



# BUY(Maintain)

목표주가: 21,500원(하향)

주가(7/7): 13,320원

시가총액: 1,711억원



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

## Stock Data

KOSDAQ (7/7)		867.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,300 원	11,550원
등락률	-34.4%	15.3%
수익률	절대	상대
1M	-10.4%	-9.0%
6M	-7.8%	-26.8%
1Y	-24.7%	-33.5%

## Company Data

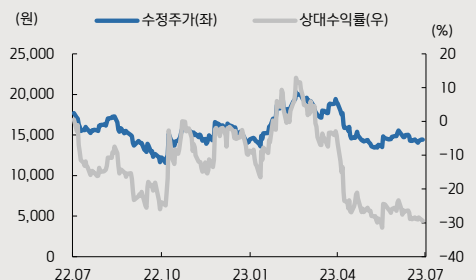
발행주식수	12,843 천주
일평균 거래량(3M)	132천주
외국인 지분율	6.2%
배당수익률(23E)	2.9%
BPS(23E)	9,575원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 4 인 36.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	51.8	53.3	58.8	71.5
영업이익	21.4	19.6	22.3	30.0
EBITDA	22.6	21.0	24.0	32.0
세전이익	27.1	19.6	26.5	34.3
순이익	21.1	15.4	20.8	26.8
지배주주지분순이익	21.1	15.4	20.8	26.8
EPS(원)	1,644	1,200	1,618	2,088
증감률(% YoY)	71.6	-27.0	34.9	29.0
PER(배)	20.2	12.7	8.2	6.4
PBR(배)	4.59	1.84	1.39	1.17
EV/EBITDA(배)	16.7	6.7	3.3	2.3
영업이익률(%)	41.3	36.8	37.9	42.0
ROE(%)	25.2	15.5	18.2	19.9
순차입금비율(%)	-51.3	-52.0	-74.1	-65.6

자료: 키움증권

## Price Trend



# 인크로스 (216050)

## 2분기 광고 업황 부진 반영



광고 산업 부진으로 2분기 성수기 효과가 불투명하다. 갑작스런 대표이사 변경 이슈는 다행히 내부 광고 전문가의 신규 선임을 통해 해소될 것으로 판단한다. 신규 채널로서 메타 스레드의 등장은 호재이다. 퍼포먼스 마케팅 강화를 위해 소셜 미디어의 영향력은 더욱 확장될 것이다. 메타와의 지속적인 파트너십을 유지하고 있는 동사에게 중장기적인 새로운 기회가 될 것으로 판단한다.

### >>> 2Q23 영업이익 47억원(yoy -3.5%) 컨센 하회

2분기 매출액 134억원(yoy +6.4%), 영업이익 47억원(yoy -3.5%, OPM 34.9%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 1분기 광고 업황 부진이 2분기까지 영향을 줄 것으로 보인다. 2분기 미디어렙 취급고 추정치는 987억원으로 전년 동기 대비 12.2% 하락을 예상한다.

하지만 티딜과 검색광고 등 다른 사업 영역은 순항을 예상한다. 티딜은 비즈니스 런칭 후 1Q22를 제외하고는 순성장 추세를 달성 중이다. 작년 말 TV 광고 런칭으로 트래픽 개선이 발생하고 있어 올해도 분기별 80~90% 레벨의 취급고 개선을 예상한다.

### >>> 신규 채널로서 메타 Threads의 등장은 호재

코로나19기간 디지털 광고의 성장이 나타났지만 이후 경기 불안에 대비 광고 업황은 부진을 면치 못하고 있다. 전통매체를 중심으로 대형 광고주의 집행이 감소하고 있으며, 디지털로도 영향이 확산되고 있다. 하지만 ROAS(Return on Ad Spend) 효율을 높이기 위해 퍼포먼스 마케팅과 D2C 마케팅 강화는 지속 시도될 수 밖에 없다. 소셜 미디어 광고 시장은 빅데이터를 활용한 타겟 마케팅 강화로 채널과 동반 성장하고 있다. 글로벌 소셜 미디어 광고 시장 규모는 2017년 513억 달러에서 3,579억 달러로 성장 규모를 키워갈 것으로 보인다. 메타 스레드는 소셜 미디어 강화 후 트래픽 확보가 되면 광고상품으로의 확장이 가능할 것으로 보인다. 동사는 2019년 이노베이션 히어로 수상을 시작으로 2022년까지 4년 연속 메타 에이전시 어워즈 수상을 이어갔다. 파트너십은 현재 진행형이다.

### >>> 투자 의견 BUY, 목표주가 21,500원으로 하향

지난 4월 전 대표이사의 갑작스런 사임과 지분매각, 광고업황 부진 등으로 주가는 고전을 면치 못하고 있다. 7/31 신규 선임될 대표이사는 미디어렙 전문가로 동사에서 티딜의 사업 성장 등을 주도해 왔다. 따라서 대표이사의 공백 영향은 크지 않고 빠르게 사업 안정화를 이룰 것으로 판단한다.

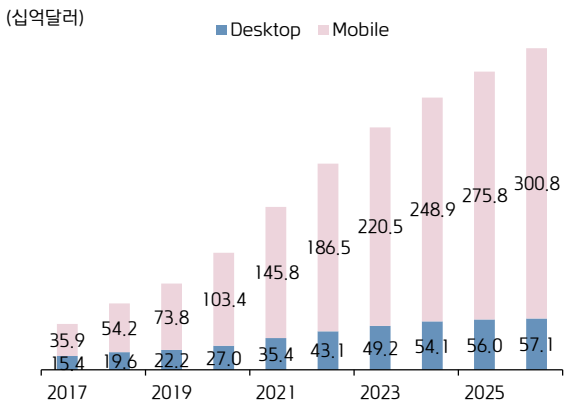
3분기 대형 광고주의 취급고 개선을 시작으로 미디어렙은 상저하의 실적을 달성할 것으로 전망한다. 여전히 최대 실적 페이스를 유지하지만 상반기 실적 부진을 반영하여 연간 추정치는 하향한다. 투자 의견 BUY는 유지, 12M FWD EPS에 Target P/E 11.5배를 적용 목표주가는 21,500원으로 하향한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23F	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	9.3	12.6	13.9	17.5	10.3	13.4	15.6	19.5	53.3	58.8	71.5
(YoY)	-10.9%	0.9%	6.6%	10.7%	10.2%	6.4%	11.9%	11.7%	2.9%	10.3%	21.7%
미디어렐	6.9	9.7	9.9	12.7	6.0	8.1	9.0	11.7	39.2	34.9	37.5
검색광고	0.0	0.0	0.1	0.2	0.7	1.0	1.2	1.7	0.3	4.6	8.3
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	2.6	3.5	4.1	6.6	12.2	18.3
매출원가	5.8	5.9	5.8	7.4	6.0	6.5	6.5	7.9	24.9	26.9	29.8
(YoY)	6.7%	2.6%	3.5%	13.0%	4.4%	10.8%	11.4%	6.4%	6.7%	8.2%	11.0%
매출총이익	3.6	6.7	8.1	10.1	4.3	6.8	9.1	11.6	28.4	31.9	41.7
(YoY)	-29.8%	-0.6%	8.8%	9.0%	19.5%	2.5%	12.2%	15.7%	-0.2%	12.1%	30.7%
GPM	38.2%	53.1%	58.4%	57.6%	41.4%	51.2%	58.6%	59.6%	53.4%	54.2%	58.3%
판매비	1.8	1.8	2.1	3.1	2.1	2.2	2.3	3.0	8.8	9.6	11.7
(YoY)	38.9%	35.1%	46.9%	0.9%	18.0%	18.4%	10.5%	-2.0%	23.5%	9.3%	21.8%
영업이익	1.8	4.8	6.1	7.0	2.2	4.7	6.8	8.6	19.7	22.3	30.0
(YoY)	-52.7%	-9.7%	-0.0%	12.9%	21.0%	-3.5%	12.8%	23.4%	-8.0%	13.3%	34.5%
OPM	19.3%	38.4%	43.5%	40.0%	21.2%	34.9%	43.9%	44.2%	36.9%	38.0%	42.0%
순이익	1.6	3.1	5.0	5.7	2.2	4.3	6.0	7.4	15.5	20.0	26.0
(YoY)	-50.7%	-27.7%	-6.5%	-30.4%	41.9%	38.0%	20.1%	29.1%	-26.8%	29.3%	30.1%
NPM	16.7%	24.9%	36.0%	32.9%	21.5%	32.3%	38.7%	38.0%	29.0%	34.0%	36.4%

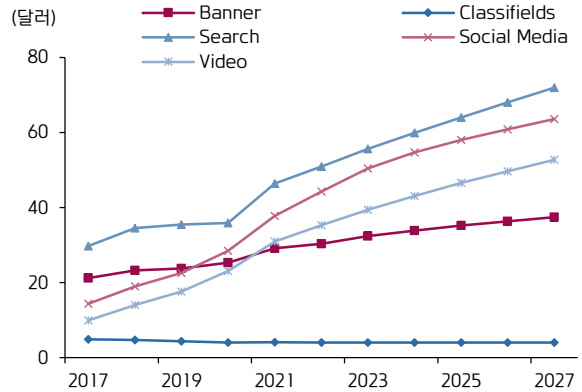
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

글로벌 소셜 미디어 광고 집행 추이 및 전망



자료: statista, 키움증권 리서치센터

글로벌 온라인 인당 광고 금액 추정



자료: statista, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Preview

(십억원)	2Q23F	2Q22	(YoY)	1Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	13.4	12.6	6.4%	10.3	30.4%	14.7	-8.9%
영업이익	4.7	4.8	-3.5%	2.2	114.5%	5.5	-15.1%
순이익	4.3	3.1	38.0%	2.2	96.4%	5.4	-19.8%

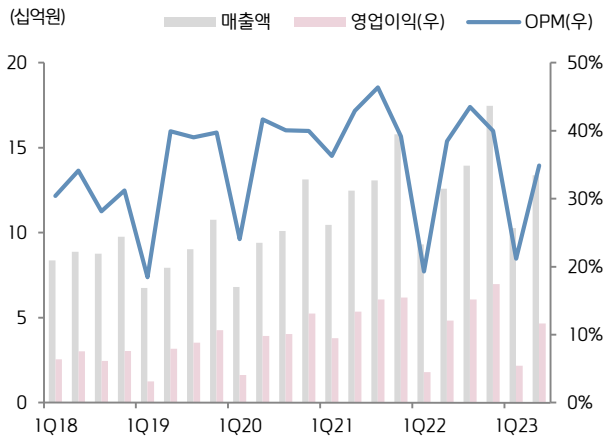
자료: 인크로스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	62.0	75.1	90.5	58.8	71.5	84.3	-5.1%	-4.7%	-6.9%
영업이익	25.2	33.1	42.9	22.3	30.0	37.2	-11.4%	-9.4%	-13.2%
순이익	21.5	27.8	35.7	20.0	26.0	31.9	-7.1%	-6.3%	-10.6%
(YoY)									
매출액	16.2%	21.2%	20.5%	10.3%	21.7%	17.8%			
영업이익	27.9%	31.6%	29.5%	13.3%	34.5%	24.0%			
순이익	39.2%	29.0%	28.6%	29.3%	30.1%	22.7%			

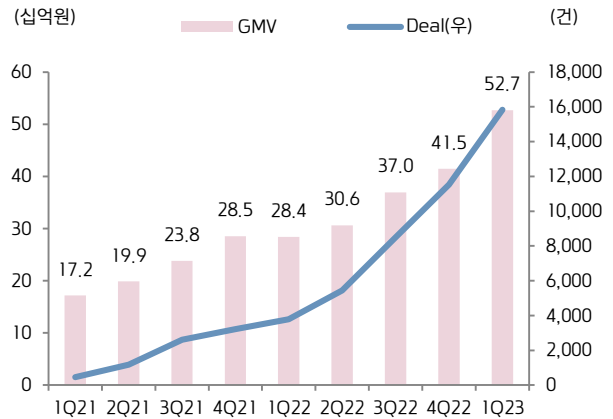
자료: 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



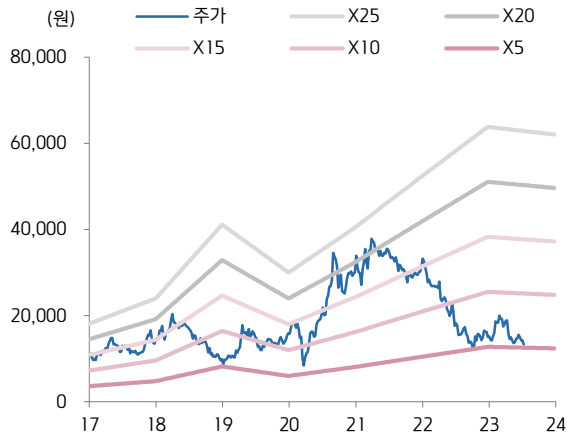
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜 주요 지표 추이



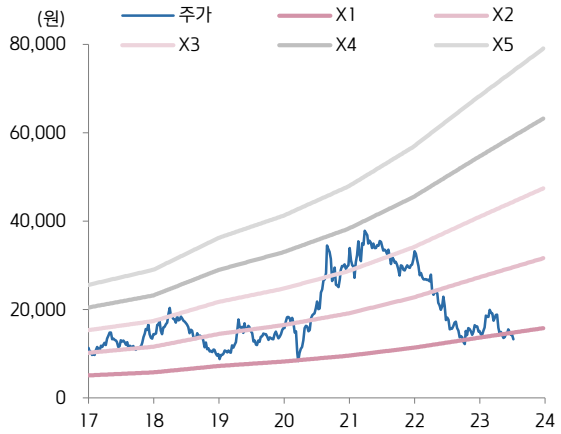
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

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
<b>매출액</b>	51.8	53.3	58.8	71.5	84.3
매출원가	23.3	24.9	26.9	29.8	32.9
매출총이익	28.5	28.4	31.9	41.7	51.4
판매비	7.1	8.8	9.6	11.7	14.2
<b>영업이익</b>	21.4	19.6	22.3	30.0	37.2
<b>EBITDA</b>	22.6	21.0	24.0	32.0	39.3
영업외손익	5.7	0.0	4.2	4.3	4.7
이자수익	0.4	1.1	1.8	1.8	2.3
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	2.6	2.7	2.6
<b>법인세차감전이익</b>	27.1	19.6	26.5	34.3	41.9
법인세비용	5.9	4.2	5.7	7.5	9.1
계속사업손익	21.1	15.4	20.8	26.8	32.8
<b>당기순이익</b>	21.1	15.4	20.8	26.8	32.8
<b>지배주주순이익</b>	21.1	15.4	20.8	26.8	32.8
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	31.3	2.9	10.3	21.6	17.9
영업이익 증감율	44.1	-8.4	13.8	34.5	24.0
EBITDA 증감율	39.9	-7.1	14.3	33.3	22.8
지배주주순이익 증감율	71.4	-27.0	35.1	28.8	22.4
EPS 증감율	71.6	-27.0	34.9	29.0	22.2
매출총이익율(%)	55.0	53.3	54.3	58.3	61.0
영업이익률(%)	41.3	36.8	37.9	42.0	44.1
EBITDA Margin(%)	43.6	39.4	40.8	44.8	46.6
지배주주순이익률(%)	40.7	28.9	35.4	37.5	38.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>영업활동 현금흐름</b>	10.2	11.4	45.4	14.0	31.1
당기순이익	21.1	15.4	20.8	26.8	32.8
비현금항목의 가감	4.4	8.3	7.3	9.3	10.6
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	5.6	7.3	8.5
영업활동자산부채증감	-13.3	-9.1	20.0	-17.8	-6.7
매출채권및기타채권의감소	-38.5	-4.7	16.4	-22.2	-11.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	31.4	-6.0	4.0	4.8	4.9
기타	-6.2	1.6	-0.4	-0.4	-0.4
기타현금흐름	-2.0	-3.2	-2.7	-4.3	-5.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-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	1.8	1.8
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-2.1	-0.2	31.1	-1.0	15.2
기초현금 및 현금성자산	26.5	24.5	24.3	55.5	54.5
기말현금 및 현금성자산	24.5	24.3	55.5	54.5	69.7

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>유동자산</b>	210.8	221.2	241.3	268.5	301.9
현금 및 현금성자산	24.5	24.3	55.5	54.5	69.7
단기금융자산	26.1	32.9	37.8	43.5	50.0
매출채권 및 기타채권	146.3	151.5	135.2	157.3	168.6
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타유동자산	13.9	12.5	12.8	13.1	13.5
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	230.4	236.9	257.9	285.8	319.7
<b>유동부채</b>	133.2	128.2	132.2	137.0	141.9
매입채무 및 기타채무	127.8	122.2	126.3	131.1	136.0
단기금융부채	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	4.5	5.1	5.0	5.0	5.0
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	137.4	130.9	135.0	139.7	144.6
<b>지배지분</b>	93.0	106.0	123.0	146.0	175.0
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	95.6	117.8	145.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	93.0	106.0	123.0	146.0	175.0

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,644	1,200	1,618	2,088	2,552
BPS	7,242	8,250	9,575	11,370	13,629
CFPS	1,986	1,843	2,187	2,812	3,380
DPS	722	389	389	389	389
<b>주가배수(배)</b>					
PER	20.2	12.7	8.2	6.4	5.2
PER(최고)	24.3	28.0	12.7		
PER(최저)	16.2	9.4	8.1		
PBR	4.59	1.84	1.39	1.17	0.98
PBR(최고)	5.51	4.07	2.15		
PBR(최저)	3.68	1.37	1.37		
PSR	8.24	3.66	2.91	2.39	2.03
PCFR	16.7	8.2	6.1	4.7	3.9
EV/EBITDA	16.7	6.7	3.3	2.3	1.4
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	24.7	30.4	22.6	17.5	14.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	1.4	2.6	2.9	2.9	2.9
ROA	10.3	6.6	8.4	9.9	10.8
ROE	25.2	15.5	18.2	19.9	20.4
ROIC	57.3	38.7	50.1	69.2	63.2
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
재고자산회전율		2,517.4	1,320.1	1,381.8	1,361.8
부채비율	147.7	123.6	109.7	95.7	82.6
순차입금비율	-51.3	-52.0	-74.1	-65.6	-67.2
이자보상배율	162.7	188.6	214.2	288.2	357.4
총차입금	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
순차입금	-47.7	-55.1	-91.1	-95.8	-117.6
NOPLAT	22.6	21.0	24.0	32.0	39.3
FCF	5.0	6.3	37.2	5.8	22.5

Compliance Notice

- 당사는 7월 7일 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

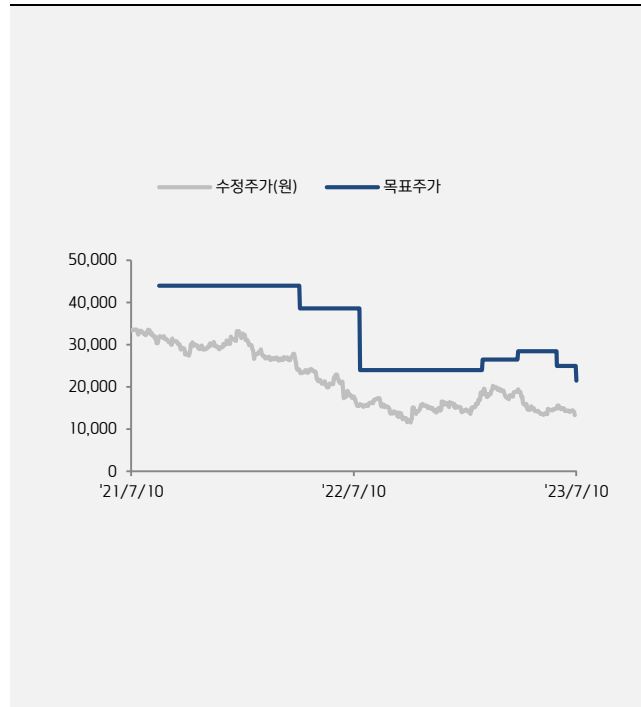
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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)	2021-08-24	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.03	-27.14
	2021-10-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.88	-27.14
	2021-11-23	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.20	-24.43
	2022-01-10	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.51	-24.43
	2022-02-07	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-32.12	-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	-49.91	-47.54
	2023-06-08	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-41.60	-37.76
	2023-07-10	Buy(Maintain)	21,500원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2022/7/1~2023/6/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%