

에코마케팅 (230360)

글루가의 해외 진출 속도가 중요

목표주가 하향

실적 조정을 통해 목표주가를 40,000원(-7%)으로 하향한다. CPS 매출 비중 상승으로 별도 부문의 낮아진 계절성을 충분히 고려하지 못해 실적 쇼크를 기록했다. 주가의 핵심은 가파르게 트렌드가 상승하고 있는 글루가의 해외 매출 성장을 통해 지역 확장 및 별도(CPS) 성장에 대한 한계를 얼마나 빨리 뚫어낼 수 있는가다. 단기 기간조정이 있겠으나, 이 정도 가격 조정이 반영된 수준에서는 관련 성과가 지표로 확인되는 순간 빠르게 성장성을 반영할 것이다.

4Q Review: OPM 30.2%(-4.1%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 261억원(+15%, YoY)/79억원(+1%)으로 컨센서스(110억원)를 크게 하회했다. 별도 매출액/영업이익은 각각 111억원(+4%)/62억원(-5%, OPM 56%)으로 하회 폭은 10% 수준이다. 미처 감안하지 못한 부분은 CPS 매출 비중이 30~40%까지 상승하면서 4분기 기대했던 계절성이 상당히 완화된 점이다. 계절적 비수기인 1분기 실적 서프라이즈와 궤를 같이하는 부분이다. 매출은 하회했지만, 수익성은 여전히 55% 내외다.

데일리엔코는 프로모션 강도가 높지 않았던 클릭의 매출 감소 폭이 예상보다 더 높았다. 1분기부터 프로모션을 재개하고 있는 만큼 재차 반등할 것으로 예상된다.

글루가의 고성장이 밸류에이션 리레이팅으로 이어질 것

2018년 기준 국내 셀프 네일 시장 규모는 1,000억원(올리브영의 네일스티커 매출은 3Q19 52% 성장)을 상회하는 것으로 추정된다. 셀프 (반경화) 젤네일 브랜드 오호라 인수 이후 하반기부터 본격적인 마케팅 효과가 더해지면서 네이버 검색어트렌드에서는 1위/2위 사업자도 상회하고 있다. 관련 실적이 온기로 반영될 올해 높은 성장을 기대하는 이유다. 특히, 1Q20부터는 마케팅 계약을 CPS로 변경해 해외 진출에 따른 별도 부문의 고성장도 기대되는데, 해외 매출의 고성장 여부가 밸류에이션 리레이팅의 핵심인 만큼, 높은 기대감을 가져갈 필요가 있다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원(하향) | CP(2월 5일): 30,500원

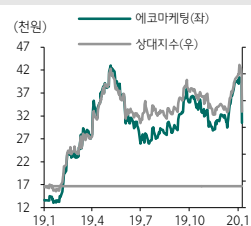
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	661.32
52주 최고/최저(원)	43,000/13,050
시가총액(십억원)	494.1
시가총액비중(%)	0.21
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	197.4
60일 평균 거래대금(십억원)	6.6
19년 배당금(예상, 원)	480
19년 배당수익률(예상, %)	1.49
외국인지분율(%)	6.81
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 3인	53.24
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.3) 16.4 124.3
상대	(4.0) 0.3 143.1

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	118.4	134.9
영업이익(십억원)	41.0	47.1
순이익(십억원)	37.1	41.3
EPS(원)	2,152	2,383
BPS(원)	6,863	8,669

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	111.4	115.7	120.9
영업이익	십억원	7.9	16.9	37.9	41.7	44.7
세전이익	십억원	9.6	19.6	42.3	47.1	51.8
순이익	십억원	7.7	15.4	31.5	35.0	38.4
EPS	원	475	949	1,947	2,163	2,373
증감률	%	4.9	99.8	105.2	11.1	9.7
PER	배	18.60	12.02	16.54	14.10	12.85
PBR	배	1.98	2.13	4.77	3.67	2.97
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	11.13	8.96	7.72
ROE	%	10.94	19.46	32.17	28.72	25.51
BPS	원	4,472	5,353	6,749	8,318	10,285
DPS	원	125	390	480	365	420



Analyst 이기훈

02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 박다겸

02-3771-7529
dagyeompark@hanafn.com

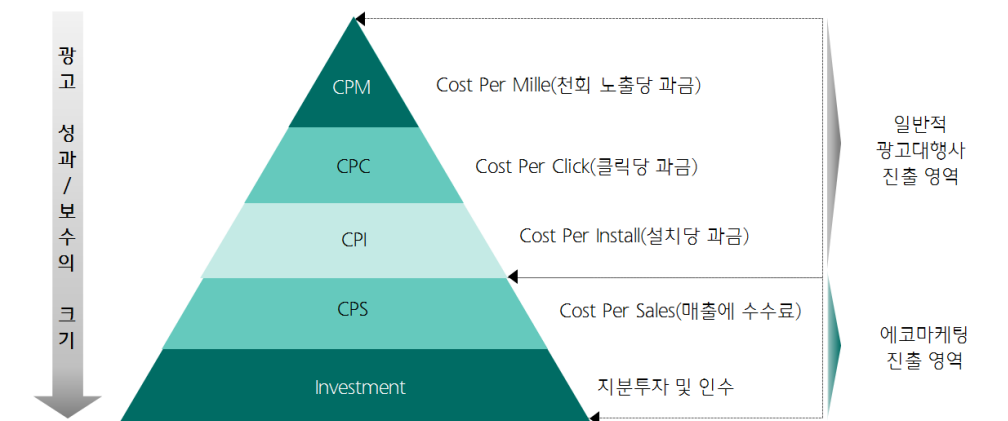
표 1. 에코마케팅 목표주가 하향

(단위: 억원)

지배주주순익(12MF)		비고
광고	5,501	지배주주순익의 22배
데일리엔코	967	지배주주순익의 11배
합계	6,468	
주식 수	16,199	천주
목표 주가	40,000	원
현재 주가	30,500	원
상승 여력	31	%

자료: 하나금융투자

그림 1. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계



자료: 하나금융투자

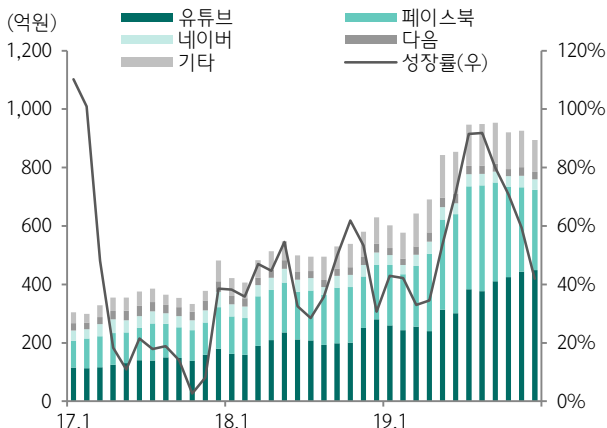
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19F	20F	21F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P
영업수익	621	1,114	1,157	1,209	89	107	198	227	241	249	363	261
광고대행	290	407	472	510	51	61	72	106	102	88	106	111
데일리엔코	331	707	685	699	37	46	126	121	139	160	257	150
영업비용	452	735	740	761	68	79	156	149	138	167	248	182
영업이익	169	379	417	447	20	28	43	78	103	81	115	79
OPM	27%	34%	36%	37%	23%	26%	21%	34%	43%	33%	32%	30%
당기순이익	160	335	372	409	18	31	38	72	91	73	110	59
NPM	26%	30%	32%	34%	21%	29%	19%	32%	38%	29%	30%	23%

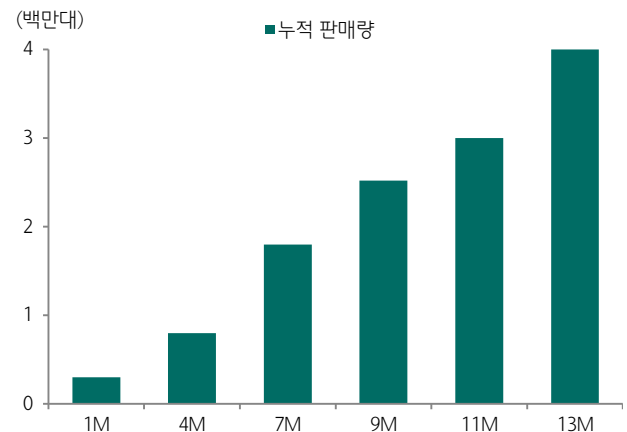
자료: 하나금융투자

그림 2. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



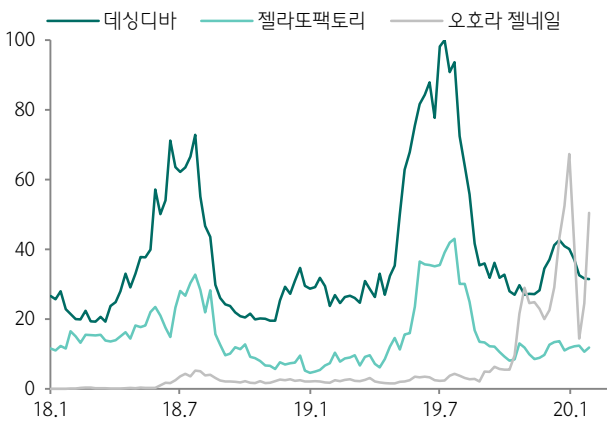
자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 3. 클럭 누적 판매량



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

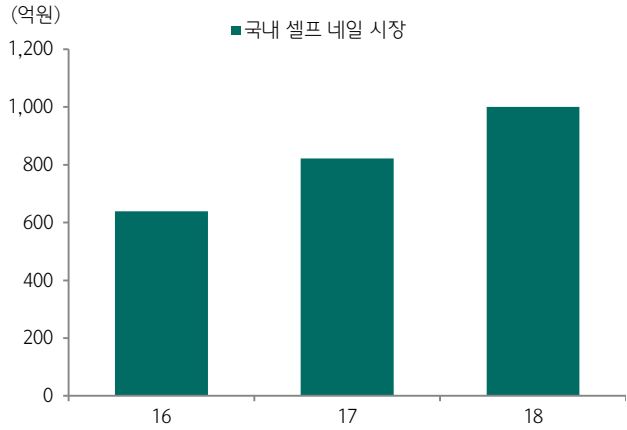
그림 4. 오후라의 검색어 트렌드는 1위/2위 사업자를 상회



자료: 네이버 검색어트렌드, 하나금융투자

주: 네이버에 검색된 횟수를 합산하여 기간 내 최대 검색량 100으로 설정한 지수

그림 5. 국내 셀프 네일 시장의 성장



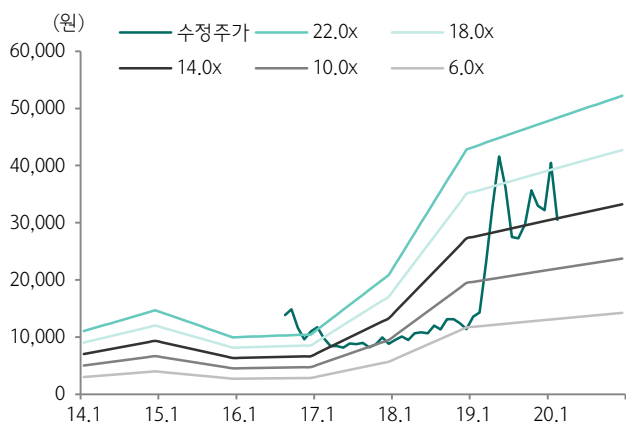
자료: 유로모니터, 하나금융투자

그림 6. 유리카 브러쉬 세척기



자료: 유리카, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

추정 재무제표

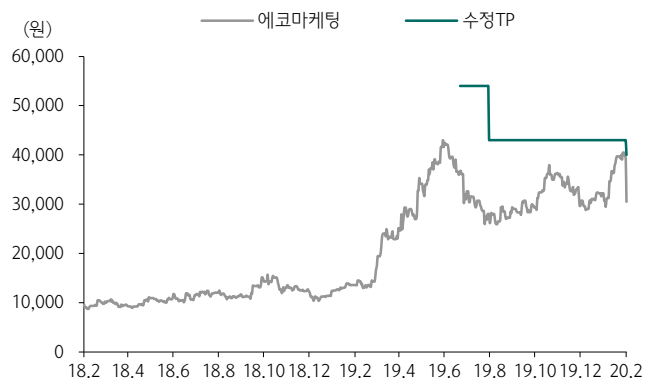
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	24.1	62.1	111.4	115.7	120.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	111.4	115.7	120.9
판매비	16.2	45.2	73.5	74.0	76.1
영업이익	7.9	16.9	37.9	41.7	44.7
금융손익	1.0	1.5	1.8	2.3	3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	2.7	3.1	4.0
세전이익	9.6	19.6	42.3	47.1	51.8
법인세	1.9	3.6	8.9	9.9	10.9
계속사업이익	7.6	16.0	33.5	37.2	40.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	33.5	37.2	40.9
비배주주지분 순이익	(0.1)	0.6	1.9	2.2	2.4
지배주주순이익	7.7	15.4	31.5	35.0	38.4
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	32.1	35.8	39.3
NOPAT	6.3	13.8	29.9	33.0	35.4
EBITDA	8.3	17.8	38.7	42.5	45.4
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	79.4	3.9	4.5
NOPAT증가율	16.7	119.0	116.7	10.4	7.3
EBITDA증가율	20.3	114.5	117.4	9.8	6.8
영업이익증가율	16.2	113.9	124.3	10.0	7.2
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	104.5	11.1	9.7
EPS증가율	4.9	99.8	105.2	11.1	9.7
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	34.7	36.7	37.6
영업이익률	32.8	27.2	34.0	36.0	37.0
계속사업이익률	31.5	25.8	30.1	32.2	33.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	1,947	2,163	2,373
BPS	4,472	5,353	6,749	8,318	10,285
CFPS	666	1,291	2,609	2,878	3,138
EBITDAPS	515	1,098	2,391	2,622	2,801
SPS	1,487	3,834	6,874	7,145	7,463
DPS	125	390	480	365	420
추가지표(배)					
PER	18.6	12.0	16.5	14.1	12.9
PBR	2.0	2.1	4.8	3.7	3.0
PCR	13.3	8.8	12.3	10.6	9.7
EV/EBITDA	11.2	6.9	11.1	9.0	7.7
PSR	5.9	3.0	4.7	4.3	4.1
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	32.2	28.7	25.5
ROA	8.9	14.6	22.8	20.1	18.6
ROIC	44.1	57.3	134.7	167.9	163.4
부채비율	29.2	33.5	41.9	34.7	29.0
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(83.4)	(84.8)	(86.9)
이자보상배율(배)	0.0	8,432,098.	18,395,474	18,621,372	19,675,610
		3	.4	.0	.2

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	144.2	174.0	210.6
금융자산	57.3	68.9	100.9	126.0	158.8
현금성자산	13.8	13.0	40.0	59.1	84.6
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	7.6	7.9	8.3
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	9.7	10.0
비유동자산	14.4	14.4	15.2	14.7	14.2
투자자산	1.5	2.1	3.8	3.9	4.1
금융자산	1.5	2.1	3.8	3.9	4.1
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)	(0.1)	(0.0)	(0.1)
자산총계	93.1	117.4	159.5	188.7	224.8
유동부채	14.3	24.3	41.4	43.0	44.8
금융부채	0.7	1.4	2.4	2.5	2.6
매입채무 등	12.0	19.8	35.4	36.8	38.5
기타유동부채	1.6	3.1	3.6	3.7	3.7
비유동부채	6.7	5.2	5.6	5.7	5.7
금융부채	6.1	4.7	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	0.6	0.5	0.9	1.0	1.0
부채총계	21.0	29.5	47.1	48.6	50.5
지배주주지분	71.2	86.7	109.3	134.7	166.6
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	73.5	98.9	130.8
비지배주주지분	0.9	1.2	3.1	5.3	7.7
자본총계	72.1	87.9	112.4	140.0	174.3
순금융부채	(50.5)	(62.8)	(93.7)	(118.8)	(151.4)
현금흐름표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	41.5	34.8	39.4
당기순이익	7.6	16.0	33.5	37.2	40.9
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)	7.2	(3.2)	(2.1)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(6.7)	(6.2)	(7.4)
투자자산감소(증가)	(0.8)	(0.6)	(1.7)	(0.1)	(0.2)
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)	(7.8)	(9.5)	(6.5)
금융부채증가(감소)	6.8	(0.7)	1.1	0.1	0.1
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)	(8.9)	(9.6)	(6.6)
현금의 증감	7.0	(0.8)	27.0	19.1	25.6
Unlevered CFO	10.8	20.9	42.3	46.6	50.8
Free Cash Flow	5.9	14.3	41.5	34.8	39.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.2.6	BUY	40,000		
19.8.5	BUY	43,000	-25.75%	-5.93%
19.6.27	BUY	54,000	-43.81%	-31.94%
19.6.19				-

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 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	89.6%	10.4%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 6일

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 02월 06일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 02월 06일 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.