

# 인크로스

# BUY(유지)

216050 탐방노트 | 미디어

목표주가(유지)	28,000원	현재주가(12/23)	24,550원	Up/Downside	+14.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2019. 12. 24

## 시너지는 출발 대기 중

### ▶ 탐방노트

**Captive와의 시너지는 시작 단계:** SKT와의 시너지는 동영상 광고, 퍼포먼스 광고 부문이 기대된다. 1)동영상 광고는 SKB IPTV를 활용한 Addressable TV로 방송 광고의 디지털화이다. 가구 마다 타겟팅된 광고가 송출되는 것인데, IPTV 셋탑이 Ad server와 연동돼 TV에 송출 되는 방식이다. Dawin이 Ad server 역할을 할 수 있고, 현재 동영상 광고 채널 중 TV 광고 채널이 증가하는 것으로 긍정적이다. 2)퍼포먼스 광고는 SMS 타겟팅, T Map, T 전화 등 여러 매체를 통합하여 통합 마케팅을 진행할 수 있어 신규 광고주 유입에 유리할 것으로 전망된다.

**4Q19는 양호한 실적 전망:** 4Q19에는 매출액 99억원(+1.4%yo), 영업이익 41억원(+35.2%yo)으로 전년 대비 양호한 실적이 예상된다. 광고 성수기 효과와 더불어 리니지2M 등 게임 광고 물량 집행이 3Q19에 이어 계속될 것으로 보인다. 또한 신규 캡티브 물량으로는 SK그룹 PR광고와 SK하이닉스 광고 등도 반영될 것으로 기대된다.

### ▶ Action

**20년은 시너지 실행화가 관건:** 20년은 매출액 369억원(+9.7%yo), 영업이익 134억원(+10.9%yo)으로 전망된다. Addressable TV 등 SKT와의 시너지가 관련된 수익은 반영하지 않은 보수적 추정치이다. 20년 상반기 동영상 및 퍼포먼스 광고가 실행에 옮겨질 때 실적 및 목표주가 상향 조정 여부를 검토할 예정이다. 동사의 주가 상승 폭은 SKT와의 시너지가 실적으로 얼마나 입증되느냐에 따라 달라질 것으로 예상된다. 장기적으로 지켜보자.

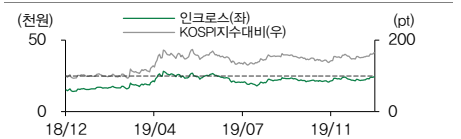
### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2017	2018	2019E	2020E	2021E
FYE Dec					
매출액	37	36	34	37	42
(증가율)	16.8	-2.7	-5.9	9.7	14.5
영업이익	10	11	12	13	15
(증가율)	13.9	8.2	8.8	10.9	11.5
순이익	8	9	9	10	12
EPS	1,071	1,084	1,089	1,273	1,471
PER (H/L)	26.7/14.1	30.8/12.9	22.6	19.3	16.7
PBR (H/L)	3.6/1.9	4.2/1.8	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA (H/L)	14.0/2.9	19.5/7.1	13.0	11.8	10.7
영업이익률	27.9	31.0	35.8	36.2	35.3
ROE	15.3	13.8	13.0	13.3	13.5

### Stock Data

52주 최저/최고	14,000/28,250원
KOSDAQ /KOSPI	648/2,204pt
시가총액	1,978억원
60일-평균거래량	33,119
외국인지분율	8.3%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p
주요주주	SK텔레콤 외 1인 34.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	8.1	7.7	61.0
상대기준	5.9	7.2	67.5

도표 1. 인크로스 상세 실적 추이 및 전망

(단위: 억원%)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19E	2018	2019E	2020E
<b>매출액</b>	<b>83.7</b>	<b>88.8</b>	<b>87.6</b>	<b>97.6</b>	<b>67.4</b>	<b>79.4</b>	<b>90.3</b>	<b>99.4</b>	<b>357.7</b>	<b>336.5</b>	<b>369.3</b>
미디어렙	55.9	60.3	61.2	69.2	49.9	60.7	69.5	80.1	246.6	260.3	285.5
애드네트워크	18.6	20.4	18.2	20.2	9.6	10.5	13.0	14.6	77.4	47.7	61.7
서비스운영	9.2	8.1	8.2	8.1	7.9	8.1	7.8	4.7	33.7	28.5	22.1
<b>영업이익</b>	<b>25.5</b>	<b>30.3</b>	<b>24.6</b>	<b>30.5</b>	<b>12.4</b>	<b>31.7</b>	<b>35.3</b>	<b>41.2</b>	<b>110.9</b>	<b>120.6</b>	<b>133.8</b>
미디어렙	23.3	27.3	23.7	27.2	13.6	31.0	34.9	40.1	101.5	119.6	128.9
애드네트워크	0.6	1.7	0.6	2.5	-1.7	0.1	0.3	0.5	5.4	-0.8	2.4
서비스운영	1.6	1.3	0.4	0.8	0.8	0.5	0.1	0.6	4.1	2.0	2.5
<b>당기순이익</b>	<b>21.0</b>	<b>23.4</b>	<b>20.2</b>	<b>21.6</b>	<b>10.7</b>	<b>24.9</b>	<b>29.4</b>	<b>33.9</b>	<b>86.3</b>	<b>98.9</b>	<b>102.3</b>
<i>yoy</i>											
매출액	33.9	-6.8	-13.2	-10.3	-19.4	-10.7	3.1	1.9	-2.7	-5.9	9.7
영업이익	170.0	9.0	-13.8	-16.9	-51.2	4.5	43.2	35.2	8.2	8.8	10.9
당기순이익	145.2	2.2	-13.4	-23.1	-49.3	6.4	45.4	56.8	4.0	14.6	3.5

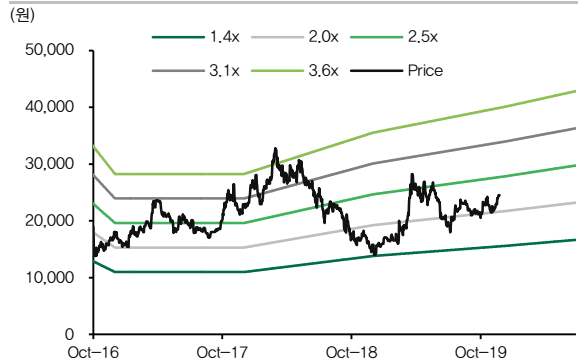
자료: 인크로스, DB 금융투자

도표 2. 인크로스 12M Fwd P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 3. 인크로스 12M Fwd P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
유동자산	115	111	126	152	175
현금및현금성자산	10	13	14	17	20
매출채권및기타채권	72	71	90	115	139
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10	10	9	9	9
유형자산	1	2	1	1	1
무형자산	4	3	3	2	2
투자자산	5	5	5	5	5
자산총계	125	121	142	168	190
유동부채	63	58	70	85	96
매입채무및기타채무	61	56	68	84	94
단기차입금및단기사채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	0	0	0	0
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	63	58	70	86	97
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	40	41	41	41	41
이익잉여금	17	26	35	45	57
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	62	63	72	82	94

손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
매출액	37	36	34	37	42
매출원가	22	20	16	18	21
매출총이익	15	16	18	19	22
판매비	4	5	6	6	7
영업이익	10	11	12	13	15
EBITDA	11	12	13	14	16
영업외손익	1	0	0	0	0
금융손익	1	1	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	0	0	0
세전이익	11	11	12	13	15
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	8	9	9	10	12
자배주주지분순이익	8	9	9	10	12
비지배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	8	9	10	12
증감률(%YoY)					
매출액	16.8	-2.7	-5.9	9.7	14.5
영업이익	13.9	8.2	8.8	10.9	11.5
EPS	13.9	1.2	0.5	17.0	15.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
영업활동현금흐름	4	-1	3	1	0
당기순이익	8	9	9	10	12
현금유출이없는비용및수익	3	4	4	4	4
유형및무형자산상각비	0	0	1	1	1
영업관련자산부채변동	-4	-11	-7	-10	-12
매출채권및기타채권의감소	-24	-5	-19	-25	-23
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	21	-5	12	15	11
투자활동현금흐름	-3	10	4	2	3
CAPEX	-1	-1	0	-1	-1
투자자산의순증	-2	0	0	0	0
재무활동현금흐름	7	-7	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	7	1	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-6	0	0
현금의증가	8	3	0	3	3
기초현금	3	10	13	14	17
기말현금	10	13	14	17	20

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
주당이익(원)	1,071	1,084	1,089	1,273	1,471
EPS	7,850	7,854	8,902	10,174	11,644
BPS	0	0	0	0	0
DPS					
Multiple(배)					
P/E	21.4	14.6	22.6	19.3	16.7
P/B	2.9	2.0	2.8	2.4	2.1
EV/EBITDA	12.9	8.0	13.0	11.8	10.7
수익성(%)					
영업이익률	27.9	31.0	35.8	36.2	35.3
EBITDA마진	29.1	32.4	38.3	38.4	37.0
순이익률	22.6	24.1	26.0	27.8	28.0
ROE	15.3	13.8	13.0	13.3	13.5
ROA	7.7	7.0	6.7	6.6	6.6
ROIC	72.1	45.6	33.3	29.2	25.1
안정성및기타					
부채비율(%)	101.7	92.7	98.2	104.6	102.9
이자보상배율(배)	16,912.4	11,745.6	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 인크로스 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2019-10-02 기준) - 매수(83.8%) 중립(16.2%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

인크로스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

19/11/26	Buy	28,000	-	-					
----------	-----	--------	---	---	--	--	--	--	--