

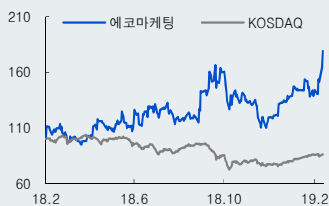
투자의견 Not Rated

목표주가(12M, 유지)	—
현재주가(19/03/05)	16,900원
상승여력	—

영업이익(18F, 억원)	169
Consensus 영업이익(18F, 억원)	0
EPS 성장률(18F, %)	100.1
MKT EPS 성장률(18F, %)	4.7
P/E(18F, x)	12.0
MKT P/E(18F, x)	9.1
KOSDAQ	747.95

시가총액(억원)	2,738
발행주식수(백만주)	16
유동주식비율(%)	40.9
외국인 보유비중(%)	1.8
베타(12M) 일간수익률	0.55
52주 최저가(원)	8,970
52주 최고가(원)	16,900

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	24.3	46.3	64.9
상대주가	19.1	60.4	86.3



[글로벌주식컨설팅팀]

노승은
02-3774-1496
seungeun.roh@miraeasset.com

에코마케팅 (230360)

자회사 성장성에 가려진 본업의 가치

독보적인 퍼포먼스 마케팅 기업

에코마케팅은 2003년 설립된 온라인 종합광고대행사이다. 동사의 경쟁력은 광고주에게 가장 효과적인 타겟과 미디어를 선별해 광고를 노출 시키는 퍼포먼스 마케팅과 컨설팅에 있다.

2017년 8월 동영상콘텐츠를 마케팅에 활용하는 전자상거래 업체 데일리앤코(舊 유리카코스 메틱)의 지분 51%를 취득, 자회사로 인수하여 신성장 동력을 확보하였다. (현재 지분율 54%)

에코마케팅의 2018년 잠정 실적은 매출액 621억원(YoY +158%), 영업이익 169억원(YoY +114%), 당기순이익 154억원(YoY +100%)으로 발표됐다. 호실적의 주 요인은 에코마케팅 본업의 높은 수익성과 자회사 데일리앤코의 빠른 외형성장에 기인한다.

광고주와의 동반 성장

에코마케팅은 빅데이터 기반의 퍼포먼스 마케팅에 최적화된 솔루션을 자체 개발, 보유하고 있으며 15년간 축적된 데이터로 세밀하고 정교한 타겟팅이 가능하다. 동사는 광고주 매출 극대화를 통한 광고 집행 금액 증가에 집중하고 있다. 이러한 전략은 에코마케팅 본업에서의 높은 영업이익률 (2018 예상 별도기준 영업이익률 50.4%)의 원천이기도 하다. 소비 경기 둔화에 따라 효율적 광고 집행에 대한 수요는 커지고 있어, 동사의 광고주당 광고비 증가의 수혜는 2019년에도 계속 될 것으로 예상된다.

자회사의 빠른 성장

데일리앤코는 비디오통상 마케팅을 기반으로 한 전자상거래 업체이다. 2018년 데일리앤코의 대표적인 히트상품은 하위브랜드 클력의 미니 마사지기로 18년 7월 출시 이후 동년 12월 말까지 80만개가 판매되었다.

데일리앤코의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 331억원(YoY +190%), 21억원(YoY +60%)으로 추정되며, 매출의 대부분은 클력의 미니마사지기에서 발생된 것으로 판단된다. 금년에도 클력의 미니마사지기 판매 호조는 지속될 것으로 판단된다.

2019년 본업의 성장과 자회사의 질적 성장

2019년 에코마케팅의 실적은 매출액 934억원(YoY +50%), 영업이익 318억원(YoY +88%) 지배주주순이익 276억원(YoY +79%)을 예상한다. 트렌드로 자리잡은 디지털광고시장에서의 영업레버리지와 자회사 데일리앤코의 수익성 개선에 따른 이익을 추가 상승이 기대된다. 현재 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 10배 수준으로 기업가치 대비 저평가 판단한다.

결산기 (12월)	12/14	12/15	12/16	12/17	12/18P	12/19F
매출액 (억원)	163	197	166	241	621	934
영업이익 (억원)	73	102	68	79	169	318
영업이익률 (%)	44.8	51.8	41.0	32.8	27.2	34.0
순이익 (억원)	68	93	67	77	154	276
EPS (원)	488	667	416	475	951	1,705
ROE (%)	42.1	44.6	14.2	10.9	19.8	28.7
P/E (배)	—	—	26.5	18.6	12.0	9.9
P/B (배)	—	—	2.5	2.0	2.2	2.5
배당수익률 (%)	—	—	1.9	2.8	2.2	1.5

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

독보적인 퍼포먼스 마케팅 기업

에코마케팅은 2003년 설립된 온라인 종합광고대행사이다. 동사의 경쟁력은 광고주에게 가장 효과적인 타겟과 미디어를 선별해 광고를 노출 시키는 퍼포먼스 마케팅과 컨설팅에 있다.

산업군별 광고 매출 비중은 금융이 34%로 가장 많고, 전자상거래 16%, 엔터 15% 서비스 13%, 의류 11% 기타업종 11% 이다.

2017년 8월 동영상 콘텐츠를 마케팅에 활용하는 전자상거래 업체 데일리앤코(舊 유리카코스메틱)의 지분 51%를 취득하여 자회사로 인수, 신성장 동력을 확보 하였다. (현재 지분율 54%)

에코마케팅의 2018년 잠정 실적은 매출액 621억원(YoY +158%), 영업이익 169억원(YoY +114%), 당기순이익 154억원(YoY +100%)으로 발표됐다. 호실적의 주요인은 에코마케팅 본업의 높은 수익성과 자회사 데일리앤코의 빠른 외형성장에 기인한다.

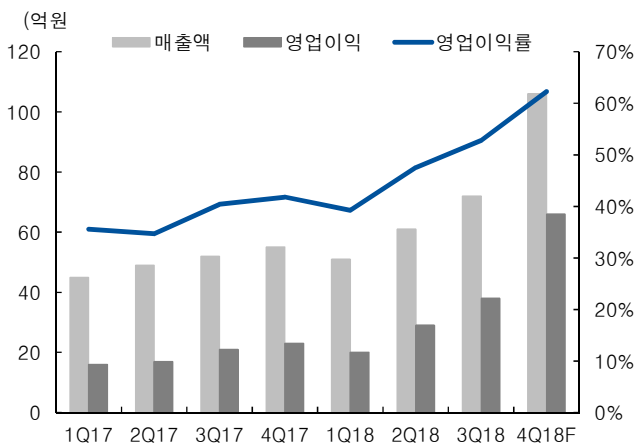
광고주와의 동반 성장

에코마케팅의 주력 사업은 광고주의 매출 성장에 중점을 둔 퍼포먼스 마케팅이다. 퍼포먼스 마케팅은 구매가능성이 높은 고객만을 타겟팅하여 고객이 필요한 시점에 필요한 정보를 보여주어 효율적인 매출증대를 일으키는 방식의 마케팅 이다. 이러한 퍼포먼스 마케팅은 빅데이터를 기반으로 하기 때문에 디지털 광고시장에 최적화 되어 있다. 또한 광고의 효과가 매출증가 등의 성과로 확인 되기 때문에 매출에 비례하여 광고비가 집행되는 특징을 가지고 있다.

에코마케팅은 빅데이터 기반의 퍼포먼스 마케팅에 최적화된 솔루션을 자체 개발, 보유하고 있으며 15년간 축적된 데이터로 세밀하고 정교한 타겟팅이 가능하다. 동사는 광고주 매출 극대화를 통한 광고 집행 금액 증가에 집중하고 있다. 이러한 전략은 에코마케팅 본업에서의 높은 영업이익률 (2018년 예상 별도기준 영업이익률 50.4 %)의 원천이기도 하다.

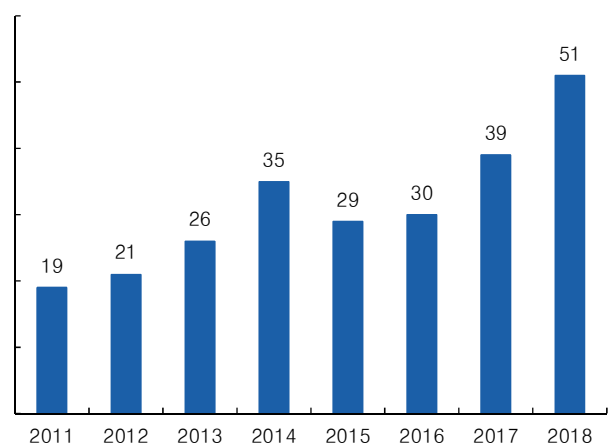
실제로 2018년 한 해 동안 동사의 광고주 수에는 큰 변화가 없었으나 고액광고주 수는 2017년 39개 대비 2018년 51개로 증가하였다. 이는 기존광고주들의 매출증대가 광고예산 증대로 이어진 결과이다. 소비 경기 둔화에 따라 효율적 광고 집행에 대한 수요는 커지고 있어, 동사의 광고주당 광고비 증가의 수혜는 2019년에도 계속 될 것으로 예상된다.

그림 1. 에코마케팅 별도 기준 실적 추이 및 전망



자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

그림 2. 월 5천만원 이상 광고비 집행 광고주 수



자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

새로운 유통채널의 급부상 = 자회사의 빠른 성장

데일리앤코는 비디오키퍼머스 마케팅을 기반으로 한 전자상거래 업체이다. 약 30초에서 3분 사이 제품 소개 영상을 통해 SNS에서 제품을 판매하는 비디오키퍼머스는 인터넷과 소셜 커머스의 장점을 더한 새로운 유통채널로 급부상 하고 있다. 데일리앤코에서는 에코마케팅이 축적하고 있는 빅데이터에 기반하여 제품을 기획, 개발, 외주 생산하고 SNS등 미디어 마케팅을 통해 판매한다.

데일리앤코는 현재 8개의 브랜드를 보유하고 있으며 대표적인 브랜드는 ‘유리카’, ‘클릭’, ‘마이노벨’, ‘레그미’ 등이 있다.

데일리앤코는 모회사 본업과의 시너지를 바탕으로 빠르게 성장하고 있다. 에코마케팅의 리소스를 활용하여 트렌드에 적합한 제품을 기획하며, 퍼포먼스 마케팅을 통해 마케팅 성공타율을 대폭 높여 빠른 매출 증대를 이끌어 냈다.

2018년 데일리앤코의 대표적인 히트상품은 클릭의 미니 마사지기로 18년 7월 출시 이후 동년 12월 말까지 80만개가 판매되었다. 데일리앤코의 2018년 매출액과 영업이익은 각각 331억원(YoY +190%), 21억원(YoY +60%)으로 추정되며, 매출의 대부분은 클릭 미니마사지기에서 발생된 것으로 판단된다. 매출액 대비 영업이익률의 성장률이 낮은 이유는 초기 시장 진입에 따른 마케팅 비용 증가에 따른다.

올해도 클릭의 미니마사지기의 판매 호조는 지속될 것으로 판단된다. 이미 높아진 클릭브랜드 인지도를 바탕으로 꾸준히 판매가 지속되고 있으며 재 구매율이 높아 일회성 히트상품이 아닌 스테디셀러로 자리매김 한 것으로 보인다. 데일리앤코는 올해 클릭의 판매채널 확대에도 주력할 예정이다. 클릭 미니 마사지기는 2월 중순부터 올리브영 340개 점포에 입점하였으며 3월부터 홈쇼핑 판매도 진행할 예정이다.

2019년 본업의 성장과 자회사의 질적 성장

2019년 에코마케팅의 실적은 매출액 934억원(YoY +50%), 영업이익 318억원(YoY +88%) 지배주주순이익 276억원(YoY +79%)을 예상한다. 트렌드로 자리잡은 디지털광고시장에서의 영업레버리지와 자회사 데일리앤코의 수익성 개선에 따른 이익률 추가 상승이 기대된다. 현재 주가는 2019년 예상 실적 기준 P/E 10배 수준으로 기업가치 대비 저평가 판단한다.

그림 3. 클릭 미니 마사지기 제품 사진

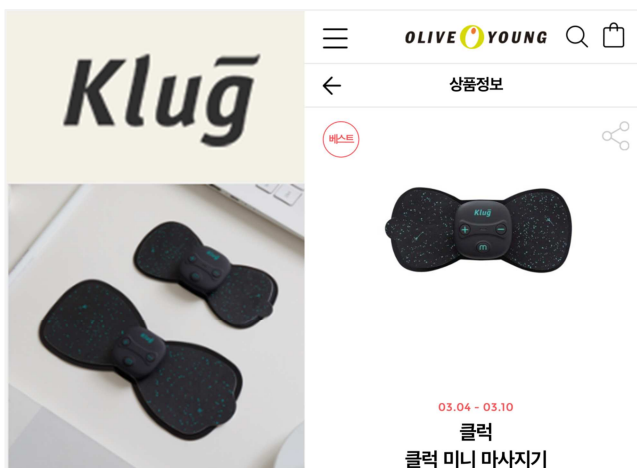
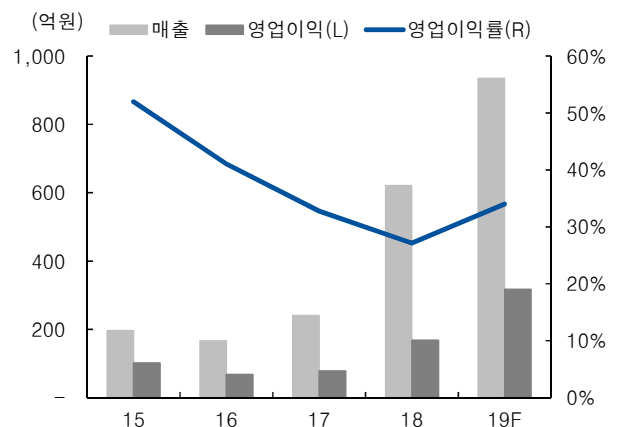


그림 4. 에코마케팅 연결 기준 실적 추이 및 전망



자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

에코마케팅

자회사 성장성에 가려진 본업의 가치

에코마케팅 (230360)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
매출액	166	241	621	934
매출원가	0	0	0	0
매출총이익	166	241	621	934
판매비와관리비	98	162	452	616
조정영업이익	68	79	169	318
영업이익	68	79	169	318
비영업손익	17	17	24	27
금융손익	5	7	7	11
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	85	96	193	345
계속사업법인세비용	18	19	41	72
계속사업이익	67	76	152	273
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	67	76	152	273
지배주주	67	77	154	276
비지배주주	0	-1	-2	-3
총포괄이익	67	76	152	273
지배주주	67	76	154	276
비지배주주	0	-1	-2	-3
EBITDA	69	83	174	323
FCF	58	59	138	267
EBITDA 마진율 (%)	41.6	34.4	28.0	34.6
영업이익률 (%)	41.0	32.8	27.2	34.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	40.4	32.0	24.8	29.6

예상 재무상태표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
유동자산	789	787	931	1,200
현금 및 현금성자산	68	138	168	303
매출채권 및 기타채권	120	154	158	190
재고자산	0	7	17	26
기타유동자산	601	488	588	681
비유동자산	10	144	155	165
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	2	15	13	11
무형자산	1	114	111	108
자산총계	799	931	1,086	1,366
유동부채	104	143	180	229
매입채무 및 기타채무	59	93	106	121
단기금융부채	0	7	0	0
기타유동부채	45	43	74	108
비유동부채	0	67	53	50
장기금융부채	0	61	0	0
기타비유동부채	0	6	53	50
부채총계	104	210	233	279
지배주주지분	695	712	846	1,082
자본금	8	8	8	8
자본잉여금	384	330	330	330
이익잉여금	315	375	509	745
비지배주주지분	0	9	7	4
자본총계	695	721	853	1,086

예상 현금흐름표 (요약)

(억원)	12/16	12/17	12/18F	12/19F
영업활동으로 인한 현금흐름	58	72	138	267
당기순이익	67	76	152	273
비현금수익비용가감	20	32	40	71
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	0	3	3	3
기타	19	28	35	66
영업활동으로인한자산및부채의변동	-6	-23	-20	-17
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	21	-27	-3	-16
재고자산 감소(증가)	0	0	-10	-9
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	-5	30	0	0
법인세납부	-25	-20	-41	-72
투자활동으로 인한 현금흐름	-513	41	-82	-91
유형자산처분(취득)	-1	-14	0	0
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-513	123	-81	-86
기타투자활동	1	-68	-1	-5
재무활동으로 인한 현금흐름	368	-42	-26	-41
장단기금융부채의 증가(감소)	-	-	-	-
자본의 증가(감소)	385	-54	0	0
배당금의 지급	0	-17	-20	-40
기타재무활동	-	-	-	-
현금의 증가	-87	70	30	135
기초현금	155	68	138	168
기말현금	68	138	168	303

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	12/16	12/17	12/18F	12/19F
P/E (x)	26.5	18.6	12.0	9.9
P/CF (x)	20.5	13.3	9.6	8.0
P/B (x)	2.5	2.0	2.2	2.5
EV/EBITDA (x)	16.6	11.2	7.2	6.0
EPS (원)	416	475	951	1,705
CFPS (원)	539	666	1,186	2,124
BPS (원)	4,401	4,472	5,298	6,754
DPS (원)	210	250	250	250
배당성향 (%)	25.0	26.5	26.6	14.8
배당수익률 (%)	1.9	2.8	2.2	1.5
매출액증가율 (%)	-15.7	45.2	157.7	50.4
EBITDA증가율 (%)	-33.0	20.3	109.6	85.6
조정영업이익증가율 (%)	-33.3	16.2	113.9	88.2
EPS증가율 (%)	-37.6	14.2	100.2	79.3
매출채권 회전율 (회)	5.5	7.0	14.5	18.0
재고자산 회전율 (회)	0.0	73.0	52.6	43.9
매입채무 회전율 (회)	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA (%)	11.4	8.8	15.1	22.3
ROE (%)	14.2	10.9	19.8	28.7
ROIC (%)	114.2	48.0	62.3	110.5
부채비율 (%)	14.9	29.2	27.3	25.7
유동비율 (%)	762.3	550.1	517.2	523.5
순차입금/자기자본 (%)	-91.1	-70.1	-71.1	-74.8
조정영업이익/금융비용 (x)	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 에코마케팅, 미래에셋대우 글로벌주식컨설팅팀

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 비중축소(◆), 주가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

에코마케팅

자회사 성장성에 가려진 본업의 가치

투자익전 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	비중축소(매도)
81.28%	9.63%	9.09%	0.00%

* 2018년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.