

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	53,000원 (D)
현재주가 (8/5)	26,200원
상승여력	102%

시가총액	4,244억원
총발행주식수	16,198,937주
60일 평균 거래대금	91억원
60일 평균 거래량	257,858주
52주 고	43,000원
52주 저	10,400원
외인지분율	7.59%
주요주주	김철웅 외 2 인 53.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(19.6)	(23.3)	117.4
상대	(2.1)	2.6	201.0
절대(달러환산)	(22.6)	(26.1)	101.7

큰 그림은 변한 게 없다!

2Q19 Review 연결실적은 영업수익 249억원(+132% YoY), 영업이익 81억원(+192% YoY), 지배주주 순이익 68억원(+120% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 20% 가량 하회

▶ **본사 실적** : 영업수익 88억원(-13% QoQ), 영업이익 48억원(-25% QoQ) 기록. 4Q18~1Q19의 분기당 영업수익이 100억원대를 기록했던 점을 감안시, 투자자들의 눈높이에 크게 못미치는 부진한 실적으로 평가. 2Q19 영업수익이 부진한 모습을 보인 이유는 1)광고경기 불안에 따른 일부 대형광고주의 광고물량 축소, 2)2019년 6월 들어 Upsell 및 Cross-sell 이 어려운 일부 광고주들에 대한 디마케팅(Demarketing) 작업을 실시한 점이 복합적으로 작용. 2Q19 실적 부진은 아쉬운 부분이었지만, 3Q19와 4Q19엔 영업수익의 QoQ 증가세가 지속될 것으로 기대. 동사의 직원수는 1Q18 130명 → 1Q19 171명으로 증가해 인원 측면에서의 신규 Capa가 확보됐고, 2H19엔 일부 광고주의 광고 캠페인 물량에 대해 CPS(Cost Per Sale) 방식의 보상방식을 적용할 예정이기 때문. ▶ **연결자회사 합산실적** : 영업수익 160억원(+15% QoQ), 영업이익 33억원(-15% QoQ) 기록. 1Q19 기준 연결자회사 영업수익의 96%를 차지한 비디오커머스 기업 데일리앤코의 핵심 아이템인 Klug 의 판매가 QoQ로 증가하면서 영업수익은 QoQ로 증가. 반면, 영업이익은 QoQ로 감소했는데, 이유는 1)Klug의 오프라인 판매채널 확대에 따른 제품매출원가율 소폭 상승, 2)5월 가정의 달 프로모션 확대 및 TV광고 실시, 3)ARS 전화주문 시스템 도입에 따른 1회성 비용 발생 등에 기인 추정. 2Q19에 신규로 추가된 Klug 판매채널은 현대백화점, 롯데인터넷면세점, 이마트(40개 매장) 등이며, 3Q19 엔 Klug 판매채널이 전국 이마트 매장으로 확대될 예정. 당분간 Klug 관련 분기 영업수익은 유지 또는 증가 예상. 이유는 교체형 소모품인 마사지기 패드에 대한 구매수요 증가와 해외시장으로의 판매처 확대효과 때문

큰 그림은 변한 게 없다 동사에 대한 목표주가를 기준 5.6만원 → 5.3만원으로 소폭 하향 조정. 목표주가 하향은 동사의 2019E EPS를 기준 추정치 대비 4.3% 하향 조정한 점에 기인. 동사의 2019E DPS는 800원(중간배당 310원 + 기말배당 490원)으로 추정. 현 주가는 2019E DPS 기준 시가배당률 3.1%에 해당해 주가 하방경직성 기대 가능 구간 판단. **한국의 DA 광고시장에서의 프로그래매틱 광고 채택비중 상승 수혜, 에코마케팅과 데일리앤코간의 협업 시너지 등 동사에 대한 기준 투자포인트는 변화 없음.** 동사에 대한 적극적인 비중확대 전략 권고

Quarterly earning Forecasts

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	249	132.5	3.3	255	-2.3
영업이익	81	191.6	-21.1	100	-18.9
세전계속사업이익	94	160.4	-17.3	104	-9.4
지배순이익	68	120.2	-19.2	84	-18.1
영업이익률 (%)	32.7	+6.6 %pt	-10.2 %pt	39.4	-6.7 %pt
지배순이익률 (%)	27.5	-1.5 %pt	-7.7 %pt	32.8	-5.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	Forecasts (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	241	621	1,044	1,202	
영업이익	79	169	399	502	
지배순이익	77	154	314	379	
PER	19.1	11.7	14.4	12.0	
PBR	2.1	2.1	4.2	3.4	
EV/EBITDA	11.6	8.0	8.1	6.0	
ROE	10.9	19.5	32.3	31.3	

자료: 유안타증권

[표 1] 에코마케팅 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
영업수익	47	50	67	78	88	107	198	227	241	249	268	286	241	621	1,044	1,202
- 본사	45	49	53	55	51	61	72	106	102	88	105	127	202	290	423	549
- 자회사	1	1	14	22	37	46	126	121	139	160	164	159	39	331	622	653
영업이익	17	18	22	22	20	28	43	78	103	81	97	117	79	169	399	502
- 본사	16	17	21	23	20	27	38	66	65	48	59	82	77	151	196	217
- 자회사	1	1	1	-1	0	1	4	12	39	33	39	35	1	17	56	88
OPM	37%	37%	32%	28%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	36%	41%	33%	27%	38%	42%
세전이익	22	22	26	25	24	36	49	88	114	94	110	131	96	196	449	558
RPM	48%	44%	39%	32%	27%	34%	25%	39%	47%	38%	41%	46%	40%	32%	43%	46%
지배 순이익	18	17	21	21	18	31	37	67	85	68	72	89	77	154	314	379
NIM	38%	35%	31%	27%	21%	29%	19%	30%	35%	27%	27%	31%	32%	25%	30%	31%
[성장률; YoY]																
영업수익	9%	24%	67%	78%	90%	115%	197%	192%	172%	132%	36%	26%	45%	158%	68%	15%
영업이익	-14%	21%	50%	16%	17%	51%	97%	260%	413%	192%	129%	50%	15%	114%	137%	26%
지배 순이익	-8%	15%	44%	13%	4%	78%	77%	219%	363%	120%	95%	32%	14%	100%	104%	20%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기(p)	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
본사 영업수익 (YoY)	45	49	53	55	51	61	72	106	102	88	105	127	202	290	423	549
6% 21% 31% 27%	13% 25% 38% 92%	100% 46% 45% 20%	21% 44% 46% 30%													
본사 영업비용	29	31	32	32	31	33	34	41	37	40	46	45	125	139	169	205
- 종업원급여	15	15	16	16	16	17	20	19	22	22	25	24	62	73	93	116
- 지급수수료	5	5	6	5	6	6	4	4	4	6	5	5	21	20	18	19
- 기타	10	11	10	11	9	10	9	17	12	12	16	17	42	46	57	70
본사 영업이익 OPM	16	17	21	23	20	27	38	66	65	48	59	82	77	151	254	344
35% 36% 40% 42%	39% 45% 53% 62%	63% 55% 56% 64%	38% 52% 60% 63%													
본사 직원수(명)	112	125	122	116	130	142	153	166	171	-	-	-	116	166	200	234
1인당 인건비(만원) (YoY)	1,309	1,169	1,328	1,407	1,256	1,217	1,313	1,168	1,281	-	-	-	5,327	4,403	4,666	4,965
7% 5% 16% 10%	-4% 4% -1% -17%	2% - - -	10% - - -										10%	-17%	6%	6%
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익 (YoY)	-	-	14	22	37	46	126	121	139	160	164	159	37	331	622	653
-	-	-	-	-	-	-	783%	440%	271%	246%	30%	31%	-	801%	88%	5%
영업비용	-	-	14	24	37	46	122	109	100	127	125	124	37	314	476	495
- 제품매출원가	-	-	3	6	7	8	32	31	33	42	44	41	8	78	161	170
- 종업원급여	-	-	1	2	2	4	3	4	3	3	3	3	2	13	10	11
- 지급수수료	-	-	1	2	2	2	5	6	8	8	8	8	2	15	31	31
- 광고선전비	-	-	0	1	14	18	66	49	42	53	50	48	2	147	193	196
- 운반비	-	-	1	1	4	4	6	4	5	8	8	8	2	18	29	33
- 기타	-	-	8	11	8	9	8	15	10	13	12	16	19	41	49	51
영업이익 OPM	-	-	1	-1	0	1	4	12	39	33	39	35	-1	17	145	158
-	-	-	4%	-6%	1%	1%	3%	10%	28%	21%	24%	22%	-2%	5%	23%	24%

주: 본사 및 연결자회사의 2Q19 영업비용 세부내역은 당사 추정치 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 데일리앤코의 클럭 미니 마사지기, 이마트에서 판매 시작 (2Q19)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 클럭, TV 광고 시작 (2019년 6월)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 클럭, ARS 전화주문 시스템 도입 (2019년 6월)

ARS 전화주문

Klug

ARS 전화 주문

걸리고 쑤시는 곳 더 이상 참지 마시고,
1년 365일 24시간 간편하게 전화주문하세요!

전화주문 특가상품
클럭 미니 마사지기 Duo
070-4088-0301
※ARS 주문은 최대전화로만 가능합니다.

클럭 미니 마사지기S
070-4088-0302
※ARS 주문은 최대전화로만 가능합니다.

교체용 기본 패드 세트
070-4088-0303
※ARS 주문은 최대전화로만 가능합니다.

교체용 클 패드 세트
070-4088-0304
※ARS 주문은 최대전화로만 가능합니다.

클럭 미니 마사지기SE
070-4088-0305
※ARS 주문은 최대전화로만 가능합니다.

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 메시지 발송

ARS 전화주문 특가상품

미니 마사지기 Duo 1box + 선물용 총각백(아이폰X) 1ea 주요 구성: 기본 패드 2ea + 미니마신 1ea + 기본 패드 1ea + 클 패드 1ea	미니 마사지기S 1box 주요 구성: 기본 패드 1ea + 리모컨 1ea + 기본 패드 1ea + 클 패드 1ea
소비자가: 122,000원 43% ↓ 혜택가: 69,900원	소비자가: 75,000원 33% ↓ 혜택가: 49,900원

ARS 전화주문 특가상품

기본 패드 3box (9ea) + 클 패드 1box (3ea) 주요 구성: 기본 패드 3box (9ea) + 클 패드 1box (3ea)	클 패드 3box (9ea) + 기본 패드 1box (3ea) 주요 구성: 기본 패드 1ea + 클 패드 1ea
소비자가: 85,300원 44% ↓ 혜택가: 47,700원	소비자가: 97,500원 39% ↓ 혜택가: 59,700원

ARS 전화주문 특가상품

미니 마사지기SE 1box 주요 구성: 기본 패드 1ea + 기본 패드 1ea + 클 패드 1ea
소비자가: 60,000원 34% ↓ 혜택가: 39,900원

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 클럭, 해외시장 테스트 작업 시작

(아마존닷컴, 아마존재팬, Qoo10)

입점 기념 특별 혜택
프로모션 기간: ~8/31

EVENT 01
1개만 사도 **무료배송**

EVENT 02
입점 기념 **특가 판매**

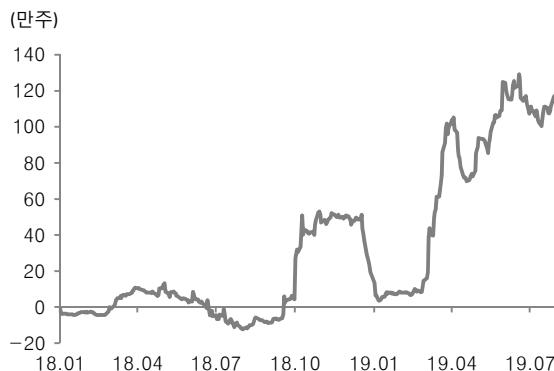
자료: 유안타증권 리서치센터

— 마켓 별 무료 배송 국가 안내 —**1. 아마존닷컴 무료배송 국가**

: 미국, 중국, 홍콩, 마카오, 몽골, 대만, 브루나이, 캄보디아, 동티모르, 인도네시아, 라오스, 말레이시아, 필리핀, 싱가포르, 태국, 베트남, 미얀마

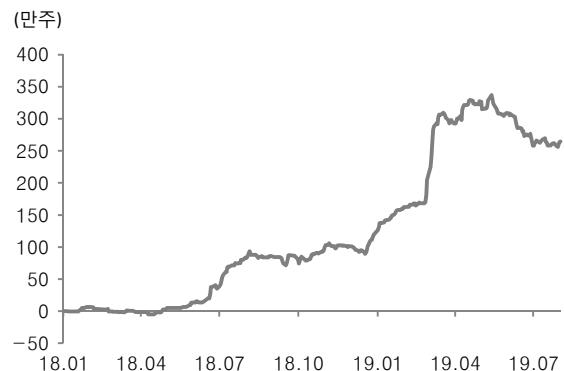
2. 아마존재팬 무료배송 국가 : 일본**3. 큐텐 무료배송 국가 : 싱가포르**

[그림 1] 에코마케팅 외국인 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



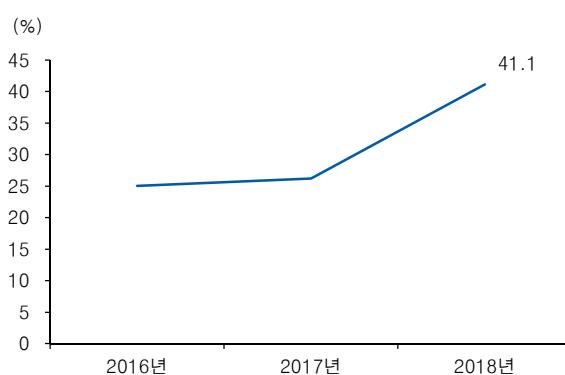
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에코마케팅 기관 누적 순매수 수량 추이 (2018.1.1~현재)



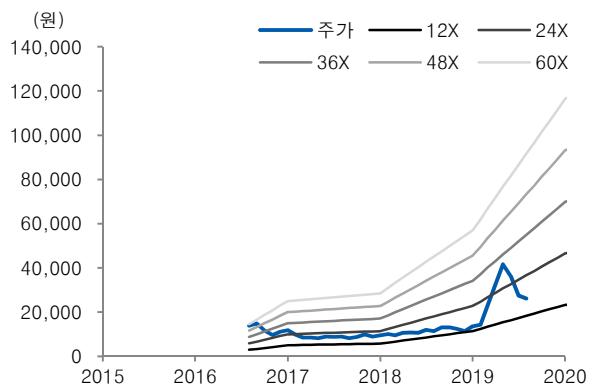
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에코마케팅 배당성향 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에코마케팅 PER 밴드 차트



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 2019E~20E 에코마케팅 실적 추정치 변경

(단위: 억원, %)

	2019E			2020E		
	기준	변경	변동률	기준	변경	변동률
매출액	1,056	1,044	-1.1	1,221	1,202	-1.6
영업이익	428	399	-6.8	532	502	-5.6
당기순이익	328	314	-4.3	402	379	-5.7
EPS(원)	2,027	1,940	-4.3	2,479	2,337	-5.7

주: 기준 추정치는 2019년 6월 25일 발간보고서 기준

자료: 유안타증권 리서치센터

에코마케팅 (230360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	241	621	1,044	1,202	1,372
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	241	621	1,044	1,202	1,372
판관비	162	452	645	700	777
영업이익	79	169	399	502	595
EBITDA	83	178	415	519	611
영업외손익	17	27	50	56	27
외환관련손익	-5	1	4	0	0
이자손익	7	7	15	21	27
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	15	20	31	35	0
법인세비용차감전순손익	96	196	449	558	622
법인세비용	19	36	97	123	137
계속사업순손익	76	160	352	436	485
증단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	160	352	436	485
지배지분순이익	77	154	314	379	437
포괄순이익	76	162	362	445	495
지배지분포괄이익	76	156	341	421	467

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산		787	1,029	1,278	1,541
현금및현금성자산		138	130	674	917
매출채권 및 기타채권		156	221	280	297
재고자산		7	43	20	23
비유동자산		144	144	167	160
유형자산		15	15	24	24
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0
기타투자자산		15	21	36	36
자산총계		931	1,174	1,445	1,708
유동부채		143	243	333	333
매입채무 및 기타채무		120	198	284	284
단기차입금		0	0	0	0
유동성장기부채		0	0	0	0
비유동부채		67	52	14	14
장기차입금		0	0	0	0
사채		0	0	0	0
부채총계		210	295	346	346
지배지분		712	867	1,082	1,341
자본금		8	16	16	16
자본잉여금		330	326	328	328
이익잉여금		375	509	710	959
비지배지분		9	12	17	21
자본총계		721	879	1,098	1,361
순차입금		-512	-333	-901	-1,144
총차입금		61	47	0	0

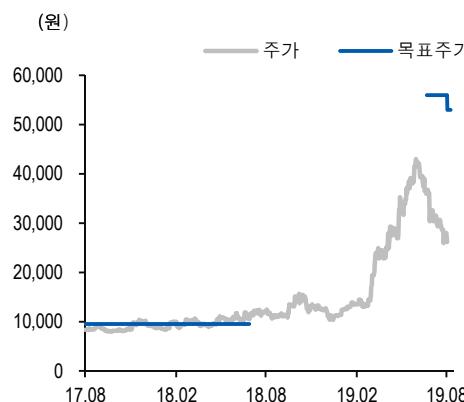
현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	72	145	504	541	590
당기순이익	76	160	352	436	485
감가상각비	1	2	9	9	10
외환손익	6	2	-1	0	0
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-48	117	79	78
기타현금흐름	12	29	27	18	16
투자활동 현금흐름	41	-125	-66	-125	-118
투자자산	-67	0	43	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-2	-19	-9	-9
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	121	-123	-90	-115	-108
재무활동 현금흐름	-42	-27	-234	-232	-258
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-17	-20	-113	-130	-156
기타현금흐름	-25	-7	-121	-102	-102
연결범위변동 등 기타	-2	-2	340	58	53
현금의 증감	70	-8	544	243	268
기초 현금	68	138	130	674	917
기말 현금	138	130	674	917	1,184
NOPLAT	79	169	399	502	595
FCF	30	97	427	478	549

자료: 유안타증권

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

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	475	949	1,940	2,337	2,698
BPS	4,428	5,353	6,678	8,276	10,013
EBITDAPS	1,026	1,098	2,564	3,202	3,771
SPS	1,487	3,834	6,447	7,421	8,471
DPS	125	390	800	960	1,100
PER	19.1	11.7	14.4	12.0	10.4
PBR	2.1	2.1	4.2	3.4	2.8
EV/EBITDA	11.6	8.0	8.1	6.0	4.7
PSR	6.1	2.9	4.3	3.8	3.3
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	44.8	157.8	68.2	15.1	14.1
영업이익 증가율 (%)	15.5	113.8	136.6	25.9	18.5
지배순이익 증가율 (%)	14.2	99.6	104.5	20.5	15.4
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.7	27.2	38.2	41.8	43.4
지배순이익률 (%)	32.0	24.7	30.1	31.5	31.8
EBITDA 마진 (%)	34.6	28.6	39.8	43.1	44.5
ROIC	48.0	62.5	152.6	211.4	229.5
ROA	8.9	14.6	24.0	24.0	23.6
ROE	10.9	19.5	32.3	31.3	29.5
부채비율 (%)	29.2	33.5	31.5	25.4	21.1
순차입금/자기자본 (%)	-72.0	-38.4	-83.3	-85.3	-87.0
영업이익/금융비용 (배)	0.0	8,432,098.0	717.7	0.0	0.0

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율
			평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-06	BUY	53,000	1년	
2019-06-25	BUY	56,000	1년	-45.35
2018-08-02	1년 경과 이후		1년	100.70
2017-08-02	HOLD	9,540	1년	48.09

주: 유안타증권

주: 괴리율 = (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)	87.2
Hold(중립)	12.2
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-08-03

※해외 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 투자 의사결정은 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.