



아이패밀리에스씨 (114840)

예열 완료

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7610 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (유지)

목표주가(유지): 36,000원

현재 주가(2/10)	27,200 원
상승여력	▲32.4%
시가총액	4,690 억원
발행주식수	17,242 천주
52 주 최고가 / 최저가	42,800 / 15,729 원
90 일 일평균 거래대금	46.65 억원
외국인 지분율	5.4%
주주 구성	
김태욱 (외 3 인)	41.8%
자사주 (외 1 인)	0.7%
김훈수 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.1	44.2	-11.7	72.9
상대수익률(KOSDAQ)	5.7	43.4	-9.8	82.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	149	205	247	283
영업이익	24	34	43	51
EBITDA	25	35	45	53
지배주주순이익	20	28	35	40
EPS	1,162	1,654	2,008	2,341
순차입금	-21	-18	-64	-87
PER	11.3	13.8	13.5	11.6
PBR	1.6	4.2	3.7	2.8
EV/EBITDA	8.4	10.8	8.9	7.2
배당수익률	0.6	0.4	0.3	0.3
ROE	33.6	35.1	31.5	27.6

주가 추이



기대치를 하회한 4분기

2024년 4분기 아이패밀리에스씨의 매출액은 484억원(+15.2% YoY, -3.5% QoQ), 영업이익은 58억원(-23.6% YoY, -35.9% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 93억원을 하회했다. 1) **[한국]** 지난 11월 출시된 대표 제품 주시래스팅틴트 리뉴얼 제품 판매 호조로 한국 화장품 매출액은 +16% YoY(이하 YoY) 증가하였으나, 2) **[일본]** 2025년 1분기 신제품 출시를 앞두고 기존 제품 소진 기간을 거치며 일본 매출액은 129억원(+0.9% YoY, -6.7% QoQ), 3) **[신성장국가]** 2024년 12월 일본 도쿄에서의 첫 오프라인 팝업스토어 진행, 2024년 10~11월 한국에서의 대형 신제품 출시로 자원 투입 및 물량 배분이 일시적으로 축소되며 176억원(+24.1% YoY, -18.5% QoQ)으로 기대치를 하회하는 매출을 기록한 것으로 파악된다.

연말 기존 재고 소진으로 매출총이익률은 34.7%(-2.3%p YoY, -1.9%p QoQ), 일본 오프라인 팝업스토어 행사 및 인플루언서, 라이브 커머스 확장 등 2025년 매출 확대를 위한 선제적 비용 지출로 지급수수료 및 광고선전비가 +42% YoY, +29% QoQ 증가하며 영업이익률은 12.0%(-6.2%p YoY, -6.1%p YoY)로 부진했다.

한국, 일본: 안정적 우상향 & 신성장 국가: 이제 시작

2025년 아이패밀리에스씨의 매출액은 2,470억원(+20.6% YoY), 영업이익은 435억원(+29.3% YoY)으로 추정한다. 한국과 일본은 기저 부담에도 1) **[한국]** 연이은 신제품 출시를 통한 신규 소비자 유인, 2) **[일본]** 채널별 프로모션 다각화, CVS향 전용제품 라인 강화로 지속적인 성장세가 이어질 전망이다. 3) **[신성장국가]** 미국은 대표 제품 주시래스팅틴트를 필두로 Miniso, Urban Outfitters 등 1,000개 이상의 매장에서 판매를 본격화할 예정이며, 유럽의 경우 Gratis, Matas, Kicks 등의 오프라인 매장 신규 입점이 예정되어 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 36,000원 유지

2025년 이익 추정치를 소폭 하향하였으나 조정 폭이 크지 않아 목표주가의 변동은 없다. 4분기 실적 부진은 아쉽지만 제품과 마케팅 측면에서 선투자의 성격이 강했고 주요 채널에서의 Sell out 매출 흐름은 견조했던 것으로 파악된다.

[그림1] 일본 Plaza 전용 제품 (1)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 일본 Plaza 전용 제품 (2)



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 아이브로우 일본 전용 컬러: 04 LONG PLUM, 05 LONG VINE 등



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 롬앤, 일본 @cosme 아이브로우 Ranking 5 위



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 롬앤, 일본 @cosme 립제품 Ranking 4, 5 위



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 아이패밀리에스씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	57	49	50	48	63	62	60	62	149	205	247	283
▼ 지역별												
내수	17	15	15	18	20	18	18	21	53	64	76	85
수출	41	34	35	30	43	44	43	41	95	141	171	198
▼ 카테고리별												
화장품	56	48	49	47	62	60	59	60	144	200	242	278
국내	15	14	14	16	19	16	17	19	49	59	71	79
일본	20	11	14	13	18	15	16	16	50	58	65	71
신성장국가	21	23	22	18	25	29	26	25	45	83	106	127
화장품 외(웨딩)	1	1	1	2	1	1	1	2	5	5	5	5
YoY	74.8%	33.6%	34.7%	15.2%	9.6%	25.9%	20.3%	28.4%	74.2%	37.8%	20.6%	14.6%
▼ 지역별												
내수	31.4%	16.7%	12.1%	19.0%	19.7%	19.3%	20.5%	15.2%	57.5%	19.7%	18.5%	11.7%
수출	101.7%	42.6%	46.9%	13.1%	5.6%	28.7%	20.3%	36.1%	85.2%	48.0%	21.5%	15.8%
▼ 카테고리별												
화장품	77.0%	35.1%	35.1%	15.3%	9.7%	26.4%	20.6%	29.1%	78.4%	38.8%	20.9%	14.8%
국내	33.7%	19.4%	12.0%	16.4%	20.8%	20.8%	21.4%	16.1%	67.9%	20.0%	19.6%	12.3%
일본	66.2%	-23.1%	25.5%	0.9%	-12.3%	38.9%	17.5%	25.5%	68.8%	15.6%	12.8%	9.0%
신성장국가	155.4%	134.4%	65.0%	24.1%	23.1%	24.0%	22.1%	43.9%	107.6%	83.7%	27.5%	20.1%
화장품 외(웨딩)	4.4%	-6.3%	13.8%	12.7%	3.7%	3.6%	7.1%	6.1%	-0.5%	5.6%	5.1%	2.7%
매출액 비중												
▼ 지역별												
내수	28.8%	30.3%	29.3%	37.0%	31.4%	28.7%	29.4%	33.2%	35.9%	31.2%	30.7%	29.9%
수출	71.2%	69.7%	70.7%	63.0%	68.6%	71.3%	70.6%	66.8%	64.1%	68.8%	69.3%	70.1%
▼ 카테고리별												
화장품	98.2%	97.5%	98.1%	96.8%	98.3%	97.9%	98.3%	97.3%	97.0%	97.7%	98.0%	98.2%
국내	27.0%	27.8%	27.4%	33.7%	29.7%	26.7%	27.7%	30.5%	33.1%	28.9%	28.7%	28.1%
일본	35.3%	21.9%	27.6%	26.7%	28.2%	24.2%	27.0%	26.1%	33.6%	28.2%	26.4%	25.1%
신성장국가	35.9%	47.8%	43.0%	36.3%	40.4%	47.1%	43.7%	40.7%	30.5%	40.6%	42.9%	45.0%
화장품 외(웨딩)	1.8%	2.5%	1.9%	3.2%	1.7%	2.1%	1.7%	2.7%	3.0%	2.3%	2.0%	1.8%
영업이익	12	7	9	6	12	10	12	10	24	34	43	51
화장품	12	7	9	6	12	10	12	10	25	35	44	51
화장품 외(웨딩)	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	-1	-1
YoY	152.5%	37.1%	36.6%	-23.6%	0.2%	45.9%	27.2%	71.3%	152.4%	40.1%	29.3%	16.5%
화장품	142.0%	35.0%	35.3%	-19.9%	-1.2%	45.4%	24.2%	67.9%	130.6%	40.1%	27.2%	15.6%
화장품 외(웨딩)	10.3%	-17.7%	11.4%	-406.7%	-42.6%	22.4%	-45.6%	-21.7%	-33.1%	39.8%	-30.6%	-29.5%
영업이익률	20.5%	14.2%	18.1%	12.0%	18.7%	16.4%	19.2%	16.1%	16.1%	16.4%	17.6%	17.9%
화장품	21.6%	14.9%	19.3%	12.9%	19.4%	17.1%	19.9%	16.8%	17.2%	17.4%	18.3%	18.4%
화장품 외(웨딩)	-39.9%	-13.4%	-40.0%	-14.2%	-22.1%	-15.8%	-20.3%	-10.5%	-18.7%	-24.7%	-16.3%	-11.2%

자료: 아이패밀리에스씨, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	85	149	205	247	283
매출총이익	33	54	73	91	107
영업이익	10	24	34	43	51
EBITDA	10	25	35	45	53
순이자손익	0	1	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	25	35	43	50
당기순이익	8	20	28	35	40
지배주주순이익	8	20	28	35	40
증가율(%)					
매출액	611.1	74.2	37.8	20.6	14.6
영업이익	1,989.9	152.4	40.2	29.2	16.5
EBITDA	1,739.8	142.0	41.0	31.2	17.4
순이익	1,185.8	161.8	42.5	21.4	16.5
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	36.5	35.8	36.7	37.7
영업이익률	11.1	16.1	16.4	17.6	17.9
EBITDA 이익률	11.9	16.5	16.9	18.4	18.8
세전이익률	11.7	16.6	16.8	17.5	17.8
순이익률	9.0	13.4	13.9	14.0	14.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	7	5	10	64	40
당기순이익	8	28	28	35	40
자산상각비	1	1	1	2	3
운전자본증감	-3	-18	19	28	-3
매출채권 감소(증가)	1	-4	-5	-4	-3
재고자산 감소(증가)	-2	-11	-33	24	-5
매입채무 증가(감소)	0	-3	17	7	5
투자현금흐름	-26	0	5	-16	-16
유형자산처분(취득)	-18	-1	-5	-16	-16
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	0	11	0	0
재무현금흐름	10	0	-3	-1	-1
차입금의 증가(감소)	6	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-3	-1	-1
배당금의 지급	0	-1	0	-1	-1
총현금흐름	11	33	-9	36	43
(-)운전자본증가(감소)	0	16	19	-28	3
(-)설비투자	22	1	5	16	16
(+)자산매각	4	0	0	0	0
Free Cash Flow	-7	16	-33	48	24
(-)기타투자	5	2	-37	0	0
잉여현금	-13	14	4	48	24
NOPLAT	7	19	28	35	40
(+) Dep	1	1	1	2	3
(-)운전자본투자	0	16	19	-28	3
(-)Capex	22	1	5	16	16
OpFCF	-14	3	5	48	24

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	48	66	102	128	158
현금성자산	28	31	28	75	97
매출채권	5	9	14	18	21
재고자산	15	25	58	34	39
비유동자산	24	24	32	47	60
투자자산	2	2	6	6	7
유형자산	22	22	25	39	53
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	72	90	134	175	219
유동부채	12	11	41	48	53
매입채무	9	7	25	32	37
유동성이자부채	0	0	10	10	10
비유동부채	10	10	0	0	0
비유동이자부채	10	10	0	0	0
부채총계	22	21	41	48	53
자본금	4	4	9	9	9
자본잉여금	20	21	17	17	17
이익잉여금	23	41	68	101	140
자본조정	3	3	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	50	69	93	126	165

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	449	1,162	1,654	2,008	2,341
BPS	5,905	8,022	5,416	7,345	9,606
DPS	32	79	80	80	80
CFPS	665	1,913	-516	2,118	2,494
ROA(%)	12.2	24.7	25.4	22.4	20.5
ROE(%)	16.7	33.6	35.1	31.5	27.6
ROIC(%)	33.5	48.3	47.1	55.0	62.7
Multiples(x, %)					
PER	13.9	11.3	13.8	13.5	11.6
PBR	1.1	1.6	4.2	3.7	2.8
PSR	1.2	1.5	1.9	1.9	1.7
PCR	9.4	6.9	-44.1	12.8	10.9
EV/EBITDA	8.7	8.4	10.8	8.9	7.2
배당수익률	0.5	0.6	0.4	0.3	0.3
안정성(%)					
부채비율	44.1	30.2	43.8	38.1	32.1
Net debt/Equity	-35.3	-30.2	-19.3	-50.9	-52.6
Net debt/EBITDA	-175.1	-85.1	-52.0	-142.0	-163.3
유동비율	397.2	616.1	250.8	267.2	299.7
이자보상배율(배)	33.4	51.4	77.9	111.4	129.7
자산구조(%)					
투자자본	52.2	59.5	67.0	41.1	41.1
현금+투자자산	47.8	40.5	33.0	58.9	58.9
자본구조(%)					
차입금	16.6	13.0	9.8	7.4	5.8
자기자본	83.4	87.0	90.2	92.6	94.2

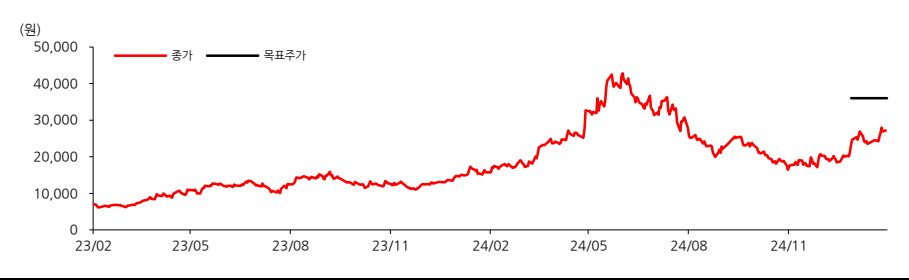
[Compliance Notice](공표일: 2025 년 02 월 11 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아이패밀리에스씨 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일시	2025.01.09	2025.01.09	2025.01.24	2025.02.11		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표가격	한유정	36,000	36,000	36,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.09	Buy	36,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중](기준일: 2024 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%