2021년 01월 12일 I Equity Research

에코마케팅 (230360)

안다르와 지분 교환으로 또 한번 성장 동력 확보

또 한번 잘하는 것에 집중

2021년 예상 영업이익이 2016년(68억원) 대비 10배 가까이 증가할 것으로 예상됨에도 여전히 P/E 기준 16배 내외로 저평가되고 있는 가장 큰 이유는 내수 시장에 국한된 한계에 있다. 여전히 사상 최대를 경신하고 있는 클럭이나 오호라가 잘 팔리면 잘 팔릴수록 이제 끝 아니야? 라는 질문을 벗어나는 핵심 지표가 D2C 등 해외 성장이며, 코로나19로 인한 물류의 어려움만 해결된다면 안다르까지 가세한 이상 동사의 실적 성장 및 해외 매출 성장을 통한 밸류에이션 리레이팅이 머지 않아 나타날 것이라 전망한다.

4Q Preview: OPM 34.0%(+4.0%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 411억원(+58% YoY)/140억원(+78%)으로 컨센서스(141억원)에 부합할 전망이다. 코로나19 2.5단계 격상 및 2~3분기에 집중된 세일즈 부스터 제품군들로 인해 QoQ 매출 감소가 예상된다. 계절적 비수기로 인한 오호라 부진으로 별도 매출액/영업이익은 각각 137억원(+24%)/78억원(+25%)으로 예상된다. 데일리엔코 등은 각각 274억원(+82%)/62억원(+285%)으로 역시 계절적 비수기인 몽제의 부진과 클럭의 성장 둔화가 영향을 미쳤다. 다만, D2C 채널 확장에 따른 해외 매출은 고 성장하고 있고, 코로나19로 인해 물류가 정상화 된다면 추가적으로 상당한 성장을 기대해볼 수 있다.

안다르와의 지분 교환으로 또 한번 성장을 준비합니다

2019년 글루가 투자 이후 불과 1년만에 우려를 환호로 바꿔 놓으며 소비재(클럭/센스맘/오호라)에서 압도적인 경쟁력을 증명한 에코마케팅이 이번에는 안다르와 지분 교환을 공시했다. 김철웅 대표 지분 14.4만주를 안다르 보통주 40만주와 교환한 것으로 희석 기준으로는 약 3대 주주이다. 글루가와 비슷한 형식임을 감안하면 세일즈 부스터일 가능성이 높고, 안다르가 직전에 OEM 기업인 호전실업에도 지분 7.5%를 매각한 점에 미루어볼 때 국내 뿐만 아니라 글로벌 도약의 중요한 파트너가 될 것으로 예상한다.

기업분석(Report)

BUY

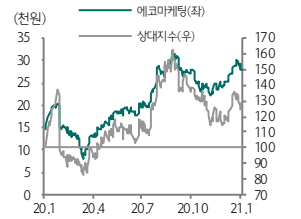
I TP(12M): 35,000원 I CP(1월11일): 28,000원

Key Data	
KOSDAQ 지수 (pt)	976.63
52주 최고/최저(원)	32,400/8,100
시가총액(십억원)	910.5
시가총액비중(%)	0.23
발행주식수(천주)	32,517.9
60일 평균 거래량(천주)	326,745.5
60일 평균 거래대금(십억원)	8.4
20년 배당금(예상,원)	700
20년 배당수익률(예상,%)	2.33
외국인지분율(%)	7.36
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2 인	50.75
국민연금공단	5.04

주가상승률	1M	6M	12M
절대	10.5	35.1	79.2
상대	5.0	6.9	23.5

Consensus Data	2020	2021
매출액(십억원)	180.5	211.8
영업이익(십억원)	61.1	74.4
순이익(십억원)	60.8	66.3
EPS(원)	1,813	1,975
BPS(원)	4,561	5,708

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	176.2	190.2	201.7
영업이익	십억원	16.9	37.8	60.8	68.1	73.1
세전이익	십억원	19.6	42.1	78.9	77.8	83.7
순이익	십억원	15.4	31.6	60.1	58.6	63.1
EPS	원	474	974	1,853	1,803	1,940
증감율	%	99.16	105.49	90.25	(2.70)	7.60
PER	배	12.03	16.53	16.19	15.61	14.51
PBR	배	2.13	4.89	6.59	5.03	4.20
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	13.89	11.54	10.32
ROE	%	19.46	32.65	47.18	35.54	31.55
BPS	원	2,676	3,293	4,550	5,598	6,698
DPS	원	195	335	700	785	860

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

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

하나금융투자

그림 1. 에코마케팅 14만주와 안다르 40만주(20%) 지분 교환 - 약 200억원 밸류(vs 호전 실업 1,000억원 밸류에 7.5% 매입)

2. 세부변동내역

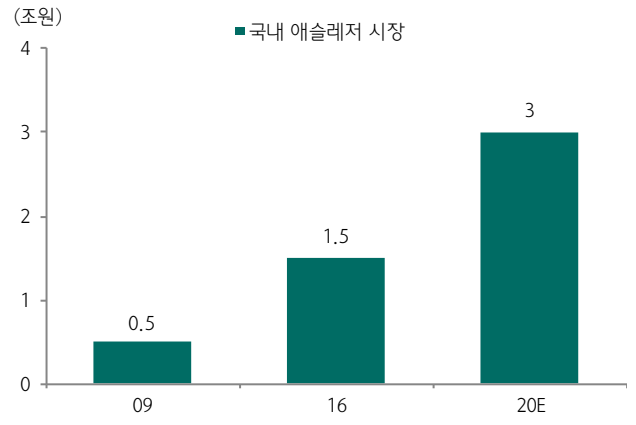
성명 (명칭)	생년월일 또는 사업자등록번호 등	변동일*	취득/처분 방법	주식등의 종류	변동 내역			취득/처분 단가**	비 고
					변동전	증감	변동후		
김철웅	670212	2020.12.29	교환(-)	의결권있는 주식	15,889,159	-144,057	15,745,102	27,767	주식회사 안다르 주식 매매계약 체결에 따른 지분변동 주)

※주) 전략적 협력을 위하여 주식회사 안다르의 보통주 400,000주를 양수하는 대가로 에코마케팅 보유주식 144,057주를 양도하였습니다.

* 변동일은 주권인도일입니다.
** 주식 외의 증권의 경우 해당 증권의 행사(전환 · 교환)가액 또는 해당 증권의 권리행사로 취득 · 처분하는 주식의 매매단가를 의미하며, ( )의 금액은 해당 증권의 매매단가를 의미

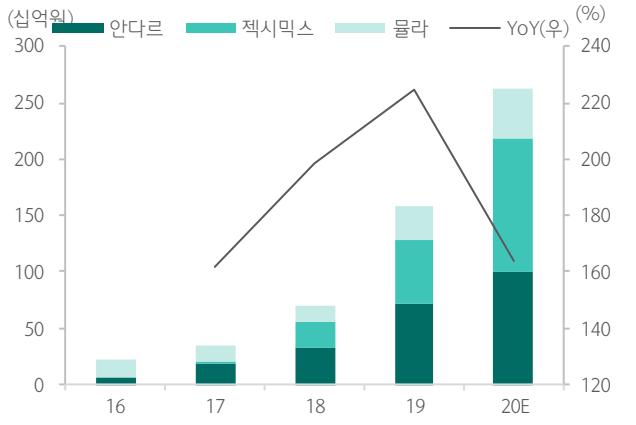
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 2. 국내 애슬레저 시장규모



자료: 한국패션산업 연구원, 하나금융투자

그림 3. 국내 TOP3 요가복 기업 매출 추이



주: 안다르는 언론 발표 연간 목표 금액, 젝시믹스는 애널리스트 컨센서스, 뮬라는 언론 발표 상반기 매출*2로 가정
자료: 각사 및 언론보도, 하나금융투자

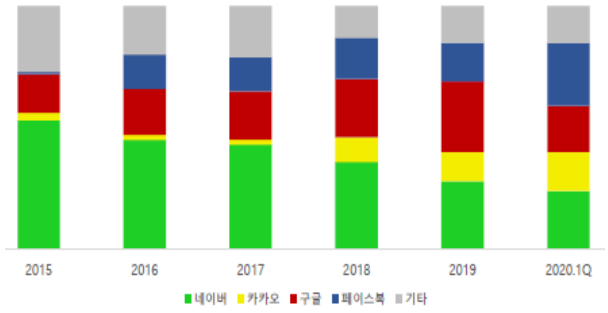
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20F	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20F
영업수익	1,114	1,762	1,902	2,017	241	249	363	261	296	515	539	411
광고대행	414	580	649	701	107	91	106	110	101	170	171	137
제품판매	699	1,182	1,253	1,316	134	158	257	151	195	345	368	274
영업비용	735	1,154	1,221	1,286	138	167	248	183	217	311	355	271
영업이익	378	608	681	731	103	81	115	78	79	204	185	140
OPM	34%	34%	36%	36%	43%	33%	32%	30%	27%	40%	34%	34%
당기순이익	334	620	611	657	91	73	110	60	87	164	241	128
NPM	30%	35%	32%	33%	38%	29%	30%	23%	30%	32%	45%	31%

자료: 하나금융투자

그림 4. 매체별 취급고 비중 추이 - 매체 다변화



자료: 에코마케팅, 하나금융투자

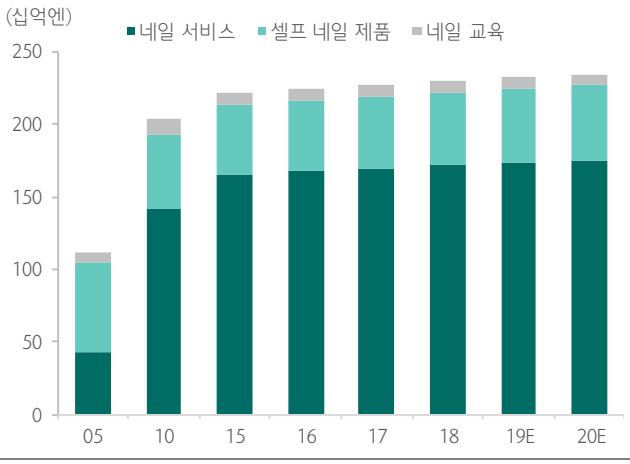
그림 5. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드

자료: 네이버, 하나금융투자

그림 6. 라쿠텐 네일 카테고리 판매 순위 1위

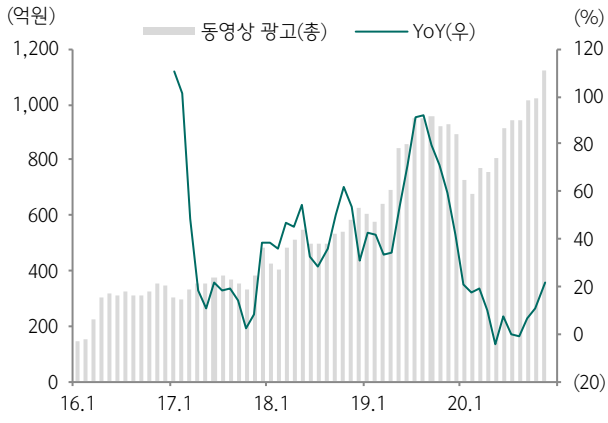
자료: 라쿠텐 랭킹, 하나금융투자

그림 7. 일본 네일 서비스, 제품, 교육 시장 규모



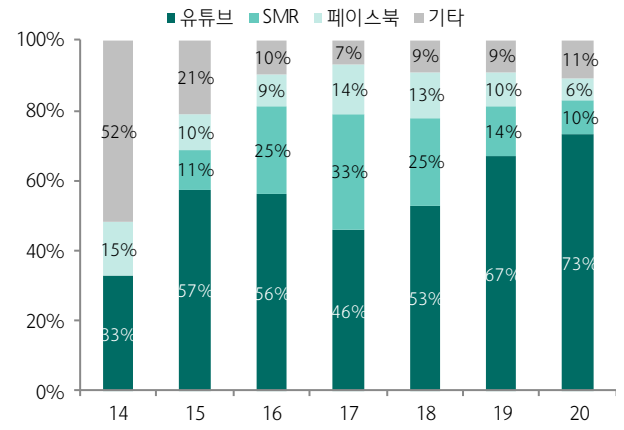
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 8. 월별 동영상 광고비 추이



자료: 리서치애드, 하나금융투자

그림 9. 동영상 플랫폼별 광고비 동향 - 유튜브 점유율 상승



자료: 메조미디어, 하나금융투자

그림 10. 젝시믹스 요가복 수출 계약 - 미국(71억원)

1. 판매·공급계약 내용		젝시믹스 제품 미국 독점 공급 계약 체결
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	7,100,000,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	7,100,000,000
	최근 매출액(원)	64,096,769,437
	매출액 대비(%)	11.08
3. 계약상대방		XEXYMIX USA INC
-최근 매출액(원)		-
-주요사업		해외 스포츠 브랜드 판매
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매·공급지역		미국
5. 계약기간	시작일	2020-12-16
	종료일	2023-12-15
6. 주요 계약조건		가. 판매방법 - 미국 내 온라인 및 오프라인샵 독점판매 나. 최소구매량 (단위:원) 계약상대방이 분기별 아래 최소구매량을 미달할 경우 당사는 계약해지 가능 1) 2021년 - 1분기: 170,000,000, 2분기: 170,000,000 - 3분기: 350,000,000, 4분기: 350,000,000 2) 2022년 - 1분기: 600,000,000, 2분기: 600,000,000 - 3분기: 680,000,000, 4분기: 680,000,000 3) 2023년 - 1분기: 850,000,000, 2분기: 850,000,000 - 3분기:1,000,000,000, 4분기:1,000,000,000

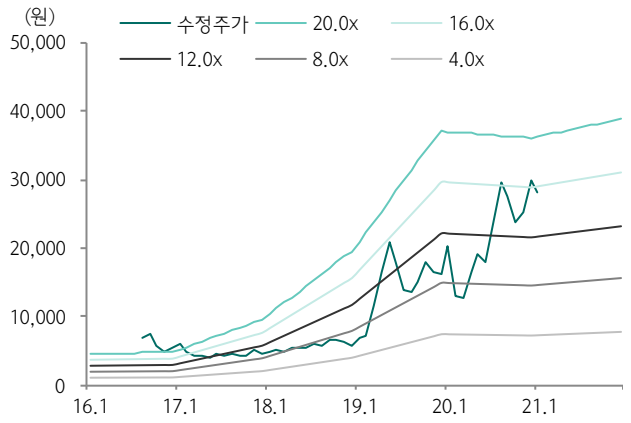
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 하나금융투자

그림 11. 젝시믹스 요가복 수출 계약 - 중국(84억원)

1. 판매·공급계약 내용		젝시믹스 제품 중국 독점 공급 계약 체결
2. 계약내역	조건부 계약여부	미해당
	확정 계약금액	8,362,980,000
	조건부 계약금액	-
	계약금액 총액(원)	8,362,980,000
	최근 매출액(원)	64,096,769,437
	매출액 대비(%)	13.05
3. 계약상대방		Jiangsu Tianma Network Technology Group Co., Ltd
-최근 매출액(원)		382,476,315,051
-주요사업		해외브랜드 스포츠용품 등 유통 판매
-회사와의 관계		-
-회사와 최근 3년간 동종계약 이행여부		미해당
4. 판매·공급지역		중국
5. 계약기간	시작일	2020-12-16
	종료일	2023-12-15
6. 주요 계약조건		가.판매방법 - 중국 내 온라인 및 오프라인샵 독점판매 나. 최소구매량 (단위:USD) 계약상대방이 분기별로 아래 최소구매량을 미달할 경우 당사는 계약해지 가능 1) 2021년 - 1분기:120,000, 2분기:120,000, 3분기 260,000, 4분기:360,000 2) 2022년 - 1분기:400,000, 2분기:400,000, 3분기:500,000, 4분기:800,000 3) 2023년 - 1분기:960,000, 2분기:960,000, 3분기:1,400,000, 4분기:1,400,000

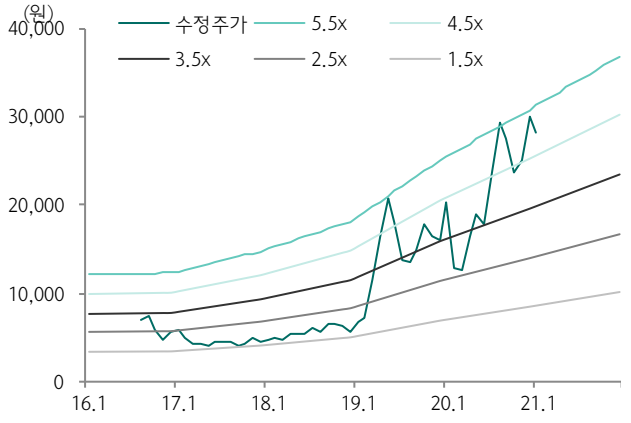
자료: 브랜드엑스코퍼레이션, 하나금융투자

그림 12. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 13. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	**62.1**	**111.4**	**176.2**	**190.2**	**201.7**
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	62.1	111.4	176.2	190.2	201.7
판관비	45.2	73.5	115.4	122.1	128.6
영업이익	**16.9**	**37.8**	**60.8**	**68.1**	**73.1**
금융손익	1.5	1.4	1.8	2.0	2.2
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	2.7	3.3	3.8
기타영업외손익	1.2	3.1	13.7	4.4	4.6
세전이익	**19.6**	**42.1**	**78.9**	**77.8**	**83.7**
법인세	3.6	8.8	16.9	16.7	18.0
계속사업이익	16.0	33.4	62.0	61.1	65.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**16.0**	**33.4**	**62.0**	**61.1**	**65.7**
비지배주주지분 순이익	0.6	1.8	2.0	2.4	2.6
지배주주순이익	**15.4**	**31.6**	**60.1**	**58.6**	**63.1**
지배주주지분포괄이익	15.6	32.0	60.2	59.3	63.8
NOPAT	13.8	30.0	47.8	53.5	57.4
EBITDA	17.8	39.5	62.6	68.7	73.6
성장성(%)					
매출액증가율	157.68	79.39	58.17	7.95	6.05
NOPAT증가율	119.05	117.39	59.33	11.92	7.29
EBITDA증가율	114.46	121.91	58.48	9.74	7.13
영업이익증가율	113.92	123.67	60.85	12.01	7.34
(지배주주)순익증가율	100.00	105.19	90.19	(2.50)	7.68
EPS증가율	99.16	105.49	90.25	(2.70)	7.60
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	28.66	35.46	35.53	36.12	36.49
영업이익률	27.21	33.93	34.51	35.80	36.24
계속사업이익률	25.76	29.98	35.19	32.12	32.57

대차대조표

(단위:십억원)

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	**102.9**	**119.4**	**176.2**	**215.3**	**255.7**
금융자산	68.9	65.0	113.8	147.0	183.3
현금성자산	13.0	39.7	87.2	118.3	153.8
매출채권	6.7	14.8	23.4	25.7	27.2
재고자산	4.3	15.8	24.9	26.9	28.5
기타유동자산	23.0	23.8	14.1	15.7	16.7
비유동자산	**14.4**	**20.2**	**24.1**	**24.4**	**24.5**
투자자산	2.1	6.4	10.1	10.9	11.6
금융자산	2.1	2.6	4.1	4.5	4.7
유형자산	1.5	3.0	3.5	3.2	2.9
무형자산	**10.9**	**10.7**	**10.4**	**10.2**	**10.0**
기타비유동자산	**(0.1)**	**0.1**	**0.1**	**0.1**	**0.0**
자산총계	**117.4**	**139.6**	**200.3**	**239.6**	**280.2**
유동부채	**24.3**	**29.3**	**45.9**	**48.6**	**50.8**
금융부채	1.4	0.9	1.4	1.6	1.6
매입채무	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2
기타유동부채	22.8	28.3	44.3	46.8	49.0
비유동부채	**5.2**	**0.9**	**1.7**	**1.8**	**1.8**
금융부채	**4.7**	**0.4**	**1.0**	**1.0**	**1.0**
기타비유동부채	0.5	0.5	0.7	0.8	0.8
부채총계	**29.5**	**30.2**	**47.6**	**50.3**	**52.6**
지배주주지분	**86.7**	**106.6**	**148.0**	**182.0**	**217.8**
자본금	**1.6**	**1.6**	**3.2**	**3.2**	**3.2**
자본잉여금	32.6	32.8	31.1	31.1	31.1
자본조정	1.5	3.2	5.5	5.5	5.5
기타포괄이익누계액	0.1	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	50.9	68.5	107.5	141.6	177.3
비지배주주지분	**1.2**	**2.8**	**4.7**	**7.2**	**9.8**
자본총계	**87.9**	**109.4**	**152.7**	**189.2**	**227.6**
순금융부채	(62.8)	(63.7)	(111.3)	(144.4)	(180.7)

투자지표

	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	474	974	1,853	1,803	1,940
BPS	2,676	3,293	4,550	5,598	6,698
CFPS	646	1,381	2,484	2,377	2,548
EBITDAPS	549	1,218	1,930	2,112	2,263
SPS	1,917	3,437	5,435	5,850	6,202
DPS	195	335	700	785	860
주가지표(배)					
PER	12.03	16.53	16.19	15.61	14.51
PBR	2.13	4.89	6.59	5.03	4.20
PCFR	8.82	11.66	12.08	11.84	11.05
EV/EBITDA	6.92	11.67	13.89	11.54	10.32
PSR	2.97	4.68	5.52	4.81	4.54
재무비율(%)					
ROE	19.46	32.65	47.18	35.54	31.55
ROA	14.60	24.57	35.34	26.66	24.27
ROIC	73.73	114.97	178.77	255.65	271.87
부채비율	33.55	27.55	31.16	26.61	23.11
순부채비율	(71.51)	(58.18)	(72.92)	(76.33)	(79.38)
이자보상배율(배)	8,432,098.32	1,014.91	2,014.93	1,705.92	1,756.64

현금흐름표

(단위:십억원)

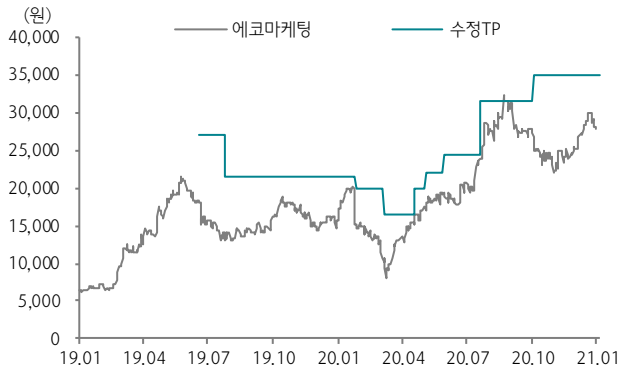
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	**14.5**	**21.3**	**47.1**	**60.7**	**65.8**
당기순이익	16.0	33.4	62.0	61.1	65.7
조정	0	1	1	0	0
감가상각비	0.9	1.6	1.8	0.6	0.5
외환거래손익	0.2	0.0	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.2	(2.2)	0.0	0.0
기타	(1.1)	(0.8)	1.5	(0.6)	(0.5)
영업활동 자산부채 변동	(4.8)	(19.9)	(20.7)	(0.9)	(0.4)
투자활동 현금흐름	**(12.5)**	**26.3**	**(3.9)**	**(2.9)**	**(1.4)**
투자자산감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(3.7)	(0.8)	(0.7)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.5)	(1.2)	0.0	0.0
기타	(11.7)	31.1	1.0	(2.1)	(0.7)
재무활동 현금흐름	**(2.7)**	**(20.8)**	**(20.6)**	**(24.4)**	**(27.2)**
금융부채증가(감소)	(0.7)	(4.7)	1.1	0.1	0.1
자본증가(감소)	0.4	0.2	(0.0)	0.0	0.0
기타재무활동	(0.4)	(2.4)	(0.6)	0.1	0.0
배당지급	(2.0)	(13.9)	(21.1)	(24.6)	(27.3)
현금의 증감	**(0.8)**	**26.7**	**47.5**	**31.1**	**35.5**
Unlevered CFO	20.9	44.7	80.5	77.3	82.9
Free Cash Flow	14.3	20.7	45.9	60.7	65.8

자료: 하나금융투자

Analyst 이기훈 02-3771-7722

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
20.10.14	BUY	35,000		
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 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	93.28%	6.72%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 01월 08일

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 1월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 1월 11일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.