

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	30,000원 (D)
현재주가 (4/29)	23,500원
상승여력	28%

시가총액	7,661억원
총발행주식수	32,597,874주
60일 평균 거래대금	49억원
60일 평균 거래량	186,789주
52주 고	32,400원
52주 저	15,750원
외인지분율	4.35%
주요주주	김철웅 외 2 인 48.21%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(12.1)	(15.2)	43.5
상대	(15.4)	(20.5)	(6.5)
절대(달러환산)	(10.3)	(14.4)	57.8

실적 눈높이 소폭 하향

1Q21 Review 연결실적은 영업수익 446억원(+51% YoY), 영업이익 78억원(-1% YoY), 지배주주 순이익 76억원(-10% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 30% 가량 하회하는 어닝쇼크 기록

▶**본사 실적** : 영업수익 106억원(+5% YoY), 영업이익 47억원(-6% YoY)으로 부진. 1)핵심 광고주인 오호라(글루가)의 CPS 계약과 관련해, 일시적인 (-)매출 발생 추정. 글루가의 매출액은 계절적 비수기 효과 등으로 인해 3Q20 329억원 → 4Q20 149억원 → 1Q21E 130억원대로 감소 추정. 2)1Q21부터 온라인 마케팅 대행을 시작한 안다르(데일리엔코)와 관련해서도 (-)매출 발생 추정. Sales Booster형 마케팅 대행계약에서 광고비 지출은 일종의 투자라고 볼 수 있음. 2Q21부터 투자효과가 본격적으로 나타나기 시작할 것. 3)오호라와 안다르의 합산 (-)매출 규모는 10억원대 중반으로 추정. 이들 프로젝트에 숙련 마케터들이 다수 참여한 관계로, 여타 광고주 마케팅 대행을 강화할 인력이 부족했던 것으로 파악

▶**연결자회사 합산 실적(데일리엔코 기여도 99%)** : 영업수익 340억원(+18% QoQ), 영업이익 31억원(-30% QoQ) 기록. 글로벌 D2C 자체 플랫폼인 베니티테이블의 성장과 안다르의 온라인 판매물량 인식 시작으로 인해 외형성장은 양호했으나, 베니티테이블과 안다르 관련 대규모 광고선전비 집행으로 인해 이익단에선 부진한 성적 기록

실적 눈높이 소폭 하향 동사에 대한 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 기존 3.2만원 → 3만원으로 하향 조정. 신규 목표주가 3만원은 2021E EPS 1,487원에 Target PER 20배를 적용해 산출. 1Q21 본사 외형이 기대치를 하회한만큼, 실적전망치를 보수적으로 조정

에코마케팅 본사의 1Q21 직원수는 260명으로 전년대비 82명 증가. 에코마케팅은 숙련마케터를 육성하는 과정에서 인력이탈이 빈번하게 발생해왔으나, 상장 이후 회사의 브랜드 인지도 상승효과 등으로 인해 양질의 신입 마케터들이 입사하면서 인력이탈율이 낮아지고 있는 것으로 추정. 에코마케팅의 Capa는 숙련마케터 숫자로 볼 수 있는만큼, 긍정적으로 봐야 할 것. **2Q21 이후, 본사는 오호라와 안다르, 자회사는 클럭, 몽제, 안다르, 베니티테이블 등이 성장을 견인할 것으로 기대.** 베니티테이블을 통해 판매 중인 **오호라의 미일 양국 구글 검색량이 증가하고 있어 동사를 수출형 미디어-커머스기업으로 평가할 시점이 멀지 않은 것으로 판단**

	1Q21P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	446	50.8	6.2	433	3.1
영업이익	78	-1.2	-35.4	115	-32.2
세전계속사업이익	97	-8.7	37.0	137	-28.9
지배순이익	76	-9.8	44.4	106	-28.4
영업이익률 (%)	17.5	-9.2 %pt	-11.3 %pt	26.6	-9.1 %pt
지배순이익률 (%)	17.1	-11.5 %pt	+4.5 %pt	24.6	-7.5 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액		1,114	1,770	2,352	2,365
영업이익		378	589	616	803
지배순이익		316	530	485	603
PER		14.4	12.7	15.8	12.7
PBR		4.3	4.6	4.8	3.6
EV/EBITDA		10.0	9.0	9.7	6.3
ROE		32.6	42.2	31.7	32.4

자료: 유안타증권

[표 1] 에코마케팅 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
영업수익	241	249	363	261	296	515	539	420	446	570	670	666	1,114	1,770	2,352	2,365
- 본사	102	88	106	111	101	158	171	132	106	170	190	171	407	562	638	735
- 자회사	139	160	257	150	195	358	368	288	340	400	480	494	707	1,208	1,714	1,630
영업이익	103	81	115	79	79	204	185	121	78	157	186	196	379	589	616	803
- 본사	65	48	61	62	51	104	114	77	47	108	124	107	236	345	387	450
- 자회사	39	33	54	17	28	100	71	44	31	48	62	89	143	244	229	352
OPM	43%	33%	32%	30%	27%	40%	34%	29%	17%	27%	28%	29%	34%	33%	26%	34%
세전이익	114	94	136	79	106	214	304	71	97	159	188	198	421	696	641	811
RPM	47%	38%	38%	30%	36%	42%	56%	17%	22%	28%	28%	30%	38%	39%	27%	34%
지배 순이익	85	68	104	58	84	157	236	53	76	120	142	147	316	530	485	603
NIM	35%	27%	29%	22%	29%	30%	44%	13%	17%	21%	21%	22%	28%	30%	21%	26%
[성장률: YoY]																
영업수익	172%	132%	83%	15%	23%	107%	49%	61%	51%	11%	24%	59%	79%	59%	33%	1%
영업이익	413%	192%	171%	1%	-24%	151%	60%	54%	-1%	-23%	1%	62%	125%	55%	5%	30%
지배 순이익	363%	120%	182%	-14%	0%	129%	127%	-10%	-10%	-24%	-40%	179%	105%	68%	-9%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

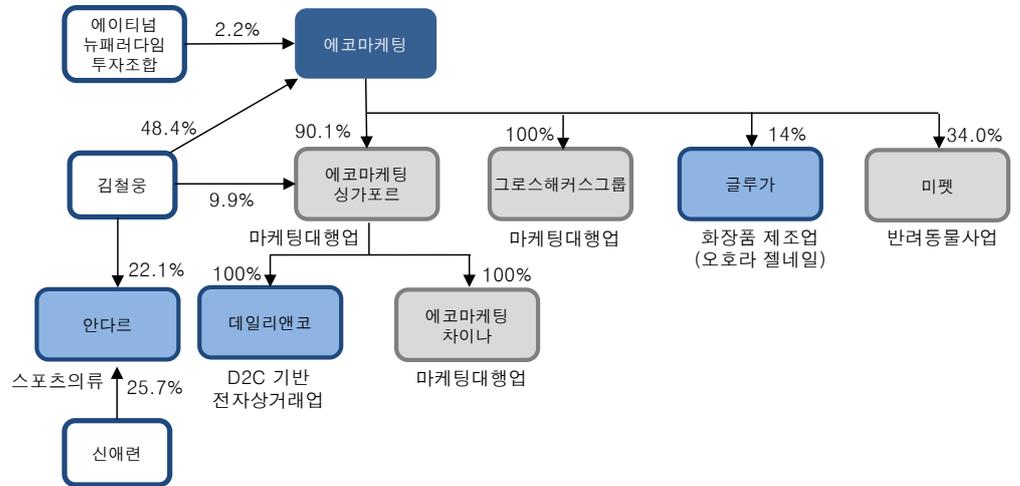
(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기(p)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2019	2020	2021E	2022E
본사 영업수익	102	88	106	111	101	158	171	132	106	170	190	171	407	562	638	735
(YoY)	100%	46%	47%	4%	-1%	79%	62%	19%	5%	8%	11%	30%	40%	38%	14%	15%
본사 영업비용	37	40	45	48	50	53	58	55	59	62	66	64	171	217	251	285
- 종업원급여	22	21	22	17	22	24	26	28	25	31	34	33	82	99	123	158
- 지급수수료	4	4	5	4	4	4	5	4	4	4	5	4	17	17	17	18
- 기타	12	15	17	27	24	26	27	23	30	27	27	27	71	101	111	109
본사 영업이익	65	48	61	62	51	104	114	77	47	108	124	107	236	345	387	450
OPM	63%	55%	57%	56%	50%	66%	66%	58%	45%	63%	65%	63%	58%	61%	61%	61%
본사 직원수(명)	171	185	177	204	178	205	214	243	260	270	280	290	204	243	290	337
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익	139	160	257	150	195	358	368	288	340	400	480	494	707	1,208	1,714	1,630
(YoY)	271%	246%	104%	24%	41%	123%	43%	92%	74%	12%	30%	72%	114%	71%	42%	-5%
영업비용	100	127	203	134	167	258	297	244	309	352	418	406	564	965	1,485	1,278
- 제품매출원가	33	52	85	57	65	107	106	76	75	100	120	124	227	353	418	407
- 종업원급여	3	4	5	15	3	6	5	5	5	5	5	5	26	19	20	21
- 지급수수료	8	13	17	12	13	23	22	18	18	18	18	18	49	76	74	74
- 광고선전비	49	48	84	49	73	101	124	106	173	180	216	198	230	404	766	570
- 운반비	5	8	9	7	8	18	36	33	34	44	53	54	28	95	185	179
- 기타	3	3	3	-5	3	4	5	6	5	4	6	6	4	19	21	26
영업이익	39	33	54	17	28	100	71	44	31	48	62	89	143	244	229	352
OPM	28%	21%	21%	11%	15%	28%	19%	15%	9%	12%	13%	18%	20%	20%	13%	22%

주: 1Q21 본사 및 연결자회사 비용단의 세부계정

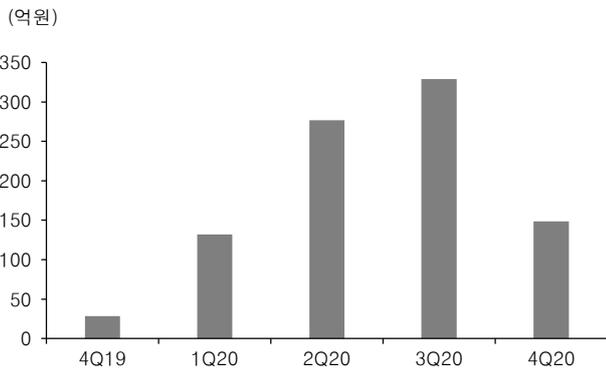
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에코마케팅 계열회사 및 지분구조



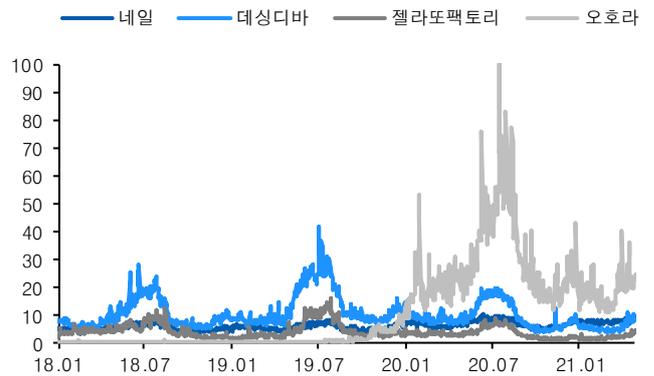
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 글루가 분기 매출액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 네일시장 관련 네이버 검색어 트렌드



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

[표 3] 안다르 별도 재무제표 요약 - 성장 정체 상태

(단위: 억원)

	2019	2020
매출액	721	760
영업이익	-122	-89
OPM	-17%	-12%
순이익	-135	-92
NIM	-19%	-12%
자산총액	270	386
부채총액	201	304
자본총액	69	81

자료: 유안타증권 리서치센터

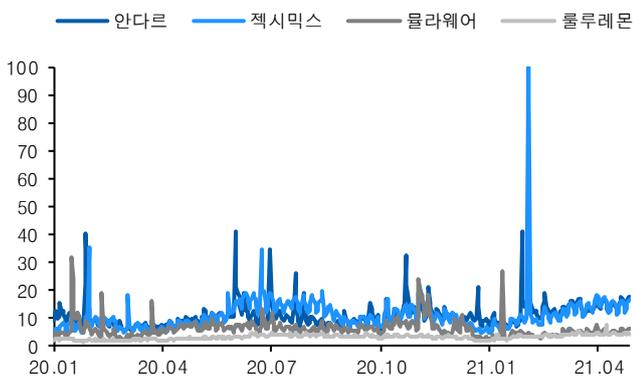
[표 4] 브랜드엑스코퍼레이션 별도 재무제표 요약 - 잭시믹스를 판매하는 안다르 경쟁사

(단위: 억원)

	2018	2019	2020
매출액	217	569	1,209
영업이익	45	104	67
OPM	21%	18%	6%
순이익	36	79	55
NIM	16%	14%	5%
자산총액	76	393	736
부채총액	37	248	119
자본총액	39	145	617

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에슬레저 시장 관련 네이버 검색어 트렌드



주: 조회기간 최다 검색량=100

자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

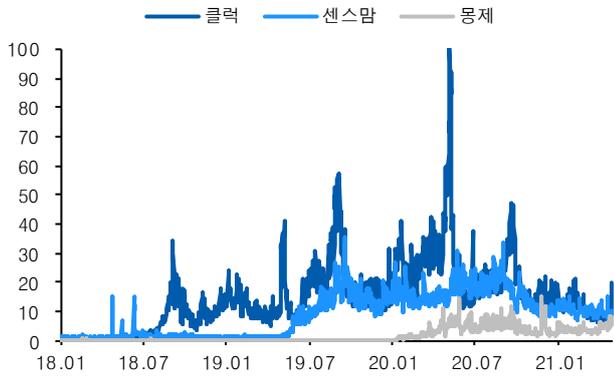
[그림 5] 안다르, 에코마케팅 박효영 CMO 를 공동대표로 선임



주: 좌측은 안다르 신애련 대표, 우측은 박효영 신임 공동대표

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 에코마케팅 관련 브랜드들의 네이버 검색어 트렌드



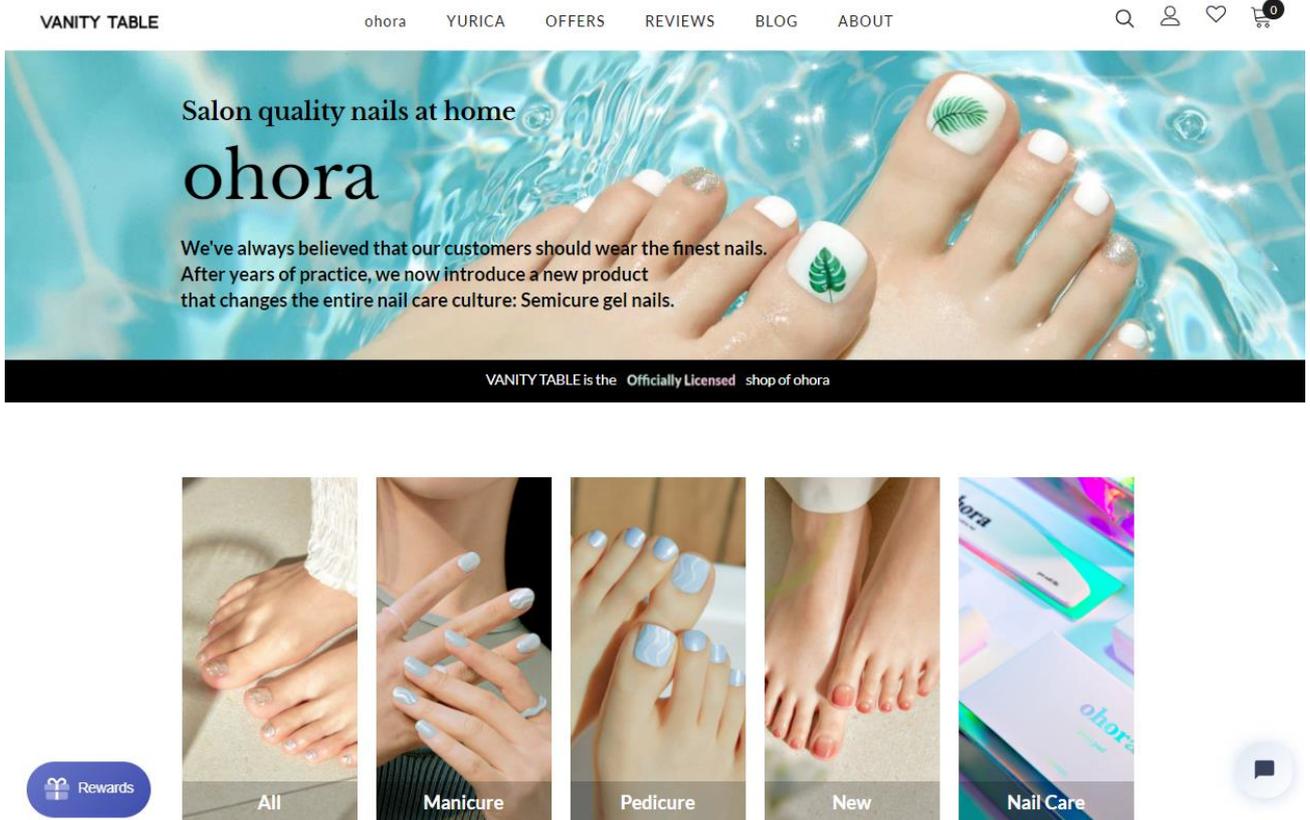
주: 조회기간 최다 검색량=100
 자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 몽제 딥슬립 매트리스 TV 광고 - 2021년 4월 시작



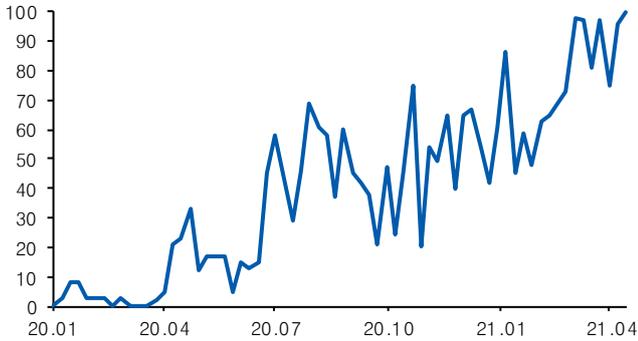
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 데일리앤코의 글로벌 D2C 뷰티 플랫폼 베니티테이블 (www.vanity-table.com) - 오후라와 유리카 제품 판매 중



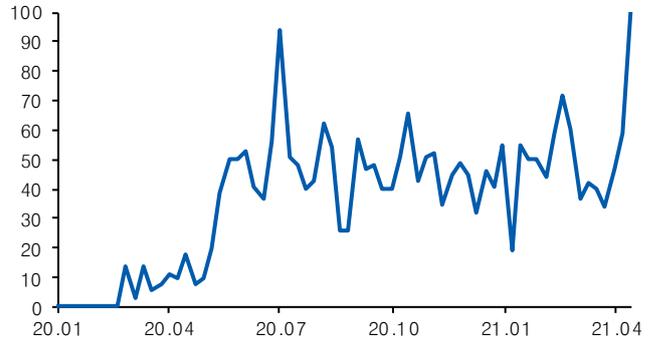
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 오후라의 구글 검색어 트렌드 (미국시장)



주: 조희기간 최다 검색량=100
자료: Google, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 오후라의 구글 검색어 트렌드 (일본시장)



주: 조희기간 최다 검색량=100
자료: Google, 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에코마케팅, 외국인 누적 순매수대금 추이



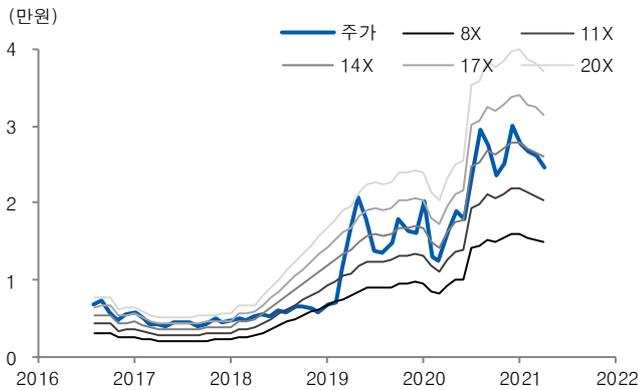
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 에코마케팅, 기관 누적 순매수대금 추이



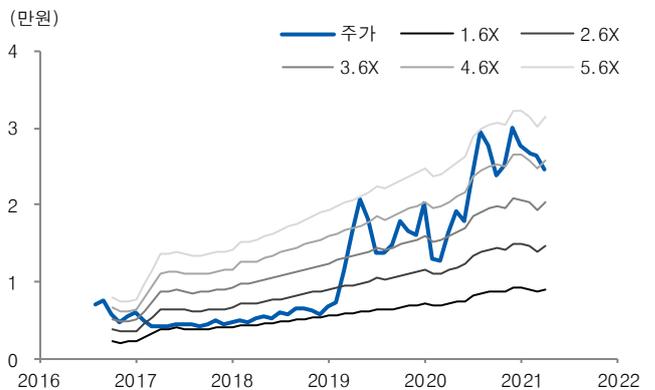
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 13] 에코마케팅, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 14] 에코마케팅, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코마케팅 (230360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	1,114	1,770	2,352	2,365	2,557
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	1,114	1,770	2,352	2,365	2,557
판매비	735	1,182	1,736	1,562	1,657
영업이익	378	589	616	803	900
EBITDA	395	609	643	830	927
영업외손익	43	107	25	6	9
외환관련손익	15	-16	0	0	0
이자손익	9	7	8	6	9
관계기업관련손익	-2	-10	0	0	0
기타	20	126	17	0	0
법인세비용차감전순이익	421	696	641	809	909
법인세비용	88	148	138	178	200
계속사업순이익	334	548	503	631	709
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	334	548	503	631	709
지배지분순이익	316	530	485	603	679
포괄순이익	338	574	609	736	814
지배지분포괄이익	320	556	591	716	792

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	213	511	309	626	626
당기순이익	334	548	503	631	709
감가상각비	12	17	24	24	24
외환손익	0	3	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-199	-39	-145	51	-26
기타현금흐름	66	-19	-73	-80	-80
투자활동 현금흐름	263	-274	375	397	370
투자자산	93	196	431	431	431
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-16	-24	0	-24
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	176	-454	-32	-33	-36
재무활동 현금흐름	-208	-219	-151	-138	-154
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-139	-211	-143	-130	-146
기타현금흐름	-69	-8	-8	-8	-8
연결범위변동 등 기타	-1	0	-95	142	33
현금의 증감	267	18	439	1,026	875
기초 현금	130	397	414	853	1,879
기말 현금	397	414	853	1,879	2,755
NOPLAT	378	589	616	803	900
FCF	207	495	285	626	602

자료: 유안타증권

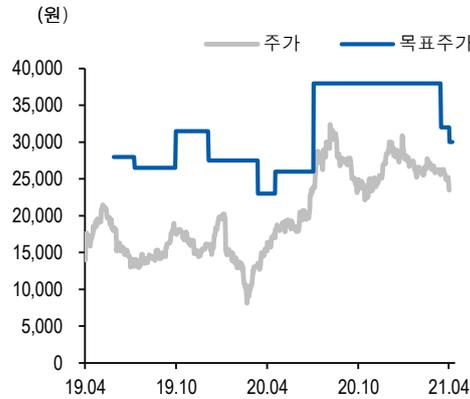
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	1,194	1,692	2,263	3,245	4,154
현금및현금성자산	397	414	853	1,879	2,755
매출채권 및 기타채권	289	497	581	548	571
재고자산	158	82	130	119	129
비유동자산	202	258	-176	-633	-1,064
유형자산	30	78	78	54	54
관계기업등 지분관련자산	38	49	-382	-812	-1,243
기타투자자산	26	22	22	22	22
자산총계	1,396	1,950	2,088	2,612	3,090
유동부채	293	403	378	378	378
매입채무 및 기타채무	197	237	212	212	212
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	9	54	54	54	54
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	302	457	432	432	432
지배지분	1,067	1,448	1,607	2,117	2,594
자본금	16	33	33	33	33
자본잉여금	328	317	317	317	317
이익잉여금	685	1,005	1,059	1,463	1,940
비지배지분	28	45	48	63	63
자본총계	1,094	1,493	1,655	2,180	2,657
순차입금	-646	-1,004	-1,443	-2,469	-3,344
총차입금	4	42	42	42	42

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	974	1,635	1,487	1,849	2,084
BPS	3,293	4,452	4,936	6,501	7,968
EBITDAPS	2,437	1,878	1,973	2,545	2,844
SPS	3,437	5,461	7,216	7,255	7,843
DPS	335	670	550	620	760
PER	14.4	12.7	15.8	12.7	11.3
PBR	4.3	4.6	4.8	3.6	2.9
EV/EBITDA	10.0	9.0	9.7	6.3	4.7
PSR	4.1	3.8	3.3	3.2	3.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	79.3	59.0	32.9	0.5	8.1
영업이익 증가율 (%)	124.4	55.6	4.7	30.2	12.1
지배순이익 증가율 (%)	105.4	67.9	-8.5	24.3	12.7
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	34.0	33.2	26.2	33.9	35.2
지배순이익률 (%)	28.3	29.9	20.6	25.5	26.6
EBITDA 마진 (%)	35.4	34.4	27.3	35.1	36.3
ROIC	94.8	111.3	94.5	113.1	131.3
ROA	24.6	31.7	24.0	25.7	23.8
ROE	32.6	42.2	31.7	32.4	28.8
부채비율 (%)	27.6	30.6	26.1	19.8	16.3
순차입금/자기자본 (%)	-60.5	-69.3	-89.8	-116.7	-128.9
영업이익/금융비용 (배)	1,014.9	1,102.9	0.0	481.4	539.8

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-04-30	BUY	30,000	1년		
2021-04-13	BUY	32,000	1년	-20.76	-17.81
2020-10-13	Strong Buy	38,000	1년	-29.30	-14.74
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	-45.68	-34.38

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)	0.0
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	8.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-04-27

※해의 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 선정시 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.