

에이피알 (278470)

2Q26 또 역대급 매출?!

2026년 7월 9일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	540,000 원 (상향)
✓ 상승여력	40.1%	✓ 현재주가 (7월 8일)	385,500 원

[화장품]

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

신한생각 독보적 성과로 하반기까지 고성장 약속

미국과 유럽에서 전년동기대비 세 자리 매출 성장률 보이면서 전사 매출 성장 초강세 시현 중. 미국 아마존 채널 내 기초 화장품뿐 아니라 헤어/바디 카테고리에서까지 품목 다각화 중. 애플리스크인 매출도 미약하지만 꾸준히 기여 높이는 중. 명실상부 No.1 인디뷰티 기업으로 최선호 유지

2Q26 Preview: 영업이익률 하락? 서프라이즈 기대!

2Q26 연결매출 7,880억원, 영업이익 1,946억원으로 전년동기대비(이하 동일) 각각 140%, 130% 성장 전망. 컨센서스 매출과 영업이익을 각각 20%, 16% 상회 예상. 화장품과 홈뷰티 디바이스 매출이 각각 195%, 23% 성장해 화장품이 매출 성장 견인 지속. 지역별 매출은 한국 -10% 내외, 미국 +250% 이상, 유럽 포함 기타국 +220% 이상 증감 추정. 한국은 패션(넬디)과 뷰티 디바이스 제품 재고 조정으로 매출 감소. 화장품에선 모공패드와 멀티밤 스틱, 바디필링류 등으로 신규 카테고리 무한 확장 중

현재 미국 아마존 Top 100위 랭크 제품 수는 1Q26 7~9개 → 2Q26 16개까지 증가 중. 미국 ULTA향 오프라인 매출도 전기대비 세 자리 성장 중인 것으로 추정. 2Q26부터 Target과 Walmart 제품 입고에 따른 매출 인식 개시. 유럽에서도 영국과 독일 등에서 메디큐브 제품이 아마존 Top 100위 내 5~7개 제품 랭크 중. 2Q26 아마존 프라임데이 마케팅비 지출 증가해 영업이익률 일시 하락하나 매출 성장 위한 투자의 개념으로 인지할 필요 높음. 운반비 부담도 완화 추세

Valuation & Risk: 어제의 급락은 오늘의 매수 기회

실적 추정치 6% 내외 상향. 12개월 선행 목표 주가수익비율 25배 유지해 목표주가 54만원으로 상향 제시(+8.0%). 전일 주가 하락 과도. 매수 기회

12월 결산	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	지배순이익 (십억원)	PER (배)	ROE (%)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
2024	722.8	122.7	107.6	17.6	41.3	5.9	13.1	-
2025	1,527.3	365.5	289.7	30.0	75.3	19.4	21.4	2.2
2026F	3,206.7	804.8	608.3	23.7	96.8	17.8	16.6	1.7
2027F	5,383.5	1,388.2	1,009.7	14.3	90.2	10.1	9.4	2.7
2028F	8,075.3	2,215.2	1,756.9	8.2	88.1	5.6	5.5	4.3

자료: 회사 자료, 신한투자증권

Revision

실적추정치	상향
Valuation	유지

시가총액	14,432.4십억원
발행주식수(유동비율)	37.4백만주(64.9%)
52주 최고가/최저가	459,000 원/160,800 원
일평균 거래액 (60 일)	125,758백만원
외국인 지분율	37.2%

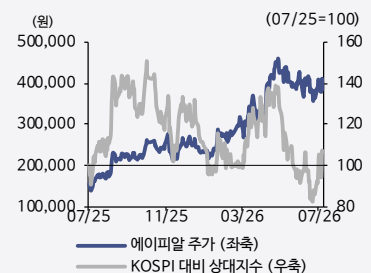
주요주주 (%)

김병훈 외 5 인	34.8
FIDELITY MANAGEMENT 외 34 인	5.0

수익률 (%)

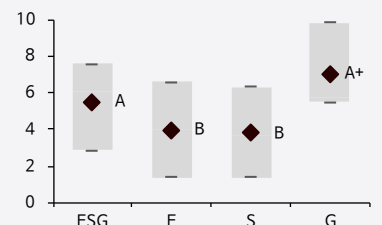
	1M	3M	12M	YTD
절대	5.3	14.9	139.1	65.5
상대	8.8	(6.9)	2.8	(1.6)

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



에이피알 2Q26 실적 Preview

(억원, %)	2Q26F	2Q25	% YoY	1Q26	% QoQ	컨센서스	% 차이
연결매출	7,880	3,277	140.4	5,934	32.8	6,587	19.6
영업이익	1,946	846	130.2	1,523	27.8	1,674	16.2

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

에이피알 실적 추정치 변경

(억원, %)	신규추정		이전추정		변화율(%)		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	32,067	53,835	29,607	48,488	8.3	11.0	27,244	35,936
영업이익	8,048	13,882	7,668	12,815	5.0	8.3	6,869	9,191
지배주주순이익	6,083	10,097	5,784	9,282	5.2	8.8	5,379	7,169

자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	7,880	7,798	10,456	15,273	32,067	53,835
% YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	140.4	102.0	90.9	111.3	110.0	67.9
부문별 매출											
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,327	1,103	1,236	1,479	4,070	5,146	6,125
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,526	6,701	6,483	8,874	10,771	26,584	47,453
기타	101	106	105	120	81	76	79	102	432	337	257
부문별 매출 증감률											
디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	22.5	19.8	20.4	30.2	26.4	19.0
화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	195.1	138.1	115.0	218.2	146.8	78.5
기타	(39.7)	(32.2)	(28.4)	(51.0)	(20.4)	(28.6)	(25.0)	(15.0)	(39.6)	(22.0)	(23.6)
영업이익	546	846	961	1,301	1,523	1,946	1,996	2,583	3,654	8,048	13,882
% OPM	20.5	25.8	24.9	23.8	25.7	24.7	25.6	24.7	23.9	25.1	25.8
% YoY	96.5	201.9	252.8	228.3	179.0	130.2	107.7	98.5	197.9	120.3	72.5

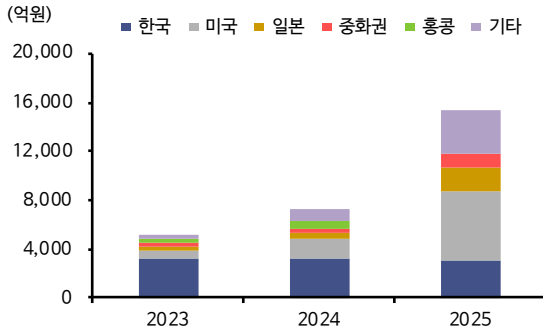
자료: 신한투자증권

에이피알 목표주가 산정

FW12개월(2026~2027년) 추정 주당순이익(EPS)	21,576원
Target P/E	25배
목표주가	540,000원

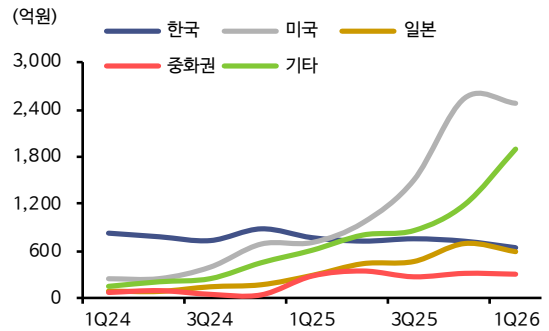
자료: 신한투자증권

에이피알 지역별 매출액 연간 추이



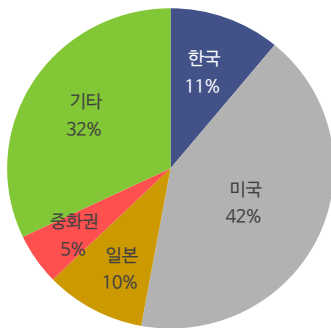
자료: 신한투자증권

에이피알 지역별 매출액 분기 추이



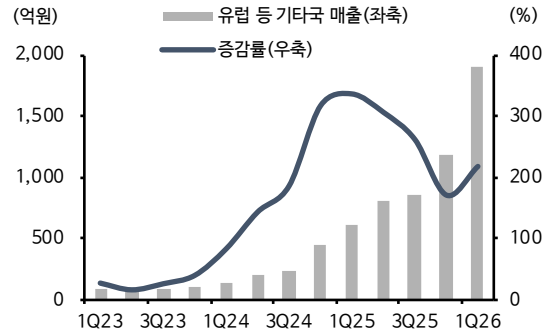
자료: 신한투자증권

에이피알 국가별 매출 비중



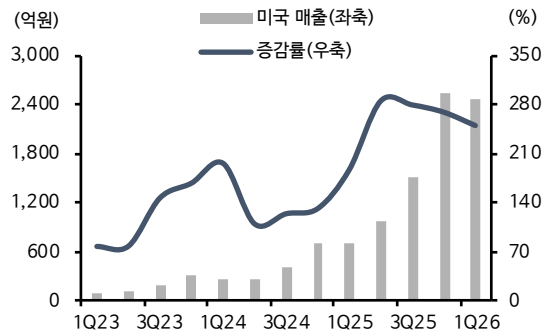
자료: 신한투자증권

에이피알 유럽 등 기타국 매출 및 전년대비 증감률



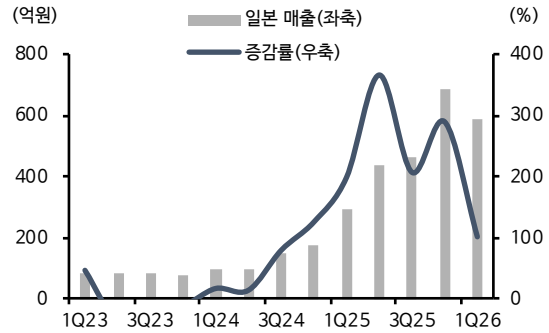
자료: 신한투자증권

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



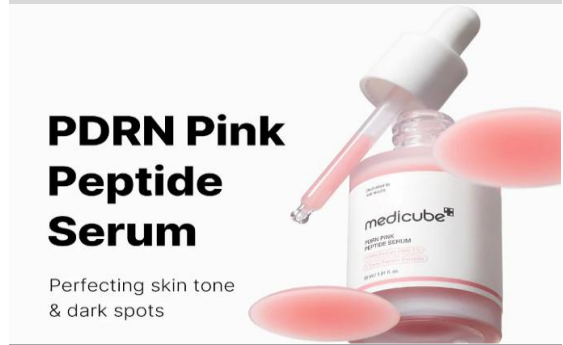
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



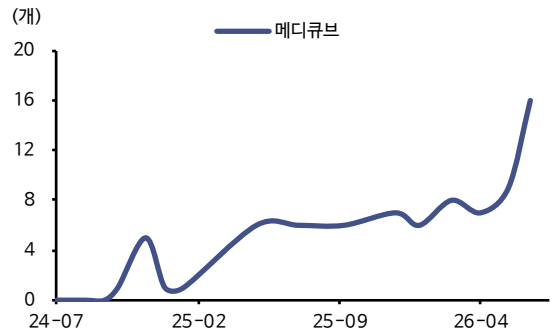
자료: 회사 자료, 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 아마존 Top 100위 내 에이피알 제품 수 추이



자료: 아마존, 신한투자증권

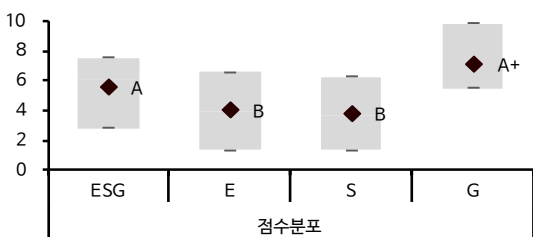
ESG Insight

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 소잉크 등 친환경 원료를 사용
- ◆ 2020년 장애인고용공단과 자회사형 장애인 표준사업장 '에이피알 커뮤니케이션즈' 설립, 중증 장애인을 고용 및 지원

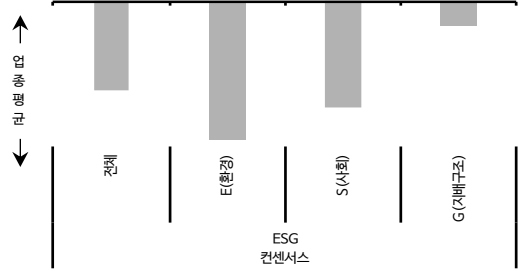
신한 ESG 컨센서스 분포

(점수 및 등급)



자료: Sustainvest, 신한투자증권

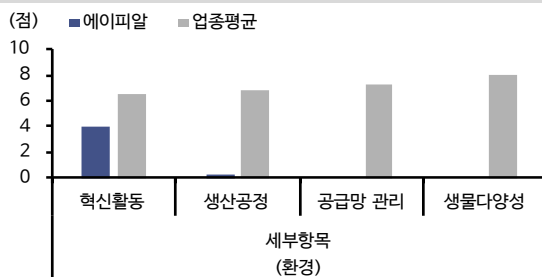
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

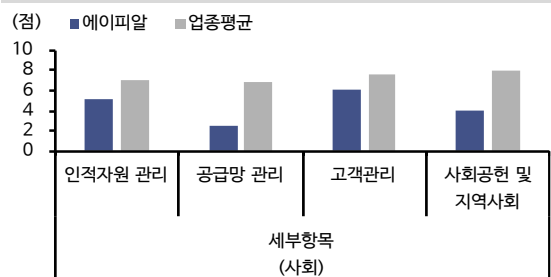
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



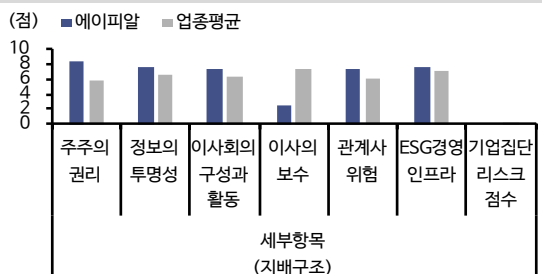
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



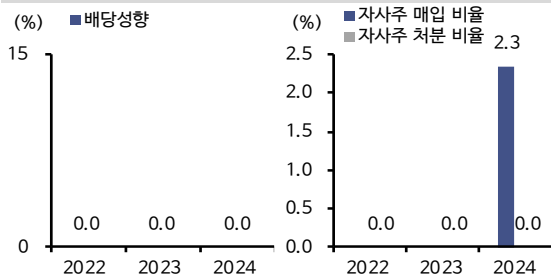
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	565.1	771.7	1,179.4	1,830.0	3,000.3
유동자산	286.0	545.8	940.4	1,560.0	2,693.5
현금및현금성자산	90.4	154.4	429.2	899.9	1,847.2
매출채권	39.3	78.0	121.0	187.5	281.3
재고자산	109.7	165.5	206.8	258.5	315.4
비유동자산	279.1	225.9	239.0	269.9	306.8
유형자산	51.4	59.8	51.3	53.5	55.3
무형자산	5.8	7.3	7.4	8.3	9.0
투자자산	62.0	44.9	66.3	94.1	128.5
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	241.6	325.9	368.7	402.7	441.3
유동부채	145.1	238.4	283.3	326.8	370.0
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	33.8	64.1	80.1	105.8	142.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	96.5	87.6	85.4	75.8	71.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	88.1	78.2	75.0	65.0	60.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	810.8	1,427.3	2,559.0
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	136.8	132	132	132	132
기타자본	(47.2)	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	229.1	427.3	792.2	1,408.8	2,540.5
지배주주지분	323.5	445.8	810.8	1,427.3	2,559.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*총차입금	112.9	100.9	103.3	100.4	96.1
*순차입금(순현금)	(6.0)	(178.0)	(459.9)	(961.8)	(1,930.8)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79.1	341.0	477.6	885.3	1,536.8
당기순이익	107.6	289.7	608.3	1,009.7	1,756.9
유형자산상각비	21.6	29.1	36.4	35.8	37.2
무형자산상각비	0.9	1.2	1.9	2.1	2.3
외화환산손실(이익)	(5.4)	(1.2)	(8.0)	(6.0)	(5.0)
자산처분손실(이익)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차분변동	(58.3)	(32.3)	(163.4)	(158.7)	(256.9)
법인세납부	(30.0)	(25.0)	(181.7)	(354.7)	(448.4)
기타	43.0	79.7	184.3	357.3	450.9
투자활동으로인한현금흐름	(109.7)	(94.5)	(52.3)	(90.3)	(88.1)
유형자산증가(CAPEX)	(45.0)	(15.4)	(28.0)	(38.0)	(39.0)
유형자산감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산감소(증가)	(20.3)	(81.8)	(21.4)	(27.8)	(34.4)
기타	(41.7)	5.2	(0.9)	(21.5)	(11.7)
FCF	50.9	300.3	558.3	940.7	1,639.0
재무활동으로인한현금흐름	(4.8)	(181.7)	(150.7)	(324.5)	(501.7)
차입금증가(감소)	(7.5)	(3.2)	2.4	(2.9)	(4.3)
자기주식처분(취득)	59.9	30.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(134.4)	(149.8)	(318.2)	(494.2)
기타	(57.2)	(74.1)	(3.3)	(3.4)	(3.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(5.0)	64.0	274.8	470.8	947.2
기초현금	125.3	90.4	154.4	429.2	899.9
기말현금	90.4	154.4	429.2	899.9	1,847.2

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,206.7	5,383.5	8,075.3
증감률 (%)	38.0	111.3	110.0	67.9	50.0
매출원가	179.2	356.7	738.1	1,198.9	1,798.3
매출총이익	543.6	1,170.6	2,468.6	4,184.7	6,277.0
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.0	77.7	77.7
판매관리비	420.9	805.1	1,663.8	2,796.4	4,061.8
영업이익	122.7	365.5	804.8	1,388.2	2,215.2
증감률 (%)	17.8	197.9	120.2	72.5	59.6
영업이익률 (%)	17.0	23.9	25.1	25.8	27.4
영업외손익	10.6	(1.2)	(14.8)	(23.8)	(9.9)
금융손익	11.6	2.1	(11.5)	(20.6)	(6.6)
기타영업외손익	(1.0)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	133.3	364.3	790.0	1,364.4	2,205.3
법인세비용	25.7	74.6	181.7	354.7	448.4
계속사업이익	107.6	289.7	608.3	1,009.7	1,756.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	107.6	289.7	608.3	1,009.7	1,756.9
증감률 (%)	31.9	169.2	110.0	66.0	74.0
순이익률 (%)	14.9	19.0	19.0	18.8	21.8
(지배주주)당기순이익	107.6	289.7	608.3	1,009.7	1,756.9
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	105.8	288.0	608.3	1,009.7	1,756.9
(지배주주)총포괄이익	105.8	288.0	608.3	1,009.7	1,756.9
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	145.2	395.8	843.1	1,426.1	2,254.7
증감률 (%)	22.9	172.6	113.0	69.2	58.1
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	26.3	26.5	27.9

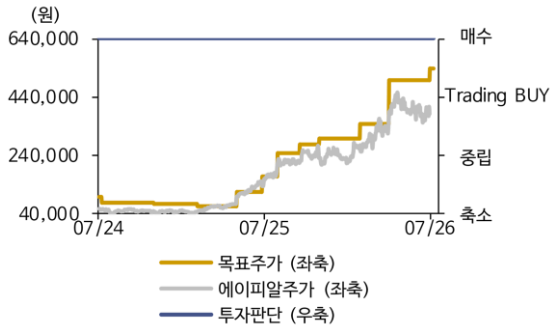
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,842	7,704	16,249	26,969	46,928
EPS (지배순이익, 원)	2,842	7,704	16,249	26,969	46,928
BPS (자본총계, 원)	8,486	11,910	21,656	38,125	68,353
BPS (지배지분, 원)	8,486	11,910	21,656	38,125	68,353
DPS (원)	0	5,090	6,500	10,500	16,700
PER (당기순이익, 배)	17.6	30.0	23.7	14.3	8.2
PER (지배순이익, 배)	17.6	30.0	23.7	14.3	8.2
PBR (자본총계, 배)	5.9	19.4	17.8	10.1	5.6
PBR (지배지분, 배)	5.9	19.4	17.8	10.1	5.6
EV/EBITDA (배)	13.1	21.4	16.6	9.4	5.5
배당성향 (%)	0.0	65.8	40.0	38.9	35.6
배당수익률 (%)	-	2.2	1.7	2.7	4.3
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	26.3	26.5	27.9
영업이익률 (%)	17.0	23.9	25.1	25.8	27.4
순이익률 (%)	14.9	19.0	19.0	18.8	21.8
ROA (%)	25.2	43.3	62.4	67.1	72.7
ROE (지배순이익, %)	41.3	75.3	96.8	90.2	88.1
ROIC (%)	92.1	289.3	406.4	448.6	521.8
안정성					
부채비율 (%)	74.7	73.1	45.5	28.2	17.2
순차입금비용 (%)	(1.8)	(39.9)	(56.7)	(67.4)	(75.4)
현금비용 (%)	62.3	64.8	151.5	275.4	499.3
이자보상배율 (배)	32.6	103.7	239.1	413.4	683.8
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.2	29.9	35.8	31.9	29.4
재고자산회수기간 (일)	42.0	32.9	21.2	15.8	13.0
매출채권회수기간 (일)	15.6	14.0	11.3	10.5	10.6

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

에이피알(278470)



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	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	(10.3)	5.4
2026년 04월 10일	매수	500,000	(19.1)	(8.2)
2026년 07월 09일	매수	540,000	-	-

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)
- ◆ 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 07월 07일 기준)

매수 (매수)	89.77%	Trading BUY (중립)	7.20%	중립 (중립)	3.03%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------