

# 에코마케팅 (230360)

## 올해 또 한번 레벨업 될 것 같습니다

### 현 주가는 별도 부문의 가치도 못 받고 있다

에코마케팅의 급격한 성장은 높은 경쟁력을 기반으로 CPS 매출 성장 때문이다. 70개 고객사 중 CPS 매출 비중이 30~40%까지 상향된 지금 추가적인 성장에 대해 목말라 있는데 1분기부터 전년 인수한 오호라가 CPS 계약으로 전환된다. 이미 4분기에만 2018년 연간 실적 수준이 예상된다. 유리카/몽제의 기여는 플러스 알파다. 현재 시가총액은 별도 부문의 가치도 못 받고 있다. 비중확대가 유효하다.

### 4Q Preview: OPM 37.5%(+3.1%p YoY)

4분기 예상 매출액/영업이익은 각각 310억원(+36% YoY)/116억원(+49%)으로 컨센서스(112억원)에 부합할 것이다. 부문별 영업이익은 광고 대행/제품 판매 각각 71억원(+8% YoY, OPM 58%)/46억원(+264%, OPM 24%)이다. 본업은 하반기(특히, 4분기) TV광고 산업이 급격히 위축되면서 온라인 솔루션이 심화되었는데, 계절적 성수기에 맞춰 긍정적인 영향이 있었을 것으로 예상된다.

클릭은 3분기 대비 프로모션 완화로 성장이 둔화될 것이나 오호라 뿐만 아니라 유리카에서 출시한 신제품 '브러쉬 세척기'의 흥행이 기여할 것이다. 관련 제품의 대체재가 없어 장기적인 성장이 예상된다.

### 오호라, 유리카, 몽제 모두 기대되는 한 해

셀프 (반경화) 젤네일 브랜드 오호라 인수 이후 캐파를 상당히 증설했음에도 여전히 물량이 부족한 상황이다. 아직 해외 진출은 시작하지도 못했다. 1분기부터 오호라에 대한 마케팅 계약을 CPS로 변경해 해외 진출 등에 따른 고성장에 따라 엄청난 별도 부문의 성장이 예상된다.

유리카의 '브러쉬 세척기'는 클릭 2탄이다. 낮은 원가 구조로 높은 광고비 집행 여력이 있으며, 클릭의 패드와 같이 세척액(약 1.7만원)을 통해 지속적인 실적 기여가 가능하다.

센스맘의 히트에 이어 상위 브랜드(및 가격) 상품인 몽제 브랜드의 에어 매트리스도 출시했다. 현재 트렌드에 맞춰 상대적 고가 전략을 취하고 있어 오히려 더 기대된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 43,000원 | CP(1월 10일): 31,250원

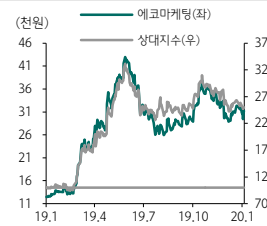
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	673.03
52주 최고/최저(원)	43,000/12,550
시가총액(십억원)	506.2
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	162.8
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
19년 배당금(예상, 원)	650
19년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	5.27
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 3인	53.24
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	5.6 (0.8) 149.0
상대	(1.6) (1.7) 152.8

#### Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	118.9	133.5
영업이익(십억원)	41.2	47.2
순이익(십억원)	37.3	41.7
EPS(원)	2,204	2,463
BPS(원)	6,871	8,681

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	116.2	126.2	135.9
영업이익	십억원	7.9	16.9	41.6	47.5	51.7
세전이익	십억원	9.6	19.6	47.1	54.1	60.2
순이익	십억원	7.7	15.4	34.9	39.9	44.2
EPS	원	475	949	2,153	2,461	2,727
증감률	%	4.9	99.8	126.9	14.3	10.8
PER	배	18.60	12.02	14.95	12.70	11.46
PBR	배	1.98	2.13	4.73	3.64	2.96
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	10.10	8.01	6.79
ROE	%	10.94	19.46	35.42	31.97	28.51
BPS	원	4,472	5,353	6,806	8,586	10,543
DPS	원	125	390	650	731	830



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

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

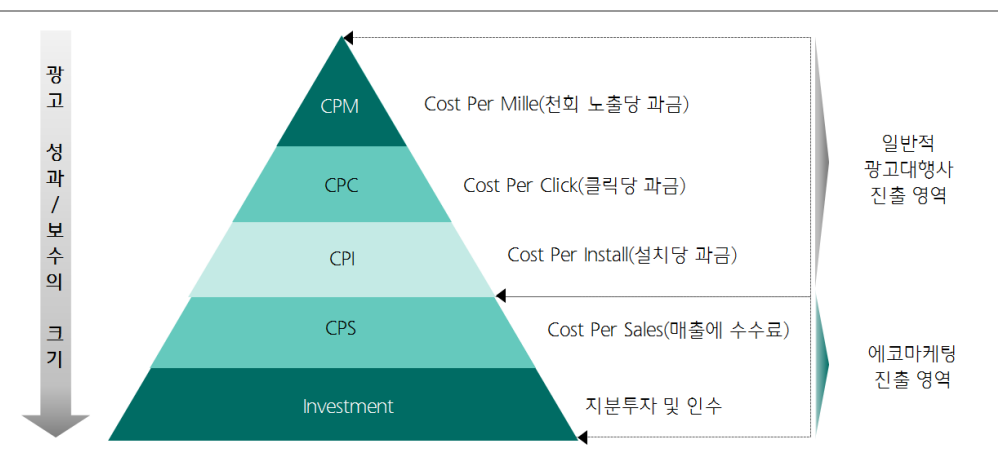
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19F
영업수익	621	1,162	1,262	1,359	89	107	198	227	241	249	363	310
광고대행	290	418	480	538	51	61	72	106	102	88	106	121
제품판매	331	745	782	821	37	46	126	121	139	160	257	188
영업비용	452	746	787	842	68	79	156	149	138	167	248	194
영업이익	169	416	475	517	20	28	43	78	103	81	115	116
OPM	27%	36%	38%	38%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	37%
당기순이익	160	372	427	475	18	31	38	72	91	73	110	98
NPM	26%	32%	34%	35%	21%	29%	19%	32%	38%	29%	30%	32%

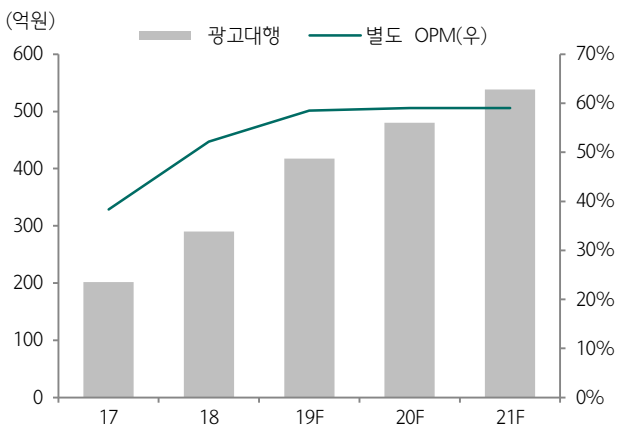
자료: 하나금융투자

그림 1. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계



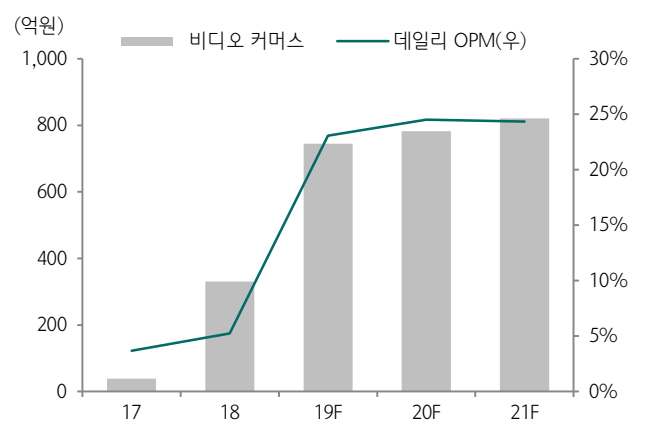
자료: 하나금융투자

그림 2. 에코마케팅 광고 부문 매출, OPM 추이 및 추정



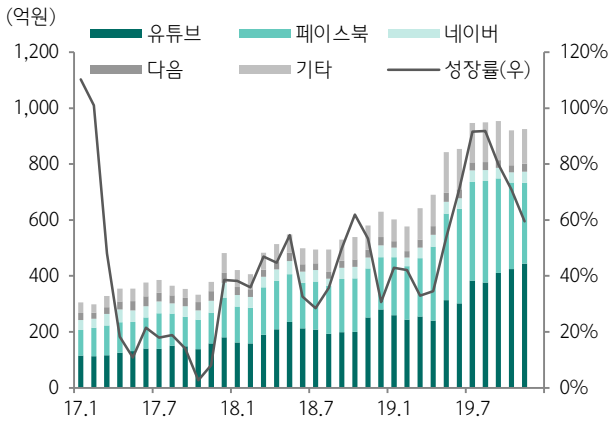
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 3. 데일리엔코 매출, OPM 추이 및 추정



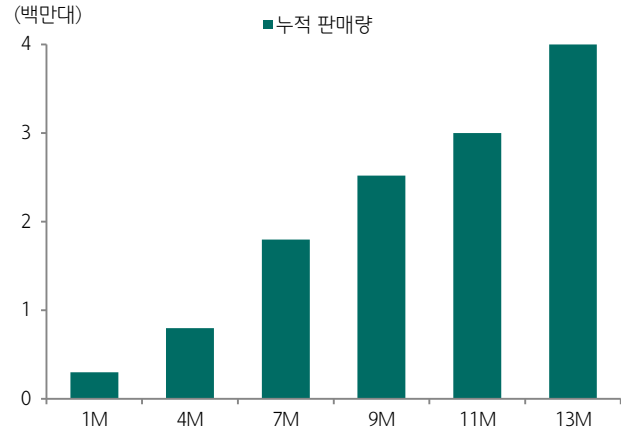
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



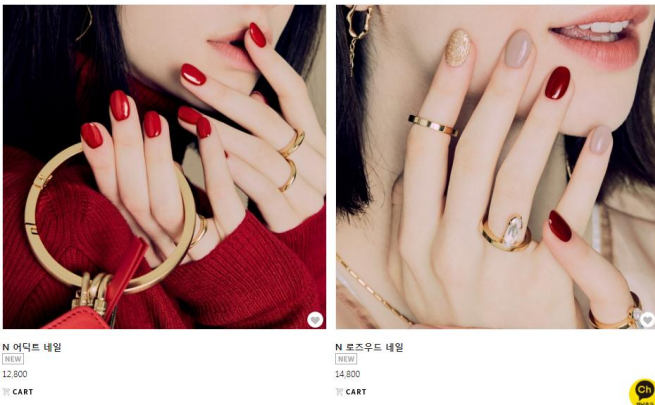
자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 5. 클릭 누적 판매량



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 6. 글루가의 셀프 반경화 네일 브랜드 오후라



N 어디드 네일  
[NEW]  
12,800  
CART

N 로즈우드 네일  
[NEW]  
14,800  
CART

자료: 오후라, 하나금융투자

그림 7. 유리카 브러쉬 세척기

**event 1**  
퍼펙트 브러쉬 자동 세척기 27% 할인  
소비자가 - 55,000원  
판매가 **39,900원**

**+**  
퍼펙트 브러쉬 클렌저 정품 무료 증정  
소비자가 - 22,000원  
판매가 **0원**

구성 : 퍼펙트 브러쉬 자동 세척기 tea + 퍼펙트 브러쉬 클렌저 400ml tea (무료 증정)

자료: 유리카, 하나금융투자

그림 8. 몽제 에어매트리스



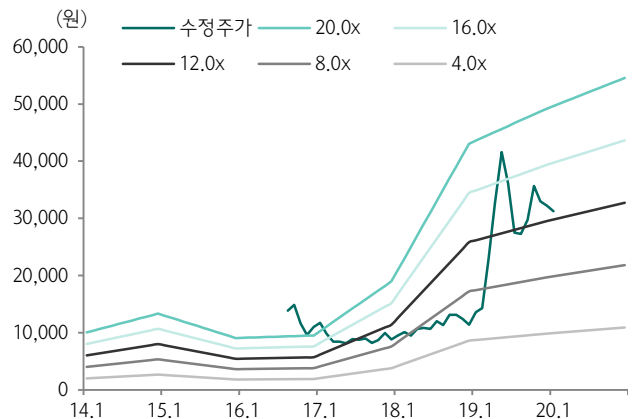
몽제 딥슬립 에어매트리스 SS

속면으로 완전히 새로운 아침을 경험하세요.  
매일 아침 피곤한 당신을 위해 만들었습니다.

420,000원 **355,000원** 15%

자료: 몽제, 하나금융투자

그림 9. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

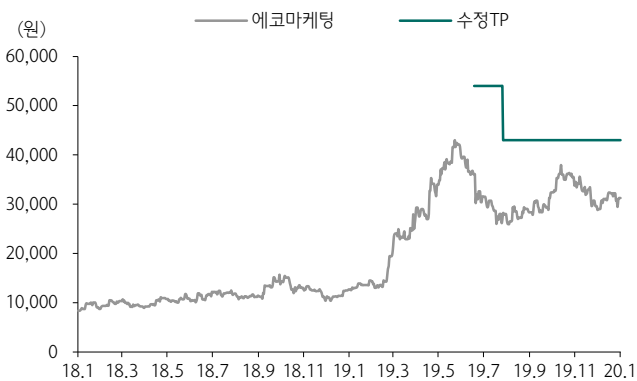
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	24.1	62.1	116.2	126.2	135.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	116.2	126.2	135.9
판매비	16.2	45.2	74.6	78.7	84.2
영업이익	7.9	16.9	41.6	47.5	51.7
금융손익	1.0	1.5	2.2	2.9	3.8
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	3.3	3.8	4.7
세전이익	9.6	19.6	47.1	54.1	60.2
법인세	1.9	3.6	9.9	11.4	12.6
계속사업이익	7.6	16.0	37.2	42.7	47.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	37.2	42.7	47.5
비지배주주지분 순이익	(0.1)	0.6	2.3	2.9	3.4
지배주주순이익	7.7	15.4	34.9	39.9	44.2
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	35.7	41.1	45.7
NOPAT	6.3	13.8	32.9	37.5	40.9
EBITDA	8.3	17.8	42.5	48.2	52.4
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	87.1	8.6	7.7
NOPAT증가율	16.7	119.0	138.4	14.0	9.1
EBITDA증가율	20.3	114.5	138.8	13.4	8.7
영업이익증가율	16.2	113.9	146.2	14.2	8.8
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	126.6	14.3	10.8
EPS증가율	4.9	99.8	126.9	14.3	10.8
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	36.6	38.2	38.6
영업이익률	32.8	27.2	35.8	37.6	38.0
계속사업이익률	31.5	25.8	32.0	33.8	35.0
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	2,153	2,461	2,727
BPS	4,472	5,353	6,806	8,586	10,543
CFPS	666	1,291	2,900	3,305	3,652
EBITDAPS	515	1,098	2,621	2,977	3,232
SPS	1,487	3,834	7,175	7,792	8,389
DPS	125	390	650	731	830
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	15.0	12.7	11.5
PBR	2.0	2.1	4.7	3.6	3.0
PCFR	13.3	8.8	11.1	9.5	8.6
EV/EBITDA	11.2	6.9	10.1	8.0	6.8
PSR	5.9	3.0	4.5	4.0	3.7
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	35.4	32.0	28.5
ROA	8.9	14.6	24.9	22.1	20.4
ROIC	44.1	57.3	152.3	209.9	215.7
부채비율	29.2	33.5	42.9	36.0	30.9
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(84.6)	(86.8)	(88.8)
이자보상배율(배)	0.0	8,432,098.3	20,039,894.1	20,703,921.8	21,910,070.4

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	147.1	182.8	221.6
금융자산	57.3	68.9	103.4	133.7	168.0
현금성자산	13.8	13.0	42.5	66.7	93.9
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	8.0	8.7	9.3
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	10.0	10.8
비유동자산	14.4	14.4	15.4	15.0	14.7
투자자산	1.5	2.1	3.9	4.3	4.6
금융자산	1.5	2.1	3.9	4.3	4.6
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	(0.1)	(0.1)
자산총계	93.1	117.4	162.5	197.8	236.3
유동부채	14.3	24.3	43.1	46.6	50.0
금융부채	0.7	1.4	2.5	2.8	3.0
매입채무 등	12.0	19.8	37.0	40.2	43.3
기타유동부채	1.6	3.1	3.6	3.6	3.7
비유동부채	6.7	5.2	5.7	5.7	5.8
금융부채	6.1	4.7	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	0.6	0.5	1.0	1.0	1.1
부채총계	21.0	29.5	48.8	52.4	55.8
지배주주지분	71.2	86.7	110.2	139.1	170.8
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	74.4	103.3	134.9
비지배주주지분	0.9	1.2	3.5	6.4	9.7
자본총계	72.1	87.9	113.7	145.5	180.5
손금유부채	(50.5)	(62.8)	(96.2)	(126.2)	(160.3)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	46.5	41.4	46.9
당기순이익	7.6	16.0	37.2	42.7	47.5
조정	1.9	3.3	0.8	0.8	0.6
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	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.3)	(4.8)	8.5	(2.1)	(1.2)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(6.8)	(6.3)	(7.5)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.6)	(1.8)	(0.3)	(0.3)
유형자산감소(증가)	(1.4)	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타	6.3	(11.7)	(5.0)	(6.0)	(7.2)
재무활동 현금흐름	(4.2)	(2.7)	(10.2)	(10.8)	(12.3)
금융부채증가(감소)	6.8	(0.7)	1.2	0.2	0.2
자본증가(감소)	(5.4)	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(3.9)	(0.4)	(0.1)	0.0	0.0
배당지급	(1.7)	(2.0)	(11.3)	(11.0)	(12.5)
현금의 증감	7.0	(0.8)	29.5	24.2	27.1
Unlevered CFO	10.8	20.9	47.0	53.5	59.2
Free Cash Flow	5.9	14.3	46.5	41.4	46.9

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	-45.17%	-39.63%
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	89.4%	10.6%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 1월 12일

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 2020년 01월 12일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 01월 12일 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.