



# BUY (Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(11/6) 234,000원

시가총액: 8조 7,588억원



화장품/섬유유통 Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/6)		4,026.45pt	
52주 주가동향	최고가	최저가	
최고/최저가 대비	276,000 원	41,900 원	
등락률	-15.2%	458.5%	
수익률	절대	상대	
	1M	-8.2%	-19.1%
	6M	207.1%	95.2%
	1Y	348.3%	185.4%

## Company Data

발행주식수	37,431천주
일평균 거래량(3M)	546천주
외국인 지분율	26.2%
배당수익률(25E)	1.7%
BPS(25E)	12,205원
주요 주주	김병훈 외 5 인 34.8%

## 투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,464.8	2,086.6
영업이익	104.2	122.7	343.5	470.4
EBITDA	118.1	145.2	348.1	471.3
세전이익	105.8	133.3	356.0	482.8
순이익	81.5	107.6	291.0	386.3
지배주주지분순이익	81.5	107.6	291.0	386.3
EPS(원)	2,249	2,842	7,633	10,131
증감률(% YoY)	166.3	26.4	168.6	32.7
PER(배)	0.0	17.6	30.7	23.1
PBR(배)	0.00	5.89	19.17	11.81
EV/EBITDA(배)		13.1	25.1	18.1
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.5	22.5
ROE(%)	54.9	41.3	73.8	63.3
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-6.5	-28.7

## Price Trend



# 에이피알 (278470)

## 내년에는 더 좋을 성장성



3분기 매출액은 3,859억원 (+122% YoY), 영업이익은 961억원 (+120% YoY, OPM 24.9%)으로 시장기대를 상회. 미국/일본/B2B 채널을 중심 외형 성장 덕분에 영업 레버리지 효과가 가시화되면서 수익성이 개선됨. 4분기에도 이 성장 흐름이 지속될 것으로 기대되며, 내년에도 지속적인 히트 SKU출시와 채널 확장으로 높은 성장률을 기록할 것으로 예상. 최선호주 유지.

### >>> 3Q: 역시 기대 이상

에이피알의 3분기 매출액은 3,859억원 (+122% YoY, +13% QoQ), 영업이익은 961억원 (+120% YoY, OPM 24.9%)으로 시장기대치를 상회했다. 미국, 일본, 글로벌 B2B 채널을 중심으로 외형 성장이 지속되고 있으며, 관세 영향 (30억 중후반 비용 반영)에도 불구하고 영업 레버리지 효과 덕분에 수익성도 전년대비 개선되었다.

해외 사업 매출액은 2,911억원 (+190% YoY, +14% QoQ)을 기록했다. 화장품 부문 내 히트 SKU 증가 덕분에 성장세가 지속되고 있다. 채널별 YoY 성장률은 글로벌 B2B +439%, 미국 +280%, 일본 +207%을 기록했다.

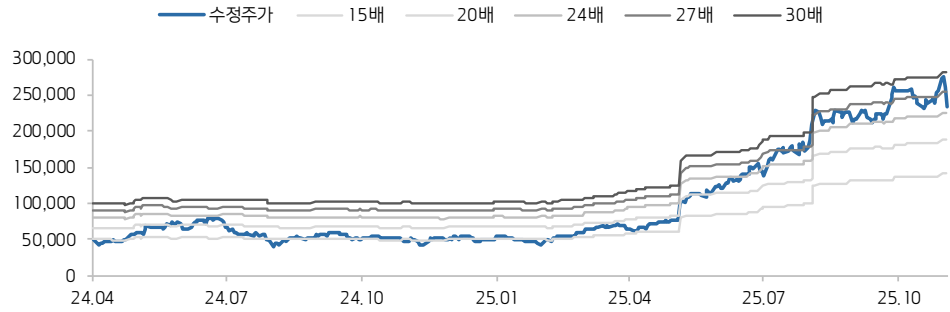
- **글로벌 B2B:** 기존 주요 협력사향 수출이 꾸준히 늘고 있다. 글로벌 바이럴 효과가 신규 진입 지역으로 확장되면서 수요가 증가하고 있다.
- **미국:** 기존 온라인 채널 내 수요가 견조했고, 오프라인 채널 확장 효과 덕분에 크게 성장했다. 이번 분기에도 얼타 뷰티향 매출이 반영되었으며 (85억 추정), 셀-아웃 수요가 강하게 나타난 덕분이다.
- **일본:** 큐텐 채널 내 성장이 견조했고, 오프라인 채널 확장 효과로 전년동기 대비 높은 성장을 기록했다.

### >>> 4Q25 Momentum → 1Q26 Growth

4분기는 블랙프라이데이와 크리스마스 등 연말 쇼핑 시즌을 겨냥한 마케팅이 집중되며, 매출이 가장 크게 확대되는 시기다. 작년과 같이 4분기 마케팅이 우수한 성과를 거둘 경우, 그 효과가 내년 1분기까지 이어져 QoQ 성장 흐름이 지속될 가능성이 높다. 이에 따라 2026년에도 높은 성장세를 이어갈 것으로 전망된다.

2026년 매출액은 2조 866억 원(+42% YoY), 영업이익은 4,704억 원(+37% YoY, OPM 22.5%)으로 예상된다. 내년에도 히트 SKU 출시를 통한 성장 모멘텀이 이어질 전망이며, 이를 기반으로 북미 오프라인 및 유럽 온라인 등 주요 채널 확장이 본격화될 것으로 보인다. 특히 북미 지역은 현재 약 10% 수준인 오프라인 비중을 내년 20~30%까지 확대할 계획이며, 유럽은 아마존 채널 론칭을 시작으로 본격적인 마케팅을 전개할 예정이다. 이러한 채널 다변화와 신 시장 진출은 향후 외형 성장의 핵심 동력이 될 것으로 판단된다. 브랜드사 최선호주를 유지한다. (12MF EPS 10,310원, PER 30배)

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	1,464.8	2,086.6	1,423.1	2,063.8	3%	1%	1,384.5	1,869.2	6%	12%
영업이익	343.5	470.4	326.5	471.2	5%	0%	319.2	445.7	8%	6%
OPM	23.4%	22.5%	22.9%	22.8%	0.5%	-0.3%	23.1%	23.8%	0.4%	-1.3%
순이익	286.2	385.9	277.4	387.0	3%	0%	262.7	362.9	9%	6%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	3Q25	3Q24	YoY	2Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	385.9	174.1	122%	327.7	18%	371.2	4%	360.9	7%
영업이익	96.1	27.2	253%	84.6	14%	86.2	12%	84.6	14%
OPM	24.9%	15.6%	9.3%	25.8%	77.1%	23.2%	1.7%	24.0%	1.0%
순이익	74.6	16.0	366%	66.3	13%	68.7	9%	69.8	7%

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	385.9	485.1	722.8	1,464.8	2,086.6
YoY		22%	22%	43%	61%	79%	111%	122%	99%	38%	103%	42%
(사업부)	디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	103.1	134.1	312.8	418.2	506.0
	YoY	30%	40%	62%	47%	36%	32%	38%	30%	45%	34%	21%
	화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	272.3	322.9	338.4	1,012.8	1,552.2
	YoY	37%	33%	54%	103%	152%	217%	220%	178%	58%	199%	53%
	미국	11	13	25	37	57	82	131	151	86	420	624
	YoY	96%	79%	146%	182%	415%	528%	428%	305%	138%	388%	48%
	기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	16.1	71.6	47.3	28.4
	YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-32%	-28%	-34%	-23%	-34%	-40%
(채널)	국내	82.8	78.2	73.9	88.0	76.8	72.1	76.0	88.3	322.9	313.2	303.8
	YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-8%	3%	0%	1%	-3%	-3%
	해외	66.1	77.3	100.3	156.2	189.3	255.6	309.9	396.8	399.9	1,151.6	1,782.8
	YoY	73%	74%	79%	135%	186%	231%	209%	154%	95%	188%	55%
	미국	24.8	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	199.9	158.3	517.4	891.4
	YoY	196%	109%	123%	131%	186%	286%	280%	190%	133%	227%	72%
	일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	51.2	52	171	210
	YoY	16%	13%	79%	125%	198%	366%	207%	189%	57%	228%	23%
	기타	14	17	24	44	61	80	85	81	60	220	506
	YoY	80%	108%	184%	316%	340%	368%	260%	84%	-	267%	130%
영업이익		27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	84.6	96.1	108.3	122.7	343.5	470.4
YoY		20%	13%	25%	15%	49%	81%	120%	86%	18%	180%	37%
OPM		18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	24.9%	22.3%	17.0%	23.5%	22.5%
순이익		24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	66.3	74.6	95.4	106.2	286.2	385.9
YoY		19%	28%	-13%	74%	107%	175%	366%	127%	30%	170%	35%
OPM		16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	20.2%	19.3%	19.7%	14.7%	19.5%	18.5%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>매출액</b>	523.8	722.8	1,464.8	2,086.6	2,612.1
매출원가	128.4	179.2	366.4	521.6	653.0
<b>매출총이익</b>	395.4	543.6	1,098.4	1,564.9	1,959.0
판관비	291.3	420.9	754.9	1,094.6	1,313.5
<b>영업이익</b>	104.2	122.7	343.5	470.4	645.6
<b>EBITDA</b>	118.1	145.2	348.1	471.3	649.4
<b>영업외손익</b>	1.6	10.6	12.5	12.5	12.5
이자수익	3.5	5.5	6.5	15.1	29.5
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	0.2	-14.2
<b>법인세차감전이익</b>	105.8	133.3	356.0	482.8	658.0
법인세비용	24.3	25.7	64.9	96.6	131.6
계속사업손익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
<b>당기순이익</b>	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
<b>지배주주순이익</b>	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
<b>증감율 및 수익성 (%)</b>					
매출액 증감율	31.7	38.0	102.7	42.4	25.2
영업이익 증감율	165.6	17.8	180.0	36.9	37.2
EBITDA 증감율	136.3	22.9	139.7	35.4	37.8
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	170.4	32.7	36.3
EPS 증감율	166.3	26.4	168.6	32.7	36.3
매출총이익율(%)	75.5	75.2	75.0	75.0	75.0
영업이익율(%)	19.9	17.0	23.5	22.5	24.7
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	23.8	22.6	24.9
지배주주순이익율(%)	15.6	14.9	19.9	18.5	20.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>영업활동 현금흐름</b>	107.8	79.1	172.9	285.6	445.6
당기순이익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
비현금항목의 가감	39.9	54.5	69.3	88.7	112.2
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	64.7	87.7	108.4
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-125.6	-104.5	-87.5
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-50.4	-42.2	-35.7
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-112.7	-94.4	-79.8
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	38.3	33.1	29.0
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-61.8	-84.9	-105.5
<b>투자활동 현금흐름</b>	-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
<b>재무활동 현금흐름</b>	-11.5	-4.8	-11.7	-159.2	-106.0
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	-94.3
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	56.7	-30.7
<b>현금 및 현금성자산의 순증가</b>	68.1	-35.0	18.0	183.5	309.0
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	108.4	291.9
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	108.4	291.9	600.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>유동자산</b>	219.3	286.0	470.8	795.0	1,223.9
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	108.4	291.9	600.9
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	99.5	141.7	177.4
재고자산	56.5	109.7	222.4	316.8	396.6
기타유동자산	6.7	8.3	9.1	10.1	11.0
<b>비유동자산</b>	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
<b>자산총계</b>	287.3	565.1	745.3	1,068.5	1,493.6
<b>유동부채</b>	82.3	145.1	183.5	216.5	245.5
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	108.4	141.5	170.4
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.5	53.6
<b>비유동부채</b>	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
<b>부채총계</b>	90.4	241.6	279.9	313.0	342.0
<b>지배지분</b>	196.9	323.5	465.3	755.5	1,151.6
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	372.6	664.6	1,062.4
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>자본총계</b>	196.9	323.5	465.3	755.5	1,151.6

투자지표

(단위 :원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	2,249	2,842	7,633	10,131	13,807
BPS	5,414	8,486	12,205	19,816	30,206
CFPS	3,349	4,282	9,451	12,457	16,749
DPS	0	0	3,960	2,533	3,452
<b>주기배수(배)</b>					
PER	0.0	17.6	30.7	23.1	16.9
PER(최고)	0.0	32.9	36.6		
PER(최저)	0.0	13.5	5.4		
PBR	0.00	5.89	19.17	11.81	7.75
PBR(최고)	0.00	11.02	22.90		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.40		
PSR	0.00	2.62	6.09	4.28	3.42
PCFR	0.0	11.7	24.8	18.8	14.0
EV/EBITDA		13.1	25.1	18.1	12.7
<b>주요비율(%)</b>					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	50.7	24.4	24.4
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0	1.7	1.1	1.5
ROA	34.6	25.2	44.4	42.6	41.1
ROE	54.9	41.3	73.8	63.3	55.2
ROIC	132.1	49.8	102.0	97.1	107.3
매출채권회전율	23.4	19.9	19.7	17.3	16.4
재고자산회전율	9.8	8.7	8.8	7.7	7.3
부채비율	45.9	74.7	60.2	41.4	29.7
순차입금비율	-55.9	-2.9	-6.5	-28.7	-46.0
이자보상배율	82.3	32.6	91.1	124.8	171.3
<b>총차입금</b>	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
<b>순차입금</b>	-110.0	-9.4	-30.2	-216.9	-529.3
NOPLAT	118.1	145.2	348.1	471.3	649.4
FCF	80.3	-15.8	159.9	272.8	432.8

Compliance Notice

- 당사는 11월 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.

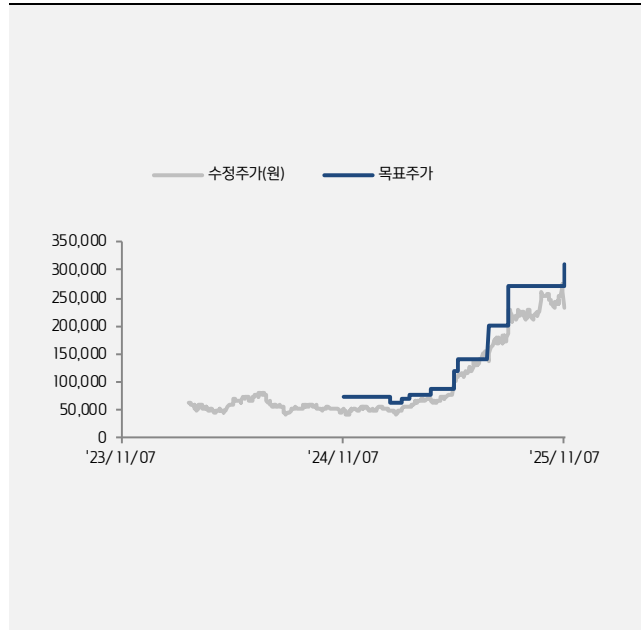
고지사항

- 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	목표가격대상시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에이피알 (278470)	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-31.70	-25.14
	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	-13.64	2.22
	2025-11-07	Buy(Maintain)	310,000 원	6개월		

목표주가추이(2개년)



\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였습니다.

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 (2024/10/01~2025/09/30)

매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%