2024. 4. 15

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

RA 김민영
02. 6454-4884
minyoung.kim02@meritz.co.kr

이노션 214320

1Q24 에도 이어진 Captive 효과

- ✓ 1Q24 연결 영업이익 249억원(+29.4% YoY)으로 시장 컨센서스(238억원) 상회 전망
- ✓ 국내 매출총이익은 CES 2024 현대차 계열 BTL 대행으로 전년 대비 +25.6% 증가
- ✓ 유럽/미주 BTL/비계열 물량 확대로 해외 매출총이익 1,508억원(+5.8% YoY) 전망
- ✓ 2024년 매출총이익 8,833억원(+4.0% YoY), 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY) 전망
- ✓ 2Q24에도 BTL 물량 증가, 신차 출시 일정 등 고려 시 2024년 상고하저 실적 전망

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	28,200 원
현재주가 (4.12)	21,400 원
상승여력	31.8%
KOSPI	2,681.82pt
시가총액	8,560억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	70.71%
외국인비중	26.18%
52주 최고/최저가	22,900원/18,750원
평균거래대금	14.7억원
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	-0.2	-4.1	6.2
상대주가	-0.2	-11.4	1.0

주가그래프

1Q24 Preview: BTL 물량 증가

1Q24 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 1,940억원(+9.5% YoY), 249억원(+29.4% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 238억원)를 상회할 전망이다. 국내는 CES 2023에서 현대모비스만 대행한 반면, 이번 CES 2024에서는 현대차 계열 5개 회사의 BTL 물량을 대행하며 매출총이익 435억원(+25.6% YoY)을 기록할 전망이다. 해외 매출총이익은 1,508억원(+5.8% YoY)으로 유럽(+9.2% YoY)과 미주(+6.0% YoY) 권역 BTL 및 비계열 물량 확대 수혜가 기대된다.

2024년 연결 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY) 전망

2024년 연결 매출총이익은 8,833억원(+4.0% YoY), 영업이익 1,561억원(+4.5% YoY)을 전망한다. 1Q24에 이어 2Q24에도 부산 모빌리티쇼 대행에 따른 캡티브 BTL 물량 증가가 예상되며, 유럽, 미주 등 해외 비계열 광고주 영입 효과도 지속될 전망이다. 2023년 대비 신차 라인업은 다소 감소했으나, 현대차 아이오닉7, 캐스퍼 EV 등 전기차 신차 출시 효과와 기아차 EV3, EV4 등 중저가 전기차 라인업 대행 효과는 지속될 전망이다.

투자의견 Buy, 적정주가 28,200원 유지

현대기아차 BTL 물량 대행 및 신차 출시 일정 등을 감안했을 때, 2024년 실적은 상고하저의 흐름이 나타날 전망이다. 다만, 지난 10월 무상증자를 통해 유통주식수를 확대했고, 실적 개선에 따른 DPS(주당배당금) 상향이 기대되며, 시가총액 대비 약 51% 수준의 순현금 감안 시 추가적인 주가 하락은 제한적이라는 판단이다. 투자의견 Buy, 적정주가 28,200원을 유지한다.

(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
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	1,871.4	156.1	99.7	2,491	1.9	23,832	8.6	0.9	2.4	10.7	146.9
2025E	1,914.2	162.4	104.8	2,619	4.2	25,021	8.2	0.9	2.1	10.7	140.5

표1 이노션 1Q24 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	**194.0**	**177.1**	**9.5**	**247.7**	**-21.7**	**190.7**	**1.8**
본사	43.5	34.6	25.6	69.8	-37.7		
해외	150.8	142.6	5.8	178.7	-15.6		
유럽	22.8	20.8	9.2	33.0	-31.0		
미주	106.2	100.2	6.0	118.7	-10.5		
중국	2.0	1.9	5.0	4.5	-54.8		
기타	19.8	19.6	1.2	22.6	-12.4		
영업이익	**24.9**	**19.2**	**29.4**	**47.7**	**-47.8**	**23.8**	**4.6**
세전이익	**32.4**	**27.8**	**16.7**	**34.7**	**-6.6**	**30.3**	**7.1**
당기순이익	**23.5**	**23.7**	**-1.2**	**16.3**	**44.1**	**18.9**	**24.1**

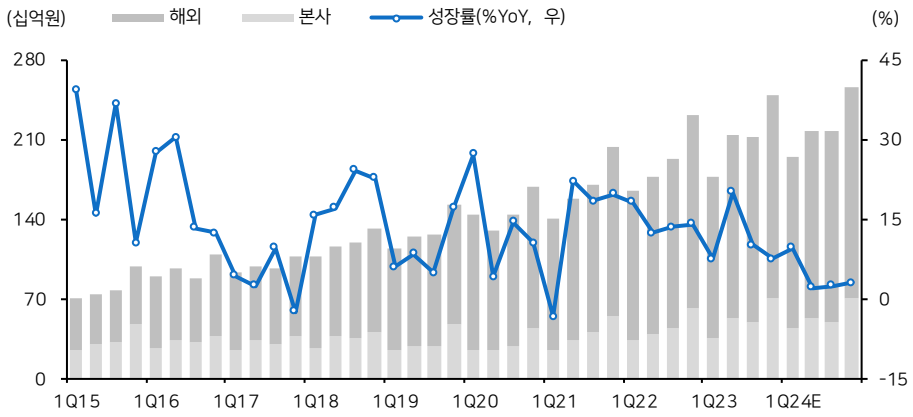
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2023	2024E	2023	2024E	2023	2024E
매출액	836.2	853.7	849.7	883.3	1.6%	3.5%
영업이익	148.7	155.4	149.4	156.1	0.5%	0.5%
세전이익	163.1	167.2	160.6	165.1	-1.6%	-1.2%
당기순이익	125.2	119.3	116.0	119.0	-7.3%	-0.2%

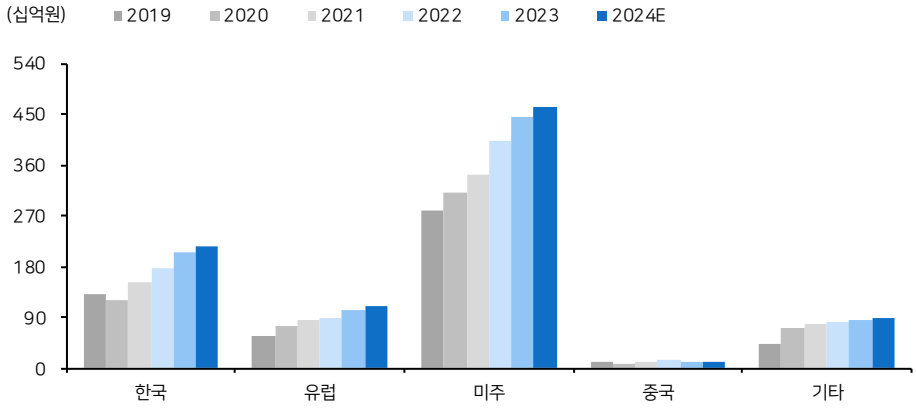
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림1 이노션 본사/해외 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림2 이노션 지역별 매출총이익 추이 및 전망



자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출총이익	**177.1**	**213.4**	**211.5**	**247.7**	**194.0**	**217.6**	**216.8**	**254.9**	**849.7**	**883.3**	**905.0**
% YoY	7.5%	20.1%	10.0%	7.5%	9.5%	2.0%	2.5%	2.9%	11.1%	4.0%	2.5%
I. 본사	**34.6**	**52.2**	**48.9**	**69.8**	**43.5**	**52.0**	**49.1**	**70.9**	**205.5**	**215.4**	**221.8**
1. 매체대행	12.5	21.6	21.1	29.6	15.3	22.8	22.0	29.8	84.8	89.8	93.2
1) 국내매체대행	12.1	18.1	19.0	27.4	14.8	19.1	19.8	27.5	76.6	81.2	84.4
지상파	2.3	3.1	3.3	4.0	2.9	3.3	3.2	3.9	12.6	13.3	13.0
인쇄	2.8	5.6	5.7	8.2	2.6	4.4	4.3	6.3	22.3	17.7	20.0
뉴미디어 등	7.0	9.4	10.1	15.1	9.3	11.4	12.2	17.3	41.7	50.3	51.4
2) 해외매체대행	0.5	3.5	2.1	2.2	0.5	3.6	2.2	2.3	8.2	8.6	8.9
2. 광고제작	9.3	15.6	14.3	19.6	9.9	13.1	12.9	19.8	58.9	55.8	55.3
3. 옥외광고	2.1	2.6	2.9	2.4	2.2	2.8	3.1	2.5	10.1	10.7	11.3
4. 프로모션	5.6	8.5	6.1	12.0	10.6	8.9	6.5	12.2	32.3	38.1	39.0
5. 기타	5.1	3.9	4.3	6.1	5.5	4.4	4.6	6.6	19.4	21.1	23.0
II. 해외	**142.6**	**161.3**	**162.7**	**178.7**	**150.8**	**166.0**	**168.0**	**184.5**	**645.3**	**669.3**	**684.7**
1. 유럽	20.8	25.7	24.9	33.0	22.8	26.1	25.6	33.9	104.3	108.4	110.3
2. 미주	100.2	111.7	113.5	118.7	106.2	115.5	117.3	122.5	444.1	461.4	472.2
3. 중국	1.9	3.0	2.6	4.5	2.0	3.1	2.7	4.6	12.0	12.4	12.8
4. 기타	19.6	20.9	21.7	22.6	19.8	21.3	22.4	23.5	84.9	87.1	89.3
판관비	**157.9**	**171.7**	**170.7**	**200.0**	**169.1**	**175.8**	**175.9**	**206.4**	**700.3**	**727.3**	**742.6**
% YoY	13.1%	13.2%	9.4%	10.5%	7.1%	2.4%	3.1%	3.2%	11.5%	3.9%	2.1%
인건비	121.6	134.6	133.9	158.0	129.3	137.1	138.5	160.5	548.2	565.3	577.7
영업이익	**19.2**	**41.7**	**40.8**	**47.7**	**24.9**	**41.9**	**40.9**	**48.5**	**149.4**	**156.1**	**162.4**
% YoY	-23.5%	60.5%	12.5%	-3.6%	29.4%	0.4%	0.0%	1.7%	9.2%	4.5%	4.0%
OP/GP	10.9%	19.5%	19.3%	19.2%	12.8%	19.2%	18.8%	19.0%	17.6%	17.7%	17.9%
법인세차감전순이익	27.8	49.8	48.3	34.7	32.4	47.3	45.6	39.7	160.6	165.1	171.8
법인세비용	4.1	17.0	5.1	18.5	9.0	13.1	12.6	11.5	44.6	46.1	47.8
당기순이익	**23.7**	**32.8**	**43.2**	**16.3**	**23.5**	**34.2**	**33.1**	**28.2**	**116.0**	**119.0**	**124.0**
당기순이익률	5.7%	7.6%	10.0%	3.0%	5.4%	7.7%	7.5%	5.1%	6.4%	6.4%	6.5%

이노션 (214320)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	**1,502.0**	**1,750.4**	**2,092.9**	**1,871.4**	**1,914.2**
매출액증가율(%)	23.0	16.5	19.6	-10.6	2.3
매출원가	833.4	985.3	1,243.2	988.0	1,009.2
매출총이익	668.6	765.1	849.7	883.3	905.0
판매관리비	532.9	628.2	699.7	727.3	742.6
영업이익	**135.7**	**136.9**	**150.0**	**156.1**	**162.4**
영업이익률(%)	9.0	7.8	7.2	8.3	8.5
금융손익	4.0	21.8	29.6	26.3	25.7
종속/관계기업손익	1.0	1.3	0.8	0.6	0.6
기타영업외손익	-16.7	-17.0	-19.1	-17.9	-16.9
세전계속사업이익	124.0	142.9	161.2	165.1	171.8
법인세비용	36.8	53.2	44.5	46.1	47.8
당기순이익	**87.1**	**89.7**	**116.7**	**119.0**	**124.0**
지배주주지분 순이익	65.9	70.6	101.8	99.7	104.8

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	**155.2**	**149.2**	**83.3**	**129.0**	**140.6**
당기순이익(손실)	87.1	89.7	116.7	119.0	124.0
유형자산상각비	31.8	38.0	40.6	10.9	11.2
무형자산상각비	7.3	10.2	11.1	4.4	4.4
운전자본의 증감	1.5	-8.3	-90.1	-5.3	1.0
투자활동 현금흐름	**-10.1**	**15.4**	**-12.9**	**-4.7**	**-20.0**
유형자산의증가(CAPEX)	-6.6	-11.2	-28.3	-15.0	-12.0
투자자산의감소(증가)	7.4	-10.7	-5.5	2.4	-0.5
재무활동 현금흐름	**-97.8**	**-118.4**	**-105.3**	**-63.5**	**-55.9**
차입금의 증감	6.1	-7.6	37.9	-6.3	1.3
자본의 증가	0.0	0.0	-0.1	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	74.7	72.7	-24.4	60.7	64.7
기초현금	406.3	481.0	553.7	529.3	590.0
기말현금	481.0	553.7	529.3	590.0	654.7

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	1,738.5	1,800.4	2,006.1	1,910.5	2,005.5
현금및현금성자산	481.0	553.7	529.3	590.0	654.7
매출채권	312.2	321.2	393.9	352.2	360.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	463.1	489.8	554.1	556.5	558.3
유형자산	31.6	35.2	53.7	57.8	58.6
무형자산	310.2	318.3	303.6	304.2	304.9
투자자산	14.0	24.7	30.2	27.8	28.3
자산총계	**2,201.6**	**2,290.1**	**2,560.2**	**2,467.0**	**2,563.8**
유동부채	1,181.9	1,219.8	1,407.0	1,258.8	1,287.5
매입채무	286.5	304.3	210.1	187.9	192.2
단기차입금	2.3	2.7	3.5	4.0	4.0
유동성장기부채	0.0	0.1	0.2	0.0	0.0
비유동부채	184.9	196.4	215.7	208.9	210.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.2	0.4	0.4	0.4
부채총계	**1,366.8**	**1,416.2**	**1,622.7**	**1,467.7**	**1,497.8**
자본금	10.0	10.0	20.0	20.0	20.0
자본잉여금	132.4	132.4	122.3	122.3	122.3
기타포괄이익누계액	7.0	26.7	33.5	33.5	33.5
이익잉여금	711.3	748.6	805.0	847.4	895.0
비지배주주지분	14.7	24.3	26.6	46.0	65.2
자본총계	**834.8**	**874.0**	**937.5**	**999.2**	**1,066.1**

Key Financial Data

	2021	2022	2023	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	37,551	43,760	52,322	46,784	47,856
EPS(지배주주)	1,647	1,765	2,544	2,491	2,619
CFPS	4,554	4,880	5,276	4,104	4,230
EBITDAPS	4,369	4,626	5,044	4,284	4,449
BPS	20,501	21,241	22,771	23,832	25,021
DPS	900	1,075	1,400	1,430	1,430
배당수익률(%)	3.2	5.2	6.5	6.7	6.7
Valuation(Multiple)					
PER	16.8	11.7	8.4	8.6	8.2
PCR	6.1	4.2	4.1	5.2	5.1
PSR	0.7	0.5	0.4	0.5	0.4
PBR	1.4	1.0	0.9	0.9	0.9
EBITDA(십억원)	174.8	185.0	201.8	171.4	178.0
EV/EBITDA	3.6	1.8	2.2	2.4	2.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	8.3	8.5	11.6	10.7	10.7
EBITDA 이익률	11.6	10.6	9.6	9.2	9.3
부채비율	163.7	162.0	173.1	146.9	140.5
금융비용부담률	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3
이자보상배율(x)	44.9	42.9	26.7	25.8	27.1
매출채권회전율(x)	5.3	5.5	5.9	5.0	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)

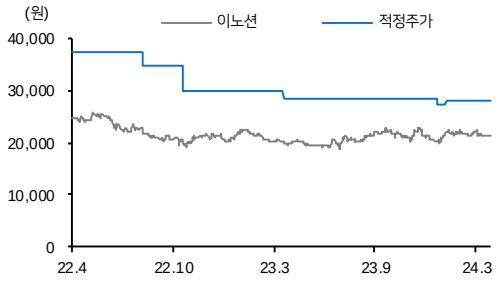
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024 년 3 월 31 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)
2022.04.06	기업브리프	Buy	37,500	정지수	-36.0	-31.3
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	-	-

주가 및 적정주가 변동추이