

에이피알 (278470)

EARNINGS REVIEW

Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2024.11.7

미국, 일본, B2B 매출 성장 속도에 주목

3Q24P Review: 매출 서프로 증명한 성장성

3Q24 잠정 매출 1,741억원(+43% yoy, +12% qoq), 영업이익 272억원(+25% yoy, -3% qoq)으로, 매출액은 컨센서스 5% 상회, 영업이익은 컨센서스를 13% 하회했다. 지역별 매출은 내수 628억원(+17% yoy, -6% qoq)으로 메디큐브 프로모션 매출과 디바이스 신제품 런칭 효과가 있었고, 수출은 3대 수요처 미국(396억원, +121% yoy, +61% qoq), 일본(152억원, +94% yoy, +69% qoq), B2B 등 기타(237억원, +278% yoy, +34% qoq) 모두 디바이스, 화장품 고성장이 지속되면서 분기 최대 매출을 기록했다. 미국, 일본은 자사물 외 로컬 플랫폼 매출 기여도(아마존, 쿠팡 등)가 상승(p2 차트 참고)하면서, 화장품과 디바이스 매출 모두 가파르게 증가했고, B2B 진출 국가 확대(영국, 덴마크, 루마니아, 카자흐스탄 등)가 지속되면서, 수출 매출 비중 58%(+12%p yoy, +8%p qoq, 미국 23%, 일본 9%, B2B 등 기타 14%)를 기록했다.

사업부문별 매출은 디바이스 744억원(+62% yoy, +9% qoq), 화장품 850억원(+54% yoy, +19% qoq)으로 분기 성장세가 지속 중이다. 디바이스 판매량은 1Q 28만대 → 2Q 27만대 → 3Q 33만대를 기록했고, 화장품은 스테디셀러 제로모공패드에 PDRN 라인 매출 호조가 더해지면서 메디큐브 브랜드 매출이 급증(670억원, +73% yoy, +27% qoq) 했다. 영업이익률 하락(16%, -2%p yoy)은 환율 및 널리 관련 재고 평가손실, 해외 재고 축적을 위한 항공운송비가 일시적으로 증가한 영향으로 보인다.

성수기 기대감, 해외 매출 성장 가속화, 밸류에이션 매력

에이피알에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 66,000원을 유지한다. 4분기는 대형 쇼핑 이벤트(블랙프라이데이, 크리스마스)로 매출 고성장 기대감을 높여도 될 시점으로 판단한다. 동사 아마존 주요 쇼핑행사 기간 매출은 7월 프라이م 데이 60억원, 10월 프라이م 빅딜데이 70억원이며, 11월 블랙프라이데이는 전 회원 대상, 1주일간 이벤트인 만큼 100억원 이상 매출 달성이 가능해 보인다. 이를 감안한 미국 분기 매출은 1Q24 248억원 → 2Q24 245억원 → 3Q24 396억원 → 4Q24E 478억원, 4Q24 예상 매출액은 2,056억원(+35% yoy), 영업이익 404억원(+18% yoy), 영업이익률 20%(-3%p yoy)이다. 최근 주가 하락으로 현재 주가수준은 2025F 기준 PER 14배로 저평가 되어 있다. 신제품 포트폴리오 확대, 미국을 중심으로 한 해외 매출(자사물 → 아마존 → 오프라인) 성장속도가 가팔라지는 현 시점이 투자 적기라고 판단한다.

Financial Data

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,977	5,238	6,841	8,121	9,090
영업이익	392	1,042	1,234	1,696	1,962
순이익	300	815	1,039	1,444	1,663
EPS (원)	834	2,242	2,727	3,788	4,362
증감률 (%)	155.7	168.9	21.6	38.9	15.1
PER (x)	n/a	n/a	19.1	13.8	12.0
PBR (x)	n/a	n/a	5.5	4.1	3.3
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.0	20.9	21.6
EBITDA 마진 (%)	12.6	22.5	22.8	23.6	22.8

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	66,000 원
현재주가	52,200 원
상승여력	26.4 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		●

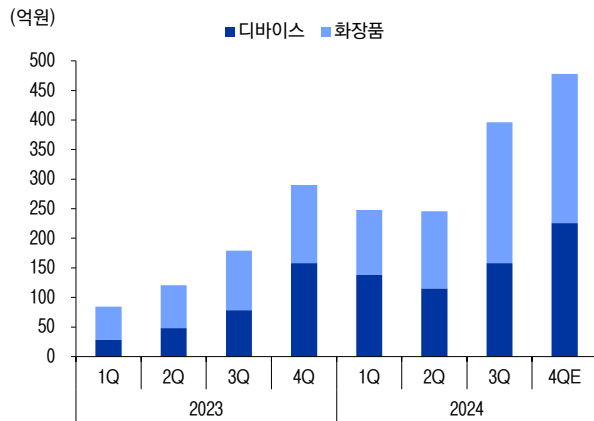
Stock Data

KOSPI (11/6)	2,563.51 pt
시가총액	19,895 억원
발행주식수	38,113 천주
52 주 최고가/최저가	80,500 / 41,000 원
90 일 일평균거래대금	275.05 억원
외국인 지분율	14.2%
배당수익률(24.12E)	1.5%
BPS(24.12E)	47,592 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 1.2%
	6개월 -7.9%
	12개월 n/a
주주구성	김병훈 (외 4인) 32.6%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%
	자사주신탁 (외 1인) 2.3%

Stock Price

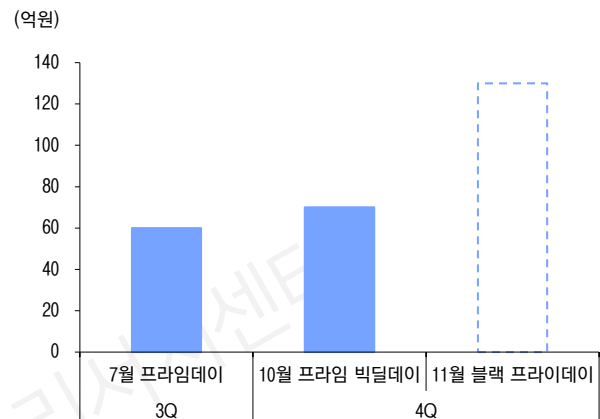


그림1 미국 분기 매출 추이 및 전망



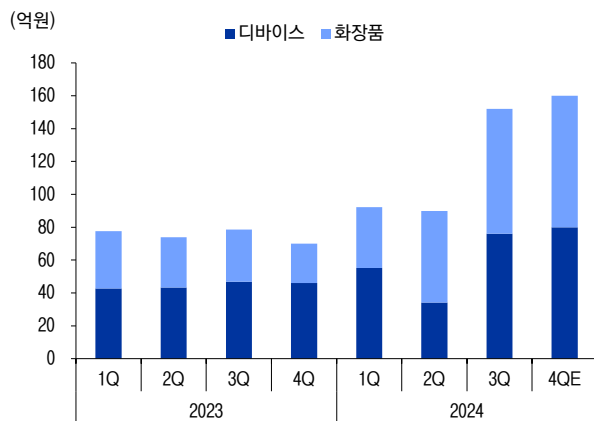
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 에이피알 아마존 쇼핑 이벤트 매출 추이



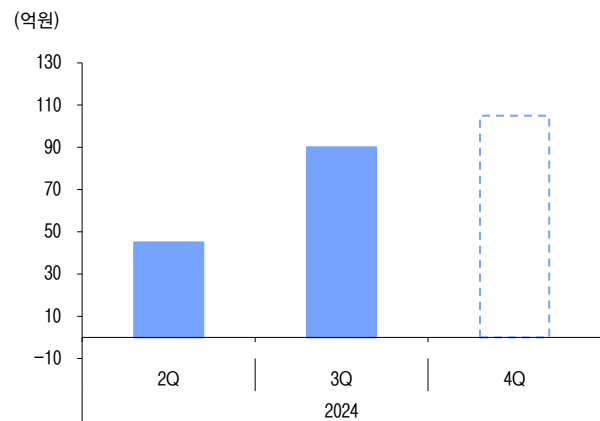
자료: 언론보도, 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 일본 분기 매출 추이 및 전망



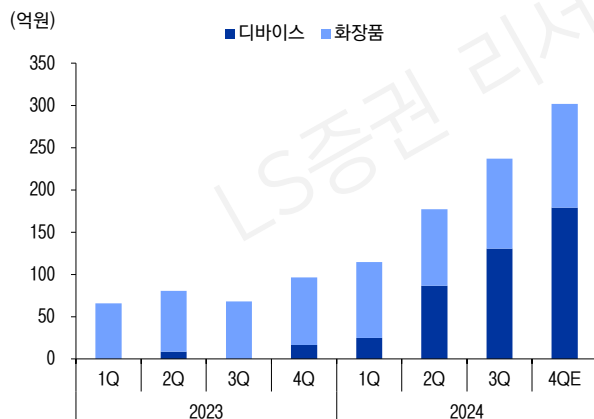
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 에이피알 메가와리 쇼핑 이벤트 매출규모 추이



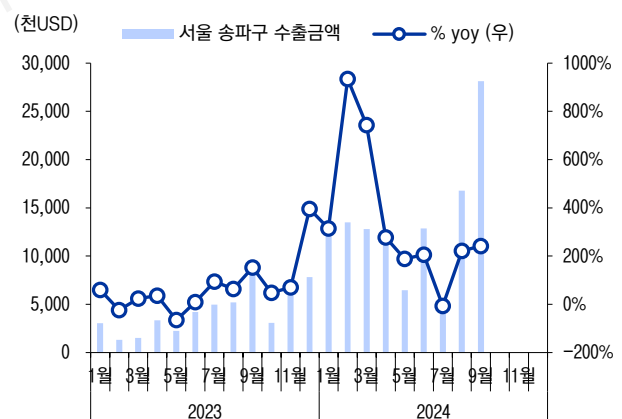
자료: 언론보도, 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 B2B 등 기타 분기 매출 추이 및 전망



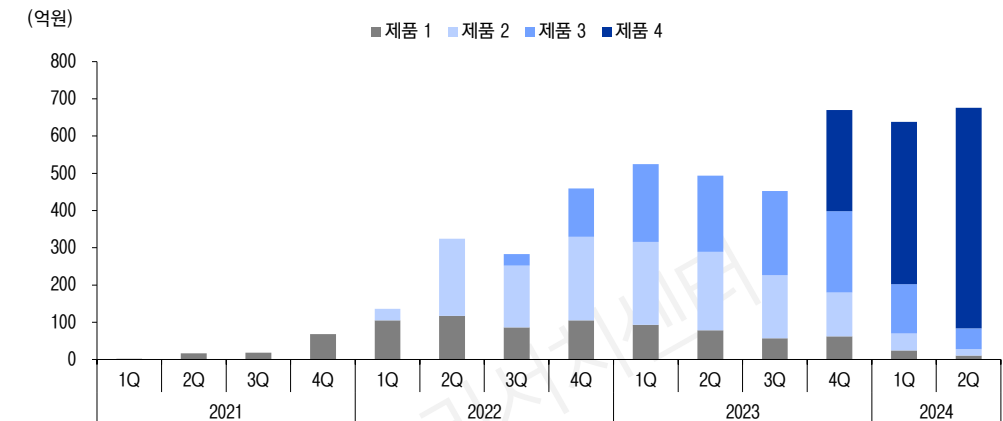
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 서울 송파구 가정용 디바이스 수출 추이



자료: 언론보도, 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 에이피알 디바이스 출시 계획

Category		2024E				2025E	
		1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
Face	탄력 & 리프팅 고강도 집속 초음파로 진피 아래 근육층을 자극하는 탄력케어			?	HIFU (가정) 국내 (9월초)	해외 (25년 1분기)	
	콜라겐 생성 고주파 에너지로 세포활성화 및 콜라겐 생성		국내 (5월)	일본, 홍콩 (30일~4Q초)	미국, 싱가포르 (24년말)	중국 (25년 1분기)	
	홍수 촉진 & 모공 전기 에너지로 미세한 물을 형성하여 화장품 흡수 촉진	미국, 일본, 홍콩, 싱가포르 (3월)	중국 (5월)		부스터프로 국내 (9월말)	부스터슬림 (가정) 해외 (24년말)	
	신규 카테고리				Windows 정품 인증 [설정]으로 이동하여 인증 인	클렌저 국내 (25년 1분기)를 정품 인 (25년 2분기)	해외

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표1 뷰티 디바이스 에이지알(AGE-R) 제품 라인업

제품명	EMS 샷	아이샷	유세라 딥 샷	에어샷	부스터힐러	부스터프로	울트라 톤	하이포커스샷
제품사진								
출시	2021.03	2023.03	2022.03	2022.02	2022.08	2023.10	2024.05	2024.09
적용기술	중주파 자극	중주파 자극	고주파, 초음파	고주파, 초음파	전기에너지	전기에너지	고주파, 초음파	하이푸
기대효과	탄력, 리프팅	눈가 탄력,	콜라겐 생성	콜라겐 생성	화장품 흡수	화장품 흡수	콜라겐 생성	타이트닝
소비자가격	270,000	294,000	279,000	229,000	205,000	329,000	360,000	279,000
누적판매	40 만대	4 만대	28 만대	42 만대	56 만대	26 만대	-	-
출시연차	4 년	2 년	3 년	3 년	2 년	1 년	1 년	1 년
제조형태	ODM	ODM	ODM	ODM	ODM	자체생산	자체생산	자체생산

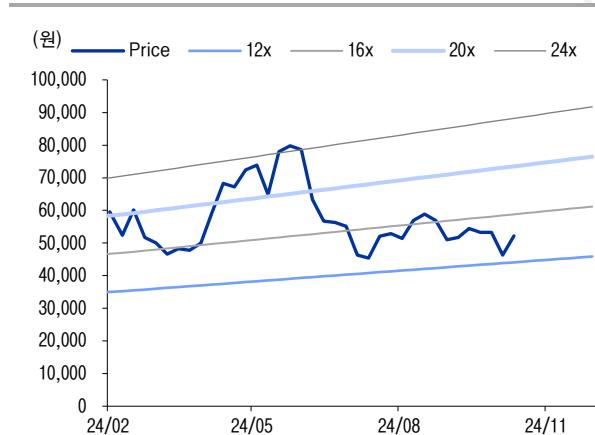
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표2 에이피알 실적 테이블

(단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24P	4Q24E	2021	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,555	1,741	2,056	2,591	3,977	5,238	6,841	8,121
% yoy	60%	30%	28%	19%	22%	22%	43%	35%	18%	53%	32%	31%	19%
수출	381	445	561	665	661	771	1002	1182	1,055	1,436	2,052	3,617	4,623
% yoy	37%	13%	52%	68%	73%	73%	79%	78%		36%	43%	30%	12%
% sales	31%	35%	46%	44%	44%	50%	58%	58%	41%	36%	39%	53%	57%
미국	84	121	179	290	248	245	396	478	222	299	674	1,368	1,973
% yoy	78%	79%	149%	160%	194%	103%	121%	65%		35%	126%	103%	44%
% sales	7%	9%	15%	19%	17%	16%	23%	23%	9%	8%	13%	20%	24%
1. 디바이스	513	488	459	702	668	682	744	1029	105	1,203	2,162	3,122	3,905
% yoy	277%	50%	62%	53%	30%	40%	62%	47%		1051%	80%	44%	25%
% sales	42%	38%	38%	46%	45%	44%	43%	50%	4%	30%	41%	46%	48%
2. 화장품/뷰티	479	538	553	573	654	716	850	883	1,619	1,765	2,143	3,103	3,723
% yoy	26%	20%	22%	19%	37%	33%	54%	54%		9%	21%	30%	12%
% sales	39%	42%	45%	38%	44%	46%	49%	43%	62%	44%	41%	45%	46%
3. 기타 (널디 등)	230	251	207	246	168	157	147	145	868	1,010	933	616	493
% yoy	-7%	21%	-4%	-28%	-27%	-37%	-29%	-41%		16%	-8%	30%	12%
% sales	19%	20%	17%	16%	11%	10%	8%	7%	34%	25%	18%	9%	6%
매출총이익	907	976	905	1,166	1,153	1,188	1,308	1,563	1,875	2,915	3,954	5,212	6,253
GPM	74%	76%	74%	77%	77%	76%	75%	76%	72%	73%	75%	76%	77%
판매비와관리비	675	729	686	823	876	908	1,035	1,159	1,732	2,522	2,913	3,977	4,557
% sales	55%	57%	56%	54%	59%	58%	59%	56%	67%	63%	56%	58%	56%
고정비	160	148	145	154	166	149	181	198	356	585	607	694	734
% sales	13%	12%	12%	10%	11%	10%	10%	10%	14%	15%	12%	10%	9%
변동비	515	580	541	669	710	759	854	960	1,377	1,938	2,306	3,284	3,822
% sales	42%	45%	44%	44%	48%	49%	49%	47%	53%	49%	44%	48%	47%
영업이익	232	248	219	344	278	280	272	404	143	392	1,042	1,234	1,696
OPM	19%	19%	18%	23%	19%	18%	16%	20%	6%	10%	20%	18%	21%

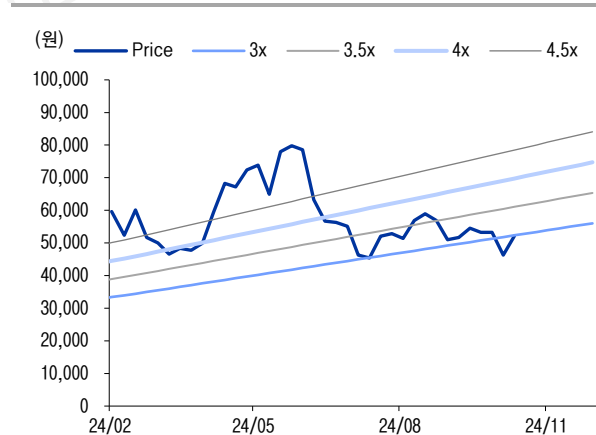
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 에이피알 12M FWD PER 밴드 차트



자료: 에이피알, FnGuide, LS증권 리서치센터

그림10 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	3,681	4,909	6,212
현금 및 현금성자산	573	1,253	2,182	3,444	4,716
매출채권 및 기타채권	211	236	270	245	249
재고자산	505	565	676	645	648
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	5,113	6,280	7,611
유동부채	763	823	1,084	1,091	1,138
매입채무 및 기타채무	320	398	496	489	523
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
부채총계	839	904	1,472	1,481	1,531
지배주주지분	1,003	1,969	3,641	4,799	6,080
자본금	36	36	38	38	38
자본잉여금	521	611	1,366	1,366	1,366
이익잉여금	433	1,237	2,277	3,435	4,716
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,003	1,969	3,641	4,799	6,080

현금흐름표

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	316	1,078	1,376	1,724	1,813
당기순이익(손실)	300	815	1,039	1,444	1,663
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	-160	58	35
매출채권 감소(증가)	-77	-17	-44	26	-4
재고자산 감소(증가)	-148	-45	-148	31	-2
매입채무 증가(감소)	61	100	49	-6	34
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	-286	-381
차입금의 증가(감소)	-16	-197	-66	0	0
자본의 증가(감소)	36	90	639	-286	-381
배당금의 지급	0	0	0	286	381
기타재무활동	-6	-7	-2	0	0
현금의 증가	235	681	928	1,262	1,273
기초현금	338	573	1,253	2,182	3,444
기말현금	573	1,253	2,182	3,444	4,716

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2022	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	3,977	5,238	6,841	8,121	9,090
매출원가	1,062	1,284	1,630	1,868	2,045
매출총이익	2,915	3,954	5,212	6,253	7,045
판매비 및 관리비	2,522	2,913	3,977	4,557	5,083
영업이익	392	1,042	1,234	1,696	1,962
(EBITDA)	500	1,181	1,559	1,916	2,074
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	1,297	1,805	2,078
계속사업법인세비용	90	243	258	361	416
계속사업이익	300	815	1,039	1,444	1,663
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	300	815	1,039	1,444	1,663
지배주주	300	815	1,039	1,444	1,663
총포괄이익	305	816	1,039	1,444	1,663
매출총이익률 (%)	73	75	76	77	78
영업이익률 (%)	9.9	19.9	18.0	20.9	21.6
EBITDA 마진률 (%)	12.6	22.5	22.8	23.6	22.8
당기순이익률 (%)	7.5	15.6	15.2	17.8	18.3
ROA (%)	19.3	34.6	26.0	25.3	23.9
ROE (%)	36.0	54.9	37.0	34.2	30.6
ROIC (%)	44.2	101.8	89.4	102.4	125.5

주요 투자지표

	2022	2023	2024E	2025E	2026E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	n/a	19.1	13.8	12.0
P/B	n/a	n/a	5.5	4.1	3.3
EV/EBITDA	-0.5	-0.9	11.5	8.7	7.4
P/CF	n/a	n/a	11.7	11.9	11.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	1.4	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	53.5	31.7	30.6	18.7	11.9
영업이익	174.8	165.6	18.4	37.4	15.6
세전이익	183.3	171.9	22.6	39.1	15.1
당기순이익	162.8	172.2	27.4	39.0	15.1
EPS	155.7	168.9	21.6	38.9	15.1
안정성 (%)					
부채비율	83.6	45.9	40.4	30.9	25.2
유동비율	179.7	266.5	339.6	450.0	545.9
순차입금/자기자본(x)	-23.1	-55.4	-55.0	-68.4	-75.2
영업이익/금융비용(x)	37.9	82.3	30.6	30.5	35.2
총차입금 (억원)	350	234	593	593	593
순차입금 (억원)	-232	-1,092	-2,001	-3,280	-4,570
주당지표(원)					
EPS	834	2,242	2,727	3,788	4,362
BPS	13,953	27,071	9,552	12,590	15,952
CFPS	1,558	3,339	4,445	4,372	4,665
DPS	n/a	n/a	750	1,000	1,100

에이피알 목표주가 추이			투자의견 변동내역											
(원)	주가	목표주가	일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
						최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비
100,000			2024.08.29	신규	조은애									
80,000			2024.08.29	Buy	66,000									
60,000														
40,000														
20,000														
0														
24/02														
24/08														

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 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	93.0%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	7.0%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2023.10.1 ~ 2024.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)