

이노션 (214320)

Analyst 김현용 hykim@hmsec.com

4Q 실적 약세 예상되나, 하방 경직성은 매력적 Coverage Initiation

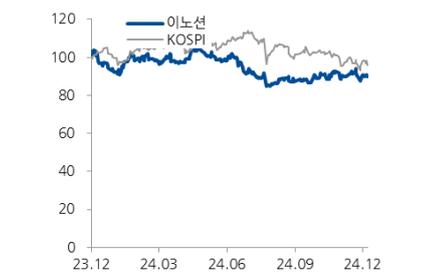
BUY TP 26,000원

현재주가 (12/20)	19,840원		
상승여력	31.0%		
시가총액	7,936억원		
발행주식수	40,000천주		
자본금/액면가	200억원/500원		
52주 최고가/최저가	23,750원/18,700원		
일평균 거래대금 (60일)	6억원		
외국인 지분율	26.27%		
주요주주 지분율			
정성이외3인	28.73%		
추가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	1.1	3.7	-10.7
상대주가(%p)	0.5	7.5	-0.7

※ K-FRSXX 기준

(단위: 원)	EPS(24F)	EPS(25F)	TP
Before	N/A	N/A	N/A
After	2,368	2,586	26,000
Consensus	2,383	2,619	29,244
Cons. 차이	-0.6%	-1.3%	-11.1%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

4분기 GP 성장률 YoY -1.3%, 영업이익 440 억원으로 컨센서스 소폭 하회 전망

-동사 4분기 매출총이익은 2,444억원(YoY -1.3%), 영업이익은 440억원(YoY -8.8%)으로 컨센서스 이익을 4% 하회할 전망. GP 역성장엔 해외사업 선전(YoY -0.8%)에도 국내 부진(YoY -3.9%)이 주된 원인으로 예상. 영업이익 감소폭은 연초부터 AI 중심으로 인력을 증원(24년말 전년비 6% 인력 증가)함에 따라 늘어난 고정비에 매출 정체가 결합되며 확대 불가피. 영업외비용에서 웰콤 영업권 손상차손 인식이 있을 예정이나, 예년(약 200억원)에 비해서는 큰 폭으로 줄어들 것으로 기대

2025년 현기차 신차종 출시 3종 이상 예상됨에 따라 실적 회복 가능할 것

-동사 올해 실적은 매출총이익 9,276억원(YoY +9.2%), 영업이익 1,570억원(YoY +4.7%)으로 매출 및 이익 성장률에서 전년비 둔화 불가피. 다만, 2025년에는 매출총이익 9,978억원(YoY +7.6%), 영업이익 1,687억원(YoY +7.4%)으로 이익 성장률은 소폭 개선을 예상. 이는 올해 EV3 1종으로 제한적이었던 신차종 출시가 내년에는 아이오닉9, EV4, PV3/PV5 등 3종 이상으로 기대되기 때문

현기차 글로벌 네트워크 확장 기대감 유효하고, M&A는 서두르진 않겠지만 역력은 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. 현재 약 30%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

투자조건 매수, 목표주가 26,000 원 제시하며 커버리지 개시

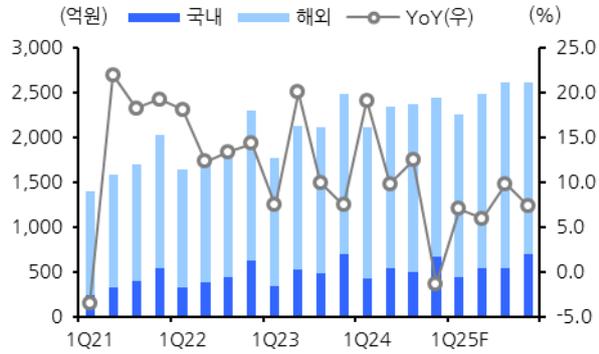
-투자조건 매수, 목표주가 26,000원을 제시하며 커버리지 개시. 목표주가는 2025년 EPS 전망치에 Target P/E 10배를 적용하여 산정. 광고 경기 불확실성이 여전히 큰 구간이지만 동사는 현재 P/E 7.7배, 배당수익률 6.4%로 주가 하방 경직성은 확보

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	EBITDA (억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	17,504	1,369	706	1,850	1,765	7.2	11.7	1.0	1.3	8.5	5.2
2023	20,929	1,500	1,018	2,018	2,544	44.1	8.4	0.9	1.5	11.6	5.5
2024F	22,036	1,570	947	2,186	2,368	-6.9	8.4	0.8	1.5	10.1	5.9
2025F	23,711	1,687	1,034	2,010	2,586	9.2	7.7	0.8	1.2	10.4	6.4
2026F	25,584	1,781	1,133	1,910	2,833	9.6	7.0	0.7	0.8	10.7	6.9

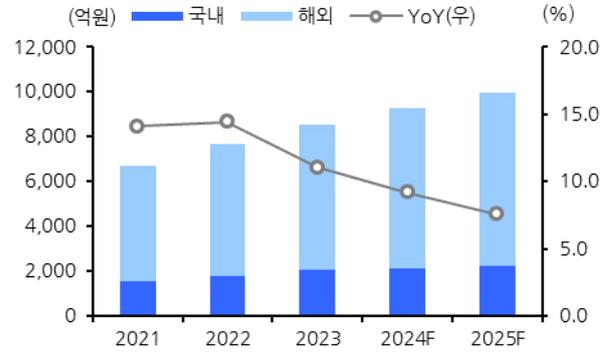
* K-FRS 연결 기준

<그림1> 분기별 매출총이익 전망



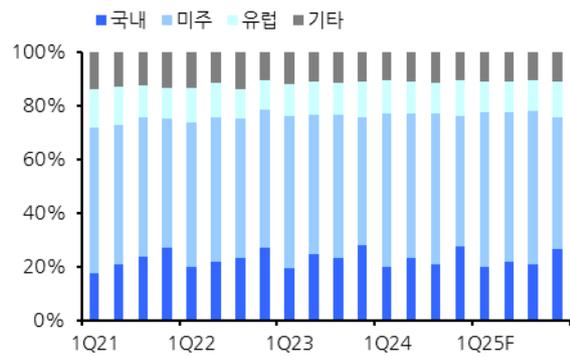
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림2> 연간 매출총이익 전망



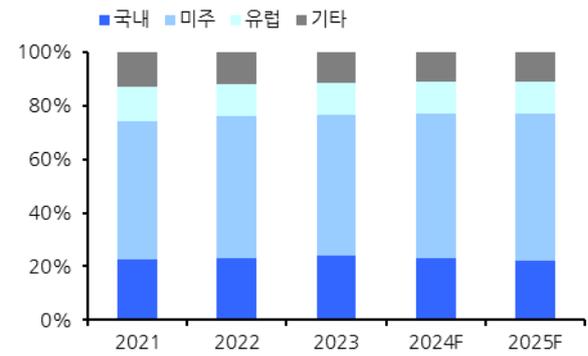
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림3> 분기별 매출총이익 지역별 구성



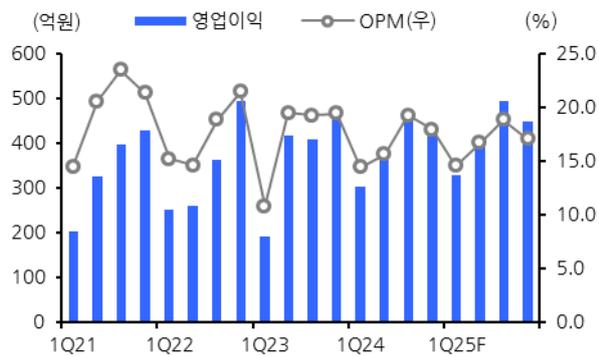
자료 : 이노션, 현대차증권

<그림4> 연간 매출총이익 지역별 구성



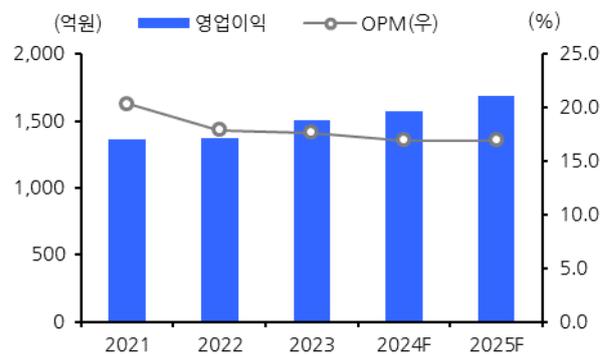
자료 : 이노션, 현대차증권

<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	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2022	2023	2024F	2025F
매출총이익	1,771	2,134	2,115	2,477	2,110	2,344	2,379	2,444	2,258	2,484	2,613	2,623	7,651	8,497	9,276	9,978
국내	346	522	489	698	422	540	499	671	449	542	546	696	1,783	2,055	2,132	2,233
매체대행	125	216	211	296	163	216	217	276	165	218	225	275	867	848	874	883
광고제작	93	156	143	196	111	187	132	184	120	175	158	204	466	589	613	657
프로모션	56	85	61	120	92	69	84	118	95	84	89	122	234	323	363	390
욕외	21	26	29	24	22	23	32	37	27	25	35	37	84	101	114	124
기타	51	39	43	61	34	45	34	55	42	40	39	58	132	194	168	179
해외	1,426	1,613	1,627	1,787	1,689	1,809	1,882	1,773	1,809	1,942	2,067	1,927	5,872	6,453	7,154	7,745
미주	1,002	1,117	1,135	1,187	1,208	1,266	1,336	1,193	1,299	1,385	1,498	1,286	4,031	4,441	5,003	5,468
유럽	208	257	249	330	255	283	278	321	266	285	291	350	903	1,043	1,137	1,192
중국	19	30	26	45	15	30	37	40	20	32	40	44	133	120	122	136
기타	196	209	217	226	212	229	231	219	224	240	238	247	805	849	892	949
% YoY	7.5	20.1	10.0	7.5	19.1	9.8	12.5	-1.3	7.0	6.0	9.9	7.3	14.4	11.1	9.2	7.6
국내	5.3	35.5	9.6	12.1	22.0	3.5	2.1	-3.9	6.3	0.4	9.4	3.8	17.0	15.2	3.8	4.7
해외	8.1	15.8	10.1	6.2	18.5	12.1	15.7	-0.8	7.1	7.4	9.8	8.7	13.5	9.9	10.9	8.3
미주	12.9	16.4	13.8	0.0	20.5	13.3	17.7	0.5	7.5	9.4	12.1	7.8	17.3	10.2	12.7	9.3
유럽	-0.3	13.4	15.2	30.9	22.3	10.3	11.7	-2.6	4.4	0.6	4.8	9.0	4.9	15.6	8.9	4.9
중국	-32.4	73.8	-45.0	11.2	-23.2	0.3	43.2	-10.6	35.4	5.8	8.3	10.0	19.6	-9.8	1.7	11.5
기타	0.9	10.1	0.2	11.2	8.1	9.7	6.5	-3.3	5.7	4.6	2.9	12.8	5.2	5.5	5.0	6.4
판매비	1,579	1,717	1,707	1,994	1,805	1,977	1,920	2,004	1,928	2,069	2,119	2,174	6,282	6,997	7,706	8,291
인건비	1,216	1,346	1,339	1,574	1,414	1,551	1,497	1,563	1,510	1,624	1,653	1,696	4,863	5,477	6,025	6,483
기타	363	370	367	420	392	426	422	441	418	446	466	478	1,419	1,520	1,680	1,808
영업이익	192	417	408	482	305	367	459	440	330	415	494	449	1,369	1,500	1,570	1,687
% YoY	-23.5	60.5	12.5	-2.4	58.5	-12.1	12.4	-8.8	8.2	13.2	7.6	1.9	0.9	9.6	4.7	7.4
OPM(%)	10.9	19.5	19.3	19.5	14.4	15.6	19.3	18.0	14.6	16.7	18.9	17.1	17.9	17.7	16.9	16.9
매출총이익 비중(%)																
국내	19.5	24.4	23.1	27.8	19.9	22.8	20.9	27.4	19.9	21.8	20.9	26.5	23.3	24.1	22.9	22.4
해외	80.5	75.6	76.9	72.2	80.1	77.2	79.1	72.6	80.1	78.2	79.1	73.5	76.7	75.9	77.1	77.6
미주	56.6	52.3	53.7	47.9	57.2	54.0	56.2	48.8	57.5	55.8	57.3	49.0	52.7	52.3	53.9	54.8
유럽	11.8	12.0	11.8	13.3	12.1	12.1	11.7	13.1	11.8	11.5	11.1	13.3	11.8	12.3	12.3	11.9
중국	1.1	1.4	1.2	1.8	0.7	1.3	1.6	1.6	0.9	1.3	1.5	1.7	1.7	1.4	1.3	1.4
기타	11.1	9.8	10.3	9.1	10.0	9.8	9.7	9.0	9.9	9.7	9.1	9.4	10.5	10.0	9.6	9.5

자료 : 이노션, 현대차증권

COMPANY NOTE

(단위: 억원)

포괄손익계산서	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	17,504	20,929	22,036	23,711	25,584
증가율 (%)	16.5	19.6	5.3	7.6	7.9
매출원가	9,853	12,432	12,760	13,733	15,046
매출원가율 (%)	56.3	59.4	57.9	57.9	58.8
매출총이익	7,651	8,497	9,276	9,978	10,538
매출이익률 (%)	43.7	40.6	42.1	42.1	41.2
증가율 (%)	14.4	11.1	9.2	7.6	5.6
판매관리비	6,282	6,997	7,706	8,291	8,757
판매비율 (%)	35.9	33.4	35.0	35.0	34.2
EBITDA	1,850	2,018	2,186	2,010	1,910
EBITDA 이익률 (%)	10.6	9.6	9.9	8.5	7.5
증가율 (%)	5.9	9.1	8.3	-8.1	-5.0
영업이익	1,369	1,500	1,570	1,687	1,781
영업이익률 (%)	7.8	7.2	7.1	7.1	7.0
증가율 (%)	0.9	9.6	4.7	7.4	5.6
영업외손익	47	104	105	118	188
금융수익	368	429	305	253	294
금융비용	150	133	136	74	76
기타영업외손익	-170	-191	-65	-61	-30
종속/관계기업관련손익	13	8	-1	1	2
세전계속사업이익	1,429	1,612	1,674	1,805	1,971
세전계속사업이익률	8.2	7.7	7.6	7.6	7.7
증가율 (%)	15.3	12.8	3.8	7.8	9.2
법인세비용	532	445	565	569	616
계속사업이익	897	1,167	1,110	1,237	1,355
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	897	1,167	1,110	1,237	1,355
당기순이익률 (%)	5.1	5.6	5.0	5.2	5.3
증가율 (%)	3.0	30.1	-4.9	11.4	9.6
지배주주지분 순이익	706	1,018	947	1,034	1,133
비지배주주지분 순이익	191	150	163	202	222
기타포괄이익	232	50	129	0	0
총포괄이익	1,130	1,217	1,238	1,237	1,355

(단위: 억원)

현금흐름표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	1,492	832	1,960	1,715	1,658
당기순이익	897	1,167	1,110	1,237	1,355
유형자산 상각비	380	406	500	217	34
무형자산 상각비	102	111	116	106	96
외환손익	-72	-57	-22	0	0
운전자본의 감소(증가)	-83	-901	217	155	174
기타	268	106	39	0	0
투자활동으로인한현금흐름	154	-129	-2,170	-117	-131
투자자산의 감소(증가)	-109	-55	-34	-18	-20
유형자산의 감소	2	4	2	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-112	-283	-2,021	0	0
기타	373	205	-115	-99	-111
재무활동으로인한현금흐름	-1,184	-1,053	185	-427	-458
차입금의 증가(감소)	-55	-185	1,040	51	57
사채의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	-1	0	0	0
배당금	-621	-562	-626	-478	-515
기타	-508	-304	-230	0	0
기타현금흐름	266	105	86	0	0
현금의증가(감소)	727	-244	61	1,171	1,068
기초현금	4,810	5,537	5,293	5,353	6,524
기말현금	5,537	5,293	5,353	6,524	7,592

* K-IFRS 연결기준

(단위: 억원)

재무상태표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	18,003	20,061	21,117	23,485	25,893
현금성자산	5,537	5,293	5,353	6,524	7,592
단기투자자산	1,469	1,222	1,304	1,403	1,514
매출채권	3,211	3,939	4,204	4,523	4,881
채고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	7,786	9,608	10,255	11,034	11,906
비유동자산	4,898	5,541	7,162	6,857	6,749
유형자산	352	537	2,355	2,138	2,104
무형자산	3,183	3,036	3,000	2,895	2,799
투자자산	247	302	340	358	379
기타비유동자산	1,116	1,666	1,467	1,467	1,467
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	22,901	25,602	28,279	30,343	32,642
유동부채	12,198	14,070	16,013	17,152	18,425
단기차입금	27	35	1,034	1,034	1,034
매입채무	3,043	2,101	2,243	2,413	2,604
유동성장기부채	1	2	2	2	2
기타유동부채	9,127	11,932	12,736	13,704	14,786
비유동부채	1,964	2,157	2,295	2,462	2,648
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	2	4	2	2	2
장기금융부채	492	100	102	102	102
기타비유동부채	1,470	2,053	2,192	2,358	2,544
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,162	16,227	18,309	19,614	21,073
지배주주지분	8,496	9,108	9,690	10,247	10,865
자본금	100	200	200	200	200
자본잉여금	1,324	1,223	1,223	1,223	1,223
자본조정 등	-681	-699	-710	-710	-710
기타포괄이익누계액	267	335	450	450	450
이익잉여금	7,486	8,050	8,527	9,084	9,702
비지배주주지분	243	266	280	482	704
자본총계	8,740	9,375	9,970	10,729	11,569

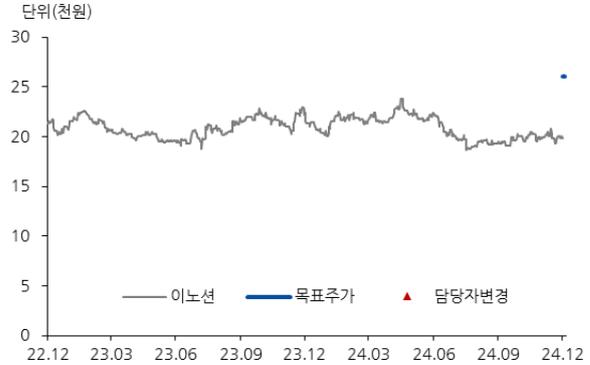
(단위: 원, 백, %)

주요투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS(당기순이익 기준)	2,243	2,918	2,774	3,091	3,387
EPS(지배순이익 기준)	1,765	2,544	2,368	2,586	2,833
BPS(자본총계 기준)	21,849	23,437	24,926	26,823	28,922
BPS(지배지분 기준)	21,241	22,771	24,226	25,617	27,163
DPS	1,075	1,175	1,175	1,270	1,370
P/E(당기순이익 기준)	9.2	7.3	7.1	6.4	5.9
P/E(지배순이익 기준)	11.7	8.4	8.4	7.7	7.0
P/B(자본총계 기준)	0.9	0.9	0.8	0.7	0.7
P/B(지배지분 기준)	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EV/EBITDA(Reported)	1.3	1.5	1.5	1.2	0.8
배당수익률	5.2	5.5	5.9	6.4	6.9
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	3.0	30.1	-4.9	11.4	9.6
EPS(지배순이익 기준)	7.2	44.1	-6.9	9.2	9.6
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	10.5	12.9	11.5	11.9	12.2
ROE(지배순이익 기준)	8.5	11.6	10.1	10.4	10.7
ROA	4.0	4.8	4.1	4.2	4.3
안정성 (%)					
부채비율	162.0	173.1	183.6	182.8	182.2
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	42.9	26.7	22.5	22.7	23.3

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일자	투자의견	목표주가	과리율(%)	
			평균	최고/최저
신규 커버리지 개시				
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.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성사 김현웅의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류: 현대차증권의 업종투자 의견은 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 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY: 추천일 증가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM): 추천일 증가대비 초과수익률 -15% ~ +15%P 이내
 - SELL: 추천일 증가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2023.10.01~2024.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	172건	94%
보유	11건	6%
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.