

에이피알 278470

라인업과 판매채널 다변화로 이어갈 성장

외형 성장 흐름을 이어간 3분기

3Q24 매출액 1,741억원(+42.8% YoY), 영업이익 273억원(+24.7% YoY, OPM 15.7%)으로 분기 최대 매출액을 경신하며 성장세를 이어갔다. 최대 성수기인 4분기를 앞두고 통상적으로 숨고르기를 이어갔던 3분기임을 감안하면 고무적인 실적이다. 다만 수익성이 기대치를 하회했는데 1) 선제적 재고 확보를 위한 대량 선적에 따른 운반비 증가, 2) 환율 하락에 따른 해외 미실현 재고 손익 조정에 기인한다. 4분기부터 일정 부분 정상화 될 것으로 기대되며 단기 수익성 보다는 국가 및 채널 다변화에 따라 지속될 성장세에 더 주목해야 한다는 판단이다.

라인업 다변화로 성수기 흐름을 이어갈 25년

뷰티 디바이스와 화장품 모두 고성장(3Q24 각각 +62.2% YoY, +53.6% YoY)을 이어가고 있고 신제품 출시와 채널 다변화에 따른 수출 확대로 성장세는 이어질 전망이다. 2분기와 3분기에 고주파(RF) 디바이스 울트라툰과 초음파(HIFU) 디바이스 하이 포커스 샷을 각각 출시했으며 특히 울트라툰은 홍콩과 일본 등 글로벌로도 순차적으로 런칭을 진행 중이다. 9월 국내 기준 하이 포커스 샷과 울트라툰의 비중이 각각 20%까지 확대된 것으로 파악되어 부스터프로 미니 등 라인업 다변화로 수출 증가가 전망된다. 화장품 라인업도 다변화 중이다. PDRN 전용 공장으로 활용될 3공장이 완공되었으며 빠르면 연내 시생산이 예상된다. 디바이스와의 시너지를 통한 동반 성장이 이어질 것으로 기대된다.

투자의견 '매수', 목표주가 68,000원으로 커버리지 개시

투자의견 '매수'와 목표주가 68,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 25년 예상 EPS에 유사기업의 24F PER 평균값인 21.1배를 적용해 산출했다. 부스터프로 중심의 디바이스 라인업은 HIFU 및 RF 디바이스로 다변화되고 있다. 이에 국내 기준 한자리 수 수준으로 추정되는 홈 뷰티 디바이스 침투율은 30년까지 20%까지 높아질 것으로 추정되며 동사 실적도 함께 성장할 것이라는 판단이다. 자사몰 중심으로 판매를 시작했던 수출 방식도 아마존 및 틱톡샵 등으로 다변화되고 있어 25년 실적에 기대를 걸어보기 충분하다는 판단이다.

Financial Data

(십억원)	2021	2022	2023	2024F	2025F
매출액	259	398	524	681	802
영업이익	14	39	104	121	152
영업이익률(%)	5.5	9.9	19.9	17.8	19.0
세전이익	14	39	106	125	157
지배주주지분순이익	11	30	82	96	123
EPS(원)	326	834	2,242	2,508	3,226
증감률(%)	42.5	155.7	168.9	11.9	28.6
ROE(%)	19.4	36.0	54.9	39.1	34.7
PER(배)	n/a	n/a	n/a	21.2	16.5
PBR(배)	n/a	n/a	n/a	6.9	4.9
EV/EBITDA(배)	-0.2	-0.5	-0.9	11.9	10.5

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 RA

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2024.11.26

매수(신규)

목표주가(신규)	68,000원
현재주가(11/25)	53,100원
상승여력	28.1%

Stock Data

KOSPI	2,534.3pt
시가총액(보통주)	2,024십억원
발행주식수	38,113천주
액면가	100원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	231천주
60일 평균거래대금	27,259백만원
외국인 지분율	14.3%
52주 최고가	467,500원
52주 최저가	39,700원
주요주주	
김병훈(외 4인)	32.6%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	-0.4	1.5
3M	0.4	6.6
6M	-26.7	-21.0

주가차트

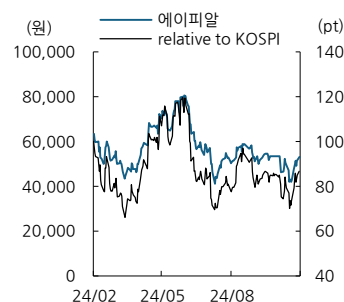


표1 에이피알 실적 테이블

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2023	2024F	2025F
매출액	122.2	127.7	121.9	152.0	148.9	155.5	174.1	202.4	523.8	680.9	802.4
YoY	60.0%	30.4%	28.0%	18.7%	21.9%	21.8%	42.8%	33.1%	31.7%	30.0%	17.8%
1. 뷰티 디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	74.5	100.5	216.2	310.0	380.5
YoY	277.4%	50.2%	62.3%	52.9%	30.0%	39.8%	62.2%	43.3%	79.8%	43.4%	22.8%
2. 화장품 / 뷰티	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	85.0	85.7	214.3	307.7	361.6
YoY	26.2%	20.2%	21.7%	18.7%	36.6%	33.1%	53.6%	49.7%	21.4%	43.6%	17.5%
3. 기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	14.7	16.1	93.3	63.2	60.3
YoY	-7.4%	21.3%	-3.9%	-27.5%	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-34.4%	-7.6%	-32.2%	-4.6%
영업이익	23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	27.3	38.0	104.2	121.1	152.5
YoY	흑전	257.6%	73.8%	65.7%	19.7%	13.0%	24.7%	10.7%	165.6%	16.2%	25.9%
영업이익률	19.0%	19.4%	17.9%	22.6%	18.6%	18.0%	15.7%	18.8%	19.9%	17.8%	19.0%
순이익	20.3	18.8	18.4	24.1	24.1	24.1	16.0	31.4	81.5	95.6	123.0
YoY	흑전	356.7%	60.5%	57.7%	18.8%	28.3%	-12.8%	30.3%	172.2%	17.3%	28.6%
순이익률	16.6%	14.7%	15.1%	15.9%	16.2%	15.5%	9.2%	15.5%	15.6%	14.0%	15.3%

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 추정

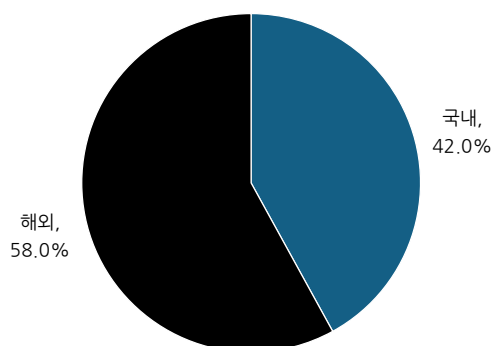
표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	123.0
주식 수	백만주	38.1
EPS	원	3,227
Target PER	배	21.1
목표주가	원	68,000
현재주가	원	53,100
상승여력	%	28.1

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

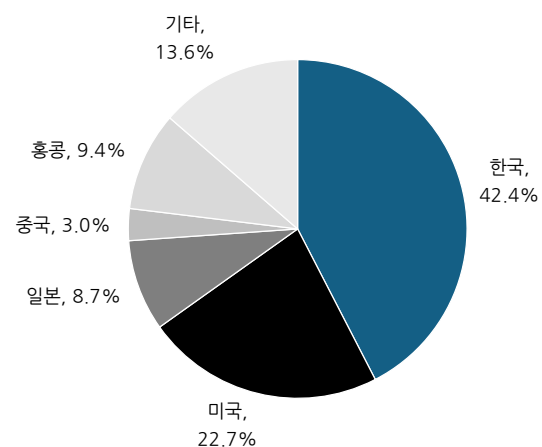
주: 유사기업은 비올, 원텍, 파마리서치, 클래스스

그림1 수출 비중 (3Q24)



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림2 지역별 비중 (3Q24)



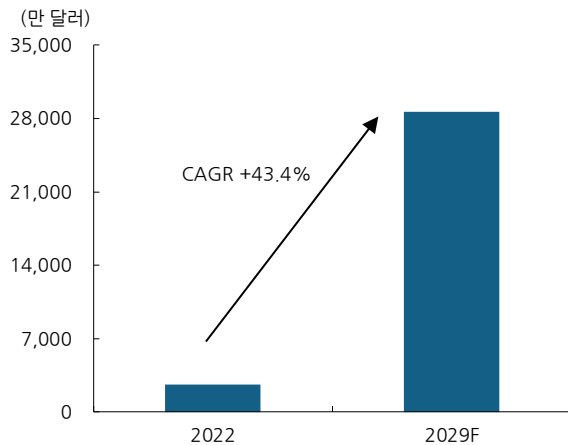
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림3 PDRN(Polydeoxyribonucleotide) 사업 단계별 예상 프로세스



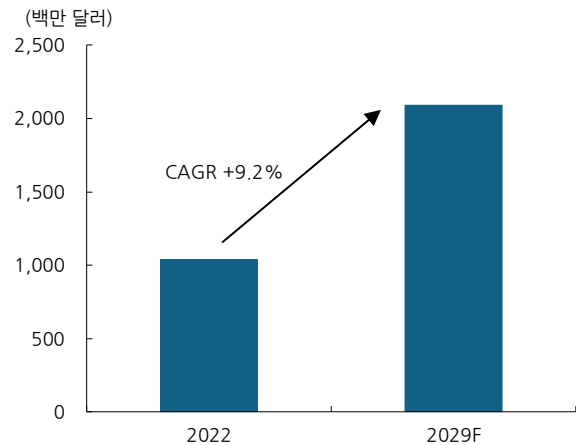
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림4 PDRN 시장 규모 전망



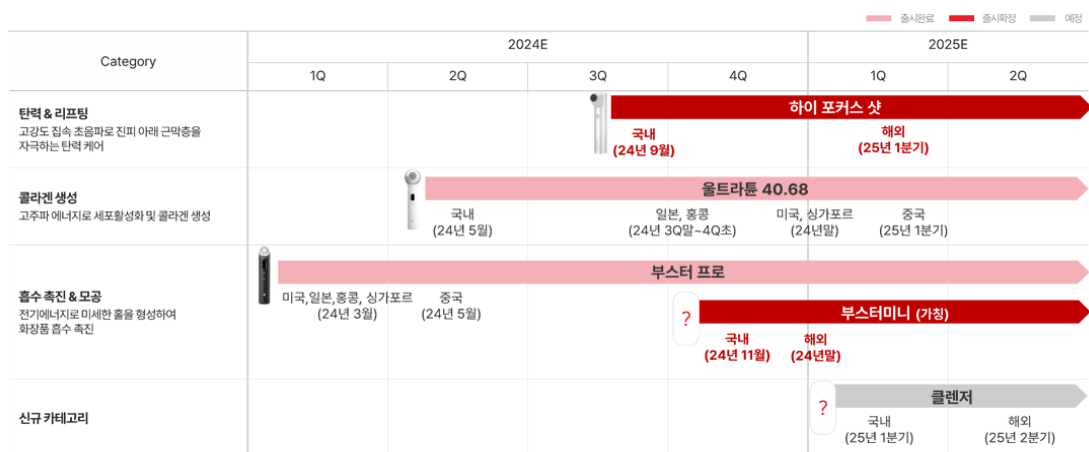
자료: QYResearch, DS투자증권 리서치센터

그림5 스킨부스터 시장 규모 전망



자료: Prescient&Strategic Intelligence, DS투자증권 리서치센터

그림6 디바이스 신규 제품 출시 계획



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

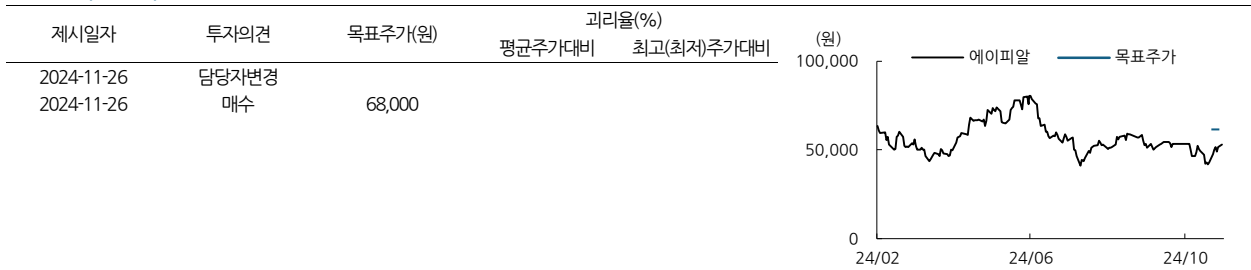
[에이피알 278470]

재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
유동자산	90	137	219	324	439	매출액	259	398	524	681	802
현금 및 현금성자산	34	57	125	212	309	매출원가	72	106	128	160	189
매출채권 및 기타채권	14	21	24	29	34	매출총이익	188	291	395	521	614
재고자산	38	50	57	70	82	판매비 및 관리비	173	252	291	399	461
기타	5	8	14	14	14	영업이익	14	39	104	121	152
비유동자산	36	47	68	66	82	(EBITDA)	22	50	118	153	165
관계기업투자등	1	1	6	8	9	금융손익	0	0	2	4	5
유형자산	7	9	14	-5	-2	이자비용	1	1	1	11	10
무형자산	2	2	4	6	8	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	126	184	287	390	521	기타영업외손익	0	0	0	-1	-1
유동부채	50	76	82	89	98	세전계속사업이익	14	39	106	125	157
매입채무 및 기타채무	23	32	40	47	55	계속사업법인세비용	2	9	24	29	34
단기금융부채	22	29	18	18	18	계속사업이익	11	30	82	96	123
기타유동부채	5	15	25	25	25	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	10	8	8	8	8	당기순이익	11	30	82	96	123
장기금융부채	8	6	6	6	6	지배주주	11	30	82	96	123
기타비유동부채	3	2	2	2	2	총포괄이익	12	31	82	96	123
부채총계	60	84	90	97	106	매출총이익률 (%)	72.4	73.3	75.5	76.4	76.5
지배주주지분	66	100	197	293	416	영업이익률 (%)	5.5	9.9	19.9	17.8	19.0
자본금	3	4	4	4	4	EBITDA마진률 (%)	8.3	12.6	22.5	22.5	20.6
자본잉여금	47	52	61	61	61	당기순이익률 (%)	4.4	7.5	15.6	14.0	15.3
이익잉여금	14	43	124	219	342	ROA (%)	10.4	19.3	34.6	28.2	27.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	19.4	36.0	54.9	39.1	34.7
자본총계	66	100	197	293	416	ROIC (%)	23.2	44.2	101.8	108.3	117.6

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2021	2022	2023	2024F	2025F		2021	2022	2023	2024F	2025F
영업활동 현금흐름	5	32	108	103	116	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	11	30	82	96	123	P/E	n/a	n/a	n/a	21.2	16.5
비현금수익비용가감	12	26	40	19	3	P/B	n/a	n/a	n/a	6.9	4.9
유형자산감가상각비	7	10	13	31	12	P/S	n/a	n/a	n/a	3.0	2.5
무형자산상각비	0	0	0	1	1	EV/EBITDA	-0.2	-0.5	-0.9	11.9	10.5
기타현금수익비용	5	15	26	-13	-10	P/CF	n/a	n/a	n/a	17.7	16.1
영업활동 자산부채변동	-15	-20	1	-12	-9	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-3	-8	-2	-5	-5	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-19	-15	-5	-13	-12	매출액	17.8	53.5	31.7	30.0	17.8
매입채무 증가(감소)	9	6	10	7	8	영업이익	-1.4	174.8	165.6	16.2	25.9
기타자산 부채변동	-3	-4	-3	0	0	세전이익	55.2	183.3	171.9	17.9	25.9
투자활동 현금	-7	-9	-28	-17	-19	당기순이익	44.4	162.8	172.2	17.2	28.6
유형자산처분(취득)	-4	-6	-10	-13	-15	EPS	42.5	155.7	168.9	11.9	28.6
무형자산 감소(증가)	-1	-1	-2	-2	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	-1	0	-4	-2	-1	부채비율	91.6	83.6	45.9	33.2	25.4
기타투자활동	-1	-2	-12	0	0	유동비율	180.4	179.7	266.5	363.4	450.4
재무활동 현금	7	1	-11	0	0	순차입금/자기자본(x)	-6.7	-23.1	-55.4	-66.8	-70.5
차입금의 증가(감소)	6	-2	-20	0	0	영업이익/금융비용(x)	22.0	37.9	82.3	10.6	15.1
자본의 증가(감소)	2	4	9	0	0	총차입금 (십억원)	29	35	23	23	23
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-4	-23	-109	-195	-293
기타재무활동	0	-1	-1	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	4	23	68	86	98	EPS	326	834	2,242	2,508	3,226
기초현금	30	34	57	125	212	BPS	9,442	13,953	27,071	7,676	10,902
기말현금	34	57	125	212	309	SPS	7,415	11,070	14,400	17,866	21,052
NOPLAT	12	30	80	93	119	CFPS	664	1,558	3,339	3,008	3,298
FCF	1	27	94	86	98	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에이피알 (278470) 투자의견 및 목표주가 변동추이



투자의견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업	산업
매수	비중확대
중립	중립
매도	비중축소

업종별 투자의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견

투자의견 비율

기준일 2024.09.30

매수	중립	매도
98.7%	1.3%	0.0%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.