

2024. 8. 7



▲ 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 (8.6) 18,830 원

상승여력 57.7%

KOSPI 2,522.15pt

시가총액 7,532억원

발행주식수 4,000만주

유동주식비율 70.71%

외국인비중 25.88%

52주 최고/최저가 23,750원/18,700원

평균거래대금 11.5억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.73

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

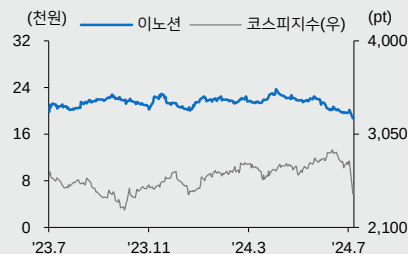
롯데쇼핑 외 1 인 10.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -7.9 -15.4 -11.5

상대주가 4.5 -13.6 -8.7

주가그래프

**이노션** 214320**어려운 광고 업황을 딛고 일어난 실적**

- ✓ 2Q24 연결 영업이익 367억원(-12.1% YoY)으로 시장 컨센서스(377억원) 부합
- ✓ EV3 등 계열 전기차 캠페인 집행으로 본사 매출총이익 540억원(+3.5% YoY) 기록
- ✓ 미주, 유럽 계열/비계열 물량 확대로 해외 매출총이익 1,809억원(+12.1% YoY) 기록
- ✓ 디플랜 360, 이노션에스 인력 충원에 따른 인건비 증가로 영업이익률은 소폭 하락
- ✓ 2024년 매출총이익 9,218억원(+8.5% YoY), 영업이익 1,568억원(+4.9% YoY) 전망

2Q24 Review: 시장 컨센서스 부합

2Q24 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,344억원(+9.8% YoY), 367억원(-12.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 377억원)에 부합했다. 본사 매출총이익은 디플랜 360, 이노션에스의 실적 온기 반영과 EV3 등 계열 전기차 캠페인 집행으로 540억원(+3.5% YoY)을 기록했다. 해외는 계열과 비계열 모두 매출 대행이 증가한 미주(+13.3% YoY)와 유럽(+10.3% YoY) 지역 성장으로 매출총이익 1,809억원(+12.1% YoY)을 기록했다. 다만, 디플랜360 인력 충원과 이노션에스 초기 인력 채용으로 인건비가 전년 대비 +15.2% 증가하면서 영업이익률(15.6%)이 소폭 하락했다.

2024년 연결 영업이익 1,568억원(+4.9% YoY) 전망

2024년 연결 실적은 매출총이익 9,218억원(+8.5% YoY), 영업이익 1,568억원(+4.9% YoY)을 전망한다. 여전히 쉽지 않은 광고 업황이지만 하반기에는 소비 심리 회복을 위한 광고 집행 확대에 외형 성장 및 이익 개선이 지속될 전망이다. 하반기 EV3 글로벌 출시에 힘입어 미주와 유럽 중심의 성장이 기대되며, 미주 자회사 웰콤(Wellcom)은 Walmart, Aesop, Food Bank 등 글로벌 대형 리테일 광고주를 신규 영입하며 비계열 부문 확장에 기여할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 29,700원 유지

계열 광고주의 신차 대행 및 BTL 캠페인 집행이 실적 개선을 주도하고 있으나, 2024년 상반기 기준 해외에서만 총 40개의 신규 광고주를 영입하는 등 비계열 비중이 확대(2023년 28% 1H24 29%)되고 있는 점 또한 긍정적인 변화로 볼 수 있다. 투자의견 Buy, 적정주가 29,700원을 유지한다.

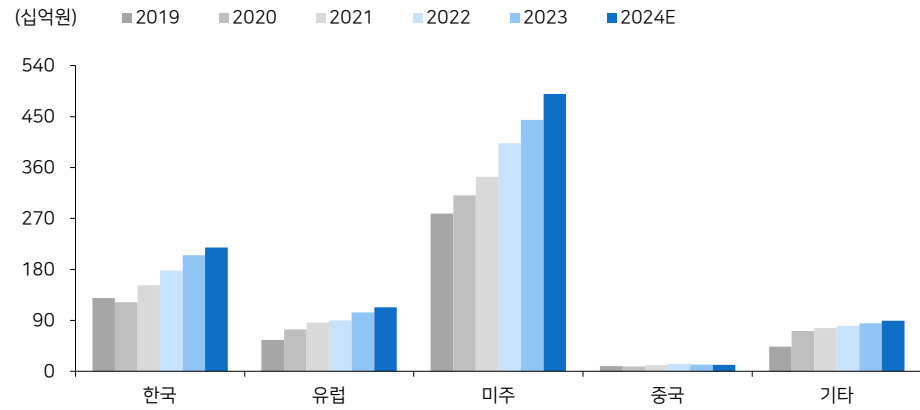
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,750.4	136.9	70.6	1,765	3.0	21,241	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024E	1,853.5	156.8	100.7	2,518	-0.4	23,859	7.5	0.8	1.8	10.8	146.0
2025E	1,900.8	167.6	108.2	2,705	7.9	25,134	7.0	0.7	1.4	11.0	139.8
2026E	1,939.1	172.4	112.6	2,815	3.7	26,469	6.7	0.7	1.1	10.9	133.4

표1 이노션 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24P	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사추정치	(% diff.)
매출총이익	234.4	213.4	9.8	211.0	11.1	222.5	5.3	220.2	6.4
영업이익	36.7	41.7	-12.1	30.5	20.3	37.7	-2.8	39.7	-7.7
세전이익	39.9	49.8	-19.8	41.1	-2.9	42.5	-6.1	44.8	-11.0
순이익	26.8	32.8	-18.3	29.4	-9.0	29.7	-9.8	32.4	-17.4

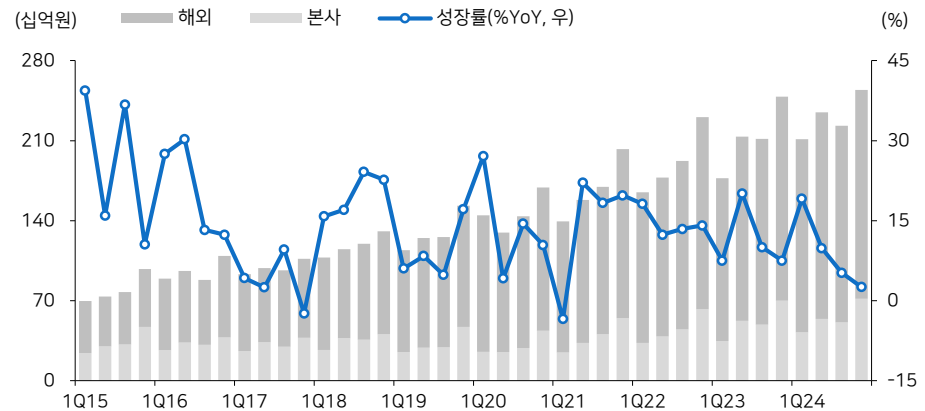
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사 및 해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출총이익	177.1	213.4	211.5	247.7	211.0	234.4	222.5	254.0	849.7	921.8	949.6
% YoY	7.5%	20.1%	10.0%	7.5%	19.1%	9.8%	5.2%	2.5%	11.1%	8.5%	3.0%
I. 본사	34.6	52.2	48.9	69.8	42.2	54.0	51.0	71.5	205.5	218.7	225.2
1. 매체대행	12.5	21.6	21.1	29.6	16.3	21.6	23.0	30.6	84.8	91.6	95.8
1) 국내매체대행	12.1	18.1	19.0	27.4	15.6	20.6	20.8	28.3	76.6	85.4	89.5
지상파	2.3	3.1	3.3	4.0	2.6	2.4	3.2	4.0	12.6	12.2	12.6
인쇄	2.8	5.6	5.7	8.2	3.2	4.8	5.4	7.0	22.3	20.4	21.1
뉴미디어 등	7.0	9.4	10.1	15.1	9.9	13.4	12.2	17.3	41.7	52.8	55.8
2) 해외매체대행	0.5	3.5	2.1	2.2	0.7	1.0	2.2	2.3	8.2	6.1	6.4
2. 광고제작	9.3	15.6	14.3	19.6	11.1	18.7	13.8	19.8	58.9	63.3	62.9
3. 옥외광고	2.1	2.6	2.9	2.4	2.2	2.3	3.1	2.5	10.1	10.1	10.7
4. 프로모션	5.6	8.5	6.1	12.0	9.2	6.9	6.5	12.2	32.3	34.8	35.6
5. 기타	5.1	3.9	4.3	6.1	3.4	4.5	4.6	6.4	19.4	18.9	20.3
II. 해외	142.6	161.3	162.7	178.7	168.9	180.9	172.0	183.0	645.3	704.8	726.1
1. 유럽	20.8	25.7	24.9	33.0	25.5	28.3	26.1	33.5	104.3	113.5	116.6
2. 미주	100.2	111.7	113.5	118.7	120.8	126.6	120.7	122.0	444.1	490.0	506.4
3. 중국	1.9	3.0	2.6	4.5	1.5	3.0	2.6	4.5	12.0	11.6	11.7
4. 기타	19.6	20.9	21.7	22.6	21.2	22.9	22.6	23.0	84.9	89.7	91.4
판관비	157.9	171.7	170.7	200.0	180.5	197.7	179.9	207.0	700.3	765.1	782.0
% YoY	13.1%	13.2%	9.4%	10.5%	14.3%	15.2%	5.4%	3.5%	11.5%	9.3%	2.2%
인건비	121.6	134.6	133.9	158.0	141.4	155.1	143.7	161.2	548.2	601.4	610.2
영업이익	19.2	41.7	40.8	47.7	30.5	36.7	42.7	47.0	149.4	156.8	167.6
% YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-3.6%	58.5%	-12.1%	4.5%	-1.5%	9.2%	4.9%	6.9%
OP/GP	10.9%	19.5%	19.3%	19.2%	14.4%	15.6%	19.2%	18.5%	17.6%	17.0%	17.6%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	48.3	34.7	41.1	39.9	46.5	37.1	160.6	164.6	173.8
법인세비용	4.1	17.0	5.1	18.5	11.6	13.1	12.8	10.7	44.6	48.3	48.3
당기순이익	23.7	32.8	43.2	16.3	29.4	26.8	33.7	26.4	116.0	116.3	125.4
당기순이익률	5.7%	7.6%	10.0%	3.0%	6.8%	6.1%	7.7%	4.8%	6.4%	6.3%	6.6%
국내 매체별 광고비											
전파매체	349.1	482.1	382.3	448.8	342.3	472.7	374.9	440.1	1,662.3	1,630.0	1,613.4
인쇄매체	408.6	564.3	447.5	525.4	409.2	565.1	448.2	526.2	1,945.7	1,948.7	1,984.4
뉴미디어(유료방송)	2,817.2	3,890.4	3,085.5	3,622.1	2,953.3	4,078.3	3,234.5	3,797.0	13,415.2	14,063.1	14,823.1
광고물제작(BTL)	179.2	247.5	196.3	230.4	180.7	249.6	198.0	232.4	853.4	860.7	867.6

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

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	931.6	951.2	965.9
매출총이익	765.1	849.7	921.8	949.6	973.2
판매관리비	628.2	699.7	765.1	782.0	800.8
영업이익	136.9	150.0	156.8	167.6	172.4
영업이익률(%)	7.8	7.2	8.5	8.8	8.9
금융손익	21.8	29.6	24.7	24.6	24.3
종속/관계기업손익	1.3	0.8	0.7	0.6	0.6
기타영업외손익	-17.0	-19.1	-17.7	-19.1	-18.3
세전계속사업이익	142.9	161.2	164.5	173.8	179.1
법인세비용	53.2	44.5	48.3	48.3	49.0
당기순이익	89.7	116.7	116.3	125.5	130.0
지배주주지분 순이익	70.6	101.8	100.7	108.2	112.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	149.2	83.3	125.8	142.2	146.3
당기순이익(손실)	89.7	116.7	116.3	125.5	130.0
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	58.3	66.1	70.5
기초현금	481.0	553.7	529.3	587.6	653.7
기말현금	553.7	529.3	587.6	653.7	724.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800.4	2,006.1	1,895.5	1,995.0	2,092.5
현금및현금성자산	553.7	529.3	587.6	653.7	724.2
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	2,451.7	2,553.1	2,650.8
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	848.5	899.5	952.9
비지배주주지분	24.3	26.6	42.2	59.4	76.9
자본총계	874.0	937.5	996.5	1,064.8	1,135.6

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	2,518	2,705	2,815
CFPS	4,880	5,276	4,091	4,281	4,349
EBITDAPS	4,626	5,044	4,302	4,579	4,693
BPS	21,241	22,771	23,859	25,134	26,469
DPS	1,075	1,400	1,430	1,430	1,480
배당수익률(%)	5.2	6.5	7.6	7.6	7.9
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	8.4	7.5	7.0	6.7
PCR	4.2	4.1	4.6	4.4	4.3
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.7	0.7
EBITDA(십억원)	185.0	201.8	172.1	183.2	187.7
EV/EBITDA	1.8	2.2	1.8	1.4	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	11.6	10.8	11.0	10.9
EBITDA 이익률	10.6	9.6	9.3	9.6	9.7
부채비율	162.0	173.1	146.0	139.8	133.4
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	42.9	26.7	25.9	28.0	28.7
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

