

인크로스

BUY(유지)

216050 기업분석 | 미디어

목표주가(상향)	47,000원	현재주가(08/06)	41,800원	Up/Downside	+12.4%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 08. 07

T-Deal에 가려진 본업의 매력

2Q20 Review

예상치 대폭 상회: 2Q20 매출액은 94억원(+18.5%yoy), 영업이익은 39억원(+23.6%yoy)으로 시장 예상치(매출액 80억원, 영업이익 31억원)을 대폭 상회했다.

Comment

본업으로 승부: DA(Display Ad.) 매출 +22.3%yoy, 영업이익 +17.6%yoy의 고성장이 호실적의 주 요인으로 분석된다. 코로나19로 광고 규모 축소 영향에도 불구하고 게임, 가전 등의 광고주의 집행과 구글 매체로의 디지털 광고 전환이 빠르게 일어났기 때문이다. 애드네트워크도 제약 및 금융 광고주의 확대, 인건비 감소로 인한 2.6억 흑자도 긍정적이다. SKT의 SMS 타겟팅 광고 상품인 T-Deal은 4월 말 정식 런칭됐으나, 5~6월 미미한 수준의 이익 기여를 한 것으로 추정된다. 수수료율 10%, 인크로스 share 40%를 가정한 20년 T-Deal 매출은 약 11억원 수준으로 추정된다. 하반기 플랫폼 내재화, 구매 전환율 증가 실적 등을 통해 21년부터는 본격적으로 수수료율과 배분율, 마진율이 상승할 수 있을 것으로 파악된다. 3Q20 실적은 국내 광고주의 디지털 매체 전환이 이어지며 미디어 렵의 성장 지속을 가정, 매출액 102억원(+12.8%yoy), 영업이익 41억원(+16.7%yoy)이 예상된다.

Action

TP 4.8만원으로 상향: 코로나 영향이 미미한 본업 성장세와 21년부터 점진적으로 반영될 T-Deal을 고려, 연간 영업이익 전망치를 기존 대비 20년 11%, 21년 19% 상향했다. Target Multiple 또한 T-Deal 서비스에 대한 SKT와의 시너지, 최근 전자상거래 업체 평균 P/E 40배에 달하는 점을 반영해 기존 22배에서 26배로 상향하여 적용했다. 이에 따라 목표주가를 48,000원으로 제시한다. 최근 T-Deal에 대한 과도한 기대감으로 주가는 급하게 상승한 것으로 보인다. 금번 T-Deal의 미미한 수준의 실적으로 당분간 조정이 있을 수 있지만, 본업 성장세와 21년 T-Deal, 또 다른 SKT 매체와의 시너지에 대한 투자 포인트는 유효하다. 조정 시 매수를 고려하자.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배, %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	36	34	38	49	53
(증가율)	-2.7	-3.7	10.7	29.2	7.5
영업이익	11	12	15	19	21
(증가율)	8.2	10.1	19.2	31.0	11.9
순이익	9	9	11	15	16
EPS	1,084	1,157	1,393	1,808	2,024
PER (H/L)	30.8/12.9	26.5/11.8	30.0	23.1	20.7
PBR (H/L)	4.2/1.8	3.8/1.7	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA (H/L)	19.5/7.1	15.0/6.3	18.3	13.4	10.4
영업이익률	31.0	35.4	38.1	38.7	40.2
ROE	13.8	14.5	15.7	17.3	16.4

Stock Data

52주 최저/최고	11,350/41,900원
KOSDAQ /KOSPI	854/2,343pt
시가총액	3,368억원
60일-평균거래량	186,638
외국인지분율	11.3%
60일-외국인지분율변동추이	+3.9%p
주요주주	SK텔레콤 외 1인 34.6%



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	21.5	66.2	132.2
상대기준	8.1	28.1	49.9

도표 1. 인크로스 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20P	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
매출액	6.7	7.9	9.0	10.8	6.8	9.4	10.2	11.8	35.8	34.5	38.2	49.3
미디어렙	5.0	6.1	6.9	8.7	5.5	7.4	8.3	9.6	24.7	26.7	30.8	41.3
T-Deal											1.1	6.2
애드네트워크	1.0	1.0	1.3	1.3	0.6	1.2	1.2	1.4	7.7	4.6	4.3	4.9
서비스운영	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.4	3.2	3.1	3.2
영업이익	1.2	3.2	3.5	4.3	1.6	3.9	4.1	4.9	11.1	12.2	14.6	19.1
미디어렙	1.4	3.1	3.5	4.2	1.7	3.6	4.0	4.8	10.2	12.2	14.1	18.6
T-Deal											0.4	2.3
애드네트워크	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.3	0.3
서비스운영	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
당기순이익	1.1	2.5	2.9	2.8	1.3	3.1	3.2	3.6	8.6	9.3	11.2	14.6
yoy												
매출액	-19.4	-10.7	3.1	10.3	0.9	18.5	12.8	9.5	-2.7	-3.7	10.7	29.2
영업이익	-51.2	4.5	43.2	40.3	31.5	23.6	16.7	14.3	8.2	10.2	19.2	31.0
당기순이익	-49.3	6.4	45.4	30.3	25.9	24.9	9.2	26.2	4.0	8.0	20.5	29.8

자료: 인크로스 DB금융투자

주) T-Deal 실적은 DB추정치로 미디어렙 실적에 포함

도표 2. 인크로스 목표주가 산정

항목	내용	기타
21E 지배주주순이익(십억원)	14.6	19년 P/E * 20% 할증
21E EPS(원)	1,808	
Target P/E(배)	26.1	
목표주가(원)	47,000	
현재주가(원)	41,800	
Upside(%)	12.4	

자료: DB 금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	111	134	157	189	234
현금및현금성자산	13	8	13	35	65
매출채권및기타채권	71	97	103	111	117
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	10	11	10	10	9
유형자산	2	2	1	1	1
무형자산	3	2	2	2	1
투자자산	5	5	5	5	5
자산총계	121	144	175	206	251
유동부채	58	78	97	114	142
매입채무및기타채무	56	74	94	111	139
단기차입금및단기차대	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	0	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	58	79	98	115	143
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	41	41	41	41	41
이익잉여금	26	36	47	61	78
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	63	66	77	92	108

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	-1	2	25	25	38
당기순이익	9	9	11	15	16
현금유출이없는비용및수익	4	5	5	6	6
유형및무형자산상각비	0	1	1	1	1
영업관련자산부채변동	-11	-10	13	9	21
매출채권및기타채권의감소	-5	-26	-6	-7	-7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-5	18	19	17	28
투자활동현금흐름	10	0	-13	-3	-8
CAPEX	-1	0	-1	-1	-1
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-7	-7	0	0	0
사채및차입금의 증가	0	1	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-8	0	0
현금의증가	3	-5	5	22	30
기초현금	10	13	8	13	35
기말현금	13	8	13	35	65

자료: 인크로스, DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	36	34	38	49	53
매출원가	20	17	16	23	24
매출총이익	16	18	23	26	29
판매비	5	5	8	7	8
영업이익	11	12	15	19	21
EBITDA	12	13	16	20	22
영업외손익	0	0	0	0	0
금융손익	1	1	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-1	0	0	0
세전이익	11	12	15	19	21
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	9	11	15	16
자배주주지분순이익	9	9	11	15	16
비자배주주지분순이익	0	0	0	0	0
총포괄이익	8	9	11	15	16
증감률(%YoY)					
매출액	-2.7	-3.7	10.7	29.2	7.5
영업이익	8.2	10.1	19.2	31.0	11.9
EPS	1.2	6.8	20.3	29.8	11.9

주: K-IFRS 회계기준 적용으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	1,084	1,157	1,393	1,808	2,024
BPS	7,854	8,160	9,553	11,361	13,384
DPS	0	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	14.6	21.7	30.0	23.1	20.7
P/B	2.0	3.1	4.4	3.7	3.1
EV/EBITDA	8.0	13.2	18.3	13.4	10.4
수익성(%)					
영업이익률	31.0	35.4	38.1	38.7	40.2
EBITDA마진	32.4	38.5	41.7	40.6	41.8
순이익률	24.1	27.0	29.4	29.6	30.8
ROE	13.8	14.5	15.7	17.3	16.4
ROA	7.0	7.0	7.0	7.6	7.1
ROIC	45.6	32.9	42.5	100.0	-1,718.8
안정성및기타					
부채비율(%)	92.7	119.4	127.0	125.5	132.7
이자보상배율(배)	11,745.6	215.2	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정직하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

인크로스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%) 평균 최고/최저
19/11/26	Buy	28,000	-5.5 49.6				
20/08/07	Buy	47,000	- -				