기업브리프

Not Rated

화장품/섬유의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

공모개요

예상 시가총액	1조 1,149억원 ~1조 5,158억원
공모 희망가액	147,000원 ~ 200,000원
공모 예정금액	557억원 ~ 758억원
공모 주식 수	379,000 주
상장예정 주식 수	7,584,378 주
보호예수 주식 수	4,789,867 주
유통가능 주식 수	2,794,511 주

보호예수 현황

최대주주 등	32.6%	2년 6개월
최대주주 등	1.6%	6개월
벤처금융/전문투자자	4.5%	6개월
자발적 의무보유 주주	11.5%	1개월
자발적 의무보유 주주	11.7%	2개월
우리사주조합	1.0%	12 개월
개인주주 및 기타	0.3%	6개월

공모일정

수요예측일	2024 년 1 월 22 일 ~ 1 월 26 일
청약예정일	2024년 2월 1일 ~2월 2일
환불/납입일	2024년 2월 6일
상장예정일	2024 년 2 월 14 일

투자지표

(십억 원, IFRS)	2020	2021	2022	1~3Q23
매출액	219.9	259.1	397.7	371.7
영업이익	14.5	14.3	39.2	69.8
당기순이익	7.9	11.4	30.0	57.4
영업이익률	7%	6%	10%	19%

키움증권
2024. 1. 10

에이피알 (278470)

홈 뷰티가 뜬다

에이피알은 화장품, 홈 뷰티 디바이스 사업을 영위하는 업체. 국내 홈 뷰티 디바이스 1위이며, 국내 뿐 아니라 해외 수출 사업도 전개 중. 향후 제품 라인업 다양화와 해외 시장 진출로 외형 성장을 이룰 계획. 2030년까지 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 연평균 +35% 성장 전망, 이에 동사의 성장성에 대해서도 긍정적으로 판단. 23년 예상 EPS 적용 시 공모가 밴드는 부담스럽지 않은 수준, 다만 상장 초기 변동성 확대에 따른 리스크는 유의할 필요가 있음.

>>> 글로벌 시장을 향해 나아가는 뷰티 테크 기업

에이피알은 화장품, 홈 뷰티 디바이스 사업을 영위하는 뷰티 테크 기업이다. 3Q23 누적 기준 사업부별 매출 비중은 뷰티 82% (화장품 42%, 홈 뷰티 디바이스 40%), 기타 (패션 등) 18%다.

동사는 국내 홈 뷰티 디바이스 1위 업체이며, 해외 8개 법인을 통해 화장품 및 홈 뷰티 디바이스 수출 사업을 전개하고 있다. 3Q23 누적 기준 해외 매출 비중은 전체의 37%로, 주요 수출 국가는 미국, 중국, 일본이다. 향후 제품 라인업 다양화와 해외 시장 개척을 통해 외형 성장을 이룰 전망이다.

>>> 홈 뷰티가 뜬다

2023년 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장은 약 40억 달러로 추정된다. 2030년까지 연평균 +35% 성장률을 기록할 전망이며, 이는 글로벌 스킨케어 시장 성장 속도 대비 약 7배 빠른 수준이다.

홈 뷰티 디바이스 시장의 성장 배경에는 피부관리에 대한 소비자들의 높은 니즈와 현실적인 제약 간의 갈등이 자리매김하고 있다. 홈 뷰티 디바이스는 화장품 사용보다 더 전문적인 케어를 받고 싶지만, 전문 클리닉의 높은 가격대가 부담스러운 소비자들의 니즈를 충족시킬 수 있다. 합리적인 가격에 전문적이고 상시적인 피부 관리를 스스로 수행할 수 있다는 점은 홈 뷰티 디바이스의 가장 큰 장점이다.

>>> 실적 및 밸류에이션

에이피알의 공모 희망가액은 147,000원 ~ 200,000원, 공모가 기준 예상 시가총액은 1조 1,149억원 ~ 1조 5,158억원이다.

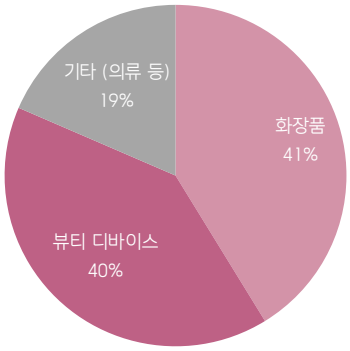
2023년 예상 매출액은 5,200억원 (+31%), 영업이익 1,000억원 (+155% YoY, OPM 19%), 순이익 800억원 (+167%, NPM 15%)를 기록할 전망이다. 23년 예상 EPS (10,548원) 적용 시 13.9~19.0배로, 공모가 밴드는 부담스럽지 않은 수준이다. 다만 상장 초기 변동성 확대에 따른 리스크는 유의할 필요가 있다.

사업 개요

뷰티, 패션, 엔터테인먼트 사업 영위 그 중 메인은 뷰티

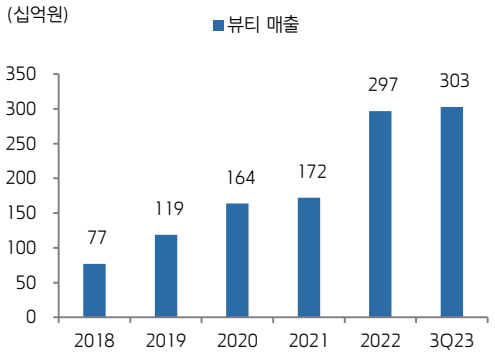
에이피알은 뷰티, 패션, 엔터테인먼트 사업을 영위하고 있다. 3Q23 누적 연결 매출은 3,718억원(+38% YoY), 영업이익 698억원 (+277% YoY, OPM 18.8%)을 기록했다. 각 사업부의 매출 비중은 뷰티 82% (디바이스 40%, 화장품 42%), 기타 (패션+엔터 등) 18%다. 사업별 산하 브랜드를 살펴보면, 뷰티는 화장품 브랜드 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트가 있고, 패션은 브랜드 널디, 엔터테인먼트는 오프라인 포토부스 브랜드 포토그레이가 있다.

APR 사업부별 매출 비중 (3Q23 누적)



자료: 에이피알, 키움증권리서치

APR 뷰티 사업 매출 추이



자료: 에이피알, 키움증권리서치
주: 23년도는 1-3분기 누적

에이피알 브랜드 소개

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

사업부별 매출 추이

(십억원, YoY)		2019	2020	2021	2022	2023 1~3Q
연결 매출		159	220	259	398	372
YoY		55%	38%	18%	53%	38%
뷰티		119	164	172	30	30
YoY		55%	38%	5%	-83%	50%
	화장품	-	-	-	177	153
	YoY	-	-	-	-	20%
	홈뷰티디바이스	-	-	-	120	150
	YoY	-	-	-	-	101%
기타		4	6	9	37	34
연결 영업이익		8	14	14	39	70
	YoY	흑전	92%	-1%	175%	277%
	OPM	5%	7%	6%	10%	19%

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

투자포인트 1) 메디큐브, 클리닉 뷰티 브랜드

메디큐브의 가장 큰 무기는 화장품과 뷰티 디바이스의 시너지 효과

동사 뷰티 사업의 주력 브랜드는 메디큐브다. 메디큐브는 더마뷰티 브랜드로, 클리닉 뷰티가 메인 컨셉이다. 다양한 피부 고민에 맞춤화된 스킨케어 화장품과 뷰티 디바이스를 판매하고 있으며, 전문 케어에서만 가능했던 피부관리를 홈 뷰티로 누리고 싶은 소비자들에게 솔루션을 제시한다.

메디큐브의 경쟁력은 화장품과 홈 뷰티 디바이스의 시너지 효과에서 찾아볼 수 있다. 동사는 홈 뷰티 디바이스와 함께 사용할 수 있는 다양한 기능성 스킨케어 라인업을 보유하고 있으며, 다양한 제품 조합을 통해 피부 고민별 솔루션을 제공한다. 화장품과 뷰티 디바이스의 소비자들은 대체로 비슷한 니즈를 가지기 때문에, 동사는 결합 판매를 통해 시너지 효과를 누릴 수 있다. 이에 홈 뷰티 디바이스를 사러 온 고객이 화장품을 함께 구매하고, 화장품 고객이 디바이스 고객이 되면서, 선순환적인 흐름이 기대된다.

실제로 메디큐브의 실적은 뷰티 디바이스 출시 이후 빠르게 성장하고 있다. 메디큐브의 화장품 매출은 20년 3분기 누적기준 667억원이었으나, 23년 3분기 화장품 매출은 1,023억원으로 +53% 성장했다.

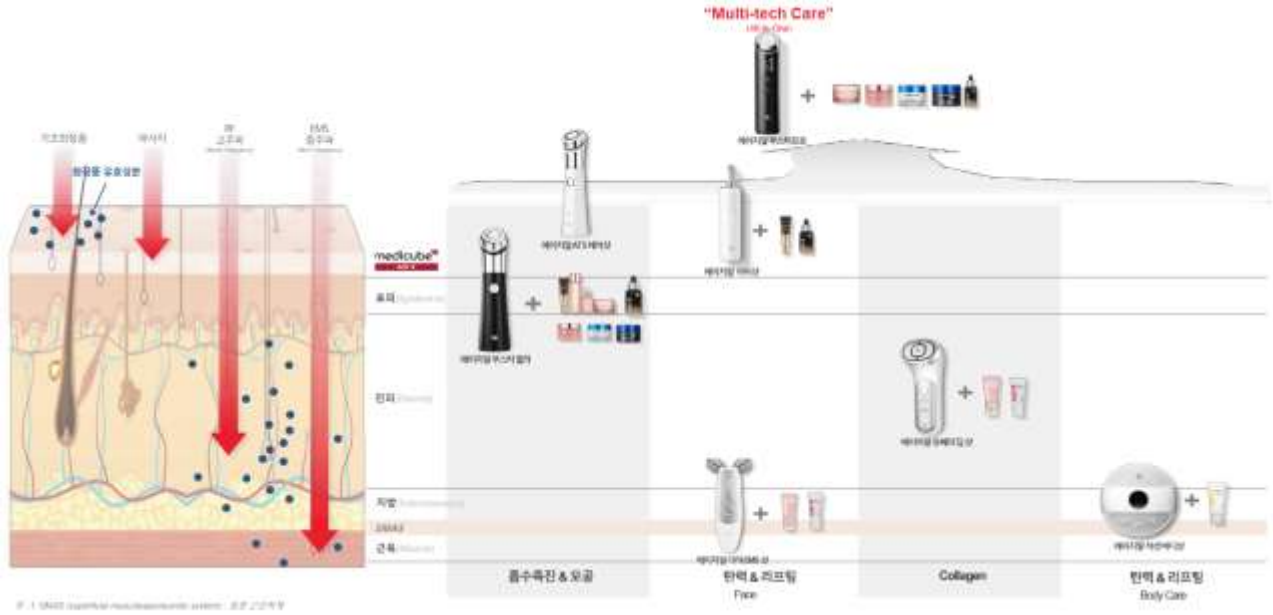
메디큐브 화장품 제품라인업

자료: 에이피알, 키움증권리서치

메디큐브 뷰티 디바이스 제품라인업

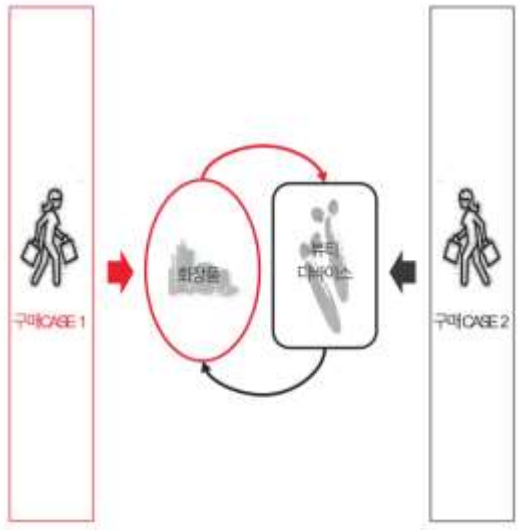
자료: 에이피알홈페이지, 키움증권리서치

뷰티 디바이스-화장품의 추천 조합



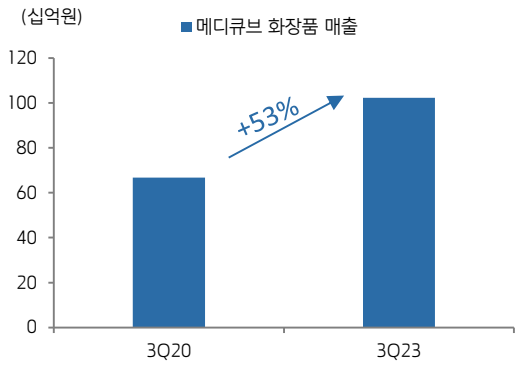
자료: 에이피알, 키움증권 리서치

화장품-디바이스 사업의 선순환적 구조



자료: 에이피알, 키움증권리서치

뷰티 디바이스 출시 이후 메디큐브 매출



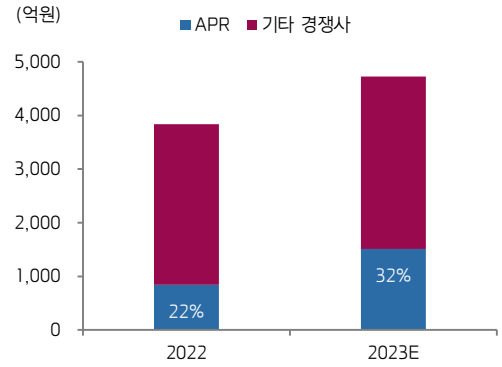
자료: 에이피알, 키움증권리서치

투자포인트 2) 홈 뷰티 디바이스 1등 업체

홈 뷰티 디바이스 시장의 선두주자

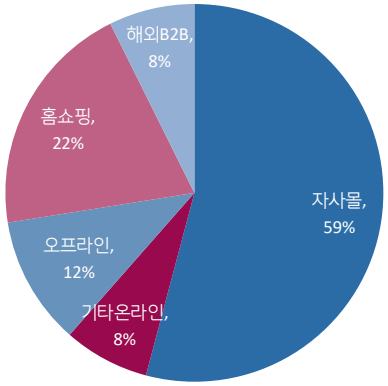
동사는 국내 홈 뷰티 디바이스 시장 점유율 1위 기업이다. 23년 국내 홈 뷰티 디바이스 시장 규모는 약 4,726억원, 그중 동사의 시장 점유율은 32%로 추정된다. 3Q23 누적 홈 뷰티 디바이스 매출은 1,497억원 (+101% YoY)을 기록했고, 23년은 약 2,000억원 (+66% YoY)을 달성할 전망이다. 홈 뷰티 디바이스의 주요 판매 채널은 온라인이며, 특히 자사몰 비중이 큰 편이다 (22년 자사몰 매출 비중 59%).

APR의 뷰티 디바이스 시장 점유율 (추정)



자료: 에이피알, 키움증권리서치

뷰티 디바이스 채널별 비중



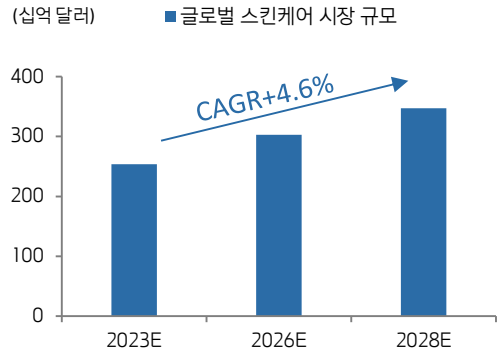
자료: 에이피알, 키움증권리서치

글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 빠른 성장 기대

유로모니터에 따르면, 2030년 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 규모는 340억 달러, 연평균 +35% 성장할 전망이다. 이는 글로벌 스킨케어 시장 대비 7배 이상 빠른 성장 속도다.

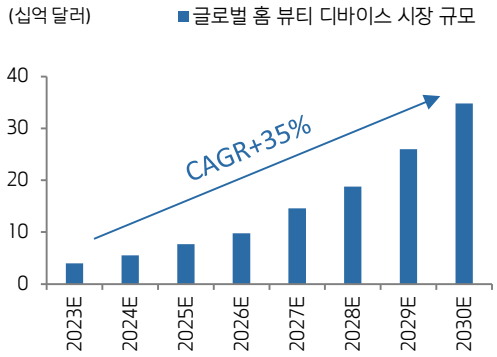
홈 뷰티 디바이스 시장의 성장 배경에는 피부관리에 대한 소비자들의 높은 니즈와 현실적인 제약 간의 갈등이 자리매김하고 있다. 사실 화장품을 통한 피부관리는 저렴한 가격, 편리한 접근성 등 장점이 있지만, 피부 고민에 대한 근본적인 해결책이 되기는 어렵다. 이에 최근 많은 소비자들이 실질적인 효과를 체감할 수 있는 피부과, 에스테틱에서의 전문 케어를 찾고 있지만, 이 또한 비용이 비싸다는 단점이 있다. 홈 뷰티 디바이스는 기존 스킨케어 제품이 만족시킬 수 없었던 소비자의 니즈를 보완/대체할 수 있으며, 합리적인 가격에 전문적이고 상시적인 피부 관리를 가능케 한다. 예컨대 화장품에서 큰 효과를 보기 어려운 탄력/리프팅, 피부결/광채, 주름개선 등 기능성이 요구되는 부분을 뷰티 디바이스로 케어할 수 있으며, 보습/클렌징 등 화장품으로 충분히 커버될 수 있는 부분도 뷰티 디바이스의 보조로 더 완벽하게 보완할 수 있다.

글로벌 스킨케어 시장 규모



자료: Euromonitor, 에이피알, 키움증권리서치

글로벌 뷰티 디바이스 시장 규모



자료: Euromonitor, 에이피알, 키움증권리서치

뷰티 디바이스의 경쟁력

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

화장품 vs 뷰티 디바이스 vs 전문 케어 장단점 비교

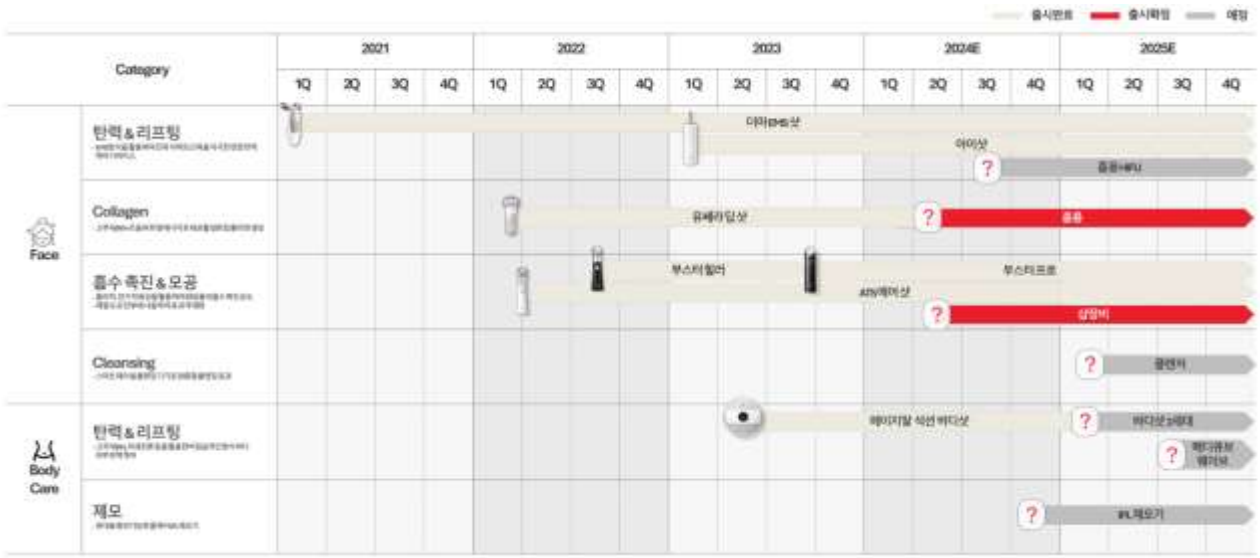
자료: 에이피알, 키움증권 리서치

홈 뷰티 디바이스, 카테고리 확장 지속 계획

현재 뷰티 디바이스 제품 라인업은 총 7종으로, 탄력/리프팅 디바이스 '더마샷', 콜라겐 생성 촉진 디바이스 '유쎄라', 흡수/모공 관리용 '부스트힐러', '에어샷', '부스트프로', 바디용 탄력 관리 '바디샷' 등이 있다.

24년에도 동사는 뷰티 디바이스 제품 라인업 확대로 성장세를 이어나갈 계획이다. 올해 출시 예정인 제품은 콜라겐 생성을 촉진하는 '홈튠', 탄력/리프팅 디바이스 '홈용 HIFU', 제모기 등이 있으며, 내년에는 클렌징 기기, 바디 탄력과 리프팅 기기인 '바디샷 2세대'와 '메디큐브 웨이브' 출시가 예정되어있다.

뷰티 디바이스 개발 파이프라인

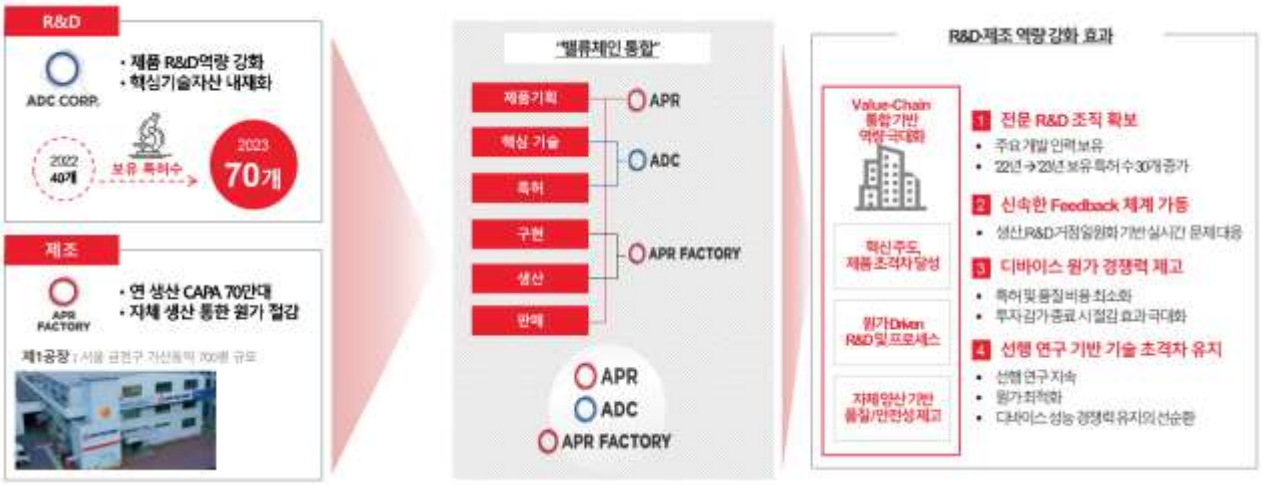


자료: 에이피알, 키움증권 리서치

밸류체인 내재화 완료

동사는 제품기획-연구개발-생산 전 과정의 밸류체인 내재화를 마무리한 상황이다. 시장 경쟁력 확보를 위해 선행연구와 원가 최적화를 위한 생산 효율화 노력을 지속할 계획이다. 홈 뷰티 디바이스 개발을 위한 자체 R&D 센터를 보유하고 있으며, 23년 말 기준 보유 특허 수는 약 70여개다. 뷰티 디바이스 기기는 전부 금천구 가산동에 약 700평 규모의 자체 공장에서 생산되고 있다. 현재 연 Capa는 약 70만개로, 향후 평택 2공장 완공이 마무리될 경우 연 Capa는 약 340만개까지 늘어날 전망이다.

뷰티 디바이스 R&D 전략 (1)



자료: 에이피알, 키움증권 리서치

뷰티 디바이스 R&D 전략 (2)

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

뷰티 디바이스 생산시설

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

투자포인트 3) 이제는 해외로

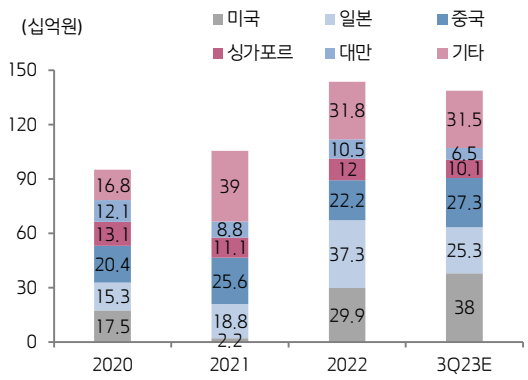
해외 진출 본격화

3Q23 누적 기준 동사의 해외 매출은 1,387억원 (+33% YoY)을 기록했다. 글로벌 시장진출은 이미 본격화된 상황이며, 주요 시장인 미국과 일본에서 글로벌 인지도를 쌓고, 신시장 발굴에 나설 계획이다. 중국, 일본, 미국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이시아 등에 이미 진출했고, 유럽, 중동, 남미 등 지역 신규 시장 진출도 예정되어 있다. 미국, 일본, 중국 등 주요 국가는 온라인 자사몰을 중심으로 운영되고 있으며, 그 외 국가들은 총판 협력업체를 통해 운영되고 있다.

APR 글로벌 시장 진출 현황 및 향후 계획

자료: 에이피알, 키움증권리서치

APR 해외 지역별 매출 추이



자료: 에이피알, 키움증권리서치

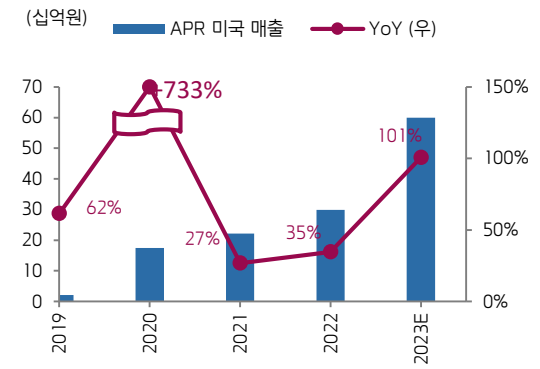
글로벌 시장 진출의 발판이 될 미국

동사가 주목하고 있는 해외 시장은 미국, 일본, 중국이다. 그중 미국은 (1)매출 비중이 가장 크고, (2) 현지 바이럴 효과가 타 국가 진출 시에도 큰 영향을 미치기 때문에 중요하다.

3Q23 누적 기준 미국 매출은 380억원으로 해외 매출의 27%, 전체 연결 매출의 10%를 차지한다. 제품별 비중은 화장품과 디바이스가 5:5, 전부 온라인 채널을 통해 판매되고 있으며, 자사몰과 타 채널(대부분 아마존) 비중은 8:2 수준이다. 최근에는 미국 모델 겸 인플루언서 헤일리비버가 틱톡 채널에서 자사 제품 부스터힐러를 사용하면서 아마존 프라이데이 행사에서 큰 호응을 얻었다. 23년 미국 지역 매출은 600억원을 달성할 전망이며, 향후 상품 카테고리 확대와 현지 글로벌 앰버서더 마케팅 강화로 미국 사업을 점차 키워나갈 예정이다.

23년 기준 미국 홈 뷰티 디바이스 시장 규모는 약 14.7억 달러, 글로벌 1위로 추정된다. 시장 크기 외에도, 뷰티 시장에서 미국이 중요한 이유는 글로벌 파급력 때문이다. 미국 인플루언서들은 다양한 국가 및 지역의 팔로워를 보유하고 있기 때문에, 현지 바이럴 효과가 전 세계 다양한 지역으로 확대될 가능성이 크고, 광범위한 홍보 효과를 기대해볼 수 있다. 이에 동사도 미국을 주요 시장으로 분류하여, 글로벌 시장 진출의 발판으로 여기고 있다. 미국에서의 바이럴 효과를 통해 다양한 국가 및 신시장 소비자들에게 브랜드 및 제품을 각인시키고, 소비자들과 유대감을 미리 형성할 수 있기 때문이다. 향후 동사는 미국 등 주요 국가를 시작으로, 글로벌 사업을 점차 확장해 나갈 계획이다.

APR 미국 매출 추이

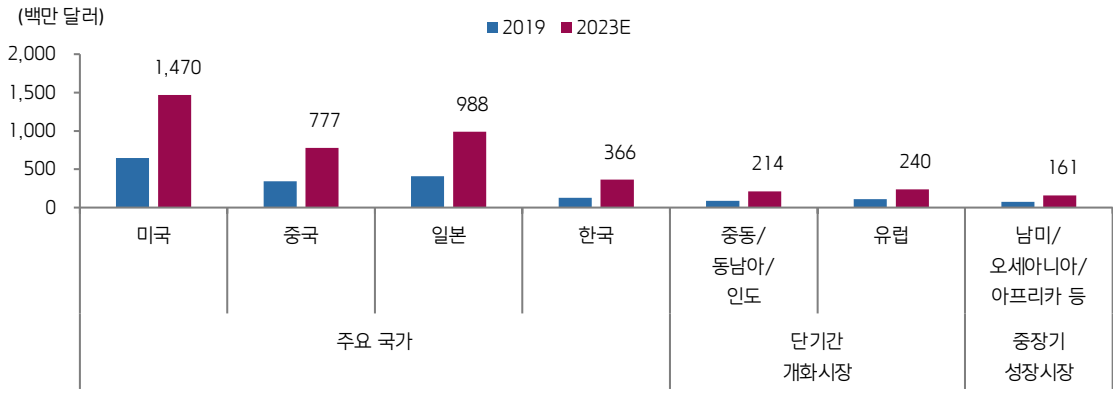


자료: 에이피알, 키움증권리서치

헤일리비버 틱톡 채널 캡쳐

자료: 헤일리비버 틱톡, 키움증권리서치

국가별 홈 뷰티 시장 규모 전망치



자료: Kearney, 에이피알, 키움증권리서치

밸류에이션과 공모자금 사용 계획

에이피알의 수요 예측 기간은 2024년 1월 22일~ 1월 26일이다.

공모가격 산정을 위한 유사 기업으로는 LG생활건강, 아모레퍼시픽, 클리오, 본느, 아이패밀리에스씨, 브이티, 클래시스, 하이로닉, 원텍으로, 화장품 기업 6개와 의료기기 기업 3개 업체가 선정되었다. 비교 유사기업의 23년 연환산 평균 PER은 25.1배다.

에이피알 공모 희망가액은 147,000원 ~ 200,000원, 공모가 기준 예상 시가총액은 1조 1,149억원 ~ 1조 5,168억원이다. 2023년 매출액은 5,200억원, 영업이익 1,000억원, 순이익 800억원을 달성할 전망이다. 23년 예상 EPS (10,548원) 적용 시 13.9~19.0배로, 공모가 밴드는 부담스럽지 않은 수준이다. 다만 상장 초기 변동성 확대에 따른 리스크는 유의할 필요가 있다.

에이피알 PER Valuation

구분	금액	시가총액	PER
공모가 하단	147,000원	1조 1,149억원	15.0배
공모가 상단	200,000원	1조 5,168억원	20.4배

자료: 증권신고서, 키움증권 리서치

비교기업 Peer Valuation

	적용 순이익	적용 주식수	주당순이익	기준주가	적용 PER	평균 PER
	백만원	백만주	원	원	배	배
LG생활건강	353,144	15.6	22,611	336,591	14.9	
아모레퍼시픽	183,166	58.5	3,131	131,295	41.9	
클리오	27,974	18.1	1,548	28,793	18.6	
본느	5,018	35.2	143	2,434	17.1	
아이패밀리에스씨	17,330	8.6	2,015	24,205	12.0	25.1
브이티	18,663	35.8	521	16,470	31.6	
클래시스	78,036	64.8	1,205	38,100	31.6	
하이로닉	3,331	15.3	217	7,824	36.0	
원텍	39,396	88.2	447	9,758	21.8	

자료: 증권신고서, 키움증권 리서치,

PER 기준 주당 평가 가액 산출

구분	내용
적용 당기순이익	765.9억
적용 PER	25.1배
적용 주식수	7.8백만
주당 평가가액	246,237원
평가액 대비 할인율	40.30% ~ 18.78%
공모희망가액 밴드	147,000원 ~ 200,000원

자료: 증권신고서, 키움증권리서치

공모자금 세부 사용 계획

(십억원)		2024	2025	2026
시설자금	기계장치	7.5	-	-
	제품검사장비	3.8	1.1	1.1
	금형비	0.7	0.7	-
운영자금	연구 디바이스 개발	4.8	4.6	11.6
	해외 마케팅 강화	2.0	2.0	4.0
합계		18.8	8.4	16.7

자료: 증권신고서, 키움증권리서치

에이피알 연결실적 추이 및 전망

십억원	2019	2020	2021	2022	2023E
매출	159.0	219.9	259.1	397.7	520.0
YoY	-	38%	18%	53%	31%
영업이익	7.5	14.5	14.3	39.2	100.0
YoY	-	92%	-1%	175%	155%
OPM	5%	7%	6%	10%	19%
순이익	0.1	7.9	11.4	30.0	80.0
YoY	-	흑전	44%	163%	167%
NPM	0%	4%	4%	8%	15%

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

에이피알 보호예수사항

구분	주식수(천)	비중	보호예수 기간
최대주주 등	2,470	32.6%	2년 6개월
최대주주 등	121	1.6%	6개월
벤처금융 및 전문투자자	338	4.5%	6개월
자발적 의무보유 주주	874	11.5%	1개월
자발적 의무보유 주주	886	11.7%	2개월
우리사주조합	76	1.0%	12개월
개인주주 및 기타	25	0.3%	6개월
합계	4,790	63.2%	

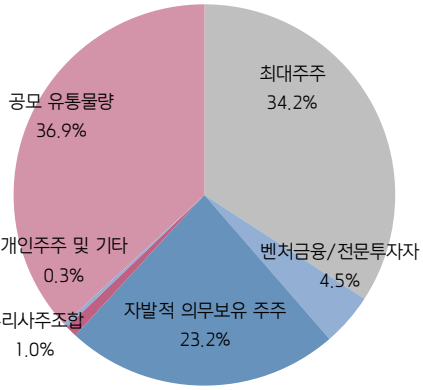
자료: 증권신고서, 키움증권리서치

에이피알 상장 개요

구분	내용
공모주식수	379,000주
공모희망가액	147,000원 ~ 200,000원
공모예정금액	557억원 ~ 758억원
상장예정주식수	7,584,378주
예정시가총액	1조 1,149억원 ~ 1조 5,158억원
수요예측일	24년 1월 22일 ~24년 1월 26일
청약예정일	24년 2월 1일 ~ 24년 2월 2일
상장예정일	24년 2월 14일

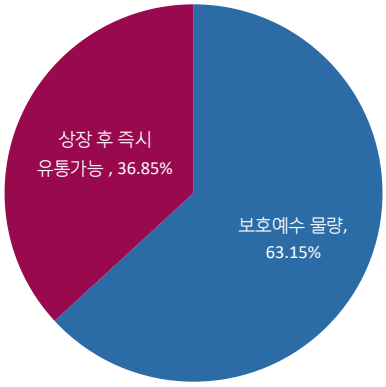
자료: 증권신고서, 키움증권리서치

공모 후 주주구성



자료: 에이피알, 키움증권리서치

공모 후 보호예수, 유통가능물량 비중



자료: 에이피알, 키움증권리서치

Compliance Notice

- 당사는 1월 9일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%