



더 많은 리포트 보기

# 에코마케팅 (230360)

## 1Q24 Review: 기대감으로 오른 주가, 실적은 하반기부터

2024년 5월 13일

미디어 / 광고 Analyst 최용현  
02-6114-2915 yonghyun.choi@kbfq.com

투자의견 Buy,  
목표주가 16,000원으로 상향

에코마케팅에 대해 투자의견 Buy, 목표주가를 16,000원으로 상향한다. 목표 주가는 글로벌 사업을 영위하는 국내 의류의 성장기 멀티플 P/E 11.7배를 적용해 산정했다. 국내 부문은 역성장이 예상보다 확대되고 있으나, 하반기부터 글로벌 진출 성과가 반영되며 성장성이 나타날 것이라고 판단되어 (안다르 매출액 성장률 24E/25E +16.2/25.6%) 멀티플을 상향 조정한다. 현재 주가는 24E/25E P/E 9.9배/8.9배 수준으로, 글로벌 확장에 따른 기대감이 주가에 일부 반영된 상황이다. 2Q까지는 글로벌 기여도가 적어 영업이익 역성장이 예상되나, 글로벌 실적이 반영되기 시작하는 하반기부터 영업이익 성장성을 보여줄 것이라고 판단된다.

### 1Q24: 아직까진 예열 중

에코마케팅은 1Q24 매출액 623억원 (-9.3% YoY), 영업이익 51억원 (OPM 8.2%)을 기록하며 영업이익 기준 컨센서스를 하회했다. 모든 부문에서 부진했다. **광고 부문**은 국내 소비 심리 회복 둔화가 계속되면서 전년 대비 매출액 1.1% 성장에 그치며 4Q23 2.5% 성장 이후 다시 성장 속도가 둔화되었다. **데일리엔코**는 신규 제품 성과가 미미하고, 기존 제품의 판매 부진이 계속되며 매출액이 전년 대비 -36.7% 하락했다. **안다르**는 3월 심리스 언더웨어 출시 후 수요가 늘어나고 있으나, 연초 부진으로 매출액 1.7% YoY 성장에 그쳤다.

안다르: 글로벌 성과 기대  
데일리엔코: 신규 제품 출시 필요

안다르는 여전히 성장가능성이 높다. 국내에서는 최근 전지현을 광고모델로 선정했고, 향후 가격 인하 정책 축소를 통한 브랜드 이미지 개선도 기대된다. 물론 브랜드 이미지가 단기간에 향상되진 않겠지만, 국내 시장에서 추가 성장을 위해선 반드시 필요하다. 안다르 글로벌의 경우 일본/싱가포르 시장으로 침투하고 있는데, 국내보다 규모가 큰 일본 시장에서 현지 배송을 시작했다. 데일리엔코는 신규 제품 출시가 절실하다. 데일리엔코 기존 제품은 국내에서 역성장이 계속되면서 글로벌에서 기회를 찾고 있으나, 중국 이커머스의 영향력이 높아지고 있는 현재 글로벌 이커머스 환경에서 가격/제품 경쟁력이 월등하다고 보기 어렵다.

## Buy 유지

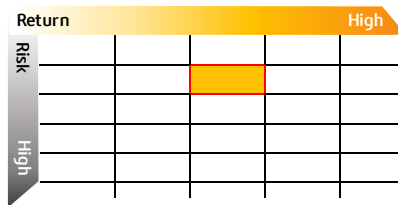
목표주가 (상향, 원) **16,000**

Dividend yield* (%)	1.6
Total return (%)	20.2
현재가 (5/10, 원)	13,490
Consensus target price (원)	15,000
시가총액 (억원)	4,326

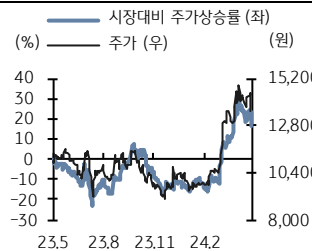
\* Dividend Yield는 12개월 Forward

Trading Data				
Free float (%)	44.2			
거래대금 (3m, 십억원)	2.9			
외국인 지분율 (%)	8.8			
주요주주 지분율 (%)	김철용 외 7인 44.5 국민연금공단 5.1			
Stock Price Performance (Total Return 기준)				
주가상승률 (%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-0.7	37.8	34.2	20.7
시장대비 상대수익률	-1.3	31.8	22.0	15.2

Risk & Total Return (annualized over three years)



Stock Price & Relative Performance

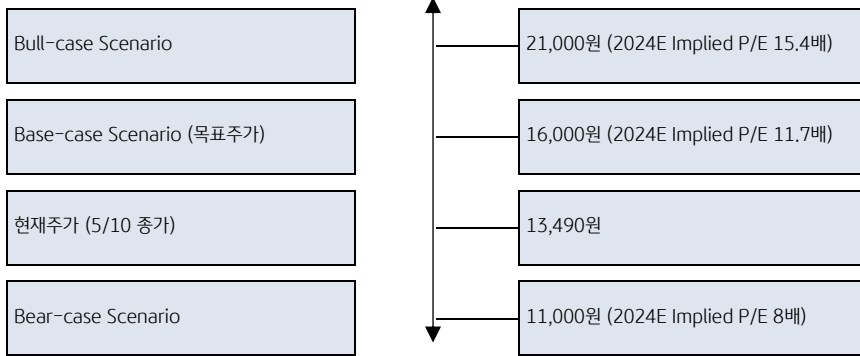


자료: 에코마케팅, KB증권

### Earnings Forecast & Valuation

결산기말	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 (십억원)	350	372	430	516
영업이익 (십억원)	55	55	63	76
지배주주순이익 (십억원)	40	44	50	57
EPS (원)	1,242	1,370	1,563	1,786
증감률 (%)	5.3	10.3	14.1	14.3
P/E (x)	8.3	9.8	8.6	7.6
EV/EBITDA (x)	3.9	5.4	4.4	3.2
P/B (x)	1.5	1.7	1.4	1.2
ROE (%)	19.4	18.1	17.7	17.4
배당수익률 (%)	1.9	1.6	1.6	1.6

투자이견과 위험요소 점검



Base-case Scenario: 향후 추가 동인

- 1) 2024E 데일리앤코 제품 해외 매출 확대
- 2) 2024E 안다르 일본 매출 확대

Bull-case Scenario: 목표주가를 상회할 위험요소

- 1) 2024E 데일리앤코 제품 해외 매출 흥행
- 2) 2024E 안다르 일본 매출 흥행

Bear-case Scenario: 목표주가를 하회할 위험요소

- 1) 2024E 데일리앤코 제품 해외 매출 부진
- 2) 2024E 안다르 일본 매출 부진

실적추정 변경

(십억원, %)	수정 전		수정 후		변동률	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	391.8	431.0	371.5	430.0	-5.2	-0.2
영업이익	60.3	73.0	54.9	63.4	-9.0	-13.2
지배주주순이익	49.2	57.0	43.9	50.1	-10.7	-12.0

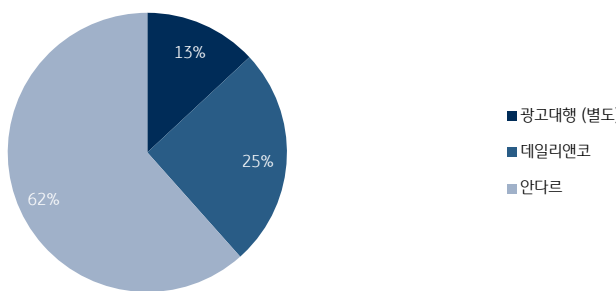
자료: KB증권 추정

컨센서스 비교

(십억원, %)	KB증권		컨센서스		차이	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	371.5	430.0	393.6	434.6	-5.6	-1.1
영업이익	54.9	63.4	63.9	72.5	-14.2	-12.6
지배주주순이익	43.9	50.1	48.6	53.6	-9.6	-6.4

자료: Quantwise, KB증권 추정

매출액 구성 (2024E, %)



자료: 에코마케팅, KB증권 추정

PEER 그룹 비교

(조원, X, %)	시가총액	P/E		P/B		EV/EBITDA		ROE		배당수익률	
		2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
에코마케팅	0.5	10.1	9.1	1.84	1.61	5.4	4.9	19.9	19.4	2.4	2.5
나스미디어	0.2	9.4	8.1	0.99	0.91	4.0	3.7	10.6	11.5	3.8	4.2
이노션	0.9	9.2	8.6	1.02	0.98	2.3	2.2	11.2	11.5	5.3	5.5
제일기획	2.2	10.4	9.6	1.59	1.49	4.6	4.5	16.1	16.1	6.3	6.7

자료: Bloomberg 컨센서스 기준, KB증권

밸류에이션 및 목표주가 산정 기준

- 1) 밸류에이션 사용기준 (방법):

P/E

- 2) 목표주가 산정

P/E 11.7x

- 3) 목표주가의 업사이드 ~ 다운사이드:

21,000원 ~ 11,000원

- 4) 목표주가 도달 시 밸류에이션:

2024E Implied P/E 11.7배

실적민감도 분석

(%)	EPS 변동률	
	2023	2024E
환율 1% 상승 시	+1.5	+1.5
금리 1%p 상승 시	+3.0	+3.4

표 1. 1Q24 실적 및 시장 컨센서스 비교

(십억원, %, %p)	1Q24	4Q23	QoQ	1Q23	YoY	KB 추정치	차이	컨센서스	차이
매출총이익	62.3	87.6	(28.9)	68.7	(9.3)	74.4	(16.3)	73.1	(14.7)
영업이익	5.1	14.1	(63.8)	6.5	(21.0)	7.0	(27.1)	8.3	(38.8)
<i>OP/GP</i>	8.2	16.1	(7.9)	9.4	(1.2)	9.4	(1.2)	11.4	(3.2)
지배주주순이익	4.2	4.7	(11.5)	4.9	(15.1)	5.7	(26.6)	6.2	(32.2)
<i>NP/GP</i>	6.7	5.4	1.3	22.0	(15.3)	7.7	(0.9)	8.4	(1.7)

자료: Quantiwise, KB증권 추정

표 2. 연간 실적 추정 및 시장 컨센서스 비교

(십억원, %, %p)	2024E					2025E				
	발표치	변경 전	차이	컨센서스	차이	변경 후	변경 전	차이	컨센서스	차이
매출액	371.5	391.8	(5.2)	393.6	(5.6)	430.0	431.0	(0.2)	434.6	(1.1)
영업이익	54.9	60.3	(9.0)	63.9	(14.2)	63.4	73.0	(13.2)	72.5	(12.6)
<i>영업이익률</i>	14.8	15.4	(0.6)	16.2	(1.5)	14.7	16.9	(2.2)	16.7	(1.9)
지배주주순이익	43.9	49.2	(10.7)	48.6	(9.6)	50.1	57.0	(12.0)	53.6	(6.4)
<i>지배주주순이익률</i>	11.8	12.6	(0.7)	12.3	(0.5)	11.7	13.2	(1.6)	12.3	(0.7)

자료: Quantiwise, KB증권 추정

변경전 기준일: 2023년 3월 14일

표 3. 에코마케팅 연결 실적 추정

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E	2025E
매출액	68.7	105.8	88.5	87.6	62.3	113.1	94.4	101.7	352.7	350.6	371.5	430.0
광고대행 (별도)	9.5	15.2	13.1	12.2	9.6	14.7	13.1	12.6	52.2	50.0	50.0	51.2
데일리엔코	24.8	32.8	26.2	18.1	15.7	28.3	23.4	16.5	133.5	101.9	83.9	83.1
안다르	34.2	61.6	48.9	57.9	34.8	70.0	57.9	72.7	169.1	202.6	235.4	295.7
<i>YoY - 매출액</i>	8.2	(2.2)	(6.9)	2.0	(9.3)	6.9	6.7	16.1	53.6	(0.6)	6.0	15.7
<i>광고대행</i>	(8.5)	0.9	(12.1)	2.5	1.1	(3.0)	0.0	3.0	10.0	(4.3)	0.0	2.3
<i>데일리엔코</i>	4.2	(20.2)	(40.3)	(26.7)	(36.7)	(13.6)	(10.7)	(8.9)	9.7	(23.7)	(17.6)	(1.0)
<i>안다르</i>	25.7	13.9	31.1	14.7	1.7	13.6	18.5	25.5	47.8	19.8	16.2	25.6
영업이익	6.5	20.3	14.2	14.1	5.1	19.2	14.7	15.9	56.6	55.1	54.9	63.4
<i>(YoY %)</i>	(8.6)	(4.4)	(12.9)	17.5	(21.0)	(5.4)	3.2	12.7	41.3	(2.7)	(0.3)	15.5
<i>(QoQ %)</i>	(46.2)	214.5	(30.0)	(0.7)	(63.8)	276.7	(23.7)	8.4				
영업이익률 (%)	9.4	19.2	16.0	16.1	8.2	17.0	15.5	15.6	16.0	15.7	14.8	14.7
<i>광고대행</i>	2.3	8.0	6.2	6.9	1.9	7.9	6.3	7.2	24.4	23.4	23.4	24.5
<i>데일리엔코</i>	3.2	6.0	7.4	2.5	1.5	4.1	6.6	2.2	21.6	19.1	14.4	14.2
<i>안다르</i>	1.7	7.0	4.5	5.2	2.2	8.0	5.6	6.9	12.7	18.4	22.6	30.2
<i>영업이익률 (%) - 광고</i>	24.2	52.6	47.3	56.6	19.8	53.6	48.3	57.6	46.8	46.8	46.7	47.8
<i>데일리엔코</i>	12.9	18.3	28.2	13.6	9.3	14.3	28.2	13.6	16.2	18.7	17.1	17.1
<i>안다르</i>	5.0	11.4	9.2	8.9	6.3	11.4	9.7	9.4	7.5	9.1	9.6	10.2
지배주주순이익	4.9	14.3	16.2	4.7	4.2	14.2	17.0	8.5	38.2	40.2	43.9	50.1
<i>(YoY %)</i>	(19.8)	(21.4)	55.0	43.0	(15.1)	(0.7)	4.9	79.6	37.5	5.4	9.2	14.1
<i>(QoQ %)</i>	49.0	190.9	13.2	(70.9)	(11.5)	240.3	19.5	(50.1)				
순이익률 (%)	7.2	13.5	18.3	5.4	6.7	12.6	18.0	8.3	10.8	11.5	11.8	11.7

자료: 에코마케팅, KB증권 추정

표 4. 에코마케팅 상대 지표

(십억원, x, 천주, 원)	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024E	2025
<b>EV / Sales</b>	<b>2.0x</b>	<b>4.1x</b>	<b>5.0x</b>	<b>2.1x</b>	<b>1.0x</b>	<b>0.7x</b>	<b>0.9x</b>	<b>0.7x</b>
매출액	62	111	177	230	353	350	372	430
YoY %	157.8	79.3	59.0	29.7	53.6	(0.6)	6.0	15.7
<b>EV / EBITDA</b>	<b>6.8x</b>	<b>11.6x</b>	<b>14.4x</b>	<b>10.5x</b>	<b>5.8x</b>	<b>3.9x</b>	<b>5.4x</b>	<b>4.4x</b>
EBITDA	18	39	61	45	63	62	61	68
YoY %	113.3	122.0	54.3	(25.9)	40.2	(1.9)	(2.4)	12.9
<b>EV / FCF</b>	<b>8.5x</b>	<b>22.2x</b>	<b>17.8x</b>	<b>17.0x</b>	<b>7.8x</b>	<b>7.2x</b>	<b>10.0x</b>	<b>6.4x</b>
FCF	14	21	49	28	47	33	33	47
YoY %	86.2	44.8	138.4	(43.8)	69.6	(29.3)	(1.2)	41.2
<b>P/E</b>	<b>12.0x</b>	<b>16.5x</b>	<b>18.3x</b>	<b>19.7x</b>	<b>12.3x</b>	<b>8.3x</b>	<b>9.8x</b>	<b>8.6x</b>
EPS	474	974	1,635	849	1,179	1,242	1,370	1,563
YoY %	99.6	105.4	67.8	(48.1)	38.8	5.3	10.3	14.1
<b>P/B</b>	<b>2.13x</b>	<b>4.89x</b>	<b>6.74x</b>	<b>3.48x</b>	<b>2.45x</b>	<b>1.49x</b>	<b>1.66x</b>	<b>1.42x</b>
BPS	2,676	3,293	4,452	4,794	5,899	6,912	8,135	9,488
YoY %	21.8	23.0	35.2	7.7	23.0	17.2	17.7	16.6
기준주가	5,700	16,100	30,000	16,700	14,450	10,300	13,490	13,490
기준주식수	32,398	32,398	32,418	32,664	32,363	32,368	32,068	32,068
기준시가총액	185	522	976	547	468	333	433	433

자료: 에코마케팅, KB증권 추정

표 5. P/E Valuation

(십억원, 천주, 원, %)	수치	Note
24E 지배주주순이익	43.8	
Multiple (X)	11.7	국내 의류 기업의 성장기 P/E Valuation
<b>Equity Value</b>	<b>512.7</b>	
(÷) 주식수	32,068	
<b>목표주가</b>	<b>16,000</b>	
현재주가	13,490	
Upside	18.6	

자료: KB증권 추정

포괄손익계산서					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액	353	350	372	430	516
매출원가	98	99	99	117	140
매출총이익	254	252	273	313	376
판매비와관리비	198	197	218	250	300
영업이익	57	55	55	63	76
EBITDA	63	62	61	68	81
영업외손익	0	5	11	12	10
이자수익	2	4	5	6	6
이자비용	1	1	1	1	1
지분법손익	-1	-2	1	2	0
기타영업외손익	0	3	5	5	5
세전이익	56	60	66	75	86
법인세비용	11	11	11	13	14
당기순이익	45	49	55	62	71
지배주주순이익	38	40	44	50	57
수정순이익	38	40	44	50	57

성장성 및 수익성 비율					
(%)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액 성장률	53.6	-0.7	6.0	15.7	20.0
영업이익 성장률	41.3	-2.6	-0.4	15.5	20.0
EBITDA 성장률	40.2	-2.0	-2.4	12.9	17.9
지배기업순이익 성장률	37.6	5.4	9.3	14.1	14.2
매출총이익률	72.1	71.8	73.5	72.9	72.9
영업이익률	16.0	15.7	14.8	14.7	14.7
EBITDA이익률	17.9	17.7	16.3	15.9	15.6
세전이익률	16.0	17.0	17.7	17.5	16.6
지배기업순이익률	10.8	11.5	11.8	11.7	11.1

현금흐름표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	48	36	35	49	65
당기순이익	45	49	55	62	71
유무형자산상각비	7	7	6	5	5
기타비현금손익 조정	17	14	10	11	14
운전자본증감	-11	-24	-24	-16	-11
매출채권감소 (증가)	-1	-7	-6	-4	-2
재고자산감소 (증가)	2	-20	-27	-16	-11
매입채무증가 (감소)	-11	3	9	4	2
기타운전자본증감	-1	1	0	0	0
기타영업현금흐름	-10	-10	-11	-13	-14
투자활동 현금흐름	-35	-34	-3	-3	-3
유형자산투자감소 (증가)	-1	-2	-2	-2	-3
무형자산투자감소 (증가)	0	0	0	0	0
투자자산감소 (증가)	12	-11	0	0	0
기타투자현금흐름	-46	-20	0	0	0
재무활동 현금흐름	-13	-18	-6	-5	-7
금융부채 증감	-2	-6	0	0	0
자본의 증감	0	-3	0	0	0
배당금 당기지급액	-11	-9	-4	-4	-7
기타재무현금흐름	0	0	-1	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의 증가 (감소)	1	-17	27	41	55
기말현금	83	66	93	135	190
잉여현금흐름 (FCF)	47	33	33	47	62
순현금흐름	39	5	20	41	55
순현금 (순차입금)	122	127	147	189	244

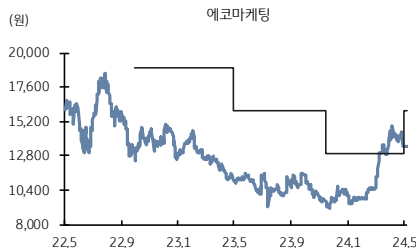
자료: 에코마케팅, KB증권 추정

재무상태표					
(십억원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
자산총계	310	348	405	465	532
유동자산	230	258	318	379	448
현금 및 현금성자산	83	66	93	135	190
단기금융자산	51	71	71	71	71
매출채권	2	13	19	23	25
재고자산	42	61	88	104	115
기타유동자산	51	47	47	47	47
비유동자산	80	91	88	85	84
투자자산	21	34	34	34	34
유형자산	24	23	21	20	19
무형자산	34	33	32	31	30
기타비유동자산	0	0	0	0	0
부채총계	96	92	101	105	107
유동부채	82	85	94	98	100
매입채무	9	10	19	23	25
단기금융부채	3	8	15	15	15
기타유동부채	70	68	61	61	61
비유동부채	14	7	7	7	7
장기금융부채	10	2	2	2	2
기타비유동부채	5	4	4	4	4
자본총계	214	256	304	360	424
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	37	36	36	36	36
기타자본항목	14	16	16	16	16
기타포괄손익누계액	5	6	6	6	6
이익잉여금	131	162	199	243	293
지배자본 계	191	224	261	304	355
비지배자본	23	33	43	56	70

주요투자지표					
(X, %, 원)	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
Multiples					
P/E	12.3	8.3	9.8	8.6	7.6
P/B	2.4	1.5	1.7	1.4	1.2
P/S	1.3	1.0	1.2	1.0	0.8
EV/EBITDA	5.8	3.9	5.4	4.4	3.2
EV/EBIT	6.5	4.3	6.0	4.7	3.4
배당수익률	2.1	1.9	1.6	1.6	1.6
EPS	1,179	1,242	1,370	1,563	1,786
BVPS	5,899	6,912	8,135	9,488	11,058
SPS (주당매출액)	10,900	10,828	11,586	13,408	16,090
DPS (주당배당금)	310	200	220	220	220
배당성향 (%)	26.3	16.0	15.8	13.8	12.1
수익성지표					
ROE	21.9	19.4	18.1	17.7	17.4
ROA	15.5	14.9	14.5	14.4	14.3
ROIC	20.8	18.9	17.6	17.1	16.9
안정성지표					
부채비율	45.0	35.9	33.3	29.1	25.3
순차입비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
유동비율	2.8	3.0	3.4	3.9	4.5
이자보상배율 (배)	54.1	54.2	47.9	53.7	64.4
활동성지표					
총자산회전율	1.2	1.1	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	45.1	46.8	23.0	20.3	21.3
매입채무회전율	31.3	36.8	25.9	20.7	21.8
재고자산회전율	8.3	6.8	5.0	4.5	4.7

투자자 고지 사항

투자의견 및 목표주가 변경 내역 (주가 —, 목표주가 —)



에코마케팅 (230360)

변경일	투자의견	애널리스트	목표주가 (원)	과리율 (%)	
				평균	최고/최저
22-10-12	Buy	최용현	19,000	-30.21	-21.05
23-05-11	Buy	최용현	16,000	-33.47	-27.69
23-11-28	Buy	최용현	13,000	-13.73	14.15
24-05-13	Buy	최용현	16,000		

KB증권은 동 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

투자등급 비율 (2024. 03. 31 기준)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.6	12.4	-

투자의견 분류 및 기준

종목 투자의견 (12개월 예상 절대수익률 기준)

Buy: 15% 초과                      Hold: 15% ~ -15%                      Sell: -15% 초과

비고: 2017년 2월 23일부터 KB증권의 기업 투자의견 체계가 4단계 (Strong BUY, BUY, Marketperform, Underperform)에서 3단계 (Buy, Hold, Sell)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 종목 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 절대수익률에서 12개월 예상 절대수익률로 변경되었습니다.

산업 투자의견 (12개월 예상 상대수익률 기준)

Positive: 시장수익률 상회                      Neutral: 시장수익률 수준                      Negative: 시장수익률 하회

비고: 2017년 6월 28일부터 KB증권의 산업 투자의견 체계가 (Overweight, Neutral, Underweight)에서 (Positive, Neutral, Negative)로 변경되었습니다. 2020년 2월 10일부터 KB증권의 산업 투자의견 제시 기준이 6개월 예상 상대수익률에서 12개월 예상 상대수익률로 변경되었습니다.

이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 KB증권이 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 KB증권이 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 KB증권에 있으므로 KB증권의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 KB증권에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.