에이피알 (278470)

COMPANY UPDATE | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026. 4. 9

상상 그 이상

미국, 유럽 업데이트: 또 실적 상향 조정, 아직도 큰 성장 여력

1Q26 미국 매출은 아마존 스프링세일 호조로 회사 자체 기대치를 상회한 것으로 파악된다. 스프링세일 매출 일부가 2분기로 이월되었음에도 불구하고 4Q25 수준의 매출을 기록할 것으로 보인다. 오프라인 얼타뷰티 채널 역시 4Q25와 유사하거나 소폭 개선된 성과를 기록한 것으로 파악된다. 2분기에는 얼타 독점 해제에 따라 월마트, 타겟, 코스트코 등 대형 오프라인 채널 입점이 본격 매출로 반영될 예정으로, 신규 채널 합산 매장 수(약 8,000개)가 얼타(약 1,500개)를 상회하는 만큼 추가적인 외형 및 이익 성장 동력이 될 전망이다. 리오더 주기(월 1회~격월)를 감안하면 리오더 규모가 2분기 실적의 핵심 변수가 될 전망이다.

유럽은 기존 B2B 오프라인 매출의 성장 지속과 B2C 온라인 매출 본격화가 진행 중이다. 특히 영국 채널을 중심으로 예상을 상회하는 성장세가 나타나면서, 회사 기대를 상회하는 매출 성과를 기록하고 있는 것으로 파악된다. 또한, 온라인 인지도를 기반으로 오프라인 B2B 채널 확장 속도가 빠르게 진행되고 있으며, 그 중, 세포라는 3월 중순부터 4월 초까지 약 450개 매장에 입점이 완료됐으며, 부츠·슈퍼드럭 등 기존 입점 채널의 추가 확장도 예정되어 있는 것으로 파악된다. 현재 동사는 영국·독일·프랑스·스페인·이탈리아 5개국에서 온라인(아마존·틱톡) 채널을 운영 중이며 국가간 배송 연계를 통해 진출 국가 추가 확장이 가능한 구조다. 1분기 오프라인은 초도 입점 위주의 트라이얼 성격이 강했으나, 영국 온라인의 가파른 성장세가 오프라인 채널 확장으로 이어지고 있는 만큼 향후 오프라인 확장 속도에 주목할 필요가 있다.

일본은 4Q25에 포함됐던 일회성 매출 약 100억원을 제외한 경상 수준의 매출 흐름을 유지한 것으로 파악된다. 일회성 효과 소멸에 따른 외형 감소는 있으나 안정적인 영업흐름이 유지되고 있는 것으로 보이며, 현지 KOL 전략을 통한 브랜드 인지도 제고 작업이 지속되고 있다. 중화권은 분기 200~300억원 내외의 안정적 흐름을 유지하고 있어 아시아 지역 전반의 실적 기여는 큰 변동이 없는 것으로 파악된다.

Financial Data

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,228	15,273	25,127	30,596	36,424
영업이익	1,227	3,655	6,219	7,813	9,447
순이익	1,076	2,897	5,044	6,332	7,618
EPS (원)	2,822	7,738	13,476	16,913	20,349
증감률 (%)	25.9	174.2	74.1	25.5	20.3
PER (x)	17.7	29.9	26.6	21.6	42.2
PBR (x)	5.9	19.4	13.6	8.3	7.0
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.8	25.5	25.9
EBITDA 마진 (%)	20.1	25.9	25.9	26.2	26.4
ROE (%)	41.3	75.3	83.7	58.8	42.9

주: IFRS 연결 기준,
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	450,000 원
현재주가	335,500 원
상승여력	34.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (4/8)	5,872.34 pt
시가총액	125,605 억원
발행주식수	37,438 천주
52 주 최고가/최저가	369,000 / 62,400 원
90 일 일평균거래대금	1,452.63 억원
외국인 지분율	35.0%
배당수익률(26.12E)	0.0%
BPS(26.12E)	24,687 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.3%
	6 개월 -34.7%
	12 개월 -22.8%
주주구성	김병훈 (외 6 인) 34.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 0.8%

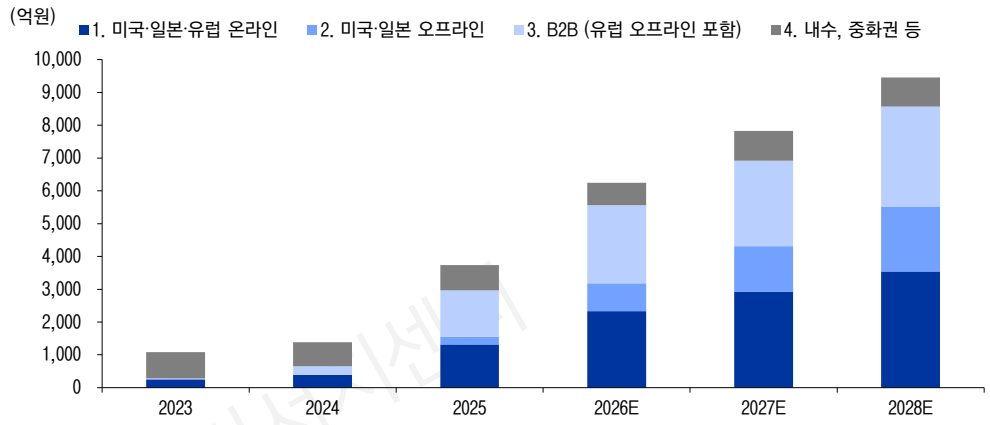
Stock Price

2026E, 글로벌 동시 확장, 고마진 채널 매출비중 확대로 영업이익 계단식 성장

1Q26E 매출은 5,826억원(+119% yoy, +6% qoq), 영업이익은 1,446억원(+165% yoy, +11% qoq)으로 지난 3월 제시한 전망치 대비 매출은 9%, 영업이익은 7%를 추가 상향한다. 미국과 일본 등 주요 국가의 온라인 매출은 4Q25 성수기 및 블랙프라이데이 이벤트 효과에 따른 높은 매출 레벨에도 불구하고, qoq 역성장이 아닌 flat한 수준의 매출을 기록할 것으로 예상되며, 고수익 채널인 B2B가 유럽을 중심으로 고성장 하면서, 분기 매출 성장을 견인한 것으로 보인다. qoq 매출 성장이 지속되고 수익성이 좋은 B2B 및 오프라인 채널 비중(1Q26E 28%, +6%p yoy, +2%p qoq) 확대로 추가적인 영업이익 개선(25%, +4%p yoy, +1%p qoq)이 가능했을 것으로 추정된다.

에이피알에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가를 450,000원으로 상향한다. 2026년 예상 매출은 2.5조원(+65% yoy), 영업이익 6,219억원(+70% yoy)이다. 2026년은 미국·일본 온라인 매출 고성장이 지속되는 가운데, 유럽 매출이 본격적으로 반영되는 첫 해라는 점에서 의미가 크다. 유럽은 B2C 채널 매출 외에 수익성이 높은 B2B 매출이 동반 성장하고 있어, 최근 2년간 미국에서의 매출 성장속도와 유사하게 고성장할 수 있는 성장 여력이 큰 지역이라 보여지며, 2026년 실적에서도 유의미한 성장세가 확인 될 것으로 예상한다. 미국 오프라인은 2분기부터 얼타 독점이 해제되며, 신규 입점 예정 채널의 매장 수가 기존 얼타를 크게 상회하는 만큼 미국 오프라인 매출 추정치를 기존 약 1,000억원에서 1,300억원으로 상향 조정했다. 온라인 성장이 지속되는 가운데, 온라인보다 시장 규모가 크고 수익성이 높은 오프라인 시장으로의 본격 진출이 맞물리면서 예상을 상회하는 영업이익의 계단식 성장이 이어질 것으로 전망한다

그림1 **사업부문별 영업이익 추정**

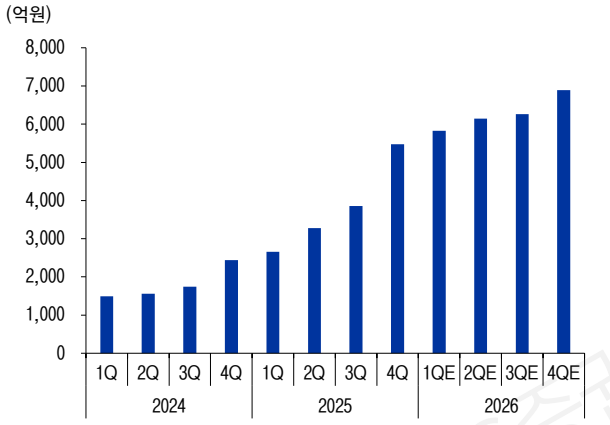


자료: LS증권 리서치센터, 주석: 국가별, 유통채널별 마진은 당사 가정

LS증권 리서치센터

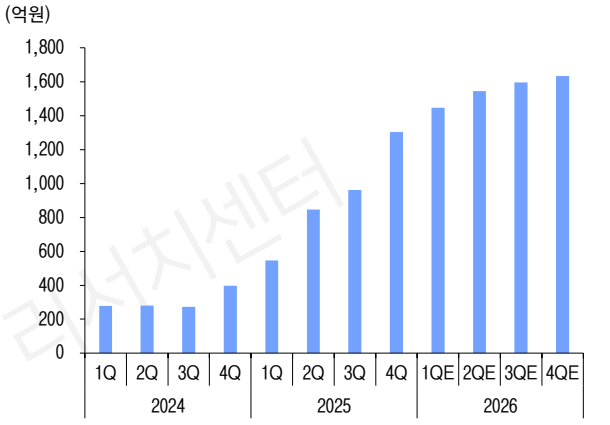
분기 매출 브렉다운

그림2 전사 매출 추이



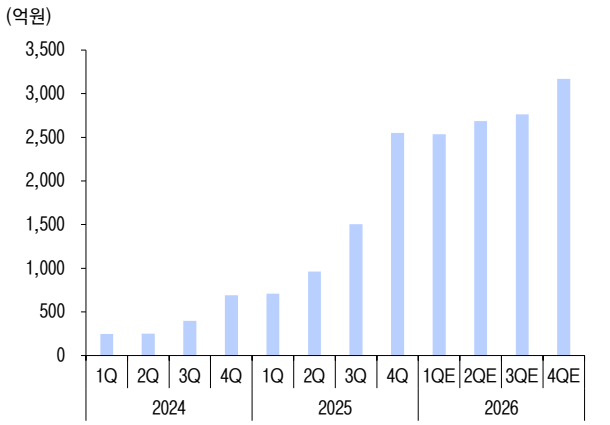
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 전사 영업이익 추이



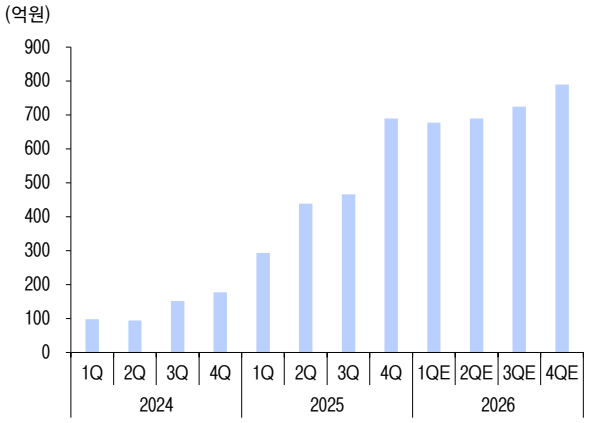
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 미국 매출 추이



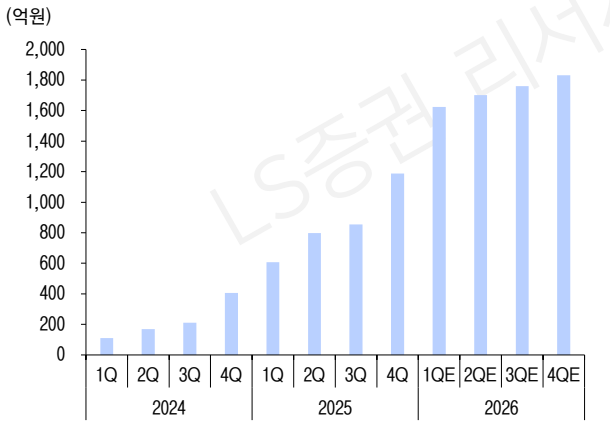
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 일본 매출 추이



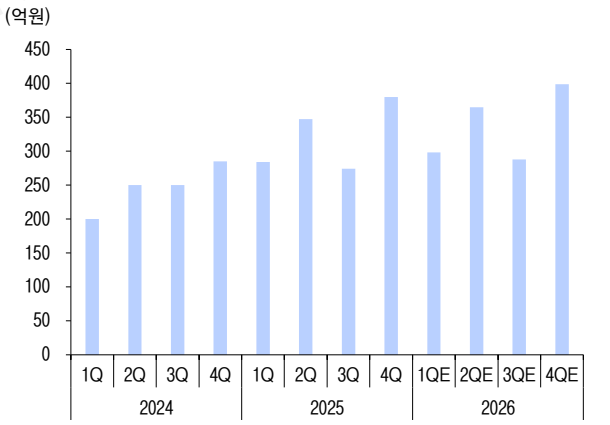
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 B2B 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림7 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표1 **에이피알 실적 테이블**

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025	2026E	2027E
매출액	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**5,476**	**5,826**	**6,144**	**6,264**	**6,893**	**7,228**	**15,273**	**25,127**	**30,596**
% yoy	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*119%*	*87%*	*62%*	*26%*	*38%*	*111%*	*65%*	*22%*
1. 디바이스	909	900	1,031	1,229	1,331	1,403	1,426	1,576	3,127	4,070	5,676	6,759
% yoy	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*46%*	*56%*	*38%*	*28%*	*45%*	*30%*	*39%*	*19%*
% sales	*34%*	*27%*	*27%*	*22%*	*23%*	*23%*	*23%*	*23%*	*43%*	*27%*	*23%*	*22%*
2. 화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,415	4,656	4,753	5,221	3,385	10,771	17,969	21,707
% yoy	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*168%*	*105%*	*75%*	*26%*	*58%*	*218%*	*67%*	*21%*
% sales	*62%*	*69%*	*71%*	*75%*	*76%*	*76%*	*76%*	*76%*	*47%*	*71%*	*72%*	*71%*
1. 내수	768	732	760	731	691	703	730	701	3,230	2,991	2,825	2,740
% yoy	*-7%*	*-6%*	*3%*	*-17%*	*-10%*	*-4%*	*-4%*	*-4%*	*31%*	*-7%*	*-6%*	*-3%*
% sales	*29%*	*22%*	*20%*	*13%*	*12%*	*11%*	*12%*	*10%*	*45%*	*20%*	*11%*	*9%*
2. 수출	1,893	2,545	3,099	4,746	5,034	5,335	3,099	6,089	3,996	12,283	19,557	27,560
% yoy	*186%*	*230%*	*209%*	*204%*	*166%*	*110%*	*0%*	*28%*	*95%*	*207%*	*59%*	*41%*
% sales	*71%*	*78%*	*80%*	*87%*	*86%*	*87%*	*49%*	*88%*	*55%*	*80%*	*78%*	*90%*
미국	709	962	1,505	2,551	2,536	2,686	2,762	3,172	1,583	5,727	11,155	14,432
% yoy	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*258%*	*179%*	*83%*	*24%*	*135%*	*262%*	*95%*	*29%*
% sales	*27%*	*29%*	*39%*	*47%*	*44%*	*44%*	*44%*	*46%*	*22%*	*37%*	*44%*	*47%*
일본	293	439	466	690	678	690	725	790	522	1,888	2,881	3,347
% yoy	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*131%*	*57%*	*56%*	*14%*	*74%*	*262%*	*53%*	*16%*
% sales	*11%*	*13%*	*12%*	*13%*	*12%*	*11%*	*12%*	*11%*	*7%*	*12%*	*11%*	*11%*
기타(B2B,유럽 등)	607	797	854	1,188	1,624	1,701	1,760	1,831	-	3,445	6,916	8,659
% yoy	*452%*	*369%*	*307%*	*193%*	*168%*	*113%*	*106%*	*54%*	-	-	*101%*	*25%*
% sales	*23%*	*24%*	*22%*	*22%*	*28%*	*28%*	*28%*	*27%*	-	*23%*	*28%*	*28%*
매출총이익	2,009	2,498	2,960	4,239	4,556	4,767	4,836	5,265	5,436	11,706	19,424	23,777
% yoy	*74%*	*110%*	*126%*	*137%*	*127%*	*91%*	*63%*	*24%*	*37%*	*115%*	*66%*	*22%*
GPM	*76%*	*76%*	*77%*	*77%*	*78%*	*78%*	*77%*	*76%*	*75%*	*77%*	*77%*	*78%*
판매비와관리비	1,463	1,652	1,999	2,936	3,110	3,222	3,241	3,632	4,209	8,051	13,205	15,963
% yoy	*67%*	*82%*	*93%*	*111%*	*113%*	*95%*	*62%*	*24%*	*91%*	*64%*	*21%*	*18%*
% sales	*55%*	*50%*	*52%*	*54%*	*53%*	*52%*	*52%*	*53%*	*58%*	*53%*	*53%*	*52%*
광고선전비	472	520	674	1,000	1,154	1,217	1,234	1,413	1,419	2,667	5,017	6,119
% yoy	*57%*	*47%*	*93%*	*141%*	*144%*	*134%*	*83%*	*41%*	*27%*	*88%*	*88%*	*22%*
% sales	*18%*	*16%*	*18%*	*18%*	*20%*	*20%*	*20%*	*21%*	*20%*	*17%*	*20%*	*20%*
영업이익	**546**	**846**	**961**	**1,303**	**1,446**	**1,545**	**1,595**	**1,633**	**1,227**	**3,655**	**6,219**	**7,813**
% yoy	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*165%*	*83%*	*66%*	*25%*	*18%*	*198%*	*70%*	*26%*
OPM	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*25%*	*25%*	*25%*	*24%*	*17%*	*24%*	*25%*	*26%*

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,860	5,458	8,788	14,311	20,743
현금 및 현금성자산	904	1,544	3,273	7,744	12,993
매출채권 및 기타채권	491	917	1,095	1,174	1,247
재고자산	1,097	1,655	3,022	3,940	4,990
기타유동자산	368	1,343	1,397	1,454	1,513
비유동자산	2,791	2,259	2,140	2,111	2,128
관계기업투자등	284	254	264	275	286
유형자산	514	598	387	268	196
무형자산	58	73	100	123	143
자산총계	**5,651**	**7,717**	**10,928**	**16,422**	**22,871**
유동부채	1,451	2,384	2,452	2,610	2,736
매입채무 및 기타재무	701	1,462	1,586	1,760	1,896
단기금융부채	249	227	142	97	57
기타유동부채	502	695	724	753	784
비유동부채	965	876	879	883	888
장기금융부채	881	782	782	782	782
기타비유동부채	84	93	97	101	105
부채총계	**2,416**	**3,259**	**3,331**	**3,493**	**3,624**
지배주주지분	3,235	4,458	7,597	12,929	19,247
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
이익잉여금	2,291	4,273	7,411	12,743	19,062
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**3,235**	**4,458**	**7,597**	**12,929**	**19,247**

손익계산서

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**7,228**	**15,273**	**25,127**	**30,596**	**36,424**
매출원가	1,792	3,567	5,703	6,819	8,180
매출총이익	**5,436**	**11,706**	**19,424**	**23,777**	**28,245**
판매비 및 관리비	4,209	8,051	13,205	15,963	18,798
영업이익	**1,227**	**3,655**	**6,219**	**7,813**	**9,447**
(EBITDA)	1,452	3,958	6,515	8,017	9,602
금융손익	84	-14	180	116	112
이자비용	38	35	6	5	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	22	2	-56	33	21
세전계속사업이익	1,333	3,643	6,343	7,963	9,580
계속사업법인세비용	257	746	1,299	1,631	1,962
계속사업이익	1,076	2,897	5,044	6,332	7,618
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**1,076**	**2,897**	**5,044**	**6,332**	**7,618**
지배주주	1,076	2,897	5,044	6,332	7,618
총포괄이익	**1,081**	**2,896**	**5,044**	**6,332**	**7,618**
매출총이익률 (%)	75	77	77	78	78
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.8	25.5	25.9
EBITDA 마진률 (%)	20.1	25.9	25.9	26.2	26.4
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	20.1	20.7	20.9
ROA (%)	25.2	43.3	54.1	46.3	38.8
ROE (%)	41.3	75.3	83.7	61.7	47.4
ROIC (%)	52.8	92.5	123.6	123.1	126.4

현금흐름표

(억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**791**	**3,410**	**3,910**	**5,703**	**6,774**
당기순이익(손실)	1,076	2,897	5,044	6,332	7,618
비현금수익비용가감	545	1,016	299	207	159
유형자산감가상각비	216	291	280	184	132
무형자산상각비	9	12	15	19	22
기타현금수익비용	320	713	-102	-36	-4
영업활동 자산부채변동	-583	-323	-1,434	-836	-1,002
매출채권 감소(증가)	-203	-412	-178	-78	-74
재고자산 감소(증가)	-635	-550	-1,367	-918	-1,050
매입채무 증가(감소)	313	743	125	174	136
기타자산, 부채변동	-59	-104	-13	-14	-14
투자활동 현금흐름	**-1,097**	**-945**	**-189**	**-188**	**-186**
유형자산처분(취득)	-449	-154	-70	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-28	-25	-42	-42	-42
투자자산 감소(증가)	-373	-739	-23	-24	-25
기타투자활동	-246	-26	-54	-56	-59
재무활동 현금흐름	**-48**	**-1,817**	**-1,990**	**-1,045**	**-1,340**
차입금의 증가(감소)	-166	-193	-85	-45	-40
자본의 증가(감소)	154	-1,604	-1,905	-1,000	-1,300
배당금의 지급	0	1,344	1,905	1,000	1,300
기타재무활동	-36	-19	0	0	0
현금의 증가	**-350**	**640**	**1,730**	**4,471**	**5,249**
기초현금	1,253	904	1,544	3,273	7,744
기말현금	904	1,544	3,273	7,744	12,993

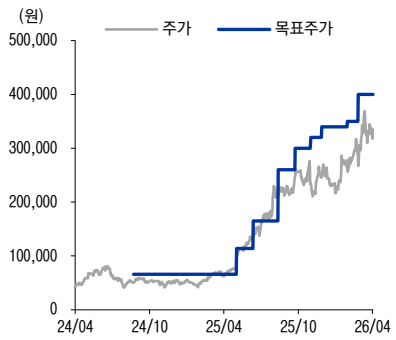
주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	17.7	29.9	24.9	19.8	16.5
P/B	5.9	19.4	16.5	9.7	6.5
EV/EBITDA	13.1	21.6	18.9	14.8	11.8
P/CF	11.8	22.1	23.5	19.2	16.2
배당수익률 (%)	0.0	2.2	0.8	1.0	1.2
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	64.5	21.8	19.1
영업이익	17.8	197.9	70.1	25.6	20.9
세전이익	26.0	173.3	74.1	25.5	20.3
당기순이익	31.9	169.2	74.1	25.5	20.3
EPS	25.9	174.2	74.1	25.5	20.3
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	43.8	27.0	18.8
유동비율	197.1	229.0	358.4	548.3	758.1
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-19.2	-35.3	-55.8	-65.0
영업이익/금융비용(x)	32.6	103.7	1,115.1	1,513.8	1,928.0
총차입금 (십억원)	1,129	1,009	924	879	839
순차입금 (십억원)	-19	-854	-2,682	-7,211	-
주당지표(원)					
EPS	2,822	7,738	13,476	16,913	20,349
BPS	8,486	11,910	20,292	34,534	51,410
CFPS	4,252	10,452	14,275	17,467	20,773
DPS	n/a	5,090	2,670	3,470	4,010

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

에이피알 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	변경	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	-15.9		-26.9						
2026.02.05	Buy	350,000	-9.4		-18.2						
2026.03.04	Buy	400,000	-7.7		-18.3						
2026.04.09	Buy	450,000									

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	89.3% 10.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.4.1 ~ 2026.3.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)