

EARNINGS REVIEW

7 Aug. 2025

박종현 회장품 | alex.park@daolfn.com

BUY

	현재	직전	변동
투자 의견	BUY		유지
적정주가	300,000	190,000	상향
Earnings			상향

Stock Information

현재가 (08/06)	208,500원
예상 주가 상승률	43.9%
시가총액	79,322억원
비중(KOSPI내)	0.30%
발행주식수	38,044천주
52주 최저가/최고가	41,000 - 208,500원
90일 일평균 거래대금	894억원
외국인 지분율	22.9%
주요주주 지분율(%)	
김병훈 (외 6인)	34.3
국민연금공단 (외 1인)	8.4
Morgan Stanley (외 1인)	5.1

Valuation wide	2024	2025E	2026E
PER(배)	17.7	27.6	20.7
PBR(배)	6.0	17.5	9.5
EV/EBITDA(배)	13.1	20.5	14.5
배당수익률(%)	0.0	1.7	1.2

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	51.3	324.6	371.7	317.0
KOSPI 대비 상대수익률	46.6	298.6	344.9	283.7

DAOL 다올투자증권

에이피알 (278470)

Lose my mind

Issue

2Q25P Review

Pitch

미국과 일본 판매 호조로 영업이익 당사 추정치 +39% 상회. B2B 판매 확대 및 영업 레버리지 또한 기대 이상. 2H25E 추정치 상향하며 적정주가 30만원 상향

Rationale

- 2Q25P 매출액 3,277억원(YoY +111%, QoQ +23%), 영업이익 846억원(YoY +202%, QoQ +55%)을 기록하며, 당사 추정치 대비 영업이익 +39% 상회. 당사 추정치 상회한 국가는 미국과 일본으로 각각 YoY +286%, +366% 달성. 업종 비수기임에도 미국 내 브랜드 인지도 확대와 함께 매출 호조를 보였으며, 일본 온/오프라인 점점 확대로 실적 기여. B2B 발주 증가 및 신규 국가 진출로 기타 매출액 전년 대비 4.7배
- 3Q25E 매출액 4,010억원(YoY +130%, QoQ +22%), 영업이익 1,010억원(YoY +271%, QoQ +20%)을 전망. 행사 시즌 돌입에 따라 아마존 프라임 데이간 매출액 300억원 돌파. 특히나 아마존 BSR 상위 7개 제품군 2Q25 월평균 매출액 13백만달러였는데 비해 2025.07월 40.3백만달러로 MoM +185% 성장세 기록. 아마존 판매 호조 기반하여 미국 매출액 1,425억원(YoY +260%, QoQ +48%)을 전망. 2025.08월 Ulta Beauty 오프라인 입점 효과 또한 기대. 벤더사 기반 유럽 진출 효과를 토대로 기타 매출액 932억원으로 YoY +328%, QoQ +17% 전망. 광고선전비 포함 판관비율은 전분기 대비 +0.7%p 증가한 51.3%이나, 매출액 증가에 따른 영업 레버리지로 OPM 25.2% 달성 기대
- 미국 온라인 중심(높은 아마존 판매수수료 부담)에서 미국 오프라인과 유럽 진출(벤더사 통해 판관비 절감)을 통해 OPM 개선 구조 확인. 2025년말부터 유럽 법인 설립 통해 온라인 마켓 플레이스 공략 예정. 추가적인 미국 오프라인 입점 또한 기대. 동사 최대 강점은 최적의 유통 채널을 활용한 매출 극대화 (자사몰 > 미국 아마존 > 유럽 B2B > 유럽 법인). 추정치 상향하며 적정주가 30만원 상향. 회장품 업종 내 Top pick

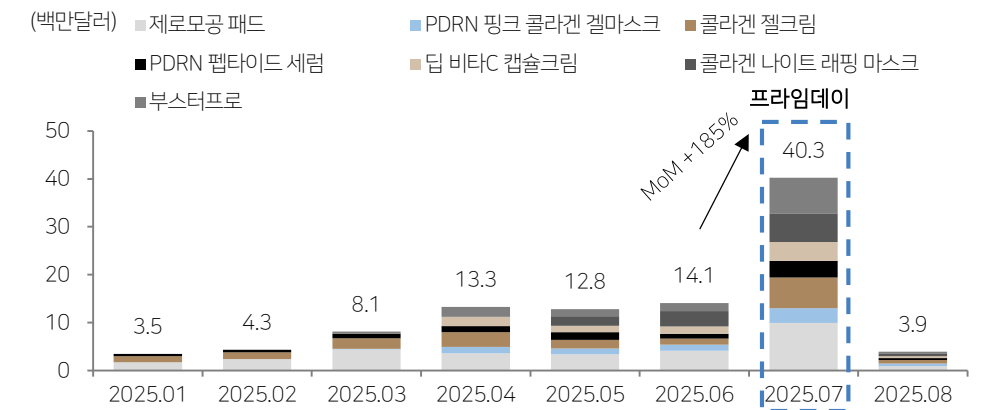
2Q25 Review

(단위: 십억원, %, %p)

	회사 잠정	당사 예상		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2025.06(P)	2025.06(E)	vs Chg	2025.06(E)	vs Con	2024.06(A)	YoY	2025.03(A)	QoQ
매출액	327.7	293.9	11.5	287.6	14.0	155.5	110.8	266.0	23.2
영업이익	84.6	61.0	38.7	59.2	42.8	28.0	201.8	54.6	54.9
지배주주순이익	66.3	46.3	43.2	48.6	36.4	24.1	175.1	49.9	32.8
OPM	25.8	20.7	5.1	20.6	5.2	18.0	7.8	20.5	5.3
NIM	20.2	15.8	4.5	16.9	3.3	15.5	4.7	18.8	1.5

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 메디큐브 아마존 BSR 상위 7개 제품 매출 추정



Source: Helium10, 다올투자증권

Fig. 2: PER 밸류에이션

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E
EPS(원)	229	326	834	2,242	2,822	7,545	10,073
YOY		42%	156%	169%	26%	167%	34%
적정 PER(배)						33.9	33.9
적정주가(원)						255,771	341,465
적정주가(원)						300,000	
증가(원)						213,500	
상승여력						40.5%	

Note: 글로벌 화장품 평균 PER 적용
Source: 다올투자증권

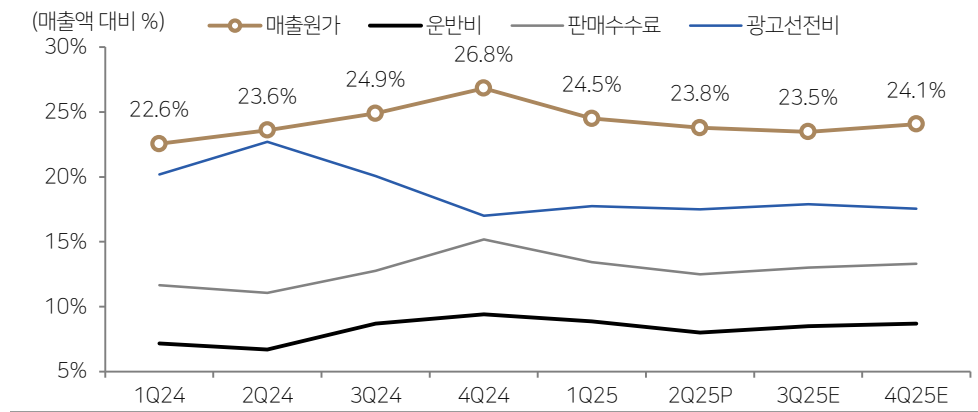
Fig. 3: 에이피알 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06	2025.09	2025.12	2026.03	2026.06
매출액	333.6	381.8	341.5	362.8	401.0	461.3	380.8	438.1	20.2	20.8	11.5	20.8
영업이익	68.8	79.9	70.0	75.4	101.0	112.8	90.1	109.4	46.9	41.2	28.8	45.1
영업이익률	20.6	20.9	20.5	20.8	25.2	24.5	23.7	25.0	4.6	3.5	3.2	4.2
EBITDA	76.1	87.3	77.5	82.9	108.4	120.2	97.6	116.9	42.4	37.7	26.0	41.0
EBITDA이익률	22.8	22.9	22.7	22.9	27.0	26.1	25.6	26.7	4.2	3.2	2.9	3.8
지배주주순이익	51.9	60.4	53.6	57.1	76.3	85.4	68.8	82.6	47.1	41.3	28.5	44.6

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 에이피알, 다올투자증권

Fig. 4: 매출액 대비 계정별 비중의 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 5: 에이피알 주주환원정책 이행현황

Appendix

주주환원정책 이행 현황

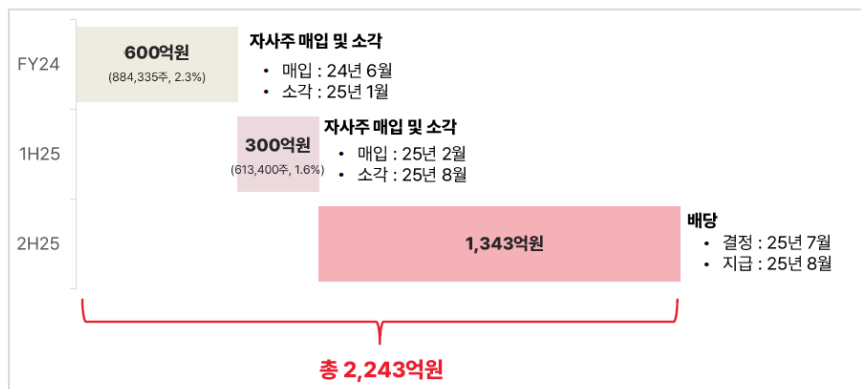
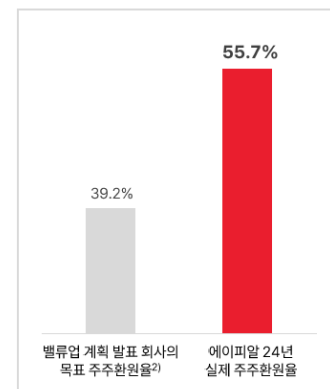
APR

24년 ~ 26년까지 매년 연결 기준 조정 당기순이익의 25% 이상을 자사주 매입/소각 및 현금배당의 방식으로 주주환원에 활용 (24년 7월 발표)

주주환원 정책 발표 이후 약 1년간 누적 2,200억원 이상의 재원을 주주환원에 사용

회사는 앞으로도 적극적인 주주환원을 통해 주주와 회사 모두의 성장을 이루어 나갈 계획

■ 주주환원 이행 내역

■ 타사 대비 당사 주주환원율¹⁾ 비교

1) 주주환원율: (배당+자기주식매입) ÷ 연결 당기순이익
 2) '24.05~'25.03 목표 주주환원율 제시한 국내 상장사 53개사 평균
 출처: '한국거래소 기업 밸류업 프로그램' 33p

Source: 에이피알, 다올투자증권

Fig. 6: 에이피알 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25P	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	401.0	461.3	722.8	1,456.0	1,962.5
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	110.8%	130.3%	88.9%	38.0%	101.5%	34.8%
해외	66.1	77.1	100.3	156.2	189.3	254.5	323.4	370.6	399.6	1,137.9	1,642.9
YoY	73.5%	73.3%	78.6%	134.9%	186.2%	230.3%	222.6%	137.3%	94.8%	184.7%	44.4%
미국	24.8	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	142.5	169.0	158.3	478.7	661.4
YoY	196.4%	108.8%	123.3%	130.7%	186.2%	285.8%	260.0%	145.0%	133.0%	202.4%	38.2%
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	52.4	53.1	52.2	178.8	247.1
YoY	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	366.1%	245.0%	200.0%	57.2%	242.8%	38.2%
중화권	20.0	26.4	23.7	27.8	28.4	34.7	35.3	37.2	88.6	125.1	162.1
YoY	26.3%	43.5%	0.8%	34.6%	41.8%	31.6%	49.0%	34.0%	27.8%	41.2%	29.5%
기타	11.5	16.3	21.8	41.7	60.7	79.7	93.2	111.3	68.5	315.7	523.6
YoY	111.5%	181.0%	239.6%	416.7%	426.8%	388.7%	327.7%	166.6%	799.6%	360.6%	65.8%
국내	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	73.2	77.6	90.7	323.1	318.2	319.5
YoY	-1.5%	-5.7%	12.3%	2.9%	-7.3%	-6.7%	5.0%	3.0%	1.4%	-1.5%	0.4%
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	291.8	304.2	338.4	988.1	1,389.3
YoY	36.6%	33.1%	53.6%	103.2%	152.3%	216.9%	243.4%	161.5%	57.9%	192.0%	40.6%
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	98.3	139.6	312.8	418.8	535.0
YoY	30.0%	39.8%	62.2%	47.4%	36.2%	32.1%	32.0%	35.0%	44.7%	33.9%	27.7%
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	12.2	10.9	17.5	71.6	50.7	38.2
YoY	-27.0%	-37.5%	-29.1%	-0.5%	-39.7%	-22.0%	-25.7%	-28.7%	-23.3%	-29.2%	-24.6%
OP	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	101.0	112.8	122.7	353.0	489.9
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	201.8%	270.9%	184.2%	17.8%	187.7%	38.8%
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	25.8%	25.2%	24.5%	17.0%	24.2%	25.0%
매출원가율	22.6%	23.6%	24.9%	26.8%	24.5%	23.8%	23.5%	24.1%	24.8%	23.9%	24.0%
판관비율	58.8%	58.4%	59.5%	56.9%	55.0%	50.4%	51.3%	51.5%	58.2%	51.8%	51.1%
판관비	87.6	90.8	103.5	139.0	146.3	165.2	205.8	237.5	420.9	754.8	1,002.0
인건비	12.4	11.2	11.6	13.5	15.0	15.3	15.6	20.0	48.7	65.9	78.4
운반비	10.7	10.4	15.2	23.0	23.6	26.2	34.1	40.1	59.2	124.0	167.0
광고선전비	30.1	35.3	34.9	41.5	47.2	57.4	71.8	80.9	141.9	257.3	346.7
판매수수료	17.4	17.2	22.2	37.1	35.7	41.0	52.1	61.4	93.8	190.2	260.1
NP(지배)	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	76.3	85.4	107.6	278.0	371.1
YoY	18.7%	28.4%	-12.9%	80.0%	107.3%	175.1%	377.0%	96.8%	31.9%	158.4%	33.5%
NPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	18.8%	20.2%	19.0%	18.5%	14.9%	19.1%	18.9%

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 에이피알, 다올투자증권

에이피알 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	514.1	908.8	1,269.8
현금성자산	132.5	114.9	217.2	509.2	784.9
매출채권	23.6	49.1	96.2	126.9	152.3
재고자산	56.5	109.7	188.3	260.1	320.0
비유동자산	68.0	279.1	243.9	267.0	297.9
투자자산	49.5	221.9	178.7	185.9	193.5
유형자산	14.2	51.4	59.2	74.8	98.0
무형자산	4.3	5.8	6.0	6.2	6.4
자산총계	287.3	565.1	758.0	1,175.8	1,567.7
유동부채	82.3	145.1	218.9	265.3	303.6
매입채무	39.8	70.1	143.4	189.2	227.0
유동성이자부채	17.6	24.9	24.8	24.8	24.8
비유동부채	8.1	96.5	94.6	95.0	95.4
비유동이자부채	5.8	88.1	85.0	85.0	85.0
부채총계	90.4	241.6	313.5	360.2	399.0
자본금	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	61.1	136.8	136.8	136.8	136.8
이익잉여금	123.7	229.1	318.2	689.3	1,042.4
자본조정	8.5	(46.2)	(14.3)	(14.3)	(14.3)
자기주식	0.0	(59.9)	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	444.5	815.6	1,168.7
투하자본	81.9	293.2	289.0	366.2	441.6
순차입금	(109.2)	(1.9)	(107.4)	(399.4)	(675.0)
ROA	34.6	25.2	42.0	38.4	32.3
ROE	54.9	41.3	72.4	58.9	44.7
ROIC	101.8	52.8	96.0	113.4	109.8

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,456.0	1,962.5	2,339.2
증가율 (Y-Y,%)	31.7	38.0	101.5	34.8	19.2
영업이익	104.2	122.7	353.0	489.9	584.9
증가율 (Y-Y,%)	165.6	17.8	187.7	38.8	19.4
EBITDA	118.1	145.2	382.3	520.3	616.5
영업외손익	1.6	10.6	(2.0)	(0.3)	(0.4)
순이자수익	2.2	2.1	0.7	0.8	0.8
외화관련손익	(0.5)	6.3	0.9	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	105.8	133.3	350.9	489.6	584.5
당기순이익	81.5	107.6	278.0	371.1	443.0
지배기업당기순이익	81.5	107.6	278.0	371.1	443.0
증가율 (Y-Y,%)	172.2	31.9	158.4	33.5	19.4
NOPLAT	80.3	99.0	279.6	371.4	443.3
(+) Dep	13.9	22.5	29.3	30.4	31.7
(-) 운전자본투자	(9.7)	28.8	52.0	56.4	47.0
(-) Capex	9.7	45.0	30.9	45.1	53.8
OpFCF	94.3	47.6	226.0	300.3	374.2
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	33.5	40.8	54.1	55.3	47.9
영업이익증가율(3Yr)	93.1	104.9	108.0	67.5	68.3
EBITDA증가율(3Yr)	81.5	88.8	97.0	63.9	61.9
순이익증가율(3Yr)	117.8	111.3	110.1	65.7	60.3
영업이익률(%)	19.9	17.0	24.2	25.0	25.0
EBITDA마진(%)	22.5	20.1	26.3	26.5	26.4
순이익률(%)	15.6	14.9	19.1	18.9	18.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	107.8	79.1	287.9	345.6	428.1
당기순이익	81.5	107.6	278.0	371.1	443.0
자산상각비	13.9	22.5	29.3	30.4	31.7
운전자본증감	1.1	(58.3)	13.0	(56.4)	(47.0)
매출채권감소(증가)	(1.7)	(20.3)	(39.7)	(30.7)	(25.3)
재고자산감소(증가)	(4.5)	(63.5)	(82.6)	(71.8)	(59.8)
매입채무증가(감소)	10.0	31.3	75.1	45.8	37.8
투자현금	(28.3)	(109.7)	(26.1)	(53.6)	(62.5)
단기투자자산감소	(4.3)	(37.3)	13.7	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.4)	(2.0)	(2.0)
설비투자	(9.7)	(45.0)	(30.9)	(45.1)	(53.8)
유무형자산감소	(2.2)	(2.6)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
재무현금	(11.5)	(4.8)	(135.3)	0.0	(89.9)
차입금증가	(19.7)	(16.6)	(6.3)	0.0	0.0
자본증가	9.0	15.4	(127.5)	0.0	(89.9)
배당금지급	0.0	0.0	129.1	0.0	89.9
현금 증감	68.1	(35.0)	126.8	292.0	275.7
총현금흐름(Gross CF)	121.4	162.1	280.8	401.9	475.1
(-) 운전자본증가(감소)	(9.7)	28.8	52.0	56.4	47.0
(-) 설비투자	9.7	45.0	30.9	45.1	53.8
(+) 자산매각	(2.2)	(2.6)	(1.2)	(1.2)	(1.2)
Free Cash Flow	94.3	(5.9)	267.8	292.0	365.6
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.4	2.0	2.0
잉여현금	94.3	(5.9)	266.4	290.0	363.5

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,242	2,822	7,545	10,073	12,025
BPS	26,480	8,333	11,901	21,968	31,548
DPS	0	0	3,590	2,500	3,000
Multiples(x,%)					
PER	n/a	17.7	27.6	20.7	17.3
PBR	n/a	6.0	17.5	9.5	6.6
EV/ EBITDA	n/a	13.1	20.5	14.5	11.8
배당수익률	0.0	0.0	1.7	1.2	1.4
PCR	n/a	11.8	27.4	19.1	16.2
PSR	n/a	2.6	5.3	3.9	3.3
재무건전성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	70.5	44.2	34.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	266.5	197.1	234.8	342.6	418.3
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.2	0.5	0.4	0.3	0.3
자산구조					
투하자본(%)	31.0	46.5	42.2	34.5	31.1
현금+투자자산(%)	69.0	53.5	57.8	65.5	68.9
자본구조					
차입금(%)	10.6	25.9	19.8	11.9	8.6
자기자본(%)	89.4	74.1	80.2	88.1	91.4

자료: 다올투자증권

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.