

# 에코마케팅 (230360)

## 안다르, 기대하셔도 좋습니다

### 올해 실적 눈높이는 하향 되나, 내년부터 큰 폭 확대

대표적인 퍼포먼스 마케팅 기업이기에 계속된 투자기에 따른 실적 부진으로 주가 역시 부진한 흐름이다. 그러나, 최근 인수한 안다르는 올해만 매출액이 전년 대비 2배 가까운 성장을 보여주고 있으며, 이미 6월에 BEP에 근접한 것으로 추정된다. 매출액만 2020년 대비 3배 가까운 성장이 예상되며, 해외 진출에 대한 준비도 가시화되고 있다. 그리티, 미펫 등의 지분 투자 등 다양한 성장 동력들도 있지만, 안다르의 실적 기여만 반영하더라도 2022년/2023년 예상 영업이익은 기존 대비 각각 7%/17% 성장할 것으로 기대된다.

### 2Q Preview: OPM 20.0%(-19.7%p YoY)

2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 635억원(+23% YoY) / 127억원(-38%)으로 컨센서스(167억원)를 하회할 것이다. 매출액에서는 6월부터 안다르(지분 56%)의 연결 반영이 시작되었고, 부문별 영업이익은 별도 74억원(-29%), 자회사 53억원(-47%)이며 안다르는 BEP로 예상된다. 실적 부진의 가장 큰 이유는 자회사의 광고비 증가에 따른 것으로 대부분 안다르의 브랜드 성장에 투자되고 있다. 다만, 이는 과거에도 초기에 제품을 브랜드화(클릭, 센스맘, 오호라, 몽제 등)에 성공해 높은 이익 레버리지로 이어졌기 때문에 높은 기대감을 가져갈 필요가 있다.

### 안다르는 2년 내 매출 3배 성장 전망

2020년 매출액/영업이익은 각각 760억원(+5% YoY)/-89억원(적지)으로 높은 성장성을 감안하면 점유율이 크게 하락했다. 다만, 1월 박효영 공동 대표의 취임 후 강점인 타겟 마케팅과 자사몰에 집중된 온라인 채널, 그리고 비용 효율화를 통해 이미 6월부터 흑자 전환에 성공한 것으로 추정된다. 특히, 재고 효율화로 작년 49%까지 상승한 원가율이 이미 30%대로 빠르게 안정화되고 있다는 점도 매우 긍정적이다. 타겟 시장의 재정의를 통해 더 높은 성장성을 확보할 것으로 예상하며, 2023년 예상 매출액 2,000억원이나 더 빠르게 성장할 가능성도 충분하다.

### 기업분석(Report)

**BUY**

| TP(12M): 32,000원 | CP(7월07일): 25,900원

#### Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	1,047.36
52주 최고/최저(원)	32,400/19,400
시가총액(십억원)	847.8
시가총액비중(%)	0.19
발행주식수(천주)	32,733.0
60일 평균 거래량(천주)	206.7
60일 평균 거래대금(십억원)	5.1
21년 배당금(예상, 원)	780
21년 배당수익률(예상, %)	3.17
외국인지분율(%)	4.21
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 5인	47.41
국민연금공단	6.01
주가상승률	1M 6M 12M
절대	7.2 (11.3) 31.1
상대	0.9 (16.3) (4.9)

#### Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	235.5	277.2
영업이익(십억원)	62.5	79.8
순이익(십억원)	54.9	67.9
EPS(원)	1,562	1,968
BPS(원)	5,352	6,662

#### Stock Price



#### Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	111.4	177.0	282.3	373.8	427.2
영업이익	십억원	37.8	58.9	55.9	75.1	87.4
세전이익	십억원	42.1	69.6	60.6	80.5	93.5
순이익	십억원	31.6	53.0	46.2	55.6	71.2
EPS	원	974	1,635	1,413	1,699	2,176
증감율	%	105.49	67.86	(13.58)	20.24	28.08
PER	배	16.53	18.35	18.58	15.45	12.06
PBR	배	4.89	6.74	5.12	4.38	3.62
EV/EBITDA	배	11.67	14.46	12.17	8.89	7.27
ROE	%	32.65	42.16	29.54	30.56	32.83
BPS	원	3,293	4,452	5,124	5,996	7,261
DPS	원	100	120	780	860	946



Analyst 이기훈  
02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

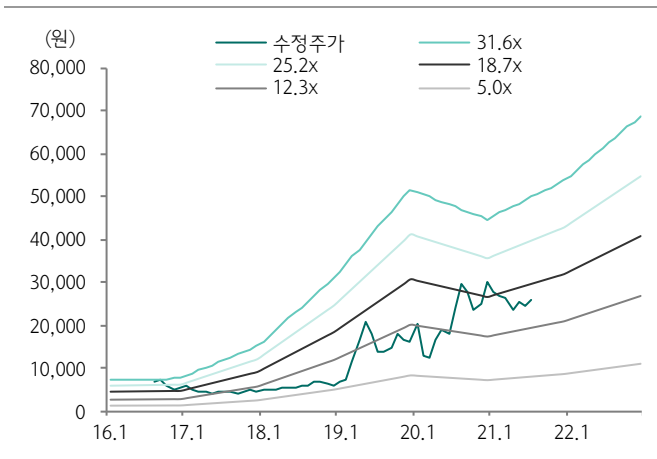
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q20F	3Q20F	4Q20F
영업수익	1,114	1,770	2,823	3,738	296	515	539	420	446	635	914	828
광고대행	414	574	534	577	101	170	171	132	106	128	159	141
제품판매	699	1,196	1,459	1,561	195	345	368	288	340	407	405	307
안다르			830	1,600						100	350	380
영업비용	735	1,182	2,264	2,987	217	311	355	299	368	508	722	666
영업이익	378	589	559	751	79	204	185	121	78	127	192	162
OPM	34%	33%	20%	20%	27%	40%	34%	29%	17%	20%	21%	20%
당기순이익	334	548	476	632	87	164	241	55	79	107	163	128

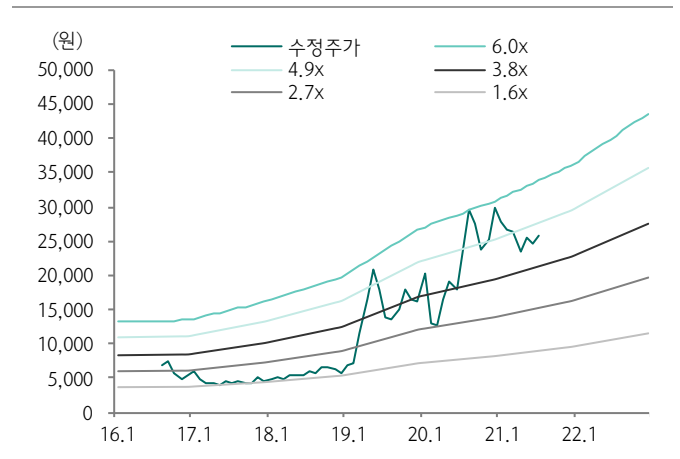
자료: 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



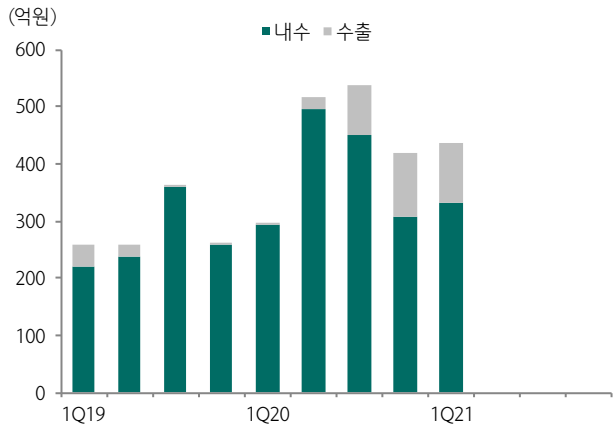
자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



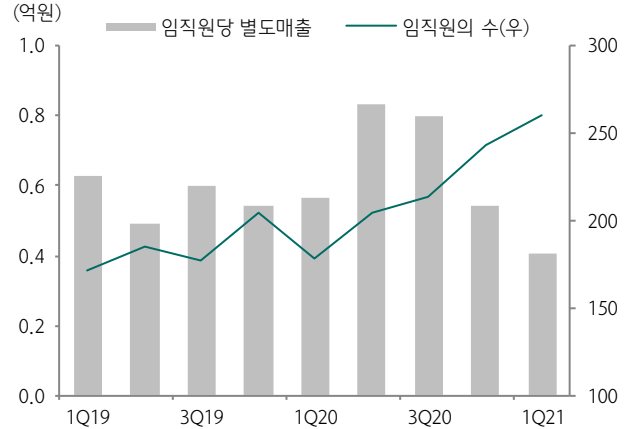
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출 추이 - 1Q21 기준 수출 비중은 25%



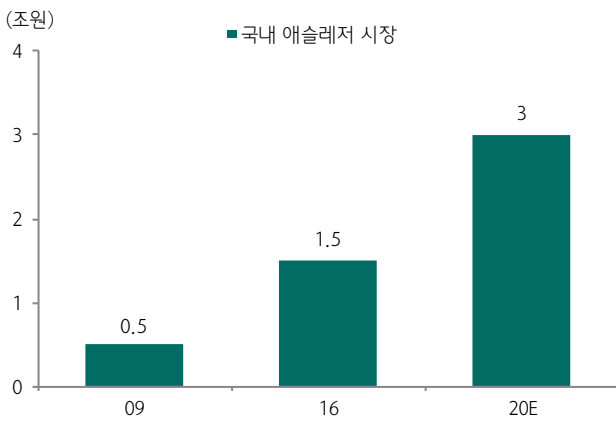
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 임직원 및 임직원 당 매출 추이



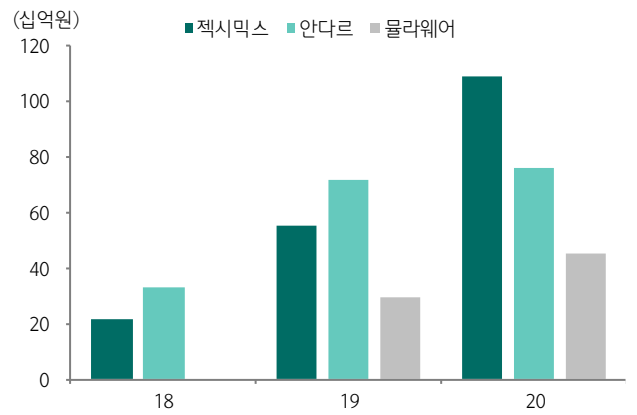
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 5. 국내 애슬레저 시장규모



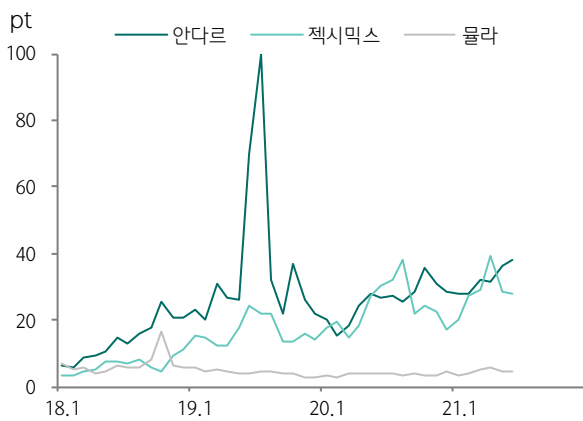
자료: 한국패션산업 연구원, 하나금융투자

그림 6. 국내 TOP3 요가복 기업 매출 추이



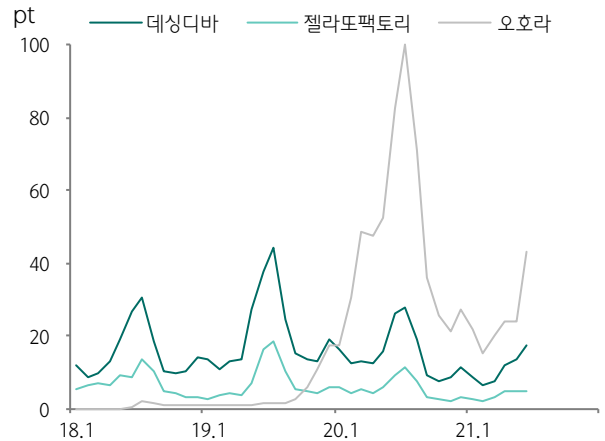
자료: Dart, 하나금융투자

그림 7. 국내 TOP3 요가복 업체의 네이버 트렌드 추이



자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

그림 8. 주요 젤네일 업체의 네이버 트렌드 추이



자료: 네이버트렌드, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>매출액</b>	<b>111.4</b>	<b>177.0</b>	<b>282.3</b>	<b>373.8</b>	<b>427.2</b>
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	111.4	177.0	282.3	373.8	427.2
판매비	73.5	118.2	226.4	298.7	339.8
<b>영업이익</b>	<b>37.8</b>	<b>58.9</b>	<b>55.9</b>	<b>75.1</b>	<b>87.4</b>
금융손익	1.4	0.9	1.0	1.1	1.3
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.0)	0.5	0.6	0.7
기타영업외손익	3.1	10.9	3.2	3.7	4.2
<b>세전이익</b>	<b>42.1</b>	<b>69.6</b>	<b>60.6</b>	<b>80.5</b>	<b>93.5</b>
법인세	8.8	14.8	13.0	17.3	20.1
계속사업이익	33.4	54.8	47.6	63.2	73.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>33.4</b>	<b>54.8</b>	<b>47.6</b>	<b>63.2</b>	<b>73.4</b>
비배주주지분 손익	1.8	1.8	1.4	7.6	2.2
<b>지배주주순이익</b>	<b>31.6</b>	<b>53.0</b>	<b>46.2</b>	<b>55.6</b>	<b>71.2</b>
지배주주지분포괄이익	32.0	55.6	46.2	61.3	71.2
NOPAT	30.0	46.3	43.9	59.0	68.6
EBITDA	39.5	60.9	56.5	75.7	87.9
<b>성장성(%)</b>					
매출액증가율	79.39	58.89	59.49	32.41	14.29
NOPAT증가율	117.39	54.33	(5.18)	34.40	16.27
EBITDA증가율	121.91	54.18	(7.22)	33.98	16.12
영업이익증가율	123.67	55.82	(5.09)	34.35	16.38
(지배주주)순이익증가율	105.19	67.72	(12.83)	20.35	28.06
EPS증가율	105.49	67.86	(13.58)	20.24	28.08
<b>수익성(%)</b>					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	35.46	34.41	20.01	20.25	20.58
영업이익률	33.93	33.28	19.80	20.09	20.46
계속사업이익률	29.98	30.96	16.86	16.91	17.18

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>유동자산</b>	<b>119.4</b>	<b>169.2</b>	<b>207.5</b>	<b>255.8</b>	<b>306.6</b>
금융자산	65.0	104.6	129.0	151.8	187.8
현금성자산	39.7	41.4	55.4	58.0	82.2
매출채권	14.9	23.6	26.0	34.4	39.3
채고자산	15.8	8.2	13.1	17.4	19.8
기타유동자산	23.7	32.8	39.4	52.2	59.7
<b>비유동자산</b>	<b>20.2</b>	<b>25.8</b>	<b>29.5</b>	<b>32.6</b>	<b>34.2</b>
투자자산	6.4	7.1	11.3	15.0	17.1
금융자산	2.6	2.2	3.5	4.6	5.3
유형자산	3.0	7.8	7.5	7.2	6.9
무형자산	<b>10.7</b>	<b>10.5</b>	<b>10.2</b>	<b>10.0</b>	<b>9.8</b>
기타비유동자산	<b>0.1</b>	<b>0.4</b>	<b>0.5</b>	<b>0.4</b>	<b>0.4</b>
<b>자산총계</b>	<b>139.6</b>	<b>195.0</b>	<b>237.0</b>	<b>288.4</b>	<b>340.9</b>
<b>유동부채</b>	<b>29.3</b>	<b>40.3</b>	<b>57.2</b>	<b>71.8</b>	<b>80.4</b>
금융부채	0.9	0.9	1.5	1.9	2.2
매입채무	0.1	2.5	4.0	5.2	6.0
기타유동부채	28.3	36.9	51.7	64.7	72.2
<b>비유동부채</b>	<b>0.9</b>	<b>5.4</b>	<b>6.1</b>	<b>6.8</b>	<b>7.1</b>
금융부채	<b>0.4</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>	<b>4.2</b>
기타비유동부채	0.5	1.2	1.9	2.6	2.9
<b>부채총계</b>	<b>30.2</b>	<b>45.7</b>	<b>63.3</b>	<b>78.6</b>	<b>87.5</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>106.6</b>	<b>144.8</b>	<b>167.7</b>	<b>196.3</b>	<b>237.7</b>
자본금	<b>1.6</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>	<b>3.3</b>
자본잉여금	32.8	31.7	31.7	31.7	31.7
자본조정	3.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	0.6	3.2	3.2	3.2	3.2
이익잉여금	68.5	100.5	123.4	151.9	193.3
<b>비배주주지분</b>	<b>2.8</b>	<b>4.5</b>	<b>5.9</b>	<b>13.5</b>	<b>15.7</b>
<b>자본총계</b>	<b>109.4</b>	<b>149.3</b>	<b>173.6</b>	<b>209.8</b>	<b>253.4</b>
순금융부채	(63.7)	(99.5)	(123.3)	(145.7)	(181.4)

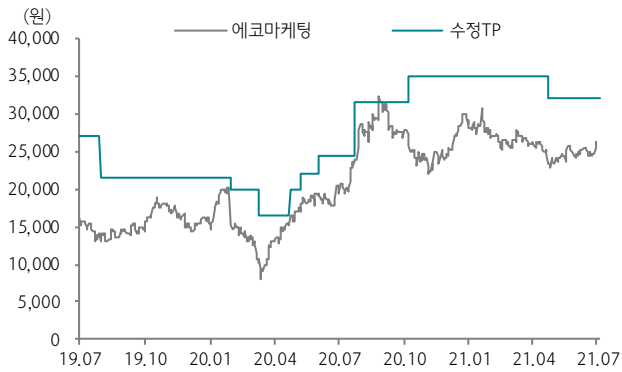
투자지표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	974	1,635	1,413	1,699	2,176
BPS	3,293	4,452	5,124	5,996	7,261
CFPS	1,381	2,043	1,843	2,439	2,828
EBITDAPS	1,218	1,878	1,730	2,312	2,687
SPS	3,437	5,461	8,643	11,420	13,051
DPS	100	120	780	860	946
<b>주가지표(배)</b>					
PER	16.53	18.35	18.58	15.45	12.06
PBR	4.89	6.74	5.12	4.38	3.62
PCR	11.66	14.68	14.24	10.76	9.28
EV/EBITDA	11.67	14.46	12.17	8.89	7.27
PSR	4.68	5.49	3.04	2.30	2.01
<b>재무비율(%)</b>					
ROE	32.65	42.16	29.54	30.56	32.83
ROA	24.57	31.68	21.37	21.18	22.64
ROIC	115.05	138.18	135.50	182.70	195.83
부채비율	27.55	30.64	36.47	37.46	34.53
순부채비율	(58.18)	(66.63)	(71.02)	(69.44)	(71.59)
이자보상배율(배)	1,014.91	1,102.88	627.74	769.98	842.28

자료: 하나금융투자

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>21.3</b>	<b>51.1</b>	<b>52.2</b>	<b>60.2</b>	<b>71.9</b>
당기순이익	33.4	54.8	47.6	63.2	73.4
조정	1	0	0	0	0
감가상각비	1.6	2.0	0.6	0.5	0.5
외환거래손익	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.2	(9.2)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.8)	6.9	(0.6)	(0.5)	(0.5)
영업활동 자산부채 변동	(19.9)	(3.9)	4.0	(3.5)	(2.1)
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>26.3</b>	<b>(27.4)</b>	<b>(14.6)</b>	<b>(23.9)</b>	<b>(14.0)</b>
투자자산감소(증가)	(4.3)	(0.7)	(4.2)	(3.7)	(2.1)
자본증가(감소)	(0.5)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	31.1	(25.1)	(10.4)	(20.2)	(11.9)
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>(20.8)</b>	<b>(21.9)</b>	<b>(22.7)</b>	<b>(26.6)</b>	<b>(29.6)</b>
금융부채증가(감소)	(4.7)	3.8	0.5	0.5	0.3
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(5.2)	0.0	0.0	(0.1)
배당지급	(13.9)	(21.1)	(23.2)	(27.1)	(29.8)
<b>현금의 증감</b>	<b>26.7</b>	<b>1.8</b>	<b>14.0</b>	<b>2.6</b>	<b>24.2</b>
Unlevered CFO	44.7	66.2	60.2	79.8	92.6
Free Cash Flow	20.7	49.5	52.2	60.2	71.9

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
21.4.30	BUY	32,000		
20.10.14	BUY	35,000	-25.33%	-11.71%
20.7.31	BUY	31,500	-9.31%	2.86%
20.6.9	BUY	24,500	-18.98%	-2.35%
20.5.14	BUY	22,000	-15.33%	-12.16%
20.4.29	BUY	20,000	-15.95%	-12.25%
20.3.16	BUY	16,500	-23.98%	-5.76%
20.2.6	BUY	20,000	-30.88%	-22.88%
19.8.5	BUY	21,500	-25.67%	-5.93%
19.6.27	BUY	27,000	-44.27%	-33.15%

투자등급 관련사항 및 투자이견 비율공시

- 투자이견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)\_ 목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력  
 Neutral(중립)\_ 목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락  
 Reduce(매도)\_ 목표주가가 현재가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.05%	6.95%	0.00%	100%

\* 기준일: 2021년 07월 05일

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 2021년 7월 8일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 7월 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 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 책임 소재의 증명자료로 사용될 수 없습니다.