

buy

목표주가	18,600
현재주가	13,700
상승여력	35.7%

Price trend



Stock indicator

시가총액(원)	1,165억
발행주식수(주)	8,591,548주
52주 최고(원)	17,750원
52주 최저(원)	8,560원
주요주주지분율(%)	김태욱 외 4인 (44%)
22년 배당수익률(%)	0.23%

Team 2

김혜리	김경곤
박윤진	이현주
이수연	조현우

아이패밀리에스씨(114840)

Signal 1: 아직도 안 써봤니? 롬앤

동사는 2021년 10월 코스닥에 상장했다. 사업부문은 화장품, 웨딩, 리빙으로 구분된다. 2000년 웨딩 사업을 바탕으로 설립되었으나 2016년 국내 뷰티 크리에이터 민새롬과 함께 런칭한 립앤아이 색조 전문 브랜드 롬앤이 인기를 끌면서 현재는 화장품 사업이 동사의 주요 사업 부문이 되었다. 18~24세의 Z세대 여성이 타겟 고객이며, 뛰어난 발색력과 높은 가성비가 주목 받아 매출 성장세가 지속되고 있으며, 수출액과 수출 비중이 상향되고 있다. 스테디셀러로는 주시래스팅틴트, 제로 벨벳 틴트 등이 있으며, 일본 내 K-색조 화장품의 인기에 힘입어 롬앤의 일본 수출 성장이 이어지고 있다. 국내에서는 H&B 채널을 통한 성장세가 두드러지는데, 2021년 올해의 ICON상 수상에 이어 2022년에는 어워즈&페스타 립/틴트 부분에서 1위와 3위를 수상했다.

Signal 2: 롬앤의 색조, 일본 열도를 사로잡은 팔색조

롬앤은 아시아에서 세계 3위 화장품 시장인 일본에서 매우 좋은 반응을 얻고 있다. 일본 로컬 브랜드의 약진, 한국 색조 화장품의 인기에 힘입어 일본으로의 수출이 가파르게 성장하고 있다. 일본에서 수출 첫해인 2019년엔 25억을, 2020년에는 176억을, 2021년에는 293억을 기록하여 가파른 수출 성장세를 보이고 있다. 롬앤은 일본 유명 인플루언서 (가와니시 미키, 요시다 아카리 등) 와의 적극적인 협업을 통해 효과적인 마케팅을 펼치고 있으며, 디즈니와의 콜라보레이션을 통해 틴트를 출시하는 등 일본의 색조 시장에서 두각을 나타내고 있다. 이에 동사는 일본 로손 편의점 12,000 여개 점포에 입점되는 '앤드바이롬앤'을 런칭하며 판매처 확장에도 나서고 있다.

Signal 3: 롬앤의 동생, 2023년 태어날 예정

동사는 2023년 9월~10월 중 신규브랜드를 런칭할 계획이다. 신규 브랜드는 기존 롬앤이 타겟팅한 고객층과는 다르게 20대 중반~30대 초반을 겨냥한 제품 라인업을 선보일 예정이다. 또, 립앤 아이 메이크업에 치중되어 있던 제품 라인업이 개편되어 베이스 메이크업으로도 확장이 이루어져 카테고리 및 브랜드 다변화에도 동사가 심혈을 기울이고 있다. 새로운 브랜드 런칭과 함께 동사의 단일 브랜드 리스크가 다소 완화될 것으로 전망한다.

CONTENTS

기업개요		3
산업분석		6
기업주요사항		12
투자포인트		16
리스크		18
밸류에이션		20

I. 기업 개요

1) 기업 설명

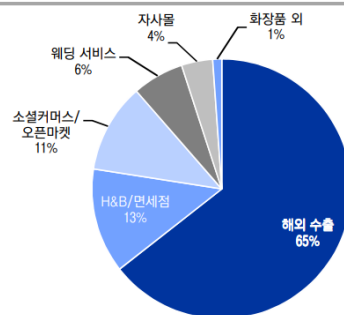
당사는 인터넷 예식장 사업을 모델로 한 (주)아이웨딩닷컴으로 2000년에 설립되었다. IT 기반 웨딩서비스 플랫폼 사업모델로 사명을 (주)아이웨딩닷컴으로 바꾸었고, 2012년 12월 현재의 (주)아이패밀리에스씨로 사명을 변경하였다. 2016년 국내 뷰티 크리에이터 민새롬과 함께 런칭한 신사업 색조화장품 브랜드 롬앤(Rom&nd)이 가장 큰 매출 비중을 차지하고, 현재 Beauty(화장품) 95%, Wedding(웨딩서비스&플랫폼) 4%, Living(리빙용품) 1%, 매출 비중으로 핵심사업이 구성된다. 2021년 10월 28일 한국거래소 코스닥 시장에 상장되었다.



대표 브랜드인 롬앤은 18~24세의 Z세대 여성이 타겟 고객이며, 뛰어난 색감과 가성비 높은 제품으로 입소문을 타며 H&B 스토어에서 판매 상위에 랭크된다.

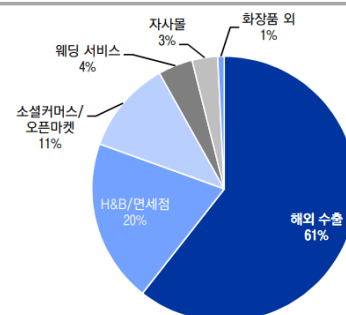
롬앤 매출 비중에서 가장 높은 부문은 해외 수출이다. 중국 봉쇄와 엔저 영향에도 수출은 60%가 넘는 수준을 기록했다. 오프라인과 온라인에서 발생하는 매출이 각각 비슷한 수준의 비중인데, 이 중 H&B 스토어와 면세점 비중이 가장 높다.

그림87 2021년 채널별 매출액 비중



자료: 아이패밀리에스씨, 이베스트투자증권 리서치센터

그림88 2022년 상반기 채널별 매출액 비중



자료: 아이패밀리에스씨, 이베스트투자증권 리서치센터

I. 기업 개요

2) 주요 사업



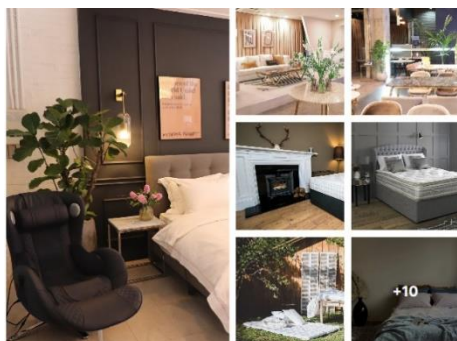
롬앤(Rom&nd): 2022 년 3 분기 화장품 매출 기준 립제품(49%), 아이섀도 35%, 베이스, 네일, 치크 16% 등 다양한 카테고리에 걸쳐 있다. 60% 이상이 해외 매출로 국내뿐 아니라 일본, 베트남, 필리핀 등을 비롯한 동남아시아, 미국, 중국 등 글로벌 소비자를 겨냥하고 있으며, 특히 해외매출 중 가장 큰 비중인 53%를 차지하는 일본에서 앳코스메, 립스 등의 코스메틱 리뷰 플랫폼에서 가파른 성장 추세를 보이고 있다.

핵심 유통 채널은 온라인(롬앤 자사몰, 온라인 오픈마켓, 소셜 커머스 등), 오프라인(올리브영 등 H&B 스토어, 면세점, 시코르 등)이 있다. 또한, 쿠팡, 마켓컬리 등의 오픈마켓을 통한 국내 직매입 매출과 카카오톡 선물하기, G마켓, 11 번가 등의 위탁판매 매출이 있으며 국내외 유통 파트너사와의 총판을 통한 판매매출도 발생한다.



아이웨딩(iWedding), 브랜드플러스(iBrand+): 소비자들에게 예식장, 사진 스튜디오, 예복 업체 등을 소개, 제안하며 중개수수료를 수취하는 사업이다. 고객 맞춤 웨딩서비스에 특화시킨 CRM&SCM 시스템인 'with'를 자체개발하였고, 모바일 시장 환경에 맞춰 소비자들의 니즈에 맞는 맞춤 상품 추천과 웨딩 준비 전반에 대한 관리가 가능한 아이웨딩 App 을 자체 출시하기도 하였다.

코로나 이후, 리오프닝에도 불구하고 동사가 추진하는 웨딩 사업의 이커머스 플랫폼화 작업이 아직 궤도에 오르지 못하여 동사 웨딩 사업은 고전하고 있는 상태이며, 현재도 적자 기록 중이다.



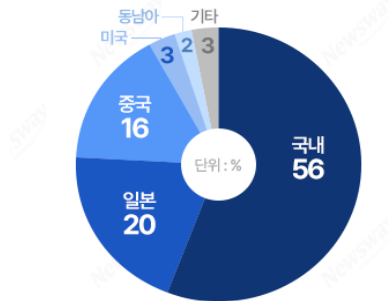
호텔크랜베리(Hotel Cranberry): 리빙 용품 편집숍 '호텔크랜베리'는 침대, 침구, 토퍼 등의 리빙용품 판매한다. 판매 브랜드로는 프리미엄 구스 침구 '자리아'와 아시아 독점 총판을 맡은 노르웨이 프리미엄 침대 브랜드 '엔센'이 있다.

I. 기업 개요

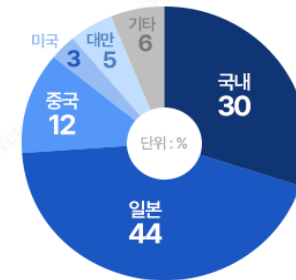
3) 분석 선정 이유

1. 중국 시장보다
북미와 일본 등
글로벌 성장 기업

2021년
클리오 지역별 매출 비중



2021년
롬앤 지역별 매출 비중



2. 오프라인 로드샵

위주가 아닌 H&B

스토어/온라인 위주 판매



3. 연예인 TV/잡지

광고보다 인플루언서

활용 효율적 광고



4. 신규 브랜드 및

카테고리화 성장

	2021	2022	2023
LIP * 트랜드 변화를 선도하는 산금 립트 라인 출시 * 중국과 동남아 소비자가 원하는 색상 라인업 추가		듀이풀 워터 립트 (글로스 립 립트) 피지 립트 (메트 립 립트) 시스루 립스틱 (글로스 립스틱)	
EYE * 10G 멀티 팔레트, 마스크라, 아이브로우, 아이라이너, 브로우 픽서, 아이라이너 등 다양한 아이 카테고리 의 포트폴리오 확보	베라덴 팔레트 (멀티 아이세도) 한울 마스크라, 브로우	어플 팔레트 한울 속눈썹 양양제	한울 아이라이너 베라덴 아이즈 (상글 세도)
BASE * 공격적인 제품 개발과 마케팅 실시		울 뉴 재료 쿠션 (세미 매트 쿠션)	울 뉴 클리어커버 쿠션 (세미 글로우 쿠션) 메이크업 베이스, 프라이머, 코렉터 등
OTHER * 네일 카테고리 확장		무드 패들 네일 (리퀴드 네일) 메이크업 브러쉬 어플리케이터	
NEW BRAND		Wellness-Derm 30세-39세 타겟 스킨케어 신규 브랜드	피스널얼라에 집중한 글로벌 립 컬러 전문 신규 브랜드

출처: IRBook, 유진투자증권

II. 산업 분석

1) 산업 개요

<한국의 화장품 수출액·무역수지·수입액 동향>



[자료: 식품의약품안전처]

2021년 우리나라 화장품 수출액은 10조 5099억원(92억 달러) 기록하며, 전년대비 21.3% 증가한 추세를 보였다. 이는 한국의 주요 수출품목으로 꼽히는 가전(86억 달러), 의약품(84억 달러), 휴대폰(49억 달러)보다 높은 수치이다.

10년 간의 꾸준한 성장의 배경은 가장 큰 시장인 중국 시장과 오프라인 화장품 로드샵 유통채널이다. 하지만, 중국 시장의 사드 갈등으로 인해 관계가 악화되었고, 로드샵이나 오프라인 매장보다 올리브영 같은 H&B 스토어 또는 온라인 위주 판매로 트렌드가 변화하면서 인디 브랜드가 강세를 보였다. 이는 유튜브, 인스타그램 등 SNS가 대중화되면서 뷰티 크리에이터를 따라 제품 구매하는 경우 많아졌기 때문인데, K-pop으로 인해 우리나라 인지도가 널리 퍼지며 K-뷰티에 대한 관심도도 증가하였다.

K뷰티 산업 중국 의존도 ↓
미국/일본/동남아
수출 높을 수록 고성장

지난 10년여간 K뷰티의 핵심 투자포인트는 '중국', '럭셔리'였다. 이에 2017년 시작된 중국 향 K뷰티의 Peak-out 국면에서, 중국향 매출(중국+면세) 비중이 높은 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 업체들의 주가는 지속 우하향해왔다. 현시점, 대형주들을 중심으로 화장품 섹터 투자심리가 악화되면서, 중국 비중이 높지 않고 중국 외 국가에서 의미 있는 성장세를 시현하는 브랜드사가 소외받고 있다는 것에 주목해야 한다.

미국에서 한국 화장품 수입 꾸준히 증가

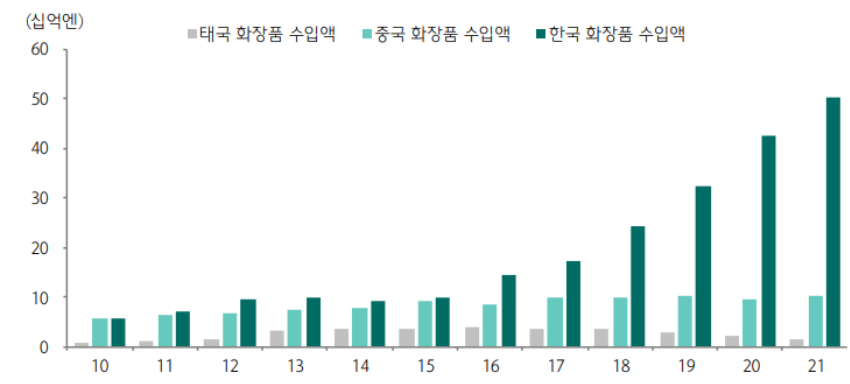
순위	2015년		
	국가명	수입액(천 달러)	수입비중
	총계	3,949,579	
1	프랑스	756,030.4	19.1%
2	중국	671,161.0	17.0%
3	캐나다	645,732.5	16.3%
4	이탈리아	316,946.7	8.0%
5	영국	231,691.7	5.9%
6	한국	217,529.8	5.5%
7	독일	192,760.4	4.9%
8	멕시코	134,140.0	3.4%
9	벨기에	121,532.5	3.1%
10	일본	119,350.1	3.0%

2022년 3월까지 데이터		
국가명	수입액(천 달러)	수입비중
총계	1,369,976	
캐나다	212310.2	15.5%
프랑스	204975.4	15.0%
한국	186254.2	13.6%
이탈리아	157616.8	11.5%
중국	119541.7	8.7%
스웨덴	63594.9	4.6%
영국	62030.2	4.5%
일본	60359.0	4.4%
멕시코	47386.5	3.5%
독일	40114.1	2.9%

(미국 화장품 수입액/국가별 비중)

미국보다 집중해야 할 곳은 일본 시장

그림 16. 일본의 한국/중국/태국 화장품 수입액 추이



자료: KITA, 하나증권

표 3. 일본 화장품 수입액과 수입 국가별 비중

(단위: 백만엔)

순위	2015년			2021년			2022년 상반기		
	국가명	수입액	수입비중	국가명	수입액	수입비중	국가명	수입액	수입비중
	총계	129,150		총계	160,742		총계	42,574	
1	프랑스	43,025	33.3	한국	50,412	31.4	한국	30,610	33.9
2	미국	25,528	19.8	프랑스	44,911	27.9	프랑스	24,478	27.1
3	한국	9,849	7.6	미국	24,000	14.9	미국	12,511	13.9
4	중국	9,334	7.2	중국	10,217	6.4	중국	5,440	6.0
5	영국	8,714	6.7	이탈리아	6,307	3.9	이탈리아	3,675	4.1
6	베트남	5,619	4.4	베트남	2,177	1.4	베트남	1,696	1.9
7	독일	3,947	3.1	영국	2,892	1.8	영국	1,400	1.6
8	이탈리아	3,835	3.0	대만	1,805	1.1	대만	1,234	1.4
9	태국	3,616	2.8	오스트레일리아	2,093	1.3	독일	1,163	1.3
10	벨기에	2,262	1.8	독일	2,534	1.6	오스트레일리아	1,158	1.3

자료: KITA, 하나증권

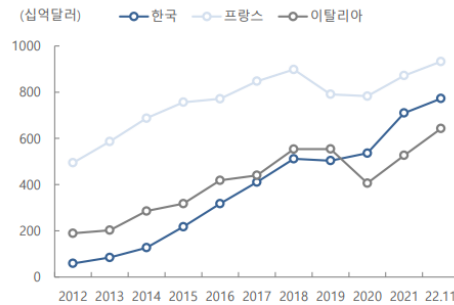
2015년 일본에서 한국 화장품의 수입액 비중은 7.6%에서 2022년 상반기 35%대까지 증가하며 일본 화장품 시장에서 최대 수입 국가로 등극

II. 산업 분석

2) 산업 전망

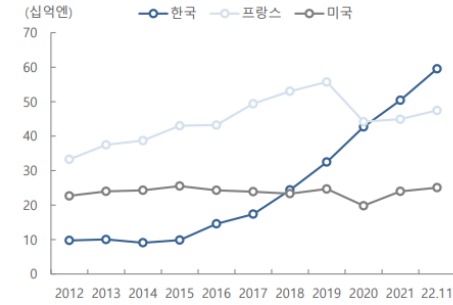
단기적으로 올해 화장품 성장동력은 1) 국내 수요 회복과 2) 글로벌 입지 확대이다. 중국 외 글로벌 지역은, 브랜드별 주력 지역에서의 킬러 상품 및 신규라인업 등을 통한 고성장 지속 전망이므로 글로벌 지역에 좀 더 집중할 필요가 있다. 특히, 북미와 일본 시장을 겨냥해야 할 것이다.

[도표 8] 미국의 화장품 수입국 순위



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

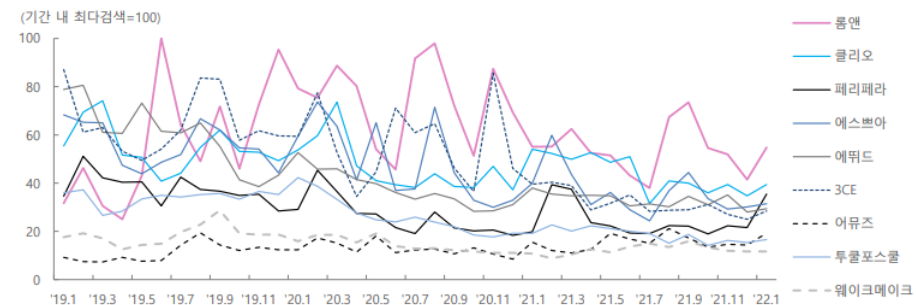
[도표 7] 일본의 화장품 수입국 순위



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

장기적으로 K 뷰티의 프리미엄 요인은 1) 지역/채널 포트폴리오와 2) 국내외 브랜드력이 될 것이다. 다양한 국가에 독자적인 브랜드를 전개하는 화장품 사에 프리미엄을 부여해야 한다. 최근 몇 년간 글로벌 내 한국 콘텐츠 및 엔터테인먼트 영향력의 확대 등은 K 뷰티의 인식 및 선호도를 향상시키고 있다. 이에 아시아, 북미 등에서 입지가 확대되고 있는 화장품사의 성장 지속가능성에 집중해야 한다.

[도표 1] 롬앤의 브랜드력: 네이버트렌드 색조화장품 내 트래픽 1 위인 롬앤



자료: 네이버트렌드, 교보증권 리서치센터 주: 네이버에서 해당 검색어가 검색된 횟수를 월별 합산해 조화기간 내 최대 검색량을 100으로 설정하여 상대적인 변화

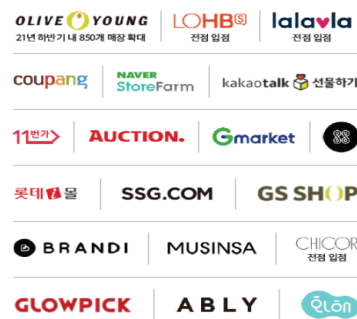
글로벌 입지 확대로 인한 수혜 채널은 면세와 올리브영으로 예상

가격대가 높은 기초 화장품은 주로 면세 채널에서 구매되겠지만 가격대가 낮은 색조 화장품은 올리브영이 주요 구매 채널로 부상할 전망이다. 2021년 기준 한국 색조 화장품 시장의 채널 구조는 홈쇼핑 포함 온라인 채널이 58.1%, H&B 29.2%, 백화점 12.1%로 H&B 비중이 압도적으로 높은 것으로 나타났다. 이는 브랜드 사들이 장기간 오프라인 매장 축소 전략을 이어온 영향인데, 현재 올리브영 매장 수는 1290여개인 반면 롬스는 40여개, 시코르는 20여개에 불과하여, 결국 'H&B = 올리브영'을 의미함을 알 수 있다. 따라서, 화장품 산업에서 드럭스토어 활용은 필수라고 할 수 있다.

도표 19. 국내외 채널 현황

국내 온·오프라인 채널

자사 홈페이지, 온라인 쇼핑 채널, 오프라인 H&B 스토어 등을 통해 제품 판매



해외 주요 채널

국가별로 특정 수출 벤더 회사와의 파트너십을 체결, 해당 국가의 주요 판매처에서 판매



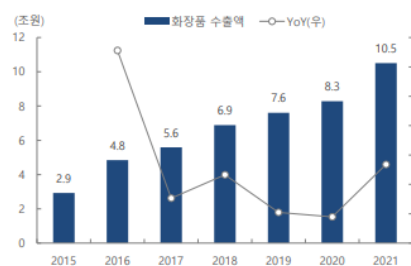
자료: IBK, 유진투자증권

(↑ 롬앤의 국내외 채널 현황)

베이스, 립 메이크업이 2023년 화장품 시장 성장의 주축 전망

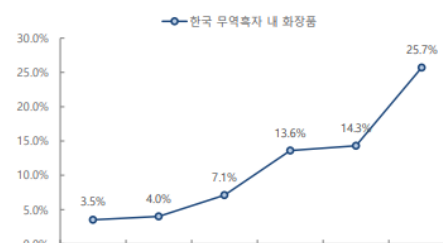
마스크 의무 착용, 외부 활동 제한으로 가장 크게 수요가 위축되었던 카테고리는 색조 화장품 영역이다. 한국의 경우 2019년 대비 2021년 스킨케어 시장은 2.8% 성장한 반면 베이스 메이크업 시장은 25.6% 감소, 립 메이크업 시장은 26.4% 감소하였다.

[도표 12] 한국의 화장품 수출액 11 조원



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 한국의 무역수지 내 화장품 비중 25.7%



자료: KITA, 교보증권 리서치센터

II. 산업 분석

3) 경쟁 현황

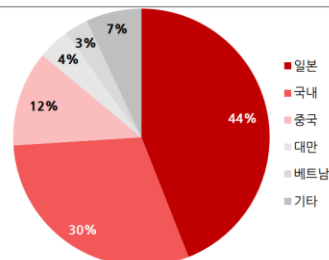
화장품 산업

메이저 플레이어

- 클리오,
- 브이티지엠피,
- 에이블씨엔씨

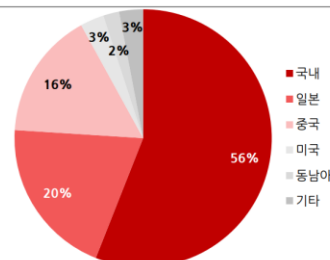
클리오는 클리오와 페리페라 브랜드를 보유하고 있다. 국내 성장은 다소 둔화되는 모습이나 해외 성장은 지속적이며, 일본 수출도 20%이다. 주요 제품 품목은 스킨케어 베이직, 립 아이 같은 포인트 메이크업, 베이스 메이크업 제품이다. 또한, **브이티지엠피**는 시카 브랜드가 일본에서 크게 인기 있었다. 시카 데일리 수딩마스크 제품을 통해 일본 수출이 크게 성장했다. 일본 매출 비중이 70%를 넘지만, 국내에서 브랜드력이 제한적이고 단일 브랜드이며, 시카 비중이 85% 이상인 점은 실적 가시성을 낮추는 요인이다. 또한, 진행하는 사업분야가 라미네이팅, 화장품, 음반/음원 등 광범위하며 실적 대비 시가총액이 낮다. **에이블씨엔씨**는 대표적으로는 미샤 브랜드를 보유하고 있다. 일본 시장을 겨냥했을 때, 일본 수출도 17%, 일본 매출 비중이 20%의 수치를 띄며, 브랜드 라인업과 카테고리가 다양하고, 현지 영업 인프라는 가장 우위에 있다고 평가할 수 있지만 국내에서 브랜드력 지나치게 약하다. 주요 품목은 기초 제품, 색조 화장품, 바디&헤어, 소품, 남성 제품 등을 가진다. **아이패밀리에스씨**는 룸앤 브랜드를 통해 2019년 처음 일본에 진출한 이후, 실적이 가파르게 성장 중이다. 일본 대표적인 화장품 채널인 옛코스메, 립스 등 여러 분야에서 1위를 기록하는 등 일본에서 상당히 큰 인기를 보인다.

아이패밀리에스씨 화장품 부문 지역별 매출 비중(2021년 기준)



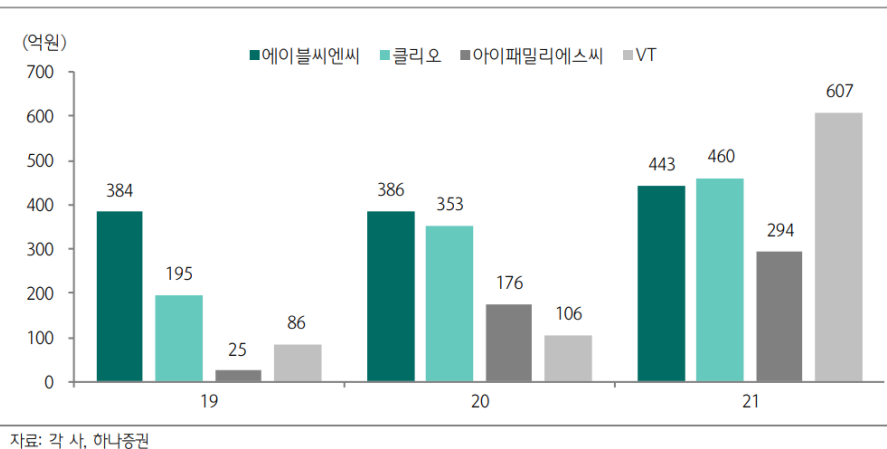
자료: 아이패밀리에스씨, 한국무역협회 기업리서치센터

클리오 지역별 매출 비중(2021년 기준)



자료: 클리오, 한국무역협회 기업리서치센터

그림 21. 에이블씨엔씨/아이패밀리에스씨/클리오/VT 일본 매출 추이



일본 수혜 기업은 브리티지엠피와 아이패밀리에스씨

지역별 매출 비중을 봤을 때 일본에서의 수혜를 받을 수 있는 기업은 브리티지엠피와 아이패밀리에스씨 정도가 있다. 나머지 기업들은 일본 비중이 20% 미만으로 상대적인 매력도 떨어진다고 판단된다. 그런데 일본 수혜를 보고 투자하기에 브리티지엠피는 진행하는 사업분야가 굉장히 많고(라미네이팅, 바이오, 음반, 수소 등) 실적 대비 시가총액도 큰 리스크 요인이다. 이에 반해, 아이패밀리에스씨는 일본 매출 비중이 50%에 달하고 실적 모멘텀도 가장 크다. 기업 개요에서 볼 수 있듯이, 매출 비중에서 립이 50%이며 롬앤의 가파른 성장 추세와 기업의 연간 활동 예정 발표를 보면 신규 브랜드 론칭과 브랜드 라인업 면에서 유망한 기업으로 볼 수 있다.

III. 기업 주요 사항

1) 사업

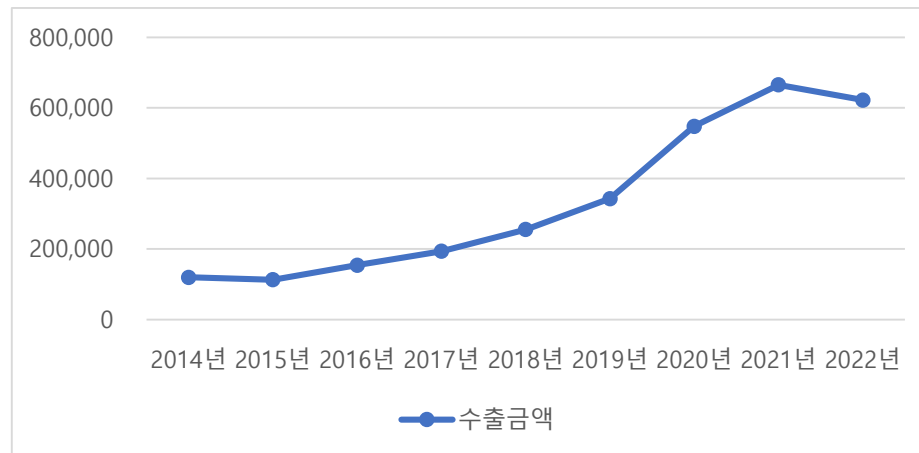
사업	품목	주요 상표	주요 제품 또는 서비스	매출비중
Beauty (화장품)	립틴트	룸앤(Rom&nd)	블러퍼지 틴트, 쥬시래스팅 틴트, 듀이폴 워터 틴트, 제로벨벳 틴트, 글래스팅워터 틴트, 글래스팅워터 글로스, 밀크티 벨벳 틴트, 시스루 매트틴트 등	42.8
	립스틱		제로 매트 립스틱, 제로 레이어 립스틱 등	4.5
	아이섀도		베러댄아이즈, 베러댄팔레트 등	33.0
	베이스		제로쿠션, 클리어 커버쿠션, 누제로 쿠션, 제로 섀클린, 베러댄피니쉬, 백미 톤업 크림 등	5.3
	네일		무드 페블 네일, 네일 리무버	3.9
	치크+섀딩		베러댄 치크, 베러댄쉐입, 베러댄피니쉬, 시스루 베일라이터, 시스루 멜팅치크	4.9
	에디션+기타		한올플랫 브로우, 한올 쉐이드 라이너, 한올 래쉬 세럼, 한올 브로우 픽서, 한올픽스 마스크라 등 빨간머리앤, 라인프렌즈, 배달의 민족, 디즈니,탕후루 에디션 등	1.1
합 계				95.5
Wedding (웨딩서비스&플랫폼)	아이웨딩(iWedding), 브랜드플러스 (iBrand+)	웨딩홀, 스튜디오, 드레스, 메이크업, 한복, 예복, 예물, 예단, 부케, DVD, 폐백음식 등결혼준비 관련 상품 중개 서비스 플랫폼 및 광고 대행 서비스		3.4
Living (리빙 용품)	호텔크랜베리 (Hotel Cranberry)	엔센(Jensen) 자리아(ZARIA)		1.1
합 계				100

2) 자세한 매출 경로와 실적

- 실적

매출 유형	브랜드	구분	판매경로	내 용	제 23 기 (3 분기)	제 22 기
상품	롬앤(Rom&nd)	국내	자사몰(B2C)	온라인 자사몰(romand.co.kr), 네이버 스토어팜 등	2.5	3.9
			소셜커머스/ 오픈마켓(B2C)	카카오 커머스,쿠팡, 마켓컬리, 우아한 형제들, G마켓, 11 번가, 무신사, 브랜디, 에이블리 등 다수	11.6	11.1
			H&B/면세점(B2B)	올리브영(온/오프라인), 시코르, 롬스, 랄라블라, 신라면세점, 현대면세점 등	20.4	13.0
	해외	수출(B2B)	유통 파트너사와의 총판 계약을 통한 수출 매출	60.9	64.3	
	호텔크랜베리(Hotel Cranberry), 옌센(Jensen), 자리아(ZARIA), 아이컬러(iColor)	국내	자사몰/쇼룸 /소셜커머스/ 오픈마켓(B2C)	온라인 자사몰(zaria.co.kr), 쇼룸 판매 매출, 11 번가, 티몬, 29CM 등 다수	1.1	1.1
	합 계				96.5	93.4
서비스	아이웨딩(iWedding) 브랜드플러스(iBrand+)	국내	서비스 수수료	웨딩 상품 중개&판매 수수료	3.1	5.4
			온라인 광고대행	광고 대행 수수료	0.3	1.0
	합 계				3.4	6.4
기타	-				0.1	0.2
합 계					100	100

롬앤의 경우 매출의 60%가 유통 파트너사와의 총판 계약을 통한 수출 매출이다. 주요 수출국은 2022년 3분기 누적 기준 일본(62%), 대만(8%), 베트남(6%), 중국(4%)이다. 롬앤의 가장 큰 수출국인 일본은 한국에서의 화장품 수입이 증가하고 있다. 또 일본 색조 화장품 수입 점유율이 17년 7.7%에서 21년 20.7%로 증가했다.



<국내 화장품의 일본 수출금액 변화> (자료 : 관세청 '수출입무역통계', 단위 : 천 불(USD 1,000))

3) 연혁, 지배 구조, 최근 이슈

- 연혁

2000.02 ㈜아이웨딩닷컴으로 법인 설립

2011.12 IT 웨딩서비스 비즈니스모델 특허 취득 -결혼예식상품 관리 방법 및 시스템

2016.07 IT 웨딩서비스 비즈니스모델 특허 취득 -서비스 주관 시스템 및 방법

2016.09 화장품 브랜드 롬앤(Rom&nd) 론칭

2017.09 구스 침구 브랜드 자리아(ZARIA) 론칭

2019.07 퍼스널컬러 진단 방법 특허 취득 - 퍼스널 컬러 진단 시스템 및 진단 방법

2021.09 롬앤 독일 온라인 채널 '더글라스(DOUGLAS)' 입점

롬앤 중국 오프라인 채널 '로프트(LOFT)' 입점

2021.10 코스닥 시장 상장

2021.11 롬앤 캐나다 오프라인 채널 '오모모(OOMOMO)' 입점

롬앤 뉴질랜드 오프라인 채널 '요요소(YOYOSO)' 입점

- 주요 이슈

**일본 로손과 함께
앤드바이롬앤' 론칭**

일본 편의점 대표 브랜드 '로손(Lawson)'과 1년 간 공동으로 기획하고 개발한 로손 전용 메이크업 브랜드 '앤드바이롬앤(&nd by rom&nd)'을 전국 로손 편의점 약 1만 2000개 매장에서 이달 말 선보일 예정이라고 20일 밝혔다. 로손이 시세이도와 화장품 브랜드를 론칭한 이후 10년만에 두번째 브랜드로 한국의 롬앤을 선정함에 의미가 있다.

**에이블리 기획전 덕
에 롬앤 매출 급증**

에이블리코퍼레이션은 지난 9일부터 15일까지 에이블리에서 뷰티 브랜드 롬앤의 매출이 직전 1주일 대비 두배 증가했다고 21일 밝혔다.

개별 이슈

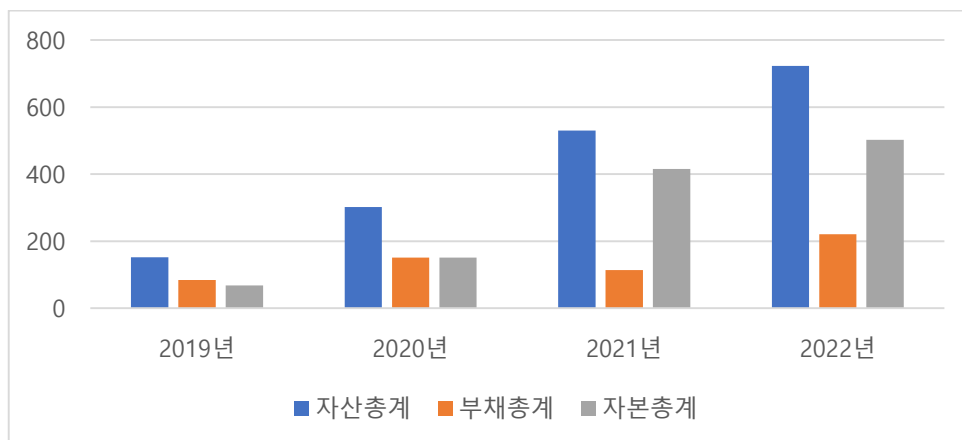
실내 마스크 착용 의무 해제 영향으로 메이크업에 대한 관심이 증가했다. 지그재그에서 발표한 립글로우와 틴트 거래액은 올해 1월 기준 지난해 4월 대비 각각 210%, 238% 급증, 2월 첫 주 기준 틴트 거래액은 립스틱 대비 6배 이상(582%) 증가하였다.

대만 왓슨스 오프라인 매장 105곳 론칭

2년 연속 옛코스메 틴트 분야 1위를 수상, 최근 마스크라와 네일까지 옛코스메 어워드 1위

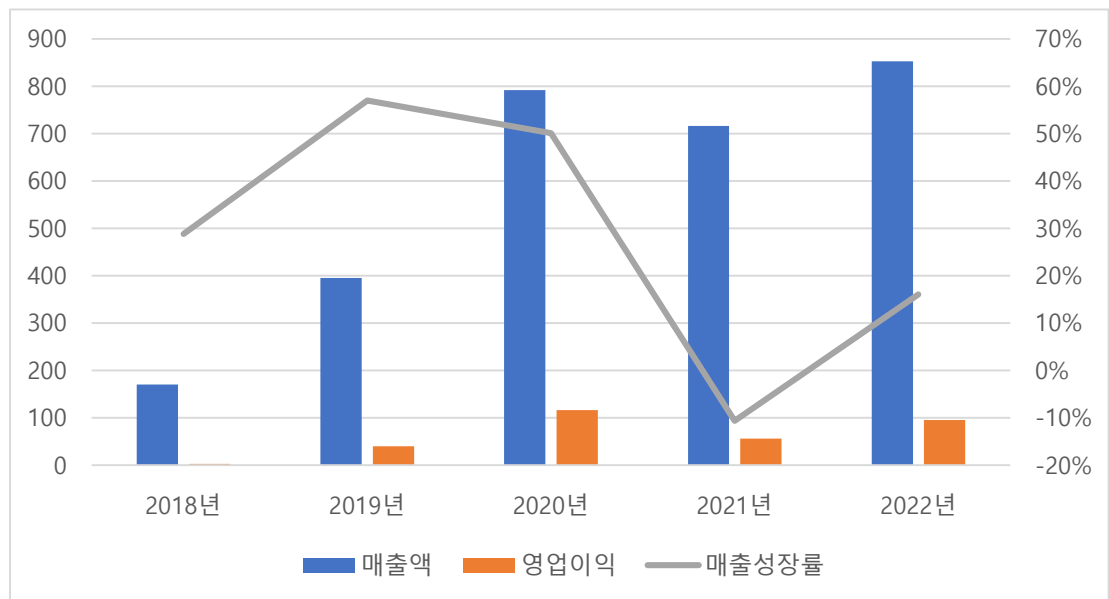
4) 재무 분석

- 재무제표



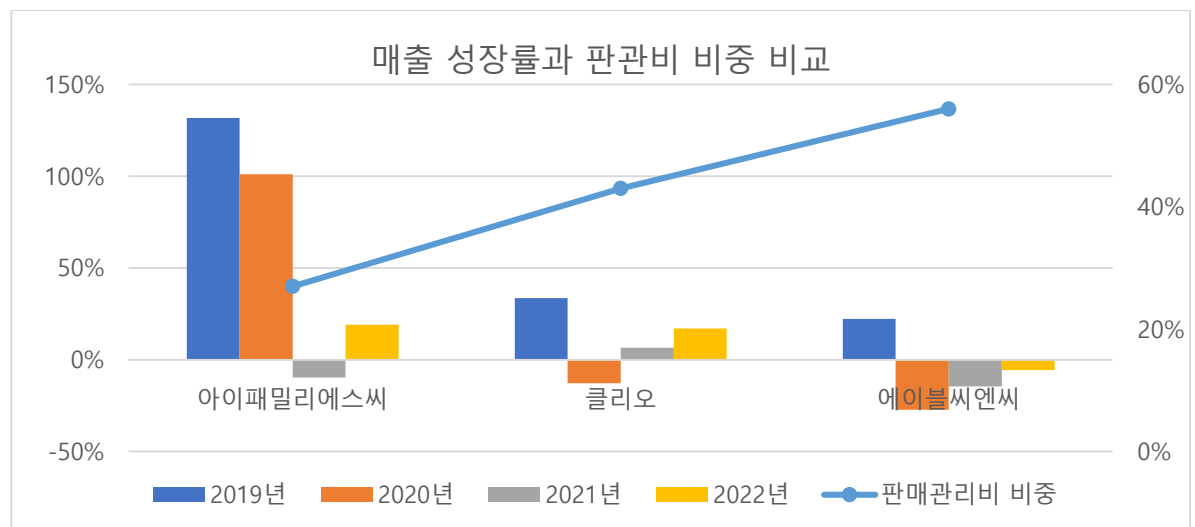
- 꾸준한 자본 증가로 부채비율 감소

-포괄손익계산서



* 단위 : 억원

2018년 이후로 색조화장품 브랜드 롬앤의 매출액이 증가하며 영업이익 흑자를 기록했고, 이후로 꾸준한 성장률을 보여왔다. 2021년에 코로나의 여파로 면세점 판매가 줄어들며 성장률이 감소세를 보였다. 하지만 2022년의 매출이 2020년의 매출을 넘으며 꾸준한 성장 가능성을 보여준다.



비슷한 사업 구조를 가지는 클리오와 에이블씨엔씨보다 적은 판매관리비 비중을 보여준다. 매출규모의 차이 때문에 완벽한 비교는 어렵지만 매출 성장률 추이에서 경쟁사들보다 좋은 성장률을 보여준다.

IV. 투자 포인트

1) 일본 뷰티 시장에서의 가파른 성장세

화장품 업종의
투자포인트는
색조+일본

과거 화장품 업종의 핵심 성장 요인은 중국이었으나 한한령 이후 중국에서의 성장이 어려워지고 K뷰티의 인기로 색조화장품이 수출을 견인하면서 기초화장품에 주력하던 코스메틱 대형주들은 실적 부진을 면치 못했다. 이에 반해 3Q22 기준 동사의 전년 동기 대비 비중국 해외 매출액은 70% 가량 상승했다. 특히 수출국 중에서도 색조시장이 발달한 일본에서 롬앤 제품이 좋은 반응을 얻고 있다는 점이 고무적이다.

동사 일본 매출
비중은 타사 대비
압도적

색조화장품에 강점을 가지고 있던 동사는 일본 시장 선점이 가능했고 동사의 일본향 매출액은 2019년 25억원에서 2021년 294억원으로 급증했다. 2021년 말 기준, 동사의 화장품 사업 일본 매출 비중은 44%에 달한다. 동사의 일본 매출 비중은 동사와 유사한 색조화장품 사업을 영위하고 있는 클리오(20%), 에이블이앤씨(17%)에 비교해보아도 상당히 높은 수준이다.

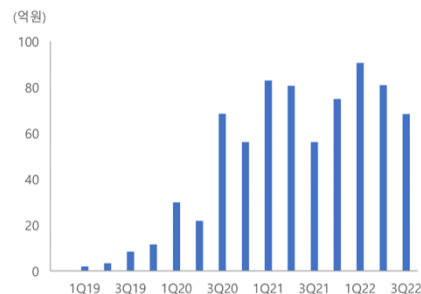
색조 시장 강국,
일본에서 롬앤의
폭발적 인기

롬앤의 인기는 일본 로컬 브랜드 제품 대비 다채로운 컬러, 뛰어난 발색력에 기인한다. 주시래스팅 틴트는 일본 최대 뷰티 커뮤니티 옛코스메에서 2021년 립틴트 부문 1위로 선정되는 등 현재까지도 인기를 끌고 있으며, 틴트를 필두로 속눈썹 영양제, 마스크라, 노세범 파우더 등 다양한 카테고리에서 1위를 차지하고 있다.

2023년 일본 로손
편의점 입점과
디즈니 캐릭터
콜라보 예정

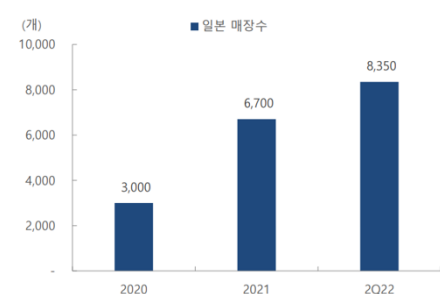
이에 동사는 일본 시장에 더 집중하고자 이달 31일, 일본 로손 편의점 전국 12,000개 매장에서 '앤드바이롬앤'을 론칭하며 판매처 다변화에 나선다. 이는 온라인보다 오프라인 소매점이 발달한 일본 특성상 지방 소도시 소비자들의 접근성이 높아져 매출 증가로 직결될 것으로 전망한다. 또한 일본 특성에 맞추어 디즈니 캐릭터와의 콜라보를 진행할 예정으로 일본 지역에서의 매출 확대가 매출과 수익성에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

아이패밀리에스씨 일본향 매출 추이 (단위: 억원)



출처: 아이패밀리에스씨, 유안타증권 리서치센터

롬앤 일본 오프라인 매장 수 추이 (단위: 개)



출처: 아이패밀리에스씨, 교보증권 리서치센터

2) 트렌드에 맞는 신제품 출시 및 효율적 마케팅 능력

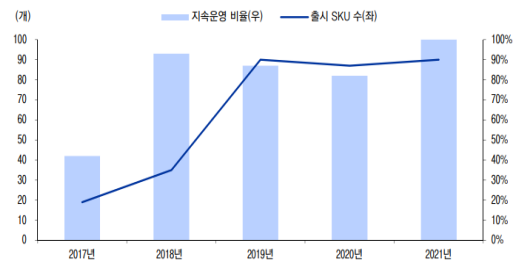
빠르고 정확한 신제품 출시 능력

히트 상품 주기가 짧고 트렌드 변화 속도가 빠른 뷰티 시장에서 롬앤은 소비자의 니즈를 충족하는 제품을 빠르게 출시할 수 있다는 강점이 있다. 롬앤의 연도별 출시 SKU는 70여개에 달하는데, 환산해보면 1주일에 약 1.3개의 신제품이 출시된 셈이다. 또한 출시된 제품이 지속적으로 운영되는 비율도 80-100%에 달한다. 롬앤의 뛰어난 마케팅 역량이 돋보이는 대목이다.

효율적인 SNS 마케팅으로 구매율 제고 및 광고선전비 절감

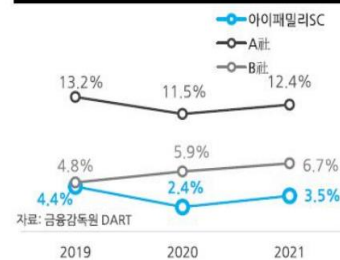
이러한 실적의 배경에는 소비자와의 커뮤니케이션 능력과 효율적인 마케팅 전략이 있다. 동사는 각국 현지 SNS 인플루언서를 통한 마케팅 방식을 사용하고 있는데, SNS를 통한 고객과의 상향식 소통 구조로 일명 코덕(코스메틱 덕후) 팬덤을 형성하여 고객 충성도가 높다. SNS를 통해 소비자의 리뷰와 피드백을 적극 수용하여 브랜드 매니저와 콘텐츠 부서의 제품 공동 개발 시간 단축과 지속적인 재구매율, 신제품 구매율을 제고에 유리하다. 또한 매스광고를 하지 않고서도 SNS 인플루언서들에게 GWP(Gift with purchase)를 제공하는 방식으로 구매를 유도하고 있어 동종업계에 비해 매출액 대비 광고선전비 비중이 낮다는 점도 수익성에 긍정적인 요인이다.

그림92 롬앤 출시 제품 수 및 오프라인 비율



자료: 아이패밀리에스씨, 이베스트투자증권 리서치센터

매출액 대비 광고선전비 비중



자료: 금융감독원 DART

(출처: 교보증권 리서치센터)

2023년 일본 로손 편의점 입점과 디즈니 캐릭터 콜라보 예정

3) 신규 브랜드 출시로 인한 고객 및 카테고리 다각화

올해 9~10월 신규 브랜드 론칭 예정

동사는 차별화된 브랜드 메이킹 능력을 바탕으로 올해 9~10월 중 신규 브랜드를 론칭할 계획이다. 신규 브랜드는 비건 중심 색조 브랜드이며 글로벌 출시가 예정되어 있어 전지역 매출 성장에 기여할 전망이다. 기존 브랜드가 10대 후반~20대 중반을 타겟 소비자로 삼았다면 신규 브랜드는 20대 중반~30대 초반을 겨냥한 제품 라인업을 선보일 예정이다. 기존 대비 제품 가격도 10~20% 가량 상승할 예정으로 판매 단가 상승으로 인한 매출 성장이 기대된다. 또한 베이스 카테고리도 주력 제품으로 출시가 예정되어 있어 신규 브랜드를 통해 색조에 치중되어 있던 판매 카테고리를 다각화함으로써 외형 성장을 지속할 것으로 판단한다.

V. 리스크

1. 자체 생산라인의 부재

아웃소싱 생산에
관한 리스크

제품을 생산하는 공장은 따로 없고, 전량 OEM 생산을 하는 방식으로 운영 중이기 때문에 OEM 업체에서 인플레이션 등을 이유로 생산단가를 올리게 될 경우 생산비의 가격부담이 생길 가능성이 크다. 아이패밀리에스씨의 주요 제품인 롬앤의 경우, 일본 및 동남아시아 지역에서 가성비 브랜드로서 자리매김하고 있기 때문에 생산비 상승으로 인한 가격 인상은 주요 소비층인 10~20대 여성 소비자들에게 기업 브랜드 이미지에 타격을 줄 수 있는 요소가 될 것이다.

2. 단일 브랜드 위주의 운영

아이패밀리에스씨의
브랜드 '롬앤'의
단일 성장에 관한
리스크 & 신규 브
랜드 론칭 및 성장

현재 아이패밀리에스씨의 핵심 산업은 '롬앤'이라는 색조 화장품 브랜드 하나로써, 판매하는 제품의 종류의 카테고리가 많지 않아 브랜드 경쟁력 측면에서 부정적인 영향을 행사할 수가 있다. 롬앤의 매출 기여도가 동사의 매출의 96%를 담당할 정도로 높아, 만일 롬앤의 실적 부진이 예상될 때 아이패밀리에스씨 자체의 실적을 완화시켜줄 브랜드가 마땅치 않다는 위험이 존재하고 있다. 따라서 롬앤 이외의 꾸준한 성장을 보여주는 브랜드가 거의 전무한 관계로, 실적 양상이 단일 브랜드에 의해 좌지우지한다는 리스크가 존재한다. 동사도 이러한 문제점에서 탈피하기 위해 올해 20대 후반을 타겟팅한 신규 브랜드를 만들 예정이다. 그러나 20대 후반 소비층의 경우 소비 패턴이 단순 가성비 위주가 아닌 제품의 퀄리티와 기업 이미지 등 다양한 요소를 복합적으로 고려하여 선택하는 경향이 있기 때문에 가성비 브랜드 이미지인 아이패밀리에스씨의 신규 브랜드가 기존 시장에서 성공적인 론칭을 할 수 있을지는 아직까지 불확실하다. 하지만 동사만의 독특한 마케팅 방식과 기존 '롬앤'의 시장 기반력이 신규 브랜드의 론칭과 성장에 활력을 불어넣어 줄 수 있을 것이다.

낮은 단가의 생산
방식으로 인한 경
쟁 업체 진입과 색
조 화장품 시장의
소비 탄력성 리스
크

3. 소비 패턴 및 경쟁 업체 진입

아이패밀리에스씨의 주요 브랜드인 롬앤은 중저가 가성비 포지션을 자리매김하고 있기 때문에 다른 신생 경쟁 업체나 기존 대형 화장품 브랜드에서 진입하기 쉽다는 문제점을 가지고 있다. 색조화장품의 경우 화장품 시장 특성상 대체재가 많고 롬앤 자체도 OEM생산방식으로 생산단가를 많이 낮춘 브랜드이기 때문에 신규 업체가 등장하여 색조 화장품 내 롬앤의 파이를 가져갈 수 있다는 문제점이 존재한다. 실제로 ODM/OEM 화장품 시장이 확대되고 있어 성장 둔화 뿐만 아니라 경쟁 과열까지 고려해야 한다는 문제가 존재한다.

4. 중국 매출 둔화

중국 내 수요 저하
및 브랜드 입지 약
화

일본 및 동남아시아 지역에서 수출 비중이 높아지기 전에, 동사의 주요 수출국은 중국이었다. 그러나 동사가한복 에디션을 국내에서 출시한 사례가 중국으로 전해지면서 중국 내 아이패밀리에스씨에 대한 불매운동이 일어나 매출에 타격을 입었고, 동사의 중국 브랜드 이미지에 심각한 손상을 입었다. 설상가상으로 COVID-19로 인한 중국 내 소비 시장 분위기가 저조해지면서 자연스럽게 동사의 중국 수출량은 점차 감소하게 되었다. 지금은 비록 일본 위주의 안정적인 수출 분위기를 가져가고 있지만, 중국이라는 큰 시장에서 입지를 잃어버린 것은 잠재적인 매출 향상에 큰 리스크로 다가올 수 있을 것이다. 현재 중국 리오프닝으로 인한 기대감이 존재하지만 실적으로써 나타난 것은 아직까지는 없다.

VI. 밸류에이션

아이패밀리에스씨에 대해 투자의견 매수 및 목표주가 18,600원을 제시한다. 밸류에이션은 피어그룹의 PER을 활용한 상대가치 평가법을 사용하였다. 2019년도 부터 발생한 매출액, 당기순이익, EPS를 활용하여 2023년 말의 해당 지표를 추정했으며, 피어그룹(클리오, 브이티지엠피, 네오팜) PER의 가중 평균을 구한 후 이를 30%를 디스카운트하여 Target P/E 를 계산하였다.

2023년 추정 매출액, 당기순이익, EPS의 추정

아이패밀리에스씨의 2019년의 매출액은 395억, 2022년의 매출액은 853억을 기록하였고, 이는 해마다 29%씩 성장한 것과 비슷한 수치이다. 이를 통해 2022년 매출액인 853억에서 29% 성장한 1,098억을 2023년 추정 매출액으로 산정하였다. 2023년에는 신규 브랜드 런칭 및 일본 오프라인 유통 채널 확장 등 성장 모멘텀이 기대되는 한편, 제품 라인업 개편 및 신규 브랜드 브랜딩 및 홍보 비용을 감안하여 보수적으로 추정하였을 때 8.0%의 순이익률을 보일 것으로 예상하였고, 이를 통해 계산한 추정 당기순이익은 88억이다. 이를 현재 발행된 주식수인 8,591,548주로 나누면 2023년 말 추정 EPS는 1,024원이다.

PEER 그룹의 선정

아이패밀리에스씨와 비슷한 사업을 영위하면서 시가총액의 차이가 크지 않은 기업들을 선정하고자 했다. 에이블씨엔씨(미샤 브랜드 보유), 한국화장품(더샘 브랜드 보유), 토니모리(토니모리 브랜드 보유) 등의 기업이 대표적이지만 영업적자가 지속되어 유의미한 피어그룹이 될 수 없었다. 또 아모레퍼시픽, LG생활건강은 브랜드 사업 뿐만 아니라 자체적인 R&D 및 생산도 하고 있기 때문에 피어 그룹에서 제외하였다. 따라서 브랜드를 중심으로 한 화장품 사업을 영위하는 기업인 클리오(시가총액 3,678억, PER 36배), 브이티지엠티 (시가총액 1,883억, PER 27배), 네오팜 (시가총액 1,458억, PER 8.6배) 을 피어그룹으로 선정하였고 PER 산출에는 3월 21일의 종가와 작년 1~4분기의 EPS를 합산한 값을 차용하였으며 가중치는 순서대로 0.4, 0.35, 0.25 를 주었다. 제품 라인업 중 아이패밀리에스씨처럼 색조의 비중이 비교적 높은 클리오에 가장 큰 가중치를, 색조의 비중이 가장 낮고 스킨케어 및 기초 제품의 비중이 높은 네오팜에 가장 적은 가중치를 주었다.

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		

화장품 업종의 높은 PER인 58.96배 및 중저가 화장품 브랜드의 낮은 진입장벽 등을 고려하여, 가중평균 26을 30% 디스카운트하여 산정한 Target P/E 는 18.2 이다. 따라서 추정 EPS 와 Target P/E를 곱해 계산한 목표주가는 18,600원이다.