

# 에코마케팅 (230360)

## 예상보다 더 좋은 2분기

### 여전히 비중확대 구간

2분기 예상보다 훨씬 더 좋은 실적 및 3분기까지 이어질 긍정적인 업황을 반영해 2020년 예상 영업이익을 기존 436억원에서 481억원으로 10% 상향한다. 목표주가 상향 요인이 있지만, 현 주가와외의 괴리도가 아직 충분해 목표주가는 유지한다. 온라인 광고로의 쏠림 속에서 퍼포먼스 마케팅 기업인 동사에 대한 실적 기대감은 꾸준히 높일 필요가 있고, 하반기 해외에서의 성과에 따라 실적 및 밸류에이션이 추가 확장될 여지도 있다.

### 2Q Preview: OPM 35.2%(+2.5%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 465억원(+87% YoY)/164억원(+101%)으로 컨센서스(120억원) 및 당사의 기존 예상치(134억원) 크게 상회할 전망이다. 부문별로는 별도 매출액/영업이익은 각각 134억원(+47%)/78억원(+60%)으로 사상 최대가 예상된다. 자회사는 각각 332억원(+110%)/86억원(+162%)으로 역시 사상 최대가 예상된다. 최대 실적의 배경에는 마케팅의 높은 경쟁력을 바탕으로 저주파 마사지기/젤네일 등 단순한 제품이 아닌 클럭/오호라라는 브랜드화에 성공하면서 예상보다 제품의 수명이 훨씬 더 길게 지속되고 있기 때문이다. 여기에 더해 계절적 성수기(젤네일/매트리스) 등이 겹치면서 기존 분기 기준 사상 최대 영업이익을 40% 이상 상회하는 실적이 예상된다.

### 3분기도 꽤 좋을 듯

3분기 매출액/영업이익은 각각 385억원(+6% YoY)/138억원(+20%)으로 컨센서스(119억원)를 상회할 가능성이 높다. 퍼포먼스 마케팅 기반의 CPS 매출 성장과 3분기까지 계절적 성수기가 이어지는 상황에서 2분기 대비 크게 하회할 가능성이 낮다. 최근 출시한 클럭의 신제품도 막 기여하는 단계이며, 몽제 역시 사상 최악의 더위가 예상되는 7~8월에 사상 최대 실적을 경신할 가능성이 높다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 49,000원 | CP(7월 1일): 36,200원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	727.58
52주 최고/최저(원)	40,450/16,200
시가총액(십억원)	586.4
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	16,198.9
60일 평균 거래량(천주)	221.5
60일 평균 거래대금(십억원)	7.5
20년 배당금(예상, 원)	780
20년 배당수익률(예상, %)	2.15
외국인지분율(%)	4.68
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 3인	51.14
한국투자밸류자산운용	5.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(4.7) 12.4 19.1
상대	(3.7) 3.5 13.9

#### Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	131.5	140.9
영업이익(십억원)	42.1	49.5
순이익(십억원)	39.7	45.6
EPS(원)	2,376	2,738
BPS(원)	8,565	10,298

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	144.9	160.1	170.2
영업이익	십억원	16.9	37.8	48.1	55.6	58.1
세전이익	십억원	19.6	42.1	57.0	65.9	69.5
순이익	십억원	15.4	31.6	42.1	48.7	51.2
EPS	원	949	1,949	2,600	3,009	3,159
증감률	%	99.8	105.4	33.4	15.7	5.0
PER	배	12.02	16.52	13.92	12.03	11.46
PBR	배	2.13	4.89	4.19	3.34	2.75
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	10.24	8.33	7.38
ROE	%	19.46	32.65	34.16	30.90	26.33
BPS	원	5,353	6,585	8,635	10,844	13,153
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

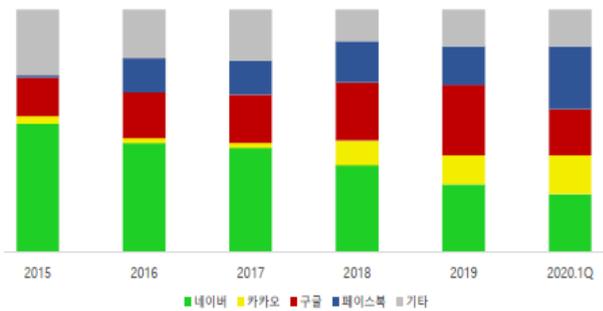
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	1,114	1,449	1,601	1,702	241	249	363	261	296	465	385	303
광고대행	414	505	591	621	107	91	106	110	101	134	140	130
제품판매	699	944	1,010	1,081	134	158	257	151	195	332	244	173
영업비용	735	968	1,046	1,120	138	167	248	183	217	301	247	203
영업이익	378	481	556	581	103	81	115	78	79	164	138	100
OPM	34%	33%	35%	34%	43%	33%	32%	30%	27%	35%	36%	33%
당기순이익	334	450	520	549	91	73	110	60	87	146	134	83
NPM	30%	31%	33%	32%	38%	29%	30%	23%	30%	31%	35%	27%

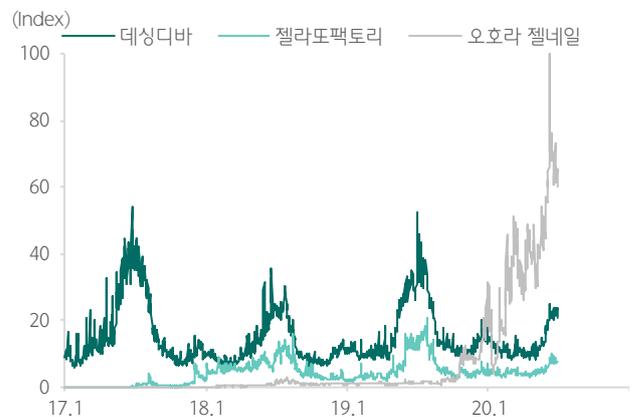
자료: 하나금융투자

그림 1. 매체별 취급고 비중 추이 - 매체 다변화



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드



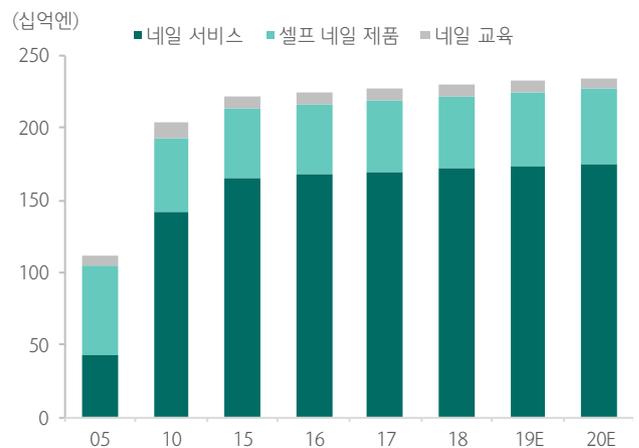
자료: 네이버, 하나금융투자

그림 3. 라쿠텐 네일 카테고리 판매 순위 1위



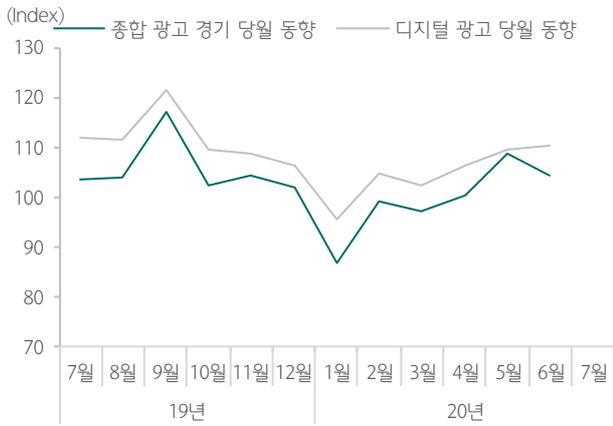
자료: 라쿠텐 랭킹, 하나금융투자

그림 4. 일본 네일 서비스, 제품, 교육 시장 규모



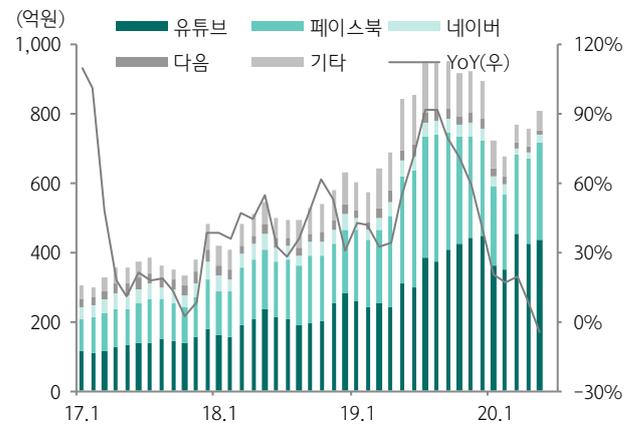
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 5. 종합 및 디지털 광고 KAI 동향 지수 추이



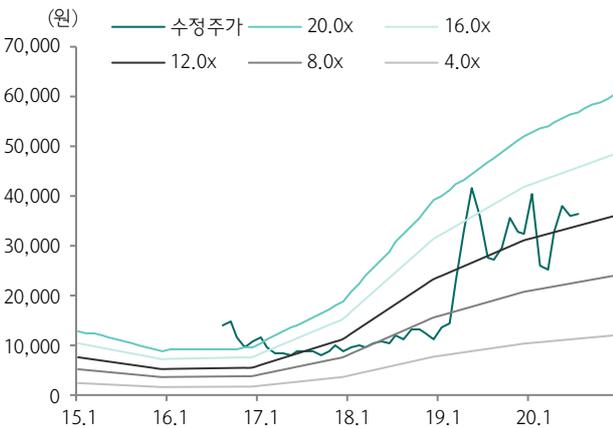
자료: KOBACO, 하나금융투자

그림 6. 국내 동영상 광고 시장 집행 금액 추이



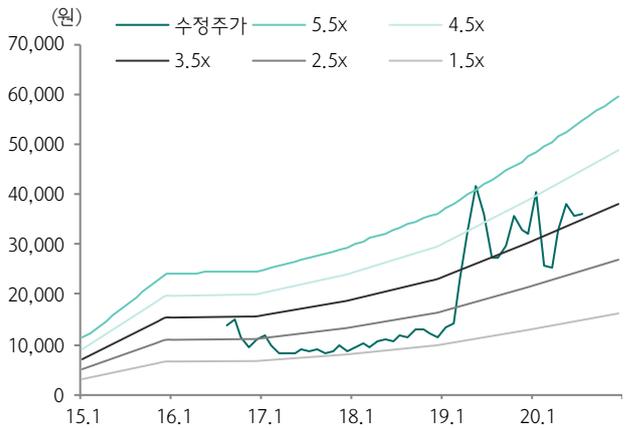
자료: 리서치에드, 하나금융투자

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
<b>매출액</b>	<b>62.1</b>	<b>111.4</b>	<b>144.9</b>	<b>160.1</b>	<b>170.2</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	62.1	111.4	144.9	160.1	170.2
판매비	45.2	73.5	96.8	104.6	112.0
<b>영업이익</b>	<b>16.9</b>	<b>37.8</b>	<b>48.1</b>	<b>55.6</b>	<b>58.1</b>
금융손익	1.5	1.4	2.1	2.4	2.6
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	3.2	4.0	4.6
기타영업외손익	1.2	3.1	3.5	3.9	4.1
<b>세전이익</b>	<b>19.6</b>	<b>42.1</b>	<b>57.0</b>	<b>65.9</b>	<b>69.5</b>
법인세	3.6	8.8	12.0	13.8	14.6
계속사업이익	16.0	33.4	45.0	52.0	54.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>16.0</b>	<b>33.4</b>	<b>45.0</b>	<b>52.0</b>	<b>54.9</b>
비배주주지분 손이익	0.6	1.8	2.9	3.3	3.8
<b>지배주주순이익</b>	<b>15.4</b>	<b>31.6</b>	<b>42.1</b>	<b>48.7</b>	<b>51.2</b>
지배주주지분포괄이익	15.6	32.0	42.6	49.3	52.0
NOPAT	13.8	30.0	38.0	43.9	45.9
EBITDA	17.8	39.5	48.8	56.1	58.7
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	157.7	79.4	30.1	10.5	6.3
NOPAT증가율	119.0	117.4	26.7	15.5	4.6
EBITDA증가율	114.5	121.9	23.5	15.0	4.6
영업이익증가율	113.9	123.7	27.2	15.6	4.5
(지배주주)순이익증가율	100.0	105.2	33.2	15.7	5.1
EPS증가율	99.8	105.4	33.4	15.7	5.0
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
EBITDA이익률	28.7	35.5	33.7	35.0	34.5
영업이익률	27.2	33.9	33.2	34.7	34.1
계속사업이익률	25.8	30.0	31.1	32.5	32.3

투자지표	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	949	1,949	2,600	3,009	3,159
BPS	5,353	6,585	8,635	10,844	13,153
CFPS	1,291	2,762	3,487	4,006	4,196
EBITDAPS	1,098	2,437	3,010	3,466	3,623
SPS	3,834	6,874	8,948	9,886	10,505
DPS	390	670	780	1,000	1,140
<b>주가지표(배)</b>					
PER	12.0	16.5	13.9	12.0	11.5
PBR	2.1	4.9	4.2	3.3	2.8
PCFR	8.8	11.7	10.4	9.0	8.6
EV/EBITDA	6.9	11.7	10.2	8.3	7.4
PSR	3.0	4.7	4.0	3.7	3.4
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	19.5	32.6	34.2	30.9	26.3
ROA	14.6	24.6	26.2	24.0	20.8
ROIC	57.3	81.6	76.0	80.9	80.5
부채비율	33.5	27.6	25.3	21.6	18.5
순부채비율	(71.5)	(58.2)	(63.8)	(69.2)	(73.6)
이자보상배율(배)					

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>유동자산</b>	<b>102.9</b>	<b>119.4</b>	<b>160.9</b>	<b>202.7</b>	<b>245.8</b>
금융자산	68.9	65.0	94.4	129.4	168.0
현금성자산	13.0	39.7	67.7	101.1	139.0
매출채권 등	22.1	28.9	33.2	36.5	38.8
재고자산	4.3	15.8	20.6	22.7	24.1
기타유동자산	7.6	9.7	12.7	14.1	14.9
<b>비유동자산</b>	<b>14.4</b>	<b>20.2</b>	<b>21.5</b>	<b>21.8</b>	<b>21.8</b>
투자자산	2.1	6.4	8.3	9.2	9.8
금융자산	2.1	2.6	3.4	3.8	4.0
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	0.1	0.1	0.0
<b>자산총계</b>	<b>117.4</b>	<b>139.6</b>	<b>182.4</b>	<b>224.5</b>	<b>267.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>24.3</b>	<b>29.3</b>	<b>35.8</b>	<b>38.8</b>	<b>40.7</b>
금융부채	1.4	0.9	1.2	1.3	1.4
매입채무 등	19.8	19.7	25.7	28.4	30.1
기타유동부채	3.1	8.7	8.9	9.1	9.2
<b>비유동부채</b>	<b>5.2</b>	<b>0.9</b>	<b>1.0</b>	<b>1.1</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	0.7	0.7
<b>부채총계</b>	<b>29.5</b>	<b>30.2</b>	<b>36.8</b>	<b>39.8</b>	<b>41.8</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>86.7</b>	<b>106.6</b>	<b>139.8</b>	<b>175.6</b>	<b>213.1</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	101.7	137.5	174.9
<b>비지배주주지분</b>	<b>1.2</b>	<b>2.8</b>	<b>5.7</b>	<b>9.0</b>	<b>12.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>87.9</b>	<b>109.4</b>	<b>145.5</b>	<b>184.6</b>	<b>225.8</b>
순금융부채	(62.8)	(63.7)	(92.8)	(127.7)	(166.2)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>14.5</b>	<b>21.3</b>	<b>40.0</b>	<b>48.7</b>	<b>52.8</b>
당기순이익	16.0	33.4	45.0	52.0	54.9
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)	(5.6)	(3.9)	(2.7)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>(12.5)</b>	<b>26.3</b>	<b>(3.3)</b>	<b>(2.5)</b>	<b>(1.2)</b>
투자자산감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(1.9)	(0.9)	(0.6)
유형자산감소(증가)	(0.2)	(0.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(11.7)	31.1	(1.4)	(1.6)	(0.6)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(2.7)</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(8.6)</b>	<b>(12.8)</b>	<b>(13.7)</b>
금융부채증가(감소)	(0.7)	(4.7)	0.3	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>28.1</b>	<b>33.4</b>	<b>37.9</b>
Unlevered CFO	20.9	44.7	56.5	64.9	68.0
Free Cash Flow	14.3	20.7	40.0	48.7	52.8

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.6.9	BUY	49,000		
20.5.14	BUY	44,000	-15.90%	-12.16%
20.4.29	BUY	40,000	-16.79%	-12.50%
20.3.16	BUY	33,000	-25.01%	-5.76%
20.2.6	BUY	40,000	-30.61%	-22.88%
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 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	92.3%	7.7%	0.0%	100.0%

\* 기준일: 2020년 7월 2일

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 2020년 07월 02일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 07월 02일 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.