

에이피알 (278470)

나무랄 데 없는 성장 vs. 아쉬운 이익

2024년 11월 7일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	76,000 원 (하향)
✓ 상승여력	45.6%	✓ 현재주가 (11월 6일)	52,200 원

신한생각 수출 매출 고성장, 마진율은 하락 지속

뷰티 디바이스와 화장품의 압도적인 매출 성장세로 외형 확대 지속. 다만 올해 내내 고정비 부담 증가 우려가 내재하며 실제 영업이익률도 하향 추세. ROE 하락은 밸류에이션 하락으로 이어질 수 있다는 점에서 주가도 방향성을 찾기 못하는 중. 2025년 상반기부터 마진레벨 하향 추세 벗어날 것으로 기대하고, 주가 바닥 다질 것으로 기대. 중장기 관점에서 매수 추천

3Q24 Review: 매출 부합, 영업이익 부진

3Q24 연결매출 1,741억원, 영업이익 272억원으로 전년동기대비(이하 동일) 43%, 25% 증가. 당사 추정 매출에 부합했으나 영업이익(추정 307억원)은 10% 하회. 디바이스 매출 745억원(+62%), 화장품 매출 850억원(+54%), 기타 147억원(-29%)으로 화장품과 디바이스가 호실적 견인. 이중 해외 매출이 1,003억원으로 79% 성장해 전체 매출 대비 해외 비중은 작년 46%에서 58%까지 증가. 국가별로는 미국 396억원(+123%), 일본 152억원(+79%), 홍콩 165억원(+93%), 영국과 덴마크 등 기타 237억원(+184%) 기록. 중국만 소비 경기 부진으로 매출 53억원(-59%)에 그침

영업이익률 하락은 운반비 증가 때문. 미국 최대 성수기 앞두고 선적물량 증가로 운반비가 2.9%pt 증가. 4Q24에 일정 부분 정상화 예상. 이외 화장품 품 사업 인력 강화 등 투자 확대 예정. 평택 공장 가동에 따른 고정비 증가 우려는 과도했던 것으로 판단. 운반비의 일시 증가분 파악 어려워 일회성이라 판단하기 어려운 점 감안. 4Q24 영업이익률도 하락 가정 유지

Valuation & Risk: 추정치 유지, 목표주가 신규 제시

추정치 변동 제한적. 액면 분할에 따른 주식수 증가로 EPS 추정치 조정. 목표 밸류에이션은 유지해 목표주가 76,000원으로 신규 제시

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	397.7	39.2	30.0	-	36.0	-	(0.5)	-
2023	523.8	104.2	81.5	-	54.9	-	(0.9)	-
2024F	692.3	129.2	101.2	19.7	40.9	6.7	12.5	-
2025F	878.5	169.1	132.0	15.1	36.2	4.6	9.1	-
2026F	1,063.0	213.0	167.2	11.9	32.5	3.3	6.7	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision

실적추정치	유지
Valuation	유지

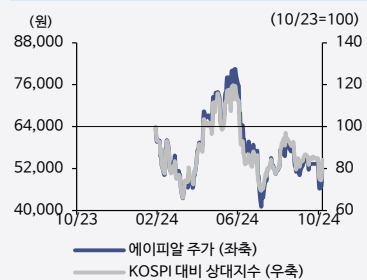
시가총액	1,989.5십억원
발행주식수(유동비율)	38.1 백만주 (64.3%)
52주 최고가/최저가	80,500 원/41,000 원
일평균 거래액 (60 일)	27,505 백만원
외국인 지분율	14.2%

주요주주 (%)

김병훈 외 3 인	32.6
국민연금공단	8.4

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	1.0	18.1	-	-
상대	1.2	16.2	-	-

주가



에이피알 3Q24 실적 Review

(억원, %)	3Q24	3Q23	% YoY	2Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	1,741	1,219	42.8	1,555	12.0	1,705	2.1	1,655	5.2
영업이익	272	219	24.6	280	(2.7)	307	(11.3)	314	(13.2)
지배주주순이익	160	184	(12.9)	241	(33.6)	244	(34.4)	249	(35.7)

자료: 신한투자증권

에이피알 실적 추정치 변경

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	6,923	8,785	6,912	8,781	0.2	0.0	6,698	8,009
영업이익	1,292	1,691	1,356	1,755	(4.7)	(3.6)	1,288	1,622
지배주주순이익	1,012	1,320	1,061	1,370	(4.6)	(3.6)	1,050	1,301

자료: FnGuide, 신한투자증권

에이피알 목표주가 산정

구분	비고
2024~2025년 EPS 평균(원)	3,059
FW12개월 Target P/E (배)	25
목표주가 (원)	76,000

자료: 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F
매출액	5,238	6,923	8,785	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,555	1,741	2,137
% YoY	31.7	32.2	26.9	60.0	30.4	28.0	18.7	21.9	21.8	42.8	40.6
부문별 매출											
디바이스	2,162	3,180	4,222	513	488	459	702	668	682	745	1,086
화장품	2,143	3,081	3,995	479	538	553	573	654	716	850	860
기타	932	662	569	230	251	207	246	168	157	147	191
부문별 매출 증감률											
디바이스	79.8	47.1	32.8	277.4	50.2	62.3	52.9	30.0	39.8	62.2	54.8
화장품	21.4	43.8	29.7	26.2	20.2	21.7	18.7	36.6	33.1	53.6	50.3
기타	(7.7)	(29.0)	(14.0)	(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(22.5)
영업이익	1,042	1,292	1,691	232	248	219	344	278	280	272	462
% OPM	19.9	18.7	19.2	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	18.0	15.6	21.6
% YoY	165.6	24.0	30.9	흑전	257.4	73.7	65.7	19.7	13.0	24.6	34.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
자산총계	184.1	287.3	412.5	571.0	764.6
유동자산	137.0	219.3	330.9	480.6	667.4
현금및현금성자산	57.3	125.3	206.7	323.0	476.7
매출채권	20.9	22.5	29.7	37.7	45.6
재고자산	50.5	56.5	74.7	94.8	114.7
비유동자산	47.1	68.0	81.6	90.5	97.2
유형자산	8.8	14.2	24.9	30.2	33.3
무형자산	2.1	4.3	3.4	2.8	2.2
투자자산	7.9	17.7	21.5	25.8	29.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	83.9	90.4	114.4	141.0	167.3
유동부채	76.3	82.3	105.6	131.4	156.9
단기차입금	21.5	7.5	7.5	7.5	7.5
매입채무	8.3	11.6	15.3	19.4	23.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.6	8.1	8.8	9.6	10.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	298.2	430.1	597.4
자본금	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
기타자본	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄이익누계액	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	43.3	123.7	224.9	356.9	524.1
지배주주지분	100.3	196.9	298.2	430.1	597.4
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	35.0	23.4	25.9	28.6	31.4
*순차입금(순현금)	(23.2)	(109.2)	(190.3)	(306.4)	(460.0)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로인한현금흐름	31.6	107.8	110.8	141.2	176.7
당기순이익	30.0	81.5	101.2	132.0	167.2
유형자산상각비	10.4	13.5	14.3	14.7	14.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.9	0.7	0.5
외화환산손실(이익)	0.9	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(20.3)	1.1	(6.4)	(7.0)	(7.0)
(법인세납부)	(4.2)	(17.5)	(32.5)	(45.2)	(58.8)
기타	14.4	28.6	32.9	45.6	59.5
투자활동으로인한현금흐름	(9.1)	(28.3)	(30.4)	(26.1)	(24.0)
유형자산의증가(CAPEX)	(5.7)	(9.7)	(25.0)	(20.0)	(18.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(1.2)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	(4.0)	(3.8)	(4.2)	(4.2)
기타	(2.5)	(12.4)	(1.6)	(1.9)	(1.8)
FCF	31.4	93.7	80.6	113.2	146.9
재무활동으로인한현금흐름	1.4	(11.5)	1.4	1.6	1.4
차입금의 증가(감소)	5.0	(11.1)	2.5	2.8	2.7
자기주식의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.6)	(0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	23.5	68.1	81.4	116.3	153.7
기초현금	33.8	57.3	125.3	206.7	323.0
기말현금	57.3	125.3	206.7	323.0	476.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	397.7	523.8	692.3	878.5	1,063.0
증감률 (%)	53.5	31.7	32.2	26.9	21.0
매출원가	106.2	128.4	163.0	206.4	256.0
매출총이익	291.5	395.4	529.3	672.1	807.0
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	76.5	76.5	75.9
판매관리비	252.2	291.3	400.1	503.0	594.0
영업이익	39.2	104.2	129.2	169.1	213.0
증감률 (%)	174.8	165.6	24.0	30.9	26.0
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.7	19.2	20.0
영업외손익	(0.3)	1.6	4.5	8.1	13.0
금융손익	0.2	2.4	5.3	8.9	13.8
기타영업외손익	(0.5)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
중개 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	38.9	105.8	133.7	177.2	226.0
법인세비용	9.0	24.3	32.5	45.2	58.8
계속사업이익	30.0	81.5	101.2	132.0	167.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.0	81.5	101.2	132.0	167.2
증감률 (%)	162.8	172.2	24.1	30.4	26.7
순이익률 (%)	7.5	15.6	14.6	15.0	15.7
(지배주주)당기순이익	30.0	81.5	101.2	132.0	167.2
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	29.9	81.5	101.2	132.0	167.2
(지배주주)총포괄이익	29.9	81.5	101.2	132.0	167.2
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	50.0	118.1	144.4	184.5	228.4
증감률 (%)	131.8	136.3	22.2	27.8	23.8
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	20.9	21.0	21.5

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,223	11,244	2,655	3,463	4,387
EPS (지배순이익, 원)	4,223	11,244	2,655	3,463	4,387
BPS (자본총계, 원)	13,953	27,071	7,823	11,286	15,673
BPS (지배지분, 원)	13,953	27,071	7,823	11,286	15,673
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	19.7	15.1	11.9
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	19.7	15.1	11.9
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	6.7	4.6	3.3
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	6.7	4.6	3.3
EV/EBITDA (배)	(0.5)	(0.9)	12.5	9.1	6.7
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	20.9	21.0	21.5
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.7	19.2	20.0
순이익률 (%)	7.5	15.6	14.6	15.0	15.7
ROA (%)	19.3	34.6	28.9	26.8	25.0
ROE (지배순이익, %)	36.0	54.9	40.9	36.2	32.5
ROIC (%)	65.7	182.9	195.7	193.9	205.6
안정성					
부채비율 (%)	83.6	45.9	38.4	32.8	28.0
순차입금비율 (%)	(23.1)	(55.4)	(63.8)	(71.2)	(77.0)
현금비율 (%)	75.1	152.3	195.7	245.8	303.8
이자보상배율 (배)	37.9	82.3	120.9	143.0	163.7
활동성					
순운전자본회전율 (회)	13.2	19.1	26.0	25.6	25.0
재고자산회수기간 (일)	40.5	37.3	34.6	35.2	36.0
매출채권회수기간 (일)	15.8	15.1	13.8	14.0	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

에이피알(278470)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 21일	매수	100,000	(30.3)	(19.5)
2024년 07월 15일	매수	80,000	(33.7)	(25.4)
2024년 11월 07일	매수	76,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 상기 회사 에이피알는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 11월 05일 기준)

매수 (매수)	93.49%	Trading BUY (중립)	4.60%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------