

# 에이피알 (278470)

## 수출 성장 중심에 선 리더

2024년 6월 21일

✓ 투자판단	매수 (신규)	✓ 목표주가	500,000 원 (신규)
✓ 상승여력	37.2%	✓ 현재주가 (6월 20일)	364,500 원

### 신한생각 뷰티업계를 선도할 D2C 기업

홈뷰티 디바이스와 인디뷰티 화장품 매출의 성장세가 고르게 나오는 대표적인 수출 성장주. 최근 소비재 업종 내 키워드이기도 한 '수출 모멘텀' 있는 기업으로 단기 실적 뿐 아니라 중장기로도 성장성 부각 기대

### 홈뷰티 디바이스에 화장품까지 가세하는 성장성

홈뷰티 디바이스의 역사를 쓴다할 만큼 트렌드를 주도하는 기업으로서 중장기 성장 기대감이 높음. 기존 디바이스 매출을 대부분 차지하던 에어샷, 부스터 힐러(외주 생산) 등을 부스터 프로(자체 생산)가 매출의 50% 이상을 대체하고 있는 것으로 파악. 또한 울트라 톤 출시로 자체 생산 품목의 매출 비중이 지속 증가하면서 외주 생산 품목은 사라질 것으로 예상. 유사 제품 등장에 따른 경쟁 심화 우려를 불식시킨다는 점에서 긍정적

미국 디바이스 수출은 4월 대비 5월 줄었으나 6월 다시 증가하는 것으로 파악. 중국 이커머스 채널 중심으로 매출 순위 확보되면서 중국향 매출 증대 기대감 높여볼 수 있을 전망. 여기에 화장품 매출까지 성장 가세 중. 미국 아마존 순위 Top 100 내 에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드 10개 품목 등장. 중저가 인디뷰티 브랜드들의 미국 수출 성장 강세가 부각되는 시기로 하반기 화장품 매출 기대치 추가로 높여볼 수 있을 것

### 신규 커버리지 개시, 목표주가 50만원 제시

FW12개월 평균 EPS에 목표 P/E 30배 적용. 목표주가 50만원으로 신규 커버리지 개시. 해외 수출 성장기업으로서 홈뷰티 디바이스 매출의 안정적 성장과 화장품의 신규 해외 매출이 밸류에이션 할증 요인. 2Q24~3Q24 실적 컨센서스가 다소 높아 보이나 화장품 매출 눈높이 높일 여력 있음

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	700.3	139.4	109.1	25.3	43.4	9.1	16.7	-
2025F	887.1	181.8	138.3	20.1	36.9	6.3	12.5	-
2026F	1,073.4	245.8	179.8	15.5	33.7	4.5	8.8	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

### [화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원

✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision	
실적추정치	신규
Valuation	신규

시가총액	2,777.6십억원
발행주식수(유동비율)	7.6백만주(60.1%)
52주 최고가/최저가	390,000 원/217,500 원
일평균 거래액 (60 일)	91,450백만원
외국인 지분율	6.9%

주요주주 (%)	
김병훈 외 2인	34.2

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	10.3	41.8	0.0	-
상대	7.7	35.9	0.0	-

### 주가



## Business Highlights

### 디지털 시대 대표 브랜드 전개사

글로벌 D2C 소비재 기업,  
해외 매출 비중 50% 초과

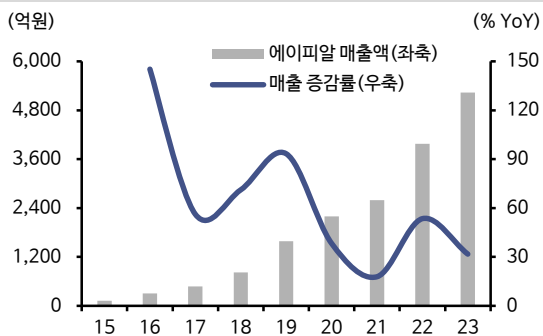
에이피알(APR, 김병훈 대표)은 Advance People's Real life의 약자로, 디지털 시대를 살아가는 고객들에게 더 나은 삶을 제공하기 위한 제품과 서비스를 제공하는 플랫폼이 되기 위한 목표를 가지고 2014년 10월 설립됐다. 2015년 매출 125억원에서 시작해 2018년 1,026억원으로 3년 만에 외형이 10배 성장했다. 2023년 매출 5,238억원, 영업이익 1,042억원, 2024년 예상 매출 7,003억원, 영업이익 1,394억원을 바라보고 있다.

글로벌 D2C 소비재 기업으로서 홈뷰티 디바이스와 화장품으로 한국을 비롯해 중국, 미국, 홍콩, 일본, 싱가포르, 대만 등에서 외형 성장 중이다. 해외 매출 비중 50%를 초과하는 D2C 소비재 기업으로 자사몰 비중이 높아 영업마진이 높은 게 장점이다. 홈뷰티 디바이스의 대항행으로 메디큐브 브랜드 이미지가 한 단계 향상 중이며, 20대부터 60대까지 세대를 아우르는 브랜드로 자리매김하고 있다.

에이피알의 강점을 정리해보면 D2C 소비재 기업으로서 주도적인 유통 전개력을 보인다는 점과 해외 시장에서의 입지 확장의 부각 등을 꼽겠다. 디지털 채널을 기반으로 하는 다수의 소비재 기업들이 지속성 있는 외형 성장을 하기보다 일회성 성장에 그치는 경우가 흔하다. 하지만 에이피알이 설립 이래 디지털 채널을 기반으로 꾸준히 성장해오고 있는 배경에는 동사의 소비재 시장에 대한 높은 이해, 시장 트렌드 주도하는 역량이 우수하다는 점이 있다.

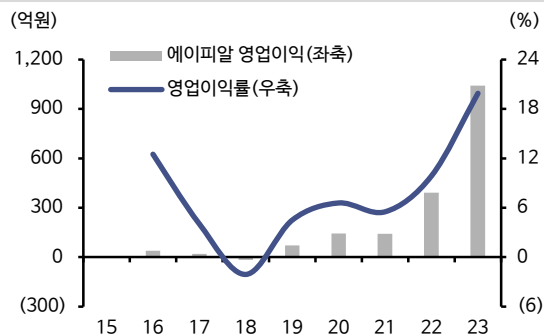
홈뷰티 디바이스 시장 내 입지 확장으로 P(가격)와 Q(판매량)의 동반 상승 통한 매출과 이익 레벨 확대가 매력적이다. 매일 자극적이고, 신기한 제품 혹은 브랜드들이 쏟아져 출혈경쟁이 이어지다 보니 D2C 소비재 기업들은 광고마케팅도 공격적이다. 전투적인 오프라인 점포 확장으로 영업비용 부담을 키워나가는 경우도 있다. 급격한 브랜드 확장 전략으로 부실 재고가 쌓여 이익 레벨이 안좋은 경우도 있는데 동사는 그런 우려를 불식시키고 있다는 점이 긍정적이다.

에이피알 매출과 매출 성장률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이피알 영업이익과 영업이익률 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 성장 주도 포인트 3가지

### 투자포인트 1) 홈뷰티 디바이스 시장 주도

국내외 해외 매출을  
견인하는 메디큐브  
브랜드 전개

에이피알의 매출 중 74%가 뷰티 사업 부문에서 발생한다. 뷰티 사업부문 안에는 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트, 글램디 브랜드가 있으며, 카테고리별로는 기초 화장품과 홈뷰티 디바이스를 비롯해 향수와 다이어트 보조제 등으로 구성된다.

주요 브랜드 중 하나인 메디큐브는 초기 헬스앤뷰티(H&B) 채널을 기반으로 더마 코스메틱 브랜드로서의 컨셉을 갖고 기초 화장품 라인을 확장하는 데서 시작되었다. 지금은 단순 더마 화장품, 혹은 약국 화장품 컨셉에서 진화해 홈뷰티 디바이스 기기 4종을 선보이면서 홈뷰티 디바이스가 국내외 해외 매출을 견인하고 있다. 서울 주요 백화점 내 1층에서 팝업 매장을 운영할 정도로 초기 성과가 긍정적이었다.

2021~2022년 EMS샷 등  
피부 미용 기기 출시

2021년 3월 더마EMS샷을 출시했고, 2022년 2월과 3월에 각각 ATS에어샷, 유세라답샷을 출시했다. 마치 얼굴 경락 마사지를 받는 효과를 낸다고 하여 붙여진 더마EMS샷은 피부 속 얼굴 근육을 운동시켜 주는 원리이며, 이밖에 유세라답샷과 ATS에어샷은 피부 속 콜라겐을 생성해주며 모공을 조여주는 기기이다.

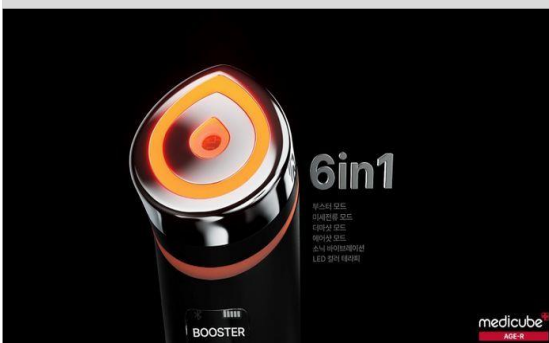
홈뷰티 디바이스 출시로  
중고가 가격대 라인업 확장

2022년 8월에는 신제품 1종 부스터 힐러가 추가로 출시되었는데 물광효과를 주는 기기로서 코로나19로 인한 팬데믹 기간 유행했던 매트한 피부 표현에서 벗어나 피부광을 중시하게 될 최신의 뷰티 트렌드를 반영하고자 하는 노력이 엿보인다. 기기의 가격이 최저 20만원부터 시작해 세트 구성의 경우 50만원 이상까지 중고가(middle & high) 가격대를 형성한다.

기록 달성 중인 부스터프로  
의 국내외 실적 증가

2023년에는 ‘부스터 프로’가 출시 3개월 만에 누적 판매량 10만 대를 돌파한 바 있다. 부스터 프로는 브랜드 출시 이래 동사가 쌓아온 뷰티 디바이스 관련 기술 노하우가 집합된 제품이다. ‘6 in 1’을 컨셉으로 한 대의 디바이스에 다양한 기술을 적용하여 광채, 탄력, 볼륨, 모공, 진동, 테라피 등 총 6가지 케어 기능을 제공하는 기계다.

에이지알 대표 제품: 부스터 프로



자료: 회사 자료, 신한투자증권

에이지알 대표 제품: 울트라 톤



자료: 회사 자료, 신한투자증권

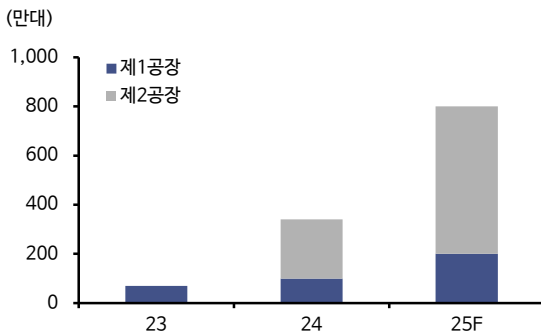
### 홈뷰티 디바이스 시장 성장 추세, 에이피알 선두 자리 선점 노력

한국에서는 기존에 홈뷰티 기기라고 하면 LED 마스크나 전동 클렌징기기, 각질 제거기가 주류를 이뤘으나 최근에는 셀프 레이저 제모기기도 등장하며 피부과에서 받던 레이저 기술을 차츰 셀프 케어 목적으로 사용할 수 있는 제품이 다수 등장하는 추세이다. 동사는 고도의 기술력과 안정성을 요구하는 피부용 레이저 기기를 개발 및 판매함으로써 홈뷰티 디바이스 업계 선두 자리를 선점하고 있다.

특히 기술 유출 이슈가 있을 법한 디바이스 시장에서 동사는 공장 내재화로 독자적인 생산 노하우를 쌓아가고 있다. 실제 작년 동국제약에서 유사 디바이스 제품이 출시 되면서 경쟁 강화 우려가 있었고, 동국제약의 유사 디바이스는 에이피알의 외주 공장에서 같이 생산된 것으로 기술의 차별성이 없는게 아니냐는 의혹이 많이 받았다.

하지만 작년~올해 세팅된 가산 1공장, 평택 2공장을 중심으로 디바이스 신제품 자체 생산이 지속되고 있다. 올해 상반기 '울트라 튠' 출시 이후, 하반기 중 출시가 예정되어 있는 '하이푸'도 평택 2공장을 기반으로 제조할 전망이다. 여기에 기술 연구소 ADC를 세팅하면서 기술 경쟁력을 보완해나가고 있다.

### 디바이스 생산 공장 생산 CAPA 추이 및 전망



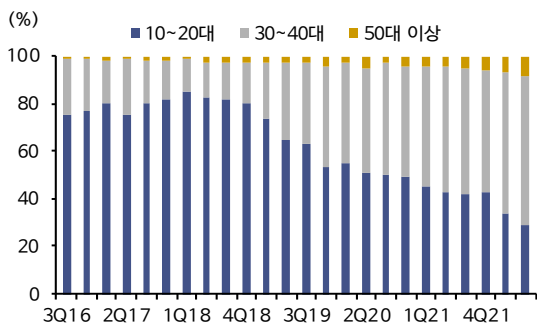
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 디바이스 제조 평택 공장 모습



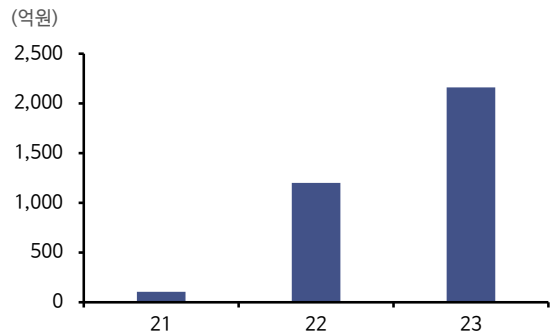
자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 메디큐브 브랜드 주요 고객 연령층 변화



자료: 회사 자료, 신한투자증권

### 뷰티 디바이스 매출 증가 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

가산 1공장과 평택 2공장이 가동되면서 건물, 설비에 대한 감가상각비, 인건비 등 고정비 성격의 판관비용이 늘겠으나 동사의 신제품 생산을 내재화해 기술 장벽을 높이면서 동시에 외주 비용 절감으로 원가 부담을 일부 감소시켜 나갈 것으로 기대한다.

최근 디바이스 매출은 작년에 런칭했던 부스터프로(자체 생산) 위주로 50% 이상을 차지하고 있으며, 향후 지속적으로 이전 제품 단종 및 부스터프로, 울트라톤이 매출 대부분을 차지하게 될 전망이다. 디바이스 매출의 대부분이 자체 생산 제품 위주로 채워지게 되면서 2023년과 같은 기술 유출, 차별성 이슈에 대해서 거리는 두께된 점을 긍정적으로 판단한다.

이밖에도 홈뷰티 디바이스 시장은 가성비 소비 트렌드 확대에 따른 수혜 산물이라고 고도 판단한다. 에스테틱이나 피부과에서 하는 고가의 시술은 경제성이 낮고, 이에 비해 홈뷰티 디바이스 시장은 소비자 접근성이나 가격 경쟁력에서 우위가 선다는 점을 기억해볼 필요가 있다.

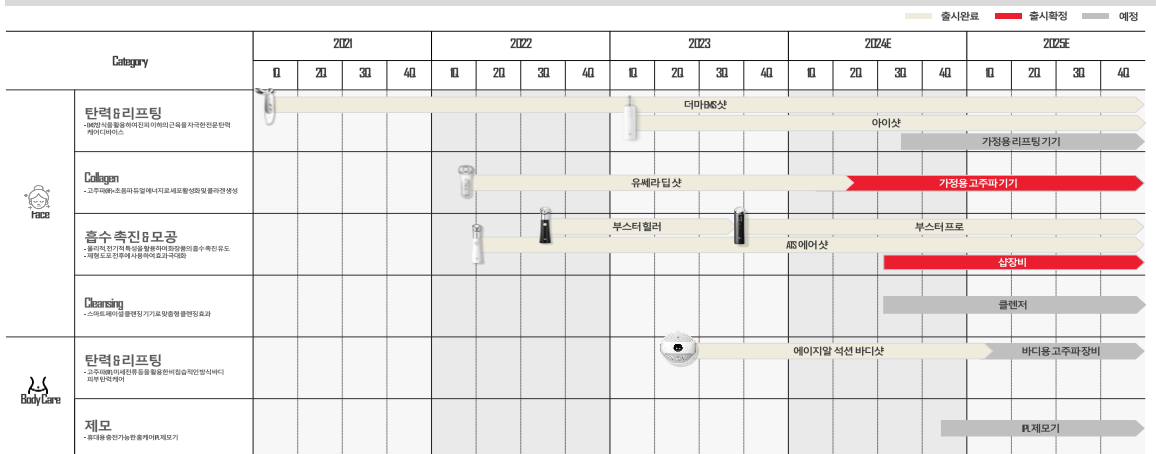
또한 시시때때로 피부과 시술 트렌드는 뷰티 트렌드와 같이 변모한다. 홈뷰티 디바이스 시장 성장성이 무한한 이유이기도 하다. 소비재 시장 전반적으로 소비 양극화에 따른 가성비 소비 행태가 강화되고 있다. 이에 홈뷰티 디바이스 시장도 지속 수혜가 예상된다.

#### 부의 불균형 → 소비 양극화 → 가성비 소비 트렌드 강화 → 홈뷰티 디바이스 시장 확대



자료: 신한투자증권

#### 에이피알 홈뷰티 디바이스 시기별 제품 출시 계획



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자포인트 2) 인디뷰티 화장품 시장 수혜

에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드의 해외 실적 성장세에도 주목해봐야 된다. 최근 화장품 업종 내 인디뷰티 수요 강세가 부각되는 중이다. 전세계적으로 고물가, 고금리 상황이 지속되면서 소득 불평등 확대가 소비 양극화로 이어지고, 연달아 가성비 소비(=저가 화장품 수요 증가) 트렌드가 강화되고 있다.

소득 불평등에서 괴리감을 느끼는 젊은이들이 간헐적인 고가 소비를 통해 불평등을 잠시 잊고, 반대로 매일 쓰는 소비품목에 대해서는 가성비를 따지며 합리적 소비를 하기 원하는 세태가 소비 양극화를 심화시키는 셈이다.

그러다보니 다수의 상장 브랜드사들은 중저가 브랜드들 중심으로 실적 성장세가 유의미하다. 중소 브랜드사와 ODM사는 두말할 여지 없이 실적 강세 흐름이 엿보인다. 2023년에 이어 2024년 상반기까지도 매출 성장세가 최소 20% YoY대를 뛰어 넘는다. 중소형사들은 연초 대비 2024년 추정 매출이 무려 26% 이상 상향됐고, 영업이익도 17% 상향됐다. 해외 매출 증대로 영업레버리지 효과가 부각되는 점이 매력적이다.

2025년까지 화장품 업종의 변화 포인트는 서구권 입지 확장 여력이다. 인디뷰티 중저가 브랜드들의 수요세가 강하게 유지되는 상황 속에서 한국과 일본 외에도 다른 해외 시장 진출에 대한 니즈가 증가하고 있다. 중장기로는 해외 매출 지역 다각화가 펀더멘탈의 질적 & 양적 성장을 충족시키는 포인트가 될 것이다.

이러한 중저가 화장품 수출 성장 중심에 동사의 에이프릴스킨과 메디큐브 브랜드가 가세하는 기조가 보여 긍정적이다. 홈뷰티 디바이스와 인디뷰티 화장품 실적이 두개의 트랙으로 성장 동력을 더해가는 모양새다.

6월 기준 미국 Amazon Top100위 안에 메디큐브와 에이프릴스킨 제품이 다수 보이고 있으며, 기초 화장품 부문에서 수요 강세가 나타나고 있다. 보통의 한국 브랜드들의 미국 수출은 색조보다 기초 카테고리가 월등히 큰데 동사 역시 기초 케어 안에서도 기능성 에센스류, 토너 등이 강세를 보이고 있다.

### 에이프릴스킨 대표 제품 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

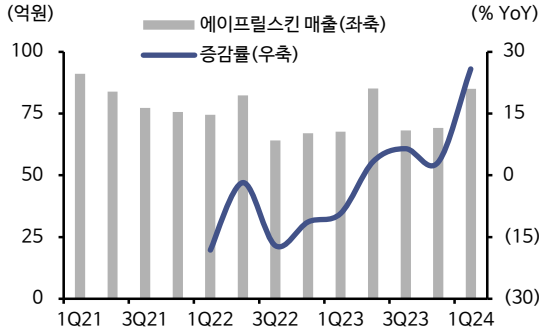
### 메디큐브 대표 제품 이미지



자료: 회사 자료, 신한투자증권

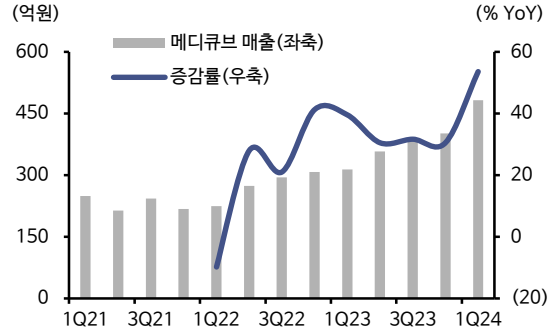


## 에이프릴스킨 매출 추이



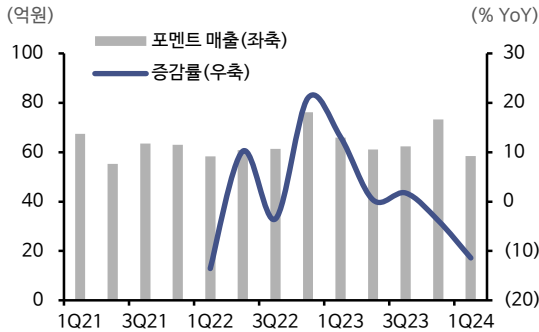
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 메디큐브 매출 추이



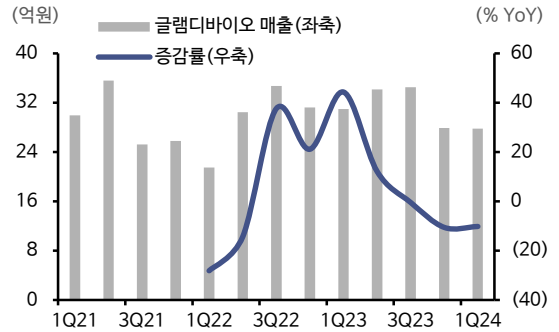
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포맨트 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 글램디바이오 매출 추이



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 메디큐브 &amp; 에이프릴스킨 제품별 아마존 순위

순위	제품명	세부 분야
6	Medicube Collagen Night Wrapping Mask	Facial Masks
10	Aprilskin Carrotene IPMP Hydromelt Cleansing Balm	Makeup Cleansing Oils
21	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Facial Toners & Astringents
68	Medicube Collagen Jelly Cream	Face Moisturizers
77	Aprilskin Calendula Peel Off Pore Minimizing Facial Mask	Facial Masks
110	Medicube Zero Exosome	Facial Serums
235	Aprilskin Artemisia Rice Toner	Facial Toners & Astringents
391	Aprilskin Calendula Low pH Gel Cleanser	Facial Cleansing Gels
641	Medicube Deep Vitamin C Capsule Cream	Face Moisturizers
732	Aprilskin Carrotene Clarifying Serum	Facial Serums

자료: 아마존, 신한투자증권

주: 2024년 6월 20일 기준

### 투자포인트 3) 자사몰 중심의 해외 성장세

#### 브랜드력으로 에이피알 자사몰의 고객 유입이 강점

홈뷰티 디바이스와 화장품 모두 자사몰 중심의 매출 성장세가 높는데, 특히 해외 실적도 자사몰 비중이 상당수란 점이 매력적이다. 이는 에이피알 상장 전부터 동사의 메인 투자 포인트가 되기도 했다. 에이피알의 온라인 매출 비중은 70% 수준이고, 온라인 매출 중 ‘자사몰’을 통한 매출 비중은 80% 이상이다. 자사몰을 통한 안정적인 매출 확대는 많은 D2C 기업들의 목표지만, 현실은 쉽지 않다. 웬만한 브랜드력을 갖추지 않고서는 자사몰로의 고객 유입이 어렵기 때문이다.

#### 온라인 기반 소비재 기업들 무리한 사업 확장으로 중장기 이익 추세 불안정

온라인을 기반으로 성장해 왔던 소비재 기업이라 해도 하이엔드 브랜드 이미지를 주기 위해, 혹은 지속성장 가능한 사업 모델을 백화점 입점으로 찾으려는 기업이 많다. 물론 온라인 채널을 기반으로 하는 소비재 수요가 급증하면서 백화점 쪽에서 D2C 소비재 기업에게 먼저 입점 요청을 하는 경우도 많아졌다.

문제는 온라인을 기반으로 했던 패션, 화장품 기업들이 보통 백화점 입점을 시작으로 대다수 기업들의 이익 추세는 하향 곡선을 그린다는 것이다. 대기업 위주로 편중된 독과점 형태의 유통 시장이 갑을 관계를 명확하게 하고, 여기에 오프라인 출점에 들어가는 고정비 부담이 확연히 증가하기 때문이다.

#### 메디큐브와 널디에 집중하는 전략이 장기 성장성을 확고하게!

물론 쿠팡, 무신사, 마켓컬리 같이 온라인 안에서의 입지를 확고히 해나가는 유통 강자들이 나타나며 과거보다 한국의 유통 시장은 독과점 색채가 없어졌다. 그리고 한국 사람이라면 모를리 없는 네이버와 카카오 등을 통한 간단 로그인에 대중화되어 D2C 기반의 소비 수요를 자사몰로 유입시키는 게 쉬워졌다.

에이피알이 D2C 기반 소비재 기업으로서 승승장구할 수 있었던 이유는 국내 온오프라인 시장에 대한 높은 이해도가 우선되었던 것으로 판단한다. 그리고 수많은 D2C 소비재 기업들이 당시의 이슈 아이템으로 주먹구구식 브랜드를 넓혀갈 때 과거 에이피알은 온전히 뷰티 사업쪽에 집중했던 전략이 장기 성장성을 확고하게 만들었다고 판단한다.

#### 자사몰 경쟁력 높이기 위한 IT 관련 기술 투자 지속

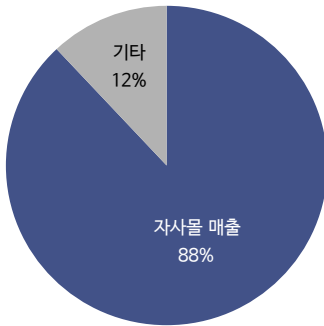
또한 꾸준히 자사몰 경쟁력을 높이는데 수년간 IT 관련 기술에 투자해왔다. 자사몰 경쟁력을 높이고자 네이버, 우아한 형제들 등 국내 유수의 플랫폼 출신, 스타트업 CTO, 글로벌 비즈니스 확장을 고려한 해외 출신 개발자 등의 영입으로 인재를 확대해왔다.

#### 미국, 중국, 일본 등에서도 매출 성장, 글로벌 No.1 D2C 기업의 입지 상승

2019년부터 해외 진출을 시작한 에이피알은 해외 시장에서도 자사몰 D2C 유통 전략을 지킨다. 미국, 중국, 일본, 대만, 싱가포르 등에 진출한 에이피알은 ‘글로벌 No.1 D2C 기업’이라는 목표를 지향하며 글로벌 소비자를 하나로 묶는데 주력하고 있다. 이에 대한 성과로 에이피알의 해외 매출은 전체 매출 대비 40%에 달한다. 이는 수출 성장 기업으로서 최근 소비재 산업 트렌드에 가장 부합하는 모델이다.

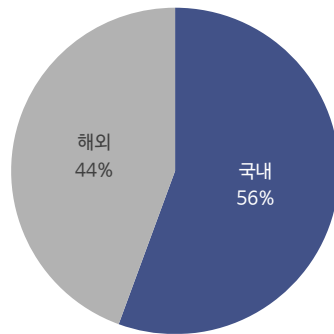


## 에이피알 온라인 매출(70%) 중 자사몰 80% 이상



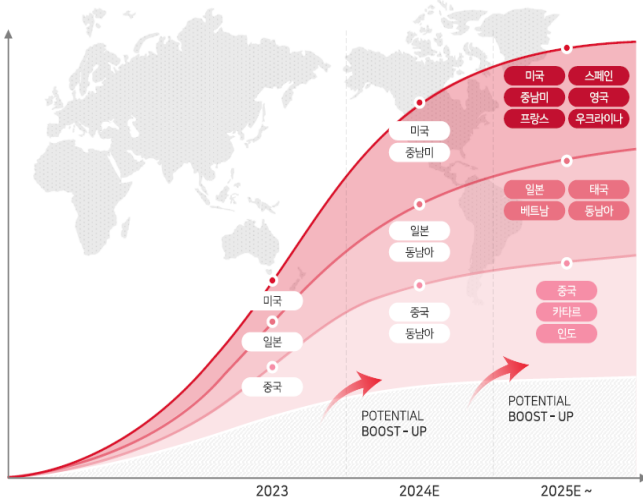
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 에이피알 해외 매출 비중 (1Q24)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 에이피알 해외 신규 시장 진출 계획



## 글로벌 확대 전략

## 신규 시장 진출

- 직접 진출: 프랑스, 베트남
- B2B 수출 (총판): 태국, 카타르, 우크라이나, 스페인, 영국, 인도 등

## 오프라인 채널 확대

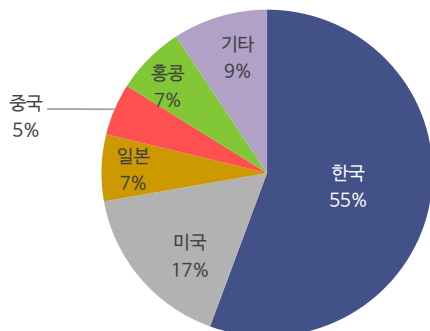
- 오프라인 채널 진출 통한 고객 접점 확대
- 2024년 최대 1만 개 매장 입점 목표

## 글로벌 박람회 참여

- CES 2024, COSMOPROF 2024 등 참가
- 기업 및 제품 소개, 시장 반응 확인, B2B파트너 발굴

자료: 회사 자료, 신한투자증권

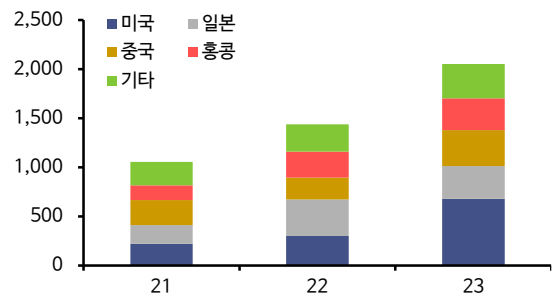
## 국가별 매출 비중 (1Q24)



자료: 회사 자료, 신한투자증권

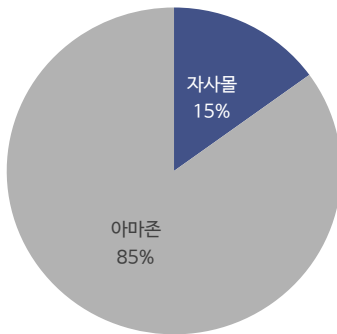
## 해외 국가별 매출 추이

(억원)



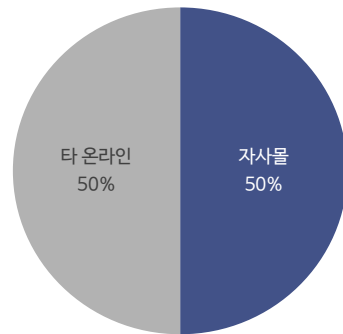
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 미국 내 유통채널 비중



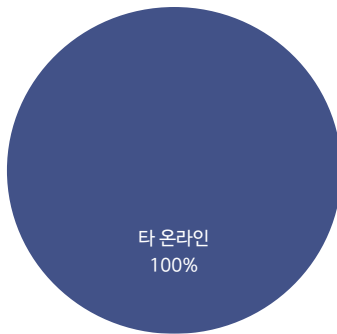
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 일본 내 유통채널 비중



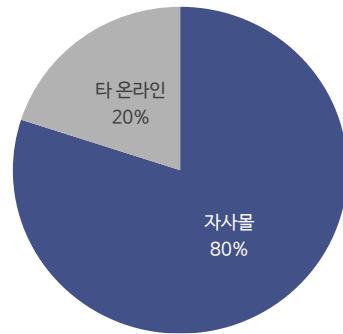
자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 중국 내 유통채널 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 동남아시아 내 유통채널 비중



자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 커버리지 개시, 수출 성장주

### 투자의견 BUY, 목표주가 50만원 제시

수출 성장주 중심으로 실적 모멘텀이 두드러지는 장세에서 에이피알은 홈뷰티 디바이스와 화장품 매출 증가라는 동력 2가지를 가지고 가는 유일한 기업이 되었다. 홈뷰티 디바이스 시장에 대한 해외 실적 성장 기대감은 유럽, 중동 진출을 통해 하반기에도 유지될 것으로 보이며, 기존 북미 시장과 일본, 한국 내 매출도 꾸준히 증가할 것으로 기대된다. 화장품도 인디뷰티 수요가 강하게 나타나고 있는 트렌드 속에서 수혜가 예상된다.

동사의 2024년 매출은 7,003억원, 영업이익 1,394억원(영업이익률 20%)을 예상하며, 2025년 매출 8,871억원, 영업이익 1,818억원을 전망한다. 추정 실적 기준 대비 FW12개월 목표 P/E 밸류에이션은 30배로 제시한다. 뷰티 디바이스 관련 유사 기업 대비로는 밸류에이션 할증률이 높으나 인디뷰티 화장품 브랜드사들이 다수 P/E 20배 이상에 거래 중인 점을 감안했다.

해외 실적 성장성이 높은 상황에서 자사몰을 기반으로 ROE 레벨이 40%에 달하는 기업이다. 밸류에이션 할증의 명분은 충분하다고 판단한다. 목표주가 50만원으로 신규 커버리지를 개시하며, 다만 최근 주가 상승률이 높았기에 피로도가 높은 영향으로 수급 부담을 감안할 필요가 있겠다. 조정시 매수 전략을 권한다.

#### 에이피알 목표주가 산정

2024~2025년 평균 EPS(원)	16,278
FW12개월 Target P/E(배)	30
<b>목표주가(원)</b>	<b>494,860</b>

자료: 신한투자증권

#### 에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
매출액	5,238	7,003	8,871	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,681	1,728	2,103
% YoY	31.7	33.7	26.7	60.0	30.4	28.0	18.7	21.9	31.7	41.7	38.4
부문별 매출											
디바이스	2,162	3,139	4,055	513	488	459	702	668	692	730	1,049
화장품	2,143	2,965	3,883	479	538	553	573	654	726	786	799
기타	932	899	933	230	251	207	246	168	263	212	256
부문별 매출 증감률											
디바이스				277.4	50.2	62.3	52.9	30.0	42.0	59.0	49.5
화장품				26.2	20.2	21.7	18.7	36.6	34.8	42.1	39.5
기타				(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(27.0)	5.0	2.5	4.0
영업이익	1,042	1,394	1,818	232	248	219	344	278	319	320	477
% OPM	19.9	19.9	20.5	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	19.0	18.5	22.7
% YoY	165.6	33.8	30.4	-	257.4	73.7	65.7	19.7	28.9	46.3	39.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 뷰티 디바이스 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(억원, 배, %)		에이피알	클래스스	파마리서치	동국제약	원텍	비율
시가총액		27,776	34,048	14,974	7,901	7,406	5,859
매출	23	5,238	1,801	2,610	7,310	1,156	425
	24F	7,413	2,301	3,181	8,031	1,488	609
	25F	9,166	2,835	3,735	8,801	1,957	842
영업이익	23	1,042	896	923	669	460	223
	24F	1,501	1,184	1,165	785	582	319
	25F	1,922	1,493	1,412	901	804	457
순이익	23	815	742	766	472	388	216
	24F	1,203	1,028	944	598	477	294
	25F	1,514	1,245	1,177	671	661	390
EBITDA	23	1,181	936	1,029	880	479	234
	24F	1,642	1,230	1,285	1,015	606	337
	25F	2,083	1,539	1,530	1,134	829	468
EPS 성장률	23	175.5	(0.9)	86.2	(10.8)	179.1	86.9
	24F	-	38.5	22.4	25.9	10.7	-
	25F	25.5	21.2	24.6	12.2	42.4	32.0
PER	23	-	32.7	14.5	15.1	21.2	23.0
	24F	22.9	33.3	15.7	13.2	17.0	19.8
	25F	18.2	27.4	12.6	11.7	11.9	15.0
PBR	23	-	8.5	2.6	1.3	8.3	8.6
	24F	8.0	8.8	2.9	1.3	5.6	6.8
	25F	5.6	6.8	2.4	1.2	3.9	4.7
ROE	23	55.1	28.9	19.7	9.0	49.7	44.9
	24F	44.6	30.9	19.9	10.5	39.3	41.1
	25F	36.4	28.2	20.5	10.7	38.1	37.1

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2024년 6월 20일 기준

## 국내 화장품 브랜드 기업 컨센서스 및 밸류에이션

(억원, 배, %)	아모레퍼시픽	LG생활건강	아모레G	클리오	브이티	아이패밀리 에스씨	마녀공장	토니모리
시가총액	101,075	58,256	27,912	7,445	12,243	6,778	4,144	3,120
매출	23 36,740	68,048	40,213	3,306	2,955	1,487	1,050	1,511
24F	42,724	70,842	46,492	3,984	4,434	2,372	1,431	1,916
25F	49,476	73,772	53,211	4,559	5,793	2,892	1,676	2,256
영업이익	23 1,082	4,870	1,520	338	455	240	159	96
24F	4,142	5,736	4,526	459	1,002	472	276	186
25F	5,960	6,441	6,595	556	1,464	591	380	270
순이익	23 1,801	1,428	1,193	277	273	200	116	37
24F	3,264	3,406	1,710	394	601	372	208	147
25F	4,473	3,937	2,353	455	882	468	287	216
EBITDA	23 3,513	7,562	4,051	363	538	245	169	160
24F	6,488	8,429	6,940	489	1,139	480	350	252
25F	8,178	9,060	9,065	588	1,501	600	480	314
EPS	23 33.9	(39.7)	97.3	167.1	133.6	156.9	(38.2)	-
성장률	24F 67.3	101.0	-	42.3	133.0	-	-	300.6
25F	37.1	15.7	37.4	14.9	32.4	26.2	38.3	35.7
PER	23 70.5	51.2	53.1	27.7	15.4	13.7	-	-
24F	33.5	17.7	17.7	18.6	18.4	18.3	15.9	20.9
25F	24.5	15.3	12.9	16.1	13.9	14.5	11.5	15.4
PBR	23 1.7	2.0	0.8	1.5	2.1	2.1	-	1.1
24F	2.2	1.1	0.9	3.0	5.7	6.5	3.4	2.9
25F	2.1	1.0	0.8	2.6	3.9	4.5	2.6	2.4
ROE	23 2.4	3.9	1.5	5.7	14.4	16.7	40.7	(0.1)
24F	6.5	6.1	5.3	17.3	43.4	42.9	23.6	14.7
25F	8.5	6.7	7.0	17.2	36.7	36.9	25.5	17.2

자료: Bloomberg, 신한투자증권

주: 2024년 6월 20일 기준

## 재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>184.1</b>	<b>287.3</b>	<b>421.5</b>	<b>586.5</b>	<b>792.8</b>
유동자산	137.0	219.3	339.7	495.8	695.4
현금및현금성자산	57.3	125.3	214.1	336.7	502.8
매출채권	20.9	22.5	30.0	38.0	46.0
재고자산	50.5	56.5	75.6	95.7	115.8
비유동자산	47.1	68.0	81.8	90.6	97.5
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	21.7	25.9	30.2
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>83.9</b>	<b>90.4</b>	<b>115.5</b>	<b>142.2</b>	<b>168.8</b>
유동부채	76.3	82.3	106.7	132.6	158.3
단기차입금	21.5	7.5	7.5	7.5	7.5
매입채무	8.3	11.6	15.5	19.6	23.7
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
<b>자본총계</b>	<b>100.3</b>	<b>196.9</b>	<b>306.0</b>	<b>444.3</b>	<b>624.1</b>
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	232.8	371.1	550.8
<b>지배주주지분</b>	<b>100.3</b>	<b>196.9</b>	<b>306.0</b>	<b>444.3</b>	<b>624.1</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	35.0	23.4	26.0	28.8	31.5
*순차입금(순현금)	(23.2)	(109.2)	(197.7)	(320.1)	(486.1)

## 현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>31.6</b>	<b>107.8</b>	<b>118.4</b>	<b>147.5</b>	<b>189.2</b>
당기순이익	30.0	81.5	109.1	138.3	179.8
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	(6.7)	(7.1)	(7.0)
(법인세납부)	(4.2)	(17.5)	(35.0)	(52.0)	(79.8)
기타	14.4	28.6	35.4	52.5	80.4
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(9.1)</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(30.7)</b>	<b>(26.1)</b>	<b>(24.1)</b>
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)	(4.0)	(4.2)	(4.2)
기타	(2.5)	(12.4)	(1.7)	(1.9)	(1.9)
<b>FCF</b>	<b>31.4</b>	<b>93.7</b>	<b>88.0</b>	<b>119.4</b>	<b>159.5</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1.4</b>	<b>(11.5)</b>	<b>1.5</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>
차입금의 증가(감소)	5.0	(11.1)	2.6	2.8	2.8
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)	(1.4)
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
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>23.5</b>	<b>68.1</b>	<b>88.8</b>	<b>122.6</b>	<b>166.1</b>
기초현금	33.8	57.3	125.3	214.1	336.7
기말현금	57.3	125.3	214.1	336.7	502.8

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>397.7</b>	<b>523.8</b>	<b>700.3</b>	<b>887.1</b>	<b>1,073.4</b>
증감률 (%)	53.5	31.7	33.7	26.7	21.0
<b>매출원가</b>	<b>106.2</b>	<b>128.4</b>	<b>167.0</b>	<b>207.8</b>	<b>238.9</b>
<b>매출총이익</b>	<b>291.5</b>	<b>395.4</b>	<b>533.2</b>	<b>679.3</b>	<b>834.4</b>
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	76.1	76.6	77.7
<b>판매관리비</b>	<b>252.2</b>	<b>291.3</b>	<b>393.8</b>	<b>497.5</b>	<b>588.6</b>
<b>영업이익</b>	<b>39.2</b>	<b>104.2</b>	<b>139.4</b>	<b>181.8</b>	<b>245.8</b>
증감률 (%)	174.8	165.6	33.8	30.4	35.2
영업이익률 (%)	9.9	19.9	19.9	20.5	22.9
영업외손익	(0.3)	1.6	4.6	8.5	13.7
금융손익	0.2	2.4	5.4	9.3	14.5
기타영업외손익	(0.5)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>38.9</b>	<b>105.8</b>	<b>144.1</b>	<b>190.3</b>	<b>259.5</b>
법인세비용	9.0	24.3	35.0	52.0	79.8
계속사업이익	30.0	81.5	109.1	138.3	179.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.0</b>	<b>81.5</b>	<b>109.1</b>	<b>138.3</b>	<b>179.8</b>
증감률 (%)	162.8	172.2	33.8	26.8	30.0
순이익률 (%)	7.5	15.6	15.6	15.6	16.7
(지배주주)당기순이익	30.0	81.5	109.1	138.3	179.8
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>29.9</b>	<b>81.5</b>	<b>109.1</b>	<b>138.3</b>	<b>179.8</b>
(지배주주)총포괄이익	29.9	81.5	109.1	138.3	179.8
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>50.0</b>	<b>118.1</b>	<b>154.6</b>	<b>197.2</b>	<b>261.2</b>
증감률 (%)	131.8	136.3	30.9	27.5	32.5
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	22.1	22.2	24.3

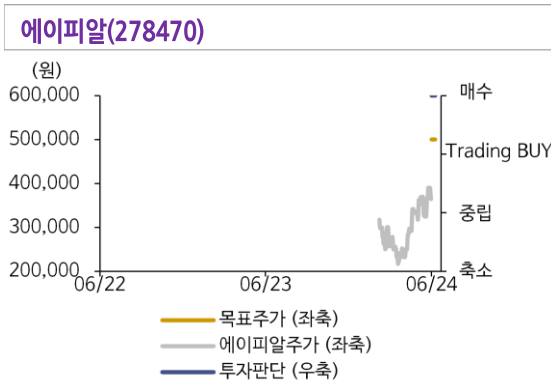
## 주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,223	11,244	14,408	18,148	23,591
EPS (지배순이익, 원)	4,223	11,244	14,408	18,148	23,591
BPS (자본총계, 원)	13,953	27,071	40,159	58,307	81,899
BPS (지배지분, 원)	13,953	27,071	40,159	58,307	81,899
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	25.3	20.1	15.5
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	25.3	20.1	15.5
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	9.1	6.3	4.5
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	9.1	6.3	4.5
EV/EBITDA (배)	(0.5)	(0.9)	16.7	12.5	8.8
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	22.1	22.2	24.3
영업이익률 (%)	9.9	19.9	19.9	20.5	22.9
순이익률 (%)	7.5	15.6	15.6	15.6	16.7
ROA (%)	19.3	34.6	30.8	27.4	26.1
ROE (지배순이익, %)	36.0	54.9	43.4	36.9	33.7
ROIC (%)	65.7	182.9	210.5	202.3	220.9
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	83.6	45.9	37.8	32.0	27.0
순차입금비율 (%)	(23.1)	(55.4)	(64.6)	(72.1)	(77.9)
현금비율 (%)	75.1	152.3	200.6	254.0	317.6
이자보상배율 (배)	37.9	82.3	130.2	153.1	188.1
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	13.2	19.1	26.2	25.6	25.0
재고자산회수기간 (일)	40.5	37.3	34.4	35.2	36.0
매출채권회수기간 (일)	15.8	15.1	13.7	14.0	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권



## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 21일	매수	500,000		

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.
- 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(에이피알)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사체에 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 투자에 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 06월 19일 기준)

매수 (매수)	93.63%	Trading BUY (중립)	4.38%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------