



**BUY (유지)**

목표주가(12M) 18,000원(상향)  
현재주가(3.28) 13,480원

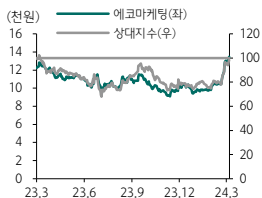
#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	910.05
52주 최고/최저(원)	13,480/9,110
시가총액(십억원)	436.3
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	32,068.0
60일 평균 거래량(천주)	171.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.9
외국인지분율(%)	6.43
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 7인	44.10
국민연금공단	5.04

#### Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	393.6	
영업이익(십억원)	63.8	
순이익(십억원)	57.3	
EPS(원)	1,522	
BPS(원)	8,081	

#### Stock Price



#### Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2021	2022	2023F	2024F
매출액	229.7	352.8	350.5	396.6
영업이익	40.1	56.6	55.1	66.2
세전이익	34.4	56.3	59.7	66.5
순이익	27.7	38.2	40.2	46.3
EPS	849	1,179	1,242	1,432
증감율	(48.07)	38.87	5.34	15.30
PER	19.67	12.26	8.29	9.41
PBR	3.19	2.45	1.49	1.66
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.23	2.24
ROE	18.39	21.94	19.38	19.06
BPS	5,233	5,903	6,927	8,101
DPS	110	90	260	280



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com  
RA 황지원 jiwon.hwang@hanafn.com

**하나증권 리서치센터**

2024년 03월 29일 | 기업분석\_Update

## 에코마케팅 (230360)

**드디어 글로벌 진출이다. 그것도 선진국에서만**

### 2024년 예상 P/E 9배에 거래 중

올해 2분기부터 오래 기다려온 안다르/클릭/몽제 등 다양한 브랜드의 해외 진출을 시작되는데, 일본/호주/미국 등 모두 선진국에서 진행되는 것이다. 싱가포르에서 이뤄진 지난 1년간의 테스트에 대한 높은 자신감을 확인할 수 있는 부분이다. 지난 수 년간 다양한 제품들의 브랜드화에 성공하면서 광고주와 함께 성장해왔는데, 이번 해외 진출에서 안다르를 비롯한 자체 브랜드들의 유의미한 글로벌 성장을 증명한다면 이를 레퍼런스 삼아 기존 광고주들의 해외 진출까지 촉진시키는 상당한 결과로 이어질 것이다. 그 첫 번째 해에 관심을 가질 필요가 있겠다. 최근 자사주 매입과 외국인 지분율의 가파른 확대로 주가가 상승했지만, 여전히 올해 예상 P/E 기준 9배에 거래 중이다. 글로벌 성과가 확인된다면 10배 이하로 거래될 가능성은 상당히 제한적으로 판단하며, 4분기 호실적에 따른 EPS 상승을 반영해 목표주가를 SOTP 기반 18,000원(+13%)으로 상향한다.

### 2023년 해외 매출 비중 5%

오호라/클릭 등 동사의 성장을 견인했던 핵심 브랜드의 기여가 극대화 되었던 2020년까지 고성장을 이어갔는데, 그 이후 부침이 길어지고 있다. 높은 경쟁력에도 불구하고 내수의 한계를 벗어나지 못했고, 안다르를 제외한 주요 브랜드의 제품 사이클이 하향되면서 자연스럽고 역성장 혹은 정체되었다. 2023년 매출 기준 내수 비중은 약 95%로 이제는 해외에서의 성장이 필요한 구간이다. 지난 1년간 구매력이 높고 다양한 문화가 섞여 있는 싱가포르에서 다양한 제품들을 테스트했고, 이를 기반으로 드디어 2분기부터 해외 진출이 본격화된다.

### 당장 2분기부터 해외에서의 성장을 기대

인수 후 연 매출 약 2,000억원까지 빠르게 성장한 안다르는 맨즈 비중이 전체 35% 수준이며 재구매율도 상당히 높은 상황이기에 실적 레버리지가 꾸준히 확대될 것이다. 또한, 작년 9월부터 일본으로의 확장을 시도하고 있는데, 이미 공식 물에서 월 10억원 이상의 매출까지 성장했다. 올해는 현지 물류체계를 구축한 후 2분기부터 오프라인 매장으로 확대된다. 이 외에도 연내 주니어 라인 확장 외에도 호주 진출도 빠르게 진행될 것이다. 믹스 역시 작년 투자 후 매우 가파른 매출 성장을 기록하고 있으며 아마존에서 해당 카테고리 내 최고 순위 4위를 기록했다. 아직 본격적인 마케팅이 시작되지 않았기에 잠재력이 상당하다. 핑거슈트는 2월에 인수를 마무리해 일본에 특화된 네일팁의 부스팅이 시작되고 있다. 이 외 클릭은 미국, 몽제는 호주로 매우 빠른 시간 내에 진출이 계획되어 있다.

도표 1. 에코마케팅 목표주가 산정(SOTP) 방식

(단위: 억원)

항목	가치	비고
부문별		
- 별도	3,483	지배주주순이익에 15X
- 연결 자회사	2,312	지배주주순이익에 10X
발행주식수	3,207	만주
목표주가	18,000	원
현재주가	13,480	원
상승 여력	34	%

자료: 하나증권

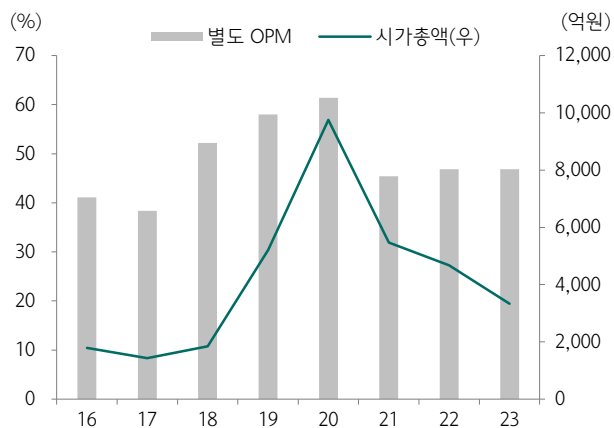
도표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24F	2Q24F	3Q24F	4Q24F
영업수익	3,528	3,505	3,966	4,454	686	1,058	885	876	757	1,128	1,028	1,053
광고대행	522	500	540	594	95	152	131	122	102	163	146	129
데일리앤코	1,336	1,019	1,040	1,071	248	328	262	181	265	295	280	199
안다르	1,691	2,026	2,431	2,845	342	616	489	579	390	690	611	740
영업이익	566	551	662	739	65	203	142	141	96	203	171	192
OPM	16%	16%	17%	17%	9%	19%	16%	16%	13%	18%	17%	18%
당기순이익	452	489	545	611	58	180	178	73	83	172	144	146

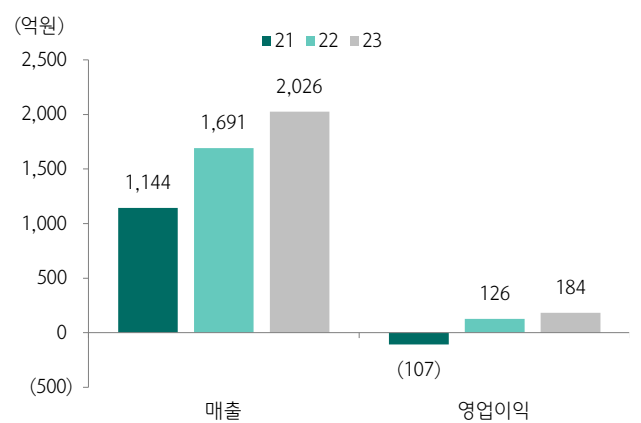
주: 2022년 3월 회계처리 변경으로 영업수익 구분이 발표 자료와 일부 다를 수 있음. 자료: 하나증권

도표 3. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



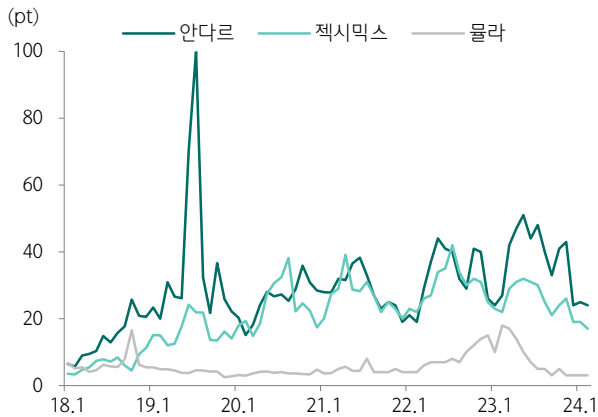
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 안다르 연간 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 5. 안다르 및 주요 경쟁사 네이버트렌드 비교



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 6. 안다르 일본 현지 오프라인 팝업 스토어 흥행



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 7. 믹순 - 아마존 세럼 부문 베스트셀러 Top 4 진입



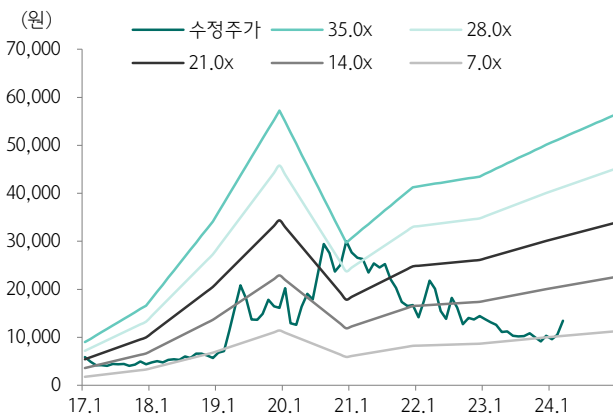
자료: 아마존, 하나증권

도표 8. 핑거수트 - 일본 오프라인 입점 점포 수 550여개



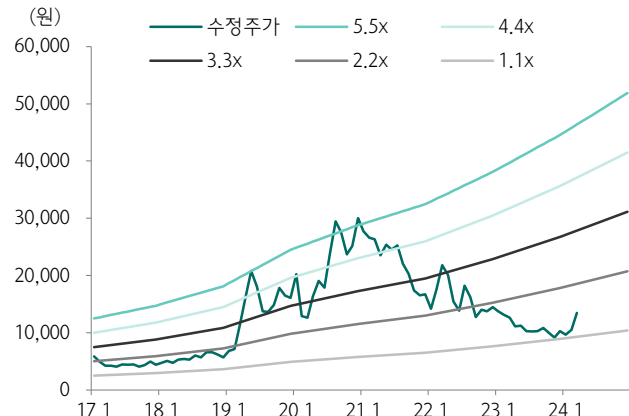
자료: 핑거수트, 하나증권

도표 9. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 10. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

## 추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
매출액	229.7	352.8	350.5	396.6	445.4
매출원가	51.9	98.4	98.8	112.8	127.2
매출총이익	177.8	254.4	251.7	283.8	318.2
판매비	137.7	197.8	196.5	217.6	244.3
영업이익	40.1	56.6	55.1	66.2	73.9
금융손익	(9.6)	0.0	4.2	4.7	5.3
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.9)	(1.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	4.3	0.6	2.2	(3.6)	(2.9)
세전이익	34.4	56.3	59.7	66.5	75.5
법인세	7.3	11.2	10.9	12.0	14.3
계속사업이익	27.1	45.2	48.9	54.5	61.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.1	45.2	48.9	54.5	61.1
비배주주지분 순이익	(0.6)	7.0	8.6	8.2	9.2
지배주주순이익	27.7	38.2	40.2	46.3	52.0
지배주주지분포괄이익	29.0	39.7	41.4	46.2	51.8
NOPAT	31.5	45.4	45.1	54.3	59.9
EBITDA	45.1	63.2	61.6	72.5	80.1
성장성(%)					
매출액증가율	29.77	53.59	(0.65)	13.15	12.30
NOPAT증가율	(31.97)	44.13	(0.66)	20.40	10.31
EBITDA증가율	(25.94)	40.13	(2.53)	17.69	10.48
영업이익증가율	(31.92)	41.15	(2.65)	20.15	11.63
(지배주주)순이익증가율	(47.74)	37.91	5.24	15.17	12.31
EPS증가율	(48.07)	38.87	5.34	15.30	12.08
수익성(%)					
매출총이익률	77.41	72.11	71.81	71.56	71.44
EBITDA이익률	19.63	17.91	17.57	18.28	17.98
영업이익률	17.46	16.04	15.72	16.69	16.59
계속사업이익률	11.80	12.81	13.95	13.74	13.72

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	849	1,179	1,242	1,432	1,605
BPS	5,233	5,903	6,927	8,101	9,429
CFPS	1,546	2,127	1,996	2,179	2,430
EBITDAPS	1,381	1,954	1,902	2,240	2,474
SPS	7,031	10,900	10,828	12,252	13,761
DPS	110	90	260	280	290
주가지표(배)					
PER	19.67	12.26	8.29	9.41	8.40
PBR	3.19	2.45	1.49	1.66	1.43
PCFR	10.80	6.79	5.16	6.19	5.55
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.23	2.24	1.52
PSR	2.38	1.33	0.95	1.10	0.98
재무비율(%)					
ROE	18.39	21.94	19.38	19.06	18.32
ROA	11.81	13.06	12.10	12.08	11.72
ROIC	49.23	44.95	42.88	53.00	58.12
부채비율	65.41	45.01	39.11	36.58	34.32
순부채비율	(37.68)	(48.63)	(59.33)	(65.04)	(69.58)
이자보상배율(배)	58.42	54.11	57.58	65.56	67.88

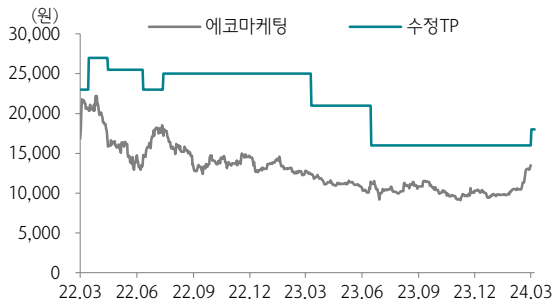
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	191.3	229.8	281.9	342.0	408.5
금융자산	99.1	133.9	182.4	229.5	282.0
현금성자산	81.7	82.9	122.6	159.0	198.9
매출채권	13.6	2.1	2.0	2.3	2.6
재고자산	42.5	42.4	42.1	47.6	53.5
기타유동자산	36.1	51.4	55.4	62.6	70.4
비유동자산	83.5	79.9	73.3	69.8	66.5
투자자산	19.8	21.4	21.3	24.0	27.0
금융자산	15.4	13.4	13.3	15.0	16.9
유형자산	27.2	23.7	18.5	13.3	8.1
무형자산	35.8	34.4	33.2	32.0	31.0
기타비유동자산	0.7	0.4	0.3	0.5	0.4
자산총계	274.7	309.7	355.2	411.8	475.0
유동부채	91.5	81.7	85.4	95.3	105.7
금융부채	23.6	20.3	21.2	23.6	26.2
매입채무	13.3	9.3	9.2	10.4	11.7
기타유동부채	54.6	52.1	55.0	61.3	67.8
비유동부채	17.2	14.5	14.4	15.0	15.7
금융부채	13.0	9.7	9.7	9.7	9.7
기타비유동부채	4.2	4.8	4.7	5.3	6.0
부채총계	108.6	96.1	99.8	110.3	121.4
지배주주지분	157.0	190.9	224.1	262.1	305.1
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	36.2	36.5	36.5	36.5	36.5
자본조정	(4.7)	14.3	14.3	14.3	14.3
기타포괄이익누계액	3.9	5.5	5.5	5.5	5.5
이익잉여금	118.3	131.4	164.5	202.5	245.5
비지배주주지분	9.1	22.6	31.2	39.4	48.6
자본총계	166.1	213.5	255.3	301.5	353.7
순금융부채	(62.6)	(103.9)	(151.5)	(196.1)	(246.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42.4	48.2	54.6	54.8	60.9
당기순이익	27.1	45.2	48.9	54.5	61.1
조정	9.9	13.9	6.4	6.3	6.2
감가상각비	5.0	6.6	6.5	6.3	6.2
외환거래손익	(1.0)	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(1.4)	0.9	0.0	0.0	0.0
기타	7.3	6.1	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	5.4	(10.9)	(0.7)	(6.0)	(6.4)
투자활동 현금흐름	20.1	(34.8)	(8.7)	(13.4)	(15.7)
투자자산감소(증가)	(12.3)	(0.7)	0.1	(2.8)	(3.0)
자본증가(감소)	(14.6)	(1.0)	0.0	0.0	0.0
기타	47.0	(33.1)	(8.8)	(10.6)	(12.7)
재무활동 현금흐름	(23.6)	(12.6)	(6.2)	(5.9)	(6.4)
금융부채증가(감소)	31.5	(6.5)	0.9	2.5	2.6
자본증가(감소)	4.4	0.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.2)	4.1	(0.0)	(0.1)	0.0
배당지급	(10.3)	(10.6)	(7.1)	(8.3)	(9.0)
현금의 증감	38.9	0.8	41.6	36.4	39.9
Unlevered CFO	50.5	68.9	64.6	70.5	78.7
Free Cash Flow	27.7	47.1	54.6	54.8	60.9

## 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

## 에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.3.29	BUY	18,000		
23.7.13	BUY	16,000	-35.08%	-15.75%
23.4.7	BUY	21,000	-46.69%	-41.57%
22.8.10	BUY	25,000	-44.29%	-27.80%
22.7.8	BUY	23,000	-26.43%	-19.35%
22.5.12	BUY	25,500	-41.20%	-34.71%
22.4.11	BUY	27,000	-26.02%	-17.78%
22.2.17	BUY	23,000	-22.10%	-5.22%

## 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 2024년 3월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 3월 29일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

## 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(비중축소)\_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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.93%	5.61%	0.47%	100%

\* 기준일: 2024년 03월 26일