

에이피알 (278470)

K-Beauty 새역사



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(유지): 330,000원

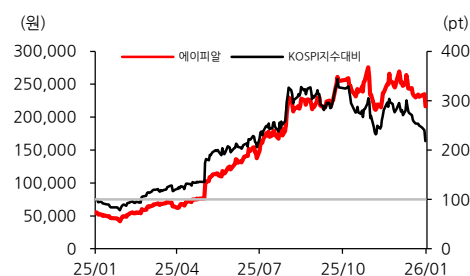
현재 주가(1/7)	219,500원
상승여력	▲50.3%
시가총액	82,160억원
발행주식수	37,431천주
52 주 최고가 / 최저가	276,000 / 42,000원
90 일 일평균 거래대금	1,303.7억원
외국인 지분율	27.0%
주주 구성	
김병훈 (외 6 인)	34.8%
에이피알우리사주 (외 1 인)	0.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-13.8	-13.9	46.8	301.3
상대수익률(KOSPI)	-24.8	-42.1	-1.9	218.7

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	723	1,464	1,933	2,344
영업이익	123	351	483	598
EBITDA	145	384	516	622
지배주주순이익	108	274	381	470
EPS	2,822	7,327	10,181	12,570
순차입금	-2	66	-246	-575
PER	17.7	32.6	21.6	17.5
PBR	5.9	30.0	13.0	8.2
EV/EBITDA	13.1	23.5	15.5	12.3
배당수익률	n/a	2.0	1.3	1.6
ROE	41.3	88.3	81.8	57.5

주가 추이



4 분기 실적도 기존 추정치와 시장 기대치를 상회할 것으로 기대합니다. 매출과 이익 모두 서프라이즈를 예상합니다. 한국 화장품 역사상 전례없는 성장을 이뤄냈고, 이뤄낼 것으로 기대합니다.

기대치를 상회할 4분기

2025년 4분기 에이피알의 연결 매출액은 4,838억원(+98.1% YoY, +25.4% QoQ), 영업이익은 1,161억원(+192.6% YoY, +20.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,095억원)을 상회한 것으로 추정한다. 4분기도 미국 성과가 폭발적이었다. 아마존 블랙 프라이데이 기간 메디큐브 브랜드 다수 제품이 Skin Care 상위권에 포진되며 미국 화장품 시장에서 가장 괄목할 만한 성과를 기록했다. 이에 4분기 미국 매출액은 2,300억원(+233.3% YoY)으로 기존 추정치를 크게 상회했을 것으로 예상한다. 2025년 8월부터 본격 판매가 시작된 미국 Ultra향 매출은 지난 3분기에 이어 이번 4분기에도 +100% QoQ 이상 성장한 것으로 파악된다. 일본, 신성장국가 합산 매출도 각각 +197.7%, +74.9% YoY 성장해 각 권역별로도 분기 최대 매출을 경신했을 것으로 추정한다.

2026년 매출 1.9조원, 영업이익 4,828억원 전망

1) 에이피알은 2025년 8월 Ultra를 통해 처음으로 미국 오프라인 채널에 입점된 후 해당 채널로의 발주량은 매분기 증가 추세다. 2026년 하반기부터는 오프라인 채널 추가 입점도 본격화될 것이다. 미국 Beauty and Personal Care 시장 내 Ultra 점유율은 9.1%에 불과한 것으로 추정된다. 2) 유럽 주요국 온라인 채널 직접 진출로 신규 매출 발생이 예상되며, 3) 매년 2개 이상의 디바이스 신제품 출시로 신규 및 재구매 수요 창출이 가능할 전망이다. 2025년에도 4개의 신제품이 출시되었는데 이는 생산이 내재화 되어있기에 가능한 대응이다.

투자의견 BUY, 목표주가 330,000원 유지

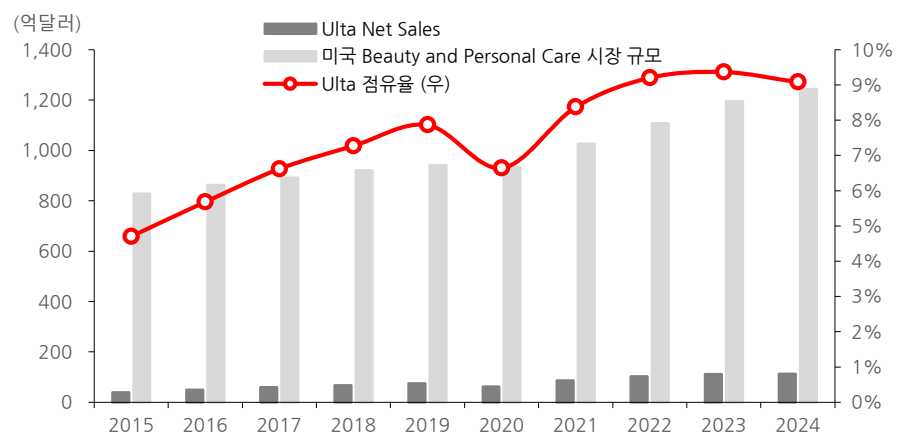
2025년 2월, 2024년 4분기 실적발표 컨퍼런스콜에서 에이피알이 제시했던 2025년 매출 가이던스는 1조원이었다. 한화 추정치 기준 2025년 매출은 1.46조원이다. 100% 이상의 성장을 이뤄내며 기저부담 우려가 드리워져 있지만 제품군으로나 출시 국가/채널로나 2025년의 성과를 베이스로 높은 확장성을 시현할 가능성이 높다.

[표1] 11월 4주차 미국 Amazon 내 Skincare 카테고리 순위

순위	제품명	브랜드명	판매가격	리뷰수
1	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Medicube	13.90	12,450
2	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	biodance	13.30	28,260
3	Mighty Patch™ Original patch from Hero Cosmetics	Mighty Patch	10.39	178,973
4	Medicube Collagen Jelly Cream	Medicube	11.64	13,967
5	Medicube Collagen Overnight Wrapping Peel Off Facial Mask Pack	Medicube	13.30	14,957
6	eos Shea Better Body Lotion Vanilla Cashmere	eos	9.97	53,423
7	Medicube Salmon DNA PDRN pink collagen jelly gel mask	Medicube	13.00	5,181
8	Clean Skin Club Clean Towels XL	clean skin club	17.95	41,574
9	COSRX Snail Mucin Repairing Serum 100ml	COSRX	12.99	96,232
10	Medicube Deep Vitamin C Golden Capsule Face Moisturizer	Medicube	15.39	9,187
.....				
14	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Peptide Serum	Medicube	14.69	7,574
18	ANUA Heartleaf Quercetinol Pore Deep Cleansing Foam	anua	10.50	14,703
21	LANEIGE Lip Glowly Balm	LANEIGE	22.95	33,152
22	ANUA Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	anua	15.40	10,205
24	Medicube Zero Pore Clear Blue Capsule Facial Deep Cleanser	Medicube	12.90	3,199
25	d'alba Piedmont Italian White Truffle First Spray Serum	d'alba	17.99	25,834
26	Beauty of Joseon Revive Eye Serum	Beauty of Joseon	11.90	13,363
29	KAHI Wrinkle Bounce Multi Balm Stick	KAHI	15.19	13,372
40	Laneige Skincare & Lip Care Holiday Gift Sets	LANEIGE	14.70	202
48	LANEIGE Lip Sleeping Mask	LANEIGE	22.00	52,788
49	Celimax The Vita A Retinal Shot Tightening Booster	celimax	16.80	4,595

자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 Beauty and Personal Care 내 Ulta 점유율 추정



자료: Euromonitor, Ulta, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	266	328	386	484	415	455	476	587	723	1,464	1,933
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	473	407	447	468	578	651	1,421	1,899
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	330	291	337	338	404	339	994	1,370
한국	32	33	34	31	34	35	34	32	131	130	136
미국	53	82	128	179	143	156	153	206	86	442	658
일본	19	26	24	36	26	32	29	41	27	106	127
신성장국가	61	86	87	83	88	114	122	125	94	316	448
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	404	337	381	401	507	400	1,158	1,625
미국	71	96	151	230	167	182	187	267	158	548	803
일본	29	44	47	53	41	52	57	63	52	173	213
신성장국가	89	114	113	122	129	147	157	177	189	438	609
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	98.1%	55.9%	38.7%	23.3%	21.3%	38.0%	102.5%	32.0%
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	93.6%	126.8%	135.4%	115.3%	59.0%	40.9%	24.5%	22.2%	51.3%	118.3%	33.6%
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%	396.6%	191.9%	135.1%	44.7%	15.7%	24.7%	34.7%	33.9%	180.5%	27.9%
신성장국가	125.3%	43.2%	15.8%	32.9%	44.0%	16.6%	33.6%	34.2%	202.1%	44.6%	32.2%
화장품	152.3%	216.9%	219.8%	183.4%	76.5%	48.2%	24.2%	22.6%	58.0%	193.6%	37.8%
한국	-8.5%	-4.5%	8.7%	4.9%	6.5%	4.9%	2.8%	3.7%	21.2%	-0.3%	4.5%
미국	384.3%	528.3%	416.1%	380.5%	168.3%	91.3%	19.9%	14.9%	137.6%	413.6%	48.9%
일본	416.4%	372.7%	223.3%	239.6%	38.2%	20.2%	18.2%	13.2%	125.9%	286.1%	20.6%
신성장국가	291.2%	371.3%	293.5%	115.8%	45.2%	32.6%	40.5%	50.4%	62.5%	235.4%	41.9%
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 매출액											
한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-9.6%	1.2%	1.0%	-0.7%	0.7%	1.4%	-5.4%	0.5%
해외	186.2%	229.6%	209.1%	158.8%	78.1%	49.6%	29.2%	25.4%	94.8%	189.6%	40.4%
미국	186.5%	285.8%	280.1%	233.3%	135.5%	88.9%	24.4%	16.1%	133.0%	246.0%	46.6%
일본	198.3%	366.1%	206.5%	197.7%	40.5%	18.4%	21.3%	20.0%	57.2%	230.8%	23.4%
신성장국가	182.2%	167.0%	148.1%	74.9%	44.8%	28.6%	38.9%	45.3%	81.9%	131.2%	39.2%
▼ 지역별 매출 비중											
한국	28.9%	22.3%	19.7%	16.4%	18.7%	16.3%	15.9%	13.7%	44.7%	20.9%	15.9%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	83.6%	81.3%	83.7%	84.1%	86.3%	55.3%	79.1%	84.1%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	47.5%	40.3%	40.0%	39.3%	45.5%	21.9%	37.4%	41.5%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	10.9%	9.9%	11.4%	11.9%	10.8%	7.2%	11.8%	11.0%
신성장국가	33.5%	34.9%	29.2%	25.1%	31.1%	32.4%	32.9%	30.1%	26.2%	29.9%	31.5%
영업이익	55	85	96	116	96	121	122	144	123	351	483
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	118	98	123	123	146	135	361	490
기타	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-2	-12	-10	-7
YoY	96.5%	201.9%	252.8%	192.6%	76.3%	43.0%	26.5%	24.0%	17.8%	186.3%	37.4%
뷰티디바이스/화장품	88.9%	199.9%	214.0%	170.7%	69.5%	40.9%	25.5%	23.2%	28.5%	168.3%	35.5%
기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	20.5%	25.8%	24.9%	24.0%	23.2%	26.6%	25.6%	24.5%	17.0%	24.0%	25.0%
뷰티디바이스/화장품	22.7%	27.5%	26.1%	25.0%	24.2%	27.5%	26.3%	25.2%	20.7%	25.4%	25.8%
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	1,464	1,933	2,344
매출총이익	395	544	1,110	1,460	1,761
영업이익	104	123	351	483	598
EBITDA	118	145	384	516	622
순이자손익	2	2	0	2	3
외화관련손익	-1	6	-2	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	133	349	483	597
당기순이익	82	108	274	381	470
지배주주순이익	82	108	274	381	470
증가율(%)					
매출액	31.7	38.0	102.5	32.0	21.3
영업이익	165.6	17.8	186.3	37.4	23.8
EBITDA	136.3	22.9	164.6	34.2	20.5
순이익	172.2	31.9	154.9	39.0	23.5
이익률(%)					
매출총이익률	75.5	75.2	75.9	75.6	75.1
영업이익률	19.9	17.0	24.0	25.0	25.5
EBITDA 이익률	22.5	20.1	26.2	26.7	26.5
세전이익률	20.2	18.4	23.9	25.0	25.4
순이익률	15.6	14.9	18.7	19.7	20.1

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금흐름	108	79	281	379	452
당기순이익	82	108	274	381	470
자산상각비	14	22	33	33	24
운전자본증감	1	-58	-74	-36	-43
매출채권 감소(증가)	-2	-20	-26	-16	-19
재고자산 감소(증가)	-5	-63	-106	-46	-55
매입채무 증가(감소)	10	31	52	26	31
투자현금흐름	-28	-110	-42	-23	-22
유형자산처분(취득)	-10	-45	-16	-15	-13
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-4	-37	-20	-1	-1
재무현금흐름	-11	-5	-313	-45	-103
차입금의 증가(감소)	-20	-17	-14	0	0
자본의 증가(감소)	9	15	-160	-45	-103
배당금의 지급	0	0	-134	-45	-103
총현금흐름	121	162	368	414	495
(-)운전자본증감(감소)	-10	29	116	36	43
(-)설비투자	10	45	16	15	13
(+)자산매각	-2	-3	-2	-2	-2
Free Cash Flow	119	86	234	361	436
(-)기타투자	21	54	-39	5	5
잉여현금	99	31	273	357	431
NOPLAT	80	99	276	381	471
(+) Dep	14	22	33	33	24
(-)운전자본투자	-10	29	116	36	43
(-)Capex	10	45	16	15	13
OpFCF	94	48	176	363	439

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219	286	383	759	1,164
현금성자산	133	115	49	361	690
매출채권	24	49	75	91	110
재고자산	57	110	215	261	316
비유동자산	68	279	207	196	193
투자자산	50	222	148	153	158
유형자산	14	51	52	35	26
무형자산	4	6	7	8	9
자산총계	287	565	591	955	1,356
유동부채	82	145	201	229	262
매입채무	40	70	121	147	179
유동성이자부채	18	25	34	34	34
비유동부채	8	96	92	92	93
비유동이자부채	6	88	81	81	81
부채총계	90	242	293	321	354
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
이익잉여금	124	229	279	616	983
자본조정	9	-46	2	2	2
자기주식	0	-60	0	0	0
자본총계	197	324	298	634	1,002

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025E	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,242	2,822	7,327	10,181	12,570
BPS	27,071	8,486	7,956	16,947	26,767
DPS	0	0	4,780	2,750	3,510
CFPS	3,339	4,252	9,845	11,072	13,218
ROA(%)	34.6	25.2	47.5	49.3	40.7
ROE(%)	54.9	41.3	88.3	81.8	57.5
ROIC(%)	101.8	52.8	88.0	110.2	124.9
Multiples(x, %)					
PER	0.0	17.7	32.6	21.6	17.5
PBR	0.0	5.9	30.0	13.0	8.2
PSR	0.0	2.6	6.1	4.3	3.5
PCR	0.0	11.8	24.3	19.8	16.6
EV/EBITDA	-0.9	13.1	23.5	15.5	12.3
배당수익률	n/a	n/a	2.0	1.3	1.6
안정성(%)					
부채비율	45.9	74.7	98.3	50.6	35.4
Net debt/Equity	-55.4	-0.6	22.1	-38.8	-57.3
Net debt/EBITDA	-92.4	-1.3	17.1	-47.8	-92.4
유동비율	266.5	197.1	191.0	332.2	444.8
이자보상배율(배)	82.3	32.6	77.9	105.8	131.0
자산구조(%)					
투하자본	31.0	46.5	62.8	41.0	31.9
현금+투자자산	69.0	53.5	37.2	59.0	68.1
자본구조(%)					
차입금	10.6	25.9	27.9	15.4	10.3
자기자본	89.4	74.1	72.1	84.6	89.7

[Compliance Notice]

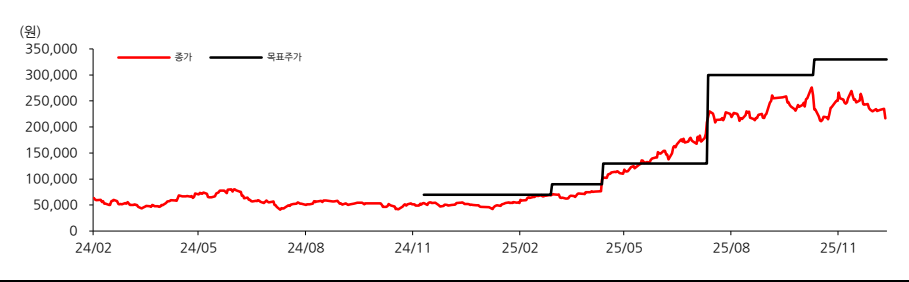
(공표일: 2026년 01월 08일)

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, 고예진)

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]

일시	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
일시	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
일시	2025.08.29	2025.09.24	2025.09.26	2025.11.06	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일시	2026.01.08					
투자의견	Buy					
목표가격	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 투자의견]

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 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%