

# 2025.08.25.(월) 증권사리포트

◆ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

## 피에이치에이

### 미국 공장의 성장은 2030년까지 쭉~

[출처] 하나증권 송선재 애널리스트

#### 기존 고객+신규 고객+신제품 등으로 미국 내 성장. 인도 공장도 곧 완공

피에이치에이에 대한 투자 의견 BUY와 목표주가 1.5만원(목표 P/E 5.5배)을 유지한다. 2분기 실적은 외형 성장에도 비용 증가로 기대치를 하회했지만, 매출액이 증가하면서 해결될 수 있는 요인들이다. 2024년 하반기 완공된 미국 신공장은 고객사들인 HMGMA 및 HMMA 생산 증가에 맞춰 도어 모듈 납품이 증가하고, 타OE 및 신제품 수주가 추가되고 있어 2030년까지 외형 성장이 이어질 것으로 전망한다. 더불어 미국 관세에 대한 대응 수단으로도 유용하다. 2025년 완공될 인도 푸네 공장도 고객사의 생산 증가와 함께 2026년 이후 외형 성장에 기여할 것이다. 현재 주가는 P/E 4배, P/B 0.2배 후반의 낮은 Valuation을 기록 중이고, 2분기말 순 현금성자산도 1,280억원(시가총액의 57%)에 이른다.

#### 2Q25 Review: 영업이익률 4.3% 기록

피에이치에이의 2분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 +6%/-2% 변동한 3,165억원/135억원(영업이익률 4.3%, -0.3%p (YoY))을 기록하면서 기대치를 하회했다(영업이익 기준 -11%). 지역별로는 유럽/인도 매출액이 11%/5% (YoY) 감소했지만, 신공장 가동과 환율 상승에 힘입어 북미 매출액이 30% (YoY) 증가했고, 한국/중국에서도 1%/11% (YoY) 증가하면서 전체 외형이 성장했다. 제품별로는 래치 매출액이 3% (YoY) 감소했지만, 힌지/도어모듈/전장부품 부문이 각각 13%/11%/7% (YoY) 증가하면서 기여했다. 외형 성장에도 영업이익률은 0.3%p (YoY), 1.2%p (QoQ) 하락한 4.3%를 기록했다. 판관비는 감소했지만, 매출원가율이 0.8%p (YoY) 상승했다. 전년 4분기부터 미국 내 신공장(PHA Georgia)이 가동을 시작하면서 인건비(+12%)/감가상각비(+5%)/지급수수료(+16%) 등이 증가한 영향이다. 이러한 요인들은 미국 매출액이 증가하면서 해소될 것이다. 영업외손익으로는 외화환산손실(130억원)이 발생하면서 일시적으로 부진했다.

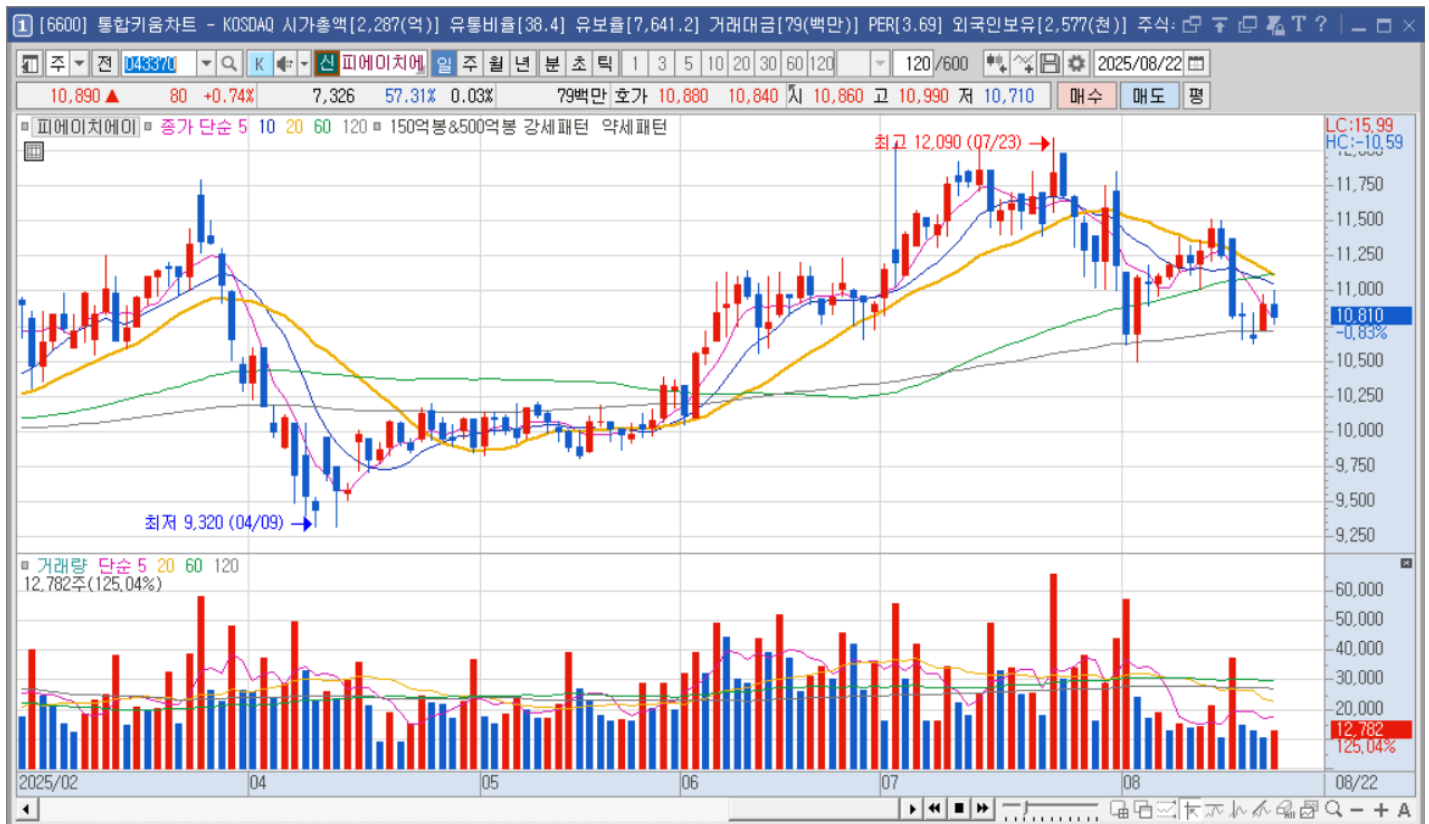
#### 미국 공장의 성장 기여가 본격화되는 중

미국 HMGMA 및 HMMA용 도어 모듈 및 래치 등을 공급하는 생산 공장(법인명 PHA Georgia)이 완공되면서 PHA Georgia를 연결하는 미국 법인 PHA America의 매출액은 크게 증가 중이다. PHA America의 분기 매출액은 2023년 4분기~2024년 3분기에 걸쳐 평균 600억원, 2% (YoY) 증가했지만, 2024년 4분기부터 2025년 2분기까지는 평균 730억원, 24% (YoY) 증가했다. 2025년 2분기 매출액은 30% (YoY) 증가한 798억원으로 증가했다. 고객사의 미국 내 생산이 전기차/하이브리드차 위주로 증가하면서 향후 3년간 PHA Georgia의 매출액은 지속적으로 증가할 것이다. 더불어 미국 내 타OE 영업도 확대되고 있다. 최근 글로벌 OE의 픽업 모델로부터 수주가 있었고, 기존 고객으로부터 전기차용 신제품도 수주받은 상태이다. 수주 후 매출화까지 2년정도 소요되기 때문에 2025년~2027년은 기존 고객용 도어 모듈, 2028년~2030년에 걸쳐서는 타OE 및 신제품 매출이 가세하면서 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

## Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

| 투자지표      | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|-----------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액       | 1,134.6 | 1,152.9 | 1,212.6 | 1,278.2 |
| 영업이익      | 48.3    | 51.5    | 48.7    | 53.3    |
| 세전이익      | 69.3    | 83.3    | 73.2    | 79.9    |
| 순이익       | 61.5    | 61.9    | 55.3    | 60.4    |
| EPS       | 2,929   | 2,950   | 2,634   | 2,876   |
| 증감율       | 117.61  | 0.72    | (10.71) | 9.19    |
| PER       | 3.40    | 3.41    | 4.14    | 3.79    |
| PBR       | 0.29    | 0.26    | 0.27    | 0.25    |
| EV/EBITDA | 0.38    | 0.35    | 0.20    | (0.13)  |
| ROE       | 8.82    | 8.14    | 6.71    | 6.90    |
| BPS       | 34,733  | 38,706  | 41,014  | 43,565  |
| DPS       | 250     | 350     | 350     | 350     |





## 삼화콘덴서 내년부터 DC-Link 매출 성장 본격화 될 듯

[출처] iM증권 이상헌 애널리스트

올해 2분기 전방산업 부진으로 수익성 저조 ⇒ 3분기 계절적 성수기로 인하여 전방산업이 다소나마 회복되면서 실적개선 가시화 될 듯

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 788억원(+3.0 YoY, +8.8% QoQ), 영업이익 56억원 (-27.3% YoY, +16.7% QoQ)으로 부진한 실적을 기록하였다.

FC 및 DC-Link Capacitor 견조한 매출 성장세에도 불구하고 환율 영향 및 전방산업 부진으로 인한 고객사의 보수적인 재고관리 등으로 수익성이 저조하였다.

다만, 3분기는 계절적 성수기로 인하여 전방산업이 다소나마 회복되면서 실적개선이 가시화 될 것으로 예상된다.

글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 지난해에 이어 올해의 경우도 FC 매출액 성장세 지속될 듯

FC(Film Capacitor)은 발전, 송·배전 시스템에서 역률 개선과 더불어 변압기 및 케이블의 전력손실을 감소시키는 기능을 한다.

전력설비 투자 확대 정책과 신재생에너지 발전 확대에 따라 지난해 FC 매출액의 경우 전년대비 23.6% 증가한 461억을 기록하였다.

무엇보다 글로벌 전력 인프라 투자가 확대되는 환경하에서 올해의 경우도 FC 매출액의 성장세가 지속될 것이다.

독일 완성차 업체, 현대차그룹 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor 탑재 확대되면서 내년부터 성장성 가속화 될 듯

DC-Link Capacitor(DCLC)는 전력변환용 전력전자 시스템 회로에 전압안정화, 리플전류 제거, 인버터 회로 보호, DC전력을 AC전력으로 변환할 목적으로 사용됨에 따라 하이브리드, 전기차, 수소차 등 친환경 자동차

에 주로 적용된다.

이러한 DC-Link Capacitor를 동사는 현대모비스, Borgwarner 등을 통하여 현대기아차, BMW, VOLVO, AUDI 등 글로벌 완성차 업체의 하이브리차, 전기차 등에 납품하고 있다.

그동안 동사의 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor의 경우 대부분 HEV(하이브리드) 및 PHEV(플러그인 하이브리드)향으로 납품되었으나, 2023년부터 대당 탑재량이 많은 전기차로 확대되고 있는 중이다.

지난해 하반기부터 독일 완성차 등의 전기차에도 동사의 DC-Link Capacitor가 추가로 들어갔다.

무엇보다 지난해 4월 동사는 현대차그룹의 차세대 전기차 전용 eM 플랫폼에 사용될 전기차 구동 인버터용 DC-Link Capacitor 공급업체로 선정되었다. 이에 따라 eM 플랫폼 기반으로 향후 출시될 제네시스 세단 및 SUV 전기차 등에 동사의 DC-Link Capacitor가 다양하게 적용될 예정이다.

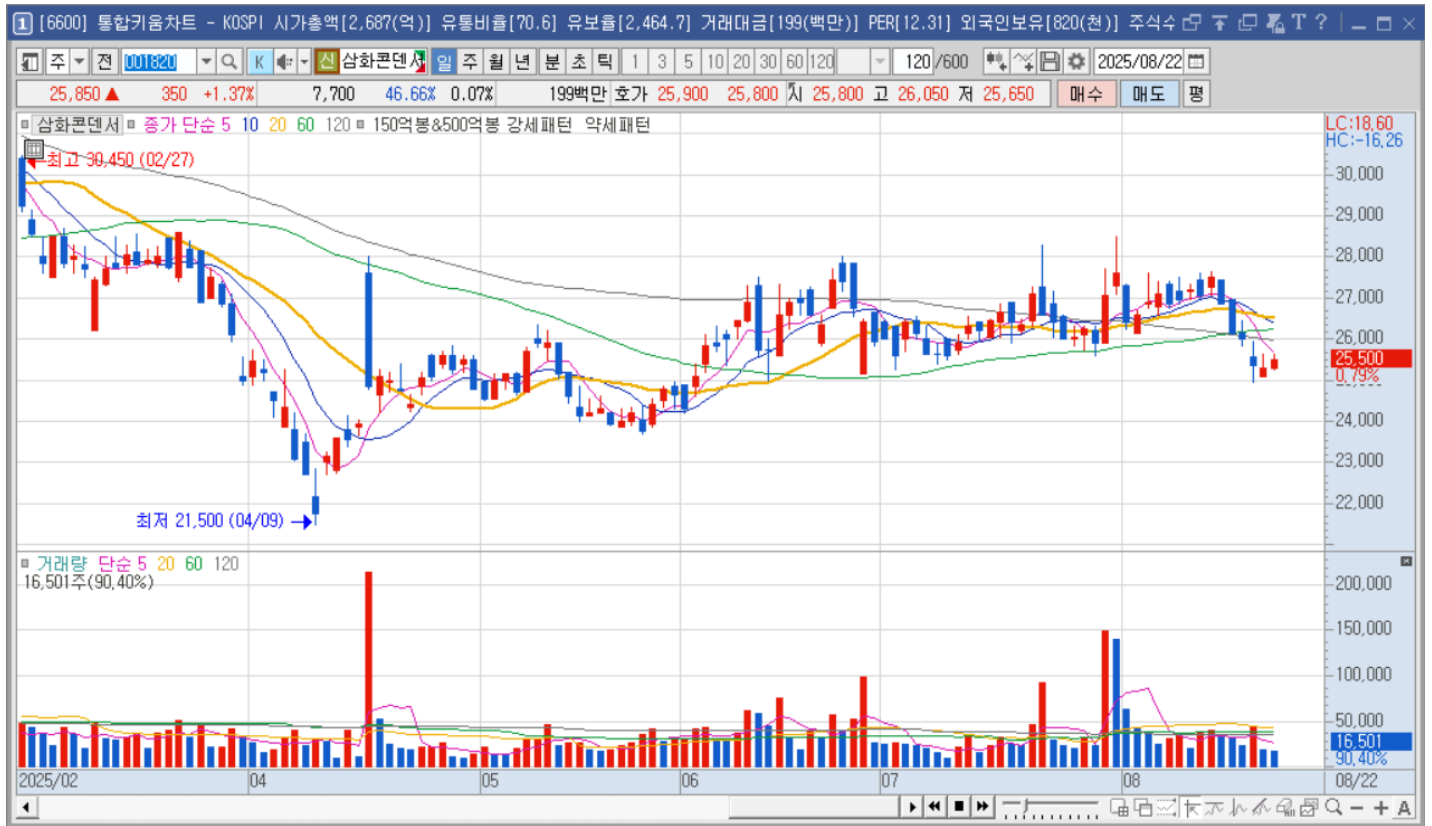
이러한 환경하에서 동사 DC-Link Capacitor를 올해 말부터 현대차그룹에 공급할 것으로 예상됨에 따라 내년부터 매출상승이 본격화 될 것이다.

이렇듯 독일 완성차 업체, 현대차그룹 등 고객처의 물량 확대가 내년부터 본격화 될 것으로 예상됨에 따라 DC-Link Capacitor의 매출이 증가하면서 수익성 개선 뿐만 아니라 성장성 등이 가속화 될 것이다.

**목표주가 34,500원으로 하향**

동사에 대하여 목표주가를 실적 추정치를 조정하여 34,500원으로 하향한다. 목표주가는 2026년 EPS 추정치 2,434원에 Target PER 14.2배(최근 4년간 평균 PER) 적용하여 산출하였다.

| FY                  | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|---------------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)            | 295    | 316    | 348    | 368    |
| 영업이익(십억원)           | 18     | 21     | 28     | 34     |
| 순이익(십억원)            | 22     | 19     | 25     | 31     |
| EPS(원)              | 2,100  | 1,847  | 2,434  | 2,944  |
| BPS(원)              | 25,513 | 27,357 | 29,787 | 32,727 |
| PER(배)              | 13.1   | 13.8   | 10.5   | 8.7    |
| PBR(배)              | 1.1    | 0.9    | 0.9    | 0.8    |
| ROE(%)              | 8.6    | 7.0    | 8.5    | 9.4    |
| 배당수익률(%)            | 1.8    | 2.0    | 2.0    | 2.0    |
| EV/EBITDA(배)        | 5.4    | 4.9    | 4.0    | 3.5    |
| 주 K-IFRS 연결 요약 재무제표 |        |        |        |        |



## 대우건설

### 주목받지 못했던 모멘텀, 이유 있는 주가 반등

[출처] 미래에셋증권 김기룡 애널리스트

#### 주목받지 못했던 원전 모멘텀

최근, 대우건설의 주가는 해외 수주 회복과 더불어 주목받지 못한 원전 모멘텀이 부각되며 급등했다. 동사는 한수원 주도의 '팀코리아' 멤버로 체코와 폴란드 원전에 시공사로 선정된 바 있다. 최근 체코 원전 계약과

관련 불공정 계약 논란이 불거지기도 했으나, 연내 한수원과의 체코 원전 시공 계약 체결 가능성은 유효한 것으로 파악되고 있다.

한-미 정상회담을 통해 한수원과 미국 웨스팅하우스와의 JV 가능성이 언급되고 있다. '팀코리아' 체제의 원전 진출 확장은 동사의 원전 파이프라인 확대에 긍정적 요인으로 작용할 전망이다. 동사는 해외 원전 분야에서 2010~2016년 요르단 연구용 원자로 JRTR을 건설한 경험을 가지고 있다.

해외 수주 회복, 할인 요인은 점차 축소 중

동사의 디스카운트 요인은 점차 축소되고 있다. 2024년 0.6조원에서 그치며 부진했던 해외 수주는 2025년 상반기 투르크메니스탄 비료(9,400억원) 성과로 약 1.1조원을 기록했다. 2025년 3분기, 한수원과의 체코 원전 시공계약 체결 시, 연간 가이드نس 조기 달성 및 상회 가능성도 상존하고 있다.

나이지리아 등 거점 국가 중심의 수의계약 전략은 플랜트 부문의 안정적인 원가율로 나타나고 있다. 신규 수주 확보와 더불어 연내 기 수주현장인 모잠비크 LNG Area 1(8,200억원) 착공 재개 가능성 역시 매출 회복에 기여할 수 있는 요인이다. LNG 분야에서는 나이지리아 LNG Train 7에서 치요다, 사이팸과 EPC를 공동 수행하며 LNG 시장의 카르텔 멤버 진입을 목표하고 있다.

투자의견 매수, 목표주가 6,100원으로 상향, 업종 내 관심종목 의견 유지

대우건설에 대한 투자의견 매수와 업종 내 관심종목의 긍정적 시각을 유지한다. 목표주가는 원전을 포함한 해외 수주 회복 기조를 반영한 Target PBR 조정(0.5x → 0.55x, 주택주 Target PBR 10% 할증)해 기존 5,600원에서 6,100원으로 9% 상향한다. 체코 원전 진행 과정에 따라 주가 변동성은 확대될 것으로 예상하나, 실질적인 계약 체결 시 추가적인 멀티플 상향 역시 유효한 시나리오로 전망한다. 해외 주택 개발 사업에서는 베트남에 이어 북미 진출을 위한 사업 기회를 모색중이다.

| 결산기 (12월)  | 2023   | 2024   | 2025F | 2026F | 2027F |
|------------|--------|--------|-------|-------|-------|
| 매출액 (십억원)  | 11,648 | 10,504 | 8,675 | 9,084 | 9,751 |
| 영업이익 (십억원) | 663    | 403    | 511   | 631   | 738   |
| 영업이익률 (%)  | 5.7    | 3.8    | 5.9   | 6.9   | 7.6   |
| 순이익 (십억원)  | 512    | 234    | 184   | 344   | 455   |
| EPS (원)    | 1,231  | 563    | 443   | 828   | 1,096 |
| ROE (%)    | 13.2   | 5.6    | 4.2   | 7.4   | 9.1   |
| P/E (배)    | 3.4    | 5.5    | 9.9   | 5.3   | 4.0   |
| P/B (배)    | 0.4    | 0.3    | 0.4   | 0.4   | 0.3   |
| 배당수익률 (%)  | 0.0    | 0.0    | 0.0   | 0.0   | 0.0   |

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 대우건설, 미래에셋증권 리서치센터



## 한진

### 택배 및 미주 역직구 수요 증가로 실적개선 가속화

[출처] iM증권 이상현 애널리스트

올해 2분기 택배부문 및 글로벌부문 수익성 개선으로 컨센서스에 부합하는 실적을 기록

올해 2분기 동사 K-IFRS 연결기준 실적의 경우 매출액 7,408억원(+0.9% YoY, +1.6% QoQ), 영업이익 370억원(+0.3% YoY, +35.5% QoQ)으로 컨센서스에 부합하였다. 이는 택배부문 및 글로벌부문에서 수익성 등이 개선되었기 때문이다.

택배부문의 경우 물동량이 증가함에도 불구하고 ASP 하락으로 매출증가가 미미한 환경하에서 대전 메가허브터미널 중심의 운영효율화를 바탕으로 택배 운영원가를 절감하면서 수익성이 개선되었다. 또한 글로벌부문의 경우 인천공항 GDC 증설효과 및 미주사업 역직구 증가로 인한 풀필먼트 활성화로 매출 증가되면서 수익성이 개선되었다.

**올해 택배부문 CAPA 증설효과 가시화로 운영원가 절감되면서 수익성 개선될 듯**

올해 동사 실적의 경우 K-IFRS 연결기준 매출액 31,961억원(+6.0% YoY), 영업이익 1,315억원(+31.4% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 이는 통상임금 관련 비용 기저효과 환경하에서 택배부문의 수익성 개선과 더불어 글로벌부문의 성장세가 지속될 것으로 예상되기 때문이다.

지난해 택배부문의 경우 쿠팡 등 일부 대형 고객 이탈로 인해 매출액은 전년도와 비슷한 정체된 수준을 보였는데 반하여, 지난해 1월 대전 메가허브 터미널 개장에 따른 감가상각 개시 및 운영비 증가 등의 영향으로 비용은 증가하면서 수익성이 저하되었다.

그러나 올해 택배부문의 경우 대전 메가허브 터미널 개장 이후 확대된 택배물량 처리능력 기반하에서 적극적인 신규 고객 유치를 통한 물동량 증가로 대전 메가허브 터미널 가동률이 상승하면서 수익성 개선이 가시화 될 것이다.

무엇보다 대전 메가허브 터미널 구축 등으로 전국의 택배 물량이 대전에 집결한 후 흩어지는 방식인 허브 앤 스포크(Hub & Spoke) 배송 체계 등이 더욱 더 강화될 수 있을 것으로 예상된다. 이에 따라 물동량이 증가하는 환경하에서 경유지 수 최소화에 따른 원가 절감 및 운영 효율을 크게 높일 수 있을 뿐만 아니라 자동화 등을 통하여 수익성이 개선될 수 있을 것이다.

**올해 글로벌부문 증설효과 및 역직구 물류 수요 증가로 인한 미주사업 확대로 실적개선 가속화 될 듯**

글로벌부문의 경우 해외 28개 국가에 현지법인, 지점 등 네트워크를 구축하고 포워딩, 이커머스 물류, Project/Commercial Cargo의 국제운송 서비스 등 글로벌 물류 솔루션을 제공하고 있으며, 인천공항 자유무역지역에 위치한 한진 GDC(Global Distribution Center)를 통해 글로벌 e-Commerce 화물의 보관, 분류, 배송까지 이커머스에 최적화된 물류 서비스를 제공하고 있다.

지난해 11월 동사 인천공항 GDC의 설비 CAPA를 월 최대 110만 건에서 월 최대 220만 건의 처리가 가능하도록 확장하였다. 이에 따라 올해 상반기 처리물량이 959만 박스로 전년동기 대비 53.9% 상승하면서 증설효과가 가시화 되었다.

무엇보다 올해 글로벌부문의 경우 K웨이브 등의 환경하에서 해외 플랫폼에 진출하는 국내 패션·뷰티·식품 브랜드 등의 증가로 인하여 역직구 물류 수요가 확대되면서 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 특히 올해 미주사업의 경우 이와 같은 역직구 사업과 연계된 풀필먼트 및 RFS(Road Feeder Service) 등 고수익 매출의 증가로 수익성 개선에 크게 기여할 것으로 기대된다.

| FY           | 2024   | 2025E  | 2026E  | 2027E  |
|--------------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액(십억원)     | 3,015  | 3,196  | 3,392  | 3,560  |
| 영업이익(십억원)    | 100    | 132    | 143    | 153    |
| 순이익(십억원)     | -4     | 22     | 30     | 44     |
| EPS(원)       | -286   | 1,445  | 2,014  | 2,930  |
| BPS(원)       | 93,158 | 93,665 | 94,741 | 96,734 |
| PER(배)       |        | 13.9   | 10.0   | 6.9    |
| PBR(배)       | 0.2    | 0.2    | 0.2    | 0.2    |
| ROE(%)       | -0.3   | 1.5    | 2.1    | 3.1    |
| 배당수익률(%)     | 3.2    | 3.0    | 3.0    | 3.0    |
| EV/EBITDA(배) | 8.1    | 7.4    | 7.2    | 6.9    |

주 K-IFRS 연결 요약 재무제표



## 팜트론

### 기다림 끝에 가시화된 공급, 새로운 전환점 기대

[출처] 하나증권 권태우 애널리스트

#### 8800WI-HBM, 초도 공급 가시화

언론 보도에 따르면, 팜트론의 8800WI-HBM 장비가 국내 IDM을 대상으로 한 품질 테스트를 통과하며 공급이 가시화된 것으로 확인됐다. 해당 장비는 HBM 적층 공정의 전·후 단계에서 저단부터 고단까지 정밀 검사가 가능한 구조로, 기존 3D AOI 방식(자동 광학 검사)의 한계를 보완한다는 점에서 기술적 차별성을 확보하

고 있다. 고객사 승인 절차를 거치며 공급 일정이 점차 구체화되고 있으며, 4분기 내 순차적 공급이 이뤄질 가능성이 높다. 다만 내부 절차와 보완 서류 검토 과정이 남아 있어, 공식 PO는 향후 절차에 따라 이뤄질 전망이다. 동사는 연내 매출 인식을 목표로 생산 일정을 조율하고 있다. 현재는 기존 라인을 중심으로 장비가 투입될 것으로 예상된다. 고객사의 신규 펌 완공 일정을 고려하면 추가 물량에 대한 논의 가능성도 있으며, 향후 미국 내 신규 라인 증설과의 연계 가능성도 열려 있다. 당초 예상보다 일정은 다소 지연됐으며, 공급 물량의 향후 규모 또한 아직은 단정하기 어렵다. 그럼에도 이번 초도 물량은 동사의 기술력에 대한 시장 인식 변화를 이끄는 중요한 전환점으로 해석된다.

**MARS, 글로벌 검증과 연내 통과 목표**

MARS 장비는 SSD 및 메모리 모듈 내 미세 결함을 정밀하게 판별할 수 있는 검사 장비로, 북미 IDM향 초기 공급을 통해 글로벌 대응력을 강화하고 있다. 지난 6월과 7월에는 각각 LPCAMM 및 SOCAMM향 샘플 장비가 공급되었고, 고객사는 실제 양산과 테스트를 병행하며 검증을 진행 중이다. 동사는 연내 최종 통과를 목표로 기술 보완과 고객 대응을 이어가며, 피드백을 신속히 반영하고 있다. 평가 이후 고객사 내 적용 범위 확대 가능성도 열려 있다. 해당 장비는 검사 정밀도가 높고 모듈 구조 변화에도 유연하게 대응할 수 있어, 장기적으로 다양한 고객사의 공정에 적용될 수 있는 확장성을 갖추고 있다. 2023년에는 국내 OSAT 기업의 브라질 법인에 공급된 이력이 있으며, 이를 토대로 북미 IDM 외에도 현재 다양한 고객사를 대상으로 한 프로젝트도 병행되고 있다.

**2025년 실적 회복과 체질 개선 기대**

2025년 실적은 매출액 707억원(+24.1% YoY), 영업이익 35억원(흑자전환 YoY)으로 전년 대비 확연한 회복세가 전망된다. 1분기는 SMT 장비 수주 둔화로 외형 축소와 적자가 불가피했지만, 2분기에는 반도체 장비 공급이 확대되며 BEP 수준을 회복했다. 현재 전사 수주 잔고는 약 800억원 이상으로 연간 매출을 상회하는 수준이다. 하반기에는 신규 장비의 초도 공급이 예상되며, 점진적인 외형 성장과 수익성 개선으로 이어질 가능성이 높다. HBM 시장 진입이 밸류에이션 재평가로 이어졌던 과거 사례를 고려할 때, 기대감은 일부 주가에 반영돼 있다. 그러나 기술 신뢰 확보와 수요 확대가 실제 성과로 이어질 경우, 동사의 기초 체력에 대한 평가가 한층 강화될 수 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

| Financial Data |         | (억원, %, 배, 원) |       |        |  |
|----------------|---------|---------------|-------|--------|--|
| 투자지표           | 2021    | 2022          | 2023  | 2024   |  |
| 매출액            | 579     | 612           | 737   | 570    |  |
| 영업이익           | 40      | 64            | 81    | (36)   |  |
| 세전이익           | 40      | 58            | 78    | (36)   |  |
| 순이익            | 45      | 53            | 71    | (19)   |  |
| EPS            | 236     | 271           | 334   | (90)   |  |
| 증감율            | 1,715.4 | 14.8          | 23.2  | 적전     |  |
| PER            | 0.0     | 10.3          | 26.8  | (58.1) |  |
| PBR            | 0.0     | 2.3           | 5.9   | 4.0    |  |
| EV/EBITDA      | 0.0     | 1.1           | 1.3   | 0.0    |  |
| ROE            | 39.4    | 20.1          | 22.0  | (6.8)  |  |
| BPS            | 600     | 1,225         | 1,522 | 1,314  |  |
| DPS            | 0       | 0             | 0     | 0      |  |



## 아이패밀리에스씨

### 전진 개시

[출처] 한화투자증권 한유정 애널리스트

### 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 과채고 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 진출방식을 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, 재고·유통구조 등의 문제들도 순차적으로 해결되어가고 있다.

(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  |

