

2024. 7. 5



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 29,700 원

현재주가 (7.4) 20,450 원

상승여력 45.2%

KOSPI 2,824.94pt

시가총액 8,180억원

발행주식수 4,000만주

유동주식비율 70.71%

외국인비중 25.92%

52주 최고/최저가 23,750원/18,750원

평균거래대금 12.7억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.73

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

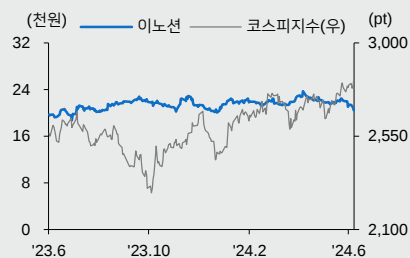
롯데쇼핑 외 1 인 10.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -6.0 -1.7 4.7

상대주가 -11.4 -10.0 -3.9

주가그래프

**이노션** 214320**높은 기저에도 양호한 실적 전망**

- ✓ 2Q24 연결 영업이익 397억원(-4.7% YoY)으로 시장 컨센서스(392억원) 부합 전망
- ✓ 국내 매출총이익은 CES 2024 BTL과 신차 대행 효과로 523억원(+0.2% YoY) 전망
- ✓ 해외 매출총이익은 유럽과 미주 지역 성장 지속으로 1,682억원(+4.3% YoY) 전망
- ✓ 2024년 매출총이익 8,996억원(+5.9% YoY), 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY) 전망
- ✓ 매년 200억원 가까이 반영되던 Wellcom 영업권 상각 감소로 순이익 개선 효과 기대

2Q24 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

2Q24 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,202억원(+3.2% YoY), 397억원(-4.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 392억원)에 부합할 전망이다. 국내는 높은 기저에도 불구하고 CES 2024 및 부산 모터쇼 BTL 물량 대행과 7월 출시를 앞둔 기아 EV3 캠페인 진행 효과로 523억원(+0.2% YoY)의 매출총이익을 기록할 전망이다. 해외 매출총이익은 1,682억원(+4.3% YoY)으로 중국과 신흥국 부진을 유럽(+1.6% YoY)과 미주(+6.4% YoY) 지역 성장으로 만회할 전망이다.

2024년 연결 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익은 8,996억원(+5.9% YoY), 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY)을 전망한다. 2023년 대비 신차 라인업은 다소 감소하나, 현대차 캐스퍼 EV 출시와 기아차 EV3, EV4, EV6 페이스리프트 등 중저가 전기차 라인업 출시에 따른 캠페인 대행 효과는 지속될 전망이다. 최근 경쟁에서 우위를 점한 비계열 광고주 영업 효과는 하반기부터 본격적으로 반영되어 실적에 기여할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 29,700원 유지

올해 하반기의 경우 현대차 아이오닉7과 아이오닉9 출시 일정이 미뤄질 경우 신차 대행 효과가 기대보다 약할 수 있으나, 파리 올림픽 개최에 따른 해외 비계열 광고주 대행 물량 확대로 양호한 실적을 이어갈 전망이다. 한편, 매년 4분기 200억원 가까이 반영되던 Wellcom 관련 영업권 상각은 올해부터 절반 수준으로 줄어들어 순이익 개선에 기여할 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 29,700원을 유지한다.

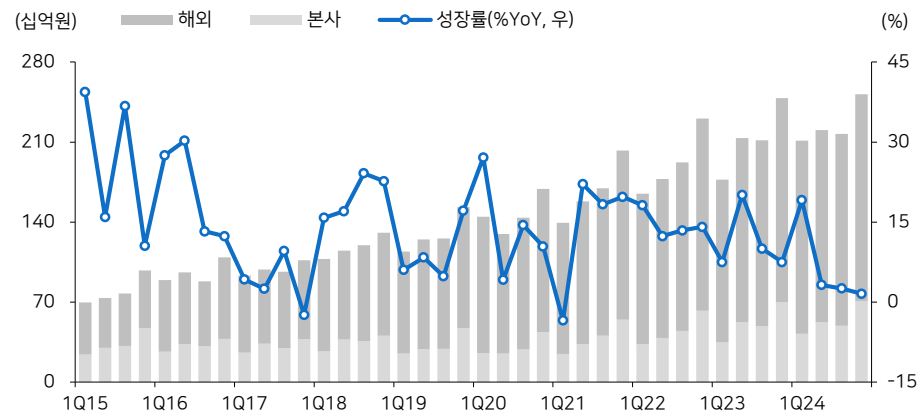
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,750.4	136.9	70.6	1,765	3.0	21,241	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024E	1,853.5	156.2	103.3	2,582	2.9	23,923	7.9	0.9	2.2	11.1	145.5
2025E	1,900.8	159.7	104.9	2,621	1.6	25,114	7.8	0.8	1.9	10.7	139.7
2026E	1,939.1	167.3	110.8	2,771	5.4	26,405	7.4	0.8	1.5	10.8	133.6

표1 이노션 2Q24 Preview

(십억원)	2Q24E	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	220.2	213.4	3.2	211.0	4.4	223.2	-1.3
본사	52.3	52.2	0.2	42.2	23.8		
해외	168.2	161.3	4.3	168.9	-0.4		
유럽	26.1	25.7	1.6	25.5	2.4		
미주	118.8	111.7	6.4	120.8	-1.6		
중국	2.8	3.0	-6.8	1.5	90.4		
기타	20.5	20.9	-2.1	21.2	-3.4		
영업이익	39.7	41.7	-4.7	30.5	30.4	39.2	1.3
세전이익	44.8	49.8	-9.9	41.1	9.1	47.1	-4.8
당기순이익	32.4	32.8	-1.1	29.4	10.1	31.9	1.6

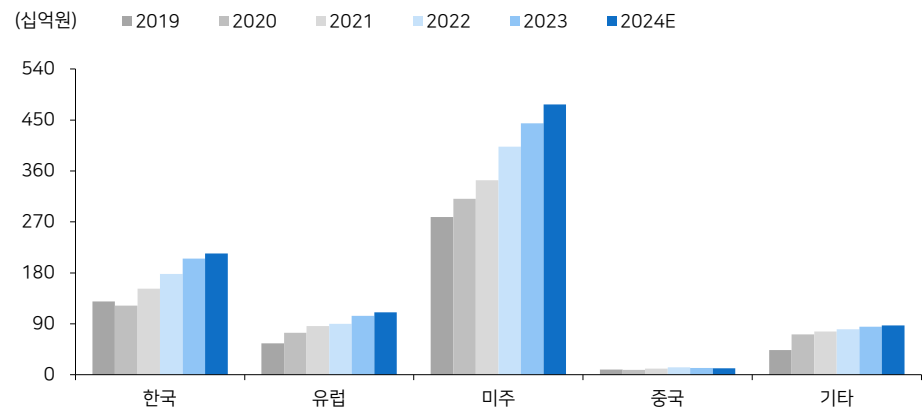
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사/해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	220.2	216.9	251.5	849.7	899.6	918.8
% YoY	7.5%	20.1%	10.0%	7.5%	19.1%	3.2%	2.5%	1.6%	11.1%	5.9%	2.1%
I. 본사	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	52.3	49.1	70.7	205.5	214.3	218.7
1. 매체대행	12.5	21.6	21.1	29.6	16.3	22.9	22.0	29.8	84.8	90.9	93.8
1) 국내매체대행	12.1	18.1	19.0	27.4	15.6	19.1	19.8	27.5	76.6	82.0	84.6
지상파	2.3	3.1	3.3	4.0	2.6	3.3	3.2	3.9	12.6	13.0	12.9
인쇄	2.8	5.6	5.7	8.2	3.2	4.4	4.3	6.3	22.3	18.2	20.2
뉴미디어 등	7.0	9.4	10.1	15.1	9.9	11.4	12.2	17.3	41.7	50.8	51.6
2) 해외매체대행	0.5	3.5	2.1	2.2	0.7	3.7	2.2	2.3	8.2	8.9	9.2
2. 광고제작	9.3	15.6	14.3	19.6	11.1	13.1	12.9	19.8	58.9	56.9	55.7
3. 옥외광고	2.1	2.6	2.9	2.4	2.2	2.7	3.1	2.5	10.1	10.6	11.2
4. 프로모션	5.6	8.5	6.1	12.0	9.2	9.4	6.5	12.2	32.3	37.3	38.1
5. 기타	5.1	3.9	4.3	6.1	3.4	4.1	4.6	6.4	19.4	18.6	19.9
II. 해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	168.2	168.2	181.3	645.3	686.6	701.5
1. 유럽	20.8	25.7	24.9	33.0	25.5	26.1	25.6	33.2	104.3	110.5	112.4
2. 미주	100.2	111.7	113.5	118.7	120.8	118.8	117.3	120.6	444.1	477.4	488.6
3. 중국	1.9	3.0	2.6	4.5	1.5	2.8	2.7	4.5	12.0	11.5	11.5
4. 기타	19.6	20.9	21.7	22.6	21.2	20.5	22.6	23.0	84.9	87.2	88.9
판관비	157.9	171.7	170.7	200.0	180.5	180.5	176.0	206.5	700.3	743.5	759.1
% YoY	13.1%	13.2%	9.4%	10.5%	14.3%	5.1%	3.1%	3.2%	11.5%	6.2%	2.1%
인건비	121.6	134.6	133.9	158.0	141.4	141.8	138.3	160.3	548.2	581.7	594.2
영업이익	19.2	41.7	40.8	47.7	30.5	39.7	40.9	45.1	149.4	156.1	159.7
% YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-3.6%	58.5%	-4.7%	0.1%	-5.5%	9.2%	4.5%	2.3%
OP/GP	10.9%	19.5%	19.3%	19.2%	14.4%	18.0%	18.8%	17.9%	17.6%	17.4%	17.4%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	48.3	34.7	41.1	44.8	45.2	35.8	160.6	166.9	169.0
법인세비용	4.1	17.0	5.1	18.5	11.6	12.4	12.4	10.3	44.6	46.8	47.0
당기순이익	23.7	32.8	43.2	16.3	29.4	32.4	32.8	25.4	116.0	120.1	122.0
당기순이익률	5.7%	7.6%	10.0%	3.0%	6.8%	7.4%	7.5%	4.6%	6.4%	6.5%	6.4%

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	1,750.4	2,092.9	1,853.5	1,900.8	1,939.1
매출액증가율(%)	16.5	19.6	-11.4	2.6	2.0
매출원가	985.3	1,243.2	953.9	982.0	997.8
매출총이익	765.1	849.7	899.6	918.8	941.4
판매관리비	628.2	699.7	743.5	759.1	774.0
영업이익	136.9	150.0	156.2	159.7	167.3
영업이익률(%)	7.8	7.2	8.4	8.4	8.6
금융손익	21.8	29.6	26.2	26.2	25.8
종속/관계기업손익	1.3	0.8	0.7	0.6	0.6
기타영업외손익	-17.0	-19.1	-16.2	-17.5	-16.7
세전계속사업이익	142.9	161.2	166.9	169.0	177.1
법인세비용	53.2	44.5	46.8	47.0	48.5
당기순이익	89.7	116.7	120.1	122.0	128.5
지배주주지분 순이익	70.6	101.8	103.3	104.9	110.8

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800.4	2,006.1	1,899.2	1,995.3	2,091.3
현금및현금성자산	553.7	529.3	591.4	654.0	723.0
매출채권	321.2	393.9	348.8	357.7	364.9
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	489.8	554.1	556.3	558.2	558.3
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	27.6	28.1	28.6
자산총계	2,290.1	2,560.2	2,455.5	2,553.5	2,649.6
유동부채	1,219.8	1,407.0	1,246.8	1,278.5	1,304.2
매입채무	304.3	210.1	186.1	190.8	194.7
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	208.4	209.9	211.0
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	1,455.2	1,488.4	1,515.2
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	851.0	898.7	950.3
비지배주주지분	24.3	26.6	43.4	60.5	78.2
자본총계	874.0	937.5	1,000.3	1,065.1	1,134.4

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	149.2	83.3	129.6	138.7	144.8
당기순이익(손실)	89.7	116.7	120.1	122.0	128.5
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	-5.7	1.1	0.9
투자활동 현금흐름	15.4	-12.9	-3.4	-20.3	-17.7
유형자산의증가(CAPEX)	-11.2	-28.3	-15.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-5.5	2.6	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	-118.4	-105.3	-64.1	-55.8	-58.1
차입금의 증감	-7.6	37.9	-6.9	1.4	1.2
자본의 증가	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	72.7	-24.4	62.1	62.6	69.1
기초현금	481.0	553.7	529.3	591.4	654.0
기말현금	553.7	529.3	591.4	654.0	723.0

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	43,760	52,322	46,337	47,520	48,478
EPS(지배주주)	1,765	2,544	2,582	2,621	2,771
CFPS	4,880	5,276	4,148	4,160	4,299
EBITDAPS	4,626	5,044	4,286	4,383	4,566
BPS	21,241	22,771	23,923	25,114	26,405
DPS	1,075	1,400	1,430	1,430	1,480
배당수익률(%)	5.2	6.5	7.0	7.0	7.2
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	8.4	7.9	7.8	7.4
PCR	4.2	4.1	4.9	4.9	4.8
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.0	0.9	0.9	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	185.0	201.8	171.4	175.3	182.7
EV/EBITDA	1.8	2.2	2.2	1.9	1.5
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	11.6	11.1	10.7	10.8
EBITDA 이익률	10.6	9.6	9.2	9.2	9.4
부채비율	162.0	173.1	145.5	139.7	133.6
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	42.9	26.7	25.8	26.7	27.8
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 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	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 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

