



에이피알 (278470)

말이 필요 없는 최선호주

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 300,000원

현재 주가(8/6)	208,500원
상승여력	▲43.9%
시가총액	79,322억원
발행주식수	38,044천주
52 주 최고가 / 최저가	208,500 / 41,000원
90 일 일평균 거래대금	894.45억원
외국인 지분율	22.9%
주주 구성	
김병훈 (외 6 인)	34.3%
국민연금공단 (외 1 인)	8.4%
MorganStanley&Co.Internation	5.1%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	51.3	173.6	324.6	371.7
상대수익률(KOSPI)	46.6	148.7	298.6	344.9

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025E	2026E
매출액	524	723	1,332	1,692
영업이익	104	123	310	408
EBITDA	118	145	344	436
지배주주순이익	82	108	249	329
EPS	2,242	2,822	6,637	8,934
순차입금	-109	-2	-11	-260
PER	-	92.8	31.4	23.3
PBR	-	30.9	20.1	11.5
EV/EBITDA	-	13.7	23.0	17.6
배당수익률	n/a	n/a	2.3	1.3
ROE	54.9	41.3	70.5	62.7

주가 추이



기대치를 상회한 2분기

2025년 2분기 에이피알의 연결 매출액은 3,277억원(+110.8% YoY, +23.2% QoQ), 영업이익은 846억원(+201.9% YoY, +54.9% QoQ)으로 시장 기대치(586억원)를 큰 폭으로 상회했다. 중화권을 제외한 전 지역에서 세 자릿 수 성장률을 기록했으며, 높은 매출 증가에 따른 이익 레버리지 효과로 연결 영업이익률은 25.8%에 달했다.

3분기도 서프라이즈

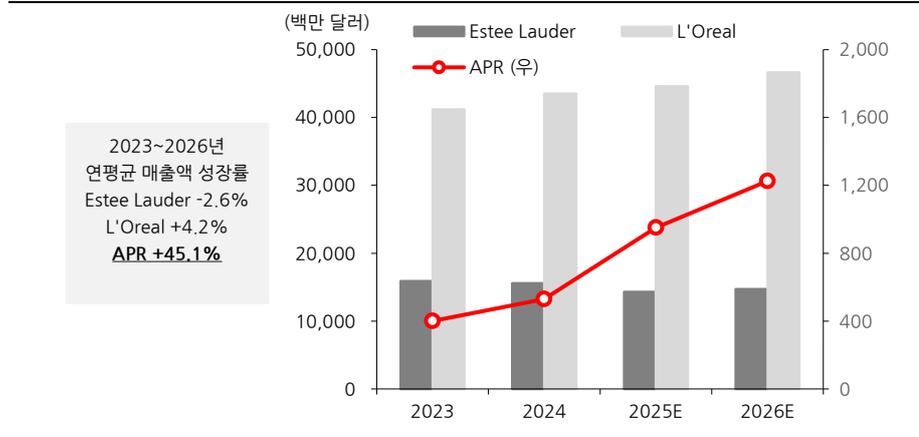
3분기 연결 매출액은 3,499억원(+100.9% YoY), 영업이익은 847억원(+211.0% YoY)으로 또다시 사상 최대 실적 경신이 예상된다. 미국 내 브랜드 인지도 확산과 울타뷰티(ULTA) 8월 입점 효과로 미국 매출은 1,139억원(+187.8% YoY)으로 분기 매출 1,000억원 돌파가 예상된다. 일본 오프라인 매출 확대, 신규 국가 추가 진출로 3분기 해외 매출 비중은 80%까지 확대될 전망이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 300,000원으로 상향 조정(+130%)

이익 추정치를 상향하고, 목표주가 산정 기준 연도를 2026년으로 조정했다. 높은 성장성을 근거로 Global Peer PER에 20% 할증한 34.5배를 Target Multiple로 적용해 2025년 5월 9일에 이어 또 다시 목표주가를 큰 폭으로 상향한다. 최선호주 의견을 유지한다. 현재 화장품 시장은 H&B, 온라인 중심으로 재편되어 브랜드사의 제품 확장 여력은 과거 대비 제한되고 있는 모습이다. 그럼에도 에이피알은 컬러 제품을 중심으로 순조로운 제품 확장을 이어가며 글로벌 시장에서 히트 제품 비중을 늘려 가고 있다. 또한 주력 국가에서의 Mainstream 채널 진출, 신 시장 유통망 체계화, 신규 국가 개척이 장기 성장의 근간이 되고 있다.

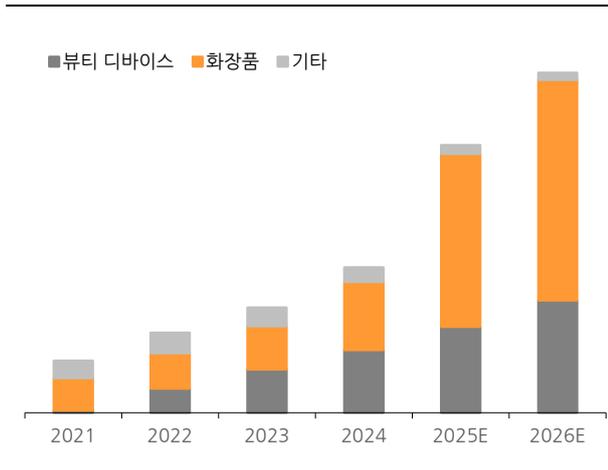
뷰티 디바이스 역시 높은 성장 잠재력을 보유하고 있다. 소비자의 구매력, 구매의지가 높은 일본 시장에서 성장이 확인되고 있다. 또한 화장품을 중심으로 강화되고 있는 메디큐브의 브랜드력, 유통 네트워크를 고려했을 때 하반기 디바이스 판매량은 상반기 대비 20% 이상 증가할 것으로 추정한다. 강해지는 브랜드 파워, 유통 전략, 신성장동력 그리고 높은 주주환원율을 종합하였을 때 에이피알은 여전히 업종 내 가장 매력적인 성장주다.

[그림1] 에이피알과 Global Peer 매출 성장 비교



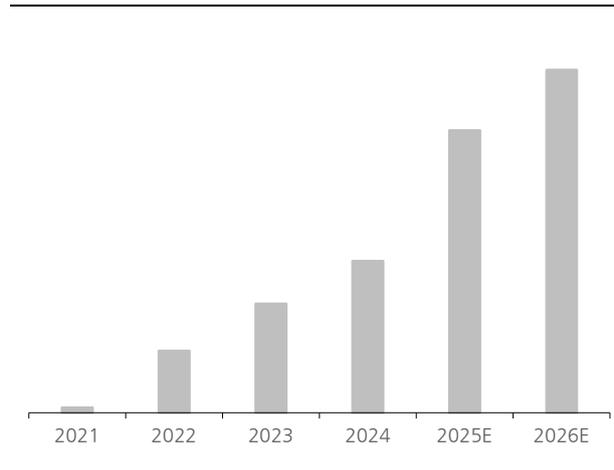
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

[그림2] 에이피알 사업부별 매출 추이



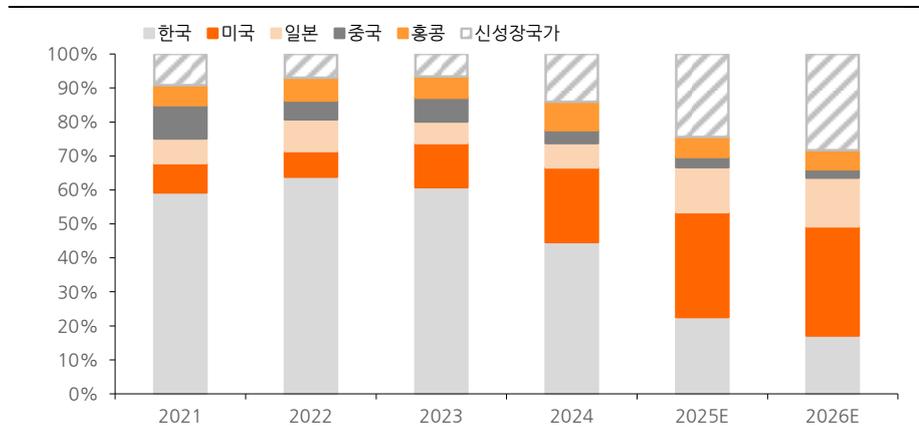
자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 에이피알 뷰티 디바이스 판매량 추이



자료: 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 에이피알 지역별 매출 비중



자료: 한화투자증권 리서치센터

[표1] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	155	174	244	266	328	350	389	524	723	1,332	1,692
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	132	140	159	220	256	317	340	376	430	651	1,289	1,658
뷰티디바이스	67	68	74	103	91	90	102	144	216	313	427	560
한국	35	33	29	36	34	29	30	37	139	132	131	136
미국	14	12	15	32	18	14	25	51	32	72	108	181
일본	6	4	8	7	10	18	17	17	18	24	61	83
홍콩	5	6	9	9	6	4	11	11	11	28	32	39
신성장국가	8	14	14	20	22	25	19	28	17	57	94	121
화장품	65	72	85	116	165	227	238	232	214	339	862	1,097
한국	35	35	31	30	32	33	31	30	108	131	127	119
미국	11	13	25	37	53	82	89	78	36	86	302	362
일본	4	6	7	11	19	26	34	36	12	27	116	160
홍콩	5	8	8	12	11	8	11	16	22	33	46	57
신성장국가	10	11	14	26	49	78	73	71	36	61	271	399
기타(패션의류 등)	17	16	15	24	10	11	10	13	93	72	44	34
▼ 지역별 매출액												
한국	83	78	74	88	77	73	71	81	319	323	301	290
해외	66	77	100	156	189	255	279	308	205	400	1,031	1,402
미국	25	25	40	69	71	96	114	129	68	158	410	544
일본	10	9	15	18	29	44	51	53	33	52	177	242
홍콩	10	13	16	21	18	12	22	27	32	60	79	95
신성장국가	21	30	29	49	72	102	92	99	72	129	365	521
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	110.8%	100.9%	59.2%	31.7%	38.0%	84.4%	27.0%
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	33.2%	36.3%	57.5%	72.5%	93.6%	126.8%	113.4%	70.9%	45.1%	51.3%	97.9%	28.6%
뷰티디바이스	30.0%	39.8%	61.8%	47.4%	36.2%	32.1%	37.7%	39.3%	79.8%	44.6%	36.7%	31.1%
한국	-13.6%	-4.4%	19.0%	-10.3%	-1.1%	-10.3%	3.1%	4.7%	62.5%	-4.6%	-0.9%	4.0%
미국	401.6%	156.0%	94.0%	90.2%	28.8%	21.1%	70.7%	60.6%	282.7%	127.7%	50.1%	67.2%
일본	32.8%	-16.0%	68.0%	46.2%	85.1%	396.6%	120.1%	135.1%	4.6%	33.9%	157.4%	34.7%
홍콩	172.5%	83.1%	178.6%	210.4%	23.5%	-27.6%	28.9%	29.4%	80.1%	158.4%	16.6%	19.6%
신성장국가	227.3%	438.0%	130.3%	237.7%	191.2%	70.6%	35.2%	37.5%	372.7%	229.3%	66.3%	28.9%
화장품	36.6%	33.1%	53.9%	103.2%	152.3%	216.9%	179.5%	99.0%	21.4%	58.0%	154.5%	27.4%
한국	34.5%	23.2%	5.7%	23.4%	-8.5%	-4.5%	1.0%	-0.2%	30.3%	21.2%	-3.3%	-5.8%
미국	95.5%	78.6%	145.5%	182.0%	384.3%	528.3%	257.7%	110.7%	67.7%	137.6%	251.1%	20.0%
일본	5.6%	82.6%	136.0%	343.0%	416.4%	372.7%	355.1%	239.6%	-23.2%	125.9%	322.2%	38.2%
홍콩	10.7%	28.6%	45.5%	110.2%	122.8%	4.6%	40.1%	30.0%	6.2%	50.7%	41.1%	22.5%
신성장국가	30.6%	14.2%	90.2%	126.9%	374.5%	633.8%	418.8%	170.0%	1.4%	69.5%	341.4%	47.3%
기타(패션의류 등)	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-32.2%	-34.9%	-45.9%	-7.6%	-23.3%	-39.2%	-21.7%
▼ 지역별 매출액												
한국	-1.5%	-5.9%	12.3%	2.9%	-7.3%	-6.5%	-4.1%	-8.5%	25.4%	1.4%	-6.7%	-3.8%
해외	73.5%	73.6%	78.6%	134.9%	186.2%	229.6%	178.3%	97.4%	42.8%	94.8%	157.9%	36.0%
미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	186.5%	285.8%	187.8%	87.6%	127.3%	133.0%	159.4%	32.4%
일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	366.1%	235.3%	197.7%	-11.1%	57.2%	239.2%	37.0%
홍콩	56.5%	47.2%	93.2%	142.5%	73.8%	-9.0%	34.3%	29.7%	22.8%	86.2%	29.9%	21.3%
신성장국가	44.6%	94.7%	35.7%	141.9%	233.1%	245.2%	217.2%	103.4%	43.2%	80.0%	183.3%	42.6%
영업이익	28	28	27	40	55	85	85	86	104	123	310	408
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	58	87	87	89	105	135	321	416
기타	-3	-1	-4	-4	-4	-2	-2	-3	-1	-12	-11	-7
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	201.9%	211.0%	116.7%	165.6%	17.8%	152.5%	31.8%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.9%	88.9%	199.9%	179.2%	102.9%	129.4%	28.5%	138.3%	29.6%
기타	적지	적전	적지									
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	25.8%	24.2%	22.1%	19.9%	17.0%	23.3%	24.1%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	19.9%	22.7%	27.5%	25.6%	23.6%	24.3%	20.7%	24.9%	25.1%
기타	-17.9%	-6.4%	-27.0%	-16.3%	-34.9%	-23.5%	-25.0%	-19.9%	-0.7%	-16.7%	-25.4%	-21.6%

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

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	398	524	723	1,332	1,692
매출총이익	291	395	544	1,014	1,283
영업이익	39	104	123	310	408
EBITDA	50	118	145	344	436
순이자손익	-1	2	2	1	1
외화관련손익	1	-1	6	2	4
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	106	133	309	409
당기순이익	30	82	108	249	329
지배주주순이익	30	82	108	249	329
증가율(%)					
매출액	n/a	31.7	38.0	84.4	27.0
영업이익	n/a	165.6	17.8	152.5	31.8
EBITDA	n/a	136.3	22.9	137.2	26.7
순이익	n/a	172.2	31.9	131.1	32.4
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	75.5	75.2	76.1	75.9
영업이익률	9.9	19.9	17.0	23.3	24.1
EBITDA 이익률	12.6	22.5	20.1	25.8	25.8
세전이익률	9.8	20.2	18.4	23.2	24.2
순이익률	7.5	15.6	14.9	18.7	19.5

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
영업현금흐름	32	108	79	318	316
당기순이익	30	82	108	249	329
자산상각비	11	14	22	35	28
운전자본증감	-20	1	-58	-40	-42
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-20	-25	-24
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-63	-71	-53
매입채무 증가(감소)	6	10	31	53	36
투자현금흐름	-9	-28	-110	-12	-23
유형자산처분(취득)	-6	-10	-45	-19	-17
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-1	-1
투자자산 감소(증가)	0	-4	-37	14	0
재무현금흐름	1	-11	-5	-275	-44
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-17	-6	0
자본의 증가(감소)	4	9	15	-267	-44
배당금의 지급	0	0	0	-132	-44
총현금흐름	56	121	162	363	357
(-)운전자본증가(감소)	4	-10	29	105	42
(-)설비투자	6	10	45	19	17
(+)자산매각	-1	-2	-3	-1	-1
Free Cash Flow	46	119	86	239	298
(-)기타투자	19	21	54	-59	5
잉여현금	27	99	31	298	293
NOPLAT	30	80	99	249	329
(+) Dep	11	14	22	35	28
(-)운전자본투자	4	-10	29	105	42
(-)Capex	6	10	45	19	17
OpFCF	32	94	48	160	298

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
유동자산	137	219	286	419	747
현금성자산	58	133	115	121	370
매출채권	21	24	49	81	105
재고자산	50	57	110	176	229
비유동자산	47	68	279	225	220
투자자산	36	50	222	177	183
유형자산	9	14	51	42	31
무형자산	2	4	6	6	6
자산총계	184	287	565	644	967
유동부채	76	82	145	168	205
매입채무	32	40	70	121	157
유동성이자부채	29	18	25	25	25
비유동부채	8	8	96	95	95
비유동이자부채	6	6	88	85	85
부채총계	84	90	242	262	300
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	52	61	137	0	0
이익잉여금	43	124	229	392	678
자본조정	1	9	-46	-14	-14
자기주식	0	0	-60	0	0
자본총계	100	197	324	382	667

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2022	2023	2024	2025E	2026E
주당지표					
EPS	834	2,242	2,822	6,637	8,934
BPS	13,953	27,071	8,486	10,365	18,110
DPS	0	0	0	4,780	2,680
CFPS	1,558	3,339	4,252	9,703	9,702
ROA(%)	19.3	34.6	25.2	41.1	40.9
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	70.5	62.7
ROIC(%)	44.2	101.8	52.8	80.6	96.0
Multiples(x, %)					
PER	-	-	92.8	31.4	23.3
PBR	-	-	30.9	20.1	11.5
PSR	-	-	13.8	5.9	4.5
PCR	-	-	61.6	21.5	21.5
EV/EBITDA	-0.5	-0.9	13.7	23.0	17.6
배당수익률	n/a	n/a	n/a	2.3	1.3
안정성(%)					
부채비율	83.6	45.9	74.7	68.6	44.9
Net debt/Equity	-23.1	-55.4	-0.6	-2.8	-38.9
Net debt/EBITDA	-46.4	-92.4	-1.3	-3.2	-59.5
유동비율	179.7	266.5	197.1	250.2	365.0
이자보상배율(배)	37.9	82.3	32.6	58.3	77.1
자산구조(%)					
투하자본	44.6	31.0	46.5	52.1	39.5
현금+투자자산	55.4	69.0	53.5	47.9	60.5
자본구조(%)					
차입금	25.9	10.6	25.9	22.3	14.1
자기자본	74.1	89.4	74.1	77.7	85.9

[Compliance Notice]

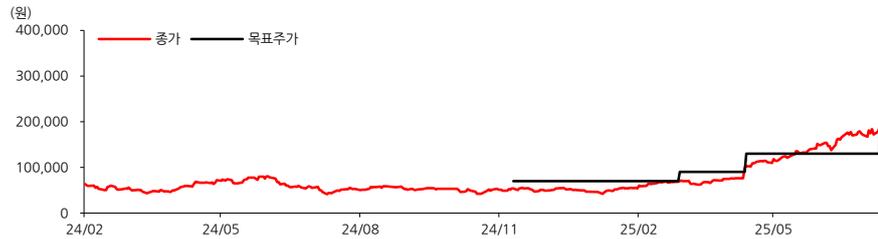
(공표일: 2025년 08월 07일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다른 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 다른 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 책임소지에 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	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000

[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	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	10.36	44.08
2025.08.07	Buy	300,000		

[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 06월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	90.4%	9.6%	0.0%	100.0%