

인크로스 (216050)

높은 실적개선 기대감에도 낮은 밸류에이션

SKT 해킹 수혜 기대

과기부는 지난 5월 1일 SKT의 신규가입을 전면 중단할 것을 권고했다. 신규가입이 언론보도에 따르면 SKT 해킹사태 이후 SKT 이탈고객은 40만명을 상회하는 것으로 알려져 있다. 5월 19일 이후 일간 30만명 이상의 교체가 진행되고 있으며, 현 상황이 이어질 경우 잔여 예약고객 기준으로는 6월 10일 이전이 마무리될 것으로 예상된다. 향후 SKT는 신규가입자 유치를 위해 노력할 것으로 예상된다. 공시지원금 및 판매장려금 상향으로 통해서 가격경쟁이 현재 진행되고 있으며, 이후에는 광고와 마케팅 활동을 강화하는 것이 수순이라고 판단된다. 동사는 2009년 SKT 미디어랩 부문을 인수했으며, SK그룹 산하의 미디어랩 기업이다. SKT의 홍보활동 강화는 동사의 실적성장으로 이어질 것으로 예상된다.

1분기 실적의 의미

동사의 1분기 실적은 매출액 101.7억원, 영업이익 20.1억원으로 각각 전년대비 20.2%, 155.6% 증가했다. 1분기의 전년대비 실적성장에는 의미가 있다고 판단된다. ①작년과 달리 올해 1분기는 정치적 이슈로 인해 광고업계 전반적으로 부진했을 것으로 추정됨에도 불구하고 실적이 성장되었다. ②25년의 경제성장률은 전년대비 둔화될 것으로 다수의 전망기관에서 예상된다. 광고시장이 경제성장률과 연동된다는 점에서 올해 광고시장이 전년대비 부진할 것으로 예상됨에도 불구하고 동사의 실적은 성장되었다.

기대되는 2025년 실적

24년 60억원이 넘는 대행사 미수금 발생에도 전년대비 수익성이 개선되었다. 올해 관련사항이 이어지지 않는다면 30% 이상의 영업이익 개선이 기대, 현재 저평가 국면에 있다고 판단된다. SKT의 마케팅 확대에 따른 수혜 외에도 다수의 실적성장을 견인할 요인들을 보유하고 있다. ①1Q 실적성장을 견인했던 주요 광고주의 마케팅 확대가 이어질 것으로 예상된다. 전년대비 신작 출시 확대 및 해외 진출 등이 계획되어 있기 때문이다. ②24.5월 AoR(전속대행) 시작되었다. 2H24 OPM을 개선시킨 요인이었다. 연내 신규 고객사 확보를 통한 성장이 기대된다. ③커머스 사업에서도 실적개선이 기대된다. 1Q T-Deal은 부진했지만 신규 커머스물(24.11월 현대Shop, 25.4월 홈닉) 런칭에 따른 실적회복이 예상된다. ④신규사업으로 유튜버와 광고주의 PPL광고를 연결하는 스텔라이즈 플랫폼 사업을 개시했다. MCM회사들과의 제휴를 확대를 통해 확장해 나갈 계획이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	518	533	468	488
영업이익	214	196	126	100
지배순이익	211	154	126	97
PER	19.7	16.7	14.1	11.2
PBR	4.2	2.3	1.5	0.9
EV/EBITDA	16.2	9.4	7.2	-0.2
ROE	25.2	15.5	11.5	8.3

자료: 유안타증권



권명준 스몰캡
myoungchun.kwon@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (5/28) 7,160원

상승여력 -

시가총액	920억원
총발행주식수	12,843,222주
60일 평균 거래대금	2억원
60일 평균 거래량	33,695주
52주 고/저	8,330원 / 6,300원
외인지분율	2.98%
배당수익률	0.00%
주요주주	에스케이스퀘어 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(0.6)	(1.5)	(11.7)
상대	(1.8)	0.5	3.1
절대 (달러환산)	4.2	4.7	(12.9)

인크로스 (216050) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액	394	518	533	468	488
매출원가	185	233	249	249	243
매출총이익	209	285	284	219	245
판매비	61	71	88	93	145
영업이익	148	214	196	126	100
EBITDA	162	226	210	142	117
영업외손익	-1	57	0	37	32
외환관련손익	0	-1	-1	0	-1
이자손익	2	3	10	23	31
관계기업관련손익	0	0	0	4	0
기타	-4	55	-9	10	2
법인세비용차감전순이익	148	271	196	163	132
법인세비용	25	59	42	37	35
계속사업순이익	123	211	154	126	97
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	123	211	154	126	97
지배지분순이익	123	211	154	126	97
포괄순이익	121	211	163	124	92
지배지분포괄이익	121	211	163	124	92

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
영업활동 현금흐름	246	102	114	244	420
당기순이익	123	211	154	126	97
감가상각비	10	12	12	14	14
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	93	-133	-91	107	221
기타현금흐름	20	12	40	-3	87
투자활동 현금흐름	-23	-82	-56	-48	83
투자자산	1	8	-5	2	7
유형자산 증가 (CAPEX)	-11	-3	-9	-6	-2
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12	-87	-43	-44	78
재무활동 현금흐름	-43	-41	-60	-54	-48
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	-52	-47	-39
기타현금흐름	-43	-41	-8	-7	-9
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	181	-21	-2	143	455
기초 현금	85	265	245	243	386
기말 현금	265	245	243	386	841
NOPLAT	148	214	196	126	100
FCF	243	91	110	244	336

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

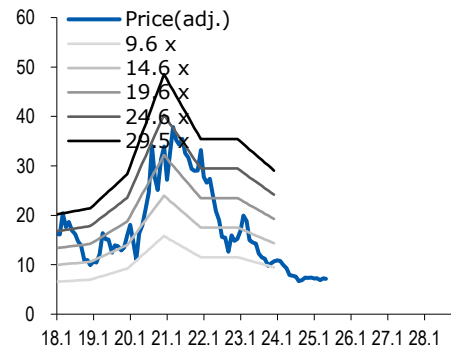
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,657	2,108	2,212	1,976	2,672
현금및현금성자산	265	245	243	386	841
매출채권 및 기타채권	1,082	1,463	1,515	1,128	1,441
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	136	196	157	157	165
유형자산	24	23	29	29	26
관계기업 등 지분관련 자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	47	121	66	65	48
자산총계	1,793	2,304	2,369	2,133	2,837
유동부채	1,011	1,332	1,282	966	1,603
매입채무 및 기타채무	948	1,278	1,222	898	1,527
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	37	41	27	23	34
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,048	1,374	1,309	989	1,637
지배지분	745	930	1,060	1,144	1,200
자본금	40	40	64	64	64
자본잉여금	406	404	384	383	383
이익잉여금	478	684	795	877	938
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	745	930	1,060	1,144	1,200
순차입금	-449	-486	-560	-751	-1,113
총차입금	27	20	12	11	23

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
EPS	958	1,644	1,200	984	758
BPS	6,200	7,745	8,792	9,480	9,944
EBITDAPS	1,258	1,763	1,634	1,108	910
SPS	3,071	4,033	4,151	3,645	3,801
DPS	0	453	389	321	242
PER	22.7	19.7	16.7	14.1	11.2
PBR	3.5	4.2	2.3	1.5	0.9
EV/EBITDA	14.5	16.2	9.4	7.2	-0.2
PSR	7.1	8.0	4.8	3.8	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
매출액 증가율 (%)	14.4	31.3	2.9	-12.2	4.3
영업이익 증가율 (%)	21.6	44.2	-8.3	-35.6	-20.6
지배순이익 증가율 (%)	32.1	71.6	-27.0	-18.0	-23.0
매출총이익률 (%)	53.0	55.0	53.3	46.9	50.2
영업이익률 (%)	37.6	41.3	36.8	27.0	20.5
지배순이익률 (%)	31.2	40.8	28.9	27.0	19.9
EBITDA 마진 (%)	41.0	43.7	39.4	30.4	24.0
ROIC	81.8	132.0	75.5	43.4	95.5
ROA	7.6	10.3	6.6	5.6	3.9
ROE	17.5	25.2	15.5	11.5	8.3
부채비율 (%)	140.6	147.7	123.6	86.5	136.4
순차입금/자기자본 (%)	-60.2	-52.3	-52.8	-65.6	-92.7
영업이익/금융비용 (배)	109.0	162.7	188.6	122.8	76.2

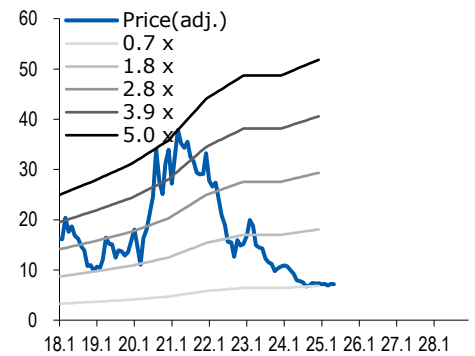
P/E band chart

(천원)

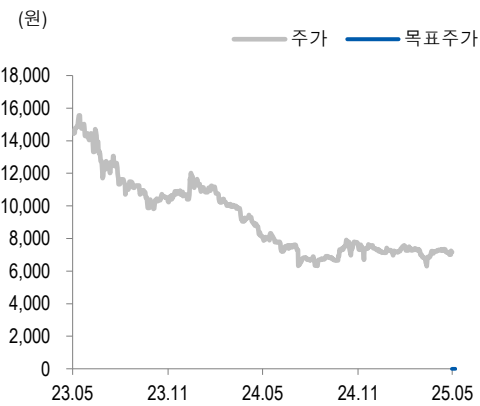


P/B band chart

(천원)



인크로스 (216050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-29	Not Rated	-	1년		
2025-04-18	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 권명준)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.