2024. 10. 14

▲ 통신/미디어/엔터
Analyst **정지수**
02. 6454-4863
jisoo.jeong@meritz.co.kr

이노션 214320

어려운 업황을 이겨낸 Captive 성과

- ✓ 3Q24 연결 영업이익 419억원(+2.6% YoY)으로 시장 컨센서스(421억원) 부합 전망
- ✓ 국내 매출총이익은 EV3, 캐스퍼EV 신차 대행 효과로 510억원(+4.2% YoY) 전망
- ✓ 해외 매출총이익은 유럽과 미주 지역 성장 지속으로 1,720억원(+5.7% YoY) 전망
- ✓ 다만, 'AI 얼라이언스' MOU에 따른 IT 인력 증가로 판관비는 전년 대비 +5.8% 증가
- ✓ 2024년 매출총이익 9,218억원(+8.5% YoY), 영업이익 1,551억원(+3.8% YoY) 전망

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**29,700 원**
현재주가 (10.11)	**19,660 원**
상승여력	**51.1%**
KOSPI	2,596.91pt
시가총액	7,864억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	70.71%
외국인비중	25.96%
52주 최고/최저가	23,750원/18,700원
평균거래대금	7.9억원
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	2.2	-9.0	-11.6
상대주가	-1.1	-5.1	-16.6

주가그래프

3Q24 Preview: 인력 충원에 따른 판관비 부담

3Q24 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,225억원(+5.2% YoY), 419억원(+2.6% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 421억원)에 부합할 전망이다. 국내는 기아 EV3와 현대 캐스퍼EV 신차 대행 효과로 전년 대비 +4.2% 증가한 510억원의 매출총이익을 기대한다. 해외는 유럽(+5.2% YoY)과 미주(+6.3% YoY) 지역 성장을 바탕으로 1,720억원(+5.7% YoY)의 매출총이익을 기록할 전망이다. 다만, 최근 솔트룩스, 어도비 등 국내외 AI 기업 10곳과 AI 협업을 위한 'AI 얼라이언스' 업무협약을 체결함에 따라 1H24 IT 인력이 증가하면서 3Q24 판관비는 1,806억원(+5.8% YoY)을 전망한다.

2024년 연결 영업이익 1,551억원(+3.8% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익은 9,218억원(+8.5% YoY), 영업이익 1,551억원(+3.8% YoY)을 전망한다. 4Q24에도 아이오닉6에 이은 아이오닉7 광고 집행과 펠리세이드 풀모델 체인지 프로모션 등 신차 캠페인 대행 효과가 지속될 전망이다. 2024년 본사 매출총이익은 전년 대비 +6.4% 증가하며, 해외 매출총이익 역시 유럽과 미주 지역 성장에 힘입어 전년 대비 +9.2% 증가할 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 29,700원 유지

1H24 선제적인 인력 충원으로 판관비 부담이 증가한 것은 사실이나, 추가적인 인건비 증가 유인은 제한적인 상황이다. 한편, 2022년과 2023년 4분기에 각각 183억원, 195억원 반영되었던 Wellcom 관련 영업권 상각은 2024년 142억원 수준으로 줄어들며 순이익 개선에 기여할 전망이다. 투자의견 Buy, 적정주가 29,700원을 유지한다.

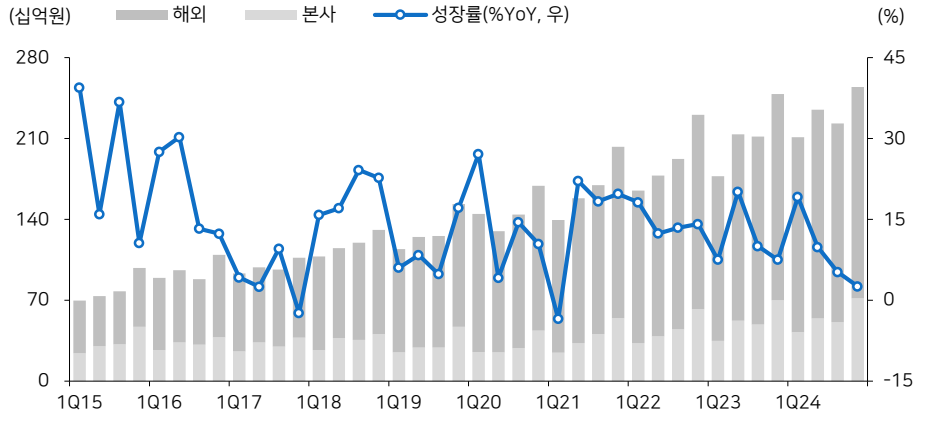
(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	1,750.4	136.9	70.6	1,765	3.0	21,241	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023	2,092.9	150.0	101.8	2,544	30.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024E	1,891.7	155.1	102.1	2,552	1.0	23,893	7.7	0.8	2.0	10.9	148.5
2025E	1,940.5	163.2	107.7	2,693	6.0	25,156	7.3	0.8	1.6	11.0	142.3
2026E	1,980.3	168.3	112.2	2,806	3.8	26,482	7.0	0.7	1.3	10.9	135.9

표1 이노션 3Q24 Preview

(십억원)	3Q24E	3Q23	(% YoY)	2Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	**222.5**	**211.5**	**5.2**	**234.4**	**-5.1**	**227.2**	**-2.1**
본사	51.0	48.9	4.2	54.0	-5.6		
해외	172.0	162.7	5.7	180.9	-4.9		
유럽	26.1	24.9	5.2	28.3	-7.7		
미주	120.7	113.5	6.3	126.6	-4.6		
중국	2.6	2.6	0.4	3.0	-14.4		
기타	22.6	21.7	3.8	22.9	-1.7		
영업이익	**41.9**	**40.8**	**2.6**	**36.7**	**14.2**	**42.1**	**-0.5**
세전이익	**45.8**	**48.3**	**-5.2**	**39.9**	**14.7**	**48.3**	**-5.2**
당기순이익	**33.2**	**43.2**	**-23.2**	**26.8**	**23.9**	**35.1**	**-5.4**

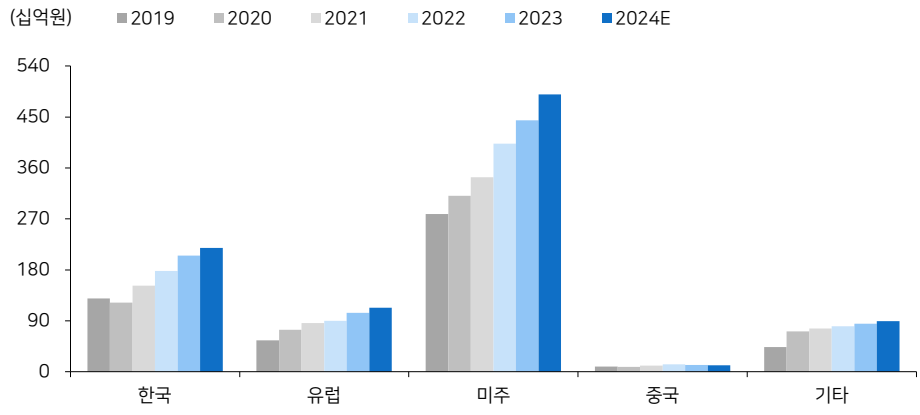
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

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	2Q24	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**	**180.6**	**207.9**	**700.3**	**766.7**	**786.4**
% YoY	13.1%	13.2%	9.4%	10.5%	14.3%	15.2%	5.8%	3.9%	11.5%	9.5%	2.6%
인건비	121.6	134.6	133.9	158.0	141.4	155.1	144.5	162.1	548.2	603.0	613.5
영업이익	**19.2**	**41.7**	**40.8**	**47.7**	**30.5**	**36.7**	**41.9**	**46.1**	**149.4**	**155.1**	**163.2**
% YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-3.6%	58.5%	-12.1%	2.6%	-3.3%	9.2%	3.8%	5.2%
OP/GP	10.9%	19.5%	19.3%	19.2%	14.4%	15.6%	18.8%	18.1%	17.6%	16.8%	17.2%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	48.3	34.7	41.1	39.9	45.8	40.0	160.6	166.8	173.0
법인세비용	4.1	17.0	5.1	18.5	11.6	13.1	12.6	11.6	44.6	48.9	48.1
당기순이익	**23.7**	**32.8**	**43.2**	**16.3**	**29.4**	**26.8**	**33.2**	**28.4**	**116.0**	**117.9**	**124.9**
당기순이익률	5.7%	7.6%	10.0%	3.0%	6.8%	5.6%	7.6%	5.2%	6.4%	6.2%	6.4%

자료: 메리츠증권 리서치센터

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**1,750.4**	**2,092.9**	**1,891.7**	**1,940.5**	**1,980.3**
매출액증가율(%)	16.5	19.6	-9.6	2.6	2.0
매출원가	985.3	1,243.2	969.9	990.9	1,007.1
매출총이익	765.1	849.7	921.8	949.6	973.2
판매관리비	628.2	699.7	766.7	786.4	804.9
영업이익	**136.9**	**150.0**	**155.1**	**163.2**	**168.3**
영업이익률(%)	7.8	7.2	8.2	8.4	8.5
금융손익	21.8	29.6	22.6	22.4	22.2
종속/관계기업손익	1.3	0.8	0.1	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.0	-19.1	-11.0	-12.6	-12.0
세전계속사업이익	142.9	161.2	166.8	173.0	178.5
법인세비용	53.2	44.5	48.9	48.1	48.9
당기순이익	**89.7**	**116.7**	**117.9**	**124.9**	**129.6**
지배주주지분 순이익	70.6	101.8	102.1	107.7	112.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**149.2**	**83.3**	**128.3**	**141.6**	**145.9**
당기순이익(손실)	89.7	116.7	117.9	124.9	129.6
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	-4.8	1.2	1.0
투자활동 현금흐름	**15.4**	**-12.9**	**-6.1**	**-20.4**	**-17.8**
유형자산의증가(CAPEX)	-11.2	-28.3	-15.0	-12.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	-10.7	-5.5	2.2	-0.5	-0.4
재무활동 현금흐름	**-118.4**	**-105.3**	**-62.9**	**-55.7**	**-58.0**
차입금의 증감	-7.6	37.9	-5.7	1.5	1.2
자본의 증가	0.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	72.7	-24.4	59.3	65.5	70.1
기초현금	481.0	553.7	529.3	588.6	654.1
기말현금	553.7	529.3	588.6	654.1	724.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,800.4	2,006.1	1,923.4	2,023.4	2,121.6
현금및현금성자산	553.7	529.3	588.6	654.1	724.2
매출채권	321.2	393.9	356.0	365.2	372.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	489.8	554.1	556.7	558.6	558.7
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	28.0	28.6	29.0
자산총계	**2,290.1**	**2,560.2**	**2,480.1**	**2,582.0**	**2,680.3**
유동부채	1,219.8	1,407.0	1,272.4	1,305.2	1,331.8
매입채무	304.3	210.1	189.9	194.8	198.8
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	209.6	211.1	212.3
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**	**1,482.0**	**1,516.2**	**1,544.1**
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	849.8	900.4	953.4
비지배주주지분	24.3	26.6	42.4	59.6	77.0
자본총계	**874.0**	**937.5**	**998.1**	**1,065.8**	**1,136.2**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	43,760	52,322	47,292	48,514	49,507
EPS(지배주주)	1,765	2,544	2,552	2,693	2,806
CFPS	4,880	5,276	4,146	4,260	4,333
EBITDAPS	4,626	5,044	4,260	4,469	4,590
BPS	21,241	22,771	23,893	25,156	26,482
DPS	1,075	1,400	1,430	1,430	1,480
배당수익률(%)	5.2	6.5	7.3	7.3	7.5
Valuation(Multiple)					
PER	11.7	8.4	7.7	7.3	7.0
PCR	4.2	4.1	4.7	4.6	4.5
PSR	0.5	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	1.0	0.9	0.8	0.8	0.7
EBITDA(십억원)	185.0	201.8	170.4	178.8	183.6
EV/EBITDA	1.8	2.2	2.0	1.6	1.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.5	11.6	10.9	11.0	10.9
EBITDA 이익률	10.6	9.6	9.0	9.2	9.3
부채비율	162.0	173.1	148.5	142.3	135.9
금융비용부담률	0.2	0.3	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	42.9	26.7	25.6	27.2	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 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

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

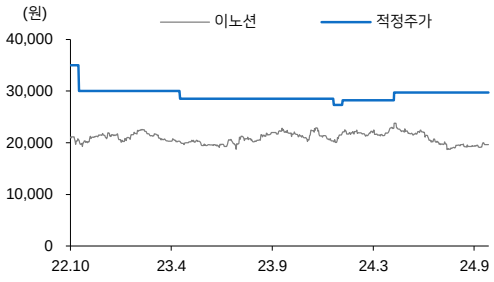
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.0%
중립	14.0%
매도	0.0%

2024 년 9 월 30 일 기준으로
최근 1 년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1 년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2022.08.10	기업브리프	Buy	35,000	정지수	-39.8	-37.6
2022.10.19	기업브리프	Buy	30,000	정지수	-29.8	-24.8
2023.04.17	기업브리프	Buy	28,500	정지수	-27.1	-19.6
2024.01.16	기업브리프	Buy	27,300	정지수	-23.5	-20.1
2024.02.01	기업브리프	Buy	28,200	정지수	-22.3	-18.4
2024.05.03	기업브리프	Buy	29,700	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이