

에코마케팅 (230360)

또 다시 사상 최대 매출

목표주가 상향

2020년 영업이익이 58% 성장하는 등 실적이 너무 좋아서 아직도 2020년 기준으로 목표주가를 산정하고 있었다. 기준 연도를 2021년으로 변경해 목표주가를 35,000원(+17%)으로 상향하며 향후 성장 모멘텀은 1) D2C를 통한 해외 매출 성장에 따른 실적 및 밸류에이션 리레이팅과 2) 신사업 투자이다. 늦지 않게 가시화될 것으로 예상된다.

3Q Preview: OPM 36.1%(+4.3%p YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 544억원(+50% YoY)/196억원(+70%)으로 컨센서스(194억원)에 부합할 것이다. 부문별로 별도 매출액/영업이익은 각각 184억원(+74%)/114억원(+62%)으로 사상 최대가 예상된다. 자회사는 각각 360억원(+40%)/82억원(+51%)로 매출은 사상 최대를 경신했다. 다만, 통제 관련 비용 증가 및 D2C 채널 확장에 따른 해외 물류비 증가로 인해 이익은 예상보다는 부진했다. 글로벌 매출 성장이 향후 동사의 실적 및 밸류에이션 리레이팅의 핵심으로 작용할 것이기에 2분기 대비 이익이 정체된 것은 아쉽지만 반드시 필요한 투자임을 감안할 필요가 있다.

광고주가 찾아 오는 마케팅 기업

2019년 글루가에 200억 밸류로 투자할 당시에는 적자 기업에 대한 과도한 투자라는 우려가 있었지만, 불과 1년 만에 10배의 투자 수익을 거두는 등 3년에 걸쳐 클릭/센스맘/오호라/몽제 등 다양한 소비재 브랜드를 통해 압도적인 경쟁력을 충분히 증명했다. 최근 글루가의 일부 지분 매각 공시를 참고하면 향후 신사업 투자에 적극적으로 활용하겠다고 했는데, 제/상품 경쟁력은 있지만 아직 인지도가 매우 낮은 기업(혹은 스타트업)들이 에코마케팅을 찾아올 수 밖에 없는 상황이다. 높은 레퍼런스를 바탕으로 향후 관련한 수익 분배 비율도 높아질 수 밖에 없을 것이고, 투자 기회는 점점 더 많아질 것이다. 3분기 이익이 잠시 쉬어 간다고 해서 관심을 놓아서는 안된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원(상향) | CP(10월13일): 27,400원

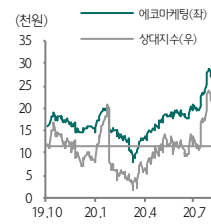
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	871.92
52주 최고/최저(원)	32,400/8,100
시가총액(십억원)	887.7
시가총액비중(%)	0.26
발행주식수(천주)	32,397.9
60일 평균 거래량(천주)	335,693.0
60일 평균 거래대금(십억원)	12.4
20년 배당금(예상, 원)	780
20년 배당수익률(예상, %)	2.02
외국인지분율(%)	9.25
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 2인	50.94
한국투자밸류자산운용	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.2) 115.7 69.1
상대	(10.5) 47.7 22.8

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	177.8	199.1
영업이익(십억원)	62.8	74.2
순이익(십억원)	57.6	65.2
EPS(원)	1,732	1,936
BPS(원)	4,602	5,678

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	172.4	184.6	195.9
영업이익	십억원	16.9	37.8	59.9	65.7	70.5
세전이익	십억원	19.6	42.1	68.1	75.2	81.0
순이익	십억원	15.4	31.6	51.4	56.7	61.1
EPS	원	949	1,949	3,174	3,498	3,769
증감율	%	99.79	105.37	62.85	10.21	7.75
PER	배	6.01	8.26	8.63	7.83	7.27
PBR	배	1.06	2.44	2.95	2.24	1.78
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	8.86	7.45	6.26
ROE	%	19.46	32.65	39.96	32.52	27.32
BPS	원	5,353	6,585	9,299	12,213	15,377
DPS	원	390	670	780	1,000	1,140



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

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

표 1. 에코마케팅 TP 상황

(단위: 억원)

지배주주순익(12MF)			
광고	9,663	지배주주순익 *24배	
데일리앤코	1,823	지배주주순익 *12배	
	11,487		
주식 수	32,398	천주	
목표 주가	35,000	원	
현재 주가	27,400	원	
상승 여력	28	%	

자료: 하나금융투자

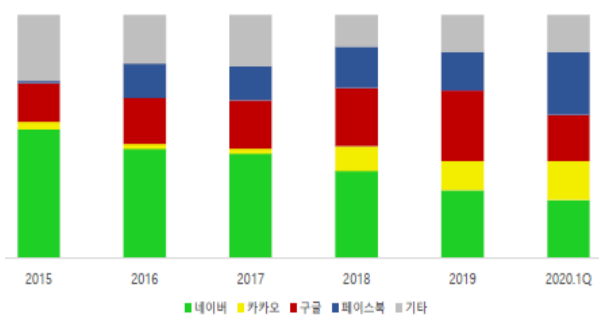
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F
영업수익	1,114	1,724	1,846	1,959	241	249	363	261	296	515	544	368
광고대행	414	605	671	725	107	91	106	110	101	170	184	150
제품판매	699	1,119	1,175	1,234	134	158	257	151	195	345	360	219
영업비용	735	1,124	1,190	1,253	138	167	248	183	217	311	348	249
영업이익	378	599	657	705	103	81	115	78	79	204	196	119
OPM	34%	35%	36%	36%	43%	33%	32%	30%	27%	40%	36%	32%
당기순이익	334	536	590	636	91	73	110	60	87	164	177	108
NPM	30%	31%	32%	32%	38%	29%	30%	23%	30%	32%	32%	29%

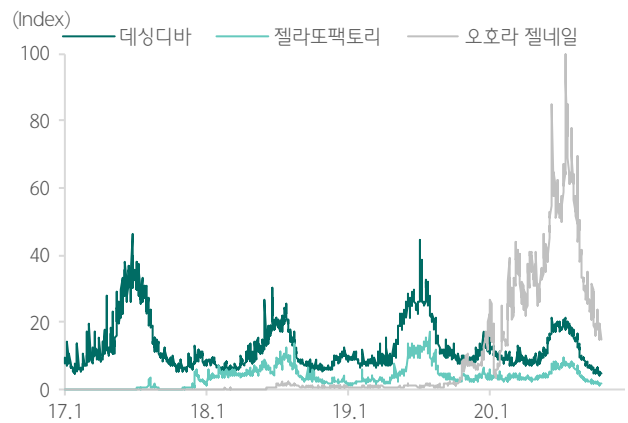
자료: 하나금융투자

그림 1. 매체별 취급고 비중 추이 - 매체 다변화



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드



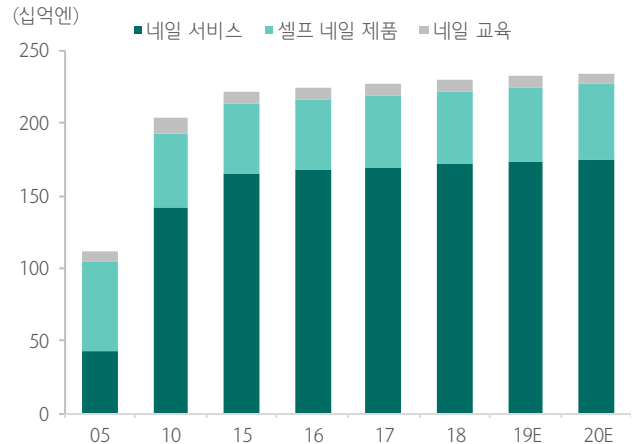
자료: 네이버, 하나금융투자

그림 3. 라쿠텐 네일 카테고리 판매 순위 1위



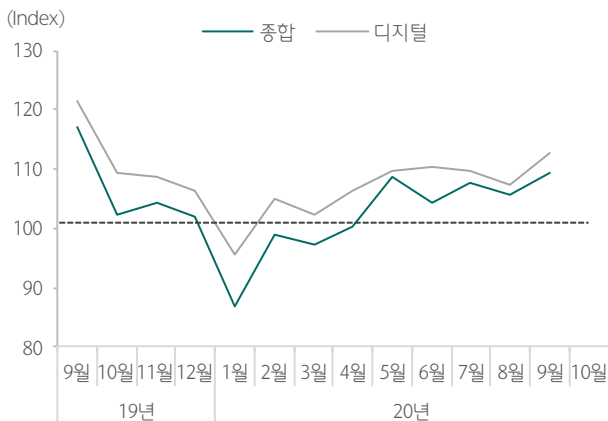
자료: 라쿠텐 랭킹, 하나금융투자

그림 4. 일본 네일 서비스, 제품, 교육 시장 규모



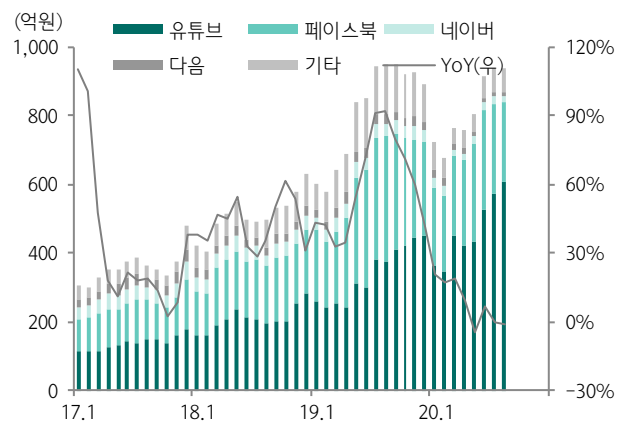
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 5. 종합 및 디지털 광고경기지수(KAI) 월별 동향 추이



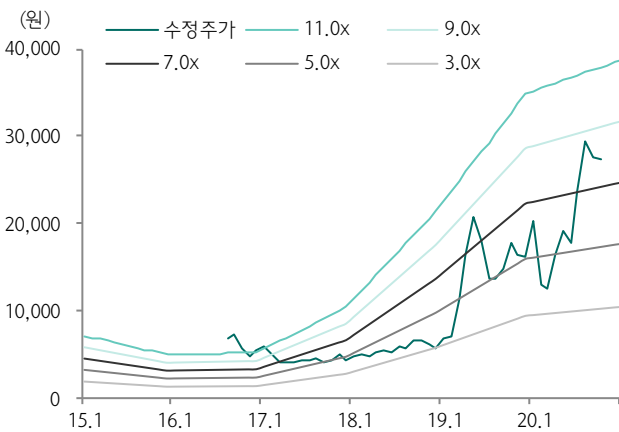
자료: KOBACO, 하나금융투자

그림 6. 국내 동영상 광고 시장 집행 금액 추이



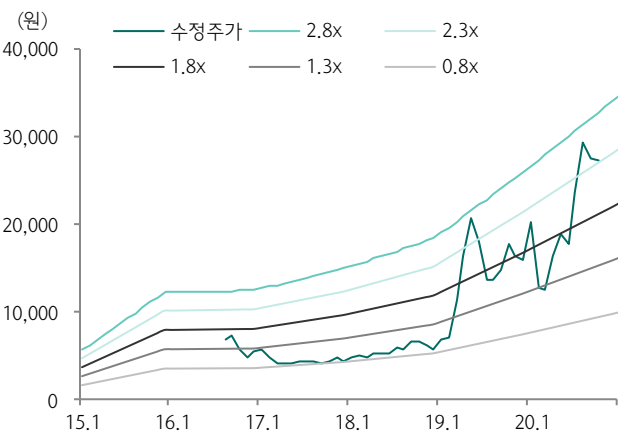
자료: 리서치에드, 하나금융투자

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
매출액	62.1	111.4	172.4	184.6	195.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	62.1	111.4	172.4	184.6	195.9
판매비	45.2	73.5	112.4	119.0	125.3
영업이익	16.9	37.8	59.9	65.7	70.5
금융손익	1.5	1.4	1.8	2.0	2.2
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	2.7	3.4	3.9
기타영업외손익	1.2	3.1	3.7	4.1	4.3
세전이익	19.6	42.1	68.1	75.2	81.0
법인세	3.6	8.8	14.6	16.2	17.4
계속사업이익	16.0	33.4	53.6	59.0	63.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.0	33.4	53.6	59.0	63.6
비배주주지분 손익	0.6	1.8	2.1	2.4	2.5
지배주주순이익	15.4	31.6	51.4	56.7	61.1
지배주주지분포괄이익	15.6	32.0	50.7	55.9	60.2
NOPAT	13.8	30.0	47.1	51.5	55.4
EBITDA	17.8	39.5	60.6	66.2	71.1
성장성(%)					
매출액증가율	157.68	79.39	54.76	7.08	6.12
NOPAT증가율	119.05	117.39	57.00	9.34	7.57
EBITDA증가율	114.46	121.91	53.42	9.24	7.40
영업이익증가율	113.92	123.67	58.47	9.68	7.31
(지배주주)순이익증가율	100.00	105.19	62.66	10.31	7.76
EPS증가율	99.79	105.37	62.85	10.21	7.75
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	28.66	35.46	35.15	35.86	36.29
영업이익률	27.21	33.93	34.74	35.59	35.99
계속사업이익률	25.76	29.98	31.09	31.96	32.47

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	949	1,949	3,174	3,498	3,769
BPS	5,353	6,585	9,299	12,213	15,377
CFPS	1,291	2,762	4,175	4,574	4,889
EBITDAPS	1,098	2,437	3,738	4,090	4,389
SPS	3,834	6,874	10,641	11,397	12,091
DPS	390	670	780	1,000	1,140
주가지표(배)					
PER	6.01	8.26	8.63	7.83	7.27
PBR	1.06	2.44	2.95	2.24	1.78
PCR	4.42	5.83	6.56	5.99	5.60
EV/EBITDA	6.92	11.67	8.86	7.45	6.26
PSR	1.49	2.34	2.57	2.40	2.27
재무비율(%)					
ROE	19.46	32.65	39.96	32.52	27.32
ROA	14.60	24.57	30.47	25.32	21.98
ROIC	57.29	81.57	87.97	84.16	86.39
부채비율	33.55	27.55	27.17	21.79	18.12
순부채비율	(71.51)	(58.18)	(60.61)	(68.25)	(73.65)
이자보상배율(배)	8,432,098.32	1,014.91	3,759.58	3,463.74	3,540.56

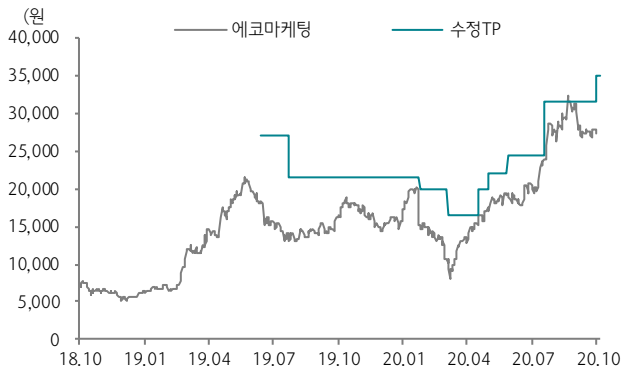
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	102.9	119.4	174.7	226.6	282.5
금융자산	68.9	65.0	96.1	141.9	192.7
현금성자산	13.0	39.7	69.4	113.6	163.8
매출채권	6.7	14.8	17.0	18.8	19.9
채고자산	4.3	15.8	24.5	26.2	27.8
기타유동자산	23.0	23.8	37.1	39.7	42.1
비유동자산	14.4	20.2	23.1	23.2	23.3
투자자산	2.1	6.4	9.9	10.6	11.3
금융자산	2.1	2.6	4.1	4.4	4.6
유형자산	1.5	3.0	2.7	2.4	2.1
무형자산	10.9	10.7	10.4	10.1	9.9
기타비유동자산	(0.1)	0.1	0.1	0.1	0.0
자산총계	117.4	139.6	197.8	249.8	305.8
유동부채	24.3	29.3	41.2	43.5	45.7
금융부채	1.4	0.9	1.4	1.5	1.6
매입채무	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	22.8	28.3	39.6	41.8	43.9
비유동부채	5.2	0.9	1.1	1.2	1.2
금융부채	4.7	0.4	0.4	0.4	0.4
기타비유동부채	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
부채총계	29.5	30.2	42.3	44.7	46.9
지배주주지분	86.7	106.6	150.6	197.8	249.1
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	112.5	159.7	210.9
비지배주주지분	1.2	2.8	4.9	7.3	9.8
자본총계	87.9	109.4	155.5	205.1	258.9
순금융부채	(62.8)	(63.7)	(94.3)	(140.0)	(190.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.5	21.3	41.6	55.9	61.1
당기순이익	16.0	33.4	53.6	59.0	63.6
조정	0	1	0	0	0
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	(1.1)	(0.8)	(0.6)	(0.6)	(0.5)
영업활동 자산부채 변동	(4.8)	(19.9)	(12.6)	(3.7)	(3.0)
투자활동 현금흐름	(12.5)	26.3	(4.9)	(2.3)	(1.2)
투자자산감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(3.5)	(0.7)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(11.7)	31.1	(1.4)	(1.6)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(2.7)	(20.8)	(7.0)	(9.4)	(9.7)
금융부채증가(감소)	(0.7)	(4.7)	0.5	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.4	0.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(2.4)	0.0	0.0	0.0
배당지급	(2.0)	(13.9)	(7.5)	(9.5)	(9.8)
현금의 증감	(0.8)	26.7	29.7	44.2	50.2
Unlevered CFO	20.9	44.7	67.6	74.1	79.2
Free Cash Flow	14.3	20.7	41.6	55.9	61.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.13	BUY	35,000	-9.23%	2.86%
20.7.31	BUY	31,500	-18.98%	-2.35%
20.6.9	BUY	24,500	-15.33%	-12.16%
20.5.14	BUY	22,000	-15.95%	-12.25%
20.4.29	BUY	20,000	-23.98%	-5.76%
20.3.16	BUY	16,500	-30.88%	-22.88%
20.2.6	BUY	20,000	-25.67%	-5.93%
19.8.5	BUY	21,500	-44.27%	-33.15%
19.6.27	BUY	27,000		

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	92.19%	7.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2020년 10월 10일

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 10월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 10월 13일 현재 해당회사의 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.