

### KOSDAQ I 내구소비재와의류

# 마녀공장 (439090)

# 국민 클렌징을 넘어 국가 대표 클렌징으로

### 체크포인트

- 마녀공장은 2023년 6월 코스닥 시장에 상장한 자연주의 기능성 스킨케어 화장품 전문기업(2023년 기준 수출비중 57%)
- 대표품목인 '퓨어 클렌징 오일'은 3년 연속 올리브영 어워즈 클렌징 1위에 선정되는 등 국민 클렌징 오일 제품으로 자리잡은 스테디셀러
- 2021년 일본 라쿠텐, Q∞10과 같은 양대 온라인 마켓 한국 회장품 1위를 달성하였으며, 2024년 일본 돈키호테, 드럭스토어 등 오프라인 판매채널 확대로 온오프라인 매출 성장이 기대됨
- '퓨어 클렌징 오일'은 미국 아마존에서 매출 급성장 중이며, 2023년 10월 코스트코 글로벌 전략상품으로 선정되어 2024년부터 미국을 시작으로 대만, 캐나다, 영국, 호주 등 코스트코 매장에 입점할 전망



## 마녀공장 (439090)

KOSDAQ 내구소비재와의류

Analyst 박선영 sypark@kirs.or.kr RA 김현주 phhj4050@kirs.or.kr

### 제품 기획력, 제품력, 소비자가 선호하는 성공 레퍼런스 구축

마녀공장은 2012년 설립된 자연주의 기능성 스킨케어 화장품 브랜드 전문기업. 2013년 첫 출시한 퓨어 클렌징 오일을 비롯하여 갈락토미 나이아신 에센스, 비피다 바이옴 콤플렉스 앰플과 같은 대표품목들은 올리브영 어워즈 등 국내 대표적인 뷰티 어워드 다수 1위에 선정되며 성분, 제품력 등에 대해 소비자 신뢰를 구축하고 있음. 2024년에도 클렌징 카테고리의 라인업 확장 및 신규 보습 기초라인 판테토인 출시를 통한 매출 성장을 이어갈 전망

### 글로벌 해외 매출 확대 진행중

마녀공장은 2019년 배우 손예진을 전속모델로 발탁, 드라마 <사랑의 불시착> PPL 등을 통해 일본에서 크게 흥행함. 2021년 일본 라쿠텐, 큐텐 등 현지 주요 플랫폼에서 잇달아 앰플 부문 매출 1위를 달성하였으며, 이에 따라 해외 매출은 2019년 50억원에서 2022년 563억원으로 연평균 124% 성장함. 2024년에는 1)일본 돈키호테, 드럭스토어 등 오프라인 판매채널 확대, 2)미국 이커머스 사업확대 및 '퓨어 클렌징 오일' 코스트코 입점, 3)중국 대형 인플루언서 마케팅 등을 통한다양한 글로벌 해외 매출 확대가 진행될 전망

### 2024년 실적 개선 기대

2024년 매출액 1,244억원(YoY +18.4%), 영업이익 257억원(YoY +61.9%), 지배주주순이익 210억원(YoY +80.4%)을 전망. 동사는 2023년에 과거 5개년 대비 매출 성장세 둔화, 광고비 등의 판매관리비 증가에 따른 수익성 저하 등의 이중고를 겪었음. 2024년에는 국내 판매채널 확대, 스킨케어 신규 스테디셀러 제품 창출, 일본 오프라인 채널 강화, 미국 코스트코 입점 등을 통해 매출 확대를 통한 실적 개선 기대됨

#### Forecast earnings & Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액(억원)	N/A	626	1,018	1,050	1,244
YoY(%)	NA	N/A	62.6	3.1	18.4
영업이익(억원)	N/A	177	245	159	257
OP 마진(%)	N/A	28.3	24.1	15.1	20.7
지배주주순이익(억원)	N/A	142	173	116	210
EPS(원)	N/A	1,012	1,225	749	1,281
YoY(%)	N/A	N/A	21.1	-38.9	71.1
PER(배)	N/A	0.0	0.0	30.0	15.8
PSR(배)	N/A	0.0	0.0	3.3	2.7
EV/EBIDA(바)	N/A	N/A	N/A	17.3	8.9
PBR(배)	N/A	0.0	0.0	3.8	2.8
ROE(%)	N/A	43.3	40.7	15.6	19.5
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0

자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

### **Company Data**

현재주가 (4/2)		20,250원
52주 최고가		47,700원
52주 최저가		19,840원
KOSDAQ (4/2)		891.59p
자본금		16억원
시가총액		3,317억원
액면가		100원
발행주식수		16백만주
일평균 거래량 (60일)		26만주
일평균 거래액 (60일)		58억원
외국인지분율		2.63%
주요주주	엘앤피코스메틱 외 12 인	61.03%

### **Price & Relative Performance**



### Stock Data

주기수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-4.5	-28.8	
상대주가	-7.5	-32.9	

#### 참고

1) 표지 재무지표에서 안정성 지표는 '이자보상배율', 성장성 지표는 'EPS증가 율', 수익성 지표는 '영업이익률', 활동성지표는 '재고자산회전율', 유동성지표 는 '유동비율임. 2) 표지 밸류에이션 지표 차트는 해당 산업군내 동사의 상대 적 밸류에이션 수준을 표시. 우측으로 갈수록 밸류에이션 매력도 높음.



### 회사 개요

### 마녀공장은 자연주의 기능성 스킨케어 화장품 브랜드 전문기업

마녀공장은 2012년 설립된 자연주의 기능성 스킨케어 화장품 브랜드 전문기업이다. 사명과 동일한 대표 브랜드 '마녀 공장'을 중심으로 비건 화장품 브랜드 '아워비건', 향 특화 브랜드 '바닐라부티크', 색조 브랜드 '노머시' 등을 보유하고 있으며, 대표 품목으로는 퓨어 클렌징 오일, 갈락토미 나이아신 에센스, 비피다 바이옴 콤플렉스 앰플 등이 있다.

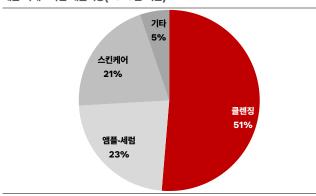
동사는 창업 초반 '티몬'과 같은 소셜커머스 시장을 중심으로 천연 유래 성분의 자연주의 기능성 화장품 매출을 확대하며 빠르게 성장하였으나, 매출액 약 140억원 규모에서 매출성장 정체기가 지속되었다. 2018년 11월 동사는 최대주주의 주식양수도 및 유상증자를 통해 마스크팩으로 유명한 '메디힐' 브랜드를 운영하고 있는 엘앤피코스메틱(쥐)이 동사의 지분 70%를 인수하며 최대주주가 되었으며, 증자대금 및 최대주주의 판매 채널을 활용하여 2019년부터 마녀공장 브랜드 리브랜딩 및 공격적인 마케팅 활동을 전개하였다.

동사는 2019년 배우 손예진을 전속모델로 발탁하고, 드라마 <사랑의 불시착> PPL 등을 통해 앰플 제품이 일본에서 흥행하면서 2021년에는 일본 라쿠텐, Qoo10과 같은 양대 온라인 마켓 한국 화장품 1위를 달성하며 해외 매출이 확대되고 있다.

카테고리별 매출비중: 클렌징 51%, 앰플·세럼 23%, 스킨케어 21%, 기타 5% 2023년 매출액은 1,050억원으로 카테고리별 매출비중은 클렌징 51%, 앰플-세럼 23%, 스킨케어 21%, 기타 5% 등 이며, 해외 매출비중은 57%로, 지역별 매출비중은 일본 57%, 중국 20%, 미국 10%, 아시아 7%, 유럽 7% 등으로 구성된다.

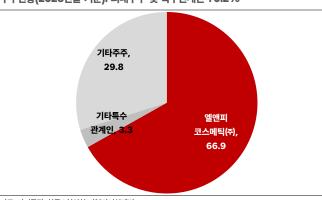
동사는 2023년 6월 코스닥 시장에 상장하였다. 2023년말 기준 최대주주는 엘앤피코스메틱(주)으로, 최대주주(66.9%) 및 특수관계인이 70.2%의 지분을 보유하고 있다. 다만 최근 최대주주 지분 일부의 시간외 대량매도로 인해 공시기준일(2024년 3월 28일) 기준으로는 최대주주(56.3%) 및 특수관계인이 62.3%의 지분을 보유하고 있다.

제품 카테고리별 매출비중(2023년 기준)



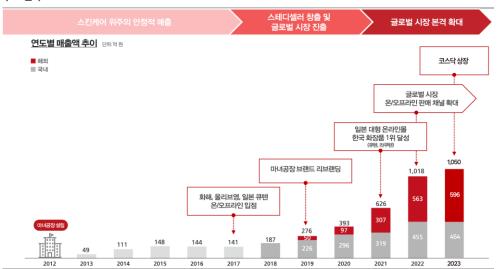
\_\_\_\_\_\_ 자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

주주현황(2023년말 기준): 최대주주 및 특수관계인 70.2%



자료: 마녀공장, 한국(R협의회 기업리서치센터





자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 주요 제품

주요 제품으로 퓨어 클렌징 오일, 갈락토미 나이아신 에센스, 비피다 바이옴 콤플렉스 앰플 등의 스테디셀러 보유 동사는 자연주의 유래의 기능성 더마 코스메틱 브랜드 '마녀공장', 비건 화장품 브랜드 '아워비건'을 보유하고 있으며, 2018년 런칭한 향 특화 브랜드인 '바닐라부티크', 2022년 런칭한 색조화장품 브랜드 '노머시' 등을 보유하고 있다.

동사는 설립 초기부터 획기적인 제품 기획력과 브랜드 및 디자인 정체성 수립을 통해 우수한 제품 개발에 집중하고 있으며, 제품 생산은 코스맥스(주), (주)클라젠 등 국내 유수의 OEM 기업을 통한 생산방식을 통해 신속하게 시장 수요에 맞춰 대응하고 있다. 동사의 대표 품목으로는 퓨어 클렌징 오일, 갈락토미 나이아신 에센스, 비피다 바이옴 콤플렉스 앰플 등이 있다.

퓨어 클렌징 오일은 2013년 3월 출시하여 현재까지도 가장 잘 팔리고 있는 동사의 오래된 스테디셀러 제품이다. 14가지 식물성 오일 성분이 함유되었으며, 뛰어난 유화력으로 말끔한 세정 뿐 아니라 촉촉한 피부를 유지해주는 고보습 클렌징 오일로 유명한 제품으로 3년 연속 올리브영 어워즈 클렌징 1위에 선정되는 등 국민 클렌징 오일 제품으로 자리잡고 있는 제품이다.

비피다 바이옴 콤플렉스 앰플은 피부 장벽 강화에 효과적인 비피다 발효 용해물(비피더스유산균의 일종)과 피부 환경을 만드는 마이크로바이옴의 결합 기술력인 비피다바이옴™이 적용되어 피부 본연의 힘을 길러주는 고농축 기능성 앰플이다. 피부 장벽 개선, 토탈 안티에이징, 미백, 주름 개선 등에 효과가 있으며, 2020 올리브영 어워즈 1위, 2021년 15 그램 15's PICK 1위, 2022년 파우더룸 뷰티어워드 1위 등에 선정되었다.

갈락토미 나이아신 에센스는 고농축 갈락토미세스발효여과물이 함유된 고기능성 미백 에센스이다. 갈락토미세스는 비타민, 미네랄, 아미노산 등의 유효성분들이 피부를 맑고 투명하게 해주며, 미백 기능성 성분인 나이아신아마이드는 비타민B3의 일종으로 멜라닌을 효과적으로 억제하여 피부를 밝혀주는 미백효과로 식약처 승인을 받은 고시성분이다.

> 2022년 파우더룸 뷰티 어워드 1위, 2023년 글로우픽 어워드 브라이트닝에센스 부분 1위, 2022년 일본 '큐텐' 단일 품 목 매출 1위 에센스로 선정되었다.

### 주요 제품



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 3 판매 채널

### 2023년 기준 매출비중: 내수 43%, 수출 57%

마녀공장은 국내 및 해외에서 제품을 판매하고 있으며, 2023년 기준 매출비중은 내수 43%, 수출 57%이다. 동사의 주요 판매채널은 국내 온라인 및 오프라인, 해외영업으로 구분된다.

국내 온라인 판매채널은 주로 자사몰, 온라인 오픈마켓(네이버스토어, 11번가), 종합몰(SSG, CJ, GS홈쇼핑), 폐쇄몰(브 랜디, 에이블리, 무신사 등) 등을 활용하고 있으며, 국내 오프라인 판매채널은 올리브영, 이마트 트레이더스, 코스트코 등 주요 H&B 및 대형 오프라인 리테일 채널에 제품을 직접 납품하고 있다.

해외영업은 아마존, 쇼피, 라자다, 큐텐, 라쿠텐 등 주요 글로벌 B2C 플랫폼을 직접 운영하고 있으며, 이를 제외한 국 가 및 채널은 지역별 벤더 업체를 통해 온오프라인 채널에서 제품을 판매하고 있다.

### 주요 판매 채널



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터



### 화장품 시장 현황

세계 화장품 시장은 새로운 소비 트렌드의 부상과 유통 채널의 다양화 등을 바탕으로 2027년까지 연평균 4~5% 수준의 꾸준한 성장세 전망됨 화장품 시장은 크게 전방산업과 후방산업으로 구분된다. 전방산업에는 화장품 브랜드시와 화장품 유통업체 등이 있으며, 대형 브랜드사의 경우 자본력을 바탕으로 제품에 대한 기획및 개발부터 마케팅, 유통까지 자체적으로 수행하는 반면 중소형 브랜드사의 경우 주로 생산설비를 보유하지 않고 있어 비용절감을 위해 외주생산으로 제품을 생산하는 것이일반적이다. 유통업체의 경우 유통경로에 따라 크게 도매단계, 소매단계로 구분된다. 도매단계는 전속 대리점, 도매상, 벤더상 등이 속하며, 소매단계는 오프라인의 경우 대형마트, 백화점, H&B스토어와 같은 업체들, 온라인은 SNS, 오픈마켓 등이 속한다.

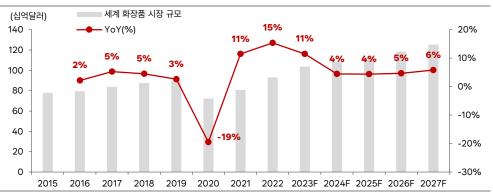
화장품 시장 후방산업에는 원재료 및 부자재 업체와 OEM/ODM과 같은 위탁생산업체들이 포함된다. OEM(Original Equipment Manufacturing, 주문자상표생산) 시스템은 주문자의 요구사항에 적합한 제형을 개발하고 디자인을 제공 받아 상표를 부착한 완제품을 생산하여 납품하는 방식이다. ODM(Original Development Manufacturing, 제조자개 발생산) 시스템은 화장품 제조회사가 독자적인 연구개발 능력을 바탕으로 화장품 제조 전 과정에 대한 서비스를 실현 하는 방식으로, 주로 화장품 개발보다는 마케팅에 강점을 가지고 있는 중소형 브랜드 회사에서 선호하는 방식이다. K-beauty의 흥행으로 한국 화장품에 대한 선호도가 높아지고 있으며, 한국생산(Made in Korea) 제품에 대한 신뢰성이 높아짐에 따라 한국 ODM/OEM 기업들의 수출 기회도 확대되고 있다. 한국의 OEM/ODM 업체들은 빠른 제품개발 및 공급능력, 혁신상품 개발능력, 가격경쟁력 등을 보유함에 따라 글로벌 화장품 기업들에게 좋은 평가를 받고 있다.

데이터 조사기관 Statista에 따르면 세계 화장품 시장은 2015년부터 연평균 4% 내외의 꾸준한 증가세를 나타냈으나, 코로나 팬데믹으로 인한 화장품 소비심리 위축 등으로 인해 2020년에는 약 19% 감소하였다. 하지만 2021년부터는 엔데믹 전환에 따라 세계 화장품 시장은 빠르게 반등하며 2021년부터 2023년 사이 연평균 10% 수준의 성장률을 달성했다. 세계 화장품 시장은 2027년까지 새로운 소비 트렌드의 부상과 유통 채널의 다양화 등을 바탕으로 연평균 4~5% 수준의 꾸준한 성장세를 보일 것으로 전망되고 있다.

국내 화장품 시장도 코로나19로 인한 마스크 착용 및 활동량 감소로 인해 2020년에는 전반적으로 부진하였으며, 특히 립 제품, 페이셜 메이크업 등 색조 화장품에 대한 수요가 크게 감소하였다. 하지만 코로나 엔데믹 전환 및 화장품 신제품 출시 효과 등을 바탕으로 국내 화장품 산업은 회복세를 보이고 있다. 통계청 국내 화장품 소매판매액 추이를 보면 2020년 국내 화장품 소매판매액은 전년대비 약 5.5% 감소하였으나, 2021년, 2022년에는 전년 대비 각각 6.8%, 7.1% 증가하였다. 2023년에는 엔데믹 이후 증가했던 화장품 판매가 국제정세 불안과 소비심리 위축 등의 영향으로 전년대비 6.6% 감소하였으나, 국내 화장품 시장은 인구 고령화로 인한 안티에이징 등의 기능성 제품 수요 증가, 남성 화장품, 바디제품 등 화장품 카테고리 확대 등의 요인으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 전망되고 있다.

한편, 관세청이 발표한 국내 화장품류 수출총계 추이를 보면 국내 화장품류 수출액은 2019년 64억불에서 2020년 74억불(YoY +17%), 2021년 90억불(YoY +20%)로 코로나 팬더믹 시기에 국내 화장품 수출이 크게 성장했음을 알 수 있다. 언론에 따르면 2023년 7월 기준 미국 화장품 수입국 중 한국이 점유율 20.1%로 1위를 차지했으며, 일본수입화 장품협회에 따르면 2023년 상반기 기준 일본 화장품 수입국 중 한국이 점유율 25.6%로 1위를 차지할 정도로 한국 화장품은 그 위상이 높아지고 있다. 2022년에는 엔데믹 전환에 따라 국내 화장품류 수출액의 일시적인 감소세가 있었으나, 2023년부터 국내 화장품 수출은 다시 성장세로 돌아서며 K-뷰티 제품들의 해외 매출성장이 이어질 것으로 전망되고 있다.

### 세계 화장품 시장 규모 및 증감률



자료: Statista, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 국내 화장품 소매판매액 추이



### 국내 화장품류 수출총계 추이



자료: 관세청, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2 최근 화장품 산업 구조의 변화: 대형 브랜드 위주에서 제품 경쟁력 위주로

다양한 소비 성향 및 취향에 맞는 온라인 브랜드 및 인디 브랜드가 화장품 시장 성장을 주도 최근 화장품 업계는 다양한 소비 성향 및 취향에 맞는 온라인 브랜드 및 인디 브랜드들이 화장품 신흥강자로 떠오르며 화장품 시장 성장을 주도하고 있다. 전통적으로 뷰티 산업은 에스티로더, 로레알, P&G 등과 같은 유명 브랜드를 보유한 메이저 기업들, 국내의 경우에도 아모레퍼시픽, LG생활건강과 같은 대기업들이 시장을 점유하고 있었다. 하지만 최근에는 주요 소비계층인 MZ세대의 소비 패턴 및 라이프스타일의 변화, 전자 상거래 플랫폼 및 소셜미디어의 등장으로 소규모 신생 브랜드들이 성장할 수 있는 기회가 조성되고 있으며, 이러한 변화는 특정 지역에 국한되지 않고 전 세계적으로 유사하게 진행되고 있다.

화장품 산업 구조 변화의 요인:

1) MZ세대의 라이프스타일 변화

2) 유통채널의 확대 및

소셜 미디어의 등장

3) OEM/ODM을 통해

낮아진 화장품 제조 진입장벽

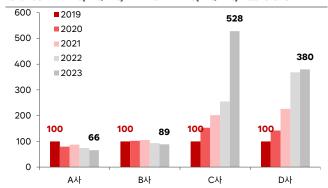
온라인 브랜드 및 인디 브랜드의 시장 점유율 확대 요인은 크게 1) MZ세대의 라이프스타일 변화, 2) 유통채널의 확대 및 소셜 미디어의 등장, 3) OEM/ODM을 통해 낮아진 화장품 제조 진입장벽으로 볼 수 있다.

새로운 화장품 소비 주체로 떠오르고 있는 MZ세대 소비자들은 개인화, 맞춤화 된 서비스를 선호한다는 특징이 있다. 즉, 유명 브랜드나 유명 제품보다는 체험이나 개성을 중시하기 때문에 제품 리뷰와 사용자 경험을 중시하는 경향이 있다. 대표적으로 클린 뷰티(Clean Beauty)에 대한 관심이 높은데, 클린 뷰티란 광범위하게 인체에 유해성이 의심되는 성분이 없이 만들어진 제품들을 의미한다. 실제로 미국 여성을 대상으로 조사한 결과 MZ 세대의 친환경 및 유기농에 대한 선호가 이전 세대(베이비부머)에 비해 두 배 이상 증가한 모습을 보였으며, 동물시험을 안 하는 무(無)화학 제품을 소개하는 뷰티 소셜 미디어 계정의 수가 급격하게 증가하는 있다는 점은 클린 뷰티에 대한 MZ세대의 선호를 보여준다. 시장조사기관인 Research and Markets에 따르면 글로벌 클린 뷰티 시장은 2023년 약 58.9억 달러 규모로 추정되며 2028년 약 376.5억 달러 규모로 연평균 40.1% 수준의 고성장이 전망되고 있다.

또한 세포라(Sephora), 얼타(Ulta), 한국의 올리브영과 같은 통합 오프라인 뷰티 매장의 확대 및 아마존(Amazon)과 같은 전자 상거래 플랫폼의 등장은 인디 브랜드들이 유통할 수 있는 판매채널의 확장 기회를 제공하였다. 인디 브랜드들은 이들과의 제휴를 통해 마케팅 비용을 절감하면서도 제품 판매가 용이하게 되었다. 또한 인스타그램, 틱톡과 같은 소셜 미디어의 성장으로 과거에는 접근하기 어려웠던 '소비자 직접 판매' (Direct-to-consumer, 이하 DTC)가 가능하게 되었다. DTC는 말 그대로 중간 유통 과정 없이 온라인 웹사이트나 SNS를 통해 소비자에게 바로 판매하는 방식이다. 이 방법을 통해 소규모 인디 브랜드 기업은 소비자와 보다 직접적인 방법으로 소비자와 상호 작용할 수 있게 되었으며, 빠른 시장 진입이라는 장점 외에도 유통마진 절감을 통한 수익성 개선이 가능하게 되었다.

마지막으로 ODM, OEM과 같은 위탁생산을 통해 화장품 제조에 대한 진입장벽이 낮아졌다. 제품의 R&D와 제조 및 패키징을 아웃소싱 하여 신제품을 출시하는데 필요한 시간과 노력을 단축할 수 있게 되면서 화장품 제조가 이전보다 용이해진 것이다. 이로 인해 다품종 소량이 생산이 가능 해졌고 이는 개인화된 소비자들의 수요를 맞추는 인디 브랜드의 성장을 이끌었다.

### 국내 대형 브랜드사(A사, B사) vs 인디 브랜드사(C사, D사) 매출액 추이



주: 2019년 각 사 매출액을 100 기준으로 한 매출액 추이 상대 비교

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

글로벌 클린뷰티 시장 전망



자료: 마녀공장(Research and Markets), 한국(R협의회 기업리서치센터

### 화장품 산업 구조의 변화: 대형 브랜드 위주에서 제품 경쟁력 위주로



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터



### 제품 기획력, 제품력, 소비자가 선호하는 성공 레퍼런스 구축

### 2024년에는

기존 히트 제품의 라인업 확장 및 신규 라인 출시를 통한 매출 성장을 이어갈 전망

마녀공장은 다수의 스테디셀러 제품을 통해 소비자가 선호하는 화장품 기획력 및 제품력에 대한 성공 레퍼런스를 구축 하고 있다. 동사는 트렌드에 부합한 클린 뷰티 컨셉의 종합 화장품 기업으로서, 1)최적화된 원료 선정 및 효능 입증 능 력, 2)시장 니즈에 부합하는 제품 기획 능력, 3)자체 스튜디오를 활용한 강력한 콘텐츠 제작 능력을 바탕으로 소비자 선 호도를 높여가고 있다. 동사는 2024년에도 기존 히트 제품의 라인업 확장 및 신규 라인 출시를 통한 매출 성장을 이 어갈 것으로 전망된다.

실제 동사가 2013년 첫 출시한 퓨어 클렌징 오일을 비롯하여 갈락토미 나이아신 에센스, 비피다 바이옴 콤플렉스 앰 플과 같은 대표품목들은 성분이나 제품력 등에 대해 소비자 신뢰를 구축하고 있으며, 올리브영 어워즈, 파우더룸 뷰티 어워드 등 국내 대표적인 뷰티 어워드 다수 1위에 선정되며 출시 이후 현재까지 스테디셀러로 꾸준하게 매출이 이어지 고 있다.

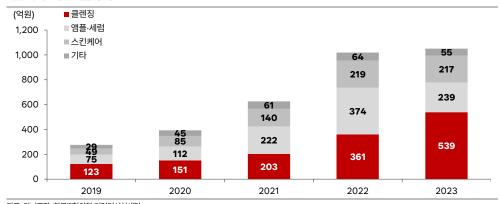
다만 퓨어 클렌징 오일과 같은 강력한 스테디셀러 제품으로 인해 2023년 카테고리별 매출비중은 클렌징 51%, 앰플/ 세럼 23%, 스킨케어 21%로 구성될 정도로 동사의 매출이 클렌징, 앰플 카테고리에 집중되어 있다는 점은 다소 아쉬 운 점이다. 동사는 2024년 클렌징 카테고리 라인업 확장을 통해 기존에 잘하고 있는 클렌징 카테고리를 보강할 예정 이며, 상대적으로 비중이 낮은 스킨케어 카테고리 강화를 위해 판테토인 크림/토너 등 보습 기초 카테고리에 마케팅 역 량을 집중하여 핵심 제품을 육성하는 등 추가적인 스테디셀러 제품을 개발하기 위해 노력하고 있다.

주요 항장품 판매 채널 어워드 상위 랭크

1-4061	그에 세달 어져드 중되	0-					
	퓨어클렌징오일	갈락토미 나이아신 에센스		비피다 바이옴 앰플 토너	갈락토미 에센스 크림	파데프리 선크림	허브그린샴푸
제품	were the second of the second	Manager Construction Construction	Sample Sa	to pri		enter our les	National Management of the Control o
출시 일자	2013.3	2012.3	2020.1	2019.7	2012.9	2022.4	2017.9
주요 수상내역	기위 OUFF YOUNG AWARDS 2022 88 National Parts 2022 올리브영 어워즈 클렌징 부문 1위 외디수	2022 파우더룸 부티 아워드 에센스서럼 부모 1위외다수	2022 파우더룸 뷰티 어워드 앰플 부문 1위 외디수	2020 - GLOWPICK AVARDS ROOKIE 2020 글로우픽 아워드 루키수성 외디수	2022 CLOMPICK AMARDS 1위 2022 글로우픽 어워드 1위 외다수	2022 CLOMPICK AWARDS ROOME PO	## 04년 상의다수

자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

#### 제품 카테고리별 매출 추이



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### **2** 글로벌 해외 매출 확대 진행중

동사의 해외 매출은 2019년 50억원에서 2022년 563억원으로 연평균 약 124.1%의 높은 성장세 마녀공장은 클렌징, 앰플 등의 스테디셀러 제품을 중심으로 일본을 비롯한 미국, 중국, 유럽 등 글로벌 65개국에 진출 하며 해외 매출을 확대하고 있다. 2024년에는 일본 뿐만 아니라 미국, 중국 등 다양한 지역에서 본격적인 수출 확대가 진행될 것으로 기대된다.

동사는 2019년부터 마녀공장 리브랜딩을 시작으로 광고 판촉 등에 적극적인 투자를 진행하였다. 동사의 광고선전비는 2018년 기준 매출액의 약 3% 수준인 5억원 규모에서 2019년 매출액의 약 19% 수준인 53억원 규모로 확대되었다. 특히 2019년 배우 손예진을 전속모델로 발탁하였으며, 드라마 <사랑의 불시착> PPL 등을 통해 동사의 제품이 노출되 며 앰플 제품이 일본에서 흥행하면서 해외 매출이 크게 확대되었다. 2021년에는 일본 라쿠텐, Qoo10과 같은 일본의 양대 온라인 마켓에서 한국 화장품 1위를 달성하며 동사 제품의 인기를 실감할 수 있었다.

이를 바탕으로 동사의 해외 수출판매액은 2019년 50억원에서 2020년 97억원, 2021년 307억원, 2022년 563억원 으로 연평균 약 124.1%의 높은 해외매출 성장세를 나타내었다. 동사의 일본 매출은 팬더믹 기간 라쿠텐, Qoo10 등과 같은 온라인 채널을 바탕으로 크게 성장함에 따라 2022년 기준 온라인 채널 매출비중이 약 84%를 차지하고 있다. 하지만 2022년 하반기부터 엔더믹 영향으로 인해 일본 온라인 채널 시장이 감소세를 나타내고 있으며 판가 하락 등 의 경쟁이 심화됨에 따라 2023년 동사의 일본 매출은 약 21% 감소하였다.

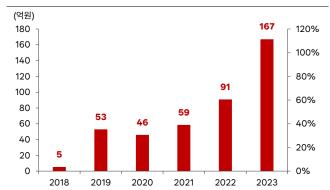
일본: 온라인 채널 중심에서 오프라인 채널로 매출구조 변경 동사는 본격적인 일본시장 공략을 위해 2023년부터 온라인 채널 중심에서 오프라인 채널로 판매 매출구조 변경을 진 행하고 있다. 동사는 일본 대기업과 총판계약을 통해 돈키호테, 드럭스토어 등 POS 기준으로 약 4,500개의 오프라인 판매채널을 확보하며 빠르게 일본 내 주요 오프라인 매장에 마녀공장 제품을 입점하기 시작했다. 또한 일본 브랜드 모 델로 일본 배우 사카구치 켄타로를 발탁하여 다양한 광고 촬영을 진행하였으며, 옥외광고 및 디지털 마케팅 등을 통해 브랜드 인지도를 높일 전략이다. 동사는 2020년 일본 온라인 시장에 진출하여 라쿠텐, 큐텐 등 현지 주요 플랫폼에서 잇달아 앰플 부문 매출 1위를 달성하는 등 일본에서의 성공가능성을 검증하였으며, 2024년부터는 적극적인 마케팅 활 동 등을 통해 오프라인 채널에서의 매출 성장세가 기대된다.

### 미국: 아마존, 타겟 등 이커머스 사업 확대 및 코스트코 입점

미국은 2022년 매출액 21억원에서 2023년 57억원으로 전년대비 약 170%의 매출성장을 달성했다. 아마존을 통해 동사의 오일 클렌저 매출이 급성장하고 있으며, 이를 기반으로 타켓, 코스트코 등 미국 현지 이커머스 플랫폼 기업들과 제품 입점 계약이 이어지며 판매채널을 확대하고 있다. 특히, 2023년 6월에는 코스트코(온라인)에 입점하였으며, 동사의 대표품목인 퓨어 클렌징 오일이 2023년 10월 코스트코 글로벌 전략상품으로 선정됨에 따라 2024년부터는 미국, 대만, 캐나다, 영국, 호주 등의 코스트코 매장에 동사의 클렌징 오일 입점이 기대되고 있다.

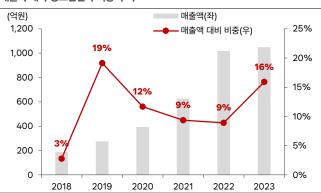
중국은 2022년 매출액 57억원에서 2023년 117억원으로 전년대비 약 106%의 매출성장을 달성했다. 소규모 마케팅 활동을 통해 서서히 성장하고 있으며, 2024년에는 대형 인플루언서 섭외 추진 등을 통해 매출 성장을 이어갈 전망이다.

### 광고 선전비 추이



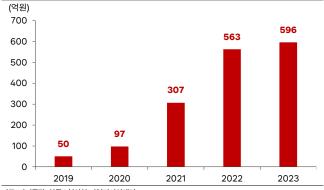
자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 매출액 대비 광고선전비 비중 추이



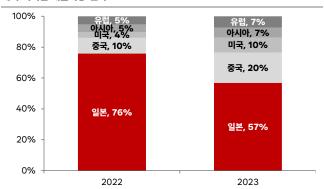
자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 해외 매출액 추이



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 해외 지역별 매출비중 변화



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 주요 글로벌 판매채널 수상 및 선정



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

일본 오프라인 마케팅 진행: 도쿄 시부야역 중앙 개찰구 옥외광고 및 야마노테선 객차 광고, 오사카 팝업스토어



자료: 언론보도, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 2024년 실적 개선 기대

### 2024년에는

신규 스테디셀러 제품 창출 및 해외 시장 본격적인 매출 확대로 매출 및 이익 성장 기대됨

마녀공장의 2023년 실적은 매출액 1,050억원(YoY +3.1%), 영업이익 159억원(YoY -35.2%), 당기순이익 116억원 (YoY -32.8%)으로, 매출 측면에서는 과거 5개년 대비 매출 성장세 둔화, 이익 측면에서는 광고비 등의 판매관리비 증 가에 따른 수익성 저하 등의 이중고를 겪었다. 하지만 2024년에는 신규 스테디셀러 제품 창출 및 해외 시장에서의 본 격적인 매출 확대를 통한 매출 및 이익 성장이 기대된다.

매출 측면에서는 1) 국내 판매채널 확장 및 신제품 라인업 강화, 2) 해외 판매계약 확대 등에 따른 매출 성장이 기대된 다. 동사는 2022년에 이어 2년만에 대규모 판촉행사인 '네고왕'을 진행하였으며, 3월부터는 GS홈쇼핑을 통한 홈쇼핑 판매를 시작하며 판매채널을 확장하고 있다. 또한 스킨케어 라인업 강화를 위해 '판테토인 라인'을 출시하며 스테디셀 러로 육성을 통한 제품 포트폴리오 안정성을 확대할 계획이다.

이익 측면에서는 네고왕 등을 통한 자사몰 유입효과, 온라인 유통채널 전환효과 등 수익성 좋은 채널의 매출이 확대됨 에 따라 전사 수익성이 개선될 전망이다. 또한 2023년에 크게 증가한 광고선전비는 2024년에도 매출액 대비 16% 내외 수준으로 전년과 유사하게 집행될 것으로 예상된다.



### 1 2023년 실적 추이

2023년 실적은 매출액 1,050억원(YoY +3.1%), 영업이익 159억원(YoY -35.2%), 영업이익률 15.1%(전년대비 8.9%p 하락), 당기순이익 116억원(YoY -32.8%)이다.

국내 매출액은 전년대비 0.4% 감소하였으며, 해외 수출액은 전년대비 5.9% 성장하였다. 해외 지역별로 살펴보면 중국(YoY +106%)과 미국(YoY +170%)에서 큰 폭의 매출 성장을 통해 전체 해외 수출 성장세를 견인하였으나, 해외에서 가장 큰 매출비중을 차지하는 일본은 엔데믹 전환 이후 온라인 판매채널의 부진으로 인해 전년대비 20.6% 감소하였다.

손익측면에서는 전년대비 수익성이 좋았던 판매채널(네고왕, 일본 온라인)의 매출 부진으로 매출원가율이 전년대비 4.7%p 상승하였으며, 광고선전비가 2022년 91억원에서 2023년 167억원으로 전년대비 크게 증가하며 영업이익률이 전년대비 8.9%p 하락하였다.

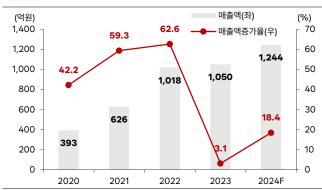
### 2 2024년 실적 전망

2024년 실적은 매출액 1,244억원(YoY +18.4%), 영업이익 257억원(YoY +61.9%), 영업이익률 20.7%(전년동기대비 5.6%p 개선), 지배주주 당기순이익 210억원(YoY +80.4%)을 전망한다.

동사는 2024년 2월 2년만의 대규모 판촉행사인 '네고왕 시즌6' 행사를 진행하였으며, 3월부터는 GS홈쇼핑 신규 입점을 통해 홈쇼핑 전용상품 판매를 시작하였다. 또한 클렌징 제품 라인업 보강, 보습 기초 라인업 출시 등 신제품 카테고리 확장 등을 바탕으로 2024년 국내 매출액은 전년대비 약 17% 성장을 예상한다. 해외 수출은 일본 오프라인 채널 강화, 중국 인플루언서 마케팅, 미국 코스트코 등 입점확대 등을 통해 전년대비 약 19%의 매출 성장을 예상한다. 일본은 일본 한정판 제품 출시, 클렌징 제품 확대 등 제품 라인업을 확장하고 온/오프라인 측면에서 본격적인 프로모션 진행을 통해 매출을 확대할 전망이며, 미국은 코스트코 오프라인 입점 확정 및 얼타뷰티(Ulta Beauty) 온/오프라인 동시입점 확정 등을 통해 주요제품의 매출이 확대될 것으로 전망된다.

손익측면에서 전년대비 매출원가율 및 영업이익률 모두 개선될 전망이다. 네고왕 등을 통한 자사몰 유입효과, 온라인 유통채널 전환효과 등 수익성 좋은 채널의 매출이 확대됨에 따라 매출원가율 전년대비 약 1.3%p 개선될 전망이다. 또한 2023년에 크게 증가한 광고선전비는 2024년에도 브랜드 인지도 상승을 위한 투자 성격의 광고선전비로 집행할 것으로 예상되나, 매출액 대비 16% 내외 수준으로 전년과 유사하게 집행됨에 따라 수익성 훼손 요인으로 작용하지 않을 것으로 예상되며, 매출 성장에 따른 고정비성 효과로 인해 영업이익률은 전년대비 5.6%p 개선될 것으로 기대된다.

### 매출액 추이



### 영업이익 추이



자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	N/A	626	1,018	1,050	1,244
증가율 (%)	N/A	N/A	62.6	3.1	18.4
국내	N/A	319	455	454	531
수출	N/A	307	563	596	712
매출원가	N/A	179	322	381	436
매출원가율 (%)	N/A	28.6	31.6	36.3	35.0
매출총이익	N/A	447	696	669	807
매출총이익률 (%)	N/A	71.4	68.3	63.7	64.9
영업이익	N/A	177	245	159	257
영업이익률 (%)	N/A	28.3	24.1	15.1	20.7
증가율 (%)	N/A	N/A	38.3	-35.2	61.9
세전계속사업이익	N/A	180	221	148	267
(지배주주)당기순이익	N/A	142	173	116	210

자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터



### 온라인 브랜드, 인디 브랜드 화장품 회사에 대한 기업가치 상승세

2024년 예상실적을 기준으로 한 현 주가 밸류에이션 수준은 PER 15.8배, PBR 2.8배

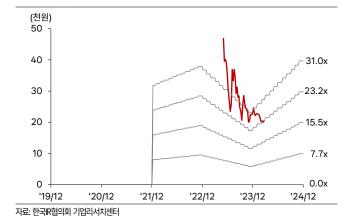
마녀공장의 주가 밸류에이션 수준을 평가하기 위해 동사와 유사하게 최근 제품력, 온라인 마케팅 등을 강점으로 성장 하는 화장품 브랜드를 보유하고 있는 코스닥 상장사(실리콘투, 브이티, 네오팜)을 동종기업으로 선정하여 밸류에이션을 비교해보고자 한다. 참고로 아모레퍼시픽, LG생활건강과 같은 국내 화장품 대기업의 매출 성장성이나 수익성 측면에서 동사와 비교하기 어려운 관계로 동종기업에서 제외하였다.

동사의 2024년 예상실적인 매출액 1,244억원, 영업이익 257억원, 지배주주순이익 210억원을 기준으로 한 현 주가 밸류에이션은 PER 15.8배, PBR 2.8배이다. 동종기업들의 2024년 컨센서스 실적을 기준으로 한 밸류에이션 평균은 PER 12.8배, PBR 3.1배 수준으로, 동사의 현재 주가수준은 동종기업 대비 PER은 고평가 구간, PBR은 저평가 구간으로 볼 수 있다.

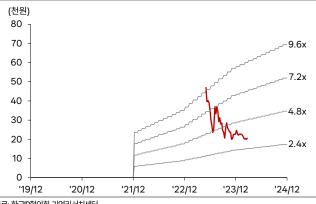
또한 동사가 속한 코스닥 경기관련소비재 섹터 밸류에이션인 PER 6.3배, PBR 0.7배 대비해서 PER, PBR 모두 고평가 구간으로 판단되나, 과거 화장품 대표기업들의 실적 성장 구간에서 받았던 시장 대비 밸류에이션 프리미엄을 감안할 때, 최근 화장품 산업의 성장을 주도하는 온라인 브랜드, 인디 브랜드 화장품 기업들의 경우에도 매출 및 이익의 성장 성을 바탕으로 시장 대비 프리미엄이 유지될 것으로 판단된다.

참고로 최근 화장품 산업 구조 변화에 따라 화장품 업계는 온라인 브랜드, 인디 브랜드 중심으로 성장하고 있으며, 이 는 뷰티 산업 내 인수합병으로도 이어지고 있다. 2018년 P&G가 뉴질랜드 인디 뷰티 기업인 스노베리(Snoberry)를 수 백만 달러에 인수하였고, 2019년 유니레버(Unilever)가 스킨케어 인디 브랜드인 타차(Tatcha)를 약 5억 달러에 인수 하였다. 국내에서도 2023년 아모레퍼시픽이 민감피부 전문 브랜드 코스알엑스를 약 7,551억원(지분 56.7%)에 인수 하며 역대 최대 인수합병을 단행하는 등의 인수합병 사례를 통해 트렌드를 주도하는 기획력 및 제품력을 보유한 화장 품 브랜드 회사에 대한 기업가치가 계속 상승하고 있다는 것을 엿볼 수 있다.





PBR 밴드 차트



자료: 한국IR협의회 기업리서치센터

> 동종기업 비교 (단위: 원, 억원, %, 배)

00/18 -1-		마녀공장	아모레퍼시픽	실리콘투	브이티	네오팜
 주가(원) 2024년 4	 원 <b>1</b> 익 좋가 기주	20,150	129,100	12,900	19,150	25,300
시가총액 (억원)	2 12 67 17 12	3,300	79,484	7,790	6,855	2,076
110 1( 12)	2021	413	61,167	974	2,076	1,434
	2022	628	58,018	1,292	2,207	1,553
자산총계(억원)	2023	1,055	58,865	2,153	2,566	1,775
	2024E	1,280	61,542	3,580	3,685	1,957
	2021	328	47,610	863	778	1,303
	2022	522	47,986	964	776	1,422
자본총계(억원)	2023	970	48,980	1,350	1,172	1,600
	2024E	1,180	51,833	1,910	1,584	1,770
	2021	626	48,631	1,310	2,268	879
	2022	1,018	41,349	1,653	2,402	850
매출액(억원)	2023	1,050	36,740	3,429	2,955	971
	2024E	1,244	43,254	5,400	4,220	1,200
	2021	177	3,434	88	264	224
MANAINI MAN	2022	245	2,142	142	236	214
영업이익(억원)	2023	159	1,082	478	455	253
	2024E	257	3,785	740	786	296
	2021	28.3	7.1	6.7	11.6	25.5
여어이이르/0/1	2022	24.1	5.2	8.6	9.8	25.2
영업이익률(%)	2023	15.1	2.9	13.9	15.4	26.1
	2024E	20.7	8.7	13.7	18.6	24.6
	2021	142	1,937	83	149	177
지배주주순이익	2022	173	1,345	112	111	170
(억원)	2023	116	1,801	380	273	232
	2024E	210	2,903	560	511	254
	2021	43.3	4.2	13.5	20.1	14.3
ROE(%)	2022	40.7	2.8	12.2	14.4	12.5
NOL(70)	2023	15.6	3.7	32.9	28.0	15.4
	2024E	19.5	5.7	34.4	33.7	13.2
	2021	-	59.5	20.8	16.5	11.5
PER(배)	2022	-	70.6	13.3	16.2	9.3
( .,,	2023	30.0	55.6	12.2	21.0	9.1
	2024E	15.5	30.7	13.9	13.4	8.2
	2021	-	2.4	2.2	3.0	1.5
PBR(배)	2022	-	2.0	1.5	2.2	1.1
	2023	3.8	2.0	3.5	5.0	1.3
	2024E	2.8	1.7	4.1	4.3	1.1
	2021	-	2.4	1.3	1.1	2.3
PSR(배)	2022	-	2.3	0.9	0.8	1.9
. ,	2023	3.3	2.7	1.4	1.9	2.2
	2024E	2.6	2.1	1.4	1.6	1.7

주: 2024년 예상실적은 컨센서스 적용

자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터



### **1** 상장 후 최대주주 등의 의무보유기간 종료에 따른 지분 매각

최대주주 지분 매각은 리스크 요인 하지만, 유통주식수 확대를 통한 주식거래 활성화 측면에서 긍정적 마녀공장은 2023년 6월 8일 코스닥 시장에 상장하였다. 상장 당시 최대주주 등의 보유주식에 대한 의무보유(매각제한)기간은 상장일로부터 6개월이며, 의무보유기간이 경과한 2023년 12월부터 해당 지분의 일부에 대한 매도가 진행된 것으로 파악된다. 동사의 최대주주는 마스크팩으로 유명한 '메디힐' 브랜드를 운영하고 있는 엘앤피코스메틱(주)으로 상장 당시 동사의 주식 10,951,298주(지분율 64.6%), 특수관계인 포함 12,124,078주(지분율 71.5%)를 보유하고 있었다.

전자공시시스템(DART) 공시에 따르면 최대주주 엘앤피코스메틱은 2024년 1월 9일, 2월 14일 및 3월 22일에 거쳐 해외기관투자자를 대상으로 하는 시간외 대량매도를 통해 일부 지분(각각 40만주, 50만주, 50만주)을 매각하였다. 또한 기타 특수관계인의 장내매도도 이어짐에 따라 지분율이 감소하며, 최근 공시기준일(2024년 3월 28일) 기준 엘앤 피코스메틱은 동사의 주식 9,551,298주(56.3%), 특수관계인 포함 10,566,698주(62.3%)의 지분을 보유하고 있다.

상장 시 최대주주를 제외한 5% 이상 지분을 보유한 주요주주로는 유암코아이비케이금융그룹 기업재무안정사모투자 합자회사(지분율 5.25%)가 있었으나, 2023년 12월 8일 기준 공시에 따르면 유암코아이비케이금융그룹은 지분율 5.25%에서 3.38%로 장내매도에 따른 지분 변동공시를 하였으며 12월말 기준으로는 매도를 완료한 상황으로 파악된 다.

최대주주의 보유지분 매각은 리스크 요인으로 볼 수 있으나, 동사는 최대주주 및 특수관계인이 70%에 육박한 지분을 보유함에 따라 유통주식수의 제한으로 인한 주식 거래의 어려움 또한 투자의 리스크 요인이다. 동사의 최대주주는 해 외기관투자자를 대상으로 하는 시간외 대량매도를 통해 지분을 매각함에 따라 동사의 주가가 크게 영향을 미치지 않는 선에서 지분을 일부 축소하고 있으며, 이는 유통 주식수 확대를 통한 주식거래 활성화 측면에서 동사의 주가에 긍정적 이라고 판단된다.

### 2 환율 변동에 따른 손익 노출도 점검

### 일본 엔화 환율에 대한 손익 노출도가 큰 편

동사는 전체 매출의 약 57%가 해외수출에서 발생함에 따라 환율 변동이 손익에 미치는 영향이 상대적으로 높은 편이 다. 동사의 환율변동위험에 노출되는 환포지션의 주요 통화로는 미국 달러화(USD)와 일본 엔화(JPY) 등이 있으며, 2022년 기준 수출 매출액의 약 76%, 2023년 기준 수출 매출액의 약 57%가 일본에서 발생함에 따라 일본 엔화 환 율에 대한 노출도가 가장 큰 편이다.

다른 모든 변수가 일정하다는 가정하에 주요 외화에 대한 원화의 환율이 10% 변동하는 경우 2023년 기준 동사의 법 인세비용차감전순손익 변동은 약 21억원 수준으로, 2023년 법인세비용차감전순손익이 148억원임을 감안 시 약 14% 의 손익 변동 리스크에 노출되어 있다. 2023년도 하반기 역사적인 엔저 효과로 인해 동사의 손익에 부정적인 영향이 반영되었으나, 최근 엔화는 16년만의 최저치를 기록하였으며 일본은행은 마이너스 금리 정책을 해제하며 금리인상을 단행하는 등의 정책을 시행함에 따라 2024년도에는 추가적인 엔저 효과로 인한 동사 실적에 부정적인 영향은 크지 않을 것으로 예상된다.

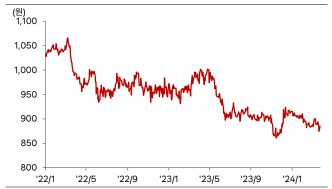
### 법인세비용차감전순손익에 미치는 환율변동 민감도

(단위: 천원)

	2023	년기준	2022년 기준		
	10% 상승 시	10% 하락 시	10% 상승 시	10% 하락 시	
USD	99,910	-99,910	150,977	-150,977	
JYP	2,011,177	-2,011,177	2,254,078	-2,254,078	
기타	5,046	-5,046	154,920	-154,920	

자료: 마녀공장, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 환율 추이(원/엔)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 환율 추이(원/달러)



자료: Quantiwise, 한국IR협의회 기업리서치센터

### 포괄손익계산서

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
매출액	N/A	626	1,018	1,050	1,244
증가율(%)	N/A	N/A	62.6	3.1	18.4
매출원가	N/A	179	322	381	436
매출원가율(%)	N/A	28.6	31.6	36.3	35.0
매출총이익	N/A	447	696	669	807
매출이익률(%)	N/A	71.4	68.3	63.7	64.9
판매관리비	N/A	270	451	510	550
판관비율(%)	N/A	43.1	44.3	48.6	44.2
EBITDA	N/A	184	253	169	266
EBITDA 이익률(%)	N/A	29.3	24.8	16.1	21.4
증가율(%)	N/A	N/A	37.6	-33.1	57.4
영업이익	N/A	177	245	159	257
영업이익률(%)	N/A	28.3	24.1	15.1	20.7
증가율(%)	N/A	N/A	38.3	-35.2	61.9
영업외손익	N/A	3	-24	-11	10
금융수익	N/A	4	16	27	18
금융비용	N/A	3	33	27	4
기타영업외손익	N/A	2	-7	-11	-4
종속/관계기업관련손익	N/A	0	0	0	0
세전계속사업이익	N/A	180	221	148	267
증가율(%)	N/A	N/A	22.7	-33.1	80.4
법인세비용	N/A	39	48	32	57
계속사업이익	N/A	142	173	116	210
중단사업이익	N/A	0	0	0	0
당기순이익	N/A	142	173	116	210
당기순이익률(%)	N/A	22.6	17.0	11.1	16.9
증가율(%)	N/A	N/A	22.1	-32.8	80.4
지배주주지분 순이익	N/A	142	173	116	210

### 재무상태표

101011					
(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
유동자산	N/A	381	583	991	1,226
현금성자산	N/A	260	369	455	590
단기투자자산	N/A	1	21	316	375
매출채권	N/A	44	41	34	40
재고자산	N/A	73	141	175	208
기타유동자산	N/A	3	13	11	13
비유동자산	N/A	32	44	63	54
유형자산	N/A	8	22	16	11
무형자산	N/A	10	11	33	30
투자자산	N/A	6	3	1	1
기타비유동자산	N/A	8	8	13	12
	N/A	413	628	1,055	1,280
유동부채	N/A	80	103	83	98
단기차입금	N/U41A	0	0	0	0
매입채무	N/A	12	27	38	45
기타유동부채	N/A	68	76	45	53
비유동부채	N/A	6	4	1	1
사채	N/A	0	0	0	0
장기차입금	N/A	0	0	0	0
기타비유동부채	N/A	6	4	1	1
부채총계	N/A	85	106	84	100
 지배주주지분	N/A	328	522	970	1,180
자본금	N/A	1	14	16	16
자본잉여금	N/A	0	4	320	320
자본조정 등	N/A	0	3	18	18
기타포괄이익누계액	N/A	0	0	0	0
이익잉여금	N/A	327	500	616	826
 자본총계	N/A	328	522	970	1,180

### 현금흐름표

(억원)	2020	2021	2022	2023	2024F
영업활동으로인한현금흐름	N/A	157	147	94	190
당기순이익	N/A	142	173	116	210
유형자산 상각비	N/A	4	5	7	6
무형자산 상각비	N/A	2	3	3	4
외환손익	N/A	2	26	22	0
운전자본의감소(증가)	N/A	-18	-49	-26	-26
기타	N/A	25	-11	-28	-4
투자활동으로인한현금흐름	N/A	-3	-38	-317	-59
투자자산의 감소(증가)	N/A	0	0	0	-0
유형자산의 감소	N/A	0	0	9	0
유형자산의 증가(CAPEX)	N/A	-0	-17	-4	0
기타	N/A	-3	-21	-322	-59
	N/A	-3	14	315	0
차입금의 증가(감소)	N/A	0	0	0	0
사채의증가(감소)	N/A	0	0	0	0
자본의 증가	N/A	0	18	318	0
배당금	N/A	0	0	0	0
기타	N/A	-3	-4	-3	0
기타현금흐름	N/A	1	-15	-6	3
현금의증가(감소)	N/A	151	109	86	135
기초현금	N/A	109	260	369	455
기말현금	N/A	260	369	455	590

### 주요투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024F
P/E(배)	N/A	0.0	0.0	30.0	15.8
P/B(배)	N/A	0.0	0.0	3.8	2.8
P/S(배)	N/A	0.0	0.0	3.3	2.7
EV/EBITDA(배)	N/A	N/A	N/A	17.3	8.9
배당수익률(%)	N/A	N/A	N/A	0.0	0.0
EPS(원)	N/A	1,012	1,225	749	1,281
BPS(원)	N/A	2,340	3,642	5,925	7,206
SPS(원)	N/A	4,473	7,213	6,760	7,593
DPS(원)	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROE	N/A	43.3	40.7	15.6	19.5
ROA	N/A	34.3	33.2	13.8	18.0
ROIC	N/A	N/A	202.4	74.3	102.0
안정성(%)					
유동비율	N/A	477.6	568.5	1,193.3	1,245.5
부채비율	N/A	26.1	20.4	8.7	8.4
순차입금비율	N/A	-77.1	-73.5	-79.1	-81.4
이자보상배율	N/A	494.6	755.7	545.2	1,159.5
활동성(%)					
총자산회전율	N/A	1.5	2.0	1.2	1.1
매출채권회전율	N/A	14.2	24.1	28.1	33.4
재고자산회전율	N/A	8.6	9.5	6.6	6.5

### 최근 3개월간 한국거래소 시장경보제도 지정 여부

### 시장경보제도란?

한국거래소 시장감시위원회는 투기적이거나 불공정거래 개연성이 있는 종목 또는 주가가 비정상적으로 급등한 종목에 대해 투자자주의 환기 등을 통해 불공 정거래를 사전에 예방하기 위한 제도를 시행하고 있습니다. 시장경보제도는 '투자주의종목 투자경고종목 투자위험종목의 단계를 거쳐 이루어지게 됩니다.

 $\times$ 관련근가: 시장감시규정 제5조의2, 제5조의3 및 시장감시규정 시행세칙 제3조 $\sim$ 제3조의 7

종목명	투자주의종목	투자경고종목	투자위험종목
마녀공장	X	X	X

### Compliance notice

본 보고서는 한국거래소, 한국예탁결제원과, 한국증권금융이 공동으로 출연한 한국R협의회 산하 독립 (리서치) 조직인 기업리서치센터가 작성한 기업분석 보고서입니다. 본 자료는 시기총액 5천억원 미만 중소형 기업에 대한 무상 보고서로, 투자자들에게 국내 중소형 상장사에 대한 양질의 투자 정보 제공 및 건전한 투자문화 정착을 위해 작성되었습니다.

- 당사 리서치센터는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트와 그 배우자 등 관계자는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 중소형 기업 소개를 위해 작성되었으며, 매수 및 매도 추천 의견은 포함하고 있지 않습니다.
- 본 자료에 게재된 내용은 애널리스트의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 자료제공일 현재 시점의 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다.
- 본 조사자료는 투자 참고 자료로만 활용하시기 비라며, 어떠한 경우에도 투자자의 투자 결과에 대한 법적 책임 소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로, 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료는 텔레그램에서 "한국IR협의회(https://tme/kirsofficial)" 채널을 추가하시어 보고서 발간 소식을 안내받으실 수 있습니다.
- 한국R협의회가 운영하는 유튜브 채널 'IRTV'에서 1) 애널리스트가 직접 취재한 기업탐방으로 CEO인터뷰 등이 있는 '小中한탐방'과 2) 기업보고서 심층해설방송인 '小中한 리포트 가치보기'를 보실 수 있습니다.