

2019.04.25

에프앤리퍼블릭 (064090)

유통 브랜드 다각화를 통한 성장 기대

제이준 성장세 회복 기대

동사 매출 대부분을 차지하는 화장품 브랜드 제이준 중국 유통은 작년 모델 이슈 등으로 저조한 실적을 기록했다. 그러나 올해 초 진행된 타오바오 파워셀러협회에서 판빙빙을 모델로 한 제이준 부스에 3일동안 3천명의 고객이 방문하는 등 모델에 대한 우려는 해소된 것으로 보이며 이와 더불어 재고 또한 빠르게 소진되는 것으로 파악된다. 2019년은 위생허가 취득 제품을 통한 오프라인 판매 확대, 제품 라인업 다변화로 제이준 성장세 회복이 전망된다. 제이준은 마스크팩을 중심으로 중국내에서 인지도가 높은 편이고 현재 48개 제품에 위생허가를 취득한 상황으로 백화점, 드럭스토어 등으로의 입점을 확대할 예정이다. 또한 스테디셀러인 마스크팩 라인과 연계된 기초 제품의 판매도 증가하고 있으며 더마, 색조, 바디, 움므 등 신규 라인업을 본격적으로 확장할 계획이다.

신규 브랜드 유통 활성화

작년 기준 제이준 유통이 차지하는 매출 비중은 98.45%로 제이준에 대한 높은 의존도를 보였으나 올해는 신규 브랜드를 추가하여 유통 브랜드를 다각화하고 있다. 동사는 지난 2월 스트리트 캐주얼 브랜드 '널디'와 중국 독점총판 계약을 체결하며 패션 사업부문을 신설했고 티몰 등 온라인 소매 유통망(B2C)과 타오바오 중심의 도매 유통망(B2B)을 구축했다. 3월 말 티몰 플래그십스토어를 오픈했으며 향후 매출 확대와 직접 유통망 구축에 따른 높은 수익성이 전사 실적에 기여할 것으로 예상된다. 한편, 코스메틱 사업부문에서도 에드하디의 코스메틱 라인업 구축, 이너뷰티 브랜드 알롱 인수를 통해 유통 제품을 추가했다. 동사는 패션 브랜드 에드하디에 코스메틱 라인업을 구축하여 브랜드 라이선스 계약을 체결했으며 제품은 올해 광군제 시즌에 출시될 예정이고 중국 오프라인 매장 및 온라인에서 마케팅을 전개할 계획이다. 또한 동사는 알롱 브랜드를 소유한 무무코스메틱 지분을 100% 인수했으며 국내 온오프라인 유통망 확대와 중국 내 현지 유통망 네트워크를 통해 동남아, 미주까지 적극적으로 해외 진출을 추진할 예정이다.

실적 전망

2019년 실적은 매출액 1,296억원(+25.9%, yoy), 영업이익 164억원(+65.8%, yoy), 영업이익률 12.7%(+3.1%p, yoy)가 전망된다. 최근 중국에서 제이준 판매가 빠르게 회복되고 있으며 오프라인 채널 및 제품 라인업 다변화로 매출 확대가 기대된다. 또한 신규 브랜드들의 매출 추가 발생, 엔터테인먼트 신규 사업 등이 전사 실적 성장에 기여할 것으로 판단된다.

N.R

목표주가(12M)

-

최서연 Analyst

janice84@hygood.co.kr

02-3770-5323

주가지표

KOSPI(04/24)	2,201P
KOSDAQ(04/24)	758P
현재주가(04/24)	1,835원
시가총액	1,134억원
총발행주식수	6,181만주
120일 평균거래대금	177억원
52주 최고가	3,835원
52주 최저가	1,550원
유통주식비율	84.6%
외국인지분율(%)	0.57%
주요주주	에프앤코스메틱스 외 4인(15.5%) 제이준글로벌외 3인 (13.4%)

상대주가차트



	2015A	2016A	2017A	2018A	2019F
매출액 (억원)	191	547	725	1,029	1,296
영업이익	-48	-126	84	99	164
영업이익률	-25.1%	-23.0%	11.6%	9.6%	12.7%
순이익[지배]	-61	-158	82	37	126
EPS(원)	-268	-645	202	67	205
PER(배)	-	-	13.8	25.1	8.9
PBR	19.2	4.8	3.1	1.6	1.6
EV/EBITDA	-	-	15.7	16.8	8.4
ROE(%)	-	-	29.3%	6.9%	18.6%

자료: 에프앤리퍼블릭, 한양증권 리서치센터 추정

기업개요

동사는 제이준코스메틱의 화장품 중국 마케팅을 위해 설립됐으며 사업부문은 코스메틱, 패션, 엔터테인먼트로 구분된다. 2018년 기준 코스메틱 사업부문의 매출 비중이 98.45%에 달했으나 올해는 신규 브랜드를 추가하며 패션 사업부가 신설되었고 배우 중심의 매니지먼트 사업에서 드라마 공동 제작 등 신규 사업을 전개하며 종합 엔터테인먼트 사업으로도 확대 중이다.

코스메틱 사업부는 현재 제이준, 에드하디, 알롱 세가지 브랜드를 유통한다. 동사 실적에 기여도가 큰 제이준은 중국 시장에서 마스크팩을 중심으로 높은 인지도를 갖고 있으며 올해는 유통망 및 제품 라인업을 확대할 계획이다. 제이준은 주로 온라인채널을 통해 판매를 진행해왔으나 중국 화장품 시장에서의 오프라인 유통 점유율이 66%인 점을 감안하여 현재 위생허가를 취득한 48개 제품으로 백화점, 드럭스토어 등 적극적인 오프라인 진출을 진행중에 있어 이에 따른 매출 확대가 예상된다. 또한 스테디셀러 마스크팩 제품과 연계된 스킨케어 제품과 더마(닥터 제이준)/색조(아이노 아이원), 신규 스킨케어 브랜드(레드 미라클) 및 바디, 오므 등 신규 라인업을 확충해 마스크팩 브랜드가 아닌 종합 화장품 브랜드로의 도약이 기대된다.

올해는 동사 코스메틱사업부 신규 브랜드 에드하디와 알롱 브랜드를 통한 추가적인 매출 확대도 전망된다. 에드하디는 의류 브랜드이나 동사가 코스메틱 라인업 도입을 제안하여 브랜드 라이선스 계약을 체결했다. 제품은 올해 광군제 시즌에 출시될 예정이며 에드하디의 중국 오프라인 매장 및 온라인에서의 마케팅 전개가 진행될 예정이다.

이번달 인수한 이너뷰티 브랜드 알롱은 연예인들의 뷰티샵 무무 왁싱 스튜디오에서 출범했으며 올리브영에서 먼저 입점을 제안하여 현재 1100여개 매장에 입점 완료됐다. 동사는 알롱 브랜드를 소유한 무무코스메틱 지분 100%를 인수했으며 국내 주요 백화점 및 H&B스토어, 중국 유통망 네트워킹 및 피부과/의료기관 마케팅을 통한 해외 진출을 적극적으로 추진할 계획이다.

패션 사업부에서 유통하는 스트릿 캐주얼 브랜드 널디는 아이유 트레이닝복으로 유명해졌으며 국내 연예인뿐 아니라 개성있는 디자인을 바탕으로 중국 연예인들도 주목하는 브랜드로 파악된다. 동사는 중국 독점총판 계약을 통해 티몰, 타오바오를 중심으로 온라인 유통망을 직접 구축해 높은 마진율을 확보할 것으로 기대된다. 지난 3월 티몰 플래그십스토어를 오픈하여 판매가 시작됐으며 향후 매출 확대와 높은 수익성을 통해 전사 실적 개선에 기여할 것으로 예상된다.

한편, 엔터테인먼트사업은 100% 자회사인 에프엔터테인먼트를 통해 배우 매니지먼트 사업을 전개해왔다. 올해는 7월 방영 예정인 드라마에 공동제작사로 참여하는 등 신규 사업을 통한 추가적인 수익도 기대할 수 있을 것으로 전망된다.

[도표1] 제이준 마스크팩 및 기초제품



출처: 에프엔리퍼블릭, 한양증권 리서치센터

[도표2] 에드하디 중국 오프라인 매장



출처: 에프엔리퍼블릭, 한양증권 리서치센터

[도표3] 알롱(미스트, 스프레이, 알로에젤, 클렌저)



출처: 에프엔리퍼블릭, 한양증권 리서치센터

[도표4] 널디



출처: 에프엔리퍼블릭, 한양증권 리서치센터

TP Trend

투자 의견 비율 공시(기준: 2019.3.31)

구분	매수	중립	매도
비율	89%	11%	0%

투자의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	날짜	투자의견	목표주가(12M)	과리율(평균/최고)
에프앤리퍼블릭	064090	19/04/25	Not Rated	-	-

Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다.
 - 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
 - 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관에 사전 제공 된 사실이 없습니다.
 - 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 최서연)
 - 기업 투자 의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승 예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
 - 산업 투자 의견

비중 확대	향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중 축소	향후 12개월간 산업지수 상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

당사는 투자자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.