



이노션 (214320)

밸류에이션 매력에도 모멘텀 부족

▶ Analyst 김소혜 sohye.kim@hanwha.com 3772-7404

Buy (유지)

목표주가(하향): 28,000원

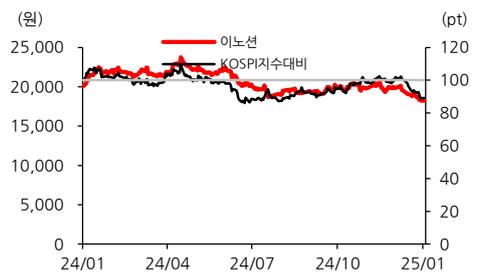
현재 주가(1/21)	18,400 원
상승여력	▲52.2%
시가총액	7,360 억원
발행주식수	40,000 천주
52 주 최고가 / 최저가	23,750 / 18,230 원
90 일 일평균 거래대금	7.5 억원
외국인 지분율	25.9%
주주 구성	
정성이 (외 4 인)	28.7%
NHPEAMHighlightHoldingsAB	17.2%
롯데쇼핑 (외 2 인)	10.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-7.3	-8.0	-8.5	-8.2
상대수익률(KOSPI)	-12.0	-4.7	1.5	-10.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	2,093	2,184	2,368	2,556
영업이익	150	156	168	185
EBITDA	202	262	322	268
지배주주순이익	102	91	93	103
EPS	2,544	2,272	2,324	2,569
순차입금	-433	-483	-659	-766
PER	8.4	9.7	7.9	7.2
PBR	0.9	0.9	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.1	1.5	0.2	-0.1
배당수익률	5.5	5.4	6.4	6.4
ROE	11.6	9.8	9.5	10.0

주가 추이



동사의 4Q24 실적은 영업이익 컨센서스를 하회한 것으로 추정합니다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 PER 8 배로 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에 모두 반영되었지만, 리레이팅을 이끌만한 모멘텀이 부족하다는 판단입니다.

4Q24 실적은 시장 기대치 하회 추정

동사의 4Q24 실적은 매출총이익 2,472억 원, 영업이익 431억 원을 기록하며 영업이익 컨센서스 422억 원을 소폭 하회한 것으로 추정한다. 대내외 불확실성 확대로 성수기 시즌 효과가 거의 없었고, 신차 캠페인도 부재했다. 24년 대비 CES 물량 효과도 큰 폭 감소한 것으로 파악된다. 본사 매출총이익은 YoY 4.2% 감소, 해외 매출총이익은 전년 수준에 그친 것으로 추정한다. 비계열과 신차 캠페인은 부진했지만 캔버스와 웰컴 자회사를 중심으로 업황 부진세를 일부 방어한 것으로 파악한다. 매출총이익 대비 영업이익률은 디지털 관련 인력 충원으로 인해 QoQ 1.9%p 낮아진 17.4%를 추정한다.

연간 약 2대 이상의 EV 출시로 브랜딩 마케팅 예산 수혜

국내 광고 시장은 낮아질 만큼 낮아진 기저효과에도 불구하고 회복 기미가 보이지 않는다. 올해 업황은 작년보다는 나아질 순 있겠지만, 가파른 회복을 기대하긴 어렵다. 동사의 실적도 2Q25부터 점진적인 개선으로 전망한다. 부재했던 신차 라인업은 아이오닉9, EV2/EV4, 아이오닉6 페이스리프트 등으로 시작될 예정이다. EV 라인업들은 연간 약 2대 이상씩 출시가 계획되어 있는데, 이러한 친환경차 브랜딩 마케팅의 예산 집행은 필수적이고 규모가 크다는 점에서 동사의 실적 안정성은 가시성이 높다고 판단한다. 우리는 올해 동사의 영업이익으로 1,681억 원(YoY 7.6%)을 전망한다.

목표주가 2만 8천 원으로 하향하고 투자의견 BUY 유지

동사에 대한 목표주가를 올해 영업이익 추정치를 6% 하향해 2만 8천 원으로 낮춰 제시한다. 현재 밸류에이션은 올해 예상 실적 기준 P/E 8 배로 업황 회복세가 늦어지고 있다는 우려는 주가에 모두 반영됐다고 본다. 다만 밸류에이션 매력이 돋보이려면 리레이팅을 이끌만한 실적이나 모멘텀이 필요하다. 비계열 물량 회복세와 업황 분위기를 체크하며 대응할 것을 권고한다.

[표1] 이노션의 분기 및 연간 실적 추이

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	487.5	522.1	512.0	662.5	526.5	569.1	547.9	724.2	1,750	2,093	2,184	2,368
YoY(%)	6.1	5.1	2.9	3.7	8.0	9.0	7.0	9.3	16.5	19.6	4.4	8.4
매출총이익	211.0	234.4	237.9	247.2	224.1	250.3	254.5	265.5	765.1	849.7	930.4	994.4
YoY(%)	19.1	9.8	12.5	(0.2)	6.2	6.8	7.0	7.4	14.4	11.1	9.5	6.9
본사	42.2	54.0	49.9	66.8	45.2	58.4	54.6	67.1	178.3	193.4	213.0	225.3
해외	168.9	180.9	188.2	180.4	178.8	191.9	200.0	198.4	587.2	656.2	717.4	769.1
매출총이익 비중(%)												
본사	20.0	23.0	21.0	27.0	18.3	23.6	22.1	27.1	23.3	22.8	22.9	22.7
해외	80.1	77.2	79.1	73.0	72.3	77.6	80.9	80.3	76.7	77.2	77.1	77.3
판매비	180.5	197.7	192.0	204.1	193.1	210.5	205.8	216.8	628.2	700.3	774.3	826.3
영업이익	30.5	36.7	45.9	43.1	30.9	39.7	48.7	48.7	136.9	149.4	156.2	168.1
YoY(%)	58.5	(12.1)	12.4	(10.6)	1.5	8.4	6.2	12.9	0.9	9.2	4.5	7.6
OPM(%) / 매출액	6.3	7.0	9.0	6.5	5.9	7.0	8.9	6.7	7.8	7.1	7.2	7.1
OPM(%) / 매출총이익	14.4	15.6	19.3	17.4	13.8	15.9	19.1	18.3	17.9	17.6	16.8	16.9
당기순이익	29.4	26.8	32.7	17.3	25.6	29.0	29.6	25.1	89.7	116.7	106.1	109.4
당기순이익률(%)	6.0	5.1	6.4	2.6	4.9	5.1	5.4	3.5	5.1	5.6	4.9	4.6
지배주주순이익	26.1	22.9	27.9	17.6	22.6	24.8	25.2	26.2	70.6	101.8	94.5	98.9
순이익률(%)	5.3	4.4	5.5	2.7	4.3	4.4	4.6	3.6	4.0	4.9	4.3	4.2
YoY 성장률(%)												
매출총이익	19.1	9.8	12.5	-0.2	6.2	6.8	7.0	7.4	14.4	11.1	9.5	6.9
본사	22.0	3.5	2.1	-4.2	7.1	8.2	9.3	0.4	17.0	8.5	10.1	5.8
해외	18.5	12.1	15.7	0.9	5.9	6.1	6.2	10.0	13.5	11.8	9.3	7.2
영업이익	58.5	-12.1	12.4	-10.6	1.5	8.4	6.2	12.9	0.9	9.2	4.5	7.6
순이익	24.0	-18.3	-24.5	1.6	-13.0	8.2	-9.2	45.6	3.0	30.1	-9.1	3.0

자료: 이노션, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,750	2,093	2,184	2,368	2,556
매출총이익	765	850	930	994	1,085
영업이익	137	150	156	168	185
EBITDA	185	202	262	322	268
순이자손익	8	17	15	19	20
외화관련손익	8	6	2	0	0
지분법손익	1	1	0	0	0
세전계속사업손익	143	161	156	168	186
당기순이익	90	117	106	109	121
지배주주순이익	71	102	91	93	103
증가율(%)					
매출액	135.0	19.6	4.4	8.4	8.0
영업이익	64.0	9.6	4.1	7.6	10.1
EBITDA	108.8	9.1	29.7	23.2	-16.8
순이익	7.0	30.1	-9.1	3.0	10.6
이익률(%)					
매출총이익률	43.7	40.6	42.6	42.0	42.4
영업이익률	7.8	7.2	7.1	7.1	7.2
EBITDA 이익률	10.6	9.6	12.0	13.6	10.5
세전이익률	8.2	7.7	7.1	7.1	7.3
순이익률	5.1	5.6	4.9	4.6	4.7

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	149	83	315	265	199
당기순이익	90	117	106	109	121
자산상각비	48	52	106	154	83
운전자본증감	-8	-90	115	15	10
매출채권 감소(증가)	-2	-59	-191	-113	-82
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	3	20	305	132	96
투자현금흐름	15	-13	-255	-49	-52
유형자산처분(취득)	-11	-28	-211	-32	-35
무형자산 감소(증가)	-4	-5	-1	-3	-3
투자자산 감소(증가)	61	15	-41	-7	-7
재무현금흐름	-118	-105	3	-47	-47
차입금의 증가(감소)	-32	-32	77	0	0
자본의 증가(감소)	-62	-56	-47	-47	-47
배당금의 지급	-62	-56	-47	-47	-47
총현금흐름	195	211	228	250	189
(-)운전자본증가(감소)	-9	88	-128	-15	-10
(-)설비투자	11	28	211	32	35
(+)자산매각	-4	-4	-1	-3	-3
Free Cash Flow	189	90	144	230	161
(-)기타투자	48	-3	15	7	7
잉여현금	141	94	129	223	154
NOPLAT	86	109	107	109	120
(+) Dep	48	52	106	154	83
(-)운전자본투자	-9	88	-128	-15	-10
(-)Capex	11	28	211	32	35
OpFCF	132	44	129	247	179

주: IFRS 연결 기준

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800	2,006	2,189	2,487	2,685
현금성자산	701	651	763	939	1,046
매출채권	957	1,171	1,216	1,329	1,411
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	490	554	679	567	528
투자자산	136	197	178	184	191
유형자산	35	54	200	89	51
무형자산	318	304	301	293	286
자산총계	2,290	2,560	2,868	3,054	3,213
유동부채	1,220	1,407	1,695	1,833	1,934
매입채무	1,049	1,211	1,419	1,552	1,648
유동성이자부채	46	66	155	155	155
비유동부채	196	216	195	197	200
비유동이자부채	134	152	125	125	125
부채총계	1,416	1,623	1,890	2,030	2,134
자본금	10	20	20	20	20
자본잉여금	132	122	122	122	122
이익잉여금	749	805	849	895	950
자본조정	-41	-36	-38	-38	-38
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	874	937	978	1,024	1,080

12월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	1,765	2,544	2,272	2,324	2,569
BPS	42,482	22,771	23,840	24,989	26,378
DPS	1,075	1,175	1,180	1,180	1,180
CFPS	4,880	5,276	5,701	6,251	4,724
ROA(%)	3.1	4.2	3.3	3.1	3.3
ROE(%)	8.5	11.6	9.8	9.5	10.0
ROIC(%)	25.5	26.1	21.9	26.2	36.9
Multiples(x, %)					
PER	11.7	8.4	9.7	7.9	7.2
PBR	0.5	0.9	0.9	0.7	0.7
PSR	0.5	0.4	0.4	0.3	0.3
PCR	4.2	4.1	3.9	2.9	3.9
EV/EBITDA	1.6	2.1	1.5	0.2	-0.1
배당수익률	5.2	5.5	5.4	6.4	6.4
안정성(%)					
부채비율	162.0	173.1	193.2	198.2	197.7
Net debt/Equity	-59.6	-46.2	-49.3	-64.3	-70.9
Net debt/EBITDA	-281.3	-214.8	-184.4	-204.4	-285.4
유동비율	147.6	142.6	129.1	135.7	138.9
이자보상배율(배)	42.9	26.7	22.7	24.4	26.9
자산구조(%)					
투하자본	29.1	36.6	33.9	23.8	19.5
현금+투자자산	70.9	63.4	66.1	76.2	80.5
자본구조(%)					
차입금	17.1	18.9	22.3	21.5	20.6
자기자본	82.9	81.1	77.7	78.5	79.4

[Compliance Notice]

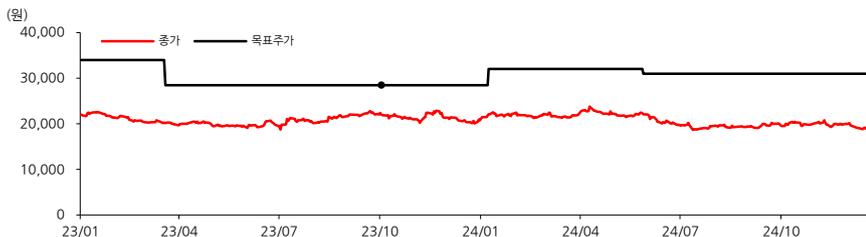
(공표일: 2025년 1월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (김소혜, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

2 이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[이노션 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2023.04.12	2023.05.10	2023.07.07	2024.02.01	2024.05.03	2024.05.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	28,500	28,500	28,500	32,000	32,000	32,000

일 시	2024.06.21	2024.10.21	2024.11.01	2024.11.19	2025.01.22	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	31,000	31,000	31,000	31,000	28,000	

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

*괴리율 산정: 수경주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2023.04.12	Buy	28,500	-27.12	-19.65
2024.02.01	Buy	32,000	-31.22	-25.78
2024.06.21	Buy	31,000	-36.24	-28.71
2025.01.22	Buy	28,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%