

(Analyst) 배송이 songyi.bae@miraeeasset.com
 (Analyst) 김충현 choonghyun.kim@miraeeasset.com



에이피알 (상장 예정)

홈 뷰티 디바이스 대장이 온다

Report summary

홈 뷰티 디바이스 시장 점유율 1위 기업

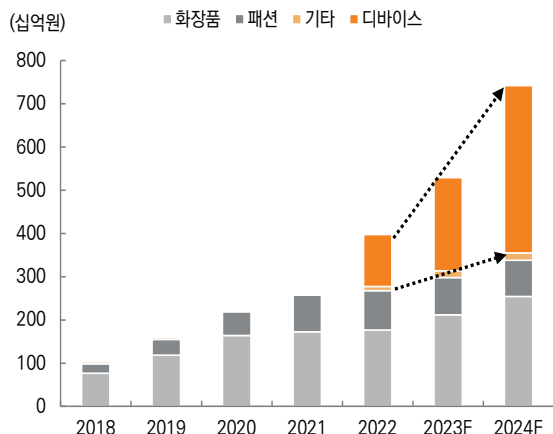
에이피알은 2021년 출시한 안티에이징 홈 뷰티 디바이스 에이지알의 성공으로 가파른 실적 성장을 시현하고 있다(디바이스 매출액 2022년 1,200억원→2023년F 2,150억원, 전사 매출액 2022년 3,977억원→2023년F 5,289억원). 현재 국내 홈 뷰티 디바이스 시장의 30% 이상을 점유하고 있는데, 에이지알의 빠른 시장 장악 요인은 1)제품 포지셔닝과 2)높은 마케팅 역량으로 분석한다. 차별적인 경쟁력을 바탕으로 높은 국내 인지도를 이미 확보하였고, 2024년 이를 바탕으로 공격적인 해외 확장이 기대된다(해외 매출액 2022년 1,437억원→2023년F 2,150억원→2024년F 3,310억원).

공모가 상단 2024년F PER 13배, 유통 가능 비율 37%, 공모주 매력 높음

에이피알의 2024년 실적은 매출액 7,423억원(YoY +40%), 영업이익 1,485억원(YoY +40%)으로 예상된다(사측 가이드스 매출액 8,000억원, 영업이익 1,600억원). 추정치 기준 2024F PER은 공모가 하단 기준 10배, 상단 기준 13배이다. 미용기기와 화장품 Peer group 평균 PER 10배 중후반에 거래되고 있고, Peer group별로 히트 제품, 해외 진출 등에 비롯해 고성장했던 구간은 PER 2~30배 이상까지 리레이팅된 바 있기 때문에 가격 매력이 높다고 판단한다. 공모 직후 유통 가능 비율도 37%로 낮다.

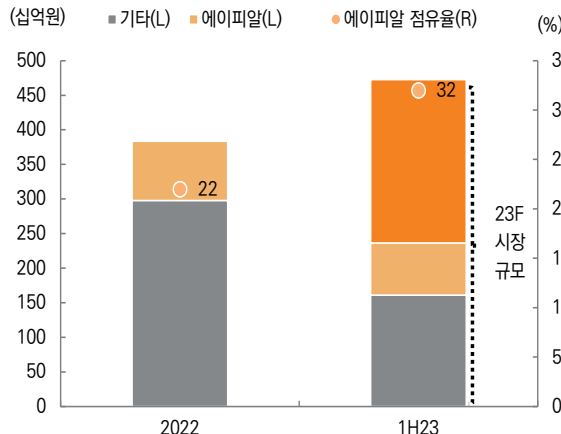
Key charts

에이피알 부문별 매출액 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

국내 홈 뷰티 디바이스 시장규모와 에이지알 MS

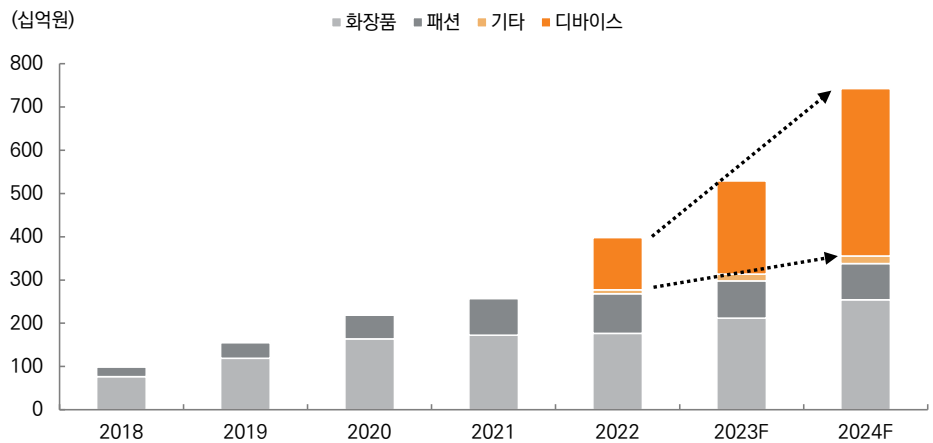


자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

기업 개요

에이피알은 뷰티 테크 기업을 지향하며 화장품 및 미용기기, 패션 브랜드 사업을 전개하고 있다. 2023년 기준 사업부별 매출 비중은 디바이스 40%, 화장품 40% 패션 16%, 기타 4% 수준으로 추정된다. 2021년 출시한 안티에이징 디바이스 AGE-R(에이지알)의 성공으로 가파른 실적 성장을 시현하고 있다(디바이스 매출액 2022년 1,200억원→2023년F 2,150억원, 전사 매출액 2022년 3,977억원→2023년F 5,289억원).

그림 1. 에이피알 부문별 매출액 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이피알 브랜드 포트폴리오

| | | | | | |
|---|---|--|--|--|---|
| <p>메디큐브 (AGE-R)</p> <p>메디큐브의 홀 뷰티 디바이스 라인 AGE-R은 누구나 전문 클리닉을 경험할 수 있는 새로운 뷰티 솔루션을 제공</p> | <p>메디큐브 (화장품)</p> <p>메디큐브의 화장품 라인은 전문기관 임상시험을 거쳐 개발된 피부 고민별 맞춤 솔루션을 제공</p> | <p>에이프릴스킨</p> <p>자연에서 찾은 재료로 고기능 저자극 솔루션을 제공하는 코스메틱 브랜드</p> | <p>포먼트</p> <p>내면의 고유한 매력을 온전히 표현해주는 라이프스타일 뷰티 브랜드</p> | <p>글램디바이오</p> <p>건강기능식품과 모발일 PT를 통해 맞춤형 다이어트 솔루션을 제공하는 이너뷰티 브랜드</p> | <p>널디</p> <p>사회적 차이에 물들지 않고 자신만의 개성을 당당히 표현하는 스트릿 패션 브랜드</p> |
| 홀 뷰티 디바이스 39% | | 화장품 & 뷰티 43% | | | 널디 및 기타 18% |
| 39% | 29% | 6% | 5% | 3% | 18% |
| ■ 메디큐브(AGE-R) | ■ 메디큐브(화장품) | ■ 에이프릴스킨 | ■ 포먼트 | ■ 글램디바이오 | ■ 널디 및 기타 |

주) 2023년 3분기 연결 매출 기준

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

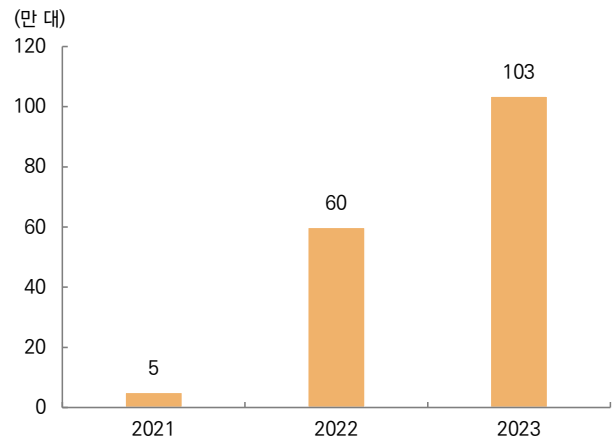
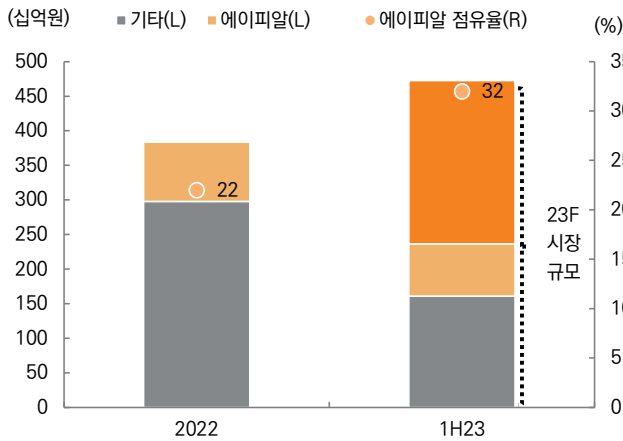
투자포인트

홈 뷰티 디바이스 시장 선점

에이피알의 에이지알 디바이스는 국내 홈 뷰티 디바이스 시장에서 30% 이상의 높은 점유율을 확보하고 있다. 국내 홈 뷰티 디바이스 시장은 규모가 작고 시장을 리드하는 혁신 제품이 부재했던 상황이다. 에이지알이 출시 이후 빠르게 매출을 확대하면서 새로운 시장을 창출하는 동시에 점유율을 확보했다고 판단한다.

그림 3. 국내 홈 뷰티 디바이스 시장규모와 에이지알 MS

그림 4. 에이지알 디바이스 판매량 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

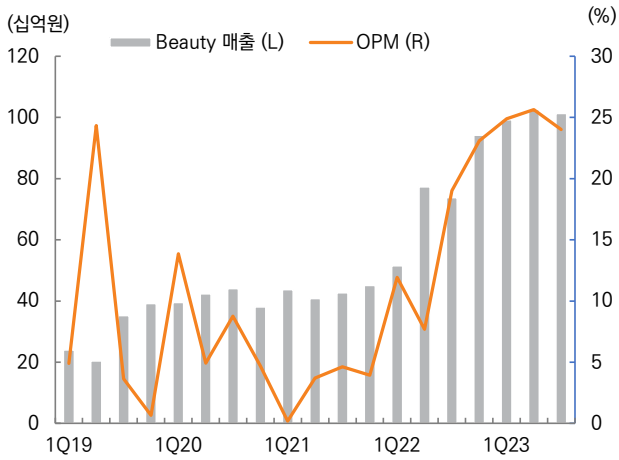
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

성장성과 이익률 두 마리 토끼를 다 잡은 홈 뷰티 사업부문

2Q21 홈 뷰티 디바이스 사업부문이 가세하면서 에이피알의 성장성과 이익률은 모두 개선되고 있다. Beauty 사업의 매출성장률은 홈 뷰티 디바이스 사업 매출이 본격적으로 발생하기 시작한 2Q22부터 분기평균 40% 이상의 고성장을 거듭하고 있다.

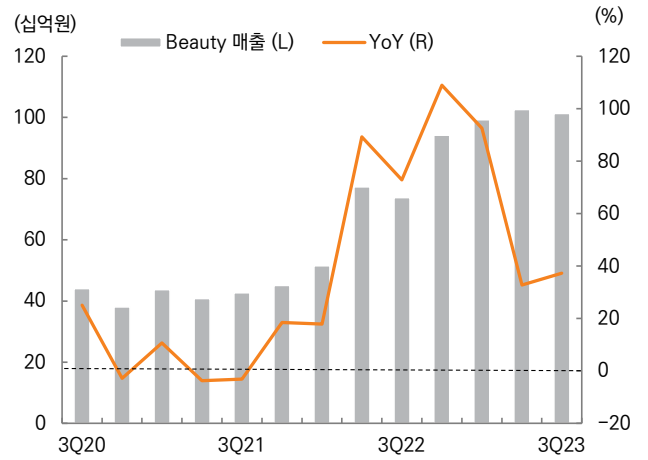
홈 뷰티 디바이스 사업부문이 전체 Beauty 사업의 45~55%까지 빠르게 성장하면서 고정비부담이 줄어 마진이 개선되는 영업레비러지 효과도 발생하고 있다. 2021년까지 한자리수대였던 동사의 Beauty 사업부문 영업이익률은 홈 뷰티 디바이스 사업 가세 이후 20%대 이상으로 개선되었다.

그림 5. Beauty 사업부문 매출 및 영업이익률 추이



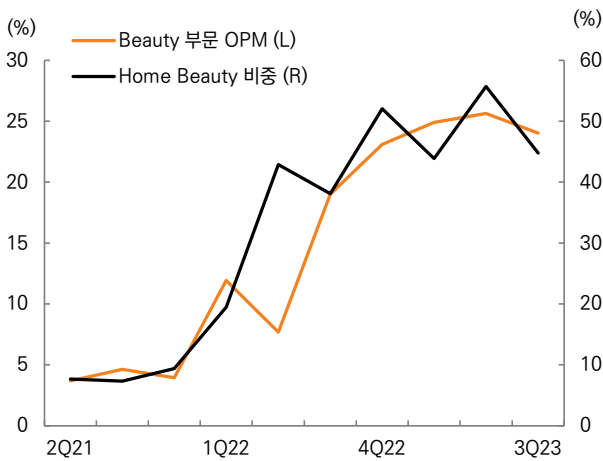
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. Beauty 사업부문 매출 및 매출성장률 추이



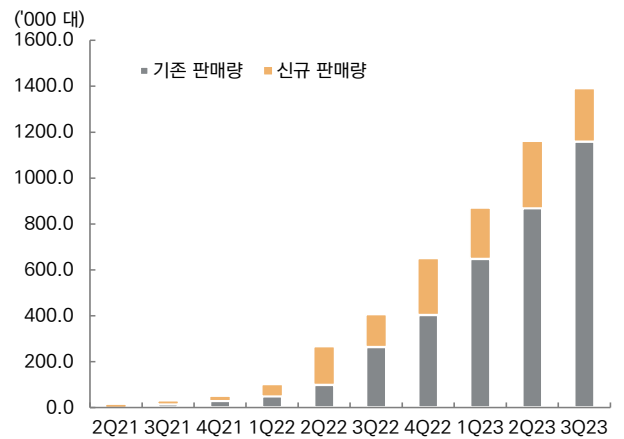
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. Beauty 사업부문 영업이익률 및 Beauty 사업부내 Home Beauty 비중 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 홈뷰티 판매량 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

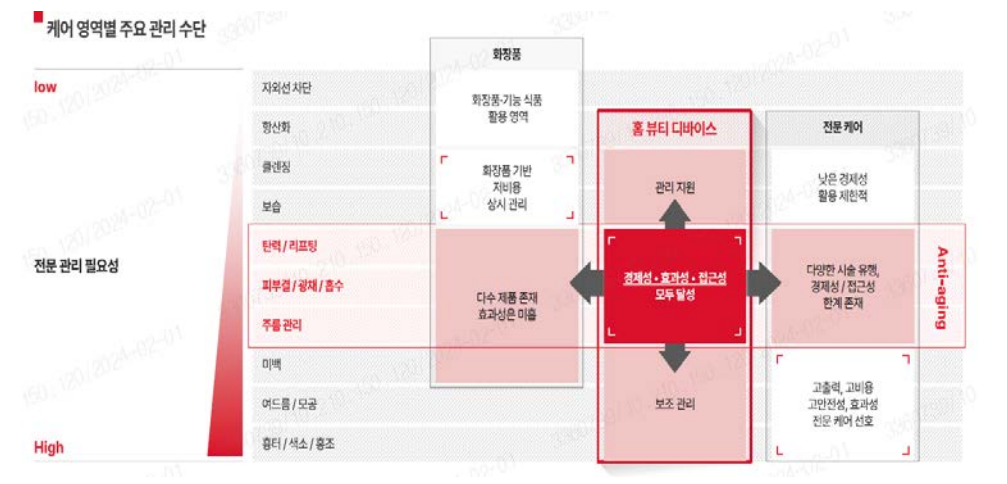
화장품과 전문 미용 케어 시장의 교집합

에이피알의 빠른 시장 장악 요인은 1)제품 포지셔닝과 2)높은 마케팅 역량이다.

홈 뷰티 디바이스 시장은 전문 미용 케어의 고효능과 화장품의 편리한 접근성 수요의 교집합에 위치해 있다. 소비자들은 디바이스에 대해 화장품보다 높은 성능을 기대하지만, 그와 동시에 사용이 불편하거나 가격이 비싸면 강한 소구점을 찾지 못한다.

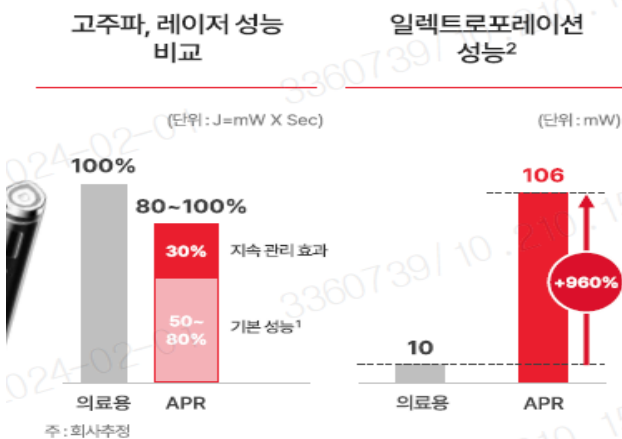
에이피알은 우수한 디바이스 성능과 더불어 가격 경쟁력을 바탕으로 차별적인 제품 포지셔닝을 확보했다고 판단한다. 1세대 제품인 부스터 힐러는 경쟁 제품 대비 경쟁력 있는 20만원대의 가격대로 판매되어 빠르게 시장에 안착했다(LG 프라엘 더마세라 150만원대, 야만 포토플러스 기본형 40만원대, 누스킨 갈바닉 30만원대). 업셀링이 가능한 인지도를 확보한 후 출시한 2세대 신제품 부스터 프로도 정가 30만원대, 기존 제품 보상 판매 시 20만원대로 여전히 가격 매력이 높다. 2~30만원 선의 가격은 럭셔리 화장품 브랜드의 스킨케어 제품과도 크게 차이 나지 않는 수준이다.

그림 9. 홈 뷰티 디바이스 시장 영역



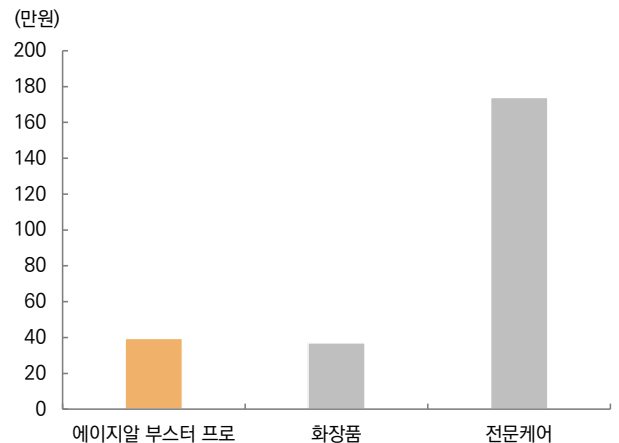
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 에이피알 디바이스 효과성 지표



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 뷰티 제품 1인당 소비액 현황



자료: 통계청, 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 국내 홈 뷰티 디바이스 주요 제품 현황

| 기업 | 에이피알 | | LG전자 | 누스킨 | 동국제약 | 지온메디텍 | 닥터스텍 | 이루다 | 하이로닉 | 파마리서치 |
|----------|---|---------------------------------------|---|---|---|--|---|---|---|---|
| 제품 이미지 |  | |  |  |  |  |  |  |  |  |
| 제품명 | 에이지알 부스터 힐러 | 에이지알 부스터 프로 | 프라엘 더마세라 | 에이지락 갈바닉 | 센텔리안24 마데카 프라임 | 듀얼소닉 프로페셔널 세트 | 바나브 UP6 | 뉴즈미 라인소닉 | 홈세라 | 리쥬리프 |
| 정가 (할인가) | 418,000원 (251,000원) | 395,000원 (보상 판매시 295,000원) | 1,590,000원 (보상 판매시 1,290,000원) | 375,000원 | 459,000원 (299,000원) | 2,650,000원 | 320,000원 (262,000원) | 2,300,000원 | 2,120,000원 (1,690,000원) | 1,590,000원 |
| 케어 효과 | 광채 | 모공/피지, 브라이팅, 볼륨, 탄력, 흡수력 강화 | 탄력 개선 | 탄력 개선, 흡수력 강화 | 모공, 각질, 피부결, 탄력, 흡수력 강화 | 피부 탄력 개선, 재생 활성화, 보습 개선 | 흡수율 개선, 피부 탄력, 속 보습 개선 | 탄력 개선, 눈가 피부결 개선, 피부처짐, 모공 | 탄력, 모공, 주름 방지, 피부 톤 개선 | 탄력, 치밀도, 이종턱 완화, 피부 거칠기 개선 |
| 케어 모드 | | 부스터 모드 미세전류 모드 더마샷 모드 에어샷 모드 | | 페이셜 케어 스칼프 케어 넥&데콜테 케어 | 탄력 모드 브라이팅 모드 흡수 모드 | 깊이조절 듀얼모드 | 클린업 모드 비타민C 모드 L 탄력 모드 | 라인모드 도트모드 | | 초음파 케어 고주파 케어 |
| 사용 시간 | 일 1~3회 5분 | 일 1~3회, 5~10분 | 주 1회 | 5분 | 5분 | 3~6분 | 3분 | | | 1~2일 간격 10분 |
| 무게 | 80g | 154g | 280g | | 112g | 309g | 155g | | 350g | 300g |

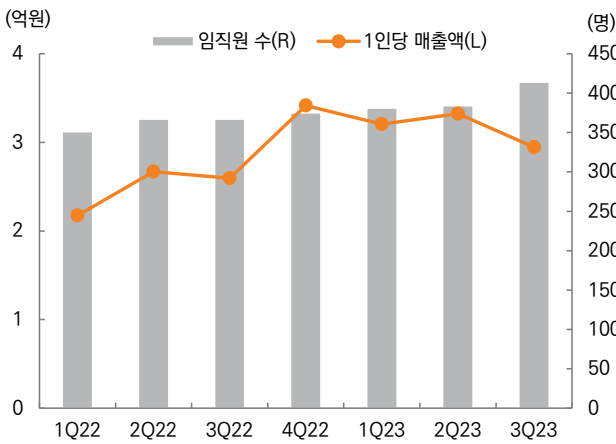
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

높은 마케팅 역량

에이피알은 높은 D2C 마케팅 역량을 확보하고 있다. 에이피알 이전부터 자체 채널을 중심으로 사업을 전개해 왔으며, 과반 이상의 매출이 자사몰에서 발생하고 있다. 마케팅이 직접 매출로 이어지는 D2C 비즈니스 모델 특성상 에이피알은 마케팅과 영업 인력을 구분하지 않고 있다. 한 인력이 마케팅과 영업을 함께 담당하게 되면 마케팅 효율이 높고 성과가 빠르게 확인될 수 있다. 에이피알은 전체 인력의 35% 수준을 마케팅과 영업 인력으로 구성하고 있으며, 직원 당 매출 규모도 연 10억원 이상으로 효율이 높다.

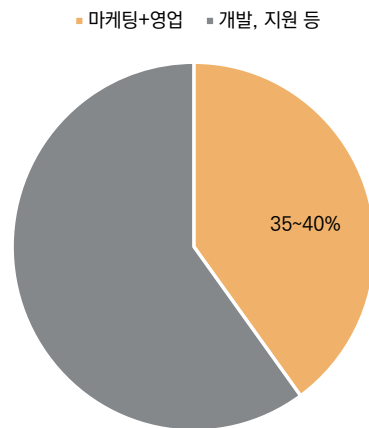
마케팅에 강점이 있는 만큼 판관비에서 광고비가 차지하는 비중이 크다. 에이피알의 매출액 대비 광고비 비중은 2022년 30% 수준으로 다소 높는데, 에이피알 인지도 확보를 위해 연예인 모델료 등의 비용이 지출되었기 때문이다. 2023년 에이피알 고성장 및 마케팅 성과가 나타나면서 화장품/D2C 기업 평균에 가깝게 안정화되는 모습이다.

그림 12. 에이피알 1인당 매출액 추이



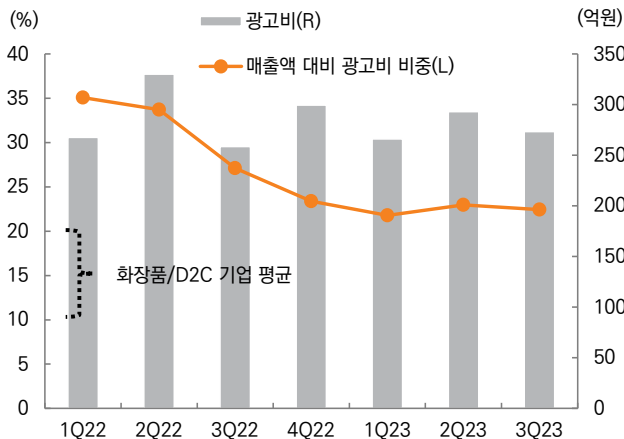
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 에이피알 인력 구성



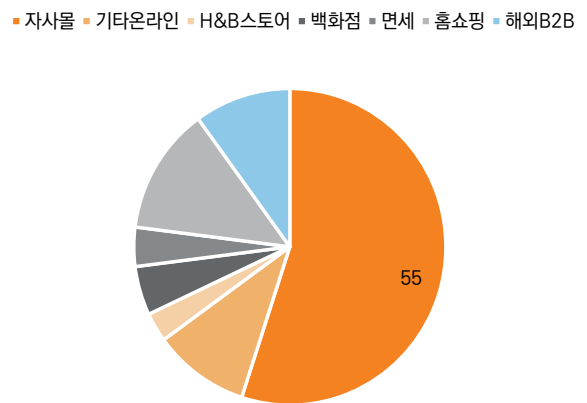
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 에이피알 광고선전비 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 에이피알 채널별 매출 비중



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

화장품 사업과의 시너지

전문 미용 케어 기기는 카트리지와 같은 소모품 판매를 통해 꾸준한 성장이 가능하다. 반면 홈 뷰티 디바이스는 접근성 향상을 위해 소모품이 없는 경우가 있는데, 에이피알은 화장품 사업과의 연계를 통해 소모품 성격의 매출을 발생시킬 수 있다.

에이피알의 화장품 부문은 주력 브랜드로 메디큐브를 보유하고 있고 연간 2천억원 수준의 규모 있는 매출을 시현하고 있다. 화장품 사업자로서 인지도를 확보하고 있기 때문에 저항감 없이 연계 판매가 가능하다고 판단한다. 1세대 부스터 힐러 출시 이후 화장품 매출이 동반하여 성장했고, 2세대 부스터 프로부터는 연계 상품을 강화하고 있다. 현재 콜라겐, 글루타치온, 비타민C 등 최근 화장품 시장 트렌드인 고효능 성분을 강조한 앰플 등을 옵션으로 추가할 수 있게 되어 있다. 화장품 부문은 매출 뿐만 아니라 영업이익률이 20% 이상으로 이익에도 긍정적이다.

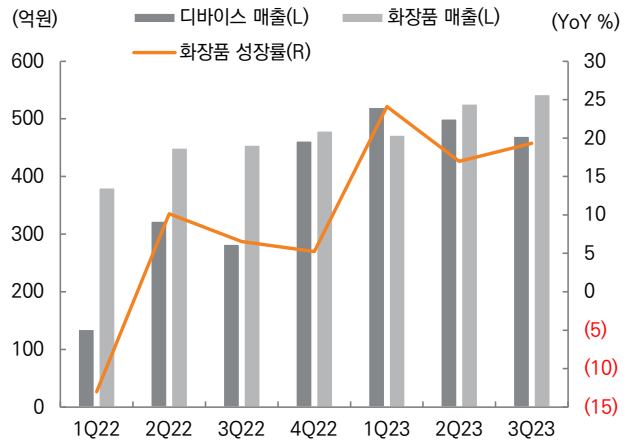
그림 16. 에이피알-화장품 연계 판매

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 자사몰 베스트 상품

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 에이피알 디바이스, 화장품 매출액 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

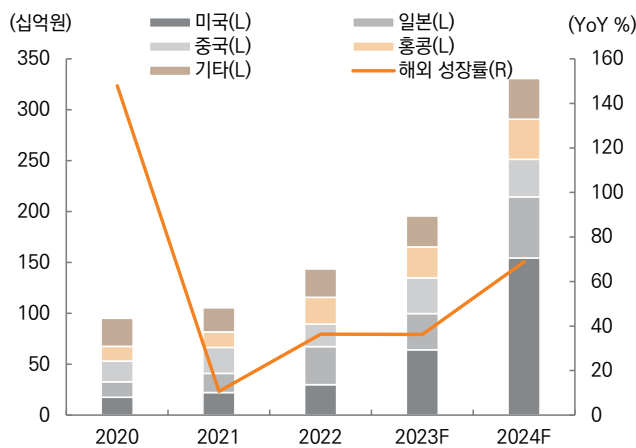
폭발적인 해외 확장

에이피알은 국내 홈 뷰티 디바이스 시장에서 확보한 높은 인지도를 바탕으로 적극적인 글로벌 확장을 진행하고 있다. 에이피알 사측 자료에 따르면 2023년 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 규모는 국내 시장 규모의 10배 이상인 5조원, 판매량은 1,200만대 이상으로 추정된다(같은 기간 에이피알 매출액 2,150억원, 판매량 100만대). 국내와 같이 속도감 있는 확장으로 해외 매출 고성장이 기대된다.

에이피알의 해외 매출액은 2023년 전년 대비 35% 이상 성장한 2천억원 수준이 예상된다. 특히 미국 매출이 전년 대비 배증한 650억원 수준으로 돋보인다. 2024년 해외 성장률은 더 가속화될 것으로 기대한다. 미국 모멘텀이 이어지는 가운데, 신규 지역 진출(중남미/동남아/유럽 등)과 총판을 활용한 신규 채널 진출이 예상된다.

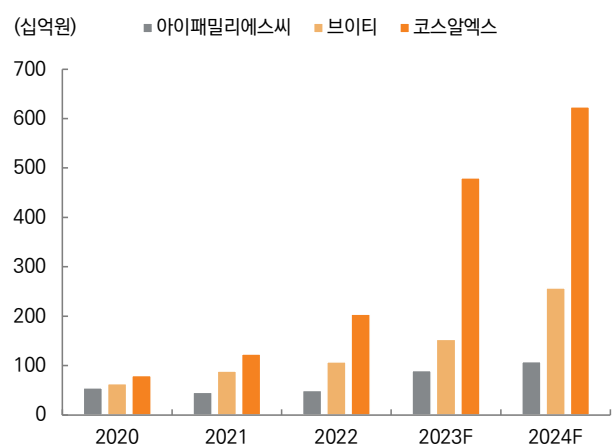
이러한 전략은 최근 화장품 중소형 브랜드 트렌드와도 닮아 있다. 화장품 중소형 브랜드들은 주로 국내에서 적극적인 마케팅을 통해 히어로 아이템을 띄운 후, 해외 사업에 이 레퍼런스를 적극 활용하는 전략을 펼치고 있다. 수년 전부터 이러한 방식으로 수 천억원 규모로 성장한 브랜드 사례들이 꾸준히 늘고 있다. 에이피알도 유사한 성공 방정식을 따르는 점, 해외 확장 초기인 점, 화장품보다 단가가 높은 점 등을 감안하면 해외 사업 성공 가능성은 높다고 판단한다.

그림 19. 에이피알 해외 매출액 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 화장품 중소형 브랜드 해외 매출액 추이



자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

실적 전망 및 IPO 개요

2024년 매출액 7,423억원, 영업이익 1,485억원 예상

에이피알의 2024년 실적은 매출액 7,423억원(YoY +40%), 영업이익 1,485억원(YoY +40%)으로 예상된다. 사측 가이드는 매출액 8,000억원(YoY +51%), 영업이익 1,600억원(YoY +51%)로 더 공격적이며, 해외를 중심으로 디바이스 매출이 배증할 것으로 기대하고 있다.

신제품은 국내 출시 후 1개 분기 시차를 두고 해외 출시된다. 4Q23 국내 출시된 부스터 프로가 1Q24부터 해외 출시될 계획이며, 상반기 중 가정용 고주파 기기가 추가로 출시될 예정이다.

높은 성장 목표와 비례하여 Capa도 공격적으로 확대될 전망이다. 에이피알은 디바이스 Capa를 2023년 70만대에서 2024년 340만대, 2025년 800만대까지 늘릴 계획이다. 1세대 제품은 외주를 활용했으나 신제품부터는 자체 생산 시설을 이용할 전망이다.

표 2. 에이피알 실적 전망

(십억원)

| | 2020 | 2021 | 2022 | 2023F | 2024F |
|--------------|--------|-------|-------|-------|-------|
| 매출액 | 220 | 259 | 398 | 529 | 742 |
| 뷰티 | 164 | 172 | 297 | 427 | 641 |
| 디바이스 | | | 120 | 215 | 387 |
| 화장품 | | | 177 | 212 | 254 |
| 패션 | 55 | 85 | 91 | 86 | 84 |
| 기타 | 1 | 2 | 10 | 16 | 17 |
| 국내 | 125 | 154 | 254 | 333 | 412 |
| 해외 | 95 | 105 | 144 | 196 | 331 |
| 영업이익 | 14 | 14 | 39 | 106 | 148 |
| 당기순이익 | 8 | 11 | 30 | 82 | 115 |
| 영업이익률 (%) | 6.6 | 5.5 | 9.9 | 20.0 | 20.0 |
| 매출액(YoY %) | 38.3 | 17.8 | 53.5 | 33.0 | 40.3 |
| 뷰티 | 38.0 | 5.1 | 72.2 | 43.8 | 50.2 |
| 디바이스 | | | | 78.7 | 80.0 |
| 화장품 | | | | 20.0 | 20.0 |
| 패션 | 51.5 | 54.0 | 7.7 | (5.5) | (3.0) |
| 기타 | (77.5) | 129.1 | 391.8 | 65.0 | 10.0 |
| 국내 | 3.4 | 23.3 | 65.2 | 31.2 | 23.6 |
| 해외 | 148.0 | 10.7 | 36.3 | 36.3 | 68.9 |
| 영업이익(YoY %) | 0.0 | (1.4) | 174.8 | 169.7 | 40.3 |
| 당기순이익(YoY %) | 0.0 | 44.4 | 162.8 | 172.1 | 41.3 |

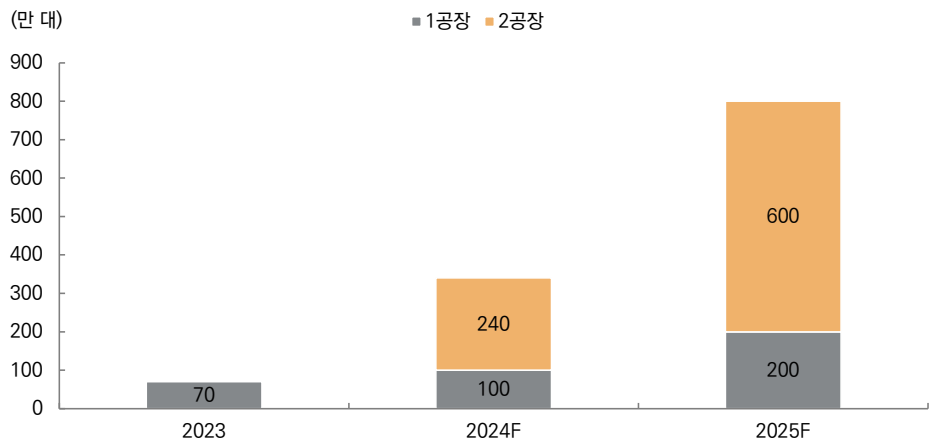
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 에이피알 제품 라인업 계획

| Category | 2021 | | | | 2022 | | | | 2023 | | | | 2024E | | | | 2025E | | | |
|----------|--|----|----|----|------|----|----|----|------|----|----|----|-------|----|----|----|-------|----|----|----|
| | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q | 1Q | 2Q | 3Q | 4Q |
| Face | 탄력 & 리프팅 중주파로 진피 아래 근육을 자극하는 탄력 케어 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 클라겐 생성 고주파, 초음파 에너지로 세포활성화 및 클라겐 생성 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 흡수 촉진 & 모공 전기에너지를 미세한 흡을 형성하여 화장품 흡수 촉진 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 클렌징 진동울렌저로 메이크업, 노폐물, 각질을 효과적으로 제거 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| Body | 탄력 & 리프팅 고주파, 미세진류 등을 적용한 비침습적 방식의 바디 탄력 케어 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |
| | 제모 가정용 레이저 제모기 | | | | | | | | | | | | | | | | | | | |

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 에이피알 디바이스 생산 Capa 계획



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

공모가 상단 2024년F PER 13배, 유통 가능 비율 37%

실적 전망치 기준 에이피알의 2024년F PER은 공모가 하단 기준 10배, 상단 기준 13배이다. 미용기기와 화장품 Peer group 평균 PER 10배 중후반에서 거래되는 점을 감안하면 가격 매력이 충분하다. 화장품은 디바이스 사업과 관련이 있거나 해외 매출이 고성장 하는 브랜드로 Peer group을 설정하였고, D2C 커머스 기업도 참고로 Peer 분류하였다. 각 산업별로 히트 제품, 해외 진출 등에 비롯해 고성장했던 구간 PER 2~30배 이상까지 리레이팅된 바 있다.

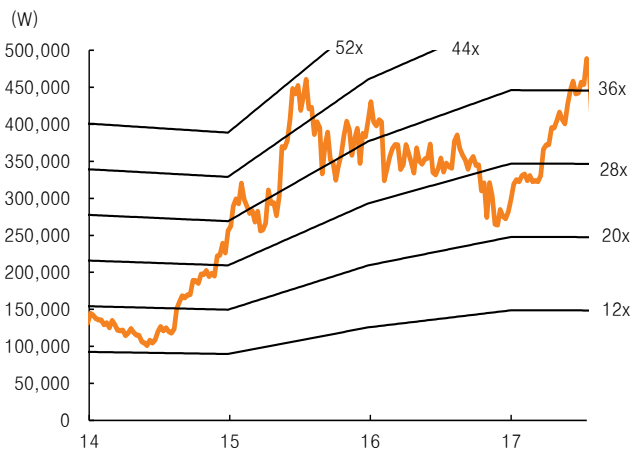
특히 에이피알이 주목받고 있는 에너지 기반 미용기기 업체 중 성장성과 이익률이 동시에 높은 미용 업체는 12MF PER 30배 이상 평가받곤 했다. 과거 메디톡스는 1Q14~2Q17 14분기동안 전년대비 외형성장을 평균 56%, 영업이익률 평균 58%를 달성했는데, 이때 12MF PER 평균은 30배(최대 50배 이상)였다. 또한, 3Q21부터 4Q24까지 평균 30%의 전년대비 외형성장과 50%의 영업이익률을 달성할 것으로 기대되었던 클래시스의 주가는 12개월 선행 P/E 30배까지 상승하기도 했다.

표 3. 에이피알 공모가 밴드

| | 공모가(원) | 주식수 | 시가총액(억원) | 24F 순이익(억원) | 24F PER | 공모금액(억원) |
|----------|---------|-----------|----------|-------------|---------|----------|
| 공모예정가 하단 | 147,000 | 7,584,378 | 11,149 | 1,151 | 9.7 | 557 |
| 공모예정가 상단 | 200,000 | 7,584,378 | 15,169 | 1,151 | 13.2 | 758 |

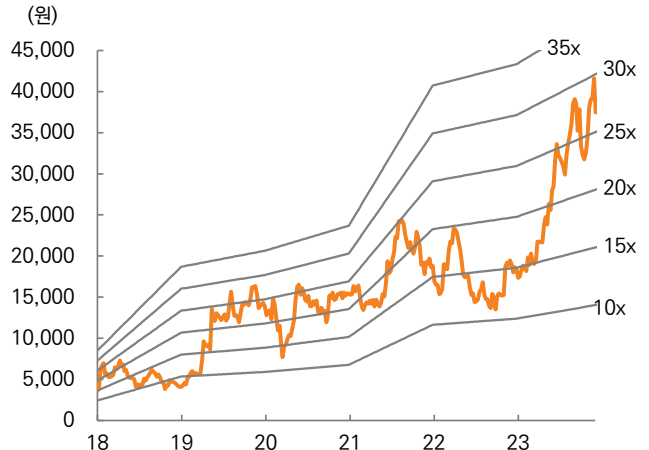
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 메디톡스의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



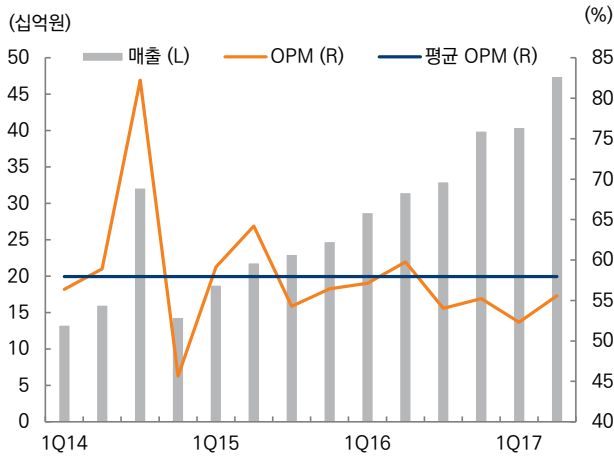
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 클래시스의 12개월 선행 P/E 밴드 차트



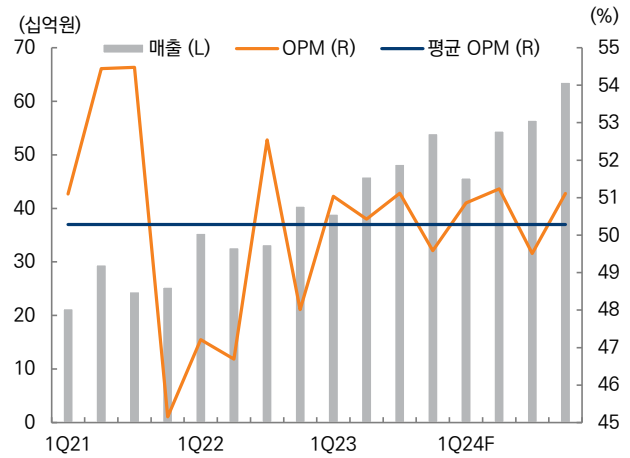
자료: QuantiWise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 메디톡스의 실적 추이



자료: 메디톡스, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 클래시스의 실적 추이 및 전망



자료: 클래시스, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 미용기기 Peer Table

| 회사명 | 시가 총액 | 영업이익률 (%) | | | PER (배) | | | ROE (%) | | | 매출(십억원) | | | EV/EBITDA (배) | | | PBR (배) | | |
|--------------------|----------|-----------|-------|-------|---------|------|------|---------|---------|-------|---------|-----|-----|---------------|------|------|---------|-----|------|
| | | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F |
| Inmode | 2,625 | 43.6 | 42.8 | 41.6 | 11.3 | 9.5 | 9.7 | 29.3 | 30.0 | 22.8 | 587 | 654 | 680 | 9.1 | 6.0 | 6.1 | 2.7 | 2.5 | 1.9 |
| 클래시스 | 1,901 | 48.6 | 50.4 | 52.2 | 21.3 | 24.0 | 19.7 | 37.4 | 29.8 | 28.3 | 142 | 184 | 226 | 26.1 | 19.0 | 15.1 | 6.9 | 6.4 | 4.9 |
| 파마리서치 | 1,071 | 33.8 | 37.6 | 38.8 | 16.0 | 12.6 | 10.5 | 17.3 | 21.4 | 20.9 | 195 | 262 | 313 | 11.8 | 8.8 | 7.2 | 2.5 | 2.5 | 2.0 |
| Establishment Labs | 1,325 | -24.5 | -38.4 | -20.3 | | | | -446.9 | 2,574.9 | -76.7 | 209 | 221 | 239 | | | | | | 32.6 |
| 원텍 | 694 | 32.8 | 40.1 | 41.7 | 29.3 | 18.6 | 13.0 | 33.7 | 49.0 | 43.7 | 82 | 119 | 161 | 20.4 | 12.9 | 9.1 | 7.7 | 7.3 | 4.7 |
| 제이시스메디칼 | 641 | 29.2 | 27.4 | 30.4 | 23.2 | 20.6 | 15.0 | 33.3 | 32.3 | 31.5 | 117 | 146 | 180 | 21.7 | 14.1 | 10.5 | 7.0 | 6.0 | 4.2 |
| AirSculpt Tech | 555 | -2.1 | 5.9 | 10.6 | 294.1 | 28.7 | 17.3 | -9.1 | | | 218 | 264 | 290 | 37.7 | 10.6 | 9.3 | 4.9 | | |
| Beauty Health | 513 | -6.6 | -20.3 | -2.5 | 10.8 | | | 19.0 | -83.2 | 49.5 | 473 | 520 | 540 | 134.4 | 25.8 | 17.3 | 2.4 | 4.9 | 5.9 |
| 비올 | 433 | 41.5 | 52.1 | 52.4 | 37.5 | 15.5 | 11.1 | 35.0 | 38.1 | 36.6 | 31 | 63 | 92 | 11.3 | 11.5 | 7.9 | 11.1 | 5.0 | 3.5 |
| Sisram Medical | 320 | 13.0 | 12.9 | 12.9 | 6.2 | 5.7 | 4.7 | 9.1 | 4.7 | 5.8 | 458 | 530 | 626 | 9.1 | 4.0 | 3.2 | 0.5 | 0.5 | 0.5 |
| 이루다 | 130 | 17.9 | | | 21.8 | | | 10.4 | | | 46 | | | 20.1 | | | | | 2.0 |
| 큐테라 | 70 | -15.1 | -42.0 | -28.9 | | | | | | | 326 | 277 | 270 | | | | | | |

자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 화장품 Peer Table

| 회사명 | 시가총액 | 영업이익률 (%) | | | PER (배) | | | ROE (%) | | | 매출(십억원) | | | EV/EBITDA (배) | | | PBR (배) | | |
|--------|---------|-----------|------|------|---------|------|------|---------|------|------|---------|--------|--------|---------------|------|------|---------|-----|-----|
| | | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F |
| 로레알 | 342,341 | 19.9 | 19.8 | 20.0 | 40.8 | 36.6 | 33.6 | 21.7 | 22.9 | 22.7 | 51,949 | 59,889 | 64,273 | 24.1 | 24.7 | 22.8 | 8.5 | 8.2 | 7.3 |
| 아모레퍼시픽 | 6,996 | 5.2 | 3.3 | 8.8 | 70.6 | 58.3 | 25.5 | 2.4 | 3.3 | 6.0 | 4,135 | 3,748 | 4,407 | 15.1 | 19.2 | 10.1 | 1.7 | 2.0 | 1.5 |
| 클리오 | 512 | 6.6 | 9.9 | 11.0 | 20.7 | 18.7 | 15.5 | 12.2 | 13.5 | 14.5 | 272 | 329 | 384 | 13.4 | 11.3 | 8.9 | 2.4 | 2.4 | 2.1 |
| 브이티 | 562 | 9.8 | 14.5 | 17.6 | 38.4 | 21.1 | 11.4 | 15.1 | 28.5 | 37.5 | 240 | 302 | 418 | 15.4 | 11.2 | 6.9 | 4.9 | 4.1 | 3.0 |
| 아이패밀리 | 263 | 11.1 | 16.0 | 17.1 | 17.8 | 13.9 | 11.0 | 26.6 | 31.7 | 29.7 | 85 | 147 | 176 | 11.6 | 9.9 | 7.8 | 4.2 | 3.8 | 2.9 |

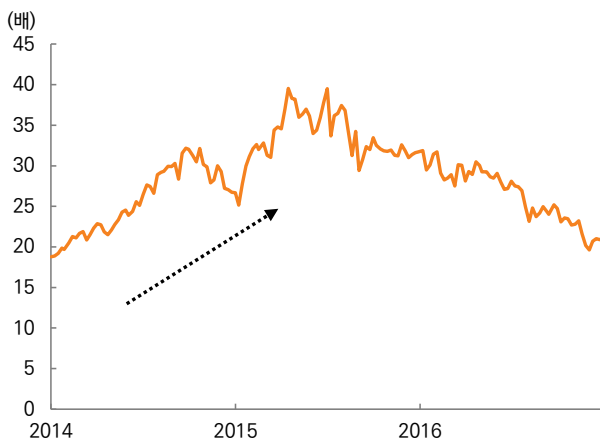
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

표 6. D2C Peer Table

| 회사명 | 시가총액 | 영업이익률 (%) | | | PER (배) | | | ROE (%) | | | 매출(십억원) | | | EV/EBITDA (배) | | | PBR (배) | | |
|---------|------|-----------|------|------|---------|------|-----|---------|------|------|---------|-----|-----|---------------|-----|-----|---------|-----|-----|
| | | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F | 22 | 23F | 24F |
| 에코마케팅 | 312 | 16.0 | 15.7 | 16.3 | 8.0 | 7.1 | 7.0 | 19.0 | 21.5 | 19.1 | 353 | 359 | 401 | 4.5 | 3.8 | 3.3 | 1.4 | 1.4 | 1.2 |
| 브랜드엑스코퍼 | 159 | 8.4 | 8.7 | 9.0 | 10.8 | 11.0 | 9.3 | 15.6 | 17.2 | 17.8 | 213 | 233 | 264 | 4.4 | 4.8 | 5.8 | 1.8 | 1.8 | 1.6 |

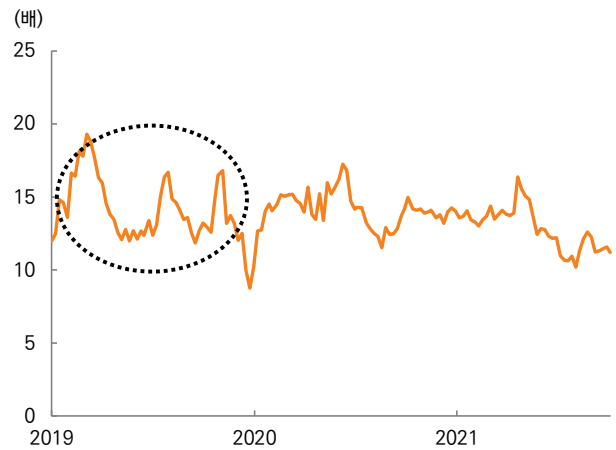
자료: Bloomberg, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. KSE 화장품 12개월 선행 P/E 추이



자료: Quantisiwe, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 에코마케팅 12개월 선행 P/E 추이



자료: Quantisiwe, 미래에셋증권 리서치센터

공모 후 유통 가능 비중은 37% 수준으로 낮다. 구주 매출이 일부 있지만 공모 비중이 작아 큰 영향은 미치지 않겠다. 상장 후 1개월~6개월 사이 보호예수가 풀리는 오버행 물량이 28%인 점은 유의할 필요가 있다.

표 7. 에이피알 공모 후 주주 구성

| 구분 | 주주명 | 공모 후 기준 | | | 보호예수 | |
|----------------|--------|----------|--------|-----------|-----------|--------|
| | | 종류 | 주식수(주) | 지분율(%) | | |
| 유통불가능 | 최대주주 등 | 김병훈 | 보통주 | 2,379,732 | 31.4 | 2년 6개월 |
| | | | 보통주 | 105,122 | 1.4 | 6개월 |
| | | 신재하 | 보통주 | 90,462 | 1.2 | 2년 6개월 |
| | | | 보통주 | 15,708 | 0.2 | 6개월 |
| | 기존 주주 | FI 다수 | 보통주 | 362,835 | 4.8 | 6개월 |
| | | 자발적 의무보유 | 보통주 | 874,272 | 11.5 | 1개월 |
| | | 자발적 의무보유 | 보통주 | 885,936 | 11.7 | 2개월 |
| | 우리사주 | 우리사주 | 보통주 | 75,800 | 1.0 | 12개월 |
| | 소계 | | | 4,789,867 | 63.2 | |
| | 유통가능 | 기존 주주 | | 보통주 | 2,491,311 | 32.8 |
| 공모주주 | | | 보통주 | 303,200 | 4.0 | |
| 소계 | | | | 2,794,511 | 36.8 | |
| 상장 후 총 발행주식 합계 | | | | 7,584,378 | 100.0 | |

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 8. 에이피알 IPO 개요

| | |
|------------|-------------------|
| 상장예정 주식 수 | 7,584,378 |
| 공모 주식 수 | 379,000 |
| 신주모집 | 309,000 |
| 구주모집 | 70,000 |
| 액면가(원) | 500 |
| 공모예정가(원) | 147,000~200,000원 |
| 공모예정금액(억원) | 557~758억원 |
| 수요예측일 | 2024년 02월 02일~08일 |
| 청약예정일 | 2024년 02월 14일~15일 |

자료: 미래에셋증권 리서치센터

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 해당 회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 본 자료에서 매매를 권유한 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.