

# 에이피알 (278470)

COMPANY REPORT

Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2024.8.29

## 속도 보다는 방향에 주목(Feat. 신제품, 미국, 화장품)

### 가정용 뷰티 디바이스 P, Q 동반 상승

에이피알은 2014년 설립된 가정용 뷰티 디바이스 및 화장품 제조/판매 업체다. 글로벌 주요 4개국(미국, 유럽, 일본, 한국)의 가정용 뷰티 디바이스 판매량은 2023년 1,250만대에서 2030년까지 CAGR +25%로 고성장이 예상되는 시장이며, 동사 주력 제품(부스터프로, 울트라 튠 등 출시 1년 내 자체생산 제품)의 ASP도 기존대비 10% 이상 높아 디바이스 사업부는 P, Q 동반 상승의 매출 성장이 가능해 보인다.

### 미국 수출 본격화 및 B2B 판매로 글로벌 진출 진행 중

동사 최대 수출 전략국가는 미국이다. 미국 매출은 2022년 300억원(매출 비중 8%) → 2023년 680억원(매출 비중 13%) → 1H24 500억원(매출 비중 16%)을 기록했다. 2023년은 매출의 90%가 자사몰에서 발생했으며, 2H24부터는 아마존을 중심으로 한 로컬 채널에서의 매출 비중이 확대될 것으로 예상된다. 7월 아마존 프라이م데이 이틀간 미국 매출은 약 60억원(디바이스 판매 약 1만대 포함)을 기록했는데, 11월 블랙 프라이데이는 약 1주일간 전 회원을 대상으로 진행되는 큰 이벤트인 만큼 하반기로 갈수록 미국 매출은 우상향 가능하다고 보인다. 2024년 예상 미국 매출은 1,154억원(+71% yoy), 디바이스 581억원(+86% yoy), 화장품 573억원(+58% yoy) 이다.

디바이스 사업 B2B 매출은 3Q23 13억원 → 4Q23 24억원 → 1Q24 49억원 → 2Q24 111억원으로 확대됐다. 2Q24 디바이스 B2B 매출 비중은 16%로, 내수 349억원과 미국 115억원 다음으로 큰 비중을 차지했다. B2B 판매를 통한 기타 국가 매출은 2023년 18억원 → 2024F 405억원 → 2025F 504억원(+24% yoy) 이다.

### 2024F, 해외 성과에 대한 기대감을 숫자로 확인하는 구간

에이피알에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 330,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표 주가는 12M FWD 실적 기준 피어그룹 평균 PER 20배를 적용해 산정했다. 동사는 디바이스의 개발/생산/판매 밸류체인을 내재화하여, 중장기 수익성과 해외 시장 선점을 위한 경쟁력을 확보했다고 보여진다. 2024년은 신제품의 포트폴리오가 확대되고, 동시에 미국을 중심으로 한 해외진출이 본격화되는 시점이기엔 수출 중심의 매출 성장이 확인되면 주가는 우상향이 가능하다고 판단한다.

### Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,977	5,238	6,520	7,653	8,520
영업이익	392	1,042	1,216	1,634	1,845
순이익	300	815	1,025	1,394	1,569
EPS (원)	4,169	11,208	13,452	18,294	20,589
증감률 (%)	155.7	168.9	20.0	36.0	12.5
PER (x)	n/a	n/a	19.0	14.0	12.4
PBR (x)	n/a	n/a	5.4	3.9	3.0
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.7	21.4	21.6
EBITDA 마진 (%)	12.6	22.5	23.6	24.2	23.0
ROE (%)	36.0	54.9	36.6	32.5	27.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터



Analyst 조은애  
goodkid@s-sec.co.kr

**Buy (신규)**

목표주가 (신규)	330,000 원
현재주가	256,000 원
상승여력	28.9 %

### 컨센서스 대비

상회	부합	하회
----	----	----

### Stock Data

KOSPI (08/29)	2,689.83 pt
시가총액	19,508 억원
발행주식수	7,620 천주
52 주 최고가/최저가	402,500 / 205,000 원
90 일 일평균거래대금	749.49 억원
외국인 지분율	12.1%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	47,592 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -5.5%
	6개월 -17.2%
	12개월 N/A
주주구성	김병훈 (외 3인) 34.2%
	국민연금공단 (외 1인) 9.7%
	자사주신탁 (외 1인) 2.3%

### Stock Price

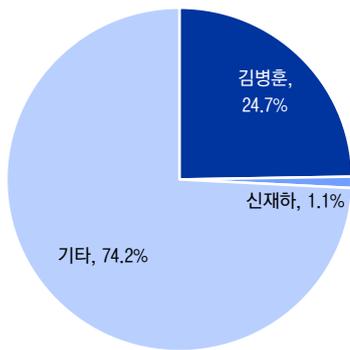


## 기업개요

에이피알은 2014년 설립된 가정용 뷰티 디바이스 및 화장품 판매 업체다. 설립 당시 화장품 판매 사업을 시작으로 2021년부터 가정용 뷰티 디바이스로 사업영역을 확장했다. 4Q23 부터는 뷰티 디바이스 자체 개발/생산을 시작했고, 디바이스 제품 라인업을 확장 중이다. 디바이스 판매 확대에 따라 화장품 결합 판매도 늘어나고 있다.

최대주주(지분을 24.7%)이자 설립자인 김병훈 대표이사는 연세대학교 경영학과 재학 중인 2014년 회사를 설립하고, 화장품 브랜드 메디큐브, 디바이스 브랜드 에이지알 등 6개 브랜드를 론칭 했다. 자체 생산 제품의 해외 매출이 1Q24부터 발생하기 시작했고, 디바이스 신제품 론칭으로 포트폴리오가 확대되는 동시에 해외 진출이 이루어지고 있기 때문에 수출 성장에 기인한 매출 성장이 지속 가능할 것으로 기대된다.

그림1 주주 현황



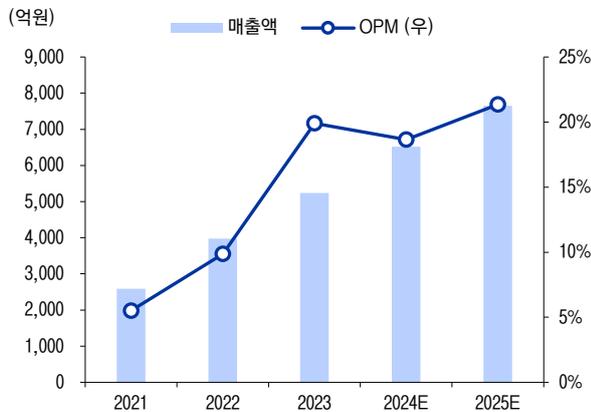
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표1 주요 연혁

시기	주요 연혁
2014.10	(주)이노벤처스 법인설립
2016.07	메디큐브(더마코스메틱 브랜드) 론칭
2021.03	에이지알(뷰티 디바이스) 사업 개시
2022.08	에이지알 '부스터힐러' 출시
2022.09	디바이스 연구개발센터 에이디씨 설립
2023.07	에이피알팩토리 제 1 공장(금천구) 준공
2023.10	에이지알 '부스터프로' 출시
2024.02	코스피 상장
2024.05	에이피알팩토리 제 2 공장(평택) 준공

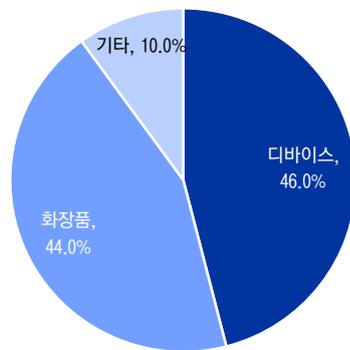
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 매출과 영업이익률 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 매출액 구성 (2024F)



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

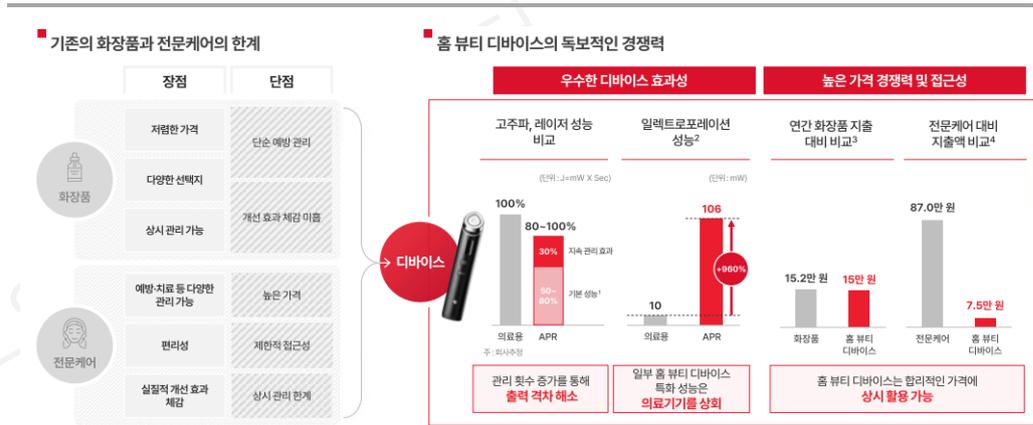
미용 의료기기는 전문 지식을 지닌 의료인이 사용할 수 있는 장비이며, 가정용 뷰티 디바이스는 일반인이 가정에서도 사용할 수 있도록 디바이스의 출력(세기) 등을 조정하여(통상 의료기기의 1/10~1/50 수준) 안전하게 만든 제품이다. 치료와 보정의 목적으로 사용되는 의료기와 달리 가정용 뷰티 디바이스는 관리 횟수 증가를 통해 효능을 높이고, 화장품과의 동반 사용을 통해 흡수율을 높이는 보조적 장비로 이해할 수 있다.

표2 가정용 미용기기와 화장품, 미용 의료기기 구분

구분	화장품	가정용 뷰티 디바이스	미용 의료기기
			
정의	세정 및 미용 목적의 제품으로 인체에 바르고 뿌려도 인체에 대한 작용이 경미한 것	피부/두발 등 외모향상에 이용되는 가정용 제품	질병/상해/장애의 진단/치료/경감/보정의 목적으로 사용되는 제품
분류	화장품	공산품	의료기기
주무부처	식품의약품안전처	산업통상자원부	식품의약품안전처
사용자	일반 소비자	일반 소비자	전문 의료인
규제	일반 화장품 - 식약처 등록	전기 및 생활용품 안전법	의료기기법
주요기업/브랜드	코스맥스 한국콜마 코스메카 등	에이피알 / 에이지알 지온메디텍 / 듀얼소닉 하이로닉 / 홈세라 동국제약 / 마데카프라이 파마리서치 / 리쥬리프 등	클래시스 제이시스메디칼 비올 원텍 등

자료: 식품의약품안전처, 산업통상자원부, LS증권 리서치센터

그림4 화장품 및 의료기기 대비 가정용 미용기기의 경쟁력



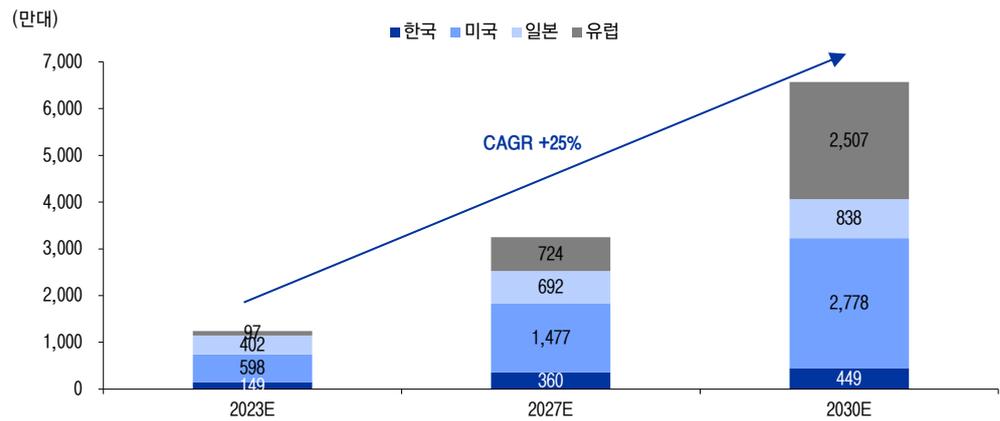
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

## 가정용 뷰티 디바이스 침투율 10%, 2025년까지 CAGR +25% 성장

스킨케어 시장 내 가정용 뷰티 디바이스 시장 침투율은 10% 수준으로 추정되는데, ① 고령화에 따른 안티에이징 수요 증가, ② 피부과 시술 대비 높은 경제성, ③ 화장품과의 시너지 효과를 기반으로 높은 성장세가 지속될 것으로 기대되는 시장이다.

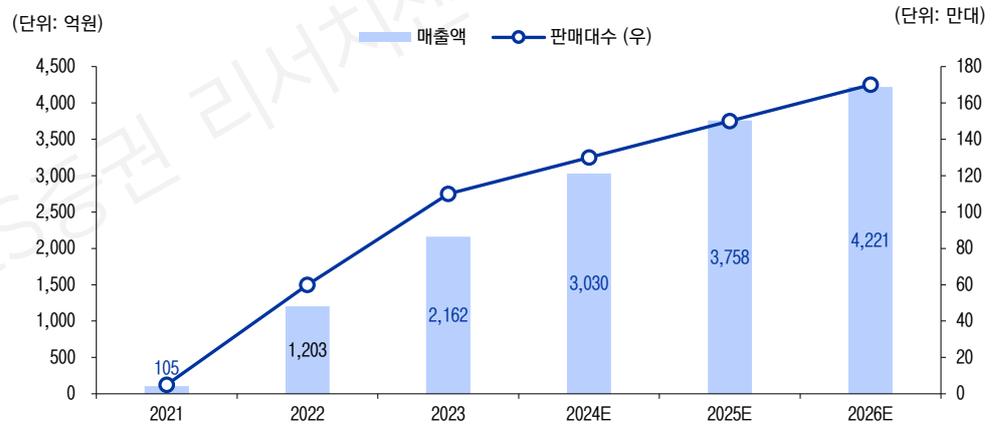
2023년 글로벌 주요 4개국(미국, 유럽, 일본, 한국)의 가정용 뷰티 디바이스 판매량 1,250만대(미국 600만대, 일본 400만대, 한국 150만대, 유럽 100만대) 수준이다. 동사 2023년 디바이스 판매량이 국내 약 70만대, 해외 40만대 수준인 것 감안하면, 시장점유율은 국내 46%, 해외 4% 수준으로 추정된다. 2024년 예상 디바이스 판매량은 신제품 출시(2Q24 울트라톤, 3Q24 하이푸)와 수출 확대로 130만대(+23% yoy) 수준이 가능할 것으로 예상된다. 참고로, 2024년 부터는 자체생산인 2세대 제품의 매출비중이 87%로 올라오면서 ASP도 10% 이상 상승할 것으로 예상된다(그림 7, 8 참고).

그림5 글로벌 주요국 가정용 뷰티 디바이스 판매량 전망



자료: Euromonitor, Gallup, Kotra, Kearney, 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 에이피알 디바이스 사업부 매출과 판매대수 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

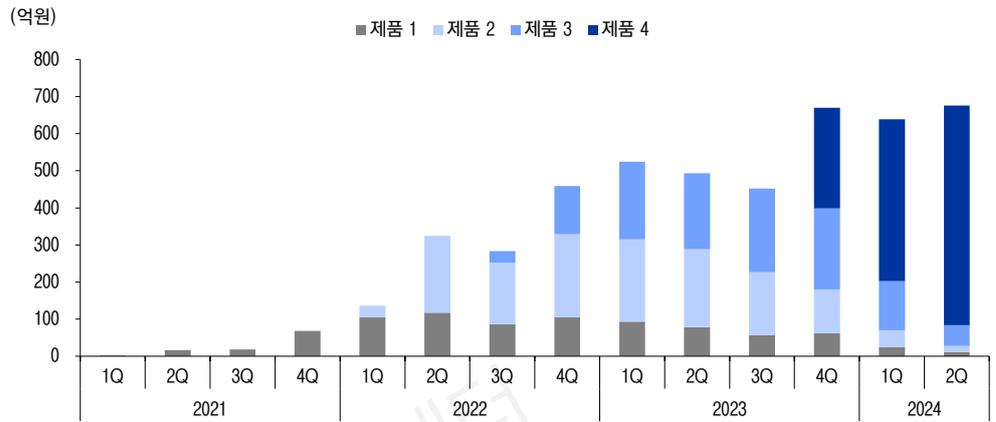
## 자체 생산 신제품으로 채워지는 포트폴리오

동사 뷰티 디바이스 제품군은 OEM 제품인 1세대 제품과 자체 생산/판매 제품인 2세대로 나뉘는데, 4Q23 부터 자체생산 제품으로의 포트폴리오 변경이 진행 중이다. 생산원가 기준 OEM 제품은 자체 생산대비 30% 높은 것으로 파악되기 때문에, 수익성과 효율성 측면에서 자체 생산 제품이 유리하다.

기존 제품 판매량은 줄어들고 2세대 제품의 판매량이 늘어나는 제품 세대교체가 진행되는 중이기 때문에 판매수량에 대한 우려가 있을 수 있으나 2세대 신제품 출시(2Q24 울트라튠, 3Q24 하이푸, 부스터슬림 등)가 지속되고 있고, 동시에 해외 진출이 이어지고 있기 때문에 디바이스 판매량은 꾸준한 우상향이 가능하다고 판단한다.

2Q24 동사 디바이스 매출은 682억원(+40% yoy)을 기록했다. 제품세대별 매출은 2세대(부스터프로, 울트라튠) 매출이 593억원으로 매출비중 87%(그림 11 제품 4 매출 참고)를 차지했다. 아직 울트라 튠의 해외 매출은 시작되지 않았으며, 연내 일본, 싱가포르, 미국 등의 판매가 시작될 것으로 예상된다.

그림7 뷰티 디바이스 출시 연차별 제품의 분기 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터,

주석: 현재 기준, 제품 1은 출시 4년차, 제품 2는 출시 3년차, 제품 3은 출시 2년차, 제품 4는 출시 1년차 매출의 합산. 연도별 출시 제품은 그림 8 참고

그림8 뷰티 디바이스 에이지알(AGE-R) 제품 라인업

제품명	EMS 샷	아이샷	유세라 딥 샷	에어샷	부스터힐러	부스터프로	울트라 튠
제품사진							
출시	2021.03	2023.03	2022.03	2022.02	2022.08	2023.10	2024.05
적용기술	중주파 자극	중주파 자극	고주파, 초음파	고주파, 초음파	전기에너지	전기에너지	고주파, 초음파
기대효과	탄력, 리프팅	눈가 탄력, 리프팅	콜라겐 생성	콜라겐 생성	화장품 흡수	화장품 흡수	콜라겐 생성
소비자가격 (원)	270,000	294,000	279,000	229,000	205,000	329,000	360,000
누적판매 (추정)	40 만대	4 만대	30 만대	45 만대	60 만대	50 만대	-
출시연차	4년	2년	3년	3년	2년	1년	1년
제조형태	ODM	ODM	ODM	ODM	ODM	자체생산	자체생산

자료: 네이버쇼핑, 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 에이피알 디바이스 출시 계획



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표1 에이피알 뷰티 디바이스별 글로벌 진출 시기

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
EMS 샷	한국	미국		일본 홍콩 싱가포르		중국										
에어샷					한국	미국	중국									
유세라					한국	미국	중국									
부스터힐러							한국	홍콩	중국							
아이샷									한국	홍콩	일본	미국				
바디샷									한국		미국	일본				
부스터프로													한국	미국	일본	홍콩
울트라 툴														한국	일본 (예상)	미국 (예상)

자료: LS증권 리서치센터

## 미국 수출 본격화 및 B2B 판매로 글로벌 진출 진행 중

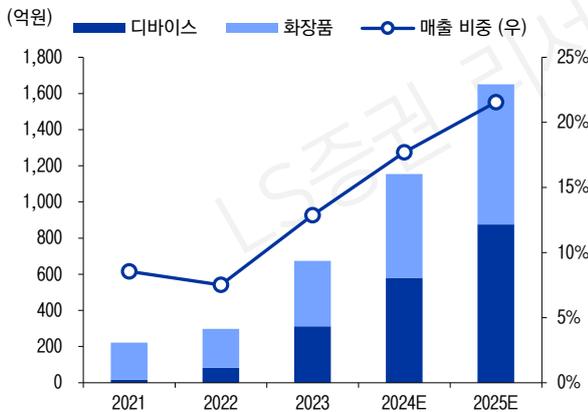
2H24 부터는 ① 미국 로컬 쇼핑 채널(아마존, 틱톡, 오프라인 등) 매출 본격화, ② 디바이스 B2B 확장을 통한 수출 매출 비중 확대가 지속될 전망이다. 동사 수출매출은 2022년 1,436억원(+36% yoy) → 2023년 2,052억원(+43% yoy) → 2024F 3,240억원(+30% yoy)으로 수출 비중은 2022년 36% → 2023년 39% → 2024F 50% → 2025F 54%로 확대를 예상하며, 미국 매출기여도는 2022년 8% → 2023년 13% → 2024F 18% → 2025F 22%를 전망한다.

동사 최대 수출 전략국가는 미국이다. 동사 미국 매출은 2022년 약 300억원(매출 비중 8%) → 2023년 670억원(매출 비중 13%) → 1H24 500억원(매출 비중 16%)을 달성했는데, 2023년 기준 미국 매출의 90%가 자사몰에서 발생했으며, 2H24부터는 아마존을 중심으로 한 쇼핑 채널에서의 매출비중이 확대될 것으로 예상된다. 2024년 예상 미국 매출은 1,154억원(+71% yoy), 디바이스 581억원(+86% yoy), 화장품 573억원(+58% yoy) 이다.

7월 아마존 프라이머이 이틀간 동사 디바이스와 화장품 매출은 약 60억원(디바이스 판매량 약 1만대)을 기록한 것으로 파악되며, 가장 큰 쇼핑 이벤트인 11월 블랙프라이데이는 약 1주일간 전 회원을 대상으로 진행되는 이벤트인 만큼 하반기로 갈수록 미국 매출은 지속적인 우상향 가능하다는 판단이다.

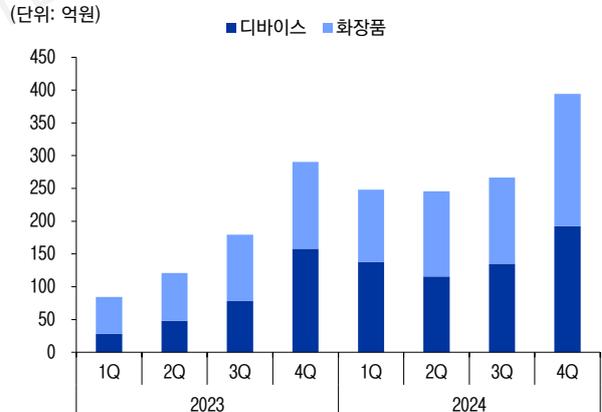
미국과 기타 직진출 국가(일본, 싱가포르, 홍콩 등)를 제외한 국가의 디바이스 매출은 B2B 형태로 매출이 빠르게 증가 중이다. 동사 디바이스 사업의 B2B 매출액은 3Q23 13억원 → 4Q23 24억원 → 1Q24 49억원 → 2Q24 111억원으로 확대 중이며, 2Q24 기준 디바이스 내 B2B 매출 기여도는 16%로, 내수 349억원과 미국 115억원 다음으로 큰 매출을 차지했다. 기타 국가 예상 매출은 2023년 18억원 → 2024F 405억원(+2,161% yoy) → 2025F 504억원(+24% yoy) 이다.

그림10 미국 연간 매출과 매출비중



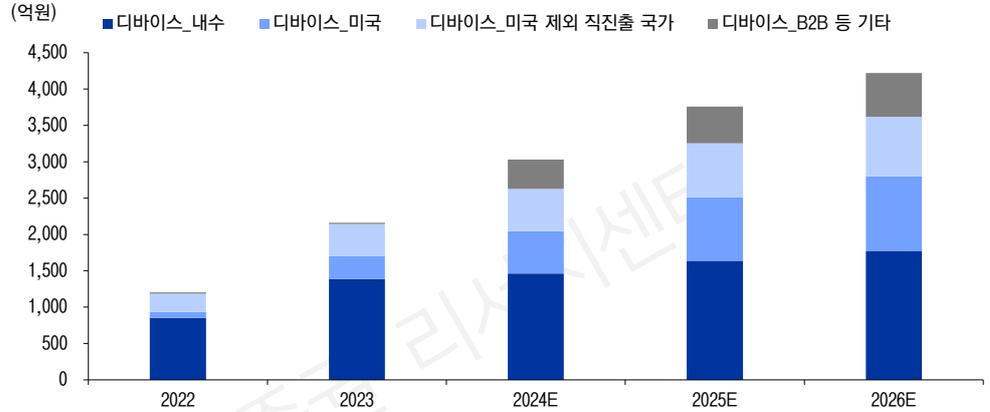
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림11 미국 분기 매출 추이 및 전망



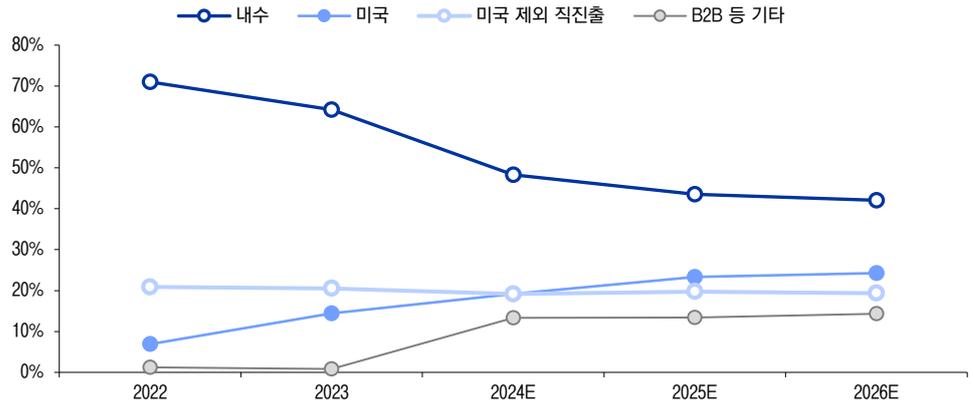
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림12 에이피알 지역별 디바이스 매출 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림13 에이피알 지역별 디바이스 매출 비중 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

참고로, 동사 뷰티 디바이스 출시 1개월차 판매량은 자체 생산하는 2세대 제품(부스터프로) 부터 크게 증가 중이다. 실제로 동사 뷰티 디바이스 출시 1개월간 판매량은 2021년 3월 출시 더마 EMS샷 900대 → 2022년 2월 출시 에어샷 3천대 → 2022년 8월 출시 부스터힐러 7,500대 → 2023년 10월 출시 부스터프로 45,000대로 판매 속도와 규모가 커졌다.

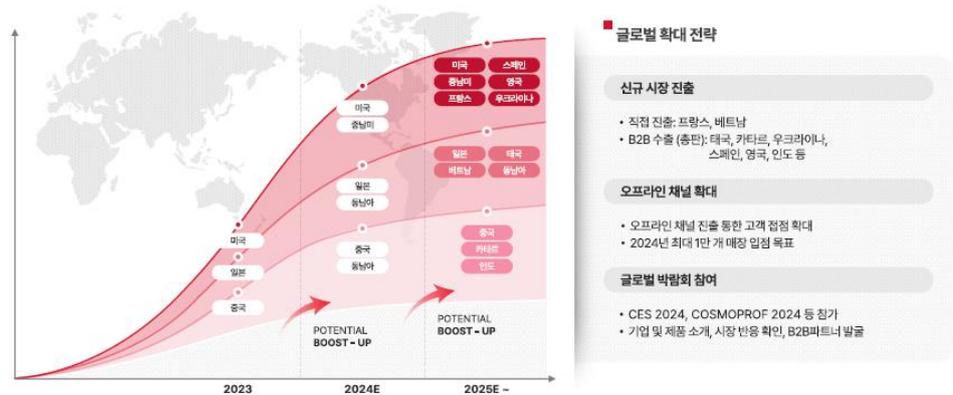
2세대인 부스터프로부터 출시 초기 판매량이 크게 올라온 이유는 ① 기존 해외진출 경험으로 신제품은 미국/일본/홍콩/싱가폴 등 해외 출시 시기가 국내 출시 3~4개월 내 이루어지고 있으며, ② 브랜드 인지도 상승 등으로 인한 기존 고객의 재구매 증가, ③ 가정용 뷰티 디바이스 시장 침투율 확대가 동시에 진행되면서 접근성이 확대 중이기 때문인 것으로 보인다.

그림14 뷰티 디바이스 세대별 출시 1개월간 판매량

	1 세대				2 세대
	더마 EMS 샷	ATS 에어샷	유세라답샷	부스터힐러	부스터프로
출시연월	2021.03	2022.02	2022.03	2022.08	2023.10
출시 1개월간 판매량 (대)	900	3,000	5,500	7,500	45,000

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림15 에이피알 신규 국가 진출 전략



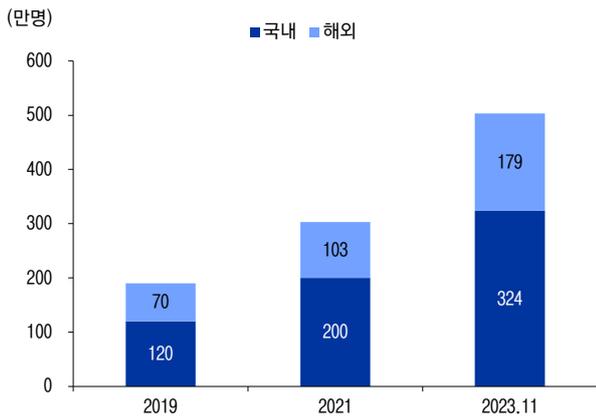
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

## 화장품 매출 동반 성장

동사 화장품 대표 브랜드는 '메디큐브'이며, 레드(트러블)/제로(모공/피지)/시카(진정)/콜라겐(보습)/딥(미백/탄력) 라인을 중심으로 약 300여개의 SKU를 보유하고 있다. 특히, 디바이스 판매 호조에 따라 화장품 결합 판매가 증가하고 있으며, 소모품성 제품인 화장품의 재구매율이 상승하면서 지속적인 매출 고성장이 지속되고 있다. 디바이스의 해외 진출속도가 가팔라지면서 화장품의 해외 매출 성장속도가 국내 성장속도 보다 가파른 구간에 진입했다.

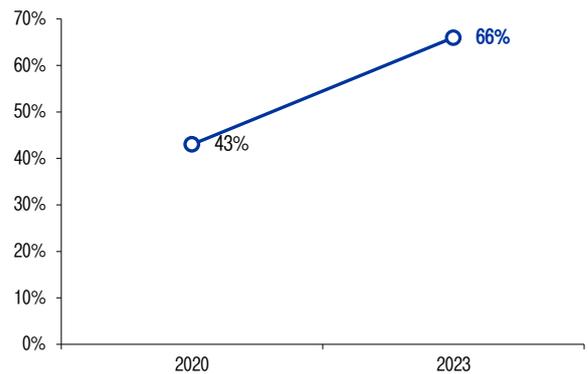
실제로 디바이스를 출시한 직후 2019년 동사 메디큐브 브랜드 연간 매출액은 약 750억원 수준이었는데, 2024F는 2천억원(+37% yoy) 이상 달성이 가능해 보이며, 자사몰 재구매율이 66% 수준으로 올라오면서 전사 매출의 약 60%가 자사몰에서 발생하고 있다. 1H24 기준 화장품 사업부 매출액은 1,370억원(+35% yoy)이며, 수출 매출은 699억원(+28% yoy), 매출비중 49%(+3%p yoy) 이다.

그림16 자사몰 회원 수 추이 (2023년 기준)



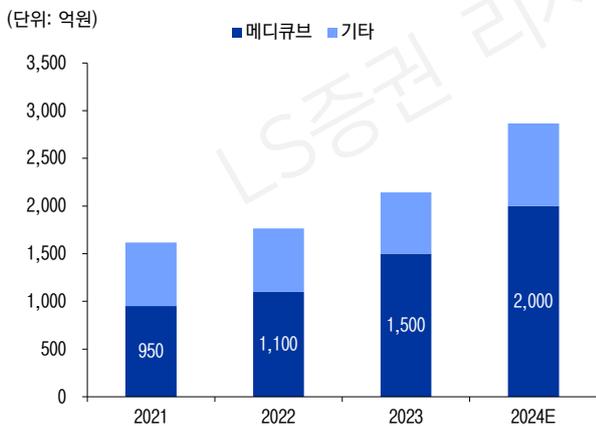
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림17 국내 자사몰 재구매율 변화



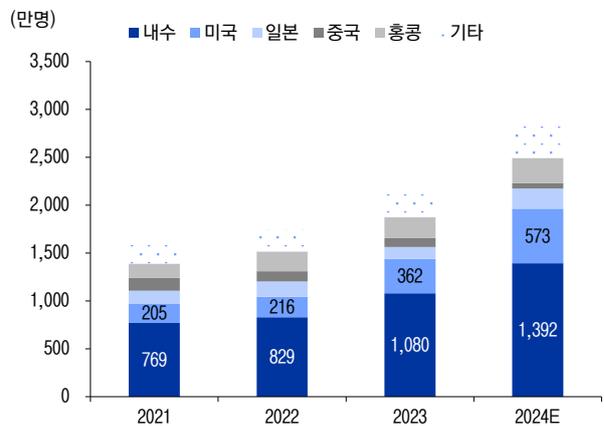
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림18 화장품 사업부 매출액과 메디큐브 브랜드 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림19 화장품 사업부 국가별 매출액 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

## 실적전망 및 밸류에이션

에이피알에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 330,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M FWD 실적 기준 동종업계 평균 PER 20배를 적용해 산출했다. 동사는 국내 가정용 뷰티 디바이스 시장점유율 1위 업체이며, 4Q23 부터는 디바이스의 개발/생산/판매 밸류체인을 내재화하여, 중장기 수익성과 해외 시장 선점을 위한 경쟁력을 확보했다고 보여진다. 2024년은 신제품의 포트폴리오가 확대되고, 동시에 미국을 중심으로 한 해외진출이 본격화 되는 시점이기에 수출 중심의 매출 성장이 확인되면 주가는 우상향이 가능하다고 판단한다.

2024년 예상 매출액은 6,520억원(+24% yoy), 영업이익 1,216억원(+17% yoy), 영업이익률 19%(-1%p yoy), 사업부문별 매출액은 디바이스 3,030억원(+40% yoy), 화장품 2,866억원(+30% yoy), 기타 625억원(-30% yoy) 이다.

2024년 예상 미국 매출은 1,154억원(+71% yoy), 사업부문별 매출은 디바이스 581억원(+86% yoy), 화장품 573억원(+58% yoy) 이다. 디바이스 매출은 부스터프로 진출 첫해 매출 449억원(1H24 154억원)을 가정했으며, 울트라 튠 연내 미국 진출, TJX 유통 계약, 코스트코 등 기타 오프라인 확장은 매출 가정에 포함하지 않았다.

2024년 예상 내수 매출은 2,856억원(+16% yoy), 사업부문별 매출은 디바이스 1,464억원(+5% yoy), 화장품 1,392억원(+29% yoy) 이다. 디바이스 매출은 부스터프로 매출 약 1,100억원으로 고성장이 이어지는 가운데 울트라 튠 연간 매출 약 210억원, 하이푸 신제품 등 기타 매출 140억원을 가정했다.

표1 에이피알 PER Valuation

	2021	2022	2023	2024E	12M FWD
지배주주순이익 (억원)	114	300	815	1,025	1,271
발행주식수(천주)					7,620
Target PER(x)					20
적정 시가총액 (억원)					24,786
현재주가 (원)					256,000
<b>목표주가 (원)</b>					<b>330,000</b>
<b>상승여력</b>					<b>28.9%</b>

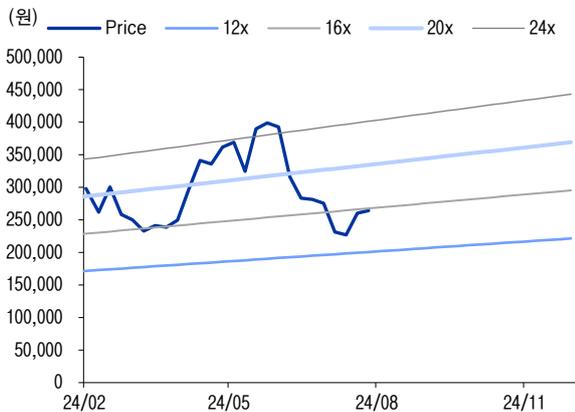
자료: LS증권 리서치센터

표2 에이피알 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
<b>매출액</b>	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,555	1,589	1,887	2,591	3,977	5,238	6,520	7,653
% yoy	60%	30%	28%	19%	22%	22%	30%	24%	18%	53%	32%	24%	17%
수출	381	445	561	665	661	771	796	1013	1,055	1,436	2,052	3,240	4,142
% yoy	37%	13%	52%	68%	73%	73%	42%	52%	-	36%	43%	30%	12%
% sales	31%	35%	46%	44%	44%	50%	50%	54%	41%	36%	39%	50%	54%
미국	84	121	179	290	248	245	266	394	222	299	674	1,154	1,650
% yoy	78%	79%	149%	160%	194%	103%	49%	36%	-	35%	126%	71%	43%
% sales	7%	9%	15%	19%	17%	16%	17%	21%	9%	8%	13%	18%	22%
1. 디바이스	513	488	459	702	668	682	730	950	105	1,203	2,162	3,030	3,758
% yoy	277%	50%	62%	53%	30%	40%	59%	35%	-	1051%	80%	40%	24%
% sales	42%	38%	38%	46%	45%	44%	46%	50%	4%	30%	41%	46%	49%
2. 화장품/뷰티	479	538	553	573	654	716	703	792	1,619	1,765	2,143	2,866	3,395
% yoy	26%	20%	22%	19%	37%	33%	27%	38%	-	9%	21%	30%	12%
% sales	39%	42%	45%	38%	44%	46%	44%	42%	62%	44%	41%	44%	44%
3. 기타 (널디 등)	230	251	207	246	168	157	155	145	868	1,010	933	625	500
% yoy	-7%	21%	-4%	-28%	-27%	-37%	-25%	-41%	-	16%	-8%	30%	12%
% sales	19%	20%	17%	16%	11%	10%	10%	8%	34%	25%	18%	10%	7%
매출총이익	907	976	905	1,166	1,153	1,188	1,224	1,479	1,875	2,915	3,954	5,044	5,954
GPM	74%	76%	74%	77%	77%	76%	77%	78%	72%	73%	75%	77%	78%
판매비와관리비	675	729	686	823	876	908	923	1,121	1,732	2,522	2,913	3,828	4,320
% sales	55%	57%	56%	54%	59%	58%	58%	59%	67%	63%	56%	59%	56%
고정비	160	148	145	154	166	149	156	183	356	585	607	654	704
% sales	13%	12%	12%	10%	11%	10%	10%	10%	14%	15%	12%	10%	9%
변동비	515	580	541	669	710	759	768	938	1,377	1,938	2,306	3,174	3,616
% sales	42%	45%	44%	44%	48%	49%	48%	50%	53%	49%	44%	49%	47%
<b>영업이익</b>	232	248	219	344	278	280	301	358	143	392	1,042	1,216	1,634
OPM	19%	19%	18%	23%	19%	18%	19%	19%	6%	10%	20%	19%	21%

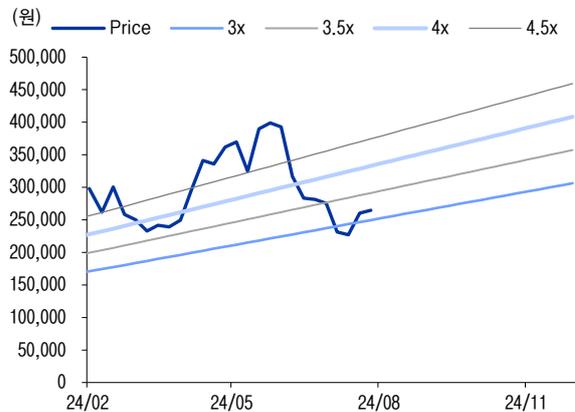
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림20 에이피알 12M FWD PER 밴드 차트



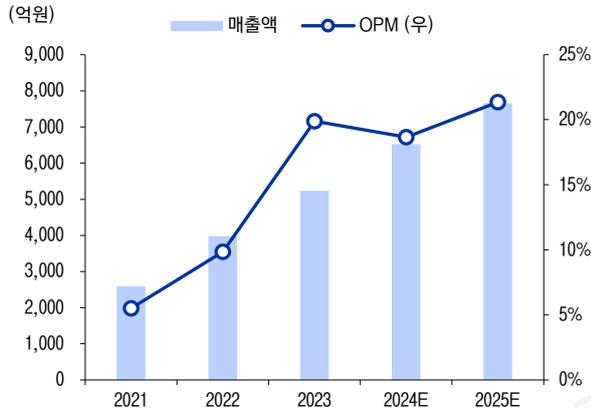
자료: 에이피알, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림21 에이피알 12M FWD PBR 밴드 차트



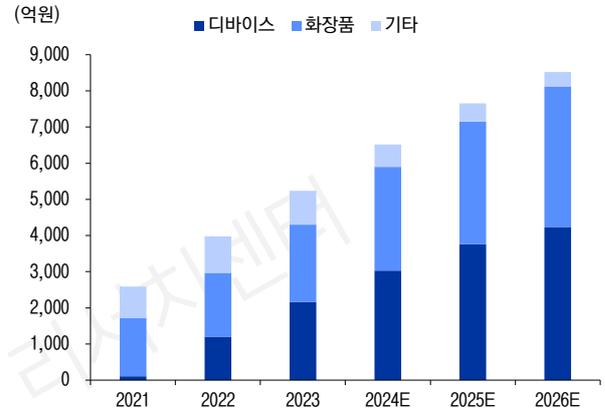
자료: 에이피알, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림22 매출과 영업이익률 추이 및 전망



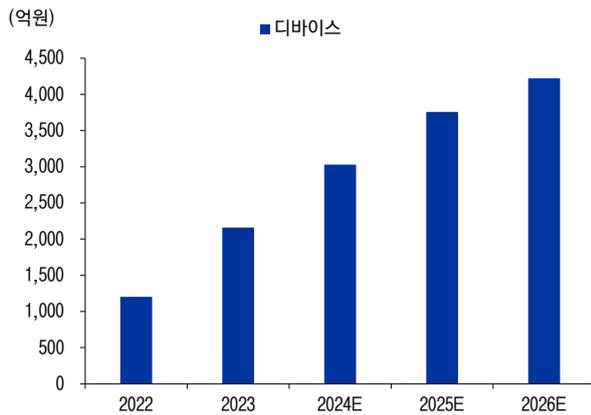
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림23 사업부문별 매출 추이 및 전망



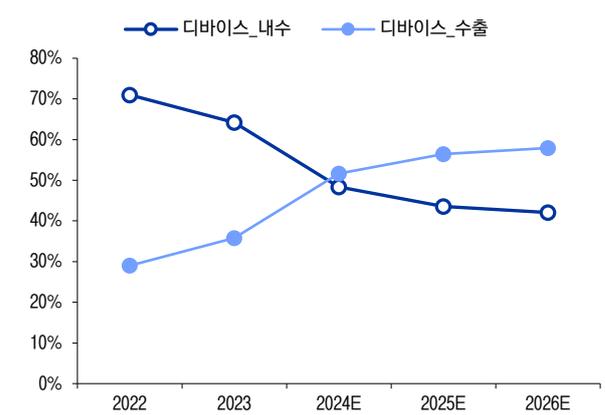
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림24 디바이스 사업부문 매출 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림25 디바이스 내수, 해외 매출 비중 추이 및 전망



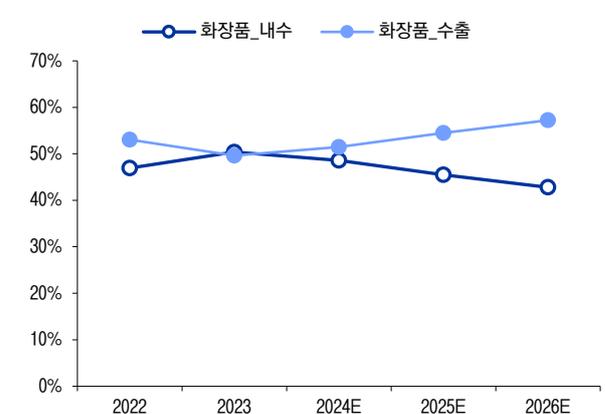
자료: LS증권 리서치센터

그림26 화장품 사업부문 매출 추이 및 전망



자료: LS증권 리서치센터

그림27 화장품 내수, 해외 매출 비중 추이 및 전망

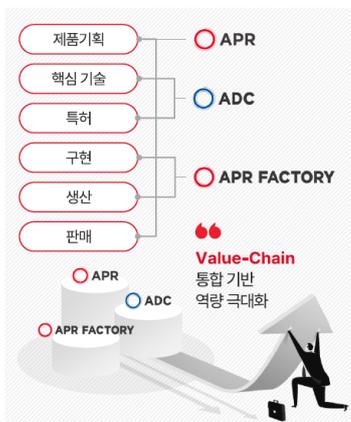


자료: LS증권 리서치센터

2Q24 기준 동사 1, 2공장 합산 연 생산능력은 340만대 수준이다. 회사는 2025년까지 생산 라인당 5천대씩 생산가능한 12개 라인을 확충해 800만대까지 캐파를 확대한다고 목표하고 있다. 4Q23 론칭한 '부스터프로'와 2Q24 론칭한 '울트라 튠', 새롭게 출시할 하이푸, 부스터슬링 등 2세대 신제품은 모두 2공장에서 자체생산 되는 구조다.

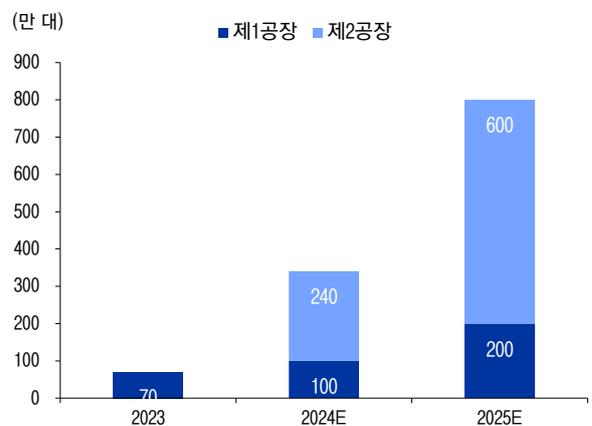
2세대 제품(부스터프로)은 개발/생산/판매 밸류체인을 내재화했다. 2022년 디바이스연구개발센터 에이디씨를 설립했고, 자체생산을 위한 에이피알팩토리 제1공장(2023년 7월)과 제2공장(2024년 5월)을 준공했다. 밸류체인 내재화로 핵심기술자산을 내재화하고 중장기적으로 수익성을 강화한다는 것이 회사의 목표다.

그림28 에이피알 디바이스 사업부 밸류체인 내재화



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림29 가정용 뷰티 디바이스 연간 생산능력



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림30 사업법인별 운영 전략

제품 기획, 마케팅, 판매, CS	APR	서울 (잠실)
기술 및 제품 개발	ADC	서울 (가산)
신규 개발 제품 생산 최적화 테스트 (제1공장)	APR FACTORY	경기도 (평택)
뷰티 디바이스 대량 생산 (제2공장)	APR FACTORY	경기도 (평택)
자체 물류창고 운영	APR	경기도 (평택)

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림31 에이피알 평택 제2 생산공장



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

## 에이피알 (278470)

### 재무상태표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
유동자산	1,370	2,193	3,626	5,045	6,555
현금 및 현금성자산	573	1,253	2,205	3,631	5,116
매출채권 및 기타채권	211	236	248	231	233
재고자산	505	565	620	608	607
기타유동자산	82	138	553	575	599
비유동자산	471	680	1,432	1,371	1,400
관계기업투자등	12	59	248	258	269
유형자산	88	142	223	92	50
무형자산	21	43	67	92	113
<b>자산총계</b>	<b>1,841</b>	<b>2,873</b>	<b>5,058</b>	<b>6,417</b>	<b>7,954</b>
유동부채	763	823	1,043	1,063	1,105
매입채무 및 기타채무	320	398	455	461	490
단기금융부채	292	176	266	266	266
기타유동부채	151	249	322	335	349
비유동부채	76	81	388	391	393
장기금융부채	58	58	327	327	327
기타비유동부채	18	22	61	64	66
<b>부채총계</b>	<b>839</b>	<b>904</b>	<b>1,431</b>	<b>1,453</b>	<b>1,498</b>
지배주주지분	1,003	1,969	3,627	4,963	6,456
자본금	36	36	38	38	38
자본잉여금	521	611	1,366	1,366	1,366
이익잉여금	433	1,237	2,263	3,599	5,092
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	<b>1,003</b>	<b>1,969</b>	<b>3,627</b>	<b>4,963</b>	<b>6,456</b>

### 현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	316	1,078	1,399	1,660	1,719
당기순이익(손실)	300	815	1,025	1,394	1,569
비현금수익비용가감	260	399	655	222	115
유형자산감가상각비	104	135	317	211	102
무형자산상각비	4	4	7	9	11
기타현금수익비용	153	260	307	2	-5
영업활동 자산부채변동	-203	11	-122	44	35
매출채권 감소(증가)	-77	-17	-22	17	-3
재고자산 감소(증가)	-148	-45	-92	12	1
매입채무 증가(감소)	61	100	8	6	29
기타자산, 부채변동	-40	-26	-16	7	8
투자활동 현금흐름	-91	-283	-1,021	-176	-159
유형자산처분(취득)	-57	-96	-344	-80	-60
무형자산 감소(증가)	-12	-22	-34	-33	-33
투자자산 감소(증가)	0	-43	-538	-27	-28
기타투자활동	-22	-121	-105	-36	-38
재무활동 현금흐름	14	-115	571	-57	-76
차입금의 증가(감소)	-16	-197	-66	0	0
자본의 증가(감소)	36	90	639	-57	-76
배당금의 지급	0	0	0	57	76
기타재무활동	-6	-7	-2	0	0
<b>현금의 증가</b>	<b>235</b>	<b>681</b>	<b>951</b>	<b>1,427</b>	<b>1,484</b>
기초현금	338	573	1,253	2,205	3,631
기말현금	573	1,253	2,205	3,631	5,116

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

### 손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,977	5,238	6,520	7,653	8,520
매출원가	1,062	1,284	1,476	1,699	1,832
매출총이익	2,915	3,954	5,044	5,954	6,689
판매비 및 관리비	2,522	2,913	3,828	4,320	4,844
영업이익	392	1,042	1,216	1,634	1,845
(EBITDA)	500	1,181	1,541	1,854	1,957
금융손익	0	17	70	51	60
이자비용	10	13	40	56	56
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-1	-7	57	57
세전계속사업이익	389	1,058	1,280	1,743	1,961
계속사업법인세비용	90	243	255	349	392
계속사업이익	300	815	1,025	1,394	1,569
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	300	815	1,025	1,394	1,569
지배주주	300	815	1,025	1,394	1,569
총포괄이익	305	816	1,025	1,394	1,569
매출총이익률 (%)	73	75	77	78	79
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.7	21.4	21.6
EBITDA 마진률 (%)	12.6	22.5	23.6	24.2	23.0
당기순이익률 (%)	7.5	15.6	15.7	18.2	18.4
ROA (%)	19.3	34.6	25.8	24.3	21.8
ROE (%)	36.0	54.9	36.6	32.5	27.5
ROIC (%)	44.2	101.8	89.7	100.9	120.2

### 주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	19.0	14.0	12.4
P/B	n/a	n/a	5.4	3.9	3.0
EV/EBITDA	(0.5)	(0.9)	11.3	8.7	7.4
P/CF	n/a	n/a	11.6	12.1	11.6
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.3	0.4	0.4
성장성 (%)					
매출액	53.5	31.7	24.5	17.4	11.3
영업이익	174.8	165.6	16.7	34.3	12.9
세전이익	183.3	171.9	20.9	36.2	12.5
당기순이익	162.8	172.2	25.7	36.0	12.5
EPS	155.7	168.9	20.0	36.0	12.5
안정성 (%)					
부채비율	83.6	45.9	39.5	29.3	23.2
유동비율	179.7	266.5	347.6	474.8	593.1
순차입금/자기자본(x)	-23.1	-55.4	-55.8	-69.9	-77.0
영업이익/금융비용(x)	37.9	82.3	30.2	29.4	33.1
총차입금 (십억원)	350	234	593	593	593
순차입금 (십억원)	-232	-1,092	-2,024	-3,468	-4,970
주당지표(원)					
EPS	4,169	11,208	13,452	18,294	20,589
BPS	13,953	27,071	47,592	65,136	84,725
CFPS	7,792	16,693	22,043	21,211	22,103
DPS	n/a	n/a	750	1,000	1,100

에이피알 목표주가 추이	투자의견 변동내역											
	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
				최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
	2024.08.29	신규	조은애									
	2024.08.29	Buy	330,000									

**Compliance Notice**

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

**투자등급 및 적용 기준**

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도) 합계	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	92.7% 7.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
				100.0%	투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)