에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Preview: 끝없는 성장, 상방은 여전히 열려 있다

BUY **TP 450,000원**

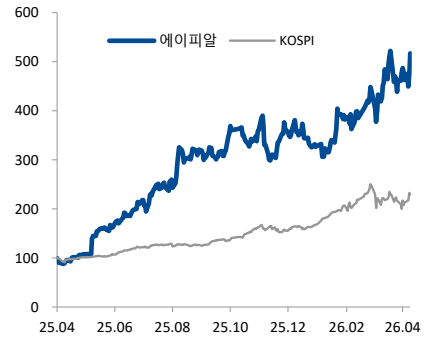
현재주가 (4/9)	365,500원
상승여력	23.1%
시가총액	13,684십억원
발행주식수	37,438천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	369,000원/62,900원
일평균 거래대금 (60일)	149십억원
외국인 지분율	35.01%
주요주주 지분율	
김병훈 외 5인	34.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	23.3	60.0	43.3
상대주가(%p)	12.0	27.0	-12.0

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	11,192	13,303	360,000
After	13,149	16,461	450,000
Consensus	12,238	15,462	392,778
Cons. 차이	7.4%	6.5%	14.6%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26F 에이피알 연결 기준 매출액은 5,860억원(+120%yoy), 영업이익은 1,424억원(+161%yoy, OPM 24%)으로 또다시 1분기 최대 실적 달성 예정. 특히, 미국 법인 및 유럽향 B2B 매출이 성장을 견인하는 가운데, 유럽향 마케팅비 증가 및 물류비 상승에도 불구하고 B2B 비중 확대 및 레버리지 효과 가시화되며 컨센서스 상회 전망. 업종 내 Top Pick 유지

주요이슈 및 실적전망

- **[미국]:** 매출액 2,504억원(+253%yoy) 전망. 1분기 상대적인 비수기에도 불구하고 아마존 빅스프링 세일(3/25~3/31) 성과 호조 및 틱톡 채널 내 동사의 히어로 제품 여전히 상위 랭크 지속하며 글로벌 수요 지속성 입증하는 중. 오프라인 ULTA향 매출은 1Q에도 우상향 흐름 지속되고 있으며, 향후 추가적인 오프라인 채널 입점 통한 추가적인 성장 전망
- **[B2B 및 기타]:** 매출액 1,799억원(+197%yoy) 전망. 미국 내 바이럴 선순환 효과 나타나며 유럽/중동/남미 니즈 지속 증가. 유럽은 영국 아마존 입점을 시작으로 유럽 5개국 진출하며 온라인 성과 견조. 또한 오프라인 채널인 유럽 세포라 채널에 상반기까지 450개 매장 입점 예정. 올해 본격적인 유럽 성장 가속화 전망
- **[일본]:** 매출액 583억원(+99%yoy) 전망. 4분기 일회성 매출 인식분 약 100억원 제외 시 QoQ 플랫한 성과 전망. 화장품/디바이스 양호한 성장 지속

주가전망 및 Valuation

- 에이피알에 대한 투자의견 BUY, 목표주가 기존 360,000원에서 450,000원으로 상향 조정. 26F~27F 실적 추정치를 상향함에 따라, 12M Fwd EPS를 기존 11,543원에서 14,253원으로 상향 조정, Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용하여 산정

요약 실적 및 Valuation

구분	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EBITDA (십억원)	EPS (원)	증감율 (%)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	723	123	108	145	2,842	26.4	17.6	5.9	12.5	41.3	0.0
2025	1,527	366	290	396	7,704	171.1	30.0	19.4	21.2	75.3	2.2
2026F	2,549	629	492	661	13,149	70.7	27.8	17.0	18.1	78.6	1.0
2027F	3,182	795	616	827	16,461	25.2	22.2	10.7	14.0	59.2	1.2
2028F	3,660	923	727	955	19,415	17.9	18.8	7.5	11.6	46.8	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	14,253	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	450,393	
목표주가(원)	**450,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	365,500	- 2026.04.09 종가
상승여력(%)	23.1	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**547.6**	**586.0**	**616.2**	**633.1**	**713.3**	**722.8**	**1,527.3**	**2,548.6**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*120%*	*88%*	*64%*	*30%*	*38%*	*111%*	*67%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	73.1	68.5	65.2	69.8	72.0	323.1	299.1	275.5
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-17%*	*-11%*	*-11%*	*-8%*	*-1%*	*1%*	*-7%*	*-8%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	250.4	275.1	285.5	334.8	158.3	572.7	1,145.8
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*253%*	*186%*	*90%*	*31%*	*133%*	*262%*	*100%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.3	65.1	68.3	83.9	52.2	188.8	275.5
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*99%*	*48%*	*47%*	*22%*	*57%*	*262%*	*46%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	28.9	37.1	30.2	34.0	98.8	122.3	130.3
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*12%*	*2%*	*7%*	*10%*	*7%*	*27%*	*24%*	*7%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	118.8	179.9	173.7	179.3	188.6	90.4	344.5	721.5
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	454.8	485.2	487.5	539.7	338.5	1,077.1	1,967.3
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*176%*	*114%*	*79%*	*31%*	*58%*	*218%*	*83%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	123.1	122.5	136.9	165.4	312.6	407.0	547.8
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*35%*	*36%*	*33%*	*35%*	*45%*	*30%*	*35%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	8.5	8.7	8.2	71.6	43.2	33.5
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-51%*	*-20%*	*-20%*	*-17%*	*-31%*	*-23%*	*-40%*	*-23%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**130.8**	**142.4**	**157.1**	**158.3**	**171.2**	**122.7**	**365.5**	**629.0**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*24%*	*26%*	*25%*	*24%*	*17%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*161%*	*86%*	*65%*	*31%*	*18%*	*198%*	*72%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**130.8**	**146.1**	**153.3**	**158.8**	**172.0**	**133.3**	**364.3**	**630.2**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*24%*	*25%*	*25%*	*25%*	*24%*	*18%*	*24%*	*25%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*175%*	*147%*	*96%*	*65%*	*32%*	*26%*	*173%*	*73%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**98.8**	**116.9**	**121.1**	**123.5**	**130.7**	**107.6**	**289.7**	**492.3**
순이익(%)	*65%*	*91%*	*98%*	*135%*	*171%*	*186%*	*177%*	*181%*	*15%*	*19%*	*19%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*128%*	*134%*	*83%*	*66%*	*32%*	*32%*	*169%*	*70%*

자료: 에이피알, 현대차증권

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,549	3,182	3,660
증가율 (%)	38.0	111.2	66.9	24.8	15.0
매출원가	179	357	589	734	840
매출원가율 (%)	24.8	23.4	23.1	23.1	23.0
매출총이익	544	1,171	1,959	2,449	2,819
매출이익률 (%)	75.2	76.7	76.9	77.0	77.0
증가율 (%)	37.7	115.3	67.3	25.0	15.1
판매관리비	421	805	1,330	1,653	1,897
판관비율(%)	58.2	52.7	52.2	51.9	51.8
EBITDA	145	396	661	827	955
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	25.9	26.0	26.1
증가율 (%)	22.9	173.1	66.9	25.1	15.5
영업이익	123	366	629	795	923
영업이익률 (%)	17.0	24.0	24.7	25.0	25.2
증가율 (%)	18.3	197.6	71.9	26.4	16.1
영업외손익	11	-1	1	0	13
금융수익	29	33	44	45	57
금융비용	17	31	34	35	33
기타영업외손익	-1	-3	-9	-10	-11
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	630	794	935
세전계속사업이익률	18.4	23.8	24.7	25.0	25.5
증가율 (%)	25.5	173.7	73.1	26.0	17.8
법인세비용	26	75	138	178	209
계속사업이익	108	290	492	616	727
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	492	616	727
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	19.3	19.4	19.9
증가율 (%)	31.7	168.5	69.7	25.2	18.0
지배주주지분 순이익	108	290	492	616	727
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	492	616	727

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	941	1,433	2,029
현금성자산	90	154	459	868	1,394
단기투자자산	25	32	42	50	58
매출채권	39	78	102	123	142
재고자산	110	165	215	261	300
기타유동자산	18	23	31	37	43
비유동자산	279	226	232	237	241
유형자산	51	60	61	61	62
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	62	45	51	56	61
기타비유동자산	160	114	114	115	114
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	565	772	1,173	1,669	2,270
유동부채	145	238	275	306	335
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	34	64	71	78	85
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	111	174	204	228	250
비유동부채	96	88	91	90	103
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	96	88	91	90	103
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	366	396	438
지배주주지분	324	446	807	1,274	1,832
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정 등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	788	1,255	1,813
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	807	1,274	1,832

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79	341	480	602	736
당기순이익	108	290	492	616	727
유형자산 상각비	22	29	31	31	32
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
외환손익	-5	-1	0	0	0
운전자본의 감소(증가)	-58	-32	-48	-50	-26
기타	11	54	4	4	2
투자활동으로인한현금흐름	-110	-94	-48	-46	-44
투자자산의 감소(증가)	-44	17	-6	-5	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-32	-32	-32
기타	-21	-96	-10	-9	-7
재무활동으로인한현금흐름	-5	-182	-128	-147	-166
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-3	0	0	0
자본의 증가	76	-123	0	0	0
배당금	0	-134	-131	-150	-168
기타	-81	78	3	3	2
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-35	64	305	409	526
기초현금	125	90	154	459	868
기말현금	90	154	459	868	1,394

(단위:원, 배, %)

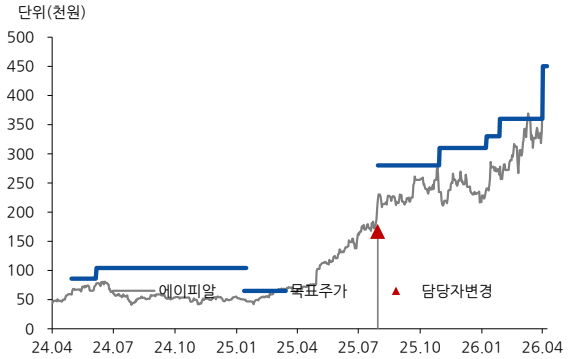
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,842	7,704	13,149	16,461	19,415
EPS(지배순이익 기준)	2,842	7,704	13,149	16,461	19,415
BPS(자본총계 기준)	8,486	11,910	21,556	34,017	48,933
BPS(지배지분 기준)	8,486	11,910	21,556	34,017	48,933
DPS	0	5,090	3,500	4,000	4,500
P/E(당기순이익 기준)	17.6	30.0	27.8	22.2	18.8
P/E(지배순이익 기준)	17.6	30.0	27.8	22.2	18.8
P/B(자본총계 기준)	5.9	19.4	17.0	10.7	7.5
P/B(지배지분 기준)	5.9	19.4	17.0	10.7	7.5
EV/EBITDA(Reported)	12.5	21.2	18.1	14.0	11.6
배당수익률	0.0	2.2	1.0	1.2	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	26.4	171.1	70.7	25.2	17.9
EPS(지배순이익 기준)	26.4	171.1	70.7	25.2	17.9
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	41.3	75.3	78.6	59.2	46.8
ROE(지배순이익 기준)	41.3	75.3	78.6	59.2	46.8
ROA	25.2	43.3	50.6	43.4	36.9
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	45.3	31.1	23.9
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	32.6	103.7	170.7	227.4	281.3

** K-IFRS 연결 기준*

▶ 투자의견 및 목표주가 추이

일 자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2024.05.08	BUY	86,000	-19.97	-13.72
2024.06.14	BUY	104,000	-46.73	-22.60
2024.12.14	AFTER 6M	104,000	-50.95	-46.73
2025.08.07	담당자 변경	담당자 변경	-	-
2025.08.07	BUY	280,000	-17.12	-1.43
2025.11.07	BUY	310,000	-23.29	-13.06
2026.01.16	BUY	330,000	-18.78	-13.33
2026.02.05	BUY	360,000	-12.77	2.50
2026.04.10	BUY	450,000		

▶ 최근 2년간 에이피알 주가 및 목표주가



▶ Compliance Notice

- 동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 조사분석 담당자 및 그 배우자는 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 하희지의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자의견 분류

▶ 업종 투자의견 분류 현대차증권의 업종투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.

- OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
- NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
- UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

▶ 현대차증권의 종목투자의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.

- BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
- MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
- SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2025.04.01~2026.03.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181건	93.8%
보유	12건	6.2%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.