

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(214320)

# 이노션

## BUY(유지)

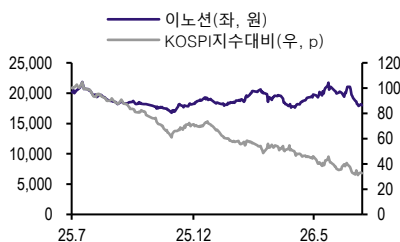
## 포트폴리오 다변화와 AI 전환

<b>목표주가</b>	<b>26,000원(유지)</b>
<b>현재주가(06/30)</b>	<b>18,000원</b>
<b>상승여력</b>	<b>44.4%</b>
시가총액	7,200억원
발행주식수	40,000천주
52주 최고가 / 최저가	21,850 / 16,760원
3개월 일평균거래대금	45억원
외국인 지분율	20.5%
주요주주	
정성이 (외 4인)	28.7%
롯데쇼핑 (외 2인)	10.3%
베어링자산운용 (외 3인)	8.1%
<b>주가수익률(%)</b>	<b>1개월 3개월 6개월 12개월</b>
절대수익률	-9.8 0.7 -2.5 -9.2
상대수익률(KOSPI)	-9.8 -60.0 -103.6 -185.2

(단위: 억원, 원, %, 배)

<b>재무정보</b>	<b>2024</b>	<b>2025</b>	<b>2026E</b>	<b>2027E</b>
매출액	21,206	21,460	22,284	24,031
영업이익	1,557	1,628	1,841	1,879
EBITDA	2,136	2,224	2,451	2,438
지배주주순이익	1,003	918	1,173	1,063
EPS	2,506	2,294	2,932	2,657
순차입금	-3,982	-5,210	-4,180	-4,987
PER	7.7	8.0	6.1	6.8
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6
EV/EBITDA	1.8	1.0	1.2	0.9
배당수익률	6.1	6.4	6.6	6.7
ROE	10.5	8.9	10.7	9.1
컨센서스 영업이익	1,557	1,628	1,801	0
컨센서스 EPS	2,506	2,294	2,793	0

### 주가추이



### 꾸준하고도 안정적인 이익 성장세

불확실한 국내외 환경 요건에도 불구하고 이노션의 꾸준하고도 안정적인 실적 성장세는 1분기에 이어 2분기에도 이어질 것으로 전망됨. 이노션의 2분기 매출총이익은 2,593억원(+7.3% YoY), 영업이익은 422억원(+15.9% YoY)을 기록하는 호실적을 기록할 것으로 추정. 1) 글로벌 스포츠 마케팅 증가에 따른 계열 물량 증대효과와 2) 미주와 유럽 포트폴리오 다변화에 따른 외형 성장 및 3) 우호적인 환율 효과 등이 종합적으로 반영될 것으로 보이기 때문

### 전 지역의 포트폴리오 다변화 효과와 AI 활용 본격화

국내는 CX사업의 본격 성장세 돌입에 따른 대형 프로젝트 수주 확대와 더불어, 월드컵 캠페인에 따른 효과가 반영되며 성장 추세 지속. 비계열 확대를 위한 작업 역시 순조롭게 진행중. 미주지역은 Canvas의 계열 매체 프로그래매틱 바잉의 성장세가 지속되는데다, 고객사 다변화 등을 통한 확장 추세가 이어지고 있음. 유럽의 경우 계열 디지털 서비스 확대에 따른 성과가 본격화되고 있으며, EV 시리즈에 대한 매체 프로모션 증가세 역시 두드러지는 상황.

AI 전환을 통한 조직 효율화 및 다양한 솔루션 활용 등으로 업무 생산성 향상은 물론 수익성 개선 세 또한 나타나는 모습. AI 시대의 비즈니스 확장을 위해 생성형 엔진 최적화를 위한 GEO 솔루션, 알고리즘과 팬덤을 활용한 인플루언서 플랫폼, 커뮤니케이션/메시징 고도화 솔루션 등을 본사와 자회사 모두에서 활용중

### 투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

EV 마케팅 수요 확대 및 Captive 핵심차종에 대한 신차 마케팅 증가, 글로벌 스포츠 마케팅 증가, 해외 포트폴리오 다변화 등 성장을 위한 제반 환경들은 우호적으로 전개되고 있음. AI 활용 및 자회사 정비 등으로 수익성 역시 제고될 것. 장기적 관점에서도 AI와 디지털을 활용한 크리에이티브 기반의 콘텐츠 경쟁력 강화 기조 지속될 것. 전향적인 주주환원 기조 또한 긍정적인 부분. 투자의견 BUY와 목표주가 26,000원 유지

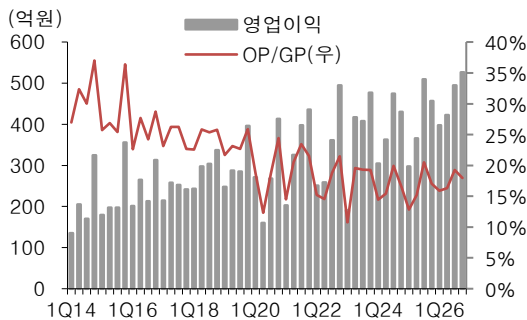
표 1 이노션 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E
매출액	5,034	5,190	4,915	6,321	5,238	5,402	5,357	6,288	21,206	21,460	22,284
매출총이익	2,324	2,417	2,484	2,685	2,503	2,593	2,571	2,930	9,432	9,911	10,597
본사	467	567	552	700	503	573	510	751	2,144	2,285	2,338
연결자회사	1,857	1,851	1,933	1,984	2,000	2,019	2,061	2,179	7,288	7,625	8,259
유럽	296	302	321	371	368	317	331	390	1,131	1,291	1,406
미주	1,323	1,285	1,363	1,327	1,373	1,406	1,451	1,467	5,120	5,298	5,698
중국	13	22	26	43	18	26	29	49	124	104	123
기타	225	241	223	243	241	270	250	273	913	932	1,033
영업이익	298	364	513	452	398	422	495	526	1,557	1,628	1,841
영업이익률	12.8%	15.1%	20.7%	16.8%	15.9%	16.3%	19.2%	18.0%	16.5%	16.4%	17.4%
세전이익	274	330	542	206	472	422	532	405	1,687	1,352	1,831
세전이익률	11.8%	13.7%	21.8%	7.7%	18.9%	16.3%	20.7%	13.8%	17.9%	13.6%	17.3%
순이익	169	238	335	347	396	330	326	295	1,161	1,090	1,347
순이익률	7.3%	9.9%	13.5%	12.9%	15.8%	12.7%	12.7%	10.1%	12.3%	11.0%	12.7%

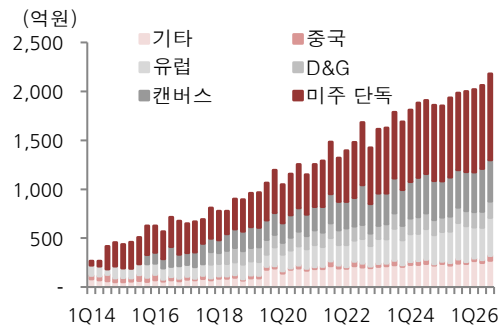
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터  
 주: 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 영업이익 추이



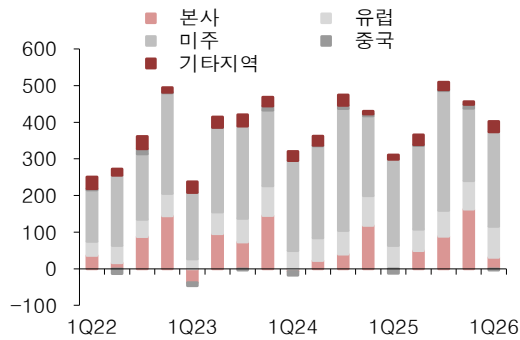
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 글로벌 지역별 매출 총이익



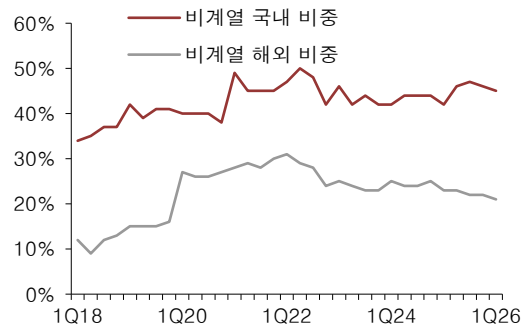
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 3 지역별 영업이익 추이



자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 4 이노션 비계열 비중



자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

**포괄손익계산서**

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>매출액</b>	<b>21,206</b>	<b>21,460</b>	<b>22,284</b>	<b>24,031</b>	<b>25,745</b>
증가율 (Y-Y,%)	1.3	1.2	3.8	7.8	7.1
<b>영업이익</b>	<b>1,557</b>	<b>1,628</b>	<b>1,841</b>	<b>1,879</b>	<b>1,953</b>
증가율 (Y-Y,%)	3.8	4.6	13.1	2.0	4.0
EBITDA	2,136	2,224	2,451	2,438	2,466
영업외손익	130	(276)	(10)	(144)	(137)
순이자수익	147	123	147	172	178
외화관련손익	91	(119)	(3)	(24)	(20)
지분법손익	7	7	13	13	13
세전계속사업손익	1,687	1,352	1,831	1,735	1,816
<b>당기순이익</b>	<b>1,161</b>	<b>1,090</b>	<b>1,347</b>	<b>1,267</b>	<b>1,326</b>
<b>지배기업당기순이익</b>	<b>1,003</b>	<b>918</b>	<b>1,173</b>	<b>1,063</b>	<b>1,100</b>
증가율 (Y-Y,%)	(1.5)	(8.5)	27.8	(9.4)	3.5
<b>3 Yr CAGR &amp; Margins</b>					
매출액증가율(3Yr)	12.2	7.0	2.1	4.3	6.3
영업이익증가율(3Yr)	4.7	5.9	7.1	6.5	6.3
EBITDA증가율(3Yr)	6.9	6.3	6.7	4.5	3.5
순이익증가율(3Yr)	10.0	6.7	4.9	2.9	6.8
영업이익률(%)	7.3	7.6	8.3	7.8	7.6
EBITDA마진(%)	10.1	10.4	11.0	10.1	9.6
순이익률(%)	5.5	5.1	6.0	5.3	5.1
<b>NOPLAT</b>	<b>1,072</b>	<b>1,312</b>	<b>1,355</b>	<b>1,372</b>	<b>1,426</b>
(+) Dep	579	596	609	559	513
(-) 운전자본투자	(412)	(831)	1,785	28	29
(-) Capex	2,062	175	177	196	210
OpFCF	1	2,563	2	1,706	1,699

**재무상태표**

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>유동자산</b>	<b>19,846</b>	<b>20,214</b>	<b>23,662</b>	<b>25,921</b>	<b>28,128</b>
현금성자산	6,632	8,092	6,308	7,255	8,090
매출채권	11,523	10,653	15,160	16,385	17,663
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,300	7,603	7,613	7,393	7,237
투자자산	1,728	2,197	2,336	2,431	2,530
유형자산	2,534	2,647	2,437	2,179	1,980
무형자산	3,038	2,759	2,840	2,783	2,727
<b>자산총계</b>	<b>27,146</b>	<b>27,816</b>	<b>31,275</b>	<b>33,315</b>	<b>35,365</b>
유동부채	14,840	14,623	18,059	19,334	20,657
매입채무	12,150	11,870	15,160	16,385	17,663
유동성이자부채	1,355	1,399	1,388	1,377	1,358
비유동부채	1,987	2,260	1,529	1,711	1,818
비유동이자부채	1,295	1,484	741	891	965
<b>부채총계</b>	<b>16,827</b>	<b>16,883</b>	<b>19,588</b>	<b>21,045</b>	<b>22,475</b>
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	8,567	9,018	9,721	10,304	10,924
자본조정	30	206	206	206	206
자기주식	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>10,319</b>	<b>10,933</b>	<b>11,687</b>	<b>12,270</b>	<b>12,890</b>
투하자본	6,191	5,614	7,387	7,158	6,993
순차입금	(3,982)	(5,210)	(4,180)	(4,987)	(5,767)
ROA	3.8	3.3	4.0	3.3	3.2
ROE	10.5	8.9	10.7	9.1	9.0
ROIC	19.3	22.2	20.8	18.9	20.2

**주요투자지표**

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>Per share Data</b>					
EPS	2,506	2,294	2,932	2,657	2,751
BPS	25,050	26,618	28,376	29,833	31,384
DPS	1,175	1,175	1,180	1,200	1,250
<b>Multiples(x,%)</b>					
PER	7.7	8.0	6.1	6.8	6.5
PBR	0.8	0.7	0.6	0.6	0.6
EV/ EBITDA	1.8	1.0	1.2	0.9	0.6
배당수익율	6.1	6.4	6.6	6.7	6.9
PCR	3.5	3.2	4.7	4.4	4.4
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
<b>재무건전성 (%)</b>					
부채비율	163.1	154.4	167.6	171.5	174.4
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	133.7	138.2	131.0	134.1	136.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
<b>자산구조</b>					
투하자본(%)	42.5	35.3	46.1	42.5	39.7
현금+투자자산(%)	57.5	64.7	53.9	57.5	60.3
<b>자본구조</b>					
차입금(%)	20.4	20.9	15.4	15.6	15.3
자기자본(%)	79.6	79.1	84.6	84.4	84.7

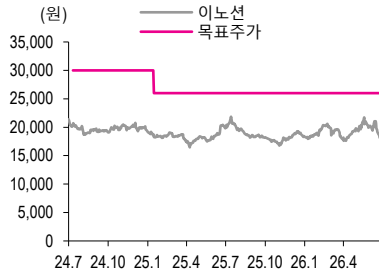
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

**현금흐름표**

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
<b>영업현금</b>	<b>1,822</b>	<b>2,812</b>	<b>(928)</b>	<b>1,613</b>	<b>1,604</b>
당기순이익	1,161	1,090	1,347	1,267	1,326
자산상각비	579	596	609	559	513
운전자본증감	(64)	905	(2,380)	(28)	(29)
매출채권감소(증가)	(315)	529	(6,049)	(1,224)	(1,278)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증가(감소)	(208)	(77)	3,843	1,224	1,278
<b>투자현금</b>	<b>(2,669)</b>	<b>280</b>	<b>(643)</b>	<b>(396)</b>	<b>(416)</b>
단기투자자산감소	(565)	497	(384)	(70)	(73)
장기투자증권감소	0	0	7	8	8
설비투자	(2,062)	(175)	(177)	(196)	(210)
유무형자산감소	(21)	(18)	(27)	(47)	(47)
<b>재무현금</b>	<b>(49)</b>	<b>(1,154)</b>	<b>(936)</b>	<b>(341)</b>	<b>(425)</b>
차입금증가	715	(326)	(846)	139	55
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(627)	(648)	(560)	(480)	(480)
현금 증감	(466)	1,968	(2,208)	877	763
<b>총현금흐름(Gross CF)</b>	<b>2,241</b>	<b>2,296</b>	<b>1,545</b>	<b>1,640</b>	<b>1,633</b>
(-) 운전자본증가(감소)	(412)	(831)	1,785	28	29
(-) 설비투자	2,062	175	177	196	210
(+) 자산매각	(21)	(18)	(27)	(47)	(47)
Free Cash Flow	570	2,933	(444)	1,369	1,346
(-) 기타투자	0	(0)	(7)	(8)	(8)
잉여현금	570	2,933	(437)	1,377	1,354

**이노션 - 주가 및 당사 목표주가 변경**



**최근 2년간 당사 투자이전 및 목표주가 변경**

날짜	투자이전	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단단자변경			
2024-07-11	Buy	30,000	(34.5)	(30.8)
2025-01-15	Buy	26,000	(28.9)	(16.0)
2026-07-01	Buy	26,000		

**투자이전(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
		산업	

**최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 03월 31일 기준)**

Buy (96.2%)	Hold (3.8%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

**Compliance Notice**

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 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, 대어, 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.



---

<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