



# BUY(Maintain)

목표주가: 24,000원  
주가(1/19): 14,500원

시가총액: 1,862억원



미디어/엔터/레저 Analyst 이남수  
namsu.lee@kiwoom.com

## Stock Data

KOSDAQ (1/19)		712.89pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	30,434 원	11,550원
등락률	-52.4%	25.5%
수익률	절대	상대
1M	-9.7%	-9.1%
6M	-7.1%	2.0%
1Y	-51.8%	-35.1%

## Company Data

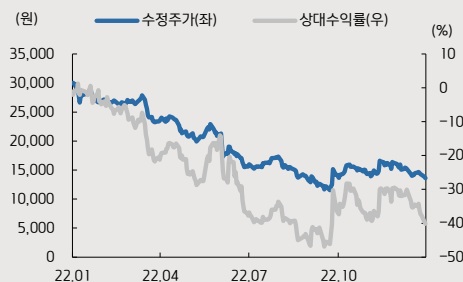
발행주식수	12,843 천주
일평균 거래량(3M)	89천주
외국인 지분율	8.9%
배당수익률(22E)	2.6%
BPS(22E)	8,250원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 4 인 36.9%

## 투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	39.4	51.8	53.3	64.2
영업이익	14.8	21.4	19.6	26.7
EBITDA	16.2	22.6	20.8	28.1
세전이익	14.8	27.1	19.6	27.4
순이익	12.3	21.1	15.3	21.4
지배주주지분순이익	12.3	21.1	15.3	21.4
EPS(원)	958	1,644	1,191	1,666
증감률(% YoY)	32.0	71.6	-27.6	39.9
PER(배)	35.4	20.2	12.8	8.9
PBR(배)	5.85	4.59	1.84	1.56
EV/EBITDA(배)	24.2	16.7	6.2	4.7
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.8	41.6
ROE(%)	17.5	25.2	15.4	18.7
순차입금비율(%)	-59.1	-51.3	-63.2	-48.9

자료: 키움증권

## Price Trend



# 인크로스 (216050)

## 역대 최대 실적 달성의 경쟁력



4분기 퍼포먼스 광고와 티딜 성장이 두드러져 역대 최대실적 달성을 전망한다. 이들 요인은 2023년에도 성장의 키 드라이버가 될 것으로 보이고, DA 중심에서 SA 영역을 강화함으로써 종합 디지털 솔루션이 가능해진 것도 성장 포인트이다. 제품 및 큐레이션 강화로 성장세가 본격화되고 있는 티딜은 TV 광고로 인지도가 증가되어 2023년 이익 성장의 절대적 기여를 예상한다.

### >>> 4Q22 영업이익 69억원(yoy +12.0%) 컨센 부합

4분기 매출액 175억원(yoy +10.5%), 영업이익 69억원(yoy +12.0%, OPM 39.7%)으로 컨센서스 부합을 전망한다. 4분기 광고 성수기 효과로 미디어렐 실적 개선이 나타났고, 매크로 불황에도 불구하고 12월 시작된 티딜 TV 광고 효과가 주효했다.

부문별로 미디어렐 134억원(yoy +8.2%), 티딜 19억원(yoy +28.3%)을 예상한다. 퍼포먼스 광고 집행 증가와 티딜 TV광고 시작으로 4분기 미디어렐 취급고 1,557억원(yoy +16.9%), 티딜 취급고 425억원(yoy +49.0%)을 기록할 것이다. 4분기는 인센티브 외 특별한 일회성 비용 반영이 없어 매출원가와 판관비 관리는 안정적인 모습을 보일 것이다.

### >>> 2023년 매크로 불안에도 성장 지속

퍼포먼스 광고가 이끌고 있는 미디어렐 부문의 2023년 취급고 성장 지속을 전망한다. 매크로 불안이 계속되지만, 기존 PR광고 보다는 퍼포먼스 마케팅에 대한 광고주 니즈 증가로 성장을 예상한다. 여기에 지난해 인수합병을 통해 SA 광고영역을 강화함으로써 디지털 광고의 종합 솔루션 역할이 가능해졌다.

지난해 말 TV 광고를 시작한 티딜의 본격적인 레벨업을 기대한다. 올 해 취급고는 2022년 취급고 1,385억원(yoy +55.0%)에서 80% 증가한 2,500억원을 예상한다. 1분기부터 광고 효과가 본격화되고 있고, 설 명절 특수까지 겹쳐 기존 추세를 깨는 1분기 실적 성장을 전망한다.

신규 비즈니스로 추진하고 있는 TV/모바일 통합 광고 플랫폼 준비도 지속 추진될 것이다. 다만 글로벌 OTT의 광고 요금제 흥행 부진, 경기 이슈에 따른 광고산업 저성장 전망 등이 부정적 요인이다. 그러나, 불황일수록 강화되는 퍼포먼스 마케팅의 특성 고려 시 TV/모바일을 통합한 타겟팅 모델은 반드시 필요한 영역이다. 그룹의 ICT 역량과 AI 큐레이션 티딜의 시너지까지 신규 비즈니스의 잠재력은 충분하다.

2023년에는 매출액 642억원(yoy +20.6%), 영업이익 267억원(yoy +36.2%, OPM 41.6%)을 추정한다. 티딜의 볼륨 업으로 마진 개선이 두드러질 전망이다. 디지털 광고로 매크로 이슈를 가장 잘 방어할 것으로 판단하며, 투자 의견 BUY와 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 15배를 적용하여 목표주가 24,000원은 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22F	2021	2022F	2023F
매출액	10.5	12.5	13.1	15.8	9.3	12.6	13.9	17.5	51.8	53.3	64.2
(YoY)	53.9%	32.6%	29.6%	20.1%	-10.9%	0.9%	6.6%	10.5%	31.3%	2.9%	20.6%
미디어랩	8.2	9.9	9.8	12.4	6.9	9.7	9.9	13.4	40.3	39.9	43.9
애드네트워크	0.8	1.0	1.0	1.1	0.5	0.7	1.1	1.2	3.9	3.5	5.3
기타	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	1.0	1.0	3.4	3.7	3.9
T-Deal	0.6	0.7	1.4	1.5	1.1	1.3	1.9	1.9	4.2	6.2	11.2
매출원가	5.4	5.8	5.6	6.6	5.8	5.9	5.8	6.8	23.3	24.3	26.7
(YoY)	43.2%	35.6%	15.0%	16.2%	6.7%	2.6%	3.5%	4.1%	25.8%	4.2%	10.2%
매출총이익	5.1	6.7	7.5	9.2	3.6	6.7	8.1	10.6	28.5	29.0	37.5
(YoY)	67.2%	30.2%	43.2%	23.1%	-29.8%	-0.6%	8.8%	15.1%	36.3%	1.8%	29.2%
GPM	48.4%	53.9%	57.2%	58.5%	38.2%	53.1%	58.4%	60.9%	55.0%	54.4%	58.4%
판매비	1.3	1.4	1.4	3.0	1.8	1.8	2.1	3.7	7.1	9.4	10.8
(YoY)	-9.2%	9.7%	19.6%	35.7%	38.9%	35.1%	46.9%	21.4%	16.9%	32.3%	14.8%
영업이익	3.8	5.4	6.1	6.2	1.8	4.8	6.1	6.9	21.4	19.6	26.7
(YoY)	132.4%	36.7%	50.1%	17.7%	-52.7%	-9.7%	-0.0%	12.0%	44.2%	-8.3%	36.2%
OPM	36.3%	42.9%	46.4%	39.2%	19.3%	38.4%	43.5%	39.7%	41.3%	36.8%	41.6%
순이익	3.2	4.3	5.4	8.3	1.6	3.1	5.0	5.6	21.1	15.3	21.4
(YoY)	134.8%	39.3%	30.3%	121.4%	-50.7%	-27.7%	-6.5%	-31.9%	71.6%	-27.4%	39.8%
NPM	30.1%	34.8%	41.0%	52.3%	16.7%	24.9%	36.0%	32.2%	40.8%	28.8%	33.4%

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

T deal 4분기 주요 계획

- T deal 브랜드 인지도 제고를 위한 매스 마케팅
- 정교한 맞춤상품 큐레이션을 위한 플랫폼 고도화
- 디지털/가전 안정적 공급망 확보 및 여행/뷰티/패션 MD 강화

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Preview

(십억원)	4Q22F	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	17.5	15.8	10.5%	13.9	25.2%	17.3	0.9%
영업이익	6.9	6.2	12.0%	6.1	14.1%	6.8	1.8%
순이익	5.6	8.3	-31.9%	5.0	12.0%	5.9	-4.6%

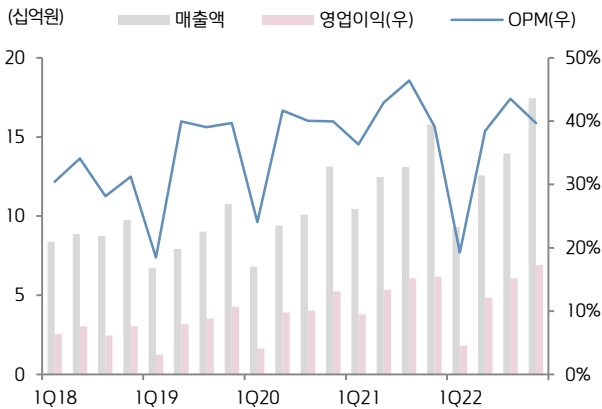
자료: 인크로스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	52.7	63.0	74.1	53.3	64.2	77.0	1.1%	2.0%	4.0%
영업이익	19.5	27.9	36.7	19.6	26.7	35.8	0.6%	-4.3%	-2.4%
순이익	15.4	22.5	29.4	15.3	21.4	28.5	-0.3%	-4.8%	-2.8%
(YoY)									
매출액	1.7%	19.5%	17.6%	2.9%	20.6%	19.9%			
영업이익	-8.9%	43.2%	31.4%	-8.3%	36.2%	34.0%			
순이익	-27.2%	46.4%	30.4%	-27.4%	39.8%	33.1%			

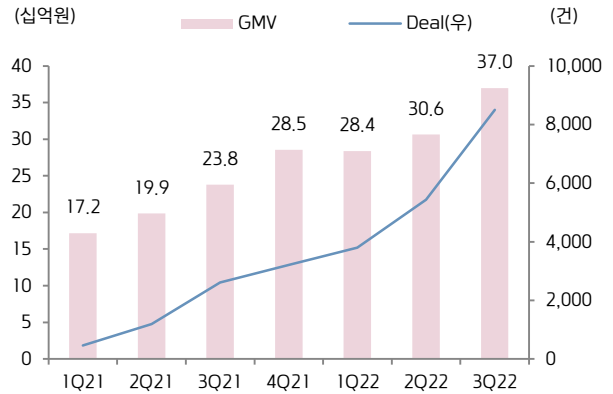
자료: 키움증권 리서치센터

인크로스 매출액 및 영업이익 전망(K-IFRS 연결)



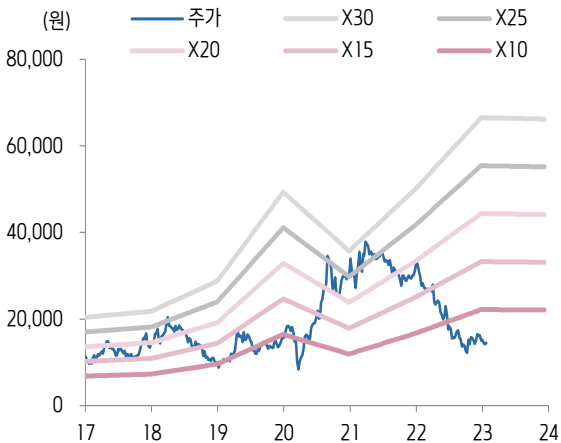
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

티딜 주요 지표 추이



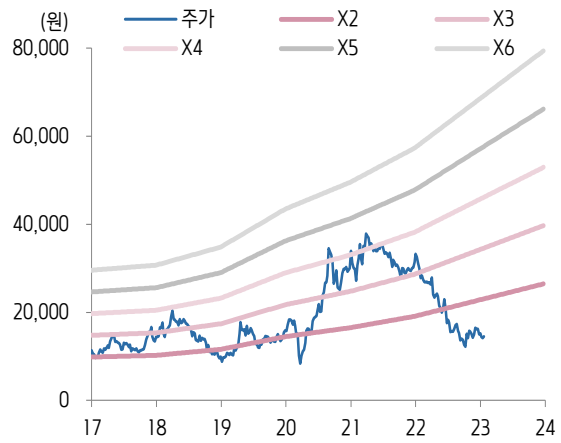
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

12M Forward PER Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

12M Forward PBR Band



자료: 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>매출액</b>	39.4	51.8	53.3	64.2	77.0
매출원가	18.5	23.3	24.3	26.7	28.9
매출총이익	20.9	28.5	29.0	37.5	48.2
판매비	6.1	7.1	9.4	10.8	12.4
<b>영업이익</b>	14.8	21.4	19.6	26.7	35.8
<b>EBITDA</b>	16.2	22.6	20.8	28.1	37.3
영업외손익	-0.1	5.7	0.0	0.7	0.7
이자수익	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
이자비용	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
외환관련이익	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
외환관련손실	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
기타	-0.4	5.5	-0.1	0.6	0.6
<b>법인세차감전이익</b>	14.8	27.1	19.6	27.4	36.4
법인세비용	2.5	5.9	4.3	6.0	7.9
계속사업순이익	12.3	21.1	15.3	21.4	28.5
<b>당기순이익</b>	12.3	21.1	15.3	21.4	28.5
<b>지배주주순이익</b>	12.3	21.1	15.3	21.4	28.5
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	14.3	31.5	2.9	20.5	19.9
영업이익 증감율	21.2	44.6	-8.4	36.2	34.1
EBITDA 증감율	22.1	39.5	-8.0	35.1	32.7
지배주주순이익 증감율	32.1	71.5	-27.5	39.9	33.2
EPS 증감율	32.0	71.6	-27.6	39.9	33.1
매출총이익율(%)	53.0	55.0	54.4	58.4	62.6
영업이익율(%)	37.6	41.3	36.8	41.6	46.5
EBITDA Margin(%)	41.1	43.6	39.0	43.8	48.4
지배주주순이익율(%)	31.2	40.7	28.7	33.3	37.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>영업활동 현금흐름</b>	24.6	10.2	17.5	-3.0	-0.5
당기순이익	12.3	21.1	15.3	21.4	28.5
비현금항목의 가감	5.2	4.4	2.1	4.0	6.1
유형자산감가상각비	1.0	1.2	1.1	1.3	1.4
무형자산감가상각비	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	3.9	3.1	0.9	2.6	4.6
영업활동자산부채증감	9.3	-13.3	3.2	-23.6	-28.3
매출채권및기타채권의감소	-11.0	-38.5	-2.9	-30.7	-35.8
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	19.1	31.4	6.3	7.5	8.0
기타	1.2	-6.2	-0.2	-0.4	-0.5
기타현금흐름	-2.2	-2.0	-3.1	-4.8	-6.8
<b>투자활동 현금흐름</b>	-2.3	-8.2	7.2	2.2	1.7
유형자산의 취득	-1.1	-0.3	-1.4	-1.5	-2.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.2	0.1	-2.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.1	-7.4	6.8	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.7	-5.1	-0.8	-0.8	-0.8
기타	-0.4	4.5	4.6	4.5	4.5
<b>재무활동 현금흐름</b>	-4.3	-4.1	-2.9	-4.8	-4.8
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	2.4	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-3.7	-4.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-5.2	-4.7	-4.7
기타	-0.6	-0.1	-0.1	-0.1	-0.1
기타현금흐름	0.0	0.0	-3.3	-2.3	-2.3
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	18.1	-2.1	18.5	-7.9	-5.9
기초현금 및 현금성자산	8.5	26.5	24.5	43.0	35.1
기말현금 및 현금성자산	26.5	24.5	43.0	35.1	29.2

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>유동자산</b>	165.7	210.8	233.3	257.4	288.6
현금 및 현금성자산	26.5	24.5	43.0	35.1	29.2
단기금융자산	21.0	26.1	26.9	27.7	28.5
매출채권 및 기타채권	108.2	146.3	149.2	179.9	215.7
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	10.0	13.9	14.2	14.7	15.2
<b>비유동자산</b>	13.6	19.6	15.9	16.0	16.5
투자자산	4.8	12.2	5.4	5.4	5.4
유형자산	2.4	2.3	2.6	2.8	3.4
무형자산	1.7	1.5	3.4	3.3	3.2
기타비유동자산	4.7	3.6	4.5	4.5	4.5
<b>자산총계</b>	179.3	230.4	249.2	273.3	305.0
<b>유동부채</b>	101.1	133.2	139.2	146.6	154.6
매입채무 및 기타채무	94.8	127.8	134.1	141.6	149.5
단기금융부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	5.5	4.5	4.2	4.1	4.2
<b>비유동부채</b>	3.7	4.1	4.1	4.1	4.1
장기금융부채	2.7	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	1.0	2.1	2.1	2.1	2.1
<b>부채총계</b>	104.8	137.4	143.3	150.7	158.7
<b>자본지분</b>	74.5	93.0	106.0	122.6	146.3
자본금	4.0	4.0	6.4	6.4	6.4
자본잉여금	40.6	40.4	40.4	40.4	40.4
기타자본	-16.7	-19.2	-19.2	-19.2	-19.2
기타포괄손익누계액	-1.2	-0.7	-0.8	-0.8	-0.9
이익잉여금	47.8	68.4	79.0	95.7	119.5
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	74.5	93.0	106.0	122.6	146.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	958	1,644	1,191	1,666	2,218
BPS	5,803	7,242	8,250	9,546	11,394
CFPS	1,360	1,986	1,357	1,976	2,692
DPS	0	722	389	389	389
<b>주가배수(배)</b>					
PER	35.4	20.2	12.8	8.9	6.7
PER(최고)	38.5	24.3	28.2		
PER(최저)	7.4	16.2	9.5		
PBR	5.85	4.59	1.84	1.56	1.31
PBR(최고)	6.36	5.51	4.07		
PBR(최저)	1.22	3.68	1.37		
PSR	11.05	8.24	3.66	2.98	2.48
PCFR	24.9	16.7	11.2	7.5	5.5
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.2	4.7	3.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	24.7	30.7	21.9	16.5
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.4	2.6	2.6	2.6
ROA	7.6	10.3	6.4	8.2	9.9
ROE	17.5	25.2	15.4	18.7	21.2
ROIC	42.0	57.3	44.0	44.5	38.3
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
재고자산회전율					
부채비율	140.6	147.7	135.2	123.0	108.4
순차입금비율	-59.1	-51.3	-63.2	-48.9	-37.5
이자보상배율	109.0	162.7	148.7	202.7	271.7
<b>총차입금</b>	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
순차입금	-44.0	-47.7	-67.0	-59.9	-54.9
NOPLAT	16.2	22.6	20.8	28.1	37.3
FCF	21.5	5.0	16.3	-2.9	-0.8

Compliance Notice

- 당사는 1월 19일 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

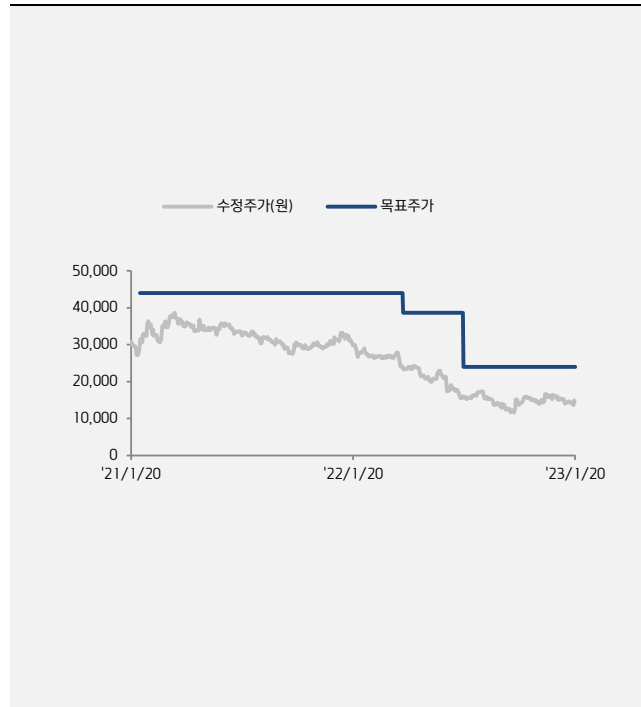
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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.

투자 의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
인크로스 (216050)	2021-02-03	Buy(Initiate)	43,970원	6개월	-24.63	-17.28
	2021-03-03	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.95	-12.14
	2021-04-09	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.35	-12.14
	2021-05-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.36	-12.14
	2021-05-31	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.32	-12.14
	2021-07-09	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.78	-12.14
	2021-08-24	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.03	-27.14
	2021-10-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.88	-27.14
	2021-11-23	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.20	-24.43
	2022-01-10	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.51	-24.43
	2022-02-07	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-32.12	-24.43
	2022-04-12	Buy(Maintain)	38,631원	6개월	-38.88	-37.23
	2022-05-11	Buy(Maintain)	38,631원	6개월	-46.10	-37.23
	2022-07-20	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.49	-27.92
	2022-10-17	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.45	-27.92
	2022-11-03	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-38.34	-27.92
	2022-11-23	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.88	-27.92
	2022-12-14	Buy(Maintain)	24,000원	6개월	-37.83	-27.92
	2023-01-20	Buy(Maintain)	24,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(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	적용 기준(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 (2022/1/1~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%