

2024. 1. 12



▲ 화장품/의류

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

Buy (20 거래일 평균종가 대비 상승 여력 기준)

적정주가 (12개월) **43,000 원**

현재주가 (1.11) **29,000 원**

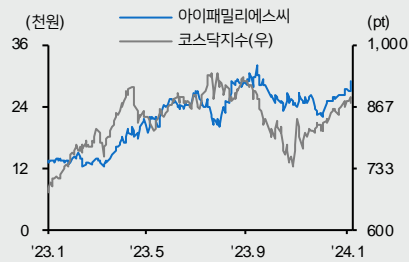
상승여력 **48.3%**

KOSDAQ	882.53pt
시가총액	2,494억원
발행주식수	860만주
유동주식비율	56.90%
외국인비중	5.78%
52주 최고/최저가	31,900원/12,190원
평균거래대금	22.3억원

주요주주(%)
김태욱 외 3 인 42.28

주가상승률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	17.9	16.0	117.2
상대주가	0.0	0.0	0.0

주가그래프



아이패밀리에스씨 114840

4Q23E Preview: 아이 좋아

- ✓ 4Q23E 매출액 405억원 (+101%), 영업이익 72억원 (+271%, OPM 18%)
- ✓ 국내: 연말 행사 및 신제품 효과 특출 → 매출 +103% (H&B +84%, 온라인 +140%)
- ✓ 롬엔 신제품 품질 대란 및 구매 제한, 누즈 리뉴얼 제품 올리브영 100위권 안착
- ✓ 해외: 일본 (+115%) 전 품목 강세, 중화권 (+178%) 및 동남아 (+373%) 수요 확장
- ✓ 해외 거점 확장, 신제품 육성 및 카테고리 다각화 기반 실적 차별화 지속

4Q23E 분기 최대 실적

아이패밀리에스씨는 2023년 4분기 매출액 405억원 (+101.0% YoY; 이하 YoY), 영업이익 72억원 (+271.1%, OPM 17.8%), 순이익 58억원 (+237.9%)으로 시장 기대치를 웃돌 전망이다 (영업이익 컨센서스 대비 +9.1%). 국내와 해외 모두 강세, 분기 최대 실적을 달성하겠다.

[국내] 매출액 137억원 (+103.0%, H&B 81억원/+83.5%, 온라인 56억원/+140.0%)을 추산한다. 연말 행사와 신제품 효과가 두드러질 것으로 본다. 롬엔 신제품 '글래스 텀 컬러 글로스'는 품질 대란 및 구매 제한, 누즈 리뉴얼 '무스 케어 치크'는 올리브영 메이크업 100위권에 이름을 올리고 있다.

[해외] 매출액 259억원 (+115.9%)을 추정한다. **일본:** 매출액 123억원 (+115.2%)로 배증하겠다. 립, 아이, 베이스, 네일 등 전 카테고리에서의 수요 확대가 돌보인다. **중화권** (52억원 +177.5%; 중국, 대만, 홍콩 합산) 및 **동남아** (32억원, +372.5%) 또한 접점 확대 효과가 뚜렷하겠다.

투자의견 Buy 및 적정주가 43,000원 제시

실적 차별화가 계속된다. 국내는 쇼핑 행태 변화 (오프라인 멀티브랜드숍 H&B, 온라인 버티컬 커머스 강세), 해외는 신규 거점 확장 (일본, 북미, 유럽, 중동, 동남아 등)에 기반한다. 신제품 육성에도 힘쓴다 (1Q24E 전문 컨투어링 제품 출시, 일본 아이브로우 SKU 추가, 2Q24E 신규 제형 립 제품 확대 등). 카테고리 다각화로 브랜드력을 증진, 단일 브랜드 리스크를 해소하고 있기도 하다. 우량한 브랜드사로써 발돋움하는 아이패밀리에스씨에 대해 매수 접근을 추천한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2021	71.6	5.6	3.6	529	-60.3	5,040	16.7	1.8	6.7	12.9	27.5
2022	85.3	9.5	7.6	906	71.2	5,905	13.7	2.1	8.7	16.7	44.1
2023E	147.3	23.6	18.8	2,197	142.5	7,991	12.0	3.3	8.2	31.7	50.0
2024E	175.6	30.0	23.8	2,771	26.1	10,699	10.5	2.7	6.6	29.7	41.3
2025E	197.8	34.0	27.0	3,134	13.1	13,769	9.3	2.1	5.1	25.6	35.6

(십억원)	4Q23E	4Q22	(% YoY)	3Q23	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	40.5	20.2	101.0	37.2	8.9	39.2	3.4
영업이익	7.2	1.9	271.1	6.7	8.6	6.6	9.1
순이익	5.8	1.7	237.9	5.3	10.9	5.3	9.5
영업이익률(%)	17.8	9.7	8.2	17.9	-0.1	16.9	0.9

자료: 아이패밀리에스씨, 메리츠증권 리서치센터

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E	2023E	2024E
매출액	147.3	175.6	146.5	177.0	0.5	-0.8	145.0	172.9
영업이익	23.6	30.0	23.3	31.2	1.3	-3.7	22.9	30.0
순이익	18.8	23.8	18.7	25.4	0.7	-6.2	18.2	23.9

자료: 메리츠증권 리서치센터

(원, 배, %)	적정가치	비고
12개월 선행 EPS	2,771	12개월 선행 지배순이익 기준
Target PER	17	글로벌 화장품 업종 PER 평균 대비 40% 할인
적정주가 (원)	43,000	
현재주가 (원)	29,000	
상승여력 (%)	48.3	

자료: 메리츠증권 리서치센터

(십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E	23E	24E
아이패밀리에스씨	249	147	176	24	30	19	24	12.0	10.5	3.3	2.7	31.7	29.7	8.2	6.6
클리오	593	327	366	33	43	30	38	18.4	14.7	2.6	2.3	14.9	16.5	12.4	9.0
브이티	410	302	418	43	74	25	49	23.9	12.1	5.7	3.8	23.7	34.1	10.8	5.9
아모레퍼시픽	7,429	3,764	4,467	137	454	194	377	40.3	20.8	1.8	1.7	4.0	7.4	17.7	14.0
LG생활건강	5,154	6,925	7,014	475	530	246	296	25.7	21.4	1.3	1.2	4.5	5.3	8.4	7.7
평균(국내사 제외)								24.1	15.9	2.9	2.3	15.8	18.6	11.5	8.6

주: 브이티는 컨센서스 기준

자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

표5 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2022	2023E	2024E
매출액	32.8	36.7	37.2	40.5	42.8	42.6	43.6	46.6	85.3	147.3	175.6
국내	11.6	11.4	12.3	13.7	13.7	14.1	15.0	16.1	29.4	49.0	58.9
H&B	7.5	7.5	7.0	8.1	8.6	9.0	9.1	9.6	18.6	30.1	36.4
온라인	4.1	3.9	5.3	5.6	5.1	5.1	5.8	6.5	10.8	18.9	22.5
해외	20.3	24.0	24.1	25.9	28.1	27.4	27.8	29.7	51.4	94.3	113.1
일본	12.2	14.0	11.0	12.3	15.9	14.4	12.5	13.2	29.6	49.5	55.9
중화권	2.5	3.8	4.7	5.2	4.8	5.0	5.6	6.0	6.6	16.1	21.4
동남아	2.0	1.9	3.2	3.2	2.9	2.8	3.6	3.8	2.9	10.3	13.1
서구권	0.8	1.5	1.5	1.6	1.3	1.7	1.9	2.1	0.0	5.5	7.1
기타	2.8	2.8	3.6	3.7	3.3	3.5	4.3	4.5	12.3	12.9	15.6
면세	0.6	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4	1.7	1.8	1.7
웨딩	1.0	1.3	0.8	0.9	0.9	1.1	0.8	0.8	4.6	4.0	3.7
영업이익	4.7	5.1	6.7	7.2	7.2	7.1	7.6	8.2	9.5	23.6	30.0
영업이익률	14.2	13.8	17.9	17.8	16.8	16.7	17.4	17.5	11.1	16.0	17.1
순이익	3.7	4.0	5.3	5.8	5.7	5.6	6.0	6.4	7.6	18.8	23.8
순이익률	11.4	10.9	14.1	14.4	13.4	13.2	13.8	13.8	9.0	12.8	13.6
YoY											
매출액	47.0	67.9	77.2	101.0	30.3	16.2	17.2	15.0	19.2	72.6	19.3
국내	59.7	41.2	68.9	103.0	18.5	23.4	21.9	17.3	45.9	66.9	20.2
H&B	85.4	52.4	34.6	83.5	15.0	20.0	31.0	18.9	0.0	62.0	21.0
온라인	27.3	23.7	154.1	140.0	25.0	30.0	10.0	15.0	0.0	75.3	18.8
해외	44.5	90.4	88.4	115.9	38.8	14.5	15.6	14.5	11.5	83.3	20.0
일본	35.4	72.9	61.4	115.2	30.0	3.0	13.0	7.5	0.8	67.0	13.0
중화권	16.8	212.3	233.7	177.5	93.9	32.5	18.7	17.2	-38.6	144.0	33.1
동남아	143.2	146.1	412.5	372.5	43.4	47.8	12.9	18.7	31.5	256.3	27.0
서구권	-	-	-	-	58.9	16.1	23.8	32.3	-	-	29.6
기타	32.5	12.0	-7.3	-2.3	18.3	24.0	18.1	22.6	224.2	4.9	20.7
면세	-	-	-57.3	-48.9	-25.0	3.0	3.0	7.9	-	3.0	-5.0
웨딩	-5.7	11.2	-10.7	-38.0	-5.0	-15.0	-5.0	-5.0	-15.0	-12.2	-8.3
영업이익	32.9	153.6	222.6	271.1	54.2	40.9	13.9	12.9	69.8	148.1	27.3
영업이익률	-1.5	4.7	8.1	8.2	2.6	2.9	-0.5	-0.3	3.3	4.9	1.1
순이익	35.4	148.4	241.2	237.9	53.4	40.9	14.7	10.1	109.6	146.6	26.5
매출 비중											
국내	36.3	32.3	33.7	34.6	32.8	33.9	35.0	35.2	36.3	34.2	34.2
H&B	23.5	21.3	19.2	20.4	20.6	21.7	21.3	21.1	23.0	21.0	21.2
온라인	12.8	11.0	14.6	14.2	12.2	12.2	13.6	14.1	13.3	13.2	13.1
해외	63.7	67.7	66.3	65.4	67.2	66.1	65.0	64.8	63.7	65.8	65.8
일본	38.3	39.5	30.3	30.9	37.9	34.6	29.1	28.8	36.7	34.5	32.5
중국	7.8	10.7	12.9	13.0	11.5	12.1	13.0	13.2	8.2	11.2	12.5
미국	6.2	5.3	8.8	8.1	6.8	6.7	8.4	8.4	3.6	7.2	7.6
동남아	2.7	4.2	4.2	4.0	3.2	4.2	4.5	4.6	0.0	3.8	4.1
기타	8.7	8.0	10.0	9.3	7.8	8.5	10.1	9.9	15.3	9.0	9.1

주: 매출 비중은 웨딩 사업 제외 기준

자료: 아이패밀리에스씨, 메리츠증권 리서치센터

아이패밀리에스씨 (114840)

Income Statement

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
매출액	71.6	85.3	147.3	175.7	197.8
매출액증가율(%)	-9.6	19.2	72.6	19.3	12.6
매출원가	42.7	52.3	92.4	108.7	122.1
매출총이익	29.0	33.0	54.9	67.0	75.6
판매관리비	23.4	23.5	31.3	36.9	41.7
영업이익	5.6	9.5	23.6	30.1	34.0
영업이익률(%)	7.8	11.1	16.0	17.1	17.2
금융손익	-0.1	0.4	0.9	1.0	1.1
중속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.0	0.0	-0.1	-0.1	-0.1
세전계속사업이익	5.5	10.0	24.5	31.0	35.0
법인세비용	1.9	2.3	5.6	7.1	8.1
당기순이익	3.6	7.6	18.8	23.8	27.0
지배주주지분 손이익	3.6	7.6	18.8	23.8	27.0

Statement of Cash Flow

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
영업활동 현금흐름	1.2	7.4	11.5	21.8	24.6
당기순이익(손실)	3.6	7.6	18.8	23.8	27.0
유형자산상각비	0.8	0.6	0.5	0.5	0.4
무형자산상각비	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
운전자본의 증감	-5.2	-2.6	-10.3	-2.5	-2.8
투자활동 현금흐름	-10.8	-26.2	-16.9	-4.9	-5.5
유형자산의증가(CAPEX)	-0.5	-21.5	-0.4	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-0.7	1.4	-0.3	-0.1	-0.1
재무활동 현금흐름	19.3	9.7	-0.4	-0.5	-0.5
차입금의 증감	-0.6	9.1	0.0	0.0	0.0
자본의 증가	20.3	1.9	0.7	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	9.6	-9.2	-5.8	16.4	18.5
기초현금	11.4	21.0	11.8	6.0	22.4
기말현금	21.0	11.8	6.0	22.4	40.9

Balance Sheet

(십억원)	2021	2022	2023E	2024E	2025E
유동자산	49.3	48.2	79.1	106.4	137.3
현금및현금성자산	21.0	11.8	6.0	22.4	40.9
매출채권	5.3	4.8	9.7	11.2	12.8
재고자산	12.3	14.7	29.5	33.9	38.9
비유동자산	3.7	24.2	24.1	23.7	23.3
유형자산	0.8	21.8	21.5	21.0	20.6
무형자산	0.0	0.5	0.8	0.8	0.7
투자자산	1.8	0.4	0.7	0.8	0.9
자산총계	53.0	72.3	103.2	130.1	160.6
유동부채	10.8	12.1	24.4	28.0	32.2
매입채무	3.8	4.2	8.4	9.7	11.1
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	0.7	10.0	10.0	10.0	10.0
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	0.0	10.0	10.0	10.0	10.0
부채총계	11.4	22.1	34.4	38.1	42.2
자본금	2.1	4.3	4.3	4.3	4.3
자본잉여금	20.5	20.2	20.9	20.9	20.9
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	14.7	22.6	40.9	64.2	90.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	41.5	50.2	68.7	92.0	118.4

Key Financial Data

	2021	2022	2023E	2024E	2025E
주당데이터(원)					
SPS	10,401	10,124	17,180	20,422	22,991
EPS(지배주주)	529	906	2,197	2,771	3,134
CFPS	1,164	1,067	2,903	3,497	3,870
EBITDAPS	927	1,201	2,812	3,552	4,004
BPS	5,040	5,905	7,991	10,699	13,769
DPS	33	63	63	63	63
배당수익률(%)	0.4	0.5	0.2	0.2	0.2
Valuation(Multiple)					
PER	16.7	13.7	12.0	10.5	9.3
PCR	7.6	11.7	9.1	8.3	7.5
PSR	0.9	1.2	1.5	1.4	1.3
PBR	1.8	2.1	3.3	2.7	2.1
EBITDA(십억원)	6.4	10.1	24.1	30.6	34.4
EV/EBITDA	6.7	8.7	8.2	6.6	5.1
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	12.9	16.7	31.7	29.7	25.6
EBITDA 이익률	8.9	11.9	16.4	17.4	17.4
부채비율	27.5	44.1	50.0	41.3	35.6
금융비용부담률	0.0	0.3	0.3	0.3	0.2
이자보상배율(x)	213.1	33.4	51.4	67.0	75.7
매출채권회전율(x)	17.0	16.8	20.2	16.8	16.5
재고자산회전율(x)	6.1	6.3	6.7	5.5	5.4

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	<p>Buy 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p>Hold 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p>Sell 추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p>Overweight (비중확대)</p> <p>Neutral (중립)</p> <p>Underweight (비중축소)</p>

투자의견 비율

투자의견	비율
매수	85.6%
중립	14.4%
매도	0.0%

2023년 12월 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	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2023.11.14	기업브리프	Buy	43,000	하누리	-	-	

