

에코마케팅 (230360)

하반기 CPS와 클릭의 글로벌 성과를 기대

목표주가 하향하나 과도한 주가하락으로 매수의 기회

2분기 실적 부진으로 이익 추정치 하향(EPS 4%)뿐만 아니라 시장환경을 반영해 목표 P/E도 하향(별도 20배, 데일리엔코 11배)해 목표주가를 43,000원(-20%)으로 하향한다. 다만, 1) 별도 부문의 상저하고 흐름에서 CPS 기반의 광고주들을 추가로 테스트 중이며, 2) 클릭도 해외 채널로의 판매가 시작된 만큼 하반기 고성장 재개에 대한 기대감은 여전히 유효하다. 2분기 영업이익 컨센서스 눈높이 하향 조정 과정에서 주가가 '19년 예상 P/E 12.5배 수준까지 과도하게 하락한 만큼 현 주가에서는 매수를 추천한다.

2Q Review: OPM 32.7%(+6.6%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 249억원(+132% YoY)/81억원(+192%)으로 컨센서스(100억원)을 크게 하회했다. 부문별 이익은 별도(48억원, +77%)가 예상보다 부진했는데 광고주들의 마케팅 집행이 상저하고의 흐름을 보인 가운데 고객군의 효율화가 컸기 때문이다. 데일리엔코는 클릭이 1) TV광고 집행에 따른 인지도 상승과 2) 마트/백화점/면세점 등 오프라인 채널로의 다변화를 통해 판매대수가 4월 누적 180만개에서 7월 누적 300만개까지 증가하면서 사상 최대 매출액(155억원 추정, +235%)을 기록했지만, 1회성 비용 등으로 1분기와 유사한 31억원(+1,263%)을 기록했다.

하반기 CPS의 성장과 클릭의 글로벌 확장이 시작된다

별도 부문이 부진했던 이유는 80개 내외의 광고주들 중에서 높은 성과를 보였음에도 업스케일링이 나오지 않거나 CPC/CPM 기반으로 광고비가 꾸준히 유지되기만한 고객들을 과감하게 디마케팅 했기 때문이다. 클릭과 센스맘 등의 높은 성과로 CPS(퍼포먼스 기반 매출)기반의 광고를 요청하는 광고주들이 많았던 것이 이런 과감한 결정의 근거였다. 현재 CPS 기반의 광고주들을 테스트 마케팅 하고 있는 만큼 하반기에 다시 분기 100억원대의 매출 회복을 기대하고 있다. 데일리엔코는 클릭의 신제품(공기청정기) 출시와 마사지기 등의 글로벌 확장(아마존닷컴, 아마존재팬, Q10 등)이 시작되면서 관련한 성과에 따른 가파른 성장이 기대된다.

Update

BUY

| TP(12M): 43,000원(하향) | CP(8월 5일): 26,200원

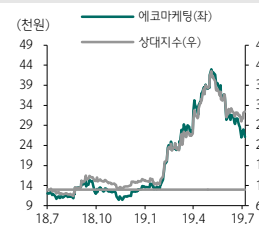
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	569.79
52주 최고/최저(원)	43,000/10,400
시가총액(십억원)	424.4
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	257.9
60일 평균 거래대금(십억원)	9.1
19년 배당금(예상, 원)	670
19년 배당수익률(예상, %)	2.56
외국인지분율(%)	7.59
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2인	53.84
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(19.6) 92.6 117.4
상대	(2.1) 142.4 201.0

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	104.0	119.5
영업이익(십억원)	39.7	49.6
순이익(십억원)	35.6	42.6
EPS(원)	2,019	2,468
BPS(원)	6,963	8,845

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	109.2	119.4	129.4
영업이익	십억원	7.9	16.9	38.9	44.9	49.0
세전이익	십억원	9.6	19.6	39.8	46.0	50.5
순이익	십억원	7.7	15.4	28.7	32.8	35.7
EPS	원	475	949	1,771	2,026	2,207
증감률	%	4.9	99.8	86.6	14.4	8.9
PER	배	18.60	12.02	14.79	12.93	11.87
PBR	배	1.98	2.13	4.08	3.38	2.85
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	8.54	7.01	5.99
ROE	%	10.94	19.46	30.08	28.59	26.05
BPS	원	4,472	5,353	6,424	7,750	9,192
DPS	원	125	390	670	730	800



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

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

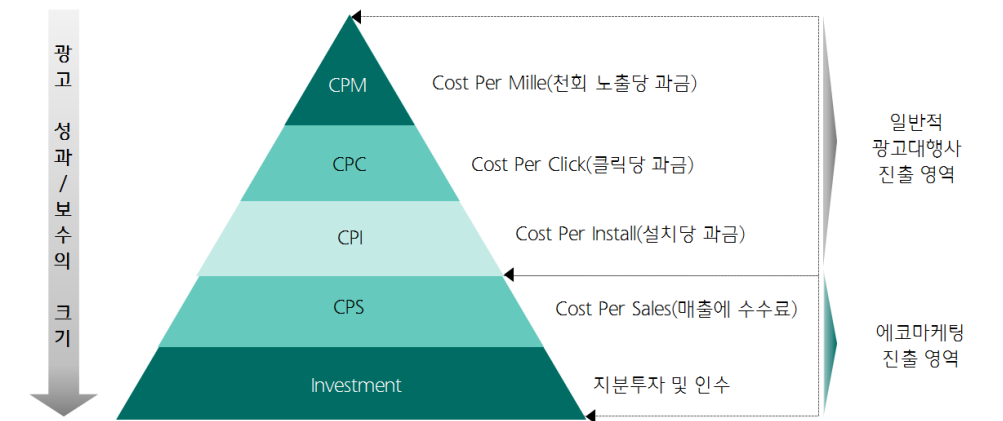
표 1. 에코마케팅 목표주가 하향

(단위: 억원)

지배주주순의(12MF)		비고
광고	5,761	지배주주순의의 20배(기존 22배)
데일리엔코	1,194	지배주주순의의 11배(기존 13배)
합계	6,956	
주식 수	16,199	천주
목표 주가	43,000	원
현재 주가	26,200	원
상승 여력	64	%

자료: 하나금융투자

그림 1. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계



자료: 하나금융투자

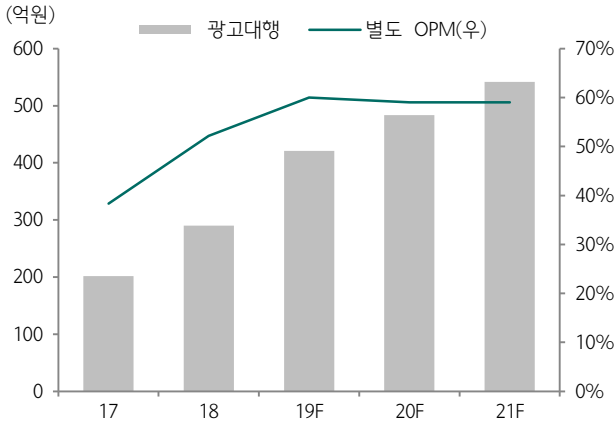
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
영업수익	621	1,092	1,194	1,294	89	107	198	227	241	249	279	324
광고대행	290	421	484	542	51	61	72	106	102	88	101	129
제품판매	343	652	684	719	37	46	128	131	134	155	173	189
영업비용	452	703	745	804	68	79	156	149	138	167	191	207
영업이익	169	389	449	490	20	28	43	78	103	81	88	116
OPM	27%	36%	38%	38%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	36%
당기순이익	160	340	395	439	18	31	38	72	91	73	78	97
NPM	26%	31%	33%	34%	21%	29%	19%	32%	38%	29%	28%	30%

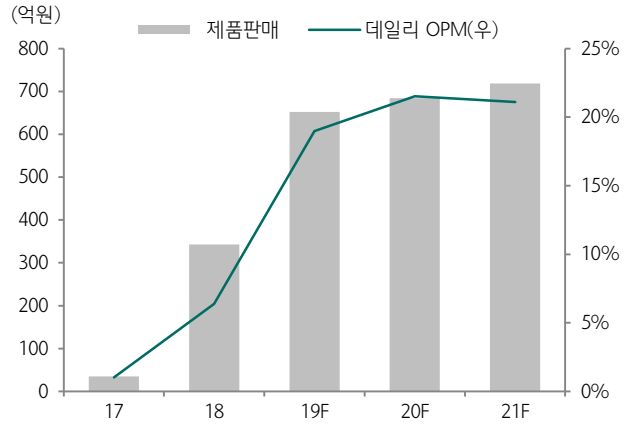
자료: 하나금융투자

그림 2. 에코마케팅 광고 부문 매출, OPM 추이 및 추정



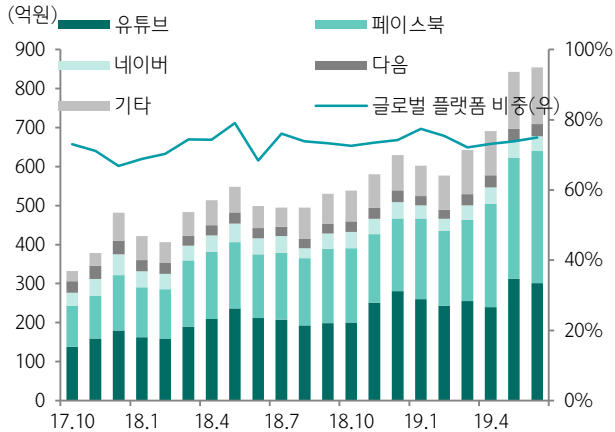
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 3. 데일리앤코 매출, OPM 추이 및 추정



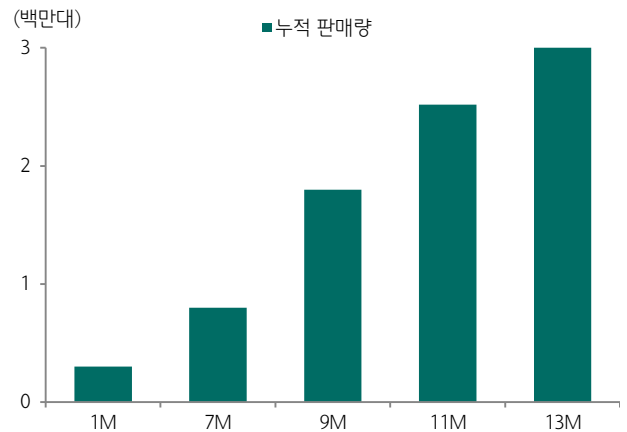
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 5. 클릭 누적 판매량



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 6. 클릭 신제품 차량용 공기청정기

공기청정기 본체 + H13 등급 헤파필터 + USB 케이블 + 차량용 시거잭

출시 특가

소비가가 119,000원

89,000원

25% 할인

무료 배송

자료: Klug, 하나금융투자

그림 7. 클릭 해외채널(아마존) 판매 화면

amazon klug

Shop with 100% confidence. Learn more

Deliver to Korea, Republic of

Departments Today's Deals Your Amazon.com

Health & Household · Wellness & Relaxation · Massage Tools & Equipment · Electric Massagers

Klug Mini Messenger S - Wireless Low Frequency EMS with Remote Controller & Replaceable Pads | Messenger... by Klug

Price: \$63.00 (\$0.11 / Gram)

In stock. Usually ships within 3 to 4 days. Ships from and sold by DailyNCo.

3 Colors: Klug Mini Messenger S

\$63.00 (\$0.11 / Gram) \$74.90 (\$0.12 / Gram) \$45.90 (\$0.07 / Gram)

This item does not ship to Korea, Republic of (South Korea). Please check other sellers who may ship internationally.

Deliver to Korea, Republic of

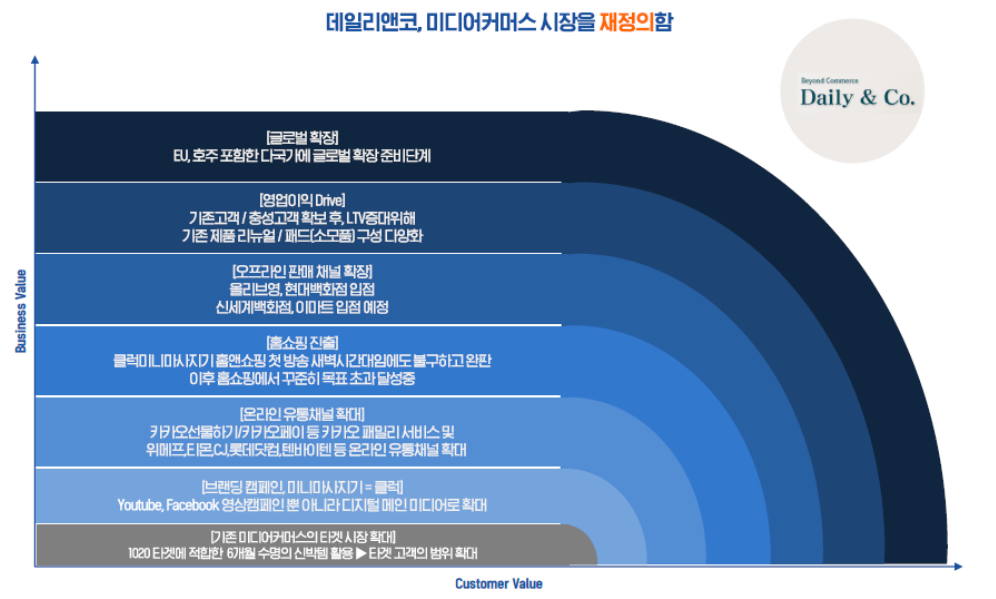
Qty: 1 Turn on 1-click ordering

Add to Cart Buy Now Add to List

Sponsored products related to this item Page 1 of 68

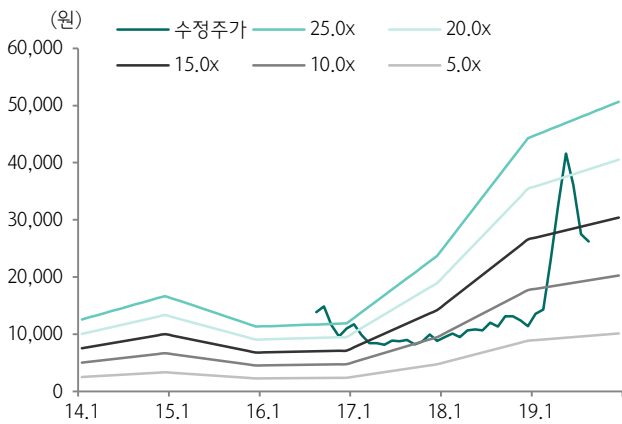
자료: 아마존, 하나금융투자

그림 8. 데일리앤코의 미디어 커머스 발전 단계



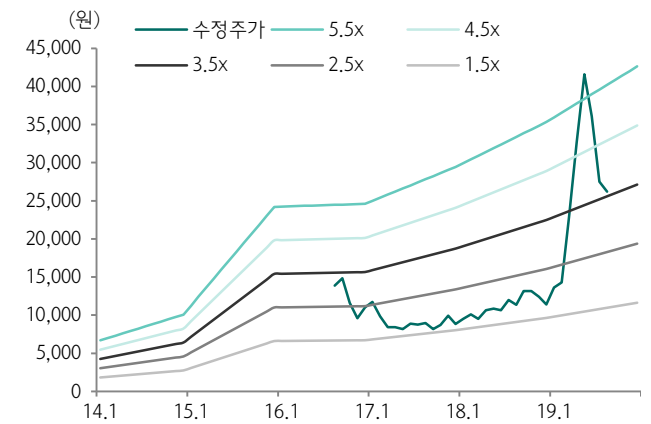
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 9. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 10. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	24.1	62.1	109.2	119.4	129.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	109.2	119.4	129.4
판매비	16.2	45.2	70.3	74.5	80.4
영업이익	7.9	16.9	38.9	44.9	49.0
금융손익	1.0	1.5	0.9	1.2	1.4
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	0.0	0.0	0.0
세전이익	9.6	19.6	39.8	46.0	50.5
법인세	1.9	3.6	9.0	10.5	11.7
계속사업이익	7.6	16.0	30.8	35.5	38.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	30.8	35.5	38.8
비배주주지분 손이익	(0.1)	0.6	2.1	2.7	3.1
지배주주순이익	7.7	15.4	28.7	32.8	35.7
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	29.6	34.1	37.3
NOPAT	6.3	13.8	30.1	34.6	37.7
EBITDA	8.3	17.8	39.8	45.6	49.7
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	75.8	9.3	8.4
NOPAT증가율	16.7	119.0	118.1	15.0	9.0
EBITDA증가율	20.3	114.5	123.6	14.6	9.0
영업이익증가율	16.2	113.9	130.2	15.4	9.1
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	86.4	14.3	8.8
EPS증가율	4.9	99.8	86.6	14.4	8.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	36.4	38.2	38.4
영업이익률	32.8	27.2	35.6	37.6	37.9
계속사업이익률	31.5	25.8	28.2	29.7	30.0

투자지표

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	1,771	2,026	2,207
BPS	4,472	5,353	6,424	7,750	9,192
CFPS	666	1,291	2,454	2,815	3,066
EBITDAPS	515	1,098	2,454	2,815	3,066
SPS	1,487	3,834	6,743	7,370	7,988
DPS	125	390	670	730	800
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	14.8	12.9	11.9
PBR	2.0	2.1	4.1	3.4	2.9
PCFR	13.3	8.8	10.7	9.3	8.5
EV/EBITDA	11.2	6.9	8.5	7.0	6.0
PSR	5.9	3.0	3.9	3.6	3.3
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	30.1	28.6	26.0
ROA	8.9	14.6	21.2	19.6	18.2
ROIC	44.1	57.3	133.8	175.9	181.5
부채비율	29.2	33.5	43.1	38.0	33.9
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(82.1)	(84.1)	(86.2)
이자보상배율(배)	0.0	8,432,098.3	18,959,215.2	19,972,036.3	21,175,762.2

자료: 하나금융투자

대차대조표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	138.5	166.7	196.9
금융자산	57.3	68.9	95.3	117.9	143.6
현금성자산	13.8	13.0	34.3	51.0	69.5
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	7.5	8.2	8.9
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	10.2	10.9
비유동자산	14.4	14.4	15.2	14.8	14.5
투자자산	1.5	2.1	3.7	4.0	4.4
금융자산	1.5	2.1	3.7	4.0	4.4
유형자산	1.5	1.5	1.2	0.9	0.6
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	153.6	181.5	211.4
유동부채	14.3	24.3	40.7	44.2	47.7
금융부채	0.7	1.4	2.4	2.6	2.8
매입채무 등	12.0	19.8	34.8	38.0	41.2
기타유동부채	1.6	3.1	3.5	3.6	3.7
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	46.3	49.9	53.5
지배주주지분	71.2	86.7	104.0	125.5	148.9
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	68.2	89.7	113.1
비지배주주지분	0.9	1.2	3.3	6.0	9.0
자본총계	72.1	87.9	107.3	131.5	157.9
순금융부채	(50.5)	(62.8)	(88.1)	(110.6)	(136.1)

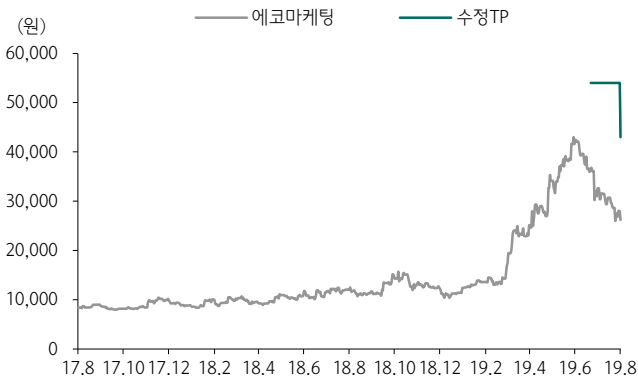
현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	38.2	34.1	38.2
당기순이익	7.6	16.0	30.8	35.5	38.8
조정	1.9	3.3	0.8	0.7	0.6
감가상각비	0.4	0.9	0.8	0.7	0.6
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)	6.6	(2.1)	(1.2)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(6.6)	(6.4)	(7.6)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.6)	(1.6)	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(1.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	6.3	(11.7)	(5.0)	(6.1)	(7.3)
재무활동 현금흐름	(4.2)	(2.7)	(10.3)	(11.1)	(12.2)
금융부채증가(감소)	6.8	(0.7)	1.0	0.2	0.2
자본증가(감소)	(5.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(0.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(1.7)	(2.0)	(11.3)	(11.3)	(12.4)
현금의 증감	7.0	(0.8)	21.3	16.7	18.5
Unlevered CFO	10.8	20.9	39.8	45.6	49.7
Free Cash Flow	5.9	14.3	38.2	34.1	38.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.6	BUY	43,000		
19.6.27	BUY	54,000	-43.81%	-31.94%
19.6.19				-

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	88.9%	10.5%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 6일

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 08월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 08월 06일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 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.