

에이피알 (278470)

한국 실적을 뛰어넘은 해외 실적

미국 중심의 고성장

2024년 3분기 실적은 매출액 1,741억원(+43% YoY), 영업이익 272억원(+25% YoY)을 기록하며 영업이익 시장기대치 314억원을 하회하였다. 뷰티 디바이스는 +62% YoY, 화장품/뷰티는 +54% YoY 성장하였다. 해외 매출은 1,003억원(+79% YoY)으로 국내 매출을 처음으로 초과했다. 미국 시장에서 +123% YoY 성장(디바이스 +94% YoY, 화장품 +146% YoY)하여 전체 성장을 견인했고, 일본(+79% YoY 성장), 홍콩(+93% YoY 성장)에서도 호실적을 달성하였다. 해외 매출의 확대는 글로벌 시장에서의 브랜드 인지도와 제품 경쟁력 강화의 결과로 판단된다. 영업이익률(OPM)은 15.6%로 전년 대비 2.3%p 하락했다. 주요 원인은 3분기 동안의 운반비 증가와 환율 변동에 따른 매출 원가 상승이다. 운반비는 매출 대비 9.5%로, 전년 동기의 6.6% 대비 2.9%p 증가했다. 이는 4분기 성수기를 대비해 재고를 선제적으로 확보하는 과정에서 항공 운임 등 고비용 운송을 사용한 것에 기인한다.

4Q24 Preview: 디바이스, 화장품 모두 성수기 효과 기대

4분기 실적에서 긍정적인 부분은 Black Friday, 연말 쇼핑 시즌이 겹쳐 추가적인 매출 증가가 기대된다는 점이다. 뷰티 디바이스와 화장품 모두 성수기 효과로 3분기 대비 매출이 크게 증가할 가능성이 높다. 메디큐브 브랜드를 중심으로 신제품 출시가 예정되어 있어 글로벌 시장 점유율 확대가 기대된다. 다만, 비용 관리 측면에서 운반비와 환율 변동의 영향이 지속될 경우 영업이익률 회복이 늦어질 가능성도 있다. 또한, 미국 관세 정책 변화 가능성도 주목해야 한다. 관세가 인상될 경우, 디바이스 원가율에 부정적 영향을 미칠 수 있다. 당사는 이러한 리스크에 대비해 글로벌 물류 체계와 비용 관리 전략을 강화하고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 66,000원 유지

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 66,000원을 유지한다. 전반적으로 해외 시장에서의 매출 확대와 신제품의 성공 여부가 주가 상승 포인트가 될 전망이다. 동사 3분기 실적은 안정적인 성장성과 글로벌 확장을 증명했지만, 성수기 효과를 증명해야 주가 상승을 유지할 수 있다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,977	5,238	6,785	8,400
영업이익	392	1,042	1,240	1,630
지배순이익	300	815	947	1,260
PER	-	-	19.7	14.9
PBR	-	-	7.9	5.1
EV/EBITDA	-	-	12.4	8.9
ROE	36.0	54.9	44.2	42.8

자료: 유안타증권

이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com**BUY (M)****목표주가 66,000원 (M)**현재주가 (11/8) **49,200원**상승여력 **34%**

시가총액 18,752억원

총발행주식수 38,113,390주

60일 평균 거래대금 275억원

60일 평균 거래량 155,875주

52주 고/저 80,500원 / 41,000원

외인지분율 13.75%

배당수익률 0.00%

주요주주 김병훈 외 3인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (7.9) 12.8 0.0

상대 (6.7) 12.6 0.0

절대 (달러환산) (10.3) 12.1 0.0

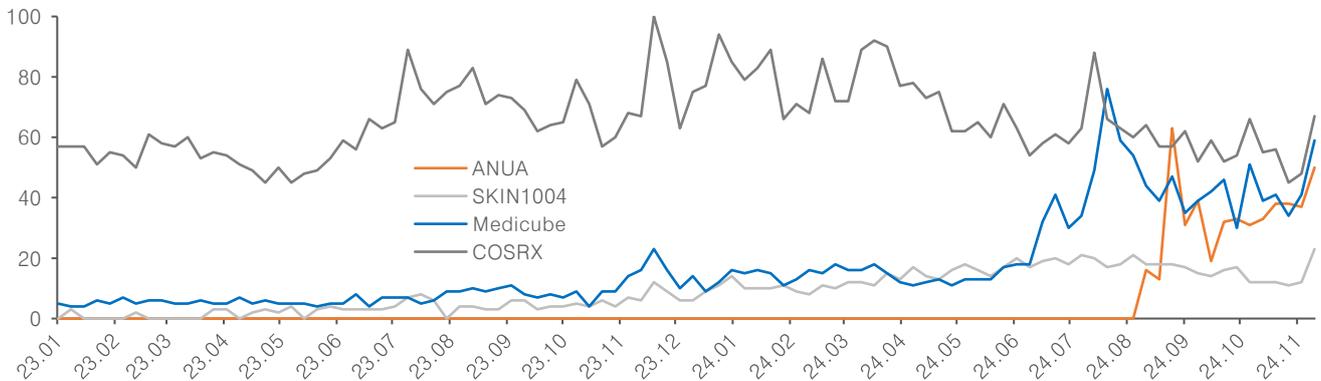
[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24P	4Q.24E	2024E
매출액	1,222	1,277	1,219	1,520	5,238	1,489	1,555	1,741	2,000	6,785
YoY	60	30	28	19	32	22	22	43	31.6	30
QoQ	-5	4	-4	25		-2	4	12	15	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	513	488	459	702	2,162	668	682	745	860	2,954
화장품/뷰티	479	538	553	573	2,143	654	716	850	990	3,210
기타(의류/즉석사진 부스)	230	251	207	246	932	168	157	147	150	621
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	277	50	62	53	80	30	40	62	23	37
화장품/뷰티	26	20	22	19	21	37	33	54	66	48
기타(의류/즉석사진 부스)	-7	21	-4	-28	-8	-27	-37	-29	-39	-33
[국가별 매출액]										
한국	841	832	658	855	3,186	828	783	739	780	3,131
미국	84	119	177	299	679	247	249	396	660	1,553
일본	85	83	85	79	332	98	94	152	94	438
중국	72	71	130	95	369	76	100	53	100	329
홍콩	65	90	85	85	325	101	132	165	120	517
기타	76	82	83	106	348	138	197	237	246	816
[국가별 매출액 성장률]										
한국	73	42	13	-3	25	-2	-6	12	-9	-2
미국	76	77	146	167	127	196	109	123	121	129
일본	46	-37	-10	-11	-11	16	13	79	19	32
중국	10	39	114	111	66	6	41	-59	5	-11
홍콩	40	24	17	17	23	56	47	93	40	59
기타	25	14	24	37	25	81	141	184	132	135
영업이익	232	248	219	344	1,042	278	280	272	410	1,240
YoY	흑전	257	74	66	166	20	13	25	19	19
영업이익률	19	19	18	23	20	19	18	16	21	18

자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] K-Beauty 주요 브랜드 시간 흐름에 따른 관심도 변화



자료: Google, 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,977	5,238	6,785	8,400	10,000
매출원가	1,062	1,284	1,570	1,860	2,200
매출총이익	2,915	3,954	5,215	6,540	7,800
판매비	2,522	2,913	3,975	4,910	5,840
영업이익	392	1,042	1,240	1,630	1,960
EBITDA	500	1,181	1,414	1,854	2,234
영업외손익	-3	16	37	50	70
외환관련손익	8	-5	-5	-10	-15
이자손익	-8	22	42	63	103
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	0	-3	-18
법인세비용차감전순손익	389	1,058	1,277	1,680	2,030
법인세비용	90	243	329	420	499
계속사업순손익	300	815	947	1,260	1,531
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	300	815	947	1,260	1,531
지배지분순이익	300	815	947	1,260	1,531
포괄순이익	299	815	946	1,259	1,530
지배지분포괄이익	299	815	946	1,259	1,530

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	316	1,078	954	1,314	1,643
당기순이익	300	815	947	1,260	1,531
감가상각비	104	135	170	220	270
외환손익	9	-2	5	10	15
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-203	11	-225	-234	-232
기타현금흐름	107	119	57	58	59
투자활동 현금흐름	-91	-283	-275	-1,300	-1,491
투자자산	-22	-161	-35	-68	-68
유형자산 증가 (CAPEX)	-57	-97	-200	-300	-400
유형자산 감소	0	0	12	16	18
기타현금흐름	-12	-26	-52	-97	-1,041
재무활동 현금흐름	14	-115	-669	-69	-70
단기차입금	74	-139	23	24	24
사채 및 장기차입금	-18	23	0	0	0
자본	55	90	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-97	-89	-692	-93	-94
연결범위변동 등 기타	-5	0	174	162	146
현금의 증감	235	681	184	107	227
기초 현금	338	573	1,253	1,438	1,545
기말 현금	573	1,253	1,438	1,545	1,773
NOPLAT	392	1,042	1,240	1,630	1,960
FCF	259	982	754	1,014	1,243

자료: 유안타증권

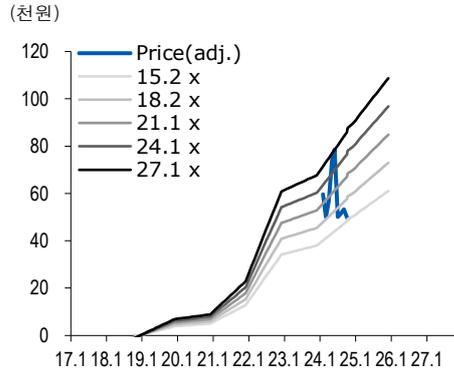
- 주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,370	2,193	2,655	3,937	5,429
현금및현금성자산	573	1,253	1,438	1,545	1,773
매출채권 및 기타채권	211	236	306	379	451
재고자산	505	565	732	906	1,079
비유동자산	471	680	785	993	1,259
유형자산	88	142	160	224	336
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	79	177	212	281	349
자산총계	1,841	2,873	3,440	4,930	6,688
유동부채	763	823	1,037	1,260	1,482
매입채무 및 기타채무	320	398	516	639	760
단기차입금	215	75	75	75	75
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	76	81	87	94	101
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	839	904	1,124	1,355	1,583
지배지분	1,003	1,969	2,316	3,575	5,105
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	521	611	611	611	611
이익잉여금	433	1,237	2,184	3,444	4,975
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,003	1,969	2,316	3,575	5,105
순차입금	-232	-1,092	-1,274	-2,264	-3,468
총차입금	350	234	257	281	304

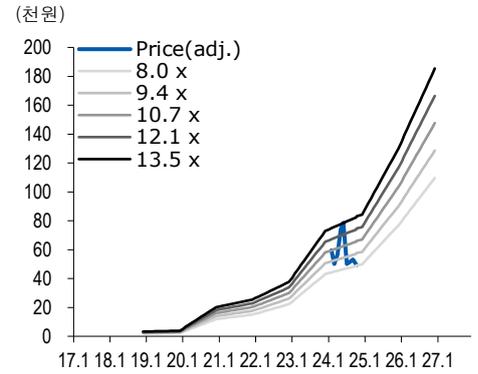
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	845	2,249	2,503	3,306	4,016
BPS	2,791	5,414	6,241	9,634	13,756
EBITDAPS	1,409	3,257	3,737	4,866	5,863
SPS	11,213	14,445	17,924	22,039	26,237
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	19.7	14.9	12.3
PBR	-	-	7.9	5.1	3.6
EV/EBITDA	-	-	12.4	8.9	6.8
PSR	-	-	2.7	2.2	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	53.5	31.7	29.5	23.8	19.0
영업이익 증가율 (%)	174.8	165.6	19.0	31.5	20.2
지배순이익 증가율 (%)	162.8	172.2	16.2	33.0	21.5
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	76.9	77.9	78.0
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.3	19.4	19.6
지배순이익률 (%)	7.5	15.6	14.0	15.0	15.3
EBITDA 마진 (%)	12.6	22.5	20.8	22.1	22.3
ROIC	75.8	193.0	200.2	204.6	187.4
ROA	19.3	34.6	30.0	30.1	26.4
ROE	36.0	54.9	44.2	42.8	35.3
부채비율 (%)	83.6	45.9	48.5	37.9	31.0
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-55.4	-55.0	-63.3	-67.9
영업이익/금융비용 (배)	37.9	82.3	116.5	139.9	154.5

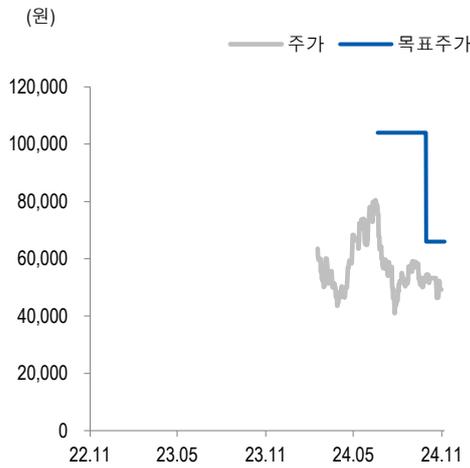
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-11-11	BUY	66,000	1년		
2024-10-10	BUY	66,000	1년		
2024-07-01	BUY	104,000	1년	-47.30	-27.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-11-11

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.