에이피알 (278470)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.1.9

여전히 온라인, 오프라인 동반 고성장 중

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (유지)	340,000 원
현재주가	217,000 원
상승여력	56.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (1/8)	4,552.37 pt
시가총액	81,225 억원
발행주식수	37,431 천주
52 주 최고가/최저가	276,000 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	1,303.24 억원
외국인 지분율	27.3%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	11,846 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -29.0%
	6 개월 -11.5%
	12 개월 211.1%
주주구성	김병훈 (외 6 인) 34.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 0.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 0.8%

Stock Price

4Q25, 실적 부진 우려를 해소 시키는 호실적 예상

4Q25 매출액은 4,867억원(+99% yoy, +26% qoq), 영업이익 1,146억원(+189% yoy, +19% qoq)을 추정한다. 국가별로는 미국 2,206억원(+220% yoy, +47% qoq), 일본 513억원(+190% yoy, +10% qoq), 기타(B2B 포함) 976억원(+141% yoy, +14% qoq), 중화권 380억원(+33% yoy, +39% qoq)으로 주요 국가에서의 yoy, qoq 매출 성장세가 지속 됐을 것으로 추정한다. 미국은 쇼핑 성수기 효과(10월 프라임 빅딜데이, 11월 블랙프라이데이 등)로 아마존, 틱톡 등 온라인 매출 고성장이 지속됐던 것으로 파악되며, 수익성이 좋은 오프라인 채널에서도 매출 순위 상위권이 유지되면서 분기 qoq 매출과 이익 성장에 의미있게 기여한 것으로 추정된다. B2B는 상반기 진출 국가 확대에 따라 증가한 벤더 수에 벤더 당 매출 금액 증가가 이어지고 있는 것으로 추정되며, 영국 아마존 직진출 매출 기여가 시작된 것으로 보인다. 쇼핑 시즌 가격 할인폭 확대 및 관세 영향에 따른 매출총이익률 하락과 비용 증가(아마존 매출 비중 확대에 따른 수수료 비용, 성수기 광고선전비·물류비 증가 등)를 감안한 영업이익률은 24%(+8%p yoy, -1%p qoq) 수준을 추정한다.

2026년, 온라인이 끌고 오프라인이 밀어주며 계단식 성장

에이피알에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 340,000원을 유지한다. 2026년 매출은 2.0조원(+38% yoy), 영업이익 5,322억원(+52% yoy)을 예상한다. 미국은 브랜드 인지도 제고와 SKU 확장, 오프라인 매출 본격화를 통해 높은 매출과 이익 성장이 지속 가능하며, 유럽 직진출은 이미 시작된 영국에 이어 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인 등 온라인 진출이 예정되어 있으며, 동시에 오프라인 입점도 진행될 예정이다.

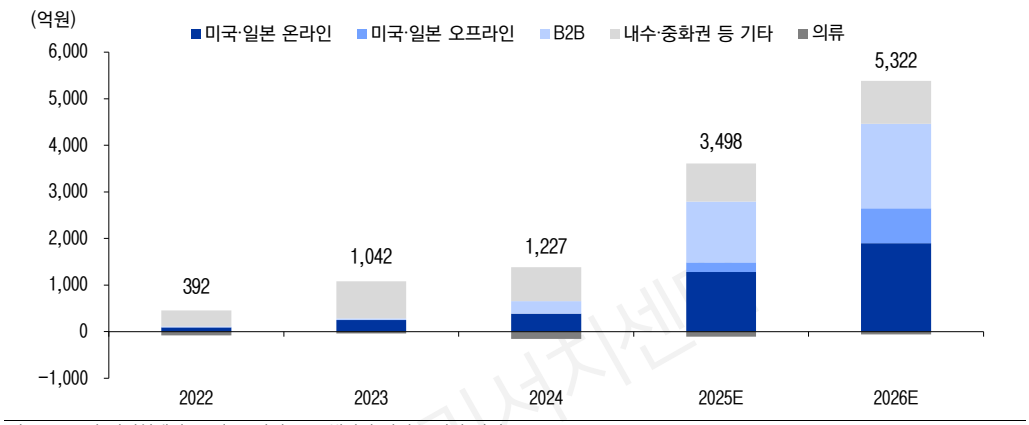
동사 현재 주가 수준은 2026E 기준 PER 18.5배로 피어 대비 저평가 받고 있다. 피어 대비 압도적인 성장률과 수출 국가 확장 사이클 초입 등을 감안하면 멀티플 프리미엄이 타당하다. 참고로 회사는 2년내 메디큐브 단일 브랜드 연매출 3조원 달성을 목표하고 있으며, 이는 당사 예상 매출을 크게 상회하는 수준이다. 미국과 유럽에서 유의미한 시장점유율을 확보하기 위해서는 공격적인 오프라인 확장이 필수적이며, 동사가 온라인에서 쌓은 브랜드 인지도는 오프라인 진입 시 강력한 협상 우위로 작용하고 있어, 미국, 유럽 뿐 아니라 기타 글로벌 지역 확장으로의 낙수 효과로도 이어질 전망이다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	14,664	20,303	24,266
영업이익	1,042	1,227	3,498	5,322	6,514
순이익	815	1,076	2,855	4,394	5,355
EPS (원)	2,242	2,822	7,628	11,738	14,307
증감률 (%)	168.9	25.9	170.3	53.9	21.9
PER (x)	n/a	17.7	28.4	18.5	15.2
PBR (x)	n/a	5.9	18.3	9.2	5.7
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	26.2	26.8
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	26.0	27.6	27.6
ROE (%)	54.9	41.3	74.5	66.3	46.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림1 **사업부문별 영업이익 추정**



자료: LS증권 리서치센터, 주석: 국가별, 유통채널별 마진은 당사 가정

표1 **피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)**

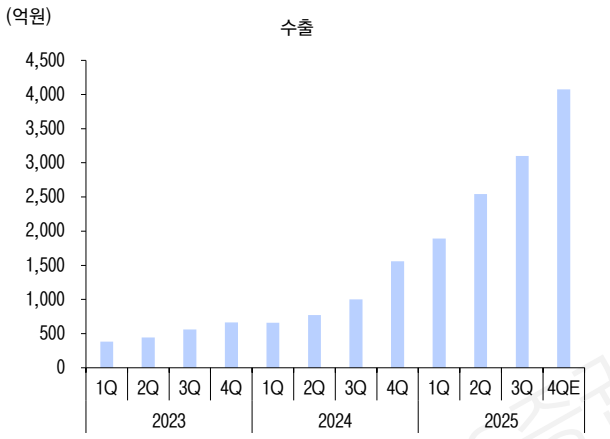
(mn USD)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
아모레퍼시픽	4,825	2,849	2,942	3,195	6%	9%	10%	12	26	21
실리콘투	1,765	507	751	992	20%	19%	19%	16	15	12
달바글로벌	1,207	227	355	505	19%	21%	22%	n/a	21	14
LOREAL	221,901	47,043	51,815	54,149	19%	20%	20%	29	28	27
ULTA BEAUTY	29,073	11,207	12,287	13,057	14%	12%	13%	19	26	24
ELF BEAUTY	4,896	1,024	1,568	1,829	15%	15%	16%	83	28	25
평균					**16%**	**16%**	**17%**	**32**	**24**	**21**

자료: FnGuide, Bloomberg, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

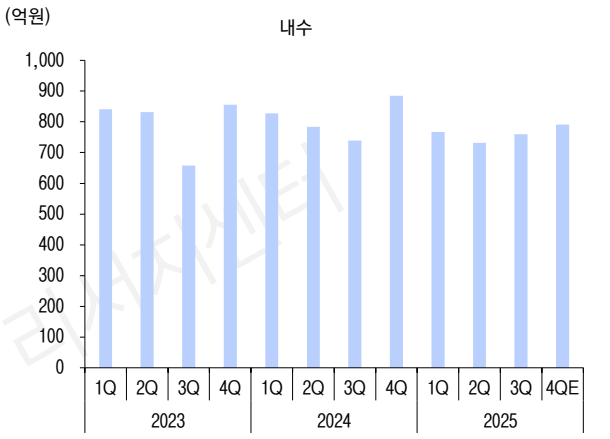
분기 매출 브렉다운

그림2 수출 매출 추이



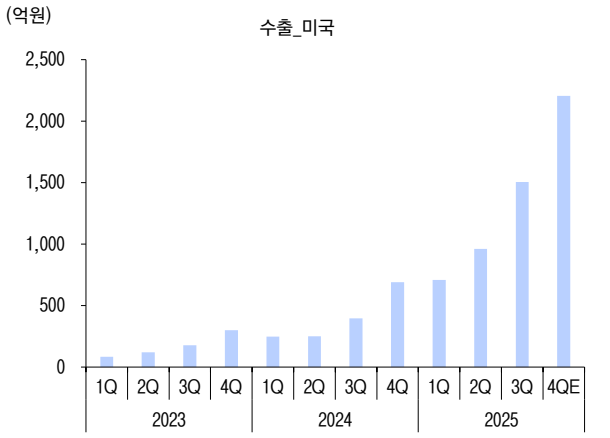
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 내수 매출 추이



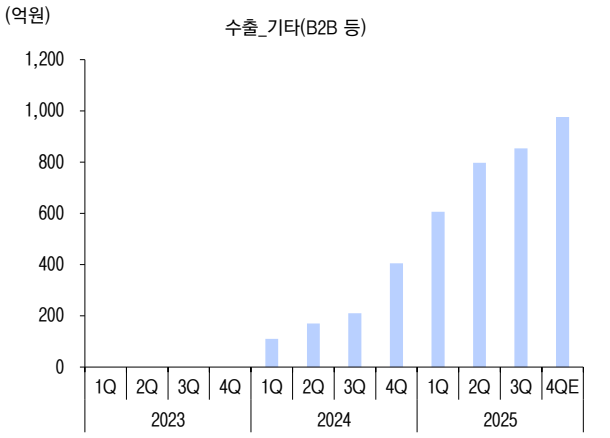
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 미국 매출 추이



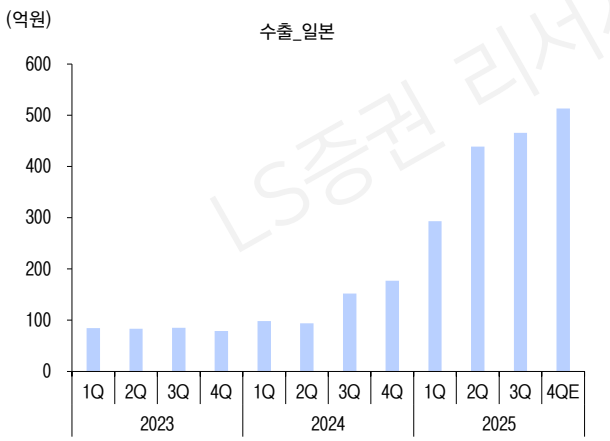
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 B2B 매출 추이



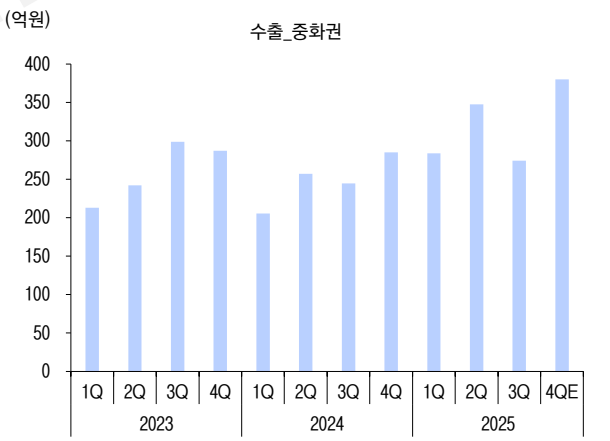
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

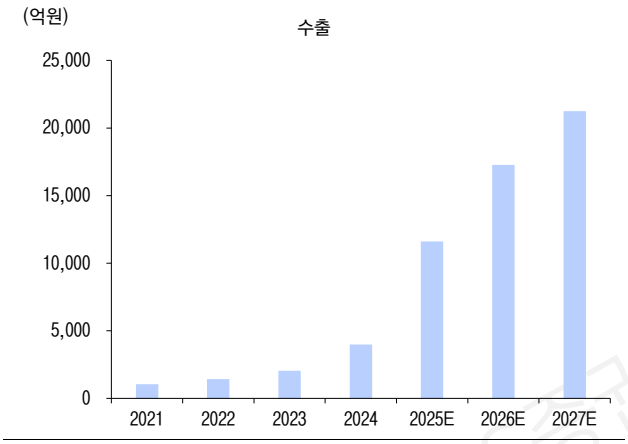
그림7 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

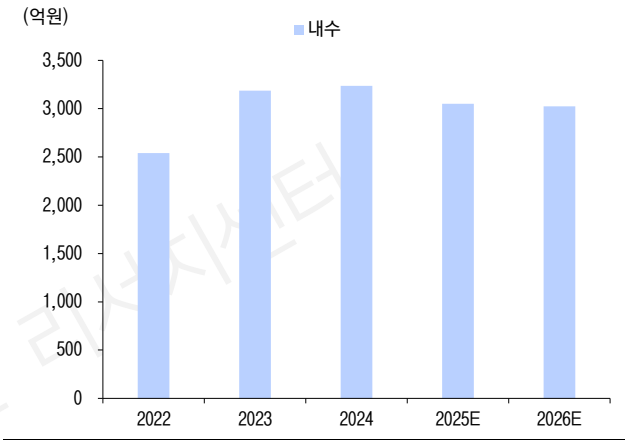
연간 매출 브렉다운

그림8 수출 매출 추이



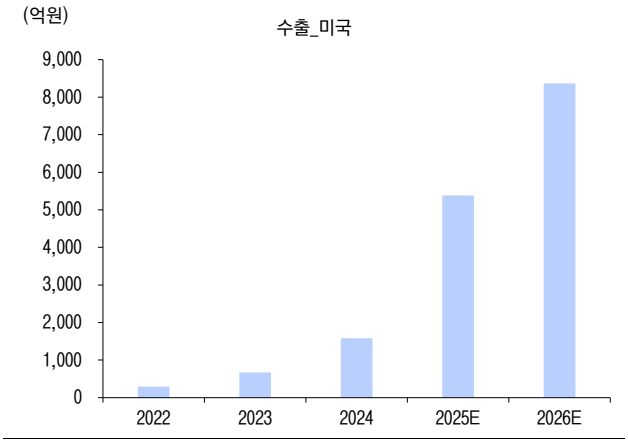
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림9 내수 매출 추이



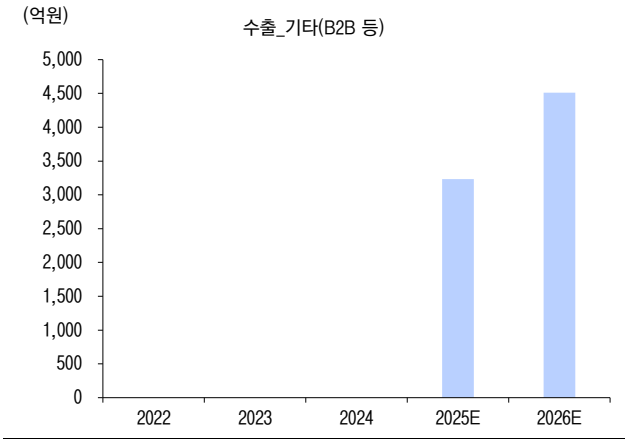
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림10 미국 매출 추이



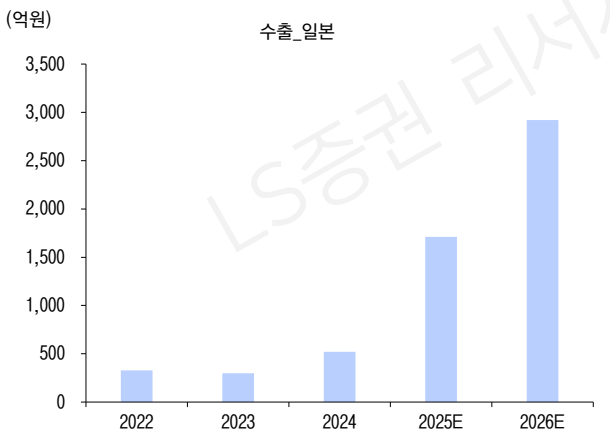
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림11 B2B 매출 추이



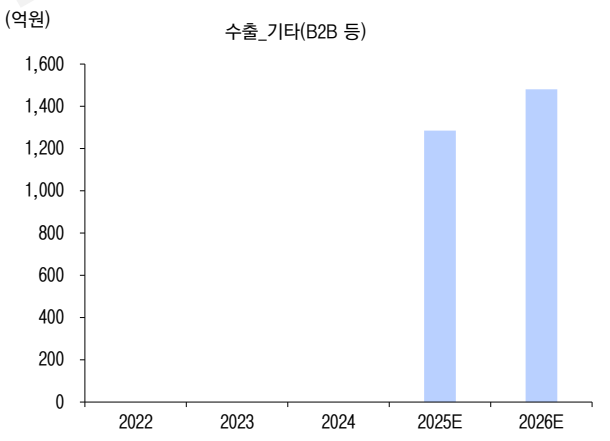
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림12 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림13 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

에이피알 실적 테이블

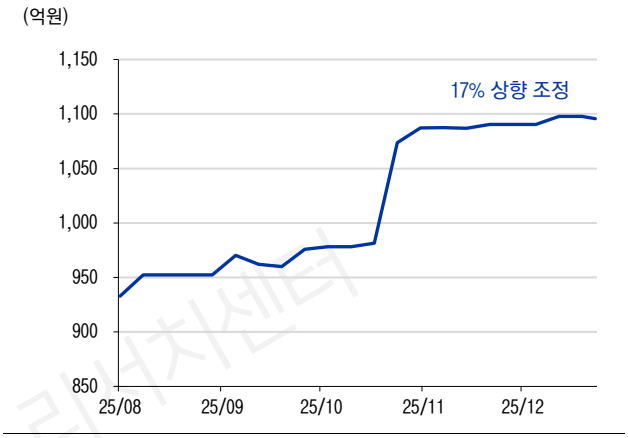
(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,489**	**1,555**	**1,741**	**2,442**	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**4,867**	**5,238**	**7,228**	**14,664**	**20,303**
% yoy	*22%*	*22%*	*43%*	*61%*	*79%*	*111%*	*122%*	*99%*	*32%*	*38%*	*103%*	*38%*
1. 디바이스	668	682	744	1,034	909	900	1,031	1,402	2,162	3,127	4,244	6,155
% yoy	*30%*	*40%*	*62%*	*47%*	*36%*	*32%*	*39%*	*36%*	*80%*	*45%*	*36%*	*45%*
% sales	*45%*	*44%*	*43%*	*42%*	*34%*	*27%*	*27%*	*29%*	*41%*	*43%*	*29%*	*30%*
2. 화장품	654	716	851	1,163	1,650	2,271	2,723	3,293	2,143	3,385	9,936	13,288
% yoy	*37%*	*33%*	*54%*	*103%*	*152%*	*217%*	*220%*	*183%*	*21%*	*58%*	*194%*	*34%*
% sales	*44%*	*46%*	*49%*	*48%*	*62%*	*69%*	*71%*	*68%*	*41%*	*47%*	*68%*	*65%*
1. 내수	828	783	739	880	768	732	760	791	2,467	3,230	3,051	3,026
% yoy	*-2%*	*-6%*	*12%*	*93%*	*-7%*	*-6%*	*3%*	*-10%*	*47%*	*31%*	*-6%*	*-1%*
% sales	*56%*	*50%*	*42%*	*36%*	*29%*	*22%*	*20%*	*16%*	*47%*	*45%*	*21%*	*15%*
2. 수출	661	771	1,003	1,557	1,893	2,545	3,099	4,075	2,052	3,992	11,612	17,278
% yoy	*73%*	*73%*	*79%*	*134%*	*186%*	*230%*	*209%*	*162%*	*43%*	*95%*	*191%*	*49%*
% sales	*44%*	*50%*	*58%*	*64%*	*71%*	*78%*	*80%*	*84%*	*39%*	*55%*	*79%*	*85%*
미국	247	249	396	690	709	962	1,505	2,206	674	1,583	5,382	8,366
% yoy	*196%*	*109%*	*123%*	*131%*	*187%*	*286%*	*280%*	*220%*	*126%*	*135%*	*240%*	*55%*
% sales	*17%*	*16%*	*23%*	*28%*	*27%*	*29%*	*39%*	*45%*	*13%*	*22%*	*37%*	*41%*
일본	98	94	152	177	293	439	466	513	300	522	1,711	2,920
% yoy	*16%*	*13%*	*79%*	*125%*	*198%*	*366%*	*207%*	*190%*	*-9%*	*74%*	*228%*	*71%*
% sales	*7%*	*6%*	*9%*	*7%*	*11%*	*13%*	*12%*	*11%*	*6%*	*7%*	*12%*	*14%*
기타(B2B 등)	110	170	210	405	607	797	854	976	-	-	3,233	4,512
% yoy	-	-	-	-	*452%*	*369%*	*307%*	*141%*	-	-	-	*40%*
% sales	*7%*	*11%*	*12%*	*17%*	*23%*	*24%*	*22%*	*20%*	-	-	*22%*	*22%*
매출총이익	1,153	1,188	1,308	1,787	2,009	2,498	2,960	3,636	3,954	5,436	11,103	15,108
% yoy	*27%*	*22%*	*44%*	*53%*	*74%*	*110%*	*126%*	*103%*	*36%*	*37%*	*104%*	*36%*
GPM	*77%*	*76%*	*75%*	*73%*	*76%*	*76%*	*77%*	*75%*	*75%*	*75%*	*76%*	*74%*
판매비와관리비	876	908	1,035	1,390	1,463	1,652	1,999	2,490	2,913	4,209	7,605	9,786
% yoy	*30%*	*25%*	*51%*	*69%*	*67%*	*82%*	*93%*	*79%*	*45%*	*81%*	*29%*	*17%*
% sales	*59%*	*58%*	*59%*	*57%*	*55%*	*50%*	*52%*	*51%*	*56%*	*58%*	*52%*	*48%*
고정비	176	164	171	202	222	237	256	278	659	713	997	1,095
% yoy	*48%*	*30%*	*27%*	*36%*	*26%*	*45%*	*50%*	*37%*	*72%*	*8%*	*40%*	*10%*
% sales	*12%*	*11%*	*10%*	*8%*	*8%*	*7%*	*7%*	*6%*	*13%*	*10%*	*7%*	*5%*
영업이익	**278**	**280**	**272**	**397**	**546**	**846**	**961**	**1,146**	**1,042**	**1,227**	**3,498**	**5,322**
% yoy	*20%*	*13%*	*25%*	*16%*	*97%*	*202%*	*253%*	*189%*	*166%*	*18%*	*185%*	*52%*
OPM	*19%*	*18%*	*16%*	*16%*	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*20%*	*17%*	*24%*	*26%*

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림14 에이피알 주가수익률

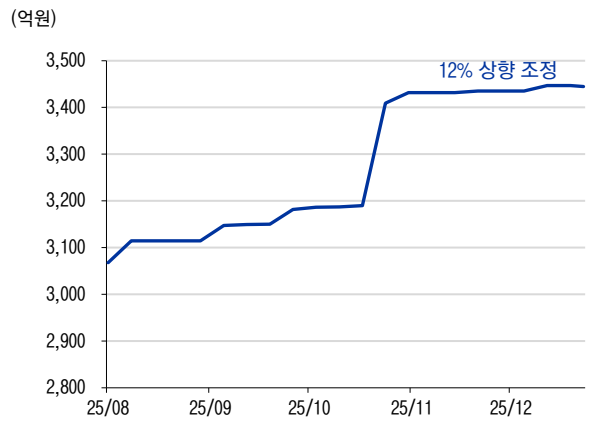
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림15 에이피알 4Q25E OP 컨센서스 추이



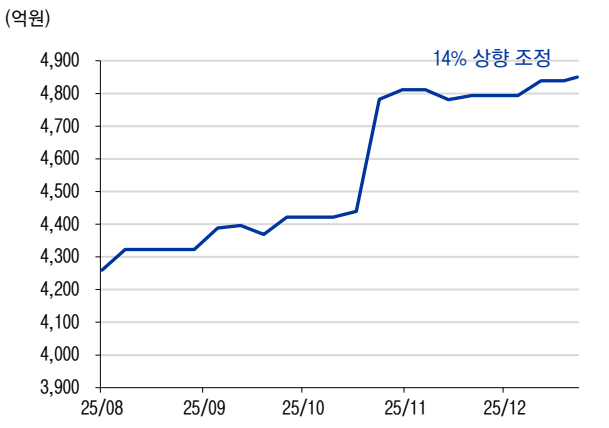
자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림16 에이피알 2025E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

그림17 에이피알 2026E OP 컨센서스 추이



자료: FnGuide, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	5,196	9,751	15,217
현금 및 현금성자산	1,253	904	1,519	5,556	10,227
매출채권 및 기타채권	236	491	773	779	831
재고자산	565	1,097	2,133	2,614	3,324
기타유동자산	138	368	770	802	834
비유동자산	680	2,791	2,040	1,906	1,874
관계기업투자등	59	284	304	317	329
유형자산	142	514	489	281	176
무형자산	43	58	68	81	92
자산총계	**2,873**	**5,651**	**7,237**	**11,656**	**17,090**
유동부채	823	1,451	1,883	1,904	1,979
매입채무 및 기타재무	398	701	1,120	1,168	1,263
단기금융부채	n/a	n/a	307	262	222
기타유동부채	n/a	n/a	456	474	493
비유동부채	81	965	920	924	929
장기금융부채	58	881	813	813	813
기타비유동부채	22	84	106	111	115
부채총계	**904**	**2,416**	**2,803**	**2,829**	**2,907**
지배주주지분	1,969	3,235	4,434	8,828	14,183
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	132	132	132
이익잉여금	1,237	2,291	4,247	8,641	13,996
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,969**	**3,235**	**4,434**	**8,828**	**14,183**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**14,664**	**20,303**	**24,266**
매출원가	1,284	1,792	3,533	5,136	6,270
매출총이익	**3,954**	**5,436**	**11,131**	**15,168**	**17,996**
판매비 및 관리비	2,913	4,209	7,632	9,846	11,482
영업이익	**1,042**	**1,227**	**3,498**	**5,322**	**6,514**
(EBITDA)	1,181	1,452	3,820	5,606	6,693
금융손익	17	84	-17	92	90
이자비용	13	38	45	43	42
관계기업등 투자손익	n/a	n/a	0	0	0
기타영업외손익	n/a	n/a	36	11	8
세전계속사업이익	**1,058**	**1,333**	3,518	5,424	6,611
계속사업법인세비용	243	257	663	1,031	1,256
계속사업이익	815	1,076	2,855	4,394	5,355
중단사업이익	n/a	n/a	0	0	0
당기순이익	**815**	**1,076**	**2,855**	**4,394**	**5,355**
지배주주	815	1,076	2,855	4,394	5,355
총포괄이익	**816**	**1,081**	**2,855**	**4,394**	**5,355**
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76	75	74
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	26.2	26.8
EBITDA 마진률 (%)	22.5	20.1	26.0	27.6	27.6
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.5	21.6	22.1
ROA (%)	34.6	25.2	44.3	46.5	37.3
ROE (%)	54.9	41.3	74.5	66.3	46.5
ROIC (%)	101.8	52.8	89.6	121.5	132.0

현금흐름표

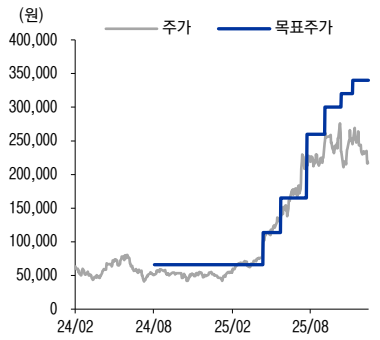
(억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,078**	**791**	**2,809**	**4,245**	**4,872**
당기순이익(손실)	815	1,076	2,855	4,394	5,355
비현금수익비용가감	399	545	936	289	184
유형자산감가상각비	135	216	310	273	165
무형자산상각비	4	9	11	12	14
기타현금수익비용	260	320	568	-36	-4
영업활동 자산부채변동	11	-583	-841	-438	-666
매출채권 감소(증가)	-17	-203	-284	-5	-52
재고자산 감소(증가)	-45	-635	-1,037	-481	-710
매입채무 증가(감소)	100	313	429	48	95
기타자산, 부채변동	-26	-59	51	1	1
투자활동 현금흐름	**-283**	**-1,097**	**-381**	**-163**	**-161**
유형자산처분(취득)	-96	-449	-122	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-28	-21	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-43	-373	-207	-26	-27
기타투자활동	-121	-246	-31	-48	-50
재무활동 현금흐름	**115**	**48**	**-1,813**	**-45**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-197	-166	-173	-45	-40
자본의 증가(감소)	90	154	-261	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	222	61	-1,380	0	0
현금의 증가	**681**	**-350**	**615**	**4,037**	**4,671**
기초현금	573	1,253	904	1,519	5,556
기말현금	1,253	904	1,519	5,556	10,227

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	17.7	28.4	18.5	15.2
P/B	n/a	5.9	18.3	9.2	5.7
EV/EBITDA	-0.9	13.1	21.1	13.6	10.7
P/CF	n/a	11.8	21.4	17.3	14.7
배당수익률 (%)	n/a	n/a	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	102.9	38.5	19.5
영업이익	165.6	17.8	185.1	52.1	22.4
세전이익	171.9	26.0	163.9	54.2	21.9
당기순이익	172.2	31.9	165.3	53.9	21.9
EPS	168.9	25.9	170.3	53.9	21.9
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	63.2	32.0	20.5
유동비율	266.5	197.1	276.0	512.0	769.0
순차입금/자기자본(x)	-55.4	-0.6	-16.4	-54.6	-67.3
영업이익/금융비용(x)	82.3	32.6	77.8	122.4	156.3
총차입금 (십억원)	234	1,129	1,121	1,076	1,036
순차입금 (십억원)	-1,092	-19	-726	-4,822	-9,547
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	7,628	11,738	14,307
BPS	27,071	8,486	11,846	23,585	37,891
CFPS	3,339	4,252	10,127	12,511	14,797
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	신규	조은애			
2024.08.29	Buy	330,000	-10.6		-18.6
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6
2025.09.30	Buy	300,000	-8.0		-17.1
2025.11.07	Buy	320,000	-16.9		-26.7
2025.12.04	Buy	340,000			

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)