

Company Update

Analyst 채윤석

02) 6915-5474

Chaeyunseok87@ibks.com

매수 (신규)

목표주가 24,000원

현재가 (11/14) 14,750원

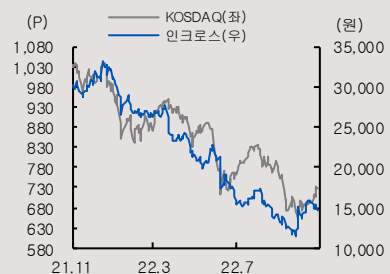
KOSDAQ (11/14)	729.54pt
시가총액	1,894억원
발행주식수	12,843천주
액면가	500원
52주 최고가	33,229원
최저가	11,550원
60일 일평균거래대금	15억원
외국인 지분율	9.2%
배당수익률 (2022F)	3.0%

주주구성	
에스케이스퀘어 외 4 인	36.88%
이재원	5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-9%	-20%	-31%
절대기준	-3%	-31%	-50%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	24,000	-	-
EPS(22)	1,095	-	-
EPS(23)	1,543	-	-

인크로스 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

인크로스 (216050)

광고 시장 변화의 중심

웨이브 광고요금제 도입 수혜주

지상파, 종편, 홈쇼핑, 드라마/예능 등 라이브 방송을 송출하는 웨이브의 AVOD 모델 채택 시 광고시장 내 지각변동(선형 TV → C-TV) 확대가 전망되며, 현재 웨이브 라이브 채널 광고 상품을 판매 중인 인크로스에 수혜가 집중될 것으로 기대됨

넷플릭스의 광고 요금제 도입으로 그동안 구독형 가입 모델(SVOD)에만 집중해 온 국내 OTT 업계에도 변화가 있을 것으로 전망됨. 현재 국내 OTT 시장은 넷플릭스, 디즈니+ 등의 외산 OTT와 웨이브, 티빙, 쿠팡플레이, 시즈 등의 국산 OTT가 요금제 프로모션 진행, 콘텐츠 확보, OTT 간 합병 등을 통해 경쟁 중이며 웨이브도 2025년까지 1조원의 콘텐츠 투자를 발표함. 웨이브의 최근 실적(2021년 기준, 영업수익 2,301억원, 영업손실 558억원, 당기순손실 664억원), 요금제 가격 수준 등을 고려한다면 웨이브 광고요금제 도입은 수순이 될 것으로 판단

3분기 실적 리뷰 및 4분기 전망

3분기 영업실적은 매출액 139억원(+6.6%, yoy), 영업이익 60억원(-0.9%, yoy)를 기록함. 미디어랩 취급고는 3분기 기준 최대인 1,147억원을, T-deal은 역대 최대 GMV 370억원을 달성하였으며, 전년 대비 인건비의 상승으로 영업이익률은 소폭 하락한 43.1%를 기록

4분기 미디어랩 부문에서는 광고 성수기 효과 및 퍼포먼스 광고 수요의 증가가 기대되며, T-deal 부문에서는 여행, 뷰티, 패션 MD 강화 및 플랫폼 고도화로 인한 GMV 증가가 전망됨

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 제시

투자의견 '매수', 목표주가 24,000원 제시하며 커버리지 개시. 2023년 예상 EPS에 보수적으로 최근 5개년 평균 멀티플을 30% 할인한 PER 15x를 적용하여 산출

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	394	518	529	628	725
영업이익	148	214	194	246	301
세전이익	148	271	180	255	312
지배주주순이익	123	211	141	198	242
EPS(원)	958	1,644	1,095	1,543	1,888
증가율(%)	32.0	71.6	-33.4	40.8	22.4
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.7	39.2	41.5
순이익률(%)	31.2	40.7	26.7	31.5	33.4
ROE(%)	17.5	25.2	14.4	18.0	19.2
PER	35.4	20.2	13.8	9.8	8.0
PBR	5.8	4.6	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.4	4.7	3.5

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 다원 웨이브 광고 상품

상품	다원 웨이브
특징	'웨이브' 지면 내 LIVE 채널 재생 시 프리롤로 노출 (15초 후 SKIP)
과금 방식	CPP (Cost Per Period) : 월 기간 보장형 (매 월 1일-말일)
공시 단가	1구좌 / 5,000,000원
예상 노출	454,545 imps
스크린	PC, Mobile, Smart TV
스킵 시점	15초
소재 길이	15 ~ 30 초

자료: 인크로스, IBK투자증권

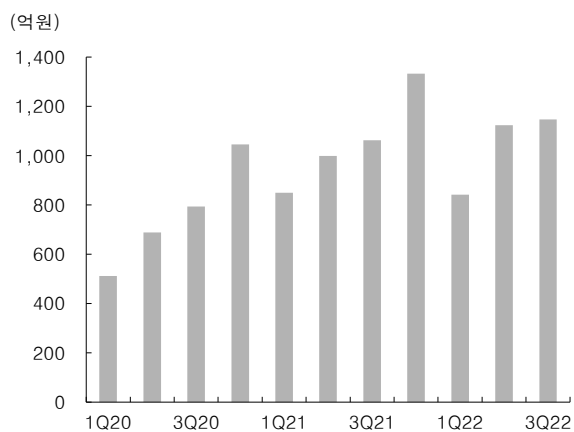
표 1. 실적 Table

(단위: 억원)

구분	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22(E)	2022(E)	2023(E)	2024(E)
매출	93	126	139	171	529	628	725
미디어렙	69	97	99	129	394	462	532
애드네트워크	5	7	11	12	36	45	54
T deal 운영	11	13	19	20	63	82	98
서비스 운영	8	9	10	9	37	39	41
영업이익	18	48	60	68	194	246	301
영업이익률	19.3%	38.4%	43.1%	39.8%	36.7%	39.1%	41.5%

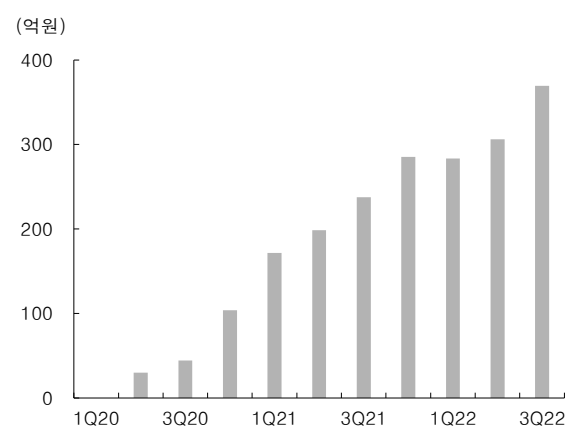
자료: 인크로스, IBK투자증권

그림 2. 미디어렙 취급고



자료: 인크로스, IBK투자증권

그림 3. T-Deal GMV



자료: 인크로스, IBK투자증권

인크로스 (216050)

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	394	518	529	628	725
증가율(%)	14.4	31.3	2.1	18.7	15.5
매출원가	185	233	253	291	317
매출총이익	209	285	276	337	408
매출총이익률 (%)	53.0	55.0	52.2	53.7	56.3
판매비	61	71	81	92	107
판매비율(%)	15.5	13.7	15.3	14.6	14.8
영업이익	148	214	194	246	301
증가율(%)	21.6	44.2	-9.2	26.4	22.6
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.7	39.2	41.5
순금융손익	2	53	-15	9	10
이자손익	2	3	8	9	10
기타	0	50	-23	0	0
기타영업외손익	-3	3	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	148	271	180	255	312
법인세	25	59	40	57	69
법인세율	16.9	21.8	22.2	22.4	22.1
계속사업이익	123	211	141	198	242
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	211	141	198	242
증가율(%)	32.1	71.6	-33.4	40.8	22.4
당기순이익률 (%)	31.2	40.7	26.7	31.5	33.4
지배주주당기순이익	123	211	141	198	242
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	121	211	141	198	242
EBITDA	162	226	205	256	312
증가율(%)	21.7	40.2	-9.6	25.3	21.7
EBITDA마진율(%)	41.1	43.6	38.8	40.8	43.0

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	958	1,644	1,095	1,543	1,888
BPS	5,803	7,242	8,005	9,122	10,585
DPS	0	453	453	453	453
밸류에이션(배)					
PER	35.4	20.2	13.8	9.8	8.0
PBR	5.8	4.6	1.9	1.7	1.4
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.4	4.7	3.5
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	31.3	2.1	18.7	15.5
EPS증가율	32.0	71.6	-33.4	40.8	22.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.4	3.0	3.0	3.0
ROE	17.5	25.2	14.4	18.0	19.2
ROA	7.6	10.3	5.8	7.4	8.0
ROIC	47.1	81.3	46.2	62.4	68.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	140.6	147.7	144.4	140.7	137.9
순차입금 비율(%)	-59.5	-51.1	-60.5	-61.9	-63.3
이자보상배율(배)	109.0	162.7	189.3	248.4	304.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.0	5.8	6.0	5.9
재고자산회전율	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총자산회전율	0.2	0.3	0.2	0.2	0.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	1,657	2,108	2,354	2,653	3,058
현금및현금성자산	265	245	297	349	425
유가증권	205	250	341	392	451
매출채권	59	88	95	113	131
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	136	196	158	167	176
유형자산	24	23	23	24	25
무형자산	17	15	19	18	17
투자자산	48	122	71	72	72
자산총계	1,793	2,304	2,512	2,820	3,234
유동부채	1,011	1,332	1,447	1,611	1,837
매입채무및기타채무	39	47	53	63	73
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37	41	37	38	38
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,048	1,374	1,484	1,648	1,874
자본주주지분	745	930	1,028	1,172	1,359
자본금	40	40	64	64	64
자본잉여금	406	404	386	386	386
자본조정등	-167	-192	-188	-188	-188
기타포괄이익누계액	-12	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	478	684	773	916	1,104
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	745	930	1,028	1,172	1,359
비이자부채	1021	1354	1468	1632	1858
총차입금	27	20	16	16	16
순차입금	-443	-475	-622	-725	-860

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	246	102	189	177	209
당기순이익	123	211	141	198	242
비현금성 비용 및 수익	52	44	54	2	0
유형자산감가상각비	10	12	10	10	10
무형자산상각비	3	1	1	1	1
운전자본변동	93	-133	25	-32	-44
매출채권등의 감소	-2	-29	-7	-18	-18
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	3	9	5	10	10
기타 영업현금흐름	-22	-20	-31	9	11
투자활동 현금흐름	-23	-82	-69	-71	-78
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-3	-6	-11	-11
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	1	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-33	-3	0	0
기타	-12	-47	-56	-60	-67
재무활동 현금흐름	-43	-41	-67	-55	-55
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-41	-67	-55	-55
기타 및 조정	1	0	-1	1	0
현금의 증가	181	-21	52	52	76
기초현금	85	265	245	297	349
기말현금	265	245	297	349	425

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	
해당 사항 없음												

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

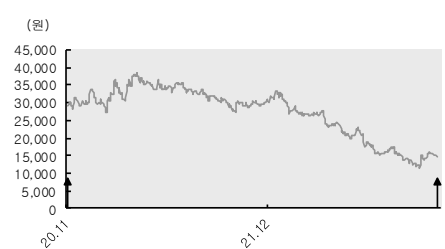
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2021.10.01~2022.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	151	95
중립	8	5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

인크로스	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2022.11.15	매수	24,000							