화, EPS 추정 상향 가능

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,317원에 PER 13배 적용(최근 5년(19~23) 평균 하단) GP 증가율이 23년 11%, 24E 9%, 최근 5년 평균 14%를 하회, 멀티플 하단 적용
향후 목표주가 상승 요인: 추진 중인 M&A 성사시 실적과 멀티플 모두 상향 가능
당사 추정 26년 GP 1.03조원(22~26 CAGR +8%)
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

3Q24 Preview: 신차가 없어도 성장. 비계열과 미주 성장

GP 2.3천억원(+8% yoy, -2% qoq), OP 440억원(+8% yoy, +20% qoq) 전망
본사 GP 504억원(+3% yoy) 해외 GP 1.8천억원(+10% yoy)

본사는 TV광고의 역성장은 지나가고 있지만 본격적인 개선은 아니어서 저성장
해외는 미주 지역과 비계열을 중심으로 고성장

신차 마케팅이 많지 않은 분기였지만, 현기차의 미주 성장에 따른 캠페인 효과
특히, 미주 지역은 비계열 광고주도 지속적으로 영업되면서 실적 성장 견인

자회사에서는 호주와 미주 기반의 웰컴이 지속적으로 비계열 광고주 영업 중
웰컴은 19년 인수 후 바로 팬데믹 영향으로 실적 부진, 인수 4년간 누적 350억원,
매년 4Q에 약 100억원 수준의 영업권 손상 발생. 24년 실적 개선으로 4Q24 영
업권 손상 규모는 크게 줄어든 것으로 전망. EPS 추정 상향 가능

보유 현금 6.6천억원은 배당과 M&A에 활용 예정
M&A는 유럽과 미주 지역의 디지털 마케팅 등 신사업 위주로 진행 전망
예정대로 26년까지 5천억원 규모의 M&A가 완료되면 GP 1.3조원 가능
연간 GP 성장률은 14%로 멀티플 상향 가능한 수준

배당은 성향 40% 이상을 목표로 하되, 최소 23년 수준의 DPS는 유지 전망
24E DPS 1,175원, 수익률 6%

고배당과 M&A를 통한 고성장을 하기에 충분한 자원인 보유 현금 6.6천억원 대비
현재 시총 8.1천억 및 PER 8배는 지나친 저평가 수준

(단위: 십억원 %)

구분	3Q23	2Q24	3Q24(F)					4Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	212	234	230	229	8.4	-2.2	227	251	1.2	9.3
영업이익	41	37	44	44	7.7	20.0	42	47	-2.8	6.6
순이익	39	23	26	26	-34.6	12.5	27	18	31.1	-31.0

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	765	850	925	974	1,033
영업이익	137	150	158	172	187
세전순이익	143	161	163	169	194
총당기순이익	90	117	109	113	130
자배지분순이익	71	102	92	93	107
EPS	1,765	2,544	2,310	2,318	2,667
PER	11.7	8.4	8.5	8.5	7.4
BPS	21,241	22,771	23,905	25,048	26,540
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
ROE	8.5	11.6	9.9	9.5	10.3

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

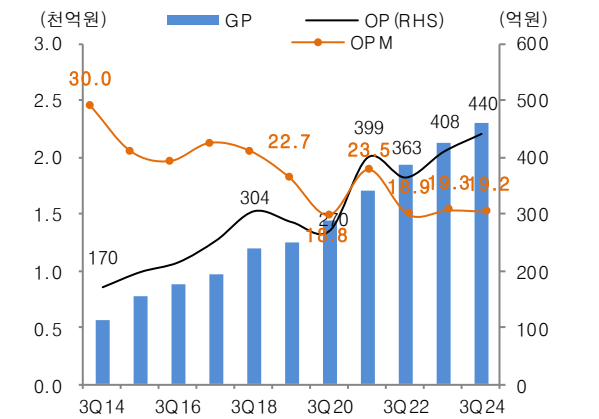
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	926	976	925	974	-0.1	-0.3
판매비와 관리비	768	804	767	802	-0.1	-0.3
영업이익	158	172	158	172	-0.1	-0.2
영업이익률	7.2	7.4	7.1	7.4	-0.1	-0.1
영업외손익	5	-2	5	-3	-7.8	적자유지
세전순이익	163	170	163	169	-0.4	-0.7
자배지분순이익	93	93	92	93	-0.4	-0.7
순이익률	5.0	4.9	4.9	4.8	-0.1	-0.1
EPS(자배지분순이익)	2,318	2,334	2,310	2,318	-0.4	-0.7

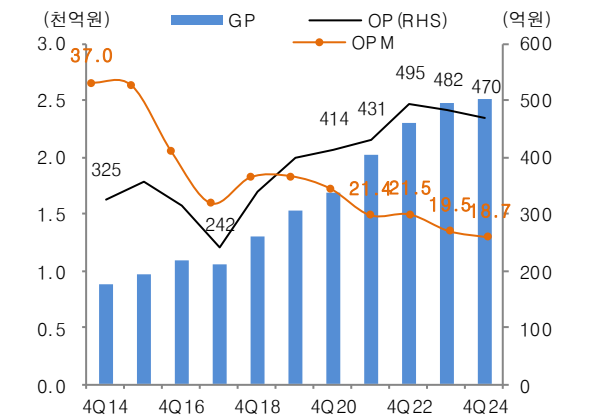
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 3QE GP 2.3 천억원(+8%), OP 440 억원(+8%)



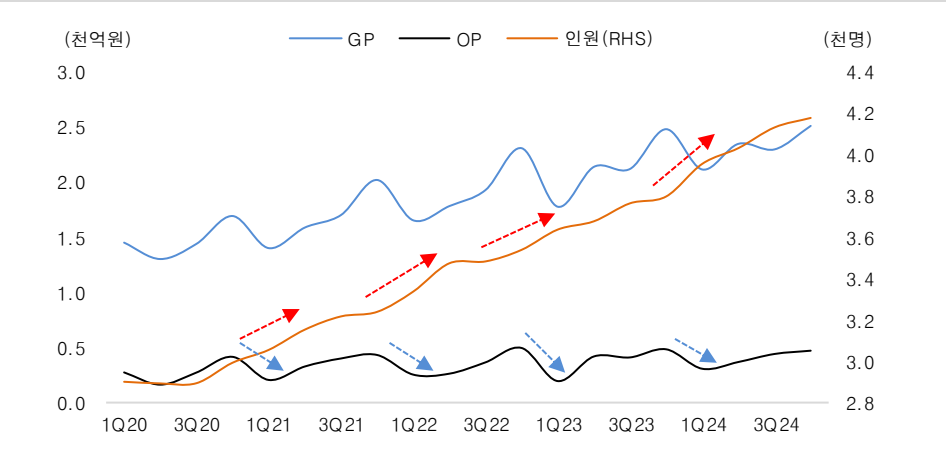
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4QE GP 2.5 천억원(+1%), OP 470 억원(-3%)



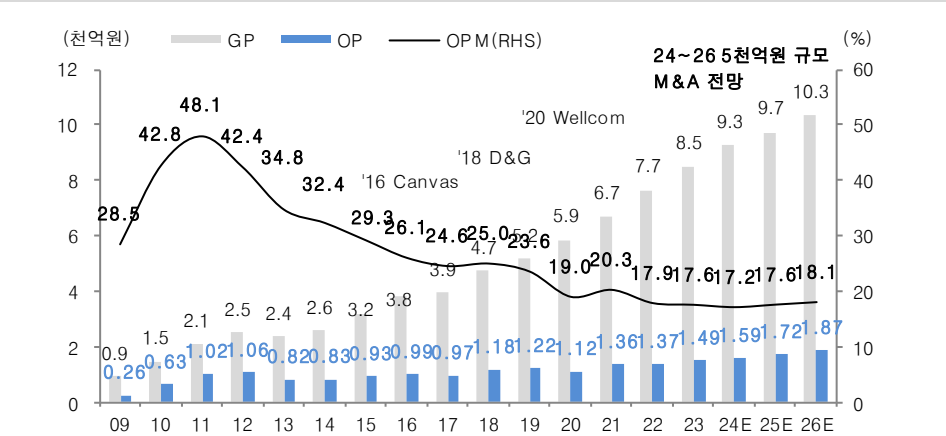
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 인력 증가 시점에는 일시적으로 이익 부진 시차를 두고 다시 GP/OP 성장



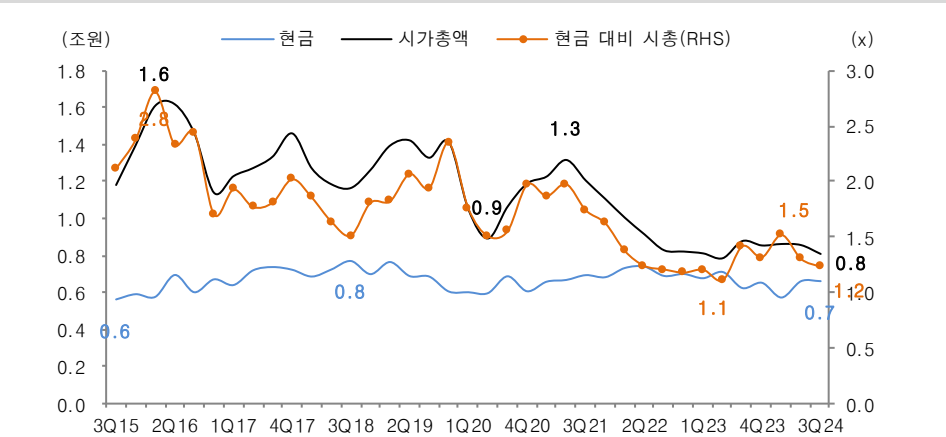
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 24E GP 9.3 천억원(+9% yoy), OP 1.6 천억원(+6% yoy)



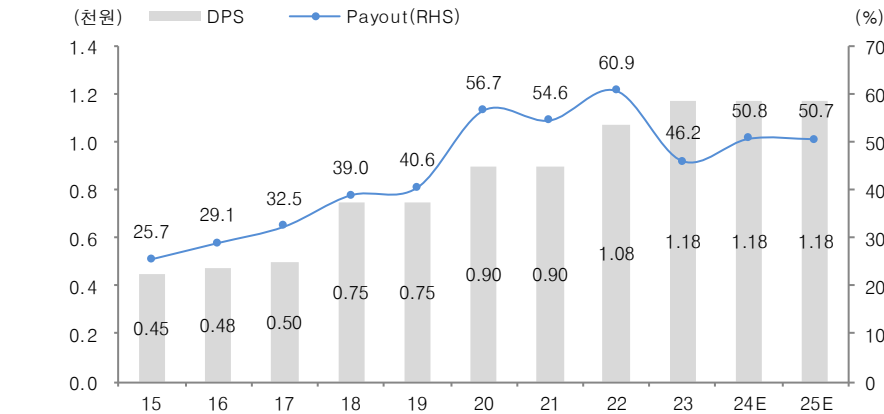
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 6.6 천억원의 보유 현금 대비 8.1 천억원의 낮은 시총



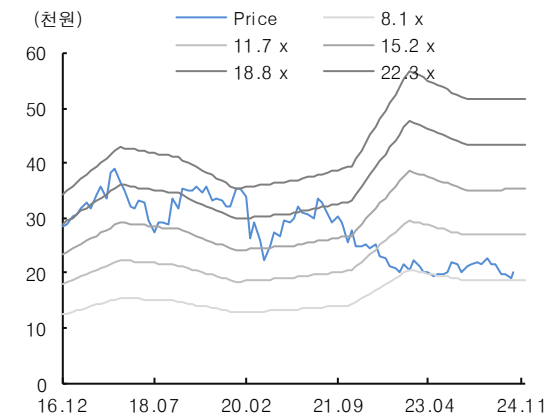
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 24E DPS 1,175 원, 수익률 6%



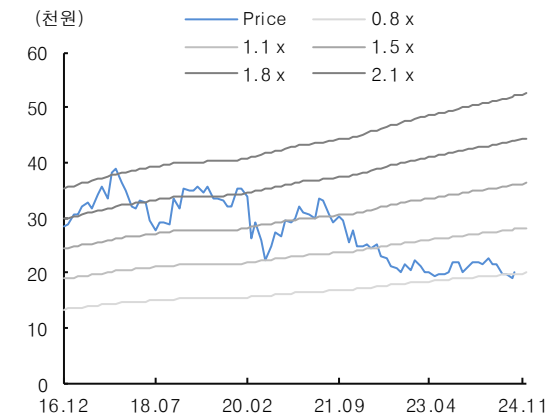
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

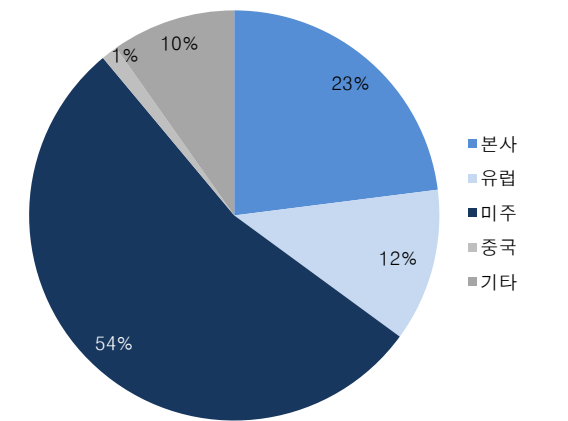
- 2023년 매출총이익 8,497억원(+11% yoy), 영업이익 1,493억원(+9% yoy), 지배주주순이익 1,011억원(+43% yoy)
- 2Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 54%, 본사 23%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 3Q24 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHPEA 18%

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

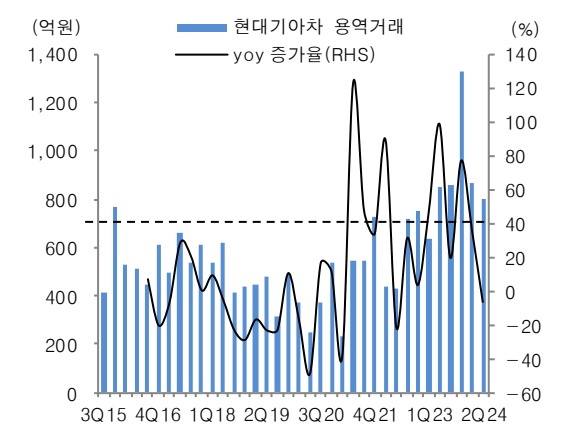
매출총이익 비중(2Q24)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

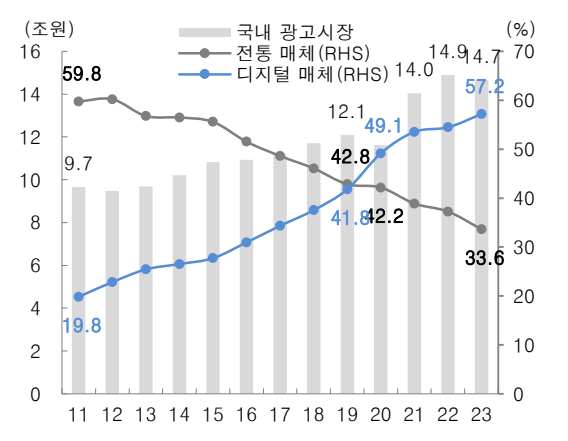
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(2Q24)



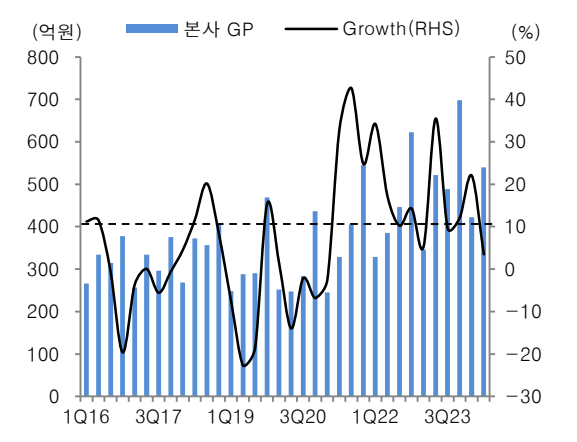
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



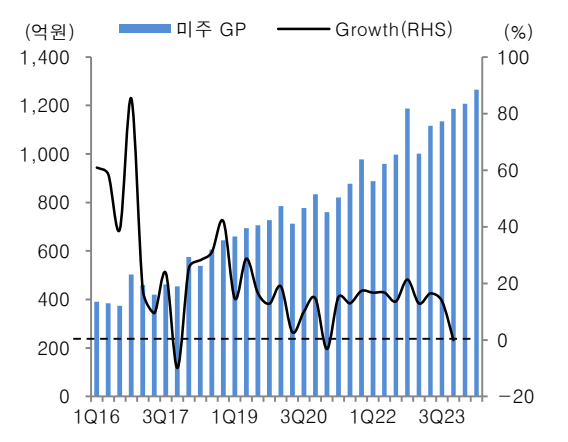
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(2Q24)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(2Q24)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,750	2,093	2,241	2,332	2,470
매출원가	985	1,243	1,316	1,358	1,437
매출총이익	765	850	925	974	1,033
판매비와관리비	628	700	767	802	846
영업이익	137	150	158	172	187
영업외수익	7.8	7.2	7.1	7.4	7.6
EBITDA	185	202	98	160	198
영업외손익	6	11	5	-3	8
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	37	43	31	26	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-13	-17	-16	-16
외환관련손실	12	8	0	0	0
기타	-17	-19	-10	-13	-2
법인세비용차감전순이익	143	161	163	169	194
법인세비용	-53	-45	-54	-56	-64
계속사업순이익	90	117	109	113	130
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	117	109	113	130
당기순이익률	5.1	5.6	4.9	4.8	5.3
비재계분순이익	19	15	17	20	23
재계분순이익	71	102	92	93	107
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	5	5	5	5
포괄순이익	113	122	114	118	135
비재계분포괄이익	20	16	19	21	24
재계분포괄이익	93	106	96	97	111

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,765	2,544	2,310	2,318	2,667
PER	11.7	8.4	8.5	8.5	7.4
BPS	21,241	22,771	23,905	25,048	26,540
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDAPS	4,626	5,044	2,459	3,999	4,962
EV/EBITDA	1.8	2.2	4.1	2.5	1.9
SPS	43,760	52,322	56,032	58,288	61,758
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
CFPS	4,880	5,276	2,804	4,142	5,370
DPS	1,075	1,175	1,175	1,175	1,175

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
성장성					
매출액 증/감률	14.4	11.1	8.9	5.3	6.1
영업이익 증/감률	0.9	9.6	5.3	8.6	8.7
순이익 증/감률	3.0	30.1	-6.4	3.5	15.1
수익성					
ROIC	28.1	29.1	20.9	19.8	20.2
ROA	6.1	6.2	6.0	6.2	6.6
ROE	8.5	11.6	9.9	9.5	10.3
안정성					
부채비율	162.0	173.1	176.5	169.1	160.6
순차입금비율	-59.6	-46.2	-42.3	-40.3	-40.9
이자보상비율	42.9	26.7	14.7	16.5	18.6

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,800	2,006	2,079	2,092	2,147
현금및현금성자산	554	529	612	608	637
매출채권 및 기타채권	957	1,171	1,299	1,316	1,342
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	290	306	169	169	169
비유동자산	490	554	642	683	700
유형자산	35	54	151	200	224
관계기업투자금	7	7	8	9	10
기타비유동자산	448	493	483	474	465
자산총계	2,290	2,560	2,722	2,775	2,847
유동부채	1,220	1,407	1,525	1,534	1,548
매입채무 및 기타채무	1,049	1,211	1,226	1,235	1,249
차입금	3	4	104	104	104
유동상채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	168	192	192	192	192
비유동부채	196	216	213	210	207
차입금	0	0	-3	-6	-9
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	196	215	215	215	215
부채총계	1,416	1,623	1,737	1,744	1,754
자본부분	850	911	956	1,002	1,062
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	850	896	956
기타자본변동	-41	-36	-36	-36	-36
비재계분	24	27	28	29	31
자본총계	874	937	984	1,031	1,093
순차입금	-521	-433	-417	-415	-447

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	83	6	62	99
당기순이익	90	117	109	113	130
비현금항목의 가감	105	94	3	53	85
감가상각비	48	52	-60	-12	12
외환손익	-7	-6	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	64	48	63	65	74
자산부채의 증감	-8	-90	-64	-59	-63
기타현금흐름	-38	-38	-42	-45	-53
투자활동 현금흐름	15	-13	-30	-31	-31
투자자산	-16	3	-1	-1	-1
유형자산	-11	-28	-28	-28	-28
기타	43	12	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-118	-105	7	-96	-96
단기차입금	0	0	100	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-4	-3	-3	-3	-3
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-62	-56	-47	-47	-47
기타	-53	-46	-43	-46	-46
현금의 증감	73	-24	83	-5	29
기초 현금	481	554	529	612	608
기말 현금	554	529	612	608	637
NOPLAT	86	109	106	115	125
FCF	119	128	18	75	109

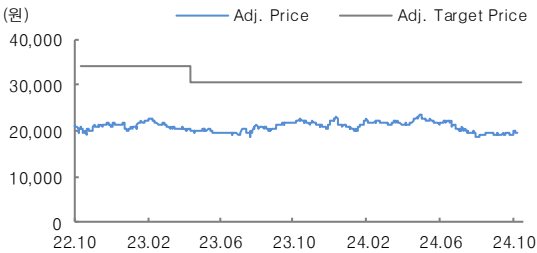
[Compliance Notice]

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	24.10.17	24.08.06	24.07.11	24.05.08	24.05.02	24.04.05
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(36.09)	(35.01)	(28.74)	(29.02)	(29.18)
과다율(최대/최소%)		(32.13)	(32.13)	(25.41)	(22.13)	(24.59)

제시일자	24.02.21	24.01.31	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(29.38)	(29.81)	(30.25)	(29.72)	(30.75)	(28.21)
과다율(최대/최소%)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(29.02)	(26.64)

제시일자	23.10.18	23.08.01	23.07.11	23.05.11	23.05.10	23.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(33.02)	(33.13)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)
과다율(최대/최소%)	(25.25)	(25.25)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)

제시일자	23.02.08	23.01.15	22.11.06	22.10.18		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000		
과다율(평균%)	(38.07)	(38.01)	(38.54)	(41.11)		
과다율(최대/최소%)	(33.60)	(33.68)	(35.51)	(39.85)		

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20241014)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	94.5%	5.5%	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