기업브리프

☑ 3Q23 Preview

키움증권

2023.10.10

인크로스 (216050)

아직은 더딘 회복

BUY(Maintain)

목표주가: 17,500원(하향)

주가(10/6): 10,930원

시가총액: 1,404억원

미디어/엔터/레저 Analyst 이남수

namsu.lee@kiwoom.com

광고 경기 불황에 따른 미디어렙 부진 지속될 것으로 보인다. 다행히 티딜은 SKT와의 계약 규모 확대 공시에서 확인하듯 성장을 이어가고 있고, 3분기 사입 모델 도입을 통해 규모를 확대할 전망이다. 미디어렙의 단기 반등을 예상하기는 어려우나, 광고 예산 집행은 4분기로 갈수록 집중되며 실적 개선 효과를 만들 것으로 판단한다.

Stock Data

KOSDAQ (10/6)		816.39pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	20,300 원	10,700원
등락률	-46.2%	2.1%
수익률	절대	상대
1M	-3.2%	8.9%
6M	-42.7%	-39.2%
1Y	-10.4%	-23.3%

Company Data

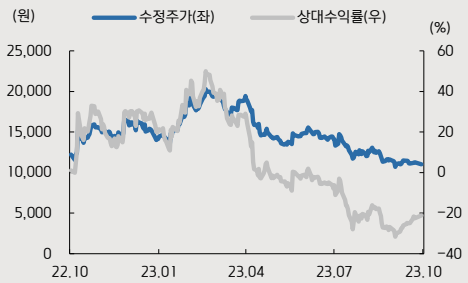
발행주식수		12,843 천주
일평균 거래량(3M)		156천주
외국인 지분율		4.8%
배당수익률(23E)		3.6%
BPS(23E)		9,254원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 4 인	36.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2021	2022	2023F	2024F
매출액	51.8	53.3	54.4	63.8
영업이익	21.4	19.6	17.2	22.9
EBITDA	22.6	21.0	18.9	25.0
세전이익	27.1	19.6	21.5	27.3
순이익	21.1	15.4	16.7	21.4
지배주주지분순이익	21.1	15.4	16.7	21.4
EPS(원)	1,644	1,200	1,297	1,666
증감률(%,YoY)	71.6	-27.0	8.1	28.4
PER(배)	20.2	12.7	8.2	6.4
PBR(배)	4.59	1.84	1.16	1.01
EV/EBITDA(배)	16.7	6.7	2.2	1.4
영업이익률(%)	41.3	36.8	31.6	35.9
ROE(%)	25.2	15.5	14.8	16.8
순차입금비율(%)	-51.3	-52.0	-81.2	-75.1

자료: 키움증권

Price Trend



>>> 3분기 아직은 슬로우, 컨센 하회

3분기 매출액 138억원(yoy -1.3%), 영업이익 47억원(yoy -23.3%, OPM 33.9%)으로 컨센서스 하회를 전망한다. 티딜이 전년 대비 선방하고 있지만, 탑라인을 이끌고 있는 미디어렙의 광고 산업 부진 영향이 큰 것으로 보인다.

1Q23, 2Q23 전년 동기 대비 -13.3%, -27.6%의 감소를 보였던 미디어렙 취급고가 역성장 폭은 줄이겠지만 여전히 -10% 수준의 물량 축소가 예상된다. 매크로 악영향과 코로나19 기간 선전했던 게임, 통신, 커머스, 금융, 제약 등의 대행 축소가 예상되기 때문이다. 지난해 보다 분기별 성장세는 주춤하지만 티딜의 지속적인 성장 추세는 유지되고 있다. 1Q23 분기 취급고 500억원대를 달성한 티딜은 3분기에도 585억원의 취급고를 올리며 성장을 이어갈 전망이다.

>>> 신사업 개발에 포커싱된 4분기

티딜은 사입을 통해 볼륨 확장에 나설 계획이다. CPS 구조로 이익 기여도는 높지만 매출 규모 확보에는 여의치 않았는데, 이를 해결할 수 있을 것으로 보인다. 사입과 관련한 재고 리스크는 존재하지만, 재고 부담을 낮출 수 있는 카테고리를 선정하여 규모를 확대시킬 것으로 보인다.

동사는 NEW 자회사 뉴아이디와 협업하여 CTV(Connected TV) 광고 사업에 진출했다. CTV란 인터넷이 연결된 스마트TV, 게임 콘솔, IPTV 등 여러 가지 스마트 기기에서 스트리밍 콘텐츠를 감상할 수 있는 TV를 의미한다. CTV는 현재 FAST(Free Ad-supported Streaming TV)를 중심으로 성장하고 있고, 북미를 중심으로 OTT 구독료 부담에 대한 피로도가 높아지며 영역을 확장 중이다. 글로벌 기업으로는 아마존, 파라마운트, 로쿠, 폭스, 컴캐스트 등이 채널 성장을 주도하고 있으며, 국내 기업으로는 삼성과 LG가 TV 제조사로써 해당 서비스를 제공하고 있다. 국내 시장 도입이 원활하지 않아 침투에 대한 단기적 기회 창출은 쉽지 않지만, 신규로 확대될 광고 영역에 대한 선점은 반드시 필요하다.

>>> 투자의견 BUY, 목표주가 17,500원으로 하향

티딜 사입 모델 도입, 중장기적 CTV 광고시장 진출 등 미디어렙 의존도가 높은 사업 포트폴리오 구조를 해결하려는 것은 긍정적이다. 4분기를 시작으로 제한적 반등을 예상하지만 광고 산업 부진의 여파는 아직 남아있다. 이에 2023년 영업이익은 전년보다 12.7% 감소한 172억원을 예상한다. 투자의견 BUY는 유지, 12M FWD EPS에 Target P/E 11.5배를 적용 목표주가는 17,500원으로 하향한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2022	2023F	2024F
매출액	9.3	12.6	13.9	17.5	10.3	12.2	13.8	18.2	53.3	54.4	63.8
(YoY)	-10.9%	0.9%	6.6%	10.7%	10.2%	-3.1%	-1.3%	4.2%	2.9%	2.1%	17.2%
미디어렙	6.9	9.7	9.9	12.7	6.0	7.3	8.6	11.8	39.2	33.6	37.2
검색광고	0.0	0.0	0.1	0.2	0.7	1.1	1.3	1.6	0.3	4.8	6.2
애드네트워크	0.5	0.7	1.1	1.2	0.6	0.9	1.0	1.4	3.6	3.8	4.0
기타	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9	0.5	0.0	0.0	3.5	3.0	0.0
T-Deal	1.1	1.3	1.9	2.4	2.1	2.4	2.9	3.4	6.6	10.8	16.4
매출원가	5.8	5.9	5.8	7.4	6.0	6.3	6.4	7.8	24.9	26.6	29.5
(YoY)	6.7%	2.6%	3.5%	13.0%	4.4%	7.4%	11.3%	5.3%	6.7%	7.0%	11.0%
매출총이익	3.6	6.7	8.1	10.1	4.3	5.8	7.3	10.4	28.4	27.8	34.3
(YoY)	-29.8%	-0.6%	8.8%	9.0%	19.5%	-12.4%	-10.3%	3.4%	-0.2%	-2.2%	23.2%
GPM	38.2%	53.1%	58.4%	57.6%	41.4%	48.0%	53.1%	57.1%	53.4%	51.1%	53.7%
판관비	1.8	1.8	2.1	3.1	2.1	2.4	2.6	3.5	8.8	10.6	11.3
(YoY)	38.9%	35.1%	46.9%	0.9%	18.0%	31.1%	27.1%	12.8%	23.5%	21.1%	6.6%
영업이익	1.8	4.8	6.1	7.0	2.2	3.4	4.7	6.9	19.7	17.2	22.9
(YoY)	-52.7%	-9.7%	-0.0%	12.9%	21.0%	-29.0%	-23.2%	-0.7%	-8.0%	-12.6%	33.4%
OPM	19.3%	38.4%	43.5%	40.0%	21.2%	28.2%	33.9%	38.1%	36.9%	31.6%	36.0%
순이익	1.6	3.1	5.0	5.7	2.2	3.7	4.6	6.1	15.5	16.7	21.4
(YoY)	-50.7%	-27.7%	-6.5%	-30.4%	41.9%	17.4%	-7.4%	6.8%	-26.8%	7.9%	28.3%
NPM	16.7%	24.9%	36.0%	32.9%	21.5%	30.2%	33.8%	33.7%	29.0%	30.6%	33.5%

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Preview

(십억원)	3Q23F	3Q22	(YoY)	2Q23	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	13.8	13.9	-1.3%	12.2	12.9%	14.7	-6.4%
영업이익	4.7	6.1	-23.2%	3.4	35.9%	6.1	-23.6%
순이익	4.6	5.0	-7.4%	3.7	26.3%	5.2	-10.6%

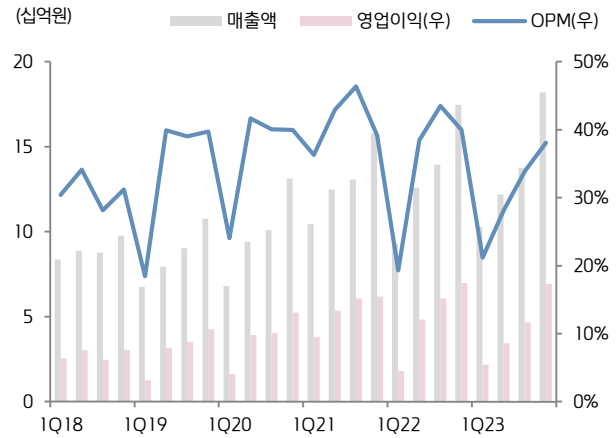
자료: 인크로스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 추정치 변경 내역

	변경 전			변경 후			차이		
(십억원)	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F	2023F	2024F	2025F
매출액	58.8	71.5	84.3	54.4	63.8	76.1	-7.4%	-10.8%	-9.7%
영업이익	22.3	30.0	37.2	17.2	22.9	31.6	-22.9%	-23.5%	-15.1%
순이익	20.0	26.0	31.9	16.7	21.4	28.4	-16.6%	-17.7%	-11.0%
(YoY)									
매출액	10.3%	21.7%	17.8%	2.1%	17.2%	19.3%			
영업이익	13.3%	34.5%	24.0%	-12.6%	33.4%	37.7%			
순이익	29.3%	30.1%	22.7%	7.9%	28.3%	32.8%			

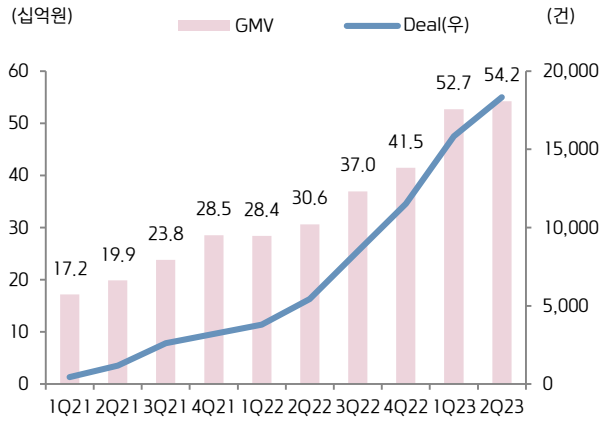
자료: 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



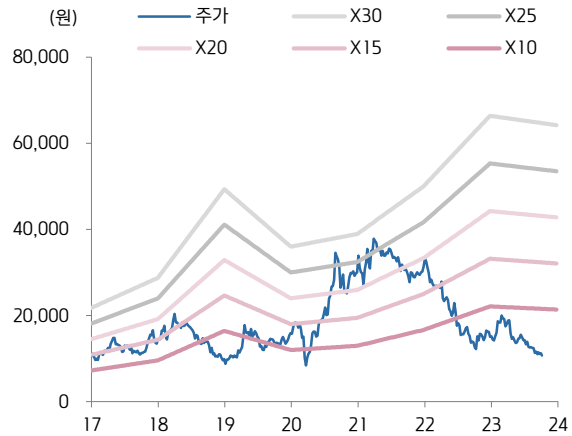
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜 주요 지표 추이



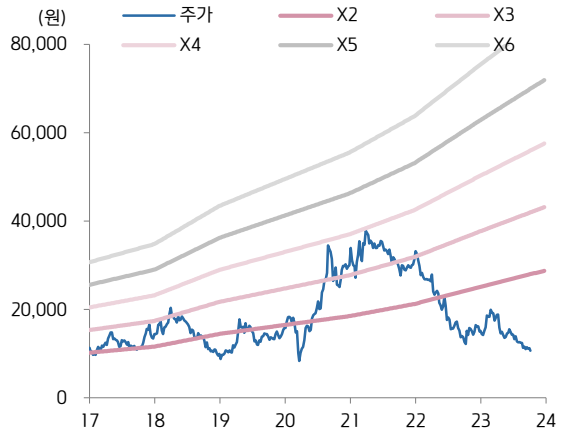
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
매출액	51.8	53.3	54.4	63.8	76.1
매출원가	23.3	24.9	26.6	29.5	32.5
매출총이익	28.5	28.4	27.8	34.3	43.6
판관비	7.1	8.8	10.6	11.3	12.0
영업이익	21.4	19.6	17.2	22.9	31.6
EBITDA	22.6	21.0	18.9	25.0	33.7
영업외손익	5.7	0.0	4.3	4.4	4.7
이자수익	0.4	1.1	1.9	2.0	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	2.6	2.6
법인세차감전이익	27.1	19.6	21.5	27.3	36.3
법인세비용	5.9	4.2	4.8	6.0	7.9
계속사업순손익	21.1	15.4	16.7	21.4	28.4
당기순이익	21.1	15.4	16.7	21.4	28.4
지배주주순이익	21.1	15.4	16.7	21.4	28.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.3	2.9	2.1	17.3	19.3
영업이익 증감율	44.1	-8.4	-12.2	33.1	38.0
EBITDA 증감율	39.9	-7.1	-10.0	32.3	34.8
지배주주순이익 증감율	71.4	-27.0	8.4	28.1	32.7
EPS 증감율	71.6	-27.0	8.1	28.4	32.8
매출총이익율(%)	55.0	53.3	51.1	53.8	57.3
영업이익률(%)	41.3	36.8	31.6	35.9	41.5
EBITDA Margin(%)	43.6	39.4	34.7	39.2	44.3
지배주주순이익률(%)	40.7	28.9	30.7	33.5	37.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
유동자산	210.8	221.2	236.7	258.2	287.2
현금 및 현금성자산	24.5	24.3	60.9	61.2	71.4
단기금융자산	26.1	32.9	37.8	43.5	50.0
매출채권 및 기타채권	146.3	151.5	125.2	140.3	152.2
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1
기타유동자산	13.9	12.5	12.8	13.1	13.5
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	253.3	275.4	305.0
유동부채	133.2	128.2	131.8	136.3	141.2
매입채무 및 기타채무	127.8	122.2	125.9	130.3	135.2
단기금융부채	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	4.5	5.1	5.0	5.1	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	134.6	139.0	143.9
지배지분	93.0	106.0	118.9	136.5	161.1
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	91.5	108.2	131.9
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	93.0	106.0	118.9	136.5	161.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	10.2	11.4	50.9	15.3	26.0
당기순이익	21.1	15.4	16.7	21.4	28.4
비현금항목의 가감	4.4	8.3	6.3	7.7	9.4
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	4.6	5.7	7.3
영업활동자산부채증감	-13.3	-9.1	29.6	-11.1	-7.4
매출채권및기타채권의감소	-38.5	-4.7	26.4	-15.1	-11.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	31.4	-6.0	3.6	4.5	4.9
기타	-6.2	1.6	-0.4	-0.5	-0.4
기타현금흐름	-2.0	-3.2	-1.7	-2.7	-4.4
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	36.7	0.2	10.2
기초현금 및 현금성자산	26.5	24.5	24.3	61.0	61.2
기말현금 및 현금성자산	24.5	24.3	61.0	61.2	71.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2021A	2022A	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	1,644	1,200	1,297	1,666	2,212
BPS	7,242	8,250	9,254	10,626	12,545
CFPS	1,986	1,843	1,789	2,262	2,943
DPS	722	389	389	389	389
주가배수(배)					
PER	20.2	12.7	8.2	6.4	4.8
PER(최고)	24.3	28.0	15.8		
PER(최저)	16.2	9.4	8.1		
PBR	4.59	1.84	1.16	1.01	0.85
PBR(최고)	5.51	4.07	2.22		
PBR(최저)	3.68	1.37	1.13		
PSR	8.24	3.66	2.53	2.15	1.81
PCFR	16.7	8.2	6.0	4.7	3.6
EV/EBITDA	16.7	6.7	2.2	1.4	0.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	24.7	30.4	28.2	21.9	16.5
배당수익률(%,보통주,현금)	1.4	2.6	3.6	3.6	3.6
ROA	10.3	6.6	6.8	8.1	9.8
ROE	25.2	15.5	14.8	16.8	19.1
ROIC	57.3	38.7	44.3	85.8	82.1
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5
재고자산회전율		2,517.4	1,271.6	1,358.3	1,369.6
부채비율	147.7	123.6	113.2	101.9	89.3
순차입금비율	-51.3	-52.0	-81.2	-75.1	-74.1
이자보상배율	162.7	188.6	165.2	220.4	303.5
총차입금	2.8	2.1	2.1	2.1	2.1
순차입금	-47.7	-55.1	-96.6	-102.5	-119.3
NOPLAT	22.6	21.0	18.9	25.0	33.7
FCF	5.0	6.3	42.7	6.9	17.4

자료 : 키움증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 10월 6일 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

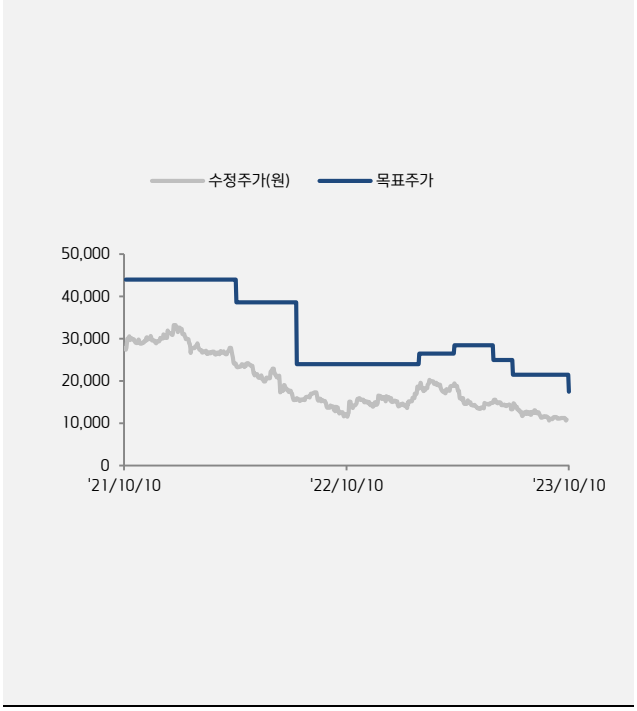
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
인크로스	2021-10-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-32.87	-30.28
(216050)	2021-11-23	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.29	-24.43
	2022-01-10	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.71	-24.43
	2022-02-07	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-34.38	-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	-41.92	-37.76
	2023-07-10	Buy(Maintain)	21,500원	6개월	-43.98	-31.53
	2023-10-10	Buy(Maintain)	17,500원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2022/10/1~2023/9/30)

매수	중립	매도
96.99%	3.01%	0.00%