

이노션
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

(24.05.02)

22,800

미디어업종

캡티브와 비계열의 절묘한 조화

- 1Q24 GP 2.1천억원(+19% yoy), OP 305억원(+59% yoy)
- 현대차 그룹의 CES 마케팅 반영, 웰컴의 실적 개선으로 당사 추정 상회
- CX 마케팅, 신차 마케팅 및 비계열 증가로 성장 유지. 24E GP +7% yoy

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,322원에 PER 13배 적용(최근 5년(19~23) 평균 하단) GP 증가율이 23년 11%, 24E 7%, 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%)

1Q24 Review: CES 효과와 신규 비계열 광고주 다수 영입 효과

1Q24 GP 2.1천억원(+19% yoy), OP 305억원(+59% yoy)
본사 GP 422억원(+22% yoy), 해외 GP 1.7천억원(+19% yoy)
현대차그룹의 CES 마케팅 반영과 웰컴의 실적 개선에 힘입어 당사 추정 상회
호주와 뉴욕 기반의 웰컴은 Pepsi, Airbnb 등 신규 비계열 광고주 다수 영입
웰컴은 인수 직후 팬데믹 영향으로 실적 부진하며 누적 400억원 규모의 영업권 손상이 발생했으나, 실적 개선 추세 진입으로 추가 손상 가능성은 크게 감소

유럽 실적은 친환경 차량 캠페인 증가로 GP +22% yoy, OP +85% yoy
7~8월 파리 올림픽을 거치면서 친환경 차량 캠페인 물량 증가폭 확대 전망

6/27~7/7 개최되는 부산 모빌리티쇼에서 현대차 그룹의 CX 물량 증가 전망 등
2Q24 실적 전망도 좋으나, 2Q23에 EV9 마케팅이 집중된 high base 영향 예상
2Q24 GP 2.2천억원(+4% yoy), OP 380억원(-9% yoy) 전망

반기와 연간 기준은 개선. 상반기 GP 4.3천억원(+11% yoy), OP 685억원(+12%)
24E GP 9.1천억원(+7% yoy), OP 1.6천억원(+6% yoy)

(단위: 십억원 %)

구분	1Q23	4Q23	1Q24			2Q24		
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정
매출총이익	177	248	185	211	19.1	-14.8	192	222
영업이익	19	48	25	31	58.6	-36.8	26	38
순이익	21	14	16	26	24.7	92.8	19	23

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

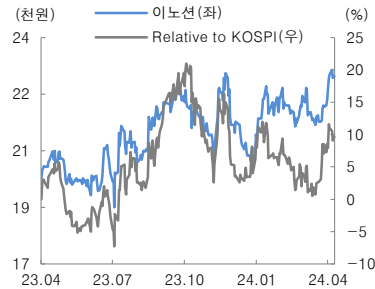
(단위: 십억원 원 %)

	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출총이익	765	850	911	962	1,027
영업이익	137	150	159	174	190
세전순이익	143	161	167	176	202
총당순이익	90	117	112	118	136
자배분순이익	71	102	93	96	111
EPS	1,765	2,544	2,331	2,412	2,781
PER	11.7	8.4	9.8	9.4	8.2
BPS	21,241	22,771	23,927	25,163	26,769
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
ROE	8.5	11.6	10.0	9.8	10.7

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

KOSPI	2683.65
시가총액	912십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	23,000원 / 18,750원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	26.35%
주요주주	장성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	5.1	3.2	7.5	14.0
상대수익률	7.8	0.5	-6.1	7.2



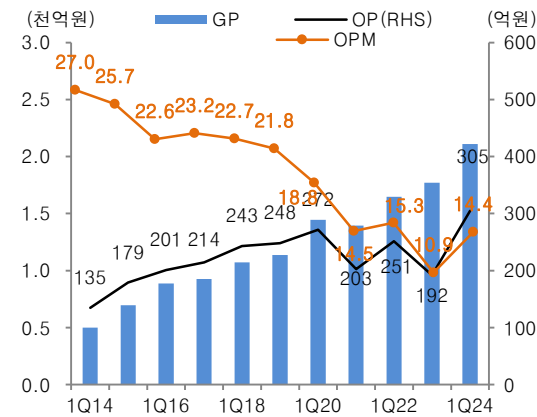
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
매출총이익	908	960	911	962	0.3	0.3
판매비와 관리비	748	786	752	788	0.6	0.3
영업이익	160	174	159	174	-1.1	0.1
영업이익률	7.4	7.7	7.3	7.7	-0.1	0.0
영업외손익	7	7	8	1	12.3	-79.7
세전순이익	168	181	167	176	-0.5	-3.1
자비자분순이익	92	100	93	96	1.3	-3.1
순이익률	5.2	5.3	5.1	5.2	-0.1	-0.2
EPS(자비자분순이익)	2,301	2,490	2,331	2,412	1.3	-3.1

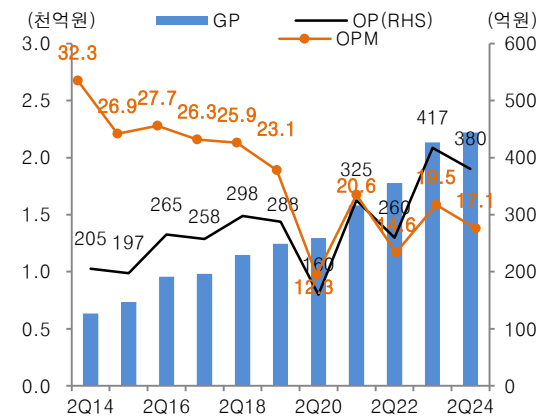
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 1Q GP 2.1 천억원(+19%), OP 305 억원(+59%)



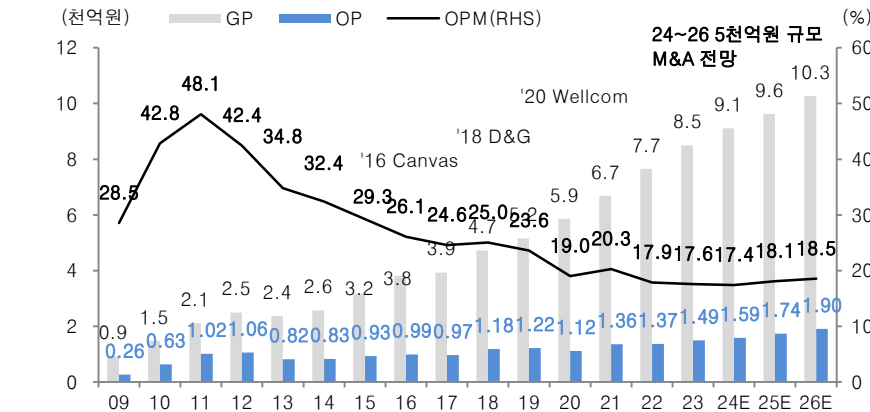
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 2. 2Q GP 2.2 천억원(+4%), OP 380 억원(-9%)



자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 24E GP 9.1 천억원(+7% yoy), OP 1.6 천억원(+6% yoy)



자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

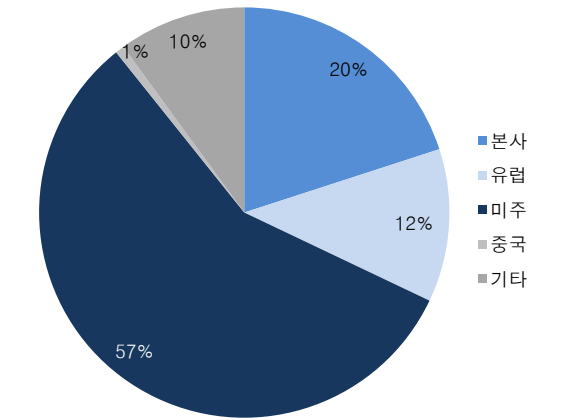
- 2023년 매출총이익 8,497억원(+11% yoy), 영업이익 1,493억원(+9% yoy), 지배주주순이익 1,011억원(+43% yoy)
- 1Q24 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 57%, 본사 20%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 1Q24 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHFEA 18%

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 경기회황 또는 정책에 따라 주가 등락

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

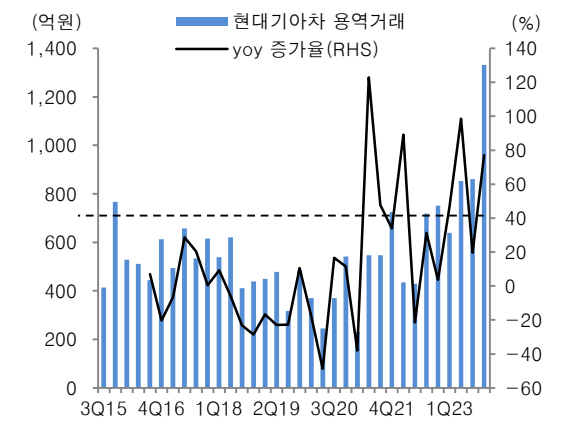
매출총이익 비중(1Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

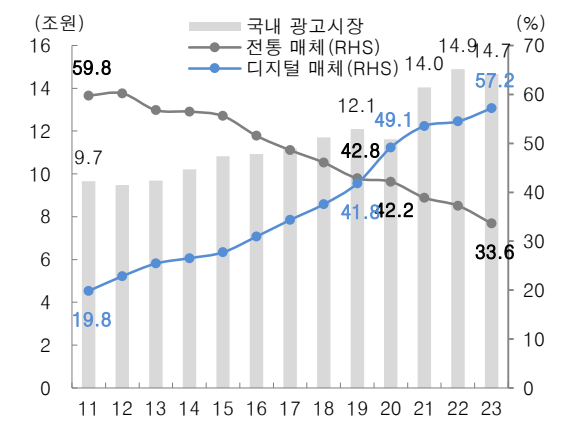
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(4Q23)



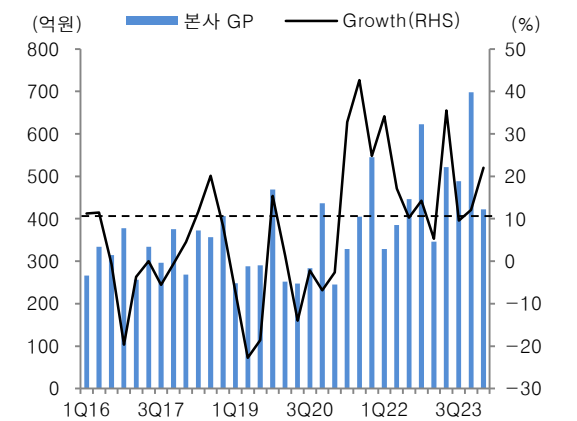
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



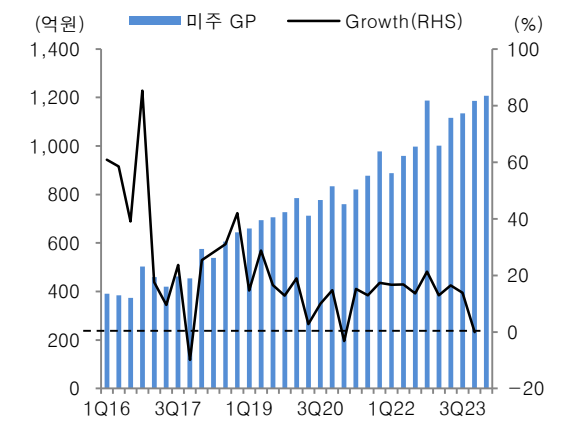
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(1Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(1Q24)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,750	2,093	2,170	2,274	2,426
매출원가	985	1,243	1,259	1,312	1,399
매출총이익	765	850	911	962	1,027
판매비와관리비	628	700	752	788	837
영업이익	137	150	159	174	190
영업외수익	7.8	7.2	7.3	7.7	7.8
EBITDA	185	202	194	210	226
영업외손익	6	11	8	1	12
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	37	43	26	26	25
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-15	-13	-13	-12	-12
외환관련손실	12	8	0	0	0
기타	-17	-19	-6	-13	-2
법인세비용차감전순이익	143	161	167	176	202
법인세비용	-53	-45	-55	-58	-67
계속사업순이익	90	117	112	118	136
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	90	117	112	118	136
당기순이익률	5.1	5.6	5.1	5.2	5.6
비재계분순이익	19	15	18	21	24
재계분순이익	71	102	93	96	111
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	23	5	5	5	5
포괄순이익	113	122	117	123	141
비재계분포괄이익	20	16	19	22	25
재계분포괄이익	93	106	98	101	115

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,765	2,544	2,331	2,412	2,781
PER	11.7	8.4	9.8	9.4	8.2
BPS	21,241	22,771	23,927	25,163	26,769
PBR	1.0	0.9	1.0	0.9	0.9
EBITDAPS	4,626	5,044	4,846	5,247	5,651
EV/EBITDA	1.8	2.2	1.7	1.3	1.0
SPS	43,760	52,322	54,238	56,855	60,653
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,880	5,276	5,156	5,399	6,069
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	7.2	5.7	6.7
영업이익 증/감률	0.9	9.6	5.7	9.8	9.4
순이익 증/감률	3.0	30.1	-4.5	5.5	15.3
수익성					
ROIC	28.1	29.1	23.2	25.5	27.7
ROA	6.1	6.2	6.1	6.6	7.0
ROE	8.5	11.6	10.0	9.8	10.7
안정성					
부채비율	162.0	173.1	165.5	158.1	149.7
순차입금비율	-59.6	-46.2	-62.8	-64.4	-65.9
이자보상비율	42.9	26.7	24.8	27.2	31.8

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,800	2,006	2,068	2,133	2,218
현금및현금성자산	554	529	714	759	816
매출채권 및 기타채권	957	1,171	1,185	1,205	1,233
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	290	306	169	169	169
비유동자산	490	554	548	541	534
유형자산	35	54	56	58	58
관계기업투자지분	7	7	8	10	11
기타비유동자산	448	493	483	474	465
자산총계	2,290	2,560	2,615	2,674	2,752
유동부채	1,220	1,407	1,417	1,428	1,443
매입채무 및 기타채무	1,049	1,211	1,219	1,229	1,244
차입금	3	4	4	4	4
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	1,630	1,638	1,650
자본자본	850	911	957	1,007	1,071
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	851	901	965
기타자본변동	-41	-36	-36	-36	-36
비자본자본	24	27	28	29	31
자본총계	874	937	985	1,036	1,102
순차입금	-521	-433	-618	-667	-726

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149	83	109	113	127
당기순이익	90	117	112	118	136
비현금항목의 가감	105	94	95	98	107
감가상각비	48	52	35	36	36
외환손익	-7	-6	0	0	0
지분법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	64	48	60	64	72
자산부채의 증감	-8	-90	-58	-60	-64
기타현금흐름	-38	-38	-40	-43	-52
투자활동 현금흐름	15	-13	-31	-31	-31
투자자산	-16	3	-1	-1	-1
유형자산	-11	-28	-28	-28	-28
기타	43	12	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-118	-105	-93	-96	-96
단기차입금	0	0	0	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	185	46	57
기초 현금	481	554	529	714	759
기말 현금	554	529	714	759	816
NOPLAT	86	109	106	117	128
FCF	119	128	113	124	135

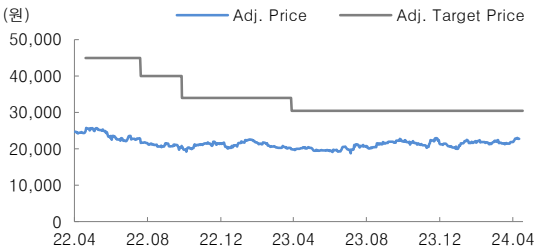
[Compliance Notice]

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 이용하는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	24.05.03	24.04.05	24.02.21	24.01.31	24.01.12	23.12.02
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(29.14)	(29.39)	(29.79)	(30.22)	(29.80)
과다율(최대/최소%)		(24.59)	(24.92)	(24.92)	(24.92)	(24.92)

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	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)	(30.75)	(28.21)	(33.02)	(33.13)	(34.98)	(35.10)
과다율(최대/최소%)	(29.02)	(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	30,500	30,500	34,000	34,000	34,000	34,000
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)	(39.86)

제시일자	22.08.10	22.06.02	22.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy
목표주가	40,000	45,000	45,000
과다율(평균%)	(47.35)	(47.25)	(43.54)
과다율(최대/최소%)	(45.44)	(42.78)	(42.78)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20240430)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.8%	6.2%	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