

에이피알 (278470)

글로벌 K-Beauty 선두주자로 도약

2025년 가이드런스 매출액 1조원, 영업이익률 17~18%

2024년 4분기 실적은 매출액 2,442억 원(+61% YoY), 영업이익 396억 원(+15% YoY)으로 사상 최대를 기록하며 시장기대치 389억 원에 부합하였다. 미국 시장에서는 매출 690억 원(+131%)을 기록하며 B2B와 아마존을 중심으로 성장을 지속했으며, 2025년에는 미국 B2B 매출이 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 유럽 시장에서는 CPNP 인증을 획득하며 27개국 진출을 본격화했고, 불가리아, 슬로바키아, 그리스 등으로 확장하며 B2B 매출이 300억 원(+1,171%)으로 폭발적인 성장을 보였다. 화장품 부문 매출은 1,163억 원(+103%)으로 급성장했으며, 메디큐브 브랜드가 969억 원(+141%)을 차지하며 핵심 성장 동력으로 자리 잡았다. 다만 영업이익 증가율이 매출액 성장을 대비 상대적으로 낮았던 이유는 해외 매출 확대에 따른 운반비, 판매 수수료, 재고 충당금 증가 때문이다. 4분기 매출 대비 광고선전비 비중은 약 17%, 운반비 비중은 8% 후반대로 추정되며, 북미 광고선전비 비중은 20~25% 수준이다. 부문별 이익률은 디바이스 22%, 화장품 10% 후반대로 나타났다.

동사는 2025년 전략으로 외형 성장을 최우선 목표로 설정했다. 목표 매출액은 1조 원, 영업이익은 1,700억~1,800억 원을 제시했다. 경영진은 1분기 롤링 베이스 기준으로 목표 달성이 가능하다고 밝혔다. 해외 B2B 매출 3배 성장, 일본 3,000개 이상 오프라인 매장 입점, 뷰티 디바이스 신제품 4종 출시와 PDRN 라인 강화, 의료기기 사업도 준비 중이다. 재무적으로는 자사주 매입 및 소각을 통해 주주가치를 제고하고, 재고 관리 효율화를 통해 패션 부문 적자를 개선할 계획이다.

2025년 주목할 시장 미국과 유럽

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 77,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 에이피알은 유럽 시장에서 CPNP 인증을 획득하며 EU 27개국 진출을 본격화하고, 신규 유통망 확보를 통해 시장 점유율 확대를 추진하고 있다. 미국 시장에서는 아마존을 비롯한 온라인 채널에서 강세를 보이며, B2B 매출 성장과 오프라인 진출을 병행할 예정이다. 해외 시장 확대와 신제품 출시가 실적 개선으로 이어질 경우 주가는 긍정적인 흐름을 보일 가능성이 크다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,977	5,238	7,228	9,640
영업이익	392	1,042	1,227	1,700
지배순이익	300	815	1,064	1,405
PER	-	-	17.8	16.0
PBR	-	-	7.7	5.7
EV/EBITDA	-	-	12.6	10.1
ROE	36.0	54.9	48.3	44.8

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 77,000원 (U)

직전 목표주가 66,000원

현재주가 (2/28) 58,800원

상승여력 31%

시가총액	21,898억원
총발행주식수	37,241,555주
60일 평균 거래대금	315억원
60일 평균 거래량	593,442주
52주 고/저	80,500원 / 41,000원
외인지분율	16.52%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	25.9	14.4	(3.3)
상대	26.1	13.1	1.3
절대 (달러환산)	23.1	9.1	(11.9)

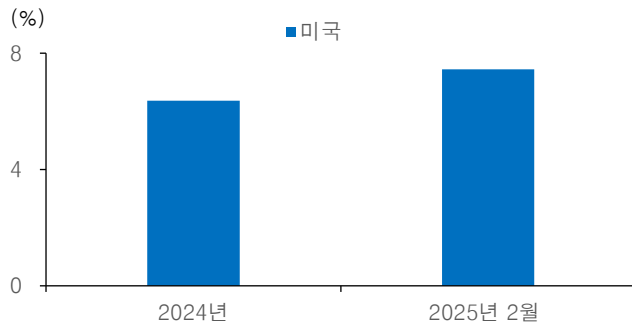
금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망
(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24P	2024P	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	7,228	2,100	2,350	2,350	2,840	9,640
YoY	22	22	43	61	38	41	51	35	16	33
QoQ	-2	4	12	40		-14	12	0	21	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	668	682	745	1,034	3,126	950	990	1,040	1,300	4,280
화장품/뷰티	654	716	850	1,163	3,385	1,030	1,250	1,210	1,440	4,930
기타(의류/즉석사진 부스)	168	157	147	245	716	120	110	100	100	430
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	30	40	62	47	45	42	45	40	26	37
화장품/뷰티	37	33	54	103	58	57	74	42	24	46
기타(의류/즉석사진 부스)	-27	-37	-29	-0	-23	-28	-30	-32	-59	-40
[국가별 매출액]										
한국	828	783	739	880	3,230	840	790	740	890	3,260
미국	247	249	396	690	1,583	700	850	800	950	3,300
일본	98	94	152	177	522	170	160	200	240	770
중국	76	100	53	46	275	50	80	40	30	200
홍콩	101	132	165	207	605	150	180	200	240	770
기타	138	197	237	442	1,014	190	290	370	490	1,340
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-2	-6	12	3	1	1	1	0	1	1
미국	196	109	123	131	133	183	241	102	38	109
일본	16	13	79	125	57	73	70	32	36	48
중국	6	41	-59	-52	-25	-35	-20	-25	-35	-27
홍콩	56	47	93	143	86	49	36	22	16	27
기타	81	141	184	316	191	38	48	56	247	32
영업이익	278	280	272	396	1,227	360	380	420	540	1,700
YoY	20	13	25	15	18	30	36	54	36	39
영업이익률	19	18	16	16	17	17	16	18	19	18

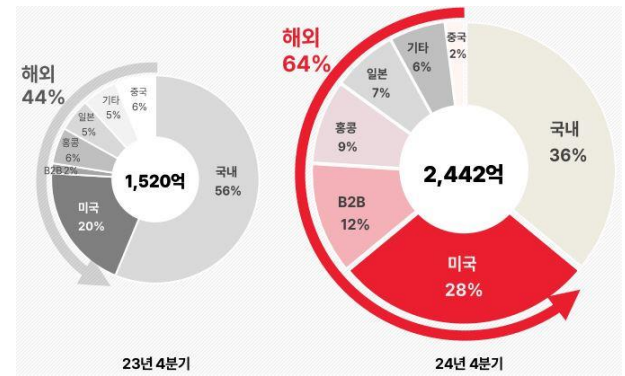
자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 미국 투자 비중 추이



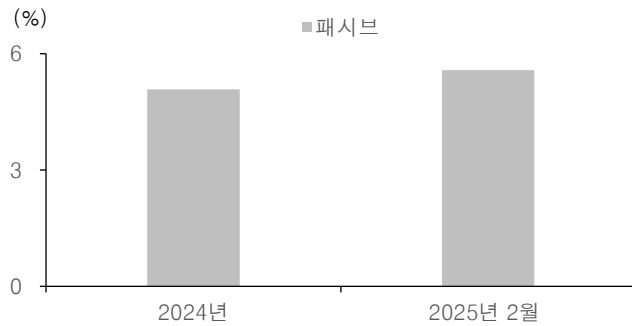
자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 지역별 매출 비중



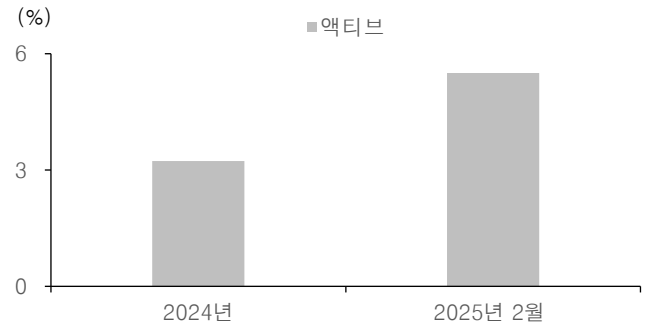
자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 에이피알 글로벌 패시브 펀드 투자 비중 추이



자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 에이피알 글로벌 액티브 펀드 비중 추이



자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,977	5,238	7,228	9,640	11,500
매출원가	1,062	1,284	1,822	2,100	2,450
매출총이익	2,915	3,954	5,406	7,540	9,050
판매비	2,522	2,913	4,179	5,840	6,950
영업이익	392	1,042	1,227	1,700	2,100
EBITDA	500	1,181	1,401	1,924	2,374
영업외손익	-3	16	108	105	100
외환관련손익	8	-5	-5	-10	-20
이자손익	-8	22	43	68	114
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-3	-1	70	47	7
법인세비용차감전순이익	389	1,058	1,335	1,805	2,200
법인세비용	90	243	271	400	490
계속사업순이익	300	815	1,064	1,405	1,711
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	300	815	1,064	1,405	1,711
지배지분순이익	300	815	1,064	1,405	1,711
포괄순이익	299	815	1,063	1,404	1,710
지배지분포괄이익	299	815	1,063	1,404	1,710

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	316	1,078	1,014	1,357	1,795
당기순이익	300	815	1,064	1,405	1,711
감가상각비	104	135	170	220	270
외환손익	9	-2	5	10	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-203	11	-282	-336	-265
기타현금흐름	107	119	57	58	60
투자활동 현금흐름	-91	-283	-291	-1,284	-1,491
투자자산	-22	-161	-45	-58	-68
유형자산 증가 (CAPEX)	-57	-97	-200	-300	-400
유형자산 감소	0	0	12	16	18
기타현금흐름	-12	-26	-58	-941	-1,041
재무활동 현금흐름	14	-115	-663	-58	-67
단기차입금	74	-139	29	36	28
사채 및 장기차입금	-18	23	0	0	0
자본	55	90	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-97	-89	-692	-94	-95
연결범위변동 등 기타	-5	0	215	235	164
현금의 증감	235	681	275	250	401
기초 현금	338	573	1,253	1,528	1,778
기말 현금	573	1,253	1,528	1,778	2,179
NOPLAT	392	1,042	1,227	1,700	2,100
FCF	259	982	814	1,057	1,395

자료: 유안타증권

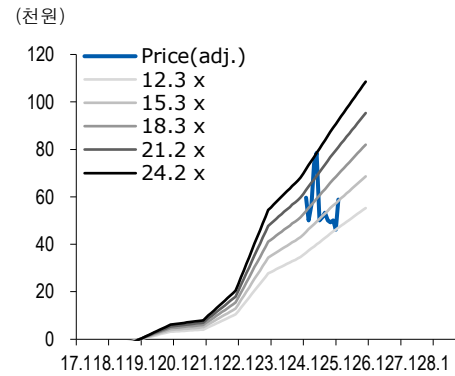
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표 (단위: 억원)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,370	2,193	2,825	4,374	6,084
현금및현금성자산	573	1,253	1,528	1,778	2,179
매출채권 및 기타채권	211	236	326	435	519
재고자산	505	565	780	1,040	1,241
비유동자산	471	680	795	993	1,259
유형자산	88	142	160	224	336
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	79	177	222	281	349
자산총계	1,841	2,873	3,620	5,368	7,343
유동부채	763	823	1,098	1,432	1,689
매입채무 및 기타채무	320	398	549	733	874
단기차입금	215	75	75	75	75
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	76	81	89	100	107
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	839	904	1,187	1,532	1,797
지배지분	1,003	1,969	2,432	3,836	5,546
자본금	36	36	36	36	36
자본잉여금	521	611	611	611	611
이익잉여금	433	1,237	2,301	3,705	5,416
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,003	1,969	2,432	3,836	5,546
순차입금	-232	-1,092	-1,364	-2,479	-3,852
총차입금	350	234	263	299	327

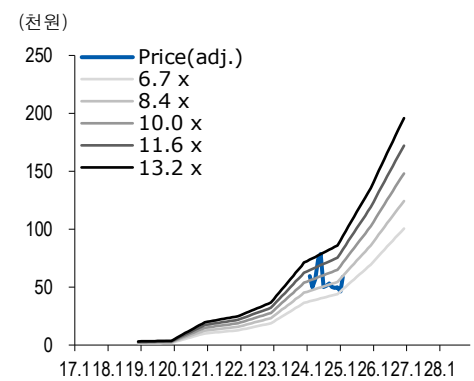
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	845	2,249	2,810	3,684	4,487
BPS	2,791	5,414	6,531	10,300	14,891
EBITDAPS	1,409	3,257	3,702	5,048	6,228
SPS	11,213	14,445	19,094	25,285	30,163
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	-	17.8	16.0	13.1
PBR	-	-	7.7	5.7	3.9
EV/EBITDA	-	-	12.6	10.1	7.6
PSR	-	-	2.6	2.3	1.9

재무비율 (단위: 배, %)					
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	53.5	31.7	38.0	33.4	19.3
영업이익 증가율 (%)	174.8	165.6	17.8	38.5	23.5
지배순이익 증가율 (%)	162.8	172.2	30.5	32.0	21.8
매출총이익률 (%)	73.3	75.5	74.8	78.2	78.7
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	17.6	18.3
지배순이익률 (%)	7.5	15.6	14.7	14.6	14.9
EBITDA 마진 (%)	12.6	22.5	19.4	20.0	20.6
ROIC	75.8	193.0	208.6	209.0	192.9
ROA	19.3	34.6	32.8	31.3	26.9
ROE	36.0	54.9	48.3	44.8	36.5
부채비율 (%)	83.6	45.9	48.8	39.9	32.4
순차입금/자기자본 (%)	-23.1	-55.4	-56.1	-64.6	-69.5
영업이익/금융비용 (배)	37.9	82.3	113.8	139.4	154.8

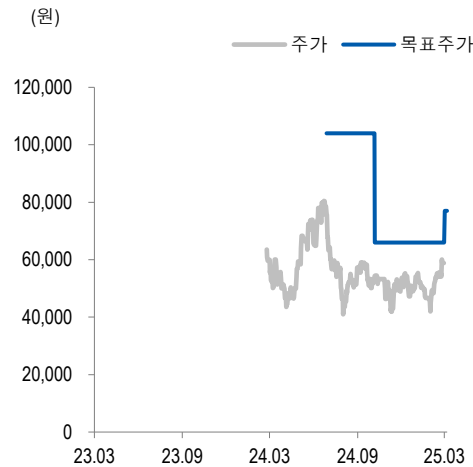
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-03-04	BUY	77,000	1년		
2024-10-10	BUY	66,000	1년	-22.42	-8.94
2024-07-01	BUY	104,000	1년	-47.30	-27.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	88.7
Hold(중립)	11.3
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-03-04

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.