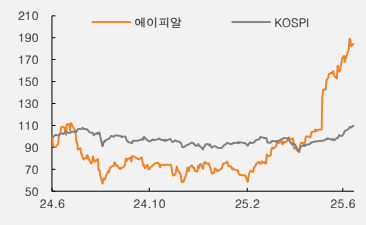


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 170,000원
현재주가(25/6/16)	132,600원
상승여력	28.2%

영업이익(25F, 십억원)	227
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	222
EPS 성장률(25F, %)	80.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	25.6
P/E(25F, x)	25.9
MKT P/E(25F, x)	10.5
KOSPI	2,946.66

시가총액(십억원)	5,018
발행주식수(백만주)	38
유동주식비율(%)	63.6
외국인 보유비중(%)	23.7
베타(12M) 일간수익률	1.15
52주 최저가(원)	41,000
52주 최고가(원)	136,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	17.8	144.2	70.0
상대주가	5.0	106.3	59.1



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

B2C와 B2B의 완벽한 콜라보

B2C로 띄우고, B2B로 레버리지 내고

에이피알은 B2C와 B2B를 효율적으로 운영하며 브랜딩과 실적 레버리지를 동시에 확보하고 있다. B2C(미국, 일본 등 주요 지역 직접 사업 전개)에서 마케팅 투자를 통해 제품과 브랜드에 대한 소구력을 확보하고, B2B(유럽, 중동 등 밴더 유통)로 속도 감 있게 글로벌 진출하는 전략이다. B2B 유통은 그간 낮은 실적 연속성이 리스크로 제기되어왔으나, 동사의 경우 강한 마케팅 역량을 내재화하여 특정 SKU나 트렌드에 편중되지 않아 B2B에서도 실적 안정성을 확보했다는 판단이다.

메디큐브 스테디셀러인 제로모공패드 외에 최근 PDRN, 엑소좀 등 다양한 SKU가 B2C 인지도 확보한 상황이며, 이에 B2C 사업지역 성장률도 경쟁사들을 크게 압도하고 있다(1Q25 B2C 주요 지역별 성장률 YoY: 미국 +186%, 일본 +198%, 홍콩 +41%). 에이피알은 전사 인력 550여명 중 200명 이상이 마케팅/영업 인력으로 구성되어 있어 양적, 질적으로 강한 인력 자원을 확보하고 있다. 공격적 투자에도 불구하고 효율이 개선되면서 매출 대비 마케팅비 비중이 안정화되는 점도 동사 마케팅 경쟁력을 방증한다. B2C 마케팅 역량 대비 B2B 진입 초입인 점에 비롯해 진입 가능한 지역과 제품 모두 추가 확장 여력이 크다고 판단된다.

실적과 밸류에이션 동반 상승 지속될 전망

에이피알의 2025년 실적은 매출액 11,775억원(YoY +63%), 영업이익 2,382억원(YoY +94%, OPM 20%)으로 예상한다. B2C는 제품 마케팅 성과가 지속적으로 확인되는 가운데, 미국-올타뷰티, 일본-오프라인 등 채널 확장 예상된다. B2B는 견조한 수요를 바탕으로 현재 재고 이슈 없이 강한 트렌드 유지 중인 것으로 파악된다(2025F B2B 매출 2,210억원, 2Q25F QoQ 성장 예상).

실적 전망과 밸류에이션 모두 상향하여 목표주가를 12.5만원에서 17만원으로 올린다. 동사 주가는 현재 12MF PER 22배에 거래 중이며, 목표주가는 업종 평균에 50% 할증한 12MF PER 27배를 적용하였다. 동사의 강한 실적 모멘텀은 강한 마케팅 경쟁력에 위에 채널 전략이 쌓여 형성되고 있다. 업종 대비 프리미엄이 타당하며, 추정치 방향성 전환 혹은 마케팅 경쟁력 하락이 나타나지 않는 한 지속적인 리레이팅이 가능하다고 판단한다. 동사와 같은 역량 강한 브랜드의 리레이팅이 업종 리레이팅으로 연결되기를 기대하며, 매수 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,163	1,409	1,589
영업이익 (십억원)	104	123	227	287	327
영업이익률 (%)	19.8	17.0	19.5	20.4	20.6
순이익 (십억원)	82	108	191	234	268
EPS (원)	2,249	2,842	5,119	6,276	7,186
ROE (%)	54.9	41.3	45.6	38.4	32.9
P/E (배)	-	17.6	25.9	21.1	18.5
P/B (배)	-	5.0	8.6	6.5	5.0
배당수익률 (%)	-	0.0	0.8	0.9	1.1

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

표 6. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	1,177	1,434	1,631
뷰티	297	430	651	1,136	1,401	1,601
디바이스	120	216	313	430	500	560
화장품	176	214	338	706	901	1,040
기타	101	93	72	42	33	30
국내	254	319	323	306	297	293
디바이스	85	139	130	127	125	122
화장품	83	108	133	137	139	140
해외	144	205	400	872	1,137	1,338
디바이스	35	76	182	302	375	438
화장품	92	108	205	569	762	900
미국	30	68	158	343	455	510
일본	37	33	52	142	176	200
중국	22	37	28	35	40	47
홍콩	26	32	60	75	83	88
기타	28	35	41	56	68	80
B2B	4	7	60	221	316	412
영업이익	39	104	123	238	300	347
당기순이익	30	82	108	205	251	290
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	20.2	20.9	21.2
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	62.9	21.8	13.7
뷰티	72.2	45.1	51.3	74.4	23.4	14.2
디바이스		79.8	44.7	37.4	16.4	12.0
화장품		21.4	57.9	108.6	27.6	15.5
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(41.6)	(20.0)	(10.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(5.4)	(2.8)	(1.4)
디바이스	970.7	62.5	(6.4)	(2.0)	(2.0)	(2.0)
화장품	7.8	30.3	23.5	2.4	1.6	1.2
해외	36.2	42.8	94.8	118.0	30.5	17.6
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	66.1	24.1	16.6
화장품	10.3	18.1	89.8	177.4	33.8	18.1
미국	34.7	127.3	133.0	116.4	32.7	12.2
일본	98.0	(11.1)	57.2	172.9	23.3	14.0
중국	(13.0)	65.8	(25.3)	26.9	15.4	17.0
홍콩	74.0	22.8	86.2	24.4	9.9	6.6
기타	17.3	25.1	18.4	35.6	22.3	17.7
B2B	15.4	54.2	777.1	267.1	43.1	30.4
영업이익(YoY %)	174.8	165.6	17.8	94.1	26.1	15.3
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	90.1	22.7	15.6

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 7. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	244	723	266	286	290	335	1,177
뷰티	132	140	159	220	651	256	278	281	320	1,136
디바이스	67	68	74	103	313	91	99	101	139	430
화장품	65	72	85	116	338	165	180	180	181	706
기타	17	16	15	24	72	10	8	9	15	42
국내	83	78	74	88	323	77	76	72	81	306
디바이스	35	33	30	33	130	35	32	29	32	127
화장품	35	35	33	30	133	35	37	34	31	137
해외	66	77	100	156	400	189	210	218	254	872
디바이스	32	36	43	71	182	59	67	72	104	302
화장품	30	37	53	85	205	130	143	146	151	569
미국	25	25	40	69	158	71	80	86	107	343
일본	10	9	15	18	52	29	35	36	42	142
중국	8	10	5	5	28	9	10	7	9	35
홍콩	10	13	16	21	60	14	16	20	25	75
기타	9	8	10	14	41	15	11	13	16	56
B2B	5	11	14	30	60	51	58	56	56	221
영업이익	28	28	27	40	123	55	60	58	65	238
당기순이익	24	24	16	43	108	50	51	48	55	205
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	17.0	20.5	21.1	20.0	19.4	20.2
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	60.7	38.0	78.6	84.0	66.7	37.2	62.9
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	51.3	93.6	99.1	76.5	45.6	74.4
디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	44.7	36.2	45.1	36.2	34.1	37.4
화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	57.9	152.3	150.6	111.8	55.8	108.6
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(23.3)	(39.6)	(51.2)	(39.5)	(37.9)	(41.6)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.9	1.4	(7.3)	(3.2)	(2.4)	(8.0)	(5.4)
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	(17.2)	(6.4)	(0.7)	(3.0)	(2.0)	(2.4)	(2.0)
화장품	34.5	23.2	13.8	23.9	23.5	(2.0)	5.0	3.0	3.7	2.4
해외	73.6	73.6	78.6	134.9	94.8	186.1	172.2	117.7	62.7	118.0
디바이스	195.1	150.1	108.1	139.5	140.8	84.8	89.0	66.9	45.6	66.1
화장품	37.4	42.1	99.9	152.8	89.8	332.3	288.3	173.5	77.0	177.4
미국	196.4	108.8	123.3	130.7	133.0	186.2	219.2	116.0	54.4	116.4
일본	16.1	13.1	78.6	125.0	57.2	198.2	271.8	138.6	135.6	172.9
중국	6.2	41.0	(59.3)	(51.6)	(25.3)	11.5	4.2	29.9	97.9	26.9
홍콩	56.5	47.2	93.2	142.5	86.2	40.6	22.8	22.5	18.9	24.4
기타	16.2	3.2	16.5	33.1	18.4	72.8	33.3	33.7	14.8	35.6
B2B	215.5	579.2	993.0	1,171.1	777.1	933.1	412.5	303.0	86.2	267.1
영업이익(YoY %)	19.7	13.0	24.6	15.5	17.8	96.5	115.5	113.6	64.0	94.1
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	80.0	31.9	107.3	112.8	199.5	27.6	90.1

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

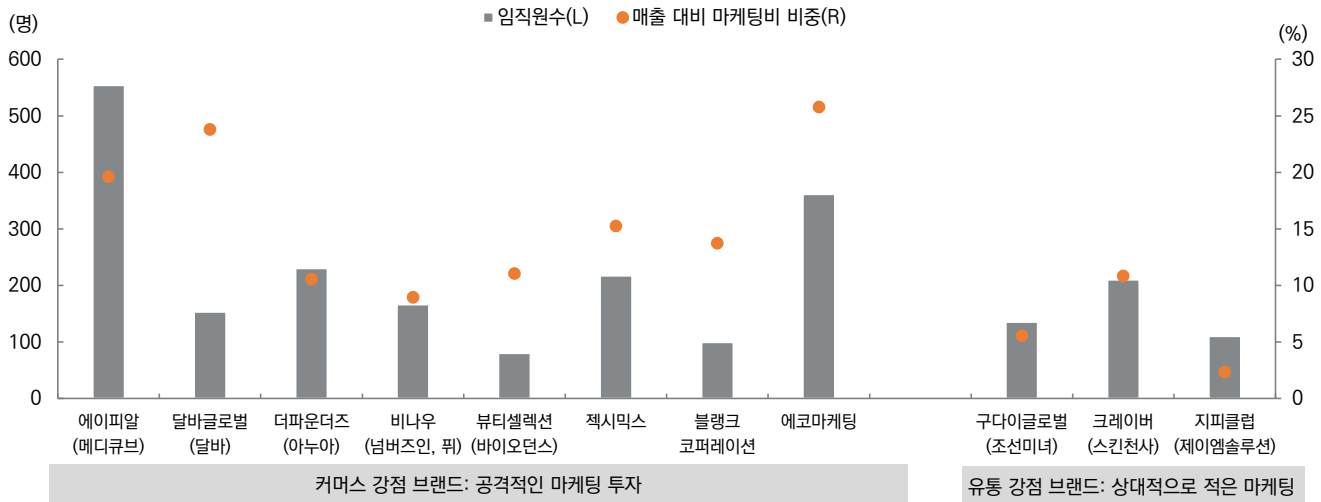
표 8. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	6,180	
Target PER(배)	27	마케팅 경쟁력, 해외 고성장 감안. 업종 평균 대비 50% 할증 적용
적정 추가	166,853	
목표 추가	170,000	
현재 추가	132,600	
상승 여력(%)	28.2	

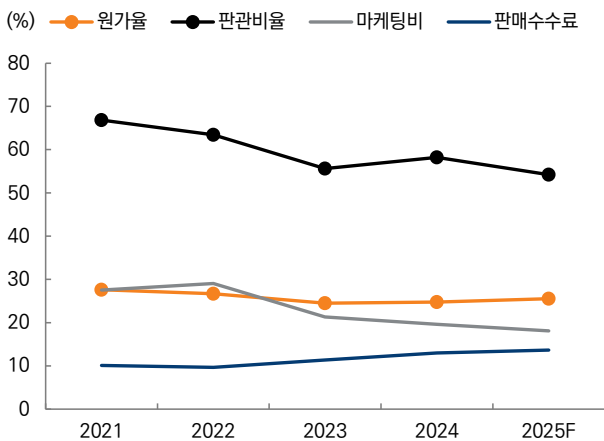
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 117. 주요 인디 브랜드 마케팅 자원 투입 현황



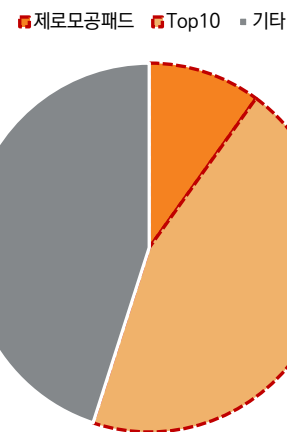
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

그림 118. 에이피알 비용 효율 추이: 마케팅 효율 개선



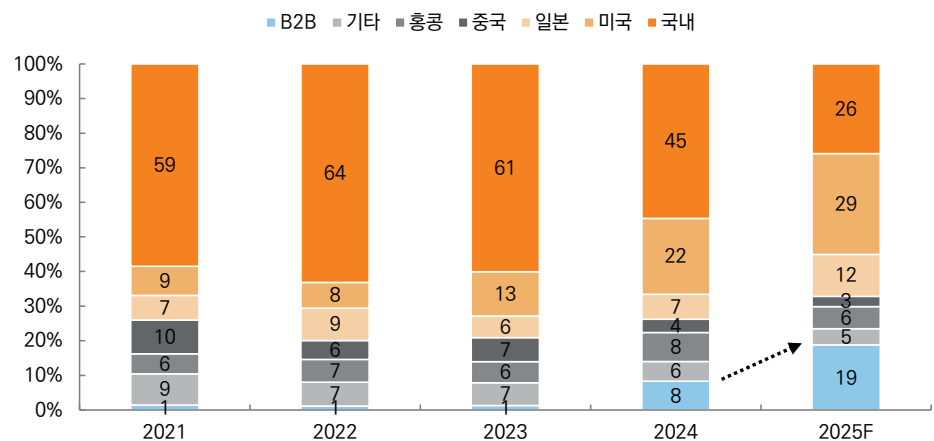
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 119. 메디큐브 제품별 믹스: 다양한 히트SKU 확보



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 120. 에이피알 지역/채널별 비중 추이



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,163	1,409	1,589
매출원가	179	291	353	396
매출총이익	544	872	1,056	1,193
판매비와관리비	421	645	769	866
조정영업이익	123	227	287	327
영업이익	123	227	287	327
비영업손익	10	10	3	5
금융손익	2	24	59	97
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	237	290	332
계속사업법인세비용	26	46	56	64
계속사업이익	108	191	234	268
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	191	234	268
지배주주	108	191	234	268
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	191	234	268
지배주주	106	191	234	268
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	251	313	354
FCF	34	188	240	278
EBITDA 마진율 (%)	20.1	21.6	22.2	22.3
영업이익률 (%)	17.0	19.5	20.4	20.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	16.4	16.6	16.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	511	729	966
현금 및 현금성자산	90	244	408	605
매출채권 및 기타채권	48	66	78	88
재고자산	110	150	182	206
기타유동자산	38	51	61	67
비유동자산	279	301	317	328
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	59	64	67
무형자산	6	8	9	9
자산총계	565	812	1,046	1,294
유동부채	145	198	239	270
매입채무 및 기타채무	68	94	114	128
단기금융부채	25	33	40	44
기타유동부채	52	71	85	98
비유동부채	96	100	102	104
장기금융부채	88	88	88	88
기타비유동부채	8	12	14	16
부채총계	242	298	341	373
지배주주지분	324	514	704	921
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	229	420	610	826
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	514	704	921

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	79	218	270	308
당기순이익	108	191	234	268
비현금수익비용가감	55	43	22	-7
유형자산감가상각비	22	22	25	27
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	20	-4	-35
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-14	-9	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-15	-11	-8
재고자산 감소(증가)	-63	-41	-32	-23
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	13	10	7
법인세납부	-30	-46	-56	-64
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-35	-52	-46
유형자산처분(취득)	-45	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-22	-17	-12
기타투자활동	-23	20	-3	-2
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-255	-217	-277
장단기금융부채의 증가(감소)	90	8	6	5
자본의 증가(감소)	76	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-44	-51
기타재무활동	-171	-263	-179	-231
현금의 증가	-35	154	164	197
기초현금	125	90	244	408
기말현금	90	244	408	605

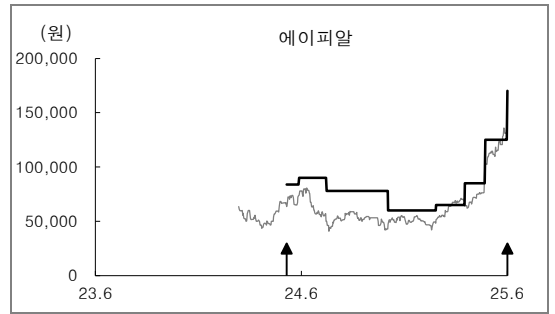
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	25.9	21.1	18.5
P/CF (x)	11.7	21.1	19.3	18.9
P/B (x)	5.0	8.6	6.5	5.0
EV/EBITDA (x)	13.1	19.4	15.0	12.7
EPS (원)	2,842	5,119	6,276	7,186
CFPS (원)	4,282	6,271	6,860	7,001
BPS (원)	10,058	15,424	20,520	26,328
DPS (원)	0	1,000	1,200	1,400
배당성향 (%)	0.0	19.2	18.8	19.2
배당수익률 (%)	0.0	1.6	1.9	2.2
매출액증가율 (%)	38.0	60.9	21.2	12.8
EBITDA증가율 (%)	22.9	72.6	24.9	13.3
조정영업이익증가율 (%)	17.8	85.1	26.3	13.8
EPS증가율 (%)	26.4	80.1	22.6	14.5
매출채권 회전율 (회)	23.4	25.0	23.7	22.9
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.9	8.5	8.2
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.3	6.9	6.6
ROA (%)	25.2	27.7	25.2	22.9
ROE (%)	41.3	45.6	38.4	32.9
ROIC (%)	71.1	78.5	90.3	96.7
부채비율 (%)	74.7	57.8	48.5	40.6
유동비율 (%)	197.1	258.0	304.5	358.4
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-31.2	-46.2	-56.8
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	12.7	15.1	16.4

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2025.06.17	매수	170,000	-	-
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 적용 기준

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(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 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
83.98%	6.63%	8.84%	0.55%

* 2025년 03월 31일 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.