에이피알 (278470)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2025.11.7

더 높아진 이익 성장의 가시성

3Q25 Review: 주요 국가, 주요 채널에서 압도적인 성장세 지속

3Q25 매출액은 3,859억원(+122% yoy, +18% qoq), 영업이익은 961억원(+253% yoy, +14% qoq)을 기록했다. 지역별 매출은 미국 1,505억원(+280% yoy, +56% qoq), 일본 466억원(+207% yoy, +6% qoq), 기타(B2B 포함) 854억원(+307% yoy, +7% qoq)을 기록했다. 미국은 주요 채널인 아마존 순위권 내 진입한 제품의 SKU 확대와 SKU 당 매출 증가로 매출이 고성장 하는 가운데 7월 아마존 프라임데이(8일~11일) 매출 약 300억원이 더해지면서 계단식 성장(1Q25 709억원 → 2Q25 962억원 → 3Q25 1,505억원)을 지속했다. 8월부터 판매를 시작한 오프라인 얼타 뷰티 채널은 판매 개시 후 한 달이 채 되지 않은 8월말부터 리오더 매출이 발생하기 시작했으며, 10월에는 얼타 뷰티 내 Top 10 브랜드로 진입한 것으로 파악된다. 일본은 큐텐 메가와리에서 역대 최대 매출을 기록했고, B2B는 유럽이 전분기 매출 수준을 기록한 가운데, 아시아의 매출 성장 폭이 유의미했던 것으로 파악된다. 판관비(1,999억원, +93% yoy, +21% qoq)는 주요 비용(광고비, 운반비 등)의 P, Q가 전분기 대비 올랐지만, 영업레버리지 효과(고정비 -3%p yoy)로 영업이익률은 25%(+9%p yoy, -1%p qoq)로 높은 수준을 기록했다.

4Q25E, 성수기와 오프라인 확장 효과가 숫자로 확인될 시점

4Q25 매출은 4,557억원(+87% yoy, +18% qoq), 영업이익은 1,074억 원(+171% yoy, +12% qoq), 영업이익률 24%(+8%p yoy, -1%p qoq)를 예상한다. 미국 매출은 1,922억원(+179% yoy, +28% qoq)으로, 브랜드 인지도 상승에 따라 월평균 매출의 우상향이 지속될 것으로 판단된다. 특히, 블랙프라이데이는 지난 7월 프라임데이에 비해 기간이 길고 할인 폭이 크기 때문에, 충성 고객 재구매와 신규 고객 유입에 따른 매출 확장 효과가 클 것으로 기대된다. 기타(B2B 포함) 매출은 950억원(+135% yoy, +11% qoq)으로 밴더 수 확대(진출 국가 확대), 주요 밴더 당 매출 금액 증가로 분기 매출 성장세가 지속될 전망이다. 또한, 마진이 높은 오프라인 매출은 미국 얼타 내 Top 10 브랜드 진입 및 일본 오프라인 입점 점포 수 확대를 감안할 때, 4분기 유의미한 매출과 이익 기여가 가능할 것으로 보인다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	14,355	19,746	23,583
영업이익	1,042	1,227	3,427	5,089	6,370
순이익	815	1,076	2,841	4,214	5,247
EPS (원)	2,242	2,822	7,467	11,258	14,019
증감률 (%)	168.9	25.9	164.6	50.8	24.5
PER (x)	n/a	17.7	31.3	20.8	16.7
PBR (x)	n/a	5.9	15.2	8.8	5.8
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	25.8	27.0
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	26.1	27.0	27.7
ROE (%)	54.9	41.3	63.1	53.6	41.6

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	320,000 원
현재주가	234,000 원
상승여력	36.8 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (11/6)	4,026.45 pt
시가총액	87,588 억원
발행주식수	37,431 천주
52 주 최고가/최저가	276,000 / 41,900 원
90 일 일평균거래대금	1,343.53 억원
외국인 지분율	25.4%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	15,009 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 12.3%
	6 개월 52.3%
	12 개월 50.9%
주주구성	김병훈 (외 4 인) 34.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 0.8%

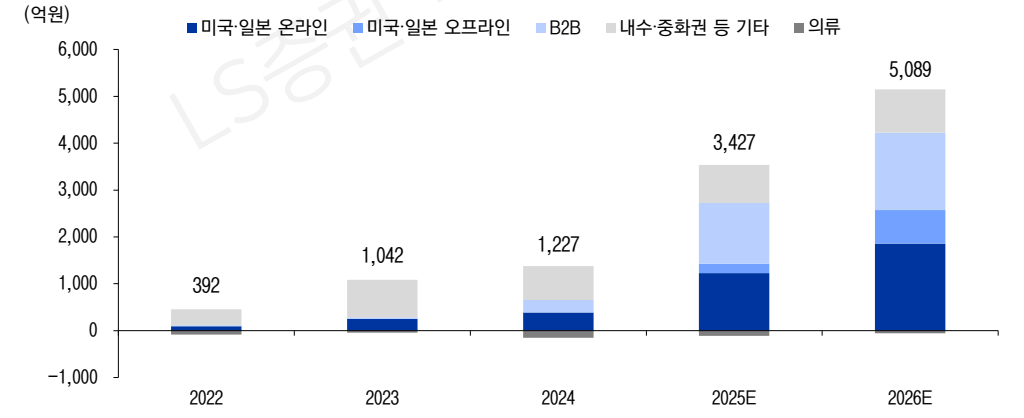
Stock Price

2026 년, 온라인이 끌고 오프라인이 밀어주며 계단식 성장

에이피알에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 예상 실적 상향을 반영해 320,000원으로 상향한다. 3Q25 실적발표 IR에서는 향후 영업이익의 추가적인 고성장을 위해 당사가 주목하고 있는 세 가지 핵심 이슈(① 수출국가 확장에 따른 계단식 매출 성장 규모, ② 고성장 지속 중인 온라인 채널과 이에 따른 영업레버리지 효과, ③ 수익성이 높은 오프라인 매출의 성장 속도)에서 긍정적인 방향성이 확인되었다.

미국 10월 매출은 과거 월평균 대비 레벨업 한 것으로 파악되며, 아시아·유럽·중동·남미 등 신규 지역 진출에 따른 B2B 매출 qoq 성장이 지속중인 것으로 파악된다. 또한, 미국과 일본 오프라인 매출은 2026년까지 매 분기 계단식 성장이 가능할 것으로 예상되며, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 영업이익률은 향후에도 약 25% 내외 수준으로 과거 대비 레벨업된 흐름을 유지할 수 있을 것으로 판단된다.

그림1 **사업부문별 영업이익 추정**



자료: LS증권 리서치센터, 주석: 국가별, 유통채널별 마진은 당사 가정

표1 **에이피알 PER Valuation**

	2023	2024	2025E	12M FWD	2026E
지배주주순이익 (억원)	815	1,076	2,840	3,871	4,214
발행주식수 (천주)				36,817	
Target PER (x)				30	
적정 시가총액 (억원)				117,665	
현재주가 (원)				234,000	
목표주가 (원)				320,000	
상승여력				36.8%	

자료: LS증권 리서치센터, 주석: 발행주식수는 소각한 자사주 613천주 차감 반영

표2 **피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)**

(mn USD)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
아모레퍼시픽	4,773	2,849	3,002	3,252	6%	9%	10%	12	25	20
실리콘투	1,706	507	759	991	20%	19%	19%	16	15	11
달바글로벌	1,153	227	359	523	19%	22%	23%	n/a	19	12
LOREAL	222,415	47,043	50,850	53,145	19%	20%	20%	29	28	26
ULTA BEAUTY	23,398	11,207	12,091	12,704	14%	12%	12%	19	21	19
ELF BEAUTY	6,685	1,024	1,640	1,929	15%	17%	19%	83	34	27
평균					**16%**	**17%**	**17%**	**32**	**24**	**19**

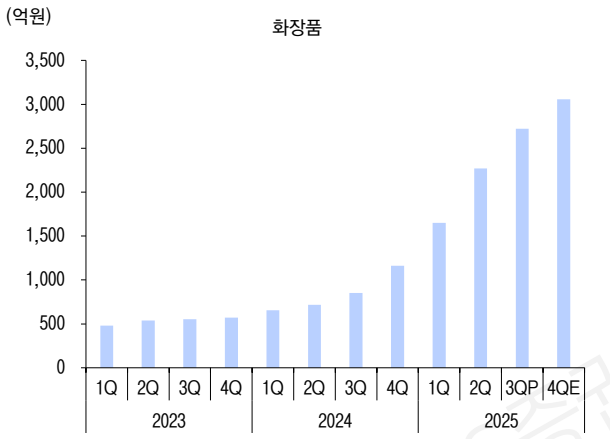
자료: FnGuide, Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

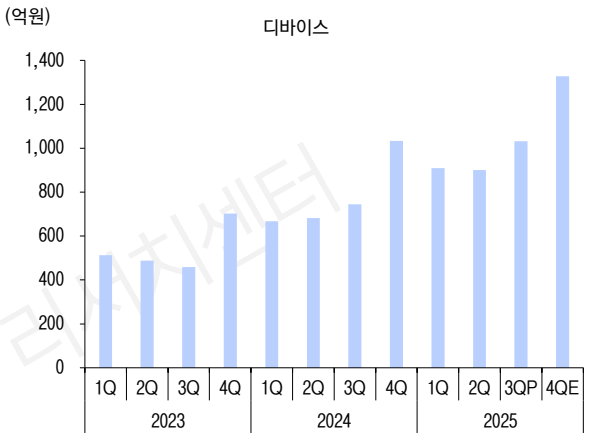
분기 매출 브렉다운

그림2 화장품 매출 추이



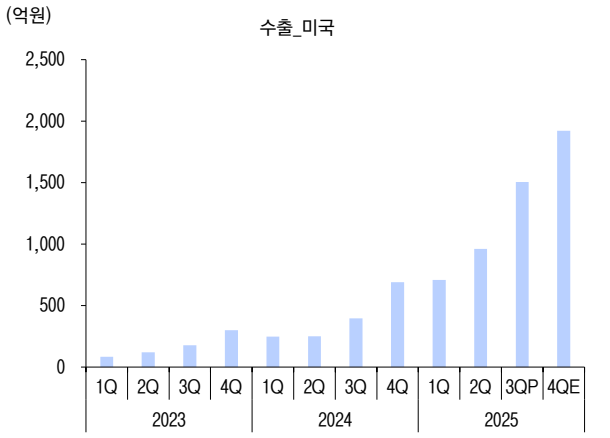
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 디바이스 매출 추이



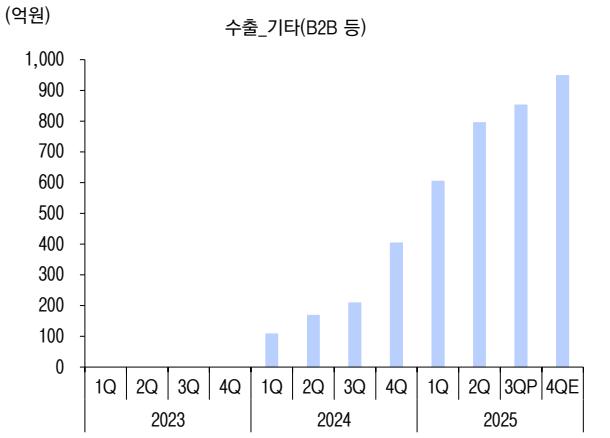
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 미국 매출 추이



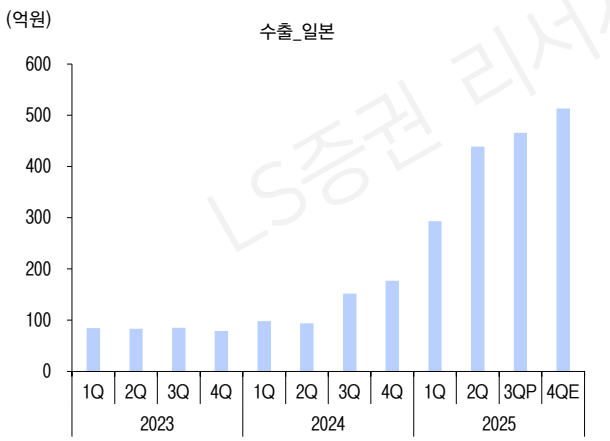
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 B2B 매출 추이



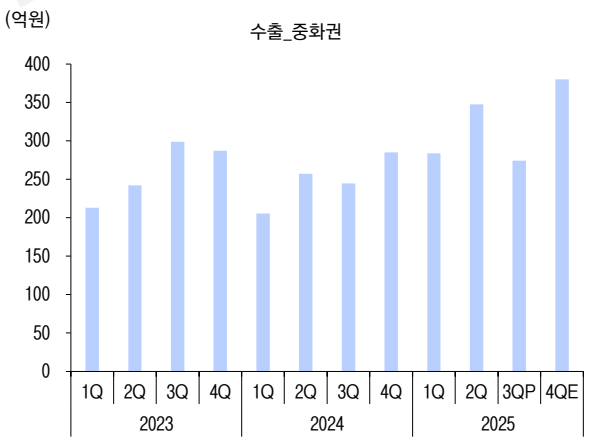
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림7 중화권 매출 추이

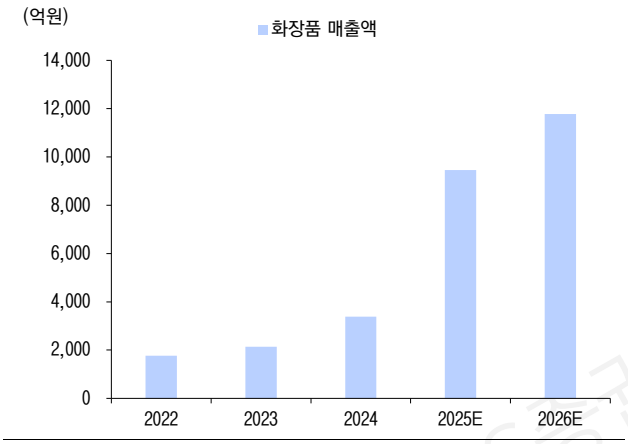


자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

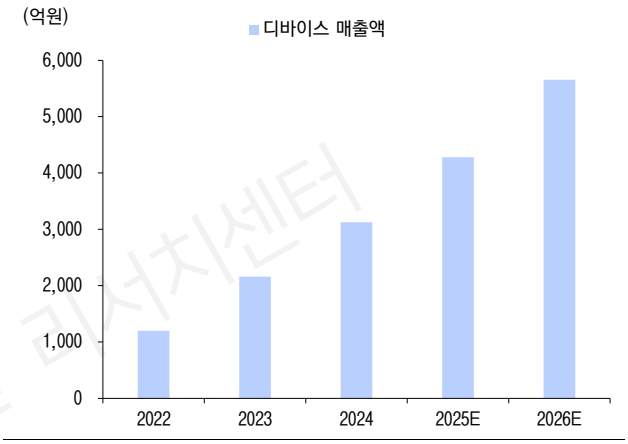
연간 매출 브렉다운

그림8 화장품 매출 추이



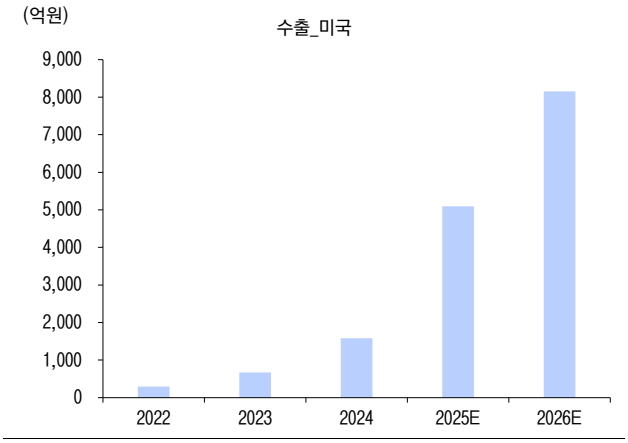
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 디바이스 매출 추이



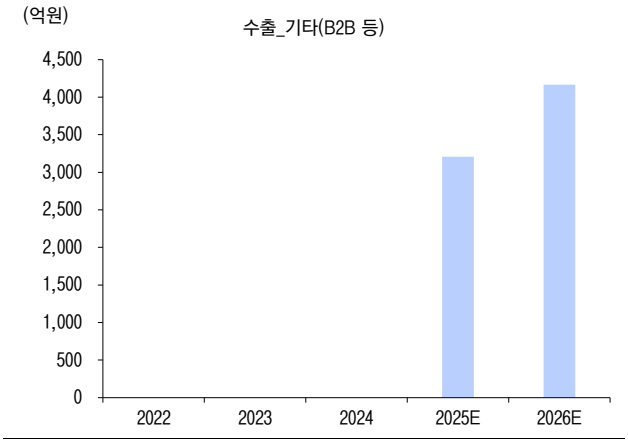
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림1 미국 매출 추이



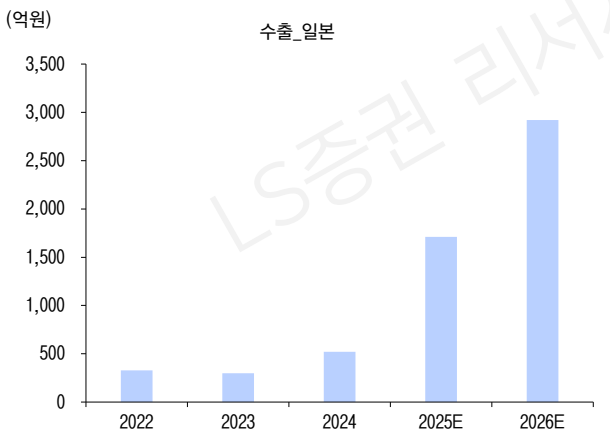
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림2 B2B 매출 추이



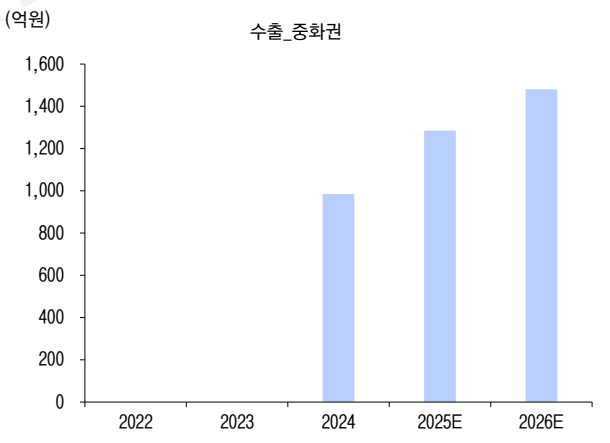
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

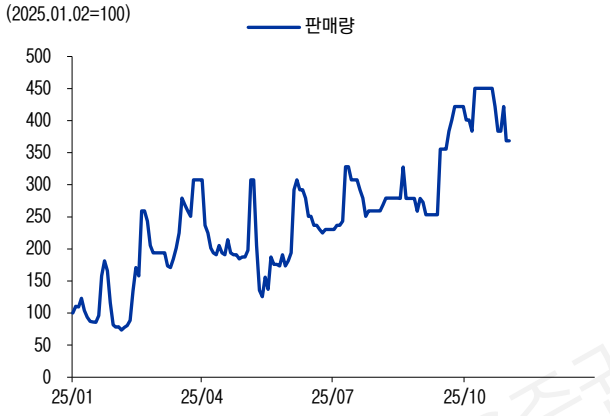
표3 **에이피알 실적 테이블**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,489**	**1,555**	**1,741**	**2,442**	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**4,557**	**5,238**	**7,228**	**14,355**	**19,746**
% yoy	*22%*	*22%*	*43%*	*61%*	*79%*	*111%*	*122%*	*87%*	*32%*	*38%*	*99%*	*38%*
1. 디바이스	668	682	744	1,034	909	900	1,031	1,328	2,162	3,127	4,169	5,986
% yoy	*30%*	*40%*	*62%*	*47%*	*36%*	*32%*	*39%*	*28%*	*80%*	*45%*	*33%*	*44%*
% sales	*45%*	*44%*	*43%*	*42%*	*34%*	*27%*	*27%*	*29%*	*41%*	*43%*	*29%*	*30%*
2. 화장품	654	716	851	1,163	1,650	2,271	2,723	3,058	2,143	3,385	9,701	12,900
% yoy	*37%*	*33%*	*54%*	*103%*	*152%*	*217%*	*220%*	*163%*	*21%*	*58%*	*187%*	*33%*
% sales	*44%*	*46%*	*49%*	*48%*	*62%*	*69%*	*71%*	*67%*	*41%*	*47%*	*68%*	*65%*
1. 내수	828	783	739	880	768	732	760	791	2,467	3,230	3,051	3,026
% yoy	*-2%*	*-6%*	*12%*	*93%*	*-7%*	*-6%*	*3%*	*-10%*	*47%*	*31%*	*-6%*	*-1%*
% sales	*56%*	*50%*	*42%*	*36%*	*29%*	*22%*	*20%*	*17%*	*47%*	*45%*	*21%*	*15%*
2. 수출	661	771	1,003	1,557	1,893	2,545	3,099	3,766	2,052	3,992	11,303	16,720
% yoy	*73%*	*73%*	*79%*	*134%*	*186%*	*230%*	*209%*	*142%*	*43%*	*95%*	*183%*	*48%*
% sales	*44%*	*50%*	*58%*	*64%*	*71%*	*78%*	*80%*	*83%*	*39%*	*55%*	*79%*	*85%*
미국	247	249	396	690	709	962	1,505	1,922	674	1,583	5,098	8,155
% yoy	*196%*	*109%*	*123%*	*131%*	*187%*	*286%*	*280%*	*179%*	*126%*	*135%*	*222%*	*60%*
% sales	*17%*	*16%*	*23%*	*28%*	*27%*	*29%*	*39%*	*42%*	*13%*	*22%*	*36%*	*41%*
일본	98	94	152	177	293	439	466	513	300	522	1,711	2,920
% yoy	*16%*	*13%*	*79%*	*125%*	*198%*	*366%*	*207%*	*190%*	*-9%*	*74%*	*228%*	*71%*
% sales	*7%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*13%*	*12%*	*11%*	*6%*	*7%*	*12%*	*15%*
기타(B2B 등)	110	170	210	405	607	797	854	950	-	-	3,208	4,166
% yoy	-	-	-	-	*452%*	*369%*	*307%*	*135%*	-	-	-	*30%*
% sales	*7%*	*11%*	*12%*	*17%*	*23%*	*24%*	*22%*	*21%*	-	-	*22%*	*21%*
매출총이익	1,153	1,188	1,308	1,787	2,009	2,498	2,960	3,389	3,954	5,436	10,856	14,751
% yoy	*27%*	*22%*	*44%*	*53%*	*74%*	*110%*	*126%*	*90%*	*36%*	*37%*	*100%*	*36%*
GPM	*77%*	*76%*	*75%*	*73%*	*76%*	*76%*	*77%*	*74%*	*75%*	*75%*	*76%*	*75%*
판매비와관리비	876	908	1,035	1,390	1,463	1,652	1,999	2,315	2,913	4,209	7,429	9,663
% yoy	*30%*	*25%*	*51%*	*69%*	*67%*	*82%*	*93%*	*67%*	*45%*	*77%*	*30%*	*15%*
% sales	*59%*	*58%*	*59%*	*57%*	*55%*	*50%*	*52%*	*51%*	*56%*	*58%*	*52%*	*49%*
고정비	176	164	171	202	222	237	256	278	659	713	997	1,063
% yoy	*48%*	*30%*	*27%*	*36%*	*26%*	*45%*	*50%*	*37%*	*72%*	*8%*	*40%*	*7%*
% sales	*12%*	*11%*	*10%*	*8%*	*8%*	*7%*	*7%*	*6%*	*13%*	*10%*	*7%*	*5%*
영업이익	**278**	**280**	**272**	**397**	**546**	**846**	**961**	**1,074**	**1,042**	**1,227**	**3,427**	**5,089**
% yoy	*20%*	*13%*	*25%*	*16%*	*97%*	*202%*	*253%*	*171%*	*166%*	*18%*	*179%*	*49%*
OPM	*19%*	*18%*	*16%*	*16%*	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*20%*	*17%*	*24%*	*26%*

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

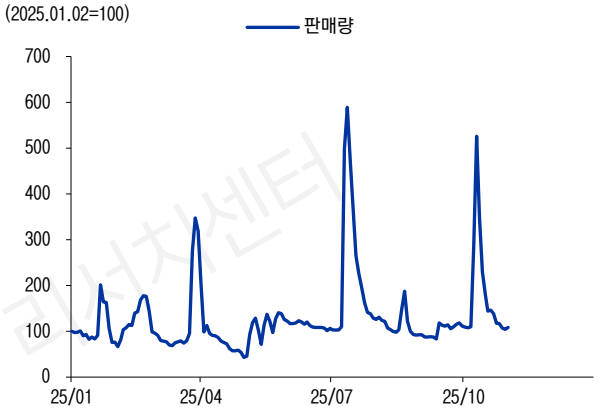
아마존 판매 데이터

그림5 제로모공패드



자료: LS증권 리서치센터

그림6 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크팩

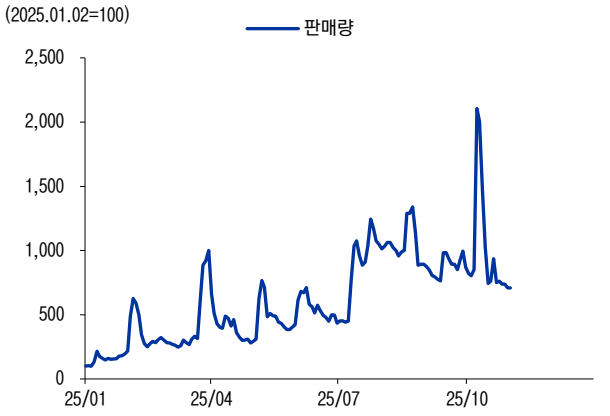


자료: LS증권 리서치센터

그림7 딥 비타민 C 골든 캡슐 수분크림

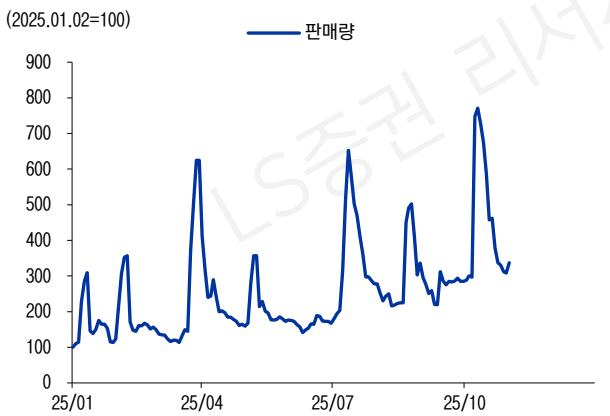
자료: LS증권 리서치센터

그림8 PDRN 핑크 콜라겐 마스크



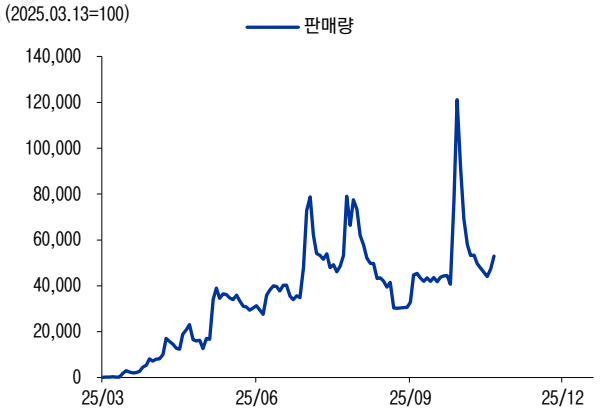
자료: LS증권 리서치센터

그림9 콜라겐 젤리 크림



자료: LS증권 리서치센터

그림10 PDRN 펩타이드 세럼



자료: LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	6,301	10,667	15,995
현금 및 현금성자산	1,253	904	2,155	5,885	10,416
매출채권 및 기타채권	236	491	724	757	808
재고자산	565	1,097	1,998	2,543	3,231
기타유동자산	138	368	1,424	1,481	1,542
비유동자산	680	2,791	1,938	1,844	1,831
관계기업투자등	59	284	281	292	304
유형자산	142	514	403	239	155
무형자산	43	58	67	77	86
자산총계	**2,873**	**5,651**	**8,239**	**12,511**	**17,826**
유동부채	823	1,451	1,569	1,623	1,687
매입채무 및 기타재무	398	701	1,049	1,136	1,228
단기금융부채	176	249	221	176	136
기타유동부채	249	502	299	311	324
비유동부채	81	965	909	912	916
장기금융부채	58	881	817	817	817
기타비유동부채	22	84	91	95	99
부채총계	**904**	**2,416**	**2,477**	**2,535**	**2,603**
지배주주지분	1,969	3,235	5,762	9,976	15,223
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	1,476	1,476	1,476
이익잉여금	1,237	2,291	4,533	8,747	13,994
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,969**	**3,235**	**5,762**	**9,976**	**15,223**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**14,355**	**19,746**	**23,583**
매출원가	1,284	1,792	3,499	4,995	6,101
매출총이익	**3,954**	**5,436**	**10,856**	**14,751**	**17,482**
판매비 및 관리비	2,913	4,209	7,429	9,663	11,112
영업이익	**1,042**	**1,227**	**3,427**	**5,089**	**6,370**
(EBITDA)	1,181	1,452	3,751	5,329	6,527
금융손익	17	84	12	103	100
이자비용	13	38	40	34	32
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	22	51	11	8
세전계속사업이익	1,058	1,333	3,490	5,202	6,478
계속사업법인세비용	243	257	649	988	1,231
계속사업이익	815	1,076	2,840	4,214	5,247
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**815**	**1,076**	**2,840**	**4,214**	**5,247**
지배주주	815	1,076	2,841	4,214	5,247
총포괄이익	**816**	**1,081**	**2,840**	**4,214**	**5,247**
매출총이익률 (%)	75	75	76	75	74
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	25.8	27.0
EBITDA 마진률 (%)	22.5	20.1	26.1	27.0	27.7
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.8	21.3	22.3
ROA (%)	34.6	25.2	40.9	40.6	34.6
ROE (%)	54.9	41.3	63.1	53.6	41.6
ROIC (%)	101.8	52.8	80.5	98.2	109.1

현금흐름표

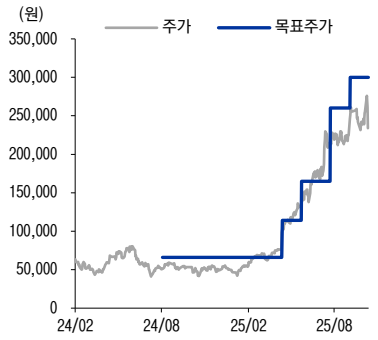
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,078**	**791**	**2,726**	**3,937**	**4,730**
당기순이익(손실)	815	1,076	2,841	4,214	5,247
비현금수익비용가감	399	545	753	244	161
유형자산감가상각비	135	216	313	229	144
무형자산상각비	4	9	11	12	13
기타현금수익비용	260	320	356	-36	-4
영업활동 자산부채변동	11	-583	-781	-521	-678
매출채권 감소(증가)	-17	-203	-239	-33	-50
재고자산 감소(증가)	-45	-635	-921	-545	-688
매입채무 증가(감소)	100	313	361	87	92
기타자산, 부채변동	-26	-59	19	-31	-32
투자활동 현금흐름	**-283**	**-1,097**	**-1,032**	**-161**	**-159**
유형자산처분(취득)	-96	-449	-97	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-28	-19	-22	-22
투자자산 감소(증가)	-43	-373	-885	-26	-28
기타투자활동	-121	-246	-31	-48	-50
재무활동 현금흐름	**-115**	**-48**	**-429**	**-45**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-197	-166	-148	-45	-40
자본의 증가(감소)	90	154	-260	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-7	-36	-21	0	0
현금의 증가	**681**	**-350**	**1,252**	**3,730**	**4,530**
기초현금	573	1,253	904	2,155	5,885
기말현금	1,253	904	2,155	5,885	10,416

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	17.7	31.3	20.8	16.7
P/B	n/a	5.9	15.2	8.8	5.8
EV/EBITDA	-0.9	13.1	23.0	15.4	11.9
P/CF	n/a	11.8	24.8	19.6	16.2
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	98.6	37.6	19.4
영업이익	165.6	17.8	179.2	48.5	25.2
세전이익	171.9	26.0	161.8	49.1	24.5
당기순이익	172.2	31.9	164.0	48.4	24.5
EPS	168.9	25.9	164.6	50.8	24.5
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	43.0	25.4	17.1
유동비율	266.5	197.1	401.7	657.2	948.0
순차입금/자기자본(x)	-55.4	-0.6	-25.8	-52.9	-64.8
영업이익/금융비용(x)	82.3	32.6	84.7	149.6	196.1
총차입금 (십억원)	234	1,129	1,038	993	953
순차입금 (십억원)	-1,092	-19	-1,488	-5,278	-9,864
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	7,467	11,258	14,019
BPS	27,071	8,486	15,393	26,651	40,670
CFPS	3,339	4,252	9,446	11,910	14,448
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	신규	조은애			
2024.08.29	Buy	330,000	-10.6		-18.6
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6
2025.09.30	Buy	300,000	-0.8		-17.0
2025.11.07	Buy	320,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.6% 10.4%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024.10.1 ~ 2025.9.30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)