

2024.06.04.(화) 증권사리포트

NAVER

웹툰 엔터 나스닥 증권신고서 제출 완료

[출처] 하나증권 이준호 애널리스트

나스닥 상장 초읽기, 이르면 7월 내 상장 예상

네이버의 자회사 웹툰 엔터테인먼트(이하 웹툰 엔터)가 5월 31일 미국 나스닥 IPO를 목표로 증권신고서(S-1)을 제출했다. 남은 단계는 미국 증권거래위원회(SEC) 검토, S-1/A 제출, 로드쇼, 그리고 상장이다. 이 과정에서 통상적으로는 6개월~12개월의 시간이 소요되나 편차가 크다. 2021년 뉴욕증권거래소에 상장한 쿠팡의 경우 1달(21년 2/12 S-1 제출, 3/1 S-1/A 제출, 3/11 상장)이 걸렸고 올해 5월 나스닥에 상장한 Proficient Auto Logistics는 28일(4/11 S-1 제출, 4/23 F-1/A 제출, 5/9 상장)이 소요됐다. 현재 글로벌 시장에서는 30~40억 달러로 기업 가치를 예상하고 있으며, 이는 기존 평가 범위 내 적절한 수준으로 보인다. 나스닥 상장 자체로 1) 북미 시장 마케팅 효과, 2) 투자를 위한 자금을 얻을 수 있다.

트래픽, 탑라인 성장 둔화, IP 콘텐츠가 더욱 중요해진 시점

이번 증권신고서에서 웹툰 엔터의 트래픽, 탑라인 성장이 둔화를 수치로 확인할 수 있다. 트래픽을 보면 왓패드, 이북재팬 인수 이후부터 2년간 글로벌 MAU, ARPPU, MPU 모두 유지되고 있다. 2022년 대비 2023, 2024년 글로벌 ARPPU 증가는 일본 내 회계처리 변경(순액법>총액법)의 영향이다. 오히려 캐시카우인 국내는 팬더믹 이후 MPU, ARPPU 모두 소폭 하향 안정화되는 추세다. 실적은 2024년 1분기 흑자 전환을 했지만 매출 증가(+5%YoY)가 아닌 비용 감소(마케팅비 -33%YoY, 판관비 -14%YoY)에 기인한다. 2024년 1분기 웹툰 엔터의 매출 구성은 유료콘텐츠(쿠키 등) 81.7%, 광고 11.3%, IP 7.0%다. 유료콘텐츠, 광고 매출은 트래픽과 비례하는 경향이 있기 때문에 비용 효율화로 수익성은 개선될 수 있으나 올해도 탑라인의 고성장을 기대하기는 어렵다. 2023년 기준 Top 100개 작품의 GMV 비중은 20% 미만으로 고른 분포를 보인다는 점은 긍정적이지만, 결국 현재 구조에서 트래픽과 실적의 지속 성장을 위해서는 글로벌로 흥행한 국내 웹툰 IP인 '나혼자만 레벨업'과 같은 작품이 매년 끊이지 않고 나와야 한다. IP 매출 비중 확대가 필수적인 시점이다. 웹툰 엔터는 잠재 시장 규모를 유료 콘텐츠 1,300억달러(한국 10억, 일본 70억, 북미 70억, 그 외 기타), 광고 6,800억달러, IP 9,000억달러로 보고 있다. 웹툰/웹소설로 검증된 IP를 활용한 2차 콘텐츠가 웹툰 엔터의 주요 동력이 될 전망이다.

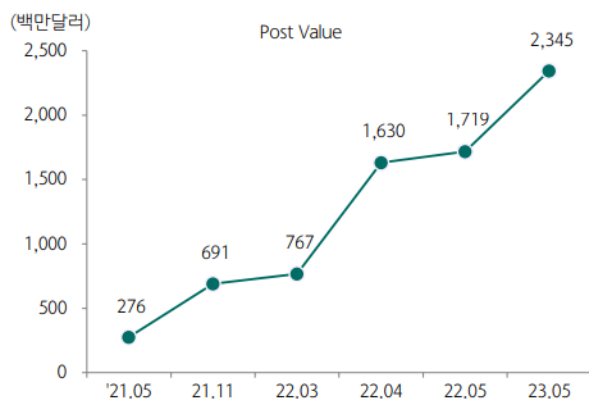
웹툰 엔터 상장은 목적지가 아닌 시작점

웹툰 엔터의 비전은 글로벌 스토리텔링 기술 플랫폼으로의 성장이다. 상장으로 확보한 자금을 바탕으로 북미 침투, IP 콘텐츠 비중 확대를 위한 추가 M&A, 협업과 같은 구체적인 계획과 함께 매출의 증가세가 확인된다면 네이버의 기업 가치에 기여할 수 있다. 상장 절차와 상장 직후 주가 움직임에 따라 국내 웹툰 테마의 변동성은 확대될 수 있으나 상장만으로 네이버에 미치는 영향은 제한적일 것으로 예상된다. 현재 호실적에도 12MF P/E 18배 이하로 거래되는 중으로 1) C커머스에 대한 우려 해소, 2) AI 경쟁력 증명, 3) LY 행정지도가 촉발한 중장기 사업 전략 검토가 가시화되어야 본격적인 리레이팅이 이뤄질 것으로 판단한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

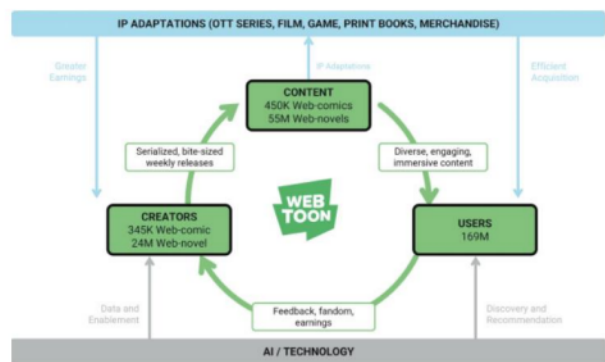
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	8,220.1	9,670.6	10,706.6	11,569.7
영업이익	1,304.7	1,488.8	1,795.2	1,930.0
세전이익	1,083.7	1,481.4	1,996.0	2,417.0
순이익	760.3	1,012.3	1,547.5	1,914.3
EPS	4,634	6,180	9,529	11,787
증감율	(95.38)	33.36	54.19	23.70
PER	38.30	36.25	17.86	14.44
PBR	1.23	1.51	1.09	1.02
EV/EBITDA	16.12	17.96	12.04	11.05
ROE	3.29	4.41	6.50	7.57
BPS	144,841	148,137	155,634	166,302
DPS	914	1,205	1,205	1,205

도표 4. 웹툰 엔터테인먼트 포스트밸류



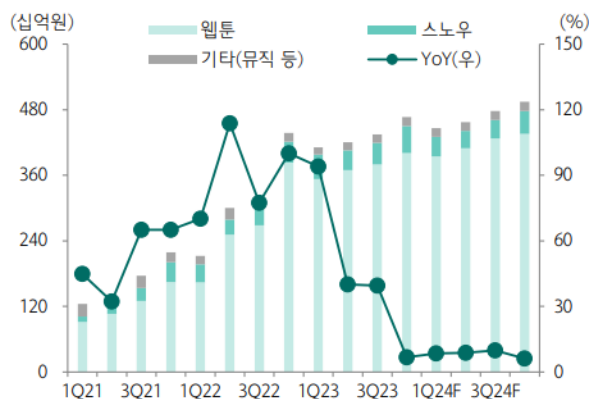
주: 보통주 발행 기준, NAVER와 LINE에만 발행
자료: Webtoon Entertainment, 하나증권

도표 5. 웹툰 엔터테인먼트 플랫폼



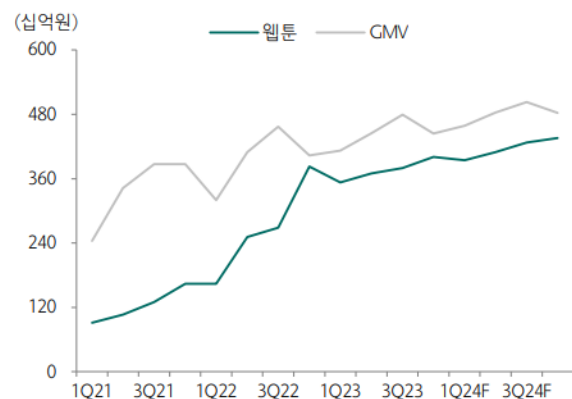
자료: Webtoon Entertainment, 하나증권

도표 6. 네이버 콘텐츠 매출액 추이



주: 2Q21 왓패드 인수, 4Q21 이북재판 인수, 4Q22 순매출>총매출 회계처리 변경 영향
자료: 네이버, 하나증권

도표 7. 네이버 웹툰 매출액, GMV 추이



자료: 네이버, 하나증권



캡스톤파트너스

인공지능(AI) 테마에 거는 기대

[출처] NH투자증권 유포동 애널리스트

작지만 강하다

1Q24 VC 업계 신규펀드 결성금액은 1.4조원(1Q23 5,800억원)으로 전년 동기 대비 증가. 다만 연환산시 전년 대비 적은 규모로 본격적인 업황 반등에는 시간 필요. 그럼에도 동사는 펀딩 노력 지속. 작년 820억 원 조달 완료, 올해 1,000억원 조달 예정이며 주요 LP는 정책자금. 연내 AUM 6,000억원 달성이 목표 동사는 초기투자에 집중하는 하우스. 자금의 약 75%를 초기투자에 사용하였고 당근마켓, 직방, 샌드버드, 컬리 등이 주요 레퍼런스. 전체 포트폴리오의 약 70%가 ICT서비스 및 하이테크 기업인데 최근 AI 분야에 집중. 뤼튼, 프렌들리에이아이, 딥엑스, 인이지 등에 투자하였고 향후 후속 투자 이어갈 가능성 높음

바닥을 다지는 실적

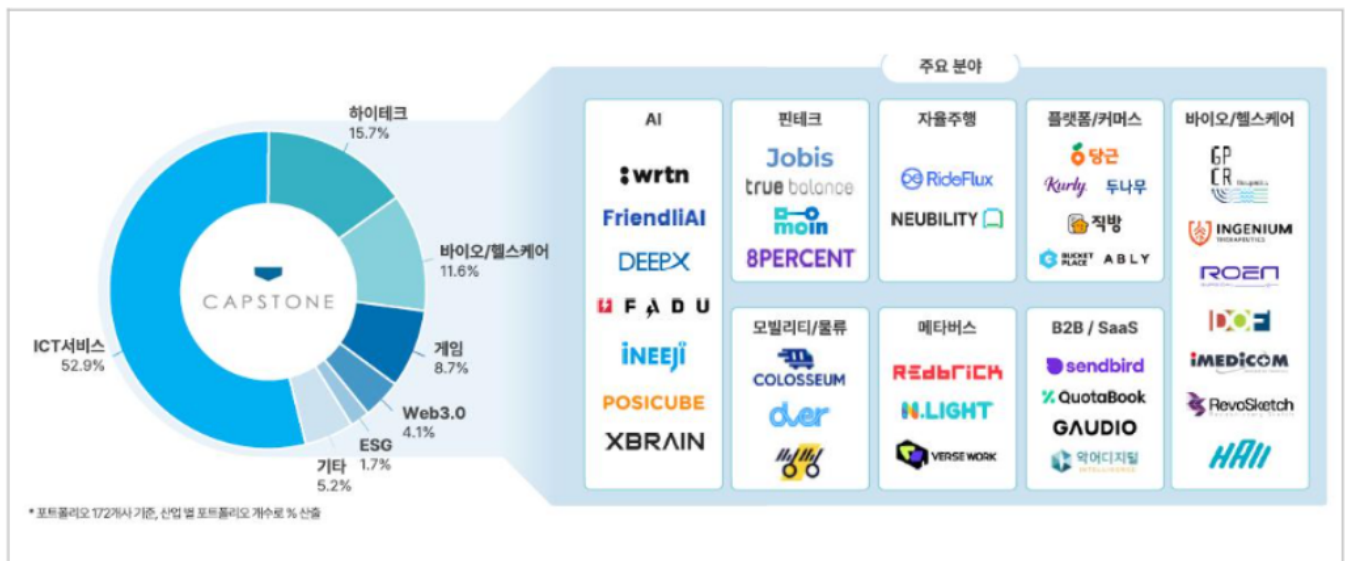
1Q24 영업수익 19억원(+36.9% y-y), 영업이익 7억원(1Q23 1억원, OPM 34.5%) 기록. 딥엑스 부분 회수에 따른 지분법 이익 반영 영향. 연간으로 적자폭 줄여갈 것으로 예상. 1) 작년에 보유 플랫폼 기업들의 지분법손실을 기반영 하였고, 2) 올해 3개 펀드 청산 예정이기 때문

다만 상장일이 2023년 11월로 락업 물량 보유. 최대주주 제외 시 다산벤처스 9.96%, 하나캐피탈 5.07% 지분에 대해 6개월, 12개월 보호예수기간 설정

	2020	2021	2022	2023
영업수익	-	14,387	12,216	9,508
증감률	-	-	-15.1	-22.2
영업비용	-	6,719	5,115	11,941
증감률	-	-	-23.9	133.5
영업이익	-	7,668	7,100	-2,432
영업이익률	-	53.3	58.1	-25.6
세전이익	-	7,000	7,946	-5,044
당기순이익	-	5,659	6,124	-4,315
증감률	-	-	8.2	적전
EPS	-	-	-	-308
PER	-	-	-	-
PBR	-	-	-	2.3
ROE	-	-	-	-16.5

단위: 백만원, %, 원, 배

캡스톤파트너스 주요 포트폴리오



자료: 캡스톤파트너스, NH투자증권 리서치본부



아모레퍼시픽

글로벌 리밸런싱 본격화

[출처] 하나증권 박은정 애널리스트

글로벌 주요 지역 법인장 인사 단행

아모레퍼시픽은 지난 31일 새로운 경영주기 시작을 앞두고 글로벌 리밸런싱의 핵심 지역의 법인장 신규 선임 인사를 발표했다. 핵심 성장 지역으로 추대되는 북미 지역의 법인장으로 조반니 발렌티니(Giovanni Valentini)가 선임되었으며, 주요 경력은 로레알(2012~2023년)에서 키엘/조르지오아르마니 미국 부사장, 랑콤 영국아일랜드/미국 총괄 매니저를 역임했다. 아모레퍼시픽은 북미에서 라네즈와 이니스프리 중심으로 확산 중이다. 라네즈는 립케어 카테고리에서 독보적 1위 점유율 보유, 프리미엄 스킨케어로 카테고리 확장 중이다. 이니스프리는 세포라 입점(4Q23 1401Q24 417개점)을 시작, 다양한 라인으로 확장 예상된다. 금번 신규 법인장은 스킨케어 관심도가 확대되는 북미에서 각 브랜드가 프리미엄 스킨케어/클린 뷰티로의 인지도 제고에 핵심적인 역할을 할 것으로 기대한다. 또 하나의 주요 지역인 일본 법인장으로 나정균님을 선임했다. 공채 출신으로 2014년 면세 디비전장/2018년 아세안 법인장/2022년 북미 법인장을 역임하며, 각 디비전/법인의 주요 시기에 견조한 성과를 이끌어낸 인물로 평가된다. 일본에 대하여 아모레퍼시픽은 이니스프리/라네즈/에스트라/프리메라 등의 스킨케어와 에뛰드/헤라 등의 색조를 바탕으로 온/오프라인 본격 대응을 시작했는데, 일본에서의 입지 강화와 확장 가속을 위한 기반 마련에 주력할 것으로 기대한다. 또 하나의 핵심 지역인 중국 법인장으로 박태호님이 선임되었다. 중국은 향후 이익 안정성 측면에서 가장 중요 법인이며, 구조조정 및 향후 방향성 정립 측면에서 현재 상당히 중요한 시기다. 박태호 법인장은 공채 출신으로 매스/프리미엄 사업 부문, 리테일/사업전략 부문 등을 역임했다. 국내 시장 변화 특성상, 온라인화/양극화 등으로 채널/제품SKU 구조조정 등이 각 부문 중요 쟁점 사안이었던 것이다. 금번 법인장 임명을 통해 중국은 우선적으로 구조조정을 통한 효율화에 방점을 둔 전략이 전개될 것으로 기대한다.

2Q24 Update: COSRX 고성장 + 중국 구조조정

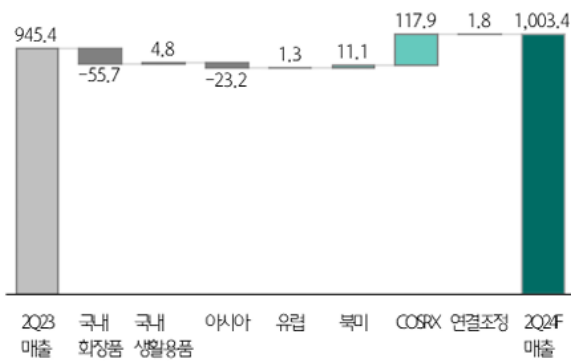
아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 1조원(YoY+6%), 영업이익 622억원(YoY+956%, 영업이익률 6%)으로 컨센서스(862억원)을 하회할 전망이다. 국내/면세/미주/유럽 등 대부분의 부문/지역의 영업 상황은 기존 소통과 유사한 가운데, 중국 구조조정에 따른 손실이 일시적으로 확대될 것으로 파악된다. 중국 이커머스 중심으로 거래 구조 변경, 공급가 조정 등의 대대적 변경을 단행함에 따라 2분기 일시적 매출 공백이 나타난 것으로 보인다. 국내의 경우 면세는 B2B 비중 축소로 전년동기비 20% 감소 예상하며, 순수 이커머스/MBS 는 두 자릿수 성장, 기타 내수 채널은 수익성 기조 이어갈 전망이다. 해외는 미국 15% 성장, 이익률 6%(경영주기 마무리, 인센티브 지급), 유럽 10% 성장, 이익률 4% 가정했다. 일본/아세안 또한 한 자릿수 중후반 성장할 것으로 보인다. 당분기부터 COSRX (코스알엑스, 5월부터)가 연결 편입되는데, 당사는 매출 1.2천억원, 영업이익 413억원 반영했다. 연간 가이드스 50% 성장에는 변함없다. 중국의 구조조정은 효율화/클린화를 위한 일시적 손익 악화로 글로벌 리밸런싱의 과정으로 판단한다. 투자의견 BUY, 목표주가 22만원 유지한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

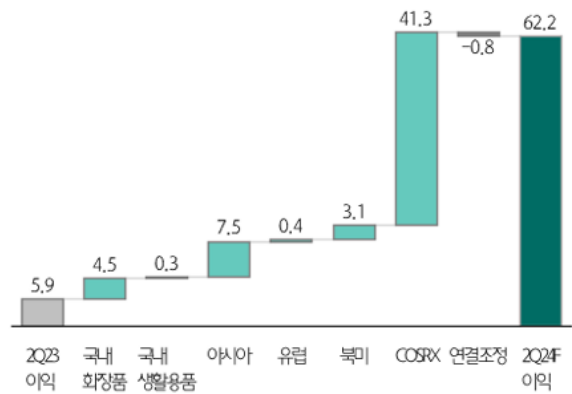
투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	4,134.9	3,674.0	4,216.4	4,902.3
영업이익	214.2	108.2	411.5	694.8
세전이익	224.5	280.6	451.5	709.2
순이익	134.5	180.1	319.3	521.3
EPS	1,947	2,608	4,624	7,549
증감율	(30.61)	33.95	77.30	63.26
PER	70.62	55.60	42.00	25.73
PBR	1.98	2.04	2.58	2.36
EV/EBITDA	15.79	22.22	13.18	8.74
ROE	2.81	3.71	6.33	9.59
BPS	69,619	70,987	75,208	82,278
DPS	680	910	910	910

도표 9. 아모레퍼시픽 2Q24F 연결 매출 변동 (YoY)



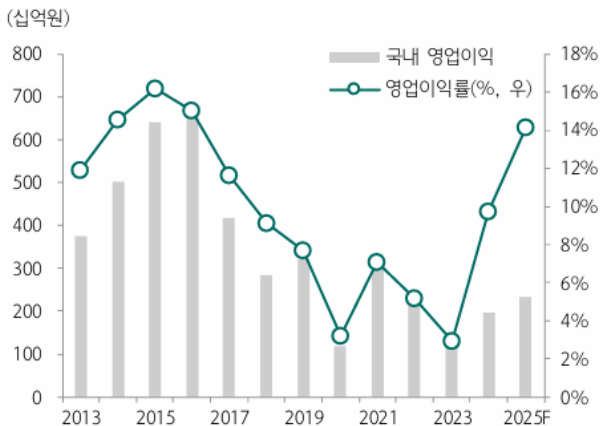
주: (단위) 십억원
자료: 하나증권

도표 10. 아모레퍼시픽 2Q24F 연결 영업이익 변동 (YoY)



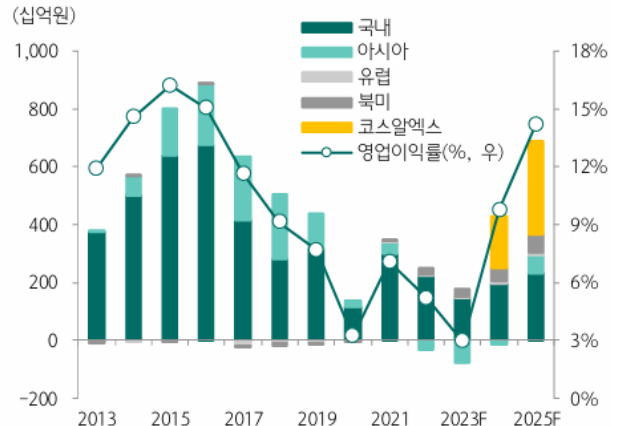
주: (단위) 십억원
자료: 하나증권

도표 11. 아모레퍼시픽 국내 영업이익 추이



주: (단위) 십억원
자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽 법인별 영업이익 추이 및 전망



주: (단위) 십억원
자료: 하나증권



엘앤씨바이오
 중국 법인 지분 확대 긍정적
 [출처] IBK투자증권 이건재 애널리스트

엘앤씨차이나 지분 75.1%로 확대

지난주 금요일(31일) 엘앤씨바이오는 중국 시장 진출을 위해 설립한 엘앤씨차이나의 지분 23.66%를 추가로 취득해 총 75.1%의 지분을 확보했다고 공시함

23.66% 지분 추가를 위해 사용된 금액은 87억원으로 엘앤씨바이오가 보유한 우선매수권 행사를 통해 <헬시엔 헬스케어 인베스트먼트>의 지분을 매수함. 동사의 중국JV 지분 추가 확보는 올해 하반기부터 실적 성장이 나타날 중국 법인에 대한 선제적 움직임인 것으로 판단. 추가 확보된 엘앤씨차이나 지분은 향후 다양한 전략적 옵션에 활용될 것으로 기대됨

중국 성장 본격화 될 24년 하반기

신규 성장 동력으로 기대되는 엘앤씨차이나의 본격적인 움직임이 가시화 될 시점은 올해 하반기가 될 것으로 예상됨. 금번 지분 확대로 자회사 지배구조가 강화되었고 의사결정 구조가 단순해져 빠른 중국 사업 진행 가능해 질 것으로 판단됨. 올해 초 동사는 외자기업 최초로 원재료 특수제품 수입 허가를 승인 받고 조만간 중국내 인체조직은행 설립을 완료할 것으로 기대되고 있어 현지 원재료 조달 준비와 본격적인 중국시장 진출 가시권에 도달한 것으로 판단

과도한 주가 하락과 동사의 성장성에 주목

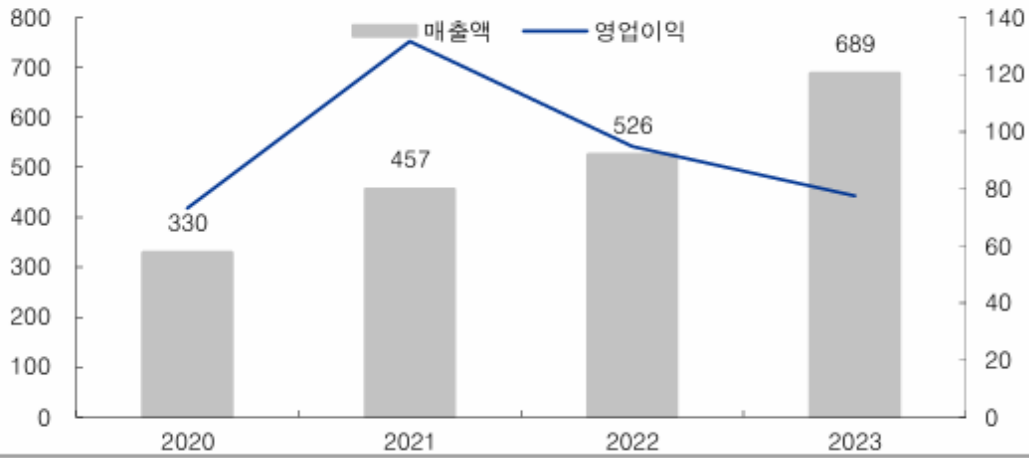
동사 주가는 지난해 41,700원을 최고가로 지속적인 하락세를 나타내고 있음. 주된 하락 원인은 신제품인 메가카티 출시 효과 소멸과 전공의 파업으로 인한 우려감 반영이었음. 최근엔 MSCI스몰캡 지수 편출로 수급적 불리함도 나타났지만 하반기에는 앞서 언급된 부정적 요인들에 대한 우려감 해소되며 투자자들의 관심도 높아질 것으로 예상됨

(단위:억원,배)	2019	2020	2021	2022	2023
매출액	252	279	362	417	561
영업이익	68	46	79	67	80
세전이익	77	62	78	41	631
당기순이익	63	56	80	41	489
EPS(원)	287	256	359	182	2,155
증가율(%)	1.6	-11.1	40.5	-49.2	1,081.9
영업이익률(%)	27.0	16.5	21.8	16.1	14.3
순이익률(%)	25.0	20.1	22.1	9.8	87.2
ROE(%)	11.3	9.7	11.9	5.0	43.8
PER	29.7	135.0	101.9	126.7	13.5
PBR	3.2	13.4	10.7	6.0	4.9
EV/EBITDA	23.6	133.0	84.5	61.6	54.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1, 실적 추이

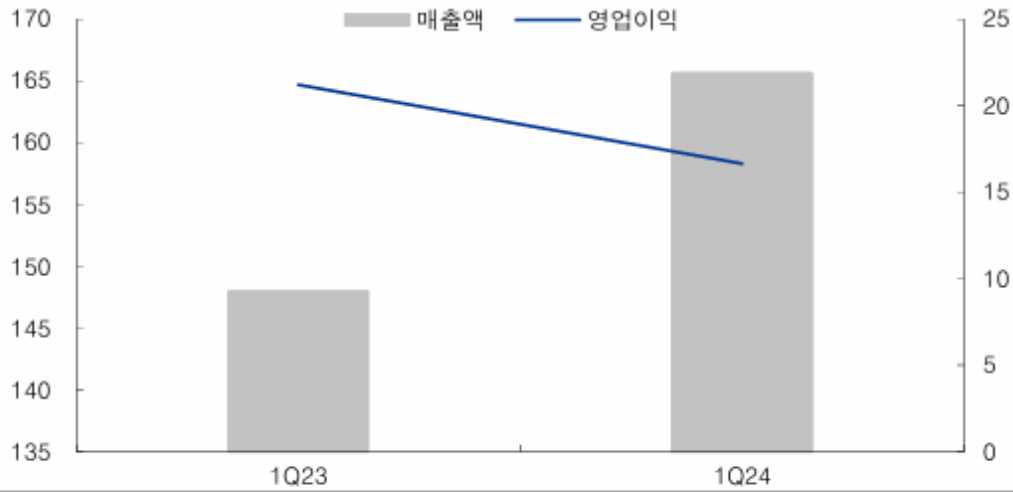
(단위: 억원)



자료: L&C바이오, IBK투자증권

그림 2, 1Q23 VS 1Q24 실적 비교

(단위: 억원)



자료: L&C바이오, IBK투자증권



삼보모터스

전기차 및 하이브리드 차용 부품을 대량 수주

[출처] [하나증권 송선재 애널리스트](#)

2024년 매출액/영업이익 5%/26% 증가할 전망

삼보모터스의 1분기 매출액/영업이익은 전년 동기대비 8%/50% 증가한 3,705억원/201억원(영업이익률 5.4%, +1.5%p (YoY))을 기록했다. 체코/멕시코 매출액이 감소했지만, 한국/중국의 성장으로 만회하면서 연결 매출액이 증가했다. 특히, 범퍼/스포일러 등 내외장재 부품을 생산하는 자회사들인 프라코와 나전이 각각 21%/11% (YoY) 성장하며 기여했다. 재료비가 상승하면서 본사 이익률이 3.2%p (YoY) 하락했지만, 외형 성장과 수익성 개선 활동에 힘입어 프라코/프라코체코/나전의 이익률은 3.4%p/4.2%p/3.3%p (YoY) 개선되면서 전체 영업이익률이 1.5%p (YoY) 상승했다. 2분기 이후로는 기저가 높아지면서 성장률은 다소 낮아지고, 한국/미국 내 신제품 라인 증설로 초기 비용들이 반영되면서 이익률도 1분기 대비 하락할 것이다. 하지만, 관련 투자들은 전기차 및 하이브리드용 부품군으로 확대되는 과정인 바 2025년 이후 외형 성장으로 만회될 것이다. 2024년 연간 매출액/영업이익/순이익은 5%/26%/27% 증가한 1.52조 원/651억원/377억원으로 추정한다.

전기차 및 하이브리드차 부품군에 대한 대량 수주를 확보

삼보모터스는 전기차 및 하이브리드차용 부품군 제품으로 확장 중이다. 배터리용 고전압 버스바는 배터리셀을 서로 연결해 충방전의 전기 통로 역할을 하는 부품인데, 삼보모터스가 기존 파이프 부품군의 벤딩/용접기술 노하우 및 원가 경쟁력을 활용해 현대모비스향으로 12월부터 공급할 예정이다(연간 350억원 규모. 기존 240억원에서 증가). 로터 어셈블리는 EV/HEV/FCEV 등에 모두 사용되는 구동 모터용 회전자인데, 현대차향으로 2026년부터 연간 640억원(vs. 기존 320억원 대비 +320억원 증가) 규모로 공급할 예정이다. 하이브리드차용으로는 하우징 블럭 어셈블리(연 150억원, 기존 대비 +20억원)와 커넥팅 플레이트(연 140억원, 기존 대비 +30억원)를 올해 12월말부터 현대차그룹향으로 생산을 시작한다. 이외에도 전기차용 모터 오일 쿨러(연 100억원)와 외장재 부품인 스포일러/가니쉬(연 1,100억원대) 등도 공급한다. 이에 더해 친환경차용 부품군에 대한 추가 수주 과정을 진행 중이다. 전기차 수요가 둔화됨에 따라 생산 시점이 2024년 5월에서 12월로 지연된 점은 아쉽지만, 관련 수주 총액은 증가했다는 점에서 2025년 이후 외형 성장에 기여할 것이다.

전환사채 감안 P/E 4배대. 주가는 친환경차 부품군의 성장을 반영하기 시작할 것

2024년 예상 실적과 현재 주가를 기준으로 P/E 3배대, P/B 0.3배대의 Valuation이지만, 전환사채의 희석(총 628만주, 현재 주식수 대비 27.4%, 전환가 5,117원~5,934원)을 감안하면 P/E 4배 초반, P/B 0.4배 중반이다. EV/HEV용 신제품을 위한 투자 소요로 차입금이 증가했고(현재 부채비율 217%), 생산 초기에는 비용 부담도 있겠지만, 관련 제품군의 매출 기여가 늘어남에 따라 주가는 외형 성장성 및 친환경차 부품군으로의 믹스 전환 등을 긍정적으로 반영하기 시작할 것으로 판단한다.

Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

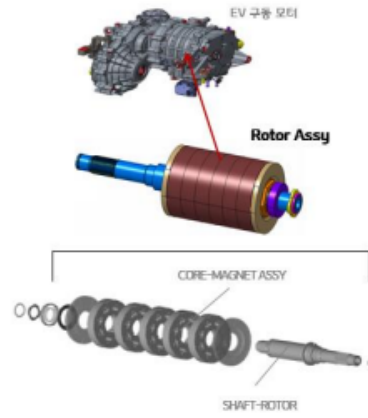
투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	942	1,030	1,200	1,441
영업이익	16	17	24	52
세전이익	(13)	18	25	36
순이익	(6)	13	21	30
EPS	(366)	702	1,129	1,392
증감율	적지	흑전	60.8	23.3
PER	(17.6)	8.2	4.4	4.3
PBR	0.5	0.5	0.4	0.4
EV/EBITDA	5.3	5.2	4.7	3.5
ROE	(3.1)	5.4	8.1	9.3
BPS	11,895	12,759	13,920	14,253
DPS	0	50	50	50

도표 2. 삼보모터스의 신제품 (1) 배터리용 버스바



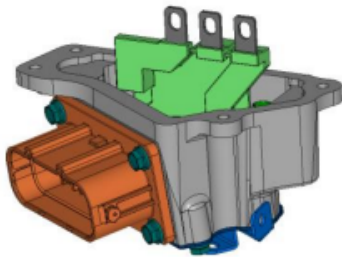
자료: 삼보모터스

도표 3. 삼보모터스의 신제품 (2) EV용 로터 어셈블리



자료: 삼보모터스

도표 4. 삼보모터스의 신제품 (3) HEV용 하우징 블럭



자료: 삼보모터스

도표 5. 삼보모터스의 신제품 (4) HEV용 커넥팅 플레이트



자료: 삼보모터스

도표 6. 삼보모터스의 제품 중 플레이트와 각종 파이프



자료: 삼보모터스

도표 7. 삼보모터스 연결 회사인 프라코의 내외장재 제품들



자료: 프라코



성일하이텍

분말 수급 이슈 지속, 하반기 개선 기대

[출처] IBK투자증권 이현욱 애널리스트

24년 1분기, 저조한 실적 지속

성일하이텍의 1Q24 매출액은 337억원(QoQ -22.1%), 영업이익 -135억원(QoQ 적자지속), OPM -40.0% (QoQ +7.5%p)로 매출액 기준 컨센서스(매출액 462억원, 영업이익 -152억원)를 하회했다. 실적 부진의 주요 요인은 헝가리 리사이클링 파크 가동 중단에 따른 BM, BP가 타이트한 상황으로 분말 수급 이슈가 지속되고 있다. 주요 메탈 중에서 리튬 부문 매출액이 45억원(YoY -75.5%, QOQ -11.8%)을 기록했다. 리튬 가격이 하락함에 따라 주요 고객사들의 리튬 구매가 지연된 것으로 추정되며, 인산리튬 판매 감소 및 탄산리튬 회수율이 저조한 영향이다.

24년 2분기, 바닥을 통과하는 분기

성일하이텍의 2Q24 매출액은 354억원(QoQ +5.2%), 영업이익 -126억원(QoQ 적자지속), OPM -35.7% (QoQ +4.3%p)로 예상된다. 메탈 가격 하락에 따른 스프레드 축소로 수익성이 악화되었으나 주요 메탈가 ASP 하락분 반영은 마무리 단계로 점진적인 수익성 개선이 기대된다. 동사의 분말(BM, BP) 수급의 약 30%를 담당하는 헝가리 리사이클링 파크 가동 중단 지속에 따른 하이드로 센터의 분말 수급 이슈로 2분기까지 실적은 저조할 것으로 전망한다. 본격적인 성장은 하이드로센터 3공장 Phase 1이 양산되는 2H24으로 기대한다.

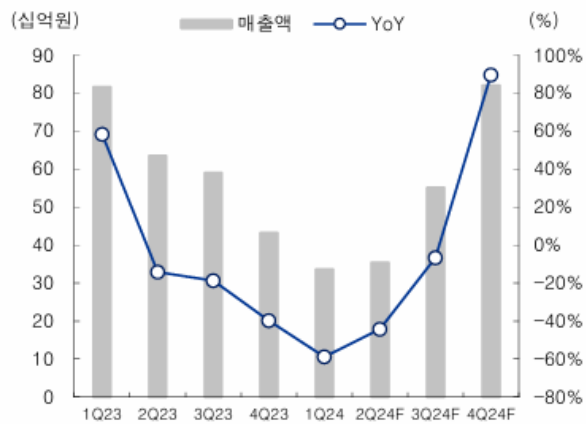
투자의견 매수 유지, 목표주가 100,000원 하향

성일하이텍에 대한 투자의견은 매수 유지, 이익 추정치 하향 조정으로 목표주가는 100,000원으로 하향한다. 주요 메탈가 하락에 따른 배터리 ASP 하락 지속으로 배터리, 양극재, 광물 등 2차전지 관련 수요가 지연되고 있다. 배터리 ASP 하락은 2Q24 내 마무리 될 것으로 추정되며 최종 고객사의 수요는 3Q24부터 개선될 것으로 기대된다. 미국의 IRA, 유럽의 CRMA로 인해 글로벌 역내 공급망 강화가 강조되고 있으며 동사는 글로벌(북미, 유럽) 전처리/후처리 공장을 확장할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	270	247	206	372	534
영업이익	48	-8	-34	31	61
세전이익	50	-12	-34	27	56
지배주주순이익	39	25	-29	22	45
EPS(원)	3,770	2,067	-2,400	1,825	3,671
증가율(%)	-435.9	-45.2	-216.1	-176.1	101.1
영업이익률(%)	17.8	-3.2	-16.5	8.3	11.4
순이익률(%)	14.4	10.1	-14.1	5.6	8.2
ROE(%)	19.6	8.3	-9.9	7.6	13.7
PER	27.0	52.8	-33.5	44.0	21.9
PBR	4.2	4.2	3.5	3.2	2.8
EV/EBITDA	20.3	271.9	-77.3	27.7	17.1

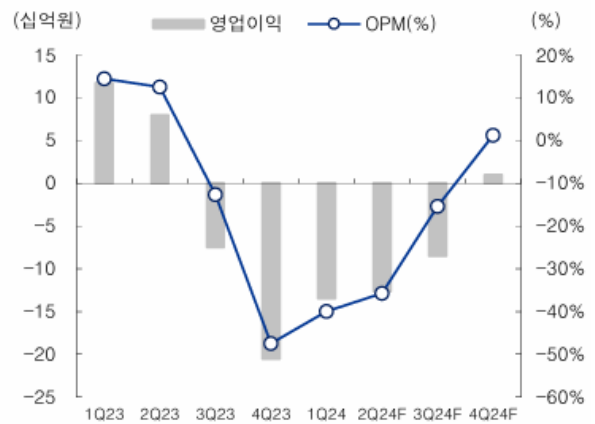
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 성일하이텍 매출액 및 YoY 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권

그림 2. 성일하이텍 영업이익 및 OPM 추이



자료: 성일하이텍, IBK투자증권



에이피알
홈 뷰티 디바이스, 대중화의 길
[출처] NH투자증권 정지윤 애널리스트

공급보다 수요가 큰 시장

통상 소비재의 밸류에이션 확장은 매출액 성장(신제품 출시 or 글로벌 진출)에서 비롯. 미국向 화장품에 이어, 가정용 미용기기 수출도 역대 최대치 기록하는 등 K-뷰티 인기 고공행진. 메디큐브 AGE-R은 구매도가 매력적인 홈 디바이스로 시장에 안착할 아이템 중 하나라고 판단, CAPA 확대 시 소비자 판매까지 연결고리 탄력적 구조를 형성할 것. 국내는 신제품 연내 4개 출시(5월 울트라 튼, 7~8월 HIFU, 그 외 2개 품목), 해외는 부스터 프로를 2분기부터 미국, 일본, 중국向 수출 본격 개시해, 향후 글로벌 홈 뷰티 디바이스 수요를 흡수해 나갈 전망

지금은 밸류에이션 확장 구간

투자의견 Buy 및 목표주가 45만원으로 커버리지 개시. 목표주가 산정은 12M Fwd 추정 지배순이익에 Target PER 26배를 부여. Target Multiple은 홈 뷰티 디바이스 품목과 화장품 사업 부문과의 시너지, 해외 진출 전략 관점에서 비즈니스 모델이 닮은 야만(6630.JP)의 국내외 매출 확장 시기 평균 밸류에이션 차용 2024E/2025F 연결기준 매출액 성장률(y-y) 각각 +47%, +18%, 특히, 디바이스 매출액 성장률(y-y) 각각 +99%, +25% 추정. 부스터 프로 생산성 기준 CAPA는 제1공장 100만개/연, 제2공장 240만개/연이며, 올해 ASP(평균판매단가) 25만원(+22% y-y)을 가정. 최근 화장품 및 미용기기 5개사 평균 12M Fwd PER 22.1배로 주가 상승 국면인 데다, 에이피알은 CAPA, R&D 내재화, 높은 마케팅 소구점과 외형 성장 감안, 상대적 관점에서 밸류에이션 매력도 유효

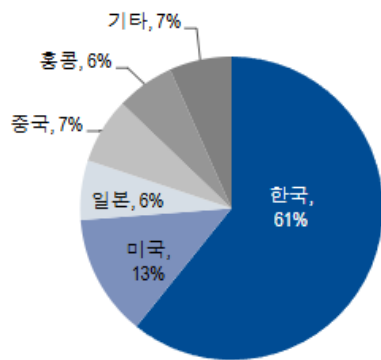
2024년은 성장의 원년

2024년 연결기준 매출액 7,700억원(+47% y-y), 영업이익 1,520억원(+46% y-y) 추정. 올해 신제품 출시와 지역 확장 모두 진행되는 원년. 2분기 현재 5월 출시한 울트라 튼은 1천대/일 생산 중이며, 홈쇼핑 등 판매 데이터를 살펴볼 때, 수요가 공급보다 큰 상황. 향후 수율 향상이 관건일 것. 동사 분기 매출은 연간 우상향 구조로 2분기 역시 외형 성장(+34% y-y, +15% q-q) 이어갈 전망

	2023	2024E	2025F	2026F
매출액	524	770	910	1,019
증감률	31.7	47.0	18.2	12.0
영업이익	104	152	189	221
증감률	165.6	45.9	24.2	16.9
영업이익률	19.9	19.7	20.7	21.7
(지배지분)순이익	82	119	147	172
EPS	11,244	15,678	19,289	22,517
증감률	166.3	39.4	23.0	16.7
PER	N/N	22.9	18.6	15.9
PBR	N/A	8.7	5.9	4.3
EV/EBITDA	-1.0	14.9	11.5	9.4
ROE	54.9	46.3	37.8	31.3
부채비율	45.9	43.6	34.1	27.4
순차입금	-123	-206	-350	-519

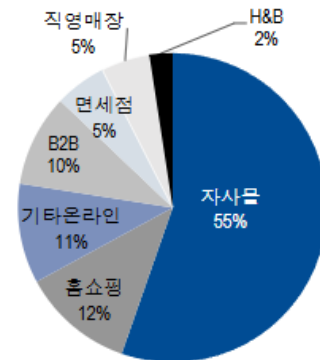
단위: 십억원, %, 원, 배

그림18. 에이피알 국가별 전체 매출 비중 - 한국 외 39%



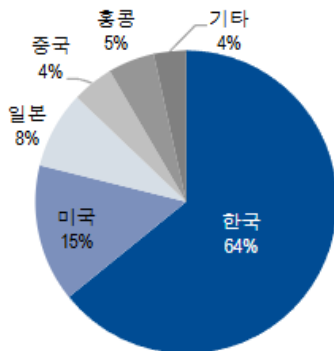
주: 2023년 기준
자료: 에이피알, NH투자증권 리서치본부

그림19. 에이피알 판매 채널별 매출 비중 - 높은 자사몰 비중



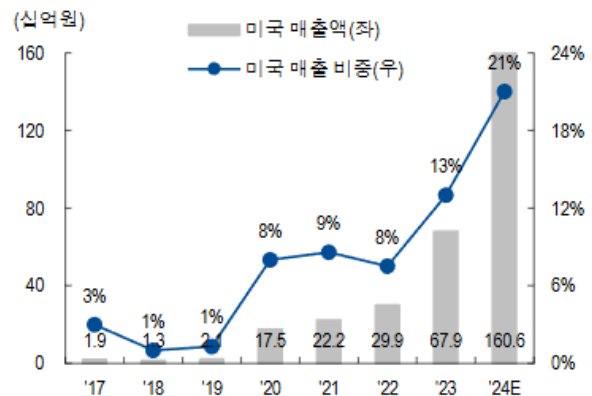
주: 2023년 기준
자료: 에이피알, NH투자증권 리서치본부

그림20. 에이피알 국가별 디바이스 매출 비중 - 한국 외 36%



주: 2023년 기준. 자료: 에이피알, NH투자증권 리서치본부

그림21. 미국 매출액 및 비중 추이 - 매 분기 레벨 업



자료: 에이피알, NH투자증권 리서치본부 추정

