



BUY (유지)

목표주가(12M) 18,000원
현재주가(5.10) 13,490원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	864.16
52주 최고/최저(원)	14,840/9,110
시가총액(십억원)	432.6
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	32,068.0
60일 평균 거래량(천주)	225.6
60일 평균 거래대금(십억원)	2.9
외국인지분율(%)	8.77
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 7인	44.51
국민연금공단	5.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	393.6	434.6
영업이익(십억원)	63.9	72.5
순이익(십억원)	56.9	63.5
EPS(원)	1,512	1,671
BPS(원)	8,057	9,089

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	352.8	350.5	378.7	435.6
영업이익	56.6	55.1	61.3	70.2
세전이익	56.3	59.7	61.6	71.8
순이익	38.2	40.2	43.0	49.4
EPS	1,179	1,242	1,337	1,541
증감율	38.87	5.34	7.65	15.26
PER	12.26	8.29	10.09	8.75
PBR	2.45	1.46	1.62	1.41
EV/EBITDA	6.11	4.10	4.57	3.64
ROE	21.94	19.39	17.67	17.48
BPS	5,903	7,033	8,310	9,573
DPS	90	0	280	300



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

하나증권 리서치센터

2024년 05월 13일 | 기업분석_Earnings Review

에코마케팅 (230360)

해외 진출을 앞두고 부진했던 실적

2024년 예상 P/E 10배에 거래 중

국내에 집중되어 있던 동사의 제품 포트폴리오의 한계로 영업이익 역시 수 년간 400~600억원 내외에 정체되어 있었고, 이는 밸류에이션 디레이팅으로 이어졌다. 1분기 실적 또한 부진했지만, 2분기 대부분의 제품들이 일본/호주/미국 진출을 계획하고 실행 중이다. 하반기에는 이와 관련한 성과들이 실제로 실적으로 이어지는지 확인할 수 있을 것이다. 이를 앞두고 자사주 매입을 완료하며 자신감도 보여주고 있다. 글로벌 성과를 확인하기 전에는 단기적으로 주가가 횡보할 가능성이 있지만, 상저하고의 실적 흐름에 더해 해외 매출 비중 상승이 유의미하게 나타난다면 2024년 예상 P/E 10배에 거래중인 동사의 밸류에이션 리레이팅이 나타날 수 밖에 없을 것이다.

1Q OP 51억원(-21% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 623억원(-9% YoY)/51억원(-21%)으로 컨센서스(83억원)을 하회했다. 가장 크게 부진했던 부문은 데일리앤코로 클럭의 제품 사이클이 빠르게 하향되면서 매출액 157억원(-37%), 영업이익도 15억원(-54%)으로 역 성장이 크게 나타났다. 별도 부문은 어려운 업황에도 전년 수준과 유사한 영업이익(19억원, -16%)을 기록했다. 안다르 역시 전년과 유사한 영업이익(22억원, +28%)을 기록했다.

2분기에 대부분 해외 진출 시작

1분기 실적은 부진했는데, 2분기에 집중된 해외 진출을 앞두고 사측의 역량이 해외 부문에 집중된 영향이다. 안다르의 경우 4월부터 일본에서 마케팅을 시작하며 좋은 반응을 얻고 있고, 하반기부터 이익 기여도가 빠르게 높아질 수 있을 것으로 예상된다. 또한, 최근 전 지현을 모델로 TV광고를 시작했다. 불과 몇 년 전만 하더라도 안다르와 관련해 좋지 않은 이슈들이 많았음을 감안하면 브랜드의 상당한 진전이 있었다고 할 만하다. 6월에는 호주에 진출할 계획이다. 데일리앤코의 클럭은 5월부터 미국 판매를 개시했는데, 하반기부터 적극적인 마케팅으로 성장을 도모할 것이다. 또한, 몽제 역시 6월에 호주에 진출할 계획이다. 본사의 경우 자사 제품들의 해외 진출에 따른 비즈니스 부스팅에 더해 광고 역시 글로벌 캠페인들이 하반기에 집중되어 있다.

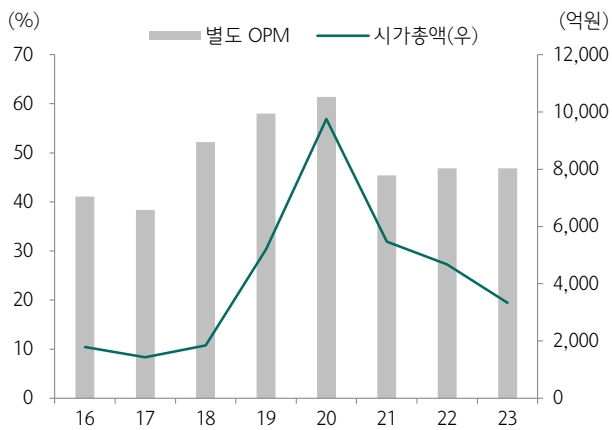
도표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24P	2Q24F	3Q24F	4Q24F
영업수익	3,528	3,505	3,787	4,356	686	1,058	885	876	623	1,069	967	1,127
광고대행	522	500	540	594	95	152	131	122	96	154	146	144
데일리앤코	1,336	1,019	846	973	248	328	262	181	157	246	210	233
안다르	1,691	2,026	2,431	2,845	342	616	489	579	348	690	611	782
영업이익	566	551	613	702	65	203	142	141	51	200	153	209
OPM	16%	16%	16%	16%	9%	19%	16%	16%	8%	19%	16%	19%
당기순이익	452	489	505	582	58	180	178	73	50	170	130	156

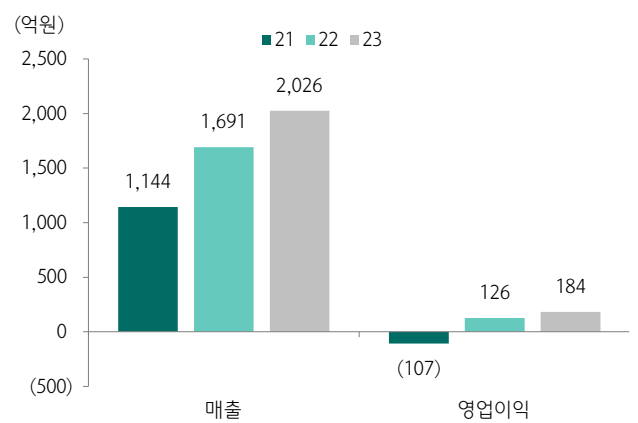
자료: 하나증권

도표 2. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



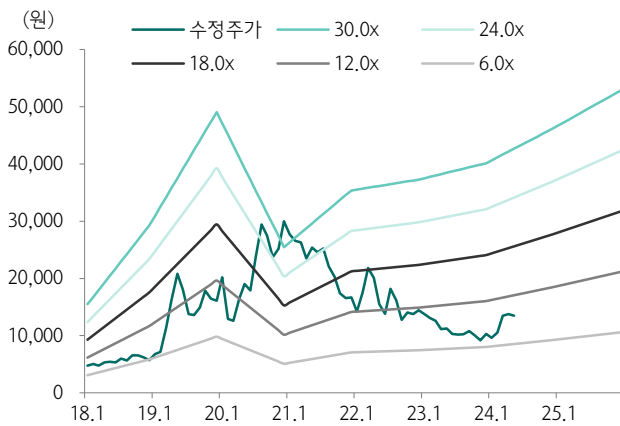
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 3. 안다르 연간 실적 추이



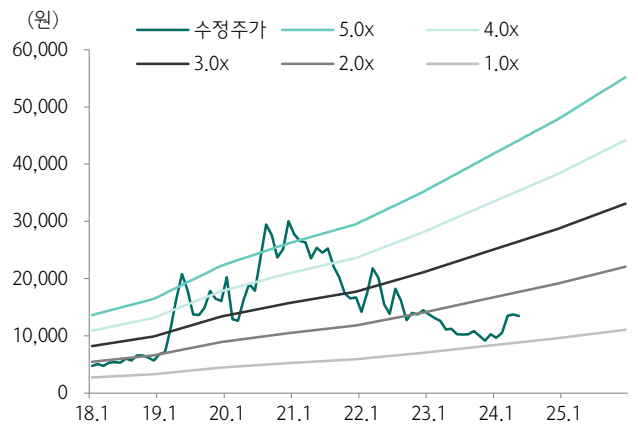
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나증권

도표 5. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나증권

도표 6. 5/11부터 '전지현의 안다르' 광고 캠페인 전개



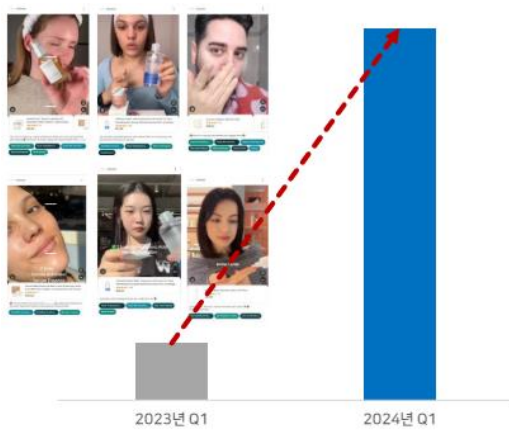
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 7. 안다르 일본 앰버서더 프로그램 오픈 - 1기 모집 완료



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 8. 믹순 - 전년 동기 대비 매출 550% 증가



자료: 아마존, 하나증권

도표 9. 핑거수트 - 일본 오프라인 입점 점포 620개까지 확대



자료: 핑거수트, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
매출액	352.8	350.5	378.7	435.6	486.1	
매출원가	98.4	98.8	104.9	124.1	139.5	
매출총이익	254.4	251.7	273.8	311.5	346.6	
판매비	197.8	196.5	212.5	241.3	267.4	
영업이익	56.6	55.1	61.3	70.2	79.3	
금융손익	0.0	4.2	4.7	5.3	5.9	
종속/관계기업손익	(0.9)	(1.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	
기타영업외손익	0.6	2.2	(3.6)	(2.9)	(2.3)	
세전이익	56.3	59.7	61.6	71.8	82.1	
법인세	11.2	10.9	11.1	13.6	15.6	
계속사업이익	45.2	48.9	50.5	58.2	66.5	
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
당기순이익	45.2	48.9	50.5	58.2	66.5	
비지배주주지분 순이익	7.0	8.6	7.6	8.7	10.0	
지배주주순이익	38.2	40.2	43.0	49.4	56.5	
지배주주지분포괄이익	39.7	40.7	41.6	47.9	54.7	
NOPAT	45.4	45.1	50.3	56.9	64.2	
EBITDA	63.2	62.0	68.0	76.7	85.6	
성장성(%)						
매출액증가율	53.59	(0.65)	8.05	15.03	11.59	
NOPAT증가율	44.13	(0.66)	11.53	13.12	12.83	
EBITDA증가율	40.13	(1.90)	9.68	12.79	11.60	
영업이익증가율	41.15	(2.65)	11.25	14.52	12.96	
(지배주주)순이익증가율	37.91	5.24	6.97	14.88	14.37	
EPS증가율	38.87	5.34	7.65	15.26	14.34	
수익성(%)						
매출총이익률	72.11	71.81	72.30	71.51	71.30	
EBITDA이익률	17.91	17.69	17.96	17.61	17.61	
영업이익률	16.04	15.72	16.19	16.12	16.31	
계속사업이익률	12.81	13.95	13.34	13.36	13.68	

투자지표					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,179	1,242	1,337	1,541	1,762
BPS	5,903	7,033	8,310	9,573	11,038
CFPS	2,127	2,144	2,008	2,282	2,557
EBITDAPS	1,954	1,915	2,117	2,393	2,669
SPS	10,900	10,828	11,791	13,585	15,160
DPS	90	0	280	300	310
주가지표(배)					
PER	12.26	8.29	10.09	8.75	7.66
PBR	2.45	1.46	1.62	1.41	1.22
PCFR	6.79	4.80	6.72	5.91	5.28
EV/EBITDA	6.11	4.10	4.57	3.64	2.80
PSR	1.33	0.95	1.14	0.99	0.89
재무비율(%)					
ROE	21.94	19.39	17.67	17.48	17.30
ROA	13.06	12.22	11.59	11.67	11.58
ROIC	44.95	39.96	43.09	48.37	53.21
부채비율	45.01	35.89	29.74	29.04	27.63
순부채비율	(48.63)	(43.59)	(51.92)	(56.14)	(60.44)
이자보상배율(배)					
	54.11	54.22	75.47	95.71	96.80

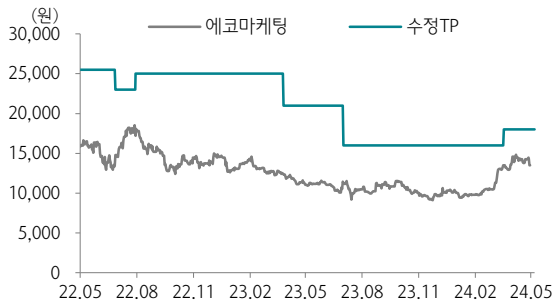
자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F	
유동자산	229.8	257.8	306.1	368.5	437.6	
금융자산	133.9	137.4	176.0	218.9	270.7	
현금성자산	82.9	66.3	93.2	121.9	163.8	
매출채권	2.1	12.9	14.0	16.1	17.9	
재고자산	42.4	60.9	65.8	75.7	84.5	
기타유동자산	51.4	46.6	50.3	57.8	64.5	
비유동자산	79.9	90.5	86.6	85.7	84.3	
투자자산	21.4	34.1	36.9	42.4	47.3	
금융자산	13.4	20.4	22.0	25.3	28.3	
유형자산	23.7	23.1	17.7	12.4	7.0	
무형자산	34.4	32.9	31.6	30.4	29.5	
기타비유동자산	0.4	0.4	0.4	0.5	0.5	
자산총계	309.7	348.3	392.8	454.2	521.9	
유동부채	81.7	85.3	82.9	94.4	104.6	
금융부채	20.3	23.2	16.4	18.9	21.0	
매입채무	9.3	9.8	10.5	12.1	13.5	
기타유동부채	52.1	52.3	56.0	63.4	70.1	
비유동부채	14.5	6.7	7.1	7.8	8.4	
금융부채	9.7	2.5	2.5	2.5	2.5	
기타비유동부채	4.8	4.2	4.6	5.3	5.9	
부채총계	96.1	92.0	90.0	102.2	113.0	
지배주주지분	190.9	223.7	262.5	303.1	350.0	
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3	
자본잉여금	36.5	36.5	36.5	36.5	36.5	
자본조정	14.3	15.7	15.7	15.7	15.7	
기타포괄이익누계액	5.5	6.0	6.0	6.0	6.0	
이익잉여금	131.4	162.3	201.1	241.6	288.6	
비지배주주지분	22.6	32.6	40.2	48.9	58.9	
자본총계	213.5	256.3	302.7	352.0	408.9	
순금융부채	(103.9)	(111.7)	(157.2)	(197.6)	(247.1)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48.2	35.5	52.6	55.3	64.5
당기순이익	45.2	48.9	50.5	58.2	66.5
조정	13.9	10.4	6.7	6.4	6.3
감가상각비	6.6	6.9	6.7	6.5	6.3
외환거래손익	0.3	1.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.9	(1.1)	0.0	0.0	0.0
기타	6.1	3.6	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.9)	(23.8)	(4.6)	(9.3)	(8.3)
투자활동 현금흐름	(34.8)	(34.0)	(14.6)	(19.7)	(14.8)
투자자산감소(증가)	(0.7)	13.0	(2.8)	(5.5)	(4.9)
자본증가(감소)	(1.0)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(33.1)	(43.9)	(11.8)	(14.2)	(9.9)
재무활동 현금흐름	(12.6)	(12.3)	(10.9)	(6.4)	(7.4)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(4.4)	(6.8)	2.5	2.2
자본증가(감소)	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4.1	1.5	(0.0)	0.0	(0.1)
배당지급	(10.6)	(9.3)	(4.1)	(8.9)	(9.5)
현금의 증감	0.8	(10.7)	22.8	28.6	41.9
Unlevered CFO	68.9	69.4	64.5	73.2	82.0
Free Cash Flow	47.1	32.4	52.6	55.3	64.5

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%

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 5월 13일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 5월 13일 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	94.20%	5.36%	0.45%	100%

* 기준일: 2024년 05월 10일