



기업분석 | 통신/미디어

Analyst

김현용

02. 3779 8955

hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

BUY (maintain)

목표주가	28,500 원
현재주가	24,750 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	●	

Stock Data

KOSDAQ (06/24)	722.64 pt
시가총액	1,994 억원
발행주식수	8,057 천주
52 주 최고가/최저가	28,250 / 14,000 원
90 일 일평균거래대금	58.1 억원
외국인 지분율	7.0%
배당수익률(19.12E)	0.0%
BPS(19.12E)	9,473 원
KOSDAQ 대비	1개월 2.5%
	6개월 41.5%
	12개월 63.4%
주주구성	SK 텔레콤 (외 4인) 44.3%
	자사주 (외 1인) 6.6%
	손윤정 (외 1인) 0.7%

Stock Price



인크로스 (216050)

조정시 매수, 하반기 예의 주시

본업 꾸준히 20%씩 성장하나, 다원 실적부진으로 상반기는 부진 예상

동사 연결매출의 70%를 차지하는 온라인 렉사 비즈니스는 연평균 20% 전후의 고성장을 이어가고 있다. 매체별 매출비중은 네이버 30%, 구글(유튜브 포함) 27%, 카카오 8%, SMR 7%, 페이스북 6% 등으로 고성장하는 동영상 시장 익스포저는 30~35%로 추정된다. 본업의 성장성은 의심의 여지가 없으나 문제는 다원의 실적부진이다. 1분기 적자전환한 다원은 2분기까지는 보수적인 시각이 필요하다는 판단이다. 하반기 변경되는 최대주주와의 전략적인 판단에 따라 최소한 매출 감소는 멈추고 손익도 반등은 가능할 전망이다.

하반기부터 폭수수익 동영상 광고 & 캡티브 물동 증가 가능성 ↑

동사는 현재 상반기말을 기해 최대주주 변경이 완료되고 하반기부터 본격적인 피인수 후 경영전략이 구체화될 계획으로 있다. 밝혀진 전략은 아직 없지만 합리적 추론이 가능한 부분은 7월 1일 통합법인이 공식 출범하는 폭수수 OTT형 웹물동 증가와 SK텔레콤 향의 전반적인 디지털 마케팅 예산 M/S의 증가로 요약된다. 폭수수의 합산 월 동영상 광고금액은 최근 5월 20억원에 육박하며 네이버의 40~45% 수준에 근접한 것으로 추정된다.

투자의견 매수(유지), 목표주가 28,500원(상향) 제시

동사에 대해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 28,500원으로 상향 제시한다. 목표주가 상향은 SK텔레콤으로의 최대주주 변경과 그에 따른 하반기 시너지를 감안하여, 실적 전망을 상향한 점에 기인한다. 2분기 실적까지는 다원으로 인한 보수적인 시각이 유효한 상황으로, 조정시 매수가 바람직하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	31	37	38	42	46
영업이익	9	10	11	12	13
세전계속사업손익	9	11	12	13	14
순이익	6	8	9	9	10
EPS (원)	861	1,076	1,135	1,159	1,260
증감률 (%)	n/a	24.9	5.5	2.1	8.7
PER (x)	21.0	21.3	15.0	14.7	13.5
PBR (x)	2.8	2.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA (x)	10.4	12.9	4.2	2.4	0.9
영업이익률 (%)	28.6	27.9	30.2	28.6	28.6
EBITDA 마진 (%)	29.5	29.1	31.7	30.6	30.5
ROE (%)	18.6	15.3	14.1	13.0	12.5
부채비율 (%)	93.7	101.7	117.7	113.9	109.4

주: IFRS 연결 기준

자료: 인크로스, 이베스트투자증권 리서치센터

인크로스 (216050)

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
유동자산	83	115	134	151	169
현금 및 현금성자산	3	10	55	73	90
매출채권 및 기타채권	47	71	43	41	40
재고자산	0	0	0	0	0
기타유동자산	33	33	36	37	39
비유동자산	7	10	11	11	12
관계기업투자등	3	4	3	3	3
유형자산	0	1	2	2	2
무형자산	1	4	4	3	3
자산총계	91	125	145	162	180
유동부채	43	63	78	86	94
매입채무 및 기타채무	39	60	76	84	91
단기금융부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	4	3	3	3	3
비유동부채	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	44	63	78	86	94
지배주주지분	47	62	67	76	86
자본금	1	4	4	4	4
자본잉여금	36	40	41	41	41
이익잉여금	9	17	27	36	46
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	47	62	67	76	86

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
영업활동 현금흐름	3	4	49	20	19
당기순이익(손실)	6	8	9	9	10
비현금수익비용가감	3	3	3	1	1
유형자산감가상각비	0	0	0	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	0	0	2	0	0
영업활동 자산부채변동	-6	-4	39	10	8
매출채권 감소(증가)	-15	-24	25	2	1
재고자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무 증가(감소)	9	21	16	8	8
기타자산, 부채변동	0	-1	-1	0	0
투자활동 현금	-23	-3	0	-2	-2
유형자산처분(취득)	0	-1	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	0	-1	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-24	-1	-3	-1	-1
기타투자활동	1	-1	3	0	0
재무활동 현금	20	7	-4	0	0
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	20	6	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	0	1	-4	0	0
현금의 증가	1	8	45	18	17
기초현금	2	3	10	55	73
기말현금	3	10	55	73	90

자료: 인크로스, 이베스트투자증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018	2019E	2020E
매출액	31	37	38	42	46
매출원가	19	22	22	25	28
매출총이익	13	15	16	17	18
판매비 및 관리비	4	4	5	5	5
영업이익	9	10	11	12	13
(EBITDA)	9	11	12	13	14
금융손익	0	1	1	1	1
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	11	12	13	14
계속사업법인세비용	2	3	3	3	4
계속사업이익	6	8	9	9	10
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	6	8	9	9	10
지배주주	6	8	9	9	10
총포괄이익	6	8	9	9	10
매출총이익률 (%)	40.6	39.5	42.7	39.5	39.5
영업이익률 (%)	28.6	27.9	30.2	28.6	28.6
EBITDA마진률 (%)	29.5	29.1	31.7	30.6	30.5
당기순이익률 (%)	20.1	22.6	23.9	22.0	22.0
ROA (%)	8.8	7.7	6.7	6.0	5.9
ROE (%)	18.6	15.3	14.1	13.0	12.5
ROIC (%)	88.0	67.9	-	-	-

주요 투자지표

	2016	2017	2018	2019E	2020E
투자지표 (x)					
P/E	21.0	21.3	15.0	14.7	13.5
P/B	2.8	2.9	2.0	1.8	1.6
EV/EBITDA	10.4	12.9	4.2	2.4	0.9
P/CF	14.2	15.6	11.5	13.5	12.4
배당수익률 (%)	-	-	-	-	-
성장성 (%)					
매출액	18.6	16.8	3.2	11.2	9.0
영업이익	62.6	13.9	11.7	5.4	9.0
세전이익	56.8	28.1	10.6	5.6	8.7
당기순이익	흑전	31.1	9.4	2.3	8.7
EPS	-	24.9	5.5	2.1	8.7
안정성 (%)					
부채비율	93.7	101.7	117.7	113.9	109.4
유동비율	191.8	184.1	171.4	175.2	179.6
순차입금/자기자본(x)	-76.4	-70.3	-129.6	-138.6	-143.6
영업이익/금융비용(x)	4,499,131.5	16,912.4	12,137.8	-	-
총차입금 (십억원)	0	0	0	0	0
순차입금 (십억원)	-36	-44	-86	-105	-123
주당지표(원)					
EPS	861	1,076	1,135	1,159	1,260
BPS	6,365	7,850	8,314	9,473	10,734
CFPS	1,268	1,473	1,475	1,264	1,370
DPS	-	-	-	-	-



Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자이견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	93.2% 6.8%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
				100.0%	투자이견 비율은 2018. 4. 1 ~ 2019. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)