Issue Comment

2025. 11. 7

에이피알 278470

3Q25 Re: 완벽한 카테고리/채널/지역 전략

생활소비재
Analyst **박종대**
02. 6454-4892
jdpark@meritz.co.kr

1. 연결기준 매출 3,859억원(YoY 121.7%), 영업이익 961억원(YoY 252.9%, OPM 24.9%)

- B2C 비중 상승으로 GPM 개선
- 마케팅비 증가 불구, 고정비 부담 완화로 수익성 큰 폭 개선
- 관세 영향 -35억원

[사업부별]

1) 화장품: 매출 2,723억원(YoY 220%)
2) 뷰티 디바이스: 매출 1,031억원(YoY 39%)
- 일본 등 신규 지역 양호, 8월/10월 신제품 출시 라인업 강화, 내년 미국 등 본격 확대 전략
3) 기타(패션 등): 매출 105억원(YoY -32%), 패션 적자 13억원

[지역별]

- 해외 매출 3,099억원(YoY 210%), 해외 매출 비중 80%
1) 국내: 매출 760억원(YoY 3%): 패션사업 매출 60억원
2) 미국: 매출 1,505억원(YoY 280%)
- 아마존 프라임데이 고성과, 온라인 비중 90%, 내년부터 오프라인 비중 상승
- 8월 얼타 1,400개 전점 입점, 초기 30% 품절, 리오더 크게 증가, SKU 10개 → 20개로 증가 전망
3) 일본: 매출 466억원(YoY 207%)
- 온·오프라인 모두 고성장, 오프라인 매출 비중 20%
4) 중화권: 매출 274억원(YoY 12%)
5) 기타: 매출 854억원(YoY 306%): B2B 매출, 유럽매출 2분기와 유사한 250억원 추정

2. 2025년 4분기 전망

- 4분기 영업이익 1,084억원(YoY 173%) 추정
- 일본/미국 이벤트 효과 및 미국 오프라인 리오더 물량 확대
- 마케팅비 확대, but 영업이익률은 매출 규모에 따라 달라질 듯
- 2026년 가이던스는 4분기 성과보면서 세울 듯

3. 투자판단(Buy/적정주가 28만원, CP 23.4만원)

- 시장 기대치 큰폭 능가하는 어닝 서프라이즈
- 견조한 외형 성장, 특히 미국 온오프라인 채널 고른 확대 의미, 네임밸류 확보로 유럽 등 기타 지역 가시성 확보
- 12MF PER 24.9배 비중 확대 유효, 지역/카테고리/채널 전방위적인 입지 확대는 밸류에이션 프리미엄 요인

표1 에이피알 3Q25 실적

(십억원)	3Q24	3Q25P	(% YoY)	컨센서스	(% diff)	당사예상치	(% diff)
매출	**174.1**	**385.9**	**121.7**	**371.2**	**4.0**	**365.6**	**5.6**
영업이익	**27.2**	**96.1**	**252.9**	**85.7**	**12.2**	**82.3**	**16.9**
세전이익	26.5	96.0	262.9	85.4	12.4	83.8	14.5
지배주주순이익	**16.0**	**74.6**	**366.2**	**68.0**	**9.8**	**63.7**	**17.2**
영업이익률(%)	15.6	24.9	9.3	23.1	1.8	22.5	2.4
세전이익률(%)	15.2	24.9	9.7	23.0	1.9	22.9	1.9
지배주주순이익률(%)	9.2	19.3	10.1	18.3	1.0	17.4	1.9

자료: 에이피알, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 에이피알 분기별 실적 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출		**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**446.3**	**722.8**	**1,426.0**	**1,876.4**
뷰티 디바이스		66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	90.0	103.1	102.5	312.6	386.6	422.5
화장품		65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	227.1	272.3	324.9	338.5	989.2	1,408.8
지역별	국내	86.8	83.2	74.7	88.3	76.8	73.2	76.0	39.8	333.0	265.8	264.1
	미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	177.7	158.3	495.3	715.1
	일본	9.2	9.1	15.1	17.5	29.3	43.9	46.6	64.8	51.0	184.6	240.0
	중화권	14.5	18.8	21.1	25.3	28.4	26.4	27.4	62.4	79.7	126.6	178.4
	기타	13.7	19.5	23.6	44.1	60.7	88.0	85.4	100.0	100.9	353.7	479.0
영업이익		**27.8**	**28.0**	**27.2**	**39.7**	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**108.4**	**122.7**	**343.7**	**459.7**
세전이익		30.4	28.8	26.5	47.6	59.2	78.4	96.0	109.7	133.3	343.2	464.2
지배주주순이익		**24.1**	**24.1**	**16.0**	**43.4**	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**83.7**	**107.6**	**274.6**	**352.8**
영업이익률(%)		18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	24.9	24.3	17.0	24.1	24.5
세전이익률(%)		20.4	18.5	15.2	19.5	22.2	23.9	24.9	24.6	18.4	24.1	24.7
순이익률(%)		16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	19.3	18.8	14.9	19.3	18.8
매출(% YoY)		21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	110.8	121.7	82.7	38.0	97.3	31.6
뷰티 디바이스		30.0	39.8	61.8	47.4	36.2	32.1	38.8	-0.8	44.6	23.7	9.3
화장품		36.6	33.1	53.9	103.2	152.3	216.9	219.8	179.3	58.0	192.2	42.4
지역별	국내	-2.9	-5.0	0.3	-0.4	-11.6	-12.0	1.8	-54.9	21.8	-20.2	-0.7
	미국	196.0	108.8	123.3	130.7	186.5	285.9	280.1	157.6	137.7	213.0	44.4
	일본	20.4	25.4	95.5	141.1	217.5	381.9	208.1	270.5	126.4	262.3	30.0
	중화권	56.0	46.3	52.8	62.1	96.5	40.5	29.7	146.3	29.5	58.8	40.9
	기타	83.4	140.9	187.2	317.6	343.2	351.8	262.2	126.8	86.1	250.6	35.4
영업이익(% YoY)		19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	201.9	252.9	173.1	17.8	180.1	33.8
세전이익(% YoY)		28.2	16.6	13.7	39.5	94.8	171.8	262.9	130.2	26.0	157.5	35.2
지배주주순이익(% YoY)		18.7	28.4	-12.9	80.0	107.3	175.1	366.2	92.9	31.9	155.2	28.5

자료: 에이피알, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유s비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

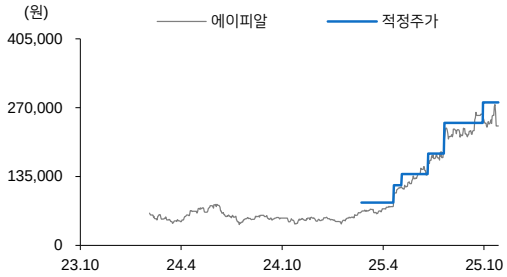
투자의견 비율

투자의견	비율
매수	87.8%
중립	11.7%
매도	0.6%

2025년 9월 30일 기준으로
최근 1년간 금융투자상품에 대하여
공표한 최근일 투자등급의 비율

에이피알 (278470) 투자등급변경 내용

* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가 (원)	담당자	괴리율(%)* 평균	괴리율(%)* 최고(최저)
2025.03.11	Indepth	Buy	84,000	박종대	-17.6	-9.0
2025.05.08	기업브리프	Buy	118,000	박종대	-7.9	-2.7
2025.05.22	산업분석	Buy	140,000	박종대	-5.0	10.1
2025.07.08	산업분석	Buy	180,000	박종대	-3.7	4.1
2025.08.06	기업브리프	Buy	240,000	박종대	-6.2	8.8
2025.10.14	산업분석	Buy	280,000	박종대	-	-

주가 및 적정주가 변동추이