



Not Rated

주가(7/31) 321,500원

시가총액: 2조 4,499억원



화장품/섬유의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/31)		2,770.69pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	402,500 원	217,500 원
등락률	-37.8%	15.2%
수익률	절대	상대
	1M	-36.3%
	6M	-
	1Y	-

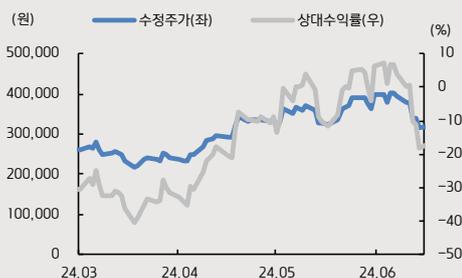
Company Data

발행주식수	7,620천주
일평균 거래량(3M)	287천주
외국인 지분율	10.8%
배당수익률(23)	-
BPS(23)	27,071원
주요 주주	김병훈 외 1 인 34.0%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2020	2021	2022	2023
매출액	219.9	259.1	397.7	523.8
영업이익	14.5	14.3	39.2	104.2
EBITDA	19.7	21.6	50.0	118.1
세전이익	8.9	13.7	38.9	105.8
순이익	7.9	11.4	30.0	81.5
지배주주지분순이익	7.9	11.4	30.0	81.5
EPS(원)	1,157	1,641	4,223	11,244
증감률(% YoY)	흑전	41.8	157.3	166.3
PER(배)				
PBR(배)				
EV/EBITDA(배)				
영업이익률(%)	6.6	5.5	9.9	19.9
ROE(%)	26.1	19.4	36.0	54.9
순차입금비율(%)	-19.5	-6.7	-23.1	-55.9

Price Trend



에이피알 (278470)

속도보다 중요한 건 성장의 방향성



에이피알의 2분기 매출액은 1,555억원 (+22% YoY), 영업이익은 280억원 (+13% YoY, OPM 18%), 시장예상치를 하회했다. 뷰티 사업의 해외 실적 성장세는 견조했으나, 패션 사업 부진과 국내 채널 내 신제품 출시 효과가 예상보다 더딘 탓이었다. 성장이 기대만큼 빠르게 나타나고 있지는 않지만, 속도보다 중요한 것은 성장의 방향성이다. 동사의 주력 채널인 미국에 계속 주목하자.

>>> 2Q: 기대만큼 성장이 빠르지 않았지만, 방향성은 맞다

에이피알의 2분기 연결기준 매출액은 1,555억원(+21.8% YoY), 영업이익은 280억원 (+13% YoY, OPM 18%), 시장예상치를 하회했다 (매출 1,655억, 영업이익 314억). 뷰티 사업의 해외 채널 중심 성장세는 견조했으나, 패션 사업 부진과 국내 채널 내 신제품 출시 효과가 예상보다 천천히 나타난 탓에 시장 예상치를 하회했다.

뷰티: 뷰티 사업 매출은 1,398억원 (+36% YoY), 그중 디바이스는 682억 (+40% YoY), 화장품은 716억원 (+33% YoY)을 기록했다.

- 화장품: 2Q 화장품 사업은 국내 +23% YoY, 해외 +73% YoY를 기록했다. 국내는 브랜드 메디큐브가 성장을 견인했고, 해외는 美아마존 채널 내 기존 주요 제품의 판매 호조 (모공패드 등), 틱톡샵 진출 덕분에 성장을 보였다. 해외 주요 채널 성장률은 일본 +83%, 미국 +79%, 홍콩 +29%을 기록했다.
- 디바이스: 2Q 디바이스 사업은 국내 -4%, 해외 +150%를 기록했다. 국내는 신제품 출시 효과가 지연된 것으로 파악되고, 해외는 채널 확장, 美아마존 채널 판매 증가 덕분에 성장을 기록했다. 해외 주요 채널별 성장률은 미국 +156%, 홍콩 +83%. 일본 -16%을 기록했다.

뷰티 외 (패션 등): 기타 사업 매출은 157억원 (-37% YoY)을 기록했다. 내수 시장 위축, 면세 채널 판매 부진 영향이 컸다.

>>> 美 아마존 채널, 쇼핑 이벤트에 계속 주목하자

24년 매출은 6,900억원 (+32% YoY), 영업이익은 1,346억원 (+29% YoY, OPM 19.5%)을 기록할 전망이다. 하반기에도 해외 수출 중심 성장을 기대하며, 미국은 아마존 채널이, 그 외 지역은 B2B 채널이 성장을 견인할 전망이다.

성장이 기존 예상보다 더디게 나타나고 있지만, 방향성은 확실하다. 미국 소비 시장의 규모, 마케팅 효과, 레퍼런스 영향력을 고려했을 때, 동사의 주력 해외 채널은 미국이 될 수 밖에 없다. 이번 실적에서도 미국 채널 성장세는 양호했고, 앞으로도 이러한 흐름은 여전할 전망이다. 이에 美 아마존 채널 내 실적, 11월 블랙 프라이데이, 12월 홀리데이 쇼핑 이벤트에 대해서도 계속 주목할 필요가 있으며, 관련 지표들을 통해 미국 내 수요와 성장 가능성에 가늠해볼 수 있다.

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24E	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		122.2	127.7	121.9	152.0	148.9	155.5	156.4	207.6	523.8	690.0	793.5
YoY		60%	30%	28%	19%	22%	22%	28%	37%	32%	32%	15%
(사업부별)	디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	75.1	129.9	216.2	340.0	512.5
	YoY	277%	50%	62%	53%	30%	40%	64%	85%	80%	57%	51%
	미국	2.7	4.7	7.6	16.7	13.8	11.9	28.2	45.1	31.7	99.0	132.0
	YoY	521%	289%	238%	280%	402%	156%	269%	170%	283%	212%	33%
	화장품	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	69.7	70.7	214.3	296.2	223.9
	YoY	26%	20%	22%	19%	37%	33%	26%	23%	21%	38%	-24%
	기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	11.6	7.0	93.3	53.8	42.8
YoY	-7%	21%	-4%	-28%	-27%	-37%	-44%	-71%	-8%	-42%	-20%	
(채널별)	국내	84.1	83.2	65.8	85.5	82.8	78.4	59.3	76.1	318.6	296.7	317.4
	YoY	73%	42%	13%	-3%	-2%	-6%	-10%	-11%	25%	-7%	7%
	해외	38.1	44.5	56.1	66.5	66.1	77.1	97.1	131.5	205.2	371.8	476.1
	YoY	37%	13%	52%	68%	73%	73%	73%	98%	43%	81%	28%
	미국	8.4	11.9	17.7	29.9	24.8	25.8	47.0	82.5	67.9	180.0	220.0
	YoY	76%	77%	146%	167%	196%	116%	165%	176%	127%	165%	22%
영업이익		23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	31.3	47.5	104.2	134.6	182.1
YoY		흑전	258%	74%	66%	20%	13%	43%	38%	166%	29%	35%
OPM		19.0%	19.4%	17.9%	22.6%	18.6%	18.0%	20.0%	22.9%	19.9%	19.5%	23.0%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
매출액	159.0	219.9	259.1	397.7	523.8
매출원가	45.7	58.6	71.6	106.2	128.4
매출총이익	113.3	161.4	187.5	291.5	395.4
판관비	106.1	146.9	173.2	252.2	291.3
영업이익	7.2	14.5	14.3	39.2	104.2
EBITDA	10.8	19.7	21.6	50.0	118.1
영업외손익	-6.1	-5.6	-0.5	-0.3	1.6
이자수익	0.1	0.2	0.1	0.2	3.5
이자비용	2.2	2.2	0.6	1.0	1.3
외환관련이익	0.7	1.2	1.9	5.2	4.8
외환관련손실	0.4	1.8	1.6	4.4	5.3
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-4.3	-3.0	-0.3	-0.3	-0.1
법인세차감전이익	1.1	8.9	13.7	38.9	105.8
법인세비용	1.1	1.0	2.3	9.0	24.3
계속사업순이익	-0.1	7.9	11.4	30.0	81.5
당기순이익	-0.1	7.9	11.4	30.0	81.5
지배주주순이익	-0.3	7.9	11.4	30.0	81.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율		38.3	17.8	53.5	31.7
영업이익 증감율		101.4	-1.4	174.1	165.8
EBITDA 증감율		82.4	9.6	131.5	136.2
지배주주순이익 증감율		-2,733.3	44.3	163.2	171.7
EPS 증감율		흑전	41.8	157.3	166.3
매출총이익율(%)	71.3	73.4	72.4	73.3	75.5
영업이익률(%)	4.5	6.6	5.5	9.9	19.9
EBITDA Margin(%)	6.8	9.0	8.3	12.6	22.5
지배주주순이익률(%)	-0.2	3.6	4.4	7.5	15.6

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
영업활동 현금흐름	22.6	12.8	4.6	31.6	107.8
당기순이익	-0.1	7.9	11.4	30.0	81.5
비현금항목의 가감	15.1	14.1	11.8	26.0	39.9
유형자산감가상각비	3.4	4.9	7.0	10.4	13.5
무형자산감가상각비	0.2	0.4	0.3	0.4	0.4
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	11.5	8.8	4.5	15.2	26.0
영업활동자산부채증감	8.1	-6.7	-14.8	-20.3	1.1
매출채권및기타채권의감소	3.9	-1.3	-2.7	-7.7	-1.7
재고자산의감소	5.3	-2.8	-18.9	-14.8	-4.5
매입채무및기타채무의증가	-7.0	-0.7	9.4	6.1	10.0
기타	5.9	-1.9	-2.6	-3.9	-2.7
기타현금흐름	-0.5	-2.5	-3.8	-4.1	-14.7
투자활동 현금흐름	-4.8	-2.5	-7.2	-9.1	-28.3
유형자산의 취득	-1.3	-4.2	-4.5	-5.7	-9.7
유형자산의 처분	0.0	0.3	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.6	-0.6	-0.5	-1.2	-2.2
투자자산의감소(증가)	-2.5	-1.8	-2.1	-1.5	-9.9
단기금융자산의감소(증가)	-3.0	3.0	0.0	-0.9	-6.3
기타	2.6	0.8	-0.1	0.2	-0.2
재무활동 현금흐름	-9.2	2.0	6.9	1.4	-11.5
차입금의 증가(감소)	-7.0	6.0	10.5	5.0	-11.1
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	9.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-2.2	-4.0	-3.6	-3.6	-9.4
기타현금흐름	0.0	-0.1	-0.1	-0.5	0.0
현금 및 현금성자산의 순증가	8.6	12.2	4.2	23.5	68.1
기초현금 및 현금성자산	8.9	17.5	29.6	33.8	57.3
기말현금 및 현금성자산	17.5	29.6	33.8	57.3	125.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
유동자산	47.5	62.8	90.3	137.0	219.3
현금 및 현금성자산	17.5	29.6	33.8	57.3	125.3
단기금융자산	3.0	0.0	0.0	0.9	7.2
매출채권 및 기타채권	9.7	10.6	13.8	21.1	23.6
재고자산	16.1	18.6	37.8	50.5	56.5
기타유동자산	1.2	4.0	4.9	7.2	6.7
비유동자산	13.0	29.0	36.1	47.1	68.0
투자자산	2.5	4.3	6.4	7.9	17.7
유형자산	3.7	5.0	7.2	8.8	14.2
무형자산	1.0	1.5	1.6	2.1	4.3
기타비유동자산	5.8	18.2	20.9	28.3	31.8
자산총계	60.5	91.8	126.4	184.1	287.3
유동부채	48.9	29.0	50.1	76.3	82.3
매입채무 및 기타채무	13.7	15.0	22.8	32.0	39.8
단기금융부채	17.7	10.1	21.8	29.2	16.8
기타유동부채	17.5	3.9	5.5	15.1	25.7
비유동부채	2.3	11.1	10.4	7.6	8.1
장기금융부채	1.3	9.4	7.6	5.8	5.8
기타비유동부채	1.0	1.7	2.8	1.8	2.3
부채총계	51.1	40.1	60.4	83.9	90.4
자본지분	8.8	51.7	66.0	100.3	196.9
자본금	3.0	3.4	3.5	3.6	3.6
자본잉여금	9.0	44.3	46.7	52.1	61.1
기타자본	2.0	2.1	1.9	0.7	7.9
기타포괄손익누계액	-0.1	-0.6	0.0	0.5	0.6
이익잉여금	-5.2	2.5	14.0	43.3	123.7
비지배지분	0.6	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	9.4	51.7	66.0	100.3	196.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2019A	2020A	2021A	2022A	2023A
주당지표(원)					
EPS	-47	1,157	1,641	4,223	11,244
BPS	1,289	7,499	9,442	13,953	27,071
CFPS	2,212	3,227	3,341	7,893	16,746
DPS	0	0	0	0	0
주당배수(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
PER(최고)	0.0	0.0	0.0		
PER(최저)	0.0	0.0	0.0		
PBR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PBR(최고)	0.00	0.00	0.00		
PBR(최저)	0.00	0.00	0.00		
PSR	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
PCFR	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA					
주요비율(%)					
배당성장률(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)					
ROA	-0.1	10.4	10.4	19.3	34.6
ROE	-3.6	26.1	19.4	36.0	54.9
ROIC	-99.4	57.9	22.7	47.5	132.1
매출채권회전율	32.7	21.6	21.3	22.8	23.4
재고자산회전율	19.8	12.7	9.2	9.0	9.8
부채비율	544.1	77.6	91.6	83.6	45.9
순차입금비율	-14.9	-19.5	-6.7	-23.1	-55.9
이자보상배율	3.2	6.6	22.0	37.9	82.3
총차입금	19.0	19.5	29.4	35.0	22.6
순차입금	-1.4	-10.1	-4.4	-23.2	-110.0
NOPLAT	10.8	19.7	21.6	50.0	118.1
FCF	6.4	4.8	-2.8	9.8	80.3

Compliance Notice

- 당사는 7월 31일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

투자등급 비율 통계 (2023/07/01~2024/06/30)

매수	중립	매도
94.71%	5.29%	0.00%