

마녀공장 (439090)

NDR 후기: 신규 마법이 시작된다

2024년 신규 채널 매출 200억원 예상, 2023년 매출액의 20%

당사는 지난 3월 20일, 22일 동사 NDR을 진행하였다. 2024년 동사 실적은 매출액 1,500억원(+43% YoY), 영업이익 340억원(+114% YoY)이 전망된다. ① 한(韓)·미(美)·일(日) 신규 채널 확대에 따른 매출액 +200억원(한국 110억원, 미국 50억원, 일본 40억원) 증가 예상되고, ② 국내 온라인 유통채널 변화에 따른 국내 온라인 영업이익 개선 효과가 전망된다.

국내 투자 포인트: ① 신규채널, ② 채널 변경

2024년 국내 신규채널 매출액은 네고왕 80억원, 홈쇼핑 30억원이 전망된다. 전사 실적 기여도가 높은 채널은 네고왕이다. 2024년 2월 15일 네고왕 시즌6 에피소드1 매출액은 80억원, 영업이익 20억원(OPM 25%)이 예상된다. 2022년 네고왕 매출액은 108억원, 영업이익 34억원(OPM 31%)을 기록하였으나, 네고왕 화제성이 하락하면서 2022년 수준의 매출은 기대하기 어려울 것으로 예상된다. 홈쇼핑은 올해부터 처음 진출하였다. 2024년 3월 16일 GS홈쇼핑 1차 방송을 시작하여 완판 기록하였다. 현재 월 2회 방송 예정되어 있다.

2023년 8월 동사는 쿠팡과 거래를 중단하고 SSG닷컴, 네이버쇼핑 공식몰로 전환하였다. 공정거래위원회에서 발표한 온라인채널별 실질 수수료율은 쿠팡이 27.5%, SSG닷컴이 9.1%로 18.4%p 차이가 발생한다. 온라인 채널 변경에 따른 온라인 부분 영업이익 개선 효과가 기대된다.

해외 투자 포인트: 미국 & 일본 신규 유통 채널 확대

미국 매출 비중은 2023년 5%에서 2024년 10%까지 상승할 것으로 예상된다. 미국 Costco 30억원, Ulta Beauty 20억원 예상된다. Amazon US에서 동사 클렌징 제품이 주목받으면서 미국 Costco 오프라인, Ulta Beauty 온+오프라인 입점이 확정되어 올해 7월부터 매출 발생 예정이다. 매출의 29%를 차지하는 일본 신규 채널 매출액은 편의점 30억원, 일본 Costco 온라인 10억원이 예상된다. 올해 하반기 일본 편의점 시장점유율 1위(44%) 세븐일레븐에 입점할 것으로 예상된다. 일본 Costco는 오프라인에 이어 온라인 입점 예정이다. 동사 클렌징 제품은 3월 큐텐 메가와리 및 라쿠텐 슈퍼세일 주력 제품으로 판매되었다.

Forecasts and valuations (K-IFRS)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	1,018	1,050	1,500	1,750
영업이익	245	159	340	470
지배순이익	173	116	260	360
PER	-	39.1	12.6	9.1
PBR	-	4.9	2.7	2.1
EV/EBITDA	-	23.8	6.5	4.1
ROE	40.7	15.6	23.6	25.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

NOT RATED (I)

목표주가 원 (I)

현재주가 (3/22) 19,970원

상승여력 -

시가총액	3,271억원
총발행주식수	16,378,260주
60일 평균 거래대금	61억원
60일 평균 거래량	270,868주
52주 고/저	47,700원 / 19,950원
외인지분율	3.55%
배당수익률	0.00%
주요주주	엘애피코스메틱 외 12 인

추가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(9.8)	(11.2)	0.0
상대	(13.2)	(16.1)	0.0
절대 (달러환산)	(10.5)	(13.6)	0.0

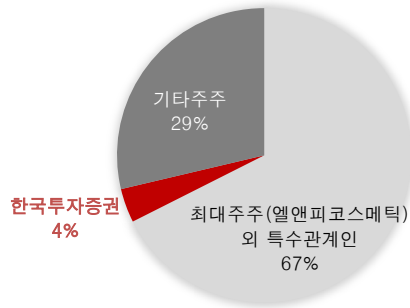
[Fig. 1] 마녀공장 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.22	2Q.22	3Q.22	4Q.22	2022	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	2024F
매출액	211	211	354	242	1,018	222	250	265	314	1,050	1,500
YoY	-	-	-	-	62.6	5.1	18.3	-25.3	29.9	3.1	42.8
네고왕	-	12	96	-	108	-	-	-	-	0	80
국내	84	84	96	84	347	97	119	120	118	454	600
오프라인	37	38	48	45	168	52	60	69	72	253	340
온라인	46	46	48	40	180	45	59	51	46	201	260
기존 온라인	46	46	48	40	180	45	59	51	46	201	230
홈쇼핑(24년 3월)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30
해외	128	115	163	157	563	125	131	145	189	589	820
일본	109	99	111	109	427	74	86	75	105	339	430
오프라인	7	8	21	30	67	12	16	19	30	76	120
기존 오프라인	7	8	21	30	67	12	16	19	30	76	90
세븐일레븐(24년 하반기)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30
온라인	101	90	90	79	360	62	70	56	75	263	310
기존 온라인	101	90	90	79	360	62	70	56	75	263	300
日 COSTCO(2024년 미정)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10
중국	1	2	29	24	57	28	18	31	41	117	120
미국	4	2	6	8	21	7	12	18	20	57	150
Amazon US	4	2	6	8	21	7	12	18	20	57	100
美 COSTCO(OFF, 24년 7월)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	30
Ultra(ON+OFF, 24년 7월)	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	20
아시아	7	7	7	7	28	8	9	10	12	39	60
유럽	6	5	9	9	30	8	6	11	11	37	60
영업이익	62	39	108	36	245	40	32	47	39	159	340
YoY	-	-	-	-	38.3	-35.3	-16.7	-56.2	7.5	-35.1	113.9
영업이익률	29	18	31	15	24	18	13	18	12	15	23
네고왕	-	-4	38	-	34	-	-	-	-	-	20
국내(네고왕 제외)	21	19	16	8	63	12	9	12	12	44	100
해외	41	24	54	29	148	28	23	36	27	114	220

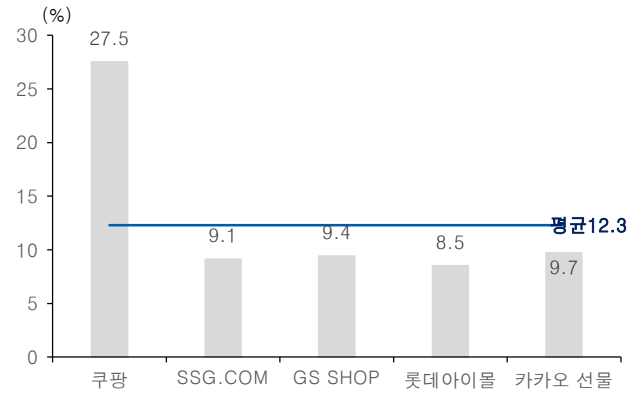
자료: 마녀공장, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 마녀공장 지분구조(2024.2.19)



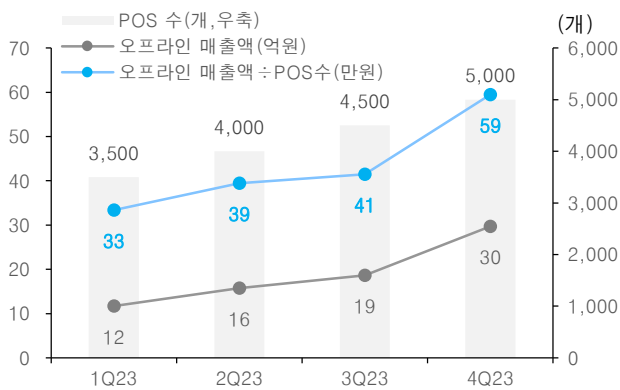
주: 주식매수선택권 571,200주 포함, 24년6월부터 행사 가능
자료: 마녀공장, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 온라인쇼핑몰 실질수수료율



자료: 공정거래위원회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 마녀공장 일본 POS 개수 및 일본 오프라인 매출액



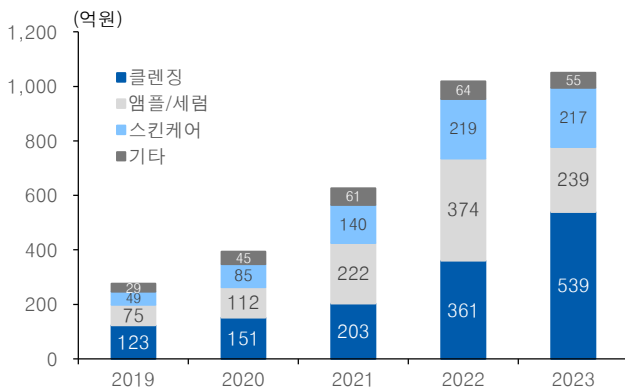
자료: 마녀공장, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 일본 편의점 매출액 순위

	회사명	매출액(억엔)	점포수(점)	점유율(%)
1	세븐일레븐	51,487	24,402	44
2	패밀리마트	31,517	15,606	27
3	로손	27,429	14,631	23
4	미니ストップ	2,869	1,907	2

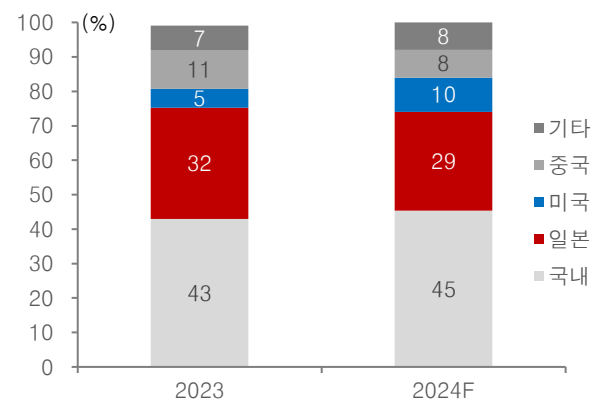
자료: 일본편의점협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 마녀공장 제품 카테고리별 매출



자료: 마녀공장, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 국가별 매출 비중



자료: 올리브영, 유안타증권 리서치센터

마녀공장 (439090) 추정재무제표 (K-IFRS)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	626	1,018	1,050	1,500	1,750
매출원가	179	322	381	470	540
매출총이익	447	696	669	1,030	1,210
판매비	270	451	510	690	740
영업이익	177	245	159	340	470
EBITDA	184	253	169	350	480
영업외손익	3	-24	-11	-10	-10
외환관련손익	1	-16	-9	-13	-18
이자손익	0	0	9	14	18
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	2	-7	-11	-11	-11
법인세비용차감전순이익	180	221	148	330	460
법인세비용	39	48	32	70	100
계속사업순이익	142	173	116	260	360
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	142	173	116	260	360
지배지분순이익	142	173	116	260	360
포괄순이익	142	173	116	260	360
지배지분포괄이익	142	173	116	260	360

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	157	147	94	213	350
당기순이익	142	173	116	260	360
감가상각비	4	5	7	7	7
외환손익	0	14	9	13	18
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	-49	-26	-80	-47
기타현금흐름	30	5	-12	13	13
투자활동 현금흐름	-3	-38	-317	-136	-75
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	0	-17	-4	0	0
유형자산 감소	0	0	9	0	0
기타현금흐름	-3	-22	-322	-135	-75
재무활동 현금흐름	-3	14	314	0	-1
단기차입금	3	-1	0	1	1
사채 및 장기차입금	5	-2	-2	0	0
자본	1	18	318	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-12	-1	-1	-1	-1
연결범위변동 등 기타	1	-15	0	-6	-12
현금의 증감	151	109	91	71	262
기초 현금	109	260	369	460	530
기말 현금	260	369	460	530	792
NOPLAT	177	245	159	340	470
FCF	157	130	91	213	350

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

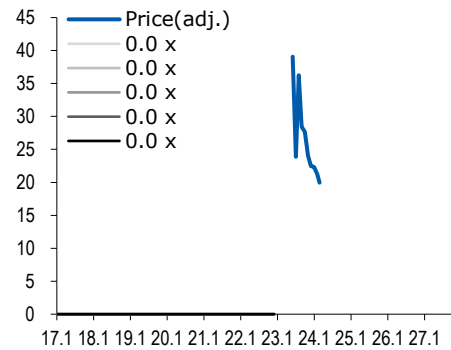
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
유동자산	381	583	991	1,297	1,687
현금및현금성자산	260	369	455	530	792
매출채권 및 기타채권	44	42	34	49	57
재고자산	73	141	175	251	292
비유동자산	32	44	63	53	43
유형자산	8	22	16	9	2
관계기업 등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	6	3	1	1	2
자산총계	413	628	1,055	1,350	1,730
유동부채	80	103	83	119	138
매입채무 및 기타채무	27	47	60	85	100
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	6	4	1	1	1
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	85	106	84	120	140
지배지분	328	522	970	1,231	1,591
자본금	1	14	16	16	16
자본잉여금	0	4	320	320	320
이익잉여금	327	500	616	877	1,236
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	328	522	970	1,231	1,591
순차입금	-253	-383	-767	-978	-1,315
총차입금	8	6	4	5	5

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
EPS	1,012	1,225	749	1,589	2,197
BPS	2,340	3,642	5,925	7,514	9,712
EBITDAPS	1,311	1,789	1,088	2,140	2,933
SPS	4,473	7,213	6,760	9,158	10,685
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	39.1	12.6	9.1
PBR	-	-	4.9	2.7	2.1
EV/EBITDA	-	-	23.8	6.5	4.1
PSR	-	-	4.3	2.2	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2021A	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액 증가율 (%)	0.0	62.6	3.1	42.9	16.7
영업이익 증가율 (%)	na	38.3	-35.2	114.3	38.2
지배순이익 증가율 (%)	na	22.1	-32.8	123.7	38.3
매출총이익률 (%)	71.4	68.3	63.7	68.7	69.1
영업이익률 (%)	28.3	24.1	15.1	22.7	26.9
지배순이익률 (%)	22.6	17.0	11.1	17.3	20.6
EBITDA 마진 (%)	29.3	24.8	16.1	23.4	27.5
ROIC	228.7	203.9	78.8	125.2	147.2
ROA	34.3	33.2	13.8	21.6	23.4
ROE	43.3	40.7	15.6	23.6	25.5
부채비율 (%)	26.1	20.4	8.7	9.7	8.8
순차입금/자기자본 (%)	-77.1	-73.5	-79.1	-79.5	-82.6
영업이익/금융비용 (배)	494.6	755.7	545.2	1,423.4	1,642.3

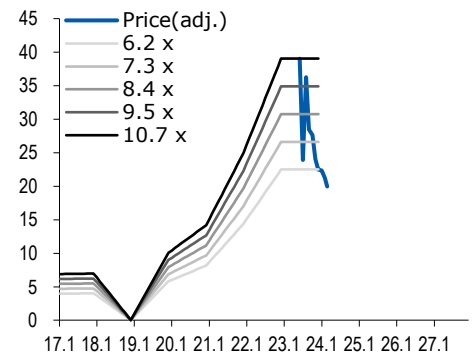
P/E band chart

(천원)

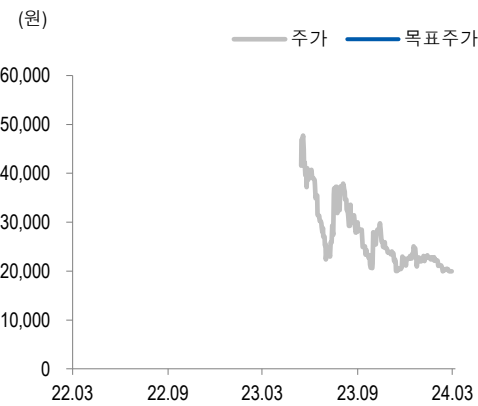


P/B band chart

(천원)



마연공장 (439090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-03-25	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	84
Hold(중립)	16
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-03-25

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.