

에이피알 (278470)

사상 최대 매출 기대



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(유지): 300,000원

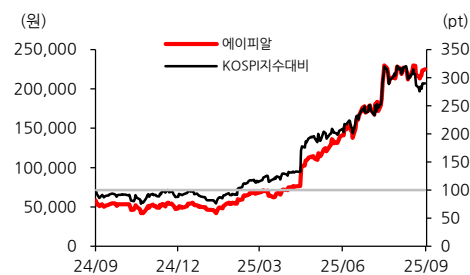
현재 주가(9/23)	218,000원
상승여력	▲37.6%
시가총액	81,599억원
발행주식수	37,431천주
52 주 최고가 / 최저가	230,000 / 41,900원
90 일 일평균 거래대금	1,049.23억원
외국인 지분율	25.5%
주주 구성	
김병훈 (외 6 인)	34.8%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
에이피알우리사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-4.4	54.4	221.5	273.9
상대수익률(KOSPI)	-14.4	38.7	189.6	239.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	524	723	1,363	1,729
영업이익	104	123	314	413
EBITDA	118	145	348	441
지배주주순이익	82	108	251	333
EPS	2,242	2,822	6,712	9,026
순차입금	-109	-2	-10	-261
PER	0.0	92.8	32.5	24.2
PBR	0.0	30.9	20.9	11.9
EV/EBITDA	-0.9	13.7	23.4	17.9
배당수익률	n/a	n/a	2.2	1.2
ROE	54.9	41.3	71.0	62.9

주가 추이



기대치에 부합할 3분기

2025년 3분기 에이피알의 연결 매출액은 3,697억원(+112.3% YoY, +12.8% QoQ), 영업이익은 858억원(+215.1% YoY, +1.5% QoQ)으로 시장기대치(837억원)에 부합할 전망이다. 이번 분기 성장은 미국 시장에서의 가파른 외형 성장이 두드러졌던 것으로 파악된다. 7월 아마존 프라임데이에서의 매출은 전년 대비 6배 증가해 시장의 예상치를 크게 상회했다. 주력 제품인 ‘제로 모공 패드(Zero Pore Pads)’ 뿐만 아니라 ‘콜라겐 래핑 마스크팩(Collagen Wrapping Mask Pack)’, ‘비타 씨 캡슐 크림(Vita C Capsule Cream)’, ‘PDRN 콜라겐 마스크팩(PDRN Collagen Mask)’ 등 제품 포트폴리오가 고르게 성장하며 매출 안정성이 강화되는 모습이다. 지난 8월 미국 얼타 뷰티(ULTA)에 입점한 이후 3분기 중 리오더가 발생했으며, 순조로운 판매 흐름이 이어지고 있는 점을 고려할 때 2분기를 시작으로 얼타 뷰티향 매출은 분기가 지날 수록 점증될 전망이다.

성수기를 기다리며

미국 아마존 프라임데이, 일본 메가와리 등의 행사에서 판매 호조를 보였으나 8~10월은 계절적 비수기 구간이다. 연말 소비 성수기를 앞두고 4분기 반등 가능성이 높다. 1) 4분기 블랙프라이데이 등의 연말 쇼핑 시즌 효과 본격화, 미국 채널별 특화 제품(Exclusive) 출시를 통한 전략적 대응, 2) 일본 오프라인 신규 매장 입점 효과, 3) 신규 시장 및 벤더 개척으로 기타 국가 매출 성장이 예상되기 때문이다.

투자의견 BUY, 목표주가 300,000원 유지

실적 전망치를 상향했으나 조정 폭이 크지 않아 투자의견과 목표주가를 유지한다. 에이피알의 성공을 벤치마킹하는 경쟁 브랜드들이 속속 등장하며 마케팅 경쟁 강도는 높아질 수 있다. 그러나 이미 에이피알은 분기 매출 3천억원, 연간 EBITDA 3천억원을 넘어서는 Top Tier 수준의 체급으로 투자의 규모 격차가 이미 상당히 벌어지게 되었다. 중장기적으로는 미국에서의 성공 방정식이 유럽 등으로도 적용되며 비(非)미국 국가에서의 성장이 미국 성장의 뒤를 이을 전망이다. 여전히 화장품 업종 최선호주다.

[표1] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	155	174	244	266	328	370	400	524	723	1,363	1,729
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	132	140	159	220	256	317	360	387	430	651	1,320	1,695
뷰티디바이스	67	68	74	103	91	90	102	144	216	313	427	560
한국	35	33	29	36	34	29	30	37	139	132	131	136
미국	14	12	15	32	18	14	25	51	32	72	108	181
일본	6	4	8	7	10	18	17	17	18	24	61	83
신성장국가	13	20	23	29	29	29	30	39	28	84	126	160
화장품	65	72	85	116	165	227	258	243	214	339	893	1,135
한국	35	35	31	30	32	33	31	30	108	131	127	119
미국	11	13	25	37	53	82	109	90	36	86	333	400
일본	4	6	7	11	19	26	34	36	12	27	116	160
신성장국가	15	18	22	39	61	86	84	87	58	94	317	456
기타(패션의류 등)	17	16	15	24	10	11	10	13	93	72	44	34
▼ 지역별 매출액												
한국	83	78	74	88	77	73	71	81	319	323	301	290
해외	66	77	100	156	189	255	299	319	205	400	1,062	1,439
미국	25	25	40	69	71	96	134	141	68	158	441	581
일본	10	9	15	18	29	44	51	53	33	52	177	242
신성장국가	32	43	45	69	89	114	114	126	104	189	444	616
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	110.8%	112.3%	63.8%	31.7%	38.0%	88.6%	26.8%
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	33.2%	36.3%	57.5%	72.5%	93.6%	126.8%	125.9%	76.0%	45.1%	51.3%	102.7%	28.4%
뷰티디바이스	30.0%	39.8%	61.8%	47.4%	36.2%	32.1%	37.7%	39.3%	79.8%	44.6%	36.7%	31.1%
한국	-13.6%	-4.4%	19.0%	-10.3%	-1.1%	-10.3%	3.1%	4.7%	62.5%	-4.6%	-0.9%	4.0%
미국	401.6%	156.0%	94.0%	90.2%	28.8%	21.1%	70.7%	60.6%	282.7%	127.7%	50.1%	67.2%
일본	32.8%	-16.0%	68.0%	46.2%	85.1%	396.6%	120.1%	135.1%	4.6%	33.9%	157.4%	34.7%
신성장국가	203.3%	249.2%	146.3%	229.1%	125.3%	43.2%	32.8%	35.1%	191.2%	202.1%	50.0%	26.5%
화장품	36.6%	33.1%	53.9%	103.2%	152.3%	216.9%	202.8%	108.6%	21.4%	58.0%	163.7%	27.1%
한국	34.5%	23.2%	5.7%	23.4%	-8.5%	-4.5%	1.0%	-0.2%	30.3%	21.2%	-3.3%	-5.8%
미국	95.5%	78.6%	145.5%	182.0%	384.3%	528.3%	337.7%	140.7%	67.7%	137.6%	287.2%	20.0%
일본	5.6%	82.6%	136.0%	343.0%	416.4%	372.7%	355.1%	239.6%	-23.2%	125.9%	322.2%	38.2%
신성장국가	23.3%	19.8%	71.2%	121.3%	291.2%	371.3%	282.0%	125.9%	3.2%	62.5%	236.8%	43.7%
기타(패션의류 등)	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-32.2%	-34.9%	-45.9%	-7.6%	-23.3%	-39.2%	-21.7%
▼ 지역별 매출액												
한국	-1.5%	-5.9%	12.3%	2.9%	-7.3%	-6.5%	-4.1%	-8.5%	25.4%	1.4%	-6.7%	-3.8%
해외	73.5%	73.6%	78.6%	134.9%	186.2%	229.6%	198.1%	104.5%	42.8%	94.8%	165.7%	35.5%
미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	186.5%	285.8%	237.9%	103.8%	127.3%	133.0%	179.0%	31.6%
일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	366.1%	235.3%	197.7%	-11.1%	57.2%	239.2%	37.0%
신성장국가	48.2%	77.1%	52.0%	142.1%	182.2%	167.0%	151.0%	81.4%	36.1%	81.9%	134.3%	38.8%
영업이익	28	28	27	40	55	85	86	89	104	123	314	413
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	58	87	88	91	105	135	325	420
기타	-3	-1	-4	-4	-4	-2	-2	-3	-1	-12	-11	-7
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	201.9%	215.1%	123.3%	165.6%	17.8%	155.6%	31.6%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.9%	88.9%	199.9%	182.8%	108.9%	129.4%	28.5%	141.1%	29.4%
기타	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	25.8%	23.2%	22.2%	19.9%	17.0%	23.0%	23.9%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	19.9%	22.7%	27.5%	24.5%	23.6%	24.3%	20.7%	24.6%	24.8%
기타	-17.9%	-6.4%	-27.0%	-16.3%	-34.9%	-23.5%	-25.0%	-19.9%	-0.7%	-16.7%	-25.4%	-21.6%

주1: 사업부별, 지역별 실적은 한화투자증권 추정치

주2: 신성장국가는 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이, B2B 국가 등을 모두 포함

자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	398	524	723	1,363	1,729
매출총이익	291	395	544	1,038	1,312
영업이익	39	104	123	314	413
EBITDA	50	118	145	348	441
순이자손익	-1	2	2	1	1
외화관련손익	1	-1	6	2	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	106	133	313	413
당기순이익	30	82	108	251	333
지배주주순이익	30	82	108	251	333
증가율(%)					
매출액	-	31.7	38.0	88.6	26.8
영업이익	-	165.6	17.8	155.6	31.6
EBITDA	-	136.3	22.9	139.8	26.6
순이익	-	172.2	31.9	133.7	32.3
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	75.5	75.2	76.1	75.9
영업이익률	9.9	19.9	17.0	23.0	23.9
EBITDA 이익률	12.6	22.5	20.1	25.5	25.5
세전이익률	9.8	20.2	18.4	23.0	23.9
순이익률	7.5	15.6	14.9	18.4	19.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	32	108	79	316	319
당기순이익	30	82	108	251	333
자산상각비	11	14	22	35	28
운전자본증감	-20	1	-58	-44	-42
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-20	-27	-25
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-63	-76	-54
매입채무 증가(감소)	6	10	31	56	37
투자현금흐름	-9	-28	-110	-12	-23
유형자산처분(취득)	-6	-10	-45	-19	-17
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-4	-37	14	0
재무현금흐름	1	-11	-5	-275	-44
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-17	-6	0
자본의 증가(감소)	4	9	15	-267	-44
배당금의 지급	0	0	0	-132	-44
총현금흐름	56	121	162	366	361
(-)운전자본증가(감소)	4	-10	29	109	42
(-)설비투자	6	10	45	19	17
(+)자산매각	-1	-2	-3	-1	-1
Free Cash Flow	46	119	86	238	301
(-)기타투자	19	21	54	-59	5
잉여현금	27	99	31	296	295
NOPLAT	30	80	99	252	332
(+) Dep	11	14	22	35	28
(-)운전자본투자	4	-10	29	109	42
(-)Capex	6	10	45	19	17
OpFCF	32	94	48	159	301

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	137	219	286	426	757
현금성자산	58	133	115	120	371
매출채권	21	24	49	83	108
재고자산	50	57	110	181	235
비유동자산	47	68	279	225	220
투자자산	36	50	222	177	183
유형자산	9	14	51	42	31
무형자산	2	4	6	6	6
자산총계	184	287	565	650	977
유동부채	76	82	145	171	209
매입채무	32	40	70	124	161
유동성이자부채	29	18	25	25	25
비유동부채	8	8	96	95	95
비유동이자부채	6	6	88	85	85
부채총계	84	90	242	266	304
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	52	61	137	0	0
이익잉여금	43	124	229	395	684
자본조정	1	9	-46	-14	-14
자기주식	0	0	-60	0	0
자본총계	100	197	324	385	673

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	834	2,242	2,822	6,712	9,026
BPS	13,953	27,071	8,486	10,442	18,278
DPS	0	0	0	4,830	2,710
CFPS	1,558	3,339	4,252	9,778	9,795
ROA(%)	19.3	34.6	25.2	41.4	40.9
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	71.0	62.9
ROIC(%)	44.2	101.8	52.8	81.0	95.8
Multiples(x, %)					
PER	-	-	92.8	32.5	24.2
PBR	-	-	30.9	20.9	11.9
PSR	-	-	13.8	6.0	4.6
PCR	-	-	61.6	22.3	22.3
EV/EBITDA	-	-	13.7	23.4	17.9
배당수익률	-	-	n/a	2.2	1.2
안정성(%)					
부채비율	83.6	45.9	74.7	69.0	45.1
Net debt/Equity	-23.1	-55.4	-0.6	-2.5	-38.8
Net debt/EBITDA	-46.4	-92.4	-1.3	-2.8	-59.3
유동비율	179.7	266.5	197.1	248.8	362.7
이자보상배율(배)	37.9	82.3	32.6	59.0	77.9
자산구조(%)					
투하자본	44.6	31.0	46.5	52.5	39.8
현금+투자자산	55.4	69.0	53.5	47.5	60.2
자본구조(%)					
차입금	25.9	10.6	25.9	22.2	14.0
자기자본	74.1	89.4	74.1	77.8	86.0

[Compliance Notice]

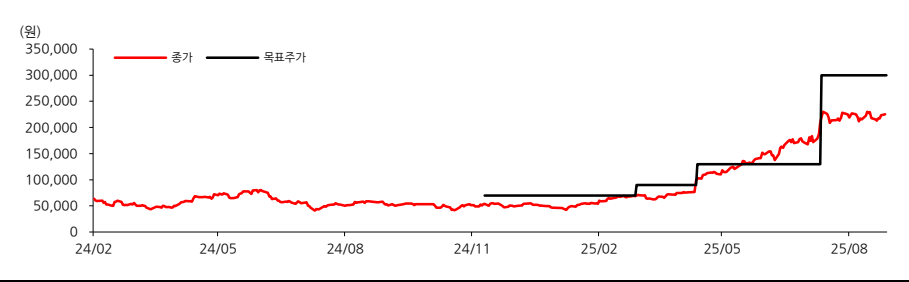
(공표일: 2025년 09월 24일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소지에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이피알 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000
일 시	2025.08.29	2025.09.24				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	300,000	300,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	10.36	44.08
2025.08.07	Buy	300,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%