



BUY (Maintain)

목표주가: 120,000원

주가(5/8) 98,400원

시가총액: 3조 6,880억원



화장품/섬유유통 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (5/8)		2,579.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	98,400 원	41,000 원
등락률	0.0%	140.0%
수익률	절대	상대
1M	57.7%	42.7%
6M	100.0%	98.6%
1Y	68.5%	79.3%

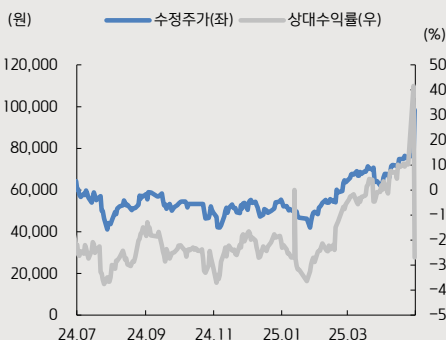
Company Data

발행주식수	37,482천주
일평균 거래량(3M)	714천주
외국인 지분율	18.0%
배당수익률(25E)	0.0%
BPS(25E)	13,860원
주요 주주	김병훈 외 3 인
	33.2%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,195.8	1,435.0
영업이익	104.2	122.7	233.8	280.5
EBITDA	118.1	145.2	238.4	281.5
세전이익	105.8	133.3	255.0	301.8
순이익	81.5	107.6	206.6	241.4
지배주주지분순이익	81.5	107.6	206.6	241.4
EPS(원)	2,249	2,842	5,420	6,333
증감률(% YoY)	166.3	26.4	90.7	16.9
PER(배)	0.0	17.6	14.1	12.1
PBR(배)	0.00	5.89	5.51	3.79
EV/EBITDA(배)		13.1	11.4	9.0
영업이익률(%)	19.9	17.0	19.6	19.5
ROE(%)	54.9	41.3	48.5	37.2
순차입금비용(%)	-55.9	-2.9	-26.5	-44.6

Price Trend



에이피알 (278470)

날아오르다



1분기 매출액은 2,660억원 (+79% YoY), 영업이익은 545억원 (+49% YoY, OPM 20.5%)으로 시장기대치를 상회했다. 예상대로 미국/일본/글로벌 B2B 채널이 성장을 이끌고, 화장품 판매가 눈에 띄게 증가한 덕분이었다. 미국 내 긍정적인 피드백이 글로벌로 확장되고 있고, 그 덕분에 히트 제품이 계속 늘고 있다. 2월에 제시했던 가이드언스를 훨씬 뛰어넘는 실적을 보일 것으로 예상된다. 실적전망을 변경하여, 목표주가를 상향조정했다.

>>> 1Q: 높아진 기대치를 뛰어넘은 실적

에이피알의 1분기 매출액은 2,660억원 (+79% YoY), 영업이익은 545억원 (+49% YoY, OPM 20.5%)으로 시장기대치를 상회했다. 예상대로 미국, 일본, 글로벌 B2B 채널이 성장을 이끌었던 가운데, 화장품 판매가 눈에 띄게 증가하면서 시장기대치를 상회했다. (+152% YoY)

국내: 국내 사업 매출액은 768억원 (-7% YoY)을 기록했다. 뷰티 사업은 전년과 비슷했으나, 의류 사업이 축소되면서 전체 채널 매출이 감소했다.

해외: 해외 사업 매출액은 1,893억원 (+186% YoY)을 기록, 미국/일본/글로벌 B2B 채널이 성장을 견인했다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌 B2B +992%, 일본 +198%, 미국 +186%, 중화권 +39% 였다.

- 글로벌 B2B: 2월부터 사업이 본격화된 글로벌 B2B 채널은 100여개 국가에 진출하였으며, 유럽, 중동, 동남아 지역을 중심으로 확장한 덕분에 매출이 빠르게 성장하였다.

- 일본: 온오프라인을 동시에 공략하고 있다. 온라인에서는 큐텐, 메가와리 행사 기간동안 최대 매출을 기록하였고, 오프라인은 채널 확장을 통해 성장하고 있다.

- 미국: 화장품 사업 성장세가 높다. SNS 내 바이럴 효과 덕분에 히트 제품이 계속 늘고 있다. 디바이스에서는 부스트프로그가 큰 인기를 끌고 있고, 화장품에서는 제로 모공패드, PDRN 앰플, 랩핑 마스크 등이 성장을 견인했다.

>>> 실적 추정치 상향조정

미국 내 자사 브랜드 및 제품에 대한 긍정적인 피드백이 SNS 바이럴을 타고 글로벌로 확장되고 있고, 그 덕분에 히트 제품들이 (제로 모공패드, PNRN 앰플, 랩핑 마스크 등) 계속 늘어나고 있다.

에이피알이 올해 2월에 제시했던 목표치를 (매출 1조원, 영업이익 1,700~1,800억원) 훨씬 뛰어넘는 실적을 달성할 것으로 전망하며, 25년 매출 1조 1,959억원 (+65% YoY), 영업이익 2,338억원 (+91% YoY, OPM 19.5%)을 기록하고, 매출 내 해외 비중은 기존 24년 55% → 25년 74% → 26년 78%까지 확대될 것으로 예상된다. 최근 보여지고 있는 강한 성장 모멘텀을 반영하여 실적 추정치를 상향조정하였다. 투자의견 BUY 유지, 목표주가를 120,000원으로 상향조정한다.

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출		148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	278.2	292.6	359.0	722.8	1,195.9	1,435
YoY		22%	22%	43%	61%	79%	79%	68%	47%	38%	65%	20%
(사업부)	디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	100.1	113.2	131.1	312.8	435.3	516.0
	YoY	30%	40%	62%	47%	36%	47%	52%	27%	45%	39%	19%
	화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	177.6	191.5	213.1	338.4	710.2	878.7
	YoY	37%	33%	54%	103%	152%	148%	125%	83%	58%	110%	24%
	미국	11	13	25	37	57	66	54	74	86	252	301
	YoY	96%	79%	146%	182%	415%	411%	119%	99%	138%	192%	20%
	기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	11.5	11.5	15.7	71.6	50.4	40.3
	YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-26%	-22%	-36%	-23%	-30%	-20%
(채널)	국내	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	76.0	72.8	91.1	323.1	316.6	319.8
	YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-3%	-1%	3%	1%	-2%	1%
	해외	66.1	77.1	100.3	156.2	189.3	202.2	219.8	267.9	399.6	879.2	1,115.2
	YoY	73%	73%	79%	135%	186%	162%	119%	72%	95%	120%	27%
	미국	24.8	25.8	39.6	69.0	70.9	83.1	98.9	134.5	159.1	395.6	501.9
	YoY	196%	116%	123%	131%	186%	222%	150%	95%	134%	149%	27%
	기타 (B2B 포함)	14	21	24	44	61	59	61	54	60	220	385
	YoY	80%	154%	184%	316%	340%	184%	157%	22%	-	267%	75%
영업이익		27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	56.3	57.6	65.4	122.7	233.8	280.5
YoY		20%	13%	25%	15%	49%	61%	83%	43%	18%	91%	20%
OPM		18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	20.2%	19.7%	18.2%	17.0%	19.5%	20%
순이익		24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	47.2	48.2	61.0	106.2	206.3	241.1
YoY		19%	28%	-13%	74%	107%	96%	201%	45%	30%	94%	17%
OPM		16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	17.0%	16.5%	17.0%	14.7%	17.3%	16.8%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,195.8	1,435.0	1,578.5
매출원가	128.4	179.2	307.7	369.3	406.2
매출총이익	395.4	543.6	888.1	1,065.8	1,172.3
판관비	291.3	420.9	654.3	785.2	863.7
영업이익	104.2	122.7	233.8	280.5	308.6
EBITDA	118.1	145.2	238.4	281.5	312.4
영업외손익	1.6	10.6	21.3	21.3	21.3
이자수익	3.5	5.5	11.5	20.8	32.1
이자비용	1.3	3.8	3.8	3.8	3.8
외환관련이익	4.8	17.2	10.8	10.8	10.8
외환관련손실	5.3	10.9	9.8	9.8	9.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	2.6	12.6	3.3	-8.0
법인세차감전이익	105.8	133.3	255.0	301.8	329.9
법인세비용	24.3	25.7	48.4	60.4	66.0
계속사업순이익	81.5	107.6	206.6	241.4	263.9
당기순이익	81.5	107.6	206.6	241.4	263.9
지배주주순이익	81.5	107.6	206.6	241.4	263.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	65.4	20.0	10.0
영업이익 증감율	165.6	17.8	90.5	20.0	10.0
EBITDA 증감율	136.3	22.9	64.2	18.1	11.0
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	92.0	16.8	9.3
EPS 증감율	166.3	26.4	90.7	16.9	9.3
매출총이익율(%)	75.5	75.2	74.3	74.3	74.3
영업이익률(%)	19.9	17.0	19.6	19.5	19.6
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	19.9	19.6	19.8
지배주주순이익률(%)	15.6	14.9	17.3	16.8	16.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	135.0	207.0	249.1
당기순이익	81.5	107.6	206.6	241.4	263.9
비현금항목의 가감	39.9	54.5	47.7	46.7	43.9
유형자산감가상각비	13.5	21.6	3.4	0.0	3.1
무형자산감가상각비	0.4	0.9	1.2	1.0	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.0	32.0	43.1	45.7	40.1
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-79.0	-38.3	-21.4
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-32.1	-16.2	-9.7
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-71.8	-36.3	-21.8
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	25.7	15.2	11.1
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-40.3	-42.8	-37.3
투자활동 현금흐름	-28.3	-109.7	0.8	0.5	0.2
유형자산의 취득	-9.7	-45.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.9	-44.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.3	-21.3	-2.9	-3.1	-3.5
기타	-0.2	3.6	3.7	3.6	3.7
재무활동 현금흐름	-11.5	-4.8	-11.7	-11.7	-11.7
차입금의 증가(감소)	-11.1	-7.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	9.0	74.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-59.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	3.5	3.5	3.5
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	127.6	199.2	241.1
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	218.0	417.2
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	218.0	417.2	658.3

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	521.3	777.1	1,054.2
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	218.0	417.2	658.3
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	81.2	97.4	107.2
재고자산	56.5	109.7	181.6	217.9	239.7
기타유동자산	6.7	8.3	9.1	10.1	11.0
비유동자산	68.0	279.1	274.5	273.5	269.7
투자자산	17.7	62.0	62.0	62.0	62.0
유형자산	14.2	51.4	48.0	47.9	44.8
무형자산	4.3	5.8	4.6	3.7	2.9
기타비유동자산	31.8	159.9	159.9	159.9	160.0
자산총계	287.3	565.1	795.8	1,050.7	1,323.9
유동부채	82.3	145.1	170.9	186.1	197.2
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	95.8	111.0	122.1
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.6	53.6
비유동부채	8.1	96.5	96.5	96.5	96.5
장기금융부채	5.8	88.1	88.1	88.1	88.1
기타비유동부채	2.3	8.4	8.4	8.4	8.4
부채총계	90.4	241.6	267.4	282.5	293.6
자본지분	196.9	323.5	528.4	768.1	1,030.3
자본금	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	61.1	136.8	136.8	136.8	136.8
기타자본	7.9	-47.2	-47.2	-47.2	-47.2
기타포괄손익누계액	0.6	1.1	-0.7	-2.4	-4.2
이익잉여금	123.7	229.1	435.7	677.2	941.1
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	528.4	768.1	1,030.3

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	5,420	6,333	6,922
BPS	5,414	8,486	13,860	20,147	27,023
CFPS	3,349	4,282	6,671	7,557	8,072
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	17.6	14.1	12.1	11.0
PER(최고)	0.0	32.9	14.4		
PER(최저)	0.0	13.5	7.7		
PBR	0.00	5.89	5.51	3.79	2.83
PBR(최고)	0.00	11.02	5.62		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.00		
PSR	0.00	2.62	2.44	2.03	1.85
PCFR	0.0	11.7	11.5	10.1	9.5
EV/EBITDA		13.1	11.4	9.0	7.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주, 현금)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률(% , 보통주, 현금)		0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	34.6	25.2	30.4	26.2	22.2
ROE	54.9	41.3	48.5	37.2	29.3
ROIC	132.1	49.8	75.2	72.9	73.6
매출채권회전율	23.4	19.9	18.4	16.1	15.4
재고자산회전율	9.8	8.7	8.2	7.2	6.9
부채비율	45.9	74.7	50.6	36.8	28.5
순차입금비용	-55.9	-2.9	-26.5	-44.6	-57.0
이자보상배율	82.3	32.6	62.0	74.4	81.9
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-139.8	-342.2	-586.8
NOPLAT	118.1	145.2	238.4	281.5	312.4
FCF	80.3	-15.8	115.0	187.1	229.3

Compliance Notice

- 당사는 5월 8일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

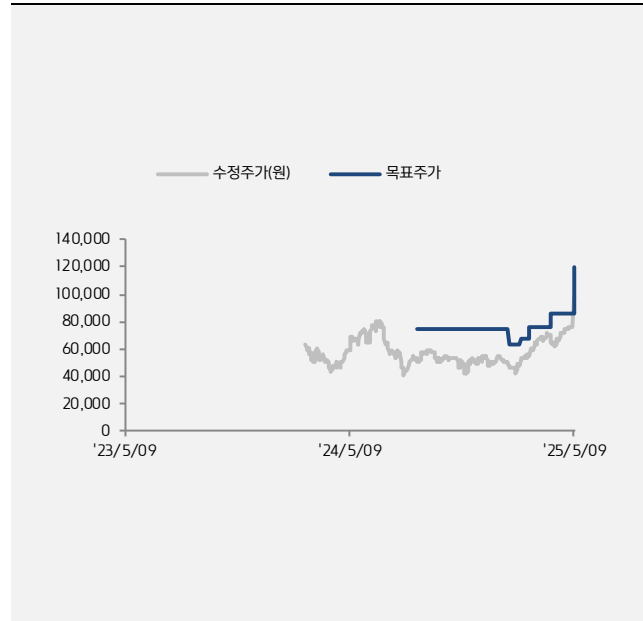
고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	74,000원	6개월	-27.41	-20.27
	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000 원	6개월	-29.63	-20.27
	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000 원	6개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000 원	6개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000 원	6개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000 원	6개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2024/04/01~2025/03/31)

매수	중립	매도
95.90%	4.10%	0.00%