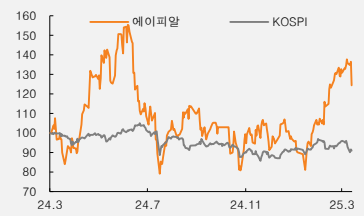


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 85,000원</b>
현재주가(25/4/2)	64,400원
상승여력	32.0%

영업이익(25F,십억원)	184
Consensus 영업이익(25F,십억원)	166
EPS 성장률(25F,%)	41.2
MKT EPS 성장률(25F,%)	25.1
P/E(25F,x)	16.0
MKT P/E(25F,x)	9.1
KOSPI	2,505.86
시가총액(십억원)	2,398
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	64.1
외국인 보유비중(%)	18.1
베타(12M) 일간수익률	0.96
52주 최저가(원)	41,000
52주 최고가(원)	80,500
(%)	1M 6M 12M
절대주가	9.5 28.5 25.5
상대주가	10.7 31.4 37.9



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 에이피알

## 매수 기회

### 1Q25 Preview: 성장과 레버리지 효과 동시에 나타나며 기대치 상회 예상

에이피알의 1Q25 실적은 매출액 2,312억원(YoY +55%), 영업이익 451억원(YoY +62%)으로 시장 기대치를 상회할 전망이다. 전일 주가는 성장 우려로 인해 급락하였으나, 금번 분기 사측 목표치(연간 매출 1조원, YoY +38%)를 여유 있게 상회할 것으로 예상된다. 고마진 B2B 비중이 상승하면서 수익성 개선도 기대되는 바, 증익 강도는 더 강할 것으로 추정한다(OPM 19.5%, YoY +0.9%p 추정).

미국(563억원, YoY +127%)은 7개 분기 연속 배증 이상 성장이 예상된다. 아마존 주도의 성장이 지속되고 있다. 아마존 경쟁 강도는 여전히 치열하지만 동사는 지난 해부터 아마존을 본격적으로 강화하기 시작해 아직 진출 초기이며, 그간 아마존 상위권이었던 강한 경쟁사들이 타 채널 및 지역으로의 확장에 집중하고 있어 동사에게 우호적 영업 환경으로 판단된다. 미국 내 아마존 비중은 1Q24 10%에서 4Q24 60%까지 확대되었으며 올해 추가적인 상승이 예상된다.

일본(182억원, YoY +85%)은 온라인 채널 성장이 지속되는 가운데, 올해 본격적으로 오프라인 확장이 진행 중이다. 연내 3천개 이상 매장 입점을 계획하고 있으며, 현재 400개 내외 완료된 것으로 파악된다.

B2B(459억원, YoY +829%, QoQ +53%) 성장이 돋보인다. 유럽, 중동, 동남아 등 지역을 중심으로 빠르게 확장 중이다. 도매 매출 특성상 성숙기에 재고 소진 시점에 따라 등락할 수 있겠으나, 동사의 경우 채널 진출 초입으로 재고 이슈 없는 강한 성장 구간으로 판단된다. 진출 지역과 물량이 동반하여 성장 중인 것으로 파악된다.

### 주가 하락은 매수 기회

실적 추정치 상향을 반영하여 목표주가를 6.5만원에서 8.5만원으로 올린다. 강한 성장 추세에 비롯해 가이던스 매출 1조원 수준 달성 가능할 것으로 기대하며, 채널 믹스 개선 효과를 감안하여 수익성 기대치도 상향하였다(OPM 18.7%, YoY +1.7%p 추정). 외형을 주도적으로 견인 중인 B2B는 판관비 부담이 제한적이기 때문에 기존 채널 대비 수익성이 월등히 높다. B2B 기여도가 큰 폭 확대될 것으로 예상되는 금번 분기 수익성 개선 폭에 따라 추가적인 마진 개선 가능성도 존재한다. 전일 주가 하락으로 인해 밸류에이션은 12MF PER 15배로 하락했다. 매수 유효하다.

결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	984	1,190	1,365
영업이익 (십억원)	104	123	184	232	272
영업이익률 (%)	19.8	17.0	18.7	19.5	19.9
순이익 (십억원)	82	108	150	191	226
EPS (원)	2,249	2,842	4,014	5,141	6,077
ROE (%)	54.9	41.3	37.6	34.8	31.5
P/E (배)	-	17.6	16.0	12.5	10.6
P/B (배)	-	5.0	4.5	3.5	2.8
배당수익률 (%)	-	0.0	0.8	1.6	1.9

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	984	1,190	1,365
뷰티	297	430	651	935	1,146	1,325
디바이스	120	216	313	432	512	579
화장품	176	214	338	503	634	746
기타	101	93	72	49	44	40
국내	254	319	323	318	318	317
디바이스	85	139	130	126	124	122
화장품	83	108	133	143	150	155
해외	144	205	400	666	872	1,048
디바이스	35	76	182	306	388	457
화장품	92	108	205	360	484	591
미국	30	68	158	259	347	418
일본	37	33	52	74	105	135
중국	22	37	28	16	16	17
홍콩	26	32	60	84	97	108
기타	28	35	41	52	61	72
B2B	4	7	60	181	245	298
영업이익	39	104	123	184	232	272
당기순이익	30	82	108	150	190	225
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	18.7	19.5	20.0
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	36.2	20.9	14.7
뷰티	72.2	45.1	51.3	43.6	22.5	15.6
디바이스		79.8	44.7	38.1	18.6	13.1
화장품		21.4	57.9	48.7	25.9	17.7
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(31.5)	(10.0)	(10.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(1.6)	0.1	(0.3)
디바이스	970.7	62.5	(6.4)	(3.0)	(1.5)	(1.5)
화장품	7.8	30.3	23.5	7.1	4.9	3.5
해외	36.2	42.8	94.8	66.6	30.8	20.2
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	67.9	26.8	17.8
화장품	10.3	18.1	89.8	75.6	34.3	22.0
미국	34.7	127.3	133.0	63.7	33.9	20.4
일본	98.0	(11.1)	57.2	42.7	41.0	28.8
중국	(13.0)	65.8	(25.3)	(43.3)	4.1	5.3
홍콩	74.0	22.8	86.2	38.3	16.1	11.1
기타	17.3	25.1	18.4	26.9	16.9	17.2
B2B	15.4	54.2	777.1	200.9	35.5	21.4
영업이익(YoY %)	174.8	165.6	17.8	50.3	25.6	17.6
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	39.1	27.0	18.3

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

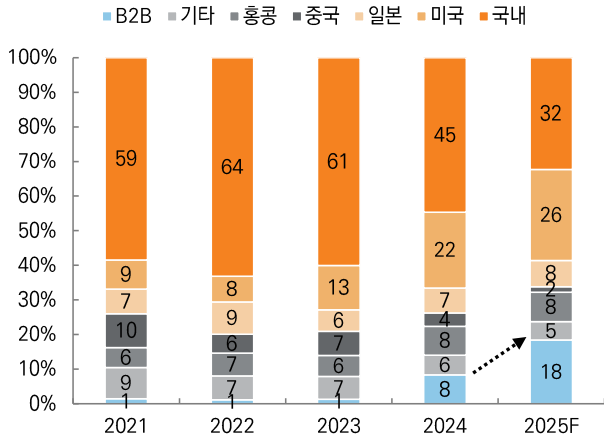
표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2024년	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2025년
매출액	149	155	174	244	723	231	219	229	306	984
뷰티	132	140	159	220	651	220	210	220	285	935
디바이스	67	68	74	103	313	102	94	106	131	432
화장품	65	72	85	116	338	118	116	114	154	503
기타	17	16	15	24	72	11	9	9	21	49
국내	83	78	74	88	323	81	78	73	85	318
디바이스	35	33	30	33	130	33	32	28	33	126
화장품	35	35	33	30	133	37	38	36	32	143
해외	66	77	100	156	400	150	140	156	220	666
디바이스	32	36	43	71	182	69	62	77	98	306
화장품	30	37	53	85	205	81	78	79	122	360
미국	25	25	40	69	158	56	52	55	96	259
일본	10	9	15	18	52	18	14	19	23	74
중국	8	10	5	5	28	4	5	2	5	16
홍콩	10	13	16	21	60	14	18	22	30	84
기타	9	8	10	14	41	12	11	13	16	52
B2B	5	11	14	30	60	46	41	44	50	181
영업이익	28	28	27	40	123	45	43	42	54	184
당기순이익	24	24	16	43	108	37	35	35	44	150
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	17.0	19.5	19.5	18.5	17.8	18.7
매출액(YoY %)	21.9	21.8	42.8	60.7	38.0	55.2	40.6	31.4	25.1	36.2
뷰티	33.2	36.3	57.5	72.5	51.3	66.7	50.1	37.9	29.7	43.6
디바이스	30.0	39.8	62.2	47.4	44.7	52.6	37.3	41.7	26.5	38.1
화장품	36.6	33.1	53.6	103.2	57.9	81.1	62.3	34.5	32.5	48.7
기타	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(23.3)	(35.4)	(44.2)	(39.5)	(16.0)	(31.5)
국내	(1.5)	(5.7)	12.3	2.9	1.4	(1.9)	(0.0)	(1.4)	(3.0)	(1.6)
디바이스	(13.6)	(4.4)	20.4	(17.2)	(6.4)	(5.0)	(3.0)	(4.0)	0.0	(3.0)
화장품	34.5	23.2	13.8	23.9	23.5	6.0	9.0	7.0	6.1	7.1
해외	73.6	73.6	78.6	134.9	94.8	126.6	81.7	55.5	40.9	66.6
디바이스	195.1	150.1	108.1	139.5	140.8	115.2	74.0	77.8	37.5	67.9
화장품	37.4	42.1	99.9	152.8	89.8	169.4	112.7	47.8	43.8	75.6
미국	196.4	108.8	123.3	130.7	133.0	127.2	108.5	39.5	38.7	63.7
일본	16.1	13.1	78.6	125.0	57.2	85.1	50.4	27.0	28.7	42.7
중국	6.2	41.0	(59.3)	(51.6)	(25.3)	(52.0)	(51.3)	(58.6)	5.9	(43.3)
홍콩	56.5	47.2	93.2	142.5	86.2	37.5	32.8	32.5	46.8	38.3
기타	16.2	3.2	16.5	33.1	18.4	35.6	33.3	33.7	12.9	26.9
B2B	215.5	579.2	993.0	1,171.1	777.1	829.3	259.5	217.5	67.8	200.9
영업이익(YoY %)	19.7	13.0	24.6	15.5	17.8	62.3	52.1	55.3	37.2	50.3
당기순이익(YoY %)	18.7	28.4	(12.9)	80.0	31.9	51.8	44.6	116.1	0.7	39.1

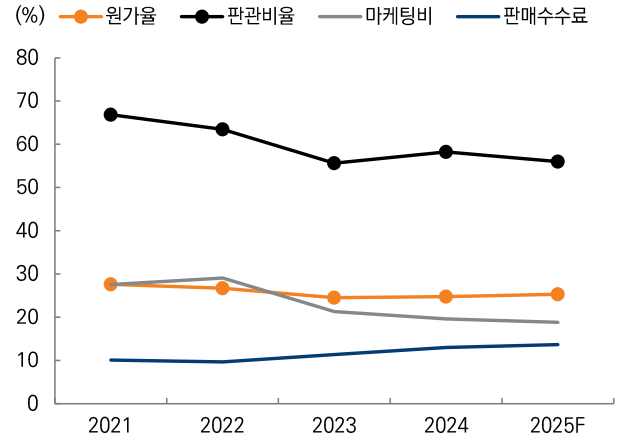
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이피알 지역별 매출 비중



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이피알 비용 및 마진 전망



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS		4,291
Target PER(배)		20 홈 디바이스 사업 영위. 업종 평균 대비 20% 할증 적용
적정 주가		85,347
목표 주가		85,000
현재 주가		64,400
상승 여력(%)		32.0

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>매출액</b>	<b>723</b>	<b>984</b>	<b>1,190</b>	<b>1,365</b>
매출원가	179	249	301	343
매출총이익	544	735	889	1,022
판매비와관리비	421	551	657	749
조정영업이익	123	184	232	272
영업이익	123	184	232	272
비영업손익	10	1	5	8
금융손익	2	22	49	81
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	185	237	280
계속사업법인세비용	26	36	46	54
계속사업이익	108	150	191	226
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>108</b>	<b>150</b>	<b>191</b>	<b>226</b>
지배주주	108	150	191	226
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>106</b>	<b>150</b>	<b>191</b>	<b>226</b>
지배주주	106	150	191	226
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	208	258	300
FCF	34	151	197	235
EBITDA 마진율 (%)	20.1	21.1	21.7	22.0
영업이익률 (%)	17.0	18.7	19.5	19.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	15.2	16.1	16.6

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>유동자산</b>	<b>286</b>	<b>456</b>	<b>635</b>	<b>840</b>
현금 및 현금성자산	90	212	343	505
매출채권 및 기타채권	48	60	71	82
재고자산	110	137	166	190
기타유동자산	38	47	55	63
<b>비유동자산</b>	<b>279</b>	<b>297</b>	<b>312</b>	<b>323</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	59	64	67
무형자산	6	8	9	9
<b>자산총계</b>	<b>565</b>	<b>753</b>	<b>947</b>	<b>1,163</b>
<b>유동부채</b>	<b>145</b>	<b>181</b>	<b>218</b>	<b>250</b>
매입채무 및 기타채무	68	86	103	119
단기금융부채	25	30	36	41
기타유동부채	52	65	79	90
<b>비유동부채</b>	<b>96</b>	<b>99</b>	<b>101</b>	<b>103</b>
장기금융부채	88	88	88	88
기타비유동부채	8	11	13	15
<b>부채총계</b>	<b>242</b>	<b>280</b>	<b>319</b>	<b>353</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>324</b>	<b>473</b>	<b>628</b>	<b>810</b>
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	137	137	137
이익잉여금	229	379	534	716
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>324</b>	<b>473</b>	<b>628</b>	<b>810</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>79</b>	<b>181</b>	<b>227</b>	<b>265</b>
당기순이익	108	150	191	226
비현금수익비용가감	55	36	21	0
유형자산감가상각비	22	22	25	27
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	32	13	-5	-28
영업활동으로인한자산및부채의변동	-58	-10	-9	-8
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-20	-10	-10	-9
재고자산 감소(증가)	-63	-28	-29	-24
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	31	8	9	8
법인세납부	-30	-36	-46	-54
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-110</b>	<b>-28</b>	<b>-50</b>	<b>-47</b>
유형자산처분(취득)	-45	-30	-30	-30
무형자산감소(증가)	-3	-3	-2	-2
장단기금융자산의 감소(증가)	-39	-15	-15	-13
기타투자활동	-23	20	-3	-2
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-5</b>	<b>-257</b>	<b>-209</b>	<b>-269</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	90	6	6	5
자본의 증가(감소)	76	0	0	0
배당금의 지급	0	0	-37	-44
기타재무활동	-171	-263	-178	-230
<b>현금의 증가</b>	<b>-35</b>	<b>121</b>	<b>131</b>	<b>162</b>
기초현금	125	90	212	343
기말현금	90	212	343	505

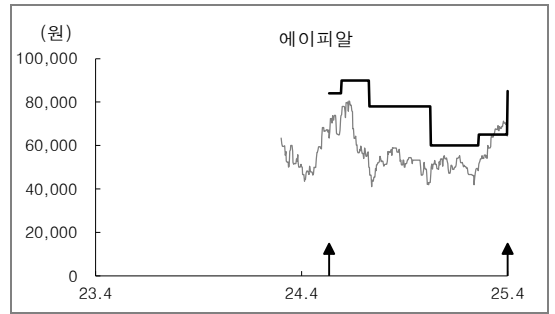
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	16.0	12.5	10.6
P/CF (x)	11.7	13.0	11.3	10.6
P/B (x)	5.0	4.5	3.5	2.8
EV/EBITDA (x)	13.1	10.9	8.3	6.6
EPS (원)	2,842	4,014	5,141	6,077
CFPS (원)	4,282	4,972	5,707	6,065
BPS (원)	10,058	14,316	18,474	23,370
DPS (원)	0	500	1,000	1,200
배당성향 (%)	0.0	12.2	19.1	19.4
배당수익률 (%)	0.0	0.8	1.6	1.9
매출액증가율 (%)	38.0	36.2	20.9	14.7
EBITDA증가율 (%)	22.9	43.1	24.0	16.5
조정영업이익증가율 (%)	17.8	50.3	25.6	17.6
EPS증가율 (%)	26.4	41.2	28.1	18.2
매출채권 회전율 (회)	23.4	22.3	21.9	21.4
재고자산 회전율 (회)	8.7	8.0	7.8	7.7
매입채무 회전율 (회)	7.9	6.5	6.4	6.3
ROA (%)	25.2	22.7	22.5	21.4
ROE (%)	41.3	37.6	34.8	31.5
ROIC (%)	71.1	64.5	74.7	82.6
부채비율 (%)	74.7	59.1	50.8	43.5
유동비율 (%)	197.1	251.8	291.1	336.0
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-27.0	-41.3	-52.1
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	10.7	12.8	14.4

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2025.04.03	매수	85,000	-	-
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
Trading Buy: 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상의 초과수익 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.62%	7.14%	8.24%	0%

\* 2024년 12월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.