

이노션 (214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

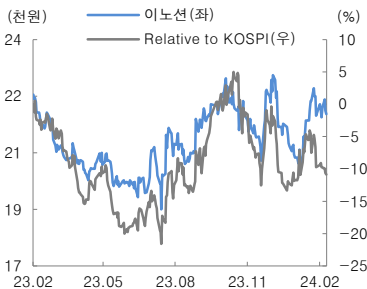
(24.02.21)

21,700

미디어업종

KOSPI	2653.31
시가총액	868십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,900원 / 18,750원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	26.09%
주요주주	장성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	8.2	1.6	4.5	0.2
상대수익률	0.9	-3.8	-1.2	-7.1



10점 만점에 10점

- 슈퍼볼 광고 선호도 조사 자동차 부문 1위, 전체 3위. 꾸준한 상위권
- 비중 50% 이상인 미국 실적 증가, EV 인지도 향상 통한 CX 실적 개선
- 현금 6천억원, FCF 1천억원 기반, 5천억원 M&A 추진. 주가는 성장의 함수

투자의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,318원에 PER 14배 적용(최근 5년(18~22) 평균 하단)
GP 증가율이 23년 11%, 24E 6%, 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 1.01조원(22~26 CAGR +7%)
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

Perfect 10

이노션이 제작한 기아 EV9 광고 <Perfect 10>이 USA Today 선정 슈퍼볼 광고 선호도 조사에서 자동차 부문 1위, 총 58개 광고 중 전체 3위 달성

이노션은 2010년부터 슈퍼볼 광고 시장에 진출 후 꾸준히 상위권 유지

16년 Hyundai Genesis <First Date> 1위, Hyundai Elantra <Ryanville> 5위, Hyundai Elantra <The Chase> 6위. 17년 Kia Niro <Hero's Journey> 1위
20년 Hyundai Sonata <Smaht Pahk> 2위, Genesis GV80 <Going Away Party> 28위. 22년 Kia EV6 <Robo Dog> 4위, 24년 Kia EV9 <Perfect 10> 3위

이노션의 슈퍼볼 광고 성과는 여러가지 긍정적 의미

1. 가장 중요한 미국 시장에서의 성장 가속. 이노션 실적에서 미주 비중은 GP 기준 53%, OP 기준 58%. 18년 미국에서 제작사인 D&G(David & Goliath) 인수하면서 미주 비중 50% 상회 시작. 슈퍼볼은 미국인이 가장 좋아하는 경기인 만큼, 슈퍼볼에서의 이노션의 지속적인 성과는 미국 시장의 실적 증가로 이어질 것
2. Hyundai와 Kia의 두 개 브랜드에서 20년부터는 Genesis를 독립 브랜드로 런칭하면서 GV80으로 슈퍼볼 광고 62개 중 28위 달성. 62위는 트럼프 캠페인 광고
3. 22년 EV6로 4위, 24년 EV9으로 3위. EV는 아직까지 시장 초기단계여서 인지도 확대가 중요. 전세계 1억명이 시청하는 슈퍼볼을 통한 인지도 상승은 이노션의 중점 추진 분야인 CX(고객 경험) 실적 증가로 연계될 것으로 전망

24년은 26년 목표 달성을 위한 중요한 첫 해

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

당사 추정 26E GP는 1.01조원. 5천억원의 M&A 성사시 GP 2.5~3천억원 추가 가능, 이노션이 목표로 제시한 GP 1.3조원 달성은 충분히 가능

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24					2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	177	248	184	184	3.7	-25.8	190	220	2.9	19.5
영업이익	19	48	28	25	27.9	-48.4	23	38	-8.2	55.7
순이익	21	13	17	15	-30.2	14.1	18	22	-20.3	52.2

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	669	765	850	900	955
영업이익	136	137	149	159	173
세전순이익	124	143	161	165	180
총당기순이익	87	90	116	112	122
자배지분순이익	66	71	101	92	100
EPS	1,647	1,765	2,526	2,301	2,503
PER	16.8	11.7	8.5	9.3	8.6
BPS	20,501	21,241	22,942	24,168	25,596
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
ROE	8.3	8.5	11.4	9.8	10.1

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

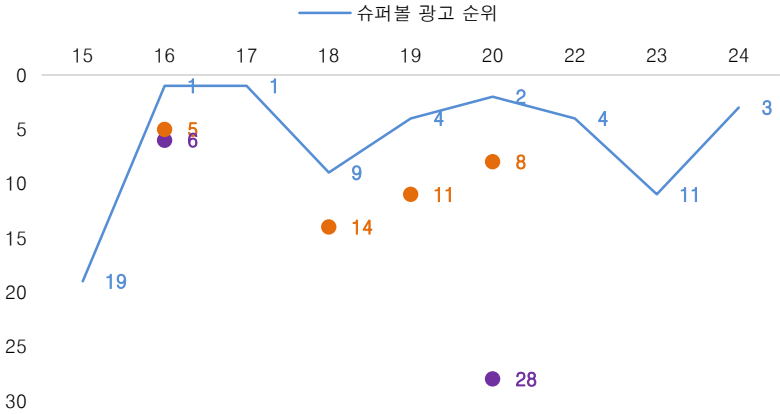
표 1. 이노션 슈퍼볼 광고 현황

(%)

연도	순위	광고주	광고 제목	차종
2024	3	KIA	Perfect 10	EV9
2023	11	Kia	Binky Dad	Telluride x-Pro
2022	4	Kia	Robo Dog	EV6
2020	2	Hyundai	Smaht Pahk	Sonata
	8	Kia	Tough Never Quits	Seltos
	28	Genesis	Going Away Party	GV80
2019	4	Hyundai	The Elevator	Palisade
	22	Kia	Give It Everything	Telluride
2018	9	Hyundai	Hope Detector	
	14	Kia	2018 Kia Stinger	Stinger
2017	1	Kia	Hero's Journey	Niro
2016	1	Hyundai	First Date	Genesis
	5	Hyundai	Ryanville	Elantra
	6	Hyundai	The Chase	Elantra
	15	Kia	Walken Closet	Optima
2015	19	Kia	The Perfect Getaway	Sorento

자료: USA Today AD Meter, 대신증권 Research Center

그림 1. 이노션의 슈퍼볼 광고 순위. 꾸준한 상위권

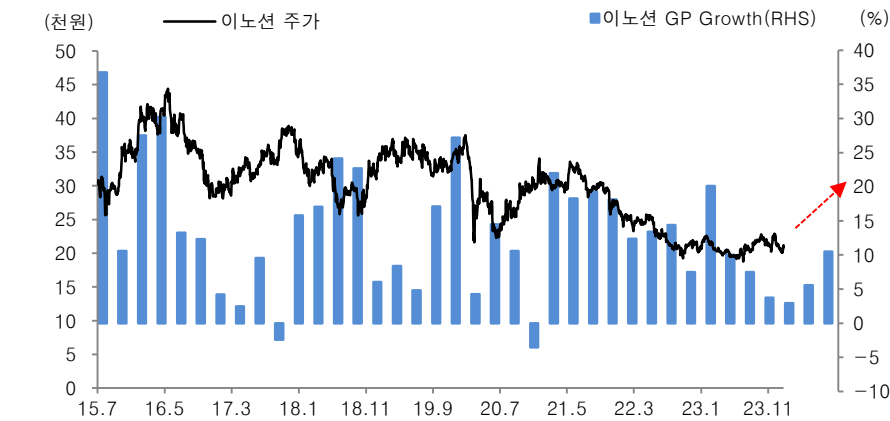


자료: USA Today AD Meter, 대신증권 Research Center

NDR 주요 내용 정리

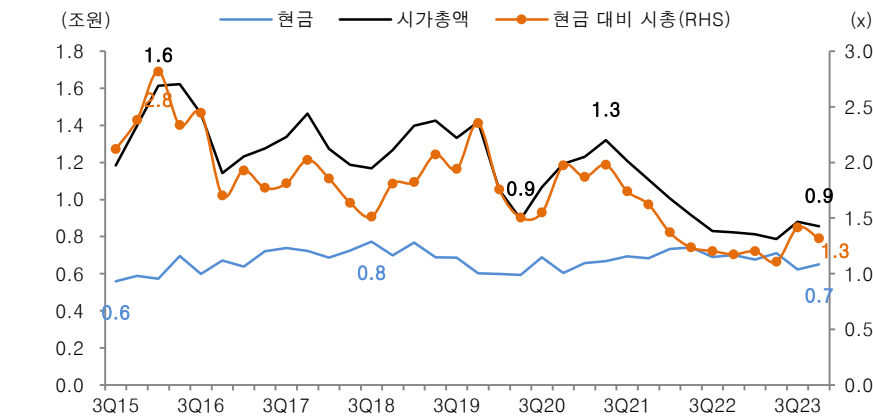
1. 24년 실적 전망. GP mid-high single 성장. OP mid-single 성장. 해외 성장이 국내 성장보다 클 것으로 전망. 현기차의 판매대수 감소 전망 등을 감안하여 다소 보수적인 가이드라인 제시. 지난 5년간(17~22년) 연평균 GP 성장률은 14%, 23년 GP 성장률은 11%
2. 현기차 판매대수 전망에 따른 이노션 실적 전망. 편기차의 판매대수 감소 전망이 이노션 실적에 부담으로 보여지겠지만, 이노션에게 중요한 시장인 미국/유럽의 경우 판매대수 보다는 전기차로의 전환 관련한 마케팅이 더 중요. 24년 EV3, 아이오닉7 등 출시 예정. 전기차는 저변 확대를 위해 CX(고객경험)가 중요
- 유럽 중심의 친환경 시장 진출, 동남아 성장, 중고차 인증 프로그램, 기타 모빌리티 관련 신사업도 준비하고 있어서, 판매대수 감소 전망에도 불구하고 캡티브형 실적이 그렇게 부정적이지는 않음
- 실제로 2Q23 이노션의 호실적 배경은 EV9 마케팅 영향. 하지만, EV9의 판매량이 많지는 않았음. 즉, 새로운 Segment가 추가되는 것이 중요하지 판매량이 이노션의 실적에 직접적인 영향을 주는 것은 아님
3. 국내 광고시장 전망. 점진적으로 개선 중이고, 정치 이벤트 등이 지나고 2Q부터 기업들이 본격적으로 예산을 집행할 것으로 전망
4. 이노션 1Q24 실적 전망. 광고 시장은 1Q24 대비 개선되겠지만, 아직 눈에 띄게 개선되고 있는 것은 아님. 그럼에도 불구하고, 이노션의 경우는 CES 효과와 4Q23 경쟁 PT에서 국내외 10여개 광고를 수주한 영향은 있을 것
5. M&A. 당장 성사가 임박한 일은 없음. 23.10월에 장래사업/경영계획 공시한바와 같이 23~26 동안 약 5천억원의 투자 진행 중이고, 23년에는 디플랜 360 등 약 500억원 집행
6. 인력. 디지털 인력 충원이 실적으로 나타나고 있는 중. 24년 이후에도 인력 충원은 CX와 BEL 위주로 증가하면서 GP 증대와 연동될 것. 인력 충원 시점에 일시적인 마진 감소 후 개선되는 모습이 반복될 것
7. 주주환원. 배당성향 40% 이상의 정책하에 DPS는 최소 22년 수준(1,075원)을 유지하는 방침. 다만, 지배순이익이 크게 증가해서 성향으로는 22년의 61% 대비 낮아질 수 있음. 자사주 전략도 고려 중이나, 지분구조 감안시 소각이 어려워서 당장 실행할 수 있는 옵션은 아님. 또한, 26년까지 5천억원의 투자를 진행 중인 것도 감안해야 할 것
8. 주주가치 제고를 위해 23.12월 100% 무상증자 실시, 이후 거래량은 이전 대비 2배 이상

그림 2. 이노션 GP 성장률 vs. 주가. 24~26년 5 천억원 규모의 M&A 추진, 연평균 14% 성장



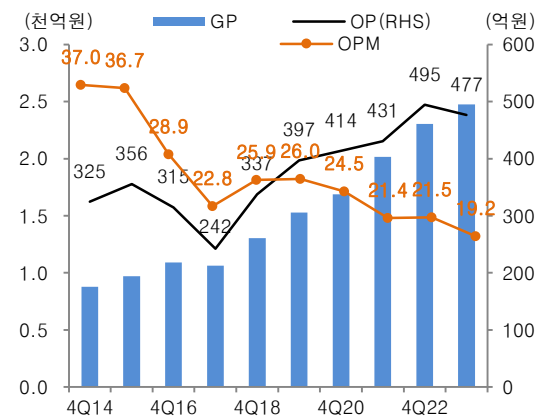
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 6 천억원대의 현금 보유. 24~26년 5 천억원 규모의 M&A 추진 예정



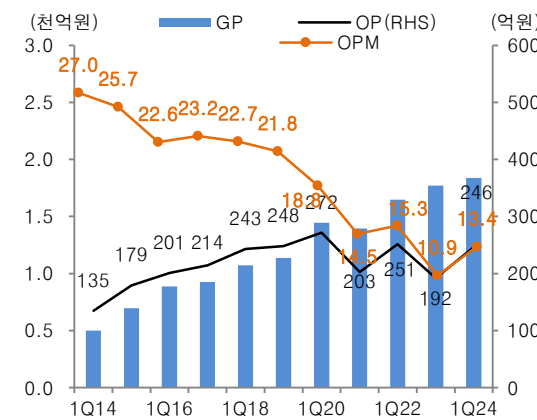
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 4Q23 OP 477 억원(-4% yoy) 달성



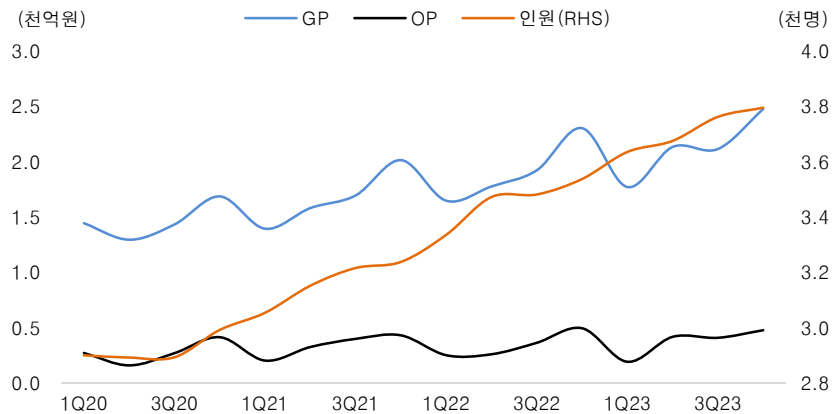
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 5. 1Q24 OP 246 억원(+28% yoy) 전망



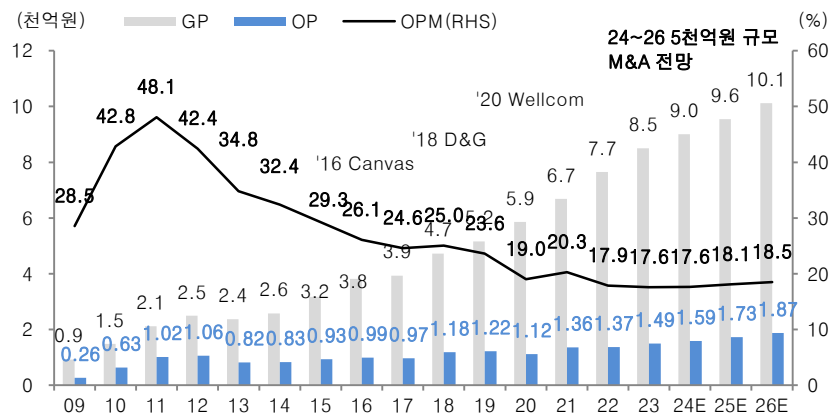
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 인력의 선충원 여부에 따라 인건비 레버리지/디레버리지 반복. 다시 레버리지 구간 진입



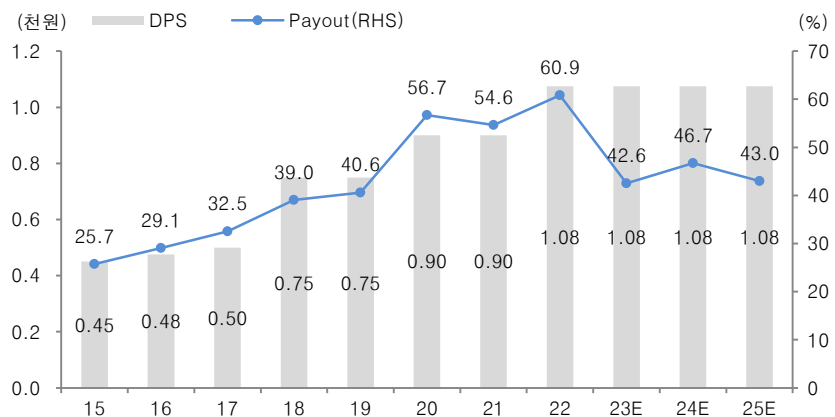
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 7. 24E GP 9 천억원(+6% yoy), OP 1.6 천억원(+6% yoy)



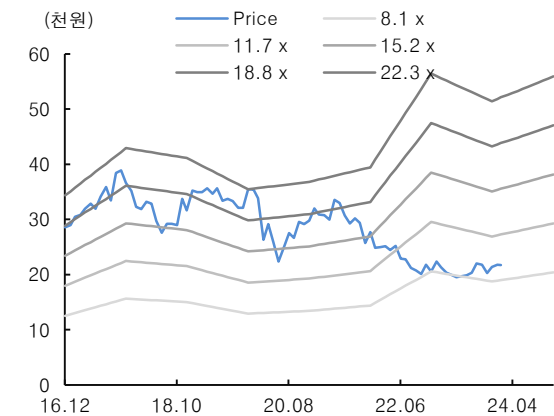
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 배당성향 40% 수준 및 최소 전년도 수준의 DPS 유지 전망



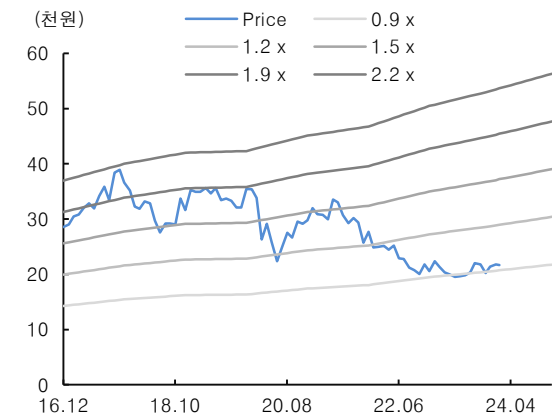
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 10. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

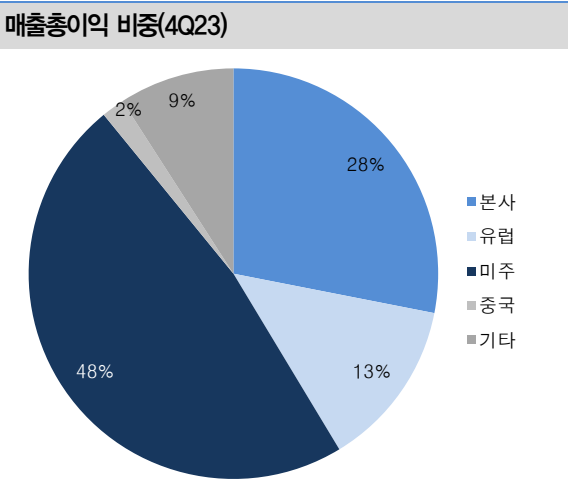
기업 및 주요 주주 현황

- 2023년 매출총이익 8,497억원(+11% yoy), 영업이익 1,493억원(+9% yoy), 지배주주순이익 1,011억원(+43% yoy)
- 4Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 54%, 본사 23%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 4Q23 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHPEA 18%

주가 변동요인

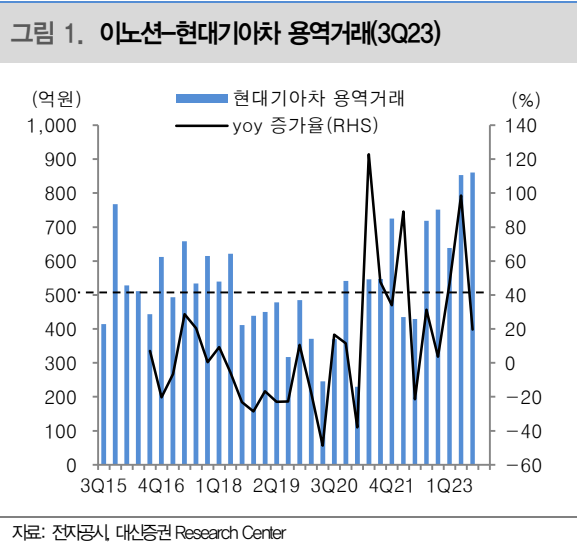
- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션 대신증권 Research Center

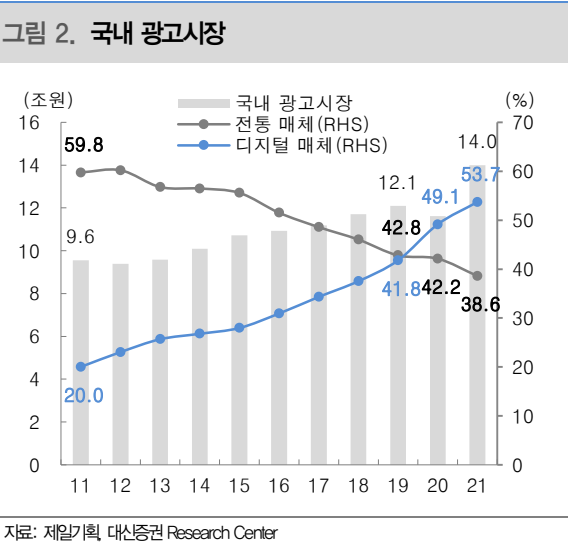


자료: 이노션 대신증권 Research Center

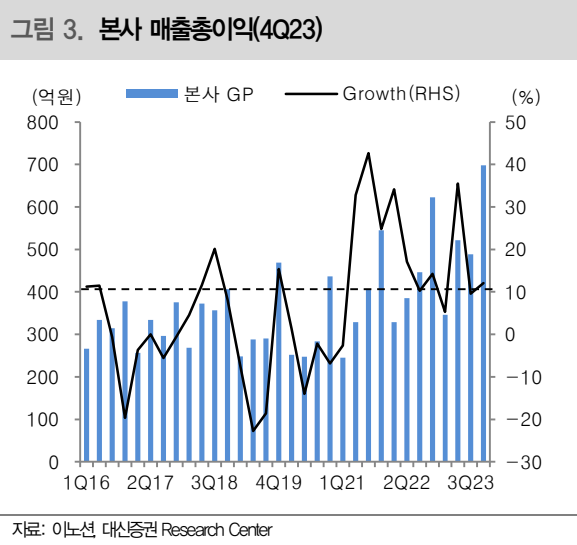
2. Earnings Driver



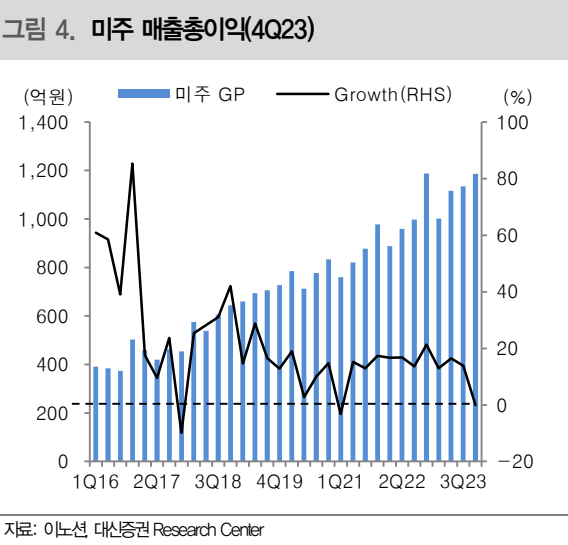
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center



자료: 제일기획, 대신증권 Research Center



자료: 이노션 대신증권 Research Center



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502	1,750	2,033	2,043	2,162
매출원가	833	985	1,243	1,143	1,207
매출총이익	669	765	850	900	955
판매비와관리비	533	628	700	742	782
영업이익	136	137	149	159	173
영업외수익	90	7.8	7.1	7.8	8.0
EBITDA	175	185	176	181	193
영업외손익	-12	6	11	6	7
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	-15	-2	-2
법인세비용차감전순이익	124	143	161	165	180
법인세비용	-37	-53	-45	-53	-57
계속사업순이익	87	90	116	112	122
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	90	116	112	122
당기순이익률	5.8	5.1	5.5	5.5	5.6
비재계분순이익	21	19	15	20	22
재계분순이익	66	71	101	92	100
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	23	38	38	38
포괄순이익	125	113	154	150	160
비재계분포괄이익	24	20	28	27	29
재계분포괄이익	101	93	126	123	131

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,647	1,765	2,526	2,301	2,503
PER	168	11.7	8.5	9.3	8.6
BPS	20,501	21,241	22,942	24,168	25,596
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.8
EBITDAPS	4,369	4,626	4,400	4,530	4,834
EV/EBITDA	3.6	1.8	0.7	0.3	0.0
SPS	37,551	43,760	52,323	51,078	54,043
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,554	4,880	4,818	4,898	5,215
DPS	900	1,075	1,075	1,075	1,075

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
성장성					
매출액 증/감률	14.1	14.4	11.1	5.9	6.1
영업이익 증/감률	21.7	0.9	9.2	6.1	9.1
순이익 증/감률	3.4	3.0	29.3	-3.2	8.8
수익성					
ROIC	30.0	28.1	50.7	82.7	97.8
ROA	6.4	6.1	6.1	6.1	6.5
ROE	8.3	8.5	11.4	9.8	10.1
안정성					
부채비율	163.7	162.0	173.8	163.8	156.3
순차입금비율	-59.3	-59.6	-82.4	-84.4	-86.0
이자보상비율	44.9	42.9	32.7	30.4	33.5

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738	1,800	2,021	2,070	2,154
현금및현금성자산	481	554	752	810	873
매출채권 및 기타채권	939	957	1,019	1,010	1,032
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	319	290	249	249	249
비유동자산	463	490	564	553	545
유형자산	32	35	29	25	24
관계기업투자금	6	7	7	8	9
기타비유동자산	426	448	528	520	512
자산총계	2,202	2,290	2,585	2,623	2,699
유동부채	1,182	1,220	1,423	1,414	1,435
매입채무 및 기타채무	1,031	1,049	1,109	1,100	1,121
차입금	2	3	3	3	3
유동상채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	149	168	308	308	308
비유동부채	185	196	218	214	211
차입금	0	0	-3	-7	-10
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	185	196	221	221	221
부채총계	1,367	1,416	1,641	1,629	1,646
자본부분	820	850	918	967	1,024
자본금	10	10	20	20	20
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	807	856	913
기타자본변동	-34	-41	-41	-41	-41
비자본부분	15	24	26	28	29
자본총계	835	874	944	994	1,053
순차입금	-495	-521	-778	-839	-905

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155	149	148	144	150
당기순이익	87	90	116	112	122
비현금항목의 가감	95	105	77	84	86
감가상각비	39	48	27	23	20
외환손익	0	-7	0	0	0
자본법정평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	56	64	51	62	67
자산부채의 증감	1	-8	-13	-9	-11
기타현금흐름	-28	-38	-32	-43	-48
투자활동 현금흐름	-10	15	-86	-27	-27
투자자산	2	-16	-1	-1	-1
유형자산	-6	-11	-11	-11	-11
기타	-6	43	-74	-15	-15
재무활동 현금흐름	-98	-118	-86	-99	-99
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-8	-4	-4	-4	-4
유상증자	0	0	10	0	0
현금배당	-64	-62	-43	-43	-43
기타	-25	-53	-49	-53	-53
현금의 증감	75	73	198	58	63
기초 현금	406	481	554	752	810
기말 현금	481	554	752	810	873
NOPLAT	95	86	108	108	118
FCF	122	119	123	119	127

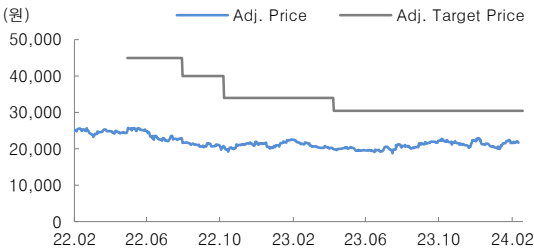
[Compliance Notice]

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	24.02.22	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%)		(29.79)	(30.22)	(29.80)	(30.75)	(28.21)
과다율(최대/최소%)		(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	22.08.10	22.06.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	34,000	40,000	45,000
과다율(평균%)	(38.07)	(38.01)	(38.54)	(41.11)	(47.35)	(47.25)
과다율(최대/최소%)	(33.60)	(33.68)	(35.51)	(39.85)	(45.44)	(42.78)
제시일자	22.05.10					
투자의견	Buy					
목표주가	45,000					
과다율(평균%)	(43.54)					
과다율(최대/최소%)	(42.78)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240219)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	89.2%	10.8%	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