

# 에코마케팅

# BUY(유지)

230360 기업분석 | 미디어

목표주가(하향)	36,000원	현재주가(12/04)	24,300원	Up/Downside	+48.1%
----------	---------	-------------	---------	-------------	--------

2020. 12. 07

## 날 떠나지마

### Update

**본업:** 기존 광고주의 광고 집행은 유지되었으나, 신규 채용 등 인건비 증가로 4Q20 매출액은 165억원(+48.9%yoy, -3.6%qoq), 영업이익은 97억원(+55.1%yoy, -15.3%qoq, OPM 58.9%)이 예상된다. 21년은 기존/신규 광고주의 인센티브 매출에 따른 이익 증가, 신규 투자 회사 성장에 따른 탐라인 확대가 더해질 것으로 기대된다. 기존 디지털 광고 시장 성장만을 반영한 21년 본사 매출액은 706억원(+18.7%yoy), 영업이익 430억원(+17.8%yoy)이 전망된다.

**자회사:** 4Q20 자회사 매출액은 365억원(+143.0%yoy, -0.8%qoq), 영업이익 61억원(+269.1%yoy, -13.7%qoq, OPM 16.8%)예상된다. 클럭, 몽제 등 자사 브랜드가 2Q~3Q 대비 비수기 영향을 받았으나, 해외 D2C의 성장이 이어지며 전분기 수준의 매출이 예상된다. 다만, 해외 시장 선점을 위한 투자 비용이 지속 반영될 것으로 보인다. 이는 21년 해외 매출 성장과 이로 인한 이익 개선을 위한 선제적인 투자로 우려할 필요는 없다고 판단된다. 21년에는 새로운 브랜드뿐만 아니라 기존 브랜드의 새로운 아이템 런칭, 그리고 해외 매출까지 확대될 것으로 예상된다.

### Action

**이제 관심 가질 때:** 본업과 자회사 모두를 반영한 4Q20 전체 매출액은 530억원(+103.1%yoy, -1.7%qoq), 영업이익 158억원(+100.2%yoy, -14.7%qoq)이 전망된다. 해외 D2C 등 투자 비용 반영으로 영업이익 전망치를 20년 8.5%, 21년 4.1% 하향함에 따라 목표주가를 36,000원으로 하향한다. 시장의 높은 기대에 미치지 못하는 실적에 대한 우려는 이미 주가에 충분히 반영됐다고 판단된다(3개월 -23.1%). 21년 자회사의 새로운 브랜드 및 아이템, 해외 D2C의 이익 발현, 신규 투자와 파트너십을 통한 본업 성장 등 기대거리에 눈을 돌리자. 21E P/E 11.5배로 광고업종 평균 P/E 15배와 비교해 밸류에이션 부담도 없다. 투자, 브랜드 등 새로운 소식을 확인해가며 비중확대 해보자.

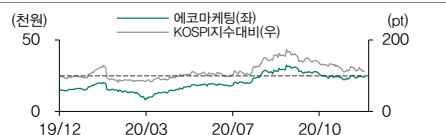
#### Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원 배 %)

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
FYE Dec					
매출액	62	111	188	250	352
(증가율)	157.8	79.3	68.8	33.1	40.8
영업이익	17	38	63	85	113
(증가율)	113.8	124.4	65.4	36.0	32.5
지배주주순이익	15	32	61	68	90
EPS	474	974	1,867	2,110	2,764
PER (H/L)	17.2/8.7	23.0/5.7	13.0	11.5	8.8
PBR (H/L)	3.1/1.5	6.8/1.7	4.9	3.6	2.7
EV/EBITDA (H/L)	10.8/1.0	16.1/3.1	10.0	7.3	5.0
영업이익률	27.2	34.0	33.3	34.0	32.0
ROE	19.5	32.6	45.0	35.6	34.7

#### Stock Data

52주 최저/최고	8,100/32,400원
KOSDAQ /KOSPI	914/2,731pt
시가총액	7,902억원
60일-평균거래량	335,890
외국인지분율	7.5%
60일-외국인지분율변동추이	-0.8%p
주요주주	김철웅 외 2인 50.8%



주식상승률	1M	3M	12M
절대기준	-1.6	-23.1	63.9
상대기준	-11.0	-27.1	12.2

도표 1. 에코마케팅 부문별 실적 추정

(단위: 십억원%)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	2018	2019	2020E	2021E
<b>매출</b>	<b>241</b>	<b>249</b>	<b>363</b>	<b>261</b>	<b>296</b>	<b>515</b>	<b>539</b>	<b>530</b>	<b>621</b>	<b>1,114</b>	<b>1,880</b>	<b>2,502</b>
본사	102	88	106	111	101	158	171	165	290	407	594	706
자회사	139	160	257	150	195	357	368	365	331	707	1,285	1,796
<b>영업이익</b>	<b>103</b>	<b>81</b>	<b>115</b>	<b>79</b>	<b>79</b>	<b>204</b>	<b>185</b>	<b>158</b>	<b>169</b>	<b>379</b>	<b>626</b>	<b>851</b>
OPM	42.9	32.7	31.8	30.2	26.7	39.6	34.3	29.8	27.2	34.0	33.3	34.0
본사	65	48	61	62	51	104	114	97	151	236	365	430
자회사	39	33	54	17	28	101	71	61	17	143	262	421
<b>지배순이익</b>	<b>85</b>	<b>68</b>	<b>104</b>	<b>59</b>	<b>84</b>	<b>157</b>	<b>236</b>	<b>135</b>	<b>154</b>	<b>316</b>	<b>612</b>	<b>691</b>
YoY												
매출	172.1	132.5	83.3	14.8	22.9	107.0	48.5	103.1	157.8	79.3	68.8	33.1
영업이익	413.3	191.6	171.4	1.0	-23.6	150.6	60.4	100.2	113.8	124.7	65.2	36.0
지배순이익	362.7	120.2	181.8	-13.2	-0.2	129.0	126.8	130.4	99.6	105.4	93.9	12.9

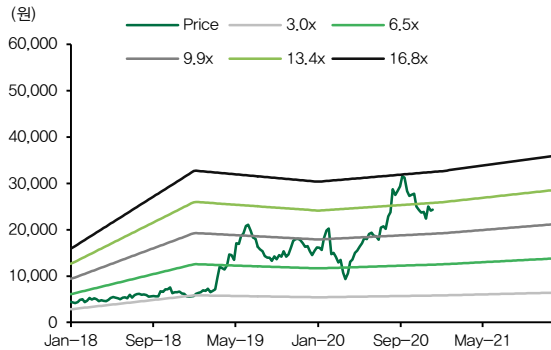
자료: 에코마케팅, DB금융투자

도표 2. 에코마케팅 목표주가 산출

구분	내용	기타
<b>가치(십억원)</b>	<b>1,174.7</b>	
광고(십억원)	851.3	
21년E 순이익(십억원)	48.3	
Target P/E(배)	17.6	광고 업종 과거 3년 평균
커머스(십억원)	323.4	
21년E 순이익(십억원)	23.5	
Target P/E(배)	13.7	커머스 업종 과거 3년 평균에 10% 할증
주식수(천주)	32,518	
<b>목표주가(원)</b>	<b>36,000</b>	
현재주가(원)	24,300	
Upside(%)	48.1	

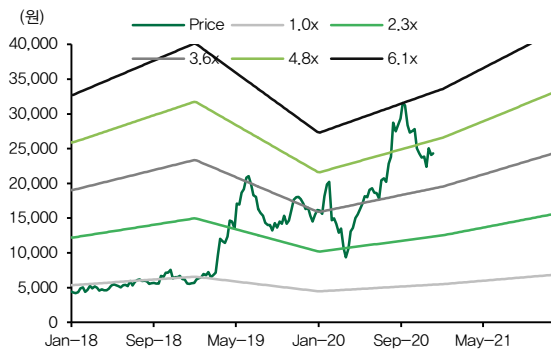
자료: DB금융투자

도표 3. 에코마케팅 12M Fwd. P/E 밴드



자료: DB금융투자

도표 4. 에코마케팅 12M Fwd. P/B 밴드



자료: DB금융투자

대차대조표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	103	119	178	249	332
현금및현금성자산	13	40	86	139	195
매출채권및기타채권	22	29	36	42	54
재고자산	4	16	5	10	15
비유동자산	14	20	17	18	18
유형자산	1	3	0	1	2
무형자산	11	11	10	10	10
투자자산	2	6	6	6	6
자산총계	117	140	205	276	360
유동부채	24	29	36	45	53
매입채무및기타채무	20	20	27	36	44
단기차입금및단기차예	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	5	1	1	1	1
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	29	30	37	46	54
자본금	2	2	3	3	3
자본잉여금	33	33	33	33	33
이익잉여금	51	69	123	182	254
비지배주주지분	1	3	5	8	12
자본총계	88	109	168	230	306

손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	62	111	188	250	352
매출원가	0	0	0	0	0
매출총이익	62	111	188	250	352
판매비	45	74	125	165	240
영업이익	17	38	63	85	113
EBITDA	18	39	69	87	117
영업외손익	2	4	16	3	3
영업외손익	1	1	0	0	0
투자손익	0	0	17	4	4
기타영업외손익	1	3	-1	-1	-1
세전이익	20	42	79	89	116
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	16	33	63	71	93
지배주주지분순이익	15	32	61	68	90
비지배주주지분순이익	1	2	3	3	4
총포괄이익	16	34	63	71	93
총감률(%YoY)					
매출액	157.8	79.3	68.8	33.1	40.8
영업이익	113.8	124.4	65.4	36.0	32.5
EPS	99.6	105.4	91.6	13.0	31.0

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동현금흐름	15	21	80	62	78
당기순이익	16	33	63	71	93
현금유출이없는비용및수익	5	11	22	20	28
유형및무형자산상각비	1	2	6	2	4
영업관련자산부채변동	-5	-20	10	-11	-20
매출채권및기타채권의감소	-6	2	-7	-7	-12
재고자산의감소	-4	-12	11	-5	-4
매입채무및기타채무의증가	7	-9	7	9	8
투자활동현금흐름	-12	26	0	-1	-4
CAPEX	0	-1	-3	-3	-5
투자자산의순증	-1	-4	0	0	0
재무활동현금흐름	-3	-21	-5	-9	-18
사채및차입금의 증가	-1	-5	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	2	0	0
배당금지급	-2	-14	-6	-9	-18
기타현금흐름	0	0	-28	0	0
현금의증가	-1	27	47	52	57
기초현금	14	13	40	86	139
기말현금	13	40	86	139	195

주요 투자지표

12월 결산원 % 배	2018	2019	2020E	2021E	2022E
주당이익(원)					
EPS	474	974	1,867	2,110	2,764
BPS	2,676	3,293	4,994	6,835	9,039
DPS	195	335	198	262	552
Multiple(배)					
P/E	12.0	16.5	13.0	11.5	8.8
P/B	2.1	4.9	4.9	3.6	2.7
EV/EBITDA	6.9	11.7	10.0	7.3	5.0
수익성(%)					
영업이익률	27.2	34.0	33.3	34.0	32.0
EBITDA마진	28.6	35.4	36.6	35.0	33.3
순이익률	25.8	30.0	33.6	28.4	26.5
ROE	19.5	32.6	45.0	35.6	34.7
ROA	15.2	26.0	36.6	29.5	29.3
ROC	36.8	53.2	97.1	133.7	135.1
안정성및기타					
부채비율(%)	33.5	27.6	22.2	20.0	17.7
이자보상배율(배)	8,432,098	1,014.9	0.0	0.0	0.0
배당성향(배)	39.5	32.5	10.2	12.0	19.3

자료: 에코마케팅 DB 금융투자 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급된 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2020-10-07 기준) - 매수(88.8%) 중립(11.2%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승을 기준으로

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

에코마케팅 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)		일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저

20/09/15	Buy	42,000	-40.0	-32.5					
20/12/07	Buy	36,000	-	-					