



BUY (유지)

에코마케팅 (230360)

글로벌 성장에 대한 기대

목표주가(12M) 15,000원
현재주가(11.14) 9,410원

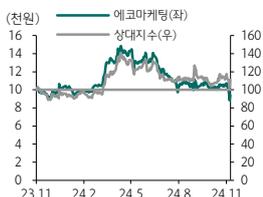
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	681.56
52주 최고/최저(원)	14,840/8,830
시가총액(십억원)	296.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	31,468.0
60일 평균 거래량(천주)	71.8
60일 평균 거래대금(십억원)	0.7
외국인지분율(%)	9.40
주요주주 지분율(%)	
김철용 외 6인	45.21
국민연금공단	5.18

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	361.1	399.8
영업이익(십억원)	52.8	61.2
순이익(십억원)	47.8	55.1
EPS(원)	1,199	1,380
BPS(원)	7,747	8,498

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	352.8	350.5	366.0	414.4
영업이익	56.6	55.1	53.6	61.8
세전이익	56.3	59.7	53.9	63.3
순이익	38.2	40.2	37.6	43.6
EPS	1,179	1,242	1,180	1,385
증감율	38.87	5.34	(4.99)	17.37
PER	12.26	8.29	7.97	6.79
PBR	2.45	1.46	1.12	0.99
EV/EBITDA	6.11	4.10	3.24	2.45
ROE	21.94	19.39	15.49	15.64
BPS	5,903	7,033	8,428	9,533
DPS	90	0	150	300

기대가 되는 4분기

안다르는 역대 최고 수준의 성장성을 보여줬고, 별도 부문 역시 신규 글로벌 클라이언트가 확보되면서 2년 만에 두 자릿수 성장을 기록했다. 과거 커머스에 편중되었던 매출은 하향 안정화되었고 글로벌 매출 성장은 맞물리면서 4분기부터 과거와 같은 계절성이나 타나지 않을 것으로 추정되는데, 만약 4분기가 당사 예상 수준(영업이익 170억원 내외)에 부합한다면 내년 600억원 이상의 영업이익 수준을 기대할 수 있을 것이다. 5년째 연간 600억원 영업이익의 벽을 넘지 못해 디레이팅이 진행되었던 동사에게 4분기 실적은 실적뿐만 아니라 밸류에이션 관점에서도 상당히 중요할 것으로 보인다. 관심 가질 필요가 있겠다.

3Q OP 154억원(+8% YoY)

3분기 매출액/영업이익은 각각 1,004억원(+13% YoY)/154억원(+8%)으로 컨센서스(156억원)에 부합했다. 부문별 영업이익은 별도/데일리앤코/안다르 각각 78억원(+54%)/2억원(-95%)/122억원(+172%)을 기록했으며, 내부거래에 따른 계상이 49억원이다. 데일리앤코는 2개 분기 연속 150억원대의 매출로 부진했으나, 클럭/티타드 등의 신제품 등이 기여하며 183억원(-30%)까지 매출을 회복했다. 별도 매출액은 145억원(+11%), OPM은 54%(+6%p)으로 오랜만에 과거 수준까지 성장했는데, 신규 클라이언트들의 글로벌 수요 증가로 4분기도 비슷한 수준이 예상된다. 안다르는 매출액 725억원(+48%)으로 비수기임에도 성장성이 더욱 가팔라지면서 오히려 역대 최고 매출을 기록했다. 4분기 예상 연결 영업이익은 174억원(+23%)으로 연중 최대 수준을 전망한다.

반가운 대규모 인력 충원 계획

2분기에 아마존 공식 DSP 운영 대행 자격을 획득하였고 아마존 내 광고 대행 성장 모멘텀을 기대했는데, 빠르게 가시화되고 있는 것으로 추정된다. 인력 대규모 충원을 앞두고 1개 층을 추가 계약했는데, 약 100석 규모로 12월부터 사용할 계획이다. 상반기 기준 인력이 312명으로 동사의 영업 환경 특성상 수주 후 충원이 진행되고 있을 가능성이 높아 기대감을 높일 필요가 있다.



Analyst 이기훈 sacredkh@hanafn.com
RA 김현수 hyunsookim@hanafn.com

도표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	22	23	24F	25F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
영업수익	3,528	3,505	3,660	4,144	686	1,058	885	876	623	981	1,004	1,052
광고대행	522	500	505	571	95	152	131	122	96	120	145	143
데일리엔코	1,336	1,019	683	751	248	328	262	181	157	157	183	186
안다르	1,691	2,026	2,472	2,843	342	616	489	579	348	671	725	728
영업이익	566	551	536	618	65	203	142	141	51	158	154	174
OPM	16%	16%	15%	15%	9%	19%	16%	16%	8%	16%	15%	16%
당기순이익	452	489	442	513	58	180	178	73	49	151	107	135

자료: 하나증권

그림 1. 대규모 채용 계획



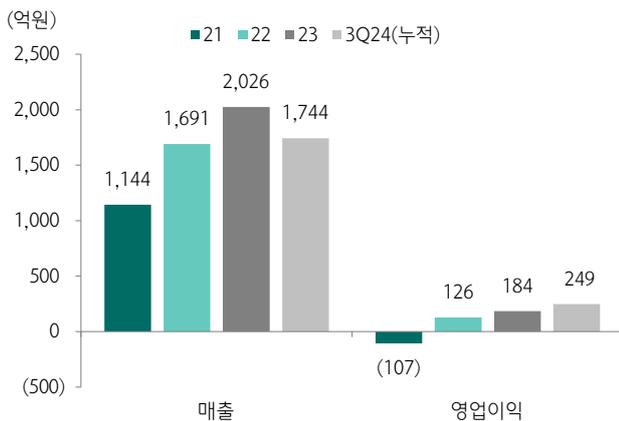
자료: 에코마케팅, 하나증권

그림 2. 글로벌 사업 확장 본격화



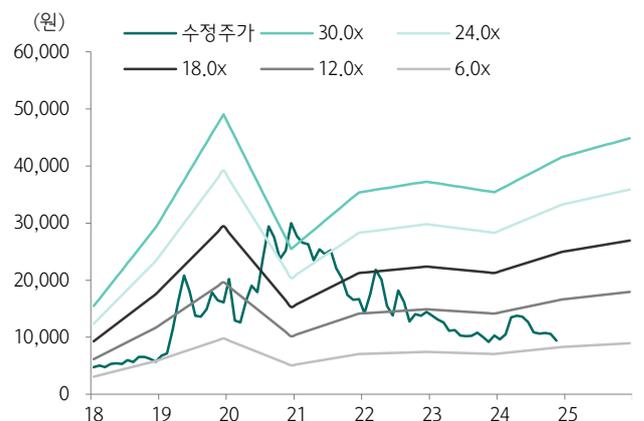
자료: 에코마케팅, 하나증권

그림 3. 안다르 실적 추이



자료: 에코마케팅, 하나증권

그림 4. 12MF P/E 밴드차트



자료: 에코마케팅, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	352.8	350.5	366.0	414.4	455.2
매출원가	98.4	98.8	104.1	120.4	133.1
매출총이익	254.4	251.7	261.9	294.0	322.1
판매비	197.8	196.5	208.3	232.3	256.5
영업이익	56.6	55.1	53.6	61.8	65.6
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	53.9	63.3	68.4
법인세	11.2	10.9	9.7	12.0	13.0
계속사업이익	45.2	48.9	44.2	51.3	55.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	45.2	48.9	44.2	51.3	55.4
비배주주지분 손이익	7.0	8.6	6.6	7.7	8.3
지배주주순이익	38.2	40.2	37.6	43.6	47.1
지배주주지분포괄이익	39.7	40.7	36.4	42.2	45.6
NOPAT	45.4	45.1	43.9	50.0	53.1
EBITDA	63.2	62.0	60.3	68.3	71.9
성장성(%)					
매출액증가율	53.59	(0.65)	4.42	13.22	9.85
NOPAT증가율	44.13	(0.66)	(2.66)	13.90	6.20
EBITDA증가율	40.13	(1.90)	(2.74)	13.27	5.27
영업이익증가율	41.15	(2.65)	(2.72)	15.30	6.15
(지배주주)순이익증가율	37.91	5.24	(6.47)	15.96	8.03
EPS증가율	38.87	5.34	(4.99)	17.37	8.01
수익성(%)					
매출총이익률	72.11	71.81	71.56	70.95	70.76
EBITDA이익률	17.91	17.69	16.48	16.48	15.80
영업이익률	16.04	15.72	14.64	14.91	14.41
계속사업이익률	12.81	13.95	12.08	12.38	12.17

투자지표

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,179	1,242	1,180	1,385	1,496
BPS	5,903	7,033	8,428	9,533	10,729
CFPS	2,127	2,144	1,782	2,057	2,177
EBITDAPS	1,954	1,915	1,894	2,169	2,284
SPS	10,900	10,828	11,497	13,170	14,464
DPS	90	0	150	300	310
주가지표(배)					
PER	12.26	8.29	7.97	6.79	6.29
PBR	2.45	1.46	1.12	0.99	0.88
PCFR	6.79	4.80	5.28	4.57	4.32
EV/EBITDA	6.11	4.10	3.24	2.45	1.87
PSR	1.33	0.95	0.82	0.71	0.65
재무비율(%)					
ROE	21.94	19.39	15.49	15.64	14.95
ROA	13.06	12.22	10.21	10.52	10.06
ROIC	44.95	39.96	38.02	43.65	45.75
부채비율	45.01	35.89	29.05	28.47	27.35
순부채비율	(48.63)	(43.59)	(52.71)	(56.64)	(60.56)
이자보상배율(배)	54.11	54.22	66.77	87.36	84.31

자료: 하나증권

대차대조표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	229.8	257.8	302.4	357.0	414.0
금융자산	133.9	137.4	176.7	214.7	257.7
현금성자산	82.9	66.3	93.9	117.7	152.3
매출채권	2.1	12.9	13.5	15.3	16.8
재고자산	42.4	60.9	63.6	72.0	79.1
기타유동자산	51.4	46.6	48.6	55.0	60.4
비유동자산	79.9	90.5	85.4	83.6	81.3
투자자산	21.4	34.1	35.6	40.4	44.3
금융자산	13.4	20.4	21.3	24.1	26.5
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	0.5	0.4	0.5
자산총계	309.7	348.3	387.8	440.7	495.3
유동부채	81.7	85.3	80.4	90.1	98.4
금융부채	20.3	23.2	15.8	17.9	19.7
매입채무	9.3	9.8	10.2	11.5	12.7
기타유동부채	52.1	52.3	54.4	60.7	66.0
비유동부채	14.5	6.7	6.9	7.5	8.0
금융부채	9.7	2.5	2.5	2.5	2.5
기타비유동부채	4.8	4.2	4.4	5.0	5.5
부채총계	96.1	92.0	87.3	97.7	106.4
지배주주지분	190.9	223.7	261.3	296.1	333.7
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	199.8	234.6	272.3
비지배주주지분	22.6	32.6	39.2	46.9	55.2
자본총계	213.5	256.3	300.5	343.0	388.9
순금융부채	(103.9)	(111.7)	(158.4)	(194.3)	(235.5)

현금흐름표

(단위:십억원)

	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	48.2	35.5	48.3	49.8	55.0
당기순이익	45.2	48.9	44.2	51.3	55.4
조정	13.9	10.4	6.6	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	(0.1)	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채 변동	(10.9)	(23.8)	(2.5)	(7.9)	(6.7)
투자활동 현금흐름	(34.8)	(34.0)	(13.3)	(18.9)	(12.3)
투자자산감소(증가)	(0.7)	13.0	(1.5)	(4.7)	(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)	(7.3)	(6.7)	(7.7)
금융부채증가(감소)	(6.5)	(4.4)	(7.3)	2.1	1.8
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)	0.0	(8.8)	(9.4)
현금의 증감	0.8	(10.7)	23.4	23.8	34.7
Unlevered CFO	68.9	69.4	56.7	64.7	68.5
Free Cash Flow	47.1	32.4	48.3	49.8	55.0

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
24.10.14	BUY	15,000		
24.8.8	BUY	16,500	-36.05%	-32.55%
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%

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 11월 15일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2024년 11월 15일 현재 해당회사의 유가 증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 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 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.22%	5.33%	0.44%	100%

* 기준일: 2024년 11월 12일