

에코마케팅 (230360)

3분기 매출 첫 1,000억원 돌파 가능성

영업이익은 하반기 +16%, 2022년 +45% 예상

최근 인수한 안다르의 성장을 가속화시키기 위한 비용들이 선반영되면서 감익 흐름이 지속되고 있다. 다만, 인수 후 반기 누적으로만 매출은 68% 성장했으며, 하반기 더 가속화된 성장을 통해 매출액은 연간 2배 가까이 성장할 것으로 예상된다. 매출 성장이 비용 상승을 커버하는 레버리지 효과가 확인되면서 주가는 상승할 것으로 예상하며, 당사 추정으로는 하반기 16%, 내년 45% 성장하면서 영업이익은 약 800억원 내외까지 달성 가능할 것으로 예상된다.

2Q Review: OPM 14.2%(-25.4%p YoY)

2분기 매출액/영업이익은 각각 621억원(+20% YoY)/88억원(-57%)으로 컨센서스(139억원)를 크게 하회했다. 별도는 주요 매체비 증가 및 글루가의 역 기저효과로 매출액/영업이익은 각각 128억원(-25%)/59억원(-43%)으로 부진했다. 데일리앤코는 마케팅 부문으로 구분되는 신사업을 통해 Sales Boosting을 넘어선 Business Boosting 모델로의 확장을 시작하고 있는데, 쉽게 표현하면 그동안 강조해왔던 '병원' 모델의 완성형이다. 안다르 및 글로벌 플랫폼, 그리고 문제의 TV 광고 등 마케팅 비용 증가(광고선전비 239억원, +137% YoY)로 영업이익은 25억원(-74%)로 부진했다. 6월부터 신규 반영된 안다르(지분 56%)의 매출액/영업이익이 각각 118억원(+46%)/4억원(흑전)을 기록하며 빠르게 흑자 전환했다.

안다르 매출은 올해만 약 2배 성장 전망으로 상향

안다르의 영업적자는 2019년/2020년 각각 -89억원/-122억원으로 매출도 정체되었다. 그러나, 인수 후 타겟 마케팅을 통해 반기 누적 매출 성장률은 68%를 기록했으며, 수익성 낮은 오프라인 매장 효율화 및 자사물 집중, 그리고 재고 및 인건비 효율화를 통해 연결 반영이 시작된 6월부터 흑자 전환했다. 이런 속도라면 하반기 매출액/영업이익은 각각 1,000억원/75억원(OPM 7.5%) 수준이 가능할 것이다. 기존에는 2023년 예상 매출액 2,000억원을 전망했으나, 이를 2022년 2,400억원으로 상향 변경한다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 32,000원 | CP(8월03일): 26,650원

Key Data

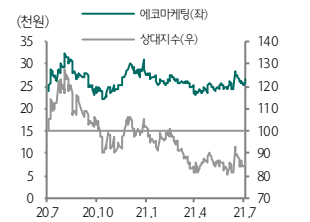
KOSDAQ 지수 (pt)	1,036.11
52주 최고/최저(원)	32,400/22,150
시가총액(십억원)	872.3
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	32,733.0
60일 평균 거래량(천주)	305.2
60일 평균 거래대금(십억원)	7.9
21년 배당금(예상, 원)	290
21년 배당수익률(예상, %)	1.18
외국인지분율(%)	4.11
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 5인	47.41

주가상승률	1M	6M	12M
절대	7.7	(5.2)	4.9
상대	7.9	(11.1)	(16.2)

Consensus Data

	2021	2022
매출액(십억원)	249.1	313.1
영업이익(십억원)	59.7	76.8
순이익(십억원)	51.4	64.0
EPS(원)	1,468	1,819
BPS(원)	5,147	6,216

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2019	2020	2021F	2022F	2023F
매출액	십억원	111.4	177.0	323.4	487.0	545.9
영업이익	십억원	37.8	58.9	55.5	80.3	93.6
세전이익	십억원	42.1	69.6	62.1	87.8	102.0
순이익	십억원	31.6	53.0	47.3	58.6	77.7
EPS	원	974	1,635	1,448	1,790	2,373
증감율	%	105.49	67.86	(11.44)	23.62	32.57
PER	배	16.53	18.35	17.75	14.36	10.83
PBR	배	4.89	6.74	4.56	3.75	2.99
EV/EBITDA	배	11.67	14.46	11.95	8.05	6.38
ROE	%	32.65	42.16	28.71	28.64	30.70
BPS	원	3,293	4,452	5,640	6,859	8,603
DPS	원	100	120	290	600	660



Analyst 이기훈

02-3771-7722

sacredkh@hanafn.com

RA 황지원

02-3771-7784

jiwon.hwang@hanafn.com

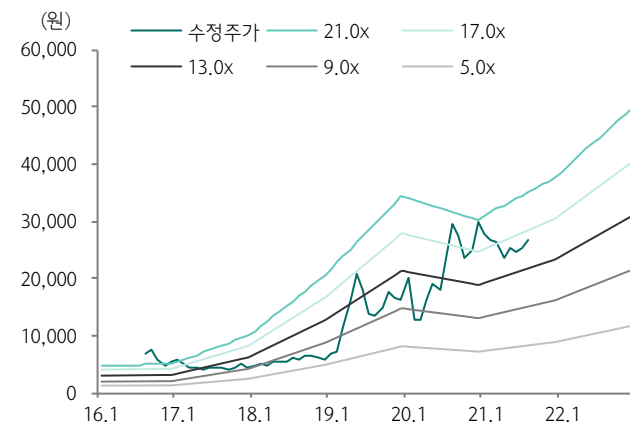
표 1. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	19	20	21F	22F	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20	1Q21	2Q21P	3Q21F	4Q21F
영업수익	1,114	1,770	3,234	4,870	296	515	539	420	446	621	1,021	1,112
광고대행	414	574	540	599	101	170	171	132	106	128	161	144
제품판매	699	1,196	1,627	1,871	195	345	368	288	340	409	460	418
안다르			1,068	2,400						118	400	550
영업비용	735	1,182	2,680	4,067	217	311	355	299	368	533	847	933
영업이익	378	589	555	803	79	204	185	121	78	88	174	179
OPM	34%	33%	17%	16%	27%	40%	34%	29%	17%	14%	17%	16%
당기순이익	334	548	488	689	87	164	241	55	79	81	148	145

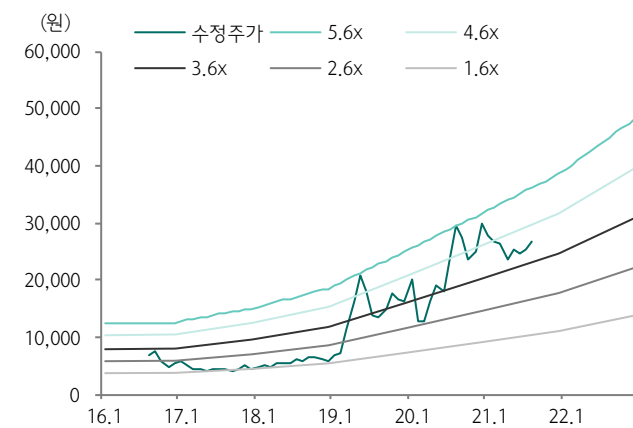
자료: 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



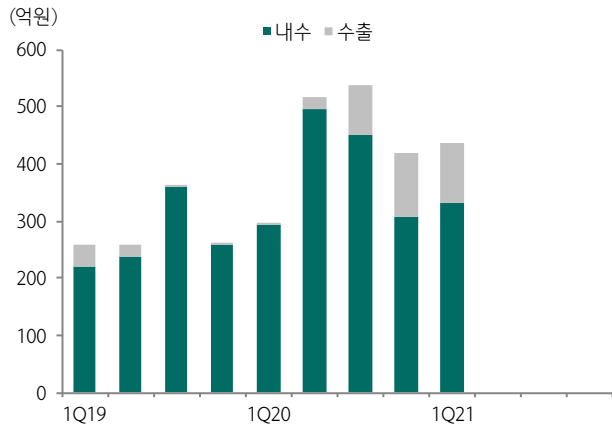
자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



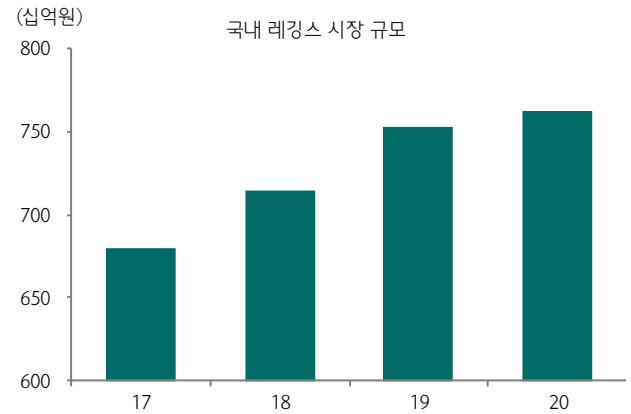
자료: 하나금융투자

그림 3. 지역별 매출 추이 - 1Q21 기준 수출 비중은 25%



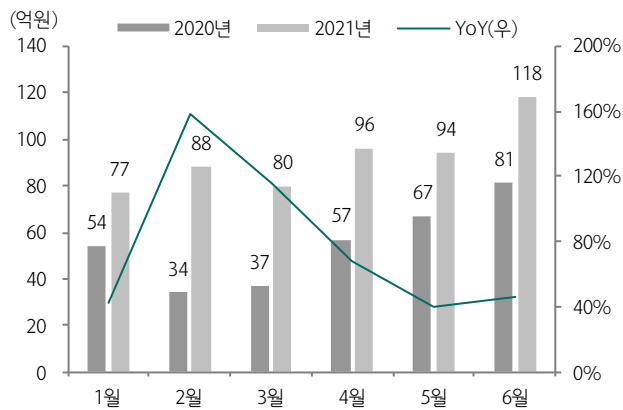
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 국내 레깅스 시장규모



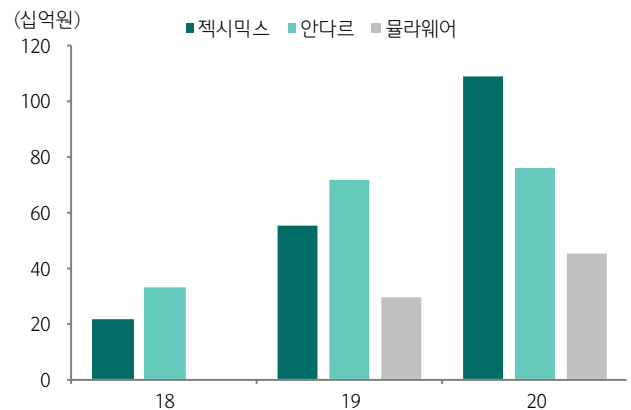
자료: 유로 모니터, 언론 재인용, 하나금융투자

그림 5. 안다르 월별 매출 추이



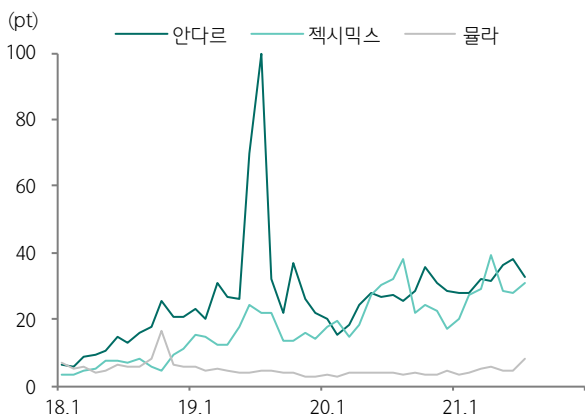
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 6. 국내 TOP3 요가복 기업 매출 추이



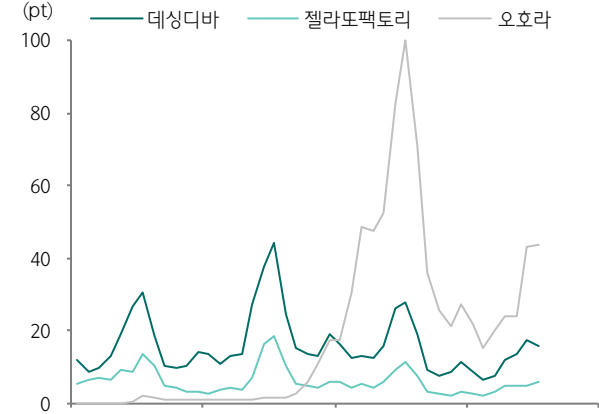
자료: Dart, 하나금융투자

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
매출액	111.4	177.0	323.4	487.0	545.9
매출원가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출총이익	111.4	177.0	323.4	487.0	545.9
판매비	73.5	118.2	268.0	406.7	452.3
영업이익	37.8	58.9	55.5	80.3	93.6
금융손익	1.4	0.9	1.0	1.1	1.3
종속/관계기업손익	(0.2)	(1.0)	1.1	1.3	1.5
기타영업외손익	3.1	10.9	4.5	5.1	5.7
세전이익	42.1	69.6	62.1	87.8	102.0
법인세	8.8	14.8	13.4	18.9	21.9
계속사업이익	33.4	54.8	48.8	68.9	80.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	33.4	54.8	48.8	68.9	80.1
비배주주지분 순이익	1.8	1.8	1.5	10.3	2.4
지배주주순이익	31.6	53.0	47.3	58.6	77.7
지배주주지분포괄이익	32.0	55.6	47.3	66.9	77.7
NOPAT	30.0	46.3	43.5	63.0	73.5
EBITDA	39.5	60.9	56.0	80.8	94.1
성장성(%)					
매출액증가율	79.39	58.89	82.71	50.59	12.09
NOPAT증가율	117.39	54.33	(6.05)	44.83	16.67
EBITDA증가율	121.91	54.18	(8.05)	44.29	16.46
영업이익증가율	123.67	55.82	(5.77)	44.68	16.56
(지배주주)순이익증가율	105.19	67.72	(10.75)	23.89	32.59
EPS증가율	105.49	67.86	(11.44)	23.62	32.57
수익성(%)					
매출총이익률	100.00	100.00	100.00	100.00	100.00
EBITDA이익률	35.46	34.41	17.32	16.59	17.24
영업이익률	33.93	33.28	17.16	16.49	17.15
계속사업이익률	29.98	30.96	15.09	14.15	14.67

투자지표	2019	2020	2021F	2022F	2023F
주당지표(원)					
EPS	974	1,635	1,448	1,790	2,373
BPS	3,293	4,452	5,640	6,859	8,603
CFPS	1,381	2,043	1,885	2,655	3,077
EBITDAPS	1,218	1,878	1,715	2,469	2,875
SPS	3,437	5,461	9,902	14,877	16,677
DPS	100	120	290	600	660
주가지표(배)					
PER	16.53	18.35	17.75	14.36	10.83
PBR	4.89	6.74	4.56	3.75	2.99
PCR	11.66	14.68	13.63	9.68	8.35
EV/EBITDA	11.67	14.46	11.95	8.05	6.38
PSR	4.68	5.49	2.60	1.73	1.54
재무비율(%)					
ROE	32.65	42.16	28.71	28.64	30.70
ROA	24.57	31.68	20.75	19.56	20.83
ROIC	115.05	138.18	139.28	206.27	218.39
부채비율	27.55	30.64	36.82	40.47	35.73
순부채비율	(58.18)	(66.63)	(74.39)	(70.99)	(74.32)
이자보상배율(배)	1,014.91	1,102.88	610.20	770.50	822.77

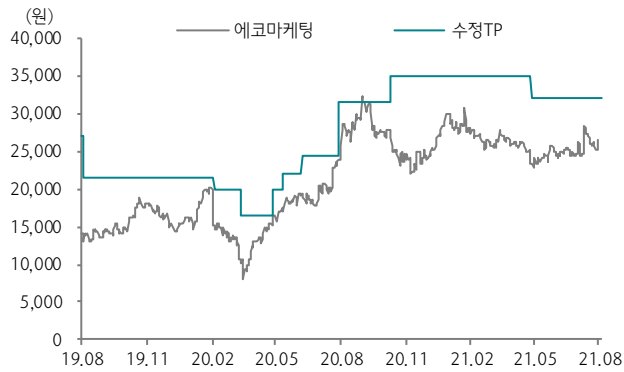
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
유동자산	119.4	169.2	229.6	301.2	368.6
금융자산	65.0	104.6	147.6	177.7	230.2
현금성자산	39.7	41.4	74.1	72.5	113.7
매출채권	14.9	23.6	26.0	39.1	43.9
재고자산	15.8	8.2	15.0	22.6	25.3
기타유동자산	23.7	32.8	41.0	61.8	69.2
비유동자산	20.2	25.8	31.1	37.1	39.0
투자자산	6.4	7.1	13.0	19.5	21.9
금융자산	2.6	2.2	4.0	6.1	6.8
유형자산	3.0	7.8	7.5	7.2	6.9
무형자산	10.7	10.5	10.2	10.0	9.8
기타비유동자산	0.1	0.4	0.4	0.4	0.4
자산총계	139.6	195.0	260.8	338.3	407.6
유동부채	29.3	40.3	63.8	89.9	99.4
금융부채	0.9	0.9	1.7	2.5	2.8
매입채무	0.1	2.5	4.5	6.8	7.7
기타유동부채	28.3	36.9	57.6	80.6	88.9
비유동부채	0.9	5.4	6.4	7.5	7.9
금융부채	0.4	4.2	4.2	4.2	4.2
기타비유동부채	0.5	1.2	2.2	3.3	3.7
부채총계	30.2	45.7	70.2	97.5	107.3
지배주주지분	106.6	144.8	184.6	224.5	281.6
자본금	1.6	3.3	3.3	3.3	3.3
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	140.3	180.2	237.3
비지배주주지분	2.8	4.5	6.0	16.3	18.7
자본총계	109.4	149.3	190.6	240.8	300.3
순금융부채	(63.7)	(99.5)	(141.8)	(171.0)	(223.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	21.3	51.1	55.9	65.3	79.1
당기순이익	33.4	54.8	48.8	68.9	80.1
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)	6.6	(4.2)	(1.5)
투자활동 현금흐름	26.3	(27.4)	(16.3)	(38.1)	(13.7)
투자자산감소(증가)	(4.3)	(0.7)	(5.9)	(6.6)	(2.4)
자본증가(감소)	(0.5)	(1.6)	0.0	0.0	0.0
기타	31.1	(25.1)	(10.4)	(31.5)	(11.3)
재무활동 현금흐름	(20.8)	(21.9)	(6.7)	(17.8)	(20.3)
금융부채증가(감소)	(4.7)	3.8	0.8	0.8	0.3
자본증가(감소)	0.2	0.6	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(2.4)	(5.2)	(0.1)	0.1	0.0
배당지급	(13.9)	(21.1)	(7.4)	(18.7)	(20.6)
현금의 증감	26.7	1.8	32.6	(1.6)	41.2
Unlevered CFO	44.7	66.2	61.6	86.9	100.7
Free Cash Flow	20.7	49.5	55.9	65.3	79.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	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 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(매도)_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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.09%	5.91%	0.00%	100%

* 기준일: 2021년 08월 01일

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 8월 4일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2021년 8월 4일 현재 해당회사의 유가증권을 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 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 증빙자료로 사용될 수 없습니다.