



아이패밀리에스씨 (114840)

전진 개시

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 34,000원

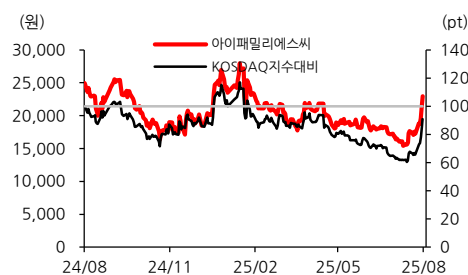
현재 주가(8/22)	22,950원
상승여력	▲48.1%
시가총액	3,975억원
발행주식수	17,320천주
52 주 최고가 / 최저가	27,950 / 15,400원
90 일 일평균 거래대금	24.31억원
외국인 지분율	5.1%
주주 구성	
김태욱 (외 4 인)	41.6%
자사주 (외 1 인)	0.7%
김훈수 (외 1 인)	0.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	35.9	22.9	-1.7	-7.8
상대수익률(KOSDAQ)	39.6	13.8	-2.7	-9.0

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	205	248	303
영업이익	24	34	35	44
EBITDA	25	34	36	44
지배주주순이익	20	28	28	36
EPS	1,162	1,642	1,653	2,080
순차입금	-21	-7	-39	-95
PER	11.3	11.4	13.9	11.0
PBR	1.6	3.5	3.4	2.6
EV/EBITDA	8.4	9.2	10.1	6.8
배당수익률	0.6	0.6	0.6	0.7
ROE	n/a	35.3	27.1	26.3

주가 추이



상반기 Review: 분기 최대 매출 달성

2025년 2분기 아이패밀리에스씨의 연결 매출액은 577억원(+17.7% YoY, +6.0% QoQ), 영업이익은 72억원(+3.2% YoY, +0.5% QoQ)으로 시장 기대치를 소폭 하회했다. 웨딩 및 기타사업부에서 적자 규모가 확대된 영향을 제외하면 화장품 사업부는 사상 최대 매출을 경신하며 상장 색조 브랜드사 중 가장 유의미한 실적 성장세를 기록했다.

하반기 Preview: 가보지 않은 길

한국뿐만 아니라 해외 주요 국가에서 경쟁 심화 그리고 팝업/상시 스토어 운영 확대 등의 비용 확대로 과거 20%에 육박했던 영업이익률은 10% 중반 수준으로 하향 안정화될 것으로 예상된다.

하지만 1) 이번 8월 미국 Ulta 신규 입점(400점), 아마존 및 틱톡 등 주요 온라인 채널에서의 판매 확대로 미주 매출은 매분기 성장(1Q 17억원→2Q 30억원→3Q 45억원→4Q 63억원), 2) 2024년 말부터 본격화된 유럽 신규 국가 진출 효과로 유럽 매출도 매분기 성장(1Q 45억원→2Q 67억원→3Q 86억원→4Q 91억원)이 이어지며 전사 외형 성장을 견인할 전망이다. 3) 매월 끊임없는 기획 행사 진행, 신제품 출시로 하반기에도 한국·일본 매출은 성장세가 지속될 전망이며, 4) 주요 유통사와의 계약 구조 변경으로 2024년 상반기부터 불거진 과제고 문제도 점차 해결되어 갈 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 34,000원으로 상향 조정(+17%)

목표주가 산정 기준 시점 변경과 이익 추정치 상향에 따라 목표주가를 종전 29,000원에서 34,000원으로 상향한다. 아직까지 서구권에서 유의미한 성과를 기록한 한국 색조 브랜드사는 없다. 이는 화장법과 문화 차이 영향이다. 그간 아이패밀리에스씨는 신규 국가 진출 시 직접 진출 방식을 추구하며 국가 확장이 다소 더디게 진행되었지만 초기 진출 국가들을 중심으로 서서히 매출 증가세가 확인되고 있다. 기존 시장인 한국과 일본에서도 경쟁 강도가 최대치로 가열되고 있는 양상임에도 꾸준한 입지를 증명해 보이고 있으며, 채고·유통구조 등의 문제들도 순차적으로 해결되어가고 있다.

[표1] 아이패밀리에스씨 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	57	49	50	48	54	58	65	70	149	205	248	303
▼ 지역별												
내수	17	15	15	18	17	18	16	20	53	64	70	74
수출	41	34	35	30	37	40	50	51	95	141	178	230
▼ 카테고리별												
화장품	56	48	49	47	53	56	64	68	144	200	242	297
국내	15	14	14	16	16	16	14	18	49	59	64	67
H&B	9	8	8	11	9	10	8	12	8	36	39	42
온라인	6	6	6	6	7	6	6	6	6	23	24	25
일본	20	11	14	13	13	11	16	16	50	58	55	57
미주	1	3	2	3	2	3	5	6	1	8	16	22
유럽	1	2	3	2	5	7	9	9	1	8	29	50
기타국가	18	19	17	12	19	20	21	19	43	66	79	100
화장품 외(웨딩)	1	1	1	2	1	2	1	2	5	5	6	7
YoY	75%	34%	35%	15%	-5%	18%	31%	45%	74%	38%	21%	23%
▼ 지역별												
내수	31%	17%	12%	19%	3%	19%	7%	9%	58%	20%	9%	5%
수출	102%	43%	47%	13%	-8%	17%	40%	66%	85%	48%	26%	29%
▼ 카테고리별												
화장품	77%	35%	35%	15%	-6%	17%	31%	46%	78%	39%	21%	23%
국내	34%	19%	12%	16%	1%	18%	5%	8%	68%	20%	8%	5%
H&B	-	-	-	28%	0%	30%	6%	9%	-	-	10%	6%
온라인	-	-	-	0%	3%	0%	5%	7%	-	-	4%	2%
일본	66%	-23%	26%	1%	-37%	0%	13%	22%	69%	16%	-5%	5%
미주	-	-	-	172%	34%	21%	156%	131%	-	-	88%	40%
유럽	-	-	-	241%	253%	242%	207%	288%	-	-	245%	73%
기타국가	123%	90%	30%	3%	3%	3%	23%	56%	98%	54%	18%	28%
화장품 외(웨딩)	4%	-6%	14%	13%	29%	31%	26%	20%	0%	6%	26%	12%
영업이익	12	7	9	6	7	7	10	10	24	34	35	44
화장품	12	7	9	6	7	8	11	10	25	34	36	45
화장품 외(웨딩)	0	0	0	0	0	-1	0	0	-1	-1	-1	-1
YoY	153%	37%	37%	-24%	-39%	3%	14%	72%	152%	40%	3%	26%
화장품	142%	35%	35%	-24%	-40%	13%	12%	78%	131%	39%	5%	24%
화장품 외(웨딩)	10%	-18%	11%	25%	-72%	402%	-36%	-343%	-33%	3%	62%	-28%
영업이익률	20%	14%	18%	12%	13%	12%	16%	14%	16%	16%	14%	14%
화장품	22%	15%	19%	12%	14%	14%	17%	15%	17%	17%	15%	15%
화장품 외(웨딩)	-40%	-13%	-40%	6%	-9%	-51%	-21%	-12%	-19%	-18%	-23%	-15%

주: 국내 H&B, 온라인, 미주, 유럽 매출은 4Q23부터 구분, 자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국에서 좋은 반응을 보이고 있는 'VOLUME HACK'



자료: 아이패밀리에스씨, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 미국 ULTA 입점 매대



자료: 아이패밀리에스씨, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	-	149	205	248	303
매출총이익	-	54	73	89	109
영업이익	-	24	34	35	44
EBITDA	-	25	34	36	44
순이자손익	-	1	1	0	1
외화관련손익	-	0	0	0	0
지분법손익	-	0	0	0	0
세전계속사업손익	-	25	34	35	44
당기순이익	-	20	28	28	36
지배주주순이익	-	20	28	28	36
증가율(%)	-	-			
매출액	-	-	37.8	20.9	22.5
영업이익	-	-	40.2	3.1	25.7
EBITDA	-	-	40.4	3.4	24.9
순이익	-	-	41.5	0.4	25.8
이익률(%)	-				
매출총이익률	-	36.5	35.8	36.0	36.0
영업이익률	-	16.1	16.4	14.0	14.4
EBITDA 이익률	-	16.5	16.8	14.4	14.6
세전이익률	-	16.6	16.7	14.0	14.5
순이익률	-	13.4	13.8	11.5	11.8

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	-	5	-9	39	58
당기순이익	-	20	28	28	36
자산상각비	-	1	1	1	1
운전자본증감	-	-18	-41	10	21
매출채권 감소(증가)	-	-4	-1	-6	-3
재고자산 감소(증가)	-	-11	-46	10	19
매입채무 증가(감소)	-	-3	6	3	5
투자현금흐름	-	0	14	-5	-1
유형자산처분(취득)	-	-1	-1	-1	-1
무형자산 감소(증가)	-	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-	0	15	-2	0
재무현금흐름	-	0	-4	-1	-3
차입금의 증가(감소)	-	0	0	-1	-3
자본의 증가(감소)	-	0	-4	-2	0
배당금의 지급	-	-1	-1	-2	0
총현금흐름	-	25	35	31	37
(-)운전자본증가(감소)	-	24	37	-11	-21
(-)설비투자	-	1	1	1	1
(+)자산매각	-	0	0	0	0
Free Cash Flow	-	0	-3	40	57
(-)기타투자	-	-7	4	3	0
잉여현금	-	7	-6	38	57
NOPLAT	-	19	28	28	36
(+) Dep	-	1	1	1	1
(-)운전자본투자	-	24	37	-11	-21
(-)Capex	-	1	1	1	1
OpFCF	-	-5	-9	39	57

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	-	66	98	128	165
현금성자산	-	31	17	50	104
매출채권	-	9	9	15	18
재고자산	-	25	72	61	42
비유동자산	-	24	24	30	30
투자자산	-	2	2	7	7
유형자산	-	22	21	22	22
무형자산	-	1	1	1	1
자산총계	-	90	122	157	195
유동부채	-	11	31	38	40
매입채무	-	7	15	22	27
유동성이자부채	-	0	10	10	7
비유동부채	-	10	0	1	1
비유동이자부채	-	10	0	1	1
부채총계	-	21	31	39	41
자본금	-	4	9	9	9
자본잉여금	-	21	17	17	17
이익잉여금	-	41	67	93	129
자본조정	-	3	0	-1	-1
자기주식	-	0	0	0	0
자본총계	-	69	92	118	154

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표	-				
EPS	-	1,162	1,642	1,653	2,080
BPS	-	8,022	5,310	6,820	8,886
DPS	-	79	118	130	170
CFPS	-	1,463	2,033	1,771	2,112
ROA(%)	-	-	26.7	20.3	20.3
ROE(%)	-	-	35.3	27.1	26.3
ROIC(%)	-	-	41.9	34.8	52.4
Multiples(x, %)	-				
PER	-	11.3	11.4	13.9	11.0
PBR	-	1.6	3.5	3.4	2.6
PSR	-	1.5	1.6	1.6	1.3
PCR	-	9.0	9.2	13.0	10.9
EV/EBITDA	-	8.4	9.2	10.1	6.8
배당수익률	-	0.6	0.6	0.6	0.7
안정성(%)	-				
부채비율	-	30.2	33.6	33.0	26.7
Net debt/Equity	-	-30.2	-7.3	-32.9	-62.0
Net debt/EBITDA	-	-85.1	-19.5	-109.3	-214.9
유동비율	-	616.1	320.3	338.5	414.5
이자보상배율(배)	-	51.4	75.6	93.8	145.4
자산구조(%)	-				
투자자본	-	59.5	82.1	57.9	34.2
현금+투자자산	-	40.5	17.9	42.1	65.8
자본구조(%)	-				
차입금	-	13.0	10.0	8.8	5.2
자기자본	-	87.0	90.0	91.2	94.8

[Compliance Notice]

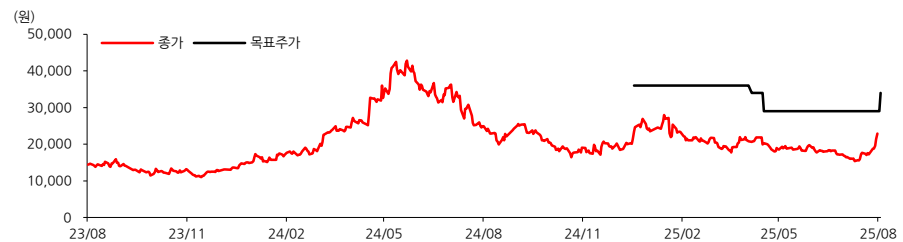
(공표일: 2025년 08월 25일)

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	2025.08.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	29,000	34,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2025.01.09	Buy	36,000	-38.48	-22.36
2025.04.28	Buy	34,000	-38.24	-35.74
2025.05.09	Buy	29,000	-37.23	-20.86
2025.08.25	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 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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%