

# 에코마케팅 (230360)

## 3분기도 사상 최대 실적 전망

### 여전히 비중 확대 구간

2분기 서프라이즈에 더해 3분기도 예상치를 크게 뛰어 넘는 실적이 예상된다. 당사의 기존 2022년 예상 영업이익은 581억원이나 이번 2020년 예상치를 600억원까지 상향하면서 목표주가를 63,000원(+29%)으로 상향한다. 실적이 너무 가파르게 증가하면서 여전히 2020년 기준으로 목표주가를 산정하고 있어 추가 상향 여지가 높으며, 브랜드엑스코퍼레이션(젠크시믹스 등) 상장으로 목표 P/E 12배에 불과한 자회사 밸류의 재평가도 예상된다. 반기 배당도 520원으로 주주 가치도 크게 신경 쓰고 있다. 계속 하반기 탐픽 중 하나다.

### 2Q Review: OPM 39.7%(+6.9%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 515억원(+107% YoY)/204억원(+151%)으로 사상 최대를 기록하면서 컨센서스(156억원)를 크게 상회했다. 부문별로는 별도 매출액/영업이익이 각각 158억원(+79%)/104억원(+116%)을 기록했다. 오후라 등의 높은 성과로 Sales Booster 비중이 30%에 근접하면서 증분의 대부분이 영업이익으로 이어져 OPM 66%(+13.0%p YoY)라는 믿기 힘든 이익률을 기록했다.

자회사의 매출액/영업이익은 각각 358억원(+126%)/100억원(+203%)으로 역시 사상 최대이다. 클럭/오후라/몽제 등 엄청난 마케팅 경쟁력을 바탕으로 상품(마사지기/젤네일/매트리스 등)이 아닌 브랜드화에 성공하면서 제품의 수명이 훨씬 더 길게 지속되고 있기 때문이다.

### 3Q 예상 OP는 207억원(+80% YoY)으로 또 한번 사상 최대

3분기 매출액/영업이익은 각각 504억원(+39% YoY)/207억원(+80%)으로 컨센서스(138억원)를 또 한번 크게 상회할 것이다. 참고로 2018년 연결 영업이익이 169억원으로 2개 분기 연속 이를 상회하는 수준의 고성장이자. 특히, Sales Booster 매출 비중이 높은 제품군들의 계절적 성수기(여름)인 만큼 별도 매출액은 174억원(+65%)으로 성장할 것이다. 자회사에서는 1) 클럭의 신제품 효과, 2) 2분기 캐파 부족 문제로 83% (QoQ) 성장에 그친(?) 몽제의 성장 궤도 정상화 및 신제품 출시 등으로 또 한번의 고성장이 예상된다.

Update

**BUY**

| TP(12M): 63,000원(상향) | CP(7월 30일): 47,850원

#### Key Data

|                  |                 |
|------------------|-----------------|
| KOSDAQ 지수 (pt)   | 814.19          |
| 52주 최고/최저(원)     | 47,850/16,200   |
| 시가총액(십억원)        | 775.1           |
| 시가총액비중(%)        | 0.26            |
| 발행주식수(천주)        | 16,198.9        |
| 60일 평균 거래량(천주)   | 263.6           |
| 60일 평균 거래대금(십억원) | 10.4            |
| 20년 배당금(예상, 원)   | 780             |
| 20년 배당수익률(예상, %) | 1.63            |
| 외국인지분율(%)        | 7.31            |
| 주요주주 지분율(%)      |                 |
| 김철웅 외 3인         | 51.14           |
| 한국투자밸류자산운용       | 5.01            |
| 주가상승률            | 1M 6M 12M       |
| 절대               | 33.7 22.5 77.2  |
| 상대               | 21.1 (1.2) 36.2 |

#### Consensus Data

|           | 2020  | 2021   |
|-----------|-------|--------|
| 매출액(십억원)  | 151.0 | 165.5  |
| 영업이익(십억원) | 49.2  | 58.2   |
| 순이익(십억원)  | 46.2  | 53.2   |
| EPS(원)    | 2,751 | 3,183  |
| BPS(원)    | 8,791 | 10,861 |

#### Stock Price



#### Financial Data

| 투자지표      | 단위  | 2018  | 2019  | 2020F | 2021F  | 2022F  |
|-----------|-----|-------|-------|-------|--------|--------|
| 매출액       | 십억원 | 62.1  | 111.4 | 167.0 | 180.3  | 193.6  |
| 영업이익      | 십억원 | 16.9  | 37.8  | 60.0  | 65.9   | 71.5   |
| 세전이익      | 십억원 | 19.6  | 42.1  | 68.4  | 75.6   | 82.2   |
| 순이익       | 십억원 | 15.4  | 31.6  | 53.2  | 58.1   | 63.1   |
| EPS       | 원   | 949   | 1,949 | 3,285 | 3,586  | 3,897  |
| 증감률       | %   | 99.8  | 105.4 | 68.5  | 9.2    | 8.7    |
| PER       | 배   | 12.02 | 16.52 | 14.57 | 13.34  | 12.28  |
| PBR       | 배   | 2.13  | 4.89  | 5.23  | 4.03   | 3.22   |
| EV/EBITDA | 배   | 6.92  | 11.67 | 11.24 | 9.66   | 8.29   |
| ROE       | %   | 19.46 | 32.65 | 41.75 | 34.13  | 29.18  |
| BPS       | 원   | 5,353 | 6,585 | 9,150 | 11,865 | 14,842 |
| DPS       | 원   | 390   | 670   | 780   | 1,000  | 1,140  |



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

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

표 1. 에코마케팅 TP 상황

(단위: 억원)

|              |        |             |
|--------------|--------|-------------|
| 지배주주순익(12MF) |        |             |
| 광고           | 7,931  | 지배주주순익 *24배 |
| 데일리앤코        | 2,275  | 지배주주순익 *12배 |
|              | 10,206 |             |
| 주식 수         | 16,199 | 천주          |
| 목표 주가        | 63,000 | 원           |
| 현재 주가        | 47,850 | 원           |
| 상승 여력        | 32     | %           |

자료: 하나금융투자

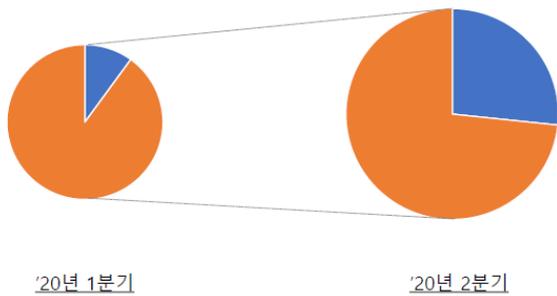
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

|       | 19    | 20F   | 21F   | 22F   | 1Q19 | 2Q19 | 3Q19 | 4Q19 | 1Q20 | 2Q20P | 3Q20F | 4Q20F |
|-------|-------|-------|-------|-------|------|------|------|------|------|-------|-------|-------|
| 영업수익  | 1,114 | 1,670 | 1,803 | 1,936 | 241  | 249  | 363  | 261  | 296  | 515   | 504   | 355   |
| 광고대행  | 414   | 551   | 606   | 654   | 107  | 91   | 106  | 110  | 101  | 158   | 174   | 118   |
| 제품판매  | 699   | 1,119 | 1,197 | 1,281 | 134  | 158  | 257  | 151  | 195  | 358   | 329   | 237   |
| 영업비용  | 735   | 1,069 | 1,144 | 1,221 | 138  | 167  | 248  | 183  | 217  | 311   | 296   | 245   |
| 영업이익  | 378   | 600   | 659   | 715   | 103  | 81   | 115  | 78   | 79   | 204   | 207   | 110   |
| OPM   | 34%   | 36%   | 37%   | 37%   | 43%  | 33%  | 32%  | 30%  | 27%  | 40%   | 41%   | 31%   |
| 당기순이익 | 334   | 554   | 605   | 658   | 91   | 73   | 110  | 60   | 87   | 180   | 185   | 102   |
| NPM   | 30%   | 33%   | 34%   | 34%   | 38%  | 29%  | 30%  | 23%  | 30%  | 35%   | 37%   | 29%   |

자료: 하나금융투자

그림 1. 매출 내 Sales Booster 비중 성장



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드



자료: 네이버, 하나금융투자

그림 3. 라쿠텐 네일 카테고리 판매 TOP 5 내 오후라 3개 포진



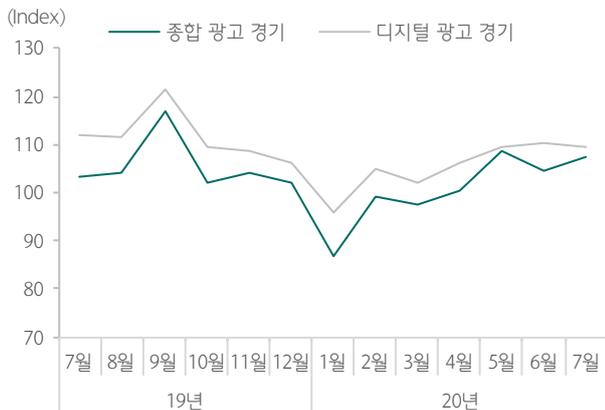
자료: 라쿠텐 랭킹, 하나금융투자

그림 4. 오후라 일본 내 구글 트렌드 추이



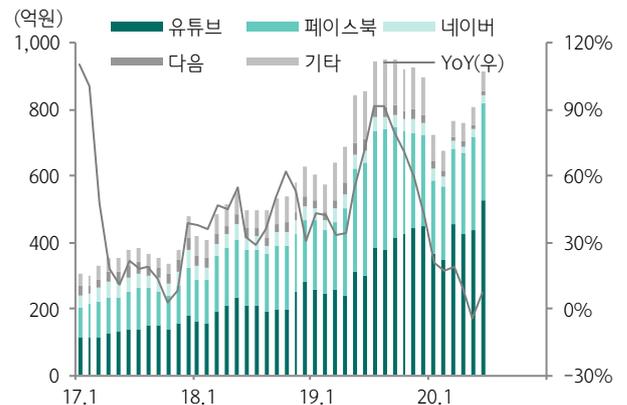
자료: 구글 트렌드, 하나금융투자

그림 5. 종합 및 디지털 광고 KAI 당월 동향 지수 추이



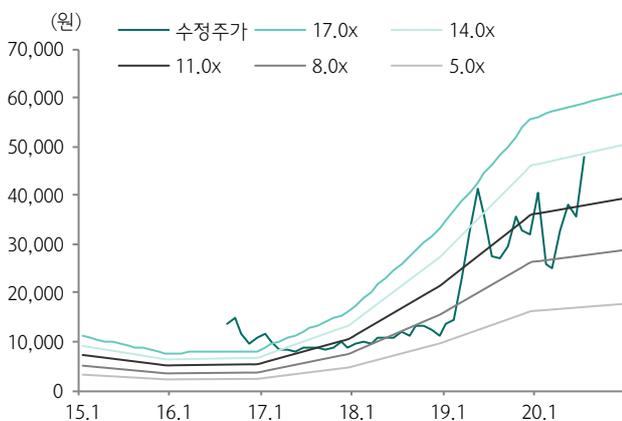
자료: KOBACO, 하나금융투자

그림 6. 국내 동영상 광고 시장 집행 금액 추이



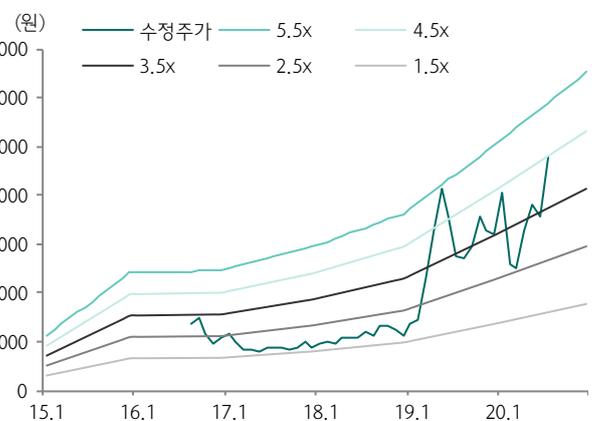
자료: 리서치에드, 하나금융투자

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>167.0</b> | <b>180.3</b> | <b>193.6</b> |
| 매출원가           | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| 매출총이익          | 62.1        | 111.4        | 167.0        | 180.3        | 193.6        |
| 판매비            | 45.2        | 73.5         | 107.0        | 114.5        | 122.1        |
| <b>영업이익</b>    | <b>16.9</b> | <b>37.8</b>  | <b>60.0</b>  | <b>65.9</b>  | <b>71.5</b>  |
| 금융손익           | 1.5         | 1.4          | 2.1          | 2.4          | 2.6          |
| 종속/관계기업손익      | 0.0         | (0.2)        | 2.8          | 3.5          | 4.0          |
| 기타영업외손익        | 1.2         | 3.1          | 3.5          | 3.9          | 4.1          |
| <b>세전이익</b>    | <b>19.6</b> | <b>42.1</b>  | <b>68.4</b>  | <b>75.6</b>  | <b>82.2</b>  |
| 법인세            | 3.6         | 8.8          | 13.0         | 15.1         | 16.4         |
| 계속사업이익         | 16.0        | 33.4         | 55.4         | 60.5         | 65.8         |
| 중단사업이익         | 0.0         | 0.0          | 0.0          | 0.0          | 0.0          |
| <b>당기순이익</b>   | <b>16.0</b> | <b>33.4</b>  | <b>55.4</b>  | <b>60.5</b>  | <b>65.8</b>  |
| 비배주주지분 손이익     | 0.6         | 1.8          | 2.2          | 2.4          | 2.6          |
| <b>지배주주순이익</b> | <b>15.4</b> | <b>31.6</b>  | <b>53.2</b>  | <b>58.1</b>  | <b>63.1</b>  |
| 지배주주지분포괄이익     | 15.6        | 32.0         | 52.5         | 57.3         | 62.3         |
| NOPAT          | 13.8        | 30.0         | 48.6         | 52.7         | 57.2         |
| EBITDA         | 17.8        | 39.5         | 60.7         | 66.5         | 72.0         |
| <b>성장성(%)</b>  |             |              |              |              |              |
| 매출액증가율         | 157.7       | 79.4         | 49.9         | 8.0          | 7.4          |
| NOPAT증가율       | 119.0       | 117.4        | 62.0         | 8.4          | 8.5          |
| EBITDA증가율      | 114.5       | 121.9        | 53.7         | 9.6          | 8.3          |
| 영업이익증가율        | 113.9       | 123.7        | 58.7         | 9.8          | 8.5          |
| (지배주주)순이익증가율   | 100.0       | 105.2        | 68.4         | 9.2          | 8.6          |
| EPS증가율         | 99.8        | 105.4        | 68.5         | 9.2          | 8.7          |
| <b>수익성(%)</b>  |             |              |              |              |              |
| 매출총이익률         | 100.0       | 100.0        | 100.0        | 100.0        | 100.0        |
| EBITDA이익률      | 28.7        | 35.5         | 36.3         | 36.9         | 37.2         |
| 영업이익률          | 27.2        | 33.9         | 35.9         | 36.6         | 36.9         |
| 계속사업이익률        | 25.8        | 30.0         | 33.2         | 33.6         | 34.0         |
| <b>투자지표</b>    |             |              |              |              |              |
|                | 2018        | 2019         | 2020F        | 2021F        | 2022F        |
| <b>주당지표(원)</b> |             |              |              |              |              |
| EPS            | 949         | 1,949        | 3,285        | 3,586        | 3,897        |
| BPS            | 5,353       | 6,585        | 9,150        | 11,865       | 14,842       |
| CFPS           | 1,291       | 2,762        | 4,191        | 4,599        | 4,962        |
| EBITDAPS       | 1,098       | 2,437        | 3,745        | 4,103        | 4,445        |
| SPS            | 3,834       | 6,874        | 10,308       | 11,132       | 11,949       |
| DPS            | 390         | 670          | 780          | 1,000        | 1,140        |
| <b>주가지표(배)</b> |             |              |              |              |              |
| PER            | 12.0        | 16.5         | 14.6         | 13.3         | 12.3         |
| PBR            | 2.1         | 4.9          | 5.2          | 4.0          | 3.2          |
| PCFR           | 8.8         | 11.7         | 11.4         | 10.4         | 9.6          |
| EV/EBITDA      | 6.9         | 11.7         | 11.2         | 9.7          | 8.3          |
| PSR            | 3.0         | 4.7          | 4.6          | 4.3          | 4.0          |
| <b>재무비율(%)</b> |             |              |              |              |              |
| ROE            | 19.5        | 32.6         | 41.8         | 34.1         | 29.2         |
| ROA            | 14.6        | 24.6         | 31.9         | 26.5         | 23.4         |
| ROIC           | 57.3        | 81.6         | 96.3         | 95.5         | 98.3         |
| 부채비율           | 33.5        | 27.6         | 26.9         | 22.0         | 18.6         |
| 순부채비율          | (71.5)      | (58.2)       | (64.2)       | (70.5)       | (75.1)       |
| 이자보상배율(배)      | 8,432,098.3 | 1,014.9      | 3,819.1      | 3,549.4      | 3,635.6      |

자료: 하나금융투자

| 대차대조표            | (단위: 십억원)     |               |               |               |               |
|------------------|---------------|---------------|---------------|---------------|---------------|
|                  | 2018          | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
| <b>유동자산</b>      | <b>102.9</b>  | <b>119.4</b>  | <b>171.6</b>  | <b>220.5</b>  | <b>273.8</b>  |
| 금융자산             | 68.9          | 65.0          | 100.2         | 142.7         | 190.2         |
| 현금성자산            | 13.0          | 39.7          | 73.5          | 114.3         | 161.2         |
| 매출채권 등           | 22.1          | 28.9          | 33.2          | 36.5          | 39.2          |
| 재고자산             | 4.3           | 15.8          | 23.7          | 25.6          | 27.5          |
| 기타유동자산           | 7.6           | 9.7           | 14.5          | 15.7          | 16.9          |
| <b>비유동자산</b>     | <b>14.4</b>   | <b>20.2</b>   | <b>22.8</b>   | <b>22.9</b>   | <b>23.2</b>   |
| 투자자산             | 2.1           | 6.4           | 9.6           | 10.4          | 11.1          |
| 금융자산             | 2.1           | 2.6           | 3.9           | 4.3           | 4.6           |
| 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           | (0.0)         | 0.1           |
| <b>자산총계</b>      | <b>117.4</b>  | <b>139.6</b>  | <b>194.4</b>  | <b>243.5</b>  | <b>296.9</b>  |
| <b>유동부채</b>      | <b>24.3</b>   | <b>29.3</b>   | <b>40.1</b>   | <b>42.7</b>   | <b>45.3</b>   |
| 금융부채             | 1.4           | 0.9           | 1.4           | 1.5           | 1.6           |
| 매입채무 등           | 19.8          | 19.7          | 29.6          | 31.9          | 34.3          |
| 기타유동부채           | 3.1           | 8.7           | 9.1           | 9.3           | 9.4           |
| <b>비유동부채</b>     | <b>5.2</b>    | <b>0.9</b>    | <b>1.1</b>    | <b>1.1</b>    | <b>1.2</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           | 0.7           | 0.7           | 0.8           |
| <b>부채총계</b>      | <b>29.5</b>   | <b>30.2</b>   | <b>41.2</b>   | <b>43.8</b>   | <b>46.5</b>   |
| <b>지배주주지분</b>    | <b>86.7</b>   | <b>106.6</b>  | <b>148.2</b>  | <b>192.2</b>  | <b>240.5</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          | 110.1         | 154.0         | 202.3         |
| <b>비지배주주지분</b>   | <b>1.2</b>    | <b>2.8</b>    | <b>5.0</b>    | <b>7.4</b>    | <b>10.0</b>   |
| <b>자본총계</b>      | <b>87.9</b>   | <b>109.4</b>  | <b>153.2</b>  | <b>199.6</b>  | <b>250.5</b>  |
| 순금융부채            | (62.8)        | (63.7)        | (98.4)        | (140.8)       | (188.2)       |
| <b>현금흐름표</b>     |               |               |               |               |               |
|                  | 2018          | 2019          | 2020F         | 2021F         | 2022F         |
| <b>영업활동 현금흐름</b> | <b>14.5</b>   | <b>21.3</b>   | <b>49.6</b>   | <b>57.2</b>   | <b>63.1</b>   |
| 당기순이익            | 16.0          | 33.4          | 55.4          | 60.5          | 65.8          |
| 조정               | 3.3           | 7.8           | 0.7           | 0.5           | 0.5           |
| 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           | 0.1           | (0.1)         | 0.0           |
| 영업활동 자산부채 변동     | (4.8)         | (19.9)        | (6.5)         | (3.8)         | (3.2)         |
| <b>투자활동 현금흐름</b> | <b>(12.5)</b> | <b>26.3</b>   | <b>(4.6)</b>  | <b>(2.4)</b>  | <b>(1.5)</b>  |
| 투자자산감소(증가)       | (0.6)         | (4.3)         | (3.2)         | (0.8)         | (0.8)         |
| 유형자산감소(증가)       | (0.2)         | (0.5)         | 0.0           | 0.0           | 0.0           |
| 기타               | (11.7)        | 31.1          | (1.4)         | (1.6)         | (0.7)         |
| <b>재무활동 현금흐름</b> | <b>(2.7)</b>  | <b>(20.8)</b> | <b>(11.2)</b> | <b>(14.0)</b> | <b>(14.8)</b> |
| 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)        | (11.7)        | (14.1)        | (14.9)        |
| <b>현금의 증감</b>    | <b>(0.8)</b>  | <b>26.7</b>   | <b>33.8</b>   | <b>40.9</b>   | <b>46.8</b>   |
| Unlevered CFO    | 20.9          | 44.7          | 67.9          | 74.5          | 80.4          |
| Free Cash Flow   | 14.3          | 20.7          | 49.6          | 57.2          | 63.1          |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



| 날짜      | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|------|--------|---------|---------|
|         |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 20.7.31 | BUY  | 63,000 |         |         |
| 20.6.9  | BUY  | 49,000 | -19.48% | -3.06%  |
| 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 | 91.3%   | 8.7%        | 0.0%       | 100.0% |

\* 기준일: 2020년 7월 31일

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 07월 31일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2020년 07월 31일 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.