

이노션  
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자 의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

20,350

(24.01.12)

미디어업종

다시 열리는 성장 랠리

- 4Q23 GP 2.4천억원(+3% yoy), OP 464억원(-6% yoy)
- 26년 GP 1.3조원(CAGR 14%) 향배하는 과정에서 실적/멀티플 상향 가능
- 현금 6천억원, FCF 1천억원 기반, 5천억원 M&A 추진. 주가는 성장의 함수

투자 의견 매수(Buy), 목표주가 30,500원 유지

12M FWD EPS 2,351원에 PER 14배 적용(최근 5년(18~22) 평균 하단) GP 증가율이 23E 10%, 24E 5%로 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 1.05조원(22~26 CAGR +7%)  
이노션 목표: 5천억원 규모의 M&A 포함 26년 GP 1.3조원(22~26 CAGR +14%)

4Q23 Preview: 캡티브의 안정성과 풍선효과 및 CES

GP 2.4천억원(+3% yoy, +13% qoq), OP 464억원(-6% yoy, +14% qoq) 전망  
광고시장이 아직 완전히 회복된 것은 아니지만, 상반기에 지나치게 보수적으로 집행했던 광고주들의 마케팅비 집행이 커지는 풍선효과 발생  
카니발 페이스 리프트, EV9, 코나, 캐스퍼 등 캡티브 대형 물량 꾸준히 발생  
CES에 역대 최대 규모인 현대차 그룹 7개사 참석. 관련 물량이 4Q~1Q24 반영

26년 성장 전략 및 재무 목표 제시. 주가는 성장의 함수

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. 보유 현금 6천억원, 연평균 FCF 1천억원  
24년에 미국/유럽 지역의 디지털 분야 대형 M&A 성사 가능성

당사 추정 26E GP는 1.05조원. 5천억원의 M&A 성사시 GP 2.5~3천억원 추가 가능. 이노션이 목표로 제시한 GP 1.3조원 달성은 충분히 가능

(단위: 십억원 %)

구분	4Q22	3Q23	4Q23(F)				1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	230	212	220	238	3.4	12.7	232	184	4.1 -22.6
영업이익	49	41	44	46	-6.2	13.6	45	28	43.5 -40.5
순이익	19	39	15	16	-15.9	-59.1	15	17	-20.9 2.9

자료: 이노션 FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

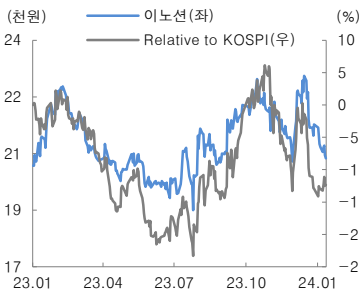
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	669	765	840	883	937
영업이익	136	137	148	159	174
세전순이익	124	143	175	167	182
총당기순이익	87	90	119	114	124
자배분순이익	66	71	104	93	102
EPS	1,647	1,765	2,608	2,335	2,544
PER	16.8	11.7	8.2	8.7	8.0
BPS	20,501	21,241	23,024	24,284	25,753
PBR	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
ROE	8.3	8.5	11.8	9.9	10.2

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

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

KOSPI	2525.05
시가총액	814십억원
시가총액비중	0.04%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,900원 / 18,750원
120일 평균거래대금	15억원
외국인지분율	25.43%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-7.7	-8.8	0.4	-3.0
상대수익률	-7.3	-10.5	2.3	-9.1



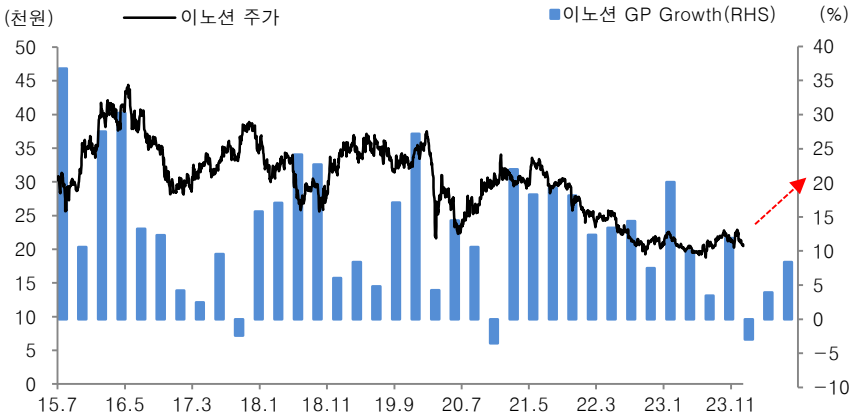
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	822	868	840	883	2.2	1.8
판매비와 관리비	677	711	692	724	2.3	1.8
영업이익	145	156	148	159	2.0	1.8
영업이익률	7.8	8.2	7.7	8.1	-0.1	-0.1
영업외손익	27	10	27	8	-1.8	-15.9
세전순이익	172	166	175	167	1.4	0.7
자배지분순이익	103	93	104	93	0.8	0.7
순이익률	6.3	6.0	6.2	5.8	-0.2	-0.1
EPS(자배지분순이익)	5,173	4,636	2,608	2,335	-49.6	-49.6

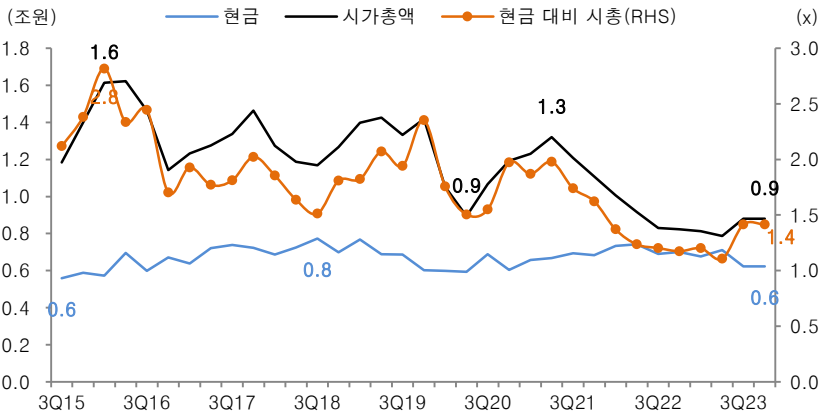
자료: 이노션, 대산증권 Research Center

그림 1. 24~26년 5천억원 규모의 M&A 추진 예정. Organic + Inorganic, 연평균 14% 성장



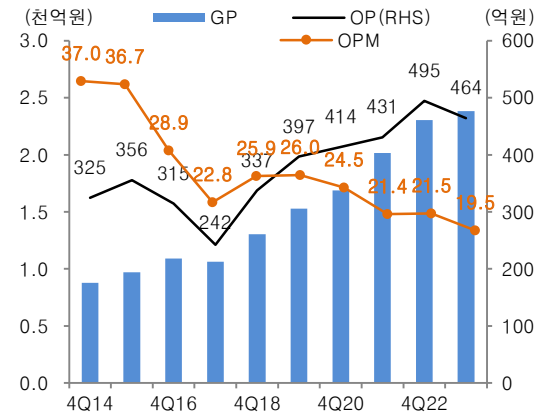
자료: 이노션, 추정은 대산증권 Research Center

그림 2. 6천억원의 현금 보유. 24~26년 5천억원 규모의 M&A 추진 예정



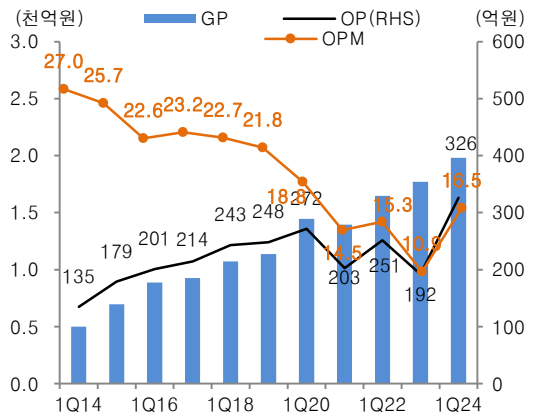
자료: 이노션, 추정은 대산증권 Research Center

그림 3. 4Q23 OP 464 억원(-6% yoy) 전망



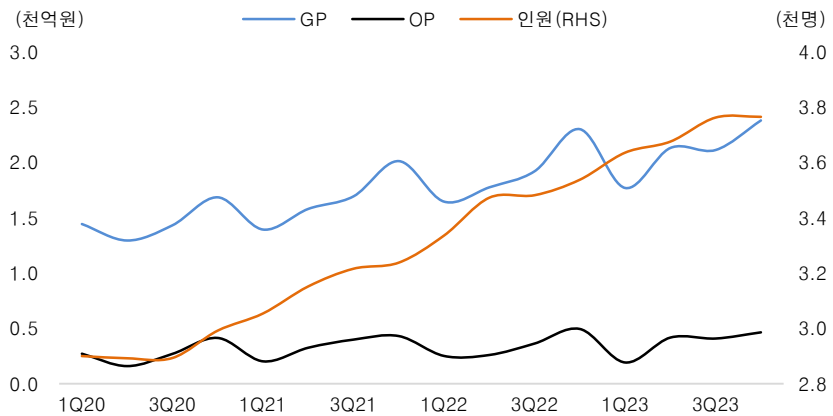
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q24 OP 326 억원



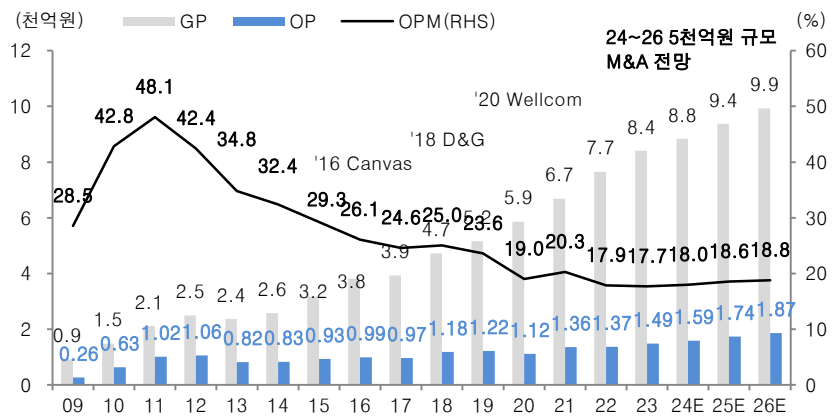
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 인력의 선충원 여부에 따라 인건비 레버리지/디레버리지 반복. 다시 레버리지 구간 진입



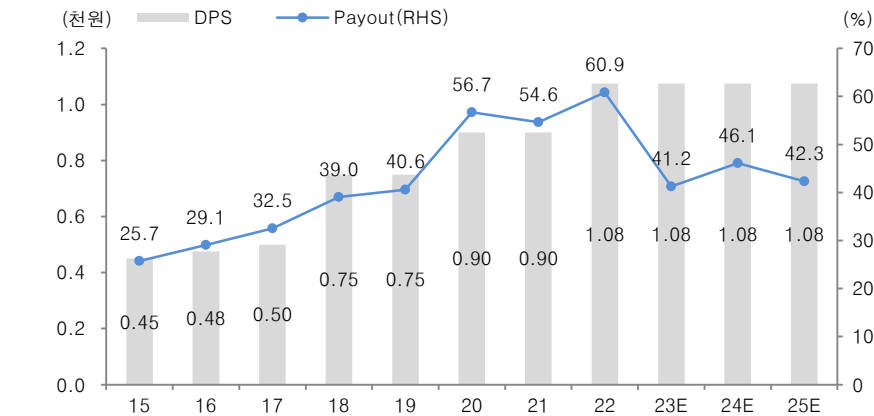
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 6. 23E GP 8.4천억원(+10% yoy), OP 1.49천억원(+9% yoy)



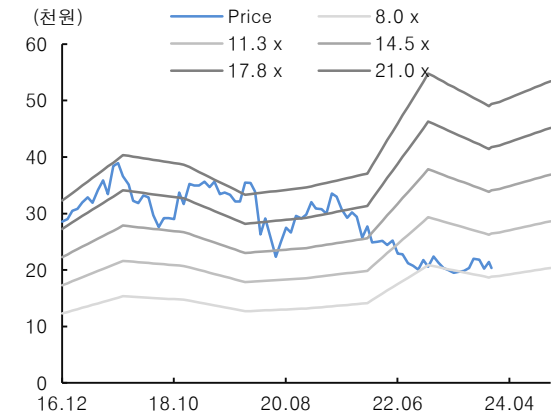
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 7. 배당성장 40% 수준 및 최소 전년도 수준의 DPS 유지 전망



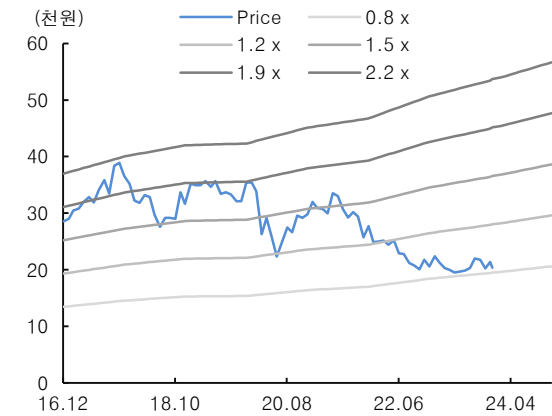
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

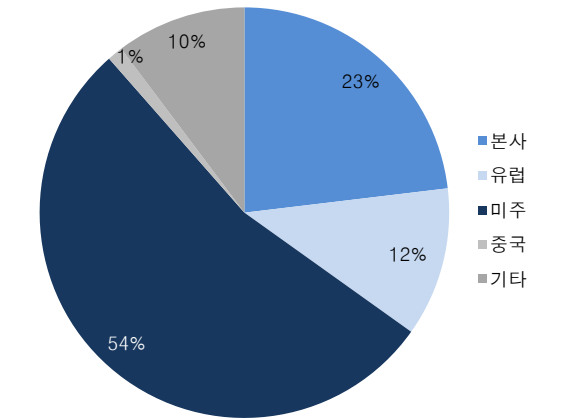
- 2022년 매출총이익 7,651억원, 영업이익 1,369억원, 당기순이익 707억원
- 3Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 54%, 본사 23%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 3Q23 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHFEA 18%

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

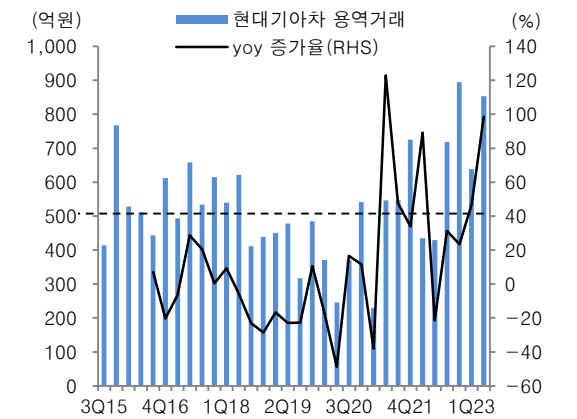
매출총이익 비중(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

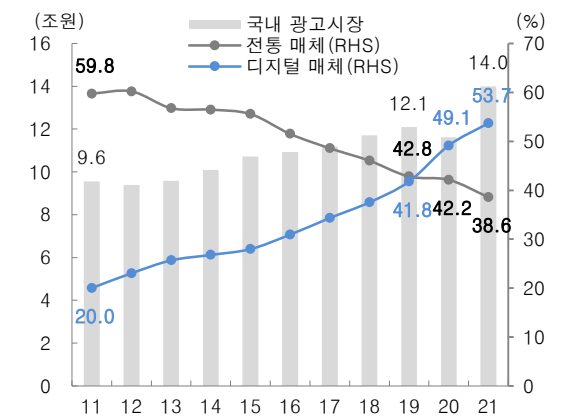
2. Earnings Driver

그림 10. 이노션-현대기아차 용역거래(2Q23)



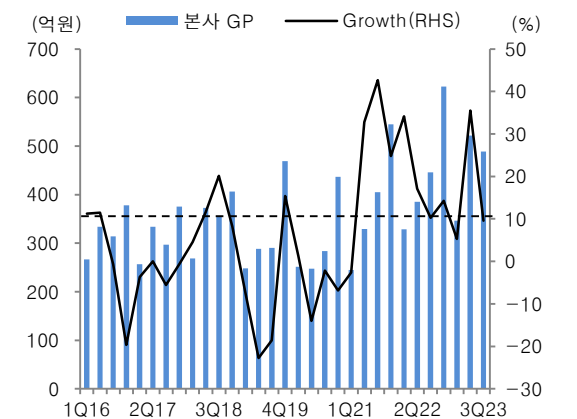
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 11. 국내 광고시장



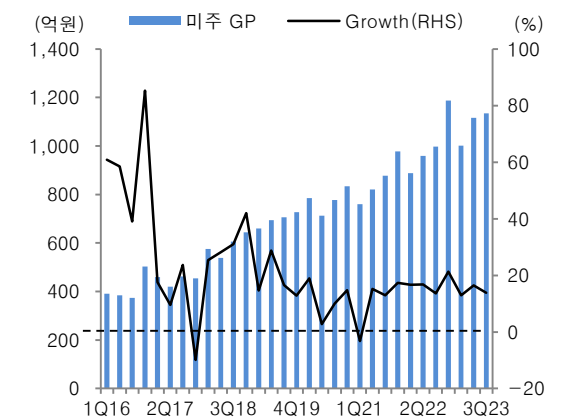
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 12. 본사 매출총이익(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 13. 미주 매출총이익(3Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	1,502	1,750	1,937	1,957	2,071
매출원가	833	985	1,096	1,073	1,134
매출총이익	669	765	840	883	937
판매비와관리비	533	628	692	724	763
영업이익	136	137	148	159	174
영업외수익	90	7.8	7.7	8.1	8.4
EBITDA	175	185	175	182	194
영업외손익	-12	6	27	8	9
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	0	0
법인세비용차감전순이익	124	143	175	167	182
법인세비용	-37	-53	-55	-54	-58
계속사업순이익	87	90	119	114	124
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	87	90	119	114	124
당기순이익률	5.8	5.1	6.2	5.8	6.0
비재계분순이익	21	19	15	20	22
재계분순이익	66	71	104	93	102
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	23	38	38	38
포괄순이익	125	113	157	152	162
비재계분포괄이익	24	20	28	27	29
재계분포괄이익	101	93	129	124	133

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
EPS	1,647	1,765	2,608	2,333	2,544
PER	168	11.7	8.2	8.7	8.0
BPS	20,501	21,241	23,024	24,282	25,751
PBR	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDAPS	4,369	4,626	4,367	4,538	4,857
EV/EBITDA	3.6	1.8	0.8	0.4	0.0
SPS	37,551	43,760	48,418	48,918	51,778
PSR	0.7	0.5	0.4	0.4	0.4
CFPS	4,554	4,880	5,170	4,956	5,287
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	9.8	5.1	6.1
영업이익 증/감률	21.7	0.9	8.2	7.2	9.4
순이익 증/감률	3.4	3.0	33.0	-4.6	9.0
수익성					
ROIC	30.0	28.1	35.9	40.1	45.5
ROA	6.4	6.1	6.3	6.6	7.0
ROE	8.3	8.5	11.8	9.9	10.2
안정성					
부채비율	163.7	162.0	152.9	145.0	138.3
순차입금비율	-59.3	-59.6	-74.6	-76.9	-79.0
이자보상비율	44.9	42.9	32.5	30.4	33.6

자료: 이노션, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	1,738	1,800	1,921	1,983	2,068
현금및현금성자산	481	554	779	867	953
매출채권 및 기타채권	939	957	991	994	1,015
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	319	290	151	121	100
비유동자산	463	490	475	464	456
유형자산	32	35	29	25	24
관계기업투자금	6	7	7	8	9
기타비유동자산	426	448	439	431	423
자산총계	2,202	2,290	2,396	2,448	2,524
유동부채	1,182	1,220	1,256	1,259	1,279
매입채무 및 기타채무	1,031	1,049	1,081	1,085	1,105
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	1,448	1,448	1,465
자본부분	820	850	921	971	1,030
자본금	10	10	20	20	20
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	810	860	919
기타자본변동	-34	-41	-41	-41	-41
비재계분	15	24	26	28	29
자본총계	835	874	947	999	1,060
순차입금	-495	-521	-706	-769	-837

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	155	149	153	145	152
당기순이익	87	90	119	114	124
비현금항목의 가감	95	105	87	84	87
감가상각비	39	48	27	23	20
외환손익	0	-7	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	56	64	62	63	68
자산부채의 증감	1	-8	-11	-10	-11
기타현금흐름	-28	-38	-43	-44	-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	-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	226	88	85
기초 현금	406	481	554	779	867
기말 현금	481	554	779	867	953
NOPLAT	95	86	101	108	118
FCF	122	119	117	119	127

[Compliance Notice]

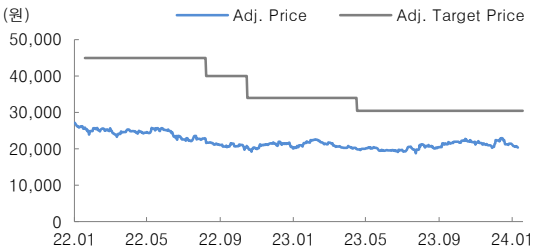
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.01.15	23.12.02	23.11.08	23.10.19	23.10.18	23.08.01
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(29.80)	(30.75)	(28.21)	(33.02)	(33.13)
과다율(최대/최소%)		(24.92)	(29.02)	(26.64)	(25.25)	(25.25)
제시일자	23.07.11	23.06.11	23.05.10	23.04.19	23.02.08	23.01.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	34,000	34,000
과다율(평균%)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)	(38.07)	(38.01)
과다율(최대/최소%)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)	(33.60)	(33.68)
제시일자	22.11.06	22.10.18	22.08.10	22.07.20	22.06.02	22.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	40,000	45,000	45,000	45,000
과다율(평균%)	(38.54)	(41.11)	(47.35)	(49.41)	(45.62)	(44.66)
과다율(최대/최소%)	(35.51)	(39.85)	(45.44)	(47.67)	(42.67)	(42.67)
제시일자	22.02.09	22.01.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표주가	45,000	45,000				
과다율(평균%)	(44.89)	(44.18)				
과다율(최대/최소%)	(42.67)	(42.89)				

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20240110)

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

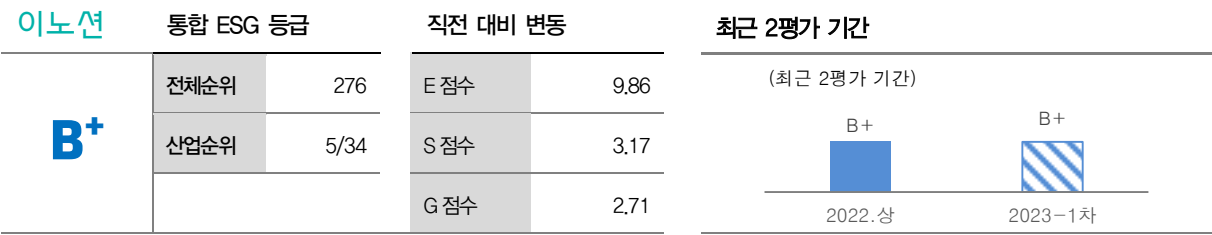
기업 투자의견

- 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]

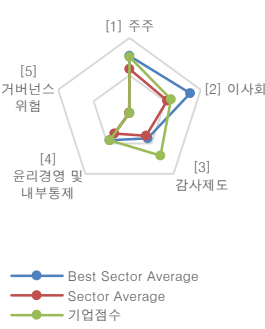
\* 한국 ESG 연구소에서 ESG 등급을 평가하여 작성한 내용입니다

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



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 대신경제연구소의 사전 서면 동의 없이 복제, 배포, 전송, 데이터 등 자료의 인용, 변형 또는 그러한 목적으로 사용 또는 보유하는 것 등을 엄격하게 금지합니다.