

에이피알 278470

성수기인 4분기를 넘는 놀라운 실적

1Q25 Review: 실적 서프라이즈

1Q25 매출액 2,660억원(+78.6% YoY), 영업이익 546억원(+95.6% YoY, OPM 20.5%)으로 최성수기인 4분기의 다음 분기 실적임에도 분기 최대 매출액을 경신하며 고성장세를 이어갔다. 컨센서스(매출액 2,243억원, 영업이익 412억원)를 크게 상회한 실적 서프라이즈다. 대표 브랜드 메디큐브를 중심으로 화장품의 성장세가 특히 눈에 띈 실적이었다. 1Q25 화장품/뷰티의 매출액은 1,650억원으로 전년비 152.3% 증가했다. 지역별로는 해외 전 지역에서 매출액 성장세를 이어갔는데 미국과 일본 및 중화권(미국 +186.5% YoY, 일본 +198.3% YoY, 중화권 +39.4% YoY)뿐 아니라 B2B 매출이 본격적으로 확대되고 있는 유럽 등 기타 지역에서 전년 대비 441.9% 매출액 증가율을 보이며 고성장을 지속했다.

연초 제시됐던 가이던스를 무난히 달성하며 이어갈 고성장

2Q25 매출액 2,481억원(+59.6% YoY), 영업이익 459억원(+63.9% YoY, OPM 18.5%)으로 전년 대비 고성장세를 이어갈 것으로 전망한다. 1분기 대비로는 타 라인과 수익성을 보수적으로 추정하는데 이는 1) 2분기는 북미에서 대대적인 프로모션이 없는 분기이며, 2) 7월 프로모션을 대비한 선제적 물량 선적을 위한 운반비 및 마케팅 비용을 선반영함에 기인한다. 다만 현재 추세가 지속된다면 당사 추정치를 상회할 가능성도 상존하며 3분기 1) 프로모션, 2) 오프라인 확대로 분기 최대 실적 경신 흐름은 다시 이어질 것으로 전망한다.

큰 폭의 추정치 상향에 따른 목표주가 상향

25F 매출액 1조 1,189억원(+54.8% YoY), 영업이익 2,108억원(+71.8% YoY)을 전망하며 목표주가를 125,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 25F 매출액과 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 34.2%와 37.4% 상향함에 기인한다. 최성수기인 4분기를 뛰어넘는 1Q25 실적을 보여주었고 4월 판매 추세 및 대미 화장품 수출액도 견조하게 유지되고 있는 것으로 파악된다. 뛰어난 마케팅 역량으로 단일 제품 중심의 성장세가 아닌 후속 제품도 빠르게 대표 제품으로 자리잡으며 성장세를 이어갈 수 있을 것이라는 판단이다. 투자 의견을 유지한다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	398	524	723	1,119	1,407
영업이익	39	104	123	211	269
영업이익률(%)	9.9	19.9	17.0	18.8	19.1
세전이익	39	106	133	217	273
지배주주지분순이익	30	82	108	177	221
EPS(원)	834	2,242	2,822	4,754	5,925
증감률(%)	155.7	168.9	25.9	68.5	24.6
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	43.0	36.1
PER(배)	n/a	n/a	34.9	20.7	16.6
PBR(배)	n/a	n/a	11.6	7.5	5.2
EV/EBITDA(배)	-0.5	-0.9	25.4	16.0	12.5

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터, KIFRS 연결기준

조대형 미드스몰캡·비상장

02-709-2654

dh.cho@ds-sec.co.kr

김진형 연구원

02-709-2664

jh.kim@ds-sec.co.kr

2025.05.09

매수(유지)

목표주가(상향)	125,000원
현재주가(05/08)	98,400원
상승여력	26.9%

Stock Data

KOSPI	2,579.5pt
시가총액(보통주)	3,688십억원
발행주식수	37,482천주
액면가	100원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	714천주
60일 평균거래대금	48,382백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	409,500원
52주 최저가	39,700원
주요주주	
김병훈(4인)	33.2%
국민연금공단(외 1인)	8.5%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	57.7	47.2
3M	98.8	96.5
6M	100.0	99.3

주가차트

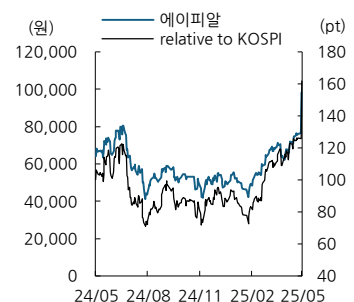


표1 에이피알 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	248.1	277.1	327.6	722.8	1,118.9	1,407.3
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	59.6%	59.2%	34.2%	38.0%	54.8%	25.8%
1. 뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.5	103.2	90.9	78.7	98.0	126.0	312.6	393.6	467.4
YoY	30.0%	39.8%	62.2%	47.1%	36.2%	15.4%	31.6%	22.1%	44.6%	25.9%	18.8%
2. 화장품 / 뷰티	65.4	71.6	85.0	116.5	165.0	159.3	171.0	183.1	338.5	678.4	898.9
YoY	36.6%	33.1%	53.6%	103.5%	152.3%	122.4%	101.2%	57.1%	58.0%	100.4%	32.5%
3. 기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.1	8.1	18.5	71.6	46.9	41.0
YoY	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-35.6%	-44.6%	-24.4%	-23.3%	-34.5%	-12.6%
영업이익	27.8	28.0	27.3	39.7	54.6	45.9	50.7	59.6	122.7	210.8	268.6
YoY	19.7%	13.0%	24.7%	15.5%	96.5%	63.9%	86.1%	50.3%	17.8%	71.8%	27.4%
영업이익률	18.6%	18.0%	15.7%	16.2%	20.5%	18.5%	18.3%	18.2%	17.0%	18.8%	19.1%
순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	38.0	40.5	48.6	107.6	177.0	220.6
YoY	18.8%	28.3%	-12.8%	80.0%	107.2%	57.5%	152.8%	12.0%	32.0%	64.5%	24.6%
순이익률	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	18.8%	15.3%	14.6%	14.8%	14.9%	15.8%	15.7%

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	176.4
주식 수	백만주	37.5
EPS	원	4,754
Target PER	배	26.5
목표주가	원	125,000
현재주가	원	98,400
상승여력	%	26.9

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

주: 유사기업은 아모레퍼시픽, 원텍, 파마리서치, 클래시스

표3 에이피알 1Q25 실적 vs. 컨센서스

(십억원, %)	1Q25 실적	YoY	QoQ	1Q25 DS 추정치	차이(%)	1Q25 컨센서스	차이(%)
매출액	266.0	78.6	8.9	221.2	20.3	224.3	18.6
영업이익	54.6	96.5	37.5	40.0	36.5	41.2	32.5

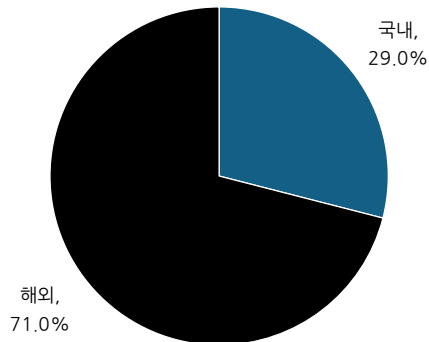
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 추정

표4 에이피알 실적 전망 변경

십억원	변경 전	변경 후	Change(%)
	2025F	2025F	2025F
매출액	833.9	1,118.9	34.2
영업이익	153.4	210.8	37.4

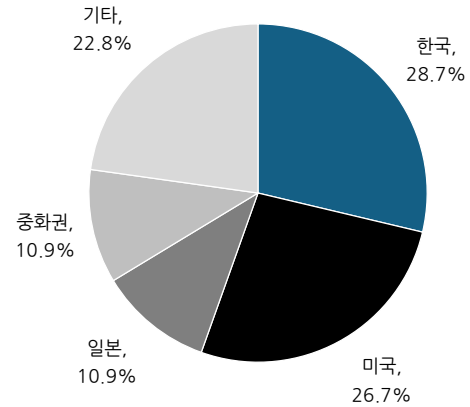
자료: DS투자증권 리서치센터 추정

그림1 국내 / 해외 매출 비중



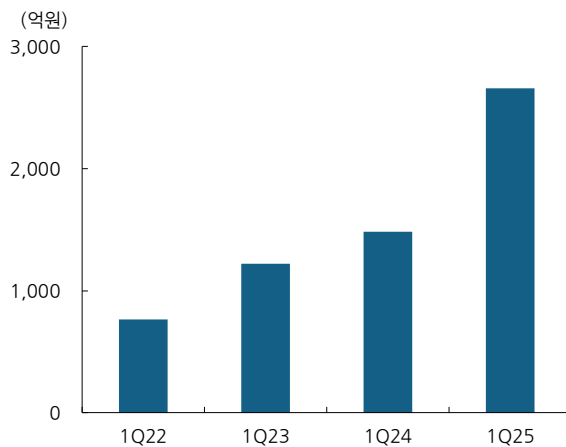
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림2 지역별 매출 비중



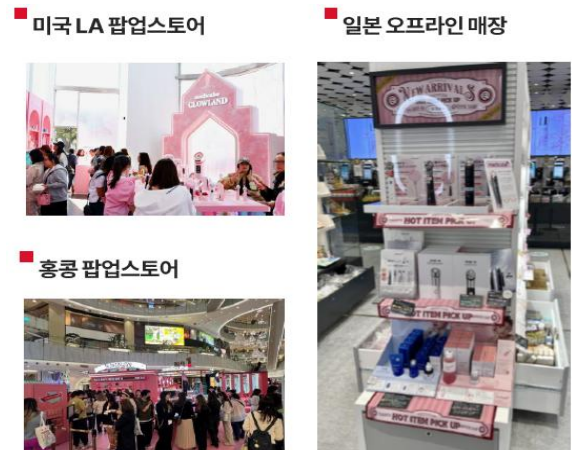
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림3 1분기 매출 추이



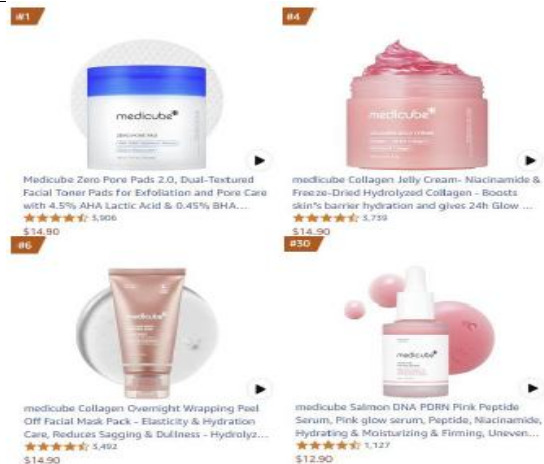
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림4 일본을 시작으로 오프라인 확대 계획



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림5 미국 아마존 성과 - 25년 1분기 스프링세일 순위



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림6 일본 온라인 성과 - 25년 3월 메가와리 전체 누적 순위



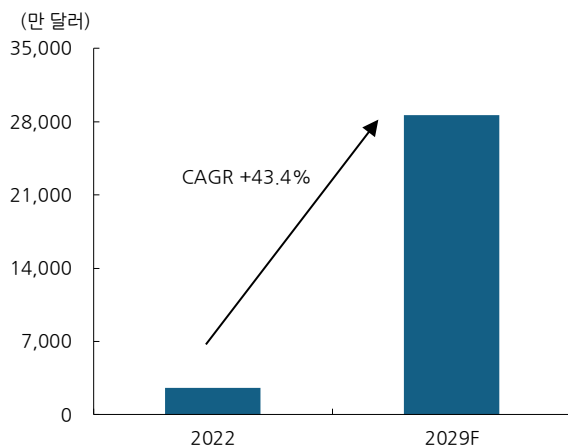
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림7 PDRN(Polydeoxyribonucleotide) 사업 단계별 예상 프로세스



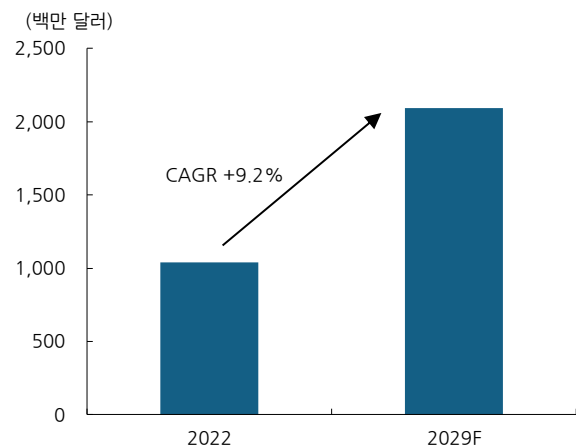
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림8 PDRN 시장 규모 전망



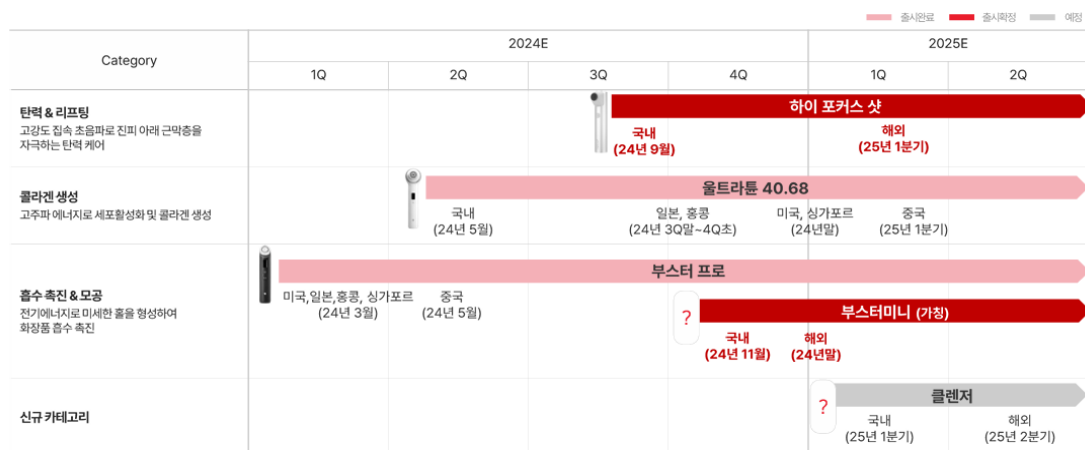
자료: QYResearch, DS투자증권 리서치센터

그림9 스킨부스터 시장 규모 전망



자료: Prescient&Strategic Intelligence, DS투자증권 리서치센터

그림10 디바이스 신규 제품 출시 계획



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

[에이피알 278470]

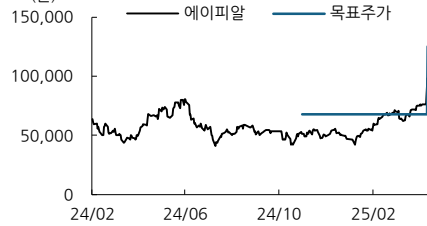
재무상태표 (십억원)						손익계산서 (십억원)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	137	219	286	353	499	매출액	398	524	723	1,119	1,407
현금 및 현금성자산	57	125	90	131	229	매출원가	106	128	179	278	349
매출채권 및 기타채권	21	24	49	56	71	매출총이익	291	395	544	840	1,058
재고자산	50	57	110	129	162	판매비 및 관리비	252	291	421	630	789
기타	8	14	37	37	37	영업이익	39	104	123	211	269
비유동자산	47	68	279	404	501	(EBITDA)	50	118	145	227	285
관계기업투자등	1	6	28	44	55	금융손익	0	2	8	10	5
유형자산	9	14	51	53	60	이자비용	1	1	4	20	5
무형자산	2	4	6	8	9	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	184	287	565	757	1,000	기타영업외손익	0	0	2	-4	-1
유동부채	76	82	145	160	182	세전계속사업이익	39	106	133	217	273
매입채무 및 기타채무	32	40	70	85	107	계속사업법인세비용	9	24	26	40	52
단기금융부채	29	18	25	25	25	계속사업이익	30	82	108	177	221
기타유동부채	15	25	50	50	50	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	8	8	96	97	97	당기순이익	30	82	108	177	221
장기금융부채	6	6	88	88	88	지배주주	30	82	108	177	221
기타비유동부채	2	2	8	8	9	총포괄이익	31	82	108	177	221
부채총계	84	90	242	257	279	매출총이익률 (%)	73.3	75.5	75.2	75.1	75.2
지배주주지분	100	197	324	501	721	영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	18.8	19.1
자본금	4	4	4	4	4	EBITDA마진률 (%)	12.6	22.5	20.1	20.3	20.2
자본잉여금	52	61	137	137	137	당기순이익률 (%)	7.5	15.6	14.9	15.8	15.7
이익잉여금	43	124	229	406	627	ROA (%)	19.3	34.6	25.2	26.8	25.1
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	36.0	54.9	41.3	43.0	36.1
자본총계	100	197	324	501	721	ROIC (%)	44.2	101.8	52.8	48.6	46.3

현금흐름표 (십억원)						주요투자지표 (원, 배)					
	2022	2023	2024F	2025F	2026F		2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	32	108	79	76	134	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	30	82	108	177	221	P/E	n/a	n/a	34.9	20.7	16.6
비현금수익비용가감	26	40	55	-89	-61	P/B	n/a	n/a	11.6	7.5	5.2
유형자산감가상각비	10	13	22	15	15	P/S	n/a	n/a	5.2	3.4	2.7
무형자산상각비	0	0	1	1	2	EV/EBITDA	-0.5	-0.9	25.4	16.0	12.5
기타현금수익비용	15	26	32	-106	-77	P/CF	n/a	n/a	23.1	42.8	23.5
영업활동 자산부채변동	-20	1	-58	-11	-26	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-20	-7	-15	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-63	-19	-33	매출액	53.5	31.7	38.0	54.8	25.8
매입채무 증가(감소)	6	10	31	15	22	영업이익	174.8	165.6	17.8	71.8	27.4
기타자산 부채변동	-4	-3	-6	0	0	세전이익	183.3	171.9	26.0	63.1	25.4
투자활동 현금	-9	-28	-110	-35	-36	당기순이익	162.8	172.2	31.9	64.5	24.6
유형자산처분(취득)	-6	-10	-45	-17	-21	EPS	155.7	168.9	25.9	68.5	24.6
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-4	-37	-16	-11	부채비율	83.6	45.9	74.7	51.3	38.7
기타투자활동	-2	-12	-25	0	0	유동비율	179.7	266.5	197.1	220.5	274.0
재무활동 현금	1	-11	-5	0	0	순차입금/자기자본(x)	-23.1	-55.4	-0.6	-8.6	-19.5
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-17	0	0	영업이익/금융비용(x)	37.9	82.3	32.6	10.5	52.7
자본의 증가(감소)	4	9	15	0	0	총차입금 (십억원)	35	23	113	113	113
배당금의 지급	0	0	0	0	0	순차입금 (십억원)	-23	-109	-2	-43	-141
기타재무활동	-1	-1	-4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	68	-35	41	98	EPS	834	2,242	2,822	4,754	5,925
기초현금	34	57	125	90	131	BPS	13,953	27,071	8,486	13,132	18,919
기말현금	57	125	90	131	229	SPS	11,070	14,400	18,957	29,357	36,923
NOPLAT	30	80	99	172	217	CFPS	1,558	3,339	4,252	2,297	4,187
FCF	27	94	-6	41	98	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 / 주: K-IFRS 연결기준

에이피알 (278470) 투자 의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)		(원)
			평균주가대비	최고(최저)주가대비	
2024-11-26	담당자변경				
2024-11-26	매수	68,000	-13.2	44.7	
2025-01-16	매수	68,000	-8.3	44.7	
2025-05-09	매수	125,000			



투자 의견 및 적용 기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

기업			산업	
매수	+10% 이상의 투자수익이 예상되는 경우		비중확대	
중립	-10% ~ +10% 이내의 등락이 예상되는 경우		중립	업종별 투자 의견은 해당업종 투자비중에 대한 의견
매도	-10% 이하의 주가하락이 예상되는 경우		비중축소	

투자 의견 비율

기준일 2025.03.31

매수	중립	매도
97.4%	1.9%	0.6%

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.