



BUY (Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(8/6) 208,500원

시가총액: 7조 9,322억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (8/6)		3,198.14pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	208,500 원	41,900 원
등락률	0.0%	397.6%
수익률	절대	상대
1M	51.3%	44.5%
6M	324.6%	236.8%
1Y	371.7%	272.0%

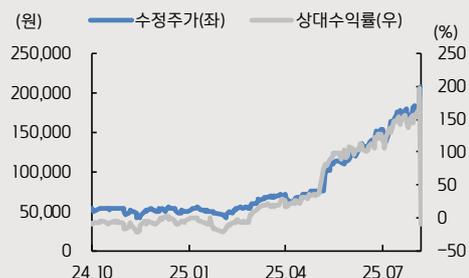
Company Data

발행주식수	38,044천주
일평균 거래량(3M)	534천주
외국인 지분율	22.9%
배당수익률(25E)	2.1%
BPS(25E)	12,258원
주요 주주	김병훈 외 5 인 34.3%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,469.6	2,133.9
영업이익	104.2	122.7	346.1	509.4
EBITDA	118.1	145.2	350.7	510.3
세전이익	105.8	133.3	358.5	521.8
순이익	81.5	107.6	293.0	417.5
지배주주지분순이익	81.5	107.6	293.0	417.5
EPS(원)	2,249	2,842	7,686	10,949
증감률(%, YoY)	166.3	26.4	170.4	42.5
PER(배)	0.0	17.6	24.4	17.1
PBR(배)	0.00	5.89	15.28	9.14
EV/EBITDA(배)		13.1	20.2	13.5
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.6	23.9
ROE(%)	54.9	41.3	74.1	66.9
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-6.7	-30.0

Price Trend



에이피알 (278470)

글로벌 메가 브랜드의 서막



2분기 매출액은 3,277억원 (+111% YoY), 영업이익은 846억원 (+81% YoY, OPM 25.8%)으로 시장예상치를 상회. 고정비 레버리지 효과 덕분에 이익이 크게 성장. 하반기에도 채널 확장과 인지도 상승 효과 덕분에 외형 성장 기대, 다만 수익성은 다소 유연한 시각이 필요. 주요 쇼핑 이벤트 대응을 위한 비용 집행이 예정되어 있기 때문. 현재 동사는 글로벌 메가 브랜드로서의 도약 단계에 진입했다고 판단, 목표주가 상향조정, 최선호주를 유지.

>>> 2Q: 해외 성장 가속화

에이피알의 2분기 매출액은 3,277억원 (+111% YoY), 영업이익은 846억원 (+81% YoY, OPM 25.8%)으로 시장기대치를 상회했다. 해외 채널이 예상보다 높은 매출 성장률을 기록하면서, 레버리지 효과 덕분에 이익이 크게 성장했다.

해외 사업 매출액은 2,556억원 (+231% YoY)을 기록했다. 기존과 마찬가지로 미국/일본/글로벌 B2B가 성장을 견인했다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌 B2B +368%, 일본 +366%, 미국 +286%을 기록했다.

- **글로벌 B2B:** 글로벌 인지도 상승과 신규 시장 진입으로 수요가 증가했으며, 특히 유럽 채널 매출이 아웃퍼폼한 것으로 파악된다. (유럽형 +350% YoY 이상 추정)

- **미국:** 아마존 채널을 중심으로 제로패드, 콜라겐팩, 비타C크림이 성장을 이끌고 있으며, 온라인 채널을 중심으로 미국 내 인지도가 상승하면서 높은 성장률을 기록했다.

- **일본:** 온라인 행사 흥행과 오프라인 채널 확장 덕분에 높은 성장률을 기록했다.

>>> 브랜드사 최선호주 유지, 목표주가 270,000원 상향

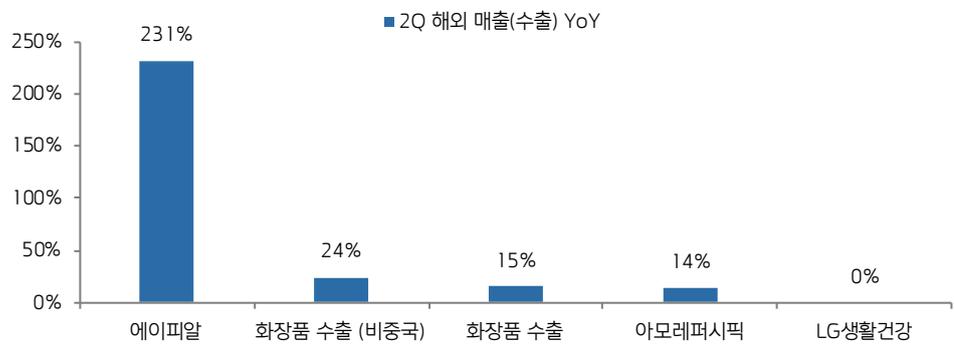
2025년 실적 추정치를 매출 1조 4,696억 원(YoY +103%), 영업이익 3,497억 원(YoY +185%, OPM 23.8%)으로 상향조정한다. 하반기에도 외형 성장은 지속될 전망이다. 글로벌 채널 확장과 (B2B를 통한 진출 국가 확대, 일본 내 연말까지 3,000개 매장 입점, 미국 Ulta Beauty 1,400개 매장 입점 예정) 온라인 바이럴 효과에 따른 브랜드 인지도 상승이 매출 성장의 주요 동력으로 작용할 것으로 예상된다.

다만, 수익성 측면에서는 다소 유연한 시각이 필요할 수 있다. 하반기에는 7월 및 10월 아마존 프라임데이, 블랙프라이데이, 홀리데이 시즌 등 주요 쇼핑 이벤트에 대응하기 위한 마케팅 및 물류 비용 집행이 예정되어 있기 때문이다. 매출 실현 수준에 따라 수익성 변동 여지가 존재하는 만큼, 이익 전망은 일정 부분 탄력적으로 접근할 필요가 있다. 그럼에도 불구하고, 확고한 외형 성장 기조에 기반한 이익 확대 흐름은 이어질 전망이다.

동사는 현재 글로벌 메가 브랜드로 도약하는 초기 단계에 진입한 것으로 판단된다. 온라인 중심의 바이럴 마케팅 효과는 연이은 히트 제품 출현으로 이어지고 있으며, 이는 채널 확장과 수요 증가로 연결되며 가파른 실적 성장세를 견인하고 있다. 또한, 국내 화장품 업계가 유례없는 성장 사이클에 진입한 가운데, 동사는 업종 내에서도 평균을 상회하는 해외 성장률을 기록하고 있다 (하단 첫 번째 그래프 참조). 이에 따라 밸류에이션 프리미엄 부여가 타당하다고 판단했으며, 기초 브랜드사 평균 PER 20배에 36%의 프리미엄을 적용하여, 타겟 멀티플은 27배로 설정하였다.

투자 의견 BUY, 목표주가 270,000원을 제시하며, 브랜드사 중 최선호주 의견을 유지한다.

2Q25 화장품 브랜드사 해외 성장률 비교



자료: Trass, 각 업체, 키움증권리서치

화장품 지수 & 아모레퍼시픽 선행 PER 추이



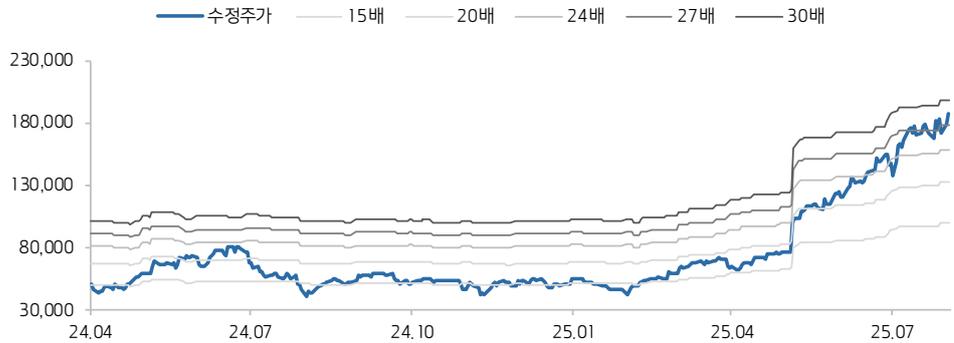
자료: FnGuide, 키움증권리서치

기초 화장품 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

	매출			YoY		영업이익			YoY		OPM			PER	
	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26	24	25	26	25	26
	억 원			%		억 원			%		%			배	
아모레퍼시픽	38,851	43,412	47,260	12%	9%	2,205	4,117	4,828	87%	17%	5.7%	9.5%	10.2%	26.5	22.0
LG 생활건강	68,119	68,292	70,262	0%	3%	4,590	4,771	5,151	4%	8%	6.7%	7.0%	7.3%	20.8	18.2
클리오	3,514	3,639	3,943	4%	8%	246	241	300	-2%	24%	7.0%	6.6%	7.6%	13.7	11.9
에이피알	7,228	12,147	15,954	68%	31%	1,227	2,420	3,280	97%	36%	17.0%	19.9%	20.6%	32.4	24.5
달바글로벌	3,091	5,221	7,296	69%	40%	598	1,367	2,007	129%	47%	19.3%	26.2%	27.5%	22.2	15.6
평균														23.1	18.4

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

에이피알 선행 12M PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

십억원	현재 추정치		이전추정치		추정치 변경		시장 예상치		예상치 차이	
	25	26	25	26	25	26	25	26	25	26
매출	1,470	2,134	1,316	1,842	12%	16%	1,216	1,592	21%	34%
영업이익	346	509	250	365	39%	40%	242	328	43%	55%
OPM	23.5%	23.9%	19.0%	19.8%	4.6%	4.1%	19.9%	20.6%	3.6%	3.3%
순이익	293	417	219	309	33%	35%	204	271	44%	54%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	2Q25	2Q24	YoY	1Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	327.7	155	111%	266	23%	287.6	14%	315.8	4%
영업이익	84.6	28	202%	55	55%	59.2	43%	62	36%
OPM	25.8%	18.0%	7.8%	20.5%	237.1%	20.6%	5.2%	19.6%	6.2%
순이익	66.3	24.1	175%	49.9	33%	48.6	36%	51.7	28%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

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	327.7	361.2	514.6	722.8	1,469.6	2,134
YoY	22%	22%	43%	61%	79%	111%	107%	111%	38%	103%	45%
(사업부)											
디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	90.0	117.1	312.8	388.1	504.5
YoY	30%	40%	62%	47%	36%	32%	21%	13%	45%	24%	30%
화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	281.8	314.4	338.4	1,044.4	1,599.2
YoY	37%	33%	54%	103%	152%	217%	232%	170%	58%	209%	53%
미국	11	13	25	37	57	82	98	147	86	384	642
YoY	96%	79%	146%	182%	415%	528%	296%	295%	138%	346%	67%
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	11.5	15.7	71.6	50.4	30.2
YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-32%	-22%	-36%	-23%	-30%	-40%
(채널)											
국내	82.8	78.2	73.9	88.0	76.8	72.1	71.3	89.8	322.9	310.0	300.7
YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-8%	-3%	2%	1%	-4%	-3%
해외	66.1	77.3	100.3	156.2	189.3	255.6	289.9	424.8	399.9	1,159.6	1,833.3
YoY	73%	74%	79%	135%	186%	231%	189%	172%	95%	190%	58%
미국	24.8	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	114.0	186.8	158.3	467.9	916.6
YoY	196%	109%	123%	131%	186%	286%	188%	171%	133%	196%	96%
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	52.7	58.0	52	184	226
YoY	16%	13%	79%	125%	198%	366%	247%	227%	57%	253%	23%
기타 (B2B 포함)	14	17	24	44	61	80	96	115	60	220	506
YoY	80%	108%	184%	316%	340%	368%	303%	160%	-	267%	130%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	84.6	83.9	123.1	122.7	346.1	509.4
YoY	20%	13%	25%	15%	49%	81%	116%	74%	18%	182%	47%
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	23.2%	23.9%	17.0%	23.5%	23.9%
순이익	24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	66.3	69.3	107.2	106.2	292.7	417.1
YoY	19%	28%	-13%	74%	107%	175%	333%	155%	30%	176%	43%
OPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	20.2%	19.2%	20.8%	14.7%	19.9%	19.5%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,469.6	2,133.9	2,614.5
매출원가	128.4	179.2	386.3	533.5	653.6
매출총이익	395.4	543.6	1,083.3	1,600.4	1,960.9
판관비	291.3	420.9	737.2	1,091.1	1,200.2
영업이익	104.2	122.7	346.1	509.4	760.7
EBITDA	118.1	145.2	350.7	510.3	764.5
영업외손익	1.6	10.6	12.5	12.5	12.5
이자수익	3.5	5.5	6.5	15.9	33.9
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	8.8	-0.6	-18.6
법인세차감전이익	105.8	133.3	358.5	521.8	773.2
법인세비용	24.3	25.7	65.5	104.4	154.6
계속사업순손익	81.5	107.6	293.0	417.5	618.5
당기순이익	81.5	107.6	293.0	417.5	618.5
지배주주순이익	81.5	107.6	293.0	417.5	618.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	103.3	45.2	22.5
영업이익 증감율	165.6	17.8	182.1	47.2	49.3
EBITDA 증감율	136.3	22.9	141.5	45.5	49.8
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	172.3	42.5	48.1
EPS 증감율	166.3	26.4	170.4	42.5	48.2
매출총이익율(%)	75.5	75.2	73.7	75.0	75.0
영업이익율(%)	19.9	17.0	23.6	23.9	29.1
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	23.9	23.9	29.2
지배주주순이익율(%)	15.6	14.9	19.9	19.6	23.7

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	174.1	309.4	545.5
당기순이익	81.5	107.6	293.0	417.5	618.5
비현금항목의 가감	39.9	54.5	69.8	95.7	130.8
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	65.2	94.7	127.0
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-126.4	-111.9	-79.8
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-50.7	-45.1	-32.6
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-113.4	-100.9	-73.0
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	38.5	35.0	26.9
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-0.9	-1.1
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-62.3	-91.9	-124.0
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	-159.2	-113.7
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	-147.5	-101.9
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.8
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	49.0	-45.6
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	19.2	199.7	386.4
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	109.5	309.3
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	109.5	309.3	695.7

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	473.0	822.8	1,319.2
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	109.5	309.3	695.7
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	99.8	144.9	177.5
재고자산	56.5	109.7	223.1	324.0	397.0
기타유동자산	6.7	8.3	9.2	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	747.5	1,096.3	1,588.9
유동부채	82.3	145.1	183.7	218.7	245.6
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	108.6	143.7	170.5
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.5	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	280.2	315.2	342.1
지배자본	196.9	323.5	467.3	781.1	1,246.8
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	374.6	690.2	1,157.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	467.3	781.1	1,246.8

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	7,686	10,949	16,223
BPS	5,414	8,486	12,258	20,488	32,703
CFPS	3,349	4,282	9,517	13,458	19,654
DPS	0	0	3,960	2,737	4,056
주기배수(배)					
PER	0.0	17.6	24.4	17.1	11.5
PER(최고)	0.0	32.9	24.7		
PER(최저)	0.0	13.5	5.4		
PBR	0.00	5.89	15.28	9.14	5.73
PBR(최고)	0.00	11.02	15.48		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.39		
PSR	0.00	2.62	4.86	3.35	2.73
PCFR	0.0	11.7	19.7	13.9	9.5
EV/EBITDA		13.1	20.2	13.5	8.5
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	50.3	24.4	24.4
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0	2.1	1.5	2.2
ROA	34.6	25.2	44.6	45.3	46.1
ROE	54.9	41.3	74.1	66.9	61.0
ROIC	132.1	49.8	102.6	104.0	125.4
매출채권회전율	23.4	19.9	19.7	17.4	16.2
재고자산회전율	9.8	8.7	8.8	7.8	7.3
부채비율	45.9	74.7	59.9	40.4	27.4
순차입금비율	-55.9	-2.9	-6.7	-30.0	-50.1
이자보상배율	82.3	32.6	91.8	135.1	201.8
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-31.4	-234.3	-624.1
NOPLAT	118.1	145.2	350.7	510.3	764.5
FCF	80.3	-15.8	161.1	296.6	532.7

Compliance Notice

- 당사는 8월 6일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 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.

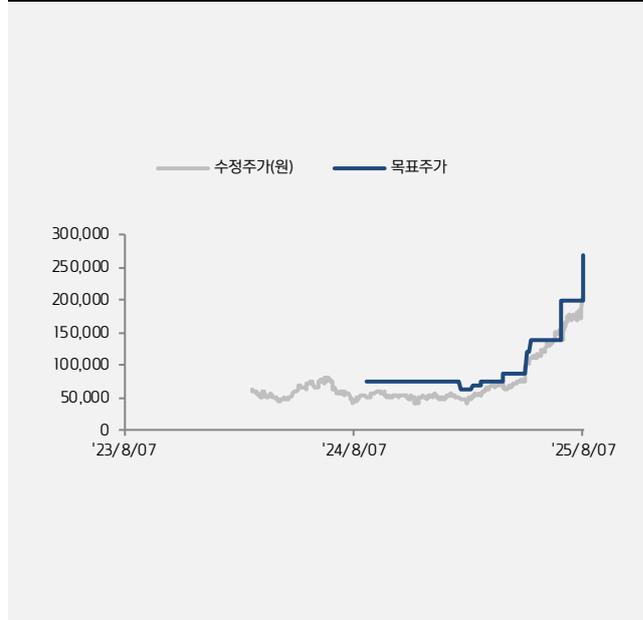
고지사항

- 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	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-8.54	10.14
	2025-07-04	Buy(Maintain)	200,000 원	6개월	-15.10	4.25
	2025-08-07	Buy(Maintain)	270,000 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 (2024/07/01~2025/06/30)

매수	중립	매도
96.48%	3.52%	0.00%