



에이피알 (278470)

계절성이 뭐죠

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 330,000원

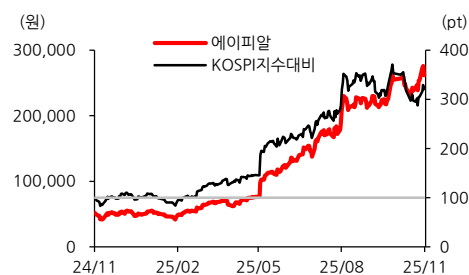
현재 주가(11/5)	261,500원
상승여력	▲26.2%
시가총액	97,881억원
발행주식수	37,431천주
52 주 최고가 / 최저가	276,000 / 41,900원
90 일 일평균 거래대금	1,272.32억원
외국인 지분율	26.2%
주주 구성	
김병훈 (외 6 인)	34.8%
에이피알우리사주 (외 1 인)	0.8%
에이피알우리사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	2.5	39.6	243.2	438.6
상대수익률(KOSPI)	-10.3	14.4	186.7	383.2

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	723	1,441	1,860	2,367
영업이익	123	348	467	608
EBITDA	145	382	498	631
지배주주순이익	108	272	368	477
EPS	2,822	7,162	9,679	12,544
순차입금	-2	-11	-291	-606
PER	17.7	36.5	27.0	20.8
PBR	5.9	23.2	13.2	8.9
EV/EBITDA	13.1	25.6	19.1	14.5
배당수익률	n/a	1.8	1.1	1.3
ROE	41.3	72.5	62.5	50.9

주가 추이



기대치를 상회한 3분기

2025년 3분기 에이피알의 연결 매출액은 3,859억원(+121.7% YoY, +17.8% QoQ), 영업이익은 961억원(+252.8% YoY, +13.7% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(862억원)을 상회하며 사상 최대 실적을 다시 경신하였다. 계절적 비수기 영향으로 일본 및 신성장 국가 매출은 전분기와 유사했고, 미국 알타 뷰티향 리오더는 100억원 미만으로 반영되었다. 그럼에도 미국 온라인 채널을 중심으로 강한 성장세가 이어지며 미국 매출액은 전년 동기 대비 280.1% 성장해 전사 실적 성장을 견인했다. 이번 분기에도 디바이스 판매량은 전년 동기 대비 126% 증가한 것으로 추정된다. 3분기 중 관세 관련 추가 비용이 38억원 반영된 것으로 추정되나 외형 성장에 따른 고정비 절감 효과(-4.7%p YoY) 및 믹스 개선으로 영업이익률은 24.9%(+9.3%p YoY)를 기록했다.

4분기에도 사상 최대 실적 경신 예상

4분기 매출액은 4,609억원(+88.7% YoY), 영업이익은 1,126억원(+183.8% YoY)으로 추정한다. 11~12월에 예정된 미국, 일본 등 주요 국가에서의 대규모 쇼핑 행사에서의 성과가 4분기 실적을 좌우하겠지만 현재 추세로는 한국을 제외한 글로벌 주요 국가 모두에서 전년 동기 대비 높은 세 자릿수 성장률을 기록하며 4분기에도 사상 최대 실적 경신이 이어질 것으로 전망한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 330,000원으로 상향 조정(+10%)

금일(11/06) 호실적 발표에도 주가는 하락세다. 화장품 대장주로서 어깨가 무거워지는 모습이다. 높아진 베이스에도 고성장세는 지속될 것이다. 미국 채널 확대가 대표적인 근거다. 2025년 기준 에이피알의 미국 오프라인 매출 비중은 LSD로 추정된다. 미국 스킨케어 시장은 279억 달러(≒40.3조원 vs 한국 7.6조원)에 달하는 방대한 시장인 점, 해당 시장에서 한국 브랜드의 점유율 확대 추세가 중기적으로 이어질 가능성이 높은 점, 특히 에이피알의 경우 50.8% 비중에 달하는 오프라인 채널로의 유의미한 입점이 2025년을 시작으로 확대될 것으로 예상되는 점을 감안했을 때 여전히 미국 시장에서의 성장 잠재력은 충분하다. 미국 외 신성장국가 진출 채널 확대 및 유럽 사업의 본격화 역시 미국에 이은 추가 성장 동력으로 자리잡을 전망이다.

[표1] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	266	328	386	461	367	414	476	603	723	1,441	1,860
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	450	359	406	468	594	651	1,399	1,826
뷰티디바이스	91	90	103	143	116	110	129	174	313	427	529
한국	34	29	32	37	35	31	33	39	132	133	138
미국	18	14	23	51	24	25	34	61	72	106	145
일본	10	18	22	17	15	20	28	22	24	67	86
신성장국가	29	29	26	38	41	34	35	51	84	122	161
화장품	165	227	272	307	243	296	338	420	339	971	1,297
한국	32	33	34	31	34	35	34	32	131	130	136
미국	53	82	128	142	95	116	153	200	86	405	564
일본	19	26	24	36	26	32	29	41	27	106	127
신성장국가	61	86	87	97	88	114	122	147	94	330	470
기타(패션의류 등)	10	11	11	11	8	8	8	9	72	42	33
▼ 지역별 매출액											
한국	77	73	76	80	78	74	76	80	323	306	307
해외	189	255	310	381	289	340	401	523	400	1,135	1,552
미국	71	96	151	193	119	141	187	261	158	511	709
일본	29	44	47	53	41	52	57	63	52	173	213
신성장국가	89	114	113	136	129	147	157	198	189	452	631
YoY	78.6%	111%	122%	88.7%	37.9%	26.3%	23.3%	30.8%	38.0%	99.3%	29.1%
▼ 사업부별 매출증											
뷰티디바이스/화장품	93.6%	127%	135%	105%	40.3%	28.0%	24.5%	32.0%	51.3%	114.8%	30.6%
뷰티디바이스	36.2%	32.1%	38.8%	38.7%	27.1%	22.3%	25.5%	21.4%	44.6%	36.7%	23.8%
한국	-1.1%	-10.3%	9.5%	4.7%	2.6%	5.8%	2.0%	3.8%	-4.6%	0.5%	3.5%
미국	28.8%	21.1%	52.5%	60.6%	37.2%	75.2%	50.2%	20.2%	127.7%	46.4%	37.0%
일본	85.1%	397%	192%	135%	44.7%	15.7%	24.7%	34.7%	33.9%	180.5%	27.9%
신성장국가	125%	43%	16%	33%	44.0%	16.6%	33.6%	34.2%	202.1%	44.6%	32.2%
화장품	152%	217%	220%	164%	47.5%	30.2%	24.2%	37.0%	58.0%	186.9%	33.6%
한국	-8.5%	-4.5%	8.7%	4.9%	6.5%	4.9%	2.8%	3.7%	21.2%	-0.3%	4.5%
미국	384%	528%	416%	281%	78.3%	41.3%	19.9%	40.9%	137.6%	370.6%	39.3%
일본	416%	373%	223%	240%	38.2%	20.2%	18.2%	13.2%	125.9%	286.1%	20.6%
신성장국가	29%	371%	294%	152%	45.2%	32.6%	40.5%	50.8%	62.5%	250.2%	42.3%
기타(패션의류 등)	-39.7%	-32.2%	-28.4%	-55.9%	-20.8%	-24.8%	-19.8%	-18.5%	-23.3%	-41.3%	-21.0%
▼ 지역별 매출증											
한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-9.6%	1.2%	1.0%	-0.7%	0.7%	1.4%	-5.4%	0.5%
해외	186%	230%	209%	144%	52.8%	33.5%	29.2%	37.1%	94.8%	183.9%	36.8%
미국	187%	286%	280%	180%	68.0%	46.4%	24.4%	35.4%	133.0%	222.6%	38.8%
일본	198%	366%	207%	198%	40.5%	18.4%	21.3%	20.0%	57.2%	230.8%	23.4%
신성장국가	182%	167%	148%	95.0%	44.8%	28.6%	38.9%	46.1%	81.9%	138.6%	39.6%
▼ 지역별 매출 비중											
한국	28.9%	22.3%	19.7%	17.3%	21.2%	17.9%	15.9%	13.3%	44.7%	21.2%	16.5%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	82.7%	78.8%	82.1%	84.1%	86.7%	55.3%	78.8%	83.5%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	41.9%	32.5%	34.0%	39.3%	43.4%	21.9%	35.4%	38.1%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	11.4%	11.2%	12.6%	11.9%	10.5%	7.2%	12.0%	11.5%
신성장국가	33.5%	34.9%	29.2%	29.4%	35.2%	35.6%	32.9%	32.8%	26.2%	31.4%	33.9%
영업이익	55	85	96	113	85	110	122	151	123	348	467
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	115	87	112	123	153	135	358	474
기타	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-2	-12	-10	-7
YoY	96.5%	202%	253%	184%	55.1%	30.2%	26.5%	34.0%	17.8%	183.5%	34.3%
뷰티디바이스/화장품	88.9%	200%	214%	163%	49.5%	28.4%	25.5%	33.0%	28.5%	165.8%	32.5%
기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	20.5%	25.8%	24.9%	24.4%	23.1%	26.6%	25.6%	25.0%	17.0%	24.1%	25.1%
뷰티디바이스/화장품	22.7%	27.5%	26.1%	25.5%	24.2%	27.6%	26.3%	25.7%	20.7%	25.6%	26.0%
기타	-34.9%	-23.5%	-17.7%	-19.9%	-27.9%	-21.1%	-16.0%	-19.7%	-16.7%	-23.9%	-21.1%

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	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	524	723	1,441	1,860	2,367
매출총이익	395	544	1,092	1,405	1,780
영업이익	104	123	348	467	608
EBITDA	118	145	382	498	631
순이자손익	2	2	2	4	4
외화관련손익	-1	6	-3	2	-1
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	133	347	469	608
당기순이익	82	108	272	368	477
지배주주순이익	82	108	272	368	477
증가율(%)					
매출액	31.7	38.0	99.3	29.1	27.3
영업이익	165.6	17.8	183.5	34.3	30.1
EBITDA	136.3	22.9	163.2	30.2	26.8
순이익	172.2	31.9	153.3	35.1	29.6
이익률(%)					
매출총이익률	75.5	75.2	75.8	75.5	75.2
영업이익률	19.9	17.0	24.1	25.1	25.7
EBITDA 이익률	22.5	20.1	26.5	26.8	26.7
세전이익률	20.2	18.4	24.1	25.2	25.7
순이익률	15.6	14.9	18.9	19.8	20.2

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	108	79	278	349	441
당기순이익	82	108	272	368	477
자산상각비	14	22	34	30	23
운전자본증감	1	-58	-63	-50	-60
매출채권 감소(증가)	-2	-20	-26	-23	-28
재고자산 감소(증가)	-5	-63	-105	-65	-79
매입채무 증가(감소)	10	31	66	41	50
투자현금흐름	-28	-110	-111	-24	-23
유형자산처분(취득)	-10	-45	-18	-16	-14
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-4	-37	-88	-2	-2
재무현금흐름	-11	-5	-175	-45	-105
차입금의 증가(감소)	-20	-17	-10	0	0
자본의 증가(감소)	9	15	-163	-45	-105
배당금의 지급	0	0	-137	-45	-105
총현금흐름	121	162	350	399	501
(-)운전자본증감(감소)	-10	29	176	50	60
(-)설비투자	10	45	18	16	14
(+)자산매각	-2	-3	-2	-2	-2
Free Cash Flow	119	86	154	331	425
(-)기타투자	21	54	-111	5	5
잉여현금	99	31	264	326	420
NOPLAT	80	99	273	367	477
(+) Dep	14	22	34	30	23
(-)운전자본투자	-10	29	176	50	60
(-)Capex	10	45	18	16	14
OpFCF	94	48	114	332	427

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219	286	511	884	1,310
현금성자산	133	115	119	400	715
매출채권	24	49	74	97	125
재고자산	57	110	212	278	356
비유동자산	68	279	199	192	190
투자자산	50	222	146	151	156
유형자산	14	51	46	33	26
무형자산	4	6	7	8	9
자산총계	287	565	710	1,076	1,501
유동부채	82	145	192	234	286
매입채무	40	70	135	176	226
유동성이자부채	18	25	27	27	27
비유동부채	8	96	91	91	92
비유동이자부채	6	88	82	82	82
부채총계	90	242	282	326	377
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	148	148	148
이익잉여금	124	229	305	628	1,001
자본조정	9	-46	-29	-29	-29
자기주식	0	-60	-30	-30	-30
자본총계	197	324	428	751	1,124

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,242	2,822	7,162	9,679	12,544
BPS	27,071	8,486	11,250	19,739	29,533
DPS	0	0	4,780	2,750	3,510
CFPS	3,339	4,252	9,190	10,485	13,162
ROA(%)	34.6	25.2	42.7	41.2	37.0
ROE(%)	54.9	41.3	72.5	62.5	50.9
ROIC(%)	101.8	52.8	80.0	89.3	103.6
Multiples(x, %)					
PER	0.0	17.7	36.5	27.0	20.8
PBR	0.0	5.9	23.2	13.2	8.9
PSR	0.0	2.6	6.9	5.3	4.2
PCR	0.0	11.8	28.5	24.9	19.9
EV/EBITDA	-0.9	13.1	25.6	19.1	14.5
배당수익률	n/a	n/a	1.8	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	45.9	74.7	66.0	43.3	33.6
Net debt/Equity	-55.4	-0.6	-2.5	-38.8	-54.0
Net debt/EBITDA	-92.4	-1.3	-2.8	-58.6	-96.1
유동비율	266.5	197.1	266.7	377.5	458.8
이자보상배율(배)	82.3	32.6	85.2	128.0	166.6
자산구조(%)					
투하자본	31.0	46.5	59.5	43.9	36.0
현금+투자자산	69.0	53.5	40.5	56.1	64.0
자본구조(%)					
차입금	10.6	25.9	20.3	12.7	8.8
자기자본	89.4	74.1	79.7	87.3	91.2

[Compliance Notice]

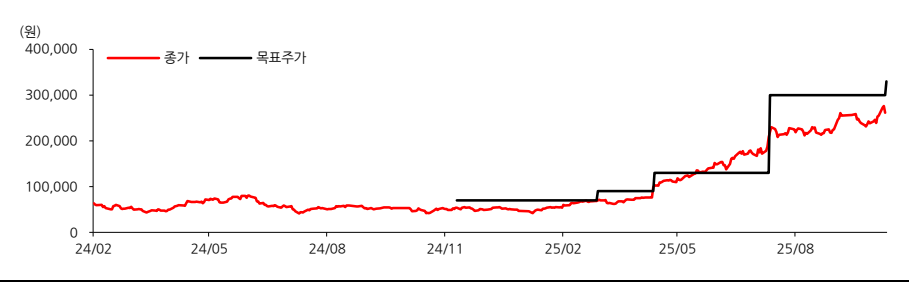
(공표일: 2025년 11월 06일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 종목을 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	2025.09.26	2025.11.06		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000		

[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	11.17	60.38
2025.08.07	Buy	300,000	-22.72	-8.00
2025.11.06	Buy	330,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +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 추정치에 따르며, 목표주가 산정이나 투자 의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자 의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 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 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	82.9%	17.1%	0.0%	100.0%