

이노션 (214320)

김화재

hojae.kim@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

27,000

유지

현재주가

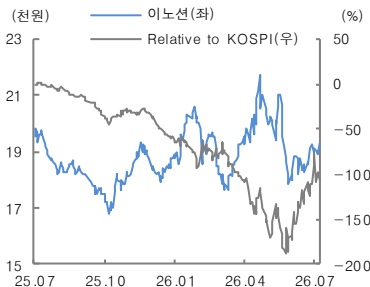
19,320

(26.08.05)

미디어업종

KOSPI	6598.26
시가총액	773삼억원
시가총액비중	0.01%
자본금(보통주)	20삼억원
52주 최고/최저	21,750원 / 16,760원
120일 평균거래대금	38억원
외국인지분율	20.87%
주요주주	정성이 외 3 인 28.71% 롯데쇼핑 외 1 인 10.30%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.5	-1.4	-1.4	-1.4
상대수익률	25.6	3.6	-22.9	-52.2



디지털이 이끈 알찬 성장

- 2Q26 GP 2.7천억원(+10% yoy), OP 446억원(+22% yoy). 추정치 상회
- 유럽 +42%, 북미 +10%. 70% 비중의 유럽과 북미 디지털 중심으로 성장
- 풍부한 현금, 40% 이상의 고배당, 6%대 수익률. PER은 6.6배로 저평가

투자의견 매수(Buy), 목표주가 27,000원 유지

12M FWD EPS 2,912원에 PER 10배 적용(최근 5년(21~25) 평균 하단)
GP 증가율 25년 5%, 26E 7%, 최근 5년 평균 11%를 하회, 멀티플 하단 적용

2Q26 Review: GP, OP, 순이익 모두 두 자릿수 성장

2Q26 GP 2.7천억원(+10% yoy), OP 446억원(+22%), 순이익 323억원(+64%)
본사 GP 571억원(+1% yoy), 해외 GP 2.1천억원(+13% yoy)

주요 광고주의 월드컵 마케팅으로 1Q에 이어서 2Q에도 양호한 실적 달성
월드컵 물량은 연간 GP의 약 5% 수준으로 추정

GP 비중 13%인 유럽은 지난 5년간 연평균 12% 성장, 본사 13%에 이은 2위
25년 +14% yoy, 1Q26 +24%, 2Q26 +42%. 2Q 전지역 최고 성장. 26E +25%
Web, CRM 등 디지털 서비스 영역 확장, AI 프로덕션 기능 내재화
HMG EV 라인업 및 중저가 차량 마케팅 대행 증가. <르망 24시> 마케팅 지원

GP 비중 54%로 가장 중요한 시장인 북미는 지난 5년간 연평균 11% 성장, 3위
25년 +4% yoy로 다소 둔화되었지만, 2Q +10%, 월드컵 효과와 디지털 매체 바이
외형은 성장했지만, 인원은 오히려 감소하여 마진 개선. OPM 16.8%(+1.7%p yoy)
26E OPM 17.4%(+0.9%p yoy). 3년 만에 17%대 복귀 전망

18년부터 사실상 배당성향 40% 이상을 유지해 온 고배당 기업

20년 이후 반영된 자회사 영업권 손상 마무리. 자회사 실적 개선에 따라 추가 영
업권 손상 없을 것으로 전망. 26년 순이익 성장률은 GP, OP 성장을 상회 전망
26E GP 1.1조원(+7% yoy), OP 1.8천억원(+13% yoy), 순이익 1.2천억원(+27%)

당사가 보유 중인 현금은 8.5천억원 수준. 전일 기준 시총은 7.7천억원

현금은 성장의 동력이 되는 M&A와 배당의 재원으로 활용

풍부한 현금 대비 시총은 0.9배 수준, PER은 6.6배로 역대 가장 저평가 구간

동사는 명확한 배당 정책은 제시하고 있지 않으나, 성향 40% 이상, 전년도 DPS
이상을 사실상 보장하는 중. 26E DPS 1,175원, 성향 40%, 수익률 6.1% 전망
배당소득 분리과세 대상

IPO 당시 지분율 20%였던 2대 주주의 4Q24부터 시작된 지분 매각 주가에 부담
지난 4월 공시 기준 지분 3%. 주가 부담 요인 소멸

(단위: 삼억원 %)

구분	2025	1Q26	2Q26				3Q26			
			직전추정	잠정치	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출총이익	242	250	266	266	10.0	6.3	261	267	7.3	0.3
영업이익	36	40	42	45	22.4	12.1	42	56	8.1	24.4
순이익	20	36	22	32	64.2	-10.1	24	27	-5.3	-16.3

자료: 이노션, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원 %)

	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출총이익	942	990	1,062	1,110	1,162
영업이익	156	163	184	195	208
세전순이익	169	135	198	204	217
총당기순이익	116	109	135	137	146
지배지분순이익	100	92	117	116	124
EPS	2,506	2,294	2,918	2,908	3,093
PER	7.7	8.0	6.6	6.6	6.2
BPS	25,050	26,618	28,361	30,094	32,012
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
ROE	10.5	8.9	10.6	10.0	10.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 이노션, 대신증권 Research Center

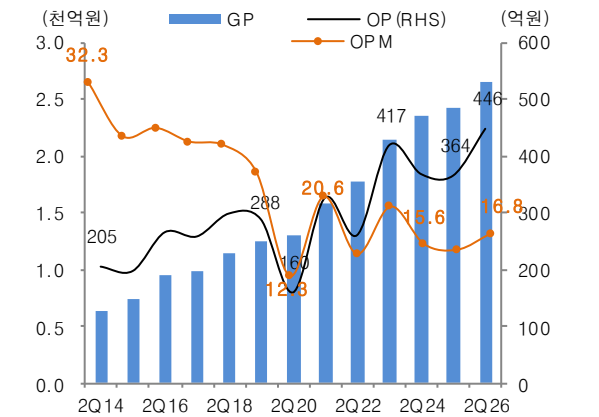
연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
매출총이익	1,077	1,127	1,062	1,110	-1.4	-1.6
판매비와 관리비	892	931	878	914	-1.6	-1.8
영업이익	184	196	184	195	-0.2	-0.6
영업이익률	7.9	8.4	8.3	8.2	0.4	-0.1
영업외손익	12	9	14	9	21.4	0.0
세전순이익	196	205	198	204	1.1	-0.6
지배지분순이익	113	117	117	116	3.6	-0.6
순이익률	5.7	5.9	6.1	5.8	0.4	-0.1
EPS(지배지분순이익)	2,815	2,926	2,918	2,908	3.6	-0.6

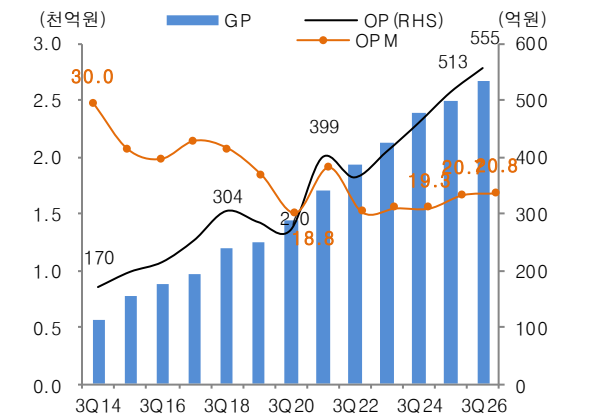
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 1. 2Q GP 2.7천억원(+10%), OP 446억원(+22%)



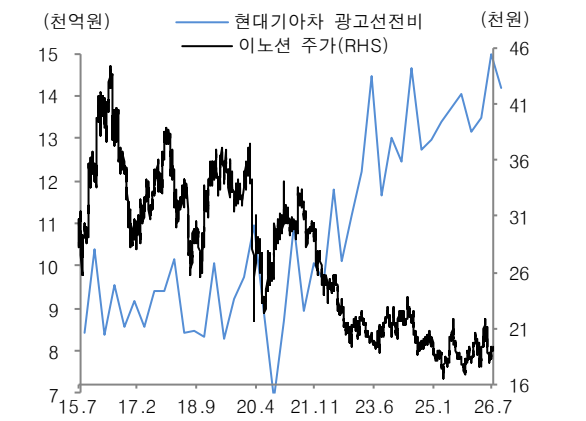
자료: 이노션 추정, 대신증권 Research Center

그림 2. 3QE GP 2.7천억원(+7%), OP 555억원(+8%)



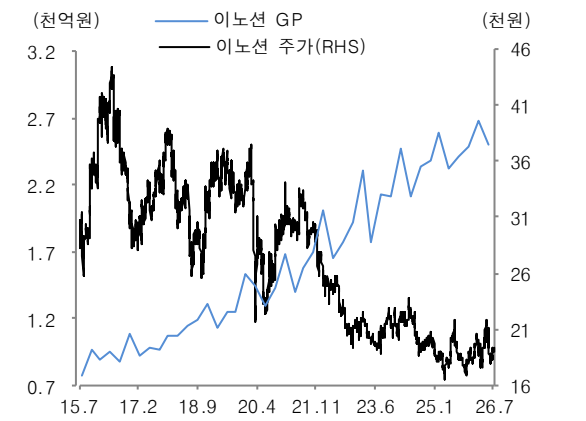
자료: 이노션 추정, 대신증권 Research Center

그림 3. 현대기아차 광고선전비 vs. 이노션 주가



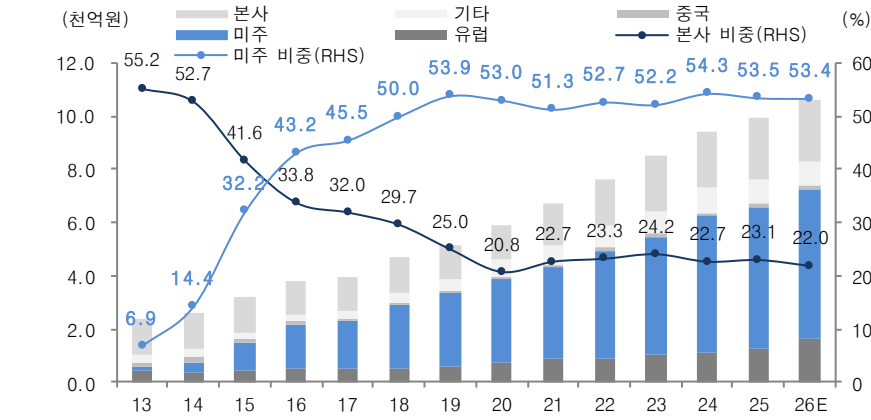
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 4. 이노션 GP vs. 이노션 주가



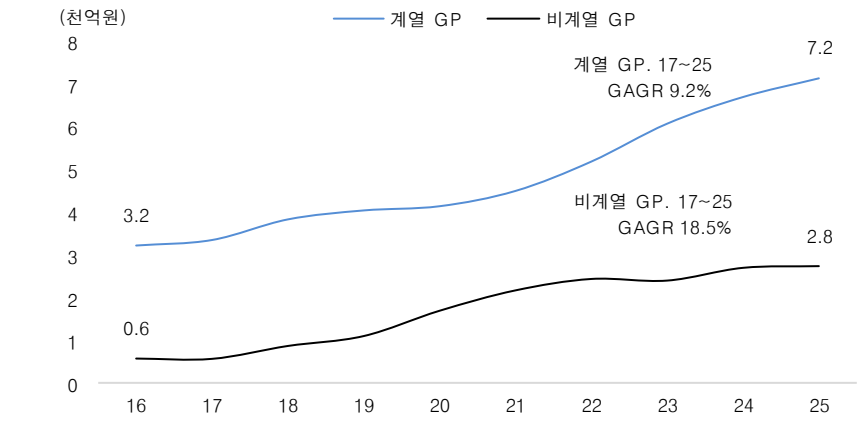
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 5. 비중 50%를 상회하는 미주를 중심으로 견조한 성장



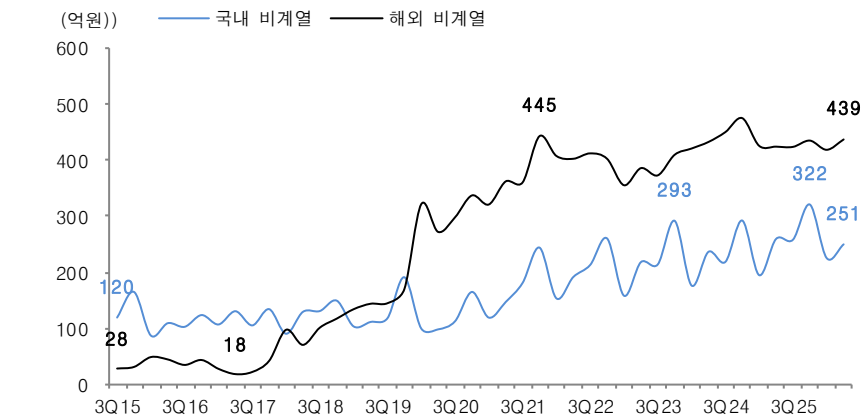
자료: 이노션 추정은 대산증권 Research Center

그림 6. 빠르게 성장하는 비계열. 17~25 CAGR 18.5%



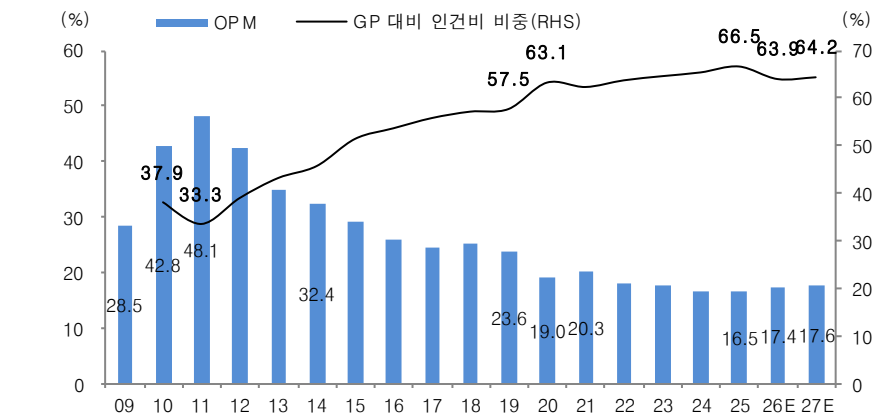
자료: 이노션 대산증권 Research Center

그림 7. 국내외 비계열 고른 성장



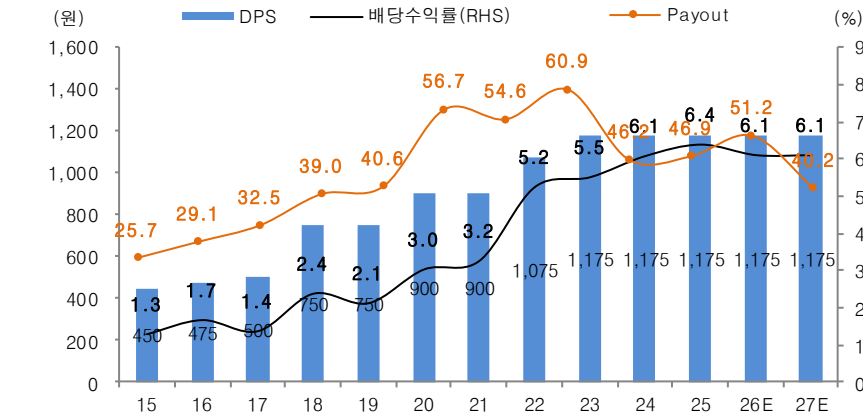
자료: 이노션, 대신증권 Research Center

그림 8. OPM vs. GP 대비 인건비 비중, 인건비 증가세 둔화, OPM 반등



자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 9. 배당 성향 40% 이상, 최소 전년도 DPS는 유지 전망. 26E DPS 1,175원, 수익률 6.1%



자료: 이노션, 추정은 대신증권 Research Center

그림 10.풍부한 현금은 M&A 와 배당의 자원

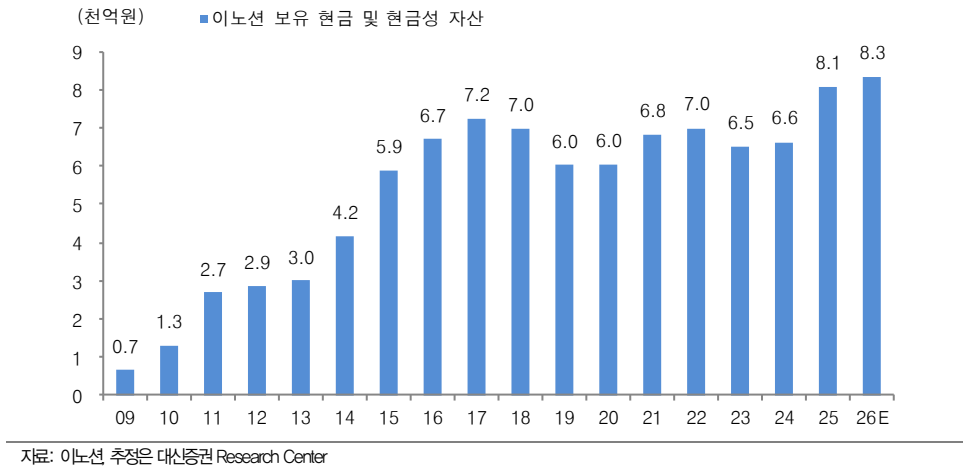


그림 11.보유 현금 대비 낮은 시총. 지나친 저평가 국면

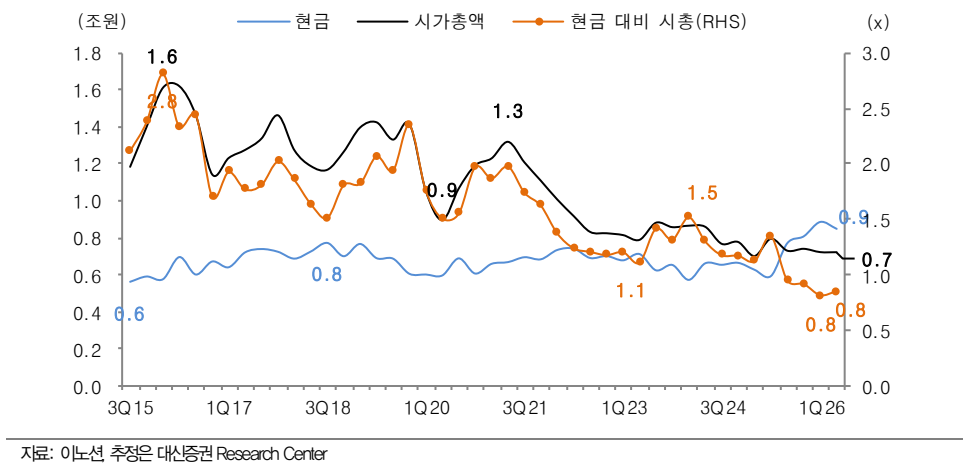


그림 12.12M FWD PER Band

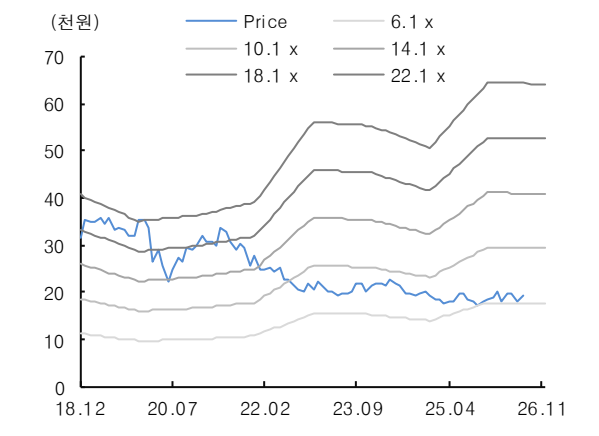
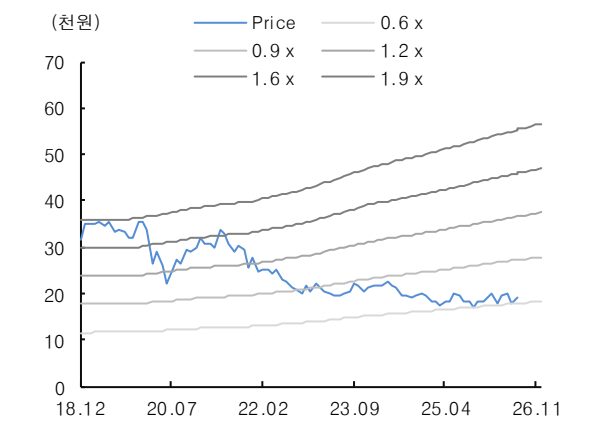


그림 13.12M FWD PBR Band



1. 기업개요

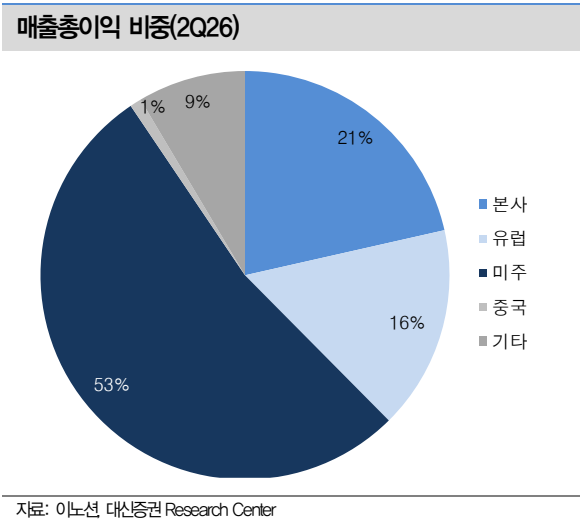
기업 및 주요 주주 현황

- 2025년 매출총이익 9,902억원(+5% yoy), 영업이익 1,633억원(+5% yoy), 지배주주순이익 922억원(-8% yoy)
- 2Q26 기준 지역별 매출총이익 비중 미주 53%, 본사 21%, 유럽 16%, 중국 1%, 기타 9%
- 2Q26 기준 주요 주주는 정성이 외 2인 28.7%, 롯데쇼핑 외 1인 10.3%

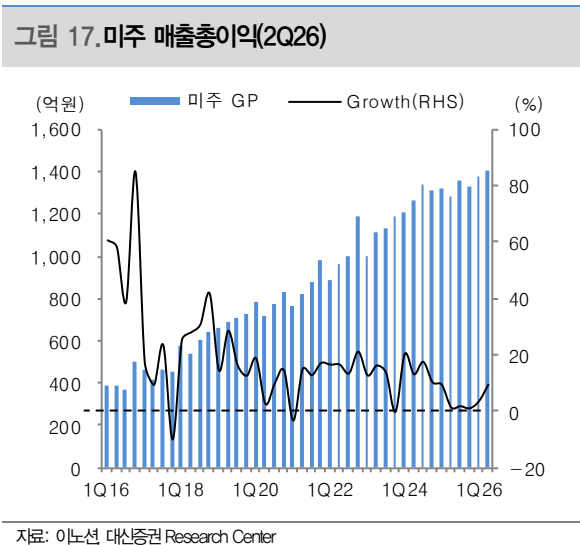
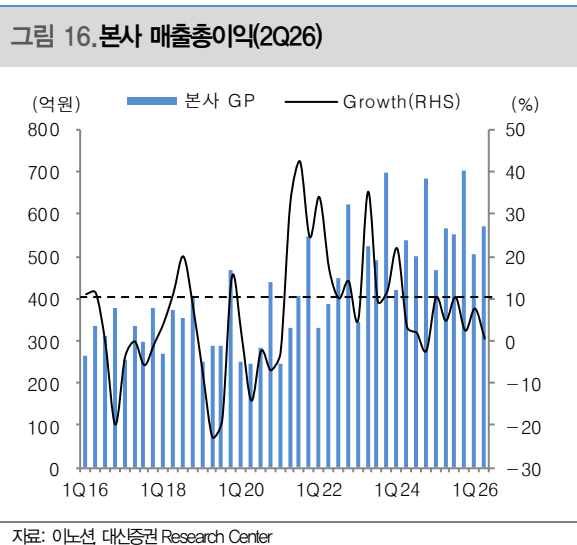
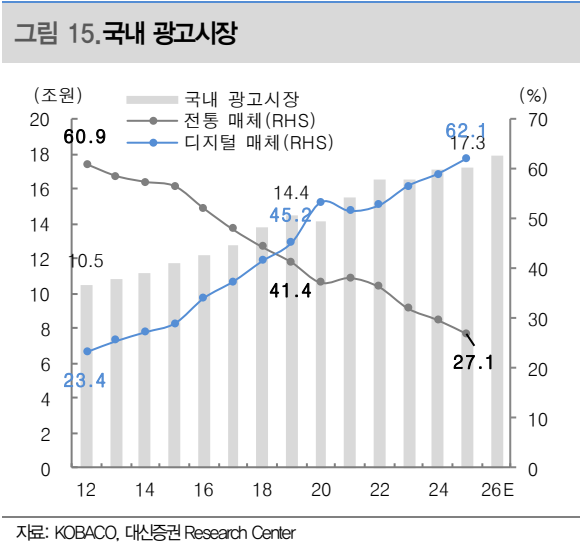
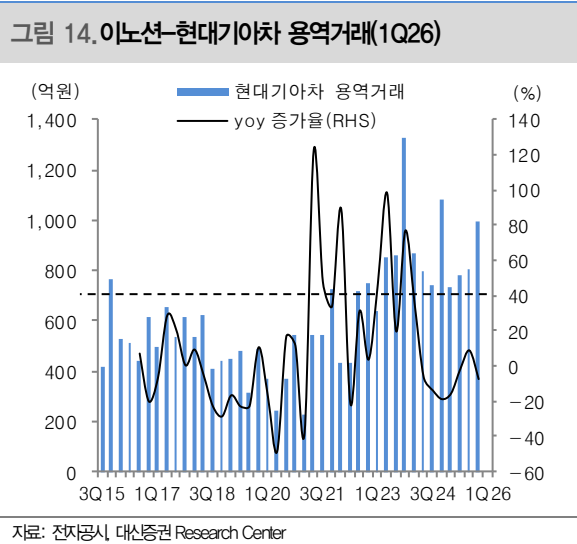
주가 변동요인

- 광고주 기준으로는 이노션 실적의 약 70%를 차지하는 현대기아차의 마케팅비 집행 추이, 국내외 구분으로는 실적의 약 70%를 차지하는 해외 시장에서의 광고 성과가 주가에 영향
- 이노션 실적의 30%인 국내 광고시장은 GDP 성장률에 일정부분 연동되어 있기 때문에, 국내 경기호황 또는 침체에 따라 주가 등락

자료: 이노션 대신증권 Research Center



2. Earnings Driver



재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,121	2,146	2,214	2,370	2,470
매출원가	1,179	1,156	1,152	1,261	1,308
매출총이익	942	990	1,062	1,110	1,162
판매비와판매비	786	827	878	914	954
영업이익	156	163	184	195	208
영업외수익	7.3	7.6	8.3	8.2	8.4
EBITDA	214	222	220	225	235
영업외손익	13	-28	14	9	10
관계기업손익	1	1	1	1	1
금융수익	38	28	30	27	24
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-16	-31	-19	-19	-18
외환관련손실	8	19	8	8	6
기타	-10	-25	3	0	3
법인세비용차감전순이익	169	135	198	204	217
법인세비용	-53	-26	-64	-67	-72
계속사업순이익	116	109	135	137	146
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	116	109	135	137	146
당기순이익	5.5	5.1	6.1	5.8	5.9
비재계분순이익	16	17	18	21	22
재계분순이익	100	92	117	116	124
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	44	17	17	17	17
포괄순이익	160	126	152	154	163
비재계분포괄이익	20	17	23	23	24
재계분포괄이익	140	109	129	131	138

Valuation 지표	(단위: 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,506	2,294	2,918	2,908	3,093
PER	7.7	8.0	6.6	6.6	6.2
BPS	25,050	26,618	28,361	30,094	32,012
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EBITDAPS	5,339	5,560	5,493	5,635	5,873
EV/EBITDA	1.9	1.1	1.0	0.7	0.3
SPS	53,014	53,651	55,357	59,250	61,753
PSR	0.4	0.3	0.3	0.3	0.3
CFPS	5,603	5,740	6,508	6,552	6,808
DPS	1,175	1,175	1,175	1,175	1,200

재무비율	(단위 원 배 %)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증/감률	109	5.1	7.3	45	4.7
영업이익 증/감률	38	46	13.1	6.0	6.4
순이익 증/감률	-0.5	-6.2	23.5	1.7	6.4
수익성					
ROIC	18.0	18.6	18.6	19.6	20.8
ROA	5.9	5.9	6.6	6.8	7.1
ROE	10.5	8.9	10.6	10.0	10.0
안정성					
부채비율	163.1	154.4	142.9	133.3	125.2
순차입금비율	-38.6	-47.7	-50.5	-53.0	-55.8
이자보상비율	22.9	25.4	18.4	20.2	22.3

자료: 이노션 대인증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,985	2,021	2,086	2,153	2,239
현금및현금성자산	483	679	716	754	822
매출채권 및 기타채권	1,152	1,065	1,178	1,207	1,225
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	350	277	192	192	192
비유동자산	730	760	743	731	722
유형자산	253	265	256	251	249
관계기업투자금	5	5	6	7	8
기타비유동자산	472	490	481	473	465
자산총계	2,715	2,782	2,829	2,884	2,961
유동부채	1,484	1,462	1,468	1,472	1,470
매입채무 및 기타채무	1,215	1,187	1,193	1,206	1,215
차입금	103	103	103	93	83
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	165	172	172	172	172
비유동부채	199	226	196	176	176
차입금	0	0	0	0	0
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	199	226	196	176	176
부채총계	1,683	1,688	1,664	1,648	1,646
자본부분	1,002	1,065	1,134	1,204	1,280
자본금	20	20	20	20	20
자본잉여금	122	122	122	122	122
이익잉여금	857	902	971	1,041	1,118
기타자본변동	3	21	21	21	21
비재계분	30	29	30	32	34
자본총계	1,032	1,093	1,165	1,236	1,315
순차입금	-398	-521	-588	-656	-734

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	182	281	247	236	247
당기순이익	116	109	135	137	146
비현금항목의가감	108	121	126	125	127
감가상각비	58	60	36	30	27
외환손익	-7	9	2	3	3
자본평가손익	0	0	-1	-1	-1
기타	57	52	89	93	98
자산부채의증감	-6	91	39	30	36
기타현금흐름	-35	-39	-52	-56	-61
투자활동 현금흐름	-267	28	-18	-18	-18
투자자산	-4	-2	-1	-1	-1
유형자산	-206	-17	-17	-17	-17
기타	-57	48	0	0	0
재무활동 현금흐름	-5	-115	-97	-107	-107
단기차입금	100	100	0	-10	-10
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	-1	-100	0	0	0
유상증자	0	0	0	0	0
현금배당	-63	-65	-47	-47	-47
기타	-42	-50	-50	-50	-50
현금의증감	-47	197	37	38	68
기초 현금	529	483	679	716	754
기말 현금	483	679	716	754	822
NOPLAT	107	131	125	131	139
FCF	-43	171	143	143	149

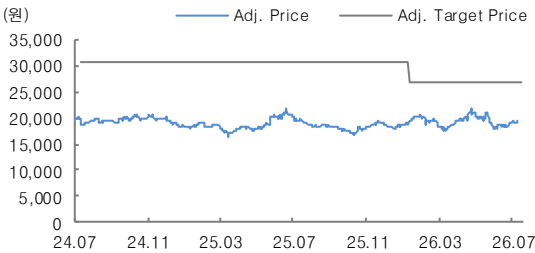
[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자: 김희재)
본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

이노션(214320) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	26.08.06	26.08.04	26.02.04	25.08.06	25.02.06	24.08.06
투자의견	Buy	6개월 경과	Buy	6개월 경과	6개월 경과	Buy
목표주가	27,000	27,000	27,000	30,500	30,500	30,500
과다율(평균%)		(28.44)	(28.51)	(39.96)	(38.49)	(36.12)
과다율(최대/최소%)		(28.44)	(19.44)	(35.54)	(28.36)	(31.97)
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과다율(평균%)						
과다율(최대/최소%)						

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자: 20260803)

구분	Buy(매수)	Marketperform(종립)	Underperform(매도)
비율	92.4%	7.6%	0.0%

산업 투자의견
- Overweigh(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweigh(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상