

에이피알 (278470)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

Marketperform

시장수익률, 유지

6개월

목표주가

230,000

상향

현재주가

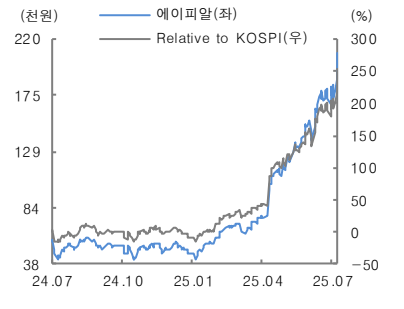
(25.08.06)

208,500

개인생활용품 업종

KOSPI	3198.14
시가총액	7,932십억원
시가총액비중	0.36%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	208,500원 / 41,900원
120일 평균거래대금	659억원
외국인지분율	22.52%
주요주주	김병훈 외 5 인 34.31% 국민연금공단 8.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	51.3	173.6	324.6	371.7
상대수익률	44.5	119.0	236.8	272.0



경이로운 호실적, 밸류 검증은 이제부터

- 투자의견 유지, TP 상향 → 실적 상향을 반영했지만 멀티플은 그대로
- 2Q25 매출, OP 컨센 대비 18%, 46% 상회. 비용 감소에도 외형 성장
- 미국, 일본 오프라인 안착과 유럽 진출 가시화, 신규 파이프라인 등이 중요

투자의견 시장수익률 유지, 목표주가 230,000원으로 상향(+21%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 7,454원에 뷰티업종 평균 PER에 20% 할증한 29.6배를 그대로 적용하되 상향된 실적 추정치를 반영해 23만원으로 상향 비수기였던 2분기에도 분기 사상 최대 실적을 기록하며 하반기(성수기) 실적 기대가 더욱 높아졌지만, 현재 밸류에이션을 정당화하려면 1) 미국, 일본 등 주요 시장에서의 오프라인 채널 안착 2) 유럽에서 미국 모델의 성공적 복제, 3) 화장품과 홈뷰티기기를 넘어서는 신규 파이프라인 가시화가 필요. 이러한 과제가 남아 있는 만큼 투자의견은 시장수익률을 유지

2Q25 Review: 높아진 기대감을 뛰어넘는 호실적 기록

2Q25 매출액 3,277억원(YoY+111%), 영업이익 846억원(YoY+202%, OPM 26%)으로 각각 컨센 대비 15%, 44% 상회하는 호실적 달성. 상반기 누적 영업이익이 이미 지난해 연간치를 넘어선 가운데 매출 성장 대비 판관비 증가가 제한되며 영업 레버리지가 본격화. 특히 비수기 특성상 마케팅 및 운반비 집행이 줄었음에도 외형이 급증해 수익성 개선 폭이 더 컸음

성장의 핵심 동력은 화장품. 제로모공패드와 PDRN 앰플 등 플라인업이 판매 호조를 보여 화장품 매출이 2,271억원(YoY+217%)까지 폭발적으로 성장. 전 사 매출 해외 비중은 78%로 확대됐으며, 미국 매출 961억원(YoY+285%)이 국내를 추월해 국가별 1위(매출 비중 29%)를 차지. 하반기 15% 관세가 반영 되더라도 OPM 하락 폭은-1%p로 관리 가능한 수준

지금까지도 대단하지만 앞으로 성장 여력 또한 많이 남아 있다

2025년 매출액 1조 3,207억원(YoY+83%), 영업이익 2,961억원(YoY+141%, OPM 22%) 전망. 7월 아마존 프라임 데이, 11-12월 볼프 등 대규모 프로모션, 미국 ULTA, 일본 오프라인 첫 풀-셀인 효과 존재

향후 관전 포인트는 ① 유럽에서 미국 모델이 얼마나 빠르게 재현되는지 ② 오프라인 유통망 확대가 실질적인 매출 레버리지로 이어지는지 여부. 이 두 가지가 확인된다면 26년 이후에도 높은 성장세가 유지될 가능성 높음

(단위: 십억원, %)

구분	2024	1Q25	직전추정	잠정치	2025				3Q25(F)		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ	
매출액	155	266	287	328	110.8	23.2	288	348	100.0	6.2	
영업이익	28	55	59	85	201.8	54.9	59	76	177.4	-10.6	
순이익	24	50	49	71	196.1	42.9	49	64	299.5	-10.4	

자료: 에이피알, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,321	1,624	1,967
영업이익	104	123	296	370	479
세전순이익	106	133	298	375	484
총당기순이익	82	108	245	304	387
지배지분순이익	82	108	245	304	387
EPS	11,244	2,910	6,638	8,249	10,519
PER	0.0	17.2	31.4	25.3	19.8
BPS	5,431	8,546	15,154	23,374	33,787
PBR	0.0	5.9	13.8	8.9	6.2
ROE	54.9	41.3	55.0	42.0	36.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,235	1,536	1,321	1,624	6.9	5.7
판매비와 관리비	682	824	702	856	2.9	3.8
영업이익	246	329	296	370	20.6	12.5
영업이익률	19.9	21.4	22.4	22.8	2.5	1.4
영업외손익	2	5	2	5	0.0	0.0
세전순이익	247	334	298	375	20.5	12.3
지배지분순이익	200	270	245	304	22.7	12.3
순이익률	16.2	17.6	18.6	18.7	2.4	1.1
EPS(지배지분순이익)	5,374	7,225	6,638	8,249	23.5	14.2

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

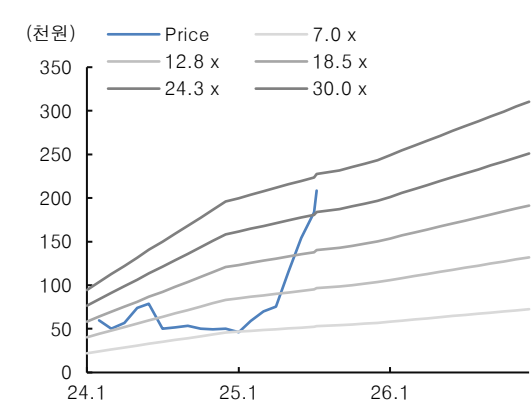
표1. 에이피알 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12M Forward EPS (원)	7,712	2025F EPS:6,638 원 / 2026F EPS:8,249 원
Target Multiple(배)	29.6	미용 Peer(아모레퍼시픽, LG 생활건강, 클래스, 파마리서치) 12MF 기준 PER 평균(24.7x)에 20% 할증 할증 근거: 1) 높은 해외 성장률 - 25F 기준 미국(147%), 일본 (223%) 성장 전망 → 경쟁사 대비 높은 해외 외형 성장률 2) 글로벌 멀티채널 구조(D2C 자사몰 + 아마존/Qoo10 등 이커머스 + B2B 벤더 + 오프라인(Ulta 등)) 구축 3) 선진국 위주 다지역 성장 → 미국, 일본, 유럽을 중심으로 한 글로벌 뷰티 플랫폼화 가능성
목표가(원)	230,000	19만원 대비 21% 상향
현재주가(원)	208,500	2025/08/06 종가 기준
Upside(%)	10.3%	

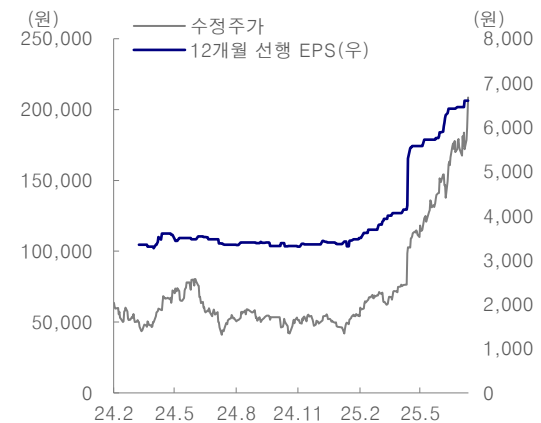
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에이피알 12MF PER Band



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 2. 에이피알 수정주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

표2. 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 – 2Q Review) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	348.2	378.8	523.8	722.8	1320.7	1623.8
YoY (%)	22%	22%	43%	61%	79%	111%	100%	55%	32%	38%	83%	23%
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	90.0	92.2	105.2	216.2	312.6	378.3	495.5
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	227.1	245.2	263.4	214.3	338.5	900.6	1071.4
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.8	10.2	93.2	71.6	41.8	56.9
국내	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	73.2	75.9	80.2	318.6	323.0	306.0	332.5
해외	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	254.5	272.3	298.7	205.2	399.8	1014.7	1291.2
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	103.5	119.5	67.9	158.3	390.1	517.0
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	44.9	50.2	33.2	52.2	168.3	204.4
중화권	20.4	25.9	24.8	28.5	28.4	34.7	34.5	38.5	69.3	99.6	136.2	171.0
기타(B2B 등)	11.2	16.9	20.6	41.0	60.7	79.7	89.3	90.5	34.8	89.8	320.2	398.9
매출총이익	115.3	118.8	130.8	178.7	200.9	249.8	262.1	285.2	395.4	543.6	998.0	1225.9
YoY (%)	27%	22%	44%	53%	74%	110%	100%	60%	36%	37%	84%	23%
총이익률	77%	76%	75%	73%	76%	76%	75%	75%	75%	75%	76%	75%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	75.6	81.4	104.2	122.7	296.1	370.0
YoY (%)	20%	13%	25%	16%	97%	202%	177%	105%	166%	18%	141%	25%
영업이익률	19%	18%	16%	16%	21%	26%	22%	21%	20%	17%	22%	23%
세전이익	6.3	4.7	10.4	4.2	9.2	78.4	77.5	74.4	105.8	133.3	289.4	375.4
YoY (%)	28%	17%	14%	40%	95%	172%	193%	56%	172%	26%	117%	30%
세전이익률	20%	19%	15%	20%	22%	24%	22%	20%	20%	18%	22%	23%
당기순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	63.9	60.2	81.5	107.6	240.4	303.7
YoY (%)	19%	28%	-13%	80%	107%	33%	-4%	-6%	172%	32%	123%	26%
당기순이익률	16%	15%	9%	18%	19%	20%	18%	16%	16%	15%	18%	19%

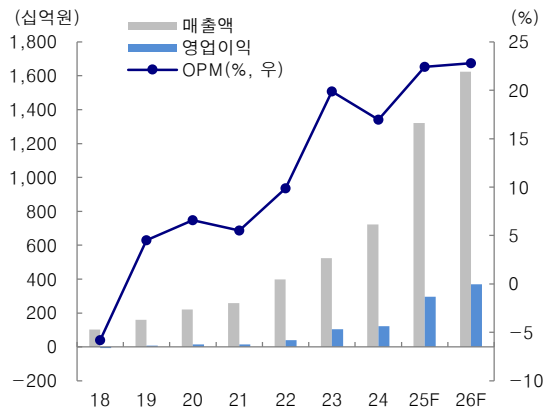
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

표3. 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 2Q Preview) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	286.9	320.8	361.6	523.8	722.8	1235.3	1535.7
YoY (%)	22%	22%	43%	61%	79%	85%	84%	48%	32%	38%	71%	24%
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	95.4	103.4	132.2	216.2	312.6	422.0	498.1
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	179.8	205.9	215.2	214.3	338.5	766.0	986.5
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	11.7	11.5	14.2	93.2	71.6	47.4	51.1
국내	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	79.5	78.1	90.3	318.6	323.0	324.6	331.0
해외	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	207.4	242.8	271.3	205.2	399.8	910.8	1204.7
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	79.8	100.2	118.7	67.9	158.3	369.6	524.8
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	34.1	36.7	40.5	33.2	52.2	140.6	176.8
중화권	20.4	25.9	24.8	28.5	28.4	31.2	34.2	36.5	69.3	99.6	130.2	156.2
기타(B2B 등)	11.2	16.9	20.6	41.0	60.7	62.4	71.7	75.6	34.8	89.8	270.4	346.9
매출총이익	115.3	118.8	130.8	178.7	200.9	216.6	241.2	269.1	395.4	543.6	927.7	1153.1
YoY (%)	27%	22%	44%	53%	74%	82%	84%	51%	36%	37%	71%	24%
총이익률	77%	76%	75%	73%	76%	75%	75%	74%	75%	75%	75%	75%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	58.7	61.3	70.9	104.2	122.7	245.5	328.8
YoY (%)	20%	13%	25%	16%	97%	110%	125%	79%	166%	18%	100%	34%
영업이익률	19%	18%	16%	16%	21%	20%	19%	20%	20%	17%	20%	21%
세전이익	30.4	28.8	26.4	47.6	59.2	60.7	63.2	63.9	105.8	133.3	247.0	334.3
YoY (%)	28%	17%	14%	40%	95%	110%	139%	34%	172%	26%	85%	35%
세전이익률	20%	19%	15%	20%	22%	21%	20%	18%	20%	18%	20%	22%
당기순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	49.1	51.2	49.8	81.5	107.6	200.1	270.4
YoY (%)	19%	28%	-13%	80%	107%	-2%	4%	-3%	172%	32%	86%	35%
당기순이익률	16%	15%	9%	18%	19%	17%	16%	14%	16%	15%	16%	18%

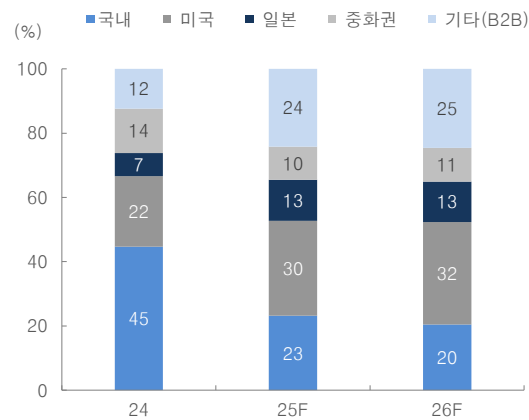
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



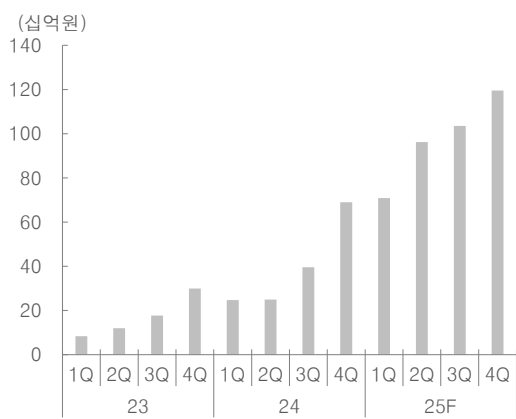
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중 추이



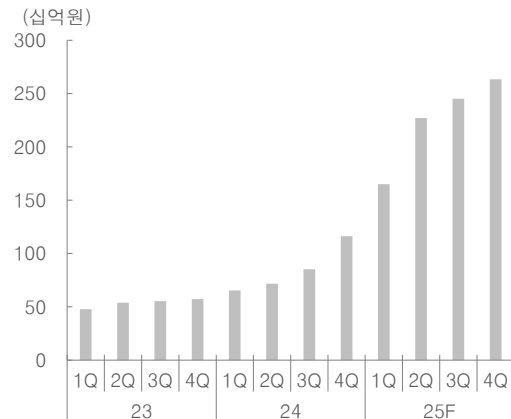
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 5. 에이피알 미국향 매출액 추이



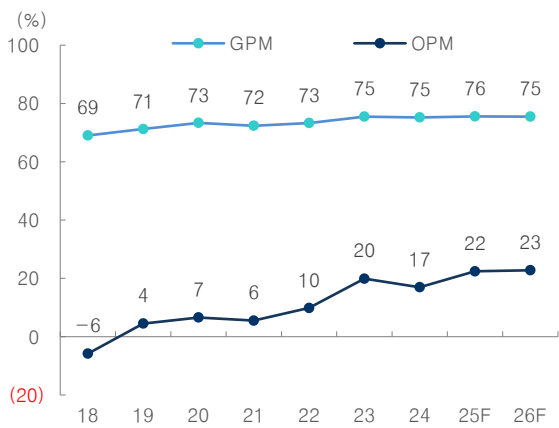
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 6. 화장품 분기 매출 추이 및 전망



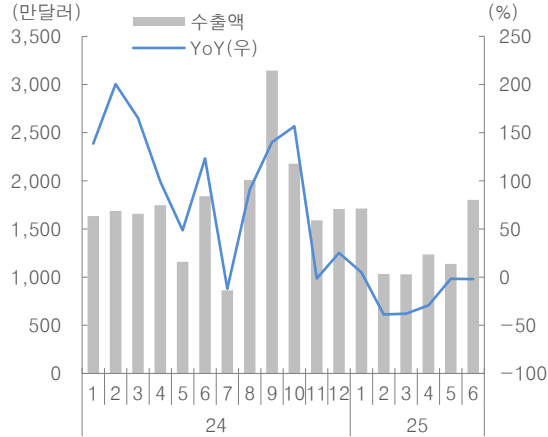
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 GPM 및 OPM 추이



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 8. 홈뷰티기기 월별 수출액 (전체)



주: HSCODE: 8543.70.2020

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

기업개요

기업 및 경영진 현황

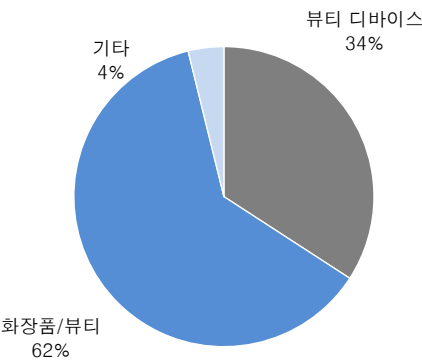
- 2014년 설립, 2024년 KOSPI 상장, 홈뷰티 디바이스 및 화장품, 의류 개발 및 판매 사업 영역
- 주요 사업: 홈뷰티 디바이스: 메디큐브 에이지알 (부스터프로, 부스터힐러), 화장품: 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트
- 최대주주 및 대표이사 김병훈(지분율 32.7%)
- 자산 5,645억원, 부채 2,424억원, 자본 3,222억원(24년 기준)
(발행주식 수: 37,241,555) - 액면분할 1:5(24.8)

주가 변동요인

- (+) 실적 개선, 신제품 출시, 수출입 데이터 호조
- (-) 실적 부진, 경쟁 심화 가능성

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

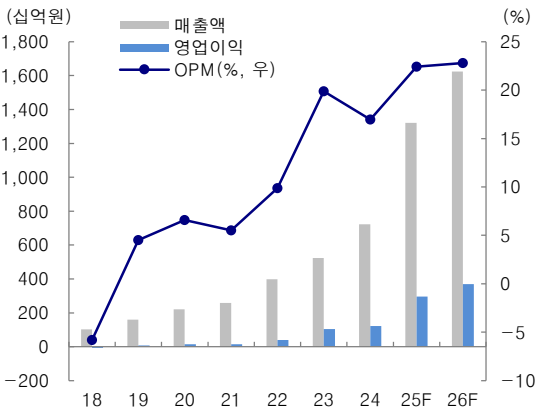
사업부별 매출 비중



주: 2025년 기준
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

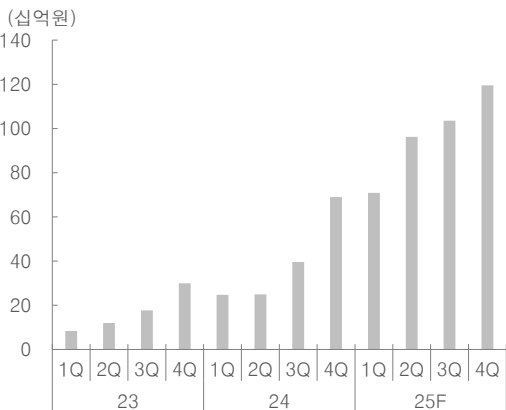
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



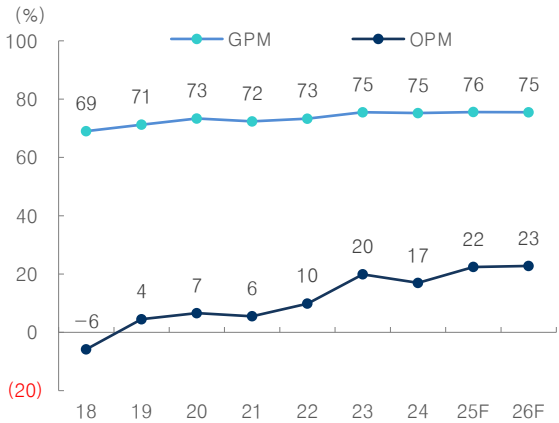
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

에이피알 미국향 매출액 추이



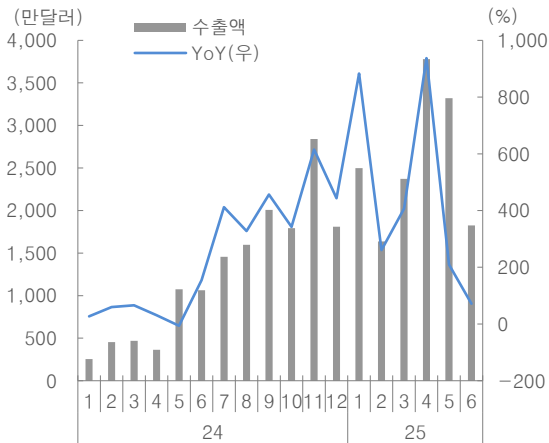
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

연간 GPM 및 OPM 추이



자료: 클래시스 대신증권 Research Center

기타 화장품 월별 수출액 (송파구)



주: HS CODE: 3304.99 서울 송파구(에이피알 추정)
자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,321	1,624	1,967
매출원가	128	179	323	398	490
매출총이익	395	544	998	1,226	1,477
판매비와관리비	291	421	702	856	998
영업이익	104	123	296	370	479
영업이익률	19.9	17.0	22.4	22.8	24.4
EBITDA	118	145	321	390	497
영업외손익	2	11	2	5	5
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	24	28	27
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-17	-22	-22	-22
외환관련손실	5	11	10	10	10
기타	-1	-1	-1	-1	-1
법인세비용차감전순손익	106	133	298	375	484
법인세비용	-24	-26	-52	-72	-97
계속사업순손익	82	108	245	304	387
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	245	304	387
당기순이익률	15.6	14.9	18.6	18.7	19.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	245	304	387
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	106	245	304	387
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	245	304	387

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,910	6,638	8,249	10,519
PER	0.0	17.2	31.4	25.3	19.8
BPS	5,431	8,546	15,154	23,374	33,787
PBR	0.0	5.9	13.8	8.9	6.2
EBITDAPS	3,257	3,836	8,549	10,430	13,285
EV/EBITDA	NA	13.1	24.0	19.2	14.4
SPS	14,445	19,092	35,128	43,381	52,554
PSR	0.0	2.6	5.9	4.8	4.0
CFPS	3,349	4,282	8,884	10,766	13,624
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	82.7	22.9	21.1
영업이익 증가율	165.6	17.8	141.3	25.0	29.6
순이익 증가율	172.2	31.9	128.2	23.7	27.5
수익성					
ROIC	120.1	100.2	167.9	167.0	176.2
ROA	44.2	28.8	41.6	36.5	34.7
ROE	54.9	41.3	55.0	42.0	36.2
안정성					
부채비율	45.9	74.7	50.6	33.7	26.2
순차입금비율	-55.4	-1.8	-38.3	-50.8	-62.2
이자보상배율	82.3	32.6	44.2	55.3	71.6

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	582	864	1,273
현금및현금성자산	125	90	312	493	791
매출채권 및 기타채권	24	49	86	121	138
재고자산	57	110	142	171	205
기타유동자산	14	37	42	79	139
비유동자산	68	279	276	306	323
유형자산	14	51	52	57	64
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	54	228	224	249	258
자산총계	287	565	858	1,170	1,596
유동부채	82	145	173	192	210
매입채무 및 기타채무	40	70	98	112	128
차입금	8	0	0	0	0
유동상채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	75	80	82
비유동부채	8	96	115	103	121
차입금	0	0	5	5	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	110	98	116
부채총계	90	242	288	295	331
자배지분	197	324	570	875	1,265
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	475	778	1,166
기타자본변동	9	-46	-45	-44	-41
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	570	875	1,265
순차입금	-109	-6	-218	-445	-787

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	247	302	377
당기순이익	82	108	245	304	387
비현금항목의 가감	40	55	89	99	123
감가상각비	14	22	25	20	18
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	37	64	80	106
자산부채의 증감	1	-58	-37	-36	-41
기타현금흐름	-15	-25	-50	-66	-92
투자활동 현금흐름	-28	-110	-22	-70	-85
투자자산	-16	-45	9	-15	0
유형자산	-10	-45	-25	-25	-25
기타	-3	-19	-5	-30	-60
재무활동 현금흐름	-11	-5	-8	-13	-13
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	5	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	9	76	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-73	-13	-13	-13
현금의 증감	68	-35	222	181	298
기초 현금	57	125	90	312	493
기말 현금	125	90	312	493	791
NOPLAT	80	99	244	299	383
FCF	82	74	240	290	371

[Compliance Notice]

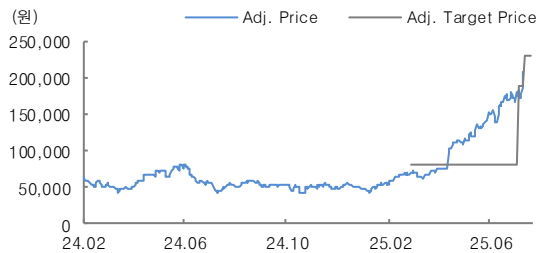
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에이피알(278470) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.08.07	25.07.31	25.03.24
투자의견	Marketperform	Marketperform	Buy
목표주가	230,000	190,000	82,000
과리율(평균%)		(1.79)	43.23
과리율(최대/최소%)		9.74	124.02

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

제시일자	
투자의견	
목표주가	
과리율(평균%)	
과리율(최대/최소%)	

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20250804)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	90.1%	9.9%	0.0%

- 산업 투자의견
- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
 - Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
 - Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

- 기업 투자의견
- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
 - Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
 - Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상