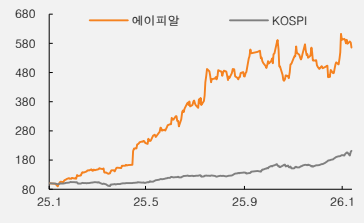


투자 의견(유지)	매수
목표주가(상향)	▲ 350,000원
현재주가(26/2/4)	264,000원
상승여력	32.6%

영업이익(25F, 십억원)	365
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	348
EPS 성장률(25F, %)	171.8
MKT EPS 성장률(25F, %)	36.0
P/E(25F, x)	29.9
MKT P/E(25F, x)	18.2
KOSPI	5,371.10
시가총액(십억원)	9,882
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	29.8
베타(12M) 일간수익률	0.47
52주 최저가(원)	45,100
52주 최고가(원)	286,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	13.3 47.8 485.4
상대주가	-9.1 -13.4 170.5



[화장품/유통/의류]

배송이
songyi.bae@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

더 사도 되는 구간

4Q25 Review: 주요 지역, 채널 전반 또 폭풍 성장

에이피알의 4Q25 실적은 매출액 5,476억원(YoY +124%), 영업이익 1,301억원(YoY +228%)으로 시장 기대치를 상회하였다. 주력 사업 지역/채널인 미국, 일본, B2B에서 높았던 기대보다도 더 폭발적으로 성장하였다. 채널 측면에서도 오프라인 모두 고성장이며 전 지역, 전 채널에 걸친 강한 모멘텀을 재확인하였다.

지역별로는 미국이 2,551억원(YoY +270%, QoQ +69%)으로 단일 지역 최초로 분기 매출 2천억원을 돌파하였고, 일본(690억원, YoY +289%, QoQ +48%), B2B(1,070억원, YoY +256%, QoQ +44%) 모두 예상을 뛰어넘었다.

채널별로는 미국 온라인이 200% 이상 신장한 것으로 보이는 가운데, 오프라인 매출이 160억원 발생했으며(2Q25 25억→3Q25 75억→4Q25 160억원), 일본도 유사하게 온라인 200% 이상 신장하고 오프라인 QoQ 확대된 것으로 추정된다.

2026년 가이던스 매출액 2.1조원, OPM 25% 제시

가이던스는 어렵지 않게 달성 가능한 수준으로 판단한다. 화장품 업종은 4분기 매출이 일반적으로 QoQ +3~40% 확대되는 강한 계절성을 띄는데, 동사의 1분기 현재 영업상황은 4분기 최성수기 대비 크게 다르지 않은 상황으로 파악된다. 1분기 매출액 5천억원 내외 수준이 예상되고 하반기가 강한 계절성을 감안하면 매출액 목표 2.1조원은 보수적인 수준으로 판단된다. 아울러 26년 신규로 온기 기여할 예정인 미국 오프라인에 대해서는 종전 가이던스인 1천억원을 유지하였다. 신규 채널 진입과 함께 오프라인 채널 가이던스가 상향될 가능성도 존재한다고 본다.

마진 가이던스도 보수적이다. B2B와 오프라인이 주도적인 레버리지 채널인데, B2B는 고성장 지속하고 있으며, 오프라인은 전술한대로 추가 확장 여지가 크기 때문이다.

비관 구간 끝. 매수 시점 도래

호실적에도 불구하고 주가는 외려 하락하였다. 현재 구간을 매수 기회로 삼을 것을 권한다. 그간 동사 주가는 4분기 실적과 가이던스에 대한 과도한 기대감으로 인해 횡보하였으나, 재료 노출로 인해 리스크는 해소되었고 가격은 저렴해졌다. 가이던스를 반영해 실적 추정치를 상향하였고 현재 주가는 12MF PER 22배까지 낮아졌다. 목표 주가를 30만원에서 35만원으로 올리고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,527	2,162	2,622
영업이익 (십억원)	104	123	365	535	668
영업이익률 (%)	19.8	17.0	23.9	24.7	25.5
순이익 (십억원)	82	108	290	426	535
EPS (원)	2,249	2,842	7,724	11,368	14,296
ROE (%)	54.9	41.3	75.3	68.2	52.5
P/E (배)	-	17.6	29.9	23.2	18.5
P/B (배)	-	5.0	19.3	12.4	8.0
배당수익률 (%)	-	0.0	2.0	0.8	0.9

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

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	524	723	1,527	2,162	2,622	3,079
뷰티	430	651	1,484	2,128	2,594	3,057
디바이스	216	313	407	499	571	629
화장품	214	338	1,077	1,629	2,023	2,427
기타	93	72	43	35	28	22
국내	319	323	299	294	284	275
디바이스	139	130	117	116	110	104
화장품	108	134	139	143	147	149
해외	205	400	1,228	1,869	2,338	2,804
디바이스	76	182	294	383	462	525
화장품	108	205	934	1,486	1,876	2,279
미국	68	158	573	956	1182	1442
일본	33	52	189	275	331	365
중국/홍콩	69	88	98	103	111	120
기타	35	41	64	101	147	188
B2B	7	60	304	435	567	688
영업이익	104	123	365	535	668	789
당기순이익	82	108	290	425	535	634
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.7	25.5	25.6
매출액(YoY %)	31.7	38.0	111.3	41.6	21.3	17.4
뷰티	45.1	51.3	127.9	43.4	21.9	17.8
디바이스	79.8	44.7	30.1	22.5	14.6	10.1
화장품	21.4	57.9	218.3	51.2	24.2	20.0
기타	(7.6)	(23.3)	(39.6)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
국내	25.4	1.4	(7.4)	(1.8)	(3.3)	(3.1)
디바이스	62.5	(6.2)	(10.3)	(1.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	30.3	24.0	3.9	3.1	2.2	1.5
해외	42.8	94.8	207.2	52.1	25.1	19.9
디바이스	116.8	140.8	61.5	30.2	20.5	13.7
화장품	18.1	89.8	355.1	59.1	26.3	21.4
미국	127.3	133.0	261.8	66.9	23.7	22.0
일본	(11.1)	57.2	261.9	45.5	20.5	10.2
중국/홍콩	42.4	26.9	11.7	4.3	8.1	8.2
기타	25.1	18.4	56.6	56.8	45.1	28.3
B2B	54.2	777.1	405.1	43.0	30.4	21.4
영업이익(YoY %)	165.6	17.8	197.8	46.5	24.8	18.1
당기순이익(YoY %)	172.2	31.9	169.9	46.5	25.8	18.6

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	266	328	386	548	1,527	476	510	530	646	2,162
뷰티	256	317	375	536	1,484	467	503	522	636	2,128
디바이스	91	90	103	123	407	118	114	119	148	499
화장품	165	227	272	413	1,077	349	389	402	488	1,629
기타	10	11	11	12	43	9	7	8	10	35
국내	77	73	76	73	299	78	72	72	71	294
디바이스	33	26	29	29	117	34	26	27	28	116
화장품	34	37	37	32	139	35	38	37	33	143
해외	189	255	310	475	1,228	398	439	457	575	1,869
디바이스	59	68	71	95	294	84	87	92	119	383
화장품	130	186	238	379	934	314	351	365	455	1,486
미국	71	96	151	255	573	202	217	234	303	956
일본	29	44	47	69	189	62	59	69	84	275
중국/홍콩	23	26	22	27	98	22	29	24	27	103
기타	15	16	16	17	64	18	25	27	31	101
B2B	51	72	74	107	304	93	108	104	130	435
영업이익	55	85	96	130	365	108	133	137	157	535
당기순이익	50	66	75	100	290	86	106	109	125	425
영업이익률 (%)	20.5	25.8	24.9	23.8	23.9	22.7	26.1	25.9	24.3	24.7
매출액(YoY %)	78.6	110.8	121.7	124.2	111.3	78.9	55.8	37.3	18.0	41.6
뷰티	93.6	126.8	135.4	143.8	127.9	82.4	58.6	39.0	18.7	43.4
디바이스	36.2	32.1	38.5	18.8	30.1	29.6	26.2	15.8	20.3	22.5
화장품	152.3	216.9	220.4	254.8	218.3	111.5	71.5	47.8	18.3	51.2
기타	(39.6)	(32.2)	(28.4)	(51.0)	(39.6)	(10.0)	(30.0)	(25.0)	(15.2)	(20.0)
국내	(7.3)	(6.7)	2.9	(17.0)	(7.4)	1.7	(1.8)	(4.8)	(2.5)	(1.8)
디바이스	(5.1)	(21.5)	(2.2)	(12.0)	(10.3)	2.0	3.0	(6.0)	(3.0)	(1.0)
화장품	(4.6)	6.0	10.2	4.5	3.9	5.0	3.0	2.0	2.6	3.1
해외	186.1	229.7	209.1	203.8	207.2	110.2	72.3	47.6	21.2	52.1
디바이스	84.8	92.1	64.7	33.8	61.5	42.3	27.5	29.1	25.5	30.2
화장품	332.3	405.8	347.3	346.1	355.1	141.0	88.8	53.1	20.1	59.1
미국	186.2	285.8	280.1	269.7	261.8	185.3	125.6	55.2	18.7	66.9
일본	198.2	366.1	206.5	289.3	261.9	112.0	35.5	47.5	22.2	45.5
중국/홍콩	28.1	13.8	3.1	5.7	11.7	(1.5)	10.5	5.1	2.4	4.3
기타	72.8	94.0	64.6	18.6	56.6	19.0	50.5	71.0	84.2	56.8
B2B	933.1	536.7	431.9	256.4	405.1	82.0	51.1	40.0	21.2	43.0
영업이익(YoY %)	96.5	201.9	252.8	227.9	197.8	98.2	57.4	42.5	20.6	46.5
당기순이익(YoY %)	107.3	175.2	366.3	129.4	169.9	72.0	59.5	45.9	25.4	46.5

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS	11,793	
Target PER(배)	30	아모레퍼시픽 리레이팅 구간(2014~15년) 평균 35배
적정 추가	353,798	
목표 추가	350,000	
현재 추가	264,000	
상승 여력(%)	32.6	

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,527	2,162	2,622
매출원가	179	357	500	600
매출총이익	544	1,170	1,662	2,022
판매비와관리비	421	805	1,127	1,354
조정영업이익	123	365	535	668
영업이익	123	365	535	668
비영업손익	10	-1	-1	3
금융손익	2	-1	3	12
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	364	534	671
계속사업법인세비용	26	74	108	136
계속사업이익	108	290	426	535
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	290	426	535
지배주주	108	290	426	535
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	290	426	535
지배주주	106	290	426	535
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	399	568	700
FCF	34	274	405	519
EBITDA 마진율 (%)	20.1	26.1	26.3	26.7
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.7	25.5
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	19.0	19.7	20.4

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	560	1,021	1,542
현금 및 현금성자산	90	96	386	780
매출채권 및 기타채권	48	108	145	175
재고자산	110	246	348	422
기타유동자산	38	110	142	165
비유동자산	279	308	338	361
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	77	75	74
무형자산	6	9	10	10
자산총계	565	868	1,359	1,903
유동부채	145	320	453	549
매입채무 및 기타채무	68	153	217	263
단기금융부채	25	50	71	86
기타유동부채	52	117	165	200
비유동부채	96	100	108	114
장기금융부채	88	81	81	81
기타비유동부채	8	19	27	33
부채총계	242	420	561	662
지배주주지분	324	448	799	1,240
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13
이익잉여금	229	430	780	1,222
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	448	799	1,240

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로 인한 현금흐름	79	316	435	549
당기순이익	108	290	426	535
비현금수익비용가감	55	107	137	156
유형자산감가상각비	22	32	31	31
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	74	105	124
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-38	-28	-24
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-114	-37	-27
재고자산 감소(증가)	-63	-136	-102	-74
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	104	31	23
법인세납부	-30	-50	-108	-136
투자활동으로 인한 현금흐름	-110	-132	-100	-88
유형자산처분(취득)	-45	-41	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-4	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-72	-54	-39
기타투자활동	-23	-15	-14	-17
재무활동으로 인한 현금흐름	-5	-158	-119	-161
장단기금융부채의 증가(감소)	90	18	21	15
자본의 증가(감소)	76	-123	0	0
배당금의 지급	0	-134	-75	-94
기타재무활동	-171	81	-65	-82
현금의 증가	-35	6	290	393
기초현금	125	90	96	386
기말현금	90	96	386	780

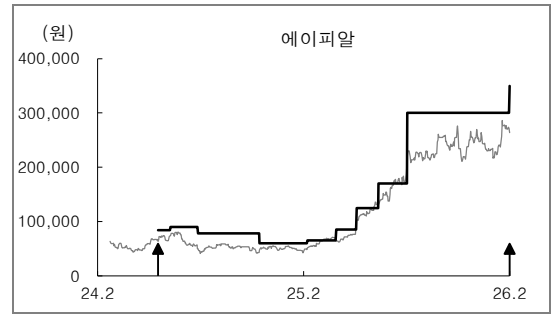
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	29.9	23.2	18.5
P/CF (x)	11.7	21.8	17.6	14.3
P/B (x)	5.0	19.3	12.4	8.0
EV/EBITDA (x)	13.1	21.5	16.8	13.1
EPS (원)	2,842	7,724	11,368	14,296
CFPS (원)	4,282	10,573	15,034	18,463
BPS (원)	10,058	11,975	21,343	33,139
DPS (원)	0	4,590	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	59.2	17.6	17.5
배당수익률 (%)	0.0	2.0	0.8	1.0
매출액증가율 (%)	38.0	111.3	41.6	21.3
EBITDA증가율 (%)	22.9	174.8	42.4	23.3
조정영업이익증가율 (%)	17.8	197.7	46.5	24.8
EPS증가율 (%)	26.4	171.8	47.2	25.8
매출채권 회전율 (회)	23.4	24.0	20.3	19.0
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.6	7.3	6.8
매입채무 회전율 (회)	7.9	6.5	5.5	5.1
ROA (%)	25.2	40.5	38.2	32.8
ROE (%)	41.3	75.3	68.2	52.5
ROIC (%)	71.1	125.8	132.9	150.1
부채비율 (%)	74.7	93.7	70.2	53.4
유동비율 (%)	197.1	175.3	225.6	281.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-12.1	-43.3	-59.7
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	79.6	100.5	111.3

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2026.02.04	매수	350,000	-	-
2025.08.07	매수	300,000	-20.65	-4.67
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 주가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

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

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

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 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.