

EARNINGS
PREVIEW

에이피알 (278470/KS)

더 높이 가기 위한 준비

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

Signal: 3Q26 영업이익 시장 컨센서스 9% 하회 추정**Key:** 원화 강세, 유럽 온라인 매출비중 증가로 수익성 일시적으로 부담**Step:** 유럽 시장 침투라는 더 큰 그림에 집중, '매수' 의견 유지

매수(유지)

목표주가: 480,000 원(하향)

현재주가: 352,000 원

상승여력: 36.4%

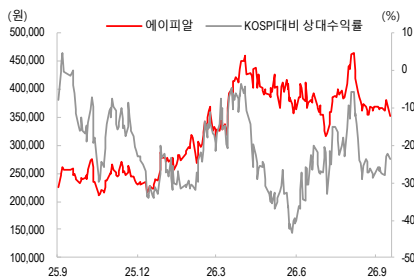
STOCK DATA

주가(26/10/12)	352,000 원
KOSPI	6,384.24 pt
52 주 최고가	464,500 원
60 일 평균 거래대금	101 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	13,178 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.82%
자사주	0.00%
외국인 지분율	38.68%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 3분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	775	799	-3.0	786	-1.4	3,158	3,214	-1.7	3,096	2.0
영업이익(십억원)	180	197	-8.5	198	-9.0	735	772	-4.8	769	-4.4
지배주주순이익(십억원)	124	150	-17.4	152	-18.5	547	582	-6.0	592	-7.6
영업이익률(%)	23.3	24.7	-	25.2	-	23.3	24.0	-	24.8	-
지배주주순이익률(%)	16.0	18.8	-	19.3	-	17.3	18.1	-	19.1	-

자료: SK 증권

3Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 하회 추정

동사의 3 분기 실적은 매출액 7,748 억 원(+101% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,802 억 원(+87%, OPM 23%, IFRS 18 호 적용 전 기준) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,973 억 원을 9% 하회할 것으로 추정한다. 직전 추정치 대비 매출액을 3%, 영업이익률을 2%p 하향했다.

타라인은 선방, 수익성은 다소 아쉬울지도

아마존 프라임데이가 2 분기로 앞당겨져 기저가 높았고, 원화 강세가 매출에 역풍으로 작용했다. 그럼에도 동사는 3 분기에 2 분기와 유사한 매출을 기록해 타라인을 잘 방어했을 것이다. 여기에는 유럽 매출 성장이 기여했을 것으로 본다. 서유럽 5 개국 아마존에서 당사가 집계한 메디큐브의 BSR 점수는 3 분기에 급증했으며, 이를 근거로 유럽 매출이 18% QoQ(이하 QoQ 생략) 성장한 것으로 추정한다. 북미 매출은 4% 감소한 것으로 보는데, 미국 온라인 매출이 프로모션 비수기 영향으로 10% 감소했지만, 오프라인 매출이 32% 증가해 일부 상쇄했을 것이다. 수익성은 당초 예상치를 하회할 것으로 본다. ① 원화 강세에 따른 매출원가율 부담과, ② 유럽 온라인 매출 비중이 증가함에 따른 운반비와 수수료 부담을 반영해 영업이익률은 2%p 하향했다.

우리는 이 게임을 해 봤어요

피어 그룹인 브랜드사들의 최근 멀티플 하락을 반영해 Target PER 을 기존 28 배에서 25 배로 낮췄으며, '26년과 '27년 이익 추정치를 소폭 하향해 목표주가를 480,000 원으로 제시한다. 최근 시장이 걱정하는 수익성 하방 압력은 원화 강세와 아직 수익성이 낮은 유럽 온라인 매출의 급성장에서 나오고 있다. 하지만 이는 동사의 펀더멘털 훼손과는 거리가 멀다. 전자는 펀더멘털과 무관한 외부 요인이고, 후자는 시장이 훨씬 큰 유럽 오프라인으로 사업을 확장하기 위한 투자 성격을 가지기 때문이다. 동사는 지난 '24년에 미국 온라인 사업을 빠르게 확장하는 과정에서 수익성 감소를 이미 경험한 바 있다. 하지만 수익성 하락은 일시적이었고, 미국 사업이 안정화되어 감에 따라 영업이익률은 '24년 17%에서 '25년 24%로 상승했다. 유럽도 유사할 것이라고 본다. 사업이 빠르게 확장되는 과정에 발생하는 비용 부담은 향후 유럽 온라인 사업이 안정화되고, 고마진의 오프라인 비중이 증가함에 따라 완화된 것으로 전망한다.

에이피알 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	266	328	386	548	593	768	775	1,022	1,527	3,158	4,308
/YoY	79	111	122	124	123	134	101	87	111	107	36
지역별											
한국	77	74	78	73	65	63	52	63	303	243	255
북미	77	103	164	266	272	376	362	501	609	1,511	2,111
아시아	78	106	104	136	136	121	119	142	424	518	570
유럽	19	30	21	42	84	145	171	237	113	637	998
기타	15	15	19	31	37	62	71	80	79	249	374
영업이익	55	85	96	130	146	185	180	224	365	735	1,028
/YoY	97	202	253	228	167	119	87	72	198	101	40
/OPM	21	26	25	24	25	24	23	22	24	23	24

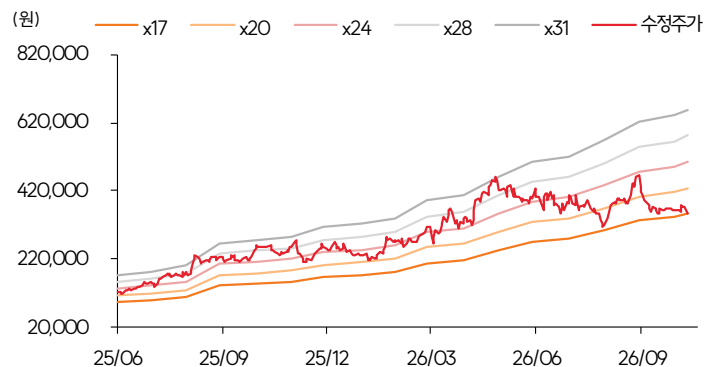
자료: 에이피알, SK 증권

주: 동사는 1Q26 부터 IFRS 18 호를 적용하고 있으며, 위 영업이익은 비교가능성을 위해 IFRS 18 호 적용 전 기준으로 표시함. IFRS 18 호 적용 기준 3Q26 OPM 은 21.3%이며 4Q26 수치는 변동 없음

에이피알 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	723	
유통주식수	주	(B)	37,430,655	
12MF EPS	원	(C)	19,310	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	25	아모레퍼시픽, LG 생활건강의 12MF PER 평균치에 성장성을 고려해 30% 할증
목표주가	원	(E)	480,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	352,000	
주가 상승여력	%	(G)	36.4%	(E)/(F) - 1

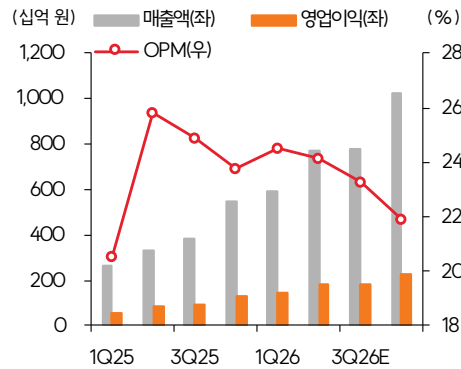
자료: SK 증권

에이피알 수정주가 및 12MF PER 밴드



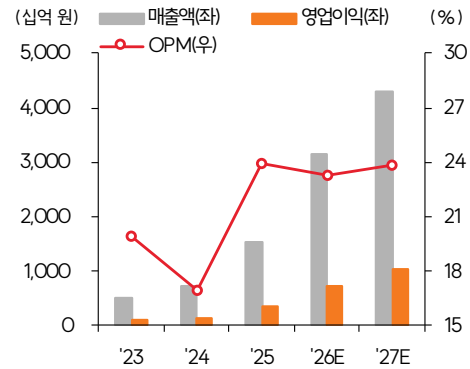
자료: Quantiwise, SK 증권

에이피알 분기 실적 추이 및 추정치



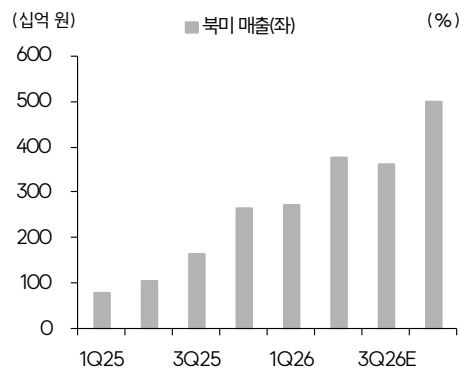
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간 실적 추이 및 추정치



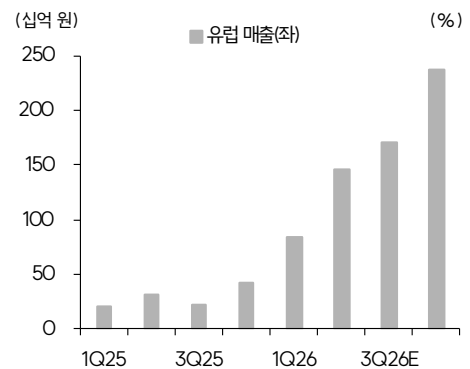
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 북미 매출 추이 및 추정치



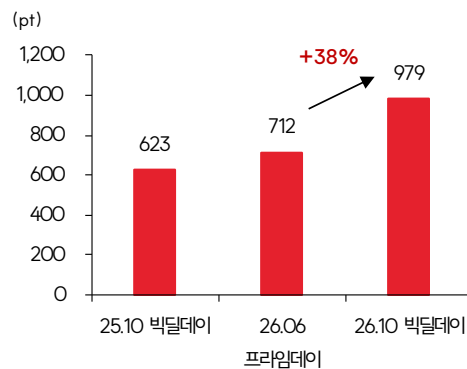
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 유럽 매출 추이 및 추정치



자료: 에이피알, SK 증권

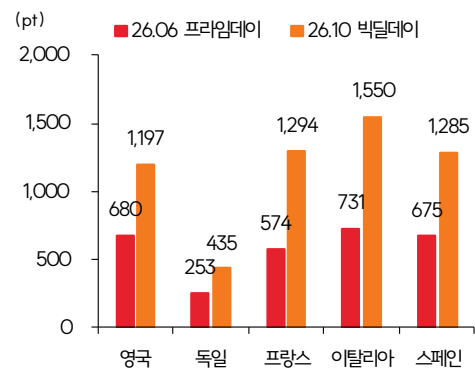
메디큐브 미국 아마존 최근 프로모션 성과



자료: Amazon, SK 증권

주: 위 수치는 BPC 카테고리 Top100에 진입한 메디큐브 제품의 순위를 점수화해 합산한 것임

메디큐브 유럽 아마존 최근 프로모션 성과



자료: Amazon, SK 증권

주: 위 수치는 BPC 카테고리 Top100에 진입한 메디큐브 제품의 순위를 점수화해 합산한 것임

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	983	1,441	1,907
현금및현금성자산	90	154	158	183	157
매출채권 및 기타채권	49	92	190	259	309
재고자산	110	165	342	467	558
비유동자산	279	226	281	423	614
장기금융자산	62	45	69	87	101
유형자산	51	60	70	113	174
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,264	1,863	2,521
유동부채	145	238	384	476	544
단기금융부채	25	23	47	64	76
매입채무 및 기타채무	68	143	253	319	368
단기충당부채	2	2	5	7	8
비유동부채	96	88	82	76	72
장기금융부채	88	78	63	50	40
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	18	24	29
부채총계	242	326	466	553	616
지배주주지분	324	446	798	1,311	1,905
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	783	1,300	1,898
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	798	1,311	1,905
부채와자본총계	565	772	1,264	1,863	2,521

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	451	723	962
당기순이익(손실)	108	290	547	772	949
비현금성항목등	55	102	221	312	401
유형자산감가상각비	22	29	35	57	89
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	185	254	311
운전자본감소(증가)	-58	-32	-147	-115	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-98	-69	-50
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-177	-125	-91
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	110	66	49
기타	-55	-43	-342	-498	-612
법인세납부	-30	-25	-173	-251	-308
투자활동현금흐름	-110	-94	-236	-436	-633
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-129	-230	-345
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-100	-150
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-60	-105	-136
재무활동현금흐름	-5	-182	-185	-254	-351
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	24	17	12
장기금융부채의증가(감소)	-9	-19	-16	-13	-10
자본의증가(감소)	76	-123	0	0	0
배당금지급	0	-134	-191	-205	-261
기타	-64	96	-3	-53	-93
현금의 증가(감소)	-35	64	4	25	-26
기초현금	125	90	154	158	183
기말현금	90	154	158	183	157
FCF	34	326	406	623	812

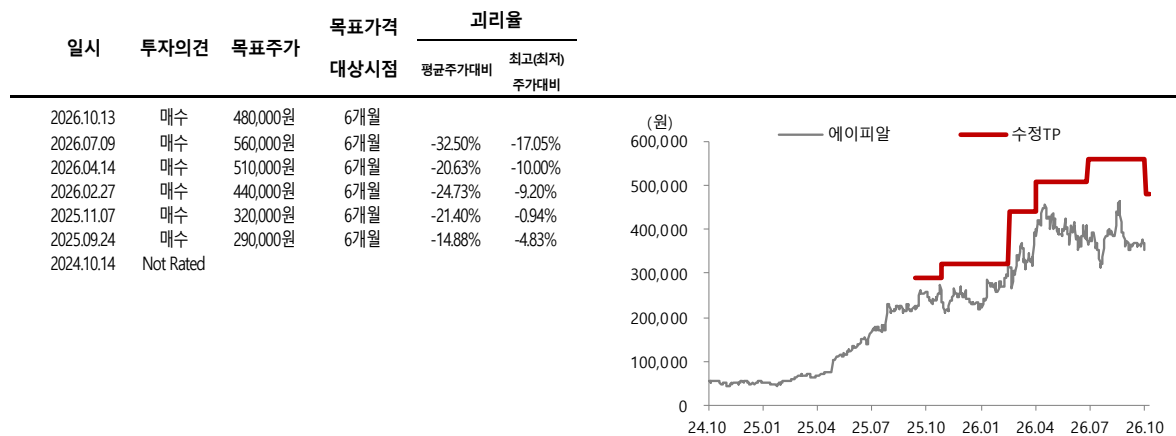
자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	3,158	4,308	5,148
매출원가	179	357	694	981	1,168
매출총이익	544	1,171	2,464	3,327	3,981
매출총이익률(%)	75.2	76.6	78.0	77.2	77.3
판매비와 관리비	421	805	1,729	2,299	2,717
영업이익	123	366	735	1,028	1,263
영업이익률(%)	17.0	23.9	23.3	23.9	24.5
비영업손익	11	-1	-15	-5	-7
순금융손익	2	0	-2	-1	-1
외환관련손익	6	-4	-12	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	719	1,023	1,257
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	22.8	23.7	24.4
계속사업법인세	26	75	173	251	308
계속사업이익	108	290	547	772	949
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	547	772	949
순이익률(%)	14.9	19.0	17.3	17.9	18.4
지배주주	108	290	547	772	949
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	17.3	17.9	18.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	543	768	945
지배주주	106	288	543	768	945
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	771	1,086	1,354

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	106.8	36.4	19.5
영업이익	17.8	197.9	101.1	39.9	22.9
세전계속사업이익	26.0	173.3	97.5	42.2	22.9
EBITDA	22.9	172.6	94.7	40.9	24.6
EPS	25.9	174.2	88.7	41.6	23.4
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	53.7	49.4	43.3
ROE	41.3	75.3	87.9	73.2	59.0
EBITDA마진	20.1	25.9	24.4	25.2	26.3
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	255.8	302.5	350.5
부채비율	74.7	73.1	58.4	42.2	32.3
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-37.5	-41.6	-45.0
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	276.1	366.3	442.5
배당성향	0.0	65.8	34.9	31.4	29.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	14,605	20,686	25,523
BPS	10,058	11,910	21,315	35,114	51,240
CFPS	3,412	8,547	15,562	22,245	27,947
주당 현금배당금	0	5,090	5,090	6,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	24.1	17.0	13.8
PBR	5.0	19.4	16.5	10.0	6.9
PCR	14.7	27.0	22.6	15.8	12.6
EV/EBITDA	13.1	21.4	18.8	13.1	10.3
배당수익률	0.0	2.2	1.3	1.6	1.9



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 3자에게 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 10월 13일 기준)

매수 96.48% 중립 3.52% 매도 0.00%