

화장품

에이피알 278470

NDR 후기: 글로벌이 밀어주는 메디큐브!

Feb 12 2026

BUY

유지

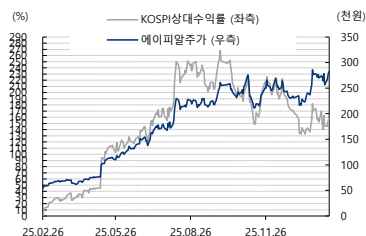
TP 370,000 원

유지

Company Data

현재가(02/11)	282,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	286,000 원
52 주 최저가(보통주)	51,500 원
KOSPI (02/11)	5,354.49p
KOSDAQ (02/11)	1,114.87p
자본금	38 억원
시가총액	105,554 억원
발행주식수(보통주)	3,743 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	75.5 만주
평균거래대금(60 일)	2,048 억원
외국인지분(보통주)	30.33%
주요주주	
김병훈 외 5 인	34.80%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	23.4	24.8	447.6
상대주가	5.7	-25.3	159.7

투자포인트 ① 글로벌 쇼티지: 재고 이슈 해결 후 레벨업 전망

글로벌 전반에서 예상 대비 견조한 셀아웃, 프로모션 행사가 겹치며 4분기 재고 쇼티지 이슈가 발생했음. 동사는 미국 온라인 채널, 특히 아마존을 중심으로 물량 배정. 아마존의 경우 솔드아웃 발생 시 베스트셀러 순위 하락 등 마케팅에 직접적인 영향을 미치는 구조이기 때문에, 글로벌 수요 확대에도 불구하고 전략적으로 미국 아마존 중심의 물량 배분을 진행했음. 이에 따라 유럽 등 일부 지역에서는 공급이 제한되었으나, 재고 정상화가 진행되는 2~3월 이후부터는 유럽 매출도 본격적으로 확대될 수 있을 것으로 전망함. 4분기에 일부 재고 부족으로 항공 운송을 활용하는 등 공급 대응이 이루어졌으며, 향후 재고 확보가 안정화될 경우 추가적인 매출 성장 여력은 충분한 것으로 판단됨. ODM사와의 상반기 CAPA 체결 협의도 완료된 상황으로, 올해 1분기말부터 공급 정상화 전망.

투자포인트 ② 미국: 오프라인 채널 확장 본격화

현재 ULTA 매출이 빠르게 확대 중. 오프라인 SKU는 10개 → 15개, 온라인 SKU는 15개 → 47개로 확대된 단기간 내 큰 폭 증가하며 확장 속도가 매우 고무적임. 현재 ULTA 내 프레스티지 브랜드 기준 2위를 기록 중이며, 유사 순위 브랜드의 오프라인 SKU는 60~70개 수준인 점을 감안하면 추가적인 SKU 확대 여력도 충분한 것으로 판단됨. 또한 ULTA는 일반적으로 월별 또는 분기별 단위로 재고 리오더를 진행한 반면, 메디큐브는 주 단위 리오더가 이루어지고 있으며 예상 대비 판매가 크게 초과 달성되고 있는 상황으로 추정됨. ULTA 매출은 분기 200~250억원 전망. 또한, 6월 이후부터는 코스트코, 월마트, 타겟 마트 채널 입점 가시화에 따라 오프라인 매출 추가적인 확대 가능할 전망.

투자포인트 ③ 유럽: 시장 진입 초기 단계, 성장 잠재력 높음

현재 유럽은 시장 진입 초기 단계임. 유럽은 상대적으로 높은 오프라인 비중을 지닌 시장이기 때문에, 온오프라인 채널을 동시에 확대해 나갈 계획. 영국에서 아마존/틱톡샵 론칭 이후 본격적인 로컬 마케팅 없이도 아마존 뷰티 카테고리 내 제로모공팩트 2위, 젤마스크팩 9위를 기록하는 등 초기 반응이 매우 긍정적인 상황. 프랑스/독일/이탈리아/스페인에서도 재고 쇼티지 이슈가 해소되는 3월 이후부터 본격적인 영업 확대가 가능할 것으로 전망됨. 향후 온라인 마케팅을 통해 브랜드 인지도를 확대하는 동시에, 현지 벤더 및 실리콘투를 활용하여 오프라인 채널 입점도 병행 확대할 계획.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	524	723	1,527	2,268	2,835
YoY(%)	31.7	38.0	111.3	48.5	25.0
영업이익(십억원)	104	123	365	563	718
OP 마진(%)	19.8	17.0	23.9	24.8	25.3
순이익(십억원)	82	108	290	460	588
EPS(원)	11,244	2,842	7,777	12,319	15,758
YoY(%)	166.3	-74.7	173.6	58.4	27.9
PER(배)	0.0	17.6	29.7	22.9	17.9
PCR(배)	0.0	11.7	6.6	4.4	3.6
PBR(배)	0.0	5.9	14.1	9.8	6.3
EV/EBITDA(배)	0.0	12.9	22.4	17.7	13.3
ROE(%)	54.9	41.3	62.0	54.5	43.0



[화장품/음식료] 권정웅

3771- 9082,
20240006@iprovest.com

2026년 지역별 계획

-2026년 가이드스: 매출액 2.1조원(YoY 40%), OPM 25%.

-매출액 증분 6,000억원: 미국 3,000억원, 일본 1,000억원, 유럽 1,500억원, 기타(중동/아시아/중남미 등) 500억원

1) 미국: 2분기~3분기 중 코스트코, 월마트, 타깃 중 오프라인 리테일러 2~3곳에 추가 입점 예정
ULTA에서도 매대 확장 및 SKU 확대로 매출 성장 추진. 26년 매출 중 오프라인 비중 15~20% 기대.

2) 일본: 오프라인 입점 점포 수 및 점당 매출 확대 추진. 25년 4분기 기준 오프라인 입점 점포는 4천 개(바라이어타샵 3천개, 드럭스토어 1천개)이며, 올해 추가적으로 입점 점포 확대 예상. 현재 오프라인 SKU 5~15개 수준이나, 전반적으로 15개 수준까지 통일화 계획. 온라인은 현재 쿠팡 중심에서 아마존, 라쿠텐 등 확대 예정.

3) 유럽: 25년 11월 영국 아마존/틱톡샵 론칭 이후, 26년 3월부터 프랑스/독일/스페인/이탈리아에서 아마존/틱톡샵 순차 론칭 예정. 재고 쇼티지 2~3월부터 해소되면서 본격적인 매출 성장 기대. 영국의 경우 아직 본격적인 로컬 마케팅을 전개하지 않았음에도 수요가 견조한 상황. 오프라인은 유럽 국가별 주요 리테일러가 상이한 점을 고려해 현지 벤더 및 실리кон투를 활용하여 SKU 및 입점 점포 확대 추진. 유럽은 오프라인 시장 비중이 높은 만큼 온/오프라인 동시 확대 전략을 통해 성장 가속화 목표.

올해 신제품 및 운영 전략

-현재는 PDRN 제품이 주력이나, 최근 미국 시장을 중심으로 코직에씨드 기반 바디 제품 및 세럼 수요가 빠르게 증가하고 있음. 이에 맞춰 관련 제품군 확대를 추진 중.

-올해 카테고리 확장도 목표. 기존에는 세럼 및 크림 중심의 SKU 구성이었으나, 올해는 선크림, 바디케어, 헤어케어 등으로 카테고리를 확장하며 성장 모멘텀을 강화할 계획.

비용 및 수익성 전략

-연간 마케팅비 비중은 연간 20% 수준 유지할 것으로 예상.

-현재는 수익성보다는 탑라인 성장에 우선순위를 두고 있으며, 프로모션 기간 중 재고 쇼티지가 발생할 경우 항공 운송을 활용해서라도 공급을 맞추는 등 매출 극대화 전략을 지속할 방침.

SKU 운영 및 인력 현황

- 2025년 기준 메디큐브 SKU는 약 200개이며, 이 중 연간 50~60개는 리뉴얼 또는 신규 SKU로 구성되어 지속적인 제품 포트폴리오 확장 진행 중. 아마존 내 운영 SKU는 약 100개 수준.

- 현재 TOP 10 SKU 매출 비중 40~50% 수준

- 현재 인력은 약 600명임. 이 중 마케팅/영업 인력 300명, 화장품 제품 기획 20~30명, R&D 30명

[도표 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	24	25P	26F
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	502.7	552.5	577.5	635.5	722.8	1,527.3	2,268.2
1. 한국	76.8	73.2	76.0	73.1	80.8	74.6	76.5	73.7	323.0	299.1	305.7
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	232.0	236.0	256.6	283.5	158.3	572.7	1,008.1
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	65.0	73.2	74.5	109.0	52.2	188.8	321.7
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	29.9	44.0	38.8	43.4	99.8	122.3	156.1
5. B2B 및 기타	60.7	79.7	85.4	118.8	95.0	124.7	131.1	126.0	89.6	344.5	476.7
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	124.2%	89.0%	68.6%	49.6%	16.0%	38.0%	111.3%	48.5%
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-17.0%	5.3%	1.9%	0.7%	0.9%	1.4%	-7.4%	2.2%
2. 미국	186.5%	285.8%	280.1%	269.7%	227.2%	145.4%	70.5%	11.1%	133.0%	261.8%	76.0%
3. 일본	198.3%	366.1%	206.5%	289.3%	121.8%	66.7%	60.0%	58.0%	57.2%	261.9%	70.4%
4. 중화권	39.4%	33.6%	12.2%	9.5%	5.2%	26.8%	41.5%	36.5%	29.6%	22.6%	27.6%
5. B2B 및 기타	441.9%	372.6%	306.1%	193.4%	56.6%	56.4%	53.5%	6.1%	230.5%	284.7%	38.4%
영업이익	54.6	84.6	96.1	130.1	123.2	143.6	143.2	152.9	122.7	365.4	562.9
YoY	96.5%	201.8%	252.8%	227.9%	125.7%	69.9%	49.0%	17.5%	17.8%	197.8%	54.1%
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	26.0%	24.8%	24.1%	17.0%	23.9%	24.8%
세전이익	59.2	78.4	96.0	130.6	125.0	143.9	138.4	160.6	133.3	364.2	567.9
YoY	94.8%	171.8%	262.9%	174.2%	111.2%	83.6%	44.2%	23.0%	26.0%	173.2%	56.0%
(지배)순이익	49.9	66.3	74.6	99.5	101.2	116.6	112.1	130.1	107.6	290.4	460.0
YoY	107.3%	175.2%	366.3%	129.4%	102.7%	75.8%	50.2%	30.7%	31.9%	169.9%	58.4%
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	18.2%	20.1%	21.1%	19.4%	20.5%	14.9%	19.0%	20.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,527	2,268	2,835
매출원가	128	179	379	562	703
매출총이익	395	544	1,149	1,706	2,132
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	783	1,143	1,415
영업이익	104	123	365	563	718
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.8	25.3
EBITDA	118	145	379	572	723
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	24.8	25.2	25.5
영업외손익	2	11	-1	5	9
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	28	40	59
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	-13	-19	-34
법인세비용차감전순이익	106	133	364	568	726
법인세비용	24	26	74	108	138
계속사업순이익	82	108	290	460	588
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	290	460	588
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.3	20.8
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	82	108	290	460	588
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	20.3	20.8
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	289	458	587
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	81	106	289	458	587

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	189	363	514
당기순이익	82	108	290	460	588
비현금항목의 가감	40	55	93	110	118
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	81	103	114
자산부채의 증감	1	-58	-129	-119	-93
기타현금흐름	-15	-25	-66	-88	-100
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	137	306	453
기초 현금	57	125	90	227	533
기말 현금	125	90	227	533	986
NOPLAT	80	99	291	456	581
FCF	86	18	127	291	434

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	550	974	1,520
현금및현금성자산	125	90	227	533	986
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	232	344	431
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	865	1,335	1,936
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
지배자분	197	324	614	1,074	1,662
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	519	979	1,568
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	614	1,074	1,662
총차입금	16	91	95	100	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

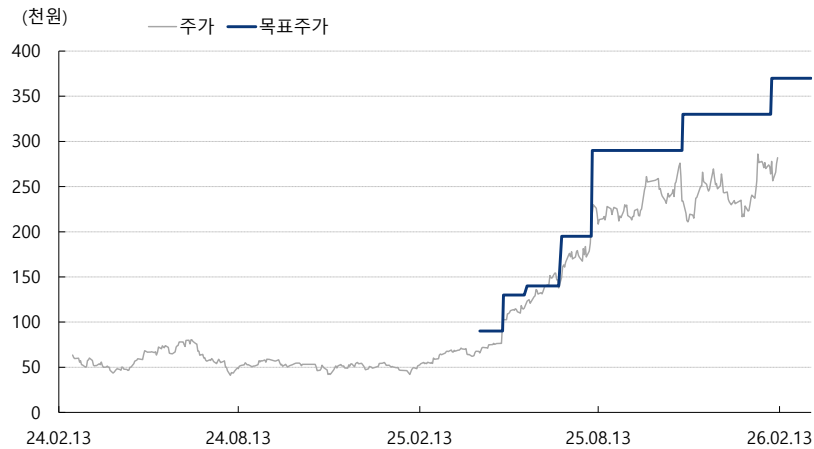
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	7,777	12,319	15,758
PER	0.0	17.6	29.7	22.9	17.9
BPS	27,071	8,486	16,439	28,758	44,515
PBR	0.0	5.9	14.1	9.8	6.3
EBITDAPS	16,287	3,836	10,159	15,310	19,372
EV/EBITDA	0.0	12.9	22.4	17.7	13.3
SPS	14,445	19,092	40,902	60,743	75,929
PSR	0.0	2.6	5.6	4.6	3.7
CFPS	11,813	480	3,394	7,786	11,618
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	111.3	48.5	25.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	197.8	54.1	27.5
순이익 증가율	172.2	31.9	169.9	58.4	27.9
수익성					
ROIC	193.3	137.6	159.1	133.2	117.9
ROA	34.6	25.2	40.6	41.8	36.0
ROE	54.9	41.3	62.0	54.5	43.0
안정성					
부채비율	45.9	74.7	40.9	24.4	16.5
순차입금비율	5.4	16.0	11.0	7.5	5.4
이자보상배율	82.3	32.6	94.2	145.1	185.0

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	(27.67)	(18.33)					
2026.01.11	매수	330,000	(25.94)	(13.33)					
2026.02.05	매수	370,000	(27.03)	(23.78)					
2026.02.12	매수	370,000							

자료: 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

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

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 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_2025.12.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4	2.9	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 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 식제)

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

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