

에코마케팅 (230360)

미디어/엔터



박성호

02 3770 5657
sungho.park@yuantakorea.com

RA 이해인

02 3770 5580
hyein.lee@yuantakorea.com

투자 의견	Strong Buy (M)
목표주가	38,000원 (M)
현재주가 (2/8)	26,700원
상승여력	42%

시가총액	8,682억원
총발행주식수	32,517,874주
60일 평균 거래대금	93억원
60일 평균 거래량	343,843주
52주 고	32,400원
52주 저	8,100원
외인지분율	7.09%
주요주주	김철웅 외 2인 50.75%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(5.2)	11.9	81.6
상대	(2.5)	(2.5)	27.2
절대(달려환산)	(7.7)	12.0	92.5

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	420	60.9	-22.2	461	-8.9
영업이익	121	54.5	-34.4	142	-14.5
세전계속사업이익	71	-6.9	-76.6	149	-52.1
지배순이익	41	-29.6	-82.6	119	-65.3
영업이익률 (%)	28.8	-1.2 %pt	-5.4 %pt	30.7	-1.9 %pt
지배순이익률 (%)	9.8	-12.6 %pt	-34.0 %pt	25.8	-16.0 %pt

자료: 유안타증권

최고의 마케팅 회사 주식을 싸게 살 기회

4Q20 Review 연결실적은 영업수익 420억원(+61% YoY), 영업이익 121억원(+55% YoY), 지배주주 순이익 41억원(-30% YoY)을 기록해 영업이익 기준으로 컨센서스를 15% 가량 하회. 참고로, 영업외손실이 50억원에 달했는데, 이 중에서 30억원 가량은 글루가의 RCPS 관련 파생상품평가손실인 것으로 파악

▶**본사 실적** : 영업수익 132억원(-23% QoQ), 영업이익 77억원(-32% QoQ)으로 부진. 1)글루가의 오후라 매출액은 1Q20 132억원 → 2Q20 277억원 → 3Q20 329억원으로 상승했으나, 4Q20엔 계절적 비수기 효과로 인해 급격히 감소한 것으로 파악. 이로 인해, **오후라 관련 CPS 수익은 QoQ로 감소**. 2)2020년 9월에 영업된 **신규 광고주(CPS 계약구조) 관련 (-)매출액이 10억원 가량 발생**. 동 광고주 관련 영업수익은 1Q21부터 (+)로 전환될 것이 확실시되고 있어 과도기 실적부진으로 평가해야 할 것. ▶**연결자회사 합산 실적(데일리앤코 기여도 99%)** : 영업수익 288억원(-22% QoQ), 영업이익 44억원(-38% QoQ)으로 부진. 영업수익은 글로벌 D2C 매출 급증(QoQ)에도 불구하고 클릭 매출 급감효과(QoQ)로 인해 약세를 보임. 연결자회사 합산 OPM은 15.4%(-4.0%p QoQ)로 하락. 글로벌 D2C 매출은 해외 현지 광고선전비 및 운반비를 동반하는 관계로 국내 매출 대비 상대적으로 저마진 매출이지만, 매출볼륨의 성장잠재력은 국내 매출을 압도하기 때문에 중장기 사업측면에선 Discount 요인이 결코 아님

다시 증익구간 진입 1Q21 연결 실적은 영업수익 550억원(+31% QoQ), 영업이익 162억원(+34% QoQ)으로 추정되어 증익구간에 재진입 기대. 본사는 2020년 12월 복수의 대형광고주들을 유치했고 4Q20에 (-)매출을 기록했던 신규 광고주 관련 매출도 (+)로 전환될 전망인 관계로, QoQ로 성장 예상. 데일리앤코는 클릭 매출이 설 효과로 인해 QoQ로 회복하고 안다르 관련 판매대행 매출도 반영되기 시작하면서 QoQ로 성장 전망

동사에 대한 기존 투자 의견 Strong Buy 유지. 동 투자 의견의 근거는 다음과 같음: 1)동사는 퍼포먼스 마케팅과 커머스를 연계해 클릭, 몽제, 오후라 등 여러 제품에서 탁월한 성과를 도출하면서 실적 입증. Sales Booster형 광고주와 신규 브랜드가 증가할 때마다 큰 폭의 외형성장 가능 구조. 2)그동안 Multiple Discount 요인으로 인식됐던 데일리앤코는 글로벌 D2C 사업역량을 강화 중인 상태. 데일리앤코의 글로벌 D2C 매출비중은 4Q20 기준 40% 수준으로 상승. 향후 데일리앤코는 수출기업으로 인식될 경우, Multiple Premium 요인으로 변모 가능 판단

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020P	2021F
매출액		621	1,114	1,770	2,468
영업이익		169	378	589	756
지배순이익		154	316	518	575
PER		11.7	14.4	18.8	15.1
PBR		2.1	4.3	7.0	5.9
EV/EBITDA		6.3	10.0	14.5	10.0
ROE		19.5	32.6	42.1	40.0

자료: 유안타증권

[표 1] 에코마케팅 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020P	2021E
영업수익	241	249	363	261	296	515	539	420	550	621	645	652	621	1,114	1,770	2,468
- 본사	102	88	106	111	101	158	171	132	160	180	190	185	290	407	562	715
- 자회사	139	160	257	150	195	358	368	288	390	441	454	468	331	707	1,208	1,753
영업이익	103	81	115	79	79	204	185	121	162	190	203	202	169	378	589	756
- 본사	65	48	61	62	51	104	114	77	108	126	132	128	151	236	345	494
- 자회사	39	33	54	17	28	100	71	44	53	64	70	75	17	142	244	263
OPM	43%	33%	32%	30%	27%	40%	34%	29%	29%	31%	31%	31%	27%	34%	33%	31%
세전이익	114	94	136	79	106	214	304	71	164	192	205	204	196	423	696	764
RPM	47%	38%	38%	30%	36%	42%	56%	17%	30%	31%	32%	31%	32%	38%	39%	31%
지배 순이익	85	68	104	58	84	157	236	41	123	144	154	153	154	316	518	575
NIM	35%	27%	29%	22%	29%	30%	44%	10%	22%	23%	24%	24%	25%	28%	29%	23%
[성장률: YoY]																
영업수익	172%	132%	83%	15%	23%	107%	49%	61%	86%	20%	20%	55%	158%	79%	59%	39%
영업이익	413%	192%	171%	1%	-24%	151%	60%	55%	105%	-7%	10%	67%	114%	125%	55%	28%
지배 순이익	363%	120%	182%	-14%	0%	129%	127%	-30%	46%	-8%	-35%	273%	100%	105%	64%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

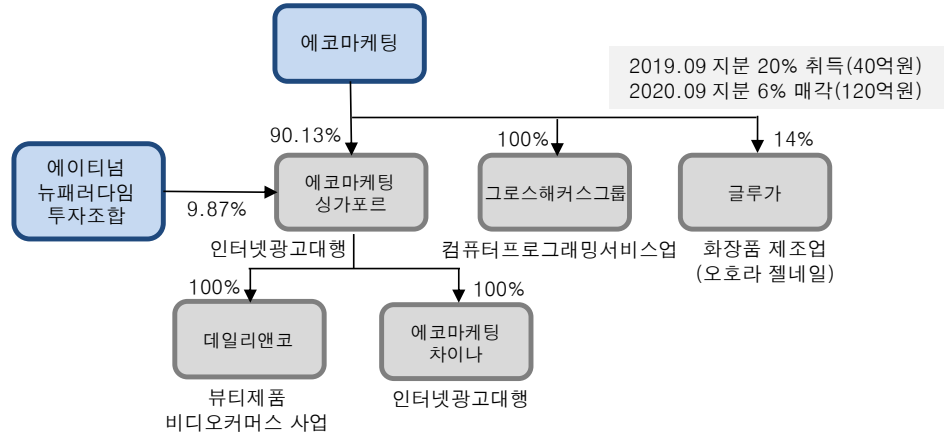
(단위: 억원)

	2019년				2020년				2021년				연간 실적			
	1분기	2분기	3분기	4분기	1분기	2분기	3분기	4분기(p)	1분기(e)	2분기(e)	3분기(e)	4분기(e)	2018	2019	2020P	2021E
본사 영업수익	102	88	106	111	101	158	171	132	160	180	190	185	290	407	562	715
(YoY)	100%	46%	47%	4%	-1%	79%	62%	19%	59%	14%	11%	40%	44%	40%	38%	27%
본사 영업비용	37	40	45	48	50	53	58	55	52	54	58	57	139	171	217	221
- 종업원급여	22	21	22	17	22	24	26	26	25	28	30	30	73	89	99	114
- 지급수수료	4	4	4	4	4	4	5	4	4	4	5	5	20	18	17	18
- 기타	12	15	19	27	24	26	27	24	22	22	22	22	46	64	100	89
본사 영업이익	65	48	61	62	51	104	114	77	108	126	132	128	151	236	345	494
OPM	63%	55%	57%	56%	50%	66%	66%	58%	68%	70%	69%	69%	52%	58%	61%	69%
본사 직원수(명)	171	185	189	204	178	205	214	250	255	260	270	275	166	196	250	275
[연결 자회사 합산실적]																
영업수익	139	160	257	150	195	358	368	288	390	441	454	468	331	707	1,208	1,753
(YoY)	271%	246%	104%	24%	41%	123%	43%	92%	100%	23%	23%	62%	801%	114%	71%	45%
영업비용	100	127	203	134	167	258	297	244	337	377	384	393	314	564	965	1,491
- 제품매출원가	33	52	82	57	65	107	106	84	129	146	145	150	78	219	361	569
- 종업원급여	3	4	4	15	3	6	5	5	5	5	5	5	13	16	19	20
- 지급수수료	8	13	15	12	13	23	22	19	19	19	19	19	15	55	76	76
- 광고선전비	42	40	72	27	57	101	124	101	137	154	159	164	147	194	399	614
- 운반비	5	8	13	7	8	18	36	32	43	49	50	51	18	27	94	193
- 기타	10	10	15	15	18	2	3	2	2	2	3	2	41	47	9	10
영업이익	39	33	54	17	28	100	71	44	53	64	70	75	17	143	244	263
OPM	28%	21%	21%	11%	15%	28%	19%	15%	14%	15%	16%	16%	5%	20%	20%	15%

주: 본사 및 연결 자회사의 4Q20 영업비용 세부수치는 당사 추정치 기준

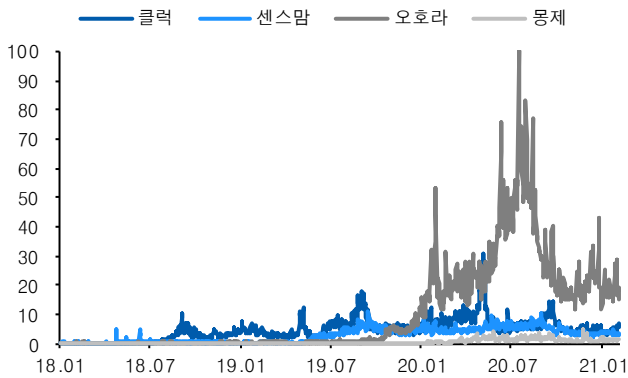
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 에코마케팅 계열회사 및 지분구조



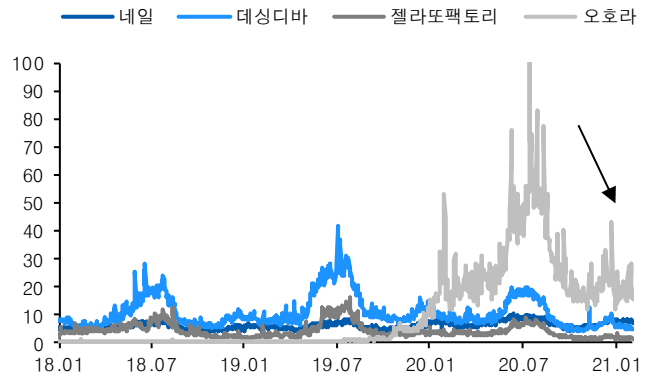
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 에코마케팅 관련 브랜드들의 네이버 검색어 트렌드



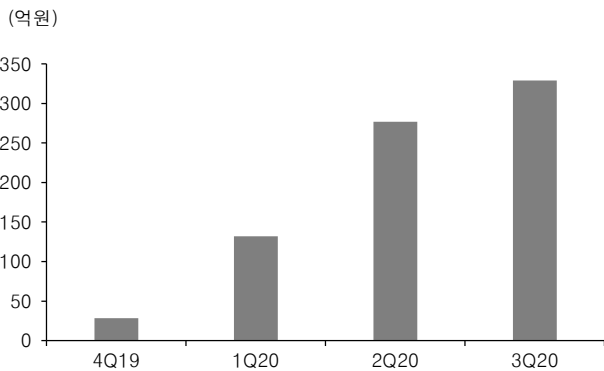
주: 조회기간 최다 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 네일시장 관련 네이버 검색어 트렌드



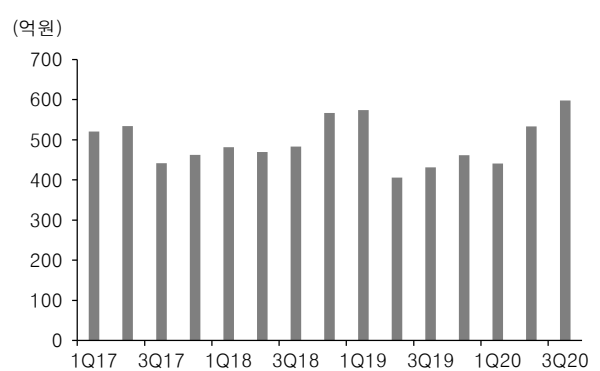
주: 조회기간 최다 검색량=100
자료: Naver, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 글루가 분기 매출액 추이



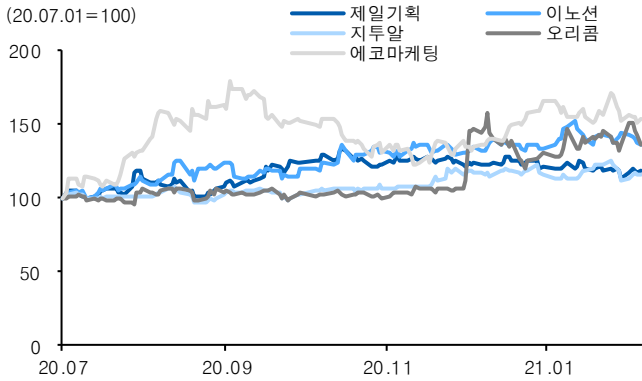
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 5] 에코마케팅 본사 순현금 추이



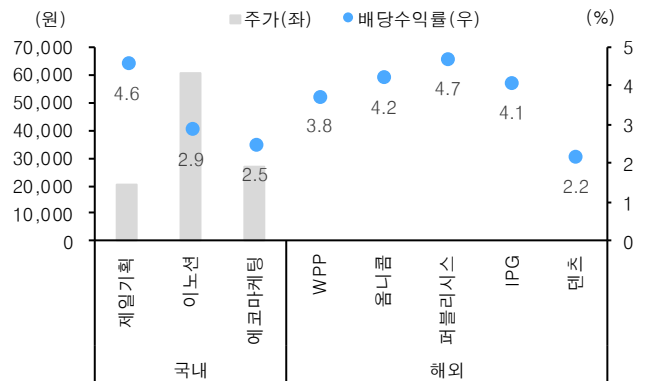
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 6] 한국 광고대행사 주가 추이



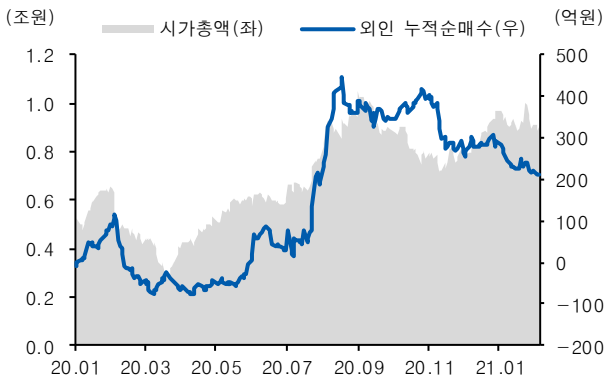
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 7] 국내외 주요 광고대행사 배당수익률 비교 (2021E DPS 기준)



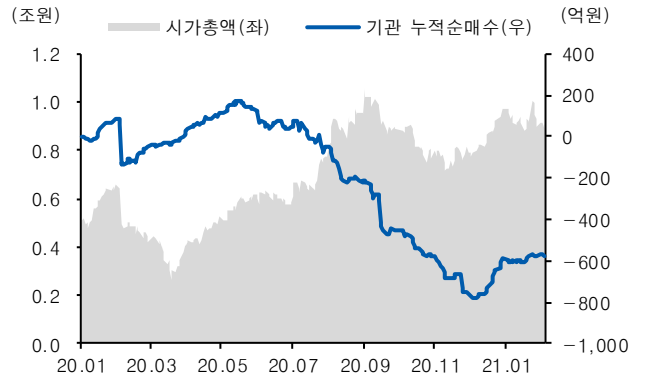
주: 한국대행사 3사의 2021E DPS는 당사 추정치 기준. 해외 Peer는 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 8] 에코마케팅, 외국인 누적 순매수대금 추이



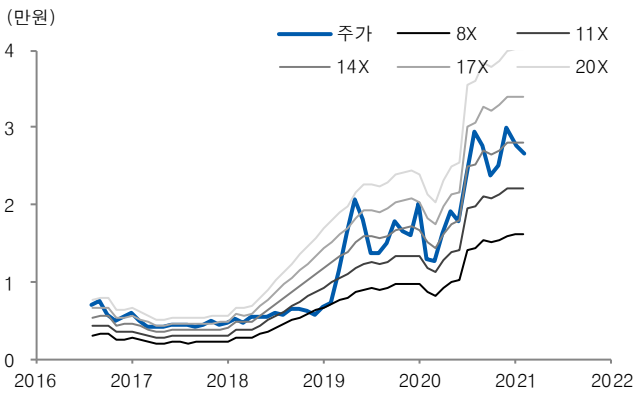
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 9] 에코마케팅, 기관 누적 순매수대금 추이



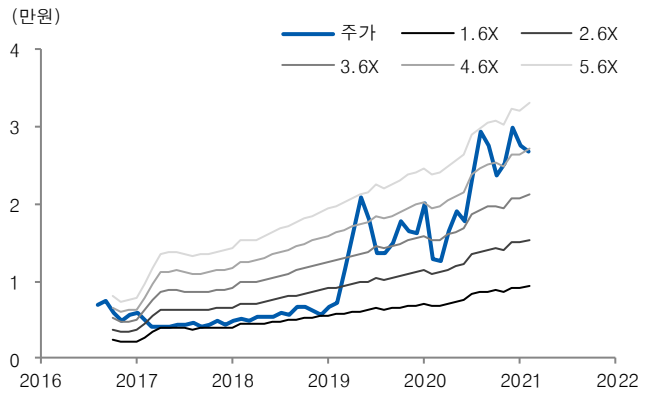
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 10] 에코마케팅, PER 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 11] 에코마케팅, PBR 밴드 차트 (12MF 컨센서스 기준)



자료: 유안타증권 리서치센터

에코마케팅 (230360) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	621	1,114	1,770	2,468	2,684
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	621	1,114	1,770	2,468	2,684
판매비	452	735	1,181	1,712	1,769
영업이익	169	378	589	756	915
EBITDA	178	395	607	775	934
영업외손익	27	43	107	8	13
외환관련손익	1	15	3	0	0
이자손익	7	9	5	8	13
관계기업관련손익	0	-2	22	0	0
기타	20	20	78	0	0
법인세비용차감전순이익	196	421	696	764	928
법인세비용	36	88	160	168	204
계속사업순이익	160	334	536	596	724
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	160	334	536	596	724
지배지분순이익	154	316	518	575	699
포괄순이익	162	338	535	593	720
지배지분포괄이익	156	320	518	575	698

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

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	145	213	562	538	750
당기순이익	160	334	536	596	724
감가상각비	2	12	15	16	16
외환손익	2	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-48	-199	-37	-89	-4
기타현금흐름	29	66	48	15	15
투자활동 현금흐름	-125	263	-168	23	20
투자자산	-154	93	53	48	48
유형자산 증가 (CAPEX)	-2	-6	-16	-16	-16
유형자산 감소	0	0	0	0	0
기타현금흐름	31	176	-205	-9	-12
재무활동 현금흐름	-27	-208	-220	-146	-205
단기차입금	0	0	0	0	0
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-20	-139	-211	-137	-195
기타현금흐름	-7	-69	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	-2	-1	-12	-395	-67
현금의 증감	-8	267	162	20	498
기초 현금	138	130	397	558	578
기말 현금	130	397	558	578	1,076
NOPLAT	169	378	589	756	915
FCF	97	111	418	504	712

자료: 유안타증권

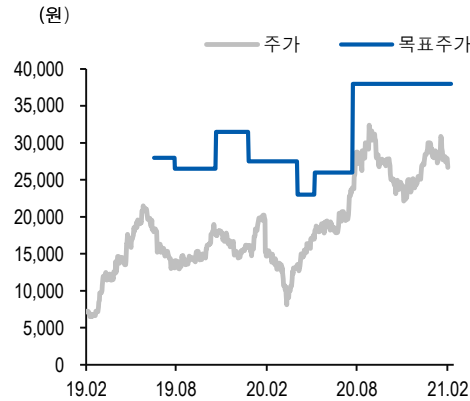
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	1,029	1,194	1,658	1,797	2,330
현금및현금성자산	130	397	558	578	1,076
매출채권 및 기타채권	221	289	539	626	653
재고자산	43	158	58	91	99
비유동자산	144	202	214	163	115
유형자산	15	30	38	38	38
관계기업 등 지분관련자산	0	38	36	-12	-60
기타투자자산	21	26	34	34	34
자산총계	1,174	1,396	1,872	1,960	2,445
유동부채	243	293	422	422	422
매입채무 및 기타채무	198	197	258	258	258
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	52	9	14	14	14
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	295	302	436	436	436
지배지분	867	1,067	1,397	1,482	1,966
자본금	16	16	33	33	33
자본잉여금	326	328	311	311	311
이익잉여금	509	685	993	1,081	1,566
비지배지분	12	28	39	42	42
자본총계	879	1,094	1,436	1,524	2,008
순차입금	-642	-646	-969	-989	-1,487
총차입금	47	4	10	10	10

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	474	974	1,596	1,768	2,150
BPS	2,676	3,293	4,295	4,556	6,046
EBITDAPS	1,098	2,437	1,870	2,384	2,872
SPS	1,917	3,437	5,451	7,590	8,255
DPS	195	335	650	660	800
PER	11.7	14.4	18.8	15.1	12.4
PBR	2.1	4.3	7.0	5.9	4.4
EV/EBITDA	6.3	10.0	14.5	10.0	7.7
PSR	2.9	4.1	5.5	3.5	3.2

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	157.8	79.3	59.0	39.4	8.8
영업이익 증가율 (%)	113.8	124.4	55.7	28.4	21.0
지배순이익 증가율 (%)	99.6	105.4	64.2	10.9	21.6
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	27.2	34.0	33.3	30.6	34.1
지배순이익률 (%)	24.7	28.3	29.3	23.3	26.0
EBITDA 마진 (%)	28.6	35.4	34.3	31.4	34.8
ROIC	62.5	94.8	113.2	127.9	133.0
ROA	14.6	24.6	31.7	30.0	31.7
ROE	19.5	32.6	42.1	40.0	40.6
부채비율 (%)	33.5	27.6	30.4	28.6	21.7
순차입금/자기자본 (%)	-74.0	-60.5	-69.4	-66.7	-75.6
영업이익/금융비용 (배)	8,432,098.0	1,014.9	2,855.1	0.0	0.0

에코마케팅 (230360) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-09	Strong Buy	38,000	1년		
2020-10-13	Strong Buy	38,000	1년		
2020-07-31	Strong Buy	38,000	1년	-24.75	-14.74
2020-05-15	BUY	26,000	1년	-25.04	-7.98
2020-04-10	BUY	23,000	1년	-32.36	-23.70
2020-01-02	BUY	27,500	1년	-47.57	-26.45
2019-10-28	BUY	31,500	1년	-48.19	-42.30
2019-08-06	BUY	26,500	1년	-43.62	-28.40
2019-06-25	BUY	28,000	1년	-45.68	-34.38

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)	1.1
Buy(매수)	92.0
Hold(중립)	6.9
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-06

※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: 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.