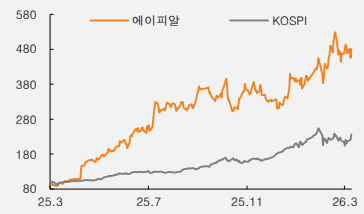


투자 의견(유지)	<b>매수</b>
목표주가(상향)	<b>▲ 480,000원</b>
현재주가(26/4/8)	335,500원
상승여력	43.1%

영업이익(26F,십억원)	607
Consensus 영업이익(26F,십억원)	574
EPS 성장률(26F,%)	66.7
MKT EPS 성장률(26F,%)	151.0
P/E(26F,x)	26.1
MKT P/E(26F,x)	8.0
KOSPI	5,872.34
시가총액(십억원)	12,561
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	35.2
베타(12M) 일간수익률	0.61
52주 최저가(원)	62,400
52주 최고가(원)	369,000

(%)	1M	6M	12M
절대주가	9.6	31.6	437.7
상대주가	4.3	-20.5	113.7



[화장품/유통/의류]

배송이  
songyi.bae@miraeasset.com

# 에이피알

## 더 벌어지는 초격차. 한눈 팔지 말자

### 1Q26 Preview: 계절성이 무색한 완벽한 서프라이즈 예상

에이피알의 1Q26 실적은 매출액 5,885억원(YoY +121%), 영업이익 1,450억원(YoY +166%, OPM 24.6%)으로 기대치를 큰 폭으로 뛰어넘을 전망이다. 화장품은 4분기가 최고 성수기로 1분기 QoQ 성장이 일반적이진 않지만, 동사는 폭발적인 해외 수요를 바탕으로 매출, 이익 모두 여유있게 QoQ 성장할 것으로 기대된다.

해외 매출은 5,155억원(YoY +170%)으로 비중 87%로 압도적인 수준이 기대되며, 지역별 성장률도(YoY) 미국 +248%, 일본 +102%, 기타(유럽 포함) +205%, B2B +168% 전반적으로 강세가 예상된다.

마진도 YoY, QoQ 레버리지 효과가 예상된다. 직전 분기 항공운임이 일부 마진을 제약하였으나, 해외 현지 재고를 안정적으로 공급하게되어 부담 완화된 것으로 파악된다. 유럽 신규 진출로 인해 마케팅비가 일부 확대되었을 것으로 보이나, 외형 성장에서 오는 레버리지 효과가 커버할 것으로 예상된다.

### 유럽이 터졌다

어닝 서프라이즈의 주역은 유럽이 될 전망이다. 유럽(온라인)은 26년부터 신규 진입하기 때문에 해당 채널의 성과에 따라 동사 실적 방향성이 크게 달라질 수 있는 가운데, 진입 초반부터 예상보다 빠르게 폭발적인 성과가 나타나는 중으로 파악된다. 금번 분기 영국 온라인을 중심으로 300억원 가까운 매출이 발생할 것으로 예상하며(기존 당사 추정치 60억원), 2분기부터 서유럽 4개국을 추가 공략하면서 추세를 강화할 것으로 기대된다.

### 경쟁자가 없다. 매수 추천

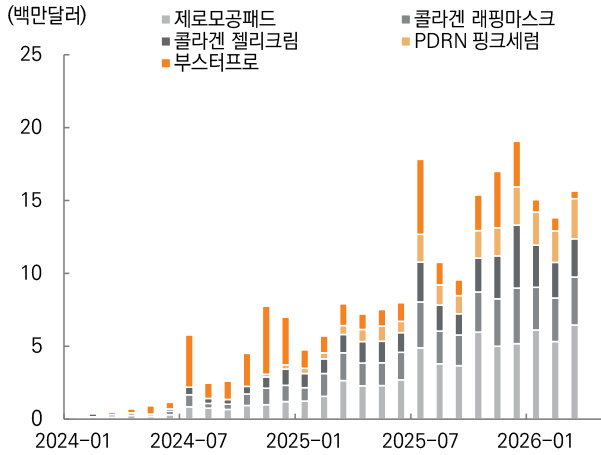
올해 동사 실적 성장의 주축은 미국 오프라인과 유럽이다. 이 중 유럽 성과가 당초 예상보다 빠르게 확인되는 바, 26년 연간 유럽 매출 전망을 700억원에서 1,700억원으로 상향한다. 미국 오프라인은 2분기 이후 채널 추가가 예상되어 해당 부분에서 성과가 확인될 경우 하반기 실적 추정에 추가적으로 반영될 여지도 남아있다.

화장품 업황이 시장의 우려보다 견조한 가운데, 선도 기업에게 그 수혜가 가장 크게 나타나고 있다. 경쟁사들과 초격차가 더 벌어지는 모습이다. 목표주가를 45만원에서 48만원으로 올리고 매수를 추천한다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	723	1,527	2,442	2,928	3,382
영업이익 (십억원)	123	366	607	747	868
영업이익률 (%)	17.0	24.0	24.9	25.5	25.7
순이익 (십억원)	108	290	481	597	695
EPS (원)	2,842	7,704	12,843	15,934	18,567
ROE (%)	41.3	75.3	81.4	62.2	48.1
P/E (배)	17.6	30.0	26.1	21.1	18.1
P/B (배)	5.0	19.4	17.1	10.6	7.3
배당수익률 (%)	0.0	2.2	1.5	1.2	1.3

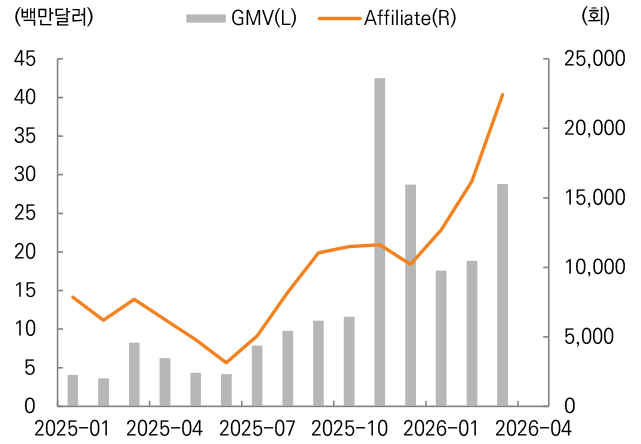
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익  
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 1. 에이피알 미국 아마존 Top4 SKU+부스터프로 거래액 추이



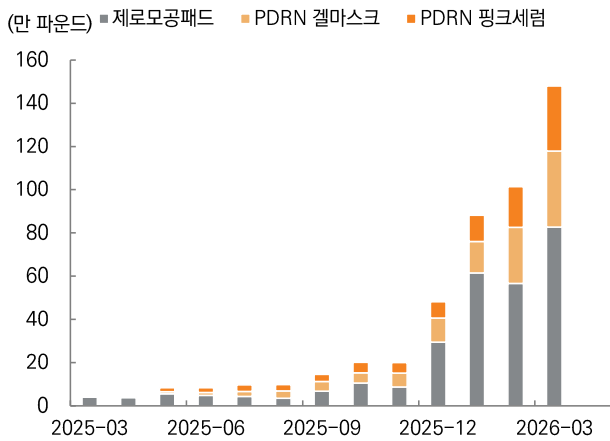
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 에이피알 미국 틱톡샵 거래액 추이: 건조한 매출 흐름 + 마케팅 효율



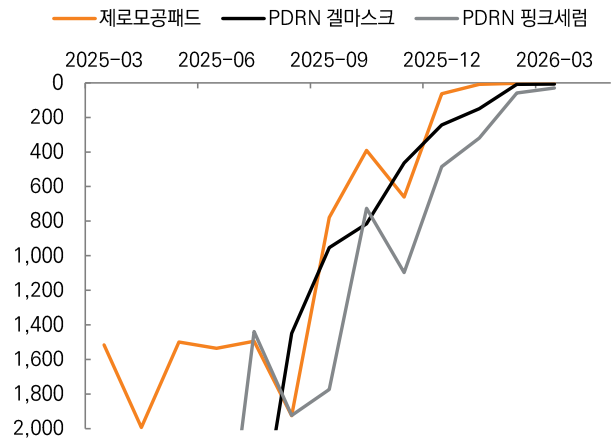
자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 에이피알 영국 아마존 Top3 SKU 거래액 추이



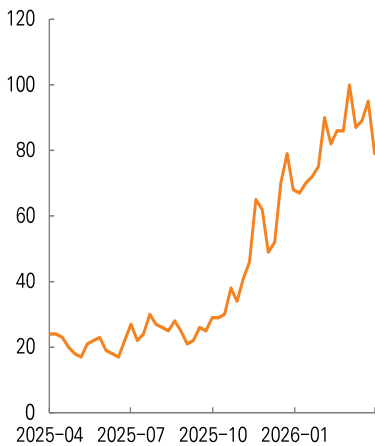
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 에이피알 영국 아마존 Top3 SKU 랭킹 추이: 본격 운영한 25년 말부터 즉각적으로 순위 상승



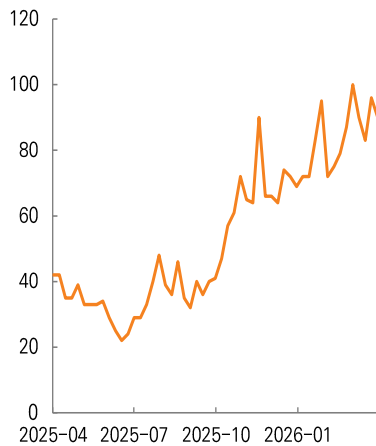
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 5. 메디큐브 영국 구글트렌드



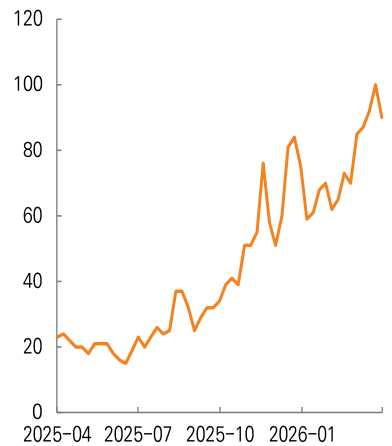
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 6. 메디큐브 프랑스 구글 트렌드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 메디큐브 스페인 구글 트렌드



자료: 미래에셋증권 리서치센터

표 1. 에이피알 연간 실적 전망

(십억원)

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,442	2,928	3,382
뷰티	651	1,484	2,408	2,900	3,360
디바이스	313	407	513	611	710
화장품	338	1,077	1,894	2,289	2,650
기타	72	43	35	28	22
국내	323	299	294	284	275
디바이스	130	117	116	110	104
화장품	134	139	143	147	149
해외	400	1,228	2,149	2,643	3,107
디바이스	182	294	398	501	606
화장품	205	934	1,751	2,142	2,501
미국	158	573	1,112	1,358	1,593
일본	52	189	259	286	305
중국/홍콩	88	98	103	111	120
유럽			168	302	444
기타	41	64	72	83	95
B2B	60	304	435	504	550
영업이익	123	366	607	747	868
당기순이익	108	290	481	597	695
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.8	25.5	25.7
매출액(YoY %)	38.0	111.3	59.9	19.9	15.5
뷰티	51.3	127.9	62.2	20.4	15.9
디바이스	44.7	30.1	26.2	19.0	16.2
화장품	57.9	218.3	75.9	20.8	15.8
기타	(23.3)	(39.6)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
국내	1.4	(7.4)	(1.8)	(3.3)	(3.1)
디바이스	(6.2)	(10.3)	(1.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	24.0	3.9	3.1	2.2	1.5
해외	94.8	207.2	75.0	23.0	17.5
디바이스	140.8	61.5	35.2	25.9	20.9
화장품	89.8	355.1	87.5	22.4	16.8
미국	133.0	261.8	94.2	22.1	17.3
일본	57.2	261.9	37.2	10.5	6.6
중국/홍콩	26.9	11.7	4.3	8.1	8.2
유럽				79.1	47.2
기타	18.4	56.7	11.6	15.0	15.0
B2B	777.1	405.1	43.0	15.9	9.1
영업이익(YoY %)	17.8	197.9	65.9	23.2	16.1
당기순이익(YoY %)	31.9	169.2	66.0	24.1	16.5

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2026년
매출액	266	328	386	548	1,527	589	603	591	660	2,442
뷰티	256	317	375	536	1,484	580	596	583	649	2,408
디바이스	91	90	103	123	407	122	120	127	143	513
화장품	165	227	272	413	1,077	458	475	456	505	1,894
기타	10	11	11	12	43	8	7	8	11	35
국내	77	73	76	73	299	77	72	72	72	294
디바이스	33	26	29	29	117	34	26	27	28	116
화장품	34	37	37	32	139	35	38	37	33	143
해외	189	255	310	475	1,228	511	531	519	588	2,149
디바이스	59	68	71	95	294	89	94	100	115	398
화장품	130	186	238	379	934	423	437	419	473	1,751
미국	71	96	151	255	573	246	279	261	326	1,112
일본	29	44	47	69	189	59	60	68	73	259
중국/홍콩	23	26	22	27	98	22	29	24	27	103
유럽				2	2	28	37	44	59	168
기타	15	16	16	15	63	18	18	18	17	72
B2B	51	72	74	107	304	137	108	104	86	435
영업이익	55	85	96	130	366	145	148	156	158	607
당기순이익	50	66	75	99	290	115	117	123	126	481
영업이익률 (%)	20.5	25.8	24.9	23.8	23.9	24.6	24.5	26.3	24.0	24.8
매출액(YoY %)	78.6	110.8	121.7	124.2	111.3	121.2	84.0	53.2	20.5	59.9
뷰티	93.6	126.8	135.4	143.8	127.9	126.8	87.8	55.3	21.1	62.2
디바이스	36.2	32.1	38.5	18.8	30.1	34.8	33.6	23.4	16.7	26.2
화장품	152.3	216.9	220.4	254.8	218.3	177.5	109.3	67.4	22.4	75.9
기타	(39.6)	(32.2)	(28.4)	(51.0)	(39.6)	(20.0)	(30.0)	(25.0)	(6.8)	(20.0)
국내	(7.3)	(6.7)	2.9	(17.0)	(7.4)	0.4	(1.8)	(4.8)	(1.2)	(1.8)
디바이스	(5.1)	(21.5)	(2.2)	(12.0)	(10.3)	2.0	3.0	(6.0)	(3.0)	(1.0)
화장품	(4.6)	6.0	10.2	4.5	3.9	5.0	3.0	2.0	2.6	3.1
해외	186.1	229.7	209.1	203.8	207.2	170.2	108.7	67.4	23.8	75.0
디바이스	84.8	92.1	64.7	33.8	61.5	50.2	37.4	40.1	20.8	35.2
화장품	332.3	405.8	347.3	346.1	355.1	224.8	134.9	75.6	24.6	87.5
미국	186.2	285.8	280.1	269.7	261.8	247.5	189.9	73.4	27.7	94.2
일본	198.2	366.1	206.5	289.3	261.9	102.0	35.8	45.0	5.4	37.2
중국/홍콩	28.1	13.8	3.1	5.7	11.7	(1.5)	10.5	5.1	2.4	4.3
유럽										
기타	72.8	94.0	64.6	5.1	52.0	20.0	10.0	15.0	15.3	15.0
B2B	933.1	536.7	431.9	256.4	405.1	168.0	51.1	40.0	(19.8)	43.0
영업이익(YoY %)	96.5	201.9	252.8	228.3	197.9	165.7	74.6	61.8	21.5	65.9
당기순이익(YoY %)	107.3	175.2	366.3	127.6	169.2	130.2	76.5	65.2	27.1	66.0

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

표 3. 에이피알 Valuation Table

(원)

구분	내용	비고
12MF EPS		13,836
Target PER(배)		35 아모레퍼시픽 리레이팅 구간(2014~15년) 평균 35배
적정 주가		484,255
목표 주가		480,000
현재 주가		335,500
상승 여력(%)		43.1

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>매출액</b>	<b>1,527</b>	<b>2,442</b>	<b>2,928</b>	<b>3,382</b>
매출원가	357	565	670	767
<b>매출총이익</b>	<b>1,170</b>	<b>1,877</b>	<b>2,258</b>	<b>2,615</b>
판매비와관리비	805	1,271	1,510	1,748
<b>조정영업이익</b>	<b>366</b>	<b>607</b>	<b>747</b>	<b>868</b>
<b>영업이익</b>	<b>366</b>	<b>607</b>	<b>747</b>	<b>868</b>
비영업손익	-2	-2	3	6
금융손익	0	6	11	18
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	364	605	750	874
계속사업법인세비용	75	124	154	179
계속사업이익	290	481	597	695
중단사업이익	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>290</b>	<b>481</b>	<b>597</b>	<b>695</b>
지배주주	290	481	597	695
비지배주주	0	0	0	0
<b>총포괄이익</b>	<b>288</b>	<b>481</b>	<b>597</b>	<b>695</b>
지배주주	288	481	597	695
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	396	632	775	885
FCF	326	488	586	704
EBITDA 마진율 (%)	25.9	25.9	26.5	26.2
영업이익률 (%)	24.0	24.9	25.5	25.7
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	19.7	20.4	20.5

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>유동자산</b>	<b>546</b>	<b>896</b>	<b>1,393</b>	<b>1,988</b>
현금 및 현금성자산	154	443	870	1,399
매출채권 및 기타채권	91	110	130	150
재고자산	165	199	239	276
기타유동자산	136	144	154	163
<b>비유동자산</b>	<b>226</b>	<b>217</b>	<b>226</b>	<b>213</b>
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	46	50	33
무형자산	7	8	9	8
<b>자산총계</b>	<b>772</b>	<b>1,113</b>	<b>1,619</b>	<b>2,201</b>
<b>유동부채</b>	<b>238</b>	<b>287</b>	<b>344</b>	<b>398</b>
매입채무 및 기타채무	143	172	207	239
단기금융부채	23	27	33	38
기타유동부채	72	88	104	121
<b>비유동부채</b>	<b>88</b>	<b>89</b>	<b>92</b>	<b>94</b>
장기금융부채	78	78	78	78
기타비유동부채	10	11	14	16
<b>부채총계</b>	<b>326</b>	<b>377</b>	<b>436</b>	<b>492</b>
<b>지배주주지분</b>	<b>446</b>	<b>736</b>	<b>1,183</b>	<b>1,709</b>
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	427	718	1,164	1,691
<b>비지배주주지분</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>	<b>0</b>
<b>자본총계</b>	<b>446</b>	<b>736</b>	<b>1,183</b>	<b>1,709</b>

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
<b>영업활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>341</b>	<b>498</b>	<b>616</b>	<b>704</b>
당기순이익	290	481	597	695
비현금수익비용가감	102	136	163	171
유형자산감가상각비	29	24	26	17
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	72	111	136	153
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-9	-8	-9
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-41	-16	-19	-18
재고자산 감소(증가)	-55	-34	-40	-37
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	13	15	14
법인세납부	-25	-124	-154	-179
<b>투자활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-94</b>	<b>-89</b>	<b>-102</b>	<b>-80</b>
유형자산처분(취득)	-15	-10	-30	0
무형자산감소(증가)	-3	-2	-2	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	-11	-12	-12
기타투자활동	-83	-66	-58	-68
<b>재무활동으로 인한 현금흐름</b>	<b>-182</b>	<b>-187</b>	<b>-201</b>	<b>-163</b>
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	5	5	5
자본의 증가(감소)	-123	0	0	0
배당금의 지급	-134	-191	-150	-168
기타재무활동	87	-1	-56	0
<b>현금의 증가</b>	<b>64</b>	<b>289</b>	<b>427</b>	<b>529</b>
기초현금	90	154	443	870
기말현금	154	443	870	1,399

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	30.0	26.1	21.1	18.1
P/CF (x)	22.2	20.4	16.5	14.5
P/B (x)	19.4	17.1	10.6	7.3
EV/EBITDA (x)	21.6	19.1	15.1	12.6
EPS (원)	7,704	12,843	15,934	18,567
CFPS (원)	10,405	16,480	20,283	23,143
BPS (원)	11,910	19,661	31,595	45,662
DPS (원)	5,090	5,090	4,000	4,500
배당성향 (%)	65.8	39.6	25.1	24.2
배당수익률 (%)	2.2	1.6	1.3	1.4
매출액증가율 (%)	111.3	59.9	19.9	15.5
EBITDA증가율 (%)	172.6	59.6	22.7	14.3
조정영업이익증가율 (%)	197.9	65.9	23.2	16.1
EPS증가율 (%)	171.1	66.7	24.1	16.5
매출채권 회전율 (회)	26.0	28.4	28.3	27.8
재고자산 회전율 (회)	11.1	13.4	13.4	13.1
매입채무 회전율 (회)	7.3	8.0	7.9	7.7
ROA (%)	43.3	51.0	43.7	36.4
ROE (%)	75.3	81.4	62.2	48.1
ROIC (%)	130.4	214.4	256.4	291.4
부채비율 (%)	73.1	51.2	36.9	28.8
유동비율 (%)	229.0	312.0	404.6	499.9
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-63.7	-75.9	-83.6
조정영업이익/금융비용 (x)	103.7	855.3	1,005.0	1,112.6

ESG 레이팅 : 에이피알 (278470)

종합		세부항목						
ESG	<p>카본: 5.4 인센티브: 7.0 거버넌스: 5.0 에이피알: 5.4</p>	ESG 점수	5.4	=	직전점수	5.4	업종(대)	경기관련소비재
		ESG 등급	BBB	=	직전등급	BBB	업종(중)	내구소비재와의류
		세부항목	점수	등급	가중치(%)		담당자	배송이
		카본(E)	5.4	A	40	=	담당자 코멘트	
		인센티브(S)	7.0	A	10	=		
		거버넌스(G)	5.0	A	50	=		
							가중치 변경 없음	

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>탄소배출량: 5.8 투자여력: 10.0 배출량감축: 4.4 에이피알: 5.8</p>		

(1) 탄소배출량 = 탄소집약도(탄소배출량/매출); (2) 배출량감축 = 3년평균 탄소집약도 감소율; (3) 투자여력 = 3년 평균 ROE  
 주: 탄소배출량 점수와 탄소집약도는 반비례; 배출량감축 점수와 탄소집약도 감소율은 비례

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>임원보수: 9.0 근속년수: 2.1 직원보수: 9.7 에이피알: 9.0</p>		

(1) 임원보수 = 임원 1인당 보수; (2) 직원보수 = 직원 1인당 보수; (3) 근속년수 = 직원 1인당 평균 근속년수

ESG 항목별 세부점수	동일업종(대) 기업 간 비교	
<p>주주총회: 6.1 주주행동: 5.0 지표준수: 7.1 에이피알: 6.1</p>		

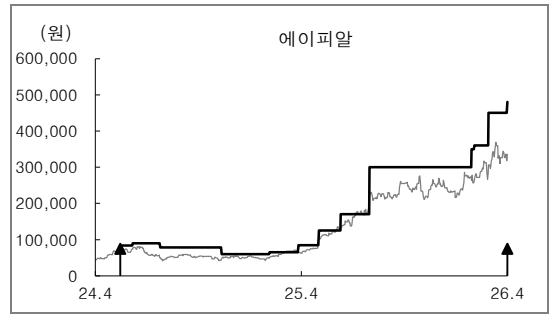
(1) 주주총회 = 주총 안건 종합 반대:기권 비율; (2) 주주행동 = 주주제안:공개서한 수취 건 수 및 주주행동 수용 건 수; (3) 지표준수 = 기업지배구조보고서 핵심지표 15가지에 대한 준수를  
 주: 주주총회 및 주주행동 점수가 높을 수록 견제와 균형이 적동함을 의미

점수	산정식 및 설명
ESG 점수	ESG 점수 = (E 가중치 × 카본스코어) + (S 가중치 × 인센티브 스코어) + (G 가중치 × 거버넌스 스코어)
카본 스코어	카본 스코어 = 탄소배출량 점수 + (투자여력 점수 × 배출량감축 점수)
인센티브 스코어	인센티브 스코어 = 임원보수 점수 + 직원보수 점수 + 근속년수 점수
거버넌스 스코어	거버넌스 스코어 = 주주총회 점수 + 주주행동 점수 + 지표준수 점수

자료: MSCI, FnGuide, 한국거래소, 미래에셋증권 리서치센터

투자 의견 및 목표주가 변동 추이

	투자 의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2026.04.08	매수	480,000	-	-
2026.03.06	매수	450,000	-26.26	-18.00
2026.02.09	매수	360,000	-19.74	-11.94
2026.02.04	매수	350,000	-23.64	-20.57
2025.08.07	매수	300,000	-20.65	-4.67
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02



\* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자 의견 분류 및 적용 기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익의 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 약화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(→), Not covered(□)

\* 2025년 5월 12일 기준으로 투자 의견 분류 기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

\* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자 의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
80.84%	0%	18.56%	0.6%

\* 2026년 03월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에이피알 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.