

# 에이피알 (278470)

## 1Q25 Preview: 1분기 예상보다 더 강하다

### 美 아마존 Big Spring Sale에서 메디큐브, 뷰티 부문 1위 등극

2025년 1분기 실적은 매출액 2,250억 원(+51% YoY), 영업이익 410억 원(+48% YoY)으로 시장기대치(매출액 2,130억 원, 영업이익 372억 원)를 상회할 것으로 전망된다. 메디큐브는 미국 아마존 빅 스프링 세일에서 아마존 뷰티 카테고리 전체 1위와 5위를 기록하며 브랜드 최초 1위를 달성했다. 이는 작년 블랙 프라이데이보다 향상된 성과로, 글로벌 경쟁 속 긍정적인 소비자 반응을 입증한 것이다. 스킨케어 세부 카테고리에서는 6개 제품이 Top 50에 진입했고, 제로모공패드 외에도 PDRN, 딥 비타 C 라인이 새로운 성장축으로 부상 중이다.

### 단기 주가 모멘텀: 아마존 매출 성과

아마존 내 순위 급상승은 단기간 내 실적 개선 기대감을 높이며, 주가에 긍정적인 모멘텀으로 작용할 전망이다. 특히 미국 시장에서의 브랜드 인지도 확대는 메디큐브의 글로벌 매출 비중 증가로 이어질 수 있으며, 2분기 실적 발표 전까지 기대감이 반영될 가능성이 높다.

### 중장기 투자 포인트: B2B 채널 확장

동사에 대해 투자자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 90,000원으로 상향한다. 목표주가는 2025~2026F 평균 EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 동사는 2025년 미국 시장에서 3,000억 원 매출을 목표로 하고 있다. 이는 한국 시장을 넘어설 수 있는 수준이며, 아마존·틱톡 등 B2C 플랫폼의 비중이 자사몰을 빠르게 대체 중이다.

일본 시장에서는 2024년 522억 원의 매출액을 기록했으며, 올해는 1,000억 원이 예상된다. 현재는 Qoo10과 자사몰 중심의 온라인 채널이 90% 이상이지만, 오프라인 B2B 유통망 3,000개 입점을 추진 중이다. 하반기부터는 오프라인 채널이 실적에 본격적으로 기여할 전망이다.

유럽 시장도 2분기부터 신규 B2B 채널 진입이 확대될 예정이다. 유럽은 고마진 소비재 시장인 만큼 브랜드 안착 시 중장기 실적에 긍정적인 영향을 미칠 수 있다. 향후 중동, 동남아까지도 B2B 네트워크를 확장하며 글로벌 성장세를 가속화할 계획이다. 이러한 구조적 변화는 단순한 매출 확대를 넘어 장기적인 기업 가치 상승으로 연결될 수 있다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2022A | 2023A | 2024A | 2025F  |
|-----------|-------|-------|-------|--------|
| 매출액       | 3,977 | 5,238 | 7,228 | 10,000 |
| 영업이익      | 392   | 1,042 | 1,227 | 1,820  |
| 지배순이익     | 300   | 815   | 1,064 | 1,470  |
| PER       | -     | -     | 17.8  | 18.1   |
| PBR       | -     | -     | 7.7   | 6.7    |
| EV/EBITDA | -     | -     | 12.6  | 11.5   |
| ROE       | 36.0  | 54.9  | 48.3  | 46.4   |

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 90,000원 (U)

직전 목표주가 77,000원

현재주가 (3/26) 69,800원

상승여력 29%

|             |                   |
|-------------|-------------------|
| 시가총액        | 25,995억원          |
| 총발행주식수      | 37,241,555주       |
| 60일 평균 거래대금 | 349억원             |
| 60일 평균 거래량  | 610,612주          |
| 52주 고/저     | 80,500원 / 41,000원 |
| 외인지분율       | 17.45%            |
| 배당수익률       | 0.00%             |
| 주요주주        | 김병훈 외 3인          |

| 주가수익률 (%) | 1개월  | 3개월  | 12개월 |
|-----------|------|------|------|
| 절대        | 29.0 | 39.0 | 31.9 |
| 상대        | 28.9 | 27.8 | 37.6 |
| 절대 (달러환산) | 26.1 | 38.9 | 20.5 |

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

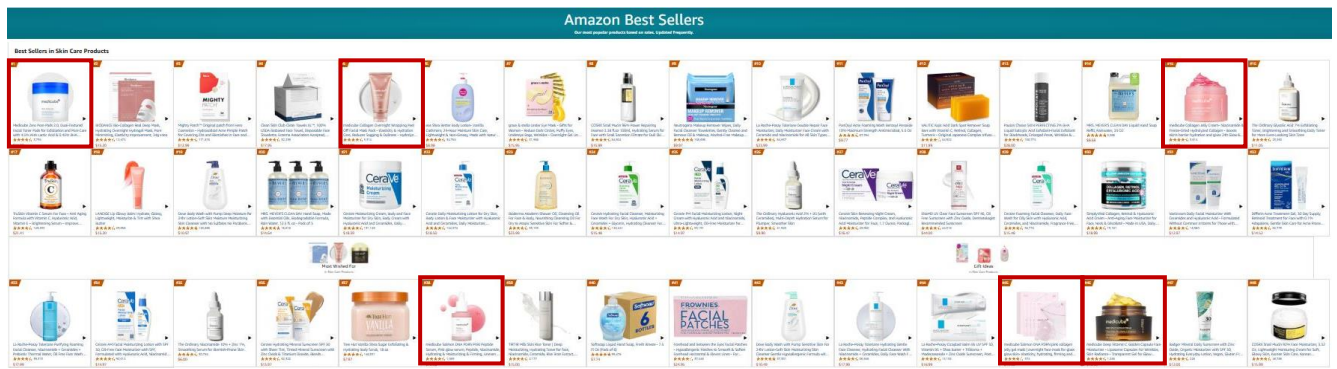
[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

|                | 1Q.24 | 2Q.24 | 3Q.24 | 4Q.24 | 2024  | 1Q.25E | 2Q.25E | 3Q.25E | 4Q.25E | 2025E  |
|----------------|-------|-------|-------|-------|-------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액            | 1,489 | 1,555 | 1,741 | 2,442 | 7,228 | 2,250  | 2,340  | 2,450  | 2,960  | 10,000 |
| YoY            | 22    | 22    | 43    | 61    | 38    | 51     | 50     | 41     | 21     | 38     |
| QoQ            | -2    | 4     | 12    | 40    |       | -8     | 4      | 5      | 21     |        |
| [사업부별 매출액]     |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| 뷰티 디바이스        | 668   | 682   | 745   | 1,034 | 3,126 | 960    | 1,010  | 1,070  | 1,270  | 4,310  |
| 화장품/뷰티         | 654   | 716   | 850   | 1,163 | 3,385 | 1,170  | 1,220  | 1,280  | 1,540  | 5,210  |
| 기타(의류/즉석사진 부스) | 168   | 157   | 147   | 245   | 716   | 120    | 110    | 100    | 150    | 480    |
| [사업부별 매출액 성장률] |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| 뷰티 디바이스        | 30    | 40    | 62    | 47    | 45    | 44     | 48     | 44     | 23     | 38     |
| 화장품/뷰티         | 37    | 33    | 54    | 103   | 58    | 79     | 70     | 51     | 32     | 54     |
| 기타(의류/즉석사진 부스) | -27   | -37   | -29   | -0    | -23   | -28    | -30    | -32    | -39    | -33    |
| [국가별 매출액]      |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| 한국             | 828   | 783   | 739   | 880   | 3,230 | 740    | 700    | 650    | 770    | 2,860  |
| 미국             | 247   | 249   | 396   | 690   | 1,583 | 600    | 650    | 750    | 1,000  | 3,000  |
| 일본             | 98    | 94    | 152   | 177   | 522   | 230    | 240    | 250    | 280    | 1,000  |
| 중국             | 76    | 100   | 53    | 46    | 275   | 50     | 40     | 30     | 30     | 150    |
| 홍콩             | 101   | 132   | 165   | 207   | 605   | 110    | 150    | 190    | 230    | 680    |
| 기타             | 89    | 84    | 97    | 141   | 412   | 100    | 90     | 100    | 150    | 440    |
| B2B            | 49    | 113   | 140   | 300   | 602   | 420    | 470    | 480    | 500    | 1,870  |
| [국가별 매출액 성장률]  |       |       |       |       |       |        |        |        |        |        |
| 한국             | -2    | -6    | 12    | 3     | 1     | -11    | -11    | -12    | -13    | -11    |
| 미국             | 196   | 109   | 123   | 131   | 133   | 142    | 161    | 89     | 45     | 90     |
| 일본             | 16    | 13    | 79    | 125   | 57    | 134    | 155    | 64     | 58     | 92     |
| 중국             | 6     | 41    | -59   | -52   | -25   | -35    | -60    | -43    | -35    | -46    |
| 홍콩             | 56    | 47    | 93    | 143   | 86    | 9      | 14     | 15     | 11     | 12     |
| 기타             | 46    | 29    | 38    | 71    | 47    | 13     | 7      | 3      | 6      | 7      |
| B2B            | 216   | 579   | 993   | 1,171 | 777   | 751    | 317    | 243    | 67     | 211    |
| 영업이익           | 278   | 280   | 272   | 396   | 1,227 | 410    | 430    | 440    | 540    | 1,820  |
| YoY            | 20    | 13    | 25    | 15    | 18    | 48     | 54     | 62     | 36     | 48     |
| 영업이익률          | 19    | 18    | 16    | 16    | 17    | 18     | 18     | 18     | 18     | 18     |

자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 미국 Amazon Skin care 부문 Top 50 (메디큐브 1위, 5위, 15위, 38위, 45위, 46위, 92위)



자료: Amazon, 유안타증권 리서치센터

## 에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서 (단위: 억원) |       |       |       |        |        |
|----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F  | 2026F  |
| 매출액            | 3,977 | 5,238 | 7,228 | 10,000 | 11,500 |
| 매출원가           | 1,062 | 1,284 | 1,822 | 2,050  | 2,350  |
| 매출총이익          | 2,915 | 3,954 | 5,406 | 7,950  | 9,150  |
| 판매비            | 2,522 | 2,913 | 4,179 | 6,130  | 6,900  |
| 영업이익           | 392   | 1,042 | 1,227 | 1,820  | 2,250  |
| EBITDA         | 500   | 1,181 | 1,401 | 2,044  | 2,524  |
| 영업외손익          | -3    | 16    | 108   | 100    | 100    |
| 외환관련손익         | 8     | -5    | -5    | -10    | -19    |
| 이자손익           | -8    | 22    | 43    | 69     | 118    |
| 관계기업관련손익       | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 기타             | -3    | -1    | 70    | 41     | 1      |
| 법인세비용차감전순이익    | 389   | 1,058 | 1,335 | 1,920  | 2,350  |
| 법인세비용          | 90    | 243   | 271   | 450    | 500    |
| 계속사업순이익        | 300   | 815   | 1,064 | 1,470  | 1,850  |
| 중단사업순이익        | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 당기순이익          | 300   | 815   | 1,064 | 1,470  | 1,850  |
| 지배지분순이익        | 300   | 815   | 1,064 | 1,470  | 1,850  |
| 포괄순이익          | 299   | 815   | 1,063 | 1,469  | 1,849  |
| 지배지분포괄이익       | 299   | 815   | 1,063 | 1,469  | 1,849  |

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

| 현금흐름표 (단위: 억원)  |       |       |       |        |        |
|-----------------|-------|-------|-------|--------|--------|
| 결산(12월)         | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F  | 2026F  |
| 영업활동 현금흐름       | 316   | 1,078 | 1,014 | 1,376  | 1,979  |
| 당기순이익           | 300   | 815   | 1,064 | 1,470  | 1,850  |
| 감가상각비           | 104   | 135   | 170   | 220    | 270    |
| 외환손익            | 9     | -2    | 5     | 10     | 19     |
| 중속, 관계기업관련손익    | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 자산부채의 증감        | -203  | 11    | -282  | -383   | -219   |
| 기타현금흐름          | 107   | 119   | 57    | 58     | 60     |
| 투자활동 현금흐름       | -91   | -283  | -291  | -1,284 | -1,491 |
| 투자자산            | -22   | -161  | -45   | -58    | -68    |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -57   | -97   | -200  | -300   | -400   |
| 유형자산 감소         | 0     | 0     | 12    | 16     | 18     |
| 기타현금흐름          | -12   | -26   | -58   | -941   | -1,041 |
| 재무활동 현금흐름       | 14    | -115  | -663  | -53    | -73    |
| 단기차입금           | 74    | -139  | 29    | 41     | 22     |
| 사채 및 장기차입금      | -18   | 23    | 0     | 0      | 0      |
| 자본              | 55    | 90    | 0     | 0      | 0      |
| 현금배당            | 0     | 0     | 0     | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -97   | -89   | -692  | -94    | -95    |
| 연결범위변동 등 기타     | -5    | 0     | 215   | 267    | 133    |
| 현금의 증감          | 235   | 681   | 275   | 307    | 549    |
| 기초 현금           | 338   | 573   | 1,253 | 1,528  | 1,835  |
| 기말 현금           | 573   | 1,253 | 1,528 | 1,835  | 2,384  |
| NOPLAT          | 392   | 1,042 | 1,227 | 1,820  | 2,250  |
| FCF             | 259   | 982   | 814   | 1,076  | 1,579  |

자료: 유안타증권

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

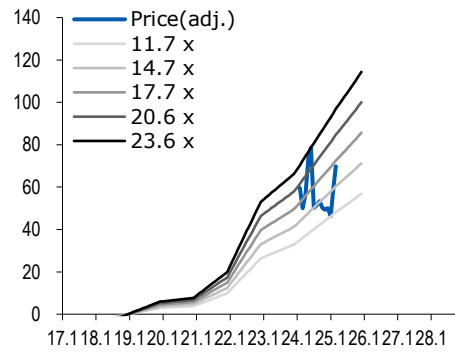
| 재무상태표 (단위: 억원) |       |        |        |        |        |
|----------------|-------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)        | 2022A | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
| 유동자산           | 1,370 | 2,193  | 2,825  | 4,491  | 6,288  |
| 현금및현금성자산       | 573   | 1,253  | 1,528  | 1,835  | 2,384  |
| 매출채권 및 기타채권    | 211   | 236    | 326    | 451    | 519    |
| 재고자산           | 505   | 565    | 780    | 1,079  | 1,241  |
| 비유동자산          | 471   | 680    | 795    | 993    | 1,259  |
| 유형자산           | 88    | 142    | 160    | 224    | 336    |
| 관계기업 등 지분관련 자산 | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 기타투자자산         | 79    | 177    | 222    | 281    | 349    |
| 자산총계           | 1,841 | 2,873  | 3,620  | 5,485  | 7,547  |
| 유동부채           | 763   | 823    | 1,098  | 1,482  | 1,689  |
| 매입채무 및 기타채무    | 320   | 398    | 549    | 760    | 874    |
| 단기차입금          | 215   | 75     | 75     | 75     | 75     |
| 유동성장기부채        | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 비유동부채          | 76    | 81     | 89     | 101    | 107    |
| 장기차입금          | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 사채             | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 부채총계           | 839   | 904    | 1,187  | 1,583  | 1,797  |
| 지배지분           | 1,003 | 1,969  | 2,432  | 3,902  | 5,750  |
| 자본금            | 36    | 36     | 36     | 36     | 36     |
| 자본잉여금          | 521   | 611    | 611    | 611    | 611    |
| 이익잉여금          | 433   | 1,237  | 2,301  | 3,771  | 5,621  |
| 비지배지분          | 0     | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 자본총계           | 1,003 | 1,969  | 2,432  | 3,902  | 5,750  |
| 순차입금           | -232  | -1,092 | -1,364 | -2,531 | -4,057 |
| 총차입금           | 350   | 234    | 263    | 304    | 327    |

| Valuation 지표 (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |        |
|----------------------------|--------|--------|--------|--------|--------|
| 결산(12월)                    | 2022A  | 2023A  | 2024F  | 2025F  | 2026F  |
| EPS                        | 845    | 2,249  | 2,810  | 3,856  | 4,851  |
| BPS                        | 2,791  | 5,414  | 6,531  | 10,477 | 15,441 |
| EBITDAPS                   | 1,409  | 3,257  | 3,702  | 5,362  | 6,621  |
| SPS                        | 11,213 | 14,445 | 19,094 | 26,229 | 30,163 |
| DPS                        | 0      | 0      | 0      | 0      | 0      |
| PER                        | -      | -      | 17.8   | 18.1   | 14.4   |
| PBR                        | -      | -      | 7.7    | 6.7    | 4.5    |
| EV/EBITDA                  | -      | -      | 12.6   | 11.5   | 8.7    |
| PSR                        | -      | -      | 2.6    | 2.7    | 2.3    |

| 재무비율 (단위: 배, %) |       |       |       |       |       |
|-----------------|-------|-------|-------|-------|-------|
| 결산(12월)         | 2022A | 2023A | 2024F | 2025F | 2026F |
| 매출액 증가율 (%)     | 53.5  | 31.7  | 38.0  | 38.4  | 15.0  |
| 영업이익 증가율 (%)    | 174.8 | 165.6 | 17.8  | 48.3  | 23.6  |
| 지배순이익 증가율 (%)   | 162.8 | 172.2 | 30.5  | 38.2  | 25.8  |
| 매출총이익률 (%)      | 73.3  | 75.5  | 74.8  | 79.5  | 79.6  |
| 영업이익률 (%)       | 9.9   | 19.9  | 17.0  | 18.2  | 19.6  |
| 지배순이익률 (%)      | 7.5   | 15.6  | 14.7  | 14.7  | 16.1  |
| EBITDA 마진 (%)   | 12.6  | 22.5  | 19.4  | 20.4  | 22.0  |
| ROIC            | 75.8  | 193.0 | 208.6 | 217.6 | 207.4 |
| ROA             | 19.3  | 34.6  | 32.8  | 32.3  | 28.4  |
| ROE             | 36.0  | 54.9  | 48.3  | 46.4  | 38.3  |
| 부채비율 (%)        | 83.6  | 45.9  | 48.8  | 40.6  | 31.2  |
| 순차입금/자기자본 (%)   | -23.1 | -55.4 | -56.1 | -64.9 | -70.6 |
| 영업이익/금융비용 (배)   | 37.9  | 82.3  | 113.8 | 147.9 | 164.5 |

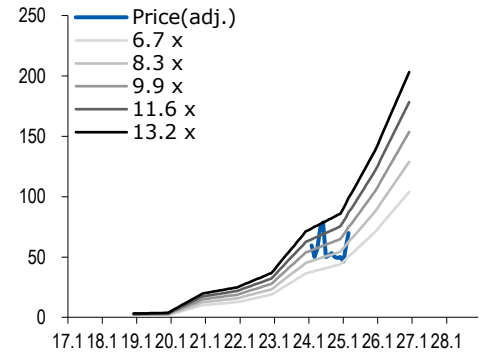
P/E band chart

(천원)

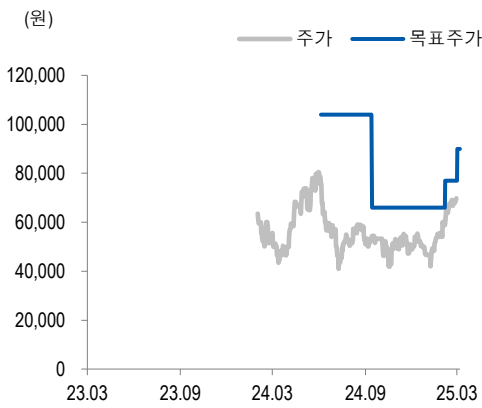


P/B band chart

(천원)



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



| 일자         | 투자<br>의견 | 목표가<br>(원) | 목표가격<br>대상시점 | 과리율        |                 |
|------------|----------|------------|--------------|------------|-----------------|
|            |          |            |              | 평균주가<br>대비 | 최고(최저)<br>주가 대비 |
| 2025-03-27 | BUY      | 90,000     | 1년           |            |                 |
| 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         |
| Hold(중립)       | 7          |
| Sell(비중축소)     | 0          |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2025-03-27

※ 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.