



## Not Rated

주가(4/23) 19,400원

시가총액: 3,177억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (4/23)		845.44pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	47,700 원	18,150 원
등락률	-59.3%	6.9%
수익률	절대	상대
1M	-2.9%	3.9%
6M	-9.8%	-16.2%
1Y	-	

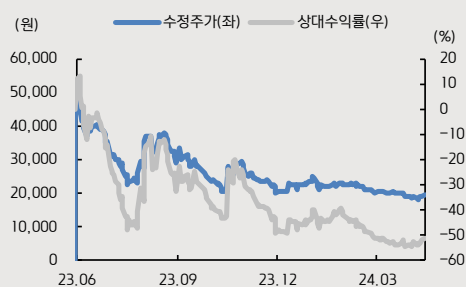
## Company Data

발행주식수	16,378천주	
일평균 거래량(3M)	245천주	
외국인 지분율	1.0%	
배당수익률(23)	0.0%	
BPS(23)	5,925원	
주요 주주	엘앤피코스메틱 외 12인	61.0%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023
매출액	98.8	101.8
영업이익	23.8	15.4
EBITDA	24.5	16.4
세전이익	21.5	14.4
순이익	16.8	11.3
지배주주지분순이익	16.8	11.3
EPS(원)	1,225	749
증감률(% YoY)	NA	-38.9
PER(배)	0.0	30.0
PBR(배)	0.00	3.80
EV/EBITDA(배)		17.3
영업이익률(%)	24.1	15.1
ROE(%)	33.2	15.6
순차입금비용(%)	-73.5	-79.1

## Price Trend



## 마녀공장 (439090)

## 해외 성장 본격화 기대



마녀공장은 중 소형 화장품 브랜드사다. 클린뷰티 스킨케어 전문 브랜드 Manyo가 대표 브랜드다. 23년은 기저 부담과 마케팅 투자 증가로 이익이 감소했지만, 24년은 성장이 기대된다. 특히 해외 채널 성장세가 기대되는데, 일본과 미국에 주목할 필요가 있다. 일본은 오프라인 채널 확장 효과, 마케팅 본격화로 매출 확대가 기대되고, 미국도 신규 채널 진출로 성장이 돋보일 전망이다.

## &gt;&gt;&gt; 23년: 기저가 높았을 뿐, 나쁘지 않았던 한 해

마녀공장은 중 소형 화장품 브랜드사로, 브랜드 Manyo, 아워비건, 바닐라부티크, 노머시를 산하에 두고 있다. 동사의 대표 브랜드 Manyo는 전체 매출의 대부분을 차지한다. Manyo의 판매 제품군 비중은 클렌징 51%, 앰플 23%, 스킨케어 21%다. 주요 채널 비중은 국내 43%, 해외 57%고, 해외 국가별 비중은 일본 32%, 중국 11%, 미국 5%다.

23년 동사의 매출은 1,050억원 (+3% YoY), 영업이익은 159억원 (-35% YoY, OPM 15%)을 기록했다. 전년 네고왕 행사 (22년 108억) 로 인한 기저 부담으로 매출 성장이 쉽지 않았고, 이익은 마케팅 투자 증가로 수익성이 축소되었다.

## &gt;&gt;&gt; 24년: 원래 좋았던 국내, 이제 시동 거는 해외

24년 1분기 연결기준 매출액은 330억 (+49% YoY), 영업이익 44억 (+10%, OPM 13%)을 기록할 전망이다. 채널별 매출 성장률은 국내 +25%, 해외 +38%를 예상한다. 국내는 1분기 네고왕 실적 일부 반영과 국내 MBS 채널 호조, 해외는 일본 오프라인 확장 효과와 미국 기존 채널 내 성장이 기대되기 때문이다.

24년 매출은 1,387억 (+32% YoY), 영업이익은 256억 (+61%, OPM 18%)을 기록할 전망이다. 국내외 채널 성장이 양호할 것으로 기대되며, 특히 해외 비중 중국 채널 성장이 돋보일 전망이다. 채널별로 국내 +18% YoY, 일본 +16% YoY, 미국 +123% YoY 성장을 예상한다.

- 일본: 본격적인 마케팅 확대로 매출 성장이 기대된다. 23년은 온라인 → 오프라인 채널 전환을 시도하는 과정에서 발생한 마케팅 공백으로 인해 작년 매출이 일시적으로 감소했으나, 올해부터 벚꽃 에디션 출시, 이벤트 개최, 모델 섭외 등 마케팅이 본격화될 예정이다. 현재 일본 내 매대는 약 5,000개며, 올해부터는 마케팅 확대로 매출 규모가 확대될 전망이다.
- 미국: 올해 신규 채널 진출이 예정되어 있다. 올해 7월부터 코스트코 오프라인 내 클렌징오일의 초도 물량이 납품될 예정이고, 하반기에 얼타 입점도 계획 중이다. 미국 내 채널 확장을 앞두고 2분기부터 동사의 미국 내 마케팅 활동도 본격화될 것으로 계획되며, 시장 내 반응이 긍정적일 경우

추가 물량 납품, 카테고리 확장, 신 채널 진출에 따른 성장을 기대해볼 수 있다.

- 국내: 국내 채널의 성장도 양호하다. 올리브영 성장, 네고왕 이벤트 개최에 힘입어, 올해 국내 채널 성장도 지속될 전망이다. 하반기 캐릭터 콜라보, 할리우드 영화 콜라보 제품이 예정되어 있다는 점도 성장 모멘텀을 이어 나가는 데 긍정적인 영향을 미칠 것이다.

#### 마녀공장 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2022	2023	2024E
매출	21.1	35.4	24.2	22.2	25.0	26.5	31.4	33.0	101.8	105.0	138.7
YoY	-	-	-	5%	18%	-25%	30%	49%	-	3%	32%
국내	8.4	9.6	8.4	9.7	11.9	12.0	11.8	12.1	34.7	45.4	53.3
	-	-	-	16%	43%	25%	40%	25%	-	31%	18%
해외	11.5	16.3	15.7	12.5	13.1	14.5	19.6	17.3	56.3	59.6	76.7
	-	-	-	-2%	14%	-11%	24%	38%	-	6%	29%
일본	9.9	11.1	10.9	7.4	8.6	7.5	10.5	8.3	42.7	33.9	39.4
	-	-	-	-32%	-13%	-33%	-4%	13%	-	-21%	16%
중국	0.2	2.9	2.4	2.8	1.8	3.1	4.1	3.0	5.7	11.7	14.1
	-	-	-	2935%	634%	5%	68%	6%	-	106%	20%
미국	0.2	0.6	0.8	0.7	1.2	1.8	2.0	1.7	2.1	5.7	12.8
	-	-	-	60%	406%	186%	145%	146%	-	170%	123%
영업이익	3.9	10.8	3.6	4.0	3.2	4.7	3.9	4.4	24.5	15.9	25.6
YoY	-	-	-	-35%	-17%	-56%	7%	10%	-	-35%	61%
OPM	18%	31%	15%	18.0%	13%	18%	12%	13%	24%	15%	18%

자료: 마녀공장, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>매출액</b>	98.8	101.8
매출원가	31.3	36.9
매출총이익	67.5	64.9
판관비	43.7	49.5
<b>영업이익</b>	23.8	15.4
<b>EBITDA</b>	24.5	16.4
영업외손익	-2.3	-1.0
이자수익	0.0	0.9
이자비용	0.0	0.0
외환관련이익	1.6	1.7
외환관련손실	3.1	2.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0
기타	-0.8	-1.1
<b>법인세차감전이익</b>	21.5	14.4
법인세비용	4.7	3.1
계속사업순손익	16.8	11.3
<b>당기순이익</b>	16.8	11.3
<b>지배주주순이익</b>	16.8	11.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>		
매출액 증감율	NA	3.0
영업이익 증감율	NA	-35.3
EBITDA 증감율	NA	-33.1
지배주주순이익 증감율	NA	-32.7
EPS 증감율	NA	-38.9
매출총이익율(%)	68.3	63.8
영업이익률(%)	24.1	15.1
EBITDA Margin(%)	24.8	16.1
지배주주순이익률(%)	17.0	11.1

## 현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>영업활동 현금흐름</b>	14.3	9.2
당기순이익	16.8	11.3
비현금항목의 가감	7.4	5.0
유형자산감가상각비	0.5	0.7
무형자산감가상각비	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0
기타	6.6	4.0
영업활동자산부채증감	-4.8	-2.5
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.6
재고자산의감소	-6.9	-3.6
매입채무및기타채무의증가	1.9	1.1
기타	0.2	-0.6
기타현금흐름	-5.1	-4.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3.7	-30.8
유형자산의 취득	-1.6	-0.4
유형자산의 처분	0.0	0.9
무형자산의 순취득	-0.5	-2.5
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-2.0	-28.7
기타	0.7	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	1.4	30.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.7	30.8
자기주식처분(취득)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.2
기타현금흐름	-1.4	-0.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	10.6	8.3
기초현금 및 현금성자산	25.2	35.8
기말현금 및 현금성자산	35.8	44.1

## 재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>유동자산</b>	56.6	96.2
현금 및 현금성자산	35.8	44.1
단기금융자산	2.0	30.7
매출채권 및 기타채권	4.0	3.3
재고자산	13.7	17.0
기타유동자산	1.1	1.1
<b>비유동자산</b>	4.3	6.1
투자자산	0.3	0.1
유형자산	2.1	1.6
무형자산	1.0	3.2
기타비유동자산	0.9	1.2
<b>자산총계</b>	60.9	102.3
<b>유동부채</b>	10.0	8.1
매입채무 및 기타채무	4.6	5.8
단기금융부채	0.3	0.2
기타유동부채	5.1	2.1
<b>비유동부채</b>	0.4	0.1
장기금융부채	0.3	0.1
기타비유동부채	0.1	0.0
<b>부채총계</b>	10.3	8.2
<b>지배지분</b>	50.6	94.1
자본금	1.4	1.6
자본잉여금	0.4	31.0
기타자본	0.3	1.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0
이익잉여금	48.5	59.8
비지배지분	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	50.6	94.1

## 투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>주당지표(원)</b>		
EPS	1,225	749
BPS	3,642	5,925
CFPS	1,768	1,078
DPS	0	0
<b>주가배수(배)</b>		
PER	0.0	30.0
PER(최고)		
PER(최저)		
PBR	0.00	3.80
PBR(최고)		
PBR(최저)		
PSR	0.00	3.33
PCFR	0.0	20.9
EV/EBITDA		17.3
<b>주요비율(%)</b>		
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0
ROA	27.5	13.8
ROE	33.2	15.6
ROIC	141.7	72.1
매출채권회전율	48.9	27.7
재고자산회전율	14.5	6.6
부채비율	20.4	8.7
순차입금비율	-73.5	-79.1
이자보상배율	755.7	545.2
<b>총차입금</b>	0.6	0.3
<b>순차입금</b>	-37.2	-74.4
<b>NOPLAT</b>	24.5	16.4
<b>FCF</b>	12.2	7.9

## Compliance Notice

- 당사는 4월 23일 현재 '마녀공장(439090)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

## 투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%