



BUY (유지)

목표주가(12M) 16,500원(하향)
현재주가(8.07) 10,240원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	748.54
52주 최고/최저(원)	14,840/9,110
시가총액(십억원)	322.2
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	31,468.0
60일 평균 거래량(천주)	108.2
60일 평균 거래대금(십억원)	1.3
외국인지분율(%)	10.50
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 6 인	44.37
국민연금공단	5.08

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	374.5	417.5
영업이익(십억원)	59.4	69.2
순이익(십억원)	51.1	58.9
EPS(원)	1,347	1,553
BPS(원)	7,872	8,730

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	352.8	350.5	375.6	429.2
영업이익	56.6	55.1	54.2	61.4
세전이익	56.3	59.7	54.5	63.0
순이익	38.2	40.2	38.0	43.4
EPS	1,179	1,242	1,183	1,352
증감율	38.87	5.34	(4.75)	14.29
PER	12.26	8.29	8.66	7.57
PBR	2.45	1.46	1.24	1.09
EV/EBITDA	6.11	4.10	4.97	4.06
ROE	21.94	19.39	15.66	15.54
BPS	5,903	7,033	8,284	9,361
DPS	90	0	150	300

에코마케팅 (230360)

예상보다 더디지만 글로벌 성과들은 곧 확인될 것

목표주가 하향

2분기 실적 부진으로 목표주가를 16,500원(-8%)으로 하향한다. 연간으로 보면 별도 매출액은 500억원 내외에서 수년 간 정체되고 안다르는 사상 최대 실적을 달성하고 있는데, 기업가치 관점에서 광고 보다 의류 사업의 성장성이 더 높게 나타나면서 의류 산업에 근접한 밸류에이션을 받고 있는 한계를 벗어나지 못하고 있다. 그렇기에 해외 진출 성과가 별도 부문의 성장으로 나타나는 것이 중요한데, 직접 진출의 형태이다 보니 시행착오를 겪으면서 당사의 기대보다는 속도가 느린 것도 사실이다. 다만, 최근 아마존 등에서 자체 브랜드들의 프로모션이 확인되고 있고, 믹스나과 같이 화장품으로 카테고리화가 확대되는 점은 긍정적이다. 단기 실적 눈높이가 낮아진 만큼 주가가 하락한 상황이기에 글로벌에서의 성과를 기다려 볼 필요가 있다.

2Q OP 158억원(-22% YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 981억원(-7% YoY)/158억원(-22%)으로 컨센서스(186억원)을 하회했다. 부문별 영업이익은 별도/데일리앤코/안다르 각각 50억원(-37%)/6억원(-90%)/105억원(+50%)을 기록했다. 데일리앤코가 2개 분기 연속 150억원대의 매출로 전년 대비 -52%를 기록한 것이 별도 부문에까지 영향을 미쳤다. 안다르는 매출액 671억원(+9%)으로 또 한 번 고성장을 이어갔다. 전지현 광고 모델 효과와 브랜드 가치 상승으로 프로모션 비용이 제한되면서 15.7%(+4.3%p)의 영업이익률을 기록했는데, 3분기에는 마케팅이 더해지면서 더 높은 매출 성장이 예상된다.

아마존 광고 시작

3분기에 해외 진출이 순차적으로 이뤄지고 있다. 예상보다 더딘 이유는 직접 진출하다 보니 일부 시행착오를 해결하는데 시일이 걸리고 있는 것으로 추정된다. 다만, 최근에는 아마존 공식 DSP 운영 대행 자격을 획득하였는데, 아마존 내 자체 브랜드의 광고뿐만 아니라 광고 대행까지 확대할 성장 모멘텀의 가능성이 확인되고 있다. 일례로 2분기부터 지분 투자한 믹슨의 아마존 마케팅 대행을 시작하였는데, 아마존 내 베스트셀러 3위(해당 카테고리 기준)를 기록했으며, 이런 성과를 기반으로 신규 캠페인 수주 사례가 나타나고 있다. 클럭 역시 아마존에서 스트레칭 마사지기 판매를 시작했다. 안다르의 경우 국내에서는 전지현 효과로 매출이 가파르게 성장하고 있는데, 해외에서는 해외 고객을 타겟할 수 있는 제품들이 나오는 내년 상반기부터 유의미한 성장이 나타날 것으로 예상된다.



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

도표 1. 에코마케팅 목표주가 산정(SOTP) 방식

(단위: 억원)

항목	가치	비고
부문별		
- 별도	3,032	지배주주순익에 15X
- 연결 자회사	2,135	지배주주순익에 12X (해외 진출)
발행주식수	3,147	만주
목표주가	16,500 원	
현재주가	10,240 원	
상승 여력	61 %	

자료: 하나증권

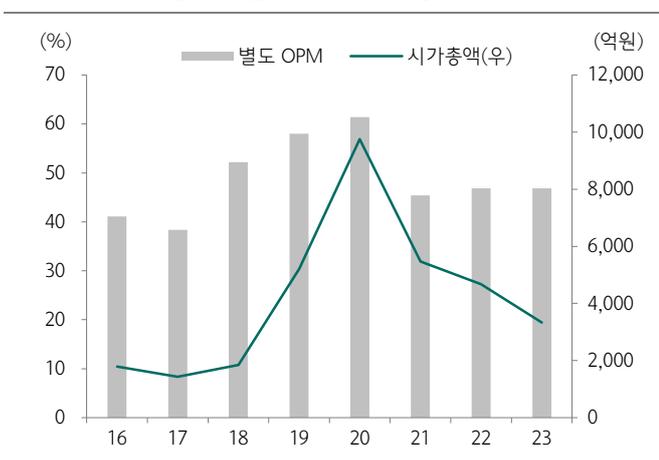
도표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F
영업수익	3,528	3,505	3,756	4,292	686	1,058	885	876	623	981	1,051	1,101
광고대행	522	500	470	517	95	152	131	122	96	120	125	128
데일리앤코	1,336	1,019	764	879	248	328	262	181	157	157	197	254
안다르	1,691	2,026	2,431	2,796	342	616	489	579	348	671	709	703
영업이익	566	551	542	614	65	203	142	141	51	158	162	172
OPM	16%	16%	14%	14%	9%	19%	16%	16%	8%	16%	15%	16%
당기순이익	452	489	447	510	58	180	178	73	49	151	137	110

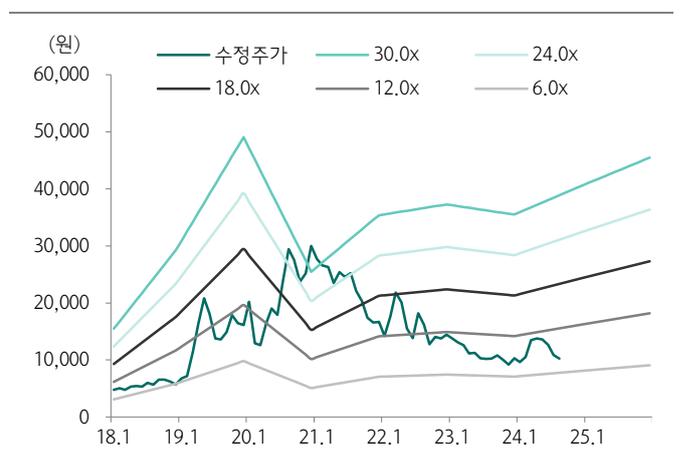
자료: 하나증권

도표 3. 에코마케팅 연간 별도 OPM 및 시가총액 추이 비교



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 4. 12MF P/E 밴드차트



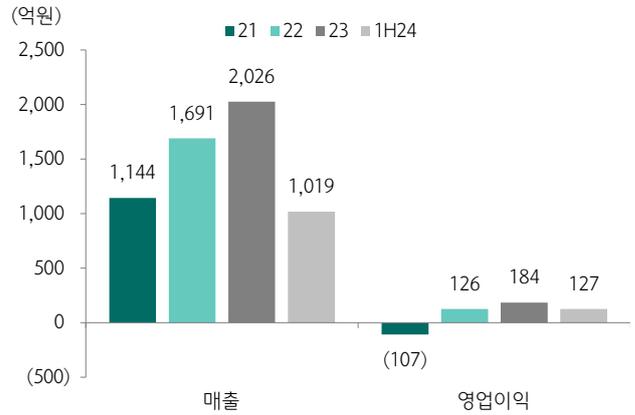
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 5. 5월부터 '전지현의 안다르' 광고 캠페인 전개



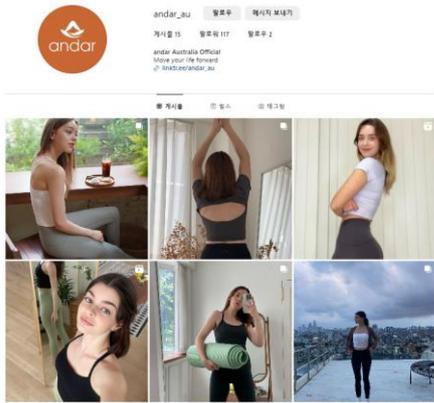
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 6. 안다르 실적 추이



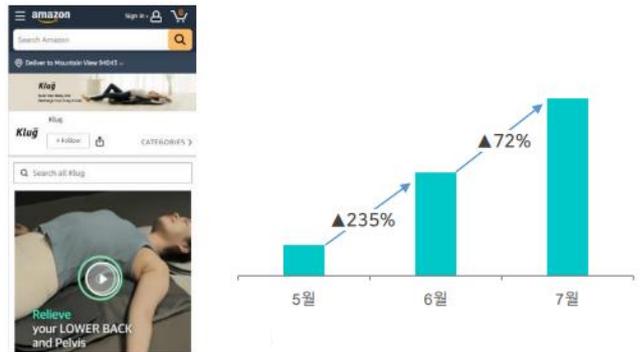
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 7. 안다르 호주 7월 말부터 인플루언서 마케팅 본격화



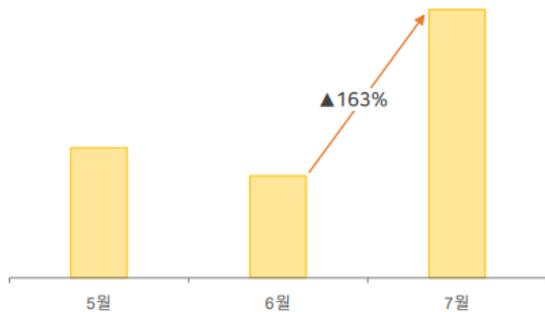
자료: instagram, 하나증권

도표 8. 클릭 아마존 5/1 런칭 - 3개월만에 매출 8배 성장



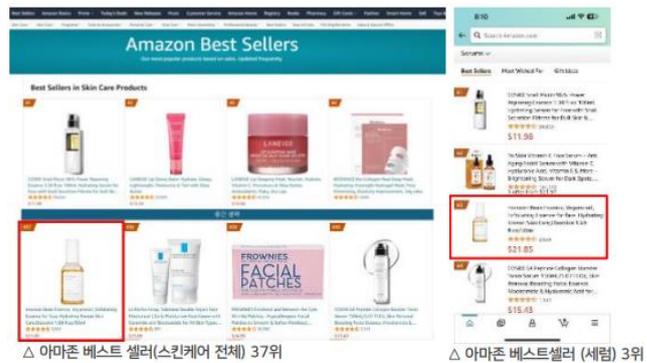
자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 9. 믹순 아마존 매출 - 6월 중순 에코마케팅 이관



자료: 에코마케팅, 하나증권

도표 10. 믹순 미국 아마존 베스트셀러(세럼) 3위



△ 아마존 베스트 셀러(스킨케어 전체) 37위

△ 아마존 베스트셀러 (세럼) 3위

자료: amazon, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	352.8	350.5	375.6	429.2	470.7
매출원가	98.4	98.8	105.5	123.1	135.8
매출총이익	254.4	251.7	270.1	306.1	334.9
판매비	197.8	196.5	215.9	244.7	267.1
영업이익	56.6	55.1	54.2	61.4	67.8
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	54.5	63.0	70.6
법인세	11.2	10.9	9.8	12.0	13.4
계속사업이익	45.2	48.9	44.7	51.0	57.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.2	48.9	44.7	51.0	57.2
비배주주지분 손익	7.0	8.6	6.7	7.7	8.6
지배주주순이익	38.2	40.2	38.0	43.4	48.6
지배주주지분포괄이익	39.7	40.7	36.8	42.0	47.1
NOPAT	45.4	45.1	44.5	49.8	54.9
EBITDA	63.2	62.0	60.9	67.9	74.1
성장성(%)					
매출액증가율	53.59	(0.65)	7.16	14.27	9.67
NOPAT증가율	44.13	(0.66)	(1.33)	11.91	10.24
EBITDA증가율	40.13	(1.90)	(1.77)	11.49	9.13
영업이익증가율	41.15	(2.65)	(1.63)	13.28	10.42
(지배주주)순이익증가율	37.91	5.24	(5.47)	14.21	11.98
EPS증가율	38.87	5.34	(4.75)	14.29	12.13
수익성(%)					
매출총이익률	72.11	71.81	71.91	71.32	71.15
EBITDA이익률	17.91	17.69	16.21	15.82	15.74
영업이익률	16.04	15.72	14.43	14.31	14.40
계속사업이익률	12.81	13.95	11.90	11.88	12.15

투자지표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,179	1,242	1,183	1,352	1,516
BPS	5,903	7,033	8,284	9,361	10,583
CFPS	2,127	2,144	1,787	2,011	2,208
EBITDAPS	1,954	1,915	1,896	2,118	2,311
SPS	10,900	10,828	11,692	13,384	14,679
DPS	90	0	150	300	310
주가지표(배)					
PER	12.26	8.29	8.66	7.57	6.75
PBR	2.45	1.46	1.24	1.09	0.97
PCFR	6.79	4.80	5.73	5.09	4.64
EV/EBITDA	6.11	4.10	4.97	4.06	3.26
PSR	1.33	0.95	0.88	0.77	0.70
재무비율(%)					
ROE	21.94	19.39	15.66	15.54	15.39
ROA	13.06	12.22	10.29	10.39	10.29
ROIC	44.95	39.96	38.18	42.61	46.25
부채비율	45.01	35.89	29.68	29.38	28.06
순부채비율	(48.63)	(43.59)	(51.93)	(55.51)	(59.69)
이자보상배율(배)	54.11	54.22	66.92	84.57	84.58

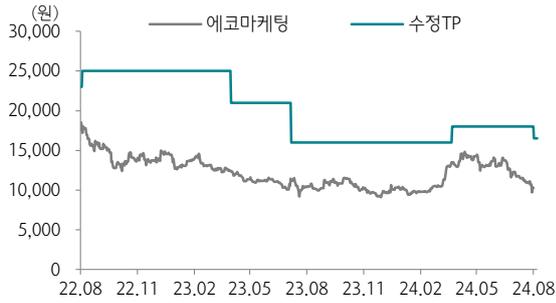
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	229.8	257.8	304.1	359.0	417.9
금융자산	133.9	137.4	175.1	211.6	256.2
현금성자산	82.9	66.3	92.2	114.6	151.0
매출채권	2.1	12.9	13.9	15.8	17.4
재고자산	42.4	60.9	65.3	74.6	81.8
기타유동자산	51.4	46.6	49.8	57.0	62.5
비유동자산	79.9	90.5	86.3	85.1	82.8
투자자산	21.4	34.1	36.6	41.8	45.8
금융자산	13.4	20.4	21.8	25.0	27.4
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	390.4	444.1	500.7
유동부채	81.7	85.3	82.3	93.1	101.5
금융부채	20.3	23.2	16.3	18.6	20.4
매입채무	9.3	9.8	10.4	11.9	13.1
기타유동부채	52.1	52.3	55.6	62.6	68.0
비유동부채	14.5	6.7	7.0	7.7	8.2
금융부채	9.7	2.5	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	4.8	4.2	4.5	5.2	5.7
부채총계	96.1	92.0	89.4	100.8	109.7
지배주주지분	190.9	223.7	261.7	296.2	335.5
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	200.3	234.8	274.0
비배주주지분	22.6	32.6	39.3	47.0	55.5
자본총계	213.5	256.3	301.0	343.2	391.0
순금융부채	(103.9)	(111.7)	(156.3)	(190.5)	(233.4)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48.2	35.5	47.3	48.7	56.7
당기순이익	45.2	48.9	44.7	51.0	57.2
조정	13.9	10.4	6.7	6.5	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	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.9)	(23.8)	(4.1)	(8.8)	(6.8)
투자활동 현금흐름	(34.8)	(34.0)	(14.2)	(19.4)	(12.3)
투자자산감소(증가)	(0.7)	13.0	(2.4)	(5.2)	(4.0)
자본증가(감소)	(1.0)	(3.1)	0.0	0.0	0.0
기타	(33.1)	(43.9)	(11.8)	(14.2)	(8.3)
재무활동 현금흐름	(12.6)	(12.3)	(6.9)	(6.5)	(7.6)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(4.4)	(6.9)	2.3	1.8
자본증가(감소)	0.4	(0.1)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	4.1	1.5	0.0	0.0	0.0
배당지급	(10.6)	(9.3)	0.0	(8.8)	(9.4)
현금의 증감	0.8	(10.7)	21.8	22.3	36.5
Unlevered CFO	68.9	69.4	57.4	64.5	70.8
Free Cash Flow	47.1	32.4	47.3	48.7	56.7

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.8.8	BUY	16,500		
24.3.29	BUY	18,000	-28.53%	-17.56%
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%

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 8월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 8월 8일 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 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	93.55%	5.99%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 08월 05일