

(Analyst) 박준서 park.junseo@miraeasset.com

**MIRAE ASSET**  
 미래에셋증권

129890 · 전기전자

# 애플

## 체질 개선의 원년

Not Rated

목표주가

-

상승여력

-

현재주가(23/12/20)

879원

KOSDAQ	862.98	시가총액(십억원)	45	발행주식수(백만주)	51	외국인 보유비중(%)	0.6
--------	--------	-----------	----	------------	----	-------------	-----

### Report summary

#### 3Q23 Review

3Q23 매출액 215억 원 (-10% YoY), 영업이익 19억 원 (흑전 YoY)을 기록했다. 동사는 내부 구조조정, 중국 종속 회사 정리 등 체질 개선에 힘쓰고 분기별 판관비 3~40억대를 유지하여 2Q21 이후 2년 만에 2개 분기 연속 영업이익 흑자를 달성했다.

#### 투자포인트

주요 투자포인트는 1) PC방 업황 회복과 E-sports 시장 흥행에 따른 게이밍기어 매출 증가, 2) 2024년 수도권 교육청의 본격적인 충전 보관함 사업 컨소시엄 구성으로 인한 수주 기대이다.

### Key data

#### Price performance



(%)	1M	6M	12M
절대주가	-14.0	-2.1	-35.3
상대주가	-19.0	0.5	-47.3

#### Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2018	2019	2020	2021	2022
매출액 (십억원)	70	84	153	102	83
영업이익 (십억원)	5	6	23	-9	-15
영업이익률 (%)	7.1	7.1	15.0	-8.8	-18.1
순이익 (십억원)	3	3	18	-7	-18
EPS (원)	111	109	478	-145	-350
ROE (%)	40.2	31.5	40.4	-9.3	-27.3
P/E (배)	0.0	0.0	11.6	-18.9	-3.4
P/B (배)	0.0	0.0	3.4	1.8	1.1
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 개별 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
 자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

## 3Q23 Review 및 실적 추이

### 3Q23 Review

동사는 3Q23 매출액 215억 원 (-10% YoY), 영업이익 19억 원 (흑전 YoY)을 기록했다. 3Q23 누적 기준 매출 비중은 게이밍기어 56%, 공공사업 37%, 소형가전 7% 이다. 게이밍기어 내 매출 비중은 키보드 → 케이스 → 헤드셋 → 마우스 순이다.

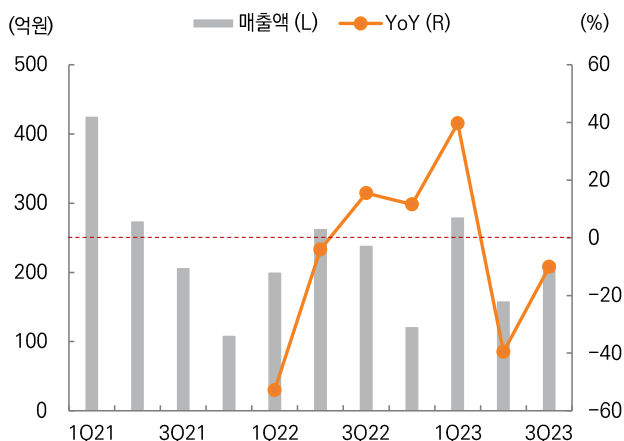
코로나와 금리 인상의 여파로 PC방 향 게이밍기어 매출이 급감하고, 2021년 지방교육청의 스마트스쿨 사업 집행이 지연되며 동사는 7개 분기 영업이익 적자를 맞이했다. 그럼에도 불구하고, 동사는 내부 구조조정, 중국 종속 회사 정리 등 체질 개선에 힘쓰고 분기별 판관비 3~40억대를 유지하여 2Q21 이후 2년 만에 2개 분기 연속 영업이익 흑자를 달성했다.

### 턴어라운드 이후 안정화

금리 인하가 예상되는 1H24 이후 PC방 업황 개선에 따라, PC 교체 주기에 맞물려 게이밍기어 매출 회복이 기대된다. 1) E-sports 시장이 2025년까지 연평균 +11% 성장하고, 2) 주요 IT 업체의 PC 재고 정상화로 인한 24년 업황 반등 코멘트를 고려하여 동사의 수혜가 기대된다. 마진이 가장 높은 키보드 제품군에서도 특히, 최근 수요가 늘어나고 있는 오피스기어용 무 접점 키보드가 제품 믹스를 개선할 것이라 전망한다.

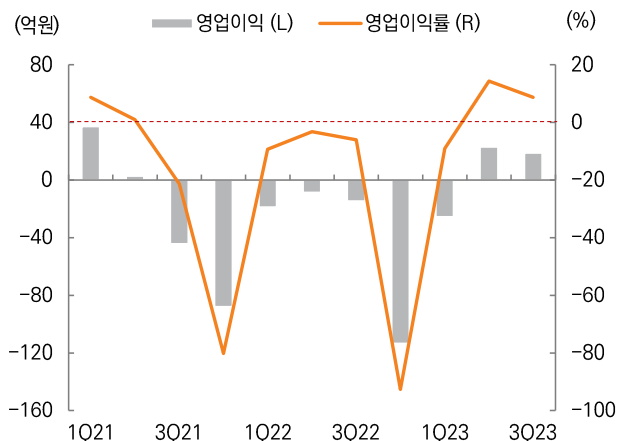
동사는 2020년도부터 중앙 교육청에서 실시한 5번의 시범 사업 중 4차례 참여했던 레퍼런스와 10년 업력을 지니고 있다. 이를 바탕으로, 2024년 수도권 교육청의 본격적인 컨소시엄 구성과 기존 납품처로의 유지보수 및 부분 교체 매출이 지속적으로 발생해 동사의 공공사업 부문이 본궤도에 오를 것으로 판단한다.

그림 1. 애플 분기별 매출



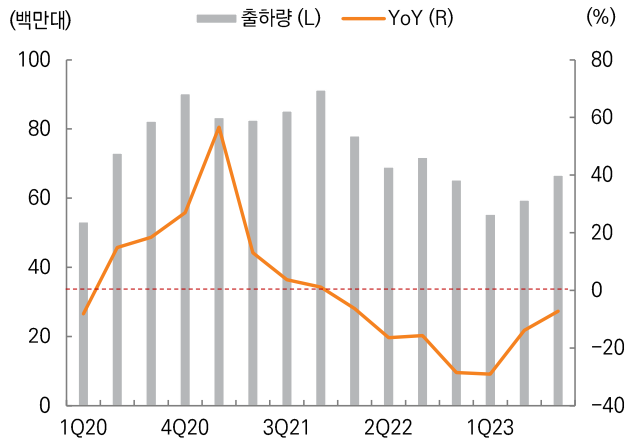
자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 애플 분기별 영업이익 및 영업이익률



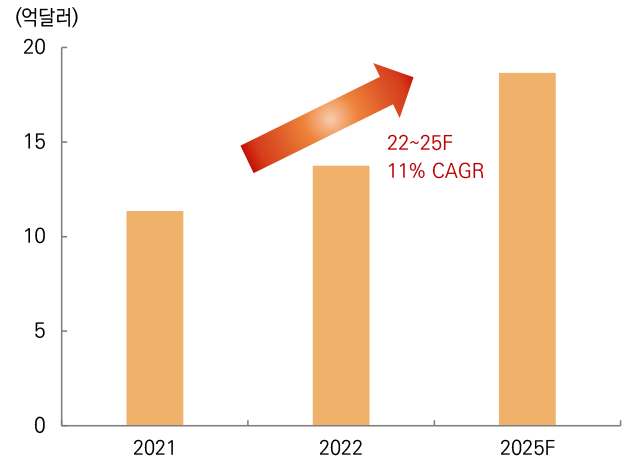
자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 글로벌 PC 출하량 추이



자료: IDC, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. E-sports 시장 규모 전망



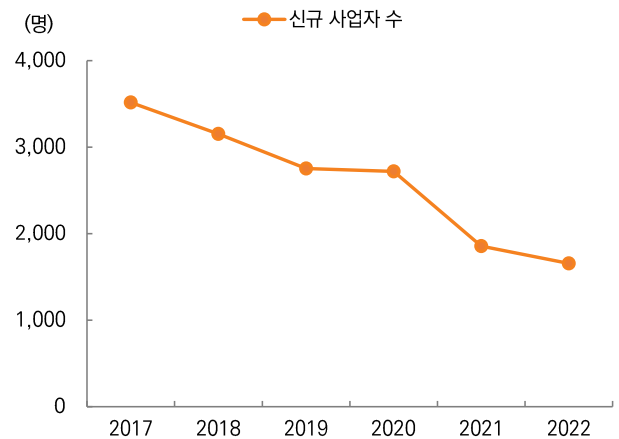
자료: Newzoo, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 애플 대표 제품: K660 카일 광축키보드



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. PC방 신규 사업자 수 추이



자료: 국세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 애플: 게이밍기어 업계 1위

### 국내 게이밍기어 업계 1위

자료: D사

게이밍키보드 M/S 1위 **43%**

- 애플
- 로지텍
- 레오폴드
- Microsoft
- 기타

게이밍헤드셋 M/S **1위**

게이밍PC케이스 M/S **1위**

게이밍마우스 M/S **2위**



자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 애플 게이밍기어 시장 내 판매 순위

### 게이밍기어 시장에서의 압도적 퍼포먼스

자료: 쿠팡 판매 순위 (2023.05 기준)



게이밍 키보드 TOP 10 중

**1~10위 전 제품 애플**



게이밍 헤드셋 TOP 10 중

**1~8위 전 제품 애플**



게이밍 마우스 TOP 10 중

**1위 / 5~8위**

자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 스마트스쿨 충전 보관함 규모 추정

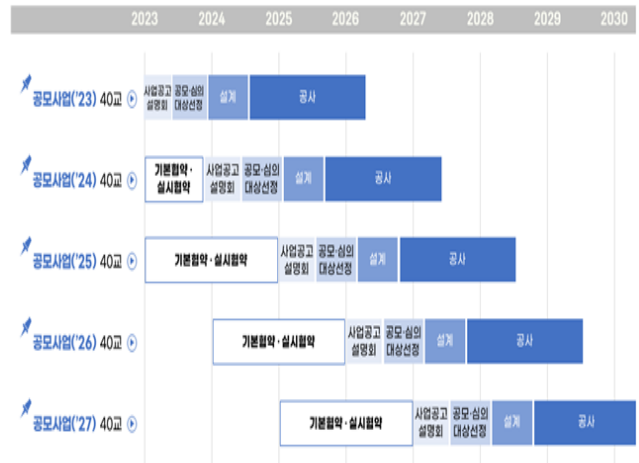
연간 스마트스쿨 충전 보관함 규모 = [(1) x (2)] / (3)	705억원
앱코의 M/S	45%
앱코 연간 스마트 충전 보관함 매출 추정	320억원
초중고 전체 학급 수 (1)	23.5만 개
충전 보관함 ASP (2)	150만원
유지보수 기간 (3)	5년
주: 초중고 전체 학급 수는 22년 말 기준	
자료: 미래에셋증권 리서치센터	

그림 9. 앱코: 스마트 단말기 충전 보관함 브랜드 '패드뱅크'



자료: 앱코, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 교육부 '학교복합시설' 사업 추진 일정



자료: 교육부, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 그린스마트스쿨 사업개편(안)

구분	'21 ~ '23	'24 부터	비고
사업명	그린스마트스쿨	공간재구조화사업	늘봄 돌봄 연계
사업 주체	국가, 시도교육청	시도교육청	계속사업으로 노후시설 해소
사업 대상	40년 경과 노후시설	40년 경과 노후시설	
달성 목표	'81년 이전 노후시설의 2,835동	중장기 노후시설 증가분의 50%	10년 후('33년) 노후시설 50% 해소
추진 단위	동 단위	학교 단위	공간재구조화 + 성능개선사업 연계
재원 구조	국비 + 지방비	지방비 (교육환경개선사업비)	교육환경개선 사업비 ('21년 3조 → '24년 5.5조)
사업 방식	재정 + 민자	재정 + 민자	민자사업은 시도교육청 자율적 규모 조정
사업 내용	5대 핵심요소	5대 핵심요소 + 지역특화	사전기획, 사용자참여 설계 연계, 계승

자료: 교육부, 미래에셋증권 리서치센터

애플 (129890)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
매출액	84	153	102	83
매출원가	65	109	83	80
매출총이익	19	44	19	3
판매비와관리비	13	21	28	18
조정영업이익	6	23	-9	-15
영업이익	6	23	-9	-15
비영업손익	-2	0	-1	-2
금융손익	-1	-1	-1	-1
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	4	23	-10	-17
계속사업법인세비용	1	4	-3	1
계속사업이익	3	18	-7	-18
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	3	18	-7	-18
지배주주	3	18	-7	-18
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	3	18	-7	-18
지배주주	3	18	-7	-18
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	7	25	-7	-13
FCF	-14	-18	8	-25
EBITDA 마진율 (%)	8.3	16.3	-6.9	-15.7
영업이익률 (%)	7.1	15.0	-8.8	-18.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	3.6	11.8	-6.9	-21.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
유동자산	37	125	94	61
현금 및 현금성자산	7	51	33	7
매출채권 및 기타채권	8	44	15	13
재고자산	20	27	28	20
기타유동자산	2	3	18	21
비유동자산	21	22	30	39
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	18	19	26	37
무형자산	0	0	0	0
자산총계	57	148	124	100
유동부채	29	53	33	18
매입채무 및 기타채무	11	17	15	3
단기금융부채	16	29	15	14
기타유동부채	2	7	3	1
비유동부채	17	15	18	26
장기금융부채	16	14	17	24
기타비유동부채	1	1	1	2
부채총계	47	68	51	44
지배주주지분	10	80	73	56
자본금	3	5	5	5
자본잉여금	1	49	49	50
이익잉여금	8	26	19	1
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	10	80	73	56

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2019	2020	2021	2022
영업활동으로 인한 현금흐름	-3	-16	16	-15
당기순이익	3	18	-7	-18
비현금수익비용가감	4	6	0	13
유형자산감가상각비	1	1	2	2
무형자산상각비	0	0	0	0
기타	3	5	-2	11
영업활동으로인한자산및부채의변동	-8	-39	27	-12
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-3	-36	29	1
재고자산 감소(증가)	-3	-8	-1	-1
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	4	5	-2	-11
법인세납부	-1	0	-4	0
투자활동으로 인한 현금흐름	-11	-2	-20	-18
유형자산처분(취득)	-11	-1	-8	-11
무형자산감소(증가)	0	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	-1	0	-13	-7
기타투자활동	1	-1	1	0
재무활동으로 인한 현금흐름	13	61	-12	6
장단기금융부채의 증가(감소)	17	11	-11	6
자본의 증가(감소)	0	49	1	1
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-4	1	-2	-1
현금의 증가	-1	44	-17	-26
기초현금	7	7	51	33
기말현금	7	51	33	7

자료: 애플, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2019	2020	2021	2022
P/E (x)	0.0	11.6	-18.9	-3.4
P/CF (x)	0.0	8.6	-20.1	-12.8
P/B (x)	0.0	3.4	1.8	1.1
EV/EBITDA (x)	3.5	10.6	-16.6	-5.4
EPS (원)	109	478	-145	-350
CFPS (원)	226	648	-137	-94
BPS (원)	306	1,645	1,492	1,124
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	20.1	81.8	-33.5	-18.8
EBITDA증가율 (%)	28.3	255.0	-	-
조정영업이익증가율 (%)	14.9	319.8	-	-
EPS증가율 (%)	-1.4	336.9	-	-
매출채권 회전율 (회)	11.5	6.1	3.6	6.1
재고자산 회전율 (회)	5.8	6.6	3.7	3.5
매입채무 회전율 (회)	7.6	8.1	5.7	10.2
ROA (%)	7.4	17.7	-5.2	-15.7
ROE (%)	31.5	40.4	-9.3	-27.3
ROIC (%)	16.3	35.2	-10.3	-25.5
부채비율 (%)	459.7	85.4	69.9	77.6
유동비율 (%)	124.3	237.0	287.6	340.7
순차입금/자기자본 (%)	235.9	-10.5	-19.4	19.9
조정영업이익/금융비용 (x)	7.5	17.0	-14.7	-18.0

## Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.