



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(7/8): 52,300원

시가총액: 4,214억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (7/8)		1,034.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500원	31,100원
등락률	-15.0%	68.2%
수익률	절대	상대
1M	-1.3%	-5.9%
6M	5.3%	0.6%
1Y	60.9%	19.2%

Company Data

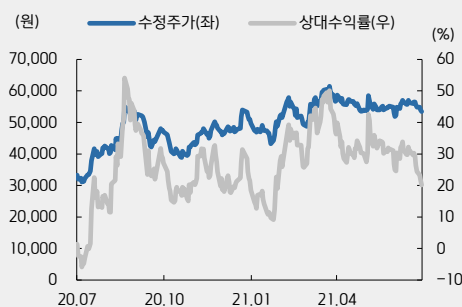
발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	42천주
외국인 지분율	16.9%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	11,394원
주요 주주	SK텔레콤외 1인 34.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	34.5	39.4	53.7	64.0
영업이익	12.2	14.8	23.2	32.4
EBITDA	13.3	16.2	25.3	33.8
세전이익	12.2	14.8	23.5	33.1
순이익	9.3	12.3	17.4	24.3
지배주주지분순이익	9.3	12.3	17.4	24.3
EPS(원)	1,157	1,528	2,163	3,018
증감률(% YoY)	6.8	32.0	41.6	39.5
PER(배)	21.7	35.4	24.7	17.7
PBR(배)	3.08	5.84	4.69	3.71
EV/EBITDA(배)	13.2	24.2	13.4	8.1
영업이익률(%)	35.4	37.6	43.2	50.6
ROE(%)	14.5	17.5	21.0	23.4
순차입금비율(%)	-42.5	-59.1	-98.8	-135.8

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

광고 강세가 이끄는 힘



국내 광고 시장 호조에 따라 1분기에 이어 2분기 역시 미디어렐의 실적 개선이 기대됩니다. 중장기적으로 보더라도 디지털 광고는 메타버스, 자율주행 등 미래 산업과 연관되어 성장성을 유지할 것으로 판단합니다. 여기에 트래픽 고도화에 따른 성장 잠재력을 지닌 티딜까지 확보하여 지속적인 실적 개선을 꾀할 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 50억원(yoy +26.8%)

1분기 광고 부문 강세는 여전히 2분기에도 이어질 전망이다. 코로나19로 인한 광고 예산 조정 효과가 컸던 작년 대비 광고 이연 수요 집중과 주요 클라이언트의 물량 확대가 주요 포인트이다.

2분기에는 매출액 123억원(yoy + 30.8%), 영업이익 50억원(yoy +26.8%, OPM 40.4%)를 달성하며 2분기 기준 최고치를 달성할 것으로 보인다.

미디어렐이 95억원의 매출을 기록하며 디지털 광고의 성장 추세를 확인할 수 있을 것으로 판단한다. 매출원가 및 판관비도 광고 성장과 티딜 고도화에 따른 인력 충원이 발생하며 소폭 상승하고 있으나 탑라인 개선이 더욱 우호적인 상황으로 손익 개선에는 영향을 미치지 않을 것으로 판단한다.

>>> 티딜은 여전히 성장 진행형

20년 총 취급고 178억원, 21년 1분기 172억원의 티딜은 2분기 230억원 수준의 취급고를 기록하며 여전히 성장 진행형임을 확인시켜 줄 것으로 보인다.

티딜 커머스에 대한 직접적인 외부 마케팅 부재에도 불구하고 실적 개선을 이루고 있어 본격적인 브랜드 마케팅에 대한 기대는 더욱 높아지고 있다.

티딜은 현재 타 쇼핑몰 대비 할인율이 높음에도 불구하고 쿠폰 추가할인 제도를 도입하여 운영 중이다. 이에 따라 취급고에서 매출로 인식하는 비율이 다소 낮아지는 했지만 매출 성장 폭을 더 키우며 차이 나는 부분을 메꿀 것으로 판단한다. 결국 제품 품질에 대한 꼼꼼한 체크와 가격 경쟁력을 보유한 티딜은 트래픽 확장과 더불어 더욱 많은 제품을 확보하고 고객 친화적 가격 정책을 펼칠 수 있는 장점이 키 포인트로 작용해 성장의 폭을 넓혀 나갈 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

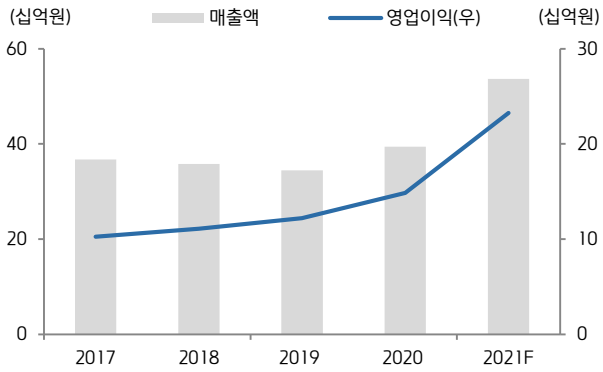
국내 광고 시장의 구조적 선전에 의해 동사의 미디어렐 부문의 실적은 2분기 호실적에 이어 3분기 102억원, 4분기 122억원으로 연말까지 실적 개선이 나타날 것으로 판단한다. 향후 디지털 광고는 메타버스, 자율주행 등 미래형 기술 개발과도 밀접한 관련이 있어 티딜의 잠재력과 함께 중장기적 비즈니스 확대와 성장을 달성할 수 있을 것으로 보여 투자의견 BUY와 목표주가 70,000원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	6.8	9.4	10.1	13.1	10.5	12.3	13.8	17.1	39.4	53.7	64.0
(YoY)	0.8%	18.5%	11.9%	22.1%	53.9%	30.8%	36.8%	30.2%	14.4%	36.1%	19.3%
미디어렐	5.5	7.4	8.0	10.4	8.2	9.5	10.2	12.2	31.3	40.1	44.5
에드네트웍	0.6	1.2	1.1	1.4	0.8	1.1	1.1	1.3	4.2	4.3	4.3
기타	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	3.3	3.4	3.5
T-Deal	0.0	0.1	0.2	0.7	0.6	0.9	1.8	2.7	0.9	6.0	11.8
매출원가	3.8	4.2	4.9	5.6	5.4	5.9	5.8	6.5	18.5	23.6	24.1
(YoY)	-10.1%	13.1%	13.3%	24.0%	43.2%	38.4%	20.0%	15.0%	10.3%	27.4%	2.0%
매출총이익	3.0	5.2	5.2	7.5	5.1	6.4	8.0	10.6	20.9	30.1	40.0
(YoY)	18.8%	23.2%	10.6%	20.7%	67.2%	24.5%	52.3%	41.6%	18.3%	43.8%	32.9%
GPM	44.6%	54.9%	51.8%	57.0%	48.4%	52.3%	57.7%	62.0%	53.0%	56.0%	62.4%
판매비	1.4	1.2	1.2	2.2	1.3	1.5	1.6	2.5	6.1	6.8	7.6
(YoY)	6.8%	22.0%	-1.7%	16.1%	-9.2%	17.4%	31.5%	11.9%	11.0%	12.0%	11.2%
영업이익	1.6	3.9	4.0	5.3	3.8	5.0	6.4	8.1	14.8	23.3	32.4
(YoY)	31.4%	23.6%	14.8%	22.9%	132.4%	26.8%	58.4%	54.3%	21.6%	56.7%	39.2%
OPM	24.0%	41.7%	40.0%	40.0%	36.3%	40.4%	46.4%	47.3%	37.6%	43.4%	50.6%
순이익	1.3	3.1	4.1	3.7	3.2	3.6	4.7	5.9	12.3	17.4	24.3
(YoY)	25.9%	24.9%	40.2%	32.4%	134.8%	17.2%	14.1%	59.4%	32.1%	41.8%	39.5%
NPM	19.7%	33.1%	40.8%	28.4%	30.1%	29.7%	34.0%	34.8%	31.2%	32.5%	38.0%

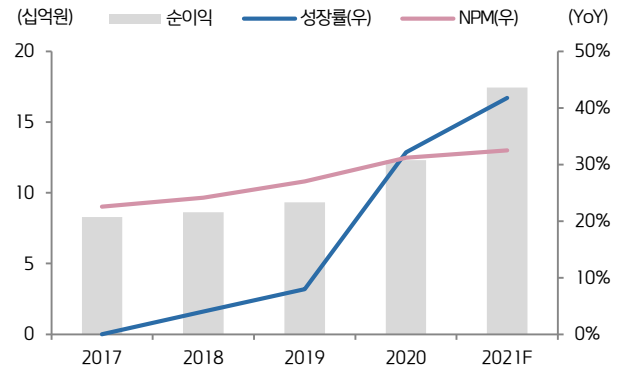
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



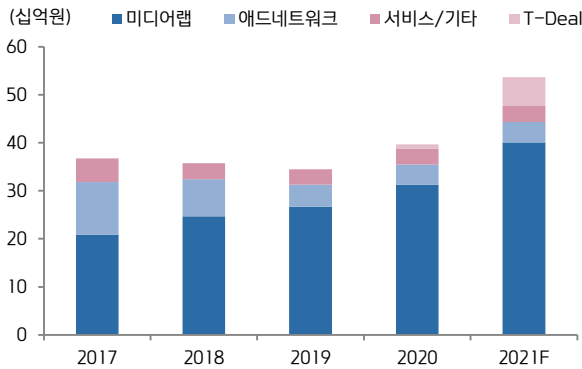
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



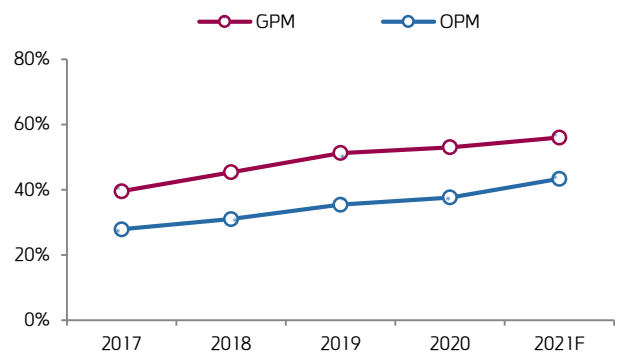
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



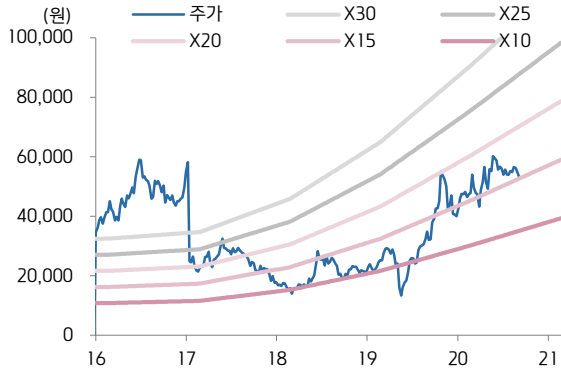
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결)



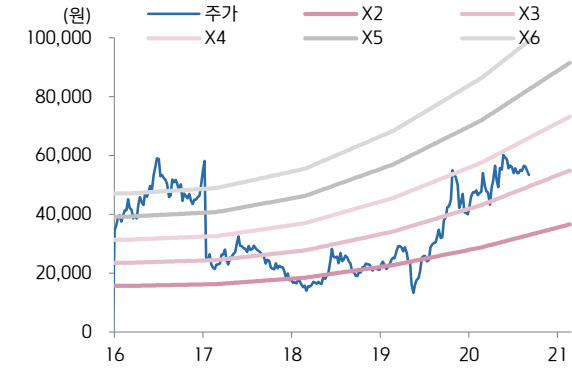
자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 인크로스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	34.5	39.4	53.7	64.0	75.0
매출원가	16.8	18.5	23.6	24.1	24.6
매출총이익	17.7	20.9	30.1	40.0	50.4
판매비	5.5	6.1	6.8	7.6	8.5
영업이익	12.2	14.8	23.2	32.4	41.9
EBITDA	13.3	16.2	25.3	33.8	43.5
영업외손익	0.0	-0.1	0.2	0.8	1.2
이자수익	0.7	0.4	0.8	1.3	1.8
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	-0.4	-0.5	-0.4	-0.5
법인세차감전이익	12.2	14.8	23.5	33.1	43.1
법인세비용	2.9	2.5	6.0	8.8	11.5
계속사업순이익	9.3	12.3	17.4	24.3	31.7
당기순이익	9.3	12.3	17.4	24.3	31.7
지배주주순이익	9.3	12.3	17.4	24.3	31.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	14.2	36.3	19.2	17.2
영업이익 증감율	10.0	21.3	56.8	39.7	29.3
EBITDA 증감율	14.9	21.8	56.2	33.6	28.7
지배주주순이익 증감율	7.8	32.3	41.5	39.7	30.5
EPS 증감율	6.8	32.0	41.6	39.5	30.2
매출총이익율(%)	51.3	53.0	56.1	62.5	67.2
영업이익률(%)	35.4	37.6	43.2	50.6	55.9
EBITDA Margin(%)	38.6	41.1	47.1	52.8	58.0
지배주주순이익률(%)	27.0	31.2	32.4	38.0	42.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2.4	24.6	49.7	69.6	61.4
당기순이익	9.3	12.3	17.4	24.3	31.7
비현금항목의 가감	5.2	5.2	8.4	10.1	12.3
유형자산감가상각비	0.8	1.0	1.8	1.3	1.4
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	3.9	6.4	8.6	10.8
영업활동자산부채증감	-10.1	9.2	29.3	42.8	27.3
매출채권및기타채권의감소	-26.5	-11.0	3.5	8.6	-16.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	17.9	19.1	27.4	34.4	44.1
기타	-1.5	1.1	-1.6	-0.2	-0.4
기타현금흐름	-2.0	-2.1	-5.4	-7.6	-9.9
투자활동 현금흐름	-0.1	-2.3	-2.6	-2.5	-2.5
유형자산의 취득	0.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.7	-0.4	-0.6	-0.7
기타	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
재무활동 현금흐름	-6.8	-4.3	-0.6	-0.6	-0.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-6.7	-3.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.5	18.1	46.2	66.2	58.2
기초현금 및 현금성자산	13.0	8.5	26.5	72.8	139.0
기말현금 및 현금성자산	8.5	26.5	72.8	139.0	197.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	133.7	165.7	209.1	267.6	343.2
현금 및 현금성자산	8.5	26.5	72.8	139.0	197.1
단기금융자산	20.3	21.0	21.4	22.1	22.7
매출채권 및 기타채권	97.3	108.2	104.7	96.1	112.5
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	7.6	10.0	10.2	10.4	10.9
비유동자산	10.5	13.6	13.6	13.7	13.7
투자자산	4.8	4.8	5.3	5.4	5.4
유형자산	1.5	2.4	1.9	2.0	2.1
무형자산	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
기타비유동자산	2.0	4.7	4.9	5.0	5.0
자산총계	144.3	179.3	222.6	281.3	356.9
유동부채	77.5	101.1	127.1	161.6	205.7
매입채무 및 기타채무	74.3	94.8	122.2	156.6	200.7
단기금융부채	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	2.6	5.5	4.1	4.2	4.2
비유동부채	1.0	3.7	3.7	3.7	3.7
장기금융부채	0.3	2.7	2.7	2.7	2.7
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
부채총계	78.5	104.8	130.8	165.4	209.4
자본지분	65.7	74.5	91.8	116.0	147.4
자본금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	40.8	40.6	40.6	40.6	40.6
기타자본	-13.6	-16.7	-16.7	-16.7	-16.7
기타포괄손익누계액	-1.1	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6
이익잉여금	35.6	47.8	65.2	89.6	121.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.7	74.5	91.8	116.0	147.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,157	1,528	2,163	3,018	3,929
BPS	8,160	9,251	11,394	14,392	18,301
CFPS	1,800	2,173	3,201	4,266	5,458
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.7	35.4	24.7	17.7	13.6
PER(최고)	26.5	38.5	29.4		
PER(최저)	11.8	7.4	19.6		
PBR	3.08	5.84	4.69	3.71	2.92
PBR(최고)	3.76	6.36	5.57		
PBR(최저)	1.67	1.22	3.73		
PSR	5.87	11.03	8.02	6.72	5.74
PCFR	14.0	24.9	16.7	12.5	9.8
EV/EBITDA	13.2	24.2	13.4	8.1	4.9
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.0	7.6	8.7	9.7	9.9
ROE	14.5	17.5	21.0	23.4	24.0
ROIC	31.7	42.0	163.1	-92.2	-50.5
매출채권회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
재고자산회전율					
부채비율	119.4	140.6	142.5	142.6	142.0
순차입금비율	-42.5	-59.1	-98.8	-135.8	-146.8
이자보상배율	215.2	109.0	170.7	237.8	307.7
총차입금	0.9	3.5	3.5	3.5	3.5
순차입금	-27.9	-44.0	-90.7	-157.5	-216.4
NOPLAT	13.3	16.2	25.3	33.8	43.5
FCF	-0.2	21.5	47.3	66.7	58.1

Compliance Notice

- 당사는 7월 8일 현재 '인크로스(216050)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

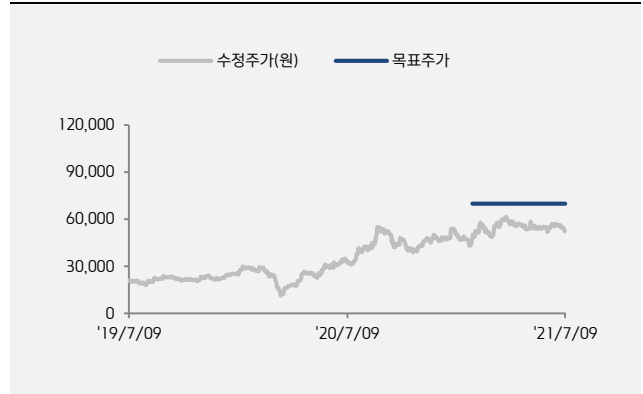
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인크로스 (216050)	2021-02-03	BUY(Initiate)	70,000원	6개월	-24.64	-17.29
	2021-03-03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.95	-12.14
	2021-04-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.35	-12.14
	2021-05-12	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.36	-12.14
	2021-05-31	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.32	-12.14
	2021-07-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%