

에프앤리퍼블릭 (064090)

제이준, 널디, + α

Mid-Small cap

심의섭



02 3770 5719
euiseob.shim@yuantakorea.com

투자의견: N/R

주가 (04/03)	2,255원
자본금	299억원
시가총액	1,348억원
주당순자산	1,082원
부채비율	138.43
총발행주식수	60,447,645주
60일 평균 거래대금	22억원
60일 평균 거래량	1,066,864주
52주 고	3,610원
52주 저	1,620원
외인지분율	0.93%
주요주주	에프앤코스메틱스 외 4 인 15.97%

주가수익률 (%)

	1개월	3개월	12개월
절대	21.6	34.2	(35.2)
상대	18.6	17.7	(24.6)
절대(달러환산)	20.3	33.2	(39.9)



자료: Myresearch

중국 진출의 든든한 동반자

- 제이준코스메틱 브랜드를 중심으로 중국 코스메틱 시장 유통·마케팅 사업 영위. 견고한 유통망을 기반으로 안정적인 가격 및 재고 관리를 통해 중국 내 브랜드 신뢰도 유지.
- 추가적인 성장동력을 얻고자 지난 2월 국내 스트리트 캐주얼 브랜드 '널디(NERDY)'와 중국 내 독점 유통 계약 체결, 3/27 티몰 입점. 중국 코스메틱 유통 사업에 이어 패션 유통 사업 진출.

제이준, 널디, + α

- 제이준 브랜드의 경우, 마스크팩 업황 관련 다양한 우려에도 불구하고, 기초·더마·색조·옴므 등 코스메틱 라인업 확장 및 위생허가 제품 확대(現 37개 제품)를 통해 오프라인 매장 입점 확대 중에 있음. 오프라인 매장 구입 비중이 높은 중국 화장품 시장 특성과 더불어 동사의 작년 오프라인 매출 비중이 20% 미만임을 감안 시, 오프라인 확대 전략은 유효하다는 판단. 지난 3월 타오바오 파워셀러협회에 참가하여 한국 파워셀러 베스트 브랜드상을 수상하며 견재함을 증명하였으며, 주력 광고모델 복귀 또한 기대되어 마케팅 활동 재개 시 매출 확대 폭은 더욱 커질 것으로 기대.
- 널디는 차별화된 컬러와 디자인으로 개성을 드러내는 브랜드로, 개성을 중요시하는 중국 젊은 소비자 트렌드에 부합할 것으로 판단. 동사는 지난 2월 13일 계약 체결 보도 이후 타오바오 파워셀러협회 행사 및 상해 패션박람회 참가, 티몰에 입점하는 등 사업에 속도를 내고 있으며, 이달 내 샤오홍슈 입점 예정. 유통망을 직접 구축하고, 판매하는 특성상 이익률은 상당히 높은 것으로 파악되며, 셀럽 협찬 및 바이럴 마케팅 전략 등을 통해 마케팅비 부담을 낮출 전망.
- 3/27일 티몰 입점 후 현재까지 판매 금액은 크지 않은 상황이나, 이는 타오바오, JD닷컴 등 쇼핑몰 입점 지속 확대, 제품 라인업 확장과 더불어 각종 마케팅 진행에 따라 점차 증가할 전망.
- 배우 매니지먼트 자회사 에프앤엔터테인먼트의 경우 사업 실적은 미미한 수준이나, '19년 드라마 공동 제작 참여, 모델 에이전시 등으로 사업영역을 확대해 점차 성장해 나갈 것으로 전망.

중장기적 관점에서 중국 유통·마케팅 플랫폼 기업으로의 도약 기대.

- 제이준, 널디 등 브랜드 유통 사업과 더불어 신규 브랜드 런칭 등 다양한 방식을 통한 사업 확대 의지를 밝히고 있어 사업 영역 확장 또한 기대. 해당 사업의 성공적 진출과 더불어 추가 브랜드 계약 체결 시, 사업 가치는 더욱 커질 것으로 전망. 중국 유통·마케팅 플랫폼 업체로서의 입지 구축에 따라 기업 가치 재평가 또한 가능할 것.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(단위: 억원, 원, %, 배)

	2015A	2016A	2017A	2018A	2019E
매출액	191	547	725	1,029	1,350
영업이익	-48	-126	84	99	180
지배주주순이익	-61	-158	82	37	165
영업이익률	-25.1	-23.0	11.6	9.6	13.3
EPS	-269	-642	201	67	276
PER	-	-	11.6	40.6	8.2
PBR	18.8	4.7	3.1	1.6	1.8
ROE	-	-	29.3	6.9	22.1

자료: 유안타증권 리서치센터

2019년 타오바오 파워셀러협회 부스



자료: 에프앤리퍼블릭, 유안타증권 리서치센터

상해 패션박람회(CHIC) 참가한 닐디와 에프앤리퍼블릭

CHIC- THE SPECIALS | 韩国时尚品牌馆
Korean Preview in CHINA

NERDY (FN REPUBLIC)



자료: 에프앤리퍼블릭, 유안타증권 리서치센터

에프앤리퍼블릭 (064090) 재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액	230	191	547	725	1,029
매출원가	189	174	565	585	794
매출총이익	41	18	-18	140	235
판매비	36	66	108	56	136
영업이익	5	-48	-126	84	99
EBITDA	11	-42	-119	88	102
영업외손익	38	-4	-31	2	-58
외환관련손익	0	0	0	0	0
이자손익	-3	-2	-13	-16	-29
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	42	-1	-18	18	-29
법인세비용차감전순이익	40	-52	-157	86	41
법인세비용	0	10	1	0	0
계속사업순이익	40	-61	-158	86	41
중단사업순이익	0	0	0	-4	-4
당기순이익	40	-61	-158	82	37
지배지분순이익	0	-61	-158	82	37
포괄순이익	40	-61	-142	71	12
지배지분포괄이익	40	-61	-143	71	12

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
영업활동 현금흐름	-11	-102	-37	102	-101
당기순이익	40	-61	-158	82	37
감가상각비	5	4	4	2	2
외환손익	0	0	-1	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-18	-68	49	32	-178
기타현금흐름	-37	23	69	-15	38
투자활동 현금흐름	35	-25	-4	-625	20
투자자산	0	-3	-28	-624	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-1	-2	-1	-3	-4
유형자산 감소	0	0	36	0	25
기타현금흐름	36	-19	-11	2	-2
재무활동 현금흐름	-28	171	25	506	77
단기차입금	-18	43	-56	101	-65
사채 및 장기차입금	-10	106	60	180	150
자본	0	25	20	211	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	0	-3	1	14	-8
연결범위변동 등 기타	0	0	0	0	0
현금의 증감	-4	44	-16	-17	-4
기초 현금	10	6	50	35	18
기말 현금	6	50	35	18	13
NOPLAT	5	-57	-126	84	99
FCF	-120	-24	-31	114	-55

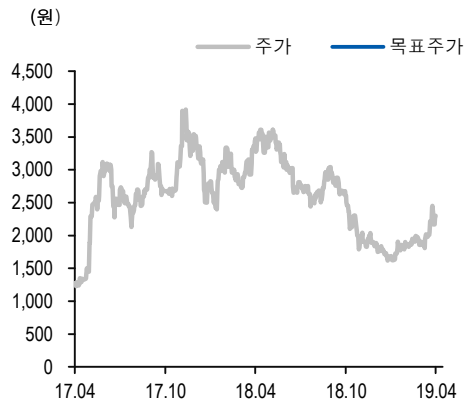
자료: 유안타증권 리서치센터

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
유동자산	124	226	129	303	868
현금및현금성자산	6	50	35	18	13
매출채권 및 기타채권	59	35	34	185	447
재고자산	55	98	36	73	387
비유동자산	58	59	75	705	649
유형자산	35	33	21	21	6
관계기업등 지분관련자산	0	0	23	650	632
기타투자자산	22	3	17	29	8
자산총계	182	286	204	1,008	1,517
유동부채	47	132	103	547	898
매입채무 및 기타채무	34	13	13	262	654
단기차입금	12	55	0	100	35
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1	20	1	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	47	152	104	547	898
지배지분	135	130	96	460	619
자본금	111	121	146	254	299
자본잉여금	22	61	127	321	420
이익잉여금	16	-45	-203	-121	-80
비지배지분	0	0	4	0	0
자본총계	135	134	100	460	619

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
EPS	218	-269	-642	201	67
BPS	622	567	350	904	1,036
DPS	0	0	0	0	0
PER	3.1	-20.0	-5.1	11.6	40.6
PBR	0.8	18.8	4.7	3.1	1.6
EV/EBITDA	2.3	-58.8	-3.4	15.8	16.8
PSR	0.5	6.4	1.5	1.3	1.5

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2014A	2015A	2016A	2017A	2018A
매출액 증가율 (% YoY)	-7.7	-19.5	186.0	32.7	41.9
영업이익 증가율 (% YoY)	흑전	적전	적지	흑전	17.9
지배순이익 증가율 (% YoY)	흑전	적전	적지	흑전	-55.0
매출총이익률 (%)	17.8	9.2	-3.3	19.4	22.9
영업이익률 (%)	2.2	-25.1	-23.0	11.6	9.6
지배순이익률 (%)	0.0	-32.0	-28.9	11.4	3.6
ROIC	4.3	-30.6	-142.3	290.5	49.7
ROA	21.8	-21.5	-77.6	8.2	2.4
ROE	39.2	-41.8	-134.7	29.3	6.9
부채비율 (%)	35.2	111.7	103.5	119.0	145.0
영업이익/이자비용 (배)	1.4	-13.4	-8.3	5.0	3.3

에프앤리퍼블릭 (064090) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-04	Not Rated	-	1년		
2019-02-14	Not Rated	-	1년		
2018-08-21	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 × 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.6
Hold(중립)	12.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-01

※ 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 투자의사결정은 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.