

에코마케팅 (230360)

아 또 안다르

목표주가 하향

기대했던 안다르의 정상화가 재차 늦어지면서 별도/안다르 부문의 실적이 재차 부진했으며, 이를 반영해 SOTP 기준 목표주가를 25,500원(-6%)으로 하향한다. 다만, 동사는 향후 실적의 추정 변동성을 낮추기 위해 처음으로 분기 실적 가이드언스를 제시했으며, 이에 부합한다면 예상 P/E 11배 수준의 현 주가에서는 충분히 투자センチ먼트가 개선될 수 있을 것으로 예상된다. 한 번 더 지켜보자.

1Q Review: OP 71억원(-9% YoY)

1분기 매출액/영업이익은 각각 635억원(+42% YoY)/71억원(-9%)으로 컨센서스(112억원)를 크게 하회했다. 부문별로 보면 안다르의 영업이익은 -1억원으로 S/S 상품 입고가 지연되면서 기존 예상 대비 크게 하회했는데, 2분기부터는 리오프닝에 따른 외부활동 증가로 이미 4월부터 가파른 회복이 확인된다. 별도 영업이익은 40억원(-16%)으로 전술한 안다르의 영향에 따른 비즈니스 부스팅 관련 손실이 또 한번 반영되었다. 데일리엔코의 영업이익은 36억원(+16%)으로 몽제/티타드 등이 꾸준히 성장하고 있는데, 4월 누적으로 이미 매출 100억원을 달성한 스트레칭 마사지가 5월 성수기를 맞아 2분기 큰 폭의 성장이 예상된다.

첫 분기 실적 가이드언스 제시

안다르의 정상화가 다양한 이유로 늦어지면서 안다르와 본사 비즈니스 부스팅 실적에 동반적인 부정적 영향을 미치고 있다. 안다르의 정상화 시점이 매우 중요한데, 동사는 이례적으로 분기 실적에 대한 첫 가이드언스를 제공했다. 2분기 예상 매출액/영업이익은 각각 1,024억원(+65% YoY)/175억원(+94%)이며, 부문별 영업이익은 별도/데일리엔코/안다르 각각 75억원/60억원/40억원이다. 안다르는 사상 최대인 분기 500억원 매출 가이드언스를 제시했는데, 이 정도 수준으로만 정상화된다면 본사의 비즈니스 부스팅에 첫 기여가 가능할 것으로 예상된다.

기업분석(Report)

BUY

| TP(12M): 25,500원(하향) | CP(5월11일): 16,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	866.34
52주 최고/최저(원)	28,300/13,700
시가총액(십억원)	542.6
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	32,298.0
60일 평균 거래량(천주)	362.3
60일 평균 거래대금(십억원)	6.9
22년 배당금(예상, 원)	450
22년 배당수익률(예상, %)	2.12
외국인지분율(%)	6.14
주요주주 지분율(%)	
김철웅 외 6인	47.22
국민연금공단	5.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	(17.4) (2.0) (30.0)
상대	(12.2) 12.2 (20.9)

Consensus Data

	2022	2023
매출액(십억원)	341.3	388.1
영업이익(십억원)	63.5	79.2
순이익(십억원)	52.5	64.6
EPS(원)	1,564	1,976
BPS(원)	6,256	7,768

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	십억원	177.0	229.7	349.8	388.3	428.7
영업이익	십억원	58.9	40.1	60.9	66.5	74.9
세전이익	십억원	69.6	34.4	66.0	72.2	81.2
순이익	십억원	53.0	27.7	48.2	52.7	59.3
EPS	원	1,635	849	1,489	1,631	1,836
증감율	%	67.86	(48.07)	75.38	9.54	12.57
PER	배	18.35	19.67	11.28	10.30	9.15
PBR	배	6.74	3.19	2.51	2.14	1.83
EV/EBITDA	배	14.46	10.93	9.19	7.98	6.63
ROE	%	42.16	18.39	26.88	23.88	22.69
BPS	원	4,452	5,233	6,686	7,868	9,203
DPS	원	120	110	450	500	500



Analyst 이기훈
02-3771-7722
sacredkh@hanafn.com

RA 황지원
02-3771-7784
jiwon.hwang@hanafn.com

표 1. 에코마케팅 목표주가 산정(SOTP) 방식

(단위: 억원)

항목	가치	비고
부문별		
- 광고대행	6,277	지배주주순이익에 22X
- 연결 자회사	1,965	지배주주순이익에 10X
발행주식수	3,230	만주
목표주가	25,500 원	
현재주가	16,800 원	
상승 여력	52 %	

자료: 하나금융투자

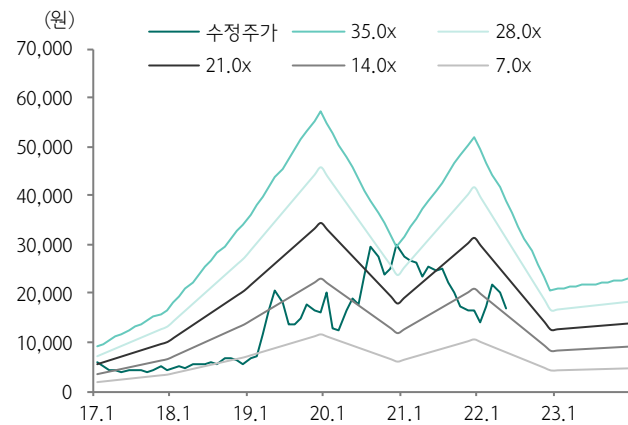
표 2. 에코마케팅 실적 추정

(단위: 억원)

	20	21	22F	23F	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22P	2Q22F	3Q22F	4Q22F
영업수익	1,770	2,297	3,498	3,883	446	621	718	512	635	996	918	950
광고대행	586	539	620	664	106	128	102	203	104	154	159	204
제품판매	1,184	1,452	1,306	1,437	340	409	398	304	238	380	378	310
안다르		1,150	1,550	1,783		117	272	319	272	461	381	436
영업비용	1,182	1,896	2,889	3,219	368	533	628	368	565	812	747	765
영업이익	589	401	609	665	78	88	90	144	71	184	170	184
OPM	33%	17%	17%	17%	17%	14%	13%	28%	11%	18%	19%	19%
당기순이익	548	271	518	567	79	81	67	45	64	154	146	154

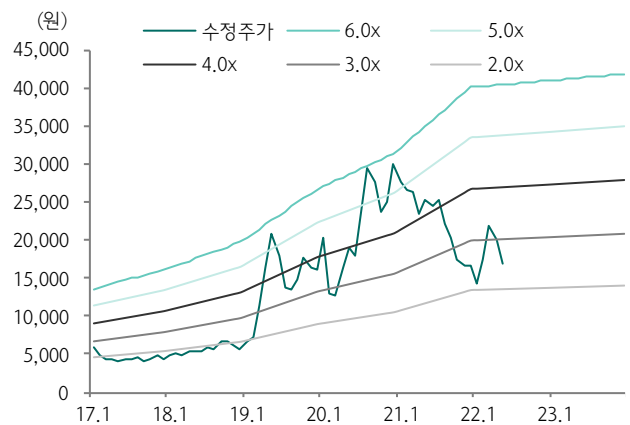
자료: 하나금융투자

그림 1. 12MF P/E 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 2. 12MF P/B 밴드차트



자료: 하나금융투자

그림 3. 에코마케팅 사업 현황



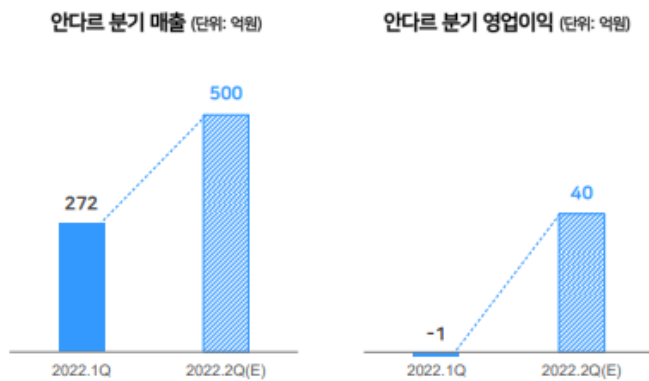
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 4. 클럭 신제품 스트레칭 마사지기 출시



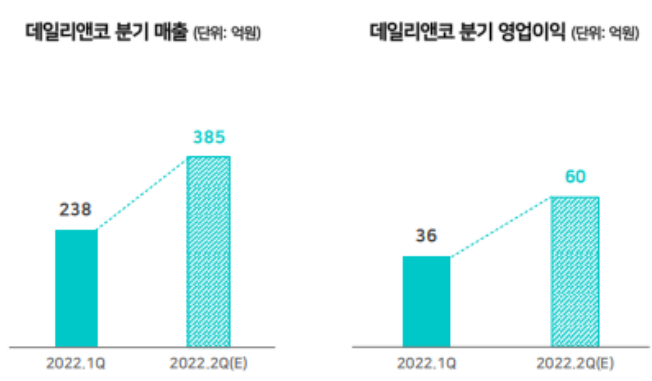
자료: 클럭, 하나금융투자

그림 5. 안다르 1분기 실적 및 2분기 예상 실적



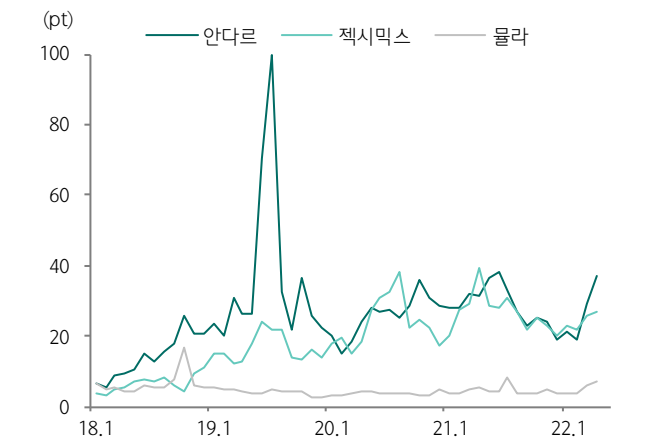
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

그림 6. 데일리앤코 1분기 실적 및 2분기 예상 실적



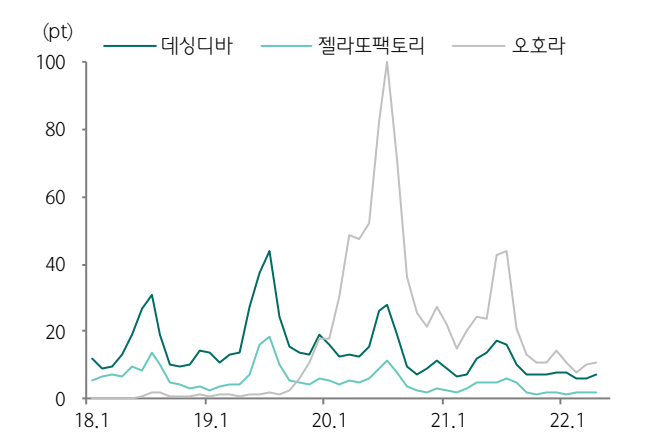
자료: 에코마케팅, 하나금융투자

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)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
매출액	177.0	229.7	349.8	388.3	428.7
매출원가	35.3	51.9	104.3	119.1	132.4
매출총이익	141.7	177.8	245.5	269.2	296.3
판매비	82.8	137.7	184.6	202.7	221.5
영업이익	58.9	40.1	60.9	66.5	74.9
금융손익	0.9	(9.6)	1.1	1.3	1.4
종속/관계기업손익	(1.0)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.5)
기타영업외손익	10.9	4.3	4.4	4.9	5.4
세전이익	69.6	34.4	66.0	72.2	81.2
법인세	14.8	7.3	14.2	15.5	17.5
계속사업이익	54.8	27.1	51.8	56.7	63.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	54.8	27.1	51.8	56.7	63.8
비지배주주지분 손이익	1.8	(0.6)	3.6	4.0	4.5
지배주주순이익	53.0	27.7	48.2	52.7	59.3
지배주주지분포괄이익	55.6	29.0	52.5	57.4	64.6
NOPAT	46.3	31.5	47.8	52.2	58.8
EBITDA	60.9	45.1	65.9	71.4	79.7
성장성(%)					
매출액증가율	58.89	29.77	52.29	11.01	10.40
NOPAT증가율	54.33	(31.97)	51.75	9.21	12.64
EBITDA증가율	54.18	(25.94)	46.12	8.35	11.62
영업이익증가율	55.82	(31.92)	51.87	9.20	12.63
(지배주주)순이익증가율	67.72	(47.74)	74.01	9.34	12.52
EPS증가율	67.86	(48.07)	75.38	9.54	12.57
수익성(%)					
매출총이익률	80.06	77.41	70.18	69.33	69.12
EBITDA이익률	34.41	19.63	18.84	18.39	18.59
영업이익률	33.28	17.46	17.41	17.13	17.47
계속사업이익률	30.96	11.80	14.81	14.60	14.88

대차대조표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
유동자산	169.2	191.3	246.5	301.8	363.0
금융자산	104.6	99.1	130.9	173.5	221.3
현금성자산	41.4	81.7	111.6	153.6	200.7
매출채권	23.6	13.6	20.7	23.0	25.4
재고자산	8.2	42.5	55.3	61.4	67.7
기타유동자산	32.8	36.1	39.6	43.9	48.6
비유동자산	25.8	83.5	85.1	82.3	79.6
투자자산	7.1	19.8	26.3	28.4	30.6
금융자산	2.2	15.4	19.6	21.0	22.4
유형자산	7.8	27.2	23.1	19.1	15.0
무형자산	10.5	35.8	34.9	34.1	33.3
기타비유동자산	0.4	0.7	0.8	0.7	0.7
자산총계	195.0	274.7	331.6	384.1	442.6
유동부채	40.3	91.5	97.8	107.5	117.7
금융부채	0.9	23.6	24.6	27.0	29.4
매입채무	2.5	13.3	14.6	16.2	17.9
기타유동부채	36.9	54.6	58.6	64.3	70.4
비유동부채	5.4	17.2	19.4	20.1	20.8
금융부채	4.2	13.0	13.0	13.0	13.0
기타비유동부채	1.2	4.2	6.4	7.1	7.8
부채총계	45.7	108.6	117.2	127.6	138.5
지배주주지분	144.8	157.0	201.6	239.8	282.9
자본금	3.3	3.3	3.3	3.3	3.3
자본잉여금	31.7	36.2	36.2	36.2	36.2
자본조정	6.1	(4.7)	(4.7)	(4.7)	(4.7)
기타포괄이익누계액	3.2	3.9	3.9	3.9	3.9
이익잉여금	100.5	118.3	162.9	201.1	244.2
비지배주주지분	4.5	9.1	12.8	16.7	21.2
자본총계	149.3	166.1	214.4	256.5	304.1
순금융부채	(99.5)	(62.6)	(93.3)	(133.6)	(178.9)

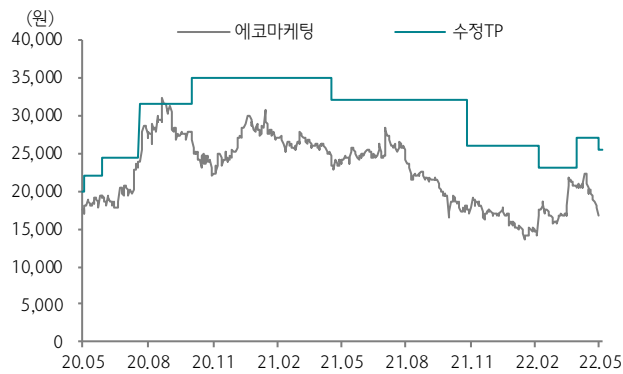
투자지표	2020	2021	2022F	2023F	2024F
주당지표(원)					
EPS	1,635	849	1,489	1,631	1,836
BPS	4,452	5,233	6,686	7,868	9,203
CFPS	2,043	1,546	2,206	2,392	2,662
EBITDAPS	1,878	1,381	2,037	2,210	2,468
SPS	5,461	7,031	10,813	12,023	13,274
DPS	120	110	450	500	500
주가지표(배)					
PER	18.35	19.67	11.28	10.30	9.15
PBR	6.74	3.19	2.51	2.14	1.83
PCFR	14.68	10.80	7.62	7.02	6.31
EV/EBITDA	14.46	10.93	9.19	7.98	6.63
PSR	5.49	2.38	1.55	1.40	1.27
재무비율(%)					
ROE	42.16	18.39	26.88	23.88	22.69
ROA	31.68	11.81	15.89	14.73	14.34
ROIC	138.18	49.23	49.02	51.55	58.08
부채비율	30.64	65.41	54.67	49.75	45.54
순부채비율	(66.63)	(37.68)	(43.54)	(52.07)	(58.82)
이자보상배율(배)	1,102.88	58.42	49.91	52.09	55.24

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2020	2021	2022F	2023F	2024F
영업활동 현금흐름	51.1	42.4	46.6	57.5	64.4
당기순이익	54.8	27.1	51.8	56.7	63.8
조정	0	1	0	0	0
감가상각비	2.0	5.0	5.0	4.9	4.8
외환거래손익	0.3	(1.0)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.0	0.3	0.0	0.0	0.0
기타	(3.3)	(3.3)	(5.0)	(4.9)	(4.8)
영업활동 자산부채 변동	(3.9)	5.4	(10.1)	(4.0)	(4.2)
투자활동 현금흐름	(27.4)	20.1	(8.5)	(2.7)	(2.8)
투자자산감소(증가)	0.4	(12.3)	(6.6)	(2.1)	(2.2)
자본증가(감소)	(1.6)	(14.6)	0.0	0.0	0.0
기타	(26.2)	47.0	(1.9)	(0.6)	(0.6)
재무활동 현금흐름	(21.9)	(23.6)	(2.5)	(12.2)	(13.7)
금융부채증가(감소)	3.8	31.5	1.0	2.4	2.5
자본증가(감소)	0.6	4.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(5.2)	(49.2)	0.0	(0.1)	(0.1)
배당지급	(21.1)	(10.3)	(3.5)	(14.5)	(16.1)
현금의 증감	1.8	38.9	31.3	41.9	47.1
Unlevered CFO	66.2	50.5	71.4	77.2	86.0
Free Cash Flow	49.5	27.7	46.6	57.5	64.4

자료: 하나금융투자

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

에코마케팅



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.5.12	BUY	25,500		
22.4.11	BUY	27,000	-26.02%	-17.78%
22.2.17	BUY	23,000	-22.10%	-5.22%
21.11.8	BUY	26,000	-36.67%	-26.35%
21.4.30	BUY	32,000	-27.82%	-11.56%
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%

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	95.60%	4.40%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 05월 09일

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 2022년 5월 12일 현재 해당회사의 지분을 1% 이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(이기훈)는 2022년 5월 12일 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 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.