



BUY(Maintain)

목표주가: 26,500원(상향)

주가(2/3): 18,660원

시가총액: 2,397억원



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

Stock Data

KOSDAQ (2/3)		766.79pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	28,958원	11,550원
등락률	-35.6%	61.6%
수익률	절대	상대
1M	33.3%	17.3%
6M	15.5%	22.9%
1Y	-34.1%	-22.4%

Company Data

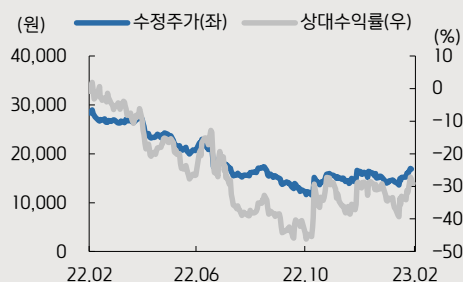
발행주식수	12,843	천주
일평균 거래량(3M)	127	천주
외국인 지분율	7.6%	
배당수익률(22E)	2.6%	
BPS(22E)	8,254	원
주요 주주	에스케이스퀘어 외 4 인	36.9%

투자지표

(십억원, IFRS)	2020	2021	2022F	2023F
매출액	39.4	51.8	53.3	67.0
영업이익	14.8	21.4	19.6	28.6
EBITDA	16.2	22.6	20.8	30.0
세전이익	14.8	27.1	19.6	29.3
순이익	12.3	21.1	15.4	22.9
지배주주지분순이익	12.3	21.1	15.4	22.9
EPS(원)	958	1,644	1,196	1,782
증감률(% YoY)	32.0	71.6	-27.3	49.0
PER(배)	35.4	20.2	12.7	9.6
PBR(배)	5.85	4.59	1.84	1.77
EV/EBITDA(배)	24.2	16.7	6.2	5.5
영업이익률(%)	37.6	41.3	36.8	42.7
ROE(%)	17.5	25.2	15.4	19.9
순차입금비율(%)	-59.1	-51.3	-63.2	-43.5

자료: 키움증권

Price Trend



인크로스 (216050)

우리는 이미 하고 있다. AI 커머스 T Deal



2023년 퍼포먼스 광고로 매크로 이슈에 대비, 자회사 SA광고 영역의 본궤도 진입, T Deal의 AI 고도화 등으로 성장을 예상한다. SA광고는 DA광고와 통합 디지털 마케팅 시너지를 내고, DA광고의 계절성을 보완하는 역할을 기대한다. 특히 마진 획득력이 높은 T Deal이 TV CF, T 우주 편입 등의 영향으로 취급고 성장이 발생해 두드러진 수익성 개선을 전망한다.

>>> 4Q22 영업이익 69억원(yoy +12.3%) 컨센 부합

광고 성수기 효과로 미디어렙 주요 광고주의 집행 증가 발생, TV CF 및 취급 품목 확대로 T Deal이 성장했다. 4분기 매출액 175억원(yoy +10.7%), 영업이익 69억원(yoy +12.3%, OPM 39.7%)으로 컨센서스에 부합했다. 순매출 구조로 인플레이션, 연말 인센티브 등 영업비용과 관련된 영향은 제한적이었다. 미디어렙은 취급고 1,308억원(yoy -1.8%), 매출액 127억원(yoy +2.8%), T Deal은 취급고 415억원(yoy +45.2%), 매출액 24억원(yoy +58.8%)을 기록했다. 미디어렙 취급고는 계절성을 띄고 변동하지만, T Deal은 플랫폼 경쟁력 강화의 결과이기에 2023년에도 성장 추세 지속과 수익성 개선을 전망한다.

>>> 이미 수익화 모델인 AI 큐레이션 커머스, T Deal

T Deal의 일평균 취급고는 2020년 말 1.2억원에서 2022년 말 4.6억원으로 4배 성장했다. 2022년의 총 취급고는 1,370억원으로 집계되었고, 2023년에는 2,600억원으로 전년 대비 90% 성장을 예상한다. 이에 2023년 말 일평균 취급고는 8억원을 넘길 것으로 전망한다. T Deal의 성장성은 TV CF 개시에 따른 플랫폼 대중성 확보와 AI 기반 맞춤형 큐레이션 고도화에 기반한다. MD 역량 강화로 딜 건수가 확대되어 충분한 인벤토리가 확보되고 있고, AI 기반의 맞춤형 서비스로 고객 구매 데이터 누적이 계속되고 있다. 여기에 SKT이 AI 타겟 마케팅 강화의 일환으로 서비스 통합작업을 추진하여 T 우주에 T Deal이 추가될 예정이다. 취급고 강화와 데이터 획득 개선의 두 마리 토끼를 잡을 기회이다.

>>> 투자이견 BUY, 목표주가 26,500원으로 상향

2023년 매크로 이슈에 따른 광고산업 불안에도 불구하고 불황에 강한 광고 모델인 퍼포먼스 마케팅 집중 수주, 자회사 마인드노크의 SA광고 사업 본궤도 진입, T Deal의 AI 큐레이션 고도화 등으로 매출액 670억원(yoy +25.7%), 영업이익 287억원(yoy +45.9%)을 전망한다. T Deal은 매출액 131억원(yoy +97.4%)으로 본격 성장을 예상한다. CPS 구조 상품으로 원가와 재고 부담이 없기에 동사의 수익성 개선에 가장 큰 공을 세울 것이다. 이에 2023E 지배주주순이익 EPS에 Target P/E 15배를 적용하여 목표주가를 26,500원으로 상향하고, 투자이견 BUY는 유지한다.

인크로스 실적 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)

(십억원)	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22P	2021	2022F	2023F
매출액	10.5	12.5	13.1	15.8	9.3	12.6	13.9	17.5	51.8	53.3	67.0
(YoY)	53.9%	32.6%	29.6%	20.1%	-10.9%	0.9%	6.6%	10.7%	31.3%	2.9%	25.7%
미디어렐	8.2	9.9	9.8	12.4	6.9	9.7	9.9	12.7	40.3	39.2	41.6
검색광고	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.2	0.0	0.3	4.8
애드네트워크	0.8	1.0	1.0	1.1	0.5	0.7	1.1	1.2	3.9	3.6	3.9
기타	0.9	0.9	0.8	0.8	0.8	0.9	0.9	0.9	3.4	3.5	3.7
T-Deal	0.6	0.7	1.4	1.5	1.1	1.3	1.9	2.4	4.2	6.6	13.1
매출원가	5.4	5.8	5.6	6.6	5.8	5.9	5.8	6.8	23.3	24.3	27.4
(YoY)	43.2%	35.6%	15.0%	16.2%	6.7%	2.6%	3.5%	4.1%	25.8%	4.2%	13.0%
매출총이익	5.1	6.7	7.5	9.2	3.6	6.7	8.1	10.6	28.5	29.0	39.6
(YoY)	67.2%	30.2%	43.2%	23.1%	-29.8%	-0.6%	8.8%	15.3%	36.3%	1.9%	36.3%
GPM	48.4%	53.9%	57.2%	58.5%	38.2%	53.1%	58.4%	60.9%	55.0%	54.5%	59.0%
판매비	1.3	1.4	1.4	3.0	1.8	1.8	2.1	3.7	7.1	9.4	10.9
(YoY)	-9.2%	9.7%	19.6%	35.7%	38.9%	35.1%	46.9%	21.4%	16.9%	32.3%	16.2%
영업이익	3.8	5.4	6.1	6.2	1.8	4.8	6.1	6.9	21.4	19.6	28.7
(YoY)	132.4%	36.7%	50.1%	17.7%	-52.7%	-9.7%	-0.0%	12.3%	44.2%	-8.2%	45.9%
OPM	36.3%	42.9%	46.4%	39.2%	19.3%	38.4%	43.5%	39.7%	41.3%	36.8%	42.8%
순이익	3.2	4.3	5.4	8.3	1.6	3.1	5.0	5.7	21.1	15.4	22.9
(YoY)	134.8%	39.3%	30.3%	121.4%	-50.7%	-27.7%	-6.5%	-31.1%	71.6%	-27.1%	48.9%
NPM	30.1%	34.8%	41.0%	52.3%	16.7%	24.9%	36.0%	32.6%	40.8%	28.9%	34.2%

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

T deal 1분기 주요 계획

A고객 B고객

AI 기반 맞춤 큐레이션 고도화

고객별 노출 상품 개인화

- 티딜 메인 페이지 내 AI 기반 맞춤 큐레이션 도입 (오늘의 티딜)
- 가전 품목 확대 및 육아용품, 인테리어 카테고리 확장
- 기획전 확대를 통한 고객 혜택 및 만족도 증대

자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 Review

(십억원)	4Q22P	4Q21	(YoY)	3Q22	(QoQ)	컨센서스	(차이)
매출액	17.5	15.8	10.7%	13.9	25.3%	17.5	-0.2%
영업이익	6.9	6.2	12.3%	6.1	14.4%	6.9	0.6%
순이익	5.7	8.3	-31.1%	5.0	13.3%	5.9	-3.6%

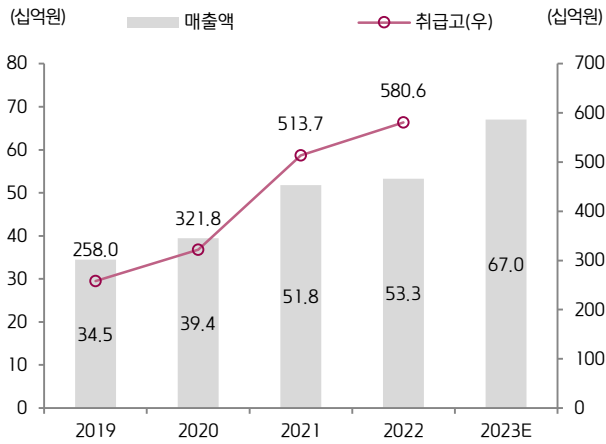
자료: 인크로스, 에프앤가이드, 키움증권 리서치센터

인크로스 실적 추정치 변경 내역

(십억원)	변경 전			변경 후			차이		
	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F	2022F	2023F	2024F
매출액	53.3	64.2	77.0	53.3	67.0	84.2	0.0%	4.3%	9.3%
영업이익	19.6	26.7	35.8	19.6	28.7	41.4	0.1%	7.2%	15.5%
순이익	15.3	21.4	28.5	15.4	22.9	32.9	0.4%	7.0%	15.1%
(YoY)									
매출액	2.9%	20.6%	19.9%	2.9%	25.7%	25.7%			
영업이익	-8.3%	36.2%	34.0%	-8.2%	45.9%	44.4%			
순이익	-27.4%	39.8%	33.1%	-27.1%	48.9%	43.2%			

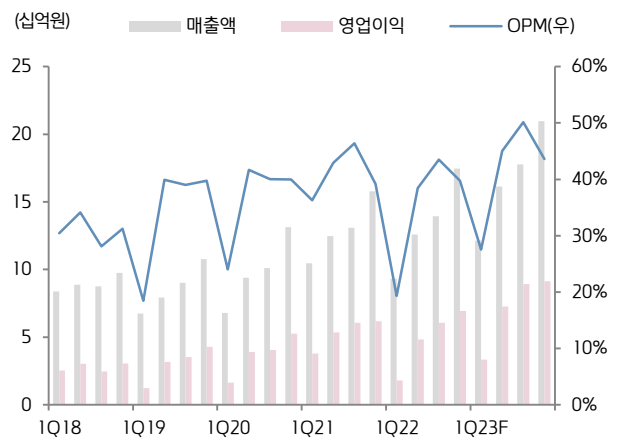
자료: 키움증권 리서치센터

취급고 및 매출액 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)



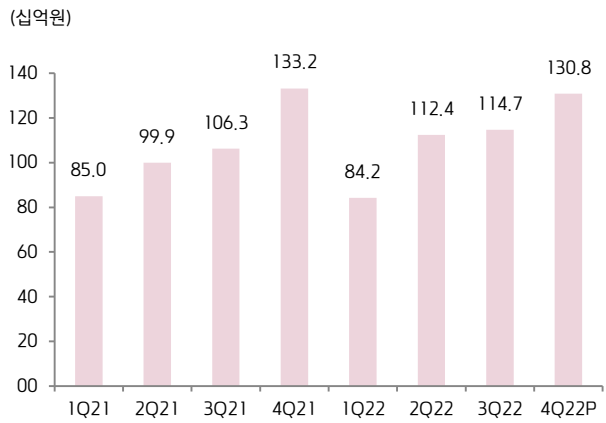
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

매출액, 영업이익, OPM 추이 및 전망 (K-IFRS 연결)



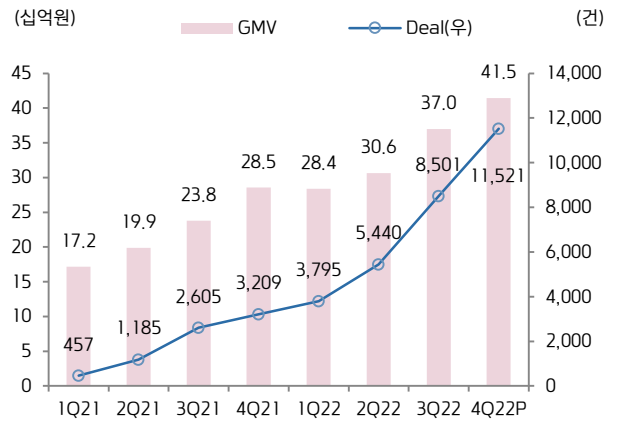
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

미디어랩 취급고 추이



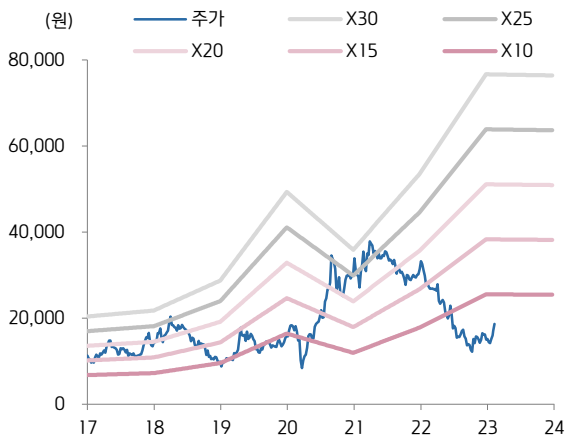
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

T Deal 취급고 및 Deal 추이



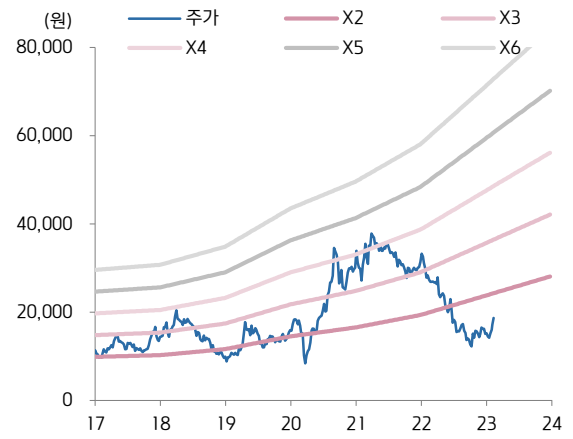
자료: 인크로스, 키움증권 리서치센터

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
매출액	39.4	51.8	53.3	67.0	84.2
매출원가	18.5	23.3	24.3	27.4	30.2
매출총이익	20.9	28.5	29.0	39.6	54.0
판매비	6.1	7.1	9.4	11.0	12.7
영업이익	14.8	21.4	19.6	28.6	41.3
EBITDA	16.2	22.6	20.8	30.0	42.8
영업외손익	-0.1	5.7	0.0	0.7	0.6
이자수익	0.4	0.4	0.2	0.2	0.1
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
법인세차감전이익	14.8	27.1	19.6	29.3	41.9
법인세비용	2.5	5.9	4.2	6.4	9.1
계속사업순이익	12.3	21.1	15.4	22.9	32.8
당기순이익	12.3	21.1	15.4	22.9	32.8
지배주주순이익	12.3	21.1	15.4	22.9	32.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	14.3	31.5	2.9	25.7	25.7
영업이익 증감율	21.2	44.6	-8.4	45.9	44.4
EBITDA 증감율	22.1	39.5	-8.0	44.2	42.7
지배주주순이익 증감율	32.1	71.5	-27.0	48.7	43.2
EPS 증감율	32.0	71.6	-27.3	49.0	43.3
매출총이익율(%)	53.0	55.0	54.4	59.1	64.1
영업이익율(%)	37.6	41.3	36.8	42.7	49.0
EBITDA Margin(%)	41.1	43.6	39.0	44.8	50.8
지배주주순이익율(%)	31.2	40.7	28.9	34.2	39.0

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	24.6	10.2	17.5	-8.9	-8.2
당기순이익	12.3	21.1	15.4	22.9	32.8
비현금항목의 가감	5.2	4.4	2.1	4.4	7.3
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	3.0	5.8
영업활동자산부채증감	9.3	-13.3	3.1	-31.0	-40.3
매출채권및기타채권의감소	-11.0	-38.5	-2.9	-38.3	-48.2
재고자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무및기타채무의증가	19.1	31.4	6.3	7.7	8.4
기타	1.2	-6.2	-0.3	-0.4	-0.5
기타현금흐름	-2.2	-2.0	-3.1	-5.2	-8.0
투자활동 현금흐름	-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
재무활동 현금흐름	-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
현금 및 현금성자산의 순증가	18.1	-2.1	18.5	-13.8	-13.6
기초현금 및 현금성자산	8.5	26.5	24.5	43.0	29.2
기말현금 및 현금성자산	26.5	24.5	43.0	29.2	15.6

자료 : 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
유동자산	165.7	210.8	233.4	259.2	295.1
현금 및 현금성자산	26.5	24.5	43.0	29.2	15.6
단기금융자산	21.0	26.1	26.9	27.7	28.5
매출채권 및 기타채권	108.2	146.3	149.3	187.6	235.8
재고자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타유동자산	10.0	13.9	14.2	14.7	15.2
비유동자산	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
자산총계	179.3	230.4	249.3	275.1	311.6
유동부채	101.1	133.2	139.2	146.9	155.2
매입채무 및 기타채무	94.8	127.8	134.1	141.8	150.2
단기금융부채	0.8	0.9	0.9	0.9	0.9
기타유동부채	5.5	4.5	4.2	4.2	4.1
비유동부채	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
부채총계	104.8	137.4	143.3	151.0	159.4
자본지분	74.5	93.0	106.0	124.2	152.2
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	79.1	97.3	125.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	74.5	93.0	106.0	124.2	152.2

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2020A	2021A	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	958	1,644	1,196	1,782	2,554
BPS	5,803	7,242	8,254	9,667	11,852
CFPS	1,360	1,986	1,358	2,126	3,125
DPS	0	722	389	389	389
주가배수(배)					
PER	35.4	20.2	12.7	9.6	6.7
PER(최고)	38.5	24.3	28.1		
PER(최저)	7.4	16.2	9.4		
PBR	5.85	4.59	1.84	1.77	1.44
PBR(최고)	6.36	5.51	4.06		
PBR(최저)	1.22	3.68	1.37		
PSR	11.05	8.24	3.66	3.28	2.61
PCFR	24.9	16.7	11.2	8.1	5.5
EV/EBITDA	24.2	16.7	6.2	5.5	4.2
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	24.7	30.5	20.5	14.3
배당수익률(% ,보통주,현금)	0.0	1.4	2.6	2.3	2.3
ROA	7.6	10.3	6.4	8.7	11.2
ROE	17.5	25.2	15.4	19.9	23.7
ROIC	42.0	57.3	44.2	44.2	37.3
매출채권회전율	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
재고자산회전율					
부채비율	140.6	147.7	135.1	121.6	104.7
순차입금비율	-59.1	-51.3	-63.2	-43.5	-27.1
이자보상배율	109.0	162.7	148.9	217.3	314.0
총차입금	3.5	2.8	2.8	2.8	2.8
순차입금	-44.0	-47.7	-67.0	-54.0	-41.3
NOPLAT	16.2	22.6	20.8	30.0	42.8
FCF	21.5	5.0	16.3	-8.8	-8.5

Compliance Notice

- 당사는 2월 3일 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

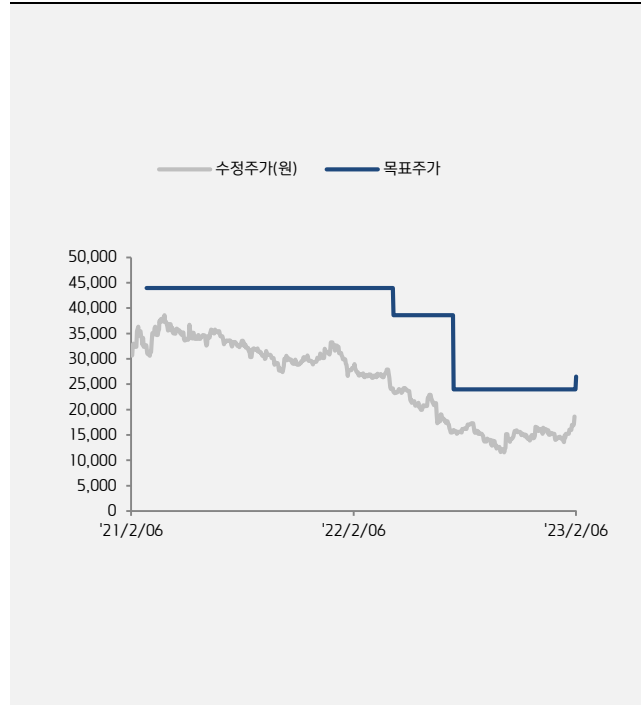
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	2021-03-03	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-19.91	-12.14
(216050)	2021-04-09	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-20.04	-12.14
	2021-05-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-20.33	-12.14
	2021-05-31	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-20.60	-12.14
	2021-07-09	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-21.92	-12.14
	2021-08-24	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-22.23	-12.14
	2021-10-12	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-32.87	-30.28
	2021-11-23	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.29	-24.43
	2022-01-10	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-31.71	-24.43
	2022-02-07	Buy(Maintain)	43,970원	6개월	-34.38	-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	-32.86	-22.25
	2023-02-06	Buy(Maintain)	26,500원	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 (2022/1/1~2022/12/31)

매수	중립	매도
98.30%	1.70%	0.00%