리서치센터장, 통신/미디어
황성진
02)739-5937
hsj@heungkuksec.co.kr

(214320)

이노션

BUY(유지)

26년도 성장기조 지속

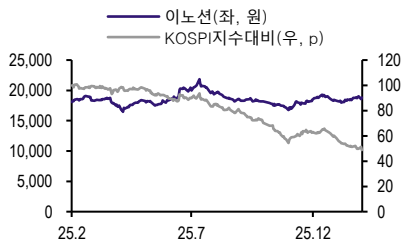
목표주가	26,000원(유지)
현재주가(02/03)	18,810원
상승여력	38.2%
시가총액	7,524억원
발행주식수	40,000천주
52주 최고가 / 최저가	21,850 / 16,460원
3개월 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	20.7%
주요주주	
정성이 (외 4인)	28.7%
롯데쇼핑 (외 2인)	10.3%
NHPEA IV Highlight Holdings AB (외 1인)	10.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.8	12.2	-2.8	3.9
상대수익률(KOSPI)	-19.9	-13.0	-72.4	-111.6

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	20,929	21,206	21,455	23,047
영업이익	1,500	1,557	1,633	1,734
EBITDA	2,018	2,136	2,343	3,023
지배주주순이익	1,018	1,003	922	940
EPS	2,544	2,506	2,305	2,349
순차입금	-4,335	-3,982	-4,455	-3,907
PER	8.4	7.7	8.2	8.0
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	2.1	1.8	1.3	1.2
배당수익률	5.5	6.1	6.3	6.4
ROE	11.6	10.5	9.0	8.7
컨센서스 영업이익	-	-	1,626	1,735
컨센서스 EPS	-	-	2,121	2,538

주가추이



4분기 영업이익 457억원(+7.1% YoY)으로 예상치 부합

이노션의 4분기 매출총이익은 2,682억원(+3.7% YoY), 영업이익은 457억원(+7.1% YoY)을 기록하며 예상치에 부합. 관세 이슈에 따른 불확실성에도 불구하고 국내외에서 공히 외형 성장세를 유지하며 견조한 성과를 거두었음. 인력은 24년 이후 꾸준히 4,000명 내외 수준을 유지하고 있어 경상적인 비용 측면에서의 특이점은 없는 상황. 한편 웰콤그룹 및 자회사 영업권 손상 등이 발생하면서 세전이익은 211억원(-47.0% YoY)을 기록하였으나, 일회성 법인세 비용 감소로 당기순이익은 352억원(+29.1% YoY)을 기록

국내와 해외 모두 견조한 성장세 나타나고 있음

지역별로는 국내가 매출총이익 700억원(+3% YoY), 영업이익 115억원(-2% YoY)을 기록. 주요 비계열 광고주의 물량 확대와 더불어 셀토스 캠페인, 기아 헤리티지 캠페인 및 CES 대행의 효과가 일부 반영됨. 해외는 유럽의 Top-Line 성장세가 두드러짐. 유럽 매출총이익은 371억원(+18% YoY), 영업이익은 78억원(-4% YoY)을 기록. EV시리즈 캠페인 물량 증가와 스웨덴 마케팅 수주 등이 영향을 미쳤음. 미주지역의 매출총이익은 1,327억원(+1% YoY)으로 관세 영향에도 불구하고 외형이 성장하는 모습을 보였으나, 영업이익은 비계열 광고주 계약만료에 따른 영향으로 197억원(-9% YoY)으로 소폭 감소함

26년 불확실성 보다는 성장 모멘텀에 초점을

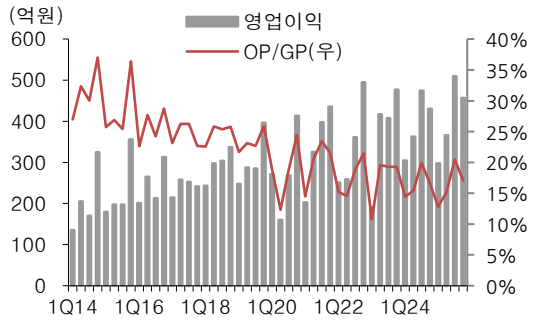
여전히 부진한 광고시장 업황, 관세 이슈 재점화 등 불확실한 국내외 환경에도 불구하고 26년에도 성장은 지속될 것. 10여종으로 예상되는 Captive 핵심차종 라인업, EV 마케팅 수요 확대, 스포츠 이벤트 등 성장 모멘텀이 충분히 발생할 것으로 판단되기 때문. 전략적으로는 25년에 성과를 보였던 수익성 위주의 내실경영을 더욱 강화할 계획임. 국내 경영환경을 정비하고 자회사 수익성 강화에 역점을 기울이겠다는 전략. 글로벌에서도 지역 맞춤형으로 성장을 확대시키겠다는 전략. 장기적 관점에서도 크리에이티브 전문가의 신임 CEO 선임으로 AI와 디지털을 활용한 크리에이티브 기반의 컨텐츠 경쟁력 강화 움직임 또한 지속될 것. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

표 1 **이노션 분기별 실적 추이** (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2025E
매출액	5,034	5,190	4,915	6,315	5,450	5,523	5,618	6,455	21,206	21,455	23,047
매출총이익	2,324	2,417	2,484	2,685	2,479	2,527	2,576	2,954	9,432	9,911	10,536
본사	467	567	552	700	460	508	515	775	2,144	2,285	2,257
연결자회사	1,857	1,851	1,933	1,984	2,019	2,019	2,061	2,179	7,288	7,625	8,279
유럽	296	302	321	371	320	317	331	390	1,131	1,291	1,358
미주	1,323	1,285	1,363	1,327	1,433	1,406	1,451	1,467	5,120	5,298	5,757
중국	13	22	26	43	15	26	29	49	124	104	119
기타	225	241	223	243	252	270	250	273	913	932	1,044
영업이익	298	364	513	457	333	399	489	512	1,557	1,633	1,734
영업이익률	12.8%	15.1%	20.7%	17.0%	13.4%	15.8%	19.0%	17.3%	16.5%	16.5%	16.5%
세전이익	274	330	542	211	318	356	446	414	1,687	1,357	1,534
세전이익률	11.8%	13.7%	21.8%	7.9%	12.8%	14.1%	17.3%	14.0%	17.9%	13.7%	14.6%
순이익	169	238	335	352	232	260	326	303	1,161	1,094	1,120
순이익률	7.3%	9.9%	13.5%	13.1%	9.4%	10.3%	12.6%	10.2%	12.3%	11.0%	10.6%

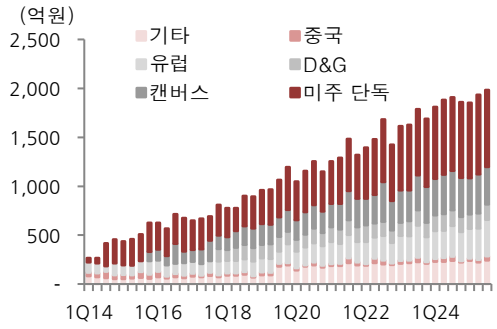
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터
주 : 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 **영업이익 추이**



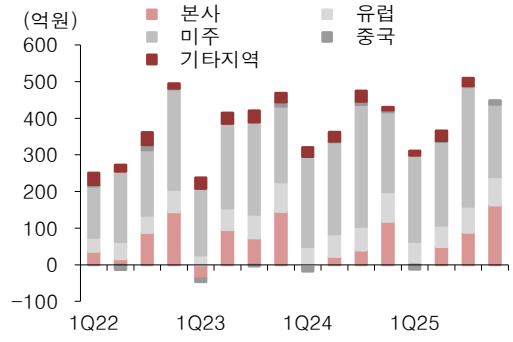
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 **글로벌 지역별 매출 총이익**



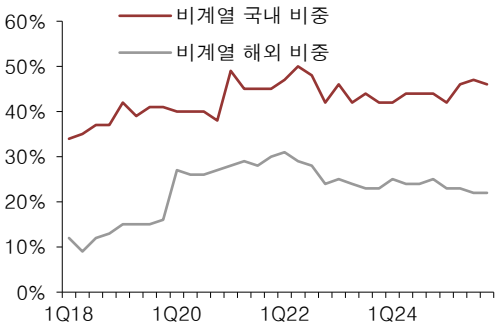
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 **지역별 영업이익 추이**



자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 **이노션 비계열 비중**



자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**20,929**	**21,206**	**21,455**	**23,047**	**24,742**
증가율 (Y-Y,%)	19.6	1.3	1.2	7.4	7.4
영업이익	**1,500**	**1,557**	**1,633**	**1,734**	**1,810**
증가율 (Y-Y,%)	9.6	3.8	4.9	6.2	4.4
EBITDA	2,018	2,136	2,343	3,023	3,408
영업외손익	112	130	(275)	(200)	(194)
순이자수익	167	147	112	133	138
외화관련손익	63	91	(107)	(24)	(20)
지분법손익	8	7	7	(4)	(4)
세전계속사업손익	1,612	1,687	1,357	1,534	1,616
당기순이익	**1,167**	**1,161**	**1,094**	**1,120**	**1,180**
지배기업당기순이익	**1,018**	**1,003**	**922**	**940**	**979**
증가율 (Y-Y,%)	44.1	(1.5)	(8.0)	1.9	4.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.7	12.2	7.0	3.3	5.3
영업이익증가율(3Yr)	10.4	4.7	6.0	4.9	5.2
EBITDA증가율(3Yr)	10.6	6.9	8.2	14.4	16.9
순이익증가율(3Yr)	11.5	10.0	6.8	(1.4)	0.5
영업이익률(%)	7.2	7.3	7.6	7.5	7.3
EBITDA마진(%)	9.6	10.1	10.9	13.1	13.8
순이익률 (%)	5.6	5.5	5.1	4.9	4.8
NOPLAT	**1,086**	**1,072**	**1,316**	**1,266**	**1,322**
(+) Dep	518	579	711	1,289	1,598
(-) 운전자본투자	883	(412)	(68)	1	(55)
(-) Capex	283	2,062	735	2,241	2,406
OpFCF	438	1	1,360	312	568

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	20,061	19,846	20,462	20,374	21,260
현금성자산	6,515	6,632	7,154	6,741	6,481
매출채권	11,707	11,523	11,618	11,875	12,949
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	5,541	7,300	7,684	8,723	9,622
투자자산	1,968	1,728	1,809	1,882	1,959
유형자산	537	2,534	2,972	4,035	4,951
무형자산	3,036	3,038	2,903	2,806	2,712
자산총계	**25,602**	**27,146**	**28,146**	**29,098**	**30,882**
유동부채	14,070	14,840	15,037	15,346	16,522
매입채무	12,109	12,150	12,425	12,700	13,849
유동성이자부채	664	1,355	1,390	1,374	1,350
비유동부채	2,157	1,987	2,120	2,303	2,411
비유동이자부채	1,516	1,295	1,310	1,460	1,533
부채총계	**16,227**	**16,827**	**17,157**	**17,649**	**18,934**
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	8,050	8,567	9,109	9,569	10,068
자본조정	(364)	30	34	34	34
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	**9,375**	**10,319**	**10,989**	**11,449**	**11,948**
투하자본	4,889	6,191	6,381	7,382	8,185
순차입금	(4,335)	(3,982)	(4,455)	(3,907)	(3,597)
ROA	4.2	3.8	3.3	3.3	3.3
ROE	11.6	10.5	9.0	8.7	8.7
ROIC	26.1	19.3	20.9	18.4	17.0

주요투자지표

(단위:억원,원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,544	2,506	2,305	2,349	2,448
BPS	22,771	25,050	26,415	27,564	28,813
DPS	1,175	1,175	1,180	1,200	1,250
Multiples(x,%)					
PER	8.4	7.7	8.2	8.0	7.7
PBR	0.9	0.8	0.7	0.7	0.7
EV/ EBITDA	2.1	1.8	1.3	1.2	1.2
배당수익율	5.5	6.1	6.3	6.4	6.6
PCR	4.1	3.5	3.3	3.3	2.9
PSR	0.4	0.4	0.4	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	173.1	163.1	156.1	154.2	158.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	142.6	133.7	136.1	132.8	128.7
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	36.6	42.5	41.6	46.1	49.2
현금+투자자산(%)	63.4	57.5	58.4	53.9	50.8
자본구조					
차입금(%)	18.9	20.4	19.7	19.8	19.4
자기자본(%)	81.1	79.6	80.3	80.2	80.6

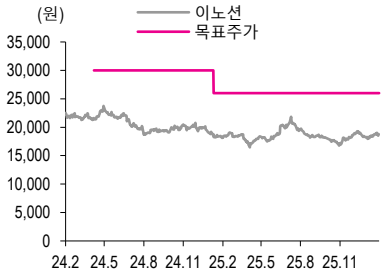
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**832**	**1,822**	**2,220**	**2,264**	**2,670**
당기순이익	1,167	1,161	1,094	1,120	1,180
자산상각비	518	579	711	1,289	1,598
운전자본증감	(901)	(64)	260	(1)	55
매출채권감소(증가)	(590)	(315)	(1,911)	(257)	(1,074)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	199	(208)	2,453	275	1,149
투자현금	**(129)**	**(2,669)**	**(392)**	**(2,389)**	**(2,559)**
단기투자자산감소	145	(565)	397	(56)	(59)
장기투자증권감소	42	0	(3)	(10)	(10)
설비투자	(283)	(2,062)	(735)	(2,241)	(2,406)
유무형자산감소	(41)	(21)	(16)	(14)	(14)
재무현금	**(1,053)**	**(49)**	**(800)**	**(346)**	**(430)**
차입금증가	(318)	715	(241)	134	50
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(562)	(627)	(560)	(480)	(480)
현금 증감	(244)	(466)	940	(470)	(319)
총현금흐름(Gross CF)	**2,110**	**2,241**	**2,270**	**2,265**	**2,615**
(-) 운전자본증가(감소)	883	(412)	(68)	1	(55)
(-) 설비투자	283	2,062	735	2,241	2,406
(+) 자산매각	(41)	(21)	(16)	(14)	(14)
Free Cash Flow	904	570	1,587	10	250
(-) 기타투자	(42)	0	3	10	10
잉여현금	945	570	1,584	(1)	240

이노션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	담당자변경			
2024-04-11	Buy	30,000	(32.0)	(20.8)
2025-01-15	Buy	26,000	(28.9)	(16.0)
2026-02-04	Buy	26,000		

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 14층)
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32(여의도파이낸스타워 6층)
□ 전화번호 영업부 대표 02) 6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02) 739-6286