

인크로스 (216050)

하반기 실적개선 기대 유발하는 3가지 요인

2Q Review

2Q25 실적은 매출액 103.5억원, 영업이익 22.4억원으로 전년대비 각각 3.5%, 285.1% 증가했다. 특징은 다음과 같다. 첫째, 2분기는 대통령 선거로 인해 광고계에게 있어 비수기였음에도 불구하고 전년대비 매출성장을 보였다. 신규사업인 AOR(Agency of Record)이 2분기에 실적으로 반영된 효과라고 판단된다. 둘째, 2Q25 영업이익률이 1Q25대비 개선되었다. AOR의 높은 마진율의 영향으로 추정된다.

하반기 실적개선 기대 유발하는 3가지 요인

올해 상반기는 정치적 이슈(탄핵-대통령선거)가 이어졌다. 광고업계 입장에서는 비수기였다. 대다수의 기업들의 광고예산은 사업계획에 포함되어 있다. 변동성이 존재하겠지만 연초에 연간 예산이 결정되어 있다는 것을 의미한다. 상반기 동안 정치적 이슈로 인해 집행을 하지 못했다면, 반대로 올해 하반기에는 지연되었던 광고예산을 집중으로 집행해야 하는 시기라는 것을 의미한다. 위 사항이 반영되지 않아도 동사의 분기실적에서 확인할 수 있듯이 상반기 대비 하반기, 특히 4분기에 매출이 집중되는 성수기 시기이다.

동사는 SKT의 계열사이다. SKT는 해킹사건 이후로 4월 44만명, 5월 21만명의 가입자가 이탈했으며, 이어지고 있다. SKT는 고객 감사 패키지로 고객들에게 8월이후 월 50GB의 데이터가 추가로 제공하는 서비스를 제공하고 있다. 이를 시작으로 하반기 가입자를 늘리기 위한 다양한 방안들이 제기될 것이다. 다양한 홍보 및 마케팅 역시 확대될 것으로 예상된다. 동사의 실적이 개선될 것으로 기대되는 2번째 요인이다.

AoR과 T-Deal도 실적개선에 기여할 것으로 전망한다. ①AoR. 그룹사내 고객사가 확대될 것으로 기대된다. 작년 하반기에 확인할 수 있듯이 AoR은 수익성 개선에 크게 기여하는 Biz이다. 신규 고객사 확보를 통해 실적개선을 확인할 수 있다고 판단된다. ②T-Deal. 일시적으로 중단되었으나, 하반기에는 재개될 것 예정이다. T-Deal 역시 하반기 신규 고객사 확대가 예정되어 이어 매출성장에 기여할 것으로 기대된다.

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

서석준 Research Assistant
seokjun.seo@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가 -원 (M)

직전 목표주가 -원

현재주가 (08/06) 8,100원

상승여력 -

시가총액	1,040억원
총발행주식수	12,843,222주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	82,579주
52주 고/저	9,300원 / 6,300원
외인지분율	4.60%
배당수익률	0.00%
주요주주	에스케이스퀘어 외 4인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(3.5)	11.0	26.6
상대	(6.8)	(0.3)	15.4
절대 (달러환산)	(5.3)	12.2	25.3

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

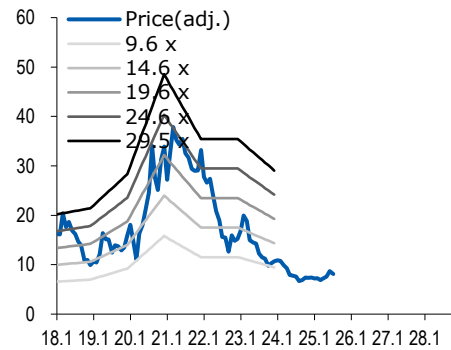
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2020A	2021A	2022A	2023A	2024A
유동자산	1,657	2,108	2,212	1,976	2,672
현금및현금성자산	265	245	243	386	841
매출채권 및 기타채권	1,082	1,463	1,515	1,128	1,441
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	136	196	157	157	165
유형자산	24	23	29	29	26
관계기업 등 지분관련 자산	1	1	1	1	1
기타투자자산	47	121	66	65	48
자산총계	1,793	2,304	2,369	2,133	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

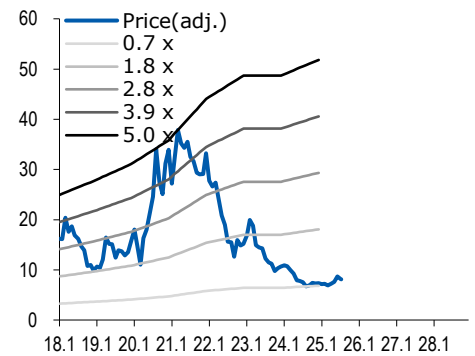
P/E band chart

(천원)

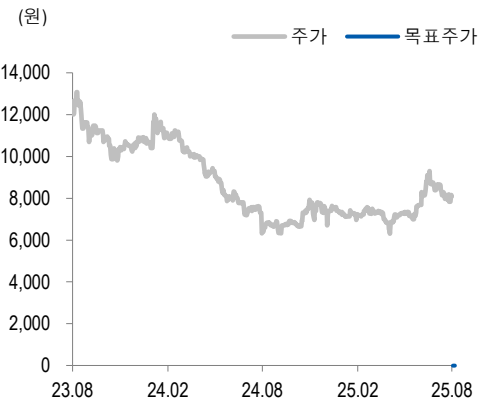


P/B band chart

(천원)



인크로스 (216050) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-08-07	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)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-07

※ 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.