

2018/04/18

인크로스(216050)

인터넷/게임/미디어 김민정
(2122-9180) mjkim@hi-ib.com

비수기에도 호실적 예상

■ 1Q18 Preview: 비수기임에도 불구하고 고성장 기록할 전망

시장 컨센서스 기준 1Q18 매출액과 영업이익은 각각 93억원 (+48.3% YoY), 26억원 (+176.6% YoY)으로 무난히 달성 가능할 것으로 전망한다. 1~2월은 평창동계올림픽 관련 광고 물량이 증가했으며, 휴대폰 신제품과 통신사의 5G 마케팅이 확대되면서 1분기는 비수임에도 불구하고 높은 성장을 기록할 것으로 예상된다. 지난해 1분기는 애드네트워크 사업이 역성장을 기록하며 부진한 실적을 기록했던 시기로 이에 대한 기저효과까지 존재한다. 2분기에도 광고 성수기 진입 및 러시아 월드컵 이벤트 효과 등으로 호실적을 이어갈 것으로 전망한다.

■ 애드 네트워크 플랫폼의 매체력 향상 기대

전체 매출에서 30% 비중을 차지하고 있는 동영상 애드 네트워크 플랫폼 '다윈'은 올해 매체력을 향상시킬 것으로 기대한다. 미디어랩 사업의 핵심 경쟁력이 영업력이라면 애드 네트워크 플랫폼 사업은 영업력보다 매체력이 더욱 중요한 경쟁력이다. 최대주주인 NHN엔터테인먼트의 계열사인 NHN에이스의 DMP(Data Management Platform) 독점 제휴 및 빅데이터 기반의 신규 광고 상품 출시로 매체 차별성을 강화할 것이다. 더불어 NHN에이스의 타겟팅 기술이 접목된 동영상 광고 플랫폼인 '에이스 트레이더 비디오'를 '다윈'에 연동시켜 기술적 경쟁력을 향상시킬 것으로 보인다.

■ 인력 효율화에 따른 수익성 개선

미디어랩과 애드 네트워크 플랫폼 사업은 광고 취급고 증가에 따른 인력비 증가율이 낮기 때문에 외형 성장과 동시에 수익성 개선도 동시에 이루어질 전망이다. 기존에는 경쟁사 대비 게임 업종의 광고 업종의 광고 취급고가 적었으나 올해는 '한게임'을 운영하고 있는 모회사 NHN엔터테인먼트와의 협업 등을 통해 게임 업종의 광고 물량이 매출 성장을 견인할 전망이다. 최근 수주한 대형 게임업체의 광고 물량은 연간으로 취급고 40억원을 기여할 전망이다. 게임 업종 외에 제약, 보험, 면세점 업종의 광고 수주도 증가할 것으로 예상되는 가운데 취급고 증가율 대비 인력 충원은 제한적일 것으로 수익성 개선이 동시에 이루어질 전망이다. -

NR

목표주가(12M)	-
종가(2018/04/17)	28,600원

Stock Indicator

자본금	4십억원
발행주식수	789만주
시가총액	226십억원
외국인지분율	9.9%
배당금(2017)	-
EPS(2018E)	1,460원
BPS(2018E)	8,775원
ROE(2018E)	23.3%
52주 주가	17,027~32,800원
60일평균거래량	92,545주
60일평균거래대금	2.6십억원

Price Trend



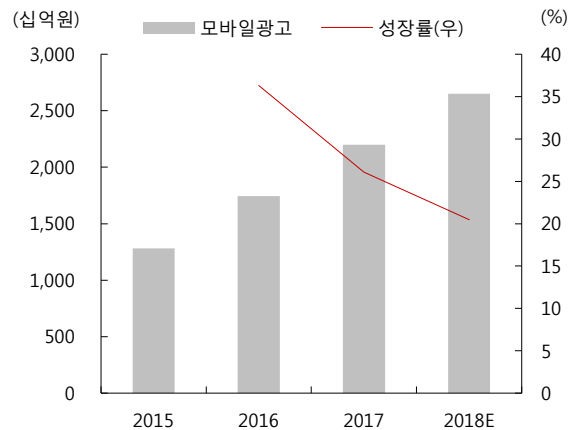
〈표 1〉 인크로스의 실적 현황 및 전망

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018E	2019E
매출액	31.5	36.8	52.0	60.1
YoY (%)	18.6	16.8	41.4	15.7
영업이익	9.0	10.2	17.0	21.3
YoY (%)	62.6	13.9	65.5	25.7
OPM (%)	28.6	27.9	32.7	35.5
세전이익	8.5	10.9	18.0	21.8
YoY (%)	56.8	28.1	65.3	21.0
당기순이익	6.3	8.3	13.7	16.0
YoY (%)	흑전	31.1	65.5	16.9
NPM (%)	20.1	22.6	26.4	26.7

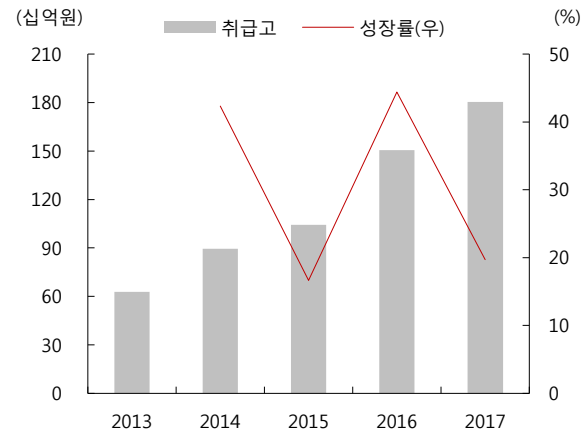
주: 추정치는 시장 컨센서스 기준
 자료: Dataguide, 하이투자증권

〈그림 1〉 국내 모바일광고 시장 규모 추이 및 전망



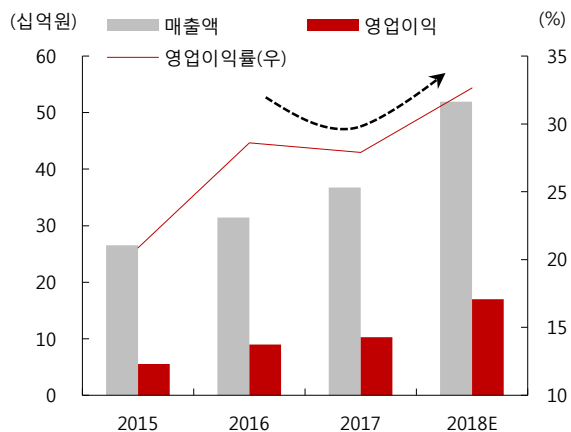
자료: 나스미디어, 하이투자증권

〈그림 2〉 인크로스 취급고 추이



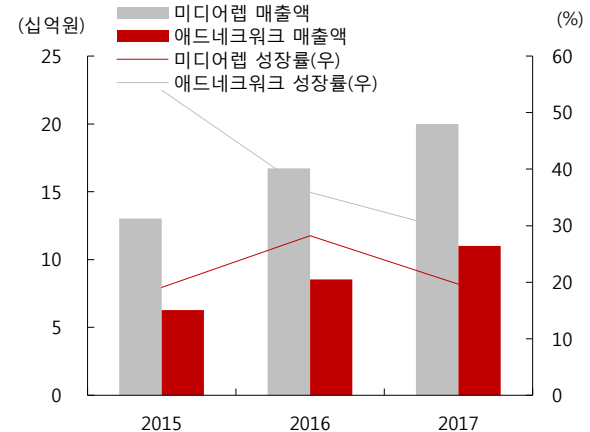
자료: 인크로스, 하이투자증권

〈그림 3〉 인크로스의 매출액과 영업이익 추이



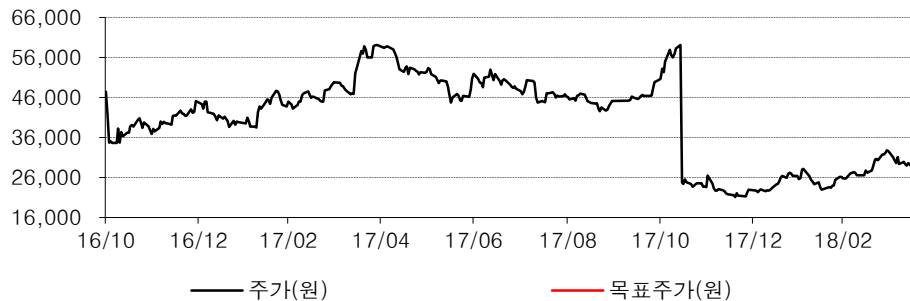
자료: 인크로스, 하이투자증권

〈그림 4〉 인크로스의 미디어렐과 애드네트워크 매출액 추이



자료: 인크로스, 하이투자증권

최근 2년간 투자의견 변동 내역 및 목표주가 추이(인크로스)



일자	투자의견	목표주가(원)	목표주가 대상시점	괴리율	
				평균주가대비	최고(최저)주가대비
2018-02-23	NR				

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- ▶ 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- ▶ 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- ▶ 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- ▶ 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. [\(작성자 : 김민정\)](#)

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

1. 종목추천 투자등급 (추천일 기준 증가대비 3등급) 종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 증가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.(2017년 7월 1일부터 적용)

- Buy(매 수): 추천일 증가대비 +15%이상
- Hold(보유): 추천일 증가대비 -15% ~ 15% 내외 등락
- Sell(매도): 추천일 증가대비 -15%이상

2. 산업추천 투자등급 (시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임)

- Overweight(비중확대), - Neutral (중립), - Underweight (비중축소)

하이투자증권 투자비율 등급 공시 2018-03-31 기준

구분	매수	중립(보유)	매도
투자의견 비율(%)	93.6 %	6.4 %	-