



BUY(Maintain)

목표주가: 70,000원
주가(8/23): 49,950원

시가총액: 4,024억원

미디어/엔터/레저

Analyst 이남수

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

RA 이한결

02) 3787-3759 gksruf9212@kiwoom.com

Stock Data

KOSDAQ (8/23)		993.18pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	61,500원	38,850원
등락률	-18.8%	28.6%
수익률	절대	상대
1M	-5.8%	0.2%
6M	-8.0%	-13.3%
1Y	11.7%	-8.2%

Company Data

발행주식수	8,057 천주
일평균 거래량(3M)	29천주
외국인 지분율	16.0%
배당수익률(21E)	0.0%
BPS(21E)	11,514원
주요 주주	SK텔레콤외 1인 34.6%

투자지표

(십억원, IFRS)	2019	2020	2021F	2022F
매출액	34.5	39.4	52.5	62.0
영업이익	12.2	14.8	22.9	30.9
EBITDA	13.3	16.2	24.9	32.4
세전이익	12.2	14.8	23.5	31.9
순이익	9.3	12.3	18.4	25.0
지배주주지분순이익	9.3	12.3	18.4	25.0
EPS(원)	1,157	1,528	2,283	3,100
증감률(% YoY)	6.8	32.0	49.5	35.8
PER(배)	21.7	35.4	21.2	15.6
PBR(배)	3.08	5.84	4.20	3.31
EV/EBITDA(배)	13.2	24.2	11.8	7.0
영업이익률(%)	35.4	37.6	43.6	49.8
ROE(%)	14.5	17.5	22.0	23.7
순차입금비율(%)	-42.5	-59.1	-101.2	-137.8

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

하반기도 미디어렐 주목



2분기 기준 분기 최대 영업이익 53.5억원을 달성했습니다. 미디어렐 부문이 이끄는 실적은 광고업 호조에 따라 내년 1분기까지 지속적인 성장 흐름을 보일 것으로 전망합니다. 티딜은 선물하기 기능이 추가되며 매출 확대를 가져올 것이라 추정하고 이에 따라 영업이익률 개선 역시 동시에 발생할 것으로 판단합니다.

>>> 2분기 영업이익 53.5억원(yoy +36.7%)

상반기에는 1분기 서프라이즈를 기록한 미디어렐의 호실적에 기인해 전년 동기 대비 41.5% 증가한 229억원의 매출액을 기록하였다. 2분기는 매출액 125억원(yoy +32.6%), 영업이익 53.5억원(yoy +36.7%, OPM 43%)을 기록하며 분기기준 사상 최대 영업이익을 시현해 실적 성장 흐름을 이어갔다.

부문별 주요 매출액으로는 미디어렐 99억원(yoy +33.6%), 티딜 6.5억원으로 전년 동기 및 전기 대비 모두 개선된 모습을 보였다.

미디어렐 취급고는 국내 광고시장 개선에 따라 회복된 모습을 보여주며 작년 4분기 보여준 최대 성수기 수준인 1,045억원에 버금가는 2분기 취급고 998억원을 달성했다. 국내 광고시장 호조는 내년 베이징 동계 올림픽까지 지속될 것으로 전망하여 디지털 광고 분야는 좋은 흐름을 나타낼 것으로 판단한다.

>>> 티딜은 아직 워밍업 중

199억원의 2분기 총 취급고를 달성한 티딜은 전분기 172억원보다 15% 성장했다. 런칭 당시 71건의 딜을 보유하고 있던 티딜은 현재 1,171건으로 MD 확장에 성공하며 외형을 키우고 있다.

3분기에는 기존 구매 방식에 선물하기 기능이 추가되어 취급고 개선을 이끌 것으로 보인다. 메신저 기능에서 많이 사용된 선물하기 기능은 SKT 고객이 아닌 여도 수취할 수 있어 매출 확장에 도움을 줄 것으로 판단한다.

취급고 개선의 노력은 상품 구매 프로세스 추가와 프로모션 등에 의해 강화되어 단기 폭발적 성장은 아니지만 구매 경험 누적에 의한 데이터 비즈니스로 성장 가능성이 높다고 판단한다.

>>> 하반기 이익 개선 추세 지속 발생

상반기 실적 서프라이즈의 주역인 미디어렐 부문은 하반기에도 주요 업종 취급고 증가 및 신규 광고주 확대에 따른 호조로 성장 추세를 이어갈 것으로 전망한다. 또한 상반기 370억원의 총 취급고를 달성한 티딜도 구매 프로세스 추가에 따라 하반기 개선된 실적을 달성할 것으로 추정한다.

개선된 타라인에도 불구하고 비즈니스 구조상 매출원가 등 비용 추가 집행 가능성이 높지 않아 2분기 기록한 43%의 영업이익률 수준은 티딜 성장에 따라 더욱 높아질 것으로 전망한다. 이에 투자 의견 BUY와 목표주가 70,000원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결 기준)

(십억원)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21	3Q21F	4Q21F	2020	2021F	2022F
매출액	6.8	9.4	10.1	13.1	10.5	12.5	13.3	16.2	39.4	52.5	62.0
(YoY)	0.8%	18.5%	11.9%	22.1%	53.9%	32.6%	32.2%	23.2%	14.4%	33.0%	18.1%
미디어렙	5.5	7.4	8.0	10.4	8.2	9.9	10.2	11.8	31.3	40.1	44.5
애드네트워크	0.6	1.2	1.1	1.4	0.8	1.0	1.1	1.4	4.2	4.3	4.3
기타	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	0.8	0.8	3.3	3.4	3.5
T-Deal	0.0	0.1	0.2	0.7	0.6	0.7	1.3	2.2	0.9	4.8	9.7
매출원가	3.8	4.2	4.9	5.6	5.4	5.8	5.9	6.1	18.5	23.1	23.9
(YoY)	-10.1%	13.1%	13.3%	24.0%	43.2%	35.6%	21.1%	8.1%	10.3%	25.0%	3.2%
매출총이익	3.0	5.2	5.2	7.5	5.1	6.7	7.4	10.1	20.9	29.3	38.1
(YoY)	18.8%	23.2%	10.6%	20.7%	67.2%	30.2%	42.5%	34.5%	18.3%	40.2%	29.9%
GPM	44.6%	54.9%	51.8%	57.0%	48.4%	53.9%	55.8%	62.3%	53.0%	55.9%	61.5%
판매비	1.4	1.2	1.2	2.2	1.3	1.4	1.5	2.2	6.1	6.3	7.1
(YoY)	6.8%	22.0%	-1.7%	16.1%	-9.2%	9.7%	24.0%	-1.7%	11.0%	3.9%	12.8%
영업이익	1.6	3.9	4.0	5.3	3.8	5.4	6.0	7.9	14.8	23.0	31.0
(YoY)	31.4%	23.6%	14.8%	22.9%	132.4%	36.7%	47.9%	50.0%	21.6%	55.0%	34.5%
OPM	24.0%	41.7%	40.0%	40.0%	36.3%	42.9%	44.8%	48.7%	37.6%	43.9%	50.0%
순이익	1.3	3.1	4.1	3.7	3.2	4.3	4.7	6.2	12.3	18.5	25.0
(YoY)	25.9%	24.9%	40.2%	32.4%	134.8%	39.3%	15.1%	67.0%	32.1%	50.0%	35.4%
NPM	19.7%	33.1%	40.8%	28.4%	30.1%	34.8%	35.5%	38.5%	31.2%	35.2%	40.4%

자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 2Q21 실적 Review

(십억원)	2Q21	2Q20	(YoY)	1Q21	(QoQ)	컨센서스	(차이)	키움증권	(차이)
매출액	12.5	9.4	32.6%	10.5	19.2%	12.4	0.6%	12.3	1.4%
영업이익	5.4	3.9	36.7%	3.8	40.9%	5.6	-4.4%	5.0	7.8%
순이익	4.3	3.1	39.3%	3.2	37.6%	4.1	5.8%	3.6	18.9%

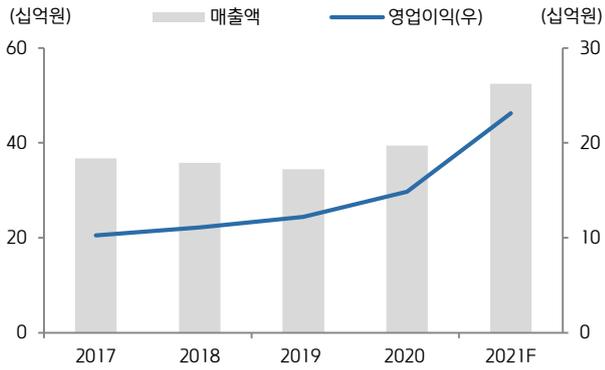
자료: 인크로스, FnGuide, 키움증권

인크로스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	2020	변경 전			변경 후			차이		
		3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F	3Q21F	2021F	2022F
매출액	39.4	13.8	53.7	64.0	13.3	52.5	62.0	-3.3%	-2.3%	-3.3%
영업이익	14.8	6.4	23.3	32.4	6.0	23.0	31.0	-6.7%	-1.1%	-4.5%
순이익	12.3	4.7	17.4	24.3	4.7	18.5	25.0	0.9%	5.8%	2.7%

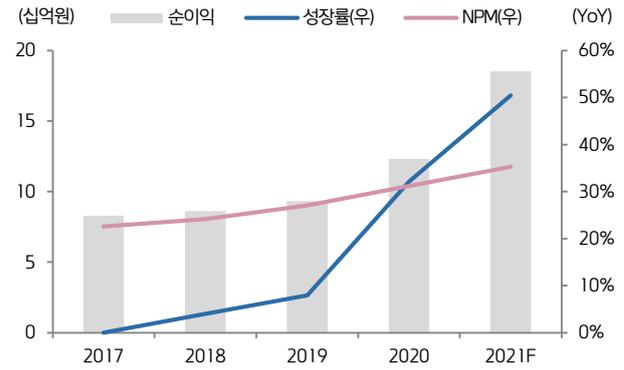
자료: 키움증권

인크로스 매출액 및 영업이익 추이 (K-IFRS 연결)



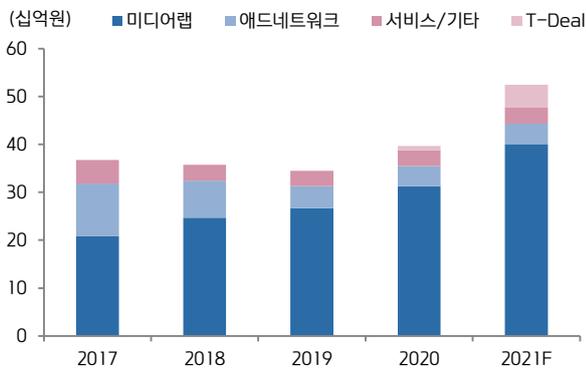
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 순이익 추이 (K-IFRS 연결)



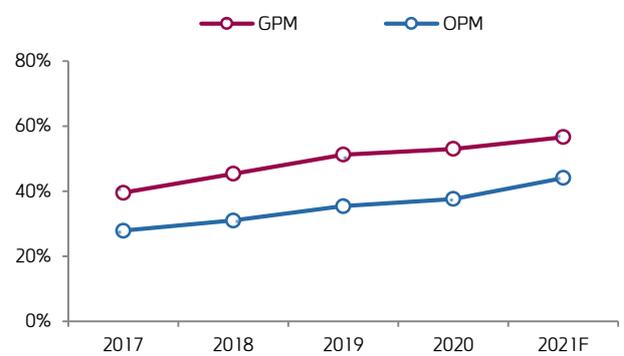
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 부문별 매출액 추이 (K-IFRS 연결)



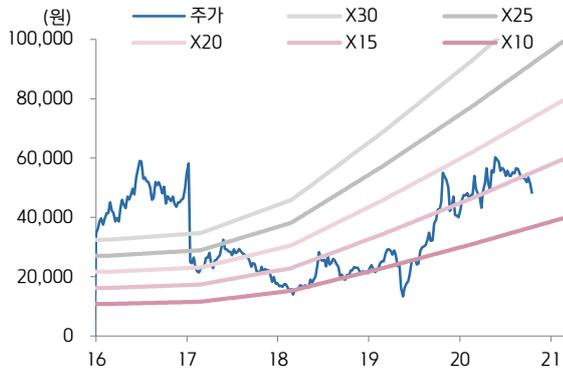
자료: 인크로스, 키움증권

인크로스 GPM 및 OPM 추이 (K-IFRS 연결)



자료: 인크로스, 키움증권

12M Forward PER Band



자료:FnGuide, 키움증권

12M Forward PBR Band



자료:FnGuide, 키움증권

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	34.5	39.4	52.5	62.0	71.9
매출원가	16.8	18.5	23.1	23.9	24.4
매출총이익	17.7	20.9	29.3	38.1	47.4
판매비	5.5	6.1	6.4	7.1	8.0
영업이익	12.2	14.8	22.9	30.9	39.4
EBITDA	13.3	16.2	24.9	32.4	41.0
영업외손익	0.0	-0.1	0.6	1.0	1.5
이자수익	0.7	0.4	0.8	1.3	1.8
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	-0.1	-0.2	-0.2
법인세차감전이익	12.2	14.8	23.5	31.9	40.9
법인세비용	2.9	2.5	5.1	7.0	8.9
계속사업순이익	9.3	12.3	18.4	25.0	32.0
당기순이익	9.3	12.3	18.4	25.0	32.0
지배주주순이익	9.3	12.3	18.4	25.0	32.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	-3.5	14.2	33.2	18.1	16.0
영업이익 증감율	10.0	21.3	54.7	34.9	27.5
EBITDA 증감율	14.9	21.8	53.7	30.1	26.5
지배주주순이익 증감율	7.8	32.3	49.6	35.9	28.0
EPS 증감율	6.8	32.0	49.5	35.8	28.1
매출총이익율(%)	51.3	53.0	55.8	61.5	65.9
영업이익률(%)	35.4	37.6	43.6	49.8	54.8
EBITDA Margin(%)	38.6	41.1	47.4	52.3	57.0
지배주주순이익률(%)	27.0	31.2	35.0	40.3	44.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	2.4	24.6	52.9	70.9	63.2
당기순이익	9.3	12.3	18.4	25.0	32.0
비현금항목의 가감	5.2	5.2	7.4	8.1	9.7
유형자산감가상각비	0.8	1.0	1.8	1.3	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	5.4	6.6	8.2
영업활동자산부채증감	-10.1	9.2	31.5	43.5	28.8
매출채권및기타채권의감소	-26.5	-11.0	5.9	9.4	-14.9
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	17.9	19.1	27.3	34.4	43.9
기타	-1.5	1.1	-1.7	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-2.0	-2.1	-4.4	-5.7	-7.3
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	-4.5	18.1	49.4	67.5	60.0
기초현금 및 현금성자산	13.0	8.5	26.5	76.0	143.5
기말현금 및 현금성자산	8.5	26.5	76.0	143.5	203.5

자료 : 키움증권

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	133.7	165.7	209.9	269.0	344.8
현금 및 현금성자산	8.5	26.5	76.0	143.5	203.5
단기금융자산	20.3	21.0	21.4	22.1	22.7
매출채권 및 기타채권	97.3	108.2	102.3	92.9	107.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	7.6	10.0	10.2	10.5	10.8
비유동자산	10.5	13.6	13.6	13.7	13.7
투자자산	4.8	4.8	5.3	5.4	5.4
유형자산	1.5	2.4	1.9	2.0	2.1
무형자산	2.2	1.7	1.5	1.3	1.2
기타비유동자산	2.0	4.7	4.9	5.0	5.0
자산총계	144.3	179.3	223.5	282.7	358.5
유동부채	77.5	101.1	127.0	161.4	205.4
매입채무 및 기타채무	74.3	94.8	122.1	156.4	200.4
단기금융부채	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
기타유동부채	2.6	5.5	4.1	4.2	4.2
비유동부채	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
부채총계	78.5	104.8	130.7	165.2	209.1
자본지분	65.7	74.5	92.8	117.6	149.4
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	66.2	91.2	123.2
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	65.7	74.5	92.8	117.6	149.4

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	1,157	1,528	2,283	3,100	3,972
BPS	8,160	9,251	11,514	14,594	18,545
CFPS	1,800	2,173	3,198	4,112	5,175
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	21.7	35.4	21.2	15.6	12.2
PER(최고)	26.5	38.5	27.8		
PER(최저)	11.8	7.4	18.6		
PBR	3.08	5.84	4.20	3.31	2.60
PBR(최고)	3.76	6.36	5.52		
PBR(최저)	1.67	1.22	3.69		
PSR	5.87	11.03	7.42	6.28	5.42
PCFR	14.0	24.9	15.1	11.7	9.3
EV/EBITDA	13.2	24.2	11.8	7.0	4.1
주요비율(%)					
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	9.1	9.9	10.0
ROE	14.5	17.5	22.0	23.7	24.0
ROIC	31.7	42.0	189.8	-85.3	-47.8
매출채권회전율	0.4	0.4	0.5	0.6	0.7
재고자산회전율					
부채비율	119.4	140.6	140.9	140.5	139.9
순차입금비율	-42.5	-59.1	-101.2	-137.8	-149.1
이자보상배율	215.2	109.0	168.3	227.1	289.5
총차입금	0.9	3.5	3.5	3.5	3.5
순차입금	-27.9	-44.0	-93.9	-162.1	-222.7
NOPLAT	13.3	16.2	24.9	32.4	41.0
FCF	-0.2	21.5	50.2	67.8	59.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 23일 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

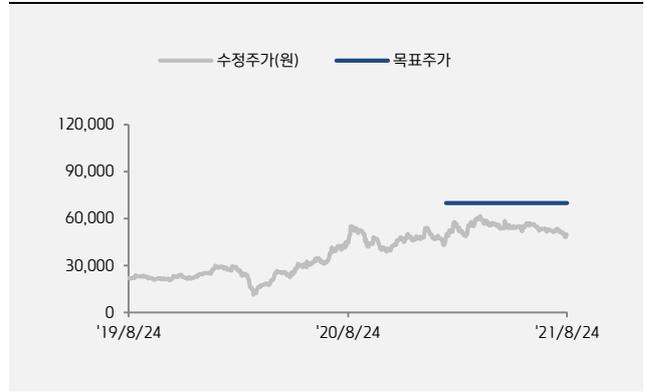
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인크로스 (216050)	2021-02-03	BUY(Initiate)	70,000원	6개월	-24.64	-17.29
	2021-03-03	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.95	-12.14
	2021-04-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.35	-12.14
	2021-05-12	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.36	-12.14
	2021-05-31	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.32	-12.14
	2021-07-09	BUY(Maintain)	70,000원	6개월	-21.78	-12.14
	2021-08-24	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 (2020/07/01~2021/06/30)

매수	중립	매도
98.10%	1.90%	0.00%