



에이피알 (278470)

만약 온라인이, 화장품이 시작일 뿐이라면요?

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

Buy (유지)

목표주가(상향): 90,000원

현재 주가(3/25)	68,800원
상승여력	▲30.8%
시가총액	25,622억원
발행주식수	37,242천주
52 주 최고가 / 최저가	80,500 / 41,000원
90 일 일평균 거래대금	352.26억원
외국인 지분율	17.4%

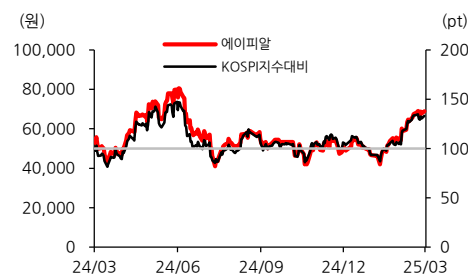
주주 구성	
김병훈 (외 4 인)	33.4%
국민연금공단 (외 1 인)	8.6%
자사주신탁 (외 1 인)	1.7%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	24.4	35.2	30.6	27.9
상대수익률(KOSPI)	25.0	28.0	29.8	32.3

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	524	723	1,016	1,254
영업이익	104	123	177	231
EBITDA	118	145	203	254
지배주주순이익	82	108	148	188
EPS	2,242	2,823	3,877	4,940
순차입금	-109	20	-96	-257
PER	-	17.8	17.7	13.9
PBR	-	6.3	5.6	4.0
EV/EBITDA	-	13.5	12.2	9.1
배당수익률	-	n/a	n/a	n/a
ROE	-	41.3	37.1	33.2

주가 추이



기대치를 상회할 1분기

2025년 1분기 에이피알의 연결 매출액은 2,334억원(+56.7% YoY, -4.4% QoQ), 영업이익은 419억원(+50.9% YoY, +5.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익 355억원을 상회할 전망이다. 화장품 중심의 고성장이 외형 성장을 견인하고, B2B 매출 비중 증가 및 계절적 요인에 따라 프로모션 집행 규모가 전분기 대비 감소하며 수익성이 전분기 대비 개선될 것으로 예상된다.

화장품 섹터 내 대표 해외 성장주로 자리매김 완료

2025년 해외 매출 비중은 67%에 달할 것으로 추정한다. 가장 높은 성장세를 보일 것으로 예상되는 국가는 미국, 일본이다. **[미국]** 2024년 전체 매출의 44%에 달하는 매출이 4분기에 집중되었는데, 계절적 요인을 무시하고 이번 2025년 1분기에도 판매 호조가 이어지고 있다. 현재 미국 성장은 온라인 중심이다. 추후 오프라인 채널 입점 시 추가 성장이 가능한 구조다. **[일본]** 2025년 1월부터 본격적인 오프라인 유통망 확대가 이어지고 있다. 1분기 말 기준 약 500여개 매장 입점이 예상되며, 연내 3,000개 매장 입점을 목표로 하고 있다. **[기타 국가]** 진출 국가 및 출시 제품 확대로 연중 고성장세가 이어질 전망이다. 싱가포르, 말레이시아 등 기타국가 합산 기준 매출 증분은 미국 못지 않을 것으로 기대한다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 90,000원으로 상향 조정(+29%)

이익 추정치의 상향으로 목표주가를 상향한다. 공격적이어 보였던 2025년 매출 가이던스 1조원 달성의 가능성이 높아지고 있다. 현재 기준 2025년 매출 비중 추정치는 디바이스 40.5%(-2.8%p YoY), 화장품 54.3%(+7.5%p YoY)로 화장품의 압도적 성장을 예상하고 있다. 하지만 여전히 홈 뷰티 디바이스 시장은 개화 단계인 점, 주요 해외 시장에도 디바이스 제품을 빠르게 확장하고 있는 점, 디바이스와 화장품의 통합된 사업 구조를 기반으로化妆품을 먼저 경험한 고객이 디바이스 구매로 확장될 수 있는 전환 구조인 점, 화장품 브랜드 인지도 향상에 따라 개선된 광고 효율과 트래픽이 디바이스로 전이될 수 있는 점을 감안하면 디바이스 판매 호조가 추가적인 상승 여력으로 남아있다.

[표1] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 - 사업부별

(단위: 십억 원)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	155	174	244	233	230	232	321	524	723	1,016	1,254
▼ 사업부별 매출액												
뷰티디바이스/화장품	132	140	159	220	224	221	220	299	430	651	963	1,207
뷰티디바이스	67	68	74	103	97	95	93	127	214	313	411	483
한국	35	33	29	36	36	34	30	37	139	132	138	144
미국	14	12	15	32	29	26	22	38	32	72	115	147
일본	6	4	8	7	9	9	11	13	18	24	42	52
홍콩	5	6	9	9	7	7	11	12	11	28	37	44
기타	5	10	12	19	14	15	16	24	6	46	69	86
중국	3	4	2	2	3	4	2	2	10	11	10	11
화장품	65	72	85	116	127	126	126	173	216	339	552	723
한국	35	35	31	30	38	39	34	33	108	131	144	153
미국	11	13	25	37	39	36	42	47	36	86	164	213
일본	4	6	7	11	9	13	15	16	12	27	52	67
홍콩	5	8	8	12	7	10	11	17	22	33	45	55
기타	9	9	11	23	32	27	23	56	29	53	137	226
중국	1	2	3	3	1	2	3	3	9	8	9	10
기타(패션의류 등)	17	16	15	24	10	9	12	21	93	72	53	47
한국	13	11	14	22	10	9	12	21	72	60	53	47
미국	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
일본	1	0	0	0	0	0	0	0	3	1	0	0
홍콩	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0
기타	0	0	0	2	0	0	0	0	0	2	0	0
중국	3	4	1	0	-	-	-	-	18	8	-	-
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	56.7%	47.9%	33.0%	31.3%	31.7%	38.0%	40.5%	23.4%
▼ 사업부별 매출액 YoY												
뷰티디바이스/화장품	33.2%	36.3%	57.5%	72.5%	69.1%	57.8%	37.7%	36.2%	46.1%	51.3%	47.9%	25.3%
뷰티디바이스	30.7%	40.9%	63.7%	48.6%	45.1%	38.7%	25.4%	22.5%	78.3%	45.8%	31.5%	17.5%
한국	-13.6%	-4.4%	19.0%	-10.3%	4.7%	4.7%	3.1%	4.7%	62.5%	-4.6%	4.3%	4.0%
미국	401.6%	156.0%	94.0%	90.2%	109.9%	117.1%	50.7%	20.6%	282.7%	127.7%	59.7%	27.2%
일본	32.8%	-16.0%	68.0%	46.2%	55.1%	145.1%	50.1%	85.1%	4.6%	33.9%	75.8%	24.7%
홍콩	172.5%	83.1%	178.6%	210.4%	32.2%	25.2%	33.5%	37.7%	80.1%	158.4%	32.9%	19.6%
기타	421.9%	1051.9%	769.5%	628.2%	190.2%	45.8%	30.0%	30.0%	107.2%	696.9%	49.9%	24.9%
중국	150.2%	190.1%	-52.5%	-44.8%	-5.8%	-10.3%	6.3%	7.8%	1029.4%	10.3%	-3.2%	5.0%
화장품	35.9%	32.1%	52.4%	101.1%	93.6%	75.9%	48.4%	48.5%	23.9%	56.7%	63.0%	31.1%
한국	34.5%	23.2%	5.7%	23.4%	8.7%	12.2%	9.5%	10.4%	30.3%	21.2%	10.2%	6.2%
미국	95.5%	78.6%	145.5%	182.0%	256.9%	174.8%	67.7%	26.7%	67.7%	137.6%	90.3%	30.0%
일본	5.6%	82.6%	136.0%	343.0%	147.1%	129.2%	95.1%	49.6%	-23.2%	125.9%	91.4%	28.2%
홍콩	10.7%	28.6%	45.5%	110.2%	35.5%	27.7%	36.8%	41.4%	6.2%	50.7%	36.2%	22.5%
기타	37.3%	26.1%	66.8%	193.6%	250.9%	197.2%	98.6%	139.6%	25.1%	85.3%	159.6%	64.3%
중국	-16.6%	-38.2%	142.2%	-30.8%	7.0%	12.4%	7.6%	9.4%	-12.6%	-10.1%	9.0%	6.0%
기타(패션의류 등)	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-41.4%	-40.1%	-17.9%	-12.7%	-9.4%	-23.3%	-26.5%	-11.3%
한국	-27.6%	-47.3%	14.6%	4.3%	-22.9%	-14.0%	-12.8%	-4.5%	-16.2%	-16.7%	-12.1%	-11.3%
미국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
일본	-25.5%	-70.7%	-94.2%	-	-	-	-	-	-27.7%	-70.8%	-	-
홍콩	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
기타	-26.2%	-31.6%	41.8%	3217.8%	-	-	-	-	-79.3%	421.0%	-	-
중국	-25.0%	37.3%	-92.0%	-95.6%	-	-	-	-	68.1%	-52.7%	-	-
영업이익	28	28	27	40	42	41	39	55	104	123	177	231
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	44	42	41	59	105	135	186	236
기타	-3	-1	-4	-4	-2	-1	-2	-4	-1	-12	-9	-5
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	50.9%	44.6%	44.1%	39.7%	165.6%	17.8%	44.4%	30.5%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.9%	42.4%	44.4%	32.9%	35.7%	129.4%	28.5%	38.5%	26.7%
기타	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	18.0%	17.6%	17.0%	17.3%	19.9%	17.0%	17.4%	18.4%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	19.9%	19.6%	19.0%	18.9%	19.8%	24.3%	20.7%	19.4%	19.6%
기타	-17.9%	-6.5%	-27.0%	-16.3%	-19.4%	-15.0%	-18.5%	-17.8%	-0.7%	-16.7%	-17.8%	-11.0%

주: 기타는 기타 국가 D2C, B2B / 자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 - 지역별

(단위: 십억 원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	149	155	174	244	233	230	232	321	524	723	1,016	1,254
▼ 지역별 매출액												
한국	83	78	74	88	85	83	76	92	319	323	335	344
해외	66	77	100	156	149	147	156	229	205	400	681	910
미국	25	25	40	69	68	62	64	85	68	158	279	360
일본	10	9	15	18	18	21	26	29	33	52	94	119
홍콩	10	13	16	21	14	17	22	29	32	60	81	99
기타국가	14	20	24	44	45	42	38	81	35	101	206	312
중국	8	10	5	5	4	5	5	5	37	28	20	21
매출액 YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	56.7%	47.9%	33.0%	31.3%	31.7%	38.0%	40.5%	23.4%
▼ 지역별 매출액 YoY												
한국	-1.5%	-5.7%	12.3%	2.9%	2.2%	5.4%	2.8%	4.3%	25.4%	1.4%	3.7%	2.6%
해외	73.5%	73.3%	78.6%	134.9%	125.0%	91.1%	55.2%	46.6%	42.8%	94.8%	70.3%	33.7%
미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	175.1%	147.2%	61.4%	23.9%	127.3%	133.0%	76.3%	28.8%
일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	80.3%	127.6%	71.8%	63.8%	-11.1%	57.2%	80.8%	26.6%
홍콩	56.5%	47.2%	93.2%	142.5%	33.9%	26.7%	35.1%	39.9%	22.8%	86.2%	34.7%	21.2%
기타국가	80.8%	139.3%	184.0%	315.6%	226.9%	115.6%	61.8%	82.4%	25.1%	191.0%	103.7%	51.1%
중국	6.2%	41.1%	-59.3%	-51.6%	-44.1%	-46.2%	-5.5%	6.3%	65.8%	-25.3%	-29.0%	5.5%
영업이익	28	28	27	40	42	41	39	55	104	123	177	231
뷰티디바이스/화장품	31	29	31	44	44	42	41	59	105	135	186	236
기타(패션의류 등)	-3	-1	-4	-4	-2	-1	-2	-4	-1	-12	-9	-5
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	50.9%	44.6%	44.1%	39.7%	165.6%	17.8%	44.4%	30.5%
뷰티디바이스/화장품	29.5%	22.0%	40.1%	24.9%	42.4%	44.4%	32.9%	35.7%	129.4%	28.5%	38.5%	26.7%
기타(패션의류 등)	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	18.0%	17.6%	17.0%	17.3%	19.9%	17.0%	17.4%	18.4%
뷰티디바이스/화장품	23.3%	20.8%	19.6%	19.9%	19.6%	19.0%	18.9%	19.8%	24.3%	20.7%	19.4%	19.6%
기타(패션의류 등)	-17.9%	-6.5%	-27.0%	-16.3%	-19.4%	-15.0%	-18.5%	-17.8%	-0.7%	-16.7%	-17.8%	-11.0%

주: 기타는 기타 국가 D2C, B2B / 자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
매출액	398	524	723	1,016	1,254
매출총이익	291	395	544	771	951
영업이익	39	104	123	177	231
EBITDA	50	118	145	203	254
순이자손익	-1	2	3	3	4
외화관련손익	1	-1	6	3	3
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	39	106	133	185	238
당기순이익	30	82	108	148	188
지배주주순이익	30	82	108	148	188
증가율(%)					
매출액	53.5	31.7	38.0	40.5	23.4
영업이익	174.8	165.6	17.8	44.4	30.5
EBITDA	131.8	136.3	22.8	39.7	25.3
순이익	162.8	172.2	32.0	37.4	27.4
이익률(%)					
매출총이익률	73.3	75.5	75.2	75.9	75.9
영업이익률	9.9	19.9	17.0	17.4	18.4
EBITDA 이익률	12.6	22.5	20.1	19.9	20.3
세전이익률	9.8	20.2	18.4	18.2	19.0
순이익률	7.5	15.6	14.9	14.6	15.0

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
영업현금흐름	32	108	78	144	185
당기순이익	30	82	108	148	188
자산상각비	11	14	22	25	23
운전자본증감	-20	1	-57	-30	-27
매출채권 감소(증가)	-8	-2	-18	-13	-11
재고자산 감소(증가)	-15	-5	-88	-43	-38
매입채무 증가(감소)	6	10	51	28	25
투자활동 현금	-9	-28	-137	-28	-24
유형자산처분(취득)	-6	-10	-44	-20	-16
무형자산 감소(증가)	-1	-2	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	0	-4	-75	0	0
재무현금흐름	1	-11	0	-16	-13
차입금의 증가(감소)	-2	-20	-15	-16	-13
자본의 증가(감소)	4	9	15	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
총현금흐름	56	121	161	174	211
(-)운전자본증가(감소)	4	-10	105	30	27
(-)설비투자	6	10	44	20	16
(+)자산매각	-1	-2	-3	-3	-3
Free Cash Flow	46	119	9	121	166
(-)기타투자	19	21	-32	5	5
잉여현금	27	99	41	116	161
NOPLAT	30	80	99	142	183
(+) Dep	11	14	22	25	23
(-)운전자본투자	4	-10	105	30	27
(-)Capex	6	10	44	20	16
OpFCF	32	94	-28	117	163

주: IFRS 연결 기준

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
유동자산	137	219	323	482	683
현금성자산	58	133	67	166	314
매출채권	21	24	40	53	64
재고자산	50	57	138	182	220
비유동자산	47	68	223	226	227
투자자산	36	50	172	177	182
유형자산	9	14	45	41	36
무형자산	2	4	6	8	9
자산총계	184	287	547	708	909
유동부채	76	82	157	181	203
매입채무	32	40	88	116	141
유동성이자부채	29	18	28	22	18
비유동부채	8	8	65	54	46
비유동이자부채	6	6	59	48	39
부채총계	84	90	222	235	249
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	52	61	137	137	137
이익잉여금	43	124	231	379	568
자본조정	1	9	-47	-47	-47
자기주식	0	0	-60	-60	-60
자본총계	100	197	325	472	661

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2022	2023	2024P	2025E	2026E
주당지표					
EPS	834	2,242	2,823	3,877	4,940
BPS	13,953	27,071	8,512	12,389	17,329
DPS	0	0	0	0	0
CFPS	1,558	3,339	4,223	4,552	5,546
ROA(%)	19.3	34.6	25.8	23.6	23.3
ROE(%)	36.0	54.9	41.3	37.1	33.2
ROIC(%)	44.2	101.8	52.0	45.0	53.0
Multiples(x, %)					
PER	-	-	17.8	17.7	13.9
PBR	-	-	6.3	5.6	4.0
PSR	-	-	2.6	2.6	2.1
PCR	-	-	14.4	15.1	12.4
EV/EBITDA	-	-	13.5	12.2	9.1
배당수익률	-	-	n/a	n/a	n/a
안정성(%)					
부채비율	83.6	45.9	68.4	49.8	37.6
Net debt/Equity	-23.1	-55.4	6.0	-20.4	-38.9
Net debt/EBITDA	-46.4	-92.4	13.5	-47.5	-101.3
유동비율	179.7	266.5	205.9	266.4	336.5
이자보상배율	37.9	82.3	160.7	181.7	356.3
자산구조(%)					
투하자본	44.6	31.0	55.6	49.1	42.0
현금+투자자산	55.4	69.0	44.4	50.9	58.0
자본구조(%)					
차입금	25.9	10.6	21.0	12.9	7.9
자기자본	74.1	89.4	79.0	87.1	92.1

[Compliance Notice]

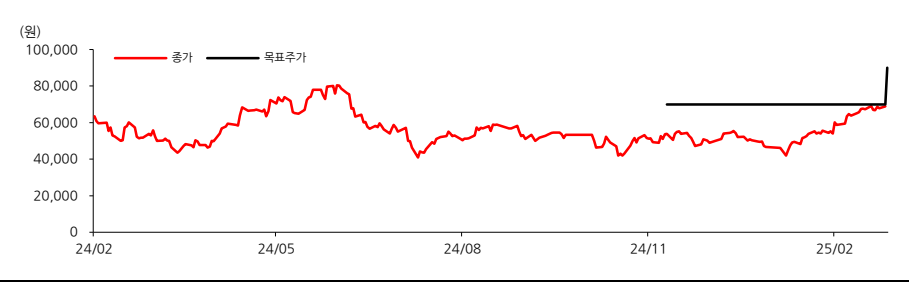
(공표일: 2025년 03월 26일)

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 책임소제에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이피알 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 자	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26		
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy		
목표주가	한유정	70,000	70,000	90,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.60	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000		

[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: 2024년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	92.0%	8.0%	0.0%	100.0%