2024. 5. 13

▲ 화장품/의류
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

아이패밀리에스씨 114840

1Q24 Review: 폭발적 성과

- ✓ 1Q24 매출액 574억원 (+75%), 영업이익 118억원 (+153%, OPM 21%)
- ✓ 국내: 립 강세 & 아이 호조 → 매출 +31% (H&B +21%, 온라인 +57%)
- ✓ 일본: 드럭스토어향 오프라인 입점 & SKU 추가 → 매출 +66%
- ✓ 중화권 (+195%), 동남아 (+206%), 서구권 (+205%), 기타 (+106%) 접점 확대
- ✓ 품목 및 지역 확장 기반 구조적 성장기 진입, 셀온 시 매수

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12 개월)	**35,000 원**
현재주가 (5.10)	**32,700 원**
상승여력	**7.0%**
KOSDAQ	864.16pt
시가총액	5,625억원
발행주식수	1,720만주
유동주식비율	57.59%
외국인비중	6.63%
52주 최고/최저가	32,700원/9,933원
평균거래대금	58.6억원
주요주주(%)	
김태욱 외 3 인	42.05

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	38.0	155.4	197.2
상대주가	37.2	133.3	185.4

주가그래프

1Q24 신기록

아이패밀리에스씨는 2024년 1분기 매출액 574억원 (+74.8% YoY; 이하 YoY), 영업이익 118억원 (+152.5%, OPM 20.5%), 순이익 97억원 (+160.1%)으로 시장 기대치를 크게 상회했다 (컨센서스 대비 매출 +10.3%, 영업이익 +27.8%). 국내 (+30.8%)와 해외 (+105.5%) 모두 강세, 분기 최대 실적을 달성했다.

[국내] 매출액 159억원 (+30.8%, H&B 90억원/+20.8%, 온라인 64억원/+57.3%)을 실현했다. 립 카테고리 최강자로 자리매김했다. 스테디셀러 (쥬시래스팅 틴트/멜팅 밤 등) 호조에 신제품 (글래스팅 글로스) 강세로, 올리브영 메이크업 부문 최상위 브랜드에 안착했다. 기타 카테고리 (아이섀도우, 블러셔, 아이브로우 펜슬 등) 또한 판매 호조가 계속되는 모습이다.

[해외] 매출액 405억원 (+105.5%)으로 배증했다. 일본은 매출액 203억원 (+66.2%)을 실현, 고성장했다. 대형 드럭스토어향 오프라인 입점에 주력 제품 SKU 추가가 주효했다. 중화권 (64억원 +195.1%), 동남아 (61억원, +206.3%), 서구권 (26억원, +205.1%), 기타 (52억원, +106.0%) 모두 거점과 품목 확대 효과가 뚜렷했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 35,000원 제시

구조적 성장기다. 품목 (누즈 및 네일 추가)과 지역 (일본, 북미, 유럽, 중동, 동남아 등) 확장에 기반, 외형 확대가 계속되겠다. 특유의 유통력 (100% B2B, 벤더 협업 강화)과 소통력 (양방향성 디지털 마케팅 특화, 매출액비 광판비 4.5%로 업종 내 최저)으로 브랜드력을 증대시키고 있기도 하다. 2024E 매출액 2,334억원 (+57.0%), 영업이익 436억원 (+81.8%)으로 클리오를 넘보겠다. 셀온 기회를 엿보자.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2022	85.3	9.5	7.6	453	71.2	2,953	13.7	2.1	8.7	16.7	44.1
2023	148.7	24.0	20.0	1,166	157.4	4,011	11.3	3.3	8.4	33.6	30.2
2024E	233.4	43.6	33.3	1,938	66.1	5,869	16.9	5.6	11.8	39.2	25.9
2025E	279.9	52.2	39.9	2,320	19.7	8,110	14.1	4.0	9.3	33.2	21.0
2026E	316.2	59.2	45.2	2,629	13.3	10,660	12.4	3.1	7.6	28.0	17.4

표1 아이패밀리에스씨 1Q24 실적 Review

(십억원)	1Q24	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	**57.4**	32.8	**74.8**	42.0	36.8	52.1	10.3	55.2	4.0
영업이익	**11.8**	4.7	**152.5**	7.6	54.3	9.2	27.8	10.0	17.2
순이익	**9.7**	3.7	**160.1**	7.0	38.8	5.7	70.4	7.9	22.2
영업이익률(%)	**20.5**	14.2	**6.3**	18.2	2.3	17.7	2.8	18.2	2.3

자료: 아이패밀리에스씨, 메리츠증권 리서치센터

표2 아이패밀리에스씨 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E	2024E	2025E
매출액	**233.4**	**279.9**	210.3	247.8	**11.0**	**13.0**	202.3	232.1
영업이익	**43.6**	**52.2**	38.2	45.1	**14.3**	**15.7**	36.8	43.0
순이익	**33.3**	**39.9**	30.0	35.5	**11.0**	**12.4**	29.5	34.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아이패밀리에스씨 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	**2,097**	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	18	글로벌 화장품 업종 PER 평균 대비 60% 할인
적정주가 (원)	**35,000**	
현재주가 (원)	32,700	
상승여력 (%)	7.0	

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 주요 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E	24E	25E
아이패밀리에스씨	**563**	**233**	**280**	**44**	**52**	**33**	**40**	**16.9**	**14.1**	**5.6**	**4.0**	**39.2**	**33.2**	**11.8**	**9.3**
클리오	630	403	467	44	54	40	48	15.8	13.1	2.6	2.2	17.3	18.1	9.9	7.4
브이티	909	424	503	83	105	56	65	10.9	9.2	2.9	2.2	38.8	31.6	6.6	5.7
L'Oreal	346,758	64,974	69,427	12,959	14,000	10,247	11,088	33.9	31.2	7.4	6.7	22.7	25.4	22.9	21.2
Estee Lauder	72,569	21,745	23,603	2,039	3,269	1,109	2,111	65.7	34.4	9.3	8.7	14.2	26.5	25.3	18.0
ELF Beauty	13,495	1,366	1,762	270	362	236	287	59.4	49.1	15.3	12.3	33.7	29.1	43.9	33.1
Shiseido	14,892	9,124	9,698	431	801	226	547	67.2	27.6	2.7	2.5	4.1	9.7	15.0	11.4
Proya	8,300	2,082	2,547	358	444	284	349	29.1	23.6	7.9	6.2	28.4	27.9	20.5	16.8
평균(국내사 제외)								**51.1**	**33.2**	**8.5**	**7.3**	**20.6**	**23.7**	**25.5**	**20.1**

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출, 브이티는 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24E	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	**57.4**	**57.3**	**55.6**	**63.2**	**68.7**	**68.5**	**66.9**	**75.8**	**148.7**	**233.4**	**279.9**
국내	**15.9**	**15.2**	**15.4**	**17.8**	**18.5**	**17.7**	**17.9**	**20.8**	**51.1**	**64.2**	**74.9**
H&B	9.0	9.0	8.4	10.0	10.4	10.4	9.6	11.5	30.4	36.5	41.9
온라인	6.4	5.8	6.6	7.3	7.7	7.0	8.0	8.8	18.9	26.2	31.4
면세	0.4	0.3	0.4	0.5	0.4	0.3	0.4	0.5	1.9	1.6	1.6
해외	**40.5**	**40.7**	**39.4**	**44.0**	**49.2**	**49.4**	**48.0**	**53.5**	**93.4**	**164.5**	**200.1**
일본	20.3	20.2	17.6	20.5	23.3	23.3	20.3	23.5	50.0	78.6	90.4
중화권	6.4	6.7	7.2	8.0	8.0	8.4	9.0	10.0	14.0	28.3	35.3
동남아	6.1	6.2	6.4	6.7	7.9	8.1	8.3	8.7	10.4	25.4	33.0
서구권	2.6	2.5	2.6	2.9	3.2	3.2	3.2	3.6	5.6	10.6	13.2
기타	5.2	5.0	5.6	5.9	6.7	6.5	7.3	7.7	13.4	21.7	28.2
웨딩	1.0	1.4	0.9	1.4	1.1	1.4	0.9	1.5	4.5	4.7	4.8
영업이익	**11.8**	**10.0**	**9.7**	**12.2**	**14.1**	**11.9**	**11.7**	**14.5**	**24.0**	**43.6**	**52.2**
영업이익률	*20.5*	*17.4*	*17.4*	*19.3*	*20.5*	*17.3*	*17.5*	*19.2*	*16.1*	*18.7*	*18.7*
순이익	**9.7**	**7.6**	**7.4**	**8.6**	**10.8**	**9.1**	**8.9**	**11.2**	**20.0**	**33.3**	**39.9**
순이익률	*16.9*	*13.3*	*13.2*	*13.6*	*15.7*	*13.2*	*13.3*	*14.7*	*13.4*	*14.3*	*14.3*
YoY											
매출액	**74.8**	**56.1**	**49.4**	**50.6**	**19.7**	**19.7**	**20.3**	**19.9**	**74.2**	**57.0**	**19.9**
국내	**30.8**	**28.7**	**21.2**	**22.6**	**16.6**	**16.6**	**16.8**	**16.6**	**64.7**	**25.6**	**16.7**
H&B	20.8	20.0	20.0	19.3	15.0	15.0	15.0	15.0	63.5	20.0	15.0
온라인	57.3	50.0	25.0	30.0	20.0	20.0	20.0	20.0	75.3	38.6	20.0
면세	-28.5	-15.0	-8.0	-5.3	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7	-15.0	0.0
해외	**105.5**	**72.8**	**66.1**	**66.3**	**21.4**	**21.4**	**22.0**	**21.8**	**87.8**	**76.2**	**21.7**
일본	66.2	45.0	60.0	60.0	15.0	15.0	15.0	15.0	68.8	57.3	15.0
중화권	195.1	95.0	70.0	90.0	25.0	25.0	25.0	25.0	112.6	101.4	25.0
동남아	206.3	230.0	100.0	100.0	30.0	30.0	30.0	30.0	259.6	143.9	30.0
서구권	205.1	70.0	66.9	70.2	25.0	25.0	25.0	25.0	-	89.7	25.0
기타	106.0	80.0	50.0	35.0	30.0	30.0	30.0	30.0	26.3	61.8	30.0
웨딩	4.4	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-0.5	3.3	3.0
영업이익	**152.5**	**97.4**	**45.2**	**60.1**	**20.0**	**19.0**	**21.0**	**19.1**	**152.4**	**81.8**	**19.8**
영업이익률	*6.3*	*3.7*	*-0.5*	*1.1*	*0.1*	*-0.1*	*0.1*	*-0.1*	*5.0*	*2.5*	*0.0*
순이익	**160.1**	**91.1**	**39.9**	**23.0**	**10.9**	**18.7**	**20.7**	**29.7**	**161.8**	**66.7**	**19.7**
매출 비중											
국내	**28.2**	**27.2**	**28.1**	**28.8**	**27.4**	**26.4**	**27.2**	**28.0**	**35.5**	**28.1**	**27.2**
H&B	16.1	16.1	15.3	16.2	15.4	15.5	14.6	15.5	21.1	15.9	15.2
온라인	11.4	10.4	12.1	11.8	11.4	10.4	12.1	11.8	13.1	11.5	11.4
면세	0.7	0.6	0.7	0.8	0.6	0.5	0.5	0.7	1.3	0.7	0.6
해외	**71.8**	**72.8**	**71.9**	**71.2**	**72.6**	**73.6**	**72.8**	**72.0**	**64.8**	**71.9**	**72.8**
일본	36.0	36.2	32.2	33.1	34.4	34.6	30.8	31.7	34.7	34.4	32.9
중화권	11.3	12.0	13.1	13.0	11.8	12.5	13.6	13.5	9.7	12.4	12.8
동남아	10.8	11.1	11.7	10.8	11.7	12.0	12.6	11.6	7.2	11.1	12.0
서구권	4.6	4.5	4.7	4.7	4.8	4.7	4.9	4.9	3.9	4.6	4.8
기타	9.2	9.0	10.2	9.6	9.9	9.7	11.0	10.4	9.3	9.5	10.3

주: 매출 비중은 웨딩 사업 제외 기준

자료: 아이패밀리에스씨, 메리츠증권 리서치센터

아이패밀리에스씨 (114840)

Income Statement

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	**85.3**	**148.7**	**233.4**	**279.9**	**316.2**
매출액증가율(%)	19.2	74.2	57.0	19.9	13.0
매출원가	52.3	94.3	149.0	180.0	204.3
매출총이익	33.0	54.3	84.4	99.9	111.9
판매관리비	23.5	30.4	40.8	47.6	52.7
영업이익	**9.5**	**24.0**	**43.6**	**52.2**	**59.2**
영업이익률(%)	11.1	16.1	18.7	18.7	18.7
금융손익	0.4	1.0	1.1	1.3	1.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
세전계속사업이익	10.0	24.7	44.4	53.2	60.3
법인세비용	2.3	4.7	11.1	13.3	15.1
당기순이익	**7.6**	**20.0**	**33.3**	**39.9**	**45.2**
지배주주지분 순이익	7.6	20.0	33.3	39.9	45.2

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	**7.4**	**4.7**	**21.7**	**33.2**	**40.0**
당기순이익(손실)	7.6	20.0	33.3	39.9	45.2
유형자산상각비	0.6	0.5	0.5	0.4	0.4
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-2.6	-18.5	-12.2	-7.2	-5.6
투자활동 현금흐름	**-26.2**	**-0.0**	**-7.9**	**-4.7**	**-3.6**
유형자산의증가(CAPEX)	-21.5	-0.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	1.4	-0.2	-0.2	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	**9.7**	**-0.4**	**-1.4**	**-1.4**	**-1.4**
차입금의 증감	9.1	0.3	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	1.9	0.7	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	-9.2	4.2	12.5	27.2	35.0
기초현금	21.0	11.8	16.1	28.5	55.7
기말현금	11.8	16.1	28.5	55.7	90.7

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	48.2	65.8	103.4	145.4	192.1
현금및현금성자산	11.8	16.1	28.5	55.7	90.7
매출채권	4.8	8.8	13.2	15.9	17.9
재고자산	14.7	25.2	37.9	45.5	51.4
비유동자산	24.2	24.1	23.8	23.4	23.1
유형자산	21.8	21.6	21.1	20.7	20.3
무형자산	0.5	0.9	0.8	0.8	0.7
투자자산	0.4	0.6	0.8	0.9	1.0
자산총계	**72.3**	**89.8**	**127.2**	**168.9**	**215.2**
유동부채	12.1	10.7	16.0	19.2	21.6
매입채무	4.2	1.4	2.1	2.6	2.9
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
비유동부채	10.0	10.2	10.2	10.2	10.2
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	10.0	10.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	**22.1**	**20.8**	**26.2**	**29.4**	**31.8**
자본금	4.3	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	20.2	20.9	20.9	20.9	20.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	22.6	41.1	73.1	111.6	155.5
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**50.2**	**69.0**	**101.0**	**139.5**	**183.4**

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	5,062	8,673	13,571	16,272	18,380
EPS(지배주주)	453	1,166	1,938	2,320	2,629
CFPS	671	1,468	2,498	2,922	3,227
EBITDAPS	601	1,430	2,567	3,065	3,465
BPS	2,953	4,011	5,869	8,110	10,660
DPS	32	79	79	79	79
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.3	16.9	14.1	12.4
PCR	9.3	9.0	13.1	11.2	10.1
PSR	1.2	1.5	2.4	2.0	1.8
PBR	2.1	3.3	5.6	4.0	3.1
EBITDA(십억원)	10.1	24.5	44.2	52.7	59.6
EV/EBITDA	8.7	8.4	11.8	9.3	7.6
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.7	33.6	39.2	33.2	28.0
EBITDA 이익률	11.9	16.5	18.9	18.8	18.9
부채비율	44.1	30.2	25.9	21.0	17.4
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	33.4	51.4	90.0	107.8	122.1
매출채권회전율(x)	16.8	21.8	21.2	19.2	18.7
재고자산회전율(x)	6.3	7.5	7.4	6.7	6.5

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023 년 8 월 4 일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상 Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만 Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)

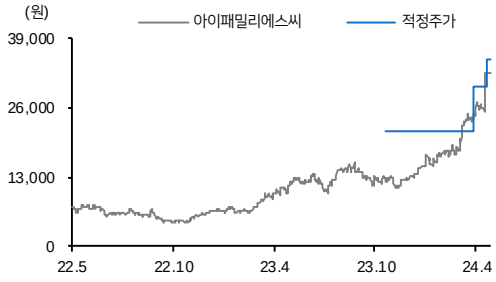
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	86.8%
중립	13.2%
매도	0.0%

2024년 3월 31일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

아이패밀리에스씨 (114840) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2023.11.14	기업브리프	Buy	21,506	하누리	-24.7	16.0
2024.04.18	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-12.0	9.0
2024.05.13	기업브리프	Buy	35,000	하누리	-	-

주가 및 적정주가 변동추이