



BUY(Maintain)

목표주가: 28,000원(하향)

주가(7/15): 20,250원

시가총액: 8,100억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/15)	2,860.92pt	
52주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	23,750원	18,750원
등락률	-14.7%	8.0%
수익률	절대	상대
1M	-8.6%	-11.9%
6M	-0.5%	-12.1%
1Y	-1.5%	-9.5%

Company Data

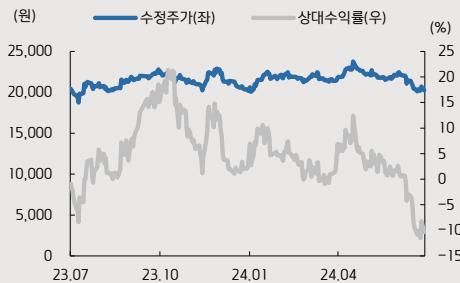
발행주식수	40,000 천주
일평균 거래량(3M)	57천주
외국인 지분율	26.0%
배당수익률(24E)	6.8%
BPS(24E)	24,063원
주요 주주	정성이 외 3 인
	28.7%

투자지표

(십억원, IFRS)	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,750.4	2,092.9	2,209.8	2,339.9
영업이익	136.9	150.0	149.5	156.0
EBITDA	185.0	201.8	203.2	211.3
세전이익	142.9	161.2	168.5	171.3
순이익	89.7	116.7	119.9	121.6
자체주주지분순이익	70.6	101.8	102.7	108.6
EPS(원)	1,765	2,544	2,567	2,714
증감률(% YoY)	7.2	44.1	0.9	5.7
PER(배)	11.7	8.4	8.1	7.6
PBR(배)	0.97	0.94	0.86	0.81
EV/EBITDA(배)	1.4	2.0	1.8	1.6
영업이익률(%)	7.8	7.2	6.8	6.7
ROE(%)	8.5	11.6	11.0	11.0
순차입금비율(%)	-67.1	-51.1	-50.8	-51.3

자료: 키움증권 리서치센터

Price Trend



✓ 2Q24 Preview

이노션 (214320)

담담한 2분기



2분기는 전년 하이 베이스, 인건비 증가 등을 감안하여 보수적으로 추정한다. 하반기에는 주요 광고주의 전기차 프로모션 및 마케팅 지속, CX 마케팅, 디지털 사이니지 확대 등 탑라인 성장 안정성은 지켜질 것이다. 다만, 추가 성장을 위해서는 비유기적 모멘텀과 비계열 회복, 인건비 부담을 극복한 자회사 개선 등이 필요하다고 판단한다.

>> 2분기 영업이익 357억원 전망

2분기 매출총이익 2,190억원(yoy +2.6%), 영업이익 357억원(yoy -14.4%, OPM 6.9%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 전년 동기 플래그십 EV9 프로모션 및 마케팅 강화에 따른 호실적으로 실적 베이스가 높았다.

지역별 매출총이익은 국내 519억원(yoy -0.5%), 해외 1,673억원(yoy +3.7%)을 예상한다. 국내는 부산 모터쇼 BTL, EV3 캠페인, 파리 올림픽 사전 대응 등으로 전년 동기와 유사할 전망이다. 해외는 미주 성장이 지속된 가운데 전 지역 고른 실적 개선 양상을 보일 것이다.

전년부터 진행한 인수합병에 따라 인력 증가로 1Q24 판관비 상승이 눈에 띄었다. 2분기에도 레벨업된 인건비는 반영될 것으로 판단한다.

>> 하반기 캡티브 선방은 여전히

지난해 기아 EV9, 올해 EV3, 향후에는 EV4 및 EV5 등 캡티브 전기차 프로모션 및 마케팅에 힘입은 실적 선방이 유지될 것으로 판단한다. 현대 아이오닉5는 연초 부진한 판매에서 벗어나 상반기 판매량이 상승하고 있다. 향후 아이오닉9 등 라인업 확장이 예고된 만큼 캡티브 실적 기여는 계속될 것으로 보인다. CES, 파리 올림픽, 부산 모빌리티쇼 등 BTL은 CX(Customer Experience) 강화에 따라 향후 성장 가능성이 높다. 강남대로 LED 미디어월, IFC몰과 강남 신세계·파마에스테이션 디지털 사이니지 영역으로까지 확장 중에 있어 중요도는 지속 증가할 것으로 판단한다.

>> 추가 성장을 위한 탑라인 변화 필요

2024년 매출총이익 9,022억원(yoy +6.2%), 영업이익 1,495억원(yoy +0.1%, OPM 6.8%)을 예상한다. 매크로 불안 및 보수적인 비계열 상황에도 불구하고 주요 광고주 대행 물량 선방으로 탑라인과 수익성은 지킬 것으로 전망한다. 또한 높은 보유 현금 수준을 활용한 중장기적 M&A 지속, 중간배당을 포함한 40% 중반의 배당성향 등은 매력적이다.

다만, 미주의 높은 성장성을 바탕으로 달성했던 최근의 매출총이익 성장세는 올해부터 다소 템포가 조정될 전망이다. 따라서 최근 인수합병에 따른 인건비 부담 극복을 위한 신규 자회사의 개선과 비유기적 성장 모멘텀이 필요하다. 투자의견 BUY는 유지하나, 12M FWD EPS에 Target P/E 11.1배(2021~2023년 PER 하단 평균)을 적용하여 목표주가는 28,000원으로 하향한다.

이노션 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	459.7	496.8	497.5	639.0	487.5	516.6	568.2	637.5	2,092.9	2,209.8	2,339.9
(YoY)	32.6%	22.5%	6.5%	20.3%	6.1%	4.0%	14.2%	-0.2%	19.6%	5.6%	11.8%
매출원가	282.5	283.4	286.0	391.3	276.5	297.6	340.9	392.6	1,243.2	1,307.5	1,393.5
(YoY)	55.2%	24.3%	4.1%	30.2%	-2.1%	5.0%	19.2%	0.3%	26.2%	5.2%	12.1%
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	219.0	227.3	244.9	849.7	902.2	946.4
(YoY)	7.5%	20.1%	10.0%	7.5%	19.1%	2.6%	7.5%	-1.1%	11.1%	6.2%	11.4%
GPM	38.5%	43.0%	42.5%	38.8%	43.3%	42.4%	40.0%	38.4%	40.6%	40.8%	40.4%
분사	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	51.9	55.3	66.9	205.5	216.4	226.5
매체대행	12.5	21.6	21.1	29.6	16.3	19.9	21.9	28.2	84.8	86.4	88.2
광고제작	9.3	15.6	14.3	19.6	11.1	16.5	17.2	18.2	58.9	63.0	67.4
옥외광고	2.1	2.6	2.9	2.4	2.2	2.8	3.1	2.9	10.1	11.1	12.2
프로모션	5.6	8.5	6.1	12.0	9.2	7.8	8.2	10.3	32.3	35.5	37.3
기타	5.1	3.9	4.3	6.1	3.4	4.8	5.0	7.2	19.4	20.4	21.4
해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	167.3	172.5	178.3	645.3	687.0	721.2
유럽	20.8	25.7	24.9	33.0	25.5	27.2	26.5	30.4	104.3	109.6	113.9
미주	100.2	111.7	113.5	118.7	120.8	117.5	121.7	119.6	444.1	479.6	508.4
중국	1.9	3.0	2.6	4.5	1.5	3.1	3.1	4.5	12.0	12.1	12.2
기타	19.6	20.9	21.7	22.6	21.2	19.5	21.3	23.8	84.9	85.8	86.6
판관비	157.9	171.7	170.7	200.0	180.5	183.3	187.4	201.4	700.3	752.7	790.5
(YoY)	13.1%	13.2%	9.4%	10.5%	14.3%	6.8%	9.8%	0.7%	11.5%	7.5%	12.9%
영업이익	19.2	41.7	40.8	47.7	30.5	35.7	39.9	43.5	149.4	149.5	156.0
(YoY)	-23.5%	60.5%	11.8%	-3.6%	58.5%	-14.4%	-2.2%	-8.8%	9.0%	0.1%	4.4%
OPM	4.2%	8.4%	8.2%	7.5%	6.3%	6.9%	7.0%	6.8%	7.1%	6.8%	6.7%
순이익	23.7	32.8	43.2	16.3	29.4	31.4	34.1	24.9	116.0	119.9	121.6
(YoY)	16.9%	167.6%	27.7%	-51.9%	24.0%	-4.1%	-21.1%	52.9%	15.7%	3.3%	4.8%
NPM	5.2%	6.6%	8.7%	2.5%	6.0%	6.1%	6.0%	3.9%	5.5%	5.4%	5.2%

자료: 이노션, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	1,750.4	2,092.9	2,209.8	2,339.9	2,476.4
매출원가	985.3	1,243.2	1,307.5	1,393.5	1,487.4
매출총이익	765.1	849.7	902.2	946.4	988.9
판관비	628.2	699.7	752.7	790.5	828.1
영업이익	136.9	150.0	149.5	156.0	160.8
EBITDA	185.0	201.8	203.2	211.3	215.7
영업외손익	6.0	11.2	19.0	15.4	17.2
이자수익	10.9	22.3	23.4	24.8	26.6
이자비용	3.2	5.6	5.6	5.6	5.6
외환관련이익	19.3	13.8	5.6	5.6	5.6
외환관련손실	11.7	7.5	5.1	5.1	5.1
종속 및 관계기업손익	1.3	0.8	0.8	0.8	0.8
기타	-10.6	-12.6	-0.1	-5.1	-5.1
법인세차감전이익	142.9	161.2	168.5	171.3	178.0
법인세비용	53.2	44.5	48.6	49.7	51.7
계속사업순손익	89.7	116.7	119.9	121.6	126.3
당기순이익	89.7	116.7	119.9	121.6	126.3
지배주주순이익	70.6	101.8	102.7	108.6	112.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	16.5	19.6	5.6	5.9	5.8
영업이익 증감율	0.9	9.6	-0.3	4.3	3.1
EBITDA 증감율	5.9	9.1	0.7	4.0	2.1
지배주주순이익 증감율	7.1	44.2	0.9	5.7	3.9
EPS 증감율	7.2	44.1	0.9	5.7	3.9
매출총이익률(%)	43.7	40.6	40.8	40.4	39.9
영업이익률(%)	7.8	7.2	6.8	6.7	6.5
EBITDA Margin(%)	10.6	9.6	9.2	9.0	8.7
지배주주순이익률(%)	4.0	4.9	4.6	4.6	4.6

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	149.2	83.2	132.3	130.3	132.4
당기순이익	89.7	116.7	119.9	121.6	126.3
비현금항목의 가감	105.5	94.3	72.4	73.8	73.5
유형자산감가상각비	38.0	40.6	43.0	45.2	45.2
무형자산감가상각비	10.2	11.1	10.6	10.1	9.7
지분법평가손익	-1.5	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	58.8	43.4	18.8	18.5	18.6
영업활동자산부채증감	-8.3	-90.1	-29.1	-34.5	-36.6
매출채권및기타채권의감소	-2.3	-59.0	-65.4	-72.8	-76.3
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	3.5	19.9	41.8	44.0	45.6
기타	-9.5	-51.0	-5.5	-5.7	-5.9
기타현금흐름	-37.7	-37.7	-30.9	-30.6	-30.8
투자활동 현금흐름	15.4	-12.9	-64.2	-54.3	-44.4
유형자산의 취득	-11.2	-28.3	-55.0	-45.0	-40.0
유형자산의 처분	0.2	0.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-4.2	-4.5	-5.0	-5.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-5.5	-0.8	-0.8	-0.8
단기금융자산의감소(증가)	54.8	24.7	-3.7	-3.8	-3.9
기타	-13.5	0.3	0.3	0.3	0.3
재무활동 현금흐름	-118.4	-105.3	-93.1	-102.1	-102.1
차입금의 증가(감소)	-3.5	-3.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-62.1	-56.2	-47.0	-56.0	-56.0
기타	-52.8	-46.1	-46.1	-46.1	-46.1
기타현금흐름	26.6	10.5	53.9	62.9	62.9
현금 및 현금성자산의 순증가	72.7	-24.4	28.9	36.8	48.8
기초현금 및 현금성자산	481.0	553.7	529.3	558.1	594.9
기말현금 및 현금성자산	553.7	529.3	558.1	594.9	643.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,800.3	2,006.1	2,109.5	2,228.5	2,363.4
현금 및 현금성자산	553.7	529.3	558.1	594.9	643.7
단기금융자산	146.9	122.2	125.9	129.6	133.5
매출채권 및 기타채권	956.5	1,170.7	1,236.1	1,308.9	1,385.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	143.2	183.9	189.4	195.1	201.0
비유동자산	489.8	554.1	561.3	556.9	542.8
투자자산	24.7	30.2	31.0	31.9	32.7
유형자산	35.2	53.7	65.7	65.5	60.3
무형자산	318.3	303.6	298.0	292.8	283.2
기타비유동자산	111.6	166.6	166.6	166.7	166.6
자산총계	2,290.1	2,560.2	2,670.8	2,785.4	2,906.2
유동부채	1,219.8	1,407.0	1,448.8	1,492.7	1,538.3
매입채무 및 기타채무	1,049.0	1,210.9	1,252.7	1,296.6	1,342.2
단기금융부채	28.7	30.7	30.7	30.7	30.7
기타유동부채	142.1	165.4	165.4	165.4	165.4
비유동부채	196.4	215.7	215.7	215.7	215.7
장기금융부채	85.1	141.6	141.6	141.6	141.6
기타비유동부채	111.3	74.1	74.1	74.1	74.1
부채총계	1,416.2	1,622.7	1,664.5	1,708.5	1,754.0
자본지분	849.6	910.8	962.5	1,020.1	1,081.9
자본금	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	132.4	122.3	122.3	122.3	122.3
기타자본	-68.1	-69.9	-69.9	-69.9	-69.9
기타포괄손익누계액	26.7	33.5	38.5	43.4	48.4
이익잉여금	748.6	805.0	851.6	904.2	961.0
비자본지분	24.3	26.6	43.8	56.8	70.3
자본총계	874.0	937.5	1,006.3	1,076.9	1,152.2
투자지표					
					(단위: 원, %, 배)
12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,765	2,544	2,567	2,714	2,820
BPS	21,241	22,771	24,063	25,502	27,047
CFPS	4,880	5,276	4,806	4,883	4,995
DPS	2,150	1,400	1,400	1,400	1,400
주가배수(배)					
PER	11.7	8.4	8.1	7.6	7.3
PER(최고)	15.7	9.1	9.5		
PER(최저)	10.6	7.3	7.8		
PBR	0.97	0.94	0.86	0.81	0.77
PBR(최고)	1.31	1.01	1.01		
PBR(최저)	0.88	0.82	0.83		
PSR	0.47	0.41	0.37	0.35	0.33
PCFR	4.2	4.1	4.3	4.2	4.1
EV/EBITDA	1.4	2.0	1.8	1.6	1.4
주요비율(%)					
배당성향(%),보통주,현금)	47.9	40.3	46.7	46.1	44.3
배당수익률(%),보통주,현금)	5.2	6.5	6.8	6.8	6.8
ROA	4.0	4.8	4.6	4.5	4.4
ROE	8.5	11.6	11.0	11.0	10.7
ROIC	26.1	23.9	20.9	20.4	20.1
매출채권회전율	1.8	2.0	1.8	1.8	1.8
재고자산회전율					
부채비율	162.0	173.1	165.4	158.6	152.2
순차입금비율	-67.1	-51.1	-50.8	-51.3	-52.5
이자보상배율	42.9	26.7	26.6	27.8	28.6
총차입금	113.8	172.3	172.3	172.3	172.3
순차입금	-586.8	-479.2	-511.7	-552.3	-605.0
NOPLAT	185.0	201.8	203.2	211.3	215.7
FCF	116.8	31.6	70.9	81.5	92.4

Compliance Notice

- 당사는 7월 15일 현재 '이노션(214320)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석자는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

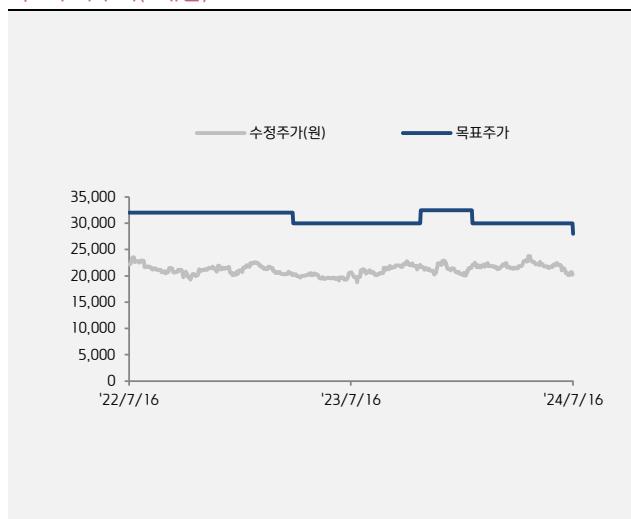
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격 대상 시점		괴리율(%)	
				평균 주가대비	최고 주가대비	평균 주가대비	최고 주가대비
(214320)	2022-08-10	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-34.14	-31.80	
	2022-10-17	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-34.86	-31.80	
	2022-11-07	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-34.73	-31.80	
	2022-11-23	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-34.31	-31.17	
	2023-01-30	Buy(Maintain)	32,000원	6개월	-34.06	-29.45	
	2023-04-12	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-32.13	-25.83	
	2023-10-10	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-26.55	-24.00	
	2023-11-08	Buy(Maintain)	32,500원	6개월	-33.76	-33.00	
	2023-11-16	Buy(Maintain)	32,500원	6개월	-34.52	-29.54	
	2024-02-01	Buy(Maintain)	30,000원	6개월	-27.08	-20.83	
	2024-07-16	Buy(Maintain)	28,000원	6개월			

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/7/1~2024/6/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%