

2024. 5. 3



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **29,700 원**

현재주가 (5.2) **22,800 원**

상승여력 **30.3%**

KOSPI 2,683.65pt

시가총액 9,120억원

발행주식수 4,000만주

유동주식비율 70.71%

외국인비중 26.35%

52주 최고/최저가 23,000원/18,750원

평균거래대금 13.5억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.73

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

롯데쇼핑 외 1 인 10.30

주가상승률(%)

1개월 6개월 12개월

절대주가 5.1 7.5 14.0

상대주가 7.8 -6.1 7.2

주가그래프



이노션 214320

계열 물량 확대에 따른 실적 호조 지속

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 305억원(+58.5% YoY)으로 시장 컨센서스(258억원) 상회
- ✓ 현대차 그룹의 CES2024 참여로 본사 매출총이익 422억원(+22.0% YoY) 기록
- ✓ 미주/유럽 계열 광고주 물량 확대로 해외 매출총이익 1,689억원(+18.5% YoY) 기록
- ✓ 2024년 매출총이익 9,035억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,606억원(+7.4% YoY) 전망
- ✓ 계열사 중저가 전기차 라인업 확대. 올림픽 효과로 글로벌 광고 업황 회복 기대

1Q24 Review: 시장 컨센서스 상회

1Q24 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,110억원(+19.1% YoY), 305억원(+58.5% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 258억원)를 상회했다. 본사 매출총이익은 현대차 그룹의 CES2024 참여에 따른 BTL 물량 증가로 422억원(+22.0% YoY)을 기록했다. 해외는 계열 광고주 물량이 크게 증가한 미주(+20.5% YoY)와 유럽(+22.3% YoY) 지역 성장에 힘입어 매출총이익 1,689억원(+18.5% YoY)을 기록했다. 2023년 디플랜360, 스튜디오어빗 등의 인수로 인건비는 전년 대비 +16.2% 증가했으나, 비용 효율화 기조가 유지되면서 판관비는 1,805억원(+14.3% YoY)을 기록했다.

2024년 연결 영업이익 1,606억원(+7.4% YoY) 전망

2023년 연결 실적은 매출총이익 9,035억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,606억원(+7.4% YoY)을 전망한다. 현대차 그룹의 부산 모빌리티소 참가로 BTL 물량 증가가 기대되는 2Q24에도 외형 성장 및 이익 개선 기조가 유지될 전망이다. 올해는 EV3, EV4 등 기아차 중저가 전기차 라인업 확대가 기대되며, 그 동안 부진했던 미주 자회사 웰콤(Wellcom)의 비계열 광고주 영입 효과가 나타나고 있다는 점 역시 긍정적이다.

투자의견 Buy 유지, 적정주가 29,700원으로 상향

작년 디플랜360, 이매지너스, 스튜디오어빗, 이노션에스 등을 인수 및 설립한 데 이어 올해도 M&A를 통한 비유기적 성장이 지속될 전망이다. 하반기 대외 불확실성에도 파리 올림픽, 미국 대선 등 이벤트로 글로벌 광고 업황의 점진적인 개선이 기대된다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 28,200원에서 29,700원으로 +5.3% 상향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,750.4	136.9	70.6	1,765	3.0	21,241	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024E	1,871.4	160.6	106.9	2,672	6.5	24,013	8.5	0.9	2.6	11.4	146.1
2025E	1,914.2	165.5	109.6	2,739	2.5	25,322	8.3	0.9	2.3	11.1	139.3
2026E	1,950.1	174.4	117.1	2,928	6.6	26,770	7.8	0.9	1.9	11.2	132.3

(십억원)	1Q24P	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	211.0	177.1	19.1	247.7	-14.8	192.5	9.6	194.0	8.8
영업이익	30.5	19.2	58.5	47.7	-36.1	25.8	18.1	24.9	22.4
세전이익	41.1	27.8	47.8	34.7	18.3	32.8	25.2	32.4	26.8
순이익	29.4	23.7	24.0	16.3	80.9	23.1	27.4	23.5	25.3

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

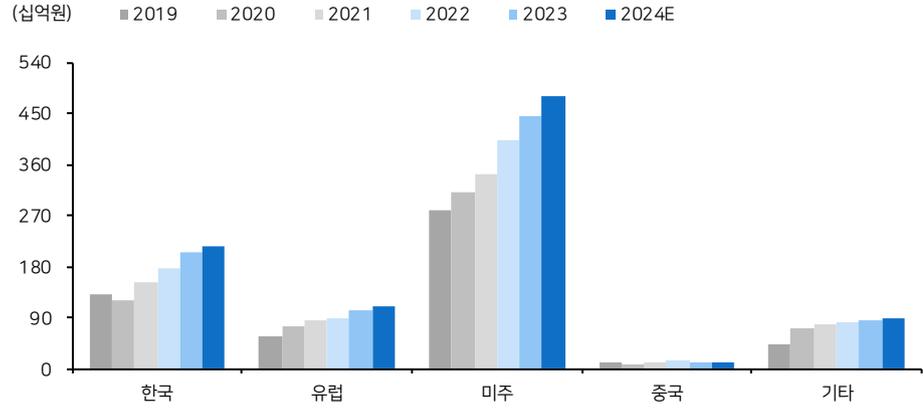
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	883.3	905.0	903.5	924.1	2.3%	2.1%
영업이익	156.1	162.4	160.6	165.5	2.9%	1.9%
세전이익	165.1	171.8	172.7	176.6	4.6%	2.8%
당기순이익	119.0	124.0	124.3	127.4	4.4%	2.8%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익	107.4	
EPS(원)	2,686	
Target PER(배)	11.1	최근 3년 하단 평균
적정주가(원)	29,700	

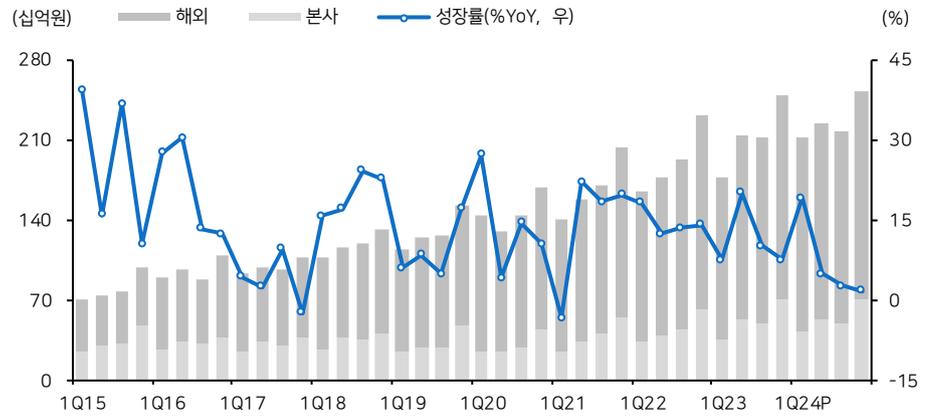
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,750.4	2,092.9	1,871.4	1,914.2	1,950.1
매출액증가율(%)	16.5	19.6	-10.6	2.3	1.9
매출원가	985.3	1,243.2	967.8	990.1	1,002.1
매출총이익	765.1	849.7	903.5	924.1	948.0
판매관리비	628.2	699.7	743.0	758.7	773.6
영업이익	136.9	150.0	160.6	165.5	174.4
영업이익률(%)	7.8	7.2	8.6	8.6	8.9
금융손익	21.8	29.6	29.3	27.5	28.1
중속/관계기업손익	1.3	0.8	0.6	0.6	0.5
기타영업외손익	-17.0	-19.1	-17.7	-17.0	-15.9
세전계속사업이익	142.9	161.2	172.8	176.6	187.1
법인세비용	53.2	44.5	48.5	49.1	51.3
당기순이익	89.7	116.7	124.3	127.4	135.8
지배주주지분 손이익	70.6	101.8	106.9	109.6	117.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	149.2	83.3	134.3	144.0	152.0
당기순이익(손실)	89.7	116.7	124.3	127.4	135.8
유형자산상각비	38.0	40.6	10.9	11.2	10.9
무형자산상각비	10.2	11.1	4.4	4.4	4.4
운전자본의 증감	-8.3	-90.1	-5.3	1.0	0.9
투자활동 현금흐름	15.4	-12.9	-4.7	-20.0	-17.5
유형자산의증가(CAPEX)	-11.2	-28.3	-15.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-5.5	2.4	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-118.4	-105.3	-63.5	-55.9	-58.1
차입금의 증감	-7.6	37.9	-6.3	1.3	1.1
자본의 증가	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	72.7	-24.4	66.1	68.2	76.4
기초현금	481.0	553.7	529.3	595.3	663.5
기말현금	553.7	529.3	595.3	663.5	739.9

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800.4	2,006.1	1,915.9	2,014.3	2,115.9
현금및현금성자산	553.7	529.3	595.4	663.5	739.9
매출채권	321.2	393.9	352.2	360.2	367.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	489.8	554.1	556.5	558.3	558.4
유형자산	35.2	53.7	57.8	58.6	57.7
무형자산	318.3	303.6	304.2	304.9	305.4
투자자산	24.7	30.2	27.8	28.3	28.7
자산총계	2,290.1	2,560.2	2,472.3	2,572.6	2,674.4
유동부채	1,219.8	1,407.0	1,258.8	1,287.5	1,311.6
매입채무	304.3	210.1	187.9	192.2	195.8
단기차입금	2.7	3.5	4.0	4.0	4.0
유동성장기부채	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	196.4	215.7	208.9	210.3	211.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.2	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	1,416.2	1,622.7	1,467.7	1,497.8	1,522.9
자본금	10.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	132.4	122.3	122.3	122.3	122.3
기타포괄이익누계액	26.7	33.5	33.5	33.5	33.5
이익잉여금	748.6	805.0	854.6	907.0	964.9
비지배주주지분	24.3	26.6	44.1	62.0	80.7
자본총계	874.0	937.5	1,004.6	1,074.8	1,151.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	43,760	52,322	46,784	47,856	48,753
EPS(지배주주)	1,765	2,544	2,672	2,739	2,928
CFPS	4,880	5,276	4,294	4,343	4,540
EBITDAPS	4,626	5,044	4,396	4,526	4,743
BPS	21,241	22,771	24,013	25,322	26,770
DPS	1,075	1,400	1,430	1,430	1,480
배당수익률(%)	5.2	6.5	6.3	6.3	6.5
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	8.4	8.5	8.3	7.8
PCR	4.2	4.1	5.3	5.2	5.0
PSR	0.5	0.4	0.5	0.5	0.5
PBR	1.0	0.9	0.9	0.9	0.9
EBITDA(십억원)	185.0	201.8	175.8	181.1	189.7
EV/EBITDA	1.8	2.2	2.6	2.3	1.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	11.6	11.4	11.1	11.2
EBITDA 이익률	10.6	9.6	9.4	9.5	9.7
부채비율	162.0	173.1	146.1	139.3	132.3
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	42.9	26.7	26.5	27.6	29.0
매출채권회전율(x)	5.5	5.9	5.0	5.4	5.4
재고자산회전율(x)					

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간 증가대비 3등급	Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일	Overweight (비중확대)
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)
	Underweight (비중축소)

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

