

에이피알 (278470)

2Q25 Preview: 밸류에이션 우위 지속 전망

에이피알에 대해 투자 의견 Buy 를 유지하며, 목표주가는 188,000원으로 상향한다. 2025~2026F 평균 EPS 에 목표 PER 을 기존 22배에서 27배로 상향했으며, 이는 업종 내 밸류에이션 리레이팅과 동사의 독보적인 성장성과 수익성을 반영한 결과다. K-뷰티 수출 호조로 시가총액 3조원 이상 화장품 기업들이 평균 PER 22배 수준에서 거래되는 가운데, 동사는 선진 시장에서 세 자릿수 성장이 예상되며 프리미엄을 받고 있다. 최근 시가총액이 업계 대형사를 넘어선 것도 일시적 반등이 아닌 구조적 성장세에 기반한 것으로, 밸류에이션 우위는 지속될 것으로 판단된다.

2025년 2분기 실적은 매출액 3,000억 원(+93% YoY), 영업이익 630억 원(+125% YoY)으로, 시장 기대치(546억 원)를 상회할 전망이다. 매출액은 기존 추정치를 유지했으며, 고정비 레버리지, 광고비 효율화, 수수료율 개선을 반영해 영업이익 추정치를 600억 원에서 630억 원으로 상향했다. 마케팅 부담 완화와 B2B 매출 증가, 유통채널 다변화에 따른 수수료 구조 개선이 수익성 상승에 기여할 것으로 기대되며, 영업이익률은 20%에서 21%로 상향될 전망이다.

미국은 8월부터 9월까지 월타 1,400개 매장에 입점 예정이며, 오프라인 SKU 는 10개, 온라인은 22개로 파악된다. 2025년 월타 매출은 200억 원으로 예상된다. 현재 미국 내 매출 비중은 아마존 55%, 틱톡 30%로 추정된다. 7월 아마존 프라임데이 효과는 인도 기준 회계 처리로 3분기에 반영되며, 3분기 미국 매출은 1,000억 원, 블랙프라이데이가 포함되는 4분기는 1,200억 원으로 추정된다. 지난해 블랙프라이데이 매출은 해당 분기 미국 매출의 절반 이상을 차지했다.

2분기 유럽 매출은 250억 원(+110% QoQ)으로 추정된다. 유럽은 벤더·리셀러를 통한 B2B 수주 방식으로 운영된다. 바이어들은 아마존 인기 제품을 기준으로 소싱하는 경향이 뚜렷하다. 하반기에도 B2B 기반 채널 확대와 SKU 증가로 매출 성장이 이어질 전망이다. 일본은 빠른 오프라인 확장을 보이고 있으며, 메가와리 이벤트에서 선전과 유통 확대 속도를 고려할 때, 2025년 오프라인 매장은 5,000개까지 증가할 것으로 기대된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,238	7,228	12,760	16,600
영업이익	1,042	1,227	2,590	3,470
지배순이익	815	1,076	2,150	3,020
PER	-	19.8	26.2	18.7
PBR	-	5.9	10.4	6.6
EV/EBITDA	-	14.7	19.5	14.2
ROE	54.9	41.3	50.0	44.0

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doeyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **188,000원 (U)**

직전 목표주가 **150,000원**

현재주가 (6/27) **148,700원**

상승여력 **26%**

시가총액 56,572억원

총발행주식수 38,044,055주

60일 평균 거래대금 619억원

60일 평균 거래량 617,719주

52주 고/저 151,600원 / 41,000원

외인지분율 23.95%

배당수익률 0.00%

주요주주 김병훈 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 25.8 108.6 85.2

상대 8.6 77.9 68.7

절대 (달러환산) 26.9 125.1 89.1

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,660	3,000	3,300	3,800	12,760
YoY	22	22	43	61	38	79	93	90	56	77
QoQ	-2	4	12	40		9	13	7	14	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	909	900	950	1,100	3,859
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,650	2,000	2,250	2,510	8,410
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	32	28	6	23
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	152	179	165	116	148
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	800	1,000	1,200	3,709
일본	98	94	152	177	522	293	400	410	440	1,543
중화권(중국/홍콩/대만)	204	254	247	288	993	284	350	310	350	1,294
기타	112	173	207	407	899	607	750	920	1,060	3,337
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	-7	-11	-11	-15	-11
미국	196	109	123	131	133	187	221	153	74	134
일본	16	13	79	125	57	198	325	170	148	196
중화권(중국/홍콩/대만)	-	-	-	-	-	39	38	26	22	30
기타	-	-	-	-	-	442	334	344	160	271
매출총이익	1,153	1,188	1,308	1,787	5,436	2,009	2,240	2,450	2,812	9,510
매출총이익률	77	76	75	73	75	76	75	74	74	75
판매비와관리비	876	908	1,035	1,390	4,209	1,463	1,610	1,819	2,028	6,921
판매비율	59	58	59	57	58	55	54	55	53	54
광고선전비	301	353	349	415	1,419	472	520	590	610	2,192
광고선전비율	20	23	20	17	20	18	17	18	16	17
판매수수료	174	172	222	371	938	357	400	470	580	1,807
판매수수료비율	12	11	13	15	13	13	13	14	15	14
운반비	107	104	152	230	592	236	270	300	340	1,146
운반비율	7	7	9	9	8	9	9	9	9	9
인건비	133	120	124	143	520	158	160	170	190	678
인건비율	9	8	7	6	7	6	5	5	5	5
관리비	95	92	110	131	428	129	140	140	150	559
관리비율	6	6	6	5	6	5	5	4	4	4
기타	67	67	77	100	312	110	120	149	158	537
영업이익	278	280	272	396	1,227	546	630	674	740	2,590
YoY	20	13	25	15	18	97	125	147	86	111
영업이익률	19	18	16	16	17	21	21	20	19	20

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	3,000	12,500	16,300	3,000	12,760	16,600	0%	2%	2%
영업이익	600	2,500	3,400	630	2,590	3,470	5%	4%	2%
OPM	20.0%	20.0%	20.9%	21.0%	20.3%	20.9%	1.0%p	0.3%p	0.0%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,150	3,020	
주식수 (만주)	3,724	3,724	보통주 기말 발행 주식수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	5,773	8,109	25~26F 평균 EPS
적정 PER (배)	27.0	27.0	
적정주가 (원)	155,874	218,949	188,000원
상승여력 (%)	4.8	47.2	26%

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 독일 슈투트가르트(Stuttgart) 밀라네오(MILANEO) 내 THE KORNER 매장 메디큐브 제품



자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	12,760	16,600	20,300
매출원가	1,284	1,792	3,250	4,170	5,000
매출총이익	3,954	5,436	9,510	12,430	15,300
판매비	2,913	4,209	6,920	8,960	10,850
영업이익	1,042	1,227	2,590	3,470	4,450
EBITDA	1,181	1,452	2,819	3,749	4,729
영업외손익	16	106	60	100	120
외환관련손익	-5	63	0	10	-20
이자손익	22	17	25	98	157
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	35	-8	-17
법인세비용차감전순손익	1,058	1,333	2,650	3,570	4,570
법인세비용	243	257	500	550	650
계속사업순손익	815	1,076	2,150	3,020	3,920
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,150	3,020	3,920
지배지분순이익	815	1,076	2,150	3,020	3,920
포괄순이익	815	1,058	2,133	3,003	3,903
지배지분포괄이익	815	1,058	2,133	3,003	3,903

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

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,078	791	2,265	3,110	4,026
당기순이익	815	1,076	2,150	3,020	3,920
감가상각비	135	216	220	270	270
외환손익	-2	-54	0	-10	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-306	-359	-353
기타현금흐름	119	136	201	189	168
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-841	-1,450	-895
투자자산	-161	-453	198	-68	-65
유형자산 증가 (CAPEX)	-97	-450	-300	-400	-400
유형자산 감소	0	1	16	18	15
기타현금흐름	-26	-195	-755	-1,000	-446
재무활동 현금흐름	-115	-48	-2,625	-2,429	-2,423
단기차입금	-139	70	-23	-20	-20
사채 및 장기차입금	23	825	-281	-100	-100
자본	90	759	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-89	-1,703	-2,321	-2,309	-2,303
연결범위변동 등 기타	0	4	1,713	1,278	-238
현금의 증감	681	-350	511	509	470
기초 현금	573	1,253	904	1,415	1,924
기말 현금	1,253	904	1,415	1,924	2,394
NOPLAT	1,042	1,227	2,590	3,470	4,450
FCF	982	341	1,965	2,710	3,626

자료: 유안타증권

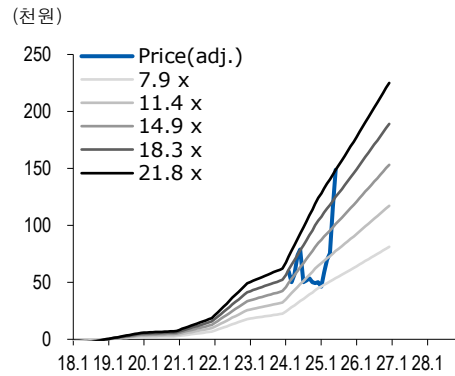
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	6,028	8,870	12,710
현금및현금성자산	1,253	904	1,415	1,924	2,394
매출채권 및 기타채권	236	491	773	1,005	1,229
재고자산	565	1,097	1,200	1,400	1,600
비유동자산	680	2,791	1,747	1,968	2,139
유형자산	142	514	578	690	805
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	422	490	555
자산총계	2,873	5,651	7,775	10,838	14,848
유동부채	823	1,451	1,717	1,870	2,066
매입채무 및 기타채무	398	701	1,041	1,314	1,580
단기차입금	75	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	965	691	598	510
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	2,407	2,467	2,575
지배지분	1,969	3,235	5,368	8,370	12,273
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	4,441	7,461	11,381
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	5,368	8,370	12,273
순차입금	-1,092	-60	-1,630	-3,259	-4,294
총차입금	234	1,129	826	706	586

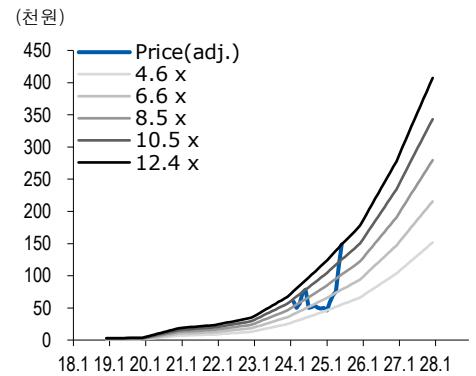
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	5,681	7,938	10,304
BPS	5,414	9,599	14,341	22,362	32,789
EBITDAPS	3,257	3,836	7,448	9,854	12,430
SPS	14,445	19,092	33,716	43,634	53,359
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	19.8	26.2	18.7	14.4
PBR	-	5.9	10.4	6.6	4.5
EV/EBITDA	-	14.7	19.5	14.2	11.1
PSR	-	2.9	4.4	3.4	2.8

결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	76.5	30.1	22.3
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	111.1	34.0	28.2
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	99.8	40.5	29.8
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	74.5	74.9	75.4
영업이익률 (%)	19.9	17.0	20.3	20.9	21.9
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	16.8	18.2	19.3
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	22.1	22.6	23.3
ROIC	193.0	137.0	112.1	87.9	71.0
ROA	34.6	25.2	32.0	32.5	30.5
ROE	54.9	41.3	50.0	44.0	38.0
부채비율 (%)	45.9	74.7	44.8	29.5	21.0
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-30.4	-38.9	-35.0
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	47.9	81.9	124.6

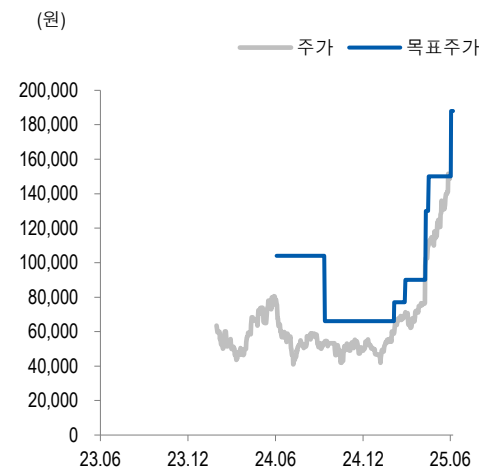
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-06-30	BUY	188,000	1년		
2025-05-15	BUY	150,000	1년	-15.25	1.07
2025-05-09	BUY	130,000	1년	-17.69	-15.85
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	투자 의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-06-29

※ 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.