COMPANY UPDATE

2025. 11. 6

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트 바로가기

에이피알 (278470)

3Q25 review: 이유 있는 자신감

- 3Q 매출과 영업이익은 전년 대비 각 122%, 253% 성장한 3,859억원, 961억원
- 분기 매출이 미국 Amazon 스킨케어 2위, 미국 틱톡샵 스킨케어 2위를 기록하며 독보적 성장세 유지(미국 매출 +280% y-y). B2B 지역과 일본도 고성장세 지속
- 미국 Ulta Beauty의 반복 주문과 유럽 마케팅 계획 구체화로, '26년 실적에 대한 가시성이 상승. 금일 소위 '스트릿 컨센서스'에 의한 주가 조정은 추가 매수 기회

WHAT'S THE STORY?

견고한 매출 성장에, 영업 레버리지까지: 3분기 매출은 당사 추정치에 부합한 3,859억원(+122% y-y), 영업이익은 추정치를 6% 상회한 961억원을 기록했다(+253% y-y, OPM 25%). 미국 등 선진 시장 중심의 매출 성장이 지속됐다. 미국, 유럽 등 B2B 지역, 일본 매출은 각 전년 대비 280%, 260%, 207% 성장했다. 여기에 매출 성장으로 고정비 분산 효과가 커지면서, 영업이익률이 기대치를 상회했다. 동사 매출액 대비 고정비(인건비 등)은 9.5%(vs 3Q24 14.5%)로 하락했으며, 매출 대비 마케팅비도 17%에 그쳤다. 미국 관세는 매출원가에 35억원 수준이 반영되었다.

절반도 보여주지 않은 미국과 유럽, 그리고 일본: 지금까지 미국/유럽/일본에서의 높은 매출은 놀랍게도 아직 '반만 보여준' 성과다. 1) Amazon 중심이던 미국 매출은, 4분기부터 본격화되는 Ulta Beauty의 분기별 재주문량 증가(2Q25 초도물량 35억원, 3Q25 재주문량 75억원 추정), TikTok Shop 매출 증가(3Q25 미국 TikTok Shop 스킨케어 분기 매출 2위 기록)로 새로운 성장 국면을 맞이한다('26년 미국 오프라인 매출 비중 20-30% 계획). 2) 현지 마케팅 없이도 성장해 온 유럽 매출은, 영국/프랑스/독일에서의 마케팅 진행과 함께 성장이 본격화될 것이다. 3) Qoo10 등 온라인 중심이던 일본 매출은, 4Q부터 오프라인(일본 온라인 시장의 4배 규모) 성장이 본격화된다.

더 좋을 4분기, 그리고 내년: 미국 오프라인 실적에 대한 가시성이 높아진데다, 올해 실적의 하이라이트인 11~12월 세일 행사 호실적으로 내년도에 대한 시장의 기대치 상향 가능성이 높아졌다. 11월 초 현재까지도 그칠 줄 모르고 성장하는 견고한 트래픽을 감안, 동사의 고성장세에 대한 긍정적 시각을 유지한다. 12개월 선행 EPS 추정치 11,640원에 목표 P/E 28.7배를 적용하여 목표주가를 33.4만원으로 상향한다.

에이피알 3Q25 review

(십억원)	3Q25	2Q25	전분기 대비 (%)	3Q24	전년동기 대비 (%)	컨센서스	차이 (%)	삼성증권 추정	차이 (%)
매출액	385.9	327.7	17.8	174.1	121.7	371.2	4.0	389.1	-0.8
영업이익	96.1	84.6	13.7	27.2	252.8	85.7	12.2	90.9	5.8
세전이익	96.0	78.4	22.5	26.4	262.9	85.4	12.3	89.9	6.8
지배주주순이익	74.6	66.3	12.6	16.0	366.3	68.0	9.7	72.8	2.5
이익률 (%)									
영업이익	24.9	25.8		15.6		23.1		23.4	
세전이익	24.9	23.9		15.2		23.0		23.1	
지배주주순이익	19.3	20.2		9.2		18.3		18.7	

자료: 에이피알, FnGuide, 삼성증권

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	334,000원	27.7%
현재주가	261,500원	
시가총액	9.8조원	
주식수 (유동주식 비중)	37,430,655주 (65.0%)	
52주 최저/최고	41,900원/276,000원	
60일-평균거래대금	1,275.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
에이피알 (%)	2.5	243.2	438.6
Kospi 지수 대비 (%pts)	-9.1	119.4	246.6

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY	BUY	
목표주가	334,000	298,000	12.1%
2025E EPS	7,701	7,587	1.5%
2026E EPS	12,364	12,358	0.0%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	20
목표주가	287,400
추천 점수	4.0

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

삼성증권

에이피알 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**470.7**	**523.8**	**722.8**	**1,450.5**	**2,233.5**	**2,808.3**
미국	**24.7**	**24.9**	**39.6**	**69.0**	**70.9**	**96.2**	**150.5**	**204.9**	**67.9**	**158.3**	**522.5**	**750.4**	**883.1**
화장품	11.0	13.0	24.8	37.3	53.9	76.9	127.9	168.4	36.2	86.1	427.1	640.7	762.5
디바이스	13.8	11.9	14.8	31.7	17.0	19.2	22.6	36.5	31.7	72.2	95.3	109.6	120.6
유럽, 동남아 및 기타 (B2B)	**13.8**	**19.5**	**23.7**	**44.2**	**65.6**	**79.7**	**85.4**	**93.1**	**34.8**	**101.2**	**323.8**	**825.2**	**1,194.9**
화장품	9.0	9.1	11.3	23.8	43.3	57.4	64.0	68.9	26.8	53.1	233.6	712.4	1,068.7
디바이스	4.7	10.4	12.3	20.4	22.3	22.3	21.3	24.2	7.5	47.7	90.2	112.7	126.3
일본	**9.8**	**9.4**	**15.2**	**17.7**	**29.3**	**43.9**	**46.6**	**60.4**	**33.2**	**52.2**	**180.2**	**253.9**	**307.8**
화장품	3.7	5.6	7.5	10.6	18.5	28.5	23.9	32.9	12.1	27.4	103.8	166.1	207.6
디바이스	5.5	3.5	7.6	6.9	10.8	15.4	22.7	27.5	17.8	23.5	76.4	87.9	100.2
중화권	**20.4**	**25.9**	**24.0**	**29.0**	**28.4**	**34.7**	**27.4**	**38.0**	**75.3**	**99.2**	**128.6**	**147.8**	**161.1**
국내	**82.8**	**78.4**	**73.9**	**88.0**	**76.8**	**73.2**	**76.0**	**81.6**	**318.6**	**323.1**	**307.6**	**306.0**	**315.1**
화장품	35.3	34.9	30.8	30.5	36.2	36.3	38.0	36.6	108.0	131.5	147.2	142.8	141.3
디바이스	34.8	32.6	29.2	33.3	30.4	26.3	30.9	33.9	138.8	129.9	121.6	125.2	136.5
기타	12.7	10.9	13.8	24.2	10.1	10.6	10.5	11.0	71.9	61.7	42.3	32.1	21.5
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1	118.0	104.2	122.7	353.1	555.8	673.9
순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	96.4	81.5	107.6	287.2	462.8	558.0
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	24.9	25.1	19.9	17.0	24.3	24.9	24.0
순이익률 (%)	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	19.3	20.5	15.6	14.9	19.8	20.7	19.9
성장률 (%y-y)													
매출액	**21.9**	**21.8**	**42.8**	**60.6**	**78.6**	**110.8**	**121.7**	**92.8**	**31.7**	**38.0**	**100.7**	**54.0**	**25.7**
미국	**196.0**	**108.8**	**123.3**	**130.7**	**186.5**	**285.8**	**280.1**	**197.0**	**127.3**	**133.0**	**230.1**	**43.6**	**17.7**
화장품	95.5	78.6	145.9	182.0	390.7	491.3	415.4	352.0	67.7	137.7	396.3	50.0	19.0
디바이스	401.6	156.0	93.5	90.1	23.6	61.4	52.9	15.0	282.7	127.6	32.0	15.0	10.0
유럽, 동남아 및 기타 (B2B)	**80.8**	**139.3**	**184.0**	**315.6**	**374.4**	**308.0**	**260.2**	**110.9**	**25.1**	**191.0**	**219.9**	**154.9**	**44.8**
화장품	42.6	33.3	80.2	221.0	380.2	533.6	465.8	190.0	7.5	98.3	339.6	205.0	50.0
디바이스	308.4	706.8	534.9	543.4	376.8	114.1	74.0	19.0	171.0	533.5	89.0	25.0	12.0
일본	**16.1**	**13.2**	**78.6**	**125.0**	**198.3**	**366.1**	**206.5**	**241.0**	**-11.1**	**57.2**	**245.5**	**40.9**	**21.2**
화장품	5.6	82.6	137.7	343.1	400.5	412.1	216.7	210.0	-23.2	126.4	278.6	60.0	25.0
디바이스	32.8	-16.0	66.2	41.5	95.7	334.5	199.5	300.0	4.6	32.2	224.7	15.0	14.0
중화권	**nm**	**nm**	**nm**	**nm**	**39.4**	**34.4**	**14.3**	**31.0**	**nm**	**31.7**	**29.6**	**15.0**	**9.0**
국내	**-1.5**	**-5.7**	**12.3**	**2.9**	**-7.3**	**-6.7**	**2.9**	**-7.3**	**25.4**	**1.4**	**-4.8**	**-0.5**	**3.0**
화장품	34.5	23.2	5.4	26.1	2.7	4.1	23.4	20.0	30.3	21.8	11.9	-3.0	-1.0
디바이스	-13.6	-4.4	19.1	-16.5	-12.6	-19.4	5.9	2.0	62.5	-6.4	-6.4	3.0	9.0
기타	-27.6	-47.3	14.9	12.8	-20.6	-2.8	-24.2	-54.5	-16.2	-14.1	-31.5	-23.9	-33.0
영업이익	19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	201.9	252.3	197.2	165.6	17.8	187.7	57.4	21.2
순이익	18.7	28.4	-12.9	80.0	107.3	175.2	366.3	122.1	172.2	31.9	167.0	61.1	20.6
성장률 (%q-q)													
매출액	**-2.0**	**4.4**	**12.0**	**40.3**	**8.9**	**23.2**	**17.8**	**22.0**					
미국	**-17.3**	**0.8**	**58.8**	**74.3**	**2.8**	**35.7**	**56.5**	**36.1**					
화장품	-16.9	18.5	90.8	50.1	44.6	42.8	66.3	31.6					
디바이스	-17.6	-13.4	23.9	114.9	-46.4	13.1	17.4	61.7					
유럽, 동남아 및 기타 (B2B)	**30.1**	**41.3**	**21.4**	**86.2**	**48.5**	**21.5**	**7.1**	**9.0**					
화장품	21.8	0.5	25.0	109.8	82.2	32.6	11.6	7.6					
디바이스	47.8	122.9	17.7	66.0	9.5	0.1	-4.3	13.5					
일본	**24.8**	**-4.1**	**61.3**	**16.5**	**65.5**	**49.8**	**6.1**	**29.6**					
화장품	54.0	51.1	35.4	40.6	74.0	54.6	-16.3	37.7					
디바이스	14.1	-36.2	114.2	-9.3	57.8	41.7	47.7	21.1					
중화권	**nm**	**26.9**	**-7.2**	**20.8**	**-2.1**	**22.3**	**-21.1**	**38.5**					
국내	**-3.2**	**-5.3**	**-5.8**	**19.2**	**-12.8**	**-4.6**	**3.9**	**7.3**					
화장품	45.7	-1.1	-11.7	-0.9	18.7	0.2	4.7	-3.6					
디바이스	-12.7	-6.2	-10.4	13.8	-8.6	-13.6	17.7	9.7					
기타	-40.7	-14.3	26.7	75.0	-58.2	5.0	-1.2	5.0					
영업이익	-19.2	0.9	-2.7	45.7	37.5	54.9	13.5	22.9					
순이익	-0.1	0.0	-33.6	171.1	15.1	32.8	12.6	29.1					

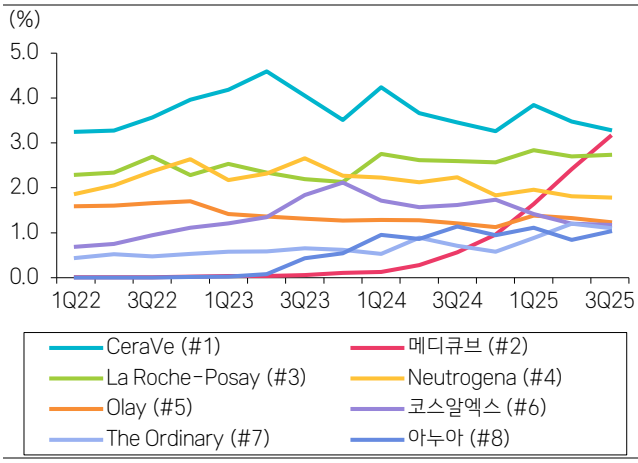
자료: 에이피알, 삼성증권 추정

에이피알 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	11,640
2025E (B)	7,640
2026E (C)	12,364
2025년 가중치* (D)	15.3%
적용 P/E** (12개월 선행, 배) (E)	28.7
목표주가 (F=A*E)	334,000
종가* (G)	261,500
상승 여력 (H=F/G-1)	27.7%

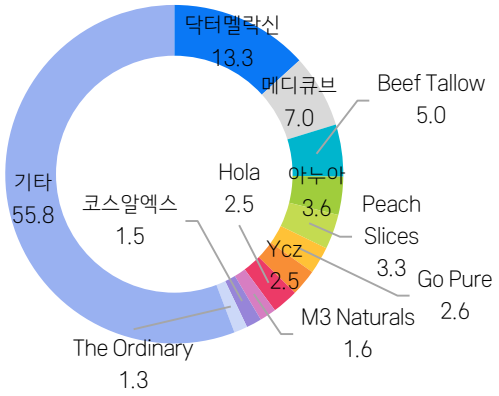
참고: *2025년 11월 5일 KRX 종가 기준 **동사의 현재 거래 P/E (12개월 선행, 컨센서스 기준)
자료: FnGuide, 삼성증권 추정

미국 Amazon 스킨케어 3Q25 매출 top 8 브랜드 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권 추정

미국 TikTok Shop 스킨케어 3Q25 브랜드별 매출 점유율



자료: Euromonitor, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**524**	**723**	**1,450**	**2,233**	**2,808**
매출원가	128	179	346	532	674
매출총이익	**395**	**544**	**1,104**	**1,702**	**2,134**
(매출총이익률, %)	75.5	75.2	76.1	76.2	76.0
판매 및 일반관리비	291	421	751	1,146	1,460
영업이익	**104**	**123**	**353**	**556**	**674**
(영업이익률, %)	19.9	17.0	24.3	24.9	24.0
영업외손익	**2**	**11**	**-2**	**16**	**15**
금융수익	9	29	21	31	30
금융비용	7	17	23	16	15
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-0	0	0
세전이익	**106**	**133**	**352**	**571**	**689**
법인세	24	26	62	109	131
(법인세율, %)	22.9	19.3	17.6	19.0	19.0
계속사업이익	82	108	290	463	558
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**82**	**108**	**290**	**463**	**558**
(순이익률, %)	15.6	14.9	20.0	20.7	19.9
지배주주순이익	82	108	290	463	558
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	118	145	381	587	712
(EBITDA 이익률, %)	22.5	20.1	26.3	26.3	25.4
EPS (지배주주)	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908
EPS (연결기준)	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908
수정 EPS (원)*	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**219**	**286**	**377**	**558**	**714**
현금 및 현금등가물	125	90	28	32	47
매출채권	22	39	79	135	185
재고자산	57	110	219	337	423
기타	15	47	51	55	59
비유동자산	**68**	**279**	**201**	**334**	**524**
투자자산	18	62	67	68	69
유형자산	14	51	54	61	66
무형자산	4	6	6	7	8
기타	32	160	74	197	380
자산총계	**287**	**565**	**578**	**892**	**1,238**
유동부채	**82**	**145**	**157**	**200**	**247**
매입채무	12	34	72	110	154
단기차입금	8	0	n/a	n/a	n/a
기타 유동부채	63	111	n/a	n/a	n/a
비유동부채	**8**	**96**	**91**	**104**	**124**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	8	96	91	104	124
부채총계	**90**	**242**	**248**	**303**	**371**
지배주주지분	**197**	**324**	**329**	**588**	**867**
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	2	4	5
이익잉여금	124	229	368	624	900
기타	9	-46	-45	-44	-42
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**197**	**324**	**329**	**588**	**867**
순부채	-109	-2	55	61	64

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**108**	**79**	**147**	**292**	**422**
당기순이익	82	108	290	463	558
현금유출이없는 비용 및 수익	40	55	48	54	63
유형자산 감가상각비	13	22	27	30	37
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
기타	26	32	19	23	25
영업활동 자산부채 변동	1	-58	-179	-212	-183
투자활동에서의 현금흐름	**-28**	**-110**	**-42**	**-69**	**-114**
유형자산 증감	-10	-45	-20	-42	-81
장단기금융자산의 증감	-11	-39	-21	-25	-31
기타	-7	-26	-2	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	**-11**	**-5**	**-167**	**-219**	**-292**
차입금의 증가(감소)	-12	90	5	1	-1
자본금의 증가(감소)	9	76	0	0	0
배당금	0	0	-150	-206	-281
기타	-9	-170	-22	-13	-11
현금증감	68	-35	-62	4	15
기초현금	57	125	90	28	32
기말현금	125	90	28	32	47
Gross cash flow	**121**	**162**	**337**	**517**	**621**
Free cash flow	**98**	**34**	**127**	**250**	**341**

재무비율 및 주당지표

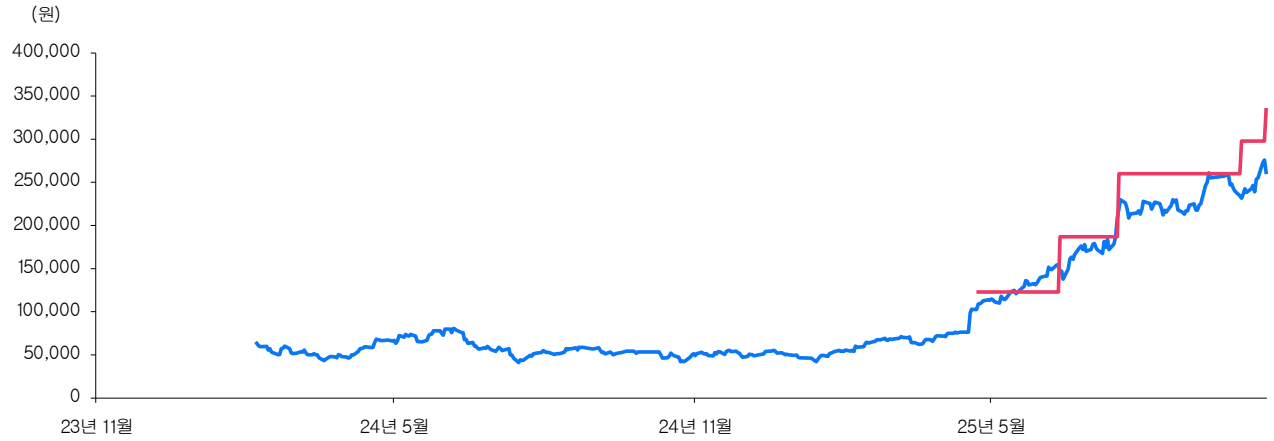
12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.7	38.0	100.7	54.0	25.7
영업이익	165.6	17.8	187.7	57.4	21.2
순이익	172.2	31.9	169.1	59.8	20.6
수정 EPS**	166.3	26.4	171.0	60.5	20.6
주당지표					
EPS (지배주주)	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908
EPS (연결기준)	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908
수정 EPS**	2,249	2,842	7,701	12,364	14,908
BPS	5,414	8,687	8,795	15,713	23,169
DPS (보통주)	0	0	4,000	5,500	7,500
Valuations (배)					
P/E***	nm	17.6	34.2	21.2	17.5
P/B***	nm	5.8	29.9	16.7	11.3
EV/EBITDA	nm	13.1	25.8	16.8	13.8
비율					
ROE (%)	54.9	41.3	88.7	100.9	76.7
ROA (%)	34.6	25.2	50.7	63.0	52.4
ROIC (%)	135.3	71.1	126.4	122.3	86.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	51.7	44.5	50.3
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	1.5	2.1	2.9
순부채비율 (%)	-55.4	-0.6	16.8	10.4	7.4
이자보상배율 (배)	82.3	32.6	85.1	118.5	113.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에이피알, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 5일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

일 자	2025/5/13	7/2	8/7	10/21	11/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	123000	187000	260000	298000	334000
괴리율 (평균)	3.84	-8.36	-12.52	-15.68	
괴리율 (최대or최소)	25.37	11.50	0.38	-7.38	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상
그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA