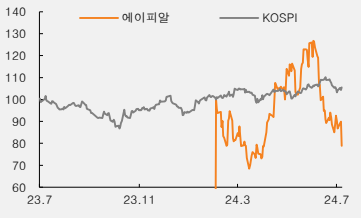
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2024.8.1

투자의견(유지)	매수
목표주가(하향)	▼ 390,000원
현재주가(24/7/31)	250,500원
상승여력	55.7%

영업이익(24F,십억원)	129
Consensus 영업이익(24F,십억원)	0
EPS 성장률(24F,%)	22.0
MKT EPS 성장률(24F,%)	86.1
P/E(24F,x)	18.3
MKT P/E(24F,x)	10.6
KOSPI	2,770.69
시가총액(십억원)	1,909
발행주식수(백만주)	8
유동주식비율(%)	57.8
외국인 보유비중(%)	10.2
베타(12M) 일간수익률	-1.02
52주 최저가(원)	217,500
52주 최고가(원)	402,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-36.3	0.0	0.0
상대주가	-35.6	0.0	0.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

디바이스 매출 반등을 기다리자

2Q24 Review: 견조한 화장품, 약간 아쉬운 디바이스

에이피알의 2Q24 실적은 매출액 1,555억원(YoY +22%), 영업이익 280억원(YoY +13%)으로 시장 기대치를 하회했다. 디바이스 성장이 예상보다 낮았고, 마케팅비 등 비용 증가로 인해 영업이익률이 전년비 하락했다. 동사는 상반기 실적을 반영하여 연간 매출 가이던스를 기존 8천억원에서 7천억원으로 하향 제시하였다.

디바이스 매출은 682억원으로 전년비 +40% 성장했다. 부스터프로 해외 확장에 비롯해 해외 매출이 YoY +150%, QoQ +11% 큰 폭 성장했다. 중국, 홍콩, 기타 국가 B2B 등이 YoY, QoQ 고신장한 것으로 파악된다. 다만 기존 주력 제품인 부스터힐러가 점진적으로 단종 중에 있으며, 신제품 울트라튜의 국내 성과가 예상보다 더디게 나타난 영향으로 당초 기대에는 미치지 못했다.

화장품은 매출 716억원(YoY +33%, QoQ +10%)으로 견조했다. 메디큐브 고성장(YoY +47%)이 주효했으며, 미국, 일본 등 주력 사업지역 전반에서 성장이 가속화되었다. 대표 제품 제로모공패드를 중심으로 글로벌 마케팅을 강화하고 있는 것으로 파악된다.

영업이익률은 18%로 YoY -1.4%p 하락했다. 틱톡샵 등 신규 채널 진출에 따라 마케팅비 지출이 확대되었다(판관비율 YoY +1.3%p). 다만 3분기 현재 비용 기조는 2분기 대비 완화된 것으로 파악되며, 패션 적자도 축소 중이다(패션 적자 1Q24 38억원, 2Q24 20억원).

실적 실망감 주가 기반영. 디바이스 매출 반등 시 주가도 회복 전망

가이던스 하향에 따라 추정치 변경은 불가피하다. 추정치 하향에 따라 목표주가를 45만원에서 39만원으로 내린다. 다만 전일 -12% 주가 급락은 다소 과하다고 판단된다. 가이던스 하향(매출 -13%)만큼 주가에 반영되었으며, 하반기 전략(B2B 해외 확장, 가격 조정 등)에 비추어 실적 반등 가능성이 높다고 판단하기 때문이다. 추가적인 주가 하락 가능성은 제한적으로 보인다.

다만 추정치가 하향 중인 만큼 주가 반등 시점은 디바이스 매출 가시성이 확보된 후로 예상한다. 계절성 및 신제품 출시 스케줄 상 4분기가 유력하다. 디바이스 매출 기준 3분기 QoQ 소폭 성장, 4분기 큰 폭의 반등을 예상한다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	398	524	697	839	951
영업이익 (십억원)	39	104	129	158	184
영업이익률 (%)	9.8	19.8	18.5	18.8	19.3
순이익 (십억원)	30	82	104	127	148
EPS (원)	4,223	11,244	13,721	16,619	19,379
ROE (%)	36.0	54.9	36.2	28.7	25.6
P/E (배)	-	-	18.3	15.1	12.9
P/B (배)	-	-	5.1	3.8	2.9
배당수익률 (%)	-	-	0.0	0.0	0.0

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

표 1. 에이피알 연간 실적 전망 (십억원)

	2021	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	259	398	524	697	839	951
뷰티	172	297	430	631	779	897
디바이스		120	216	339	430	509
화장품		176	214	292	349	388
기타	87	101	93	67	60	54
국내	154	254	319	341	372	392
디바이스	8	85	139	150	165	178
화장품	77	83	108	140	161	174
해외	105	144	205	357	467	559
디바이스	2	35	76	189	265	331
화장품	83	92	108	151	188	215
영업이익	14	39	104	129	158	184
당기순이익	11	30	82	104	127	148
영업이익률 (%)	5.5	9.9	19.9	18.5	18.8	19.4
매출액(YoY %)	17.8	53.5	31.7	33.2	20.2	13.4
뷰티	5.1	72.2	45.1	46.5	23.5	15.2
디바이스			79.8	56.8	26.7	18.5
화장품			21.4	36.1	19.7	11.2
기타	55.2	16.3	(7.6)	(28.4)	(10.4)	(10.4)
국내	23.2	65.3	25.4	6.9	9.1	5.6
디바이스		970.7	62.5	8.0	10.0	8.0
화장품		7.8	30.3	30.0	15.0	7.5
해외		36.2	42.8	74.0	30.8	19.6
디바이스		1,308.3	116.8	150.0	40.0	25.0
화장품		10.3	18.1	40.0	24.0	14.4
영업이익(YoY %)	(1.4)	174.8	165.6	24.1	22.1	16.7
당기순이익(YoY %)	44.4	162.8	172.2	27.4	21.9	16.6

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망 (십억원)

	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	2023년	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	2024년
매출액	122	128	122	152	524	149	155	167	226	697
뷰티	99	103	101	127	430	132	140	151	208	631
디바이스	51	49	46	70	216	67	68	77	127	339
화장품	48	54	55	57	214	65	72	74	80	292
기타	23	25	21	25	93	17	16	16	18	67
국내	84	83	66	86	319	83	78	77	102	341
디바이스	40	34	25	40	139	35	33	31	52	150
화장품	26	28	29	24	108	35	35	37	34	140
해외	38	44	56	66	205	66	77	90	124	357
디바이스	11	14	21	30	76	32	36	46	76	189
화장품	22	26	27	34	108	30	37	38	47	151
영업이익	23	25	22	34	104	28	28	31	43	129
당기순이익	20	19	18	24	82	24	24	24	32	104
영업이익률 (%)	19.0	19.4	17.9	22.6	19.9	18.6	18.0	18.4	18.9	18.5
매출액(YoY %)	60.0	30.4	28.0	18.7	31.7	21.9	21.8	37.0	48.7	33.2
뷰티	92.5	32.8	37.2	35.3	45.1	33.2	36.3	49.0	63.1	46.5
디바이스	277.4	50.2	62.3	52.9	79.8	30.0	39.8	66.7	81.7	56.8
화장품	26.2	20.2	21.7	18.7	21.4	36.6	33.1	34.4	40.2	36.1
기타	(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(7.6)	(27.0)	(37.5)	(22.1)	(25.7)	(28.4)
국내	73.2	42.1	12.5	(3.3)	25.4	(1.5)	(5.7)	16.8	19.8	6.9
디바이스	267.3	56.3	29.4	18.5	62.5	(13.6)	(4.4)	25.0	30.0	8.0
화장품	51.5	43.3	32.2	2.2	30.3	34.5	23.2	25.0	39.2	30.0
해외	37.1	12.8	52.5	67.7	42.8	73.5	73.3	60.7	85.9	74.0
디바이스	310.0	33.9	123.4	142.0	116.8	194.8	149.7	120.0	154.8	150.0
화장품	7.9	5.5	16.6	41.3	18.1	37.6	42.0	42.0	38.5	40.0
영업이익(YoY %)	흑전	257.4	73.7	65.7	165.6	19.7	13.0	40.7	24.6	24.1
당기순이익(YoY %)	흑전	355.3	60.5	57.9	172.2	18.7	28.4	30.1	31.7	27.4

자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table (원)

구분	내용	비고
12MF EPS	16,103	
Target PER(배)		24 홈 디바이스 사업 영위. 업종 평균에 20% 할증
적정 주가	386,479	
목표 주가	390,000	
현재 주가	250,500	
상승 여력	55.7	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	**524**	**697**	**839**	**951**
매출원가	**128**	**162**	**193**	**219**
매출총이익	**396**	**535**	**646**	**732**
판매비와관리비	**291**	**406**	**487**	**547**
조정영업이익	**104**	**129**	**158**	**184**
영업이익	**104**	**129**	**158**	**184**
비영업손익	**2**	**6**	**6**	**8**
금융손익	2	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	135	164	192
계속사업법인세비용	24	31	38	44
계속사업이익	82	104	127	148
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**82**	**104**	**127**	**148**
지배주주	82	104	127	148
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**81**	**104**	**127**	**148**
지배주주	81	104	127	148
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	118	146	181	211
FCF	98	68	114	140
EBITDA 마진율 (%)	22.5	20.9	21.6	22.2
영업이익률 (%)	19.8	18.5	18.8	19.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.6	14.9	15.1	15.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	**219**	**372**	**509**	**666**
현금 및 현금성자산	125	202	311	446
매출채권 및 기타채권	23	34	41	46
재고자산	57	84	101	115
기타유동자산	14	52	56	59
비유동자산	**68**	**149**	**162**	**170**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	14	38	46	50
무형자산	4	4	6	7
자산총계	**287**	**521**	**670**	**836**
유동부채	**82**	**115**	**137**	**154**
매입채무 및 기타채무	39	57	69	78
단기금융부채	18	19	21	23
기타유동부채	25	39	47	53
비유동부채	**8**	**29**	**30**	**30**
장기금융부채	6	26	26	26
기타비유동부채	2	3	4	4
부채총계	**90**	**144**	**167**	**184**
지배주주지분	**197**	**377**	**504**	**652**
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	61	135	135	135
이익잉여금	124	228	354	502
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**197**	**377**	**504**	**652**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	**108**	**105**	**144**	**170**
당기순이익	82	104	127	148
비현금수익비용가감	40	49	61	71
유형자산감가상각비	13	16	22	26
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	27	32	38	44
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-24	-6	-5
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-42	-7	-5
재고자산 감소(증가)	-5	-29	-17	-14
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	29	3	3
법인세납부	-17	-25	-38	-44
투자활동으로 인한 현금흐름	**-28**	**-96**	**-55**	**-60**
유형자산처분(취득)	-10	-38	-30	-30
무형자산감소(증가)	-2	-1	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	-9	-6	-5
기타투자활동	-5	-48	-17	-23
재무활동으로 인한 현금흐름	**-11**	**67**	**-13**	**-15**
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	21	2	2
자본의 증가(감소)	9	74	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-8	-28	-15	-17
현금의 증가	**68**	**77**	**109**	**135**
기초현금	57	125	202	311
기말현금	125	202	311	446

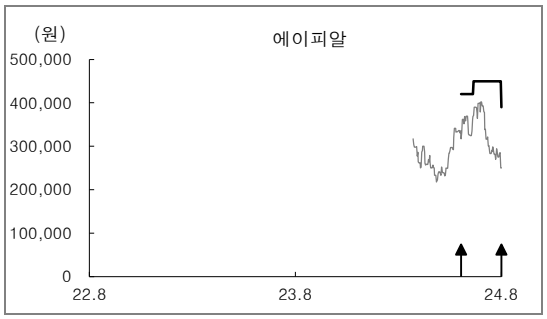
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	18.3	15.1	12.9
P/CF (x)	-	12.4	10.2	8.7
P/B (x)	-	5.1	3.8	2.9
EV/EBITDA (x)	-	11.7	8.8	6.9
EPS (원)	11,244	13,721	16,619	19,379
CFPS (원)	16,746	20,177	24,632	28,688
BPS (원)	27,071	49,506	66,126	85,504
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	33.2	20.2	13.4
EBITDA증가율 (%)	136.3	23.6	24.0	16.6
조정영업이익증가율 (%)	165.6	24.1	22.1	16.7
EPS증가율 (%)	166.3	22.0	21.1	16.6
매출채권 회전율 (회)	24.2	25.0	22.8	22.2
재고자산 회전율 (회)	9.8	9.9	9.1	8.8
매입채무 회전율 (회)	12.9	11.3	10.2	9.9
ROA (%)	34.6	25.7	21.3	19.6
ROE (%)	54.9	36.2	28.7	25.6
ROIC (%)	135.3	104.4	94.0	99.6
부채비율 (%)	45.9	38.2	33.1	28.3
유동비율 (%)	266.5	323.2	371.6	431.9
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-52.7	-61.0	-67.9
조정영업이익/금융비용 (x)	82.3	0.0	0.0	0.0

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2024.08.01	매수	390,000	-	-
2024.06.13	매수	450,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	420,000	-16.54	-12.02



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

투자의견 분류 및 적용기준

기업

매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상
Trading Buy : 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상

산업

비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
79.52%	12.05%	8.43%	0%

* 2024년 06월 30일 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.