



BUY (Maintain)

목표주가: 270,000원

주가(9/22) 225,000원

시가총액: 8조 4,219억원



화장품/섬유 의복 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (9/22)	3,468.65pt	
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	230,000 원	41,900 원
등락률	-2.2%	437.0%
수익률	절대	상대
1M	-1.3%	-9.8%
6M	231.9%	152.9%
1Y	295.4%	195.6%

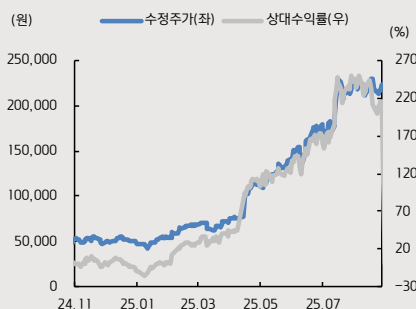
Company Data

발행주식수	37,431천주
일평균 거래량(3M)	549천주
외국인 지분율	25.7%
배당수익률(25E)	1.8%
BPS(25E)	11,847원
주요 주주	김병훈 외 5 인 34.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,423.1	2,063.8
영업이익	104.2	122.7	326.5	471.2
EBITDA	118.1	145.2	331.1	472.2
세전이익	105.8	133.3	338.9	483.7
순이익	81.5	107.6	277.4	387.0
지배주주지분순이익	81.5	107.6	277.4	387.0
EPS(원)	2,249	2,842	7,275	10,150
증감률(% YoY)	166.3	26.4	156.0	39.5
PER(배)	0.0	17.6	30.9	22.2
PBR(배)	0.00	5.89	18.99	11.56
EV/EBITDA(배)		13.1	25.4	17.4
영업이익률(%)	19.9	17.0	22.9	22.8
ROE(%)	54.9	41.3	71.6	64.8
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-5.3	-28.0

Price Trend



에이피알 (278470)

변함없는 성장



3분기 매출액은 3,609억원 (+107% YoY), 영업이익은 846억원 (+113% YoY, OPM 23.5%)으로 시장기대치 부합할 전망이다. 해외 중심 성장 모멘텀이 지속되고 있음. 단기 실적 측면에서 3분기보다는 4분기에 주목 필요. 계절적 성수기 때문이기도 하지만, 내년 성장 수준을 가능해볼 수 있는 시기이기 때문. 히트SKU 매출 역량, 채널 확장 흐름을 고려했을 때, 내년도도 QoQ 매출 성장 흐름이 지속될 것으로 기대. 브랜드사 최선호주 유지.

>>> 3Q: 성장은 여전

에이피알의 3분기 매출액은 3,609억원 (+107% YoY, +10% QoQ), 영업이익은 846억원 (+113% YoY, Flat QoQ, OPM 23.5%)으로 시장기대치에 부합할 전망이다. 미국, 일본, 글로벌 B2B 채널을 중심으로 외형 성장이 지속되고 있다.

국내 사업 매출액은 698억원 (-5% YoY)을 기록할 전망이다. 뷰티 사업은 견조한 흐름을 보이고 있으나, 의류와 건기식 사업의 축소 때문에 매출이 소폭 감소할 것으로 예상된다.

해외 사업 매출액은 2,911억원 (+190% YoY, +14% QoQ)을 기록했다. 역시나 미국/일본/글로벌 B2B가 성장을 견인할 전망이다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌 B2B +354%, 일본 +247%, 미국 +197%을 예상된다.

- **글로벌 B2B:** 기존 주요 협력사향 수출이 꾸준히 늘고 있다. 미국 채널을 중심으로 퍼지고 있는 바이럴 효과 덕분에 B2B 채널 내 수요가 꾸준히 증가세를 보이고 있다.

- **미국:** 온라인 채널을 중심으로 바이럴 효과가 확산되면서 히트 제품이 꾸준히 늘고 있다. 제로모공팩드, 콜라겐팩, 젤리크림 등 신규 히트 SKU가 늘어난 덕분에 화장품 매출은 성장세를 이어가고 있고, 디바이스 수요도 좋았던 것으로 파악된다.

- **일본:** 일본 메가와리 행사 성과가 2분기보다 좋았고, 신규 오프라인 확장 효과 덕분에 높은 성장세를 기록할 전망이다.

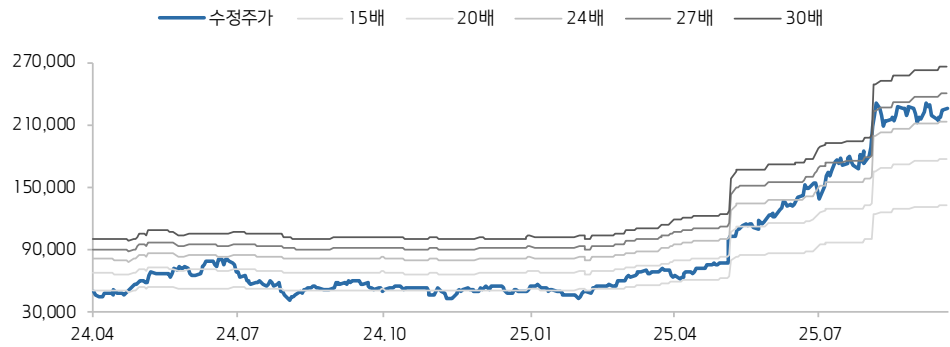
>>> 4분기를 봐야하는 이유

25년 매출 1조 4,231억원 (+97% YoY), 영업이익 3,265억원 (+166% YoY, OPM 22.9%)을 예상한다. 의류, 건기식 등 비주류 사업의 외형 축소 속도를 고려하여 추정치를 변경하였다.

단기적으로는 3분기보다 4분기에 주목할 필요가 있다. 블랙 프라이데이, 크리스마스 등 연말 성수기 효과가 집중되는 시점일 뿐 아니라, 내년 성장세를 가늠할 수 있는 분기이기 때문이다. 통상적으로 동사는 4분기 이후 계절성 영향으로 1분기에 매출이 둔화되었으나, 올해부터 강한 바이럴 효과에 힘입어 QoQ 성장세가 유지되고 있다. 이에 만약 현재의 성장 모멘텀이 지속된다면, 올해 4분기 매출 수준을 통해 내년 외형 성장을 가늠해볼 수 있다.

최근 동사는 온라인 바이럴 효과 덕분에 히트 SKU를 꾸준히 배출해내고 있으며, 미국/일본/글로벌 B2B (유럽 등)을 중심으로 채널 확장 효과가 지속될 전망이기에, 강력한 성장 모멘텀이 내년에도 이어질 가능성이 높다. 브랜드사 최선호주를 유지한다. (12MF EPS 9,841원, PER 27배)

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	1,423.1	2,063.8	1,469.6	2,134.0	-3%	-3%	1,366.6	1,845.6	4%	12%
영업이익	326.5	471.2	346.1	509.4	-6%	-7%	314.7	438.8	4%	7%
OPM	22.9%	22.8%	23.6%	23.9%	-0.6%	-1.0%	23.0%	23.8%	-0.1%	-0.9%
순이익	277.0	386.6	292.7	417.1	-5%	-7%	260.0	358.5	7%	8%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	시장 예상치	차이
매출	360.9	174.1	107%	327.7	10%	360.7	0%
영업이익	84.6	27.2	211%	84.6	0%	83.7	1%
OPM	23.5%	15.6%	7.8%	25.8%	1.0%	23.2%	0.2%
순이익	69.8	16.0	336%	66.3	5%	66.7	5%

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	360.9	468.5	722.8	1,423.1	2,064
YoY	22%	22%	43%	61%	79%	111%	107%	92%	38%	97%	45%
(사업부)											
디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	99.1	128.8	312.8	408.8	531.4
YoY	30%	40%	62%	47%	36%	32%	33%	25%	45%	31%	30%
화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	265.0	308.1	338.4	983.1	1,506.1
YoY	37%	33%	54%	103%	152%	217%	212%	165%	58%	191%	53%
미국	11	13	25	37	57	82	102	122	86	362	619
YoY	96%	79%	146%	182%	415%	528%	311%	227%	138%	321%	71%
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	9.0	14.1	71.6	43.8	26.3
YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-32%	-39%	-42%	-23%	-39%	-40%
(채널)											
국내	82.8	78.2	73.9	88.0	76.8	72.1	69.8	84.8	322.9	303.5	294.4
YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-8%	-5%	-4%	1%	-6%	-3%
해외	66.1	77.3	100.3	156.2	189.3	255.6	291.1	383.6	399.9	1,119.6	1,769.4
YoY	73%	74%	79%	135%	186%	231%	190%	146%	95%	180%	58%
미국	24.8	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	117.6	161.4	158.3	446.1	884.7
YoY	196%	109%	123%	131%	186%	286%	197%	134%	133%	182%	98%
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	108	102	60	220	506
YoY	80%	108%	184%	316%	340%	368%	354%	131%	-	267%	130%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	84.6	84.6	102.8	122.7	326.5	471.2
YoY	20%	13%	25%	15%	49%	81%	113%	78%	18%	166%	44%
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	23.5%	21.9%	17.0%	22.9%	22.8%
순이익	24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	66.3	69.8	90.9	106.2	277.0	386.6
YoY	19%	28%	-13%	74%	107%	175%	336%	117%	30%	161%	40%
OPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	20.2%	19.3%	19.4%	14.7%	19.5%	18.7%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,423.1	2,063.8	2,640.8
매출원가	128.4	179.2	369.2	515.9	660.2
매출총이익	395.4	543.6	1,053.9	1,547.8	1,980.6
판관비	291.3	420.9	727.4	1,076.6	1,184.2
영업이익	104.2	122.7	326.5	471.2	796.4
EBITDA	118.1	145.2	331.1	472.2	800.2
영업외손익	1.6	10.6	12.5	12.5	12.5
이자수익	3.5	5.5	6.2	14.6	32.9
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	9.1	0.7	-17.6
법인세차감전이익	105.8	133.3	338.9	483.7	808.8
법인세비용	24.3	25.7	61.6	96.7	161.8
계속사업손익	81.5	107.6	277.4	387.0	647.0
당기순이익	81.5	107.6	277.4	387.0	647.0
지배주주순이익	81.5	107.6	277.4	387.0	647.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	96.9	45.0	28.0
영업이익 증감율	165.6	17.8	166.1	44.3	69.0
EBITDA 증감율	136.3	22.9	128.0	42.6	69.5
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	157.8	39.5	67.2
EPS 증감율	166.3	26.4	156.0	39.5	67.2
매출총이익율(%)	75.5	75.2	74.1	75.0	75.0
영업이익율(%)	19.9	17.0	22.9	22.8	30.2
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	23.3	22.9	30.3
지배주주순이익율(%)	15.6	14.9	19.5	18.8	24.5

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	166.5	283.0	557.3
당기순이익	81.5	107.6	277.4	387.0	647.0
비현금항목의 가감	39.9	54.5	66.2	89.3	138.9
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	61.6	88.3	135.1
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-118.4	-107.8	-96.4
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-47.6	-43.5	-39.2
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-106.3	-97.3	-87.6
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	36.4	33.9	31.4
기타	-2.7	-5.8	-0.9	-0.9	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-58.7	-85.5	-132.2
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	-159.2	-106.2
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	-94.5
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	56.5	-60.0
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	11.5	180.8	391.2
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	101.9	282.7
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	101.9	282.7	674.0

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	455.2	780.8	1,303.3
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	101.9	282.7	674.0
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	96.6	140.1	179.3
재고자산	56.5	109.7	216.1	313.4	401.0
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	729.7	1,054.3	1,573.0
유동부채	82.3	145.1	181.5	215.4	246.8
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	106.5	140.4	171.8
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.5	53.5	53.5
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	278.0	311.9	343.3
지배자본	196.9	323.5	451.7	742.4	1,229.7
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	359.0	651.4	1,140.5
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	451.7	742.4	1,229.7

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	7,275	10,150	16,971
BPS	5,414	8,486	11,847	19,472	32,253
CFPS	3,349	4,282	9,012	12,491	20,615
DPS	0	0	3,960	2,537	4,243
주당배수(배)					
PER	0.0	17.6	30.9	22.2	13.3
PER(최고)	0.0	32.9	33.2		
PER(최저)	0.0	13.5	5.7		
PBR	0.00	5.89	18.99	11.56	6.98
PBR(최고)	0.00	11.02	20.39		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.51		
PSR	0.00	2.62	6.03	4.16	3.25
PCFR	0.0	11.7	25.0	18.0	10.9
EV/EBITDA		13.1	25.4	17.4	9.8
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	53.2	24.4	24.4
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0	1.8	1.1	1.9
ROA	34.6	25.2	42.8	43.4	49.3
ROE	54.9	41.3	71.6	64.8	65.6
ROIC	132.1	49.8	98.3	98.7	132.3
매출채권회전율	23.4	19.9	19.5	17.4	16.5
재고자산회전율	9.8	8.7	8.7	7.8	7.4
부채비율	45.9	74.7	61.5	42.0	27.9
순차입금비율	-55.9	-2.9	-5.3	-28.0	-49.0
이자보상배율	82.3	32.6	86.6	125.0	211.3
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-23.8	-207.7	-602.4
NOPLAT	118.1	145.2	331.1	472.2	800.2
FCF	80.3	-15.8	153.4	270.2	544.5

Compliance Notice

- 당사는 9월 22일 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.

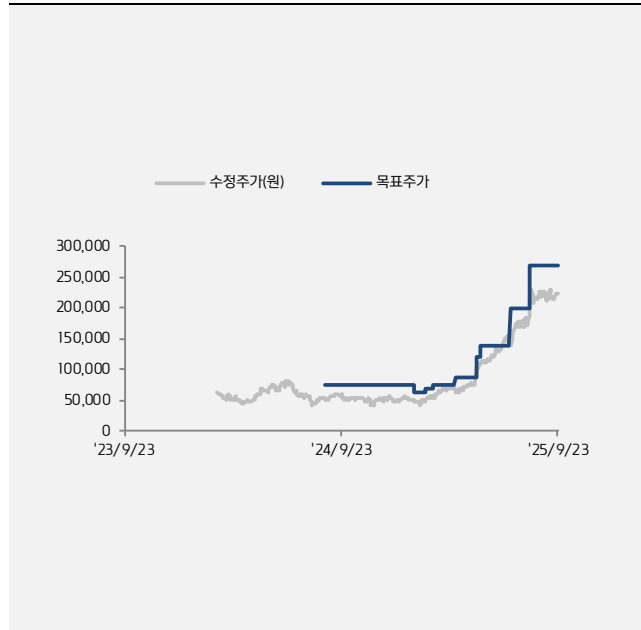
고지사항

- 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	-18.77	-14.81
	2025-08-19	Buy(Maintain)	270,000 원	6개월	-18.18	-14.81
	2025-09-23	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%