기업분석팀장
최종경
02)739-5936
choijk@heungkuksec.co.kr

(278470)

에이피알

구멍이 보이지 않는다

BUY(유지)

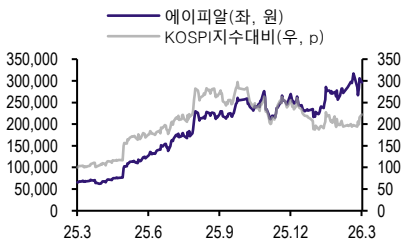
목표주가	360,000원(상향)
현재주가(03/09)	296,500원
상승여력	+21.4%
시가총액	110,989억원
발행주식수	3,743만주
52주 최고가 / 최저가	317,000 / 62,200원
3개월 일평균거래대금	1,401억원
외국인 지분율	33.7%
주요주주및지분율	
김병훈 등	34.8%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	15.6	14.0	28.9	354.1
상대수익률(KOSPI)	12.4	-12.7	-32.2	249.7

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	7,228	15,273	22,432	28,004
영업이익	1,227	3,654	5,613	7,137
EBITDA	1,452	3,950	5,916	7,446
지배기업순이익	1,076	2,904	4,428	5,557
EPS	2,842	7,725	11,777	14,781
순차입금	-19	-1,268	-3,516	-7,109
PER	17.6	29.9	25.1	20.0
PBR	5.8	19.4	14.6	9.2
EV/EBITDA	13.1	21.6	18.2	14.0
배당수익률	0.0	1.6	1.0	1.0
ROE	41.3	75.4	73.5	56.6
컨센서스 영업이익	-	-	5,697	7,232
컨센서스 EPS	-	-	12,143	15,322

주가추이



에이피알(APR)은 화장품(메디큐브, 에이프릴스킨), 뷰티 디바이스(메디큐브 AGE-R) 등의 뷰티테크 전문 기업임. '14년 설립, '22년 뷰티 디바이스 출시, '24년~'25년 화장품 부문과 해외 시장 초고성장 기록. '25년 매출액 기준 뷰티 디바이스 27%, 화장품/뷰티 71%, 기타 2.8%의 비중을 기록했고, 같은 기간 해외 매출은 80%를 기록함.

2025 Review: 해외 시장에서 화장품의 엄청난 성장세

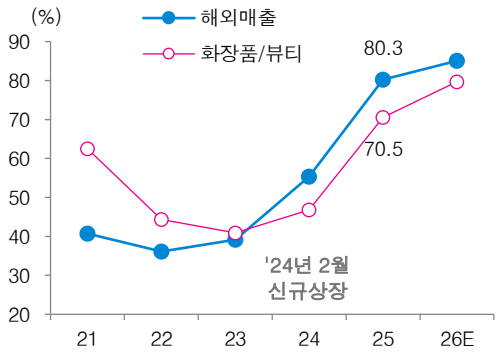
'25년 매출액 15,273억원(+111.3% YoY), 영업이익 3,654억원(+197.8% YoY, opm 23.9%)을 기록함. 역대 최대 실적이며, 외형 성장 2배, 이익 성장 3배는 코스피 상장사에서 찾기 어려운 대기록임. 화장품/뷰티 부문의 비중이 71%까지 증가하고('23년 41%, '24년 47%), 해외 매출은 80%('23년 39%, '24년 55%)로 확대됨. 화장품을 해외에서 엄청나게 판매하고 있는데, '24년 미국(5,727억원, +262% YoY), 일본(1,888억원, +262% YoY), 중화권(1,223억원, +344% YoY), 기타(3,420억원, +237% YoY) 등을 기록했음. 미국 시장 내 멈추지 않는 고성장세는 물론이고, 정확히 같은 고성장을 보여준 일본, 무엇보다 유럽 등의 기타에서 신규 지역에 빠르게 침투하며 고성장을 지속해 '25년 4분기 분기 매출 1천억원 돌파한 것도 주목해야함.

2026 Preview: 미국 채널 확장, 이제 시작하는 유럽

'26년 매출액 22,432억원(+46.9% YoY), 영업이익 5,613억원(+53.6% YoY, opm 25.0%)을 전망함. 미국 온라인(amazon.com 등) 채널의 성공적 성장이 오프라인 리테일 채널 확대로 이어질 전망임. 오프라인 시장 확대는 단순한 양적 성장을 넘어 브랜드 질적 성장의 중요한 포석이 될 것임. 유럽 시장 본격화 역시 주요한 성장 요인으로 미국과 일본에 이어 오히려 뒤늦게 시동 걸린 영국, 독일, 프랑스 등 주요 시장 확장이 매우 긍정적임.

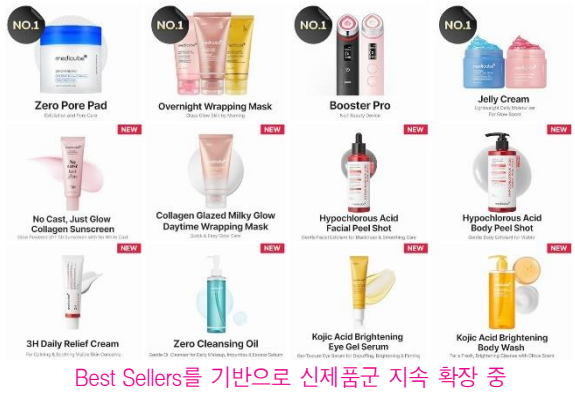
동사에 대해 투자의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 항상 전망을 뛰어넘는 실적 추세와 적용 기간 변경을 반영해 360,000원으로 상향함. 개별 보통주 기준 대한민국 화장품 시가총액 1위 주식의 위상이 굳혀지고 있으며, 뷰티 디바이스 '메디큐브 AGE-R'와의 상승효과(synergy)도 지속 유효함. 동사의 베스트셀러 중 하나인 '제로 모공 패드'처럼 동사에게도 "실적에 구멍이 보이지 않는다"라는 표현이 잘 어울린다고 판단함.

그림 1 에이피알 해외 매출과 화장품/뷰티 매출 비중



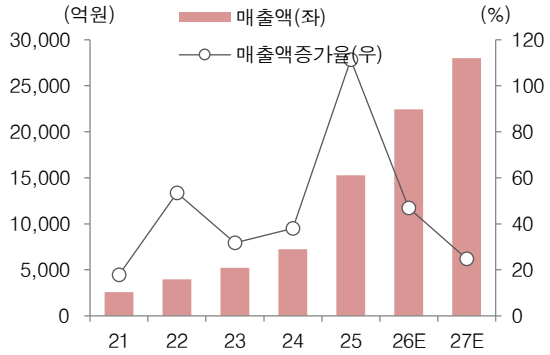
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터

그림 2 Amazon.com_the medicube Store



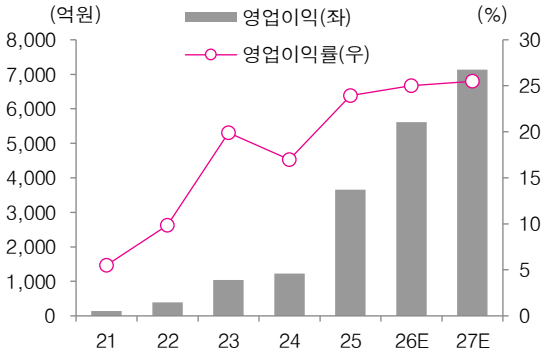
주: amazon.com 안의 medicube store
자료: 에이피알, amazon, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에이피알 매출액과 매출액증가율



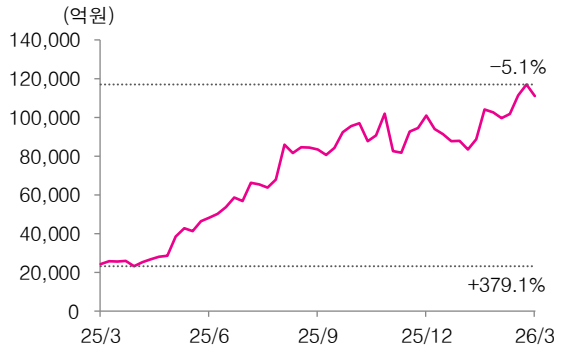
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 에이피알 영업이익과 영업이익률



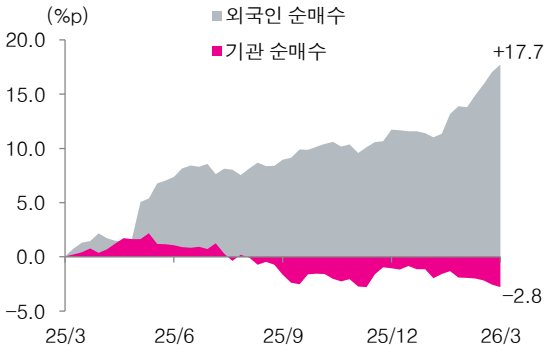
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]에이피알 연간/분기 실적 추이

(억원,%,배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3E	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,509	5,597	5,619	5,707	15,273	22,432	28,004
YoY	*78.6*	*110.8*	*121.7*	*124.2*	*107.1*	*70.8*	*45.6*	*4.2*	*111.3*	*46.9*	*24.8*
[사업부별 매출액]											
뷰티 디바이스	909	900	1,031	1,229	1,126	1,023	920	817	4,070	3,885	4,123
화장품/뷰티	1,650	2,271	2,723	4,128	4,264	4,401	4,537	4,674	10,745	17,859	22,986
기타	101	106	105	120	119	174	161	216	432	671	895
[비중]											
뷰티 디바이스	*34.2*	*27.5*	*26.7*	*22.4*	*20.4*	*18.3*	*16.4*	*14.3*	*26.6*	*17.3*	*14.7*
화장품/뷰티	*62.0*	*69.3*	*70.6*	*75.4*	*77.4*	*78.6*	*80.8*	*81.9*	*70.5*	*79.7*	*82.1*
해외 매출	1,893	2,545	3,099	4,746	4,756	4,766	4,776	4,786	12,258	19,083	24,537
해외 매출 비중	*71.1*	*77.7*	*80.3*	*86.7*	*86.3*	*85.1*	*85.0*	*83.9*	*80.3*	*85.1*	*87.6*
영업이익	546	846	961	1,301	1,359	1,421	1,406	1,428	3,654	5,613	7,137
YoY	*96.5*	*201.9*	*252.8*	*227.9*	*149.0*	*68.1*	*46.3*	*9.7*	*197.8*	*53.6*	*27.1*
영업이익률	*20.5*	*25.8*	*24.9*	*23.8*	*24.7*	*25.4*	*25.0*	*25.0*	*23.9*	*25.0*	*25.5*
세전이익	592	784	960	1,306	1,366	1,421	1,397	1,411	3,642	5,595	7,078
법인세	92	121	213	311	292	292	292	292	737	1,167	1,521
법인세율	*15.6*	*15.4*	*22.2*	*23.8*	*21.4*	*20.5*	*20.9*	*20.7*	*19.9*	*20.9*	*21.5*
지배기업순이익	499	663	746	995	1,075	1,129	1,105	1,119	2,904	4,428	5,557
YoY	*107.3*	*175.2*	*366.3*	*129.4*	*115.2*	*70.2*	*48.1*	*12.4*	*169.9*	*52.5*	*25.5*

주: 2025년 4분기 실적은 2026년 2월 4일 연결재무제표기준영업(잠정)실적 발표 기준, K-IFRS 연결재무제표 기준 / 자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터

표 2 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	2,904	4,428	5,557	-
주식수 (만주)	3,760	3,760	3,760	-
수정 EPS (원)	7,725	11,828	14,845	12,582 (12M Fwd)
목표 PER (배)	-	28.6	28.6	28.6
목표주가 (원)	-	338,420	424,742	360,000
현재주가(3/9)	-	296,500	296,500	296,500
상승여력 (%)	-	*+114.1*	*+43.3*	*+21.4*

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 에이피알 실적 추정 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	*(%)*	변경 전	변경 후	*(%)*
매출액 (억원)	17,919	22,432	*25.2*	20,417	28,004	*37.2*
영업이익 (억원)	4,243	5,613	*32.3*	4,617	7,137	*54.6*
영업이익률 (%)	*23.7*	*25.0*	*+1.3%p*	*22.6*	*25.5*	*+2.9%p*
지배기업순이익 (억원)	3,338	4,428	*32.6*	3,585	5,557	*55.0*
수정 EPS (원)	9,579	11,828	*23.5*	10,290	14,845	*44.3*
목표 PER (배)	32.4	28.6	*-11.7*	-	-	-
목표주가 (원)	300,000	360,000	*20.0*	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**15,273**	**22,432**	**28,004**
증가율 (Y-Y,%)	138.2	38.0	111.3	46.9	24.8
영업이익	**1,042**	**1,227**	**3,654**	**5,613**	**7,137**
증가율 (Y-Y,%)	620.1	17.8	197.8	53.6	27.1
EBITDA	1,181	1,452	3,950	5,916	7,446
영업외손익	16	106	(12)	(19)	(59)
순이자수익	22	21	5	28	35
외화관련손익	(5)	63	(33)	(16)	(8)
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,058	1,333	3,642	5,595	7,078
당기순이익	815	1,076	2,904	4,428	5,557
지배기업당기순이익	**815**	**1,076**	**2,904**	**4,428**	**5,557**
증가율 (Y-Y,%)	933.3	31.9	169.9	52.5	25.5
3 Yr CAGR & Margins					
영업수익증가율 (3Yr,%)	33.5	40.8	56.6	62.4	57.1
영업이익증가율 (3Yr,%)	93.1	104.9	110.4	75.3	79.8
EBITDA증가율 (3Yr,%)	81.5	88.8	99.2	71.1	72.4
순이익증가율 (3Yr,%)	117.8	111.3	113.2	75.8	72.9
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	25.0	25.5
EBITDA마진 (%)	22.5	20.1	25.9	26.4	26.6
순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	19.7	19.8
NOPLAT	**803**	**990**	**2,914**	**4,442**	**5,604**
(+) Dep	139	225	297	303	309
(-) 운전자본투자	(97)	288	508	793	651
(-) Capex	97	450	158	281	424
OpFCF	943	476	2,545	3,671	4,839

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	5,458	9,075	13,592
현금성자산	1,325	1,149	2,536	4,686	8,188
매출채권	236	491	845	1,284	1,600
재고자산	565	1,097	1,811	2,829	3,516
비유동자산	680	2,791	2,259	2,338	2,558
투자자산	495	2,219	1,632	1,699	1,768
유형자산	142	514	551	543	672
무형자산	43	58	76	96	118
자산총계	**2,873**	**5,651**	**7,718**	**11,413**	**16,151**
유동부채	823	1,451	2,376	3,015	3,345
매입채무	398	701	1,097	1,739	2,070
유동성이자부채	176	249	471	435	401
비유동부채	81	965	876	817	763
비유동이자부채	58	881	797	735	678
부채총계	**904**	**2,416**	**3,252**	**3,832**	**4,109**
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	132	132	132
이익잉여금	1,237	2,291	4,297	7,412	11,873
자본조정	85	(462)	(2)	(2)	(2)
자기주식	0	(599)	0	0	0
자본총계	**1,969**	**3,235**	**4,466**	**7,581**	**12,042**
투하자본	819	2,932	2,893	3,749	4,604
순차입금	(1,092)	(19)	(1,268)	(3,516)	(7,109)
ROA (%)	34.6	25.2	43.4	46.3	40.3
ROE (%)	54.9	41.3	75.4	73.5	56.6
ROIC (%)	101.8	52.8	100.0	133.8	134.2

주요투자지표

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data (원)					
EPS	2,249	2,842	7,725	11,828	14,845
BPS	5,432	8,547	11,879	20,253	32,169
DPS	0	0	3,590	3,000	3,000
Multiples (배)					
PER	-	17.6	29.9	25.1	20.0
PBR	-	5.8	19.4	14.6	9.2
EV/ EBITDA	-	13.1	21.6	18.2	14.0
배당수익율 (%)	-	0.0	1.6	1.0	1.0
PCR	-	11.7	22.9	23.4	18.9
PSR	-	2.6	5.7	4.9	4.0
재무건전성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	72.8	50.5	34.1
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	266.5	197.1	229.7	301.0	406.3
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.2	0.5	0.3	0.2	0.2
자산구조 (%)					
투하자본	14.0	46.5	41.0	37.0	31.6
현금+투자자산	86.0	53.5	59.0	63.0	68.4
자본구조 (%)					
차입금	6.7	25.9	22.1	13.4	8.2
자기자본	93.3	74.1	77.9	86.6	91.8

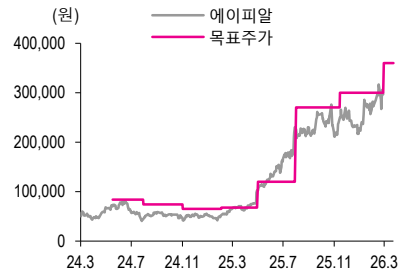
주) 재무제표는 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	**1,078**	**791**	**3,563**	**3,941**	**5,219**
당기순이익	815	1,076	2,904	4,428	5,557
자산상각비	139	225	297	303	309
운전자본증감	11	(583)	(85)	(793)	(651)
매출채권감소(증가)	(17)	(203)	(356)	(439)	(316)
재고자산감소(증가)	(45)	(635)	(715)	(1,018)	(687)
매입채무증가(감소)	100	313	406	642	330
투자현금	**(283)**	**(1,097)**	**(575)**	**(395)**	**(544)**
단기투자자산감소	(43)	(373)	(204)	(13)	(14)
장기투자증권감소	0	0	(3)	(12)	(13)
설비투자	(97)	(450)	(158)	(281)	(424)
유무형자산감소	(22)	(26)	(30)	(34)	(37)
재무현금	**(115)**	**(48)**	**(1,683)**	**(1,410)**	**(1,187)**
차입금증가	(197)	(166)	(25)	(98)	(91)
자본증가	90	743	0	0	0
배당금	0	0	0	(1,312)	(1,096)
현금 증감	681	(350)	1,305	2,136	3,488
총현금흐름(Gross CF)	**1,214**	**1,621**	**3,787**	**4,734**	**5,870**
(-) 운전자본증가(감소)	(97)	288	508	793	651
(-) 설비투자	97	450	158	281	424
(+) 자산매각	(22)	(26)	(30)	(34)	(37)
Free Cash Flow	1,193	856	3,091	3,626	4,758
(-) 기타투자	0	0	3	12	13
잉여현금	1,193	856	3,088	3,613	4,745

에이피알 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자의견 및 목표주가 변경

날짜	투자의견	적정가격(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-02-01	NR	-	-	-
2024-05-27	BUY	84,000	(23.0)	(4.7)
2024-08-09	BUY	74,000	(28.4)	(20.3)
2024-11-12	BUY	65,000	(22.7)	(14.8)
2025-02-13	BUY	68,000	(1.6)	51.0
2025-05-12	BUY	120,000	23.1	91.7
2025-08-11	BUY	270,000	(14.6)	2.2
2025-11-25	BUY	300,000	(13.5)	5.7
2026-03-10	BUY	360,000	-	-

투자의견(향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2025년 12월 31일 기준)

Buy (97.4%)	Hold (2.6%)	Sell (0.0%)

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대여, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.

Heungkuk
흥국증권

http://www.heungkuksec.co.kr

□ 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
□ 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
□ 팩스 영업부 대표 02)739-6286