에이피알(278470.KS) 매수(유지)

계절성을 초월한 매출 성장

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

현재주가(5/7) 401,500원
목표주가(12M, 유지) 510,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	30.0	29.6	23.8
PBR(배)	19.4	17.8	11.4
EV/EBITDA(배)	21.6	21.9	16.7
ROE(%)	75.3	79.9	59.4
DPS(원)	5,090	3,390	4,210

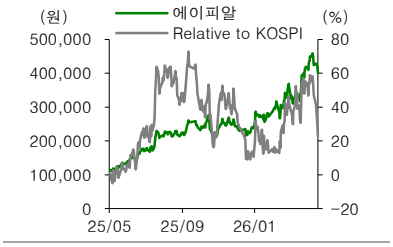
Key Data (기준일: 2026. 5. 7)

KOSPI(pt)	7490.05
KOSDAQ(pt)	1199.18
액면가(원)	100
시가총액(억원)	150,314
발행주식수(천주)	37,438
평균거래량(3M,주)	407,921
평균거래대금(3M, 백만원)	136,496
52주 최고/최저	459,000 / 76,400
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F,%)	0.9
외국인지분율(%)	37.1
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 5 인	34.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	26.3	56.5	71.6	425.5
KOSPI대비 상대수익률	-7.4	6.4	-9.4	80.6

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

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

B2B를 포함한 기타 지역 매출 성장이 견인한 1분기 연결 실적

- 2026년 1분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 123% 증가한 5,934억원, 영업이익은 전년 동기 대비 174% 증가한 1,523억원, 영업이익률은 25.7%를 기록함. IFRS 18 조기 적용에 따라 외환 관련 기타 손익이 영업이익에 반영된 영향을 제외하면 영업이익률은 약 24.5%로 가이던스에 부합함.
- B2B를 포함한 기타 지역 매출액이 전년 동기 대비 216% 상승한 1,900억원을 기록하며 실적 성장을 견인함. 유럽 매출은 온/오프라인이 각각 50% 비중이며, 영국 온라인 매출이 250억원 이상으로 가장 높은 비중을 차지한 것으로 추정됨. 향후 독일, 프랑스, 스페인, 이탈리아 4개국 아마존과 틱톡샵을 중심으로 마케팅을 확대해 온라인 매출을 확대할 계획임. 이는 세포라 450개 매장을 포함한 오프라인 전반에서 판매 증가로 이어지는 시너지를 낼 전망임. 이를 통해 2분기 기타지역 매출액은 다시금 계절성을 이겨내고 1,928억원을 기록할 것으로 전망함.

미국 오프라인 입점 확대와 온라인 매출 성장이 맞물리는 2분기

- 1분기 미국 매출액은 전년 동기 대비 250% 성장한 2,485억원 기록함. 블랙프라이데이 특수가 컸던 4분기 매출 규모와 유사한 수준을 기록한 점이 고무적임. 이는 Ulta Beauty 재발주와 Target 입점 초도 물량을 합한 오프라인 매출액이 약 300억원 수준으로 전 분기 대비 100억원 이상 증가하며 온라인 매출 감소폭을 상쇄한 것이 주요했음.
- 2026년 2분기와 3분기에 걸쳐 미국 내 약 4,600개 매장을 보유한 월마트와 640개 매장을 보유한 코스트코 입점이 예상되는 상황임. 특히 2분기 미국 매출액은 기존 7월 둘째주에서 6월로 앞당겨진 아마존 프라임 데이 영향과 신규 오프라인 매장 입점 초도 물량 효과가 맞물려 전 분기 대비 9% 이상 증가한 2,714억원을 전망함.

투자의견 매수 및 목표주가 510,000원 유지

- 동사는 분기 실적 최고치를 경신해가며 계절성을 초월한 매출 성장을 보여주고 있음. 미국 매출은 오프라인 확장을 기반으로 지속 증가하고 있으며 유럽 매출은 B2B와 B2C 전반에서 시장 기대치를 상회하고 있음.
- 다변화된 히트 제품 라인업(Top 10 SKU 매출 비중 50%)을 기반으로 글로벌향 수출이 안정적으로 성장하고 있음에 주목하여 매수 의견과 목표주가 510,000원을 유지함. 목표주가는 동사의 12개월 선행 EPS 14,287원에 아모레퍼시픽 최고 전성기였던 2014~2016년 12개월 선행 PER 평균치 대비 20% 할증을 반영한 36배를 적용해 산출함.

도표 1. 에이피알 실적 추이 및 전망

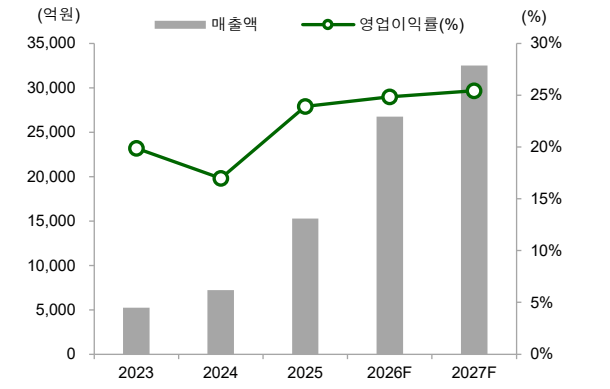
(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	6,440	6,565	7,806	15,273	26,745	32,535
매출원가	652	780	899	1,237	1,364	1,500	1,549	1,771	3,567	6,184	7,437
매출원가율(%)	24.5%	23.8%	23.3%	22.6%	23.0%	23.3%	23.6%	22.7%	23.4%	23.1%	22.9%
매출총이익	2,009	2,498	2,960	4,239	4,569	4,940	5,016	6,035	11,706	20,560	25,098
매출총이익률(%)	75.5%	76.2%	76.7%	77.4%	77.0%	76.7%	76.4%	77.3%	76.6%	76.9%	77.1%
판매비와관리비	1,463	1,652	1,999	2,936	3,113	3,397	3,456	4,214	8,051	14,180	16,960
판관비율(%)	55.0%	50.4%	51.8%	53.6%	52.5%	52.7%	52.6%	54.0%	52.7%	53.0%	52.1%
영업이익	556	846	961	1,303	1,523	1,610	1,627	1,888	3,621	6,648	8,272
영업이익률(%)	20.9%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	25.0%	24.8%	24.2%	23.7%	24.9%	25.4%
세전이익	592	784	960	1,308	1,571	1,583	1,623	1,930	3,643	6,707	8,295
지배순이익	499	663	746	988	1,173	1,203	1,233	1,467	2,897	5,076	6,304
지배순이익률(%)	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.8%	18.7%	18.8%	18.8%	19.0%	19.0%	19.4%
YoY											
매출액	79%	111%	122%	124%	123%	97%	70%	43%	111%	75%	22%
매출총이익	74%	110%	126%	137%	127%	98%	69%	42%	115%	76%	22%
판매비와관리비	67%	82%	93%	111%	113%	106%	73%	44%	91%	76%	20%
영업이익	100%	202%	253%	228%	174%	90%	69%	45%	195%	84%	24%
지배순이익	107%	175%	366%	128%	135%	81%	65%	49%	169%	75%	24%
부문별 매출액											
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,526	4,885	5,018	6,168	10,771	20,596	25,584
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,327	1,463	1,466	1,547	4,070	5,803	6,675
기타	101	106	105	120	81	92	81	92	432	346	276
부문별 YoY(%)											
화장품	152%	217%	220%	255%	174%	115%	84%	49%	218%	91%	24%
디바이스	36%	32%	39%	19%	46%	62%	42%	26%	30%	43%	15%
기타	-40%	-32%	-28%	-51%	-20%	-14%	-23%	-23%	-40%	-20%	-20%
부문별 비중(%)											
화장품	62.0%	69.3%	70.6%	75.4%	76.3%	75.9%	76.4%	79.0%	70.5%	77.0%	78.6%
디바이스	34.2%	27.5%	26.7%	22.4%	22.4%	22.7%	22.3%	19.8%	26.6%	21.7%	20.5%
기타	3.8%	3.2%	2.7%	2.2%	1.4%	1.4%	1.2%	1.2%	2.8%	1.3%	0.8%
지역별 매출액											
국내	767	732	760	731	653	776	745	819	2,990	2,993	2,969
해외	1,893	2,545	3,099	4,746	5,281	5,664	5,819	6,988	12,283	23,751	29,566
미국	709	962	1,505	2,551	2,485	2,714	2,650	3,390	5,727	11,239	13,569
일본	293	439	466	690	589	638	731	968	1,888	2,926	3,698
중화권	284	347	274	318	307	383	382	376	1,223	1,448	1,617
기타(B2B포함)	601	797	854	1,188	1,900	1,928	2,056	2,253	3,445	8,138	10,681
지역별 YoY(%)											
국내	-7%	-6%	3%	-17%	-15%	6%	-2%	12%	-7%	0%	-1%
해외	186%	230%	209%	204%	179%	123%	88%	47%	206%	93%	24%
미국	190%	286%	280%	270%	250%	182%	76%	33%	262%	96%	21%
일본	217%	382%	207%	292%	101%	45%	57%	40%	260%	55%	26%
중화권	40%	34%	12%	12%	8%	10%	39%	19%	24%	18%	12%
기타(B2B포함)	397%	360%	306%	188%	216%	142%	141%	90%	276%	136%	31%
지역별 비중(%)											
국내	28.8%	22.3%	19.7%	13.3%	11.0%	12.1%	11.4%	10.5%	19.6%	11.2%	9.1%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	86.7%	89.0%	87.9%	88.6%	89.5%	80.4%	88.8%	90.9%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	46.6%	41.9%	42.1%	40.4%	43.4%	37.5%	42.0%	41.7%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	12.6%	9.9%	9.9%	11.1%	12.4%	12.4%	10.9%	11.4%
중화권	10.7%	10.6%	7.1%	5.8%	5.2%	5.9%	5.8%	4.8%	8.0%	5.4%	5.0%
기타(B2B포함)	22.6%	24.3%	22.1%	21.7%	32.0%	29.9%	31.3%	28.9%	22.6%	30.4%	32.8%

자료 : 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

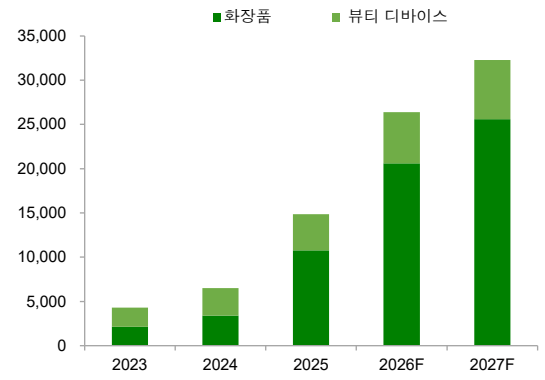
주: 2025년 2분기 ~ 4분기 영업이익과 영업이익률은 IFRS 18 반영 전 기준으로 분기 합산 수치는 2025년 연간 영업이익과 상이함

도표 2. 에이피알 연결 실적 추이 및 전망



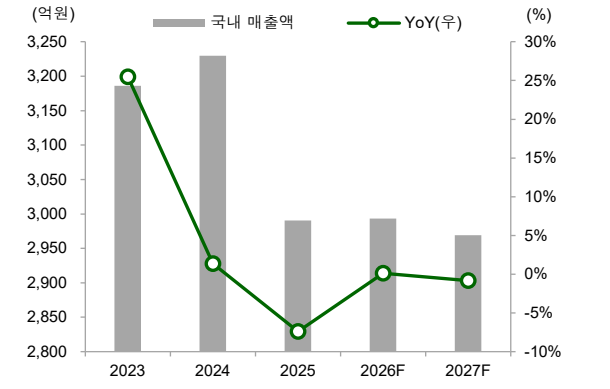
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정
주: 2025 년 이후 영업이익률은 IFRS 18 반영 기준

도표 3. 에이피알 카테고리별 매출액 구성 추이 및 전망



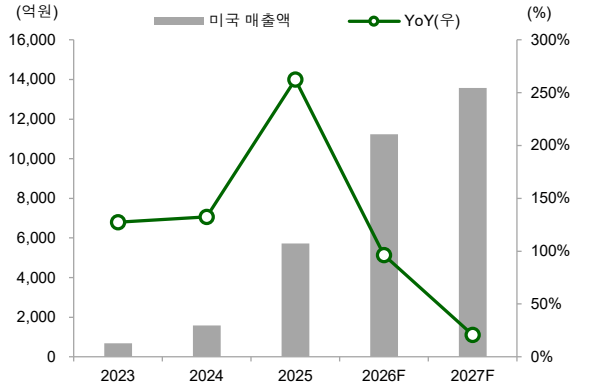
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 에이피알 국내 매출액 추이 및 전망



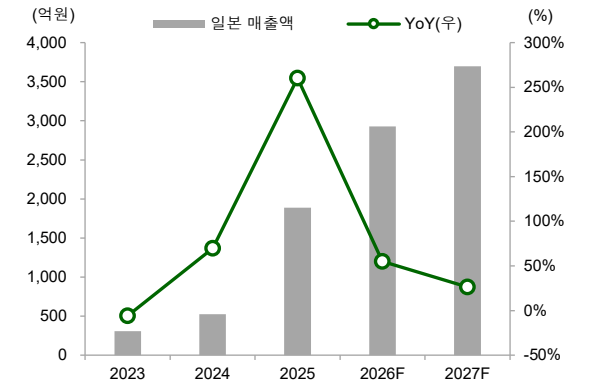
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 에이피알 미국 매출액 추이 및 전망



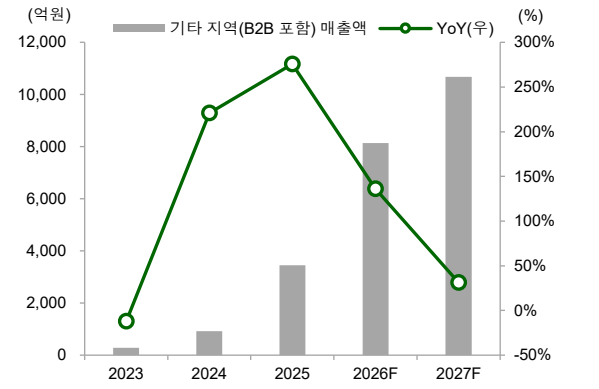
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 에이피알 일본 매출액 추이 및 전망



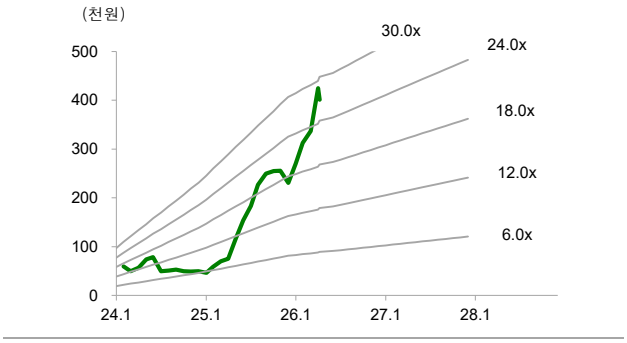
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 7. 에이피알 기타지역(B2B 포함) 매출액 추이 및 전망



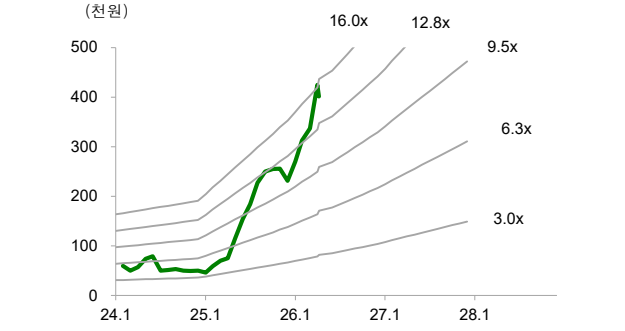
자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 에이피알 12 개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. 에이피알 12 개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 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
8	콜라겐 나이트 랩핑 마스크	코스맥스	5	PDRN 핑크 콜라겐 겔 마스크	코스맥스
9	히알루로닉 세라마이드 젤크림	인터코스코리아	9	콜라겐 젤크림	코스맥스
30	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	아이큐어	12	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	아이큐어
37	제로 원데이 엑소좀 샷 모공 앰플	비앤비코리아	33	콜라겐 나이트 랩핑 마스크	코스맥스
38	딥 비타민C 캡슐 크림	비앤비코리아	50	PDRN 핑크 펩타이드 아이 세럼	아이큐어
50	PDRN 핑크 콜라겐 겔 마스크	코스맥스	64	트리플 콜라겐 크림	한국콜마
61	PDRN 핑크 펩타이드 아이 세럼	아이큐어	87	딥 비타민C 캡슐 크림	비앤비코리아
95	메디큐브 PDRN 핑크 콜라겐 멀티밤	코스맥스	-	-	-

자료 : Amazon, 신영증권 리서치센터 / 주: 2026.05.07 기준

도표 11. 에이피알 실적 추정치 변경 내역

(단위 :억원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	**변경 후**	전후 차이	컨센서스	변경전	**변경후**	전후 차이	컨센서스
매출액	26,140	**26,745**	+2%	25,952	32,067	**32,535**	+1%	33,434
영업이익	6,535	**6,648**	+2%	6,459	8,134	**8,272**	+2%	8,515
영업이익률(%)	25.0%	**24.9%**	-0.1%p	24.9%	25.4%	**25.4%**	+0.0%p	25.5%
지배순이익	5,068	**5,076**	+0%	5,069	6,277	**6,304**	+0%	6,653
지배순이익률(%)	19.4%	**19.0%**	-0.4%p	19.5%	19.6%	**19.4%**	-0.2%p	19.9%

자료 : 신영증권 리서치센터

주: 영업이익 및 영업이익률은 IFRS 18 반영 기준

도표 12. 에이피알 목표주가 산출

구분	내용	비고
지배순이익(억원)	5,349	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	37,438	
지배주주EPS(원)	14,287	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	36.0	2014~2016년 아모레퍼시픽 평균 12M/F PER 20% 할증
적정 주가(원)	514,343	
목표주가(원)	**510,000**	
현재주가(원)	401,500	2026.05.07 종가 기준
상승여력	**27.0%**	

자료 : 신영증권 리서치센터

에이피알(278470.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,228**	**15,273**	**26,745**	**32,535**	**36,804**
증가율(%)	38.0	111.3	75.1	21.6	13.1
매출원가	**1,792**	**3,567**	**6,184**	**7,437**	**8,378**
원가율(%)	24.8	23.4	23.1	22.9	22.8
매출총이익	**5,436**	**11,706**	**20,560**	**25,098**	**28,426**
매출총이익률(%)	75.2	76.6	76.9	77.1	77.2
판매비와 관리비 등	**4,209**	**8,051**	**14,180**	**16,960**	**18,751**
판관비율(%)	58.2	52.7	53.0	52.1	50.9
영업이익	**1,227**	**3,655**	**6,648**	**8,272**	**9,743**
증가율(%)	17.8	197.9	81.9	24.4	17.8
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.9	25.4	26.5
EBITDA	**1,452**	**3,958**	**6,778**	**8,402**	**9,872**
EBITDA마진(%)	20.1	25.9	25.3	25.8	26.8
순금융손익	**116**	**21**	**81**	**51**	**66**
이자손익	17	5	11	8	10
외화관련손익	63	-39	12	-13	-1
기타영업외손익	**-10**	**-33**	**-22**	**-27**	**-24**
종속및관계기업 관련손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
법인세차감전계속사업이익	**1,333**	**3,643**	**6,708**	**8,295**	**9,784**
계속사업손익법인세비용	**257**	**746**	**1,631**	**1,991**	**2,250**
세후중단사업손익	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
당기순이익	**1,076**	**2,897**	**5,076**	**6,304**	**7,534**
증가율(%)	32.0	169.2	75.2	24.2	19.5
순이익률(%)	14.9	19.0	19.0	19.4	20.5
지배주주지분 당기순이익	1,076	2,897	5,076	6,304	7,534
증가율(%)	32.0	169.2	75.2	24.2	19.5
기타포괄이익	**-17**	**-16**	**-16**	**-16**	**-16**
총포괄이익	**1,058**	**2,880**	**5,060**	**6,288**	**7,517**

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**	**9,541**	**14,612**	**20,656**
현금및현금성자산	904	1,544	4,529	8,743	14,105
매출채권 및 기타채권	491	917	1,178	1,415	1,596
재고자산	1,097	1,655	2,409	2,931	3,316
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**	**11,958**	**17,157**	**23,314**
유동부채	**1,451**	**2,384**	**2,834**	**3,320**	**3,844**
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	701	1,462	1,912	2,398	2,922
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**	**3,709**	**4,196**	**4,720**
지배주주지분	**3,235**	**4,458**	**8,249**	**12,961**	**18,595**
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
기타포괄이익누계액	11	10	-6	-23	-39
이익잉여금	2,291	4,273	8,080	12,808	18,458
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**3,235**	**4,458**	**8,249**	**12,961**	**18,595**
총차입금	**1,129**	**1,009**	**1,009**	**1,009**	**1,009**
순차입금	**-160**	**-995**	**-4,829**	**-9,119**	**-14,574**

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	**791**	**3,410**	**3,967**	**5,912**	**7,355**
당기순이익	**1,076**	**2,897**	**5,076**	**6,304**	**7,534**
현금유출이없는비용및수익	**545**	**1,016**	**1,802**	**2,191**	**2,435**
유형자산감가상각비	216	291	118	121	122
무형자산상각비	9	12	12	10	8
영업활동관련자산부채변동	**-583**	**-323**	**-1,291**	**-601**	**-374**
매출채권의감소(증가)	-203	-412	-261	-237	-181
재고자산의감소(증가)	-635	-550	-755	-522	-385
매입채무의증가(감소)	313	743	450	487	524
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**	**-1,370**	**-1,677**
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**	**32**
현금의 증가	**-350**	**640**	**2,985**	**4,214**	**5,362**
기초현금	1,253	904	1,544	4,529	8,743
기말현금	904	1,544	4,529	8,743	14,105

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,842	7,704	13,559	16,840	20,123
BPS	10,058	11,910	22,033	34,619	49,668
DPS	0	5,090	3,390	4,210	5,031
Multiples (배)					
PER	17.6	30.0	29.6	23.8	20.0
PBR	5.0	19.4	17.8	11.4	7.9
EV/EBITDA	13.0	21.6	21.9	16.7	13.5

Financial Ratio

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	26.4%	171.1%	76.0%	24.2%	19.5%
EBITDA(발표기준) 증가율	22.9%	172.6%	71.2%	24.0%	17.5%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	41.3%	75.3%	79.9%	59.4%	47.7%
ROE(지배순이익 기준)	41.3%	75.3%	79.9%	59.4%	47.7%
ROIC	49.1%	148.3%	193.1%	197.2%	215.1%
WACC	9.3%	9.6%	9.6%	9.6%	9.6%
안전성(%)					
부채비율	74.7%	73.1%	45.0%	32.4%	25.4%
순차입금비율	-4.9%	-22.3%	-58.5%	-70.4%	-78.4%
이자보상배율	32.6	103.7	182.3	230.7	269.4

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
2026-05-08	매수	510000		
2026-04-13	매수	510000		
2026-03-12	매수	440000	-22.56	-10.68