

## COMPANY ANALYSIS

BUY

## Stock Price

목표주가	31,900원
현재주가	22,000원
상승여력	45.0%

## Stock Information

시가총액	8,800억원
발행주식수	4,000만주
유동주식비율	70.71%
52주 최고가	23,025원
52주 최저가	18,600원
외국인 지분율	26.14%
KOSPI	2652.29
KOSDAQ	863.39

## Valuation Wide

Multiple	2023E	2024E	2025E
P/E	7.84	6.54	5.36
MKT P/E	9.99	9.09	8.20
P/B	0.92	0.83	0.74
MKT P/B	1.26	1.12	10.3

## Share Performance

주가상승률	1M	6M	12M
절대주가	2.33	8.64	3.29
상대주가	-3.73	4.36	-6.63

## Price Trend



## KUVIC Research N Team

메일	kuvic_korea@naver.com
팀장	40기 Senior 신성한
팀원	40기 Senior 공서현 40기 Senior 권오경

## Who We Are

KUVIC

## 이노션 (214320)

## 초특가 이노션~ 초특가 이노션!

## 든든한 Captive있으니깐 이노션 하고 싶은 거 다 해~

동사는 현대차그룹의 자회사 중 하나로서, 매출의 70%~80%는 Captive 광고에서 발생한다. 글로벌 완성차 그룹 3위 그룹인 현대기아차의 광고를 전적으로 담당한다는 것은 굉장히 든든한 기반이 있다는 것을 의미한다.

이러한 기반을 바탕으로 동사는 사업 분야 확장에 아낌없는 투자를 하고 있다. 온라인 광고의 비중이 점점 확대되는 것에 발맞추어 디지털 밸류체인 확보를 위해 2019년 글로벌 디지털 마케팅 솔루션을 제공하는 Wellcom그룹 인수를 시작으로 각종 M&A와 자회사를 설립하고 있다. 이를 바탕으로 26년까지 동사의 매출의 46%는 온라인 광고에서 이끌어내는 것이 동사의 목표이다. 이와 더불어 수년간의 모터쇼 경험으로 자동차 문화체험 공간 사업으로 고객들의 체험 공간을 확대하고, 자체 콘텐츠 사업 및 모빌리티 사업에도 진출하고 있다. 이로 인해 상방도 높은 기업이라 사료된다.

또한 2024년은 Big 이벤트들이 기다리고 있다. 광고업계에서 가장 중요한 이벤트 중 하나인 2024 파리 하계올림픽이 예정되어 있다. 11월에는 미국 대통령 선거가 있는데, 선거 이후 기업들이 새로운 정책에 맞게 광고 전략을 바꾸기 때문에 수혜가 기대된다.

## 2024F 매출원가 1조2,695억, 영업이익 1,919억 전망

2024년 동사의 매출원가는 1조 2695억 원(YoY +12.08%), 영업이익 1919억 원(YoY +21.30%)으로 전망된다.

해당 실적은 현대차와 기아차의 새로운 전기차 모델의 출시로 인한 매출의 증가, 올림픽으로 인한 분기 매출 증가, 사업 확장으로 인한 매출의 증가에 기인한다. 계속되는 동사의 M&A 및 투자를 향한 자세와 그로 인해 높아진 인건비에도 증가할 동사의 영업이익 등으로 미루어 봤을 때 동사의 2024년을 주목해야 한다.

## 투자의견 'Buy', 목표주가 '31,900원'

Historical PER Valuation에 따른 멀티플 9.5배를 적용하여 2024E 목표주가 31,900원으로 매수 의견을 제시한다. 여전히 높은 M&A 및 투자를 향한 동사의 스탠스 및 2023년 대비 더 나은 글로벌 광고 업황이라는 공통점을 지녔던 지난 2022년의 FWD PER 최하단 9.5를 Target Multiple로 제시한다. 현대차 및 기아의 전기차 신차 모델 출시 및 글로벌 빅 이벤트로 매출이 폭발적으로 성장할 현 시점을 매력적인 매수 타이밍으로 제시한다.

## Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액 (십억원)	1,502	1,750	2,053	2,359	2,609
YoY (%)	23.0	16.5	17.3	14.9	10.6
영업이익 (십억원)	135.7	136.7	158.2	191.9	237.3
YoY (%)	21.7	0.7	15.7	21.3	23.7
영업이익률 (%)	9.0	7.8	7.7	8.1	9.1
당기순이익 (십억원)	87.1	89.7	112.2	134.5	164.2
EPS (원)	1,647	1,765	2,805	3,363	4,105
P/E (배)	16.82	11.66	7.84	6.54	5.36
BPS (원)	20,501	21,241	23,889	26,589	29,883
P/B (배)	1.35	0.97	0.92	0.83	0.74

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research 2팀

## CONTENTS

<b>I. 산업분석</b>	<b>3</b>
시장, 기업과 함께 성장하는 광고산업	3
광고는 대외 환경 변화에 영향을 받는다	3
광고산업의 최근 흐름	5
<b>II. 기업분석</b>	<b>6</b>
기업 개요	6
기업의 행보	8
주가 추이 분석	9
<b>III. 저 PBR</b>	<b>11</b>
기업 밸류업 프로그램이란?	11
동사의 낮은 PBR	11
동사의 주주환원 의지	12
<b>IV. 투자 Point</b>	<b>13</b>
현대차그룹이 버스 기사입니다만	13
올해 두 가지 다이벤트	13
신사업 부문 본격화로 높은 상방	14
<b>V. 투자 Risk</b>	<b>16</b>
24년, 침체인가 개선인가	16
<b>VI. Valuation</b>	<b>17</b>
매출 추정 논리	17
비용 추정 논리	21
Valuation Method	22

# I. 산업분석

## 1. 시장, 기업과 함께 성장하는 광고산업

### 1.1. 광고업이란?

광고업은 다양한 매체와 방법을 이용해 광고주의 필요를 충족시키는 것을 목적으로 진행되는 사업을 말한다. 광고의 형태는 무궁무진하다. TV, 신문 광고와 같은 매체를 이용한 비대면적 형태의 광고를 총칭하는 ATL(Above the Line) 광고와 옥외 광고, 프로모션, 이벤트 등 대면적인 의사전달 방식의 광고를 의미하는 BTL(Below the Line) 광고로 나누어질 수 있으며, 최근에는 이를 동시에 진행하는 마케팅 커뮤니케이션의 수요가 늘어나는 중이다. 최근에는 뉴미디어를 통한 광고가 폭발적으로 성장했으며, 소비자를 타겟팅하는 방식과 스토리텔링의 방식도 점점 다양해지고 있다.

우리나라의 경우 대기업들은 진행할 광고가 많기 때문에 대기업들은 자신들의 광고 회사를 대행해줄 광고대행사를 따로 두고 있는 경우가 많다. 그 대표적인 경우가 삼성의 제일기획과 현대차그룹의 이노션이다.

### 1.2. 수익구조

국내 광고시장은 매체유형별 수수료율이 인식되는 커미션 구조인 반면, 선진 광고시장인 미국이나 캐나다 등의 경우 광고주 서비스에 투입되는 인력자원비용에 마진이 추가되는 Fee구조가 일반적이다. 비용의 측면에서는 광고업은 창조적 역량이 강조된다는 측면에서 인력자원 확보가 필수적이고, 이로 인해 **타 산업 대비 판관비에서 인건비 비중이 높은 편에 속한다.**

## 2. 광고는 대외 환경 변화에 영향을 받는다

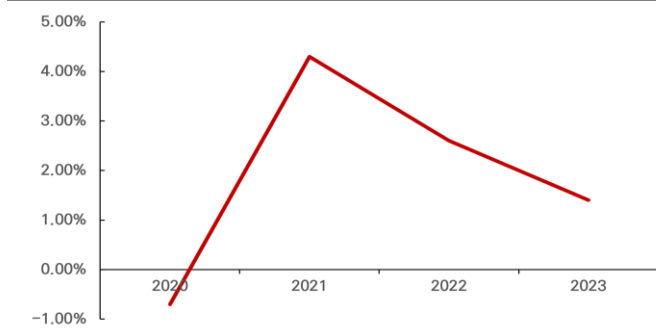
### 2.1. GDP 성장률

**광고업은 경기와 동행하는 경향**을 보인다. 국내 광고비 지출 주체 중 대기업이 차지하는 비율이 높는데, 경기 호황시에는 대기업을 비롯한 광고주들이 광고비 지출을 확대함으로써 광고시장이 크게 성장하는 반면, 경기 불황시에는 광고주들이 타 영업비용에 비해 단기적으로 감축할 수 있고 유동성이 큰 광고비 예산을 우선적으로 감축하는 경향이 있기 때문이다. 이 때문에 경제지표의 대표격인 GDP가 광고 업황을 판단하는 주요한 지표로 쓰인다.

일례로 코로나 이후 국내 경제성장률과 동사의 매출액 증감률 사이의 상관계수, 미국 경제성장률과 동사의 매출액 증감률의 상관계수는 각각 약 88%, 95%로 높은 관련성을 보인다.

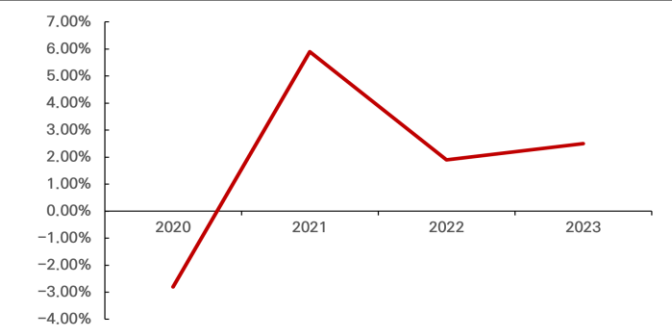
경기과 동행하는 광고산업,  
GDP에 주목하라

그림 1. 국내 연도별 경제성장률(2020~2023)



자료: 기획재정부, KUVIC 리서치 2팀

그림 2. 미국 연도별 경제성장률(2020~2023)

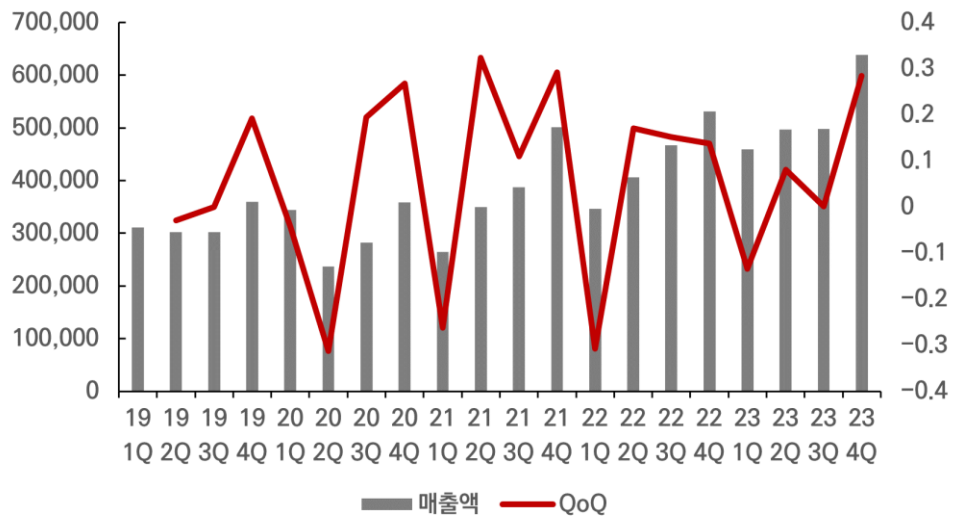


자료: U.S.BEA, KUVIC 리서치 2팀

### 2.2. 계절성

연중으로 보면 기업들은 소비가 증가하는 여름 휴가 시즌인 2분기와 연말인 4분기에 타 분기보다 많은 양의 광고를 집행하는 경향이 있다.

그림 3. 이노션 분기별 매출액(2019~2023)



자료: 이노션, KUVIC 리서치 2팀

이외에도 계절성과 이벤트의 영향 유효

### 2.3. 이벤트

2년마다 하계 올림픽과 동계 올림픽이 번갈아 가며 개최되고, 4년마다 개최되는 월드컵 등 글로벌 대형 스포츠 이벤트가 발생하는 짝수해에 대기업들이 글로벌 스포츠 마케팅을 많이 진행하기에 짝수해에 많은 양의 광고를 집행하는 경향이 있다. 또한 총선 시기와 대통령 선거 시기에도 상대적으로 더 광고가 집행되는 경향이 있다.

### 3. 광고산업의 최근 흐름

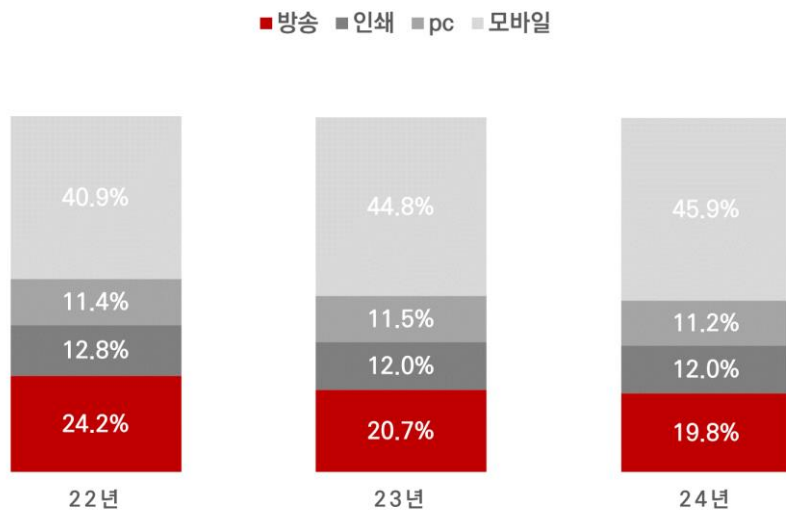
#### 3.1. 국내 시장 환경

다시 반등할 광고산업

한국방송광고공사(kobaco)가 올해 01월에 발표한 방송 통신 광고비 조사에 따르면, 2024년 국내 총광고비는 전년대비 2.7%로 성장할 것으로 전망되었다.

매체별 특징을 살펴보면 TV나 라디오와 같은 방송 매체의 광고비는 매해 비중이 줄어들며, 24년에는 광고비도 전년 대비 1.8% 감소할 것으로 전망된다. 인쇄 광고와 PC 광고는 꾸준히 각각 12%와 11% 정도의 비중을 차지하고 있다. 모바일 광고는 2016년에 방송 광고를 넘어서며 가장 큰 비중을 차지하는 매체이며, 각종 모바일 플랫폼 및 SNS, 어플리케이션의 확대와 함께 비중이 매년 증가하는 매체이다. 모바일 광고는 22년 40.9%, 23년 44.8%에서 24년 45.9%로 비중이 점점 증가할 것으로 전망되며 전년 대비 5%의 광고비가 증가할 것으로 전망된다.

그림 4. 3개년 매체별 총 광고비에서 차지하는 비중



자료: 2023 방송통신광고비조사(KOBACO), KUVIC 리서치 2팀

#### 3.2. 해외 시장 환경

세계 5위 글로벌 광고대행사인 dentsu의 가장 최근 시장 전망 자료에 따르면, 2023년 세계 광고시장 규모는 2022년 대비 2.7% 증가하였고, 2024년에는 전년 대비 4.6% 증가를 전망했다.

매체 별로 살펴보면, 디지털 부문은 6.5% 성장할 것으로 전망하였고, 지역별로는 미주 지역은 5.8%, 유럽, 중동, 아프리카 지역은 2.7%, 아태지역은 4%의 성장이 예상된다고 전망했다. 또한, 2024년에는 미국 대선과 올림픽, UEFA 2024 등과 같은 주요 이벤트들이 전 세계적으로 불안정성이 큰 경제 상황에도 불구하고 광고 시장의 성장에 긍정적인 영향을 미칠 것이라고 예상했다.

## II. 기업분석

### 1.기업 개요

슈퍼볼로 확인된 국내 2위  
광고대행사의 위력

동사는 2005년에 설립된 현대자동차 그룹의 광고계열사로 현대기아차, 현대카드 등 계열사 광고 마케팅 대행을 위주로 진행하는 국내 2위의 광고대행사이다. 동사는 미국을 비롯한 북미시장에서 현대기아자동차의 주요 모델 광고를 제작, 대행하고 있으며 현대차와 기아의 브랜드 이미지 형성에 가장 큰 기여를 하고 있다.

예시로 가장 최근에 슈퍼볼 2024에서 공개한 기아 EV9 광고는 슈퍼볼 광고 선호도 조사에서 자동차 브랜드 1위, 전체 브랜드 3위를 차지하였다. 전세계에서 가장 광고 시장이 큰 미국에서, 슈퍼볼에서 공개되는 광고가 광고업계에 가지는 의미는 굉장히 특별하다. 수많은 스포츠와 볼거리가 있는 미국이지만, 그 중에서 가장 인기가 많은 스포츠리그는 NFL이고, 이 리그의 결승전이 슈퍼볼이기 때문이다. 즉, 가장 광고효과가 큰 무대라 볼 수 있으며 동사는 2016년에도 슈퍼볼 선호도 조사에서 전체 브랜드 1위를 차지한 적도 있다. 이를 통해 동사의 뛰어난 광고 역량을 확인할 수 있다.

그림 5. 2024 슈퍼볼에서 공개된 이노션의 기아 EV9 광고

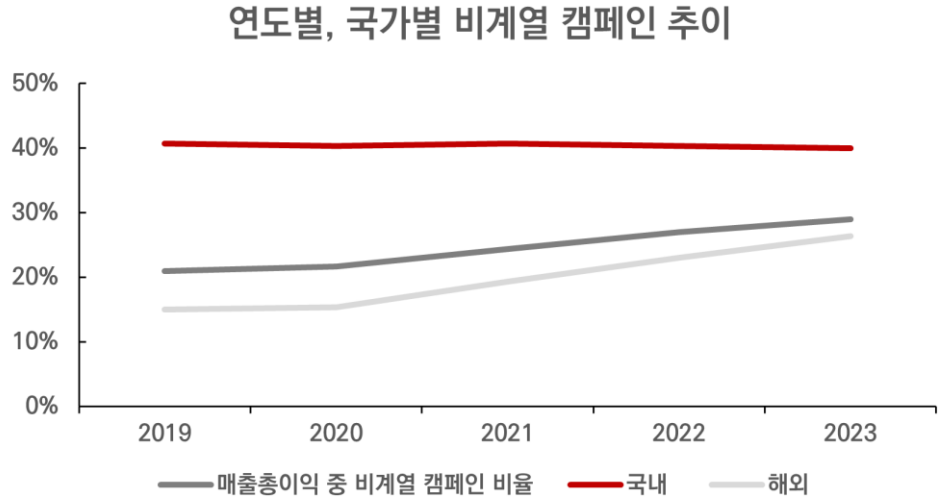


자료: 이노션, KUVIC 리서치 2팀

#### 1.1. 비계열/계열 비중

동사는 현대차그룹을 Captive로 두고 있는 기업으로, 매출 또한 현대차그룹 계열향이 많은 비중을 차지하고 있다. 2021-2022년 기준 동사의 국내매출 중 계열향(Captive)의 비중은 60-70%, 비계열향이 30-40% 정도였으나, 최근에는 계열향 광고의 물량이 늘며 80%에 가까운 비중을 차지하게 되었다. 해외 매출의 경우 74% 정도가 계열사향, 26%가 비계열향으로 판단되며, 매 분기 신규 고객사를 늘려가며 점진적으로 비계열향 광고의 비중을 늘려가고 있는 추이다.

그림 6. 연도별, 국가별 비계열 캠페인 추이

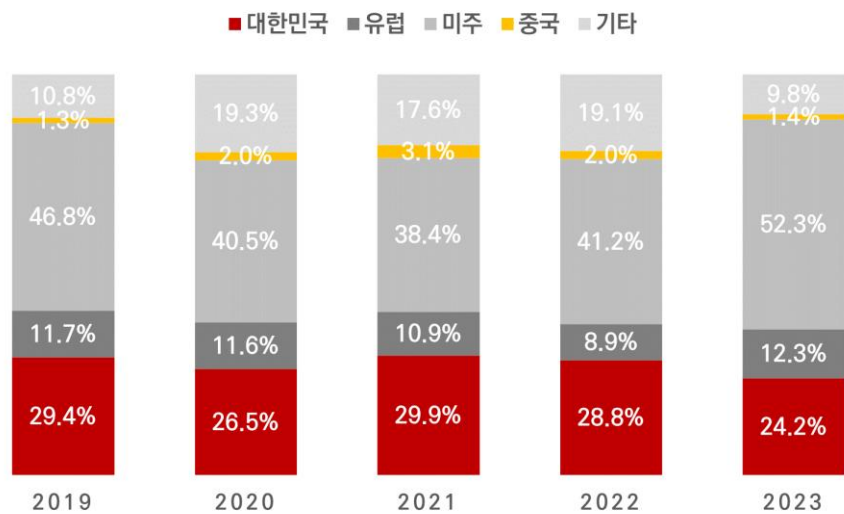


자료: 이노션, KUVIC 리서치 2팀

### 1.2. 매출의 국가별 비중

23년 매출은 전년대비 19.57% 증가하였는데, 매출액 비중에서는 미국과 유럽향 매출을 제외하고는 비중이 줄었다. 국내 매출은 28.8%에서 24.2%로, 기타 신흥 국가는 19.1%에서 9.8%로 크게 줄었으나 미주 매출액은 41.2%에서 52.3%로 크게 증가하였다.

그림 7. 매출의 국가별 비중



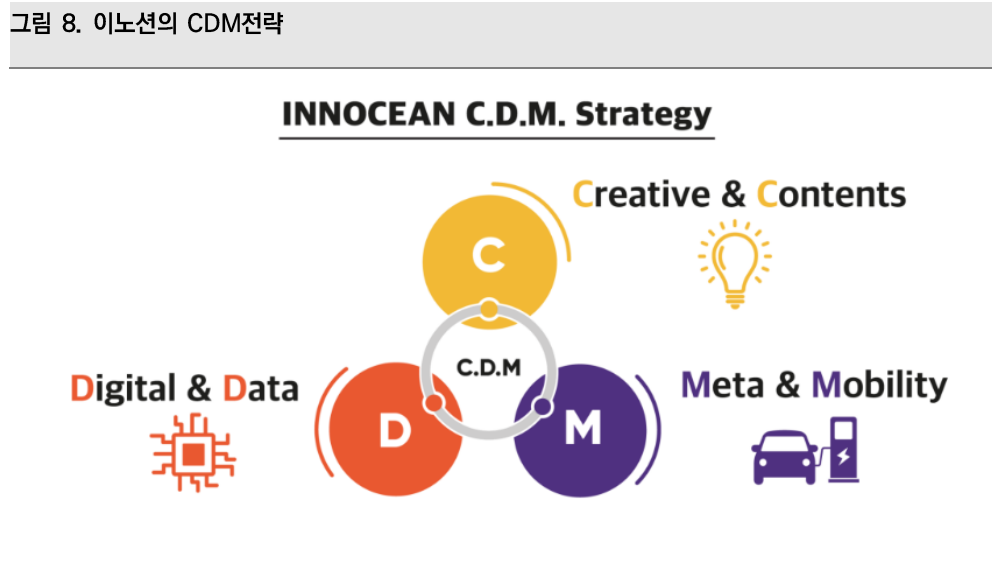
자료: 이노션, KUVIC 리서치 2팀

### 1.3. 이노션의 비전, CDM

신사업까지

22년 6월에 발표된 동사의 사업전략 키워드는 ‘창의성&콘텐츠(creative&contents)’ ‘디지털 & 데이터(digital&data)’ ‘모빌리티(mobility)’의 앞글자를 따서 만든 키워드이다. 동사는 크리에이티브 경쟁력 강화와 함께 사업 영역 확장을 동시에 추구할 예정이며 디지털 기반의 고객 경험 고도화를 위한 후속 투자를 지속할 예정이다. 실제로 이를 위해 소셜 미디어 운영, UX, UI 디자인 등 디지털 사업 역량을 추가적으로 확보하여 **디지털 사업의 밸류체인을 완성**하고자 하였다. 또한 고객 관점의 통합 서비스를 제공할 수 있도록 디지털 고객 경험 제공을 위한 전략과 기획 기능을 내재화하고, 디지털 플랫폼 운영과 실감형 콘텐츠 제작 역량도 강화하는 중이다. 마지막으로 신사업인 모빌리티 광고의 수익화를 위한 사업 모델 수립 예정이다.

그림 8. 이노션의 CDM전략



자료: 이노션, KUVIC 리서치 2팀

1년 6개월이 지난 현재, 동사는 목표를 향해 꾸준히 달려왔다. 먼저 C측면에서, 애니메이션 ‘파워배틀 와치카’를 자체 기획, 제작하여 국내 지상파를 통해 방송하였으며 해외와의 수출계약도 맺었다. 또한 수년간의 모터쇼 경험을 기반으로 현대고양모터스튜디오, 기아 비트 360등 자동차 문화체험 공간 사업도 확장해 나가고 있는 중이다. M에 관련해서는 작년 7월, LG전자와 광고사업 개발 MOU를 체결했다.

## 2. 기업의 행보

### 2.1. 기존 역량 강화

2015년 8월에 미국 독립 미디어 대행사 규모 1위 회사인 호라이즌 미디어사와 합작법인 Canvas Worldwide를 설립하였고, 2022년 6월에 잔여지분을 모두 인수해 지배력을 확대하였다. 해외시장에서의 미디어 직대행 서비스 제공은 국내대행사 중 동사가 유일하여 동사의 경쟁우위를 제공한다. 이에 추가로 2018년 1월에 크리에이티브 대행사 David & Goliath(D&G)를 통해 기아 미국법인의 광고 제작 신규 대행권을 확보하였다. 이를 통해 미국내 위상을 강화하고, 비계열 클라이언트 확보 및 다각화를 통한 독자 성장 기반이



강화되었으며 동사의 미국 매출액 비중이 점점 늘어날 수 있는 근간을 마련하였다.

### 2.2. 디지털 데이터 역량 강화

위에서 언급한 CDM 중 'D'에 해당하는 동사의 디지털 사업 밸류체인 확보 과정은 다음과 같다. 광고 업계의 디지털 콘텐츠 시장점유율과 중요성이 늘어나는 것에 대응하고자 먼저 2019년 11월에 호주의 디지털 마케팅 솔루션 그룹인 Wellcom 그룹 인수를 통해 디지털 서비스 역량 강화와 비계열 클라이언트 확보에 성공했다.

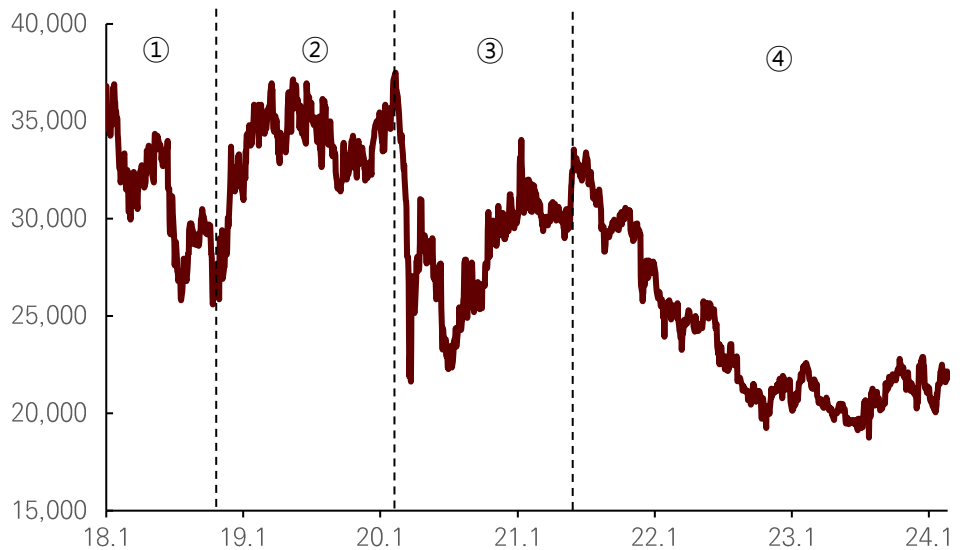
2021년 5월에는 디지털트랜스포메이션의 첫 기반을 다지기 위해 국내 디지털 퍼포먼스 마케팅 전문기업인 디퍼플을 인수했다.

2022년 3월에는 VFX 전문 제작사인 (주)스튜디오레논(LEN) 지분 47.5% 인수를 결정했고, 2022년 05월 지분 인수를 완료하였다. 2023년 3월에는 VFX 기능을 내재화하고 강화된 디지털 제작 역량으로 폭넓은 광고주에 대응하기 위해 (주)스튜디오레논의 자회사 (주)더퍼스트게이트 및 (주)스튜디오벨루카를 설립하였다. 같은 해 6월에는 미디어렙 회사인 디플랜 360을 인수하였고, 12월에는 소셜 마케팅 자회사 이노션에스를 자체 설립하였다. (\*미디어렙: 국내 주요 방송사와 온라인 매체사의 광고판매를 대행하는 기업)

이를 통해 기존 전문성을 갖고 있는 광고대행 뿐 아니라 디지털 마케팅, 퍼포먼스 마케팅, VFX, 소셜 마케팅 영역까지 아우르며 **통합 서비스를 제공해 경쟁 역량을 높여갈** 전망이다.

### 3. 주가 추이 분석

그림 9. 이노션 주가 추이



자료: Investing.com, KUVIC 리서치 2팀

① 2018년 초 ~ 2018년 말: 현대차그룹 지배구조 개편안 철회 및 공정거래위원회의 일감 몰아주기 규제로 인한 지분 매각 가능성에 주가가 하락했다.

② **2019년 초 ~ 2019년 말:** 2019년 및 2020년 제네시스를 비롯한 현대차, 기아의 신차 출시 및 현대차 총수일가의 동사의 지분 매도로 일감 몰아주기 규제 리스크 탈피로 인해 주가가 상승했다.

③ **2020년 초 ~ 2021년 초:** 2020년 초 코로나로 인해 현대차, 기아의 신차 출시 연기로 인해 주가가 하락했다. 하지만 2020년 중순 무렵 현대차, 기아의 수익성 개선 및 실적 확대가 기대됨에 따라 동사 역시 주가가 상승했다.

④ **2021년 초 ~ 현재:** 경제 성장률과 연동되는 특성을 보이는 광고업 특성상 경기가 다운사이클로 접어들 것이라는 전망과 함께 주가가 많이 하락을 했다.

전기차 시장은 프로모션 전쟁 중이다. 기아는 EV9에 상당한 할인 폭을 제시했으며, 2010년 후반 2조 중반에서 머물던 현대자동차의 광고선전비는 2022년 약 3조 1천억원(YoY +18.9%)으로 3조원을 돌파했으며 2023년 3분기 기준 YoY 13.1%로 **광고선전비가 빠르게 늘어나고 있는 추세다.** 이는 전기차 신차증가에 기인한 것이라 판단한다. 과거 **동사의 주가 상승을 이끌었던 것은 캡티브 업체의 신차 출시**였던 만큼 2024년 현대차, 기아의 예정된 신차 출시는 동사의 주가 상승에 날개를 달아줄 것이라 판단한다. 올해 경기 반등이 예상되고 있는 만큼 광고 업황 자체의 턴어라운드도 기대할 수 있으며 하계올림픽과 같은 중요한 국제행사는 동사의 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것이라 판단하는 바 **현 시점을 매력적인 매수 타이밍으로 제시한다.**

### III. 저PBR

#### 1. 기업 밸류업 프로그램이란?

지난 1 월 정부는 코리아 디스카운트를 해소하기 위해 기업 밸류업 프로그램을 시행하겠다고 밝혔다. 기업 밸류업 프로그램은 일본에서 먼저 시행되었다. 지난 2023 년 도쿄증권거래소는 PBR 이 1 이하인 상장기업들을 대상으로 기업 밸류업 프로그램을 시행하기로 결정했다. 주요 내용은 다음과 같다.

1. 자사의 PBR, ROE 를 파악하고, 그 내용 및 시장평가에 대해 현황분석, 평가 실시.
2. 개선방법 및 목표, 기간 등 검토 및 수립, 투자자에게 공시.
3. 자본비용 및 주가를 인식하는 경영추진, 투자자와 적극 소통.

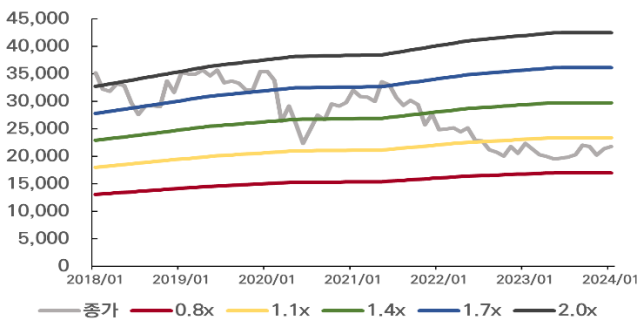
또한, ROE 가 자본비용보다 높고, PBR 이 1 을 넘는 기업에 가중치를 주는 지수를 새로 만들어, 벤치마크로 사용하도록 했다.

금융위원회에서 제시한 핵심내용은 PBR, ROE 등 주요 투자지표 비교공시, 기업가치 개선 계획 공표, 기업가치 개선 우수기업으로 구성한 ETF 도입 등이 있다. 2 월 26 일 구체적인 기업 밸류업 프로그램의 세부 방안이 발표될 예정이므로 세부 방안에 주목해야 한다.

#### 2. 동사의 낮은 PBR

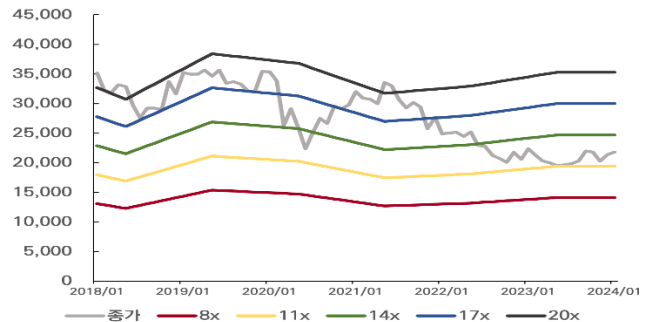
동사의 2023 년 PBR 은 약 0.95 배로 기업 밸류업 프로그램의 기준치인 1 과 비교했을 때 극히 낮은 수치는 아니다. 하지만 2023 년 기준 광고 섹터의 PBR 은 약 1.26 으로 동사는 섹터에 비해 낮은 PBR 을 부여받고 있다.  $PBR = PER * ROE$  의 측면에서 그 이유를 알 수 있다.

그림 10. 이노션 PBR BAND (2018 ~ 2024)



자료: 한국거래소, KUVIC 리서치 2팀

그림 11. 이노션 PER BAND (2018 ~ 2024)



자료: 한국거래소, KUVIC 리서치 2팀

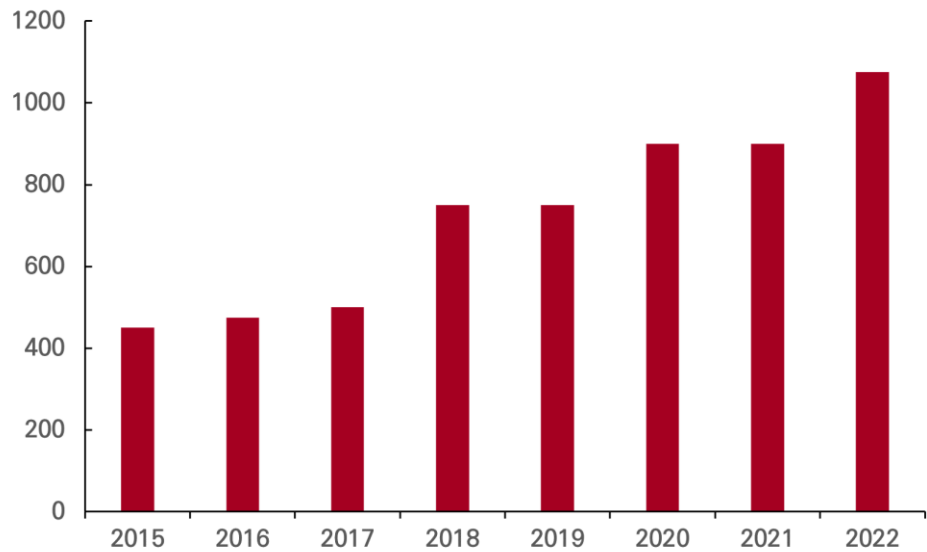
동사의 ROE 는 2020 ~ 2022 년 3 년간 약 8% 수준이었고, 2023 년은 약 12% 수준으로 예상되고 있다. 동사의 PBR 은 2021 년 중반부터 지속적으로 떨어지는 모습을 보여주고 있는데, ROE 가 일정하고, 심지어 2023 년 올랐음에도 PBR 이 떨어지는 것은 PER 이 감소하고 있다는 것이고, PER BAND 를 통해 이를 확인할 수 있다.

동사의 PER 이 떨어지는 이유는 M&A 와 투자로 판단된다. 급격히 늘어난 M&A 등으로 인건비를 중심으로 판관비가 상승하여 영업이익에 안 좋은 영향을 끼쳤다. 전사 외형은 성장하나 **좋지 않은 수익성은 동사의 PER 이 줄어든 가장 큰 요인**이라 판단한다. 2024 년 들어 동사의 PER, PBR 은 상승하는 모습을 보여주고 있다. 이는 광고 업황이 바닥을 지났다는 전망이 우세하기 때문이라 판단한다. 동사의 투자가 마무리되고 영업이익이 전사 외형 성장을 따라간다면, 동사는 다시금 높은 PER 을 받을 수 있을 것이라 전망한다.

### 3. 동사의 주주환원 의지

동사의 주가 부양 의지는 확고하다. 애널리스트 데이를 열어 IR 과의 소통을 강화하는 한편, 작년 11 월 100% 무상증자를 진행하였다. 동사의 배당성향은 2020 년 약 56.7%, 2021 년 약 54.6%, 2022 년 약 60.9% 수준으로 점차 증가하는 방향성을 가지고 있다. 작년 5 월 발간한 동사의 기업지배구조보고서에 따르면 **평균 배당성향을 유지**하겠다고 밝힌 바 있다. M&A 를 비롯한 많은 투자로 배당성향을 단기간에 급격히 늘릴 가능성은 높지 않다고 판단한다. 하지만 최대주주의 지분율이 높은 만큼 배당성향은 장기적으로 계속해서 증가할 것이라고 판단한다.

그림 12. 이노션 주당 배당금 추이



자료: KUVIC 리서치 2팀

## IV. 투자 Point

현대차그룹의 전기차 스케줄에  
발맞추어 레벨업

### 1. 현대차그룹이 버스 기사입니다만

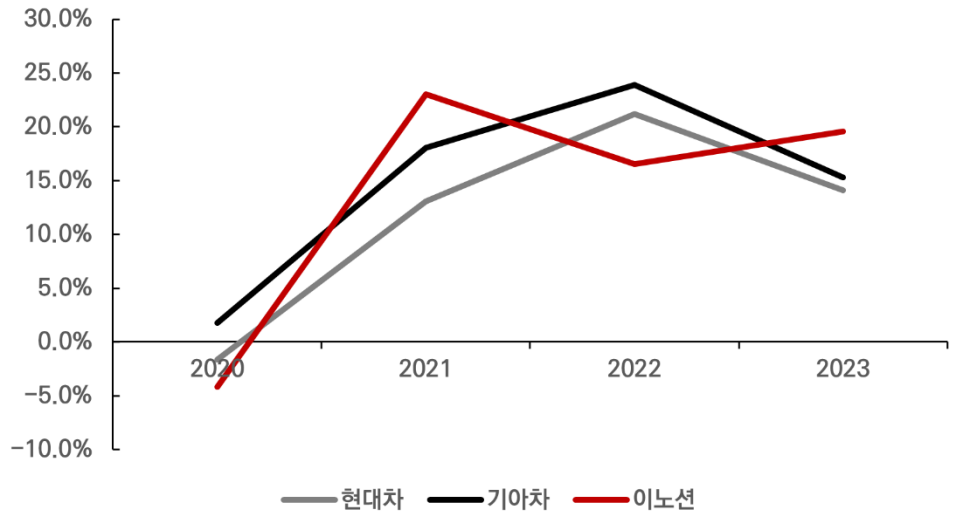
동사는 현대차그룹 소속의 자회사이다. 기업분석에서 다루었듯, 점점 비계열 캠페인의 비율이 증가하는 추세이지만, 여전히 전체 매출의 70%는 계열사 그룹의 광고에서 나온다. 24년에는 다음과 같이 전기차 신차 출시 일정이 예정되어 있으며 이러한 신차 스케줄에 맞추어 동사의 계열사항 물량 또한 증가할 것으로 판단한다. 2025년 현대차의 전기차 신차 출시 대수는 2022년 현대차 investor day에서 밝힌 2030년까지의 목표 대수와 현재까지 출시된 전기차를 감안해 추정하였다. 앞서 언급했듯, 전기차 신차 출시에 따른 현대자동차의 광고선전비는 10%를 상회하는 성장세를 보이고 있다. 이는 현대자동차의 광고선전비와 약 94.9% 정도로 높은 상관관계를 갖는 동사의 매출 또한 10%를 상회하는 성장세를 보일 것이라 전망한다.

표 1. 현대기아차 전기차 출시 예정 신차

	2024	2025
현대차	IONIQ 7	신규 전기차 2대
기아	EV3, EV4	EV5, EV7

자료: 각 사, KUVIC 리서치 2팀

그림 13. 동사와 현대기아차 매출액 증가율 비교



자료: 각 사, KUVIC 리서치 2팀

### 2. 올해 두 가지 타이틀

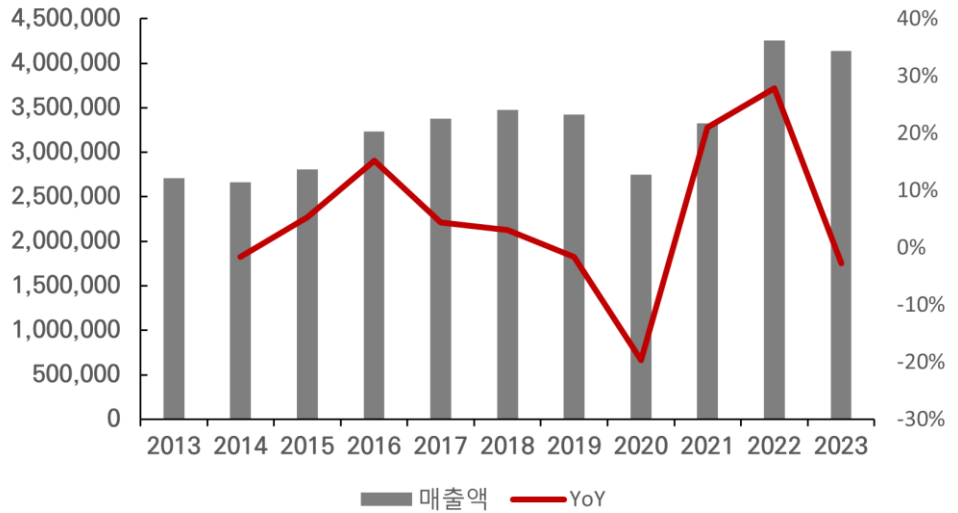
#### 2.1. 2024 파리 올림픽

올림픽과 미국 대선은 광고에 호재

경쟁사인 제일기획의 하계 올림픽의 매출에 미치는 영향을 보면, 2008 베이징 올림픽, 2012 런던 올림픽, 2016 리우 올림픽, 2020 도쿄 올림픽 당시 각각 68.9%, 34.5%, 15.2%, 21%의 매출 성장이 있었다. 또한 세계 5위 글로벌 광고대행사인 dentsu의 시장 전망 자료에 따르면, 22년 베이징 올림픽으로 인해 분기 매출액이 8.9% 증가할 것으로

전망했다. 따라서 올해 열리는 **파리올림픽으로 동사도 수혜를 볼 수 있을 것으로** 예상된다.

그림 14. 제일기획 연도별 매출액



자료: 제일기획, KUVIC 리서치 2팀

## 2.2. 미국 대선

올해 11월에 예정된 미국 대통령 선거 전에 정치 광고 예산이 증가할 것이다. 2020년 대선 때 들어간 정치 광고 예산은 70억 달러로 미국 전체 광고비의 1.4%를 차지하였다. 또한 미국 대통령이 결정된 이후 정책의 방향이 결정됨에 따라 각 기업들이 방향성을 잡고 새로운 정책에 맞게 광고를 바꿈에 따라 **선거 후행적으로도 수혜가 기대된다.**

## 3. 신사업 부문 본격화로 높은 상방

### 3.1. 디지털 부문의 급속한 확대

기업 분석에서 언급한 것처럼, 동사는 디지털 부문에 많은 투자를 하고 있다. 23년 애널리스트 데이의 발표와 IR과의 전화 내용에 따르면, **온라인 광고의 성장이 예상보다 급격해짐에 따라 동사도 발빠르게 변화하고 있는 것**이라고 한다. 재작년까지 동사의 매출 중 30% 정도 차지하고 있던 온라인 광고 비중을 26년까지 46%까지 늘릴 예정이며, 앞으로도 지속적으로 이에 대해 공격적인 투자가 이뤄질 전망이다.

### 3.2. 모빌리티 사업 비중 확대 예정

23년 애널리스트 데이 발표 자료에 따르면, 차량을 통해 직접 광고를 하거나 전기차 충전소에 광고를 하는 등의 모빌리티 광고의 매출을 2026년에는 100억 규모로, 2030년에는 매출의 5%이상을 차지할 수 있게 할 계획이라고 한다. 동사는 현재 LG전자와 MOU를 체결해 기반을 다지고 있는데, 새로운 광고 플랫폼의 개발을 통한

매출의 확대가 기대된다.

### 3.3. 비계열 캠페인의 비중 증가

해외에서의 Captive광고의 비중은 점점 줄어들고 있으며 앞으로도 감소할 전망이다. 이는 동사가 처음에는 모회사의 도움으로 해외 광고 시장에 진출하였지만, 점점 광고 능력을 인정받고 현대차그룹의 계열사인 광고 대행사를 떠나 **독립적인 광고 대행사로도 인정받고 있다**는 증거이다. 즉, 안정적인 기반인 Captive 매출을 전제로 회사의 능력이 대외적으로 인정받고 있다고 볼 수 있다.

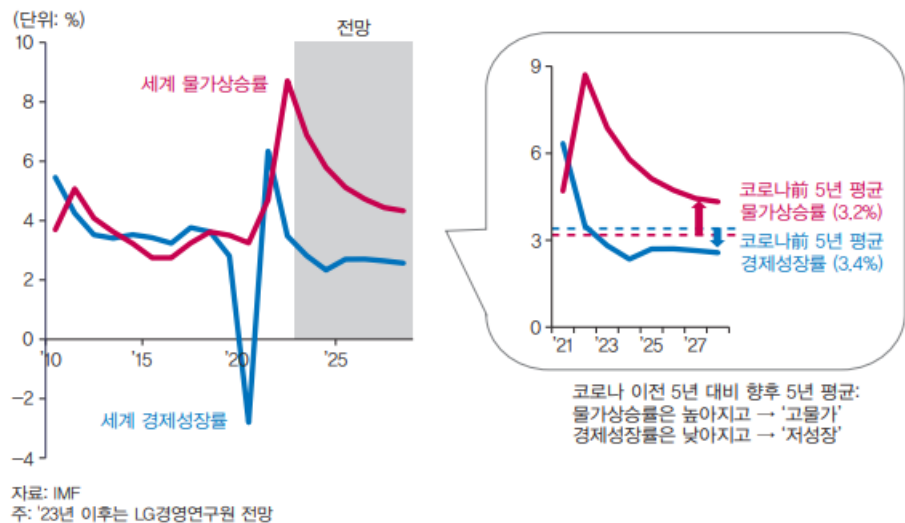
## V. 투자 Risk

### 24년, 침체인가 개선인가

산업분석에서 살펴보았듯이, 동사의 매출은 미국의 경제성장률과 매우 밀접한 관련이 있다. 그런데 23년의 미국 경제성장률은 원래의 예상보다 훨씬 높은 성장률을 기록했다. Fed의 금리는 2001년 닷컴 버블이 터지긴 전, 2008년 금융 위기가 오기 전과 비슷한 수준으로 인상이 되었다. 금리 인상으로 인플레이션율을 낮추고 긴축경제에 돌입하려고 하였으나 예상보다 미국 등 선진국 가계의 소비가 지속되고, 중국의 부동산 침체에 따른 중국 정부의 재정 지출 확대로 인해 기존 1.0%~1.5%로 성장할 것으로 예상되던 23년 미국 경제성장률이 실제로는 2.5%의 성장률을 보였다.

LG경영연구소에 따르면 24년에는 고금리가 오래 지속되었을 때의 부작용이 도래할 것으로 예측된다. 인플레이션율이 떨어지긴 하였으나 여전히 높은 물가 수준으로 인해 결국 소비는 위축될 것이고, 긴축경제를 오래 지속했을 때의 부작용인 기업의 자금조달 어려움, 가계의 부채 부담 증가 등이 **경기침체에 다다르게 할 것**이라는 전망이 있는 것이다.

그림 15. 세계 물가상승률 및 경제성장률 추이



자료:LG경영연구원, KUVIC 리서치 2팀

다만 2023년 10월 기준 여전히 구인건수가 실업자 수의 1.34배에 달해 **경기가 둔화되더라도 실업률이 급격히 높아질 가능성은 낮다**는 점과 코로나 직전 (2019년 4분기) 대비 1.3배(2023년 3분기)에 이르는 늘어난 가계의 순자산은 **침체 기간 및 폭을 완화시켜줄** 것이다. 이러한 이유로 0.8%의 경제성장률이 예상된다.



## VI. Valuation

### 매출 추정 논리

#### 1. 캡티브

현대차그룹의 매출의 큰 변화가 생기는 포인트를 크게 전기차 신차 출시와 글로벌 이벤트로 나누어 추정하였다. 2022년 현대차는 investor day에서 2030년까지 전기차종 17대를 목표한다고 발표하였는데, 2022년까지 5대를 출시하였다. 이는 곧 8년동안 총 12대를 출시해야한다는 것으로 연평균 1.5대를 출시하는 것이 된다. 따라서 2024년 아이오닉 7의 출시만 예정되어 있으므로 2025년에 2대를 출시한다고 가정하였다. 2022년 기아는 investor day에서 매년 2종 이상의 전기차 모델 출시를 목표로 한다고 발표하였다. 2024년에 2개 모델(EV3, EV4)이 출시될 예정이고, 25년에는 2종(EV5, EV7)의 출시가 예정되어 있다.

전기차 신차로 인한 광고 집행의 증가는 현대의 경우 과거 아이오닉 5, 6 사례를, 기아의 경우 과거 EV6, EV9의 사례를 이용하였다. 전기차 신차가 출시한 분기를 포함한 앞 뒤 3개 분기의 평균을 이용했고, 신차 출시 후 광고비가 줄어들 것을 감안해 해당 부분도 반영하였다.

코로나로 인한 기저 효과로 과도하게 튀는 성장은 제외하였으며 중국 및 신흥시장은 4개년 평균 성장률을 이용하였다

표 2. 현대차 계열 매출 추정치

(단위 : 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>지역별</b>												
<b>국내</b>												
현대	54.1	68.7	69.2	77.5	44.3	87.6	72.4	96.5	56.5	96.2	92.3	106.0
기아	25.8	35.8	29.8	30.6	21.1	51.6	25.3	44.1	18.9	74.4	22.6	63.6
합계	79.9	104.5	99.0	108.1	65.4	139.2	97.7	140.6	75.4	170.6	115.0	169.6
<b>미주(북미&amp;남미)</b>												
현대	82.0	75.5	69.5	131.5	75.8	80.0	63.6	143.1	80.4	76.6	67.4	136.9
기아	52.0	48.4	62.6	60.7	48.1	66.1	62.4	82.9	50.1	90.4	65.1	113.3
기타	12.3	19.1	14.6	20.0	11.4	23.2	14.6	21.8	12.0	26.9	15.4	25.3
합계	146.3	143.0	146.7	212.2	135.2	169.3	140.6	247.8	142.4	193.9	147.9	275.5
<b>유럽</b>												
현대	3.5	8.2	4.7	11.2	3.1	10.3	4.2	12.8	3.9	9.3	5.3	11.5
기아	7.6	4.6	19.8	11.7	6.7	5.7	24.4	15.0	8.3	7.3	30.2	19.2
기타	16.8	25.1	19.6	20.4	14.9	31.9	20.9	23.3	18.6	34.7	26.2	25.4
합계	27.9	37.9	44.1	43.3	24.7	47.9	49.5	51.1	30.8	51.3	61.7	56.1
<b>중국</b>												
기타	4.6	6.0	5.0	9.1	5.0	6.0	5.2	10.1	5.4	6.1	5.3	11.2
<b>신흥시장</b>												
현대	28.6	36.0	34.8	22.3	35.9	45.4	37.8	26.5	45.2	57.3	41.0	31.4
기아	7.5	10.8	14.5	4.6	6.3	10.1	11.6	4.2	5.3	9.5	9.3	3.8
기타	2.8	14.8	14.9	17.2	3.9	20.2	15.8	20.8	5.4	27.6	16.7	25.2
합계	38.9	61.6	64.2	44.1	46.2	75.8	65.2	51.5	55.9	94.5	67.0	60.5

자료: KUVIC 리서치 2팀

표 3. 현대차 신차 출시후 매출액 변화율

지역	아이오닉5 출시(2Q21) 이후	아이오닉6(3Q22) 출시 이후	매출액 변화의 평균
국내	42%	14%	28%
미주	8%	4%	6%
유럽	58%	-6%	26%

자료: UVIC 리서치 2팀

표 4. 기아 신차 출시후 매출액 변화율

지역	EV6 출시(3Q21) 이후	EV9(2Q23) 출시 이후	매출액 변화의 평균
국내	45%	43%	44%
미주	41%	32%	37%
유럽	63%	-7%	28%

자료: KUVIC 리서치 2팀

표 5. 중국 및 신흥 시장 CAGR

CAGR	1분기	2분기	3분기	4분기
중국	9%	1%	3%	11%
신흥시장				
현대	26%	26%	9%	19%
기아	-16%	-6%	-20%	-9%
기타	39%	37%	6%	21%

자료: KUVIC 리서치 2팀

2. Non-캡티브

표 6. 이노션 24~25년 현대차 비계열 매출 추정치

(단위 : 십억 원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
<b>국내</b>												
Non-Captive	16.7	19.2	11.8	64.3	39.0	44.7	27.8	148.4	41.3	47.5	29.2	159.0
1. 매체대행												
① 국내매체대행												
- 지상파	1.2	1.4	0.9	4.7	1.1	1.3	0.8	4.4	1.1	1.2	0.7	4.1
- 인쇄	2.0	2.3	1.4	7.7	0.4	0.4	0.6	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
- 뉴미디어 등	2.9	3.3	2.0	11.1	3.2	3.7	2.3	12.5	3.7	4.2	2.6	14.1
② 해외매체대행	0.8	1.0	0.6	3.3	3.4	3.9	2.4	12.9	3.6	4.1	2.5	13.9
2. 광고제작	3.9	4.5	2.8	15.1	13.3	15.3	9.4	51.2	14.3	16.4	10.1	54.9
3. 옥외광고/기타	3.0	3.4	2.1	11.5	8.7	10.0	6.2	33.6	9.4	10.8	6.6	36.0
4. 프로모션	2.9	3.3	2.0	11.0	8.7	10.0	6.2	33.6	9.4	10.8	6.6	36.0
<b>미주(북미&amp;남미)</b>												
Non-Captive	117.1	119.9	114.1	79.1	108.2	134.4	109.1	86.1	89.0	149.6	114.1	94.0
YoY					-8%	12%	-4%	9%	-18%	11%	5%	9%
<b>유럽</b>												
Non-Captive	28.3	4.7	12.7	38.4	25.1	5.1	12.6	43.9	21.1	5.5	13.1	49.6
YoY					-11%	10%	-1%	14%	-16%	7%	4%	13%

자료: KUVIC 리서치 2팀

비계열 매출이 주요하게 발생하는 지역을 국내, 북미, 유럽으로 잡고 추정하였으며, 추정을 위해 24년과 비슷한 경제 상황의 연도를 참고하고 peer 광고 기업을 선정해 매출 성장률을 참고하였다.

북미와 유럽의 경우 IMF가 예상한 올해 실질GDP 성장률은 1.5%/1.2%이다. 올해처럼 올림픽이 있고 미국 대선이 있었던 가장 최근인 2012년, 2016년을 고려해봤을 때(2020년은 코로나 특수로 제외) 2016년의 미국/EU 실질 GDP 성장률은 1.7%/1.9%로 2.2%/-0.8%인 2012년보다 비교대상으로 적합하다 판단하였다.

peer 그룹으로는 제일기획을 선정하였으나, non-캡티브 매출 추정을 위해 똑같이 캡티브 광고가 큰 비중을 차지하는 제일기획의 매출 성장률만 참고하기보다 글로벌 peer의 매출 성장률을 같이 가져와서 홈그라운드 어드밴티지가 없는 글로벌 기업과 제일기획의 성장률 평균을 적용하였다. 따라서 비교대상으로는 유럽에 본사를 둔 퍼블리시스 그룹, 미국에 본사를 둔 인터퍼블릭그룹, 제일기획을 선정하여 유럽 지역 매출 추정을 위해서는 인터퍼블릭그룹과 제일기획의 성장률 평균을, 미국 지역 매출 추정을 위해서는 퍼블리시스 그룹과 제일기획의 성장률 평균을 적용하였다. 올림픽/미국 대선이 모두 있는 연도의 기저 효과를 고려하기 위해 17년의 성장률 평균을 같은 방식으로 25년에 적용하였다.

국내 non-캡티브 추정의 경우 문화체육관광부의 매체별 광고비 현황을 참고하여 광고 매체별(인쇄, 뉴미디어 등) CAGR을 추출해 최근 경향성을 반영해주었다. 지상파 매출의 경우에는 최근 4년간 지상파 3사의 시청률 변동 데이터를 통해 CAGR을 추출하여 반영하였다.

**표 7. 퍼블리시스 16~17년 매출**

(단위: 백만 유로)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
전체 매출	2,291	2,462	2,315	2,665	2,328	2,515	2,264	2,853
YoY	8.90%	0.90%	-0.43%	-2.52%	1.62%	2.15%	-2.20%	7.05%
북미 매출	1,301	1,319	1,254	1,362	1,291	1,353	1,235	1,308
YoY	3.00%	-0.10%	-4.00%	-6.90%	-5.00%	0.20%	3.00%	4.40%
유럽 매출	631	718	643	768	655	722	626	755
YoY	3.40%	7.00%	7.60%	5.10%	5.50%	3.20%	-1.50%	-1.80%

자료: 퍼블리시스, KUVIC 리서치 2팀

**표 8. 인터퍼블릭그룹 16~17년 매출**

(단위: 백만 달러)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
전체 매출	1,742	1,742	1,922.2	2,264.5	1,753.9	1,884.9	1,902.6	2,341
미국 YoY	8.70%	8.70%	2.40%	3.10%	1.90%	-0.70%	-0.80%	2.20%
유럽 YoY	-4.80%	-4.80%	3.70%	4.20%	-1%	-7.40%	2.00%	11.80%
OP	20.9	20.9	207.2	485.1	29.7	206.5	219.1	518.3

자료: 인터퍼블릭그룹, KUVIC 리서치 2팀

**표 9. 제일기획 16~17년 매출**

(단위: 백만 원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
영업수익	659,354	819,906	780,875	972,458	674,559	825,125	876,374	998,928
YoY	-18%	24%	-5%	25%	-31%	22%	6%	14%

자료: 제일기획, KUVIC 리서치 2팀

**표 10. 이노션 비계열 매출 성장률 추정**

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
북미매출	-8%	12%	-4%	9%	-18%	11%	5%	9%
유럽매출	-11%	10%	-1%	14%	-16%	7%	4%	13%

자료: KUVIC 리서치 2팀

**비용 추정 논리**

**표 11. 비용추정**

(단위 : 십억 원)	2019	2020	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	1,274	1,221	1,502	1,50	2,053	2,359	2,609
%YoY	2.8%	-4.2%	23.0%	16.5%	17.3%	14.9%	10.6%
매출원가	758	635	834	985	1,133	1,270	1,421
매출원가율	59.5%	52.0%	55.5%	56.3%	55.2%	53.8%	54.5%
GPM(%)	40.5%	48.0%	44.5%	43.7%	44.8%	46.2%	45.5%
매출총이익	516	586	668	765	920	1,089	1,188
판매비와 관리비	394	475	533	628	742	857	908
% of Sales	30.9%	38.9%	35.5%	35.9%	36.2%	36.3%	34.8%
영업이익	121.9	111.5	135.7	136.7	177.7	231.9	280.0
OPM(%)	9.6%	9.1%	9.0%	7.8%	8.7%	9.8%	10.7%
법인세비용차감전순이익	128.1	117.7	124.0	142.9	180.6	233.3	278.5
법인세비용(수익)	33.5	33.5	36.8	53.2	54.9	70.9	84.6
당기순이익	94.6	84.3	87.1	89.7	125.7	162.4	193.9
NPM(%)	7.4%	6.9%	5.8%	5.1%	6.1%	6.9%	7.4%

자료: KUVIC 리서치 2팀

본 리서치 팀은 2019년부터 현재까지 동사의 비용구조를 살펴보았을 때, 금액적 중요성을 보이는 급여, 외주제작비와 감가상각비에 주목해 비용을 추정하였다.

급여 계정은 EIU 명목임금상승률을 통해 추정하였고 퇴직급여는 직원 수에 1년 후행 하도록 반영하였다. 2022년 직원 수의 급격한 상승은 동사의 디지털 부문 M&A로 인한 것이며, 23년 10월 동사의 Analyst Day 보고서를 보면 지속적인 M&A를 고려 중이므로, 2024년도 2022년의 직원 수 증가를 반영하였다. 25년 이후는 운영의 안정화를 감안해 22년 이전의 직원 수 성장률을 반영하였다.

동사의 모든 비용 중 가장 높은 비중을 차지하는 외주제작비는 약 매출의 50% 정도를 차지한다. 외주제작비가 매출에서 차지하는 비중의 4개년 평균으로 추정하였다.

감가상각비는 매출원가와 판매비를 비율로 나누어 추정하였다. 유형자산의 감가상각비 중 3%는 매출원가, 97%는 판매비와 관리비에 해당되어 있다. 무형자산의 감가상각비 중 1% 미만은 매출원가에, 99% 이상은 판매비와 관리비에 해당되어 있다. 감가상각비는 잔존가치는 0으로 전제하고 정액법을 활용하여 상각하였다.

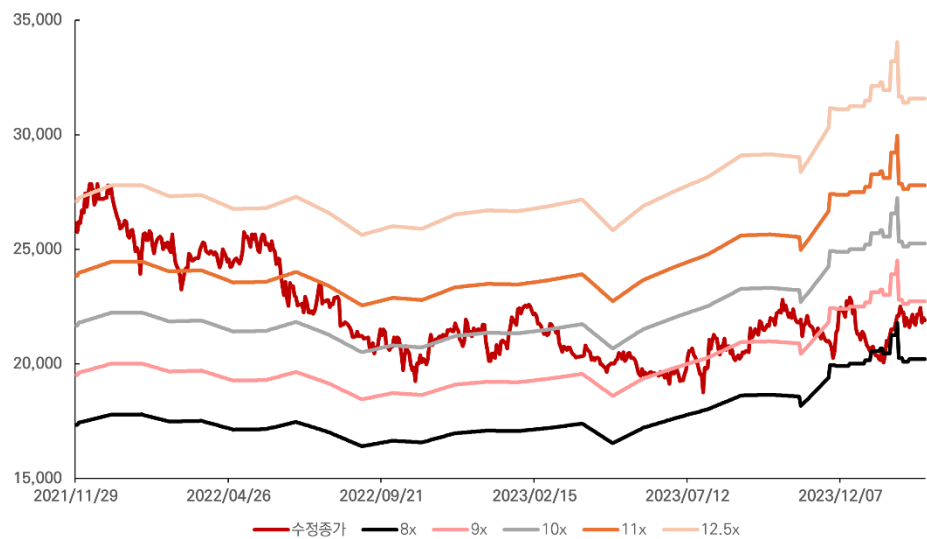
이외 기타 계정들은 비용의 성격에 따라 변동비 및 고정비로 구분한 후, 변동비 성격을 가진 항목들은 최근 4개년 평균 매출 비중을 적용해 추정했다. 매출에 연동되는 고정비 항목들은 명목물가상승률을 기반으로 추정하였다.

### Valuation Method

동사의 Valuation에 Historical PER Valuation Method를 적용했다. 먼저 광고산업은 경기와 동행하는 시클릭 산업이기 때문에 이에 맞게 Historical PER Valuation이 적합하다 판단하였다. 국내에 BM과 매출 구조의 유사성을 갖춘 기업이 제일기획밖에 없고 글로벌 Peer, 인터퍼블릭 그룹 오브 컴퍼니스, 옴니콤 그룹, 위블리시스 그룹 등은 매출 규모와 Captive 유무, 사업을 영위하는 지역에 있어 매출 비중의 차이가 나기 때문에 Peer PER Valuation은 제외하였다.

또한 시클릭 산업의 경우 PER 기준 가장 매수가 추천되는 시점은 업황 하락세에 따라 PER이 낮아졌지만 곧 상승 사이클이 다시 도래할 것으로 예상되는 시점이다. 이노션의 PER은 21년부터 지속 하락해왔으며 최근에는 PER 8x에 도달하며 PER저점을 다지고 다시 소폭 반등한 상태이다. 올해는 미국 연준의 금리 인하와 함께 경기 회복이 전망되며, 국내 GDP와 밀접한 연관을 가진 국내 반도체 산업의 사이클 또한 2월 수출액이 +67% YoY 증가하며 다시 상승세에 진입하였다. 따라서 현재는 PER 밸류에이션을 쓰기에 적합한 시점이라고 판단한다.

그림 16. 이노션 PER BAND(2021.12~2024.02)



자료: 한국거래소, KUVIC 리서치 2팀 (선행PER기준)

Target PER 선정을 위해서는 현재 동사의 M&A와 투자가 지속되는 상황과 나아질 광고 업황을 모두 고려하였다.

2022년은 2021년의 디퍼플을 인수를 시작으로 본격적으로 디지털 포메이션이 시작되었던 해이다. 동시에 (주)스튜디오레논(LNN) 지분을 모두 인수한 해이고, 동사는 기업 중점 전략을 CDM으로 발표하며 디지털 부문의 투자를 예고하고 이후 현재까지 M&A와 투자를 이어가고 있다. 또한 24년은 앞서 말한 경기의 반등으로 23년보다 광고업황이 나아질 것이라는 전망이 지배적이기 때문에, 23년보다 광고업황이 더 좋았던 2022년의 PER의 최하단인 9.5x를 타겟 PER로 결정하였다.

이에 따른 목표주가는 31,900원이며 28일 주가 기준 업사이드는 45%이다.

표 12. Valuation – Historical PER Method (2024E)

2024E 당기순이익 (단위: 백만 원)	134,522
유통주식수	40,000,000
2024E EPS (단위: 원)	3,363
PER	8.71
Target Multiple	9.5
현재주가	22,000
목표주가	31,900
상승여력	45.0%

자료: KUVIC 리서치 2팀

표 13. Valuation – Historical PBR Method (2024E)

2024E 기말자본 (단위: 백만 원)	1,063,557
유통주식수	40,000,000
2024E BPS (단위: 원)	26,589
PBR	1.03
Target Multiple	1.15
현재주가	22,000
목표주가	30,600
상승여력	39.1%

자료: KUVIC 리서치 2팀

### Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.