

이노션 (214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

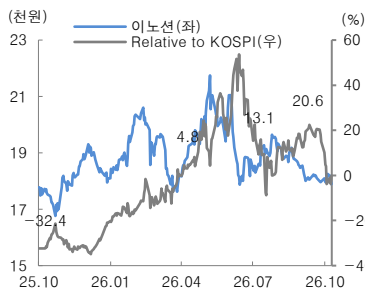
17,890

(26.10.21)

미디어업종

KOSPI	5735.66
시가총액	716십억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20십억원
52주 최고/최저	21,750원 / 16,760원
120일 평균거래대금	26억원
외국인비율	19.08%
주요주주	정성이 외 3 인 28.71% 롯데쇼핑 외 1 인 10.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-1.3	-3.9	-5.9	1.4
상대수익률	20.6	13.1	4.8	-32.4



	2025	2026F
주당배당금(DPS) (원)	1,175	1,175
수익률(%)	6.4	6.6
총주주환원 (십억원)	47	47
수익률(%)	6.4	6.6

주: 대신증권 Research Center 추정 추정치는 12M FWD 기준

디지털도 확장합니다.

- 3Q26 GP 2.6천억원(+5% yoy), OP 475억원(-8% yoy) 전망
- 본사와 유럽은 계열 전통 물량과 디지털 물량으로 성장. 북미는 잠시 주춤
- GEO 관련 매출 발생은 의미 있는 변화. 성향 40% 이상의 고배당 정책

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,714원에 PER 10배 적용(최근 5년(21~25) 평균 하단)
GP 증가율 25년 5%, 26E 5%. 최근 5년 평균 11%를 하회. 멀티플 하단 적용

3Q26 Preview: 본사와 유럽 성장, 북미는 잠시 주춤

3Q26 GP 2.6천억원(+5% yoy), OP 475억원(-8% yoy) 전망

본사 GP 573억원(+4% yoy), 해외 GP 2천억원(+5% yoy) 전망

주요 광고주의 월드컵 마케팅, 신차 마케팅, 유럽 디지털 실적 개선 등으로 이익 개선세가 이어지고 있지만, 전년 동기 역대 최고 분기 OP 달성에 따른 부담으로 전년 동기대비 이익은 감소하나, 여전히 분기 최고 수준의 OP 전망

GP 비중 23%인 본사는 지난 5년간 연평균 13% 성장으로 1위
이번테와 투산의 Full Model Change 등 계열 수요 견조
다양한 비계열 광고주 대상 경쟁 PT 수주로 비계열 실적도 증가

AI 분야에서는 GEO(Generative Engine Optimization, 생성형 엔진 최적화, AI와 대화시 브랜드 노출도를 상승시키기 위해 사이트의 콘텐츠를 체계적으로 관리하는 전략) 관련한 계열 실적 발생 시작

GEO는 레퍼런스가 쌓이면 비계열 광고주에까지 확대 가능한 서비스

GP 비중 13%인 유럽은 지난 5년간 연평균 12% 성장, 본사에 이은 2위
25년 +14% yoy, 1Q +24%, 2Q +42%. 2Q 전지역 최고 성장
3Q에도 Web, CRM 등 디지털 서비스 영역 확장 지속, 26E +26%

GP 비중 54%로 가장 중요한 시장인 북미는 지난 5년간 연평균 11% 성장, 3위
25년 +4% yoy로 둔화, 1Q +4%, 2Q +10%로 개선되었으나, 3Q +2% 전망
일시적인 비계열 광고주 이탈 영향, 26E +3%

40% 이상의 고배당 정책 유지

18년부터 사실상 배당성향 40% 이상 유지, 24년부터는 사실상 최소 전년도 수준의 DPS 유지, 26E DPS 1,175원, 배당성향 44%, 수익률 6.6%

당사가 보유 중인 현금은 8.7천억원 수준. 전일 기준 시총은 7.2천억원
현금은 성장의 동력이 되는 M&A와 배당의 재원으로 활용
현금 대비 시총 0.8배와, PER은 6.7배 모두 역대 가장 저평가 수준

(단위: 십억원 %)

구분	3Q25	2Q26	3Q26(F)					4Q26		
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	248	266	267	261	5.1	-1.8	263	265	-1.3	1.5
영업이익	51	45	56	48	-7.5	6.5	52	48	6.4	1.3
순이익	29	32	27	22	-22.1	-31.1	30	17	-46.1	-24.4

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출총이익	942	990	1,042	1,089	1,144
영업이익	156	163	180	191	204
세전순이익	169	135	181	193	214
충당기순이익	116	109	123	130	143
자배지분순이익	100	92	107	111	123
EPS	2,506	2,294	2,679	2,787	3,076
PER	7.7	8.0	6.7	6.5	5.9
BPS	25,050	26,618	28,122	29,734	31,635
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
ROE	10.5	8.9	9.8	9.6	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 이노션, 대신증권 Research Center

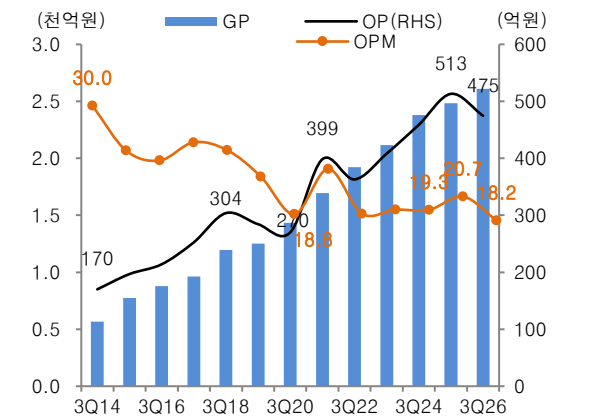
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원 원 %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출총이익	1,062	1,110	1,042	1,089	-1.9	-1.8
판매비와 관리비	878	914	862	898	-1.9	-1.8
영업이익	184	195	180	191	-2.2	-2.2
영업이익률	8.3	8.2	7.9	8.1	-0.4	-0.1
영업외손익	14	9	1	3	-95.3	-70.8
세전순이익	198	204	181	193	-8.9	-5.3
자배지분순이익	117	116	107	111	-8.2	-4.2
순이익률	6.1	5.8	5.4	5.5	-0.7	-0.3
EPS(자배지분순이익)	2,918	2,908	2,679	2,787	-8.2	-4.2

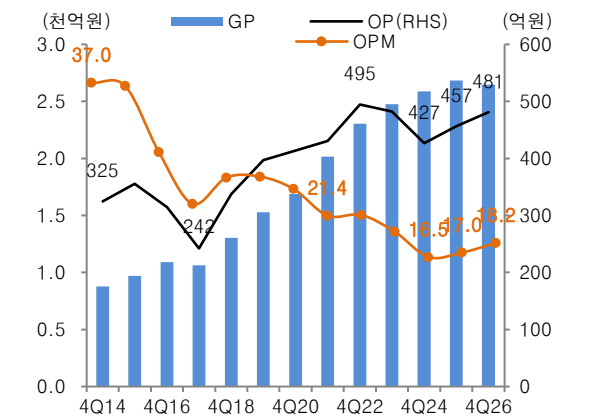
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 3QE GP 2.6천억원(+5%), OP 475억원(-8%)



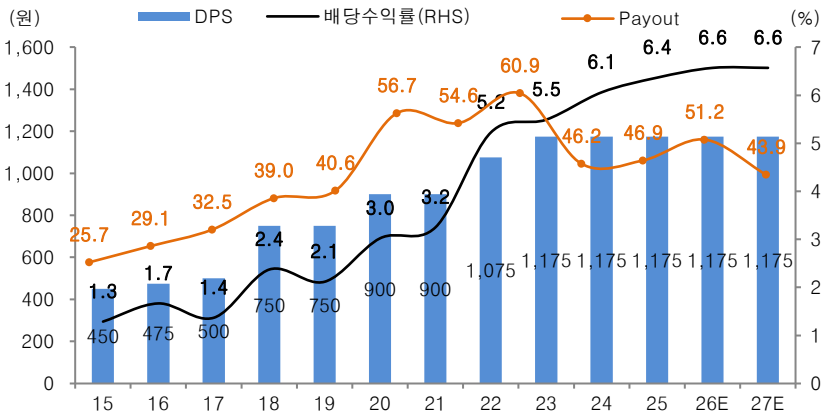
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 2. 4QE GP 2.6천억원(-1%), OP 481억원(+5%)



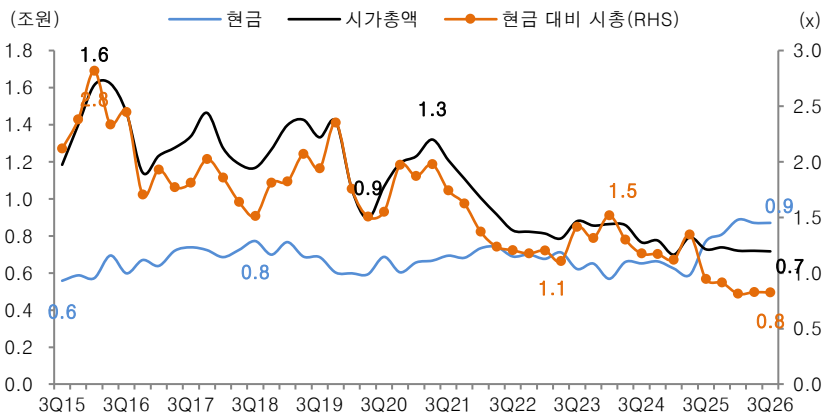
자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 3. 배당 성향 40% 이상, 최소 전년도 DPS는 유지 전망. 26E DPS 1,175원, 수익률 6.6%



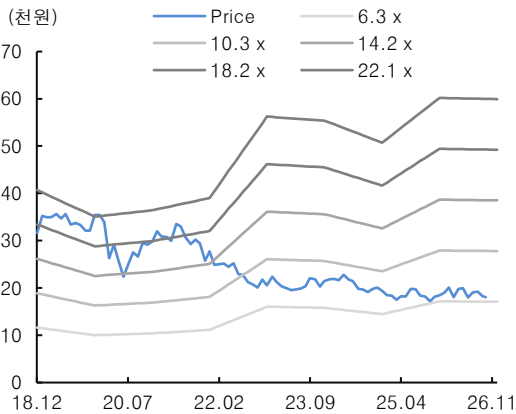
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 4. 보유 현금 대비 낮은 시총, 지나친 저평가 국면



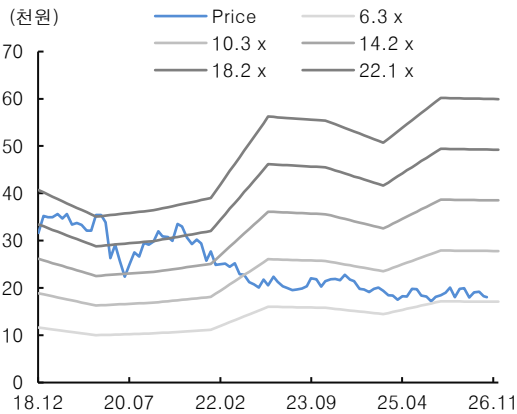
자료: 이노션 추정은 대신증권 Research Center

그림 5. 차트 제목을 입력하세요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

그림 6. 차트 제목을 입력하세요



자료: FnGuide, 대신증권 Research Center

1. 기업개요

기업 및 주요 주주 현황

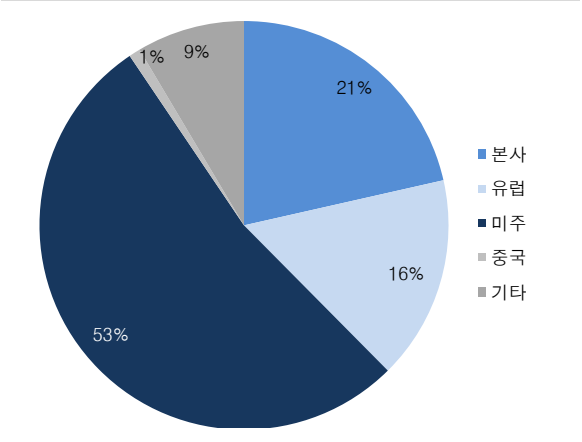
- 2025년 매출총이익 9,902억원(+5% yoy), 영업이익 1,633억원(+5% yoy), 지배주주순이익 922억원(-8% yoy)
- 2Q26 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 53%, 본사 21%, 유럽 16%, 중국 1%, 기타 9%
- 2Q26 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.7%, 롯데쇼핑 외 1인 10.3%

주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션 대신증권 Research Center

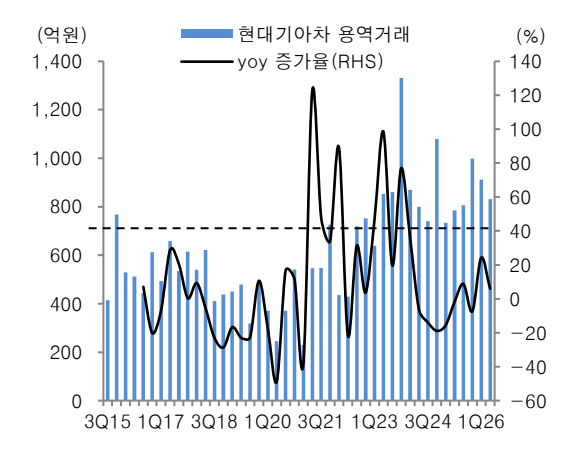
매출총이익 비중(2Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

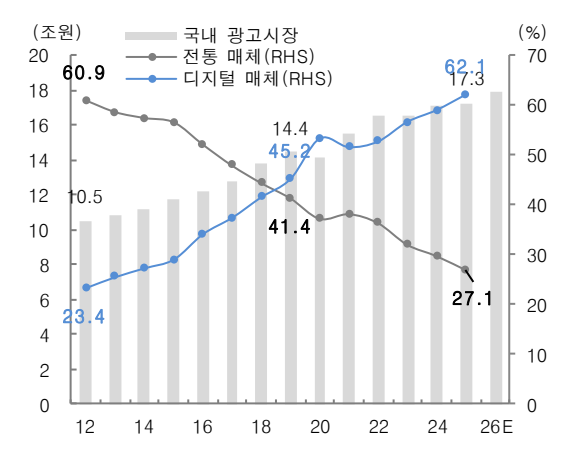
2. Earnings Driver

그림 7. 이노션-현대기아차 용역거래(2Q26)



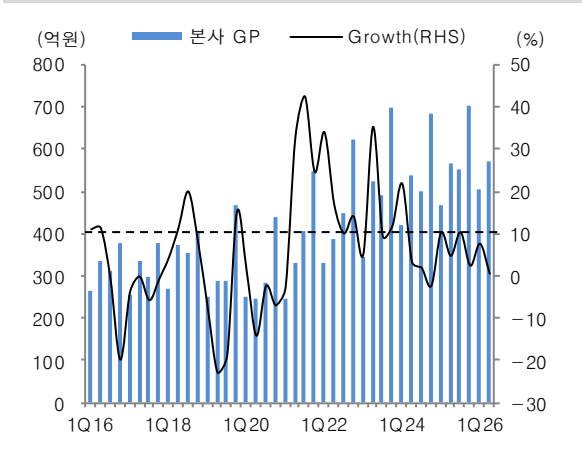
자료: 전자공시, 대신증권 Research Center

그림 8. 국내 광고시장



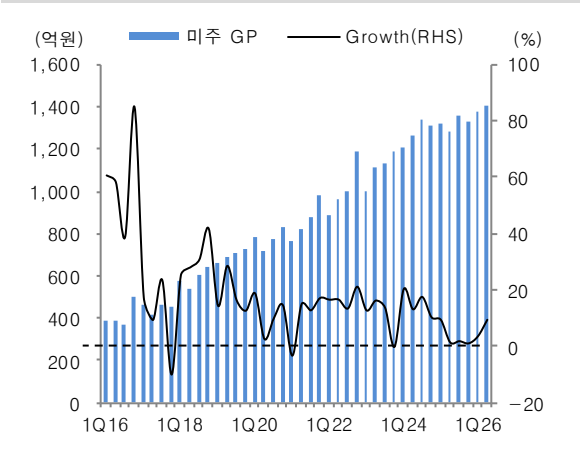
자료: KOBACO, 대신증권 Research Center

그림 9. 본사 매출총이익(2Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

그림 10. 미주 매출총이익(2Q26)



자료: 이노션 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,121	2,146	2,272	2,355	2,462
매출원가	1,179	1,156	1,230	1,266	1,318
매출총이익	942	990	1,042	1,089	1,144
판매비와관리비	786	827	862	898	940
영업이익	156	163	180	191	204
영업외수익	7.3	7.6	7.9	8.1	8.3
EBITDA	214	222	216	221	231
영업외손익	13	-28	1	3	10
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	38	28	33	27	24
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-31	-20	-19	-18
외환관련손실	8	19	8	8	6
기타	-10	-25	-13	-7	3
법인세비용차감전순이익	169	135	181	193	214
법인세비용	-53	-26	-58	-64	-70
계속사업순이익	116	109	123	130	143
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	109	123	130	143
당기순이익률	5.5	5.1	5.4	5.5	5.8
비재계분순이익	16	17	16	18	20
재계분순이익	100	92	107	111	123
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	44	17	17	17	17
포괄순이익	160	126	140	147	160
비재계분포괄이익	20	17	21	21	22
재계분포괄이익	140	109	119	126	138

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,506	2,294	2,679	2,787	3,076
PER	7.7	8.0	6.7	6.5	5.9
BPS	25,050	26,618	28,122	29,734	31,635
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EBITDAPS	5,339	5,560	5,390	5,528	5,781
EV/EBITDA	1.9	1.1	0.8	0.5	0.1
SPS	53,014	53,651	56,794	58,865	61,545
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,603	5,740	6,070	6,282	6,716
DPS	1,175	1,175	1,175	1,175	1,225

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	109	5.1	5.2	4.6	5.1
영업이익 증/감률	38	4.6	10.6	6.0	6.9
순이익 증/감률	-0.5	-6.2	12.9	5.4	10.4
수익성					
ROIC	18.0	18.6	18.2	19.1	20.5
ROA	5.9	5.9	6.4	6.7	7.0
ROE	10.5	8.9	9.8	9.6	10.0
안정성					
부채비율	163.1	154.4	144.5	134.8	126.6
순차입금비율	-38.6	-47.7	-49.6	-52.6	-55.3
이자보상비율	22.9	25.4	18.0	19.7	21.9

자료: 이노션 대산증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,985	2,021	2,081	2,137	2,223
현금및현금성자산	483	679	701	741	808
매출채권 및 기타채권	1,152	1,065	1,188	1,204	1,223
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	350	277	192	192	192
비유동자산	730	760	743	731	722
유형자산	253	265	256	251	249
관계기업투자금	5	5	6	7	8
기타비유동자산	472	490	481	473	465
자산총계	2,715	2,782	2,824	2,868	2,945
유동부채	1,484	1,462	1,473	1,470	1,470
매입채무 및 기타채무	1,215	1,187	1,198	1,205	1,214
차입금	103	103	103	93	83
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	165	172	172	172	172
비유동부채	199	226	196	176	176
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	199	226	196	176	176
부채총계	1,683	1,688	1,669	1,646	1,646
자본부분	1,002	1,065	1,125	1,189	1,265
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	857	902	962	1,026	1,102
기타자본변동	3	21	21	21	21
비재계분	30	29	30	32	34
자본총계	1,032	1,093	1,155	1,221	1,299
순차입금	-398	-521	-572	-643	-719

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	182	281	229	236	244
당기순이익	116	109	123	130	143
비현금항목의 가감	108	121	120	122	126
감가상각비	58	60	36	30	27
외환손익	-7	9	2	3	3
자본법평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	57	52	83	90	97
자산부채의 증감	-6	91	33	37	35
기타현금흐름	-35	-39	-46	-53	-60
투자활동 현금흐름	-267	28	-18	-18	-18
투자자산	-4	-2	-1	-1	-1
유형자산	-206	-17	-17	-17	-17
기타	-57	48	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-115	-97	-107	-107
단기차입금	100	100	0	-10	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-100	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-63	-65	-47	-47	-47
기타	-42	-50	-50	-50	-50
현금의 증감	-47	197	21	40	67
기초 현금	529	483	679	701	741
기말 현금	483	679	701	741	808
NOPLAT	107	131	123	128	137
FCF	-43	171	141	141	146

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.10.22	26.08.04	26.02.04	25.11.06	25.05.06	24.11.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(31.14)	(28.51)	(39.52)	(38.41)	(38.44)
과다율(최대/최소%)		(27.26)	(19.44)	(36.56)	(28.36)	(31.97)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

제시일자

투자의견

목표주가

과다율(평균%)

과다율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20261019)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	93.2%	6.8%	0.0%

산업 투자의견

- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상

- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상

- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상

- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상

- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상