한국IR협의회
기업리서치센터
Stock Research Center

KOSDAQ
미디어와엔터테인먼트

기업분석 2022.11.15

인크로스 (216050)

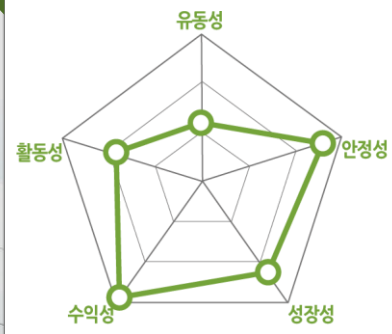
힘들다 해도 금수저

체크 포인트

- 인크로스는 SK그룹의 유일한 디지털광고 전문 회사. 사업부문은 1) 디지털 광고 미디어렙 사업, 2) 동영상 애드 네트워크인 다윈(dawin), 3) SK텔레콤 티딜(T deal)의 운영 대행, 4) 모바일 앱마켓인 '원스토어'의 서비스 운영 대행 사업으로 구성
- 투자포인트는 1) SK그룹 주력사업의 수혜를 계열사로서 지속적으로 누릴 가능성, 2) 티딜의 높은 성장성, 3) OTT의 광고 요금제 도입에 따른 수혜 기대
- 2022년 인크로스의 매출액과 영업이익은 각각 536억원(+3.5%YoY), 196억원(-8.4%YoY) 전망. 현재 인크로스의 2022년 예상 PER과 PBR은 각각 12.7배, 1.9배. 이는 동사의 역사적 밸류에이션 기준 하단으로 저평가로 판단
- 리스크 요인은 경기침체 우려로 인한 광고주의 광고비 집행 축소

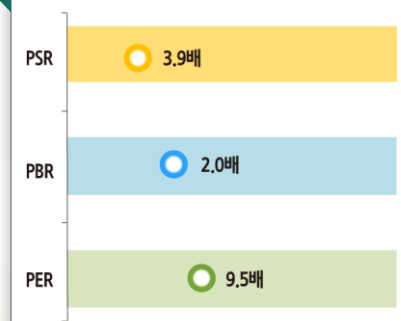
주가 및 주요 이벤트

재 무 지 표



주: 2021년 기준, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 등급화

밸류에이션 지표



주: PSR, PER은 2021년 기준, PBR은 2Q22 기준, Trailing, Fnguide WICS 분류 상 커뮤니케이션서비스산업 내 순위 비교, 우측으로 갈수록 저평가

인크로스 (216050)

Analyst 최민주 mjchoi@kirs.or.kr
RA 양준호 junho.yang@kirs.or.kr

KOSDAQ
미디어와엔터테인먼트

든든한 그룹 지원 아래 준비된 디지털 광고사

인크로스는 디지털 광고 전문기업으로 1) 디지털 광고 미디어렙 사업, 2) 동영상 애드 네트워크인 다윈(dawin), 3) SK텔레콤 티딜(T deal)의 운영 대행, 4) 모바일 앱마켓인 '원스토어'의 서비스 운영 대행 사업을 영위. 동사의 투자포인트는 1) SK그룹 주력사업의 수혜를 계열사로서 지속적으로 누릴 가능성이 높으며, 2) 티딜이 고성장할 것으로 예상되며, 3) OTT의 광고요금제 도입에 따라 동사에 신규 성장동력이 발생할 것으로 기대되는 점

역사적 밸류에이션 하단에 위치, 저평가로 판단

인크로스의 2022년 매출액과 영업이익은 각각 536억원(+3.5%YoY), 196억원(-8.4%YoY) 전망. 현재 인크로스의 2022년 예상 PER과 PBR은 각각 12.7배, 1.9배. 이는 동사의 역사적 밸류에이션 기준 하단으로 저평가로 판단됨

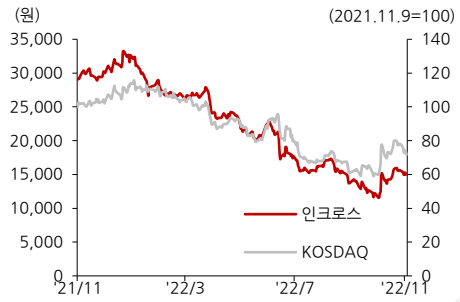
경기침체 우려는 동사에게도 단기적 부담

인크로스의 리스크 요인은 대다수의 광고업 이해관계자와 마찬가지로 경기침체 우려로 인한 광고주의 광고비 집행 축소. 그러나 디지털광고 시장의 구조적인 성장을 장기적으로 저해하지는 않을 것으로 전망

Company Data

현재주가 (11/11)		15,100원
52주 최고가		33,229원
52주 최저가		11,550원
KOSDAQ (11/11)		731.22p
자본금		40억원
시가총액		1,939억원
액면가		500원
발행주식수		13백만주
일평균 거래량 (60일)		11만주
일평균 거래액 (60일)		15억원
외국인지분율		9.19%
주요주주	에스케이스퀘어 외 4인	36.88%
	이재원	5.01%

Price & Relative Performance



Stock Data

주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	30.7	-31.3	-48.2
상대주가	19.7	-18.6	-29.7

Forecast earnings & Valuation

	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액(억원)	345	394	518	536	627
YoY(%)	-3.7	14.4	31.3	3.5	17.0
영업이익(억원)	122	148	214	196	232
OP 마진(%)	35.4	37.6	41.3	36.6	37.0
지배주주순이익(억원)	93	123	211	152	188
EPS(원)	726	958	1,644	1,184	1,466
YoY(%)	6.8	32.0	71.6	-28.0	23.8
PER(배)	21.8	35.4	20.2	12.7	10.3
PSR(배)	5.9	11.0	8.2	3.6	3.1
EV/EBIDA(배)	13.2	24.2	16.7	6.6	4.6
PBR(배)	3.1	5.8	4.6	1.9	1.7
ROE(%)	14.5	17.5	25.2	15.5	17.2
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.4	3.0	3.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

▶ **참고 1)** 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 '매출액 증가율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '순운전자본회전율,' 유동성지표는 '당좌비율'임.

2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.

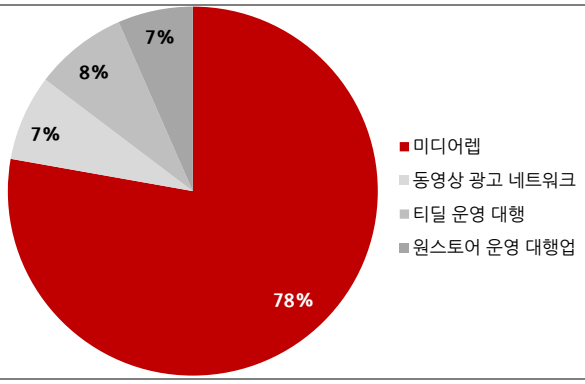
기업 개요

1) 사업부문 및 연혁

인크로스는 미디어렙 사업, 동영상 광고 네트워크, 티딜 운영 대행업, 원스토어 운영 대행업을 영위하는 디지털 광고 전문기업

인크로스는 디지털 광고 전문기업으로 사업부문은 크게 1) 디지털 광고 미디어렙 사업, 2) 동영상 애드 네트워크인 '다윈(dawin), 3) SK텔레콤 티딜(T deal)의 운영 대행 사업으로 나뉜다. 또한, 자회사 인프라커뮤니케이션즈 주식회사를 통해서 4) 모바일 앱마켓인 '원스토어'의 서비스 운영 대행 사업을 영위한다. 2021년 연결기준으로 동사의 미디어렙 사업, 동영상 광고 네트워크 사업, 티딜 운영 대행업, 원스토어 운영 대행업의 매출 비중은 각각 78%, 7%, 8%와 7%이다.

인크로스의 매출 구성



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

사업부문별 성과

미디어렙은 미디어(Media)와 레프리젠터티브(Representative)의 합성어로 광고주가 매체기업에 광고를 게재할 때 중간에서 광고주를 대신하여 광고 지면, 시간 등 광고를 효율적으로 노출시킬 수 있도록 전략을 수립하고 위탁하여 수수료를 받는 사업이다. 동사의 미디어렙 부문 취급고는 2021년 기준 4,244억원으로, 최근 5년 동안 연평균 23%로 성장해왔다. 또한, 폭넓은 매체 네크워크를 보유하고 있어 온라인 (네이버, 다음 등), 모바일 (카카오, 캐시슬라이드 등), IPTV (BTV, U+TV, Olleh TV 등), 비디오 (다윈, 유튜브, 아프리카TV, SMR 등), 소셜미디어(페이스북, 인스타그램) 등 전 디지털 매체에 광고 집행이 가능하다.

다윈은 다음(DAUM)과 같은 국내 주요 포털과 판도라TV, 아프리카TV와 같은 국내 50여개의 프리미엄 동영상 플랫폼 등의 매체와 직접 제휴를 맺고 있는 동영상 광고 네트워크 플랫폼이다. 3,700만 이상의 UV (Unique Visitor, 중복을 제외한 순방문자 수)를 보유하며, 국내 최저 수준의 단가 경쟁력과 정밀한 고객 타게팅을 바탕으로 광고주의 만족을 이끌어내고 있다. 2013년 런칭 이후 1,000개 이상의 광고주에 동영상 광고 전략을 제공하고 있다.

인크로스는 SK텔레콤과 공동개발해 2020년 4월에 첫 선을 보인 티딜의 운영 대행업을 영위하고 있다. 티딜은 SK텔레콤의 고객을 대상으로 고객별로 맞춤화된 상품광고와 쿠폰 및 바로 접속해 구매할 수 있는 링크를 문자로 발송해 고객이 SKT 전용몰에서 간편하게 구매할 수 있는 문자 커머스이다. 고객을 타게팅하고 구매 가능성을 예측

하는 AI 기술, 고객이 원하는 상품을 소싱하고 합리적인 가격에 제공할 수 있는 MD 역량과 판매에서 구매, 정산 등 전 과정이 간편하고 원활하게 이루어질 수 있도록 하는 운영 능력, 플랫폼에 필요한 시스템 개발 능력 등을 필요로 하는 비즈니스이다.

연혁

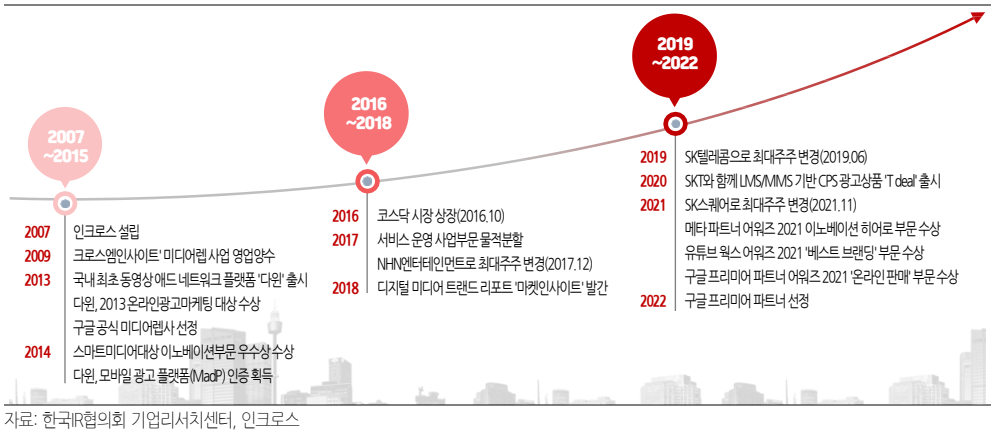
인크로스는 2007년 티노솔루션즈 주식회사로 설립되어, 이듬해 티노커뮤니케이션즈 주식회사로 상호를 변경하였다. 이후 2009년 6월, 현재의 인크로스 주식회사로 상호를 변경하였으며 2016년 10월 코스닥시장에 신규 상장되었다.

동사는 2009년 크로스엠인사이트의 미디어렙 사업부문을 양수함으로써 현재의 미디어렙 사업을 시작하게 되었다. 2010년 이노에이스를 흡수 합병했고, 광고네트워크인 'I'm AD'를 자체적으로 개발했다. Digital View와 C&M Digital Cable TV와의 미디어렙 계약을 시작으로 레퍼런스를 구축해왔다. 2013년에는 토종 동영상 애드 네트워크 플랫폼인 '다윈'을 런칭했다.

2017년에는 현재 종속회사로 있는 인프라커뮤니케이션즈 주식회사가 분할 신설되었다. 2017년 12월, 인크로스의 최대주주는 스톤브릿지디지털애드사모투자합자회사에서 NHN엔터테인먼트로 변경되었다. 같은 해 모바일 애드 네트워크 플랫폼인 시럽애드(Syrup AD) 사업을 양수하고, NHN엔터테인먼트와 데이터 제휴 계약도 체결했다.

2019년 6월에 SK텔레콤이 동사를 인수했으며, 2020년 4월에는 SK텔레콤과 함께 문자서비스 기반의 커머스 광고 상품인 티딜을 출시해 사업영역을 확장했다. SK텔레콤의 인적분할로 2021년 11월 동사는 SK스퀘어로 또 한 번 최대주주가 변경되었다. 동사는 2021년 유튜브 웍스 어워즈 '베스트 브랜딩 캠페인' 부문에서, 구글 프리미어 파트너 어워즈 '온라인 판매' 부문에서 수상했다. 2022년에는 애드테크 스타트업인 '솔루타온'을 인수했다.

인크로스의 연혁



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

2) 주주구성과 종속회사

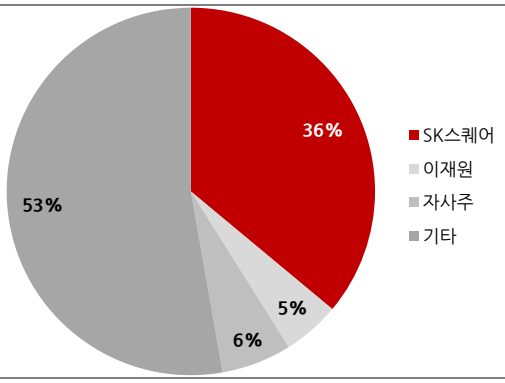
SK스퀘어가 인크로스의 최대주주 (지분율 36.1%)

2022년 7월 8일 기준, 인크로스의 주요주주는 SK스퀘어 (36.1%), 이재원 (5.0%, 설립자이자 대표이사) 이다. 최대주주 및 특수관계인의 지분 바율은 41.9%이다. 자기주식수는 786,820주로 전체 발행주식의 6.1%에 해당한다.

인크로스의 최대주주인 SK스퀘어는 2021년 11월 SK텔레콤으로부터 인적분할을 통해 설립되었다. SK스퀘어는 반도체 (SK하이닉스 등) 및 ICT (SK쉴더스, 11번가 등) 섹터를 중심으로 사업 포트폴리오를 보유하고 있다. SK스퀘어는 인적분할한 뒤, Active Portfolio Management 회사라는 Identity를 천명한 만큼 향후 투자가치가 높은 기업들에 투자해 미래가치를 창출해 낼 것으로 보인다. 인크로스는 2019년 SK그룹의 계열사로 편입되면서 다양한 분야에서 그룹사와의 협업과 동반성장을 이루어 내고 있다. 특히, SK스퀘어의 주력사업 중 하나가 플랫폼 비즈니스인 Big Tech (11번가, SK쉴더스, 원스토어, 콘텐츠웨이브, 티맵모빌리티, 드림어스컴퍼니 등) 부문인 만큼 디지털 광고에 강점이 있는 동사가 기여할 부분이 많다고 사료된다.

이재원 대표는 서울대 계산통계학과를 졸업하고 전산과학 석사학위를 취득했다. 1997년~2000년에는 SK텔레콤 전임연구원으로 근무했으며, 2000년~2007년 텔코웨어 전략기획팀장으로 근무한 뒤 인크로스를 설립했다. 2007년 회사를 설립한 후 15년 넘은 현재까지 CEO 자리를 유지하고 있다.

인크로스의 주주구성



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

종속회사는 인프라커뮤니케이션즈㈜ (지분율 100%)와 마인드노크㈜ (지분율 100%)

2022년 6월말 기준, 인크로스의 종속회사로는 인프라커뮤니케이션즈㈜ (지분율 100%)와 마인드노크㈜ (지분율 100%)가 있다. 또, 2022년 7월 6일 솔루티온(주) 지분 100%를 15억원에 취득해 자회사를 추가했다. 인프라커뮤니케이션즈는 2017년 인크로스로부터 서비스운영 사업부문을 물적분할해 설립되었으며, 통합 모바일 앱 마켓인 '원스토어(One Store)'의 운영을 대행하고 있다. 마인드노크는 2018년 1월, 관계회사로 설립되었다. 인크로스는 설립 당시 출자를 통해 지분율 50%를 취득하였으며, 이듬해 7월 마인드노크의 지분을 추가 취득함으로써 자회사로 편입했다. 2022년 7월 마인드노크는 20억원 주주배정 유상증자를 결정했으며, 디지털광고 신규사업 운영자금 마련을 목적으로 하고 있다.

인크로스는 기존 자회사인 마인드노크와 신규로 인수한 솔루티온을 통해 퍼포먼스 마케팅과 검색광고 사업에 본격적으로 진출할 계획이다. 솔루티온은 애드테크 전문기업으로 중심 키워드와 파생되는 키워드를 대량으로 처리

하고 자동으로 입찰에 참여하는 기술 기반의 회사이다. 이에 따라, 인크로스는 기존 본사가 강점을 가지고 있는 디스플레이 광고(DA)부터 퍼포먼스 광고(PA), 검색광고(SA) 등 디지털 광고 전 영역을 아우르는 원스톱 서비스 포트폴리오를 구축했다.

인크로스의 광고사업 포트폴리오

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

산업 현황

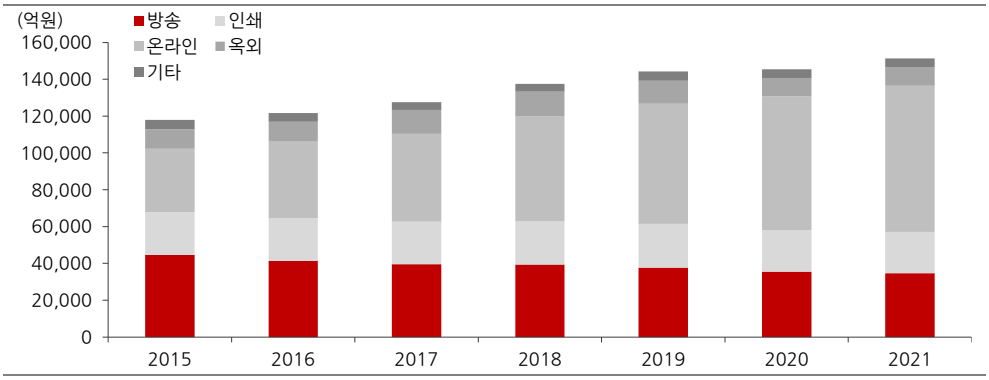
1) 광고산업의 견조한 성장 속 디지털 광고의 존재감 확대

디지털 광고의 고성장 vs 부진한 전통 매체

국내 광고시장은 2021년 기준 15조 1,425억원을 기록했다. 이는 2020년 14.5조원 대비 4% 증가한 수치인데, 코로나가 여전히 확산되는 국면이었음에도 경기회복에 대한 기대와 이연소비 발생 등 소비심리가 개선되면서 광고주의 마케팅이 확대되었기 때문이다. 참고로, 2020년 광고비 총계는 코로나의 영향으로 2019년 대비 1% 증가에 그쳤는데, 특히 방송(-6%YoY)과 인쇄(-5%YoY) 등 전통매체의 부진과 오프라인 광고시장이 타격을 받으면서 옥외광고가 크게 감소(-21%YoY)했기 때문이다. 장기적인 관점에서 광고시장은 지난 6년 동안 연평균 4%로 성장했다.

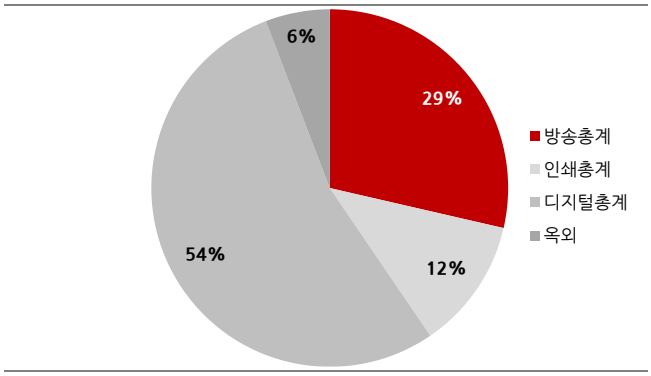
광고시장은 매체별로 크게 방송, 인쇄물, 디지털, 옥외 광고로 나뉜다. 방송은 세부적으로 지상파TV(KBS, MBC, SBS 3사), 라디오, 케이블TV(종편), IPTV, 기타(위성TV, DMB, SO 등)로 나뉜다. 인쇄물은 신문과 잡지를 포함하며, 디지털 광고시장은 PC와 모바일로 나뉜다.

국내 광고시장은 '2015-2021 연평균 4%로 성장



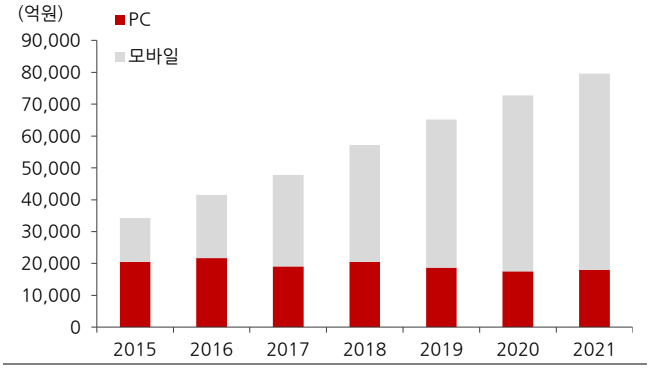
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 한국방송광고진흥공사

2021년, 디지털 광고는 전체 시장에서 과반 이상 차지



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 한국방송광고진흥공사

모바일 광고가 디지털 광고시장 성장을 견인



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 한국방송광고진흥공사

2021년 기준, 매체별 광고 비중은 방송(23%), 인쇄(15%), 디지털(52%), 옥외(7%)이다. 디지털 광고시장은 2021년 7.9조원 규모로, 전체 광고시장의 과반 이상을 차지했다. 다른 매체의 광고시장이 지난 6년 동안 정체하는 동안 디지털 광고시장은 연평균 15%로 고성장했다. 특히, 모바일 광고가 동 시장의 성장을 견인했다('2015-'2021 연평균성장률 28%).

이렇게 디지털 광고가 고성장한 배경에는 광고 소비자의 라이프스타일 변화와 더불어 소매시장의 온라인 구매 확대, 앱 결제 등 모바일 결제의 편의성 증가, 게임/인터넷/여행 중심의 광고주 유입 등이 있다. 특히, 2020년 코로나가 전세계를 강타하면서 이와 같은 라이프스타일과 소비패턴의 변화는 가속화되었다. 참고로 2015년 기준, 매체별 광고비 비중은 방송(38%), 인쇄(20%), 디지털(29%), 옥외(9%)이다.

2) 디지털 광고시장 확대의 중심에서 미디어렙의 중요성 대두

미디어렙 사업의 구조 이해

디지털 광고 시장이 극적인 성장을 할 수 있었던 또 다른 이유는 전통 광고 매체와는 다르게 커스터마이즈된 광고 컨텐츠를 광고소비자에게 노출할 수 있다는 점 때문이다. 다시 말해, 전통광고는 하나의 메시지를 불특정 다수의 대중에게 노출시키는 경향이 강했다면, 디지털 광고는 고객에 대한 방대한 정보를 축적하고 접근하기가 용이하기 때문에, 이를 분석하고 전략을 수립하여 개별고객의 니즈에 맞는 광고를 적시에 노출시킬 수 있는 장점이 있다. 그렇기 때문에, 광고시장에서 양질의 광고 컨텐츠를 제작하고 최종적으로 어떠한 매체를 통해 노출할지 결정하는 것만큼, 효율적으로 매체의 지면이나 시간을 활용하고 고객의 데이터를 수집하고 성향을 분석하는 기술 역시 중요해졌다고 볼 수 있다. 결국, 광고주 입장에서 고객들이 많은 시간을 할애하면서도, 효율적인 광고효과를 볼 수 있는 디지털 광고시장을 선호할 수밖에 없는 환경이다.

현재 디지털 광고 시장에서 주요한 참여자는 광고주, 광고대행사, 미디어렙사, 그리고 매체사로 구분된다. 간략하게 설명하자면, 먼저 광고를 집행하는 광고주가 있다. 대행사의 주요역할은 광고주의 니즈에 맞게 광고를 기획, 제작하는 것이다. 인크로스가 속해 있는 미디어렙사는 광고를 어느 매체를 통해 게재해야 많은 고객층에 노출할 수 있는지, 또 구매까지 이어지게 하는 전략을 수립하는 역할을 한다. 매체사는 광고를 노출시킬 수 있는 플랫폼을 보유한 사업자로 검색포털, 방송사, 소셜온라인 플랫폼, 동영상 플랫폼 등이다.

미디어렙 사업의 구조 이해

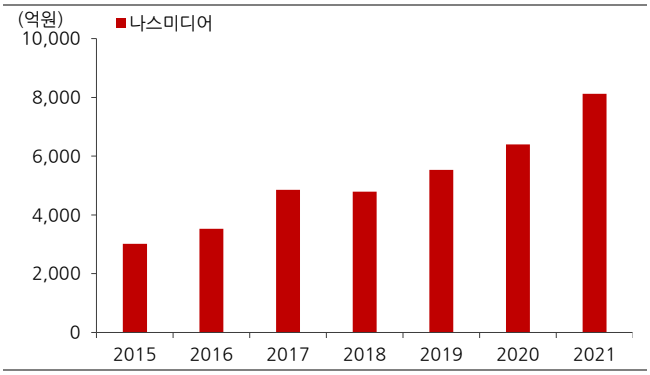
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

초창기 미디어렙사의 역할이 단순한 매체 영업을 대행해주는 것에 한정되었다면, 현재는 매체에 광고를 노출하는 전략을 수립해주는 '미디어 플래닝(Media Planning)'으로 역할이 확장되었다. 이는 광고의 매체가 복잡 다양해지면서 1) 광고주 입장에서는 광고를 싣는 여러 매체를 효율적으로 운영하는 주체가 필요했고, 매체사 입장에서는 광고노출을 효율적으로 하고 과금에서 효과 분석까지의 과정을 대신 관리하는 미디어렙사에 대한 니즈가 증대되었기 때문이다.

미디어렙 취급고 고성장, 과점화된 시장 속에서 진입장벽 존재

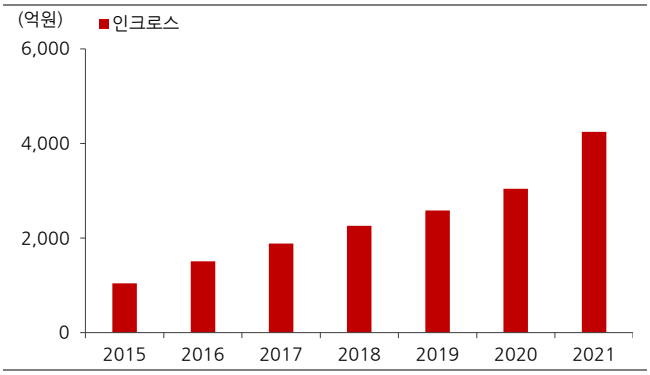
이러한 광고시장의 변화와 함께, 미디어렙 취급고는 매년 증가세를 보이고 있다. 국내 대표적인 미디어렙사는 KT계열의 나스미디어, CJ계열의 메조미디어, SK계열의 인크로스이다. 최근 6년 동안 나스미디어의 연결기준 취급고와 인크로스의 미디어렙 부문의 취급고는 각각 연평균 18%, 26%로 성장해오고 있다. 이렇듯 미디어렙사는 다양한 매체와의 누적된 경험으로 접점이 다양하며, 고객에 대한 축적된 데이터가 많고, 동시에 이를 분석하고 타게팅한 후 실제 구매까지 이어지게끔 하는 기술력을 보유하고 있기 때문에, 많은 광고주들이 노하우가 많은 미디어렙사를 통해 광고를 최종적으로 매체에 싣게 됨으로써 시장에서 보이지 않는 진입장벽이 존재한다고 볼 수 있다.

나스미디어의 전체 취급고는 최근 6년 동안 연평균 18%로 성장



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 나스미디어

인크로스의 미디어렙 취급고는 최근 6년 동안 연평균 26%로 성장



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

투자포인트

1) SK그룹사에 편입된 유일한 광고사

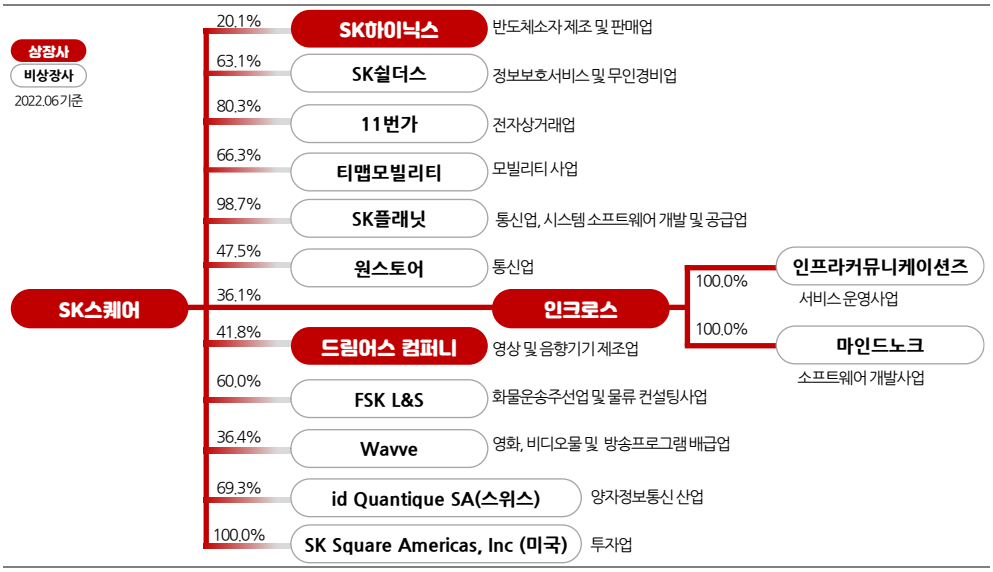
최대주주인 SK스퀘어의 적극적인 포트폴리오 확장에 따른 인크로스의 동반 성장 기대

인크로스는 SK그룹 계열의 디지털 광고 전문기업으로, 그룹사 내에 축적된 방대한 데이터 이용과 신사업 확장에 따른 시너지가 기대된다. 인크로스의 최대주주는 SK스퀘어이다.

SK그룹은 SK텔레콤 인적분할을 통해 SK텔레콤은 유무선 통신사업과 미디어 인프라사업에 집중하고, SK스퀘어는 ICT와 반도체 역량을 바탕으로 신사업을 발굴해 포트폴리오를 강화할 것이라는 계획을 발표했다. SK스퀘어의 사업부문은 투자(자주), 보안(물리보안, 사이버보안), 커머스(전자상거래), 플랫폼(앱스토어, 인터넷 플랫폼) 모빌리티(네비게이션) 및 기타(음악서비스, 컨텐츠 유통, 광고)로 구성되어 있다.

특히, 회사의 주력사업 중 하나가 플랫폼 비즈니스인 Big Tech (SK쉴더스, 11번가, 원스토어, 콘텐츠웨이브, 티맵모빌리티, 드림어스컴퍼니 등) 부문인 만큼 디지털 광고에 강점이 있는 동사가 기여할 부분이 많다고 판단된다.

SK그룹 지배구조도



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹

SK그룹 편입 후, 광고대행 사업 양수 및 티딜 서비스 출시

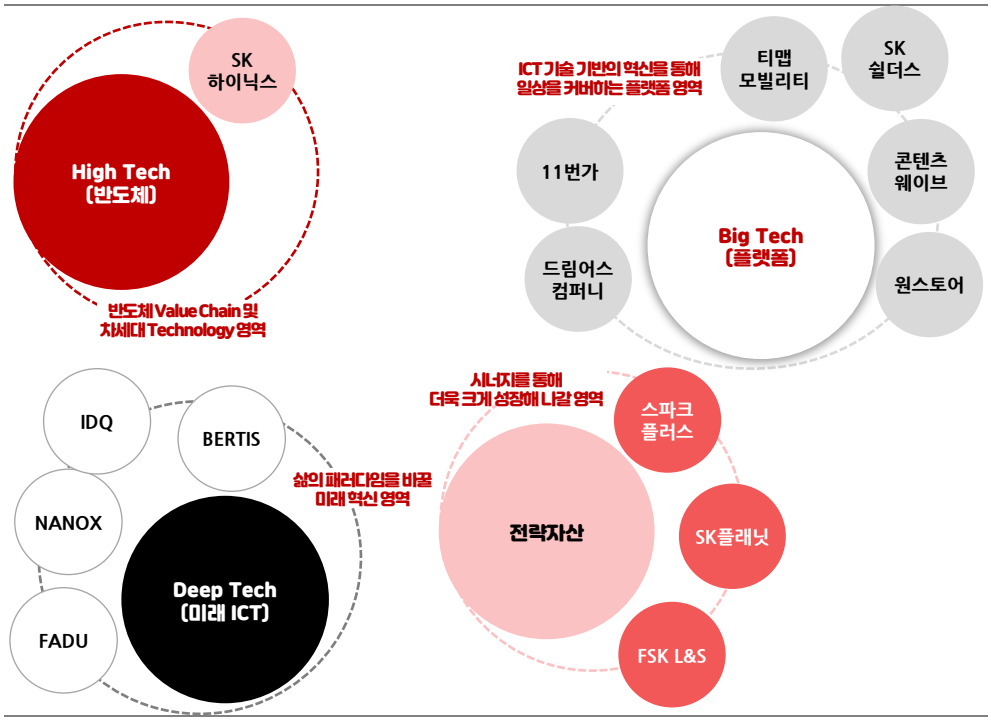
인크로스는 SK그룹 계열사로 편입된 후, 2020년 3월 SK텔레콤의 100% 자회사인 SK스토아의 광고매체대행 사업과 광고대행 사업을 양수 받았다. 같은 해 4월, SK텔레콤의 고객데이터를 기반으로한 커머스 플랫폼인 티딜(T deal) 사업을 출시해 운영해 오고 있다. 앞서 기술한 대로 티딜 서비스는 SKT 폐쇄몰로서 빠르게 안착한 후 성장하고 있다.

그 다음 행보로 동사는 SK브로드밴드 IPTV 기반의 '어드레서블 (Addressable) TV 광고 사업을 추진하고 있다. 어드레서블 TV는 IPTV 사업자가 고객의 성별, 연령, 취향 등을 분석해 맞춤화된 광고를 송출하는 서비스이다. 방

송광고와 디지털광고를 통합하는 어드레서블TV 시장이 개화된다면, 다윈 서비스를 통해 동영상광고 서비스에 경험이 있는 인크로스가 지상파와 종편, IPTV 등을 합친 광고 시장 3조원의 일부를 새로운 사업영역으로 확보하게 될 것이다.

SK그룹은 11번가와 아마존이라는 이커머스, SK텔레콤이라는 통신기반 데이터, 그리고 SK텔레콤의 티멤버쉽을 통해 고객의 구매 성향 소비패턴 등의 정보 수집이 용이하고, 이에 대한 다양한 활용이 가능하다. 뿐만 아니라 티맵 서비스를 기반으로한 고객의 라이프스타일, 생활패턴 정보 역시 접근이 용이하다. SK스퀘어가 지분 36.4%를 보유한 콘텐츠웨이브(WAVVE) 역시 기존의 과금체계에서 벗어나 동영상 광고를 기반으로한 수익모델이 추가된다면 동사에게 큰 기회로 다가올 가능성이 높다.

SK스퀘어의 포트폴리오



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹

2) 티딜의 높은 성장성

티딜의 GMV는 고속 성장 중

인크로스가 운영 대행을 맡고 있는 티딜의 2022년 3분기 기준 GMV(Gross Merchandise Volume, 총판매금액)은 370억원으로 향후 고성장이 예상된다. 인크로스는 티딜 GMV의 일정 비율을 운영수수료로 수취해 매출로 인식한다. 인플레이션 등의 이유로 고객들의 할인되는 상품 및 공동구매에 대한 수요가 높아지고 있을 뿐만 아니라, 높은 만족도로 재구매 고객 역시 증가하면서 티딜 서비스의 GMV는 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

동사의 서비스에 대한 고객의 만족도가 높아지면서, 딜 건수는 2020년 2분기 71건에서 1년만에 1,185건으로 급증했고, 2022년 2분기에는 5,440건으로 급증했다. 티딜을 통한 GMV(Gross Merchandise Volume, 총판매금액) 역시 첫 분기에 30억원에서 1년 후 199억원까지 증가했으며, 2022년 2분기에는 306억원을 기록했다. 2020년 11

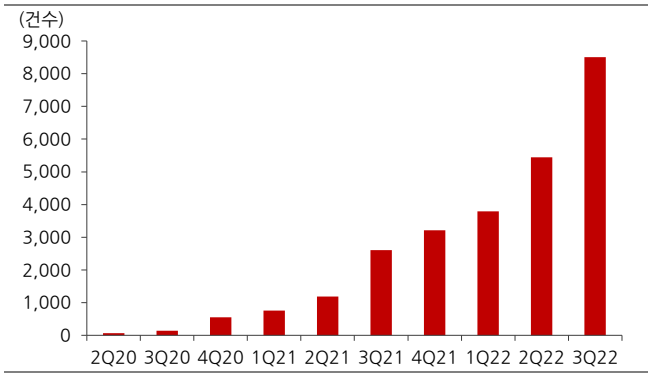
월에는 문자서비스를 넘어 앱에서도 결제가 가능하게끔 서비스가 확대되었다.

현재 티딜에 과감한 투자가 진행 중인데, 이를 통해 현재 1만개여인 취급 품목도 2만여개까지 확대할 계획이다. 이 계획에 맞춰 상반기에 추가적으로 MD를 채용해서 주요 카테고리별로 전문인력을 보강했다. 투자의 결과는 이미 수치로 확인되고 있으며, 2022년 3분기 기준으로 티딜의 건수와 GMV는 각각 8,501건(+56%QoQ), 370억원(+21%QoQ)으로 전분기대비 크게 증가했다. 장기적으로 티딜 고객베이스를 기반으로 회사의 추가적인 마케팅 전략 구사도 가능할 것으로 판단된다.

티딜의 구조 이해

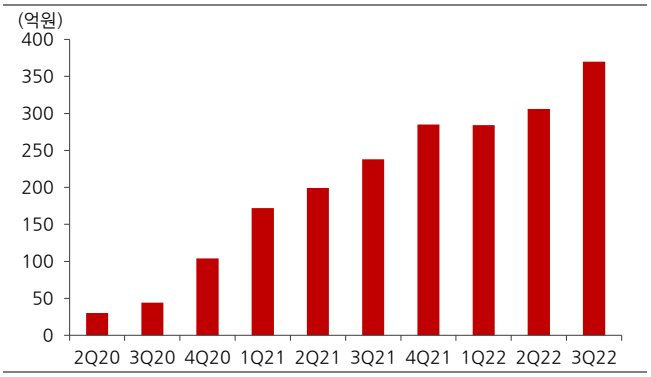
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

티딜의 건수는 2022년 3분기 8,501건으로 급증



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

티딜의 GMV 역시 370억원으로 레벨 업

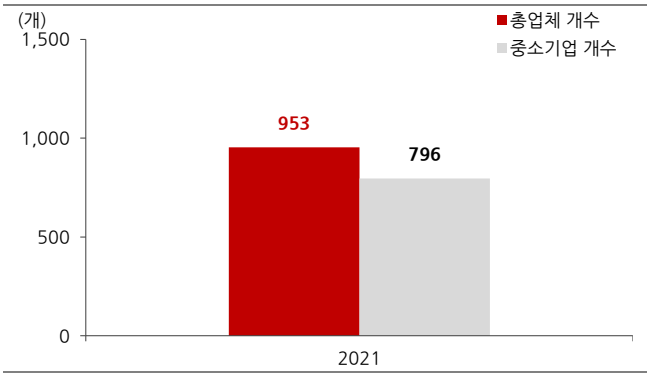


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

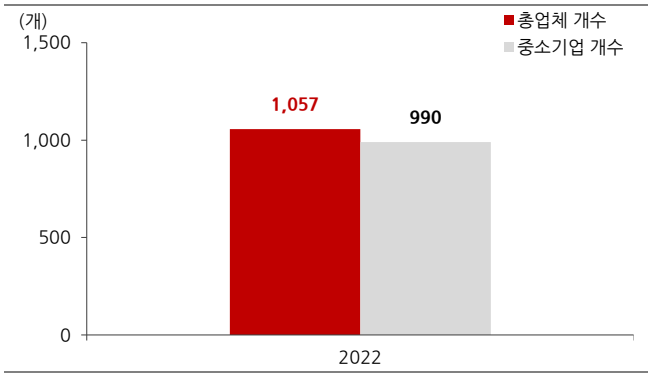
티딜의 성공의 이유는 크게 두 가지로 분석된다. 이는 1) SK텔레콤 고객들에 대한 방대하게 축적된 데이터와 인크로스의 고개분석 AI툴이 결합하여 고객별로 선호도가 높은 상품을 선정해 해당 상품 구매확률이 높은 고객들에게 추천하고 있으며, 2) 합리적인 과금체계와 낮은 광고비 부담으로 양질의 중소기업을 품어 폭 넓은 판매자 풀(Pool)을 확보할 수 있다는 점이다.

티딜에 입점한 중소기업 비중은 2021년 84%에서 2022년 94%로 확대되었다. 티딜 전체 매출 대비 중소기업 매출 비중 역시 2021년 기준 97%로 다양한 중소기업이 플랫폼을 활용하고 있다. 이와 같이 중소기업의 참여도가 높은 데에는 티딜에 상품을 게재하는데 기본 광고비가 없고, CPS(Cost Per Sale) 방식으로 광고비를 정산하고 있기에 광고주 입장에서 초기 마케팅 비용 부담 없이 높은 효율의 광고효과를 얻을 수 있기 때문이다.

티딜의 중소기업 비중: 2021년 84%에서 2022년 94%로 확대

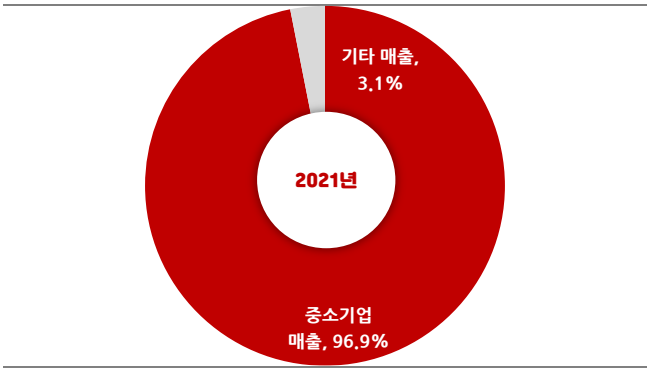


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹

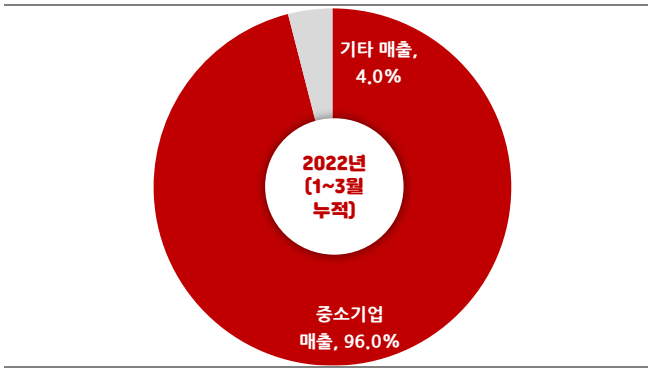


자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹

티딜의 중소기업 매출 비중: 96~97%로 높은 수준 유지



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, SK그룹

참고로, 광고비를 정산하는 방법으로는 CPM, CPT, CPC, CPA 방식이 있다. CPA 방식은 특정행동 (Action)의 발생 여부에 따라 광고비가 과금 되는 방식이다. 특정 행동의 예시로서 CPS는 매출(Sale)이 발생했을 때, CPI는 어플리케이션을 설치(Install)했을 때 광고주에게 광고비가 과금 된다. 광고주 입장에서 CPM 방식이나 CPT 방식으로 비용을 정산하게 되면 실제 판매와는 관계없이 광고를 단순히 노출하는 빈도나 시간에 의해서 광고비를 지불해야 하는데 반해, CPA 방식 중 CPS 방식을 택하게 되면 고객이 결제하는 건에 대해서만 광고비를 지불하게 되므로 수수료 부담이 경감되고 광고효율이 높아지게 된다. 티딜은 CPS와 같은 합리적인 과금 체계를 채택함으로써 중소기업과의 상생을 도모하는 플랫폼으로 자리매김하고 있다.

과금 방식에 따른 광고비 분류

구분	과금 방식	특징
CPM (Cost Per Mille)	광고 노출 수에 따라 과금	소비자에게 광고 노출을 목표
CPP/CPT (Cost Per Period/Time)	광고가 노출 기간이나 시간에 따라 과금	소비자에게 광고 노출을 목표
CPC (Cost Per Click)	광고 클릭 수에 따라 과금	소비자에게 정보 전달을 목표
CPA (Cost Per Action)	특정행동(Action)에 따라 과금	소비자에게 행동 유도를 목표
CPS (Cost Per Sale)	소비자가 제품/서비스를 구매할 때 과금	
CPL (Cost Per Lead)	소비자가 상품 구매를 위해 자신의 정보를 입력할 때 과금	
CPI (Cost Per Install)	소비자가 광고를 통해 어플리케이션을 다운로드 할 때 과금	

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

3) OTT의 광고 요금제 도입에 따른 수혜 기대

OTT 광고시장 개화는 동사에 수혜

인크로스는 글로벌 OTT의 광고 요금제 도입 추세에 따라 향후 수혜를 볼 것으로 예상한다. 신규 구독자 유입에 어려움을 겪고 있던 넷플릭스는 최근 콘텐츠에 광고를 포함시키는 대신 기존 요금제보다 낮은 월정액을 지불하는 광고 요금제를 도입했다. 이미 HBO 맥스와 훌루는 광고형 요금제를 채택하고 있었고, 디즈니플러스도 12월에 광고 요금제를 출시할 것으로 밝혀 이는 OTT 업계에서 거스를 수 없는 흐름이라고 판단된다.

이러한 글로벌 OTT의 광고형 요금제 도입은 토종 OTT에도 영향을 미칠 것으로 보인다. 인크로스는 동영상 광고 네트워크 플랫폼인 다윈을 통해 이미 다윈웨이브 광고상품을 보유하고 있다. 현재는 지상파 실시간 방송 재생 전 프리롤(Pre-roll, 컨텐츠 시작 전 재생되는 광고형태) 광고와 프로야구 이닝 사이에 광고를 송출하며 매출을 발생 중이다. SK그룹이 보유하는 웨이브(WAVVE)가 광고 요금제를 도입한다면 기존 다윈웨이브의 기술과 레퍼런스를 활용하여 용이하게 동 시장으로의 매출을 확장할 수 있을 것으로 판단된다. 이러한 OTT 업계의 흐름은 동사의 기회요인으로 작용할 가능성이 높다.

동영상 애드 네트워크인 다윈의 구조 이해

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

실적 추이 및 전망

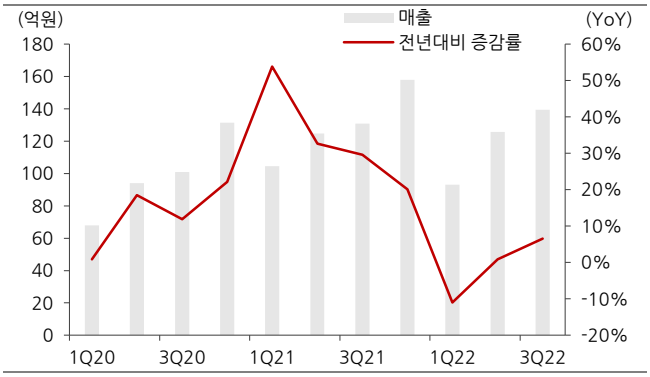
1) 2022년 상반기 부진한 실적 기록

2022년 상반기, 매출액 219억원(-4.5%YoY), 영업이익 66억원(-27.5%YoY) 기록

인크로스의 2022년 상반기 매출액은 전년대비 4.5% 감소한 219억원, 영업이익은 27.5% 감소한 66억원을 기록했다. 특히, 전사 매출의 78%를 차지하는 미디어렙 부문 매출이 2021년 상반기 181억원에서 2022년 상반기 166억원으로 8% 감소했는데, 이는 전년 공격적으로 광고를 집행했던 게임업계에서 광고집행을 축소하면서 2022년 1분기 미디어렙 전체 취급고가 소폭 감소한데 기인했다. 2022년 1분기에는 그동안 고속성장하던 티딜의 GMV도 전분기대비 소폭 감소했는데, 2021년 4분기 연말 특수 영향에 의한 일시적인 부진으로 분석된다.

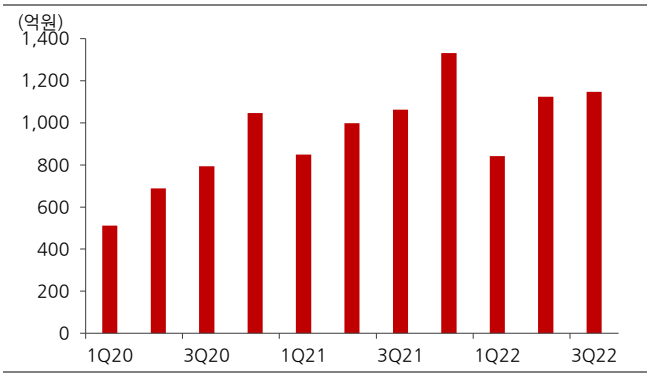
상반기 부진했던 영업이익은 매출액 감소에 의한 고정비 부담이 크게 작용했다. 특히, 인건비는 동 기간 36% 증가했다. 참고로 2021년 기준 동사의 판관비 중 인건비가 차지하는 비중은 69%이다. 동사는 SK그룹에 피인수된 이후에 사업확장과 함께 직원을 적극적으로 채용해왔다. 2016년~2019년까지 150~160명 내외의 전체 직원수는 2020년말 189명, 2021년말 199명, 2022년 2분기말 242명으로 증가했다.

인크로스의 분기별 매출 추이



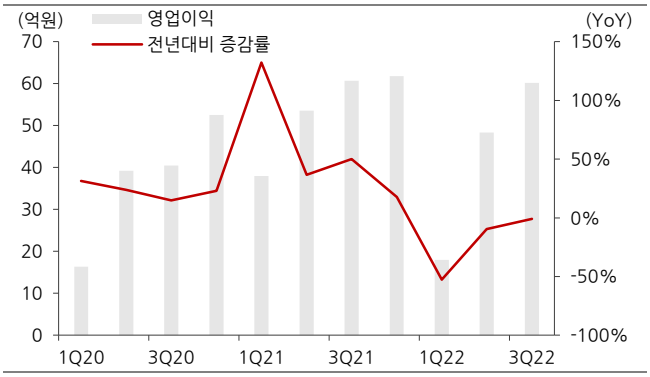
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

분기별 미디어렙 취급고 추이



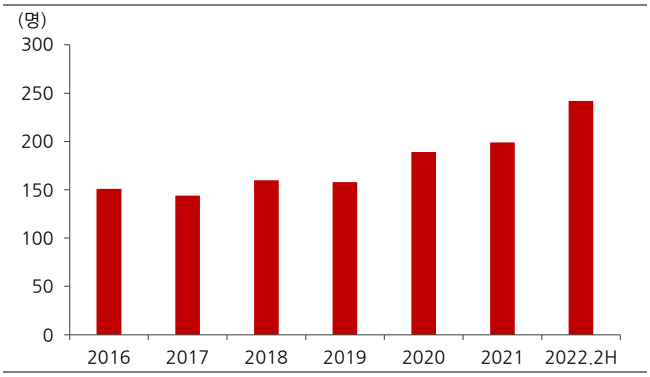
자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

인크로스의 분기별 영업이익 추이



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

인크로스 직원 수



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

2) 2022년 3분기, 매출은 성장하고 영업이익은 감소

2022년 3분기 매출액과 영업이익은 각각 139억원(+6.6%YoY), 60억원(-0.9%YoY) 기록

인크로스의 2022년 3분기 매출액은 전년동기대비 6.6% 증가한 139억원, 영업이익은 0.9% 감소한 60억원을 기록했다. 매출 성장의 배경은 1) 미디어렙 부문에서 게임, 이커머스, 음식료, 통신 섹터 중심으로 광고주의 디지털 광고 집행이 양호했고, 2) 티딜의 취급고가 370억으로 전년동기대비 55% 급증했다. 티딜은 기획전 확대와 MD 채용 효과가 나타나면서 건수와 취급고 모두 양호한 모습을 보여줬다. 영업이익은 전년동기대비 소폭 감소하면서 아쉬운 실적을 남겼는데, 이는 1) 미디어렙 수수료율이 전년 9%대에서 올해 8%대로 하향 조정되었고, 2) 인건비 등 높아진 비용에 기인했다.

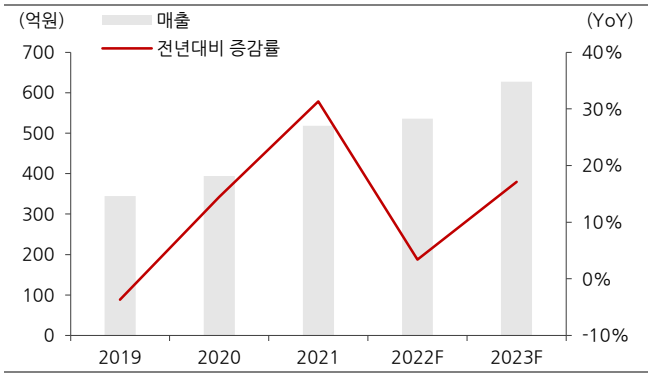
3) 2022년 연간 실적 전망

2022년 매출액과 영업이익은 각각 536억원(+3.5%YoY), 196억원(-8.4%YoY) 전망

인크로스의 2022년 매출액을 536억원(+3.5%YoY), 영업이익을 196억원(-8.4%YoY), 영업이익률은 36.6%(-4.7%pYoY)로 전망한다. 부진한 실적의 근거는 3분기까지 실적의 내용과 대동소이하다. 즉, 1) 전년 공격적으로 광고를 집행했던 게임업계 등에서 광고집행을 축소하면서 미디어렙 취급고의 성장이 둔화되고, 2) 신규사업 확장을 위한 직원채용으로 인건비가 증가한 것에 기인한다.

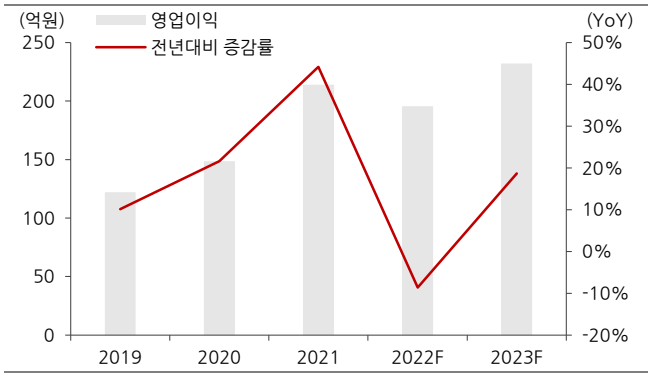
다만, 2022년 4분기부터는 점진적으로 개선될 모습을 보일 것으로 전망한다. 그 이유는 1) 4분기는 통상적으로 광고 성수기인 데다가 월드컵이벤트가 있어 광고주의 광고비 집행이 증가할 것이며, 2) 티딜 역시 상반기에 채용한 MD와 함께 GMV가 늘어나는 추세 및 동사 매출로 인식되는 규모가 커짐에 따라 고정비 부담이 감소하는 효과를 볼 것으로 예상하기 때문이다.

인크로스의 연간 매출 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

인크로스의 연간 영업이익 전망



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터, 인크로스

Valuation

1) 현재 밸류에이션은 역사적 하단 수준, 저평가로 판단

현재 인크로스의 2022년 예상 PER은 12.7배 PBR은 1.9배로 역사적으로 하단 수준

인크로스는 2022년 예상 EPS 기준 PER 12.7배에서 거래되고 있다. 이는 동사의 최근 5개년(2018~2022년) PER 밴드(10배~30배)에서 하단 수준이다. 또한, 2022년 예상 PBR은 1.9배이다. 동사의 최근 5개년 (2018~2022년) PBR 밴드가 1.5배에서 6.5배 수준에서 형성되었던 점을 감안하면 현재 PBR 1.9배 역시 하단 수준이기 때문에 인크로스의 주가는 저평가되었다고 판단된다. 다만, 미디어렙 비즈니스를 영위하는 경쟁사인 나스미디어(2022 예상 PER 8.3배 / 2022 예상 PBR 1.3배)와 비교 시 인크로스의 밸류에이션은 소폭 높은 수준이다.

동사의 주가는 2021년 4월 최고점을 기록했으며, 당시 PER과 PBR 지표도 상단에 위치했다. 이는 1) 전통적인 비수기인 1분기임에도 코로나 등 특수 상황으로 디지털광고에 수혜가 몰리면서 미디어렙 부문 매출이 전년대비 49% 급증했고, 2) 출시한지 1여년 지난 티딜 역시 GMV가 전분기대비 65% 증가하며 동사에 대한 기대감이 고조되었기 때문이다. 2021년, 인크로스의 매출은 전년대비 20% 이상 성장을 이어갔지만 SK그룹과의 시너지 등의 확인이 지연되면서 밸류에이션이 하락해 인크로스의 주가 역시 하락세를 시현했다. 2022년에는 전년의 높은 실적 베이스가 부담으로 작용해 영업이익 역성장을 기록하며 주가하락이 지속되었다. 인크로스의 주가는 PER 10배 수준, PBR 1.5배 수준까지 하락했지만, 최근 OTT 광고시장 개화 기대감으로 반등에 성공했다.

경쟁사와 비교 시, 밸류에이션은 소폭 높지만 설명 가능

국내 상장사 중 인크로스와 같이 미디어렙 사업을 영위하는 회사로 나스미디어가 있다. 나스미디어는 KT의 계열사로 인크로스와 매우 유사하게 통신사 데이터를 기반으로 미디어렙 솔루션을 고도화해 온 미디어렙사이다. 나스미디어의 주가는 디지털광고 성장과 통신사 시너지에 기대감이 반영되면서 2017년까지 추세적으로 상승하다가, 2018년부터 매출 성장률이 둔화되면서 밸류에이션 하락으로 주가 역시 하락세를 보여줬다. 하지만, 최근 나스미디어가 글로벌OTT인 넷플릭스의 한국시장 공식 미디어렙사로 선정되면서 그 동안 지지부진했던 주가는 반등해 성공하며 2022년 저점 대비 40% 이상 상승하였다.

인크로스의 PER, PBR 밸류에이션은 나스미디어 대비 소폭 높은 편이다. 하지만, 1) 인크로스는 SK그룹의 유일한 디지털광고회사인 반면, 나스미디어는 검색광고에 강점이 있는 자회사 플레이디가 존재하는 점, 2) 티딜 및 캡티브 OTT인 웨이브의 광고요금제 도입 등 SK그룹과 시너지를 발휘하면서 장기 성장이 가능하다는 점을 감안하면 인크로스의 상대적으로 높은 밸류에이션이 일부 설명된다고 판단한다.

인크로스의 PER Band

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

인크로스의 PBR Band

자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

인크로스와 주요 경쟁사의 밸류에이션 비교 (단위: 억원)

		인크로스	나스미디어	제일기획	이노션	에코마케팅	FSN	와이즈버즈
시장 구분		KQ	KQ	KS	KS	KQ	KQ	KQ
주가(원)		15,100	28,800	23,600	42,150	14,450	3,910	1,315
시가총액(억원)	2022E	1,939	3,036	27,150	8,430	4,677	1,091	664
자산총계 (억원)	2018	1,213	3,031	21,721	17,409	1,174	1,896	323
	2019	1,443	3,562	22,528	20,755	1,396	1,970	491
	2020	1,793	4,220	22,425	20,440	1,950	2,129	666
	2021	2,304	4,904	25,421	22,016	2,747	2,370	588
자본총계 (억원)	2018	629	1,321	8,826	7,275	867	396	162
	2019	657	1,415	9,466	7,637	1,067	566	198
	2020	745	1,668	10,075	7,693	1,448	574	364
	2021	930	1,866	11,171	8,201	1,569	1,083	405
매출액 (억원)	2018	358	1,066	34,779	12,392	621	1,115	89
	2019	345	1,170	34,217	12,743	1,114	1,454	105
	2020	394	1,116	27,479	12,211	1,770	1,635	123
	2021	518	1,242	33,257	15,020	2,297	2,118	123
영업이익 (억원)	2018	111	249	1,811	1,182	169	99	19
	2019	122	306	2,058	1,219	378	77	39
	2020	148	270	2,049	1,115	589	43	13
	2021	214	329	2,482	1,357	401	102	18
영업이익률 (%)	2018	31.0	23.4	5.2	9.5	27.2	8.9	21.3
	2019	35.4	26.1	6.0	9.6	34.0	5.3	37.2
	2020	37.7	24.2	7.5	9.1	33.3	2.7	10.4
	2021	41.3	26.5	7.5	9.0	17.4	4.8	14.7
당기순이익 (억원)	2018	86	189	1,297	768	154	35	20
	2019	93	206	1,381	736	316	33	36
	2020	123	229	1,574	635	530	(60)	(21)
	2021	211	261	1,655	659	277	1	27
ROE (%)	2018	13.8	15.0	15.0	11.0	19.5	11.1	13.4
	2019	14.5	15.1	15.1	9.9	32.7	6.8	19.9
	2020	17.6	14.9	16.1	8.3	42.2	(10.5)	(7.6)
	2021	25.2	14.8	15.6	8.3	18.4	0.1	7.1
	2022E	15.5	14.6	19.4	8.8	30.1	N/A	N/A
PER (배)	2018	14.7	13.1	20.0	16.5	12.0	32.6	7.5
	2019	21.8	14.2	20.0	19.3	16.5	32.9	4.3
	2020	35.4	11.7	15.1	18.8	18.4	N/A	N/A
	2021	20.2	12.1	15.9	16.8	19.7	4,148.3	31.1
	2022E	12.7	8.3	10.8	9.9	8.5	N/A	N/A
PBR (배)	2018	2.0	1.9	2.9	1.7	2.1	2.8	0.9
	2019	3.1	2.1	2.9	1.9	4.9	1.9	0.8
	2020	5.8	1.6	2.4	1.5	6.7	1.8	2.2
	2021	4.6	1.7	2.4	1.4	3.5	3.4	2.1
	2022E	1.9	1.3	1.8	0.9	2.4	N/A	N/A
PSR (배)	2018	3.5	2.3	0.7	1.0	3.0	1.0	1.7
	2019	5.9	2.5	0.8	1.1	4.7	0.7	1.5
	2020	11.0	2.4	0.9	1.0	5.5	0.6	6.6
	2021	8.2	2.5	0.8	0.7	2.4	1.7	6.9
	2022E	3.6	1.7	0.6	0.5	1.1	N/A	N/A
배당수익률 (%)	2018	0.0	1.9	3.4	2.4	3.4	0.0	0.0
	2019	0.0	2.0	3.4	2.1	2.1	0.0	0.0
	2020	0.0	2.4	4.1	3.0	2.2	0.0	0.0
	2021	1.4	2.2	4.3	3.3	1.9	0.0	1.2

주: 1) 인크로스의 2022년 수치는 당사 전망치, 경쟁사의 2022년 수치는 컨센서스 기준, 2) 시가총액과 주가는 11월 11일 종가 기준
자료: Fnguide, 한국IR협의회 기업리서치센터

리스크 요인

경기침체 우려는 동사에게도 단기적 부담

경기침체에 의한 광고주의 광고비 집행 축소는 리스크요인

경기침체로 인한 광고주의 광고비 집행 축소는 인크로스의 단기 실적에 부정적인 영향을 줄 것으로 예상된다. 기업의 마케팅 활동은 경기에 밀접하게 영향을 받으며, 특히 광고업은 대표적인 경기민감 업종이기 때문이다. 물론, 디지털광고 시장은 1) 광고 최종 소비자의 라이프스타일 변화, 2) 모바일 결제의 편의성 증가 및 이에 따른 소매시장의 온라인 구매 확대, 3) 게임/인터넷/여행 중심의 광고주 유입 등의 원인으로 최근 십여 년 동안 구조적인 성장세를 기록하며 경기에 비탄력적인 모습을 보여줬다. 2020년 코로나로 충격을 입을 때조차도, 오프라인/아웃도어 활동의 제약으로 재택근무 등 실내에 머무르는 물리적인 시간이 늘어나면서 온라인 플랫폼을 기반으로한 빅테크 매체 기업들에 광고가 집중되었고 이를 주요 고객사로 둔 미디어렙사는 견조한 실적을 시현했다.

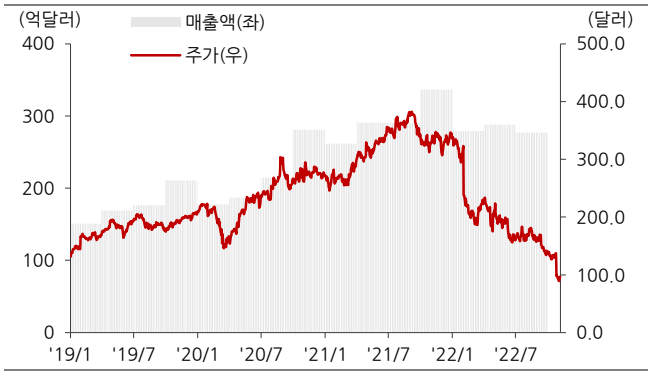
하지만, 이러한 실적 호조세는 경기침체 우려와 함께 부메랑으로 돌아오는 형국이다. 최근 실적발표를 한 미국 빅테크 기업인 알파벳(Alphabet)은 2022년 3분기 매출이 6.1% 증가했으나 시장기대치를 하회했고, 메타(Meta)는 4.5% 감소하며 주가하락을 견인했다. 두 회사의 부진한 실적의 공통적인 원인은 기업들의 광고비 지출 감소로 파악된다. 인크로스의 주요 고객사인 국내 매체 역시 이러한 글로벌 흐름을 단기적으로는 거스르기는 어려울 것으로 판단된다.

다만, 이러한 글로벌 경기 침체가 디지털광고 시장의 구조적인 성장을 장기적으로 저해하지는 않을 것으로 예상한다. 왜냐하면 1) 인터넷/모바일/동영상 플랫폼 등에 노출되어 있는 소비자의 생활 패턴은 경기흐름과 관계없이 유지되며, 2) 기업들이 경기가 힘들어질수록 브랜드 이미지 광고보다는 효과를 즉각적으로 확인할 수 있는 퍼포먼스 광고에 마케팅 비용을 책정하게 되고, 미디어렙사는 퍼포먼스 광고에 역량이 집중돼 있기 때문이다. 따라서, 일시적인 기고효과에 의한 어려운 시기를 잘 버텨내면 인크로스와 같이 역량 있는 디지털 광고사는 다시 구조적인 성장의 수혜를 볼 것으로 전망한다.

알파벳의 분기매출액과 주가 추이

자료: THOMSON REUTERS, 한국IR협의회 기업리서치센터

메타의 분기매출액과 주가 추이



자료: THOMSON REUTERS, 한국IR협의회 기업리서치센터

포괄손익계산서

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
매출액	**345**	**394**	**518**	**536**	**627**
증가율(%)	-3.7	14.4	31.3	3.5	17.0
매출원가	**168**	**185**	**233**	**254**	**295**
매출원가율(%)	48.7	47.0	45.0	47.4	47.0
매출총이익	**177**	**209**	**285**	**282**	**332**
매출이익률(%)	51.3	53.0	55.0	52.6	53.0
판매관리비	**55**	**61**	**71**	**86**	**100**
판관비율(%)	15.9	15.5	13.7	16.0	15.9
EBITDA	**133**	**162**	**226**	**208**	**237**
EBITDA 이익률(%)	38.5	41.0	43.7	38.8	37.7
증가율(%)	14.7	21.7	40.2	-8.1	13.8
영업이익	**122**	**148**	**214**	**196**	**232**
영업이익률(%)	35.4	37.6	41.3	36.6	37.0
증가율(%)	10.1	21.6	44.2	-8.4	18.4
영업외손익	**-0**	**-1**	**57**	**-1**	**9**
금융수익	7	4	55	10	10
금융비용	1	1	1	11	1
기타영업외손익	-7	-3	3	0	0
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**122**	**148**	**271**	**195**	**241**
증가율(%)	9.7	21.1	83.3	-27.9	23.8
법인세비용	29	25	59	43	53
계속사업이익	93	123	211	152	188
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**93**	**123**	**211**	**152**	**188**
당기순이익률(%)	27.0	31.2	40.8	28.4	30.0
증가율(%)	8.0	32.1	71.6	-28.0	23.8
지배주주지분 순이익	93	123	211	152	188

재무상태표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
유동자산	**1,337**	**1,657**	**2,108**	**2,263**	**2,630**
현금성자산	85	265	245	335	595
단기투자자산	203	210	261	270	284
매출채권	58	59	88	91	107
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	991	1,122	1,513	1,566	1,644
비유동자산	**105**	**136**	**196**	**186**	**189**
유형자산	15	24	23	12	8
무형자산	22	17	15	15	14
투자자산	48	48	122	124	132
기타비유동자산	20	47	36	35	35
자산총계	**1,443**	**1,793**	**2,304**	**2,448**	**2,820**
유동부채	**775**	**1,011**	**1,332**	**1,379**	**1,613**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	36	39	47	49	57
기타유동부채	739	972	1,285	1,330	1,556
비유동부채	**10**	**37**	**41**	**42**	**46**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타비유동부채	10	37	41	42	46
부채총계	**785**	**1,048**	**1,374**	**1,421**	**1,658**
지배주주지분	657	745	930	1,028	1,161
자본금	40	40	40	40	40
자본잉여금	408	406	404	404	404
자본조정 등	-136	-167	-192	-192	-192
기타포괄이익누계액	-11	-12	-7	-7	-7
이익잉여금	356	478	684	782	915
자본총계	**657**	**745**	**930**	**1,028**	**1,161**

현금흐름표

(억원)	2019	2020	2021	2022F	2023F
영업활동으로인한현금흐름	**24**	**246**	**102**	**154**	**337**
당기순이익	93	123	211	152	188
유형자산 상각비	8	10	12	11	4
무형자산 상각비	3	3	1	1	1
외환손익	0	0	0	0	0
운전자본의감소(증가)	-101	93	-133	-11	142
기타	21	17	11	1	2
투자활동으로인한현금흐름	**-1**	**-23**	**-82**	**-11**	**-22**
투자자산의 감소(증가)	-5	1	8	-2	-8
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-0	-11	-3	0	0
기타	4	-13	-87	-9	-14
재무활동으로인한현금흐름	**-68**	**-43**	**-41**	**-53**	**-54**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	2
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금	0	0	0	-52	-55
기타	-68	-43	-41	-1	-1
기타현금흐름	**-0**	**0**	**0**	**0**	**0**
현금의증가(감소)	**-45**	**181**	**-21**	**90**	**260**
기초현금	130	85	265	245	335
기말현금	85	265	245	335	595

주요투자지표

	2019	2020	2021	2022F	2023F
P/E(배)	21.8	35.4	20.2	12.7	10.3
P/B(배)	3.1	5.8	4.6	1.9	1.7
P/S(배)	5.9	11.0	8.2	3.6	3.1
EV/EBITDA(배)	13.2	24.2	16.7	6.6	4.6
배당수익률(%)	0.0	0.0	1.4	3.0	3.0
EPS(원)	726	958	1,644	1,184	1,466
BPS(원)	5,119	5,803	7,242	8,001	9,042
SPS(원)	2,686	3,071	4,033	4,173	4,882
DPS(원)	0	0	453	453	453
수익성(%)					
ROE	14.5	17.5	25.2	15.5	17.2
ROA	7.0	7.6	10.3	6.4	7.1
ROIC	32.1	45.3	64.1	48.4	74.5
안정성(%)					
유동비율	172.5	163.9	158.2	164.1	163.1
부채비율	119.4	140.6	147.7	138.2	142.8
순차입금비율	-42.4	-59.1	-51.3	-56.1	-73.1
이자보상배율	215.2	109.0	162.7	165.6	190.1
활동성(%)					
총자산회전율	0.3	0.2	0.3	0.2	0.2
매출채권회전율	6.9	6.7	7.0	6.0	6.3
재고자산회전율	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A

Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국IR협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시가총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 투자정보 등 대외제공에 관한 한국IR협의회 기업리서치센터의 내부통제 기준을 준수하고 있습니다.
- 본 자료는 카카오톡에서 "한국IR협의회" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.