

에이피알 (278470)

3Q 컨센 상회, MSCI 조정은 매수 기회

컨센서스 상회한 3Q 실적, 미국 오프라인 확대로 성장 가속화

2025년 3분기 실적은 3,859억원(YoY +122%)과 영업이익 961억원(OPM 25%)을 기록하며 영업이익 컨센서스 857억원을 상회하였다. 얼타뷰티 1,400개 매장에서 한 달 만에 홀세일 기준 70~80억원 리오더를 달성하며 K-뷰티 1위를 기록했다. 관세 30억원과 마케팅비 17.5% 반영에도 OPM 25%를 달성했는데, 이는 고정비율이 전년 14.5%에서 9.8%로 감소한 영업레버리지 효과가 핵심이었다.

동사는 4분기 매출 4,000억원 중후반을 전망하며, 내년 미국 오프라인에서만 1,000억원 이상 달성이 가능할 것으로 제시했다. 얼타뷰티의 연매출 15~16조원 규모를 고려할 때 톱5 브랜드 진입을 통해 미국 오프라인에서만 셀인 기준 1,000억원 이상 달성이 가능하고, 타 리테일러 확대 시 오프라인 비중 20~30% 달성이 충분히 가능할 것으로 제시했다. 내년 하반기 EBD 출시를 위해 이미 1공장을 전환 완료하고 인허가를 진행 중이며, 홈뷰티 디바이스와의 기술 시너지를 통해 추가 R&D 투자 없이도 신사업 진출이 가능한 상황임을 밝혔다.

MSCI 편입 후 주가 하락, 효성중공업 사례로 본 반등 가능성

양호한 실적 발표에도 불구하고 동사 주가는 금일 10.5% 하락했다. 주가 하락은 다음 두 가지 요인이 복합적으로 작용한 것으로 판단된다. 첫째, MSCI 편입 관련 수급 조정이다. MSCI 지수 편입이 완료되면서 패시브 자금 유입이 마무리되었고, 그동안 편입을 앞두고 선제 매수했던 외국인 투자자들이 차익실현에 나선 것으로 판단된다. 이는 효성중공업이 2025년 8월 편입 당시 보였던 패턴과 유사하다. 둘째, 2026년 성장 모멘텀에 대한 불확실성이다. 2025년 매출이 두 배 이상 증가하는 놀라운 실적을 기록했지만, 이미 크게 성장한 베이스에서 향후 성장을 둔화 가능성이 투자심리에 부담으로 작용했다.

2025년 8월 MSCI 편입된 효성중공업 사례를 참고하면 긍정적인 시사점을 찾을 수 있다. 효성중공업은 편입 2개월 전 42% 급등 후 편입 직후 3% 조정을 받았으나, 리밸런싱 한 달 만에 8% 상승하며 빠르게 회복했다. 이는 MSCI 편입에 따른 단기 수급 조정이 펀더멘털이 견고한 기업에서는 오히려 추가 매수 기회가 될 수 있음을 보여준다. 따라서 에이피알도 향후 실적 모멘텀이 유지된다면, 현재의 조정은 매수 기회가 될 가능성이 높다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	5,238	7,228	14,497	20,000
영업이익	1,042	1,227	3,532	5,020
지배순이익	815	1,076	2,869	4,210
PER	-	19.8	30.7	20.8
PBR	-	5.9	18.5	11.5
EV/EBITDA	-	14.7	23.2	16.2
ROE	54.9	41.3	71.9	68.3

자료: 유안타증권



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

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **330,000원 (U)**

직전 목표주가 **310,000원**

현재주가 (11/6) **234,000원**

상승여력 **41%**

시가총액	87,588억원
총발행주식수	37,430,655주
60일 평균 거래대금	1,266억원
60일 평균 거래량	546,133주
52주 고/저	276,000원 / 41,900원
외인지분율	25.43%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(8.2)	12.2	348.3
상대	(19.1)	(10.9)	185.4
절대 (달러환산)	(11.3)	7.7	332.3

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

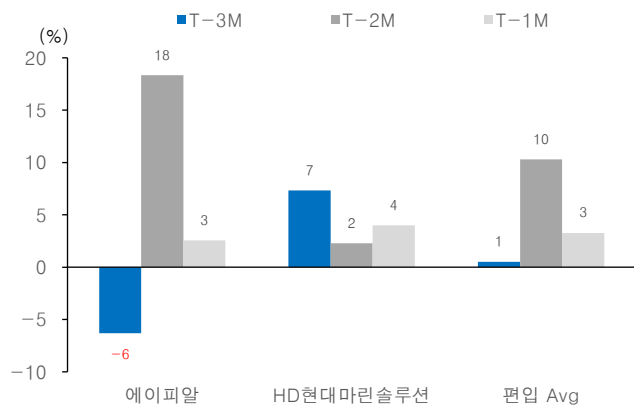
[Fig. 1] MSCI Korea 편입 성과

(단위: %)

발표일 (미국시간)	종목	주가 수익률				
		T-2M	T-1M	발표일	발표~리밸런싱	리밸런싱+1M
2025.11.05	에이피알	18	3	-11	-	-
2025.11.05	HD 현대마린솔루션	2	4	-2	-	-
2025.08.08	LIG 넥스원	29	-10	-15	2	-5
2025.08.08	효성중공업	42	26	-3	5	8
2025.08.08	두산	3	-2	-2	-5	1
2025.05.14	한화시스템	10	12	4	5	31
2025.05.14	삼양식품	0	9	-1	11	20
2024.11.07	현대로템	23	3	1	-4	-18
2024.08.13	LS ELECTRIC	10	-23	5	-1	-4
2024.05.15	알테오젠	-16	2	2	7	51
2024.05.15	HD 현대일렉트릭	63	6	-0	17	3
2024.05.15	엔켐	37	-7	-1	0	-23
2023.08.11	에코프로	33	24	-2	11	-28
2023.08.11	한미반도체	20	51	2	25	-12
2023.08.11	한화오션	53	1	-0	-17	-9
2023.08.11	JYP Ent.	2	-4	2	-13	0

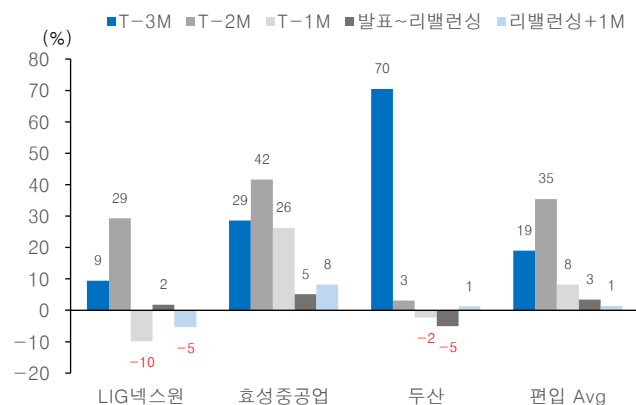
자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 2025년 11월 MSCI 정기변경 수익률



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 2025년 8월 MSCI 정기변경 수익률



자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25	2Q.25	3Q.25P	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,660	3,277	3,859	4,700	14,497
YoY	22	22	43	61	38	79	111	122	92	101
QoQ	-2	4	12	40		9	23	18	22	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	909	900	1,031	1,200	4,041
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,650	2,271	2,723	3,350	9,994
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	245	716	101	106	105	150	462
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	30	40	62	47	45	36	32	38	16	29
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	152	217	220	188	195
기타(의류/즉석사진 부스)	-27	-37	-29	-0	-23	-40	-32	-28	-39	-35
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	880	3,230	768	732	760	890	3,150
미국	247	249	396	690	1,583	709	962	1,505	1,800	4,976
일본	98	94	152	177	522	293	439	466	500	1,698
중화권(중국/홍콩/대만)	204	259	247	288	998	284	347	274	360	1,266
기타	112	170	207	407	896	607	797	854	1,150	3,408
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	-7	-6	3	1	-3
미국	196	109	123	131	133	187	286	280	161	214
일본	16	13	79	125	57	198	366	207	182	226
중화권(중국/홍콩/대만)	-	-	-	-	-	39	34	11	25	27
기타	-	-	-	-	-	442	368	313	183	280
영업이익	278	280	272	396	1,227	546	846	961	1,180	3,532
YoY	20	13	25	15	18	97	202	253	197	188
영업이익률	19	18	16	16	17	21	26	25	25	24

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

[Fig. 5] 에이피알 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E	4Q25E	2025E	2026E
매출액	4,350	14,088	19,000	4,700	14,497	20,000	8.0%	2.9%	5.3%
영업이익	1,100	3,401	4,800	1,180	3,532	5,020	7.3%	3.9%	4.6%
OPM	25.3%	24.1%	25.3%	25.1%	24.4%	25.1%	-0.2%p	0.2%p	-0.2%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2025F	2026F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	2,870	4,210	
주식수 (만주)	3,743	3,743	보통주 기말 발행 주식수 (자기주식수 제외)
EPS (원)	7,668	11,247	12M FWD EPS
적정 PER (배)	30	30	
적정주가 (원)	230,025	337,424	330,000 원
상승여력 (%)	-1.7	44.2	41%

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가를 기존 310,000원에서 330,000원으로 상향 조정한다.

목표주가 상향은 크게 두 가지 요인에 기인한다. 첫째, 3분기 실적 발표 시 제시된 4분기 매출 가이드(4,000억원 중후반)를 반영하여 2025년 연간 실적 추정치를 상향 조정했다. 기존 매출 추정치 1조 4,088억원에서 1조 4,497억원으로, 영업이익은 3,200억원에서 3,532억원으로 각각 상향했다. 둘째, 12M FWD EPS 산출 기준일이 2025년 8월에서 2025년 11월로 3개월 경과함에 따라 2026년 실적이 더 많이 반영되었다.

2026년 하반기 예정된 EBD 출시와 스킨부스터 제품 라인업 확대는 밸류에이션 추가 상향 요인으로 작용할 전망이다. EBD는 홈뷰티 디바이스와 기술 시너지를 활용한 의료기기 시장 진출로 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대되며, 이미 생산시설 전환을 완료하고 인허가를 진행 중이다. 의료기기 사업 진출이 가시화될 경우, 사업 포트폴리오 다각화에 따른 밸류에이션 리레이팅이 가능할 것으로 판단된다.

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	14,497	20,000	24,000
매출원가	1,284	1,792	3,430	4,550	5,300
매출총이익	3,954	5,436	11,067	15,450	18,700
판매비	2,913	4,209	7,534	10,430	12,550
영업이익	1,042	1,227	3,532	5,020	6,150
EBITDA	1,181	1,452	3,750	5,309	6,521
영업외손익	16	106	-133	-70	-50
외환관련손익	-5	63	-131	-138	-170
이자손익	22	17	3	43	78
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	-5	25	43
법인세비용차감전순이익	1,058	1,333	3,400	4,950	6,100
법인세비용	243	257	530	740	900
계속사업순이익	815	1,076	2,869	4,210	5,200
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,869	4,210	5,200
지배지분순이익	815	1,076	2,869	4,210	5,200
포괄순이익	815	1,058	2,852	4,192	5,183
지배지분포괄이익	815	1,058	2,852	4,192	5,183

주: 영업이익 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	1,912	3,515	4,915
당기순이익	815	1,076	2,869	4,210	5,200
감가상각비	135	216	210	282	365
외환손익	-2	-54	131	138	170
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-1,496	-1,294	-984
기타현금흐름	119	136	197	178	163
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-460	-537	-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	-246	-187	-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	2,482	1,623	1,218
현금의 증감	681	-350	-133	707	-83
기초 현금	573	1,253	904	771	1,478
기말 현금	1,253	904	771	1,478	1,396
NOPLAT	1,042	1,227	3,532	5,020	6,150
FCF	982	341	1,712	3,115	4,415

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

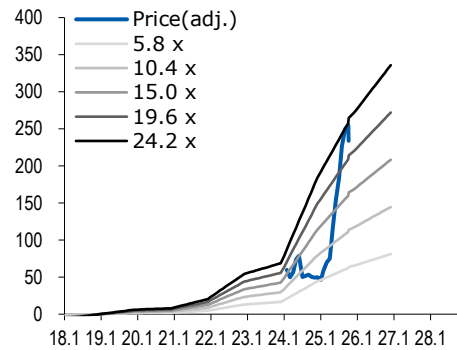
재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	4,569	6,702	7,656
현금및현금성자산	1,253	904	771	1,478	1,396
매출채권 및 기타채권	236	491	898	1,239	1,486
재고자산	565	1,097	2,201	3,037	3,644
비유동자산	680	2,791	2,146	2,207	4,536
유형자산	142	514	504	621	756
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	634	584	2,284
자산총계	2,873	5,651	6,714	8,909	12,192
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	341	136
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	1,971	1,317	761
지배지분	1,969	3,235	4,743	7,592	11,431
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	3,516	6,383	10,239
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	4,743	7,592	11,431
순차입금	-1,092	-60	-577	-1,721	-2,024
총차입금	234	1,129	726	476	226

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	7,631	11,247	13,893
BPS	5,414	9,599	12,672	20,283	30,540
EBITDAPS	3,257	3,836	9,974	14,183	17,421
SPS	14,445	19,092	38,558	53,432	64,119
DPS	0	0	3,590	3,590	3,590
PER	-	19.8	30.7	20.8	16.8
PBR	-	5.9	18.5	11.5	7.7
EV/EBITDA	-	14.7	23.2	16.2	13.1
PSR	-	2.9	6.1	4.4	3.6

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	100.6	38.0	20.0
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	187.9	42.1	22.5
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	166.7	46.7	23.5
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.3	77.3	77.9
영업이익률 (%)	19.9	17.0	24.4	25.1	25.6
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.8	21.0	21.7
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	25.9	26.5	27.2
ROIC	193.0	137.0	162.9	122.2	104.1
ROA	34.6	25.2	46.4	53.9	49.3
ROE	54.9	41.3	71.9	68.3	54.7
부채비율 (%)	45.9	74.7	41.6	17.3	6.7
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-12.2	-22.7	-17.7
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	68.9	151.1	317.1

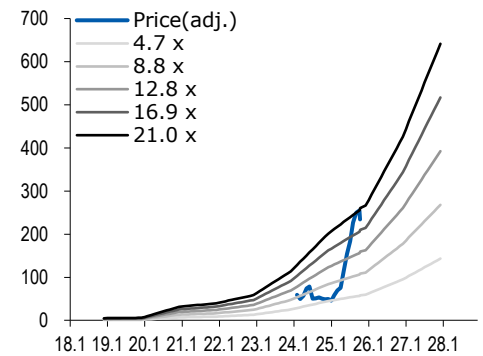
P/E band chart

(천원)



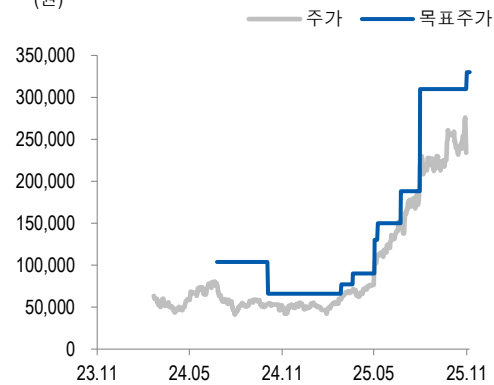
P/B band chart

(천원)



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최 저) 주가 대비
2025-11-07	BUY	330,000	1년		
2025-08-07	BUY	310,000	1년	-25.14	-10.97
2025-08-06	Not Rated	-	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)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-11-07

※ 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.