이노션 (214320)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

편안한 기다림이 가능한 실적

BUY **TP 26,000원**

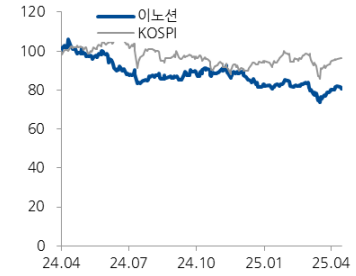
현재주가 (5/9)	18,240원
상승여력	42.5%
시가총액	730십억원
발행주식수	40,000천주
자본금/액면가	20십억원/500원
52주 최고가/최저가	22,850원/16,460원
일평균 거래대금 (60일)	1십억원
외국인 지분율	25.63%
주요주주 지분율	
정성이외3인	28.75%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	8.1	-2.3	-11.1
상대주가(%p)	-2.2	-4.5	-11.7

※ K-IFRS XX 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	2,586	2,833	26,000
After	2,711	2,921	26,000
Consensus	2,608	2,767	26,440
Cons. 차이	4.0%	5.6%	-1.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

1 분기 영업이익 298 억원으로 컨센서스 부합

-동사 1분기 매출총이익은 2,321억원(YoY +10.0%), 영업이익은 298억원(YoY -2.1%)으로 컨센서스 이익을 2% 하회하며 대체로 부합. 탑라인은 국내(YoY +10.5%)와 해외(YoY +9.9%)가 고르게 성장 기여. 특히, 미주/유럽을 중심으로 해외 사업 성장성이 전분기(YoY +6.7%) 대비 개선된 점은 긍정적. 영업이익의 경우 인건비가 큰 폭으로 증가(YoY +13.8%)한 탓에 소폭 감익 기록

2025 년 현기차 신차종 출시 증가로 점진적 실적 회복 기대

-동사 올해 실적은 매출총이익 10,041억원(YoY +6.6%), 영업이익 1,656억원(YoY +6.3%), 영업이익률 16.5%(YoY 동일)로 전망. 주요 성장 포인트는 1)올해 신차종 출시가 아이오닉9, EV4, PV3/PV5 등 3~4종 이상으로 기대되는 점, 2)비계열 매출의 두 자리수 성장 지속(1Q25 비계열 GP 비중 27%)으로 예상

현기차 글로벌 네트워크 확장 기대감 유효하고, M&A 여력도 충분

-동사는 현기차 핵심 영업지역인 미국, 한국, 유럽 등에서 매체대행까지 아우르는 포괄적 대행사 지위를 유지 중. 최근에는 인도법인의 고성장을 확인하고, 동남아 태국/말레이시아 법인을 설립하는 등 새로운 수익원 창출에도 적극적으로 대응. 작년 29%인 비계열 고객사 비중 확대를 위해서는 추가 M&A가 필수적이지만, 글로벌 광고 경기를 고려하여 급하게 추진하지는 않을 계획. 현재 순현금은 약 6천억원(순가용 현금은 약 3천억원)으로 실탄은 충분

탑라인 증가에도 이익 약세인 점은 아쉬운 요소

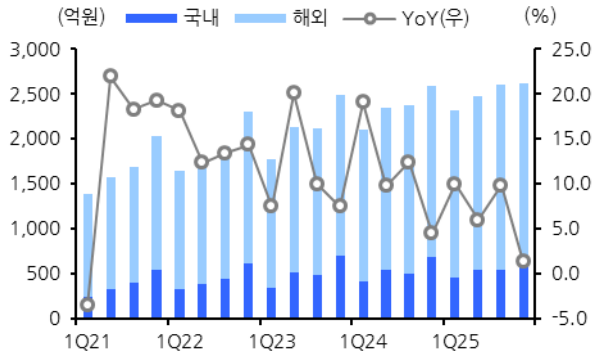
-투자의견 매수, 목표주가 26,000원을 유지. 광고 경기 불확실성이 여전히 크고 업종 투자심리가 약해 단기 모멘텀을 기대하기는 어려울 전망. 아울러 탑라인 증가에도 인건비 증가폭이 이를 상회함에 따라 이익이 약세인 점은 아쉬운 요소로 판단됨

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	2,093	150	102	202	2,544	44.1	8.4	0.9	1.5	11.6	5.5
2024	2,121	156	100	214	2,506	-1.5	7.7	0.8	1.4	10.5	6.1
2025F	2,282	166	108	208	2,711	8.2	6.7	0.7	0.6	10.5	7.0
2026F	2,392	175	117	193	2,921	7.7	6.2	0.6	0.2	10.7	7.6
2027F	2,501	184	119	196	2,972	1.7	6.1	0.6	NA	10.2	7.6

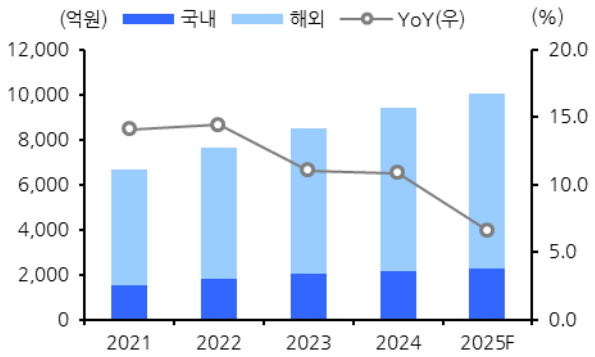
* K-IFRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출총이익 전망



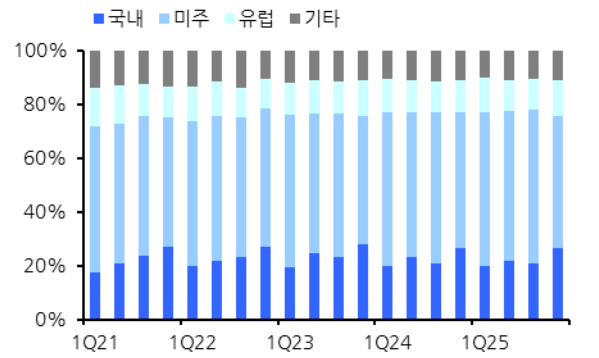
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림2> 연간 매출총이익 전망



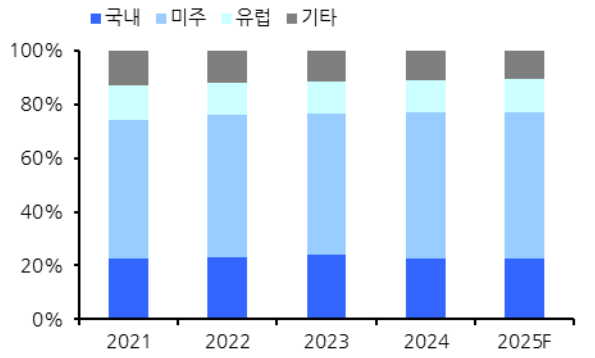
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림3> 분기별 매출총이익 지역별 구성



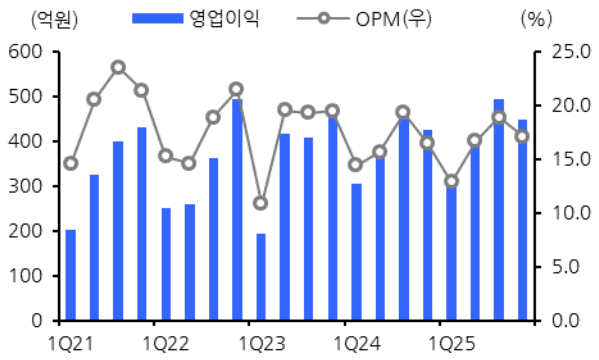
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림4> 연간 매출총이익 지역별 구성



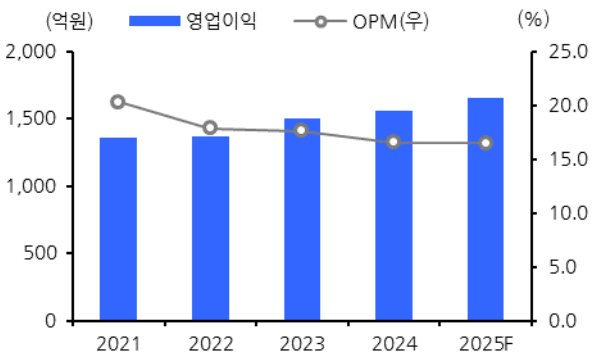
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림5> 분기별 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 이노션, 현대차증권

<그림6> 연간 영업이익 & 영업이익률 전망



자료 : 이노션, 현대차증권

<표1> 이노션 실적 전망 상세 내역 (단위: 억원, %)

항목	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024	2025F
매출총이익	**1,771**	**2,134**	**2,115**	**2,477**	**2,110**	**2,344**	**2,379**	**2,587**	**2,321**	**2,484**	**2,613**	**2,623**	**7,651**	**8,497**	**9,419**	**10,041**
국내	346	522	489	698	422	540	499	683	467	542	546	696	1,783	2,055	2,144	2,251
매체대행	125	216	211	296	163	216	217	281	154	218	225	275	867	848	878	872
광고제작	93	156	143	196	111	187	132	194	162	175	158	204	466	589	623	699
프로모션	56	85	61	120	92	69	84	104	90	84	89	122	234	323	350	385
옥외	21	26	29	24	22	23	32	31	21	25	35	37	84	101	108	118
기타	51	39	43	61	34	45	34	72	40	40	39	58	132	194	185	177
해외	1,426	1,613	1,627	1,787	1,689	1,809	1,882	1,907	1,857	1,942	2,067	1,927	5,872	6,453	7,288	7,793
미주	1,002	1,117	1,135	1,187	1,208	1,266	1,336	1,311	1,323	1,385	1,498	1,286	4,031	4,441	5,120	5,492
유럽	208	257	249	330	255	283	278	315	296	285	291	350	903	1,043	1,131	1,222
중국	19	30	26	45	15	30	37	42	13	32	40	44	133	120	124	129
기타	196	209	217	226	212	229	231	240	225	240	238	247	805	849	913	950
% YoY	**7.5**	**20.1**	**10.0**	**7.5**	**19.1**	**9.8**	**12.5**	**4.5**	**10.0**	**6.0**	**9.9**	**1.4**	**14.4**	**11.1**	**10.9**	**6.6**
국내	5.3	35.5	9.6	12.1	22.0	3.5	2.1	-2.2	10.5	0.4	9.4	1.9	17.0	15.2	4.4	5.0
해외	8.1	15.8	10.1	6.2	18.5	12.1	15.7	6.7	9.9	7.4	9.8	1.0	13.5	9.9	12.9	6.9
미주	12.9	16.4	13.8	0.0	20.5	13.3	17.7	10.5	9.6	9.4	12.1	-1.9	17.3	10.2	15.3	7.3
유럽	-0.3	13.4	15.2	30.9	22.3	10.3	11.7	-4.5	16.3	0.6	4.8	11.1	4.9	15.6	8.4	8.1
중국	-32.4	73.8	-45.0	11.2	-23.2	0.3	43.2	-6.3	-13.8	5.8	8.3	5.0	19.6	-9.8	3.3	3.9
기타	0.9	10.1	0.2	11.2	8.1	9.7	6.5	5.9	6.2	4.6	2.9	3.0	5.2	5.5	7.5	4.1
판관비	**1,579**	**1,717**	**1,707**	**1,994**	**1,805**	**1,977**	**1,920**	**2,161**	**2,023**	**2,069**	**2,119**	**2,174**	**6,282**	**6,997**	**7,862**	**8,385**
인건비	1,216	1,346	1,339	1,574	1,414	1,551	1,497	1,683	1,609	1,624	1,653	1,694	4,863	5,477	6,146	6,580
기타	363	370	367	420	392	426	422	477	414	446	466	480	1,419	1,520	1,717	1,806
영업이익	**192**	**417**	**408**	**482**	**305**	**367**	**459**	**427**	**298**	**415**	**494**	**449**	**1,369**	**1,500**	**1,557**	**1,656**
% YoY	-23.5	60.5	12.5	-2.4	58.5	-12.1	12.4	-11.5	-2.1	13.2	7.6	5.1	0.9	9.6	3.8	6.3
OPM(%)	**10.9**	**19.5**	**19.3**	**19.5**	**14.4**	**15.6**	**19.3**	**16.5**	**12.9**	**16.7**	**18.9**	**17.1**	**17.9**	**17.7**	**16.5**	**16.5**
GP 비중(%)																
국내	19.5	24.4	23.1	27.8	19.9	22.8	20.9	26.3	20.0	21.8	20.9	26.5	23.3	24.1	22.6	22.4
해외	80.5	75.6	76.9	72.2	80.1	77.2	79.1	73.7	80.0	78.2	79.1	73.5	76.7	75.9	77.4	77.6
미주	56.6	52.3	53.7	47.9	57.2	54.0	56.2	50.7	57.0	55.8	57.3	49.0	52.7	52.3	54.4	54.7
유럽	11.8	12.0	11.8	13.3	12.1	12.1	11.7	12.2	12.8	11.5	11.1	13.3	11.8	12.3	12.0	12.2
중국	1.1	1.4	1.2	1.8	0.7	1.3	1.6	1.6	0.5	1.3	1.5	1.7	1.7	1.4	1.3	1.3
기타	11.1	9.8	10.3	9.1	10.0	9.8	9.7	9.3	9.7	9.7	9.1	9.4	10.5	10.0	9.7	9.5

자료 : 이노션, 현대차증권

(단위: 십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**2,093**	**2,121**	**2,282**	**2,392**	**2,501**
증가율 (%)	19.6	1.3	7.6	4.8	4.6
매출원가	**1,243**	**1,179**	**1,278**	**1,331**	**1,375**
매출원가율 (%)	59.4	55.6	56.0	55.6	55.0
매출총이익	**850**	**942**	**1,004**	**1,061**	**1,126**
매출이익률 (%)	40.6	44.4	44.0	44.4	45.0
증가율 (%)	11.1	10.9	6.6	5.6	6.2
판매관리비	**700**	**786**	**839**	**886**	**942**
판관비율(%)	33.4	37.1	36.7	37.1	37.7
EBITDA	**202**	**214**	**208**	**193**	**196**
EBITDA 이익률 (%)	9.6	10.1	9.1	8.1	7.8
증가율 (%)	9.1	5.8	-2.7	-7.0	1.2
영업이익	**150**	**156**	**166**	**175**	**184**
영업이익률 (%)	7.2	7.3	7.3	7.3	7.4
증가율 (%)	9.6	3.8	6.4	5.4	5.3
영업외손익	**10**	**12**	**24**	**27**	**26**
금융수익	43	38	25	29	33
금융비용	13	16	7	7	7
기타영업외손익	-19	-10	6	5	0
종속/관계기업관련손익	1	1	1	2	0
세전계속사업이익	**161**	**169**	**190**	**204**	**209**
세전계속사업이익률	7.7	8.0	8.3	8.5	8.4
증가율 (%)	12.8	4.6	12.9	6.9	2.9
법인세비용	45	53	61	64	67
계속사업이익	117	116	130	140	142
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**117**	**116**	**130**	**140**	**142**
당기순이익률 (%)	5.6	5.5	5.7	5.8	5.7
증가율 (%)	30.1	-0.5	11.7	7.7	1.7
지배주주지분 순이익	102	100	108	117	119
비지배주주지분 순이익	15	16	21	23	23
기타포괄이익	5	44	0	0	0
총포괄이익	122	160	130	140	142

(단위: 십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	**2,006**	**1,985**	**2,226**	**2,282**	**2,451**
현금성자산	529	483	610	715	816
단기투자자산	122	181	194	188	197
매출채권	394	448	482	467	487
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	961	874	940	912	951
비유동자산	**554**	**730**	**690**	**670**	**660**
유형자산	54	253	223	215	212
무형자산	304	304	292	282	272
투자자산	30	33	34	34	35
기타비유동자산	167	140	140	140	140
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	**2,560**	**2,715**	**2,915**	**2,953**	**3,111**
유동부채	**1,407**	**1,484**	**1,589**	**1,544**	**1,606**
단기차입금	4	103	103	103	103
매입채무	210	195	210	203	212
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	1,193	1,186	1,276	1,237	1,291
비유동부채	**216**	**199**	**213**	**207**	**215**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	10	13	13	13	13
기타비유동부채	205	185	199	193	202
기타금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**1,623**	**1,683**	**1,802**	**1,751**	**1,821**
지배주주지분	911	1,002	1,063	1,128	1,192
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
자본조정 등	-70	-72	-72	-72	-72
기타포괄이익누계액	33	75	75	75	75
이익잉여금	805	857	917	983	1,047
비지배주주지분	**27**	**30**	**51**	**74**	**97**
자본총계	**937**	**1,032**	**1,114**	**1,202**	**1,289**

(단위: 십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**83**	**182**	**188**	**151**	**163**
당기순이익	117	116	130	140	142
유형자산 상각비	41	46	31	8	2
무형자산 상각비	11	12	12	10	9
외환손익	-6	-7	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-90	-6	16	-7	10
기타	11	21	0	0	0
투자활동으로인한현금흐름	**-13**	**-267**	**-15**	**7**	**-9**
투자자산의 감소(증가)	-6	-2	-2	1	-1
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-28	-206	0	0	0
기타	21	-59	-14	6	-8
재무활동으로인한현금흐름	**-105**	**-5**	**-45**	**-53**	**-53**
차입금의 증가(감소)	-19	72	2	-1	1
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	-56	-63	-48	-52	-55
기타	-30	-14	0	0	0
기타현금흐름	**10**	**43**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-24**	**-47**	**127**	**105**	**101**
기초현금	554	529	483	610	715
기말현금	529	483	610	715	816

(단위: 원, 배, %)

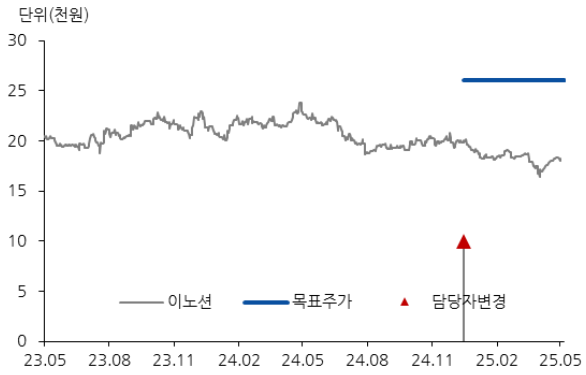
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,918	2,903	3,241	3,492	3,552
EPS(지배순이익 기준)	2,544	2,506	2,711	2,921	2,972
BPS(자본총계 기준)	23,437	25,797	27,844	30,048	32,230
BPS(지배지분 기준)	22,771	25,050	26,567	28,200	29,802
DPS	1,175	1,175	1,270	1,370	1,370
P/E(당기순이익 기준)	7.3	6.7	5.6	5.2	5.1
P/E(지배순이익 기준)	8.4	7.7	6.7	6.2	6.1
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.8	0.6	0.6	0.6
P/B(지배지분 기준)	0.9	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA(Reported)	1.5	1.4	0.6	0.2	-0.2
배당수익률	5.5	6.1	7.0	7.6	7.6
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	30.1	-0.5	11.7	7.7	1.7
EPS(지배순이익 기준)	44.1	-1.5	8.2	7.7	1.7
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	12.9	11.8	12.1	12.1	11.4
ROE(지배순이익 기준)	11.6	10.5	10.5	10.7	10.2
ROA	4.8	4.4	4.6	4.8	4.7
안정성 (%)					
부채비율	173.1	163.1	161.8	145.7	141.3
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	26.7	22.9	23.2	23.9	24.8

** K-IFRS 연결기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.12.23	BUY	26,000		

▶ 최근 2년간 이노션 주가 및 목표주가



▶ Compliance Note

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 추천일 이노션과 관련하여 계열 회사의 관계에 있습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 김현용의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.04.01~2025.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	166건	92.7%
보유	13건	7.3%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.