

에이피알 (278470)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2024.9.4

우려보다는 기대감을 높일 시점(Feat. 수출, 아마존, HIFU)

수출은 자사물에 아마존과 B2B를 더하는 구간

8월 가정용 뷰티 디바이스 수출금액은 2,008만달러로 전월대비 +131% 증가하면서 역대 최대 월 수출금액을 달성했다. 그 중에서도, 동사 전략 수출국가인 미국 수출금액은 1,263만달러로 역대 최대치를 기록했다. 7월 아마존프라임데이 동사 매출은 60억 원(디바이스 판매 1만대 포함) 수준이었고, 9/3(화) 기준 동사 가정용 뷰티 디바이스 '부스터프로'가 아마존 안티에이징 디바이스 카테고리 1위, 화장품 '메디큐브 제로 모공 패드'가 페이스 톤너 카테고리 내 1위에 랭크되어 있는 상황 감안하면, 하반기 수출데이터와 미국 매출은 우상향 가능할 것으로 전망한다.

미국에서는 틱톡 등에서 인플루언서를 활용한 퍼포먼스 마케팅을 통해 제품 노출이 이뤄지고, 이를 통한 아마존 구매 고객수가 빠르게 확대되고 있는 것으로 보인다. 아마존 카테고리 1위 노출은 미국 매출 증가뿐만 아니라 브랜드 인지도 향상으로 기타 국가로의 B2B 매출 확대에도 긍정적 영향을 줄 것으로 보인다. 2024년 예상 미국 매출은 1,154억원(+71% yoy), 디바이스 581억원(+86% yoy), 화장품 573억원(+58% yoy), B2B 판매를 통한 기타 국가 매출은 2023년 18억원 → 2024F 405억원 → 2025F 504억원(+24% yoy) 이다. 참고로 2023년은 미국 매출의 90%가 자사물에서 발생했으며, 2H24부터는 아마존을 중심으로 한 코럴 채널에서의 매출 비중이 확대될 것으로 예상된다. 아마존 매출 순위 상위권을 유지하면서 11월 블랙프라이데이 행사에서도 의미있는 성과를 기록하고, 신규 국가 수출로 매분기 B2B 수출 매출이 더해지는 것이 수출데이터로 확인되면 실적 상황 조정도 가능하다.

하이푸 신제품, 낮은 가격과 빠른 체감효과가 장점

하이푸 신제품 '하이포커스 샷' 사전예약이 시작됐다. 하이푸는 기존 5월 출시한 RF제품 대비 깊은 근막층에 에너지가 작용하는 원리로, 상대적으로 눈에 띄는 개선 효과로 소비자 반응이 빠르게 나타날 수 있다고 보인다. 소비자가격은 28만원 수준으로, 기존 피어 제품들 대비 30~70% 이상 낮은 가격, 소모품 카트리지를 따로 구매할 필요가 없다는 것도 큰 장점이다. 자체생산하는 2세대 제품의 출시 초기 1개월 판매량은 부스터프로 4.5만대, 울트라톤 2만대 미만으로 파악되며, 이번 하이푸 신제품의 1개월간 판매 성과는 내수 및 B2B 매출 상향 조정 변수가 될 것으로 예상된다.

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	21.3	15.7	13.9
PBR (x)	n/a	n/a	6.0	4.4	3.4
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@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	330,000 원
현재주가	286,500 원
상승여력	15.2 %

컨센서스 대비

	상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (09/03)	2,664.63 pt
시가총액	21,832 억원
발행주식수	7,620 천주
52 주 최고가/최저가	402,500 / 205,000 원
90 일 일평균거래대금	713.0 억원
외국인 지분율	12.0%
배당수익률(24.12E)	0.3%
BPS(24.12E)	47,592 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 24.2%
	6개월 -4.7%
	12개월 N/A
주주구성	김병훈 32.8%
	신재하 1.4%

Stock Price

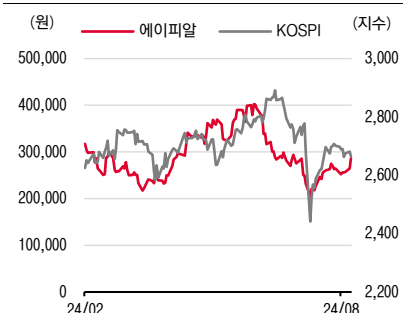
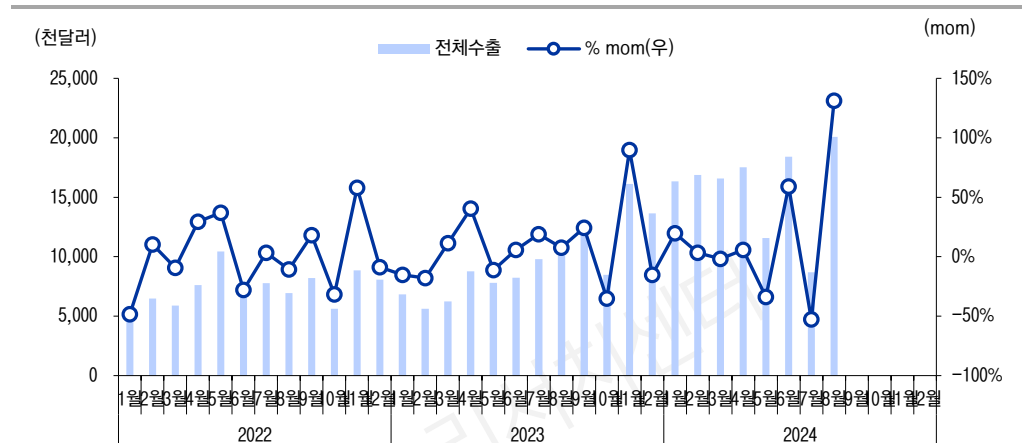
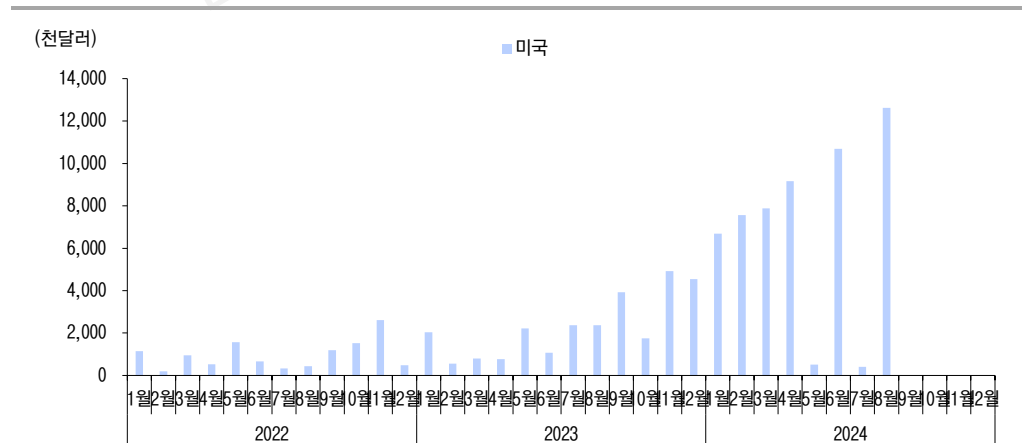


그림1 가정용 뷰티 디바이스 수출금액 추이



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

그림2 가정용 뷰티 디바이스 미국 수출금액 추이



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

표1 가정용 뷰티 디바이스 수출금액과 에이피알 디바이스 수출 관련 매출액

	가정용 뷰티 디바이스 전체수출 (천 USD)	가정용 뷰티 디바이스 미국 (천 USD)	가정용 뷰티 디바이스 송파구 수출 (천 USD)	에이피알 디바이스 매출액 수출 (억원)	에이피알 디바이스 매출액 미국 (억원)
1Q	49,802	22,128	38,870	331	138
2Q	47,512	20,364	32,018	333	115
3Q	-	-	-	379	135
4Q	-	-	-	522	192

자료: LS증권 리서치센터

주석: 3Q, 4Q 매출액은 LS증권 예상치

그림3 메디큐브 에이지알 하이포커스 샷과 울트라톤 비교

하이 포커스 샷	타겟층		울트라톤 40.68
	4.5mm 근막층		3.0mm 콜라겐층
HIFU	적용 기술		RF
윤곽 튜닝	효과		콜라겐 생성
두껍고 처진 부위	추천 부위		얇고 꺼진 부위

자료: TRASS, LS증권 리서치센터

그림4 아마존 안티에이징 카테고리 베스트셀러 '부스터프로'

Amazon Best Sellers
Our most popular products based on sales. Updated frequently.

Best Sellers in Wrinkle & Anti-Aging Devices

#1



Medicube Age-R Booster Pro | 6-in-1 Real Glass Glow Device | Looking Glass Skin with Enhanced Absorption, Radiance, Elasticity, Po...
★★★★☆ 597
3 offers from \$189.00

#2



Fastaid Red-Light-Therapy-for-Face and Neck, Red Light Therapy Wand, 7 Color Led Face Neck Massager for Skin Care, White
★★★★☆ 1,483
\$39.99

자료: amazon.com, LS증권 리서치센터
주식: 9/3(화) 기준

그림5 아마존 스킨토너 카테고리 베스트셀러 '메디큐브'

Amazon Best Sellers
Our most popular products based on sales. Updated frequently.

Best Sellers in Facial Toners & Astringents

#1



Medicube Zero Pore Pads 2.0, Dual-Textured Facial Toner Pads for Exfoliation and Pore Care with 4.5% AHA Lactic Acid & 0.45% BHA...
★★★★☆ 1,554
12 offers from \$13.97

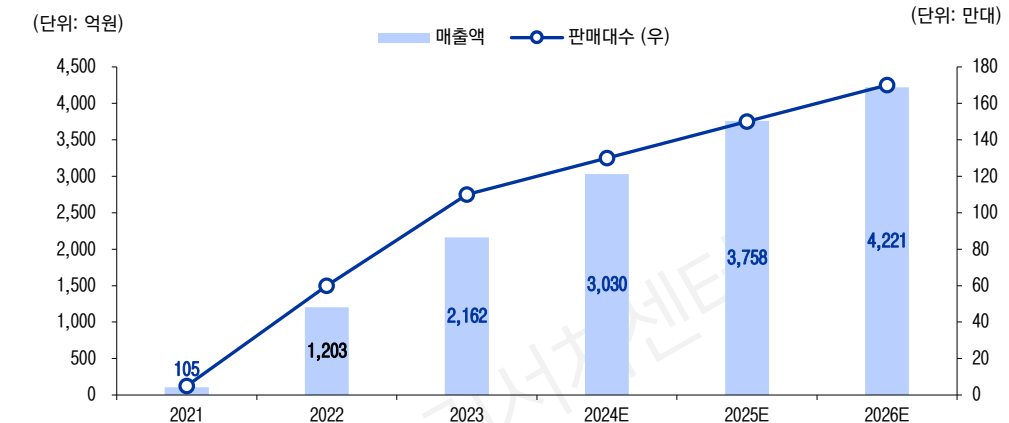
#2



Thayers Alcohol-Free Rose Petal Witch Hazel Facial Toner for Glowing Skin, Soothing, Hydrating, Refreshing Toner for Normal and...
★★★★☆ 122,375
\$9.99

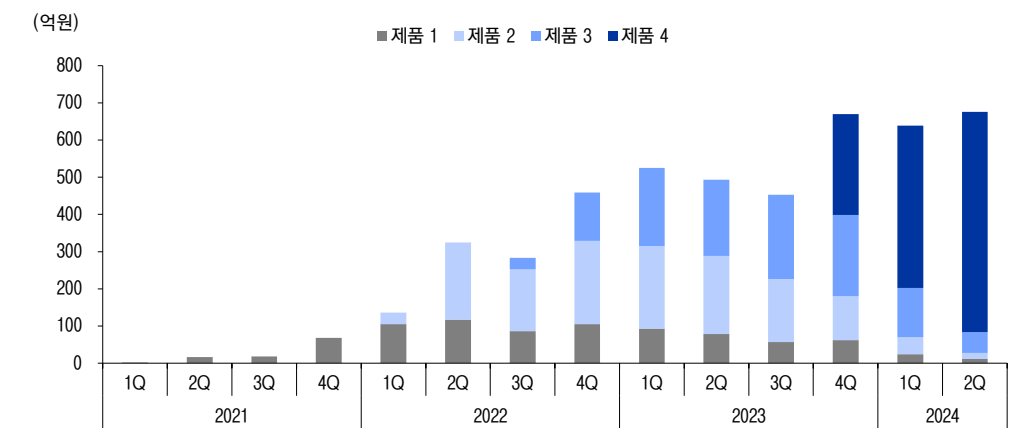
자료: amazon.com, LS증권 리서치센터
주식: 9/3(화) 기준

그림6 에이피알 디바이스 사업부 매출과 판매대수 추이 및 전망



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림7 뷰티 디바이스 출시 연차별 제품의 분기 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터,

주식: 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	유세라 딥 샷	에어샷	부스터힐러	부스터프로	울트라 톤	하이포커스 샷
제품사진							
출시	2021.03	2022.03	2022.02	2022.08	2023.10	2024.05	2024.09
적용기술	중주파 자극	고주파, 초음파	고주파, 초음파	전기에너지	전기에너지	고주파, 초음파	하이푸
기대효과	탄력, 리프팅	콜라겐 생성	콜라겐 생성	화장품 흡수	화장품 흡수	콜라겐 생성	타이트닝
소비자가격 (원)	270,000	279,000	229,000	205,000	329,000	360,000	279,000
누적판매 (추정)	40 만대	30 만대	45 만대	60 만대	50 만대	-	-
출시연차	4 년	3 년	3 년	2 년	1 년	1 년	1 년
제조형태	ODM	ODM	ODM	ODM	자체생산	자체생산	자체생산

자료: 네이버쇼핑, 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 에이피알 디바이스 출시 계획



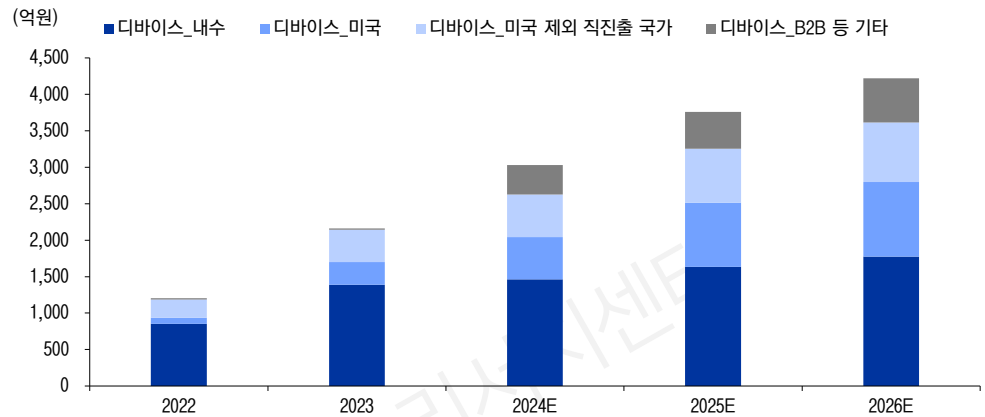
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표1 에이피알 뷰티 디바이스별 글로벌 진출 시기

	1Q21	2Q21	3Q21	4Q21	1Q22	2Q22	3Q2	4Q22	1Q2	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24
EMS 샷	한국	미국		일본 홍콩 싱가포르		중국										
에어샷					한국	미국 일본 홍콩 싱가포르	중국									
유세라					한국	미국 일본 홍콩 싱가포르	중국									
부스터힐러						한국 미국 일본	홍콩 싱가포르	중국								
아이샷									한국	홍콩	일본 싱가포르	미국				
바디샷									한국	미국 일본 홍콩 중국						
부스터프로												한국	미국 일본 홍콩 중국			
울트라 튠													한국	일본 (예상)	미국 (예상)	
하이포커스 샷														한국	홍콩/ 싱가폴	

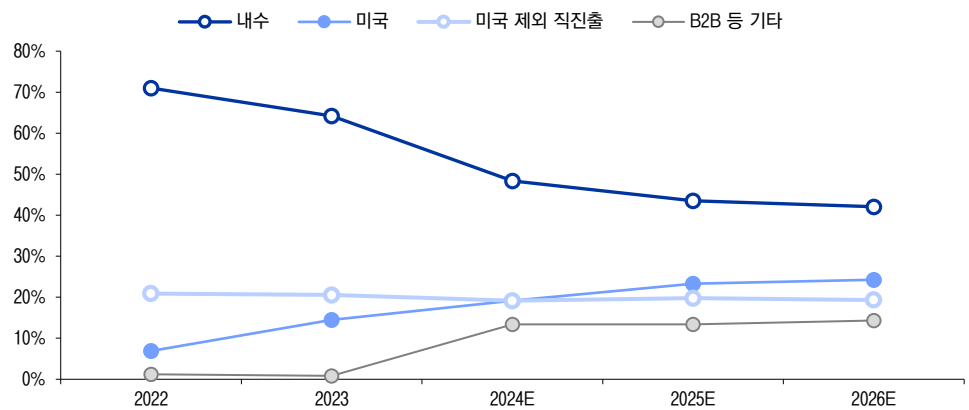
자료: LS증권 리서치센터

그림10 에이피알 지역별 디바이스 매출 추이 및 전망



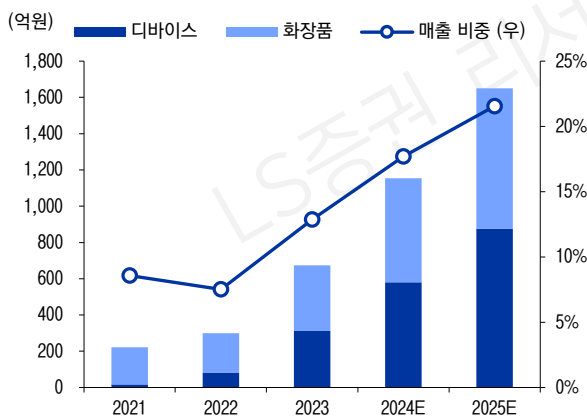
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림11 에이피알 지역별 디바이스 매출 비중 추이 및 전망



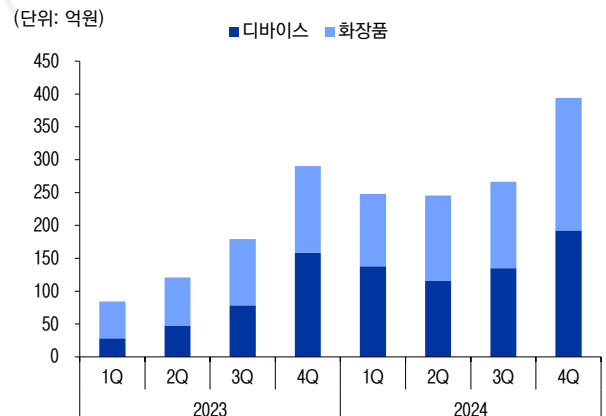
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림12 미국 연간 매출과 매출비중



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림13 미국 분기 매출 추이 및 전망



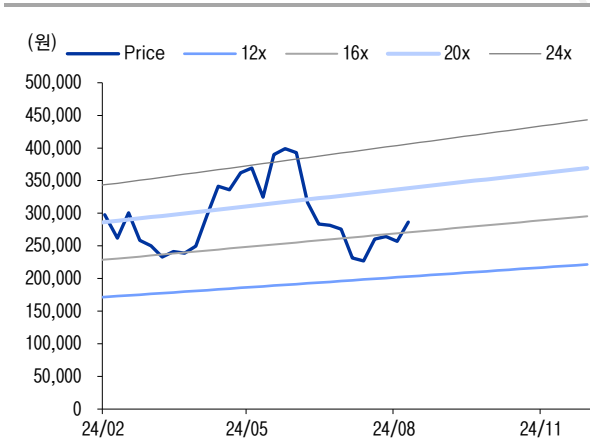
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표2 에이피알 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	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%
영업이익	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%

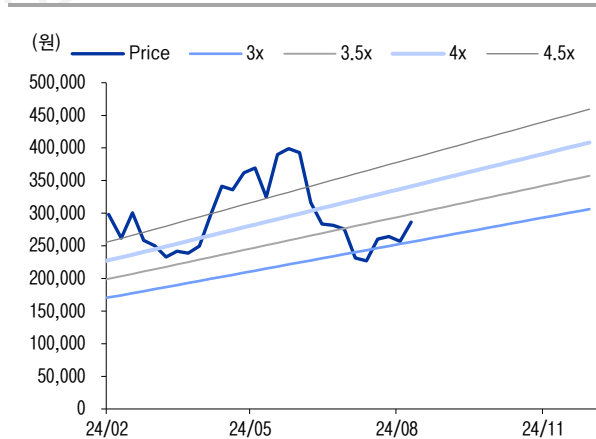
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림14 에이피알 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에이피알, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림15 에이피알 12M FWD PBR 밴드 차트



자료: 에이피알, FnGuide, 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
자산총계	1,841	2,873	5,058	6,417	7,954
유동부채	763	823	1,043	1,063	1,105
매입채무 및 기타채무	320	398	455	461	490
단기금융부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타유동부채	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
비유동부채	76	81	388	391	393
장기금융부채	58	58	327	327	327
기타비유동부채	18	22	61	64	66
부채총계	839	904	1,431	1,453	1,498
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
자본총계	1,003	1,969	3,627	4,963	6,456

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	-35	222	-1,144	114	152
현금의 증가	235	681	951	1,427	1,484
기초현금	338	573	1,253	2,205	3,631
기말현금	573	1,253	2,205	3,631	5,116

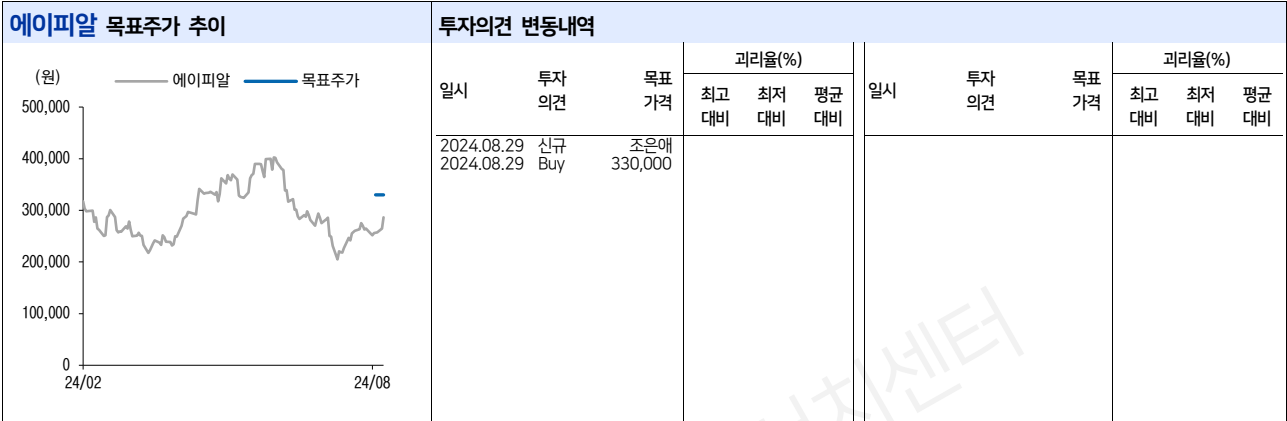
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

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	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
기타영업외손익	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
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	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
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 (%)	73.3	75.5	77.4	77.8	78.5
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	21.3	15.7	13.9
P/B	n/a	n/a	6.0	4.4	3.4
EV/EBITDA	-0.5	-0.9	0.1	-0.7	-1.4
P/CF	n/a	n/a	7.7	7.4	7.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.3	0.3	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 (억원)	350	234	593	593	593
순차입금 (억원)	-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



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% 100.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경 투자의견 비율은 2023.7.1 ~ 2024.6.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)