Global Research

2024.03.28

iM하이

하이투자증권 DGB

엘프 뷰티

(ELF-US)

생각보다 강하고 오래간다

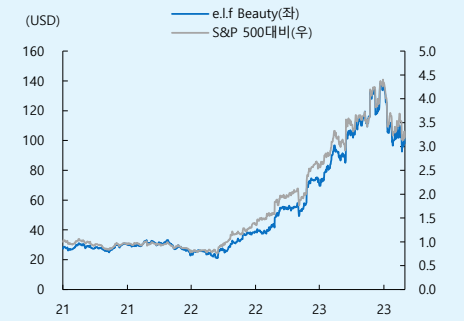
Global Company Brief

블룸버그 최고 목표가	USD 230.00
블룸버그 최저 목표가	USD 167.00
종가(2024-03-27)	USD 196.25

Stock Indicator	
거래소	NYSE
발행주식수	55.5 백만주
시가총액	10.9 십억USD
결산월	03월
52주 최고가(USD)	USD 221.83
52주 최저가(USD)	USD 77.36

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-2.8	36.2	77.8	147.4
상대수익률	-6.0	24.1	44.8	87.5

Price Trend



결산(3월)	FY20	FY21	FY22	FY23
매출액(백만USD)	282.9	318.1	392.2	578.8
영업이익(백만USD)	30.0	9.4	29.3	68.1
순이익(백만USD)	17.9	6.2	21.8	61.5
EPS(USD)	0.4	0.1	0.4	1.2
BPS(USD)	4.8	5.2	6.1	7.9
PER(x)	55.2	89.7	56.6	74.0
PBR(x)	2.0	5.1	4.3	10.5
ROE(%)	7.8	2.4	7.5	17.0
배당수익률(%)	3.7	4.0	2.4	2.6
EV/EBITDA(x)	10.7	37.6	23.0	44.9

주:US-GAAP 기준

미국 최고 가성비 화장품 브랜드

동사는 미국 화장품 브랜드 기업으로, 평균 제품 판매 가격이 10달러 내외의 중저가가 특징이다. FY 3Q24 기준 실적으로 매출 2.7억 달러(+84.9% YoY), 영업이익 7,899만 달러(+36.7% YoY)를 기록했으며, FY 2019년부터 20분기 연속 매출 성장세 및 점유율 확대를 이어가고 있다.

애매한 소비 상황에 가성비 수요는 당분간 지속될 전망

미국 소비 시장 회복이 단기 내 뚜렷하지 않은 상황에서, 중저가 화장품 수요는 지속될 전망이다. 동사 제품은 타사 제품대비 50~70% 저렴한 가격을 강점으로 갖고 있다. 이러한 가성비 전략은 1020 세대인 Z세대 위주로 겨냥했으나, 고금리·고물가 부담에 따른 Trading Down으로 Z세대뿐만 아니라 전 세대로부터 인기를 끌었다. 현재 미국 소비자 물가는 예상보다 더딘 둔화를 보이고 있으며, 또한 신용카드 연체율 상승 등 가계 소비 부담이 높은 상황에서, 단기간 내 미국 소비 개선 가능성은 제한될 것이라는 판단이다. 이에 따라 가성비 선호가 지속될 것으로 전망되며, 동사를 비롯한 중저가 화장품 브랜드 수요 상승 요인으로 이어질 것이라 예상된다.

채널 및 카테고리 확장으로 성장세 이어갈 전망

성장세를 이어가기 위해, 오프라인 채널 및 제품 카테고리 확장에 근거한 동사 전략에 주목해볼 필요가 있다. 현재 Target, Ulta Beauty 등에 오프라인 입점해 있으며, Target 화장품 부문은 점유율 19%로 1위를 차지하고 있다. CY 2Q24부터 순차적으로 CVS, Walmart 매대 확장으로 제품 진열을 확대할 예정이며, 이외에도 영국 Boots, 캐나다 Shoppers Drug Mart 내 채널 익스포저를 다변화하고 성장을 이어갈 것으로 기대된다.

제품 카테고리 또한 스킨케어 부문을 확대함으로써 미국 내 스킨케어 수요에 적극 대응하고자 한다. 현재 미국 화장품 시장은 스킨케어에 대한 관심이 급성장하고 있다. 이에 2023년 인수한 스킨케어 브랜드 Naturium도 안정화되면서, 제품 믹스 확대에 따른 시너지가 동사 스킨케어 부문의 성장으로 이어질 것이라 기대된다. Naturium 제품 평균 가격이 20달러 내외, 기존 동사 스킨케어 제품 평균 가격이 9달러 내외임을 감안하면, 상품군 내 포지션 중복(카니발라이제이션)도 걱정할 필요가 없어 긍정적이다.

높은 밸류는 부담일 수 있으나, 지속되는 성장성에 기대

3/27 종가 기준 12m Fwd 기준 동사 밸류에이션은 P/E 66.2x, EV/EBITDA 48.7x (평균 P/E 47.4x, EV/EBITDA 18.7x)로 Peer 대비 메리트는 높지 않은 상황이다. 다만 1)견조한 온·오프라인 매출과 더불어, 채널 확대에 따른 외형성장 기대, 2)제품군 포트폴리오 다변화에 따른 실적 성장성에 주목할 필요가 있다. 향후 미국 소비 시장 등 매크로 상황에 따른 주가 변동이 클 수 있으나, 꾸준한 점유율 확보 및 제품 믹스 다변화에 따른 안정적인 실적 성장 모멘텀은 여전히 유효하다는 판단이다.

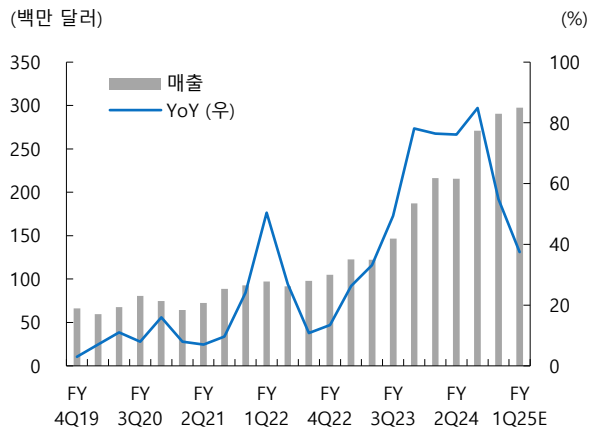
[화장품]
이주완 2122-9213 jwlee@hi-ib.com

표1. e.l.f Beauty 영업실적 추이

(단위: 백만 달러, %)	FY 3Q22	FY 4Q22	FY 1Q23	FY 2Q23	FY 3Q23	FY 4Q23	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 2022	FY 2023
매출액	98.1	105.1	122.6	122.3	146.5	187.4	216.3	215.5	270.9	392.2	578.8
United States	87.4	91.7	107.1	109.3	127.5	162.9	188.6	181.9	229.1	347.5	506.8
International	10.8	13.5	15.5	13.1	19.1	24.5	27.7	33.7	41.8	44.7	72.1
매출총이익	64.3	67.5	83.0	79.6	98.7	129.1	152.6	152.4	192.0	251.7	390.4
GPM(%)	*65.6*	*64.2*	*67.7*	*65.0*	*67.4*	*68.9*	*70.5*	*70.7*	*70.8*	*64.2*	*67.4*
EBITDA	18.8	10.0	29.0	22.7	37.1	14.9	67.9	52.8	47.7	63.9	94.9
EBITDA마진(%)	*19.1*	*9.5*	*23.6*	*18.5*	*25.3*	*7.9*	*31.4*	*24.5*	*17.6*	*16.3*	*16.4*
당기순이익	7.4	1.5	15.0	12.3	25.0	16.2	54.8	37.0	28.3	24.2	61.7
NPM(%)	*7.5*	*1.4*	*12.2*	*10.1*	*17.0*	*8.7*	*25.3*	*17.2*	*10.5*	*6.2*	*10.7*
EPS(달러)	0.14	0.03	0.28	0.22	0.45	0.29	0.96	0.64	0.49	0.46	1.11

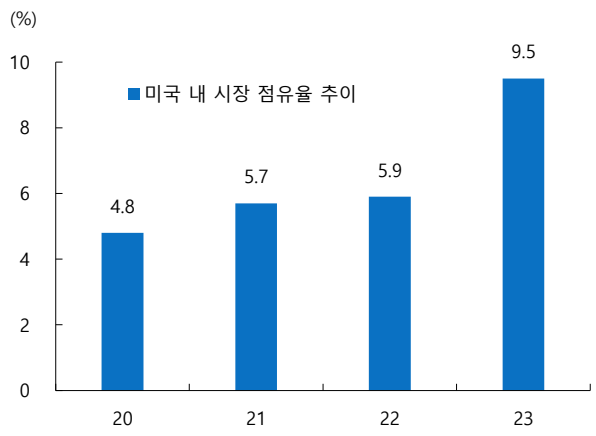
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림1. e.l.f Beauty 분기별 매출 및 YoY 추이



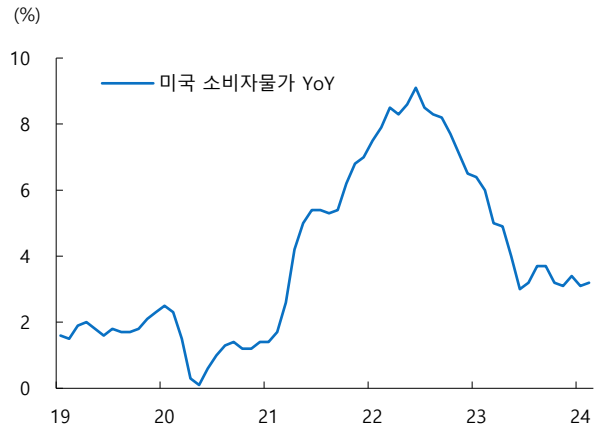
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: 4Q24E, 1Q25E는 Bloomberg 추정치

그림2. e.l.f Beauty 점유율 추이



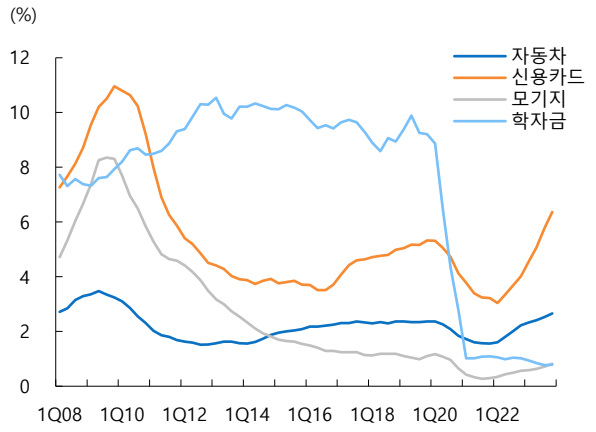
자료: e.l.f Beauty, 하이투자증권 리서치본부

그림3. 미국 소비자 물가 YoY 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림4. 미국 90 일 이상 연체 전환 대출 유형별 연체율 추이

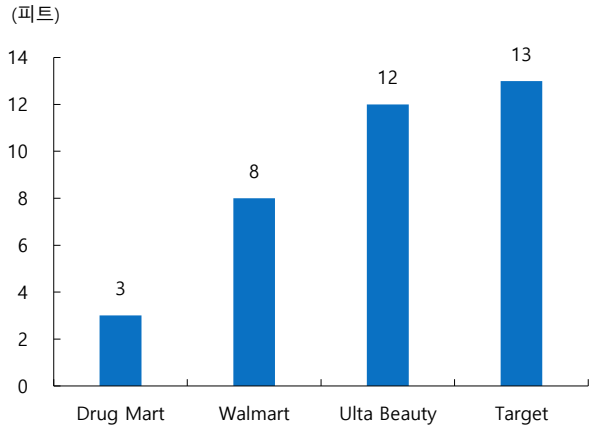


자료: New York Fed, 하이투자증권 리서치본부

그림5. ELF 매대 사이즈 비교 (Drug Mart VS. Target)

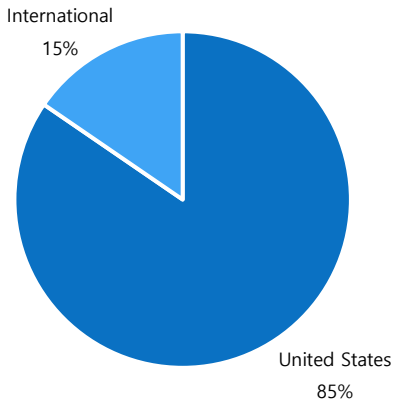
자료: Drug Mart, Target, 하이투자증권 리서치본부

그림6. 유통 채널별 ELF 매대 사이즈 비교



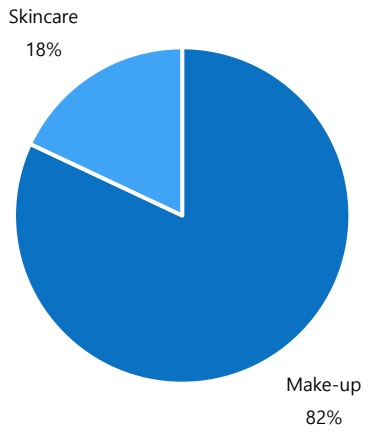
자료: e.l.f Beauty, 하이투자증권 리서치본부

그림7. e.l.f Beauty 지역별 매출 비중 (FY 3Q24 기준)



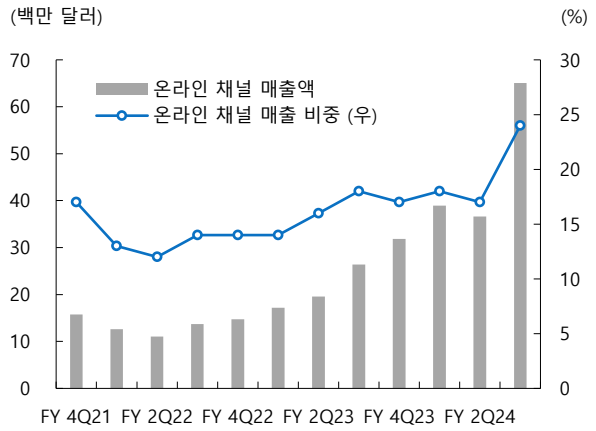
자료: e.l.f Beauty, 하이투자증권 리서치본부

그림8. e.l.f Beauty 카테고리별 매출 비중 (FY 3Q24 기준)



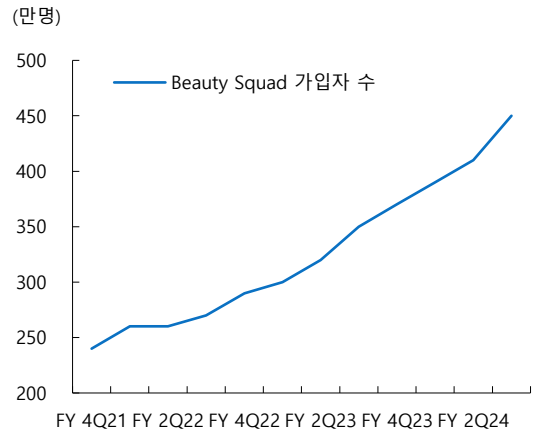
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부
주: Skincare는 Naturium 매출도 포함한 수치임

그림9. e.l.f Beauty 온라인 채널 매출 비중 추이



자료: Drug Mart, Target, 하이투자증권 리서치본부

그림10. e.l.f Beauty 자체 멤버십 가입자 수 추이



자료: e.l.f Beauty, 하이투자증권 리서치본부

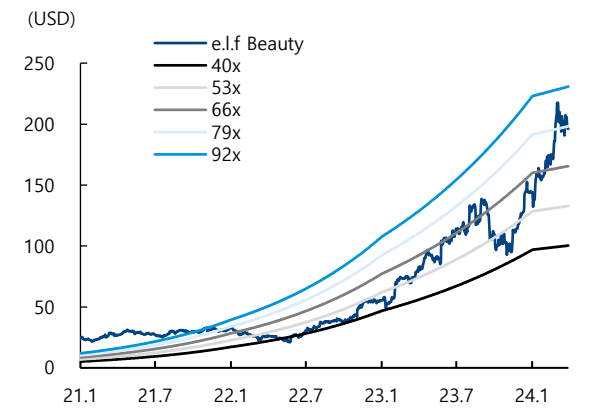
표2. e.l.f Beauty 및 화장품 부문 Peer Valuation

(백만달러. %, 배)	ELF BEAUTY	COTY	ESTEE LAUDER	L'OREAL	SHISEIDO
종가(현지통화)	196.3	11.8	439.0	145.0	4,098.0
시가총액(십억달러)	10.9	10.6	254.2	52.0	10.8
현지통화	USD	USD	EUR	USD	JPY
매출액					
2023A	548	5,514	44,671	15,800	6,614
2024F	993	6,133	47,729	15,832	6,737
2025F	1,276	6,489	50,975	17,189	7,167
영업이익					
2023A	99	727	8,831	1,778	213
2024F	195	848	9,515	1,483	298
2025F	264	931	10,299	2,370	591
EBITDA					
2023A	115	966	10,565	2,531	692
2024F	228	1,093	11,372	2,306	826
2025F	304	1,186	12,289	3,204	1,094
당기순이익					
2023A	79	465	7,038	1,214	122
2024F	170	402	7,479	806	167
2025F	209	486	8,111	1,532	410
OPM(%)					
2023A	18.0	13.2	19.8	11.3	3.2
2024F	19.6	13.8	19.9	9.4	4.4
2025F	20.7	14.3	20.2	13.8	8.3
ROE(%)					
2023A	23.0	13.1	22.9	21.3	3.6
2024F	33.5	9.5	22.7	14.3	4.1
2025F	29.4	10.9	22.2	27.1	9.7
PER(배)					
2023A	137.4	21.8	36.1	43.1	91.6
2024F	66.2	25.9	34.0	64.5	65.4
2025F	54.2	21.1	31.4	33.9	26.5
EV/EBITDA(배)					
2023A	96.3	14.8	24.4	22.5	17.4
2024F	48.7	13.0	22.8	24.7	14.3
2025F	36.5	12.0	21.1	17.8	10.8

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

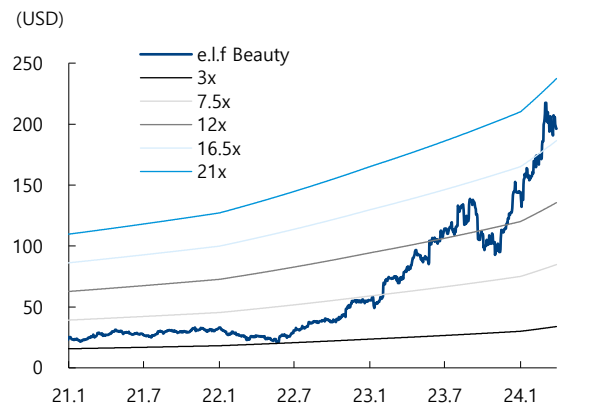
주: 시가총액 및 밸류에이션 지표는 2024년 3월 27일 종가 기준

그림11. e.l.f Beauty PER 밴드



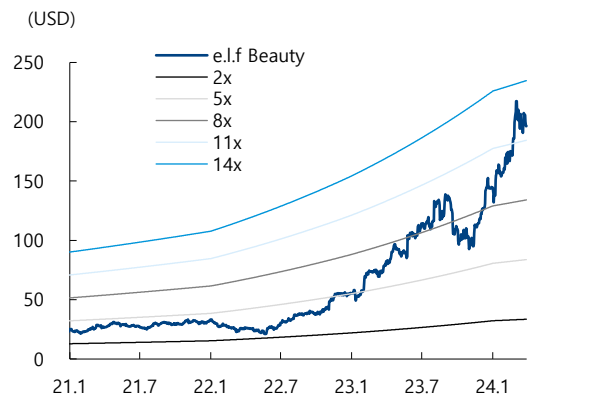
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림12. e.l.f Beauty PBR 밴드



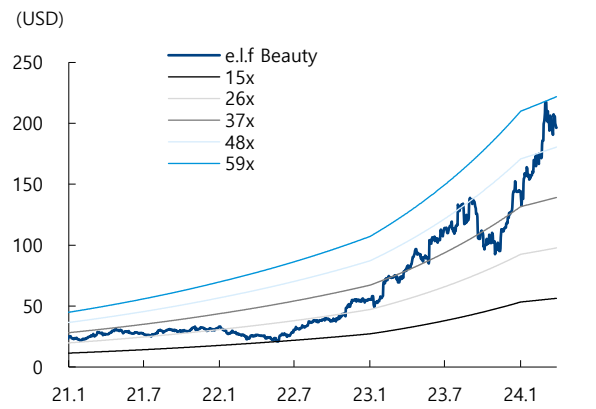
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림13. e.l.f Beauty PSR 밴드



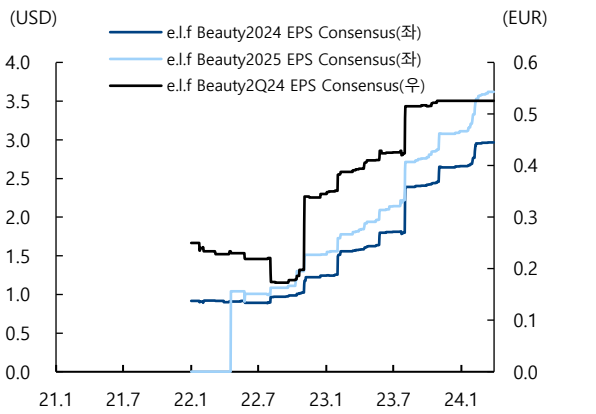
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림14. e.l.f Beauty EV/EBITDA 밴드



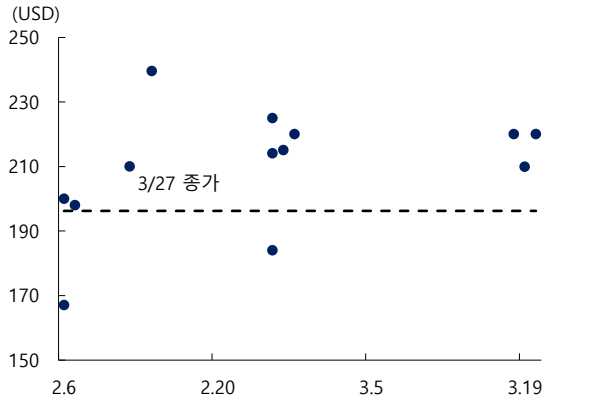
자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림15. e.l.f Beauty EPS 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

그림16. e.l.f Beauty 최근 목표주가 분포



자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

재무상태표

(백만USD)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
유동자산	132	170	193	303
현금 및 현금성자산	46	58	43	121
매출채권	30	40	46	68
비유동자산	321	317	302	292
유형자산	17	36	29	22
무형자산	274	266	258	250
자산총계	453	487	495	596
유동부채	51	73	65	108
비유동부채	160	144	117	77
부채총계	211	218	182	185
지배주주지분	242	270	312	411
자본금	754	775	796	833
이익잉여금	-512	-505	-484	-422
자본총계	242	270	312	411

포괄손익계산서

(백만USD, %)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
매출액	283	318	392	579
매출원가	102	112	140	188
매출총이익	181	206	252	390
판매비와관리비	157	194	222	322
EBITDA	56	39	61	95
영업이익	30	9	29	68
영업이익률	10.6	3.0	7.5	11.8
세전계속사업이익	24	4	25	64
법인세비용	6	-3	4	3
당기순이익	18	6	22	62
성장률(YoY)				
매출액		12.5	23.3	47.6
영업이익		-68.6	211.8	132.5
순이익		-65.2	249.3	182.6

현금흐름표

(백만USD)	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
영업활동 현금흐름	44	29	20	102
당기순이익	18	6	22	62
유무형자산감가상각비	23	25	27	22
비현금항목	2	12	13	19
투자활동 현금흐름	-35	-6	-5	-2
유무형자산의 처분	0	0	0	0
유무형자산의 취득	-9	-6	-5	-2
기타투자활동	0	0	0	0
재무활동 현금흐름	-17	-11	-29	-23
부채의 증감	-9	-12	-29	-30
자본의 증감	-6	2	2	8
배당금 지급	0	0	0	0
기타 재무활동	-1	-1	-2	-1
현금및현금성자산의증감	-8	12	-14	77
기초현금및현금성자산	54	46	58	43
기말현금및현금성자산	46	58	43	121
잉여현금흐름	35	23	15	100

주요투자지표

	FY 20	FY 21	FY 22	FY 23
주당지표(USD)				
EPS	0.4	0.1	0.4	1.2
BPS	4.8	5.2	6.1	7.9
CFPS	0.9	0.6	0.4	1.9
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0
Valuation(배)				
PER	55.2	89.7	56.6	74.0
PBR	2.0	5.1	4.3	10.5
PCR	10.8	44.9	67.4	42.4
EV/EBITDA	10.7	37.6	23.0	44.9
Key Financial Ratio(%)				
ROE	7.8	2.4	7.5	17.0
EBITDA이익률	19.7	12.4	15.6	16.4
부채비율	87.1	80.8	58.3	44.9
순부채비율	44.1	34.5	23.6	-9.4
매출채권회전율(x)	7.3	8.7	9.6	7.3
재고자산회전율(x)	2.3	2.2	2.0	2.3

자료: Bloomberg, 하이투자증권 리서치본부

주: US-GAAP 기준

Compliance notice

당 보고서 공표일 기준으로 해당 기업과 관련하여,

- 회사는 해당 종목을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 금융투자분석사와 그 배우자는 해당 기업의 주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당 보고서는 기관투자가 및 제 3자에게 E-mail등을 통하여 사전에 배포된 사실이 없습니다.
- 회사는 6개월간 해당 기업의 유가증권 발행과 관련 주관사로 참여하지 않았습니다.
- 당 보고서에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 분석자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위한 참고자료이며, 따라서, 본 자료에 의한 투자자의 투자결과에 대해 어떠한 목적의 증빙자료로도 사용될 수 없으며, 어떠한 경우에도 작성자 및 당사의 허가 없이 전재, 복사 또는 대여될 수 없습니다. 무단전재 등으로 인한 분쟁발생시 법적 책임이 있음을 주지하시기 바랍니다.

[투자의견]

종목추천 투자등급	산업추천 투자등급
종목투자의견은 향후 12개월간 추천일 종가대비 해당종목의 예상 목표수익률을 의미함.	시가총액기준 산업별 시장비중대비 보유비중의 변화를 추천하는 것임
· Buy(매 수): 추천일 종가대비 +15%이상	· Overweight(비중확대)
· Hold(보유): 추천일 종가대비 -15% ~ 15% 내외 등락	· Neutral (중립)
· Sell(매도): 추천일 종가대비 -15%이상	· Underweight (비중축소)

[투자등급 비율 : 2023-12-31 기준)

매수	중립(보유)	매도
91.1%	8.9%	-