

에이피알 (278470/KS)

놀라운 실적의 연속

화장품. 영권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 1Q26 매출액, 영업이익 모두 시장 컨센서스 상회 추정

Key: 미국에서 외형 성장 지속, 유럽이라는 새로운 성장 엔진 점화

Step: 목표주가 상향, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 510,000 원(상향)

현재주가: 399,500 원

상승여력: 27.7%

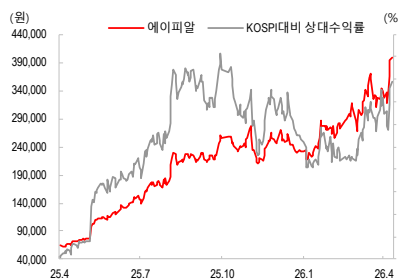
STOCK DATA

주가(26/04/13)	399,500 원
KOSPI	5,808.62 pt
52주 최고가	399,500 원
60일 평균 거래대금	151 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	14,957 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.81%
자사주	0.00%
외국인 지분율	35.91%

주가 및 상대수익률



1Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

동사의 1분기 실적은 매출액 5,847 억 원(+119.8% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,450 억 원(+165.7%, OPM 24.8%) 기록해 매출액과 영업이익 모두 시장 컨센서스를 상회한 것으로 추정한다. 1 분기가 통상적으로 서구권 소매 채널 비수기임에도 직전 분기 매출을 상회하는 놀라운 성장성을 보였을 것이다. 그 동안 미국이 전체 매출 성장을 주로 견인해왔다면, 이번 1 분기에는 미국에 더해 유럽의 매출 성장 기여도가 크게 증가한 것으로 파악한다. [미국] 계절적 비수기임에도 4 분기와 유사한 매출액 2,537 억 원(+257.9%) 기록한 것으로 추정한다. 아마존 Skin Care 카테고리 순위권 SKU수가 8.3 개로 7.8 개였던 4 분기 대비 개선되었고, SKU 당 평균 점수도 +4% 개선되었다. [B2B 및 기타] 매출액 1,657억 원(+173.2%) 기록해 전사 매출의 QoQ 성장을 견인했을 것이다. 입점 초기임에도 서유럽 5 개국이 아마존 채널 매출 성과가 당사의 당초 예상 대비 훨씬 좋았던 것으로 파악한다. 1분기 서유럽 5 개국 아마존 Skin Care 카테고리 BSR 평균 점수는 237 점으로 벌써 미국의 절반 수준까지 상승했다.

목표주가 상향

'26 년, '27 년 이익추정치를 각각 7.4%, 9.2% 상향함에 따라 에이피알의 목표주가를 기존 440,000 원에서 510,000 원으로 상향한다. 향후 ① 미국 오프라인 채널 추가, ② 유럽 오프라인 채널 입점 등 현재의 브랜드 인지도를 레버리지 삼아 서구권 시장에 침투할 여지가 더 남아있기에, 동사의 실적과 밸류에이션 멀티플의 상방을 열어 놓고 볼 필요가 있다. 에이피알에 대해 투자이견 '매수'를 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 1분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	585	504	16.1	558	4.8	2,698	2,338	15.4	2,501	7.9
영업이익(십억원)	145	128	13.3	136	6.6	657	585	12.3	623	5.5
지배주주순이익(십억원)	118	104	13.5	111	6.4	495	461	7.4	495	0.0
영업이익률(%)	24.8	25.4	-	24.4	-	24.4	25.0	-	24.9	-
지배주주순이익률(%)	20.2	20.6	-	19.9	-	18.3	19.7	-	19.8	-

자료: SK 증권

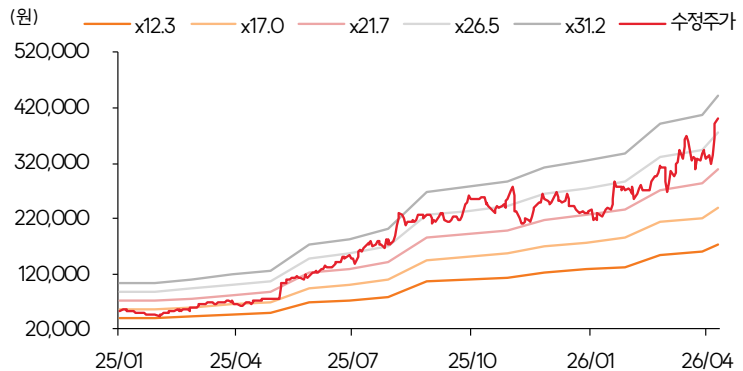
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E
매출액	266	328	386	548	585	632	679	803	723	1,527	2,698
/YoY	79	111	122	124	120	93	76	47	38	111	77
지역별											
한국	77	73	76	73	71	68	71	68	323	299	278
미국	71	96	151	255	254	266	297	361	158	573	1,178
일본	29	44	47	69	63	70	79	86	52	189	297
중화권	28	35	27	32	31	38	30	35	91	122	135
B2B 및 기타	61	80	85	119	166	189	203	253	99	345	811
매출액 YoY											
지역별											
한국	-7	-7	3	-17	-7	-7	-7	-7	1	-7	-7
미국	187	286	280	270	258	177	97	42	133	262	106
일본	198	366	207	289	114	59	69	25	57	262	57
중화권	39	50	26	25	10	10	10	10	31	35	10
B2B 및 기타	442	308	260	169	173	137	138	113	183	249	135
영업이익	55	85	96	130	145	155	166	190	123	365	657
/YoY	97	202	253	228	166	84	73	46	18	198	80
/OPM	21	26	25	24	25	25	24	24	17	24	24

자료: 에이피알, SK 증권

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	543	
유통주식수	주	(B)	37,430,655	
12MF EPS	원	(C)	14,496	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	35	아모레퍼시픽 '13~'15(중국 전성기) 12MF PER 중앙값
목표주가	원	(E)	510,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	399,500	
주가 상승여력	%	(G)	27.7%	(E)/(F) - 1

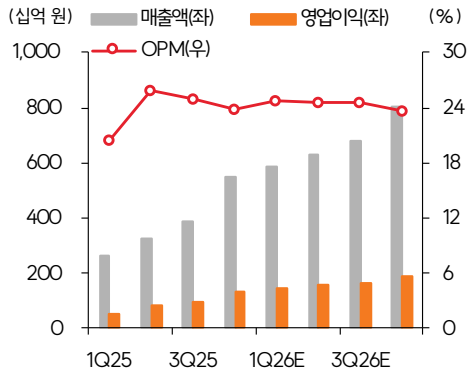
자료: SK 증권

에이피알 주가 및 12MF PER 밴드차트



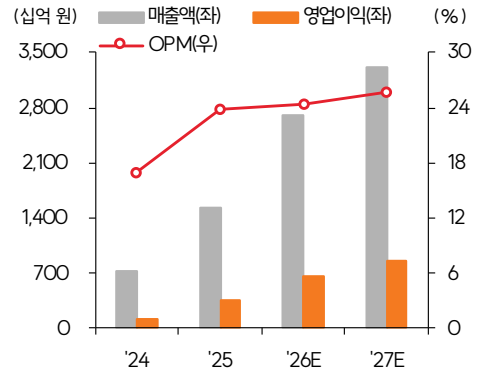
자료: Quantwise, SK 증권

에이피알 분기실적 추이 및 추정치



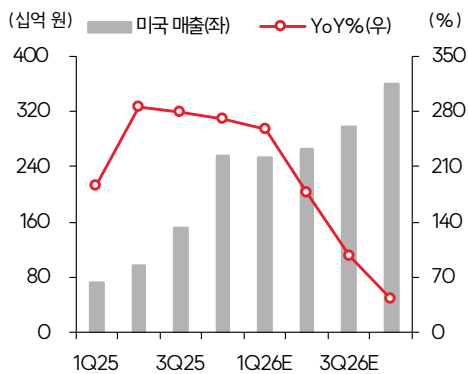
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간실적 추이 및 추정치



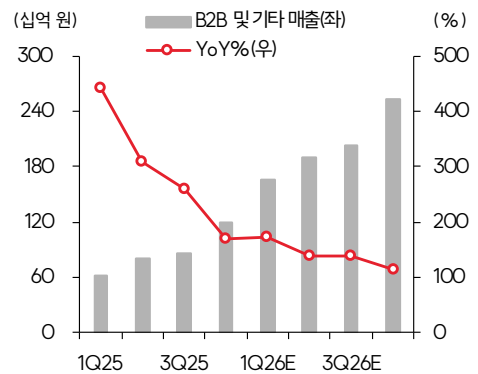
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 미국 매출 추이 및 추정치



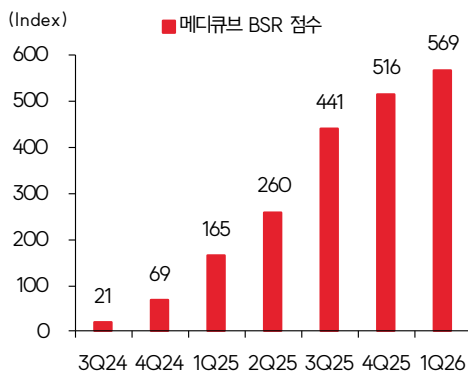
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 B2B 및 기타 지역 매출 추이 및 추정치



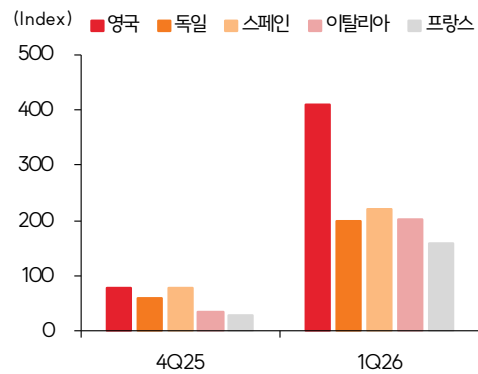
자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 BSR 점수 추이



자료: Amazon U.S., SK 증권
주: Skin Care 카테고리 기준임

메디큐브 서유럽 아마존 BSR 점수 추이



자료: 각 국가별 Amazon 웹사이트, SK 증권
주: Skin Care 카테고리 기준임

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	906	1,284	1,735
현금및현금성자산	90	154	190	237	234
매출채권 및 기타채권	49	92	162	200	238
재고자산	110	165	292	360	430
비유동자산	279	226	275	315	347
장기금융자산	62	45	63	74	86
유형자산	51	60	70	80	87
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,181	1,599	2,081
유동부채	145	238	374	447	522
단기금융부채	25	23	40	49	59
매입채무 및 기타채무	68	143	253	311	372
단기충당부채	2	2	4	5	6
비유동부채	96	88	109	127	141
장기금융부채	88	78	93	107	116
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	15	19	22
부채총계	242	326	484	574	662
지배주주지분	324	446	698	1,025	1,419
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
기타자본구성요소	-47	0	0	0	0
자기주식	-60	0	0	0	0
이익잉여금	229	427	683	1,014	1,413
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	698	1,025	1,419
부채외자본총계	565	772	1,181	1,599	2,081

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	460	646	779
당기순이익(손실)	108	290	495	638	769
비현금성항목등	55	102	195	252	298
유형자산감가상각비	22	29	35	40	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	159	211	253
운전자본감소(증가)	-58	-32	-76	-41	-43
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-70	-37	-39
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-127	-68	-70
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	110	58	61
기타	-55	-43	-310	-411	-495
법인세납부	-30	-25	-156	-207	-249
투자활동현금흐름	-110	-94	-194	-309	-422
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-103	-222	-339
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-44	-36	-31
재무활동현금흐름	-5	-182	-210	-287	-356
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	17	9	10
장기금융부채의증가(감소)	-9	-19	15	14	9
자본의증가(감소)	76	-123	0	0	0
배당금지급	0	-134	-239	-307	-371
기타	-64	96	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	-35	64	35	47	-2
기초현금	125	90	154	190	236
기말현금	90	154	190	236	234
FCF	34	326	415	596	729

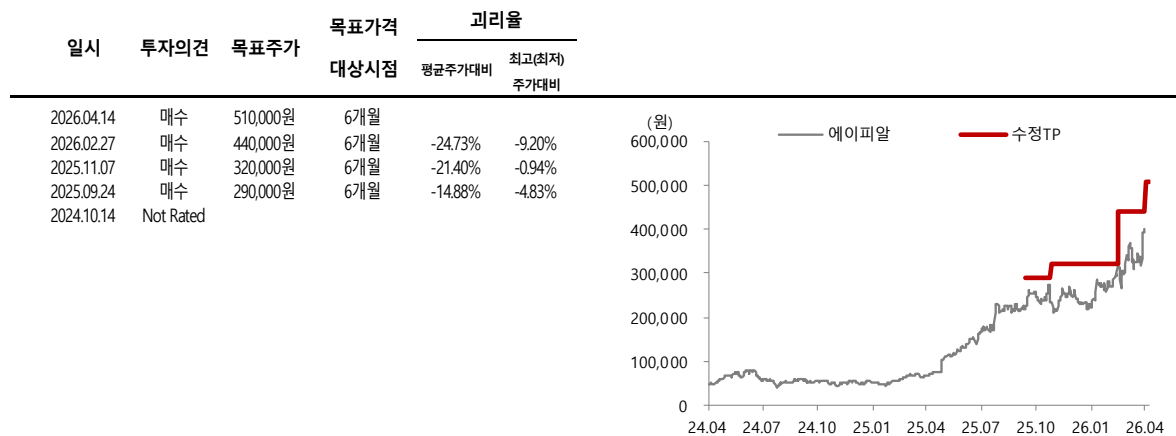
자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	2,698	3,322	3,970
매출원가	179	357	612	760	904
매출총이익	544	1,171	2,086	2,562	3,065
매출총이익률(%)	75.2	76.6	77.3	77.1	77.2
판매비와 관리비	421	805	1,429	1,711	2,039
영업이익	123	366	657	851	1,026
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.3	25.6	25.9
비영업손익	11	-1	-6	-6	-8
순금융손익	2	0	-2	-2	-2
외환관련손익	6	-4	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	651	845	1,018
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	24.1	25.4	25.7
계속사업법인세	26	75	156	207	249
계속사업이익	108	290	495	638	769
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	495	638	769
순이익률(%)	14.9	19.0	18.3	19.2	19.4
지배주주	108	290	495	638	769
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	18.3	19.2	19.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	491	634	765
지배주주	106	288	491	634	765
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	693	892	1,071

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	76.7	23.1	19.5
영업이익	17.8	197.9	79.7	29.6	20.5
세전계속사업이익	26.0	173.3	78.8	29.8	20.5
EBITDA	22.9	172.6	75.0	28.8	20.0
EPS	25.9	174.2	70.8	28.9	20.5
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	50.7	45.9	41.8
ROE	41.3	75.3	86.5	74.1	62.9
EBITDA마진	20.1	25.9	25.7	26.9	27.0
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	242.2	287.5	332.5
부채비율	74.7	73.1	69.3	56.0	46.7
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-40.2	-50.8	-58.8
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	223.3	232.5	243.4
배당성향	0.0	65.8	52.0	51.1	50.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	13,219	17,042	20,536
BPS	10,058	11,910	18,640	27,375	37,904
CFPS	3,412	8,547	14,176	18,139	21,729
주당 현금배당금	0	5,090	6,880	8,700	10,400
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	30.2	23.4	19.5
PBR	5.0	19.4	21.4	14.6	10.5
PCR	14.7	27.0	28.2	22.0	18.4
EV/EBITDA	13.1	21.4	17.7	13.5	10.9
배당수익률	0.0	2.2	2.1	2.6	3.1



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.

본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 04월 14일 기준)

매수 93.83% 중립 6.17% 매도 0.00%