리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(214320)

이노션

BUY(유지)

높은 기저효과를 이겨낸 실적

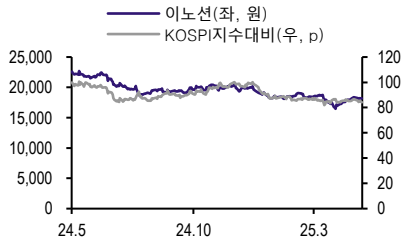
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(05/12)	18,180원
상승여력	43.0%
시가총액	7,272억원
발행주식수	40,000천주
52주 최고가 / 최저가	22,750 / 16,460원
3개월 일평균거래대금	10억원
외국인 지분율	25.7%
주요주주	
정성이 (외 4인)	28.8%
NHPEA IV Highlight Holdings AB (외 1인)	16.4%
롯데쇼핑 (외 2인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	7.1	-1.4	-7.3	-19.7
상대수익률(KOSPI)	0.0	-3.7	-12.4	-15.3

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,929	21,206	22,821	24,272
영업이익	1,500	1,557	1,664	1,758
EBITDA	2,018	2,136	2,836	3,265
지배주주순이익	1,018	1,003	935	1,102
EPS	2,544	2,506	2,337	2,754
순차입금	-4,335	-3,982	-2,541	-2,157
PER	8.4	7.7	7.8	6.6
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.1	1.8	1.7	1.6
배당수익률	5.5	6.1	6.6	6.9
ROE	11.6	10.5	9.2	10.3
컨센서스 영업이익	-	-	1,660	1,770
컨센서스 EPS	-	-	2,650	2,825

주가추이



1분기 높은 기저효과에도 불구하고 양호한 실적 시현

이노션의 1분기 매출총이익은 2,321억원(+10.0% YoY), 영업이익은 298억원(-2.1% YoY)을 기록. 1Q24 CES 이벤트에 따른 높은 기저효과에도 불구하고, 높은 Top-Line의 성장세와 더불어 양호한 이익을 시현한 것. 이는 아이오닉9, 팰리세이드 F/L, 타스만, EV4 등 신차 중심의 캠페인 물량이 양호하게 반영되었기 때문. 다만 1분기 순이익은 169억원(-42.6% YoY)으로 큰 감소폭을 보였는데, 이는 루블화 환율변동에 따른 외화환산이익 감소 및 전년도 웰콤그룹 사용권자산 매각관련 이익 발생에 따른 기저효과 때문

국내 매출총이익은 467억원(+10% YoY), 국내 영업이익은 1억원(흑전 YoY)을 기록. 전반적인 광고경기 부진에도 불구하고 Captive 마케팅 수요 증가에 따른 효과가 반영. 자회사들의 비용 효율화 효과 또한 나타남. 미주 지역 매출총이익은 1,323억원(+10% YoY), 영업이익은 235억원(-4% YoY)을 기록하며 선전. 유럽은 매출총이익 296억원(+16% YoY), 영업이익 63억원(+27% YoY)을 기록하는 호조세 시현

Captive 마케팅 수요는 여전하나, 관세 변수가 관건

2분기 이후에도 Captive 신차 캠페인 수요는 여전히 굳건할 것으로 전망. 아이오닉6 F/L, 넥쏘, 센토스 풀체인지, EV5 등 새로운 캠페인 수요가 대기중이기 때문. 다만 미국 관세 이슈와 관련된 불확실성은 여전히 상존하는 상황으로, 향후 상황 변화를 예의주시해야 할 것. 비계열 사업의 꾸준한 개발 또한 중요한 요소로 작용할 것. 25년 사업전략은 1) 리소스 활용 효율성 극대화를 통한 수익성 강화, 2) 커버리지 확대를 통한 수익창출 다변화, 3) M&A 투자 지속 모색 이었음

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원

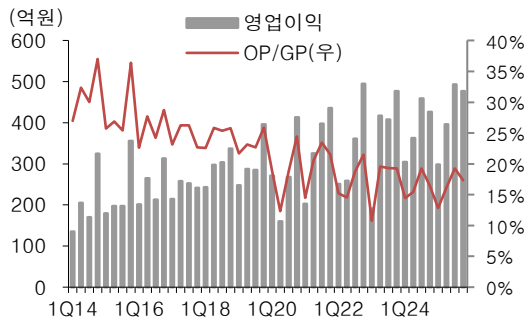
굳건한 Captive 마케팅 수요와 비용 효율화 의지를 감안하면, 25년에도 견조한 성장세는 지속될 것으로 전망. 다만 미국과의 관세 협상과 관련된 불확실성은 여전히 상존하는 상황. 돌발적인 이슈를 제외한다면 현 주가는 역대 최저 Valuation 수준. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 **이노션 분기별 실적 추이** (단위: 억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2025E
매출액	4,875	5,221	5,120	5,990	5,034	5,626	5,867	6,293	21,206	22,821	24,272
매출총이익	2,112	2,349	2,381	2,590	2,321	2,451	2,560	2,755	9,432	10,087	10,777
본사	422	540	499	683	467	463	526	659	2,144	2,114	2,107
연결자회사	1,689	1,809	1,882	1,907	1,854	1,988	2,034	2,096	7,288	7,972	8,670
유럽	255	283	278	315	296	298	286	331	1,131	1,210	1,274
미주	1,208	1,266	1,336	1,311	1,323	1,399	1,446	1,449	5,120	5,617	6,105
중국	15	30	37	42	13	35	42	48	124	138	159
기타	212	229	231	240	225	257	259	269	913	1,010	1,131
영업이익	305	367	459	426	298	396	493	477	1,557	1,664	1,758
영업이익률	14.4%	15.6%	19.3%	16.5%	12.8%	16.1%	19.3%	17.3%	16.5%	16.5%	16.3%
세전이익	411	399	480	397	274	432	503	455	1,687	1,664	1,856
세전이익률	19.5%	17.0%	20.2%	15.3%	11.8%	17.6%	19.6%	16.5%	17.9%	16.5%	17.2%
순이익	294	268	327	272	169	300	350	329	1,161	1,148	1,262
순이익률	13.9%	11.4%	13.7%	10.5%	7.3%	12.3%	13.7%	11.9%	12.3%	11.4%	11.7%

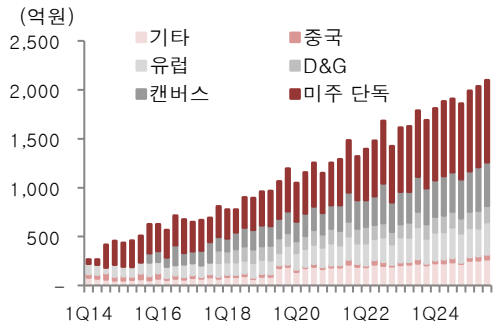
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 **영업이익 추이**



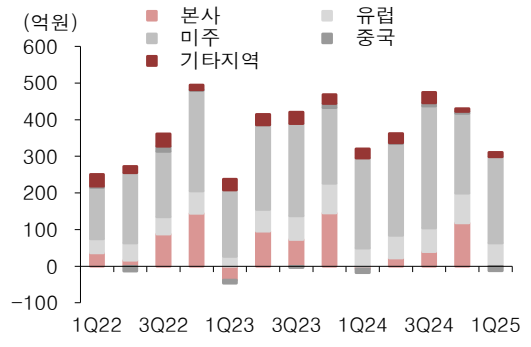
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **글로벌 지역별 매출 총이익**



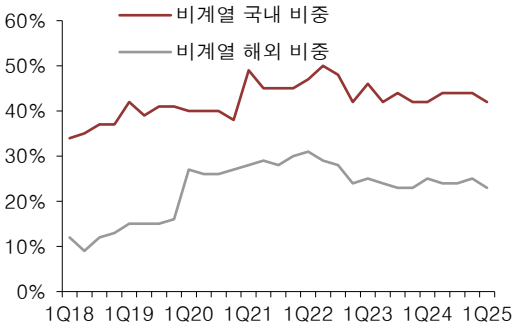
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **지역별 영업이익 추이**



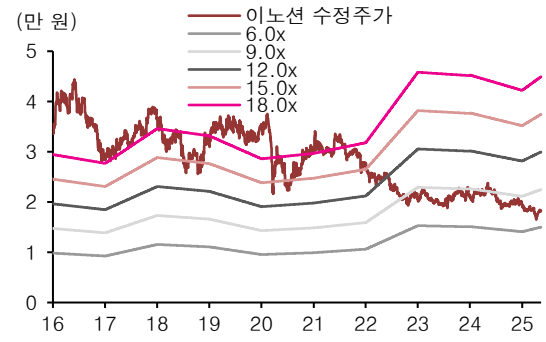
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **이노션 비계열 비중**



자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 5 이노션 P/E Band



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 이노션 P/B Band

자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 7 1분기 국내 주요 신규 비계열 광고주

자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 8 1분기 해외 주요 신규 비계열 광고주

자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**20,929**	**21,206**	**22,821**	**24,272**	**26,286**
증가율 (Y-Y,%)	19.6	1.3	7.6	6.4	8.3
영업이익	**1,500**	**1,557**	**1,664**	**1,758**	**1,889**
증가율 (Y-Y,%)	9.6	3.8	6.9	5.6	7.5
EBITDA	2,018	2,136	2,836	3,265	3,688
영업외손익	112	130	(0)	98	108
순이자수익	167	147	164	171	179
외화관련손익	63	91	(35)	(24)	(20)
지분법손익	8	7	38	38	38
세전계속사업손익	1,612	1,687	1,664	1,856	1,998
당기순이익	**1,167**	**1,161**	**1,148**	**1,262**	**1,359**
지배기업당기순이익	**1,018**	**1,003**	**935**	**1,102**	**1,209**
증가율 (Y-Y,%)	44.1	(1.5)	(6.8)	17.9	9.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.7	12.2	9.2	5.1	7.4
영업이익증가율(3Yr)	10.4	4.7	6.7	5.4	6.7
EBITDA증가율(3Yr)	10.6	6.9	15.3	17.4	20.0
순이익증가율(3Yr)	11.5	10.0	8.6	2.6	5.4
영업이익률(%)	7.2	7.3	7.3	7.2	7.2
EBITDA마진(%)	9.6	10.1	12.4	13.5	14.0
순이익률 (%)	5.6	5.5	5.0	5.2	5.2
NOPLAT	**1,086**	**1,072**	**1,149**	**1,195**	**1,285**
(+) Dep	518	579	1,172	1,507	1,799
(-) 운전자본투자	883	(412)	642	15	16
(-) Capex	283	2,062	2,219	2,360	2,556
OpFCF	438	1	(541)	327	512

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	20,061	19,846	22,318	23,416	24,782
현금성자산	6,515	6,632	5,385	5,088	4,980
매출채권	11,707	11,523	15,173	16,497	17,896
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,541	7,300	8,492	9,491	10,398
투자자산	1,968	1,728	1,798	1,871	1,947
유형자산	537	2,534	3,699	4,668	5,540
무형자산	3,036	3,038	2,995	2,953	2,912
자산총계	**25,602**	**27,146**	**30,809**	**32,908**	**35,180**
유동부채	14,070	14,840	18,389	20,131	21,938
매입채무	12,109	12,150	15,173	16,497	17,896
유동성이자부채	664	1,355	1,827	2,188	2,537
비유동부채	2,157	1,987	1,737	1,492	1,248
비유동이자부채	1,516	1,295	1,017	743	470
부채총계	**16,227**	**16,827**	**20,126**	**21,622**	**23,186**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	8,050	8,567	8,932	9,533	10,242
자본조정	(364)	30	30	30	30
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**9,375**	**10,319**	**10,684**	**11,285**	**11,994**
투하자본	4,889	6,191	7,991	8,971	9,857
순차입금	(4,335)	(3,982)	(2,541)	(2,157)	(1,973)
ROA	4.2	3.8	3.2	3.5	3.6
ROE	11.6	10.5	9.2	10.3	10.7
ROIC	26.1	19.3	16.2	14.1	13.6

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,544	2,506	2,337	2,754	3,023
BPS	22,771	25,050	25,962	27,466	29,238
DPS	1,175	1,175	1,200	1,250	1,300
Multiples(x,%)					
PER	8.4	7.7	7.8	6.6	6.0
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/ EBITDA	2.1	1.8	1.7	1.6	1.4
배당수익율	5.5	6.1	6.6	6.9	7.2
PCR	4.1	3.5	3.5	2.8	2.4
PSR	0.4	0.4	0.3	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	173.1	163.1	188.4	191.6	193.3
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	142.6	133.7	121.4	116.3	113.0
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	36.6	42.5	52.7	56.3	58.7
현금+투자자산(%)	63.4	57.5	47.3	43.7	41.3
자본구조					
차입금(%)	18.9	20.4	21.0	20.6	20.0
자기자본(%)	81.1	79.6	79.0	79.4	80.0

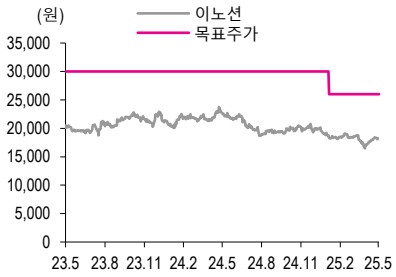
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**832**	**1,822**	**1,454**	**2,585**	**2,985**
당기순이익	1,167	1,161	1,148	1,262	1,359
자산상각비	518	579	1,172	1,507	1,799
운전자본증감	(901)	(64)	(642)	(15)	(16)
매출채권감소(증가)	(590)	(315)	(3,650)	(1,325)	(1,399)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	199	(208)	3,023	1,325	1,399
투자현금	**(129)**	**(2,669)**	**(2,399)**	**(2,546)**	**(2,748)**
단기투자자산감소	145	(565)	(73)	(76)	(79)
장기투자증권감소	42	0	32	31	31
설비투자	(283)	(2,062)	(2,219)	(2,360)	(2,556)
유무형자산감소	(41)	(21)	(74)	(74)	(74)
재무현금	**(1,053)**	**(49)**	**(376)**	**(413)**	**(424)**
차입금증가	(318)	715	194	87	76
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(562)	(627)	(570)	(500)	(500)
현금 증감	(244)	(466)	(1,320)	(374)	(187)
총현금흐름(Gross CF)	**2,110**	**2,241**	**2,096**	**2,600**	**3,000**
(-) 운전자본증가(감소)	883	(412)	642	15	16
(-) 설비투자	283	2,062	2,219	2,360	2,556
(+) 자산매각	(41)	(21)	(74)	(74)	(74)
Free Cash Flow	904	570	(839)	151	355
(-) 기타투자	(42)	0	(32)	(31)	(31)
잉여현금	945	570	(807)	182	386

이노션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2022-05-10	Buy	37,500	(36.0)	(31.3)
2022-07-21	Buy	35,000	(15.1)	(5.8)
2022-11-07	Buy	30,000	164.1	151.6
2023-01-17	Buy	30,000	(30.4)	(23.7)
2025-01-15	Buy	26,000	(30.2)	(26.7)
2025-05-13	Buy	26,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 03월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286