기업브리프

☑ 실적 Preview

키움증권

2025.7.3

에이피알 (278470)

B2B/미국/일본이 이끄는 성장

BUY (Maintain)

목표주가: 200,0000원

주가(7/2) 146,600원

시가총액: 5조 5,770억원

화장품/섬유의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (7/2)		3,075.06pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	154,200 원	41,000 원
등락률	-4.9%	257.6%
수익률	절대	상대
1M	19.0%	4.4%
6M	186.9%	123.8%
1Y	93.9%	75.4%

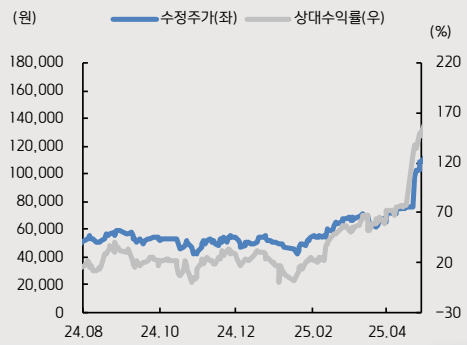
Company Data

발행주식수		38,044천주
일평균 거래량(3M)		606천주
외국인 지분율		24.0%
배당수익률(25E)		0.0%
BPS(25E)		14,194원
주요 주주	김병훈 외 5 인	34.3%

투자지표

(십억원,IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,315.7	1,842.1
영업이익	104.2	122.7	249.7	365.0
EBITDA	118.1	145.2	254.3	366.0
세전이익	105.8	133.3	270.9	386.3
순이익	81.5	107.6	219.4	309.0
지배주주지분순이익	81.5	107.6	219.4	309.0
EPS(원)	2,249	2,842	5,754	8,105
증감률(%,YoY)	166.3	26.4	102.4	40.9
PER(배)	0.0	17.6	25.5	18.1
PBR(배)	0.00	5.89	10.33	6.59
EV/EBITDA(배)		13.1	21.4	14.3
영업이익률(%)	19.9	17.0	19.0	19.8
ROE(%)	54.9	41.3	50.7	44.5
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-24.4	-41.5

Price Trend



2분기 매출액은 3,158억원 (+103% YoY), 영업이익은 620억원 (+77% YoY, OPM 19.6%)으로 시장기대치를 상회할 전망. 해외 채널이 성장을 이끌고 있으며, 특히 글로벌 B2B, 미국, 일본 채널이 돋보임. 하반기에도 미국과 일본 채널의 성장세는 온라인 성장 모멘텀 지속과 오프라인 채널 확장 덕에 가파른 성장을 보일 전망. 이에 추정치를 상향조정. 아울러 최근 K뷰티 브랜드사에 대한 관심 증가와 동사의 해외 확장성을 반영하여 타겟 PER도 상향조정하였음. 최선호주 유지, 목표주가 200,000원 제시.

>>> 2Q: 기대치 상회 전망

에이피알의 2분기 매출액은 3,158억원 (+103% YoY), 영업이익은 620억원 (+77% YoY, OPM 19.6%)으로 시장기대치를 상회할 전망이다. **해외 채널이 기대보다 더 빠르게 성장하고 있기 때문이다.**

국내: 국내 사업 매출액은 760억원 (-3% YoY)을 기록할 전망이다. 뷰티 사업은 전년과 비슷하나, 의류 사업의 부진으로 전체 채널의 매출이 감소할 것으로 예상한다.

해외: 해외 사업 매출액은 2,398억원 (+211% YoY)을 기록할 전망이다. **1분기와 마찬가지로, 미국/일본/글로벌B2B가 성장을 견인할 것이다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌B2B +409%, 미국 +266%, 일본 +225%을 예상한다.**

- 글로벌 B2B: 진출 국가와 채널이 증가한 덕분이다. 특히 유럽 지역은 인기 제품들에 대한 수요도 함께 증가하면서 높은 성장률을 기록할 전망이다.
- 미국: QoQ 성장 흐름이 지속되면서, 계절성이 사라지고 있다. 아마존 채널을 중심으로 제로패드, 콜라겐팩, 비타C크림이 성장을 이끌고 있다.
- 일본: 온라인 행사 흥행과 오프라인 채널 확장 덕분에 높은 성장률을 기록할 전망이다.

>>> 글로벌 B2B, 미국, 일본은 여전히 성장의 주역

2025년 실적 추정치를 매출 1조 3,158억원(+82% YoY), 영업이익 2,497억원(+104% YoY, OPM 19%)으로 상향조정한다. 상반기 성장을 견인한 글로벌 B2B, 미국, 일본 채널은 하반기에도 주요 성장 동력으로 작용할 전망이다. 이 중 **글로벌 B2B 채널은 작년부터 이어진 진출 국가 수 증가로 하반기부터 QoQ 성장률이 비교적 완만해질 수 있으나, 일본과 미국 채널은 온라인 성장 모멘텀과 오프라인 유통망 확대를 기반으로 보다 가파른 성장세가 기대된다.** 일본은 연말까지 3,000개 매장, 미국은 8월까지 Ulta Beauty 1,400개 매장 입점(온/오프라인 SKU 20개 이상)이 마무리 될 전망이다. 온라인 채널 내 제품에 대한 긍정적인 소비자 반응이 오프라인 구매로 이어질 것이기에, 하반기에도 의미있는 외형 성장이 지속될 것으로 예상한다.

한편, 최근 국내 화장품 수출 호조와 글로벌 K-뷰티의 성장 덕분에 화장품

브랜드사에 대한 관심이 크게 늘고 있다. **동사는 2024년 55%였던 해외 매출 비중이 2025년 76%, 2026년 83%까지 확대될 것으로 전망되며, 상장 화장품 브랜드사 중 돋보이는 해외 성장률을 기록하고 있다. 이에 타겟 PER을 기존 대비 상향 조정한 28배로 적용하였다.**

브랜드사 중 최선호주를 유지하며, 투자의견 BUY, 목표주가는 200,000원을 제시한다.

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	315.8	322.6	411.3	722.8	1,315.8	1,842
YoY		22%	22%	43%	61%	79%	103%	85%	68%	38%	82%	40%
(사업부)	디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	96.0	112.7	117.9	312.8	417.6	666.6
	YoY	30%	40%	62%	47%	36%	41%	51%	14%	45%	33%	60%
	화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	212.0	228.6	238.8	338.4	847.8	1,135.1
	YoY	37%	33%	54%	103%	152%	196%	169%	105%	58%	151%	34%
	미국	11	13	25	37	57	76	62	84	86	278	645
	YoY	96%	79%	146%	182%	415%	480%	149%	126%	138%	223%	132%
	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	307.1
	YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-3%	-1%	3%	1%	-2%	-3%
	해외	66.1	77.1	100.3	156.2	189.3	239.8	249.8	320.3	399.6	999.1	1,534.9
	YoY	73%	73%	79%	135%	186%	211%	149%	105%	95%	150%	54%
	미국	24.8	25.8	39.6	69.0	70.9	94.4	112.4	152.9	159.1	449.6	921.0
	YoY	196%	116%	123%	131%	186%	266%	184%	122%	134%	183%	105%
	일본	9.8	10.8	15.2	17.7	29.3	35.2	38.7	42.6	54	146	179
	YoY	16%	30%	79%	125%	198%	225%	155%	140%	61%	172%	23%
	기타 (B2B 포함)	14	21	24	44	61	64	66	68	60	220	418
	YoY	80%	154%	184%	316%	340%	207%	177%	53%	-	267%	90%
영업이익		27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	62.0	64.0	69.2	122.7	249.7	365.0
YoY		20%	13%	25%	15%	49%	77%	103%	46%	18%	104%	46%
OPM		18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	19.6%	19.8%	16.8%	17.0%	19.0%	19.8%
순이익		24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	51.7	53.3	64.1	106.2	219.0	308.7
YoY		19%	28%	-13%	74%	107%	114%	233%	53%	30%	106%	41%
OPM		16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	16.4%	16.5%	15.6%	14.7%	16.6%	16.8%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,315.7	1,842.1	2,026.3
매출원가	128.4	179.2	339.9	460.5	506.6
매출총이익	395.4	543.6	975.8	1,381.5	1,519.7
판관비	291.3	420.9	726.1	1,016.6	1,118.2
영업이익	104.2	122.7	249.7	365.0	401.5
EBITDA	118.1	145.2	254.3	366.0	405.3
영업외손익	1.6	10.6	21.3	21.3	21.3
이자수익	3.5	5.5	11.1	21.3	35.7
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	13.0	2.8	-11.6
법인세차감전이익	105.8	133.3	270.9	386.3	422.8
법인세비용	24.3	25.7	51.6	77.3	84.6
계속사업순손익	81.5	107.6	219.4	309.0	338.2
당기순이익	81.5	107.6	219.4	309.0	338.2
지배주주순이익	81.5	107.6	219.4	309.0	338.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	82.0	40.0	10.0
영업이익 증감율	165.6	17.8	103.5	46.2	10.0
EBITDA 증감율	136.3	22.9	75.1	43.9	10.7
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	103.9	40.8	9.4
EPS 증감율	166.3	26.4	102.4	40.9	9.4
매출총이익율(%)	75.5	75.2	74.2	75.0	75.0
영업이익률(%)	19.9	17.0	19.0	19.8	19.8
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	19.3	19.9	20.0
지배주주순이익률(%)	15.6	14.9	16.7	16.8	16.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	539.6	876.4	1,229.8
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	210.0	427.1	735.5
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	89.3	125.1	137.6
재고자산	56.5	109.7	199.8	279.7	307.7
기타유동자산	6.7	8.3	9.1	10.0	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	814.1	1,150.0	1,499.4
유동부채	82.3	145.1	176.5	205.1	218.1
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	101.4	130.0	143.0
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	273.0	301.6	314.6
지배지분	196.9	323.5	541.1	848.4	1,184.9
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	448.5	757.5	1,095.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	541.1	848.4	1,184.9

현금흐름표

(단위 :십억원)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	127.0	224.8	316.4
당기순이익	81.5	107.6	219.4	309.0	338.2
비현금항목의 가감	39.9	54.5	51.3	63.1	58.9
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	46.7	62.1	55.1
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-99.8	-88.0	-28.5
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-40.3	-35.7	-12.5
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-90.0	-79.9	-28.0
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	31.3	28.6	13.0
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-43.9	-59.3	-52.2
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	119.6	217.1	308.4
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	210.0	427.1
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	210.0	427.1	735.5

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12 월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	5,754	8,105	8,871
BPS	5,414	8,486	14,194	22,253	31,078
CFPS	3,349	4,282	7,098	9,760	10,415
DPS	0	0	0	0	0
주가배수(배)					
PER	0.0	17.6	25.5	18.1	16.5
PER(최고)	0.0	32.9	27.6		
PER(최저)	0.0	13.5	7.2		
PBR	0.00	5.89	10.33	6.59	4.72
PBR(최고)	0.00	11.02	11.20		
PBR(최저)	0.00	4.52	2.93		
PSR	0.00	2.62	4.25	3.03	2.76
PCFR	0.0	11.7	20.7	15.0	14.1
EV/EBITDA		13.1	21.4	14.3	12.1
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	31.8	31.5	25.5
ROE	54.9	41.3	50.7	44.5	33.3
ROIC	132.1	49.8	77.0	82.6	78.5
매출채권회전율	23.4	19.9	19.0	17.2	15.4
재고자산회전율	9.8	8.7	8.5	7.7	6.9
부채비율	45.9	74.7	50.4	35.5	26.5
순차입금비율	-55.9	-2.9	-24.4	-41.5	-56.0
이자보상배율	82.3	32.6	66.2	96.8	106.5
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-131.8	-352.1	-663.9
NOPLAT	118.1	145.2	254.3	366.0	405.3
FCF	80.3	-15.8	107.0	205.0	296.6

Compliance Notice

- 당사는 7월 2일 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

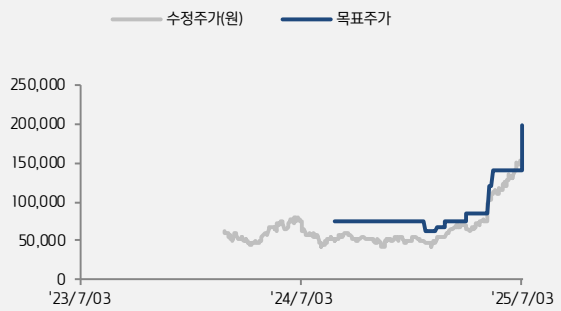
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%) 평균주가대비	괴리율(%) 최고주가대비
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	74,000원	6개월	-27.41	-20.27
	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000 원	6 개월	-29.63	-20.27
	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000 원	6 개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000 원	6 개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000 원	6 개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000 원	6 개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000 원	6 개월	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000 원	6 개월	-8.81	10.14
	2025-07-03	Buy(Maintain)	200,000 원	6 개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%