

에코마케팅 (230360)

2가지 오해를 풀면 상당한 저평가 구간

상반기 내 실적 추정치 상향 계획

4분기의 실적 쇼크 및 1분기까지 다소 정체되어 보이는 실적 흐름에 비용 이슈까지 발생하며 주가가 한번 더 하락했다. 하지만, 글루가의 1) CPS의 회계 구조에 대한 시장의 오해와 2) 당사의 추정에 미 반영된 국내 매출분까지 감안하면 아무리 늦어도 오후라의 해외 트랙픽이 확인될 4~5월에는 이를 반영하며 컨센서스가 빠르게 상향될 것이다. 4분기 쇼크가 반영된 상황에서 1분기가 저점인데 1분기에 매도하는 전략은 상식적이지 않다. 현 시가총액은 추정치 상향 전 별도 부문의 17배에 불과해 해외 매출 고성장 기대감에 따른 밸류에이션 리레이팅까지 감안 시 완전한 저평가 구간이다.

1. CPS의 회계 구조에 대한 이해가 필요

2019년 인수한 글루가의 셀프 젤 네일 브랜드 ‘오후라’는 2018년 매출 25억원에서 이미 월 30~40억원 수준까지 상승한 것으로 추정된다. 연간으로는 500~700억원 수준의 성과가 기대되고 있으나, 해외 고성장의 여부에 따라 추정치는 상향될 것이다. 후행적으로 확인할 해외 진출의 성과보다는 마케팅비 증가에 대한 우려가 선 반영되면서 주가가 하락했지만, 회계상 CPS 구조는 순 매출로 인식되는 것이기에 이는 잘못된 오해다. 예를 들어, 오후라의 1) 매출이 100, 2) CPS 효율이 20, 3) 매체비(혹은 광고선전비)가 11이라면, 20에서 11을 제외한 9가 ‘순매출’로 반영되는 것이다. 즉, 오후라 고성장은 판관비 내 광고선전비 추정과는 무관하다.

2. 글루가의 국내 매출에도 CPS 적용 추정

2번째는 당사 추정에도 미 반영된 부분으로, 1Q20부터 글루가에 대한 CPS 계약이 국내에도 적용되는 것으로 추정된다. 본사의 핵심 인력들이 글루가에 배치하면서 4분기 아쉬운 별도 부문의 실적 정체가 나타났으나, 역설적으로 글루가에 사측의 실적 기대치를 역산해본다면 해외뿐만이 아닌 국내도 CPS가 적용될 수 밖에 없는 것이다. 즉, 1분기까지는 다소 보수적으로 보더라도 연간으로는 별도 부문의 20% 내외 혹은 그 이상의 성장이 전혀 이상하지 않다.

Update

BUY

| TP(12M): 40,000원 | CP(2월 18일): 27,700원

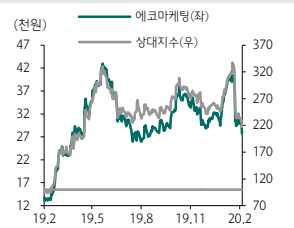
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	682.92
52주 최고/최저(원)	43,000/13,100
시가총액(십억원)	448.7
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	251.7
60일 평균 거래대금(십억원)	8.2
19년 배당금(예상, 원)	480
19년 배당수익률(예상, %)	1.49
외국인지분율(%)	4.38
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 3인	53.33
	0.00
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(23.8) 4.5 106.7
상대	(23.2) (9.5) 125.6

Consensus Data

	2019	2020
매출액(십억원)	118.4	119.4
영업이익(십억원)	41.0	41.4
순이익(십억원)	37.1	35.7
EPS(원)	2,152	2,096
BPS(원)	6,863	8,215

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	십억원	24.1	62.1	111.4	113.7	119.4
영업이익	십억원	7.9	16.9	37.9	42.0	45.7
세전이익	십억원	9.6	19.6	42.3	47.4	52.7
순이익	십억원	7.7	15.4	31.5	35.4	39.3
EPS	원	475	949	1,947	2,183	2,424
증감률	%	4.9	99.8	105.2	12.1	11.0
PER	배	18.60	12.02	16.54	12.69	11.43
PBR	배	1.98	2.13	4.77	3.32	2.67
EV/EBITDA	배	11.21	6.92	11.13	7.84	6.57
ROE	%	10.94	19.46	32.17	28.94	25.94
BPS	원	4,472	5,353	6,749	8,338	10,355
DPS	원	125	390	480	365	420



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

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

그림 1. 성과 기준에 따른 광고비 지불 체계

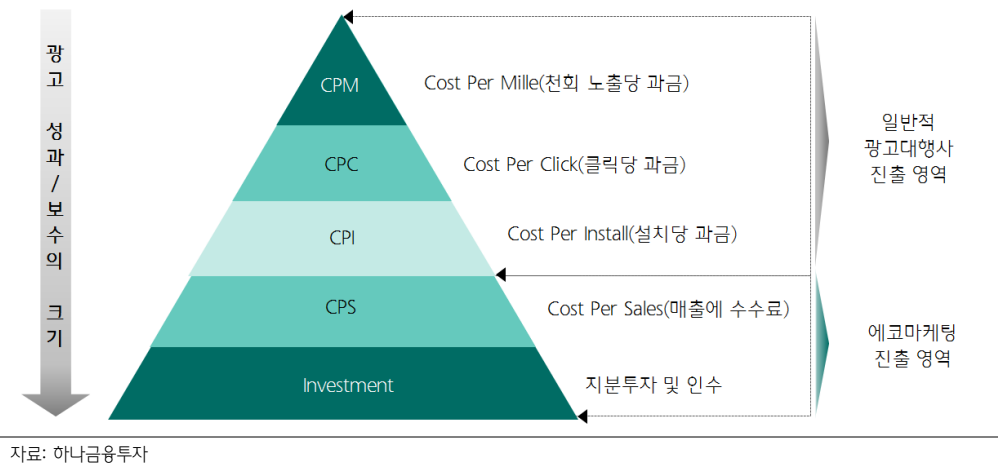


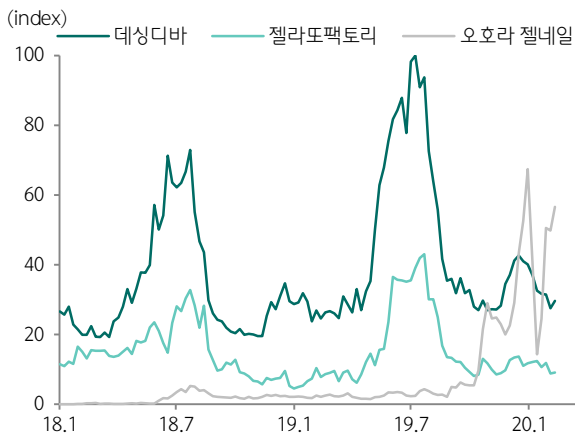
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	18	19P	20F	21F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	621	1,114	1,137	1,194	241	249	363	261	244	271	302	320
광고대행	290	407	480	524	102	88	106	111	104	110	127	139
데일리앤코	331	707	657	670	139	160	257	150	140	160	175	182
영업비용	452	735	717	737	138	167	248	182	155	177	189	197
영업이익	169	379	420	457	103	81	115	79	89	94	113	124
OPM	27%	34%	37%	38%	43%	33%	32%	30%	37%	35%	37%	39%
당기순이익	160	335	375	416	91	73	110	59	81	86	107	100
NPM	26%	30%	33%	35%	38%	29%	30%	23%	33%	32%	36%	31%

자료: 하나금융투자

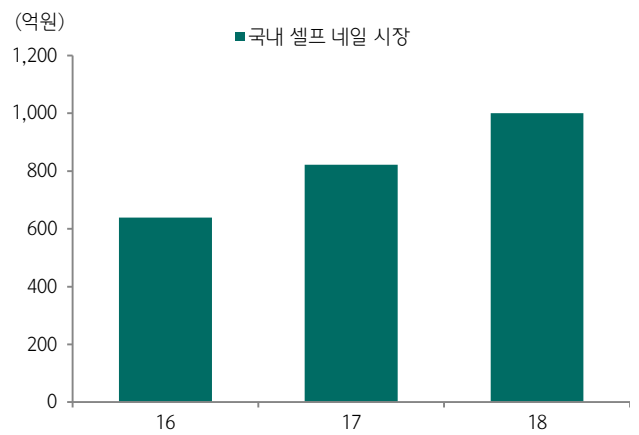
그림 2. 오토라의 검색어 트렌드는 1위/2위 사업자를 상회



자료: 네이버 검색어트렌드, 하나금융투자

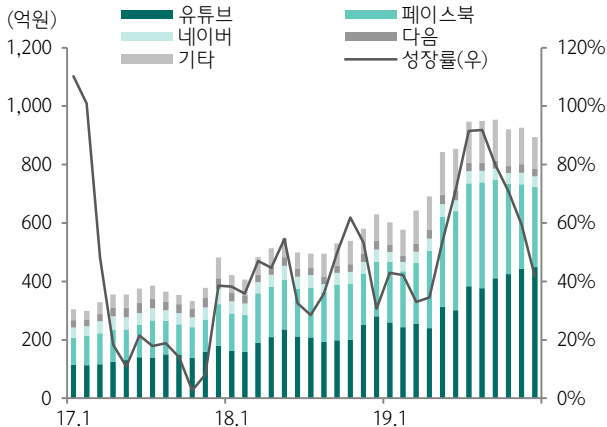
주: 네이버에 검색된 횟수를 합산하여 기간 내 최대 검색량 100으로 설정한 지수

그림 3. 국내 셀프 네일 시장의 성장



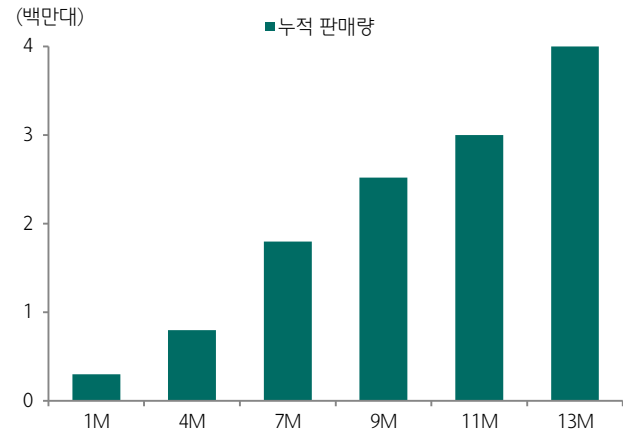
자료: 유로모니터, 하나금융투자

그림 4. 국내 동영상 광고 시장의 성장 추이 - 글로벌 플랫폼 비중↑



자료: 리서치앤드, 하나금융투자

그림 5. 클릭 누적 판매량



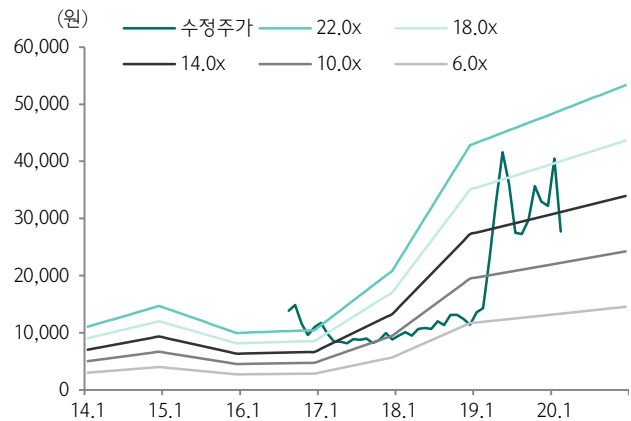
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 6. 유리카 브러쉬 세척기



자료: 유리카, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

추정 재무제표

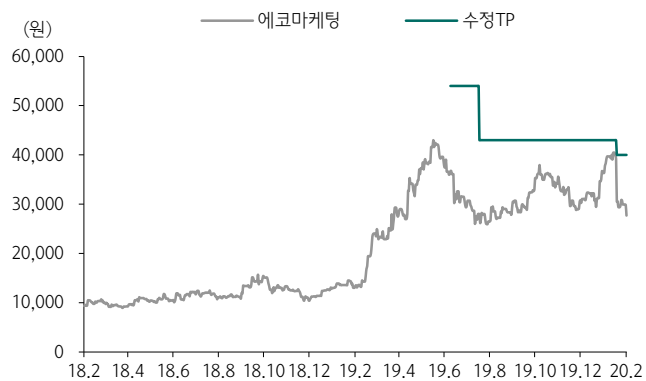
손익계산서	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	24.1	62.1	111.4	113.7	119.4
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	24.1	62.1	111.4	113.7	119.4
판매비	16.2	45.2	73.5	71.7	73.7
영업이익	7.9	16.9	37.9	42.0	45.7
금융손익	1.0	1.5	1.8	2.3	3.0
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	1.2	2.7	3.1	4.0
세전이익	9.6	19.6	42.3	47.4	52.7
법인세	1.9	3.6	8.9	10.0	11.1
계속사업이익	7.6	16.0	33.5	37.5	41.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	7.6	16.0	33.5	37.5	41.6
비배주주지분 순이익	(0.1)	0.6	1.9	2.1	2.3
지배주주순이익	7.7	15.4	31.5	35.4	39.3
지배주주지분포괄이익	7.6	15.6	32.1	36.0	40.0
NOPAT	6.3	13.8	29.9	33.2	36.1
EBITDA	8.3	17.8	38.7	42.8	46.3
성장성(%)					
매출액증가율	45.2	157.7	79.4	2.1	5.0
NOPAT증가율	16.7	119.0	116.7	11.0	8.7
EBITDA증가율	20.3	114.5	117.4	10.6	8.2
영업이익증가율	16.2	113.9	124.3	10.8	8.8
(지배주주)순이익증가율	14.9	100.0	104.5	12.4	11.0
EPS증가율	4.9	99.8	105.2	12.1	11.0
수익성(%)					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	34.4	28.7	34.7	37.6	38.8
영업이익률	32.8	27.2	34.0	36.9	38.3
계속사업이익률	31.5	25.8	30.1	33.0	34.8
투자지표					
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	475	949	1,947	2,183	2,424
BPS	4,472	5,353	6,749	8,338	10,355
CFPS	666	1,291	2,609	2,896	3,195
EBITDAPS	515	1,098	2,391	2,640	2,858
SPS	1,487	3,834	6,874	7,021	7,369
DPS	125	390	480	365	420
주가지표(배)					
PER	18.6	12.0	16.5	12.7	11.4
PBR	2.0	2.1	4.8	3.3	2.7
PCR	13.3	8.8	12.3	9.6	8.7
EV/EBITDA	11.2	6.9	11.1	7.8	6.6
PSR	5.9	3.0	4.7	3.9	3.8
재무비율(%)					
ROE	10.9	19.5	32.2	28.9	25.9
ROA	8.9	14.6	22.8	20.3	19.0
ROIC	44.1	57.3	134.7	167.6	164.4
부채비율	29.2	33.5	41.9	34.2	28.5
순부채비율	(70.1)	(71.5)	(83.4)	(84.6)	(86.8)
이자보상배율(배)					

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
유동자산	78.7	102.9	144.2	173.6	211.0
금융자산	57.3	68.9	100.9	125.9	159.5
현금성자산	13.8	13.0	40.0	59.0	85.3
매출채권 등	15.6	22.1	26.5	30.4	33.5
재고자산	0.7	4.3	7.6	7.8	8.2
기타유동자산	5.1	7.6	9.2	9.5	9.8
비유동자산	14.4	14.4	15.2	14.6	14.2
투자자산	1.5	2.1	3.8	3.8	4.0
금융자산	1.5	2.1	3.8	3.8	4.0
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	0.0
자산총계	93.1	117.4	159.5	188.2	225.2
유동부채	14.3	24.3	41.4	42.3	44.2
금융부채	0.7	1.4	2.4	2.5	2.6
매입채무 등	12.0	19.8	35.4	36.2	38.0
기타유동부채	1.6	3.1	3.6	3.6	3.6
비유동부채	6.7	5.2	5.6	5.6	5.7
금융부채	6.1	4.7	4.7	4.7	4.7
기타비유동부채	0.6	0.5	0.9	0.9	1.0
부채총계	21.0	29.5	47.1	47.9	49.9
지배주주지분	71.2	86.7	109.3	135.0	167.8
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	73.5	99.2	131.9
비지배주주지분	0.9	1.2	3.1	5.2	7.5
자본총계	72.1	87.9	112.4	140.2	175.3
순금융부채	(50.5)	(62.8)	(93.7)	(118.7)	(152.2)
현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2017	2018	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	7.2	14.5	41.5	34.7	40.2
당기순이익	7.6	16.0	33.5	37.5	41.6
조정	1.9	3.3	0.8	0.7	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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(2.3)	(4.8)	7.2	(3.5)	(2.0)
투자활동 현금흐름	4.1	(12.5)	(6.7)	(6.1)	(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)	(6.0)	(7.2)
재무활동 현금흐름	(4.2)	(2.7)	(7.8)	(9.6)	(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	(0.1)	0.0
배당지급	(1.7)	(2.0)	(8.9)	(9.6)	(6.6)
현금의 증감	7.0	(0.8)	27.0	19.0	26.4
Unlevered CFO	10.8	20.9	42.3	46.9	51.8
Free Cash Flow	5.9	14.3	41.5	34.7	40.2

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 현재가 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	89.2%	10.8%	0.0%	100.0%

* 기준일: 2020년 2월 19일

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 19일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 02월 19일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.