



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(10/8): 44,150원

시가총액: 3,557억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (10/8)		953.11pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500 원	38,850원
등락률	-28.2%	13.6%
수익률	절대	상대
1M	-10.2%	-2.2%
6M	-22.3%	-19.9%
1Y	-6.1%	-14.1%

Company Data

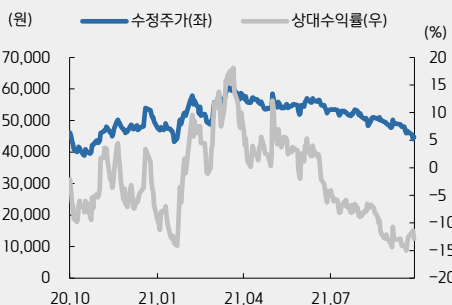
발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	17천주
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	11,480원
주요 주주	SK텔레콤외 1인 34.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	34.5	39.4	51.7	60.8
영업이익	12.2	14.8	22.6	30.2
EBITDA	13.3	16.2	24.6	31.7
세전이익	12.2	14.8	23.1	31.2
순이익	9.3	12.3	18.1	24.4
지배주주지분순이익	9.3	12.3	18.1	24.4
EPS(원)	1,157	1,528	2,249	3,033
증감률(% YoY)	6.8	32.0	47.2	34.9
PER(배)	21.7	35.4	19.9	14.8
PBR(배)	3.08	5.84	3.90	3.09
EV/EBITDA(배)	13.2	24.2	10.8	6.3
영업이익률(%)	35.4	37.6	43.7	49.7
ROE(%)	14.5	17.5	21.7	23.4
순차입금비율(%)	-42.5	-59.1	-102.4	-138.9

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

티딜의 본격 성장은 아직 나오지도 않았다



상반기에 이은 미디어렐의 성장세는 하반기에도 지속될 것으로 판단합니다. 티딜은 9월에 선물하기 기능 추가로 전년 동기대비는 물론 전기대비 모두 성장하는 모습을 보여줄 것으로 추정합니다. 비용 부담이 작은 사업구조로 매출 성장에 따른 수익성 개선이 강화되고 있어 티딜 잠재력 폭발에 따른 수익 레벨 성장을 통해 기업가치 리레이팅이 발생할 것으로 전망합니다.

>>> 3분기 영업이익 60억원(yoy +47.3%) 컨센 부합

하반기에도 광고 부문 강세는 이어질 전망이다. 3분기는 매출액 132억원(yoy +30.2%), 영업이익 60억원(yoy +47.3%, OPM 45.3%)을 기록하며 시장 컨센 서스에 부합하는 실적을 달성할 것으로 추정한다.

부문별로 미디어렐 102억원, 티딜 11억원, 기타 19억원으로 광고가 끌며 티딜이 성장하는 모습을 보일 것으로 판단한다.

9월 선물하기 기능을 추가한 티딜은 1분기 취급고 172억원, 2분기 199억원에 이어 3분기에는 250억원의 취급고를 달성할 것으로 예상된다.

>>> 탑라인이 커지면 마진율도 같이 커진다

티딜은 3분기 기준 현재 매출액에서 8~10% 비중을 차지하고 있다. 티딜 비즈니스 구조상 재고 부담 등의 노력을 동반하지 않고 운영관련 인건비 등만 반영되어 매출이 성장하며 전체 영업이익 기여도를 점차 높이고 있다.

3분기 시작된 선물하기 기능은 플랫폼 커머스로 성장하는 한스텝을 담당할 것으로 보인다. 최저가 공동구매하면서 경쟁력 높은 중·소상공인 제품을 개발하는 티딜은 판매 상품과 거래액이 늘어날수록 AI 기반 문자 커머스의 경쟁력을 매출로 연결 시킬 수 있을 것으로 판단한다.

티딜 트래픽 증가에 따라 매출은 물론 영업이익률도 개선되어 21년 43.8%에서 22년 49.8% 고성장 할 것으로 전망한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

2분기 다소 주춤했던 티딜 취급고 성장세가 3분기부터 다시 개선될 것으로 전망한다. 쿠폰에서 선물하기로 확장성을 보인 티딜은 소비자 상품 선택에 대한 의사결정 프로세스를 더욱 적극적으로 개발할 것으로 보인다.

따라서 4분기에는 티딜 취급고 역시 유기적 성장에 신규 추가된 프로세스의 상승효과가 더해질 것으로 전망한다.

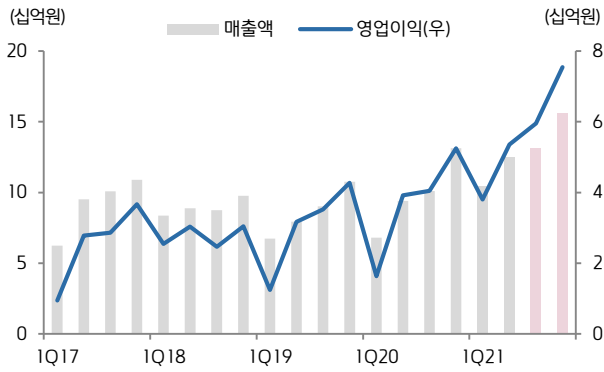
4분기는 광고 성수기로 3분기의 성장성을 지속시킬 것으로 판단한다. 이에 21년 매출액 517억원, 영업이익 227억원을 기록할 것으로 추정하며 투자의견 BUY와 목표주가 70,000원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	6.8	9.4	10.1	13.1	10.5	12.5	13.2	15.6	39.4	51.7	60.8
(YoY)	0.8%	18.5%	11.9%	22.1%	53.9%	32.6%	30.2%	18.8%	14.4%	31.1%	17.6%
미디어렙	5.5	7.4	8.0	10.4	8.2	9.9	10.2	11.8	31.3	40.1	44.5
애드네트워크	0.6	1.2	1.1	1.4	0.8	1.0	1.1	1.4	4.2	4.3	4.3
기타	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	3.3	3.4	3.5
T-Deal	0.0	0.1	0.2	0.7	0.6	0.7	1.1	1.6	0.9	4.0	8.6
매출원가	3.8	4.2	4.9	5.6	5.4	5.8	5.7	6.0	18.5	22.9	23.6
(YoY)	-10.1%	13.1%	13.3%	24.0%	43.2%	35.6%	17.4%	6.9%	10.3%	23.6%	3.1%
매출총이익	3.0	5.2	5.2	7.5	5.1	6.7	7.4	9.6	20.9	28.8	37.2
(YoY)	18.8%	23.2%	10.6%	20.7%	67.2%	30.2%	42.3%	27.8%	18.3%	37.7%	29.2%
GPM	44.6%	54.9%	51.8%	57.0%	48.4%	53.9%	56.5%	61.4%	53.0%	55.7%	61.2%
판매비	1.4	1.2	1.2	2.2	1.3	1.4	1.5	2.0	6.1	6.2	6.9
(YoY)	6.8%	22.0%	-1.7%	16.1%	-9.2%	9.7%	25.2%	-9.3%	11.0%	1.4%	12.9%
영업이익	1.6	3.9	4.0	5.3	3.8	5.4	6.0	7.5	14.8	22.7	30.3
(YoY)	31.4%	23.6%	14.8%	22.9%	132.4%	36.7%	47.3%	43.7%	21.6%	52.6%	33.6%
OPM	24.0%	41.7%	40.0%	40.0%	36.3%	42.9%	45.3%	48.3%	37.6%	43.8%	49.8%
순이익	1.3	3.1	4.1	3.7	3.2	4.3	4.7	6.0	12.3	18.2	24.5
(YoY)	25.9%	24.9%	40.2%	32.4%	134.8%	39.3%	14.7%	60.1%	32.1%	47.8%	34.5%
NPM	19.7%	33.1%	40.8%	28.4%	30.1%	34.8%	35.9%	38.2%	31.2%	35.2%	40.2%

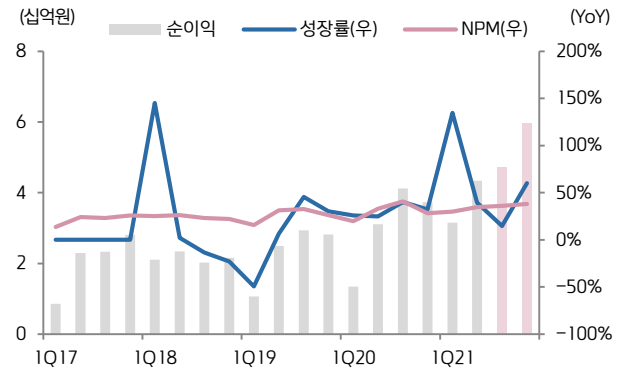
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



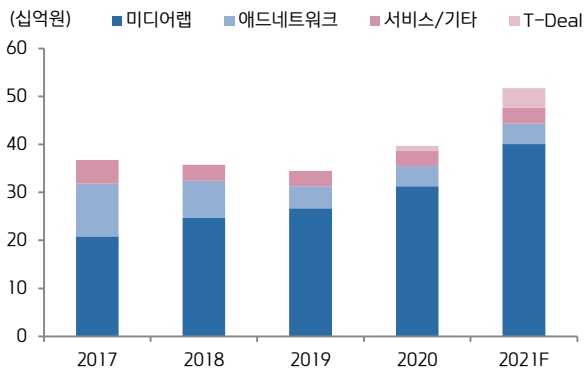
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



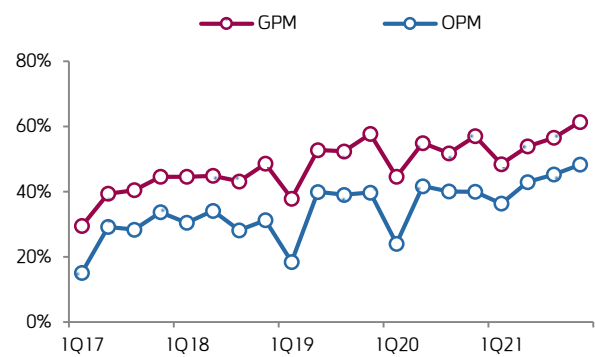
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



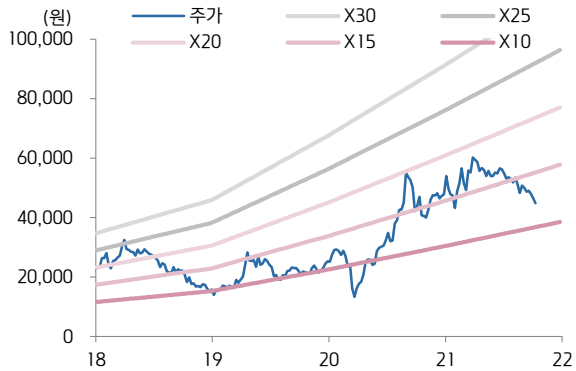
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결)



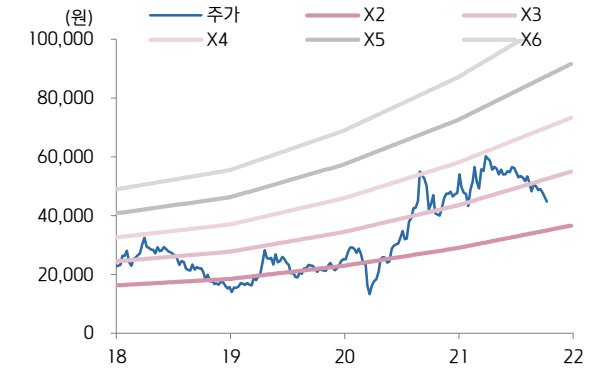
자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	34.5	39.4	51.7	60.8	70.2
매출원가	16.8	18.5	22.9	23.6	24.2
매출총이익	17.7	20.9	28.8	37.2	46.0
판매비	5.5	6.1	6.2	7.0	7.8
영업이익	12.2	14.8	22.6	30.2	38.2
EBITDA	13.3	16.2	24.6	31.7	39.7
영업외손익	0.0	-0.1	0.6	1.0	1.5
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	-0.1	-0.2	-0.2
법인세차감전이익	12.2	14.8	23.1	31.2	39.7
법인세비용	2.9	2.5	5.0	6.8	8.6
계속사업순이익	9.3	12.3	18.1	24.4	31.0
당기순이익	9.3	12.3	18.1	24.4	31.0
지배주주순이익	9.3	12.3	18.1	24.4	31.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	14.2	31.2	17.6	15.5
영업이익 증감율	10.0	21.3	52.7	33.6	26.5
EBITDA 증감율	14.9	21.8	51.9	28.9	25.2
지배주주순이익 증감율	7.8	32.3	47.2	34.8	27.0
EPS 증감율	6.8	32.0	47.2	34.9	27.0
매출총이익율(%)	51.3	53.0	55.7	61.2	65.5
영업이익율(%)	35.4	37.6	43.7	49.7	54.4
EBITDA Margin(%)	38.6	41.1	47.6	52.1	56.6
지배주주순이익율(%)	27.0	31.2	35.0	40.1	44.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2.4	24.6	54.0	70.5	63.1
당기순이익	9.3	12.3	18.1	24.4	31.0
비현금항목의 가감	5.2	5.2	7.3	8.0	9.4
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	5.3	6.5	7.9
영업활동자산부채증감	-10.1	9.2	33.0	43.7	29.6
매출채권및기타채권의감소	-26.5	-11.0	7.4	9.6	-14.0
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	17.9	19.1	27.2	34.3	43.9
기타	-1.5	1.1	-1.6	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-2.0	-2.1	-4.4	-5.6	-6.9
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	50.6	67.2	59.8
기초현금 및 현금성자산	13.0	8.5	26.5	77.1	144.3
기말현금 및 현금성자산	8.5	26.5	77.1	144.3	204.1

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	133.7	165.7	209.2	267.4	341.9
현금 및 현금성자산	8.5	26.5	76.8	143.6	203.1
단기금융자산	20.3	21.0	21.4	22.1	22.7
매출채권 및 기타채권	97.3	108.2	100.8	91.2	105.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	7.6	10.0	10.2	10.5	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	222.8	281.1	355.5
유동부채	77.5	101.1	126.9	161.3	205.2
매입채무 및 기타채무	74.3	94.8	122.0	156.3	200.2
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	130.6	165.0	208.9
자본지분	65.7	74.5	92.5	116.8	147.6
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	65.9	90.4	121.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.7	74.5	92.5	116.8	147.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,157	1,528	2,249	3,033	3,852
BPS	8,160	9,251	11,480	14,493	18,325
CFPS	1,800	2,173	3,154	4,026	5,023
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.7	35.4	19.9	14.8	11.6
PER(최고)	26.5	38.5	28.2		
PER(최저)	11.8	7.4	18.9		
PBR	3.08	5.84	3.90	3.09	2.44
PBR(최고)	3.76	6.36	5.53		
PBR(최저)	1.67	1.22	3.70		
PSR	5.87	11.03	6.98	5.93	5.14
PCFR	14.0	24.9	14.2	11.1	8.9
EV/EBITDA	13.2	24.2	10.8	6.3	3.5
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	9.0	9.7	9.7
ROE	14.5	17.5	21.7	23.4	23.5
ROIC	31.7	42.0	202.0	-79.2	-44.9
매출채권회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
재고자산회전율					
부채비율	119.4	140.6	141.2	141.3	141.5
순차입금비율	-42.5	-59.1	-102.4	-138.9	-150.6
이자보상배율	215.2	109.0	165.7	222.0	280.4
총차입금	0.9	3.5	3.5	3.5	3.5
순차입금	-27.9	-44.0	-94.7	-162.2	-222.3
NOPLAT	13.3	16.2	24.6	31.7	39.7
FCF	-0.2	21.5	51.4	67.4	59.5

Compliance Notice

- 당사는 10월 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

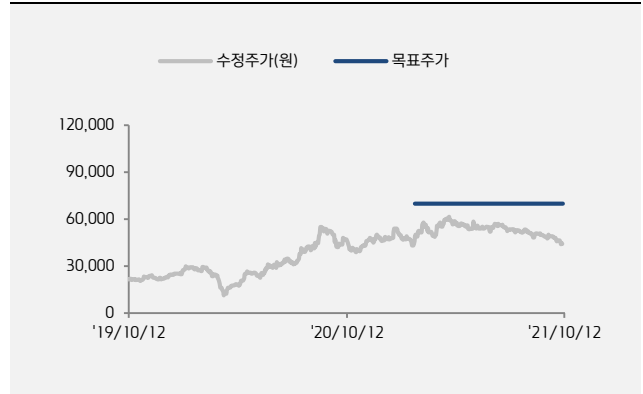
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 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	-21.78	-12.14
	2021-08-24	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-30.64	-27.14
	2021-10-12	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 (2020/10/01~2021/09/30)

매수	중립	매도
97.63%	2.37%	0.00%