에이피알(278470.KS) 매수(유지)

타의 추종을 불허하다

화장품 담당 이교석
T.02)2004-9285 / lee.kyo-suk1@shinyoung.com

현재주가(4/10) 393,000원
목표주가(12M, 상향) 510,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	30.0	29.0	23.4
PBR(배)	19.4	17.9	11.4
EV/EBITDA(배)	21.6	21.3	16.7
ROE(%)	75.3	79.8	59.3
DPS(원)	5,090	3,384	4,191

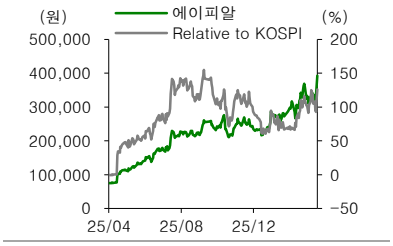
Key Data (기준일: 2026. 4. 10)

KOSPI(pt)	5858.87
KOSDAQ(pt)	1093.63
액면가(원)	100
시가총액(억원)	147,132
발행주식수(천주)	37,438
평균거래량(3M,주)	510,164
평균거래대금(3M, 백만원)	150,287
52주 최고/최저	393,000 / 65,800
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	0.9
외국인지분율(%)	35.9
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 5 인	34.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	30.3	72.0	52.9	496.4
KOSPI대비 상대수익률	23.1	34.6	-5.8	148.9

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 이란 사태로 인한 유가 상승 영향으로 2분기 이후 운반비 상승 가정

블랙프라이데이 특수에 따른 매출이 컸던 지난 4분기와 유사한 1분기 미국 매출

- 2026년 1분기 매출액 전년 동기 대비 119% 증가한 5,828억원, 영업이익 전년 동기 대비 166% 증가한 1,451억원, 영업이익률 24.9%를 전망함. 미국 매출액은 지난 4분기 아마존 블랙프라이데이 특수에 따른 매출이 컸음에도 불구하고, 금번 1분기 매출액은 전 분기와 유사한 2,487억원을 예상함. Ulta Beauty향 오프라인 매출액은 전 분기 대비 40억원 증가한 200억원 전후 수준으로 추정되며 4월 10일 자로 미국 타겟 입점이 공식화되어 히트 SKU 2종부터 온라인 판매가 개시됨. 연내 2개 거대 리테일 체인 입점이 예상되며 오프라인 추가 확장이 기대되는 상황임. 미국 내 체인별 점포 수는 월마트 약 4,600개, 타겟 1,900개, 코스트코 640개로 입점 시기에 따라 동사의 2026년 미국 오프라인 매출 성장 규모가 달라질 것으로 판단함. 하반기 예정된 부스터 프로2 서구권 출시도 기대 요인임.

유럽 B2C 마케팅 본격화와 B2B 입점 확장의 폭발적인 시너지

- B2B를 포함한 기타지역 매출액은 전년 동기 대비 199% 증가한 1,815억원을 예상함. 2026년 3월에 시작된 유럽 B2C 사업 본격화 이후 영국을 포함한 주요국 아마존 랭킹에 동사 히트 제품 라인업 다수 포진된 상태임. 엔코스를 포함한 동사 히트 제품 제조를 담당하고 있는 중소형 ODM사 CAPA 증설 완료에 따른 재고 부족 해소로 유럽 현지 벤더향 B2B 납품도 전 분기 대비 대폭 증가했을 것으로 추정됨. 현지 벤더를 활용한 동사 B2B팀 자체 영업으로 2026년 3월 말 기준 유럽 세포라 450개 매장 입점이 완료됨(온라인 18개, 오프라인 12개 SKU). 미국 시장 규모를 상회하는 유럽 시장에서 동사 매출 성장이 가시화되기 시작했으며 글로벌 인지도를 기반으로 가파른 성장을 이어갈 것으로 전망함. 2026년 유럽향 매출 비중은 12%까지 상승해 일본과 유사한 규모를 형성할 것으로 기대됨.

투자의견 매수 및 목표주가 510,000원 상향

- 동사는 타 브랜드사의 추종을 불허하는 매출 성장률과 성장 규모를 보여주고 있음. 미국향 매출 성장 둔화에 대한 우려를 오프라인 확장으로 떨쳐내고 유럽향 매출 성장으로 시장 기대치를 상회하는 실적을 지속하고 있는 상황임.
- 글로벌향 수출 성장 가시성이 확보된 점을 고려해 12개월 선행 EPS 14,210원에 2014~2016년 아모레퍼시픽 12개월 선행 PER 평균치 대비 20% 할증을 반영한 36배를 적용해 투자의견 매수를 유지하며 목표주가는 기존 440,000원에서 510,000원으로 16% 상향함.

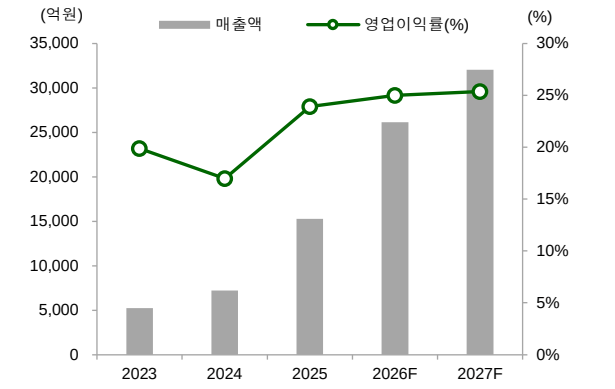
도표 1. 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,828	6,298	6,712	7,302	15,273	26,140	32,067
매출원가	652	780	899	1,237	1,337	1,445	1,532	1,656	3,567	5,970	7,307
매출원가율(%)	24.5%	23.8%	23.3%	22.6%	22.9%	22.9%	22.8%	22.7%	23.4%	22.8%	22.8%
매출총이익	2,009	2,498	2,960	4,239	4,491	4,853	5,180	5,646	11,706	20,170	24,761
매출총이익률(%)	75.5%	76.2%	76.7%	77.4%	77.1%	77.1%	77.2%	77.3%	76.6%	77.2%	77.2%
판매비와관리비	1,463	1,652	1,999	2,938	3,040	3,248	3,454	3,893	8,052	13,635	16,626
판관비율(%)	55.0%	50.4%	51.8%	53.6%	52.2%	51.6%	51.5%	53.3%	52.7%	52.2%	51.8%
영업이익	546	846	961	1,301	1,451	1,605	1,725	1,753	3,655	6,535	8,134
영업이익률(%)	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.9%	25.5%	25.7%	24.0%	23.9%	25.0%	25.4%
세전이익	592	784	960	1,308	1,487	1,578	1,721	1,795	3,643	6,582	8,152
지배순이익	499	663	746	988	1,145	1,215	1,325	1,382	2,897	5,068	6,277
지배순이익률(%)	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.7%	19.3%	19.7%	18.9%	19.0%	19.4%	19.6%
YoY											
매출액	79%	111%	122%	124%	119%	92%	74%	33%	111%	71%	23%
매출총이익	74%	110%	126%	137%	124%	94%	75%	33%	115%	72%	23%
판매비와관리비	67%	82%	93%	111%	108%	97%	73%	33%	91%	69%	22%
영업이익	97%	202%	253%	228%	166%	90%	79%	35%	198%	79%	24%
지배순이익	107%	175%	366%	128%	129%	83%	78%	40%	169%	75%	24%
부문별 매출액											
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,618	4,976	5,232	5,747	10,771	20,573	25,852
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,130	1,223	1,392	1,450	4,070	5,195	5,896
기타	101	106	105	120	81	99	87	105	432	371	319
부문별 YoY(%)											
화장품	152%	217%	220%	255%	180%	119%	92%	39%	218%	91%	26%
디바이스	36%	32%	39%	19%	24%	36%	35%	18%	30%	28%	13%
기타	-40%	-32%	-28%	-51%	-20%	-7%	-17%	-12%	-40%	-14%	-14%
부문별 비중(%)											
화장품	62.0%	69.3%	70.6%	75.4%	79.2%	79.0%	78.0%	78.7%	70.5%	78.7%	80.6%
디바이스	34.2%	27.5%	26.7%	22.4%	19.4%	19.4%	20.7%	19.9%	26.6%	19.9%	18.4%
기타	3.8%	3.2%	2.7%	2.2%	1.4%	1.6%	1.3%	1.4%	2.8%	1.4%	1.0%
지역별 매출액											
국내	767	732	760	731	647	818	758	821	2,990	3,044	3,066
해외	1,893	2,545	3,099	4,746	5,181	5,480	5,953	6,482	12,283	23,096	29,001
미국	709	962	1,505	2,551	2,487	2,520	2,620	2,816	5,727	10,444	13,039
일본	293	439	466	690	590	639	846	967	1,888	3,042	4,077
중화권	284	347	274	318	289	406	414	464	1,223	1,573	1,877
기타(B2B포함)	607	797	854	1,188	1,815	1,915	2,073	2,234	3,445	8,036	10,008
지역별 YoY(%)											
국내	-7%	-6%	3%	-17%	-16%	12%	0%	12%	-7%	2%	1%
해외	186%	230%	209%	204%	174%	115%	92%	37%	206%	88%	26%
미국	190%	286%	280%	270%	251%	162%	74%	10%	262%	82%	25%
일본	217%	382%	207%	292%	101%	45%	82%	40%	260%	61%	34%
중화권	40%	34%	12%	12%	2%	17%	51%	46%	24%	29%	19%
기타(B2B포함)	401%	360%	306%	188%	199%	140%	143%	88%	276%	133%	25%
지역별 비중(%)											
국내	28.8%	22.3%	19.7%	13.3%	11.1%	13.0%	11.3%	11.2%	19.6%	11.6%	9.6%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	86.7%	88.9%	87.0%	88.7%	88.8%	80.4%	88.4%	90.4%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	46.6%	42.7%	40.0%	39.0%	38.6%	37.5%	40.0%	40.7%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	12.6%	10.1%	10.1%	12.6%	13.2%	12.4%	11.6%	12.7%
중화권	10.7%	10.6%	7.1%	5.8%	5.0%	6.5%	6.2%	6.4%	8.0%	6.0%	5.9%
기타(B2B포함)	22.8%	24.3%	22.1%	21.7%	31.1%	30.4%	30.9%	30.6%	22.6%	30.7%	31.2%

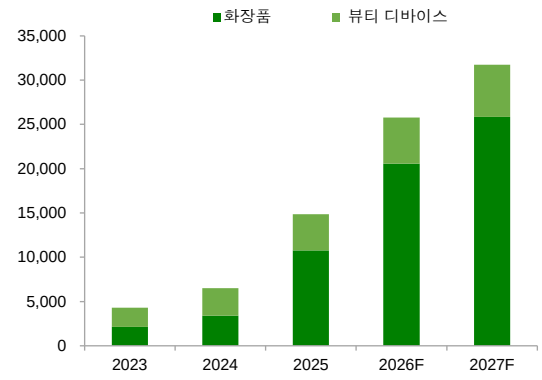
자료 : 달바글로벌, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 에이피알 연결 실적 추이 및 전망



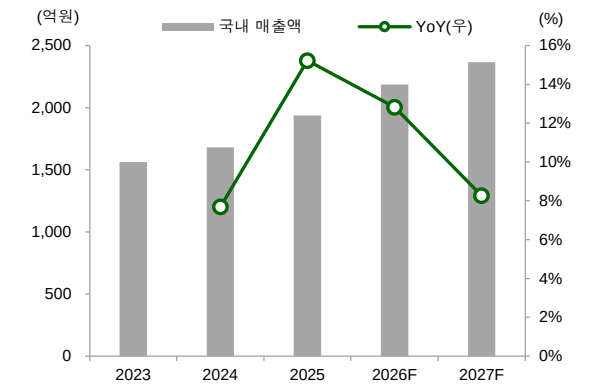
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 3. 에이피알 카테고리별 매출액 구성 추이 및 전망



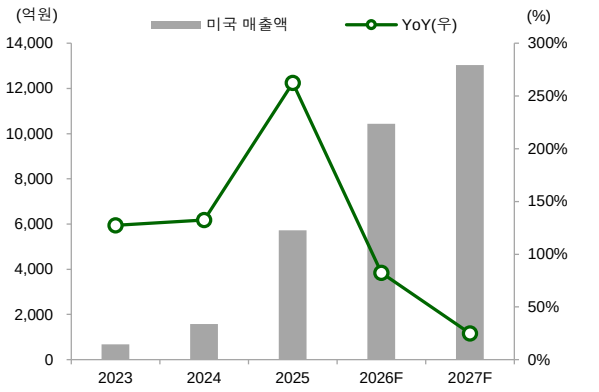
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 에이피알 국내 매출액 추이 및 전망



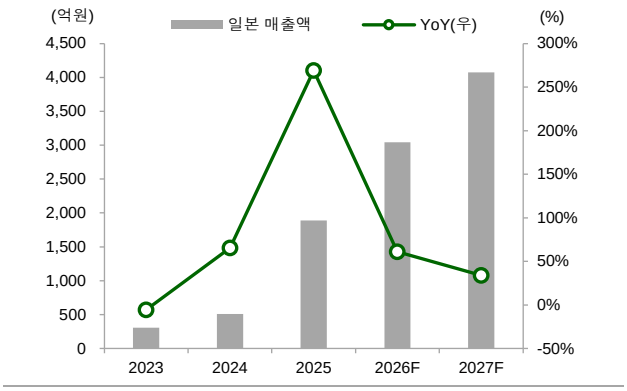
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 에이피알 미국 매출액 추이 및 전망



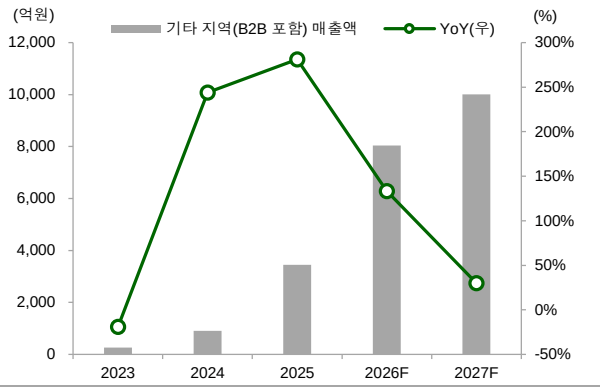
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 에이피알 일본 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 에이피알 기타지역(B2B 포함) 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 미국, 영국 아마존 Beauty Skincare 내 메디큐브 제품

미국			영국		
순위	제품명	제조사	순위	제품명	제조사
1	제로 모공 패드 2.0	엔코스	1	제로 모공 패드 2.0	엔코스
2	콜라겐 나이트 랩핑 마스크	코스맥스	5	PDRN 핑크 콜라겐 겔 마스크	코스맥스
4	콜라겐 젤크림	코스맥스	10	콜라겐 젤크림	코스맥스
6	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	아이큐어	20	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	아이큐어
9	딥 비타민C 캡슐 크림	비앤비코리아	30	콜라겐 나이트 랩핑 마스크	코스맥스
13	트리플 콜라겐 크림	한국콜마	86	트리플 콜라겐 크림	한국콜마
16	PDRN 핑크 콜라겐 겔 마스크	코스맥스	88	딥 비타민C 캡슐 크림	비앤비코리아
21	제로 모공 캡슐 클렌징 폼	한국화장품제조	-	-	-
24	PDRN 핑크 펩타이드 아이 세럼	아이큐어	-	-	-
55	제로 원데이 엑소좀 샷 모공 앰플	비앤비코리아	-	-	-

자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터 / 주: 2026.03.31 기준

도표 9. 에이피알 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	1Q26F				2026F			
	변경 전	**변경 후**	전후 차이	컨센서스	변경전	**변경후**	전후 차이	컨센서스
매출액	5,041	**5,828**	+16%	5,447	22,696	**26,140**	+15%	24,325
영업이익	1,239	**1,451**	+18%	1,329	5,650	**6,535**	+16%	6,060
영업이익률(%)	24.6%	**24.9%**	+0.3%p	24.4%	24.9%	**25.0%**	+0.1%p	24.9%
지배순이익	1,020	**1,145**	+12.6%	1,087	4,558	**5,068**	+11%	4,824
지배순이익률(%)	20.2%	**19.7%**	-0.5%p	20.0%	20.1%	**19.4%**	-0.7%p	19.8%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 10. 에이피알 목표주가 산출

구분	내용	비고
지배순이익(억원)	5,320	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	37,438	
지배주주EPS(원)	14,210	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	36.0	2014~2016년 아모레퍼시픽 평균 12M/F PER 20% 할증
적정 주가(원)	511,549	
목표주가(원)	**510,000**	
현재주가(원)	393,000	2026.04.10 종가 기준
상승여력	**29.8%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

에이피알(278470.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,228**	**15,273**	**26,140**	**32,067**	**37,877**
증가율(%)	38.0	111.3	71.2	22.7	18.1
매출원가	**1,792**	**3,567**	**5,970**	**7,307**	**8,631**
원가율(%)	24.8	23.4	22.8	22.8	22.8
매출총이익	**5,436**	**11,706**	**20,170**	**24,761**	**29,246**
매출총이익률(%)	75.2	76.6	77.2	77.2	77.2
판매비와 관리비 등	**4,209**	**8,051**	**13,635**	**16,626**	**19,638**
판관비율(%)	58.2	52.7	52.2	51.8	51.8
영업이익	**1,227**	**3,655**	**6,535**	**8,134**	**9,608**
증가율(%)	17.8	197.9	78.8	24.5	18.1
영업이익률(%)	17.0	23.9	25.0	25.4	25.4
EBITDA	**1,452**	**3,958**	**6,664**	**8,265**	**9,738**
EBITDA마진(%)	20.1	25.9	25.5	25.8	25.7
순금융손익	**116**	**21**	**68**	**45**	**45**
이자손익	17	5	11	8	8
외화관련손익	63	-39	12	-13	-13
기타영업외손익	**-10**	**-33**	**-22**	**-27**	**-27**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,333**	**3,643**	**6,582**	**8,152**	**9,625**
계속사업손익법인세비용	**257**	**746**	**1,514**	**1,875**	**2,214**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,076**	**2,897**	**5,068**	**6,277**	**7,412**
증가율(%)	32.0	169.2	74.9	23.9	18.1
순이익률(%)	14.9	19.0	19.4	19.6	19.6
지배주주지분 당기순이익	1,076	2,897	5,068	6,277	7,412
증가율(%)	32.0	169.2	74.9	23.9	18.1
기타포괄이익	**-17**	**-16**	**-16**	**-16**	**-16**
총포괄이익	**1,058**	**2,880**	**5,052**	**6,260**	**7,395**

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,860**	**5,458**	**9,515**	**14,570**	**20,572**
현금및현금성자산	904	1,544	4,581	8,761	13,883
매출채권 및 기타채권	491	917	1,155	1,397	1,637
재고자산	1,097	1,655	2,355	2,889	3,412
비유동자산	**2,791**	**2,259**	**2,417**	**2,545**	**2,658**
유형자산	514	598	768	905	1,026
무형자산	58	73	61	52	43
투자자산	620	449	449	449	449
기타 금융업자산	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자산총계	**5,651**	**7,717**	**11,933**	**17,115**	**23,230**
유동부채	**1,451**	**2,384**	**2,814**	**3,305**	**3,878**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	701	1,462	1,892	2,383	2,956
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	**965**	**876**	**876**	**876**	**876**
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
기타 금융업부채	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
부채총계	**2,416**	**3,259**	**3,690**	**4,181**	**4,754**
지배주주지분	**3,235**	**4,458**	**8,243**	**12,934**	**18,476**
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
기타포괄이익누계액	11	10	-6	-23	-39
이익잉여금	2,291	4,273	8,073	12,781	18,340
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,235**	**4,458**	**8,243**	**12,934**	**18,476**
총차입금	**1,129**	**1,009**	**1,009**	**1,009**	**1,009**
순차입금	**-160**	**-995**	**-4,881**	**-9,137**	**-14,351**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**791**	**3,410**	**4,019**	**5,876**	**7,120**
당기순이익	**1,076**	**2,897**	**5,068**	**6,277**	**7,412**
현금유출이없는비용및수익	**545**	**1,016**	**1,684**	**2,075**	**2,413**
유형자산감가상각비	216	291	118	121	122
무형자산상각비	9	12	12	10	8
영업활동관련자산부채변동	**-583**	**-323**	**-1,230**	**-609**	**-499**
매출채권의감소(증가)	-203	-412	-237	-243	-240
재고자산의감소(증가)	-635	-550	-700	-534	-523
매입채무의증가(감소)	313	743	431	491	573
투자활동으로인한현금흐름	**-1,097**	**-945**	**-364**	**-347**	**-347**
투자자산의 감소(증가)	-443	171	0	0	0
유형자산의 감소	1	0	0	0	0
CAPEX	-450	-154	-288	-258	-243
단기금융자산의감소(증가)	-115	-67	-64	-77	-92
재무활동으로인한현금흐름	**-48**	**-1,817**	**-2,006**	**-1,368**	**-1,670**
장기차입금의증가(감소)	0	0	0	0	0
사채의증가(감소)	0	-32	0	0	0
자본의 증가(감소)	743	0	0	0	0
기타현금흐름	**4**	**-9**	**1,388**	**19**	**19**
현금의 증가	**-350**	**640**	**3,037**	**4,180**	**5,122**
기초현금	1,253	904	1,544	4,581	8,761
기말현금	904	1,544	4,581	8,761	13,883

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,842	7,704	13,537	16,766	19,797
BPS	10,058	11,910	22,016	34,547	49,351
DPS	0	5,090	3,384	4,191	4,949
Multiples (배)					
PER	17.6	30.0	29.0	23.4	19.9
PBR	5.0	19.4	17.9	11.4	8.0
EV/EBITDA	13.0	21.6	21.3	16.7	13.6

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	26.4%	171.1%	75.7%	23.9%	18.1%
EBITDA(발표기준) 증가율	22.9%	172.6%	68.4%	24.0%	17.8%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	41.3%	75.3%	79.8%	59.3%	47.2%
ROE(지배순이익 기준)	41.3%	75.3%	79.8%	59.3%	47.2%
ROIC	49.1%	148.3%	195.3%	199.8%	210.4%
WACC	9.3%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
안전성(%)					
부채비율	74.7%	73.1%	44.8%	32.3%	25.7%
순차입금비율	-4.9%	-22.3%	-59.2%	-70.6%	-77.7%
이자보상배율	32.6	103.7	179.2	226.9	268.0

Compliance Notice

■ **투자등급**

종목 **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업 **비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중 립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자의견 비율 고지]

당사의 투자의견 비율			
기준일(20260331)	매수 : 88.13%	중립 : 10.63%	매도 : 1.25%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에이피알	-	-	-	-	-	-	-	-

에이피알 : 과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가	최고(저) 주가
2026-04-13	매수	510000		
2026-03-12	매수	440000	-22.56	-10.68