



아이패밀리에스씨 (114840)

제품 경쟁력의 문제는 아니지만

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

Buy (유지)

목표주가(하향): 29,000원

현재 주가(5/8)	19,930원
상승여력	▲45.5%
시가총액	3,452억원
발행주식수	17,320천주
52 주 최고가 / 최저가	42,800 / 16,400원
90 일 일평균 거래대금	39.77억원
외국인 지분율	4.7%

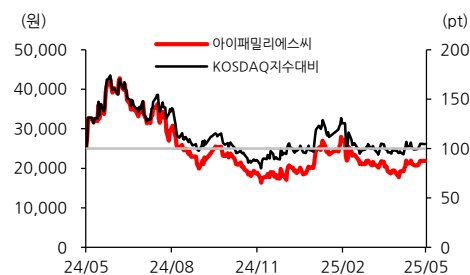
주주 구성	
김태욱 (외 3 인)	41.6%
자사주 (외 1 인)	0.7%
김훈수 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	9.3	-26.0	5.7	-20.9
상대수익률(KOSDAQ)	-1.5	-24.3	7.5	-4.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	205	225	255
영업이익	24	34	34	39
EBITDA	25	34	35	41
지배주주순이익	20	29	26	30
EPS	1,162	1,658	1,533	1,733
순차입금	-21	-7	-52	-83
PER	11.3	11.3	13.0	11.5
PBR	1.6	3.5	3.0	2.4
EV/EBITDA	8.4	9.2	8.3	6.5
배당수익률	1.2	0.6	0.6	0.6
ROE	33.6	35.5	25.5	23.1

주가 추이



또 다시 어닝 쇼크를 기록했습니다. 전년도 기저 부담을 감안했을 때 매출 성장은 유의미했으나, 비용 부담이 가중되는 양상입니다.

기대치를 하회한 1분기

2025년 1분기 아이패밀리에스씨의 연결 매출액은 544억원(-5.3% YoY, +12.5% QoQ), 영업이익은 71억원(-39.2% YoY, +22.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 93억원을 큰 폭으로 하회했다. 전년도 일본 대형 유통채널로의 초기 대량 발주에 따른 기저 부담을 감안하면, 1분기 매출은 +12.4% YoY, +12.5% QoQ로 시장 기대치에 부합했으나 원가율과 판매관리의 동반 상승으로 인해 수익성은 부진했다.

지역별로는 1) **[국내]** 기저 부담에도 불구하고 2024년 말 출시된 '더쥬시' 리뉴얼 제품의 판매 호조로 국내 매출은 +1% YoY를 기록했다. 2) **[일본]** 전년 대형 유통채널의 초기 대량 발주 기저로 -38% YoY 역성장을 하였으나, 해당 효과를 제거하면 일본 매출은 +12% YoY 성장한 것으로 추정된다. 3) **[기타국가]** 국내, 일본을 제외한 기타 국가 매출은 248억원(+20% YoY)으로 신규 진출 국가인 필리핀(+213%), 러시아(+155%), 유럽(+105%), 미국(+63%)에서의 가시적 성장이 확인되고 있다. 중화권 매출 또한 +49% YoY 증가하며 전반적인 해외 매출 확대 기조는 지속되었다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 29,000원으로 하향 조정(-15%)

이익 추정치와 Target Multiple의 하향으로 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→12M Fwd)에도 목표주가를 하향한다. 연이은 실적 부진을 제품 경쟁력의 한계로 해석하긴 어렵다. 국내와 일본 등 기존 주력 국가에서의 성과는 여전히 견조하며, 유럽, 중동, 싱가포르, 미얀마, 캄보디아 등 신규 국가 진출 효과와 미국, 중국 등 기존출 국가에서의 판매 확대 흐름이 확인되고 있기 때문이다.

하지만 신규 국가 및 채널 확장에 따라 분기별 실적의 변동성이 높게 나타나고 있는 점이 아쉽다. 또한 기존 주력 국가에서의 경쟁 심화로 인해 원가율과 판매관리비용이 상승세를 보이고 있어 영업레버리지 약화에 대한 우려가 상존한다.

[표1] 아이패밀리에스씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	57	49	50	48	54	54	57	59	149	205	225	255
▼ 지역별												
내수	17	15	15	18	17	16	16	19	53	64	68	70
수출	41	34	35	30	37	38	41	40	95	141	157	185
▼ 카테고리별												
화장품	56	48	49	47	53	53	56	57	144	200	219	249
국내	15	14	14	16	16	15	14	18	49	59	62	64
H&B	9	8	8	11	9	9	8	12	8	36	38	39
온라인	6	6	6	6	7	6	6	6	6	23	25	25
일본	20	11	14	13	13	13	16	16	50	58	57	65
기타국가	21	23	22	18	24.8	26	26	24	45	83	100	120
화장품 외(웨딩)	1	1	1	2	1	1	1	2	5	5	5	6
YoY	74.8%	33.6%	34.7%	15.2%	-5.3%	10.8%	13.5%	22.2%	74.2%	37.8%	9.7%	13.5%
▼ 지역별												
내수	31.4%	16.7%	12.1%	19.0%	2.5%	6.6%	5.9%	8.5%	57.5%	19.7%	5.9%	3.4%
수출	101.7%	42.6%	46.9%	13.1%	-8.4%	12.7%	16.6%	30.2%	85.2%	48.0%	11.3%	17.9%
▼ 카테고리별												
화장품	77.0%	35.1%	35.1%	15.3%	-5.9%	10.9%	13.5%	22.6%	78.4%	38.8%	9.6%	13.7%
국내	33.7%	19.4%	12.0%	16.4%	0.8%	6.6%	5.5%	8.3%	67.9%	20.0%	5.3%	3.1%
H&B	-	-	-	27.7%	-0.5%	7.3%	5.6%	8.8%	-	-	5.4%	3.2%
온라인	-	-	-	-0.5%	2.5%	5.5%	5.3%	7.3%	-	-	5.1%	2.9%
일본	66.2%	-23.1%	25.5%	1.0%	-37.5%	18.9%	12.5%	21.5%	68.8%	15.6%	-1.8%	14.8%
기타국가	155.4%	134.4%	65.0%	27.6%	20.2%	9.8%	19.2%	36.7%	105.9%	85.2%	20.5%	19.6%
화장품 외(웨딩)	4.4%	-6.3%	13.8%	12.7%	28.6%	7.3%	11.4%	11.0%	-0.5%	5.6%	13.9%	6.1%
영업이익	12	7	9	6	7	8	10	9	24	34	34	39
화장품	12	7	9	6	7	8	10	9	25	34	34	39
화장품 외(웨딩)	0	0	0	0	0	0	0	0	-1	-1	0	0
YoY	152.5%	37.1%	36.6%	-23.6%	-39.2%	17.6%	6.3%	55.7%	152.4%	40.1%	1.2%	15.0%
화장품	142.0%	35.0%	35.3%	-24.0%	-40.4%	16.5%	3.1%	59.0%	130.6%	38.8%	-0.2%	14.5%
화장품 외(웨딩)	10.3%	-17.7%	11.4%	25.1%	-72.1%	-30.4%	-72.8%	-153.8%	-33.1%	2.9%	-56.0%	-33.1%
영업이익률	20.5%	14.2%	18.1%	12.0%	13.1%	15.0%	17.0%	15.4%	16.1%	16.4%	15.1%	15.4%
화장품	21.6%	14.9%	19.3%	12.3%	13.7%	15.6%	17.5%	15.9%	17.2%	17.2%	15.7%	15.8%
화장품 외(웨딩)	-39.9%	-13.4%	-40.0%	5.8%	-8.7%	-8.7%	-9.8%	-2.8%	-18.7%	-18.2%	-7.0%	-4.4%

주: 국내 H&B, 온라인 매출액은 4Q23부터 구분, 자료: 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	85	149	205	225	255
매출총이익	33	54	73	77	90
영업이익	10	24	34	34	39
EBITDA	10	25	34	35	41
순이자손익	0	1	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	10	25	35	34	39
당기순이익	8	20	29	26	30
지배주주순이익	8	20	29	26	30
증가율(%)					
매출액	611.1	74.2	37.8	9.7	13.5
영업이익	1,989.9	152.4	40.2	1.2	15.0
EBITDA	1,739.8	142.0	40.4	2.5	15.1
순이익	1,185.8	161.8	42.9	-7.6	13.0
이익률(%)					
매출총이익률	38.7	36.5	35.8	34.4	35.4
영업이익률	11.1	16.1	16.4	15.1	15.4
EBITDA 이익률	11.9	16.5	16.8	15.7	15.9
세전이익률	11.7	16.6	16.9	15.0	15.2
순이익률	9.0	13.4	13.9	11.8	11.7

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	7	5	-6	53	38
당기순이익	8	28	29	26	30
자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본증감	-3	-18	0	25	7
매출채권 감소(증가)	1	-4	-1	-2	-1
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	28	31
(-)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	48	33
(-)기타투자	5	2	-37	0	0
잉여현금	-13	14	-11	48	33
NOPLAT	7	19	28	27	30
(+) Dep	1	1	1	1	1
(-)운전자본투자	0	16	37	-25	-7
(-)Capex	22	1	5	5	5
OpFCF	-14	3	-13	48	33

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	48	66	98	122	146
현금성자산	28	31	17	62	93
매출채권	5	9	9	11	12
재고자산	15	25	72	49	40
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	150	178
유동부채	12	11	31	34	34
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	91	118
자본조정	3	3	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	50	69	92	116	143

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	449	1,162	1,658	1,533	1,733
BPS	5,905	8,022	5,326	6,702	8,317
DPS	32	158	118	110	120
CFPS	665	1,913	-347	1,605	1,817
ROA(%)	12.2	24.7	26.9	19.4	18.2
ROE(%)	16.7	33.6	35.5	25.5	23.1
ROIC(%)	33.5	48.3	42.0	36.2	48.9
Multiples(x, %)					
PER	13.9	11.3	11.3	13.0	11.5
PBR	1.1	1.6	3.5	3.0	2.4
PSR	1.2	1.5	1.6	1.5	1.3
PCR	9.4	6.9	-53.8	12.4	11.0
EV/EBITDA	8.7	8.4	9.2	8.3	6.5
배당수익률	0.5	1.2	0.6	0.6	0.6
안정성(%)					
부채비율	44.1	30.2	33.5	29.6	24.1
Net debt/Equity	-35.3	-30.2	-7.3	-44.7	-57.6
Net debt/EBITDA	-175.1	-85.1	-19.5	-146.5	-203.6
유동비율	397.2	616.1	320.3	356.3	423.7
이자보상배율(배)	33.4	51.4	75.6	77.2	88.8
자산구조(%)					
투하자본	52.2	59.5	81.9	49.8	38.8
현금+투자자산	47.8	40.5	18.1	50.2	61.2
자본구조(%)					
차입금	16.6	13.0	9.9	8.1	6.6
자기자본	83.4	87.0	90.1	91.9	93.4

[Compliance Notice]

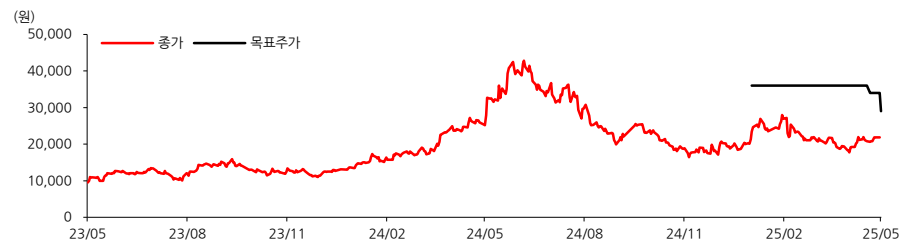
(공표일: 2025년 05월 09일)

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 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]

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
일 시	2025.05.09					
투자의견	Buy					
목표가격	29,000					

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.09	Buy	36,000	-38.48	-22.36
2025.04.28	Buy	34,000	-37.62	-35.74
2025.05.09	Buy	29,000		

[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 추정치에 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%