



BUY (Maintain)

목표주가: 74,000원
주가(11/6) 52,200원

시가총액: 1조 9,895억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (11/6)	2,563.51pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,500 원	41,000 원
등락률	-35.2%	27.3%
수익률	절대	상대
1M	1.0%	1.2%
6M	-12.1%	-8.2%
1Y	-	-

Company Data

발행주식수	38,113천주
일평균 거래량(3M)	142천주
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(24E)	0.0%
BPS(24E)	7,776원
주요 주주	김병훈 외 3 인 32.6%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	397.7	523.8	683.5	786.0
영업이익	39.2	104.2	127.7	146.9
EBITDA	50.0	118.1	145.8	138.0
세전이익	38.9	105.8	129.6	148.7
순이익	30.0	81.5	99.3	119.0
지배주주지분순이익	30.0	81.5	99.3	119.0
EPS(원)	845	2,249	2,624	3,122
증감률(%, YoY)	157.3	166.3	16.7	19.0
PER(배)	0.0	0.0	18.5	15.6
PBR(배)	0.00	0.00	6.24	4.46
EV/EBITDA(배)	-	-	11.3	11.2
영업이익률(%)	9.9	19.9	18.7	18.7
ROE(%)	36.0	54.9	40.3	33.4
순차입금비율(%)	-23.1	-55.9	-70.4	-74.1

Price Trend



실적 Review

에이피알 (278470)

성수기 맞이 준비



에이피알의 3분기 연결 매출액은 1,741억원 (+43% YoY), 영업이익은 272억원 (+25% YoY, OPM 16%)을 기록, 시장 예상치를 하회. 매출 성장은 양호했으나, 성수기 대비를 위한 물류 이송이 늘면서 비용이 늘어났기 때문. 한편 4분기 성수기가 다가오고 있음. 디바이스 뿐 아니라, 화장품 브랜드 메디큐브의 아웃퍼폼 기대. 4Q 블프와 홀리데이 이벤트에 주목.

>>> 3Q: 아쉬움은 있었으나, 성장은 좋았다

에이피알의 3분기 연결 매출액은 1,741억원 (+43% YoY), 영업이익은 272억원 (+25% YoY, OPM 15.6%)을 기록, 시장예상치를 하회했다. **매출 성장은 양호했으나, 4분기 성수기를 대비한 물류 이송이 늘면서 관련 비용이 늘어났기 때문이다.** (약 40억 중 블랙프라이데이 대비 항공 운임 20억, 나머지는 선박 운반에 드는 수출 운임비, 현지 물류비 등)

디바이스: 디바이스 사업 매출은 745억원 (+62% YoY)을 기록, 해외 채널이 성장을 견인했다.

- **국내:** 국내 디바이스 사업은 295억 (+20% YoY)을 기록했다. 신제품 울트라 튠, 하이포커스샷 출시 효과와 기존 제품의 콜라보 효과 덕분에 견조한 성장을 보였다.
- **해외:** 해외 디바이스 사업은 449억원 (+115% YoY)을 기록했다. 현지 채널 확장 효과와 신제품 출시 효과 덕분에 성장을 보였다. 지역별 성장률은 홍콩 +170%, 미국 +94%, 일본 +68%으로 추정된다.

뷰티(화장품/건기식): 뷰티 사업 매출은 850억원 (+54% YoY)을 기록, 국내 뿐 아니라 해외 모든 지역에서 성장을 기록한 덕분이다.

- **국내:** 국내 뷰티 사업부는 369억 (+26% YoY)을 기록했다. 메디큐브 9주년 행사 개최, PDRN 라인 강화 덕분이었다.
- **해외:** 해외 뷰티 사업부는 481억 (+80% YoY)을 기록했다. 브랜드 메디큐브를 중심으로 성장을 보였고, 특히 주요 제품의 판매 호조 (모공패드 등), 채널 확장 효과가 컸다. 지역별 성장률은 일본 +156%, 미국 +146%, 홍콩 51%으로 추정된다.

>>> 이제 물 들어온다, 노 젓자

4Q 매출 2,050억원 (+35% YoY), 영업이익 447억원 (+30% YoY, OPM 22%)을 예상한다. 이제 성수기가 다가오고 있기 때문이다. **디바이스 뿐 아니라 화장품 브랜드 메디큐브의 성과도 기대된다. 美 아마존에서 동사의 모공패드가 계속 순위권에 들고 있으며, SNS 트레픽 흐름도 긍정적이다. 美 아마존 채널 내 실적, 11월 블랙프라이데이, 12월 홀리데이 쇼핑 이벤트를 계속 주목하자.** 투자의견 BUY, 목표주가 74,000원을 유지한다.

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2023	2024E	2025E
매출		122.2	127.7	121.9	152.0	148.9	155.5	174.1	205.0	523.8	683.5	786.0
YoY		60%	30%	28%	19%	22%	22%	43%	35%	32%	30%	15%
(사업부별)	디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	74.5	95.6	216.2	305.0	512.5
	YoY	277%	50%	62%	53%	30%	40%	62%	36%	80%	41%	68%
	미국	2.7	4.7	7.6	16.7	13.8	11.9	14.8	27.0	31.7	67.5	132.0
	YoY	521%	289%	238%	280%	402%	156%	94%	62%	283%	113%	96%
	화장품	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	85.0	96.3	214.3	316.8	210.1
	YoY	26%	20%	22%	19%	37%	33%	54%	68%	21%	48%	-34%
	기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	14.7	13.1	93.3	61.7	49.2
	YoY	-7%	21%	-4%	-28%	-27%	-37%	-29%	-47%	-8%	-34%	-20%
(채널별)	국내	84.1	83.2	65.8	85.5	82.8	78.4	73.9	92.2	318.6	327.3	314.4
	YoY	73%	42%	13%	-3%	-2%	-6%	12%	8%	25%	3%	-4%
	해외	38.1	44.5	56.1	66.5	66.1	77.1	100.3	112.8	205.2	356.2	471.6
	YoY	37%	13%	52%	68%	73%	73%	79%	70%	43%	74%	32%
	미국	8.4	11.9	17.7	29.9	24.8	25.8	39.6	59.9	67.9	150.0	220.0
	YoY	76%	77%	146%	167%	196%	116%	123%	100%	127%	121%	47%
영업이익		23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	27.2	44.7	104.2	127.7	146.9
	YoY	흑전	258%	74%	66%	20%	13%	25%	30%	166%	23%	15%
	OPM	19.0%	19.4%	17.9%	22.6%	18.6%	18.0%	15.6%	21.8%	19.9%	18.7%	18.7%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	397.7	523.8	683.5	786.0	864.6
매출원가	106.2	128.4	162.8	187.3	206.0
매출총이익	291.5	395.4	520.7	598.8	658.7
판관비	252.2	291.3	392.9	451.9	497.1
영업이익	39.2	104.2	127.7	146.9	161.6
EBITDA	50.0	118.1	145.8	138.0	167.5
영업외손익	-0.3	1.6	1.9	1.9	1.9
이자수익	0.2	3.5	6.1	8.7	12.1
이자비용	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련이익	5.2	4.8	4.1	4.1	4.1
외환관련손실	4.4	5.3	4.9	4.9	4.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.1	-2.1	-4.7	-8.1
법인세차감전이익	38.9	105.8	129.6	148.7	163.4
법인세비용	9.0	24.3	30.2	29.7	32.7
계속사업순이익	30.0	81.5	99.3	119.0	130.7
당기순이익	30.0	81.5	99.3	119.0	130.7
지배주주순이익	30.0	81.5	99.3	119.0	130.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	53.5	31.7	30.5	15.0	10.0
영업이익 증감율	174.6	165.8	22.6	15.0	10.0
EBITDA 증감율	131.8	136.2	23.5	-5.3	21.4
지배주주순이익 증감율	163.2	171.7	21.8	19.8	9.8
EPS 증감율	157.3	166.3	16.7	19.0	9.9
매출총이익율(%)	73.3	75.5	76.2	76.2	76.2
영업이익율(%)	9.9	19.9	18.7	18.7	18.7
EBITDA Margin(%)	12.6	22.5	21.3	17.6	19.4
지배주주순이익율(%)	7.5	15.6	14.5	15.1	15.1

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	31.6	107.8	95.9	96.2	126.2
당기순이익	30.0	81.5	99.3	119.0	130.7
비현금항목의 가감	26.0	39.9	40.7	10.6	25.0
유형자산감가상각비	10.4	13.5	17.2	-9.6	5.4
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.9	0.7	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.2	26.0	22.6	19.5	19.1
영업활동자산부채증감	-20.3	1.1	-18.7	-11.0	-7.7
매출채권및기타채권의감소	-7.7	-1.7	-7.2	-4.6	-3.5
재고자산의감소	-14.8	-4.5	-17.2	-11.1	-8.5
매입채무및기타채무의증가	6.1	10.0	6.4	5.4	5.2
기타	-3.9	-2.7	-0.7	-0.7	-0.9
기타현금흐름	-4.1	-14.7	-25.4	-22.4	-21.8
투자활동 현금흐름	-9.1	-28.3	-1.0	-1.1	-1.1
유형자산의 취득	-5.7	-9.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-9.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-6.3	-0.7	-0.8	-0.9
기타	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	1.4	-11.5	-9.2	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	5.0	-11.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	9.0	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타현금흐름	-0.5	0.0	12.3	12.3	12.3
현금 및 현금성자산의 순증가	23.5	68.1	98.0	98.1	128.0
기초현금 및 현금성자산	33.8	57.3	125.3	223.4	321.5
기말현금 및 현금성자산	57.3	125.3	223.4	321.5	449.5

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	137.0	219.3	343.2	458.5	600.2
현금 및 현금성자산	57.3	125.3	223.4	321.5	449.5
단기금융자산	0.9	7.2	7.9	8.7	9.6
매출채권 및 기타채권	21.1	23.6	30.8	35.5	39.0
재고자산	50.5	56.5	73.8	84.8	93.3
기타유동자산	7.2	6.7	7.3	8.0	8.8
비유동자산	47.1	68.0	49.9	58.8	52.9
투자자산	7.9	17.7	17.7	17.7	17.7
유형자산	8.8	14.2	-3.0	6.6	1.2
무형자산	2.1	4.3	3.4	2.8	2.2
기타비유동자산	28.3	31.8	31.8	31.7	31.8
자산총계	184.1	287.3	393.1	517.4	653.2
유동부채	76.3	82.3	88.6	94.0	99.2
매입채무 및 기타채무	32.0	39.8	46.2	51.5	56.7
단기금융부채	29.2	16.8	16.8	16.8	16.8
기타유동부채	15.1	25.7	25.6	25.7	25.7
비유동부채	7.6	8.1	8.1	8.1	8.1
장기금융부채	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타비유동부채	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
부채총계	83.9	90.4	96.7	102.1	107.2
자본지분	100.3	196.9	296.4	415.3	545.9
자본금	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
기타자본	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄손익누계액	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
이익잉여금	43.3	123.7	223.0	342.0	472.8
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	296.4	415.3	545.9

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	845	2,249	2,624	3,122	3,430
BPS	2,791	5,414	7,776	10,896	14,324
CFPS	1,579	3,349	3,699	3,400	4,086
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	18.5	15.6	14.2
PER(최고)	0.0	0.0	35.6		
PER(최저)	0.0	0.0	14.6		
PBR	0.00	0.00	6.24	4.46	3.39
PBR(최고)	0.00	0.00	12.02		
PBR(최저)	0.00	0.00	4.94		
PSR	0.00	0.00	2.69	2.35	2.14
PCFR	0.0	0.0	13.1	14.3	11.9
EV/EBITDA			11.3	11.2	8.4
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% ,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	19.3	34.6	29.2	26.1	22.3
ROE	36.0	54.9	40.3	33.4	27.2
ROIC	47.5	132.1	170.6	173.6	164.5
매출채권회전율	22.8	23.4	25.1	23.7	23.2
재고자산회전율	9.0	9.8	10.5	9.9	9.7
부채비율	83.6	45.9	32.6	24.6	19.6
순차입금비율	-23.1	-55.9	-70.4	-74.1	-80.0
이자보상배율	37.9	82.3	100.9	116.1	127.7
총차입금	35.0	22.6	22.6	22.6	22.6
순차입금	-23.2	-110.0	-208.7	-307.6	-436.5
NOPLAT	50.0	118.1	145.8	138.0	167.5
FCF	9.8	80.3	97.3	97.5	127.5

Compliance Notice

- 당사는 11월 6일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

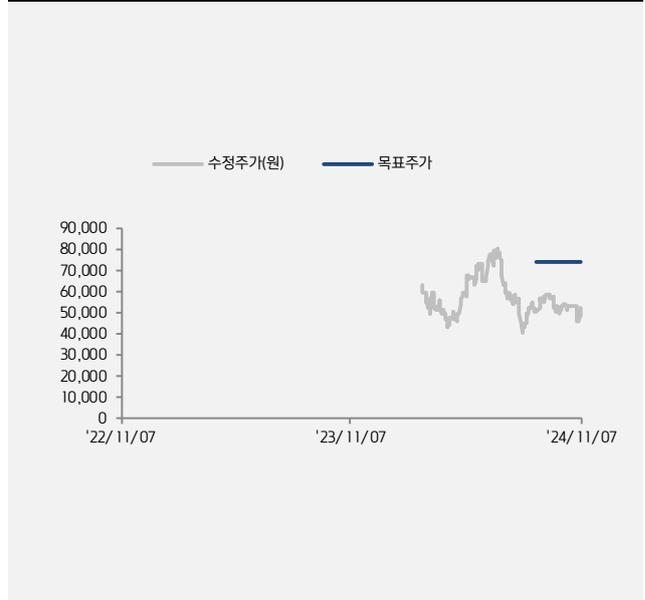
고지사항

- 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.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	74,000원	6개월	-27.41	-20.27
	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

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

투자등급 비율 통계 (2023/10/01~2024/09/30)

매수	중립	매도
94.87%	5.13%	0.00%