

리서치센터장, 통신/미디어

황성진

02)739-5937

hsj@heungkuksec.co.kr

(214320)

이노션

BUY(유지)

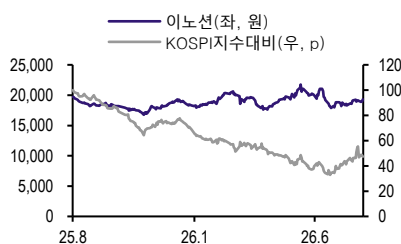
MOVE, 광고를 넘어

목표주가		26,000원(유지)			
현재주가(08/05)		19,320원			
상승여력		34.6%			
시가총액		7,728억원			
발행주식수		40,000천주			
52주 최고가 / 최저가		21,750 / 16,760원			
3개월 일평균거래대금		37억원			
외국인 지분율		20.8%			
주요주주					
정성이 (외 4인)		28.7%			
롯데쇼핑 (외 2인)		10.3%			
베어링자산운용 (외 3인)		8.1%			
주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월	
절대수익률	2.5	-1.4	-1.4	-1.4	
상대수익률(KOSPI)	20.9	3.5	-29.2	-107.8	

(단위: 억원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025	2026E	2027E
매출액	21,206	21,460	21,706	23,546
영업이익	1,557	1,628	1,829	1,924
EBITDA	2,136	2,224	2,438	2,481
지배주주순이익	1,003	918	1,198	1,090
EPS	2,506	2,294	2,995	2,726
순차입금	-3,982	-5,210	-4,209	-5,047
PER	7.7	8.0	6.5	7.1
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	1.8	1.0	1.4	1.1
배당수익률	6.1	6.4	6.1	6.2
ROE	10.5	8.9	10.9	9.3
컨센서스 영업이익	-	-	1,830	0
컨센서스 EPS	-	-	2,825	0

주가추이



2분기 예상치를 상회하는 호실적 시현

이노션의 2분기 매출총이익은 2,658억원(+10.0% YoY), 영업이익은 446억원(+22.4% YoY)을 기록하며 예상치를 상회하는 호실적 기록. 이는 1) 글로벌 스포츠 마케팅 증가에 따른 계열 물량 증대효과, 2) 미주와 유럽의 디지털 마케팅 확대에 따른 포트폴리오 다변화 영향, 3) CX 공간 사업 부문의 성장 (부산 모빌리티, FIFA 뮤지엄 등), 4) 데이터 경쟁력 기반의 AI 신규 매출 등의 영향이 복합적으로 작용한 것. 특히 매출총이익 성장률보다 영업이익 성장률이 높은 수익성 개선이 이루어졌는데, 이는 사업영역 확대에도 불구하고 AI 활용을 통한 전반적인 비용 효율화 작업이 성과를 거두면서 나타난 결과로 분석. 생성형 AI엔진 최적화와 브랜드 연계를 설계한 GEO 솔루션, 알고리즘과 팬덤을 활용한 인플루언서 플랫폼, 커뮤니케이션/메시징 고도화 솔루션 등을 활용

국내와 유럽의 이익 성장세 돋보임

국내 매출총이익은 571억원(+0.7% YoY), 영업이익은 67억원(+35.9% YoY)을 기록하며 수익성 개선. 북중미 월드컵, 부산 모빌리티쇼 등 대형 캠페인 효과와 DX 신사업 확장 및 AX 전환 본격화 등의 영향. 유럽 매출총이익은 429억원(+41.8% YoY), 영업이익은 127억원(+115.3% YoY)을 기록하며 최고 성장세를 시현함. 디지털 서비스 확대와 더불어 프로덕션 기능을 내재화시킴으로써 외부 에이전시에 위탁되던 물량을 내부화시킨 효과가 발현. 또한 유럽 EV 시리즈에 대한 매체 프로모션도 증가되는 추세. 미주 매출총이익은 1,409억원(+9.6% YoY), 영업이익은 252억원(+5.1% YoY)을 기록. 북중미 월드컵 현장 운영 효과와 더불어 비계열 포트폴리오가 확대되었고, Canvas의 계열 매체 프로그래매틱 바잉의 성장세가 지속되었음.

투자의견 BUY, 목표주가 26,000원 유지

하반기에도 Captive 핵심차종에 대한 신차 마케팅 증가(투산, 아반떼, 아이오닉3, GV90 등), 비계열 신규 수주의 증가, AI 매출 반영 등의 긍정적 요인 지속될 것이나, 월드컵 종료 영향은 불가피할 것으로 보이며, 우호적인 환율효과 역시 축소될 전망. 장기적 관점에서 광고를 넘어 브랜드 성장을 위한 토털 솔루션 제공 파트너로의 전환 방향성에 주목

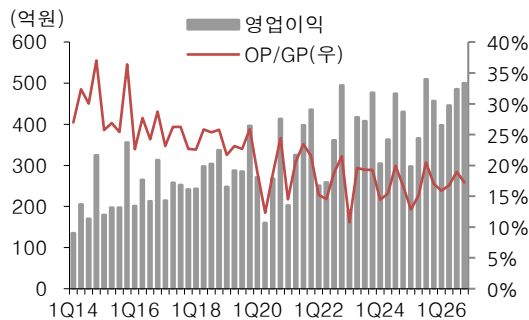
표 1 이노션 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	5,034	5,190	4,915	6,321	5,238	4,991	5,335	6,143	21,460	21,706	23,546
매출총이익	2,324	2,417	2,484	2,685	2,503	2,659	2,561	2,903	9,911	10,626	11,284
본사	467	567	552	700	503	571	499	724	2,285	2,297	2,263
연결자회사	1,857	1,851	1,933	1,984	2,000	2,088	2,061	2,179	7,625	8,329	9,021
유럽	296	302	321	371	368	429	331	390	1,291	1,517	1,576
미주	1,323	1,285	1,363	1,327	1,373	1,409	1,451	1,467	5,298	5,700	6,197
중국	13	22	26	43	18	24	29	49	104	121	139
기타	225	241	223	243	241	227	250	273	932	990	1,109
영업이익	298	364	513	452	398	446	485	500	1,628	1,829	1,924
영업이익률	12.8%	15.1%	20.7%	16.8%	15.9%	16.8%	18.9%	17.2%	16.4%	17.2%	17.0%
세전이익	274	330	542	206	472	482	522	378	1,352	1,854	1,780
세전이익률	11.8%	13.7%	21.8%	7.7%	18.9%	18.1%	20.4%	13.0%	13.6%	17.5%	15.8%
순이익	169	238	335	347	396	396	316	276	1,090	1,384	1,299
순이익률	7.3%	9.9%	13.5%	12.9%	15.8%	14.9%	12.3%	9.5%	11.0%	13.0%	11.5%

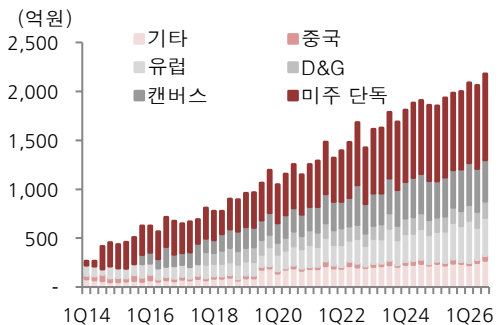
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터
 주: 이익률은 매출총이익 대비

그림 1 영업이익 추이



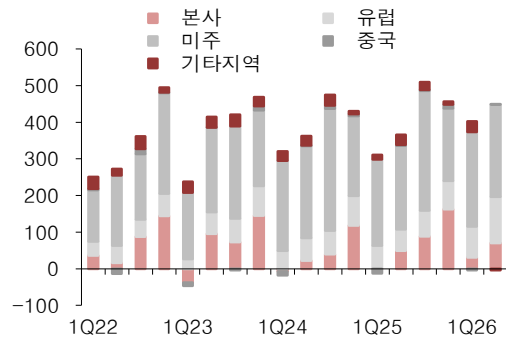
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

그림 2 글로벌 지역별 매출 총이익



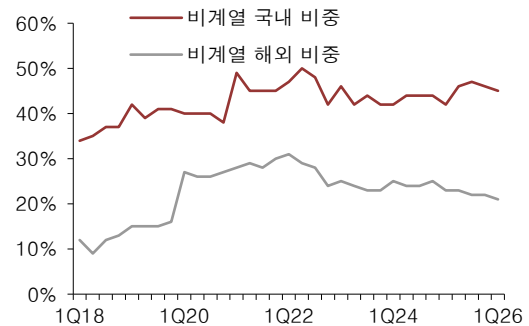
자료: 이노션, 흥국증권 리서치센터

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
매출액	21,206	21,460	21,706	23,546	25,137
증가율 (Y-Y, %)	1.3	1.2	1.1	8.5	6.8
영업이익	1,557	1,628	1,829	1,924	2,007
증가율 (Y-Y, %)	3.8	4.6	12.3	5.2	4.3
EBITDA	2,136	2,224	2,438	2,481	2,518
영업외손익	130	(276)	26	(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	1,854	1,780	1,870
당기순이익	1,161	1,090	1,384	1,299	1,365
지배기업당기순이익	1,003	918	1,198	1,090	1,133
증가율 (Y-Y, %)	(1.5)	(8.5)	30.6	(9.0)	3.9
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	12.2	7.0	1.2	3.6	5.4
영업이익증가율(3Yr)	4.7	5.9	6.8	7.3	7.2
EBITDA증가율(3Yr)	6.9	6.3	6.5	5.1	4.2
순이익증가율(3Yr)	10.0	6.7	5.8	3.8	7.8
영업이익률(%)	7.3	7.6	8.4	8.2	8.0
EBITDA마진(%)	10.1	10.4	11.2	10.5	10.0
순이익률 (%)	5.5	5.1	6.4	5.5	5.4
NOPLAT	1,072	1,312	1,364	1,404	1,465
(+) Dep	579	596	609	558	511
(-) 운전자본투자	(412)	(831)	1,785	28	29
(-) Capex	2,062	175	172	192	205
OpFCF	1	2,563	16	1,742	1,742

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	19,846	20,214	23,341	25,451	27,701
현금성자산	6,632	8,092	6,338	7,315	8,186
매출채권	11,523	10,653	14,810	15,854	17,141
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	7,300	7,603	7,609	7,386	7,227
투자자산	1,728	2,197	2,336	2,431	2,530
유형자산	2,534	2,647	2,433	2,172	1,970
무형자산	3,038	2,759	2,840	2,783	2,727
자산총계	27,146	27,816	30,950	32,837	34,928
유동부채	14,840	14,623	17,709	18,803	20,134
매입채무	12,150	11,870	14,810	15,854	17,141
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
부채총계	16,827	16,883	19,238	20,514	21,953
자본금	200	200	200	200	200
자본잉여금	1,223	1,223	1,223	1,223	1,223
이익잉여금	8,567	9,018	9,746	10,357	11,009
자본조정	30	206	206	206	206
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	10,319	10,933	11,712	12,323	12,976
투자자본	6,191	5,614	7,383	7,151	6,982
순차입금	(3,982)	(5,210)	(4,209)	(5,047)	(5,863)
ROA	3.8	3.3	4.1	3.4	3.3
ROE	10.5	8.9	10.9	9.3	9.2
ROIC	19.3	22.2	21.0	19.3	20.7

주요투자지표

(단위:억원, 원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,506	2,294	2,995	2,726	2,832
BPS	25,050	26,618	28,439	29,966	31,598
DPS	1,175	1,175	1,180	1,200	1,250
Multiples(x, %)					
PER	7.7	8.0	6.5	7.1	6.8
PBR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
EV/ EBITDA	1.8	1.0	1.4	1.1	0.7
배당수익율	6.1	6.4	6.1	6.2	6.5
PCR	3.5	3.2	4.9	4.6	4.6
PSR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
재무건전성 (%)					
부채비율	163.1	154.4	164.3	166.5	169.2
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	131.8	135.4	137.6
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2
자산구조					
투자자본(%)	42.5	35.3	46.0	42.3	39.5
현금+투자자산(%)	57.5	64.7	54.0	57.7	60.5
자본구조					
차입금(%)	20.4	20.9	15.4	15.5	15.2
자기자본(%)	79.6	79.1	84.6	84.5	84.8

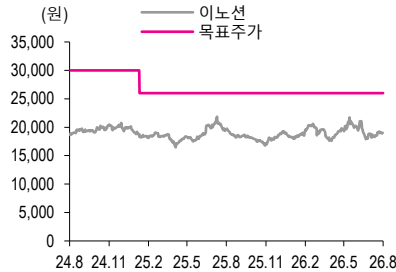
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	1,822	2,812	(903)	1,639	1,635
당기순이익	1,161	1,090	1,384	1,299	1,365
자산상각비	579	596	609	558	511
운전자본증감	(64)	905	(2,380)	(28)	(29)
매출채권감소(증가)	(315)	529	(5,699)	(1,044)	(1,286)
재고자산감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무증감(감소)	(208)	(77)	3,493	1,044	1,286
투자현금	(2,669)	280	(638)	(392)	(411)
단기투자자산감소	(565)	497	(384)	(70)	(73)
장기투자증감감소	0	0	7	8	8
설비투자	(2,062)	(175)	(172)	(192)	(205)
유무형자산감소	(21)	(18)	(27)	(47)	(47)
재무현금	(49)	(1,154)	(936)	(341)	(425)
차입금증가	715	(326)	(846)	139	55
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(627)	(648)	(560)	(480)	(480)
현금 증감	(466)	1,968	(2,178)	907	799
총현금흐름(Gross CF)	2,241	2,296	1,570	1,667	1,664
(-) 운전자본증감(감소)	(412)	(831)	1,785	28	29
(-) 설비투자	2,062	175	172	192	205
(+) 자산매각	(21)	(18)	(27)	(47)	(47)
Free Cash Flow	570	2,933	(415)	1,399	1,382
(-) 기타투자	0	(0)	(7)	(8)	(8)
잉여현금	570	2,933	(408)	1,407	1,390

이노션 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2021-09-07	단타자변경			
2024-08-07	Buy	30,000	(34.6)	(30.8)
2025-01-15	Buy	26,000	(28.9)	(16.0)
2026-08-06	Buy	26,000		

투자 의견(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 (2026년 06월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	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, 대어, 전송, 변형 및 배포 될 수 없습니다.

흥국씨앳체

흥국씨앳체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 if 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앳체는 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