

에이피알 (278470)

걱정이 많아 오래 쉬었다

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 3772-7693 / RA 이다연 dayeon.lee@hanwha.com 3772-7690

Buy (신규)

목표주가(신규): 70,000원

현재 주가(12/5)	53,600원
상승여력	▲30.6%
시가총액	20,435억원
발행주식수	38,126천주
52주 최고가 / 최저가	80,500 / 41,000원
90일 일평균 거래대금	253.1억원
외국인 지분율	14.7%
주주 구성	
김병훈 (외 4인)	32.6%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%
자사주신탁 (외 1인)	2.3%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	10.4	-6.3	-17.8	-
상대수익률(KOSPI)	15.6	-1.1	-8.6	-

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	524	694	831	976
영업이익	104	123	159	198
EBITDA	118	145	184	221
지배주주순이익	82	95	122	152
EPS	2,242	2,500	3,209	3,997
순차입금	-109	21	-83	-216
PER	-	21.4	16.7	13.4
PBR	-	6.5	4.7	3.5
EV/EBITDA	-	14.2	10.6	8.3
배당수익률	-	n/a	n/a	n/a
ROE	54.9	37.4	32.8	29.8

주가 추이



2024년 2월, 뷰티 디바이스 첫 상장 기업으로 높은 경쟁률을 기록하며 공모 흥행에 성공하였습니다. 하지만 5월 출시된 디바이스 신제품의 초기 판매가 기대에 못 미쳤고, 패션 사업부의 영업손실이 확대된 영향으로 공모가를 하회하는 주가 흐름이 이어졌습니다. 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장이 성장 초입인 만큼 초기 단계에서 나타난 시행착오일 뿐 시장 성장 및 선점효과에 대한 방향성은 여전히 유효하다 판단합니다.

투자포인트: 1) 생산 내재화, 2) 해외확장, 3) 화장품 크로스셀링
평택 공장 준공으로 연 600만대의 생산 능력을 확보하게 되었다. 대규모 생산 능력을 보유한 홈 뷰티 디바이스 업체는 에이피알이 유일하다. 생산 내재화로 비용절감, 불량률 개선뿐만 아니라 생산 및 제품 개발 속도 향상이 가능하다. 다양한 가격대의 제품 출시로 신규 채널 확대와 홈 뷰티 디바이스 무경험자, 10~20대로 고객 저변 확대가 가능할 것이다. 향후 구매력이 낮은 해외 국가로의 진출도 용이해질 것이다.

지난 3분기부터 해외 매출이 국내 매출을 초과하기 시작했다. ① D2C, ② B2B Two Track 전략으로 해외 사업 확대에 가속도가 붙을 전망이다. 뷰티 디바이스의 이해도가 높은 국가로는 D2C 형태로 SKU 확대를 이어가고 시장이 아직 형성되지 않은 국가로는 B2B 형태로 진출 국가 수를 확대해 갈 것으로 예상되기 때문이다.

홈 뷰티 디바이스 성장에 더해 화장품 매출 성장도 동반되고 있다. 디바이스와의 시너지 효과를 강조하고 패키지 구성을 통한 크로스 셀링 전략 효과다. 국내 시장에서도 기존 제품의 리뉴얼과 신제품 출시를 통해 성장이 지속될 전망이다.

투자의견 BUY, 목표주가 70,000원으로 커버리지 개시

목표주가 70,000원은 2025년 EPS 3,209원에 Target Multiple 22.3배를 적용해 도출하였다. 참고로 2024년 2월 27일 상장 당시 최대주주 및 특수관계인에 대한 매각 제한 기간은 대부분 지났으며 남아있는 보호예수 물량은 김병훈 대표 31.4%(2026년 8월 27일 해제), 신재하 부사장 1.2%(2026년 8월 27일 해제), 우리사주조합 1.0%(2025년 2월 27일)뿐이다. 상장 초기 높은 주가 변동성을 야기했던 오버행 리스크가 해소되었고 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장이 성장 초기인 만큼 사업부별, 국가별 고른 고성장이 장기간 이어질 전망이다.



>> 투자포인트 1: 생산 내재화가 만들어 낼 경쟁력

2024년 5월 에이피알의 펄텍 공장이 준공되었다. 펄텍 공장 준공으로 부스터프로 1종을 가동률 100%로 생산함을 가정할 시 최대 연 600만대의 대량 생산 능력을 확보하게 되었다. 참고로 Euromonitor, Kearney에 따르면 2023년 기준 한국, 미국, 일본, 유럽 합산 홈 뷰티 디바이스 판매량은 1,246만대로 추정된다. 대규모 생산 능력 확보 외에도 생산 내재화에 따라 비용절감, 불량률 개선, 생산 및 제품 개발 속도 향상이 가능하다. 무엇보다 생산 및 제품 개발 속도 향상이 국내외 경쟁업체들과 격차를 벌려갈 최대 경쟁력이라 판단한다.

에이피알은 2021년 3월 더마EMS샷 출시 이후 2022년 2월 ATS 에어샷, 2022년 3월 유썬라답샷, 2022년 8월 부스터힐러, 2023년 3월 아이샷, 2023년 5월 바다샷, 2023년 10월 부스터프로, 2024년 5월 울트라툰 40.68, 2024년 9월 하이 포커스 샷, 2024년 11월 부스터프로 미니까지 매년 2~3종의 신제품을 출시해왔다. 생산 내재화를 계기로 다양한 가격대의 제품과 다양한 카테고리의 제품이 보다 활발히 개발·출시될 것이다.

[그림1] 홈 뷰티 디바이스 제품 포트폴리오



자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

2024년 11월 출시된 부스터프로 미니의 경우 소비자 판매 가격이 118,000원에 불과하다. ‘제품기획-R&D-생산’까지 전체 밸류체인이 내재화되어 원가 구조가 최적화되어있기에 가능한 가격대다. 보급형 제품 출시로 1) H&B와 같은 신규 채널 입점이 가능해졌고, 2) 홈 뷰티 디바이스 무경험자, 10~20대로 고객 저변이 확대될 수 있다. 무엇보다 3) 구매력이 낮아 홈 뷰티 디바이스 판매가 불가능했던 해외 국가로의 진출도 용이해질 것이다.

2025년 1분기에는 신규 카테고리인 클렌저 제품도 출시될 예정이다. 홈 뷰티 디바이스 시장이 개화되지 않은 초기 단계의 국가의 경우에도 제모기, 진동클렌저와 같은 제품에 대한 이해도는 비교적 높은 편이다. 신규 해외 국가 진출 시 잠재적 소비자들의 진입장벽을 낮춰줄 수 있는 핵심 제품으로 자리매김할 가능성이 높다.

▶▶ 투자포인트 2: Two Track 으로 진행되는 해외 확장

2024년 3분기 기준 에이피알의 해외 매출 비중은 57.6%로 해외 매출이 국내 매출을 초과했다. Two Track으로 해외 사업을 확장하며 앞으로의 성장도 글로벌 확장이 주도할 것이다.

1) 미국, 일본, 중국, 홍콩, 싱가포르, 말레이시아, 대만 등 홈 뷰티 디바이스 시장이 이미 형성된 국가에서는 D2C 방식으로 직접 진출하여 판매를 확대하고 있다. 시장이 이미 활성화된 만큼 경쟁 제품들이 존재하지만, SKU를 확대하는 전략이 효과적으로 작용할 것이다. 미국, 홍콩, 일본 3개 국가의 합산 매출 비중 36.5%(‘24E)다. 세 국가 공통적으로 2021년에 EMS샷으로 처음 시장에 진출해 2022년 에어샷, 유썰라, 부스터힐러, 2023년 아이샷, 바디샷으로 제품군을 확장했다. 이후 에이피알의 대표작인 부스터프로(‘24 내수 디바이스 판매 비중 83.0% 추정)를 2024년 1분기에 출시하며 큰 폭의 성장세를 기록하고 있다. 2024년 3분기, 4분기에 각각 말레이시아, 대만에서도 부스터프로가 연이어 출시되었다. 이외에도 2024년 5월 한국에서 출시된 울트라툰이 9월 홍콩, 10월 일본, 11월 미국에도 출시되었으며 2024년 9월, 2024년 11월 한국에서 출시된 하이 포커스 샷과 부스터 프로 미니도 2025년 1분기를 시작으로 해외 확장이 예정되어 있다.

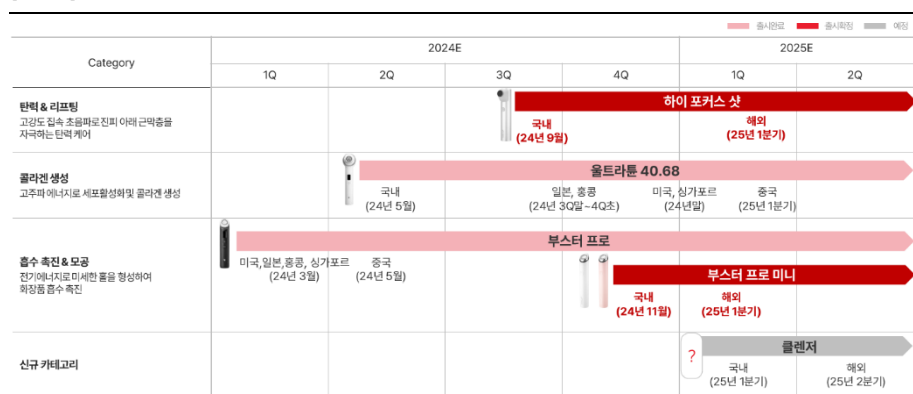
[표1] 종속기업 현황

(단위: 백만원)

종속기업	소재지	지분율	3Q24말		3Q24 누적	
			자산	부채	매출	순이익
(주)에이피알커뮤니케이션즈	한국	100%	3,882	3,482	2,450	-375
(주)에이피알팩토리	한국	100%	77,259	45,811	57,625	4,138
APR JAPAN Co., Ltd.	일본	100%	11,073	14,603	8,208	-4,032
APR TW CO., LTD.	대만	100%	2,965	323	2,625	1,266
APR SG PTE. LTD.	싱가폴	100%	2,484	3,142	1,537	-1,716
SHANGHAI APR CO., LIMITED	중국	100%	2,344	3,952	4,688	-552
APR HK LIMITED	홍콩	100%	7,163	2,426	6,360	2,233
APR US INC	미국	100%	11,027	26,124	19,604	-15,282
APEXCOS	홍콩	100%	76	0	-161	-192
APR CANADA ENTERPRISE INC.	캐나다	100%	6	0	0	-1
APR MALAYSIA SDN. BHD.	말레이시아	100%	1,948	71	3,063	1,715
APR FRANCE SAS	프랑스	100%	12	0	0	-1
APR VINA CO., LTD. (주)	베트남	100%	171	0	0	5

주: 2024년 4월 5일자로 APR VINA CO., LTD.를 신규 취득, 자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 디바이스 출시 계획

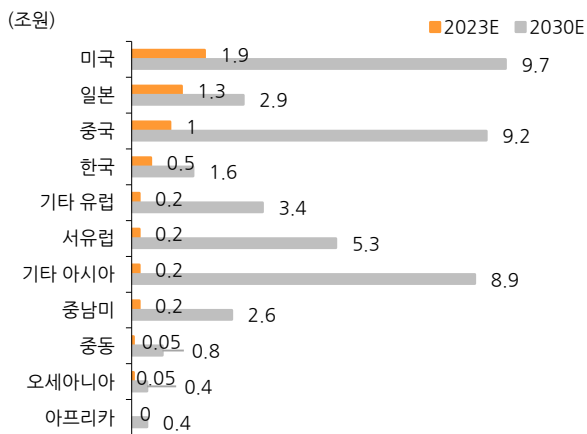


자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

2) 홈 뷰티 디바이스 시장이 형성되지 않은 국가는 B2B 형태로 진출 국가 수가 확대될 전망이다. B2B 구조로 진출한 해외 국가 수는 2023년 말 2개국에 불과 했으나, 2024년 3분기 말 기준으로는 21개국(독일, 스페인, 호주, 캐나다, 멕시코, 태국, 베트남, UAE 등)에 달한다.

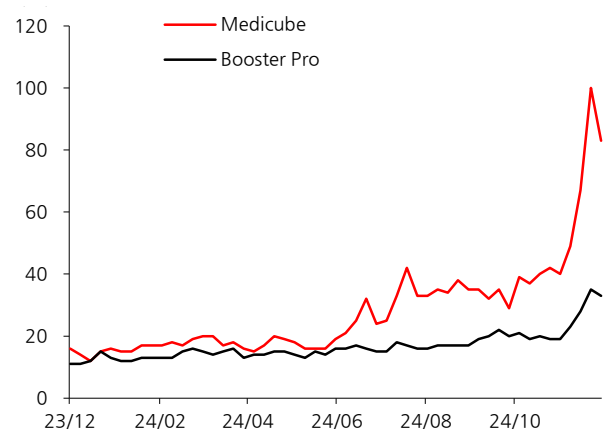
기존 에이피알이 전개하던 사업의 구조와 다른 방식이지만 홈 뷰티 디바이스 시장이 형성되지도 않은 다수의 해외 국가에 적은 위험으로 동시다발적으로 사업을 전개해갈 수 있는 최적의 방식이라 판단한다. 국가당 매출 규모가 적정 수준 이상으로 성장하면 추후 판매 내재화도 가능할 것이다.

[그림3] 지역별 홈 뷰티 디바이스 시장 규모



자료: Kearney, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 최근 12개월 구글트렌드 추이



주: Worldwide, 자료: 구글, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 판매경로

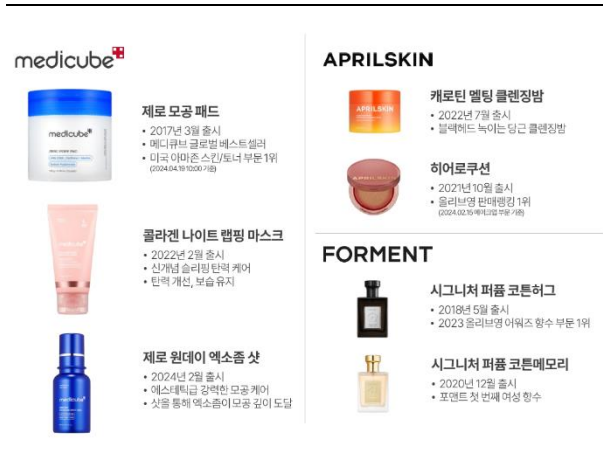
구분	고객	판매채널	판매경로
내수	최종 소비자 (개인)	자사몰	자사몰 → 소비자
		기타온라인몰	APR → 기타온라인몰 → 소비자
		홈쇼핑	APR → 홈쇼핑 → 소비자
		면세점	APR → 면세점 → 소비자
		백화점	APR → 백화점 → 소비자
	각 거래처 (법인)	H&B스토어	APR → H&B스토어
		기타	APR → B2B업체
수출	최종 소비자 (개인)	자사몰	자사몰 → 소비자
		기타온라인	APR → 기타온라인몰 → 소비자
		해외 자회사	APR → 해외자회사 → 자사몰, 기타온라인몰 → 소비자
	각 거래처 (법인)	해외총판, 해외B2B	APR → B2B업체

자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

>> 투자포인트 3: 홈 뷰티 디바이스와 화장품의 크로스셀링

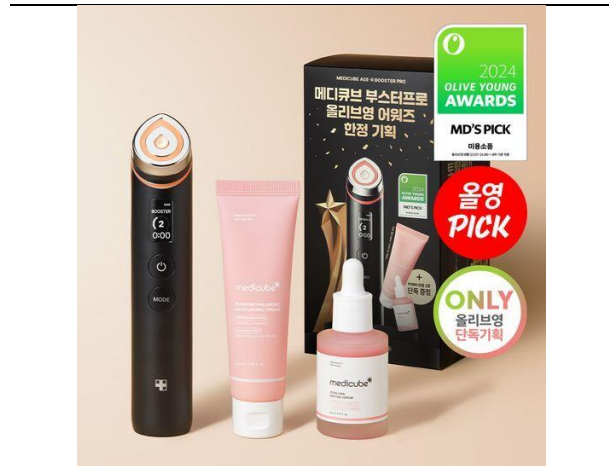
홈 뷰티 디바이스 해외 확장에 더해 화장품 해외 매출 성장도 동반되고 있다. 개당 단가가 디바이스 대비 현저히 낮은 화장품이지만 물량 중심의 성장으로 전사 매출액 중 화장품 비중이 축소되지 않을 만큼 높은 성장세가 이어지고 있다. 디바이스와의 시너지 효과를 강조하고 패키지 구성을 통한 크로스 셀링 전략 효과다. 대표 화장품 브랜드 메디큐브의 대표 제품 제로 모공 패드(Medicube Zero Pore Pads)는 연초 이후 오랜 기간 미국 아마존 스킨케어 부문 Best Sellers 순위권이며, 콜라겐 나이트 랩핑 마스크(Medicube Collagen Overnight Wrapping Peel Off Facial Mask Pack), 콜라겐 젤리 크림(Medicube Collagen Jelly Cream)도 순위권에 진입하며 스테디셀러가 증가하는 추세다. 국내 시장에서도 기존 제품의 리뉴얼과 신제품 출시를 통해 성장이 지속될 전망이며, 2025년 상반기 중 고순도 PDRN을 활용한 신제품 출시도 기대해 볼 만하다.

[그림5] 화장품 주요 제품



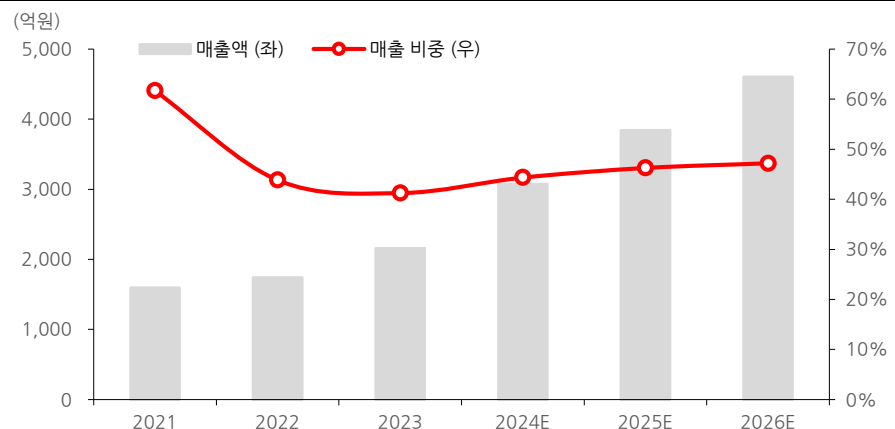
자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 디바이스와 화장품 결합 판매



자료: 올리브영, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 화장품 매출액 추이



자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

>> 실적 전망 및 Valuation

2025년 에이피알의 연결 매출액은 8,310억원(+19.7% YoY), 영업이익은 1,587억원(+29.1% YoY)으로 추정한다. 1) 2024년 11월 출시된 부스터 프로 미니가 한국 뷰티디바이스 매출 성장을 견인(+14.9% YoY)할 것으로 기대하며, 2) 미국, 일본, 홍콩에서 2024년 1분기에 출시된 부스터프로와 2024년 하반기에 출시된 울트라톤의 판매처 확대에 각각 +31.2%, +57.2%, +30.0% YoY 성장할 전망이다. 3) 싱가포르, 말레이시아, 대만 및 B2B 진출 국가가 합산된 기타국가 매출은 +32.9% YoY 성장할 것으로 추정하는데 아직 해외 출시 일정이 확정되지 않은 부스터 프로 미니와 신규 국가 진출에 대한 가정은 배제되어 있는 수치다. 종합해 국내외 뷰티디바이스 매출액은 4,060억원으로 전년 대비 24.9% 성장할 것으로 추정한다. 뷰티디바이스 해외 확장과 더불어 화장품 매출액은 3,844억원으로 전년 대비 24.9% 성장할 것으로 추정한다.

다만 2025년 뷰티디바이스/화장품 영업이익률은 21.3%로 2024년 수준과 유사한 수준으로 추정하나 2023년 뷰티디바이스와 화장품 합산 영업이익률 추정치 24.3% 대비로는 수익성 하락을 전망한다. 이유는 비용 구조가 슬림한 D2C 중심의 성장에서 비교적 수수료율이 높은 아마존, 틱톡샵 등의 대형 온라인 채널로의 확장이 예상되기 때문이다. 방대한 트래픽을 보유한 글로벌 대형 온라인 채널에서의 성과가 제품 및 브랜드 인지도 향상에 기여되는 점, 중장기적으로 Target Market의 범위가 확대될 가능성이 높은 점, 해외 판매 확대가 평택 공장의 생산성 향상으로 이어져 장기적으로 원가 개선이 가능한 점을 고려했을 때 단기간의 수익성 하락 여부에 큰 의미를 부여할 이유가 없다.

에이피알에 대해 투자의견 BUY, 목표주가 70,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가 70,000원은 2025년 EPS 3,209원에 Target Multiple 22.3배를 적용해 도출하였다. 참고로 2024년 2월 27일 상장 당시 최대주주 및 특수관계인에 대한 매각 제한 기간은 대부분 지났으며 남아있는 보호 예수 물량은 김병훈 대표 31.4%(2026년 8월 27일 해제), 신재하 부사장 1.2%(2026년 8월 27일 해제), 우리사주조합 1.0%(2025년 2월 27일 해제)뿐이다.

[그림8] KOSPI 및 화장품 섹터 12M Fwd PER 추이



자료: Quantwise, 한화투자증권 리서치센터

[표3] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 - 사업부별

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	149	155	174	216	180	186	210	255	524	694	831
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	132	140	159	201	170	177	200	243	430	633	790
뷰티디바이스	67	68	74	116	89	86	93	139	214	325	406
한국	35	33	29	49	41	38	33	56	139	146	167
미국	14	12	15	34	20	17	20	41	32	74	97
일본	6	4	8	8	9	6	11	12	18	25	39
홍콩	5	6	9	8	7	7	11	10	11	27	35
기타국가	5	10	12	14	9	14	15	17	6	42	56
중국	3	4	2	3	3	4	2	3	10	12	11
화장품	65	72	85	86	81	92	107	104	216	308	384
한국	35	35	31	29	39	40	35	33	108	130	147
미국	11	13	25	28	17	19	34	34	36	77	104
일본	4	6	7	4	7	11	12	6	12	21	35
홍콩	5	8	8	8	7	10	11	11	22	29	38
기타국가	9	9	11	12	11	11	13	15	29	41	50
중국	1	2	3	5	1	2	3	5	9	10	11
기타(패션의류 등)	17	16	15	14	10	8	11	12	93	61	41
한국	13	11	14	14	10	8	11	12	72	52	41
미국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
일본	1	0	0	0	0	0	0	0	3	1	0
홍콩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타국가	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
중국	3	4	1	-	-	-	-	-	18	8	-
매출액 YoY	21.9%	21.8%	42.8%	41.8%	20.9%	19.5%	20.9%	18.2%	31.7%	32.5%	19.7%
▼ 사업부별 매출액 YoY											
뷰티디바이스/화장품	33.2%	36.3%	57.5%	58.1%	28.8%	26.9%	25.3%	20.6%	46.1%	47.0%	24.9%
뷰티디바이스	30.7%	40.9%	64.1%	66.4%	33.1%	25.8%	24.3%	20.0%	78.3%	51.6%	24.9%
한국	-13.6%	-4.4%	19.0%	22.8%	16.7%	15.7%	14.1%	13.7%	62.5%	4.9%	14.9%
미국	401.6%	156.0%	94.0%	101.9%	46.0%	41.4%	33.1%	20.8%	282.7%	133.9%	31.2%
일본	32.8%	-16.0%	68.0%	71.1%	70.1%	81.1%	50.1%	45.1%	4.6%	40.7%	57.2%
홍콩	172.5%	83.1%	178.6%	180.0%	30.7%	23.6%	31.0%	33.2%	80.1%	150.6%	30.0%
기타국가	421.9%	1,052%	781.1%	460.0%	100.2%	35.8%	20.0%	20.0%	107.2%	624.9%	32.9%
중국	150.2%	190.1%	-52.5%	-5.3%	-5.8%	-10.3%	6.3%	7.8%	1,029%	21.9%	-2.2%
화장품	35.9%	32.1%	52.1%	48.2%	24.5%	28.0%	26.1%	21.5%	23.9%	42.4%	24.9%
한국	34.5%	23.2%	5.7%	19.4%	10.7%	14.7%	12.6%	14.4%	30.3%	20.3%	13.0%
미국	95.5%	78.6%	145.5%	112.1%	50.6%	45.5%	36.4%	22.9%	67.7%	112.1%	35.1%
일본	5.6%	82.6%	136.0%	78.2%	77.1%	89.2%	55.1%	49.6%	-23.2%	73.5%	66.9%
홍콩	10.7%	28.6%	45.5%	36.4%	33.8%	26.0%	34.1%	36.5%	6.2%	31.1%	32.5%
기타국가	37.3%	26.1%	64.4%	51.6%	22.4%	20.6%	19.9%	20.0%	25.1%	45.0%	20.6%
중국	-16.6%	-38.2%	142.2%	6.4%	7.0%	12.4%	7.6%	9.4%	-12.6%	6.7%	9.0%
기타(패션의류 등)	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-42.6%	-41.4%	-46.8%	-27.0%	-16.5%	-9.4%	-34.4%	-33.6%
한국	-27.6%	-47.3%	14.6%	-34.2%	-22.9%	-23.6%	-22.5%	-16.5%	-16.2%	-28.2%	-21.2%
미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
일본	-25.5%	-70.7%	-94.2%	-	-	-	-	-	-27.7%	-70.8%	-
홍콩	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타국가	-26.2%	-32.9%	41.8%	-	-	-	-	-	-79.3%	-16.7%	-
중국	-25.0%	37.3%	-92.0%	-	-	-	-	-	68.1%	-53.3%	-
영업이익	28	28	27	40	34	36	39	50	104	123	159
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	36	37	42	53	105	135	168
기타(패션의류 등)	-3	-1	-4	-4	-2	-1	-3	-3	-1	-12	-9
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	16.4%	23.1%	28.6%	42.0%	24.7%	165.6%	18.0%	29.1%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.4%	17.3%	28.4%	33.8%	21.7%	129.4%	28.3%	25.0%
기타(패션의류 등)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	18.5%	19.0%	19.4%	18.4%	19.6%	19.9%	17.7%	19.1%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	21.6%	21.2%	21.0%	20.9%	21.8%	24.3%	21.3%	21.3%
기타(패션의류 등)	-17.9%	-6.5%	-27.0%	-25.0%	-19.4%	-15.0%	-28.5%	-26.5%	-0.7%	-18.8%	-22.9%

주: 각 국가별 사업부 매출액 및 부문별 이익은 한화투자증권 추정치, 기타국가는 싱가포르, 말레이시아, 대만, 호주, 독일, 스페인 등

자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터 추정

[표4] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 - 지역별

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E
매출액	149	155	174	216	180	186	210	255	524	694	831
▼ 지역별 매출액											
한국	83	78	74	92	89	86	79	100	319	327	355
해외	66	77	100	124	91	100	132	154	205	367	476
미국	25	25	40	62	37	36	54	75	68	151	201
일본	10	9	15	13	16	17	23	18	33	47	74
홍콩	10	13	16	16	13	16	22	21	32	55	73
기타국가	14	20	24	26	20	25	28	32	35	84	105
중국	8	10	5	7	4	5	5	8	37	30	22
매출액 YoY	21.9%	21.8%	42.8%	41.8%	20.9%	19.5%	20.9%	18.2%	31.7%	32.5%	19.7%
▼ 지역별 매출액 YoY											
한국	-1.5%	-5.7%	12.3%	7.5%	8.0%	9.8%	6.6%	9.3%	25.4%	2.7%	8.5%
해외	73.5%	73.3%	78.6%	85.9%	37.0%	29.3%	31.3%	24.8%	42.8%	78.9%	29.7%
미국	196.0%	108.8%	123.3%	106.4%	48.0%	43.6%	35.2%	21.8%	127.3%	122.3%	33.2%
일본	16.1%	13.2%	78.6%	59.8%	62.4%	79.9%	52.1%	46.6%	-11.1%	41.8%	58.4%
홍콩	56.5%	47.2%	93.2%	82.8%	32.3%	25.0%	32.5%	34.8%	22.8%	70.5%	31.3%
기타국가	80.8%	139.3%	184.0%	149.3%	47.5%	28.4%	19.0%	20.0%	25.1%	140.2%	26.2%
중국	6.2%	41.1%	-59.3%	-24.5%	-44.1%	-46.2%	-5.5%	8.8%	65.8%	-18.2%	-25.4%
영업이익	28	28	27	40	34	36	39	50	104	123	159
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	36	37	42	53	105	135	168
기타(패션의류 등)	-3	-1	-4	-4	-2	-1	-3	-3	-1	-12	-9
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	16.4%	23.1%	28.6%	42.0%	24.7%	165.6%	18.0%	29.1%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.4%	17.3%	28.4%	33.8%	21.7%	129.4%	28.3%	25.0%
기타(패션의류 등)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	18.5%	19.0%	19.4%	18.4%	19.6%	19.9%	17.7%	19.1%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	21.6%	21.2%	21.0%	20.9%	21.8%	24.3%	21.3%	21.3%
기타(패션의류 등)	-17.9%	-6.5%	-27.0%	-25.0%	-19.4%	-15.0%	-28.5%	-26.5%	-0.7%	-18.8%	-22.9%

주: 각 국가별 사업부 매출액 및 부문별 이익은 한화투자증권 추정치, 기타국가는 싱가포르, 말레이시아, 대만, 호주, 독일, 스페인 등

자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터 추정

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	398	524	694	831	976
매출총이익	291	395	527	633	745
영업이익	39	104	123	159	198
EBITDA	50	118	145	184	221
순이자손익	-1	2	3	3	4
외화관련손익	1	-1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	106	127	163	203
당기순이익	30	82	95	122	152
지배주주순이익	30	82	95	122	152
증가율(%)					
매출액	n/a	31.7	32.5	19.7	17.4
영업이익	n/a	165.6	18.0	29.1	24.9
EBITDA	n/a	136.3	23.0	26.8	20.0
순이익	n/a	172.2	16.8	28.4	24.6
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	75.5	75.9	76.2	76.3
영업이익률	9.9	19.9	17.7	19.1	20.3
EBITDA 이익률	12.6	22.5	20.9	22.2	22.6
세전이익률	9.8	20.2	18.3	19.6	20.8
순이익률	7.5	15.6	13.7	14.7	15.6

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업현금흐름	32	108	76	132	157
당기순이익	30	82	95	122	152
자산상각비	11	14	22	25	23
운전자본증감	-20	1	-47	-16	-18
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-13	-6	-7
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-71	-22	-26
매입채무 증가(감소)	6	10	41	14	16
투자현금흐름	-9	-28	-137	-28	-24
유형자산처분(취득)	-6	-10	-44	-20	-16
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-4	-75	0	0
재무현금흐름	1	-11	0	-16	-13
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-15	-16	-13
자본의 증가(감소)	4	9	15	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	56	121	149	148	175
(-)운전자본증가(감소)	4	-10	95	16	18
(-)설비투자	6	10	44	20	16
(+)자산매각	-1	-2	-3	-3	-3
Free Cash Flow	46	119	7	109	138
(-)기타투자	19	21	-32	5	5
잉여현금	27	99	40	104	133
NOPLAT	30	80	92	119	149
(+) Dep	11	14	22	25	23
(-)운전자본투자	4	-10	95	16	18
(-)Capex	6	10	44	20	16
OpFCF	32	94	-24	108	137

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	137	219	301	421	577
현금성자산	58	133	65	153	273
매출채권	21	24	36	42	50
재고자산	50	57	122	144	170
비유동자산	47	68	223	226	227
투자자산	36	50	172	177	182
유형자산	9	14	45	41	36
무형자산	2	4	6	8	9
자산총계	184	287	524	646	804
유동부채	76	82	147	157	171
매입채무	32	40	78	92	108
유동성이자부채	29	18	28	22	18
비유동부채	8	8	65	54	46
비유동이자부채	6	6	59	48	39
부채총계	84	90	212	212	217
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	52	61	137	137	137
이익잉여금	43	124	219	341	494
자본조정	1	9	-47	-47	-47
자기주식	0	0	-60	-60	-60
자본총계	100	197	312	435	587

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024E	2025E	2026E
주당지표					
EPS	834	2,242	2,500	3,209	3,997
BPS	2,791	5,414	8,189	11,398	15,394
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,558	3,339	3,899	3,884	4,602
ROA(%)	19.3	34.6	23.5	20.9	21.0
ROE(%)	36.0	54.9	37.4	32.8	29.8
ROIC(%)	44.2	101.8	49.8	40.0	47.0
Multiples(x, %)					
PER	-	-	21.4	16.7	13.4
PBR	-	-	6.5	4.7	3.5
PSR	-	-	2.9	2.5	2.1
PCR	-	-	13.7	13.8	11.6
EV/EBITDA	-	-	14.2	10.6	8.3
배당수익률	-	-	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	83.6	45.9	67.8	48.7	36.9
Net debt/Equity	-23.1	-55.4	6.8	-19.1	-36.8
Net debt/EBITDA	-46.4	-92.4	14.7	-45.0	-97.8
유동비율	179.7	266.5	204.9	267.6	337.7
이자보상배율(배)	37.9	82.3	161.1	162.8	305.7
자산구조(%)					
투하자본	44.6	31.0	54.9	48.2	41.7
현금+투자자산	55.4	69.0	45.1	51.8	58.3
자본구조(%)					
차입금	25.9	10.6	21.7	13.9	8.8
자기자본	74.1	89.4	78.3	86.1	91.2

[Compliance Notice]

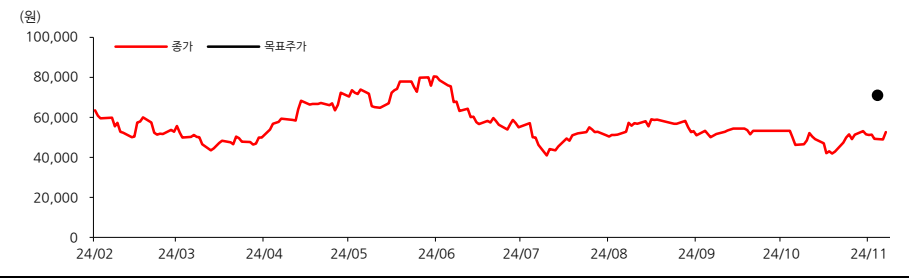
(공표일: 2024 년 12 월 6 일)

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 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 이다연)

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 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이피알 주가와 목표주가 추이]



[투자 의견 변동 내역]

일시	2024.12.06				
투자 의견	Buy				
목표 가격	70,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000		

[종목 투자 등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대 수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류 에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종 목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정 적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 전 망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자 등급 부여 비중]

(기준일: 2024 년 09 월 30 일)

투자 등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	94.3%	5.7%	0.0%	100.0%