



BUY(Maintain)

목표주가: 28,500원
주가(4/27): 15,410원

시가총액: 1,979억원



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

Stock Data

KOSDAQ (4/27)		850.21pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	24,247 원	11,550원
등락률	-36.4%	33.4%
수익률	절대	상대
1M	-13.0%	-15.3%
6M	0.4%	-17.9%
1Y	-35.4%	-32.3%

Company Data

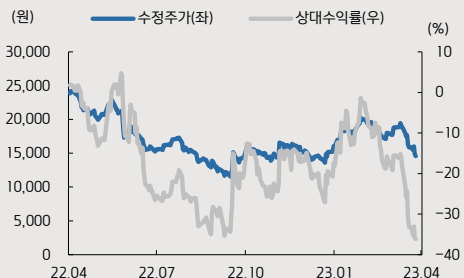
발행주식수	12,843 천주
일평균 거래량(3M)	194천주
외국인 지분율	7.6%
배당수익률(23E)	2.6%
BPS(23E)	9,807원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 4 인 36.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	51.8	53.3	65.1	78.4
영업이익	21.4	19.6	28.1	36.4
EBITDA	22.6	21.0	29.8	38.4
세전이익	27.1	19.6	30.3	38.7
순이익	21.1	15.4	23.8	30.3
지배주주지분순이익	21.1	15.4	23.8	30.3
EPS(원)	1,644	1,200	1,850	2,357
증감률(% YoY)	71.6	-27.0	54.2	27.4
PER(배)	20.2	12.7	8.1	6.3
PBR(배)	4.59	1.84	1.52	1.26
EV/EBITDA(배)	16.7	6.7	3.8	2.7
영업이익률(%)	41.3	36.8	43.2	46.4
ROE(%)	25.2	15.5	20.5	21.7
순차입금비율(%)	-51.3	-52.0	-63.6	-57.5

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

최대 실적 방향성은 그대로



갑작스런 대표이사 변경에 따른 불확실성 확대는 그룹과의 협력 강화를 통해 해소될 것으로 전망한다. 1분기 광고 비수기 여파가 컸지만 2분기는 성수기 효과로 반전을 예상한다. 티딜도 전 분기 대비 꾸준한 성장을 확인시켜주고 있다. 마진 기여가 높은 티딜의 개선으로 2023년은 영업이익 규모는 물론 마진율에서도 최대를 기록할 것으로 전망한다.

>>> 1Q23 영업이익 22억원(yoy +20.3%) 컨센 하회

1분기 매출액 103억원(yoy +10.2%), 영업이익 22억원(yoy +20.3%, OPM 21.1%)으로 실적 개선은 나타났으나 컨센서스는 하회했다.

티딜은 입점 MD의 상품 및 가격 경쟁력 제고, T우주를 비롯한 다양한 기획전 효과로 527억원(yoy +85.6%, qoq +27.1%)의 거래액을 달성했다. 광고사업 부문은 비수기 계절성, 주요 광고주의 보수적 마케팅 비용 집행으로 인해 전년대비 13.3% 감소한 730억원의 취급고를 기록했다. 다만 자회사 마인드노크의 검색광고 비즈니스 실적 기여가 발생하여 미디어렙 부진 영향을 제한했고, 티딜의 성장이 수익 기여도를 제고한 것이 특징이다.

>>> 성장 도약대 앞에서 발생한 대표이사 변경 이슈

4/13 대표이사의 지분 전량 매각 공시 후 1주일만인 4/20 일신상의 사유로 인한 사임에 따른 대표이사 변경 예정을 공시했다.

2017~2019년 3년 평균 240억원 수준을 보였던 미디어렙의 매출은 2020년 이후 퍼포먼스 마케팅에 초점이 맞춰져 2022년 392억원으로 63% 성장했다. 티딜의 분기별 일 평균 거래액은 전년동기 3억원에서 두 배 증가하여 1Q23 현재 6억원으로 개선되었다. 이처럼 기존 캐시카우인 미디어렙과 티딜의 퍼포먼스가 지속적으로 개선되고 있는 상황에서 대표이사의 지분매각은 주가 하락을 키울 요인으로 작용했다. 이에 단기적으로는 대표이사 변경에 따른 사업 운영 등의 불확실성 확대로 투자 심리가 위축될 수도 있다.

하지만 광고 본업의 안정적 궤도 진입과 신규 비즈니스 티딜의 성장성이 탄탄하기에 실적 변동성은 최소화 될 것으로 보이고, 향후 T우주와의 콜라보레이션에서 확인하는 것처럼 그룹과의 협력 방향성은 더욱 강화될 것으로 판단한다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 28,500원 유지

2분기는 광고 성수기, 티딜의 QoQ 성장에 초점이 맞춰진다. 매출액 149억원(yoy +18.8%), 영업이익 62억원(yoy +27.3%, OPM 41.2%)을 예상한다. 특히 분기별 성장을 거듭하고 있는 티딜의 취급고는 612억원(yoy +99.7%, qoq +16.1%)을 전망한다. 티딜의 고마진 기여가 지속되고 있는 상황이기에 2021년 41.2%의 영업이익률 기록을 갱신할 것으로 판단한다. 2023E PER 8.1X로 저평가 매력도 역시 높다. 투자의견 BUY와 목표주가 28,500원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

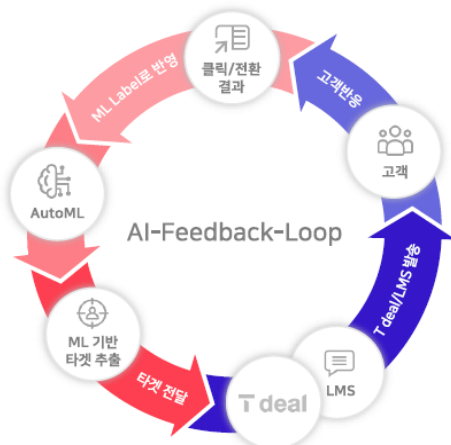
(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23P	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	9.3	12.6	13.9	17.5	10.3	14.9	17.3	22.6	53.3	65.1	78.4
(YoY)	-10.9%	0.9%	6.6%	10.7%	10.2%	18.8%	23.9%	29.4%	2.9%	22.1%	20.4%
미디어렐	6.9	9.7	9.9	12.7	6.0	9.3	10.5	14.6	39.2	40.4	42.4
검색광고	0.0	0.0	0.1	0.2	0.7	0.8	1.3	1.6	0.3	4.4	9.3
애드네트워크	0.5	0.7	1.1	1.2	0.6	0.9	0.9	1.2	3.6	3.4	3.6
기타	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9	3.5	3.7	3.8
T-Deal	1.1	1.3	1.9	2.4	2.1	3.1	3.7	4.3	6.6	13.2	19.2
매출원가	5.8	5.9	5.8	7.4	6.1	6.7	6.6	8.0	24.9	27.4	30.3
(YoY)	6.7%	2.6%	3.5%	13.0%	6.6%	12.8%	13.1%	8.1%	6.7%	10.0%	10.7%
매출총이익	3.6	6.7	8.1	10.1	4.1	8.3	10.7	14.6	28.4	37.7	48.1
(YoY)	-29.8%	-0.6%	8.8%	9.0%	16.0%	24.1%	31.6%	45.1%	-0.2%	32.7%	27.4%
GPM	38.2%	53.1%	58.4%	57.6%	40.2%	55.5%	62.1%	64.6%	53.4%	58.0%	61.4%
판매비	1.8	1.8	2.1	3.1	2.0	2.1	2.3	3.2	8.8	9.6	11.7
(YoY)	38.9%	35.1%	46.9%	0.9%	11.6%	15.6%	10.4%	4.8%	23.5%	9.8%	21.8%
영업이익	1.8	4.8	6.1	7.0	2.2	6.2	8.4	11.4	19.7	28.1	36.4
(YoY)	-52.7%	-9.7%	-0.0%	12.9%	20.3%	27.3%	38.9%	62.9%	-8.0%	42.9%	29.4%
OPM	19.3%	38.4%	43.5%	40.0%	21.1%	41.2%	48.8%	50.3%	36.9%	43.2%	46.4%
순이익	1.6	3.1	5.0	5.7	2.2	5.2	7.0	9.3	15.5	23.8	30.3
(YoY)	-50.7%	-27.7%	-6.5%	-30.4%	41.2%	66.9%	39.6%	62.1%	-26.8%	53.7%	27.4%
NPM	16.7%	24.9%	36.0%	32.9%	21.4%	35.0%	40.6%	41.2%	29.0%	36.5%	38.6%

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

SK텔레콤 AI 기술과의 접목, 티딜

AI 기반의 SKT 식별 데이터 분석

- SK텔레콤이 보유한 빅데이터를 AI로 분석
- 고객의 구매 가능성 예측 및 타겟팅



자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜과 T우주 콜라보레이션

슈퍼특가* 신규* 베스트 핫딜 T우주혜택관* 테마별추천



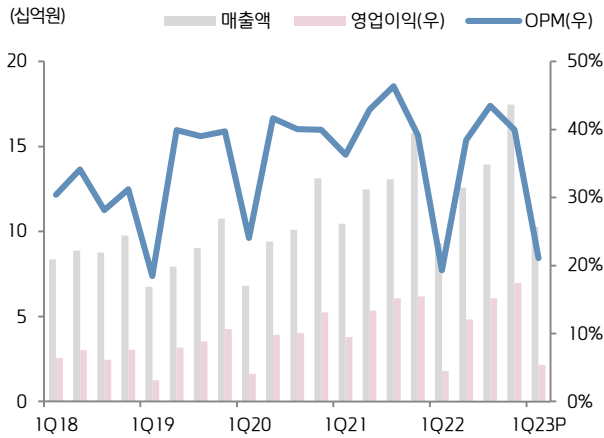
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Review

(십억원)	1Q23P	1Q22	(YoY)	4Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	10.3	9.3	10.2%	17.5	-41.2%	11.9	-13.7%
영업이익	2.2	1.8	20.3%	7.0	-69.0%	2.9	-25.4%
순이익	2.2	1.6	41.2%	5.7	-61.8%	2.4	-8.6%

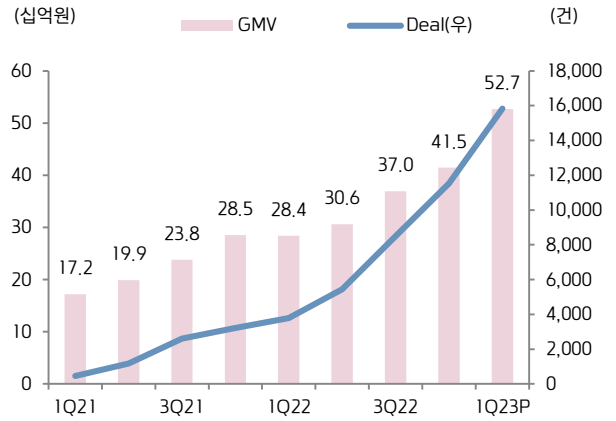
자료: 인크로스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



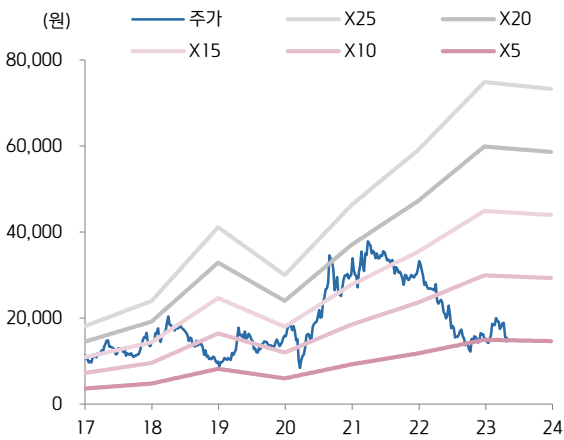
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜 주요 지표 추이



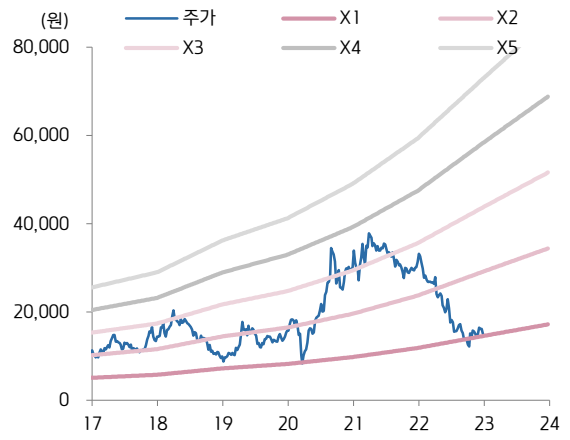
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	51.8	53.3	65.1	78.4	94.0
매출원가	23.3	24.9	27.4	30.3	33.4
매출총이익	28.5	28.4	37.7	48.1	60.6
판관비	7.1	8.8	9.6	11.7	14.2
영업이익	21.4	19.6	28.1	36.4	46.4
EBITDA	22.6	21.0	29.8	38.4	48.5
영업외손익	5.7	0.0	2.2	2.3	2.8
이자수익	0.4	1.1	1.5	1.7	2.1
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련손실	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	5.5	-0.9	0.9	0.8	0.9
법인세차감전이익	27.1	19.6	30.3	38.7	49.1
법인세비용	5.9	4.2	6.5	8.4	10.7
계속사업순이익	21.1	15.4	23.8	30.3	38.4
당기순이익	21.1	15.4	23.8	30.3	38.4
지배주주순이익	21.1	15.4	23.8	30.3	38.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.3	2.9	22.1	20.4	19.9
영업이익 증감율	44.1	-8.4	43.4	29.5	27.5
EBITDA 증감율	39.9	-7.1	41.9	28.9	26.3
지배주주순이익 증감율	71.4	-27.0	54.5	27.3	26.7
EPS 증감율	71.6	-27.0	54.2	27.4	27.0
매출총이익율(%)	55.0	53.3	57.9	61.4	64.5
영업이익율(%)	41.3	36.8	43.2	46.4	49.4
EBITDA Margin(%)	43.6	39.4	45.8	49.0	51.6
지배주주순이익율(%)	40.7	28.9	36.6	38.6	40.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	10.2	11.4	34.4	17.0	32.6
당기순이익	21.1	15.4	23.8	30.3	38.4
비현금항목의 가감	4.4	8.3	8.3	10.4	12.3
유형자산감가상각비	1.2	1.2	1.5	1.8	1.9
무형자산감가상각비	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.1	7.0	6.6	8.4	10.2
영업활동자산부채증감	-13.3	-9.1	6.0	-18.2	-10.9
매출채권및기타채권의감소	-38.5	-4.7	1.8	-22.7	-15.6
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	31.4	-6.0	4.6	4.8	5.2
기타	-6.2	1.6	-0.4	-0.3	-0.5
기타현금흐름	-2.0	-3.2	-3.7	-5.5	-7.2
투자활동 현금흐름	-8.2	-5.6	-10.6	-11.4	-12.2
유형자산의 취득	-0.3	-0.9	-2.0	-2.0	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	0.1	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-7.4	5.5	-0.6	-0.6	-0.6
단기금융자산의감소(증가)	-5.1	-6.8	-4.9	-5.7	-6.5
기타	4.5	-3.0	-3.1	-3.1	-3.1
재무활동 현금흐름	-4.1	-6.0	-5.4	-5.4	-5.4
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)	-4.0	-0.1	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-5.2	-4.7	-4.7	-4.7
기타	-0.1	-0.7	-0.7	-0.7	-0.7
기타현금흐름	0.0	0.0	1.8	1.7	1.9
현금 및 현금성자산의 순증가	-2.1	-0.2	20.1	1.9	16.9
기초현금 및 현금성자산	26.5	24.5	24.3	44.5	46.4
기말현금 및 현금성자산	24.5	24.3	44.5	46.4	63.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	210.8	221.2	244.7	275.5	314.9
현금 및 현금성자산	24.5	24.3	44.4	46.4	63.2
단기금융자산	26.1	32.9	37.8	43.5	50.0
매출채권 및 기타채권	146.3	151.5	149.7	172.4	188.0
재고자산	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타유동자산	13.9	12.5	12.7	13.1	13.6
비유동자산	19.6	15.7	16.7	17.3	17.8
투자자산	12.2	6.7	7.4	8.0	8.6
유형자산	2.3	2.9	3.4	3.6	3.6
무형자산	1.5	3.2	3.0	2.8	2.6
기타비유동자산	3.6	2.9	2.9	2.9	3.0
자산총계	230.4	236.9	261.4	292.7	332.7
유동부채	133.2	128.2	132.8	137.6	142.8
매입채무 및 기타채무	127.8	122.2	126.8	131.7	136.8
단기금융부채	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	4.5	5.1	5.1	5.0	5.1
비유동부채	4.1	2.7	2.7	2.7	2.7
장기금융부채	2.0	1.2	1.2	1.2	1.2
기타비유동부채	2.1	1.5	1.5	1.5	1.5
부채총계	137.4	130.9	135.5	140.4	145.5
자본지분	93.0	106.0	126.0	152.5	187.2
자본금	4.0	6.4	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	40.4	38.4	38.4	38.4	38.4
기타자본	-19.2	-17.7	-17.7	-17.7	-17.7
기타포괄손익누계액	-0.7	-0.7	0.2	1.2	2.1
이익잉여금	68.4	79.5	98.6	124.2	158.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	93.0	106.0	126.0	152.5	187.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,644	1,200	1,850	2,357	2,993
BPS	7,242	8,250	9,807	11,872	14,572
CFPS	1,986	1,843	2,500	3,168	3,953
DPS	722	389	389	389	389
주당배수(배)					
PER	20.2	12.7	8.1	6.3	5.0
PER(최고)	24.3	28.0	11.1		
PER(최저)	16.2	9.4	7.2		
PBR	4.59	1.84	1.52	1.26	1.03
PBR(최고)	5.51	4.07	2.10		
PBR(최저)	3.68	1.37	1.37		
PSR	8.24	3.66	2.95	2.45	2.04
PCFR	16.7	8.2	6.0	4.7	3.8
EV/EBITDA	16.7	6.7	3.8	2.7	1.7
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	24.7	30.4	19.7	15.5	12.2
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	2.6	2.6	2.6	2.6
ROA	10.3	6.6	9.5	10.9	12.3
ROE	25.2	15.5	20.5	21.7	22.6
ROIC	57.3	38.7	52.6	59.1	58.0
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
재고자산회전율		2,517.4	1,384.0	1,375.1	1,372.9
부채비율	147.7	123.6	107.6	92.1	77.8
순차입금비율	-51.3	-52.0	-63.6	-57.5	-59.3
이자보상배율	162.7	188.6	270.1	349.4	445.5
총차입금	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
순차입금	-47.7	-55.1	-80.1	-87.7	-111.1
NOPLAT	22.6	21.0	29.8	38.4	48.5
FCF	5.0	6.3	27.8	10.3	25.6

Compliance Notice

- 당사는 4월 27일 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

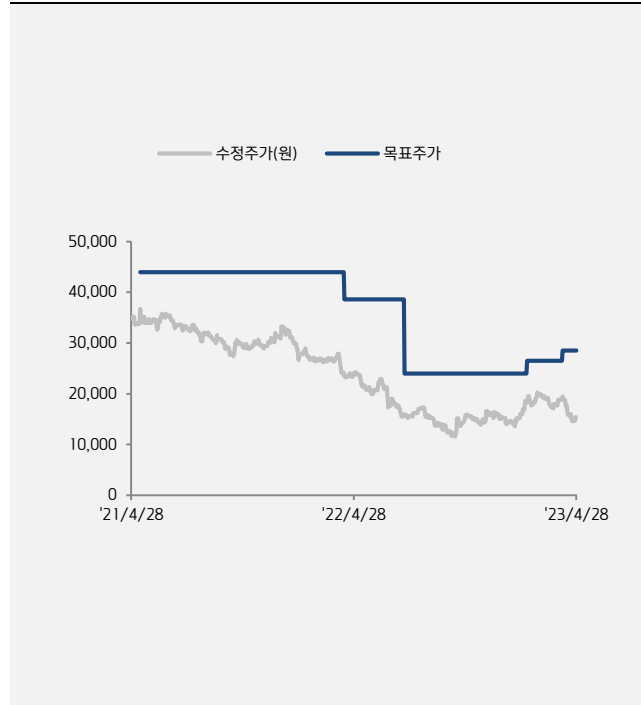
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-05-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.38	-16.43
	2021-05-31	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.27	-16.43
	2021-07-09	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-23.19	-16.43
	2021-08-24	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-25.70	-16.43
	2021-10-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-26.97	-16.43
	2021-11-23	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-29.90	-24.43
	2022-01-10	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.07	-24.43
	2022-02-07	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-34.84	-24.43
	2022-04-12	Buy(Maintain)	38,631원	6개월	-38.88	-37.23
	2022-05-11	Buy(Maintain)	38,631원	6개월	-46.10	-37.23
	2022-07-20	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.49	-27.92
	2022-10-17	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.45	-27.92
	2022-11-03	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.34	-27.92
	2022-11-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.88	-27.92
	2022-12-14	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.83	-27.92
	2023-01-20	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-31.61	-22.25
	2023-02-06	Buy(Maintain)	26,500원	6개월	-29.50	-23.40
	2023-04-05	Buy(Maintain)	28,500원	6개월	-42.34	-31.75
	2023-04-28	Buy(Maintain)	28,500원	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 (2022/4/1~2023/3/31)

매수	중립	매도
95.43%	4.57%	0.00%