

마녀공장 (439090)

건전한 외형 성장에 초점을



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693

Not Rated

현재 주가(8/21)	32,500원
상승여력	-
시가총액	5,323억원
발행주식수	16,378천주
52 주 최고가 / 최저가	47,700 / 22,400원
90 일 일평균 거래대금	569.44억원
외국인 지분율	0.0%

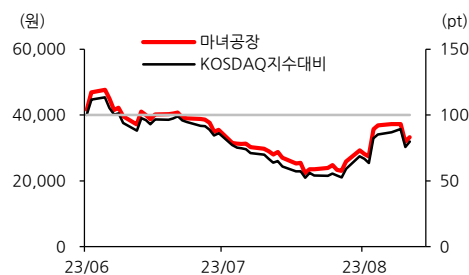
주주 구성	
엘앤피코스메틱 (외 15 인)	70.5%
유안코아이비케이금융그룹기업	5.3%
재무안정사모투자합자회사(외 1 인)	
마녀공장우리스주 (외 1 인)	0.2%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	20.1	-	-	-
상대수익률(KOSDAQ)	25.1	-	-	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2019	2020	2021	2022
매출액	28	39	63	102
영업이익	2	7	18	25
EBITDA	3	7	18	26
지배주주순이익	2	5	14	18
EPS	110	382	1,012	1,223
순차입금	-5	-10	-25	-38
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	-
EV/EBITDA	-	-	-	-
배당수익률	-	-	-	-
ROE	-	-	-	-

주가 추이



기대 이상의 성과를 거둔 상반기

2023년 상반기 마녀공장의 매출액은 472억원(+11.7% YoY, 이하 YoY), 영업이익은 72억원(-28.1%)을 기록했다. **[국내]** 1) 리오프닝에 따른 오프라인 트래픽 회복, 판매 채널 확대(국군복지단, GS25 등), 입점 품목 확대(Costco, Traders, E-mart 등)로 오프라인 채널 매출액이 +49.3%로 성장을 견인했다. 2) 2022년 6월 ‘네고왕’ 행사 진행에 따른 기저부담으로 온라인 매출액은 전년 수준에 그쳤으나 해당 영향 제거 시 온라인 매출액은 +12.7% 성장한 것으로 파악된다. **[해외]** 3) 오프라인 채널 전환 및 온라인 채널 할인을 확대해 일본 매출액은 감소(-22.8%)하였으나 출고 수량은 증가(+4.7%)한 것으로 파악된다. 4) 2022년 8월 현지 유통사와의 총판 계약 체결로 본격적인 판매 확대가 시작된 중국 매출액은 +1,272%(1H22 3억원→1H23 46억원), 출고 수량은 +1,820%(1H22 3.9만개→1H23 74만개) 증가되었다. 5) 아마존향 성장 지속으로 미국 매출액은 +183.5%, 진출 국가 및 입점 채널 입점 채널 확대에 아시아 및 유럽 매출액은 +23.6% 증가하였다.

전 지역 매출 성장에도 브랜드 및 제품 광고 투자 확대 영향, 채널 믹스 변경으로 영업이익률은 15.3%로 전년 동기 대비 8.5%p 하락했다.

상저하고가 예상되는 일본, 중국

기대 대비 성장이 약했던 지역은 일본과 중국이다. 일본은 현지 Top Tier 광고 모델 기용 및 일본 전용 제품 출시가 예정되어 있다. 돈키호테, Loft 등 POS 기준 4,500여개 입점도 완료되어 하반기 일본 매출은 성장 전환할 전망이다. 불안정한 시장 환경으로 주요 마케팅 활동이 하반기로 지연된 중국 역시 상저하고 실적 흐름이 예상된다.

마진 하락 보다는 건전한 외형 성장에 초점을

채널 전환에 따른 ASP 하락 효과, 22년 ‘네고왕’ 실적 인식이 3분기 중 집중되었던 바 있어 하반기 국내외 실적에 대한 High base 영향이 상당하다. 2019~2020년 마케팅 투자 집중 이후 2021~2022년 마케팅 투자 절감 효과가 극대화되었던 영향도 감안할 필요가 있다. 이에 하반기에도 YoY 감익 흐름은 이어지겠지만 각종 역기지 부담을 거둬낸 순수 물량 증가 흐름에 초점을 맞출 필요가 있다.

[표1] 마녀공장 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 백만 원)

구분	2022년			2023년			성장률/증가율		
	1분기	2분기	상반기	1분기	2분기	상반기	1분기	2분기	상반기
매출액	21,121	21,094	42,216	21,580	25,592	47,173	2.2%	21.3%	11.7%
국내	8,367	9,588	17,955	9,683	11,900	21,584	15.7%	24.1%	20.2%
오프라인	3,720	3,772	7,492	5,172	6,014	11,186	39.0%	59.4%	49.3%
온라인	4,647	5,816	10,462	4,511	5,886	10,398	-2.9%	1.2%	-0.6%
해외	12,754	11,506	24,261	11,897	13,692	25,589	-6.7%	19.0%	5.5%
일본	10,851	9,854	20,704	6,776	9,209	15,985	-37.5%	-6.5%	-22.8%
오프라인	744	805	1,549	1,168	1,578	2,746	57.0%	96.1%	77.3%
온라인	10,107	9,049	19,156	5,608	7,631	13,239	-44.5%	-15.7%	-30.9%
중국	92	240	332	2,792	1,761	4,553	2,923.8%	635.0%	1,271.8%
미국	427	238	665	682	1,205	1,886	59.6%	406.0%	183.5%
아시아 및 유럽	1,384	1,175	2,559	1,646	1,517	3,164	18.9%	29.2%	23.6%
아시아	748	653	1,401	826	910	1,736	10.5%	39.3%	23.9%
유럽	637	522	1,158	820	607	1,428	28.9%	16.4%	23.2%
영업이익	6,171	3,874	10,045	3,938	3,282	7,220	-36.2%	-15.3%	-28.1%
국내	2,059	1,456	3,516	1,215	879	2,094	-41.0%	-39.6%	-40.4%
해외	4,112	2,417	6,529	2,723	2,403	5,126	-33.8%	-0.6%	-21.5%
영업이익률(%)	29.2%	18.4%	23.8%	18.2%	12.8%	15.3%	-11.0%p	-5.5%p	-8.5%p
국내	24.6%	15.2%	19.6%	12.5%	7.4%	9.7%	-12.1%p	-7.8%p	-9.9%p
해외	32.2%	21.0%	26.9%	22.9%	17.6%	20.0%	-9.3%p	-3.5%p	-6.9%p

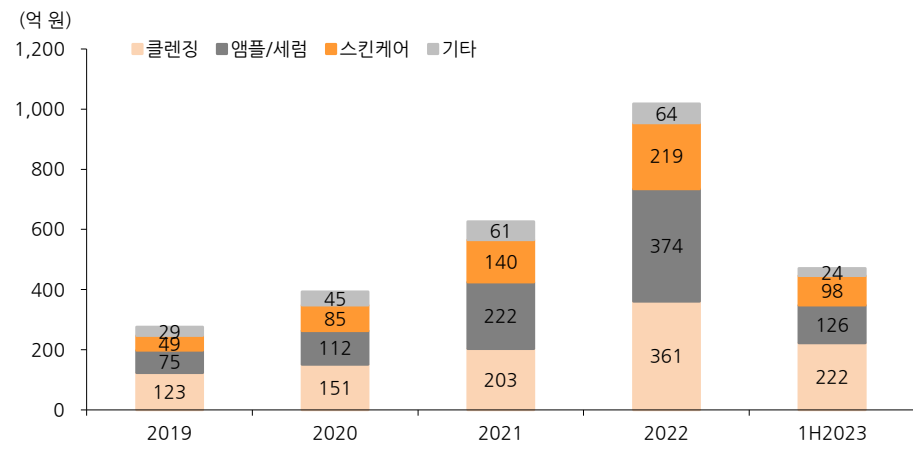
자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 마녀공장 의무보유 관련 사항

주주명	주식수(주)	비중(%)	기간
최대주주(엘애피코스메틱)	10,951,298	66.9%	상장일로부터 6개월
특수관계인	601,580	3.7%	상장일로부터 6개월
벤처금융 및 전문투자자	1,599,090	9.8%	상장일로부터 6개월
기타주주	324,432	2.0%	상장일로부터 6개월
상장주선인 의무인수분	60,000	0.4%	상장일로부터 3개월
우리사주조합	35,663	0.2%	예탁일로부터 1년
합계	13,572,063	82.9%	

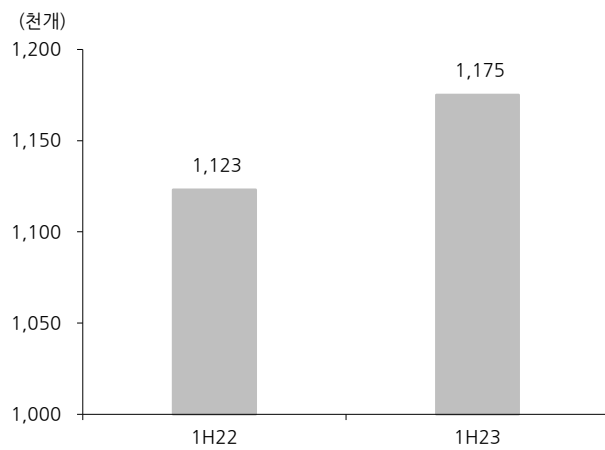
자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 마녀공장 제품 카테고리별 매출 추이



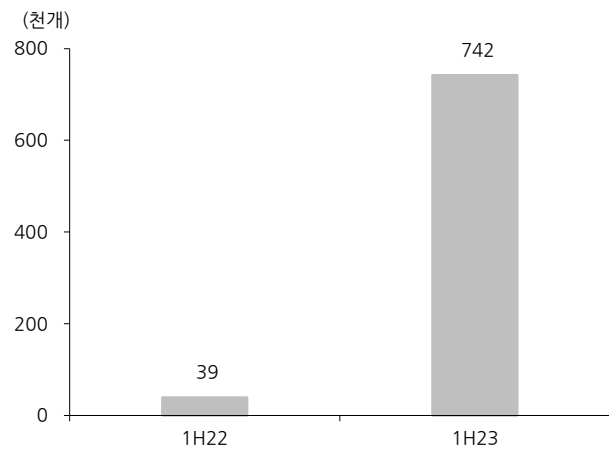
자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 일본 출고 수량 추이



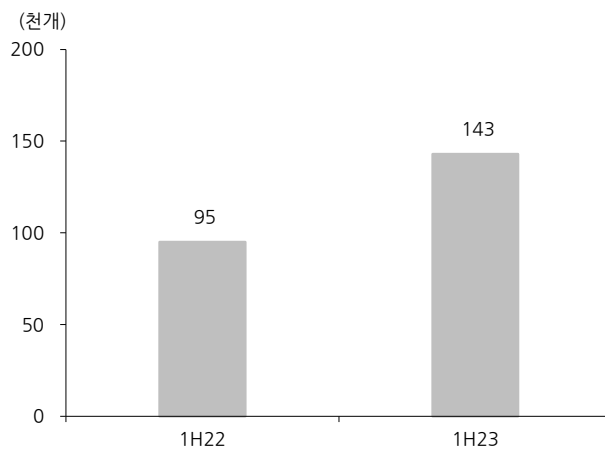
자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 중국 출고 수량 추이



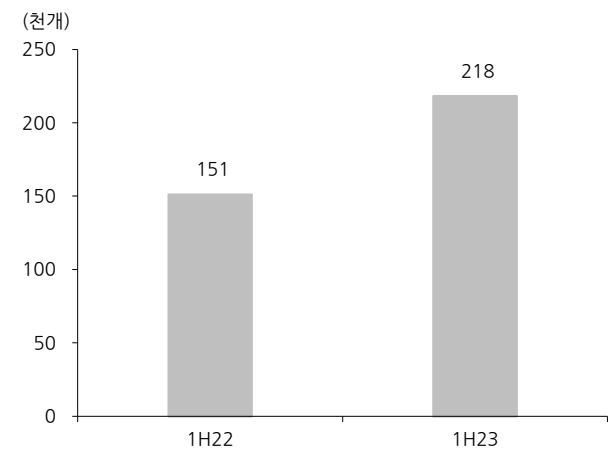
자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 미국 출고 수량 추이



자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 아시아 출고 수량 추이



자료: 마녀공장, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2023년 8월 22일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2023년 6월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	93.8%	5.6%	0.6%	100.0%