



2019년 10월 10일 | Equity Research

에코마케팅 (230360)

본업의 회복

견고한 실적 + 해외 매출 확대

계절적 성수기에 진입한 하반기 실적은 충분히 컨센서스에 부합할 것으로 예상한다. 주식보상비용, TV 광고비 등이 추가 반영됨에도 1분기와 비슷한 수준이 예상되며, 글루가 인수를 통해 클럭에 이어 인베스트먼트 모델도 추가했다. 2020년에는 주요 고객사들의 해외 마케팅 강화와 싱가폴 법인 및 글루가의 본격적인 해외 마케팅 등으로 해외 매출 성장이 본격화하면서 추가적인 리레이팅도 예상하고 있다. CPS 테스트를 통한 추가적인 성장 동력까지 감안하면 '20년 예상 P/E 14배 수준에서는 밸류에이션 매력이 충분하다.

3Q Preview: OPM 33.9%(+12.4%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 286억원(+44% YoY)/97억원(+128%)으로 컨센서스에 부합할 것으로 예상한다. 별도인 본업은 각각 101억원(+40%)/60억원(+56%)으로 하반기에 집중된 고객사들의 마케팅 및 계절적 성수기로 OPM 60%에 재차 근접할 것으로 전망된다. 이는 주식보상비용이 2분기 대비 약 5억원 증가한 것을 반영한 것이다. 홈쇼핑 기반의 제품으로 테스트 중인 추가적인 CPS 고객사들은 2020년부터 기여할 것으로 예상된다. 제품판매의 경우 클럭이 2달 만에 100만대를 판매하는 등 9월 누적 400만대가 판매되면서 TV 마케팅의 온기 반영에도 영업이익은 사상 최대인 34억 원(+490%, OPM 19%)이 예상된다. 4분기 신제품 출시도 계획하고 있어, 관련 성과에 따라 2020년 또 한번 이익 레벨 업이 될 수 있을 것으로 기대한다.

글루가 지분 20% 인수

9월 30일 셀프 (반경화) 젤네일 브랜드 오픈라를 보유한 화장품 제조사 글루가의 지분을 20% 취득(약 40억원, 기업가치 200억원)했다. 2018년 매출액/당기순이익은 각각 25억원/-2억원으로 언론을 통해 중장기적으로 기업가치 1조원을 목표하고 있다고 언급했다. 1만원 내외의 저렴한 가격 경쟁력과 자체 생산 공장을 보유하고 있는데, 제품의 특성상 동영상 마케팅이 결합한 시너지를 감안하면 제 2의 클럭 신화를 충분히 기대해 볼만 하다.

Update

BUY

| TP(12M): 43,000원 | CP(10월 8일): 31,250원

Key Data		Consensus Data	
		2019	2020
KOSDAQ 지수 (pt)	635.41		
52주 최고/최저(원)	43,000/10,400	매출액(십억원)	106.9 117.0
시가총액(십억원)	506.2	영업이익(십억원)	38.7 43.8
시가총액비중(%)	0.23	순이익(십억원)	33.5 37.7
발행주식수(천주)	16,198.9	EPS(원)	1,937 2,201
60일 평균 거래량(천주)	198.2	BPS(원)	6,597 8,196
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7		
19년 배당금(예상,원)	690		
19년 배당수익률(예상,%)	2.21		
외국인지분율(%)	3.55		
주요주주 지분율(%)			
김철웅 외 3 인	53.85		
	0.00		
주가상승률	1M 6M 12M		
절대	7.6 11.8 117.0		
상대	6.9 32.3 162.0		

Stock Price	
(천원)	에코마케팅(좌) 상대지수(우)

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	16.07	13.93	12.57
PBR	배	1.98	2.13	4.74	3.85	3.21
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	10.58	8.73	7.51
ROE	%	10.94	19.46	32.54	30.50	27.85
BPS	원	4,472	5,353	6,597	8,110	9,747
DPS	원	125	390	690	780	870



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529

dagyeompark@hanafn.com

하나금융투자

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

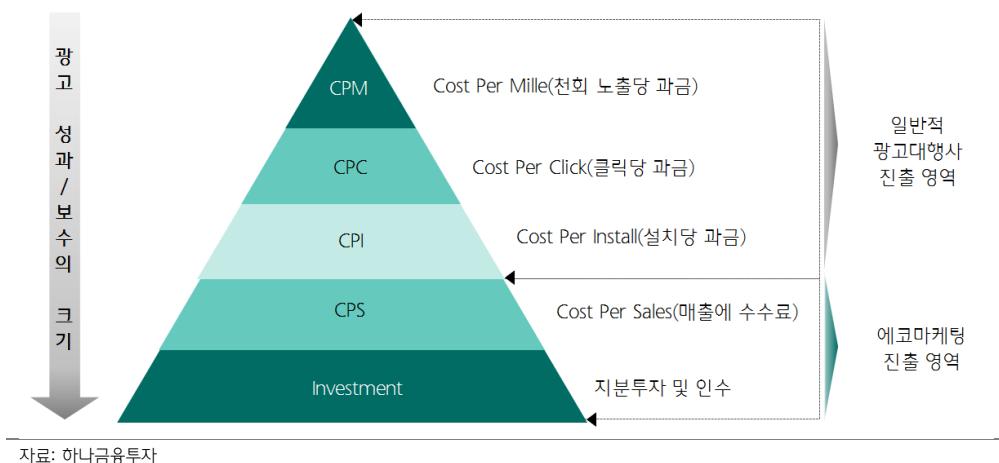


그림 2. 에코마케팅 광고 부문 매출, OPM 추이 및 추정

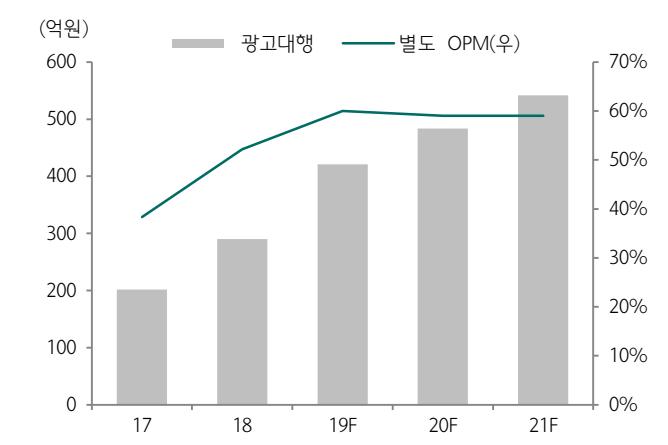


그림 3. 데일리앤크 매출, OPM 추이 및 추정

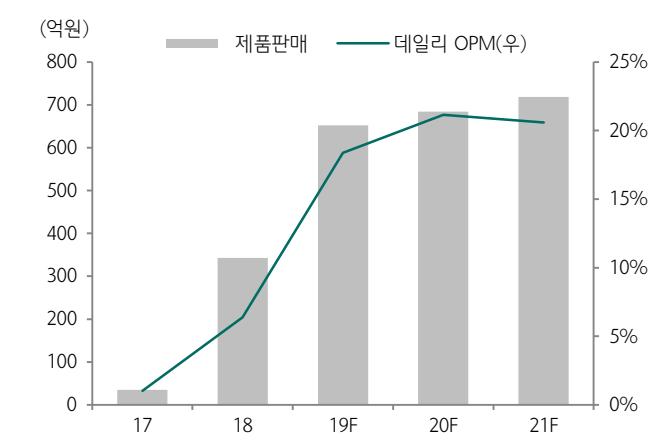
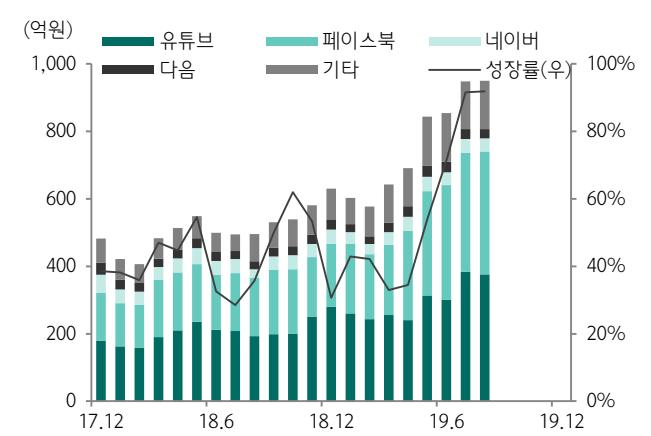
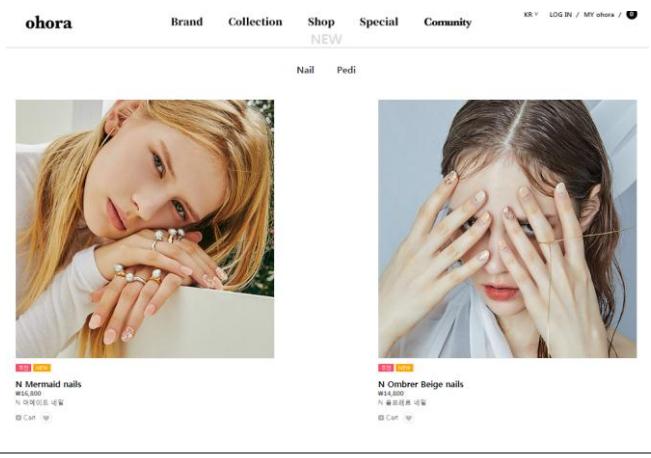


그림 4. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



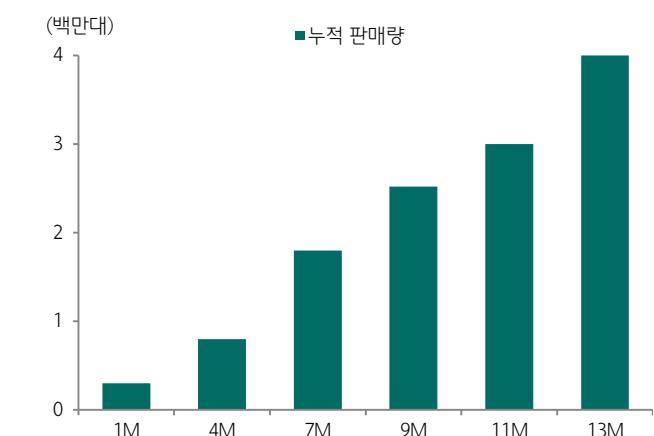
자료: 리서치애드, 하나금융투자

그림 6. 글루가의 셀프 반경화 네일 브랜드 오후라



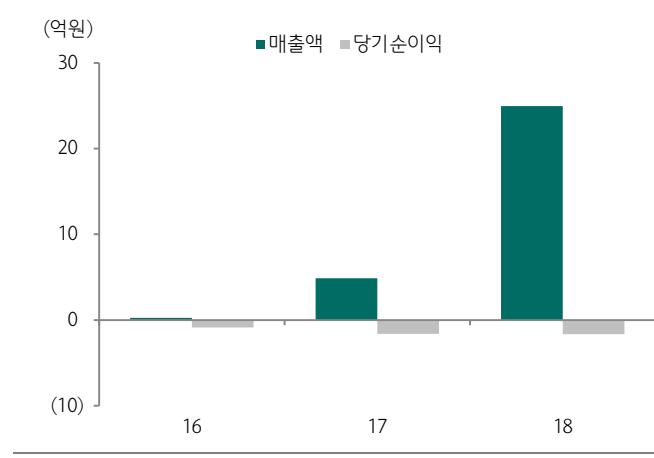
자료: 오후라, 하나금융투자

그림 5. 클러리 누적 판매량



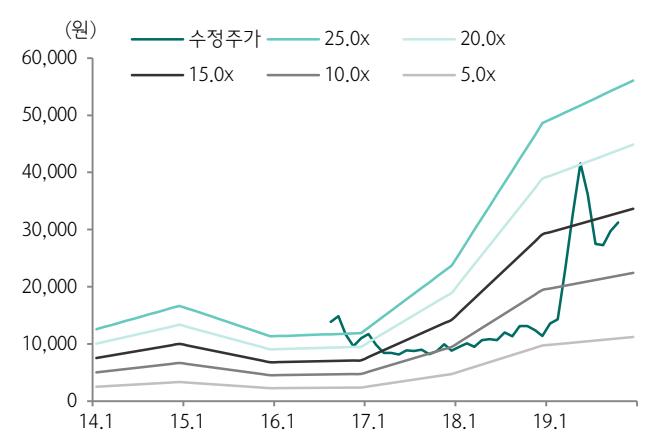
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 7. 글루가 최근 3개년 실적 추이



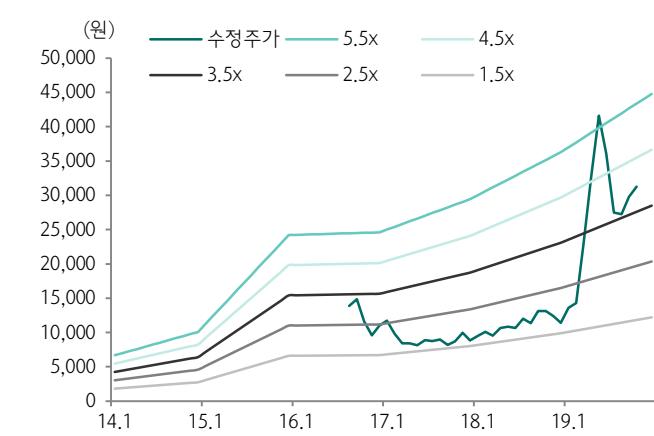
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 8. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 9. 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
판관비	16.2	45.2	70.3	74.5	80.3
영업이익	7.9	16.9	38.7	44.6	48.7
금융순익	1.0	1.5	2.2	2.9	3.8
종속/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
비지배주주지분 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)순익증가율	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	8,110	9,747
CFPS	666	1,291	2,631	3,031	3,349
EBITDAPS	515	1,098	2,442	2,800	3,043
SPS	1,487	3,834	6,729	7,352	7,963
DPS	125	390	690	780	870
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	16.1	13.9	12.6
PBR	2.0	2.1	4.7	3.9	3.2
PCFR	13.3	8.8	11.9	10.3	9.3
EV/EBITDA	11.2	6.9	10.6	8.7	7.5
PSR	5.9	3.0	4.6	4.3	3.9
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	32.5	30.5	27.9
ROA	8.9	14.6	23.0	21.1	19.7
ROIC	44.1	57.3	135.8	178.4	184.4
부채비율	29.2	33.5	41.9	36.2	31.9
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(82.6)	(84.7)	(86.9)
이자보상배율(배)					

자료: 하나금융투자

대차대조표

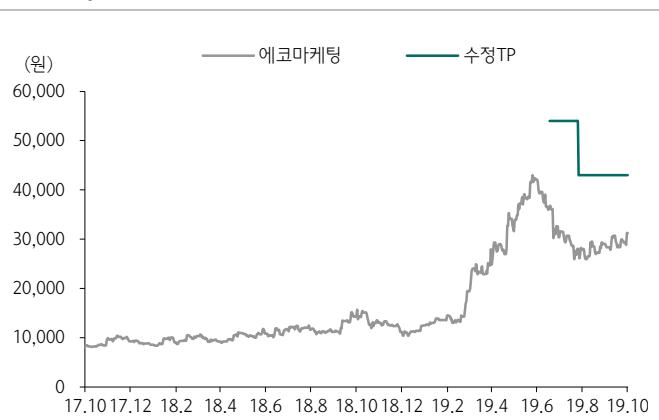
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	141.3	172.6	206.3
금융자산	57.3	68.9	98.1	123.9	153.0
현금성자산	13.8	13.0	37.2	56.9	78.9
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	7.5	8.2	8.8
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	10.1	11.0
비유동자산	14.4	14.4	15.2	14.8	14.5
투자자산	1.5	2.1	3.7	4.0	4.4
금융자산	1.5	2.1	3.7	4.0	4.4
유형자산	1.5	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	187.3	220.8
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	131.4	157.9
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	95.5	122.1
비지배주주지분	0.9	1.2	3.4	6.2	9.5
자본총계	72.1	87.9	110.3	137.6	167.4
순금융부채	(50.5)	(62.8)	(91.0)	(116.5)	(145.5)

	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)	(11.6)	(13.6)
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)	(11.8)	(13.8)
현금의 증감	7.0	(0.8)	24.2	19.8	21.8
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



투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			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 투자의견 비율구성

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2019년 10월 10일

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2019년 10월 10일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2019년 10월 10일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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.