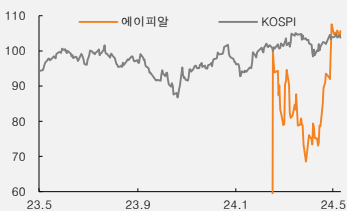


투자 의견(신규)	<b>매수</b>
목표주가(신규)	<b>420,000원</b>
현재주가(24/5/21)	335,500원
상승여력	25.2%

영업이익(24F,십억원)	148
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	38.7
MKT EPS 성장률(24F,%)	76.3
P/E(24F,x)	21.5
MKT P/E(24F,x)	11.1
KOSPI	2,724.18
시가총액(십억원)	2,557
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	60.2
외국인 보유비중(%)	7.1
베타(12M) 일간수익률	-0.06
52주 최저가(원)	217,500
52주 최고가(원)	341,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	40.4 0.0 0.0
상대주가	33.6 0.0 0.0



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 에이피알

## K-뷰티 뉴페이스 등장

### 홈 디바이스 잘 팔립니다

에이피알은 국내 1위 홈 뷰티 디바이스 기업으로 신제품 출시와 공격적인 해외 진출이 기대된다. 지난 해 부스터힐러로 국내 시장을 선점했으며 미국을 중심으로 해외 수요도 확인하였다(2023년 디바이스 매출 전체 2,162억원(YoY +80%) / 국내 1,388억원(YoY +63%) / 해외 756억원(YoY +117%) 기록). 2024년은 신제품 부스터프로, 울트라튠 40.68 등의 출시와 해외 수요 대응을 위한 Capa 신규 가동 효과로 재차 큰 폭의 성장이 예상된다(2024년F 디바이스 매출 전체 3,682억원(YoY +70%) / 국내 1,527억원(YoY +10%) / 해외 2,156억원(YoY +185%) 추정).

동사의 1Q24 해외 디바이스 매출은 YoY는 물론 QoQ로도 성장했다. 미국 연말 소비 성수기 시즌이 종료된 이후임을 감안하면 계절성보다 수요가 더 강한 상황으로 판단된다. 수요를 방증한 만큼 증설 모멘텀을 따라 성장 예상한다(월 생산량 1Q24 8만대, 2Q24 13만대, 2H24 18만대 예정).

### 화장품도 잘 팔립니다

화장품도 에이피알 뷰티 매출의 절반 수준을 차지하는 주요한 부문이다. 디바이스와 마찬가지로 미국을 중심으로 해외 성장이 가파르다. 주력 브랜드 메디큐브가 아마존 프로모션 토너 카테고리 1위를 차지하는 등 성과를 거두면서 1Q24 화장품 전체 YoY +37%, 해외 YoY +38% 고성장이었다. 미국을 주력으로 타겟하는 점, 히트 제품이 존재하는 점, 온라인 중심 유통되는 점 등에 비추어 구조적 성장 중인 한국 화장품 브랜드들과 동일한 모멘텀을 공유한다고 판단된다. 2024년F 화장품 매출도 2,917억원(YoY +36%) 호실적 예상된다.

### 투자 의견 매수, 목표주가 42만원으로 커버리지 개시

목표주가 42만원은 12MF EPS에 Target PER 23배를 적용해 산출하였다. K-뷰티 산업에서 신규 카테고리인 홈 디바이스 사업을 영위하고 있고 초기 시장을 선점했다는 점에 비추어 화장품 업종 평균에 20% 할증 적용하였다. 현재 주가는 12MF PER 19배로 업종 평균 수준이다. 동사는 디바이스 매출만으로 이미 히트 인디 화장품 브랜드 수준의 매출을 시현하고 있다. K-뷰티를 더 이상 화장품에만 국한할 필요도 없어 보인다. 할증 근거는 충분하다 판단하며 매수를 추천한다.

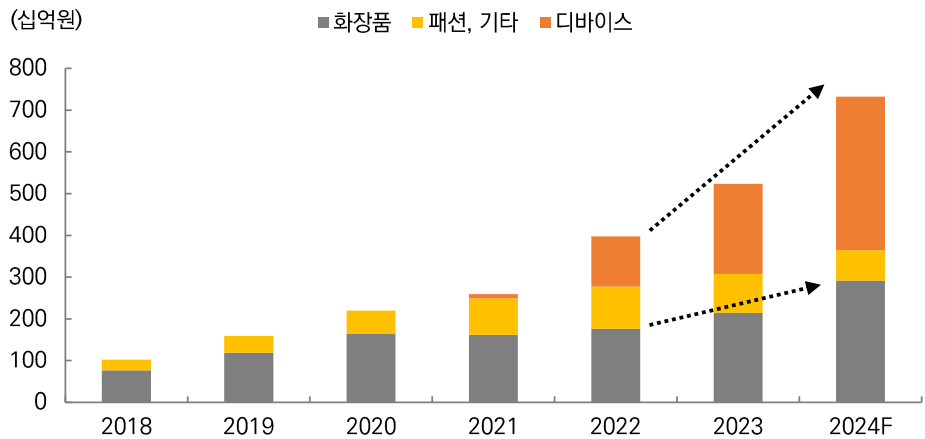
결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	398	524	732	905	1,048
영업이익 (십억원)	39	104	148	191	225
영업이익률 (%)	9.8	19.8	20.2	21.1	21.5
순이익 (십억원)	30	82	118	152	179
EPS (원)	4,223	11,244	15,594	19,919	23,452
ROE (%)	36.0	54.9	46.1	38.8	32.1
P/E (배)	-	-	21.5	16.8	14.3
P/B (배)	-	-	8.1	5.5	4.0
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

주: K-IFRS 별도 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

### 1. 기업개요

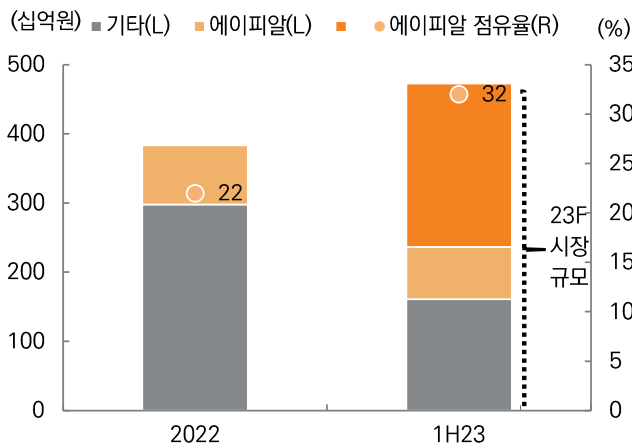
에이피알은 뷰티 테크 기업을 지향하며 화장품 및 미용기기, 패션 브랜드 사업을 전개하고 있다. 2023년 기준 사업부별 매출 비중은 디바이스 41%, 화장품 41%, 패션을 포함한 기타 매출이 18% 수준으로 구성되어있다. 2021년 출시한 안티에이징 디바이스 AGE-R(에이지알)의 성공으로 가파른 실적 성장을 시현하고 있다(디바이스 매출액 2022년 1,200억원→2024년F 3,680억원, 전사 매출액 2022년 3,977억원→2024년F 7,325억원).

그림 1. 에이피알 부문별 매출액 추이



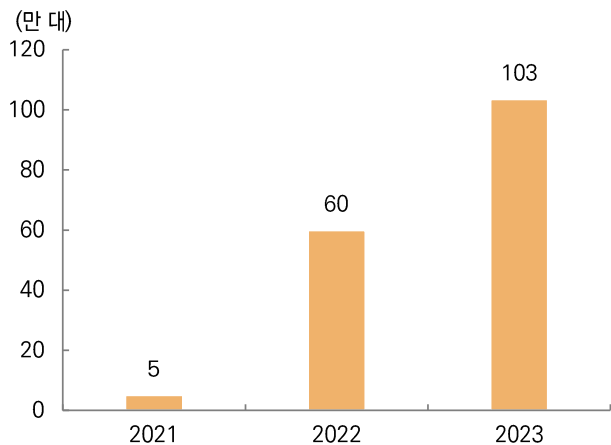
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 국내 홈 뷰티 디바이스 시장규모와 에이지알 MS



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에이지알 디바이스 판매량 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

## 2. 투자 포인트

### 1) 홈 디바이스의 공격적 해외 확장

에이피알은 2021년 출시한 안티에이징 홈 뷰티 디바이스 에이피알의 성공으로 가파른 실적 성장을 시현 중이다. 2023년 미국을 중심으로 해외 수요를 확인하였으며(2023년 디바이스 매출 2,162억원 중 해외 매출 756억원. 대부분 2H23 미국에서 발생), 2024년 제품 라인업 및 Capa 확대를 통해 본격적인 해외 확장이 기대된다(디바이스 매출액 2022년 1,203억원→2023년 2,162억원→2024년F 3,682억원). 동사의 1Q24 해외 디바이스 매출은 YoY는 물론 QoQ로도 성장했다. 미국 연말 소비 성수기 시즌이 종료된 이후임을 감안하면 계절성보다 수요가 더 강한 상황으로 판단된다.

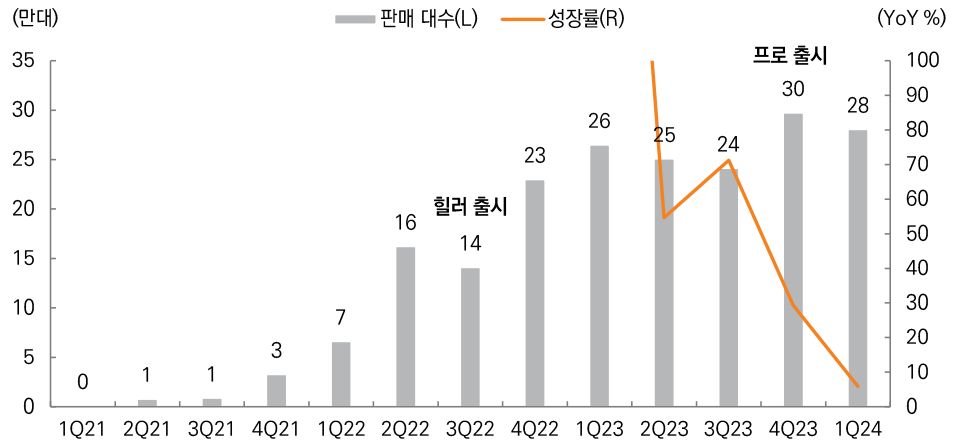
동사 디바이스 사업의 특징은 신제품 출시에 따라 판매 실적과 객단가의 성장이 함께 나타난다는 점이다. 기존 주력 제품의 매출 위에 단가가 높은 신제품 실적이 추가되기 때문이다. 1Q24 부스터프로로 점차 역량을 집중했음에도 불구하고 기존작 부스터힐러 실적도 예상보다 양호했다(1Q24 제품별 매출 부스터프로 QoQ +61%, 부스터힐러 QoQ -32%). 신제품 추가에 따라 탄력적인 성장이 예상된다. 동사는 지난 5월 울트라톤 40.68을 국내 출시했으며, 다가오는 3분기 중 HIFU 출시할 예정이다.

### 2) 화장품도 고성장 중

화장품도 에이피알 뷰티 매출의 절반 수준을 차지하는 주요한 부문이다. 디바이스와 마찬가지로 미국을 중심으로 해외 성장이 가파르다. 주력 브랜드 메디큐브가 아마존 프로모션 토너 카테고리 1위를 차지하는 등 성과를 거두면서 1Q24 화장품 전체 매출 YoY +37%, 해외 YoY +38% 고성장하였다. 미국을 주력으로 타겟하는 점, 히트 제품이 존재하는 점, 온라인 중심 유통되는 점 등에 비추어 구조적 성장 중인 한국 화장품 브랜드들과 동일한 모멘텀을 공유한다고 판단된다.

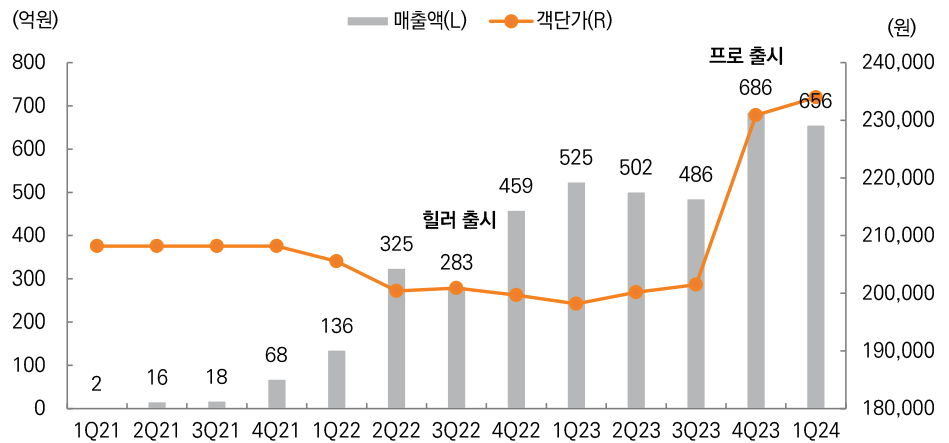
디바이스와 연계 판매가 가능한 점도 긍정적이다. 전문 미용 케어 기기는 주로 카트리지와 같은 소모품 판매를 통해 실적 연속성을 유지하는데, 에이피알 홈 디바이스는 화장품 사업과의 연계를 통해 소모품 성격의 매출을 발생시킬 수 있다. 1세대 부스터 힐러 출시 이후, 판매 국가를 중심으로 화장품 매출도 동반하여 성장한 점에 미루어보아 디바이스와 화장품 부문의 시너지가 존재한다고 판단된다.

그림 4. 에이피알 디바이스 판매 대수 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 52. 에이피알 디바이스 판매 매출 추이



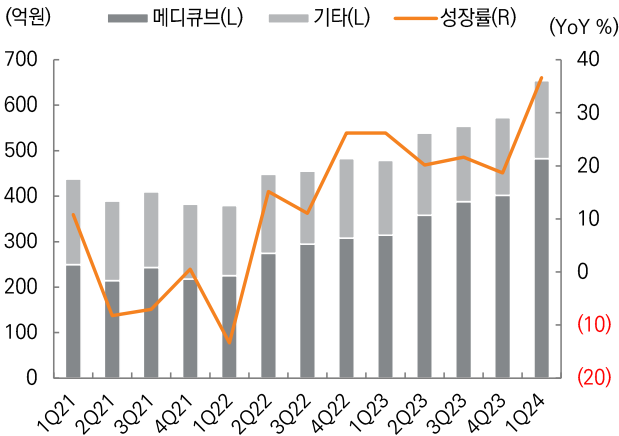
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 에이피알 디바이스 출시 스케줄

Category	2021				2022				2023				2024E				2025E											
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q								
Face	탄력 & 리프팅 중주파로 진피 아래 근육을 자극하는 탄력 케어																데마EMS 샷				아이샷							
	콜라겐 생성 고주파, 초음파 에너지로 세포활성화 및 콜라겐 생성																유세라 샷				가정용 리프팅 기기				가정용 고주파 기기			
	흡수 촉진 & 모공 전기에너지로 미세한 흡을 형성하여 화장품 흡수 촉진																ATS 에어샷				부스타힐러				부스타프로			
Body	클렌징 진동클렌저로 메이크업, 노폐물, 각질을 효과적으로 제거																삼장비				클렌저							
	탄력 & 리프팅 고주파, 미세진류 등을 적용한 비침습적 방식의 바디 탄력 케어																석션 바디샷				바디용 고주파 장비							
	제모 가정용 레이저 제모기																제모기											

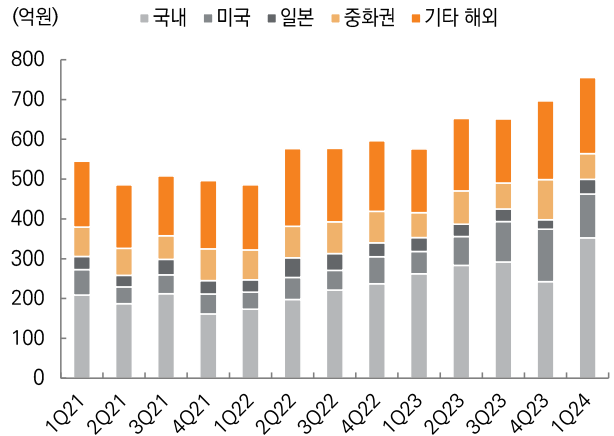
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 에이피알 화장품 브랜드별 매출 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 83. 에이피알 화장품 지역별 매출 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 미국 아마존 토너 베스트셀러

**Amazon Best Sellers**  
Our most popular products based on sales. Updated frequently.

**Best Sellers in Facial Toners & Astringents**

Rank	Product Name	Price	Rating
1	Thayers Alcohol-Free Hydrating Rose Petal Witch Hazel Facial Toner with Aloe Vera, Formulas, Veges, Dermatologist-Tested and...	\$12.99	4.5
2	ANUA Heartleaf 77 Soothing Toner pH 5.5 Probiotic Care, Calming Skin, Refreshing, Hydrating, Purifying, Quilfy Fru, Vegan...	\$13.99	4.5
3	MEDICUBE Madecassoside Cotton Facial Pads Toner Pads with Central Asiatic to Improve Uneven Skin Tone - Veges Fruit Glycerin Pad...	\$13.99	4.5
4	Caralie Hydrating Toner for Face Non-Alcoholic with Hyaluronic Acid, Niacinamide, and Ceramide for Sensible Dry Skin, Fragrance...	\$12.99	4.5
5	Glycolic Acid 7% Toner Glycolic Acid 7% Toning Exfoliating Whisk Exfoliating Serum Fru Hydrates and Reduces Skin Blemish...	\$9.99	4.5
6	THIRY Mix Skin Toner   Deep Moisturizing Hydrating Glow, 2% Niacinamide, Rice Bran Extract, Ceramide, Panthenol, Cofly Fru...	\$13.99	4.5
7	Toner 28 520 Daily Rescue Facial Spray for Sensitive Skin. Soothing and Refreshing pH Balancing Toner for Face, Helps Reduc...	\$13.99	4.5
8	Fin from Rice Toner, Milky Toner for Glowing Skin, 77.7% Korean Rice, Glow-Essence with Niacinamide, Hydrating for Dry, Oil...	\$12.99	4.5
9	Amazon Basics Witch Hazel USP Astringent, Unscented, 16-Fl Oz Quatern (Previously 4oz)	\$4.99	4.5
10	Dickinson's Original Witch Hazel Pure Perfuming Toner, 100% Natural, 16 Ounce Fragrance Free	\$12.99	4.5
11	Good Molecules Niacinamide Brightening Toner - Alcohol Free with Niacinamide, Vitamin C and Aloe Vera for Even Tone, Enlarged Pores...	\$11.99	4.5
12	Mario Badescu Facial Spray with Aloe, Herbs and Rose Water for All Skin Types, Pore Mist, Fragrance-Free, Refreshing & Calming...	\$16.99	4.5
13	ANUA Heartleaf 77 Toner Pad 70 Sheets, PHA Double Skin Care Low pH Daily Toner Pad with Soothing...	\$13.99	4.5
14	Paula's Choice Skin Balancing Pore-Reducing Toner for Combination and Dry Skin, Refreshing Large Pores, 4.4 Fluid Ounce Bottle	\$24.00	4.5
15	Glycolic Acid 7% Toner, Glycolic Acid 7% Toning Refreshing Solution, Facial Exfoliating Astringent Pore, Hydrates and Reduces Skin...	\$9.99	4.5
16	SOME BY MI AHA-BHA PHA 30 Days Miracle Toner - 5.0 FL OZ, 150ml - Made from Tea Tree Water for Sensitive Skin - Mild Exfoliating Fr...	\$13.99	4.5
17	BIOTEC Topical Skin Spray, Hypochlorous Acid Spray for Body & Face, Eyelid Cream, PICO Facial Mist, Support Against Irritati...	\$16.99	4.5
18	La Roche-Posay Effaclar Clarifying Solution, Acne Toner with Salicylic Acid and Glycolic Acid, Fine Refreshing Oil-Free Toner, Gentle...	\$16.99	4.5
19	Glow Recipe PHA + BHA Pore Toner - Skin Care Toner, Pore Minimizer & Gentle Pore Exfoliant - Exfoliating, Soothing, Tightening & Hydrat...	\$14.99	4.5
20	TN Dickinson's Witch Hazel Alcohol-Free Moisturizing Astringent, Made with 100% Natural Witch Hazel 16 oz	\$14.99	4.5
21	Nature Republic Aloe Vera Daily Hydrating Toner with Natural Aloe Vera, 95% Natural Formula, 16 FL OZ (Pack of 1)	\$13.99	4.5
22	Dickinson's Enhanced Witch Hazel Hydrating Toner with Niacinamide, Aloe Vera, 95% Natural Formula, 16 FL OZ (Pack of 1)	\$13.99	4.5
23	La Roche-Posay Thermal Spring Water, Pore Mist Hydrating Spray with Antioxidants to Hydrate and Soothe Skin, Pads Spray, 3.3...	\$19.00	4.5
24	Medicube Zero Pore Pads 2.0 - Dual-Treated Facial Toner Pads for Exfoliation and Hydrating Pore with 4.3% AHA-Lactic Acid...	\$13.99	4.5
25	(Only Refill) Medialab Madecassoside Blemish Pad (500 Pads) - Cotton Facial Toner Pads for Acne Blemish to Improve Uneven Skin Tone...	\$13.99	4.5
26	FITNESS YOUR FACE Jojoba Pop & Custom Fit Jaw Enrichment Blemish - Care Face and Neck Exfoliant and Toner	\$14.99	4.5
27	Thayers Blemish Clearing Toner Pads with Salicylic Acid, Soothing Aloe Treatment Face Pad, 40 Ct (Packaging May Vary)	\$13.99	4.5
28	Beauty of Joseon Ginseng Essence Water Hydrating Face Toner for Dry, Dull Skin, Korean Moisturizing Skin Care for Men and Women...	\$13.99	4.5
29	Hero Cosmetics Pore Rescue Blackhead Clearing Solution - Exfoliating Toner Featuring PHA, AHA and 2% Salicylic Acid (500 ml)	\$13.99	4.5
30	TN Dickinson's Witch Hazel 100% Natural Moisturizing Toner for Face and Body 8 fl oz	\$13.99	4.5

Note: 검은 점선은 한국 브랜드 or 한국 생산 / 빨간 점선은 에이피알 브랜드  
자료: 미래에셋증권 리서치센터

### 3. 실적 추정 및 Valuation

에이피알의 2024년 실적은 매출액 7,325억원(YoY +40%), 영업이익 1,477억원(YoY +42%), OPM 20%로 추정한다. 디바이스와 화장품 매출액 각각 YoY +70%, +36% 성장한 3,682억원과 2,917억원으로 전망한다. 뷰티 실적 성장은 견고하나, 패션을 포함한 기타 부문의 적자 확대, 신규 Capa 가동 등을 감안하여 영업이익률은 전년 수준으로 추정하였다. 상기 우려 요인이 해소될 경우 강한 외형성장에 비롯해 영업레버리지 효과도 기대해 볼 수 있겠다.

목표주가 42만원은 12MF EPS에 Target PER 23배를 적용해 산출하였다. K-뷰티 산업에서 신규 카테고리인 홈 디바이스 사업을 영위하고 있고 초기 시장을 선점했다는 점에 비추어 화장품 업종 평균에 20% 할증 적용하였다. 현재 주가는 12MF PER 19배로 업종 평균 수준이다. 동사는 디바이스 매출만으로 이미 히트 인디 화장품 브랜드 수준의 매출을 시현하고 있다. K-뷰티를 더 이상 화장품에만 국한할 필요도 없어 보인다. 할증 근거는 충분하다 판단하며 매수를 추천한다.

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	259	398	524	732	905	1,048
뷰티	172	297	430	660	840	990
디바이스		120	216	368	491	602
화장품		176	214	292	349	388
기타	87	101	93	73	65	58
국내	154	254	319	349	380	400
디바이스	8	85	139	153	168	181
화장품	77	83	108	140	161	174
해외	105	144	205	383	526	648
디바이스	2	35	76	216	323	420
화장품	83	92	108	151	188	215
영업이익	14	39	104	148	191	225
당기순이익	11	30	82	118	152	179
영업이익률 (%)	5.5	9.9	19.9	20.2	21.0	21.4
매출액(YoY %)	17.8	53.5	31.7	39.8	23.6	15.8
뷰티	5.1	72.2	45.1	53.3	27.3	17.8
디바이스			79.8	70.3	33.4	22.5
화장품			21.4	36.1	19.7	11.2
기타	55.2	16.3	(7.6)	(22.2)	(10.3)	(10.3)
국내	23.2	65.3	25.4	9.6	8.8	5.4
디바이스		970.7	62.5	10.0	10.0	8.0
화장품		7.8	30.3	30.0	15.0	7.5
해외		36.2	42.8	86.9	37.1	23.3
디바이스		1,308.3	116.8	185.0	50.0	30.0
화장품		10.3	18.1	40.0	24.0	14.4
영업이익(YoY %)	(1.4)	174.8	165.6	41.8	29.0	17.9
당기순이익(YoY %)	44.4	162.8	172.2	44.8	28.6	17.7

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	122	128	122	152	524	149	172	184	228	732
부티	99	103	101	127	430	132	155	167	206	660
디바이스	51	49	46	70	216	67	83	94	125	368
화장품	48	54	55	57	214	65	72	74	81	292
기타	23	25	21	25	93	17	18	16	22	73
국내	84	83	66	86	319	83	90	79	97	349
디바이스	40	34	25	40	139	35	40	33	44	153
화장품	26	28	29	24	108	35	35	37	33	140
해외	38	44	56	66	205	66	82	104	131	383
디바이스	11	14	21	30	76	32	43	60	80	216
화장품	22	26	27	34	108	30	36	37	48	151
영업이익	23	25	22	34	104	28	33	36	51	148
당기순이익	20	19	18	24	82	24	26	28	40	118
영업이익률 (%)	19.0	19.4	17.9	22.6	19.9	18.6	19.2	19.4	22.6	20.2
매출액(YoY %)	60.0	30.4	28.0	18.7	31.7	21.9	35.1	50.5	49.7	39.8
부티	92.5	32.8	37.2	35.3	45.1	33.2	50.7	65.3	61.4	53.3
디바이스	277.4	50.2	62.3	52.9	79.8	30.0	70.2	103.8	78.0	70.3
화장품	26.2	20.2	21.7	18.7	21.4	36.6	33.1	33.4	41.1	36.1
기타	(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(7.6)	(27.0)	(29.1)	(22.1)	(10.9)	(22.2)
국내	73.2	42.1	12.5	(3.3)	25.4	(1.5)	8.4	20.5	13.1	9.6
디바이스	267.3	56.3	29.4	18.5	62.5	(13.6)	18.0	35.0	11.5	10.0
화장품	51.5	43.3	32.2	2.2	30.3	34.5	25.0	25.0	37.0	30.0
해외	37.1	12.8	52.5	67.7	42.8	73.5	84.9	85.7	96.8	86.9
디바이스	310.0	33.9	123.4	142.0	116.8	194.8	200.0	190.0	170.7	185.0
화장품	7.9	5.5	16.6	41.3	18.1	37.6	40.0	40.0	41.6	40.0
영업이익(YoY %)	흑전	257.4	73.7	65.7	165.6	19.7	33.3	62.7	49.4	41.8
당기순이익(YoY %)	흑전	355.3	60.5	57.9	172.2	18.7	39.5	52.8	64.6	44.8

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	17,771	
Target PER(배)	23	홈 디바이스 사업 영위. 업종 평균에 20% 할증
적정 주가	417,627	
목표 주가	420,000	
현재 주가	335,500	
상승 여력(%)	25.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>524</b>	<b>732</b>	<b>905</b>	<b>1,048</b>
매출원가	128	171	209	242
매출총이익	396	561	696	806
판매비와관리비	291	414	506	582
조정영업이익	104	148	191	225
영업이익	104	148	191	225
비영업손익	2	5	6	7
금융손익	2	6	10	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	153	197	232
계속사업법인세비용	24	35	45	53
계속사업이익	82	118	152	179
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>152</b>	<b>179</b>
지배주주	82	118	152	179
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>81</b>	<b>118</b>	<b>152</b>	<b>179</b>
지배주주	81	118	152	179
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	118	159	210	249
FCF	98	106	136	169
EBITDA 마진율 (%)	22.5	21.7	23.2	23.8
영업이익률 (%)	19.8	20.2	21.1	21.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.6	16.1	16.8	17.1

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>유동자산</b>	<b>219</b>	<b>365</b>	<b>527</b>	<b>717</b>
현금 및 현금성자산	125	224	353	515
매출채권 및 기타채권	23	34	42	49
재고자산	57	85	105	121
기타유동자산	14	22	27	32
<b>비유동자산</b>	<b>68</b>	<b>77</b>	<b>94</b>	<b>105</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	14	18	29	35
무형자산	4	4	5	6
<b>자산총계</b>	<b>287</b>	<b>442</b>	<b>621</b>	<b>821</b>
<b>유동부채</b>	<b>82</b>	<b>118</b>	<b>144</b>	<b>165</b>
매입채무 및 기타채무	39	58	71	83
단기금융부채	18	21	24	26
기타유동부채	25	39	49	56
<b>비유동부채</b>	<b>8</b>	<b>9</b>	<b>10</b>	<b>11</b>
장기금융부채	6	6	6	6
기타비유동부채	2	3	4	5
<b>부채총계</b>	<b>90</b>	<b>128</b>	<b>154</b>	<b>176</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>197</b>	<b>315</b>	<b>467</b>	<b>645</b>
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	61	61	61	61
이익잉여금	124	242	394	572
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>197</b>	<b>315</b>	<b>467</b>	<b>645</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>108</b>	<b>121</b>	<b>166</b>	<b>199</b>
당기순이익	82	118	152	179
비현금수익비용가감	40	41	55	63
유형자산감가상각비	13	11	19	24
무형자산상각비	0	0	1	1
기타	27	30	35	38
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-10	-7	-6
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-11	-8	-7
재고자산 감소(증가)	-5	-28	-20	-17
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	6	4	3
법인세납부	-17	-35	-45	-53
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-28</b>	<b>-24</b>	<b>-40</b>	<b>-40</b>
유형자산처분(취득)	-10	-15	-30	-30
무형자산감소(증가)	-2	0	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	-9	-7	-6
기타투자활동	-5	0	-1	-2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-11</b>	<b>3</b>	<b>-4</b>	<b>-4</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	4	3	2
자본의 증가(감소)	9	0	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타채무활동	-8	-1	-7	-6
<b>현금의 증가</b>	<b>68</b>	<b>99</b>	<b>129</b>	<b>162</b>
기초현금	57	125	224	353
기말현금	125	224	353	515

예상 주당가치 및 valuation (요약)

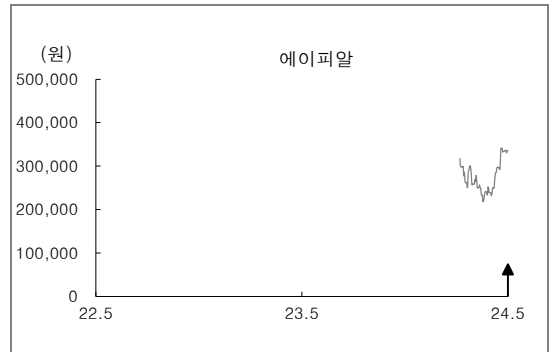
	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	21.5	16.8	14.3
P/CF (x)	-	16.0	12.4	10.6
P/B (x)	-	8.1	5.5	4.0
EV/EBITDA (x)	-	14.7	10.6	8.3
EPS (원)	11,244	15,594	19,919	23,452
CFPS (원)	16,746	21,026	27,162	31,665
BPS (원)	27,071	41,336	61,255	84,707
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	31.7	39.8	23.6	15.8
EBITDA증가율 (%)	136.3	34.8	32.1	18.5
조정영업이익증가율 (%)	165.6	41.8	29.0	17.9
EPS증가율 (%)	166.3	38.7	27.7	17.7
매출채권 회전율 (회)	24.2	26.1	24.1	23.4
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.4	9.6	9.3
매입채무 회전율 (회)	12.9	11.8	10.8	10.5
ROA (%)	34.6	32.3	28.6	24.8
ROE (%)	54.9	46.1	38.8	32.1
ROIC (%)	135.3	171.9	175.4	171.6
부채비율 (%)	45.9	40.5	33.0	27.2
유동비율 (%)	266.5	308.6	366.1	434.0
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-66.0	-72.1	-77.2
조정영업이익/금융비용 (x)	82.3	120.9	137.9	149.5

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터



투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2024.05.22	매수	420,000	-	-



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
85.36%	9.15%	5.49%	0%

\* 2024년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

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.