

에이피알 (278470/KS)

주가 하락은 기회

SK증권 리서치센터

Not Rated

목표주가: -

현재주가: 63,000 원

상승여력: -



Analyst
박찬술

rightsearch@sk.com.kr
3773-9955

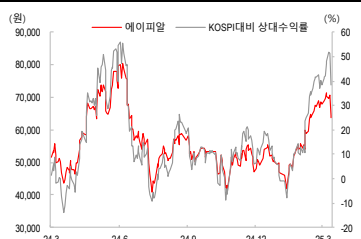
Company Data

발행주식수	3,724 만주
시가총액	2,316 십억원
주요주주	
김병훈(외3)	33.40%
국민연금공단	8.57%

Stock Data

주가(25/04/07)	63,000 원
KOSPI	2,328.20pt
52주 최고가	80,500 원
52주 최저가	41,000 원
60일 평균 거래대금	38 십억원

주가 및 상대수익률



고성장 화장품 브랜드

에이피알은 기초 화장품 및 미용 디바이스 업체다. 4Q24 에 높은 수출 성장률을 보여 주면서 해외 시장에 대한 투자자 기대감을 높였다. 지난 4 분기에 YoY 기준 성장률은 미국 +130.8%, 일본 +124%, 홍콩 +143.5%, 기타지역 +69.9%, B2B(글로벌) +1,150.0%을 기록했다. 4Q24 부터 본격적으로 시작된 흐름이기 때문에 최소 올해 연말까지 해외 성장이 에이피알의 키워드가 될 것으로 본다.

주가 하락을 어떻게 봐야 할까?

에이피알 주가 하락을 성장률 둔화 우려와 멀티플 고평가 요인으로 나눠 볼 수 있다. 성장률에 대한 우려는 미국 관세 및 글로벌 경기 부진 등이 핵심적인 이유이다. 화장품 이 필수소비재라는 점, 기초 중시의 제품을 만든다는 점, 미국 내 가격 경쟁력이 있다는 점에서 크게 걱정하고 있지 않다. 특히 유통 채널과의 협력이 가장 중요할 텐데 현재까지 판매량이 둔화될 것이라는 조짐은 보이지 않는 것으로 확인된다. 멀티플 고평가 요인은 화장품 수출이 확대되면서 디바이스 멀티플을 적용하는 것이 점점 더 어려워지게 될 것이라는 것이다. 에이피알이 올해 화장품에 집중한다고 해서 디바이스를 소홀히 할 것으로 보지는 않는다. 특히 올해 2 분기 말부터 신규 디바이스를 출시할 것으로 보이며, 연말까지 3 개는 출시할 것으로 본다. 연간 250 만대 이상을 목표로 하고 있다는 점을 참고할 필요 있다. 작년 4 분기 Run Rate 를 소폭 상회하는, 올해 디바이스 사업에 대한 자신감을 반영한 목표치다.

연간 실적 전망

현재 에이피알의 PER 는 12 개월 포워드 컨센서스로 17 배 수준이다. 25 년 매출액 1 조 원, 영업이익 1,730 억원을 예상하는데, 각각 38.3%, 41.0% 성장하는 수치다. 1Q25 성장률 흐름은 작년 4 분기 대비 오히려 강해지고 있는 모습이 확인된다. 따라서 올해 미국/일본/B2B(유럽 확대) 수출 모멘텀에 대한 기대를 유지해도 좋다고 판단한다. 특히 유럽이 크게 확대되며 작년 연간 대비 올해 B2B 가 3 배 정도 성장할 가능성이 높아지고 있다. 주가 하락을 매수 기회로 판단한다.

영업실적 및 투자지표

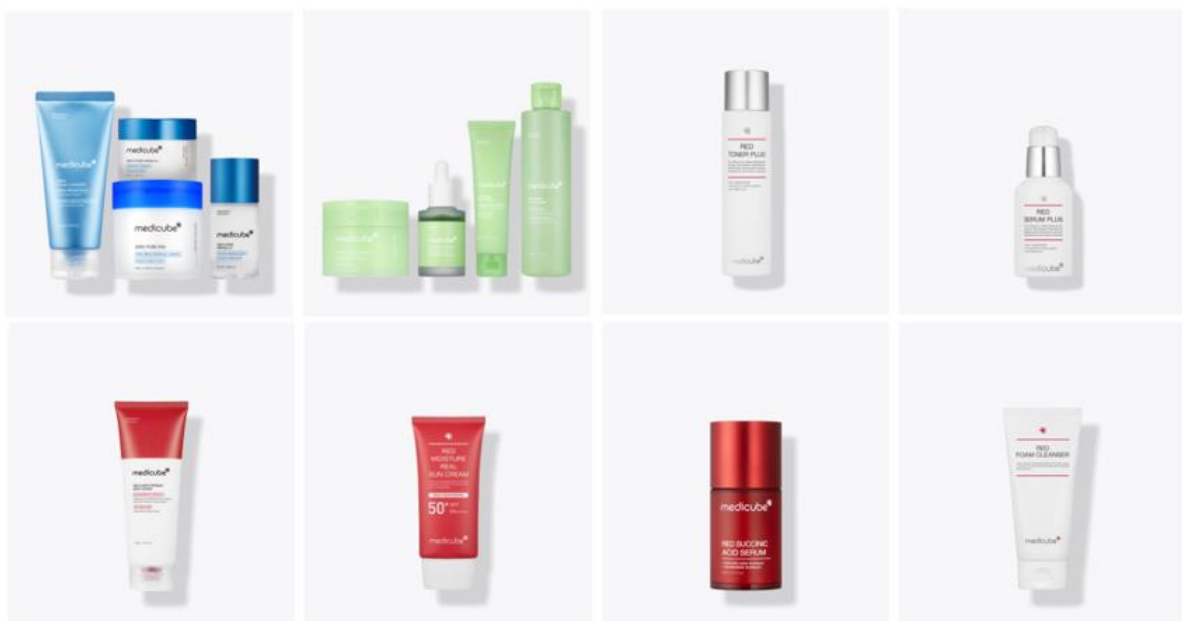
구분	단위	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	십억원	159	220	259	398	524	723
영업이익	십억원	7	14	14	39	104	123
순이익(지배주주)	십억원	-0	8	11	30	82	108
EPS(계속사업)	원	-10	249	328	845	2,249	2,842
PER	배	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0	17.6
PBR	배	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	13.5
EV/EBITDA	배	0.8	-0.4	0.5	0.4	0.1	1.5
ROE	%	-7.3	26.1	19.4	36.0	54.9	41.3

에이피알 주요 디바이스 제품 라인업



자료: 에이피알, SK 증권

주요 에이피알 화장품 제품



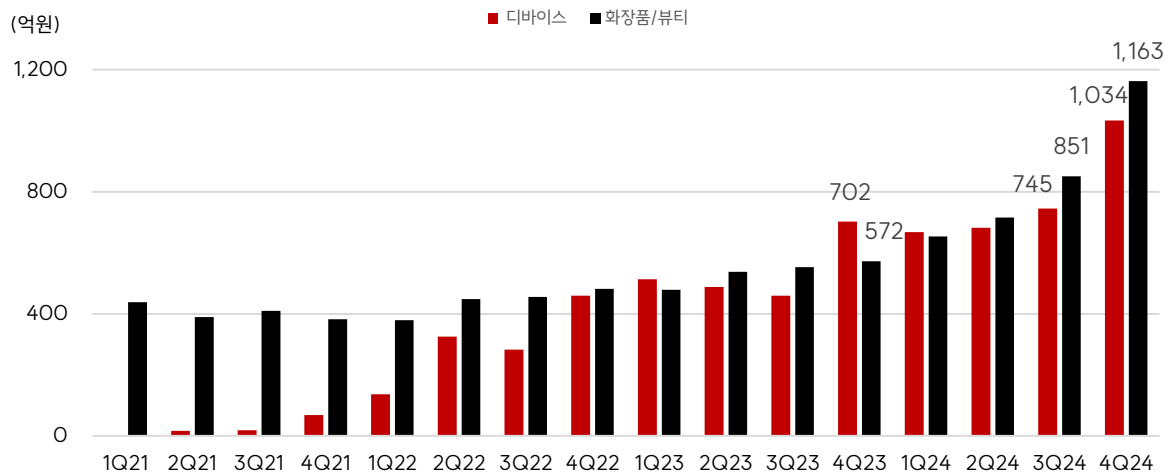
자료: 에이피알, SK 증권

25년 4월 6일자 올리브영 온라인몰 에이피알 제품 랭킹(전체 카테고리 기준)



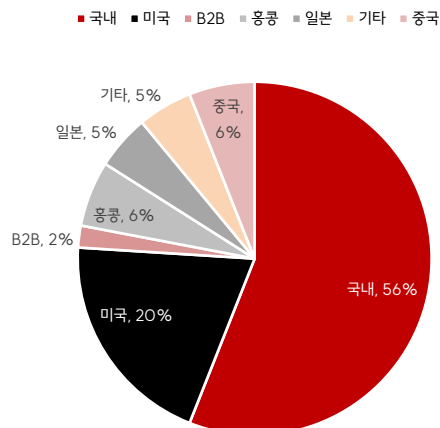
자료: 에이피알, SK 증권

부문별 제품 매출액(분기) 추이



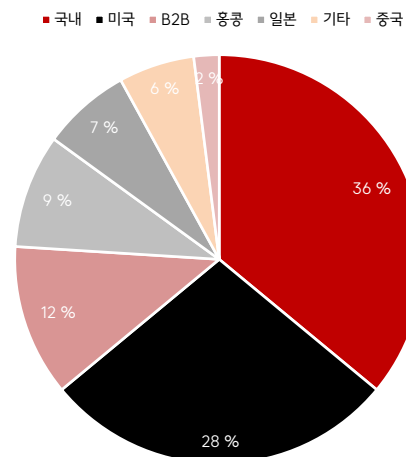
자료: 에이피알, SK 증권

4Q23 매출액 비중



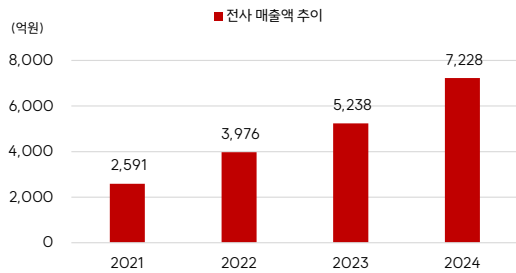
자료: 에이피알, SK 증권

4Q24 매출액 비중(미국/B2B 성장 견인)



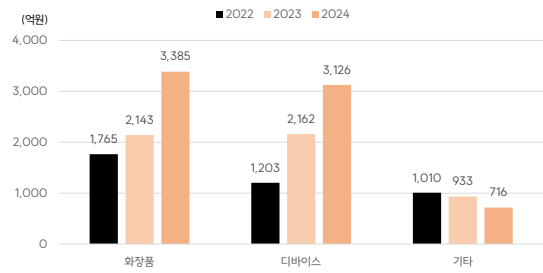
자료: 에이피알, SK 증권

연간 매출액 추이



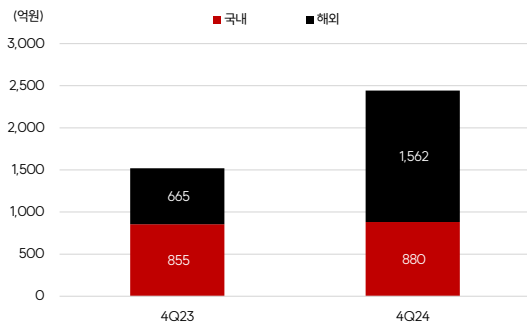
자료: 에이피알, SK 증권

주요 부문별 연간 매출액 추이



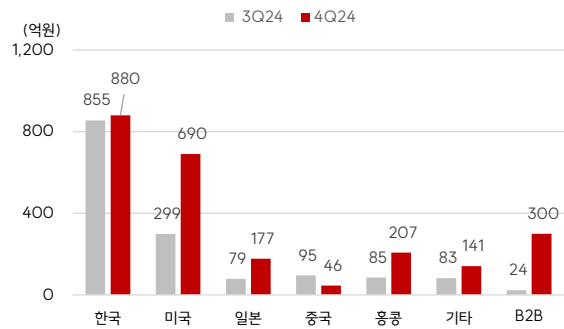
자료: 에이피알, SK 증권

내수/수출 매출액 구분



자료: 에이피알, SK 증권

지역/사업별 매출액 추이



자료: 에이피알, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	63	90	137	219	286
현금및현금성자산	30	34	57	125	90
매출채권 및 기타채권	11	14	21	24	49
재고자산	19	38	50	57	110
비유동자산	29	36	47	68	279
장기금융자산	4	6	9	19	62
유형자산	5	7	9	14	51
무형자산	2	2	2	4	6
자산총계	92	126	184	287	565
유동부채	29	50	76	82	145
단기금융부채	10	22	29	18	25
매입채무 및 기타채무	13	22	27	39	68
단기충당부채	0	0	0	1	2
비유동부채	11	10	8	8	96
장기금융부채	9	8	6	6	88
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	1	1	2	2	8
부채총계	40	60	84	90	242
지배주주지분	49	52	57	73	94
자본금	3	3	4	4	4
자본잉여금	44	47	52	61	137
기타자본구성요소	2	2	1	8	-47
자기주식	0	0	0	0	50
이익잉여금	2	14	43	124	229
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	52	66	100	197	324
부채와자본총계	92	126	184	287	565

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동현금흐름	13	5	32	108	79
당기순이익(손실)	8	11	30	82	108
비현금성항목등	14	12	26	40	55
유형자산감가상각비	5	7	10	13	22
무형자산상각비	0	0	0	0	1
기타	9	5	15	26	32
운전자본감소(증가)	-7	-15	-20	1	-58
매출채권및기타채권의감소(증가)	-1	-3	-8	-2	-20
재고자산의감소(증가)	-3	-19	-15	-5	-63
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	9	6	10	31
기타	-5	-8	-8	-32	-55
법인세납부	-3	-4	-4	-17	-30
투자활동현금흐름	-3	-7	-9	-28	-110
금융자산의감소(증가)	3	-1	-0	-4	-37
유형자산의감소(증가)	-4	-4	-6	-10	-45
무형자산의감소(증가)	-1	-1	-1	-2	-3
기타	-1	-1	-2	-12	-25
재무활동현금흐름	2	7	1	-11	-5
단기금융부채의증가(감소)	6	11	5	-14	-8
장기금융부채의증가(감소)	-3	-5	-7	-6	-9
자본의증가(감소)	36	3	6	9	76
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-37	-1	-2	-1	-64
현금의 증가(감소)	12	4	23	68	-35
기초현금	17	30	34	57	125
기말현금	30	34	57	125	90
FCF	9	0	26	98	34

자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	220	259	398	524	723
매출원가	59	72	106	128	179
매출총이익	161	188	291	395	544
매출총이익률(%)	73.4	72.4	73.3	75.5	75.2
판매비와 관리비	147	173	252	291	421
영업이익	14	14	39	104	123
영업이익률(%)	6.6	5.5	9.9	19.9	17.0
비영업손익	-6	-1	-0	2	11
순금융손익	-2	-1	-1	2	2
외환관련손익	-1	0	1	-1	6
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	9	14	39	106	133
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
계속사업법인세	1	2	9	24	26
계속사업이익	8	11	30	82	108
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	8	11	30	82	108
순이익률(%)	3.6	4.4	7.5	15.6	14.9
지배주주	8	11	30	82	108
지배주주귀속 순이익률(%)	3.6	4.4	7.5	15.6	14.9
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	7	12	30	81	106
지배주주	7	12	30	81	106
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	20	22	50	118	145

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2020	2021	2022	2023	2024
성장성 (%)					
매출액	38.3	17.8	53.5	31.7	38.0
영업이익	102.3	-1.4	174.8	165.6	17.8
세전계속사업이익	-16.1	143.1	283.5	170.7	5.9
EBITDA	83.1	9.2	131.8	136.3	22.9
EPS	흑전	31.9	157.3	166.3	26.4
수익성 (%)					
ROA	10.4	10.4	19.3	34.6	25.2
ROE	26.1	19.4	36.0	54.9	41.3
EBITDA마진	9.0	8.3	12.6	22.5	20.1
안정성 (%)					
유동비율	216.3	180.4	179.7	266.5	197.1
부채비율	77.6	91.6	83.6	45.9	74.7
순차입금/자기자본	-19.6	-6.7	-23.1	-55.4	-1.8
EBITDA/이자비용(배)	9.0	33.3	48.3	93.3	38.5
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
주당지표(원)					
EPS(계속사업)	249	328	845	2,249	2,842
BPS	1,366	1,435	1,566	1,796	3,716
CFPS	415	538	1,148	2,633	3,436
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
Valuation지표(배)					
PER	0.0	0.0	0.0	0.0	17.6
PBR	0.0	0.0	0.0	0.0	13.5
PCR	0.0	0.0	0.0	0.0	14.6
EV/EBITDA	-0.4	0.5	0.4	0.1	1.5
배당수익률	N/A	N/A	N/A	N/A	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2024.03.07	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(박찬술)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 04월 08일 기준)

매수	97.55%	중립	2.45%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------