

에이피알 (278470)

COMPANY UPDATE

Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.6.19

예상 보다 더 빠른 성장 속도

미국, 일본, B2B 압도적 성장률 지속 예상

동사 주가는 YTD 167% 상승했다. 1Q25 화장품 수출 고성장과 수익성이 좋은 B2B 매출 서프라이즈로 매출 2,660억원(+79% yoy, +9% qoq), 영업이익 546억원(+97% yoy, +38% qoq)으로 시장 기대치를 크게 상회했고, 실적발표 이후 미국에서 얼타뷰티를 통한 오프라인 진출 발표, 일본 메가와리 쇼핑 이벤트 매출 호조, 수출데이터를 통한 유럽에서의 확장 지속이 확인되면서, 외형 및 이익 성장 가시성이 높아졌다는 기대감이 주가에 반영된 것으로 보인다.

2Q25 예상 매출은 2,916억원(+88% yoy, +10% qoq), 영업이익 562억원(+101% yoy, +3% qoq) 이다. 사업부문별 매출(yoy, qoq)은 화장품 1,733억원(+146%, +7%), 디바이스 1,035억원(+52%, +14%)으로 화장품 고성장에 디바이스 성장이 더해질 것으로 예상된다. 지역별 매출(yoy, qoq)은 미국 742억원(+198%, +5%), 일본 349억원(+271%, +19%), B2B 668억원(+493%, +21%)을 기록할 것으로 예상되며, 특히 수익성이 좋은 B2B 매출 성장이 추가적인 영업이익 서프라이즈 요인이 될 것으로 예상된다.

2025년 동사 예상 실적은 매출 1.2조원(+68% yoy), 영업이익 2,333억원(+90% yoy)으로 기존 예상 실적 대비 각각 5%(624억원), 7%(157억원) 상향 조정한다. 지역별 매출은 미국 3,293억원(+108% yoy), 일본 1,429억원(+174% yoy), B2B 2,594억원(+331% yoy) 이다.

미국은 얼타뷰티 오프라인 입점에 따른 초도매출이 2분기 실적에 반영되면서 오프라인 진출이 시작될 것으로 보이고, 하반기 성수기(7월 아마존 프라임데이, 11월 블랙프라이데이)에는 메디큐브 브랜드의 인지도 상승이 어느 정도 규모의 매출로 연결될 수 있는지 숫자로 확인 가능할 전망이다. 일본은 큐텐과 자사몰 중심의 매출이 성장하는 동시에, 지난 1분기 시작된 오프라인 입점(돈키호테 등)으로 하반기에는 오프라인 실적 기여가 본격화될 것으로 판단된다. B2B는 유럽을 중심으로 중동, 아시아 등 지역으로의 수출 확대가 지속되고 있는 것으로 파악된다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	12,173	14,966	16,786
영업이익	1,042	1,227	2,333	3,064	3,692
순이익	815	1,076	2,007	2,526	3,025
EPS (원)	2,242	2,822	5,358	6,711	8,035
증감률 (%)	168.9	25.9	89.9	25.2	19.7
PER (x)	n/a	17.7	25.4	20.3	16.9
PBR (x)	n/a	5.9	10.3	6.8	4.9
영업이익률 (%)	19.9	17.0	19.2	20.5	22.0
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	21.8	21.8	22.8
ROE (%)	54.9	41.3	49.0	40.6	33.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터



Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	165,000 원
현재주가	133,600 원
상승여력	23.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (06/18)	2,972.19 pt
시가총액	50,560 억원
발행주식수	37,844 천주
52 주 최고가/최저가	136,000 / 41,000 원
90 일 일평균거래대금	575.77 억원
외국인 지분율	24.0%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	13,145 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 5.5%
	6개월 139.3%
	12개월 64.0%
주주구성	김병훈 (외 6인) 34.0%
	국민연금공단 (외 1인) 8.4%
	Morgan Stanley & Co. 5.7%

Stock Price



실적 상향 조정과 글로벌 브랜드로서의 멀티플 재평가가 타당한 시점

에이피알에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 및 적정 멀티플 상향을 반영해 165,000원으로 상향한다. 적정 멀티플은 피어그룹 2025F PER 단순 평균 26배를 20% 할증해서 산출했다. 피어그룹 대비 화장품 부문의 압도적 성장률, 수출 국가 확장 사이클 초입, 기초화장품류의 높은 재구매 비율, 우려 보다 높은 디바이스 매출성장률 등을 감안하면 멀티플 프리미엄은 합리적이라고 판단한다.

표1 에이피알 예상 실적 변경

(억원)	변경전		변경후		증감	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	11,549	14,096	12,173	14,966	+5%	+6%
영업이익	2,176	2,819	2,333	3,064	+7%	+9%
순이익	1,819	2,277	2,007	2,526	+10%	+11%

자료: LS증권 리서치센터

표2 에이피알 PER Valuation

	2022	2023	2024	2025E	2026E
지배주주순이익 (억원)	300	815	1,076	2,007	2,526
발행주식수 (천주)				37,647	
Target PER (x)				31	
적정 시가총액 (억원)				62,067	
현재주가 (원)				133,600	
목표주가 (원)				165,000	
상승여력				23.5%	

자료: LS증권 리서치센터

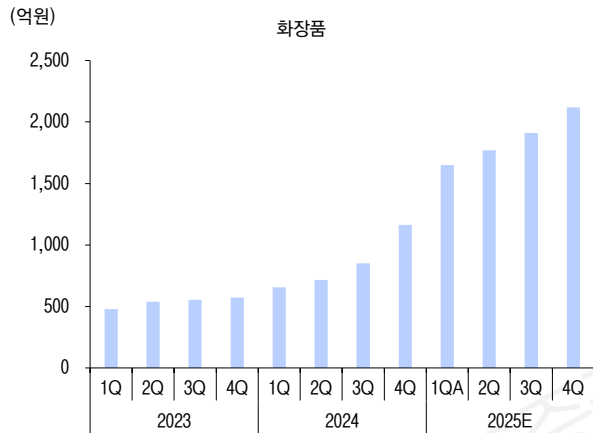
표3 피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)

(억원, mn Euro, mn USD)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
아모레퍼시픽	77,620	38,851	43,460	47,301	6	10	10	12	26	23
실리콘투	33,828	6,915	10,710	13,478	20	20	20	16	21	17
LOREAL	197,162	43,487	44,733	46,840	19	20	20	29	28	26
ULTA BEAUTY	21,203	11,296	11,663	12,212	14	12	12	16	20	18
ELF BEAUTY	7,073	1,314	1,601	1,860	12	18	19	30	34	29
평균					14	16	16	21	26	23

자료: FnGuide, Bloomberg, LS증권 리서치센터

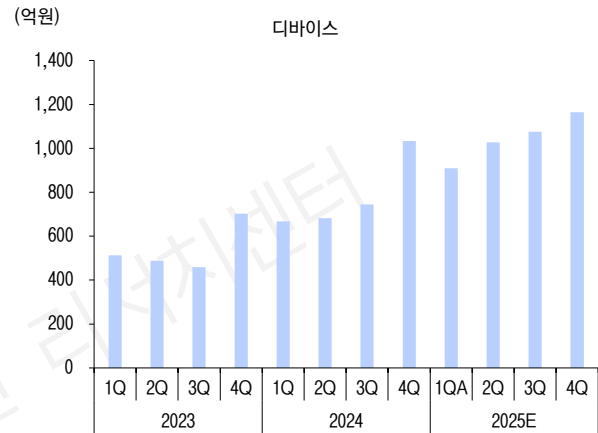
분기 매출 Breakdown

그림1 화장품 매출 추이



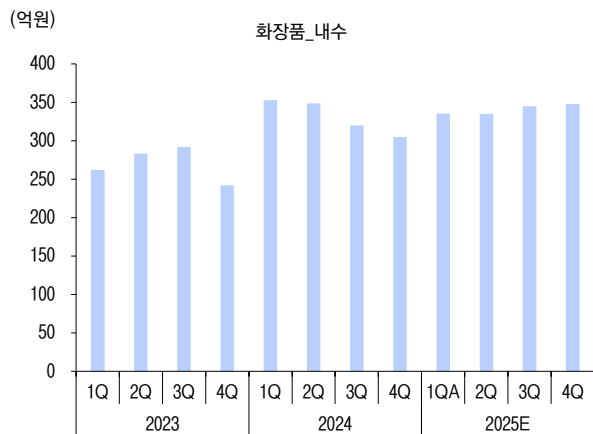
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 디바이스 매출 추이



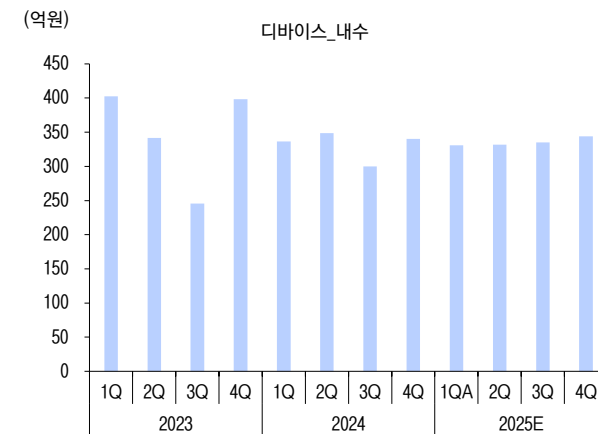
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 화장품 내수 매출 추이



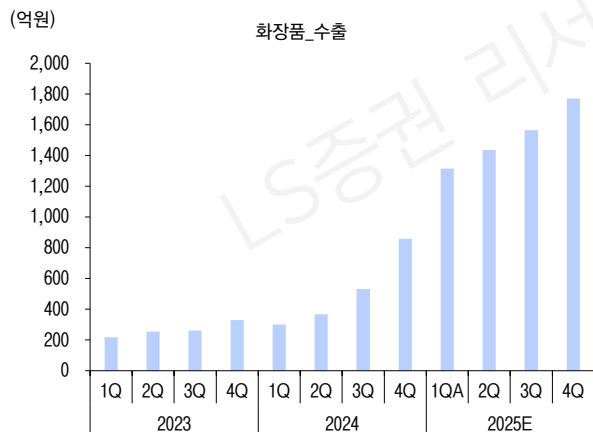
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 디바이스 내수 매출 추이



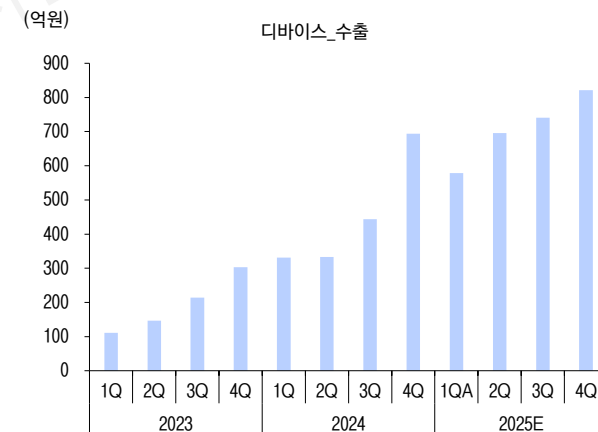
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 화장품 수출 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

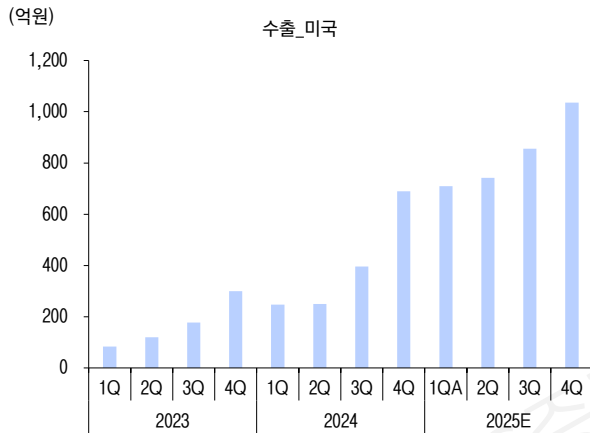
그림6 디바이스 수출 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

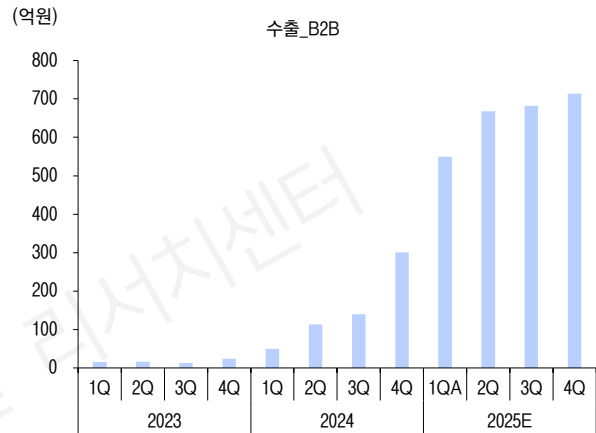
분기 수출 Breakdown

그림7 미국 매출 추이



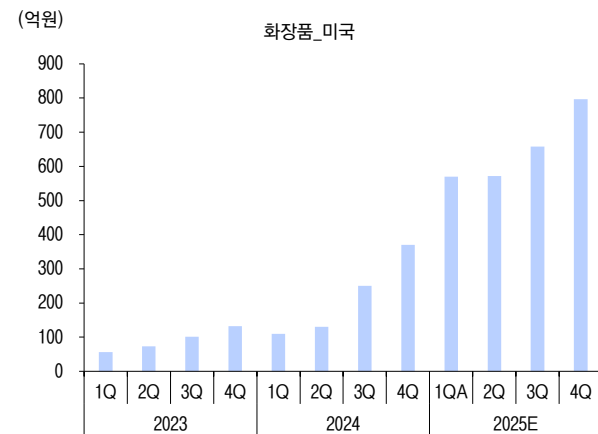
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림8 B2B 매출 추이



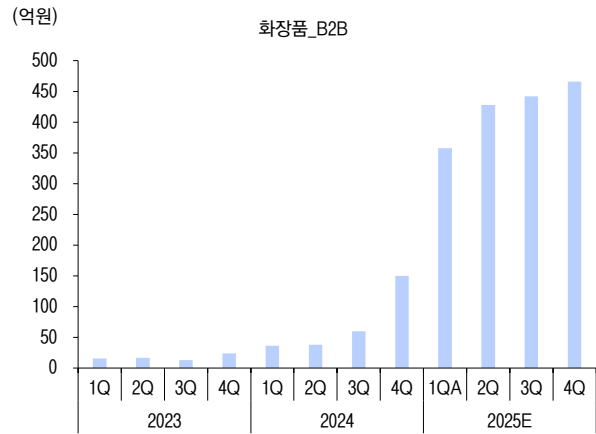
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 미국 화장품 매출 추이



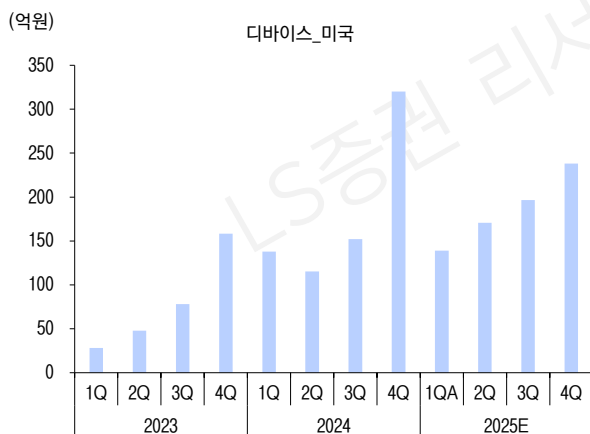
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림10 B2B 화장품 매출 추이



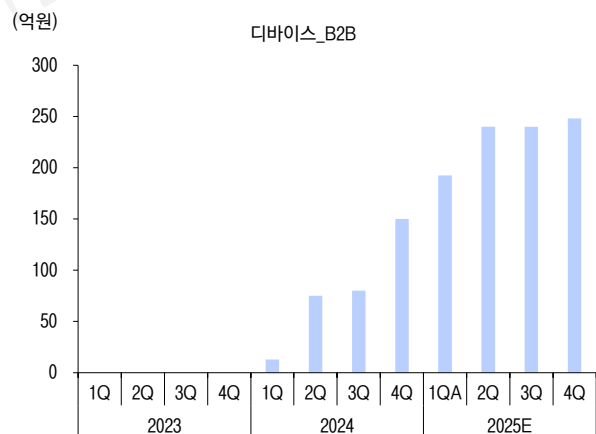
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림11 미국 디바이스 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

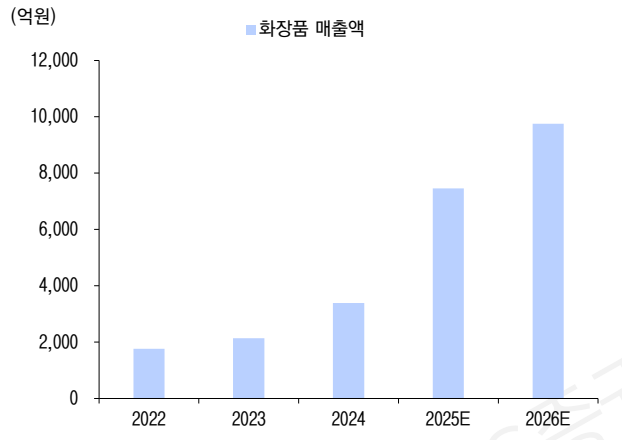
그림12 B2B 디바이스 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

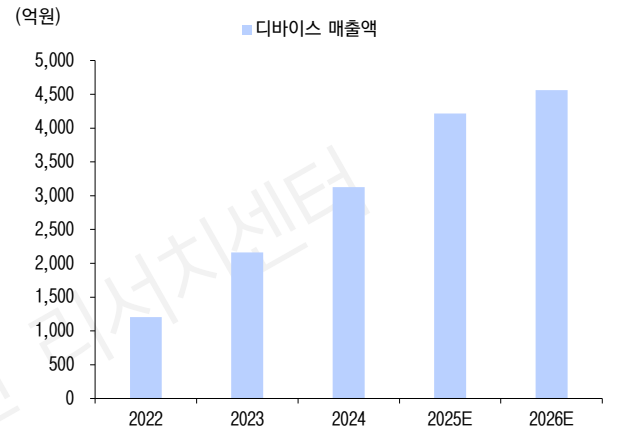
연간 매출 Breakdown

그림13 화장품 매출 추이



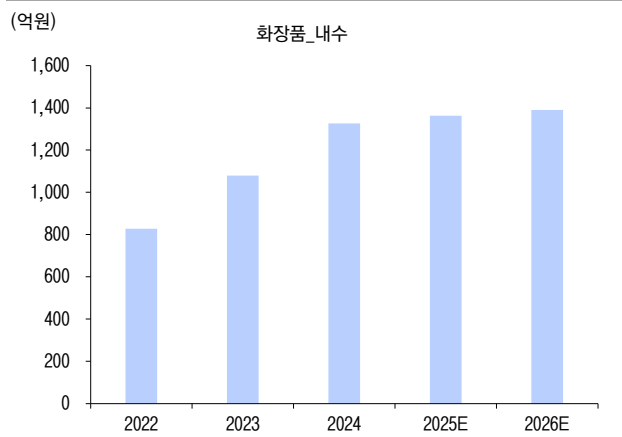
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림14 디바이스 매출 추이



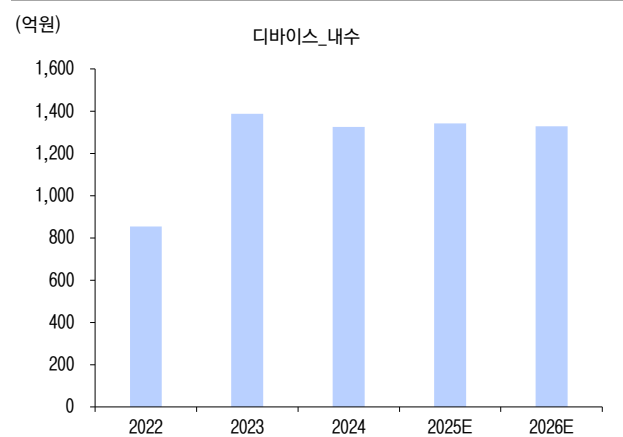
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림15 화장품 내수 매출 추이



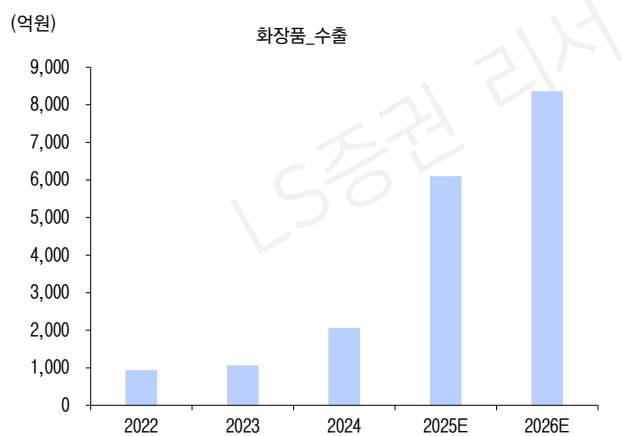
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림16 디바이스 내수 매출 추이



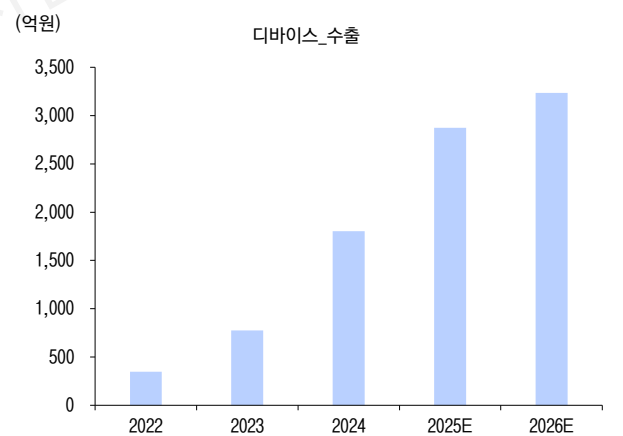
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림17 화장품 수출 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

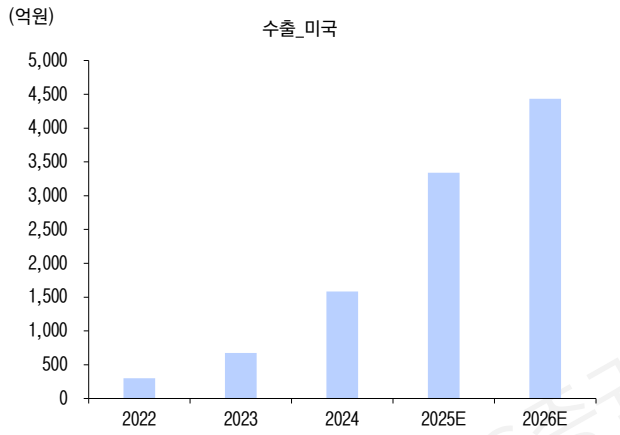
그림18 디바이스 수출 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

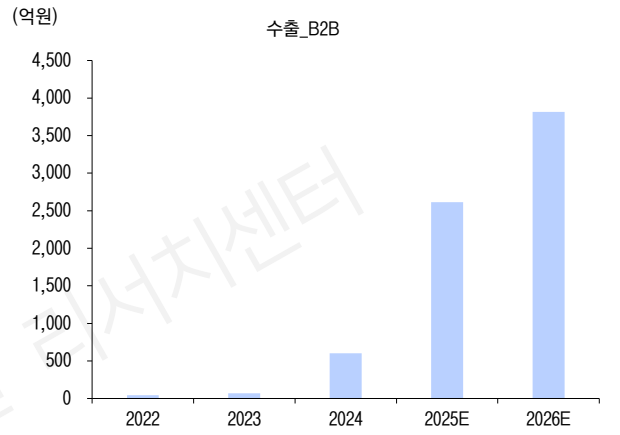
연간 수출 Breakdown

그림1 미국 매출 추이



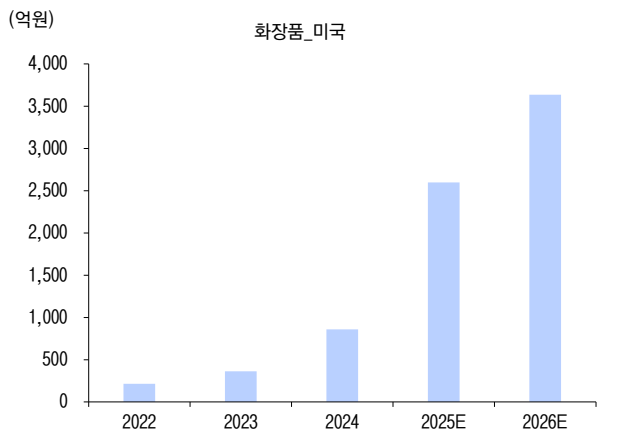
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 B2B 매출 추이



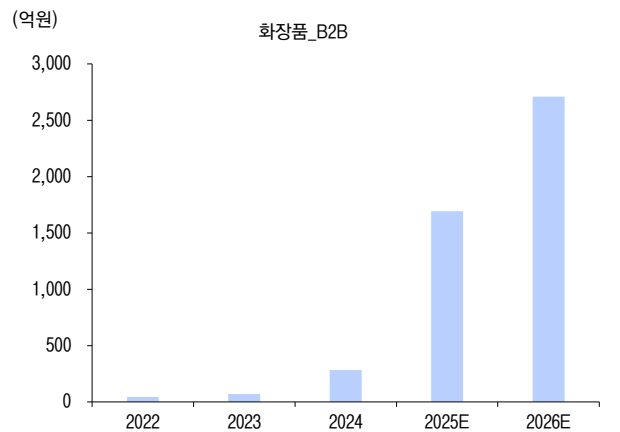
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 미국 화장품 매출 추이



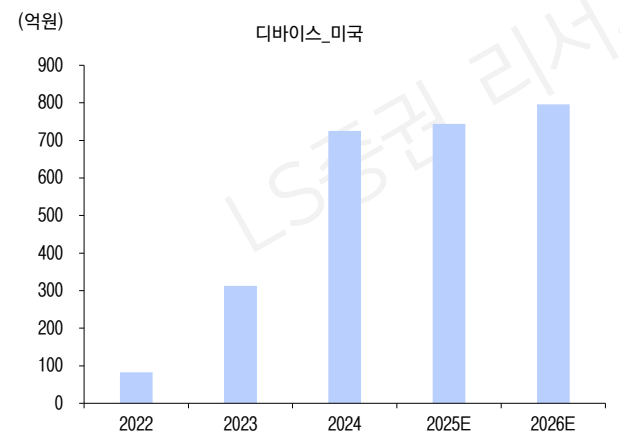
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 B2B 화장품 매출 추이



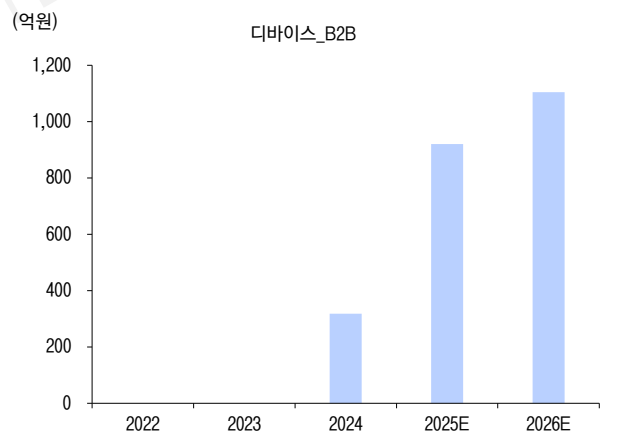
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 미국 디바이스 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

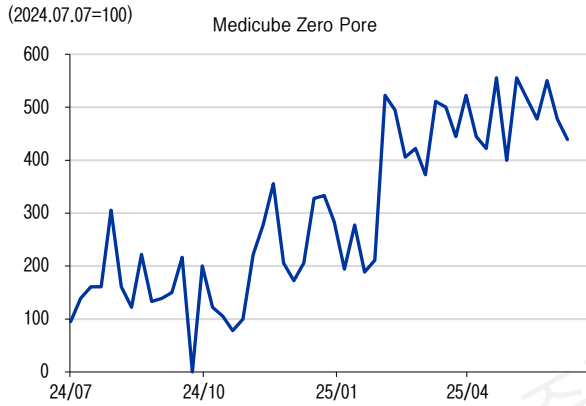
그림6 B2B 디바이스 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

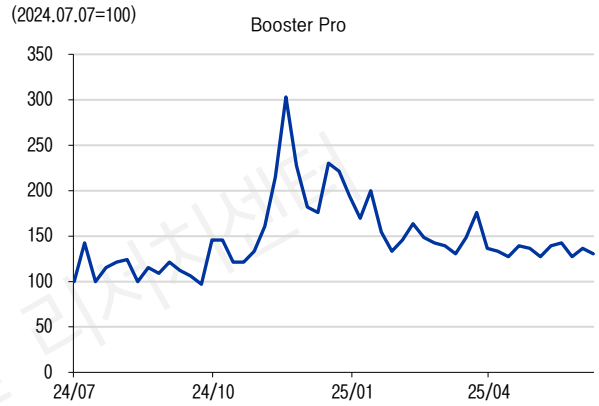
매출 선행지표

그림7 구글 트렌드: 메디큐브 제로 모공 패드



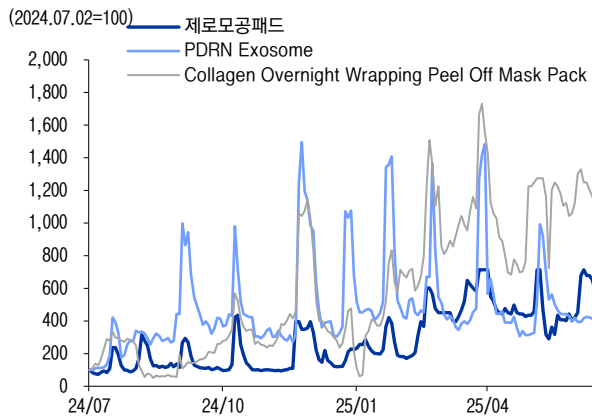
자료: 구글트렌드, LS증권 리서치센터

그림8 구글 트렌드: 부스터프로



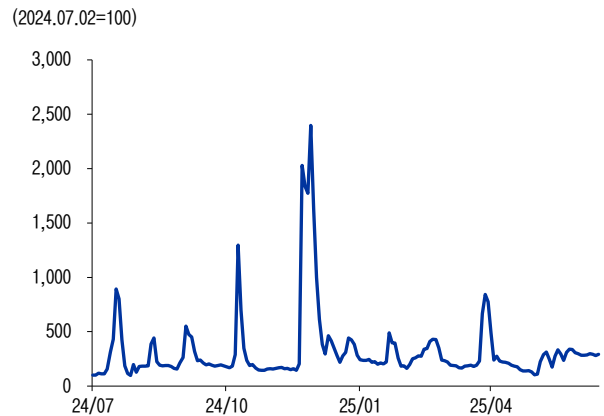
자료: 구글트렌드, LS증권 리서치센터

그림9 아마존 판매량: 제로모공패드등



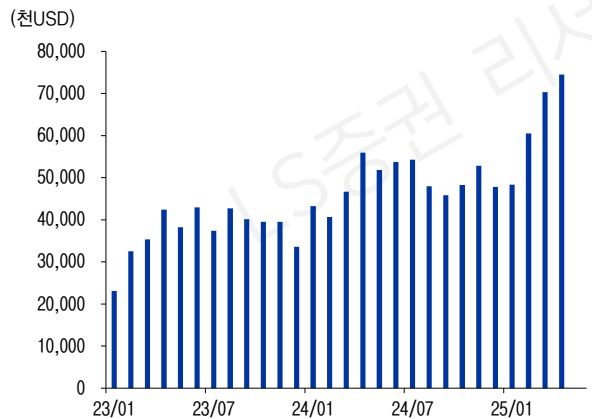
자료: 아마존, LS증권 리서치센터

그림10 아마존 판매량: 부스터프로



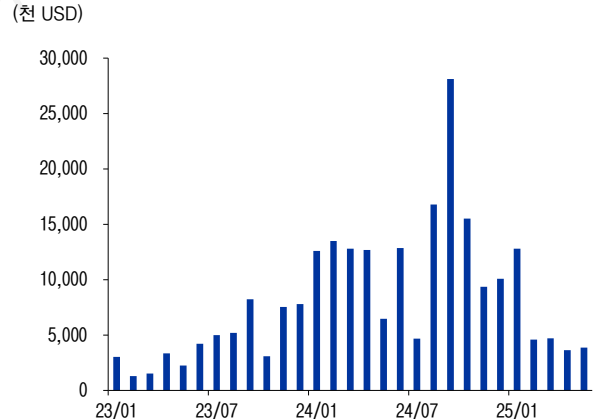
자료: 아마존, LS증권 리서치센터

그림11 수출 데이터: 유럽향 기초 화장품



자료: Trass, LS증권 리서치센터

그림12 수출 데이터: 홈 뷰티 디바이스 (서울 송파구)



자료: Trass, LS증권 리서치센터

표4 에이피알 실적 테이블

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	2,660	2,916	3,093	3,503	5,238	7,228	12,173	14,966
% yoy	22%	22%	43%	61%	79%	88%	78%	43%	32%	38%	68%	23%
1. 디바이스	668	682	744	1,034	909	1,035	1,084	1,186	2,162	3,127	4,215	4,562
% yoy	30%	40%	62%	47%	36%	52%	46%	15%	80%	45%	35%	8%
% sales	45%	44%	43%	42%	34%	36%	35%	34%	41%	43%	35%	30%
2. 화장품	654	716	851	1,163	1,650	1,763	1,902	2,146	2,143	3,385	7,461	9,753
% yoy	37%	33%	54%	103%	152%	146%	123%	84%	21%	58%	120%	31%
% sales	44%	46%	49%	48%	62%	60%	61%	61%	41%	47%	61%	65%
1. 내수	828	783	739	880	768	785	787	863	2,467	3,230	3,203	3,117
% yoy	-2%	-6%	12%	93%	-7%	0%	7%	-2%	47%	31%	-1%	-3%
% sales	56%	50%	42%	36%	29%	27%	25%	25%	47%	45%	26%	21%
화장품	353	349	320	305	335	335	345	348	1,080	1,326	1,363	1,391
% yoy	34%	23%	10%	26%	-5%	-4%	8%	14%	30%	23%	3%	2%
% sales	24%	22%	18%	12%	13%	11%	11%	10%	21%	18%	11%	9%
2. 수출	661	771	1,003	1,557	1,893	2,132	2,306	2,640	2,052	3,992	8,971	11,849
% yoy	73%	73%	79%	134%	186%	177%	130%	70%	43%	95%	125%	32%
% sales	44%	50%	58%	64%	71%	73%	75%	75%	39%	55%	74%	79%
화장품	301	368	531	858	1,315	1,428	1,557	1,798	1,063	2,059	6,098	8,363
% yoy	39%	44%	103%	160%	336%	289%	193%	109%	14%	94%	196%	37%
% sales	20%	24%	31%	35%	49%	49%	50%	51%	20%	28%	50%	56%
미국	247	249	396	690	709	742	855	1,035	674	1,583	3,341	4,432
% yoy	196%	109%	123%	131%	187%	198%	116%	50%	126%	135%	111%	33%
% sales	17%	16%	23%	28%	27%	25%	28%	30%	13%	22%	27%	30%
화장품	110	130	250	370	570	571	658	797	362	860	2,597	3,635
% yoy	6%	83%	139%	343%	401%	276%	189%	138%	68%	138%	202%	40%
% sales	7%	8%	14%	15%	21%	20%	21%	23%	7%	12%	21%	24%
일본	98	94	152	177	293	349	366	420	300	522	1,429	1,859
% yoy	16%	13%	79%	125%	198%	271%	141%	137%	-9%	74%	174%	30%
% sales	7%	6%	9%	7%	11%	12%	12%	12%	6%	7%	12%	12%
화장품	37	56	76	106	185	210	220	252	121	275	866	1,196
% yoy	6%	83%	139%	343%	401%	276%	189%	138%	-23%	127%	216%	38%
% sales	2%	4%	4%	4%	7%	7%	7%	7%	2%	4%	7%	8%
B2B	49	113	140	300	550	668	682	714	69	602	2,614	3,814
% yoy	216%	579%	993%	1171%	1014%	493%	388%	138%	54%	777%	334%	46%
% sales	3%	7%	8%	12%	21%	23%	22%	20%	1%	8%	21%	25%
화장품	36	38	60	150	358	428	442	466	69	284	1,694	2,710
% yoy	132%	127%	368%	535%	883%	1036%	638%	211%	54%	314%	497%	60%
% sales	2%	2%	3%	6%	13%	15%	14%	13%	1%	4%	14%	18%
매출총이익	1,153	1,188	1,308	1,787	2,009	2,182	2,324	2,552	3,954	5,436	9,067	11,291
GPM	77%	76%	75%	73%	76%	75%	75%	73%	75%	75%	74%	75%
판매비와관리비	876	908	1,035	1,390	1,463	1,620	1,734	1,916	2,913	4,209	6,733	8,227
% sales	59%	58%	59%	57%	55%	56%	56%	55%	56%	58%	55%	55%
영업이익	278	280	272	397	546	562	590	636	1,042	1,227	2,333	3,064
% yoy	20%	13%	25%	16%	97%	101%	116%	60%	166%	18%	90%	31%
OPM	19%	18%	16%	16%	21%	19%	19%	18%	20%	17%	19%	20%

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	4,932	7,510	10,491
현금 및 현금성자산	1,253	904	2,427	4,580	7,170
매출채권 및 기타채권	236	491	557	574	575
재고자산	565	1,097	1,536	1,927	2,299
기타유동자산	138	368	412	429	446
비유동자산	680	2,791	2,183	2,129	2,139
관계기업투자등	59	284	481	501	521
유형자산	142	514	337	207	140
무형자산	43	58	60	62	64
자산총계	2,873	5,651	7,115	9,638	12,629
유동부채	823	1,451	1,203	1,222	1,204
매입채무 및 기타채무	398	701	806	861	874
단기금융부채	176	249	178	133	93
기타유동부채	249	502	218	227	236
비유동부채	81	965	946	950	954
장기금융부채	58	881	850	850	850
기타비유동부채	22	84	96	100	104
부채총계	904	2,416	2,149	2,171	2,158
지배주주지분	1,969	3,235	4,963	7,489	10,514
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	3,699	6,225	9,250
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	4,963	7,489	10,514

현금흐름표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	1,078	791	1,979	2,347	2,778
당기순이익(손실)	815	1,076	2,007	2,526	3,025
비현금수익비용가감	399	545	353	183	121
유형자산감가상각비	135	216	305	195	127
무형자산상각비	4	9	10	10	10
기타현금수익비용	260	320	-205	-62	-24
영업활동 자산부채변동	11	-583	-321	-362	-369
매출채권 감소(증가)	-17	-203	8	-17	-1
재고자산 감소(증가)	-45	-635	-478	-391	-372
매입채무 증가(감소)	100	313	123	55	13
기타자산, 부채변동	-26	-59	26	-8	-8
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-27	-149	-147
유형자산처분(취득)	-96	-449	-76	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-28	-12	-12	-12
투자자산 감소(증가)	-43	-373	122	-20	-20
기타투자활동	-121	-246	-62	-53	-55
재무활동 현금흐름	-115	-48	-432	-45	-40
차입금의 증가(감소)	-197	-166	-133	-45	-40
자본의 증가(감소)	90	154	-284	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-7	-36	-16	0	0
현금의 증가	681	-350	1,524	2,153	2,590
기초현금	573	1,253	904	2,427	4,580
기말현금	1,253	904	2,427	4,580	7,170

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	12,173	14,966	16,786
매출원가	1,284	1,792	3,107	3,675	4,178
매출총이익	3,954	5,436	9,067	11,291	12,609
판매비 및 관리비	2,913	4,209	6,733	8,227	8,917
영업이익	1,042	1,227	2,333	3,064	3,692
(EBITDA)	1,181	1,452	2,648	3,268	3,829
금융손익	17	84	86	83	81
이자비용	13	38	52	48	46
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	22	57	11	8
세전계속사업이익	1,058	1,333	2,476	3,158	3,781
계속사업법인세비용	243	257	469	632	756
계속사업이익	815	1,076	2,007	2,526	3,025
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,007	2,526	3,025
지배주주	815	1,076	2,007	2,526	3,025
총포괄이익	816	1,081	2,007	2,526	3,025
매출총이익률 (%)	75	75	74	75	75
영업이익률 (%)	19.9	17.0	19.2	20.5	22.0
EBITDA 마진률 (%)	22.5	20.1	21.8	21.8	22.8
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	16.5	16.9	18.0
ROA (%)	34.6	25.2	31.4	30.2	27.2
ROE (%)	54.9	41.3	49.0	40.6	33.6
ROIC (%)	101.8	52.8	62.9	75.9	83.3

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	17.7	24.9	19.9	16.6
P/B	n/a	5.9	10.1	6.7	4.8
EV/EBITDA	-0.9	13.1	18.5	14.3	11.5
P/CF	n/a	11.8	21.2	18.6	16.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	68.4	22.9	12.2
영업이익	165.6	17.8	90.2	31.3	20.5
세전이익	171.9	26.0	85.7	27.5	19.7
당기순이익	172.2	31.9	86.5	25.9	19.7
EPS	168.9	25.9	89.9	25.2	19.7
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	43.3	29.0	20.5
유동비율	266.5	197.1	410.0	614.7	871.6
순차입금/자기자본(x)	-55.4	-0.6	-28.2	-48.0	-59.2
영업이익/금융비용(x)	82.3	32.6	44.9	63.3	79.9
총차입금 (십억원)	234	1,129	1,028	983	943
순차입금 (십억원)	-1,092	-19	-1,399	-3,597	-6,227
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	5,358	6,711	8,035
BPS	27,071	8,486	13,182	19,892	27,927
CFPS	3,339	4,252	6,301	7,196	8,357
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

에이피알 목표주가 추이

(원)

200,000

150,000

100,000

50,000

0

24/02

24/08

25/02

주가

목표주가

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.08.29	Buy	66,000	-10.6		-18.6
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		3.9
2025.06.19	Buy	165,000			

투자 의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)		
			최고 대비	최저 대비	평균 대비
2024.08.29	Buy	66,000	-10.6		-18.6
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		3.9
2025.06.19	Buy	165,000			

Compliance Notice

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

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 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 당사에 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 현재당사에서 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.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비	Overweight (비중확대)			
	업종 비중 기준	Neutral (중립)			
	투자등급 3 단계	Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준	Buy (매수)	+15% 이상 기대	91.7%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 $\pm 15\%$ 로 변경
	투자등급 3 단계	Hold (보유)	-15% ~ +15%	8.3%	
		Sell (매도)	-15% 이하 기대		
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2024.4.1 ~ 2025.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)