

에이피알 (278470)

장기적 시장 점유율 확대를 위한 투자 집행

4Q24 Preview: 영업이익 시장기대치 하회 전망

2024년 4분기 실적은 매출액 2,100억원(+38% YoY), 영업이익 380억원(+11% YoY)으로 영업이익 시장기대치 413억원을 하회할 것으로 예상된다. 영업이익률 또한 전년동기 대비 4.5%p 하락한 18.1%가 예상된다. 영업이익률 하락의 주요 원인은 판매 수수료 증가로, Amazon, TikTok 등 플랫폼 판매 확장에 따른 비용 상승이 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 플랫폼에서는 매출 인식 시 리테일 가격을 기준으로 하나, 광고비, 결제 수수료 등 추가 비용이 발생하며, 특히 블랙프라이데이와 같은 대규모 행사에서는 비용 부담이 더욱 커진다. 이러한 구조적 변화는 수익성을 일시적으로 낮출 수 있으나, 장기적으로는 동사 매출 성장과 글로벌 시장 점유율 확대에 기여할 것으로 기대된다.

2025F Outlook: 성장은 선진국에서

동사에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 66,000원을 유지한다. 전반적으로 해외 시장에서의 매출 확대와 신제품의 성공 여부가 주가 상승 포인트가 될 전망이다.

2025년 매출은 8,400억 원으로 전망되며, 이는 전년 대비 22% 성장한 수치다. 주요 성장 지역은 미국, 일본, 기타 지역으로, 미국은 매출액 2,260억 원을 기록하며 전체 매출의 27%를 차지할 것으로 예상된다. 미국 시장의 성장률은 여전히 두드러지며, 온라인 플랫폼 (Amazon, TikTok 등) 중심의 판매 채널 확대로 매출 증대가 기대된다. 일본은 654억 원의 매출로 안정적인 수익성을 유지하며, 기타 지역은 1,342억 원의 매출로 성장세를 이어갈 전망이다.

사업부별로는 뷰티 디바이스와 화장품이 매출의 주축을 이룰 것이다. 뷰티 디바이스는 3,670억 원, 화장품은 4,250억 원으로 예상되며, 나머지 기타 부문이 480억 원을 기록할 것으로 보인다. 디바이스는 글로벌 시장에서 지속적인 수요로 성장이 예상되며, 화장품은 미국, 일본, 기타 지역에서 꾸준히 매출을 확대할 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,977	5,238	6,885	8,400
영업이익	392	1,042	1,210	1,530
지배순이익	300	815	900	1,161
PER	-	-	21.0	17.8
PBR	-	-	8.2	5.9
EV/EBITDA	-	-	12.9	10.5
ROE	36.0	54.9	42.5	40.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 66,000원 (M)

직전 목표주가 66,000원

현재주가 (1/3) 54,100원

상승여력 22%

시가총액	20,626억원
총발행주식수	38,125,890주
60일 평균 거래대금	228억원
60일 평균 거래량	403,003주
52주 고/저	80,500원 / 41,000원
외인지분율	14.36%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	2.9	8.0	0.0
상대	5.3	13.3	0.0
절대 (달러환산)	(1.7)	(3.0)	0.0

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24E	2024E	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,100	6,885	1,770	1,880	2,120	2,630	8,400
YoY	22	22	43	38	31	19	21	22	25	22
QoQ	-2	4	12	21		-16	6	13	24	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	960	3,054	790	830	890	1,160	3,670
화장품/뷰티	654	716	850	990	3,210	850	930	1,120	1,350	4,250
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	150	621	130	120	110	120	480
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	30	40	62	37	41	18	22	19	21	20
화장품/뷰티	37	33	54	73	50	30	30	32	36	32
기타(의류/즉석사진 부스)	-27	-37	-29	-39	-33	-22	-23	-25	-20	-23
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	784	3,135	832	808	848	815	3,304
미국	247	249	396	660	1,553	389	451	551	868	2,260
일본	98	94	152	156	500	124	150	170	210	654
중국	76	100	53	51	280	35	38	42	53	168
홍콩	101	132	165	179	576	142	150	170	210	672
기타	138	197	237	270	840	248	282	339	473	1,342
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	-8	-2	0	3	15	4	5
미국	196	109	123	121	129	57	81	39	32	46
일본	16	13	79	98	51	26	60	12	35	31
중국	6	41	-59	-47	-24	-54	-62	-20	3	-40
홍콩	56	47	93	110	78	40	14	3	18	17
기타	81	141	184	154	142	80	44	43	75	60
영업이익	278	280	272	380	1,210	350	360	380	440	1,530
YoY	20	13	25	11	16	26	29	39	16	26
영업이익률	19	18	16	18	18	20	19	18	17	18

자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,977	5,238	6,885	8,400	9,500
매출원가	1,062	1,284	1,570	1,870	2,200
매출총이익	2,915	3,954	5,315	6,530	7,300
판매비	2,522	2,913	4,105	5,000	5,500
영업이익	392	1,042	1,210	1,530	1,800
EBITDA	500	1,181	1,384	1,754	2,074
영업외손익	-3	16	20	30	40
외환관련손익	8	-5	-5	-10	-20
이자손익	-8	22	41	59	95
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	-16	-19	-35
법인세비용차감전순이익	389	1,058	1,230	1,560	1,840
법인세비용	90	243	330	400	460
계속사업순이익	300	815	900	1,161	1,380
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	300	815	900	1,161	1,380
지배지분순이익	300	815	900	1,161	1,380
포괄순이익	299	815	899	1,160	1,379
지배지분포괄이익	299	815	899	1,160	1,379

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	316	1,078	894	1,228	1,561
당기순이익	300	815	900	1,161	1,380
감가상각비	104	135	170	220	270
외환손익	9	-2	5	10	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-203	11	-238	-221	-167
기타현금흐름	107	119	57	58	59
투자활동 현금흐름	-91	-283	-279	-1,296	-1,491
투자자산	-22	-161	-37	-66	-68
유형자산 증가 (CAPEX)	-57	-97	-200	-300	-400
유형자산 감소	0	0	12	16	18
기타현금흐름	-12	-26	-53	-946	-1,041
재무활동 현금흐름	14	-115	-668	-71	-78
단기차입금	74	-139	24	22	16
사채 및 장기차입금	-18	23	0	0	0
자본	55	90	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-97	-89	-692	-93	-94
연결범위변동 등 기타	-5	0	183	153	95
현금의 증감	235	681	131	14	88
기초 현금	338	573	1,253	1,385	1,399
기말 현금	573	1,253	1,385	1,399	1,487
NOPLAT	392	1,042	1,210	1,530	1,800
FCF	259	982	694	928	1,161

자료: 유안타증권

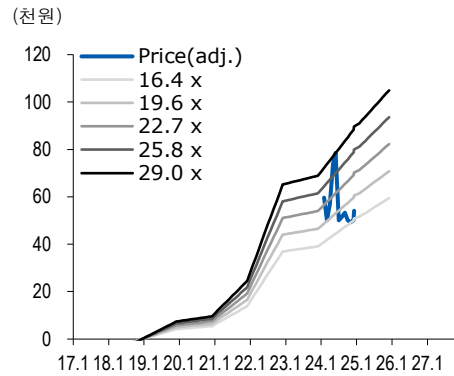
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,370	2,193	2,620	3,790	5,061
현금및현금성자산	573	1,253	1,385	1,399	1,487
매출채권 및 기타채권	211	236	311	379	428
재고자산	505	565	743	906	1,025
비유동자산	471	680	787	993	1,259
유형자산	88	142	160	224	336
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	79	177	215	281	349
자산총계	1,841	2,873	3,407	4,783	6,320
유동부채	763	823	1,051	1,260	1,413
매입채무 및 기타채무	320	398	523	639	722
단기차입금	215	75	75	75	75
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	76	81	88	94	99
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	839	904	1,139	1,355	1,512
지배지분	1,003	1,969	2,269	3,429	4,808
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	521	611	611	611	611
이익잉여금	433	1,237	2,137	3,298	4,678
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,003	1,969	2,269	3,429	4,808
순차입금	-232	-1,092	-1,221	-2,118	-3,190
총차입금	350	234	258	281	297

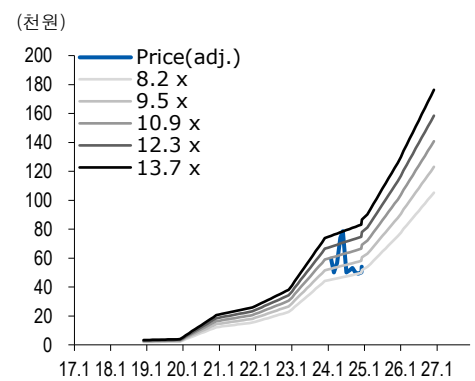
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	845	2,249	2,378	3,045	3,620
BPS	2,791	5,414	6,092	9,207	12,910
EBITDAPS	1,409	3,257	3,657	4,602	5,441
SPS	11,213	14,445	18,188	22,032	24,917
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	21.0	17.8	14.9
PBR	-	-	8.2	5.9	4.2
EV/EBITDA	-	-	12.9	10.5	8.4
PSR	-	-	2.7	2.5	2.2

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	53.5	31.7	31.4	22.0	13.1
영업이익 증가율 (%)	174.8	165.6	16.1	26.4	17.6
지배순이익 증가율 (%)	162.8	172.2	10.4	28.9	18.9
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	77.2	77.7	76.8
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.6	18.2	18.9
지배순이익률 (%)	7.5	15.6	13.1	13.8	14.5
EBITDA 마진 (%)	12.6	22.5	20.1	20.9	21.8
ROIC	75.8	193.0	191.9	189.8	173.5
ROA	19.3	34.6	28.7	28.3	24.9
ROE	36.0	54.9	42.5	40.7	33.5
부채비율 (%)	83.6	45.9	50.2	39.5	31.4
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-55.4	-53.8	-61.8	-66.4
영업이익/금융비용 (배)	37.9	82.3	113.4	130.9	143.7

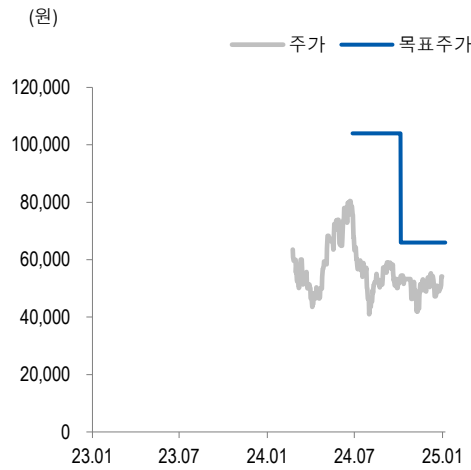
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-01-06	BUY	66,000	1년		
2024-10-10	BUY	66,000	1년		
2024-07-01	BUY	104,000	1년	-47.30	-27.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.9
Hold(중립)	11.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-01-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.