



아이패밀리에스씨 (114840)

많아지는 국가, 올라가는 실적하단

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(하향): 34,000원

현재 주가(4/25)	20,850원
상승여력	▲63.1%
시가총액	3,611억원
발행주식수	17,320천주
52 주 최고가 / 최저가	42,800 / 16,400원
90 일 일평균 거래대금	40.51억원
외국인 지분율	4.0%

주주 구성	
김태욱 (외 3 인)	41.6%
자사주 (외 1 인)	0.7%
김훈수 (외 1 인)	0.7%

추가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.0	-11.3	5.8	-21.6
상대수익률(KOSDAQ)	-0.6	-11.4	5.5	-7.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	205	231	264
영업이익	24	34	40	46
EBITDA	25	34	41	47
지배주주순이익	20	29	30	35
EPS	1,162	1,658	1,754	2,026
순차입금	-21	-7	-55	-91
PER	11.3	11.3	11.9	10.3
PBR	1.6	3.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	8.4	9.2	7.5	5.7
배당수익률	1.2	0.6	0.6	0.7
ROE	33.6	35.5	28.6	25.7

주가 추이



기대치에 부합할 1분기

2025년 1분기 아이패밀리에스씨의 연결 기준 매출액은 560억원(-2.5% YoY, +15.7% QoQ), 영업이익은 94억원(-19.8% YoY, +61.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 99억원에 부합한 것으로 추정한다. 1) **[국내]** '더주시' 판매 호조에 힘입어 H&B 채널 매출액은 100억원으로 2024년 4분기에 이어 두개 분기 100억원대 매출을 유지한 것으로 파악된다. 2) **[일본]** 전년도 대형 유통채널로의 초기 대량 발주의 기저 부담으로 일본 매출은 -40% YoY이나, 해당 일회성 요인 제외 시 +7% YoY로, 높은 기저에도 불구하고 성장세는 유지된 것으로 판단된다. 3) **[기타 국가]** 터키(Gratis), 미국(Miniso), 이탈리아(OVS), 스페인(Druni) 등 다수의 국가에서, 다수의 오프라인 채널로의 신규 입점이 이뤄지면서 기타국가 합산 매출액은 +26% YoY 성장한 것으로 추정한다.

많아지는 국가, 올라가는 실적하단

현재 수출 국가는 약 80개국이며, 다수 지역에서 실질적인 성과가 가시화되고 있다. 일본은 월매출 40억원 이상으로 안정적인 흐름을 지속 중이며, 'and by rom Greige' 라인 출시와 콜라보 제품 출시 등으로 기저 부담을 해소하고 있다. 중국은 월 20억원 이상, 중동은 10억원 이상 수준으로 월매출 추이가 상향되고 있으며, 동남아, 유럽, 북미, CIS 지역에서도 동시다발적 성장이 이어질 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 34,000원으로 하향 조정(-6%)

이익 추정치의 하향 조정으로 목표주가를 하향한다. B2B 기반의 유통 의존도가 높은 탓에 실적 예측 가시성 저하되는 점, 분기별 실적 변동성 확대가 불가피한 점을 고려해 실적 추정치를 보수적으로 조정한 결과다. 아직 국가별, 채널별 매출 구조가 단단히 고착되었다고 보기 어려운 단계라 판단한다. 일정 규모 이상의 분기 매출이 안정화되기까지 주가 변동은 지속될 가능성이 높다. 다만, 수출 국가 확대, 신규 입점 채널 증가, 신제품 출시 및 신규 브랜드 런칭 등의 모멘텀은 여전히 유효하며, 연간 기준 상단 실적 달성 가능성은 열려 있는 상태다.

[표1] 아이패밀리에스씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	57	49	50	48	56	57	59	59	149	205	231	264
▼ 지역별												
내수	17	15	15	18	18	17	18	20	53	64	73	78
수출	41	34	35	30	38	39	41	40	95	141	159	186
▼ 카테고리별												
화장품	56	48	49	47	55	56	58	58	144	200	226	259
국내	15	14	14	16	17	16	16	18	49	59	68	73
H&B	9	8	8	11	10	10	10	12	8	36	42	46
온라인	6	6	6	6	7	6	6	6	6	23	26	27
일본	20	11	14	13	12	15	16	16	50	58	58	62
기타국가	21	23	22	18	26	25	26	24	45	83	100	123
화장품 외(웨딩)	1	1	1	2	1	1	1	2	5	5	5	5
YoY	74.8%	33.6%	34.7%	15.2%	-2.5%	16.1%	17.4%	22.8%	74.2%	37.8%	12.8%	14.3%
▼ 지역별												
내수	31.4%	16.7%	12.1%	19.0%	7.9%	17.4%	19.2%	10.6%	57.5%	19.7%	13.4%	8.0%
수출	101.7%	42.6%	46.9%	13.1%	-6.8%	15.5%	16.7%	29.9%	85.2%	48.0%	12.5%	17.1%
▼ 카테고리별												
화장품	77.0%	35.1%	35.1%	15.3%	-2.6%	16.4%	17.6%	23.3%	78.4%	38.8%	13.0%	14.5%
국내	33.7%	19.4%	12.0%	16.4%	8.2%	18.6%	20.0%	11.0%	67.9%	20.0%	14.1%	8.4%
H&B	-	-	-	27.7%	10.5%	24.3%	25.6%	8.8%	-	-	16.5%	9.9%
온라인	-	-	-	-0.5%	5.0%	10.5%	12.3%	15.3%	-	-	10.6%	6.1%
일본	66.2%	-23.1%	25.5%	1.0%	-40.3%	38.9%	12.5%	21.5%	68.8%	15.6%	0.9%	7.1%
기타국가	155.4%	134.4%	65.0%	27.6%	26.2%	4.8%	19.4%	36.1%	105.9%	85.2%	20.5%	23.0%
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%
영업이익	12	7	9	6	9	9	11	10	24	34	40	46
화장품	12	7	9	6	10	10	11	10	25	34	40	46
화장품 외(웨딩)	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0
YoY	152.5%	37.1%	36.6%	-23.6%	-19.8%	35.2%	16.4%	76.2%	152.4%	40.1%	18.0%	16.0%
화장품	142.0%	35.0%	35.3%	-24.0%	-21.1%	33.9%	12.9%	80.1%	130.6%	38.8%	16.4%	15.4%
화장품 외(웨딩)	10.3%	-17.7%	11.4%	25.1%	-57.8%	-23.2%	-69.1%	-172.6%	-33.1%	2.9%	-44.3%	-35.1%
영업이익률	20.5%	14.2%	18.1%	12.0%	16.9%	16.5%	18.0%	17.3%	16.1%	16.4%	17.2%	17.4%
화장품	21.6%	14.9%	19.3%	12.3%	17.5%	17.1%	18.5%	17.9%	17.2%	17.2%	17.8%	17.9%
화장품 외(웨딩)	-39.9%	-13.4%	-40.0%	5.8%	-16.2%	-9.9%	-11.6%	-4.0%	-18.7%	-18.2%	-9.6%	-6.1%

자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	85	149	205	231	264
매출총이익	33	54	73	85	99
영업이익	10	24	34	40	46
EBITDA	10	25	34	41	47
순이자손익	0	1	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	25	35	39	45
당기순이익	8	20	29	30	35
지배주주순이익	8	20	29	30	35
증가율(%)					
매출액	611.1	74.2	37.8	12.8	14.3
영업이익	1,989.9	152.4	40.2	17.9	16.0
EBITDA	1,739.8	142.0	40.4	18.9	16.0
순이익	1,185.8	161.8	42.9	5.8	15.5
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	36.5	35.8	36.7	37.7
영업이익률	11.1	16.1	16.4	17.2	17.4
EBITDA 이익률	11.9	16.5	16.8	17.7	18.0
세전이익률	11.7	16.6	16.9	16.9	17.2
순이익률	9.0	13.4	13.9	13.1	13.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	7	5	-6	56	43
당기순이익	8	28	29	30	35
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-3	-18	0	25	7
매출채권 감소(증가)	1	-4	-1	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-2	-11	-46	23	8
매입채무 증가(감소)	0	-3	6	3	0
투자현금흐름	-26	0	10	-5	-5
유형자산처분(취득)	-18	-1	-5	-5	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-5	0	15	0	0
재무현금흐름	10	0	-3	-3	-2
차입금의 증가(감소)	6	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	-3	-3	-2
배당금의 지급	0	-1	0	-3	-2
총현금흐름	11	33	-6	31	36
(-)운전자본증가(감소)	0	16	37	-25	-7
(-)설비투자	22	1	5	5	5
(+)자산매각	4	0	0	0	0
Free Cash Flow	-7	16	-48	51	38
(-)기타투자	5	2	-37	0	0
잉여현금	-13	14	-11	51	38
NOPLAT	7	19	28	31	35
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	0	16	37	-25	-7
(-)Capex	22	1	5	5	5
OpFCF	-14	3	-13	52	38

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	48	66	98	126	155
현금성자산	28	31	17	65	101
매출채권	5	9	9	11	13
재고자산	15	25	72	49	41
비유동자산	24	24	24	28	32
투자자산	2	2	2	2	2
유형자산	22	22	21	25	29
무형자산	0	1	1	1	1
자산총계	72	90	123	154	187
유동부채	12	11	31	34	35
매입채무	9	7	15	18	18
유동성이자부채	0	0	10	10	10
비유동부채	10	10	0	0	0
비유동이자부채	10	10	0	0	0
부채총계	22	21	31	34	35
자본금	4	4	9	9	9
자본잉여금	20	21	17	17	17
이익잉여금	23	41	67	94	127
자본조정	3	3	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	50	69	92	119	152

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	449	1,162	1,658	1,754	2,026
BPS	5,905	8,022	5,326	6,922	8,830
DPS	32	158	118	120	140
CFPS	665	1,913	-347	1,826	2,110
ROA(%)	12.2	24.7	26.9	21.9	20.5
ROE(%)	16.7	33.6	35.5	28.6	25.7
ROIC(%)	33.5	48.3	42.0	41.5	57.2
Multiples(x, %)					
PER	13.9	11.3	11.3	11.9	10.3
PBR	1.1	1.6	3.5	3.0	2.4
PSR	1.2	1.5	1.6	1.6	1.4
PCR	9.4	6.9	-53.8	11.4	9.9
EV/EBITDA	8.7	8.4	9.2	7.5	5.7
배당수익률	0.5	1.2	0.6	0.6	0.7
안정성(%)					
부채비율	44.1	30.2	33.5	28.8	22.8
Net debt/Equity	-35.3	-30.2	-7.3	-46.3	-59.8
Net debt/EBITDA	-175.1	-85.1	-19.5	-135.2	-192.1
유동비율	397.2	616.1	320.3	366.7	447.3
이자보상배율(배)	33.4	51.4	75.6	89.9	104.3
자산구조(%)					
투하자본	52.2	59.5	81.9	48.5	36.9
현금+투자자산	47.8	40.5	18.1	51.5	63.1
자본구조(%)					
차입금	16.6	13.0	9.9	7.8	6.2
자기자본	83.4	87.0	90.1	92.2	93.8

[Compliance Notice]

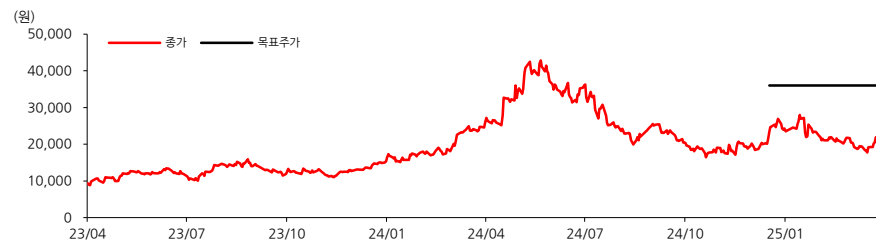
(공표일: 2025년 04월 28일)

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 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다른 종목을 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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[아이패밀리에스씨 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2025.01.09	2025.01.09	2025.01.24	2025.02.11	2025.02.28	2025.04.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	36,000	36,000	36,000	36,000	34,000

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.09	Buy	36,000	-38.33	-22.36
2025.04.28	Buy	34,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +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 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 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: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%