에이피알 (278470)

4분기는 더 좋다!

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

BUY **TP 310,000원**

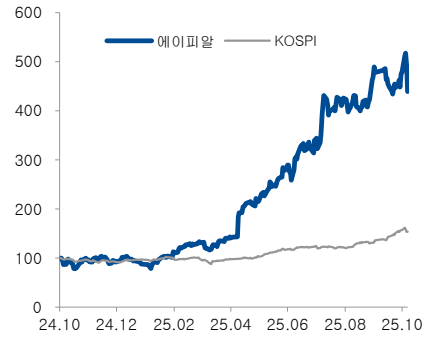
현재주가 (11/6)	234,000원
상승여력	32.5%
시가총액	8,759십억원
발행주식수	37,431천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	276,000원/41,900원
일평균 거래대금 (60일)	127십억원
외국인 지분율	25.43%
주요주주 지분율	
김병훈 외 5인	34.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-8.2	12.2	207.1
상대주가(%p)	-19.1	-10.9	95.2

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,370	9,256	280,000
After	7,823	10,091	310,000
Consensus	7,013	9,743	292,700
Cons. 차이	11.5%	3.6%	5.9%

최근 12개월 주가수익률



자료: WiseFn, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 3Q25 에이피알 연결 기준 매출액은 3,859억원(+122%yoy), 영업이익은 961억원(+253%yoy, OPM 24.9%)으로 컨센서스는 상회, 6분기 연속 최대 실적 경신. 직전 분기 대비 마케팅비 상승에도 매출 고성장에 따른 레버리지 효과 시현한 점 고무적

주요이슈 및 실적전망

- **1) 사업 부문별로** ①화장품/뷰티 매출 +219.8%yoy, ②뷰티 디바이스 +38.8%yoy, ③ 기타 -28.4%yoy 시현. 3분기 화장품 계절적 비수기임에도 불구 미국/일본 이벤트향 물량 고성장 고무적. 당분기 에이피알 해외 매출 비중은 80%(vs. 24년 50%)를 상회하며 글로벌 확장 가속
- **2) 지역별로** ①한국 +2.9%yoy, ②미국 +280.1%yoy, ③일본 +206.5%yoy 시현
- **[미국]:** 7월 아마존 프라임 데이 성과 호조 및 온라인 채널 상위 랭킹 지속 유지. 또한, 당분기 ULTA Beauty향 리오더 물량(약 7~80억) 반영되며 오프라인 확장의 기반 만들고 있다는 점 긍정적. 이에 따라 미국 3Q25 화장품 매출액은 약 1,280억원(+416%yoy)추정. 4Q25에는 아마존 블랙 프라이데이 대규모 이벤트(11/28) 실적 반영에 대한 기대감 유효하며, 향후 ULTA 내 SKU 확대 및 기타 오프라인 채널 진출을 통해 2026년에는 오프라인 매출 비중 20% 이상 도달 목표
- **[일본]:** 일본 온라인 Qoo10 메가와리 성과 가시화되며 3분기에도 일본 매출은 +206.5%yoy 시현. 3분기 일본 오프라인 입점 수는 2,500개로 2분기와 유사한 수준이나 4분기까지 3,000개 입점 완료할 것으로 전망

주가전망 및 Valuation

- 에이피알, 투자의견 BUY, 목표주가 310,000원으로 상향 조정. 밸류에이션 산정 시점 변경 및 25-26F 실적 추정치 상향에 따라, 12M Fwd EPS를 기존 8,627원에서 9,713원으로 상향 조정, Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용하여 목표 주가 기존 28만원에서 31만원으로 상향. 금일 호실적에도 주가는 -10% 하락. 다만, 향후에도 미국 고성장 지속(4분기 대형 이벤트 및 오프라인 채널 확대) 및 유럽 등 지역 확장에 대한 기대감 유효. 매수 의견 유지

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2023	524	104	82	118	2,249	166.3	N/A	N/A	N/A	54.9	N/A
2024	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025F	1,439	349	294	382	7,823	175.3	29.9	19.4	25.1	75.9	1.4
2026F	1,765	440	378	477	10,091	29.0	23.2	11.6	19.6	62.6	0.8
2027F	2,013	506	429	542	11,456	13.5	20.4	8.0	16.6	46.2	0.8

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	9,713	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	306,929	
목표주가(원)	**310,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	234,000	- 2025.11.06 종가
상승여력(%)	32.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25P	4Q25F	2024	2025F	2026F
매출액	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**459.3**	**722.8**	**1,439.0**	**1,764.9**
YoY(%)	*22%*	*22%*	*43%*	*61%*	*79%*	*111%*	*122%*	*88%*	*38%*	*99%*	*23%*
지역별 매출액											
1. 국내	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	73.2	76.0	89.4	323.1	315.4	325.1
YoY(%)	*-2%*	*-6%*	*12%*	*3%*	*-7%*	*-7%*	*3%*	*2%*	*1%*	*-2%*	*3%*
2. 미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	188.4	158.3	506.0	660.8
YoY(%)	*196%*	*109%*	*123%*	*131%*	*187%*	*286%*	*280%*	*173%*	*133%*	*220%*	*31%*
3. 일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	50.0	52.2	169.8	218.9
YoY(%)	*16%*	*13%*	*79%*	*125%*	*198%*	*366%*	*207%*	*182%*	*57%*	*226%*	*29%*
4. 중화권	20.3	25.7	24.5	28.3	28.4	34.7	27.4	33.1	98.8	123.7	145.1
YoY(%)	*28%*	*40%*	*4%*	*41%*	*40%*	*35%*	*12%*	*17%*	*27%*	*25%*	*17%*
5. 기타(B2B 포함)	11.2	17.0	21.0	41.1	60.7	79.7	85.4	98.4	90.4	324.1	415.0
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	227.1	272.3	308.0	338.5	972.4	1,232.3
YoY(%)	*37%*	*33%*	*54%*	*103%*	*152%*	*217%*	*220%*	*165%*	*58%*	*187%*	*27%*
2. 뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	90.0	103.1	131.3	312.6	415.4	484.7
YoY(%)	*30%*	*40%*	*62%*	*47%*	*36%*	*32%*	*39%*	*27%*	*45%*	*33%*	*17%*
3. 기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	20.0	71.6	51.2	47.9
YoY(%)	*-27%*	*-37%*	*-29%*	*0%*	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-18%*	*-23%*	*-28%*	*-6%*
영업이익	**27.8**	**28.0**	**27.2**	**39.7**	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**113.4**	**122.7**	**348.7**	**439.7**
OPM(%)	*19%*	*18%*	*16%*	*16%*	*21%*	*26%*	*25%*	*25%*	*17%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*20%*	*13%*	*25%*	*16%*	*97%*	*202%*	*253%*	*186%*	*18%*	*184%*	*26%*
세전이익	**30.4**	**28.8**	**26.4**	**47.6**	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**122.3**	**133.3**	**355.8**	**457.9**
세전이익(%)	*20%*	*19%*	*15%*	*20%*	*22%*	*24%*	*25%*	*27%*	*18%*	*25%*	*26%*
YoY(%)	*28%*	*17%*	*14%*	*40%*	*95%*	*172%*	*226%*	*127%*	*26%*	*167%*	*29%*
지배주주순이익	**24.1**	**24.1**	**16.0**	**43.4**	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**103.3**	**107.6**	**294.1**	**377.7**
순이익(%)	*16%*	*15%*	*9%*	*18%*	*19%*	*20%*	*19%*	*22%*	*15%*	*20%*	*21%*
%YoY	*19%*	*28%*	*-13%*	*80%*	*107%*	*175%*	*331%*	*112%*	*32%*	*173%*	*28%*

자료: 에이피알, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,439	1,765	2,013
증가율 (%)	31.7	38.0	99.0	22.7	14.1
매출원가	128	179	353	437	494
매출원가율 (%)	24.4	24.8	24.5	24.8	24.5
매출총이익	395	544	1,086	1,327	1,519
매출이익률 (%)	75.4	75.2	75.5	75.2	75.5
증가율 (%)	35.7	37.7	99.6	22.2	14.5
판매관리비	291	421	737	888	1,014
판관비율(%)	55.5	58.2	51.2	50.3	50.4
EBITDA	118	145	382	477	542
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	26.5	27.0	26.9
증가율 (%)	136.0	22.9	163.4	24.9	13.6
영업이익	104	123	349	440	506
영업이익률 (%)	19.8	17.0	24.3	24.9	25.1
증가율 (%)	166.7	18.3	183.7	26.1	15.0
영업외손익	1	11	7	18	14
금융수익	9	29	36	49	46
금융비용	7	17	28	31	31
기타영업외손익	-1	-1	-1	0	-1
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	133	356	458	520
세전계속사업이익률	20.2	18.4	24.7	25.9	25.8
증가율 (%)	171.8	25.5	167.7	28.7	13.5
법인세비용	24	26	62	80	91
계속사업이익	82	108	294	378	429
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	294	378	429
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	20.4	21.4	21.3
증가율 (%)	173.3	31.7	172.2	28.6	13.5
지배주주지분 순이익	82	108	294	378	429
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-2	-0	0	0
총포괄이익	81	106	294	378	429

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	547	888	1,262
현금성자산	125	90	90	359	677
단기투자자산	7	25	46	55	62
매출채권	22	39	74	89	100
재고자산	57	110	206	248	279
기타유동자산	8	18	34	41	46
비유동자산	68	279	268	280	289
유형자산	14	51	56	56	56
무형자산	4	6	6	5	4
투자자산	18	62	91	103	113
기타비유동자산	32	160	115	116	116
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	287	565	815	1,168	1,551
유동부채	82	145	255	301	340
단기차입금	8	0	0	0	0
매입채무	12	34	51	56	63
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	111	204	245	277
비유동부채	8	96	108	112	110
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	108	112	110
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	90	242	364	414	450
지배주주지분	197	324	452	754	1,101
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	148	148	148
자본조정 등	8	-47	-30	-30	-30
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	124	229	329	632	978
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	452	754	1,101

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	108	79	330	399	454
당기순이익	82	108	294	378	429
유형자산 상각비	13	22	32	36	36
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-0	-5	1	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-58	-16	-21	-18
기타	12	11	18	5	6
투자활동으로인한현금흐름	-28	-110	-169	-58	-53
투자자산의 감소(증가)	-10	-44	-29	-13	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-45	-26	-36	-36
기타	-8	-21	-114	-9	-7
재무활동으로인한현금흐름	-11	-5	-160	-72	-83
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	2	0	-3	0	0
자본의 증가	9	76	11	0	0
배당금	0	0	-134	-75	-82
기타	-22	-81	-34	3	-1
기타현금흐름	0	0	-1	0	0
현금의증가(감소)	68	-35	-1	269	318
기초현금	57	125	90	90	359
기말현금	125	90	90	359	677

(단위:원, 배, %)

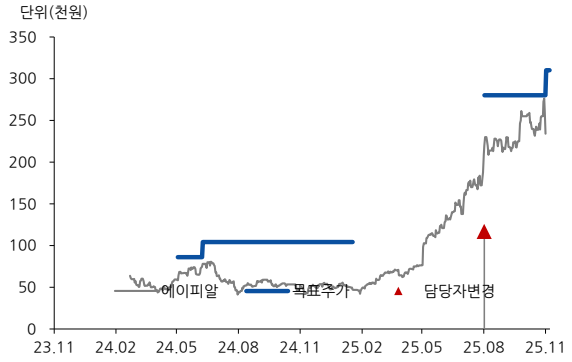
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,249	2,842	7,823	10,091	11,456
EPS(지배순이익 기준)	2,249	2,842	7,823	10,091	11,456
BPS(자본총계 기준)	5,414	8,486	12,066	20,157	29,413
BPS(지배지분 기준)	5,414	8,486	12,066	20,157	29,413
DPS	0	0	3,590	2,000	2,200
P/E(당기순이익 기준)	N/A	17.6	29.9	23.2	20.4
P/E(지배순이익 기준)	N/A	17.6	29.9	23.2	20.4
P/B(자본총계 기준)	N/A	5.9	19.4	11.6	8.0
P/B(지배지분 기준)	N/A	5.9	19.4	11.6	8.0
EV/EBITDA(Reported)	N/A	12.5	25.1	19.6	16.6
배당수익률	N/A	0.0	1.4	0.8	0.8
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	166.3	26.4	175.3	29.0	13.5
EPS(지배순이익 기준)	166.3	26.4	175.3	29.0	13.5
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	54.9	41.3	75.9	62.6	46.2
ROE(지배순이익 기준)	54.9	41.3	75.9	62.6	46.2
ROA	34.6	25.2	42.6	38.1	31.5
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	80.5	54.8	40.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.3	32.6	67.7	73.6	73.6

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	86,000	-19.97	-13.72
2024.06.14	BUY	104,000	-46.73	-22.60
2024.12.14	AFTER 6M	104,000	-50.95	-46.73
2025.08.07	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.08.07	BUY	280,000	-17.12	-1.43
2025.11.07	BUY	310,000		

▶ 최근 2년간 에이피알 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2024.10.01~2025.09.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	142건	89.3%
보유	17건	10.7%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.