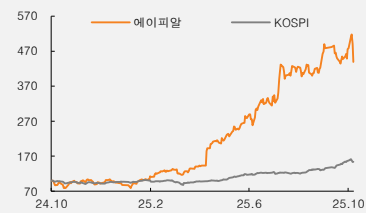


투자의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(25/11/6)	234,000원
상승여력	28.2%

영업이익(25F,십억원)	339
Consensus 영업이익(25F,십억원)	321
EPS 성장률(25F,%)	155.5
MKT EPS 성장률(25F,%)	31.0
P/E(25F,x)	32.2
MKT P/E(25F,x)	14.2
KOSPI	4,026.45
시가총액(십억원)	8,759
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	25.4
베타(12M) 일간수익률	1.33
52주 최저가(원)	41,900
52주 최고가(원)	276,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-8.2	207.1	348.3
상대주가	-19.1	95.2	185.4



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

간만에 주어진 매수 기회

3Q25 Review: 또 최대 실적

에이피알의 3Q25 실적은 매출액 3,859억원(YoY +122%), 영업이익 961억원(YoY +253%)으로 시장 기대치를 뛰어넘었다. 해외 매출이 3,099억원(YoY +210%, QoQ +22%)으로 전사 매출의 80%까지 확대되었다. 강한 외형 성장과 고마진 해외 비중 상승으로 영업이익률도 25%를 기록했다. 관세 및 성수기 진입에 따라 마케팅비 증가가 예상되었으나, 레버리지 효과가 더 강한 것으로 판단된다.

지역별 성장률은(YoY) 미국 +280%, 일본 +207%, 기타 +306%(B2B +400% 이상 추정)을 기록했다. 미국이 1,505억원으로 기대를 큰 폭으로 상회한 동시에 단일 지역 최초로 분기 매출 천억원대를 달성하였다. 오프라인은 엘타뷰티향 리오더가 반영되어 전 분기 20억원대에서 이번 분기 70억원대로 확대되었다. 일본(466억원)과 B2B 포함 기타 지역(854억원)도 강한 성장을 지속했다. 전 분기 대비로는 소폭 성장한 수준인데 향후 성장 폭이 확대될 것으로 기대된다. 일본은 오프라인 채널 및 SKU 확장이 예정되어 있으며, B2B는 지역 커버리지가 여전히 여유있기 때문이다.

카테고리별 성장률(YoY) 화장품 +220%, 디바이스 +39%을 기록했다. 미국, B2B 등 대부분 지역에서 여전히 화장품이 성장을 주도한 가운데, 일본에서 디바이스가 200% 이상 큰 폭으로 성장했다. 디바이스는 화장품 대비 상대적으로 글로벌 성과가 더뎠으나, 일본을 시작으로 글로벌 인지도와 마케팅 효율이 개선되는 중으로 파악된다.

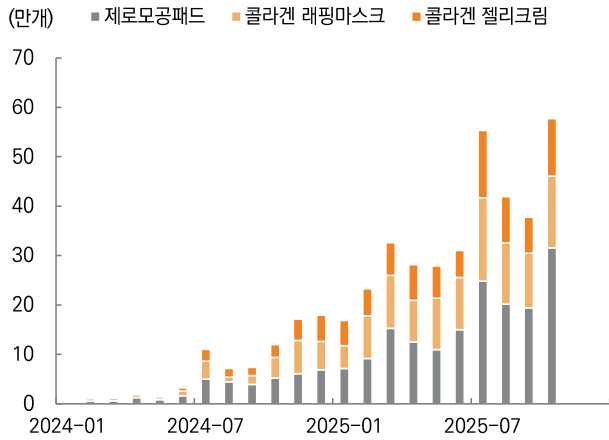
의문의 주가 급락. 4분기 성수기+구체화되는 26년 전략에 대한 기대 유효

역대급 실적에도 불구하고 시장의 기대가 지나치게 높았던 탓에 전일 주가는 11% 급락하였다. 이와는 별개로 향후 성장에 대한 가시성은 더욱 뚜렷해졌다고 판단된다. 동사는 금번 어닝콜을 통해 향후 성장 전략에 대해 구체적으로 공유하였다. 1)미국 오프라인과 2)의료기기 신사업 진출이 주축이 될 것으로 보이며, 예상보다 빠르게 내년 중 가시화될 것으로 기대된다. 단기적으로는 4분기 최대 성수기 실적 모멘텀, 내년 이후로는 실적 성장에 대한 기대감이 더해졌다고 판단된다. 26년 추정치를 크게 변경하지 않았으나 주가 하락으로 인해 12MF PER은 상반기 수준인 24배로 완화되었다. 매수 기회로 활용할 것을 권한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,424	1,822	2,173
영업이익 (십억원)	104	123	339	438	528
영업이익률 (%)	19.8	17.0	23.8	24.0	24.3
순이익 (십억원)	82	108	273	353	428
EPS (원)	2,249	2,842	7,263	9,432	11,443
ROE (%)	54.9	41.3	72.4	62.0	48.9
P/E (배)	-	17.6	32.2	24.8	20.4
P/B (배)	-	5.0	19.0	11.9	8.2
배당수익률 (%)	-	0.0	2.0	0.9	1.1

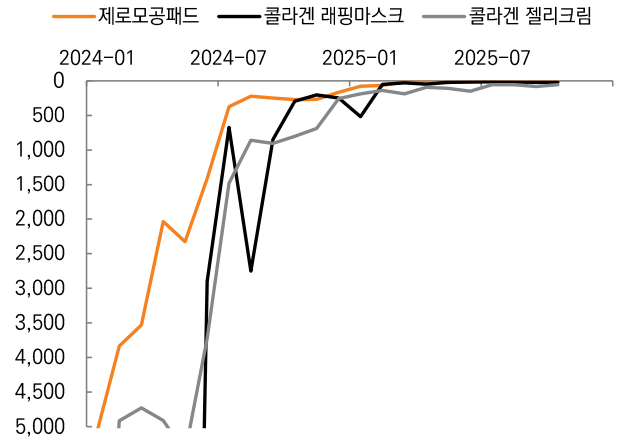
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이피알 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이:
7월 프라이머데이 호조, 4분기 성수기 예열 중



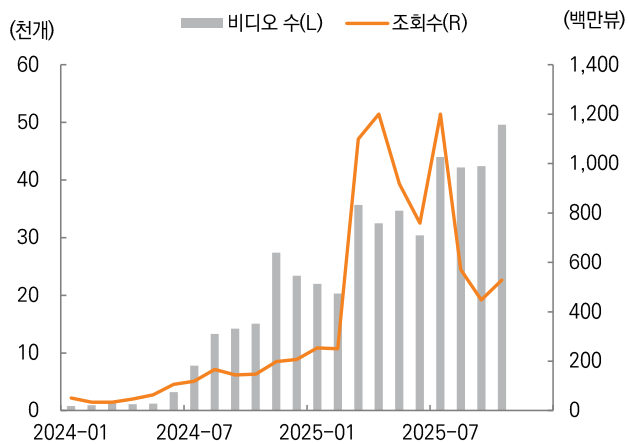
자료: Jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이피알 미국 아마존 Top3 SKU 카테고리 랭킹 추이



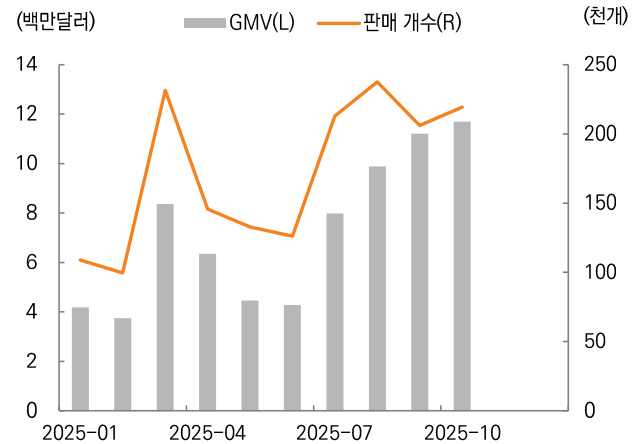
자료: Jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. #medicube 틱톡 비디오, 조회수 증감 추이



자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에이피알 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	1,424	1,822	2,173
뷰티	297	430	651	1,372	1,772	2,126
디바이스	120	216	313	424	514	602
화장품	176	214	338	948	1,258	1,524
기타	101	93	72	52	50	47
국내	254	319	323	310	306	301
디바이스	85	139	130	118	113	107
화장품	83	108	134	139	144	147
해외	144	205	400	1,114	1,516	1,872
디바이스	35	76	182	306	402	495
화장품	92	108	205	809	1,114	1,377
미국	30	68	158	503	719	911
일본	37	33	52	171	235	285
중국/홍콩	49	69	88	98	104	110
기타	28	35	41	67	126	184
B2B	4	7	60	276	333	381
영업이익	39	104	123	339	438	528
당기순이익	30	82	108	273	353	428
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	23.8	24.0	24.3
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	97.0	27.9	19.3
뷰티	72.2	45.1	51.3	110.7	29.2	19.9
디바이스		79.8	44.7	35.5	21.3	17.0
화장품		21.4	57.9	180.1	32.7	21.2
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(26.9)	(5.0)	(5.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(4.1)	(1.3)	(1.6)
디바이스	970.7	62.5	(6.2)	(9.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	7.8	30.3	24.0	4.0	3.2	2.2
해외	36.2	42.8	94.8	178.7	36.1	23.5
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	67.7	31.5	23.2
화장품	10.3	18.1	89.8	294.0	37.8	23.6
미국	34.7	127.3	133.0	217.9	42.8	26.8
일본	98.0	(11.1)	57.2	227.6	37.6	21.2
중국/홍콩	19.4	42.4	26.9	11.2	6.4	6.0
기타	17.3	25.1	18.4	62.2	88.0	46.8
B2B	15.4	54.2	777.1	357.8	20.7	14.5
영업이익(YoY %)	174.8	165.6	17.8	176.5	29.1	20.4
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	153.8	29.2	21.3

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	244	723	266	328	386	444	1,424
뷰티	132	140	159	220	651	256	317	386	413	1,372
디바이스	67	68	74	103	313	91	90	103	140	424
화장품	65	72	85	116	338	165	227	272	283	948
기타	17	16	15	24	72	10	11	11	21	52
국내	83	78	74	88	323	77	73	76	84	310
디바이스	35	33	30	33	130	33	26	29	31	118
화장품	35	35	33	30	134	34	37	37	32	139
해외	66	77	100	156	400	189	255	310	361	1,114
디바이스	32	36	43	71	182	59	68	71	107	306
화장품	30	37	53	85	205	130	186	238	254	809
미국	25	25	40	69	158	71	96	151	186	503
일본	10	9	15	18	52	29	44	47	51	171
중국/홍콩	18	23	22	25	88	23	26	22	26	98
기타	9	8	10	14	41	15	16	16	19	67
B2B	5	11	14	30	60	51	72	74	78	276
영업이익	28	28	27	40	123	55	85	96	104	339
당기순이익	24	24	16	43	108	50	66	75	82	273
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	17.0	20.5	25.8	24.9	23.4	23.8
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	60.7	38.0	78.6	110.8	121.6	82.0	97.0
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	51.3	93.6	126.8	142.0	87.9	110.7
디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	44.7	36.2	32.1	38.5	35.3	35.5
화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	57.9	152.3	216.9	220.4	143.7	180.1
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(23.3)	(39.6)	(32.2)	(28.4)	(14.0)	(26.9)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.9	1.4	(7.3)	(6.7)	2.9	(4.6)	(4.1)
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	(16.7)	(6.2)	(5.1)	(21.5)	(2.2)	(6.9)	(9.0)
화장품	34.5	23.2	13.8	25.8	24.0	(4.6)	6.0	10.2	4.9	4.0
해외	73.6	73.6	78.6	134.9	94.8	186.1	229.7	209.1	130.8	178.7
디바이스	195.1	150.1	108.1	139.5	140.8	84.8	92.1	64.7	49.7	67.7
화장품	37.4	42.1	99.9	152.8	89.8	332.3	405.8	347.3	198.7	294.0
미국	196.4	108.8	123.3	130.7	133.0	186.2	285.8	280.1	168.9	217.9
일본	16.1	13.1	78.6	125.0	57.2	198.2	366.1	206.5	188.1	227.6
중국/홍콩	29.9	44.5	0.9	40.1	26.9	28.1	13.8	3.1	4.0	11.2
기타	16.2	3.2	16.5	33.1	18.4	72.8	94.0	64.1	35.2	62.2
B2B	215.5	579.2	993.0	1,171.1	777.1	933.1	536.7	431.9	161.4	357.8
영업이익(YoY %)	19.7	13.0	24.6	15.5	17.8	96.5	201.9	252.8	162.1	176.5
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	80.0	31.9	107.3	175.2	366.3	89.4	153.8

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,396	
Target PER(배)	35	아모레퍼사픽 리레이팅 구간(2014~15년) 평균
적정 주가	328,861	
목표 주가	300,000	
현재 주가	234,000	
상승 여력(%)	28.2	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,424	1,822	2,173
매출원가	179	346	438	517
매출총이익	544	1,078	1,384	1,656
판매비와관리비	421	739	946	1,128
조정영업이익	123	339	438	528
영업이익	123	339	438	528
비영업손익	10	-1	-1	3
금융손익	2	0	5	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	338	437	531
계속사업법인세비용	26	65	84	102
계속사업이익	108	273	353	428
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	273	353	428
지배주주	108	273	353	428
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	273	353	428
지배주주	106	273	353	428
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	370	469	559
FCF	34	273	344	418
EBITDA 마진율 (%)	20.1	26.0	25.7	25.7
영업이익률 (%)	17.0	23.8	24.0	24.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	19.2	19.4	19.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	504	841	1,228
현금 및 현금성자산	90	58	302	604
매출채권 및 기타채권	48	87	107	128
재고자산	110	200	256	305
기타유동자산	38	159	176	191
비유동자산	279	283	301	317
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	70	70	70
무형자산	6	8	9	10
자산총계	565	787	1,142	1,544
유동부채	145	259	332	396
매입채무 및 기타채무	68	124	159	190
단기금융부채	25	41	52	62
기타유동부채	52	94	121	144
비유동부채	96	97	101	105
장기금융부채	88	82	82	82
기타비유동부채	8	15	19	23
부채총계	242	357	433	501
지배주주지분	324	431	709	1,043
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	148	148	148
이익잉여금	229	308	586	921
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	431	709	1,043

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	79	310	374	448
당기순이익	108	273	353	428
비현금수익비용가감	55	99	110	120
유형자산감가상각비	22	30	30	30
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	68	79	89
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-11	-15	-16
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-67	-20	-18
재고자산 감소(증가)	-63	-92	-56	-49
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	89	17	15
법인세납부	-30	-56	-84	-102
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-211	-111	-123
유형자산처분(취득)	-45	-38	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-4	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-48	-30	-26
기타투자활동	-23	-121	-49	-65
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-259	-204	-266
장단기금융부채의 증가(감소)	90	9	11	10
자본의 증가(감소)	76	11	0	0
배당금의 지급	0	-134	-75	-94
기타재무활동	-171	-145	-140	-182
현금의 증가	-35	-32	244	302
기초현금	125	90	58	302
기말현금	90	58	302	604

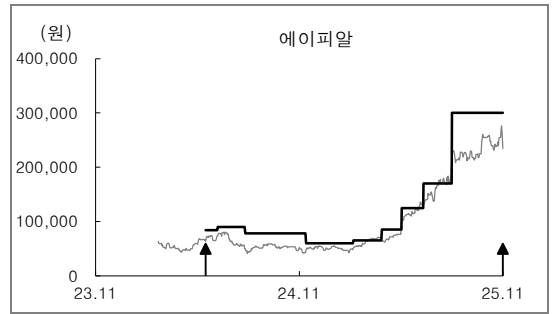
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	32.2	24.8	20.4
P/CF (x)	11.7	23.7	18.9	16.0
P/B (x)	5.0	19.0	11.9	8.2
EV/EBITDA (x)	13.1	23.4	18.0	14.6
EPS (원)	2,842	7,263	9,432	11,443
CFPS (원)	4,282	9,883	12,375	14,652
BPS (원)	10,058	12,305	19,736	28,679
DPS (원)	0	4,590	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	62.9	21.2	21.8
배당수익률 (%)	0.0	2.0	0.9	1.1
매출액증가율 (%)	38.0	97.0	27.9	19.3
EBITDA증가율 (%)	22.9	155.0	26.7	19.1
조정영업이익증가율 (%)	17.8	176.5	29.1	20.4
EPS증가율 (%)	26.4	155.5	29.9	21.3
매출채권 회전율 (회)	23.4	25.7	22.4	21.7
재고자산 회전율 (회)	8.7	9.2	8.0	7.8
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.3	6.3	6.0
ROA (%)	25.2	40.4	36.6	31.9
ROE (%)	41.3	72.4	62.0	48.9
ROIC (%)	71.1	125.9	124.1	139.1
부채비율 (%)	74.7	82.8	61.1	48.0
유동비율 (%)	197.1	194.1	253.3	310.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-17.9	-45.5	-59.9
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	78.7	93.4	103.8

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2025.08.07	매수	300,000	-	-
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
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

투자의견 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 투자의견 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

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에이피알 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 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.