

2025. 4. 10



▲ 통신/우주/미디어

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영

02. 6454-4903

geonyoung@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)**적정주가 (12개월)** 26,700 원**현재주가 (4.9)** 16,460 원**상승여력** 62.2%

KOSPI 2,293.70pt

시가총액 6,584억원

발행주식수 4,000만주

유동주식비율 70.72%

외국인비중 25.46%

52주 최고/최저가 23,750원/16,460원

평균거래대금 13.4억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.75

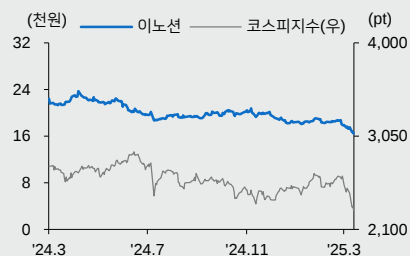
NHPEA IV Highlight Holdings AB 17.20

롯데쇼핑 외 1 인 10.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -10.8 -17.6 -23.6

상대주가 -0.3 -6.8 -9.9

주가그래프**이노션** 214320**기대되는 신차 출시 효과**

- ✓ 1Q25 연결 영업이익 315억원(+3.3% YoY)으로 시장 컨센서스(294억원) 상회 전망
- ✓ 전년도 수주한 비계열 물량 증가로 국내 매출총이익 435억원(+2.9% YoY) 전망
- ✓ 유럽과 미주가 모두 두 자릿수 성장한 해외는 1,843억원(+9.1% YoY) 매출총이익 전망
- ✓ 2025년 매출총이익 1조 14억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,656억원(+6.3% YoY) 전망
- ✓ 계열 광고주의 신차 캠페인이 집중되는 만큼 계열 물량 확대에 따른 실적 개선 전망

1Q25 Preview: 국내와 해외 모두 효과적으로 방어

1Q25 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,275억원(+7.8% YoY), 315억원(+3.3% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 294억원)를 소폭 상회할 전망이다. 광고 업황 둔화에도 국내는 전년도에 수주한 비계열 물량 증가와 계열/비계열 BTL 캠페인 대행으로 435억원(+2.9% YoY)의 매출총이익을 전망한다. 해외는 유럽(+10.8% YoY)과 미주(+10.2% YoY) 지역이 모두 두 자릿수 성장을 지속하며 전년 대비 +9.1% 증가한 1,843억원의 매출총이익을 기록할 전망이다. 판관비 중 인건비는 자회사 구조조정 영향으로 상승폭이 제한적이었고, 환율 효과로 전반적인 수익성 개선이 기대된다.

2025년 연결 영업이익 1,656억원(+6.3% YoY) 전망

2025년 연결 매출총이익은 1조 14억원(+6.3% YoY), 영업이익 1,656억원(+6.3% YoY)을 전망한다. 2025년 본사와 해외 매출총이익 성장률은 각각 +5.2%, +6.6%로 고른 성장이 예상된다. 2025년에는 2024년 대비 증가하는 계열 광고주의 신차 대형 효과가 전체 실적을 견인할 전망이다. 현대차 팰리세이드와 넥쏘 풀체인지, 아이오닉6 페이스리프트, 기아차 EV4, EV5, PV5 신차와 셀토스 풀체인지 모델 캠페인 집행을 통한 계열 물량 확대가 예상된다.

수익성에 미치는 자회사 영향 축소

2024년까지는 스튜디오레노, 디퍼플360 등 국내 자회사 실적 부진과 해외 자회사 Wellcom 관련 영업권 상각이 수익성에 부정적인 영향을 미쳤으나, 국내 자회사 구조 조정과 Wellcom 영업권 상각 리스크 해소로 2025년부터는 순이익 개선이 예상되며, 배당재원 확대에 따른 DPS(주당순이익) 향상이 기대된다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024	1,901.0	155.7	100.1	2,503	-0.7	23,873	9.1	1.0	2.7	10.7	149.2
2025E	1,949.9	165.6	110.0	2,749	10.1	25,192	6.0	0.7	0.9	11.2	142.6
2026E	1,989.7	173.1	115.9	2,898	5.0	26,610	5.7	0.6	0.6	11.2	135.7
2027E	2,379.0	207.0	139.6	3,490	20.4	28,570	4.7	0.6	0.1	12.6	146.7

표1 이노션 1Q25 Preview

(십억원)	1Q25E	1Q24	(% YoY)	4Q24	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	227.5	211.0	7.8	258.7	-12.1	225.7	0.8	219.8	3.5
본사	43.5	42.2	2.9	68.3	-36.3				
해외	184.3	168.9	9.1	190.7	-3.4				
유럽	28.2	25.5	10.8	31.5	-10.4				
미주	133.1	120.8	10.2	131.1	1.6				
중국	1.5	1.5	1.1	4.2	-64.4				
기타	21.5	21.2	1.5	24.0	-10.3				
영업이익	31.5	30.5	3.3	42.7	-26.3	33.6	-6.3	29.4	7.0
세전이익	37.7	41.1	-8.3	39.7	-5.3	39.8	-5.3	33.5	12.4
당기순이익	26.5	29.4	-9.8	27.1	-2.0	28.0	-5.3	24.6	7.9

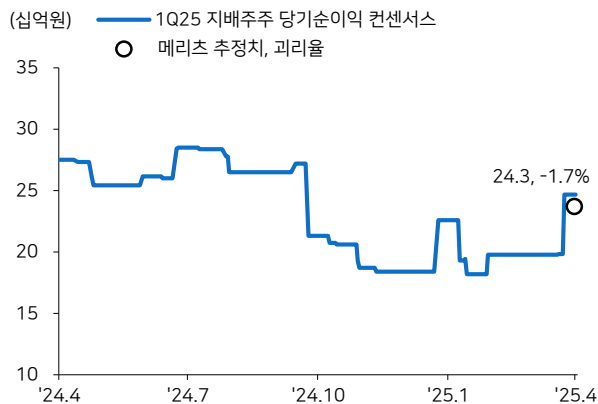
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,001.4	941.9	6.3	1,002.7	-0.1	988.4	1.3
영업이익	165.6	155.7	6.3	172.7	-4.1	165.2	0.2
세전이익	181.3	168.7	7.4	188.4	-3.8	172.9	4.8
지배주주 순이익	127.7	115.9	10.1	132.7	-3.8	118.1	8.1
영업이익률(%)	8.5	8.2		8.9		7.4	
세전이익률(%)	9.3	8.9		9.7		7.8	
순이익률(%)	6.5	6.1		6.8		5.3	

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 1Q25 지배주주 순이익



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 지배주주 순이익



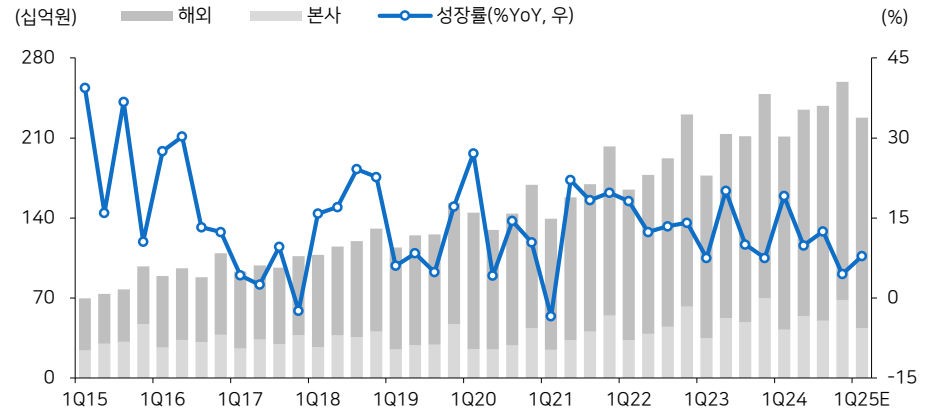
자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출총이익	211.0	234.4	237.9	258.7	227.5	247.4	251.7	274.8	941.9	1,001.4	1,050.1
% YoY	19.1%	9.8%	12.5%	4.5%	7.8%	5.6%	5.8%	6.2%	10.9%	6.3%	4.9%
I. 본사	42.2	54.0	49.9	68.3	43.5	55.5	52.5	74.2	214.4	225.7	235.9
1. 매체대행	16.3	21.6	21.7	28.1	16.4	22.2	22.3	31.0	87.8	91.9	93.3
1) 국내매체대행	15.6	20.6	20.0	25.2	15.7	21.2	20.6	28.0	81.5	85.5	86.8
지상파	2.6	2.4	2.8	2.9	2.5	2.6	2.8	3.5	10.6	11.4	11.6
인쇄	3.2	4.8	4.4	6.6	3.1	5.2	5.0	7.3	18.9	20.4	21.1
뉴미디어 등	9.9	13.4	12.9	15.7	10.2	13.4	12.8	17.2	51.9	53.6	54.0
2) 해외매체대행	0.7	1.0	1.7	2.9	0.7	1.0	1.8	3.0	6.4	6.5	6.6
2. 광고제작	11.1	18.7	13.2	19.4	11.4	18.3	14.4	21.6	62.3	65.6	71.3
3. 옥외광고	2.2	2.3	3.2	3.1	2.4	2.4	3.4	3.3	10.8	11.5	12.1
4. 프로모션	9.2	6.9	8.4	10.4	9.7	7.8	8.8	10.8	35.0	37.0	38.3
5. 기타	3.4	4.5	3.4	7.2	3.7	4.8	3.6	7.6	18.5	19.7	20.8
II. 해외	168.9	180.9	188.2	190.7	184.3	192.3	199.5	200.8	728.8	777.0	815.4
1. 유럽	25.5	28.3	27.8	31.5	28.2	29.9	28.8	32.3	113.1	119.3	121.7
2. 미주	120.8	126.6	133.6	131.1	133.1	135.7	142.9	139.5	512.0	551.1	584.4
3. 중국	1.5	3.0	3.7	4.2	1.5	3.1	3.8	4.3	12.4	12.6	12.9
4. 기타	21.2	22.9	23.1	24.0	21.5	23.7	24.0	24.8	91.3	94.0	96.4
판관비	180.5	197.7	192.0	216.1	196.0	207.8	205.6	226.4	786.2	835.8	876.9
% YoY	14.3%	15.2%	12.5%	8.0%	8.6%	5.1%	7.1%	4.8%	12.3%	6.3%	4.9%
인건비	141.4	155.1	149.7	168.3	154.3	163.4	161.3	176.1	614.6	655.0	687.0
영업이익	30.5	36.7	45.9	42.7	31.5	39.6	46.1	48.4	155.7	165.6	173.1
% YoY	58.5%	-12.1%	12.4%	-10.5%	3.3%	8.1%	0.3%	13.4%	4.2%	6.3%	4.6%
OP/GP	14.4%	15.6%	19.3%	16.5%	13.8%	16.0%	18.3%	17.6%	16.5%	16.5%	16.5%
법인세차감전순이익	41.1	39.9	48.0	39.7	37.7	44.7	51.6	47.3	168.7	181.3	189.3
법인세비용	11.6	13.1	15.4	12.7	11.1	12.8	15.6	14.1	52.8	53.6	55.3
당기순이익	29.4	26.8	32.7	27.1	26.5	31.9	36.0	33.2	115.9	127.7	134.0
당기순이익률	6.8%	5.6%	6.9%	5.2%	6.0%	6.6%	7.4%	6.3%	6.1%	6.5%	6.7%

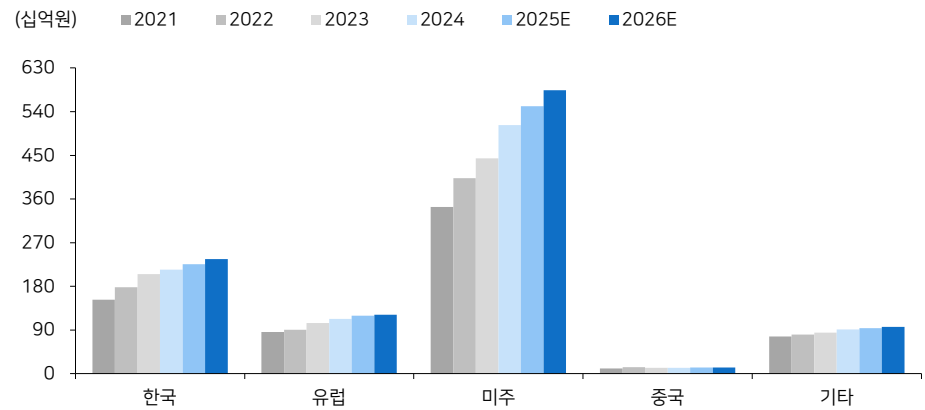
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림3 이노션 본사/해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림4 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,092.9	1,901.0	1,949.9	1,989.7	2,379.0
매출액증가율(%)	19.6	-9.2	2.6	2.0	19.6
매출원가	1,243.2	959.1	948.5	939.6	1,123.5
매출총이익	849.7	942.0	1,001.4	1,050.1	1,255.5
판매관리비	699.7	786.2	835.8	876.9	1,048.5
영업이익	150.0	155.7	165.6	173.1	207.0
영업이익률(%)	7.2	8.2	8.5	8.7	8.7
금융손익	29.6	21.9	26.5	25.5	23.6
종속/관계기업손익	0.8	0.8	1.0	1.1	0.0
기타영업외손익	-19.1	-9.6	-11.8	-10.4	0.0
세전계속사업이익	161.2	168.7	181.3	189.3	230.6
법인세비용	44.5	52.8	53.6	55.3	69.2
당기순이익	116.7	116.0	127.7	134.0	161.4
지배주주지분 순이익	101.8	100.1	110.0	115.9	139.6

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	83.3	126.7	144.4	150.2	185.6
당기순이익(손실)	116.7	116.0	127.7	134.0	161.4
유형자산상각비	40.6	10.9	11.2	10.9	10.4
무형자산상각비	11.1	4.4	4.4	4.4	4.4
운전자본의 증감	-90.1	-4.6	1.2	1.0	9.3
투자활동 현금흐름	-12.9	-6.7	-20.4	-17.8	-40.9
유형자산의증가(CAPEX)	-28.3	-15.0	-12.0	-10.0	-9.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	2.1	-0.5	-0.4	-4.2
재무활동 현금흐름	-105.3	-61.5	-55.7	-58.0	-49.5
차입금의 증감	37.9	-5.5	1.5	1.2	11.7
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-24.4	58.5	68.3	74.5	95.1
기초현금	553.7	529.3	587.7	656.0	730.5
기말현금	529.3	587.7	656.0	730.5	825.6

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,006.1	1,929.2	2,031.9	2,134.5	2,504.3
현금및현금성자산	529.3	587.7	656.0	730.5	825.6
매출채권	393.9	357.8	367.0	374.4	447.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	554.1	556.8	558.7	558.8	562.2
유형자산	53.7	57.8	58.6	57.7	56.3
무형자산	303.6	304.2	304.9	305.4	306.0
투자자산	30.2	28.1	28.7	29.1	33.3
자산총계	2,560.2	2,485.9	2,590.6	2,693.3	3,066.5
유동부채	1,407.0	1,278.6	1,311.4	1,338.1	1,599.1
매입채무	210.1	190.9	195.8	199.8	238.8
단기차입금	3.5	4.0	4.0	4.0	4.0
유동성장기부채	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	215.7	209.9	211.4	212.6	224.5
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
부채총계	1,622.7	1,488.5	1,522.8	1,550.7	1,823.6
자본금	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	122.3	122.3	122.3	122.3	122.3
기타포괄이익누계액	33.5	33.5	33.5	33.5	33.5
이익잉여금	805.0	849.1	901.8	958.5	1,036.9
비지배주주지분	26.6	42.5	60.2	78.3	100.0
자본총계	937.5	997.4	1,067.9	1,142.7	1,242.8

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,322	47,525	48,747	49,742	59,474
EPS(지배주주)	2,544	2,503	2,749	2,898	3,490
CFPS	5,276	4,196	4,466	4,599	5,546
EBITDAPS	5,044	4,275	4,528	4,710	5,546
BPS	22,771	23,873	25,192	26,610	28,570
DPS	1,400	1,400	1,430	1,480	1,530
배당수익률(%)	6.5	6.1	8.7	9.0	9.3
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	9.1	6.0	5.7	4.7
PCR	4.1	5.4	3.7	3.6	3.0
PSR	0.4	0.5	0.3	0.3	0.3
PBR	0.9	1.0	0.7	0.6	0.6
EBITDA(십억원)	201.8	171.0	181.1	188.4	221.8
EV/EBITDA	2.2	2.7	0.9	0.6	0.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	10.7	11.2	11.2	12.6
EBITDA 이익률	9.6	9.0	9.3	9.5	9.3
부채비율	173.1	149.2	142.6	135.7	146.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	26.7	25.6	27.5	28.6	33.2
매출채권회전율(x)	5.9	5.1	5.4	5.4	5.8
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	85.7%
중립	13.7%
매도	0.6%

2025년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

