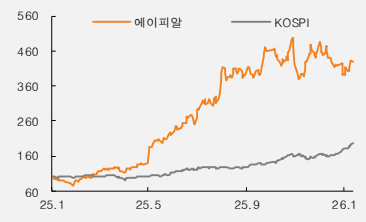


투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(26/1/19)	237,000원
상승여력	26.6%

영업이익(25F, 십억원)	352
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	347
EPS 성장률(25F, %)	165.1
MKT EPS 성장률(25F, %)	35.0
P/E(25F, x)	30.7
MKT P/E(25F, x)	16.9
KOSPI	4,904.66
시가총액(십억원)	8,871
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	27.5
베타(12M) 일간수익률	0.52
52주 최저가(원)	42,000
52주 최고가(원)	276,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-2.5 39.4 371.2
상대주가	-20.1 -9.4 142.4



[화장품/유통/의료]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

기술력+마케팅=뷰티테크 선두주자

기술력: 연구개발에 진심

에이피알의 기술 경쟁력은 연구개발부터 생산까지 자체적으로 진행하는 기술 내재화에 있다. 특히 연구개발 측면에서 홈뷰티 디바이스 및 의료용 미용기기 기술 개발을 위해 R&D센터 ADC(APR Device R&D Center)를 22년부터 개소해 운영하고 있다. 의공학, 전자공학 등 분야의 연구원들로 구성되어 있으며, 제품 기획부터 연구개발, 검증까지 ADC 연구소 안에서 모두 이루어진다. 25년 3분기 기준 국내외 특허 출원 및 등록 300여건을 넘겼으며, 전사 경상 개발비는 YTD 40억원 수준을 인식하였다. 활발한 연구개발의 결과물로 꾸준히 신제품을 출시하고 있으며, 향후 EBD 시장 진출도 예정하고 있다.

마케팅: 시대의 변화를 읽는 유연한 전략

에이피알은 1세대 미디어커머스 기업이다. 비슷한 시기 유사한 비즈니스 모델로 미디어커머스 기업들이 우후죽순 생겼지만 현재의 모습은 에이피알과 사뭇 다르다.

에이피알의 주요한 성공 요인 중 하나는 유연한 마케팅 전략이라고 판단한다. 자사 물 중심의 미디어커머스 시장이 포화되자 발빠르게 외부 채널을 공략했으며, 마케팅 채널도 현 시점 가장 효율이 좋은 채널에 집중하고 있다. 데이터 기반 마케팅 역량을 내재화한 경쟁력이 중요한 역할을 했다고 판단된다. 최근 마케팅 시장에서 가장 성장이 강한 틱톡 Affiliate도 초창기부터 가장 적극적으로 대응해 성과를 냈다. 이 전략으로 인해 메디큐브는 틱톡에서 가장 많은 콘텐츠를 창출하는 브랜드 중 하나가 되었다.

종합 점수 최고점

뷰티테크는 단순히 기술력에 한정된 시장은 아니다. 기술력이 반영된 제품을 소비자에게 잘 풀어내는 것까지가 뷰티테크의 완성일 것이다. 기술력과 마케팅 경쟁력을 모두 갖춘 기업은 흔치 않지만, 에이피알은 이를 모두 확보하고 있다. AI 쇼핑 시대에 에이피알의 강한 기술력은 정형 데이터, SNS 상의 높은 소비자 관심도는 비정형 데이터 경쟁력을 동시에 만족할 것으로 예상된다. 에이피알이 글로벌 뷰티테크 선도 기업으로 입지를 강화할 것으로 기대해본다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,460	1,870	2,237
영업이익 (십억원)	104	123	352	455	549
영업이익률 (%)	19.8	17.0	24.1	24.3	24.5
순이익 (십억원)	82	108	283	366	445
EPS (원)	2,249	2,842	7,534	9,787	11,899
ROE (%)	54.9	41.3	74.1	62.4	49.0
P/E (배)	-	17.6	30.7	24.2	19.9
P/B (배)	-	5.0	19.6	12.1	8.2
배당수익률 (%)	-	0.0	2.0	0.8	1.1

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

표 42. 에이피알 ADC 연구개발 실적

연구과제명	연구기간
더마EMS샷	20년~21년
ATS에어샷	21년~22년
유세라답샷	21년~22년
부스터힐러	21년~22년
아이샷	22년~23년
바디샷	22년~23년
부스터프로	23년
울트라툰	22년~24년
하이 포커스 샷	22년~24년
부스터프로 미니	24년
부스터프로 미니 플러스	25년
진동 클렌저	25년
하이 포커스 샷 플러스	24년~25년

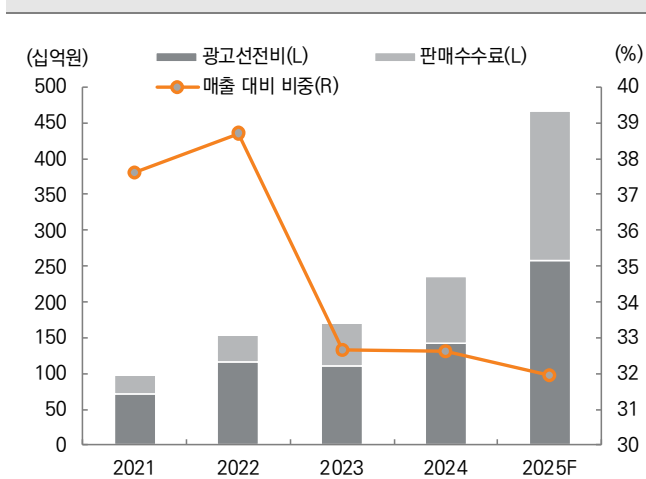
Note: 더마EMS샷~부스터힐러 ADC 설립 이전부터 ADC 소속 연구원들이 연구개발 수행
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 43. 에이피알 글로벌피부과학연구원 논문 게재 현황

논문 제목	발표일	학회지
중주파 전기 근육 자극을 활용한 가정용 미용기기의 안면 피부 개선 효과	2022. 10. 31	한국미용학회
미세전류, 중주파 기능이 탑재된 가정용 미용기기가 안면 피부 탄력 및 리프팅에 미치는 영향	2023. 12. 31	한국미용학회
고주파 마이크로포레이션 및 일렉트로포레이션 피부 미용기기와 글루타티온 애플 병용의 피부 개선 효과	2023. 12. 31	한국미용학회
Arc-poration improves transdermal delivery of biomolecules	2024. 02. 20	Journal of Cosmetic Dermatology
Body contouring effects of at-home beauty device equipped with suction, radiofrequency, and electrical muscle stimulation functions	2024. 04. 03	Journal of Cosmetic Dermatology
Hydroxy Acids를 함유한 바디 필링 미스트의 AHA 농도비 차이에 따른 여드름성 피부 개선에 관한 임상적 연구	2024. 06. 30	한국미용학회
40.68 MHz 바이폴라 방식 고주파와 미세전류 기술이 탑재된 가정용 미용기기의 효능 및 효과: Rejuvenation을 중심으로	2024. 09. 30	한국산학기술학회논문지

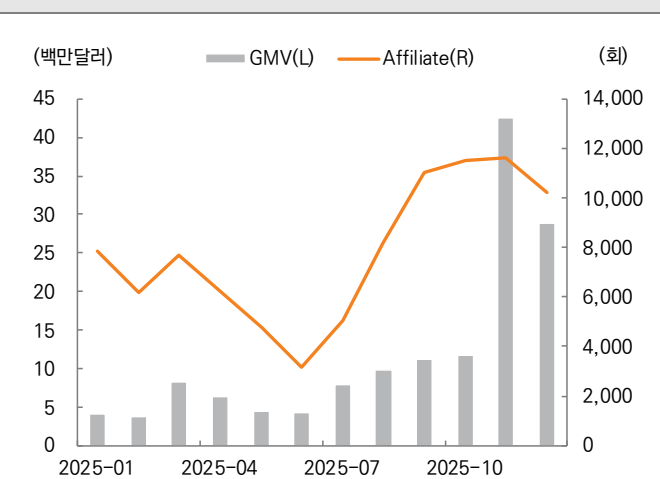
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 144. 에이피알 마케팅비와 채널수수료 추이: 효율 개선



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 145. 에이피알 틱톡 Affiliate 추이: 초창기부터 적극 대응



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

표 44. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	1,460	1,870	2,237
뷰티	297	430	651	1,409	1,822	2,191
디바이스	120	216	313	432	540	653
화장품	176	214	338	977	1,281	1,538
기타	101	93	72	51	48	46
국내	254	319	323	307	302	297
디바이스	85	139	130	117	111	106
화장품	83	108	134	139	142	145
해외	144	205	400	1,153	1,568	1,940
디바이스	35	76	182	315	429	547
화장품	92	108	205	838	1,139	1,393
미국	30	68	158	542	771	979
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	352	455	549
당기순이익	30	82	108	283	366	445
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	24.1	24.3	24.5
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	101.9	28.1	19.6
뷰티	72.2	45.1	51.3	116.3	29.3	20.3
디바이스		79.8	44.7	38.1	25.1	20.7
화장품		21.4	57.9	188.7	31.2	20.0
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(29.0)	(5.0)	(5.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(5.1)	(1.5)	(1.7)
디바이스	970.7	62.5	(6.2)	(10.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	7.8	30.3	24.0	3.5	2.8	2.0
해외	36.2	42.8	94.8	188.4	36.0	23.7
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	72.8	36.3	27.4
화장품	10.3	18.1	89.8	308.5	35.9	22.3
미국	34.7	127.3	133.0	242.4	42.2	27.1
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	186.8	29.2	20.7
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	163.3	29.3	21.6

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 45. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	244	723	266	328	386	480	1,460
뷰티	132	140	159	220	651	256	317	375	460	1,409
디바이스	67	68	74	103	313	91	90	103	148	432
화장품	65	72	85	116	338	165	227	272	312	977
기타	17	16	15	24	72	10	11	11	20	51
국내	83	78	74	88	323	77	73	76	81	307
디바이스	35	33	30	33	130	33	26	29	30	117
화장품	35	35	33	30	134	34	37	37	31	139
해외	66	77	100	156	400	189	255	310	399	1,153
디바이스	32	36	43	71	182	59	68	71	116	315
화장품	30	37	53	85	205	130	186	238	284	838
미국	25	25	40	69	158	71	96	151	224	542
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	117	352
당기순이익	24	24	16	43	108	50	66	75	92	283
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	17.0	20.5	25.8	24.9	24.3	24.1
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	60.7	38.0	78.6	110.8	121.7	96.5	101.9
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	51.3	93.6	126.8	135.4	109.5	116.3
디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	44.7	36.2	32.1	38.5	43.0	38.1
화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	57.9	152.3	216.9	220.4	168.6	188.7
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(23.3)	(39.6)	(32.2)	(28.4)	(20.0)	(29.0)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.9	1.4	(7.3)	(6.7)	2.9	(8.5)	(5.1)
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	(16.7)	(6.2)	(5.1)	(21.5)	(2.2)	(10.8)	(10.0)
화장품	34.5	23.2	13.8	25.8	24.0	(4.6)	6.0	10.2	2.7	3.5
해외	73.6	73.6	78.6	134.9	94.8	186.1	229.7	209.1	155.7	188.4
디바이스	195.1	150.1	108.1	139.5	140.8	84.8	92.1	64.7	62.7	72.8
화장품	37.4	42.1	99.9	152.8	89.8	332.3	405.8	347.3	233.6	308.5
미국	196.4	108.8	123.3	130.7	133.0	186.2	285.8	280.1	225.3	242.4
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	64.6	34.9	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	193.9	186.8
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	80.0	31.9	107.3	175.2	366.3	112.9	163.3

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 46. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	9,939	
Target PER(배)	30	아모레퍼시픽 리레이팅 구간(2014~15년) 평균 35배
적정 주가	298,183	
목표 주가	300,000	
현재 주가	237,000	
상승 여력(%)	26.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,460	1,870	2,237
매출원가	179	355	450	533
매출총이익	544	1,105	1,420	1,704
판매비와관리비	421	753	966	1,155
조정영업이익	123	352	455	549
영업이익	123	352	455	549
비영업손익	10	-1	-1	3
금융손익	2	-1	3	10
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	351	454	552
계속사업법인세비용	26	68	88	106
계속사업이익	108	283	366	445
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	283	366	445
지배주주	108	283	366	445
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	283	366	445
지배주주	106	283	366	445
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	385	488	581
FCF	34	278	358	435
EBITDA 마진율 (%)	20.1	26.4	26.1	26.0
영업이익률 (%)	17.0	24.1	24.3	24.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	19.4	19.6	19.9

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	521	878	1,288
현금 및 현금성자산	90	110	367	683
매출채권 및 기타채권	48	94	115	138
재고자산	110	216	276	330
기타유동자산	38	101	120	137
비유동자산	279	299	316	332
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	77	75	74
무형자산	6	9	10	10
자산총계	565	819	1,194	1,620
유동부채	145	280	359	429
매입채무 및 기타채무	68	134	172	206
단기금융부채	25	44	56	67
기타유동부채	52	102	131	156
비유동부채	96	98	103	107
장기금융부채	88	81	81	81
기타비유동부채	8	17	22	26
부채총계	242	378	461	536
지배주주지분	324	441	733	1,084
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13
이익잉여금	229	423	714	1,066
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	441	733	1,084

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	79	319	388	465
당기순이익	108	283	366	445
비현금수익비용가감	55	101	117	128
유형자산감가상각비	22	32	31	31
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	68	85	96
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-27	-16	-18
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-104	-22	-19
재고자산 감소(증가)	-63	-106	-61	-54
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	95	19	17
법인세납부	-30	-44	-88	-106
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-116	-78	-78
유형자산처분(취득)	-45	-41	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-4	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-56	-32	-29
기타투자활동	-23	-15	-14	-17
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-164	-127	-165
장단기금융부채의 증가(감소)	90	12	12	11
자본의 증가(감소)	76	-123	0	0
배당금의 지급	0	-134	-75	-94
기타재무활동	-171	81	-64	-82
현금의 증가	-35	20	257	317
기초현금	125	90	110	367
기말현금	90	110	367	683

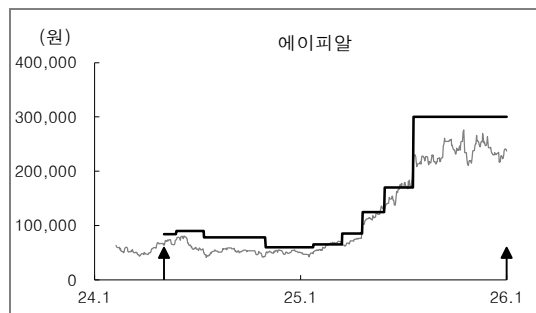
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	30.7	24.2	19.9
P/CF (x)	11.7	22.6	18.4	15.5
P/B (x)	5.0	19.6	12.1	8.2
EV/EBITDA (x)	13.1	22.3	17.5	14.2
EPS (원)	2,842	7,534	9,787	11,899
CFPS (원)	4,282	10,222	12,912	15,326
BPS (원)	10,058	11,784	19,572	28,971
DPS (원)	0	4,590	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	60.7	20.4	21.0
배당수익률 (%)	0.0	2.0	0.8	1.0
매출액증가율 (%)	38.0	101.9	28.1	19.6
EBITDA증가율 (%)	22.9	165.5	26.5	19.2
조정영업이익증가율 (%)	17.8	186.8	29.2	20.7
EPS증가율 (%)	26.4	165.1	29.9	21.6
매출채권 회전율 (회)	23.4	25.1	21.2	20.6
재고자산 회전율 (회)	8.7	9.0	7.6	7.4
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.1	5.9	5.7
ROA (%)	25.2	40.9	36.4	31.7
ROE (%)	41.3	74.1	62.4	49.0
ROIC (%)	71.1	126.3	122.5	137.9
부채비율 (%)	74.7	85.7	63.0	49.4
유동비율 (%)	197.1	185.8	244.5	300.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-15.2	-44.4	-59.3
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	77.2	90.4	100.2

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
79.76%	1.19%	19.05%	0%

* 2025년 12월 31일 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.