

# 앱코 (129890)

스몰캡



안주원

02 3770 5587

joowon.ahn@yuantakorea.com

투자 의견	Not Rated (M)
목표주가	- (M)
현재주가 (5/17)	23,500원
상승여력	-

시가총액	2,227억원
총발행주식수	9,688,732주
60일 평균 거래대금	25억원
60일 평균 거래량	95,830주
52주 고	33,800원
52주 저	24,900원
외인지분율	5.47%
주요주주	오광근 외 8 인 54.19%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(2.1)	(10.4)	0.0
상대	2.7	(10.6)	0.0
절대(달러환산)	(3.2)	(12.1)	0.0

## 아쉬운 1분기, 2분기를 기대하며

### 1분기 저점으로 2분기부터 이익 반등할 것

앱코 2021년 1분기 실적은 매출액 426억원(+37.9%, YoY)과 영업이익 37억원(-20.6%, YoY)을 시현했다. 매출액은 게이밍기어와 뉴라이프 가전 판매량 상승에 힘입어 견조한 흐름을 나타냈으나 영업이익은 광고선전비가 29억원으로 전년동기대비 대폭 늘어나면서 감소했다. 광고선전비는 소형가전 브랜드인 '오엘라'와 '비토닉'에 집중된 것으로 보이며 게이밍기어 브랜드에도 일부 비용이 집행된 것으로 판단한다. 아쉬운 1분기 실적이지만 매출 성장률이 38%로 높게 유지된 점은 긍정적이다.

하지만 1분기를 저점으로 2분기부터 이익 개선이 이루어질 것으로 예상된다. 1) 2분기부터 광고선전비 통제에 의한 비용 부담이 낮아진다는 점 2) 게이밍기어와 소형가전 매출액 고성장을 유지 등 때문이다. 특히 소형가전은 현재 제품 라인업을 공격적으로 확장하면서 판매를 끌어올리고 있어 분기별로 갈수록 매출증대에 따른 이익 확대가 뚜렷하게 나타날 것으로 보인다. 또한 게이밍기어를 바탕으로 오피스용품도 출시해 판매가 점진적으로 이뤄지고 있는 점도 긍정적이다.

### 올해 예상실적 기준 여전히 밸류에이션 매력 존재

2021년 앱코 실적은 매출액 2,152억원(+40.5%, YoY)과 영업이익 329억원(+39.9%, YoY)으로 전망한다. 부진한 1분기 실적을 보여주었으나 주력 사업인 게이밍기어 판매가 여전히 잘 이루어지고 있으며 하반기에는 스마트스쿨 수주도 예상이 되는 등 기대할 수 있는 부분들이 상존하고 있다. 이에 2021년 게이밍기어 매출액(해외 포함)은 전년대비 32% 성장한 1,465억원으로 추정하며 소형가전은 전년대비 79% 성장한 615억원으로 예상한다. 소형가전은 현재 뚜렷하게 잘하고 있는 업체가 없는 가운데 앱코가 브랜드 노출도를 높이고 제품 라인업을 넓혀 나가면서 시장 점유율을 빠르게 끌어올리고 있다. 현재 주가는 올해 예상실적 기준 9배로 밸류에이션 매력도 여전히 존재하고 있으며 실적과 주가 모두 지금이 저점이라고 판단한다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

계산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F
매출액	843	1,532	2,152	2,779
영업이익	55	235	329	425
지배순이익	35	182	256	330
PER	-	12.3	8.7	6.7
PBR	-	3.6	2.3	1.8
EV/EBITDA	-	11.2	6.3	4.3
ROE	43.9	40.4	27.7	27.1

자료: 유안타증권

애플 (129890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액	843	1,532	2,152	2,779	3,597
매출원가	653	1,092	1,519	1,959	2,536
매출총이익	190	440	633	820	1,061
판매비	135	205	303	395	507
영업이익	55	235	329	425	554
EBITDA	69	248	342	439	570
영업외손익	-13	-10	-10	-11	-12
외환관련손익	-1	5	3	3	3
이자손익	-7	-13	-15	-16	-17
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	-1	2	2	2
법인세비용차감전순이익	42	226	319	414	542
법인세비용	7	44	62	83	109
계속사업순이익	35	182	257	331	433
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	35	182	257	331	433
지배지분순이익	35	182	256	330	432
포괄순이익	33	182	257	331	433
지배지분포괄이익	33	182	257	331	433

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
영업활동 현금흐름	-27	-155	244	286	315
당기순이익	35	182	257	331	433
감가상각비	13	11	12	13	14
외환손익	-1	-3	-3	-3	-3
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-84	-389	-20	-54	-129
기타현금흐름	11	44	-2	-1	-1
투자활동 현금흐름	-110	-15	-3	-3	-3
투자자산	0	0	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-112	-19	0	0	0
유형자산 감소	4	6	0	0	0
기타현금흐름	-2	-3	-3	-3	-3
재무활동 현금흐름	128	612	32	32	32
단기차입금	44	158	0	0	0
사채 및 장기차입금	94	-17	40	40	40
자본	0	479	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-10	-8	-8	-8	-8
연결범위변동 등 기타	0	-1	-8	-5	-16
현금의 증감	-9	442	265	309	328
기초 현금	76	67	509	773	1,082
기말 현금	67	509	773	1,082	1,411
NOPLAT	55	235	329	425	554
FCF	-139	-173	244	286	315

자료: 유안타증권

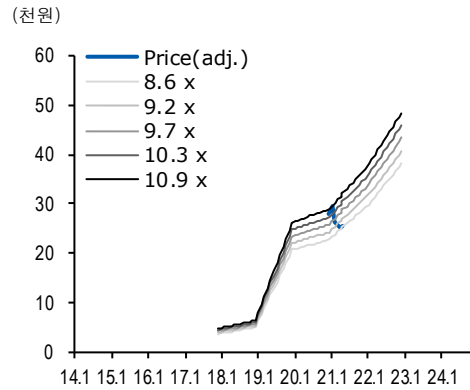
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
유동자산	367	1,256	1,578	1,976	2,499
현금및현금성자산	67	509	773	1,082	1,411
매출채권 및 기타채권	84	443	458	515	610
재고자산	196	271	312	343	444
비유동자산	205	221	230	238	255
유형자산	183	191	200	207	223
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	4	9	9	9	9
자산총계	572	1,477	1,808	2,214	2,753
유동부채	295	529	564	600	668
매입채무 및 기타채무	125	186	224	260	328
단기차입금	98	256	256	256	256
유동성장기부채	23	28	28	28	28
비유동부채	175	151	191	231	271
장기차입금	139	122	162	202	242
사채	18	14	14	14	14
부채총계	470	680	755	831	939
지배지분	102	797	1,053	1,383	1,814
자본금	32	48	48	48	48
자본잉여금	10	486	486	486	486
이익잉여금	80	261	517	847	1,279
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	797	1,053	1,383	1,814
순차입금	204	-93	-317	-586	-875
총차입금	279	421	461	501	541

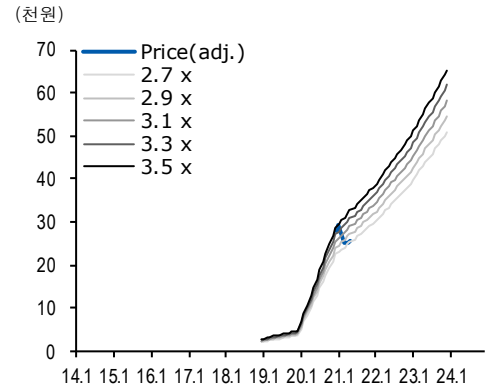
결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
EPS	575	2,411	2,645	3,405	4,455
BPS	1,337	8,225	10,869	14,274	18,727
EBITDAPS	907	3,157	3,529	4,531	5,881
SPS	11,144	19,532	22,211	28,683	37,126
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	12.3	8.7	6.7	5.2
PBR	-	3.6	2.3	1.8	1.4
EV/EBITDA	-	11.2	6.3	4.3	2.8
PSR	-	1.5	1.1	0.9	0.7

결산 (12월)	2019A	2020A	2021F	2022F	2023F
매출액 증가율 (%)	27.0	81.8	40.5	29.1	29.4
영업이익 증가율 (%)	46.5	329.0	39.9	29.1	30.3
지배순이익 증가율 (%)	36.0	423.1	41.0	28.7	30.8
매출총이익률 (%)	22.5	28.7	29.4	29.5	29.5
영업이익률 (%)	6.5	15.4	15.3	15.3	15.4
지배순이익률 (%)	4.1	11.9	11.9	11.9	12.0
EBITDA 마진 (%)	8.1	16.2	15.9	15.8	15.8
ROIC	18.3	36.5	37.1	44.6	51.3
ROA	7.0	17.7	15.6	16.4	17.4
ROE	43.9	40.4	27.7	27.1	27.0
부채비율 (%)	459.9	85.4	71.7	60.1	51.7
순차입금/자기자본 (%)	199.7	-11.6	-30.1	-42.4	-48.2
영업이익/금융비용 (배)	7.4	17.1	21.8	25.9	31.3

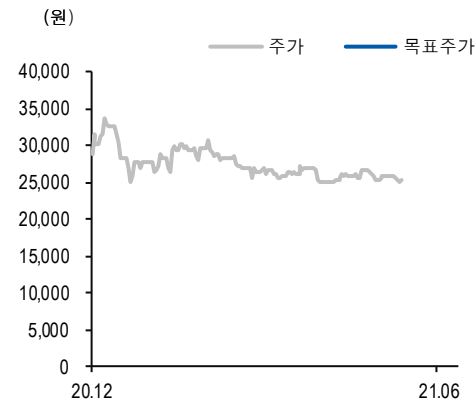
P/E band chart



P/B band chart



애플 (129890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-05-18	Not Rated	-	1년		
2021-04-28	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가\* - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-05-15

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 안주원)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.