

에프앤리퍼블릭 (064090)

제이준 성장의 동반자. 새로운 회사에 새로운 기대를

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (08/20)	2,830원
자본금	254억원
시가총액	1,654억원
주당순자산	904원
부채비율	119.01
총발행주식수	58,439,319주
60일 평균 거래대금	14억원
60일 평균 거래량	489,611주
52주 고	3,915원
52주 저	2,400원
외인지분율	0.89%
주요주주	에프앤코스메틱스 외 5 인 17.29%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	7.6	(17.1)	9.1
상대	10.7	(6.4)	(8.8)
절대(달러환산)	8.4	(20.6)	10.6



자료: Myresearch

새로운 회사에 새로운 기대를

- '17년 6월 에프앤코스메틱스가 3자배정 유상증자 등을 통해 前 한양하이타오 경영권 확보, 대주주로 등극. 이후 경영진 전면 교체 및 기존 CCTV 관련 사업 정리, 사명 변경을 통해 現 에프앤리퍼블릭 사업 체제 완성.
- 동사는 제이준코스메틱 브랜드를 중심으로 중국 코스메틱 시장 유통·마케팅 사업 영위. 제이준코스메틱사의 최대주주이자 마스크팩 사업 초기부터 지금까지 중국 마스크팩 시장 유통 사업을 맡아 온 성장의 주역.

Born to be Distributor

- 제이준 브랜드 중국 시장 단일 총판으로 견고한 유통망 구축. 단일 체제이기 때문에 안정적인 유통 마진 확보가 가능하고, 재고 조절이 용이하며, 악성 재고로 인한 제품 가격 하락 리스크도 해소. 대형 유통상으로서 브랜드 라인업을 전부 소화할 수 있는 능력을 보유해 실질적인 브랜드 성장 및 시너지 창출에 기여하고 있음.
- 노하우 및 인력 인프라를 활용, 다양한 유통 채널과 계약을 통해 빠른 속도로 확장해 나가고 있음. 온라인의 경우 알리바바 계열인 티몰, 타오바오를 중심으로 웨이핀, 카오라 등으로 확장해 나가고 있으며, 꾸준히 판매 상위권 유지 중. 오프라인 채널의 경우 위생허가 제품 라인업을 늘리며 올해 본격 성장 전망. METRO, 왓슨스 등 대형 오프라인 채널의 경우 2선 도시까지 입점 계약이 대부분 체결된 것으로 파악.

3Q18 호실적 전망. 중장기적으로도 시장의 이목을 끌기엔 충분

- 광군제 특수와 더불어 더마코스메틱 라인업 출시, 색조 라인업 확대대로 3Q18 호실적 전망. 2Q 매출 일부 지연된 부분까지 더해져 실적에 대한 시장 기대치는 더욱 커질 것으로 예상.
- 중국 마스크팩 시장 성장과 더불어 오프라인 채널 확대 전략은 중장기적으로 동사 실적 및 기업 가치를 지속 상승시킬 것으로 전망. 경쟁이 치열해지는 상황에서 유통망의 중요성은 더욱 커질 것이며, 동사의 단일 총판 지위와 신뢰를 담보하는 유통망은 브랜드 경쟁력 상승 요인.
- 배우 매니지먼트 자회사 에프앤엔터테인먼트와도 향후 광고 시너지 기대할 수 있을 것. 최근 이진형 제이준코스메틱 대표이사가 사내이사로 등재된 것 또한 주주 신뢰 강화 차원에서 긍정적인 새로운 기업으로 거듭난 동사의 경쟁력과 성장성에 기대를 갖기 좋은 시점이라는 판단.

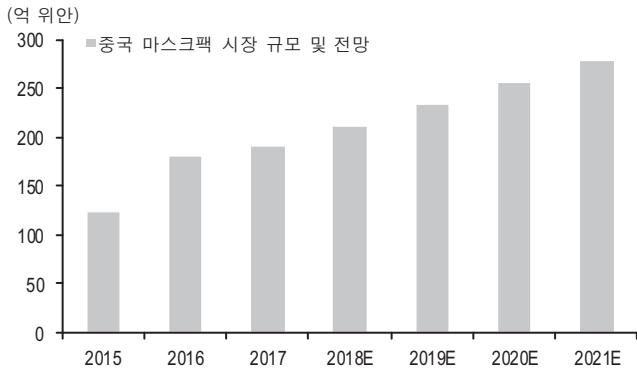
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	2018E
매출액	230	191	547	774	1,328
영업이익	5	-48	-126	80	164
지배주주순이익	0	-61	-158	82	131
영업이익률	2.2	-25.1	-23.0	10.3	12.3
EPS	218	-268	-645	202	224
PER	3.1	-20.0	-5.1	11.6	12.5
PBR	1.1	9.8	9.9	2.6	2.6
ROE	39.2	0.0	-140.4	29.7	21.0

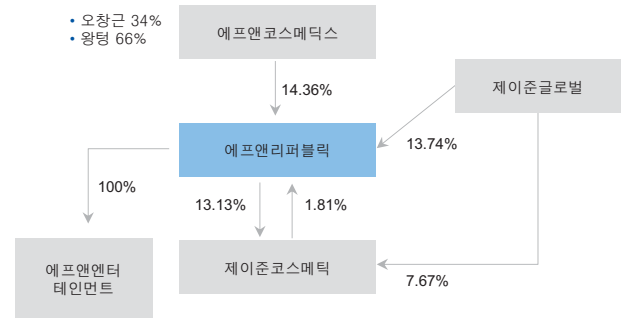
자료: 유안타증권 리서치센터

중국 마스크팩 시장 규모 추이 및 전망



자료: 중국 산업연구원, 유안타증권 리서치센터

지분 구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

에프앤리퍼블릭 (064090) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액	268	230	191	547	774
매출원가	225	189	174	565	642
매출총이익	43	41	18	-18	132
판매비	45	36	66	108	53
영업이익	-3	5	-48	-126	80
EBITDA	3	11	-42	-119	84
영업외손익	-22	35	-4	-31	1
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-4	-3	-2	-13	-16
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-19	38	-1	-18	17
법인세비용차감전순손익	-25	40	-52	-157	81
법인세비용	1	0	10	1	-1
계속사업순손익	-26	40	-61	-158	82
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-26	40	-61	-158	82
지배지분순이익	-26	0	-61	-158	82
포괄순이익	-26	40	-61	-142	71
지배지분포괄이익	-26	40	-61	-143	71

현금흐름표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
영업활동 현금흐름	8	-11	-102	-37	102
당기순이익	-26	40	-61	-158	82
감가상각비	5	5	4	4	2
외환손익	0	0	0	-1	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	3	-18	-68	49	32
기타현금흐름	25	-37	24	68	-15
투자활동 현금흐름	-1	35	-25	-4	-625
투자자산	0	0	-3	-28	-624
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-2	-1	-3
유형자산 감소	0	0	0	36	0
기타현금흐름	0	37	-19	-11	2
재무활동 현금흐름	-3	-28	171	25	506
당기차입금	-43	-18	43	-56	101
사채 및 장기차입금	40	-10	106	60	180
자본	0	0	25	20	211
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	0	-3	1	14
연결변위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	5	-4	44	-16	-17
기초 현금	9	10	6	50	35
기말 현금	14	6	50	35	18
NOPLAT	-3	5	-57	-126	81
FCF	5	-10	0	-31	111

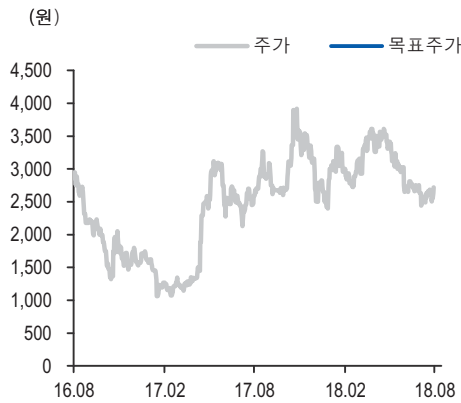
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억 원)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
유동자산	113	124	226	129	303
현금및현금성자산	14	6	50	35	18
매출채권 및 기타채권	29	59	35	34	185
재고자산	55	55	98	36	73
비유동자산	69	58	59	75	705
유형자산	38	35	33	21	21
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	23	650
기타투자자산	27	22	3	17	23
자산총계	182	182	286	204	1,008
유동부채	88	47	132	103	547
매입채무 및 기타채무	22	34	13	13	262
당기차입금	30	12	55	0	100
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	26	1	20	1	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	114	47	152	104	547
지배지분	68	135	130	96	460
자본금	88	111	121	146	254
자본잉여금	18	22	61	127	321
이익잉여금	1	16	-45	-203	-121
비지배지분	0	0	4	4	0
자본총계	68	135	134	100	460

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
EPS	-150	218	-268	-645	202
BPS	402	622	549	335	904
DPS	0	0	0	0	0
PER	-5.2	3.1	-20.0	-5.1	11.6
PBR	1.9	1.1	9.8	9.9	2.6
EV/EBITDA	52.0	11.5	-31.7	-7.1	15.0
PSR	0.5	0.5	6.4	1.5	1.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2013A	2014A	2015A	2016A	2017A
매출액 증가율 (% YoY)	0.6	-7.7	-19.5	186.0	41.5
영업이익 증가율 (% YoY)	적지	흑전	적전	적지	흑전
지배순이익 증가율 (% YoY)	적지	흑전	적전	적지	흑전
매출총이익률 (%)	15.9	17.8	9.2	-3.3	17.1
영업이익률 (%)	-1.1	2.2	-25.1	-23.0	10.3
지배순이익률 (%)	-9.8	0.0	-32.0	-28.9	10.7
ROIC	-2.8	4.3	0.0	-142.3	278.6
ROA	-14.4	0.0	-21.4	-77.6	8.2
ROE	-33.4	39.2	0.0	-140.4	29.7
부채비율 (%)	167.0	35.2	113.5	103.5	119.0
영업이익/이자비용 (배)	-0.7	1.4	-14.7	-8.3	4.8

에프앤리퍼블릭 (064090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2018-08-21	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)	1.7
Buy(매수)	86.4
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0.6
합계	100.0

주: 기준일 2018-08-18

※ 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: 심의섭)
- 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.