

SK COMPANY Analysis



Analyst

조은애

goodkid@sk.com

02-3773-8826

Company Data

자본금	15 억원
발행주식수	309 만주
자사주	0 만주
액면가	500 원
시가총액	1,621 억원

주요주주	
스톤브릿지(외1)	45.60%
NHN엔터테인먼트	15.63%
외국인지분률	5.90%
배당수익률	0.00%

Stock Data

주가(17/05/31)	53,000 원
KOSDAQ	653.83 pt
52주 Beta	1.62
52주 최고가	59,100 원
52주 최저가	34,600 원
60일 평균 거래대금	15 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-11.2%	-14.0%
6개월	42.2%	30.6%
12개월	%	%

인크로스 (216050/KQ | 매수(유지) | T.P 70,000 원(유지))

고성장의 Ad-Tech 사업부와 안정적인 Cash Cow 역할의 미디어렐 사업부

기업개요

인크로스는 '07 년 설립된 디지털 광고 전문업체이다. 주 사업영역은 ① 광고주/광고대행사와 매체 사이에서 광고상품을 유통하는 미디어렐과 ② 동영상 광고 시장 내 네트워크 역할의 AD Tech 사업이다. 동사는 미디어렐과 AD Tech 시장 내 각각 3위와 1위 자리를 영위하고 있다. 16 년 기준 사업부별 매출액 비중은 미디어렐(49%), 애드네트워크(27%), OMP 운영(16%), 광고용역(9%), 기타(2%) 등이다.

투자포인트

- Ad Tech 메가트렌드 선도 기업 : 모바일 동영상 콘텐츠 소비 증가에 따라 동영상 광고 시장의 성장이 지속 중이다. 17 년 2 분기 출시한 다윈의 신상품 CPM(Cost Per Mile)은 광고 시청중 SKIP 버튼 없이 강제 시청 하도록 한 상품이다. 이 시장은 기존 반응형(CPV, Cost Per View) 상품과는 달리 주요 브랜드 광고주들이 주 고객인 메이저 마켓이다. 향후 메이저 브랜드 광고주 유입으로 신규 매출 증대가 가능할 전망이다.

- 다윈, 영업레버리지 효과에 의한 이익률 개선 : 중장기적으로 다윈사업부 영업이익률은 25% 달성이 가능할 것으로 전망한다. 다윈의 사업구조는 매출액(RTB)-매체수수료(50%)-대행사수수료(20%)-미디어렐사 수수료(10%)-노무비-기타 경비=영업이익으로 구성되어 있다. 이 중 ① 미디어렐사 수수료는 인크로스 내부 미디어렐 사업을 통한 매출의 확대로 비용 비중이 축소 추세에 있으며, ② 플랫폼 사업 특성상 노무비와 기타 서버비용과 같은 부문의 비중 축소로 영업레버리지 효과가 가능할 전망이다. 실제로 다윈 사업부는 출시 3 년차 흑자 전환하였고, OPM 은 15 년 6% → 16 년 11% → 17F 17%로 개선 추세이다.

- 미디어렐, 안정적인 캐시카우 사업부 : 미디어렐 사업부는 ① 전체 시장 성장을 상회하는 취급급 증가와 ② 이익률 개선으로 캐시카우 사업부로서의 역량 강화가 지속될 전망이다. 13~16 년 미디어렐 사업부의 매출액은 CAGR +23%로 신규 바이어수 증가율을 상회하는 성장을 기록 중이다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2014	2015	2016	2017E	2018E
매출액	억원	240	265	315	448	560
yoy	%	-33.8	10.3	18.6	42.4	25.1
영업이익	억원	52	55	90	120	168
yoy	%	236.2	5.9	62.6	33.6	39.4
EBITDA	억원	62	59	93	122	169
세전이익	억원	50	54	85	117	164
순이익(지배주주)	억원	9	-1	63	89	125
영업이익률%	%	21.7	20.9	28.6	26.8	29.9
EBITDA%	%	25.7	22.4	29.5	27.3	30.2
순이익률	%	3.6	-0.9	20.1	19.8	22.2
EPS	원	1,527	1,588	2,352	2,893	4,061
PER	배	0.0	0.0	19.2	18.1	12.9
PBR	배	0.0	0.0	2.8	2.9	2.4
EV/EBITDA	배	0.0	0.0	10.5	10.4	7.1
ROE	%	3.0	-0.7	18.6	17.4	20.2
순차입금	억원	-117	-115	-357	-351	-423
부채비율	%	141.7	147.5	93.7	113.9	117.5

주요 Q&A 정리

Q : 1Q17 매출액 성장 다소 부진한 것에 대한 의견은?

A : - 1Q17 매출액은 63 억원으로 +1% YoY 증가

- 광고업에서 1Q 는 광고주의 연간 광고비 집행이 보수적으로 이루어지는 비수기
- 과거 분기별 매출 비중은 1Q < 2Q < 3Q < 4Q 로 3~4 분기가 성수기
- 사업부별로는 미디어랩이 취급고와 매출액이 +10% YoY 이상 증가하며 견조

Q : 2Q17 신규 편입되는 사업 내용은?

A : - 2Q17 부터 실적 편입되는 사업은 시럽애드(Syrup AD)와 다윈 CPM 신상품

- 시럽애드는 1) 모바일 애드 네트워크(배너위주) 사업으로 지난 1Q17 에 영업양수, 2) 16 년 기준 연매출 규모 80 억원(추정)은 양수 이후에도 달성 가능할 것, 3) 시럽애드는 기존 동사가 영위하던 애드테크 사업과 유사한 형태로 이를 위한 인력 충원 없을 것, 추가 마진 개선 가능
- 다윈 신상품 CPM(Cost Per Mile)는 1) 광고 시청중 SKIP 버튼이 없는 강제 시청 상품으로 기존 상품(CPV, Cost Per View)과는 달리 대형 브랜드 광고주들이 주 고객인 메이저 마켓, 2) 현재 CPM 상품의 고객 매체 확보중으로 최근 업계 주요 동영상 사업자인 아프리카TV 가 신규매체로 편입

Q : 시럽애드는 기존사업 규모로 유지가 가능한가?

A : - 시럽애드 16 년 매출액 규모는 80 억원 수준으로 추정

- 동사 실적에는 2Q17 년부터 편입되며, 17 년 연간매출액 60 억원 수준 달성 전망
- 현재 사업안정화와 동시에 매출이 발생 중이며 4~5 월 매출 점차 증가 진행 중

Q : 미디어랩과 애드네트워크 사업 각각의 개념은?

A : - 미디어랩은 단일 광고주와 단일 매체 연결고리 역할

- 애드네트워크는 단일 광고주와 다수 동영상 매체 연결고리 역할
- 따라서 애드네트워크 사업 경쟁력은 다수 매체를 고객으로 확보하고, 시청자를 타겟팅 하는 것이 중요

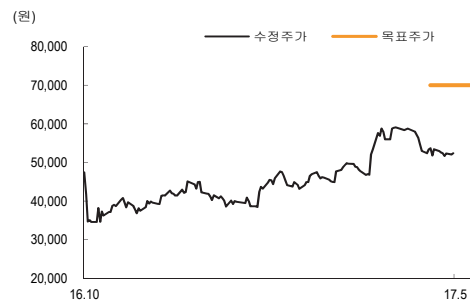
Q : 중국사업 내용은?

A : - 중국향 매출은 17 년 취급고 중 약 5% 비중 차지

- 지난해에 이어 올해도 두산면세점 광고 집행사로 선정
- 최근 광고주들의 중국향 광고비 집행 늘어나는 경향, 매출기여도 향상될 전망

투자의견변경

일시	투자의견	목표주가
2017.06.01	매수	70,000원
2017.05.17	매수	70,000원



Compliance Notice

- 작성자(조은애)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2017 년 6 월 1 일 기준)

매수	93.29%	중립	6.71%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

재무상태표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
유동자산	443	834	1,030	1,294
현금및현금성자산	21	29	23	95
매출채권및기타채권	327	473	673	863
재고자산	0	0	0	0
비유동자산	88	71	157	182
장기금융자산	33	30	30	30
유형자산	5	3	2	1
무형자산	15	15	14	14
자산총계	530	905	1,187	1,476
유동부채	315	435	619	775
단기금융부채	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무	305	391	556	696
단기충당부채	0	0	0	0
비유동부채	1	3	13	23
장기금융부채	0	0	0	0
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0
부채총계	316	438	632	798
지배주주지분	214	467	555	679
자본금	13	15	15	15
자본잉여금	183	360	360	360
기타자본구성요소	-11	2	2	2
자기주식	-12	0	0	0
이익잉여금	29	91	180	304
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	214	467	555	679
부채외자본총계	530	905	1,187	1,476

현금흐름표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
영업활동현금흐름	-14	27	-11	66
당기순이익(손실)	-2	63	89	125
비현금성항목등	27	30	34	44
유형자산감가상각비	3	2	2	1
무형자산감가상각비	1	1	1	1
기타	37	9	9	9
운전자본감소(증가)	-30	-63	-105	-63
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-59	-145	-200	-190
재고자산감소(증가)	0	0	0	0
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	36	86	166	140
기타	-7	-4	-71	-12
법인세납부	-8	-3	-28	-40
투자활동현금흐름	17	-224	6	6
금융자산감소(증가)	6	-235	0	0
유형자산감소(증가)	-2	0	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
기타	14	12	6	6
재무활동현금흐름	-16	204	0	0
단기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	0	0	0
자본의증가(감소)	-3	204	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타	-2	0	0	0
현금의 증가(감소)	-13	7	-6	72
기초현금	34	21	29	23
기말현금	21	29	23	95
FCF	48	50	-12	65

자료 : 인크로스, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
매출액	265	315	448	560
매출원가	171	187	278	334
매출총이익	94	128	170	227
매출총이익률 (%)	35.4	40.6	38.0	40.4
판매비와관리비	38	38	50	59
영업이익	55	90	120	168
영업이익률 (%)	20.9	28.6	26.8	29.9
비영업손익	-1	-5	-3	-3
순금융비용	-3	-4	-6	-6
외환관련손익	0	0	0	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0
세전계속사업이익	54	85	117	164
세전계속사업이익률 (%)	20.5	27.0	26.1	29.3
계속사업법인세	13	22	28	40
계속사업이익	41	63	89	125
중단사업이익	-43	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0
당기순이익	-2	63	89	125
순이익률 (%)	-0.9	20.1	19.8	22.2
지배주주	-1	63	89	125
지배주주귀속 순이익률(%)	-0.55	20.11	19.81	22.22
비지배주주	-1	0	0	0
총포괄이익	3	62	88	123
지배주주	4	62	88	123
비지배주주	-1	0	0	0
EBITDA	59	93	122	169

주요투자지표

월 결산(억원)	2015	2016	2017E	2018E
성장성 (%)				
매출액	10.3	18.6	42.4	25.1
영업이익	5.9	62.6	33.6	39.4
세전계속사업이익	8.5	56.8	37.6	40.3
EBITDA	-3.9	56.7	31.8	38.1
EPS(계속사업)	적전	흑전	23.0	40.3
수익성 (%)				
ROE	-0.7	18.6	17.4	20.2
ROA	-0.4	8.8	8.5	9.4
EBITDA마진	22.4	29.5	27.3	30.2
안정성 (%)				
유동비율	140.7	191.8	166.4	167.1
부채비율	147.5	93.7	113.9	117.5
순차입금/자기자본	-53.6	-76.4	-63.3	-62.4
EBITDA/이자비용(배)	603.8	0.0	0.0	0.0
주당지표 (원)				
EPS(계속사업)	1,588	2,352	2,893	4,061
BPS	8,143	15,906	17,943	21,931
CFPS	93	2,459	2,963	4,107
주당 현금배당금	0	0	0	0
Valuation지표 (배)				
PER(최고)	0.0	20.2	20.4	14.6
PER(최저)	0.0	14.7	13.3	9.5
PBR(최고)	0.0	3.0	3.3	2.7
PBR(최저)	0.0	2.2	2.1	1.8
PCR	0.0	18.3	17.7	12.8
EV/EBITDA(최고)	0.0	11.2	12.1	8.3
EV/EBITDA(최저)	0.0	7.1	-2.9	-2.5