2020년 2월 18일

에코마케팅 (230360)

기업분석 | 미디어/엔터/통신

오호라, 1Q 관망후 대응이로구나!

Analyst
김현용
02 3779 8955
hyunyong.kim@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가	35,000 원
현재주가	29,850 원

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

Stock Data

KOSDAQ (2/17)		692.59 pt
시가총액		4,835 억원
발행주식수		16,199 천주
52 주 최고가/최저가		43,000 / 13,050 원
90 일 일평균거래대금		77.15 억원
외국인 지분율		4.4%
배당수익률(19.12E)		1.3%
BPS(19.12E)		7,275 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-18.5%
	6 개월	-4.4%
	12 개월	-10.7%
주주구성	김철웅(외 4 인)	53.3%
	에코마케팅우리사주(외 1 인)	6.2%

Stock Price

1분기는 본업도 자회사도 쉬어갈 가능성↑

동사 1분기 매출액은 245억(YoY +1.7%), OP 78억(YoY -24.3%)으로 컨센(매출 289억, OP 97억) 대비 대폭 하회가 예상된다. 본업은 우한폐렴 이슈까지 겹치며 위축이 불가피하여 매출 92억(YoY -9.8%), OP 47억(YoY -27.7%)으로 전망된다. 외형 감소에 따른 마진 역레버리지 효과와 오호라 마케팅자원 투입에 따른 추가비용 인식이 별도 감익의 주원인으로 판단된다. 데일리앤코는 매출 153억(YoY +14.2%), OP 31억(YoY -19.7%)으로, 클럭외 매출다변화가 크지 않은 1분기까지는 늘어난 마케팅비 영향으로 매출 증가에도 감익이 예상된다.

체크포인트: 1)Video 광고 고성장, 2)오호라, 3)몽제

두 번의 큰 조정으로 시장은 이제 동사에 대해 여러 가지를 테스트하고 랠리를 결정할 것으로 예상된다. 우선 동영상 광고시장이 전년 1조 도달후에도 40~50%대 성장이 지속될지 확인할 전망이다. 아울러 투자사 글루가의 네일 브랜드 오호라가 계획대로 상반기말 증설을 끝내고 연매출 수백억원대로 도약하는지도 검증을 요하는 대목이다. 마지막으로 데일리앤코에서 클럭 의존도를 낮출 신규 아이템의 등장도 체크포인트다.

1Q 부진 반영해 목표가 10% 하향 → 전저점 근접시 적극 대응

동사에 대해 투자의견은 매수를 유지하나, 목표주가는 35,000원으로 기존 대비 10% 하향한다. 목표가 하향은 1Q 실적을 중심으로 2020년 이익 전망치를 신규 388억원으로 기존 대비 11% 하향한 점에 기인한다. 1Q 실적 가시화 시점까지 관망세가 길어질 가능성이 높다는 판단이며, 오호라 시장안착과 클럭외 주력아이템 탄생여부가 결정되는 5~6월부터 주가는 반등 기제를 찾을 것으로 전망한다.

Financial Data

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	24.1	62.1	111.4	118.9	134.5
영업이익	7.9	16.9	37.9	38.8	47.1
세전계속사업손익	9.6	19.6	42.3	43.4	53.5
순이익	7.6	16.0	33.3	35.5	43.8
EPS (원)	477	949	1,946	2,126	2,621
증감률 (%)	n/a	98.8	105.1	9.2	23.2
PER (x)	18.5	12.0	15.3	14.0	11.4
PBR (x)	2.0	2.1	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA (x)	11.1	6.9	10.2	9.5	7.1
영업이익률 (%)	32.7	27.2	34.0	32.6	35.0
EBITDA 마진 (%)	34.6	28.6	35.4	33.5	35.8
ROE (%)	10.9	19.5	32.4	28.2	27.5
부채비율 (%)	29.2	33.5	20.8	18.8	16.2

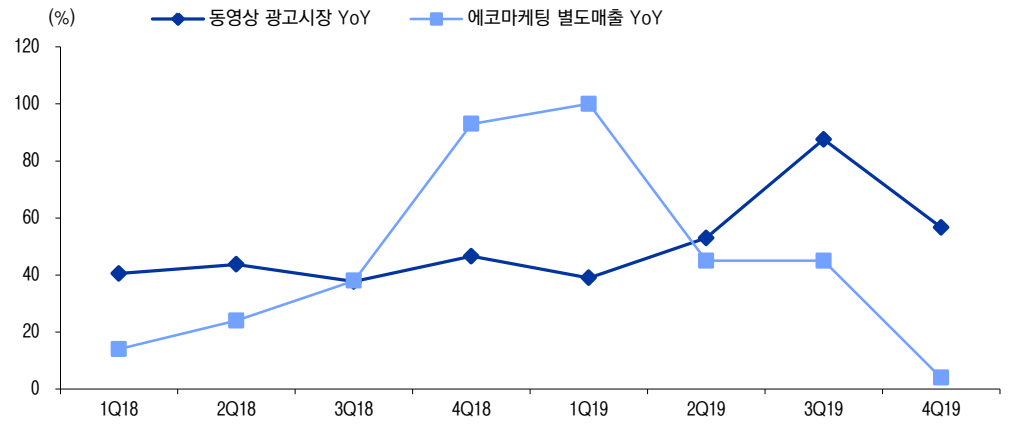
주: IFRS 연결 기준
자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

이베스트투자증권

디지털 광고 內 40% 비중의 동영상, 문제는 동사의 시장 언더퍼폼

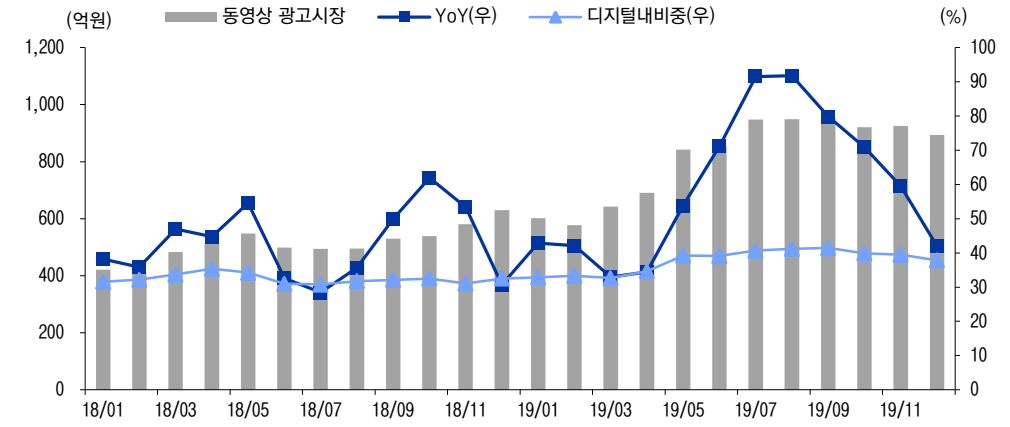
동영상 광고시장은 2019년 전년비 62% 성장한 9,800억원 시장에 도달하며, 검색 제외 디지털 광고시장 2.58조원의 38% 비중을 기록했다. 올해도 최소한 20~30%대 성장률은 무난해 보이며, 산업 싸이클 상 40% 이상의 성장률도 충분히 가능한 상태라고 판단된다. 동사 별도법인 매출액 성장률은 2018년 3분기부터 4개 분기 동안 시장성장률을 크게 상회하다가 최근 2개 분기 시장성장률을 하회하는 모습을 보이고 있다. 이는 중대형 고객사를 기반으로 CPS 중심의 장기 고성장 모형으로 가기 위한 일종의 성장통이라고 보여진다. 다만, 그 과정에서 고객사나 데일리앤코로부터 차기 히트작이 나오기까지는 실적이 시장의 눈높이를 충족하지는 못할 전망이다.

그림1 분기별 별도매출 YoY & 동영상 광고시장 성장률



자료: 온라인광고협회, 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 월별 동영상 광고시장 & YoY 추이



자료: 온라인광고협회, 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

2020년 실적 전망: 이익 상저하고 뚜렷할 전망

동사 1분기 매출액은 245억(YoY +1.7%), OP 78억(YoY -24.3%)으로 컨센(매출 289억, OP 97억) 대비 대폭 하회가 예상된다. 본업은 우한폐렴 이슈까지 겹치며 위축이 불가피하여 매출 92억(YoY -9.8%), OP 47억(YoY -27.7%)으로 전망된다. 외형 감소와 오호라 마케팅자원 투입에 따른 추가비용이 별도 감익의 주원인으로 판단된다. 데일리앤코는 매출 153억(YoY +14.2%), OP 31억(YoY -19.7%)으로, 클럭외 매출이 크지 않은 1분기까지는 늘어난 마케팅비 영향으로 매출 증가에도 감익이 예상된다.

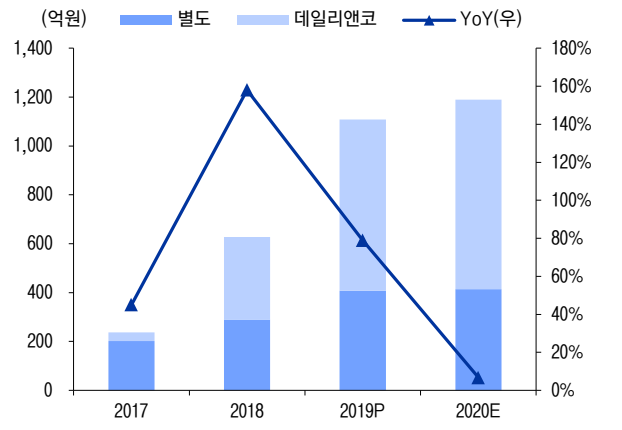
동사 2020년 실적은 매출액 1,189억(YoY +6.7%), OP 388억(YoY +2.4%)으로 시장의 성장 눈높이를 하회할 것으로 예상한다. 본업이 일시적 업황 부진과 오호라 마케팅 투자로 연매출이 플랫한 가운데, 데일리앤코는 클럭이 굳건히 매출을 방어하고 몽제와 같은 신상품이 성장을 도모할 전망이다. 이익 패턴은 뚜렷한 상저하고를 예상한다.

표1 에코마케팅 실적 전망 테이블

(억원)	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	2017	2018	2019P	2020E
매출액	**89**	**107**	**198**	**227**	**241**	**249**	**363**	**261**	**245**	**285**	**332**	**327**	**241**	**621**	**1,114**	**1,189**
별도(종합마케팅솔루션)	51	61	73	106	102	88	106	111	92	90	112	120	202	290	407	414
데일리앤코	37	46	126	61	134	160	257	150	153	195	220	207	35	337	701	775
기타	0	0	2	60	5								4	6	5	-
판매관리비	68	79	156	149	138	168	248	182	167	205	222	207	162	452	736	801
영업이익	**20**	**28**	**43**	**78**	**103**	**81**	**115**	**79**	**78**	**80**	**110**	**120**	**79**	**169**	**379**	**388**
영업이익률	23%	26%	22%	34%	43%	33%	32%	30%	32%	28%	33%	37%	27%	27%	34%	33%
당기순이익	18	31	38	72	91	73	60	59	70	72	102	111	76	160	333	355
YoY(%)																
매출액	90%	115%	197%	192%	171%	133%	83%	15%	2%	14%	-9%	25%	45%	158%	79%	7%
별도(종합마케팅솔루션)	14%	24%	38%	93%	100%	45%	45%	4%	-10%	2%	6%	8%	21%	44%	41%	2%
데일리앤코			906%	489%	262%	248%	104%	146%	14%	22%	-14%	38%	-	863%	108%	11%
영업이익	17%	51%	97%	260%	415%	189%	168%	1%	-24%	-1%	-4%	52%	16%	114%	124%	2%
당기순이익	5%	80%	85%	253%	406%	135%	58%	-18%	-26%	-15%	4%	22%	13%	110%	108%	-4%

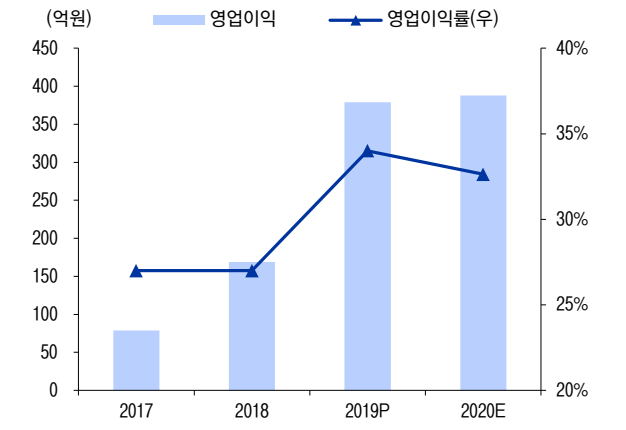
자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 연간 매출액 & YoY 전망



자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

그림4 연간 영업이익 & OPM 전망



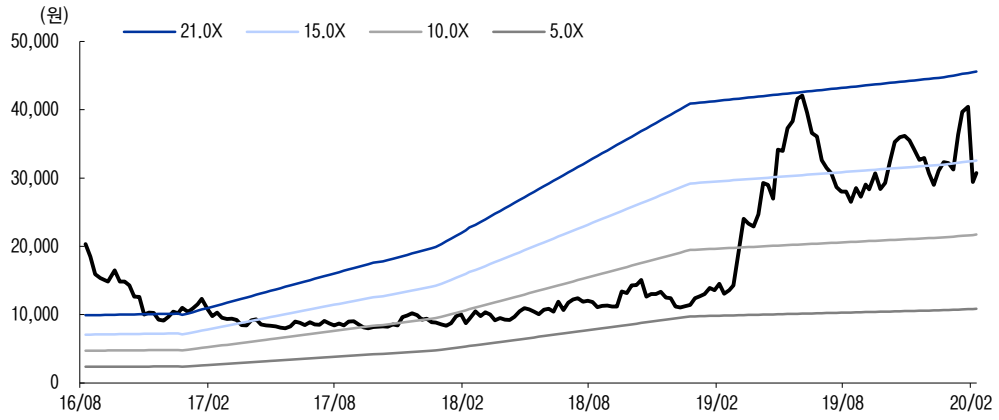
자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

투자의견 및 밸류에이션

동사 주가는 클럭 매출의 급상승과 동영상 광고시장 성장률 60%가 겹쳐진 2019년 최고 3배 가량 급등했다. 최고점에서 2번의 고배를 마셨는데, 처음은 클럭 매출의 고점 도달과 고가 모델 기용을 포함한 마케팅 비용 우려가 발생했던 작년 3분기 조정이었다. 이후 본업 성장률이 여전히 가파른 가운데, 본업 밸류만으로도 설명되는 바텀밸류 시총 4천억원(주가 24,000~25,000원)을 지지하고 다시 전고점까지 재차 상승했다. 그러나 이후 어닝쇼크와 함께 큰 조정을 거쳐 현주가에 이르렀다.

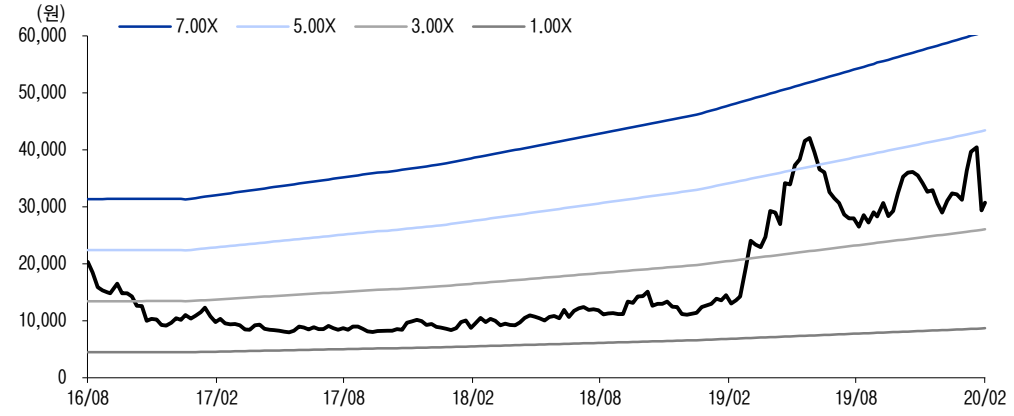
주가 방향성에 대해 당사는 상저하고 패턴을 예상한다. 1분기 예상보다 저조한 실적, 2분기까지는 시장의 본격회복이 크지 않은 가운데 마케팅 및 투자비 부담이 실적에 작용할 것으로 전망한다. 다만, 동영상 광고시장이 정상화 구간인 2분기부터 고성장이 확인되고, 오호라를 비롯한 CPS 기반 아이템이 하반기 실적으로 반영되며 분기실적은 재차 역사적 고점을 노크할 것으로 예상된다.

그림5 에코마케팅 PER 차트



자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

그림6 에코마케팅 PBR 차트



자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

에코마케팅 (230360)

재무상태표

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
유동자산	78.7	102.9	114.2	145.5	183.9
현금 및 현금성자산	13.8	13.0	32.5	55.5	87.5
매출채권 및 기타채권	15.4	22.0	17.3	21.6	24.5
재고자산	0.7	4.3	5.9	7.4	8.4
기타유동자산	48.9	63.7	58.5	60.9	63.4
비유동자산	14.4	14.4	19.6	19.6	19.6
관계기업투자등	0.0	0.0	4.0	4.2	4.4
유형자산	1.5	1.5	2.4	2.4	2.5
무형자산	11.4	10.9	10.5	10.2	9.9
자산총계	**93.1**	**117.4**	**133.8**	**165.1**	**203.5**
유동부채	14.3	24.3	22.1	25.2	27.5
매입채무 및 기타재무	9.3	16.7	10.5	13.1	14.9
단기금융부채	0.7	1.4	0.5	0.5	0.5
기타유동부채	4.3	6.2	11.2	11.6	12.1
비유동부채	6.7	5.2	0.9	0.9	1.0
장기금융부채	6.1	4.7	0.3	0.3	0.3
기타비유동부채	0.6	0.5	0.6	0.6	0.7
부채총계	**21.0**	**29.5**	**23.0**	**26.2**	**28.4**
지배주주지분	71.2	86.7	108.1	136.2	172.4
자본금	0.8	1.6	1.6	1.6	1.6
자본잉여금	33.0	32.6	32.8	32.8	32.8
이익잉여금	37.5	50.9	71.1	99.2	135.3
비지배주주지분(연결)	0.9	1.2	2.7	2.7	2.7
자본총계	**72.1**	**87.9**	**110.8**	**138.9**	**175.0**

손익계산서

(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
매출액	**24.1**	**62.1**	**111.4**	**118.9**	**134.5**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	**24.1**	**62.1**	**111.4**	**118.9**	**134.5**
판매비 및 관리비	16.2	45.2	73.5	80.1	87.4
영업이익	**7.9**	**16.9**	**37.9**	**38.8**	**47.1**
(EBITDA)	8.3	17.8	39.4	39.8	48.2
금융손익	0.2	0.7	0.7	0.7	0.7
이자비용	0.0	0.0	0.1	0.0	0.0
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	1.5	2.0	3.7	3.9	5.7
세전계속사업이익	**9.6**	**19.6**	**42.3**	**43.4**	**53.5**
계속사업법인세비용	1.9	3.6	9.0	7.9	9.8
계속사업이익	7.6	16.0	33.3	35.5	43.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**7.6**	**16.0**	**33.3**	**35.5**	**43.8**
지배주주	7.7	15.4	31.5	34.4	42.4
총포괄이익	**7.6**	**16.2**	**33.3**	**35.5**	**43.8**
매출총이익률 (%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
영업이익률 (%)	32.7	27.2	34.0	32.6	35.0
EBITDA 마진률 (%)	34.6	28.6	35.4	33.5	35.8
당기순이익률 (%)	31.6	25.8	29.9	29.9	32.5
ROA (%)	8.9	14.6	25.1	23.0	23.0
ROE (%)	10.9	19.5	32.4	28.2	27.5
ROIC (%)	45.2	58.1	115.8	117.0	130.6

현금흐름표

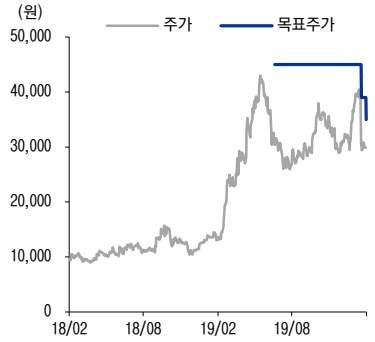
(십억원)	2017	2018	2019P	2020E	2021E
영업활동 현금흐름	**7.2**	**14.5**	**36.7**	**32.4**	**41.4**
당기순이익(손실)	7.6	16.0	33.3	35.5	43.8
비현금수익비용가감	3.2	4.9	7.6	0.0	-0.3
유형자산감가상각비	0.1	0.2	1.0	0.4	0.4
무형자산상각비	0.3	0.7	0.5	0.7	0.7
기타현금수익비용	0.4	-0.6	6.1	-1.0	-1.3
영업활동 자산부채변동	-2.3	-4.8	-1.3	-3.1	-2.1
매출채권 감소(증가)	-2.7	-6.5	13.4	-4.4	-2.9
재고자산 감소(증가)	0.0	-3.6	-1.7	-1.5	-1.0
매입채무 증가(감소)	3.0	7.2	-15.0	2.6	1.8
기타자산, 부채변동	-2.6	-1.9	2.0	0.1	0.1
투자활동 현금	**4.1**	**-12.5**	**0.7**	**-3.0**	**-3.1**
유형자산처분(취득)	-1.4	-0.2	-0.4	-0.4	-0.4
무형자산 감소(증가)	0.0	-0.2	-0.2	-0.3	-0.3
투자자산 감소(증가)	12.8	-10.7	7.1	-2.2	-2.3
기타투자활동	-7.3	-1.4	-5.8	-0.1	-0.1
재무활동 현금	**-4.2**	**-2.7**	**-18.1**	**-6.3**	**-6.3**
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0	-0.7	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	-1.7	-2.0	-6.3	-6.3	-6.3
배당금의 지급	1.7	2.0	6.3	6.3	6.3
기타재무활동	-2.5	-0.7	-11.1	0.0	0.0
현금의 증가	**7.0**	**-0.8**	**19.5**	**23.1**	**32.0**
기초현금	6.8	13.8	13.0	32.5	55.5
기말현금	13.8	13.0	32.5	55.5	87.5

주요 투자지표

	2017	2018	2019P	2020E	2021E
투자지표 (x)					
P/E	18.5	12.0	15.3	14.0	11.4
P/B	2.0	2.1	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA	11.1	6.9	10.2	9.5	7.1
P/CF	13.3	8.8	11.8	13.6	11.1
배당수익률 (%)	2.8	3.4	1.3	1.3	1.3
성장성 (%)					
매출액	44.8	157.8	79.3	6.8	13.1
영업이익	15.5	113.8	124.7	2.4	21.5
세전이익	12.2	104.8	116.0	2.7	23.2
당기순이익	13.0	110.2	108.1	6.6	23.2
EPS	13.9	98.8	105.1	9.2	23.2
안정성 (%)					
부채비율	29.2	33.5	20.8	18.8	16.2
유동비율	550.1	424.3	516.0	576.7	669.4
순차입금/자기자본(x)	-70.1	-70.6	-73.2	-76.4	-80.1
영업이익/금융비용(x)	n/a	8,432,098.5	681.7	n/a	n/a
총차입금 (십억원)	7	6	1	1	1
순차입금 (십억원)	-51	-62	-81	-106	-140
주당지표(원)					
EPS	477	949	1,946	2,126	2,621
BPS	4,399	5,353	6,674	8,411	10,641
CFPS	666	1,292	2,527	2,193	2,686
DPS	250	390	390	390	390

자료: 에코마케팅, 이베스트투자증권 리서치센터

에코마케팅 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비	일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2019.07.08	변경	김현용									
2019.07.08	Buy	45,000	-10.1		-29.8						
2020.02.06	Buy	39,000	-20.9		-22.7						
2020.02.18	Buy	35,000									

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 김현용)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	95.0% 5.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2019. 1. 1 ~ 2019. 12. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)