이노션 (214320)

4Q25 까지는 여전히 관세 영향권

통신/우주/미디어
Analyst 정지수
jisoo.jeong@meritz.co.kr

RA 박건영
geonyoung@meritz.co.kr

4Q25 Preview: 시장 컨센서스 부합 전망

4Q25 연결 매출총이익과 영업이익은 각각 2,649억원(+2.4% YoY), 455억원(+6.7% YoY)으로 시장 컨센서스(영업이익 466억원)에 부합할 전망이다. 작년 8월 미국 자동차 관세가 확정된 후 업종 센티멘트는 개선됐으나, 실제 계열 마케팅비용은 소폭 감소한 것으로 파악된다. 비계열의 성장에도 이노션S의 주요 고객사 이탈 영향으로 국내 매출총이익은 706억원(+3.4% YoY)을 기록할 전망이다. 해외는 중국(-11.5% YoY)이 여전히 부진한 가운데 EV3, EV4 등 중소형 EV 차량 판매 호조를 보인 유럽(+3.7% YoY)이 고성장하며 전년 대비 +2.0% 증가한 1,945억원의 매출총이익을 전망한다. 스튜디오레논, 디퍼플360, 이노션S 등 자회사들의 판관비 효율화로 영업이익률(OP/GP)은 전년 대비 +0.7%p 개선된 17.2%를 예상하나, 자회사 영업권 상각비는 전년 대비 소폭 증가할 전망이다.

2026년 연결 영업이익 1,796억원(+10.1% YoY) 전망

2026년 연결 매출총이익은 1조 215억원(+3.5% YoY), 영업이익 1,796억원(+10.1% YoY)을 전망한다. 본사와 해외 매출총이익은 각각 2,367억원(+3.9% YoY), 7,855억원(+3.5% YoY)을 기록할 전망이다. 2026년 신차 라인업은 상반기 아반떼 풀체인지, 그랜저 페이스리프트, 니로 페이스리프트, 셀토스 풀체인지, 스타리아 전기차 등 5종, 하반기 투싼 풀체인지, 아이오닉3, 싼타페 페이스리프트. GV90 등 4~5종으로 2025년 못지 않은 신차 효과가 기대된다. 조직 슬림화 후 인력 통제가 가능해짐에 따라 외형 성장에 따른 수익성 개선 역시 기대된다.

주주 친화적 배당정책 지속 전망

2025년 연결 당기순이익은 전년 대비 -11.0% 감소할 전망이나, DPS는 전년 수준(1,175원)을 유지하면서 배당성향이 소폭 상승할 전망이다. 업황 회복에 따른 실적 개선과 웰콤, 스튜디오레논 등 자회사 영업권 상각 영향 축소로 2026년 DPS는 전년 대비 50원 증가한 1,225원을 전망한다. 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 실적 추정치 변경을 반영해 기존 26,700원에서 25,000원으로 -6.4% 하향한다.

Meritz Research 2026. 1. 19

Buy (20거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월)	25,000원
현재주가 (1.16)	18,490원
상승여력	35.2%

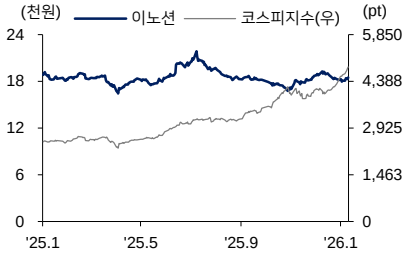
KOSPI	4,840.74pt
시가총액	7,396억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	70.79%
외국인비중	20.66%
52주 최고/최저가	21,850원/16,460원
평균거래대금	33.5억원

주요주주 (%)

정성이 외 3 인	28.71
롯데쇼핑 외 1 인	10.30
NHPEA IV Highlight Holdings AB	10.00

주가상승률 (%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-2.7	-10.5	1.1
상대주가	-19.6	-41.1	-47.2

주가그래프



(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	44.1	22,771	8.4	0.9	2.2	11.6	173.1
2024	2,120.6	155.7	100.3	2,506	-1.5	25,050	7.7	0.8	1.9	10.5	163.1
2025E	1,846.0	163.7	84.4	2,109	-15.9	25,984	8.7	0.7	1.8	8.3	135.6
2026E	1,853.2	171.5	99.3	2,483	17.7	27,242	7.4	0.7	1.5	9.3	126.5
2027E	1,857.1	182.8	109.0	2,726	9.8	28,692	6.8	0.6	1.1	9.7	117.7

표1 이노션 4Q25 Preview

(십억원)	4Q25E	4Q24	(% YoY)	3Q25	(% QoQ)	기존 추정치	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출총이익	**264.9**	**258.7**	**2.4**	**248.3**	**6.7**	**269.3**	**-1.6**	**268.6**	**-1.4**
본사	70.6	68.3	3.4	55.2	28.0				
해외	194.5	190.7	2.0	193.3	0.6				
유럽	32.7	31.5	3.7	32.1	1.7				
미주	134.7	131.1	2.8	136.3	-1.1				
중국	3.7	4.2	-11.5	2.6	44.8				
기타	23.4	24.0	-2.6	22.3	4.7				
영업이익	**45.5**	**42.7**	**6.7**	**51.3**	**-11.3**	**47.6**	**-4.3**	**46.6**	**-2.3**
세전이익	**41.2**	**39.7**	**3.6**	**54.2**	**-24.1**	**44.4**	**-7.3**	**45.5**	**-9.5**
당기순이익	**28.9**	**27.1**	**6.8**	**33.5**	**-13.8**	**31.2**	**-7.3**	**30.3**	**-4.6**

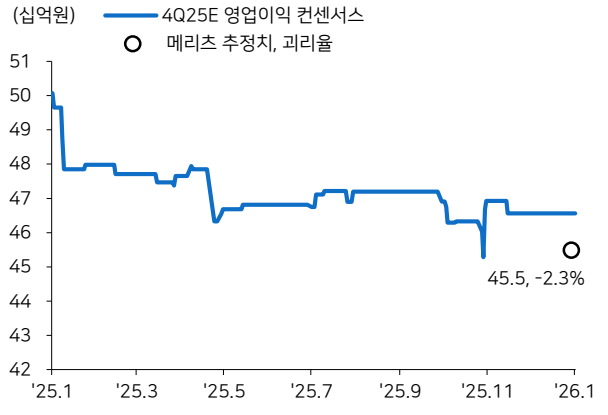
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

표2 2025E 연간 실적 테이블

(십억원)	2025E	2024	(% YoY)	기존 추정치	(%diff)	컨센서스	(% diff.)
매출액	**986.9**	941.9	4.8	989.4	-0.3	991.1	-0.4
영업이익	**163.1**	155.7	4.8	161.4	1.1	163.1	0.0
세전이익	**155.8**	168.7	-7.7	155.5	0.2	157.0	-0.8
지배주주 순이익	**103.2**	115.9	-11.0	107.3	-3.8	104.3	-1.1
영업이익률(%)	**16.5**	16.5		16.3		16.5	
세전이익률(%)	**10.5**	12.3		10.8		10.5	
순이익률(%)	**5.5**	6.1		5.6		5.0	

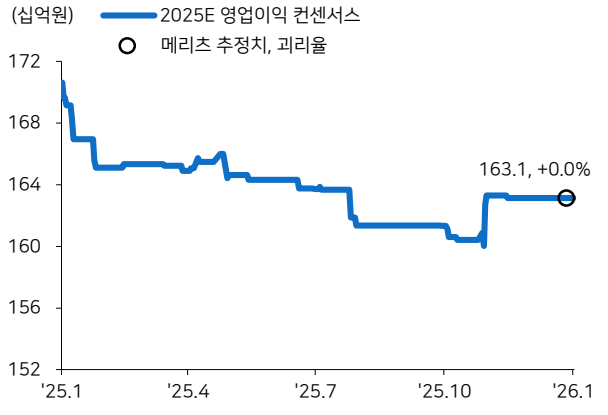
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

그림1 4Q25E 영업이익, 컨센서스 -2.3% 하회 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

그림2 2025E 영업이익, 컨센서스 부합 전망



자료: FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표3 이노션 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	수정전		수정후		변화율	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	989.4	1,028.5	986.9	1,021.5	-0.3%	-0.7%
영업이익	161.4	177.6	163.1	179.6	1.1%	1.1%
세전이익	155.5	181.8	155.8	179.6	0.2%	-1.2%
당기순이익	107.3	127.2	103.2	121.3	-3.8%	-4.6%

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 이노션 Valuation

구분	내용	비고
12M FW 지배주주순이익	101.4	
EPS(원)	2,534	
Target PER(배)	9.9	과거 3년 평균
적정가치(원)	**24,997**	
적정주가(원)	**25,000**	

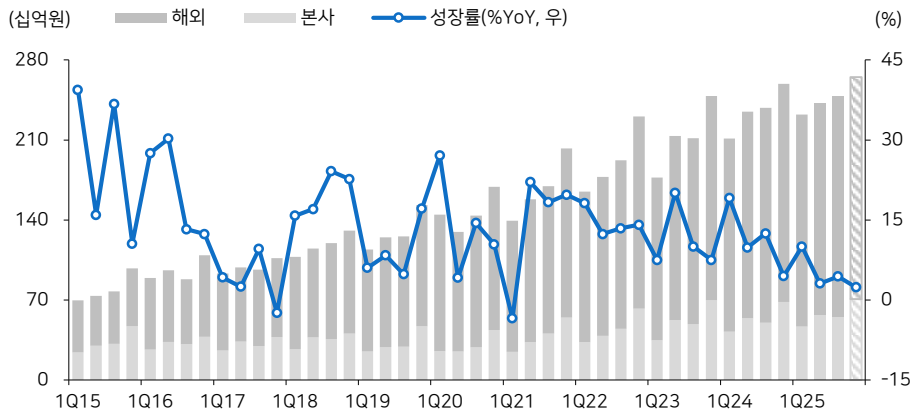
자료: 메리츠증권 리서치센터

표5 이노션 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출총이익	**232.1**	**241.6**	**248.3**	**264.9**	**238.4**	**252.7**	**255.3**	**275.1**	**941.9**	**986.9**	**1,021.5**
% YoY	10.0%	3.1%	4.4%	2.4%	2.7%	4.6%	2.8%	3.9%	10.9%	4.8%	3.5%
Ⅰ. 본사	**46.7**	**56.7**	**55.2**	**70.6**	**46.0**	**60.8**	**55.1**	**74.8**	**214.4**	**229.1**	**236.7**
1. 매체대행	15.4	23.3	22.5	28.9	16.5	23.4	22.2	30.4	87.8	90.1	92.4
1) 국내매체대행	14.0	21.7	22.1	26.2	15.0	21.8	21.8	27.6	81.5	84.0	86.3
지상파	2.0	2.4	2.8	3.2	2.3	2.7	2.9	3.4	10.6	10.3	11.3
인쇄	2.8	5.4	5.0	6.7	3.1	5.5	5.1	7.3	18.9	19.9	20.9
뉴미디어 등	9.2	14.0	14.3	16.2	9.7	13.6	13.8	17.0	51.9	53.8	54.1
2) 해외매체대행	1.4	1.5	0.4	2.7	1.4	1.6	0.4	2.8	6.4	6.1	6.2
2. 광고제작	16.2	16.4	17.2	20.5	14.2	19.8	16.6	22.4	62.3	70.3	73.1
3. 옥외광고	2.1	3.0	3.1	3.0	2.2	3.1	3.2	3.2	10.8	11.3	11.8
4. 프로모션	9.0	8.7	6.8	10.7	8.8	8.9	7.1	10.9	35.0	35.2	35.7
5. 기타	4.0	5.3	5.6	7.5	4.3	5.6	6.0	7.9	18.5	22.3	23.8
Ⅱ. 해외	**185.7**	**185.1**	**193.3**	**194.5**	**192.6**	**192.0**	**200.4**	**200.5**	**728.8**	**758.6**	**785.5**
1. 유럽	29.6	30.2	32.1	32.7	30.3	30.9	32.7	33.2	113.1	124.6	127.1
2. 미주	132.3	128.5	136.3	134.7	138.3	134.2	142.2	140.4	512.0	531.9	555.0
3. 중국	1.3	2.2	2.6	3.7	1.2	2.2	2.4	3.3	12.4	9.8	9.1
4. 기타	22.5	24.1	22.3	23.4	22.7	24.8	23.1	23.6	91.3	92.3	94.3
판관비	**202.3**	**205.1**	**197.0**	**219.3**	**198.2**	**207.9**	**203.0**	**232.7**	**786.2**	**823.8**	**841.9**
% YoY	12.1%	3.8%	2.6%	1.5%	-2.0%	1.4%	3.1%	6.1%	12.3%	4.8%	2.2%
인건비	160.9	163.4	155.9	171.8	156.0	164.5	160.8	182.8	614.6	652.0	664.0
영업이익	**29.8**	**36.4**	**51.3**	**45.5**	**40.1**	**44.7**	**52.3**	**42.5**	**155.7**	**163.1**	**179.6**
% YoY	-2.1%	-0.7%	11.8%	6.7%	34.4%	22.8%	1.9%	-6.8%	4.2%	4.8%	10.1%
OP/GP	12.9%	15.1%	20.7%	17.2%	16.8%	17.7%	20.5%	15.4%	16.5%	16.5%	17.6%
법인세차감전순이익	27.4	33.0	54.2	41.2	41.8	45.9	54.6	37.3	168.7	155.8	179.6
법인세비용	10.5	9.2	20.7	12.3	13.9	14.6	18.0	11.8	52.8	52.7	58.3
당기순이익	**16.9**	**23.8**	**33.5**	**28.9**	**27.9**	**31.2**	**36.6**	**25.5**	**115.9**	**103.2**	**121.3**
당기순이익률	3.8%	5.2%	7.7%	5.8%	6.1%	6.8%	8.3%	5.1%	6.1%	5.6%	6.5%

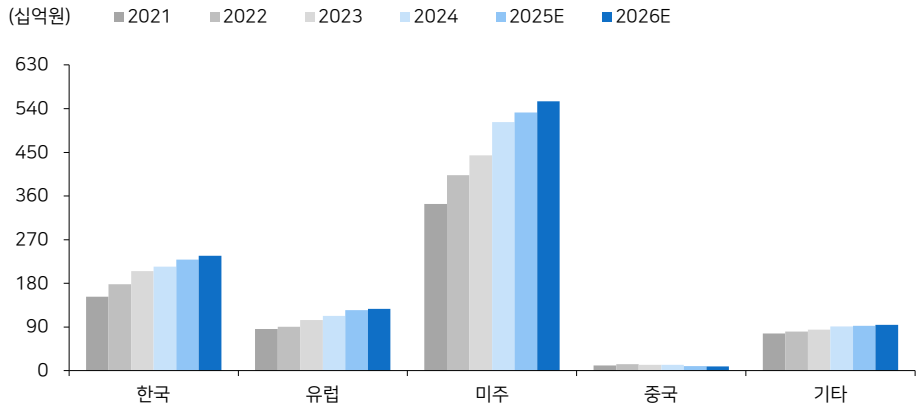
자료: 이노션, 메리츠증권 리서치센터

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**	**2,120.6**	**1,846.0**	**1,853.2**	**1,857.1**
매출액증가율(%)	19.6	1.3	-12.9	0.4	0.2
매출원가	1,243.2	1,178.6	854.9	825.9	797.0
매출총이익	849.7	942.0	991.0	1,027.4	1,060.1
판매관리비	699.7	786.3	827.3	855.9	877.4
영업이익	**150.0**	**155.7**	**163.7**	**171.5**	**182.8**
영업이익률(%)	7.2	7.3	8.9	9.3	9.8
금융손익	29.6	21.9	5.2	11.2	12.9
종속/관계기업손익	0.8	0.8	1.5	1.1	1.0
기타영업외손익	-19.1	-9.6	-15.5	-9.3	-8.0
세전계속사업이익	161.2	168.7	154.9	174.5	188.7
법인세비용	44.5	52.6	52.4	56.6	60.0
당기순이익	**116.7**	**116.1**	**102.5**	**117.9**	**128.7**
지배주주지분 순이익	101.8	100.3	84.4	99.3	109.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**83.3**	**182.2**	**114.6**	**141.7**	**151.3**
당기순이익(손실)	116.7	116.1	102.5	117.9	128.7
유형자산상각비	40.6	46.2	19.9	18.9	18.0
무형자산상각비	11.1	11.8	4.6	4.6	4.5
운전자본의 증감	-90.1	-6.4	-12.5	0.3	0.2
투자활동 현금흐름	**-12.9**	**-267.0**	**5.3**	**-20.7**	**-19.4**
유형자산의증가(CAPEX)	-28.3	-206.2	-18.0	-17.0	-16.0
투자자산의감소(증가)	-5.5	-2.4	2.9	-0.1	-0.0
재무활동 현금흐름	**-105.3**	**-4.9**	**-72.0**	**-65.4**	**-64.2**
차입금의 증감	37.9	47.0	-25.0	-16.4	-13.2
자본의 증가	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-24.4	-46.6	47.9	55.6	67.8
기초현금	553.7	529.3	482.7	530.6	586.2
기말현금	529.3	482.7	530.6	586.2	654.0

Balance Sheet

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,006.1	1,984.6	1,838.0	1,898.7	1,969.3
현금및현금성자산	529.3	482.7	530.6	586.2	654.0
매출채권	393.9	447.7	389.7	391.2	392.0
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	554.1	730.0	723.5	720.1	716.7
유형자산	53.7	253.4	251.5	249.6	247.6
무형자산	303.6	303.9	302.2	300.7	299.2
투자자산	30.2	32.6	29.7	29.8	29.8
자산총계	**2,560.2**	**2,714.6**	**2,561.5**	**2,618.8**	**2,686.0**
유동부채	1,407.0	1,484.0	1,284.4	1,272.6	1,261.9
매입채무	210.1	195.0	169.7	170.4	170.8
단기차입금	3.5	103.3	82.7	66.1	52.9
유동성장기부채	0.2	0.2	0.0	0.0	0.0
비유동부채	215.7	198.7	189.7	189.9	190.1
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.4	0.1	0.1	0.1	0.1
부채총계	**1,622.7**	**1,682.7**	**1,474.1**	**1,462.6**	**1,452.0**
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	75.0	75.0	75.0	75.0
이익잉여금	805.0	856.7	894.0	944.3	1,002.4
비지배주주지분	26.6	29.9	48.0	66.6	86.3
자본총계	**937.5**	**1,031.9**	**1,087.4**	**1,156.3**	**1,234.0**

Key Financial Data

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당데이터(원)					
SPS	52,322	53,015	46,149	46,331	46,428
EPS(지배주주)	2,544	2,506	2,109	2,483	2,726
CFPS	5,276	5,603	4,111	4,527	4,796
EBITDAPS	5,044	5,339	4,707	4,875	5,131
BPS	22,771	25,050	25,984	27,242	28,692
DPS	1,400	1,175	1,175	1,225	1,275
배당수익률(%)	6.5	6.1	6.4	6.6	6.9
Valuation(Multiple)					
PER	8.4	7.7	8.7	7.4	6.8
PCR	4.1	3.5	4.5	4.1	3.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.6
EBITDA(십억원)	201.8	213.6	188.3	195.0	205.2
EV/EBITDA	2.2	1.9	1.8	1.5	1.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	11.6	10.5	8.3	9.3	9.7
EBITDA 이익률	9.6	10.1	10.2	10.5	11.1
부채비율	173.1	163.1	135.6	126.5	117.7
금융비용부담률	0.3	0.3	0.4	0.4	0.3
이자보상배율(x)	26.7	22.9	23.0	26.3	29.9
매출채권회전율(x)	5.9	5.0	4.4	4.7	4.7
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 자료에서 해당 추천 종목을 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 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)

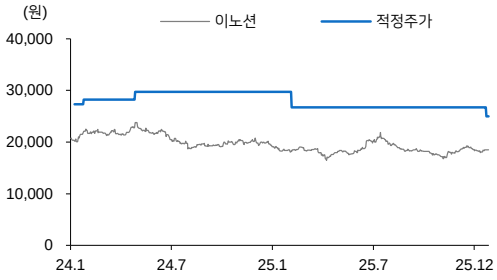
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.1%
중립	13.3%
매도	0.6%

2025 년 12 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)
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	-32.2	-20.0
2025.02.06	기업브리프	Buy	26,700	정지수	-30.6	-18.2
2026.01.19	기업브리프	Buy	25,000	정지수	-	-

주가 및 적정주가 변동추이