

# 에이피알 (278470)

## 주가는 악재를 충분히 반영 중

2024년 7월 15일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	400,000 원 (하향)
✓ 상승여력	41.1%	✓ 현재주가 (7월 12일)	283,500 원

### [화장품]

박현진 연구위원  
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원  
✉ jieun.ju@shinhan.com

#### Revision

실적추정치	유지
Valuation	하향

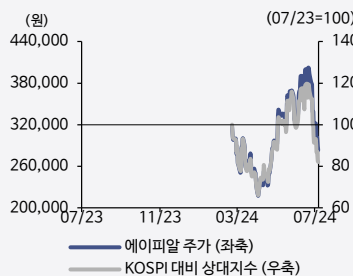
시가총액	2,160.3십억원
발행주식수(유동비율)	7.6 백만주 (58.5%)
52주 최고가/최저가	402,500 원/217,500 원
일평균 거래액 (60일)	105,115 백만원
외국인 지분율	10.7%

#### 주요주주 (%)

김병훈 외 2인	34.2
국민연금공단	9.7

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(23.1)	17.4	-	-
상대	(26.5)	10.2	-	-

### 주가



### 신한생각 높았던 실적 컨센서스 하향세, 주가는 넘치게 반영 중

상장 때부터 수출 성장주 대표기업으로서 시장 투자자 관심을 높였으나, 2Q24~3Q24 실적 우려가 당면하며 주가는 급락세 보임. 패션 부문 실적 부진 외에 컴퓨터 디바이스 수출 성장 둔화 우려가 주가 낙폭 키웠다고 판단. 다만 시장 우려를 현 주가에 충분히 반영하고 있어 저점 매수 추천

### 2Q24 실적 컨센서스 하회 예상, 하반기 실적 눈높이 유지

2Q24 디바이스 매출 727억원(+49% YoY), 화장품 매출 722억원(+34% YoY), 패션 및 기타 191억원(-24% YoY) 예상. 2Q24 미용기기 수출 성장이 직전분기대비 12%, 전년동기대비 6% 성장한 점을 감안할 때 컴퓨터 디바이스 매출 추정치가 공격적이라고 보여지지는 않음. 다만 패션 및 기타 부문 매출이 예상보다 더 부진해 영업적자 기초 유지하는 중

6~7월 뷰티 디바이스 수출 성장률이 시장 예상보다 저조하다는 일부 시장 투자자 우려에 대해서는 8~9월 미국 블랙프라이데이 관련 수출액이 중요하다고 판단. 매출 우려는 낮으나, 평택신공장 가동에 따른 인건비와 감가상각비 증가가 컨센서스 영업이익률을 낮추는 이유가 될 것으로 판단

유럽법인 설립 이후에 일부 국가들 중심으로 하반기 B2B 매출도 증가할 것으로 기대. 저가 인디뷰티 브랜드들의 미국 수출 성장 강세가 부각되는 시기로 하반기 화장품 매출 전망치는 추가로 높여볼 수 있을 전망

### Valuation & Risk

ROE 레벨이 추가 상향되기보다 유지되는 흐름으로 바뀌면서 밸류에이션 할증 사유가 빈약해지는 상황. FW12개월 평균 EPS에 목표 P/E 25배(기존 30배, 화장품사 유사 가정) 적용해 목표주가 40만원으로 하향

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2022	397.7	39.2	30.0	-	36.0	-	(0.5)	-
2023	523.8	104.2	81.5	-	54.9	-	(0.9)	-
2024F	691.2	135.6	106.1	20.2	42.4	7.1	13.0	-
2025F	878.1	175.5	137.0	15.8	36.9	4.9	9.7	-
2026F	1,062.5	238.5	186.6	11.6	35.0	3.4	6.6	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

**에이피알 실적 추정치 변경**

(억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F	2024F	2025F
연결매출	6,912	8,781	7,003	8,871	(1.3)	(1.0)	7,234	8,923
영업이익	1,356	1,755	1,394	1,818	(2.7)	(3.5)	1,454	1,867
지배순이익	1,061	1,370	1,091	1,383	(2.7)	(0.9)	1,160	1,455

자료: FnGuide, 신한투자증권

**에이피알 목표주가 산정**

구분	비고
2024~2025년 EPS 평균(원)	15,996
FW12개월 Target P/E (배)	25
<b>목표주가 (원)</b>	<b>400,000</b>

자료: 신한투자증권

**에이피알 연간, 분기 부문별 매출**

(억원, %)	2023	2024F	2025F	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24F	3Q24F	4Q24F
<b>매출액</b>	5,238	6,912	8,781	1,222	1,277	1,219	1,520	1,489	1,640	1,705	2,078
% YoY	31.7	32.0	27.0	60.0	30.4	28.0	18.7	21.9	28.4	39.8	36.7
<b>부문별 매출</b>											
디바이스	2,162	3,162	4,087	513	488	459	702	668	727	726	1,042
화장품	2,143	2,985	3,910	479	538	553	573	654	722	802	807
기타	932	765	784	230	251	207	246	168	191	177	229
<b>부문별 매출 증감률</b>											
디바이스	79.8	46.2	29.3	277.4	50.2	62.3	52.9	30.0	49.0	58.0	48.5
화장품	21.4	39.3	31.0	26.2	20.2	21.7	18.7	36.6	34.2	44.9	41.0
기타	(7.7)	(18.0)	2.5	(7.4)	21.3	(3.9)	(27.5)	(27.0)	(24.0)	(14.3)	(6.8)
<b>영업이익</b>	1,042	1,356	1,755	232	248	219	344	278	295	307	476
% OPM	19.9	19.6	20.0	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	18.0	18.0	22.9
% YoY	165.6	30.1	29.5	흑전	257.4	73.7	65.7	19.7	19.1	40.4	38.5

자료: 회사 자료, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>자산총계</b>	<b>184.1</b>	<b>287.3</b>	<b>417.3</b>	<b>581.0</b>	<b>794.0</b>
유동자산	137.0	219.3	335.7	490.5	696.7
현금및현금성자산	57.3	125.3	211.7	333.0	506.1
매출채권	20.9	22.5	29.6	37.7	45.6
재고자산	50.5	56.5	74.6	94.7	114.6
비유동자산	47.1	68.0	81.6	90.4	97.2
유형자산	8.8	14.2	24.9	30.2	33.3
무형자산	2.1	4.3	3.4	2.8	2.2
투자자산	7.9	17.7	21.5	25.7	29.9
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>83.9</b>	<b>90.4</b>	<b>114.2</b>	<b>140.9</b>	<b>167.2</b>
유동부채	76.3	82.3	105.5	131.3	156.8
단기차입금	21.5	7.5	7.5	7.5	7.5
매입채무	8.3	11.6	15.3	19.4	23.5
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	7.6	8.1	8.8	9.6	10.4
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	<b>100.3</b>	<b>196.9</b>	<b>303.0</b>	<b>440.0</b>	<b>626.7</b>
자본금	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
기타자본	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄이익누계액	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	43.3	123.7	229.8	366.8	553.4
<b>지배주주지분</b>	<b>100.3</b>	<b>196.9</b>	<b>303.0</b>	<b>440.0</b>	<b>626.7</b>
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	35.0	23.4	25.9	28.6	31.4
*순차입금(순현금)	(23.2)	(109.2)	(195.3)	(316.4)	(489.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>영업활동으로인한현금흐름</b>	<b>31.6</b>	<b>107.8</b>	<b>115.8</b>	<b>146.2</b>	<b>196.1</b>
당기순이익	30.0	81.5	106.1	137.0	186.6
유형자산상각비	10.4	13.5	14.3	14.7	14.9
무형자산상각비	0.4	0.4	0.9	0.7	0.5
외화환산손실(이익)	0.9	(0.2)	0.0	0.0	0.0
자산처분손실(이익)	0.0	0.4	0.4	0.4	0.4
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	(20.3)	1.1	(6.3)	(7.1)	(7.0)
법인세납부	(4.2)	(17.5)	(34.0)	(46.9)	(65.6)
기타	14.4	28.6	34.4	47.4	66.3
<b>투자활동으로인한현금흐름</b>	<b>(9.1)</b>	<b>(28.3)</b>	<b>(30.4)</b>	<b>(26.1)</b>	<b>(24.0)</b>
유형자산의증가(CAPEX)	(5.7)	(9.7)	(25.0)	(20.0)	(18.0)
유형자산의감소	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의증가(증가)	(1.2)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.3	(4.0)	(3.8)	(4.2)	(4.2)
기타	(2.5)	(12.4)	(1.6)	(1.9)	(1.8)
<b>FCF</b>	<b>31.4</b>	<b>93.7</b>	<b>85.5</b>	<b>118.0</b>	<b>165.8</b>
<b>재무활동으로인한현금흐름</b>	<b>1.4</b>	<b>(11.5)</b>	<b>1.4</b>	<b>1.6</b>	<b>1.4</b>
차입금의 증가(감소)	5.0	(11.1)	2.5	2.8	2.7
자기주주의처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(3.6)	(0.4)	(1.1)	(1.2)	(1.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	(0.4)	(0.4)	(0.4)
연결법위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	(0.5)	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>현금의증가(감소)</b>	<b>23.5</b>	<b>68.1</b>	<b>86.4</b>	<b>121.3</b>	<b>173.1</b>
기초현금	33.8	57.3	125.3	211.7	333.0
기말현금	57.3	125.3	211.7	333.0	506.0

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

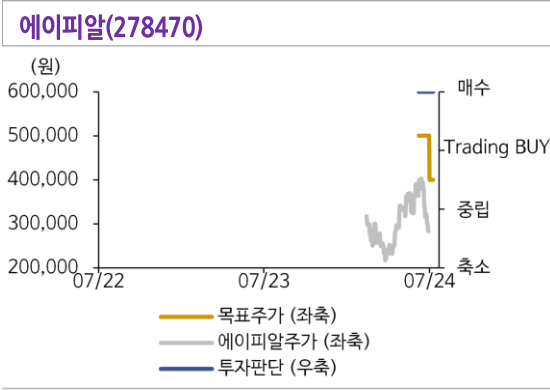
12월 결산 (십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
<b>매출액</b>	<b>397.7</b>	<b>523.8</b>	<b>691.2</b>	<b>878.1</b>	<b>1,062.5</b>
증감률 (%)	53.5	31.7	32.0	27.0	21.0
<b>매출원가</b>	<b>106.2</b>	<b>128.4</b>	<b>164.1</b>	<b>206.5</b>	<b>237.5</b>
<b>매출총이익</b>	<b>291.5</b>	<b>395.4</b>	<b>527.1</b>	<b>671.6</b>	<b>825.0</b>
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	76.3	76.5	77.6
<b>판매관리비</b>	<b>252.2</b>	<b>291.3</b>	<b>391.6</b>	<b>496.0</b>	<b>586.5</b>
<b>영업이익</b>	<b>39.2</b>	<b>104.2</b>	<b>135.6</b>	<b>175.5</b>	<b>238.5</b>
증감률 (%)	174.8	165.6	30.1	29.5	35.9
영업이익률 (%)	9.9	19.9	19.6	20.0	22.4
영업외손익	(0.3)	1.6	4.6	8.3	13.7
금융손익	0.2	2.4	5.4	9.1	14.5
(0.5)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)	
중소 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>세전계속사업이익</b>	<b>38.9</b>	<b>105.8</b>	<b>140.1</b>	<b>183.9</b>	<b>252.2</b>
법인세비용	9.0	24.3	34.0	46.9	65.6
계속사업이익	30.0	81.5	106.1	137.0	186.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>당기순이익</b>	<b>30.0</b>	<b>81.5</b>	<b>106.1</b>	<b>137.0</b>	<b>186.6</b>
증감률 (%)	162.8	172.2	30.1	29.1	36.2
순이익률 (%)	7.5	15.6	15.3	15.6	17.6
(지배주주)당기순이익	30.0	81.5	106.1	137.0	186.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>총포괄이익</b>	<b>29.9</b>	<b>81.5</b>	<b>106.1</b>	<b>137.0</b>	<b>186.6</b>
(지배주주)총포괄이익	29.9	81.5	106.1	137.0	186.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>EBITDA</b>	<b>50.0</b>	<b>118.1</b>	<b>150.8</b>	<b>190.9</b>	<b>253.9</b>
증감률 (%)	131.8	136.3	27.6	26.6	33.0
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	21.8	21.7	23.9

주요 투자지표

12월 결산	2022	2023	2024F	2025F	2026F
EPS (당기순이익, 원)	4,223	11,244	14,016	17,977	24,490
EPS (지배순이익, 원)	4,223	11,244	14,016	17,977	24,490
BPS (자본총계, 원)	13,953	27,071	39,769	57,746	82,236
BPS (지배지분, 원)	13,953	27,071	39,769	57,746	82,236
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	0.0	20.2	15.8	11.6
PER (지배순이익, 배)	0.0	0.0	20.2	15.8	11.6
PBR (자본총계, 배)	0.0	0.0	7.1	4.9	3.4
PBR (지배지분, 배)	0.0	0.0	7.1	4.9	3.4
EV/EBITDA (배)	(0.5)	(0.9)	13.0	9.7	6.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	N/A	0.0	0.0	0.0
<b>수익성</b>					
EBITDA 이익률 (%)	12.6	22.5	21.8	21.7	23.9
영업이익률 (%)	9.9	19.9	19.6	20.0	22.4
순이익률 (%)	7.5	15.6	15.3	15.6	17.6
ROA (%)	19.3	34.6	30.1	27.4	27.1
ROE (지배순이익, %)	36.0	54.9	42.4	36.9	35.0
ROIC (%)	65.7	182.9	205.4	201.4	230.2
<b>안정성</b>					
부채비율 (%)	83.6	45.9	37.7	32.0	26.7
순차입금비율 (%)	(23.1)	(55.4)	(64.5)	(71.9)	(78.1)
현금비율 (%)	75.1	152.3	200.7	253.6	322.7
이자보상배율 (배)	37.9	82.3	126.9	148.5	183.3
<b>활동성</b>					
순운전자본회전율 (회)	13.2	19.1	26.0	25.6	25.0
재고자산회수기간 (일)	40.5	37.3	34.6	35.2	36.0
매출채권회수기간 (일)	15.8	15.1	13.8	14.0	14.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 21일	매수	500,000	(30.3)	(19.5)
2024년 07월 15일	매수	400,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 상기 회사 에이피알는 최근 1년 이내에 당사가 주권의 신규상장을 위한 대표주관회사 업무를 수행한 기업입니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 당 조사분석자료는 당사가 대표주관사로 IPO를 실시한 기업(에이피알)으로 규정에 의한 의무발행자료임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적차와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 07월 12일 기준)

매수 (매수)	93.73%	Trading BUY (중립)	4.31%	중립 (중립)	1.96%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------