

에이피알 (278470.KS)

2Q25 Review: 화장품 시총 1위의 위엄

투자의견

BUY(유지)

목표주가

250,000 원(상향)

현재주가

208,500 원(08/06)

시가총액

7,932(십억원)

유통/화장품/패션 이해니_02)368-6155_hnlee@eugenefn.com

- 2Q25 매출액 3,277억원(+110.8%, 이하 yoy), 영업이익 846억원(+201.8%) 전망, OPM 25.8% 기록
- 매출액, 영업이익 모두 컨센서스 큰 폭 상회. 분기 사상 최대 매출액 및 영업이익률 기록
- 전체 영업이익은 화장품의 매출액의 고성장 효과에 더해 이커머스 행사가 없는 시즌 비교적 낮은 판관비(물류비, 마케팅비) 집행으로 고정비 부담이 줄어들며 레버리지가 발생한 것으로 추정. 디바이스의 B2B 매출 증가하며 마진을 확대된 것도 영업이익 증액 요인
- 디바이스 900억원(+32.1% yoy), 화장품 2,271억원(+216.9% yoy). 각각 비중 28%, 69% 기록
- 한국 732억원(-6.5%, 이하 yoy), 해외 2,545억원(+229.6%), 미국 962억원(+285.8%), 일본 439억원(+366.1%), 중국권 347억원(+49.9%)
- 화장품(미국) 알타 8월부터 입점 시작, (일본) 오프라인 매장 2,500~3,000개 입점 예정을 감안하면 하반기는 분기별로 2분기 이상의 매출 기대
- 하반기로 갈수록 미국의 블랙 프라이데이, 중국의 광군제, 연말 페스티벌 시즌 영향으로 매출은 큰 폭 성장하겠지만 영업이익률은 다소 낮은 레벨 예상. 2분기 대비 할인을 증폭, 마케팅 비용 집중 집행, 물류비용 확대가 주된 요인으로 추정
- 병원용 의료기기 중 에너지 기반 디바이스는 내년 하반기 출시 목표로 현재 전임상 인증절차 준비, 스킨부스터 디바이스는 내년~내후년 목표
- 투자의견 'BUY' 유지. 목표주가 250,000원으로 상향. 2분기 실적을 반영하며 연간 실적 추정치 상향

주가(원, 08/06)	208,500
시가총액(십억원)	7,932

발행주식수(천주)	38,044천주
52주 최고가(원)	302,500원
최저가(원)	39,700원
52주 일간 Beta	1.36
60일 일평균거래대금(억원)	905억원
외국인 지분율(%)	0.0%
배당수익률(2025E)(%)	1.7%

주주구성	
김병훈 (외 6인)	34.3%
국민연금공단 (외 1인)	8.4%
Morgan Stanley & Co. International plc (외 1인)	5.1%

주가상승(%)	1M	6M	12M
절대기준	51.3	324.6	371.7
상대기준	46.6	298.6	344.9

(원, 십억원)	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	-
목표주가	250,000	200,000	▲
영업이익(25)	288	228	▲
영업이익(26)	346	295	▲

12월 결산(십억원)	2023A	2024A	2025E	2026E
매출액	524	723	1,375	1,624
영업이익	104	123	288	346
세전손익	106	133	299	357
당기순이익	82	108	242	289
EPS(원)	2,242	2,822	6,463	7,725
증감률(%)	168.9	25.9	129.0	19.5
PER(배)	na	17.7	32.3	27.0
ROE(%)	54.9	41.3	56.2	47.1
PBR(배)	na	5.9	14.5	11.3
EV/EBITDA(배)	na	13.1	23.0	18.1

자료: 유진투자증권

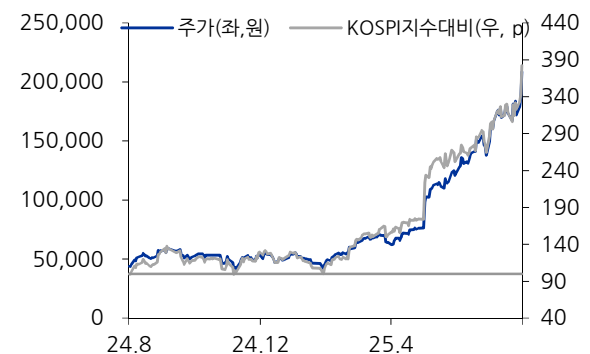


도표 1. 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	2Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	358.0	423.6	523.8	722.8	1,375.4	1,623.8
뷰티	132.2	139.8	159.5	219.7	255.9	317.1	337.1	396.5	430.5	651.2	1,306.6	1,575.1
- 디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	107.7	137.7	216.2	312.8	426.4	519.6
- 화장품	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	229.5	258.7	214.3	338.4	880.3	1,055.5
- 기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	16.1	31.9	93.3	71.6	68.8	48.7
한국	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	73.2	85.0	110.2	318.6	323.0	345.2	341.0
해외	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	254.5	273.0	313.4	205.2	399.8	1,030.2	1,282.8
- 미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	99.1	139.6	67.9	158.3	405.7	495.3
- 일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	45.7	42.0	33.2	52.2	160.9	194.9
- 중화권	17.7	23.2	21.8	25.3	28.4	34.7	35.5	45.8	69.3	88.0	144.4	186.7
- 기타	13.8	19.7	23.7	44.2	60.7	79.7	92.7	86.1	34.8	101.4	319.1	405.9
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	65.5	83.1	104.2	122.7	287.7	346.2
%	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	18.3	19.6	19.9	17.0	20.9	21.3
지배순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	54.8	71.1	81.5	107.6	242.1	289.3
%	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	15.3	16.8	15.6	14.9	17.6	17.8
< yoy >												
매출액	21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	110.8	105.6	73.5	31.7	38.0	90.3	18.1
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	93.6	126.8	111.4	80.4	45.1	51.3	100.7	20.5
- 디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	36.2	32.1	44.6	33.2	79.8	44.7	36.3	21.9
- 화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	152.3	216.9	170.0	122.4	21.4	57.9	160.2	19.9
- 기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(39.7)	(32.2)	10.0	30.3	(7.6)	(23.3)	(3.9)	(29.2)
한국	(1.5)	(5.9)	12.3	2.9	(7.3)	(6.5)	15.1	25.2	25.4	1.4	6.9	(1.2)
해외	73.5	73.6	78.6	134.9	186.2	229.6	172.3	100.7	42.8	94.8	157.7	24.5
- 미국	196.0	108.8	123.3	130.7	186.5	285.8	150.3	102.3	127.3	133.0	156.4	22.1
- 일본	16.1	13.2	78.6	125.0	198.3	366.1	200.7	137.1	(11.1)	57.2	208.5	21.1
- 중화권	29.9	44.5	0.9	40.1	60.1	49.9	63.2	80.7	42.4	26.9	64.1	29.3
- 기타	80.8	141.2	184.0	315.6	338.8	304.8	290.8	94.9	25.1	191.5	214.8	27.2
영업이익	19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	201.8	140.3	109.5	165.6	17.8	134.5	20.3
지배순이익	18.7	28.4	(12.9)	80.0	107.3	175.2	242.2	63.8	172.2	31.9	125.0	19.5

자료: 회사 자료, 유진투자증권



도표 2. 연간 실적 추이 및 전망

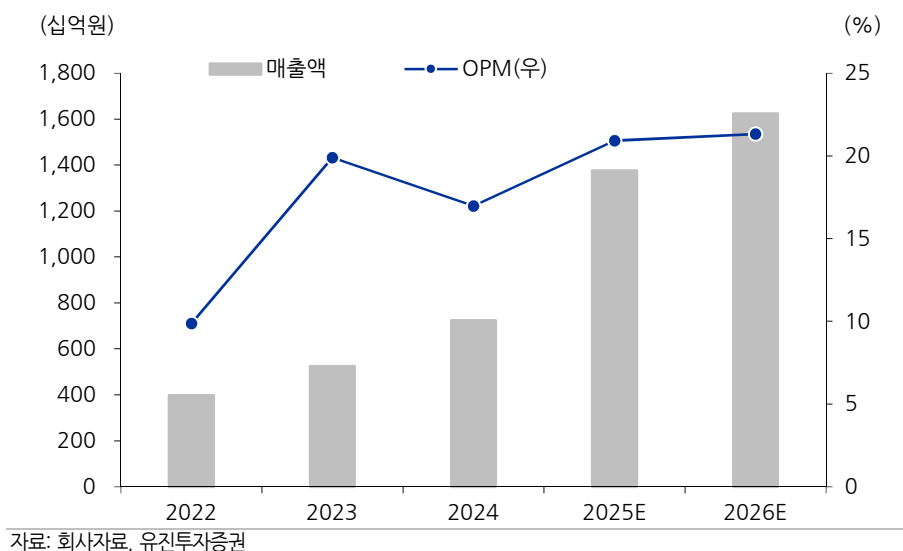


도표 3. 사업부별 매출액

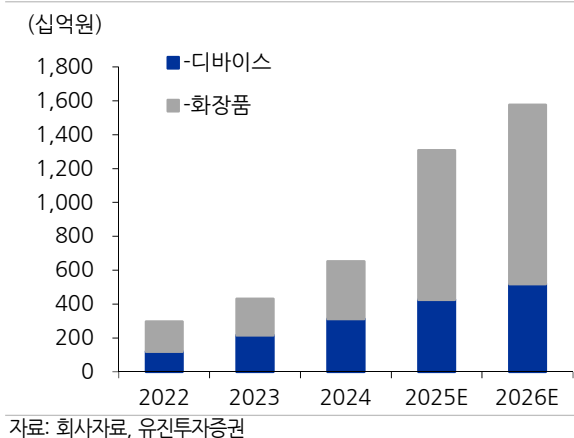


도표 4. 지역별 매출액

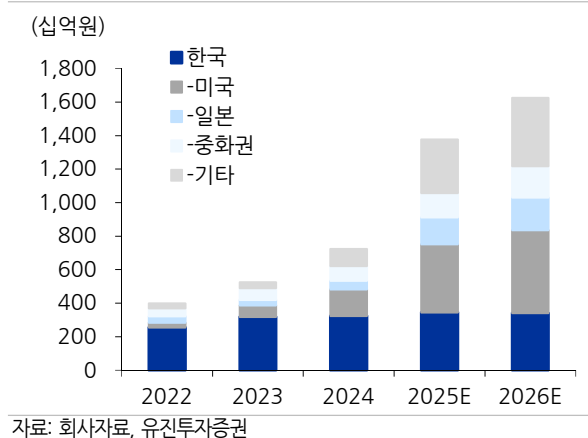


도표 5. PER BAND

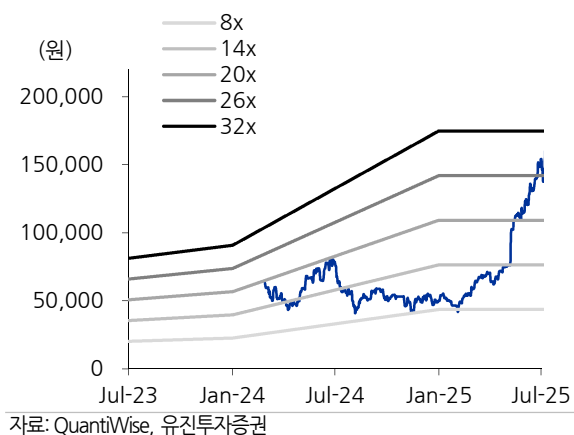


도표 6. PBR BAND

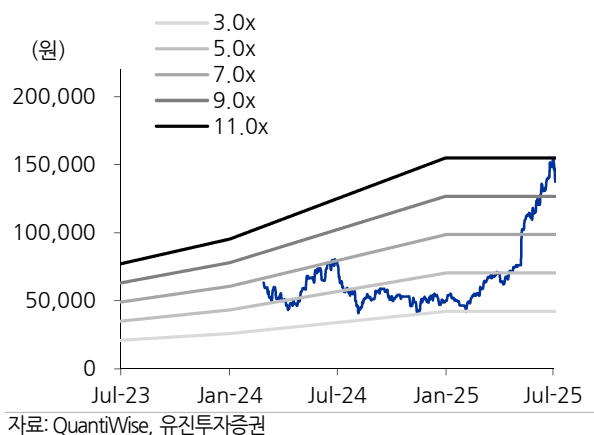


도표 7. Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	273.6	
EPS(원)	7,230	
목표주가(원)	250,000	
Target PER(X)	33.9	
현재주가(원)	209,000	
현재주가 PER(X)	28.9	
Upside(%)	19.6	

자료: 회사 자료, 유진투자증권

도표 8. Key Indicator

(십억원)	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024
매출액				159	220	259	398	524	723
영업이익				7	14	14	39	104	123
세전이익				1	9	14	39	106	133
순이익				0	8	11	30	82	108
지배순이익				0	8	11	30	82	108
EPS				-11	229	326	834	2,242	2,822
BPS				na	흑전	42.5	155.7	168.9	25.9
DPS				na	910.7	na	na	na	17.7
PER				-0.8	3.1	19.4	36.0	54.9	41.3
ROE				161.8	27.8	na	na	na	5.9
PBR				737.3	401.3	na	na	na	13.1
EV/EBITDA				11	20	22	50	118	145
EBITDA				1,289	7,499	9,442	13,953	27,071	8,486
배당수익률				0	0	0	0	0	0
순차입금				0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 회사자료, 유진투자증권



에이피알(278470.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	287	565	840	995	1,122
유동자산	219	286	574	697	800
현금성자산	133	115	282	404	618
매출채권	24	49	88	88	53
재고자산	57	110	192	192	116
비유동자산	68	279	265	298	322
투자자산	50	222	179	186	193
유형자산	14	51	80	106	122
기타	4	6	6	6	6
부채총계	90	242	302	303	252
유동부채	82	145	207	208	156
매입채무	40	70	132	132	80
유동성이자부채	18	25	25	25	25
기타	25	50	51	51	52
비유동부채	8	96	95	95	95
비유동이자부채	6	88	85	85	85
기타	2	8	10	10	10
자본총계	197	324	538	692	870
지배지분	197	324	538	692	870
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	411	566	744
기타	9	(46)	(14)	(14)	(14)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	538	692	870
총차입금	23	113	110	110	110
순차입금	(109)	(2)	(172)	(294)	(508)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	108	79	295	367	472
당기순이익	82	108	242	289	317
자산상각비	14	22	50	77	96
기타비현금성손익	26	32	(15)	0	0
운전자본증감	1	(58)	5	0	59
매출채권감소(증가)	(2)	(20)	(32)	0	35
재고자산감소(증가)	(5)	(63)	(86)	0	76
매입채무증가(감소)	10	31	63	(0)	(52)
기타	(3)	(6)	60	0	0
투자현금	(28)	(110)	(68)	(110)	(119)
단기투자자산감소	(4)	(37)	14	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	10	45	73	101	110
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(11)	(5)	(36)	(135)	(139)
차입금증가	(20)	(17)	(6)	0	0
자본증가	9	15	(28)	(135)	(139)
배당금지급	0	0	0	135	139
현금 증감	68	(35)	191	122	214
기초현금	57	125	90	282	404
기말현금	125	90	282	404	618
Gross Cash flow	121	162	295	366	413
Gross Investment	23	131	76	109	60
Free Cash Flow	99	31	219	257	353

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,375	1,624	1,770
증가율(%)	31.7	38.0	90.3	18.1	9.0
매출원가	128	179	325	382	413
매출총이익	395	544	1,050	1,241	1,357
판매 및 일반관리비	291	421	762	895	977
기타영업손익	15	45	81	17	9
영업이익	104	123	288	346	380
증가율(%)	165.6	17.8	134.5	20.3	9.8
EBITDA	118	145	337	423	476
증가율(%)	136.3	22.9	132.4	25.3	12.6
영업외손익	2	11	11	11	11
이자수익	3	6	10	14	16
이자비용	1	4	5	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	8	6	2	0
세전순이익	106	133	299	357	391
증가율(%)	171.9	26.0	124.2	19.5	9.5
법인세비용	24	26	57	68	74
당기순이익	82	108	242	289	317
증가율(%)	172.2	31.9	125.0	19.5	9.5
지배주주지분	82	108	242	289	317
증가율(%)	172.2	31.9	125.0	19.5	9.5
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,242	2,822	6,463	7,725	8,456
증가율(%)	168.9	25.9	129.0	19.5	9.5
수정EPS(원)	2,242	2,822	6,463	7,725	8,456
증가율(%)	168.9	25.9	129.0	19.5	9.5

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	6,463	7,725	8,456
BPS	27,071	8,486	14,355	18,480	23,235
DPS	0	0	3,600	3,700	3,800
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	17.7	32.3	27.0	24.7
PBR	n/a	5.9	14.5	11.3	9.0
EV/ EBITDA	n/a	13.1	23.0	18.1	15.6
배당수익율	0.0	0.0	1.7	1.8	1.8
PCR	n/a	11.8	26.4	21.3	18.9
수익성(%)					
영업이익율	19.9	17.0	20.9	21.3	21.5
EBITDA이익율	22.5	20.1	24.5	26.0	26.9
순이익율	15.6	14.9	17.6	17.8	17.9
ROE	54.9	41.3	56.2	47.1	40.5
ROIC	101.8	52.8	76.3	84.2	93.6
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(55.4)	(0.6)	(31.9)	(42.5)	(58.4)
유동비율	266.5	197.1	277.2	335.5	512.5
이자보상배율	82.3	32.6	54.1	65.4	71.8
활동성 (회)					
총자산회전율	2.2	1.7	2.0	1.8	1.7
매출채권회전율	23.4	19.9	20.0	18.4	25.0
재고자산회전율	9.8	8.7	9.1	8.5	11.5
매입채무회전율	14.6	13.2	13.6	12.3	16.8



Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3 개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다
 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다
 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다
 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다
 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다
 동 자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다
 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.
 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

종목추천 및 업종추천 투자기간: 12 개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함) 당사 투자의견 비율(%)

· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.06.30 기준)

