

에이피알 (278470)

글로벌 레벨업에 따른 구조적 성장 지속

3Q25E Preview: 영업이익 컨센서스 상회 예상

에이피알에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가는 31만원을 유지한다. 2025년 3분기 실적은 매출액 3,800억원(+118% YoY), 영업이익 910억원(+234% YoY)으로, 영업이익 시장 컨센서스(844억원)를 상회할 것으로 예상된다. 성장의 핵심은 화장품 매출 확대, 미·일·유럽 중심 해외 레벨업, 채널 다변화에 따른 안정화다.

미국은 7월 Prime Day를 기점으로 월 매출 레벨이 한 단계 상승했다. Ulta 1,400개 매장과 온라인몰 입점 효과가 본격화되며, 6월 말 초도 물량 30억 원이 빠르게 소진되고 9월 초 리오더가 발생했다. 이는 이벤트성 수요를 넘어선 구조적 성장 전환으로 평가된다.

일본은 큐텐(Qoo10) 중심의 고성장을 이어가며, 9월 메가와리 프로모션으로 판매 탄력이 강화됐다. 오프라인 매장은 확대 속도를 유지해 연내 3,000개 달성이 유력하다. 유럽·동남아 등 기타 지역은 B2B 매출 800억원 수준이 유지되며 안정적 수익 구조를 형성할 전망이다. 연말~내년 초 유럽 Amazon 직접 진출이 예정돼 있어, 온라인 추가 성장이 기대된다.

2Q25 영업이익은 846억원(OPM 26%)으로 분기 최고 수익성을 달성했다. 3Q는 성수기 판촉비·운반비·관세(50억원 추정) 부담으로 OPM 23.9%가 예상되나, 이는 성장 투자성 비용으로 해석된다. 광고·수수료 비중을 20% 이하로 관리하고, 운반비율 8~9% 유지 및 고정비 레버리지 효과로 효율화가 지속 중이다.

중장기 로드맵: 제품·채널·지역 전방위 확장으로 글로벌 성장 가속화

동사는 선케어·바디케어 등 신규 카테고리 확장과 제품 라인업을 다변화하고, 다수 히트 제품을 육성해 포트폴리오의 안정성과 성장성을 강화하고 있다. 채널은 온라인 중심에서 벗어나 미국 Ulta 오프라인 매장 진출로 판매 거점을 확대했으며, 일본·유럽도 온·오프라인 병행 전략을 추진 중이다. 지역은 미·일·유럽을 기반으로 중동·남미 진출을 준비 중이며, Ulta 독점 1년차 성과는 향후 코스트코·타겟 등 대형 리테일 확장의 교두보가 될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,238	7,228	14,088	19,000
영업이익	1,042	1,227	3,402	4,800
지배순이익	815	1,076	2,870	4,100
PER	-	19.8	32.3	22.5
PBR	-	5.9	19.4	12.3
EV/EBITDA	-	14.7	25.3	17.8
ROE	54.9	41.3	71.9	67.1

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **310,000원 (M)**

직전 목표주가 **310,000원**

현재주가 (9/29) **246,500원**

상승여력 **26%**

시가총액 92,267억원

총발행주식수 37,430,655주

60일 평균 거래대금 1,136억원

60일 평균 거래량 555,771주

52주 고/저 246,500원 / 41,900원

외인지분율 25.48%

배당수익률 0.00%

주요주주 김병훈 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 8.6 65.8 383.3

상대 0.8 47.6 273.3

절대 (달러환산) 7.9 60.9 355.7

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,660	3,277	3,800	4,350	14,088
YoY	22	22	43	61	38	79	111	118	78	95
QoQ	-2	4	12	40		9	23	16	14	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	909	900	1,000	1,200	4,010
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,650	2,271	2,700	3,000	9,621
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	16	28
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	152	217	218	158	184
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	740	820	3,060
미국	247	249	396	690	1,583	709	962	1,400	1,800	4,871
일본	98	94	152	177	522	293	439	490	510	1,732
중화권(중국/홍콩/대만)	204	259	247	288	998	284	347	330	360	1,321
기타	112	170	207	407	896	607	797	840	860	3,104
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	-7	-6	0	-7	-5
미국	196	109	123	131	133	187	286	254	161	208
일본	16	13	79	125	57	198	366	222	188	232
중화권(중국/홍콩/대만)	-	-	-	-	-	39	34	34	25	32
기타	-	-	-	-	-	442	368	306	111	246
영업이익	278	280	272	396	1,227	546	846	910	1,100	3,401
YoY	20	13	25	15	18	97	202	234	177	177
영업이익률	19	18	16	16	17	21	26	24	25	24

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	3,600	13,988	20,000	3,800	14,088	19,000	5.6%	0.7%	-5.0%
영업이익	949	3,560	5,500	910	3,401	4,800	-4.1%	-4.5%	-12.7%
OPM	26.4%	25.5%	27.5%	23.9%	24.1%	25.3%	-2.4%p	-1.3%p	-2.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	14,088	19,000	23,000
매출원가	1,284	1,792	3,350	4,440	5,300
매출총이익	3,954	5,436	10,738	14,560	17,700
판매비	2,913	4,209	7,336	9,760	11,700
영업이익	1,042	1,227	3,402	4,800	6,000
EBITDA	1,181	1,452	3,619	5,089	6,371
영업외손익	16	106	-1	50	70
외환관련손익	-5	63	-31	-38	-70
이자손익	22	17	5	48	81
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	25	41	59
법인세비용차감전순이익	1,058	1,333	3,400	4,850	6,070
법인세비용	243	257	530	750	940
계속사업순이익	815	1,076	2,870	4,100	5,130
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,870	4,100	5,130
지배지분순이익	815	1,076	2,870	4,100	5,130
포괄순이익	815	1,058	2,852	4,083	5,112
지배지분포괄이익	815	1,058	2,852	4,083	5,112

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	1,896	3,427	4,744
당기순이익	815	1,076	2,870	4,100	5,130
감가상각비	135	216	210	282	365
외환손익	-2	-54	31	38	70
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-1,411	-1,172	-984
기타현금흐름	119	136	197	178	163
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-447	-517	-2,336
투자자산	-161	-453	-14	50	-1,700
유형자산 증가 (CAPEX)	-97	-450	-200	-400	-500
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-26	-195	-233	-167	-136
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	2,589	1,734	1,318
현금의 증감	681	-350	-26	750	-153
기초 현금	573	1,253	904	877	1,627
기말 현금	1,253	904	877	1,627	1,474
NOPLAT	1,042	1,227	3,402	4,800	6,000
FCF	982	341	1,696	3,027	4,244

자료: 유안타증권

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

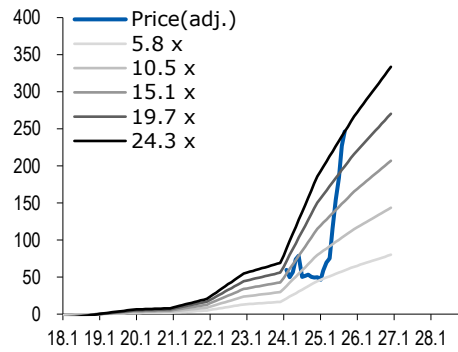
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	4,569	6,592	7,475
현금및현금성자산	1,253	904	877	1,627	1,474
매출채권 및 기타채권	236	491	872	1,177	1,424
재고자산	565	1,097	2,139	2,885	3,492
비유동자산	680	2,791	2,146	2,207	4,536
유형자산	142	514	504	621	756
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	634	584	2,284
자산총계	2,873	5,651	6,715	8,799	12,012
유동부채	823	1,451	1,426	976	626
매입채무 및 기타채무	398	701	800	500	300
단기차입금	75	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	965	545	340	134
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	1,971	1,316	760
지배지분	1,969	3,235	4,744	7,483	11,252
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	3,517	6,273	10,060
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	4,744	7,483	11,252
순차입금	-1,092	-60	-670	-1,836	-2,069
총차입금	234	1,129	726	476	226

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	7,633	10,954	13,705
BPS	5,414	9,599	12,674	19,991	30,060
EBITDAPS	3,257	3,836	9,626	13,595	17,020
SPS	14,445	19,092	37,470	50,761	61,447
DPS	0	0	3,590	3,590	3,590
PER	-	19.8	32.3	22.5	18.0
PBR	-	5.9	19.4	12.3	8.2
EV/EBITDA	-	14.7	25.3	17.8	14.2
PSR	-	2.9	6.6	4.9	4.0

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	94.9	34.9	21.1
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	177.2	41.1	25.0
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	166.7	42.9	25.1
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.2	76.6	77.0
영업이익률 (%)	19.9	17.0	24.1	25.3	26.1
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	20.4	21.6	22.3
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	25.7	26.8	27.7
ROIC	193.0	137.0	160.9	121.6	105.4
ROA	34.6	25.2	46.4	52.9	49.3
ROE	54.9	41.3	71.9	67.1	54.8
부채비율 (%)	45.9	74.7	41.5	17.6	6.8
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-14.1	-24.5	-18.4
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	66.3	144.5	309.3

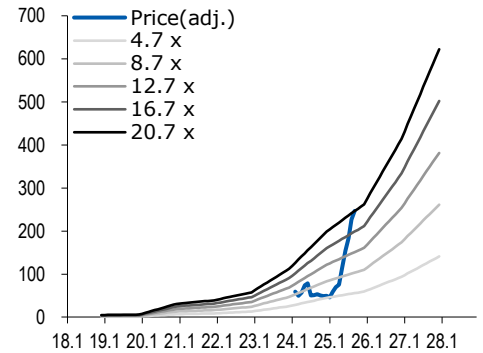
P/E band chart

(천원)



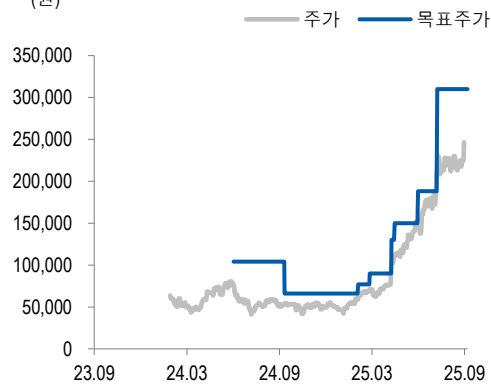
P/B band chart

(천원)



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2025-09-30	BUY	310,000	1년		
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

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)	93.1
Hold(중립)	6.9
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-09-30

※ 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.