

2018. 5. 31



▲ 스몰캡

Analyst **윤주호**
02. 6098-6666
juho.yoon@meritz.co.kr

Buy

적정주가 (12개월) **30,000 원**

현재주가 (5.30) **28,450 원**

상승여력 **5.4%**

KOSDAQ 874.22pt

시가총액 2,264억원

발행주식수 796만주

유동주식비율 51.45%

외국인비중 9.46%

52주 최고/최저가 32,800원/17,027원

평균거래대금 24.1억원

주요주주(%)

엔에이치엔엔터테인먼트 외 4인 45.71

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	1.4	20.8	35.7
상대주가	1.6	6.6	0.7

주가그래프



인크로스 216050

2Q18 성수기가 기대된다

- ✓ '17년 사업 강화 준비에 집중, '18년부터 도약 시작
- ✓ NHN 엔터테인먼트와 시너지 효과와 Captive 취급고 확보 긍정적
- ✓ 트위치 국내 광고 독점 계약도 취급고 전망치 상향 요인
- ✓ '18년 영업이익 135억원(+26.3% YoY, OPM 29.3%) 예상
- ✓ 투자의견 Buy 및 적정주가 30,000 원으로 유지

'17년 도약 준비 끝, '18년에는 도약

인크로스는 '17년에 사업 강화를 위한 준비를 마쳤다. 배너 광고 네트 워크 '시럽애드'를 인수해 애드테크를 적용했고, 글로벌 게임 방송 플랫폼 '트위치'와 국내 독점 계약을 맺으며 영역을 확장했다. NHN 엔터테인먼트가 최대주주로 올라서며 미디어렐 Captive 취급고를 신규 확보 했고, 빅데이터 기반 디지털 광고 플랫폼 사업자 NHN ACE와의 협업도 이루어지고 있다. NHN페이코와 신규 광고 상품도 개발 중이다.

'18년 영업이익 131억원 예상

'18년 매출액은 460억원(+24.7% YoY), 영업이익 135억원(+32.2% YoY, OPM 29.3%) 달성을 예상한다. '18년 미디어렐 매출액은 256억원 수준을 예상한다. NHN 엔터테인먼트의 광고취급고를 Captive로 확보하고, 트위치(Twitch) 효과를 반영해 '18년 취급고 전망치는 약 2,222억원을 예상한다. NHN 엔터의 연간 광고 취급고는 700~1,000억원에 달해 추가적인 수혜가 가능하다.

적정주가 30,000 원 유지

투자의견 Buy 및 적정주가는 30,000 원을 유지한다. '18E EPS 1,405 원에 적정 PER 21 배를 적용하였다. 국내 미디어렐 3위 사업자로 자금력과 영업력을 유지 중이다. '18년 6월 러시아 월드컵 등 스포츠 이벤트도 있어 '18년 2분기 실적에 대한 기대감도 유효하다. 월드컵, 지방선거 등 성수기와 시장성장이 동시에 일어나는 구간이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2014	52.1	2.9	1.0	136	-17.1	3,254	0.0	0.0	-3.1	3.3	143.0
2015	0.0	0.0	0.0	0		0				0.0	
2016	31.5	9.0	6.3	941		6,363	19.2	2.8	10.4	27.1	93.7
2017	36.8	10.3	8.3	1,071	13.9	7,850	21.4	2.9	12.9	15.3	101.7
2018E	46.0	13.5	11.2	1,405	31.1	9,180	19.1	2.9	11.6	16.5	107.9

인크로스 (216050)

Income Statement

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
매출액	52.1	0.0	31.5	36.8	46.0
매출액증가율 (%)	43.4	-100.0		16.8	25.2
매출원가	40.8	0.0	18.7	22.2	27.0
매출총이익	11.3	0.0	12.8	14.5	19.0
판매관리비	8.4	0.0	3.8	4.3	5.5
영업이익	2.9	0.0	9.0	10.3	13.5
영업이익률	5.6		28.6	27.9	29.3
금융손익	0.4	0.0	0.4	0.7	0.8
종속/관계기업손익	-0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-0.3	0.0	-0.9	-0.0	0.0
세전계속사업이익	2.9	0.0	8.5	10.9	14.3
법인세비용	0.7	0.0	2.2	2.6	3.1
당기순이익	0.9	0.0	6.3	8.3	11.2
지배주주지분 순이익	1.0	0.0	6.3	8.3	11.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
영업활동 현금흐름	-1.8	0.0	3.0	3.9	9.4
당기순이익(손실)	0.9	0.0	6.3	8.3	11.2
유형자산상각비	0.5	0.0	0.2	0.2	0.1
무형자산상각비	0.5	0.0	0.1	0.2	0.4
운전자본의 증감	-1.3	0.0	-6.3	-3.9	-2.2
투자활동 현금흐름	-2.4	0.0	-22.6	-2.9	-9.4
유형자산의증가(CAPEX)	-0.3	0.0	-0.1	-0.6	0.0
투자자산의감소(증가)	1.2	6.3	-3.0	-1.1	-1.0
재무활동 현금흐름	-8.1	0.0	20.4	6.6	0.0
차입금의 증감	-1.7	-1.8	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	0.7	-18.1	37.4	6.7	0.0
현금의 증가(감소)	-12.3	0.0	0.7	7.6	0.0
기초현금	15.6	0.0	2.1	2.9	10.4
기말현금	3.4	0.0	2.9	10.4	10.5

Balance Sheet

(십억원)	2014	2015	2016	2017	2018E
유동자산	42.5	0.0	83.4	115.3	141.7
현금및현금성자산	3.4	0.0	2.9	10.4	10.5
매출채권	2.4	0.0	5.1	8.4	10.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동자산	9.0	0.0	7.2	9.6	10.1
유형자산	0.7	0.0	0.4	0.9	0.8
무형자산	1.6	0.0	1.5	3.7	3.3
투자자산	6.3	0.0	3.0	4.1	5.1
자산총계	51.6	0.0	90.5	124.9	151.9
유동부채	29.7	0.0	43.5	62.6	78.4
매입채무	3.3	0.0	2.9	4.0	5.0
단기차입금	1.8	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.6	0.0	0.3	0.3	0.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	30.3	0.0	43.8	63.0	78.8
자본금	1.3	0.0	1.5	3.9	3.9
자본잉여금	16.7	0.0	36.0	40.2	40.2
기타포괄이익누계액	-0.6	0.0	0.0	0.2	0.2
이익잉여금	20.8	0.0	9.1	17.4	28.6
비지배주주지분	-0.2	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	21.2	0.0	46.8	61.9	73.1

Key Financial Data

	2014	2015	2016	2017	2018E
주당데이터(원)					
SPS	7,315	0	4,677	4,746	5,796
EPS(지배주주)	136	0	941	1,071	1,405
CFPS	181	0	1,384	1,466	1,758
EBITDAPS	542	0	1,381	1,380	1,758
BPS	3,254	0	6,363	7,850	9,180
DPS	0	0	0	0	0
배당수익률(%)			0.0	0.0	0.0
Valuation(Multiple)					
PER	0.0		19.2	21.4	19.1
PCR	0.0		13.0	15.7	15.2
PSR	0.0		3.9	4.8	4.6
PBR	0.0		2.8	2.9	2.9
EBITDA	3.9	0.0	9.3	10.7	14.0
EV/EBITDA	-3.1		10.4	12.9	11.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	3.3	0.0	27.1	15.3	16.5
EBITDA 이익률	7.4		29.5	29.1	30.3
부채비율	143.0		93.7	101.7	107.9
금융비용부담률	0.2		0.0	0.0	0.0
이자보상배율(x)	31.8		4,499,131	16,912.4	
매출채권회전율(x)	6.5	0.0	12.3	5.4	4.8
재고자산회전율(x)	2,081.2	0.0			

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 중간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2018년 5월 31일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:윤주호)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자등급 관련사항 (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	96.0%
중립	4.0%
매도	0.0%

2018년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

인크로스 (216050) 투자등급변경 내용

* 적정가격 대상시장: 1년

추천 확정일자	자료 형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2017.02.06	산업분석	Buy	55,000	구성진	-23.0	-17.3	
2017.02.15	산업분석	Buy	55,000	구성진	-18.8	-13.4	
2017.03.15	산업분석	Buy	55,000	구성진	-17.3	-9.5	
2017.04.03	산업분석	Buy	61,000	구성진	-19.8	-12.5	
2017.04.17	산업분석	Buy	61,000	구성진	-11.2	-3.1	
2017.05.15	산업분석	Buy	61,000	구성진	-13.1	-3.1	
2017.06.15	산업분석	Buy	61,000	구성진	-15.4	-3.1	
2017.07.17	산업분석	Buy	61,000	구성진	-16.5	-3.1	
2017.08.16	산업브리프	Buy	61,000	구성진	-19.4	-3.1	
2017.11.01	기업브리프	Buy	61,000	구성진	-18.1	4.3	
2017.11.21	산업분석	Buy	30,000	구성진	-12.6	9.3	
				담당자 변경	-	-	
2018.05.31	기업브리프	Buy	30,000	윤주호	-	-	