

에코마케팅(230360)

퍼포먼스 (Guaranteed) 마케팅 기업

목표주가 5.4만원으로 커버리지 개시

에코마케팅에 대해 목표주가 5.4만원으로 커버리지를 개시한다. 유튜브/페이스북 뿐만 아니라 네이버/카카오 등에서도 프로그래매틱 광고 기술 도입이 점진적으로 확대되면서 퍼포먼스 (Guaranteed) 마케팅 1위 기업인 에코마케팅의 고성장이 시작될 것이다. 또한, 본업과의 높은 시너지를 통해 데일리엔코의 성장 또한 가팔라지고 있다. 중장기적인 성장성에 대해 의심의 여지가 없는 바, 최근의 주가 조정을 매수의 기회로 삼아야 한다.

퍼포먼스 마케팅의 1인자

국내 디지털 광고 시장이 SA에서 DA 중심으로 확대되면서, 프로그래매틱 광고 기술이 확장되고 있고, 1) 오래된 업력에 기반한 높은 데이터 효율성, 2) 이를 마케팅에 활용할 수 있는 숙련된 인력들을 바탕으로 퍼포먼스 마케팅 중심의 가파른 성장이 나타나고 있다. 퍼포먼스 마케팅에 숨겨진 핵심 단어는 Guaranteed(보장된)이다. 경기 불황으로 광고주들이 광고 효율성(혹은 ROI)에 대해 주목하기 시작했는데, 에코마케팅은 높은 광고 효율성(광고 금액 대비 매출 증가)을 바탕으로 인센티브 증가에 따라 영업이익률이 2017년 38%에서 2019년 1분기 63%(별도 기준)라는 믿기 힘든 수준까지 상승했다. 성과에 따른 인센티브뿐만 아니라 광고주들의 업셀링/크로스셀링이 확대되면서 꾸준한 고성장이 예상된다.

데일리엔코의 이익 기여도는 가파르게 확대될 것

CPM에서 CPS로 확대되면서 매출의 사이즈가 확대되었다면, 궁극적인 단계는 흥행할 기업(혹은 상품)에 직접 투자해 매출을 극대화하는 것이다. 클럭이 대표적인 예로, 이미 3Q18부터 데일리엔코의 매출 규모가 본업을 상회하고 있으며 향후 관련 투자를 더욱 확대할 계획이다. 어떻게 흥행할 상품을 만들어낼 것인가에 대한 고민이 아니라, 인지도가 부족해 팔리지 못하는 제품들에 대한 광고를 집행하고, 성과에 따라 흥행할 상품에 투자를 한다는 점에서 개발 및 흥행에 대한 리스크가 매우 낮다. 직접 투자가 확대될수록 에코마케팅의 이익 잠재력은 추가적으로 상향될 여지가 높다.

Initiation

BUY(신규)

| TP(12M): 54,000원(신규) | CP(6월26일): 36,700원

Key Data

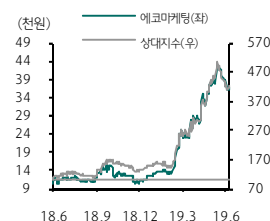
KOSDAQ 지수 (pt)	709.37
52주 최고/최저(원)	43,000/10,400
시가총액(십억원)	594.5
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	312.5
60일 평균 거래대금(십억원)	10.5
19년 배당금(예상, 원)	650
19년 배당수익률(예상, %)	1.77
외국인지분율(%)	7.63
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2인	55.64

주가상승률	1M	6M	12M
절대	0.5	260.6	255.5
상대	0.4	232.7	317.8

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	104.1	115.2
영업이익(십억원)	38.3	51.7
순이익(십억원)	35.8	45.0
EPS(원)	1,972	2,503
BPS(원)	7,075	8,815

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	105.5	121.7	135.3
영업이익	십억원	7.9	16.9	43.6	50.7	56.2
세전이익	십억원	9.6	19.6	47.7	55.9	62.8
순이익	십억원	7.7	15.4	35.5	40.8	45.5
EPS	원	475	949	2,191	2,520	2,806
증감률	%	4.9	99.8	130.9	15.0	11.3
PER	배	18.60	12.02	16.75	14.56	13.08
PBR	배	1.98	2.13	5.52	4.36	3.53
EV/EBITDA	배	11.21	8.65	12.23	10.13	8.70
ROE	%	10.94	19.46	36.49	33.43	29.83
BPS	원	4,472	5,353	6,653	8,423	10,389
DPS	원	125	390	650	780	880



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸
02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

CONTENTS

1. 커버리지 개시 및 기업 개요	3
2. 디지털 광고 내 프로그래매틱 바이딩 성장 과정	5
1) 프로그래매틱 바이딩의 성장	5
2) 트레이드 데스크가 증명하는 성장	7
3. 한국의 프로그래매틱 시장은 이제 막 열리고 있다	9
1) 이제 개화하는 한국 프로그래매틱 시장	9
2) 퍼포먼스 마케팅 = Performance (Guaranteed) Marketing!	12
4. 데일리앤코의 무한한 가능성	15
1) 클릭이 미디어커머스 상품들과 다른 3가지	15
2) 비용 구조를 보면 이익 잠재력이 보인다	17

1. 커버리지 개시 및 기업개요

목표주가 54,000원, 커버리지 개시

투자 포인트

- 1) 프로그래매틱 바이팅 성장 바탕 퍼포먼스 마케팅 성장 수혜
- 2) 직접 투자 확대
- 3) 글로벌 매출 확장성

'03년 설립

'16년 상장 및 해외 법인 개설

'17년 데일리앤코 인수

2018년 매출/영업이익

광고대행 : 290억원/151억원

데일리앤코: 343억원/22억원

에코마케팅에 대한 커버리지를 개시한다. 목표주가는 SOTP 방식으로 광고대행(별도)의 지배주주순익에 22배(산업 평균 대비 30% 할증), 데일리앤코에는 13배(산업 평균 대비 20% 할증)를 적용하여 54,000원으로 산출하였다. 주요 투자 포인트는 1) 프로그래매틱 바이팅 기반의 디지털 광고 성장으로 퍼포먼스 마케팅의 성장의 수혜와 2) 직접투자까지 확대해 본업과 데일리앤코와의 시너지 확장, 3) 그리고 글로벌(광고 대행 및 데일리앤코)매출 비중 확대에 따른 확장성이다.

에코마케팅은 2003년 설립된 온라인 종합광고대행사로 '광고주의 매출 극대화'를 달성하기 위해 온라인 광고 기반 퍼포먼스 마케팅 중심으로 성장하는 기업이다. 2016년 8월 상장 이후 싱가포르, 중국 법인을 설립했으며, 17년 8월 퍼포먼스를 충분히 확인한 미디어커머스 기업 데일리앤코(현 지분율 80%)를 인수하면서 직접투자까지 사업 영역을 확대 중이다.

18년 매출액/영업이익은 각각 621억원/169억원(+179%/114%, YoY)을 기록했다. 뛰어난 데이터 기반의 퍼포먼스 마케팅 역량과 시너지로 본업과 자회사의 매출이 각각 290억원(+44%)/343억원(x8.8배), 영업이익이 각각 151억원/22억원(OPM 52%/6%)으로 성장했다. 2019년 예상 매출액/영업이익은 1,055억원/436억원(OPM 41%)이다.

표 1. 에코마케팅 커버리지 개시

(단위: 억원)

지배주주순익(12MF)		
광고	7,568	지배주주순익 *22배
데일리앤코	1,189	지배주주순익 *13배
	8,758	
주식 수	16,199	천주
목표 주가	54,000	원
현재 주가	36,700	원
상승 여력	47	%

자료: 하나금융투자

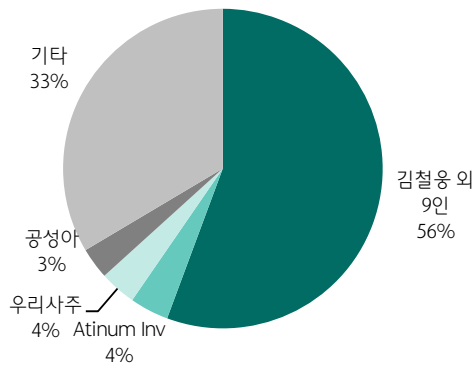
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	17	18	19F	20F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19F	3Q19F	4Q19F
영업수익	241	621	1,055	1,217	89	107	198	227	241	242	276	296
광고대행	202	290	450	517	51	61	72	106	102	103	116	129
제품판매	35	343	600	690	37	46	128	131	134	139	160	167
영업비용	162	452	619	710	68	79	156	149	138	142	169	170
영업이익	79	169	436	507	20	28	43	78	103	100	107	126
OPM	33%	27%	41%	42%	23%	26%	21%	34%	43%	41%	39%	42%
당기순이익	76	160	374	436	18	31	38	72	91	86	92	105
NPM	32%	26%	35%	36%	21%	29%	19%	32%	38%	36%	33%	36%

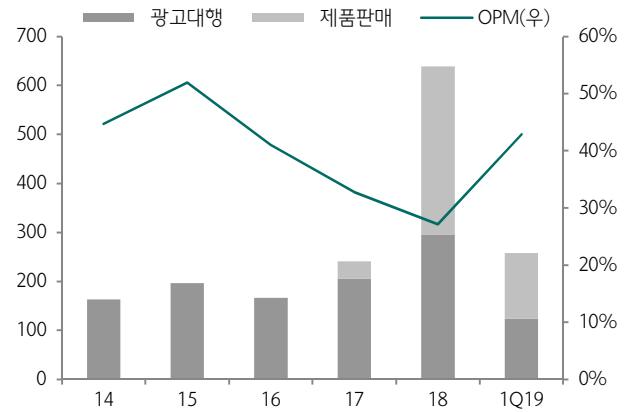
자료: 하나금융투자

그림 1. 주요 주주 지분율



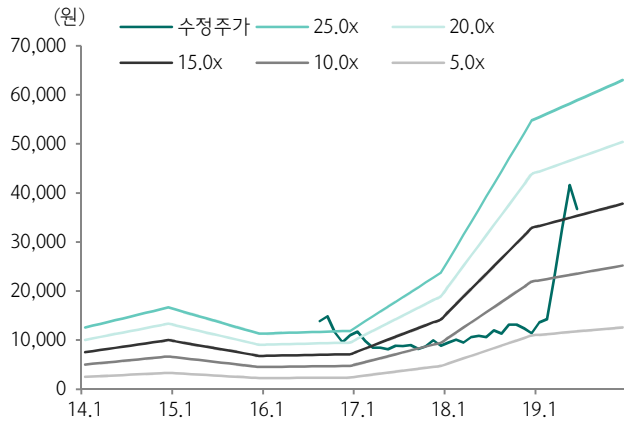
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 부문별 매출 및 OPM 추이



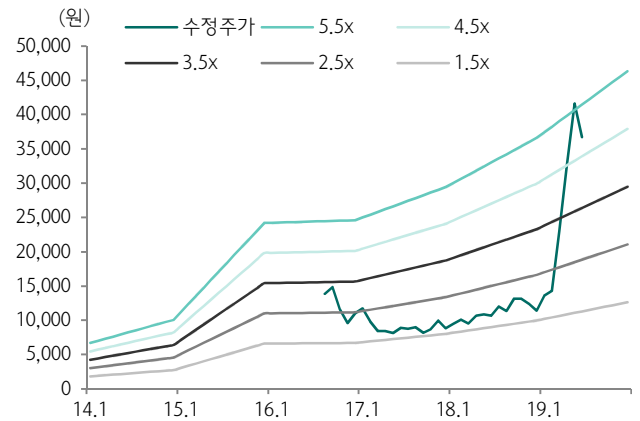
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 3. 에코마케팅 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 4. 에코마케팅 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

표 3. PEER 밸류에이션 테이블

	통화	시가총액	P/E		P/B		ROE(%)	
		(십억)	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
한국								
ECHO MARKETING INC	KRW	585	17.1	10.4	4.81	3.47	40.4	38.9
NASMEDIA CO LTD	KRW	334	14.8	12.9	2.32	2.03	16.6	16.7
INCROSS CO LTD	KRW	201	19.4	16.8	2.74	2.40	15.1	15.2
CHEIL WORLDWIDE INC	KRW	3,313	22.2	19.8	3.42	3.17	16.1	16.8
INNOCEAN WORLDWIDE INC	KRW	1,444	16.5	14.8	1.86	1.73	11.7	12.1
글로벌(AdTech)								
TRADE DESK INC/THE -CLASS A	USD	10	82.8	66.4	18.72	13.54	21.8	18.9
CRITEO SA-SPON ADR	USD	1	7.7	7.6	1.02	0.91	10.9	10.7
글로벌(Agency)								
WPP PLC	GBP	12	9.8	9.6	1.77	1.73	12.6	12.5
PUBLICIS GROUPE	EUR	11	9.4	8.7	1.41	1.29	15.4	15.2
OMNICOM GROUP	USD	18	13.6	12.9	6.64	6.13	47.5	46.9
DENTSU INC	JPY	1,092	18.0	14.7	0.97	0.92	5.6	6.8

자료: 하나금융투자

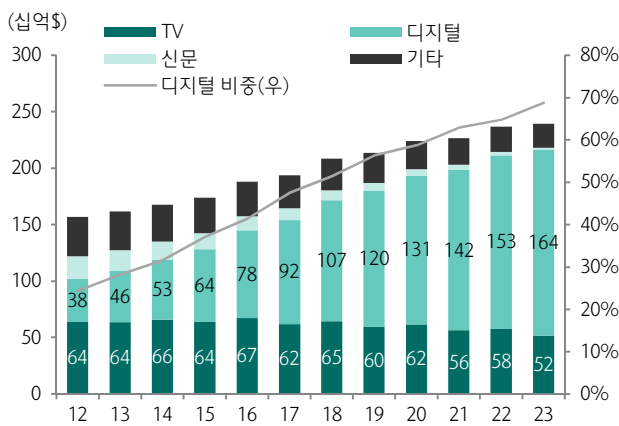
2. 디지털 광고 내 프로그래매틱 바이 성장 배경

미국 광고 시장

- 디지털 비중 51%
- 모바일 비중 65%

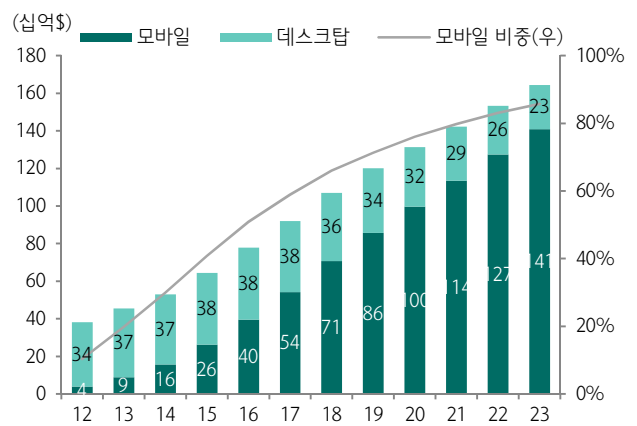
미국 내 디지털 광고는 2018년 1,070억 달러로 미국 광고 시장내 점유율이 10년전 11%에서 51%로 상승했다. 성장 동력은 모바일 디바이스 중심의 디지털 매체 사용 시간 증대 때문이다. 2008년 아이폰이 처음 출시되었을 때만 해도 광고 시장에 거의 영향력이 없던 모바일 기기는 현재 미국 디지털 광고 시장의 65%를 차지하고 있으며 2023년 그 비중은 86%까지 확대될 전망이다.

그림 5. 미국 매체별 광고 집행 추이 및 예상



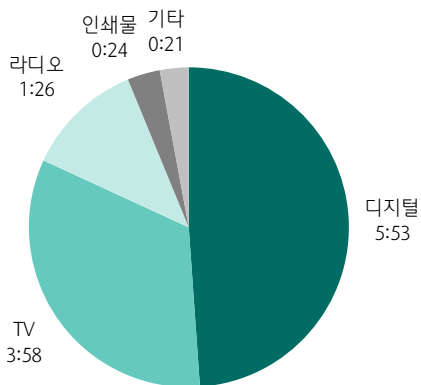
자료: Magna, 하나금융투자

그림 6. 미국 디지털 광고 시장 내 디바이스별 추이



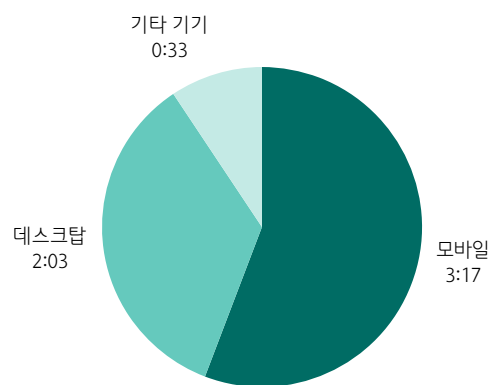
자료: Magna, 하나금융투자

그림 7. 미국 내 성인의 하루 평균 미디어 사용 시간(총 12시간 1분)



자료: eMarketer, 하나금융투자

그림 8. 미국 성인의 디지털 디바이스별 사용 시간 비중



자료: eMarketer, 하나금융투자

1) 프로그래매틱 바이잉의 성장

인터넷 도래로 광고 인벤토리 증가,
파편화된 인벤토리 있는
Ad Network, Ad Exchange 등장

거래에 필요한 플랫폼(Ad Network,
Exchange, SSP, DSP) 발달로
RTB 가능해짐
DMP 발달로 광고 집행 정교해지고,
성과 측정 트래킹 툴 발달로
퍼포먼스 마케팅도 활성화

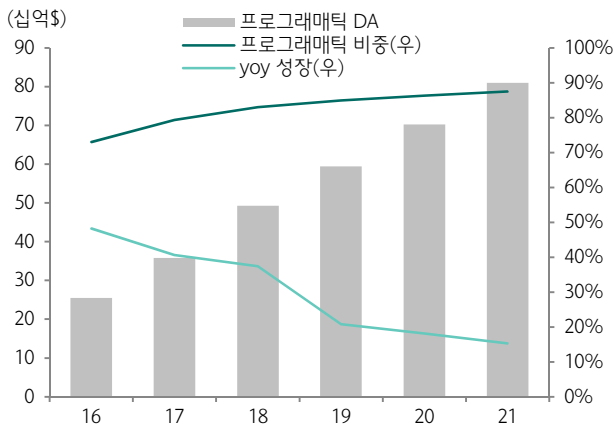
미국 프로그래매틱 바이잉 성장은
주요 플레이어(구글, 페이스북)
성장으로 이어짐

과거 미디어 구매자와 매체사가 소수이던 시절 광고 거래는 대인 단위로 이루어졌다. 그러나 인터넷의 도래로 수 많은 공급자와 광고 인벤토리들이 만들어졌고, 이들을 구매자와 연결해주는 플랫폼의 필요성이 대두되었다. 특히 2008년 이후 모바일 디바이스 사용 증가는 인벤토리의 파편화를 낳았으며 그러한 파편들을 모아서 거래할 수 있게 해주는 Ad Network(인벤토리 중심), Ad Exchange(오디언스 중심)가 등장했다.

공급자를 위한 플랫폼인 SSP(Supply Side Platform)와 구매자를 위한 플랫폼인 DSP(Demand Side Platform)가 기술의 발달에 따라 광고 인벤토리를 실시간으로 거래하는 RTB(Real Time Bidding)가 가능해졌다. 특히 프로그래매틱 바이잉을 통해 최적의 오디언스를 추출하게 해주는 DMP(Data Management Platform)의 발달로 더욱 정교한 광고 집행이 가능해졌다. 그리고, 광고 성과를 측정할 수 있는 툴이 발달함에 따라 성과 기반으로 보수를 지급하는 퍼포먼스 마케팅도 활성화 되었다.

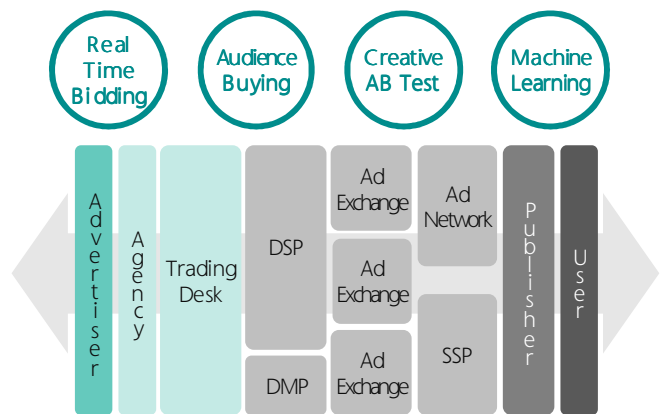
미국내 프로그래매틱 바이잉의 급속한 성장은 밸류체인 내 주요 플레이어들의 급속한 매출 성장으로 이어졌다. 구글, 페이스북 등은 지난 5년간 CAGR 18%의 속도로 성장한 디지털 광고 시장의 성장 속도에 맞먹거나 상회하는 성장률을 보이고 있다.

그림 9. 미국 DA 광고 내 프로그래매틱 광고 추이



자료: eMarketer, 하나금융투자

그림 10. 프로그래매틱 바이잉 생태계의 구성



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

2) 트레이드 데스크가 증명하는 성장

옴니채널 DSP 통해 자체 인벤토리 없이 성공

미국 디지털 광고 시장의 70%를 차지하는 구글, 페이스북은 지난 5년간 각각 연평균 18%, 48%의 성장했다. 압도적인 영향력을 가진 검색엔진(구글)/비디오플랫폼(유튜브)/소셜네트워크(페이스북, 인스타)를 보유한 덕이다. 이들은 자신의 광고 인벤토리를 독점하며 Ad Exchange, DSP, DMP 등을 지원하는 통합 플랫폼을 운영하며 경쟁 우위를 유지하기 위해 호환되지 않는다. 그러나, 디지털 광고 시장에서 독점 인벤토리 없이 성공한 기업도 있다. 바로 옴니채널 DSP 트레이드 데스크로, 프로그래매틱 시장보다 빠른 속도로 성장(5년간 CAGR 80%)했다.

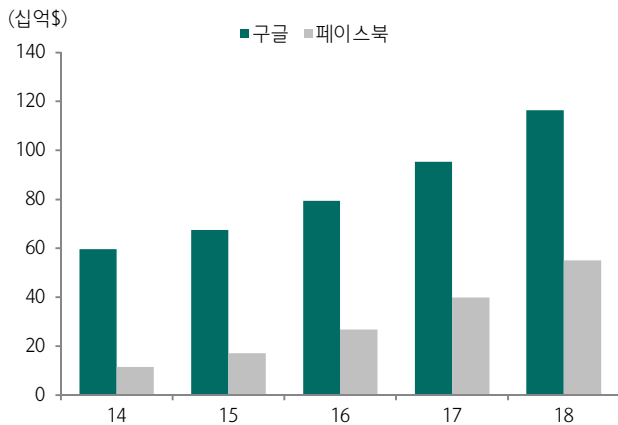
표 4. 미국 주요 플레이어의 2018년 디지털 광고 집행 금액

(단위: 백만 달러)

	SA	Video	Social	DA	Audio	Other	Total
아마존	5,500	400					5,900
AT&T Xandr		300		200			500
DEX Media						400	400
Facebook			24,400				24,400
Google	42,800	9,700		1,500			54,000
Hulu		1,500					1,500
LinkedIn			800				800
Pandora					1,100		1,100
Roku		300					300
Snapchat			800				800
Spotify					200		200
Twitter			1,400				1,400
Others	5,200	1,700		7,400	1,300	4,000	19,600
Grand Total	53,500	13,900	27,400	9,100	2,600	4,400	110,900

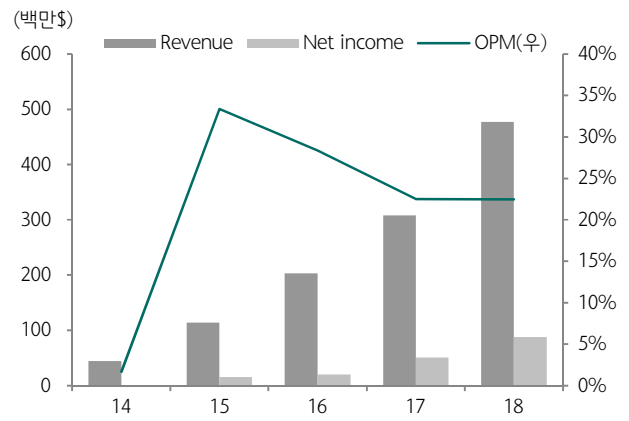
자료: Nielsen, Bloomberg, 하나금융투자

그림 11. 구글, 페이스북의 광고 매출 추이



자료: 각사, 하나금융투자

그림 12. 트레이드데스크 실적 추이



자료: TTD, 하나금융투자

1) 다양한 매체와 채널 지원,

독점 인벤토리가 없는 대신 다수의 중소형 디지털 매체를 연결했으며, 온라인DA, 모바일, 디지털TV, 오디오 등 다양한 채널을 지원한다. 뿐만 아니라 Unified ID와 Customer Mapping을 통해 DSP 시장의 발전을 선도하고 있다. Unified ID란 프로그래매틱 바이딩의 과정에서 초기에 광고주가 타겟한 오디언스를 플랫폼간에 동기화 시켜 오디언스 로스를 줄여준다. 범용성을 위해 Unified ID를 타 플랫폼들에 무료 공개해 프로그래매틱 바이딩의 전반적 정확성/효율을 높이고 있다. Customer Mapping이란 옴니채널 환경에서 오디언스를 식별하는 기술로 타게팅한 오디언스에 대해 통합된 마케팅을 가능케 한다.

2) 기술 선도

- Unified ID 공유로 시장 효율 증대
- Customer Mapping 통해 다채널에서 통합 마케팅 제공

이러한 장점들을 덕분에 광고 취급액(Gross spend/bilings) 역시 지난 5년간 80%를 상회하는 연평균 성장을 기록했다. 최근 매출전환율 상승은 지난해 출시한 신규 DSP 플랫폼 Next Wave 도입 때문으로 추정된다. Next Wave는 기존의 옴니 채널 DSP의 구매 과정을 단순화하고 AI를 통한 알고리즘 추천을 더한 플랫폼으로 19년 5월 기존 고객의 Next Wave 전환율은 80%에 달한다.

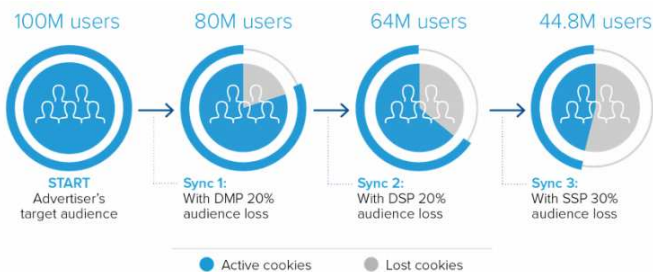
3) Next Wave

- 인공지능 기반 DSP 출시

4) 중국 진출

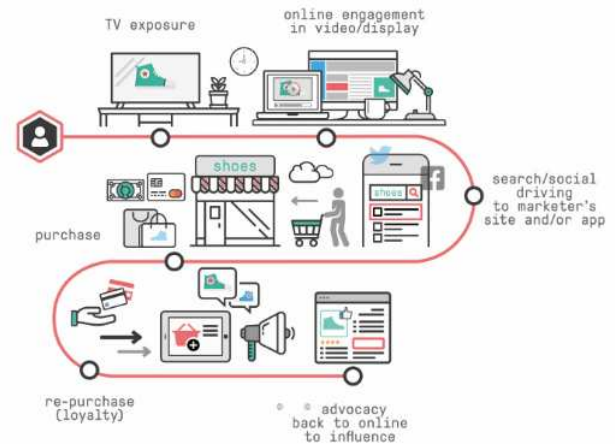
최근 3월에는 중국 BAT, Bytedance 등 주요 미디어 업체와 파트너십을 맺어 중국에서DSP 서비스를 정식 론칭했다. 앞서 살펴본 기술력과 더불어 기존 고객(글로벌 브랜드사) 베이스의 중국 내 마케팅 수요에 따른 성장이 기대된다.

그림 13. 중개 매체간 Cookie 동기화 과정에서 오디언스 로스 발생



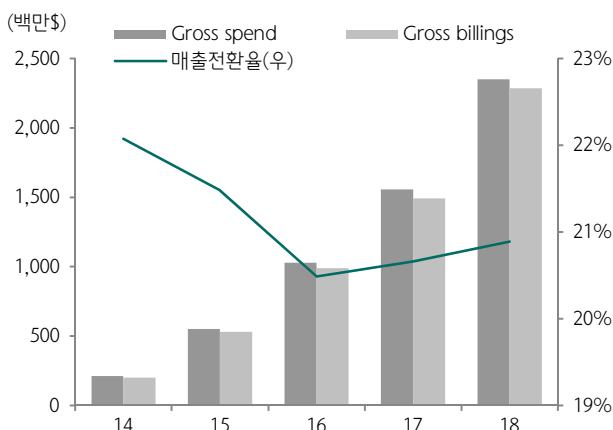
자료: TTD, 하나금융투자

그림 14. Customer Mapping을 통한 옴니채널 마케팅 예시



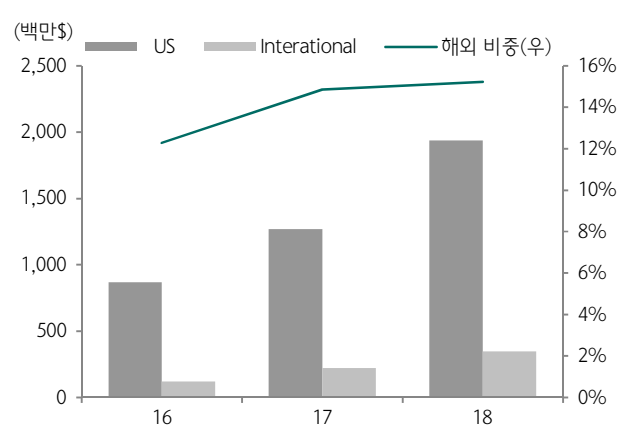
자료: AdBrain, 하나금융투자

그림 15. Gross spend/billings 및 매출전환율 추이



자료: TTD, 하나금융투자

그림 16. 매출 발생 지역 추이



자료: TTD, 하나금융투자

3. 한국의 프로그래매틱 시장은 이제 막 열리고 있다

1) 이제 개화하는 한국 프로그래매틱 시장

한국 광고 시장

- 디지털 비중 41%
- 모바일 비중 61%

디지털, 특히 모바일이 주도하는 광고 시장의 성장은 한국에서도 마찬가지다. 2018년 국내 광고시장 내 디지털 비중은 41%, 이 중 모바일 비중은 61%로 미국보다는 속도가 더디지만 같은 방향으로 흘러가고 있음을 확인할 수 있다.

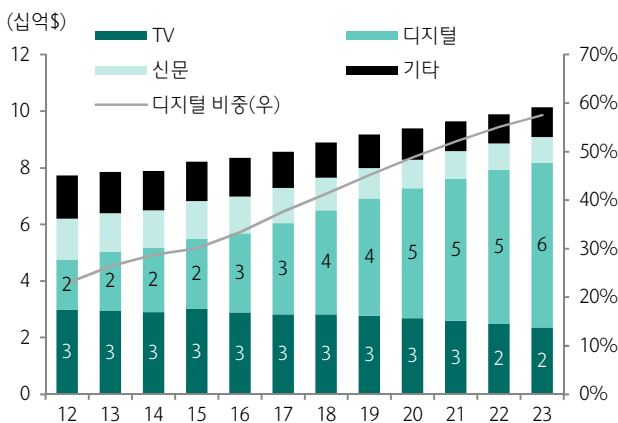
표 5. 2014~2019년 매체별 총 광고비

(단위: 십억원, %)

구분	매체	광고비						성장률	
		'14년	'15년	'16년	'17년	'18년	'19년(F)	'18년	'19년(F)
방송	지상파TV	1,974	1,970	1,658	1,531	1,443	1,470	(5.7)	1.9
	라디오	274	297	289	278	250	248	(10.1)	(0.8)
	케이블/중편	1,522	1,777	1,866	1,846	1,963	2,052	6.3	4.5
	IPTV	64	80	77	99.4	116	131	16.7	12.9
	위성, DMB 등	105	104	111	200	191	184	(4.5)	(3.7)
	방송 계	3,940	4,228	4,000	3,954	3,964	4,085	0.3	3.1
인쇄	신문	1,494	1,501	1,471	1,437	1,429	1,425	(0.6)	(0.3)
	잡지	438	417	378	344	308	290	(10.5)	(5.8)
	인쇄 계	1,932	1,918	1,849	1,781	1,738	1,715	(2.4)	(1.3)
디지털	PC	1,867	1,769	1,638	1,625	1,592	1,566	(2.0)	(1.6)
	1)온라인SA	1,229	1,163	1,040	1,015	1,013		(0.2)	(100.0)
	2)온라인DA	638	606	598	610	647		6.1	(100.0)
	모바일	839	1,175	1,745	2,216	2,801	3,326	26.4	18.7
	디지털 계	2,706	2,944	3,383	3,840	4,394	4,892	14.4	11.3
OOH	옥외	371	359	351	339	326	340	(3.8)	4.3
	극장	176	212	225	228	221	230	(3.1)	4.1
	교통	389	434	433	435	487	500	12.0	2.7
	OOH계	936	1,005	1,009	1,002	1,034	1,070	3.2	3.5
제작		585	574	643	607	573	608	(5.6)	6.1
총 계		10,100	10,727	10,883	11,185	11,702	12,370	4.6	5.7

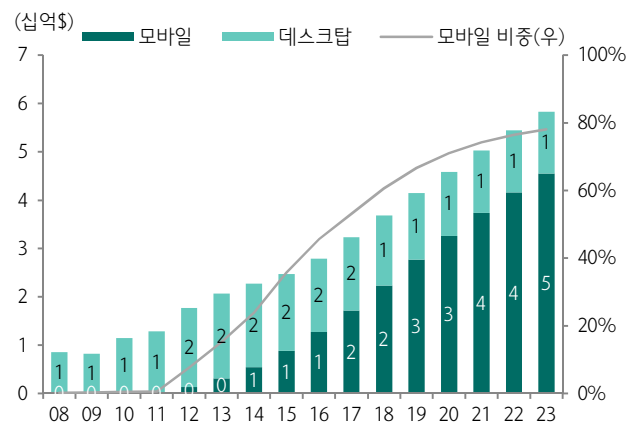
자료: 제일기획, 하나금융투자

그림 17. 한국 매체별 광고 집행 추이 및 예상



자료: Magna, 하나금융투자

그림 18. 한국 디지털 광고 시장 내 디바이스별 추이 및 예상



자료: Magna, 하나금융투자

1) 대형포털의 대인 예약식 거래
유지로 시장 성장 늦었으나,

2) 글로벌 매체사 진입으로 소형
광고주/매체의 시장 진입 용이해지며
P 하락했으나, Q 빠르게 성장.
시장 성장

3) 산업 성장으로 대형 광고주 시장
진입하며 파급력/영향력이 큰
인벤토리 수요 증가가 다시 시장
성장 유발

특히, 동영상 부문 빠르게 성장
(글로벌 매체 비중 74%)

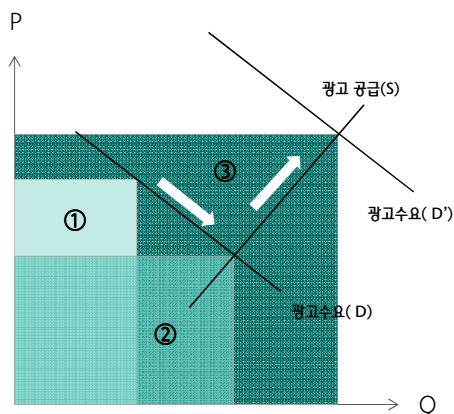
국내 매체도 조금씩 프로그래매틱에
개방 시작

- 카카오: 카카오 모먼트 oCPM
- 네이버: 라인 피드

프로그래매틱 바잉의 성장 속도가 느렸던 이유는 디지털 광고 시장의 과반 이상을 차지하고 있는 대형 포털사들의 협상력이 강해 광고 슬롯의 가격 책정 권한이 매체사에 있었고, 대인 예약식의 거래 방식을 유지했기 때문이다(①). 그러나, 프로그래매틱 바잉 방식을 활용하는 글로벌 미디어사(구글, 페이스북 등)들의 진입으로 인해 소형 광고주(하루 1~2시간의 지역 광고주 수요 등)들과 매체사(인벤토리 보유자)들의 시장 진입이 용이해지면서 광고 단가는 낮아지는 대신 Q가 가파르게 상승했고, 디지털 광고 시장의 파이는 빠르게 확장되었다(②). 산업이 가파르게 성장하면서 대형 광고주들이 진입할만한 다양한 매체들의 트래픽이 발생했고, 파급력/영향력이 큰 인벤토리들에 대한 수요 증가가 P의 상승으로 이어지면서 규모를 키우는(③) 선순환 구조가 막 시작하고 있는 것이다.

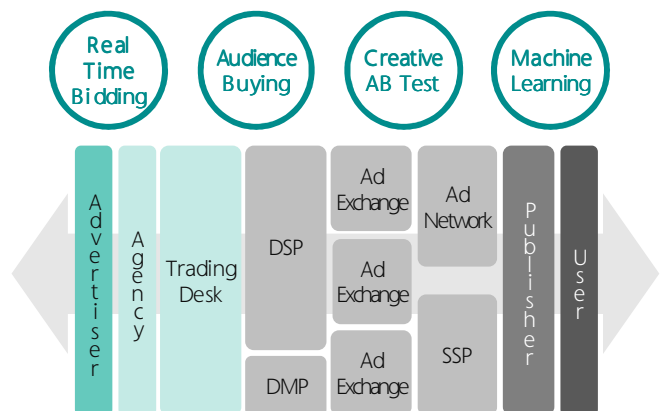
특히, 디지털 내 11% 비중인 동영상 부문은 지난 2년간 평균 40% 대의 성장률을 이어오고 있으며 글로벌 플랫폼인 유튜브와 페이스북의 비중이 74% 수준으로 높다. 네이버와 카카오가 국내 디지털 광고 시장의 70%, 15%를 차지하고 있는 것과 대조적이다. 다만, 조금씩 긍정적인 변화의 흐름이 포착되고 있다. 18년 3월 카카오가 카카오 모먼트를 통해 일부 광고 인벤토리를 프로그래매틱 방식으로 판매하기 시작했으며 네이버 역시 19년 상반기 밴드 피드에 프로그래매틱 바잉을 도입했다. 프로그래매틱 광고에 문을 열기 시작한 것은 네이버와 카카오뿐만이 아니다. 2019년 2월 위메프는 DSP 사업을 중심으로 성장 중인 애드테크 업체 MOLOCO와 협업해 구매 데이터를 기반으로 맞춤형 광고를 진행할 수 있도록 도와주는 AI 광고 플랫폼인 위메프앰프(AMP)를 출시했다. AMP는 직접 추출한 오디언스를 타겟팅함과 동시에 유사한 유저 확장 모델(lookalike)을 통해 프로그래매틱 시장을 한층 넓혀줄 것으로 기대된다.

그림 19. 국내 디지털 광고 시장의 성장



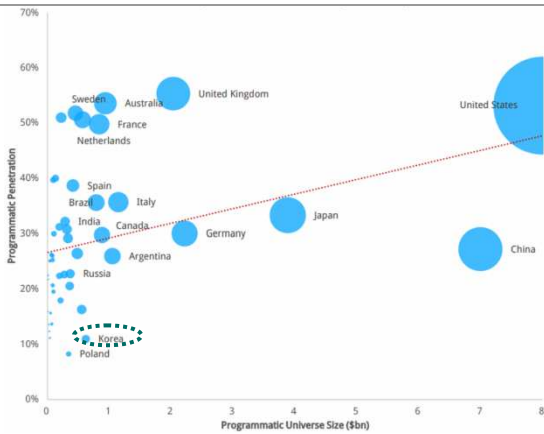
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 20. 프로그래매틱 바잉의 밸류체인과 주요 기법들



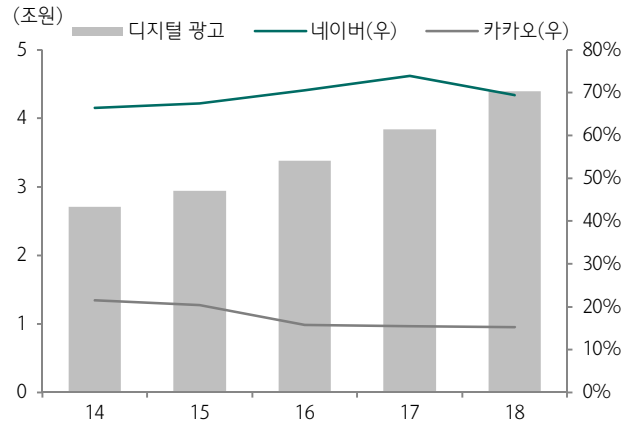
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 21. 2016년 국가별 프로그래매틱 시장 사이즈와 침투율



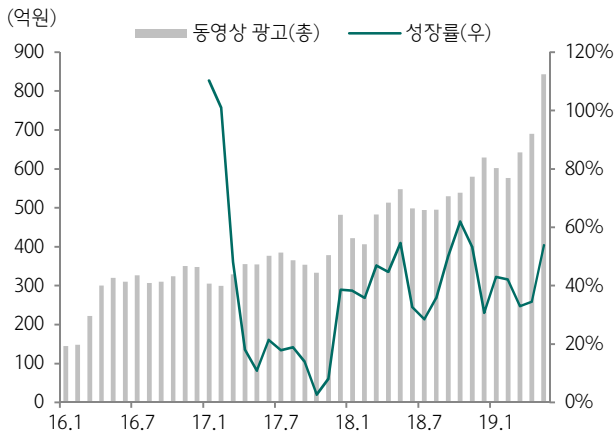
자료: Magna, 하나금융투자

그림 22. 국내 디지털 시장 내 네이버/카카오 합산 점유율 약 85%



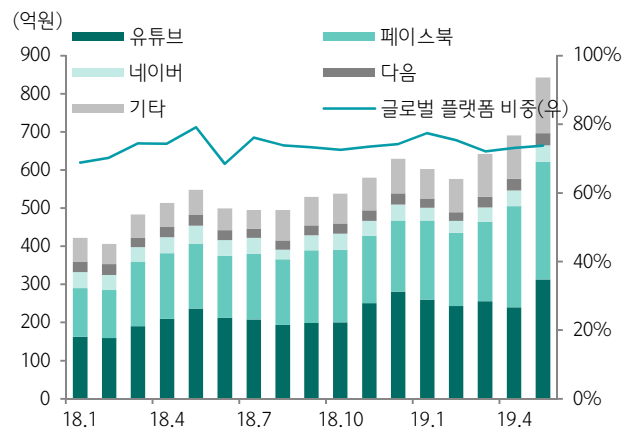
자료: 제일기획, 각사, 하나금융투자

그림 23. 국내 동영상 광고 금액과 성장률



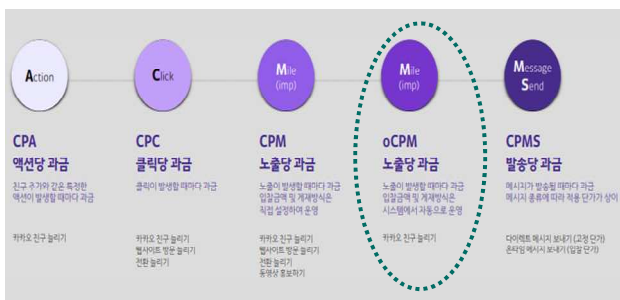
자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 24. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 25. 2018년 상반기 카카오 모먼트



자료: 카카오, 하나금융투자

그림 26. 2019년 네이버 밴드 피드 광고 내 RTB 광고 도입

자료: 네이버밴드, 하나금융투자

2) 퍼포먼스 마케팅 = Performance (Guaranteed) Marketing!

퍼포먼스에 기반한 성과 공유

프로그래매틱 바이의 성장으로 인해 퍼포먼스 마케팅 중심의 에코마케팅의 고성장이 예상된다. 가령 병원에 비유해보면, 어떤 치료를 받았을 때 위중한 병에 걸린 암 환자가 100명이 있으며 10억원짜리 치료를 받았을 때 성공과 실패 확률이 각각 50%라고 하자. 확률에 따라서 치료를 선택하는 사람이 50%라고 가정하면 시장의 크기는 $100 \times 50\% \times 10$ 으로 500억원이 될 것이다. 그런데, 병원이 치료가 성공했을 때만 20억원의 병원비를 청구하고, 실패했을 때는 청구하지 않겠다고 선언한다면 시장의 크기는 어떻게 될까? 모두가 치료를 도전할 것이고 $100 \times 20 \times 50\%$ 로 시장의 크기는 1,000억원이 될 것이다. 같은 논리가 퍼포먼스 마케팅에서도 작동한다. 일정 수준 이상의 매출을 달성했을 때에만 퍼포먼스에 기반한 성과를 공유하기에 시장이 커질 수 밖에 없는 것이다.

필요 요건

1) 인력

퍼포먼스 마케팅 사업을 하기 위해서는 세가지가 필요하다. 1) 퍼포먼스 마케팅을 진행할 수 있는 능력과 노하우를 가진 인력이다. 퍼포먼스 마케팅은 국내에서 도입된 역사가 길지 않으며, 특히 프로그래매틱의 경우 구글/페이스북의 국내 시장 진출과 함께 활성화 되었기에 역사가 짧아 전문 인력이 부족하다. 또한 노하우를 축적하며 쌓이는 경험이 중요하기 때문에 이철웅 대표이사는 17년 2월 본인 소유 주식 14만주를 직원들에게 무상증여(보호예수기간 5년)한데 이어 최근(6월 20일)에도 30만주를 추가하는 등 핵심 인재들을 유지 및 확대하기 위해 위해 노력하고 있다.

2) 정확한 확률 계산

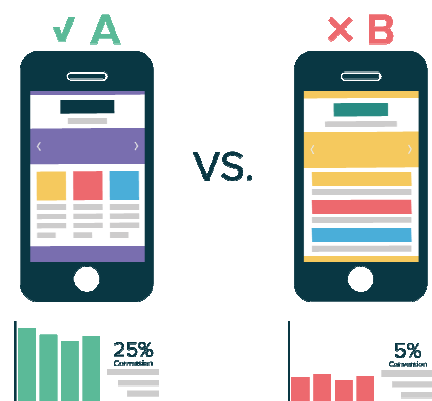
두번째는 정확한 확률 계산 능력이다. A/B 테스트를 통해 가장 광고효율이 높은 오디언스를 추출하고 집중적으로 광고비를 투자해서 퍼포먼스를 극대화시키는데 이때 확률을 정확하게 계산해낼 수 있어야 한다.

그림 27. 병원의 예시 시각화

	성과연동X	성과연동O
환자의 수	100명	
생존 확률	50%	
치료 확률	치료비 10억원	성공시에만 20억원
수술 확률	50%	100%
산식	$100 \times 50\% \times 10$	$100 \times 50\% \times 20$
시장의 크기	500억원	1,000억원

자료: 하나금융투자

그림 28. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계



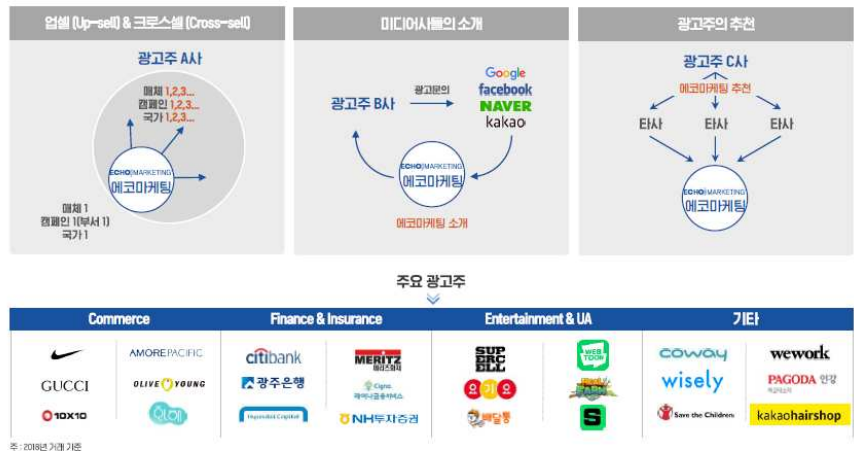
자료: retail strands, 하나금융투자

3) 안정적 자본 확보

마지막으로 확률적으로 실패했을 때 타격을 감내할 수 있는 자본이 필요한데, 1Q19 기준 현금성자산과 단기금융자산이 465억원에 달해 충분한 버퍼를 확보하고 있다.

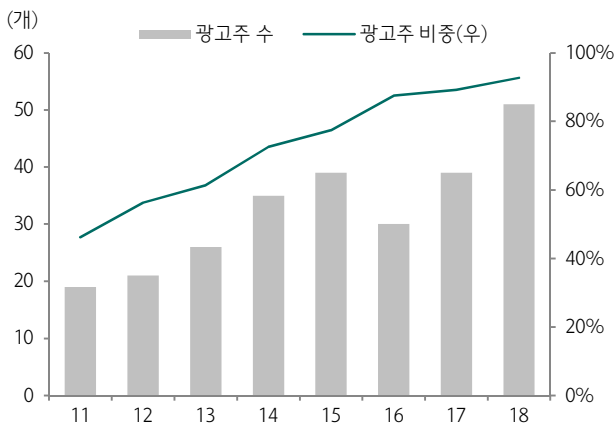
에코마케팅은 훌륭한 인재, 확률 계산 노하우, 자본을 고루 갖춘 기업으로 광고 효과를 체험한 기존 고객을 통한 업셀, 크로스셀은 물론 미디어사/광고주의 추천을 통해 고객군을 확대해올 수 있었다. 주요 광고주로는 커머스 분야의 나이키, 구찌, 금융분야의 씨티, 메리츠, 엔터 분야의 슈퍼셀, 요기요, 기타로 코웨이, 위워크 등이 있다. 광고 효과를 확인함에 따라 고객사들의 광고 집행 금액이 증가해 2011년 50% 미만이던 월 5천만원 이상 광고주 수는 2018년 93% 수준으로 상승했다. 지금까지의 성공적인 퍼포먼스 마케팅의 결과로 아래와 같은 성장을 이어올 수 있었다.

그림 29. 고객 마케팅 방식



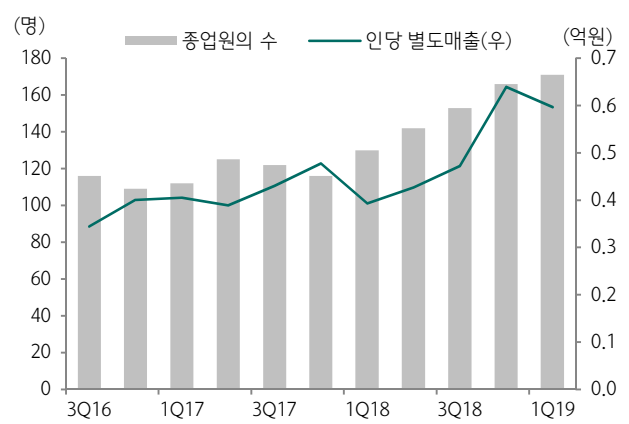
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 30. 월 5천만원 이상 집행 광고주 수 및 비중



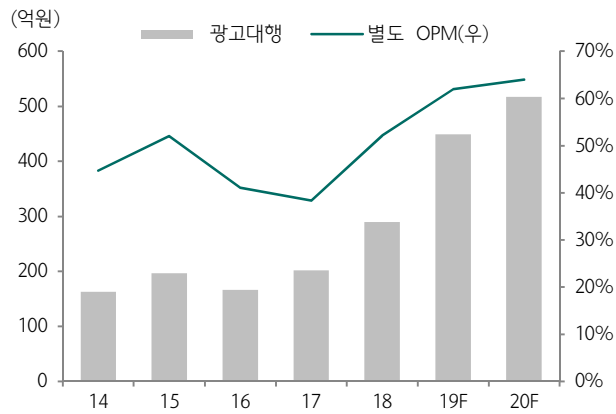
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 31. 종업원 인당 별도 매출 및 수 추이



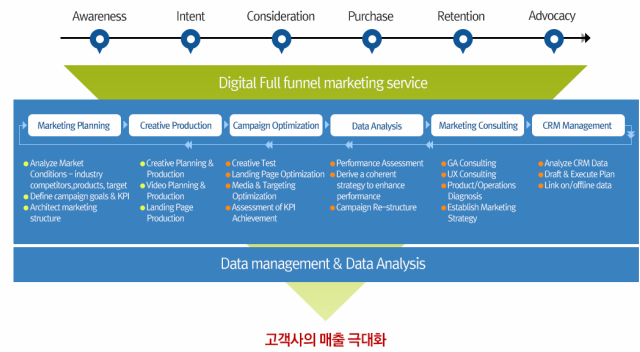
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 32. 에코마케팅 부문별 매출, OPM 추이 및 추정



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 33. 광고 집행 흐름과 에코마케팅 활동 영역



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

4. 데일리앤코의 무한한 가능성

철저히 성과에 기반한 직접투자 확장

(1) 클릭이 미디어커머스 상품들과 다른 3가지

클릭은 19년 6월누적 270만대 판매

데일리엔코를 인수하며 외부 고객의 매출을 키우는 데서 더 나아가 직접 투자까지 사업 범위를 성공적으로 확장했다. 18년 7월 출시한 마사지기 클릭은 첫 달 30만대로 시작해 19년 6월 누적 270만대 판매되면서 가파르게 성장하고 있다.

클릭-일반 미디어 커머스 제품 차이

- 1) 50~70대까지 고객 타겟
- 2) 교체형 패드 통해 제품 사이클 김
- 3) 오프라인/해외 진출까지 확대 중

데일리앤코는 일반적으로 생각하는 미디어 커머스 기업들과 제품구성/타겟 고객군에서 큰 차이를 보인다. 일반적인 미디어 커머스의 인식은 1) 10~30대가 많이 사용하는 2) 소셜 플랫폼에서 3) 2~3만원 이하의 저렴한 일회성 상품을 판매하는 것이다. 그러나, 클럭은 1) 효도 상품으로 활용되면서 50~70대 고객까지 타겟 했으며 2) 마사지기 본체에 교체형 패드 등을 통해 지속적인 재구매가 가능해 제품의 생명력이 상당히 길고, 3) 소셜 플랫폼에서 벗어나 오프라인 및 해외 진출까지 확대하고 있다. 최근, 브랜드 인지도 향상을 위해 TV광고도 시작했는데, 특히 50대 이상의 수요가 충분해 전자결제 어려움을 감안한 전화 주문도 시작했다.

그림 34. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계

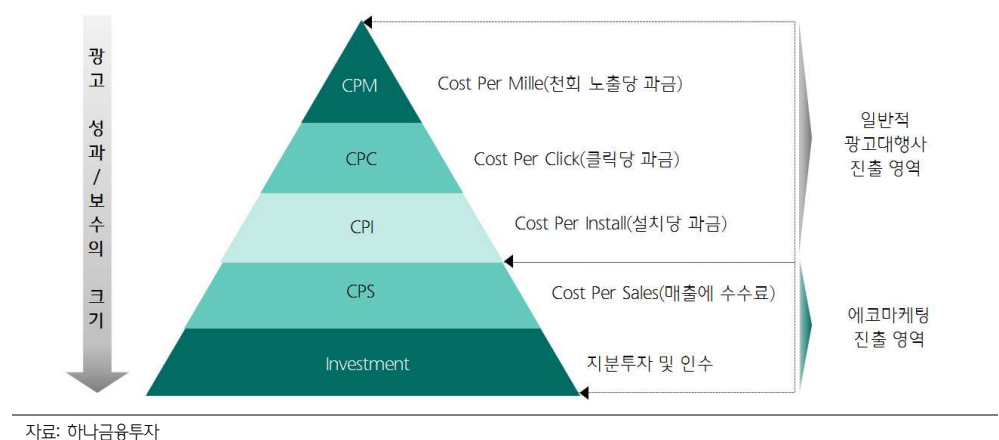
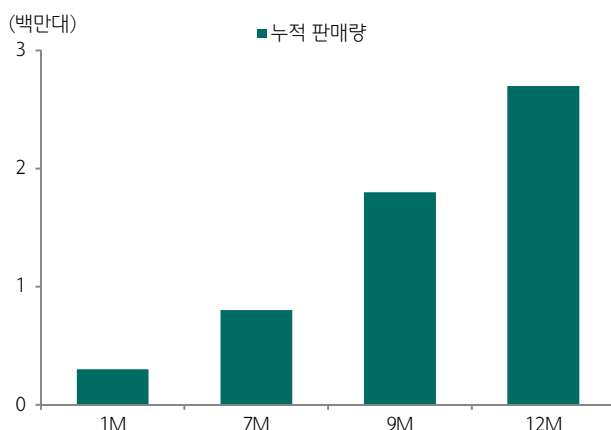


그림 35. 출시(18.7) 이후 클럭 누적 판매량



주: 상기 누적 판매량은 패드 대수 포함
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 36. 클럭 미니 마사지기와 확장 제품군



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 37. Klug 전화 주문 시작



Klug

**ARS
전화 주문**

결리고 쏘시는 곳 더 이상 참지 마시고,
1년 365일 24시간 간편하게 전화주문 하세요!

전화 주문 순서

1단계	주문 상품 전화번호 확인 후 전화 주문 연결 (휴대전화만 가능)
2단계	주문자 정보 확인 (본인인증단계)
3단계	배송지 정보 확인 (음성녹음)
4단계	구매 정보 및 수량 확인
5단계	결제 정보 입력 신용카드 무통장입금(가상계좌) 선택
6단계	주문 완료 주문 완료 및 배송 후 안내 메시지가 발송

*불력 전화주문은 휴대전화로만 가능합니다.
*신용카드 결제 시, 전화로 주문하시기 전에 실물 카드를 미리 준비해 주세요.
*주문 완료 및 출고 시, 전화 주문 휴대전화 번호로 안내 메시지가 발송됩니다. (SMS 또는 알림톡)

자료: 에코마케팅, 하나금융투자

(2) 비용 구조를 보면 이익 잠재력이 보인다

광고선전비 매출의 40~55% 차지

패드 교체로 제품 수명 확장 가능해
분기 50억원 내외 프로모션 중

교체패드 수요 유지될 수 있다면 비
용 구조상 영업이익률 35%도 가능

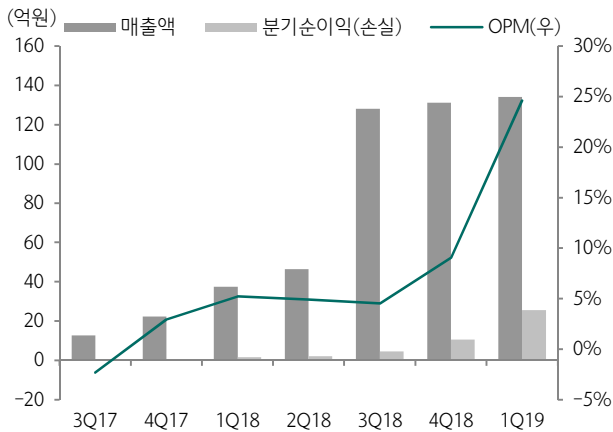
데이터에 기반해 흥행 가능성이 높은
기업 빠르게 선점하는 방식

추가적인 직접 투자도 고민 중

데일리앤코의 비용구조를 보면, 고정비인 매출원가율이 24%에 불과한 반면 변동비인 광고 선전비가 차지하는 비중은 약 40~55% 수준이다. 전술했듯이, 10~15회 사용 후 교체용 패드를 통해 제품의 라이프 사이클이 확장될 수 있어 최대한 본체를 많이 팔기 위해 분기 50억원 내외의 프로모션을 집행하고 있는 것이다. 향후 본체 판매가 성숙된 후에 일정 수준의 교체용 패드 수요로 매출이 유지될 수 있다면 높은 변동비성 구조상 영업이익률은 35%(1Q OPM 25%)도 충분히 상회할 것이다.

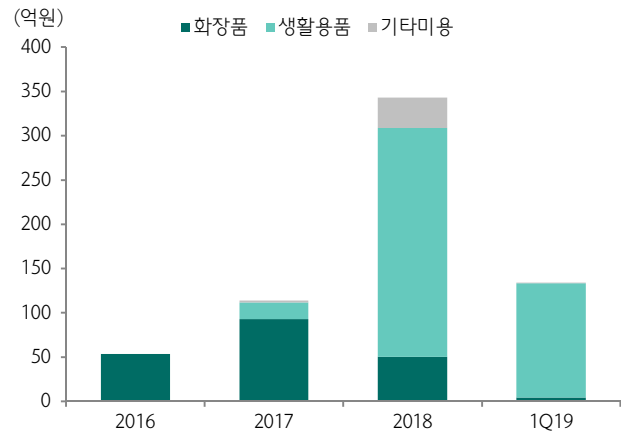
또한, 본업과의 높은 시너지를 통해 충분히 실적이 검증된 상품 혹은 기업에 대한 추가적인 투자도 적극적으로 고민하고 있다. 커머스에 대한 고민을 하는 것이 아니라, 데이터에 기반해 흥행할 가능성이 높은 상품(혹은 기업)에 빠르게 선점하는 방식이기에 일정 수준 이상의 성과는 담보될 것이고, 이는 기업의 성장성을 꾸준히 확대하는 방식이 될 것이다.

그림 38. 데일리앤코 실적 추이



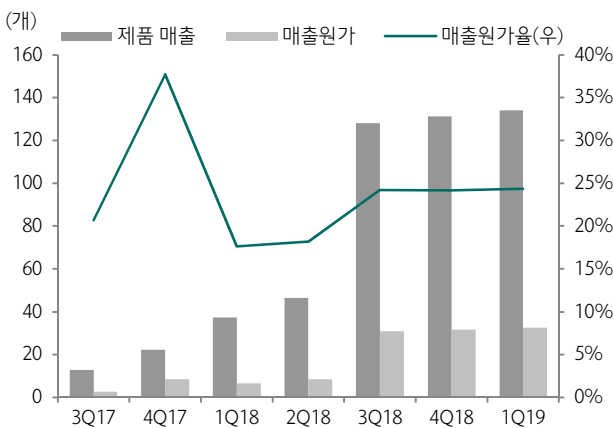
주: 17년 8월 합병 자회사
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 39. 데일리앤코 판매 제품 종류별 실적



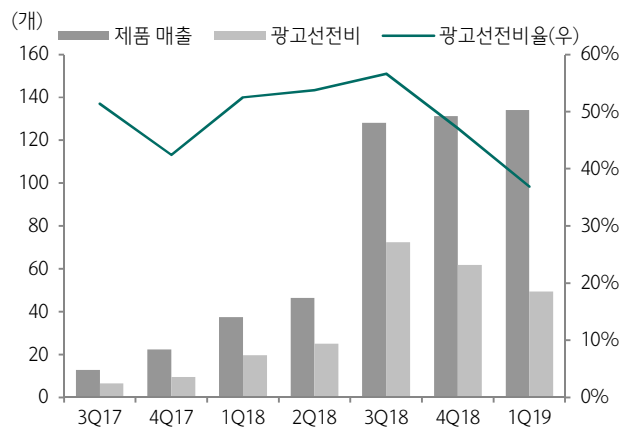
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 40. 데일리앤코의 매출원가율 추이



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 41. 데일리앤코의 광고선전비 추이



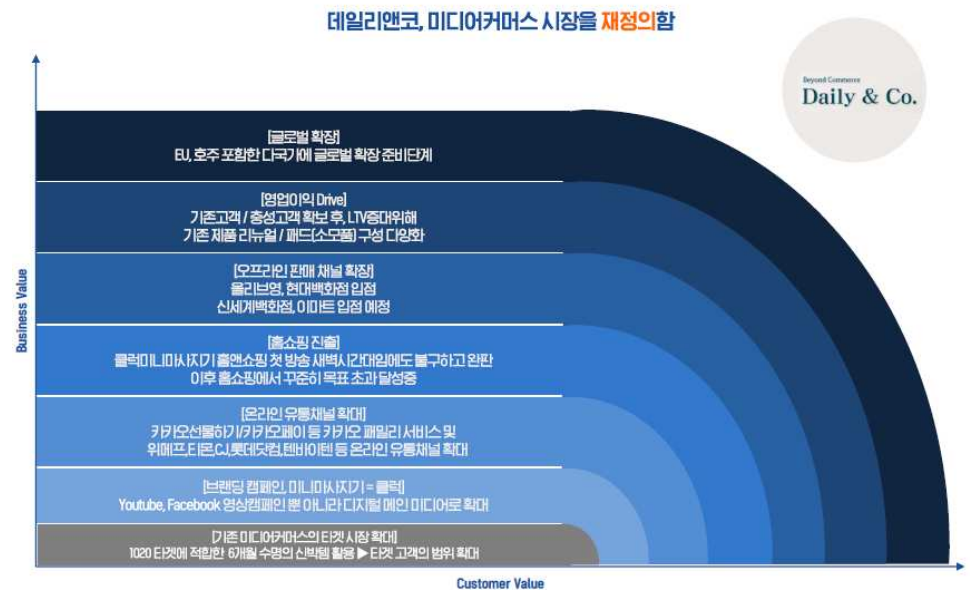
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 42. 데일리앤코의 미디어 커머스 발전 단계



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 43. 데일리앤코의 미디어 커머스 발전 단계



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	24.1	62.1	105.5	121.7	135.3
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	105.5	121.7	135.3
판매비	16.2	45.2	61.9	71.0	79.0
영업이익	7.9	16.9	43.6	50.7	56.2
금융손익	1.0	1.5	2.2	2.9	3.8
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	1.9	2.3	2.7
세전이익	9.6	19.6	47.7	55.9	62.8
법인세	1.9	3.6	10.2	12.3	13.8
계속사업이익	7.6	16.0	37.4	43.6	48.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	37.4	43.6	48.9
비배주주지분 손이익	(0.1)	0.6	1.9	2.8	3.5
지배주주순이익	7.7	15.4	35.5	40.8	45.5
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	35.9	41.9	47.0
NOPAT	6.3	13.8	34.2	39.6	43.9
EBITDA	8.3	17.8	44.3	51.3	56.7
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	69.9	15.4	11.2
NOPAT증가율	16.7	119.0	147.8	15.8	10.9
EBITDA증가율	20.3	114.5	148.9	15.8	10.5
영업이익증가율	16.2	113.9	158.0	16.3	10.8
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	130.5	14.9	11.5
EPS증가율	4.9	99.8	130.9	15.0	11.3
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	42.0	42.2	41.9
영업이익률	32.8	27.2	41.3	41.7	41.5
계속사업이익률	31.5	25.8	35.5	35.8	36.1

투자지표	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	2,191	2,520	2,806
BPS	4,472	5,353	6,653	8,423	10,389
CFPS	666	1,291	2,943	3,418	3,811
EBITDAPS	515	1,098	2,736	3,167	3,501
SPS	1,487	3,834	6,512	7,513	8,352
DPS	125	390	650	780	880
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	16.8	14.6	13.1
PBR	2.0	2.1	5.5	4.4	3.5
PCFR	13.3	8.8	12.5	10.7	9.6
EV/EBITDA	11.2	8.7	12.2	10.1	8.7
PSR	5.9	3.0	5.6	4.9	4.4
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	36.5	33.4	29.8
ROA	8.9	14.6	26.4	24.0	21.8
ROIC	44.1	34.9	61.0	67.9	68.6
부채비율	29.2	33.5	37.0	32.5	28.5
순부채비율	(70.1)	(36.4)	(50.1)	(56.5)	(62.1)
이자보상배율(배)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	136.8	173.4	213.1
금융자산	57.3	38.0	62.6	87.8	117.9
현금성자산	13.8	13.0	34.8	55.7	82.3
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.5	33.9
재고자산	0.7	4.3	7.2	8.3	9.3
기타유동자산	5.1	38.5	40.5	46.8	52.0
비유동자산	14.4	14.4	15.2	15.1	15.1
투자자산	1.5	2.1	3.6	4.1	4.6
금융자산	1.5	2.1	3.6	4.1	4.6
유형자산	1.5	1.5	1.3	1.1	1.0
무형자산	11.4	10.9	10.3	9.9	9.6
기타비유동자산	0.0	(0.1)	(0.0)	0.0	(0.1)
자산총계	93.1	117.4	151.9	188.5	228.2
유동부채	14.3	24.3	35.5	40.5	44.8
금융부채	0.7	1.4	2.3	2.7	3.0
매입채무 등	12.0	19.8	29.7	34.2	38.0
기타유동부채	1.6	3.1	3.5	3.6	3.8
비유동부채	6.7	5.2	5.6	5.7	5.8
금융부채	6.1	4.7	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	0.6	0.5	0.9	1.0	1.1
부채총계	21.0	29.5	41.0	46.2	50.6
지배주주지분	71.2	86.7	107.8	136.4	168.3
자본금	0.8	1.6	1.6	1.6	1.6
자본잉여금	33.0	32.6	32.6	32.6	32.6
자본조정	(0.1)	1.5	1.5	1.5	1.5
기타포괄이익누계액	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	37.5	50.9	71.9	100.6	132.5
비배주주지분	0.9	1.2	3.1	5.9	9.4
자본총계	72.1	87.9	110.9	142.3	177.7
순금융부채	(50.5)	(32.0)	(55.5)	(80.4)	(110.3)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	39.4	37.6	43.9
당기순이익	7.6	16.0	37.4	43.6	48.9
조정	1.9	3.3	0.7	0.6	0.5
감가상각비	0.4	0.9	0.7	0.6	0.5
외환거래손익	0.6	0.2	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.9	2.2	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.3)	(4.8)	1.3	(6.6)	(5.5)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(4.2)	(4.8)	(4.0)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.6)	(1.5)	(0.5)	(0.5)
유형자산감소(증가)	(1.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	6.3	(11.7)	(2.7)	(4.3)	(3.5)
재무활동 현금흐름	(4.2)	(2.7)	(13.5)	(11.8)	(13.3)
금융부채증가(감소)	6.8	(0.7)	0.9	0.4	0.3
자본증가(감소)	(5.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(0.4)	0.0	(0.1)	(0.0)
배당지급	(1.7)	(2.0)	(14.4)	(12.1)	(13.6)
현금의 증감	7.0	(0.8)	21.8	21.0	26.6
Unlevered CFO	10.8	20.9	47.7	55.4	61.7
Free Cash Flow	5.9	14.3	39.4	37.6	43.9

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.6.27	BUY	54,000		
19.6.19				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현주가 대비 -15% 이상 하락 가능

산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
 Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	91.0%	8.4%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 6월 26일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2019년 6월 27일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 6월 27일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.