에이피알(278470)

1Q25 Review: 기대 이상의 호실적

영업이익이 시장 기대치를 32.5% 상회

에이피알의 2025년 1분기 연결기준 매출은 2,660억원(+78.6% YoY), 영업이익은 546억원(+96.5% YoY, OPM +20.5%)을 기록하여 매출과 영업이익이 시장 기대치를 18.6%, 32.5% 상회했다. 화장품 사업(+152.3% YoY, +41.8% QoQ)이 기대이상의 성과를 기록하면서 디바이스 매출의 아쉬움(+36.2% YoY, -12.1% QoQ)을 상쇄했다. 지역별로 보면 미국(+186.5% YoY)과 B2B를 통한 매출인 기타 국가(+441.9% YoY) 매출 흐름이 매우 양호했다. 미국에서 고전을 겪고 있는 일부 브랜드사와 달리 에이피알의 메디큐브가 양호한 성과를 내고 있는 이유는 후발주자라는 이점과 작년 하반기에 진행했던 마케팅에 따른 메디큐브의 브랜드 인지도 상승 덕분이다. 제품을 소비자한테 직접 판매하는 B2C 사업보다 마진이 좋은 B2B 매출 비중이 증가하면서 올해 1분기 마케팅비(매출액대비 마케팅비 비중 18%, -2%p YoY)를 포함한 판관비의 효율성이 발생하면서 매출보다 영업이익이 시장 기대치를 크게 상회했다.

현명한 B2B 활용

에이피알은 작년 하반기부터 유럽과 동아시아 등 비주력 국가 대응을 위하여 B2B를 통한 매출 확대 전략을 펼쳤고, 작년 하반기 10% 수준의 비중에서 올해 1분기에는 20% 이상으로 높아진 걸로 추정한다. 올해 남은 분기에도 최소 1분기 B2B 매출 규모 수준은 충분히 달성할 것이다. 이에 따라 올해 매출액 대비 마케팅비 지출 비율은 17.8%(-1.9%p YoY)로 예상한다.

디바이스까지 올라온다면 한 번 더 레벨업

에이피알에 대하여 투자의견 매수를 유지하고 목표주가를 기존 76,000원에서 115,000원으로 51% 상향 조정한다. 적용 배수는 유지하고(PER 22.1x), 2025년과 2026년 EPS 추정치를 각각 55%, 41% 상향 조정했다(표 3). 상장 당시 큰 기대감을 이끌어냈던 뷰티 디바이스 매출이 예상보다 더딘 점은 아쉽다. 에이피알은 올해 2~3개의 신규 디바이스 출시를 예정하고 있으며, 향후 디바이스 매출이 반등세를 보여준다면 밸류에이션 상승이 이루어질 걸로 예상한다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2023A	524	104	82	450	(46.7)	118	NM	NM	NM	54.9	NM
2024A	723	123	108	2,875	539.2	145	17.4	12.7	5.0	41.3	0.0
2025F	1,163	218	192	5,221	81.6	243	18.8	14.5	6.5	46.5	0.0
2026F	1,334	254	219	5,950	14.0	279	16.5	12.5	4.7	35.8	0.0
2027F	1,508	293	253	6,860	15.3	320	14.3	11.0	3.6	29.8	0.0

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

매수(유지)

목표주가: 115,000원 (상향)

KIS ESG Indicator

종합	E	S	G
NA	NA	NA	NA

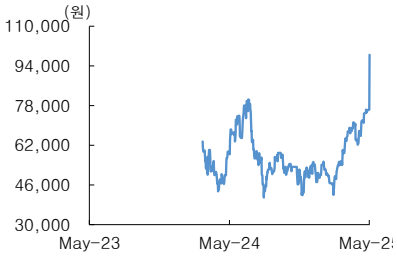
Stock Data

KOSPI(5/8)		2,579
주가(5/8)		98,400
시가총액(십억원)		3,688
발행주식수(백만)		37
52주 최고/최저가(원)		98,400/41,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)		36,819
유동주식비율/외국인지분율(%)		64.4/18.0
주요주주(%)	김병훈 외 3 인	33.2
	국민연금공단	8.5

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	57.7	100.0	68.5
KOSPI 대비(%p)	47.2	99.3	74.5

주가추이



자료: FnGuide

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

<표 1> 목표주가 산정

(단위: 십억원, 배, 원, %)

		비교
12MF 순이익	**197**	**-기존과 동일한 배수를 적용.** 에이피알과 유사한 비즈니스 모델을 영위하는 야만의 FY21(21년 5월~22년 4월) 배수인 22.1x를 적용. 당시 야만의 해외 매출이 +124.3% YoY 증가하면서 영업이익률 16.7%를 달성. 2025년에 에이피알은 B2B 매출 덕분에 야만의 FY21 수준보다는 높은 18.8%의 OPM을 달성할 걸로 예상되나 비즈니스모델과 전략의 유사성으로 야만의 FY21년 배수를 적용
목표 PER	22.1	
적정시가총액	4,347	
발행주식수(천주)	37,242	
목표주가 (원)	**115,000**	
현재주가 (원)	98,400	
상승여력	16.9	

주: 1. 2025년 5월 8일 종가 기준
2. 야만은 4월 말 결산 법인
3. 에이피알은 자사주를 매입 중(25년 8월 3일까지)이며 이를 소각할 계획. 300억원(42,000원 기준, 714,285주, 현재 발행주식수 기준 1.9%) 규모의 자사주 매입/소각이나 주수를 알 수가 없기 때문에 목표주가 산정 시에는 반영하지 않음

자료: 한국투자증권

<표 2> 에이피알 2025년 1분기 실적

(단위:십억원,%,%p)

	1Q25 실제	기존추정	차이	컨센서스	차이	4Q24	증감율	1Q24	증감율
매출	**266**	**216**	**23.1**	**224**	**18.6**	**244**	**8.9**	**149**	**78.6**
국내	77	96	(19.9)			88	(12.8)	83	(7.3)
해외	189	120	57.5			156	21.2	66	186.2
영업이익	**55**	**37**	**47.7**	**41**	**32.5**	**40**	**37.5**	**28**	**96.5**
영업이익률(%)	**20.5**	**17.1**	**3.4**	**18.4**	**2.1**	**16.2**	**4.3**	**18.6**	**1.9**
지배주주순이익	50	29	73.7	33	52.8	43	15.1	24	107.3

자료: 한국투자증권

<표 3> 에이피알 연간 실적 변경

(단위: 십억원, %, %p)

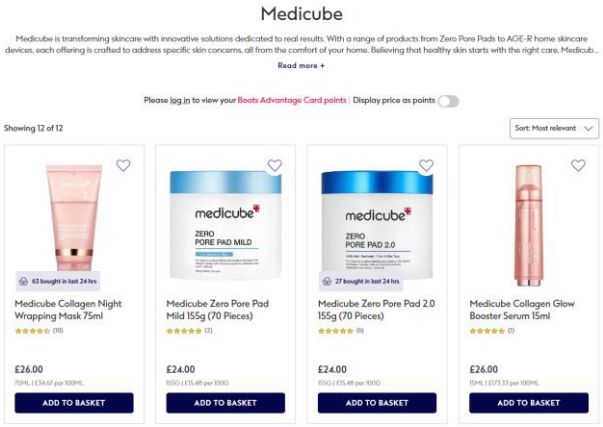
	변경후		변경전		증감률		
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	
매출액	**1,163**	**1,334**	**994**	**1,246**	**17.1**	**7.1**	**- 2025 년 미국 매출 추정을 기존대비 37% 상향, B2B 가포함된 기타 매출은 기존대비 31% 상향**
영업이익	**218**	**254**	**159**	**201**	**36.9**	**26.3**	
영업이익률	18.8	19.0	16.0	16.1	2.7	2.9	- 당사가 예상했던 것보다 미국에서 제품 브랜드 인지도가 빠르게 높아진 점을 고려하여 미국 매출을 상향 조정
지배주주순이익	192	219	124	156	55.0	40.6	
EPS	5,221	5,950	3,369	4,236	55.0	40.5	- 회사가 B2B 매출을 공격적으로 확대하고 있음. 25 년 1 분기 달성 매출 수준과 회사의 B2B 활용 전략을 고려하여 B2B 매출 추정 또한 기존대비 상향
BPS	15,024	20,876	11,471	15,658	31.0	33.3	
ROE(%)	46.5	35.8	34.0	30.9	12.5	4.9	

자료: 한국투자증권

[그림 1] 미국의 3월 아마존 스프링 세일에서 높은 순위를 기록한 에이피알의 브랜드 메디큐브 제품

주: 위 제품은 메디큐브의 제로모공 패드 2.0
자료: Amazon, 한국투자증권

[그림 2] 영국 부츠에서 판매중인 에이피알의 브랜드 메디큐브 제품. B2B를 통해 판매되고 있는 걸로 추정



자료: Boots, 한국투자증권

<표 4> 에이피알 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출	**149**	**155**	**174**	**244**	**266**	**265**	**295**	**337**	**303**	**320**	**324**	**387**	**524**	**723**	**1,163**	**1,334**	**1,508**
국내	83	78	73	88	77	76	74	90	83	82	80	96	293	322	317	341	377
해외	66	77	101	156	189	189	221	247	221	237	243	291	230	401	846	993	1,131
미국	25	25	40	69	71	69	87	116	93	91	106	139	68	158	343	429	479
일본	10	9	15	18	29	30	24	29	35	36	28	34	33	52	112	132	154
기타국가	14	20	25	44	61	61	83	71	73	75	78	80	35	102	275	306	344
영업이익	**28**	**28**	**27**	**40**	**55**	**51**	**52**	**61**	**62**	**62**	**58**	**72**	**104**	**123**	**218**	**254**	**293**
지배주주순이익	**24**	**24**	**16**	**43**	**50**	**44**	**44**	**54**	**54**	**53**	**50**	**63**	**82**	**108**	**192**	**219**	**253**
YoY 증가율																	
매출	21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	70.3	69.4	38.2	14.1	20.7	9.7	14.8	31.7	38.0	61.0	14.7	13.1
영업이익	19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	80.3	91.1	67.1	14.3	22.9	10.6	16.9	165.6	17.8	82.5	16.1	15.6
지배주주순이익	18.7	28.4	(12.9)	80.0	107.3	82.9	177.6	24.2	8.4	19.8	12.0	16.2	172.2	31.9	78.8	14.0	15.3

주: 1. 기타국가는 에이피알의 비주력 해외국가(미국, 일본, 중화권 외)를 의미. 2025년 1분기 기준 기타국각 매출 중 약 80~90%는 B2B 매출
2. PDRN/PN 관련한 사업은 회사가 달성 가능한 실적 등을 추정하기 어렵기 때문에 실적에 반영하지 않았음
자료: 에이피알, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

에이피알은 홈뷰티 디바이스 브랜드인 '메디큐브(에이지알)', 화장품 브랜드인 '메디큐브' 등을 보유하고 있는 뷰티테크 기업. 회사는 기술 개발 능력을 내재화하고, 자체 공장을 활용해 원가를 절감하여 경쟁사 대비 합리적인 가격대에 상품을 판매할 수 있음. 또한, 홈뷰티 디바이스와 화장품의 결합 판매를 통해 매출 규모를 확장. 2023년 기준 홈뷰티 디바이스 매출 비중은 42%, '메디큐브'를 포함한 화장품 매출 비중은 40%이며 패션 브랜드인 '널디' 등 기타 매출 비중은 18% 수준. 회사는 해외 확장도 활발히 진행하고 있으며, 2023년 기준 내수 매출 비중은 61%, 수출 비중은 39%임. 전체 매출 중 미국 매출 비중은 13%, 중국은 7%, 일본은 6% 수준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	**524**	**723**	**1,163**	**1,334**	**1,508**
매출원가	128	179	289	331	374
매출총이익	395	544	875	1,003	1,134
판매관리비	291	421	656	749	841
영업이익	**104**	**123**	**218**	**254**	**293**
영업이익률(%)	*19.9*	*17.0*	*18.8*	*19.0*	*19.4*
EBITDA	118	145	243	279	320
EBITDA Margin(%)	*22.5*	*20.1*	*20.9*	*20.9*	*21.2*
영업외수익	2	10	10	6	7
금융수익	9	29	35	27	28
금융비용	7	17	26	21	21
기타영업외손익	(1)	(1)	0	(0)	(0)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**106**	**133**	**228**	**260**	**300**
법인세비용	24	26	36	41	47
연결당기순이익	82	108	192	219	253
지배주주지분순이익	**82**	**108**	**192**	**219**	**253**
지배주주순이익률(%)	*15.6*	*14.9*	*16.5*	*16.4*	*16.8*
성장성(%, YoY)					
매출 증가율	31.7	38.0	61.0	14.7	13.1
영업이익 증가율	165.6	17.8	78.0	16.1	15.6
지배주주순이익 증가율	172.2	31.9	78.8	14.0	15.3
EPS 증가율	(46.7)	539.2	81.6	14.0	15.3
EBITDA 증가율	136.3	22.9	67.2	15.1	14.7

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	**287**	**565**	**893**	**1,033**	**1,181**
유동자산	219	286	460	528	597
현금성자산	125	90	145	167	189
매출채권및기타채권	24	49	79	91	102
재고자산	57	110	177	203	229
비유동자산	68	279	433	506	584
투자자산	18	62	100	114	129
유형자산	14	51	66	85	109
무형자산	4	6	9	11	12
부채총계	**90**	**242**	**390**	**311**	**206**
유동부채	82	145	329	269	137
매입채무및기타채무	40	70	113	129	146
단기차입금및단기사채	10	3	3	13	23
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	8	96	60	42	69
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	6	88	47	26	51
자본총계	**197**	**324**	**503**	**723**	**975**
지배주주지분	197	324	503	723	975
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
기타자본	8	(47)	(60)	(60)	(60)
이익잉여금	124	229	421	641	894
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
순차입금	(109)	(6)	(105)	(129)	(109)

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동현금흐름	**108**	**79**	**262**	**112**	**74**
당기순이익	82	108	192	219	253
유형자산감가상각비	13	22	23	24	25
무형자산상각비	0	1	2	2	2
자산부채변동	1	(58)	40	(135)	(208)
기타	12	6	5	2	2
투자활동현금흐름	**(28)**	**(110)**	**(167)**	**(95)**	**(102)**
유형자산투자	(10)	(45)	(38)	(43)	(49)
유형자산매각	0	0	0	0	0
투자자산순증	(16)	(62)	(38)	(15)	(15)
무형자산순증	(2)	(3)	(5)	(3)	(4)
기타	0	0	(86)	(34)	(34)
재무활동현금흐름	**(11)**	**(5)**	**(39)**	**4**	**49**
자본의증가	9	75	0	0	0
차입금의순증	(20)	(17)	(27)	4	49
배당금지급	0	0	0	0	0
기타	0	(63)	(12)	0	0
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	**68**	**(35)**	**55**	**21**	**22**
FCF	89	(72)	143	35	(9)

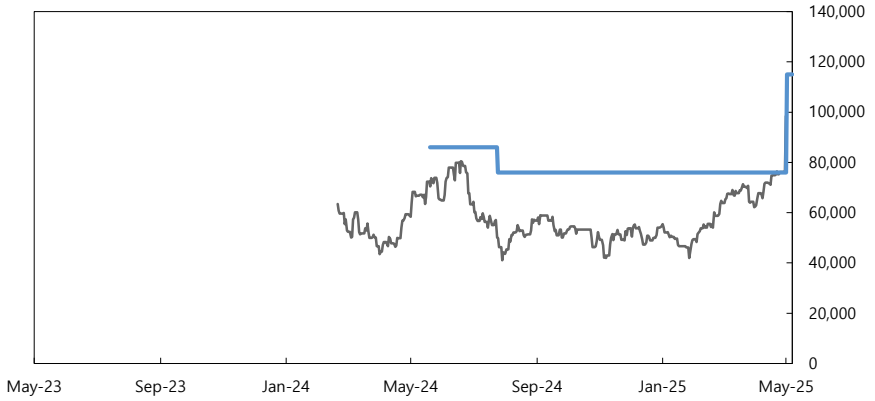
주: K-IFRS (연결) 기준

주요 투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	450	2,875	5,221	5,950	6,860
BPS	5,414	10,058	15,024	20,876	27,624
DPS	0	0	0	0	0
수익성(%)					
ROA	34.6	25.2	26.4	22.8	22.8
ROE	54.9	41.3	46.5	35.8	29.8
배당수익률	NM	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
안정성					
부채비율(x)	45.9	74.7	77.5	43.0	21.1
차입금/자본총계비율(%)	11.9	34.9	17.2	12.5	14.3
이자보상배율(x)	82.3	32.6	39.6	51.9	46.1
순차입금/EBITDA(x)	(0.9)	(0.0)	(0.4)	(0.5)	(0.3)
Valuation(x)					
PER	NM	17.4	18.8	16.5	14.3
최고	NM	32.5	19.0	16.7	14.5
최저	NM	13.3	8.0	7.0	6.1
PBR	NM	5.0	6.5	4.7	3.6
최고	NM	9.3	6.6	4.8	3.6
최저	NM	3.8	2.8	2.0	1.5
PSR	NM	2.6	3.2	2.8	2.4
EV/EBITDA	NM	12.7	14.5	12.5	11.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
에이피알 (278470)	2024.02.02	NR	-	-	-
	2024.05.27	매수	86,000원	-21.9	-6.4
	2024.08.01	매수	76,000원	-26.7	0.5
	2025.05.09	매수	115,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 5월 9일 현재 에이피알 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2025. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.8%	21.2%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.