

인크로스(216050, KQ)

1인 미디어 성장의 최대 수혜주

비즈니스 이슈

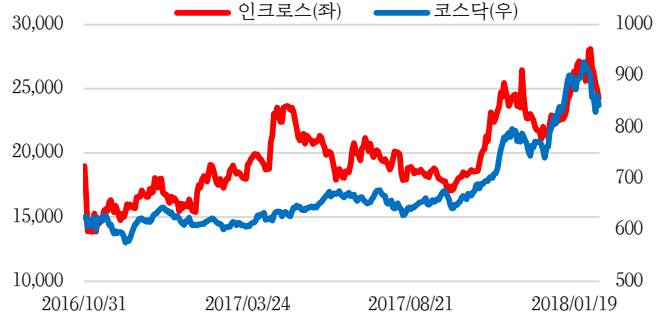
동영상 콘텐츠 소비가 보편화 되면서 1인 미디어 시장이 부각되고 있다. 1인 미디어 성장이 지속함에 따라 스트리밍 플랫폼 동영상 광고의 매력도가 증가하고 있다. 이에 광고주 유입이 지속되며 동영상 광고 AD-Network를 보유한 동사의 수혜를 전망한다. 또한 2018년 스포츠 빅 이벤트는 동사 미디어랩 사업부 실적 성장에 기여할 것이며 주가 모멘텀 요소로 작용할 여지가 충분하다.

투자포인트

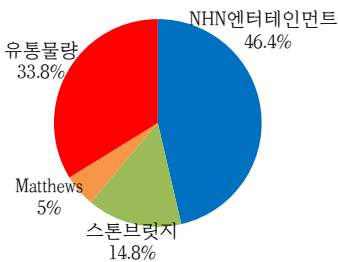
- ① 1인 미디어 시장 확대로 온라인 동영상 광고 시장 성장 지속, 동사 전방위적 수혜 예상
- ② 2017년 9월 트위치 TV와 독점 광고 유통 계약을 체결, 2018년 미디어랩 사업부 실적 반영
- ③ 국내 E-Sports시장 활성화로 E-Sports 스트리밍 플랫폼을 다수 보유한 동사의 E-Sports 스트리밍 광고시장 침투 예상
- ④ 2018년 광고업계 스포츠 빅 이벤트에 따른 광고주 유입 증가 기대
- ⑤ 영업레버리지 효과를 통한 수익성 확대
- ⑥ 적정주가 산정은 2018년 예상 EPS 1,597원에 PER Multiple 23.6배를 적용

시가총액 (억원)	주가전망	적정주가 (원)	현재주가 (원)	상승여력 (%)
1,912	Positive	37,650	24,250	55 ↑

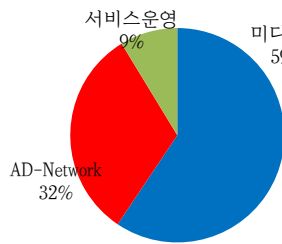
코스닥 지수 및 인크로스 주가 추이 (단위: 원, pt)



주주현황



매출구성 (2018E)



투자자 거래종합 (단위: 주)

날짜	외국인	개인	기관	날짜	내용
02/09	+4,391	+1,352	-6,660	02/01	매출액 또는 손익구조 변동
02/08	+280	+39,520	-46,559		2017년 잠정실적 공시
02/07	+5,979	+9,187	-16,729	02/01	신탁계약 취득상황 보고서
02/06	-6,139	-5,987	+9,203		최대주주 주식 추가 매수
02/05	-14,204	+358	+13,517	12/15	주식명의개서정지
02/02	-5,189	-16,122	+22,008		11기 주주총회 명부 폐쇄

최근 공시 내용

인크로스 사업부문별 실적 및 주요 지표 추이

(단위: 억원, 원, 배, %)

구분	2015	2016	2017P	YoY	2018E	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P
매출액	265.1	314.5	367.5	16.8%	457.6	61.9	75.1	77.2	100.2	62.5	95.3	100.9	108.8
미디어랩	130.3	167.2	208.6	24.8%	272.0	47.7	61.2	59.8	84.9	36.0	47.5	55.4	69.6
AD-Network	62.8	85.3	110.1	29.0%	146.0					13.0	35.7	33.5	28.0
서비스운영	66.4	60.8	48.7	-19.9%	39.6	14.2	13.9	17.4	15.3	0.1	0.0	0.0	0.0
기타	5.6	1.2	0.1	-91.9%	0								
영업이익	55.4	90.0	102.5	13.9%	157.8	12	27.7	22.3	28.0	9.4	27.8	28.6	36.7
영업이익률	20.9%	28.6%	27.9%	-	34.5%	19.4%	36.8%	28.8%	27.9%	15.1%	29.2%	28.3%	33.7%
순이익	-2.3	63.3	82.9	31.1%	125.9	10.3	22.2	13.2	17.6	8.6	22.9	23.3	28.1
EPS	-35	941	1,025	8.9%	1,597	-	-	-	-	-	-	-	-
PER		19.18	23.06		15.2								



이 조사는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공 목적으로 제작되었습니다. 이 조사는 당사의 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자 시기에 대한 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙 자료로 사용될 수 없습니다. 이 자료는 당사 홈페이지 (www.researcharum.com)에서도 이용하실 수 있습니다.

CONTENTS

산업분석

- [1] 미디어 업계 신드롬, 1인 미디어
- [2] 모바일 광고의 성장과 미디어렐사 부각

기업개요

- [3] 인크로스 사업부 소개
- [4] 광고 트렌드에 충실한 기업

투자포인트

- [5] 1인 미디어 확대에 따른 수혜
- [6] 2018년 스포츠 빅 이벤트가 기다린다

Valuation

부록

산업분석[1] : 미디어 업계 신드롬, 1인 미디어

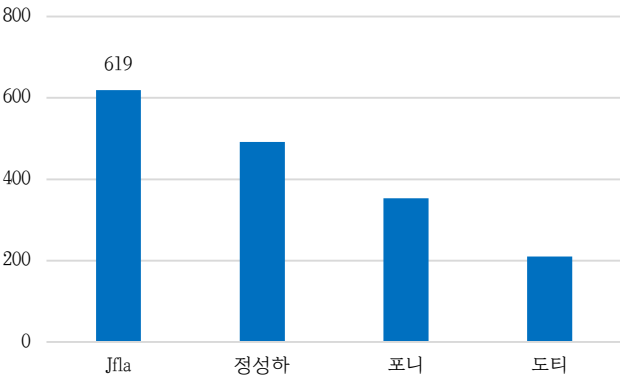
1인 미디어의 현 위치

국내 구독자 수 1위인 음악 유튜버 JFlaMusic은 2018년 2월 619만명의 구독자 수를 보유하고 있으며 최근 연간 수익이 46억원에 달한다. 1인 미디어는 개인이 글, 사진, 영상 등을 대중에게 내보이는 서비스를 의미한다. 통신기술의 발전을 통한 스마트 기기 대중화로 1인 미디어는 시공간적 제약을 극복하며 고성장을 지속하고있다. 2017년 국내 미디어업계 설문조사에서 99.5%가 1인 미디어 시청경험이 있다고 답한 것은 1인 미디어의 현 위치를 보여준다. 더 나아가서 1인 미디어와 거리감이 있을 것 같은 40대조차도 98.4%가 시청경험이 있다고 답한 것으로 보아 1인 미디어는 더 이상 20,30대의 전유물이 아닌 시대적 흐름임을 확인할 수 있다.

온라인광고시장의 고속 성장

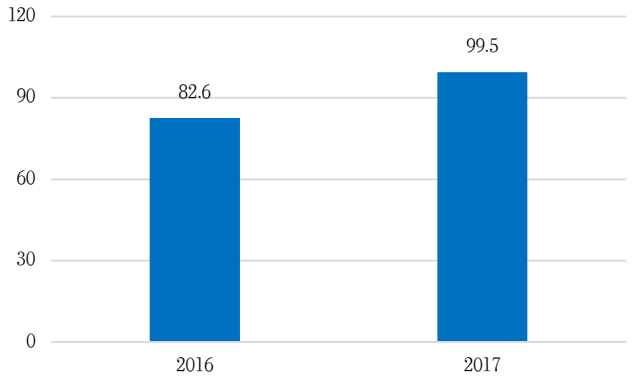
1인 미디어의 성장은 온라인 광고시장의 성장으로 이어졌다. 기존 미디어인 지상파 콘텐츠는 뉴스나 예능, 개그 등 한정적이었지만 1인 미디어는 먹방, 게임, 뷰티 등 지상파가 주로 다루지 못했던 무수한 콘텐츠를 다루고 있을 뿐만 아니라 크리에이터와 시청자간 쌍방향 소통이 가능하다. 이 두 가지 요소는 기존 미디어에 없던 리타겟팅 기술을 강화시켰다. 뷰티 방송을 보는 사람은 화장품광고 시청 시 구매확률이 올라간다는 특성을 이용한 리타겟팅 광고는 온라인매체 광고비가 2012년 2.5조원에서 2016년 3.7조원까지 성장하는데 일조했다. 이것은 TV와 신문이 포함된 전통매체 광고비가 2012년 7.4조원에서 2016년 6.4조원까지 하락한 것과 대조된다.

[그림 1] 1인 미디어 TOP4 크리에이터 구독자 수 (단위 : 만명)



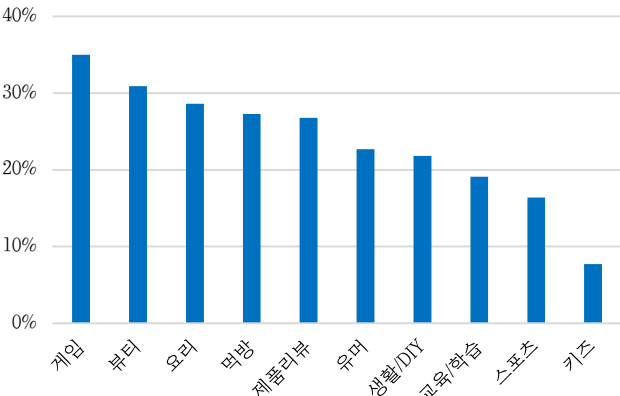
자료 : SOCIALBLADE, 불기둥 *2018년 2월 유튜브 기준

[그림 2] 1인 미디어 시청경험 (단위 : %)



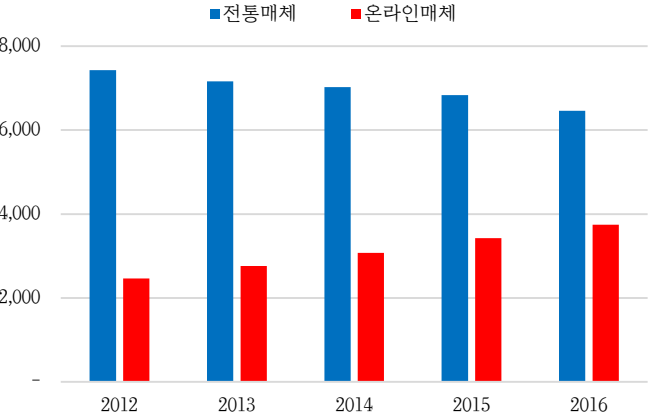
자료 : DMCM미디어, 불기둥

[그림 3] 1인 방송 시청 장르 (단위 : %, 복수응답)



자료 : DMCM미디어, 불기둥

[그림 4] 온라인매체 및 전통매체 광고비 추이 (단위 : 십억원)



자료 : 한국방송광고진흥공사, 불기둥

산업분석[2] : 모바일 광고의 성장과 미디어렐사 부각

**모바일 광고시장
성장으로 인한
미디어렐 중요성 부각**

온라인매체 광고비의 성장은 모바일 광고가 견인하고 있다. 국내 모바일 무선데이터 트래픽이 2012년 415PB에서 2016년 2,473PB까지 증가하며 모바일 광고비는 2012년 2,200억원 에서 2016년 1조 8,000억원 까지 급격히 증가했다. 특히 2016년은 모바일 광고비가 PC광고비를 턱 밑까지 따라잡는 모습을 보였다. PC 광고시장에서는 네이버, 다음, SKT 매체만 집행해도 70% 이상의 트래픽이 보장되었으나 모바일 데이터 트래픽의 급격한 증가는 기존 PC/Web 기반 트래픽 집중도를 파편화함과 동시에 광고 인벤토리를 급격히 증가시켰다. 이로 인해 광고대행사가 할 수 있는 역량에 물리적인 한계가 오며 광고 효과 및 집행 방향에 대해 전반적인 솔루션을 제공하는 국내 미디어렐사의 중요성이 부각되었다.

**미디어렐 3사
과점화 진행**

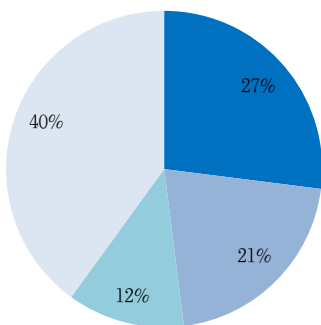
국내 미디어렐사는 기하급수적으로 증가한 인벤토리 관리를 위해 빅데이터를 보유한 대기업에 손을 내밀었고 대기업은 미디어렐사의 전문적이고 효율적인 광고 솔루션을 얻기 위해 미디어렐사의 지분을 취득했다. 인크로스, 나스미디어, 메조미디어는 각각 NHN엔터테인먼트, KT, CJ최대주주로 미디어렐의 사업영역 확장을 위해 최대주주의 빅데이터를 이용하고있다. 미디어렐 상위 3사가 보유한 빅데이터는 강력한 네트워크 효과를 발생시켜 상위 3사 과점화를 진행시키게 되는데, 광고주 및 광고대행사가 데이터 경쟁력을 기준으로 광고를 맡길수록 데이터가 누적되는 선순환을 만들어내기 때문이다. 이를 바탕으로 2012년부터 2016년까지 상위 3사의 미디어렐 매출액 성장률은 온라인 광고시장 성장률을 꾸준히 상회해왔다. 상위 3사가 높은 성장률을 기반으로 매체확보를 지속하면서 미디어렐 시장은 상위 3사의 과점형태로 재편될 전망이다.

**인크로스에
주목해야 하는 이유**

미디어렐 상위 3사는 온라인 광고를 주력 사업으로 영위하지만 세부적인 면에서 다르다. 나스미디어는 최대주주 KT와의 협업을 통해 디지털 사이니지로 전통매체와 온라인매체의 융합을 시도하고 있고, 메조미디어는 CJ의 콘텐츠를 이용하여 광고를 수수하고있다. 반면에 인크로스는 온라인 동영상 시장의 급속한 성장에 주목하여 2013년 국내 최초 동영상 AD-Network 다원을 개발하였다. 출시 초기 인크로스의 공격적인 동영상 매체 확보로 다원이 동영상 AD-Network 시장을 선점한 만큼 신규 진입자는 매체 및 광고주 확보에 어려움이 있어 시장 진입에 오랜 시간이 소요된다. 광고시장의 트렌드가 전통매체보다는 온라인매체, PC보다는 모바일이라는 점과 1인미디어, 동영상시장이 급격히 성장하는 상황을 바탕으로 본 팀은 미디어렐사 중 인크로스를 Top-pick으로 권고한다.

[그림 5] 미디어렐 국내 시장 점유율 (2016) (단위 : %)

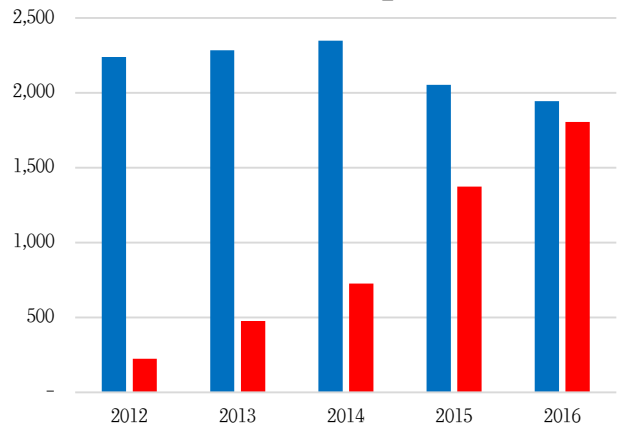
■ 나스미디어 ■ 메조미디어 ■ 인크로스 ■ 기타



자료 : 한국광고총연합회, 불기동

[그림 6] 국내 온라인 광고 시장규모 기기별 추이 (단위 : 십억원)

■ PC ■ 모바일



자료 : 한국방송광고진흥공사, 불기동

기업개요[3] : 인크로스 사업부 소개

디지털 광고와 동영상 광고 플랫폼이 주 사업부

동사는 온라인 광고를 전문적으로 유통하는 기업이다. 동사가 영위하는 사업부는 크게 세 부분으로 2017년도 기준 미디어랩이 56.94%, AD-Network 29.97%, 서비스운영사업 13.03%, 기타 용역사업이 0.05%를 차지하고 있다.

동사의 주력 사업부인 미디어랩은 광고주를 대신해 최적의 매체를 찾고 매체를 대신해 수익을 극대화시킬 수 있는 광고주를 찾아 서로 연결시킨다. 이후 연결 과정에서 발생한 수수료로 수익을 얻는다.

AD-Network 또한 광고주와 매체를 연결시키는 역할을 하여 얻는 수수료가 수익모델이다. 미디어랩과의 차이점은 매체의 다양한 광고 인벤토리를 하나로 묶어 광고 집행을 수월하게 할 수 있다는 점이다. 동사는 광고 인벤토리 중 온라인 동영상 광고에 주목하여 '다윈'을 출시하였고 시장을 선점하였다. 2017년에는 배너 광고를 위해 시럽애드를 양수하여 다윈사업부에 편입시켰다.

서비스 운영 사업부는 앱운영 대행을 하고 있다. 오픈마켓 플랫폼인 윈스토어가 운영 대행 사업의 가장 큰 비중을 차지하고 있으며 이 밖에 SK텔레콤의 비즈링 시스템과 Page+ 어플리케이션의 운영 서비스를 대행한다. 동사는 2017년 6월 서비스 운영 사업부를 물적분할 한 후 광고사업에 집중하고 있다.

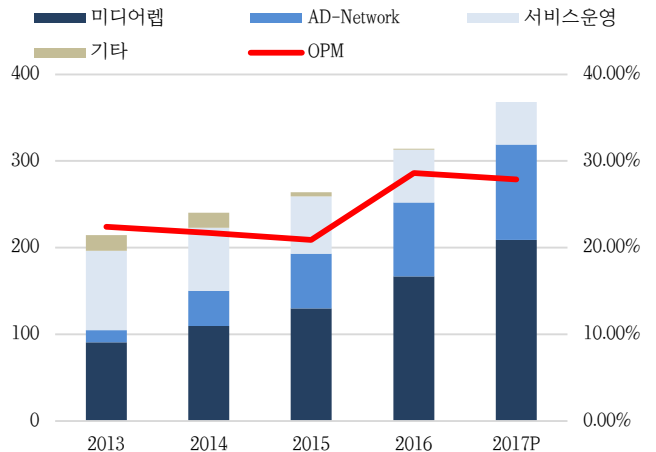
[그림 7] 주요 연혁

2007.08	인크로스 설립
2009.06	미디어랩 사업 영업 양수
2013.04	국내 최초 동영상 광고 플랫폼 '다윈' 런칭
2014.01	'다윈', 모바일 광고 플랫폼 인증(MAdP) 획득
2015.12	스톤브릿지로 최대 주주 변경
2016.03	국내 최초 동영상 리타겟팅 상품 'D2' 출시
2016.10	코스닥 시장 상장
2017.06	자회사 인프라커뮤니케이션즈 설립
2017.09	트위치와 광고 영업 대행 독점 계약
2017.12	NHN엔터테인먼트로 최대 주주 변경

자료 : 인크로스, 불기동

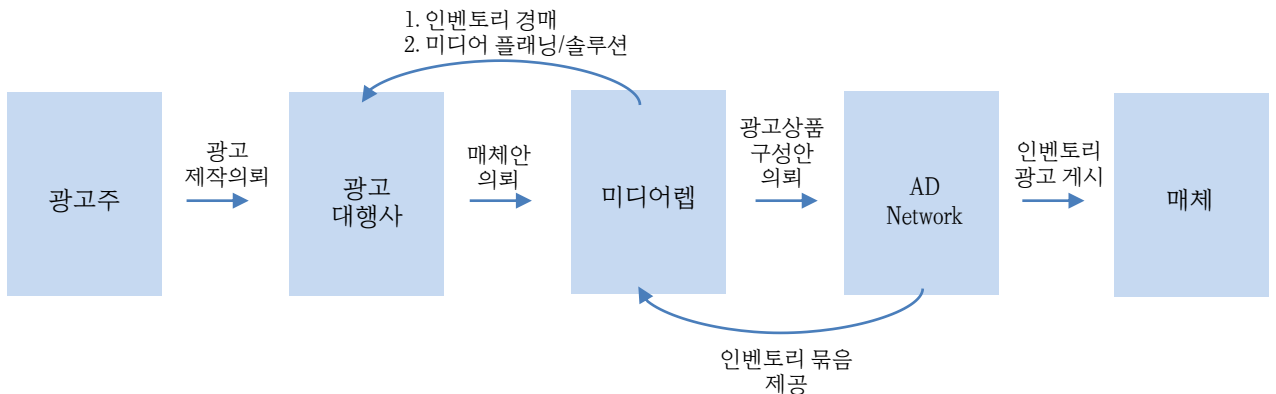
[그림 8] 사업부 별 매출액 및 총 영업이익률 추이

(단위 : 억원 %)



자료 : 인크로스, 불기동

[그림 9] 온라인 광고 제작 과정



자료 : 한국방송광고진흥공사, 불기동

기업개요[4] : 광고 트렌드에 충실한 기업

미디어렙 사업부, 광고주와 매체의 지속적인 확보를 통한 성장 지속

동사 미디어렙 사업부는 업계 내 3위의 시장지위를 가지고 있지만 1, 2위 경쟁사들이 확보한 매체 수량이나 미디어렙 솔루션 능력과 같은 부분에서는 차이가 미비하다. 1, 2위 경쟁사들의 시장 점유율이 높은 이유는 동사와 달리 최대 주주의 Captive Market을 제공받아왔기 때문이다,

동사는 경쟁사들과 달리 미디어렙 사업부에서 Captive Market이 발생하지 않았으나 미디어렙 취급고는 연평균 33.9%의 고성장을 지속해 왔다. 그 이유는 앞서 기술한 온라인 광고시장의 과점화뿐만 아니라 AD-Network사업부의 다원을 미디어렙 사업부에 활용했기 때문이다. 다원을 데이터분석에 활용하여 미디어렙 사업부는 양질의 매체를 지속적으로 확보하고 있으며 이를 바탕으로 2017년 9월 트위치TV와 광고 유통 독점 계약을 체결하는 성과를 보였다.

AD-Network 다원의 독보적인 강점

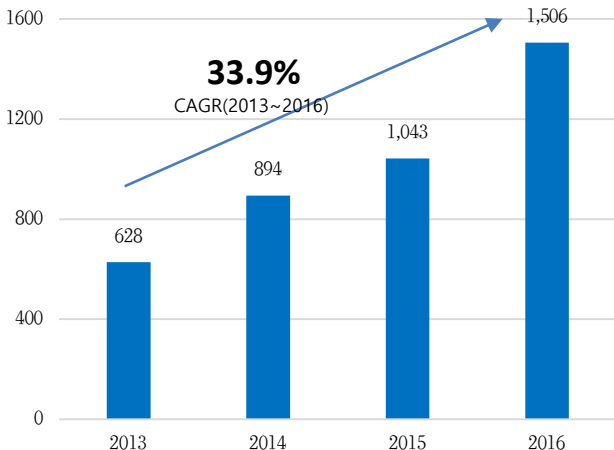
동사 AD-Network사업부의 경우 2013년 국내 최초 온라인 동영상 광고 네트워크 플랫폼 다원을 출시하며 연평균 32% 매출 상승을 지속해왔다. 현재 동사의 다원은 크게 3가지 경쟁력을 바탕으로 온라인 동영상 광고 시장 성장의 수혜를 얻고 있다.

첫째로 동사 다원이 온라인 동영상 AD-Network 시장을 선점한 것이 경쟁력으로 작용하고 있다. 현재 제휴를 맺은 41개 매체를 기반으로 월 3,120만 UV를 보유 중이다. 이 수치가 국내 인터넷 사용자의 80%에 달하는 수치인 만큼 신규 온라인 동영상 광고주가 동사에게 집중되고 있다. 광고주가 집중되면서 온라인 동영상 매체와의 제휴가 지속적으로 이루어지고 있다.

둘째로 광고주가 투자대비 효율적인 광고를 집행할 수 있다는 이점이 있다. 동사 다원의 과금 방식은 크게 CPCV와 CPM방식으로 광고주의 효율적인 광고비 집행이 가능하며 CPM의 경우 경쟁사 단가의 75% 수준인 9,000원으로 가격경쟁력을 보유하고 있다.

셋째로 타 온라인 동영상 광고에 비해 동사 다원의 광고가 광고 도달률이 높다는 점이다. 광고 상품 구매 여력이 높은 20대 이상 유저가 전체 UV의 88%를 차지하는 점을 토대로 동사 다원의 CPM상품은 경쟁사 대비 6% 높은 광고 재생 완료율을 기록 중이며 30초 기준 VTR를 타 플랫폼 광고상품과 비교했을 때 다원은 가장 높은 수치인 29%를 기록하고 있다.

[그림 10] 미디어렙 취급고 추이 (단위: 억원)



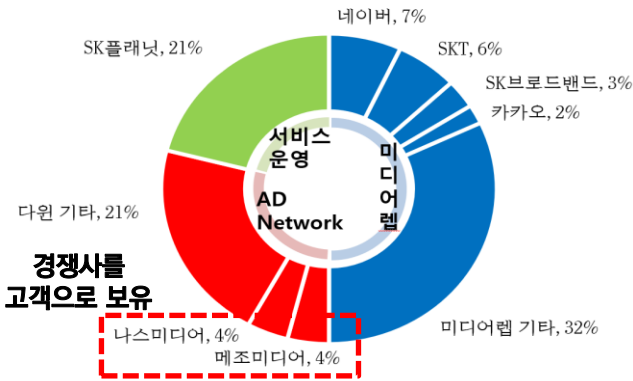
자료 : 인크로스, 불기동

[그림 11] 미디어렙 대표적인 제휴 매체사



자료 : 인크로스, 불기동

[그림 12] 인크로스 주요 고객사 매출 비중 (단위 : %)



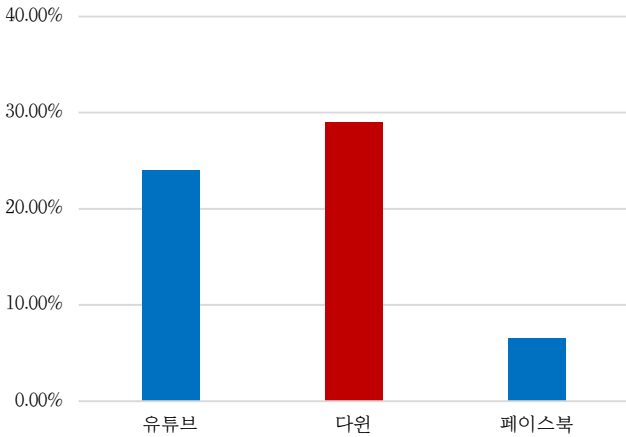
자료 : 인크로스, 불기등

[그림 13] 다윈 대표적인 제휴 매체사



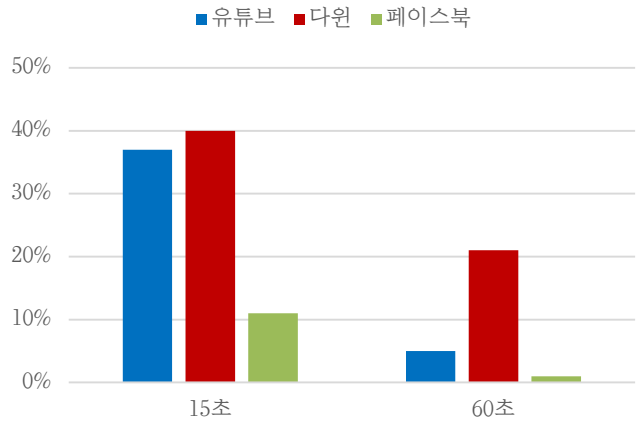
자료 : 인크로스, 불기등

[그림 14] 30초 기준 VTR비교 (단위: %)



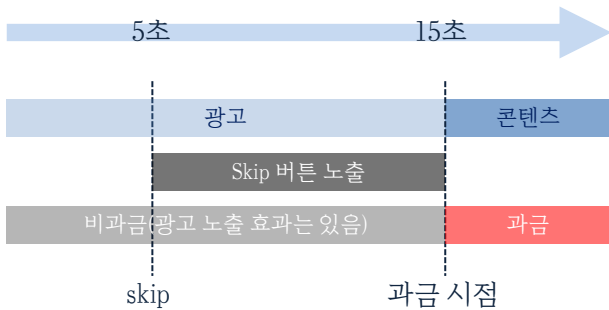
자료 : 인크로스, 불기등

[그림 15] 동영상 광고 100% 시청 비율 (단위: %)



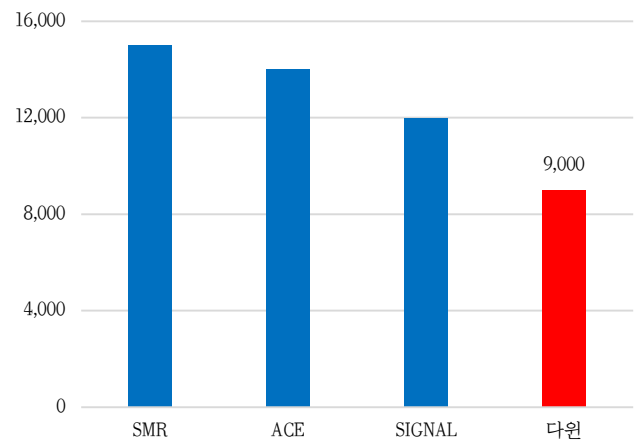
자료 : 인크로스, 불기등

[그림 16] CPVC 과금 방식



자료 : 인크로스, 불기등

[그림 17] CPM 단가 비교 (단위: 원)



자료 : 인크로스, 불기등

투자포인트[5-1] : 1인 미디어 스트리밍 플랫폼 다수 확보

모바일 동영상 콘텐츠 소비확대의 원인

- 1) 해상도 증가
- 2) 4G LTE 보편화

국내 모바일 콘텐츠 소비 1위 품목은 동영상 콘텐츠로 2017년 전체 모바일 콘텐츠에서 74%의 비중을 차지하는 수준까지 성장하였으며, 스마트폰을 일상생활에 필수적인 매체로 인식하는 비중(55.5%)은 TV(38.6%)를 넘어섰다. 현재 스마트기기의 꾸준한 진화로 디스플레이 크기가 거대해지며 기기에서 구현할 수 있는 해상도가 증가하고 있다. 여기에 국내 4G LTE 보급률이 78%까지 확대되어 국내 스마트기기 이용자들의 전반적인 전송속도가 증가하여 고화질의 영상을 보다 원활하게 실시간으로 시청할 수 있는 환경이 보편화되었다. 이와 같은 우호적인 환경 속에서 국내 동영상 콘텐츠 소비 확대가 지속되고 있다.

**1인 미디어 확산
→ 플랫폼 광고 성장**

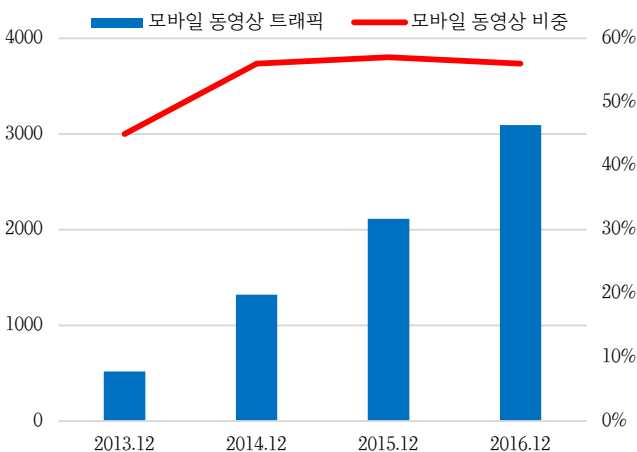
동영상 콘텐츠 시장에서 특히 1인 미디어 시장의 성장을 주목해야한다. 콘텐츠 소비 트렌드가 1인화, 개인화되며 동영상 콘텐츠 이용 방식에 변화가 나타났다. 1인 미디어는 모바일로 1인 미디어 플랫폼을 통해 어디서든 손쉽게 시청이 가능하며 지상파 방송에서 볼 수 없었던 다양한 소재와 개인화된 취향 및 관심에 부합하는 콘텐츠를 제공한다. 동시에 크리에이터와 시청자 간에 쌍방향 소통이 가능하기 때문에 기존 미디어보다 실시간 교류와 참여가 활발히 진행된다는 차이점이 있다.

1인 미디어의 확산이 지속되며 스트리밍 플랫폼으로 시청자와 신규 크리에이터가 꾸준히 유입되고 있다. 1인 미디어 크리에이터의 증가는 스트리밍 플랫폼 인벤토리 확장으로 이어지고 1인 미디어 시청자수의 증가는 스트리밍 플랫폼 광고 노출량 확대로 이어진다. 즉, 1인 미디어 확산이 스트리밍 플랫폼 광고 시장 성장의 원동력으로 작용하고 있다.

주요 매체 확보를 통해 동사의 전방위적인 수혜 전망

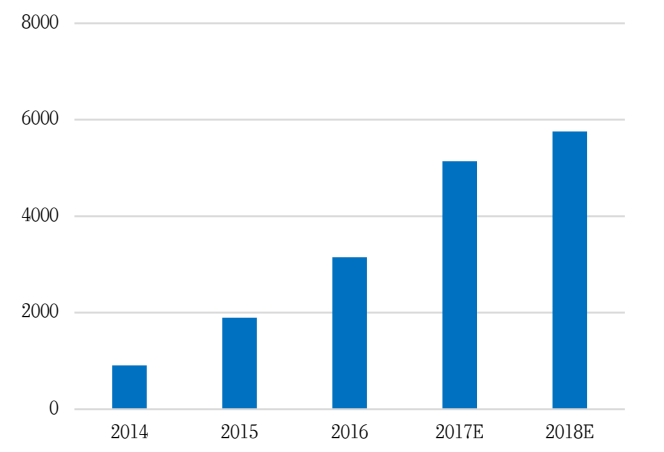
동사는 국내 스트리밍 플랫폼 중 유튜브를 제외한 주요 플랫폼(아프리카TV, 카카오TV, 트위치TV)과 제휴를 맺고있다. 동사와 제휴를 맺은 플랫폼들은 1인 미디어 확대를 통해 *2018년 1월 MAU 368만 명(+11%,YoY)을 기록하며 성장을 지속하고 있다. 스트리밍 플랫폼은 보유한 인벤토리를 적절한 광고주와 매칭하여 고수익을 내는 것이 목적이며 광고주는 광고 도달률을 높이는 것이 목적이다. 동사는 광고주와 스트리밍 플랫폼의 목적을 자체 광고 솔루션과 다윈을 통해 극대화 시키며, 수수료를 수취하여 수익을 얻기 때문에 향후 1인 미디어 확대의 수혜를 얻을 것으로 판단된다. 현재 아프리카TV, 카카오TV는 AD-Network사업부와 제휴가 맺어져 있으며 트위치TV는 미디어렙 사업부와 제휴가 맺어진 상태인 만큼 동사의 전방위적인 수혜를 전망한다.

[그림 18] 모바일 동영상 트래픽/동영상 시청 비중 (단위 : TB, %)



자료 : 한국 온라인 광고협회, 불기동 *매년 12월 기준

[그림 19] 모바일 동영상 광고 시장규모 (단위 : 억원)



자료 : 한국 온라인 광고협회, 한국방송광고진흥공사, 불기동

*아프리카TV, 트위치TV, 카카오TV의 안드로이드 MAU합산 < 출처 : APP APE >

투자포인트[5-2] : 트위치TV를 통한 미디어렐 실적 Level up

**양질의 매체
트위치TV 확보**

동사와 제휴를 맺은 스트리밍 플랫폼 중 트위치TV에 주목할 필요가 있다. 트위치TV는 게임스트리밍 플랫폼으로 국내 월평균 시청시간 460분, 월평균 UV 300만 명의 매체력을 보유하고 있다. 동사는 2017년 9월 게임 스트리밍 플랫폼 트위치TV와 2년간 국내 광고상품에 대한 영업 대행 독점 계약을 체결하여 2018년부터 트위치TV 매출이 미디어렐 사업부에 반영된다.

**배틀그라운드 콘텐츠
최적화 플랫폼
트위치TV**

현재 트위치TV는 국내 흥행게임 *배틀그라운드*의 간접적인 수혜를 얻고 있다. 2017년 3월에 공개된 배틀그라운드는 배틀로얄 게임으로 이동 지형에 제약을 주는 확률적 변수와 동시에 이를 극복하는 크리에이터의 능력을 보여주며, 초기 아이템 수집시기를 시청자들과 쌍방향 소통시간으로 활용이 가능하기 때문에 크리에이터와 시청자들에게 새로운 콘텐츠로 각광받고 있다.

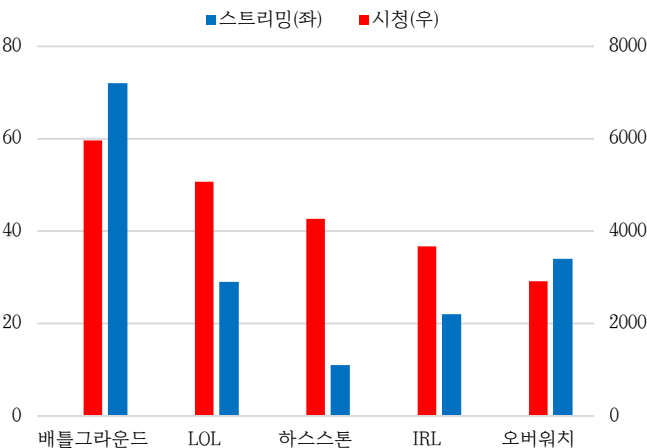
배틀그라운드는 자체 튜토리얼모드와 연습모드가 없기 때문에 신규 유저가 게임에 익숙해지기 위해서는 숙련된 유저의 플레이를 시각적으로 접하고 실제 게임에 적용해야 한다. 이에 다수의 프로 및 아마추어 게이머의 플레이를 접할 수 있는 스트리밍 플랫폼으로 신규 시청자 유입이 지속되고 있는데, 트위치TV는 배틀그라운드 출시 초기부터 다수의 프로 및 아마추어 게이머에 대해 파트너십을 맺어 경쟁력을 확보한 상태이다.

배틀그라운드는 넓은 지형면적으로 타 게임대비 고해상도 송출을 요구하기 때문에 스트리밍 플랫폼을 통해 원활히 시청하기 위해서는 플랫폼의 고해상도 데이터 송출이 필수적이다. 이점에서 트위치TV는 1080P, 9000K, 60FPS의 초고화질 송출이 가능하다는 강점을 통해 성장을 지속하고 있다. 실제로 최근 1년 국내 트위치TV의 주력 콘텐츠는 배틀그라운드이며, 신규 시청자의 증가에 따라 신규 크리에이터도 함께 증가하며 인벤토리의 증가로 이어지고 있다.

**트위치TV 광고상품
판매를 통한
매출기여 전망**

동사 미디어렐이 유통하는 트위치TV의 주 광고상품은 CPM상품으로 트위치 PC페이지에 노출되는 배너 상품과 트위치TV 영상 재생 전/중/후에 노출되는 동영상 광고이다. 앞선 트위치TV 플랫폼 성장근거를 통해 최근 월 UV와 평균 시청시간은 2018년까지 이어질 것으로 보이며 인당 월 평균 CPM광고 시청은 4회 수준으로 추정된다. 이를 토대로 추정한 2018년 트위치TV CPM광고상품 판매량은 173만 개이다. 트위치TV CPM 광고상품의 판매가격이 통상 12,000원 수준이고 동사의 수수료율이 최소 10% 이상임을 감안했을 때 2018년 트위치TV를 통해 발생하는 미디어렐 매출액은 21억원으로 추정할 수 있다.

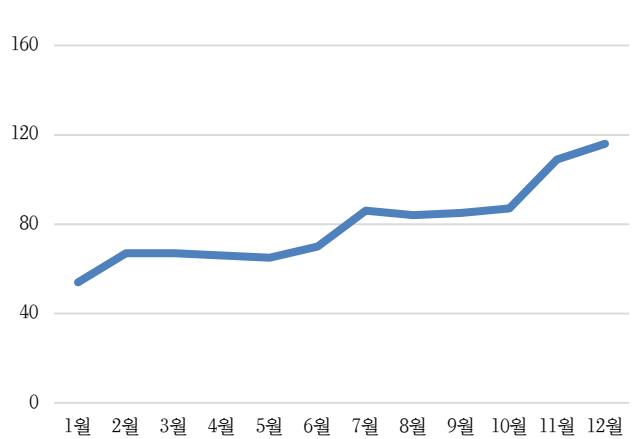
[그림 20] 트위치TV 콘텐츠 총 시청/스트리밍 시간 (단위 : 만시간)



자료 : Sullygnome, 불기동

*국내 기준

[그림 21] 2017년 트위치TV 안드로이드 MAU 추이 (단위 : 만명)



자료 : App Ape, 불기동

*2018년 2월 7일 기준 PC방 M/S 39%로 13주 연속 1위 기록, 2위인 리그오브레전드의 M/S는 22.4% < 출처 : 게임트릭스 >

투자포인트[5-3] : E-Sports 시장 확대

E-Sports에 대한 국내 관심 급부상

1인 미디어의 확대를 통해 스트리밍 플랫폼에 시청자들이 대거 유입되며 국내 E-Sports가 급부상하고 있다. 글로벌 E-Sports 시청자는 2020년 까지 연평균 20.1%성장할 것으로 전망되는 가운데 2017년 국내 E-Sports를 정기적으로 시청한 시청자 규모는 약 450만 명을 기록했다. 2017년 15세~29세의 경우 축구(53.2%)와 야구(50.8%)다음으로 관심도가 높은 종목으로 E-Sports(39.7%)를 뽑았으며 통칭 '롤드컵'으로 불리는 리그 오브 레전드 E-Sports 대회는 준결승전에서 국내 시청자 수 약 70만 명을 기록해 현재 E-Sports에 대한 관심이 급부상 되고 있음을 증명했다.

E-Sports의 성장요인

- 1) 흥행게임 등장
- 2) 리그 제도화
- 3) 대회 규모 확대
- 4) 대형 구단 형성

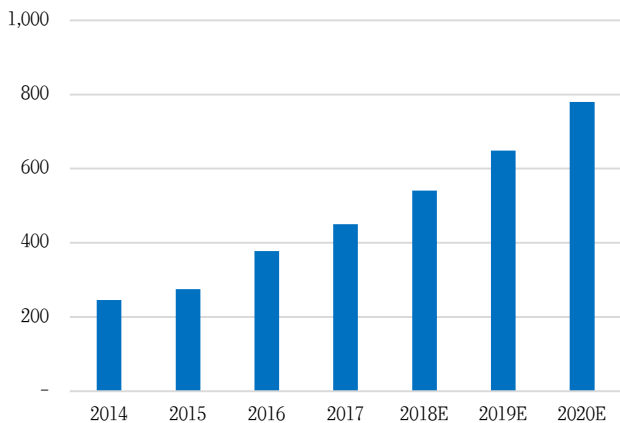
E-Sports의 성장요인은 크게 다음과 같다. (1)전략적 요소를 지닌 흥행게임 등장, (2)E-Sports 리그의 제도화 (3)시청자 수 증가에 따른 다양한 업종의 E-Sports 구단 및 대회 후원사 참여, (4)대형 자본의 구단 활성화와 팬덤 형성이다. 스타크래프트 이후 침체되어 있던 E-Sports 시장은 리그 오브 레전드, 오버워치, 하스스톤, 스타크래프트2가 흥행하며 E-Sports의 부흥을 이끌었고 이후 게임산업진흥법을 통해 E-Sports의 제도화가 이루어졌다. 최근 E-Sports의 인기도가 점차 높아짐에 따라 코카콜라, 인텔, VT코스메틱, 롯데제과, 광동제약 등 다양한 업종의 기업들이 후원사로 참여하였으며 SKT, KT, CJ 등 대형 자본이 구단을 형성하여 E-Sports의 전문성이 강화되었다.

여기에 배틀그라운드와 같은 경우 경우 2017년 8월 테스트버전 운영 당시 개최한 글로벌 대회에서 첫 날 기준 트위치TV 53만 명, 중국 판다TV 560만 명을 기록하며 E-Sports로서의 흥행성을 증명했다. 2018년 정식리그가 출범하면서 E-Sports시장 성장을 가속화 시킬 것으로 보이며 국내 E-Sports시장은 2020년 2,070억원(+35.6%, CAGR)규모까지 확대될 것으로 예상되고 있다.

2018년부터 본격적인 실적 기여 예상

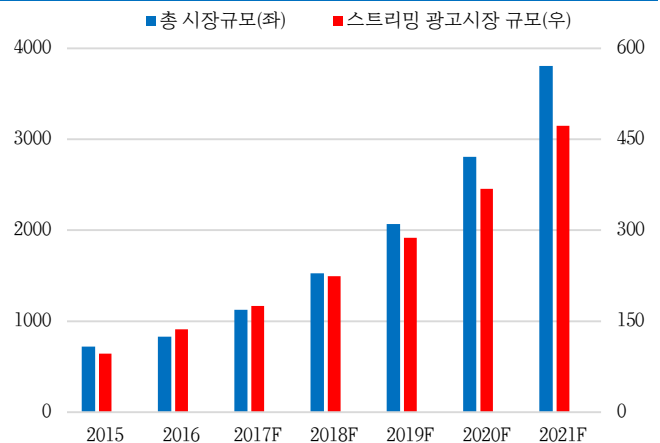
위 E-Sports 성장요인에 스트리밍 플랫폼이 더해지며 성장의 마지막 발판을 마련했다. 1인 미디어를 통해 확보된 유저 수를 기반으로 접근성을 키운 스트리밍 플랫폼은 과거와 달리 TV네트워크에 국한되지 않고 온라인에서 실시간으로 경기를 중계하며 E-Sports 방송 플랫폼으로서의 주된 역할을 수행하고 있다. E-Sport 중계화면에 스트리밍 플랫폼의 동영상 광고가 송출되고 E-Sports 시청자들이 이를 시청하면서 E-Sports의 스트리밍 광고 시장이 확대 되고있다. 이에 국내 E-Sports 스트리밍 광고 시장은 2020년 369억원(+28.2%, CAGR)규모까지 성장할 것으로 예상되고 있다. 이에 온라인 동영상 광고 플랫폼 다원을 보유한 동사의 수혜가 예상된다.

[그림 22] 국내 E-Sports 정기적인 시청자 수 추이 (단위 :만명)



자료 : NEWZOO, 불기동

[그림 23] E-Sports 시장규모 추이 (단위 :억원)



자료 : NEWZOO, 한국콘텐츠진흥원, 불기동

투자포인트[5-4] : 다윈, E-Sports 스트리밍 광고 시장 침투 전망

동사 수혜의 근거

- 1) E-Sports 광고 주 유입 확산
- 2) 주요 스트리밍 플랫폼 확보

우선 E-Sports의 주 시청층은 밀레니얼 세대로 구성되어있다. 밀레니얼 세대는 텍스트가 아닌 동영상을 주 콘텐츠로 소비하기 때문에 리타겟팅이 용이한 디지털 동영상 광고가 효과적으로 작용한다. 또한 국내 온라인/모바일 게임의 주 이용자가기 때문에 게임광고의 주 타겟팅이다. 현재 E-Sports의 시청자 수 확대 추세를 보았을 때 밀레니얼 세대를 공략하기 위해 광고주들이 E-Sports 중계에 동영상광고를 게시할 요인이 충분하다.

현재 동사의 다윈은 국내 E-Sports 주요 스트리밍 플랫폼인 네이버TV, 아프리카TV, 카카오TV와 제휴를 맺고 있다. 위 세 매체의 E-Sports 시청자 점유율은 38.8%에 달하며 리그오브레전드, 스타크래프트2 등 다양한 종목에 대해 중계가 가능하다. 2018년부터 본격적으로 리그가 출범하는 배틀그라운드는 크게 3대 리그로 OGN리그와 SPOTV리그, APL리그로 나뉜다. OGN리그는 동사와 제휴를 맺은 카카오TV를 통해, APL리그는 네이버TV와 아프리카TV를 통해 송출되며 SPOTV리그는 네이버TV를 통해 송출될 것으로 예상되고 있다. 이에 2018년은 E-Sports 종목 중 배틀그라운드를 기반으로 최다 경기 수를 기록하며 E-Sports시장의 성장을 가속할 것이다. 동사의 다윈은 제휴 플랫폼을 통해 모든 경기에 광고송출이 가능하다는 점을 토대로 2018년 E-Sports시장 확대의 수혜가 예상된다.

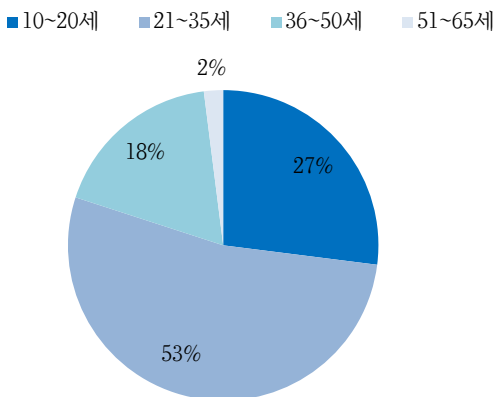
2018년 E-Sports 수혜 본격적인 반영

2018년 국내 E-Sports 시청자 수는 540만 명(+20.1%,YoY)으로 추정되며 네이버TV, 아프리카TV,카카오TV의 시청자 점유율은 2018년부터 배틀그라운드의 E-Sports화가 본격적으로 진행되며 45% 수준까지 상승할 것으로 판단된다. 이를 감안하였을 때 다윈 제휴사 스트리밍 플랫폼의 2018년 E-Sports 시청자 수는 243만 명 수준으로 시청자들의 연간 광고 노출횟수는 1억 5천 만회에 달한 것으로 추정된다.

현재 다윈에서 취급하는 CPM 상품단가는 9,000원, CPCV의 통상 제안단가는 50원이다. E-Sports 스트리밍 광고에 CPCV와 CPM이 각각 절반씩 게시된다는 가정 하에 추정 했을 때 2018년 AD-Network사업부에 23억 원의 실적 기여가 예상되며 동사 다윈은 E-Sports 스트리밍 광고 시장에 10% 침투가 가능할 것으로 전망한다.

[그림 24] E-Sports시청 연령대 비중

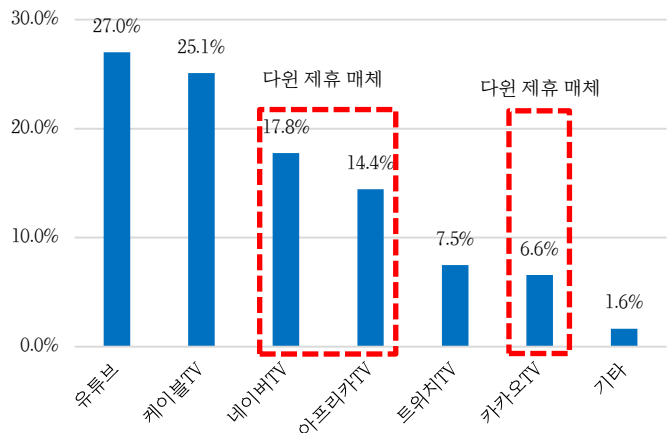
(단위 :%)



자료 : NEWZOO, 불기동

[그림 25] 국내 E-Sports 시청자 점유율

(단위 :%)



자료 : 한국콘텐츠진흥원, 불기동

투자포인트[6] : 2018년 스포츠 빅 이벤트가 기다린다

스포츠 빅 이벤트로 2018년 광고시장이 돌아오를 것

2018년 가장 큰 이슈인 평창올림픽(2월)을 시작으로 러시아월드컵(6월), 아시안게임(8월)까지 스포츠 빅 이벤트가 연달아 개최된다. 이와 같은 이벤트 시기에는 소비자들의 관심이 집중되어 광고효과가 높아 기업들의 광고집행비는 월평균 약 *59%상승한다. 이에 매체사는 광고수수 증가에 따라 일반 광고단가 대비 스포츠 빅 이벤트 관련 광고 단가를 약 27%가량 인상하여 출시한다.

이벤트 기간 1개월 전후로 소비자들의 관심이 흩어져 스포츠 빅 이벤트 광고는 단기적 성향이 강하다. 온라인 마케팅은 시간과 장소에 제약이 없어 단기적 마케팅에 유리하고 평창올림픽 예상 시청 기기에 모바일이 높은 비율(72.5%)을 차지하는 점을 감안했을 때 모바일 동영상 광고가 필수적이다. 이에 다원을 활용한 모바일 동영상 광고 미디어렐에 강점을 지닌 동사에 대한 광고주의 선호가 기대된다.

스포츠 이벤트 광고에 적합한 동사 미디어렐

광고주의 ROI를 높이기 위해 스포츠 이벤트를 송출하는 온라인 매체는 다양한 인벤토리 상품을 출시한다. 따라서 광고주는 (1)각기 다른 상품의 특성들을 파악해야 하며, (2)광고 노출 극대화를 위해 CPM상품을 집행해야 하고 (3)스포츠 이벤트를 송출하는 온라인 매체와 더불어 그 외 매체에 광고물을 함께 집행해야 한다.

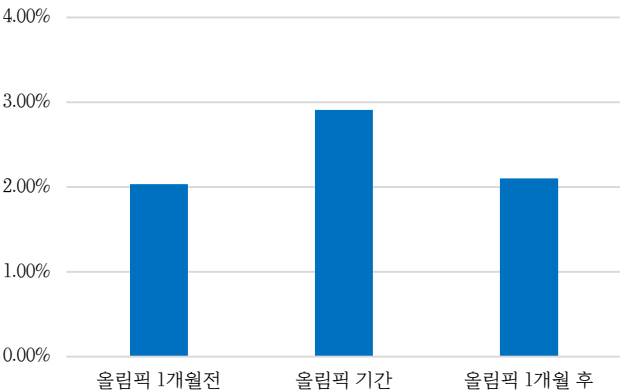
동사는 스포츠 이벤트를 온라인에 송출하는 매체 전체를 확보하고 있으며 오랜 업력으로 각 매체의 특성을 파악하고 있다. 동사는 광고 솔루션인 I-Bridge로 광고 시뮬레이션을 집행하여 광고 효과가 목적에 부합하는지 알 수 있고 집행결과를 기반으로 한 I-Cast를 통해 적합한 플래닝을 제공한다. 또한 다원을 활용하여 스포츠 이벤트 송출 매체 뿐만 아니라 일반 매체에 광고 송출이 가능하다는 점에서 동사의 스포츠 이벤트 광고주 유입을 예상할 수 있다.

스포츠 빅 이벤트를 통한 매출성장 기대

과거 동일 이벤트 사례를 시청자 관심도에 따라 가중평균해서 산정한 2018년 스포츠 빅 이벤트 동영상 시청횟수는 총 26억 회이며 광고노출은 1부당 평균 3회로 총 광고 노출은 78억 회로 추정된다. 스포츠 이벤트와 흡사한 시청률을 지닌 콘텐츠의 CPM단가는 22,000원으로 스포츠 빅 이벤트의 광고상품 단가가 통상 고단가인 것을 감안하였을 때 27,940원 수준으로 예상되며 이를 토대로 2018년 스포츠 빅 이벤트 관련 온라인 광고 집행비는 총 2,171억원으로 판단된다.

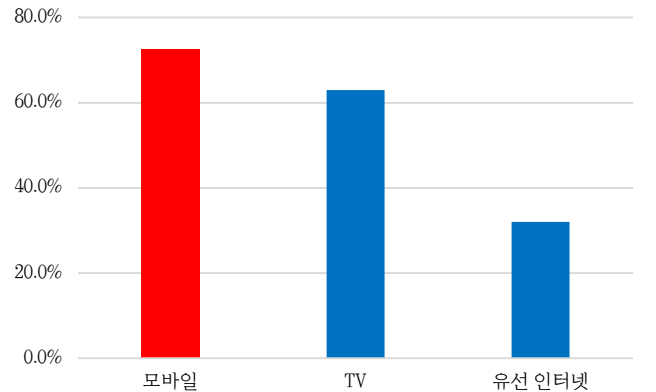
앞선 동사 미디어렐사의 스포츠 빅 이벤트에 대한 적합성과 미디어렐 시장 과점화를 토대로 동사의 시장점유율에 해당되는 12% 수주를 얻기에 무리가 없다고 판단되며 동사 미디어렐 최소 수수료율인 10%를 감안하였을 때 2018년 스포츠 빅 이벤트를 통한 26억원의 매출성장이 이루어질 것으로 전망한다.

[그림 26] 베이징 올림픽 기간별 광고 시청률(10대~50대) (단위: %)



자료 : DMC미디어, 불기동

[그림 27] 평창올림픽 예상 주 시청 기기 (단위: %, 복수응답)



자료 : Dbpia, 불기동

* 2014년도 국산 자동차 광고 집행 월평균 15억, 인천 아시안게임 개최(9월)기간 23.8억 < 출처 : ReserchAD >

Valuation

향후 광고사업이
외형확대 견인할 전망

매출액 추정

1)미디어렙

동사 미디어렙 사업부는 2018년 217억원(+30.4%,YoY)의 매출액을 기록할 것으로 전망한다. (1)향후 시장 내 과점화가 지속되며 온라인 광고 시장 성장률을 상회한 매출성장을 이룰 것이며, (2)2017 9월 1인 미디어 플랫폼에서 경쟁력을 갖춘 트위치TV 독점 계약을 통한 실적이 올해부터 반영됨에 따라 한 단계 실적 성장을 이뤄낼 것이라 예상한다. 여기에 (3)2018년 스포츠 이벤트 특수 수혜를 반영하여 추정했다.

2) AD-Network

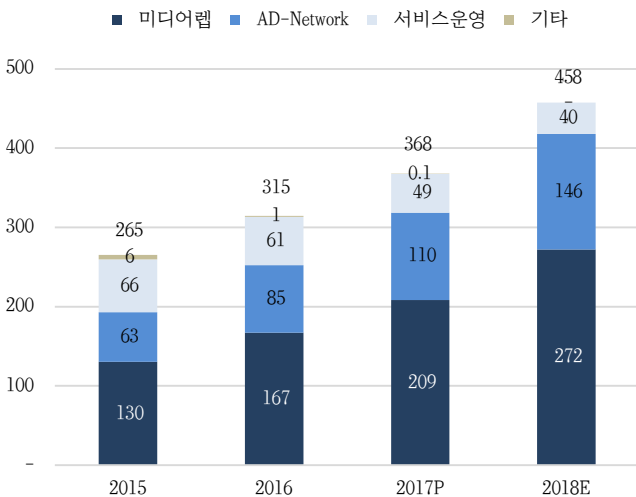
AD-Network는 2018년 197억원(+32.5%,YoY)의 매출액을 기록할 것으로 전망한다. 2018년부터 (1)국내 최대 매체 및 최대 UV, 높은 광고효과와 더불어 국내 1인 미디어의 대표적인 아프리카TV뿐만 아니라 카카오투TV를 제휴 매체로 보유함에 따른 동영상 광고시장 성장의 수혜를 감안하였다. 또한 (2)네이버TV, 아프리카TV, 카카오TV를 통해 E-Sports 스트리밍 광고시장 예상 매출액을 반영하였다.

3)서비스운영,기타

서비스운영사업부는 지속적인 사업 축소로 2018년 40억원(-18.6%,YoY)까지 외형축소가 이루어질 것으로 전망한다. 윈스토어등 취급 어플리케이션들이 안드로이드 자동 탑재 어플리케이션이지만 구글 플레이스토어의 시장점유율 확대에 따라 외형축소가 불가피할 것으로 예상된다. 콘텐츠 마케팅사업으로 구성된 기타사업부는 향후 동사의 광고업 집중으로 인해 매출 발생이 제한적일 것이라 판단한다.

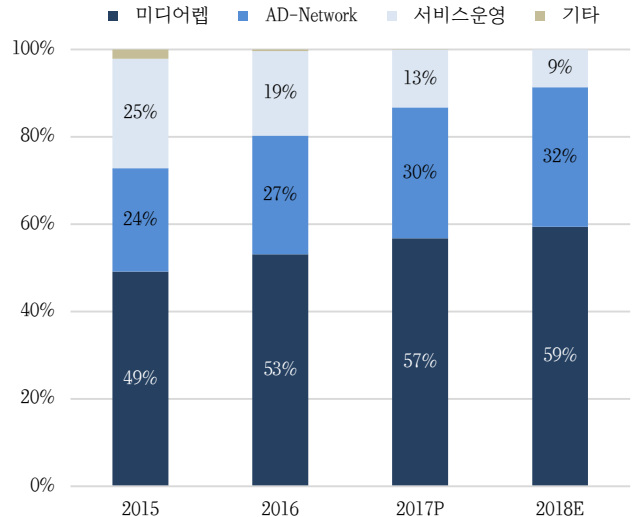
2018년 동사는 총 매출액은 458억원(+24.5%,YoY)을 기록하며 최대 매출액을 갱신할 것으로 전망한다.

[그림 28] 사업부별 매출액 추이 (단위: 억 원)



자료 : 인크로스, 불기등

[그림 29] 매출비중 추이 (단위: %)



자료 : 인크로스, 불기등

Valuation

영업레버리지
효과를 통한
이익률 성장 기대

영업이익 추정

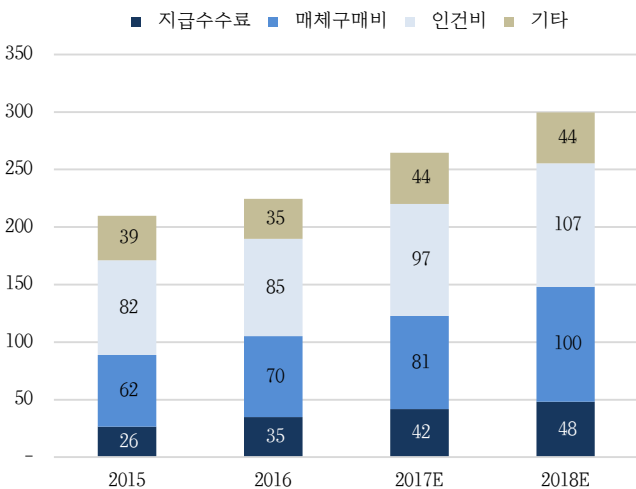
향후 외형확대에 따른 영업레버리지 효과가 발생하며 영업이익률 개선이 지속될 예정이다. 동사의 비용구조는 인건비(39%), 매체구매비(32%), 지급수수료(17%), 기타비용(12%)로 구성되어 있다.

동사의 비용 중 지급수수료는 AD-Network의 외형확대와 함께 지출이 증가한다. 하지만 그 외 높은 비중을 차지하고 있는 인건비와 매체구매비의 지출 증가율이 낮은 폭을 기록하며 동사의 수익성 증가로 이어져왔다. 사업의 특성상 자동화 시스템의 활용으로 인건비는 고정비적인 성향을 띄고 있다. 또한 미디어랩 사업부는 2013~2014년 공격적인 투자로 다량의 매체(280여개)를 확보하였으며, Dawin의 경우 국내 최대 규모의 매체(41개)를 확보하고 있는 상황이기 때문에 향후 매체구매비는 20~30억원 수준에서 지출될 것이라 예상된다.

2017년도 동사의 영업이익률 하락은 일시적인 요인이다. CPM상품인 WHO출시와 NHN엔터테인먼트와의 협업을 위한 준비로 인건비와 매체구매비가 일시에 반영되었으며, 2016년도 대손상각비가 대량 환원되며 기저효과가 발생했다. 동사의 대손상각비는 소형 광고주들의 디폴트를 대비하여 설정하는데, 디폴트가 발생 하여도 신용도에 따른 거래액 상한선을 두고 거래하기 때문에 손실이 적으며 환원률이 100%에 가까워 실질적으로 동사의 이익에 큰 영향이 없다.

최근 투자활동이 마무리 되면서 비용의 고정비적인 성향이 줄어들고 동시에 미디어랩/다원 사업부 외형확대에 따라 영업레버리지 확대를 통한 수익성 증가가 지속될 것이다. 이를 감안한 2018년 영업이익은 158억원(+54%,YoY), 영업이익률은 34.5%를 전망한다.

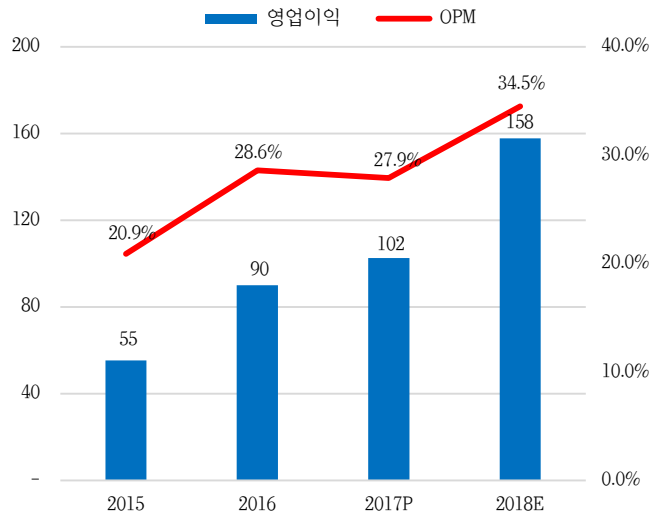
[그림 30] 매체구매비, 인건비, 지급수수료 추이 (단위 : 억원)



자료 : 인크로스, 불기동

*2017년 세부비용은 추정치

[그림 31] 영업이익 및 영업이익률 추이 (단위 : 억원)



자료 : 인크로스, 불기동

Valuation

2018년 순이익
113억원 전망

당기순이익 추정

동사는 영업외이익 대부분이 148억원 규모의 현금 이자수익을 통해 발생하며, 영업외손실의 경우 잡손실이 대부분인 것을 감안하여 추정하였다. 법인세율은 동사의 실질 법인세율 22%를 적용하였다. 이를 통해 산출한 2018년 당기순이익은 126억원(+51.9%,YoY)이며 EPS는 1,597원이다.

Peer Group 선정

Peer Valuation

동사 peer group으로 나스미디어, 제일기획, 이노션, 에코마케팅을 선정했다. 동사와 같은 디지털 미디어 웹사업을 영위하는 나스미디어를 선정했으며 동사 사업구조상 광고대행사와 밀접한 관계가 있기 때문에 국내 산업분류 상 광고대행업(M731310)에 해당되고 실제 광고 대행업을 영위하는 상장업체, 제일기획과 이노션, 에코마케팅을 선정하였다. 2018년 Peer group의 Forward Per은 23.5배이며 나스미디어는 23.6배, 동사는 15.2배로 광고업종 대비 낮은 Forward Per을 보이고 있다.

적정주가 33,700원
투자의견 Positive

동사는 현재 광고업계 패러다임의 변화에 발맞춰 동영상 광고시장에 AD-Network 다원을 내놓으며 역량을 강화하고 있다. 이는 미디어웹 사업분야에 집중하고 있는 나스미디어와 차별화된 움직임이다. 향후 광고 시장 내 동영상 광고 시장의 성장이 지속된다는 것을 감안하였을 때 현재 미디어웹 사업 경쟁력 뿐만 아니라 동영상 AD-Network에서 우월한 시장지위를 보유하고 있는 동사는 나스미디어 수준의 Mutiple을 부여받기에 합당하다.

동사의 Target Per을 23.6배로 산정하였을 때 적정주가 37,650원, 상승여력 55%로 투자의견 'Positive'를 제시한다.

[그림 32] Peer Group P/E Ratio

	Trailing Per	Forward Per
나스미디어	34.5	23.6
제일기획	17.7	17.3
이노션	16.8	19.3
에코마케팅	18.5	18.2

[그림 33] 인크로스 적정주가 산출

	2018E
순이익(억원)	126
주식 수(주)	7,885,652
EPS(원)	1,597
Target Per(배)	23.6
적정주가(원)	37,650
상승여력	55%

자료 : FN Guide, 불기동

자료 : 인크로스, 불기동

부록: 기타 투자 참고사항

서비스운영 사업부
현황

서비스 운영 사업부는 2017년에는 매출 49억 원을 기록하여 3년 새 매출액이 27% 감소하였다. 그렇지만 이 사업부의 지속적인 매출 감소가 동사의 수익성을 해친다고 볼 수는 없다. 2017년 서비스운영 사업부의 영업이익 기여도는 약 7% 수준으로 미디어렐과 다원에서 발생하는 영업이익 기여도 93%와 대조 된다. 이는 서비스운영 사업부가 동사의 수익성에 큰 기여를 하지 않는 사업부라는 것을 의미하며, 동사는 2017년 8월 서비스운영 사업부의 물적분할을 위해 자회사 인프라커뮤니케이션즈를 설립하였고 앞으로 주력 사업부인 미디어렐과 AD-Network에 집중할 계획임을 발표했다. 이점을 토대로 서비스 운영 사업부가 동사의 미래 사업 방향성과 다르다고 판단되며 향후 광고사업 중심으로 체질개선이 지속될 것으로 판단된다.

경쟁사의
AD-Network
진출 가능성은 희박

현재 미디어렐사 중 자금동원여력이 충분한 기업은 동사를 포함해 상위 3사인 나스미디어, 메조미디어이다. 위 두 기업이 AD-Network시장에 진출할 경우 동사와 같이 미디어렐과 연계한 경쟁력을 강화할 수 있다.

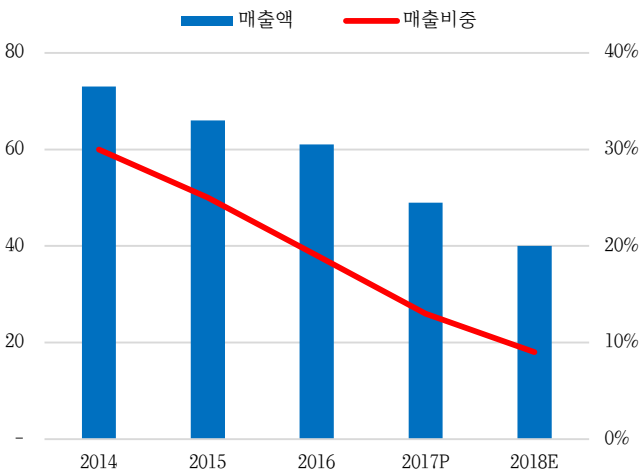
하지만 현재 나스미디어는 미디어렐 1위 사업자인 만큼 최근 광고대행사를 인수하며 미디어렐 경쟁력 강화에 주력하고 있다. 또한 나스미디어와 메조미디어 양측 모두 미디어렐과 디지털 사이니지를 결합한 비즈니스모델을 공략하고 있는 만큼 중단기적으로 시스템 개발과 매체확보에 시간이 소요되는 AD-Network시장에 진출할 가능성은 낮다고 판단된다.

NHN엔터테인먼트의
지분취득

동사의 최대주주는 2017년 11월 NHN엔터테인먼트로 변경되었다. 주식 취득의 목적은 동사의 온라인 광고 기획, 영업, 운영 능력을 높이 평가하여 이를 NHN엔터테인먼트의 신사업인 기업용 데이터 분석 플랫폼에 활용하기 위함이다. 기존 로그분석 시장 1위인 광고부문 자회사 NHNACE의 능력을 보았을 때 향후 데이터 분석 능력 또한 긍정적으로 보이며 이를 활용한 동사의 경쟁력 제고가 기대된다.

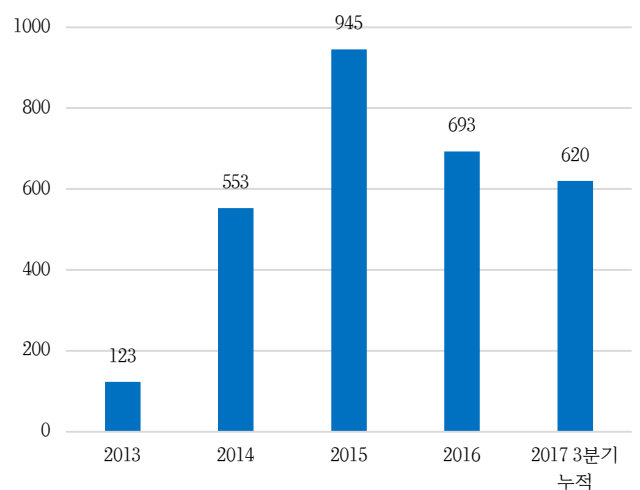
향후 NHN엔터테인먼트 Captive Market에 대한 기대감 또한 존재한다. NHN엔터테인먼트 계열 회사의 연간 총 광고선전비 중 5%만 Captive Market으로 발생하더라도 동사 실적에 긍정적인 영향을 끼치는 만큼 향후 관심을 가지고 지켜볼 필요성이 있다.

[그림 34] 서비스운영 사업부 매출액, 매출비중 추이 (단위: 억원, %)



자료 :인크로스, 불기동

[그림 35] NHN엔터테인먼트 광고선전비 추이 (단위: 억 원)



자료 : NHN엔터테인먼트

부록 : 보고서 용어

미디어렙

각종 매체를 대신하여 광고시간, 지면 등 매체광고를 전문적으로 위탁하고 판매대행 수수료를 받는 사업이다. 광고주/광고대행사와 매체 사이에서 광고상품을 유통하며 광고를 송출할 매체 기획 및 효과 예측, 컨설팅, 광고 효과 측정 등을 행한다.

AD-Network

매체의 다양한 광고지면(ex. 동영상, 배너)을 하나로 묶은 광고 네트워크 망이다. 광고주는 한 번의 계약으로 다양한 매체에 광고를 송출할 수 있다는 이점이 있다. 동사는 다수의 온라인 동영상 매체를 하나의 네트워크로 묶은 동영상 AD-Network '다윈'을 보유하고 있다.

리타겟팅 (Re-Targeting)

1차 광고 집행을 통해 얻은 유저의 데이터를 기반으로 2차 마케팅을 진행하는 것이다. 온라인 활동 기록이 쿠키를 통해 데이터로 저장되면서 활성화된 광고기법이다. 이를 활용시 광고 효과를 높일 수 있다.

인벤토리

광고를 노출할 수 있는 영역으로 매체 안 광고공간을 의미한다.

CPCV (Cost Per Click or View)

광고를 일정 시간 이상 시청하거나 클릭할 때만 과금하는 반응형 광고다. 반응을 보인 유저에게만 광고비를 지불하기 때문에 광고주 입장에서 비용 효율이 뛰어나 각광 받는다.

CPM (Cost Per Mile)

노출 횟수에 따라 광고비를 산정하는 노출형 광고다. 유저에게 광고가 끝까지 노출 된다는 특징이 있고 통상 1,000회 노출당 단가를 산정한다.

ROI (Return On Investment)

광고효과 측정 지표. 광고 집행 시 1원의 비용으로 얼마의 이익이 발생했는지 알 수 있다.

VTR (View Through Rate)

조회수 / 노출수로 실제 광고 시청비율을 나타낸다.

Compliance Notice

- ❖ 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 조사분석 담당자의 의견이 정확하게 반영되었습니다.(작성자 : 신승호, 박찬빈, 장철진, 김세희)
- ❖ 당사는 동 자료를 기관투자자나 제3자에 사전 제공한 사실이 없습니다.
- ❖ 당사는 발간일 현재 동 종목 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 조사분석 담당자는 발간일 현재 동 종목을 보유하고 있지 않습니다.

기업 및 산업분석 주가전망 구분

Positive	3개월 내 시장 대비 30% 이상의 주가 상승이 예상될 경우
Neutral	3개월 내 시장 대비 -10%~10%의 주가등락이 예상될 경우
Negative	3개월 내 시장 대비 10% 이상의 주가 하락이 예상될 경우

인크로스 주가추이 및 적정주가

(단위 : 원)



Rating Change

날짜	적정주가	주가전망
2017. 02. 11	37,650원	Positive



- 경제 스터디 및 기업분석을 통한 투자지식 함양
- 다양한 외부활동을 통한 경쟁력 제고
- 올바른 금융인으로서의 역할 인식
- 금융인재 양성

삼육대학교 금융투자동아리 불기둥이

여러분의 성공과 함께하겠습니다

본 팀은 삼육대학교 정식 연합동아리 소속,
금융투자동아리 불기둥입니다.

서울특별시 노원구 화랑로 815
삼육대학교 학생회관 402호

TEL : 010-3117-5473

E-Mail : sybull@naver.com