기업브리프

BUY (Maintain)

목표주가: 68,000원

주가(2/10) 48,350원

시가총액: 1조 8,006억원

화장품/섬유의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/10)		2,521.27pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	80,500 원	41,000 원
등락률	-39.9%	17.9%
수익률	절대	상대
1M	-7.2%	-7.4%
6M	6.5%	9.3%
1Y	-	-

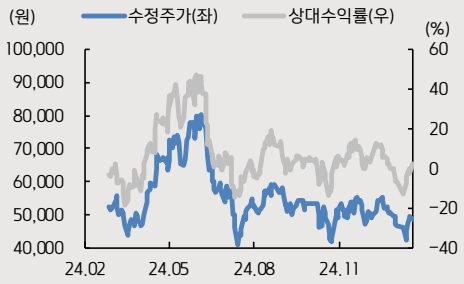
Company Data

발행주식수		37,242천주
일평균 거래량(3M)		500천주
외국인 지분율		15.7%
배당수익률(24E)		0.0%
BPS(24E)		7,953원
주요 주주	김병훈 외 3 인	33.4%

투자지표

(십억원,IFRS 연결)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	397.7	523.8	722.8	994.5
영업이익	39.2	104.2	122.7	158.8
EBITDA	50.0	118.1	140.7	149.9
세전이익	38.9	105.8	133.3	160.5
순이익	30.0	81.5	106.2	128.4
지배주주지분순이익	30.0	81.5	106.2	128.4
EPS(원)	845	2,249	2,785	3,367
증감률(%,YoY)	157.3	166.3	23.9	20.9
PER(배)	0.0	0.0	18.0	14.4
PBR(배)	0.00	0.00	6.29	4.27
EV/EBITDA(배)			12.0	10.0
영업이익률(%)	9.9	19.9	17.0	16.0
ROE(%)	36.0	54.9	42.5	34.9
순차입금비율(%)	-23.1	-55.9	-69.4	-68.7

Price Trend



키움증권

☑ 실적 Review

2025.2.11

에이피알 (278470)

25년 매출 목표치 1조원 제시

에이피알의 4분기 매출액은 2,442억원 (+61% YoY), 영업이익은 396억원 (+15% YoY, OPM 16.2%)으로 시장예상치에 부합, 해외 채널이 성장을 견인. 한편 동사는 올해 목표치로 매출 1조원, 영업이익 1,700~1,800억원을 제시. 당사는 위 매출 목표치에 대해서는 긍정적으로 판단하나, 수익성에 대해서는 보수적인 관점을 제시. 해외 확장 과정에서 투자가 늘어날 가능성이 있기 때문. 다만 수익성을 보수적으로 보더라도 매출 1조원을 달성한다면, 이익 성장은 기존 추정치보다 높을 것으로 예상. 따라서 추정치와 목표주가를 상향조정했음.

>>> 4Q: 해외 확장 지속

에이피알의 4분기 매출액은 2,442억원 (+61% YoY), 영업이익은 396억원 (+15% YoY, OPM 16.2%)으로 시장예상치에 부합했다. **해외 채널이 성장을 이끌었다. 다만 수익성은 해외 판로 확대 영향으로 비용이(수수료/운송비 등) 증가하면서 전년대비 축소되었다. (4Q23 OPM 22.6%)**

디바이스: 디바이스 사업 매출은 1,034억원 (+47% YoY)을 기록, 해외 채널이 성장을 견인했다. 미국(+90%), 일본(+46%), 홍콩, 글로벌 B2B 채널이 아웃퍼폼했고, 특히 미국은 블랙프라이데이 행사 효과로 성장을 견인했다.

화장품/뷰티: 화장품/뷰티 사업 매출은 1,163억원 (+103% YoY)을 기록, 그중 화장품은 1,118억원 (+105% YoY), 건기식은 45억원 (+61% YoY)을 기록했다. 브랜드 메디큐브와 에이프릴 스킨이 성장을 이끌었고, 지역에서는 해외 지역의 성장이 우수했다. (미국 +182%, 일본 +343%)

>>> 25년에도 수출에 집중할 계획

동사는 올해 목표치로 매출 1조원 (+39% YoY), 영업이익 1,700-1,800억원 (+39%~47% YoY, OPM 17~18%)를 제시했다. 국내 보다는 해외 시장 공략에 집중할 계획이며, 미국, 일본 등 해외 주요 채널들에 대한 직접적인 공략 외에도 B2B 유통 채널들과의 협력도 중요해질 것으로 예상한다. 미국은 기존 자사몰, 아마존, 틱톡샵 내 경쟁력 확대뿐 아니라, 타 온오프라인 채널 확장을 통해 성장을 이어나갈 예정이며, 일본은 오프라인 채널 확장을 통해 성장을 계획하고 있다. 주요 국가 내 동사의 영향력이 닿지 않는 채널이나 신규 국가의 경우에는 해외 B2B 채널을 통해 접근할 계획이다.

동사의 1조 매출 달성과 해외 확장 전략에 대해서 긍정적이나, 수익성에 대해서는 보수적인 관점이 필요하다고 판단한다. 올해 실적을 비춰보았을 때, 동사에게 있어서 상반기는 해외 진출을 준비하는 시기였다면, 하반기는 그 준비의 성과를 거두는 시기였다. 이에 동사의 해외 매출 비중은 상반기 47%→61%로 확대되었고, 반면 OPM은 상반기 18.3%→16.0%으로 축소되었다. 수익성이 축소된 원인은 대부분 해외 성장을 위한 투자에 기인한 것으로 판단된다. (수수료, 운송비 등) **다만 수익성을 보수적으로 보더라도 해외 확장으로 매출 1조원을 달성한**

다면, 올해 이익 성장세는 기존 당사 예상치보다 상회할 것으로 예상한다. 이에 추정치와 목표주가를 상향조정한다.

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2023	2024	2025E
매출		148.9	155.5	174.1	244.2	218.6	229.4	243.3	303.3	523.8	722.8	994.5
YoY		22%	22%	43%	61%	47%	48%	40%	24%	32%	38%	38%
(사업부)	디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	93.6	97.9	104.3	129.8	216.2	312.8	425.6
	YoY	30%	40%	62%	47%	40%	44%	40%	26%	80%	45%	36%
	미국	13.8	11.9	14.8	31.7	24.5	24.5	34.0	53.0	31.7	72.2	126.9
	YoY	402%	156%	94%	90%	78%	105%	130%	67%	283%	128%	76%
	화장품	65.4	71.6	85.0	116.3	114.9	120.0	127.5	157.8	214.3	338.4	520.2
	YoY	37%	33%	54%	103%	76%	67%	50%	36%	21%	58%	54%
	기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.0	11.5	11.5	15.7	93.3	71.6	48.8
	YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-26%	-22%	-36%	-8%	-23%	-32%
(채널)	국내	82.8	78.4	73.9	88.0	84.0	81.4	70.3	87.4	318.6	323.1	323.1
	YoY	-2%	-6%	12%	3%	1%	4%	-5%	-1%	25%	1%	0%
	해외	66.1	77.1	100.3	156.2	134.6	148.0	173.0	215.9	205.2	399.6	671.4
	YoY	73%	73%	79%	135%	103%	92%	73%	38%	43%	95%	68%
	미국	24.8	25.8	39.6	69.0	54.4	54.4	75.5	117.8	67.9	159.1	302.1
	YoY	196%	116%	123%	131%	120%	111%	91%	71%	127%	134%	90%
영업이익		27.8	28.0	27.2	39.6	34.5	36.1	38.5	48.1	104.2	122.7	158.8
	YoY	20%	13%	25%	15%	24%	29%	41%	21%	166%	18%	29%
	OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	15.8%	15.7%	15.8%	15.9%	19.9%	17.0%	16.0%
순이익		24.1	24.1	16.0	42.0	30.9	33.2	34.3	43.7	81.6	106.2	142.2
	YoY	19%	28%	-13%	74%	28%	38%	114%	4%	172%	30%	34%
	NPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	14.1%	14.5%	14.1%	14.4%	15.6%	14.7%	14.3%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
매출액	397.7	523.8	722.8	994.5	1,094.0
매출원가	106.2	128.4	182.2	267.7	294.4
매출총이익	291.5	395.4	540.6	726.8	799.5
판관비	252.2	291.3	417.9	568.0	624.8
영업이익	39.2	104.2	122.7	158.8	174.7
EBITDA	50.0	118.1	140.7	149.9	180.6
영업외손익	-0.3	1.6	10.6	1.6	1.6
이자수익	0.2	3.5	6.1	8.4	12.0
이자비용	1.0	1.3	1.3	1.3	1.3
외환관련이익	5.2	4.8	4.1	4.1	4.1
외환관련손실	4.4	5.3	4.9	4.9	4.9
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.3	-0.1	6.6	-4.7	-8.3
법인세차감전이익	38.9	105.8	133.3	160.5	176.4
법인세비용	9.0	24.3	27.1	32.1	35.3
계속사업순손익	30.0	81.5	106.2	128.4	141.1
당기순이익	30.0	81.5	106.2	128.4	141.1
지배주주순이익	30.0	81.5	106.2	128.4	141.1
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	53.5	31.7	38.0	37.6	10.0
영업이익 증감율	174.6	165.8	17.8	29.4	10.0
EBITDA 증감율	131.8	136.2	19.1	6.5	20.5
지배주주순이익 증감율	163.2	171.7	30.3	20.9	9.9
EPS 증감율	157.3	166.3	23.9	20.9	9.9
매출총이익율(%)	73.3	75.5	74.8	73.1	73.1
영업이익률(%)	9.9	19.9	17.0	16.0	16.0
EBITDA Margin(%)	12.6	22.5	19.5	15.1	16.5
지배주주순이익률(%)	7.5	15.6	14.7	12.9	12.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
유동자산	137.0	219.3	350.9	479.3	631.9
현금 및 현금성자산	57.3	125.3	225.1	310.4	446.1
단기금융자산	0.9	7.2	7.9	8.7	9.6
매출채권 및 기타채권	21.1	23.6	32.6	44.9	49.3
재고자산	50.5	56.5	78.0	107.3	118.0
기타유동자산	7.2	6.7	7.3	8.0	8.9
비유동자산	47.1	68.0	49.9	58.8	52.9
투자자산	7.9	17.7	17.7	17.7	17.7
유형자산	8.8	14.2	-3.0	6.6	1.2
무형자산	2.1	4.3	3.4	2.8	2.2
기타비유동자산	28.3	31.8	31.8	31.7	31.8
자산총계	184.1	287.3	400.8	538.2	684.8
유동부채	76.3	82.3	89.5	98.6	104.2
매입채무 및 기타채무	32.0	39.8	47.0	56.1	61.8
단기금융부채	29.2	16.8	16.8	16.8	16.8
기타유동부채	15.1	25.7	25.7	25.7	25.6
비유동부채	7.6	8.1	8.1	8.1	8.1
장기금융부채	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타비유동부채	1.8	2.3	2.3	2.3	2.3
부채총계	83.9	90.4	97.6	106.7	112.3
지배지분	100.3	196.9	303.2	431.5	572.5
자본금	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
기타자본	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄손익누계액	0.5	0.6	0.5	0.4	0.3
이익잉여금	43.3	123.7	229.9	358.3	499.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	303.2	431.5	572.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
영업활동 현금흐름	31.6	107.8	97.6	83.4	133.8
당기순이익	30.0	81.5	106.2	128.4	141.1
비현금항목의 가감	26.0	39.9	37.5	13.2	27.6
유형자산감가상각비	10.4	13.5	17.2	-9.6	5.4
무형자산감가상각비	0.4	0.4	0.9	0.7	0.5
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	15.2	26.0	19.4	22.1	21.7
영업활동자산부채증감	-20.3	1.1	-23.9	-33.2	-10.4
매출채권및기타채권의감소	-7.7	-1.7	-9.0	-12.3	-4.5
재고자산의감소	-14.8	-4.5	-21.5	-29.3	-10.7
매입채무및기타채무의증가	6.1	10.0	7.2	9.1	5.6
기타	-3.9	-2.7	-0.6	-0.7	-0.8
기타현금흐름	-4.1	-14.7	-22.2	-25.0	-24.5
투자활동 현금흐름	-9.1	-28.3	-1.0	-1.1	-1.1
유형자산의 취득	-5.7	-9.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-1.2	-2.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.5	-9.9	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.9	-6.3	-0.7	-0.8	-0.9
기타	0.2	-0.2	-0.3	-0.3	-0.2
재무활동 현금흐름	1.4	-11.5	-9.2	-9.4	-9.4
차입금의 증가(감소)	5.0	-11.1	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	9.0	0.2	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-3.6	-9.4	-9.4	-9.4	-9.4
기타현금흐름	-0.5	0.0	12.3	12.3	12.3
현금 및 현금성자산의 순증가	23.5	68.1	99.8	85.4	135.6
기초현금 및 현금성자산	33.8	57.3	125.3	225.1	310.4
기말현금 및 현금성자산	57.3	125.3	225.1	310.4	446.1

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2022A	2023A	2024E	2025E	2026E
주당지표(원)					
EPS	845	2,249	2,785	3,367	3,700
BPS	2,791	5,414	7,953	11,318	15,016
CFPS	1,579	3,349	3,769	3,714	4,426
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	0.0	18.0	14.4	13.1
PER(최고)	0.0	0.0	33.6		
PER(최저)	0.0	0.0	13.8		
PBR	0.00	0.00	6.29	4.27	3.22
PBR(최고)	0.00	0.00	11.76		
PBR(최저)	0.00	0.00	4.83		
PSR	0.00	0.00	2.64	1.85	1.69
PCFR	0.0	0.0	13.3	13.0	10.9
EV/EBITDA			12.0	10.0	7.6
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(%,보통주,현금)			0.0	0.0	0.0
ROA	19.3	34.6	30.9	27.3	23.1
ROE	36.0	54.9	42.5	34.9	28.1
ROIC	47.5	132.1	163.0	151.4	130.4
매출채권회전율	22.8	23.4	25.7	25.7	23.2
재고자산회전율	9.0	9.8	10.7	10.7	9.7
부채비율	83.6	45.9	32.2	24.7	19.6
순차입금비율	-23.1	-55.9	-69.4	-68.7	-75.7
이자보상배율	37.9	82.3	96.9	125.5	138.1
총차입금	35.0	22.6	22.6	22.6	22.6
순차입금	-23.2	-110.0	-210.4	-296.6	-433.1
NOPLAT	50.0	118.1	140.7	149.9	180.6
FCF	9.8	80.3	91.9	84.9	135.3

Compliance Notice

- 당사는 2월 10일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

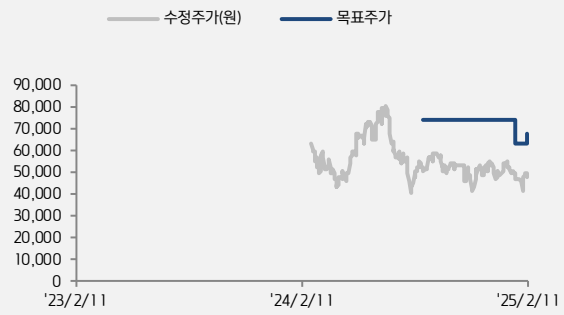
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민· 형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	74,000원	6개월	-27.41	-20.27
	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000 원	6 개월	-29.63	-20.27
	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000 원	6 개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/01/01~2024/12/31)

매수	중립	매도
96.37%	3.63%	0.00%