

아이패밀리에스씨 (114840 KOSDAQ)

Be Original, rom&nd

바이시그널 2조

김경곤 김혜리 이건호 이수연 임현우 조유정 조현우

Contents

01 사업내용 및 제시했던 투자포인트

02 당시 밸류에이션 및 주가 흐름

03 투자 포인트 점검

04 밸류에이션 점검 및 향후 전망

아이패밀리에스씨

- 매출 비중 : Beauty(화장품) 95%, Wedding(웨딩) 4%, Living(리빙용품) 1%
- 롬앤 : 18~24세의 Z세대 여성이 타겟 고객이며 뛰어난 색감과 가성비 높은 제품으로 H&B 스토어 판매 상위
- 일본 시장을 중심으로 글로벌 저가형 화장품 시장에서 높은 점유율 차지

- 2023년 3월 일본 대형 편의점 브랜드 로손과의 협업 제품 '앤드바이롬앤(And by Rom&nd)' 출시
- 6월 - 롬앤보다 타겟 연령대를 높인 신규 색조 브랜드 '누즈(Nuse)' 출시
- 7월 - 롬앤X산리오 콜라보가 한국과 일본에서 동시 론칭
- 8월 - 누즈(Nuse) 올리브영 온라인 론칭 / 산리오 에디션 대만, 필리핀, 태국에 입점





1. 일본 뷰티 시장에서의
가파른 성장세



2. 트렌드에 맞는 신제품 출시 및
효율적 마케팅 능력



3. 신규 브랜드 출시로 인한 고객 및
카테고리 다각화

목표주가: 18,600원(상승여력 35.7%)

투자의견: **BUY**

밸류에이션 방법: PER

기업명	대표 브랜드	PER	가중치	가중평균	Target P/E
클리오	클리오, 페리페라	36	0.4	26	18.2
브이티지엠피	브이티	27	0.35		
네오팜	제로이드, 리얼베리어	8.6	0.25		

① 2023년 추정 매출액, 당기순이익, EPS

- 추정 매출액 : 1,098억원
- 추정 당기순이익 : 88억원
- 추정 EPS : 1,024원

② PEER 그룹의 선정

- PER : 2022년 1~4분기 종가&EPS 합산 값 활용
- 라인업 특성에 따른 차별적 가중치 부여
- 화장품 업종의 높은 PER & 중저가 화장품 브랜드의 낮은 진입장벽
 > 30% 할인 적용
- 목표주가: 18,600원 (상승여력 35.7%)

주가 흐름



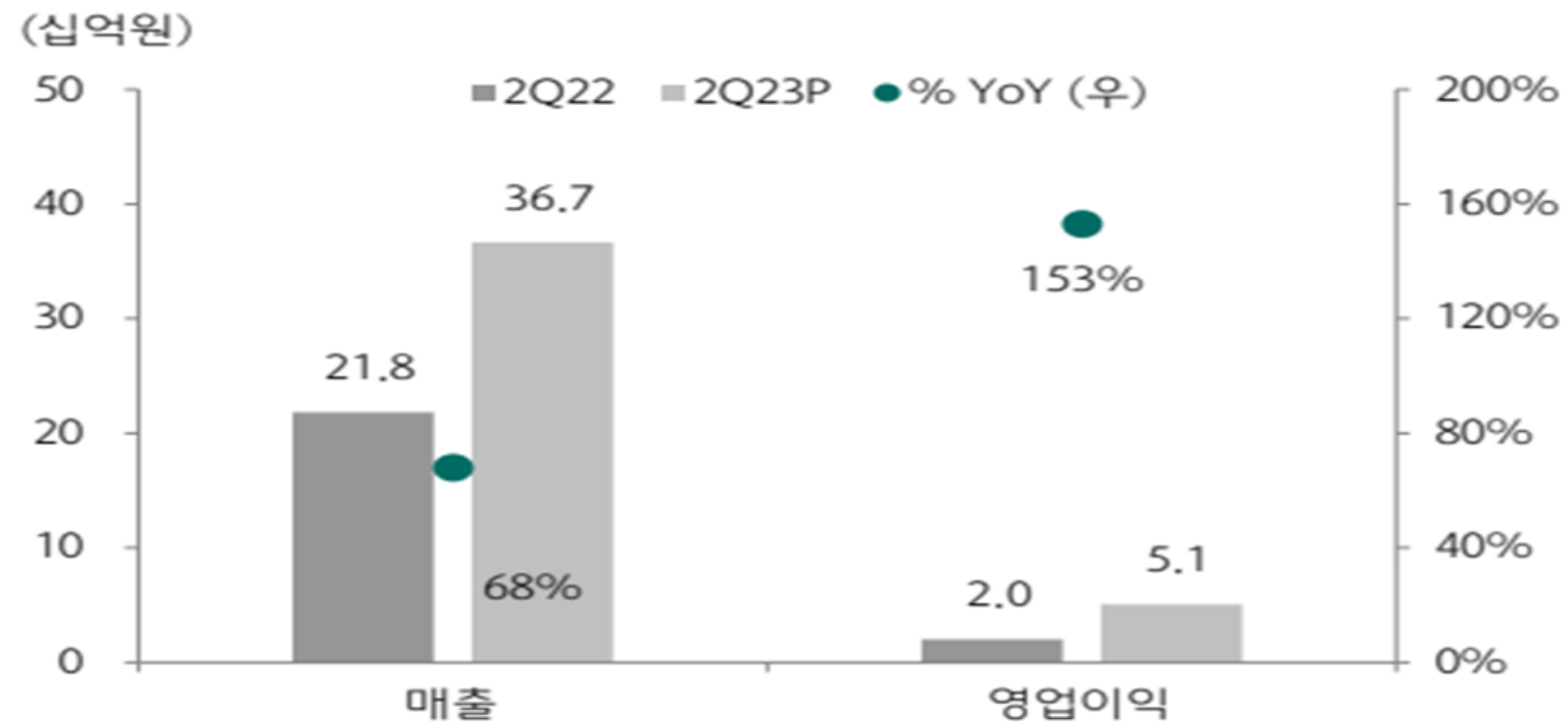
8월 25일 종가 기준 : 29,350원

예측 UPSIDE (35.7%) 을 뛰어넘는 **114.2%** 상승

(Cf. 기준치- 3월 22일 종가: 13,700원)

1) 분기 최대 실적 연속 달성

도표 2. 아이패밀리에스씨 2Q23P 개별 실적 요약



자료: 하나증권

1Q23

매출: 328억원 (YoY+37%)

영업이익: 47억원 (YoY+34%)

2Q23

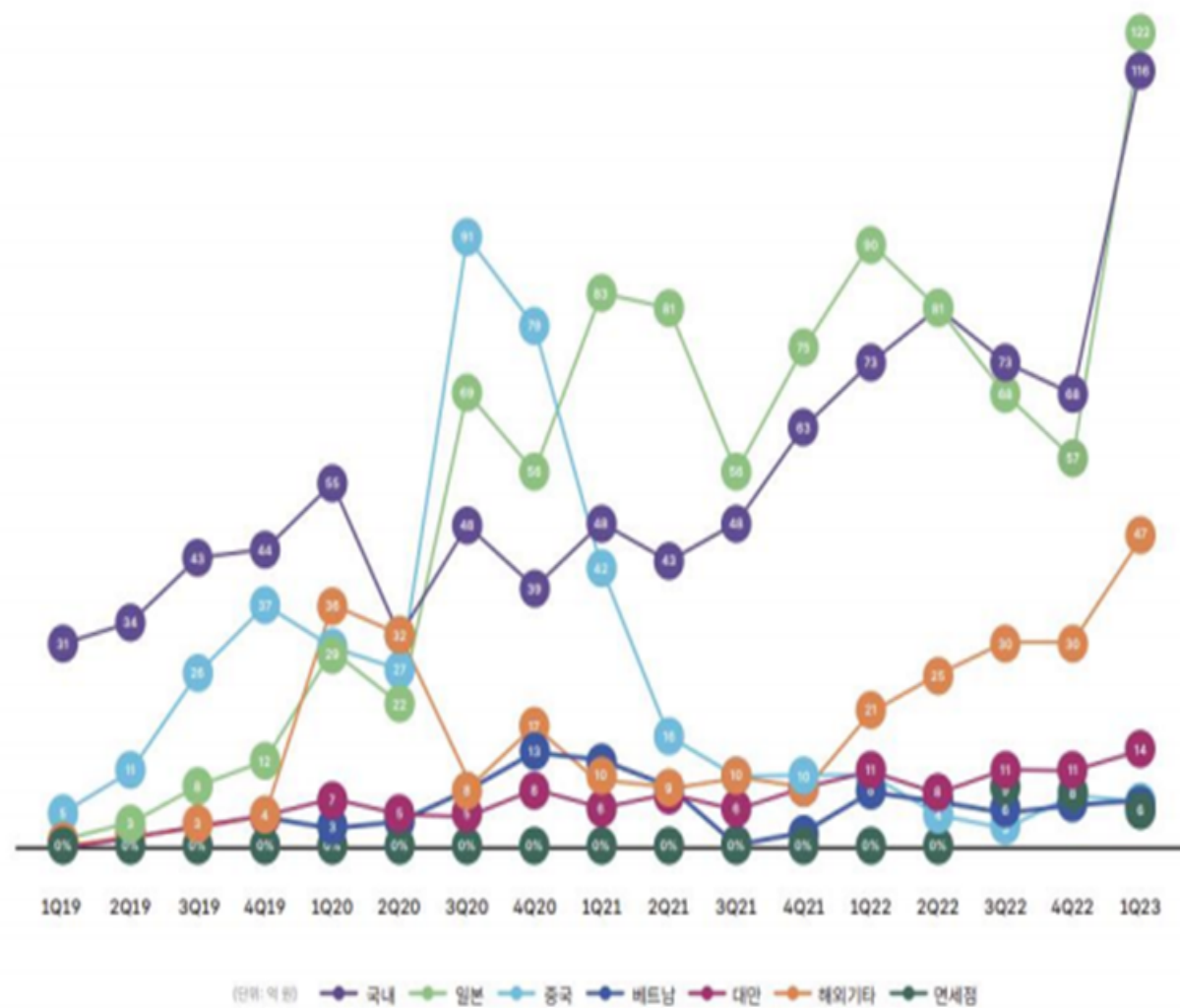
매출: 367억원 (YoY+68%)

영업이익: 51억원 (YoY+153%)

〉 국내 리오프닝 + 해외 수출 확대 + 성공적인 라인업 관리

2) 일본을 주축으로 하는 글로벌 시장 확장

도표 8. 아이패밀리에스씨의 롬앤, 국가/분기별 매출액 추이



자료: 하나증권

일본

- 지속적인 수출 성장
- 로손(LAWSON) 협업 + 신규 채널
- 2Q23 매출: 140억원 (YoY+73%)

기타국가

- 중국: 24억원 (YoY+510%)
- 일본, 중국 제외 시장: 56억원 (YoY+123%)

3) 효율적인 비용 관리와 수익성 향상

- 신규브랜드 론칭&마케팅 투자 > 매출 증대
- 롬앤X산리오: H&B 매출 2배 증가
- 견조한 수익성 유지
- 2Q23 영업이익률 16%

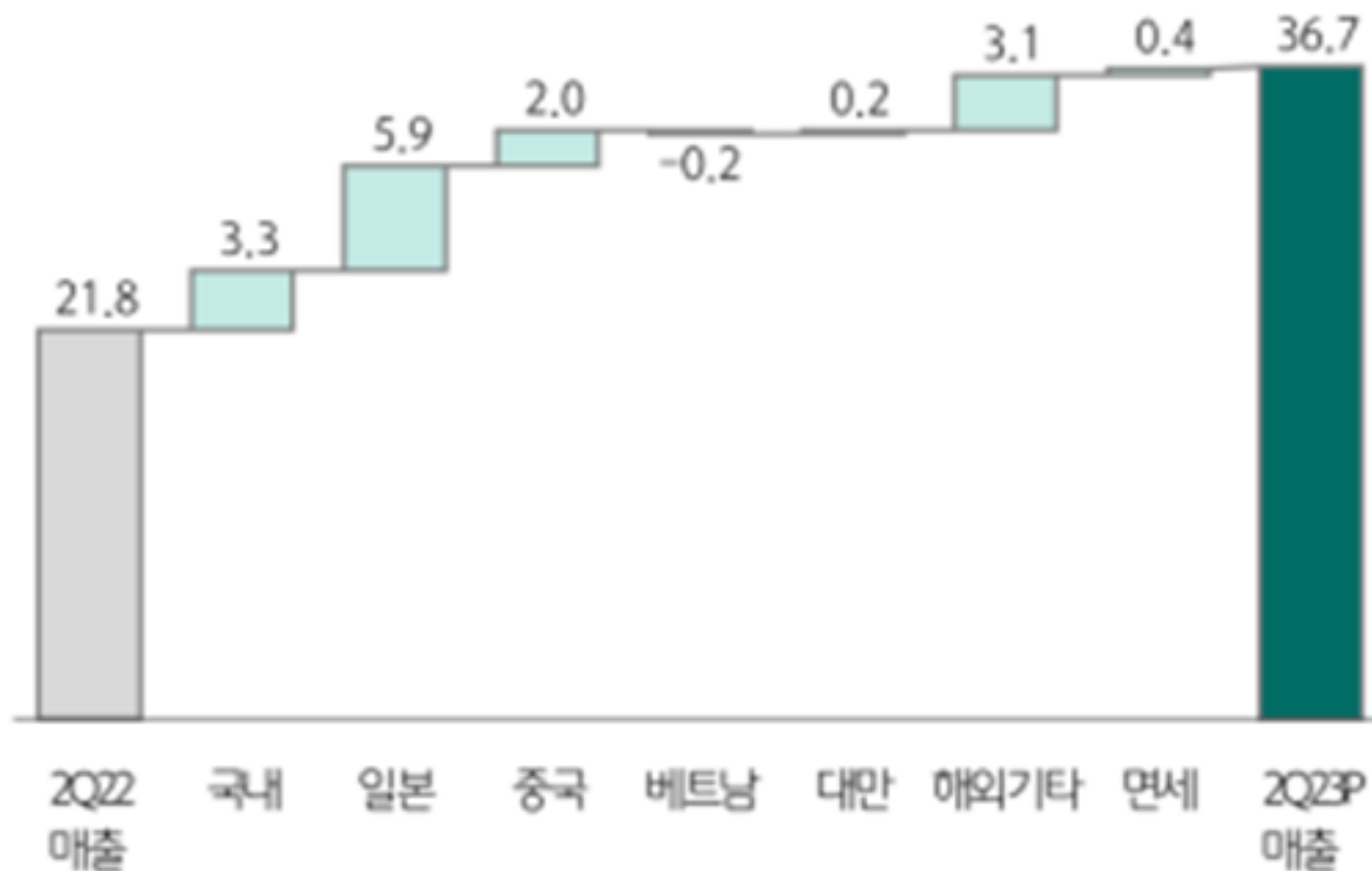
〈2023년 Highlights〉

- 2023년 역대 **최대 실적** 전망
- 국내 **리오프닝**+해외 **수출 성장** 지속 전망
- 일본** 시장 강세+**효율적** 비용 관리

》》 주가 상승 견인&지속적인 관심

1) 일본 뷰티 시장에서의 가파른 성장세

도표 4. 아이패밀리에스씨의 2Q23F 매출 변동 (YoY)
: 국내 +33억원, 일본 +59억원, 기타 해외 +55억원 기여



- 당사는 일본 로컬 브랜드 제품 대비 다채로운 컬러와 뛰어난 발색력 등 색조화장품에 강점 보유
- 매출의 대부분을 차지하는 색조화장품 '롬앤'의 해외매출이 약 90% 및 일본 편의점 로손에 출시한 '앤드바이롬앤' 판매호조에 일본 매출액이 73% 증가
- 일본 시장에서의 성장세는 기 채널의 수요 확대 + 신규 채널 진출로 하반기에도 지속될 것으로 판단

2) 트렌드에 맞는 신제품 출시 및 효율적 마케팅 능력

- 아이패밀리에스씨는 신규 브랜드인 ‘누즈’를 6월 20일 론칭브랜드 론칭과 함께 리퀴드 케어 치크, 컬러 케어 립밤, 케어 립추얼, 케어 톤업 등 4개 라인 업의 21개 품목의 신제품을 공개
- 새로운 브랜드 출시와 신제품 개발로 영업이익률이 낮아질 것으로 예상했으나, 올 상반기 14%의 영업이익률을 기록(YOY +11%)
- 이는 저효율의 매스 미디어 및 유통사 광고 비용 지출을 피하고, 뷰티 크리에이터 등의 인플루언서들을 통해 광고비용을 절감한 것이 크게 작용

3) 신규 브랜드 출시로 인한 고객 및 카테고리 다각화

도표 10. 아이패밀리에스씨 하반기 주요 이벤트

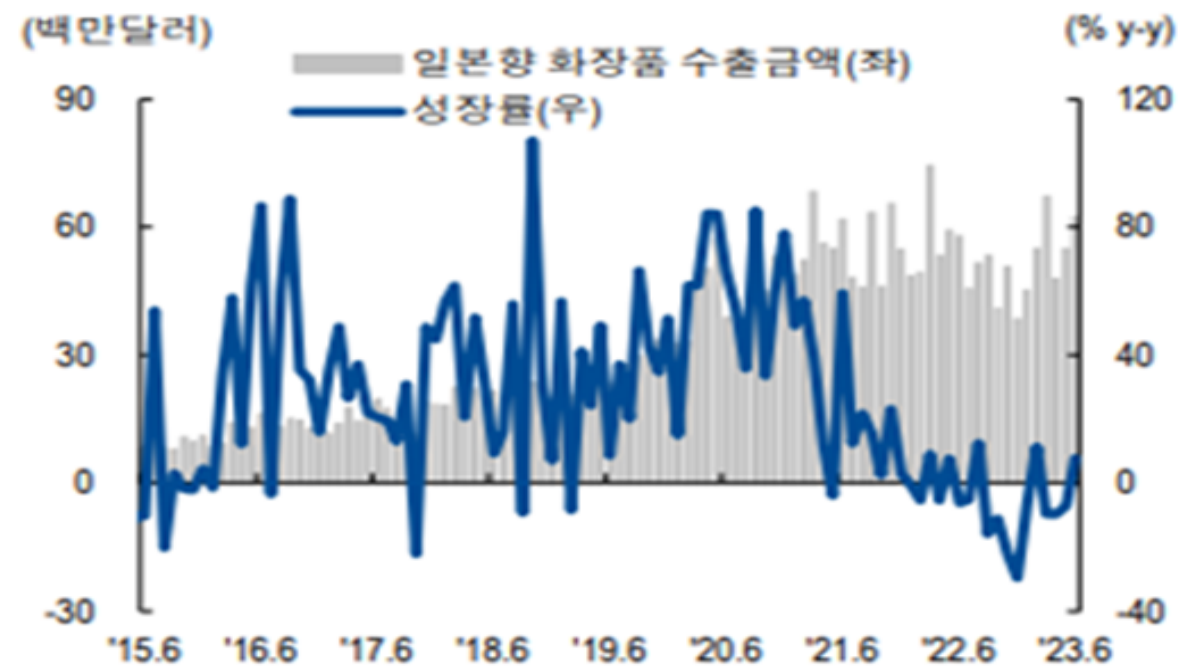
구분	7월	8월	9월	4Q
국내 이슈	 - 산티오 콜라보 론칭  - 대전대 협업스토어	 - 누즈 올방 온라인 론칭 - 치킨지키기(아이세도) 론칭	 - 일본로프트 행사(코스메스)	 - 올영어워즈 - (LIP, EYE 기획) - 크리스마스전일 제품
해외 이슈	 - 일본 카스카라 론칭  - 산티오 콜라보 일본 론칭	 - 무탈 장수 합동  - 시코르 후원 기획전	 - 골베스랑명랑 신국립(일본) - 일본디즈니 콜라보	 - 신상인형(올영) - 신제품 인포(일본) - 컬러 글루스 출시
Special	 - 미국 마마존 프라임데이  - 마마존 재팬 프라임데이	 - 대만, 태국, 필리핀 쇼퍼, 라자다 산티오메디안 합동		 - 일본 바이아미디안 전용상품 - 로프트 전용상품 - 올리자 전용상품 - 신국립인형

자료: 하나증권

- 아이패밀리에스씨는 올 상반기에만 앤드바이롬앤, 누즈 등 두 가지의 브랜드를 새로 론칭
- 앤드바이롬앤
 - 롬앤의 주력 카테고리인 립제품과 최근 현지 편의점인 '로손'과 협업해 만든 브랜드로 3월 로손 편의점 전국 매장 1만 2000여개 동시 론칭 등 좋은 실적에 영향
- 누즈(nuse)
 - 탄력과 보습, 저자극 스킨케어 효능이 있는 립스틱과 톤업크림 등을 출시하며, 기존 10대·20대를 타겟층으로 하는 롬앤과 달리 30대 여성을 타겟층으로 설정
 - 판매 단가가 더 높은 특징

4) 리스크 요인 : 둔화중인 화장품 시장

그림6. 일본향 화장품 수출금액 및 성장률



자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

④ 5대 유망 소비재 수출 추이

(백만 달러, 전년동기대비%)

품목명	'22년 전체	'22년						'23년						
		7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
농수산 식품	10,480 (2.5)	876 (3.9)	861 (5.6)	804 (Δ2.6)	818 (Δ10.4)	853 (Δ13.3)	883 (Δ10.9)	751 (Δ11.1)	888 (8.9)	976 (2.2)	904 (Δ4.8)	903 (Δ4.0)	945 (7.4)	844 (Δ3.7)
화장품	7,953 (Δ13.3)	614 (Δ6.0)	623 (Δ9.0)	739 (Δ15.3)	689 (Δ13.6)	638 (Δ26.6)	594 (Δ13.9)	467 (Δ17.1)	646 (12.5)	774 (9.5)	679 (Δ4.7)	769 (Δ8.1)	746 (13.8)	649 (5.8)
패션 의류	2,629 (0.3)	214 (Δ4.7)	199 (3.2)	227 (0.8)	231 (Δ4.7)	234 (Δ10.6)	241 (Δ9.7)	162 (Δ24.6)	201 (12.9)	235 (2.0)	220 (2.4)	217 (Δ0.6)	230 (2.5)	200 (Δ6.9)
생활 유아용품	7,900 (0.0)	693 (3.4)	608 (Δ3.7)	683 (2.6)	599 (Δ10.5)	596 (Δ17.5)	636 (Δ15.3)	559 (Δ18.6)	658 (6.0)	703 (Δ6.9)	622 (Δ9.4)	652 (Δ5.6)	654 (1.3)	654 (Δ5.7)
의약품	10,482 (23.5)	726 (13.0)	826 (34.6)	850 (24.6)	638 (Δ2.9)	560 (Δ20.0)	721 (Δ34.2)	675 (Δ39.8)	603 (Δ42.1)	731 (Δ44.9)	613 (Δ24.3)	611 (Δ37.6)	788 (Δ10.6)	561 (Δ22.7)

- 당사의 좋은 실적에도 불구하고 화장품의 일본 향 수출액, 전체 화장품 수출액은 감소
- 좋은 일본 실적을 바탕으로 한 높은 주가 상승에 부담 요인 존재

4) 리스크 요인 : 가격 경쟁력

순위	당반기	
	주요매입처	비중
1	A사	66.17
2	B사	22.74
3	C사	3.66
4	D사	2.36
5	E사	1.96

주) 매입금액이 높은 상위 5개 업체를 기준으로 작성하였습니다.

출처: 2023년 2분기 반기보고서

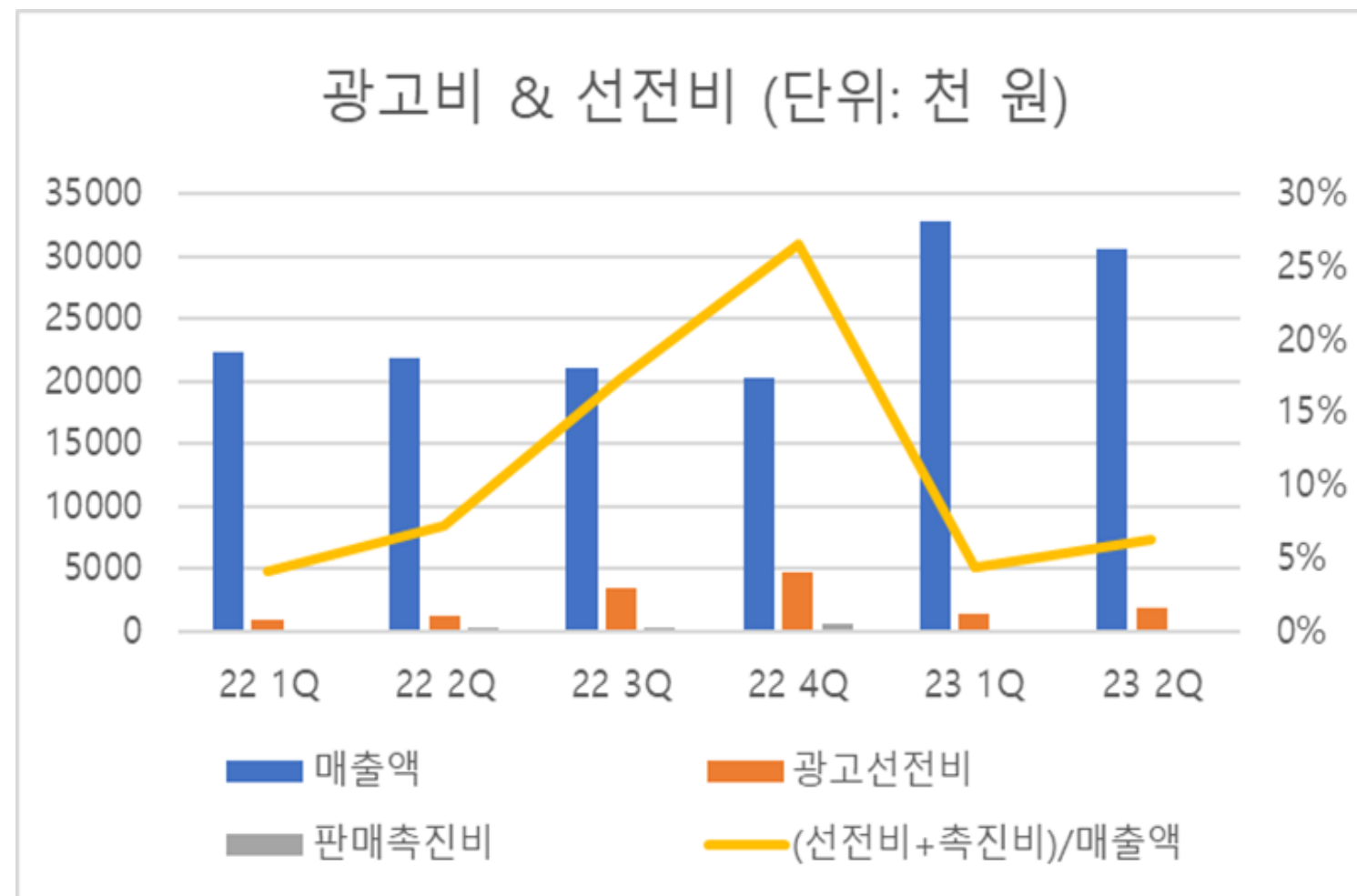
- 저번 발표 당시 정착 고객이 적은 색조 위주의 제품을 리스크 요인으로 지적
- 신규 브랜드인 누즈의 출시로 이러한 요인이 개선될 것으로 전망했으나 누즈 역시 색조 위주 전략 유지
- OEM 기업 특성 상 특정 매입처에 대한 높은 매입 비중은 향후 가격 협상에 문제가 생길시 중저가 전략을 구사하는 동사에 부담이 될 가능성 존재

5) 2Q 실적 분석

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23P	3Q23F
매출액	22.3	21.8	21.0	20.2	32.8	36.7	36.4
화장품	21.3	20.7	20.1	18.8	31.9	35.4	35.5
국내	7.3	8.1	7.3	6.8	11.6	11.4	10.9
해외	14.0	12.6	12.8	12.0	20.3	24.0	24.6
일본	9.0	8.1	6.8	5.7	12.2	14.0	16.4
중국	1.0	0.4	0.3	0.8	0.7	2.4	0.5
베트남	0.8	0.8	0.6	0.7	0.7	0.5	0.7
대만	1.1	0.8	1.1	1.1	1.4	1.0	1.3
해외기타(50+)	2.1	2.5	3.0	3.0	4.7	5.6	4.5
면세	-	-	0.9	0.8	0.6	0.4	1.1
웨딩	1.0	1.2	0.9	1.4	1.0	1.3	0.9

- 매출 367억원(YoY+68%, QoQ+12%), 영업이익 51억원 (YoY+153%)을 기록
 - 컨센서스 20%, 33% 상회 및 분기 최대 매출과 최대 이익을 기록
- 국내 114억(YoY +41%), 해외 240억(YoY +90%) 성장
 - 리오프닝 효과와 롬앤 x 산리오 콜라보 수요가 집중되며 H&B 채널의 매출 증가
- 해외의 경우 중국 24억 (YoY +510%) 및 일본 56억으로 (YoY +123%)으로 고른 성장을 보임
 - 비중이 가장 높은 일본향 수출이 사상 최대 수출액 기록하며 높은 성장세

5) 2Q 실적 분석 : 효율성



출처: 2023년 2분기 반기보고서, 자체제작

- 주목할 점: 매출액 대비 광고선전비와 판매촉진비의 비율이 감소
 - 브랜드를 론칭하고, 새로운 제품들을 출시하는 과정에서 발생하는 비용들을 효율적으로 관리하고 있다고 판단 됨
- 효율적 비용관리가 가능했던 이유는 저효율의 매스 미디어 및 유통사 광고 지출을 최소화하고, SNS를 활용하여 해외의 다양한 인플루언서들을 통해 효율적인 마케팅이 가능했기 때문이라고 판단
- 향후에도 비용의 효율적 관리가 가능하다고 예측되며, 이는 실적 추정치를 상향시킬 수 있는 근거

기존 밸류에이션에서의 예측을 뛰어넘는 1Q23, 2Q23 실적

- '22년 영업이익, 당기순이익 : 95억원, 76억원
- '23년 영업이익, 당기순이익 : 98억원, 77억원 (1~2분기)

(단위:억 원)

	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23
매출액	223	218	210	202	328	367
영업이익	35	20	21	19	47	51
당기순이익	28	16	15	17	37	40

수정 밸류에이션

- 중저가 화장품 브랜드 시장에서 안정적인 매출 채널 확보 성공
 - 신규 브랜드 입지 확장, H&B 유통 채널 확보, 브랜드 성장성
 - 일본 정부의 긴축 정책등으로 소비수준 감소 리스크
- 3,4분기도 1,2분기와 비슷한 매출 성장률 기대

(단위:억 원)

	1Q23	2Q23	3Q23F	4Q23F	2023F
매출액	327.4	366.7	364.4	382.6	1,441

수정 밸류에이션

- 신규 브랜드 ‘누즈’ 론칭, ‘22년도 평균 순이익률 9%
 -> 지난 순이익률 추정 결과 8%
- But, 차별화된 마케팅 방식, 판관비 절감 전략 유효 판단
 -> ‘23년 평균 순이익률 11% 유지 추정

	매출액	순이익률	당기 순이익	발행 주식 수	EPS
추정치	1,441억	11%	158.5억	8,600,972	1,837

수정 밸류에이션

PEER 그룹 선정

- | | |
|--|--|
| <ul style="list-style-type: none">• 클리오 : 동사와 비슷한 색조 화장품 사업 영위
→ 가장 높은 가중치인 0.45 부여 | <ul style="list-style-type: none">• 네오팜 : 큰 이슈 없이 안정적인 매출
→ 지난번과 유사한 가중치 0.2 |
| <ul style="list-style-type: none">• 브이티 : 스킨 케어 제품인 '리들샷'이 주력 상품
→ 주요 사업 부분의 차이, 타 화장품 기업 대기 높은 PER
을 고려해 가중치 0.1 부여 | <ul style="list-style-type: none">• 에이블씨엔씨 : 일본 내 '미샤'브랜드의 인지도를 감안
→ 가중치 0.25 부여 |

수정 밸류에이션

- 중저가 브랜드의 낮은 진입장벽, 신생 브랜드의 성장 리스크

→ 20% 디스카운트 결정

	PER	가중치	가중평균	합계	Target P/E
클리오	24.49	0.45	11.0205	27.8425	22.274
브이티	51.43	0.1	5.143		
네오팜	10.37	0.2	2.074		
에이블씨엔씨	38.42	0.25	9.605		

- 추정 EPS : 1,837원
- Target P/E : 22.27
- 목표 주가 : 40,900원 (8/25일 기준 약 28%의 Upside)
- 최종 의견 : **Buy**

Thank you —●