

에이피알 (278470)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 상향

6개월 목표주가

300,000

상향

현재주가

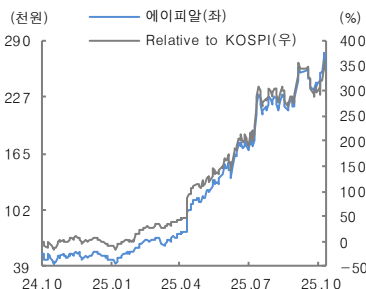
234,000

(25.11.06)

개인생활용품 업종

KOSPI	4026.45
시가총액	8,759십억원
시가총액비중	0.26%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	276,000원 / 41,900원
120일 평균거래대금	1,031억원
외국인지분율	25.43%
주요주주	김병호 외 5 인 34.81%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-8.2	12.2	207.1	348.3
상대수익률	-19.1	-10.9	95.2	185.4



비수기에도 신기록, 성장의 결은 완벽

- 투자의견 매수 상향, 목표주가 300,000원으로 상향(+30%)
- 3Q25 매출 YoY+122%, OPM 25%로 사상 최대 실적 또 다시 갱신
- 비수기에도 해외 비중 80%, 미국 ULTA 리오더로 구조적 성장 확인

투자의견 매수 상향, 목표주가 300,000원으로 상향(+30%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 10,292원에 국내·글로벌 피어 평균 PER(25.4배)에 15% 프리미엄을 적용한 29.2배를 반영 (표 1 참고)

3분기 실적은 비수기를 무색하게 하며 또다시 최대치 갱신. 매출 YoY+122%, OPM 25%로 해외 비중이 80%에 달했고, 고정비 비중을 10%까지 낮춤

에이피알은 이제 단순 D2C를 넘어 미국 ULTA, 유럽 직진출을 포함한 글로벌 멀티채널 플랫폼 기업으로 전환 중. **4분기 프로모션 시즌과 내년 미국 오프라인 매출(셀인 1,000억+ 예상)을 고려하면 추가적인 실적 성장 여력 충분**

3Q25 Review: 비수기에도 신기록, 성장의 체력은 압도적

3Q25 매출 3,859억원(YoY+122%), OP 961억원(YoY+253%, OPM 25%)으로 컨센 상회. 화장품(+220%)이 실적을 주도했고 디바이스(+39%)도 누적 500만 대 돌파로 견조

미국 ULTA 1,400개 매장 진입 후 리오더(70~80억)가 발생하며 K-Beauty 1위, Top 10 브랜드로 자리 잡았음. 일본은 2,000여 오프라인 매장 확대로 채널 시너지를 강화했고 유럽도 영국, 독일, 프랑스 중심 마케팅을 시작

관세 부담(매출의 1%)에도 GPM은 0.5%p 개선, 고정비율은 9.8%로 하락. 4분기 프로모션(블랙 프라이데이 등)으로 마케팅비는 늘겠지만 매출 확대가 이를 상쇄할 전망

구조적 성장의 지속: 글로벌 채널 확장과 신제품이 이끄는 2조원 시대

2026년 매출액 1조 9,883억원(YoY+39%), 영업이익 4,840억원(YoY+40%, OPM 24.3%) 전망. 미국 ULTA 오프라인 매출 확대와 일본·유럽 시장의 채널 확장이 외형을 견인할 전망. 내년 하반기 출시될 의료기기(EBD) 라인업까지 더해지며 동사는 25%대 수익성을 유지한 채 구조적 성장을 이어갈 것

(단위: 십억원, %)

구분	3Q24	2Q25	직전추정	잠정치	3Q25			4Q25 (F)		
					YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	174	328	348	386	121.7	17.8	371	452	85.1	17.1
영업이익	27	85	76	96	252.8	13.7	86	111	180.8	15.9
순이익	16	66	64	75	367.1	12.8	69	95	118.0	26.5

자료: 에이피알, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,432	1,988	2,409
영업이익	104	123	347	484	811
세전순이익	106	133	346	488	814
총당기순이익	82	108	286	394	651
지배지분순이익	82	108	286	394	651
EPS	11,244	2,910	7,596	10,537	17,392
PER	0.0	17.2	30.8	22.2	13.5
BPS	5,431	8,546	16,221	26,868	44,327
PBR	0.0	5.9	14.4	8.7	5.3
ROE	54.9	41.3	61.2	48.8	48.9

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	1,321	1,624	1,432	1,988	8.4	22.4
판매비와 관리비	702	856	743	1,022	5.8	19.4
영업이익	296	370	347	484	17.1	30.8
영업이익률	22.4	22.8	24.2	24.3	1.8	1.6
영업외손익	2	5	0	3	적자조정	-36.5
세전순이익	298	375	346	488	16.3	29.9
지배지분순이익	245	304	286	394	16.3	29.9
순이익률	18.6	18.7	19.9	19.8	1.4	1.1
EPS(지배지분순이익)	6,638	8,249	7,596	10,537	14.4	27.7

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

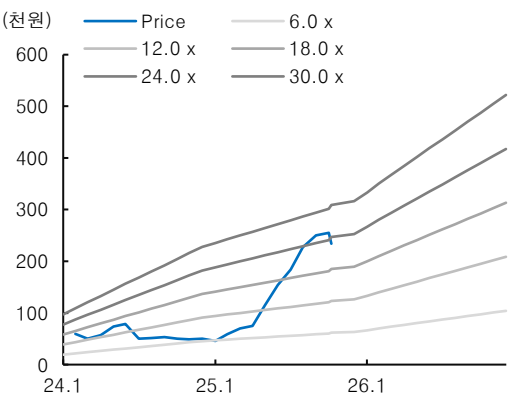
표1. 에이피알 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12M Forward EPS (원)	10,292	2025F EPS:7,596 원 / 2026F EPS:10,537 원
Target Multiple(배)	29.2	Peer (아모레퍼시픽, LG 생활건강, 파마리서치, L'Oréal, ELF Beauty) 12MF 기준 PER 평균(25.4x)에 15% 할증 할증 근거: 1) 고성장성: 24~26F CAGR 매출 성장 68.5%, 영업이익 성장 111.1% 2) 채널 레버리지 : D2C → 이커머스 → B2B오프라인으로 이어지는 글로벌 멀티채널 구조 확립 3) 제품 확장성 : 화장품 → 디바이스 → 스킨부스터/EBD 로 포트폴리오 다각화 및 OPM 25%대 레벨 안착
목표가(원)	300,000	23 만원 대비 30% 상향
현재주가(원)	234,000	2025/11/06 종가 기준
Upside(%)	28.2%	

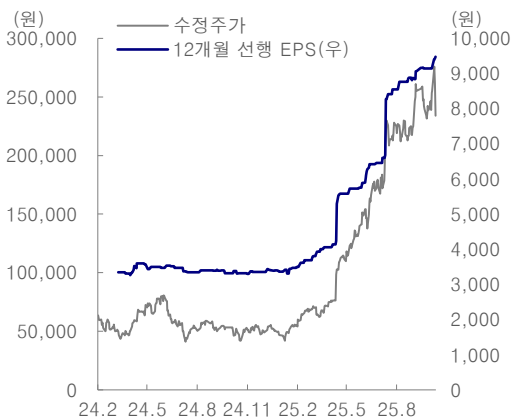
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

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 – 3Q Review) (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	385.9	452.0	523.8	722.8	1431.7	1988.3
YoY (%)	22%	22%	43%	61%	79%	111%	122%	85%	32%	38%	98%	39%
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	90.0	103.1	119.2	216.2	312.6	403.3	532.3
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	227.1	272.3	321.2	214.3	338.5	985.5	1412.6
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	11.7	93.2	71.6	42.9	43.4
국내	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	73.2	76.0	75.5	318.6	323.0	301.5	304.5
해외	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	254.5	309.9	376.5	205.2	399.8	1130.2	1683.8
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	197.2	67.9	158.3	514.7	850.3
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	56.1	33.2	52.2	175.9	241.1
중화권	20.4	25.9	24.8	28.5	28.4	34.7	27.4	35.2	69.3	99.6	125.7	170.4
기타(B2B 등)	11.2	16.9	20.6	41.0	60.7	79.7	85.4	88.1	34.8	89.8	313.8	422.0
매출총이익	115.3	118.8	130.8	178.7	200.9	249.8	296.0	342.9	395.4	543.6	1089.6	1506.3
YoY (%)	27%	22%	44%	53%	74%	110%	126%	92%	36%	37%	100%	38%
총이익률	77%	76%	75%	73%	76%	76%	77%	76%	75%	75%	76%	76%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1	111.4	104.2	122.7	346.7	484.0
YoY (%)	20%	13%	25%	16%	97%	202%	253%	181%	166%	18%	183%	40%
영업이익률	19%	18%	16%	16%	21%	26%	25%	25%	20%	17%	24%	24%
세전이익	6.3	4.7	10.4	4.2	9.2	78.4	96.0	112.5	105.8	133.3	346.1	487.5
YoY (%)	28%	17%	14%	40%	95%	172%	263%	136%	172%	26%	160%	41%
세전이익률	20%	19%	15%	20%	22%	24%	25%	25%	20%	18%	24%	25%
당기순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	94.6	81.5	107.6	285.5	394.4
YoY (%)	19%	28%	-13%	80%	107%	33%	13%	27%	172%	32%	165%	38%
당기순이익률	16%	15%	9%	18%	19%	20%	19%	21%	16%	15%	20%	20%

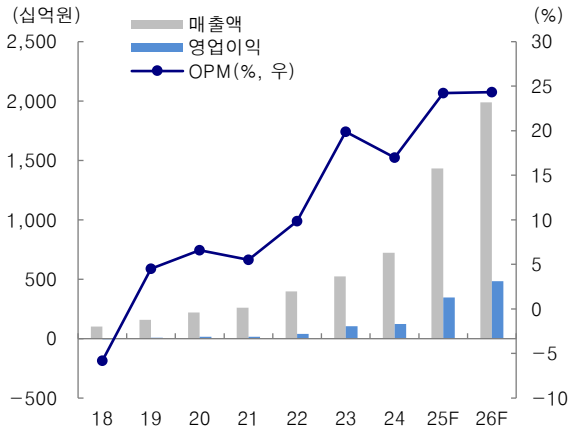
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

표3. 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 – 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%

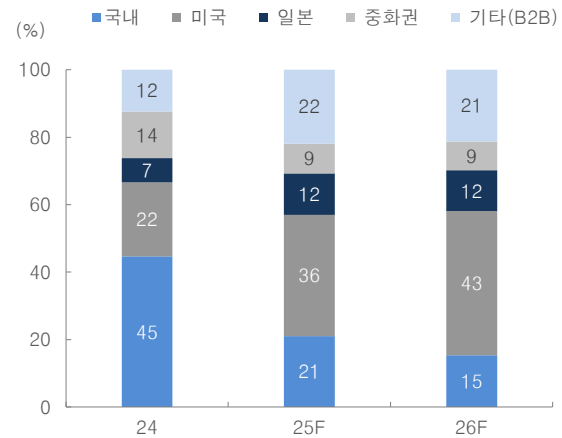
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



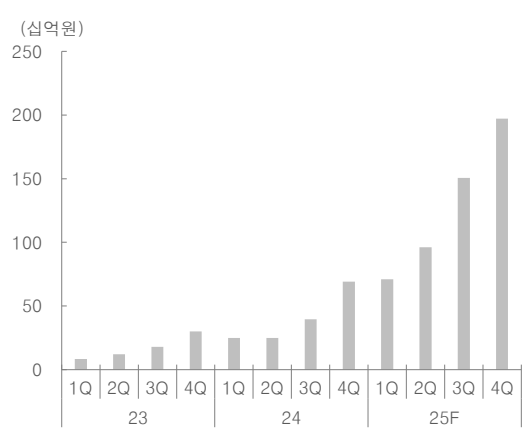
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중 추이



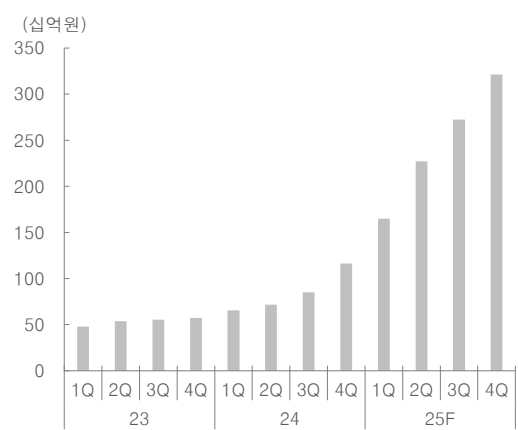
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 5. 에이피알 미국향 매출액 추이



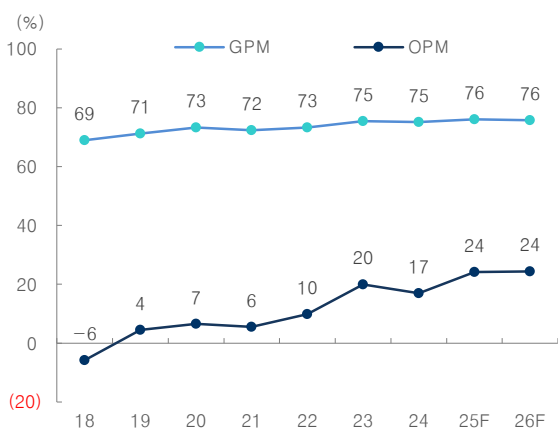
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 6. 화장품 분기 매출 추이 및 전망



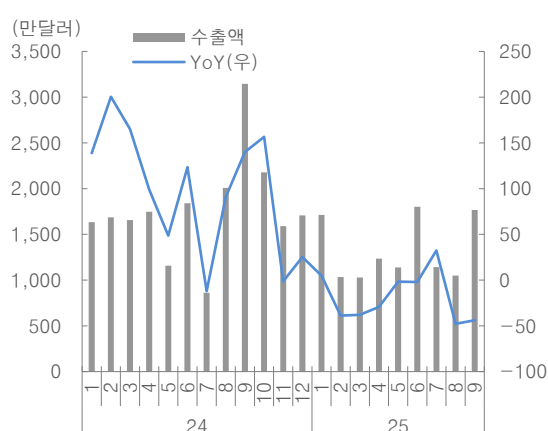
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

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

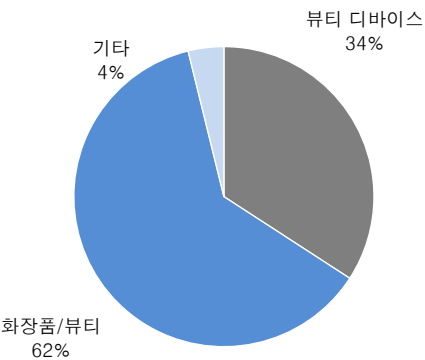
- 2014년 설립, 2024년 KOSPI 상장, 홈뷰티 디바이스 및 화장품, 의류 개발 및 판매 사업 영역
- 주요 사업: 홈뷰티 디바이스: 메디큐브 에이지알 (부스터프로, 부스터힐러), 화장품: 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트
- 최대주주 및 대표이사 김병훈(지분율 32.7%)
- 자산 5,645억원, 부채 2,424억원, 자본 3,222억원(24년 기준)
(발행주식 수: 37,241,555) - 액면분할 1:5(24.8)

주가 변동요인

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

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

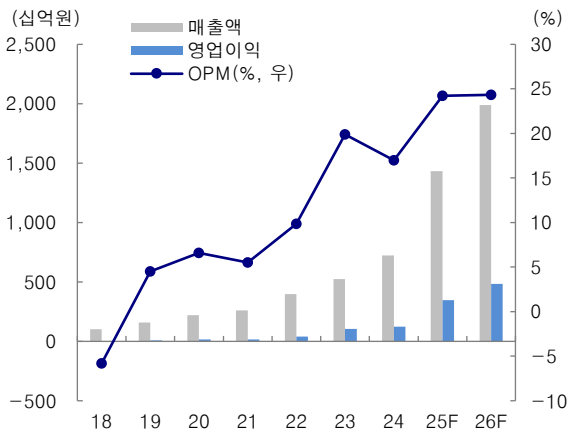
사업부별 매출 비중



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

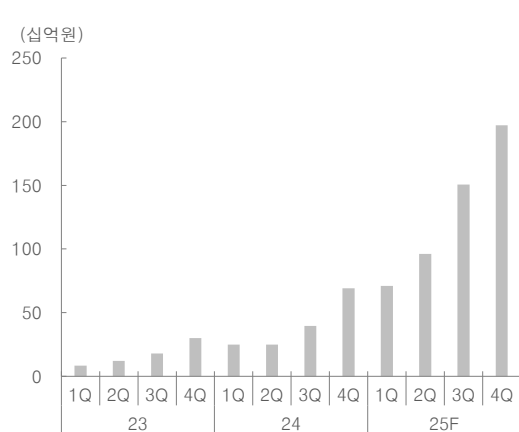
Earnings Driver

연간 매출, 영업이익, 영업이익률



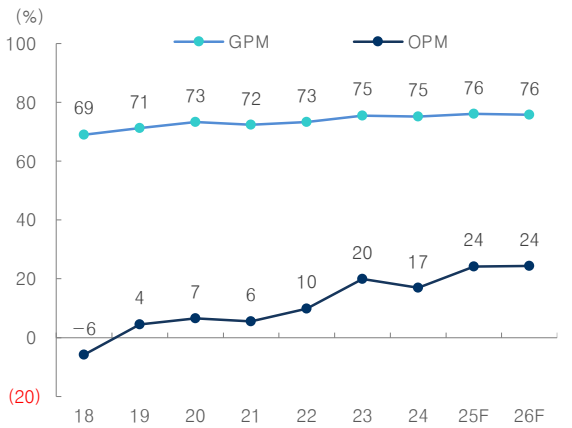
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

에이피알 미국향 매출액 추이



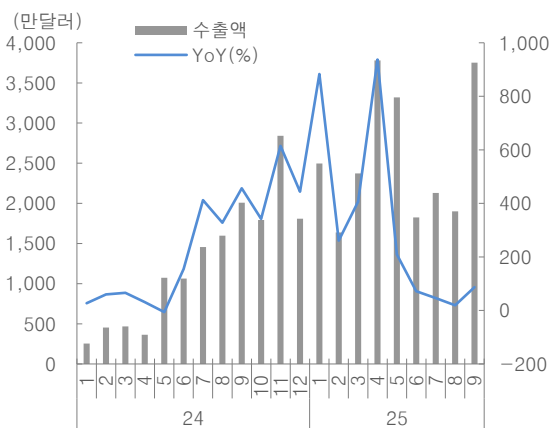
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

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	1,432	1,988	2,409
매출원가	128	179	342	482	600
매출총이익	395	544	1,090	1,506	1,809
판매비와관리비	291	421	743	1,022	998
영업이익	104	123	347	484	811
영업이익률	19.9	17.0	24.2	24.3	33.7
EBITDA	118	145	372	504	829
영업외손익	2	11	0	3	3
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	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	106	133	346	488	814
법인세비용	-24	-26	-61	-93	-163
계속사업순손익	82	108	286	394	651
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	286	394	651
당기순이익률	15.6	14.9	19.9	19.8	27.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	286	394	651
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	106	286	394	651
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	286	394	651

Valuation 지표	(단위: 원 배, %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,910	7,596	10,537	17,392
PER	0.0	17.2	30.8	22.2	13.5
BPS	5,431	8,546	16,221	26,868	44,327
PBR	0.0	5.9	14.4	8.7	5.3
EBITDAPS	3,257	3,836	9,896	13,478	22,146
EV/EBITDA	NA	13.1	22.9	16.3	9.2
SPS	14,445	19,092	38,079	53,119	64,352
PSR	0.0	2.6	6.1	4.4	3.6
CFPS	3,349	4,282	10,177	13,760	22,431
DPS	0	0	0	0	0

재무비율	(단위: 원 배 %)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	98.1	38.9	21.1
영업이익 증가율	165.6	17.8	182.5	39.6	67.5
순이익 증가율	172.2	31.9	165.5	38.1	65.1
수익성					
ROIC	120.1	100.2	188.7	190.9	248.4
ROA	44.2	28.8	47.2	43.6	48.7
ROE	54.9	41.3	61.2	48.8	48.9
안정성					
부채비율	45.9	74.7	48.1	31.0	21.2
순차입금비율	-55.4	-1.8	-40.3	-53.3	-68.4
이자보상배율	82.3	32.6	51.8	72.3	121.1

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

재무상태표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	627	1,012	1,688
현금및현금성자산	125	90	340	585	1,138
매출채권 및 기타채권	24	49	92	139	160
재고자산	57	110	154	209	251
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	903	1,318	2,011
유동부채	82	145	178	209	231
매입채무 및 기타채무	40	70	103	129	149
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	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	293	312	352
자배지분	197	324	610	1,006	1,659
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	515	909	1,560
기타지분변동	9	-46	-45	-44	-41
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	610	1,006	1,659
순차입금	-109	-6	-246	-536	-1,134

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	275	365	633
당기순이익	82	108	286	394	651
비현금항목의 가감	40	55	97	121	189
감가상각비	14	22	25	20	18
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	37	73	101	172
자산부채의 증감	1	-58	-49	-63	-49
기타현금흐름	-15	-25	-59	-87	-157
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	249	245	553
기초 현금	57	125	90	340	585
기말 현금	125	90	340	585	1,138
NOPLAT	80	99	286	392	649
FCF	82	74	281	382	637

[Compliance Notice]

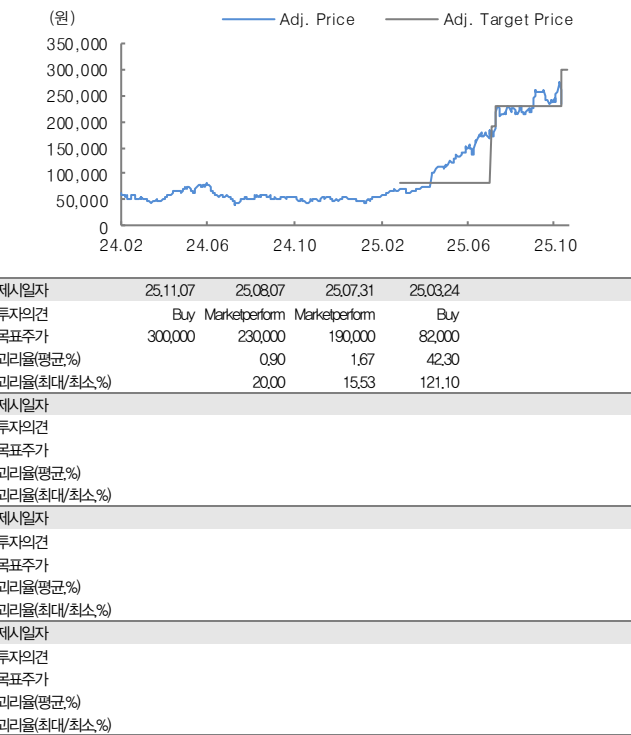
금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(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



투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20251104)

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