

# 플레이디 (237820)

## 미디어/엔터

### 이혜인

02 3770 5580  
hyein.lee@yuantakorea.com

### 박성호

02 3770 5657  
sungho.park@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (I)
목표주가	-
현재주가 (9/25)	8,620원
상승여력	-

시가총액	1,106억원
총발행주식수	12,827,140주
60일 평균 거래대금	12억원
60일 평균 거래량	106,830주
52주 고	16,450원
52주 저	4,050원
외인지분율	0.11%
주요주주	나스미디어 외 1인 70.38%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(16.3)	(32.9)	0.0
상대	(13.4)	(37.7)	0.0
절대(달러환산)	(15.4)	(31.1)	0.0

## 성장동력은 통합마케팅과 커머스

### 디지털 광고대행 1위 기업 : 성장 Key는 통합마케팅(SA+DA)

동사의 취급고는 2019년 기준 4,478억원으로 국내 디지털광고 시장 M/S 1위(약 9%). 2019년 영업수익 SA 59%, DA 39%로 구성. 동사는 2000년 네이버 검색광고 사업부 산하의 검색 마케팅센터로 출발한 기업으로, 현재까지도 네이버 SA부문에서 독보적인 시장지배력 확보. 2014년 미디어렙 메이블과의 합병을 통해 대행사-미디어렙의 수직계열화 체제 구축. 2016년 KT 그룹에 편입 → 2020년 3월 코스닥 상장.

### 투자포인트① 디지털 광고시장 성장 + α (DA 교차판매)

2020년 전통광고는 코로나19에 따른 소비침체로 인해 (-)성장을 보이고 있지만, 네이버, 카카오, 유튜브 등 주요 디지털 광고매체들은 기대 이상의 호실적 시현 중. 또한 디지털광고 시장의 중심축이 브랜드 광고에서 ‘퍼포먼스 광고’로 이동 가속화. 동사의 DA 취급고 中 퍼포먼스형 매체 비중 2020년 1월 30% → 2020년 6월 49%로 상승. 동사는 SA 시장에서 확보한 압도적인 광고주 Pool을 기반으로 DA 대행서비스를 강화해 DA 부문의 실적에 기여 중. 향후에도 Cross-sell 전략을 통해 DA 부문의 빠른 성장 도모 가능. 2020년의 광고주 포트폴리오 조정기간만 지나면, 2021년 디지털 광고시장의 성장세와 동행하는 높은 성장 기대.

### 투자포인트② 4Q20 커머스 사업 진출 → 2021년부터 실적 가시화

4Q20부터 자체 브랜드 2개를 론칭하면서 커머스 사업 본격화. 2020년 IPO를 통해 확보한 공모자금 314억원의 일부를 운영자금으로 집행 예정. 중장기적으로, 카테고리별 브랜드 상품군을 확대하는 자사몰 구축도 준비 중. 광고대행과 커머스가 결합하는 D2C 사업모델이란 점에서 성공 잠재력 있음. 동종업체라 할 수 있는 에코마케팅과 브랜드엑스코퍼레이션은 커머스 사업 진입후 1년여만에 가시적인 실적 시현. 동사도 2H21 까진 커머스 부문에서 유의미한 매출 창출 가능성 기대.

Quarterly earning Forecasts (억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	77	-12.0	7.8	-	-
영업이익	5	-63.3	12,974.6	-	-
세전계속사업이익	6	-55.0	139.1	-	-
지배순이익	5	-56.1	754.0	-	-
영업이익률 (%)	7.1	-9.8 %pt	+7.0 %pt	-	-
지배순이익률 (%)	6.1	-6.1 %pt	+5.3 %pt	-	-

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 개별) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	347	386	325	488
영업이익	70	88	34	104
지배순이익	60	66	29	83
PER	-	-	38.8	13.3
PBR	-	-	1.5	1.4
EV/EBITDA	-	-	13.4	5.8
ROE	19.4	17.7	5.0	10.9

자료: 유안타증권

## Intro. 플레이디 개요

플레이디(237820)는 검색(SA), 디스플레이(DA), 모바일, SNS, 동영상, 쇼핑광고 등 온라인 통합 마케팅 서비스를 제공하는 디지털 광고대행사로서, 네이버 검색광고 부문에서 독보적인 시장지배력을 확보하고 있는 기업이다. 동사는 2000년 9월 네이버 검색광고 사업부 산하의 검색 마케팅 센터로 출발해, 2010년 3월 별도법인인 NHN Search Marketing(주)으로 분사했다. 2014년 미디어어랩 메이블과의 합병을 통해 대행사-미디어어랩의 수직계열화 체제를 구축했고, 2016년 10월 KT 그룹에 편입된 이후 2017년 12월 (주)플레이디로 사명을 변경한데 이어 2020년 3월 코스닥 시장에 상장했다.

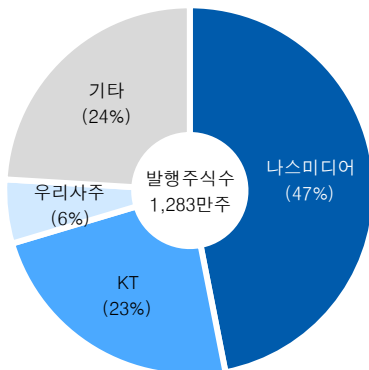
동사의 영업수익은 2019년 기준 SA 59%, DA 39%(대행업 22%, 미디어어랩 19%)으로 구성되어 있다. SA와 DA를 합쳐, 전체 영업수익의 81%가 대행업, 나머지 19%가 미디어어랩에서 발생 중에 있다.

[표 1] 플레이디 연혁

시기	중요 이벤트
2000년 09월	네이버 검색광고 사업부 내 검색 마케팅센터로 출범
2010년 03월	NHN Search Marketing(주) 독립법인 설립
2014년 06월	N Search Marketing(주)로 사명 변경
2014년 08월	미디어어랩 메이블(Mable)과 합병
2016년 10월	KT-나스미디어 100% 인수, KT 그룹 편입
2017년 12월	(주)플레이디(PlayD)로 사명변경
2019년 12월	일본지사 설립
2020년 03월	코스닥 상장

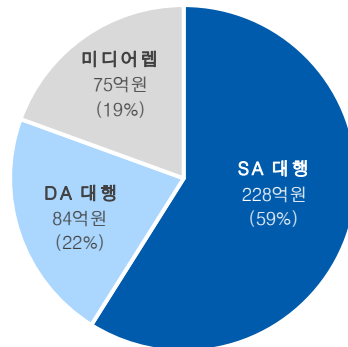
자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 플레이디 주주구성



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 2019년도 기준 영업수익 비중

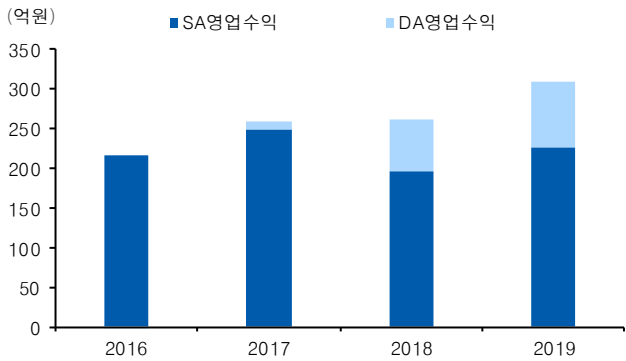


자료: 유안타증권 리서치센터

▶**광고대행**: 2019년도 SA 영업수익은 227억원(YoY +15%)으로 급증했다. 2019년의 SA 호실적은 대형 이커머스 광고주(C社) 영입 효과에 주로 기인한다. 동사의 DA 영업수익은 2017년 10억원 → 2019년 84억원을 기록하며 3년간 폭발적인 성장세를 시현했다. SA 분야에서의 압도적인 고객기반을 바탕으로 통합마케팅 서비스에 대한 수주활동을 강화(i.e. cross-sell)한 것이 DA 부문의 호실적으로 직결된 것이다.

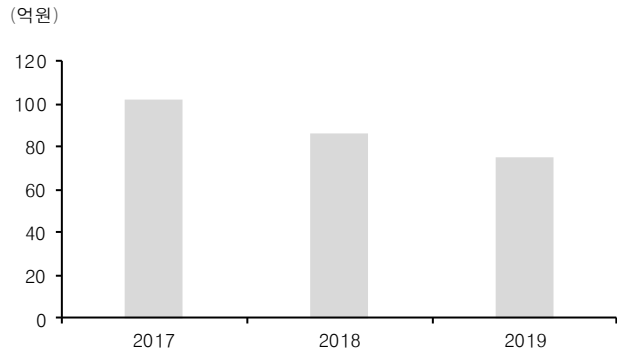
▶**미디어렙**: 2017년 이후, 동사 미디어렙 매출이 지속적으로 감소 중에 있다. 국내 DA 시장은 매체 파편화 시장 → 유튜브 등 유력 매체 중심의 시장으로 변화하고 있고, DA 시장 내 프로그래매틱 광고의 비중이 상승하고 있으며, 경기 침체현상까지 장기화되고 있다. 대행사-매체간의 직거래가 증가하고 브랜드 광고에 대한 수요가 약화되고 있어 미디어렙에 불리한 영업환경이 전개되고 있다. 최근 들어, 미디어렙을 활용하는 광고집행이 1<sup>st</sup>-tier 기업들(e.g. 나스미디어, 인크로스)로 집중되고 있어 동사의 미디어렙 M/S가 하락세에 있는 것으로 추정된다.

[그림 3] 플레이디 대행사 영업수익 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

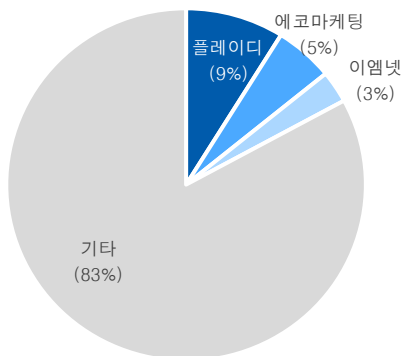
[그림 4] 플레이디 미디어렙 영업수익 추이 - 미디어렙 매출은 축소 추세



자료: 유안타증권 리서치센터

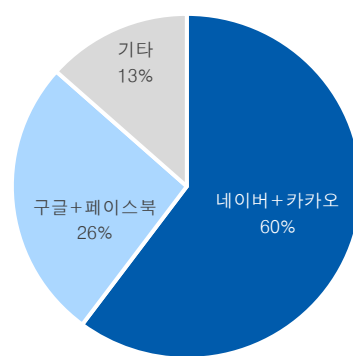
▶**취급고**: 동사의 취급고는 2019년 기준 4,478억원에 달해 국내 디지털광고 시장 M/S 1위(약 9%)에 해당한다. 국내 디지털 광고시장의 매체별 점유율은 2018년 기준 네이버/카카오 60%, 구글/페이스북 26%, 기타 13%로 추정되는데, 시장 1위 사업자인 동사의 매체 비중도 시장 비중과 유사한 수준인 것으로 파악된다.

[그림 5] 디지털광고 취급고 점유율(2019년 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 2018년 플레이디 취급고 매체별 점유율



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

## 실적 전망 : 2021년 영업이익 104억원(YoY +205%)

2020년 실적은 영업수익 325억원(YoY -16%), 영업이익 34억원(YoY -61%)으로 예상된다. 영업수익 세부구성은 SA 163억원(YoY -28%), DA 152억원(YoY -4%), 커머스 11억원이다. 1)SA는 동사가 업계 최다 광고주 pool을 보유하고 있었던 관계로 2020년 3월 이후 코로나 피해업종 기업들의 광고집행 중단효과를 온전히 받고 있는 상황이다. 2019년 SA 부문에서 대규모 광고비를 지출했던 C社는 2020년 코로나 국면에서 이커머스 시장 내 영향력을 급속도로 확대해가면서 광고비 지출을 오히려 줄인 것으로 파악됐다. 2)DA는 퍼포먼스 마케팅에 대한 수요증가로 인해 SA 부문 대비 상대적으로 선방했다. 3)커머스는 1H20 영업수익 4.2억원을 기록한 상태이며, 2H20 자체 브랜드 론칭효과로 인해 점진적인 매출 증가가 기대된다.

2021년 실적은 영업수익 488억원(YoY +50%), 영업이익 104억원(YoY +205%)으로 전망된다. 광고(SA+DA) 부문 영업수익은 382억원(+21% YoY)으로 증가할 것으로 기대된다. 전년도와 달리, C社 관련 실적 기고효과가 소멸된 상황에서, 광고주 포트폴리오가 이커머스 등 코로나 비타격 업종 중심으로 재편된 효과가 온기 반영되기 때문이다. 커머스 영업수익은 105억원(YoY +842%)으로 증가하면서, 동사 성장의 중심축이 광고 → 커머스로 확대되는 원년이 될 것으로 기대된다.

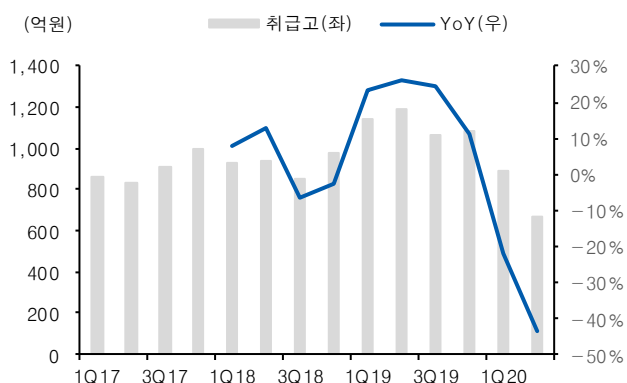
[표 2] 플레이디 분기별 실적 추이

(단위: 억원)

	2018년				2019년				2020년				연간실적			
	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
영업수익	86	88	80	93	113	99	88	86	77	72	77	99	347	386	325	488
-SA	51	51	46	49	74	57	52	44	41	35	39	48	197	227	163	208
-DA	35	38	34	44	39	42	36	42	36	34	36	47	150	159	152	174
-커머스	-	-	-	-	-	-	0	0	1	3	3	4	-	-	11	105
영업수익(YoY)	-4%	3%	-11%	-2%	31%	12%	10%	-7%	-32%	-28%	-12%	15%	-4%	11%	-16%	50%
-SA	-17%	-10%	-29%	-24%	44%	12%	14%	-11%	-44%	-38%	-27%	10%	-20%	15%	-28%	28%
-DA	27%	25%	35%	46%	11%	11%	6%	-3%	-7%	-19%	0%	10%	34%	6%	-4%	15%
-커머스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	842%
영업비용	72	73	71	76	81	76	73	68	72	72	72	76	278	298	291	384
-인건비	53	54	53	58	57	58	52	48	51	49	49	51	218	216	200	209
영업이익	18	19	12	21	31	23	15	19	5	0	5	23	70	88	34	104
OPM	20%	22%	15%	22%	28%	24%	17%	21%	7%	0%	7%	24%	20%	23%	10%	21%
지배순이익	14	17	10	19	24	17	11	14	5	1	5	18	60	66	29	83
NIM	16%	19%	13%	20%	21%	17%	13%	16%	6%	1%	6%	19%	17%	17%	9%	17%

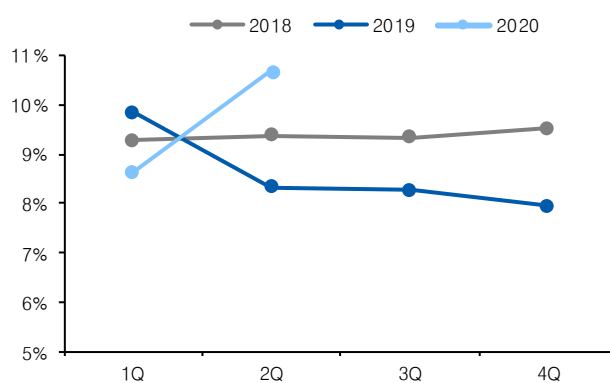
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 플레이디 분기별 취급고 추이 (추정치)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 플레이디, 분기별 수수료율 추이 (추정치)



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 플레이디 연간 실적 추이

(단위: 억 원)

	2014년	2015년	2016년	2017년	2018년	2019년
취급고	-	3,059	3,487	3,614	3,699	4,478
(YoY)	-	-	14%	4%	2%	21%
수수료 요율	-	9.4%	9.0%	10.0%	9.4%	8.6%
<b>영업수익</b>	<b>188</b>	<b>288</b>	<b>314</b>	<b>360</b>	<b>347</b>	<b>386</b>
- 에이전시	-	-	216	258	261	311
- 미디어랩	-	-	99	102	86	75
성장률(YoY)	360%	53%	9%	15%	-4%	11%
- 에이전시	-	-	-	19%	1%	19%
- 미디어랩	-	-	-	3%	-16%	-13%
영업비용	175	238	247	261	278	298
인건비	124	176	175	194	212	216
<b>영업이익</b>	<b>13</b>	<b>49</b>	<b>67</b>	<b>100</b>	<b>70</b>	<b>88</b>
OPM	7%	17%	21%	28%	20%	23%
<b>당기순이익</b>	<b>7</b>	<b>34</b>	<b>49</b>	<b>77</b>	<b>60</b>	<b>66</b>
NIM	4%	12%	16%	21%	17%	17%

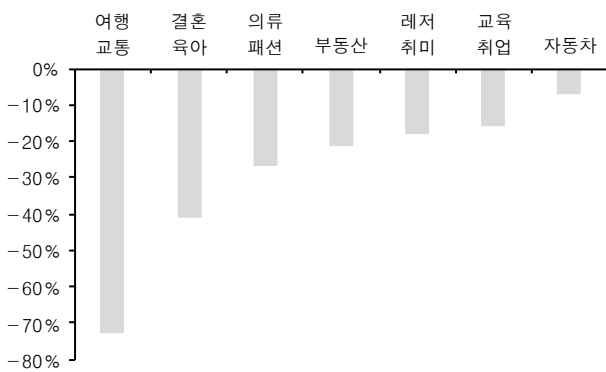
자료: 유안타증권 리서치센터

**1H20 Review** 1H20 실적은 영업수익 149억원(YoY -30%), 영업이익(YoY -91%)으로 부진했다. 이는 동사의 최대 광고주인 C社 관련 기고효과와 여행/항공 등 코로나 피해업종들의 광고 중단 여파에 기인한 것이다.

동사는 2018년 말 국내 최정상급 이머시스 회사인 C社의 SA 대행물량을 신규 수주했다. 그 결과, 1H19 취급고는 2,334억원(YoY +25%), SA 영업수익은 131억원(YoY +28%)으로 각각 급증했다. 동사는 2019년 7월, C社와의 결제조건을 후불 → 선불로 변경하면서 대행수수료 효율을 일부 낮추게 되었다. 2H19 취급고는 2,149억원(YoY +18%)으로 여전히 강세였으나, SA 영업수익은 96억원(YoY -4%)으로 정체되는 모습을 보였다. 1H20엔 C社 관련 수수료를 기고효과가 존재하는 가운데, C社의 광고물량 집행도 YoY로 축소된 것으로 확인된다.

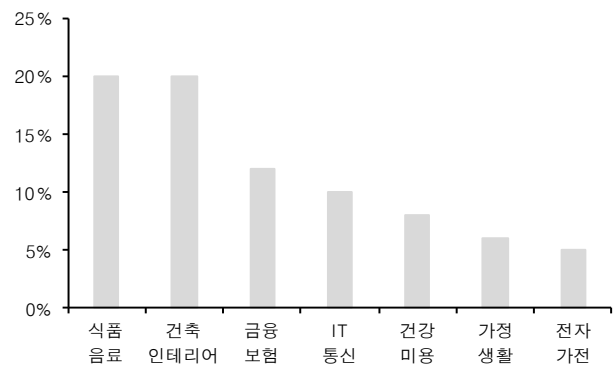
여기에, 코로나19의 발생이 악재로 작용했다. 동사의 기존 광고주 포트폴리오에서 코로나 피해업종인 여행, 항공 등의 비중이 높았기 때문이다.

[그림 9] 전년대비 광고비 감소 업종 (2020년 3월 기준 YoY)



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 전년대비 광고비 증가 업종 (2020년 3월 기준 YoY)



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

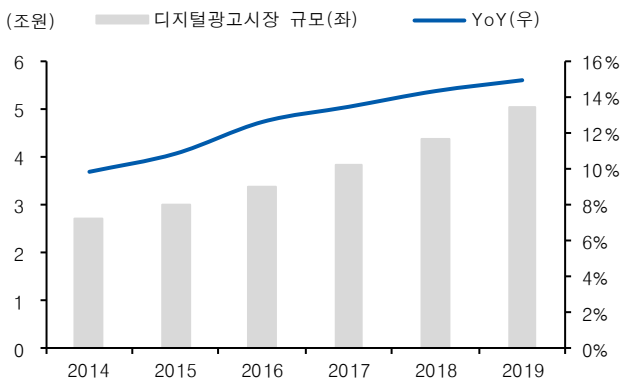
**동사의 실적 턴어라운드 시점은 4Q20으로 예상된다.** 3Q20에는 코로나 피해업종과 C社를 제외한 기존 광고주 물량이 증가세를 보이고 있는 가운데, 비대면 소비 등 코로나 수혜 업종의 광고주(e.g. 핀테크)들이 신규로 유입되고 있다. 4Q20엔 코로나 피해업종의 광고물량 집행이 일부 이뤄지는 가운데, 3Q20에 신규 수주한 광고물량들이 본격적으로 집행되기 시작할 것으로 예상된다. 또한 동사의 광고주 포트폴리오도 코로나 수혜 업종 중심으로 재조정되고 있어 2021년부터 긍정적인 실적흐름을 기대할 수 있다.

## 투자포인트① 디지털 광고시장 성장 + 알파(DA 교차판매)

### 디지털 광고는 2020년에도 성장 중

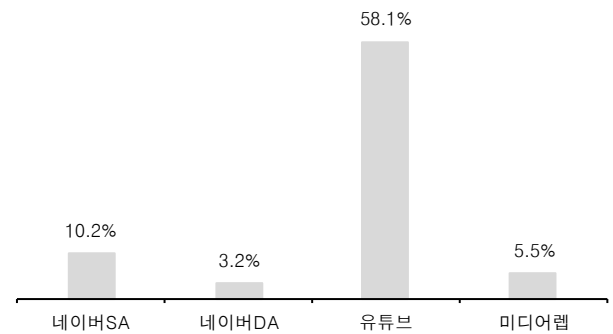
국내 디지털 광고시장은 2014년 2.7조원 → 2019년 5.1조원으로 증가해 CAGR 13.3%의 높은 성장세를 시현 중에 있으며, 2020년에도 두자릿수에 육박하는 양호한 성장세가 기대되고 있다. 전통광고는 코로나19에 따른 소비침체로 인해 (-)성장을 보이고 있지만, 네이버, 카카오, 유튜브 등 주요 디지털 광고매체들은 기대 이상의 호실적을 시현 중에 있다. 1H20 성장률(YoY)은 네이버 SA +10.2%, 미디어렙(나스미디어+인크로스) +5.5%, 유튜브 +58.1%를 각각 기록해 SA와 DA 모두 양호한 성장을 보이고 있는 것이다.

[그림 11] 국내 디지털광고 시장 성장 추이



자료: 제일기획, 유안타증권 리서치센터

[그림 12] 1H20 국내 디지털광고 매체별 성장률(YoY) 비교



자료: 유안타증권 리서치센터 주) 미디어렙: 나스미디어, 인크로스 렙 부문 영업수익 합계

시장 컨센서스에 의하면, 한국의 GDP 성장률은 2020E -0.6% → 2021E 3.1%, 민간소비 증가율은 2020E -2.3% → 2021E 3.5%로 각각 회복될 전망이다. 2021년 전체 광고시장이 소비회복 효과로 인해 증가하게 되면, 디지털광고 시장도 2020년 이상의 높은 성장세를 보일 것이 확실 시된다.

[표 4] 한국 GDP 성장률 컨센서스

(단위: %)

	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2017	2018	2019	2020E	2021E	2022E
실질 GDP(YoY%)	1.4	-2.7	-1.5	-1.5	0.7	4.7	3.8	3.2	3.2	2.9	2.0	-0.6	3.1	2.8
민간소비(YoY%)	-5.1	-4.1	-3.1	-3.0	3.7	3.6	2.6	2.0	2.8	2.7	1.8	-2.3	3.5	2.9
공공소비(YoY%)	6.8	6.1	7.2	6.8	5.0	4.8	3.6	2.7	3.9	5.6	6.5	6.4	3.8	1.9
총 고정투자(YoY%)	4.7	1.9	1.7	1.0	0.7	2.4	3.0	2.4	9.8	-2.4	-3.5	0.5	2.2	3.9
수출(YoY%)	5.6	-13.0	-9.6	-7.9	-4.3	12.9	6.0	4.4	2.5	3.5	1.5	-1.7	4.4	3.7
수입(YoY%)	0.9	-8.5	-6.8	-5.6	-0.3	6.1	5.7	4.1	8.9	0.8	-0.6	-3.6	4.2	4.1

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 디지털 광고 시장: 퍼포먼스 광고로의 이동 가속화

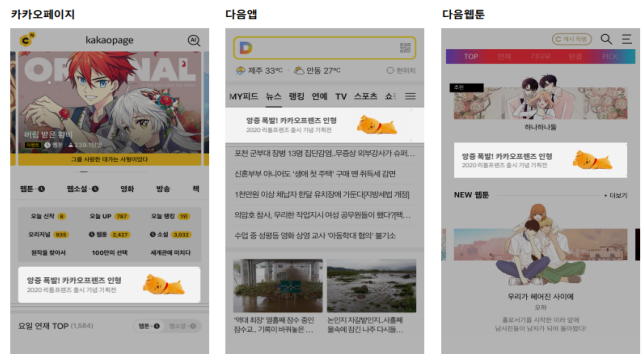
디지털광고 시장의 중심축이 브랜드 광고 → 퍼포먼스 광고로 빠르게 이동하고 있다. 대형 광고주들은 경기침체에 따른 매출부진을 방어하기 위해 브랜드 광고에 배정했던 광고 예산의 일부를 퍼포먼스 광고 쪽으로 조정하고 있고, 중소형 광고주들은 비대면 소비 환경에서 즉각적인 매출 확대에 도움이 되는 캠페인을 원하고 있다. 네이버와 카카오는 이러한 시장환경 변화에 대응해 퍼포먼스 광고상품 라인업을 늘리고 있다. 네이버는 2020년 2월 기준에 카페 및 밴드 광고에만 적용했던 퍼포먼스 광고 플랫폼 GFA(GLAD for Advertiser)를 모바일 메인으로 확대했으며, 2H20 들어 쇼핑검색 페이지에 노출되는 광고 개수를 기존 4~8개 → 6~12개로 증가시켰다. 카카오도 2020년 8월부터 퍼포먼스 광고플랫폼인 비즈보드의 노출 영역을 카카오페이지 등으로 확대 적용하고 있다.

[그림 13] 네이버 GFA 광고 (성곽형 DA 광고 플랫폼)



자료: 네이버, 유안타증권 리서치센터

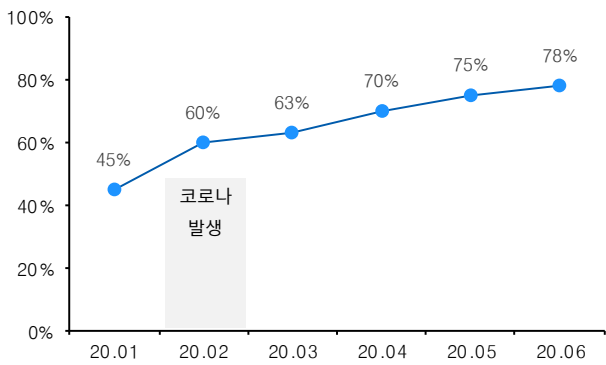
[그림 14] 카카오 비즈보드 광고 - 최근 광고 지면 확대 발표



자료: 카카오, 유안타증권 리서치센터

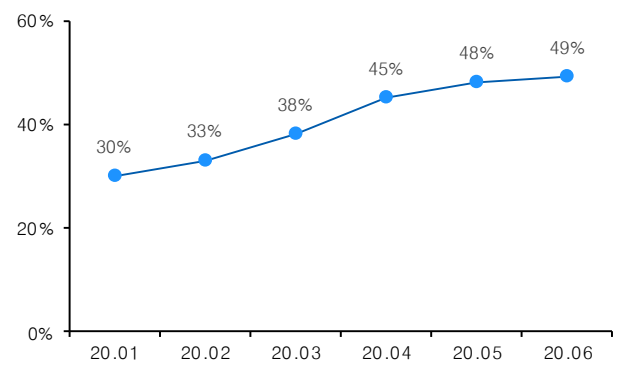
플레이디도 이러한 시장 변화에 맞춰 퍼포먼스 광고상품 비중을 확대하고 있다. **동사의 DA 취급 중 퍼포먼스형 매체 비중은 2020년 1월 30% → 2020년 6월 49%로 19%pt 상승했다.** 2020년의 광고주 포트폴리오 조정기간만 지나게 되면, 디지털 광고시장의 성장세와 동행하는 높은 성장을 기대할 수 있게 하는 대목이다.

[그림 15] 플레이디, ROAS 중심으로 광고 효과 집중하는 광고주 수 증가(YoY)



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[그림 16] 플레이디 DA 중 퍼포먼스형 매체 취급고 비중 추이



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터



[표 5] 플레이디 매체별 계약 광고 형태 변화 - 네이버 GFA & 쇼핑광고, 카카오 특채널 광고 신규 추가

2019.12.31 기준	2020.06.30 기준
네이버(SA), 네이버(DA)	네이버(SA), 네이버(DA) <b>네이버(GFA)</b> <b>네이버(쇼핑광고)</b>
카카오(SA), 카카오(DA)	카카오(SA), 카카오(DA) <b>카카오(특채널)</b>
구글/ 크리에오 / 틱톡	구글/ 크리에오 / 틱톡

자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

### 통합 마케팅 솔루션을 통한 DA 성장 가속화 기대

디지털 마케팅은 크리에이티브 제작 보단 데이터 수집-측정-분석을 통한 효율적인 오디언스 타겟팅 여부에서 성패가 갈리게 된다. 플레이디는 2018년 마케팅 솔루션 라인업 『tech Hub』를 구축한 이후, 서비스를 고도화하고 있다. 동 솔루션은 시장 및 경쟁사 분석, 모바일 앱마케팅, 리마케팅, 데이터 통합 분석, 광고주 맞춤형 데이터 제공 등의 디지털 마케팅 관련 Full Coverage 서비스를 하나의 ID 로 이용 가능하게 한다.[표 6]. 동사는 데이터 분석 관리 역량을 고도화하면서, SA 와 DA 의 통합 마케팅을 지향하고 있는 것이다.

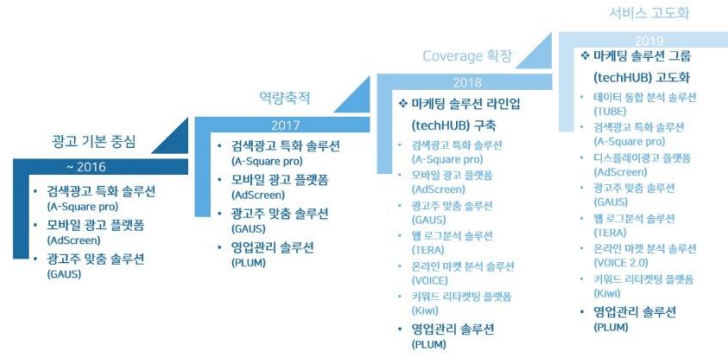
동사는 SA 시장에서 확보한 광고주 Pool 을 기반으로 DA 대행서비스를 강화하고 있다. **Cross-sell 방식을 통해 DA 부문의 빠른 성장을 도모할 수 있다는 점이 본업 측면에서의 핵심 투자포인트가 될 수 있다.**

[표 6] 디지털 마케팅 커버리지 영역 비교

마케팅 영역	플레이디	A 사	B 사	C 사
온라인 마켓 현황 분석	Voice	X	X	X
앱 마케팅	ADScreen	X	X	X
리마케팅	Kiwi	X	X	O
데이터 시각화 통합 분석	TUBE	X	O	X
광고주 맞춤 솔루션	GAUS	X	O	O
검색광고 관리/운영	A-Square	O	O	O
웹 분석(광고 성과 측정)	TERA	O	O	O
내부 영업 관리 솔루션	PLUM	O	O	O

자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[그림 17] 플레이디, 2018년 마케팅 솔루션 라인업(techHUB) 구축



자료: 플레이디

[그림 18] 플레이디 솔루션 플랫폼 'tech HuB'



자료: 플레이디

[표 7] 플레이디의 디지털 마케팅 솔루션 'Tech Hub' 가 제공하는 서비스 종류

솔루션	기능	세부 설명
Voice	마켓/경쟁사 분석 솔루션	빅데이터 분석 기술을 바탕으로 검색광고에 대한 클릭 점유율, 사이트 랭킹 및 이용시간 등의 마케팅 분석과 키워드 트렌드 제공
AdScreen	모바일 앱 마케팅 플랫폼	국내외 매체의 어필레이트 트래픽을 선별/통합하여 모바일 광고주의 니즈에 적합한 앱 퍼포먼스의 성과 제공
TUBE	데이터 통합 분석 솔루션	데이터 연동 및 자동 분석을 통해 자료 가공에 드는 리소스를 최소화 가능. 체계적인 데이터 분석 관리로 광고 효율을 극대화하는 전략 수립을 가능케 함
GAUS	맞춤형 통합 마케팅 솔루션	광고주의 특성에 따라 자동으로 최적화된 마케팅 데이터를 제공하여, 필요한 항목만 선택하여 효율적 관리 가능
A-Square	온라인 광고 운영 전문 솔루션	고도화된 분석 엔진과 대량 처리 시스템을 기반으로 업무 자동화, 최적화, 통합 관리 등 온라인 광고 운영에 필요한 핵심 솔루션 제공
TERA	마케팅 활동 분석 솔루션	광고 효과에 대한 실시간 수집 및 자동 분석을 기반으로 수많은 로그 데이터를 통합 분석하여, 온라인 비즈니스를 운영하는데 도움이 되는 인사이트 제공

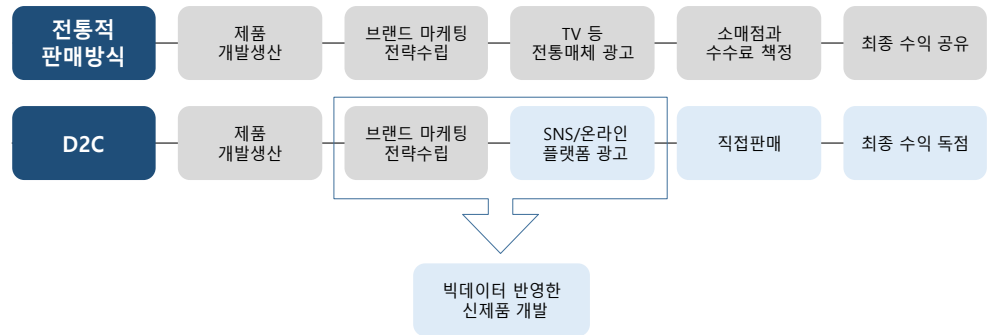
자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

## 투자포인트② 커머스 사업 진출

### 디지털 광고와 커머스간의 시너지 효과 高

최근 디지털 광고대행업계의 큰 화두는 커머스 사업으로의 직접 진출이다. 광고대행사는 수많은 브랜드들의 마케팅 대행을 진행한 경험과 데이터를 보유하고 있어 직접 브랜드를 운영하더라도 성공 확률이 높기 때문이다. 광고업계에서 주목하고 있는 커머스 사업모델은 SNS/온라인플랫폼과 콘텐츠를 활용해 소비자와 직접 소통하고 판매도 자사몰을 통해 직접 판매하는 D2C 방식이다. 전통적인 소매점들에 유통수수료를 지급하는 대신, 마케팅 비용을 추가로 투입해 상품을 노출시키거나 상품가격을 낮춰 소비자들의 접근을 용이하게 하는 것이다.

[그림 19] 기존 판매방식과 D2C 판매방식 비교



자료: 한국무역협회, 한국경제, 유안타증권 리서치센터

광고대행사의 영역인 매체 운영과 크리에이티브 제작은 커머스 사업에서의 경쟁 우위요소로 활용될 수 있다. 광고대행사는 온라인에서 다양한 경로로 노출시킨 광고를 통해 소비자들이 자사몰로 유입되어 매출을 발생시키는 모든 과정을 데이터화할 수 있다. 이러한 데이터는 프로그래매틱 광고 플랫폼을 통한 타겟광고 기술과 결합시 적은 비용으로 최대의 매출을 발생시킬 수 있어 효용도가 높다.

최근 D2C 커머스 사업으로 주목받고 있는 기업들로는 브랜드엑스코퍼레이션, 블랭크코퍼레이션, 에이피알, 데일리앤코 등이 있다. 이 중에서, 데일리앤코는 에코마케팅과의 협업으로 광고-커머스간 시너지를 극대화하고 있다. 여기에, 플레이디도 2019년부터 D2C 커머스 사업을 준비 중에 있어 주목할 필요가 있다.

[표 8] 국내 미디어커머스 시장 현황

구분	온라인 광고 대행		미디어 커머스			
	플레이디	에코마케팅	브랜드엑스코퍼레이션 (with 이루다마케팅)	블랭크코퍼레이션	에이피알	데일리앤코 (with 에코마케팅)
설립일	2000.09.01	2003.03.24	2017.08.23	2016.02.24	2014.10.10	2015.11.18
상장여부	상장(20.03.12)	상장(16.08.08)	상장(20.08.13)	비상장	비상장	비상장
주요브랜드 및 제품	- 남성 코스메틱 - 생활용품 (하반기 예정)	- 자회사 - 데일리앤코(클럭, 몽제) 글루가(오호라 젤네일)	- 젤시믹스 - 휘아: 위생청결 제품 - 쓰리케어: 도시락	- 바디럼: 마약배개 등 - 블랙몬스터 - 더마원더	- 에이프릴스킨 - 메디큐브 - 널디: 의류 브랜드	- 클럭: 미니마사지기 - 유리카: 코스메틱 - 몽제: 매트리스

자료: DART, 유안타증권 리서치센터

### 플레이디, 4Q20 자체 브랜드 런칭 → 2021년부터 실적 가시화

동사는 4Q20부터 자체 브랜드 2개를 론칭하면서 커머스 사업을 본격화할 계획이다[그림 20]. 중장기적으로, 카테고리별 브랜드 상품군을 확대하는 자사몰 구축도 준비 중이다. 광고대행과 커머스가 결합하는 D2C 사업모델이란 점에서 성공 잠재력은 적지 않은 것으로 평가된다. 동사는 2020년 IPO 를 통해 확보한 공모자금 314억원의 일부를 온라인 커머스 사업을 위한 운영자금으로 집행할 예정에 있어 사업확장을 위한 실탄은 충분하다는 판단이다.

참고로, 동종업체라 할 수 있는 에코마케팅과 브랜드엑스코퍼레이션은 커머스 사업 진입후 1년 여만에 가시적인 실적 결과물을 만들어냈다. 플레이디도 2H21 까진 커머스 부문에서 유의미한 매출을 창출할 수 있을 것으로 기대된다.

[그림 20] 플레이디 4Q20 부터 커머스 사업 본격화



자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

[표 9] 플레이디 공모자금 사용 계획

(단위: 억원)

구분	내역	금액	시기
신사업 자원	해외지사 설립운영(일본지사) 및 온라인커머스 운영 자금	254	2020년 ~ 2022년
운전자금	대형광고주 광고비 선집행(광고비 여신 운영 자금)	40	2020년 ~
연구개발 및 인프라 구축	솔루션 내재화 및 보안 인프라 구축을 위한 투자 자금	20	2020년 ~ 2021년
합계		314	

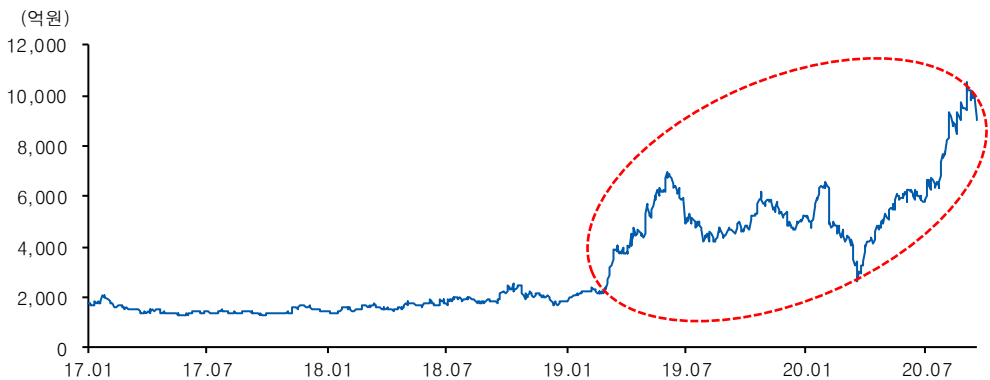
자료: 플레이디, 유안타증권 리서치센터

**[성공사례 #1 – 에코마케팅]**

에코마케팅은 2017년 8월 비디오 커머스 업체 유리카코스메틱(現 데일리앤코)의 지분 51%를 취득하며 커머스 시장에 진입했다. 데일리앤코는 2018년 7월에 미니 마사지기 Klug 을 론칭했는데, 동 제품은 에코마케팅의 마케팅 역량과 결합하면서 단기간에 폭발적인 매출성장을 시현했다. 데일리앤코는 Klug(마사지기), Mongze(매트리스) 등의 자체 브랜드를 앞세워 매출규모를 2Q18 46억원 → 2Q20 358억원으로 높인 상태이다. 데일리앤코는 해외수출 사업도 준비 중에 있어 추가적인 외형확장도 가능할 것으로 기대되고 있다.

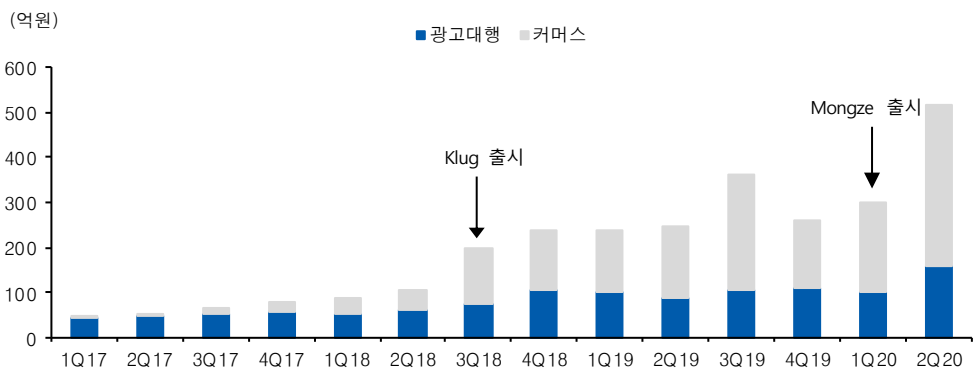
에코마케팅은 커머스 사업으로의 진출을 통해 매출과 이익규모를 대폭 늘리는 한편, 광고대행업 본업에서의 평판을 제고시키는 부가적인 효과를 거둘 수 있었다. 에코마케팅 본사 영업수익은 2017년 202억원 → 2019년 407억원으로 2년만에 2배 가량 증가했는데, 이는 에코마케팅의 광고주들이 데일리앤코의 성공을 높이 평가해 에코마케팅을 통한 광고비 집행액을 대폭 늘린 점에 기인한다. 본업과 커머스의 동반성장 효과로 인해, 에코마케팅의 시가총액은 2017~18년 2천억 원 수준 → 최근 1조원 수준으로 대폭 상승할 수 있었다.

[그림 21] 에코마케팅 시가총액 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 22] 에코마케팅 연결 기준 영업수익 추이



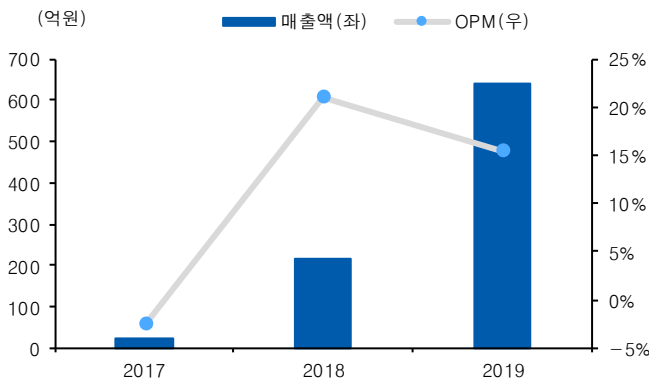
자료: 유안타증권 리서치센터

## [성공사례 #2 – 브랜드엑스코퍼레이션]

브랜드엑스코퍼레이션은 2017년 8월 설립된 신생 미디어커머스 회사로, 애슬래저 전문브랜드 <젝시믹스> 중심으로 성장을 지속 중인 기업이다. 2020년 8월, 미디어커머스 업체 최초로 IPO에 성공했다. 브랜드엑스코퍼레이션은 2019년 5월 온라인 전문광고대행사인 이루다마케팅 지분 100%를 인수했다. 이루다마케팅은 브랜드엑스의 브랜드 및 제품들의 마케팅 대행을 담당한다.

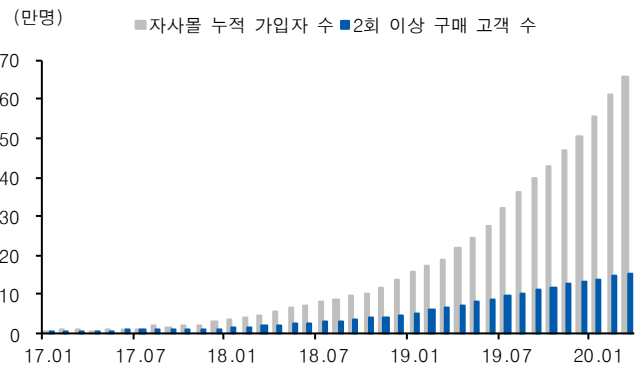
브랜드엑스코퍼레이션의 매출 90% 이상은 온라인 자사몰을 통해 발생하고 있다. 현재 자사몰의 재구매율은 69%로 높은 수준을 보이고 있다. 또한, 『1 Item = 1 Brand』 전략이 아닌, 카테고리 자체의 브랜드화를 추구해 다양한 상품 제안을 하며 연계 매출을 이끌어내는 전략을 펼치고 있다. 즉, 플레이디가 추구하는 커머스 전략과 유사한 것이다. 이에 더해, 브랜드엑스코퍼레이션은 IT 기반 미디어커머스 플랫폼 워너클럽(홈트레이닝 플랫폼)에 대한 앱 개발 및 투자 확대 계획에 있다.

[그림 23] 브랜드엑스코퍼레이션 실적 추이



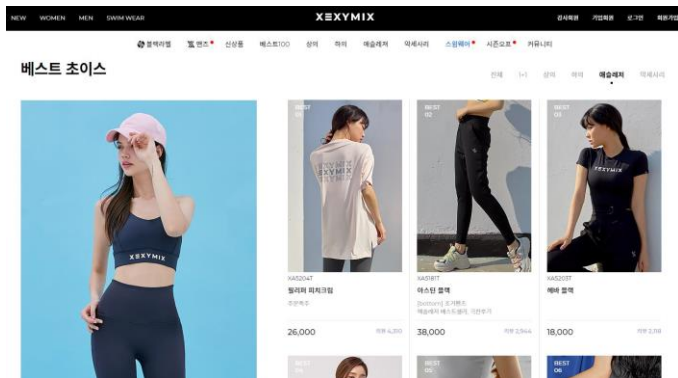
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[그림 24] 브랜드엑스코퍼레이션 자사몰 누적 가입자 수 & 2회 이상 구매 고객 수



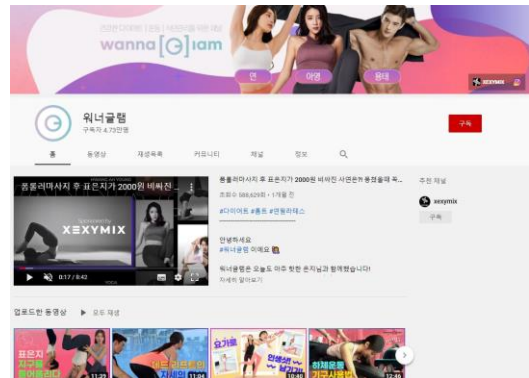
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 유안타증권 리서치센터

[그림 25] 젝시믹스 자사몰



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 26] 워너클럽 유튜브 채널



자료: 유안타증권 리서치센터

플레이디 (237820) 추정재무제표 (K-IFRS 개별)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	347	386	325	488	602
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	347	386	325	488	602
판매비	277	298	291	384	459
영업이익	70	88	34	104	143
EBITDA	81	110	53	118	149
영업외손익	3	-2	5	6	6
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	1	-5	3	3	3
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	3	3	3	3
법인세비용차감전순이익	73	86	39	109	149
법인세비용	12	21	11	26	36
계속사업순이익	60	66	29	83	113
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	66	29	83	113
지배지분순이익	60	66	29	83	113
포괄순이익	60	63	29	83	113
지배지분포괄이익	60	63	29	83	113

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	19	50	-33	16	39
당기순이익	60	66	29	83	113
감가상각비	5	16	13	11	3
외환손익	0	0	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-55	-59	-88	-99	-98
기타현금흐름	9	27	13	21	21
투자활동 현금흐름	9	16	-179	-2	-2
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-6	-4	-3	-3	-3
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	15	20	-176	1	1
재무활동 현금흐름	-30	-9	283	-22	-38
단기차입금	-30	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	315	0	0
현금배당	0	0	-20	-10	-26
기타현금흐름	0	-9	-12	-12	-12
연결범위변동 등 기타	0	0	5	33	33
현금의 증감	-2	56	75	24	32
기초 현금	108	106	162	238	262
기말 현금	106	162	238	262	294
NOPLAT	70	88	34	104	143
FCF	7	26	-48	-10	13

자료: 유안타증권

- 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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	700	749	889	973	1,063
현금및현금성자산	106	162	238	262	294
매출채권 및 기타채권	500	560	438	484	517
재고자산	0	0	1	14	40
비유동자산	200	224	209	198	196
유형자산	13	10	7	0	0
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	4	0	0	0	0
자산총계	900	973	1,098	1,171	1,259
유동부채	486	481	287	287	287
매입채무 및 기타채무	434	427	252	252	252
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	11	11	11
비유동부채	72	88	84	84	84
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	558	569	371	371	371
지배지분	342	404	728	800	888
자본금	3	45	64	64	64
자본잉여금	459	417	713	713	713
이익잉여금	186	249	257	330	418
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	342	404	728	800	888
순차입금	-136	-154	-400	-425	-457
총차입금	0	9	14	14	14

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	669	730	222	648	885
BPS	3,784	4,477	5,672	6,240	6,924
EBITDAPS	154,286	1,223	412	919	1,165
SPS	3,845	4,273	2,532	3,803	4,695
DPS	0	220	80	200	275
PER	-	-	38.8	13.3	9.7
PBR	-	-	1.5	1.4	1.2
EV/EBITDA	-	-	13.4	5.8	4.3
PSR	-	-	3.4	2.3	1.8

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	-3.6	11.1	-15.8	50.2	23.4
영업이익 증가율 (%)	-30.2	26.4	-61.3	205.0	38.2
지배순이익 증가율 (%)	-21.9	9.1	-56.7	191.6	36.5
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	20.1	22.8	10.5	21.3	23.8
지배순이익률 (%)	17.4	17.1	8.8	17.0	18.8
EBITDA 마진 (%)	23.2	28.6	16.3	24.2	24.8
ROIC	25.4	24.7	7.5	20.3	24.7
ROA	6.7	7.0	2.8	7.3	9.3
ROE	19.4	17.7	5.0	10.9	13.4
부채비율 (%)	163.5	140.8	51.0	46.3	41.7
순차입금/자기자본 (%)	-39.9	-38.0	-55.0	-53.1	-51.4
영업이익/금융비용 (배)	91.2	15.0	37.1	113.1	156.3

플레이디 (237820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-28	Not Rated	-	1년		

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)	1.2
Buy(매수)	87.8
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-23

※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: 이혜인, 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.