



# BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원  
주가(4/8): 56,800원

시가총액: 4,576억원

### 미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

02) 3787-5115 namsu.lee@kiwoom.com

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

### Stock Data

KOSDAQ(4/8)		982.02pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500원	17,600원
등락률	-7.6%	222.7%
수익률	절대	상대
1M	16.5%	7.3%
6M	20.9%	7.3%
1Y	205.4%	88.9%

### Company Data

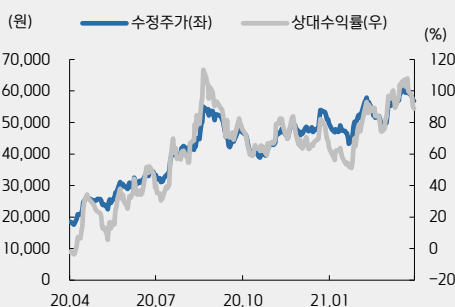
발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	93천주
외국인 지분율	15.6%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	11,546원
주요 주주	SK텔레콤외 1인 34.6%

### 투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	34.5	39.4	52.2	63.2
영업이익	12.2	14.8	25.6	35.3
EBITDA	13.3	16.2	27.8	36.6
세전이익	12.2	14.8	25.4	35.4
순이익	9.3	12.3	18.7	26.0
지배주주지분순이익	9.3	12.3	18.7	26.0
EPS(원)	1,157	1,528	2,316	3,226
증감률(% YoY)	6.8	32.0	51.6	39.3
PER(배)	21.7	35.4	24.5	17.6
PBR(배)	3.08	5.84	4.91	3.84
EV/EBITDA(배)	13.2	24.2	13.0	8.0
영업이익률(%)	35.4	37.6	49.0	55.9
ROE(%)	14.5	17.5	22.3	24.5
순차입금비율(%)	-42.5	-59.1	-101.6	-138.1

자료: 키움증권

### Price Trend



# 인크로스 (216050)

## 출발부터 느낌이 좋다



미디어랩 비수기임에도 불구하고 티딜 성장에 따라 매출 및 영업이익 개선을 전망합니다. 디지털 콘텐츠 활황에 따른 미디어랩의 견조한 실적은 꾸준히 이어갈 전망이고, 티딜 역시 브랜드 마케팅 등을 통해 신규 소비자, 재구매 증가로 이어지며 성장 추세를 지속할 것으로 판단합니다.

### >>> 1분기 영업이익 33억원(yoy +102.8%)

1분기는 미디어랩 66억원, 티딜 13억원의 매출액을 예상하며 합산 95억원(yoy +40.3%), 영업이익 33억원(yoy 102.8%, OPM 34.7%)을 전망한다.

티딜은 내재화된 빅데이터의 활용, 문자메시지와 커머스의 결합이라는 새로운 타입의 커머스로 시장 확장을 시작하고 있다. 또한 재고 및 운영과 관련한 비용 발생 부담이 매우 적어 타 커머스와 달리 수수료 구조의 슬림화 정책을 취할 수 있는 장점이 있다. 이에 매출 증가에도 불구하고 원가 및 비용 증가는 제한적으로 반영되어 영업이익 개선으로 이어질 전망이다.

비즈니스 참여자인 소비자-판매자-플랫폼 3자의 동반 성장 모델로서 최저가 베네핏의 소비자, 합리적 수수료 부담의 판매자, 딜 매칭을 통한 플랫폼의 성장이 유기적으로 작용하며 거래 확장이 발생할 것으로 예상된다.

### >>> 스마트폰에 특화된 비즈니스가 빛을 발할 시간

디지털 콘텐츠 성장에 따라 관련 디지털 광고 마케팅 성장 추세는 지속될 것으로 예상된다. 이에 미디어랩 부문의 성장성 역시 당분간 지속될 것으로 보여 동사의 든든한 캐시카우 역할을 할 것으로 전망한다.

또한 휴대폰 사용자를 타겟팅한 티딜 모델 역시 전면적인 플랫폼 마케팅이 시작되지 않았음에도 불구하고 런칭 이후 꾸준한 실적 향상을 보이고 있다.

이처럼 필수 디바이스인 스마트폰과 결합한 동사의 비즈니스는 지속 가능한 성장 모델로 자리잡을 것으로 전망하고, 특히 AI와 결합하여 한층 고도화된 광고 및 커머스 성과를 달성할 것으로 판단한다.

### >>> 투자이견 BUY, 목표주가 70,000원 유지

2021년 매출 522억원(yoy +32.3%), 영업이익 256억원(yoy +72.7%, OPM 49.2%)를 기록하며 성장성을 다시 한번 확인시켜 줄 전망이다. 티딜 실적은 온기로 기록되며 100억 수준을 달성할 것으로 보여 디지털 콘텐츠 성장과 함께 증가하는 미디어랩과 시너지를 낼 것으로 보인다.

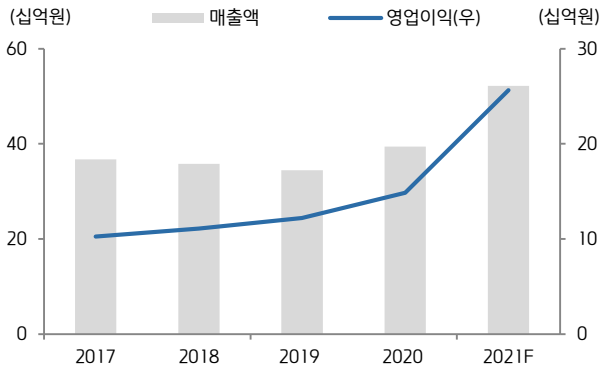
티딜에 대한 브랜드 광고 등이 시작되면 신규 고객의 유입 등이 발생하고, 소비자와 판매자의 재구매 및 판매 확장으로 이어져 사업 영역을 공고히 할 것으로 전망해 목표주가 70,000원과 투자이견 BUY는 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	6.8	9.4	10.1	13.1	9.5	12.2	13.5	17.0	39.4	52.2	63.2
(YoY)	0.8%	18.5%	11.9%	22.1%	40.3%	29.8%	33.5%	29.0%	14.4%	32.3%	21.1%
미디어렙	5.5	7.4	7.7	10.4	6.6	8.2	8.7	11.0	31.1	34.5	38.3
애드네트워크	0.6	1.2	1.1	1.4	0.8	1.1	1.1	1.3	4.2	4.3	4.3
기타	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.8	0.8	0.9	3.3	3.4	3.5
T-Deal	0.0	0.0	0.5	0.9	1.3	2.1	2.9	3.8	1.4	10.1	17.1
매출원가	3.8	4.2	4.9	7.0	4.7	4.7	4.8	5.3	19.8	19.5	20.4
(YoY)	-10.1%	13.1%	13.3%	52.9%	24.6%	11.4%	-2.3%	-23.6%	18.2%	-1.8%	4.4%
매출총이익	3.0	5.2	5.2	6.2	4.8	7.5	8.7	11.6	19.6	32.7	42.8
(YoY)	18.8%	23.2%	10.6%	-0.4%	60.0%	44.9%	66.8%	88.3%	10.9%	66.8%	31.0%
GPM	44.6%	54.9%	51.8%	47.0%	50.8%	61.3%	64.7%	68.6%	49.7%	62.6%	67.8%
판매비	1.4	1.2	1.2	2.2	1.5	1.4	1.4	2.7	6.1	7.0	7.5
(YoY)	6.8%	22.0%	-1.7%	16.1%	9.8%	9.7%	19.6%	21.4%	11.0%	16.0%	7.0%
영업이익	1.6	3.9	4.0	5.3	3.3	6.1	7.3	8.9	14.8	25.6	35.3
(YoY)	31.4%	23.6%	14.8%	22.9%	102.8%	56.0%	80.6%	69.8%	21.6%	72.7%	37.6%
OPM	24.0%	41.7%	40.0%	40.0%	34.7%	50.1%	54.2%	52.6%	37.6%	49.2%	55.9%
순이익	1.3	3.1	4.1	3.7	2.4	4.4	5.3	6.5	12.3	18.7	26.0
(YoY)	25.9%	24.9%	40.2%	32.4%	79.2%	42.8%	29.1%	74.3%	32.1%	51.8%	39.3%
NPM	19.7%	33.1%	40.8%	28.4%	25.2%	36.5%	39.5%	38.3%	31.2%	35.8%	41.2%

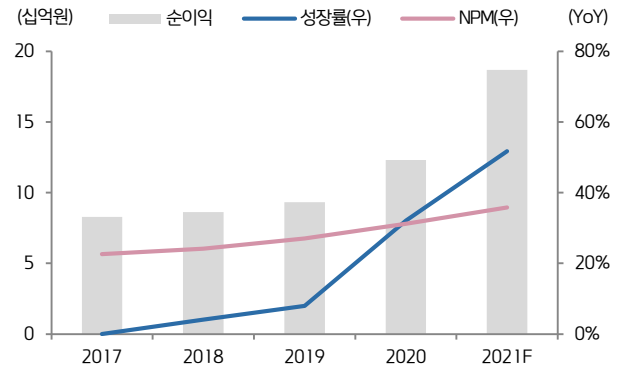
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



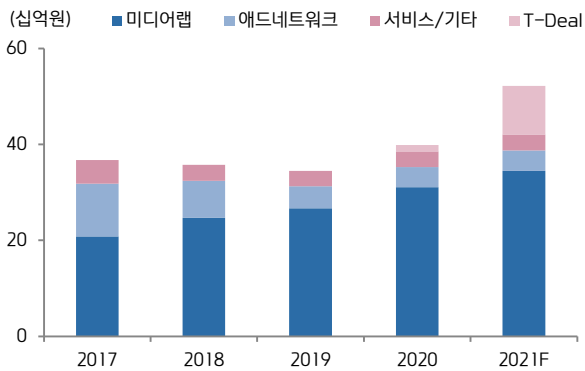
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



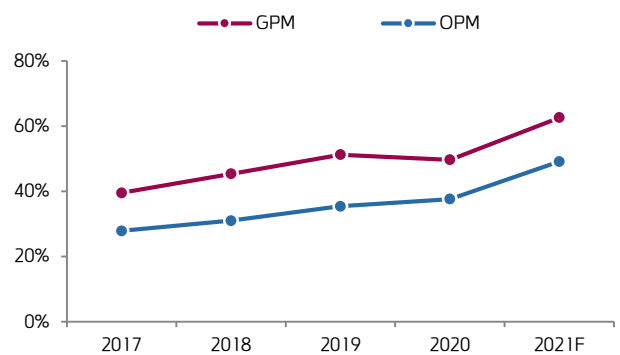
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



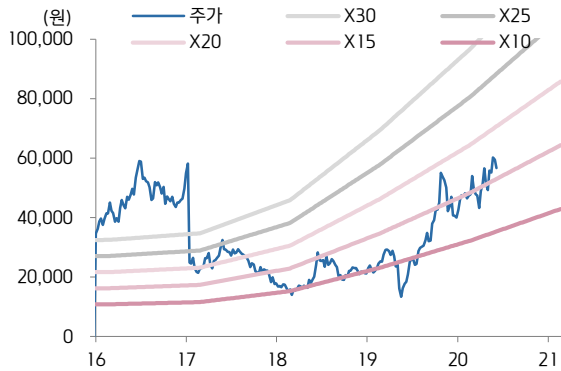
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결)



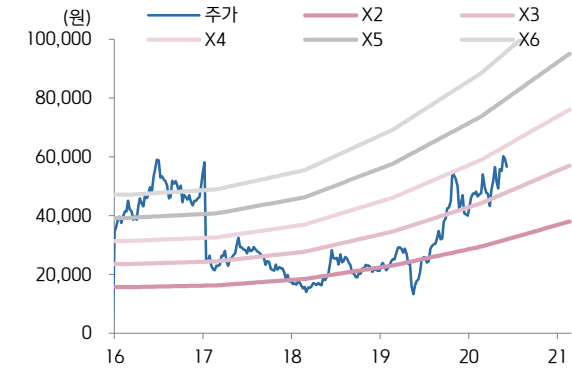
자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PER Band



자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료: 인크로스, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	34.5	39.4	52.2	63.2	76.1
매출원가	16.8	18.5	19.5	20.4	21.2
매출총이익	17.7	20.9	32.7	42.8	54.9
판매비	5.5	6.1	7.1	7.6	8.5
<b>영업이익</b>	12.2	14.8	25.6	35.3	46.4
<b>EBITDA</b>	13.3	16.2	27.8	36.6	48.0
영업외손익	0.0	-0.1	-0.2	0.2	0.7
이자수익	0.7	0.4	0.8	1.3	1.9
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.5	-0.4	-0.9	-1.0	-1.1
<b>법인세차감전이익</b>	12.2	14.8	25.4	35.4	47.1
법인세비용	2.9	2.5	6.8	9.4	12.5
계속사업순이익	9.3	12.3	18.7	26.0	34.5
<b>당기순이익</b>	9.3	12.3	18.7	26.0	34.5
<b>지배주주순이익</b>	9.3	12.3	18.7	26.0	34.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	-3.5	14.2	32.5	21.1	20.4
영업이익 증감율	10.0	21.3	73.0	37.9	31.4
EBITDA 증감율	14.9	21.8	71.6	31.7	31.1
지배주주순이익 증감율	7.8	32.3	52.0	39.0	32.7
EPS 증감율	6.8	32.0	51.6	39.3	32.9
매출총이익율(%)	51.3	53.0	62.6	67.7	72.1
영업이익률(%)	35.4	37.6	49.0	55.9	61.0
EBITDA Margin(%)	38.6	41.1	53.3	57.9	63.1
지배주주순이익률(%)	27.0	31.2	35.8	41.1	45.3

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	2.4	24.6	53.9	69.6	61.6
당기순이익	9.3	12.3	18.7	26.0	34.5
비현금항목의 가감	5.2	5.2	9.3	10.5	13.3
유형자산감가상각비	0.8	1.0	2.0	1.2	1.4
무형자산감가상각비	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	4.1	3.9	7.1	9.1	11.8
영업활동자산부채증감	-10.1	9.2	32.1	41.3	24.5
매출채권및기타채권의감소	-26.5	-11.0	6.5	7.0	-19.4
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	17.9	19.1	27.2	34.5	44.2
기타	-1.5	1.1	-1.6	-0.2	-0.3
기타현금흐름	-2.0	-2.1	-6.2	-8.2	-10.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	-0.1	-2.3	-2.6	-2.5	-2.5
유형자산의 취득	0.0	-1.1	-1.3	-1.4	-1.5
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.1	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	0.1	-0.5	-0.1	0.0
단기금융자산의감소(증가)	0.1	-0.7	-0.4	-0.6	-0.7
기타	-0.4	-0.4	-0.4	-0.4	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	-6.8	-4.3	-0.6	-0.6	-0.6
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)	-6.7	-3.7	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	-0.6	-0.6	-0.6	-0.6
기타현금흐름	0.0	0.0	-0.2	-0.2	-0.1
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	-4.5	18.1	50.4	66.2	58.3
기초현금 및 현금성자산	13.0	8.5	26.5	77.0	143.2
기말현금 및 현금성자산	8.5	26.5	77.0	143.2	201.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	133.7	165.7	210.0	272.9	355.2
현금 및 현금성자산	8.5	26.5	76.6	145.6	207.5
단기금융자산	20.3	21.0	21.4	22.1	22.7
매출채권 및 기타채권	97.3	108.2	101.7	94.8	114.1
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	7.6	10.0	10.3	10.4	10.9
<b>비유동자산</b>	10.5	13.6	13.4	13.6	13.5
투자자산	4.8	4.8	5.3	5.4	5.4
유형자산	1.5	2.4	1.7	1.8	1.9
무형자산	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
기타비유동자산	2.0	4.7	4.9	5.1	5.0
<b>자산총계</b>	144.3	179.3	223.3	286.5	368.7
<b>유동부채</b>	77.5	101.1	127.0	161.6	205.8
매입채무 및 기타채무	74.3	94.8	122.0	156.5	200.8
단기금융부채	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	2.6	5.5	4.2	4.3	4.2
<b>비유동부채</b>	1.0	3.7	3.7	3.7	3.7
장기금융부채	0.3	2.7	2.7	2.7	2.7
기타비유동부채	0.7	1.0	1.0	1.0	1.0
<b>부채총계</b>	78.5	104.8	130.7	165.3	209.5
<b>자본지분</b>	65.7	74.5	93.0	118.9	153.2
자본금	4.0	4.0	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	40.8	40.6	40.6	40.6	40.6
기타자본	-13.6	-16.7	-16.7	-16.7	-16.7
기타포괄손익누계액	-1.1	-1.2	-1.3	-1.5	-1.6
이익잉여금	35.6	47.8	66.5	92.5	127.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	65.7	74.5	93.0	118.9	153.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	1,157	1,528	2,316	3,226	4,287
BPS	8,160	9,251	11,546	14,752	19,019
CFPS	1,800	2,173	3,465	4,533	5,938
DPS	0	0	0	0	0
<b>주가배수(배)</b>					
PER	21.7	35.4	24.5	17.6	13.2
PER(최고)	26.5	38.5	27.4		
PER(최저)	11.8	7.4	18.3		
PBR	3.08	5.84	4.91	3.84	2.98
PBR(최고)	3.76	6.36	5.50		
PBR(최저)	1.67	1.22	3.68		
PSR	5.87	11.03	8.76	7.23	6.00
PCFR	14.0	24.9	16.4	12.5	9.5
EV/EBITDA	13.2	24.2	13.0	8.0	4.8
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	7.0	7.6	9.3	10.2	10.5
ROE	14.5	17.5	22.3	24.5	25.4
ROIC	31.7	42.0	206.7	-92.7	-56.0
매출채권회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
재고자산회전율					
부채비율	119.4	140.6	140.5	139.1	136.7
순차입금비율	-42.5	-59.1	-101.6	-138.1	-148.0
이자보상배율	215.2	109.0	188.1	258.9	340.7
<b>총차입금</b>	0.9	3.5	3.5	3.5	3.5
순차입금	-27.9	-44.0	-94.5	-164.2	-226.7
NOPLAT	13.3	16.2	27.8	36.6	48.0
FCF	-0.2	21.5	51.8	67.1	58.7

Compliance Notice

- 당사는 4월 8일 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

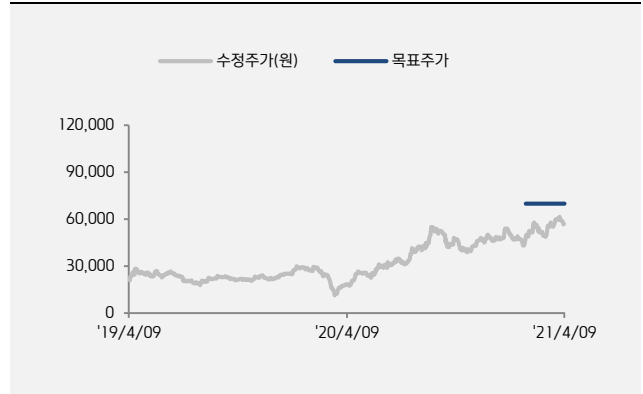
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인크로스	2021-02-03	BUY(Initiate)	70,000원	6개월	-24.64	-17.29
(216050)	2021-03-03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.95	-12.14
	2021-04-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 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 (2020/04/01~2021/03/31)

매수	중립	매도
99.39%	0.61%	0.00%