



Not Rated

현재주가(07.24) 25,150원

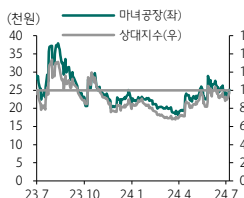
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	814.25
52주 최고/최저(원)	37,900/18,150
시가총액(십억원)	411.9
시가총액비중(%)	0.10
발행주식수(천주)	16,378.3
60일 평균 거래량(천주)	1,947.1
60일 평균 거래대금(십억원)	49.3
외국인지분율(%)	0.21
주요주주 지분율(%)	
엘앤피코스메틱 외 11 인	54.43

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	136	160
영업이익(십억원)	21	29
순이익(십억원)	N/A	N/A
EPS(원)	946	1,307
BPS(원)	N/A	N/A

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	39.3	62.6	101.8	105.0
영업이익	6.5	17.7	24.5	15.9
세전이익	6.3	18.0	22.1	14.8
순이익	5.4	14.2	17.3	11.6
EPS	382	1,012	1,225	749
증감율	246.6	164.6	21.1	(38.9)
PER	0.0	0.0	0.0	30.0
PBR	0.0	0.0	0.0	3.8
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	17.3
ROE	33.6	55.2	33.2	15.6
BPS	1,328	2,340	3,642	5,925
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2024년 07월 25일 | 기업분석_Earnings Preview

마녀공장 (439090)

2Q24 Preview: 분기 최대 실적 예상

2Q24 Preview: 분기 최대 실적 예상

마녀공장의 2분기 실적은 연결 매출 340억원(YoY+36%), 영업이익 66억원(YoY+104%, 영업이익률 19%)을 전망하며, 분기 최대 실적 예상한다. 국내와 해외 모두 고른 성장이 나타나며 따라 수익성 개선 효과 동반된 것으로 파악된다. 시장 눈높이를 상회할 것으로 기대된다. 동사는 합리적 가격의 클린/기능성 뷰티 이미지를 보유하고 있으며, 이에 따라 클렌징/토너/세럼/선크림 등 주요 스킨케어 제품의 충성 고객이 존재하는 편이다. 동사는 올해 해외 확장에 주력하고 있는데, 특히 미국에서의 채널 확장이 주목된다.

▶**국내**는 매출 161억원(YoY+35%), 영업이익 18억원(YoY+101%, 영업이익률 11%) 예상한다. 온/오프라인 모두 고성장 파악한다. 오프라인의 경우 대부분 H&B향 매출로 신제품(클렌징 워터 등) 효과도 더해졌다. 온라인의 경우 네고왕에서의 판매 호조로 성장 더해졌다. 하반기는 주력 온라인 채널 입점 등을 통해 외형 확대 효과 추가될 것으로 기대한다. 고성장에 기인 수익성 개선 효과 뚜렷한 것으로 파악된다. ▶**해외**는 매출 179억원(YoY+37%), 영업이익 48억원(YoY+106%, 영업이익률 27%) 전망한다. 미국/중국/유럽 두루 호조세 기대된다. ①**미국**은 전년동기비 매출 3배 이상 성장할 전망이다. 온/오프라인 모두 강세다. 아마존 클렌징 부문에서 베스트셀러 상위 랭크되며 브랜드 인지도 강화되는 가운데, 오프라인 신규 채널 입점이 본격화되고 있다. 2분기 코스트코 300개 매장(퓨어클렌징오일), 알타 600개 매장(9가지 SKU/스킨케어 3개, 클렌징 6개 품목) 입점이 진행 중이며, 특히 코스트코 입점 효과가 강한 것으로 파악된다. 이는 초도 물량이며, 향후 지속적인 물량 확대 이어질 것으로 기대한다. ②**일본**은 전년동기비 20% 감소 예상하며, 온라인 채널 부진에 기인한다. 온라인 시장 감소/경쟁심화 등의 영향을 받은 것으로 파악된다. 오프라인의 경우 매장당 매출액이 증가 추세다. 아직 채널은 1천개 정도 침투했으며, 하반기 신규 채널 입점 예정되어 있다. ③**그외** 중국과 유럽 모두 고성장하고 있으며, 중국은 지난해 클렌징 오일이 새로 런칭되며 외형 확대 효과 이어지는 것으로 파악된다. 유럽의 경우 지역 확대 나타나는 중이다.

2024년: 국내와 해외 확장 동시에!

마녀공장의 2024년 실적은 연결 매출 1.3천억원(YoY+26%), 영업이익 233억원(YoY+47%, 영업이익률 18%) 전망하며, 국내와 해외 확장 동시에 나타날 것으로 보인다. 국내는 H&B에서 카테고리 확장, 이커머스는 채널 확장 진행 중이다. 해외는 미국 중심으로 점유율 확대 목표하며, 오프라인 확장 효과 본격화 될 전망이다. 일본은 온라인은 효율성을 높이는 가운데, 오프라인은 채널 확장 초입으로 모멘텀 개선해 나가고 있다. 그 외 중국의 경우 카테고리 확장, 유럽은 진출 국가 확대 도모 중이다. 2024년 마녀공장은 국내와 해외 점유율이 동시에 확장되며 기업가치 상승 기대한다.

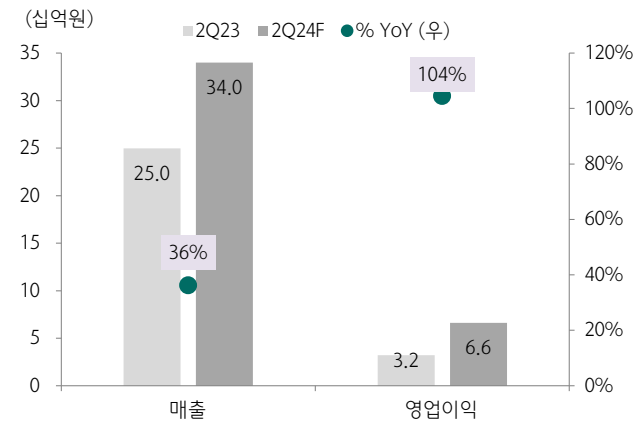
도표 1. 마녀공장의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2020	2021	2022	2023	2024F	2025F
연결 매출	22.2	25.0	26.5	31.4	31.0	34.0	29.2	37.7	39.3	62.6	101.8	105.0	131.9	156.6
국내	9.7	11.9	12.0	11.8	15.0	16.1	13.9	15.3	29.6	31.9	45.5	45.4	60.3	70.8
- 오프라인	5.2	6.0	6.9	7.2	7.0	7.5	7.9	8.3	-	-	16.8	25.3	30.7	33.2
- 온라인	4.5	5.9	5.1	4.6	8.0	8.6	6.0	7.0	-	-	28.8	20.1	29.6	37.7
해외	12.5	13.1	14.5	19.6	16.0	17.9	15.2	22.4	9.7	30.7	56.3	59.6	71.5	85.8
- 일본	7.4	8.6	7.5	10.5	7.6	6.9	6.4	8.9	4.9	21.8	42.7	33.9	29.8	31.9
오프라인	1.2	1.6	1.9	3.0	1.9	2.2	2.4	3.4	-	-	6.7	7.6	9.9	10.9
온라인	6.2	7.0	5.6	7.5	5.7	4.7	4.0	5.5	-	-	36.0	26.3	19.9	21.1
- 중국	2.8	1.8	3.1	4.1	4.0	3.5	3.5	4.7	-	-	5.7	11.7	15.8	17.6
- 미국	0.7	1.2	1.8	2.0	2.1	4.8	3.0	5.5	-	-	2.1	5.7	15.4	22.0
- 아시아	0.8	0.9	1.0	1.2	1.2	1.0	1.0	1.3	-	-	2.8	3.9	4.5	5.3
- 유럽	0.8	0.6	1.1	1.8	1.0	1.7	1.2	2.0	-	-	3.0	4.4	6.0	9.0
% YoY 연결 매출	5%	18%	-25%	30%	40%	36%	10%	20%	42%	59%	63%	3%	26%	19%
국내	16%	24%	-37%	40%	55%	35%	16%	30%	-	8%	43%	0%	33%	17%
- 오프라인	39%	59%	44%	61%	35%	25%	15%	15%	-	-	-	51%	21%	8%
- 온라인	-3%	1%	-65%	16%	78%	46%	18%	52%	-	-	-	-30%	48%	27%
해외	-2%	14%	-11%	24%	28%	37%	5%	14%		215%	83%	6%	20%	20%
- 일본	-32%	-13%	-33%	-4%	3%	-20%	-14%	-15%		343%	96%	-21%	-12%	7%
오프라인	57%	96%	-11%	-2%	60%	39%	29%	14%	-	-	-	13%	30%	10%
온라인	-38%	-23%	-38%	-5%	-8%	-33%	-28%	-26%	-	-	-	-27%	-24%	6%
- 중국	2935%	634%	5%	68%	45%	99%	15%	15%	-	-	-	106%	35%	11%
- 미국	60%	406%	186%	145%	208%	298%	64%	175%	-	-	-	170%	169%	43%
- 아시아	11%	39%	33%	68%	47%	10%	8%	8%	-	-	-	38%	17%	16%
- 유럽	28%	16%	24%	109%	25%	180%	10%	10%	-	-	-	49%	36%	51%
연결 매출총이익	14.4	15.4	16.8	20.4	18.9	21.3	18.8	24.8	26.3	44.7	69.6	66.9	83.9	100.3
% YoY	-9%	3%	-27%	29%	32%	38%	12%	22%	42%	70%	56%	-4%	25%	20%
% GPM	65%	62%	63%	65%	65%	62%	63%	65%	67%	71%	68%	64%	64%	64%
연결 영업이익	4.0	3.2	4.8	3.9	4.1	6.6	5.3	7.3	6.5	17.7	24.5	15.9	23.3	29.0
% YoY	-35%	-17%	-56%	8%	2%	104%	12%	87%	238%	171%	38%	-35%	47%	24%
% OPM	18%	13%	18%	12%	13%	19%	18%	19%	17%	28%	24%	15%	18%	18%
국내	1.2	0.9	1.2	1.2	1.5	1.8	1.5	1.7	-	-	9.6	4.4	6.5	8.0
% YoY	-41%	-40%	-78%	70%	24%	101%	30%	44%	-	-	-	-54%	46%	23%
% OPM	13%	7%	10%	10%	10%	11%	11%	11%	-	-	21%	10%	11%	11%
해외	2.8	2.3	3.6	2.7	2.6	4.8	3.8	5.6	-	-	14.9	11.4	16.8	21.0
% YoY	-32%	-3%	-34%	-7%	-8%	106%	7%	106%	-	-	-	-23%	47%	25%
% OPM	22%	18%	25%	14%	16%	27%	25%	25%	-	-	26%	19%	23%	24%
지배주주순이익	3.8	1.3	3.3	3.4	3.0	4.9	4.0	5.4	5.4	14.2	17.3	11.6	17.2	21.5
% YoY	-20%	-16%	-71%	흑전	-22%	287%	22%	60%	247%	165%	22%	-33%	48%	25%
% NPM	17%	5%	12%	11%	10%	14%	14%	14%	14%	23%	17%	11%	13%	14%

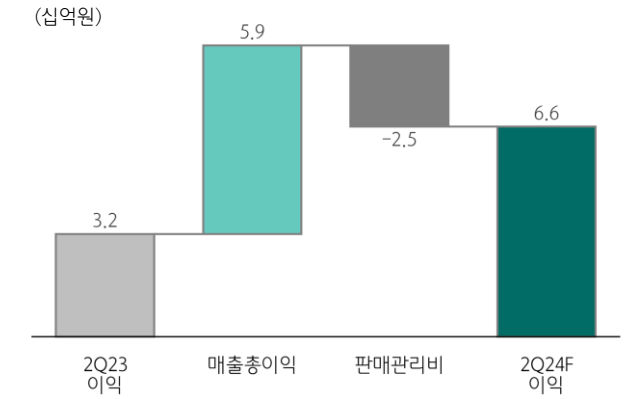
자료: 하나증권

도표 2. 마녀공장 2Q24F 연결 실적 전망



자료: 하나증권

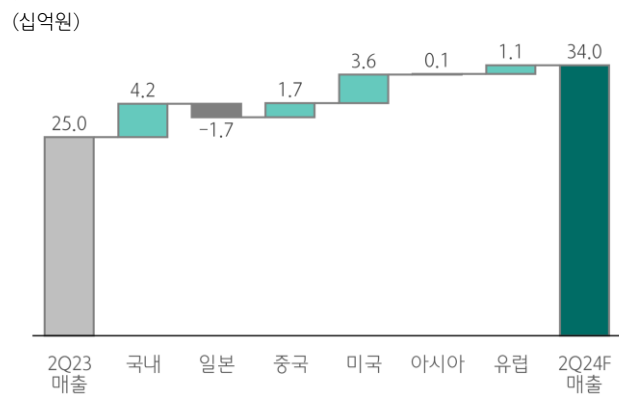
도표 3. 마녀공장 2Q24F 손익 변동 전망 (YoY)



주: 판매관리비 2Q23 122억원 → 2Q24F 147억원 (+25억원)

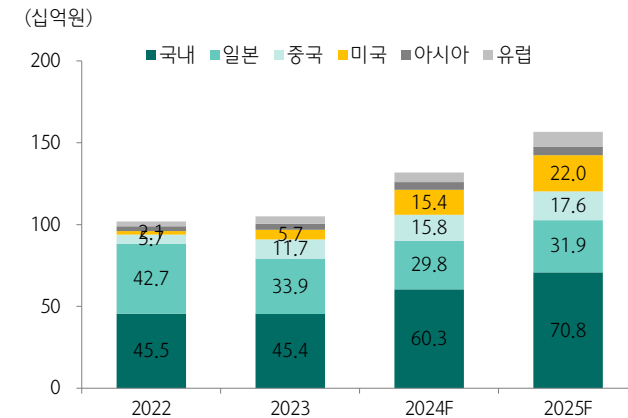
자료: 하나증권

도표 4. 마녀공장 2Q24F 지역별 매출 변동 전망 (YoY)



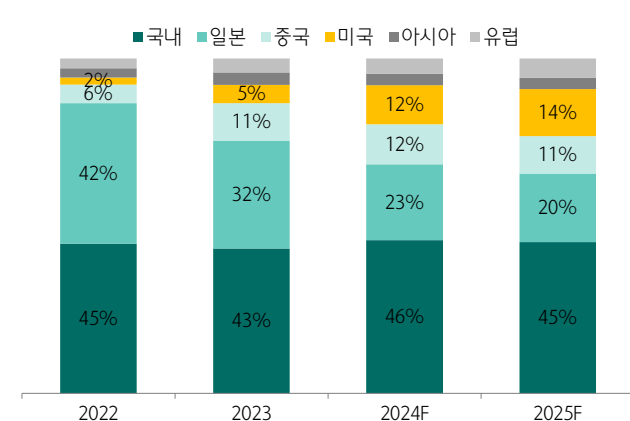
자료: 하나증권

도표 5. 마녀공장 지역별 매출 추이 및 전망



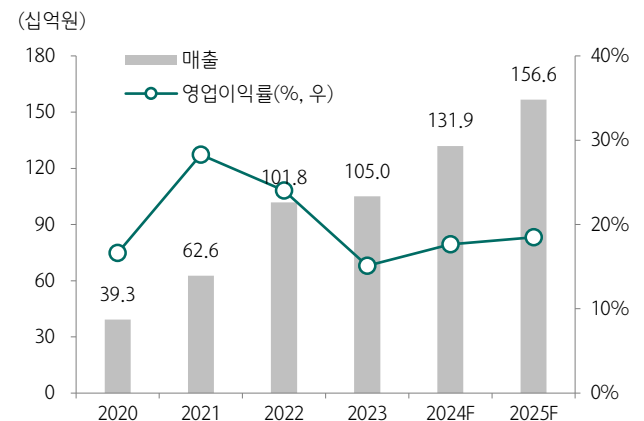
자료: 하나증권

도표 6. 마녀공장 지역별 매출 비중 추이 및 전망



자료: 하나증권

도표 7. 마녀공장의 매출 및 영업이익률 추이 및 전망



자료: 하나증권



도표 8. 마녀공장 미국 대표 제품

마녀공장 아마존 주요 제품					
제품명	퓨어 클렌징 오일	딥 포어 클렌징 소다폼	갈락토미 클리어스킨 토너	비피다 바이옴 앰플 토너	퓨어 & 딥 클렌징 폼
용량	200ml	150ml	210ml	400ml	200ml
리뷰수	4,576건	944건	776건	616건	549건
평점	4.5	4.6	4.4	4.6	4.5
가격	\$28.50	\$19.00	\$25.20	\$22.40	\$18.00
이미지					
제품명	비피다 바이옴 콤플렉스 앰플	허브 그린 클렌징 오일	갈락토미 나이아신 에센스	갈락토미 엔자임 필링 젤	비피다 앰플 미스트
용량	50ml	200ml	50ml	75ml	120ml
리뷰수	476건	424건	202건	198건	196건
평점	4.5	4.5	4.5	4.5	4.4
가격	\$31.50	\$23.10	\$19.99	\$14.00	\$19.00
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 9. 마녀공장 일본 대표 제품

마녀공장 큐텐 주요 제품					
제품명	갈락나이아신 2.0 에센스	퓨어 클렌징 라인	비피다 바이옴 라인	갈락토미 클리어스킨 토너	땃스베리 다즐링티 시트 마스크
용량	200ml	200ml	50ml	210ml	30매
판매량	320,199건	197,045건	104,702건	39,276건	19,803건
리뷰수	68,536개	44,359개	24,144개	7,429개	5,729개
평점	4.7	4.7	4.7	4.7	4.6
가격	¥2,180	¥2,580	¥2,480	¥2,880	¥2,380
이미지					
제품명	퓨어 클렌징 밤	판테토인 시리즈	4GF 앰플 아이크림	갈락 나이아신 에센스 시트 마스크	V 콜라겐 하트핏 라인
용량	110g	110g	30ml	10매	50ml
판매량	26,610건	23,049건	16,361건	20,848건	15,870건
리뷰수	4,605개	4,135개	4,077개	4,047개	3,289개
평점	4.7	4.7	4.6	4.8	4.7
가격	¥2,400	¥3,280	¥3,480	¥2,480	¥2,980
이미지					

자료: 큐텐, 하나증권

주: 리뷰/판매량은 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	27.6	39.3	62.6	101.8	105.0
매출원가	9.1	13.0	17.9	32.2	38.1
매출총이익	18.5	26.3	44.7	69.6	66.9
판매비	16.6	19.8	27.0	45.1	51.0
영업이익	1.9	6.5	17.7	24.5	15.9
금융손익	(0.3)	(0.2)	0.1	(1.6)	0.0
종속·관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.0)	0.0	0.2	(0.7)	(1.1)
세전이익	1.6	6.3	18.0	22.1	14.8
법인세	0.1	1.0	3.9	4.8	3.2
계속사업이익	1.5	5.4	14.2	17.3	11.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	1.5	5.4	14.2	17.3	11.6
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	1.5	5.4	14.2	17.3	11.6
지배주주지분포괄이익	1.5	5.4	14.2	17.3	11.6
NOPAT	1.8	5.5	13.9	19.1	12.5
EBITDA	2.5	7.2	18.4	25.3	16.9
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	42.4	59.3	62.6	3.1
NOPAT증가율	N/A	205.6	152.7	37.4	(34.6)
EBITDA증가율	N/A	188.0	155.6	37.5	(33.2)
영업이익증가율	N/A	242.1	172.3	38.4	(35.1)
(지배주주)순이익증가율	N/A	260.0	163.0	21.8	(32.9)
EPS증가율	N/A	246.6	164.6	37.5	(38.9)
수익성(%)					
매출총이익률	67.0	66.9	71.4	68.4	63.7
EBITDA이익률	9.1	18.3	29.4	24.9	16.1
영업이익률	6.9	16.5	28.3	24.1	15.1
계속사업이익률	5.4	13.7	22.7	17.0	11.0

투자지표	2019	2020	2021	2022	2023
주당지표(원)					
EPS	110	382	1,012	1,225	749
BPS	945	1,328	2,340	3,642	5,925
CFPS	173	527	1,339	1,768	1,078
EBITDAPS	181	512	1,311	1,789	1,088
SPS	1,974	2,807	4,473	7,213	6,760
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	30.0
PBR	N/A	N/A	N/A	N/A	3.8
PCFR	N/A	N/A	N/A	N/A	20.9
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	N/A	17.3
PSR	N/A	N/A	N/A	N/A	3.3
재무비율(%)					
ROE	11.7	33.6	55.2	33.2	12.0
ROA	8.8	26.0	43.6	27.5	11.0
ROIC	47.5	118.1	200.9	114.8	57.5
부채비율	32.9	27.2	26.1	20.4	8.7
순부채비율	(37.7)	(52.3)	(77.1)	(73.5)	(79.1)
이자보상배율(배)	72.2	293.3	494.6	755.7	545.2

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
유동자산	13.6	20.2	38.1	58.3	99.1
금융자산	6.7	10.9	26.1	38.9	77.1
현금성자산	6.7	10.9	26.0	36.9	45.5
매출채권	3.0	4.5	4.4	4.1	3.4
재고자산	2.9	4.1	7.3	14.1	17.5
기타유동자산	1.0	0.7	0.3	1.2	1.1
비유동자산	4.0	3.4	3.2	4.4	6.3
투자자산	2.2	0.6	0.6	0.3	0.1
금융자산	2.2	0.6	0.6	0.3	0.1
유형자산	0.4	0.9	0.8	2.2	1.6
무형자산	0.4	0.7	1.0	1.1	3.3
기타비유동자산	1.0	1.2	0.8	0.8	1.3
자산총계	17.6	23.6	41.3	62.8	105.5
유동부채	3.0	4.3	8.0	10.3	8.3
금융부채	1.0	0.3	0.3	0.3	0.2
매입채무	0.6	1.0	1.2	2.7	3.8
기타유동부채	1.4	3.0	6.5	7.3	4.3
비유동부채	1.4	0.8	0.6	0.4	0.1
금융부채	0.7	0.8	0.5	0.4	0.1
기타비유동부채	0.7	0.0	0.1	0.0	0.0
부채총계	4.4	5.1	8.5	10.6	8.4
지배주주지분	13.2	18.6	32.8	52.2	97.0
자본금	0.1	0.1	0.1	1.4	1.6
자본잉여금	0.0	0.0	0.0	0.4	32.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.3	1.8
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	13.2	18.5	32.7	50.0	61.6
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	13.2	18.6	32.8	52.2	97.0
순금융부채	(5.0)	(9.7)	(25.3)	(38.3)	(76.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2019	2020	2021	2022	2023
영업활동 현금흐름	0.2	5.2	15.7	14.7	9.4
당기순이익	1.5	5.4	14.2	17.3	11.6
조정	0.5	1.7	3.3	2.3	0.4
감가상각비	0.6	0.6	0.6	0.8	1.0
외환거래손익	0.1	0.2	(0.0)	1.4	0.9
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.2)	0.9	2.7	0.1	(1.5)
영업활동 자산부채 변동	(1.8)	(1.9)	(1.8)	(4.9)	(2.6)
투자활동 현금흐름	1.4	1.0	(0.3)	(3.8)	(31.7)
투자자산감소(증가)	(2.2)	1.6	0.1	(0.3)	0.2
유형자산감소(증가)	(0.1)	(0.2)	0.0	(1.6)	(0.4)
기타	3.7	(0.4)	(0.4)	(1.9)	(31.5)
재무활동 현금흐름	0.6	(1.8)	(0.3)	1.4	33.0
금융부채증가(감소)	1.7	(0.6)	(0.3)	0.6	(0.3)
자본증가(감소)	0.1	0.0	0.0	1.9	31.8
기타재무활동	(1.2)	(1.2)	0.0	(1.1)	1.5
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	2.2	4.2	15.1	10.9	10.7
Unlevered CFO	2.4	7.4	18.7	25.0	16.7
Free Cash Flow	0.1	5.0	15.7	13.0	9.1

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

마녀공장



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
23.12.22	Not Rated	-		

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)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 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2024년 7월 25일 현재 해당회사의 유가증권 권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	94.01%	5.53%	0.46%	100%

* 기준일: 2024년 07월 22일