

이노션
(214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

30,500

유지

현재주가

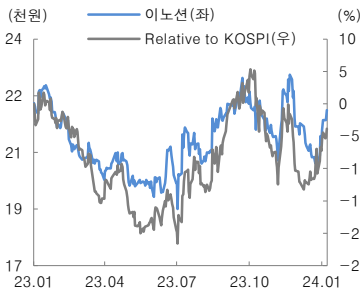
21,800

(24.01.31)

미디어업종

KOSPI	2497.09
시가총액	872십억원
시가총액비중	0.05%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	22,900원 / 18,750원
120일 평균거래대금	16억원
외국인지분율	25.64%
주요주주	정성이 외 3 인 28.73% NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	1.9	0.0	9.8	-2.6
상대수익률	8.3	-8.8	15.8	-5.4



도약을 위한 중요한 첫 해

- 4Q23 GP 2.5천억원(+8% yoy), OP 477억원(-4% yoy)
- 26년 GP 1.3조원(CAGR 14%) 향해하는 과정에서 실적/멀티플 상향 가능
- 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%)

4Q23 Review: 캡티브의 안정성과 풍선효과 및 CES

GP 2.5천억원(+8% yoy, +13% qoq), OP 477억원(-4% yoy, +17% qoq)
광고시장은 점진적으로 회복 중이지만, 상반기에 지나치게 보수적으로 집행했던
광고주들의 마케팅비 집행이 하반기부터 회복되는 풍선효과 발생
페이스 리프트 4종(카니발, 쏘렌토, K5, 투싼) 등 캡티브 대행 물량 꾸준히 발생
CES에 현대차 그룹이 역대 최대 규모로 참석하면서 관련 물량이 4Q~1Q24 반영
전시, 프로모션, 스포츠 등 고객경험(CX) 대행도 증가하면서 양호한 실적 달성

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%). 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 1.01조원. 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						1Q24		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus		당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	230	212	238	248	7.5	17.1	236		184	3.7	-25.8
영업이익	49	41	46	48	-3.6	16.8	45		25	27.9	-48.4
순이익	19	39	16	13	-33.1	-67.4	18		15	-30.2	14.1

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출총이익	669	765	850	900	955
영업이익	136	137	149	159	173
세전순이익	124	143	161	165	180
총당기순이익	87	90	116	112	122
지배지분순이익	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	1.0	0.9	0.9
ROE	8.3	8.5	11.4	9.8	10.1

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

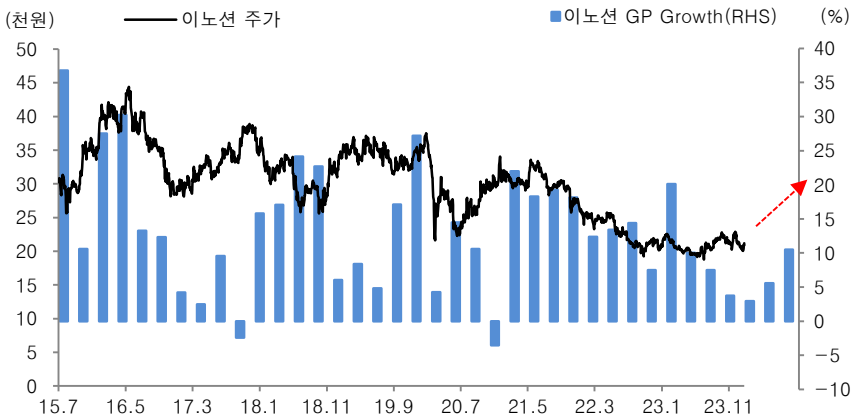
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2023F	2024F	2023F	2024F	2023F	2024F
매출총이익	840	883	850	900	1.1	1.9
판매비와 관리비	692	724	700	742	1.2	2.4
영업이익	148	159	149	159	0.9	-0.3
영업이익률	7.7	8.1	7.1	7.8	-0.5	-0.4
영업외손익	27	8	11	6	-57.9	-23.6
세전순이익	175	167	161	165	-8.1	-1.4
자비자분순이익	104	93	101	92	-3.2	-1.4
순이익률	6.2	5.8	5.5	5.5	-0.6	-0.3
EPS(자비자분순이익)	2,608	2,335	2,526	2,301	-3.2	-1.4

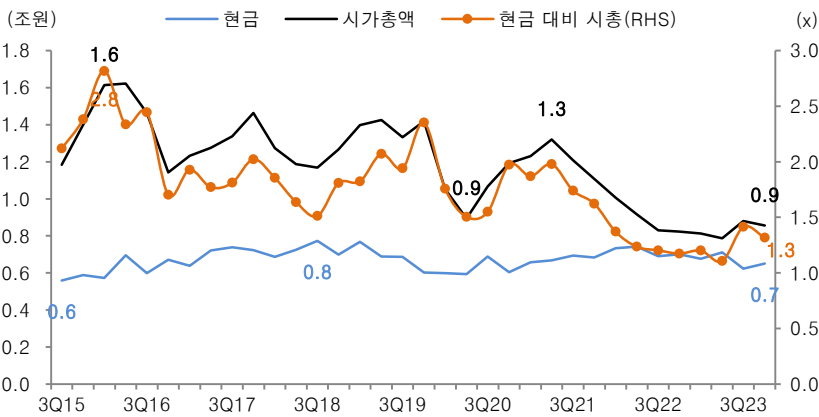
자료: 이노션, 대산증권 Research Center

그림 1. 이노션 GP 성장률 vs. 주가. 24~26년 5천억원 규모의 M&A 추진, 연평균 14% 성장



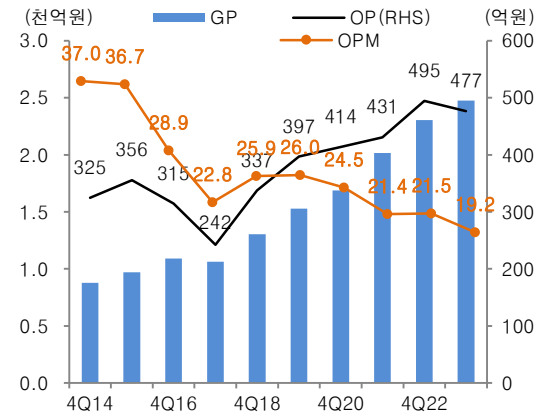
자료: 이노션, 추정은 대산증권 Research Center

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



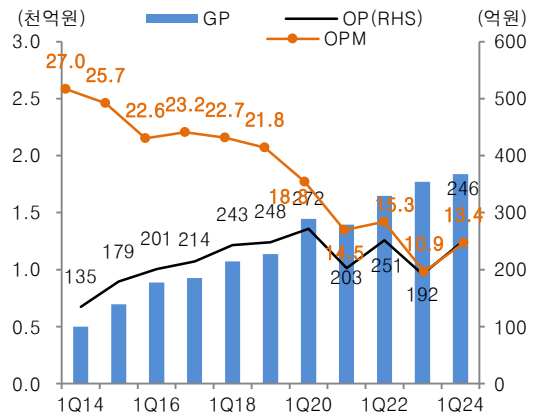
자료: 이노션, 추정은 대산증권 Research Center

그림 3. 4Q23 OP 477 억원(-4% yoy) 달성



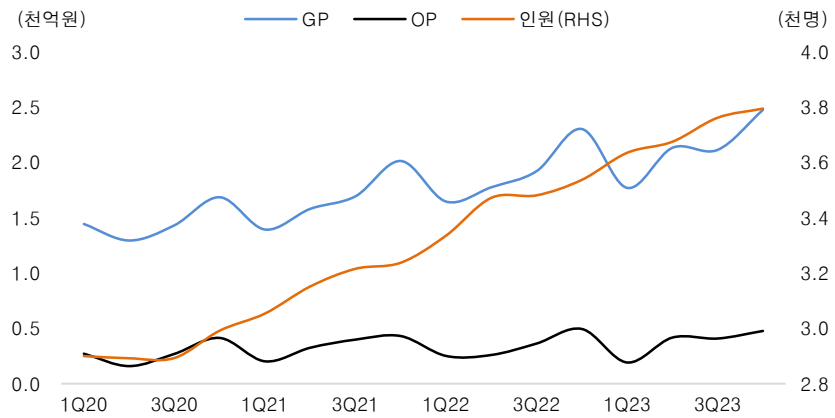
자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 4. 1Q24 OP 246 억원(+28% yoy) 전망



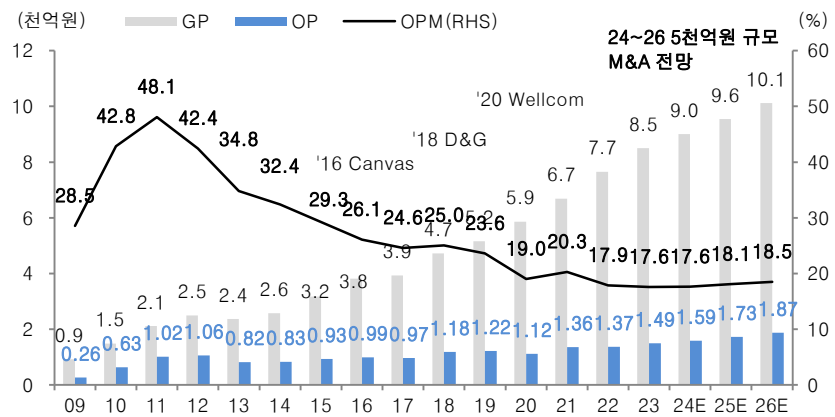
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

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



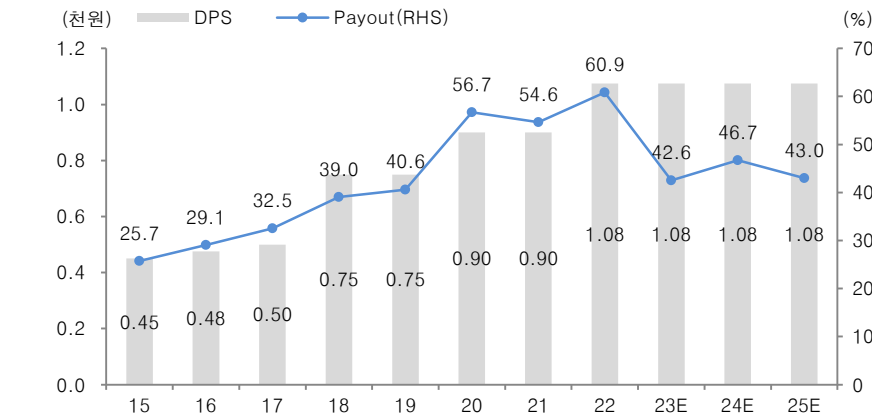
자료: 이노션 대신증권 Research Center

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



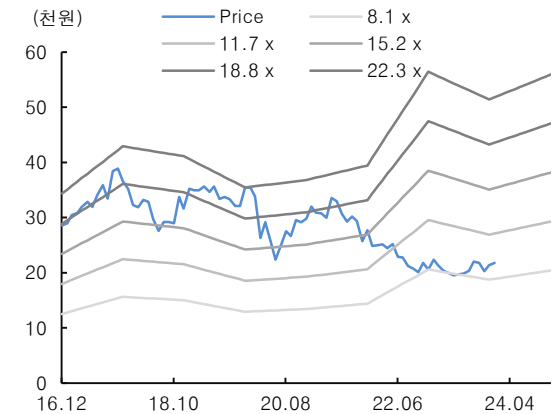
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

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



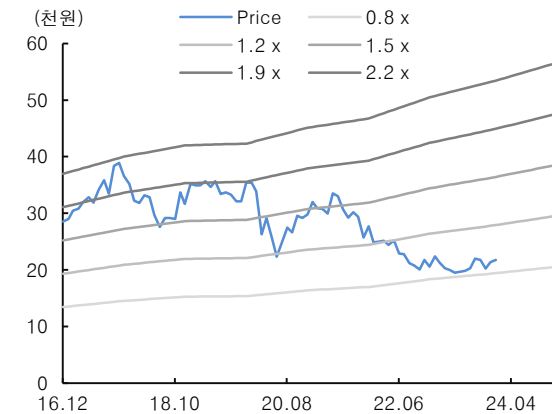
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 8. 12M FWD PER Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

그림 9. 12M FWD PBR Band



자료: FnGuide, 대산증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

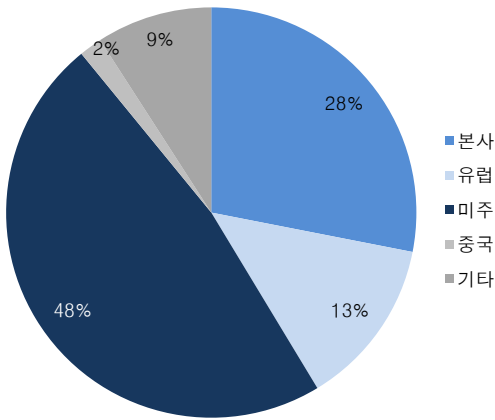
- 2023년 매출총이익 8,497억원(+11% yoy), 영업이익 1,493억원(+9% yoy), 지배주주순이익 1,011억원(+43% yoy)
- 4Q23 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 54%, 본사 23%, 유럽 12%, 중국 1%, 기타 10%
- 4Q23 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.73%, NHFEA 18%

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

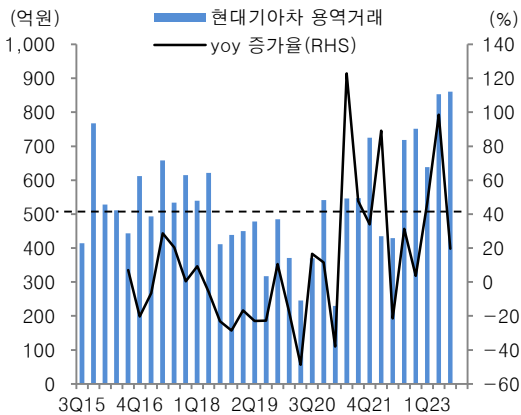
매출총이익 비중(4Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

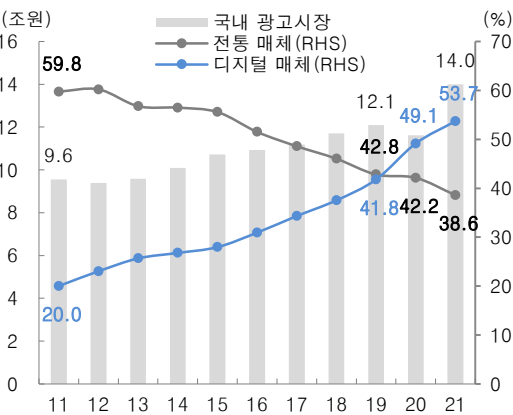
2. Earnings Driver

그림 1. 이노션-현대기아차 용역거래(3Q23)



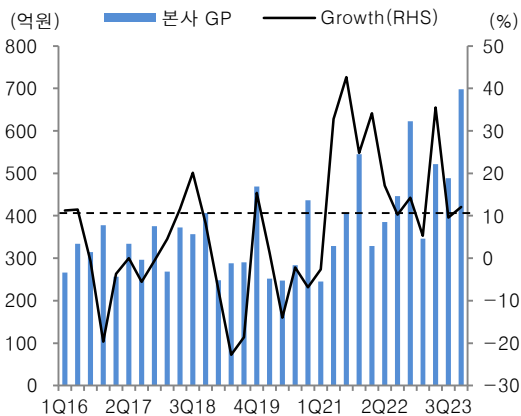
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 2. 국내 광고시장



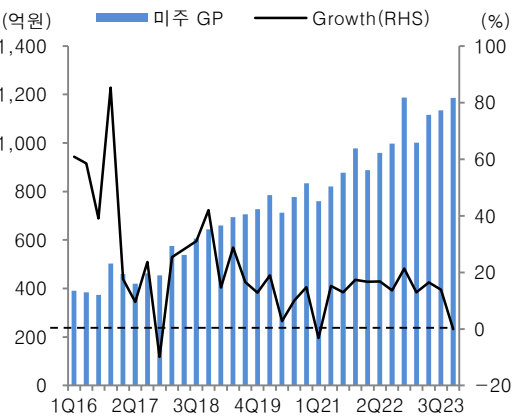
자료: 제일기획, 대신증권 Research Center

그림 3. 본사 매출총이익(4Q23)



자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 4. 미주 매출총이익(4Q23)



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
비자비자분순이익	21	19	15	20	22
자비자분순이익	66	71	101	92	100
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	38	23	38	38	38
포괄순이익	125	113	154	150	160
비자비자분포괄이익	24	20	28	27	29
자비자분포괄이익	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	1.0	0.9	0.9
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
관계기업투자지분	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
자비자분	820	850	918	967	1,024
자본금	10	10	20	20	20
자본잉여금	132	132	132	132	132
이익잉여금	711	749	807	856	913
기타자비자분	-34	-41	-41	-41	-41
비자비자분	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
비현금항목의가감	95	105	77	84	86
감가상각비	39	48	27	23	20
외환손익	0	-7	0	0	0
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	56	64	51	62	67
자산부채의증감	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
현금의증감	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]

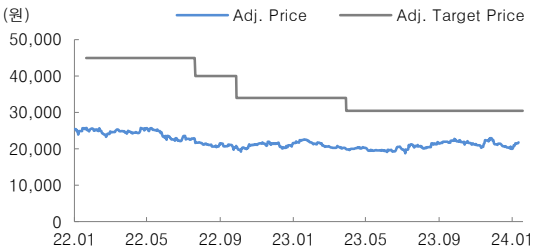
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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	24.02.01	24.01.12	23.12.02	23.11.08	23.10.19	23.10.18
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	6개월 경과	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(30.22)	(29.80)	(30.75)	(28.21)	(33.02)
과다율(최대/최소%)		(24.92)	(24.92)	(29.02)	(26.64)	(25.25)
제시일자	23.08.01	23.07.11	23.05.11	23.05.10	23.04.19	23.02.08
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	30,500	30,500	30,500	30,500	30,500	34,000
과다율(평균%)	(33.13)	(34.98)	(35.10)	(34.24)	(34.29)	(38.07)
과다율(최대/최소%)	(25.25)	(32.21)	(32.79)	(32.87)	(32.87)	(33.60)
제시일자	23.01.15	22.11.06	22.10.18	22.08.10	22.06.02	22.05.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	34,000	34,000	34,000	40,000	45,000	45,000
과다율(평균%)	(38.01)	(38.54)	(41.11)	(47.35)	(46.16)	(44.75)
과다율(최대/최소%)	(33.68)	(35.51)	(39.85)	(45.44)	(42.78)	(42.78)
제시일자	22.02.09					
투자의견	Buy					
목표주가	45,000					
과다율(평균%)	(45.05)					
과다율(최대/최소%)	(42.89)					

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 2024.01.29)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.3%	9.7%	0.0%

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