

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이혜인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Strong Buy (M)
목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (11/2)	24,600원
상승여력	54%

시가총액	7,970억원
총발행주식수	32,397,874주
60일 평균 거래대금	101억원
60일 평균 거래량	312,067주
52주 고	32,400원
52주 저	8,100원
외인지분율	9.41%
주요주주	김철웅 외 2인 50.94%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(10.7)	3.4	36.1
상대	(5.7)	5.0	12.3
절대(달러환산)	(8.0)	8.5	39.8

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	539	48.6	4.6	545	-1.0
영업이익	185	60.0	-9.7	194	-4.6
세전계속사업이익	304	123.2	42.0	274	11.3
지배순이익	236	126.9	50.8	186	26.8
영업이익률 (%)	34.2	+2.4 %pt	-5.5 %pt	35.5	-1.3 %pt
지배순이익률 (%)	43.8	+15.1 %pt	+13.4 %pt	34.2	+9.6 %pt

자료: 유안타증권

퍼포먼스 마케팅에 대한 동사 역량을 평가하자

3Q20 Review 연결실적은 영업수익 539억원(+49% YoY), 영업이익 185억원(+60% YoY), 지배주주 순이익 236억원(+127% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스 부합. 참고로, 영업외손익이 120억원에 달했는데, 이는 글루가 지분 6%에 대한 매각차익 108억원(매각대금 120억원 - 장부상 원가 12억원)이 발생한 점에 기인

▶**본사 실적** : 영업수익 171억원(+8% QoQ), 영업이익 114억원(+10% QoQ)으로 호조. 1)글루가의 오후라 매출액은 1Q20 132억원 → 2Q20 277억원 → 3Q20E 300억원대로 상승세인 것으로 추정. 다만, 오후라 관련 CPS 수익은 마케팅비 증가효과로 인해 본사 영업수익의 QoQ 증가에 기여하지 않은 것으로 보임. 2)커머스, 금융 등 광고주 Upsell 효과가 유지되고 있는 것으로 파악. 광고산업 계절성은 '4분기 → 2분기 → 3분기 → 1분기'의 흐름을 보이지만, 2Q20엔 코로나19 효과가 극대화됐던 시점인 관계로 기저가 낮았던 점, 비대면 마케팅에 대한 견조한 수요가 동사 호실적(QoQ)에 기여하고 있는 것으로 판단. ▶**연결자회사 합산 실적(데일리엔코 기여도 99%)** : 영업수익 368억원(+3% QoQ), 영업이익 71억원(-29% QoQ)으로 약세. 영업수익의 QoQ 변화요인은 '해외 직구사업(D2C) 매출 급증, 물제 유지, 클릭 감소'로 요약. 연결자회사 합산 OPM은 19.3%(-8.6%p QoQ)으로 하락. OPM 하락 이유는 해외 직구사업 관련 광고선전비 및 운반비 증가가 컸던 점에 기인. 향후, 데일리엔코의 해외 직구사업 매출비중이 상승할 경우, 매출이 급증하는 반면 OPM은 10%대로 낮아지게 될 것으로 예상

동사의 역량에 투자하자 4Q20 연결 영업이익은 167억원(본사 98억원, 연결자회사 69억원)으로 추정되어 QoQ 감소 예상. 글루가의 오후라, 데일리엔코의 클릭이 계절적 비수기로 진입하고, 데일리엔코의 D2C 사업도 핵심 판매품목들이 계절적 비수기에 진입하기 때문

동사의 주가는 2020년 9월 4일 장중 33,150원을 고점으로 하락세. 3Q20 실적 기대감이 떨어지는 가운데, 4Q20 감익(QoQ)에 대한 우려가 주가에 반영된 것으로 판단. 이러한 주가조정은 동사 주식에 대한 비중확대의 기회로 활용될 수 있음. 동사의 연결매출은 2018년 621억원 → 2019년 1,114억원 → 2020년(e) 1,858억원(+67% YoY)으로 폭증세. 이는 퍼포먼스 마케팅에 대한 동사의 역량에 기인하는 것으로 새로운 고객, 신규 아이템이 발굴될 때마다 매출 수직 상승의 잠재력 존재. 여기에, 데일리엔코의 해외 직구사업의 성과가 커지게 되면, 글로벌 사업도 멘텀이 Multiple에 반영되면서 동사 주식의 Re-rating을 기대할 수 있다는 점도 매력적

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	621	1,114	1,858	2,230
영업이익	169	378	635	801
지배순이익	154	316	618	662
PER	11.7	14.4	12.9	12.0
PBR	2.1	4.3	5.3	4.9
EV/EBITDA	6.3	10.0	10.6	8.3
ROE	19.5	32.6	48.1	42.2

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	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	88	107	198	227	241	249	363	261	296	515	539	508	621	1,114	1,858	2,230
- 본사	51	61	72	106	102	88	106	111	101	158	171	158	290	407	588	697
- 자회사	37	46	126	121	139	160	257	150	195	358	368	349	331	707	1,270	1,532
영업이익	20	28	43	78	103	81	115	79	79	204	185	167	169	378	635	801
- 본사	20	27	38	66	65	48	61	62	51	104	114	98	151	236	366	462
- 자회사	0	1	4	12	39	33	54	17	28	100	71	69	17	142	269	339
OPM	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	30%	27%	40%	34%	33%	27%	34%	34%	36%
세전이익	24	36	49	88	114	94	136	79	106	214	304	188	196	423	813	884
RPM	27%	34%	25%	39%	47%	38%	38%	30%	36%	42%	56%	37%	32%	38%	44%	40%
지배 순이익	18	31	37	67	85	68	104	58	84	157	236	141	154	316	618	662
NIM	21%	29%	19%	30%	35%	27%	29%	22%	29%	30%	44%	28%	25%	28%	33%	30%
[성장률: YoY]																
영업수익	90%	115%	197%	192%	172%	132%	83%	15%	23%	107%	49%	95%	158%	79%	67%	20%
영업이익	17%	51%	97%	260%	413%	192%	171%	1%	-24%	151%	60%	112%	114%	125%	68%	26%
지배 순이익	4%	78%	77%	219%	363%	120%	182%	-14%	0%	129%	127%	141%	100%	105%	96%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

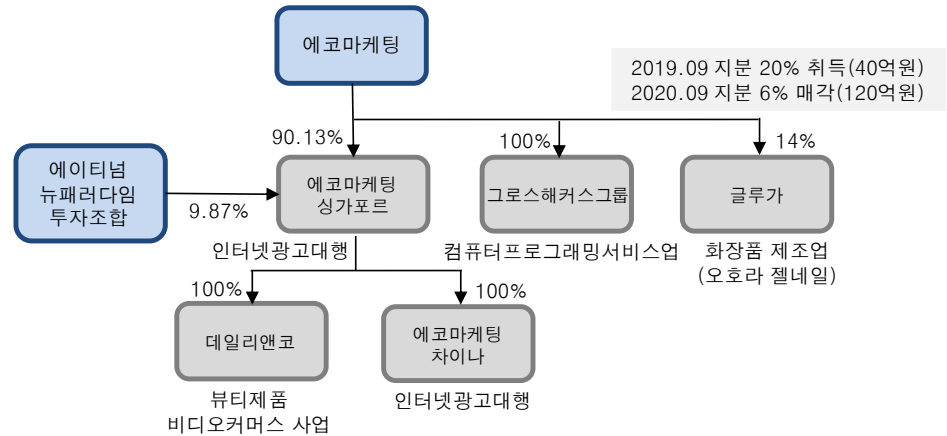
(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(p)	4분기(e)	2018	2019	2020E	2021E
본사 영업수익	51	61	72	106	102	88	106	111	101	158	171	158	290	407	588	697
(YoY)	13%	25%	38%	92%	100%	46%	47%	4%	-1%	79%	62%	43%	44%	40%	45%	19%
본사 영업비용	31	33	34	41	37	40	45	48	50	53	58	60	139	171	222	235
- 종업원급여	16	17	20	19	22	21	22	17	22	24	25	28	73	89	100	108
- 지급수수료	6	6	4	4	4	4	4	4	4	4	4	4	20	18	16	16
- 기타	9	10	9	17	12	15	19	27	24	26	29	28	46	64	106	112
본사 영업이익	20	27	38	66	65	48	61	62	51	104	114	98	151	236	366	462
OPM	39%	45%	53%	62%	63%	55%	57%	56%	50%	66%	66%	62%	52%	58%	62%	66%
본사 직원수(명)	130	142	153	166	171	185	189	204	178	205	210	230	166	196	230	234
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익	37	46	126	121	139	160	257	150	195	358	368	349	331	707	1,270	1,532
(YoY)	-	-	783%	440%	271%	246%	104%	24%	41%	123%	43%	133%	801%	114%	80%	21%
영업비용	37	46	122	109	100	127	203	134	167	258	297	280	314	564	1,001	1,194
- 제품매출원가	7	8	32	31	33	52	82	57	65	107	114	105	78	219	391	460
- 종업원급여	2	4	3	4	3	4	4	15	3	6	6	6	13	16	20	23
- 지급수수료	2	2	5	6	8	13	15	12	13	23	23	23	15	55	81	90
- 광고선전비	14	18	66	49	42	40	72	27	57	101	125	119	147	194	418	498
- 운반비	4	4	6	4	5	8	13	7	8	18	24	23	18	27	73	100
- 기타	8	9	8	15	10	10	15	15	18	2	4	4	41	47	12	16
영업이익	0	1	4	12	39	33	54	17	28	100	71	69	17	143	269	339
OPM	1%	1%	3%	10%	28%	21%	21%	11%	15%	28%	19%	20%	5%	20%	21%	22%

주: 3Q20 본사 및 연결 자회사 비용단의 세부계정은 당사 추정치 기준

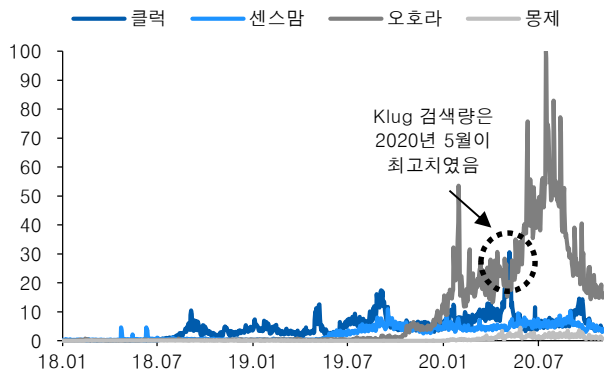
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에코마케팅 계열회사 및 지분구조



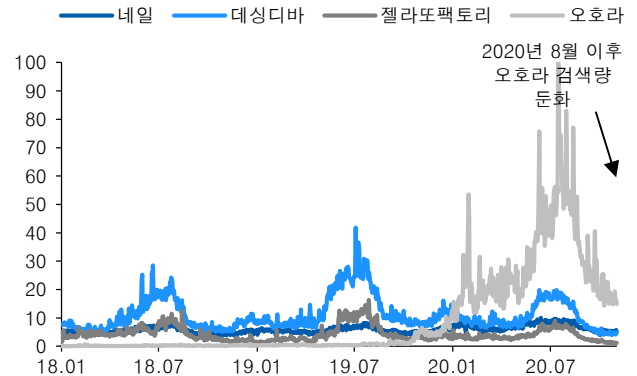
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에코마케팅 관련 브랜드들의 네이버 검색어 트렌드



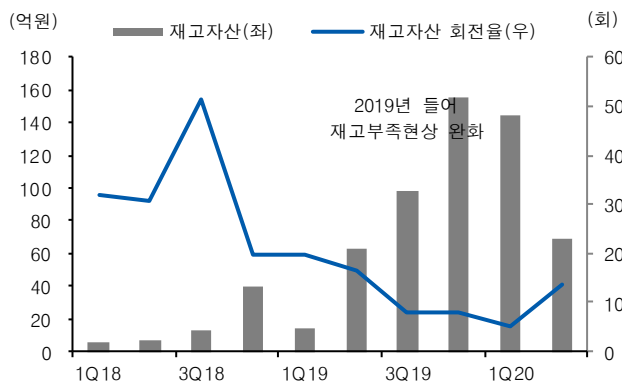
주: 조회기간 최대 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 네일시장 관련 네이버 검색어 트렌드



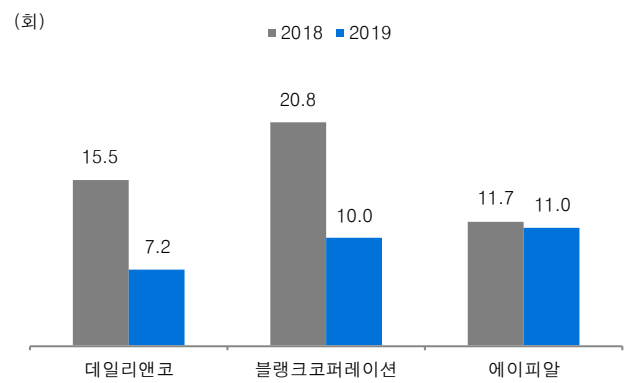
주: 조회기간 최대 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 데일리앤코, 재고자산 및 재고자산 회전을 추이



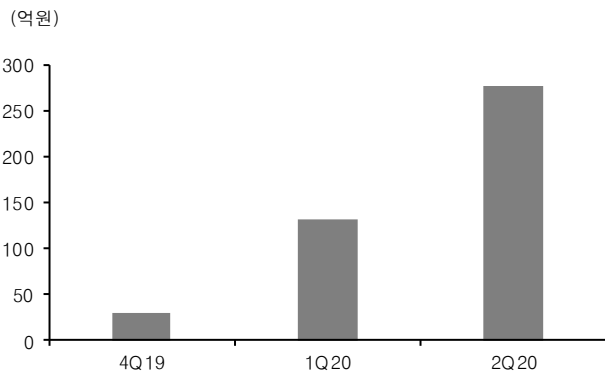
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 2018~19년 미디어커머스 기업들의 재고자산회전을 비교



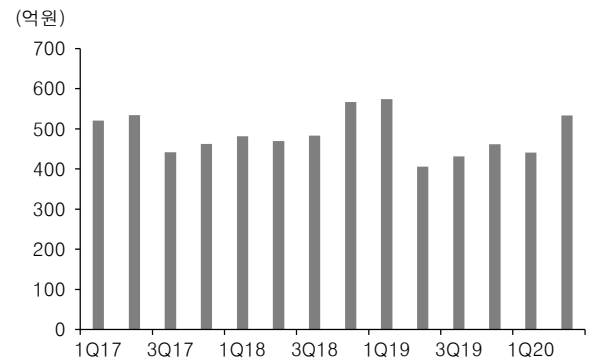
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 글루가 분기 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 에코마케팅 본사 순현금 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 비디오 커머스 Peer : 블랭크코퍼레이션 비용 구조

	실적(억원)			비중(%)		
	2017년	2018년	2019년	2017년	2018년	2019년
매출	478	1,168	1,074	100.0	100.0	100.0
- 제품	477	1,167	1,072	99.8	99.9	99.8
- 수수료	1	1	2	0.2	0.1	0.2
매출원가	139	397	454	29.1	34.0	42.3
판관비	262	642	708	54.8	54.3	65.9
- 인건비	35	75	130	7.3	6.4	12.1
- 광고선전비	155	347	281	32.5	29.7	26.2
- 운반비	32	92	73	6.7	7.9	6.8
- 기타비용	40	128	224	8.3	11.0	20.9
영업이익	77	130	-89	16.2	11.1	-8.3
순이익	131	8	-109	27.4	0.7	-10.1

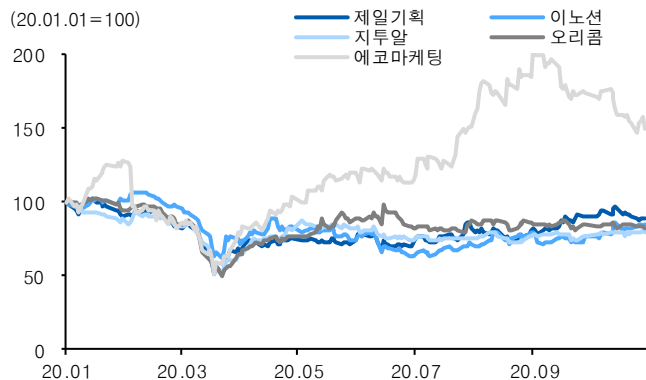
자료: 블랭크코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[표 4] 비디오 커머스 Peer : 에이피알 비용 구조

	실적(억원)			비중(%)		
	2017년	2018년	2019년	2017년	2018년	2019년
매출	481	774	1,187	100.0	100.0	100.0
- 제품	460	772	1,134	95.7	99.7	95.5
- 수수료	21	2	53	4.3	0.3	4.5
매출원가	146	254	298	30.3	32.8	25.1
판관비	315	591	866	65.5	76.4	73.0
- 인건비	66	94	112	13.7	12.1	9.4
- 광고선전비	139	219	366	28.9	28.3	30.8
- 운반비	25	58	81	5.2	7.5	6.8
- 기타비용	85	220	81	17.7	28.4	25.9
영업이익	19	-70	23	4.0	-9.0	1.9
순이익	16	-65	-11	3.3	-8.4	-0.9

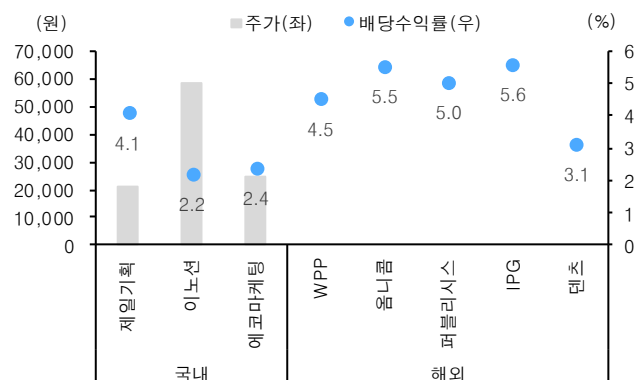
자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 한국 광고대행사 주가 추이



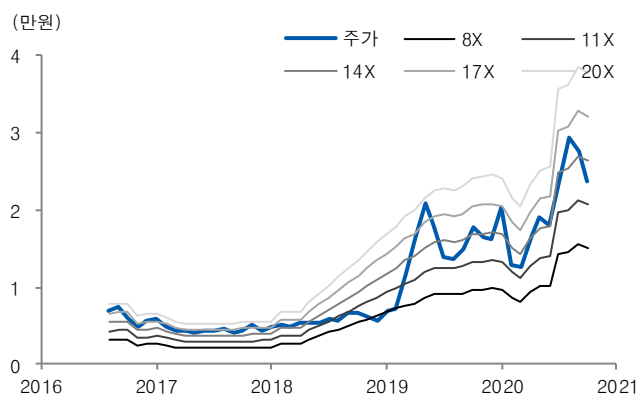
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 국내외 주요 광고대행사 배당수익률 비교 (2020E DPS 기준)



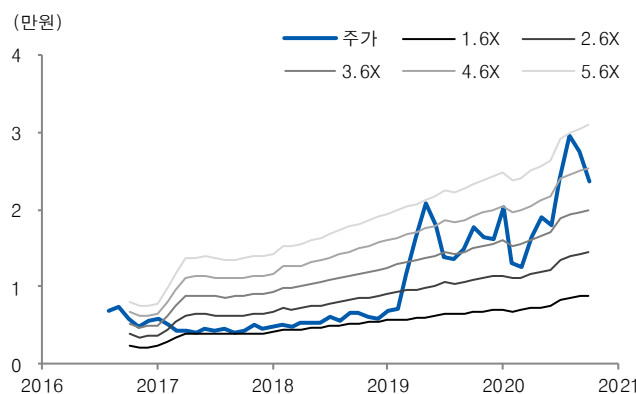
주: 한국대행사 3사의 2020E DPS는 당사 추정치 기준. 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준
 자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 에코마케팅, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 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	1,858	2,230	2,432
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	621	1,114	1,858	2,230	2,432
판매비	452	735	1,223	1,429	1,490
영업이익	169	378	635	801	942
EBITDA	178	395	654	821	962
영업외손익	27	43	178	83	92
외환관련손익	1	15	8	0	0
이자손익	7	9	11	16	26
관계기업관련손익	0	-2	12	0	0
기타	20	20	146	67	67
법인세비용차감전순이익	196	421	813	884	1,034
법인세비용	36	88	174	194	227
계속사업순이익	160	334	639	689	806
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	334	639	689	806
지배지분순이익	154	316	618	662	777
포괄순이익	162	338	641	691	808
지배지분포괄이익	156	320	616	665	778

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	698	782	907
당기순이익	160	334	639	689	806
감가상각비	2	12	16	17	17
외환손익	2	0	-5	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-199	38	56	63
기타현금흐름	29	66	10	20	20
투자활동 현금흐름	-125	263	-212	-32	-35
투자자산	-154	93	14	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-11	-17	-17
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	31	176	-215	-15	-18
재무활동 현금흐름	-27	-208	-203	-161	-168
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	16	0	0
현금배당	-20	-139	-211	-152	-159
기타현금흐름	-7	-69	-9	-9	-9
연결범위변동 등 기타	-2	-1	-41	-490	-158
현금의 증감	-8	267	242	99	545
기초 현금	138	130	397	638	737
기말 현금	130	397	638	737	1,283
NOPLAT	169	378	635	801	942
FCF	97	111	546	683	800

자료: 유안타증권

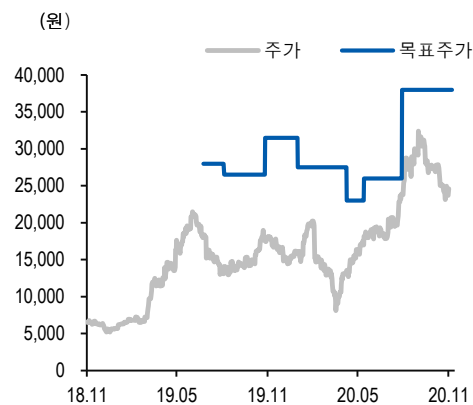
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,029	1,194	1,654	1,785	2,354
현금및현금성자산	130	397	638	737	1,283
매출채권 및 기타채권	221	289	435	459	476
재고자산	43	158	69	77	84
비유동자산	144	202	223	220	220
유형자산	15	30	33	33	33
관계기업 등 지분관련자산	0	38	50	50	50
기타투자자산	21	26	34	34	34
자산총계	1,174	1,396	1,877	2,005	2,574
유동부채	243	293	314	314	314
매입채무 및 기타채무	198	197	201	201	201
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	9	15	15	15
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	295	302	329	329	329
지배지분	867	1,067	1,507	1,630	2,200
자본금	16	16	32	32	32
자본잉여금	326	328	328	328	328
이익잉여금	509	685	1,093	1,215	1,784
비지배지분	12	28	41	45	45
자본총계	879	1,094	1,548	1,675	2,245
순차입금	-642	-646	-1,069	-1,168	-1,714
총차입금	47	4	11	11	11

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	474	974	1,908	2,044	2,398
BPS	2,676	3,293	4,650	5,032	6,790
EBITDAPS	1,098	2,437	2,019	2,534	2,969
SPS	1,917	3,437	5,736	6,883	7,507
DPS	195	335	690	640	800
PER	11.7	14.4	12.9	12.0	10.3
PBR	2.1	4.3	5.3	4.9	3.6
EV/EBITDA	6.3	10.0	10.6	8.3	6.6
PSR	2.9	4.1	4.3	3.6	3.3

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	157.8	79.3	66.9	20.0	9.1
영업이익 증가율 (%)	113.8	124.4	67.9	26.1	17.6
지배순이익 증가율 (%)	99.6	105.4	95.9	7.1	17.3
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	27.2	34.0	34.2	35.9	38.7
지배순이익률 (%)	24.7	28.3	33.3	29.7	31.9
EBITDA 마진 (%)	28.6	35.4	35.2	36.8	39.6
ROIC	62.5	94.8	124.8	150.0	166.0
ROA	14.6	24.6	37.8	34.1	33.9
ROE	19.5	32.6	48.1	42.2	40.6
부채비율 (%)	33.5	27.6	21.3	19.7	14.7
순차입금/자기자본 (%)	-74.0	-60.5	-71.0	-71.7	-77.9
영업이익/금융비용 (배)	8,432,098.0	1,014.9	4,721.5	0.0	0.0

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-11-02	Strong Buy	38,000	1년		
2020-10-13	Strong Buy	38,000	1년		
2020-07-31	Strong Buy	38,000	1년	-24.75	-14.74
2020-05-15	BUY	26,000	1년	-25.04	-7.98
2020-04-10	BUY	23,000	1년	-32.36	-23.70
2020-01-02	BUY	27,500	1년	-47.57	-26.45
2019-10-28	BUY	31,500	1년	-48.19	-42.30
2019-08-06	BUY	26,500	1년	-43.62	-28.40
2019-06-25	BUY	28,000	1년	-45.35	-34.38
2018-11-29	1년 경과 이후		1년	140.11	-

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)	88.5
Hold(중립)	10.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-10-31

※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 투자사결정은 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.