

투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 300,000원
현재주가(25/8/6)	208,500원
상승여력	43.9%

영업이익(25F, 십억원)	301
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	242
EPS 성장률(25F, %)	125.6
MKT EPS 성장률(25F, %)	24.0
P/E(25F, x)	32.5
MKT P/E(25F, x)	11.8
KOSPI	3,198.14
시가총액(십억원)	7,932
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	63.3
외국인 보유비중(%)	22.5
베타(12M) 일간수익률	1.46
52주 최저가(원)	41,900
52주 최고가(원)	208,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	51.3	324.6	371.7
상대주가	44.5	236.8	272.0



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

반박 불가 대장주로 등극

2Q25 Review: 보고도 믿기 힘든 서프라이즈

에이피알의 2Q25 실적은 매출액 3,277억원(YoY +111%), 영업이익 846억원(YoY +202%, OPM 25.8%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회하는 어닝 서프라이즈를 시현했다. 해외가 YoY +230% 성장하여 전사 매출의 78% 비중까지 확대되었다.

지역별로(YoY) 미국 +286%, 일본 +366%, B2B +537%, 중화권 +34% 성장하였다. 미국은 아마존과 틱톡샵 중심의 고성장이 지속되는 가운데(YoY +1,366% 추정), 금번 분기 유타뷰티향 초도가 일부 반영되었다. 일본도 오프라인 확장이 순조롭게 진행되며 온오프라인 모두 큰 폭 성장하였다. B2B는 주력 밴더와의 거래 관계가 강화되었고, 견조한 셀아웃을 바탕으로 하반기 발주 트렌드도 강한 상황이다.

마진 레버리지가 강하게 나타난 점이 고무적이다. 비수기인 관계로 프로모션 등 비용 투입이 적었으나 매출이 강하게 성장하면서 수익성이 큰 폭으로 개선되었다. 하반기 성수기 진입하여 일부 비용 증가할 가능성이 있으나, 외형 성장과 믹스 개선 효과가 더 클 것으로 예상된다. 20% 이상 마진은 추세적으로 유지 가능하겠다.

화장품 대장주 등극. 진정한 리레이팅으로

실적 추정치와 적정 멀티플을 모두 상향하여 목표주가를 17만원에서 30만원으로 올린다. 매수를 추천한다.

실적 추정치 상향은 주력 채널 미국과 일본, B2B 모두 상반기에 준하는 폭발적인 성장이 지속되는 중으로 추정되고, 오프라인 침투가 본격화되는 점을 반영했다(2Q25 지역별 오프라인 실적: 일본 20% 미만, 미국 3% 미만 추정). 대부분의 사업 지역에서 온라인보다 오프라인 채널 의존도가 훨씬 높다. 채널 진입 초입인 만큼(일본 오프라인/B2B 올해부터 본격화, 미국 오프라인 유타뷰티 초도 2Q25 반영), 향후 확장 여력이 크다고 판단된다.

적정 멀티플 상향은 기존 역사적 상단 이상의 리레이팅을 기대하여 적용하였다. 래거시 업체들을 위시하여 리레이팅이 제한되면서 업종 전체와 동사 리레이팅도 일부 우려가 있었던 것이 사실이다. 금번 실적을 통해 동사가 래거시와의 초격차를 확대하고 대장주로 등극했다고 판단된다. 동사 리레이팅이 업종 전체 멀티플을 견인하는 흐름이 전개될 것으로 예상된다. 참고로 목표주가 산정에 사용한 적정 멀티플 35배는 아모레퍼시픽의 중국 확장 리레이팅 구간 평균 수준이다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,356	1,771	2,156
영업이익 (십억원)	104	123	301	405	502
영업이익률 (%)	19.8	17.0	22.2	22.9	23.3
순이익 (십억원)	82	108	242	326	408
EPS (원)	2,249	2,842	6,412	8,626	10,770
ROE (%)	54.9	41.3	66.5	61.6	50.1
P/E (배)	-	17.6	32.5	24.2	19.4
P/B (배)	-	5.0	18.2	11.5	7.9
배당수익률 (%)	-	0.0	2.2	1.0	1.2

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	1,356	1,771	2,156
뷰티	297	430	651	1,303	1,723	2,113
디바이스	120	216	313	440	531	620
화장품	176	214	338	863	1,192	1,493
기타	101	93	72	53	48	43
국내	254	319	323	308	299	291
디바이스	85	139	130	117	111	106
화장품	83	108	134	137	140	142
해외	144	205	400	1,049	1,472	1,865
디바이스	35	76	182	323	419	514
화장품	92	108	205	726	1,052	1,351
미국	30	68	158	423	611	754
일본	37	33	52	178	252	316
중국/홍콩	49	69	88	97	104	115
기타	28	35	41	68	129	219
B2B	4	7	60	283	375	461
영업이익	39	104	123	301	405	502
당기순이익	30	82	108	242	326	407
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	22.2	22.9	23.3
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	87.6	30.6	21.8
뷰티	72.2	45.1	51.3	100.1	32.2	22.6
디바이스		79.8	44.7	40.7	20.5	16.8
화장품		21.4	57.9	155.0	38.2	25.2
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(25.7)	(10.0)	(10.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(4.8)	(2.7)	(2.8)
디바이스	970.7	62.5	(6.2)	(10.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	7.8	30.3	24.0	2.5	2.0	1.4
해외	36.2	42.8	94.8	162.3	40.3	26.7
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	77.3	29.8	22.6
화장품	10.3	18.1	89.8	253.5	45.0	28.4
미국	34.7	127.3	133.0	167.5	44.2	23.6
일본	98.0	(11.1)	57.2	240.4	42.0	25.3
중국/홍콩	19.4	42.4	26.9	10.0	7.7	10.2
기타	17.3	25.1	18.4	65.6	89.9	69.2
B2B	15.4	54.2	777.1	369.5	32.7	22.9
영업이익(YoY %)	174.8	165.6	17.8	145.0	34.7	23.9
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	124.8	34.8	24.9

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

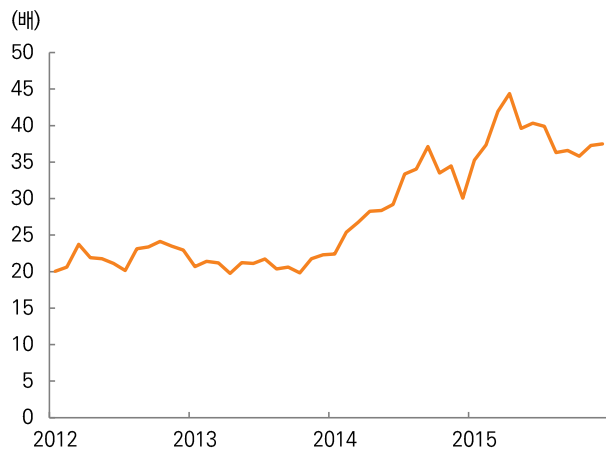
표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25P	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	244	723	266	328	342	421	1,356
뷰티	132	140	159	220	651	256	317	332	398	1,303
디바이스	67	68	74	103	313	91	90	105	154	440
화장품	65	72	85	116	338	165	227	227	244	863
기타	17	16	15	24	72	10	11	10	22	53
국내	83	78	74	88	323	77	73	71	86	308
디바이스	35	33	30	33	130	33	26	27	32	117
화장품	35	35	33	30	134	34	37	35	32	137
해외	66	77	100	156	400	189	255	271	334	1,049
디바이스	32	36	43	71	182	59	68	78	117	323
화장품	30	37	53	85	205	130	186	192	217	726
미국	25	25	40	69	158	71	96	109	148	423
일본	10	9	15	18	52	29	44	49	55	178
중국/홍콩	18	23	22	25	88	23	26	21	27	97
기타	9	8	10	14	41	15	16	18	19	68
B2B	5	11	14	30	60	51	72	74	85	283
영업이익	28	28	27	40	123	55	85	76	86	301
당기순이익	24	24	16	43	108	50	66	58	67	242
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	17.0	20.5	25.8	22.1	20.4	22.2
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	60.7	38.0	78.6	110.8	96.3	72.2	87.6
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	51.3	93.6	126.8	108.1	81.2	100.1
디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	44.7	36.2	32.1	40.9	49.2	40.7
화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	57.9	152.3	216.9	167.0	109.6	155.0
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(23.3)	(39.6)	(32.2)	(32.0)	(8.2)	(25.7)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.9	1.4	(7.3)	(6.7)	(3.7)	(1.8)	(4.8)
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	(16.7)	(6.2)	(5.1)	(21.5)	(10.0)	(3.8)	(10.0)
화장품	34.5	23.2	13.8	25.8	24.0	(4.6)	6.0	4.0	5.1	2.5
해외	73.6	73.6	78.6	134.9	94.8	186.1	229.7	170.0	113.9	162.3
디바이스	195.1	150.1	108.1	139.5	140.8	84.8	92.1	80.5	64.6	77.3
화장품	37.4	42.1	99.9	152.8	89.8	332.3	405.8	260.8	155.2	253.5
미국	196.4	108.8	123.3	130.7	133.0	186.2	285.8	174.4	114.0	167.5
일본	16.1	13.1	78.6	125.0	57.2	198.2	366.1	223.2	211.7	240.4
중국/홍콩	29.9	44.5	0.9	40.1	26.9	28.1	13.8	(4.1)	6.1	10.0
기타	16.2	3.2	16.5	33.1	18.4	72.8	94.0	80.4	34.0	65.6
B2B	215.5	579.2	993.0	1,171.1	777.1	933.1	536.7	432.5	184.8	369.5
영업이익(YoY %)	19.7	13.0	24.6	15.5	17.8	96.5	201.8	177.1	116.7	145.0
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	80.0	31.9	107.3	175.1	265.0	54.9	124.8

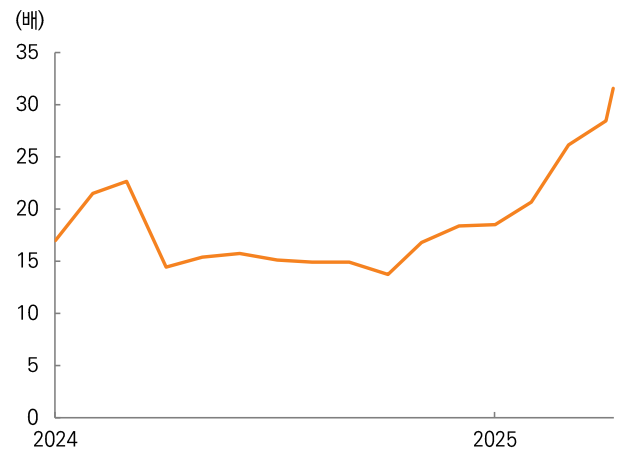
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 아모레퍼시픽 리레이팅 구간 12MF PER



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이피알 12MF PER



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	8,089	
Target PER(배)	35	아모레퍼시픽 리레이팅 구간(2014~15년) 평균
적정 주가	283,101	
목표 주가	300,000	
현재 주가	208,500	
상승 여력(%)	43.9	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,356	1,771	2,156
매출원가	179	341	448	548
매출총이익	544	1,015	1,323	1,608
판매비와관리비	421	714	918	1,106
조정영업이익	123	301	405	502
영업이익	123	301	405	502
비영업손익	10	-1	-1	3
금융손익	2	0	5	15
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	300	404	505
계속사업법인세비용	26	58	78	97
계속사업이익	108	242	326	408
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	242	326	408
지배주주	108	242	326	408
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	242	326	408
지배주주	106	242	326	408
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	328	434	532
FCF	34	245	316	397
EBITDA 마진율 (%)	20.1	24.2	24.5	24.7
영업이익률 (%)	17.0	22.2	22.9	23.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	17.8	18.4	18.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	446	757	1,127
현금 및 현금성자산	90	83	297	574
매출채권 및 기타채권	48	83	104	126
재고자산	110	189	247	300
기타유동자산	38	91	109	127
비유동자산	279	303	323	342
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	63	66	67
무형자산	6	8	9	9
자산총계	565	749	1,080	1,469
유동부채	145	246	321	390
매입채무 및 기타채무	68	118	154	187
단기금융부채	25	38	50	61
기타유동부채	52	90	117	142
비유동부채	96	99	104	108
장기금융부채	88	85	85	85
기타비유동부채	8	14	19	23
부채총계	242	345	424	498
지배주주지분	324	404	656	970
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	229	277	529	844
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	404	656	970

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	79	279	346	427
당기순이익	108	242	326	408
비현금수익비용가감	55	79	102	112
유형자산감가상각비	22	27	28	29
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	51	73	82
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	7	-16	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-73	-21	-19
재고자산 감소(증가)	-63	-83	-58	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	85	18	17
법인세납부	-30	-57	-78	-97
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-139	-92	-98
유형자산처분(취득)	-45	-34	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-42	-31	-28
기타투자활동	-23	-60	-29	-38
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-354	-232	-304
장단기금융부채의 증가(감소)	90	10	12	11
자본의 증가(감소)	76	0	0	0
배당금의 지급	0	-134	-74	-93
기타재무활동	-171	-230	-170	-222
현금의 증가	-35	-7	214	277
기초현금	125	90	83	297
기말현금	90	83	297	574

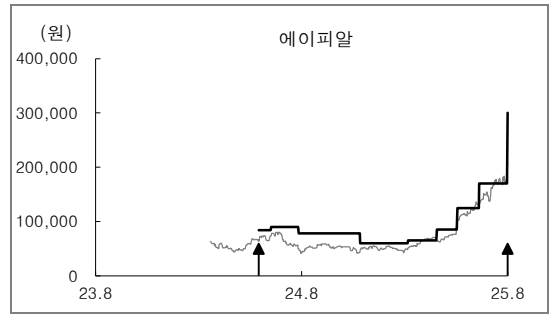
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	32.5	24.2	19.4
P/CF (x)	11.7	24.5	18.4	15.2
P/B (x)	5.0	18.2	11.5	7.9
EV/EBITDA (x)	13.1	24.0	17.7	13.9
EPS (원)	2,842	6,412	8,626	10,770
CFPS (원)	4,282	8,512	11,319	13,735
BPS (원)	10,058	11,463	18,121	26,432
DPS (원)	0	4,590	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	70.6	22.8	22.8
배당수익률 (%)	0.0	3.5	1.5	1.9
매출액증가율 (%)	38.0	87.6	30.6	21.8
EBITDA증가율 (%)	22.9	126.2	32.2	22.5
조정영업이익증가율 (%)	17.8	145.0	34.7	23.9
EPS증가율 (%)	26.4	125.6	34.5	24.9
매출채권 회전율 (회)	23.4	25.4	22.7	22.0
재고자산 회전율 (회)	8.7	9.1	8.1	7.9
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.4	6.7	6.5
ROA (%)	25.2	36.8	35.7	32.0
ROE (%)	41.3	66.5	61.6	50.1
ROIC (%)	71.1	112.3	117.6	133.9
부채비율 (%)	74.7	85.4	64.7	51.4
유동비율 (%)	197.1	181.7	236.2	288.8
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-8.7	-38.2	-54.5
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	51.9	63.9	72.8

투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2025.08.07	매수	300,000	-	-
2025.06.17	매수	170,000	-4.65	10.18
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02



* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(—), 목표주가(—), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.