

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	BUY (M)
목표주가	53,000원 (M)
현재주가 (9/5)	29,000원
상승여력	83%

시가총액	4,698억원
총발행주식수	16,198,937주
60일 평균 거래대금	71억원
60일 평균 거래량	230,465주
52주 고	43,000원
52주 저	10,400원
외인지분율	4.59%
주요주주	김철웅 외 2인 53.84%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.7	(31.6)	151.1
상대	(0.4)	(23.5)	225.3
절대(달러환산)	11.3	(33.3)	133.1

기존 성장모델에 CPS, Investment 모델 추가

3Q19 Preview 연결 영업이익은 94억원(+16% QoQ)으로 개선 추정. 연결 영업이익 세 부구성은 본사 56억원, 자회사 38억원. 본사와 자회사 실적 모두 QoQ로 개선 기대

3Q19 본사 영업수익은 100억원대 회복 예상. 2019년 6월에 진행된 디마케팅(Demarketing) 효과가 온기로 작용하게 되지만, 동사 기존 광고주들의 Upsell 효과로 인해 본사 영업수익은 투자자들의 기대치에 크게 벗어나지 않을 것. 동사 광고주들의 예산집행은 상저하고 기조인 것으로 파악. 참고로, 신규 광고 수주물량의 일부가 CPS(Cost Per Sales) 과금모델로 적용되지만, 디마케팅 직후 분기인만큼 실적에 대한 기여도는 크지 않을 것으로 판단

3Q19 데일리엔코의 Klug 판매량은 추석 프로모션 효과로 인해 QoQ로 추가 상승 예상. 상품 리뉴얼 효과로 인해 분기계 판매호조세가 유지되는 가운데, 교체용 패드판매량이 지속적으로 증가. 패드판매량 증가는 원가율 측면에서 긍정적. 데일리엔코의 원가율은 2Q19 들어 오프라인 채널 확장효과로 인해 상승했지만, 3Q19엔 온라인 채널판매의 기여도가 더욱 커지게 되면서 QoQ로 하락 기대. 참고로, 3Q19 광고선전비 증가효과도 크진 않을 것. 2Q19 광고선전비는 2019년 6월부터 집행된 TV광고 효과에도 불구하고 QoQ로 소폭 감소한 바 있음. 동사 온라인 채널 매출액 대비 광고선전비 비율은 2Q19 들어 TV광고가 신규매체로 추가됐음에도 불구하고 크게 변화하지 않은 것으로 추정. 3Q19 광고선전비의 절대금액은 QoQ로 증가하겠지만, 매출액 대비 광고선전비 비율은 소폭 상승에 그칠 것

CPS 계약모델 → Investment 모델로 진화 동사의 주가는 2019년 6월 이후, 실적 Peak out 에 대한 우려 확산 및 차익매물 증가로 인해 조정국면에 있는 상태. 실제로, 본사와 데일리엔코의 2Q19 실적은 QoQ로 약화. 하지만, 3Q19부터 본사와 데일리엔코 실적의 동반 회복이 기대되는 만큼, 동사에 대한 매수관점의 대응 필요

본사 직원수는 4Q17 116명 → 2Q19 185명으로 지속 증가. 향후 본사는 직원수 증가에 따른 Capa 증가효과와 CPS 과금모델 확대에 따른 1인당 영업수익 증가효과를 동시에 받게 되면서 폭발적인 외형성장세를 재현할 잠재력 보유. 참고로, 고객 마케팅 의사결정 권한을 위임받아 고객 매출의 일부를 공유하는 CPS 계약모델은 유망 벤처기업들의 영업구조 정보에 대한 동사의 접근성을 제고시키면서, 유희리카코스메틱과 같은 기업인수 또는 지분투자 등을 추가로 가능하게 할 수 있음

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	275	38.9	10.6	266	3.4
영업이익	94	120.7	15.3	96	-2.7
세전계속사업이익	105	116.2	11.3	100	5.5
지배순이익	76	105.2	10.8	78	-2.8
영업이익률 (%)	34.1	+12.6 %pt	+1.4 %pt	36.2	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	27.6	+8.9 %pt	+0.1 %pt	29.3	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		241	621	1,060	1,230
영업이익		79	169	386	479
지배순이익		77	154	319	398
PER		19.1	11.7	14.9	11.9
PBR		2.1	2.1	4.4	3.5
EV/EBITDA		11.6	6.3	9.8	7.5
ROE		10.9	19.5	32.7	32.5

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	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
영업수익	47	50	67	78	88	107	198	227	241	249	275	296	241	621	1,060	1,230
- 본사	45	49	53	55	51	61	72	106	102	88	103	127	202	290	421	548
- 자회사	1	1	14	22	37	46	126	121	139	160	172	168	39	331	639	683
영업이익	17	18	22	22	20	28	43	78	103	81	94	108	79	169	386	479
- 본사	16	17	21	23	20	27	38	66	65	48	56	79	77	151	196	217
- 자회사	1	1	1	-1	0	1	4	12	39	33	38	28	1	17	56	88
OPM	37%	37%	32%	28%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	34%	36%	33%	27%	36%	39%
세전이익	22	22	26	25	24	36	49	88	114	94	105	119	96	196	432	525
RPM	48%	44%	39%	32%	27%	34%	25%	39%	47%	38%	38%	40%	40%	32%	41%	43%
지배 순이익	18	17	21	21	18	31	37	67	85	68	76	90	77	154	319	398
NIM	38%	35%	31%	27%	21%	29%	19%	30%	35%	27%	28%	31%	32%	25%	30%	32%
[성장률: YoY]																
영업수익	9%	24%	67%	78%	90%	115%	197%	192%	172%	132%	39%	30%	45%	158%	71%	16%
영업이익	-14%	21%	50%	16%	17%	51%	97%	260%	413%	192%	121%	38%	15%	114%	129%	24%
지배 순이익	-8%	15%	44%	13%	4%	78%	77%	219%	363%	120%	105%	34%	14%	100%	108%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

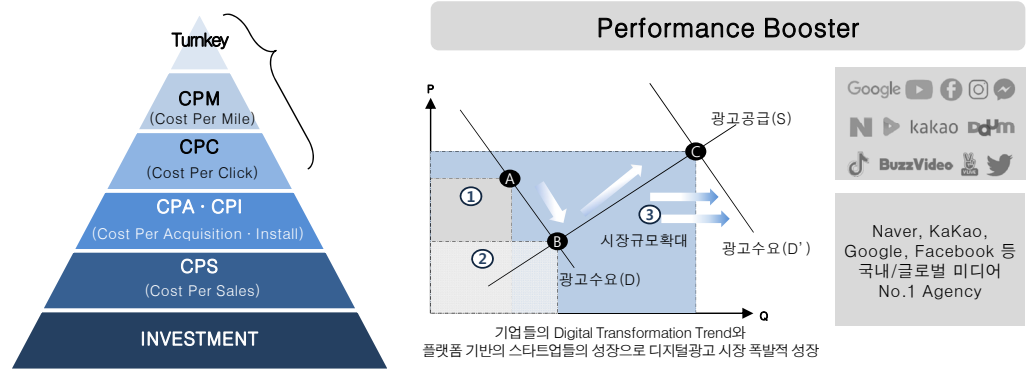
[표 2] 에코마케팅 본사 및 연결자회사(데일리앤코) 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2017년				2018년				2019년				연간실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기(e)	4분기(e)	2017	2018	2019E	2020E
본사 영업수익	45	49	53	55	51	61	72	106	102	88	103	127	202	290	421	548
(YoY)	6%	21%	31%	27%	13%	25%	38%	92%	100%	46%	43%	20%	21%	44%	45%	30%
본사 영업비용	29	31	32	32	31	33	34	41	37	40	47	48	125	139	173	215
- 종업원급여	15	15	16	16	16	17	20	19	22	21	24	25	62	73	92	119
- 지급수수료	5	5	6	5	6	6	4	4	4	4	4	5	21	20	17	17
- 기타	10	11	10	11	9	10	9	17	12	15	19	19	42	46	64	79
본사 영업이익	16	17	21	23	20	27	38	66	65	48	56	79	77	151	248	332
OPM	35%	36%	40%	42%	39%	45%	53%	62%	63%	55%	54%	62%	38%	52%	59%	61%
본사 직원수(명)	112	125	122	116	130	142	153	166	171	185	196	209	116	166	209	252
1인당 인건비(만원)	1,309	1,169	1,328	1,407	1,256	1,217	1,313	1,168	1,281	1,146	1,248	1,192	5,327	4,403	4,425	4,725
(YoY)	7%	5%	16%	10%	-4%	4%	-1%	-17%	2%	-6%	-5%	2%	10%	-17%	0%	7%
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익	-	-	14	22	37	46	126	121	139	160	172	168	37	331	639	683
(YoY)	-	-	-	-	-	-	783%	440%	271%	246%	37%	39%	-	801%	93%	7%
영업비용	-	-	14	24	37	46	122	109	100	127	134	140	37	314	501	536
- 제품매출원가	-	-	3	6	7	8	32	31	33	52	50	50	8	78	185	198
- 종업원급여	-	-	1	2	2	4	3	4	3	4	4	4	2	13	15	17
- 지급수수료	-	-	1	2	2	2	5	6	8	13	13	13	2	15	46	51
- 광고선전비	-	-	0	1	14	18	66	49	42	40	48	47	2	147	177	184
- 운반비	-	-	1	1	4	4	6	4	5	8	9	8	2	18	29	34
- 기타	-	-	8	11	8	9	8	15	10	10	10	16	19	41	45	47
영업이익	-	-	1	-1	0	1	4	12	39	33	38	28	-1	17	138	146
OPM	-	-	4%	-6%	1%	1%	3%	10%	28%	21%	22%	17%	-2%	5%	22%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에코마케팅의 본업 사업모델 (1) : Performance Booster



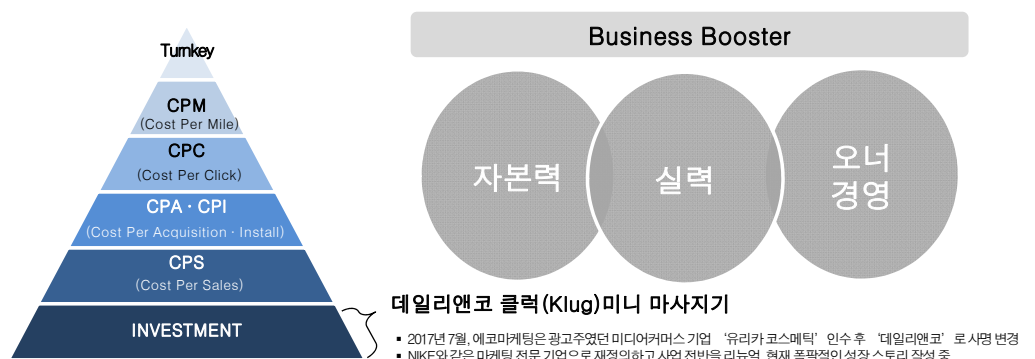
자료: 에코마케팅

[그림 2] 에코마케팅의 본업 사업모델 (2) : Sales Booster



자료: 에코마케팅

[그림 3] 에코마케팅의 본업 사업모델 (3) : Business Booster



자료: 에코마케팅

에코마케팅 (230360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	241	621	1,060	1,230	1,401
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	241	621	1,060	1,230	1,401
판매비	162	452	674	751	835
영업이익	79	169	386	479	567
EBITDA	83	178	404	497	589
영업외손익	17	27	46	47	50
외환관련손익	-5	1	9	0	0
이자손익	7	7	7	7	10
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	15	20	30	40	40
법인세비용차감전순이익	96	196	432	526	616
법인세비용	19	36	93	116	136
계속사업순이익	76	160	339	410	481
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	76	160	339	410	481
지배지분순이익	77	154	319	398	471
포괄순이익	76	162	347	417	488
지배지분포괄이익	76	156	325	392	459

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

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	787	1,029	1,182	1,464	1,785
현금및현금성자산	138	130	321	570	858
매출채권 및 기타채권	156	221	245	266	287
재고자산	7	43	77	89	102
비유동자산	144	144	147	147	141
유형자산	15	15	26	26	23
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	15	21	15	15	15
자산총계	931	1,174	1,329	1,611	1,926
유동부채	143	243	214	214	214
매입채무 및 기타채무	120	198	158	158	158
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	67	52	9	9	9
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	210	295	223	223	223
지배지분	712	867	1,087	1,364	1,679
자본금	8	16	16	16	16
자본잉여금	330	326	328	328	328
이익잉여금	375	509	715	983	1,298
비지배지분	9	12	19	25	25
자본총계	721	879	1,107	1,388	1,704
순차입금	-512	-642	-758	-1,007	-1,295
총차입금	61	47	3	3	3

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	72	145	235	313	387
당기순이익	76	160	339	410	481
감가상각비	1	2	14	16	19
외환손익	6	2	1	0	0
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-23	-48	-146	-123	-124
기타현금흐름	12	29	26	11	11
투자활동 현금흐름	41	-125	103	-48	-45
투자자산	-67	0	56	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-14	-2	-11	-16	-16
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	121	-123	57	-32	-29
재무활동 현금흐름	-42	-27	-215	-212	-238
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	-102	-82	-82
연결범위변동 등 기타	-2	-2	68	196	184
현금의 증감	70	-8	191	249	288
기초 현금	68	138	130	321	570
기말 현금	138	130	321	570	858
NOPLAT	79	169	386	479	567
FCF	30	97	164	253	324

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

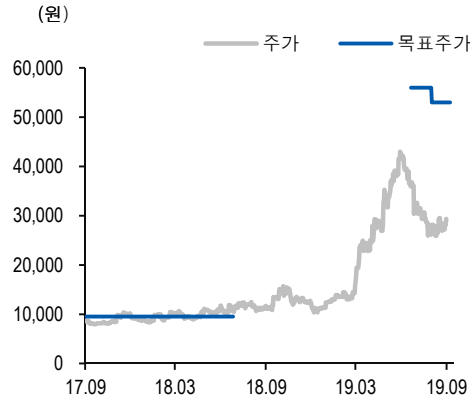
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	475	949	1,971	2,459	2,905
BPS	4,428	5,353	6,713	8,418	10,363
EBITDAPS	1,026	1,098	2,494	3,069	3,633
SPS	1,487	3,834	6,546	7,593	8,649
DPS	125	390	800	960	1,150
PER	19.1	11.7	14.9	11.9	10.1
PBR	2.1	2.1	4.4	3.5	2.8
EV/EBITDA	11.6	6.3	9.8	7.5	5.8
PSR	6.1	2.9	4.5	3.9	3.4

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	44.8	157.8	70.7	16.0	13.9
영업이익 증가율 (%)	15.5	113.8	128.9	24.0	18.4
지배순이익 증가율 (%)	14.2	99.6	107.8	24.7	18.2
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.7	27.2	36.4	38.9	40.4
지배순이익률 (%)	32.0	24.7	30.1	32.4	33.6
EBITDA 마진 (%)	34.6	28.6	38.1	40.4	42.0
ROIC	48.0	62.5	104.2	102.8	112.4
ROA	8.9	14.6	25.5	27.1	26.6
ROE	10.9	19.5	32.7	32.5	30.9
부채비율 (%)	29.2	33.5	20.1	16.0	13.1
순차입금/자기자본 (%)	-72.0	-74.0	-69.7	-73.9	-77.1
영업이익/금융비용 (배)	0.0	8,432,098.0	3,376.4	0.0	0.0

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-06	BUY	53,000	1년		
2019-08-06	BUY	53,000	1년		
2019-06-25	BUY	56,000	1년	-45.35	-34.38
2018-08-02	1년 경과 이후		1년	100.70	-
2017-08-02	HOLD	9,540	1년	48.09	-

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)	88.0
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-03

※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 투자의사결정은 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.