

에이피알 (278470)

선진·신흥시장 동반 성장 통한 글로벌 경쟁력 강화

에이피알, 최대 실적 + 상한가, 목표주가 13만원으로 상향

에이피알에 대해 투자 의견 Buy 를 유지하고, 목표주가는 130,000원으로 상향한다. 목표주는 2025~2026F 평균 EPS 에 Target PER 20배를 적용해 산출했다. 1분기 실적은 매출 2,660억 원(+79% YoY), 영업이익 546억 원(+97% YoY)으로 컨센서스(410억 원)를 상회하며, 분기 기준 최대 실적과 20.5%의 높은 이익률로 성장성과 수익성을 동시에 입증했다. 실적 성장은 사업부 기준으로는 화장품/뷰티 부문의 메디큐브 브랜드가, 지역별로는 미국, 일본, B2B(기타 매출의 90% 이상 추정) 부문이 견인했다. 실적 발표 이후 동사 주가는 상한가로 마감, 시장의 기대감이 실적에 반영된 것으로 판단된다. 특히 연초 제시된 가이드نس(매출 1조 원, OPM 17~18%)에 대한 초과 달성 가능성이 가시화되며, 실적과 밸류에이션 리레이팅이 본격화되는 구간에 진입한 것으로 판단된다.

기타지역 442% 성장, 실리콘투 등 B2B 수출 견인

1분기 가장 높은 성장률을 기록한 국가는 기타 지역으로, 매출액은 607억 원으로 전년 대비 442% 증가했다. 이 중 약 90%인 550억 원이 B2B 매출로 추정되며, 실리콘투, 예스아시아, 현지 벤더를 통한 수출 증가가 주된 원인이다. 실리콘투를 통한 매출은 약 220억 원으로 추정되며, 동사는 유럽·아시아·중동 지역에서 실리콘투와의 협업을 강화 중이다. 2025년 실리콘투의 유럽 매출 비중은 25%(+8%p YoY), UAE 비중은 8%(+2.3%p YoY)로 확대될 전망이며, 2분기에도 실리콘투향 매출의 지속 성장이 예상된다.

2Q25 Preview: 비수기에도 흔들림 없는 성장

2분기에는 전통적인 비수기임에도 불구하고 미국과 일본 등 주요 시장에서 월별 실적이 견조하게 이어지고 있으며, B2B 매출 역시 4~5월에도 일시적 요인이 아닌 구조적 성장세를 유지 중이다. 일본 오프라인 입점은 1분기까지 초기 단계(1,000개 미만)이나 2분기부터 가속화될 예정이라고 밝혔다. 유럽, 중동, 아시아 등으로의 B2B 채널 확장도 지속된다. 디바이스 부문은 2H25에 신제품 출시 및 글로벌 전개를 통해 추가 모멘텀 확보가 예상되며, 메디큐브 화장품과의 브랜드 시너지 효과로 디바이스 매출도 동반 성장할 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,238	7,228	12,000	16,000
영업이익	1,042	1,227	2,300	3,300
지배순이익	815	1,076	2,000	2,825
PER	-	19.8	18.4	13.1
PBR	-	5.9	7.0	4.5
EV/EBITDA	-	14.7	13.9	9.3
ROE	54.9	41.3	47.3	42.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)
목표주가 130,000원 (U)
직전 목표주가 90,000원
현재주가 (5/8) 98,400원
상승여력 32%

시가총액	36,882억원
총발행주식수	37,481,555주
60일 평균 거래대금	484억원
60일 평균 거래량	714,343주
52주 고/저	98,400원 / 41,000원
외인지분율	19.36%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	57.7	98.8	68.5
상대	42.7	94.4	79.3
절대 (달러환산)	66.3	106.1	64.3

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25P	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,660	2,820	3,040	3,480	12,000
YoY	22	22	43	61	38	79	81	75	42	66
QoQ	-2	4	12	40		9	6	8	14	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	909	980	1,100	1,290	4,279
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,650	1,740	1,840	2,000	7,230
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	245	716	101	100	100	190	491
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	30	40	62	47	45	36	44	48	25	37
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	152	143	117	72	114
기타(의류/즉석사진 부스)	-27	-37	-29	-0	-23	-40	-36	-32	-22	-31
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	880	3,230	768	700	660	750	2,878
미국	247	249	396	690	1,583	709	750	860	1,030	3,349
일본	98	94	152	177	522	293	310	350	380	1,333
중화권(중국/홍콩/대만)	204	254	247	288	993	284	320	310	350	1,264
기타	112	173	207	407	899	607	740	860	970	3,177
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	-7	-11	-11	-15	-11
미국	196	109	123	131	133	187	201	117	49	112
일본	16	13	79	125	57	198	229	130	115	156
중화권(중국/홍콩/대만)	-	-	-	-	-	39	26	26	22	27
기타	-	-	-	-	-	442	328	315	138	253
영업이익	278	280	272	396	1,227	546	555	570	629	2,300
YoY	20	13	25	15	18	97	98	109	58	87
영업이익률	19	18	16	16	17	21	20	19	18	19

주: 2Q24~4Q24 중화권, 기타 국가별 매출액은 유안타증권 추정치, 자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E	2Q25E	2025E	2026E
매출액	2,340	10,000	11,500	2,820	12,000	16,000	20.5%	20.0%	39.1%
영업이익	430	1,820	2,250	555	2,300	3,300	29.1%	26.4%	46.7%
OPM	18.4%	18.2%	19.6%	19.7%	19.2%	20.6%	1.3%p	1.0%p	1.1%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,000	2,825	
주식수 (만주)	3,724	3,724	보통주 기말 발행 주식수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	5,370	7,586	25~26F 평균 EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	107,407	151,712	130,000원
상승여력 (%)	9.2	54.2	32%

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	12,000	16,000	20,000
매출원가	1,284	1,792	2,900	3,800	4,700
매출총이익	3,954	5,436	9,100	12,200	15,300
판매비	2,913	4,209	6,800	8,900	11,050
영업이익	1,042	1,227	2,300	3,300	4,250
EBITDA	1,181	1,452	2,529	3,579	4,529
영업외손익	16	106	270	321	369
외환관련손익	-5	63	-10	-20	-20
이자손익	22	17	29	109	208
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	251	232	182
법인세비용차감전순이익	1,058	1,333	2,570	3,621	4,619
법인세비용	243	257	570	797	979
계속사업순이익	815	1,076	2,000	2,825	3,640
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,000	2,825	3,640
지배지분순이익	815	1,076	2,000	2,825	3,640
포괄순이익	815	1,058	1,982	2,807	3,623
지배지분포괄이익	815	1,058	1,982	2,807	3,623

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

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,078	791	1,389	2,520	3,339
당기순이익	815	1,076	2,000	2,825	3,640
감가상각비	135	216	220	270	270
외환손익	-2	-54	10	20	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-1,031	-767	-767
기타현금흐름	119	136	190	172	176
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-965	-1,590	-1,203
투자자산	-161	-453	114	-68	-73
유형자산 증가 (CAPEX)	-97	-450	-300	-500	-600
유형자산 감소	0	1	16	18	20
기타현금흐름	-26	-195	-795	-1,040	-550
재무활동 현금흐름	-115	-48	-3,014	-2,226	-2,229
단기차입금	-139	70	-23	67	67
사채 및 장기차입금	23	825	-681	0	0
자본	90	759	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-89	-1,703	-2,310	-2,292	-2,296
연결범위변동 등 기타	0	4	2,756	2,254	2,304
현금의 증감	681	-350	167	959	2,212
기초 현금	573	1,253	904	1,070	2,029
기말 현금	1,253	904	1,070	2,029	4,241
NOPLAT	1,042	1,227	2,300	3,300	4,250
FCF	982	341	1,089	2,020	2,739

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

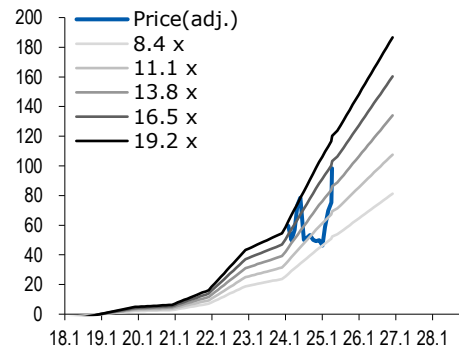
재무상태표	(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	4,885	7,769	11,405
현금및현금성자산	1,253	904	1,070	2,029	4,241
매출채권 및 기타채권	236	491	815	1,086	1,358
재고자산	565	1,097	1,822	2,430	3,037
비유동자산	680	2,791	1,871	2,232	2,656
유형자산	142	514	578	790	1,100
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	506	574	646
자산총계	2,873	5,651	6,756	10,001	14,061
유동부채	823	1,451	1,276	1,692	2,109
매입채무 및 기타채무	398	701	750	1,000	1,250
단기차입금	75	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	965	263	284	305
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	1,538	1,976	2,414
지배지분	1,969	3,235	5,218	8,025	11,647
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	4,291	7,115	10,755
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	5,218	8,025	11,647
순차입금	-1,092	-60	-1,685	-3,577	-6,222
총차입금	234	1,129	426	492	559

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	5,335	7,536	9,712
BPS	5,414	9,599	14,152	21,766	31,592
EBITDAPS	3,257	3,836	6,746	9,548	12,083
SPS	14,445	19,092	32,014	42,688	53,360
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	19.8	18.4	13.1	10.1
PBR	-	5.9	7.0	4.5	3.1
EV/EBITDA	-	14.7	13.9	9.3	6.8
PSR	-	2.9	3.1	2.3	1.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	66.0	33.3	25.0
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	87.4	43.5	28.8
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	85.9	41.2	28.9
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.8	76.3	76.5
영업이익률 (%)	19.9	17.0	19.2	20.6	21.3
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	16.7	17.7	18.2
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	21.1	22.4	22.6
ROIC	193.0	137.0	104.3	91.9	91.2
ROA	34.6	25.2	32.2	33.7	30.3
ROE	54.9	41.3	47.3	42.7	37.0
부채비율 (%)	45.9	74.7	29.5	24.6	20.7
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-32.3	-44.6	-53.4
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	53.5	130.0	146.2

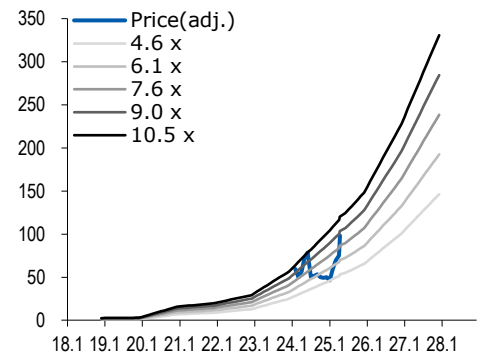
P/E band chart

(천원)

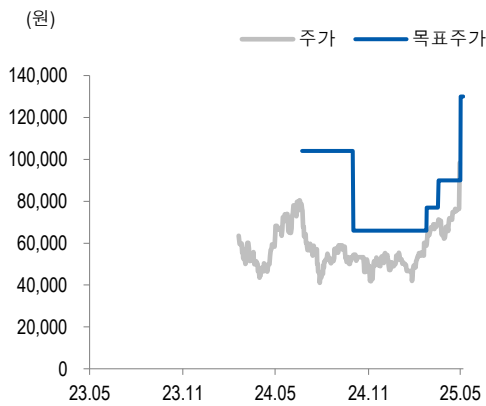


P/B band chart

(천원)



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-05-09	BUY	130,000	1년		
2025-03-27	BUY	90,000	1년	-21.33	9.33
2025-03-04	BUY	77,000	1년	-12.95	-9.35
2024-10-10	BUY	66,000	1년	-22.42	-8.94
2024-07-01	BUY	104,000	1년	-47.30	-27.31

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
Buy(매수)	93.7
Hold(중립)	6.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-05-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 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: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%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.