

2024. 1. 16



▲ 통신/미디어/엔터

Analyst 정지수

02. 6454-4863

jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 김민영

02. 6454-4884

minyoung.kim02@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **27,300 원**

현재주가 (1.15) **20,350 원**

상승여력 **34.2%**

KOSPI 2,525.99pt

시가총액 8,140억원

발행주식수 4,000만주

유통주식비율 70.71%

외국인비중 25.43%

52주 최고/최저가 22,900원/18,750원

평균거래대금 16.7억원

주요주주(%)

정성이 외 3 인 28.73

NHPEA IV Highlight Holdings AB 18.00

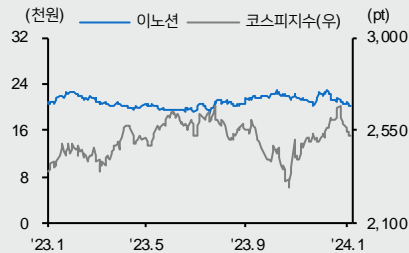
롯데쇼핑 외 1 인 10.30

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.1 -1.0 -3.2

상대주가 -9.8 3.0 -8.6

주가그래프



이노션 214320

불황을 이겨낸 Captive 효과

- ✓ 4Q23 연결 영업이익 469억원(-5.1% YoY)으로 시장 컨센서스(447억원) 상회 전망
- ✓ 울산 전기차 기공식, CES 2024 등 BTL 실적 반영으로 국내 매출총이익 성장 전망
- ✓ 2024년 매출총이익 8,537억원(+2.1% YoY), 영업이익 1,554억원(+4.5% YoY) 전망
- ✓ 아이오닉7, 캐스퍼 EV에 기아차 EV3, EV4 등 중저가 전기차 라인업 확대 수혜 예상
- ✓ 투자의견 Buy 유지, 적정주가는 기존 28,500원에서 27,300원으로 -4.2% 하향

4Q23 Preview: 월드컵 효과를 이겨낸 BTL 물량 증가

4Q23 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,341억원(+1.6% YoY), 469억원(-5.1% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 447억원)를 상회할 전망이다. 본사와 해외 매출 총이익은 각각 634억원(+1.9% YoY), 1,708억원(+1.5% YoY)으로 국내외 모두 고른 성장이 기대된다. 국내는 기존 캠페인에 카니발 페이스리프트가 추가됐으며, 울산 전기차 기공식, CES 2024 등 BTL 관련 실적이 12월부터 반영되면서 성장이 유지될 전망이다. 해외는 유럽(+1.2% YoY)과 미주(+0.5% YoY) 지역과 러시아를 포함한 신흥시장 역시 순성장이 예상된다.

2024년 연결 영업이익 1,554억원(+4.5% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익은 8,537억원(+2.1% YoY), 영업이익 1,554억원(+4.5% YoY)을 전망한다. 현대차 계열 7개 회사가 참여하는 CES 2024는 1Q24 실적에도 의미 있는 규모로 반영될 예정이며, 아이오닉7, 캐스퍼 EV 등 전기차 신차 출시 효과도 기대된다. 특히, 기아차의 경우 EV3, EV4 등 중저가 전기차 라인업에 주력하는 만큼 신차 대행 효과가 2024년에도 지속될 전망이다.

주주친화적 기업

동사는 꾸준한 배당금 확대를 통해 주주친화적 배당정책을 시행하고 있으며, 지난 10월에는 무상증자를 통해 유통주식수를 늘려 거래량 확대에도 기여했다. 현재 주가 대비 2024년 예상 PER 8.1배에 불과하며, 시가총액 대비 약 49% 수준의 순현금 감안 시 추가적인 주가 하락은 제한적이다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 기존 28,500원에서 27,300원으로 -4.2% 하향한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	1,502.0	135.7	65.9	1,647	3.4	20,501	16.8	1.4	3.6	8.3	163.7
2022	1,750.4	136.9	70.6	1,765	3.0	21,241	11.7	1.0	1.8	8.5	162.0
2023E	1,813.1	148.7	108.6	2,714	39.5	22,880	7.9	0.9	1.8	12.3	152.8
2024E	1,868.7	155.4	100.3	2,506	-4.7	24,262	8.1	0.8	1.1	10.6	145.6
2025E	1,919.1	157.2	104.2	2,605	3.1	25,742	7.8	0.8	0.7	10.4	138.6

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	234.1	230.4	1.6	211.5	10.7	231.8	1.0
본사	63.4	62.3	1.9	48.9	29.7		
해외	170.8	168.3	1.5	162.7	5.0		
유럽	25.5	25.2	1.2	24.9	2.6		
미주	119.3	118.7	0.5	113.5	5.1		
중국	3.9	4.0	-2.8	2.6	51.5		
기타	22.1	20.4	8.5	21.7	1.7		
영업이익	46.9	49.5	-5.1	40.8	14.9	44.7	5.0
세전이익	37.3	39.2	-4.8	48.3	-22.8	41.3	-9.7
당기순이익	25.4	23.4	8.7	43.2	-41.2	25.2	0.9

자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

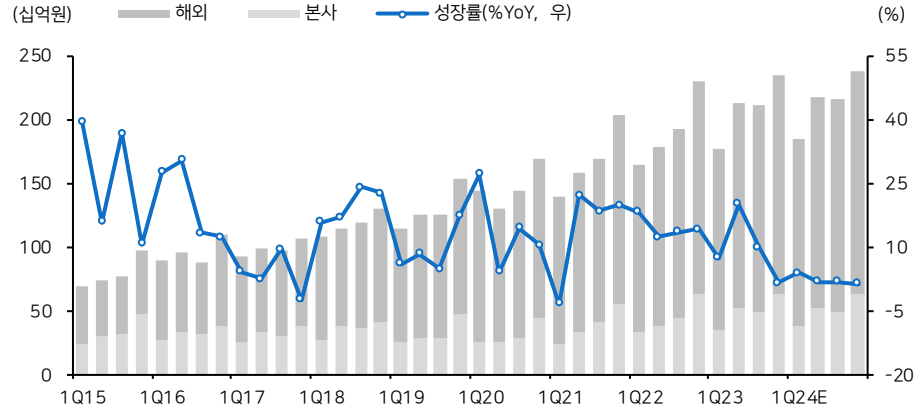
(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	832.6	851.2	836.2	853.7	0.4%	0.3%
영업이익	147.7	152.5	148.7	155.4	0.7%	1.9%
세전이익	162.4	165.8	163.1	167.2	0.4%	0.8%
당기순이익	124.3	113.9	125.2	119.3	0.7%	4.7%

자료: 메리츠증권 리서치센터

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익	100.3	
EPS(원)	2,506	
Target PER(배)	10.9	최근 3년 하단 평균
적정주가(원)	27,300	

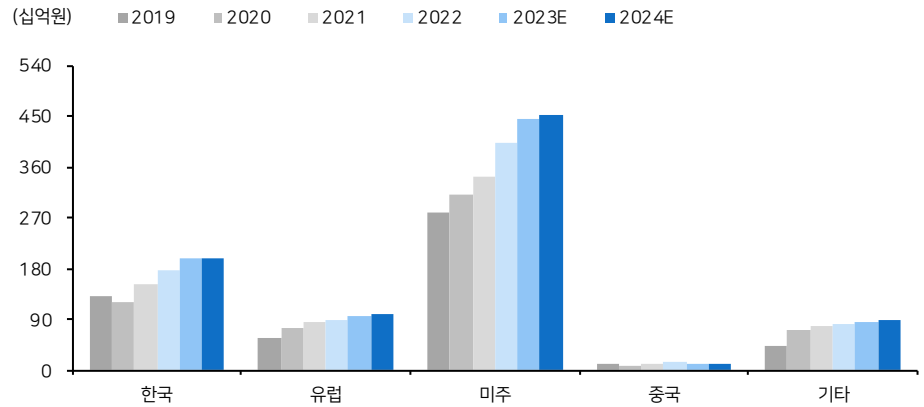
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사/해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표4 현대기아차 신차 출시 일정

현대차 신차 출시 일정

출시시장	2020	2021	2022	1H23	2H23	2024
한국	<ul style="list-style-type: none"> GV80 (1월) G80 (3월) i30 F/L(3월) 아반떼 (4월)/아반떼 HEV (7월) 싼타페 F/L (7월) 투싼 (8월)/투싼 HEV (8월) G70 F/L (8월) 코나 F/L (11월) GV70 (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> IONIQ 5 (4월) 스타리아 (4월) G80EV (8월) 캐스퍼 (9월) GV60 (10월) G90 (4Q) 팰리세이드 F/L (4Q) 	<ul style="list-style-type: none"> 그랜저 풀체인지 (4Q) IONIQ 6 (10월) G90 (HDP, 12월) 	<ul style="list-style-type: none"> G90 (HDP, 4월) 코나 풀체인지 (1월) 코나 풀체인지 EV (1H) 코나 풀체인지 HEV (1H) 아반떼 F/L (3월) 	<ul style="list-style-type: none"> 싼타페 풀체인지 (2H) 아이오닉5N (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> IONIQ 7 (3Q24) 팰리세이드 풀체인지
미국	<ul style="list-style-type: none"> 아반떼 (11월) G80 (12월) GV80 (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> G70 F/L (1Q) 싼타페 F/L (1Q) 투싼 (3월) IONIQ 5 (5월) GV70 (5월) 	<ul style="list-style-type: none"> G80 EV (9월) GV60 EV (6월) 	<ul style="list-style-type: none"> IONIQ 6 (1Q) GV70 EV (1Q) 	<ul style="list-style-type: none"> 코나 풀체인지 내연기관/EV/HEV (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> 싼타페 HEV (1Q) IONIQ 7 (3Q24)
중국	<ul style="list-style-type: none"> 라페스타 EV (1월) 쏘나타 (6월) 아반떼 (9월) ix35 F/L (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> 미스트라 (1월) 미스트라 EV (3월) 라페스타 F/L (3Q) Custo (2H) 중국형 MPV (2H) 투싼 (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> 크레타 (상품성개선, 2H) ix35 (상품성개선, 2H) 	<ul style="list-style-type: none"> 아반떼 F/L (3월) 	<ul style="list-style-type: none"> 전용 전기차 CUV 	
유럽	<ul style="list-style-type: none"> i30 F/L (6월) i20 (7월) 코나 F/L (9월) 싼타페 F/L (11월) 	<ul style="list-style-type: none"> i20 F/L (1Q) IONIQ 5 (2Q) 스타리아 (2Q) 싼타페 PHEV (2Q) 투싼 PHEV (2Q) GV70 (2Q) G80 EV (8월) 바이온 (3월) 		<ul style="list-style-type: none"> IONIQ 6 (1Q23) 	<ul style="list-style-type: none"> 코나 풀체인지 내연기관/EV/HEV (2H) 싼타페 풀체인지 HEV 투싼 F/L IONIQ 5N 	<ul style="list-style-type: none"> IONIQ 7 (2024)
인도	<ul style="list-style-type: none"> Creta (3월) 베르나 F/L (3월) i20 (10월) 	<ul style="list-style-type: none"> Creta 롱바디 (5월) 알카자르 (8월) i20 N (9월) 		<ul style="list-style-type: none"> 베르나 풀체인지 (3월) 	<ul style="list-style-type: none"> i10 SUV (2H) 	

기아 신차 출시 일정

출시시장	2020	2021	2022	1H23	2H23	2024~
한국	<ul style="list-style-type: none"> 봉고 EV (1월) 쏘렌토 (2월) 쏘렌토 HEV (2월) 모닝 F/L (3월) 카니발 (8월) 스팅어 F/L (9월) 	<ul style="list-style-type: none"> K7 (3월) K7HEV (3월) K3 F/L (4월) K8 (4월) K9 F/L (5월) 스포티지 (7월) 스포티지 HEV (7월) EV 6 (7월) 	<ul style="list-style-type: none"> NIRO (1Q) 쏘울 F/L (1H) 셀투스 F/L (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> EV9 (2Q) 모닝 F/L 카니발 HEV 	<ul style="list-style-type: none"> 쏘렌토 F/L (2H) 카니발 F/L (2H) K5 F/L (2H) 카니발 (2H) 레이 EV (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> B-seg SUV EV (1H) EV6 (1H) C-seg Sedan EV (2H) 스포티지 (2H)
미국	<ul style="list-style-type: none"> K7 F/L (1월) K5 (5월) 쏘렌토 HEV (12월) 쏘렌토 (12월) 리오 F/L (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> 카니발 (3월) 스팅어 F/L (3월) 쏘렌토 PHEV (6월) 스포티지 (4Q) K3 F/L (4Q) 	<ul style="list-style-type: none"> EV6 (1Q) 스포티지 HEV (2Q) 스포티지 PHEV (2Q) 텔루라이드 F/L (2Q) 		<ul style="list-style-type: none"> EV9 (3Q) 	<ul style="list-style-type: none"> 카니발 (1H) 쏘렌토 (1H) 카니발 (1H) K5 (1H) K3 (2H)
중국	<ul style="list-style-type: none"> K3 EV (5월) K5 (8월) 	<ul style="list-style-type: none"> 즈파오 F/L (2Q) 카니발 (3Q) 		<ul style="list-style-type: none"> EV6 	<ul style="list-style-type: none"> EV5 	<ul style="list-style-type: none"> 쏘넷 (1H) 카니발 (2H) EV9, EV6, K3 (2H)
유럽	<ul style="list-style-type: none"> 쏘렌토 (4월) 쏘렌토 HEV (4월) 모닝 F/L (5월) 프라이드 F/L (5월) 스토닉 F/L (9월) 스팅어 F/L (11월) 쏘렌토 HEV/PHEV (12월) 쏘렌토 (12월) 	<ul style="list-style-type: none"> EV6 (7월) Ceed F/L (8월) 스포티지 (4Q) 스포티지 HEV (4Q) 	<ul style="list-style-type: none"> 스포티지 PHEV (1Q) NIRO (4월) NIRO HEV (2H) NIRO PHEV (2H) 		<ul style="list-style-type: none"> EV9 (3Q) 쏘렌토 F/L (2H) 모닝 F/L (2H) 	<ul style="list-style-type: none"> EV6 (1H) SV (2H)
인도	<ul style="list-style-type: none"> 카니발 CKD (1월) Sonet (9월) 		<ul style="list-style-type: none"> KY MPV (1Q) 	<ul style="list-style-type: none"> 카니발 	<ul style="list-style-type: none"> 셀투스 F/L 쏘넷 F/L 	<ul style="list-style-type: none"> EV9 (1H) 카니발, EV6 (2H)

자료: 현대차, 기아, 메리츠증권 리서치센터

표5 이노션 실적 추이 및 전망											
(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출총이익	177.1	213.4	211.5	234.1	184.0	217.0	215.4	237.3	765.1	836.2	853.7
% YoY	7.5%	20.1%	10.0%	1.6%	3.9%	1.7%	1.8%	1.4%	14.4%	9.3%	2.1%
I. 본사	34.6	52.2	48.9	63.4	37.3	51.3	48.7	62.6	178.3	199.1	199.8
1. 매체대행	12.5	21.6	21.1	35.9	13.9	22.4	21.6	34.2	86.7	91.1	92.2
1) 국내매체대행	12.1	18.1	19.0	29.6	13.4	18.9	19.5	27.7	75.8	78.8	79.5
지상파	2.3	3.1	3.3	4.6	2.8	3.3	3.1	4.1	12.3	13.3	13.3
인쇄	2.8	5.6	5.7	6.7	2.4	4.1	4.1	5.3	19.7	20.7	15.9
뉴미디어 등	7.0	9.4	10.1	18.3	8.2	11.4	12.2	18.4	43.8	44.8	50.3
2) 해외매체대행	0.5	3.5	2.1	6.3	0.5	3.6	2.2	6.5	10.8	12.3	12.7
2. 광고제작	9.3	15.6	14.3	14.8	9.9	12.9	12.9	14.9	46.6	54.0	50.7
3. 옥외광고	2.1	2.6	2.9	1.8	2.2	2.7	3.0	1.8	8.4	9.5	9.7
4. 프로모션	5.6	8.5	6.1	6.4	6.0	9.1	6.6	6.8	23.4	26.6	28.5
5. 기타	5.1	3.9	4.3	4.6	5.3	4.1	4.5	4.8	13.2	17.9	18.8
II. 해외	142.6	161.3	162.7	170.8	146.8	165.8	166.8	174.8	587.2	637.4	654.2
1. 유럽	20.8	25.7	24.9	25.5	21.7	26.6	25.6	26.2	90.3	96.9	100.1
2. 미주	100.2	111.7	113.5	119.3	102.4	114.0	115.8	121.6	403.1	444.7	453.8
3. 중국	1.9	3.0	2.6	3.9	2.0	3.2	2.7	3.8	13.3	11.4	11.6
4. 기타	19.6	20.9	21.7	22.1	20.7	22.1	22.7	23.3	80.5	84.4	88.8
판관비	157.9	171.7	170.7	187.2	164.2	173.0	168.7	192.4	628.2	687.5	698.3
% YoY	13.1%	13.2%	9.4%	3.5%	4.0%	0.8%	-1.2%	2.8%	17.8%	9.4%	1.6%
인건비	121.6	134.6	133.9	139.9	124.7	133.4	130.7	143.4	486.4	530.1	532.2
영업이익	19.2	41.7	40.8	46.9	19.8	44.0	46.7	44.9	136.9	148.7	155.4
% YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-5.1%	3.1%	5.4%	14.4%	-4.4%	0.9%	8.6%	4.5%
OP/GP	10.9%	19.5%	19.3%	20.0%	10.8%	20.3%	21.7%	18.9%	17.9%	17.8%	18.2%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	48.3	37.3	25.6	51.6	54.2	35.8	142.9	163.1	167.2
법인세비용	4.1	17.0	5.1	11.9	7.3	15.3	14.9	10.4	53.1	38.0	47.9
당기순이익	23.7	32.8	43.2	25.4	18.4	36.3	39.3	25.4	89.8	125.2	119.3
당기순이익률	5.7%	7.6%	10.0%	4.8%	4.3%	8.0%	8.9%	4.6%	5.4%	6.9%	6.4%

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	1,502.0	1,750.4	1,813.1	1,868.7	1,919.1
매출액증가율(%)	23.0	16.5	3.6	3.1	2.7
매출원가	833.4	985.3	977.0	1,015.0	1,046.2
매출총이익	668.6	765.1	836.2	853.7	872.9
판매관리비	532.9	628.2	687.5	698.3	715.7
영업이익	135.7	136.9	148.7	155.4	157.2
영업이익률(%)	9.0	7.8	8.2	8.3	8.2
금융손익	4.0	21.8	27.4	26.7	28.1
중속/관계기업손익	1.0	1.3	0.8	0.6	0.6
기타영업외손익	-16.7	-17.0	-13.8	-15.5	-14.6
세계계속사업이익	124.0	142.9	163.1	167.2	171.3
법인세비용	36.8	53.2	38.0	47.9	48.4
당기순이익	87.1	89.7	125.2	119.3	122.9
지배주주지분 손이익	65.9	70.6	108.6	100.3	104.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	155.2	149.2	144.7	138.2	141.2
당기순이익(손실)	87.1	89.7	125.2	119.3	122.9
유형자산상각비	31.8	38.0	10.5	10.6	10.5
무형자산상각비	7.3	10.2	4.1	4.0	3.9
운전자본의 증감	1.5	-8.3	4.9	4.3	3.9
투자활동 현금흐름	-10.1	15.4	-18.0	-16.3	-14.8
유형자산의증가(CAPEX)	-6.6	-11.2	-12.0	-11.0	-10.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-0.8	-0.7	-0.6
재무활동 현금흐름	-97.8	-118.4	-42.5	-44.6	-44.8
차입금의 증감	6.1	-7.6	0.5	0.4	0.2
자본의 증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	74.7	72.7	84.1	77.2	81.6
기초현금	406.3	481.0	553.7	637.8	715.0
기말현금	481.0	553.7	637.8	715.0	796.6

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	1,738.5	1,800.4	1,929.1	2,045.9	2,163.4
현금및현금성자산	481.0	553.7	637.8	715.0	796.6
매출채권	312.2	321.2	332.7	342.8	352.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	463.1	489.8	487.9	485.0	481.3
유형자산	31.6	35.2	36.7	37.1	36.7
무형자산	310.2	318.3	314.1	310.2	306.3
투자자산	14.0	24.7	25.5	26.1	26.7
자산총계	2,201.6	2,290.1	2,417.1	2,530.9	2,644.7
유동부채	1,181.9	1,219.8	1,262.3	1,299.9	1,334.0
매입채무	286.5	304.3	315.2	324.9	333.6
단기차입금	2.3	2.7	1.7	0.7	-0.3
유동성장기부채	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
비유동부채	184.9	196.4	198.6	200.6	202.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.2	0.2	0.2	0.2
부채총계	1,366.8	1,416.2	1,460.9	1,500.5	1,536.4
자본금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
자본잉여금	132.4	132.4	132.4	132.4	132.4
기타포괄이익누계액	7.0	26.7	26.7	26.7	26.7
이익잉여금	711.3	748.6	814.2	869.5	928.7
비지배주주지분	14.7	24.3	40.9	59.9	78.6
자본총계	834.8	874.0	956.1	1,030.4	1,108.3

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,551	43,760	45,328	46,716	47,978
EPS(지배주주)	1,647	1,765	2,714	2,506	2,605
CFPS	4,554	4,880	4,227	4,294	4,357
EBITDAPS	4,369	4,626	4,082	4,249	4,288
BPS	20,501	21,241	22,880	24,262	25,742
DPS	900	1,075	1,075	1,125	1,125
배당수익률(%)	3.2	5.2	5.0	5.5	5.5
Valuation(Multiple)					
PER	16.8	11.7	7.9	8.1	7.8
PCR	6.1	4.2	5.1	4.7	4.7
PSR	0.7	0.5	0.5	0.4	0.4
PBR	1.4	1.0	0.9	0.8	0.8
EBITDA(십억원)	174.8	185.0	163.3	170.0	171.5
EV/EBITDA	3.6	1.8	1.8	1.1	0.7
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.5	12.3	10.6	10.4
EBITDA 이익률	11.6	10.6	9.0	9.1	8.9
부채비율	163.7	162.0	152.8	145.6	138.6
금융비용부담률	0.2	0.2	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	44.9	42.9	47.5	49.5	50.0
매출채권회전율(x)	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5
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	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

이노션 (214320) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

