

2025.03.06.(목) 증권사리포트

▶ 최근 발행한 증권사리포트 중 투자자에게 도움되는 리포트를 선별하여 제공합니다.

휴젤

2025년 성장에 대한 비전이 크다

[출처] 상상인증권 하태기 애널리스트

2024년 영업실적 개선, 2025년에도 대폭 실적 성장 전망

2024년 연결 매출액은 3,730억원(YoY +16.7%), 영업이익은 1,663억원(YoY +41.2%)이다. 2025년에는 매출이 22.2% 성장한 4,560억원, 영업이익은 33.3% 증가한 2,215억원으로 전망된다. ITC 소송비가 감소하고, 타이트한 비용관리 등 수익성 위주의 경영으로 2024년 영업이익율은 44.6%로 7.7%p 개선되었다. 2025년에는 4.0%p 개선된 48.6%로 전망된다.

2025년 특신 중심, 미국, 아시아태평양 수출 증가 전망

2025년 2분기부터 미국향 특신 선적으로 전사 수출이 증가할 것이다. 북미지역 중심으로 영업을 강화하고, 필러와의 영업시너지도 나타날 수 있다.

첫째, 특신 미국 수출로 2025년에는 수출 증가 폭이 커질 것이다. 2025년 상반기에 미국 파트너사 베네브(Benev)을 통해 미국 시장에 정식 런칭한다. 그 이전인 2025년 2분기에 미국향 선적(매출 인식)이 이루어질 전망이다. 이와 동시에 FDA 승인에 따른 브랜드 이미지 개선으로 글로벌 특신 수출이 좀더 활성화될 수 있을 전망이다. 중국향 특신 수출은 2024년에 대폭 회복되었고, 2025년에도 높은 성장이 가능할 것이다. 2025년 전체 특신은 수출 중심으로 28.5% 성장한 2,610억원으로 전망된다.

둘째, 필러 매출도 수출 중심으로 성장할 전망이다. 2024년 전체 필러 매출은 8.3% 증가한 1,276억원을 기록했다. 국내 매출은 정체 되었으나 수출이 13.3% 성장한 결과이다. 2025년부터 특신과의 영업시너지 발생으로 필러 수출이 좀더 확대될 것이다.

셋째, 2024년 화장품도 수출중심으로 성장하여 36.8% 증가한 368억원이다. 2025년에도 화장품은 특신/필러 브랜드 후광 등으로 고 성장할 수 있을 전망이다.

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2022	282	101	57	4,629	29.1	10.9	2.1	7.3	n/a
2023	320	118	93	7,747	19.3	11.1	2.4	12.1	n/a
2024E	373	166	133	11,949	26.5	20.8	6.8	19.9	n/a
2025E	456	222	176	15,838	20.0	15.2	5.2	26.1	n/a
2026E	537	263	209	18,731	16.9	12.2	4.1	24.0	n/a

자료: KIFRS연결기준, 상상인증권



롯데케미칼

2025년, 2가지 위기에서 탈출 시작하다!

[출처] 유안타증권 황규원 애널리스트

2025년 예상 영업이익 2,212억원, 흑전 기대

2025년 영업 흑자전환을 기대해 본다. 2025년 예상 실적은 '매출액 19.4조원, 영업이익 2,212억원(영업 이익률 1.1%), 지배주주 순손실 △316억원' 등이다. 영업실적은 4개년 만에 흑자전환을 예상하고 있다. (2022년 △7,626억원, 2023년 △3,477억원, 2024년 △8,948억원) 글로벌 에틸렌의 수급 개선 속에 유가 하락 수혜 기대감이 높아지고 있다. 특히, 2025년 1분기 부터 적자폭이 크게 줄어들 전망이다.(2024년 4분기 △2,348억원 → 2025년 1분기 △916억원)

2025년 우크라이나 종전 수혜

2025년 1분기부터 기초화학 회복이 나타나고 있다. 증설 압박 완화와 우크라이나 종전 기대감 때문이다. 1) 에틸렌 글로벌 증설이 줄어든다. 순증설 규모는 '2022년 1,011만톤, 2024년 628만톤, 2025년 280만톤' 등이다. 주요 증설은 중국 Exxon Huizhou 160만톤, Petrochina Jilin 120만톤, Yulong Petrochem 300만톤(품질문제로 2026년 양산지연) 등이다. 2) 우크라이나 종전 기대감은 석화 원료인 나프타(Naphtha) 원가를 낮출 수 있다. '종전→러시아 원유 수출확대→원유가격/나프타 하락'으로 이어진다. 여기에, 러시아 블라디보스토크에서 동해로 직도입이 가능해져, 수입 운송비 절감효과를 기대할 수 있다.

2025년 차입금 9,200억원 상환 진행 중

2024년 말 순차입금 규모는 6.9조원(=총차입금 10.4조원 - 현금성자산 3.5조원)이다. 재무부담 축소를 위한 노력이 가시권에 들어왔다. 첫째, 2025년 1월 무보증 회사채 2.2조원을 은행보증채(롯데월드타워를 담보로 제공)로 전환해, 조기상환 부담에서 벗어났다. 둘째, 자산 매각으로 만기 회사채 9,200억원을 상환할 계획이다. 매각대상은 인도네시아 라인프로젝트 7,000억원과 유가증권 3,000억원 등이다. 다만, 투자자산 지분을 축소(라인프로젝트 100%→51%, 롯데에너지머티리얼즈 53%→47%)를 반영해, 적정주가를 20만원(기존 22만원)에서 소폭 낮추었다.

	1Q25E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	50,863	0.0	3.9	52,938	-3.9
영업이익	-916	적지	적지	-1,511	39.4
세전계속사업이익	-1,629	적지	적지	-2,257	27.8
지배순이익	-1,190	적지	적지	-1,582	24.8
영업이익률 (%)	-1.8	적지	적지	-2.9	+1.1 %pt
지배순이익률 (%)	-2.3	적지	적지	-3.0	+0.7 %pt

자료: 유인티증권

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	222,761	199,464	204,304	194,236
영업이익	-7,626	-3,477	-8,948	2,212
지배순이익	616	-500	-17,033	-316
PER	104.5	-135.5	-1.5	-82.5
PBR	0.4	0.4	0.2	0.2
EV/EBITDA	61.7	20.9	37.4	10.1
ROE	0.4	-0.3	-11.5	-0.2

자료: 유인티증권



빙그레

4분기에 영업이익 흑자

[출처] IBK투자증권 김태현 애널리스트

목표주가 12만원으로 상향

투자 의견 매수를 유지하고, 목표주가를 12만원(기존 11만원)으로 9% 상향한다. 작년 4분기 실적이 기대치를 상회했고, 올해도 수출 호조 및 비용 효율화에 따른 수익성 개선 기대감이 유효하다.

4Q24, 비성수기 이례적인 영업 흑자 기록

작년 4분기 연결 매출액과 영업이익이 각각 2,909억원(+4.7% yoy), 6억원(흑자전환 yoy, 4Q23: 122억원 적자)을 기록했다. 컨센서스(2,918억원 / -29억원)와 IBKS 추정치(2,941억원 / -24억원) 대비 매출은 부합, 영업이익은 상회했다. 매출 원가율이 71.8%(+0.2%p yoy)로 전년과 유사했지만, 급여와 광고선전비 등 비용 절감(판관 비율: -4.8%p yoy) 효과가 예상보다 컸다. 빙과 업체 특성상 매년 4분기 영업이익이 적자였음을 고려하면 이례적인 일이다.

부문별로, 냉장류(별도_유음료 등) 매출은 1,462억원(-1.3% yoy)으로 IBKS 예상치(1,492억원)에 대체로 부합했다. 국내는 소비 위축 영향 이어지며, 흰우유, 요거트, 주스 등 대부분의 품목 판매가 부진했으나, 미국 등 바나나맛우유 수출 개선으로 외형이 소폭 감소에 그쳤다. 냉동류(별도_빙과류, 스낵, 더단백 등 상온 제품) 매출액은 1,165억원(+14.7% yoy)을 기록, IBKS 예상치(1,122억원)를 소폭 상회했다. 빙과 매출(수출 포함) 성장률이 10%를 상회한 것으로 파악된다. 또 상온 커피와 스낵, 더단백 등 기타 제품 매출 기여도 작지 않았던 것으로 보인다. 연결 대상 종속 기업 실적은, 해태아이스크림 매출이 262억원으로 5.8%(yoy) 줄었지만 미국과 베트남 법인 매출이 각각 53.5%(yoy), 89.2%(yoy) 늘고, 중국 법인도 9.9% (yoy) 개선됐다.

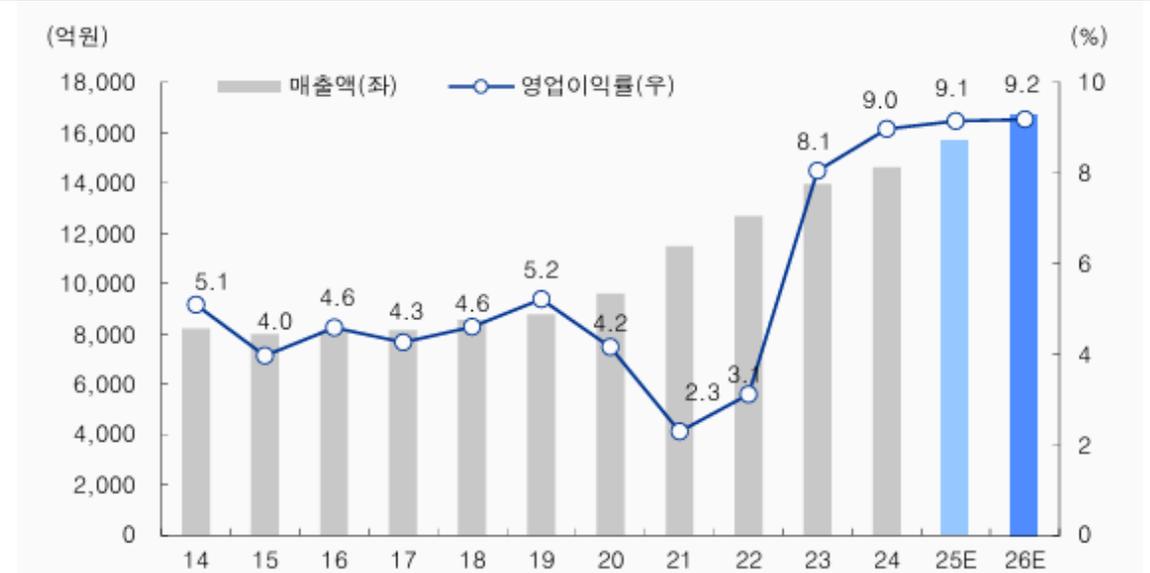
유럽 등 수출 확대 여지 높아

작년 해외 매출 비중은 약 12%(+1.5%p yoy)를 기록했다. 캐나다와 영국, 프랑스 등 유럽 시장으로 식물성 메로나 판로를 확대하고 있어 중장기 수출 확대 여지가 높다는 긍정적인 시각을 유지한다.

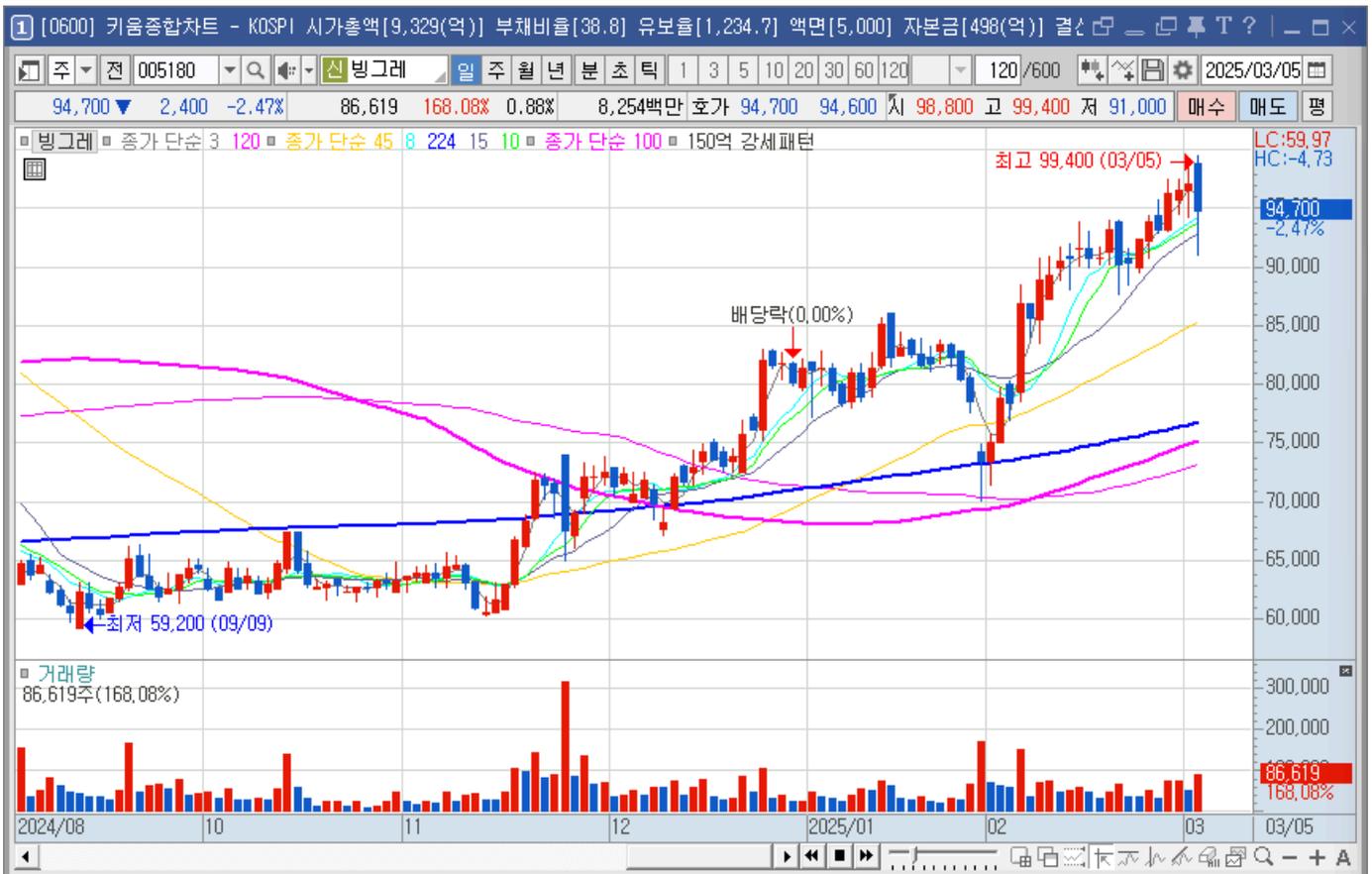
(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,268	1,394	1,463	1,565	1,673
영업이익	39	112	131	143	154
세전이익	37	111	134	150	163
지배주주순이익	26	86	103	116	126
EPS(원)	2,607	8,752	10,480	11,801	12,804
증가율(%)	-232.9	235.7	19.7	12.6	8.5
영업이익률(%)	3.1	8.0	9.0	9.1	9.2
순이익률(%)	2.1	6.2	7.0	7.4	7.5
ROE(%)	4.5	14.2	15.1	15.1	14.6
PER	15.1	6.2	7.8	8.2	7.6
PBR	0.7	0.8	1.1	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.2	2.3	3.3	3.5	3.2

자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 연결 실적 추이 및 전망



자료: 빙그레, IBK투자증권



유니드

유가와 관세가 우호적으로 작용하고 있다

[출처] IBK투자증권 이동욱 애널리스트

유가/가성칼럼 가격의 결정계수는 0.28에 불과하다

세계 무역 분쟁 심화 움직임으로 인한 원유 수요의 감소가 전망되는 가운데, OPEC+가 예정대로 4월부터 증산에 들어갈 전망이다. 일반적인 유기화학 제품은 석유에서 파생되어 제품 가격이 유가와 민감도가 크다. 다만 가성칼륨 등 무기화학 제품들은 광물에서 파생되어 유가와 민감도가 상대적으로 작다. 2010년 이후 유가와 국내 가성칼륨 가격의 결정계수는 0.28로 매우 낮은 상관관계에 있다. 이에 유니드는 유가 하락 구간에 타 석유화학 업체 대비 양호한 실적이 이어질 가능성이 크다.

염화칼륨 가격 상승세 기록 중

최근 역내/외 염화칼륨 가격이 상승하고 있다. 1) 성수기 효과로 중국의 염화칼륨 수요가 증가하고 있기 때문이다. 국내 화물 공급이 여전히 제한되어 4월까지 염화칼륨 부족이 현상이 발생할 수도 있다. 이에 중국의 염화칼륨은 가격은 2월에만 26~27% 상승하였다. 2) 그리고 메이저 칼륨 업체인 벨라루스칼리가 인프라 보수를 위하여 올해 상반기 동안 염화칼륨 생산을 100만톤(세계 수요의 1.3~1.4% 수준) 감축하는 점도 염화칼륨 가격 반등을 이끄는 요인으로 작용하고 있다. 3) 또한 미국은 캐나다산 제품에 대한 관세를 부과할 것으로 보인다. 미국은 캐나다에서 연간 약 1,200만톤 규모의 염화칼륨을 수입하고 있는데, 관세 부과로 인한 추가적인 수입 가격의 상승이 전망된다.

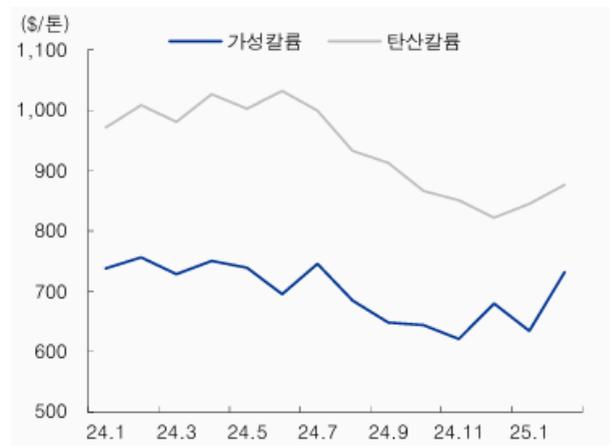
중국 이창 프로젝트 본격 가동

동사의 후베이성 이창 프로젝트는 본격 가동에 들어갔다. 현재 풀 가동에 들어간 것으로 보인다. 이에 동사는 광둥, 충칭, 사천, 장시 등 중국 중서부 지역의 시장 수요에 대응하고, 물류비 절감과 생산성 확대를 통하여 중국 내 시장 지배력이 강화될 전망이다. 또한 동사는 2027년까지 추가 9만톤의 가성칼륨을 증설하여 중국 생산능력을 2027년까지 50만톤으로 확장할 계획이다.

(단위:십억원,배)	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,405	1,134	1,112	1,213	1,267
영업이익	148	32	93	106	135
세전이익	141	23	93	106	139
지배주주순이익	124	16	80	83	108
EPS(원)	14,550	2,403	11,864	12,237	16,025
증가율(%)	-29.1	-83.5	393.6	3.1	31.0
영업이익률(%)	10.5	2.8	8.4	8.7	10.7
순이익률(%)	9.0	1.4	7.2	6.8	8.5
ROE(%)	13.1	1.8	8.5	8.1	9.8
PER	5.6	28.2	6.1	6.6	5.0
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	4.1	6.4	4.4	4.4	3.6

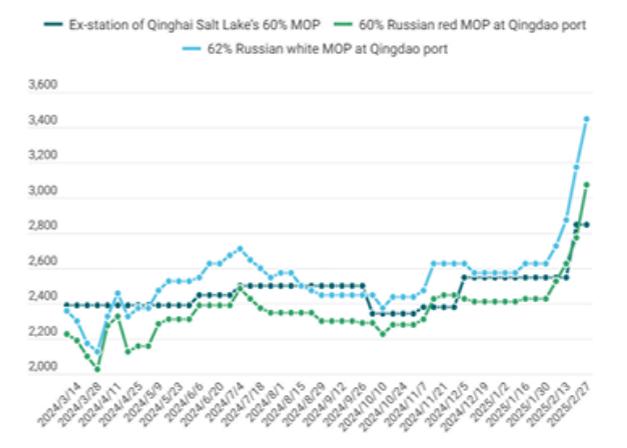
자료: Company data, IBK투자증권 예상

그림 1. 국내 가성칼륨과 탄산칼륨 가격 추이



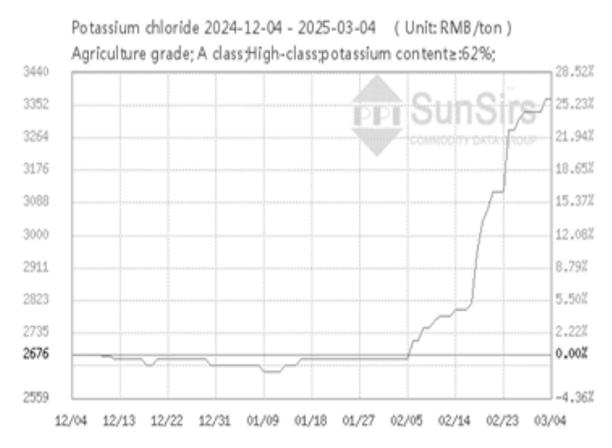
자료: KITA, IBK투자증권

그림 2. 중국 염화칼륨 가격 추이 1



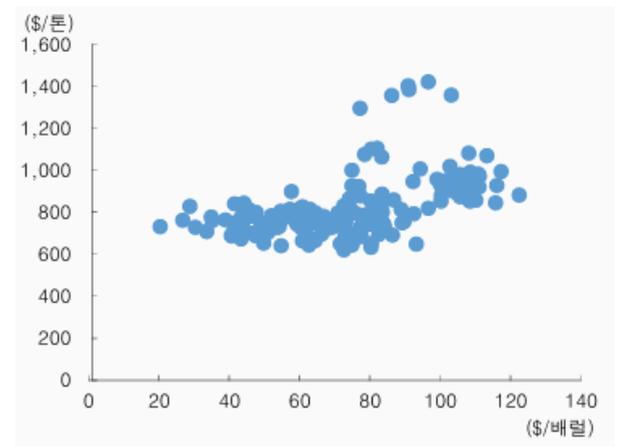
자료: ICIS, IBK투자증권

그림 3. 중국 염화칼륨 가격 추이 2



자료: SS, IBK투자증권

그림 4. 유가(Dubai)와 가성칼륨 가격의 분산도 차트



자료: Petronet, KITA, IBK투자증권



레뷰코퍼레이션

숏트 인수는 신의 한 수

[출처] 하나증권 한유건 애널리스트

국내 대표 인플루언서 마케팅 전문기업

레뷰코퍼레이션은 자체 개발한 매치플랫폼을 통해 인플루언서와 고객의 비즈니스를 연결시켜 주는 인플루언서 마케팅 전문기업이다. 주요 사업은 1) 리뷰서비스, 2) 리뷰셀렉트, 3) 리뷰글로벌로 구성되어 있다. 국내외 총 140만명 이상의 인플루언서 회원을 보유하고 있으며, 아시아 등 총 6개국에 인플루언서 플랫폼 서비스를 제공하고 있다.

미디어 시장의 디지털화와 수익모델 다변화

미디어 시장은 디지털 기술과 인터넷 발전으로 인해 빠르게 변화하고 있다. ① 디지털화, ② 소셜 미디어 중심화, ③ AI 활용 증가는 결국 『개인 맞춤형 콘텐츠』에 상당한 영향을 미칠 전망이다. 이러한 변화는 광고주의 광고 의뢰 방식에도 다양한 선택지를 제공하며, 미디어/광고 업체의 수익 모델에도 변화를 불러 일으킬 것으로 예상된다.

국내 독점적 위치와 높은 시장 진입장벽 구축

레뷰코퍼레이션은 국내 인플루언서 마케팅 플랫폼 시장 내 점유율은 약 66%로 독보적인 위치를 선점하고 있다. 2024년 누적 인플루언서 수는 약 139만명, 연도별 캠페인수는 36만건에 이를 것으로 예상된다. 또한 마케팅 프로세스 전 과정에 자동화 시스템을 구축하여 운영자 인당 생산성이 크게 개선됨에 따라 매출 증가에 따른 영업 레버리지 확장 구간에 진입할 것으로 판단된다. 머신러닝 기술과 9년간의 축적된 데이터는 높은 시장 진입 장벽을 구축하는데 핵심 요인으로 작용할 전망이다.

(주)숏츠 인수로 신성장 동력 확보

틱톡, 인스타그램 릴스, 유튜브 숏츠 등 짧은 형태의 콘텐츠 시장이 단순한 영상을 넘어 새로운 비즈니스 패러다임을 형성하고 있다. 자료에 따르면 전세계 Short-Form 시장 규모는 약 400억 달러로 추산하며, 향후 5년간 연평균 성장률은 60%에 이를 것으로 전망한다. 레뷰코퍼레이션은 2024년 Short-Form 업체 (주)숏츠를 인수를 통해 관련 시장에 본격적으로 진입하면서 인플루언서 커머스 등 다양한 사업영역으로의 확장이 가능해졌다. (주)숏츠의 콘텐츠 제작 역량과 매체 집행 역량을 고려하면 올해에도 약 20% 이상의 탑라인 성장이 기대된다.

2025년 탑라인, 수익성 동반 성장 예상

레뷰코퍼레이션의 2025년 예상 실적 (K-IFRS 연결)은 매출액 552.6억원 (YoY+13.0%), 영업이익 94.0억원 (YoY+25.8%, OPM 17.0%)을 기록할 전망이다. 성장의 주 요인은 1) 독보적인 광고 캠페인 및 인플루언서 회원 수 보유, 2) 계약 건수의 증가, 3) 숏츠 인수로 신규 수익모델 탑재, 4) 자동화 시스템 구축에 따른 영업 레버리지 확대에 판단된다. 다만, 광고 수요 감소, 신규 경쟁사 진입은 잠재적 리스크이며, 장대규 전 대표 사임에 따른 보유물량 (2024년 3분기 기준: 32만 6,000주 추정)의 출회 가능성은 유의해야 한다.

Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2020	2021	2022	2023
매출액	17	23	40	52
영업이익	(1)	2	5	3
세전이익	(1)	1	5	3
순이익	(1)	0	6	3
EPS	(92)	62	663	436
증감율	적지	흑전	969.4	(34.2)
PER	0.0	0.0	0.0	41.7
PBR	0.0	0.0	0.0	3.7
EV/EBITDA	0.0	0.0	0.0	30.5
ROE	(6.3)	4.0	23.3	7.8
BPS	1,451	1,548	2,754	4,931
DPS	0	0	0	0

도표 3. 리뷰코퍼레이션 핵심 서비스



자료: 리뷰코퍼레이션, 하나증권



영원무역

온탕과 냉탕을 오간 실적

[출처] NH투자증권 정지윤 애널리스트

OEM 본업, 예상보다 강한 회복세 지속

본업의 회복으로 동사 주가(2/28, 47,650원)는 연초 대비 17.5% 상승. 주요 고객사로 등극한 아머 스포츠 (AMR.US)는 2025년 아크테릭스 매출 +20% y-y 성장 가이드스 제시. 현재 재고 증감률 대비 매출 성장률이 높아, 주력 벤더사 영원무역의 직접적인 수혜를 예상. 2025년 1월 글로벌 Peer(Eclat/Makalot)의 매출액 성장률(y-y)은 +27% 기록하며, 성장 이어가는 중. SCOTT 실적 부진은 상반기까지 부담으로 작용하겠으나, 4분기를 기점으로 최악은 지난 것으로 판단. 지난해 공시한 자사주 매입(500억원)은 90% 진행되었으며, 추가 매입 혹은 소각을 통한 제고 노력 지속할 필요. 투자의견 Buy 및 목표주가 58,000원 유지

4Q24 Review: SCOTT, 예견된 어닝 쇼크

4분기 연결기준 매출액 8,469억원(+12% y-y), 영업적자 136억원(적자전환 y-y)으로 컨센서스 매출액을 4% 상회했으나, 영업이익 어닝 쇼크 기록. 부문별 영업이익은 미발표 상태이나, OEM 매출은 예상치(기준 달러기준 +13% y-y) 상회, SCOTT 적자규모는 예상치(기준 -790억원)를 큰 폭 하회한 것으로 판단. OEM 매출액 5,695억원(+27% y-y), 영업이익 862억원(+26% y-y) 추산. 달러기준 매출액은 +20% y-y 성장하며 글로벌 Peer 대비 강한 회복 시현. 지난해 연중 방글라데시 임금 인상(+20% y-y) 감안 시 수익성 또한 방어한 모습

SCOTT 매출액 2,774억원(-10% y-y), 영업적자 1,069억원(적자전환 y-y) 추산. 3분기 말 SCOTT 재고자산은 6,301억원(-15% y-y)으로 과재고 상태 지속. 4분기 역시 할인 판매 및 재고자산 평가손실 등으로 영업적자 큰 폭 확대

	2023	2024P	2025E	2026F
매출액	3,604	3,518	3,634	3,733
증감률	-7.8	-2.4	3.3	2.7
영업이익	637	328	473	551
증감률	-22.6	-48.5	43.9	16.6
영업이익률	17.7	9.3	13.0	14.8
(지배지분)순이익	516	460	419	442
EPS	11,644	10,390	9,458	9,973
증감률	-23.5	-10.8	-9.0	5.4
PER	3.9	4.1	5.0	4.8
PBR	0.6	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA	2.0	2.6	1.7	0.9
ROE	17.0	13.3	10.9	10.5
부채비율	47.6	40.3	37.9	35.6
순차입금	-863	-1,023	-1,318	-1,699

단위: 십억원, %, 원, 배



에이피알

글로벌 K-Beauty 선두주자로 도약

[출처] 유안타증권 이승은 애널리스트

2025년 가이드스 매출액 1조원, 영업이익률 17~18%

2024년 4분기 실적은 매출액 2,442억 원(+61% YoY), 영업이익 396억 원(+15% YoY)으로 사상 최대를 기록하며 시장기대치 389억 원에 부합하였다. 미국 시장에서는 매출 690억 원(+131%)을 기록하며 B2B와 아마존을 중심으로 성장을 지속했으며, 2025년에는 미국 B2B 매출이 3배 이상 증가할 것으로 예상된다. 유럽 시장에서는 CPNP 인증을 획득하며 27개국 진출을 본격화했고, 불가리아, 슬로바키아, 그리스 등으로 확장하며 B2B 매출이 300억 원(+1,171%)으로 폭발적인 성장을 보였다. 화장품 부문 매출은 1,163억 원(+103%)으로 급성장했으며, 메디큐브 브랜드가 969억 원(+141%)을 차지하며 핵심 성장 동력으로 자리 잡았다. 다만 영업이익 증가율이 매출액 성장률 대비 상대적으로 낮았던 이유는 해외 매출 확대에 따른 운반비, 판매 수수료, 재고 충당금 증가 때문이다. 4분기 매출 대비 광고선전비 비중은 약 17%, 운반비 비중은 8% 후반대로 추정되며, 북미 광고선전비 비중은 20~25% 수준이다. 부문별 이익률은 디바이스 22%, 화장품 10% 후반대로 나타났다.

동사는 2025년 전략으로 외형 성장을 최우선 목표로 설정했다. 목표 매출액은 1조 원, 영업이익은 1,700억~1,800억 원을 제시했다. 경영진은 1분기 롤링 베이스 기준으로 목표 달성이 가능하다고 밝혔다. 해외 B2B 매출 3배 성장, 일본 3,000개 이상 오프라인 매장 입점, 뷰티 디바이스 신제품 4종 출시와 PDRN 라인 강화, 의료기기 사업도 준비 중이다. 재무적으로는 자사주 매입 및 소각을 통해 주주 가치를 제고하고, 재고 관리 효율화를 통해 패션 부문 적자를 개선할 계획이다.

2025년 주목할 시장 미국과 유럽

동사에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 77,000원으로 상향한다. 목표주가는 12M FWD EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다. 에이피알은 유럽 시장에서 CPNP 인증을 획득하며 EU 27개국 진출을 본격화하고, 신규 유통망 확보를 통해 시장 점유율 확대를 추진하고 있다. 미국 시장에서는 아마존을 비롯한 온라인 채널에서 강세를 보이며, B2B 매출 성장과 오프라인 진출을 병행할 예정이다. 해외 시장 확대와 신제품 출시가 실적 개선으로 이어질 경우 주가는 긍정적인 흐름을 보일 가능성이 크다

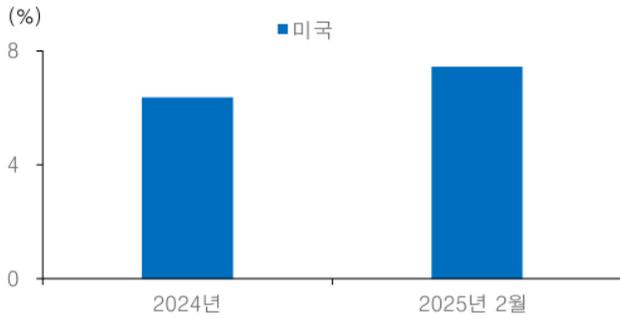
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024P	2025F
매출액	3,977	5,238	7,228	9,640
영업이익	392	1,042	1,227	1,700
지배순이익	300	815	1,064	1,405
PER	-	-	17.8	16.0
PBR	-	-	7.7	5.7
EV/EBITDA	-	-	12.6	10.1
ROE	36.0	54.9	48.3	44.8

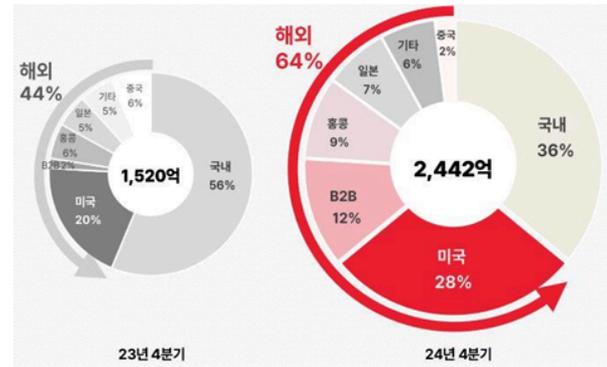
자료: 유안타증권

[Fig. 2] 에이피알 미국 투자 비중 추이



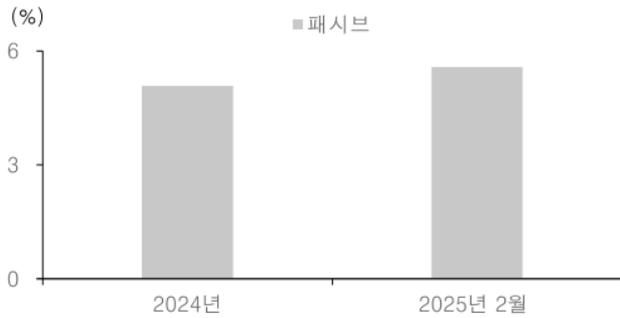
자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 지역별 매출 비중



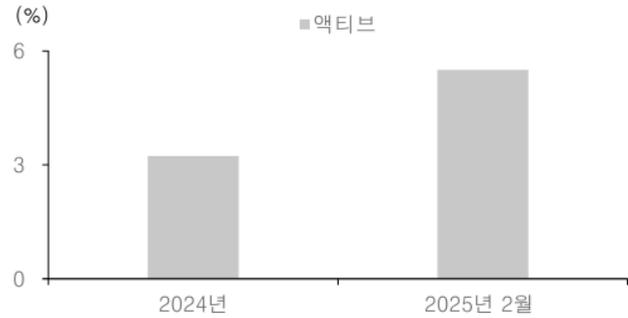
자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 에이피알 글로벌 패시브 펀드 투자 비중 추이



자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 에이피알 글로벌 액티브 펀드 비중 추이



자료: Bloomberg, 금쪽상담소3(2025.2.17), 김후정 연구원 부분 재인용, 유안타증권 리서치센터

