

에코마케팅 (230360)

1분기부터 증익 사이클 재진입 예상

1Q부터 증익 사이클 재진입 및 예상 P/E 15배 수준

Sales Boosting 제품들의 계절적 성수기가 2~3분기에 집중되면서 4분기 실적이 상대적으로 부진했고, 2개 분기 연속 QoQ 감소하면서 주가도 부진하다. 다만, 1분기는 전년 코로나로 인한 높은 기저 및 대형 광고주 회복 효과가, 2분기부터는 안다르와의 협업 효과가 실적에 큰 폭으로 반영되면서 QoQ로 증익 사이클에 재진입할 것이다. 올해도 20% 내외의 성장이 예상되는데 '21년 예상 P/E 15배에 불과하다. 조정 시 매수가 유효하며, 주가는 2분기부터 빠르게 회복할 가능성이 높다.

4Q Review: OPM 28.8%(-1.3%p YoY)

4분기 매출액/영업이익은 각각 420억원(+61% YoY)/121억원(+55%)으로 컨센서스(142억원)를 하회했다. Sales Boosting 제품들의 계절적 성수기가 2~3분기에 집중되면서 QoQ로 실적은 감익했다. 별도 매출액/영업이익은 각각 132억원(+19%)/77억원(+24%)으로 오후라의 계절적 판매 부진이 반영된 영향이다. 테일러리엔코 등은 각각 288억원(+91%)/44억원(+173%)으로 매출은 기대치를 상회했지만, D2C 채널 확장에 따른 비용 증가로 이익은 부진했다. 영업외로는 글루가 지분평가손실(약 30억원) 및 환율평가손실(약 20억원) 등이 반영되었다. 2021년에는 신규 대형 광고주 회복과, 몽제의 성장, 그리고 안다르의 가세로 인해 또 한번 높은 증익을 기대할 수 있는 한 해가 될 것으로 예상된다.

기존과는 규모가 다른 안다르와의 협업

안다르는 설립 5년 만에 애슬레저 매출 720억원을 기록하는 등 가파른 성장을 이어가고 있다. 작년 11월 호전실업에 지분 7.5% 매각, 에코마케팅 김철웅 대표 지분 14.4만주를 안다르 보통주 40만주와 교환(회석 기준 3대 주주)하는 등 글로벌 도약을 위해 파트너십을 강화하고 있다. 소비재에서 너무 충분한 레퍼런스(클릭/센스맘/오후라 등)를 확보한 동사의 마케팅과 안정적인 생산 기반을 확보한 만큼 그 어떤 파트너들보다 잠재력이 높은 상황이다. 이미 마케팅이 시작된 만큼 성장세를 빠르게 확인할 수 있을 것이다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 35,000원 | CP(2월08일): 26,700원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	960.78
52주 최고/최저(원)	32,400/8,100
시가총액(십억원)	868.2
시가총액비중(%)	0.22
발행주식수(천주)	32,517.9
60일 평균 거래량(천주)	343,798.8
60일 평균 거래대금(십억원)	9.3
20년 배당금(예상, 원)	700
20년 배당수익률(예상, %)	2.33
외국인지분율(%)	7.09
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 2인	50.75
국민연금공단	5.04
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(5.2) (7.1) 81.6
상대	(2.5) (17.1) 27.2

Consensus Data

	2020	2021
매출액(십억원)	181.1	221.0
영업이익(십억원)	61.0	76.2
순이익(십억원)	61.6	65.4
EPS(원)	1,840	1,945
BPS(원)	4,604	5,680

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	십억원	62.1	111.4	177.0	201.9	216.6
영업이익	십억원	16.9	37.8	58.9	69.6	75.5
세전이익	십억원	19.6	42.1	69.6	77.0	83.2
순이익	십억원	15.4	31.6	51.8	58.0	62.7
EPS	원	474	974	1,599	1,783	1,928
증감율	%	99.16	105.49	64.17	11.51	8.13
PER	배	12.03	16.53	18.76	14.97	13.85
PBR	배	2.13	4.89	6.98	5.01	4.16
EV/EBITDA	배	6.92	11.67	14.47	11.44	10.12
ROE	%	19.46	32.65	42.08	37.06	32.85
BPS	원	2,676	3,293	4,297	5,326	6,414
DPS	원	195	335	700	785	860



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

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

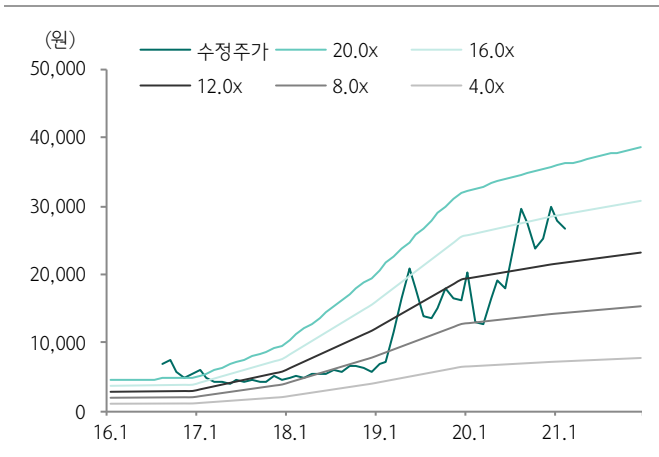
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20P	21F	22F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P
영업수익	1,114	1,770	2,019	2,166	241	249	363	261	296	515	539	420
광고대행	414	574	643	695	107	91	106	110	101	170	171	132
제품판매	699	1,196	1,375	1,472	134	158	257	151	195	345	368	288
영업비용	735	1,182	1,323	1,411	138	167	248	183	217	311	355	299
영업이익	378	589	696	755	103	81	115	78	79	204	185	121
OPM	34%	33%	34%	35%	43%	33%	32%	30%	27%	40%	34%	29%
당기순이익	334	536	604	653	91	73	110	60	87	164	241	43
NPM	30%	30%	30%	30%	38%	29%	30%	23%	30%	32%	45%	10%

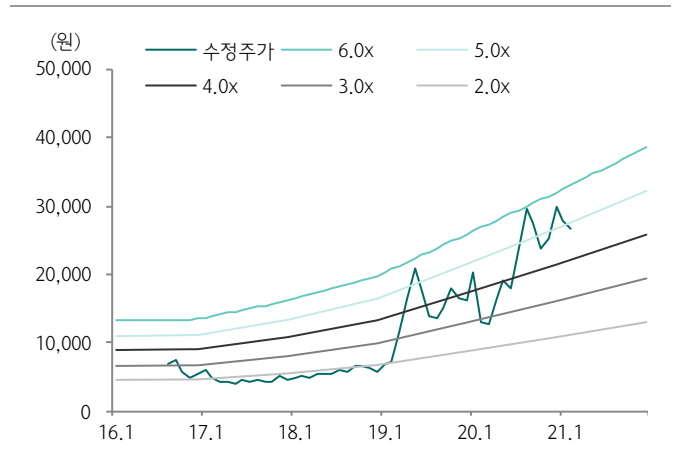
자료: 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 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**	비고
					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)

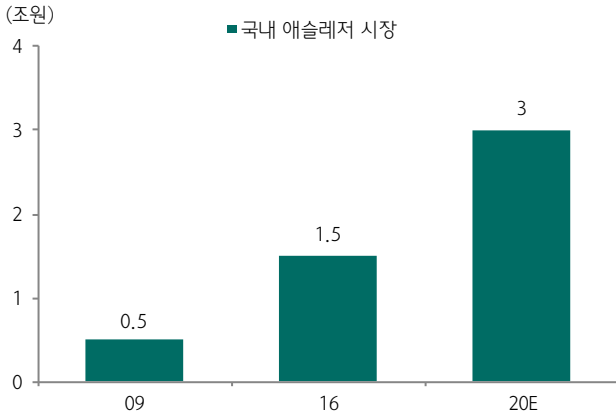
※주) 전략적 협력을 위하여 주식회사 안다르의 보통주 400,000주를 양수하는 대가로 에코마케팅 보유주식 144,057주를 양도하였습니다.

* 변동일은 주권인도일입니다.

** 주식 외의 증권의 경우 해당 증권의 행사(전환·교환)가액 또는 해당 증권의 권리 행사로 취득·처분하는 주식의 매매단가를 의미하며, ()의 금액은 해당 증권의 매매단가를 의미

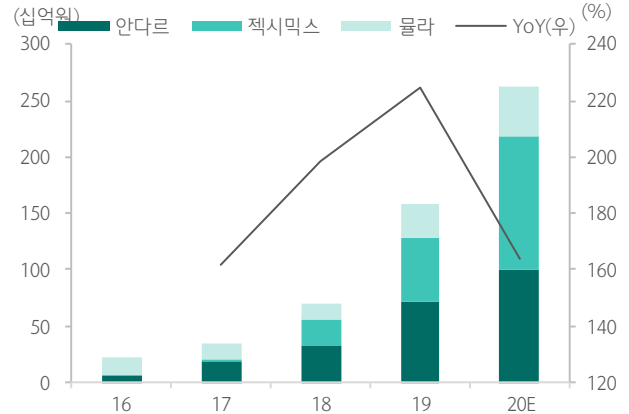
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 국내 애슬레저 시장규모



자료: 한국패션산업 연구원, 하나금융투자

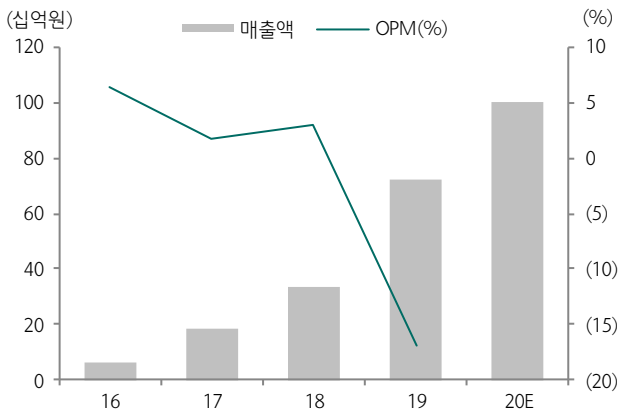
그림 5. 국내 TOP3 요가복 기업 매출 추이



주: 안다르는 언론 발표 연간 목표 금액, 젝시믹스는 애널리스트 컨센서스, 물라는 언론 발표 상반기 매출*2로 가정

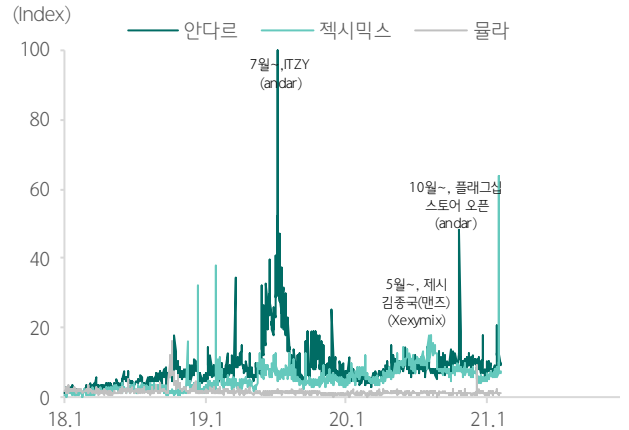
자료: 각사 및 언론보도, 하나금융투자

그림 6. 안다르 최근 5개년 실적 추이



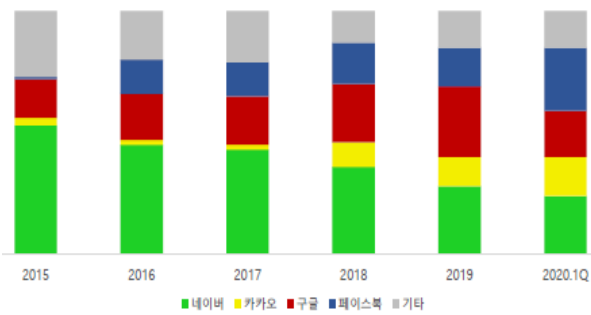
자료: 중소기업현황정보시스템, 언론, 하나금융투자

그림 7. 국내 TOP3 요가복 업체의 구글 트렌드 추이



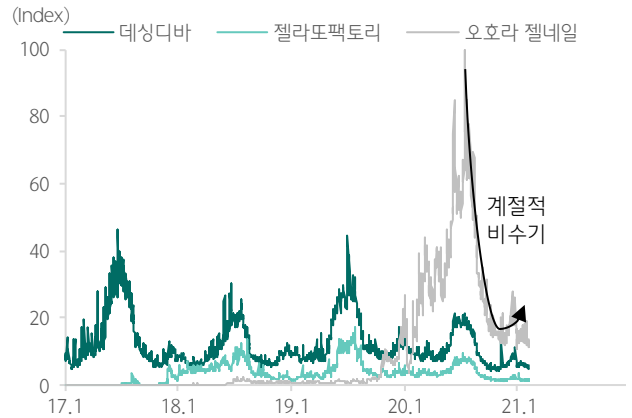
자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

그림 8. 매체별 취급고 비중 추이 - 매체 다변화



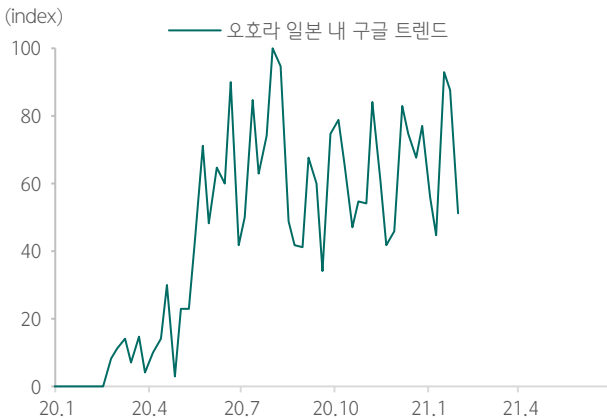
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 9. 국내 주요 젤네일 브랜드 네이버 검색어 트렌드



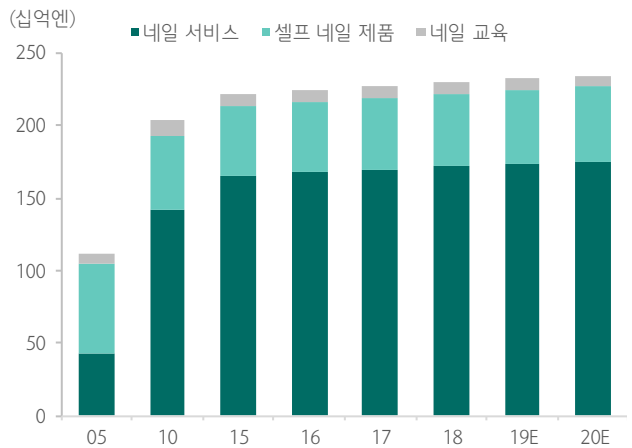
자료: 네이버브랜드, 하나금융투자

그림 10. 일본 내 오후라 구글 트렌드 추이



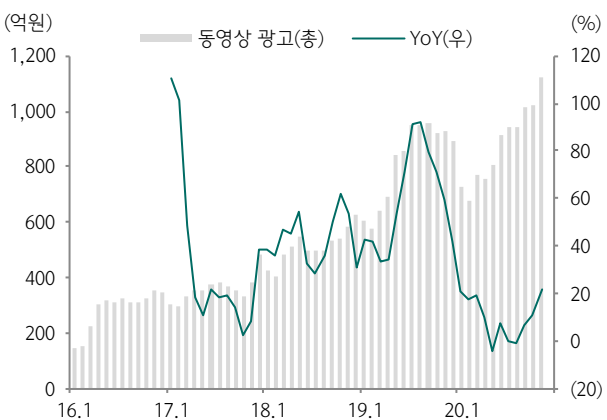
자료: 구글트렌드, 하나금융투자

그림 11. 일본 네일 서비스, 제품, 교육 시장 규모



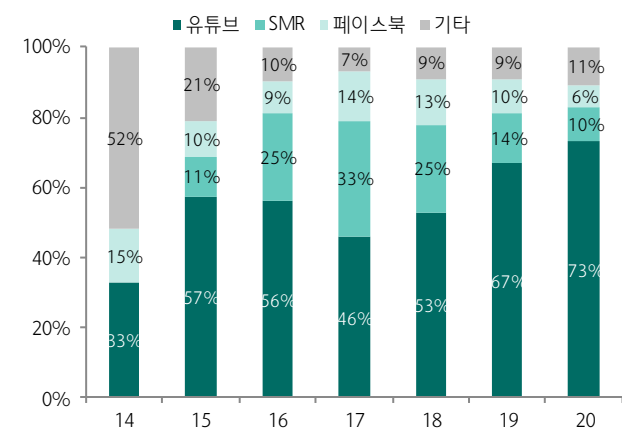
자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 12. 월별 동영상 광고비 추이



자료: 리서치애드, 하나금융투자

그림 13. 동영상 플랫폼별 광고비 동향 - 유튜브 점유율 상승



자료: 메조미디어, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
매출액	62.1	111.4	177.0	201.9	216.6
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	62.1	111.4	177.0	201.9	216.6
판매비	45.2	73.5	118.2	132.3	141.1
영업이익	16.9	37.8	58.9	69.6	75.5
금융손익	1.5	1.4	3.8	4.0	4.3
종속/관계기업손익	0.0	(0.2)	(0.8)	(1.0)	(1.2)
기타영업외손익	1.2	3.1	7.8	4.4	4.6
세전이익	19.6	42.1	69.6	77.0	83.2
법인세	3.6	8.8	16.0	16.5	17.9
계속사업이익	16.0	33.4	53.6	60.4	65.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	16.0	33.4	53.6	60.4	65.3
비배주주지분 손이익	0.6	1.8	1.8	2.4	2.6
지배주주순이익	15.4	31.6	51.8	58.0	62.7
지배주주지분포괄이익	15.6	32.0	51.9	58.6	63.3
NOPAT	13.8	30.0	45.3	54.6	59.3
EBITDA	17.8	39.5	60.7	70.1	76.1
성장성(%)					
매출액증가율	157.68	79.39	58.89	14.07	7.28
NOPAT증가율	119.05	117.39	51.00	20.53	8.61
EBITDA증가율	114.46	121.91	53.67	15.49	8.56
영업이익증가율	113.92	123.67	55.82	18.17	8.48
(지배주주)순이익증가율	100.00	105.19	63.92	11.97	8.10
EPS증가율	99.16	105.49	64.17	11.51	8.13
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	28.66	35.46	34.29	34.72	35.13
영업이익률	27.21	33.93	33.28	34.47	34.86
계속사업이익률	25.76	29.98	30.28	29.92	30.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
주당지표(원)					
EPS	474	974	1,599	1,783	1,928
BPS	2,676	3,293	4,297	5,326	6,414
CFPS	646	1,381	2,197	2,352	2,534
EBITDAPS	549	1,218	1,872	2,157	2,339
SPS	1,917	3,437	5,461	6,208	6,662
DPS	195	335	700	785	860
주기지표(배)					
PER	12.03	16.53	18.76	14.97	13.85
PBR	2.13	4.89	6.98	5.01	4.16
PCFR	8.82	11.66	13.65	11.35	10.54
EV/EBITDA	6.92	11.67	14.47	11.44	10.12
PSR	2.97	4.68	5.49	4.30	4.01
재무비율(%)					
ROE	19.46	32.65	42.08	37.06	32.85
ROA	14.60	24.57	31.22	27.23	24.70
ROIC	73.73	114.97	169.12	265.26	291.69
부채비율	33.55	27.55	33.48	29.57	25.77
순부채비율	(71.51)	(58.18)	(70.77)	(74.82)	(77.97)
이자보상배율(배)	8,432,098.32	1,014.91	1,946.83	1,700.62	1,735.57

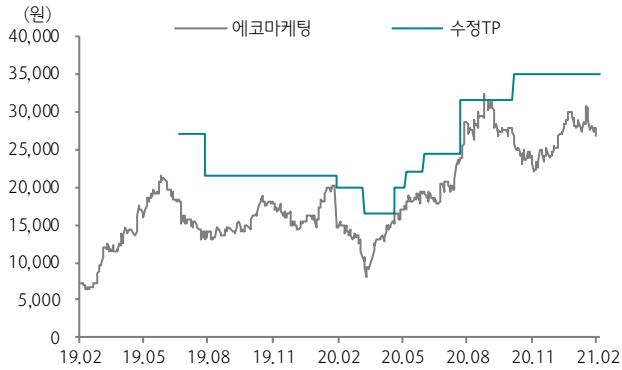
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
유동자산	102.9	119.4	168.2	208.2	248.8
금융자산	68.9	65.0	104.6	137.4	172.9
현금성자산	13.0	39.7	77.7	108.4	142.9
매출채권	6.7	14.8	23.8	26.2	28.1
재고자산	4.3	15.8	25.4	29.0	31.1
기타유동자산	23.0	23.8	14.4	15.6	16.7
비유동자산	14.4	20.2	24.3	25.2	25.5
투자자산	2.1	6.4	10.3	11.8	12.6
금융자산	2.1	2.6	4.2	4.8	5.2
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	0.0	0.0
자산총계	117.4	139.6	192.6	233.4	274.3
유동부채	24.3	29.3	46.6	51.4	54.3
금융부채	1.4	0.9	1.5	1.7	1.8
매입채무	0.1	0.1	0.2	0.3	0.3
기타유동부채	22.8	28.3	44.9	49.4	52.2
비유동부채	5.2	0.9	1.7	1.8	1.9
금융부채	4.7	0.4	1.0	1.0	1.0
기타비유동부채	0.5	0.5	0.7	0.8	0.9
부채총계	29.5	30.2	48.3	53.3	56.2
지배주주지분	86.7	106.6	139.8	173.2	208.6
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	99.3	132.7	168.1
비배주주지분	1.2	2.8	4.5	6.9	9.5
자본총계	87.9	109.4	144.3	180.1	218.1
순금융부채	(62.8)	(63.7)	(102.1)	(134.8)	(170.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2018	2019	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	14.5	21.3	38.1	61.0	65.4
당기순이익	16.0	33.4	53.6	60.4	65.3
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)	(21.4)	0.0	(0.5)
투자활동 현금흐름	(12.5)	26.3	(4.3)	(3.6)	(1.8)
투자자산감소(증가)	(0.6)	(4.3)	(3.9)	(1.4)	(0.9)
자본증가(감소)	(0.2)	(0.5)	(1.2)	0.0	0.0
기타	(11.7)	31.1	0.8	(2.2)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(2.7)	(20.8)	(20.6)	(24.3)	(27.2)
금융부채증가(감소)	(0.7)	(4.7)	1.1	0.2	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	38.1	30.8	34.4
Unlevered CFO	20.9	44.7	71.2	76.5	82.4
Free Cash Flow	14.3	20.7	36.8	61.0	65.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



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

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
 BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
 Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
 Reduce(매도)_목표주가가 연주가 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	92.11%	7.89%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 02월 06일

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 2월 9일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 2월 9일 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 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.