

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	Strong Buy (U)
목표주가	76,000원 (U)
현재주가 (7/30)	47,850원
상승여력	59%

시가총액	7,751억원
총발행주식수	16,198,937주
60일 평균 거래대금	104억원
60일 평균 거래량	263,577주
52주 고	47,850원
52주 저	16,200원
외인지분율	6.94%
주요주주	김철웅 외 3인 51.14%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	33.7	46.1	77.2
상대	21.1	15.8	36.2
절대(달러환산)	34.6	49.0	75.3

실적과 Multiple 동반 상승한다 !

2Q20 Review 연결실적은 영업수익 515억원(+107% YoY), 영업이익 204억원(+151% YoY), 지배주주 순이익 172억원(+152% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 30% 가량 상회하는 어닝 서프라이즈 기록

▶**본사 실적** : 영업수익 158억원(+79% YoY), 영업이익 104억원(+116% YoY)으로 폭증. 이러한 호실적은 1)동사 광고주 믹스가 커머스 중심으로 급격하게 재편되면서 비대면 마케팅에 대한 수요증가가 광고주 Upsell 을 견인하고 있고, 2)오후라 관련 CPS 수익도 켈네일 성수기 진입효과 등으로 인해 폭발적인 증가세를 보이고 있는 점에 기인. 2Q20 본사 실적엔 수치적으로 큰 영향을 미치지 않았지만, 본사 글로벌팀이 2019년 연말 10여명 → 2020년 6월말 40여명 수준으로 확충된 점도 긍정적 시그널로 판단. 국내 디지털광고 시장에서의 M/S 확대에 더해 1)해외 광고시장으로의 확장, 2)데일리앤코의 해외 직구사업(D2C) 지원 등 본사와 자회사들에 성장동력을 부여할 인력 배치로 보이기 때문. ▶**연결자회사 합산 실적** : 영업수익 358억원(+123% YoY), 영업이익 100억원(+203% YoY)으로 폭증. 히트 아이템인 Klug의 판매량이 5월 가정의 달에 급증한 가운데, 몽제의 유의미한 성장, 해외 직구사업(D2C) 사업 시작 등으로 인해 양적/질적으로 호실적이었던 것으로 평가. 2Q20 연결 자회사 OPM은 28%(+13%p QoQ)로 높아졌는데, 이는 1)데일리앤코 전체 매출 중 온라인 기여도 상승, 2)고마진 D2C 매출 인식 등에 기인하는 것. 참고로, 오후라의 해외수출 판매는 데일리앤코의 D2C 사업 매출(CPS 수익)로 이어질 수 있어 주목 필요. 또한, 3Q20 데일리앤코의 매출과 영업이익은 QoQ로 추가 개선될 것으로 예상. 근거는 9월 추석효과로 Klug의 매출이 QoQ로 크게 하락하지 않는 점, 몽제의 매출증가, D2C 매출의 온기 반영 등에 기인. 데일리앤코 매출 중에서 Klug의 비중은 2Q20 70% 수준 → 3Q20 50% 수준으로 하락하면서 데일리앤코의 매출다변화 효과가 3Q20 부터 본격 시작될 것으로 전망

미디어 Top-pick 종목 동사에 대한 투자 의견을 기존 Buy → Strong Buy, 목표주가를 기존 5.2만원 → 7.6만원으로 각각 상향 조정. 신규 목표주가 7.6만원은 2020E EPS 3,817원에 Target PER 20배를 적용해 산출. 2020E EPS는 기존 추정치 대비 27% 상향 조정. 3Q20 데일리앤코의 매출다변화 효과로 인해 자회사 관련 Multiple Discount 효과 소멸 기대

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	515	107.1	74.2	450	14.5
영업이익	204	151.0	159.0	156	31.3
세전계속사업이익	214	127.4	101.8	185	15.9
지배순이익	172	152.0	104.1	131	31.6
영업이익률 (%)	39.7	+7.0 %pt	+13.0 %pt	34.6	+5.1 %pt
지배순이익률 (%)	33.5	+6.0 %pt	+4.9 %pt	29.1	+4.4 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	621	1,114	1,971	2,616
영업이익	169	378	734	1,047
지배순이익	154	316	618	830
PER	11.7	14.4	12.5	9.3
PBR	2.1	4.3	5.1	4.6
EV/EBITDA	6.3	10.0	9.4	6.5
ROE	19.5	32.6	47.8	51.7

자료: 유안타증권

[표 1] 에코마케팅 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	88	107	198	227	241	249	363	261	296	515	559	601	621	1,114	1,971	2,616
- 본사	51	61	72	106	102	88	106	111	101	158	159	161	290	407	578	686
- 자회사	37	46	126	121	139	160	257	150	195	358	400	440	331	707	1,393	1,930
영업이익	20	28	43	78	103	81	115	79	79	204	216	235	169	379	734	1,047
- 본사	20	27	38	66	65	48	61	62	51	104	100	103	151	236	359	460
- 자회사	0	1	4	12	39	33	54	17	28	100	116	131	17	143	376	587
OPM	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	30%	27%	40%	39%	39%	27%	34%	37%	40%
세전이익	24	36	49	88	114	94	136	79	106	214	235	254	196	423	809	1,125
RPM	27%	34%	25%	39%	47%	38%	38%	30%	36%	42%	42%	42%	32%	38%	41%	43%
지배 순이익	18	31	37	67	85	68	104	58	84	172	174	187	154	315	618	830
NIM	21%	29%	19%	30%	35%	27%	29%	22%	29%	33%	31%	31%	25%	28%	31%	32%
[성장률: YoY]																
영업수익	90%	115%	197%	192%	172%	132%	83%	15%	23%	107%	54%	130%	158%	79%	77%	33%
영업이익	17%	51%	97%	260%	413%	192%	171%	1%	-24%	151%	88%	197%	114%	125%	94%	43%
지배 순이익	4%	78%	77%	219%	363%	120%	182%	-14%	0%	152%	67%	220%	100%	105%	96%	34%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 에코마케팅 본사 및 연결자회사(데일리앤코) 실적 추이 및 전망

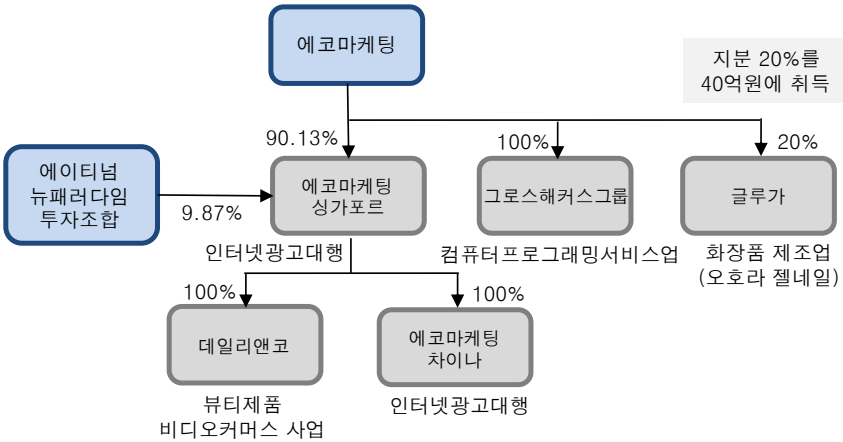
(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
본사 영업수익	51	61	72	106	102	88	106	111	101	158	159	161	290	407	578	686
(YoY)	13%	25%	38%	92%	100%	46%	47%	4%	-1%	79%	50%	45%	44%	40%	42%	19%
본사 영업비용	31	33	34	41	37	40	45	48	50	53	59	57	139	171	219	227
- 종업원급여	16	17	20	19	22	21	22	17	22	25	28	27	73	89	102	106
- 지급수수료	6	6	4	4	4	4	4	4	4	4	6	4	20	18	18	19
- 기타	9	10	9	17	12	15	19	27	24	24	25	25	46	64	99	102
본사 영업이익	20	27	38	66	65	48	61	62	51	104	100	103	151	236	359	460
OPM	39%	45%	53%	62%	63%	55%	57%	56%	50%	66%	63%	64%	52%	58%	62%	67%
본사 직원수(명)	130	142	153	166	171	185	189	204	178	210	215	225	166	196	225	229
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익	37	46	126	121	139	160	257	150	195	358	400	440	331	707	1,393	1,930
(YoY)	-	-	783%	440%	271%	246%	104%	24%	41%	123%	56%	193%	801%	114%	97%	39%
영업비용	37	46	122	109	100	127	203	134	167	258	284	309	314	564	1,017	1,343
- 제품매출원가	7	8	32	31	33	52	82	57	65	104	116	128	78	219	413	560
- 종업원급여	2	4	3	4	3	4	4	15	3	3	3	3	13	16	14	15
- 지급수수료	2	2	5	6	8	13	15	12	13	13	13	13	15	55	52	52
- 광고선전비	14	18	66	49	42	40	72	27	57	106	116	128	147	194	405	560
- 운반비	4	4	6	4	5	8	13	7	8	14	16	18	18	27	56	77
- 기타	8	9	8	15	10	10	15	15	18	18	18	18	41	47	72	74
영업이익	0	1	4	12	39	33	54	17	28	100	116	131	17	143	376	587
OPM	1%	1%	3%	10%	28%	21%	21%	11%	15%	28%	29%	30%	5%	20%	27%	30%

주: 본사 및 연결자회사의 2Q20 영업비용 세부내역은 당사 추정치임

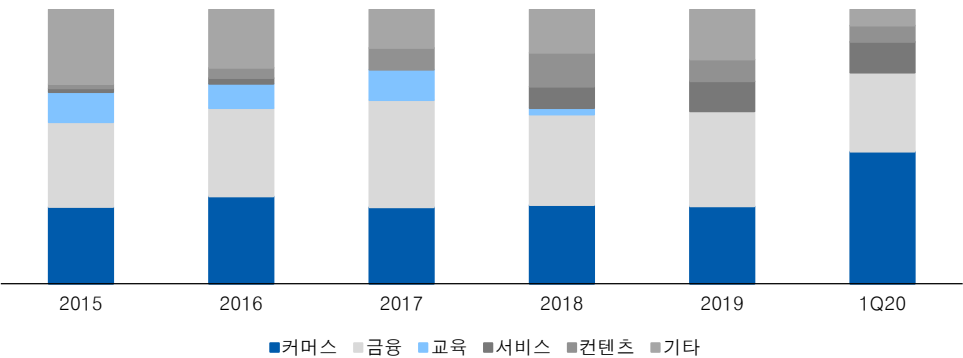
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에코마케팅 계열회사 및 지분구조



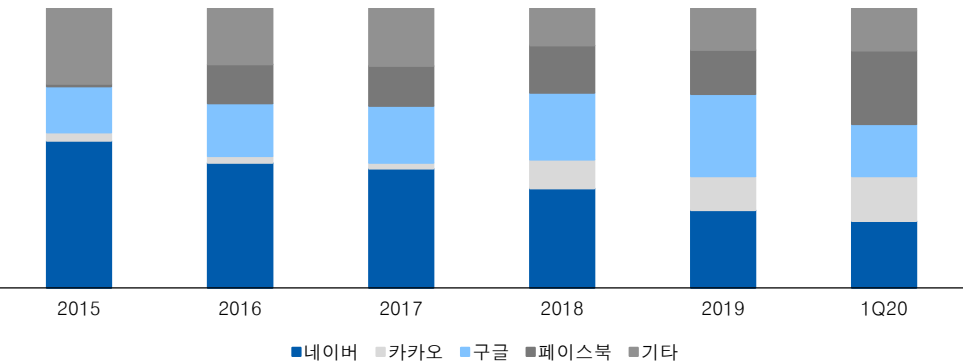
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에코마케팅 본사 광고주 믹스 추이 - 커머스 광고주 증가세 확인



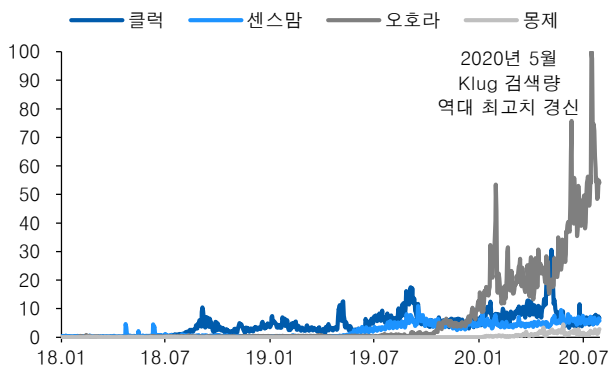
주: 2Q20 믹스는 미확인 상태임. 자료: 에코마케팅, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에코마케팅 본사 매체 믹스 추이 - 커머스 광고주 증가로 페이스북 비중 확대



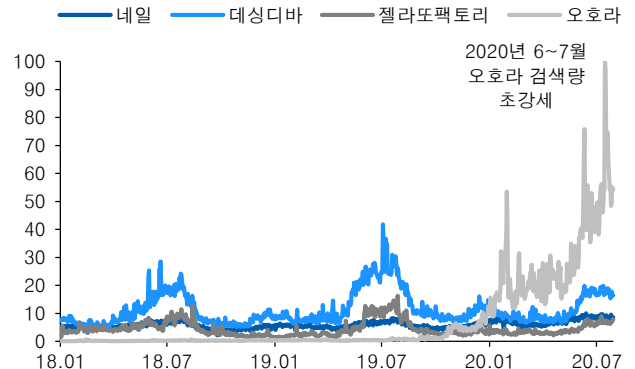
주: 2Q20 믹스는 미확인 상태임. 자료: 에코마케팅, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에코마케팅 관련 브랜드들의 네이버 검색어 트렌드



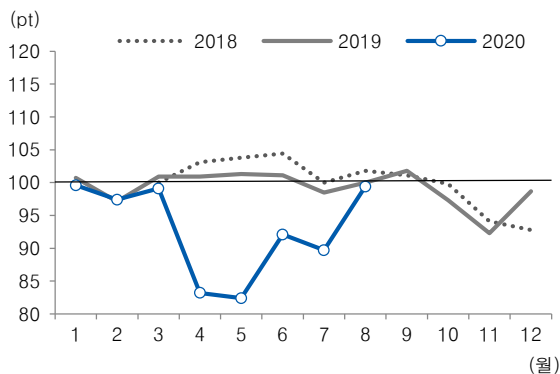
주: 조회기간 최대 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 네일시장 관련 네이버 검색어 트렌드



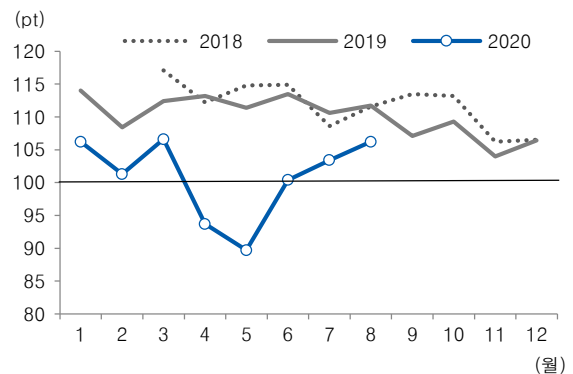
주: 조회기간 최대 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 광고경기전망지수(KAI) - 종합



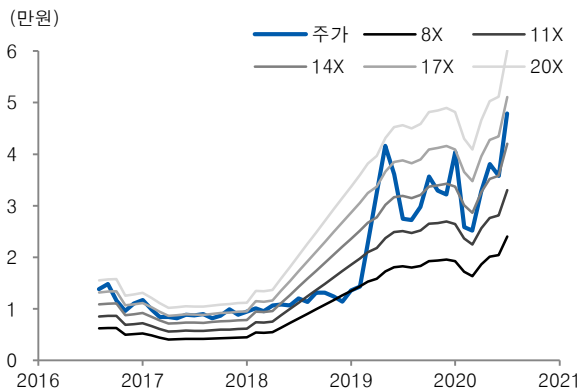
주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 광고경기전망지수(KAI) - 온라인/모바일



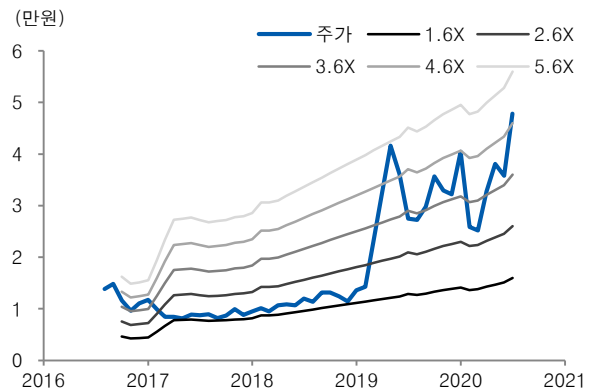
주: 전년동월대비 익월 조사결과
자료: KOBACO, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 에코마케팅, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 에코마케팅, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코마케팅 (230360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	621	1,114	1,971	2,616	2,836
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	621	1,114	1,971	2,616	2,836
판매비	452	735	1,236	1,569	1,648
영업이익	169	378	734	1,047	1,188
EBITDA	178	395	750	1,062	1,203
영업외손익	27	43	75	78	89
외환관련손익	1	15	11	0	0
이자손익	7	9	8	11	22
관계기업관련손익	0	-2	6	0	0
기타	20	20	50	67	67
법인세비용차감전순이익	196	421	809	1,125	1,276
법인세비용	36	88	161	247	281
계속사업순이익	160	334	648	877	995
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	334	648	877	995
지배지분순이익	154	316	618	830	946
포괄순이익	162	338	648	877	995
지배지분포괄이익	156	320	625	846	960

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	145	213	336	925	1,052
당기순이익	160	334	648	877	995
감가상각비	2	12	12	12	12
외환손익	2	0	-9	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-199	-320	13	22
기타현금흐름	29	66	3	22	22
투자활동 현금흐름	-125	263	-82	-17	-20
투자자산	-154	93	14	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-9	-12	-12
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	31	176	-87	-5	-8
재무활동 현금흐름	-27	-208	-180	-193	-203
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-139	-172	-185	-194
기타현금흐름	-7	-69	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	-2	-1	-48	-602	-196
현금의 증감	-8	267	25	112	633
기초 현금	138	130	397	422	534
기말 현금	130	397	422	534	1,167
NOPLAT	169	378	734	1,047	1,188
FCF	97	111	274	833	952

자료: 유안타증권

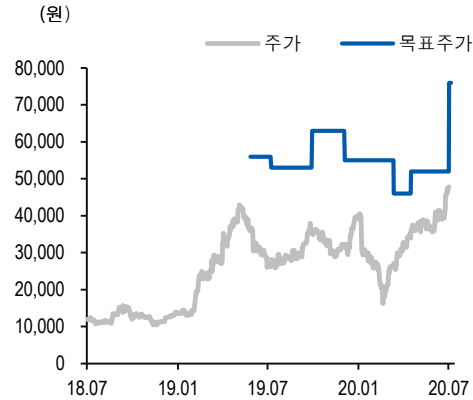
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,029	1,194	1,635	1,810	2,497
현금및현금성자산	130	397	422	534	1,167
매출채권 및 기타채권	221	289	537	568	594
재고자산	43	158	294	327	354
비유동자산	144	202	204	201	201
유형자산	15	30	27	27	27
관계기업 등 지분관련자산	0	38	44	44	44
기타투자자산	21	26	26	26	26
자산총계	1,174	1,396	1,840	2,012	2,698
유동부채	243	293	270	270	270
매입채무 및 기타채무	198	197	186	186	186
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	9	8	8	8
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	295	302	279	279	279
지배지분	867	1,067	1,521	1,689	2,375
자본금	16	16	16	16	16
자본잉여금	326	328	328	328	328
이익잉여금	509	685	1,132	1,299	1,986
비지배지분	12	28	40	44	44
자본총계	879	1,094	1,561	1,733	2,419
순차입금	-642	-646	-741	-853	-1,486
총차입금	47	4	4	4	4

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	949	1,949	3,817	5,125	5,839
BPS	5,353	6,585	9,390	10,425	14,664
EBITDAPS	1,098	2,437	4,627	6,555	7,426
SPS	3,834	6,874	12,165	16,149	17,507
DPS	390	670	1,200	1,600	1,900
PER	11.7	14.4	12.5	9.3	8.2
PBR	2.1	4.3	5.1	4.6	3.3
EV/EBITDA	6.3	10.0	9.4	6.5	5.2
PSR	2.9	4.1	3.9	3.0	2.7

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	157.8	79.3	77.0	32.7	8.4
영업이익 증가율 (%)	113.8	124.4	94.0	42.5	13.5
지배순이익 증가율 (%)	99.6	105.4	95.9	34.3	13.9
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	27.2	34.0	37.3	40.0	41.9
지배순이익률 (%)	24.7	28.3	31.4	31.7	33.4
EBITDA 마진 (%)	28.6	35.4	38.0	40.6	42.4
ROIC	62.5	94.8	101.6	103.3	109.3
ROA	14.6	24.6	38.2	43.1	40.2
ROE	19.5	32.6	47.8	51.7	46.5
부채비율 (%)	33.5	27.6	17.9	16.1	11.5
순차입금/자기자본 (%)	-74.0	-60.5	-48.7	-50.5	-62.6
영업이익/금융비용 (배)	8,432,098.0	1,014.9	11,266.3	0.0	0.0

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-07-31	Strong Buy	76,000	1년		
2020-05-15	BUY	52,000	1년	-25.04	-7.98
2020-04-10	BUY	46,000	1년	-32.36	-23.70
2020-01-02	BUY	55,000	1년	-47.57	-26.45
2019-10-28	BUY	63,000	1년	-48.19	-42.30
2019-08-06	BUY	53,000	1년	-43.62	-28.40
2019-06-25	BUY	56,000	1년	-45.35	-34.38
2018-08-02	1년 경과 이후		1년	100.70	-
2017-08-02	HOLD	9,540	1년	48.09	-

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.6
Buy(매수)	88.2
Hold(중립)	11.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-07-28

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박성호)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

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