기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(278470)

에이피알

BUY(유지)

글로벌 No.1을 향하여

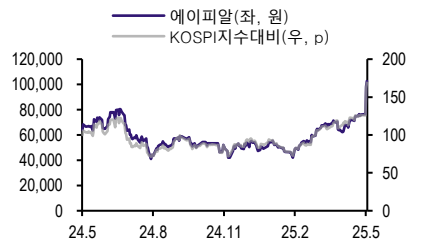
목표주가	120,000원(상향)
현재주가(5/12)	102,700원
상승여력	+16.8%
시가총액	38,494억원
발행주식수	37,482천주
52주 최고가 / 최저가	402,500 / 41,900원
3개월 일평균거래대금	525억원
외국인 지분율	21.2%
주요주주및지분율	
김병훈 등	33.2%
국민연금공단	8.5%
자기주식	1.6%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	64.6	107.5	108.7	50.4
상대수익률(KOSPI)	54.2	105.3	108.1	55.9

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2023	2024	2025E	2026E
매출액	5,238	7,228	11,816	15,327
영업이익	1,042	1,227	2,118	2,826
EBITDA	1,181	1,452	2,381	3,080
지배기업순이익	815	1,076	1,804	2,371
EPS	2,242	2,822	4,803	6,296
순차입금	-1,092	-19	-1,343	-3,088
PER	-	17.6	21.3	16.2
PBR	-	5.8	8.1	5.4
EV/EBITDA	-	13.1	15.6	11.5
배당수익률	-	0.0	0.0	1.0
ROE	55.1	41.3	45.1	39.8
컨센서스 영업이익	-	-	2,129	2,751
컨센서스 EPS	-	-	4,795	6,029

주가추이



에이피알(APR)은 뷰티 디바이스(메디큐브), 화장품(메디큐브, 에이프릴스킨)의 뷰티테크 전문 기업임. '14년 설립, '22년 뷰티 디바이스 출시 이후 국내 최고의 뷰티테크 기업으로 성장함. '24년 연간 매출액 기준 뷰티 디바이스 43%, 화장품/뷰티 47%, 기타 10%의 비중을 기록했고, 같은 기간 해외 매출은 55%를 기록함.

1Q25 Review: 매출액 +79%, 영업이익 +97% YoY

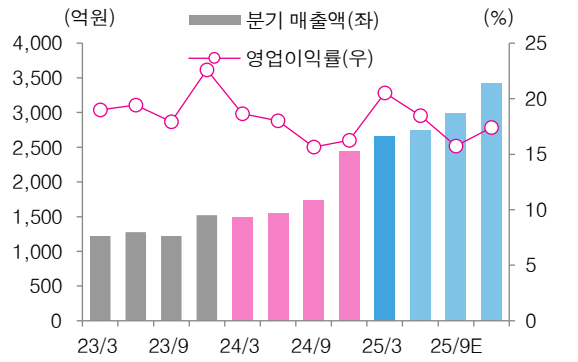
'25년 1분기(1~3월) 매출액 2,660억원(+78.6% YoY, +8.9% QoQ), 영업이익 546억원(+96.5% YoY, +37.5% QoQ, opm 20.5%)을 기록함. 다시 한번 분기 최대 실적을 경신하며 창립 이후 41개 분기 연속 성장(YoY)의 대기록을 이어감. 또한 성수기인 지난 4분기를 뛰어넘는 성장을 1분기에 기록하여 압도적인 실적 성장세를 시현함. 화장품/뷰티 부문의 비중이 62%로 급증하고('24년 46.8%), 해외 매출은 71%('24년 55.3%)를 기록함. 즉 "화장품을 해외에 엄청나게 판매한" 결과라고 할 수 있음.

뷰티디바이스(909억원, +36.2% YoY) 부문은 부스터프로 미니의 미국, 일본 등 글로벌 런칭 개시 효과 반영 등 안정적 성장세를 지속함. 화장품/뷰티(1,650억원, +152.3% YoY) 부문은 글로벌 시장에서의 영향력 강화에 힘입어 성장을 견인함. 특히 해외 매출이 전년동기대비 3배 가까운 증가세를 기록했는데, 미국(709억원, +186.5% YoY), 일본(293억원, +198.3% YoY), 중화권(284억원, +39.4% YoY), 기타(607억원, +441.9% YoY) 등 글로벌 전 지역에서의 고르고 가파른 성장세에 주목해야함.

글로벌 No.1 을 향하여

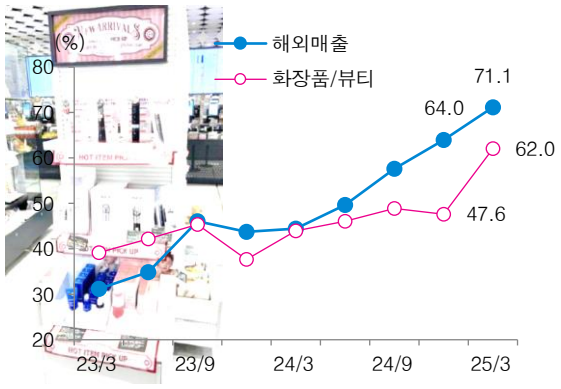
동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 화장품/뷰티 부문의 엄청난 해외 시장 성장세를 반영해 120,000원으로 상향함. '뷰티디바이스'에 이어 '화장품' 부문까지 글로벌 메가 히트를 이어가고 있음. 미국(amazon.com)과 일본(Qoo10 メガ割)에서 PDRN 세트 등 화장품 주요 제품군이 온라인 판매 상위권에 디바이스와 동시 진입하는 성과를 보여주고 있음. '24년 12월 코스피200 편입, '25년 현재까지(YTD) 시가총액은 +102% 증가, 기관과 외국인 투자자의 비중은 각각 +2.8%p, +6.5%p 순증, "대한민국 국가대표 K-뷰티 주식"의 위상을 제대로 보여주고 있음.

그림 1 에이피알 분기 매출액과 영업이익률



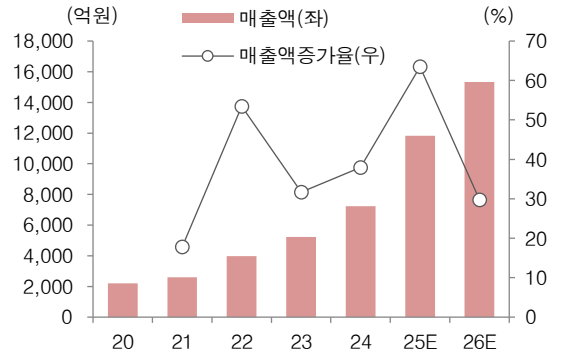
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 화장품/뷰티 사업부문과 해외 매출 비중



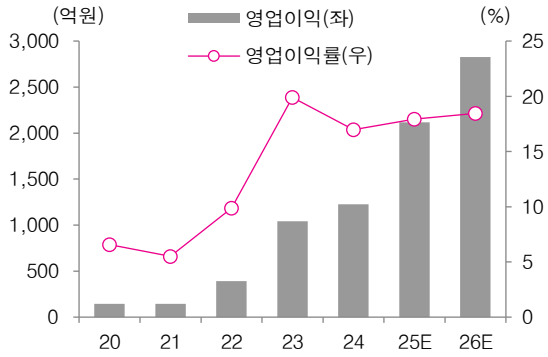
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에이피알 매출액과 매출액증가율



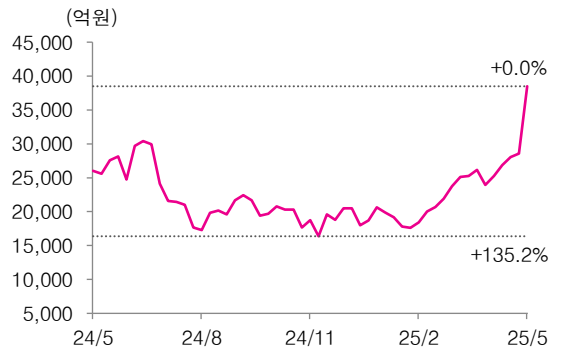
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 에이피알 영업이익과 영업이익률



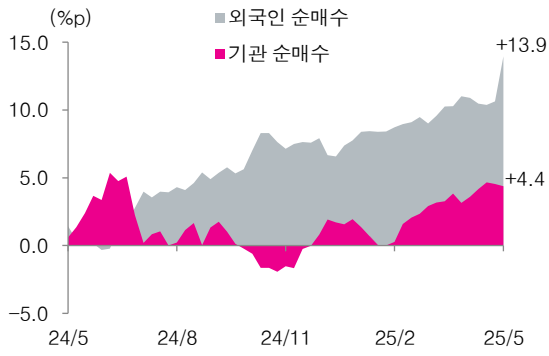
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]에이피알 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	24/3	24/6	24/9	24/12	25/3	25/6E	25/9E	25/12E	2024	2025E	2026E
매출액	1,489	1,555	1,741	2,442	2,660	2,738	2,993	3,425	7,228	11,816	15,327
YoY	*21.9*	*21.8*	*42.8*	*60.6*	*78.6*	*76.1*	*71.9*	*40.2*	*38.0*	*63.5*	*29.7*
[사업부별 매출액]											
뷰티 디바이스	668	682	743	1,034	909	935	1,060	1,185	3,126	4,089	5,410
화장품/뷰티	654	716	851	1,163	1,650	1,671	1,793	1,914	3,342	6,994	9,264
기타	168	157	147	245	101	132	140	325	716	698	618
[비중]											
뷰티 디바이스	*44.8*	*43.8*	*42.7*	*42.3*	*34.2*	*34.1*	*35.4*	*34.6*	*43.3*	*34.6*	*35.3*
화장품/뷰티	*43.9*	*46.1*	*48.9*	*47.6*	*62.0*	*61.0*	*59.9*	*55.9*	*46.8*	*59.5*	*60.7*
해외 매출	661	772	1,003	1,562	1,893	2,014	2,136	2,258	3,998	8,301	11,090
해외 매출 비중	*44.4*	*49.7*	*57.6*	*64.0*	*71.1*	*73.6*	*71.4*	*65.9*	*55.3*	*70.3*	*72.4*
영업이익	278	280	272	397	546	506	471	596	1,227	2,118	2,826
YoY	*19.7*	*13.0*	*24.6*	*15.5*	*96.5*	*80.5*	*72.9*	*50.1*	*17.8*	*72.6*	*33.4*
영업이익률	*18.6*	*18.0*	*15.6*	*16.3*	*20.5*	*18.5*	*15.7*	*17.4*	*17.0*	*17.9*	*18.4*
세전이익	304	288	264	476	592	540	494	607	1,333	2,232	2,948
법인세	63	47	104	42	92	102	112	121	257	427	577
법인세율	*20.7*	*16.4*	*39.5*	*8.9*	*15.6*	*18.9*	*22.6*	*20.0*	*19.3*	*19.1*	*19.6*
지배기업순이익	241	241	160	434	499	438	382	485	1,076	1,804	2,371
YoY	*18.7*	*28.4*	*-12.9*	*80.0*	*107.3*	*81.7*	*138.6*	*11.8*	*31.9*	*67.7*	*31.4*

주: 2025년 1분기 실적은 2025년 5월 8일 연결재무제표기준영업(잠정)실적 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터

표 2 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2024	2025E	2026E	비고
지배기업순이익 (억원)	1,076	1,804	2,371	-
주식수 (만주)	3,724	3,687	3,687	(자기주식 제외)
수정 EPS (원)	2,889	4,894	6,431	5,534 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	21.7	21.7	21.7
목표주가 (원)	-	106,119	139,435	120,000
현재주가(5/9)	-	102,700	102,700	102,700
상승여력 (%)	-	*+3.3*	*+35.8*	*+16.8*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 에이피알 실적 추정 변경

	2025E			2026E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	9,328	11,816	*26.7*	10,783	15,327	*42.1*
영업이익 (억원)	1,596	2,118	*32.7*	1,827	2,826	*54.7*
영업이익률 (%)	*17.1*	*17.9*	*+0.8%p*	*16.9*	*18.4*	*+1.5%p*
지배기업순이익 (억원)	1,287	1,804	*40.2*	1,443	2,371	*64.3*
수정 EPS (원)	3,452	4,894	*41.8*	3,871	6,431	*66.1*
목표 PER (배)	19.3	21.7	*12.3*	-	-	-
목표주가 (원)	65,000	120,000	*84.6*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**11,816**	**15,327**	**19,046**
증가율 (Y-Y,%)	138.2	38.0	63.5	29.7	24.3
영업이익	1,042	1,227	2,118	2,826	3,551
증가율 (Y-Y,%)	620.1	17.8	72.6	33.4	25.6
EBITDA	1,181	1,452	2,381	3,080	3,810
영업외손익	16	106	114	122	153
순이자수익	22	21	(81)	(68)	(53)
외화관련손익	(5)	63	32	28	26
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,058	1,333	2,232	2,948	3,705
당기순이익	815	1,076	1,804	2,371	2,991
지배기업당기순이익	**815**	**1,076**	**1,804**	**2,371**	**2,991**
증가율 (Y-Y,%)	933.3	31.9	67.7	31.4	26.2
3 Yr CAGR & Margins					
영업수익증가율 (3Yr,%)	33.5	40.8	43.8	43.0	38.1
영업이익증가율 (3Yr,%)	93.1	104.9	75.4	39.5	42.5
EBITDA증가율 (3Yr,%)	81.5	88.8	68.2	37.6	37.9
순이익증가율 (3Yr,%)	117.8	111.3	82.0	42.7	40.6
영업이익률 (%)	19.9	17.0	17.9	18.4	18.6
EBITDA마진 (%)	22.5	20.1	20.1	20.1	20.0
순이익률 (%)	15.6	14.9	15.3	15.5	15.7
NOPLAT	**803**	**990**	**1,712**	**2,273**	**2,867**
(+) Dep	139	225	263	253	259
(-) 운전자본투자	(97)	288	525	321	358
(-) Capex	97	450	338	455	577
OpFCF	943	476	1,112	1,751	2,190

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	4,831	7,078	9,463
현금성자산	1,325	1,149	2,384	4,049	5,803
매출채권	236	491	719	897	1,082
재고자산	565	1,097	1,599	1,998	2,439
비유동자산	680	2,791	2,472	2,780	3,211
투자자산	495	2,219	1,794	1,867	1,943
유형자산	142	514	602	817	1,150
무형자산	43	58	76	96	118
자산총계	**2,873**	**5,651**	**7,303**	**9,858**	**12,674**
유동부채	823	1,451	1,642	1,886	2,142
매입채무	398	701	1,009	1,254	1,509
유동성이자부채	176	249	229	212	195
비유동부채	81	965	895	835	780
비유동이자부채	58	881	812	749	691
부채총계	**904**	**2,416**	**2,537**	**2,721**	**2,922**
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	1,388	1,388	1,388
이익잉여금	1,237	2,291	4,095	6,466	9,081
자본조정	85	(462)	(756)	(756)	(756)
자기주식	0	(599)	(599)	(599)	(599)
자본총계	**1,969**	**3,235**	**4,766**	**7,137**	**9,752**
투하자본	819	2,932	3,128	3,741	4,515
순차입금	(1,092)	(19)	(1,343)	(3,088)	(4,917)
ROA (%)	34.6	25.2	27.9	27.6	26.6
ROE (%)	54.9	41.3	45.1	39.8	35.4
ROIC (%)	101.8	52.8	56.5	66.2	69.5

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	2,242	2,822	4,803	6,296	7,943
BPS	27,071	8,486	12,366	18,518	25,302
DPS	-	0	0	1,000	1,250
Multiples (배)					
PER	-	17.6	21.3	16.2	12.9
PBR	-	5.8	8.1	5.4	4.1
EV/ EBITDA	-	13.1	15.6	11.5	9.1
배당수익율 (%)	-	0.0	0.0	1.0	1.2
PCR	-	11.8	19.1	15.1	12.2
PSR	-	2.6	3.3	2.6	2.1
재무건전성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	53.2	38.1	30.0
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	266.5	197.1	294.2	375.3	441.8
이자보상배율	-	-	26.1	41.6	66.8
이자비용/매출액	0.2	0.5	1.4	1.0	0.7
자산구조 (%)					
투하자본	31.0	46.5	42.8	38.7	36.8
현금+투자자산	69.0	53.5	57.2	61.3	63.2
자본구조 (%)					
차입금	10.6	25.9	17.9	11.9	8.3
자기자본	89.4	74.1	82.1	88.1	91.7

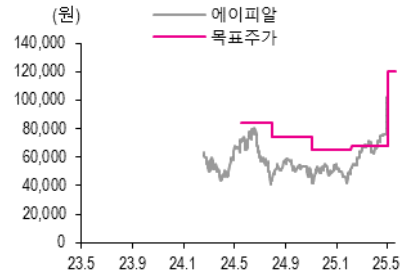
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,078**	**791**	**1,541**	**2,307**	**2,895**
당기순이익	815	1,076	1,804	2,371	2,991
자산상각비	139	225	263	253	259
운전자본증감	11	(583)	(525)	(321)	(358)
매출채권감소(증가)	(17)	(203)	(228)	(178)	(185)
재고자산감소(증가)	(45)	(635)	(501)	(399)	(441)
매입채무증가(감소)	100	313	308	245	255
투자현금	**(283)**	**(1,097)**	**47**	**(572)**	**(701)**
단기투자자산감소	(43)	(373)	(10)	(10)	(11)
장기투자증권감소	0	0	(12)	(12)	(12)
설비투자	(97)	(450)	(338)	(455)	(577)
유무형자산감소	(22)	(26)	(31)	(34)	(37)
재무현금	**(115)**	**(48)**	**(361)**	**(81)**	**(451)**
차입금증가	(197)	(166)	(88)	(81)	(75)
자본증가	90	743	0	0	0
배당금	0	0	0	0	(377)
현금 증감	681	(350)	1,226	1,654	1,743
총현금흐름(Gross CF)	**1,214**	**1,621**	**2,065**	**2,628**	**3,253**
(-) 운전자본증가(감소)	(97)	288	525	321	358
(-) 설비투자	97	450	338	455	577
(+) 자산매각	(22)	(26)	(31)	(34)	(37)
Free Cash Flow	1,193	856	1,172	1,819	2,281
(-) 기타투자	0	0	12	12	12
잉여현금	1,193	856	1,161	1,807	2,268

에이피알 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-02-01	NR	-	-	-
2024-02-27	신규상장			
2024-05-27	BUY	84,000	(23.0)	(4.2)
2024-08-09	BUY	74,000	(28.4)	(20.3)
2024-11-12	BUY	65,000	(22.7)	(14.8)
2025-02-13	BUY	68,000	(1.6)	51.0
2025-05-12	BUY	120,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 3월 31일 기준)

Buy (94.6%)	Hold (5.4%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286