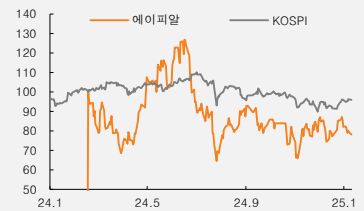


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	60,000원
현재주가(25/1/20)	49,600원
상승여력	21.0%

영업이익(24F, 십억원)	121
Consensus 영업이익(24F, 십억원)	123
EPS 성장률(24F, %)	15.2
MKT EPS 성장률(24F, %)	68.7
P/E(24F, x)	19.3
MKT P/E(24F, x)	10.7
KOSPI	2,520.05
시가총액(십억원)	1,891
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	64.3
외국인 보유비중(%)	15.1
베타(12M) 일간수익률	0.79
52주 최저가(원)	41,000
52주 최고가(원)	80,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	5.0 -11.9 0.0
상대주가	0.1 -2.3 0.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

해외 매출 배증, 최대 실적 전망

4Q24 Preview: 해외 고성장, 10% 후반 영업이익률 회복 전망

에이피알의 4Q24 실적은 매출액 2,156억원(YoY +42%), 영업이익 381억원(YoY +11%)으로 시장 기대치 부합을 예상한다. 해외 매출이 1,278억원(YoY +92%) 대 폭 신장하여 전사 매출 비중 60%까지 확대될 전망이다.

지역별로도 중국을 제외하고 주요 지역 전반 매출이 배증 이상 성장할 것으로 기대한다(YoY: 미국 +108%, 일본 +100%, 홍콩 +116%, 기타지역 +138% 추정). 디바이스와 화장품 고르게 성장한 것으로 추정된다. 가장 비중이 큰 미국이 블랙프라 이데이를 비롯한 연말 성수기에 목표 수준 매출을 시현하면서 600억원 이상 체력으로 올라설 것으로 예상되며, B2B 위주로 진출 중인 기타지역(동남아/유럽 등)도 꾸준히 진출 지역을 넓히며 합산 기준 미국 다음으로 비중 있는 부문이 될 전망이다 (수출 내 지역별 비중: 미국 49%)>기타지역 20%)>홍콩 14%)>일본 12% 추정).

직전 분기 마진 압박 요인으로 작용했던 운반비는 일부 안정화되어 OPM 18% 수준으로 회복 전망한다. 할인 등 마케팅 판촉도 예상 수준으로 관리된 것으로 파악된다.

해외 확장+제품 확장 지속

동사는 매출 규모가 작지 않음에도 불구하고 강한 성장을 지속하고 있다(매출 YoY: 2022년 +54%, 2023년 +32%, 2024F +33%). 해외 확장과 제품 확장이 주효하다고 판단하며 양 요인들이 향후에도 지속될 것으로 전망한다.

해외 사업은 미국이 여전히 진출 초입인 가운데(주력 제품 부스터프로, 주력 채널 아마존 2024년 본격 진출), B2B를 중심으로 기타지역에 빠르게 침투하는 중이다. 밴더와의 관계 강화를 바탕으로 매 분기 진출 지역 확대되고 있으며, 현재까지 30개 이상 지역에 진출한 것으로 파악된다.

제품은 포트폴리오 다변화가 상대적으로 용이한 화장품에서 성과가 우선적으로 확인되었다. 스테디셀러 제로모공패드 외에도 세럼, 마스크 등 여러 카테고리에서 히트 상품이 육성되어 매출 기여 중이다. 올해는 디바이스에서 가성비형 제품 미니가 순차적으로 해외 출시될 예정이다(일본 1월 기출시).

현재 주가는 12MF PER 15배로 업종 평균 수준이다. 업종 대비 차별적인 성장성에 비추어 부담스럽지 않다고 판단된다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액 (십억원)	398	524	694	860	1,065
영업이익 (십억원)	39	104	121	152	196
영업이익률 (%)	9.8	19.8	17.4	17.7	18.4
순이익 (십억원)	30	82	98	123	159
EPS (원)	845	2,249	2,591	3,301	4,258
ROE (%)	36.0	54.9	35.3	30.5	31.2
P/E (배)	-	-	19.3	15.0	11.6
P/B (배)	-	-	5.0	3.9	3.1
배당수익률 (%)	-	-	0.6	1.8	2.2

주: K-IFRS 연결 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	694	860	1,065
뷰티	172	297	430	629	807	1,018
디바이스		120	216	311	398	510
화장품		176	214	318	409	508
기타	87	101	93	65	53	47
국내	154	254	319	323	328	334
디바이스	8	85	139	141	142	144
화장품	77	83	108	132	143	152
해외	105	144	205	371	532	731
디바이스	2	35	76	170	256	367
화장품	83	92	108	187	266	356
미국	22	30	68	151	232	318
일본	19	37	33	50	60	74
중국	26	22	37	29	27	26
홍콩	15	26	32	58	80	92
기타	24	28	35	82	133	221
영업이익	14	39	104	121	152	196
당기순이익	11	30	82	98	123	158
영업이익률 (%)	5.5	9.9	19.9	17.5	17.6	18.4
매출액(YoY %)	17.8	53.5	31.7	32.5	23.9	23.9
뷰티	5.1	72.2	45.1	46.2	28.2	26.2
디바이스			79.8	43.7	28.0	28.3
화장품			21.4	48.6	28.4	24.2
기타	55.2	16.3	(7.6)	(30.4)	(17.7)	(12.0)
국내	23.2	65.3	25.4	1.3	1.5	2.0
디바이스		970.7	62.5	1.5	0.5	1.5
화장품		7.8	30.3	22.0	8.8	6.2
해외		36.2	42.8	80.9	43.4	37.3
디바이스		1,308.3	116.8	124.5	50.8	43.2
화장품		10.3	18.1	72.8	42.2	33.9
미국		34.7	127.3	123.0	52.9	37.2
일본		98.0	(11.1)	51.2	20.6	23.1
중국		(13.0)	65.8	(21.0)	(7.0)	(5.2)
홍콩		74.0	22.8	79.2	37.4	15.2
기타		17.3	25.1	136.7	61.9	65.8
영업이익(YoY %)	(1.4)	174.8	165.6	16.3	25.3	29.4
당기순이익(YoY %)	44.4	162.8	172.2	19.9	25.4	28.9

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24F	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	216	694	193	199	206	262	860
뷰티	132	140	159	198	629	178	186	195	247	807
디바이스	67	68	74	101	311	88	90	92	128	398
화장품	65	72	85	96	318	90	97	103	119	409
기타	17	16	15	18	65	14	12	12	15	53
국내	83	78	74	88	323	85	81	73	88	328
디바이스	35	33	30	44	141	37	34	29	43	142
화장품	35	35	33	28	132	37	38	36	32	143
해외	66	77	100	128	371	107	118	133	174	532
디바이스	32	36	43	59	170	52	56	63	85	256
화장품	30	37	53	67	187	53	58	67	87	266
미국	25	25	40	62	151	46	47	54	83	232
일본	10	9	15	16	50	11	12	18	19	60
중국	8	10	5	6	29	6	8	5	7	27
홍콩	10	13	16	18	58	16	18	22	25	80
기타	14	20	24	25	82	28	33	33	40	133
영업이익	28	28	27	38	121	33	34	37	47	152
당기순이익	24	24	16	34	98	27	28	30	38	123
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	17.7	17.5	17.2	17.1	18.1	18.0	17.6
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	41.8	32.5	29.3	27.8	18.5	21.7	23.9
뷰티	33.2	36.3	57.5	55.2	46.2	35.0	33.4	22.1	24.9	28.2
디바이스	30.0	39.8	62.2	44.4	43.7	32.5	31.6	23.3	26.0	28.0
화장품	36.6	33.1	53.6	68.5	48.6	37.5	35.0	21.0	23.7	28.4
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(27.6)	(30.4)	(15.9)	(21.8)	(20.0)	(14.0)	(17.7)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.6	1.3	2.9	2.9	(0.6)	0.6	1.5
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	10.2	1.5	5.5	3.0	(3.0)	(3.0)	0.5
화장품	34.5	23.2	13.8	17.0	22.0	5.0	10.0	8.0	13.0	8.8
해외	73.5	73.3	78.6	92.2	80.9	62.3	53.2	32.6	36.2	43.4
디바이스	194.8	149.7	108.2	98.3	124.5	62.0	57.9	45.5	44.3	50.8
화장품	37.6	42.0	99.8	98.0	72.8	75.5	58.8	25.6	31.1	42.2
미국	196.4	108.8	123.3	108.0	123.0	87.2	90.4	37.6	33.8	52.9
일본	16.1	13.1	78.6	99.5	51.2	15.6	27.3	19.6	20.6	20.6
중국	6.2	41.0	(59.3)	(35.3)	(21.0)	(15.6)	(16.1)	(4.6)	16.4	(7.0)
홍콩	56.5	47.2	93.2	115.9	79.2	54.8	32.8	32.5	35.6	37.4
기타	80.5	139.3	184.0	138.0	136.7	99.4	67.2	41.0	56.8	61.9
영업이익(YoY %)	19.7	13.0	24.6	11.0	16.3	19.4	21.3	37.3	23.9	25.3
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	39.4	19.9	11.9	15.2	89.9	11.7	25.4

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	3,293	
Target PER(배)	18	홈 디바이스 사업 영위. 업종 평균 대비 20% 할인 적용
적정 주가	60,460	
목표 주가	60,000	
현재 주가	49,600	
상승 여력(%)	21.0	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	524	694	860	1,065
매출원가	128	164	200	248
매출총이익	396	530	660	817
판매비와관리비	291	409	508	621
조정영업이익	104	121	152	196
영업이익	104	121	152	196
비영업손익	2	6	8	10
금융손익	2	6	9	14
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	127	160	206
계속사업법인세비용	24	29	37	47
계속사업이익	82	98	123	159
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	82	98	123	159
지배주주	82	98	123	159
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	81	99	123	159
지배주주	81	99	123	159
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	118	142	176	223
FCF	98	45	116	153
EBITDA 마진율 (%)	22.5	20.5	20.5	20.9
영업이익률 (%)	19.8	17.4	17.7	18.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	15.6	14.1	14.3	14.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	219	323	427	567
현금 및 현금성자산	125	185	257	357
매출채권 및 기타채권	23	33	40	50
재고자산	57	80	99	123
기타유동자산	14	25	31	37
비유동자산	68	182	193	203
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	14	48	55	59
무형자산	4	5	6	7
자산총계	287	505	620	770
유동부채	82	110	135	165
매입채무 및 기타채무	39	55	68	84
단기금융부채	18	18	21	24
기타유동부채	25	37	46	57
비유동부채	8	36	37	38
장기금융부채	6	33	33	33
기타비유동부채	2	3	4	5
부채총계	90	146	171	203
지배주주지분	197	359	449	568
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137
이익잉여금	124	222	312	431
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	197	359	449	568

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동으로 인한 현금흐름	108	94	146	183
당기순이익	82	98	123	159
비현금수익비용가감	40	51	52	60
유형자산감가상각비	13	20	24	26
무형자산상각비	0	1	1	1
기타	27	30	27	33
영업활동으로인한자산및부채의변동	1	-28	-7	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-2	-37	-8	-9
재고자산 감소(증가)	-5	-27	-19	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	10	31	4	5
법인세납부	-17	-37	-37	-47
투자활동으로 인한 현금흐름	-28	-81	-48	-52
유형자산처분(취득)	-10	-48	-30	-30
무형자산감소(증가)	-2	-2	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-11	-8	-6	-8
기타투자활동	-5	-23	-10	-12
재무활동으로 인한 현금흐름	-11	46	-63	-76
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	28	3	3
자본의 증가(감소)	9	76	0	0
배당금의 지급	0	0	-33	-40
기타재무활동	-8	-58	-33	-39
현금의 증가	68	59	72	100
기초현금	57	125	185	257
기말현금	125	185	257	357

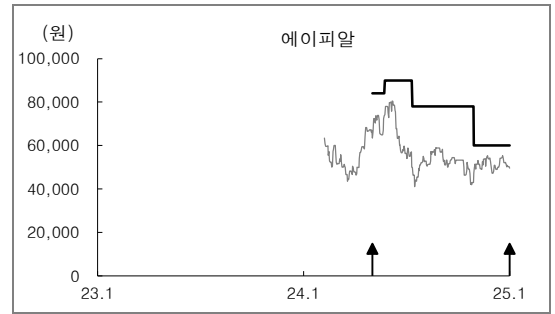
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2023	2024F	2025F	2026F
P/E (x)	-	19.3	15.0	11.6
P/CF (x)	-	12.7	10.5	8.4
P/B (x)	-	5.0	3.9	3.1
EV/EBITDA (x)	-	12.4	9.5	7.0
EPS (원)	2,249	2,591	3,301	4,258
CFPS (원)	3,349	3,946	4,702	5,874
BPS (원)	5,414	9,905	12,567	15,751
DPS (원)	0	300	900	1,100
배당성향 (%)	0.0	11.4	26.6	25.2
배당수익률 (%)	0.0	0.6	1.8	2.2
매출액증가율 (%)	31.7	32.5	23.9	23.9
EBITDA증가율 (%)	136.3	20.1	24.2	26.7
조정영업이익증가율 (%)	165.6	16.3	25.3	29.4
EPS증가율 (%)	166.3	15.2	27.4	29.0
매출채권 회전율 (회)	24.2	25.6	24.1	24.1
재고자산 회전율 (회)	9.8	10.2	9.6	9.6
매입채무 회전율 (회)	12.9	11.7	10.9	10.9
ROA (%)	34.6	24.8	21.9	22.8
ROE (%)	54.9	35.3	30.5	31.2
ROIC (%)	135.3	74.3	79.7	93.6
부채비율 (%)	45.9	40.7	38.2	35.7
유동비율 (%)	266.5	292.9	316.8	343.2
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-41.5	-49.2	-56.6
조정영업이익/금융비용 (x)	82.3	31.4	28.0	34.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2024.11.18	매수	60,000	-	-
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02



* 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 악화
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
84.62%	7.14%	8.24%	0%

* 2024년 12월 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.