

에프앤리퍼블릭 (064090)

널디(NERDY)와 마케팅 계약 체결. 중국 진출의 든든한 동반자

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719

euisseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (02/13)	1,865원
자본금	254억원
시가총액	1,115억원
주당순자산	906원
부채비율	118.15
총발행주식수	59,763,437주
60일 평균 거래대금	7억원
60일 평균 거래량	358,846주
52주 고	3,610원
52주 저	1,620원
외인지분율	1.28%
주요주주	에프앤코스메틱스 외 4 인 15.98%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	8.1	1.9	(39.4)
상대	0.3	(7.6)	(32.1)
절대(달러환산)	7.4	2.8	(41.6)



국내 브랜드 중국 진출의 든든한 동반자

- '17년 6월 에프앤코스메틱스社가 3자배정 유상증자 등을 통해 前 한양하이타오 경영권 확보, 대주주로 등극. 이후 경영진 교체 및 기존 관련 사업 정리, 사명 변경을 통해 現 에프앤리퍼블릭 사업 체제 완성.
- 제이준코스메틱 브랜드를 중심으로 중국 코스메틱 시장 유통·마케팅 사업 영위. 제이준 브랜드 중국시장 단일 총판으로 견고한 유통망을 구축. 중국향 매출 성장에 큰 기여를 하였으나, '18년 주력 모델 관련 이슈로 마케팅에 큰 차질이 발생하며 성장 정체.
- 추가적인 성장동력을 얻고자 지난해부터 제이준코스메틱외 추가 브랜드 유통을 모색. 전일 (2/13) 언론을 통해 국내 스트리트 캐주얼 브랜드 '널디(NERDY)'와 브랜드 유통 마케팅 계약 체결 보도. 중국 내 화장품 유통 사업에 이어 패션 유통 사업 진출.

코스메틱에 이어 의류까지

- '널디(NERDY)'는 '아이유 트레이닝복', '지코 트레이닝복' 등으로 유명세를 타기 시작하여 국내 시장에 급속도로 자리잡은 브랜드. 독특한 색감과 더불어 트렌디한 디자인을 통해 시장에 안착 하였으며, 연예인들이 입기 시작하며 젊은 층에서 큰 인기를 끌었던 브랜드.
- 동사는 해당 계약을 통해 중국 내 널디 브랜드 유통 및 마케팅을 담당하게 될 예정이며, 이와 더불어 판매 피드백 및 신제품 기획 등 사업 기획 과정에서도 협력하게 될 것으로 전망. 진출 초기 단계임을 감안 시, 초기 계약 물량은 많지 않을 것으로 판단되나, 티몰·타오바오몰 등 온라인 브랜드샵 입점 후 적극적인 마케팅을 통해 판매를 확대해 나갈 것으로 전망.

시너지는 충분. 중국 유통 플랫폼 업체로서 재평가 기대

- 유로모니터에 따르면 2019년 중국 패션 시장은 약 3,000억 달러 규모로 세계 최대 시장으로 올라설 전망. 동사 강점인 중국 유통 사업 노하우 및 인력 인프라 등을 활용해 빠른 시장 진입 및 가시화된 성과 또한 나타낼 수 있을 것으로 판단. 실제로 동사는 사드 여파가 지속되는 기간 에도 다양한 유통 채널 확보 및 위생허가 취득, 적극적인 마케팅을 통해 제이준 브랜드의 중국 시장 안착에 성공한 전례가 있음.
- 제이준, 널디 외 추가적인 브랜드 유통에 대해서도 가능성은 열려 있는 상황. 장기적 측면에서 해당 사업 진출 성공 및 추가 브랜드 계약 체결 시, 사업 가치는 더욱 커질 것으로 전망. 중국 유통 플랫폼 업체로서 재평가 또한 가능할 것.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2014A	2015A	2016A	2017A	3Q18 실적
매출액	230	191	547	774	967
영업이익	5	-48	-126	80	122
지배주주순이익	40	-61	-158	82	92
영업이익률	2.2	-25.1	-23.0	10.3	12.6
EPS	218	-268	-645	202	-
PER	3.1	-20.0	-5.1	11.6	-
PBR	1.1	9.8	9.9	2.6	-
ROE	39.2	0.0	-140.4	29.7	-

자료: 유안타증권 리서치센터

자료: Myresearch

효리네 민박에서 널리 옷을 입은 아이유



자료: JTBC, 유안타증권 리서치센터

널리 옷을 입은 AOA 설현



자료: 유안타증권 리서치센터

에프앤리퍼블릭 (064090) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
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: 억원)				
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
단기차입금	-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
연결범위변동 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

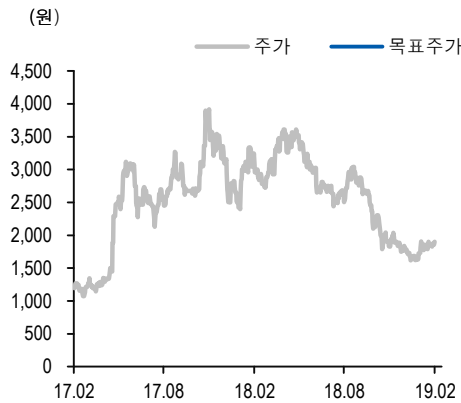
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
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
단기차입금	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

에프앤피퍼블릭 (064090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-14	Not Rated	-	1년		
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)	0.5
Buy(매수)	84.9
Hold(중립)	14.6
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-02-11

※해의 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.