화장품

에이피알 278470

그럼에도 불구하고

Nov 2 2026

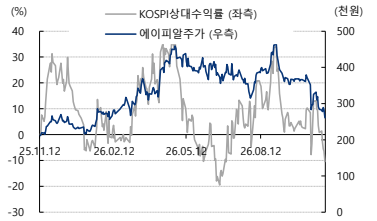
BUY 유지

TP 500,000 원 하향

Company Data

현재가(10/30)	261,000 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	464,500 원
52 주 최저가(보통주)	211,000 원
KOSPI (10/30)	5,730.74p
KOSDAQ (10/30)	724.38p
자본금	39 억원
시가총액	97,714 억원
발행주식수(보통주)	3,744 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	37.0 만주
평균거래대금(60 일)	1,126 억원
외국인지분(보통주)	39.43%
주요주주	
김병훈 외 5 인	34.82%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	-28.7	-38.5	3.0
상대주가	-14.9	-29.2	-26.6

3Q26 Review: 그럼에도 불구하고

3분기 연결 매출액 7,731억원 (YoY 100%, QoQ 1%), 영업이익 1,606억원 (YoY 67%, QoQ -16%)으로 시장기대치 -12% 하회. 환율 부담에도 유럽 매출이 YoY 700%대 성장하는 고무적인 성과를 기록했으며, 북미 오프라인 매출도 QoQ 20%(대형 3사 +70% 추산) 성장하며 아마존 행사 부재 영향을 상쇄함. 관세 환입은 100억원 수준 반영된 것으로 파악됨.

1)북미 매출액 3.6천억원 (YoY 117%, QoQ -5%) 추산. 온라인 매출은 행사 부재와 환율 영향으로 QoQ -13% 추산. 반면 오프라인 매출은 QoQ 20% 증가 추산되며, 대형 3사(타깃, 얼타, 월마트) 매출은 QoQ 70% 견조한 성장률을 기록한 것으로 추정. 현재 메디큐브는 얼타에서 프레스티지 2위 브랜드, 그 외 리테일러 내에서도 상위권 브랜드 기록 중. 4분기에 코스트코, CVS 초도물량 반영되며 오프라인 보폭 확대 전망. **2)유럽** 매출액 1.8천억원(YoY 738%, QoQ 23%) 추산. 아마존 백투스쿨 행사 시즌 판매 호조와 유럽 아마존 진출 본격화 등을 통해 QoQ 견조. 오프라인도 부츠 등을 중심으로 전분기 대비 견조한 흐름을 보임. 아직 오프라인 진출 초기 단계이나, 신규 리테일러 입점 논의도 순항 중. 다만, 유럽은 예상 대비 수요가 빠르게 올라오면서 물류비 부담 존재. **3) 기타**는 735억원(YoY 291%, QoQ 19%) 시현. 중남미는 YoY 세자릿수 증가하며 호실적을 기록. **4)비용:** 마케팅비 비중은 20%(QoQ -2.2%P)으로 선방. 서구권 수요 급증에 따른 항공 운송비 부담 증가. IFRS 18호 도입에 따른 영업이익 영향은 150억원(-), 원화 환산 매출 감소 등의 환율 영향은 130억원(-) 수준.

투자의견 BUY 및 목표주가 500,000원 하향

목표주가를 기존 55만원에서 50만원으로 하향 조정하는데, 12개월 FWD EPS에 Target P/E 25배 적용해 산출. 외형 성장은 견조하나, 환율과 물류비 등 비용 부담 확대로 단기 수익성 불확실성 확대를 반영해 Target P/E를 기존 30배에서 25배로 하향 조정. 다만, 동사는 최근 주가 급락으로 글로벌 브랜드 업체 대비 현재 약 55% 할인 거래 중(로레알, 에스티로더, 시세이도 3사 평균 28.9배 Vs. 에이피알 12.8배). 이는 상장 초기 수준 할인률로, 과거 대비 높아진 글로벌 위상 감안시 현재 할인폭은 과도하다고 판단. 현재 에이피알의 글로벌 확장 속도에 주목할 필요. 유럽 매출은 4Q25 420억원→1Q26 840억원→2Q26 1,500억원→3Q 1,800억원으로 빠르게 성장. 북미가 3Q24 약 400억원 → 3Q25 1,600억으로 1년 소요 감안하면, 유럽 사업이 북미 대비 2배 빠른 수준. 북미 매출이 25년 6천억원→26년F 1.4조원으로 증가할 전망이며, 유럽도 26년 매출 6천억원이 예상되는 점 감안시 27년 추가 성장 지속 기대 유효. 현재 환율과 물류비 부담에 따른 수익성 우려가 주가에 부담으로 작용 중. 다만, 실적 우려는 주가에 상당 부분 반영된 것으로 판단하며, 내년에는 안전재고 확보와 물류 최적화를 통한 수익성 개선 여력도 존재. 이를 감안하면 현재 주가의 낙폭은 과도하다고 판단.

Forecast earnings & Valuation

12 결산(십억원)	2024.12	2025.12	2026.12E	2027.12E	2028.12E
매출액(십억원)	723	1,527	3,126	4,477	5,458
YoY(%)	38.0	111.3	104.7	43.2	21.9
영업이익(십억원)	123	366	732	1,045	1,302
OP 마진(%)	17.0	23.9	23.4	23.3	23.8
순이익(십억원)	108	290	546	806	1,031
EPS(원)	2,842	7,704	14,588	21,526	27,545
YoY(%)	-74.7	171.1	89.4	47.6	28.0
PER(배)	17.6	30.0	17.5	11.8	9.3
PCR(배)	11.7	22.2	12.8	9.3	7.5
PBR(배)	5.9	19.4	11.9	6.7	4.2
EV/EBITDA(배)	12.9	21.3	13.4	9.0	6.7
ROE(%)	41.3	75.3	87.6	72.7	56.1

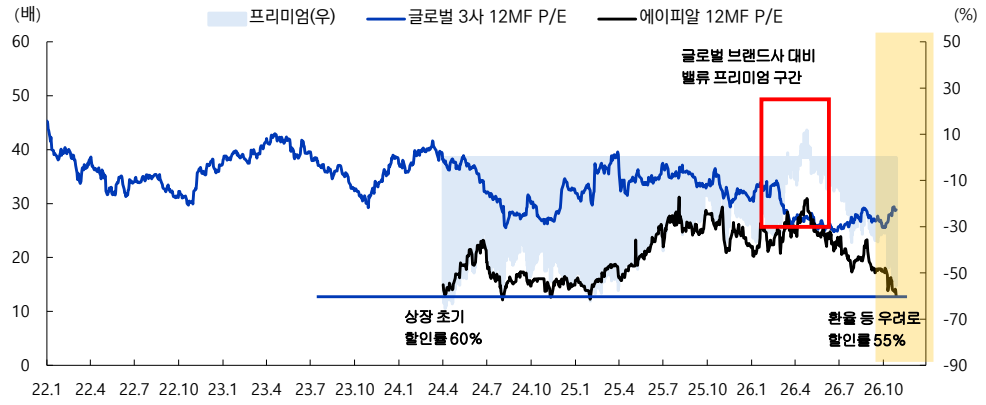
[화장품/음식료] 권우정
3771-9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 에이피알 3Q26 Re (단위: 십억원, %)

구분	3Q26P	3Q25	YoY	Consen	%Diff	2Q26	QoQ
매출액	773.1	385.9	100.3	786.1	(1.6)	767.5	0.7
영업이익	160.6	96.1	67.1	181.4	(11.5)	190.6	(15.7)
세전이익	154.4	96.0	60.8	193.5	(20.2)	190.7	(19.1)
(지배)순이익	110.2	74.6	47.6	134.7	(18.2)	141.5	(22.1)
OPM%	20.8	24.9		23.1		24.8	
NPM%	14.3	19.3		17.1		18.4	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에이피알 및 글로벌 3 사(로레알, 에스티로더, 시세이도) 12MF P/E 추이



자료: 교보증권 리서치센터

[도표 3] 에이피알 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26F	24	25	26F	27F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**547.6**	**593.4**	**767.5**	**773.1**	**992.0**	**722.8**	**1,527.3**	**3,126.0**	**4,476.9**
1. 한국	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	50.2	55.8	323.0	302.7	234.7	207.3
2. 북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	355.6	401.6		608.8	1,405.1	1,622.4
3. 유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	177.8	217.0		112.5	623.7	1,172.5
4. 아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	116.0	158.7		423.9	531.6	666.4
5. 기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	73.5	102.8		79.5	274.9	562.4
YoY	**78.6%**	**110.8%**	**121.7%**	**124.2%**	**123.0%**	**134.2%**	**100.3%**	**81.1%**	**38.0%**	**111.3%**	**104.7%**	**43.2%**
1. 한국	-6.6%	-5.4%	5.9%	-17.0%	-15.6%	-14.5%	-35.8%	-23.6%	1.4%	-6.3%	-22.5%	-11.6%
2. 북미					255.0%	264.6%	117.5%	51.2%			130.8%	15.5%
3. 유럽					334.7%	380.3%	738.4%	419.0%			454.4%	88.0%
4. 아시아					74.1%	14.5%	11.3%	16.7%			25.4%	25.4%
5. 기타					147.9%	325.0%	290.7%	229.0%			246.0%	104.6%
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**130.1**	**152.3**	**190.6**	**160.6**	**228.8**	**122.7**	**365.4**	**732.2**	**1,045.3**
YoY	**96.5%**	**201.9%**	**252.8%**	**227.9%**	**179.0%**	**125.3%**	**67.1%**	**75.8%**	**17.8%**	**197.8%**	**100.4%**	**42.8%**
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	24.8%	20.8%	23.1%	17.0%	23.9%	23.4%	23.3%
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**130.8**	**157.1**	**190.7**	**154.4**	**230.1**	**133.3**	**364.3**	**732.3**	**1,033.2**
YoY	94.8%	171.8%	262.9%	174.5%	165.5%	143.3%	60.8%	75.9%	26.0%	173.3%	101.0%	41.1%
지배순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**98.8**	**117.3**	**141.5**	**110.2**	**177.2**	**107.6**	**289.7**	**546.1**	**805.9**
YoY	107.3%	175.2%	366.3%	127.6%	134.8%	113.4%	47.6%	79.4%	31.9%	169.2%	88.5%	47.6%
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.8%	18.4%	14.3%	17.9%	14.9%	19.0%	17.5%	18.0%

자료: 교보증권 리서치센터

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,126	4,477	5,458
매출원가	179	357	730	1,046	1,275
매출총이익	544	1,171	2,396	3,431	4,183
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	76.6	76.6	76.6
판매비와관리비	421	805	1,664	2,386	2,882
영업이익	123	366	732	1,045	1,302
영업이익률 (%)	17.0	23.9	23.4	23.3	23.8
EBITDA	145	396	752	1,059	1,311
EBITDA Margin (%)	20.1	25.9	24.1	23.6	24.0
영업외손익	11	-1	0	-12	-13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	29	33	37	48	65
금융비용	-17	-31	-29	-29	-29
기타	-1	-3	-7	-31	-49
법인세비용차감전순손익	133	364	732	1,033	1,289
법인세비용	26	75	186	227	258
계속사업순손익	108	290	546	806	1,031
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	546	806	1,031
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	17.5	18.0	18.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	108	290	546	806	1,031
지배순이익률 (%)	14.9	19.0	17.5	18.0	18.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	106	288	545	804	1,030
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	106	288	545	804	1,030

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

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	945	1,600	2,483
현금및현금성자산	90	154	458	974	1,777
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	1,151	1,792	2,667
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
지배지분	324	446	801	1,417	2,257
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
이익잉여금	229	427	783	1,398	2,239
기타자본변동	-47	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	801	1,417	2,257
총차입금	91	78	82	83	84

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	490	707	993
당기순이익	108	290	546	806	1,031
비현금항목의 가감	55	102	203	226	234
감가상각비	22	29	19	12	8
외환손익	-5	-1	5	5	5
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	38	74	178	208	221
자산부채의 증감	-58	-32	-82	-118	-52
기타현금흐름	-25	-18	-177	-207	-220
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	304	516	802
기초 현금	125	90	154	458	974
기말 현금	90	154	458	974	1,777
NOPLAT	99	291	546	815	1,041
FCF	18	273	484	710	998

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,842	7,704	14,588	21,526	27,545
PER	17.6	30.0	17.5	11.8	9.3
BPS	8,486	11,910	21,406	37,842	60,297
PBR	5.9	19.4	11.9	6.7	4.2
EBITDAPS	3,836	10,527	20,091	28,274	35,006
EV/EBITDA	12.9	21.3	13.4	9.0	6.7
SPS	19,092	40,623	83,497	119,582	145,796
PSR	2.6	5.7	3.1	2.1	1.7
CFPS	480	7,267	12,936	18,977	26,653
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090

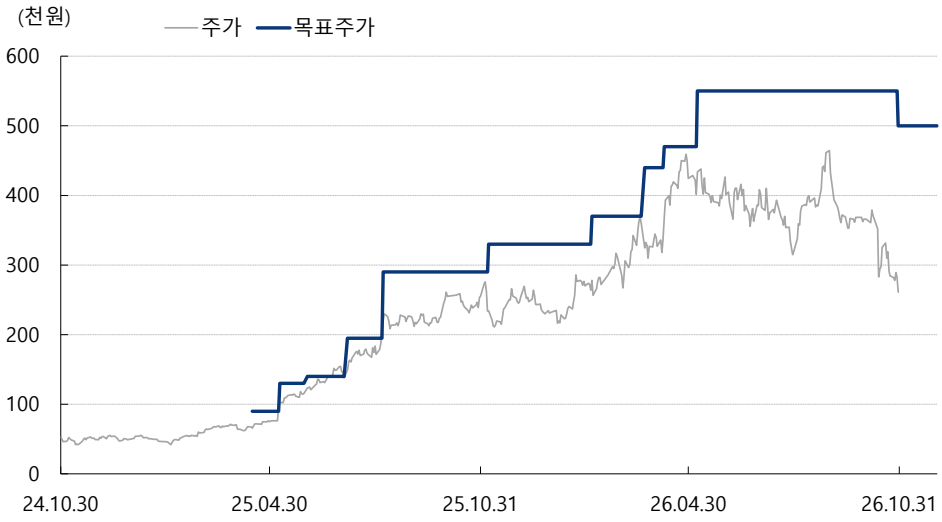
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성					
매출액 증가율	38.0	111.3	104.7	43.2	21.9
영업이익 증가율	17.8	197.9	100.3	42.8	24.5
순이익 증가율	31.9	169.2	88.5	47.6	28.0
수익성					
ROIC	137.6	262.5	377.8	371.2	364.1
ROA	25.2	43.3	56.8	54.8	46.2
ROE	41.3	75.3	87.6	72.7	56.1
안정성					
부채비율	74.7	73.1	43.6	26.5	18.1
순차입금비율	16.0	10.1	7.1	4.6	3.2
이자보상배율	32.6	103.7	207.8	309.3	402.3

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

에이피알 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 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	(31.81)	(15.55)
2026.01.11	매수	330,000	(25.94)	(13.33)	2026.11.02	매수	500,000		
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 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_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 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하