

에코마케팅 (230360)

1분기가 저점인 작년과 똑 같은 흐름 예상

목표주가 하향

작년 4분기부터 비수기에 신규 제품 및 D2C 플랫폼에 대한 투자가 집중되면서 매출 성장 대비 아쉬운 이익 흐름이 이어지고 있다. 다만, 작년에도 1분기를 저점으로 계절적 성수기인 2~3분기에 큰 폭의 개선이 나타났는데, 올해는 신규 제품 추가로 공급이 더 높아진 만큼 더 큰 레버리지도 기대할 수 있다. 1분기 실적 부진으로 EPS 조정에 따른 목표주가를 32,000원(-9%)으로 하향하나, 지난 3개 분기 동안 이어져 오던 QoQ 감익이 마무리되는 만큼 '21년 예상 P/E 15배 수준인 현 주가에서는 관심 가질 필요가 있다.

1Q Review: OPM 17.5%(-11.3%p YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 446억원(+51% YoY)/78억원(-1%)으로 컨센서스(115억원)를 크게 하회했다. 부문별 영업이익은 별도 47억원(-6%), 자회사 31억원(+8%)이다. 자회사 매출이 340억원으로 74% 증가했는데, 신규 Sales Boosting 제품 및 글로벌 D2C 플랫폼 'Vanity-table'에 대한 공격적인 마케팅 영향인데, 관련 비용이 173억원(+135%)으로 약 100억원 가까이 증가하면서 CPS 이익은 부진했다. 또 다른 비용으로는 급여가 24% 증가했는데, 임직원이 작년 1분기 200명 초반에서 260여명까지 증가했기 때문이다. 임직원이 곧 캐파임을 감안하면 중장기적으로 성장 잠재력이 높아진 것으로 이해할 필요가 있다.

높아진 체급으로 맞이하는 계절적 성수기

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 596억원(+16% YoY)/194억원(-5%)이다. 작년 오토라/몽제에 더해 안다르까지 추가된 상황에서 맞이하는 계절적 성수기로 매출액은 사상 최대가 예상된다. 여전히 'Vanity-table'에 대한 투자가 진행되고 있어 이익 눈높이는 다소 낮아질 수 있겠지만, 미국/일본에서 유의미한 트래픽을 만들어내면서 4Q20 기준 수출 비중이 27%까지 상승해 레버리지 확인 시 밸류에이션 확장 여지가 높아 의미 있는 투자기이다. 3분기에는 사상 최대 매출액 및 영업이익(각각 625억원/217억원)을 예상하고 있다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원(하향) | CP(4월29일): 23,500원

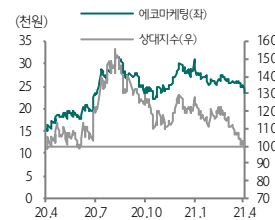
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	990.69
52주 최고/최저(원)	32,400/15,750
시가총액(십억원)	766.1
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	32,597.9
60일 평균 거래량(천주)	186.8
60일 평균 거래대금(십억원)	4.9
21년 배당금(예상, 원)	780
21년 배당수익률(예상, %)	3.01
외국인지분율(%)	4.29
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2인	48.21
국민연금공단	6.03
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(12.1) (5.8) 43.5
상대	(15.4) (22.6) (6.5)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	216.0	240.7
영업이익(십억원)	69.5	80.1
순이익(십억원)	59.4	68.4
EPS(원)	1,769	2,036
BPS(원)	5,193	6,477

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	111.4	177.0	213.8	229.4	243.9
영업이익	십억원	37.8	58.9	64.5	70.1	74.9
세전이익	십억원	42.1	69.6	69.1	75.4	81.0
순이익	십억원	31.6	53.0	52.6	57.4	61.7
EPS	원	974	1,635	1,616	1,762	1,893
증감율	%	105.49	67.86	(1.16)	9.03	7.43
PER	배	16.53	18.35	15.22	13.96	13.00
PBR	배	4.89	6.74	4.61	3.93	3.40
EV/EBITDA	배	11.67	14.46	11.15	9.88	8.86
ROE	%	32.65	42.16	33.03	30.39	28.08
BPS	원	3,293	4,452	5,337	6,259	7,226
DPS	원	335	930	780	860	946



Analyst 이기훈
02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

표 1. 에코마케팅 목표주가 하향

(단위: 억원)

지배주주순익(12MF)		
광고	9,448	지배주주순익 *22배
데일리앤코	970	지배주주순익 *10배
	10,418	
주식 수	32,598	천주
목표 주가	32,000	원
현재 주가	23,500	원
상승 여력	36	%

자료: 하나금융투자

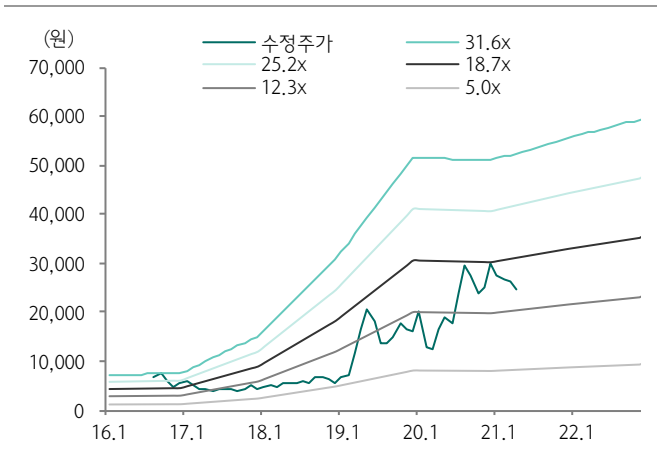
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21P	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	1,114	1,770	2,138	2,294	296	515	539	420	446	596	625	470
광고대행	414	574	655	707	101	170	171	132	106	189	202	157
제품판매	699	1,196	1,483	1,587	195	345	368	288	340	407	423	313
영업비용	735	1,182	1,493	1,593	217	311	355	299	368	402	408	316
영업이익	378	589	645	701	79	204	185	121	78	194	217	155
OPM	34%	33%	30%	31%	27%	40%	34%	29%	17%	33%	35%	33%
당기순이익	334	548	543	592	87	164	241	55	79	159	182	122
NPM	30%	31%	25%	26%	30%	32%	45%	13%	18%	27%	29%	26%

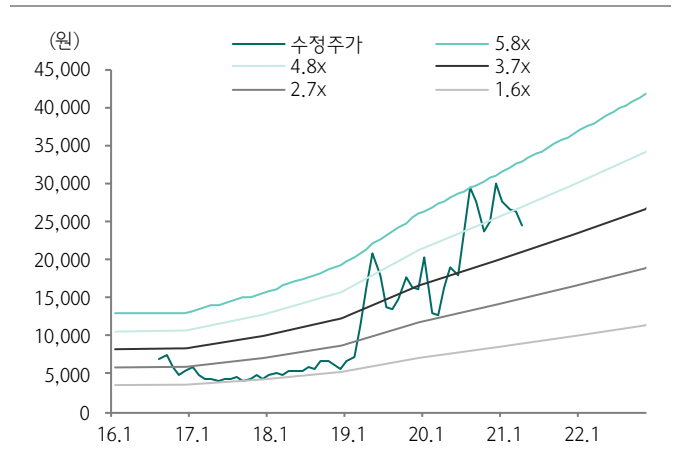
자료: 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



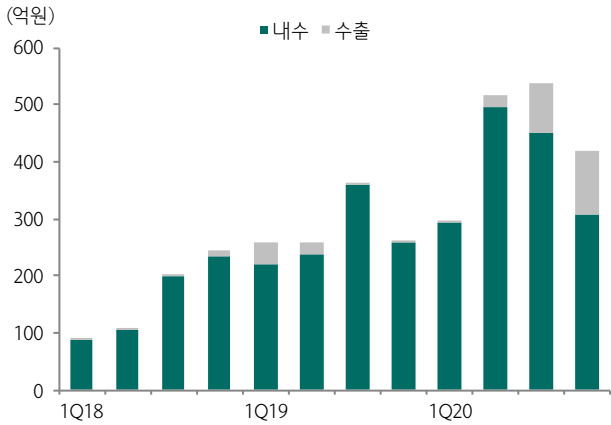
자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



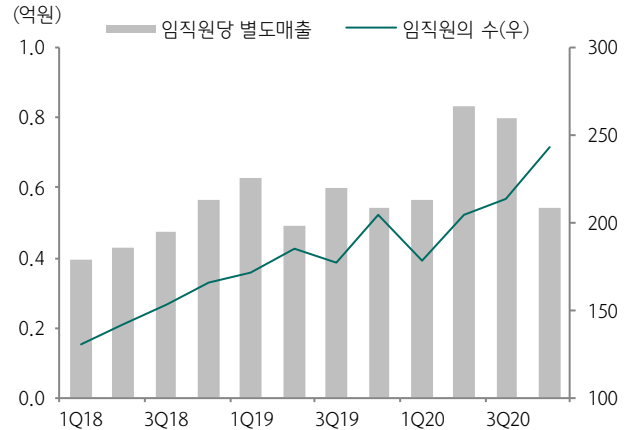
자료: 하나금융투자

그림 1. 지역별 매출 추이 - 4Q20 기준 27%까지 상승



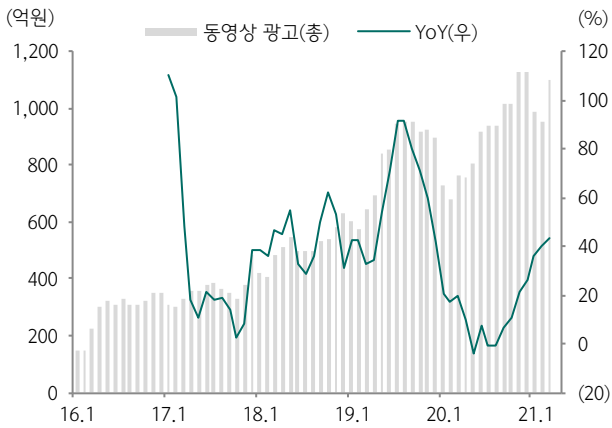
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 임직원 및 임직원 당 매출 추이



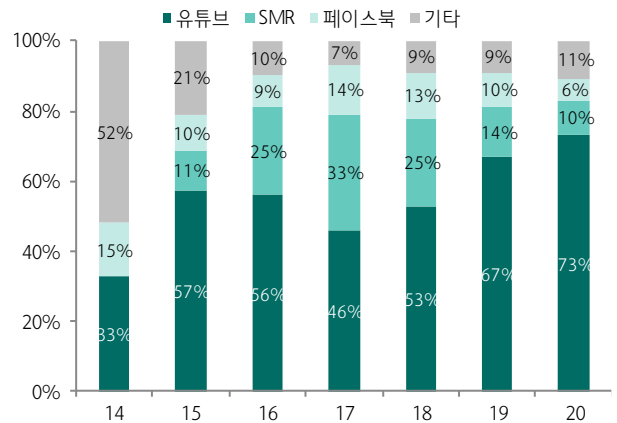
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 3. 월별 동영상 광고비 추이 - 최근 40%대 반등



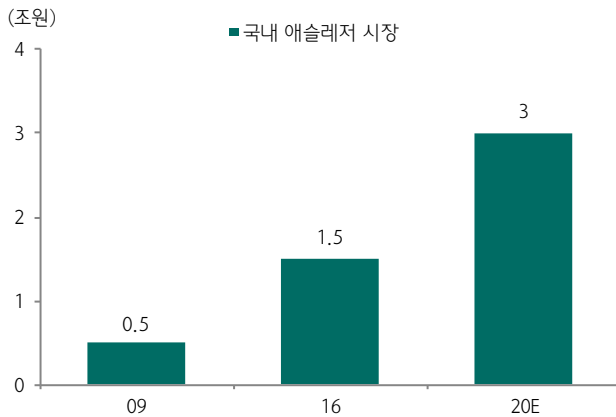
자료: 리서치애드, 하나금융투자

그림 4. 동영상 플랫폼별 광고비 동향 - 유튜브 점유율 상승



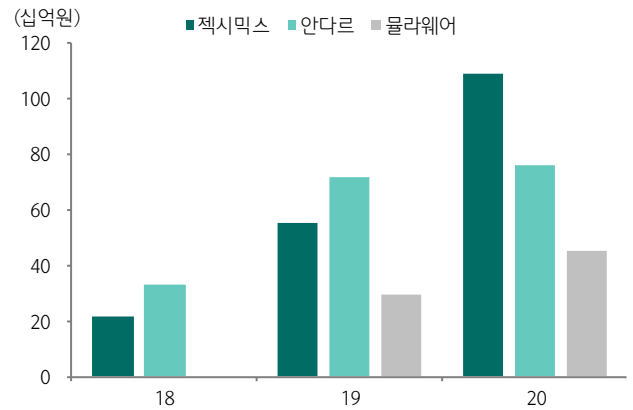
자료: 메조미디어, 하나금융투자

그림 5. 국내 애슬레저 시장규모



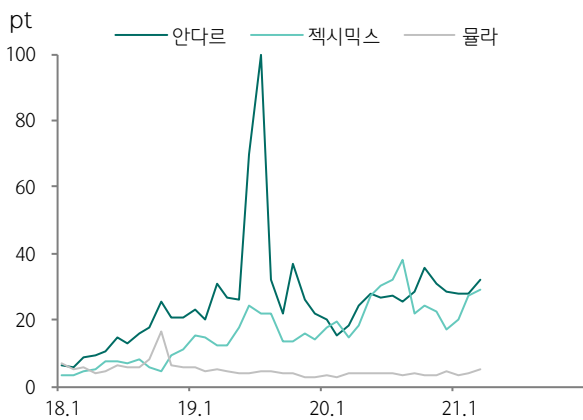
자료: 한국패션산업 연구원, 하나금융투자

그림 6. 국내 TOP3 요가복 기업 매출 추이



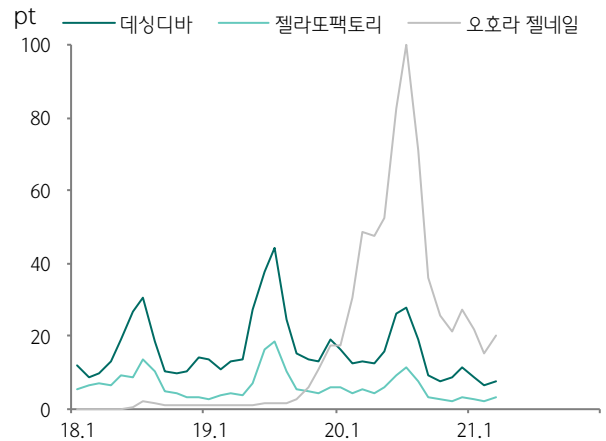
자료: Dart, 하나금융투자

그림 7. 국내 TOP3 요가복 업체의 네이버 트렌드 추이



자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

그림 8. 주요 젤네일 업체의 네이버 트렌드 추이



자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	111.4	177.0	213.8	229.4	243.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	111.4	177.0	213.8	229.4	243.9
판매비	73.5	118.2	149.3	159.3	168.9
영업이익	37.8	58.9	64.5	70.1	74.9
금융손익	1.4	0.9	1.0	1.1	1.3
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.0)	0.5	0.6	0.7
기타영업외손익	3.1	10.9	3.2	3.7	4.2
세전이익	42.1	69.6	69.1	75.4	81.0
법인세	8.8	14.8	14.9	16.2	17.4
계속사업이익	33.4	54.8	54.3	59.2	63.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.4	54.8	54.3	59.2	63.6
비배주주지분 손익	1.8	1.8	1.6	1.8	1.9
지배주주순이익	31.6	53.0	52.6	57.4	61.7
지배주주지분포괄이익	32.0	55.6	52.6	57.4	61.7
NOPAT	30.0	46.3	50.6	55.0	58.8
EBITDA	39.5	60.9	65.0	70.6	75.4
성장성(%)					
매출액증가율	79.39	58.89	20.79	7.30	6.32
NOPAT증가율	117.39	54.33	9.29	8.70	6.91
EBITDA증가율	121.91	54.18	6.73	8.62	6.80
영업이익증가율	123.67	55.82	9.51	8.68	6.85
(지배주주)순이익증가율	105.19	67.72	(0.75)	9.13	7.49
EPS증가율	105.49	67.86	(1.16)	9.03	7.43
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	35.46	34.41	30.40	30.78	30.91
영업이익률	33.93	33.28	30.17	30.56	30.71
계속사업이익률	29.98	30.96	25.40	25.81	26.08

투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	974	1,635	1,616	1,762	1,893
BPS	3,293	4,452	5,337	6,259	7,226
CFPS	1,381	2,043	2,108	2,291	2,454
EBITDAPS	1,218	1,878	1,996	2,165	2,314
SPS	3,437	5,461	6,561	7,037	7,481
DPS	335	930	780	860	946
주가지표(배)					
PER	16.53	18.35	15.22	13.96	13.00
PBR	4.89	6.74	4.61	3.93	3.40
PCR	11.66	14.68	11.67	10.74	10.02
EV/EBITDA	11.67	14.46	11.15	9.88	8.86
PSR	4.68	5.49	3.75	3.50	3.29
재무비율(%)					
ROE	32.65	42.16	33.03	30.39	28.08
ROA	24.57	31.68	24.66	23.05	21.70
ROIC	115.05	138.18	147.38	158.66	166.58
부채비율	27.55	30.64	28.81	25.71	23.19
순부채비율	(58.18)	(66.63)	(70.65)	(73.70)	(76.20)
이자보상배율(배)	1,014.91	1,102.88	747.97	792.25	835.25

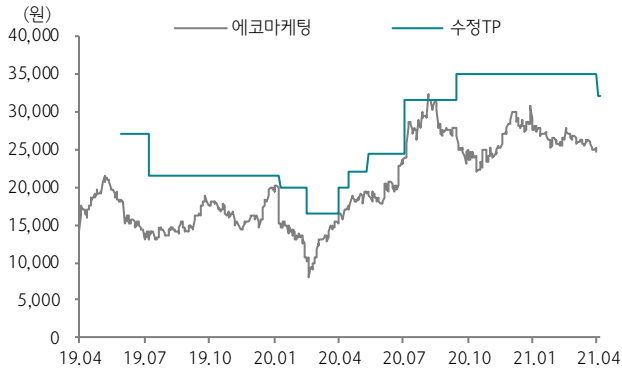
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	119.4	169.2	205.2	239.6	275.4
금융자산	65.0	104.6	132.5	161.6	192.4
현금성자산	39.7	41.4	59.0	83.5	110.1
매출채권	14.9	23.6	26.0	27.9	29.7
채고자산	15.8	8.2	9.9	10.7	11.3
기타유동자산	23.7	32.8	36.8	39.4	42.0
비유동자산	20.2	25.8	26.7	26.8	26.9
투자자산	6.4	7.1	8.6	9.2	9.8
금융자산	2.6	2.2	2.7	2.9	3.0
유형자산	3.0	7.8	7.5	7.2	6.9
무형자산	10.7	10.5	10.2	10.0	9.8
기타비유동자산	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	139.6	195.0	232.0	266.4	302.3
유동부채	29.3	40.3	46.2	48.7	51.0
금융부채	0.9	0.9	1.1	1.2	1.3
매입채무	0.1	2.5	3.0	3.2	3.4
기타유동부채	28.3	36.9	42.1	44.3	46.3
비유동부채	0.9	5.4	5.7	5.8	5.9
금융부채	0.4	4.2	4.2	4.2	4.2
기타비유동부채	0.5	1.2	1.5	1.6	1.7
부채총계	30.2	45.7	51.9	54.5	56.9
지배주주지분	106.6	144.8	174.0	204.0	235.6
자본금	1.6	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	32.8	31.7	31.7	31.7	31.7
자본조정	3.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	0.6	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	68.5	100.5	129.6	159.7	191.2
비배주주지분	2.8	4.5	6.1	7.9	9.8
자본총계	109.4	149.3	180.1	211.9	245.4
순금융부채	(63.7)	(99.5)	(127.2)	(156.2)	(187.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21.3	51.1	54.5	58.6	63.1
당기순이익	33.4	54.8	54.3	59.2	63.6
조정	1	0	0	0	0
감가상각비	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(9.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	6.9	(0.6)	(0.5)	(0.5)
영업활동 자산부채 변동	(19.9)	(3.9)	(0.3)	(1.1)	(1.0)
투자활동 현금흐름	26.3	(27.4)	(11.9)	(5.2)	(4.8)
투자자산감소(증가)	(4.3)	(0.7)	(1.5)	(0.6)	(0.6)
자본증가(감소)	(0.5)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	31.1	(25.1)	(10.4)	(4.6)	(4.2)
재무활동 현금흐름	(20.8)	(21.9)	(23.3)	(27.3)	(30.1)
금융부채증가(감소)	(4.7)	3.8	0.2	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(5.2)	0.0	(0.0)	(0.0)
배당지급	(13.9)	(21.1)	(23.5)	(27.4)	(30.2)
현금의 증감	26.7	1.8	17.5	24.5	26.6
Unlevered CFO	44.7	66.2	68.7	74.7	80.0
Free Cash Flow	20.7	49.5	54.5	58.6	63.1

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.30	BUY	32,000		
20.10.14	BUY	35,000	-25.27%	-11.71%
20.7.31	BUY	31,500	-9.31%	2.86%
20.6.9	BUY	24,500	-18.98%	-2.35%
20.5.14	BUY	22,000	-15.33%	-12.16%
20.4.29	BUY	20,000	-15.95%	-12.25%
20.3.16	BUY	16,500	-23.98%	-5.76%
20.2.6	BUY	20,000	-30.88%	-22.88%
19.8.5	BUY	21,500	-25.67%	-5.93%
19.6.27	BUY	27,000	-44.27%	-33.15%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 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	94.66%	5.34%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 04월 27일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 4월 30일 현재 해당회사의 유가증권권을 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.