



BUY(Maintain)

목표주가: 61,500원
주가(5/10): 34,700원

시가총액: 2,796억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수
namsu.lee@kiwoom.com
RA 이한결
gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (5/10)		856.14pt
52 주 증가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	58,500 원	34,700원
등락률	-40.7%	0.0%
수익률	절대	상대
1M	-9.4%	-1.1%
6M	-25.2%	-13.7%
1Y	-35.9%	-26.7%

Company Data

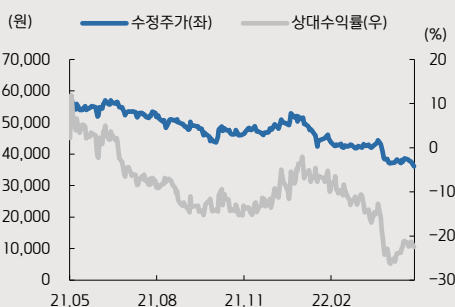
발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	14천주
외국인 지분율	15.1%
배당수익률(22E)	2.0%
BPS(22E)	13,326원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 1 인 34.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	39.4	51.8	57.5	66.0
영업이익	14.8	21.4	23.6	31.4
EBITDA	16.2	22.6	24.8	32.8
세전이익	14.8	27.1	25.4	33.3
순이익	12.3	21.1	19.6	25.6
지배주주지분순이익	12.3	21.1	19.6	25.6
EPS(원)	1,528	2,621	2,436	3,179
증감률(% YoY)	32.0	71.6	-7.0	30.5
PER(배)	35.4	20.2	14.8	11.4
PBR(배)	5.84	4.58	2.71	2.28
EV/EBITDA(배)	24.2	16.7	9.3	7.0
영업이익률(%)	37.6	41.3	41.0	47.6
ROE(%)	17.5	25.2	19.6	21.8
순차입금비율(%)	-59.1	-51.3	-54.8	-48.6

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

티딜 광고가 필요한 시점



7개 분기 연속 성장하던 티딜 취급고가 소폭 감소하였습니다. 미디어렐은 일시 부진했지만 2분기부터 빠르게 회복될 것으로 보입니다. 상품 카테고리 확장, 서비스 개선 및 바이럴 마케팅 등 플랫폼 트래픽을 개선시켰던 요소들에 대한 대응 측면보다는 플랫폼 인지도 제고, 서비스 진입 개시 등을 위해 티딜 브랜드 마케팅이 더욱 필요해진 시기로 판단합니다.

>>> 1Q22 영업이익 18억원(yoy -52.3%)

주요 광고주의 광고비 예산 일시조정, 티딜 수수료 쿠폰 제공에 따른 총취급고 대비 매출전환율 하락으로 1분기 매출액 93억원(yoy -10.9%), 영업이익 18억원(yoy -52.3%, OPM 19.5%)을 기록했다. 미디어렐의 꾸준한 성장에 따라 인건비성 비용 확대가 나타났고, 지난 하반기 대비 티딜의 매출전환율 감소가 영업이익의 규모 및 질을 떨어뜨린 것으로 판단한다.

다만, 미디어렐 부진은 광고주의 시기조정으로 2분기 이후 주요 광고주의 마케팅 스케줄에 따라 정상화될 것을 전망한다. 또한 연말과 설명절 거래 집중 후 거래액 감소가 나타났던 티딜이 리오프닝 아이템의 선전으로 회복되고 있어 2분기 실적은 전년 동기대비 개선될 것으로 판단한다.

>>> 티딜을 광고하라

티딜 총취급고는 2020년 178억원에서 2021년 894억원으로 400% 증가했다. 지난 3분기부터 269억원의 분기 평균 취급고를 달성한 티딜은 연간 총거래액 1천억원 이상을 달성하는 플랫폼으로 성장했다. 하지만 7개 분기 연속 이어오던 티딜 취급고 거래액 성장 기록이 이번에 깨지면서 유기적 성장 모멘텀을 강화시킬 마케팅 포인트가 필요해졌다.

서비스 개선, 제품 확대, 바이럴 마케팅 등을 통한 플랫폼 강화는 탄력적인 성장 보다는 유기적인 안정적 추세 개선에 가까울 것으로 판단한다. 문자 서비스에서 앱 출시, 입점 카테고리 확장, 쿠폰 등 다양한 시도가 펼쳐지는 티딜의 중장기적 성장을 위해 티딜 인지도 제고 및 서비스 홍보를 위한 브랜드 마케팅이 필요한 시점으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 61,500원 유지

1분기 미디어렐의 일시적 부진은 2분기 이후 해소될 것으로 전망한다. 티딜 총취급고도 추가적인 개선이 나오지 않더라도 전년대비 70% 성장한 1,500억원 달성은 무난할 것으로 예상된다. 티딜 성장이 미디어렐보다 이익개선에 더욱 크게 기여하기에 향후 기업가치 변동 포인트는 티딜이 담당할 것으로 판단한다. 2분기에도 타임특가, 브랜드 데이 등 이벤트 확대 및 큐레이션 강화는 지속될 것으로 보인다. 이에 투자의견 BUY와 2022E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 25.4배(2016~2021년 PER 평균의 15% 할증)를 적용하여 목표주가 61,500원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	10.5	12.5	13.1	15.8	9.3	13.6	16.1	18.5	51.8	57.5	66.0
(YoY)	53.9%	32.6%	29.6%	20.1%	-10.9%	8.9%	23.0%	17.4%	31.3%	11.1%	14.8%
미디어렐	8.2	9.9	9.8	12.4	6.9	10.4	12.7	14.4	40.3	44.3	50.9
애드네트웍	0.8	1.0	1.0	1.1	0.5	0.9	1.0	1.3	3.9	3.7	3.6
기타	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.8	1.0	3.4	3.5	3.6
T-Deal	0.6	0.7	1.4	1.5	1.1	1.4	1.6	1.9	4.2	6.0	7.9
매출원가	5.4	5.8	5.6	6.6	5.9	6.3	6.6	7.3	23.3	26.1	25.9
(YoY)	43.2%	35.6%	15.0%	16.2%	9.7%	10.3%	17.7%	10.8%	25.8%	12.1%	-1.0%
매출총이익	5.1	6.7	7.5	9.2	3.4	7.2	9.5	11.3	28.5	31.4	40.2
(YoY)	67.2%	30.2%	43.2%	23.1%	-32.8%	7.8%	27.0%	22.1%	36.3%	10.2%	27.8%
GPM	48.4%	53.9%	57.2%	58.5%	36.5%	53.3%	59.1%	60.8%	55.0%	54.6%	60.8%
판매비	1.3	1.4	1.4	3.0	1.6	1.6	1.7	2.8	7.1	7.7	8.7
(YoY)	-9.2%	9.7%	19.6%	35.7%	25.5%	19.6%	17.9%	-6.9%	16.9%	8.9%	12.3%
영업이익	3.8	5.4	6.1	6.2	1.8	5.6	7.8	8.4	21.4	23.7	31.5
(YoY)	132.4%	36.7%	50.1%	17.7%	-52.3%	4.8%	29.1%	36.4%	44.2%	10.7%	32.9%
OPM	36.3%	42.9%	46.4%	39.2%	19.5%	41.3%	48.7%	45.5%	41.3%	41.2%	47.7%
순이익	3.2	4.3	5.4	8.3	1.6	4.7	6.4	6.9	21.1	19.7	25.7
(YoY)	134.8%	39.3%	30.3%	121.4%	-49.2%	9.0%	20.0%	-16.4%	71.6%	-6.8%	30.4%
NPM	30.1%	34.8%	41.0%	52.3%	17.2%	34.8%	40.0%	37.2%	40.8%	34.2%	38.9%

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Review

(십억원)	1Q22P	1Q21	(YoY)	4Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	9.3	10.5	-10.9%	15.8	-41.0%	9.1	2.4%
영업이익	1.8	3.8	-52.3%	6.2	-70.7%	1.8	0.8%
세전이익	2.0	4.0	-49.3%	10.6	-80.7%	2.1	-3.0%
순이익	1.6	3.2	-49.2%	8.3	-80.6%	1.6	0.1%

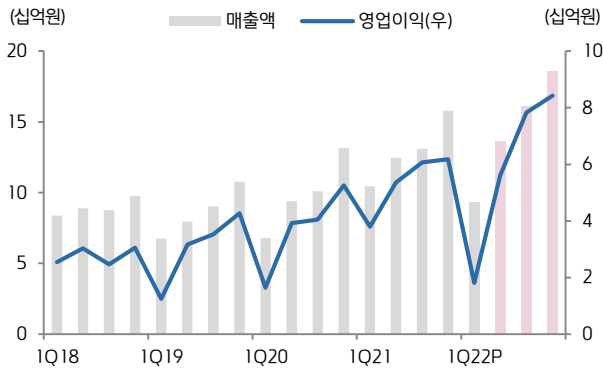
자료: 인크로스, FnGuide 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	58.4	67.0	77.3	57.5	66.0	76.0	-1.4%	-1.5%	-1.7%
영업이익	25.4	32.5	40.8	23.7	31.5	38.6	-6.6%	-3.0%	-5.3%
순이익	20.9	26.4	32.9	19.7	25.7	31.2	-6.0%	-2.9%	-5.1%
(YoY)									
매출액	12.7%	14.8%	15.3%	11.1%	14.8%	15.1%			
영업이익	18.5%	28.0%	25.7%	10.7%	32.9%	22.7%			
순이익	-0.9%	26.2%	24.4%	-6.8%	30.4%	21.6%			

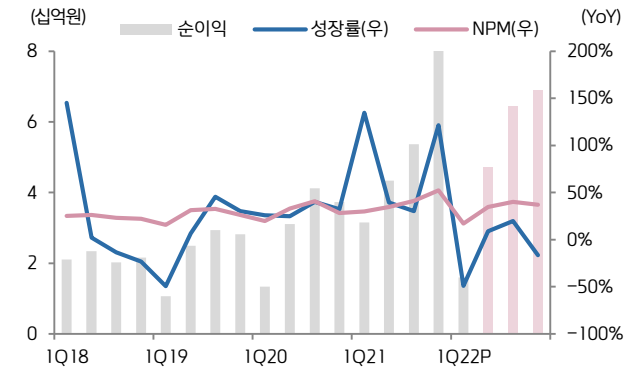
자료: 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망 (K-IFRS 연결기준)



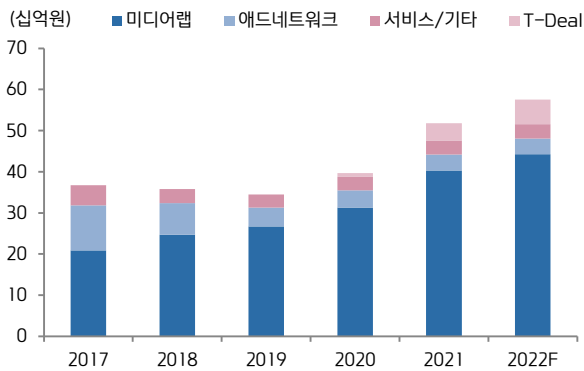
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 순이익 추이 (K-IFRS 연결기준)



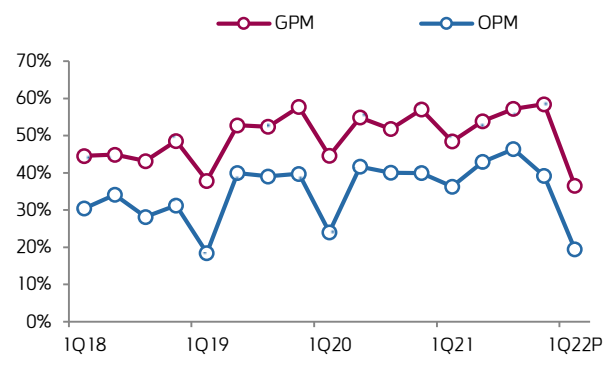
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결기준)



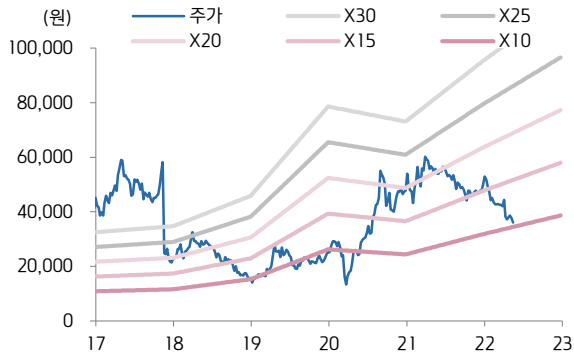
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결기준)



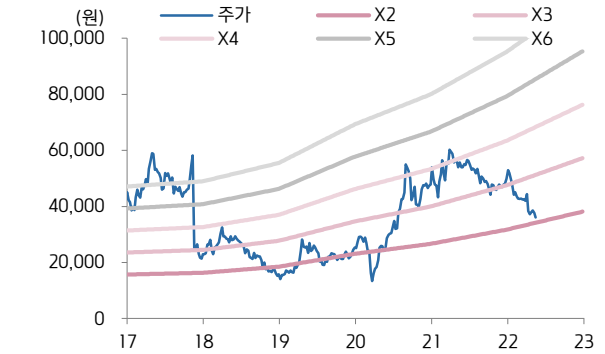
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
매출액	39.4	51.8	57.5	66.0	76.0
매출원가	18.5	23.3	26.1	25.9	27.6
매출총이익	20.9	28.5	31.4	40.2	48.4
판매비	6.1	7.1	7.8	8.7	9.8
영업이익	14.8	21.4	23.6	31.4	38.6
EBITDA	16.2	22.6	24.8	32.8	40.1
영업외손익	-0.1	5.7	1.8	1.8	1.9
이자수익	0.4	0.4	0.5	0.5	0.6
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.4	5.5	1.5	1.5	1.5
법인세차감전이익	14.8	27.1	25.4	33.3	40.4
법인세비용	2.5	5.9	5.8	7.6	9.3
계속사업순이익	12.3	21.1	19.6	25.6	31.1
당기순이익	12.3	21.1	19.6	25.6	31.1
지배주주순이익	12.3	21.1	19.6	25.6	31.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.3	31.5	11.0	14.8	15.2
영업이익 증감율	21.2	44.6	10.3	33.1	22.9
EBITDA 증감율	22.1	39.5	9.7	32.3	22.3
지배주주순이익 증감율	32.1	71.5	-7.1	30.6	21.5
EPS 증감율	32.0	71.6	-7.0	30.5	21.6
매출총이익율(%)	53.0	55.0	54.6	60.9	63.7
영업이익률(%)	37.6	41.3	41.0	47.6	50.8
EBITDA Margin(%)	41.1	43.6	43.1	49.7	52.8
지배주주순이익률(%)	31.2	40.7	34.1	38.8	40.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24.6	10.2	9.8	7.8	9.8
당기순이익	12.3	21.1	19.6	25.6	31.1
비현금항목의 가감	5.2	4.4	3.3	5.3	7.0
유형자산감가상각비	1.0	1.2	1.1	1.3	1.4
무형자산감가상각비	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	3.1	2.1	3.9	5.5
영업활동자산부채증감	9.3	-13.3	-8.9	-17.0	-20.6
매출채권및기타채권의감소	-11.0	-38.5	-14.8	-23.8	-27.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	19.1	31.4	6.7	7.2	7.7
기타	1.2	-6.2	-0.8	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-2.2	-2.0	-4.2	-6.1	-7.7
투자활동 현금흐름	-2.3	-8.2	9.2	2.2	1.7
유형자산의 취득	-1.1	-0.3	-1.4	-1.5	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	0.1	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-7.4	6.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	-5.1	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-0.4	4.5	4.6	4.5	4.5
재무활동 현금흐름	-4.3	-4.1	-5.3	-5.3	-5.3
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)	-3.7	-4.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-5.2	-5.2	-5.2
기타	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-3.3	-2.3	-2.3
현금 및 현금성자산의 순증가	18.1	-2.1	10.3	2.4	3.9
기초현금 및 현금성자산	8.5	26.5	24.5	34.8	37.3
기말현금 및 현금성자산	26.5	24.5	34.8	37.3	41.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	165.7	210.8	237.1	264.5	297.6
현금 및 현금성자산	26.5	24.5	34.8	37.3	41.2
단기금융자산	21.0	26.1	26.9	27.7	28.5
매출채권 및 기타채권	108.2	146.3	161.1	184.9	212.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	10.0	13.9	14.3	14.6	15.1
비유동자산	13.6	19.6	14.0	14.1	14.6
투자자산	4.8	12.2	5.4	5.4	5.4
유형자산	2.4	2.3	2.6	2.8	3.4
무형자산	1.7	1.5	1.5	1.4	1.4
기타비유동자산	4.7	3.6	4.5	4.5	4.4
자산총계	179.3	230.4	251.0	278.6	312.2
유동부채	101.1	133.2	139.5	146.8	154.5
매입채무 및 기타채무	94.8	127.8	134.5	141.7	149.4
단기금융부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	5.5	4.5	4.1	4.2	4.2
비유동부채	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
장기금융부채	2.7	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	1.0	2.1	2.1	2.1	2.1
부채총계	104.8	137.4	143.7	150.9	158.6
자본지분	74.5	93.0	107.4	127.7	153.6
자본금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	40.6	40.4	40.4	40.4	40.4
기타자본	-16.7	-19.2	-19.2	-19.2	-19.2
기타포괄손익누계액	-1.2	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9
이익잉여금	47.8	68.4	82.8	103.2	129.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	74.5	93.0	107.4	127.7	153.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,528	2,621	2,436	3,179	3,865
BPS	9,251	11,544	13,326	15,851	19,062
CFPS	2,168	3,165	2,850	3,837	4,738
DPS	0	722	722	722	722
주가배수(배)					
PER	35.4	20.2	14.8	11.4	9.3
PER(최고)	38.5	24.2	21.9		
PER(최저)	7.4	16.2	14.7		
PBR	5.84	4.58	2.71	2.28	1.89
PBR(최고)	6.36	5.50	4.01		
PBR(최저)	1.22	3.68	2.68		
PSR	11.03	8.23	5.06	4.41	3.83
PCFR	24.9	16.7	12.7	9.4	7.6
EV/EBITDA	24.2	16.7	9.3	7.0	5.6
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	24.7	26.6	20.4	16.7
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.4	2.0	2.0	2.0
ROA	7.6	10.3	8.2	9.7	10.5
ROE	17.5	25.2	19.6	21.8	22.1
ROIC	42.0	57.3	46.1	45.6	41.1
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
재고자산회전율					
부채비율	140.6	147.7	133.8	118.2	103.3
순차입금비율	-59.1	-51.3	-54.8	-48.6	-43.5
이자보상배율	109.0	162.7	179.6	238.8	293.1
총차입금	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
순차입금	-44.0	-47.7	-58.9	-62.1	-66.8
NOPLAT	16.2	22.6	24.8	32.8	40.1
FCF	21.5	5.0	9.2	7.1	8.5

Compliance Notice

- 당사는 5월 10일 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

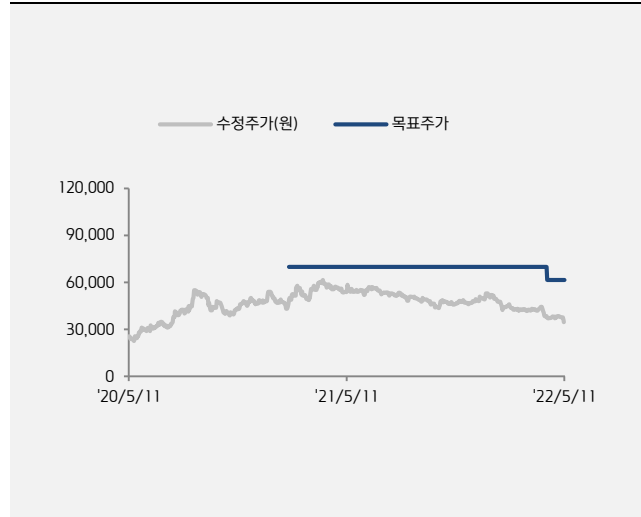
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2021-02-03	BUY(Initiate)	70,000원	6개월	-24.64	-17.29
(216050)	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	-31.03	-27.14
	2021-10-12	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.88	-27.14
	2021-11-23	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.20	-24.43
	2022-01-10	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-31.51	-24.43
	2022-02-07	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-32.12	-24.43
	2022-04-12	BUY(Maintain)	61,500원	6개월	-38.88	-37.24
	2022-05-11	BUY(Maintain)	61,500원	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 (2021/04/01~2022/03/31)

매수	중립	매도
97.75%	2.25%	0.00%