

# 이제는 앞광고가 대세!

(Feat.뒷광고)

Analyst 신은정  
[미디어]



2020.09.15

## Summary



디지털광고 시장이 커지고 유튜브, 인스타그램을 통한 인플루언서 마케팅 콘텐츠가 증가하기 시작했다. 그러나 최근에는 뒷광고 논란이 사회적 이슈로 대두됐으며, 그 후 콘텐츠 소비자들의 눈은 더욱 엄격해지고 있다. 때맞춰 SNS 채널을 통한 아이템 판매만으로 성장의 한계를 느낀 미디어커머스 업체들도 각자의 가치를 높이기 위해 다양한 방법들로 진화 중이다. 최근 성장 중인 트렌드를 4개의 카테고리로 정리했다.

1) 자체 콘텐츠 제작 : 예능, 웹툰 등의 자체 제작 콘텐츠를 직접 제작, 유튜브 등 플랫폼에 방영하고 있다. 브랜드 가치 확대뿐만 아니라 콘텐츠에 노출되는 자사 아이템 판매 매출에 긍정적이다.

2) 대중화로 Target층 확대 : TV광고로 광고 채널을, 마트 및 백화점으로 유통 채널을 확대한다. 인지도 상승은 자사몰 유입의 증가로, 이는 D2C(Direct to Consumer) 모델 구축으로 이어진다.

3) CPS 수익 모델 확대 : 제품 판매에서 그치지 않고, 광고 본업의 가치 상승에 주목하자. 광고주에게 일정 수수료만 받고 매체 연결만 하는 것이 아니라, 광고로 광고주의 판매 매출 극대화를 일으켜 매출에 연계되는 광고수익을 받는다. 광고와 자회사 유통 두마리 토끼를 잡을 수 있다.

4) Live Commerce의 성장 : 실시간 동영상을 통해 아이템/서비스를 간접 경험할 수 있고, 판매자와 구매자가 양방향 소통이 가능하다는 점이 기존 홈쇼핑 및 온라인 쇼핑과의 차별점이다.

각자의 방식으로 아이템 판매 및 브랜드 가치 제고는 물론이고 자사몰을 통한 마진을 확대, 광고 본업과의 시너지를 창출할 수 있는 기업에 주목하자. 에코마케팅을 커버리지 개시하며 광고업종 Top-pick 및 TP 42,000원으로 제시한다. 투자포인트는 1)광고주 매출에 연계되는 광고수익으로 지속 성장 가능한 본업, 2)반짝 뜨고 마는 미디어 커머스의 편견을 깨준 클럭의 지속성과, 몽제 등 후발 런칭한 브랜드의 확장성, 3)지분 투자한 글루가의 브랜드, 실적, 기업 가치 성장 → 매각하며 투자 회사로서의 면모도 기업 가치에 긍정적이다. 이외에도 실적 회복과 신업을 추진하는 나스미디어의 TP는 47,000원으로 상향한다, T-Deal로 대주주와의 시너지에 박차를 가하는 인크로스, 새로운 성장 동력으로 21년이 기대되는 플레이디도 관심을 갖고 지켜보자.

종목	투자의견	TP	투자 포인트
에코마케팅	BUY(신규)	42,000원	① 성과 연동형 본업 고성장 지속, ② 클럭의 판매 성장 지속, 이후 브랜드들 런칭도 활발
나스미디어	BUY(유지)	47,000원	① 부진했던 실적은 바닥 찍고 회복 중, ② 대주주와의 시너지 전략 기대 ③ 낮은 밸류에이션
인크로스	NR		① T-Deal의 흥행에 따른 실적 기대(21년부터) ② 온라인 미디어랩 시장 안정적인 성장
플레이디	NR		① 본업에서 ROAS 취급고 증가 중 ② 미디어커머스 시장에 자사 브랜드 런칭 기대

Contents

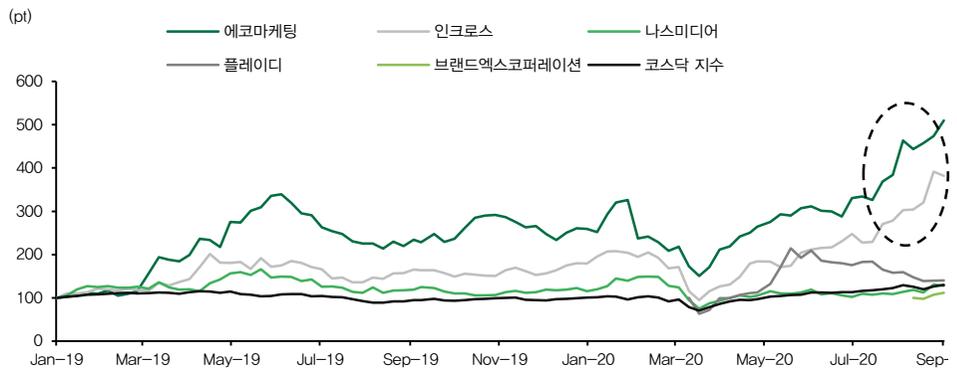
- I. 미디어커머스, 제대로 알고 투자하자..... 4
  - 디지털 광고 주기도 다 제각각.....4
  - 글로벌보다 국내 미디어커머스 주가가 더 강세.....5
  - 미디어커머스, 트렌드를 알고 투자하자.....6
  - Valuation – Top pick: 에코마케팅.....7
  
- II. Media Commerce는 진화 중..... 9
  - 디지털 광고 중에서도 동영상, 그리고 콘텐츠 주목.....9
  - 미디어커머스 = 미디어야? 커머스야? 광고야?..... 10
  - 뒷광고, 그것이 알고 싶다..... 14
  - 이제는 앞광고가 대세..... 17
  
- III. 2세대 미디어커머스 : 各自圖生..... 19
  - 앞광고하는 미디어커머스 1세대 → 2세대로 진화 중..... 19
  - 1. 자체 콘텐츠 제작으로 브랜드 가치 증대..... 21
  - 2. 대중화로 Target 층 확대..... 23
  - 3. CPS 수익 모델 확대..... 28
  - 4. Live Commerce ; 온택트 타고 쑥쑥 자라나는 중..... 32
  
- VI. Appendix..... 34
  - 광고 용어 해설..... 34
  - 광고 시장 구조..... 35
  
- V. Coverage Recommendation..... 36
  - 에코마케팅(230360)..... 36
  - 나스미디어(089600)..... 41
  - 인크로스(216050)..... 44
  - 플레이디(237820)..... 47

# I. 미디어커머스, 제대로 알고 투자하자

## 디지털 광고 주가도 다 제각각

이미 전체 광고 시장 성장률은 둔화되고 있고, 그나마 온라인/모바일의 디지털 광고가 연평균 10%yoy 이상의 성장률을 보이고 있다. 게다가 20년은 코로나19로 전체 광고 규모는 축소될 것으로 전망되며, 디지털 광고로의 쏠림 현상이 심화될 것이다. 디지털 광고 내에서도 광고 본업과 시너지를 낼 수 있는 미디어커머스 즉, 광고+유통을 함께 가져가는 수익 모델의 증가 방향성이 다르다는 점에 주목할 필요가 있다. 20년초 대비 전통 광고 대행사 주가가 평균 24% 하락한 반면, 디지털광고 업체 평균은 60% 상승. 디지털 광고 업체 중에서도 미디어커머스업으로 주목받고있는 에코마케팅은 96%, 인크로스는 114% 상승했다. 수수료 베이스의 디지털 광고 본업만 영위하는 것 보다는 시너지를 낼 수 있는 수익모델이 추가적인 측면에서 더 매력적인 것으로 판단된다. 미디어커머스로 빠르게 변하고 있다. 그 안에서도 지속성과 성장성을 함께 가져갈 수 있는 종목을 골라 투자할 필요가 있다.

도표 1. 국내 디지털 광고 관련 업체 주가 추이



자료: Dataguide, DB금융투자  
 주: 19/1/1 = 100pt (브랜드엑스코퍼레이션과 플레이디는 상장일이 100pt)

도표 2. 에코마케팅 주가와 영업이익 추이



자료: Dataguide, DB금융투자  
 주: 영업이익 전망치는 컨센서스

도표 3. 인크로스 주가와 영업이익 추이



자료: Dataguide, DB금융투자  
 주: 영업이익 전망치는 컨센서스

### 글로벌보다 국내 미디어커머스 주가가 더 강세

국내와 같이 광고업+유통을 하는 글로벌 Peer를 정확히 찾기는 어렵다. 이에 따라 디지털광고를 기반으로 사업을 영위하는 MCN, 타겟팅 광고, 데이터 활용 플랫폼을 운영하는 6개 기업을 선정했다. 글로벌 Peer의 주가는 대체적으로 우상향하지 못하는 모습을 보이고 있다. 특히, 중국 MCN 업체 Ruhnn은 인플루언서 조취수 및 댓글 조작 사건으로 신뢰도가 하락했고, 일본 UUUM은 기대에 미치지 못하는 채널 조취수 둔화에 따라 주가가 탄력을 받지 못하는 것으로 분석된다. 국내 모델과 같이 광고 본업을 영위하면서 유통의 시너지를 낼 수 있는 수익 모델이 더욱 안정적인 것으로 보인다.

도표 4. 디지털 광고, 커머스 관련 글로벌 업체 요약

(단위: 백만USD)

기업	시가총액	설명
Ruhnn	232	중국 최대 규모 MCN, 19년 기준 약 150명 왕홍 소속, 제품 판매 총매출액의 20% 대행 수수료로, 이 중 30~50%를 왕홍에게 배분
UUUM	411	세계 최초이자 일본 최대 규모의 MCN, 총 10,733개의 채널 운영 (일본 TOP 10 채널 중 4개 보유)
Criteo	734	리타겟팅 광고 솔루션 지원, 광고주가 직접 광고 지출과 CPC(Cost-Per-Click) 요금을 자체적으로 관리
QuinStreet	794	시주도 매칭 기술을 통해 브랜드 ↔ 소비자 타겟팅 도움. 이외에도 홈 서비스, B2B, 헬스케어 사업을 운영
Stroeer	4,617	옥외 미디어 솔루션 제공업체, 브랜딩, 디지털 퍼블리싱, 마케팅, 광고 등 관련 서비스 제공
Cardlytics	1,897	카드사에 제공하는 홍보 관련 또는 페이백(Reward) 데이터를 은행에서 수집하는 플랫폼을 운영, 1.5억명의 MAU 보유

자료: Bloomberg, 언론보도, DB금융투자

주: 시가총액은 9/10 기준

주: Bloomberg, 디지털커머스 업종 카테고리 내 시총 상위 6개 기업 선정

도표 5. Ruhnn 주가 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

도표 6. UUUM 주가 추이

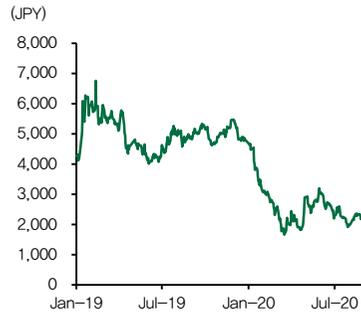


도표 7. Criteo 주가 추이



도표 8. QuinStreet 주가 추이



도표 9. Stroeer 주가 추이



도표 10. Cardlytics 주가 추이



자료: Bloomberg, DB금융투자

## 미디어커머스, 트렌드를 알고 투자하자

디지털광고 시장이 커지고 유튜브, 인스타그램을 통한 인플루언서 마케팅 콘텐츠가 증가하기 시작했다. 그러나 최근에는 뒷광고 논란이 사회적 이슈로 대두됐으며, 그 후 콘텐츠 소비자들의 눈은 더욱 엄격해지고 있다. 때맞춰 SNS 채널을 통한 아이템 판매만으로 성장의 한계를 느낀 미디어커머스 업체들도 각자의 가치를 높이기 위해 다양한 방법들로 진화 중이다. 최근 성장 중인 트렌드로는 4개의 방식을 점검해 볼 필요가 있다고 판단된다.

**1) 자체 콘텐츠 제작** : 동영상 광고를 통한 일회성 판매 만으로는 실적 성장 한계에 부딪힌 것으로 보인다. 대표적으로 블랭크코퍼레이션은 '고등학생 간지대회', '구인구직', '허지웅답기', '땃글툼' 등의 콘텐츠를 직접 제작, 유튜브 등 플랫폼에 방영하고 있다. 블랭크 아이템 및 브랜드 가치 확대뿐만 아니라 콘텐츠에 노출되는 자사 아이템 판매 매출에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

**2) 대중화로 Target층 확대** : 더 이상 SNS 플랫폼만 이용하지 않는다. D2C(Direct to Consumer)를 위해서는 타겟의 대중화가 필요하다. TV광고로 타겟층을 대중화 하고 마트 및 백화점으로 유통 채널을 확대해 나가고 있다. 브랜드엑스코퍼레이션의 차별성을 찾으면 대부분의 매출과 이익이 자사 온라 인몰을 통하고 있다는 점이다. 이는 곧 전통 소비자 기업들과 비교할 때 유통수수료와 마케팅비의 절감으로 이어져 유지 가능한 영업마진 레벨을 높게 만든다. 에코마케팅 또한 클럭의 제품군 다양화, TV광고, 유통 채널 확대로 D2C 모델을 견고히 하는 과정에 있다.

**3) CPS 수익 모델 확대** : 제품 판매에서만 그치지 않고, 광고 본업의 가치를 높이고 있다는 점에 집중하자. 광고주에게 일정 수수료만 받고 광고 연결만 하는 것이 아니라, 광고로 광고주의 판매 매출 극대화를 일으켜 매출에 연계되는 광고수익을 받는 것이다. 에코마케팅의 본사 광고대행은 매출에 연동되고 성과가 확인되는 광고 대행을 집행하며 코로나19로 인한 다양한 광고주들의 선택과 집중 전략에 오히려 수혜를 볼 것으로 전망된다. 인크로스도 T-deal을 통해서 타겟팅 광고로 구매율을 높이고 있다. 일반 오픈 마켓 플랫폼의 무분별한 광고가 일반적이었지만, 정확한 타겟팅 광고로 구매 전환율을 높이는 T-Deal 플랫폼에 광고주가 몰릴 수 밖에 없는 이유다. 플레이디도 20년부터 펫 제품, 화장품으로 미디어커머스 시장에 뛰어들었으며, 역시 매출에 연계되는 수익 방식을 취하고 있다.

**4) Live Commerce의 성장** : 라이브 커머란 Live streaming과 Commerce의 합성어로 실시간 방송으로 물건을 판매하는 방식을 뜻한다. 실시간 동영상을 통해 아이템/서비스를 간접 경험할 수 있고 판매자와 구매자가 양방향 소통이 가능하다는 점이 기존 홈쇼핑 및 온라인 쇼핑과의 차별점으로 분석된다. 중국에서는 왕홍을 앞세운 라이브커머스가 19년부터 성행했고, 국내에서는 코로나19를 계기로 모바일 쇼핑이 증가하며 플랫폼도 함께 성장 중이다. 해당 기업으로는 네이버, 카카오, 그립(비상장) 등이 있다.

## Valuation – Top pick: 에코마케팅

디지털 광고 그리고 미디어커머스 산업을 영위하는 상장사는 많지 않지만, 이익 체력과 20년~21년 성장성을 기준으로 수혜 종목을 선정했다. 각자의 방식으로 아이템 판매 및 브랜드 가치 제고는 물론이고 자사몰을 통한 마진을 확대(D2C). 광고 본업과의 시너지를 창출할 수 있는 종목에 주목하자.

**에코마케팅(BUY, 42,000원)**의 투자포인트는 1)광고주 매출에 연계되는 광고수익으로 지속 성장 가능한 본업(광고대행), 2)반짝 뜨고 마는 미디어커머스의 편견을 깨준 클력의 지속성과, 몽제 등 후발 런칭한 브랜드의 확장성, 3)지분 투자한 글루가의 브랜드, 실적, 기업 가치를 성장 → 매각하며 투자회사로서의 면모도 기업 가치에 긍정적이다. 3Q20 실적은 매출액 587억원(+61.7%yoy), 영업이익 233억원(+101.9%yoy)의 양호한 실적이 전망된다. 21년 예상 실적을 기준으로 산출한 동사의 기업가치는 광고 8,846억원(21년E 순이익Target P/E 21.2배), 커머스 4,968억원(21년E 순이익Target P/E 15배), 총 1.38조원으로 목표주가 42,000원, 광고업종 Top-pick으로 제시한다.

**나스미디어(BUY, 47,000원)**도 신사업에 도전장을 내밀었다. 1) 4Q20부터 TV채널 광고 상품인 티온을 시범 운영할 예정이다. 채널을 변경할 때 나오는 광고로 일부 채널에서 빈도 수와 형식을 테스트 해 21년 본격 런칭이 예상된다. 2) 성과연동형 매출 비중이 높은 모바일플랫폼에서 KT의 씨즌, 웹툰 등 매체와 연계해 CPS 등 비중을 확대할 예정이다. 그 동안 대주주와의 시너지가 부족했던 동사의 투자 포인트가 추가 될 수 있을 것으로 기대된다. 3Q20의 매출액은 287억원(+7.1%yoy), 영업이익은 64억원(+27.2%yoy)로 점진적으로 회복되는 실적을 시현할 것으로 전망된다. 현재 주가 기준 20E P/E도 15.1배, 21E P/E 13.1배에 불과해 과거 평균 18배와 광고 업체 평균인 15~19배 대비로도 낮아 밸류에이션 부담도 없다.

**인크로스(NR)**의 T-Deal은 모두가 주목하고 있는 투자 포인트이다. T-Deal은 SKT의 고객 데이터를 활용→ 인크로스가 SMS로 타겟팅 광고 → 제품 판매 매출에 따른 수익 정산(CPS)으로 이루어지는 서비스이다. 데이터를 활용한 광고 서비스로 광고주와 소비자 양쪽을 모두 만족시키는 서비스로 보인다. 3Q20 전체 매출액은 101억원(+12.0%yoy), 영업이익 43억원(+22.1%yoy) 이 예상된다. 다만, 20E P/E 37배, 21년E P/E 28배로 역사적으로도, 광고 동종업계 대비로도 높은 점은 다소 부담스럽다. T-Deal 수치를 확인해가며 접근해도 늦지 않다고 판단된다.

**플레이디(NR)**의 성장 전략은 1) 네이버와 카카오를 중심으로 성장하고 있는 모바일 퍼포먼스형 광고 취급고의 증대이다. 퍼포먼스AD 취급고는 연초부터 월평균 24% 성장 중인 것으로 파악된다. 2) 광고 효율성이 확인되는 ROAS(return on ad spend)의 모델을 수익화 할 예정이다. 지금까지는 기존 광고주의 락인효과로 솔루션을 무상으로 제공해왔기 때문이다. 3) 상반기 진행했던 미디어커머스 영역을 확대해 자사브랜드를 런칭할 예정이다. 생활용품과 남성브랜드로 예상되며, 브랜드별로 카테고리를 확대해 나갈 것으로 기대된다. 20년 연간 실적으로는 전년의 높은 기저효과 및 상반기 SA 부진으로 yoy 감소가 예상되지만, 연말부터 시작되는 본업 회복과 미디어 커머스 실적이 더해지며 21년부터는 본격적인 성장이 예상된다.

도표 11. 미디어커머스 관련 종목 비교

(단위: 십억원%, 원배)

구분		에코마케팅	나스미디어	인크로스	플레이디
투자의견		BUY(신규)	BUY(유지)	NR	NR
시가총액 (9/14)		989	325	421	134
현재주가 (9/14)		30,550	37,200	52,200	10,450
목표주가		42,000(신규)	47,000(상향)		
Upside		37.5	26.3		
매출액	2018	62	107	36	35
	2019	111	117	34	39
	2020E	182	116	38	
	2021E	213	131	46	
영업이익	2018	17	25	11	7
	2019	38	31	12	9
	2020E	68	27	15	
	2021E	89	34	20	
영업이익률	2018	27.2	23.4	31.0	20.1
	2019	34.0	26.1	35.4	22.8
	2020E	37.5	23.6	39.9	
	2021E	41.7	26.2	42.5	
지배주주순이익	2018	15	19	9	6
	2019	32	21	9	7
	2020E	67	25	12	
	2021E	72	31	15	
EPS	2018	474	2,161	1,084	669
	2019	974	2,355	1,157	730
	2020E	2,053	2,477	1,427	
	2021E	2,217	2,848	1,856	
EPS growth	2018	99.6	-23.0	1.2	-21.8
	2019	105.4	9.0	6.8	9.1
	2020E	110.7	5.2	23.3	
	2021E	8.0	15.0	30.1	
P/E	2018	12.0	13.1	14.6	
	2019	16.5	14.2	21.7	
	2020E	15.2	15.1	36.9	
	2021E	14.1	13.1	28.3	
ROE	2018	19.5	15.0	13.5	19.4
	2019	32.6	15.1	14.5	17.7
	2020E	52.0	14.5	16.1	
	2021E	42.0	14.9	17.7	
P/B	2018	2.1	1.9	2.0	
	2019	4.9	2.1	3.1	
	2020E	6.8	2.1	5.5	
	2021E	5.2	1.9	4.6	
EV/EBITDA	2018	6.9	7.4	8.0	
	2019	11.7	6.1	13.2	
	2020E	12.4	8.0	23.2	
	2021E	9.7	9.2	17.2	

자료: DB금융투자

## II. Media Commerce는 진화 중

### 디지털 광고 중에서도 동영상, 그리고 콘텐츠 주목

코로나19로 주요 광고주들이 광고 규모를 축소해왔으며, 실제로 전통 광고 매체와 대면 마케팅 등이 부정적 영향을 받았다. 다만, 온라인과 모바일을 통한 디지털 광고는 영향이 제한적인 것으로 판단된다. 국내에도 코로나 영향 초기인 3~4월에는 온라인 광고 규모 자체가 소폭 감소 됐었으나, 최근에는 많은 광고주들이 비대면 마케팅에 집중하고 있다. 특히 동영상 광고 집행은 노출형 광고 대비 예상보다 견조한 것으로 보이는데 20년 7월까지 누적 광고 규모가 8.4%yoy 성장했기 때문이다. 사회적 거리두기 조치로 가정내 머무르는 시간이 길어지면서 콘텐츠 소비가 증가했고, 이에 따라 콘텐츠 전후에 게시되는 광고의 효과가 커진 것으로 분석된다. 더불어 콘텐츠 소비 증가 패턴에 따라 콘텐츠에 광고나 협찬, PPL 등을 녹여서 노출되는 광고 형태도 증가하고 있다. 이러한 인플루언서 마케팅, 라이브커머스, 광고사가 제작한 자체 콘텐츠 등은 미디어 커머스 광고 행태의 일종으로 분류된다. 실제로 중국에서는 19년 초부터 활성화된 라이브커머스 플랫폼이 국내에서는 코로나19를 계기로 20년 상반기부터 플랫폼과 입점사가 증가하는 등 다양한 행태의 광고 콘텐츠가 증가하고 있는 것으로 분석된다.

도표 12. 모바일노출형광고 -11.2%yoy

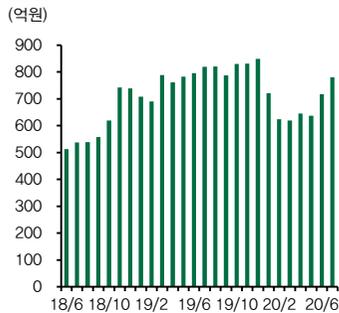


도표 13. 동영상 광고 +8.4%yoy

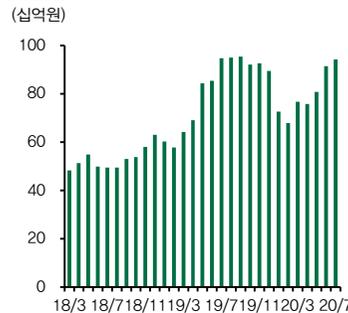
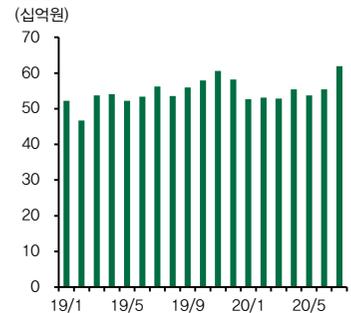
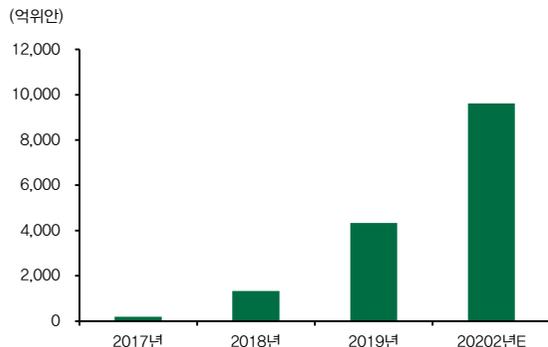


도표 14. 온라인 노출형 광고 +4.5%yoy



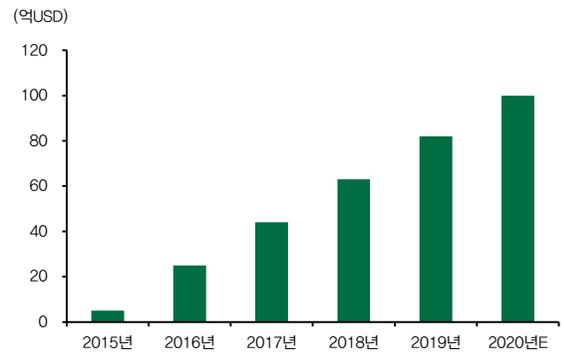
자료: 온라인광고협회, DB금융투자  
 주: yoy 비교는 19년 1~7월 누적과 20년 1~7월 누적 수치

도표 15. 중국 라이브커머스 거래액 추이



자료: 플래텀, DB금융투자

도표 16. 전세계 인플루언서마케팅 시장 규모 추이



자료: KB금융지주 연구소, DB금융투자



도표 20. 무신사; 매거진 보여 구매로 이동



자료: 무신사, DB금융투자

도표 21. 우먼스톡; 동영상 보여 바로 구매



자료: 우먼스톡, DB금융투자

도표 22. 미디어커머스 컨셉을 활용한 마케팅의 채널별 분류

대분류	중분류	연관 기업	사례
TV채널	영화, 드라마, 예능, TV홈쇼핑 등	CJ오쇼핑, GS홈쇼핑, SK스토아, SBS, 스튜디오드래곤	1. CJ 오쇼핑: 코빅마켓(코미디빅리그+CJ오쇼핑), STYLE.M(패션잡화), 스타일 TMI(스타일링 팁), The Stage, '미스터 선샤인+CJ오쇼핑', '스페인 하숙+오덴세(CJ 오쇼핑)' 등 2. GS홈쇼핑: 국내 최대 푸드 커뮤니티 '오늘 뭐 먹지?' 등 푸드 채널 운영 3. SK스토아: 드라마 '스토브리그'에 활용한 안경테 등 여러 상품을 SK스토아에서 단독 판매
모바일 채널 * 홈쇼핑 추세가 TV에서 모바일로 전환	드라마, TV홈쇼핑, 티몬 등	CJ오쇼핑, 롯데홈쇼핑, 현대홈쇼핑, GS 홈쇼핑, 컬처히어로	1. CJ 오쇼핑: CJ를 모바일 생방송 채널 '쇼크라이브'와 미디어커머스 업체 '다다스튜디오' 운영 2. GS 홈쇼핑: 매주 3회 패션뷰티 상품을 '모바일 라이브' 방송을 통해 판매 3. 롯데 홈쇼핑: '쿡방', '랜선뷰티', '같이살래?' 등 식품, 뷰티 전문 모바일 생방송 4. NS 홈쇼핑: 온라인 모바일 생방송 'V커머스 평라이브'를 매주 2회 운영 5. 티몬: 모바일 앱에서 티몬 라이브를 통해 미디어 콘텐츠를 제작 6. 컬처히어로: 아내의 식탁이라는 어플/플랫폼을 통해, 음식 콘텐츠를 제작하고 홍보
인터넷 채널	온라인몰, 홈쇼핑,	블랭크, 케이블리	1. 블랙몬스터(페이스북+블랭크): 다운펌과 립밤 등 남성 뷰티 아이템 콘텐츠 제작 및 홍보 2. 케이블리: K-컬처 미디어 커머스 플랫폼 회사로, K+스타의 굿즈를 홍보 및 판매
SNS 채널 * 다른 채널에서 활용된 컨텐츠를 SNS에도 활용	유튜브, 인스타, 페이스북, 틱톡 등	위메프, 블랭크, 인터파크, 각종 브랜드사	1. 위메프-유튜브: 김재우의 청부할인(브랜드사 방문해 가격을 협상, '윈더 세일가'에 상품 판매) 2. 블랭크-유튜브: 유튜브 모델 오디션 '고등학생 간지대회'를 개최하여 브랜드 및 디자이너 홍보 3. 무신사-유튜브: 무신사 TV채널을 통해 '온스트릿', '출근룩' 등 다양한 콘텐츠 4. 인터파크-유튜브: 인터파크 TV에서 라이브 방송을 통해 실시간으로 판매 5. 인스타그램: 자체 광고 플랫폼 뿐만 아니라 소핑하기 기능 추가 6. 틱톡: 틱톡 자체 광고플랫폼을 통해, 브랜드사는 미디어 콘텐츠로 자사 제품 홍보

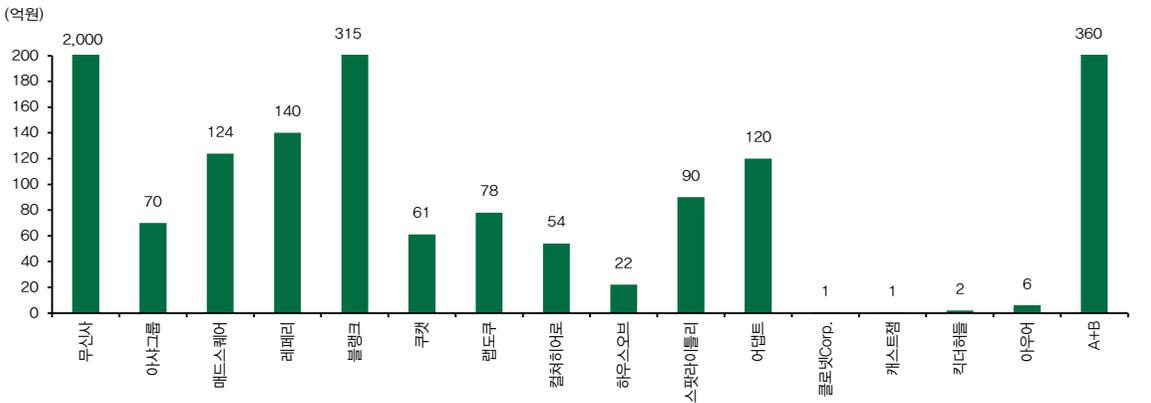
자료: 언론보도 종합, DB금융투자

미디어커머스 업체들의 등장 → 투자 유치 까지

미디어커머스 산업의 특징으로 1) 콘텐츠가 판매 촉진과 플랫폼 경쟁력 강화로 이어진다는 점, 2) 일 반인 후기 영상이 SNS 피드에 노출되면서 자연스러운 고객 유도가 가능하다는 점이다. 3) 거부감이 적다. SNS 피드 사이에 노출되거나 유명한 인플루언서를 활용한 광고가 많기 때문에 거부감 없이 제 품을 광고할 수 있다는 장점이 있다.

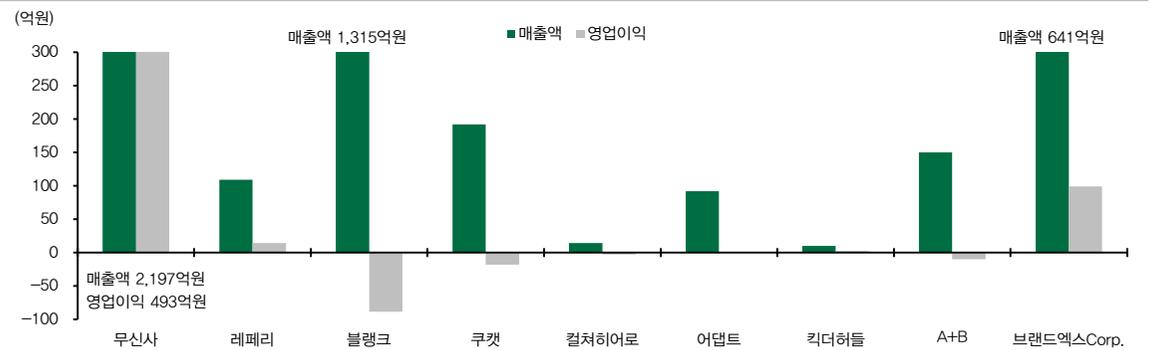
미디어 커머스 업체를 향한 투자는 19년부터 증가하는 추세다. 블랭크 코퍼레이션은 2017년 첫 투자 유치에 성공했으며 19년 기준 기업가치는 1조원으로 산정된 것으로 파악된다. 이외에도 19년 무신사 가 2천억원 규모의 투자를 받으며 기업가치는 2.3조원에 달하는 것으로 알려졌다. 19년 기준 매출액 은 2,197억원(+105%yoy), 영업이익은 493억원(+92%yoy)에 달한다. Adapt 또한 19년 11월 2일 120억원의 투자 유치에 성공했으며, 19년만해도 레페리, 아우어, 하우스오브리벨스, 스팟라이들리 등 이 투자에 성공하며 시장의 관심을 받고 있다. 21년 ~ 22년에는 상장을 준비하는 기업도 많이 생겨 날 것으로 예상된다. 또한 기존 상장사 광고 업체들 중 에코마케팅은 자회사 제품과 본사의 광고 역량 을 활용해 미디어커머스 대표주자로 자리매김, 인크로스는 T-deal로 수수료 구조의 미디어커머스 산 업의 새로운 영역을 개척한 것으로 판단된다.

도표 23. 국내 미디어커머스 업체들 총 투자 유치 규모



자료: The VC, 언론보도 종합, DB금융투자

도표 24. 국내 미디어커머스 업체들 실적



자료: 언론보도 종합, DB금융투자  
주: 2019년 기준

도표 25. 국내 미디어커머스 업체들 현황

(단위: 억원)

회사명	최근 편당 일자	최근 편당 규모	편당 주체	최근 투자단계	총 투자유치 +@	시장 가치	소개
무신사	19년 11월	2,000	세쿼이아캐피탈	Series D	2,000	23,300	온라인 패션 플랫폼회사, 면세점 공유 오피스 해외배송등 다양산 신규 사업 준비 중
야사그룹	19년 4월	50	메가인베스트먼트, 기업, 산업은행	Series B	70		대표 상품: 셀로몬, 네버다이, 비오트렛 브랜드 시리즈 데이터 이용 시장 트렌드와 분석, 기획, 홍보, 판매까지 진행 중
매드스퀘어	19년 4월	32	신한캐피탈 크립톤 등	Series B	124		동남아 기반 'SNS 커머스 플랫폼' 카리스(CHARIS)를 운영 (승인된 인플루언서만 접속할 수 있는 플랫폼 내에 상품 판매)
레페리	19년 10월	100	신한금융투자 아주비 외 2곳	Series B	140		대표 상품: 슈레피 × AHC '고밤비' 인사위 페이스 마스크 MCN스타트업, 인플루언서 200명 소속으로 미디어커머스 진행
블랭크	18년 4월	65	소프트뱅크 SBI인베스트먼트	Series B	315	10,000	대표 상품: 마약 배게, 바디럽, 블랙몬스터 시리즈 SNS기반 미디어커머스, 최근에는 오리지널 콘텐츠 제작
쿠켓	16년 10월	50	캡스톤파트너스 등 4곳	Series B	61		간편식 전문 푸드를 쿠켓마켓과 '오늘 뭐 먹지?', '쿠켓', '맛집뉴스' 등 70개에 달하는 음식 채널을 운영
랩도쿠	20년 8월	50	세마트랜스링크 인베스트먼트	Series A	78		대표 상품: 덴티오, 삼육오일 시리즈 제조, 콘텐츠, 테크 기반의 미디어 커머스 기업
컬쳐히어로	20년 8월	15	KB증권, 이랜 드윌드, 카카오벤처스	Series A	54		주요 서비스: 아내의 식탁(레시피 플랫폼)과 블록체인 기반 푸드 콘텐츠 서비스 제공
하우스오브리벨스	19년 9월	22	KB증권, 메이플투 자파트너스	Series A	22		대표 상품: 타티스트 타투 시리즈, 어반스케이프 젤 네일 스티커 디지털 콘텐츠를 통해 문화예술 소개, 주요 타깃층은 19~24세
스팟라이트리	19년 3월	72	산은캐피탈, 송현 인베스트먼트	Series A	90		젤리 스튜디오, 진하당 시리즈/ 뷰티브랜드 WVD, 라이프스타일 브랜드 워시테라피, 웨이크업 프로젝트 진행
어댑트	19년 11월	120	아주비투자 롯데홈쇼핑등	Series A	120		대표 상품: 95PROBLEM 시리즈, 랍셴스 향수 D2C 미디어커머스 전문 기업
클로넷코퍼레이션	20년 7월	비공개	김기사람	Seed	0.6		클로넷 어플 안에서 15~20초의 짧은 영상을 보며 클릭만으로 재미있는 쇼핑을 즐길 수 있는 플랫폼
캐스트점	20년 4월	0.6	벤처스퀘어	Seed	0.6		블록체인 기반 라이브 스트리밍 서비스 캐스트웍의 첫 번째 미디어 커머스 플랫폼
킵더허들	20년 1월	2	시리즈	Seed	2		소셜미디어를 통해 건강기능식품을 판매하는 헬스케어 미디어 커머스 모델/ 대표상품: 유산균-피토틱스(phytoctics)
아우어	19년 10월	6	슈피겐코리아	pre-A	6		대표 상품: 샤워필터 네오 아쿠아 배럴, 솔트 버블 바 인도 온라인 시장 대상으로 PB를 만들어 영상 제작 뒤 판매
위드공감	19년 5월	비공개	오드엠	M&A	비공개		생활용품 쇼핑물 '역대급커먼스', 반려동물 용품 쇼핑물 '뽀시래기' 운영/직접 제품 생산, 유통하며 자체 온라인 채널 통한 제품 홍보
A+B	18년 3월	300	스타일쉐어	M&A	360		대표 브랜드: 29CM. 판매 상품을 태그한 뒤 업로드 하면 되는 미디어 커머스 플랫폼 제공, 29TV 운영
브랜드엑스코퍼레이션	20년 8월			상장		2,500 (시총기준)	여성 레깅스 스포츠웨어 브랜드 '젝시믹스', 남성 라이프스타일 브랜드 '마르시오디에고' 등을 운영

자료: 언론보도종합, DB금융투자

## 뒷광고, 그것이 알고 싶다

### 미디어커머스의 대표 마케팅 방법은 인플루언서와 광고 시너지

뒷광고를 알기 위해서는 인플루언서가 제작/방영한 브랜드 콘텐츠에 접근하고 넘어갈 필요가 있다. 브랜드 콘텐츠는 인플루언서들과의 시너지를 통해 만나 새로운 유형의 광고로 재탄생 되어왔다. 광고 그 자체가 또 하나의 콘텐츠가 되기에 일반 광고에 비해 뷰어들의 거부감이 비교적 적다. 미디어커머스의 콘텐츠는 초기에 일반인 리뷰 영상 등의 비중도 많지만, 최근에는 규모가 커지며 인플루언서, 유명 유튜버, 셀럽, 연예인 중심의 브랜드 콘텐츠가 많은 비중을 차지하게 된 것으로 보인다.

브랜드콘텐츠의 장점은 1) 인플루언서 & 기업의 협업 콘텐츠 제작으로 타겟층 공략에 용이하고 인플루언서의 팬으로서 가진 충성도가 브랜드에 대한 충성도로 자연스럽게 전환된다는 점이다. 2) 콘텐츠와 관련된 PPL & 영상 속 광고 삽입으로 직접 타게팅이 가능하다. 시청자들이 관심있는 콘텐츠를 골라보기 때문에 콘텐츠 안의 PPL 효과는 극대화 될 수 밖에 없다. 3) 뉴 인기 미디어 탄생 & 브랜드 홍보/이미지 개선을 동시에할 수 있다. 유튜브, 인스타그램, 아프리카TV 등을 통한 인플루언서들의 영향력이 막강해지면서 브랜드 콘텐츠 광고 효과도 자연스럽게 확대된 것으로 분석된다.

도표 26. 콜롬비아나 × 장빠꾸의 브랜드 콘텐츠



자료: Youtube '장빠꾸' 채널, DB금융투자 주: 본 이미지는 뒷광고와 관련없음

도표 27. 트위터 × AHC의 브랜드 콘텐츠



자료: Youtube '트위티' 채널, DB금융투자 주: 본 이미지는 뒷광고와 관련없음

도표 28. 소녀의 행성 × 닥터독 브랜드 콘텐츠



자료: Youtube '소녀의 행성' 채널, DB금융투자 주: 본 이미지는 뒷광고와 관련없음

도표 29. 모트리인 × 검이웃 올인원 브랜드 콘텐츠

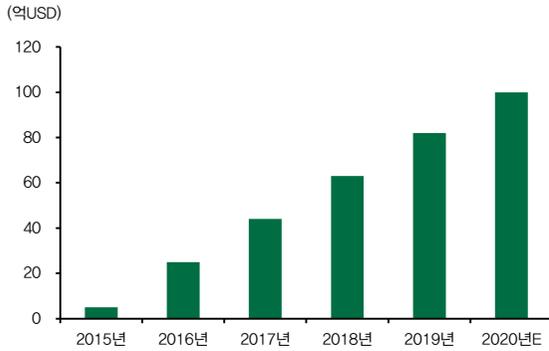


자료: Youtube '모트리인' 채널, DB금융투자 주: 본 이미지는 뒷광고와 관련없음

뒷광고 논란은 어떻게 일어났나

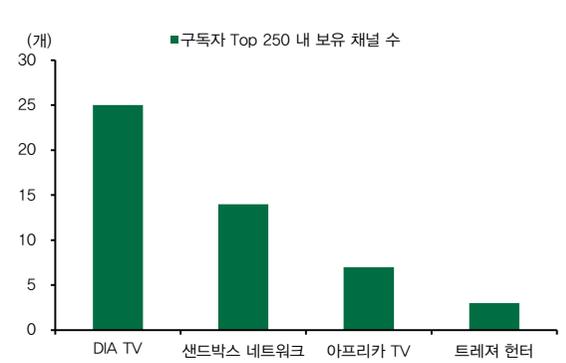
브랜드 콘텐츠 등 인플루언서 마케팅 시장이 커지면서 문제도 함께 커져왔던 것으로 파악된다. 사실 과거 파워블로거를 시작으로 인스타그램, 최근 유튜브까지 광고 콘텐츠 표시 논란은 꾸준히 제기되어 왔다. SNS에서 상품을 판매하는 인플루언서들을 이른바 '팔이피플'이라고 칭하는 단어까지 생겨났기 때문이다. 최근 광고 채널이 유튜브로 확장되면서 인플루언서 마케팅 시장이 급성장했고, 광고 콘텐츠에 대한 명확한 규정이 정립 되어야 하는 시기가 수면위로 드러난 것으로 판단된다.

도표 30. 전세계 인플루언서 마케팅 시장 규모 추이



자료: KB금융지주연구소, DB금융투자

도표 31. 인플루언서 소속사인 MCN 사업자별 비중



자료: KOCCA, DB금융투자

뒷광고 논란은 지난 8월 유명 유튜버, 디스패치 등에서 특정 유튜버들의 실명을 거론하며 인플루언서들이 돈을 받고 협찬 또는 광고 등을 제대로 표시하지 않고 콘텐츠를 소개하고 있다고 공개적으로 지적하며 사안이 커졌다. 내돈내산, 솔직 후기 등의 컨셉으로 진정성 있는 리뷰로 인식됐던 인플루언서들의 콘텐츠가 교묘한 광고였다는 사실은 구독자 및 네티즌들의 공분을 사기에 충분했다고 판단된다. 내돈내산의 컨셉이 아니더라도 협찬 및 광고 문구를 구독자들이 인지하지 못도록 교묘하게 표시해 놓은 콘텐츠도 당연히 도마위에 올랐다. 또한 인스타그램에서도 유명 연예인이나 셀럽이 광고주의 협찬과 유료 광고 아이템을 게시하고도 #협찬, #광고 등을 전혀 표시 하지 않은 사실도 드러내면서 논란은 증폭됐다. 논란이 번지자 언론 보도 및 고발 영상에 언급된 인플루언서들은 자신의 채널이나 커뮤니티에 사과문을 게재했다. 인플루언서의 소속사인 MCN도 공식 사과문을 게재하기도 했다.

도표 32. 뒷광고 사건 일지

날짜	내용
2014년 6월	- 공정위, 대가성 콘텐츠에 '광고'라고 명시하는 '심사지침' 시행
11월	- 공정위, 블로거들에 '뒷광고' 협찬한 오비맥주 등에 과징금 3억원 부과
2019년 11월	- 공정위, '뒷광고' 협찬한 아모레·LG생건 등 광고주에 과징금 2억 6,900만원 부과
2020년 7월	- 디스패치/유명 유튜버 등 한혜연, 강민경 등 연예인 유튜버 PPL(간접광고) 대상자로 지목하면서 수면 위로 부상 - 유명 유튜버들 '뒷광고' 사실 뒤늦게 인정
8월	- 유튜브 뒷광고 내부고발 논란 - 김두관 의원 등 '뒷광고' 인플루언서에 과태료 부과하는 법안 발의
9월	- 협찬광고 문구 정확히 표기하는 '표시광고 심사지침' 개정안 시행

자료: 언론보도 종합, DB금융투자

도표 33. 뒷광고 논란으로 화제가 된 인플루언서와 내용(공개 사과문 올린 채널에 한해 설명 공개)

(단위:명)

유튜버	팔로워/구독자	채널 내용	뒷 광고 내용
문복희	470만 → 449만	먹방	피자, 떡볶이 음식
나름	165만 → 151만	먹방	캔디, 즉석조리 식품 등 음식
한혜연	86만 → 73.8만	패션 정보	신발, 화장품 등 패션 뷰티 아이템
양광	254만 → 13.8만	일상, 소통	신발, 치킨 등 다양한 제품
상해기	45만 → 41.2만	먹방	떡볶이 등 음식
엠브로	158만 → 150만	먹방	치킨 등 음식
보겸	400만 → 비공개	일상, 게임, 어그로 등	치킨 등 음식
상윤쓰	100만 → 98.7만	먹방	
강민경	66만 → 63.2만	Vlog, 일상	가방 등 다양한 패션 아이템
프란	285만 → 282만	먹방	족발 등 음식
햄지	380만 → 402만	먹방	밀키트 형식의 음식 등 음식
칩chip	152만 → 143만	요리	후라이팬, 에어프라이기
심으뜸	72만 → 75.7만	운동	레깅스 등 헬스 관련 상품
파뿌리	104만 → 105만	일상, 예능	음식
도로시	400만 → 400만	먹방	고기, 해물 등 음식
우약군	102만 → 103만	게임	게임 광고
야식이	95만 → 100만	먹방	라면 등 음식
리비	33만 → 32만	먹방	음식
***	400만 → 406만	먹방	의혹 상태.
**	252만 → 252만	게임	의혹 상태(부인)

자료: 언론보도, 유튜버들 각 채널 DB금융투자

주: 항목은 언론 보도 등 온라인 자료 및 커뮤니티 구독자 인식에 따른 구분으로 사실과 다를 수 있음을 명시함

주: 채널 커뮤니티에 뒷광고 관련 된 사과 게시글(뒷광고, 죄송합니다 문구 포함)이 있으면 사과문으로 가장 또는 동영상 업로드 한 대상 활동명 공개

주: 팔로워/구독자는 뒷광고 논란 전과 그 이후(9월 초) 기준

도표 34. 식약처, 인플루언서 뒷광고 및 허위광고 적발(2019년 1월)

인플루언서명	유형	비고
이민정	허위·과대광고	2019.1.19(수)
김민정	허위·과대광고	2019.1.19(수)
김민정	허위·과대광고	2019.1.19(수)

**SNS에서 허위·과대 광고한 업체 8곳, 인플루언서 등 15명 적발**  
10만 명 이상의 팔로워를 보유한 인플루언서 및 유투버 집중 점검

- 허용과약용인정서(허용 의약품)는 다이어트, 다독스 등에 효과가 있는 제품이라며 기대 세팅기 등을 활용해 허위·과대광고 행위를 한 유통전문판매업체 등 8곳과 인플루언서 등 15명을 적발했습니다.
  - 유통전문판매업체(SAP)에서 일하는 개인
- 이번에 적발된 업체 등에 대해서는 행정처분 및 고발 조치할 예정이며, 153개 허위·과대광고 게시물(25개 계정)에 대해서는 방송통신심의위원회에 차단조치를 요청했습니다.
- 이번 발표는 '온라인 건강 관리 프로젝트'의 일환으로 팔로워가 10만 명 이상의 인플루언서(유투버 포함)가 활동하는 누리소통망 서비스(SNS)를 집중 점검한 결과입니다.
  - 중요한 건강 상품 프로젝트 : 보허지, 알은, 5차, 플라미디먼트, 비서먼지, 알로, 허삼간길, 허미게움) 관련 제품에 대한 허위·과대광고 집중 점검
  - 적발된 인플루언서 등은 유통업체를 이용해 주로 계획기 방식으로 제품 입회 권유 비교사권을 올리거나 보정을 통해 거짓으로 날랜한 물에 등을 강조하는 광고 게시물을 소비자를 현혹했습니다.

자료: 식약처 DB금융투자

## 이제는 앞광고가 대세

유튜브, 인스타그램 등 플랫폼 내 광고를 표시하지 않는 뒷광고 이슈가 사회적 문제로 불거지면서 공정거래위원회가 강화된 법 제도를 9월 1일부터 시행한다고 밝혔다. 먼저 구독자가 광고에 대한 표시 문구를 쉽게 찾을 수 있도록 콘텐츠 내용에 명시를 해야 한다. 광고를 표시한 글자의 크기가 쉽게 알아보기 어려울 정도로 작거나, 콘텐츠 중간에 다른 내용과 섞여 찾기 어려우면 광고 표기에 해당되지 않는 것이다.

유튜브는 콘텐츠 영상 제목 또는 영상 내 시작과 끝부분에 광고가 포함되어있다는 문구를 표기해야 한다. 또한, 콘텐츠 설명을 끝까지 읽어야 광고, 협찬이라는 내용을 볼 수 있는 경우도 명확한 광고 표기에 해당되지 않기에 뒷광고의 대상이 될 수 있다. 상품을 무료로 지급받고 동영상의 일부를 상품 후기로 활용하는 협찬의 경우엔 상품 후기의 시작 부분과 끝부분에 협찬을 받았다는 자막을 삽입하고 영상 5분마다 반복적으로 표시해야 한다. 최근 대부분의 소비자는 영상을 skip하며 빠르게 돌려서 콘텐츠를 소비하기 때문인 것으로 분석된다. 인스타그램의 경우 업로드한 이미지 내에 문구를 표시하되, 사진과 본문이 연결되어 소비자가 쉽게 인식할 수 있는 경우에는 본문의 첫 부분 또는 첫 번째 해시태그에 #광고, #협찬 등을 표기해야 한다.

처벌 관련 내용은 인플루언서 보다는 부당 광고를 한 사업자에게 해당 상품과 관련된 매출이나 수입액의 2% 이하 또는 5억원 이하의 과징금이 부과되고, 검찰 고발까지 이뤄질 경우 2년 이하의 징역 또는 1억 5,000만원 이하의 벌금에 처할 수 있다. 뒷광고 논란으로 정부의 지침도 강력해졌지만, 콘텐츠 소비자들도 콘텐츠의 신뢰도를 중요하게 여기는 문화가 정착되고 있는 것으로 보인다.

### 도표 35. 표시, 광고 심사 지침 개정안

- 광고 표기법	
1.	'위 상품을 추천하면서 00사로부터 경제적 대가(현금 및 상품권 등)를 받았음'
2.	'금전적 지원', '대가성 광고', '무료 상품'
3.	'#광고', '#협찬'
4.	SNS에 후기를 쓰면 본문 첫 줄에 '광고입니다'로 작성
5.	동영상이면 영상 안에 문구를 반복적으로 포함해야 함
- 뒷광고 처벌	
1.	처벌 대상을 사업자로 한정
2.	사업자 대상을 인플루언서가 아닌 광고주로 한정
	* 공정위 관계자는 업계에서 자정작용이 이뤄지지 않으면 추가적인 조치를 검토를 하겠다고 밝힘

자료: 공정거래위원회, DB금융투자

### 도표 36. 뒷광고에 대한 엄격한 기준은 글로벌로도 강화되고 있는 상황

국가	내용
1. 벨기에	광고 표시가 없는 광고 영상을 당국이 강제로 삭제 가능 인플루언서와 광고주에게 최대 8만 유로(약 1억1,000만원)의 벌금 부과 가능
2. 프랑스	인플루언서 개인에게 최대 2년의 징역, 30만 유로(약 4억2,000만원)의 벌금을 부과
3. 미국	한국과 비슷하게 인플루언서보다 광고주 위주의 처벌

자료: 언론보도 종합, DB금융투자

도표 37. 영상 제목: 매 돈받았으면 광고는 이래하는기대



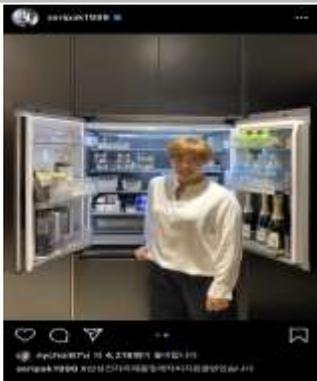
자료: 산적TV/삼남 채널 DB금융투자

도표 38. 광고 사실과 기업명을 5분마다 반복해서 명시



자료: 배추기골프 채널 DB금융투자

도표 39. #해시태그로 유료 광고 및 협찬 표시



자료: 박세리 인스타그램 DB금융투자

도표 40. 영상 왼쪽 하단에 유료 광고 포함 마크



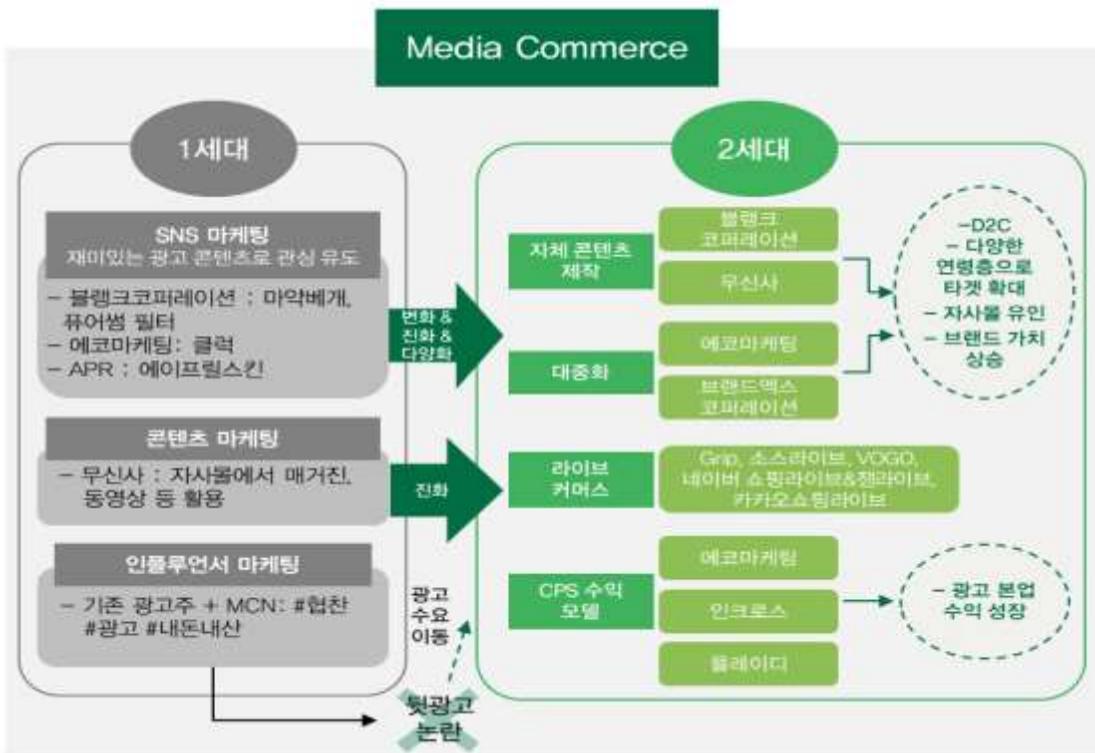
자료: 워크맨 채널 DB금융투자

### Ⅲ. 2세대 미디어커머스 : 各自圖生

#### 앞광고하는 미디어커머스, 1세대 → 2세대로 진화 중

뒷광고 논란 그 후, 콘텐츠 소비자들의 눈은 더욱 엄격해질 것으로 예상된다. 때맞춰 SNS 채널을 통한 아이템 판매만으로 성장의 한계를 느낀 미디어커머스 업체들도 각자의 가치를 높이기 위해 다양한 방법들로 진화 중이다. 미디어커머스라고 하면 떠오르는 가격이 저렴하고 품질이 낮은 제품을 일회성으로 팔고 종료되는 이미지가 아닌, 실적의 지속성을 갖고 갈 수 있는 모델로 가고 있는 것이다. 최근 성장 중인 트렌드로는 네 가지 방식을 점검해 볼 필요가 있다고 판단된다. 각자의 방식으로 아이템 판매 및 브랜드 가치 제고는 물론이고 자사몰을 통한 마진율 확대(D2C), 광고 본업과의 시너지를 창출할 수 있는 기업에 주목하자.

도표 41. 미디어커머스는 이제 하나의 산업으로 보자, 벌써 1세대에서 2세대로 진화 중



자료: DB금융투자

1) **자체 콘텐츠 제작** : 초기의 많은 미디어커머스 업체들이 SNS, 동영상 플랫폼을 통한 아이템 판매 방식으로 판매 매출에 집중했으나 제품이 일시적으로 반짝 뜨고 사라지는 경우가 많았다. 동영상 광고를 통한 일회성 판매 만으로는 실적 성장 한계에 부딪힌 것으로 보인다. 대표적으로 **블랭크코퍼레이션**은 19년부터 SNS 마케팅 전략을 벗어나 오리지널 콘텐츠 제작을 시작했다. '고등학생 간지대회', '구인 구직', '허지웅답기', '땃글툰' 등의 콘텐츠를 직접 제작, 유튜브 등 플랫폼에 방영하고 있다. 블랭크 아이템 및 브랜드 가치 확대뿐만 아니라 콘텐츠에 노출되는 자사 아이템 판매 매출에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

2) **대중화로 Target층 확대** : 더 이상 SNS 플랫폼만 이용하지 않는다. TV광고로 대중화 하고 마트 및 백화점으로 유통 채널을 확대해 나가고 있다. **브랜드엑스코퍼레이션**의 차별성을 찾으면 대부분의 매출과 이익이 자사 온라인몰을 통하고 있다는 점이다. 이는 곧 전통 소비자 기업들과 비교할 때 유통수수료와 마케팅비의 절감으로 이어져 유지 가능한 영업마진 레벨을 높게 만든다. **에코마케팅** 또한 클럭의 제품군 다양화, TV광고, 유통 채널 확대로 D2C 모델을 견고히 하는 과정에 있다. 일회성으로 플랫폼에서 반짝 팔고 사라지는 대부분의 미디어커머스 업체들의 편견을 깨버린 점에서 주목할 필요가 있다.

3) **CPS 수익 모델 확대** : 제품 판매에서만 그치지 않고, 광고 본업의 가치를 높이고 있다는 점에 집중하자. 광고주에게 일정 수수료만 받고 광고 연결만 하는 것이 아니라, 광고로 광고주의 판매 매출 극대화를 일으켜 매출에 연계되는 광고수익을 받는 것이다. **에코마케팅**의 본사 광고대행은 매출에 연동되고 성과가 확인되는 광고 대행을 집행하며 코로나19로 인한 다양한 광고주들의 선택과 집중 전략에 오히려 수혜를 볼 것으로 전망된다. 광고주들의 판매로 이어지게 만드는 광고로, 무분별한 광고에 비해 상대적으로 경기에 영향을 받지않는다는 장점이 있기 때문이다. **인크로스**도 T-deal를 통해서 타겟팅 광고로 구매율을 높이고 있다. 일반 오픈 마켓 플랫폼의 무분별한 광고가 일반적이었지만, 정확한 타겟팅 광고로 구매 전환율을 높이는 T-Deal 플랫폼에 광고주가 몰릴 수 밖에 없는 이유다. **플레이디**도 20년부터 펫 제품, 화장품으로 미디어커머스 시장에 뛰어 들었으며, 역시 매출에 연계되는 수익 방식을 취하고 있다. 하반기에는 자사 브랜드 런칭할 것으로 기대된다.

4) **Live Commerce의 성장** : 라이브 커머란 Live streaming과 Commerce의 합성어로 실시간 방송으로 물건을 판매하는 방식을 뜻한다. 실시간 동영상을 통해 아이템/서비스를 간접 경험할 수 있고, 판매자와 구매자가 양방향 소통이 가능하다는 점이 기존 홈쇼핑 및 온라인 쇼핑과의 차별점으로 분석된다. 중국에서는 왕홍을 앞세운 라이브커머스가 19년부터 성행했고, 국내에서는 코로나19를 계기로 모바일 쇼핑이 증가하며 플랫폼도 함께 성장 중이다. 해당 기업으로는 **네이버, 카카오, 그립(비상장)** 등이 있다.

### 1. 자체 콘텐츠 제작으로 브랜드 가치 증대

블랭크코퍼레이션; 원조 미디어커머스, 콘텐츠 투자로 성장의 길을 찾는 중

미디어 커머스 업체 중 거의 최초로 등장한 블랭크코퍼레이션은 일반인의 제품 체험의 평가 등을 촬영한 동영상상을 페이스북과 같은 SNS에 게재하는데서 시작했다. 소비자들이 동영상을 보고 자연스럽게 구매 페이지로 넘어가 구매, 브랜드 가치는 급속도로 성장했다. 일반인들의 사용후기를 담은 동영상의 인기가 상품 구매로 이어지면서 대표 제품인 ‘악어발팩’과 ‘마약배게’는 미디어 커머스의 대표 상품으로 자리 잡았다. 그러나 19년 매출액은 1,324억원(+4.2%yoy)를, 영업적자 90억원을 기록했다. 18년까지만해도 전년대비 매출액이 163% 성장, 누적 펀딩 315억원을 기록하며 약 1조원의 기업 가치로 평가됐지만, SNS 마케팅을 통한 아이템 판매만으로는 성장의 한계에 부딪힌 것으로 보인다. 이에 19년부터는 신사업 및 자회사 투자, 인건비 등 비용 증가로 영업적자를 시현한 것으로 추정된다.

도표 42. 블랭크코퍼레이션 재무제표

(단위:억원)

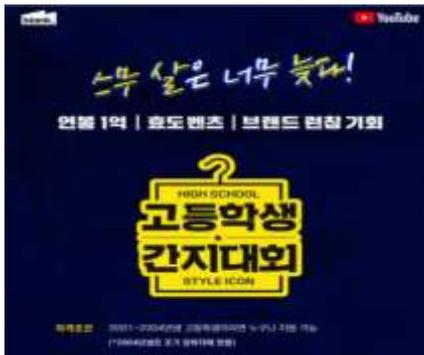
	2017	2018	2019
매출액	478.4	1,262.4	1,314.9
매출원가	139.1	415.3	485.0
판매관리비	262.0	712.9	919.5
영업이익	77.3	134.2	-89.6
당기순이익	131.1	22.4	-92.4

자료: 전자공시 DB금융투자

주: 17~18년은 감사 받지 아니한 수치임 18~19년은 연결 기준

19년부터 SNS 마케팅 전략을 벗어나 오리지널 콘텐츠 제작을 시작했다. 관련 비용만 약 20억원에 달하는 것으로 추정된다. 대표적으로 '고등학생 간지대회', '구인구직', '허지웅담기', '땃글툰' 등의 콘텐츠를 직접 제작, 유튜브 등 플랫폼에 방영된다. 특히 고등학생 간지대회의 시즌1의 우승자 유비는 블랭크와 함께 패션 브랜드 '비펙트(BEFFECT)'를 런칭해 블랭크 아이템 및 브랜드 가치 확대에 긍정적인 영향을 미친 것으로 판단된다.

도표 43. 블랭크코퍼레이션 제작 콘텐츠; 고등학생간지대회



자료: 블랭크코퍼레이션, DB금융투자

도표 44. 간지대회1 우승자 유비x블랭크가 런칭한 비펙트



자료: 비펙트, 블랭크코퍼레이션, DB금융투자

판매하고 있는 브랜드의 아이템 광고를 수준 높은 콘텐츠로 제작하는 활동도 증가하고 있다. 지난 8월 20일, 블랭크 생활용품 브랜드 바디럽의 유튜브 채널인 '스튜디오바디럽'을 통해 자체 제작한 웹예능 콘텐츠 '퓨어썸 유치원이' 게재됐다. 샘 해밍턴과 윌리엄, 벤틀리 형제가 바디럽 광고 모델인 점을 활용, 그들의 예능 스토리로 콘텐츠가 제작됐다. 윌리엄 형제의 유치원 이야기지만, 그 중에 바디럽 제품이 사용되는 모습이 콘텐츠에 있어 자연스러운 PPL 효과가 되는 것으로 분석된다. 영상이 오픈된지 한달이 채되지 않았지만, 각 영상당 20만 ~ 60만 조회수를 기록하고 있다. 일주일에 약 2편의 영상을 게재함으로써, 브랜드 이미지 제고는 물론이고 바디럽 제품 판매에도 긍정적인 영향을 끼칠 수 있을 것으로 기대된다.

또한 자체 제작한 웹툰 드라마를 유튜브에 방영 하는 등 영역을 확장해 나가고 있다. 댓글툰은 구독자가 남긴 댓글을 바탕으로 이야기가 전개되는 유튜브 채널이다. 웹툰 + 드라마 + 참여형 스토리 전개라는 새로운 시도로 채널 개설 10개월 만에 구독자 약 33만 명, 누적 조회수 2,530만을 기록했다. 최근 댓글툰 채널은 간접 광고 효과보다는 수익형 모델로 변신 중인 것으로 보인다. 최근 업데이트 되는 신규 콘텐츠의 시즌1(시즌 당 대략 5편)은 유튜브 채널 구독자가 무료로 볼 수 있지만, 시즌 2부터는 월정액 990원에 가입되는 멤버십 전용관에서만 게재되기 때문이다. 광고 및 아이템 판매뿐만 아니라 콘텐츠 제작까지 사업 영역을 확대하고 있다. 다만, 지금은 사업 영역을 확대하는 시기로 실적 수익화 측면에서는 장기적 관점이 필요한 것으로 판단된다.

도표 45. 바디럽채널의 블리썸유치원; 바디럽 제품 노출



자료: 스튜디오바디럽 채널, 블랭크코퍼레이션, DB금융투자

도표 46. 오리지널 웹툰 콘텐츠; 유료 구독 모델



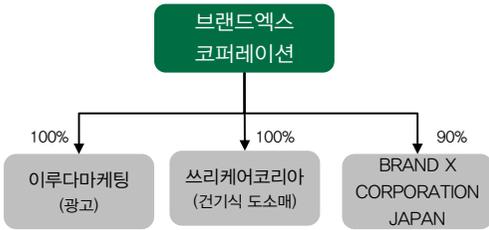
자료: 댓글툰채널, 블랭크코퍼레이션, DB금융투자

## 2. 대중화로 Target층 확대

### 브랜드엑스코퍼레이션

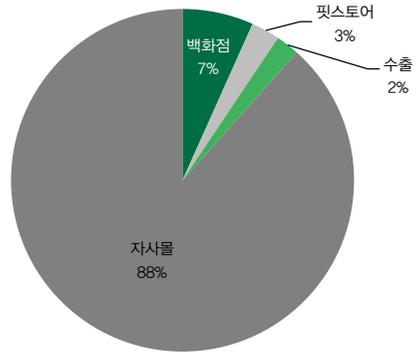
디지털 플랫폼을 기반으로 하는 소비자 기업이다. 대표 브랜드로는 젝시믹스(에슬레저), 휘아(위생/청결용품) 그리고 쓰리케어(다이어트식품)가 있으며, 이외에도 패션잡화, 홈트레이닝업 등 10개 미만의 다양한 브랜드를 섭렵하고 있다. 전체 매출의 75%가 에슬레저 브랜드 젝시믹스에서 나오고 있지만 휘아나 쓰리케어 포켓도시락 등에서도 매출 기여가 상당히 상승하는 추세다. 기존의 상장 소비자 기업들과 차별성을 찾자면 대부분의 매출과 이익이 자사 온라인몰을 통하고 있다는 점이다. 자체적으로 온라인 광고 대행사(이루다마케팅)를 두어 효율적인 온라인 광고 제작과 집행이 가능해 자사몰로의 고객 유입이 원활하다. 이는 곧 전통 소비자 기업들과 비교할 때 유통수수료와 마케팅비의 절감으로 이어져 유지 가능한 영업마진 레벨을 높게 만든다.

도표 47. 브랜드엑스코퍼레이션 자회사 구조



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자  
주: 19년 말 기준

도표 48. 자사 온라인 채널을 기반으로 한 유통 구조



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 49. 젝시믹스는 TV광고 뿐만 아니라 인가에도 출연



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, SBS인기가요, 젝시믹스, DB금융투자

도표 50. WHIA(휘아) 광고 모델 김희철



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 휘아 채널, DB금융투자

기존 소비재기업들이 전통 유통채널을 중심으로 디지털 채널 혁신을 시도한다면 동사는 반대로 디지털 채널에서의 새로운 강자라고 볼 수 있고, 이와 유사한 기업으로 상장 기업 중에는 에코마케팅, 상장을 준비하는 기업 중에는 블랭크코퍼레이션, 에이피알 등이 있다. 적시적소에 이슈 아이টে를 브랜드 당하고, 디지털 채널을 통해 고객에게 직접 다가가는 이들 기업에게 중요한 창의성과 속도일 것으로 판단한다. 현재는 이익의 대부분이 적시믹스에서 나오지만 휘아나 쓰리케어 등에서도 매출 성장세가 견조해 매출 포트폴리오 다변화가 예상되며, 이는 곧 동사가 언급하는 미디어커머스 기업으로서 역량을 보여주는데 충분하다고 판단한다.

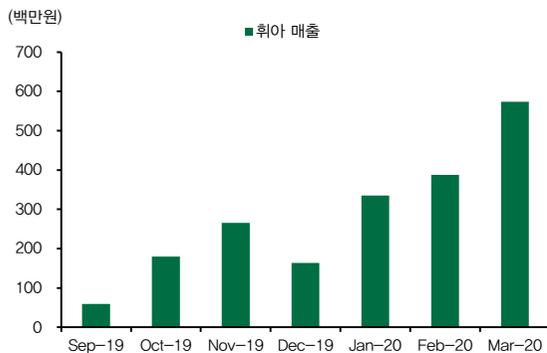
도표 51. 브랜드엑스코퍼레이션 보유 브랜드 및 매출 비중, 유사 브랜드

연도	브랜드명	카테고리	1H20 기준 매출 비중	유사 브랜드
2012년	3care	포켓도시락, 다이어트 식품	매출비중 10%	아임웰, 바르담, 아임담 등
2015년	XEXYMIX	에슬레저웨어	매출비중 75%	안다르, 몰라, STL 등
2019년	MIX2MIX	스트릿웨어		널디, FILA, 캉골 등
	WHIA	위생&청결용품	매출비중 10%	LG, 애경 등 등
	MARCIO DIEGO	남성 라이프스타일 브랜드		남성 컨템포러리 브랜드 다수
2020년	Dr. CELLPHARM	이너뷰티		솔가, 종근당, 네추럴라이즈 등
	거꾸로당	다이어트 식품, 간식		-
	워너클럽	홈트레이닝앱		나이키, 아디다스 등

자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

상반기 매출 617억원, 영업이익 61억원을 기록했으며, 성장 기초를 감안하면 2020년 가이던스 매출 1,680억원, 영업이익률 16% 달성이 무리하게 높다고 보여지진 않는다. 진정한 미디어 커머스 기업의 이미지를 갖추기 위해선 적시믹스 외의 신규 브랜드들의 불륨화 과정이 필요하며, 하반기 실적에서 판가를 날 수 있다고 판단한다. 현 밸류에이션은 19년 P/E 25배, 20년 10배 수준으로 성장성이 갖는 매력만으로도 용인될 수 있다고 보여져 긍정적 관점을 제시한다.

도표 52. 위생용품 브랜드 휘아 매출 견조하게 증가 중



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 53. 온라인 자사몰 통한 D2C 해외 매출 증가 추세



자료: 브랜드엑스코퍼레이션, DB금융투자

도표 54. 브랜드엑스코퍼레이션 분기, 연간 실적

(단위: 억원 %)

	2017	2018	2019	2020E	1Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E
<b>연결매출</b>	<b>22</b>	<b>217</b>	<b>641</b>	<b>1,680</b>	<b>114</b>	<b>257</b>	<b>360</b>	<b>450</b>	<b>613</b>
%yOy	-	888.2	195.3	162.1	-	125.0	-	-	-
매출원가	9	81	252		45	98			
% of sales	38.9	37.3	39.3		39.2	38.1			
매출총이익	13	136	389		69	159			
% of sales	61.1	62.7	60.7		60.8	61.9			
판매비	14	91	290		38	126			
% of sales	63.7	41.8	45.3		33.7	49.0			
<b>영업이익</b>	<b>-1</b>	<b>45</b>	<b>99</b>	<b>275</b>	<b>31</b>	<b>33</b>	<b>28</b>	<b>65</b>	<b>149</b>
% of sales	-	20.9	15.5	16.4	27.1	12.9	10.1	14.4	24.3
영업외이익	4	0	2		0	1			
영업외비용	0	1	8		0	6			
세전이익	3	45	98		31	28			
<b>순이익</b>	<b>3</b>	<b>36</b>	<b>79</b>	<b>210</b>	<b>25</b>	<b>20</b>			

자료: DB금융투자

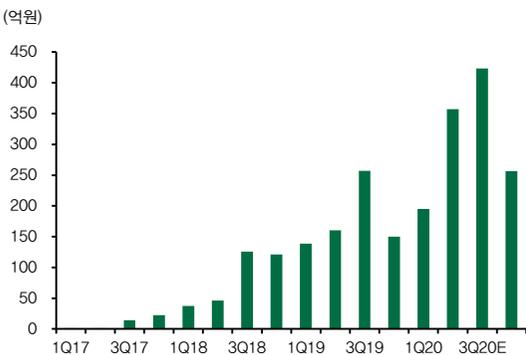
주: 2020년 예상 실적은 기업 가이드언스를 기반으로 추정

에코마케팅; 대중화 그리고 D2C 모델 구축

에코마케팅은 지난 17년 8월 유리카코스메틱(現 데일리앤코)의 지분 51%를 취득하며 비디오키오머스 시장에 뛰어들었다. 18년에 출시한 주력 상품인 클럭 미니 마사지기는 출시 1년 만에 300만개의 판매량을 했으며, 18년 자회사의 연간 매출액은 343억원을 기록하며 본업인 광고대행서비스(296억원)를 넘어섰다. 아이템을 일회성으로 플랫폼에서 반짝 팔고 사라지는 대부분의 미디어커머스 업체들의 편견을 깨버린 것이 바로 데일리앤코의 클럭이라는 점에서 주목할 필요가 있다.

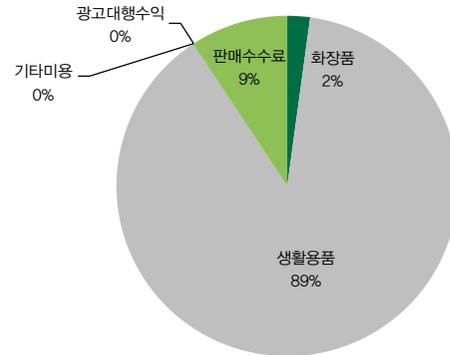
클럭은 어깨 마사지기로 출발했으나, 1) 발 패드, 무릎 패드 등 제품군을 다양화하며 새로운 고객의 관심을 끌었고, 기존 고객의 재구매율을 높였다. 2) 온라인 광고 뿐만 아니라 TV광고나 마트 등 유통채널을 다각화하며 최대한 많은 사람들이 인지할 수 있는 전략을 세웠다. 많은 미디어커머스 업체들이 D2C(Direct to Consumer)로 마진율을 높이기 위해 다양한 방법을 모색하고 있다. 에코마케팅은 D2C에 제품의 지속성을 함께 가져가 브랜드 정착화한 회사로 클럭의 뒤를 잇는 몽제 등 다양한 브랜드의 성장이 기대된다.

도표 55. 에코마케팅 자회사 매출 추이



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 56. 데일리앤코 제품군별 판매 비중



자료: 에코마케팅, DB금융투자  
주: 2020 기준, 공식쇼핑몰 제품 판매가 기준

도표 57. 데일리앤코 미니 마사지기 클럭; 제품군 다양화



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 58. 클럭 TV CF



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 59. 에코마케팅 자회사 데일리앤코 판매 브랜드; D2C 위해 모든 브랜드는 자사몰 활용

구분	런칭 날짜	설명
클릭	2018년 6월	미니 마사지기. SNS, 네이버, 유튜브 등 다양한 미디어를 활용. 최근에는 홈쇼핑과 오프라인까지 확대. 박민영을 모델로한 TV CF를 라이브하며 매스 마케팅도 진행 중. <b>자사몰</b> 을 통해 신제품 개발 및 가격 정책, 프로모션에 활용
몽제	2019년 12월	프레스티지 수면브랜드. 침대/바닥 어느 곳이든 활용. SNS, 네이버, 유튜브 등 활용. <b>자사몰</b> 을 활용
유리카	2016년 1월	화장품 브랜드. 온라인, 모바일, SNS 적합 영상 콘텐츠 제작해 마케팅에 활용. 제품 개발 및 모바일 콘텐츠 제작 능력, 신제품 꾸준히 기획, 제작. <b>자사몰</b> 을 활용
마이노벨	2017년 9월	생활용품 브랜드. 영상을 통해 제품 특성과 효과를 보여주는 비디오 마케팅을 실현(예. 얼룩제거제). <b>자사몰</b> 활용
레그미	2017년 8월	'내 다리의 휴식 시간' 이라는 슬로건 다리 케어 브랜드. 제품의 외형, 특징, 사용법 등 영상을 통해 전달. <b>자사몰</b> 활용
라이프클리닉	2018년 2월	건강 전문 브랜드. 비디오킴머스 영상 촬영 기술로 마케팅을 진행. 잠버릇 교정기 '꿀잠밴드', 칫솔 살균기 '투스가드', 온도측정 샤워기 '스마트워시', 수압상승 샤워기 '투머치샤워기' 등. <b>자사몰</b> 활용
비스티	2018년 3월	남성전문 브랜드. 어깨 패드가 장착되어 어깨가 넓어 보이는 이너웨어 '핏메이커'가 대표상품. 제품 착용 전, 후를 영상으로 시연하는 비디오킴머스 전략으로 광고. <b>자사몰</b> 활용
핼피	2018년 5월	스포츠 전문 브랜드. 향균 효과가 있는 기능성 티올과 신발 탈취제를 판매. 영상을 통해 제품 효과를 증명하는 방식의 마케팅. <b>자사몰</b> 활용
미미담	2017년 7월	건강식품 브랜드. '질은 푸른' 판매. 페이스북 등 SNS를 활용한 영상 광고. <b>자사몰</b> 활용

자료: 에코마케팅, DB금융투자

주: D2C - 제조업체가 가격 경쟁력을 높이기 위해 유통 단계를 제거하고 온라인몰 등에서 소비자에게 직접 제품을 판매하는 방식

도표 60. 몽제; 매트리스 이어 베개 출시(9월)



자료: 몽제, DB금융투자

도표 61. 유리카 퍼펙트 브러쉬 자동 세척기



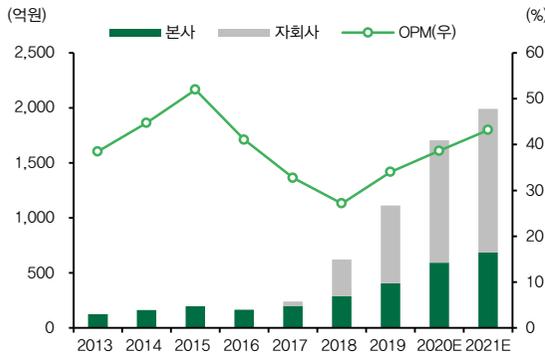
자료: 유리카, DB금융투자

### 3. CPS 수익 모델 확대

#### 에코마케팅; 광고주 매출 기반 성장 수익 모델의 대표주자

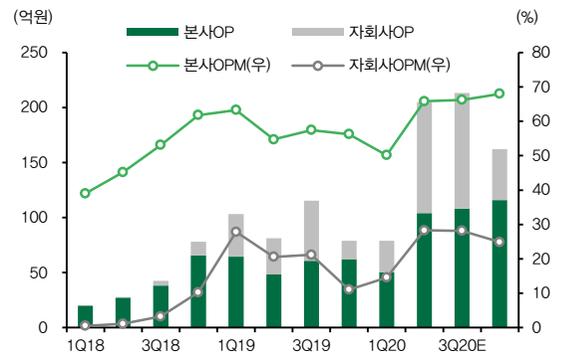
에코마케팅의 매출 비중은 연간 기준으로 18년부터 자회사(판매) 매출이 50%를 넘었고, 19년에는 63%, 20년에는 66%를 차지할 것으로 예상된다. 그러나 영업이익 기준으로는 광고대행업을 하는 본사 비중이 18년 98%, 19년 90%이었고, 20년에도 62%의 절반이 넘을 것으로 예상된다. 광고대행을 하는 본사의 매출대비 영업이익의 비중이 높은 이유는 본사 영업이익률이 19년 기준 58%에 달하는 높은 이익률을 보여주기 때문이다. 광고대행서비스는 광고 기획, 브랜드 마케팅을 통한 성장과 주요 매체의 연결까지 제공한다. 성과 측정기반의 디지털 마케팅 전 영역을 대행하는 에코마케팅의 본 수익 모델인 셈이다. 디지털 광고가 주요 영역이고, CPS(Cost Per Sales), CPA(Cost Per Action)등 성과에 연동되는 Sales Booster 수익모델 비중이 타사 대비 높아 안정성 및 성장성이 큰 것으로 분석된다. 최근에는 주로 자회사 판매 매출 및 성장성으로 주목받고 있지만, 광고 본업 실적이 코로나19에도 영향없는 점, 자회사브랜드 성장을 위해서는 결국 본업의 광고 솔루션이 필요하다는 점 등을 이유로 중요한 투자 포인트로 인식될 필요가 있다.

도표 62. 에코마케팅 매출 추이 및 전망



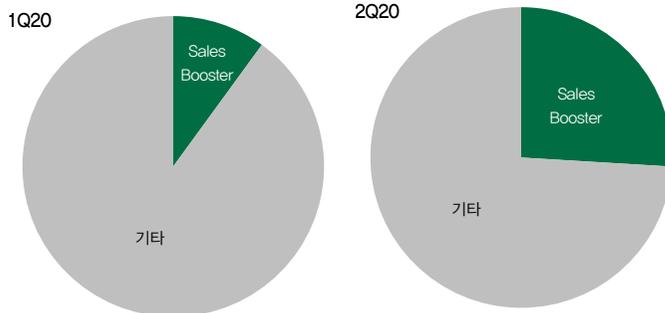
자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 63. 에코마케팅 부문별 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 64. 본사 Sales Booster 매출 비중 증가 중



자료: 에코마케팅, DB금융투자  
주: 실적 기반 인센티브 모델, Investment 등을 뜻함

에코마케팅 3Q20 실적은 매출액 587억원(+61.7%yoy, +14.0%qq), 영업이익 233억원(+101.9%yoy, +14.2%qq)의 양호한 실적이 전망된다. 글루가 지분 매각의 약 120억원은 영업외수익으로 반영, 지배순이익도 +173.5%yoy가 예상된다. 본사 광고대행은 브랜드 마케팅보다는 매출에 연동되고 성과가 확인되는 광고 대행을 집행하며 코로나19로 인한 다양한 광고주들의 선택과 집중 전략에 오히려 수혜를 볼 것으로 전망된다. 광고주들의 판매로 이어지게 만드는 광고로, 무분별한 광고에 비해 상대적으로 경기에 영향을 받지 않는다는 장점이 있기 때문이다. Sales Booster 수익 모델 비중은 2Q20의 약 30% 수준을 3Q20에도 유지할 수 있을 것으로 예상된다.

9/21 기준으로 자회사 글루가의 지분을 일부 매각할 예정이지만, 지분매각 이후에도 계약 관계는 유지되는 것으로 추정. 오히려 판매에 비례해 연계되던 광고 수익에는 영향이 없을 것으로 보인다. 오히려 신사업 지분 투자 → 브랜드 및 외형 성장 → 본업 실적 연결 & 매각 이익 실현으로 이어진 성공 사례를 보여줌으로써 투자회사로서의 면모를 보여준 사례로 판단된다.

도표 65. 일본 라쿠텐 실시간/일간 Best에 오히라 제품



자료: 라쿠텐 화상연화, DB금융투자

도표 66. 글루가 지분 일부 처분 내용; 투자도 잘함

대상 회사	글루가
처분 주식(주)	90,091
처분 금액(억원)	120
처분 후 소유 주식 수(주)	210,210
처분 후 지분율(%)	14
처분 예정일	20년 9월 21일
처분 목적	신사업 투자 및 이를 통한 주주가치 극대화
글루가 기업 가치	20억원 → 200억원

자료: 전자공시, DB금융투자  
주: 기업가치 변화 전: 취득일 19/9/30 20%, 40억원 기준

도표 67. 에코마케팅 실적 전망

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출</b>	<b>241</b>	<b>249</b>	<b>363</b>	<b>261</b>	<b>296</b>	<b>515</b>	<b>587</b>	<b>427</b>	<b>621</b>	<b>1,114</b>	<b>1,824</b>	<b>2,130</b>
본사	102	88	106	111	101	158	163	170	290	407	593	686
자회사	139	160	257	150	195	357	424	256	331	707	1,232	1,444
<b>영업이익</b>	<b>103</b>	<b>81</b>	<b>115</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>204</b>	<b>233</b>	<b>168</b>	<b>169</b>	<b>379</b>	<b>684</b>	<b>887</b>
OPM	42.9	32.7	31.8	30.2	26.7	39.6	39.7	39.3	27.2	34.0	37.5	41.7
본사	65	48	61	62	51	104	108	116	151	236	379	463
자회사	39	33	54	17	28	101	125	52	17	143	306	424
<b>지배순이익</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>104</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>157</b>	<b>285</b>	<b>143</b>	<b>154</b>	<b>316</b>	<b>669</b>	<b>722</b>
YoY												
매출	172.1	132.5	83.3	14.8	22.9	107.0	61.7	63.5	157.8	79.3	63.8	16.7
영업이익	413.3	191.6	171.4	1.0	-23.6	150.6	101.9	112.6	113.8	124.7	80.4	29.8
지배순이익	362.7	120.2	181.8	-13.2	-0.2	129.0	173.5	144.1	99.6	105.4	111.8	8.0

자료: DB금융투자

인크로스; T-deal로 거래액 비례해 매출도 함께 상승 기대

인크로스는 광고 본업의 Ad. Tech를 활용해 CPS 수익 모델을 진행하고 있다. 이는 대주주인 SK텔레콤의 가입자 기반 및 빅데이터 활용이 가능하기 때문인 것으로 분석된다. SK텔레콤은 19년 4월, NHN이 보유하고 있던 인크로스 지분 34.6%를 약 535억원에 인수했다. 20년부터 본격적인 시너지에 드라이브를 건 것으로 판단되는데, 시발점이 바로 T-Deal 서비스 오픈인 셈이다.

T-Deal은 SKT의 고객 데이터를 활용(동의를 한 사람만, 약 6천만 가입자 중 약 15% 수준 추정) → 인크로스가 고객의 취향에 맞는 제품의 광고를 SMS로 발송(타겟팅 광고) → 제품 판매 매출에 따른 수익 정산(CPS)으로 이루어지는 서비스이다. 데이터를 활용한 광고 서비스로 광고주와 소비자 양쪽을 모두 만족시키는 서비스로 보인다. 또한, 최근 전통 광고 방식에서 탈피한 디지털 기반의 미디어 커머스 상품으로도 볼 수 있다.

도표 68. T-Deal 상품 구조



자료: SKT, DB금융투자

도표 69. 인크로스 주가 추이



자료: Dataguide, DB금융투자

도표 70. T-Deal SMS로 타겟팅 광고



자료: DB금융투자

도표 71. T-Deal 구매 페이지; 비회원 바로 구매



자료: T-deal, DB금융투자

T-Deal은 4월 말 오픈했으며, 5~6월 식품/생활용품 등 다양한 카테고리의 광고주들이 추가되고 있는 것으로 파악된다. T-Deal 관련 매출을 아직 정확하게 알 수 없지만, CPS 비율 20%(업계 수수료 평균 20~30%), OPM 90%(기존 타겟팅 기술 활용, 특별히 비용 부문 크지 않을 것)를 가정한 20년 T-Deal 매출은 약 10억원, 영업이익 9억원 수준으로 추정된다.

하반기 T-deal 플랫폼 내재화, 구매 전환율 증가 실적 등을 통해 21년부터는 본격적으로 이익 기여도가 상승할 수 있을 것으로 기대된다. 인크로스의 20년 실적은 T-Deal의 매출 확대 및 국내 광고주의 디지털 매체 전환으로 미디어렙의 성장 지속을 가정, 총 매출액 381억원(+10.4%yoy), 영업이익 150억원(+22.4%yoy)이 예상된다.

도표 72. 인크로스 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>6.7</b>	<b>7.9</b>	<b>9.0</b>	<b>10.8</b>	<b>6.8</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.8</b>	<b>35.8</b>	<b>34.5</b>	<b>38.1</b>	<b>46.3</b>
미디어렙	5.0	6.1	6.9	8.7	5.5	7.4	8.2	9.6	24.7	26.7	30.7	38.3
T-Deal											1.0	3.2
애드네트워크	1.0	1.0	1.3	1.3	0.6	1.2	1.2	1.4	7.7	4.6	4.3	4.9
서비스운영	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.4	3.2	3.1	3.2
<b>영업이익</b>	<b>1.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.3</b>	<b>1.6</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>5.1</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>15.0</b>	<b>19.6</b>
미디어렙	1.4	3.1	3.5	4.2	1.7	3.6	4.2	5.0	10.2	12.2	14.5	19.1
T-Deal											0.9	2.9
애드네트워크	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.3	0.3
서비스운영	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
<b>당기순이익</b>	<b>1.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>8.6</b>	<b>9.3</b>	<b>11.5</b>	<b>15.0</b>
yoy												
매출액	-19.4	-10.7	3.1	10.3	0.9	18.5	12.0	9.2	-2.7	-3.7	10.4	21.7
영업이익	-51.2	4.5	43.2	40.3	31.5	23.6	22.1	19.1	8.2	10.2	22.4	31.1
당기순이익	-49.3	6.4	45.4	30.3	25.9	24.9	14.1	31.7	4.0	8.0	23.7	30.0

자료: 인크로스 DB금융투자

주: T-Deal 실적은 DB추정치로 미디어렙 실적에 포함

#### 4. Live Commerce ; 온택트 타고 쑥쑥 자라나는 중

라이브 커머스란 Live streaming과 Commerce의 합성어로 실시간 방송으로 물건을 판매하는 방식을 뜻한다. 실시간 동영상을 통해 아이템/서비스를 간접 경험할 수 있고, 판매자와 구매자가 양방향 소통이 가능하다는 점이 기존 홈쇼핑 및 온라인 쇼핑과의 차별점으로 분석된다.

19년부터 국내 중소형 플랫폼이 런칭하기 시작했다. 그립(Grip), 소스라이브, VOGO 등이 있다. 대표적인 업체로 그립은 광고주와 계약을 맺은 인플루언서가 출연해 본인 컨셉의 라이브 방송을 하거나 업체 관계자나 생산자가 직접 출연해 아이템을 소개하고 시연해 반응이 좋다. 20년 5월 기준 그립에 입점해있는 업체는 약 2,100여개로 알려졌었는데, 이는 19년 말 대비 약 4배 이상 성장한 수치이다. 유명 개그맨들이 그리퍼로 활약하고 동시에 재미있는 콘텐츠 + 판매가 흥행한 긍정적인 예로 분석된다.

네이버는 지난 3월 스마트스토어 판매자 대상 라이브 커머스 툴을 제공하였으며, 7월 기준 라이브 쇼핑 기능을 이용한 수는 3월 대비 판매자 수 10배, 콘텐츠 수는 12배 증가했다. 8월부터 수수료 3%를 부과하며 수익을 내고 있다. 또한 챔라이브를 150억원에 인수하기로 결정, 플랫폼 통합을 통한 점유율 확대가 기대된다. 카카오키퍼는 카카오키퍼라이브 베타 서비스를 출시했으며 총 25회의 라이브 누적 시청 횟수는 500만 이상을 기록했다. 카카오키퍼 채널을 활용하기 때문에 접근성이 쉽다는 장점을 갖고 있는 바, 실시간 콘텐츠+방송의 확대로 신규 가입자의 지속적인 확대가 기대된다.

도표 73. 국내 주요 라이브커머스 서비스

기업	라이브커머스	출시일	내용
네이버	네이버쇼핑라이브	2020년 3월	스마트스토어 판매자에게 라이브커머스 툴 제공 네이버앱에서 바로 구매
카카오	카카오쇼핑라이브	2020년 5월	인플루언서가 카카오키퍼 상품 판매 카카오키퍼에서 바로 구매
그립	그립	2019년 2월	입점사가 라이브 방송 기존 연예인들 그리퍼로 활동 앱 안에서 바로 구매

자료: 언론보도 종합, DB금융투자

도표 74. 카카오키퍼라이브



자료: 카카오키퍼라이브, 네이버쇼핑라이브, 그립

도표 75. 네이버쇼핑라이브

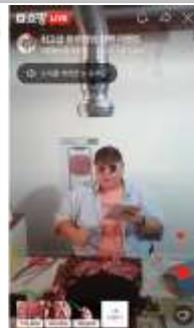


도표 76. 그립(Grip); 개그맨 그리퍼 多

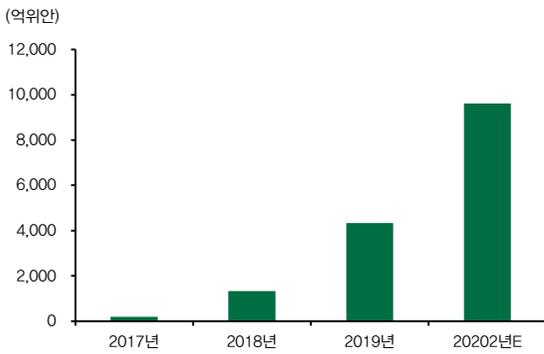


중국은 이미 왕홍이 대세

중국 광고 시장은 왕홍(인플루언서)이 주류를 이루고 있는데, 이들은 라이브커머스, 숏클립 등으로 제품을 홍보하며 영향력 또한 크다. 19년 중국판 블랙프라이데이인 11-11에 유명 왕홍 한 명이 판매한 금액이 30억 위안 이상을 기록했기 때문이다. 또한, 중국 최대 오픈 마켓인 타오바오의 라이브커머스 즈보에서 활동 중인 왕홍은 약 1만명 수준으로 파악된다. 틱톡도 18년부터 장바구니 기능을 추가한 점을 미루어 국내보다 한 발 빠르게 라이브커머스가 흥행해온 것으로 분석된다.

한국에서 아직 라이브 커머스가 중소기업 제품 위주로 판매되고 있지만, 중국은 IT/자동차 등 광고주들도 라이브커머스를 이용하고 있다. 일례로 지난 4월 자동차 브랜드 동평이 인기 왕홍인 웨이아와 생방송을 진행, 7분 만에 1,700대가 넘는 판매량을 기록했기 때문이다. 또한, IT기업 Smartsian도 라이브 방송을 3시간 동안 진행하면서 IT 제품, 생활 용품 등을 판매했으며 매출액은 1.1억위안을 기록했다. 18년부터 흥행한 중국의 사례로, 국내 라이브 커머스 시장도 20년부터 성장하기 시작했다고 가정시 21~22년에는 광고주의 다양화 및 라이브커머스 플랫폼이라는 판매 채널이 정립될 것으로 예상된다.

도표 77. 중국 라이브커머스 거래액 추이



자료: 플래툰 DB금융투자

도표 78. 왕홍이 라이브커머스로 한국의 제품을 판매



자료: 세화피앤씨, 아주경제, DB금융투자

도표 79. 중국 라이브 방송 주요 플랫폼

구분	틱톡	과이	샤오홍수	타오바오즈보
1일 이용자 수	2.8억명	1.7억명	2,200만명	900만명
대표 왕홍	유유 뉴러우거 엔쉬안 리자치	신바 와와	상수두이 장쉬엔 시웨구냥Clara	리자치 웨이아
판매 방식	라이브방송, 숏클립	라이브방송, 숏클립	라이브방송, 게시물	라이브방송
플랫폼 특징	제품 추천 목표 체험기 공유	원산지 직거래로 합리적 가격	제품 추천 및 상호 소통	할인된 가격 및 사은품
비고	관찰, 체험 중시 고품질 영상 위주 팬덤이 있는 왕홍이 유리	사용자 참여 중시 실용적 영상 위주 일반 사용자의 노출 기회 다수	소통, 공유 중시 의사결정 비용이 높으나, 재구매율도 높음	KOL과 협동 히트상품 위주 TOP급 왕홍 시장 선점

자료: AdMaster, 푸드뉴스, DB금융투자

## VI. Appendix

### 광고 용어 해설

도표 80. 주요 광고 용어 해설

용어		정의
AD Exchange	Advertising Exchange	광고의 구매, 판매가 실시간으로 이루어지는 광고 거래소
AD Network	Advertising Network	매체사의 다양한 광고 인벤토리를 모아 상품화하여 광고주에게 제공하는 플랫폼
AD Server	Advertising Server	매체의 광고 인벤토리에 어떤 광고를 삽입할 지 결정, 송출하는 서버
AD Tech	Advertising Technology	디지털, 모바일, 빅데이터 등 IT 기술을 적용한 광고 기법
ADID/IDFA	Advertising ID/ID for Advertisers	고유한 기기 식별 ID, 안드로이드는 ADID, IOS는 IDFA 사용
ATL	Above-the-Line	소비자에게 메시지를 일방적으로 전달하는 4대 매체(TV, 라디오, 신문, 잡지)
BTL	Below-the-Line	마케팅을 직접적으로 지원하기 위한 활동인 이벤트, 전시, 스포츠마케팅, CI, PR, 옥외매체, 인터넷 등
CDP	Customer Data Platform	여러 매체에서 수집한 소비자 분산 데이터 통합 후 타겟 적합 광고를 자동 설계, 관리해주는 플랫폼
CPC	Cost Per Click	사용자가 실제로 광고주의 사이트로 들어오게 하기 위해 광고를 클릭한 횟수 당 비용을 지불하는 형식
CTR	Click Through Ratio	클릭률. 인터넷상에서 배너 하나가 노출될 때 클릭되는 횟수(클릭수/임프레션*100)
DMP	Data Management Platform	데이터 관리 플랫폼. 광고 인벤토리 입찰에 필요한 다양한 데이터를 분석, 가공, 제공
DSP	Demand Side Platform	광고 구매자 광고 구매 플랫폼. 여러 AD Exchange 등과 연동되어 있어 다양한 광고 쉽게 구매 가능
FMP	Facebook Marketing Partner	페이스북이 자체적인 평가 시스템을 통해 선정한 공식 마케팅 파트너
IPTV	Internet Protocol Television	초고속 인터넷망을 이용하여 제공되는 양방향 텔레비전 서비스
PMP	Private Marketplace	우수한 매체의 광고 인벤토리를 선별된 구매자에게만 판매하거나 비공개 경매를 진행하는 자동화 방식
ROAS	Return On Advertising Spending	투자한 광고비 대비 광고주가 얻은 매출(매출/광고비*100)
RTB	Real-Time Bidding	광고주가 광고 인벤토리를 구매하는 실시간 자동화 경매 방식. 인벤토리는 가장 높은 단가를 제시한 광고주에 낙찰됨
SSP	Supply Side Platform	매체 광고 판매 플랫폼. 매체 수익 극대화를 위해 인벤토리를 판매하는 것을 도움
검색 광고	Search Advertising	검색 서비스를 통해 광고주의 웹 사이트에 대한 연결 고리를 보여주는 방식의 광고
광고 매체	Advertising Media	광고를 게재 또는 방송하는 매개체
광고 어뷰징	Advertising Fraud	부정한 방식으로 트래픽을 발생시켜 광고주로부터 부정한 수익을 챙기는 행위
광고 인벤토리	Advertising Inventory	미디어 등 플랫폼이 광고주에 팔 수 있는 광고 공간 또는 영역
광고대행사	Advertising Agency	광고주를 위해 광고에 관한 창작·계획·제작·매체 게재/방송 등 업무를 전문적으로 다루는 기업
광고주	Advertiser	광고활동을 하는 주체자
네이티브 광고	Native Advertising	특정 서비스 플랫폼에서 일반적인 기사나 정보와 유사한 형태로 노출되는 콘텐츠 스타일의 광고
논리워드 광고	Non-Reward Advertising	가입, 설치, 광고 시청 등의 전환에 따른 보상 지급 없이 순수 노출을 통한 전환 유도 광고
동영상 광고	Video Advertising	기존 배너 광고가 가지고 있는 정적인 단조로움을 벗어나, 동영상의 형태로 게시하는 광고
디지털	Digital	인터넷, 스마트폰 등의 디지털 미디어를 통한 광고 및 마케팅 프로젝트 운영 방식
디지털 사이니지	Digital Signage / DOOH	디지털 정보 디스플레이를 이용한 옥외광고로, 관제센터에서 통신망을 통해 광고 내용을 제어할 수 있는 광고판
리워드 광고	Reward Advertising	휴대폰 잠금 화면에 광고를 띄우고 잠금 해제할 때마다 적립금이 쌓이는 광고
리타겟팅	Retargeting	광고주의 사이트를 방문했던 사용자들을 대상으로 관련성이 높은 광고를 선별해 송출하는 방식
미디어 플래닝	Media Planning	광고대행사에 소속된 미디어 플래너들이 광고를 실을 매체를 선정하고 광고 계획을 세우는 행위
미디어렙	Media Representative	광고주를 대신해 광고 인벤토리를 매체에 판매하는 회사
배너 광고	Banner Advertising	인터넷 홈페이지에 띠 모양으로 만들어 부착하는 광고
트래픽	Traffic	특정 통신장치나 전송로 상에서 일정 시간 내에 흐르는 데이터의 양, 전송량
프로그래매틱 바이잉	Programmatic Buying	알고리즘에 따라 디지털을 통해 자동으로 진행되는 광고 구매 방식. RTB, PMP 방식이 대표적

자료: 언론, DB금융투자

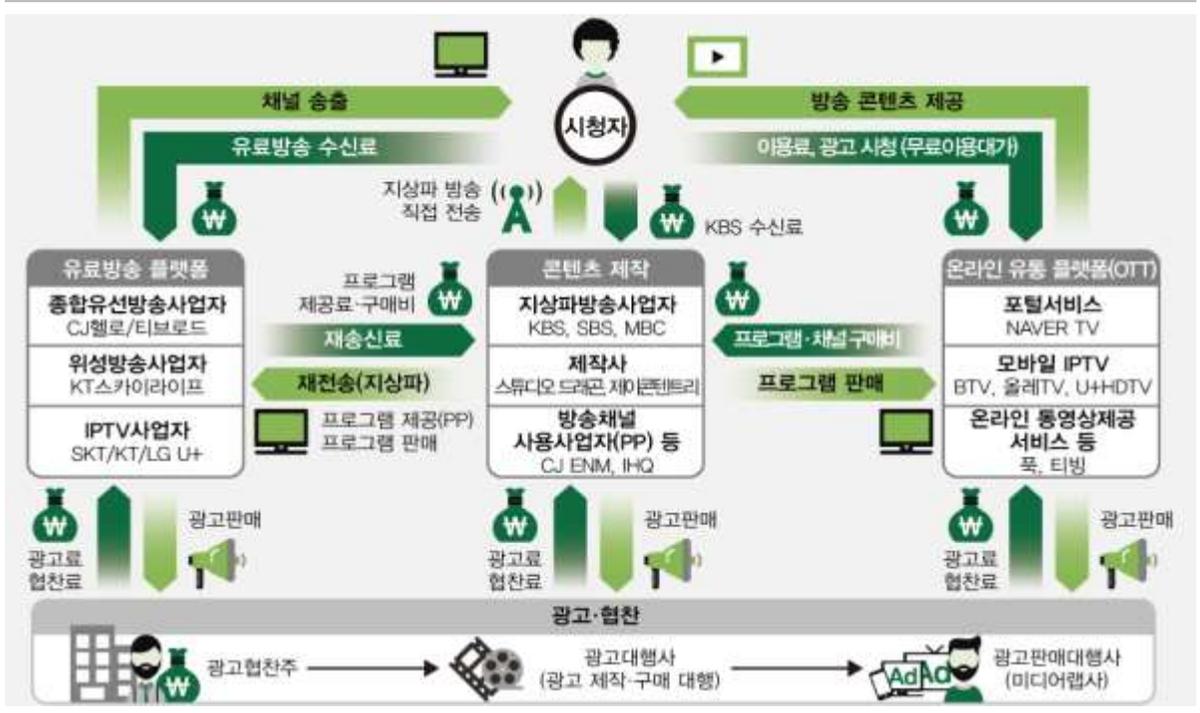
광고 시장 구조

도표 81. 광고산업의 서비스 형태별 분류



자료: 문화체육관광부, DB금융투자

도표 82. 미디어 시장 구조



자료: 문화체육관광부, DB금융투자

BUY(신규)

# 에코마케팅

230360

목표주가(신규) 42,000원 현재주가(09/14) 30,550원 Up/Downside +37.5% 투자이견(신규) Buy

2020. 09. 15

## 추향저격

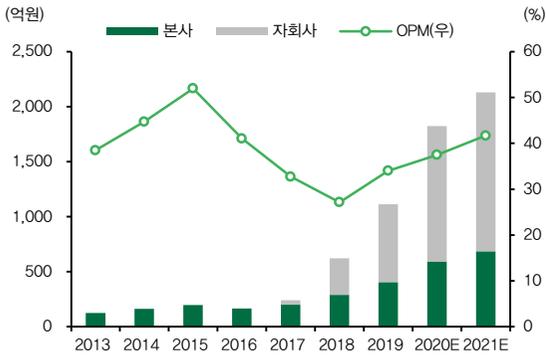
**광고 Top-pick, TP 4.2만원으로 커버리지 개시:** 투자포인트는 1)광고주 매출에 연계되는 광고 수익으로 지속 성장 가능한 본업(광고대행), 2)반짝 뜨고 마는 미디어커머스의 편견을 깨준 클릭의 지속성과, 몽제 등 후발 런칭한 브랜드의 확장성, 3)지분 투자한 글루가의 브랜드, 실적, 기업 가치를 성장 → 매각하며 인정받은 투자회사로서의 면모도 기업 가치에 긍정적이다. 21년 예상 실적을 기준으로 산출한 동사의 기업가치는 광고 8,846억원(21년E 순이익xTarget P/E 21.2배), 커머스 4,968억원(21년E 순이익xTarget P/E 15배), 총 1.38조원으로 목표주가 42,000원을 제시한다. 20E P/E 15.2배, 21E 14.1배로 광고업체 평균 대비 낮다. 지속적 비중 확대 전략이 유효하다.

**광고 + 유통 모두 완벽:** 에코마케팅은 광고 본업과 자회사 판매 매출 양쪽에서 고성장을 시현하고 있다. 본사 실적인 광고대행서비스는 광고 기획, 브랜드 마케팅을 통한 성장과 주요 매체의 연결까지 제공한다. CPS(Cost Per Sales), CPA(Cost Per Action)등 성과에 연동되는 Sales Booster 수익모델 비중이 타사 대비 높아 안정성 및 성장성이 큰 것으로 분석된다. 자회사 데일리엔코는 클릭, 몽제 등 브랜드를 런칭 및 판매한다. 대표상품인 클릭은 제품 라인업 확대는 물론 런칭 1년이 넘는 지금도 잘 팔린다. 미디어커머스라면 흔히 생각하는 반짝 뜨고 사라진다는 선입견을 에코마케팅이 깬다고 판단된다. 자회사 매출은 2Q20 +255%yoy의 고성장에도 3Q20에도 추석 효과, 몽제 배개 출시, 온기로 반영되는 글로벌 판매 매출 등 반영되며 전분기대비로도 성장하는 실적이 예상된다.

**양호한 실적 전망:** 에코마케팅 3Q20 실적은 매출액 587억원(+61.7%yoy, +14.0%qoq), 영업이익 233억원(+101.9%yoy, +14.2%qoq)의 양호한 실적이 전망된다. 글루가 지분 매각의 약 120억원은 영업외수익으로 반영, 지배순이익도 +173.5%yoy가 예상된다. 코로나19로 인한 광고 산업 침체에도 불구하고 견조한 광고 본업, 라인업을 확장해나가면서 실적도 성장하는 자회사 모두 좋다.

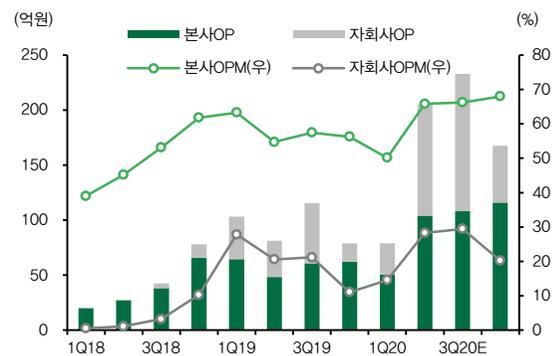
Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data	
(단위: 십억원 원 배 %)							
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	8,100/32,400원
매출액	62	111	182	213	250	KOSDAQ /KOSPI	888/2,397pt
(증가율)	157.8	79.3	63.8	16.7	17.5	시가총액	10,108억원
영업이익	17	38	68	89	106	60일-평균거래량	305,416
(증가율)	113.8	124.4	80.6	29.8	18.9	외국인지분율	9.1%
자배주순이익	15	32	67	72	85	60일-외국인지분율변동추이	+3.7%p
EPS	474	974	2,053	2,217	2,612	주요주주	김철웅 외 3인 51.1%
PER (H/L)	17.2/8.7	23.0/5.7	15.2	14.1	11.9		
PBR (H/L)	3.1/1.5	6.8/1.7	6.8	5.2	4.1		
EV/EBITDA (H/L)	10.8/1.0	16.1/3.1	12.4	9.7	7.7		
영업이익률	27.2	34.0	37.5	41.7	42.1	주가상승률	1M 13.5, 3M 64.6, 12M 120.1
ROE	19.5	32.6	52.0	42.0	38.7	상대기준	9.9, 40.3, 56.2

도표 83. 에코마케팅 매출 추이 및 전망



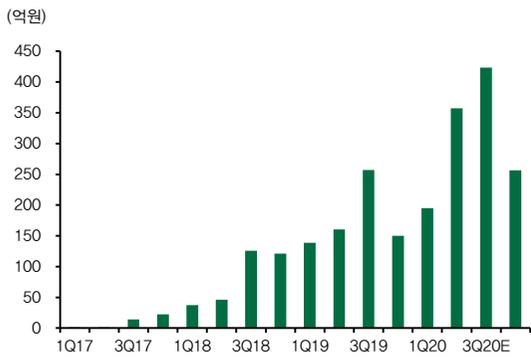
자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 84. 에코마케팅 부문별 영업이익과 영업이익률 추이



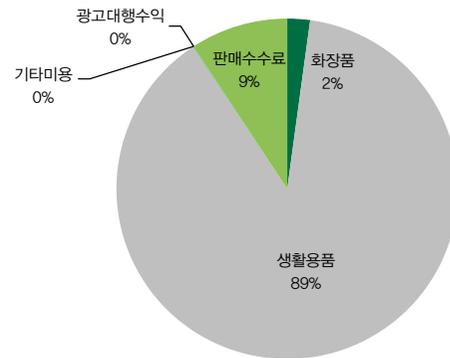
자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 85. 에코마케팅 자회사 매출 추이



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 86. 데일리앤코 제품군별 판매 비중



자료: 에코마케팅, DB금융투자  
주: 2Q20 기준, 공식쇼핑몰 제품 판매가 기준

도표 87. 데일리앤코 미니 마사지기 클럭; 제품군 다양화



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 88. 클럭 TV CF



자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 89. 에코마케팅 자회사 데일리앤코 판매 브랜드; D2C 위해 모든 브랜드는 자사몰 활용

구분	런칭 날짜	설명
클럭	2018년 6월	미니 마사지기. SNS, 네이버, 유튜브 등 다양한 미디어를 활용. 최근에는 홈쇼핑과 오프라인까지 확대. 박민영을 모델로한 TV CF를 라이브하며 매스 마케팅도 진행 중. <b>자사몰</b> 을 통해 신제품 개발 및 가격 정책, 프로모션에 활용
몽제	2019년 12월	프레스티지 수면브랜드. 침대/바닥 어느 곳이든 활용. SNS, 네이버, 유튜브 등 활용. <b>자사몰</b> 을 활용
유리카	2016년 1월	화장품 브랜드. 온라인, 모바일, SNS 적합 영상 콘텐츠 제작해 마케팅에 활용. 제품 개발 및 모바일 콘텐츠 제작 능력, 신제품 꾸준히 기획, 제작. <b>자사몰</b> 을 활용
마이노벨	2017년 9월	생활용품 브랜드. 영상을 통해 제품 특성과 효과를 보여주는 비디오 마케팅을 실현(예. 얼룩제거제). <b>자사몰</b> 활용
레그미	2017년 8월	'내 다리의 휴식 시간'이라는 슬로건 다리 케어 브랜드. 제품의 외형, 특징, 사용법 등 영상을 통해 전달. <b>자사몰</b> 활용
라이프클리닉	2018년 2월	건강 전문 브랜드. 비디오커머스 영상 촬영 기술로 마케팅을 진행. 잠버릇 교정기 '꿀잠밴드', 칫솔 살균기 '투스가드', 온도측정 샤워기 '스마트워시', 수압상승 샤워기 '투머치샤워기' 등. <b>자사몰</b> 활용
비스티	2018년 3월	남성전문 브랜드. 어깨 패드가 장착되어 어깨가 넓어 보이는 이너웨어 '핏메이커'가 대표상품. 제품 착용 전, 후를 영상으로 시연하는 비디오커머스 전략으로 광고. <b>자사몰</b> 활용
펄피	2018년 5월	스포츠 전문 브랜드. 향균 효과가 있는 기능성 타올과 신발 탈취제를 판매. 영상을 통해 제품 효과를 증명하는 방식의 마케팅. <b>자사몰</b> 활용
미미담	2017년 7월	건강식품 브랜드. '질은 푸른' 판매. 페이스북 등 SNS를 활용한 영상 광고. <b>자사몰</b> 활용

자료: 에코마케팅, DB금융투자

주: D2C - 제조업체가 가격 경쟁력을 높이기 위해 유통 단계를 제거하고 온라인몰 등에서 소비자에게 직접 제품을 판매하는 방식

도표 90. 몽제; 매트리스 이어 베개 출시



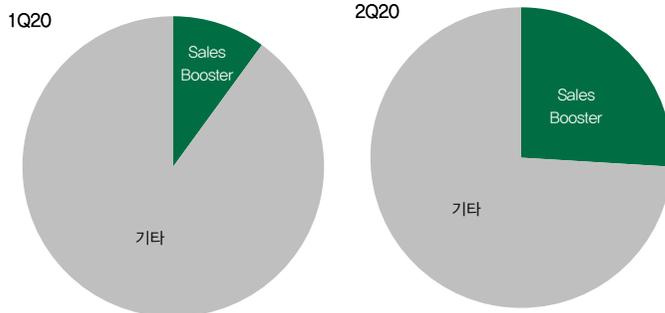
자료: 몽제, DB금융투자

도표 91. 유리카 자동 브러쉬 세척기



자료: 유리카, DB금융투자

도표 92. 본사 Sales Booster 매출 비중 증가 중



자료: 에코마케팅, DB금융투자

주: 실적 기반 인센티브 모델, Investment 등을 뜻함

도표 93. 일본 라쿠텐 실시간/일간 Best에 오호라 제품



자료: 라쿠텐 회장연화, DB금융투자

도표 94. 글루가 지분 일부 처분 내용; 투자도 잘함

대상 회사	글루가
처분 주식(주)	90,091
처분 금액(억원)	120
처분 후 소유 주식 수(주)	210,210
처분 후 지분율(%)	14
처분 예정일	20년 9월 21일
처분 목적	신사업 투자 및 이를 통한 주주가치 극대화
글루가 기업 가치	20억원 → 200억원

자료: 전자공시 DB금융투자  
주: 기업가치 변화 전: 취득일 19/9/30 20%, 40억원 기준

도표 95. 에코마케팅 실적 전망

(단위: 억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출</b>	<b>241</b>	<b>249</b>	<b>363</b>	<b>261</b>	<b>296</b>	<b>515</b>	<b>587</b>	<b>427</b>	<b>621</b>	<b>1,114</b>	<b>1,824</b>	<b>2,130</b>
본사	102	88	106	111	101	158	163	170	290	407	593	686
자회사	139	160	257	150	195	357	424	256	331	707	1,232	1,444
<b>영업이익</b>	<b>103</b>	<b>81</b>	<b>115</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>204</b>	<b>233</b>	<b>168</b>	<b>169</b>	<b>379</b>	<b>684</b>	<b>887</b>
OPM	42.9	32.7	31.8	30.2	26.7	39.6	39.7	39.3	27.2	34.0	37.5	41.7
본사	65	48	61	62	51	104	108	116	151	236	379	463
자회사	39	33	54	17	28	101	125	52	17	143	306	424
<b>지배순이익</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>104</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>157</b>	<b>285</b>	<b>143</b>	<b>154</b>	<b>316</b>	<b>669</b>	<b>722</b>
<b>YoY</b>												
매출	172.1	132.5	83.3	14.8	22.9	107.0	61.7	63.5	157.8	79.3	63.8	16.7
영업이익	413.3	191.6	171.4	1.0	-23.6	150.6	101.9	112.6	113.8	124.7	80.4	29.8
지배순이익	362.7	120.2	181.8	-13.2	-0.2	129.0	173.5	144.1	99.6	105.4	111.8	8.0

자료: DB금융투자

도표 96. 에코마케팅 목표주가 산출

구분	내용	기타
<b>가치(십억원)</b>	<b>1,381.4</b>	광고 + 커머스
<b>광고(십억원)</b>	<b>884.6</b>	
21년E 순이익(십억원)	41.8	
Target P/E(배)	21.2	광고 업종 과거 3년 평균에 20% 할증
<b>커머스(십억원)</b>	<b>496.8</b>	
21년E 순이익(십억원)	33.1	
Target P/E(배)	15.0	커머스 업종 과거 3년 평균에 20% 할증
주식수(천주)	32,398	
<b>목표주가(원)</b>	<b>42,000</b>	
현재주가(원)	30,550	
Upside(%)	37.5	

자료: DB금융투자

대차대조표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
유동자산	103	119	165	219	283
현금및현금성자산	13	40	74	115	160
매출채권및기타채권	22	29	35	39	44
재고자산	4	16	5	9	10
비유동자산	14	20	17	18	18
유형자산	1	3	0	1	2
무형자산	11	11	10	10	10
투자자산	2	6	6	6	6
자산총계	117	140	192	247	311
유동부채	24	29	36	45	53
매입채무및기타채무	20	20	27	36	44
단기차입금및단기채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	29	30	37	46	54
지분금	2	2	3	3	3
자본잉여금	33	33	33	33	33
이익잉여금	51	69	109	153	205
비지배주주지분	1	3	6	8	12
자본총계	88	109	154	201	257

현금흐름표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
영업활동현금흐름	15	21	87	70	82
당기순이익	16	33	69	75	88
현금유출이없는비용및수익	5	11	24	21	27
유형및무형자산상각비	1	2	6	3	5
영업관련자산부채변동	-5	-20	11	-7	-10
매출채권및기타채권의감소	-6	2	-6	-4	-6
재고자산의감소	-4	-12	11	-4	-2
매입채무및기타채무의증가	7	-9	7	9	8
투자활동현금흐름	-12	26	0	-1	-4
CAPEX	0	-1	-3	-3	-5
투자자산의손증	-1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	-3	-21	-24	-28	-32
사채및차입금의 증가	-1	-5	0	0	0
지분금및자본잉여금의증가	0	0	2	0	0
배당금지급	-2	-14	-26	-28	-32
기타현금흐름	0	0	-28	0	0
현금의증가	-1	27	34	41	46
기초현금	14	13	40	74	115
기말현금	13	40	74	115	161

자료: 에코마케팅 DB금융투자 주: FRS 연결기준

손익계산서

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
매출액	62	111	182	213	250
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	62	111	182	213	250
판관비	45	74	114	124	145
영업이익	17	38	68	89	106
EBITDA	18	39	75	91	110
영업외손익	2	4	18	4	4
금융손익	1	1	0	0	0
투자손익	0	0	18	4	4
기타영업외손익	1	3	0	0	0
세전이익	20	42	86	93	110
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	33	69	75	88
지배주주지분순이익	15	32	67	72	85
비지배주주지분순이익	1	2	3	3	3
총포괄이익	16	34	69	75	88
증감률(%YoY)					
매출액	157.8	79.3	63.8	16.7	17.5
영업이익	113.8	124.4	80.6	29.8	18.9
EPS	99.6	105.4	110.7	8.0	17.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당주요지표(원)					
EPS	474	974	2,053	2,217	2,612
BPS	2,676	3,293	4,595	5,952	7,565
DPS	195	335	800	860	1,000
Multiple(배)					
P/E	12.0	16.5	15.2	14.1	11.9
P/B	2.1	4.9	6.8	5.2	4.1
EV/EBITDA	6.9	11.7	12.4	9.7	7.7
수익성(%)					
영업이익률	27.2	34.0	37.5	41.7	42.1
EBITDA마진	28.6	35.4	40.9	42.9	44.0
순이익률	25.8	30.0	38.0	35.0	35.1
ROE	19.5	32.6	52.0	42.0	38.7
ROA	15.2	26.0	41.8	34.0	31.5
ROC	36.8	53.2	106.8	147.8	147.5
안정성및기타					
부채비율(%)	33.5	27.6	24.1	22.9	21.0
이자보상배율(배)	8,432.098	1,014.9	1,014.9	1,014.9	1,014.9
배당성향(배)	39.5	32.5	37.4	37.4	36.8

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에코마케팅 현재주 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
20/09/15	Buy	42,000	-	-					

BUY(유지)

# 나스미디어

089600

목표주가(상향) 47,000원 현재주가(09/14) 37,200원 Up/Downside +26.3% 투자이견(유지) Buy

2020. 09. 15

## 3Q20부터 회복세

**3Q20부터 회복세:** 3Q20의 매출액은 287억원(+7.1%yoy, +12.5%qqq), 영업이익은 64억원(+27.2%yoy, +27.2%qqq)로 점진적으로 회복되는 실적을 시현할 것으로 전망된다. DA(노출형광고)는 상반기 부진했던 광고주들의 광고 집행 회복세와 더불어 교육 등 광고주의 집행이 이어지며 +3.2%yoy, +8.0%qqq 성장이 전망된다. SA부문은 상반기 거의 전무했던 커머스 광고주의 신사업 부문 광고 집행으로 2Q20 실적을 바닥으로 회복할 수 있을 것으로 예상된다. 모바일플랫폼은 주요 게임 광고주의 광고 집행과 화이트레이블링 집행으로, +29.7%qqq가 예상된다. IPTV도 통신사와 계약 조건의 변경으로 흑자전환에 성공했으며 20년 연간으로 59억원yoy의 매출 성장이 전망된다.

**나도 신사업 도전:** 1) 4Q20부터 TV채널 광고 상품인 티온을 시범 운영할 예정이다. 채널을 변경할 때 나오는 광고로 일부 채널에서 빈도 수와 형식을 테스트 해 21년 본격 런칭이 예상된다. 2) 성과 연동형 매출 비중이 높은 모바일플랫폼에서 KT의 씨즌, 웹툰 등 매체와 연계해 CPS 등 비중을 확대할 예정이다. 그 동안 대주주와의 시너지가 부족했던 동사의 투자포인트가 추가 될 수 있을 것으로 기대된다.

**TP 4.7만원으로 상향:** 상반기 광고 시장 불황을 바닥으로, 하반기 회복세를 지속한다는 가정을 유지함에 따라 20년과 21년 실적 전망치를 유지한다. 목표주가 산정 실적 기준을 20년에서 12개월 선행으로 변경함에 따라 목표주가는 47,000원으로 상향한다. 연간 실적 부진에 대한 우려는 상반기 주가에 이미 반영된 것으로 판단되며, 최근 실적 회복과 신사업 기대감에 따라 주가는 우상하고 있는 모습이다. 현재 주가 기준 20E P/E도 15.1배, 21E P/E 13.1배에 불과해 과거 평균 18배와 광고 업체 평균인 15~19배 대비로도 낮아 밸류에이션 부담도 없다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data													
(단위: 십억원 원 배 %)																			
FYE Dec	2018	2019	2020E	2021E	2022E	52주 최저/최고	18,400/41,600원												
매출액	107	117	116	131	145	KOSDAQ /KOSPI	888/2,397pt												
(증가율)	-11.4	9.8	-1.1	13.1	10.5	시가총액	3,274억원												
영업이익	25	31	27	34	41	60일-평균거래량	73,602												
(증가율)	-27.3	22.5	-10.5	25.3	21.1	외국인지분율	12.2%												
자배주주순이익	19	21	22	25	31	60일-외국인지분율변동추이	+1.6%p												
EPS	2,161	2,355	2,477	2,848	3,490	주요주주	케이티 외 1인 59.6%												
PER (H/L)	43.4/12.1	21.4/11.3	15.1	13.1	10.7														
PBR (H/L)	6.2/1.7	3.1/1.7	2.1	1.9	1.6	<table border="1"> <thead> <tr> <th>주가상승률</th> <th>1M</th> <th>3M</th> <th>12M</th> </tr> </thead> <tbody> <tr> <td>절대기준</td> <td>14.7</td> <td>21.8</td> <td>9.2</td> </tr> <tr> <td>상대기준</td> <td>11.1</td> <td>3.8</td> <td>-22.5</td> </tr> </tbody> </table>		주가상승률	1M	3M	12M	절대기준	14.7	21.8	9.2	상대기준	11.1	3.8	-22.5
주가상승률	1M	3M	12M																
절대기준	14.7	21.8	9.2																
상대기준	11.1	3.8	-22.5																
EV/EBITDA (H/L)	27.6/6.8	9.6/4.8	8.0	9.2	6.2														
영업이익률	23.4	26.1	23.6	26.2	28.7														
ROE	15.0	15.1	14.5	14.9	16.1														

도표 97. 나스미디어 상세 실적 추이 및 전망

(단위:십억원 %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>28.2</b>	<b>31.1</b>	<b>26.8</b>	<b>30.9</b>	<b>26.2</b>	<b>32.7</b>	<b>28.7</b>	<b>35.2</b>	<b>117.0</b>	<b>115.7</b>	<b>130.8</b>
온라인	18.6	21.4	19.5	20.5	15.9	19.8	19.1	23.4	80.0	75.5	87.1
DA	11.2	15.7	14.3	16.1	11.7	15.6	14.7	18.4	57.3	58.5	65.7
SA	7.4	5.7	5.3	4.4	4.2	4.2	4.4	5.0	22.8	17.0	21.5
모바일플랫폼	4.7	7.3	6.1	6.1	6.0	8.7	5.6	6.1	24.3	22.0	25.0
디지털방송(IPTV)	2.0	-0.4	-1.1	1.4	2.0	2.1	1.8	2.5	1.9	7.8	8.6
디지털옥외(사이니지)	2.8	2.8	2.2	2.9	2.3	1.9	2.0	3.0	10.7	9.5	8.8
<b>영업이익</b>	<b>8.0</b>	<b>8.2</b>	<b>5.0</b>	<b>9.3</b>	<b>4.5</b>	<b>6.6</b>	<b>6.4</b>	<b>10.8</b>	<b>30.6</b>	<b>27.3</b>	<b>34.2</b>
<b>지배순이익</b>	<b>5.6</b>	<b>4.4</b>	<b>3.6</b>	<b>7.0</b>	<b>3.6</b>	<b>4.5</b>	<b>5.1</b>	<b>7.4</b>	<b>20.6</b>	<b>21.7</b>	<b>24.9</b>
YOY											
매출액	4.2	16.8	7.8	10.1	-6.9	5.0	7.1	14.0	9.8	-1.1	13.1
영업이익	13.9	29.4	0.1	42.2	-43.7	-19.5	27.2	15.4	22.5	-10.5	25.3
지배순이익	5.5	-9.2	-8.9	46.1	-34.9	2.4	40.3	6.4	9.0	5.2	15.0

자료: 나스미디어, DB금융투자

도표 98. 나스미디어 목표주가 산정

항목	내용	기타
12M Fwd. 지배주주순이익(십억원)	23.3	과거 3개년 P/E 평균
12M Fwd. EPS(원)	2,664	
Target P/E(배)	18.0	
목표주가(원)	47,000	
현재주가(원)	37,200	
Upside(%)	26.3	

자료: DB금융투자

**대차대조표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
유동자산	229	280	289	327	381
현금및현금성자산	15	29	11	21	30
매출채권및기타채권	173	216	245	272	316
재고자산	0	0	0	0	0
비유동자산	74	76	67	70	65
유형자산	12	11	4	9	6
무형자산	45	45	42	41	39
투자자산	10	10	10	10	10
<b>자산총계</b>	<b>303</b>	<b>356</b>	<b>359</b>	<b>400</b>	<b>450</b>
유동부채	146	189	175	195	218
매입채무및기타채무	137	174	160	180	203
단기차입금및단기채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	15	14	14	14	14
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	<b>161</b>	<b>203</b>	<b>189</b>	<b>209</b>	<b>232</b>
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	43	43	43	43	43
이익잉여금	84	102	118	137	162
비지배주주지분	10	12	13	14	17
<b>자본총계</b>	<b>142</b>	<b>153</b>	<b>170</b>	<b>191</b>	<b>218</b>

**손익계산서**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
매출액	107	117	116	131	145
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>107</b>	<b>117</b>	<b>116</b>	<b>131</b>	<b>145</b>
판매비	82	86	88	97	103
<b>영업이익</b>	<b>25</b>	<b>31</b>	<b>27</b>	<b>34</b>	<b>41</b>
EBITDA	28	41	38	32	47
<b>영업외손익</b>	<b>1</b>	<b>0</b>	<b>1</b>	<b>1</b>	<b>1</b>
금융손익	1	0	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	1	1	1
<b>세전이익</b>	<b>26</b>	<b>32</b>	<b>29</b>	<b>35</b>	<b>43</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>21</b>	<b>22</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
지배주주지분순이익	19	21	22	25	31
비지배주주지분순이익	2	2	1	2	2
<b>총포괄이익</b>	<b>20</b>	<b>24</b>	<b>23</b>	<b>27</b>	<b>33</b>
<b>총감률(%YoY)</b>					
매출액	-11.4	9.8	-1.1	13.1	10.5
영업이익	-27.3	22.5	-10.5	25.3	21.1
EPS	-23.0	9.0	5.2	15.0	22.5

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

**현금흐름표**

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
12월 결산실익원					
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>21</b>	<b>32</b>	<b>-8</b>	<b>17</b>	<b>16</b>
당기순이익	21	22	23	27	33
<b>현금유출이없는비용및수익</b>	<b>13</b>	<b>22</b>	<b>17</b>	<b>7</b>	<b>15</b>
유형및무형자산상각비	3	10	11	-2	5
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-3</b>	<b>-6</b>	<b>-41</b>	<b>-8</b>	<b>-22</b>
매출채권및기타채권의감소	22	-40	-28	-27	-44
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	-22	36	-15	20	23
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-14</b>	<b>1</b>	<b>-2</b>	<b>-1</b>	<b>-1</b>
CAPEX	-1	-1	-1	-1	-1
투자자산의손증	0	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-9</b>	<b>-19</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
사채및차입금의 증가	-3	9	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-6	-5	-6	-6	-6
기타현금흐름	0	0	-3	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>-2</b>	<b>14</b>	<b>-18</b>	<b>10</b>	<b>9</b>
기초현금	17	15	29	11	21
기말현금	15	29	11	21	30

**주요 투자지표**

12월 결산원 % 배)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,161	2,355	2,477	2,848	3,490
BPS	15,088	16,165	18,001	20,208	23,057
DPS	530	660	660	660	660
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	13.1	14.2	15.1	13.1	10.7
P/B	1.9	2.1	2.1	1.9	1.6
EV/EBITDA	7.4	6.1	8.0	9.2	6.2
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	23.4	26.1	23.6	26.2	28.7
EBITDA마진	26.5	35.1	33.1	24.7	32.3
순이익률	19.3	19.2	19.6	20.5	22.6
ROE	15.0	15.1	14.5	14.9	16.1
ROA	6.7	6.8	6.3	7.1	7.7
ROC	19.2	22.3	18.2	18.6	20.6
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	113.5	132.6	110.8	109.1	106.0
이자보상배율(배)	326.7	35.9	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	22.5	25.0	24.7	21.0	17.2

자료: 나스미디어 DB금융투자 주: IFRS 연결기준

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 기재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)**

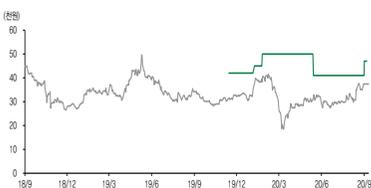
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**나스미디어 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
19/11/26	Buy	42,000	-23.1	-17.0					
20/01/20	Buy	45,000	-13.7	-11.6					
20/02/06	Buy	50,000	-38.6	-16.8					
20/05/26	Buy	41,000	-23.6	-8.2					
20/09/15	Buy	47,000	-	-					

## 인크로스

216050

목표주가 - 현재주가(09/14) 52,200원 Up/Downside - 투자 의견 NR

2020. 09. 15

## 베일에 싸인 T-deal의 매력

**모두가 주목하는 신사업, T-Deal:** T-Deal은 SKT의 고객 데이터를 활용(동일한 사람만, 약 6천만 가입자 중 약 15% 수준 추정) → 인크로스가 고객의 취향에 맞는 제품의 광고를 SMS로 발송(타겟팅 광고) → 제품 판매 매출에 따른 수익 정산(CPS)으로 이루어지는 서비스이다. 데이터를 활용한 광고 서비스로 광고주와 소비자 양쪽을 모두 만족시키는 서비스로 보인다. T-Deal은 4월 말 오픈했으며, 5~6월 식품/생활용품 등 다양한 카테고리의 광고주들이 추가되고 있는 것으로 파악된다. T-Deal 관련 매출을 아직 정확하게 알 수 없지만, CPS 비율 20%(업계 수수료 평균 20~30%), OPM 90%(기존 타겟팅 기술 활용, 특별히 비용 부문 크지 않을 것)를 가정한 20년 T-Deal 매출은 약 10억원, 영업이익 9억원 수준으로 추정된다.

**3Q20 실적 양호:** 3Q20 미디어렐은 가전, 게임 등 주요 광고주가 상반기에 이어 집행을 지속한 영향으로 +17.7%yoy의 양호한 성장이 예상된다. 9월 사회적 거리두기 강도 상향으로 인한 여행 등 광고주는 보수적으로 반영했다. 애드네트워크는 비용 효율화로 2Q20에 이어 흑자 지속이 전망된다. 3Q20 전체 매출액은 101억원(+12.0%yoy), 영업이익 43억원(+22.1%yoy)이 예상된다.

**견조한 실적 전망:** 하반기 T-deal 플랫폼 내재화, 구매 전환율 증가 실적 등을 통해 21년부터는 본격적으로 이익 기여도가 상승할 수 있을 것으로 기대된다. 20년 실적은 T-Deal의 매출 확대 및 국내 광고주의 디지털 매체 전환으로 미디어렐의 성장 지속을 가정, 총 매출액 381억원(+10.4%yoy), 영업이익 150억원(+22.4%yoy)이 예상된다. 다만, 20E P/E 37배, 21E 28배로 역사적으로도, 광고 동종업계 대비로도 높은 점은 다소 부담스럽다. T-deal 수치를 확인해가며 접근해도 늦지않다고 판단된다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)						Stock Data		
(단위: 십억원 원 배 %)								
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019	52주 최저/최고	11,350/55,000원	
매출액	NA	31	37	36	34	KOSDAQ /KOSPI	884/2,396pt	
(증가율)	NA	NA	19.4	-2.7	-5.6	시가총액	4,206억원	
영업이익	NA	9	10	11	12	60일-평균거래량	146,781	
(증가율)	NA	NA	11.1	10.0	9.1	외국인지분율	14.0%	
자배주주순이익	NA	6	8	9	9	60일-외국인지분율변동추이	+5.8%p	
EPS	NA	941	1,071	1,084	1,157	주요주주	SK텔레콤 외 1인 34.6%	
PER (H/L)	NA / NA	29.8/13.3	26.7/14.1	30.8/12.9	26.5/11.8	(천원)	인크로스(좌)	
PBR (H/L)	NA / NA	4.4/2.0	3.6/1.9	4.2/1.8	3.8/1.7		KOSPI지수대배(우)	
EV/EBITDA (H/L)	NA / NA	11.2/7.1	14.0/2.9	19.5/7.1	15.0/6.3		(pt)	
영업이익률	NA	28.6	27.9	31.0	35.4			
ROE	NA	13.5	15.3	13.8	14.5			
						주가상승률		
						절대기준		
						상대기준		

도표 99. 인크로스 사업 부문별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>6.7</b>	<b>7.9</b>	<b>9.0</b>	<b>10.8</b>	<b>6.8</b>	<b>9.4</b>	<b>10.1</b>	<b>11.8</b>	<b>35.8</b>	<b>34.5</b>	<b>38.1</b>	<b>46.3</b>
미디어렘	5.0	6.1	6.9	8.7	5.5	7.4	8.2	9.6	24.7	26.7	30.7	38.3
T-Deal											1.0	3.2
애드네트워크	1.0	1.0	1.3	1.3	0.6	1.2	1.2	1.4	7.7	4.6	4.3	4.9
서비스운영	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8	3.4	3.2	3.1	3.2
<b>영업이익</b>	<b>1.2</b>	<b>3.2</b>	<b>3.5</b>	<b>4.3</b>	<b>1.6</b>	<b>3.9</b>	<b>4.3</b>	<b>5.1</b>	<b>11.1</b>	<b>12.2</b>	<b>15.0</b>	<b>19.6</b>
미디어렘	1.4	3.1	3.5	4.2	1.7	3.6	4.2	5.0	10.2	12.2	14.5	19.1
T-Deal											0.9	2.9
애드네트워크	-0.2	0.0	0.0	0.1	-0.1	0.3	0.1	0.1	0.5	-0.1	0.3	0.3
서비스운영	0.1	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	0.1	0.2	0.2
<b>당기순이익</b>	<b>1.1</b>	<b>2.5</b>	<b>2.9</b>	<b>2.8</b>	<b>1.3</b>	<b>3.1</b>	<b>3.4</b>	<b>3.7</b>	<b>8.6</b>	<b>9.3</b>	<b>11.5</b>	<b>15.0</b>
<i>yoy</i>												
매출액	-19.4	-10.7	3.1	10.3	0.9	18.5	12.0	9.2	-2.7	-3.7	10.4	21.7
영업이익	-51.2	4.5	43.2	40.3	31.5	23.6	22.1	19.1	8.2	10.2	22.4	31.1
당기순이익	-49.3	6.4	45.4	30.3	25.9	24.9	14.1	31.7	4.0	8.0	23.7	30.0

자료: 인크로스, DB금융투자

주: T-Deal 실적은 DB추정치로 미디어렘 실적에 포함

도표 100. T-Deal SMS로 타겟팅 광고



자료: DB금융투자

도표 101. T-Deal 구매 페이지; 비회원 바로 구매



자료: T-deal, DB금융투자

대차대조표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실익원					
유동자산	NA	83	115	111	134
현금및현금성자산	NA	3	10	13	8
매출채권및기타채권	NA	47	72	71	97
재고자산	NA	0	0	0	0
비유동자산	NA	7	10	10	11
유형자산	NA	0	1	2	2
무형자산	NA	1	4	3	2
투자자산	NA	3	5	5	5
자산총계	NA	91	125	121	144
유동부채	NA	43	63	58	78
매입채무및기타채무	NA	40	61	56	74
단기차입금및단기차	NA	0	0	0	0
유동성장기부채	NA	0	0	0	0
비유동부채	NA	0	0	0	1
사채및장기차입금	NA	0	0	0	0
부채총계	NA	44	63	58	79
자본금	NA	1	4	4	4
자본잉여금	NA	36	40	41	41
이익잉여금	NA	9	17	26	36
비자배주주지분	NA	0	0	0	0
자본총계	NA	47	62	63	66

현금흐름표

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실익원					
영업활동현금흐름	NA	3	4	-1	2
당기순이익	NA	6	8	9	9
현금유출이없는비용및수익	NA	5	4	5	7
유형및무형자산상각비	NA	0	0	0	1
영업관련자산부채변동	NA	-6	-4	-1	-10
매출채권및기타채권의감소	NA	-15	-24	-5	-26
재고자산의감소	NA	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	NA	9	21	-5	18
투자활동현금흐름	NA	-23	-3	10	0
CAPEX	NA	0	1	1	0
투자자산의손중	NA	-3	-2	0	0
재무활동현금흐름	NA	20	7	-7	-7
사채및차입금의 증가	NA	0	0	0	1
자본금및자본잉여금의증가	NA	37	7	1	0
배당금지급	NA	0	0	0	0
기타현금흐름	NA	0	0	0	0
현금의증가	NA	1	8	3	-5
기초현금	NA	2	3	10	13
기말현금	NA	3	10	13	8

손익계산서

	2015	2016	2017	2018	2019
12월 결산실익원					
매출액	NA	31	37	36	34
매출원가	NA	19	22	20	17
매출총이익	NA	13	15	16	18
판매비	NA	4	4	5	5
영업이익	NA	9	10	11	12
EBITDA	NA	9	11	12	13
영업외손익	-	-1	1	0	0
금융손익	NA	0	1	1	1
투자손익	NA	0	0	0	0
기타영업외손익	NA	-1	0	-1	-1
세전이익	NA	9	11	11	12
중단사업이익	NA	0	0	0	0
당기순이익	NA	6	8	9	9
자배주주지분순이익	NA	6	8	9	9
비자배주주지분순이익	NA	0	0	0	0
총포괄이익	NA	6	8	8	9
증감률(%YoY)					
매출액	NA	NA	16.8	-2.7	-3.7
영업이익	NA	NA	13.9	8.2	10.1
EPS	NA	NA	13.9	1.2	6.8

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산원 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
주당자산(원)	NA	941	1,071	1,084	1,157
BPS	NA	6,363	7,850	7,854	8,160
DPS	NA	0	0	0	0
Multiple(배)					
P/E	NA	19.2	21.4	14.6	21.7
P/B	NA	2.8	2.9	2.0	3.1
EV/EBITDA	NA	10.4	12.9	8.0	13.2
수익성(%)					
영업이익률	NA	28.6	27.9	31.0	35.4
EBITDA마진	NA	29.5	29.1	32.4	38.5
순이익률	NA	20.1	22.6	24.1	27.0
ROE	NA	13.5	15.3	13.8	14.5
ROA	NA	7.0	7.7	7.0	7.0
ROIC	NA	13.0	12.2	10.9	9.7
안정성및기타					
부채비율(%)	NA	93.7	101.7	92.7	119.4
이자보상배율(배)	NA	4,499.131	16,912.4	11,745.6	215.2
배당성향(배)	NA	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 인크로스, DB금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)

기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만
- 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로
  - Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
  - Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
  - Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

인크로스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

# 플레이디

237820

목표주가 - 현재주가(09/14) 10,450원 Up/Downside - 투자 의견 NR

2020. 09. 15

## Ready to Play

**종합 온라인 광고대행사, 플레이디:** 지난 3월 12일 코스닥 시장에 상장한 플레이디(PlayD)는 종합 온라인 광고대행사로 광고대행과 미디어랩의 영역을 전반적으로 영위하고 있다. 광고주에게 광고 대행 수수료 및 광고 제작에 수반되는 비용을 받고, 매체사로부터는 매체 수수료를 지급 받는 수익 구조를 지니고 있다. 네이버의 내부조직(검색광고 사업부)으로 광고대행 서비스를 시작해, 14년 독립한 이후, 16년 KT 그룹으로 편입됐다.

**성장 동력이 많다:** 향후 성장 전략은 1)네이버와 카카오를 중심으로 성장하고 있는 모바일 퍼포먼스형 광고 취급고의 증대이다. 퍼포먼스AD 취급고는 연초부터 월평균 24% 성장 중인 것으로 파악된다. 2) 광고 효율성이 확인되는 ROAS(return on ad spend)의 모델을 수익화 할 예정이다. 지금까지는 기존 광고주의 락인효과로 솔루션을 무상으로 제공해왔기 때문이다. 3) 상반기 진행했던 미디어커머스 영역을 확대해 자사브랜드를 런칭할 예정이다. 생활용품과 남성브랜드로 예상되며, 브랜드별로 카테고리를 확대해 나갈 것으로 기대된다.

**21년부터는 제대로:** 1H20 누적 매출액 149억원(-29.8%yoy), 영업이익 5억원(-90.6%yoy)을 기록했다. 부진한 실적의 주요 이유는 코로나19로 여행, 오프라인 교육 업종 집행 규모가 축소되고, 주요 커머스 광고주의 광고 집행 규모가 거의 전무했기 때문으로 분석된다. 또한, 미디어커머스 등 신사업에 대한 투자가 증가하는 시기로 마케팅 비용 및 인건비도 증가한 것으로 보인다. 10~11월에는 주요 커머스 광고주의 신사업 부문 관련 광고 집행으로 SA(검색광고) 회복이 전망되며, 최근 새로 수주한 중소형 광고가 반영될 것으로 예상된다. 20년 연간 실적으로는 전년의 높은 기저효과 및 상반기 SA 부진으로 yoy 감소가 예상되지만, 연말부터 시작되는 본업 회복과 미디어 커머스 실적이 더해지며 21년부터는 본격적인 성장이 예상된다.

### Investment Fundamentals (IFRS개별)

(단위: 십억원 원 배 %)

	2015	2016	2017	2018	2019
FYE Dec	2015	2016	2017	2018	2019
매출액	29	31	36	35	39
(증가율)	52.6	6.9	16.1	-2.8	11.4
영업이익	5	7	10	7	9
(증가율)	400.0	40.0	42.9	-30.0	28.6
자배주주순이익	3	5	8	6	7
EPS	374	970	856	669	730
PER (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA
PBR (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA
EV/EBITDA (H/L)	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA	NA/NA
영업이익률	17.2	21.4	27.7	20.1	22.8
ROE	19.4	24.5	31.4	19.4	17.7

### Stock Data

52주 최저/최고	4,050/16,450원
KOSDAQ /KOSPI	888/2,397pt
시가총액	1,308억원
60일-평균거래량	167,891
외국인지분율	0.4%
60일-외국인지분율변동추이	-0.6%p
주요주주	나스미디어 외 1인 70.4%



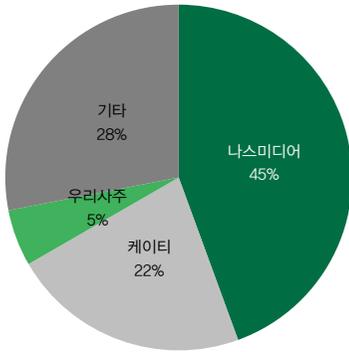
주가상승률	1M	3M	12M
절대기준	-7.3	-29.4	0.0
상대기준	-10.2	-39.9	0.0

도표 102. 플레이디 주요 연혁

날짜	내용
2000년 9월	네이버 검색광고 사업부 내 검색 마케팅센터로 출범
2010년 3월	엔에이치엔서치마케팅 주식회사 독립 법인 설립 ; 광고물 인쇄, 데이터베이스 및 온라인 정보 제공 영위 목적
2010년 4월	엔에이치엔서비스 사업양수도 계약 체결 ; 검색마케팅 영업부문 양수
2012년 5월	㈜이토프 합병
2014년 8월	미디어랩 메이블(Mable), 엔서치마케팅 지분 100% 지분 취득 및 합병
2016년 10월	KT-나스미디어 인수, KT 그룹 편입
2017년 2월	(주)플레이디(PlayD)로 사명 변경
2019년 2월	일본 지사 설립
2020년 3월	코스닥 상장

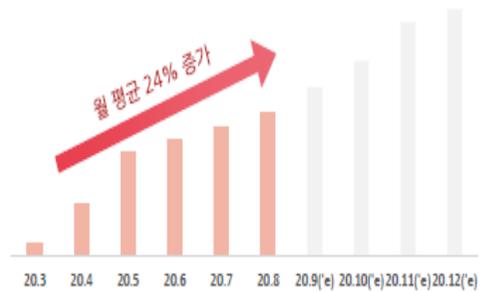
자료: 플레이디, DB금융투자

도표 103. 플레이디 주요 주주 현황



자료: 플레이디, DB금융투자

도표 104. 플레이디 모바일 퍼포먼스 AD 취급고 추이



자료: 플레이디, DB금융투자

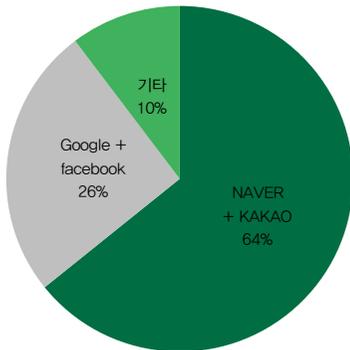
도표 105. 플레이디 실적 추이

(단위:십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	2017	2018	2019
매출액	11.3	9.9	8.8	8.6	7.7	7.2	36.0	34.7	38.6
영업이익	3.1	2.3	1.5	1.9	0.5	0.0	10.0	7.0	8.8
당기순이익					0.5	0.1	7.7	6.0	6.6
YoY									
매출액	30.6	12.0	10.1	-7.0	-31.7	-27.6	14.7	-3.6	11.1
영업이익	77.8	21.7	21.9	-10.3	-83.7	-99.8	48.2	-30.2	26.4
당기순이익					-79.3	-96.7	56.9	-21.9	9.1

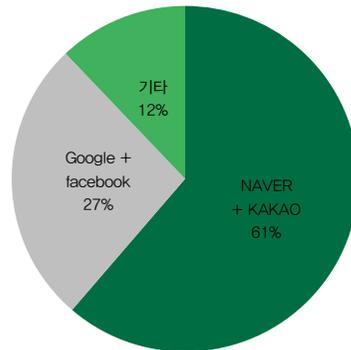
자료: 플레이디, DB금융투자

도표 106. 국내 디지털 광고 시장 매체별 점유율



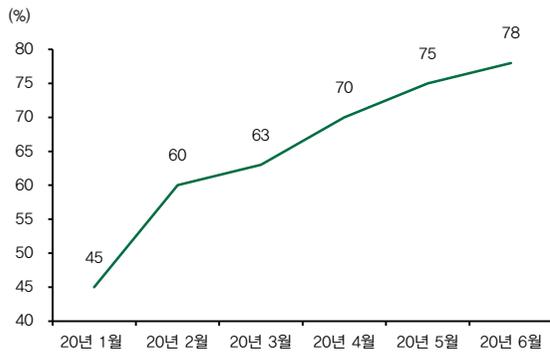
자료: 플레이디, DB금융투자  
주: 2019년 기준

도표 107. 플레이디 취급고 매체별 점유율



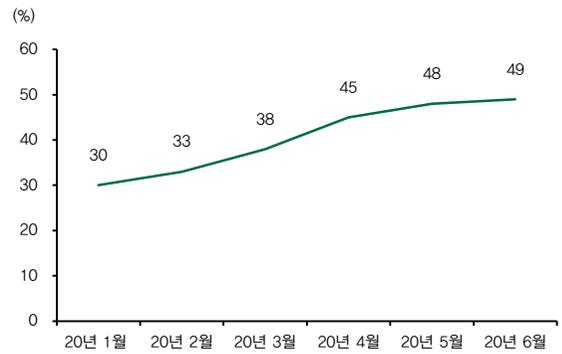
자료: 플레이디, DB금융투자  
주: 2019년 기준

도표 108. ROAS 중심으로 광고 효과에 집중하는 광고주 증가



자료: 플레이디, DB금융투자

도표 109. DA 중 성과형 광고 취급고 증가



자료: 플레이디, DB금융투자

미디어커머스 진출

도표 110. 루틴클리너; 반려동물 배변 냄새 제거제



자료: 루틴클리너, 플레이디, DB금융투자

도표 111. 루틴클리너 후기



자료: 루틴클리너, 플레이디, DB금융투자

도표 112. 닥터에스페



자료: 닥터에스페, 최모나채널, 닥터에스페Rx채널, DB금융투자

도표 113. 닥터에스페 유튜브 후기



도표 114. 닥터에스페 유튜브 광고



도표 115. 20년 하반기에 공개되는 신제품

생활용품 브랜드



[20\*. 출시 예정]

남성 뷰티 브랜드



[20\*. 출시 예정]

자료: 플레이디, DB금융투자

도표 116. 플레이디 주요 광고주



자료: 플레이디, DB금융투자

**대차대조표**

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>유동자산</b>	<b>50</b>	<b>65</b>	<b>71</b>	<b>70</b>	<b>75</b>
현금및현금성자산	14	14	11	11	16
매출채권및기타채권	34	47	53	50	56
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>20</b>	<b>22</b>
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	17	17	17	16	16
투자자산	1	1	0	0	0
<b>자산총계</b>	<b>70</b>	<b>85</b>	<b>91</b>	<b>90</b>	<b>97</b>
<b>유동부채</b>	<b>36</b>	<b>52</b>	<b>53</b>	<b>49</b>	<b>48</b>
매입채무및기타채무	34	49	50	43	43
단기차입금및담기채	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>15</b>	<b>11</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
사채및차입금	10	6	3	0	0
<b>부채총계</b>	<b>51</b>	<b>64</b>	<b>63</b>	<b>56</b>	<b>57</b>
자본금	0	0	0	0	5
자본잉여금	46	46	46	46	42
이익잉여금	4	6	13	19	25
비배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>19</b>	<b>21</b>	<b>28</b>	<b>34</b>	<b>40</b>

**현금흐름표**

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>2</b>	<b>2</b>	<b>5</b>
당기순이익	3	5	8	6	7
현금유출이없는비용및수익	4	5	5	4	7
유형및무형자산상각비	1	1	1	1	2
<b>영업관련자산부채변동</b>	<b>-1</b>	<b>2</b>	<b>-8</b>	<b>-6</b>	<b>-6</b>
매출채권및기타채권의감소	-9	-13	-5	3	-7
재고자산의감소	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가	10	15	-1	-7	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>-4</b>	<b>-2</b>	<b>1</b>	<b>2</b>
CAPEX	1	0	1	1	0
투자자산의손증	0	0	0	0	0
<b>재무활동현금흐름</b>	<b>-1</b>	<b>-6</b>	<b>-3</b>	<b>-3</b>	<b>-1</b>
사채및차입금의 증가	-1	-4	-3	-3	2
자본금및자본잉여금의증가	0	-2	-2	0	0
배당금지급	0	-2	0	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
<b>현금의증가</b>	<b>4</b>	<b>0</b>	<b>-3</b>	<b>0</b>	<b>6</b>
기초현금	10	14	14	11	11
기말현금	14	14	11	11	16

자료: 플레이디 DB금융투자 주: IFRS 개별기준

**손익계산서**

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>매출액</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
매출원가	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	<b>29</b>	<b>31</b>	<b>36</b>	<b>35</b>	<b>39</b>
판매비	24	25	26	28	30
<b>영업이익</b>	<b>5</b>	<b>7</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
EBITDA	6	8	11	8	11
<b>영업외손익</b>	<b>-1</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
금융손익	-1	0	0	0	0
투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
<b>세전이익</b>	<b>4</b>	<b>6</b>	<b>10</b>	<b>7</b>	<b>9</b>
중단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>3</b>	<b>5</b>	<b>8</b>	<b>6</b>	<b>7</b>
자배주주지분순이익	3	5	8	6	7
비배주주지분순이익	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>3</b>	<b>4</b>	<b>7</b>	<b>6</b>	<b>6</b>
<b>총감률(%YoY)</b>					
매출액	52.7	9.1	14.7	-3.6	11.1
영업이익	279.3	36.2	48.2	-30.2	26.4
EPS	96.2	159.4	-11.7	-21.9	9.1

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업이익/비용 항목은 제외됨

**주요 투자지표**

12월 결산(십 % 배)	2015	2016	2017	2018	2019
<b>주당자산(원)</b>					
EPS	374	970	856	669	730
BPS	2,117	2,340	3,119	3,784	4,477
DPS	43,300	43,300	0	0	220
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	NA	NA	NA	NA	NA
P/B	NA	NA	NA	NA	NA
EV/EBITDA	NA	NA	NA	NA	NA
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	17.2	21.4	27.7	20.1	22.8
EBITDA마진	20.8	24.6	30.3	23.2	28.6
순이익률	11.7	15.7	21.5	17.4	17.1
ROE	19.4	24.5	31.4	19.4	17.7
ROA	5.4	6.4	8.8	6.7	7.0
ROC	7.8	8.8	10.8	7.8	8.8
<b>안정성및기타</b>					
부채비율(%)	266.9	302.0	224.0	163.5	140.8
이자보상배율(배)	7.3	13.7	42.8	91.2	15.0
배당성향(배)	66.9	45.8	0.0	0.0	30.1

**Compliance Notice**

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 PO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

**1년간 투자이견 비율 (2020-06-30 기준) - 매수(84.5%) 중립(15.5%) 매도(0.0%)**

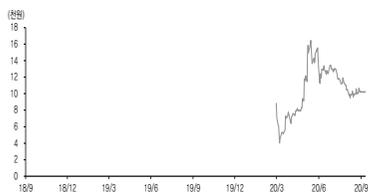
■ 기업 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

■ 업종 투자이견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

**플레이디 현주가 및 목표주가 차트**



**최근 2년간 투자이견 및 목표주가 변경**

일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자이견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저



### 본 사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로9길 32 (DB금융투자빌딩 1~2층)

### 대전·충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 둔산서로 59 (고운손빌딩 2층)  
 청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 풍년로 205번길 57 (WME워 5층)

### 서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)  
 DB금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (DB금융센터빌딩 3층)  
 창당금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 644 (원일빌딩 2층)  
 목동금융센터 02) 2636-8000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)  
 을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 113 (DB다동빌딩 3층)  
 잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다림 42 (두터회관 1층)

### 부산·경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포해디칼센터 2층)  
 부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총련대로 353 (BNK부산은행 2층)  
 센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트럼프스퀘어 2층)  
 양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역6길 9 (BYC빌딩 204호)  
 창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 원아대로 320 (더시티세븐 3층)  
 대구금융센터 053) 478-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)

### 경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)  
 인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)  
 평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시련대로 194 (하나은행빌딩 4층)  
 진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 (광정빌딩 3층)  
 화성행남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼천방마로 216 (중앙빌딩 3층)

### 광주·전라지역

광주 062) 655-3400 광주광역시 남구 봉선로 164 (삼광빌딩 4층)  
 전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 흥선로 254 (코튼빌딩 6층)

### 강원지역

원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)

본 조시자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조시자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.