

# 이번주 부록

SK증권 미래산업/미드스몰캡

나승두, 허선재, 박제민

2024년 1월 셋째 주

(2024. 01. 17)



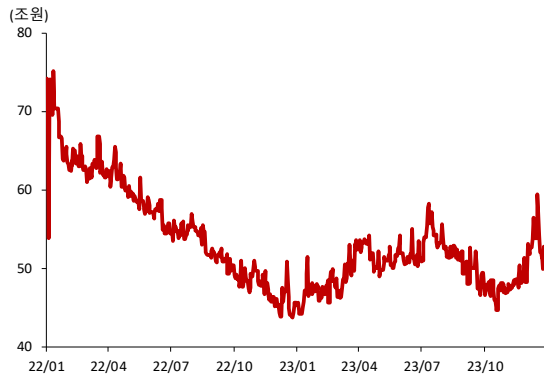
## 1월 미래산업/미드스몰캡 선별 종목 MP

### 1월 추천 종목 MP

담당자	종목코드	종목명	시장 구분	섹터	시가 총액 (억원)	주간수익률 1/9 ~ 1/16 (%)	YTD (%)
나승두	A336260	두산퓨얼셀	KS	전기제품	14,769	-2.0	-4.5
	A248070	솔루엠	KS	전자장비, 사무용전자제품	14,627	3.7	6.8
	A060280	큐렉소	KQ	기타유통	7,474	-1.1	-3.5
	A178320	서진시스템	KQ	통신장비	7,535	1.7	9.4
	A099320	세트렉아이	KQ	기타자본재	4,008	10.4	21.3
	A126340	비나텍	KQ	전기장비	2,675	-0.1	-0.3
	A288620	에스퓨얼셀	KQ	전기제품	1,170	-2.6	-1.5
	A066590	우수 AMS	KQ	자동차부품	1,082	3.4	13.9
허선재	A018290	브이티	KQ	화장품	5,570	-1.3	-3.8
	A080220	제주반도체	KQ	반도체	7,285	13.0	63.9
	A228760	지노믹트리	KQ	건강관리장비, 서비스	5,259	-22.9	2.9
	A190510	나무가	KQ	핸드셋	2,389	-0.7	4.9
	A114840	아이패밀리에스씨	KQ	화장품	2,516	10.7	13.7
	A226400	오스테오닉	KQ	건강관리장비, 서비스	1,081	-15.2	3.9
	A000520	삼일제약	KS	제약	1,185	-2.5	17.2
	A054040	한국컴퓨터	KQ	디스플레이장비	924	-5.4	9.8
	A094970	제이엠티	KQ	디스플레이장비	753	6.2	14.9

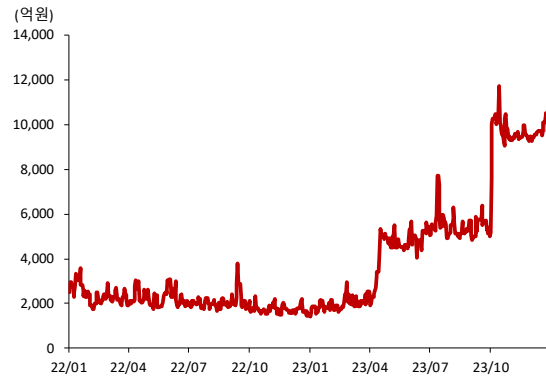
자료: Quantiwise, SK 증권

## 고객예탁금 추이



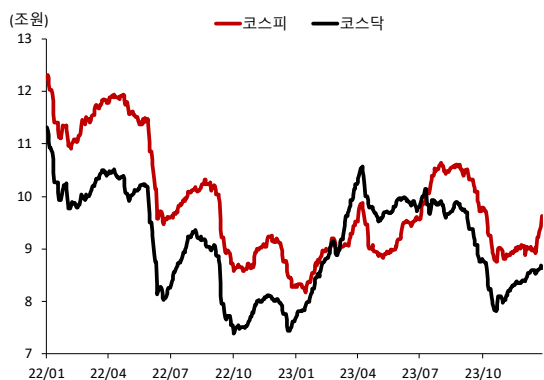
자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

## 미수금 잔고 추이



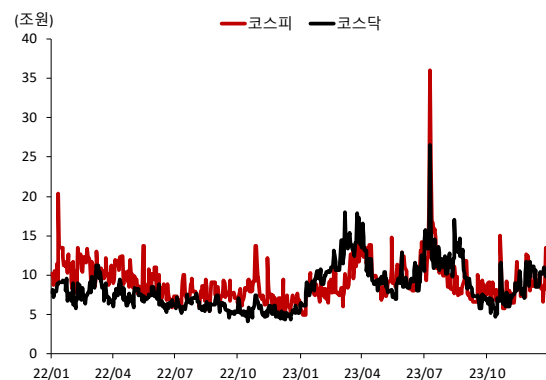
자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

## 신용융자잔고 추이



자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

## 증시 거래대금 추이



자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

## 투자자별 주간 누적 순매수

구분	외국인	기관	개인
1	삼성전자	에코프로머티	삼성전자
2	삼성에스디에스	카카오	삼성 SDI
3	KB 금융	한화에어로스페이스	LG 전자
4	삼성물산	카카오뱅크	셀트리온
5	삼성생명	포스코 DX	POSCO 홀딩스
6	NAVER	에코프로	LG 화학
7	카카오뱅크	카카오페이	SK 이노베이션
8	LG 에너지솔루션	HD 현대	SK 하이닉스
9	카카오	OCI 홀딩스	에코프로비엠
10	한진칼	알테오젠	LS 머트리얼즈

자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

## 투자자별 주간 누적 순매도

구분	외국인	기관	개인
1	지앤비에스 에코	NH 투자증권	BGF 리테일
2	에코앤드림	현대백화점	GS
3	광전자	제이오	크래프톤
4	카페 24	롯데에너지머티리얼즈	진시스템
5	프로이천	에코앤드림	코미코
6	이노시물레이션	종근당	뉴로메카
7	파라다이스	GS	케이씨텍
8	F&F	현대제철	솔브레인
9	GS 리테일	두산	티앤엘
10	BGF 리테일	롯데칠성	롯데웰푸드

자료: 한국거래소, Quantwise, SK 증권

증시 / 섹터별 수익률 추이

섹터 (%)	KOSPI						KOSDAQ					
	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD	1W	1M	3M	6M	1Y	YTD
에너지	-2.16	0.86	-2.03	-12.88	-14.24	-6.41	0.49	0.03	-12.62	-26.22	-9.20	-0.24
화학	-5.28	-6.08	-9.84	-22.23	-6.93	-8.50	-2.31	-2.55	-21.78	-27.20	171.52	-1.33
포장재, 종이와목재	1.14	-1.04	-30.70	-21.04	-20.37	-0.35	-0.22	-1.87	-0.71	-6.73	-26.90	-0.08
비철금속	-3.19	-3.14	-5.94	-6.52	-3.13	-4.10	2.02	6.38	0.66	-15.31	22.00	6.79
철강	-5.91	-4.33	-12.14	3.66	39.33	-9.82	-1.96	10.13	-1.74	-11.40	25.24	-1.53
건설, 건축제품, 건축자재	1.53	-2.74	-3.56	-9.20	-4.47	-4.20	-2.06	-6.13	-9.18	-19.14	-13.50	-2.19
가구	-2.61	-4.47	-9.26	-9.59	-25.91	-7.24	-6.16	-1.38	-4.00	-1.23	17.77	-4.40
기계	-1.79	-0.35	-0.42	-18.79	3.67	-6.30	2.30	4.42	0.66	-3.27	14.82	2.44
전기장비	-1.27	0.06	-1.14	-1.14	36.47	0.11	0.54	3.64	-4.77	-15.21	9.59	3.26
조선	-3.17	-6.49	-3.59	-19.59	26.79	-8.11	-3.61	-6.22	-2.98	-27.83	-12.88	-4.78
복합기업	-2.96	-6.43	3.13	6.82	-3.59	-7.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
상사	-5.10	-6.10	-15.89	3.64	73.45	-11.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
기타자본재	3.11	6.23	20.41	3.76	34.97	6.35	-0.22	3.97	-2.63	-4.62	-11.69	3.96
운송	-0.33	9.98	18.75	-1.44	0.83	1.17	5.87	5.21	8.58	-9.60	-34.32	6.24
자동차	-2.05	0.51	1.30	-4.90	21.37	-10.01	-1.39	0.87	0.87	0.87	0.87	-3.31
자동차부품	-1.71	-3.38	-2.82	-8.03	7.03	-6.53	-1.04	2.35	-2.54	-25.00	-4.20	-2.22
화장품	-1.98	0.12	-4.27	-3.57	-28.81	-8.80	2.25	-0.50	-7.16	2.80	-0.96	1.17
의류	-0.54	-2.89	-3.34	-10.46	-10.37	-3.58	-0.40	-2.29	-1.02	-7.10	-8.11	2.05
문구, 가정용품	2.97	-0.85	23.05	14.78	-0.08	-3.57	1.47	27.88	0.24	67.20	103.41	22.39
완구, 레저용품	-0.56	-5.00	-2.92	-11.62	-16.47	-2.29	0.60	4.74	8.49	-2.25	-7.54	0.14
호텔, 레저서비스	0.12	-0.72	12.69	4.25	-15.51	-1.36	0.43	-1.06	-8.00	-11.96	-17.42	-1.45
미디어	-2.91	-0.32	-2.65	-7.30	1.85	1.11	-1.92	0.76	-6.89	-18.87	-6.86	-1.34
교육	-3.35	-1.50	9.21	3.66	0.59	0.25	-1.80	-5.04	5.58	3.62	-20.15	0.70
백화점	-1.89	-4.16	-6.74	-12.02	-26.96	-4.50	-2.83	-0.48	-5.94	-9.25	-3.51	-1.44
기타유통	-1.65	-2.48	0.94	-9.24	-22.50	-1.06	3.20	4.33	8.54	-4.87	9.84	1.71
식품, 음료	-1.95	-2.16	0.19	3.35	-5.52	-3.30	-0.17	2.46	-0.38	-8.98	9.74	-0.87
담배	-1.58	-4.48	-0.34	6.59	-3.53	0.58	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
필수가정용품	1.17	5.70	12.68	-0.14	-1.98	7.21	-3.76	2.40	3.10	-3.43	15.36	-3.10
제약	-4.55	5.15	12.42	17.06	7.08	-3.35	-2.44	7.47	14.97	16.91	13.35	-2.78
생명과학	-1.34	-2.75	-16.82	-23.79	-62.23	-3.58	-1.36	8.39	9.32	16.67	9.32	-5.13
건강관리장비, 서비스	-1.49	2.55	16.82	-8.49	-28.24	1.56	-0.28	1.16	-4.68	-7.72	36.39	-1.02
은행	1.53	0.00	0.07	10.78	-4.71	-4.53	0.40	-3.70	-20.10	-12.81	-37.29	0.67
기타금융	1.02	-3.30	1.78	9.79	7.76	-0.74	4.84	14.32	24.35	20.92	7.17	6.93
증권	1.76	-2.97	3.92	13.01	12.10	-3.67	0.55	5.82	-0.77	-3.76	-55.78	-0.38
보험	0.03	-5.44	-7.49	1.10	9.35	-5.27	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00
소프트웨어	5.73	8.30	23.13	15.89	10.78	3.68	5.54	17.49	18.64	27.51	40.57	8.53
게임소프트웨어	0.01	-2.53	17.45	-2.69	-21.29	-0.98	2.14	-7.70	6.34	-9.38	-15.83	-2.26
통신장비	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	0.00	3.08	6.08	7.23	-5.93	-22.38	5.89
핸드셋	-3.70	-2.50	4.00	8.33	6.85	-3.70	-0.48	5.66	2.32	-4.16	4.12	0.24
컴퓨터	-1.15	-5.82	-9.44	-30.75	11.64	-1.15	-0.80	-0.13	-5.70	-11.64	-10.52	0.68
전자장비, 사무용전자제품	-1.57	-2.91	0.43	-9.64	1.59	-3.94	-3.39	1.80	-5.57	-16.57	6.18	-2.36
반도체	-4.12	-0.14	6.34	4.10	26.36	-6.59	-2.29	3.24	10.96	10.00	50.13	-0.48
전자제품	-2.41	-1.96	-10.38	-20.91	1.26	-6.85	2.19	2.72	-11.42	-7.43	2.23	3.97
전기제품	-4.08	-3.09	-14.51	-29.61	-22.20	-7.24	-4.78	-1.55	11.68	-6.75	57.22	0.82
디스플레이패널	-0.41	4.97	6.45	-10.15	2.79	3.97	-0.60	-0.14	-8.25	-22.82	-40.08	0.15
디스플레이장비	-0.93	-4.86	-6.64	-35.45	0.90	-6.21	-5.52	6.62	5.23	-3.53	18.81	0.24
통신서비스	0.00	-2.58	0.12	7.45	1.26	-1.92	24.68	33.81	27.11	21.75	18.27	24.97
유틸리티	-0.46	-3.11	3.55	-5.67	-17.95	-0.66	0.97	9.50	-8.79	6.76	-6.92	9.01

자료: Quantwise, SK 증권

# Company Analysis

# KIB 플러그에너지 (015590/KS)

본업의 탄탄한 성장, 신사업 매력 더해져

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 751 원

상승여력: -



Analyst  
나승두

nsdoo@sks.co.kr  
3773-8891

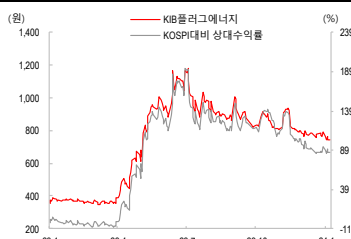
### Company Data

발행주식수	23,693 만주
시가총액	1,756 억원
주요주주	
케이아이비패밀리블라이트(외5)	23.26%
케이아이비큐로인수목적제2차	13.32%

### Stock Data

주가(24/01/16)	751 원
KOSPI	2,497.59 pt
52주 최고가	1,179 원
52주 최저가	344 원
60일 평균 거래대금	18 억원

### 주가 및 상대수익률



## 글로벌 열교환기 시장 경쟁 우위, 수주도 증가

KIB 플러그에너지는 2023년 코로나19 후유증을 벗어던지고 완전한 실적 성장세를 실현했을 것으로 추정된다. 기존 사업인 열교환기 부문에서 크게 두 가지 측면이 부각될 것으로 예상되는데, 첫째는 실적 성장이다. 글로벌 시장 내에서 노후화된 열교환기의 교체 수요가 발생하기 시작했는데, 현재 플랜트/엔지니어링 강국인 우리나라에서도 열교환기 사업을 핵심으로 영위하고 있는 기업은 소수에 불과하다. 특히 열교환기 사업에 대한 오랜 업력과 노하우를 보유한 KIB 플러그에너지가 상대적으로 경쟁 우위를 나타내면서 교체 수요를 충족시키는 중이며, 이는 이익률 개선으로 이어질 전망이다. 둘째는 수주의 증가다. 연간 신규 수주가 점진적으로 증가하면서 연간 실적 기초 체력이 개선되고 있다. 코로나 19 이후 줄곧 우상향하는 실적 추이를 보이는 가운데, 2024년도 수주 기반의 안정적인 실적 성장이 지속될 것으로 예상된다.

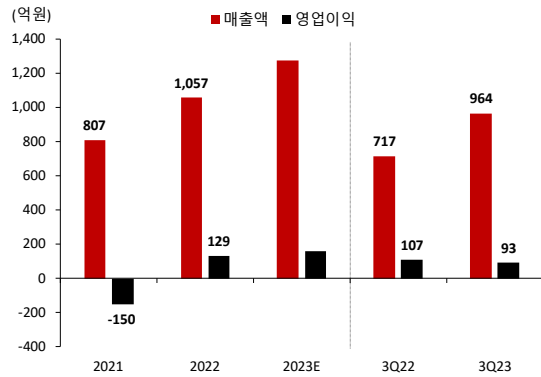
## 친환경 에너지 솔루션 업체로의 진화 시작

2024년은 친환경 에너지 솔루션 업체로의 본격적인 진화가 시작될 것으로 예상된다. 핵심은 '수소'다. **첫째, 폐플라스틱을 활용한 청정수소의 생산에 주목**해야 한다. 동사는 지난해 9월 한전기술을 비롯한 관계자들과 함께 폐플라스틱 열분해 기반 합성가스 생산 관련 MOU를 체결한 바 있다. 올해 경기도 화성 지역에 폐플라스틱 열분해를 통한 청정수소 생산 설비 구축을 마무리하고 2025년 본격적인 상업 운전을 시작한다는 계획을 갖고 있다. **둘째, 수소 연료전지 발전과 수소 모빌리티 시장 진출**이다. 울산수소 발전 출자를 통해 수소 연료전지 발전 시작에 직접 진출한다. 특히 지난해 수소발전 입찰시장이 열리면서 수소 연료전지 발전 시장 확대에 대한 기대감이 커지는 시점이다. 자체적인 청정수소 생산 사업과 연계된다면 청정수소발전 입찰시장 참여도 기대해볼 수 있다. 지분 50%를 인수한 범한자동차는 수소 상용 모빌리티 시장에 본격적으로 도전한다. 지자체 및 공공서 등을 중심으로 수소 상용차에 대한 수요는 지속될 것으로 예상되는 만큼 충분히 틈새시장 공략이 가능하다. **셋째, 그린 암모니아 시장으로의 영역 확대 기대**다. 수소의 장거리 운송은 암모니아 같은 화학적 합성물 상태로 진행될 가능성이 크다. 특히 그린 수소가 경제성을 갖기 시작한 해외 국가들을 중심으로 그린 암모니아 생산을 위한 암모니아 플랜트 수요 증가를 기대해볼 수 있다. 이 경우 열교환기가 다시금 그린에너지 플랜트 핵심 부품으로 부각될 가능성이 크다. 2024년 친환경 에너지 업체로의 진화에 주목하자.

### 영업실적 및 투자지표

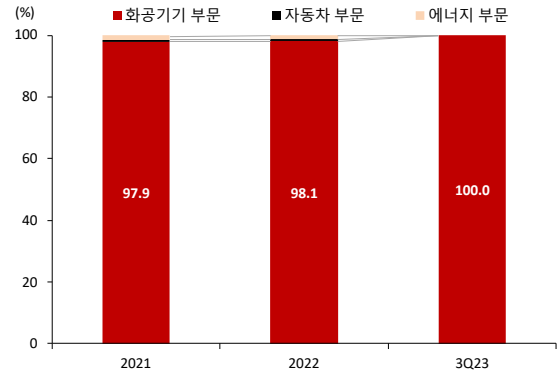
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	1,562	829	1,471	1,249	807	1,057
영업이익	억원	67	-97	198	96	-150	129
순이익(지배주주)	억원	-71	-163	32	13	-130	113
EPS(계속사업)	원	-57	-65	37	9	-61	45
PER	배	N/A	N/A	21.0	71.9	N/A	7.7
PBR	배	0.9	0.8	1.5	1.2	0.9	0.7
EV/EBITDA	배	7.0	N/A	1.5	2.2	N/A	-2.0
ROE	%	-10.7	-22.4	3.9	1.3	-12.7	10.9

### KIB 플러그에너지 실적 추이 및 전망



자료: KIB 플러그에너지, SK 증권 추정

### 주요 사업 부문별 매출 비중



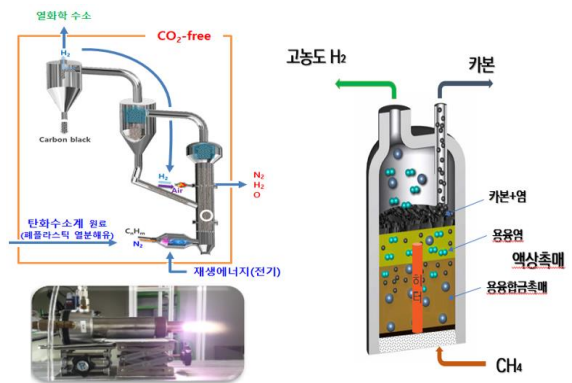
자료: KIB 플러그에너지, SK 증권

### 정부 수소발전 입찰물량 전망

구분(TWh)	2025	2026	2027	2028
일반수소	1.3	1.3	1.3	1.3
청정수소	-	-	3.5	6.0
합계	1.3	1.3	4.8	7.3

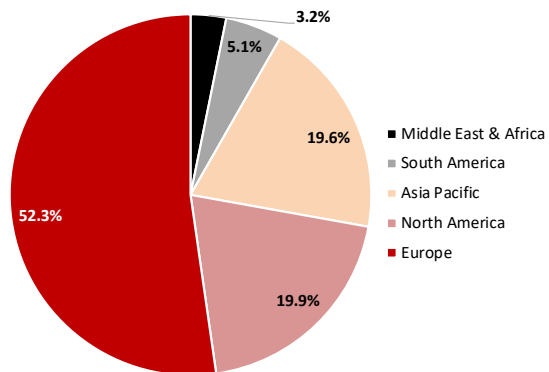
자료: 산업통상자원부, SK 증권

### 페플라스틱 열분해유 활용 청정수소 생산 기술



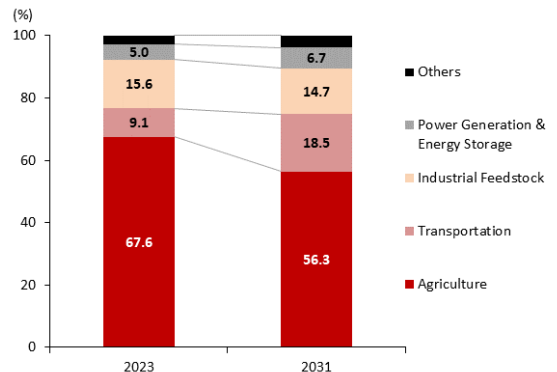
자료: 고등기술연구원, SK 증권

### 지역별 그린 암모니아 시장 비중 전망 - 2030년



자료: Brainy Insights, SK 증권

### 분야별 그린 암모니아 시장 비중 전망



자료: BIS Research, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	970	1,332	1,184	938	1,309
현금및현금성자산	1	5	189	221	124
매출채권 및 기타채권	816	930	744	508	542
재고자산	21	17	6	7	119
<b>비유동자산</b>	1,003	754	793	721	618
장기금융자산	250	128	59	79	87
유형자산	745	520	618	608	508
무형자산	2	1	45	29	1
<b>자산총계</b>	1,973	2,085	1,977	1,659	1,927
<b>유동부채</b>	1,221	1,052	839	625	800
단기금융부채	745	531	521	319	263
매입채무 및 기타채무	247	336	193	141	207
단기충당부채	105	52	49	38	63
<b>비유동부채</b>	56	99	64	54	29
장기금융부채	0	36	4	3	3
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	1,277	1,151	903	678	829
<b>지배주주지분</b>	838	1,063	1,189	1,220	1,218
자본금	624	740	1,136	1,156	1,156
자본잉여금	227	332	47	61	63
기타자본구성요소	-13	-9	8	9	7
자기주식	0	0	-0	-0	-12
이익잉여금	-142	-129	-116	-239	-120
비지배주주지분	0	0	0	0	0
<b>자본총계</b>	696	934	1,074	980	1,098
<b>부채와자본총계</b>	1,973	2,085	1,977	1,659	1,927

현금흐름표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	68	137	200	16	149
당기순이익(손실)	-163	32	13	-130	113
비현금성항목등	91	178	110	151	5
유형자산감가상각비	35	34	25	22	20
무형자산감각비	1	1	1	1	1
기타	56	143	85	128	-16
운전자본감소(증가)	140	-69	80	-5	38
매출채권및기타채권의감소(증가)	209	-123	272	36	21
재고자산의감소(증가)	8	9	11	-1	-113
매입채무및기타채무의증가(감소)	-1	63	-149	-9	165
기타	-77	-18	-53	-32	-36
법인세납부	-0	-3	-4	0	-7
<b>투자활동현금흐름</b>	-172	-33	11	216	-180
금융자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
유형자산의감소(증가)	-7	-9	-8	198	-22
무형자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
기타	-165	-24	19	18	-158
<b>재무활동현금흐름</b>	-10	-100	-28	-201	-65
단기금융부채의증가(감소)	-98	-69	-59	-187	-7
장기금융부채의증가(감소)	125	0	55	0	-48
자본의증가(감소)	51	117	396	20	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-89	-147	-419	-33	-10
<b>현금의 증가(감소)</b>	-15	4	182	32	-97
기초현금	15	1	7	189	221
기말현금	1	5	189	221	124
FCF	61	129	192	214	126

자료 : KIB플러그에너지, SK증권

포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	829	1,471	1,249	807	1,057
<b>매출원가</b>	851	1,187	1,063	731	892
<b>매출총이익</b>	-22	284	186	76	165
매출총이익률(%)	-2.7	19.3	14.9	9.5	15.6
<b>판매비와 관리비</b>	75	86	91	226	35
<b>영업이익</b>	-97	198	96	-150	129
영업이익률(%)	-11.8	13.4	7.7	-18.5	12.2
<b>비영업손익</b>	-14	-116	-74	7	-25
순금융손익	-45	-49	-25	-18	-8
외환관련손익	32	22	-61	63	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	-2
<b>세전계속사업이익</b>	-112	82	21	-142	104
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	0	15	1	-1	1
<b>계속사업이익</b>	-112	67	20	-141	103
<b>중단사업이익</b>	-51	-35	-7	11	10
<b>*법인세효과</b>	0	-10	-2	3	2
<b>당기순이익</b>	-163	32	13	-130	113
순이익률(%)	-19.6	2.2	1.1	-16.1	10.7
<b>지배주주</b>	-163	32	13	-130	113
지배주주귀속 순이익률(%)	-19.6	2.2	1.1	-16.1	10.7
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	-163	13	27	-128	118
<b>지배주주</b>	-163	13	27	-128	118
<b>비지배주주</b>	0	0	0	0	0
<b>EBITDA</b>	-62	233	121	-127	150

주요투자지표

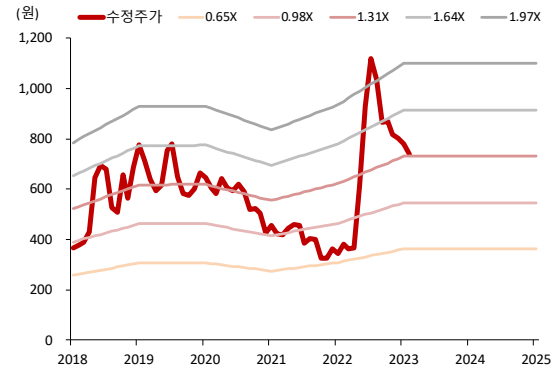
12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	-46.9	77.4	-15.1	-35.4	30.9
영업이익	적전	흑전	-51.6	적전	흑전
세전계속사업이익	흑전	2,516.8	적전	흑전	141.7
EBITDA	적전	흑전	-47.8	적전	흑전
EPS	적지	흑전	-75.7	적전	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-8.1	1.6	0.7	-7.2	6.3
ROE	-22.4	3.9	1.3	-12.7	10.9
EBITDA마진	-7.5	15.8	9.7	-15.7	14.2
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	79.4	126.6	141.1	150.2	163.7
부채비율	183.4	123.3	84.1	69.2	75.4
순차입금/자기자본	94.0	44.2	30.6	-5.4	-19.4
EBITDA/이자비용(배)	-1.3	4.2	4.1	-5.6	11.9
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-65	37	9	-61	45
BPS	487	517	520	524	524
CFPS	-74	37	17	-47	58
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	N/A	21.0	71.9	N/A	7.7
PBR	0.8	1.5	1.2	0.9	0.7
PCR	-4.9	21.2	36.9	-9.8	5.9
EV/EBITDA	N/A	1.5	2.2	N/A	-2.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

KIB 플러그에너지 PER 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

KIB 플러그에너지 PBR 밴드 차트



자료: Quantiwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저) 추가대비
2023.11.01	Not Rated				



## Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 17일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

# 폴라리스오피스 (041020/KQ)

## AI와 결합 시작, 외형도 커진다

## SK증권 리서치센터

### Not Rated

목표주가: -

현재주가: 6,440 원

상승여력: -



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

#### Company Data

발행주식수	4,973 만주
시가총액	3,252 억원
주요주주	
조성우(외7)	28.17%
자사주	0.08%

#### Stock Data

주가(24/01/16)	6,440 원
KOSDAQ	854.83 pt
52주 최고가	7,150 원
52주 최저가	1,360 원
60일 평균 거래대금	259 억원

#### 주가 및 상대수익률



### 글로벌 틈새시장, 가입자 수 1.27 억명은 강력한 힘

오피스 프로그램의 진화가 계속되고 있다. 과거 클라우드와의 결합이 새로운 수익구조를 만들어냈다면, AI와의 결합은 사업 영역의 다변화를 야기할 것으로 기대된다. 특히 생성형 AI가 등장하면서 업무 솔루션 프로그램과 결합된 AI를 활용하는 소비자들이 큰 폭으로 증가할 전망이다. 폴라리스오피스의 최대 경쟁력은 1.27억명에 달하는 글로벌 가입자 수다. 글로벌 오피스 시장을 Microsoft 365와 Google Workspace가 사실상 양분하는 상황에서 상대적으로 가벼운 구동엔진과 높은 호환성은 틈새시장의 강력한 경쟁력이다. 소비자들의 생성형 AI 사용 경험이 증가할수록 호환성과 편의성에 대한 수요도 증가할 것으로 예상되며, 이는 동사의 직접적인 수혜로 이어질 전망이다.

### AI 구독자 전환 점진적 증가, SDV 시장 진출 본격화

폴라리스오피스 AI는 Open AI의 ChatGPT, 네이버의 HyperCLOVA X, Stability AI의 Stable Diffusion 등 다양한 인공지능 기술을 활용할 수 있다는 장점이 있다. 다양한 인공지능을 경쟁사 대비 저렴한 구독료로 활용할 수 있다는 점이 부각되며 유료 구독자 전환도 점진적으로 증가하는 추세다. 지난해 12월에는 스마트카 소프트웨어 플랫폼 전문기업 오비고와 AI 기반 차량용 업무지원 서비스 협력 계획을 밝힌 바 있는데, 테슬라 차량과의 음성인식 기반 AI 웹오피스 연동을 시작으로 SDV(Software Defined Vehicle) 시장 진출도 활발해질 전망이다.

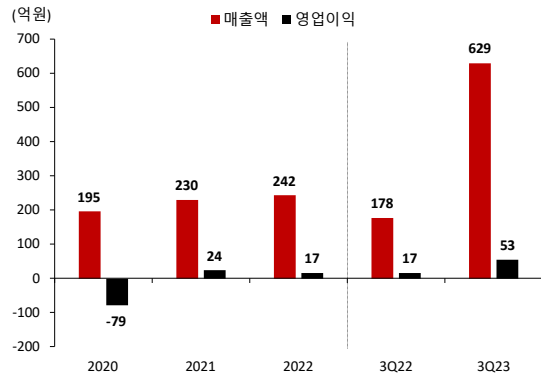
### 2024년 폭발적 외형 성장에 주목

지난해 6월, 계열사 폴라리스세원의 지분을 추가로 확보함에 따라 23년 3분기부터 연결 실적이 반영되기 시작했다. 국내외 주요 완성차 업체들의 2차 협력 업체이자 공조 부품을 주력으로 생산하는 폴라리스세원은 연간 약 1,600억 원 내외의 안정적 매출액을 기록할 것으로 예상되는 만큼 폴라리스오피스의 연결 기준 외형 성장에 큰 역할을 할 것으로 기대된다. 지난달 26일에는 계열사 폴라리스세원과 폴라리스우노가 코스닥 상장사인 리노스의 지분을 인수할 계획임을 공시했다. 연간 800억 원 이상의 매출을 기록 중인 리노스는 SI 등 IT 솔루션 사업을 중심으로 계열회사 파워보이스를 통해 음성인식 및 화자인식 소프트웨어 개발 사업을 영위 중이다. 폴라리스오피스와의 사업간 시너지를 비롯하여 재무 건전성 제고 등도 기대하기 충분하다. 2024년 폴라리스오피스 그룹의 행보에 주목해야 하는 또 다른 이유다.

#### 영업실적 및 투자지표

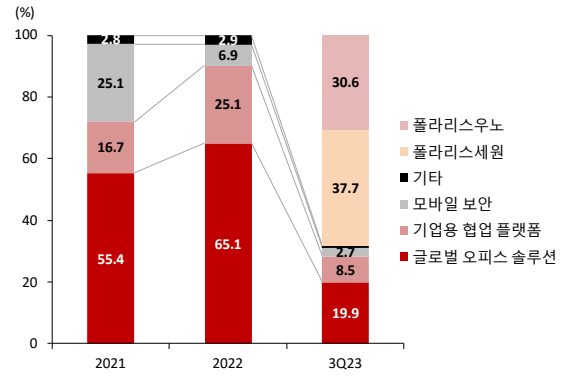
구분	단위	2017	2018	2019	2020	2021	2022
매출액	억원	152	225	210	195	230	242
영업이익	억원	-142	-5	-59	-79	24	17
순이익(지배주주)	억원	-146	-98	-68	-1	-2	131
EPS(계속사업)	원	-529	-276	-183	-3	-6	295
PER	배	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	4.4
PBR	배	0.5	1.1	1.4	1.7	2.0	1.0
EV/EBITDA	배	N/A	N/A	N/A	N/A	-4.3	-5.5
ROE	%	-41.8	-26.5	-21.0	-0.4	-0.6	25.0

### 폴라리스오피스 실적 추이



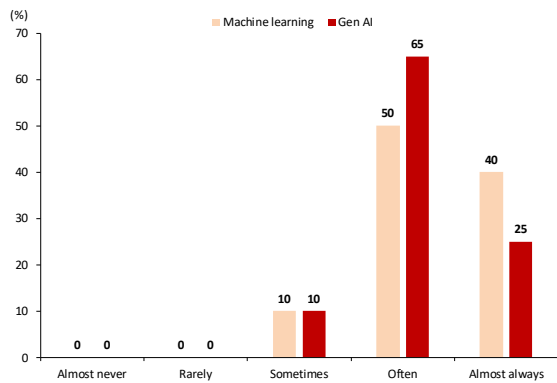
자료: 폴라리스오피스, SK 증권

### 주요 사업 부문별 매출 비중



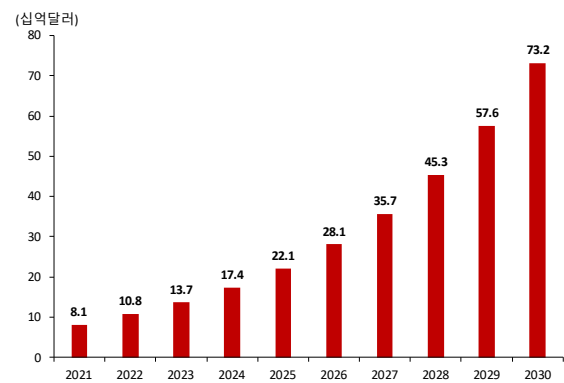
자료: 폴라리스오피스, SK 증권

### 인공지능 사용 계획에 대한 설문조사 결과



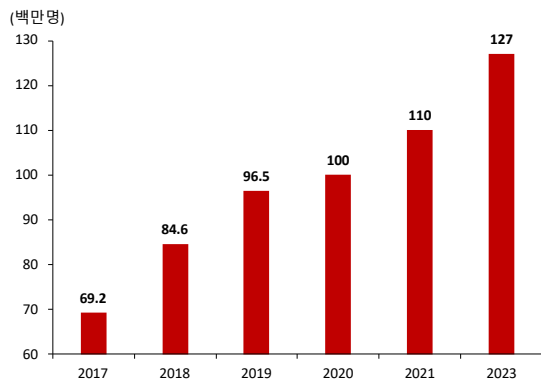
자료: McKinsey & Company, SK 증권

### 글로벌 생성형 인공지능 시장 규모 추이 및 전망



자료: Precedence Research, SK 증권

### 폴라리스오피스 누적 가입자 추이



자료: 폴라리스오피스, SK 증권

### GPTs에 등록된 폴라리스오피스 가이드 챗봇



자료: Open AI GPTs, SK 증권

재무상태표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	270	173	248	163	268
현금및현금성자산	120	48	147	89	106
매출채권 및 기타채권	102	91	55	62	34
재고자산	0	0	0	0	0
<b>비유동자산</b>	159	179	253	371	489
장기금융자산	96	57	111	98	136
유형자산	4	8	8	9	53
무형자산	4	29	32	30	30
<b>자산총계</b>	429	352	501	535	757
<b>유동부채</b>	37	62	175	130	80
단기금융부채	0	1	99	73	16
매입채무 및 기타채무	14	17	18	15	17
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	13	9	2	0	33
장기금융부채	0	1	0	0	32
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	1
<b>부채총계</b>	51	71	177	130	113
<b>지배주주지분</b>	457	423	468	525	629
자본금	187	187	187	203	237
자본잉여금	298	297	325	342	378
기타자본구성요소	-12	-3	-3	-3	-3
자기주식	-3	-3	-3	-3	67
이익잉여금	-79	-142	-144	-120	15
비지배주주지분	5	2	-7	-7	9
<b>자본총계</b>	379	281	324	405	644
<b>부채와자본총계</b>	429	352	501	535	757

현금흐름표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	-38	-48	-51	7	14
당기순이익(손실)	-101	-78	-10	-3	128
비현금성항목등	111	42	-49	38	-95
유형자산감가상각비	2	7	6	5	7
무형자산상각비	1	3	3	3	3
기타	107	33	-58	29	-105
운전자본감소(증가)	-44	-11	8	-27	-18
매출채권및기타채권의감소(증가)	-7	7	-1	-7	-1
재고자산의감소(증가)	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무의증가(감소)	0	0	0	0	0
기타	-36	-18	9	-20	-17
법인세납부	-3	-2	-0	-1	-0
<b>투자활동현금흐름</b>	87	-22	54	-65	-30
금융자산의감소(증가)	120	28	98	78	-158
유형자산의감소(증가)	-1	1	-3	-4	-12
무형자산의감소(증가)	2	-0	-1	-1	-3
기타	-34	-51	-40	-139	144
<b>재무활동현금흐름</b>	0	-16	97	-2	2
단기금융부채의증가(감소)	0	-14	0	3	-3
장기금융부채의증가(감소)	0	-2	98	-2	7
자본의증가(감소)	29	0	0	16	34
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-29	-0	-1	-19	-37
<b>현금의 증가(감소)</b>	77	-72	99	-58	17
기초현금	42	120	48	147	89
기말현금	120	48	147	89	106
FCF	-39	-47	-54	3	2

자료 : 폴라리스오피스, SK증권

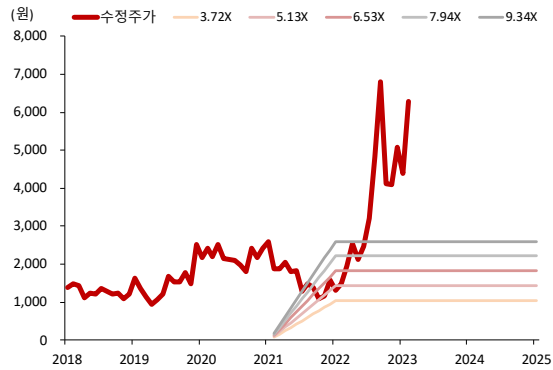
포괄손익계산서

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	225	210	195	230	242
<b>매출원가</b>	0	0	0	0	0
<b>매출총이익</b>	225	210	195	230	242
매출총이익률(%)	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
<b>판매비와 관리비</b>	231	270	274	206	225
<b>영업이익</b>	-5	-59	-79	24	17
영업이익률(%)	-2.3	-28.3	-40.5	10.2	6.9
<b>비영업손익</b>	-92	-19	60	-26	111
순금융손익	3	3	-2	-4	3
외환관련손익	1	1	-1	3	1
관계기업등 투자손익	-93	-11	-2	-2	131
<b>세전계속사업이익</b>	-98	-79	-19	-2	128
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	3	-1	-9	1	0
<b>계속사업이익</b>	-101	-78	-10	-3	128
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	-101	-78	-10	-3	128
순이익률(%)	-44.9	-36.8	-5.1	-1.2	52.7
<b>지배주주</b>	-98	-68	-1	-2	131
지배주주귀속 순이익률(%)	-43.6	-32.5	-0.6	-0.9	54.2
<b>비지배주주</b>	-3	-9	-9	-1	-3
<b>총포괄이익</b>	-111	-113	15	48	149
<b>지배주주</b>	-108	-104	24	49	152
<b>비지배주주</b>	-3	-9	-8	-1	-3
<b>EBITDA</b>	-2	-50	-70	32	26

주요투자지표

12월 결산(억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	48.1	-6.6	-7.4	17.9	5.2
영업이익	적지	적지	적지	흑전	-29.6
세전계속사업이익	14.0	적전	적지	흑전	-62.6
EBITDA	적지	적지	적지	흑전	-18.2
EPS	적지	적지	적지	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	-23.1	-19.8	-2.3	-0.6	19.8
ROE	-26.5	-21.0	-0.4	-0.6	25.0
EBITDA마진	-0.7	-23.7	-35.7	14.0	10.9
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	721.6	278.0	142.1	125.8	334.8
부채비율	13.4	25.4	54.7	32.1	17.5
순차입금/자기자본	-42.4	-22.2	-27.3	-4.7	-24.9
EBITDA/이자비용(배)	N/A	-42.3	-15.9	5.6	13.8
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	-276	-183	-3	-6	295
BPS	1,253	1,138	1,257	1,298	1,332
CFPS	-266	-157	22	17	317
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	N/A	N/A	N/A	N/A	4.4
PBR	1.1	1.4	1.7	2.0	1.0
PCR	-5.2	-10.4	98.3	153.6	4.1
EV/EBITDA	N/A	N/A	N/A	-4.3	-5.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

폴라리스오피스 PER 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

폴라리스오피스 PBR 밴드 차트



자료: Quantwise, SK 증권

일시	투자의견	목표주가	목표가격		과리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024.01.17	Not Rated					
2023.07.12	Not Rated					



## Compliance Notice

작성자(나승두)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

## SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 17일 기준)

매수	93.89%	중립	6.11%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

# 본스 (226340/KQ)

아메리칸 드림, 사상 최대 실적 기록 전망

SK증권 리서치센터

## Not Rated

목표주가: -

현재주가: 2,645 원

상승여력: -



Analyst  
허선재

sunjae.heo@sks.co.kr  
3773-8197

### Company Data

발행주식수	3,521 만주
시가총액	93 십억원
주요주주	
임성기(외3)	39.13%
강은실	5.79%

### Stock Data

주가(24/01/16)	2,645 원
KOSDAQ	854.83 pt
52주 최고가	2,835 원
52주 최저가	1,400 원
60일 평균 거래대금	2 십억원

### 주가 및 상대수익률



## 본격적인 주가 반등이 예상되는 국내 중 소형 화장품 ODM 업체

본스의 주가는 23년 11월 전고점 2,930원에서 AI/바이오 등 새로운 주도주로의 수급 쏠림 현상에 따라 24년 1월 2,155 원 저점까지 약 35% 하락한 후 현재 소폭 반등 중. 향후 본격적인 주가 상승 흐름이 나타날 것으로 기대되는데 그 이유는 작년부터 부각된 국내 화장품 시장의 패러다임 변화 (인디 브랜드 + 非중국 수출)에 따른 동사의 실적 성장이 올해부터 본격화될 것으로 전망되기 때문. 특히 최근 미국 시장 노출도가 큰 중 소형 화장품 업체들의 괄목할만한 주가 상승 흐름이 나타나는 상황에서 ①23년 미국 매출 비중 75% ②24년 예상 영업이익 성장률 94% (24F PER 9.6x) ③900억원대의 가벼운 시가총액 등의 특징을 보유한 본스에 주목할 필요가 충분하다는 판단.

## 인디 화장품 브랜드 시장 성장에 따른 직접적 수혜 나타날 것

최근 전세계적으로 ①고물가에 따른 가성비 화장품 수요 ↑ ②소비자들의 취향 다양화 ③셀럽/인플루언서 브랜드 확대 등에 따라 인디 화장품 브랜드 전성시대가 개막되었으며 이에 따른 동사의 구조적 실적 성장이 이뤄질 것으로 예상. 글로벌 최대 화장품 시장인 미국에서는 Fenty Skin (리한나), Rare Beauty (셀레나 고메즈), R.E.M Beauty (아리아나 그란데) 등 강력한 팬덤을 확보한 인디 브랜드들이 대량 출시되고 있으며 이에 동사의 인디 브랜드 고객사 수와 고객사당 매출액 모두 큰 폭으로 증가할 것으로 전망. ▶**고객사 수:** 24년 신규 확보 고객사 수는 Acquire Beauty, Chantecaille 등을 포함한 50개로 전년대비 44개 증가했으며 연말까지 총 70개까지 증가할 것으로 기대. ▶**고객사당 매출액:** 주력 고객사인 PIXI 는 올해 신규 출점 매장 수를 1,500개까지 늘릴 계획이며 동사가 생산하는 On The Glow 제품이 주력으로 유통될 전망. Fenty Skin 은 올해 립/오일 제품 위주로 제품 라인업을 대폭 확대할 계획. 24년 ODM 예상 매출액은 전년대비 70% 증가한 560억원으로 추정.

## 24년 영업이익 YoY 90% 성장하며 사상 최대 실적 기록 전망

본스 24년 연결 실적은 매출액 1,105억원(+46.6% YoY)과 영업이익 125억원(+93.5% YoY)으로 전망. 주요 실적 성장요인은 ①미국/유럽 중심의 ODM 매출 성장 ②터치인술 및 아토세이프 등 자체 브랜드 판매 증가 등에 기인. 올해 ODM 부문에서 예상되는 총 수주금액은 500억원을 상회할 것으로 전망되며 리드타임 3개월 감안 시 분기별로 고른 실적 흐름이 나타날 것으로 예상. 올해 예상 실적에 화장품 업종 평균 PER 15배 적용 시 기대해볼 수 있는 시가총액은 약 1,400억원 수준으로 충분한 주가 업사이드까지 확보했다는 판단.

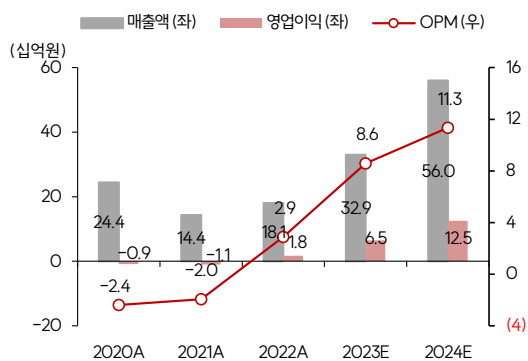
본스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	1Q24E	2Q24E	3Q24E	4Q24E	2021A	2022A	2023E	2024E
연결 매출액	24.3	26.9	30.3	29.1	53.8	60.7	75.4	110.5
화장품 ODM	12.9	13.9	15.2	14.0	14.4	18.1	32.9	56.0
화장품 자체브랜드	1.9	2.7	3.4	4.2	7.7	5.8	5.9	12.1
아토펜이프	8.9	9.7	11.2	10.3	30.1	34.1	34.9	40.1
기타	0.5	0.6	0.6	0.6	1.7	2.8	1.6	2.3
연결 영업이익	2.5	3.3	3.6	3.1	-1.1	1.8	6.5	12.5
화장품 ODM	2.2	2.5	2.7	2.2	1.3	3.2	6.4	9.6
화장품 자체브랜드	-0.1	0.1	0.1	0.3	-1.5	-1.9	-1.5	0.4
아토펜이프	0.6	0.9	1.0	0.8	1.9	2.0	2.6	3.2
기타	0.1	0.1	0.1	0.1	-1.8	-0.9	-0.2	0.3
연결조정	-0.2	-0.2	-0.2	-0.2	-1.0	-0.7	-0.9	-0.9
지배주주 순이익	2.0	2.4	2.8	2.4	-4.0	2.0	5.4	9.6

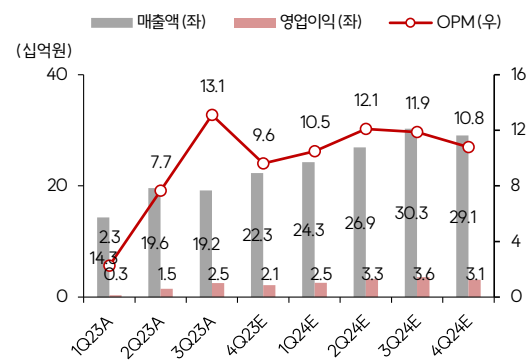
자료: 본스, SK 증권

본스 연간 실적 추이 및 전망



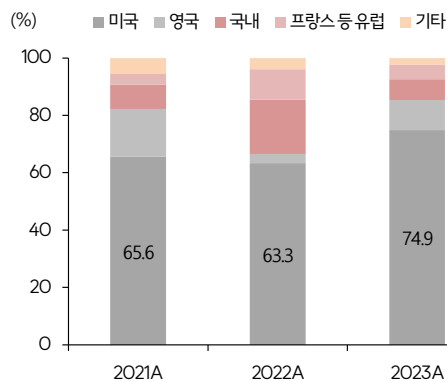
자료: 본스, SK 증권

본스 분기별 실적 추이 및 전망



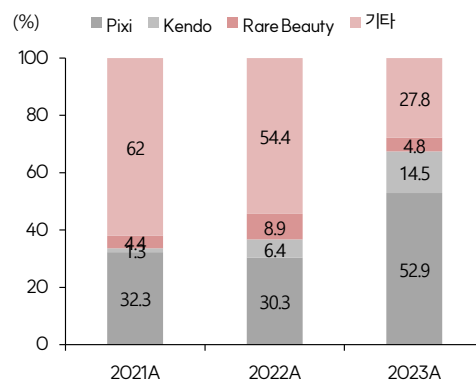
자료: 본스, SK 증권

본스 지역별 매출 비중 추이



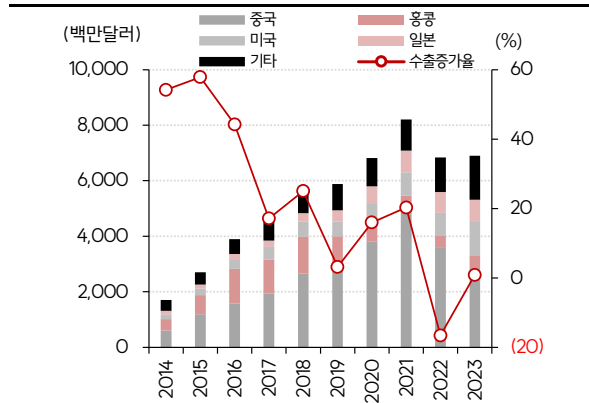
자료: 본스, SK 증권

본스 고객사별 매출 비중 추이



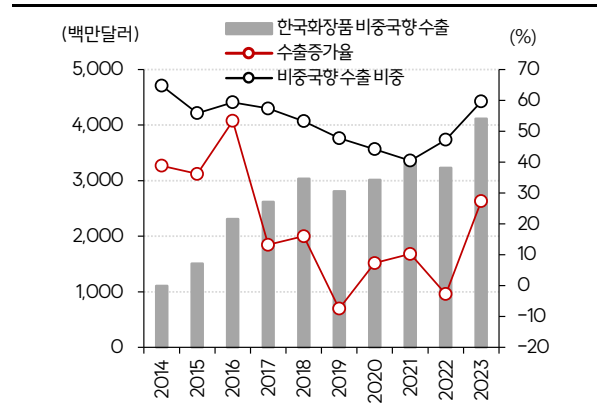
자료: 본스, SK 증권

국내 화장품 수출액 추이



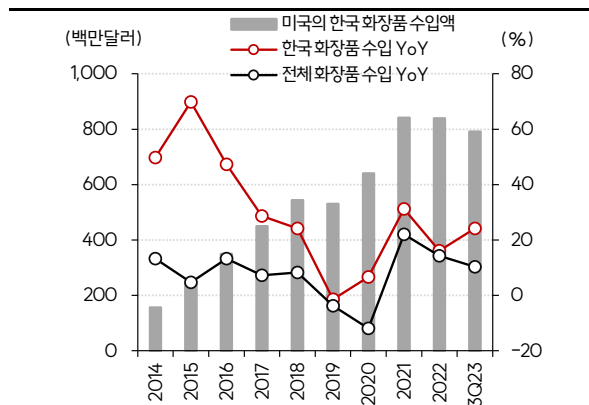
자료: 본느, SK 증권

국내 화장품 비중국향 수출액 추이



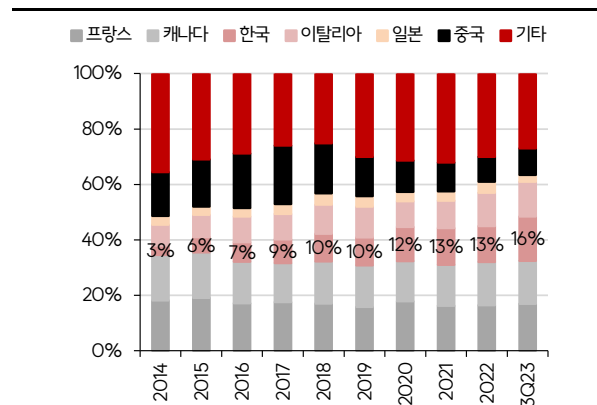
자료: 본느, SK 증권

미국 내 한국 화장품 수입액 추이



자료: 본느, SK 증권

미국 화장품 수입액 국가별 비중 추이



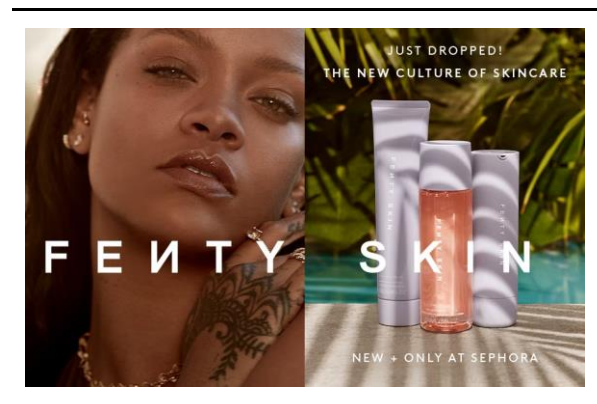
자료: 본느, SK 증권

본느 주요 고객사 (PIXI)



자료: 본느, SK 증권

본느 주요 고객사 (Fenty Skin)



자료: 본느, SK 증권

## 재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>	25	29	41	25	27
현금및현금성자산	0	4	26	10	5
매출채권 및 기타채권	11	9	6	5	10
재고자산	6	4	3	2	4
<b>비유동자산</b>	10	13	13	59	57
장기금융자산	1	1	4	4	4
유형자산	7	7	7	9	9
무형자산	1	1	0	28	26
<b>자산총계</b>	34	41	54	84	85
<b>유동부채</b>	9	6	21	36	36
단기금융부채	3	1	16	29	29
매입채무 및 기타채무	5	4	3	5	5
단기충당부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	0	1	1	21	18
장기금융부채	0	0	0	18	18
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
<b>부채총계</b>	10	7	22	56	54
<b>지배주주지분</b>	19	23	23	23	24
자본금	3	3	3	3	3
자본잉여금	17	21	21	16	17
기타자본구성요소	-1	-1	-1	-1	-1
자기주식	-0	-0	-0	-0	-2
이익잉여금	6	11	9	4	7
비지배주주지분	0	-0	-0	5	5
<b>자본총계</b>	25	34	32	27	31
<b>부채와자본총계</b>	34	41	54	84	85

## 현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>	-6	10	3	2	-3
당기순이익(손실)	0	5	-2	-4	1
비현금성항목등	4	2	3	7	3
유형자산감가상각비	0	0	0	1	0
무형자산상각비	0	0	0	1	1
기타	4	2	3	5	2
운전자본감소(증가)	-9	4	3	1	-7
매출채권및기타채권의감소(증가)	-8	3	4	4	-6
재고자산의감소(증가)	-4	3	1	1	-1
매입채무및기타채무의증가(감소)	3	-2	-1	-3	2
기타	-0	0	-1	-2	-2
법인세납부	-1	-1	-1	-2	-1
<b>투자활동현금흐름</b>	-0	-5	2	-8	-1
금융자산의감소(증가)	6	-5	4	-1	-1
유형자산의감소(증가)	-7	-0	-0	-16	-0
무형자산의감소(증가)	-0	-0	-0	-1	-0
기타	1	0	-1	9	1
<b>재무활동현금흐름</b>	2	1	19	17	-3
단기금융부채의증가(감소)	0	0	4	-5	3
장기금융부채의증가(감소)	3	1	15	22	-5
자본의증가(감소)	1	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	-1	0	-0	-0	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>	-5	4	22	-16	-5
기초현금	5	0	4	26	10
기말현금	0	4	26	10	5
FCF	-13	10	2	-14	-3

자료 : 본드, SK증권 추정

## 포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>	29	47	36	54	61
<b>매출원가</b>	17	29	22	30	33
<b>매출총이익</b>	12	18	14	23	28
매출총이익률(%)	41.4	38.4	40.1	43.4	46.4
<b>판매비와 관리비</b>	9	12	15	24	26
<b>영업이익</b>	3	6	-1	-1	2
영업이익률(%)	11.7	11.9	-2.4	-1.9	2.9
<b>비영업손익</b>	-3	1	1	-3	-2
순금융손익	-0	0	-1	-2	-3
외환관련손익	0	1	-1	1	0
관계기업등 투자손익	-0	0	-0	-0	-0
<b>세전계속사업이익</b>	1	6	-0	-4	0
세전계속사업이익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>	0	1	2	0	-1
<b>계속사업이익</b>	0	5	-2	-4	1
<b>중단사업이익</b>	0	0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	0	5	-2	-4	1
순이익률(%)	1.1	10.7	-6.6	-7.4	1.7
<b>지배주주</b>	0	5	-2	-4	2
지배주주귀속 순이익률(%)	1.1	10.7	-5.3	-7.4	3.3
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	0	-1
<b>총포괄이익</b>	0	5	-2	-4	1
<b>지배주주</b>	0	5	-2	-4	2
<b>비지배주주</b>	0	0	-0	0	-1
<b>EBITDA</b>	4	6	-0	0	3

## 주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액	23.7	60.9	-23.3	49.3	12.9
영업이익	-15.9	62.6	적전	적지	흑전
세전계속사업이익	-45.1	289.4	77.5	-82.2	적전
EBITDA	-13.3	64.9	적전	흑전	589.6
EPS	-89.9	1,455.7	적전	적지	흑전
<b>수익성 (%)</b>					
ROA	1.3	13.4	-5.0	-5.7	1.3
ROE	1.8	17.1	-5.8	-14.5	8.3
EBITDA마진	12.5	12.8	-1.3	0.9	5.4
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율	268.1	469.9	192.9	69.4	76.8
부채비율	38.4	21.0	69.9	208.3	176.0
순차입금/자기자본	-15.1	-41.4	-47.1	113.2	110.6
EBITDA/이자비용(배)	20.6	80.6	-0.5	0.2	1.1
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)	11	168	-63	-130	65
BPS	670	774	767	771	810
CFPS	18	182	-50	-80	114
주당 현금배당금	0	0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER	186.1	22.7	N/A	N/A	25.5
PBR	3.0	4.9	3.1	2.9	2.0
PCR	112.1	21.0	-47.2	-27.8	14.5
EV/EBITDA	0.8	-0.4	N/A	76.3	12.5
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

일시	투자의견	목표주가	목표가격	괴리율	
			대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
2024.01.17	Not Rated				



Compliance Notice

작성자(허선재)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 01월 17일 기준)

매수	95.35%	중립	4.65%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------

# 에이피알 (352090/KQ/KS)

피부 미인, 이제는 집에서

SK증권 리서치센터

## 신규상장 예정

목표주가: -  
현재주가: -  
상승여력: -

## 기업개요

뷰티 디바이스와 화장품을 주력으로 생산, 판매하는 기업이다. 병원 시술과 화장품으로 양분돼있는 피부 미용 시장을 집에서 사용할 수 있는 뷰티 디바이스로 침투 중이다. 확실한 수요, 브랜드와 자사몰 운영 경험이 키운 마케팅 능력을 기반으로 빠르게 디바이스 매출이 증가했다. 2023 년 상반기 기준 국내 시장 점유율 32%로 1 위 사업자이다. 향후 공모자금을 기반으로 생산시설과 R&D 투자를 진행할 계획이다.

## 관전 포인트

### 1. 해외 매출 확장

K-Beauty 의 시대다. 국내 1 위 지위를 토대로 해외 확장을 준비 중이다. 이미 해외 시장 매출액 수준이 높다. 3Q23 누적 37%의 매출이 해외에서 발생했다. 미국 27%, 중국 20%, 일본 18% 순이다. 가장 큰 판매 채널인 자사몰 내 해외 회원 수가 가파르게 증가하여 현재 비중이 35% 수준이다. 2023 년 Amazon US 내 'Medicube' 검색량이 하반기 들어 상반기 대비 3 배 이상 증가했다. 일본은 오프라인 매장을 위주로, 중국은 왕흥을 위주로 해외 전략 사업을 펼치는 중이다. 향후 프랑스, 베트남 등의 국가에 직접 진출할 계획을 가지고 있다.

### 2. 뷰티 디바이스 자체 생산 능력 확대

2024 년 상반기 뷰티 디바이스 생산 라인을 증설할 계획이다. 2023 년 70 만대였던 Capa 가 2025 년 800 만대까지 증가한다. 향후 기능 개선을 위해서는 부품 자체 생산이 필수적이라는 판단이다. 기존 1 세대 제품 대비 성능이 개선된 '부스터샷' 제품도 전량 자체 생산 중이다. 생산과 R&D 밸류체인을 내제화하면서 산업 내 포지션이 더 공고해질 것으로 보인다. 뷰티 디바이스를 생산 중인 화장품, IT 기기, 의료기기 경쟁사 대비 기술, 마케팅 측면에서 우위를 가져갈 수 있다. 나아가 아직 뷰티 디바이스로 공략이 어려운 여드름 치료와 같은 특수 분야로 확장도 기대 가능하다.



Analyst  
박제민

nsdoo@sk.com  
3773-8891



Analyst  
나승두

nsdoo@sk.com  
3773-8891

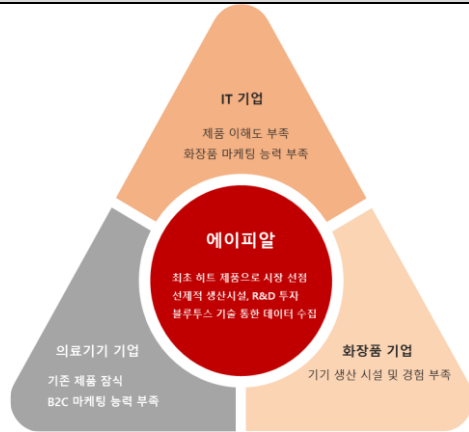
## 공모개요

액면가	500 원
희망 공모가	147,000 ~ 200,000원
확정 공모가	- 원
공모금액	557 ~ 758 억원
시가총액	11,148 ~ 15,168 억원
수요예측일	2024.01.22. ~ 01.26.
공모청약일	2024.02.01. ~ 02.02.
상장(예정)일	2024.02. 예정

## 공모 포인트

공모 시가총액 밴드가 1.1 조~1.5 조원 이다. 2023 년 예상 매출액은 5,500 억원 수준이다. 높은 성장성과 산업 개화 초기 단계임에도 15% 이상의 준수한 수익성을 고려할 때 상단 이상의 공모가가 전망된다. 대어와 성장주에 특히 강했던 최근 신규 상장 분위기에 장외 거래가는 2.5 조원을 상회 중이다. 다만, 공모 주식 수가 상장 주식 수의 4%로 적다는 점과 1, 2 개월 유통 물량 출회가 각각 상장 주식 수의 10% 이상으로 높은 수준이라는 점은 유의해야할 지점이다.

## 에이피알 포지셔닝



자료: SK 증권

## 에이피알 주요 디바이스 제품



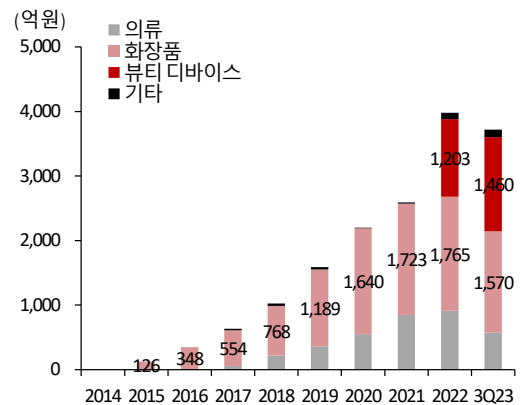
자료: 에이피알, SK 증권

## 에이피알 연혁

2014.10	회사 설립
2014.10	에이프릴스킨(화장품브랜드) 런칭
2016.07	메디큐브(더마코스메틱브랜드) 런칭
2017.04	널디(스트리트패션브랜드) 런칭
2017.07	상호변경(주식회사 에이피알)
2021.03	메디큐브 에이지알 '더마 EMS 샷' 출시
2022.03	메디큐브 에이지알 'ATS 에어샷' 출시 메디큐브 에이지알 '유세라 딥샷' 출시
2022.04	에이지알 뷰티 디바이스 누적 판매 10만 대 돌파
2023.05	에이지알 뷰티 디바이스 누적 판매 100만 대 돌파

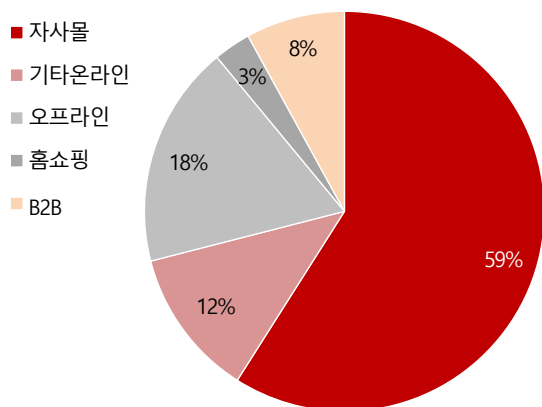
자료: 에이피알, SK 증권

## 제품별 매출 추이



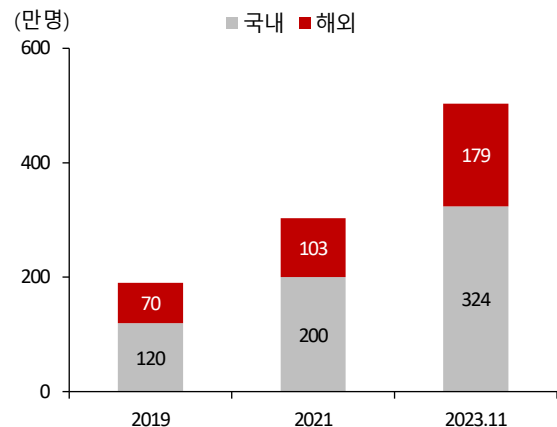
자료: 에이피알, SK 증권

## 판매 채널별 비중



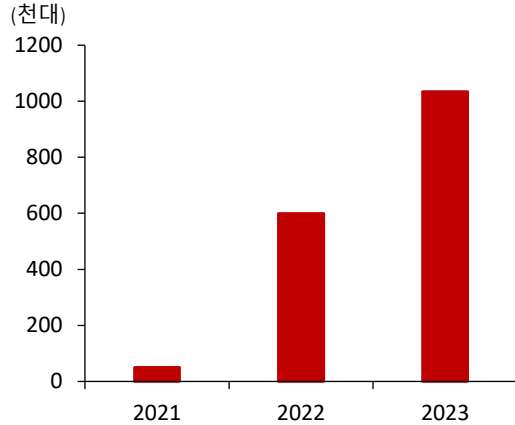
자료: 에이피알, SK 증권

## 자사몰 회원 수 추이



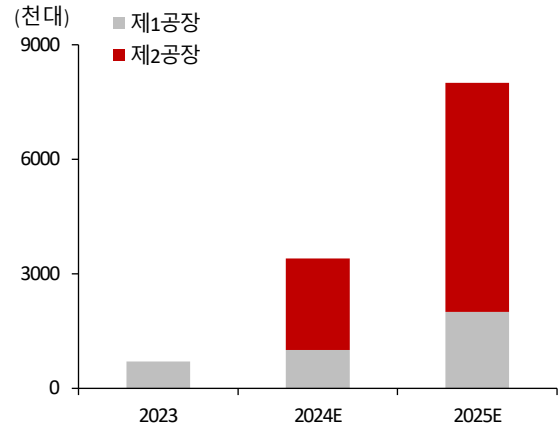
자료: 에이피알, SK 증권

### 뷰티 디바이스 판매량



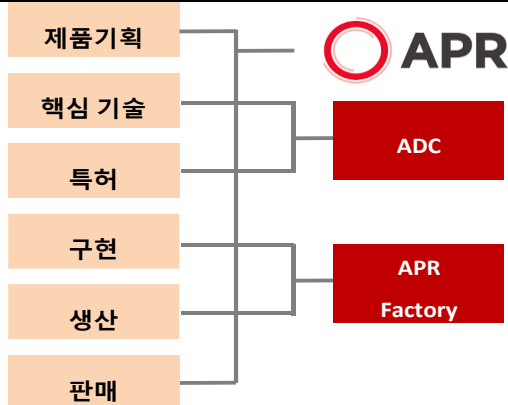
자료: 에이피알, SK 증권

### 뷰티 디바이스 증설 계획



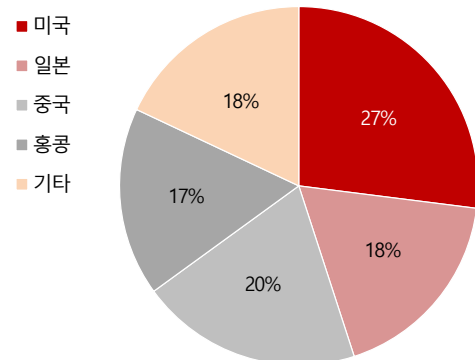
자료: 에이피알, SK 증권

### 밸류체인 통합



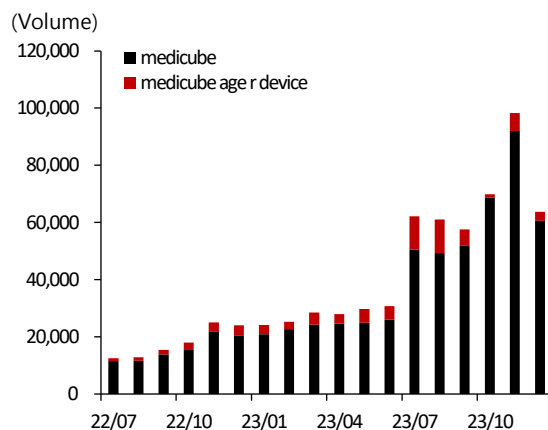
자료: 에이피알, SK 증권

### 해외 판매 비중



자료: 에이피알, SK 증권

### 미국 아마존 'Medicube' 검색량 추이



자료: Velocity, SK 증권

### 에이피알 기존 주주 및 보호예수 비중

최대주주 등	34.17%
우리사주 (12개월)	1%
기존주주 (6개월)	4.7%
기존주주 (2개월)	11.68%
기존주주 (1개월)	11.53%
기존주주 (미확약)	32.85%
공모주	4%

자료: Dart, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>유동자산</b>		47	63	90	137
현금및현금성자산		17	30	34	57
매출채권 및 기타채권		10	11	14	21
재고자산		16	19	38	50
<b>비유동자산</b>		13	29	36	47
장기금융자산		2	4	6	9
유형자산		4	5	7	9
무형자산		1	2	2	2
<b>자산총계</b>		61	92	126	184
<b>유동부채</b>		49	29	50	76
단기금융부채		33	10	22	29
매입채무 및 기타채무		12	13	22	27
단기충당부채		0	0	0	0
<b>비유동부채</b>		2	11	10	8
장기금융부채		1	9	8	6
장기매입채무 및 기타채무		0	0	0	0
장기충당부채		1	1	1	2
<b>부채총계</b>		51	40	60	84
<b>지배주주지분</b>		15	49	52	57
자본금		3	3	3	4
자본잉여금		9	44	47	52
기타자본구성요소		2	2	2	1
자기주식		0	0	0	2
이익잉여금		-5	2	14	43
비지배주주지분		1	0	0	0
<b>자본총계</b>		9	52	66	100
<b>부채와자본총계</b>		61	92	126	184

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>영업활동현금흐름</b>		22	13	5	32
당기순이익(손실)		-0	8	11	30
비현금성항목등		15	14	12	26
유형자산감가상각비		3	5	7	10
무형자산상각비		0	0	0	0
기타		11	9	5	15
운전자본감소(증가)		8	-7	-15	-20
매출채권및기타채권의감소(증가)		4	-1	-3	-8
재고자산의감소(증가)		5	-3	-19	-15
매입채무및기타채무의증가(감소)		-7	-1	9	6
기타		6	-2	-3	-4
법인세납부		-1	-3	-4	-4
<b>투자활동현금흐름</b>		-4	-2	-7	-9
금융자산의감소(증가)		-2	3	-1	-0
유형자산의감소(증가)		-1	-4	-4	-6
무형자산의감소(증가)		-1	-1	-1	-1
기타		-1	-1	-1	-2
<b>재무활동현금흐름</b>		-9	3	5	-2
단기금융부채의증가(감소)		-7	6	11	5
장기금융부채의증가(감소)		-2	-3	-5	-7
자본의증가(감소)		3	0	0	0
배당금지급		0	0	0	0
기타		-3	-1	-0	-1
<b>현금의 증가(감소)</b>		9	12	4	23
기초현금		9	17	30	34
기말현금		17	30	34	57
FCF		21	9	0	26

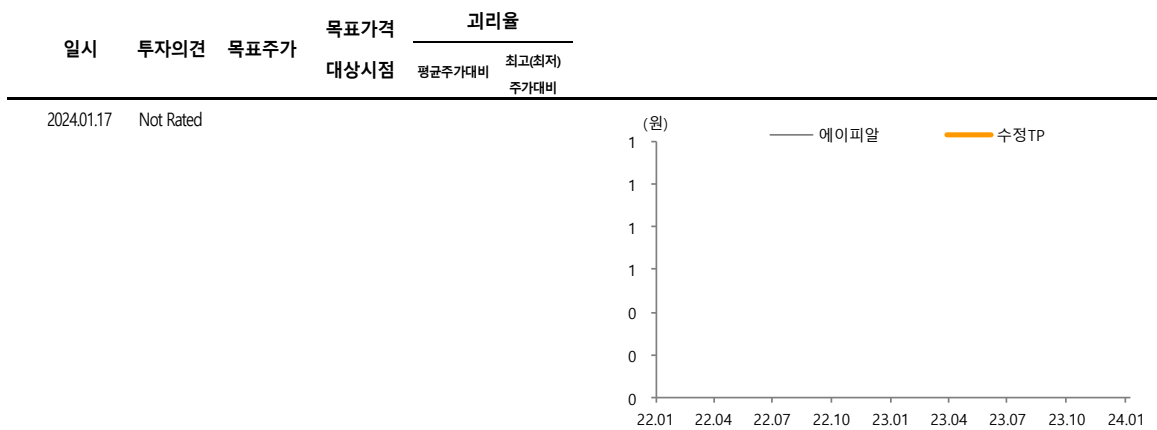
자료 : 스톡테크, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>매출액</b>		159	220	259	398
<b>매출원가</b>		46	59	72	106
<b>매출총이익</b>		113	161	188	291
매출총이익률(%)		71.2	73.4	72.4	73.3
<b>판매비와 관리비</b>		106	147	173	252
<b>영업이익</b>		7	14	14	39
영업이익률(%)		4.5	6.6	5.5	9.9
<b>비영업손익</b>		-6	-6	-1	-0
순금융손익		-2	-2	-1	-1
외환관련손익		0	-1	0	1
관계기업등 투자손익		0	0	0	0
<b>세전계속사업이익</b>		1	9	14	39
세전계속사업이익률(%)		0.0	0.0	0.0	0.0
<b>계속사업법인세</b>		1	1	2	9
<b>계속사업이익</b>		-0	8	11	30
<b>중단사업이익</b>		0	0	0	0
<b>*법인세효과</b>		0	0	0	0
<b>당기순이익</b>		-0	8	11	30
순이익률(%)		-0.0	3.6	4.4	7.5
<b>지배주주</b>		-0	8	11	30
지배주주귀속 순이익률(%)		-0.2	3.6	4.4	7.5
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>		-0	7	12	30
<b>지배주주</b>		-0	7	12	30
<b>비지배주주</b>		0	0	0	0
<b>EBITDA</b>		11	20	22	50

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2018	2019	2020	2021	2022
<b>성장성 (%)</b>					
매출액		N/A	38.3	17.8	53.5
영업이익		N/A	102.3	-1.4	174.8
세전계속사업이익		N/A	-16.1	143.1	283.5
EBITDA		N/A	83.1	9.2	131.8
EPS		N/A	흑전	41.8	157.3
<b>수익성 (%)</b>					
ROA		-0.2	10.4	10.4	19.3
ROE		-7.3	26.1	19.4	36.0
EBITDA마진		6.8	9.0	8.3	12.6
<b>안정성 (%)</b>					
유동비율		97.2	216.3	180.4	179.7
부채비율		544.1	77.6	91.6	83.6
순차입금/자기자본		148.9	-19.6	-6.7	-23.1
EBITDA/이자비용(배)		4.9	9.0	33.3	48.3
배당성향		0.0	0.0	0.0	0.0
<b>주당지표(원)</b>					
EPS(계속사업)		-47	1,157	1,641	4,223
BPS		1,848	6,831	7,177	7,830
CFPS		487	1,930	2,691	5,739
주당 현금배당금		0	0	0	0
<b>Valuation지표(배)</b>					
PER		N/A	0.0	0.0	0.0
PBR		0.0	0.0	0.0	0.0
PCR		0.0	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA		0.8	-0.4	0.5	0.4
배당수익률		N/A	N/A	N/A	N/A



### Compliance Notice

작성자(박제민)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2023년 11월 01일 기준)

매수	94.79%	중립	5.21%	매도	0.00%
----	--------	----	-------	----	-------