

2024. 4. 18



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) 30,000 원

현재주가 (4.17) 23,800 원

상승여력 26.1%

KOSDAQ 833.03pt

시가총액 4,094억원

발행주식수 1,720만주

유동주식비율 57.36%

외국인비중 6.20%

52주 최고/최저가 24,950원/8,858원

평균거래대금 43.3억원

주요주주(%)

김태욱 외 3 인 42.28

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	38.5	91.5	155.7
상대주가	46.3	88.6	179.2

주가그래프



아이패밀리에스씨 114840

1Q24E Preview: Too Good Not To Buy

- ✓ 1Q24E 매출액 552억원 (+68%), 영업이익 100억원 (+116%, OPM 18%)
- ✓ 국내: 스테디셀러 호조, 신제품 품질, 품목 확장 → 매출 +20%
- ✓ 일본: 대형 드럭스토어 거점 확대 & SKU 추가 → 분기 매출 (+80%) 200억 돌파
- ✓ 기타: 중화권 (+220%), 동남아 (+110%), 서구권 (+120%) 소비자 소통 강화 효과
- ✓ '소싱 · 유통 · 브랜딩' 삼박자 쿙쑹 → 성장성 탁월 (2024E 매출 +41%, 이익 +59%)

1Q24E 신기록 경신

아이패밀리에스씨는 2024년 1분기 매출액 552억원 (+68.1% YoY; 이하 YoY), 영업이익 100억원 (+115.6%, OPM 18.2%), 순이익 79억원 (+112.8%)을 기록할 전망이다. 국내 (+20.0%)와 해외 (+101.4%) 모두 강세, 분기 최대 실적을 달성하겠다.

[국내] 매출액 146억원 (+20.0%, H&B 88억원/+18.0%, 온라인 53억원/+30.0%)을 추산한다. 판매 강세가 계속되는 모습이다. 스테디셀러 (쥬시래스팅 티트/멜팅 밤 등) 호조 지속, 신제품 (글래스팅 글로스) 품질 대란, 기타 카테고리 (아이샤도우 팔레트, 블러셔, 아이브로우 펜슬 등) 확장 모두 주효하다. 3월 올영세일에 이어 4월 올영픽에서도 메이크업 부문 최상위권을 기록한 것으로 파악된다.

[해외] 매출액 397억원 (+101.4%)을 추정한다. 일본: 분기 매출액 200억원을 돌파 하겠다 (220억원, +80% 예상), 대형 드럭스토어형 오프라인 거점 확대에 주력 제품 SKU 추가가 기대된다. 중화권 (69억원 +220.0%; 중국, 대만, 홍콩 합산), 동남아 (42억원, +110.0%), 서구권 (19억원, +119.9%)은 소비자 소통 강화, 기타 (48억원, +90.0%) 지역은 신규 국가 (카타르, 체코 등) 진출 효과가 뚜렷하겠다.

투자의견 Buy 및 적정주가 30,000원 제시

장사 잘한다. 100% B2B화된 화장품 사업 구조 속에서, 소싱 (씨앤씨 수주 집중 = 품질 및 원가 경쟁력 확보), 유통 (주력 벤더 협업 강화 = 채널 확장 용이), 브랜딩 (양방향성 디지털 마케팅 특화) 삼박자를 탁월하게 지휘하고 있다. 신제품 육성에도 힘쓴다. 롬엔은 콜라보레이션 확대, 누즈는 컬러 다변화로 소비 심리를 저격한 다. 2024E 매출액 (2,103억원/+41.4%) 2천억원 돌파, 영업이익 (382억원/+59.1%)은 400억원에 육박할 것으로 본다. 매수 추천을 하지 않을 수 없다. 그만큼 좋다.

(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	210.3	38.2	30.0	1,745	49.6	5,677	13.6	4.2	9.5	36.0	25.0
2025E	247.8	45.1	35.5	2,063	18.3	7,661	11.5	3.1	7.4	30.9	20.5
2026E	277.3	50.8	40.0	2,325	12.7	9,907	10.2	2.4	5.9	26.5	17.1

표1 아이패밀리에스씨 1Q24E 실적 Preview

(십억원)	1Q24E	1Q23	(% YoY)	4Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	55.2	32.8	68.1	42.0	31.6	48.9	12.9
영업이익	10.0	4.7	115.6	7.6	31.7	8.4	19.5
순이익	7.9	3.7	112.8	7.0	13.6	5.7	39.4
영업이익률(%)	18.2	14.2	4.0	18.2	0.0	17.2	1.0

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	210.3	247.8	175.6	197.7	19.7	25.3	185.2	208.8
영업이익	38.2	45.1	30.0	34.0	27.0	32.9	32.7	38.4
순이익	30.0	35.5	23.8	27.0	26.0	31.7	26.0	30.3

자료: 메리츠증권 리서치센터

표3 아이패밀리에스씨 적정주가 산출

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	1,825	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	17.6	글로벌 화장품 업종 PER 평균 대비 60% 할인
적정주가 (원)	30,000	
현재주가 (원)	23,800	
상승여력 (%)	26.1	

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	409	210	248	38	45	30	35	13.6	11.5	4.2	3.1	36.0	30.9	9.5	7.4
클리오	541	407	464	44	53	35	42	15.6	13.1	2.3	2.0	15.4	16.2	8.3	6.3
브이티	699	422	507	79	97	52	60	10.9	9.2	2.9	2.2	38.8	31.6	6.6	5.7
L'Oreal	341,074	64,405	68,785	12,839	13,897	10,114	10,968	33.9	31.3	7.3	6.7	22.7	22.2	22.8	21.1
Estee Lauder	74,545	21,387	23,220	2,004	3,201	1,089	2,067	68.5	36.1	9.7	9.0	14.3	27.1	26.4	18.8
ELF Beauty	14,682	1,303	1,673	256	347	223	274	66.1	54.2	17.1	13.6	33.5	29.4	48.6	36.5
Shiseido	14,591	9,035	9,613	400	793	224	549	65.3	26.5	2.6	2.4	4.1	9.7	14.3	10.8
Proya	7,111	1,553	1,931	264	332	211	264	33.6	27.0	8.6	6.9	26.9	26.8	23.1	18.7
평균(국내사 제외)								53.5	35.0	9.1	7.7	20.3	23.1	27.0	21.2

주: 평균 값은 글로벌 회사 기준 산출, 브이티는 컨센서스 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출액	32.8	36.7	37.2	42.0	55.2	51.4	47.4	56.3	148.7	210.3	247.8
국내	12.1	11.8	12.7	14.5	14.6	14.9	15.1	17.5	51.1	62.1	71.5
H&B	7.5	7.5	7.0	8.4	8.8	9.0	8.4	10.2	30.4	36.5	41.6
온라인	4.1	3.9	5.3	5.6	5.3	5.4	6.4	6.7	18.9	23.9	28.2
면세	0.6	0.4	0.4	0.5	0.4	0.4	0.4	0.5	1.9	1.8	1.8
해외	19.7	22.6	21.8	26.0	39.7	35.3	31.5	37.5	90.2	144.0	172.2
일본	12.2	14.0	11.0	12.8	22.0	18.8	14.3	17.3	50.0	72.4	84.8
중화권	2.2	3.4	4.2	3.8	6.9	7.2	7.6	8.4	13.7	30.2	37.7
동남아	2.0	1.9	3.2	3.3	4.2	3.0	3.8	4.0	10.4	15.0	17.3
서구권	0.8	1.5	1.5	1.7	1.9	2.1	2.1	2.1	5.6	8.2	10.6
기타	2.5	1.9	1.8	4.4	4.8	4.1	3.6	5.7	10.6	18.2	21.8
웨딩	1.0	1.3	0.8	1.4	1.0	1.2	0.8	1.2	4.5	4.2	4.1
영업이익	4.7	5.1	6.7	7.6	10.0	8.8	8.7	10.7	24.0	38.2	45.1
영업이익률	14.2	13.8	17.9	18.2	18.2	17.1	18.3	18.9	16.1	18.1	18.2
순이익	3.7	4.0	5.3	7.0	7.9	6.9	6.8	8.3	20.0	30.0	35.5
순이익률	11.4	10.9	14.1	16.7	14.4	13.5	14.3	14.8	13.4	14.3	14.3
YoY											
매출액	47.0	67.9	77.2	108.1	68.1	40.1	27.4	34.2	74.2	41.4	17.8
국내	67.6	46.1	54.7	92.6	20.0	26.0	19.5	20.5	64.7	21.4	15.1
H&B	85.4	52.4	34.6	89.9	18.0	20.0	20.0	21.8	63.5	20.0	14.0
온라인	27.3	23.7	154.1	140.0	30.0	40.0	20.0	20.0	75.3	26.3	18.0
면세	-	-	-57.3	-34.4	-25.0	3.0	3.0	5.1	9.7	-5.0	0.0
해외	40.4	80.0	83.6	131.8	101.4	56.1	44.4	44.1	81.4	59.7	19.6
일본	35.4	72.9	61.4	124.3	80.0	35.0	30.0	35.0	68.8	44.9	17.2
중화권	1.5	184.3	200.6	106.3	220.0	110.0	80.0	120.0	106.8	121.0	25.0
동남아	143.2	146.1	412.5	386.3	110.0	60.0	20.0	20.0	259.6	44.5	15.0
서구권	-	-	-	-	119.9	43.8	34.8	26.0	-	47.4	28.3
기타	20.7	-26.5	-39.8	46.9	90.0	120.0	100.0	30.0	-0.4	72.1	20.0
웨딩	-5.7	11.2	-10.7	0.5	-3.0	-10.0	-5.0	-10.0	-0.5	-7.5	-3.0
영업이익	32.9	153.6	222.6	291.7	115.6	74.1	30.2	39.7	152.4	59.1	18.3
영업이익률	-1.5	4.7	8.1	8.5	4.0	3.4	0.4	0.7	5.0	2.0	0.1
순이익	35.4	148.4	241.2	305.2	112.8	73.6	29.2	19.0	161.8	50.1	18.3
매출 비중											
국내	38.1	33.4	34.8	35.8	26.9	29.6	32.5	31.8	35.5	30.1	29.3
H&B	23.5	21.3	19.2	20.7	16.3	18.0	17.9	18.6	21.1	17.7	17.1
온라인	12.8	11.0	14.6	13.9	9.8	10.8	13.7	12.3	13.1	11.6	11.6
면세	1.8	1.1	1.1	1.3	0.8	0.8	0.9	1.0	1.3	0.9	0.7
해외	61.9	64.0	59.9	64.2	73.1	70.4	67.5	68.2	62.6	69.9	70.7
일본	38.3	39.5	30.3	31.5	40.5	37.5	30.8	31.4	34.7	35.1	34.8
중화권	6.8	9.7	11.6	9.4	12.7	14.4	16.3	15.3	9.5	14.6	15.5
동남아	6.2	5.3	8.8	8.2	7.7	6.0	8.2	7.3	7.2	7.3	7.1
서구권	2.7	4.2	4.2	4.2	3.4	4.3	4.5	3.9	3.9	4.0	4.3
기타	7.9	5.3	5.0	10.8	8.8	8.2	7.8	10.4	7.3	8.8	9.0

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	210.3	247.8	277.3
매출액증가율(%)	19.2	74.2	41.4	17.8	11.9
매출원가	52.3	94.3	134.8	160.0	179.9
매출총이익	33.0	54.3	75.5	87.8	97.4
판매관리비	23.5	30.4	37.4	42.6	46.6
영업이익	9.5	24.0	38.2	45.1	50.8
영업이익률(%)	11.1	16.1	18.2	18.2	18.3
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	39.0	46.1	51.9
법인세비용	2.3	4.7	9.0	10.6	11.9
당기순이익	7.6	20.0	30.0	35.5	40.0
지배주주지분 순이익	7.6	20.0	30.0	35.5	40.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	7.4	4.7	22.3	30.0	35.8
당기순이익(손실)	7.6	20.0	30.0	35.5	40.0
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	-8.2	-6.0	-4.6
투자활동 현금흐름	-26.2	-0.0	-5.3	-3.8	-3.0
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	15.7	24.8	31.5
기초현금	21.0	11.8	16.1	31.7	56.5
기말현금	11.8	16.1	31.7	56.5	88.0

Balance Sheet

(십억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	48.2	65.8	98.4	135.5	176.5
현금및현금성자산	11.8	16.1	31.7	56.5	88.0
매출채권	4.8	8.8	11.8	14.0	15.6
재고자산	14.7	25.2	33.8	40.0	44.8
비유동자산	24.2	24.1	23.7	23.3	23.0
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	0.7	0.8	0.9
자산총계	72.3	89.8	122.1	158.9	199.5
유동부채	12.1	10.7	14.3	16.9	18.9
매입채무	4.2	1.4	1.9	2.3	2.5
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	24.5	27.1	29.1
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	69.8	103.9	142.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	50.2	69.0	97.7	131.8	170.4

Key Financial Data

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당데이터(원)					
SPS	5,062	8,673	12,225	14,404	16,120
EPS(지배주주)	453	1,166	1,745	2,063	2,325
CFPS	671	1,468	2,182	2,516	2,760
EBITDAPS	601	1,430	2,249	2,652	2,979
BPS	2,953	4,011	5,677	7,661	9,907
DPS	32	79	79	79	79
배당수익률(%)	0.5	0.6	0.3	0.3	0.3
Valuation(Multiple)					
PER	13.7	11.3	13.6	11.5	10.2
PCR	9.3	9.0	10.9	9.5	8.6
PSR	1.2	1.5	1.9	1.7	1.5
PBR	2.1	3.3	4.2	3.1	2.4
EBITDA(십억원)	10.1	24.5	38.7	45.6	51.2
EV/EBITDA	8.7	8.4	9.5	7.4	5.9
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	16.7	33.6	36.0	30.9	26.5
EBITDA 이익률	11.9	16.5	18.4	18.4	18.5
부채비율	44.1	30.2	25.0	20.5	17.1
금융비용부담률	0.3	0.3	0.2	0.2	0.2
이자보상배율(x)	33.4	51.4	78.8	93.2	104.9
매출채권회전율(x)	16.8	21.8	20.5	19.3	18.7
재고자산회전율(x)	6.3	7.5	7.1	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 (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	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	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.11.14	기업브리프	Buy	21,506	하누리	-24.7	16.0	(원)
2024.04.18	기업브리프	Buy	30,000	하누리	-	-	