

Company Update

Analyst 채윤석

02) 6915-5474

Chaeyunseok87@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 24,000원

현재가 (2/14) 18,210원

KOSDAQ (2/14)	779.58pt
시가총액	2,339억원
발행주식수	12,843천주
액면가	500원
52주 최고가	27,890원
최저가	11,550원
60일 일평균거래대금	31억원
외국인 지분율	7.9%
배당수익률 (2022F)	2.6%

주주구성	
에스케이스퀘어 외 4 인	36.88%
이재원	5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	17%	14%	-26%
절대기준	28%	7%	-32%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	24,000	24,000	-
EPS(22)	1,202	1,095	▲
EPS(23)	1,569	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)

검색광고와 T-Deal에 주목

추정치에 부합한 4Q22 실적

2022년 4분기 잠정 영업실적은 매출액 175억원(+10.7%, yoy), 영업이익 70억원(+13.0%, yoy) 기록, IBK투자증권 추정치(매출액 171억원, 영업이익 68억원)에 부합함. 4분기 전 사업부문에서 매출 성장을 달성함. 미디어렙 부문에서는 4분기 통신, 게임 업종의 광고 집행 증가, T Deal 부문에서는 품목 및 딜 확대가 호실적의 주 원인으로 분석됨. 2022년 각 부분별 취급고는 미디어렙 4,420억원(+4.2%, yoy), T Deal 1,374억원(+53.7%, yoy), 검색광고 12억원(신규)을 기록함

2023년 최대 실적 전망

2023년 영업실적은 매출액 636억원(+19.2%, yoy), 영업이익 247억원(+25.7%, yoy)을 기록할 것으로 전망

미디어렙 및 검색광고 매출액은 각각 424억원(+8.2%, yoy), 42억원(+1,177.4%, yoy)으로 전망됨. 최근 서드 파티 쿠키 제한 및 개인정보 보호의 강화로 배너/동영상 중심의 퍼포먼스 마케팅의 효율성이 낮아진 반면, 정확한 타겟팅과 높은 구매 전환율에 강점을 지닌 검색광고가 해결책으로 각광받고 있음. 인크로스는 2022년 4분기부터 자회사 마인드노크를 통해 검색광고 사업을 영위 중. 동사는 디지털 광고 전 영역을 커버하는 원스톱 광고 체제 기반으로 최근 광고주들이 선호하는 퍼포먼스 광고(DA+SA)의 수주 확대가 예상됨

T-Deal 매출액은 90억원(+35.9%, yoy)으로 전망. 2022년 12월부터 시작된 T-Deal 브랜드 광고 효과와 AI 기반 맞춤 큐레이션 도입을 고려하였으며, 향후 SKT 구독 서비스 T우주 포함에 따른 추가 성장 가능성도 존재함

투자의견 매수, 목표주가 24,000원 유지

(단위:억원,배)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	394	518	533	636	740
영업이익	148	214	196	247	312
세전이익	148	271	197	258	326
지배주주순이익	123	211	154	202	254
EPS(원)	958	1,644	1,202	1,569	1,980
증가율(%)	32.0	71.6	-26.9	30.6	26.2
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.8	38.8	42.2
순이익률(%)	31.2	40.7	28.9	31.8	34.3
ROE(%)	17.5	25.2	15.6	17.9	19.4
PER	35.4	20.2	12.6	11.6	9.2
PBR	5.8	4.6	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.5	6.3	4.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 퍼포먼스 마케팅과 검색광고

- 국내 디지털 광고비의 절반을 차지하는 검색광고 시장 진출 및 퍼포먼스 광고 수요에 적극 대응
- DA-PA-SA를 아우르는 전 영역의 디지털 광고 서비스 제공 가능한 원스톱 체제 구축



디지털 광고 전 영역을 커버하는 One-stop Service 사업 포트폴리오 구축

자료: 인크로스, IBK투자증권

그림 2. AI 기반 맞춤 큐레이션 커머스 T-Deal



자료: 인크로스, IBK투자증권

표 1. 인크로스 영업실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22(P)	2022(P)	2023(E)	2024(E)
매출액	93	126	139	175	533	636	740
미디어렐	69	97	99	127	392	424	488
애드네트워크	5	7	11	12	36	42	51
T deal 운영	11	13	19	24	66	90	112
서비스 운영	8	9	9	9	35	37	38
검색광고	0	0	1	2	3	42	51
영업이익	18	48	60	70	196	247	312
영업이익률	19.3%	38.4%	43.1%	40.0%	36.8%	38.8%	42.2%

자료: IBK투자증권

인크로스 (216050)

포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	394	518	533	636	740
증가율(%)	14.4	31.3	2.9	19.2	16.5
매출원가	185	233	247	289	310
매출총이익	209	285	286	347	431
매출총이익률 (%)	53.0	55.0	53.7	54.6	58.2
판매비	61	71	89	100	118
판매비율(%)	15.5	13.7	16.7	15.7	15.9
영업이익	148	214	196	247	312
증가율(%)	21.6	44.2	-8.3	25.7	26.5
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.8	38.8	42.2
순금융손익	2	53	0	11	13
이자손익	2	3	9	11	13
기타	0	50	-9	0	0
기타영업외손익	-3	3	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	1	1	1
세전이익	148	271	197	258	326
법인세	25	59	42	57	72
법인세율	16.9	21.8	21.3	22.1	22.1
계속사업이익	123	211	154	202	254
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	211	154	202	254
증가율(%)	32.1	71.6	-26.9	30.6	26.2
당기순이익률 (%)	31.2	40.7	28.9	31.8	34.3
지배주주당기순이익	123	211	154	202	254
기타포괄이익	-2	-1	0	0	0
총포괄이익	121	211	154	202	254
EBITDA	162	226	208	259	325
증가율(%)	21.7	40.2	-8.0	24.4	25.3
EBITDA마진율(%)	41.1	43.6	39.0	40.7	43.9

투자지표

(12월 결산)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	958	1,644	1,202	1,569	1,980
BPS	5,803	7,242	8,172	9,376	10,991
DPS	0	453	389	389	389
밸류에이션(배)					
PER	35.4	20.2	12.6	11.6	9.2
PBR	5.8	4.6	1.9	1.9	1.7
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.5	6.3	4.6
성장성지표(%)					
매출증가율	14.4	31.3	2.9	19.2	16.5
EPS증가율	32.0	71.6	-26.9	30.6	26.2
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.4	2.6	2.1	2.1
ROE	17.5	25.2	15.6	17.9	19.4
ROA	7.6	10.3	6.4	7.5	8.3
ROIC	47.1	81.3	46.6	54.0	60.6
안정성지표(%)					
부채비율(%)	140.6	147.7	139.2	134.9	131.1
순차입금 비율(%)	-59.5	-51.1	-57.3	-58.8	-60.5
이자보상배율(배)	109.0	162.7	190.2	259.7	328.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	6.7	7.0	5.6	5.7	5.7
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	2,341	2,647	3,069
현금및현금성자산	265	245	334	399	496
유가증권	205	250	282	324	372
매출채권	59	88	101	121	141
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	136	196	169	181	194
무형자산	24	23	23	23	24
투자자산	48	122	73	78	83
자산총계	1,793	2,304	2,510	2,829	3,262
유동부채	1,011	1,332	1,414	1,572	1,792
매입채무및기타채무	39	47	20	24	28
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37	41	47	53	59
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,048	1,374	1,461	1,625	1,851
지배주주지분	745	930	1,050	1,204	1,412
자본금	40	40	64	64	64
자본잉여금	406	404	384	384	384
자본조정등	-167	-192	-178	-178	-178
기타포괄이익누계액	-12	-7	-7	-7	-7
이익잉여금	478	684	786	941	1,148
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	745	930	1,050	1,204	1,412
비이자부채	1021	1354	1447	1611	1837
총차입금	27	20	14	14	14
순차입금	-443	-475	-602	-708	-854

현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	246	102	162	180	219
당기순이익	123	211	154	202	254
비현금성 비용 및 수익	52	44	58	1	-1
유형자산감가상각비	10	12	11	11	12
무형자산상각비	3	1	1	1	1
운전자본변동	93	-133	-3	-34	-47
매출채권등의 감소	-2	-29	-12	-19	-20
재고자산의 감소	0	0	0	0	0
매입채무등의 증가	3	9	-27	4	4
기타 영업현금흐름	-22	-20	-47	11	13
투자활동 현금흐름	-23	-82	-12	-66	-73
유형자산의 증가(CAPEX)	-11	-3	-4	-12	-12
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-2	1	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	2	-33	-12	-4	-4
기타	-12	-47	8	-50	-57
재무활동 현금흐름	-43	-41	-60	-49	-49
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-43	-41	-60	-49	-49
기타 및 조정	1	0	0	-1	0
현금의 증가	181	-21	90	64	97
기초현금	85	265	245	334	399
기말현금	265	245	334	399	496

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

투자 의견 안내 (투자기간 12개월)

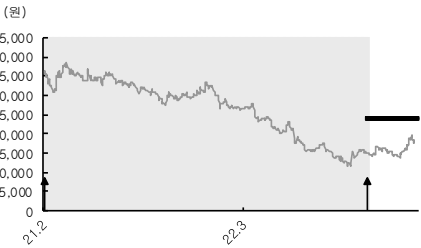
종목 투자 의견 (절대수익률 기준)			
적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2022.01.01~2022.12.31)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	150	95.5
중립	7	4.5
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	-35.24	-18.42					
	2023.02.14	매수	24,000							