에이피알 (278470)

나갔다 하면 백전백승

2026년 2월 5일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	350,000 원 (상향)
✓ 상승여력	32.6%	✓ 현재주가 (2월 4일)	264,000 원

신한생각 유럽과 일본에서도 매출 고성장 확인

한국 제외한 전 지역 매출 성장 강세. 미국과 일본, 유럽 등에서 전년동기 대비 세 자리 매출 성장률 보이면서 전사 매출 성장 견인. 특히 일본과 유럽 내 매출 성장 잠재력 폭발하면서 2026년 실적 추정치를 상향할 근거가 명확해짐. 매출 증가에 따른 고정비 부담 낮아지는 추세 지속될 전망

4Q25 Review: 베스트셀러 제품 확대, 지역 다각화도 성공적

4Q25 연결매출 5,476억원, 영업이익 1,301억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 124%, 228% 성장해 컨센서스 영업이익과 당사 추정이익을 18% 상회. 부문별로는 뷰티 디바이스 매출 1,229억원, 화장품 매출 4,128억원으로 각각 19%, 255% 성장해 화장품이 어닝 서프라이즈의 주요인. 지역별로는 미국 270%, 일본 289%, 기타국 192% 이상(전기대비 +330억원 이상, 매출 50%가 실리콘투향, 직접 매출은 25% 추정) 성장

모공패드 제품과 콜라겐 젤크림 등을 연달아 히트치며, 베스트셀러 제품 수 증가 중. 작년 8월 미국 ULTA 전 매장 입점 통해 미국 오프라인 채널 확장 본격화. ULTA향 리오더 물량 증가 추세로 4Q25에만 관련 매출 160억원 인식. 아마존 매출 비중 60%대 유지 중. 기타국에선 영국 아마존 입점해 유럽 온라인 직접 매출 발생 본격화. 일본에서도 온/오프라인 채널 동반 고성장으로 매출 기여도 상승. 2026년 해외 매출 가정치 상향 필요

Valuation & Risk: 목표주가 상향, 업종 최선호주 유지

원가율 개선 추세 지속 중. 2026년 영업이익률 가이던스 25%로 전년대비 상승 목표 제시. 현재 신규 지역 매출 다각화로 매출 가이던스 2조 1천억원은 보수적이라 판단. 목표 주가수익비율(30배→25배)은 성장률과 이익 레벨 대비해서 산정. 실적 추정치 상향으로 목표주가 35만원 상향 제시

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	1,527.3	365.4	289.9	30.0	76.2	19.8	21.5	1.7
2026F	2,680.0	680.7	513.5	19.8	86.2	13.5	13.9	1.9
2027F	3,811.0	994.4	720.6	14.1	73.4	8.4	9.3	2.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

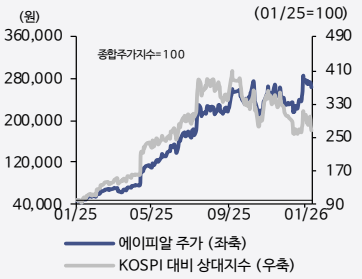
박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

Revision	
실적추정치	상향
Valuation	하향

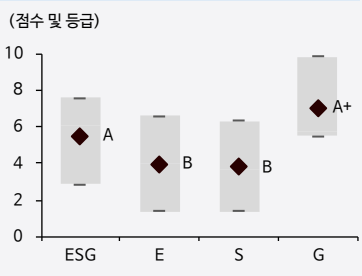
시가총액	9,881.7 십억원
발행주식수(유동비율)	37.4 백만주(65.0%)
52주 최고가/최저가	286,000 원/45,100 원
일평균 거래액 (60일)	138,296 백만원
외국인 지분율	29.8%
주요주주 (%)	
김병훈 외 5 인	34.8

수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	13.3	(4.3)	485.4	13.3
상대	(9.1)	(26.6)	170.5	(9.1)

주가



ESG 컨센서스



에이피알 4Q25 실적 Review

	4Q25	4Q24	% YoY	3Q25	% QoQ	신한추정치	%차이	컨센서스	% 차이
연결매출	5,476	2,442	124.2	3,859	41.9	4,743	15.5	4,723	16.0
영업이익	1,301	397	227.9	961	35.4	1,119	16.3	1,127	15.5
지배주주순이익	995	434	129.4	746	33.4	879	13.2	928	7.3

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

에이피알 실적 추정치 변경

(억원,%)	신규추정		이전추정		변화율(%)		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	26,800	38,110	23,302	33,136	15.0	15.0	19,941	24,933
영업이익	6,807	9,944	5,640	8,176	20.7	21.6	4,925	6,220
지배주주순이익	5,135	7,206	4,162	5,890	23.4	22.3	3,975	5,003

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025P	2026F
매출액	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**5,476**	**5,038**	**6,073**	**6,472**	**9,217**	**7,228**	**15,273**	**26,800**
% YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	89.4	85.3	67.7	68.3	38.0	111.3	75.5
부문별 매출											
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,082	1,097	1,236	1,479	3,126	4,070	4,894
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	3,884	4,900	5,157	7,636	3,385	10,771	21,578
기타	101	106	105	120	72	76	79	102	716	432	329
부문별 매출 증감률											
디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	19.0	21.8	19.8	20.4	44.6	30.2	20.2
화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	135.4	115.8	89.4	85.0	58.0	218.2	100.3
기타	(39.7)	(32.2)	(28.4)	(51.0)	(28.6)	(28.6)	(25.0)	(15.0)	(23.2)	(39.6)	(24.0)
영업이익	**546**	**846**	**961**	**1,301**	**1,184**	**1,597**	**1,657**	**2,369**	**1,227**	**3,654**	**6,807**
% OPM	20.5	25.8	24.9	23.8	23.5	26.3	25.6	25.7	17.0	23.9	25.4
% YoY	96.5	201.9	252.8	227.9	117.0	88.9	72.4	82.1	17.7	197.9	86.3

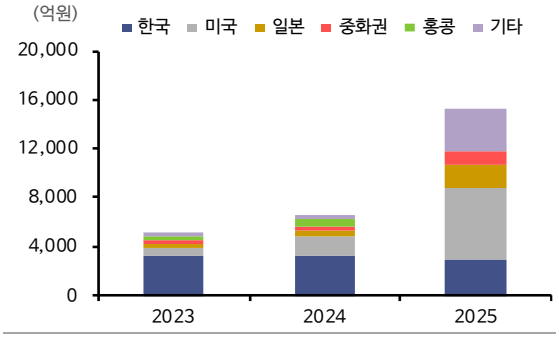
자료: 신한투자증권

에이피알 목표주가 산정

FW12개월(2026년) 추정 주당순이익(EPS)	13,718
Target P/E	25
목표주가	**350,000**

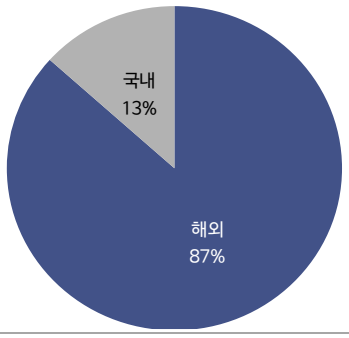
자료: 신한투자증권

에이피알 지역별 매출 추이



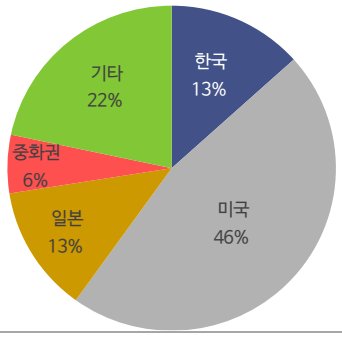
자료: 신한투자증권

에이피알 국내외 매출비중(4Q25 기준)



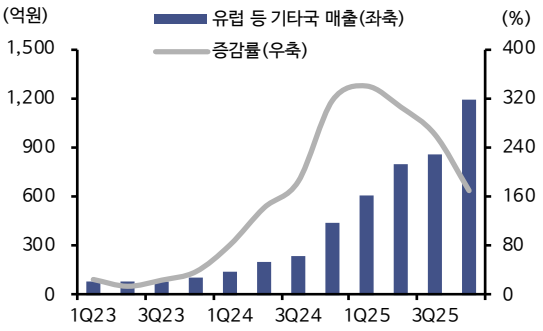
자료: 신한투자증권

에이피알 국가별 매출 비중(4Q25 기준)



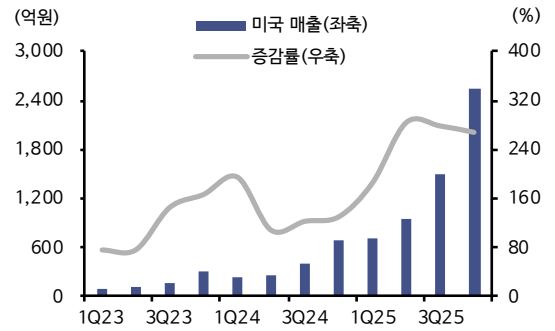
자료: 신한투자증권

에이피알 유럽 등 기타국 매출 및 전년대비 증감률



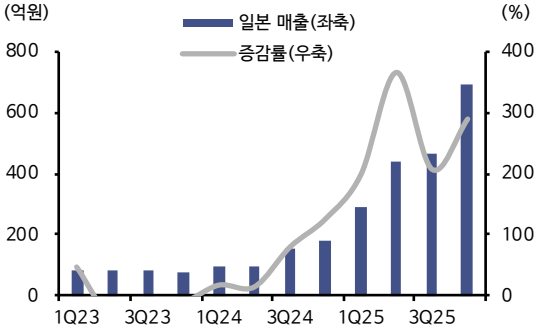
자료: 신한투자증권

에이피알 미국 매출 및 전년대비 증감률



자료: 신한투자증권

에이피알 일본 매출 및 전년대비 증감률



자료: 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 아마존 뷰티 베스트셀러 내 한국 화장품 순위

순위	제품명	브랜드사	제조사
2	**메디큐브 제로 모공 패드 2.0**	**에이피알**	**엔코스**
3	바이오던스 Bio-Collagen Real Deep Mask	뷰티셀렉션	엔코스, 제닉
14	**메디큐브 콜라겐 랩핑 마스크**	**에이피알**	**코스맥스**
22	가히 Wrinkle Bounce Multi Balm Stick	가히	코스맥스
29	**메디큐브 콜라겐 젤리 크림**	**에이피알**	**코스맥스**
31	닥터멜락신 Peel Shot Glow Black Rice Peeling Ampoule	닥터멜락신	코스메카코리아
57	**메디큐브 딥 비타C 캡슐 크림**	**에이피알**	**비앤비코리아**
59	달바 Piedmont Italian White Truffle First Spray Serum	달바글로벌	비앤비코리아
61	아누아 Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
76	닥터엘시아 345 Relief Cream	제이디인터내셔날	한국콜마
80	COSRX Snail Mucin Repairing Serum	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
87	**메디큐브 제로모공 클리어 블루 캡슐 페이셜 딥클렌저**	**에이피알**	**코스모코스**
89	이퀄베리 Vitamin Illuminating Serum - Brightening Vitamin C Serum	부스터스	엔에프씨
95	**메디큐브 PDRN 핑크 펩타이드 세럼**	**에이피알**	**아이큐어**

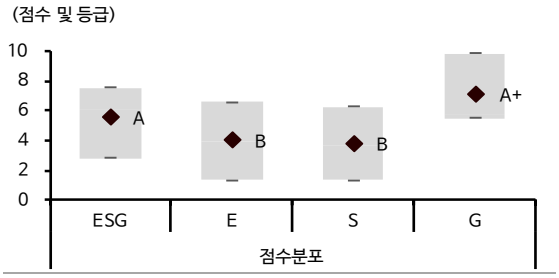
자료: 아마존, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

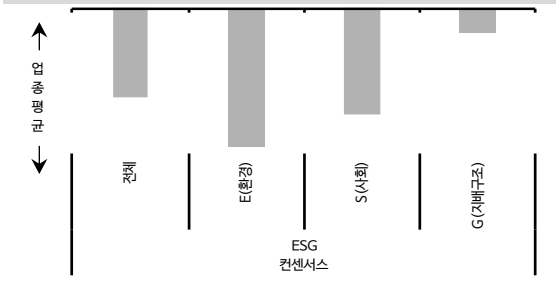
- 2021년부터 '지속가능한 메디큐브' 캠페인 진행, 공병 회수 프로그램 및 재활용 가능 종이 소재를 적극적으로 활용
- FSC 인증 마크를 받은 지류, 대기오염의 원인인 일반 잉크 대신 식물성 함량이 높은 소이잉크 등 친환경 원료를 사용
- 2020년 장애인고용공단과 자회사형 장애인 표준사업장 '에이피알 커뮤니케이션즈' 설립, 중증 장애인을 고용 및 지원

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustinvest, 신한투자증권

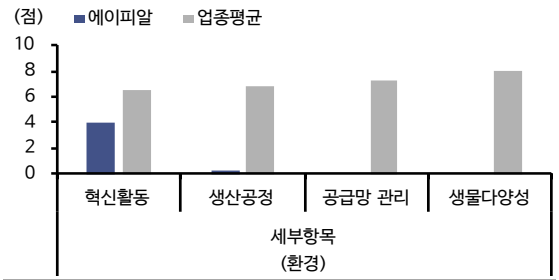
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustinvest, 신한투자증권

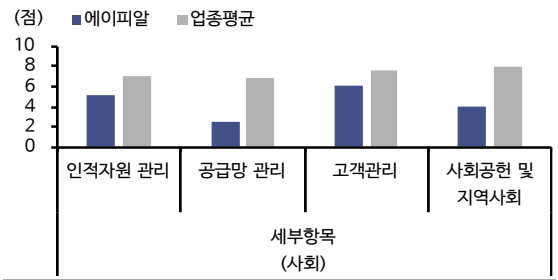
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



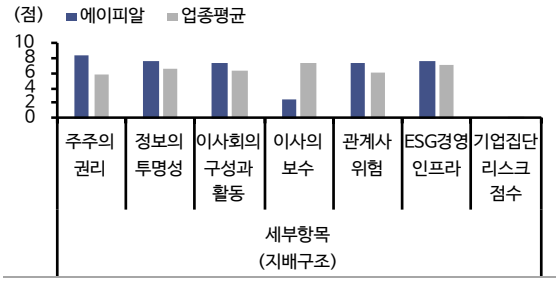
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



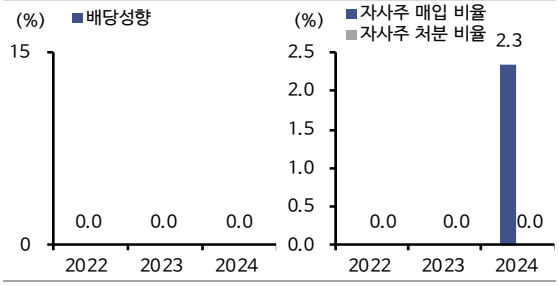
자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustinvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustinvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
자산총계	**287.3**	**565.1**	**752.2**	**1,119.5**	**1,622.5**
유동자산	219.3	286.0	421.9	723.4	1,157.8
현금및현금성자산	125.3	90.4	63.7	153.2	380.7
매출채권	22.5	39.3	83.0	145.7	207.2
재고자산	56.5	109.7	181.1	262.6	341.3
비유동자산	68.0	279.1	330.4	396.1	464.7
유형자산	14.2	51.4	65.3	77.0	92.0
무형자산	4.3	5.8	5.8	6.2	7.2
투자자산	17.7	62.0	99.4	153.0	205.6
기타금융업자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	**90.4**	**241.6**	**314.5**	**366.6**	**411.0**
유동부채	82.3	145.1	216.8	267.4	358.3
단기차입금	7.5	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	11.6	33.8	32.1	28.9	30.3
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	8.1	96.5	97.7	99.2	52.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(장기금융부채 포함)	5.8	88.1	88.1	88.1	40.0
기타금융업부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	**196.9**	**323.5**	**437.8**	**752.9**	**1,211.5**
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)	(77.2)	(77.2)	(77.2)
기타포괄이익누계액	0.6	1.1	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	123.7	229.1	373.4	688.5	1,147.1
지배주주지분	**196.9**	**323.5**	**437.8**	**752.9**	**1,211.5**
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	23.4	112.9	137.7	149.5	116.2
*순차입금(순현금)	(109.2)	(6.0)	18.2	(98.6)	(397.8)

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	**523.8**	**722.8**	**1,527.3**	**2,680.0**	**3,811.0**
증감률 (%)	31.7	38.0	111.3	75.5	42.2
매출원가	**128.4**	**179.2**	**356.7**	**609.9**	**853.8**
매출총이익	**395.4**	**543.6**	**1,170.6**	**2,070.2**	**2,957.2**
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.6	77.2	77.6
판매관리비	**291.3**	**420.9**	**805.2**	**1,389.5**	**1,962.8**
영업이익	**104.2**	**122.7**	**365.4**	**680.7**	**994.4**
증감률 (%)	165.6	17.8	197.8	86.3	46.1
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	25.4	26.1
영업외손익	1.6	10.6	(1.6)	(13.8)	(20.6)
금융손익	2.4	11.6	(0.6)	(12.8)	(19.6)
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**	**363.7**	**666.9**	**973.8**
법인세비용	24.3	25.7	73.8	153.4	253.2
계속사업이익	81.5	107.6	289.9	513.5	720.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	**81.5**	**107.6**	**289.9**	**513.5**	**720.6**
증감률 (%)	172.2	31.9	169.5	77.1	40.3
순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	19.2	18.9
(지배주주)당기순이익	81.5	107.6	289.9	513.5	720.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	81.5	105.8	289.9	513.5	720.6
(지배주주)총포괄이익	81.5	105.8	289.9	513.5	720.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	**118.1**	**145.2**	**403.0**	**725.6**	**1,049.3**
증감률 (%)	136.3	22.9	177.6	80.0	44.6
EBITDA 이익률 (%)	22.5	20.1	26.4	27.1	27.5

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동으로인한현금흐름	**107.8**	**79.1**	**226.0**	**329.1**	**644.7**
당기순이익	81.5	107.6	289.9	513.5	720.6
유형자산상각비	13.5	21.6	36.1	43.3	53.0
무형자산상각비	0.4	0.9	1.5	1.6	1.9
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)	(98.4)	(226.2)	(128.2)
(법인세납부)	(17.5)	(30.0)	(73.8)	(153.4)	(253.2)
기타	28.6	43.0	75.0	155.6	254.9
투자활동으로인한현금흐름	**(28.3)**	**(109.7)**	**(106.4)**	**(138.9)**	**(152.2)**
유형자산의증가(CAPEX)	(9.7)	(45.0)	(50.0)	(55.0)	(68.0)
유형자산의감소	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의감소(증가)	(2.2)	(2.8)	(1.5)	(2.0)	(3.0)
투자자산의감소(증가)	(4.0)	(20.3)	(37.4)	(53.6)	(52.6)
기타	(12.4)	(41.7)	(17.5)	(28.3)	(28.6)
FCF	**93.7**	**50.9**	**188.6**	**377.3**	**627.8**
재무활동으로인한현금흐름	**(11.5)**	**(4.8)**	**(146.5)**	**(101.0)**	**(265.3)**
차입금의 증가(감소)	(11.1)	(7.5)	24.8	11.8	(33.4)
자기주식의처분(취득)	0.0	59.9	(30.0)	0.0	0.0
배당금	0.0	0.0	(134.4)	(104.8)	(224.6)
기타	(0.4)	(57.2)	(6.9)	(8.0)	(7.3)
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)**	**(26.6)**	**89.5**	**227.5**
기초현금	57.3	125.3	90.4	63.8	153.2
기말현금	125.3	90.4	63.8	153.2	380.7

자료: 회사 자료, 신한투자증권

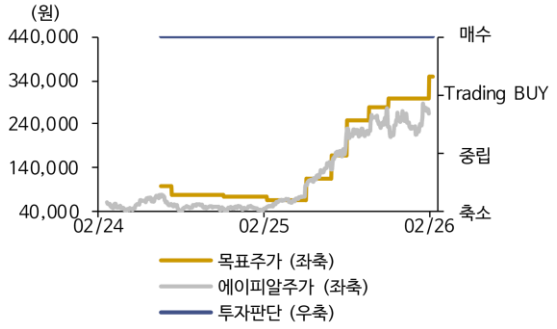
주요 투자지표

12월 결산	2023	2024	2025F	2026F	2027F
EPS (당기순이익, 원)	2,249	2,842	7,711	13,718	19,251
EPS (지배순이익, 원)	2,249	2,842	7,711	13,718	19,251
BPS (자본총계, 원)	5,414	8,486	11,645	20,115	32,366
BPS (지배지분, 원)	5,414	8,486	11,645	20,115	32,366
DPS (원)	0	0	3,890	5,300	7,000
PER (당기순이익, 배)	0.0	17.6	30.0	19.8	14.1
PER (지배순이익, 배)	0.0	17.6	30.0	19.8	14.1
PBR (자본총계, 배)	0.0	5.9	19.8	13.5	8.4
PBR (지배지분, 배)	0.0	5.9	19.8	13.5	8.4
EV/EBITDA (배)	(0.9)	13.1	21.5	13.9	9.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	50.2	38.6	36.4
배당수익률 (%)	N/A	0.0	1.7	1.9	2.6
수익성					
EBITTDA 이익률 (%)	22.5	20.1	26.4	27.1	27.5
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	25.4	26.1
순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	19.2	18.9
ROA (%)	34.6	25.2	44.0	54.9	52.6
ROE (지배순이익, %)	54.9	41.3	76.2	86.2	73.4
ROIC (%)	182.9	92.1	184.6	184.4	177.7
안정성					
부채비율 (%)	45.9	74.7	71.8	48.7	33.9
순차입금비율 (%)	(55.4)	(1.8)	4.2	(13.1)	(32.8)
현금비율 (%)	152.3	62.3	29.4	57.3	106.3
이자보상배율 (배)	82.3	32.6	52.7	85.7	135.3
활동성					
순운전자본회전율 (회)	19.1	20.2	16.3	12.9	11.8
재고자산회수기간 (일)	37.3	42.0	34.8	30.2	28.9
매출채권회수기간 (일)	15.1	15.6	14.6	15.6	16.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자의견 및 목표주가 추이

에이피알(278470)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	괴리율 (%) 평균	괴리율 (%) 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	9.0	31.8
2025년 07월 04일	매수	170,000	2.3	22.6
2025년 08월 07일	매수	250,000	(11.8)	(8.0)
2025년 09월 25일	매수	280,000	(11.5)	(1.4)
2025년 11월 07일	매수	300,000	(18.5)	(4.7)
2026년 02월 05일	매수	350,000	-	-

주: 목표주가 괴리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자: 박현진)
- 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 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 투자의 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	◆ 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	◆ 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 (2026년 02월 03일 기준)

매수 (매수)	89.80%	Trading BUY (중립)	7.45%	중립 (중립)	2.75%	축소 (매도)	0.00%