한화투자증권

2026년 02월 04일
기업분석

에이피알 (278470)

2025년 가이던스도 1조원이었다

▶Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693 / RA 고예진 yejinko@hanwha.com 02-3772-7701

Buy (유지)

목표주가(상향): 360,000원

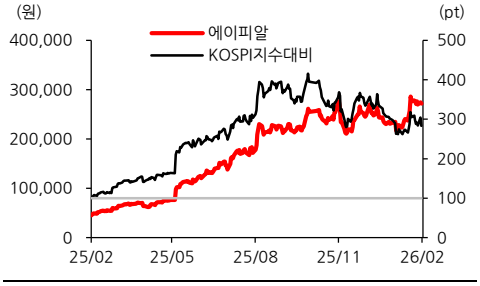
현재 주가(2/3)	272,000원
상승여력	▲32.4%
시가총액	101,811억원
발행주식수	37,431천주
52 주 최고가 / 최저가	286,000 / 42,000원
90 일 일평균 거래대금	1,384.73억원
외국인 지분율	29.8%
주주 구성	
김병훈 (외 6 인)	34.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	16.7	-0.2	58.1	547.6
상대수익률(KOSPI)	-6.0	-25.4	-11.4	432.1

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	723	1,527	2,206	2,669
영업이익	123	365	556	679
EBITDA	145	398	589	703
지배주주순이익	108	291	447	545
EPS	2,822	7,766	11,949	14,565
순차입금	-2	72	-315	-705
PER	17.7	30.8	22.8	18.7
PBR	5.9	28.5	14.2	8.9
EV/EBITDA	13.1	22.6	16.8	13.5
배당수익률	n/a	2.0	1.1	1.5
ROE	41.3	91.2	86.7	58.4

주가 추이



어김없이 4 분기 실적도 서프라이즈였습니다. 1 분기도 서프라이즈가 예상됩니다. 피크아웃을 논하기 이른 시점입니다.

기대치를 상회한 4분기

2025년 4분기 에이피알의 연결 매출액은 5,476억원(+124.2% YoY, +41.9% QoQ), 영업이익은 1,301억원(+227.9% YoY, +35.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,127억원)을 상회했다. 화장품 매출액은 4,128억원(+255% YoY)으로 분기 최초로 4,000억원을 돌파했으며, 해외 매출은 4,746억원(+203% YoY)으로 매출 비중이 87%까지 상승했다. 4분기 기준 미국 매출의 90% 이상, 일본 매출의 80% 이상이 온라인에서 발생한 것으로 추정된다. 11~12월은 연말 쇼핑 행사로 온라인 프로모션이 집중되는 시기임에도 과도한 할인 정책을 지양하며 영업이익률이 7.5%p YoY 개선되었다. 프로모션 강도를 낮추고도 판매가 유지되었다는 점은 브랜드력과 제품 경쟁력을 확인 할 수 있는 대목이다.

SKU/오프라인/유럽 확장 본격화의 원년

2026년은 SKU 확대, 오프라인 확장, 유럽 사업 본격화가 핵심이다. 1) 현재 미국 오프라인 판매 SKU는 15개이며, 유사 규모 브랜드는 60개 이상 SKU를 운영하는 경우가 다수다. 2) 미국 Ulta와의 독점 계약은 2026년 2분기 중 완료 예정으로 빠르면 6월부터는 최소 2개 이상의 오프라인 채널로 신규 입점이 개시될 것으로 기대한다. 3) 유럽 법인은 현재 재고 확충의 단계로 2026년 3월부터 영업이 본격 개시될 것으로 예상된다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가 360,000원으로 상향 조정(+9%)

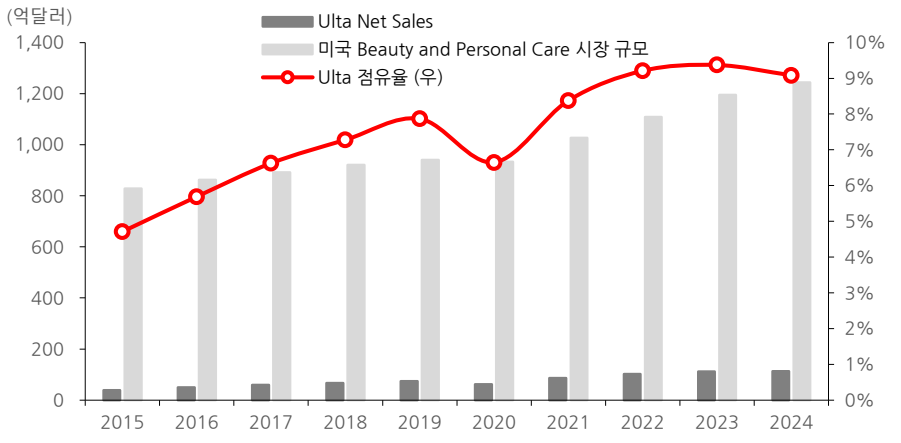
금일 실적발표 컨퍼런스콜에서 2026년 매출 가이던스는 2.1조원(+40% YoY)으로 제시되었다. 미국/일본 오프라인 매출 증가, B2B 물량 증가, 유럽 판매 확대 등을 감안할 때 2026년 1분기 매출액은 5,137억원(+93.1% YoY)으로 추정한다. 주요 지역에서 온라인 비중이 높은 매출상 1분기가 연중 저점일 가능성이 높아 매출 가이던스 2.1조원은 보수적인 수치라 판단한다. 2025년 2월 제시된 2025년 매출 가이던스는 1조원이었으나 실제 2025년 매출액은 1.5조원에 달했다. 실적 전망치를 상향하며 목표주가를 상향한다.

[표1] 11 월 4 주차 미국 Amazon 내 Skincare 카테고리 순위

순위	제품명	브랜드명	판매가격	리뷰수
1	Medicube Zero Pore Pads 2.0	Medicube	13.90	12,450
2	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	biodance	13.30	28,260
3	Mighty Patch™ Original patch from Hero Cosmetics	Mighty Patch	10.39	178,973
4	Medicube Collagen Jelly Cream	Medicube	11.64	13,967
5	Medicube Collagen Overnight Wrapping Peel Off Facial Mask Pack	Medicube	13.30	14,957
6	eos Shea Better Body Lotion Vanilla Cashmere	eos	9.97	53,423
7	Medicube Salmon DNA PDRN pink collagen jelly gel mask	Medicube	13.00	5,181
8	Clean Skin Club Clean Towels XL	clean skin club	17.95	41,574
9	COSRX Snail Mucin Repairing Serum 100ml	COSRX	12.99	96,232
10	Medicube Deep Vitamin C Golden Capsule Face Moisturizer	Medicube	15.39	9,187
.....	.....	.....	.....	.....
14	Medicube Salmon DNA PDRN Pink Peptide Serum	Medicube	14.69	7,574
18	ANUA Heartleaf Quercetinol Pore Deep Cleansing Foam	anua	10.50	14,703
21	LANEIGE Lip Glowy Balm	LANEIGE	22.95	33,152
22	ANUA Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	anua	15.40	10,205
24	Medicube Zero Pore Clear Blue Capsule Facial Deep Cleanser	Medicube	12.90	3,199
25	d'alba Piedmont Italian White Truffle First Spray Serum	d'alba	17.99	25,834
26	Beauty of Joseon Revive Eye Serum	Beauty of Joseon	11.90	13,363
29	KAHI Wrinkle Bounce Multi Balm Stick	KAHI	15.19	13,372
40	Laneige Skincare & Lip Care Holiday Gift Sets	LANEIGE	14.70	202
48	LANEIGE Lip Sleeping Mask	LANEIGE	22.00	52,788
49	Celimax The Vita A Retinal Shot Tightening Booster	celimax	16.80	4,595

자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

[그림1] 미국 Beauty and Personal Care 내 Ulta 점유율 추정



자료: Euromonitor, Ulta, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	266	328	386	548	514	527	537	629	723	1,527	2,206
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	536	506	519	529	619	651	1,484	2,172
뷰티디바이스	91	90	103	123	116	110	127	142	313	407	495
한국	34	29	32	28	35	31	33	29	132	123	128
미국	18	14	23	36	24	25	34	39	72	90	123
일본	10	18	22	28	15	20	28	37	24	78	100
신성장국가	29	29	26	32	41	34	32	37	84	115	144
화장품	165	227	272	413	390	409	402	477	339	1,077	1,678
한국	32	33	34	33	34	35	34	35	131	132	138
미국	53	82	128	219	215	222	217	252	86	482	906
일본	19	26	24	41	26	32	29	47	27	111	133
신성장국가	61	86	87	119	115	120	122	143	94	351	500
기타(패션의류 등)	10	11	11	12	8	8	8	10	72	43	34
▼ 지역별 매출액											
한국	77	73	76	73	78	74	76	73	323	299	300
해외	189	255	310	475	436	453	462	556	400	1,228	1,906
미국	71	96	151	255	239	247	251	291	158	573	1,029
일본	29	44	47	69	41	52	57	84	52	189	234
신성장국가	89	114	113	151	156	154	154	180	189	467	643
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	124.2%	93.1%	60.8%	39.2%	14.8%	38.0%	111.3%	44.5%
▼ 사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	93.6%	126.8%	135.4%	143.8%	97.6%	63.6%	40.8%	15.5%	51.3%	127.9%	46.4%
뷰티디바이스	36.2%	32.1%	38.8%	18.8%	27.1%	22.3%	22.7%	15.8%	44.6%	30.2%	21.5%
한국	-1.1%	-10.3%	9.5%	-22.3%	2.6%	5.8%	2.0%	3.8%	-4.6%	-6.8%	3.5%
미국	28.8%	21.1%	52.5%	12.5%	37.2%	75.2%	50.2%	10.2%	127.7%	25.2%	35.9%
일본	85.1%	396.6%	191.9%	288.4%	44.7%	15.7%	24.7%	34.7%	33.9%	226.2%	28.9%
신성장국가	125.3%	43.2%	15.8%	10.5%	44.0%	16.6%	22.6%	16.0%	202.1%	37.0%	24.6%
화장품	152.3%	216.9%	219.8%	254.8%	136.5%	80.0%	47.7%	15.5%	58.0%	218.2%	55.8%
한국	-8.5%	-4.5%	8.7%	11.5%	6.5%	4.9%	2.8%	3.7%	21.2%	1.2%	4.5%
미국	384.3%	528.3%	416.1%	488.8%	304.3%	171.3%	69.9%	14.9%	137.6%	460.5%	87.9%
일본	416.4%	372.7%	223.3%	290.0%	38.2%	20.2%	18.2%	13.2%	125.9%	305.6%	20.2%
신성장국가	291.2%	371.3%	293.5%	207.6%	89.2%	40.5%	40.5%	20.6%	62.5%	272.9%	42.2%
기타(패션의류 등)	-39.7%	-32.2%	-28.4%	-51.0%	-20.8%	-23.5%	-19.8%	-18.6%	-23.3%	-39.6%	-20.6%
▼ 지역별 매출액											
한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-17.0%	1.2%	1.1%	-0.7%	0.1%	1.4%	-7.4%	0.4%
해외	186.2%	229.6%	209.1%	203.8%	130.4%	78.0%	48.9%	17.1%	94.8%	207.2%	55.2%
미국	186.5%	285.8%	280.1%	269.7%	237.5%	156.9%	66.9%	14.2%	133.0%	261.8%	79.7%
일본	198.3%	366.1%	206.5%	289.3%	40.5%	18.4%	21.3%	21.8%	57.2%	261.9%	23.8%
신성장국가	182.2%	167.0%	148.1%	116.7%	74.7%	34.5%	36.3%	19.7%	81.9%	146.5%	37.8%
▼ 지역별 매출 비중											
한국	28.9%	22.3%	19.7%	13.3%	15.1%	14.1%	14.1%	11.6%	44.7%	19.6%	13.6%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	86.7%	84.9%	85.9%	85.9%	88.4%	55.3%	80.4%	86.4%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	46.6%	46.6%	46.9%	46.8%	46.4%	21.9%	37.5%	46.6%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	12.6%	8.0%	9.9%	10.5%	13.4%	7.2%	12.4%	10.6%
신성장국가	33.5%	34.9%	29.2%	27.5%	30.3%	29.2%	28.6%	28.7%	26.2%	30.6%	29.2%
영업이익	55	85	96	130	128	138	138	152	123	365	556
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	132	129	140	139	153	135	375	562
기타	-4	-2	-2	-2	-1	-2	-1	-1	-12	-10	-6
YoY	96.5%	201.9%	252.8%	227.9%	134.7%	63.0%	43.2%	16.9%	17.8%	197.8%	52.1%
뷰티디바이스/화장품	88.9%	199.9%	214.0%	201.6%	122.9%	60.3%	41.9%	16.5%	28.5%	178.4%	49.8%
기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.9%	26.2%	25.6%	24.2%	17.0%	23.9%	25.2%
뷰티디바이스/화장품	22.7%	27.5%	26.1%	24.6%	25.6%	26.9%	26.3%	24.8%	20.7%	25.3%	25.9%
기타	-34.9%	-23.5%	-17.7%	-13.7%	-17.4%	-21.1%	-16.0%	-13.6%	-16.7%	-22.0%	-16.8%

주1: 사업부별, 지역별 실적은 한화투자증권 추정치, 주2: 신성장국가는 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이, B2B 국가 등을 모두 포함
자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

[재무제표]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	524	723	1,527	2,206	2,669
매출총이익	395	544	1,158	1,666	2,004
영업이익	104	123	365	556	679
EBITDA	118	145	398	589	703
순이자손익	2	2	0	2	3
외화관련손익	-1	6	-2	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	133	364	557	679
당기순이익	82	108	291	447	545
지배주주순이익	82	108	291	447	545
증가율(%)					
매출액	31.7	38.0	111.3	44.5	21.0
영업이익	165.6	17.8	197.8	52.1	22.2
EBITDA	136.3	22.9	174.2	47.9	19.4
순이익	172.2	31.9	170.2	53.9	21.9
이익률(%)					
매출총이익률	75.5	75.2	75.8	75.5	75.1
영업이익률	19.9	17.0	23.9	25.2	25.4
EBITDA 이익률	22.5	20.1	26.1	26.7	26.3
세전이익률	20.2	18.4	23.9	25.2	25.4
순이익률	15.6	14.9	19.0	20.3	20.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	219	286	416	852	1,324
현금성자산	133	115	44	430	820
매출채권	24	49	84	97	117
재고자산	57	110	244	280	339
비유동자산	68	279	207	196	193
투자자산	50	222	148	153	158
유형자산	14	51	52	35	26
무형자산	4	6	7	8	9
자산총계	287	565	623	1,048	1,517
유동부채	82	145	217	239	274
매입채무	40	70	138	158	191
유동성이자부채	18	25	34	34	34
비유동부채	8	96	92	92	93
비유동이자부채	6	88	81	81	81
부채총계	90	242	309	331	367
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
이익잉여금	124	229	296	698	1,131
자본조정	9	-46	2	2	2
자기주식	0	-60	0	0	0
자본총계	197	324	314	717	1,150

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	108	79	275	452	523
당기순이익	82	108	291	447	545
자산상각비	14	22	33	33	24
운전자본증감	1	-58	-96	-28	-46
매출채권 감소(증가)	-2	-20	-36	-12	-20
재고자산 감소(증가)	-5	-63	-134	-36	-59
매입채무 증가(감소)	10	31	68	20	33
투자현금흐름	-28	-110	-42	-23	-22
유형자산처분(취득)	-10	-45	-16	-15	-13
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-4	-37	-20	-1	-1
재무현금흐름	-11	-5	-313	-45	-112
차입금의 증가(감소)	-20	-17	-14	0	0
자본의 증가(감소)	9	15	-160	-45	-112
배당금의 지급	0	0	-134	-45	-112
총현금흐름	121	162	385	481	569
(-)운전자본증가(감소)	-10	29	138	28	46
(-)설비투자	10	45	16	15	13
(+)자산매각	-2	-3	-2	-2	-2
Free Cash Flow	119	86	228	435	508
(-)기타투자	21	54	-39	5	5
잉여현금	99	31	267	431	503
NOPLAT	80	99	291	446	546
(+) Dep	14	22	33	33	24
(-)운전자본투자	-10	29	138	28	46
(-)Capex	10	45	16	15	13
OpFCF	94	48	170	437	510

주요지표

(단위: 원, 배)

12 월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,242	2,822	7,766	11,949	14,565
BPS	27,071	8,486	8,395	19,155	30,720
DPS	0	0	4,780	3,000	4,000
CFPS	3,339	4,252	10,284	12,840	15,214
ROA(%)	34.6	25.2	48.9	53.5	42.5
ROE(%)	54.9	41.3	91.2	86.7	58.4
ROIC(%)	101.8	52.8	89.8	122.7	138.6
Multiples(x,%)					
PER	0.0	17.7	30.8	22.8	18.7
PBR	0.0	5.9	28.5	14.2	8.9
PSR	0.0	2.6	5.9	4.6	3.8
PCR	0.0	11.8	23.2	21.2	17.9
EV/EBITDA	-0.9	13.1	22.6	16.8	13.5
배당수익률	n/a	n/a	2.0	1.1	1.5
안정성(%)					
부채비율	45.9	74.7	98.3	46.2	31.9
Net debt/Equity	-55.4	-0.6	22.8	-43.9	-61.3
Net debt/EBITDA	-92.4	-1.3	18.0	-53.4	-100.3
유동비율	266.5	197.1	191.8	356.6	482.8
이자보상배율(배)	82.3	32.6	81.0	121.8	148.8
자산구조(%)					
투하자본	31.0	46.5	65.0	39.0	29.8
현금+투자자산	69.0	53.5	35.0	61.0	70.2
자본구조(%)					
차입금	10.6	25.9	26.8	13.8	9.1
자기자본	89.4	74.1	73.2	86.2	90.9

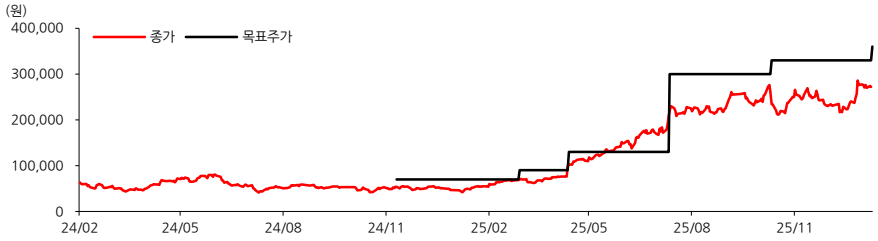
주: IFRS 연결 기준

[Compliance Notice] (공표일: 2026 년 02 월 04 일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)
저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

[에이피알 주가와 목표주가 추이]



[투자의견 변동 내역]

일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000
일 시	2025.08.29	2025.09.24	2025.09.26	2025.11.06	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2026.01.08	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.04		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	330,000	330,000	330,000	360,000		

[목표주가 변동 내역별 괴리율]

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	11.17	60.38
2025.08.07	Buy	300,000	-22.72	-8.00
2025.11.06	Buy	330,000	-26.14	-13.33
2026.02.04	Buy	360,000		

[종목 투자등급]

당사는 개별 종목에 대해 향후 1 년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

[산업 투자의견]

당사는 산업에 대해 향후 1 년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1 년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중] (기준일: 2025 년 12 월 31 일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%