에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

4Q25 Preview: 변함 없는 성장 Story

BUY **TP 330,000원**

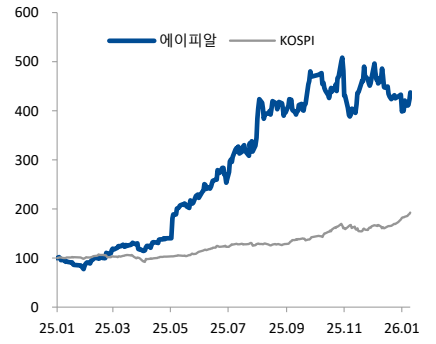
현재주가 (1/15)	237,500원
상승여력	38.9%
시가총액	8,890십억원
발행주식수	37,431천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	276,000원/42,000원
일평균 거래대금 (60일)	131십억원
외국인 지분율	27.09%
주요주주 지분율	
김병훈외 5인	34.80%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	-5.4	-4.2	34.9
상대주가(%p)	-19.3	-27.0	-9.6

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(25F)	EPS(26F)	T/P
Before	7,823	10,091	310,000
After	7,796	10,580	330,000
Consensus	7,478	10,539	
Cons. 차이	4.3%	0.4%	N/A

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 4Q25F 에이피알 연결 기준 매출액은 4,813억원(+97%yoy), 영업이익은 1,145억원(+189%yoy, OPM 23.8%)으로 컨센서스에 부합하는 실적 기록 전망

주요이슈 및 실적전망

- 에이피알, 4Q25 독보적인 미국 성장성 지속되는 가운데, 일본/유럽 견조한 성장 지속 전망, 수익성은 프로모션 위한 마케팅비 확대 및 판매수수료 확대에도 불구 분기 사상 최대 실적 경신할 것으로 전망
- **[미국]:** 매출액 2,278억원(+230%yoy) 전망. 4분기 아마존 블랙 프라이데이 성과 호조 및 틱톡 채널 내 견조한 성장 지속되며 온라인 채널 매출 성장 견인하는 가운데, 오프라인 ULTA 매출(130억 내외) 더해지고 있다는 점 긍정적. 현재까지 ULTA 내 SKU는 온라인 약 46개, 오프라인 13개 수준. 올해 ULTA 내 SKU 확대 및 추가적인 채널 입점 통해 오프라인 매출 비중 20%까지 확대 목표
- **[일본]:** 매출액 512억원(+189%yoy) 전망. 화장품/디바이스 모두 온라인 내 수요 견조한 가운데, 4Q25 오프라인 채널 약 3,000개 입점 완료(vs. 3Q25 약 2,500개). 향후 추가적인 채널 입점 및 매장당 매출 확대 통한 성장 전략 제시
- **[기타]:** 매출액 904억원(+120%yoy) 전망. 유럽 매출 현재까지 대부분 B2B 통해 발생하였으나, 1Q26 유럽 지역 직접 온라인 입점 진출 중. 2026년 영국/프랑스/독일/스페인/이탈리아 등 온라인 마켓 플레이스(아마존, 틱톡샵 등) 본격 성과 더해지며 추가적인 성장 기대

주가전망 및 Valuation

- 에이피알, 투자의견 BUY, 목표주가 기존 310,000원에서 330,000원으로 상향 조정. 밸류에이션 산정 시점 변경 및 26F 실적 추정치 상향에 따라, 12M Fwd EPS를 기존 9,713원에서 10,580원으로 상향 조정, Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용

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	0.0	0.0	NA	54.9	N/A
2024	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025F	1,461	350	293	379	7,796	174.3	29.6	19.2	22.3	75.7	1.7
2026F	1,951	478	396	508	10,580	35.7	22.4	12.0	16.7	66.6	1.1
2027F	2,241	558	459	587	12,251	15.8	19.4	8.2	13.9	50.3	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	10,580	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	334,322	
목표주가(원)	**330,000**	- Target P/E * 12M fwd EPS
전일 종가(원)	237,500	- 2026.01.15 종가
상승여력(%)	38.9	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025F	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**481.3**	**429.9**	**464.8**	**490.3**	**565.8**	**722.8**	**1,461.0**	**1,950.7**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*97%*	*62%*	*42%*	*27%*	*18%*	*38%*	*102%*	*34%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	79.6	79.1	75.9	78.3	81.5	323.1	305.6	314.8
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-10%*	*3%*	*4%*	*3%*	*2%*	*1%*	*-5%*	*3%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	227.8	181.7	198.7	212.8	272.3	158.3	545.4	865.5
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*230%*	*156%*	*107%*	*41%*	*20%*	*133%*	*245%*	*59%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	51.2	45.3	53.1	60.5	62.7	52.2	171.0	221.6
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*189%*	*54%*	*21%*	*30%*	*22%*	*57%*	*228%*	*30%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	32.3	32.9	39.9	31.9	38.1	98.8	122.9	142.8
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*14%*	*16%*	*15%*	*16%*	*18%*	*27%*	*24%*	*16%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	90.4	91.0	97.2	106.7	111.2	90.4	316.1	406.1
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	342.6	310.6	353.0	359.6	411.9	338.5	1,006.9	1,435.1
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*194%*	*88%*	*55%*	*32%*	*20%*	*58%*	*197%*	*43%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	127.1	110.1	102.3	120.3	143.4	312.6	411.2	476.2
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*23%*	*21%*	*14%*	*17%*	*13%*	*45%*	*32%*	*16%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	11.6	9.1	9.6	10.4	10.4	71.6	42.8	39.4
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-53%*	*-10%*	*-10%*	*-1%*	*-10%*	*-23%*	*-40%*	*-8%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**114.5**	**101.0**	**118.5**	**123.1**	**135.8**	**122.7**	**349.8**	**478.4**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*24%*	*26%*	*25%*	*24%*	*17%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*189%*	*85%*	*40%*	*28%*	*19%*	*18%*	*185%*	*37%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**121.0**	**103.9**	**112.9**	**122.6**	**142.3**	**133.3**	**354.6**	**481.7**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*25%*	*24%*	*24%*	*25%*	*25%*	*18%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*154%*	*76%*	*44%*	*28%*	*18%*	*26%*	*166%*	*36%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**102.2**	**86.0**	**93.1**	**99.3**	**117.6**	**107.6**	**293.1**	**396.0**
순이익(%)	*19%*	*20%*	*19%*	*21%*	*20%*	*20%*	*20%*	*21%*	*15%*	*20%*	*20%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*136%*	*72%*	*40%*	*33%*	*15%*	*32%*	*172%*	*35%*

자료: 에이피알, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,461	1,951	2,241
증가율 (%)	31.7	38.0	102.1	33.5	14.9
매출원가	128	179	355	483	549
매출원가율 (%)	24.4	24.8	24.3	24.8	24.5
매출총이익	395	544	1,106	1,468	1,692
매출이익률 (%)	75.4	75.2	75.7	75.2	75.5
증가율 (%)	35.7	37.7	103.3	32.7	15.3
판매관리비	291	421	756	990	1,134
판관비율(%)	55.5	58.2	51.7	50.7	50.6
EBITDA	118	145	379	508	587
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	25.9	26.0	26.2
증가율 (%)	136.0	22.9	161.4	34.0	15.6
영업이익	104	123	350	478	558
영업이익률 (%)	19.8	17.0	24.0	24.5	24.9
증가율 (%)	166.7	18.3	184.6	36.6	16.7
영업외손익	1	11	5	3	3
금융수익	9	29	39	40	41
금융비용	7	17	32	35	35
기타영업외손익	-1	-1	-2	-2	-3
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	133	355	482	561
세전계속사업이익률	20.2	18.4	24.3	24.7	25.0
증가율 (%)	171.8	25.5	166.9	35.8	16.4
법인세비용	24	26	61	86	102
계속사업이익	82	108	293	396	459
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	293	396	459
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	20.1	20.3	20.5
증가율 (%)	173.3	31.7	171.3	35.2	15.9
지배주주지분 순이익	82	108	293	396	459
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-0	-2	0	0	0
총포괄이익	81	106	293	396	459

(단위:십억원)

재무상태표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	546	862	1,228
현금성자산	125	90	134	384	695
단기투자자산	7	25	48	57	64
매출채권	22	39	77	91	102
재고자산	57	110	216	254	286
기타유동자산	8	18	36	42	47
비유동자산	68	279	279	297	312
유형자산	14	51	60	67	74
무형자산	4	6	6	5	4
투자자산	18	62	96	108	118
기타비유동자산	32	160	117	117	116
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	287	565	825	1,159	1,541
유동부채	82	145	265	308	346
단기차입금	8	0	0	0	0
매입채무	12	34	51	56	63
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	62	111	214	252	283
비유동부채	8	96	109	113	111
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	109	113	111
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	90	242	374	421	456
지배주주지분	197	324	451	738	1,084
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
자본조정 등	8	-47	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	124	229	432	719	1,066
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	451	738	1,084

(단위:십억원)

현금흐름표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	108	79	320	413	477
당기순이익	82	108	293	396	459
유형자산 상각비	13	22	28	29	29
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
외환손익	-0	-5	-1	0	0
운전자본의 감소(증가)	1	-58	-32	-19	-18
기타	12	11	31	6	6
투자활동으로인한현금흐름	-28	-110	-107	-56	-53
투자자산의 감소(증가)	-10	-44	-34	-12	-10
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-10	-45	-20	-36	-36
기타	-8	-21	-53	-8	-7
재무활동으로인한현금흐름	-11	-5	-170	-107	-113
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	2	0	-3	0	0
자본의 증가	9	76	-123	0	0
배당금	0	0	-134	-109	-112
기타	-22	-81	90	2	-1
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가(감소)	68	-35	44	250	311
기초현금	57	125	90	134	384
기말현금	125	90	134	384	695

(단위:원, 배, %)

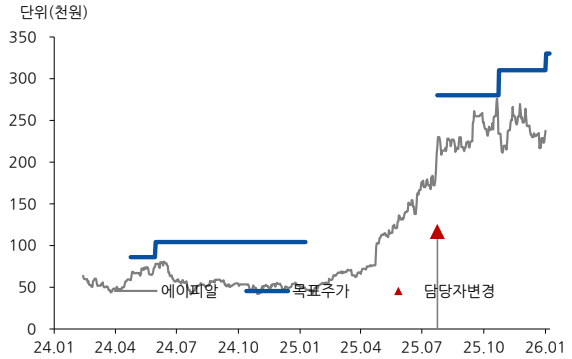
주요투자지표	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS(당기순이익 기준)	2,249	2,842	7,796	10,580	12,251
EPS(지배순이익 기준)	2,249	2,842	7,796	10,580	12,251
BPS(자본총계 기준)	5,414	8,486	12,047	19,717	28,968
BPS(지배지분 기준)	5,414	8,486	12,047	19,717	28,968
DPS	0	0	4,000	2,500	3,000
P/E(당기순이익 기준)	0.0	17.6	29.6	22.4	19.4
P/E(지배순이익 기준)	0.0	17.6	29.6	22.4	19.4
P/B(자본총계 기준)	0.0	5.9	19.2	12.0	8.2
P/B(지배지분 기준)	0.0	5.9	19.2	12.0	8.2
EV/EBITDA(Reported)	N/A	12.5	22.3	16.7	13.9
배당수익률	N/A	0.0	1.7	1.1	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	166.3	26.4	174.3	35.7	15.8
EPS(지배순이익 기준)	166.3	26.4	174.3	35.7	15.8
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	54.9	41.3	75.7	66.6	50.3
ROE(지배순이익 기준)	54.9	41.3	75.7	66.6	50.3
ROA	34.6	25.2	42.2	39.9	34.0
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	83.0	57.0	42.1
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	82.3	32.6	73.1	77.4	78.1

** 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	-23.29	-13.06
2026.01.16	BUY	330,000		

▶ 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 (2025.01.01~2025.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	147건	90.7%
보유	15건	9.3%
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.