



## Not Rated

주가(9/11) 19,640원

시가총액: 3,217억원

화장품/섬유의복 Analyst 조소정  
sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI(9/11)	709.42pt
52주 주가동향	최고가
최고/최저가 대비	33,550 원
등락률	-41.5%
수익률	절대 8.2%
1M	-9.3%
6M	-3.5%
1Y	-41.5%
	-2.2%
	19.2%
	-24.7%

## Company Data

발행주식수	16,378천주
일평균 거래량(3M)	778천주
외국인 지분율	0.0%
배당수익률(23)	0.0%
BPS(23)	5,925원
주요 주주	엘앤피코스메틱 외 12 인 54.4%

## 투자지표

(상위원, IFRS 연결)	2022	2023
매출액	98.8	101.8
영업이익	23.8	15.4
EBITDA	24.5	16.4
세전이익	21.5	14.4
순이익	16.8	11.3
지배주주지분순이익	16.8	11.3
EPS(원)	1,225	749
증감률(% YoY)	NA	-38.9
PER(배)	0.0	30.0
PBR(배)	0.00	3.80
EV/EBITDA(배)	17.3	
영업이익률(%)	24.1	15.1
ROE(%)	33.2	15.6
순차입금비율(%)	-73.5	-79.1

## Price Trend



## 마녀공장 (439090)

## 해외 채널 중심 성장세 지속



마녀공장은 중소형 화장품 브랜드사다. 2분기 매출액은 366억원 (+47% YoY), 영업이익은 83억원 (+158% YoY, OPM 22.7%)을 기록했다. 국내는 네고왕 이벤트, 해외는 미국 코스트코/얼타 수출, 기타 국가 채널 확장 효과 덕분에 성장을 보였다. 3분기에는 2분기만큼 이벤트가 다양하지 않지만, 그래도 국내는 쿠팡 재입점과 MBS채널 중심 성장이 기대되고, 해외도 채널 확장 흐름이 지속될 전망이다.

## &gt;&gt; 이벤트가 많았던 2분기

마녀공장의 2분기 매출액은 366억원 (+47% YoY), 영업이익은 83억원 (+158% YoY, OPM 22.7%)을 기록했다. **국내와 해외 둘다 성장이 돋보였다.**

- **국내:** 국내 매출 159억원 (+33% YoY)을 기록했다. 채널 별로 살펴보면, 온라인 +69% YoY, 오프라인 +20% YoY 성장을 기록했다. **네고왕 이벤트(46억원)로 온라인 매출이 크게 성장했고, 오프라인은 주요 MBS 채널 중심 성장세가 지속되었다.**

- **해외:** 해외 매출 207억원 (+59% YoY)을 기록했다. **일본을 제외한 대부분 국가가 성장 흐름을 보였고, 특히 미국이 신규 채널 진입으로 큰 성장세를 보였다.**

◆ 미국 매출은 54억원 (+349% YoY)을 기록했다. **아마존 채널 성장이 견조했던 가운데 (+244% YoY), 코스트코향 물량 30억, 얼타향 물량 6억이 반영되면서 성장 폭이 크게 확대되었다.**

◆ 그 외 국가들은 낮은 기저 부담과 채널 확장 덕분에 성장을 기록했다 (유럽 +362% YoY, 중국 +133% YoY, 기타 아시아 +42% YoY).

◆ 한편 일본은 71억원 (-17% YoY)을 기록했다. **오프라인 마케팅 확대에도 불구하고, 온라인 채널 내 가격 경쟁 확대로 인해 온라인 매출이 감소하면서, 전체 매출도 줄어들었다.**

## &gt;&gt; 3분기에도 성장 흐름은 지속

마녀공장의 3분기 매출은 327억원 (+23% YoY), 영업이익은 51억원 (+8% YoY, OPM 15.7%)를 기록할 전망이다. 채널별 매출 성장률은 국내 +17%, 해외 +28%를 예상한다. 국내는 쿠팡 채널 재입점과 국내 MBS 판매 호조 **지속으로 성장세가 이어질 전망이고, 해외는 채널 확장 효과가 기대된다.**

- **국내:** 국내 매출 141억원 (+17% YoY)을 기록할 전망이다. 채널별 성장률은 온라인 +16% YoY, 오프라인 +19% YoY 성장을 예상한다. **온라인 쿠팡 채널 재입점 효과와 주요 MBS 채널의 판매 호조가 기대되기 때문이다.**

- **해외:** 해외 매출 208억원 (+59% YoY)을 기록할 전망이다. 주요 채널별로 살펴보면, 미국은 +36% YoY, 일본은 +4% YoY 성장을 예상한다. **미국은 주요 채널향 (아마존, 얼타 뷰티 등) 수출이 견조할 것으로 기대되고, 일본은 온라인 판매 채널의 할인 경쟁 확대 현상과 오프라인 채널 성장의 영향이 상쇄되면서 소폭 성장을 보일 전망이다.**

## 마녀공장 연결기준 실적 추이 및 전망

십억원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2022	2023	2024E
매출	22.2	25.0	26.5	31.4	31.0	36.6	33.0	35.7	101.8	105.0	131.8
YoY	5%	18%	-25%	30%	40%	47%	25%	14%	-	3%	26%
국내	9.7	11.9	12.0	11.8	15.0	15.9	14.1	15.2	45.5	45.4	59.8
	16%	24%	-37%	40%	55%	33%	17%	29%	-	0%	32%
일회성					4.4	4.6			10.8	-	8.7
해외	12.5	13.1	14.5	19.6	16.0	20.7	18.9	20.6	56.3	59.6	72.0
	-2%	14%	-11%	24%	28%	59%	31%	5%	-	6%	21%
일본	7.4	8.6	7.5	10.5	7.6	7.1	7.7	9.1	42.7	33.9	31.6
	-32%	-13%	-33%	-4%	3%	-17%	4%	-12%	-	-21%	-7%
중국	2.8	1.8	3.1	4.1	4.0	4.1	4.0	4.0	5.7	11.7	16.1
	2935%	634%	5%	68%	45%	133%	30%	-3%	-	106%	37%
미국	0.7	1.2	1.8	2.0	2.1	5.4	2.6	2.8	2.1	5.7	12.9
	60%	406%	186%	145%	208%	349%	41%	39%	-	170%	125%
영업이익	4.0	3.2	4.7	3.9	4.1	8.3	5.2	5.6	24.5	15.9	23.2
YoY	-35%	-17%	-56%	7%	2%	158%	9%	45%	-	-35%	46%
OPM	18.0%	13%	18%	12%	13%	22.7%	15.7%	15.8%	24%	15%	18%

자료: 마녀공장, 키움증권리서치

## 포괄손익계산서

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>매출액</b>	98.8	101.8
매출원가	31.3	36.9
매출총이익	67.5	64.9
판관비	43.7	49.5
<b>영업이익</b>	23.8	15.4
<b>EBITDA</b>	24.5	16.4
<b>영업외손익</b>	-2.3	-1.0
이자수익	0.0	0.9
이자비용	0.0	0.0
외환관련이익	1.6	1.7
외환관련손실	3.1	2.5
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0
기타	-0.8	-1.1
<b>법인세차감전이익</b>	21.5	14.4
법인세비용	4.7	3.1
<b>계속사업순손익</b>	16.8	11.3
<b>당기순이익</b>	16.8	11.3
<b>지배주주순이익</b>	16.8	11.3
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>		
매출액 증감율	NA	3.0
영업이익 증감율	NA	-35.3
EBITDA 증감율	NA	-33.1
지배주주순이익 증감율	NA	-32.7
EPS 증감율	NA	-38.9
매출총이익률(%)	68.3	63.8
영업이익률(%)	24.1	15.1
EBITDA Margin(%)	24.8	16.1
지배주주순이익률(%)	17.0	11.1

## 현금흐름표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>영업활동 현금흐름</b>	14.3	9.2
당기순이익	16.8	11.3
비현금항목의 가감	7.4	5.0
유형자산감가상각비	0.5	0.7
무형자산감가상각비	0.3	0.3
지분법평가손익	0.0	0.0
기타	6.6	4.0
영업활동자산부채증감	-4.8	-2.5
매출채권및기타채권의감소	0.0	0.6
재고자산의감소	-6.9	-3.6
매입채무및기타채무의증가	1.9	1.1
기타	0.2	-0.6
<b>기타현금흐름</b>	-5.1	-4.6
<b>투자활동 현금흐름</b>	-3.7	-30.8
유형자산의 취득	-1.6	-0.4
유형자산의 처분	0.0	0.9
무형자산의 순취득	-0.5	-2.5
투자자산의감소(증가)	-0.3	0.2
단기금융자산의감소(증가)	-2.0	-28.7
기타	0.7	-0.3
<b>재무활동 현금흐름</b>	1.4	30.6
차입금의 증가(감소)	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	1.7	30.8
자기주식처분(취득)	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.2
<b>기타현금흐름</b>	-1.4	-0.6
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	10.6	8.3
기초현금 및 현금성자산	25.2	35.8
기말현금 및 현금성자산	35.8	44.1

## 재무상태표

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>유동자산</b>	56.6	96.2
현금 및 현금성자산	35.8	44.1
단기금융자산	2.0	30.7
매출채권 및 기타채권	4.0	3.3
재고자산	13.7	17.0
기타유동자산	1.1	1.1
<b>비유동자산</b>	4.3	6.1
투자자산	0.3	0.1
유형자산	2.1	1.6
무형자산	1.0	3.2
기타비유동자산	0.9	1.2
<b>자산총계</b>	60.9	102.3
<b>유동부채</b>	10.0	8.1
매입채무 및 기타채무	4.6	5.8
단기금융부채	0.3	0.2
기타유동부채	5.1	2.1
<b>비유동부채</b>	0.4	0.1
장기금융부채	0.3	0.1
기타비유동부채	0.1	0.0
<b>부채총계</b>	10.3	8.2
<b>자본지분</b>	50.6	94.1
자본금	1.4	1.6
자본잉여금	0.4	31.0
기타자본	0.3	1.7
기타포괄손익누계액	0.0	0.0
이익잉여금	48.5	59.8
<b>비지배지분</b>	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	50.6	94.1
<b>투자지표</b>		(단위 : 원, %, 배)
12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A
<b>주당지표(원)</b>		
EPS	1,225	749
BPS	3,642	5,925
CFPS	1,768	1,078
DPS	0	0
<b>주가배수(배)</b>		
PER	0.0	30.0
PER(최고)		
PER(최저)		
PBR	0.00	3.80
PBR(최고)		
PBR(최저)		
PSR	0.00	3.33
PCFR	0.0	20.9
EV/EBITDA		17.3
<b>주요비율(%)</b>		
배당성향(%), 보통주, 현금	0.0	0.0
배당수익률(%), 보통주, 현금	0.0	
ROA	27.5	13.8
ROE	33.2	15.6
ROIC	141.7	72.1
매출채권회전율	48.9	27.7
재고자산회전율	14.5	6.6
부채비율	20.4	8.7
순차입금비율	-73.5	-79.1
이자보상배율	755.7	545.2
총차입금	0.6	0.3
순차입금	-37.2	-74.4
NOPLAT	24.5	16.4
FCF	12.2	7.9

**Compliance Notice**

- 당사는 9월 11일 현재 '마녀공장(439090)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접없이 작성되었음을 확인합니다.

**고지사항**

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일제의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

**투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)**

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%