에이피알 (278470)

Analyst 하희지 1300691@hmsec.com

1Q26 Review: 에이피알의 성장은 끝이 없다!

BUY **TP 520,000원**

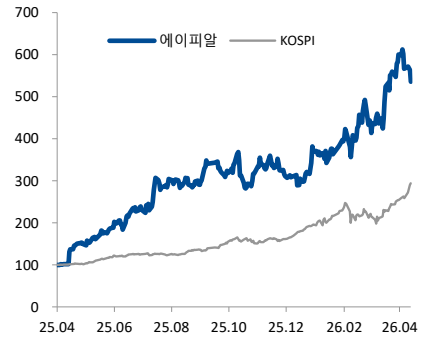
현재주가 (5/7)	401,500원
상승여력	29.5%
시가총액	15,031십억원
발행주식수	37,438천주
자본금/액면가	4십억원/100원
52주 최고가/최저가	459,000원/76,400원
일평균 거래대금 (60일)	136십억원
외국인 지분율	37.15%
주요주주 지분율	
김병훈 외 5인	34.81%

주가상승률	1M	3M	6M
절대주가(%)	26.3	56.5	71.6
상대주가(%p)	-7.4	6.4	-9.4

* K-IFRS 연결 기준

(단위: 원)	EPS(26F)	EPS(27F)	T/P
Before	13,149	16,461	450,000
After	14,827	18,606	520,000
Consensus	13,540	17,770	478,235
Cons. 차이	9.5%	4.7%	8.7%

최근 12개월 주가수익률



자료: FnGuide, 현대차증권

투자포인트 및 결론

- 1Q26 에이피알 연결 기준 매출액은 5,934억원(+123.0%yoy), 영업이익은 1,523억원(+179.0%yoy, OPM 25.7%)으로 컨센서스를 상회, 또 다시 최대 실적 달성

주요이슈 및 실적전망

- 에이피알, 1Q26 상대적 비수기에도 불구, 미국 견조한 성장세 지속되는 가운데, 기타(B2B, 유럽 온라인 등) 매출 또한 고성장하며 실적 기여도 확대(1Q26 해외 매출 비중은 89%, 미국+기타 74%)되며 항공 운임 증가에 따른 물류비 확대에도 불구 레버리지 효과 나타나며 호실적 달성
- **[미국]:** 매출액 2,485 억원(+250%yoy)로 1분기에도 온라인 채널 내 독보적인 성장세는 지속되고 있음. 1분기 아마존 스프링 세일 효과 및 틱톡 채널 내 히어로 제품 성장 지속되며 글로벌 수요의 견고함 입증. 오프라인 채널 입점도 확대되는 흐름. 지난해 하반기 ULTA 입점 이후 지난 4월 타겟 입점하며 오프라인 진출 가속화하고 있으며, 향후 월마트 등 리테일 채널에 순차적인 입점 및 6월 부스터프로 X2 출시 통한 성장 기대 가능
- **[일본]:** 매출액 589억원(+101%yoy) 기록. 일본 온라인/오프라인 채널 모두 성장하며 채널간 시너지 확대, 향후 추가적인 채널 입점 및 매장 당 매출 확대 통한 성장 전략 제시
- **[기타]:** 매출액 1,901억원(+213%yoy) 전망. 미국 내 트렌드가 글로벌 확장되며 선순환 효과 나타나는 중. 유럽/남미/중동 내 폭발적인 수요 증가세 가시화되며 B2B 매출 확대. 기존 벤더 매출에 더하여 1Q26 영국 중심의 온라인 채널 성과 견조, 오프라인 채널인 유럽 세포라 채널에 입점한 만큼 미국 외 지역에서의 성장 또한 가속화되는 모습

주가전망 및 Valuation

- 에이피알, 투자의견 BUY, 목표주가 기존 450,000원에서 520,000원으로 상향 조정. 목표주가는 12M Fwd EPS 16,401원(기존 14,253원)에 Target P/E 32배(국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장 시기 P/E, 직전과 동일) 적용하여 산정. 현재 전세계 초과 수요 발생은 여전히 지속되고 있으며, 향후 미국 오프라인 채널 추가 입점, 디바이스 신규 출시, 유럽 및 B2B 고성장 전망되는 만큼 브랜드사 내 독보적인 성장 지속될 것으로 판단. 매수 전략 유효

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	2,770	712	555	744	14,827	92.5	27.1	17.3	16.1	84.4	1.0
2027F	3,448	890	697	923	18,606	25.5	21.6	10.6	12.5	60.9	1.2
2028F	3,966	1,031	809	1,063	21,621	16.2	18.6	7.3	10.2	46.6	1.3

* K-IFRS 연결 기준

〈표1〉 에이피알 목표 주가 산정

	내용	비고
12M Forward EPS(원)	16,401	- 12M Fwd EPS 추정치
Target P/E(배)	32	- 국내 화장품 14~16년 대형사 글로벌 확장기 Valuation
적정 주가(원)	518,281	
목표주가(원)	**520,000**	- Target P/E * 12M Fwd EPS
전일 종가(원)	401,500	- 2026.05.07 종가
상승여력(%)	29.5	
투자의견	**BUY**	

자료: 에이피알, 현대차증권

〈표2〉 실적 추이 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2024	2025	2026F
매출액	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**547.6**	**593.4**	**679.4**	**713.8**	**783.0**	**722.8**	**1,527.3**	**2,769.5**
YoY(%)	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*123%*	*107%*	*85%*	*43%*	*38%*	*111%*	*81%*
지역별 매출액											
1. 국내	76.8	73.2	76.0	73.1	65.3	65.4	69.8	72.0	323.1	299.1	272.5
YoY(%)	*-7%*	*-7%*	*3%*	*-17%*	*-15%*	*-11%*	*-8%*	*-1%*	*1%*	*-7%*	*-9%*
2. 미국	70.9	96.2	150.5	255.1	248.5	283.9	311.3	343.2	158.3	572.7	1,186.9
YoY(%)	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*250%*	*195%*	*107%*	*35%*	*133%*	*262%*	*107%*
3. 일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.9	73.2	72.6	87.3	52.2	188.8	292.0
YoY(%)	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*101%*	*67%*	*56%*	*27%*	*57%*	*262%*	*55%*
4. 중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	30.7	37.1	30.4	34.2	98.8	122.3	132.5
YoY(%)	*40%*	*35%*	*12%*	*12%*	*8%*	*7%*	*11%*	*8%*	*27%*	*24%*	*8%*
5. 기타(B2B 포함)	60.7	79.7	85.4	118.8	190.1	219.8	229.6	246.2	90.4	344.5	885.6
사업 부문별 매출액											
1. 화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	526.4	549.6	592.8	338.5	1,077.1	2,121.4
YoY(%)	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*174%*	*132%*	*102%*	*44%*	*58%*	*218%*	*97%*
2. 뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	144.6	155.5	181.9	312.6	407.0	614.7
YoY(%)	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*46%*	*61%*	*51%*	*48%*	*45%*	*30%*	*51%*
3. 기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.5	8.5	8.7	8.2	71.6	43.2	33.9
YoY(%)	*-40%*	*-32%*	*-28%*	*-51%*	*-16%*	*-20%*	*-17%*	*-31%*	*-23%*	*-40%*	*-22%*
영업이익	**54.6**	**84.6**	**96.1**	**130.3**	**152.3**	**178.7**	**185.2**	**195.7**	**122.7**	**365.5**	**711.9**
OPM(%)	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*26%*	*26%*	*26%*	*25%*	*17%*	*24%*	*26%*
YoY(%)	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*179%*	*111%*	*93%*	*50%*	*18%*	*198%*	*95%*
세전이익	**59.2**	**78.4**	**96.0**	**130.8**	**157.1**	**174.8**	**185.7**	**194.7**	**133.3**	**364.3**	**712.2**
세전이익(%)	*22%*	*24%*	*25%*	*24%*	*26%*	*26%*	*26%*	*25%*	*18%*	*24%*	*26%*
YoY(%)	*95%*	*172%*	*263%*	*175%*	*165%*	*123%*	*93%*	*49%*	*26%*	*173%*	*96%*
지배주주순이익	**49.9**	**66.3**	**74.6**	**98.8**	**117.3**	**142.1**	**146.7**	**148.9**	**107.6**	**289.7**	**555.1**
순이익(%)	*19%*	*20%*	*19%*	*18%*	*20%*	*21%*	*21%*	*19%*	*15%*	*19%*	*20%*
%YoY	*107%*	*175%*	*366%*	*128%*	*135%*	*114%*	*97%*	*51%*	*32%*	*169%*	*92%*

자료: 에이피알, 현대차증권

주: 1Q26 실적부터 K-IFRS 제 1118호를 조기 적용한 수치 반영

(단위:십억원)

포괄손익계산서	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,770	3,448	3,966
증가율 (%)	38.0	111.2	81.4	24.5	15.0
매출원가	179	357	638	791	905
매출원가율 (%)	24.8	23.4	23.0	22.9	22.8
매출총이익	544	1,171	2,132	2,658	3,061
매출이익률 (%)	75.2	76.7	77.0	77.1	77.2
증가율 (%)	37.7	115.3	82.1	24.7	15.2
판매관리비	421	805	1,420	1,768	2,030
판관비율(%)	58.2	52.7	51.3	51.3	51.2
EBITDA	145	396	744	923	1,063
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	26.9	26.8	26.8
증가율 (%)	22.9	173.1	87.9	24.1	15.2
영업이익	123	366	712	890	1,031
영업이익률 (%)	17.0	24.0	25.7	25.8	26.0
증가율 (%)	18.3	197.6	94.5	25.0	15.8
영업외손익	11	-1	0	2	7
금융수익	29	33	44	46	54
금융비용	17	31	34	35	35
기타영업외손익	-1	-3	-10	-9	-12
종속/관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	712	892	1,037
세전계속사업이익률	18.4	23.8	25.7	25.9	26.1
증가율 (%)	25.5	173.7	95.6	25.3	16.3
법인세비용	26	75	157	196	228
계속사업이익	108	290	555	697	809
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	555	697	809
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	20.0	20.2	20.4
증가율 (%)	31.7	168.5	91.4	25.6	16.1
지배주주지분 순이익	108	290	555	697	809
비지배주주지분 순이익	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	555	697	809

(단위:십억원)

재무상태표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,006	1,578	2,258
현금성자산	90	154	486	962	1,563
단기투자자산	25	32	46	56	64
매출채권	39	78	112	137	157
재고자산	110	165	237	290	333
기타유동자산	18	23	34	41	47
비유동자산	279	226	234	240	245
유형자산	51	60	61	61	62
무형자산	6	7	6	5	4
투자자산	62	45	53	60	65
기타비유동자산	160	114	114	114	114
기타금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	565	772	1,240	1,818	2,502
유동부채	145	238	278	310	340
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무	34	64	71	78	85
유동성장기부채	0	0	0	0	0
기타유동부채	111	174	207	232	255
비유동부채	96	88	92	91	105
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	96	88	92	91	105
기타금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	370	402	445
지배주주지분	324	446	870	1,417	2,058
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	851	1,398	2,039
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	870	1,417	2,058

(단위:십억원)

현금흐름표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79	341	511	671	812
당기순이익	108	290	555	697	809
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	-80	-62	-33
기타	11	54	4	4	3
투자활동으로인한현금흐름	-110	-94	-54	-49	-46
투자자산의 감소(증가)	-44	17	-8	-6	-5
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-32	-32	-32
기타	-21	-96	-14	-11	-9
재무활동으로인한현금흐름	-5	-182	-125	-146	-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	6	4	2
기타현금흐름	0	-1	0	0	0
현금의증가(감소)	-35	64	332	476	601
기초현금	125	90	154	486	962
기말현금	90	154	486	962	1,563

(단위:원, 배, %)

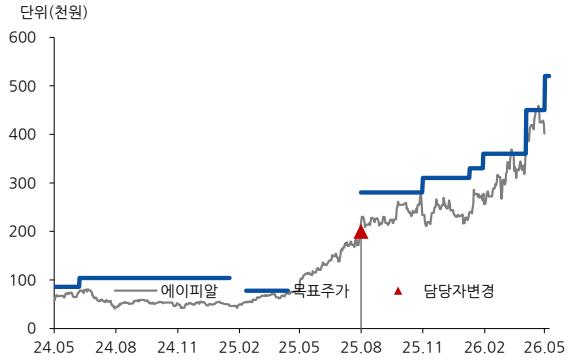
주요투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS(당기순이익 기준)	2,842	7,704	14,827	18,606	21,621
EPS(지배순이익 기준)	2,842	7,704	14,827	18,606	21,621
BPS(자본총계 기준)	8,486	11,910	23,234	37,840	54,961
BPS(지배지분 기준)	8,486	11,910	23,234	37,840	54,961
DPS	0	5,090	3,500	4,000	4,500
P/E(당기순이익 기준)	17.6	30.0	27.1	21.6	18.6
P/E(지배순이익 기준)	17.6	30.0	27.1	21.6	18.6
P/B(자본총계 기준)	5.9	19.4	17.3	10.6	7.3
P/B(지배지분 기준)	5.9	19.4	17.3	10.6	7.3
EV/EBITDA(Reported)	12.5	21.2	16.1	12.5	10.2
배당수익률	0.0	2.2	1.0	1.2	1.3
성장성 (%)					
EPS(당기순이익 기준)	26.4	171.1	92.5	25.5	16.2
EPS(지배순이익 기준)	26.4	171.1	92.5	25.5	16.2
수익성 (%)					
ROE(당기순이익 기준)	41.3	75.3	84.4	60.9	46.6
ROE(지배순이익 기준)	41.3	75.3	84.4	60.9	46.6
ROA	25.2	43.3	55.2	45.6	37.5
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	42.6	28.4	21.6
순차입금비율	순현금	순현금	순현금	순현금	순현금
이자보상배율	32.6	103.7	182.4	240.9	298.0

** 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	-5.72	2.00
2026.05.08	BUY	520,000		

▶ 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.