

2024. 8. 12



▲ 화장품/의류

Analyst 하누리
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 50,000 원

현재주가 (8.9) 30,800 원

상승여력 62.3%

KOSDAQ 764.43pt

시가총액 5,298억원

발행주식수 1,720만주

유동주식비율 57.47%

외국인비중 7.10%

52주 최고/최저가 42,800원/11,028원

평균거래대금 136.0억원

주요주주(%)

김태욱 외 3 인 42.09

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.3	95.8	170.7
상대주가	3.2	111.7	221.9

주가그래프



아이패밀리에스씨 114840

2Q24 Review: 창창한 미래

- ✓ 2Q24 매출액 490억원 (+34%), 영업이익 70억원 (+38%, OPM 14%)
- ✓ 국내: H&B (+7%) 행사 및 신제품 부재, 온라인 (+44%) 강세 지속
- ✓ 일본: B2B 일면, 채널 추가 시 초도 매출 대량 인식 → 2Q23 로손 40억원 제거
- ✓ 중화권 (+68%), 동남아 (+198%), 서구권 (+199%), 기타 (+149%) 강세 지속
- ✓ 신규 지역 발굴 및 품목 확대 기반 구조적 성장기, 13배 저가 매수 유효 구간

2Q24 일본 기저 부담

아이패밀리에스씨는 2024년 2분기 매출액 490억원 (+33.6% YoY; 이하 YoY), 영업이익 70억원 (+37.5%, OPM 14.2%), 순이익 66억원 (+65.4%)을 기록했다 (컨센서스 대비 매출액 -7.4%, 영업이익 -29.7%). 일본 기저 부담이 컸던 모습이다 (1Q24 돈키호테 100억원, 2Q23 로손 40억원).

[국내] 매출액 142억원 (+20.7%, H&B 80억원/+6.5%, 온라인 56억원/+44.3%)을 실현했다. 행사 부재와 신제품 출시 지연으로 올리브영 판매가 상대적으로 미진했다. 이나피스퀘어 콜라보레이션, 신규 제형 립 제품, 누즈 500개점 출점 등을 감안, 2H24E 성장세는 강화될 전망이다.

[해외] 매출액 335억원 (+42.3%)으로 고성장 기조를 이어갔다. 일본은 매출액 107억원 (-23.1%)에 그쳤다. 2Q23 로손 입점 (40억원) 으로 인한 기저 부담에 기인한다. 3Q24E 일본 전용 아이/립 신제품 출시가 예정, 성장 전환은 어렵지 않겠다. 중화권 (58억원 +68.2%), 동남아 (56억원, +197.9%), 서구권 (45억원, 미국 25억원 & 유럽 20억원 합산, +198.8%), 기타 지역 (69억원, +148.9%) 모두 강세가 지속, 연결 실적을 견인했다.

투자의견 Buy 및 적정주가 50,000원 제시

구조적 성장기다. 신규 지역 (북미, 유럽, 중동, 동남아 등) 발굴과 품목 확대 (누즈 출점 확장, 롬엔 SKU 추가)에 기반, 외형 성장이 계속되겠다. 일본 매출 변동성은 B2B 사업 전개에 일면일 뿐이다 (채널 추가 시 초도 매출 대량 인식). 롬엔은 여전히 일본 색조 카테고리 내 최상위 랭킹에 위치, 브랜드력을 과시하고 있다. 선행 PER 13배에 불과, 저가 매수 접근을 추천한다.

(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	225.8	42.7	35.0	2,032	74.2	5,883	15.2	5.2	11.2	41.1	26.0
2025E	263.1	50.0	40.9	2,379	17.1	8,183	12.9	3.8	9.0	33.8	20.9
2026E	299.5	57.5	47.1	2,736	15.0	10,840	11.3	2.8	7.2	28.8	17.2

표1 아이패밀리에스씨 2Q24 실적 Review

(십억원)	2Q24	2Q23	(% YoY)	1Q24	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)	당사 예상치	(% diff.)
매출액	49.0	36.7	33.6	57.4	-14.6	52.9	-7.4	53.8	-8.9
영업이익	7.0	5.1	37.5	11.8	-40.7	9.9	-29.3	9.2	-23.9
순이익	6.6	4.0	65.4	9.7	-32.0	9.1	-27.5	7.2	-8.3
영업이익률(%)	14.2	13.8	0.4	20.5	-6.3	18.7	-4.5	17.1	-2.9

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	225.8	263.1	231.0	271.6	-14.2	-3.1	233.8	289.8
영업이익	42.7	50.0	44.3	51.9	-14.6	-3.7	46.9	60.3
순이익	34.9	40.9	34.9	39.8	0	2.7	37.3	48.0

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아이패밀리에스씨 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	2,263	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	25	화장품 업종 PER 밴드 두번째 하단
적정주가 (원)	50,000	
현재주가 (원)	30,800	
상승여력 (%)	62.3	

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	530	226	263	43	50	35	41	15.2	12.9	5.2	3.8	41.1	33.8	11.2	9.0
클리오	589	386	435	43	49	35	39	19.0	16.7	2.8	2.5	15.5	15.7	10.6	8.6
브이티	1,323	432	508	105	137	71	84	17.4	14.8	6.5	4.4	43.8	37.4	10.1	7.2
L'Oreal	319,518	66,418	70,911	13,284	14,407	10,455	11,383	30.7	28.2	6.6	6.0	22.5	25.2	20.8	19.2
Estee Lauder	49,572	21,581	23,159	2,029	3,110	1,109	2,025	44.9	24.7	6.4	6.0	14.4	25.7	18.0	13.4
ELF Beauty	13,631	1,791	2,116	360	456	278	358	51.3	40.6	11.8	9.1	26.4	26.1	33.5	27.1
Shiseido	16,439	8,947	9,494	420	789	221	548	70.1	27.8	2.9	2.7	4.0	10.2	16.6	12.8
Proya	6,752	2,136	2,620	363	450	290	357	23.2	18.9	6.4	5.1	29.0	28.4	16.0	13.1
평균(국내사 제외)								44.0	28.0	6.8	5.8	19.3	23.1	21.0	17.1

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출, 브이티는 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	57.4	49.0	55.6	63.8	60.6	59.4	66.8	76.3	148.7	225.8	263.1
국내	15.9	14.2	15.6	17.6	18.3	16.4	17.7	20.1	51.1	63.4	72.6
H&B	9.0	8.0	8.4	10.4	10.2	9.0	9.4	11.8	30.4	35.8	40.5
온라인	6.4	5.6	6.9	7.0	7.7	6.7	7.9	8.1	18.9	26.0	30.5
면세	0.4	0.6	0.4	0.2	0.4	0.6	0.4	0.2	1.9	1.6	1.6
해외	40.5	33.5	39.1	44.7	41.2	41.7	48.2	54.9	93.4	157.9	185.9
일본	20.3	10.7	13.2	16.6	13.2	12.9	15.9	20.0	50.0	60.9	61.9
중화권	6.4	5.8	6.7	7.0	7.3	6.7	7.8	8.0	14.0	25.9	29.7
동남아	6.1	5.6	7.0	7.7	7.9	7.3	9.1	10.0	10.4	26.4	34.3
서구권	2.6	4.5	5.0	5.6	5.0	6.2	6.6	7.1	5.6	17.7	24.8
기타	5.2	6.9	7.1	7.9	7.8	8.7	8.8	9.9	13.4	27.1	35.1
웨딩	1.0	1.2	0.9	1.4	1.1	1.3	0.9	1.4	4.5	4.5	4.7
영업이익	11.8	7.0	11.2	12.8	12.5	8.5	13.6	15.5	24.0	42.7	50.0
영업이익률	20.5	14.2	20.2	20.0	20.6	14.3	20.3	20.2	16.1	18.9	19.0
순이익	9.7	6.6	8.8	9.8	10.2	7.1	11.0	12.6	20.0	34.9	40.9
순이익률	16.9	13.5	15.9	15.4	16.9	11.9	16.5	16.5	13.4	15.5	15.6
YoY											
매출액	74.8	33.6	49.3	52.0	5.5	21.2	20.3	19.7	74.2	51.8	16.6
국내	30.8	20.7	23.3	21.4	15.5	15.2	13.6	13.7	64.7	24.0	14.4
H&B	20.8	6.5	20.0	24.2	13.0	13.0	13.0	13.0	63.5	18.0	13.0
온라인	57.3	44.3	30.0	25.0	20.0	20.0	15.0	15.0	75.3	37.4	17.3
면세	-28.5	61.1	-8.0	-63.2	0.0	0.0	0.0	0.0	9.7	-15.0	0.0
해외	105.5	42.3	64.9	69.3	1.6	24.4	23.3	22.6	87.8	69.0	17.8
일본	66.2	-23.1	20.0	30.0	-35.0	20.0	20.0	20.0	68.8	21.8	1.7
중화권	195.1	68.2	60.0	65.0	15.0	15.0	15.0	15.0	112.6	84.3	15.0
동남아	206.3	197.9	120.0	130.0	30.0	30.0	30.0	30.0	259.6	153.8	30.0
서구권	205.1	198.8	224.6	229.8	92.7	39.1	31.5	26.3	-	216.3	40.7
기타	106.0	148.9	90.0	80.0	50.0	25.0	25.0	25.0	26.3	101.9	29.8
웨딩	4.4	-6.3	3.0	0.0	3.0	3.0	3.0	3.0	-0.5	-0.3	3.0
영업이익	152.5	37.5	69.0	67.3	6.3	22.0	20.9	21.1	152.4	78.0	17.1
영업이익률	6.3	0.4	2.4	1.8	0.2	0.1	0.1	0.2	5.0	2.8	0.1
순이익	160.1	65.4	67.7	39.9	5.2	6.8	24.9	28.8	161.8	74.8	17.1
매출 비중											
국내	28.2	29.8	28.6	28.3	30.8	28.2	26.9	26.8	35.5	28.7	28.1
H&B	16.1	16.8	15.3	16.7	17.2	15.6	14.3	15.7	21.1	16.2	15.7
온라인	11.4	11.7	12.6	11.3	13.0	11.6	12.0	10.8	13.1	11.7	11.8
면세	0.7	1.3	0.7	0.3	0.7	1.1	0.5	0.3	1.3	0.7	0.6
해외	71.8	70.2	71.4	71.7	69.2	71.8	73.1	73.2	64.8	71.3	71.9
일본	36.0	22.5	24.2	26.7	22.1	22.1	24.1	26.6	34.7	27.5	23.9
중화권	11.3	12.1	12.3	11.1	12.3	11.5	11.8	10.7	9.7	11.7	11.5
동남아	10.8	11.8	12.9	12.3	13.3	12.6	13.9	13.3	7.2	11.9	13.3
서구권	4.6	9.4	9.1	9.0	8.4	10.7	10.0	9.4	3.9	8.0	9.6
기타	9.2	14.5	12.9	12.7	13.0	14.9	13.4	13.2	9.3	12.2	13.6

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	225.8	263.1	299.5
매출액증가율(%)	19.2	74.2	51.8	16.6	13.8
매출원가	52.3	94.3	143.4	167.6	191.0
매출총이익	33.0	54.3	82.4	95.6	108.5
판매관리비	23.5	30.4	39.7	45.5	50.9
영업이익	9.5	24.0	42.7	50.0	57.5
영업이익률(%)	11.1	16.1	18.9	19.0	19.2
금융손익	0.4	1.0	1.1	1.2	1.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	-0.3	-0.1	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	10.0	24.7	43.7	51.2	58.8
법인세비용	2.3	4.7	8.7	10.2	11.8
당기순이익	7.6	20.0	35.0	40.9	47.1
지배주주지분 순이익	7.6	20.0	35.0	40.9	47.1

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7.4	4.7	22.0	34.4	41.7
당기순이익(손실)	7.6	20.0	35.0	40.9	47.1
유형자산상각비	0.6	0.5	0.7	0.6	0.5
무형자산상각비	0.0	0.1	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-2.6	-18.5	-14.7	-7.2	-6.0
투자활동 현금흐름	-26.2	-0.0	-8.3	-4.7	-3.9
유형자산의증가(CAPEX)	-21.5	-0.5	-0.2	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	12.3	28.4	36.4
기초현금	21.0	11.8	16.1	28.4	56.7
기말현금	11.8	16.1	28.4	56.7	93.2

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	48.2	65.8	103.9	147.2	196.0
현금및현금성자산	11.8	16.1	28.4	56.7	93.2
매출채권	4.8	8.8	13.4	16.0	18.2
재고자산	14.7	25.2	38.3	45.8	52.1
비유동자산	24.2	24.1	23.6	23.0	22.6
유형자산	21.8	21.6	21.1	20.5	20.0
무형자산	0.5	0.9	0.8	0.8	0.7
투자자산	0.4	0.6	0.8	0.9	1.1
자산총계	72.3	89.8	127.5	170.2	218.6
유동부채	12.1	10.7	16.2	19.3	21.9
매입채무	4.2	1.4	2.2	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	26.3	29.5	32.1
자본금	4.3	4.3	8.6	8.6	8.6
자본잉여금	20.2	20.9	16.6	16.6	16.6
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	22.6	41.1	73.4	112.9	158.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	50.2	69.0	101.2	140.8	186.5

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	5,062	8,673	13,125	15,297	17,409
EPS(지배주주)	453	1,166	2,032	2,379	2,736
CFPS	671	1,468	2,505	2,847	3,195
EBITDAPS	601	1,430	2,527	2,947	3,379
BPS	2,953	4,011	5,883	8,183	10,840
DPS	32	79	79	79	79
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.3	15.2	12.9	11.3
PCR	9.3	9.0	12.3	10.8	9.6
PSR	1.2	1.5	2.3	2.0	1.8
PBR	2.1	3.3	5.2	3.8	2.8
EBITDA(십억원)	10.1	24.5	43.5	50.7	58.1
EV/EBITDA	8.7	8.4	11.2	9.0	7.2
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.7	33.6	41.1	33.8	28.8
EBITDA 이익률	11.9	16.5	19.3	19.3	19.4
부채비율	44.1	30.2	26.0	20.9	17.2
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	33.4	51.4	83.9	98.3	113.1
매출채권회전율(x)	16.8	21.8	20.4	17.9	17.5
재고자산회전율(x)	6.3	7.5	7.1	6.3	6.1

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 발생 할 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 (2023년 8월 4일부터 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)	

투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	83.3%
중립	16.7%
매도	0.0%

2024년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

아이패밀리에스씨 (114840) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

