

에이피알 (278470)

성장성 폭발, 주가 폭발

2025년 5월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	117,000 원 (상향)
✓ 상승여력	18.9%	✓ 현재주가 (5월 8일)	98,400 원

신한생각 기대보다 더 큰 이익 레버리지 효과

화장품 ‘메디큐브’ 브랜드의 압도적 매출 성장세로 외형 확대 지속. 미국과 일본 등에서 매출 세자리 성장 지속. B2B 거래 증가하면서 하반기까지 마진 레벨 높일 것으로 예상. 연간 영업이익률은 사측 가이드인 17~18%를 초과 달성할 것으로 전망. 추정치 상향해 목표주가 117,000원 제시

1Q25 Review: 흠 잡을 데 없는 분기 실적, 2Q25도 견조

1Q25 연결매출 2,660억원, 영업이익 546억원으로 전년동기대비(이하 동일) 79%, 97% 증가. 매출은 당사 추정치 대비 18% 상회, 영업이익은 35% 상회해 어닝 서프라이즈 발표. 디바이스 매출 909억원(+36%), 화장품 매출 1,650억원(+152%), 기타 101억원(-40%)으로 화장품 매출 성장이 직전분기대비 강화. 메디큐브 브랜드 수출 강세 영향

해외 매출 1,893억원으로 186% 성장. 전체 매출 대비 해외 비중은 2023년 46%에서 2024년 64%, 1Q25 71%로 증가. 국가별로는 미국 710억원(+187%), 일본 293억원(+198%), 중화권 284억원(+39%)이며, 이외 B2B 거래 매출이 4Q24 300억원에서 1Q25 607억원으로 2배 증가. 한국 제외 한 모든 국가에서 매출 고성장. 매출 증가 따른 전반적 고정비 부담 감소

B2B 매출 증가에 따른 영업비 부담 완화 추세. 관세 인상 이슈에도 불구하고 4~5월 B2B 매출 추이는 견조한 것으로 파악. 마케팅비 비중이 2%p 감소했으며, 2Q25에도 유사하게 감소할 전망. 현 기조 감안 시 2025년 매출 사측 가이드인 1조원, 영업이익률 17~18% 초과 달성 가능할 전망

Valuation & Risk: 성장성 생각하면 PER 20배 어렵지 않아...

실적 우려로 밸류에이션 디레이팅 과도했으나 성장성 재확인. 한국 증시 특유의 빠른 순환매로 차익실현 니즈 있겠으나 주가 조정폭 크지 않을 것

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2023	523.8	104.2	81.5	-	54.9	-	(0.9)	-
2024	722.8	122.7	107.6	17.6	41.3	5.9	13.1	-
2025F	1,193.3	224.2	182.0	20.2	43.9	7.3	13.8	-
2026F	1,634.8	330.2	246.5	14.9	39.2	4.9	9.1	-
2027F	2,255.8	482.0	349.0	10.5	37.7	3.3	5.9	-

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	3,688.2십억원
발행주식수(유동비율)	37.5백만주(64.4%)
52주 최고가/최저가	98,400 원/41,000 원
일평균 거래액 (60일)	48,382 백만원
외국인 지분율	18.0%

주요주주 (%)	
김병훈 외 3인	33.2
국민연금공단	8.5

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	57.7	98.8	68.5	92.6
상대	42.7	94.4	79.3	79.1

주가



에이피알 1Q25 실적 Review

(억원,%)	1Q25	1Q24	% YoY	4Q24	% QoQ	신한 추정치	% 차이	컨센서스	% 차이
연결매출	2,660	1,489	78.6	2,442	8.9	2,263	17.6	2,243	18.6
영업이익	546	278	96.5	397	37.5	378	44.4	412	32.4
지배주주순이익	499	241	107.3	434	15.1	300	66.5	334	49.5

자료: 신한투자증권

에이피알 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		Consensus	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
연결매출	11,933	16,348	9,718	11,758	22.8	39.0	9,785	11,584
영업이익	2,242	3,302	1,647	2,021	36.1	63.4	1,731	2,130
지배주주순이익	1,820	2,465	1,333	1,636	36.5	50.7	1,426	1,739

자료: FnGuide, 신한투자증권

에이피알 목표주가 산정

구분	비고
2025~2026년 추정 EPS 평균(원)	5,749 당해년도 추정 EPS 평균
FW12개월 Target PER (배)	20 시장 밸류에이션 감안한 적정 멀티플
목표주가 (원)	117,000

자료: 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원,%)	2023	2024	2025F	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	5,238	7,228	11,933	1,489	1,555	1,741	2,442	2,660	2,694	2,819	3,759
% YoY	31.7	38.0	65.1	21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	73.3	61.9	53.9
부문별 매출											
디바이스	2,162	3,126	4,034	668	682	743	1,034	909	897	951	1,277
화장품	2,143	3,385	7,368	654	716	851	1,163	1,650	1,686	1,758	2,274
기타	932	716	531	168	157	147	245	101	112	110	208
부문별 매출 증감률											
디바이스	79.8	44.6	29.0	30.0	39.8	61.8	47.4	36.2	31.5	28.0	23.5
화장품	21.4	58.0	117.7	36.6	33.1	53.9	103.2	152.3	135.3	106.5	95.5
기타	(7.7)	(23.2)	(25.8)	(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(39.7)	(28.6)	(25.0)	(15.0)
영업이익	1,042	1,227	2,242	278	280	272	396	546	523	539	635
% OPM	19.9	17.0	18.8	18.6	18.0	15.6	16.2	20.5	19.4	19.1	16.9
% YoY	165.6	17.7	82.8	19.7	13.0	24.6	15.4	96.5	86.6	97.7	60.3

자료: 신한투자증권 추정

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	287.3	565.1	845.5	1,184.2	1,662.8
유동자산	219.3	286.0	536.1	843.5	1,290.3
현금및현금성자산	125.3	90.4	215.7	406.1	688.2
매출채권	22.5	39.3	64.9	88.9	122.6
재고자산	56.5	109.7	181.2	248.2	342.5
비유동자산	68.0	279.1	309.4	340.6	372.5
유형자산	14.2	51.4	59.8	70.1	74.4
무형자산	4.3	5.8	5.8	6.2	4.9
투자자산	17.7	62.0	83.9	104.4	133.3
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	90.4	241.6	339.9	432.1	561.8
유동부채	82.3	145.1	238.0	325.0	447.5
단기차입금	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	11.6	33.8	55.8	76.4	105.4
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.1	96.5	102.0	107.1	114.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	5.8	88.1	88.1	88.1	88.1
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	505.5	752.0	1,101.0
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)
기타포괄이익누계액	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	123.7	229.1	411.1	657.6	1,006.6
지배주주지분	196.9	323.5	505.5	752.0	1,101.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	23.4	112.9	127.4	141.1	160.2
*순차입금(순현금)	(109.2)	(6.0)	(132.7)	(324.5)	(608.5)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	107.8	79.1	186.7	258.6	354.2
당기순이익	81.5	107.6	182.0	246.5	349.0
유형자산상각비	13.5	21.6	31.6	37.6	38.7
무형자산상각비	0.4	0.9	1.5	1.6	1.3
외화환산손실(이익)	(0.2)	(5.4)	(4.0)	(5.0)	(4.0)
자산처분손실(이익)	0.4	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본변동	1.1	(58.3)	(25.0)	(23.5)	(33.0)
(법인세납부)	(17.5)	(30.0)	(51.3)	(100.7)	(159.1)
기타	28.6	43.0	52.2	102.4	161.6
투자활동으로인한현금흐름	(28.3)	(109.7)	(69.6)	(74.7)	(83.1)
유형자산의증가(CAPEX)	(9.7)	(45.0)	(40.0)	(48.0)	(43.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.2)	(2.8)	(1.5)	(2.0)	0.0
투자자산의감소(증가)	(4.0)	(20.3)	(21.9)	(20.5)	(28.9)
기타	(12.4)	(41.7)	(6.2)	(4.2)	(11.2)
FCF	93.7	50.9	136.5	196.1	286.4
재무활동으로인한현금흐름	(11.5)	(4.8)	7.9	6.2	10.8
차입금의 증가(감소)	(11.1)	(7.5)	14.5	13.6	19.1
자기주식의처분(취득)	0.0	59.9	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	(0.4)	(57.2)	(6.6)	(7.4)	(8.3)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.3	0.3
연결범위변동으로인한현금의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.0	0.4	0.0	0.0	0.0
현금의증가(감소)	68.1	(35.0)	125.3	190.4	282.2
기초현금	57.3	125.3	90.4	215.7	406.1
기말현금	125.3	90.4	215.7	406.1	688.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

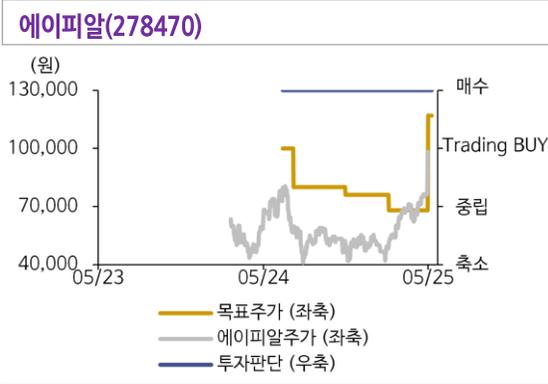
12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	523.8	722.8	1,193.3	1,634.8	2,255.8
증감률 (%)	31.7	38.0	65.1	37.0	38.0
매출원가	128.4	179.2	305.0	442.3	676.7
매출총이익	395.4	543.6	888.3	1,192.6	1,579.1
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	74.4	72.9	70.0
판매관리비	291.3	420.9	664.1	862.4	1,097.1
영업이익	104.2	122.7	224.2	330.2	482.0
증감률 (%)	165.6	17.8	82.7	47.3	46.0
영업이익률 (%)	19.9	17.0	18.8	20.2	21.4
영업외손익	1.6	10.6	9.1	16.9	26.1
금융손익	2.4	11.6	10.2	18.0	27.2
기타영업외손익	(0.8)	(1.0)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
종속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	105.8	133.3	233.4	347.1	508.1
법인세비용	24.3	25.7	51.3	100.7	159.1
계속사업이익	81.5	107.6	182.0	246.5	349.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	81.5	107.6	182.0	246.5	349.0
증감률 (%)	172.2	31.9	69.2	35.4	41.6
순이익률 (%)	15.6	14.9	15.3	15.1	15.5
(지배주주)당기순이익	81.5	107.6	182.0	246.5	349.0
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	81.5	105.8	182.0	246.5	349.0
(지배주주)총포괄이익	81.5	105.8	182.0	246.5	349.0
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	118.1	145.2	257.4	369.5	522.0
증감률 (%)	136.3	22.9	77.2	43.6	41.3
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	21.6	22.6	23.1

주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	2,249	2,842	4,880	6,618	9,371
EPS (지배순이익, 원)	2,249	2,842	4,880	6,618	9,371
BPS (자본총계, 원)	5,414	8,486	13,554	20,193	29,564
BPS (지배지분, 원)	5,414	8,486	13,554	20,193	29,564
DPS (원)	0	0	0	0	0
PER (당기순이익, 배)	0.0	17.6	20.2	14.9	10.5
PER (지배순이익, 배)	0.0	17.6	20.2	14.9	10.5
PBR (자본총계, 배)	0.0	5.9	7.3	4.9	3.3
PBR (지배지분, 배)	0.0	5.9	7.3	4.9	3.3
EV/EBITDA (배)	(0.9)	13.1	13.8	9.1	5.9
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	N/A	0.0	0.0	0.0	0.0
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	21.6	22.6	23.1
영업이익률 (%)	19.9	17.0	18.8	20.2	21.4
순이익률 (%)	15.6	14.9	15.3	15.1	15.5
ROA (%)	34.6	25.2	25.8	24.3	24.5
ROE (지배순이익, %)	54.9	41.3	43.9	39.2	37.7
ROIC (%)	182.9	92.1	139.2	141.4	158.9
안정성					
부채비율 (%)	45.9	74.7	67.2	57.5	51.0
순차입금비율 (%)	(55.4)	(1.8)	(26.3)	(43.1)	(55.3)
현금비율 (%)	152.3	62.3	90.6	124.9	153.8
이자보상배율 (배)	82.3	32.6	33.7	44.5	57.9
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.1	20.2	18.6	17.2	17.3
재고자산회수기간 (일)	37.3	42.0	44.5	47.9	47.8
매출채권회수기간 (일)	15.1	15.6	15.9	17.2	17.1

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 06월 21일	매수	100,000	(30.3)	(19.5)
2024년 07월 15일	매수	80,000	(33.7)	(25.4)
2024년 11월 07일	매수	76,000	(34.1)	(27.1)
2025년 02월 11일	매수	68,000	(2.9)	44.7
2025년 05월 09일	매수	117,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	섹터	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
----	---	----	--

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 05월 07일 기준)

매수 (매수)	92.03%	Trading BUY (중립)	5.98%	중립 (중립)	1.99%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------