

# 에코마케팅 (230360)

## 2분기 사상 최대 실적에 추가될 모멘텀까지

### 목표주가 한번 더 상향

목표주가를 49,000원(+11%)으로 한번 더 상향하는데, 1) 실적 추정 상향과 2) 글루가의 지분법이익을 SOTP 가치 평가에 반영(편의상 데일리엔코에 포함)했다. 코로나19로 1분기 실적은 부진했지만, 이를 기회 삼아 2분기부터 바로 사상 최대 실적이 예상되며, 네이버/카카오로 촉발되는 광고 산업의 변화 역시 동시에 긍정적이다. 오토라가 일본 라쿠텐에서 네일 부문에서 1위를 기록하는 등 하반기 실적/밸류에이션 확장 모멘텀도 가시화되고 있다. 하반기 최선호주다.

### 2Q Preview: OPM 30.5%(-2.2%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 440억원(+77% YoY)/134억원(+65%)으로 컨센서스(115억원)를 크게 상회할 전망이다. 부문별로는 별도 매출액/영업이익은 각각 125억원(+37%)/66억원(+36%)으로 사상 최대가 예상된다. 온라인 광고가 빠르게 회복될 뿐만 아니라 핵심 마케팅 역량이 투입된 글루가(오토라)향 CPS 매출 기여가 본격 기여하는 것으로 추정된다. 자회사는 각각 316억원(+100%)/68억원(+106%)으로 역시 사상 최대가 예상된다. 클릭의 TV광고 재개로 확인한 예상보다 긴 제품 사이클 뿐만 아니라 성수기(여름)를 맞이한 몽제(매트리스) 매출도 빠르게 성장하고 있다.

### 네이버/카카오가 만들어내는 광고 산업의 변화는 긍정적

퍼포먼스 마케팅의 핵심은 결국 낮은 (혹은 효율적인) 광고비 집행을 통해 광고주들의 매출 혹은 핵심 지표를 극대화하는 것이다. 이런 흐름에 맞춰 지난 5년 간 에코마케팅의 광고 매체는 네이버 의존도에서 벗어나 카카오/구글/페이스북 등 다양한 매체를 골고루 활용하고 있다. 여기에 최근 네이버의 스마트 채널이나 카카오의 비즈톡 등 산업의 큰 변화를 가져올 광고 매체들이 추가되고 있다. 해당 매체들에 대한 광고 수요가 높아지면 지면 가격이 오르고, 결국은 더 압도적인 성과를 낼 수 밖에 없는 퍼포먼스 마케팅으로 광고 수요가 집중될 것이다. 산업 내 사실상 1위 기업인 에코마케팅이 다양한 후발 주자들의 퍼포먼스 마케팅 진출에도 불구하고 고 성장할 것으로 기대하는 이유다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 49,000원(상향) | CP(6월 8일): 38,300원

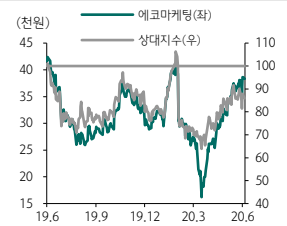
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	753.04
52주 최고/최저(원)	42,100/16,200
시가총액(십억원)	620.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	237.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.0
20년 배당금(예상, 원)	780
20년 배당수익률(예상, %)	2.04
외국인지분율(%)	5.16
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 3인	52.09
한국투자밸류자산운용	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	12.0 24.8 (9.0)
상대	1.5 4.1 (13.4)

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	128.1	138.1
영업이익(십억원)	41.6	49.5
순이익(십억원)	39.3	45.8
EPS(원)	2,348	2,746
BPS(원)	8,478	10,160

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	138.6	153.2	162.8
영업이익	십억원	16.9	37.8	43.6	50.6	52.8
세전이익	십억원	19.6	42.1	52.5	60.9	64.5
순이익	십억원	15.4	31.6	38.7	45.0	50.9
EPS	원	949	1,949	2,390	2,779	3,144
증감률	%	99.8	105.4	22.6	16.3	13.1
PER	배	12.02	16.52	16.03	13.78	12.18
PBR	배	2.13	4.89	4.55	3.68	3.02
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	12.12	9.94	8.88
ROE	%	19.46	32.65	31.85	29.52	27.22
BPS	원	5,353	6,585	8,425	10,404	12,698
DPS	원	390	670	780	1,000	1,140



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

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

표 1. 에코마케팅 TP 상향

(단위: 억원)

지배주주순익(12MF)			
광고	6,242	지배주주순익 *24배	
데일리앤코	1,714	지배주주순익 *12배	
	7,956		
주식 수	16,199	천주	
목표 주가	49,000	원	
현재 주가	38,300	원	
상승 여력	28	%	

자료: 하나금융투자

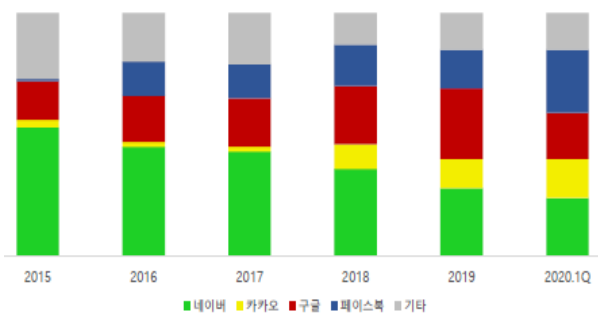
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	1,114	1,386	1,532	1,628	241	249	363	261	296	440	320	330
광고대행	414	491	574	603	107	91	106	110	101	125	132	133
제품판매	699	895	958	1,025	134	158	257	151	195	316	188	197
영업비용	735	950	1,026	1,100	138	167	248	183	217	306	210	217
영업이익	378	436	506	528	103	81	115	78	79	134	110	113
OPM	34%	31%	33%	32%	43%	33%	32%	30%	27%	30%	34%	34%
당기순이익	334	415	481	509	91	73	110	60	87	122	112	93
NPM	30%	30%	31%	31%	38%	29%	30%	23%	30%	28%	35%	28%

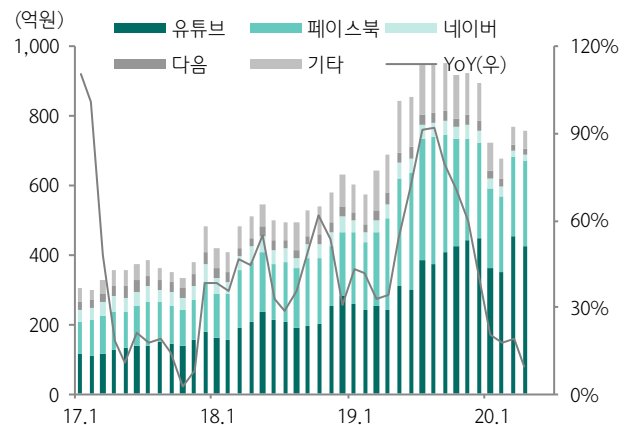
자료: 하나금융투자

그림 1. 매체별 취급고 비중 추이 - 매체 다변화



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 국내 동영상 광고 시장 내 글로벌 플랫폼 비중



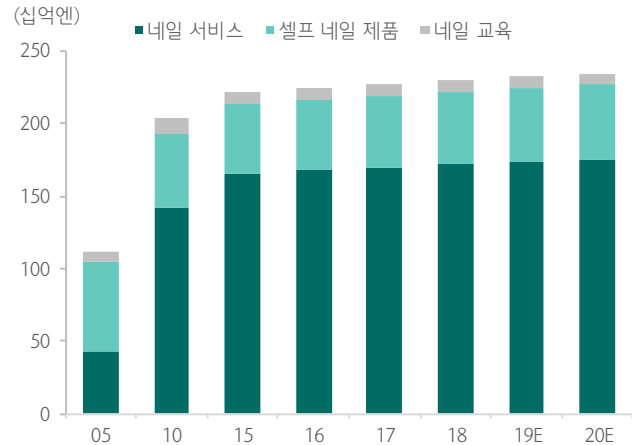
자료: 리서치에드, 하나금융투자

그림 3. 라쿠텐 네일 카테고리 판매 순위 1위



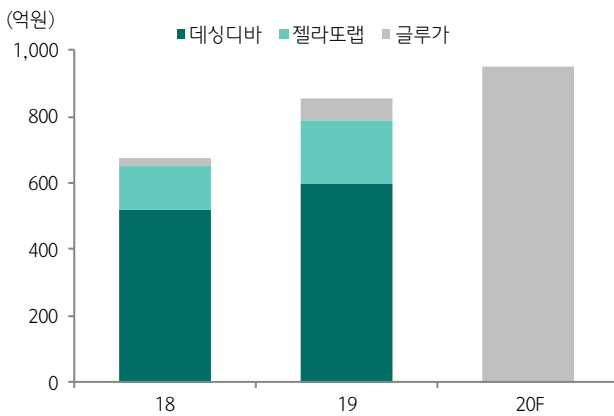
자료: 라쿠텐 랭킹, 하나금융투자

그림 4. 네일 서비스, 제품, 교육 시장 규모



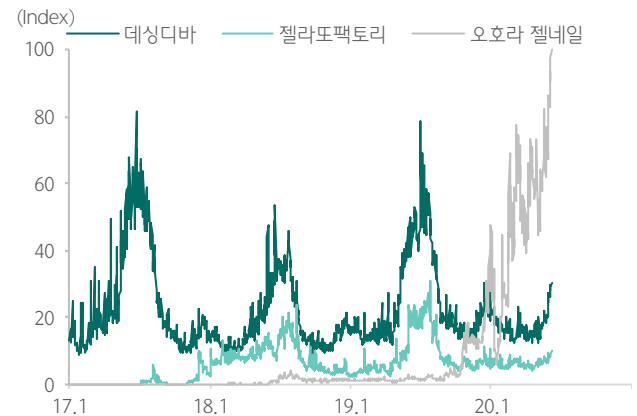
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 5. 국내 젤네일 시장 규모와 글루가 '20년 예상 매출



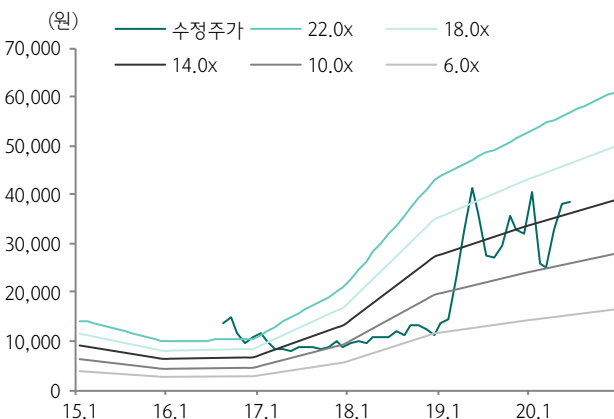
자료: 각사, 하나금융투자

그림 6. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드



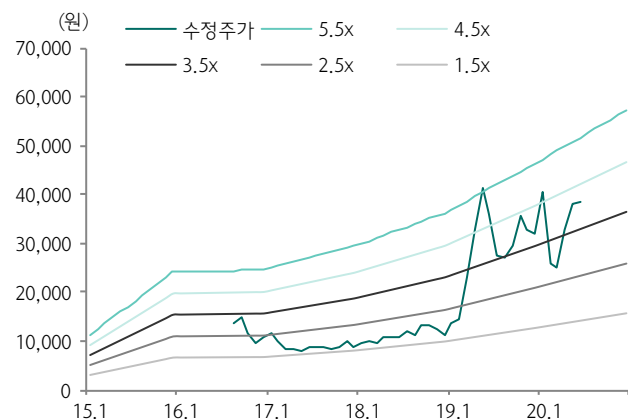
자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

그림 7. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 8. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

추정 재무제표

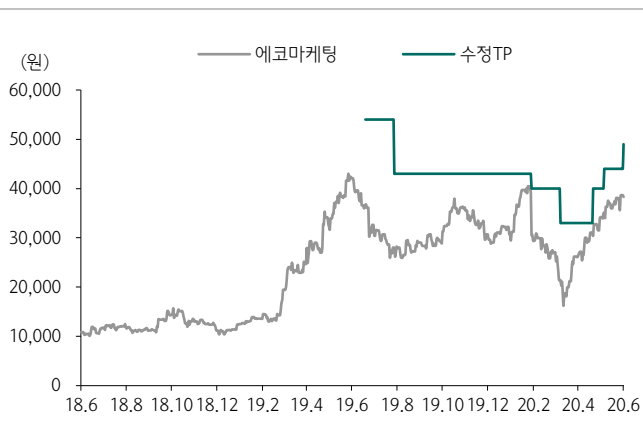
손익계산서		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>매출액</b>	<b>62.1</b>	<b>111.4</b>	<b>138.6</b>	<b>153.2</b>	<b>162.8</b>	
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
매출총이익	62.1	111.4	138.6	153.2	162.8	
판매비	45.2	73.5	95.0	102.6	110.0	
<b>영업이익</b>	<b>16.9</b>	<b>37.8</b>	<b>43.6</b>	<b>50.6</b>	<b>52.8</b>	
금융손익	1.5	1.4	2.1	2.4	2.6	
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	3.3	4.1	4.9	
기타영업외손익	1.2	3.1	3.5	3.9	4.1	
<b>세전이익</b>	<b>19.6</b>	<b>42.1</b>	<b>52.5</b>	<b>60.9</b>	<b>64.5</b>	
법인세	3.6	8.8	11.0	12.8	13.5	
계속사업이익	16.0	33.4	41.5	48.1	50.9	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
<b>당기순이익</b>	<b>16.0</b>	<b>33.4</b>	<b>41.5</b>	<b>48.1</b>	<b>50.9</b>	
비배주주지분 손익	0.6	1.8	2.7	3.1	0.0	
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.4</b>	<b>31.6</b>	<b>38.7</b>	<b>45.0</b>	<b>50.9</b>	
지배주주지분포괄이익	15.6	32.0	39.3	45.6	48.2	
NOPAT	13.8	30.0	34.4	39.9	41.7	
EBITDA	17.8	39.5	44.2	51.1	53.4	
<b>성장성(%)</b>						
매출액증가율	157.7	79.4	24.4	10.5	6.3	
NOPAT증가율	119.0	117.4	14.7	16.0	4.5	
EBITDA증가율	114.5	121.9	11.9	15.6	4.5	
영업이익증가율	113.9	123.7	15.3	16.1	4.3	
(지배주주)순이익증가율	100.0	105.2	22.5	16.3	13.1	
EPS증가율	99.8	105.4	22.6	16.3	13.1	
<b>수익성(%)</b>						
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	
EBITDA이익률	28.7	35.5	31.9	33.4	32.8	
영업이익률	27.2	33.9	31.5	33.0	32.4	
계속사업이익률	25.8	30.0	29.9	31.4	31.3	
<b>투자지표</b>						
<b>주당지표(원)</b>						
EPS	949	1,949	2,390	2,779	3,144	
BPS	5,353	6,585	8,425	10,404	12,698	
CFPS	1,291	2,762	3,211	3,705	3,891	
EBITDAPS	1,098	2,437	2,729	3,157	3,294	
SPS	3,834	6,874	8,556	9,458	10,049	
DPS	390	670	780	1,000	1,140	
<b>주가지표(배)</b>						
PER	12.0	16.5	16.0	13.8	12.2	
PBR	2.1	4.9	4.5	3.7	3.0	
PCFR	8.8	11.7	11.9	10.3	9.8	
EV/EBITDA	6.9	11.7	12.1	9.9	8.9	
PSR	3.0	4.7	4.5	4.0	3.8	
<b>재무비율(%)</b>						
ROE	19.5	32.6	31.8	29.5	27.2	
ROA	14.6	24.6	24.4	22.9	21.7	
ROIC	57.3	81.6	69.0	74.0	73.5	
부채비율	33.5	27.6	25.0	21.7	18.8	
순부채비율	(71.5)	(58.2)	(63.3)	(68.2)	(72.5)	
이자보상배율(배)						

자료: 하나금융투자

대차대조표		(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>유동자산</b>	<b>102.9</b>	<b>119.4</b>	<b>156.4</b>	<b>194.2</b>	<b>233.3</b>	
금융자산	68.9	65.0	91.5	122.6	157.2	
현금성자산	13.0	39.7	64.7	94.3	128.3	
매출채권 등	22.1	28.9	33.2	36.5	38.8	
재고자산	4.3	15.8	19.7	21.7	23.1	
기타유동자산	7.6	9.7	12.0	13.4	14.2	
<b>비유동자산</b>	<b>14.4</b>	<b>20.2</b>	<b>21.1</b>	<b>21.4</b>	<b>21.4</b>	
투자자산	2.1	6.4	8.0	8.8	9.4	
금융자산	2.1	2.6	3.3	3.6	3.8	
유형자산	1.5	3.0	2.7	2.4	2.1	
무형자산	<b>10.9</b>	<b>10.7</b>	<b>10.4</b>	<b>10.1</b>	<b>9.9</b>	
기타비유동자산	(0.1)	0.1	0.0	0.1	(0.0)	
<b>자산총계</b>	<b>117.4</b>	<b>139.6</b>	<b>177.6</b>	<b>215.6</b>	<b>254.7</b>	
<b>유동부채</b>	<b>24.3</b>	<b>29.3</b>	<b>34.6</b>	<b>37.4</b>	<b>39.3</b>	
금융부채	1.4	0.9	1.1	1.3	1.3	
매입채무 등	19.8	19.7	24.5	27.1	28.8	
기타유동부채	3.1	8.7	9.0	9.0	9.2	
<b>비유동부채</b>	<b>5.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</b>	
금융부채	<b>4.7</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>	
기타비유동부채	0.5	0.5	0.6	0.6	0.7	
<b>부채총계</b>	<b>29.5</b>	<b>30.2</b>	<b>35.6</b>	<b>38.5</b>	<b>40.4</b>	
<b>지배주주지분</b>	<b>86.7</b>	<b>106.6</b>	<b>136.5</b>	<b>168.6</b>	<b>205.7</b>	
자본금	1.6	1.6	1.6	1.6	1.6	
자본잉여금	32.6	32.8	32.8	32.8	32.8	
자본조정	1.5	3.2	3.2	3.2	3.2	
기타포괄이익누계액	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6	
이익잉여금	50.9	68.5	98.3	130.4	167.5	
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>5.5</b>	<b>8.6</b>	<b>8.6</b>	
<b>자본총계</b>	<b>87.9</b>	<b>109.4</b>	<b>142.0</b>	<b>177.2</b>	<b>214.3</b>	
순금융부채	(62.8)	(63.7)	(89.9)	(120.9)	(155.4)	
<b>현금흐름표</b>	(단위: 십억원)					
	2018	2019	2020F	2021F	2022F	
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>14.5</b>	<b>21.3</b>	<b>36.7</b>	<b>44.8</b>	<b>48.8</b>	
당기순이익	16.0	33.4	41.5	48.1	50.9	
조정	3.3	7.8	0.6	0.6	0.6	
감가상각비	0.9	1.6	0.6	0.6	0.5	
외환거래손익	0.2	0.0	0.0	0.0	0.0	
지분법손익	0.0	0.2	0.0	0.0	0.0	
기타	2.2	6.0	0.0	0.0	0.1	
영업활동 자산부채 변동	(4.8)	(19.9)	(5.4)	(3.9)	(2.7)	
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.5)</b>	<b>26.3</b>	<b>(2.9)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(1.2)</b>	
투자자산감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(1.6)	(0.8)	(0.6)	
유형자산감소(증가)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0	
기타	(11.7)	31.1	(1.3)	(1.7)	(0.6)	
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(8.7)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(13.7)</b>	
금융부채증가(감소)	(0.7)	(4.7)	0.2	0.1	0.1	
자본증가(감소)	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0	
기타재무활동	(0.4)	(2.4)	0.0	0.1	0.0	
배당지급	(2.0)	(13.9)	(8.9)	(13.0)	(13.8)	
<b>현금의 증감</b>	<b>(0.8)</b>	<b>26.7</b>	<b>25.1</b>	<b>29.5</b>	<b>34.0</b>	
Unlevered CFO	20.9	44.7	52.0	60.0	63.0	
Free Cash Flow	14.3	20.7	36.7	44.8	48.8	

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.9	BUY	49,000	-15.90%	-12.16%
20.5.14	BUY	44,000	-16.79%	-12.50%
20.4.29	BUY	40,000	-25.01%	-5.76%
20.3.16	BUY	33,000	-30.61%	-22.88%
20.2.6	BUY	40,000	-25.75%	-5.93%
19.8.5	BUY	43,000	-43.81%	-
19.6.27	BUY	54,000	-	-
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	91.0%	9.0%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 6월 9일

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 06월 09일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 06월 09일 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.