

에코마케팅 (230360)

하반기는 광고 성수기 플러스 알파가 있다

여전히 높은 상승 여력

2분기 영업이익의 컨센서스 하향 조정 과정에서 주가가 가파르게 조정 받았지만, 광고주들의 상저하고 흐름의 예산집행과 CPS 테스트를 통한 추가적인 성장 동력이 기대된다. 자회사 데일리엔코의 판매 채널 확장 및 신제품 확대에 따른 고성장을 기대하고 있는 만큼 '19년 예상 P/E 15배 수준의 현 주가에서는 꾸준히 매수를 추천한다.

하반기 본업의 높은 기대감 유효

2분기 별도 영업이익은 48억원(+77% YoY)으로 이전 2개 분기 수준(약 65억원)보다 부진했다. CPC/CPM보다 최대 10배 수익성 개선이 가능한 CPS를 테스트하기 위해 성장이 정체된 기존 광고주들의 효율화(디마케팅)의 영향이 주요 요인 중 하나다. 클럭이나 센스맘의 사례처럼 홈쇼핑으로만 유통하던 제품들이 디지털부터 마트/백화점/면세점 등의 오프라인 채널, 그리고 궁극적으로는 해외까지 확장하는 에코마케팅의 높은 역량을 확인했다. 이후 홈쇼핑 판매 중심의 기업(혹은 제품)들이 CPS로 문을 두드리고 있는 것이고 1) 제품 가치가 우수하고, 2) 프로모션이 가능하게 원가율이 높지 않으며, 3) 마케팅 전권을 가져갈 수 있는 제품들에 대해서 테스트 중이다. 3년 이상 장기 거래 광고주들의 비중이 65%인데, 업셀링/크로스셀링을 통한 증액 추세를 보이고 있다. 이들의 광고 예산도 하반기에 집중되어 있어 본업의 높은 성장 재개를 예상한다. 참고로, 트레이드데스크의 기존 고객 비중은 90% 이상이며, 이들은 매년 40% 이상 증액하고 있다.

데일리엔코의 성장판은 아직 크게 열려있다

3분기부터 온기 반영될 TV광고 등 높아진 마케팅 비용에 대한 우려가 있다. 다만, 마케팅 비용보다 훨씬 더 높은 매출 성장이 이어지고 있고, 고객들의 재구매율(패드 등)이 높아 중장기적으로는 수익성이 개선될 개연성이 상당히 높다. 또한, 최근 데일리엔코를 싱가포르 법인의 자회사로 편입시켰는데 1) 해외 마케팅 채널 확장과 2) 글로벌 파트너사와의 협력, 그리고 궁극적으로는 3) 유리한 투자 유치 환경(세제 혜택 등)을 기대하고 있다.

Update

BUY

TP(12M): 43,000원 | CP(8월 22일): 29,550원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	612.25
52주 최고/최저(원)	43,000/10,400
시가총액(십억원)	478.7
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	249.8
60일 평균 거래대금(십억원)	8.3
19년 배당금(예상, 원)	670
19년 배당수익률(예상, %)	2.27
외국인지분율(%)	5.44
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2인	53.84
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(3.7) 117.3 169.9
상대	6.1 163.8 246.4

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	105.3	117.2
영업이익(십억원)	40.9	47.4
순이익(십억원)	35.1	39.9
EPS(원)	2,016	2,304
BPS(원)	6,744	8,388

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	109.0	119.1	129.0
영업이익	십억원	7.9	16.9	38.7	44.6	48.7
세전이익	십억원	9.6	19.6	42.7	49.6	55.1
순이익	십억원	7.7	15.4	31.5	36.3	40.3
EPS	원	475	949	1,944	2,243	2,487
증감률	%	4.9	99.8	104.8	15.4	10.9
PER	배	18.60	12.02	15.20	13.17	11.88
PBR	배	1.98	2.13	4.48	3.63	3.00
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	9.88	8.11	6.91
ROE	%	10.94	19.46	32.54	30.44	27.63
BPS	원	4,472	5,353	6,597	8,140	9,862
DPS	원	125	390	670	730	800



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

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

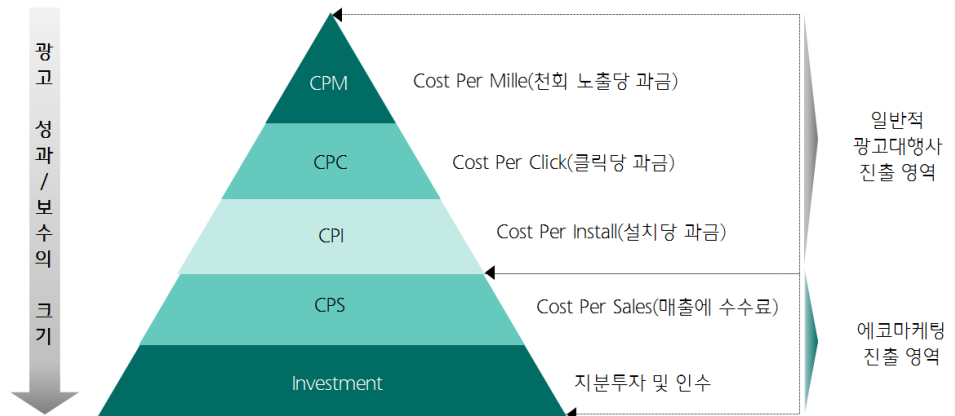
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
영업수익	621	1,090	1,191	1,290	89	107	198	227	241	249	279	321
광고대행	290	421	484	542	51	61	72	106	102	88	101	129
제품판매	343	652	684	719	37	46	128	131	134	158	173	187
영업비용	452	703	745	803	68	79	156	149	138	167	191	207
영업이익	169	387	446	487	20	28	43	78	103	81	88	114
OPM	27%	36%	37%	38%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	36%
당기순이익	160	337	392	436	18	31	38	72	91	73	76	97
NPM	26%	31%	33%	34%	21%	29%	19%	32%	38%	29%	27%	30%

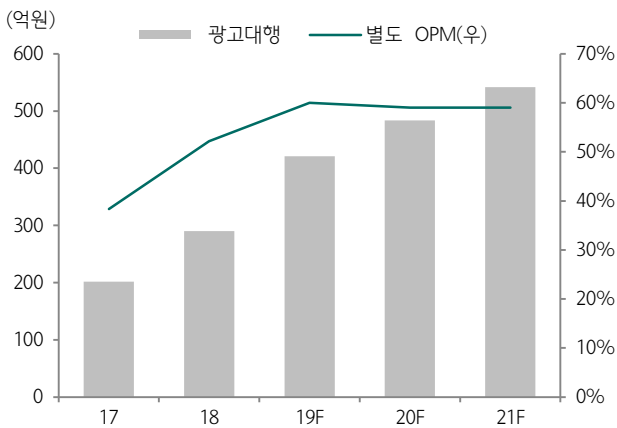
자료: 하나금융투자

그림 1. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계



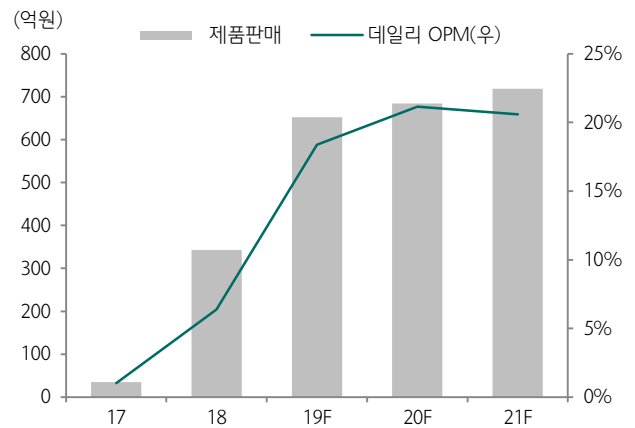
자료: 하나금융투자

그림 2. 에코마케팅 광고 부문 매출, OPM 추이 및 추정



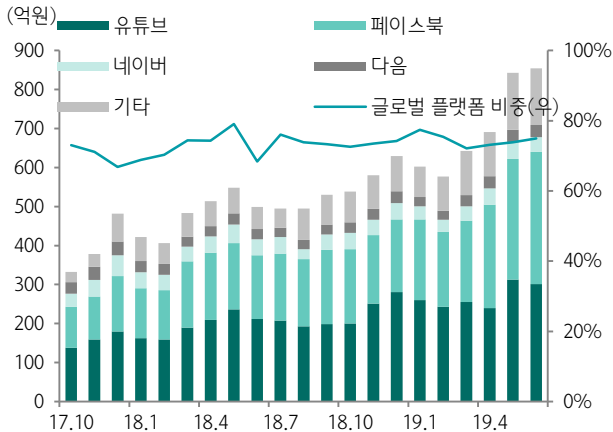
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 3. 데일리엔코 매출, OPM 추이 및 추정



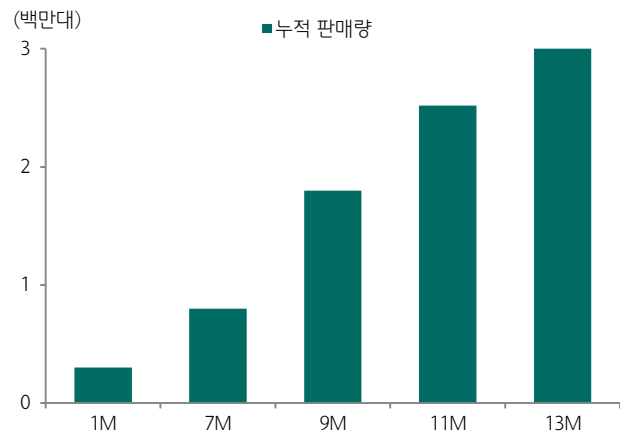
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

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

소비자가 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

Price: \$63.00 (60.11 / Gram)

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

3 Colors: Klug Mini Messenger S

Price: \$63.00 (60.11 / Gram), \$74.90 (60.12 / Gram), \$43.90 (30.07 / Gram)

Add to Cart, Buy Now, Add to List

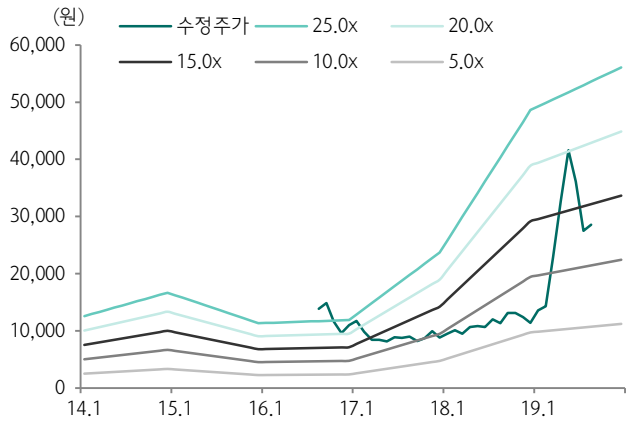
자료: 아마존, 하나금융투자

그림 8. 데일리앤코의 미디어 커머스 발전 단계



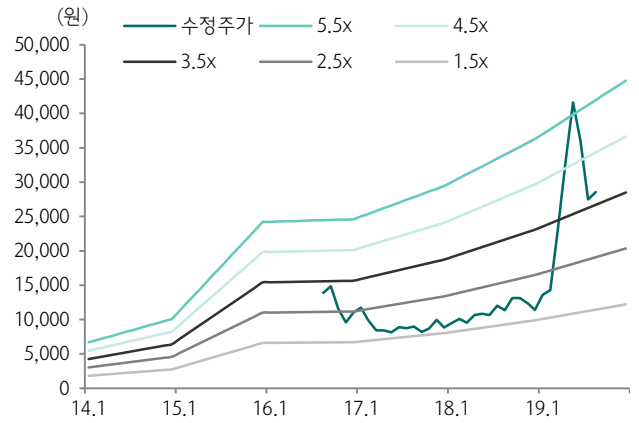
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

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	109.0	119.1	129.0
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	109.0	119.1	129.0
판매비	16.2	45.2	70.3	74.5	80.3
영업이익	7.9	16.9	38.7	44.6	48.7
금융손익	1.0	1.5	2.2	2.9	3.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	1.8	2.1	2.7
세전이익	9.6	19.6	42.7	49.6	55.1
법인세	1.9	3.6	9.0	10.4	11.6
계속사업이익	7.6	16.0	33.7	39.2	43.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	33.7	39.2	43.6
비배주주지분 순이익	(0.1)	0.6	2.2	2.8	3.3
지배주주순이익	7.7	15.4	31.5	36.3	40.3
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	32.4	37.6	41.8
NOPAT	6.3	13.8	30.6	35.3	38.4
EBITDA	8.3	17.8	39.6	45.4	49.3
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	75.5	9.3	8.3
NOPAT증가율	16.7	119.0	121.7	15.4	8.8
EBITDA증가율	20.3	114.5	122.5	14.6	8.6
영업이익증가율	16.2	113.9	129.0	15.2	9.2
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	104.5	15.2	11.0
EPS증가율	4.9	99.8	104.8	15.4	10.9
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	36.3	38.1	38.2
영업이익률	32.8	27.2	35.5	37.4	37.8
계속사업이익률	31.5	25.8	30.9	32.9	33.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	1,944	2,243	2,487
BPS	4,472	5,353	6,597	8,140	9,862
CFPS	666	1,291	2,631	3,031	3,348
EBITDAPS	515	1,098	2,442	2,800	3,043
SPS	1,487	3,834	6,729	7,352	7,963
DPS	125	390	670	730	800
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	15.2	13.2	11.9
PBR	2.0	2.1	4.5	3.6	3.0
PCFR	13.3	8.8	11.2	9.7	8.8
EV/EBITDA	11.2	6.9	9.9	8.1	6.9
PSR	5.9	3.0	4.4	4.0	3.7
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	32.5	30.4	27.6
ROA	8.9	14.6	23.0	21.1	19.6
ROIC	44.1	57.3	135.8	178.4	184.4
부채비율	29.2	33.5	41.9	36.1	31.5
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(82.6)	(84.8)	(87.0)
이자보상배율(배)	0.0	8,432,098.3	18,870,275.7	19,875,441.2	21,036,043.3

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	141.3	173.1	208.1
금융자산	57.3	68.9	98.1	124.4	154.9
현금성자산	13.8	13.0	37.2	57.5	80.7
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	7.5	8.2	8.8
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	10.1	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	156.5	187.9	222.6
유동부채	14.3	24.3	40.6	44.1	47.6
금융부채	0.7	1.4	2.4	2.6	2.8
매입채무 등	12.0	19.8	34.7	37.9	41.1
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	46.2	49.8	53.4
지배주주지분	71.2	86.7	106.9	131.9	159.8
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	71.0	96.0	123.9
비지배주주지분	0.9	1.2	3.4	6.2	9.5
자본총계	72.1	87.9	110.3	138.1	169.3
손금유부채	(50.5)	(62.8)	(91.0)	(117.1)	(147.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	41.1	37.8	42.9
당기순이익	7.6	16.0	33.7	39.2	43.6
조정	1.9	3.3	0.9	0.7	0.5
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	0.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채 변동	(2.3)	(4.8)	6.5	(2.1)	(1.2)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(6.6)	(6.4)	(7.5)
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)	(7.2)
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)	24.2	20.3	23.2
Unlevered CFO	10.8	20.9	42.6	49.1	54.2
Free Cash Flow	5.9	14.3	41.1	37.8	42.9

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
19.8.5	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	88.3%	11.1%	0.6%	100.0%

* 기준일: 2019년 8월 22일

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 23일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 08월 23일 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.