



BUY (유지)

목표주가(12M) 16,000원
현재주가(3.15) 11,330원

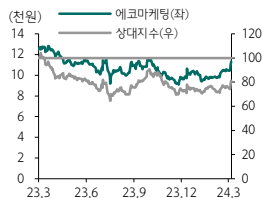
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	880.46
52주 최고/최저(원)	12,830/9,110
시가총액(십억원)	366.7
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	32,068.0
60일 평균 거래량(천주)	149.7
60일 평균 거래대금(십억원)	1.5
외국인지분율(%)	4.34
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 7인	44.10
국민연금공단	5.04

Consensus Data

	2023	2024
매출액(십억원)	353.2	393.9
영업이익(십억원)	54.3	62.3
순이익(십억원)	52.2	55.7
EPS(원)	1,375	1,482
BPS(원)	7,090	7,975

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	65.7
세전이익	34.4	56.3	63.0	68.4
순이익	27.7	38.2	43.1	47.6
EPS	849	1,179	1,333	1,472
증감율	(48.07)	38.87	13.06	10.43
PER	19.67	12.26	7.73	7.43
PBR	3.19	2.45	1.47	1.33
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.18	2.19
ROE	18.39	21.94	20.64	19.31
BPS	5,233	5,903	7,017	8,232
DPS	110	90	260	280



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

하나증권 리서치센터

2024년 03월 18일 | 기업분석_Earnings Review

에코마케팅 (230360)

올해를 기대하게 하는 반가운 실적

2024년 예상 P/E 7배에 거래 중

별도 부문의 수익성 회복에 더해 해외에서의 성과를 확인하게 될 안다르/믹순/핑거수트 등 다양한 모멘텀도 시작될 것이다. 현재 2024년 예상 P/E 7배 수준에 거래되고 있는데, 밸류에이션의 추가 디레이팅은 제한적일 것으로 판단하며, 해외에서의 성과에 따라 실적과 밸류에이션이 동반 상승할 가능성을 기대하고 있다. 주주가치 제고를 목적으로 30만주의 자사주 소각에 더해 60만주의 자사주 취득도 발표했다. 특별한 하향 변수가 없다면 올해가 2022년 사상 최대 영업이익(589억원)을 넘어설 가능성이 높다.

4Q OP 141억원(+18%)

4분기 매출액/영업이익은 각각 876억원(+2% YoY)/141억원(+18%)으로 컨센서스(136억원)에 부합했다. 다만, 질적으로 상당히 긍정적인 실적이었는데, 별도 부문의 영업이익이 69억원(+52%)으로 당사의 예상치(39억원)를 크게 뛰어 넘는 OPM 56%를 기록했다. 2020년 이후 가장 높은 수준의 이익률인데, 별도 부문의 이익률은 주가와의 상관관계가 상당히 높기 때문에 주목할 필요가 있다. 과거 동사의 주가 고점이 오호라 향 비즈니스 부스팅으로 인해 별도 OPM이 분기 기준 65%도 상회했던 구간이었다. 상위 10개 광고주의 꾸준한 성장에 더해 안다르의 비즈니스 부스팅 효율이 상승하고 있는 것으로 추정되며, 이 외에도 데일리앤코가 투자하거나 인수한 믹순/핑거수트 등 해외에서 성장하는 브랜드들도 늘어나는 등 복합적으로 작용하고 있다. 안다르 영업이익은 52억원(-1%)으로 국내뿐만 아니라 일본에서 현지 물류 시스템을 구축하면서 오프라인 매장 진출도 가시화되고 있다.

본업 회복에 더해 해외 성과를 기대

과거 클럭이나 오호라와 같은 특정 브랜드들의 압도적인 성과를 바탕으로 고성장을 누렸던 구간들이 있지만, 피크 아웃과 함께 실적 및 밸류에이션이 하향되었다. 그러나, 최근 안다르의 연 매출 2,000억원 안착에 더해 일본에서의 성과가 확인되고 있다. 기존 전망대로 2025년 예상 매출 3,000억원에 근접한다면 추가적인 실적 레버리지가 기대된다. 또한, 믹순/핑거수트 등 해외에서의 성과를 확인할 수 있는 모멘텀도 앞두고 있다. 믹순은 아마존 Facial Serum TOP 4 진입했으며, 핑거수트는 일본에서 인지도가 확대되고 있다.

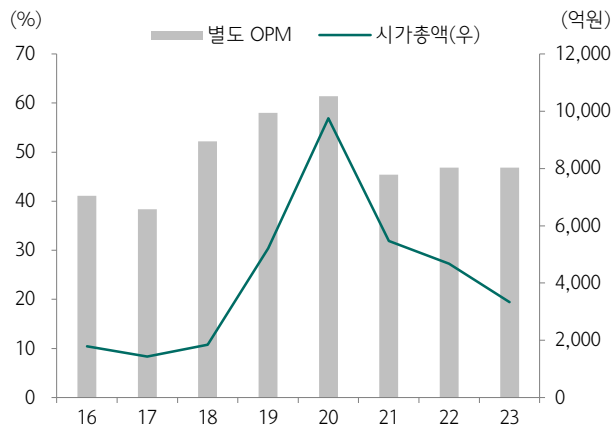
도표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	22	23P	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23P	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
데일리리앤코	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	657	733	65	203	142	141	96	203	171	187
OPM	16%	16%	17%	16%	9%	19%	16%	16%	13%	18%	17%	18%
당기순이익	452	522	560	630	58	180	178	106	83	172	144	161

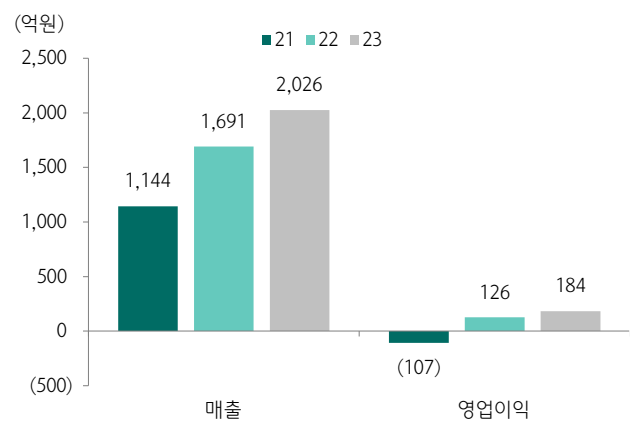
주: 2022년 3월 회계처리 변경으로 영업수익 구분이 발표 자료와 일부 다를 수 있음. 자료: 하나증권

도표 2. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



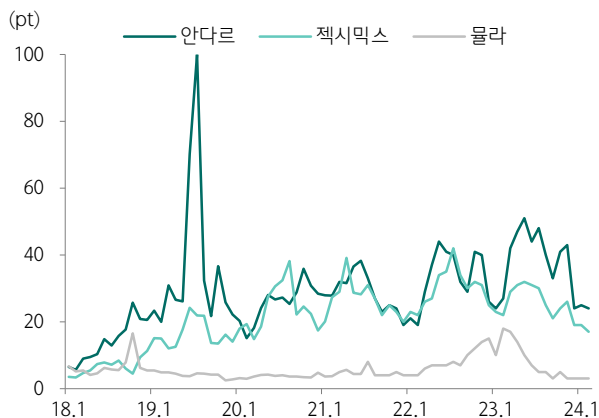
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 3. 안다르 연간 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 안다르 및 주요 경쟁사 네이버트렌드 비교



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 5. 안다르 일본 현지 오프라인 팝업 스토어 흥행



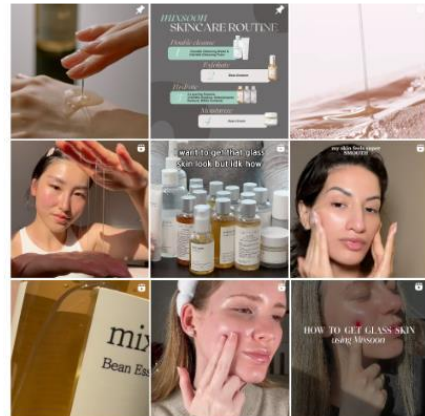
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 6. 믹순 - 아마존 세럼 부문 베스트셀러 Top 4 진입



자료: 믹순, 하나증권

도표 7. 믹순 - 북미 지역에서 마케팅 확대



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 8. 핑거수트 - 일본 오프라인 입점 점포 수 550여개



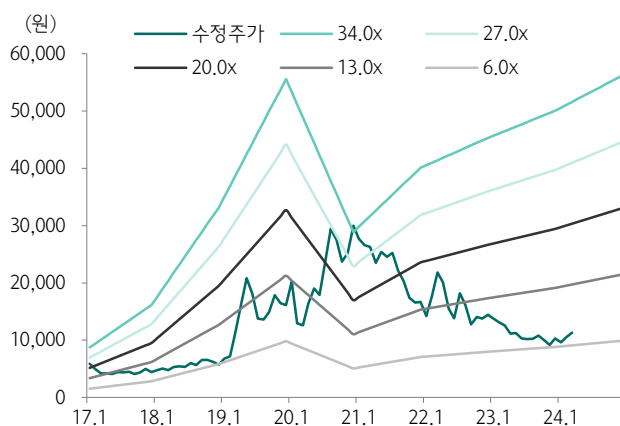
자료: 핑거수트, 하나증권

도표 9. 핑거수트 - 라쿠텐 네일팁 주간 랭킹 Top 3



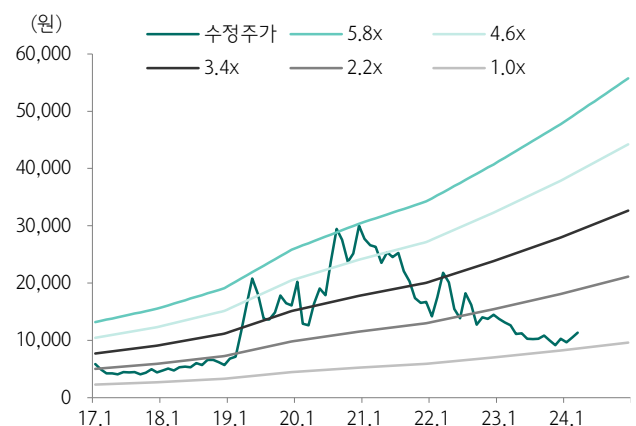
주: 3월 15일 기준. 자료: 라쿠텐, 하나증권

도표 10. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 11. 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	98.9	112.8	127.2
매출총이익	177.8	254.4	251.6	283.8	318.2
판매비	137.7	197.8	196.5	218.1	244.9
영업이익	40.1	56.6	55.1	65.7	73.3
금융손익	(9.6)	0.0	2.9	3.4	4.0
종속/관계기업손익	(0.3)	(0.9)	(1.9)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	4.3	0.6	6.9	0.1	0.4
세전이익	34.4	56.3	63.0	68.4	76.8
법인세	7.3	11.2	10.8	12.3	13.8
계속사업이익	27.1	45.2	52.2	56.0	63.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	27.1	45.2	52.2	56.0	63.0
비배주주지분 순이익	(0.6)	7.0	9.0	8.4	9.4
지배주주순이익	27.7	38.2	43.1	47.6	53.5
지배주주지분포괄이익	29.0	39.7	44.2	47.5	53.4
NOPAT	31.5	45.4	45.6	53.9	60.1
EBITDA	45.1	63.2	61.6	72.0	79.4
성장성(%)					
매출액증가율	29.77	53.59	(0.65)	13.15	12.30
NOPAT증가율	(31.97)	44.13	0.44	18.20	11.50
EBITDA증가율	(25.94)	40.13	(2.53)	16.88	10.28
영업이익증가율	(31.92)	41.15	(2.65)	19.24	11.57
(지배주주)순이익증가율	(47.74)	37.91	12.83	10.44	12.39
EPS증가율	(48.07)	38.87	13.06	10.43	12.36
수익성(%)					
매출총이익률	77.41	72.11	71.78	71.56	71.44
EBITDA이익률	19.63	17.91	17.57	18.15	17.83
영업이익률	17.46	16.04	15.72	16.57	16.46
계속사업이익률	11.80	12.81	14.89	14.12	14.14

투자지표	2021	2022	2023F	2024F	2025F
주당지표(원)					
EPS	849	1,179	1,333	1,472	1,654
BPS	5,233	5,903	7,017	8,232	9,608
CFPS	1,546	2,127	2,096	2,235	2,468
EBITDAPS	1,381	1,954	1,902	2,225	2,454
SPS	7,031	10,900	10,829	12,252	13,761
DPS	110	90	260	280	290
주가지표(배)					
PER	19.67	12.26	7.73	7.43	6.61
PBR	3.19	2.45	1.47	1.33	1.14
PCFR	10.80	6.79	4.91	4.89	4.43
EV/EBITDA	10.93	6.11	3.18	2.19	1.45
PSR	2.38	1.33	0.95	0.89	0.79
재무비율(%)					
ROE	18.39	21.94	20.64	19.31	18.55
ROA	11.81	13.06	12.91	12.29	11.92
ROIC	49.23	44.95	43.41	52.61	58.32
부채비율	65.41	45.01	38.61	36.00	33.68
순부채비율	(37.68)	(48.63)	(59.85)	(65.59)	(70.14)
이자보상배율(배)	58.42	54.11	57.57	65.09	67.29

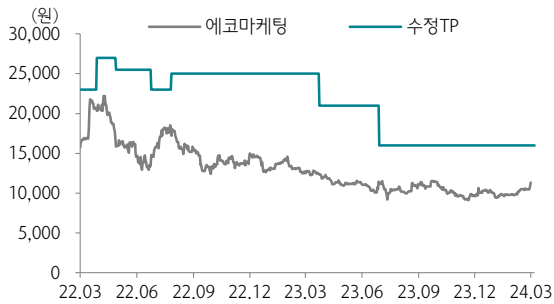
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
유동자산	191.3	229.8	285.2	346.9	415.1
금융자산	99.1	133.9	185.7	234.3	288.7
현금성자산	81.7	82.9	125.9	163.9	205.6
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	62.7	70.3
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	358.5	416.6	481.7
유동부채	91.5	81.7	85.4	95.2	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	61.2	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	99.9	110.3	121.4
지배주주지분	157.0	190.9	227.0	266.3	310.8
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	167.5	206.8	251.3
비지배주주지분	9.1	22.6	31.6	40.0	49.5
자본총계	166.1	213.5	258.6	306.3	360.3
순금융부채	(62.6)	(103.9)	(154.8)	(200.9)	(252.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2021	2022	2023F	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	42.4	48.2	57.9	56.3	62.7
당기순이익	27.1	45.2	52.2	56.0	63.0
조정	9.9	13.9	6.4	6.3	6.1
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	(0.1)
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	44.9	37.9	41.8
Unlevered CFO	50.5	68.9	67.8	72.3	79.9
Free Cash Flow	27.7	47.1	57.9	56.3	62.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.7.13	BUY	16,000		
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 18일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 3월 18일 현재 해당회사의 유가증권권을 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 신뢰 할 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	93.46%	6.07%	0.47%	100%

* 기준일: 2024년 03월 12일