

화장품

에이피알 278470

환율은 부담이나, 4분기 메인 시즌 기대

Oct 13 2026

BUY

유지

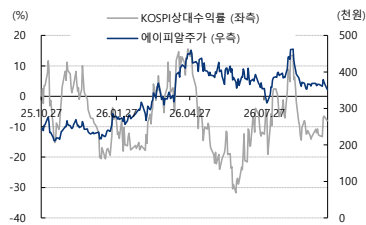
TP 550,000 원

유지

Company Data

현재가(10/12)	352,000 원
액면가(원)	100 원
52주 최고가(보통주)	464,500 원
52주 최저가(보통주)	211,000 원
KOSPI (10/12)	6,384.24p
KOSDAQ (10/12)	849.19p
자본금	39 억원
시가총액	131,782 억원
발행주식수(보통주)	3,744 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	23.8 만주
평균거래대금(60 일)	870 억원
외국인지분(보통주)	38.68%
주요주주	
김병훈 외 5인	34.82%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	-5.4	-10.4	37.0
상대주가	2.4	-17.8	-22.5

3Q26 Preview: 환율은 부담이나, 4분기 메인 시즌 기대

3분기 연결 매출액 7,960억원 (YoY 106%, QoQ 4%), 영업이익 1,727억원 (YoY 80%, QoQ -9%)으로 시장기대치 하회 전망. IFRS 18 조기 도입 기준으로 OPM이 21~22% 수준으로, 도입 전 기준으로 23~24% 수준 예상. IFRS 18 도입 전 기준 영업이익이 약 1,840억원~1,920억원 수준으로 비후회적 환율 영향에도 상대적으로 선방하는 실적이었다고 판단.

1)북미 매출액 3.7천억원 (YoY 126%, QoQ -2%) 전망. 온라인 매출은 아마존 프라임 데이 행사 부재 영향으로 QoQ 하락하나, 오프라인 매출 증가가 이를 상쇄. 금번 ULTA 내 SKU 수가 15개에서 30개로 증가했으며, 매대도 1단에서 4단으로 확대된 것으로 파악됨. 타깃은 예상 대비 빠른 속도로 매출이 증가하고 있으며, QoQ 유의미한 성장 전망. 현재 4분기 프라임 빅딜 데이 성과도 견조했던 것으로 판단됨. 2)유럽 매출액 1.7천억원(YoY 709%, QoQ 18%) 추정. 8월말~9월초 아마존 백투스쿨 행사 시즌 판매 호조에 힘입어 온라인 중심으로 견조했던 것으로 파악됨. 6월 아마존 행사 시즌 Top 100 내 평균 5~6개 수준에서, 8월9초 10개 내외로 확대. 유럽 오프라인도 QoQ 증가한 것으로 파악되는데, 이는 영국 부츠 직납 등 오프라인 채널 증가 효과 기인. 현재 부츠에서 셀인&셀아웃 트렌드 견조한 것으로 파악됨. 다만, 유럽은 예상 대비 수요가 빠르게 올라오면서 항공비&내륙 운송비 부담 일부 존재. 3) 기타는 716억원(YoY 281%, QoQ 16%) 증가 추정. 중동/중남미 중심으로 견조한 성장 추정. 4)비용: 마케팅비 비중 및 절대 규모는 QoQ 감소하나, 유럽향 수요 급증에 따른 운송비 부담 증가. 또한, 비우회적 환율도 수익성에 영향을 미쳤으나, 상대적으로 선방함. 한편, IFRS 18 조기도입 영향은 OPM 2%p 수준이었으며, 4분기 기말 환율이 현재 수준에서 추가 하락하지 않는 이상 해당 영향은 4분기에 제한적일 전망.

투자 의견 BUY 및 목표주가 550,000원 유지

유럽 수요가 예상 대비 빠르게 올라가고 있다는 점 긍정적. 메디큐브의 유럽 5개국 아마존 B&P Top 100 진입 SKU 수는 3월 38개, 6월 50개, 10월 80개로 빠르게 증가. 유럽 사업은 올해부터 본격화한 점을 감안하면 초기 성과 매우 고무적이며, 향후 유럽 외형 &수익성 동반 성장 전망. 향후 유럽은 ① 사업 안정화에 따른 항공물류 비용 축소, ② 지역별 물류 거점 확보에 따른 내륙 운송비 감소, ③ 오프라인 비중 확대 등으로 수익성 개선 요소 다수 존재. 미국도 오프라인 빠르게 저변 확대 중임. 타깃 역시 예상 대비 수요 빠르게 증가 중. 한편, 3분기 수익성 부담 요인이었던 IFRS 18 조기도입 영향은 추가적인 환율 하락이 제한적일 경우 일시적인 요인에 그칠 전망. 4분기 메인 행사 시즌 진입 및 프라임 빅딜데이 성과 호조를 감안하면, 현재 주가는 환율 우려를 전부 반영한 편안한 수준으로 판단. 동사는 현재 12개월 Fwd P/E 13.7배에서 거래 중으로, 글로벌 성과 감안시 밸류 매력도 높다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12월산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	723	1,527	3,076	4,598	5,982
YoY(%)	38.0	111.3	101.4	49.5	30.1
영업이익(십억원)	123	366	729	1,099	1,406
OP 마진(%)	17.0	23.9	23.7	23.9	23.5
순이익(십억원)	108	290	558	870	1,114
EPS(원)	2,842	7,704	14,892	23,226	29,766
YoY(%)	-74.7	171.1	93.3	56.0	28.2
PER(배)	17.6	30.0	24.9	16.0	12.5
PCR(배)	11.7	22.2	18.5	12.8	10.2
PBR(배)	5.9	19.4	17.1	9.3	5.8
EV/EBITDA(배)	12.9	21.3	17.9	11.5	8.4
ROE(%)	41.3	75.3	88.6	75.5	57.0

[화장품/음식료] 권우정

3771-9082,

20240006@iprovest.com

[도표 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	25	26F	27F
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	796.0	919.5	1,527.3	3,076.3	4,598.1
1. 한국	76.8	73.2	76.0	73.1	65.3	63.3	71.4	66.0	299.1	266.0	272.9
2. 북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	368.8	421.9	608.8	1,438.5	2,023.0
3. 유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	171.7	207.5	112.5	608.1	1,284.3
4. 아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	117.7	147.2	423.9	521.8	640.9
5. 기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	71.6	80.9	79.5	251.1	389.4
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	124.2%	123.0%	134.2%	106.2%	67.9%	111.3%	101.4%	49.5%
1. 한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-17.0%	-14.9%	-13.5%	-6.0%	-9.7%	-7.4%	-11.0%	2.6%
2. 북미					255.0%	264.6%	125.5%	58.9%		136.3%	40.6%
3. 유럽					334.7%	380.3%	709.5%	396.3%		440.5%	111.2%
4. 아시아					74.1%	14.5%	13.0%	8.3%		23.1%	22.8%
5. 기타					147.9%	325.0%	281.0%	158.8%		216.0%	55.1%
영업이익	54.6	84.6	96.1	130.1	152.3	190.6	172.7	213.9	365.4	729.4	1,098.9
YoY	96.5%	201.8%	252.8%	227.9%	179.0%	125.4%	79.7%	64.4%	197.8%	99.6%	50.6%
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	24.8%	21.7%	23.3%	23.9%	23.7%	23.9%
세전이익	59.2	78.4	96.0	130.8	157.1	190.7	172.8	215.2	364.3	735.8	1,086.8
YoY	94.8%	171.8%	262.9%	174.5%	165.5%	143.3%	80.0%	64.6%	173.3%	102.0%	47.7%
(지배)순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	133.0	165.7	289.7	557.5	869.5
YoY	107.3%	175.2%	366.3%	127.6%	134.8%	113.4%	78.3%	67.8%	169.2%	92.5%	55.9%
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.8%	18.4%	16.7%	18.0%	19.0%	18.1%	18.9%

자료: 교보증권 리서치센터

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,076	4,598	5,982
매출원가	179	357	719	1,074	1,397
매출총이익	544	1,171	2,358	3,524	4,584
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	76.6	76.6	76.6
판매비와관리비	421	805	1,628	2,425	3,179
영업이익	123	366	729	1,099	1,406
영업이익률 (%)	17.0	23.9	23.7	23.9	23.5
EBITDA	145	396	749	1,112	1,414
EBITDA Margin (%)	20.1	25.9	24.4	24.2	23.6
영업외손익	11	-1	6	-12	-13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	33	37	50	69
금융비용	-17	-31	-29	-29	-29
기타	-1	-3	-1	-32	-52
법인세비용차감전순이익	133	364	736	1,087	1,393
법인세비용	26	75	178	217	279
계속사업순이익	108	290	558	870	1,114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	558	870	1,114
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	18.1	18.9	18.6
비지배자분순이익	0	0	0	0	0
지배자분순이익	108	290	558	870	1,114
지배순이익률 (%)	14.9	19.0	18.1	18.9	18.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	106	288	556	868	1,113
비지배자분포괄이익	0	0	0	0	0
지배자분포괄이익	106	288	556	868	1,113

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	501	770	1,076
당기순이익	108	290	558	870	1,114
비현금항목의 가감	55	102	194	214	252
감가상각비	22	29	19	12	8
외환손익	-5	-1	5	5	5
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	74	170	197	238
자산부채의 증감	-58	-32	-82	-118	-52
기타현금흐름	-25	-18	-169	-195	-237
투자활동 현금흐름	-110	-94	-4	-4	-4
투자자산	-45	-87	0	0	0
유형자산	-45	-15	0	0	0
기타	-19	8	-4	-4	-4
재무활동 현금흐름	-5	-182	-205	-208	-208
단기차입금	-8	0	0	0	0
사채	0	-3	-3	-3	-3
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	74	0	0	0	0
현금배당	0	-134	-191	-191	-191
기타	-72	-44	-11	-14	-14
현금의 증감	-35	64	315	580	886
기초 현금	125	90	154	470	1,049
기말 현금	90	154	470	1,049	1,935
NOPLAT	99	291	553	879	1,124
FCF	18	273	491	774	1,081

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	956	1,675	2,641
현금및현금성자산	90	154	469	1,049	1,935
매출채권 및 기타채권	49	92	102	113	115
재고자산	110	165	248	372	447
기타유동자산	37	134	137	140	144
비유동자산	279	226	206	193	184
유형자산	51	60	41	28	20
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	62	45	45	45	45
기타비유동자산	166	121	120	120	119
자산총계	565	772	1,162	1,867	2,825
유동부채	145	238	261	287	319
매입채무 및 기타채무	70	146	165	190	223
차입금	0	0	0	0	0
유동성채무	0	0	3	3	3
기타유동부채	75	92	93	93	93
비유동부채	96	88	88	89	90
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	-3	-6	-10
기타비유동부채	96	88	91	95	100
부채총계	242	326	349	376	410
지배자분	324	446	813	1,492	2,416
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
이익잉여금	229	427	794	1,473	2,397
기타자본변동	-47	0	0	0	0
비지배자분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	813	1,492	2,416
총차입금	91	78	82	83	84

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

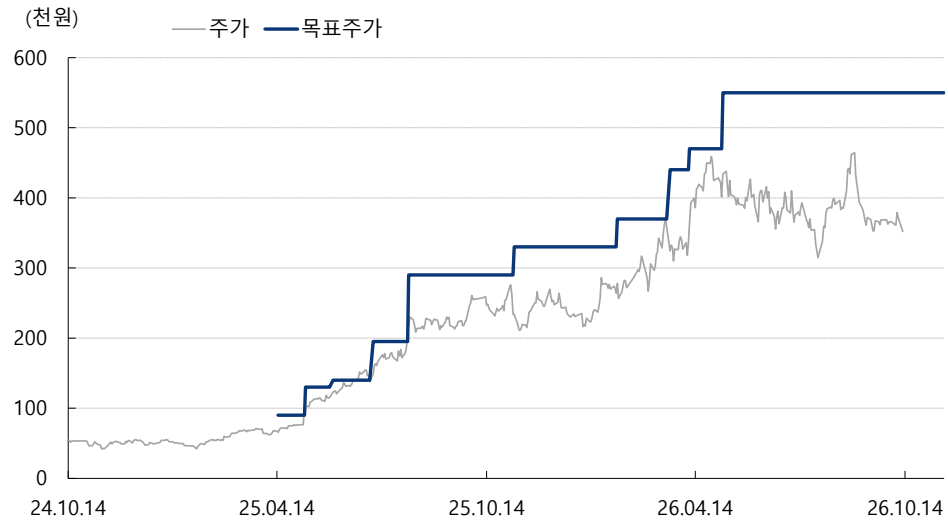
12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,842	7,704	14,892	23,226	29,766
PER	17.6	30.0	24.9	16.0	12.5
BPS	8,486	11,910	21,711	39,846	64,523
PBR	5.9	19.4	17.1	9.3	5.8
EBITDAPS	3,836	10,527	20,016	29,705	37,779
EV/EBITDA	12.9	21.3	17.9	11.5	8.4
SPS	19,092	40,623	82,171	122,819	159,771
PSR	2.6	5.7	4.5	3.0	2.3
CFPS	480	7,267	13,113	20,681	28,872
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	38.0	111.3	101.4	49.5	30.1
영업이익 증가율	17.8	197.9	99.6	50.6	27.9
순이익 증가율	31.9	169.2	92.5	56.0	28.2
수익성					
ROIC	137.6	262.5	382.4	400.2	393.2
ROA	25.2	43.3	57.7	57.4	47.5
ROE	41.3	75.3	88.6	75.5	57.0
안정성					
부채비율	74.7	73.1	43.0	25.2	17.0
순차입금비율	16.0	10.1	7.1	4.4	3.0
이자보상배율	32.6	103.7	207.0	325.1	434.4

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	2026.04.09	매수	470,000	(10.10)	(2.34)
2025.05.09	매수	130,000	(13.63)	(9.08)	2026.05.08	매수	550,000	(26.82)	(20.36)
2025.06.02	매수	140,000	(0.96)	10.14	2026.06.01	매수	550,000	(28.11)	(20.36)
2025.07.07	매수	195,000	(10.25)	6.92	2026.07.09	매수	550,000	(30.29)	(20.36)
2025.08.07	매수	290,000	(23.97)	(20.69)	2026.08.06	매수	550,000	(30.19)	(20.36)
2025.09.18	매수	290,000	(19.97)	(4.83)	2026.08.18	매수	550,000	(30.04)	(15.55)
2025.11.07	매수	330,000	(27.67)	(18.33)	2026.10.13	매수	550,000		
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	(17.68)	(0.27)					
2026.03.23	매수	440,000	(24.97)	(21.70)					

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: 2026.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.4%	3.6%	0.0%	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 삭제)

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