

화장품

에이피알 278470

이제 오프라인 부스터도 장착

Nov 7, 2025

BUY

유지

3Q25 Review: 이번에도 역대 최대 실적

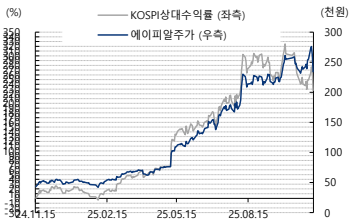
TP 330,000 원

상향

Company Data

현재가(08/06)	208,500 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	208,500 원
52 주 최저가(보통주)	41,900 원
KOSPI (08/06)	3,198.14p
KOSDAQ (08/06)	803.49p
자본금	38 억원
시가총액	79,322 억원
발행주식수(보통주)	3,743 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	59.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,084 억원
외국인지분(보통주)	22.52%
주요주주	
김병훈 외 5 인	34.31%
국민연금공단	8.39%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-8.2	207.1	348.3
상대주가	-19.1	95.2	185.4

3분기 연결 매출액 3,859억원 (YoY 122%, QoQ 18%), 영업이익 961억원 (YoY 253%, QoQ 14%)을 기록하며, 시장기대치 +12% 상회하며 역대 최대 실적 기록. OPM은 24.9%(YoY 9.3%p, QoQ -0.9%p)을 기록했는데, 관세 비용 30억원 후반 감안시 더 견조했음. 전반적으로 매출 확대에 따른 레버리지 효과로 견조한 실적을 달성.

1)미국 매출액 1,505억원 (YoY 280%, QoQ 56%)시현. 화장품 매출 YoY 388%, QoQ 57% 증가 추산됨. 7월 아마존 프라임데이에서 역대 최대 매출 기록했으며, 행사 제외 평달 매출도 QoQ 견조. 디바이스 매출도 YoY 45% 증가 추산. 한편, ULTA향 매출은 3분기 70~80억원 인식되었으며, 이는 8월 소비자 판매 개시에 따른 9월 리오더 물량임. 사측은 내년 미국 오프라인 매출 1천억원 수준을 전망함. 내년 8월 UTLA 독점 계약 종료 이후 추가적인 오프라인 채널 입점도 긍정적으로 논의 중인 것으로 파악됨. 한편, 관세 비용은 30억원 후반 반영되었으며, 4분기는 70억원 수준으로 추정. 2)일본 매출액 466억원 (YoY 207%, QoQ 6%) 시현. 화장품 YoY 209%, 디바이스 YoY 207% 증가한 것으로 추산됨. 온라인은 메가와리 실적이 역대 최대를 기록 했음. 오프라인 입점 매장 수는 QoQ 플랫한 수준이지만, 4분기 입점 점포 확대 예정. 3)중화권 매출 274억원 (YoY 12%, QoQ -21%) 시현. 4)B2B 및 기타는 854억원 (YoY 306%, QoQ 7%) 기록. 올해 말 ~ 내년 초 유럽 내 영국/독일/프랑스 중심 아마존/틱톡샵 운영을 본격화할 예정임. 소비자와 직접 소통 강화에 따라 내년도부터 유럽 모멘텀 본격적으로 부각 전망.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 330,000원으로 상향

에이피알의 목표주가를 기존 29만원에서 33만원으로 상향 조정. 목표주가는 26년 EPS에 Target P/E 30배를 적용함. 이번 실적에서 유의미했던 점은 미국 오프라인 성과가 구체화되었다는 점임. 메디큐브는 2025년 8월부터 UTLA 내 소비자 판매가 개시된 이후, 9월 리오더 물량 80억원 인식되었음. 메디큐브는 현재 ULTA에서 Top 10 스킨케어 브랜드에 안정적으로 진입한 것으로 파악되며, 예상 대비 2 배 이상 빠른 속도로 확산 중. 현재 UTLA에서는 온라인은 20개 SKU, 오프라인 10개 SKU로 전 점포에 판매 중이며, 내년 ULTA 판매 SKU 두 배로 확대할 계획. 전일 주가는 높아진 스트리트 컨센 등으로 -9% 하락 마감. 호실적과 전일 MSCI 편입 뉴스 등을 감안하면 낮아진 주가는 오히려 매력적이라고 판단함. 현 주가는 12개월 Fwd P/E는 22배 수준.

Forecast earnings & Valuation

12월산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	524	723	1,438	2,028	2,535
YoY(%)	31.7	38.0	98.9	41.0	25.0
영업이익(십억원)	104	123	345	507	642
OP 마진(%)	19.8	17.0	24.0	25.0	25.3
순이익(십억원)	82	108	286	417	526
EPS(원)	11,244	2,842	7,664	11,161	14,082
YoY(%)	166.3	-74.7	169.7	45.6	26.2
PER(배)	0.0	17.6	30.5	21.0	16.6
PCR(배)	0.0	11.7	7.2	4.9	4.0
PBR(배)	0.0	5.9	14.3	8.5	5.6
EV/EBITDA(배)	0.0	12.9	23.9	16.1	12.2
ROE(%)	54.9	41.3	61.3	50.9	40.8



[화장품/음식료] 권우정
3771- 9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 에이피알 3Q25 Re

(단위: 십억원, %)

구분	3Q25P	3Q24	YoY%	Consen	Diff%	2Q25	QoQ%
매출액	385.9	174.1	121.7	371.3	4.0	327.7	17.8
영업이익	96.1	27.2	252.9	86.2	11.5	84.6	13.7
세전이익	74.6	26.5	182.2	85.4	(12.6)	78.4	(4.8)
(지배)순이익	74.6	16.0	366.2	68.7	8.7	66.3	12.6
OPM%	24.9	15.6		23.2		25.8	
NPM%	19.3	9.2		18.5		20.2	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25F	26F
매출액	266.0	327.7	385.9	458.2	456.5	492.8	515.6	562.8	722.8	1,437.9	2,027.6
1. 한국	76.8	73.2	76.0	84.5	81.2	74.6	76.6	80.6	323.0	310.5	312.9
2. 미국	70.9	96.2	150.5	194.4	185.0	194.0	211.1	232.3	158.3	511.9	822.5
3. 일본	29.3	43.9	46.6	51.2	54.5	69.8	74.5	82.0	52.2	171.1	280.9
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	36.1	35.8	42.7	33.6	44.9	99.8	126.6	157.0
5. B2B 및 기타	60.7	79.7	85.4	92.0	100.0	111.7	119.7	123.0	89.6	317.8	454.3
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	87.6%	71.6%	50.4%	33.6%	22.8%	38.0%	98.9%	41.0%
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-4.0%	5.8%	1.8%	0.8%	-4.7%	1.4%	-3.9%	0.8%
2. 미국	186.5%	285.8%	280.1%	181.7%	160.9%	101.7%	40.3%	19.5%	133.0%	223.5%	60.7%
3. 일본	198.3%	366.1%	206.5%	189.4%	86.0%	59.0%	60.0%	60.0%	57.2%	228.0%	64.2%
4. 중화권	39.4%	33.6%	12.2%	24.3%	26.0%	23.0%	22.5%	24.5%	29.6%	26.9%	24.0%
5. B2B 및 기타	441.9%	372.6%	306.1%	127.3%	64.8%	40.1%	40.1%	33.7%	230.5%	254.8%	43.0%
영업이익	54.6	84.6	96.1	110.0	111.8	128.6	128.9	137.9	122.7	345.2	507.3
YoY	96.5%	201.8%	252.8%	177.2%	105.0%	52.1%	34.1%	25.4%	17.8%	181.4%	46.9%
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	24.0%	24.5%	26.1%	25.0%	24.5%	17.0%	24.0%	25.0%
세전이익	59.2	78.4	74.6	118.5	114.5	129.7	124.9	146.4	133.3	330.7	515.5
YoY	94.8%	171.8%	182.2%	148.8%	93.4%	65.4%	67.3%	23.6%	26.0%	148.1%	55.9%
(지배)순이익	49.9	66.3	74.6	96.0	92.7	105.0	101.2	118.6	107.6	286.9	417.5
YoY	107.3%	175.2%	366.3%	121.2%	85.7%	58.4%	35.5%	23.6%	31.9%	166.6%	45.5%
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	21.0%	20.3%	21.3%	19.6%	21.1%	14.9%	20.0%	20.6%

자료: 교보증권 리서치센터

오프라인 성장 부스터까지 장차

메디큐브는 8월 초 ULTA에서 온라인 20개 SKU, 전 오프라인 매장에서 10개 SKU 판매를 개시함. ULTA가 브랜드 론칭 시 일부 매장 일부에서 3~4개 SKU로 테스트 판매를 시작하는 것을 감안하면 이례적인 사례임. 메디큐브처럼 이미 아마존에서 성공을 입증한 브랜드로, 일반적인 제한적 입점 절차를 생략하고 빠르게 전 매장으로 확대한 것으로 보임. 이처럼 입소문 효과와 실적이 검증된 메디큐브에 대해 ULTA도 적극적으로 투자하는 상황임.

한편, ULTA 채널은 전체 매출의 약 95%가 멤버십을 통한 구매일 만큼 고객 충성도가 매우 높은 채널임. 따라서 아마존, 틱톡 등 신규 채널 부상에도 불구하고, ULTA의 오프라인 경험, 프로모션, 포인트 제도 등을 통해 기존 온라인 채널과 차별화된 고객층 확보가 가능할 것으로 판단됨. 현재 메디큐브는 ULTA 내에서 램프업 기간임에도 불구하고 Top 10 브랜드에 안정적으로 진입한 것으로 파악됨. 일반적으로 리테일러 입점 직후에는 램프업 기간이 필요한데, 이는 브랜드를 알고 있지만 ULTA에서 판매 중인 사실을 모르는 고객이나, 아직 브랜드를 접해보지 못한 신규 고객이 존재하기 때문임. 상기 요인 감안할 때, 입점 직후 Top 10 브랜드 진입은 매우 고무적인 성과. ULTA 내부적으로도 메디큐브가 ULTA 내 가장 빠르게 성장하는 스킨케어 브랜드 중 하나로 인식하고 있는 것으로 파악됨.

참고: ULTA 내 주요 스킨케어 브랜드 매출액 추정

블룸버그 기준 ULTA FY2026 매출은 121억달러(약 17조원)으로 전망됨. 이 중 스킨케어 매출은 약 30억달러(약 4.3조원, 스킨케어 비중 25% 가정)으로 추정됨. Navigo에 따르면, 2025년 3분기 기준 ULTA 스킨케어 Top 10 브랜드는 1위 클리닉(8.8%), 2위 라로슈포제(8.6%), 3위 더말로지카(4.9%), 4위 세라비(3.7%), 5위 디오디너리(3.7%), 6위 버블(3%), 7위 아누아(2.6%), 8위 뉴트로지나(2.6%), 9위 피치앤릴리(2.4%), 10위 피터토마스로스(2.1%)으로 추산됨. 해당 점유율로 연간 매출로 환산하면, 클리닉 약 3,800억원, 라로슈포제 3,700억원, 더말로지카 2,100억원, 세라비 1,400억원 수준으로 추산(셀아웃 기준, 셀인 기준은 브랜드사 공급률 계약에 따라 상이).

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,438	2,028	2,535
매출원가	128	179	356	503	628
매출총이익	395	544	1,081	1,525	1,906
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	736	1,018	1,265
영업이익	104	123	345	507	642
영업이익률 (%)	19.9	17.0	24.0	25.0	25.3
EBITDA	118	145	359	516	647
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	25.0	25.5	25.5
영업외손익	2	11	-15	7	7
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	28	40	56
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	-27	-17	-33
법인세비용차감전순손익	106	133	330	515	649
법인세비용	24	26	44	98	123
계속사업순손익	82	108	286	417	526
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	286	417	526
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.9	20.6	20.7
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	286	417	526
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.9	20.6	20.7
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	284	415	524
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	284	415	524

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	198	343	461
당기순이익	82	108	286	417	526
비현금항목의 가감	40	55	63	100	106
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	51	93	102
자산부채의 증감	1	-58	-115	-96	-84
기타현금흐름	-15	-25	-36	-78	-87
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	146	286	399
기초 현금	57	125	90	236	522
기말 현금	125	90	236	522	921
NOPLAT	80	99	299	411	520
FCF	86	18	148	269	381

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	546	927	1,409
현금및현금성자산	125	90	236	522	921
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	218	308	385
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	861	1,288	1,826
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	610	1,026	1,552
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	515	932	1,458
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	610	1,026	1,552
총차입금	16	91	95	100	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	7,664	11,161	14,082
PER	0.0	17.6	30.5	21.0	16.6
BPS	27,071	8,486	16,326	27,487	41,569
PBR	0.0	5.9	14.3	8.5	5.6
EBITDAPS	16,287	3,836	9,620	13,819	17,333
EV/EBITDA	0.0	12.9	23.9	16.1	12.2
SPS	14,445	19,092	38,506	54,300	67,874
PSR	0.0	2.6	6.1	4.3	3.4
CFPS	11,813	480	3,975	7,193	10,211
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	98.9	41.0	25.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	181.4	46.9	26.5
순이익 증가율	172.2	31.9	166.0	45.6	26.2
수익성					
ROIC	193.3	137.6	169.9	129.5	114.9
ROA	34.6	25.2	40.1	38.8	33.8
ROE	54.9	41.3	61.3	50.9	40.8
안정성					
부채비율	45.9	74.7	41.2	25.5	17.6
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.7	5.7
이자보상배율	82.3	32.6	89.0	130.7	165.4

에이피알 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.15	매수	90,000	(16.37)	9.33					
2025.05.09	매수	130,000	(13.63)	(9.08)					
2025.06.02	매수	140,000	(0.96)	10.14					
2025.07.07	매수	195,000	(10.25)	6.92					
2025.08.07	매수	290,000	(23.97)	(20.69)					
2025.09.18	매수	290,000	(19.97)	(4.83)					
2025.11.07	매수	330,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자:2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 약화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하