

에이피알 (278470)

K-뷰티의 새로운 제왕

에이피알, K-뷰티 왕좌에 오르다

에이피알에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고 목표주가는 31만원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER을 기존 27배에서 30배로 상향 조정하여 산출하였다. 2025년 2분기 실적은 매출액 3,277억 원(+111% YoY), 영업이익 846억 원(+202% YoY)으로, 영업이익 기준 시장 컨센서스(586억 원)를 44% 상회했다. 미국(+286%), 일본(+366%), 기타 국가(+368%) 등 전 지역에서 전년 동기 대비 세 자릿수 고성장을 달성하며, 글로벌 K-뷰티 리더로서의 입지를 다시 한 번 입증했다. 경쟁사와 차별화된 디지털 기반 마케팅 전략과 유통 채널 전개를 통해 독보적인 성장성을 보여주고 있으며, 시장의 주도주로서 프리미엄을 부여받을 자격이 충분하다고 판단된다. 2분기 실적 서프라이즈 발표 이후, 당사는 연간 가이던스를 상향 조정했다. 매출 가이던스는 기존 1조원 수준에서 1조 3천억 원대로, 영업이익률은 18%에서 20%대로 각각 상향 제시되었다. 이에 따라 2025년 연간 영업이익 추정치를 기존 대비 상향한 3,560억 원으로 조정하였다.

하반기 로드맵: 글로벌 장악 개시

3분기는 전통적으로 수요가 확대되는 시기로, ULTA 입점(8월) 등 미국 오프라인 채널 진출이 실적에 긍정적으로 작용할 전망이다. Amazon Prime Day 성과가 기대치를 상회했고, 이를 기반으로 카테고리 확장과 신규 채널 진입도 추진 중이다. 관세 비용이 3분기부터 반영되어 영업이익률에 1%p 내외 부담이 예상되나, 자체 수용 방침이다.

일본은 온라인→오프라인 확장 구조가 지속되며, 2,500~3,000개 오프라인 채널 확보를 목표로 유통 확대가 이어질 전망이다.

유럽은 2Q 기준 약 250억 원의 B2B 수출을 기록하며 수요가 확대되고 있으며, 연말~내년 초 현지 법인 설립을 통해 본격적인 시장 공략에 나설 예정이다. 하반기에는 온라인 채널 확대와 유통 파트너 확보 등 초기 인프라 구축이 중심이 될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,238	7,228	13,988	20,000
영업이익	1,042	1,227	3,560	5,500
지배순이익	815	1,076	2,880	4,550
PER	-	19.8	27.2	17.2
PBR	-	5.9	16.4	9.8
EV/EBITDA	-	14.7	20.8	13.4
ROE	54.9	41.3	72.1	71.7

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통

seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant

doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **310,000원 (U)**

직전 목표주가 **188,000원**

현재주가 (8/6) **208,500원**

상승여력 **49%**

시가총액	79,322억원
총발행주식수	37,430,655주
60일 평균 거래대금	796억원
60일 평균 거래량	534,382주
52주 고/저	208,500원 / 41,900원
외인지분율	22.94%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	51.3	173.6	371.7
상대	44.5	119.0	272.0
절대 (달러환산)	48.3	176.7	367.0

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25P	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,660	3,277	3,600	4,450	13,988
YoY	22	22	43	61	38	79	111	107	82	94
QoQ	-2	4	12	40		9	23	10	24	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	909	900	1,000	1,400	4,210
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,650	2,271	2,500	2,900	9,321
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	245	716	101	106	100	150	457
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	30	40	62	47	45	36	32	34	35	35
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	152	217	194	149	175
기타(의류/즉석사진 부스)	-27	-37	-29	-0	-23	-40	-32	-32	-39	-36
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	880	3,230	768	732	660	750	2,910
미국	247	249	396	690	1,583	709	962	1,170	1,470	4,311
일본	98	94	152	177	522	293	439	570	710	2,012
중화권(중국/홍콩/대만)	204	259	247	288	998	284	347	360	400	1,391
기타	112	170	207	407	896	607	797	840	1,120	3,364
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	-7	-6	-11	-15	-10
미국	196	109	123	131	133	187	286	196	113	172
일본	16	13	79	125	57	198	366	275	301	286
중화권(중국/홍콩/대만)	-	-	-	-	-	39	34	46	39	39
기타	-	-	-	-	-	442	368	306	175	275
영업이익	278	280	272	396	1,227	546	846	949	1,220	3,560
YoY	20	13	25	15	18	97	202	248	207	190
영업이익률	19	18	16	16	17	21	26	26	27	25

주: 3Q24~4Q24 중화권, 기타 국가별 매출액은 유안타증권 추정치, 자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E	3Q25E	2025E	2026E
매출액	3,300	12,760	16,600	3,600	13,988	20,000	9%	10%	20%
영업이익	674	2,590	3,470	949	3,560	5,500	41%	37%	59%
OPM	20	20	21	26	25	28	6%p	5%p	7%p

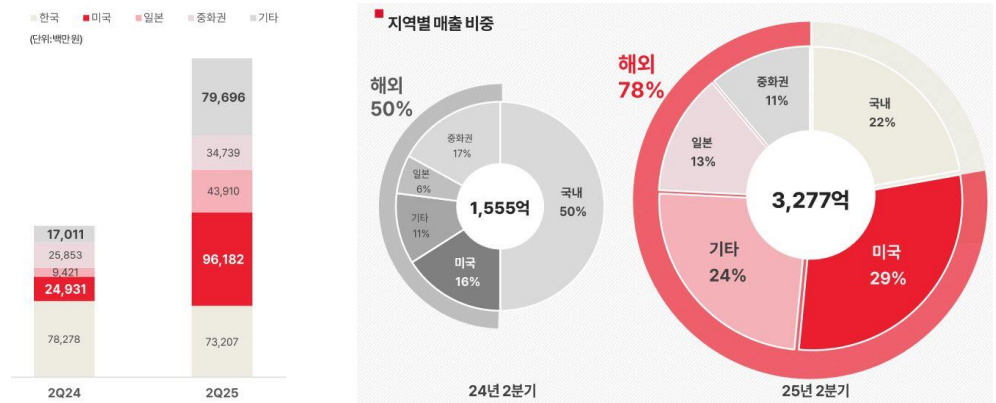
자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주] 순이익 (억원)	2,880	4,550	
주식수 (만주)	3,743	3,743	보통주 기말 발행 주식수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	7,694	12,156	12M FWD EPS
적정 PER (배)	30.0	30.0	
적정주가 (원)	230,827	364,674	310,000 원
상승여력 (%)	10.7	74.9	49%

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 에이피알 지역별 매출 및 매출 비중



자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	13,988	20,000	25,000
매출원가	1,284	1,792	3,242	4,300	5,200
매출총이익	3,954	5,436	10,746	15,700	19,800
판매비	2,913	4,209	7,186	10,200	12,400
영업이익	1,042	1,227	3,560	5,500	7,400
EBITDA	1,181	1,452	3,778	5,732	7,735
영업외손익	16	106	-160	-150	-140
외환관련손익	-5	63	-189	-228	-270
이자손익	22	17	6	66	126
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	23	11	4
법인세비용차감전순이익	1,058	1,333	3,400	5,350	7,260
법인세비용	243	257	520	800	1,070
계속사업순이익	815	1,076	2,880	4,550	6,190
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,880	4,550	6,190
지배지분순이익	815	1,076	2,880	4,550	6,190
포괄순이익	815	1,058	2,862	4,532	6,172
지배지분포괄이익	815	1,058	2,862	4,532	6,172

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

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,078	791	2,085	3,982	5,663
당기순이익	815	1,076	2,880	4,550	6,190
감가상각비	135	216	210	225	330
외환손익	-2	-54	189	228	270
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-1,391	-1,199	-1,290
기타현금흐름	119	136	197	178	163
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-443	-404	-2,370
투자자산	-161	-453	-14	50	-1,700
유형자산 증가 (CAPEX)	-97	-450	-200	-250	-500
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-26	-195	-229	-204	-170
재무활동 현금흐름	-115	-48	-4,066	-3,894	-3,880
단기차입금	-139	70	-23	-50	-50
사채 및 장기차입금	23	825	-381	-200	-200
자본	90	759	0	0	0
현금배당	0	0	-1,344	-1,344	-1,344
기타현금흐름	-89	-1,703	-2,318	-2,300	-2,286
연결범위변동 등 기타	0	4	2,433	1,824	800
현금의 증감	681	-350	9	1,509	214
기초 현금	573	1,253	904	913	2,422
기말 현금	1,253	904	913	2,422	2,635
NOPLAT	1,042	1,227	3,560	5,500	7,400
FCF	982	341	1,885	3,732	5,163

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

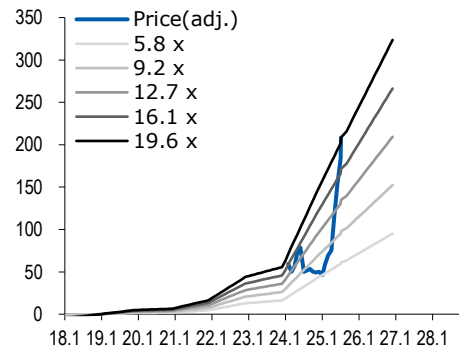
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	4,578	7,645	9,154
현금및현금성자산	1,253	904	913	2,422	2,635
매출채권 및 기타채권	236	491	866	1,239	1,548
재고자산	565	1,097	2,124	3,037	3,796
비유동자산	680	2,791	2,146	2,114	4,479
유형자산	142	514	504	528	699
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	634	584	2,284
자산총계	2,873	5,651	6,724	9,759	13,633
유동부채	823	1,451	1,426	1,476	726
매입채무 및 기타채무	398	701	800	1,000	400
단기차입금	75	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	965	545	341	137
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	1,971	1,817	862
지배지분	1,969	3,235	4,754	7,942	12,771
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	3,527	6,733	11,579
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	4,754	7,942	12,771
순차입금	-1,092	-60	-702	-2,664	-3,298
총차입금	234	1,129	726	476	226

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	7,659	12,155	16,537
BPS	5,414	9,599	12,700	21,219	34,119
EBITDAPS	3,257	3,836	10,047	15,313	20,666
SPS	14,445	19,092	37,202	53,432	66,790
DPS	0	0	3,590	3,590	3,590
PER	-	19.8	27.2	17.2	12.6
PBR	-	5.9	16.4	9.8	6.1
EV/EBITDA	-	14.7	20.8	13.4	9.8
PSR	-	2.9	5.6	3.9	3.1

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	93.5	43.0	25.0
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	190.1	54.5	34.5
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	167.7	58.0	36.0
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.8	78.5	79.2
영업이익률 (%)	19.9	17.0	25.5	27.5	29.6
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	20.6	22.7	24.8
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	27.0	28.7	30.9
ROIC	193.0	137.0	170.1	148.9	132.2
ROA	34.6	25.2	46.5	55.2	52.9
ROE	54.9	41.3	72.1	71.7	59.8
부채비율 (%)	45.9	74.7	41.5	22.9	6.8
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-14.8	-33.5	-25.8
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	69.4	165.5	381.5

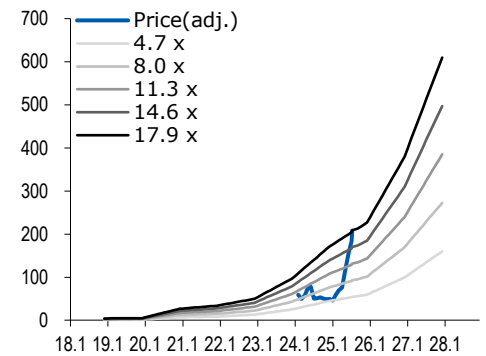
P/E band chart

(천원)



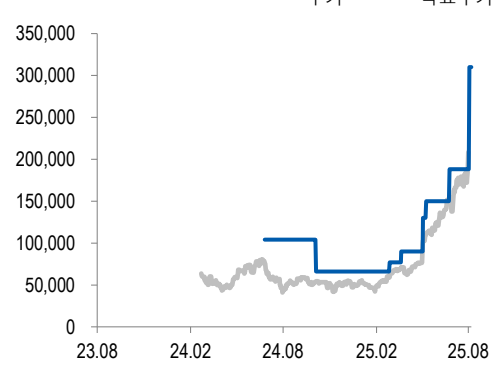
P/B band chart

(천원)



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2025-08-07	BUY	310,000	1년		
2025-06-30	BUY	188,000	1년	-10.46	-0.37
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	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93.5
Hold(중립)	6.5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-08-06

※ 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.