

에이피알 (278470)

괜히 Top Pick이 아니지



▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

Buy (유지)

목표주가(상향): 130,000원

현재 주가(5/8)	98,400원
상승여력	▲32.1%
시가총액	36,882억원
발행주식수	37,482천주
52 주 최고가 / 최저가	98,400 / 41,000원
90 일 일평균 거래대금	479.67억원
외국인 지분율	18.0%

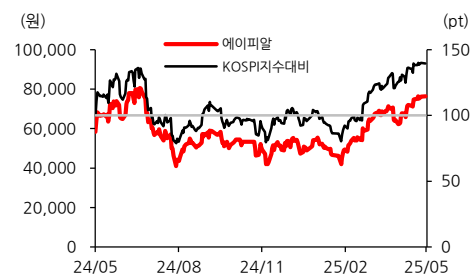
주주 구성	
김병훈 (외 4 인)	33.2%
국민연금공단 (외 1 인)	8.5%
자사주신탁 (외 1 인)	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	57.7	98.8	100.0	68.5
상대수익률(KOSPI)	47.2	96.5	99.3	74.5

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	524	723	1,108	1,337
영업이익	104	123	217	276
EBITDA	118	145	245	300
지배주주순이익	82	108	183	227
EPS	2,242	2,822	4,800	5,966
순차입금	-109	-2	-197	-408
PER	-	92.8	20.5	16.5
PBR	-	30.9	7.4	5.1
EV/EBITDA	-	13.7	14.3	10.9
배당수익률	-	n/a	n/a	n/a
ROE	-	41.3	44.1	36.7

주가 추이



또 다시 어닝 서프라이즈를 기록했습니다. 소비재 전섹터 내 독보적인 성장세를 시현 중입니다. 화장품 브랜드 최선호주를 유지합니다.

기대치를 상회한 1분기

2025년 1분기 에이피알의 연결 매출액은 2,660억원(+78.6% YoY, +8.9% QoQ), 영업이익은 546억원(+96.5% YoY, +37.5% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 412억원을 큰 폭으로 상회했다. 해외 합산 매출액 성장률이 +186% YoY에 달하며, 해외 매출 비중이 71%까지 확대되었다. 화장품 매출 성장률은 +152% YoY로 기대치를 크게 웃돌았다.

1) **[미국]** 메디큐브 화장품 주요 제품들의 미국 온라인 판매 호조로 화장품 매출액은 +384% YoY로 분기 매출 500억원을 초과한 것으로 추정된다. 디바이스 역시 +29% YoY 성장하며, 미국 전체 매출액은 709억원에 달했다. 한국 매출을 미국 매출이 초과한 첫 분기라는 점에서 의미가 있다(패션 부문 제외). 현재 미국 매출의 대부분은 온라인에서 발생되고 있으며, 오프라인 입점 시 추가적인 매출 성장이 기대되는 구조다. 2) **[일본]** 오프라인 채널 입점은 연 목표 대비 아직 30%를 넘지 못한 것으로 파악된다. 글로벌 수요 확대로 인해 일본 오프라인 채널의 재고 선적은 상대적으로 지연되었으나, 이는 공급 우선순위 조정에 따른 것으로 보인다. 그럼에도 화장품 매출은 +400% YoY 이상, 디바이스 매출액은 +80% YoY 이상 성장하며 YoY, QoQ 강한 성장세를 보였다. 3) **[신성장국가]** 100여개가 넘는 신흥국에서, 디바이스와 화장품 모두 세자릿 수의 성장세를 기록하며 신흥장국가 합산 매출액은 +233% YoY 성장해 한국 다음으로 가장 높은 매출 비중을 차지했다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 130,000원으로 상향 조정(+44%)

이익 추정치와 Target Multiple의 상향, 목표주가 산정 기준 시점 변경('25→12M Fwd)에 따라 목표주가를 상향한다. 현재는 화장품이 성장을 견인하고 있으나, 향후에는 디바이스 또한 성장을 주도할 것으로 예상된다. 특히 디바이스는 화장품 대비 ASP가 높아 판매 증가 구간에서는 실적 개선 속도가 더욱 가팔라질 수 있다. 여전히 진출 초입인 국가와 채널이 대부분인 점, 화장품 매출 성장이 디바이스의 매출 성장으로 이어질 가능성이 높은 점, 판매량 증가에 따른 이익 레버리지 효과가 기대되는 점이 긍정적이다. 모범적인 성장주의 정석이다.

[표1] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	155	174	244	266	265	264	313	524	723	1,108	1,337
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	132	140	159	220	256	256	255	299	430	651	1,065	1,304
뷰티디바이스	67	68	74	103	91	88	89	124	216	313	392	459
한국	35	33	29	36	34	34	30	37	139	132	136	142
미국	14	12	15	32	18	18	19	38	32	72	93	118
일본	6	4	8	7	10	10	11	11	18	24	42	52
홍콩	5	6	9	9	6	7	11	12	11	28	36	43
신성장국가	8	14	14	20	22	19	18	26	17	57	85	104
화장품	65	72	85	116	165	167	166	175	214	339	673	845
한국	35	35	31	30	32	38	32	31	108	131	133	131
미국	11	13	25	37	53	51	51	55	36	86	211	274
일본	4	6	7	11	19	22	22	23	12	27	86	110
홍콩	5	8	8	12	11	11	11	16	22	33	50	61
신성장국가	10	11	14	26	49	45	49	50	36	61	194	268
기타(패션의류 등)	17	16	15	24	10	10	10	13	93	72	43	33
▼ 지역별 매출액												
한국	83	78	74	88	77	82	72	82	319	323	312	306
해외	66	77	100	156	189	184	192	231	205	400	796	1,031
미국	25	25	40	69	71	69	70	93	68	158	303	392
일본	10	9	15	18	29	32	33	34	33	52	128	163
홍콩	10	13	16	21	18	18	22	27	32	60	86	104
신성장국가	21	30	29	49	71	64	67	76	72	129	279	373
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	70.7%	51.7%	28.0%	31.7%	38.0%	53.3%	20.7%
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	33.2%	36.3%	57.5%	72.5%	93.6%	82.7%	59.6%	36.2%	45.1%	51.3%	63.6%	22.4%
뷰티디바이스	30.0%	39.8%	61.8%	47.4%	36.2%	29.2%	19.3%	20.3%	79.8%	44.6%	25.4%	17.2%
한국	-13.6%	-4.4%	19.0%	-10.3%	-1.1%	4.7%	3.1%	4.7%	62.5%	-4.6%	2.8%	4.0%
미국	401.6%	156.0%	94.0%	90.2%	28.8%	51.1%	25.7%	20.6%	282.7%	127.7%	28.2%	27.2%
일본	32.8%	-16.0%	68.0%	46.2%	85.1%	185.1%	40.1%	55.1%	4.6%	33.9%	76.5%	24.7%
홍콩	172.5%	83.1%	178.6%	210.4%	23.4%	24.8%	32.8%	36.4%	80.1%	158.4%	30.6%	19.6%
신성장국가	227.3%	438.0%	130.3%	237.7%	191.2%	30.1%	26.6%	28.3%	372.7%	229.3%	50.5%	22.6%
화장품	36.6%	33.1%	53.9%	103.2%	152.3%	133.7%	94.8%	50.4%	21.4%	58.0%	98.9%	25.5%
한국	34.5%	23.2%	5.7%	23.4%	-8.5%	7.9%	4.1%	3.7%	30.3%	21.2%	1.6%	-1.2%
미국	95.5%	78.6%	145.5%	182.0%	384.3%	294.8%	107.7%	46.7%	67.7%	137.6%	144.9%	30.0%
일본	5.6%	82.6%	136.0%	343.0%	416.4%	289.2%	195.1%	119.6%	-23.2%	125.9%	214.8%	28.2%
홍콩	10.7%	28.6%	45.5%	110.2%	122.7%	50.8%	40.1%	30.0%	6.2%	50.7%	51.7%	22.5%
신성장국가	30.6%	14.2%	90.2%	126.9%	374.6%	327.4%	248.9%	90.0%	1.4%	69.5%	215.2%	38.5%
기타(패션의류 등)	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-36.4%	-34.9%	-45.9%	-7.6%	-23.3%	-40.1%	-23.0%
▼ 지역별 매출액												
한국	-1.5%	-5.7%	12.3%	2.9%	-7.3%	4.3%	-2.8%	-7.2%	25.4%	1.4%	-3.4%	-1.9%
해외	73.5%	73.3%	78.6%	134.9%	186.1%	138.4%	91.8%	47.8%	42.8%	94.8%	99.2%	29.5%
미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	186.5%	178.3%	77.1%	34.7%	127.3%	133.0%	91.6%	29.1%
일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	237.3%	116.1%	93.7%	-11.1%	57.2%	145.9%	27.0%
홍콩	56.5%	47.2%	93.2%	142.5%	73.8%	39.7%	36.3%	32.7%	22.8%	86.2%	42.1%	21.3%
신성장국가	44.6%	93.7%	35.7%	141.9%	232.9%	117.2%	130.7%	56.2%	43.2%	79.8%	116.4%	33.7%
영업이익	28	28	27	40	55	54	54	55	104	123	217	276
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	58	56	56	59	105	135	230	284
기타	-3	-1	-4	-4	-4	-3	-2	-4	-1	-12	-13	-8
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	91.5%	96.4%	39.4%	165.6%	17.8%	76.9%	27.0%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.9%	88.9%	93.7%	79.5%	35.7%	129.4%	28.5%	70.5%	23.5%
기타	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	20.2%	20.3%	17.7%	19.9%	17.0%	19.6%	20.6%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	19.9%	22.7%	22.0%	22.0%	19.8%	24.3%	20.7%	21.6%	21.7%
기타	-17.9%	-6.5%	-27.0%	-16.3%	-35.1%	-25.8%	-26.0%	-29.8%	-0.7%	-16.7%	-29.3%	-24.3%

주: 사업부별, 지역별 매출은 한화투자증권 추정치, 자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	398	524	723	1,108	1,337
매출총이익	291	395	544	842	1,015
영업이익	39	104	123	217	276
EBITDA	50	118	145	245	300
순이자손익	-1	2	2	5	5
외화관련손익	1	-1	6	5	2
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	106	133	226	284
당기순이익	30	82	108	183	227
지배주주순이익	30	82	108	183	227
증가율(%)					
매출액	n/a	31.7	38.0	53.3	20.7
영업이익	n/a	165.6	17.8	76.9	27.0
EBITDA	n/a	136.3	22.9	68.7	22.4
순이익	n/a	172.2	31.9	70.1	24.3
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	75.5	75.2	75.9	75.9
영업이익률	9.9	19.9	17.0	19.6	20.6
EBITDA 이익률	12.6	22.5	20.1	22.1	22.4
세전이익률	9.8	20.2	18.4	20.4	21.2
순이익률	7.5	15.6	14.9	16.5	17.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	32	108	79	225	238
당기순이익	30	82	108	183	227
자산상각비	11	14	22	28	24
운전자본증감	-20	1	-58	15	-14
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-20	-1	-11
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-63	-29	-29
매입채무 증가(감소)	6	10	31	43	24
투자활동 현금	-9	-28	-110	-32	-28
유형자산처분(취득)	-6	-10	-45	-20	-16
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-4	-37	-1	-1
재무현금흐름	1	-11	-5	-24	-21
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-17	-24	-21
자본의 증가(감소)	4	9	15	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	56	121	162	211	252
(-)운전자본증가(감소)	4	-10	29	-15	14
(-)설비투자	6	10	45	20	16
(+)자산매각	-1	-2	-3	-3	-3
Free Cash Flow	46	119	86	203	219
(-)기타투자	19	21	54	8	8
잉여현금	27	99	31	195	211
NOPLAT	30	80	99	176	221
(+) Dep	11	14	22	28	24
(-)운전자본투자	4	-10	29	-15	14
(-)Capex	6	10	45	20	16
OpFCF	32	94	48	199	215

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	137	219	286	488	718
현금성자산	58	133	115	286	476
매출채권	21	24	49	50	61
재고자산	50	57	110	138	167
비유동자산	47	68	279	282	284
투자자산	36	50	222	230	238
유형자산	9	14	51	45	38
무형자산	2	4	6	7	9
자산총계	184	287	565	769	1,002
유동부채	76	82	145	183	201
매입채무	32	40	70	113	137
유동성이자부채	29	18	25	18	10
비유동부채	8	8	96	80	68
비유동이자부채	6	6	88	72	58
부채총계	84	90	242	263	268
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	52	61	137	137	137
이익잉여금	43	124	229	412	640
자본조정	1	9	-46	-47	-47
자기주식	0	0	-60	-60	-60
자본총계	100	197	324	506	734

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	834	2,242	2,822	4,800	5,966
BPS	13,953	27,071	8,486	13,274	19,240
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,558	3,339	4,252	5,529	6,611
ROA(%)	19.3	34.6	25.2	27.4	25.7
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	44.1	36.7
ROIC(%)	44.2	101.8	52.8	61.3	76.3
Multiples(x, %)					
PER	0.0	0.0	92.8	20.5	16.5
PBR	0.0	0.0	30.9	7.4	5.1
PSR	0.0	0.0	13.8	3.4	2.8
PCR	0.0	0.0	61.6	17.8	14.9
EV/EBITDA	-0.5	-0.9	13.7	14.3	10.9
배당수익률	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	83.6	45.9	74.7	52.0	36.6
Net debt/Equity	-23.1	-55.4	-0.6	-38.9	-55.6
Net debt/EBITDA	-46.4	-92.4	-1.3	-80.3	-136.0
유동비율	179.7	266.5	197.1	266.8	357.6
이자보상배율	37.9	82.3	32.6	96.0	118.3
자산구조(%)					
투하자본	44.6	31.0	46.5	35.3	29.4
현금+투자자산	55.4	69.0	53.5	64.7	70.6
자본구조(%)					
차입금	25.9	10.6	25.9	15.0	8.5
자기자본	74.1	89.4	74.1	85.0	91.5

[Compliance Notice]

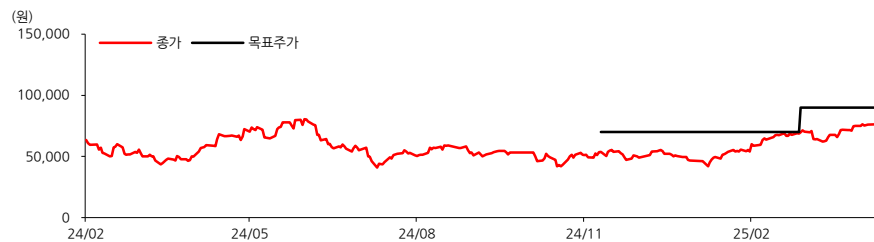
(공표일: 2025년 05월 09일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이피알 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	90,000	130,000				

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-22.44	-15.11
2025.05.09	Buy	130,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2025년 03월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.9%	9.1%	0.0%	100.0%