

에이피알 278470

서프라이즈의 정석

2Q25 Review: 프로모션 공백기임에도 빅 서프라이즈

2Q25 매출액 3,277억원(+110.8% YoY), 영업이익 846원(+201.9% YoY, OPM 25.8%)으로 시장 기대치를 큰 폭으로 상회한 서프라이즈를 기록했다. QoQ10의 메가와리를 제외하고 주요 프로모션이 부재했던 분기임을 감안하면 놀라운 실적이다. 일본은 오프라인 입점이 본격화되며 고성장을 기록했다. 인상적인 지역은 북미이다. 전반적인 브랜드의 위상이 달라지며 프로모션 공백기에도 판매량 수준이 레벨업 되었다는 판단이다. 미국(+285.8% YoY)과 일본(+366.1% YoY) 뿐 아니라 B2B가 90% 이상의 비중을 차지하는 유럽 등 기타 지역(+368.5% YoY)에서도 고성장을 기록해 수익성도 동반 개선된 것으로 파악된다.

실적 기대감을 높여도 좋을 구간

상대적 프로모션 공백기인 2분기에도 QoQ 성장을 보여준 만큼 3분기와 최성수기인 4분기까지 실적 기대감을 높여도 좋다는 판단이다. 3Q25 진행된 프라임데이에서만 약 300억원의 누적 매출을 기록한 것으로 파악되는 만큼 QoQ 매출 성장을 기대한다. 다만 1) 3분기부터 본격적으로 반영될 관세 영향, 2) 최성수기를 앞두고 증가할 가능성이 높은 물류비, 3) 프로모션에 따른 판매수수료 및 마케팅비 증가를 반영해 수익성은 보수적으로 추정했다. 그러나 1) 8월부터 본격 입점하는 북미 오프라인(Ulta), 2) B2B 매출 고성장세 지속으로 상쇄도 가능할 것으로 전망되어 우려보다는 기대감이 지속될 구간이라는 판단이다.

목표주가 265,000원으로 대폭 상향

25F 매출액 1조 3,531억원(+87.2% YoY), 영업이익 3,005억원(+144.9% YoY, OPM 22.2%)을 전망하며 목표주가를 265,000원으로 상향한다. 목표주가 상향은 25F와 26F 영업이익 추정치를 기존 대비 각각 42.6%와 48.3% 대폭 상향하고 기존 실적을 26년으로 조정함에 기인한다. 후속 제품도 빠르게 베스트셀러 제품으로 자리매김 시키며 성장세를 이어갈 수 있을 것이라는 판단이다. 사업 영역의 다변화까지도 기대해볼 수 있는 26년 이후에는 또 한번의 실적 레벨업도 가능할 전망이다.

Financial Data

(십억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	398	524	723	1,353	1,762
영업이익	39	104	123	301	398
영업이익률(%)	9.9	19.9	17.0	22.2	22.6
세전이익	39	106	133	301	399
지배주주지분순이익	30	82	108	247	328
EPS(원)	834	2,242	2,822	6,639	8,798
증감률(%)	155.7	168.9	25.9	135.3	32.5
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	55.3	44.6
PER(배)	n/a	n/a	17.7	31.4	23.7
PBR(배)	n/a	n/a	5.9	13.9	8.8
EV/EBITDA(배)	-0.5	-0.9	13.1	25.0	18.7

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

2025.08.07

매수(유지)

목표주가(상향)	265,000원
현재주가(08/06)	208,500원
상승여력	27.1%

Stock Data

KOSPI	3,198.1pt
시가총액(보통주)	7,932십억원
발행주식수	38,044천주
액면가	100원
자본금	4십억원
60일 평균거래량	667천주
60일 평균거래대금	90,527백만원
외국인 지분율	0.0%
52주 최고가	302,500원
52주 최저가	39,700원
주요주주	
김병훈(외 6인)	34.3%
국민연금공단(외 1인)	8.4%

주가추이 및 상대강도

(%)	절대수익률	상대수익률
1M	51.3	46.6
3M	173.6	148.7
6M	324.6	298.6

주가차트

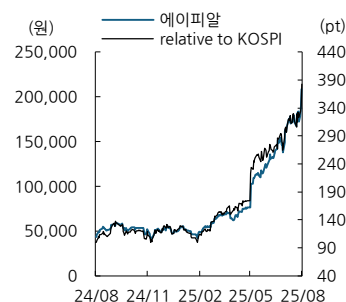


표1 에이피알 실적 테이블

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25F	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	370.6	388.7	722.8	1,353.1	1,761.9
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	110.8%	112.9%	59.2%	38.0%	87.2%	30.2%
1. 뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.5	103.2	90.9	90.0	98.0	121.9	312.6	400.9	488.1
YoY	30.0%	39.8%	62.2%	47.1%	36.2%	32.1%	31.6%	18.1%	44.6%	28.2%	21.8%
2. 화장품 / 뷰티	65.4	71.6	85.0	116.5	165.0	227.1	264.5	248.3	338.5	904.8	1,235.1
YoY	36.6%	33.1%	53.6%	103.5%	152.3%	216.9%	211.2%	113.1%	58.0%	167.3%	36.5%
3. 기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	8.1	18.5	71.6	47.4	38.7
YoY	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-32.2%	-44.6%	-24.4%	-23.3%	-33.8%	-18.3%
영업이익	27.8	28.0	27.3	39.7	54.6	84.6	78.2	83.2	122.7	300.5	398.2
YoY	19.7%	13.0%	24.7%	15.5%	96.5%	201.9%	187.0%	109.7%	17.8%	144.9%	32.5%
영업이익률	18.6%	18.0%	15.7%	16.2%	20.5%	25.8%	21.1%	21.4%	17.0%	22.2%	22.6%
순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	63.6	67.3	107.6	247.2	327.6
YoY	18.8%	28.3%	-12.8%	80.0%	107.2%	175.3%	297.0%	55.2%	32.0%	129.7%	32.5%
순이익률	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	18.8%	20.2%	17.2%	17.3%	14.9%	18.3%	18.6%

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 추정

표2 에이피알 2Q25 실적 vs. 컨센서스

(십억원, %)	2Q25 실적	YoY	QoQ	2Q25 DS 추정치	차이(%)	2Q25 컨센서스	차이(%)
매출액	327.7	110.7	23.2	248.1	32.1	287.6	13.9
영업이익	84.6	202.1	54.9	45.9	84.3	59.2	42.9

자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터 추정

표3 에이피알 실적 전망 변경

십억원	변경 전		변경 후		Change(%)	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,118.9	1,407.3	1,353.1	1,761.9	20.9	25.2
영업이익	210.8	268.6	300.5	398.2	42.6	48.3

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

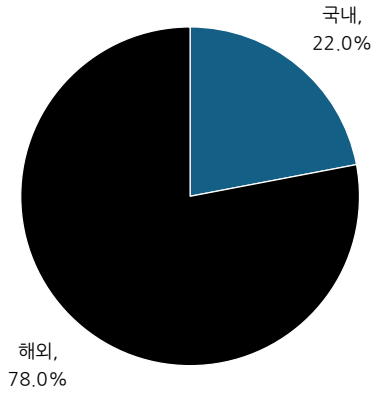
표4 적정주가 산출 테이블

구분	단위	내용
순이익	십억원	327.6
주식 수	백만주	38.0
EPS	원	8,535
Target PER	배	31.0
목표주가	원	265,000
현재주가	원	208,500
상승여력	%	27.1

자료: DS투자증권 리서치센터 추정

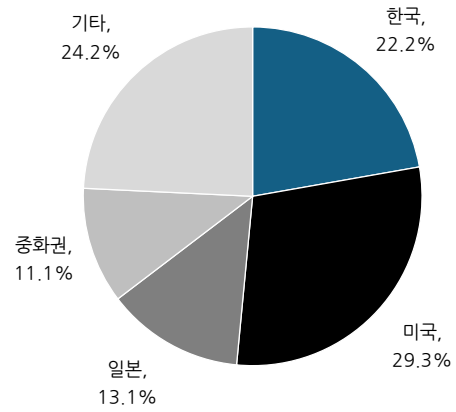
주: 유사기업은 클레시스, 파마리서치, LG생활건강, 아모레퍼시픽

그림1 수출 비중(2Q25)



자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림2 지역별 비중(2Q25)



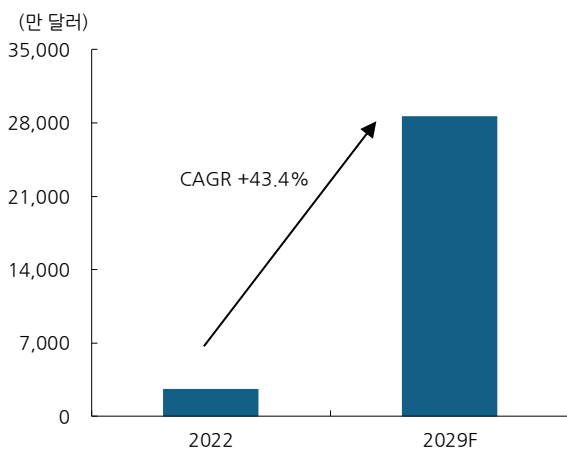
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림3 PDRN(Polydeoxyribonucleotide) 사업 단계별 예상 프로세스

PDRN/PN 생산시설 (제3공장) 준공	PDRN/PN 원료 추출 시운전 및 시생산	PDRN 화장품 생산 및 판매	PN 스킨부스터 및 의료용 디바이스 출시
 <ul style="list-style-type: none"> 평택 포승읍 위치 부지 4,000평 건물 1,500평 	 <ul style="list-style-type: none"> 준공 원료 후 시운전 및 시생산 개시 3공장 보유 화장품 생산시설 활용으로 기존 주요 화장품 원료 벌크 생산 개시 	 <ul style="list-style-type: none"> 기존의 PDRN 화장품 대비 자체 고유 생산 통한 고순도 PDRN 활용, 화장품 경쟁력 강화 	 <ul style="list-style-type: none"> 자체 생산 PN원료 활용 스킨부스터 시장 진출 PN원료와 연계되는 의료용 디바이스 개발 및 이를 통한 의료기기 시장 진출

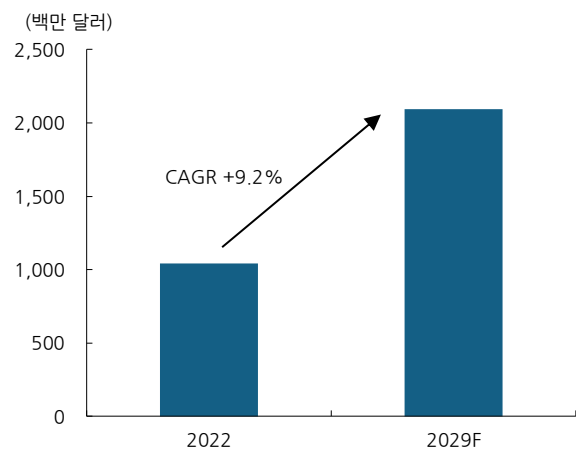
자료: 에이피알, DS투자증권 리서치센터

그림4 PDRN 시장 규모 전망



자료: QYResearch, DS투자증권 리서치센터

그림5 스킨부스터 시장 규모 전망



자료: Prescient&Strategic Intelligence, DS투자증권 리서치센터

[에이피알 278470]

재무상태표	(십억원)					손익계산서	(십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	137	219	286	366	585	매출액	398	524	723	1,353	1,762
현금 및 현금성자산	57	125	90	105	257	매출원가	106	128	179	322	414
매출채권 및 기타채권	21	24	49	68	89	매출총이익	291	395	544	1,032	1,348
재고자산	50	57	110	156	203	판매비 및 관리비	252	291	421	731	950
기타	8	14	37	37	37	영업이익	39	104	123	301	398
비유동자산	47	68	279	479	619	(EBITDA)	50	118	145	317	414
관계기업투자등	1	6	28	53	69	금융손익	0	2	8	3	2
유형자산	9	14	51	56	68	이자비용	1	1	4	25	22
무형자산	2	4	6	8	9	관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
자산총계	184	287	565	845	1,204	기타영업외손익	0	0	2	-2	-1
유동부채	76	82	145	178	209	세전계속사업이익	39	106	133	301	399
매입채무 및 기타채무	32	40	70	103	134	계속사업법인세비용	9	24	26	54	72
단기금융부채	29	18	25	25	25	계속사업이익	30	82	108	247	328
기타유동부채	15	25	50	50	50	중단사업이익	0	0	0	0	0
비유동부채	8	8	96	97	97	당기순이익	30	82	108	247	328
장기금융부채	6	6	88	88	88	지배주주	30	82	108	247	328
기타비유동부채	2	2	8	8	9	총포괄이익	31	82	108	247	328
부채총계	84	90	242	274	306	매출총이익률 (%)	73.3	75.5	75.2	76.2	76.5
지배주주지분	100	197	324	571	898	영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	22.2	22.6
자본금	4	4	4	4	4	EBITDA마진률 (%)	12.6	22.5	20.1	23.4	23.5
자본잉여금	52	61	137	137	137	당기순이익률 (%)	7.5	15.6	14.9	18.3	18.6
이익잉여금	43	124	229	476	804	ROA (%)	19.3	34.6	25.2	35.1	32.0
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0	ROE (%)	36.0	54.9	41.3	55.3	44.6
자본총계	100	197	324	571	898	ROIC (%)	44.2	101.8	52.8	62.1	56.2

현금흐름표	(십억원)					주요투자지표	(원, 배)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F		2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	32	108	79	63	198	투자지표 (x)					
당기순이익(손실)	30	82	108	247	328	P/E	n/a	n/a	17.7	31.4	23.7
비현금수익비용가감	26	40	55	-152	-93	P/B	n/a	n/a	5.9	13.9	8.8
유형자산감가상각비	10	13	22	15	15	P/S	n/a	n/a	2.6	5.9	4.5
무형자산상각비	0	0	1	1	2	EV/EBITDA	-0.5	-0.9	13.1	25.0	18.7
기타현금수익비용	15	26	32	-169	-109	P/CF	n/a	n/a	11.8	83.6	33.9
영업활동 자산부채변동	-20	1	-58	-32	-36	배당수익률 (%)	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-20	-19	-21	성장성 (%)					
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-63	-46	-47	매출액	53.5	31.7	38.0	87.2	30.2
매입채무 증가(감소)	6	10	31	33	31	영업이익	174.8	165.6	17.8	144.9	32.5
기타자산 부채변동	-4	-3	-6	0	0	세전이익	183.3	171.9	26.0	126.1	32.5
투자활동 현금	-9	-28	-110	-48	-46	당기순이익	162.8	172.2	31.9	129.7	32.5
유형자산처분(취득)	-6	-10	-45	-20	-26	EPS	155.7	168.9	25.9	135.3	32.5
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-3	-3	안정성 (%)					
투자자산 감소(증가)	0	-4	-37	-25	-16	부채비율	83.6	45.9	74.7	48.1	34.0
기타투자활동	-2	-12	-25	0	0	유동비율	179.7	266.5	197.1	205.5	280.0
재무활동 현금	1	-11	-5	0	0	순차입금/자기자본(x)	-23.1	-55.4	-0.6	-2.9	-18.8
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-17	0	0	영업이익/금융비용(x)	37.9	82.3	32.6	12.1	18.0
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	-17	-169
기타재무활동	-1	-1	-4	0	0	주당지표(원)					
현금의 증가	23	68	-35	15	152	EPS	834	2,242	2,822	6,639	8,798
기초현금	34	57	125	90	105	BPS	13,953	27,071	8,486	14,974	23,568
기말현금	57	125	90	105	257	SPS	11,070	14,400	18,957	35,502	46,228
NOPLAT	30	80	99	246	327	CFPS	1,558	3,339	4,252	2,493	6,148
FCF	27	94	-6	15	152	DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

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

에이피알 (278470) 투자이견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자이견	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	15.6	66.8	
2025-08-07	매수	265,000			

투자이견 및 적용기준 (향후 12개월간 주가 등락 기준)

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

투자이견 비율

기준일 2025.06.30

매수	중립	매도
98.7%	0.6%	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.