

에이피알 (278470)

미국 역대 최대 실적, 오프라인이 잇는 성장

2Q26 Preview: 미국·유럽 동반 성장으로 영업이익 컨센서스 상회

2026년 2분기 실적은 매출액 7,400억원(+126% YoY, +25% QoQ), 영업이익 1,800억원(+113% YoY, OPM 24.3%)이 예상되며 영업이익 시장기대치 1,674억원을 상회할 것으로 예상된다. 지역별로는 미국 매출이 3,300억원(+243% YoY, +33% QoQ)으로 역대 최대 실적을 기록하고, 기타 지역 매출도 유럽 온라인 채널 호조와 B2B 성장에 힘입어 2,650억원(+233% YoY, +39% QoQ)까지 확대될 것으로 예상된다. 반면 일본은 디바이스 부스터 프 로 → 프 로 X2 전환 과정에서 온라인 큐텐 거래액 둔화 영향으로 QoQ 감소가 예상되며, 한국과 중화권 성장세도 제한적일 전망이다.

하반기 전망: 아마존 이벤트 공백을 메울 9,360개 오프라인 유통망

에이피알에 대해 투자 의견 Buy, 목표주가 540,000원을 유지한다. 하반기 주가 상승의 핵심은 3분기 아마존 대형 이벤트 공백을 오프라인과 틱톡샵이 얼마나 보완할 수 있는지다. 결론적으로 미국 채널 다변화가 이를 충분히 상쇄할 것으로 판단한다.

2025년부터 판매 중인 얼타뷰티(Ulta Beauty, 1,521개 점포)를 기반으로 4월 타겟(Target, 1,995개), 6월 월마트(Walmart, 5,215개), 9월 코스트코(Costco, 629개)까지 오프라인 유통망이 확대되며 미국 내 9,360개 점포를 확보하게 된다. 여기에 미국 드럭스토어(9,000개+)와도 입점 협의를 진행 중이다. 성사 시 미국 오프라인 유통망은 1만8천개 이상으로 확대된다. 얼타뷰티에서 2026년 연간 1,000억원, 신규 오프라인 채널인 월마트+타겟+코스트코에서 1,500억원의 매출이 전망되는 만큼 오프라인은 미국의 새로운 성장축으로 자리잡을 전망이다.

미국내 오프라인 매출비중은 2026년 1분기 10%, 2분기 13%, 3분기 18%, 4분기 23%로 확대될 것으로 추정된다. 틱톡샵도 미국 내 비중이 2024년 4분기 20%에서 2025년 25%, 2026년 1분기 28%까지 상승한 것으로 추정되는 만큼 아마존 외 온라인 채널 성장도 지속될 전망이다. 오프라인과 틱톡샵 중심의 채널 다변화는 아마존 이벤트 의존도를 낮추며 하반기 실적과 주가의 핵심 모멘텀으로 작용할 것으로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	7,228	15,273	30,234	45,000
영업이익	1,227	3,655	7,466	11,450
지배순이익	1,076	2,897	5,650	8,705
PER	19.8	19.8	25.5	16.6
PBR	5.9	12.8	17.6	9.6
EV/EBITDA	14.7	14.0	18.3	11.8
ROE	41.3	75.3	89.4	75.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

조계철 Research Assistant
gyecheol.jo@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **540,000원 (M)**

직전 목표주가 **540,000원**

현재주가 (7/8) **385,500원**

상승여력 **40%**

시가총액 144,324억원

총발행주식수 37,438,155주

60일 평균 거래대금 1,258억원

60일 평균 거래량 310,228주

52주 고/저 459,000원 / 160,800원

외인지분율 37.16%

배당수익률 2.20%

주요주주 김병훈 외 5인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 5.3 14.9 139.1

상대 8.8 (6.9) 2.8

절대 (달러환산) 7.9 12.8 118.3

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25	2025	1Q.26	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	15,273	5,934	7,400	7,800	9,100	30,234
YoY	79	111	122	124	111	123	126	102	66	98
QoQ	9	23	18	42		8	25	5	17	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	909	900	1,031	1,229	4,070	1,327	1,150	1,200	1,300	4,977
화장품/뷰티	1,650	2,271	2,723	4,128	10,771	4,526	6,170	6,520	7,700	24,916
기타(의류/즉석사진 부스)	101	106	105	120	432	81	80	80	100	341
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	36	32	38	19	30	46	28	16	6	22
화장품/뷰티	152	217	220	255	218	174	172	139	87	131
기타(의류/즉석사진 부스)	-40	-32	-28	-51	-40	-20	-25	-24	-17	-21
[국가별 매출액]										
한국	768	732	760	731	2,991	653	650	670	660	2,633
미국	709	962	1,505	2,551	5,727	2,485	3,300	3,500	4,300	13,585
일본	293	439	466	690	1,888	589	500	551	700	2,340
중화권(중국/홍콩/대만)	284	347	274	318	1,223	307	300	280	310	1,197
기타	607	797	854	1,188	3,445	1,900	2,650	2,799	3,130	10,479
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-7	-7	3	-17	-7	-15	-11	-12	-10	-12
미국	186	286	280	270	262	250	243	133	69	137
일본	198	366	207	289	262	101	14	18	2	24
중화권(중국/홍콩/대만)	39	37	11	10	23	8	-14	2	-2	-2
기타	442	361	313	192	283	213	233	228	164	204
영업이익	546	846	961	1,303	3,655	1,456	1,800	1,960	2,250	7,466
영업이익률	21	26	25	25	24	25	24	25	25	25

주: 2026 회계연도부터 K-IFRS 제 1118 호 조기 적용, 자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E	2Q26E	2026E	2027E
매출액	6,200	25,500	34,000	7,400	30,234	45,000	19.4%	18.6%	32.4%
영업이익	1,556	6,480	8,800	1,800	7,466	11,450	15.7%	15.2%	30.1%
OPM	25.1%	25.4%	25.9%	24.3%	24.7%	25.4%	-0.8%p	-0.7%p	-0.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,228	15,273	30,234	45,000	58,000
매출원가	1,792	3,567	6,800	10,000	12,750
매출총이익	5,436	11,706	23,434	35,000	45,250
판매비	4,209	8,051	15,968	23,550	30,250
영업이익	1,227	3,655	7,466	11,450	15,000
EBITDA	1,452	3,958	7,769	11,753	15,303
영업외손익	106	-12	-16	0	-25
외환관련손익	63	-39	0	0	0
이자손익	17	5	27	70	178
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	26	22	-44	-71	-203
법인세비용차감전순손익	1,333	3,643	7,450	11,450	14,975
법인세비용	257	746	1,800	2,745	3,600
계속사업순손익	1,076	2,897	5,650	8,705	11,375
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,076	2,897	5,650	8,705	11,375
지배지분순이익	1,076	2,897	5,650	8,705	11,375
포괄순이익	1,058	2,880	5,633	8,689	11,359
지배지분포괄이익	1,058	2,880	5,633	8,689	11,359

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	791	3,410	3,350	6,767	9,959
당기순이익	1,076	2,897	5,650	8,705	11,375
감가상각비	216	291	291	291	291
외환손익	-54	-12	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-583	-323	-2,630	-2,258	-1,729
기타현금흐름	136	557	39	28	22
투자활동 현금흐름	-1,097	-945	-764	-4,026	-7,146
투자자산	-453	-874	-191	-189	-166
유형자산 증가 (CAPEX)	-450	-154	-300	-500	-1,000
유형자산 감소	1	0	40	30	20
기타현금흐름	-195	83	-313	-3,367	-6,000
재무활동 현금흐름	-48	-1,817	-1,838	-1,469	-1,562
단기차입금	70	4	-27	-50	-100
사채 및 장기차입금	825	-124	-482	-100	-150
자본	759	-1,235	0	0	0
현금배당	0	-1,344	-1,906	-1,906	-1,906
기타현금흐름	-1,703	882	576	587	594
연결범위변동 등 기타	4	-9	-1,491	-996	-920
현금의 증감	-350	640	-744	276	331
기초 현금	1,253	904	1,544	799	1,076
기말 현금	904	1,544	799	1,076	1,406
NOPLAT	1,227	3,655	7,466	11,450	15,000
FCF	341	3,256	3,050	6,267	8,959

자료: 유안타증권

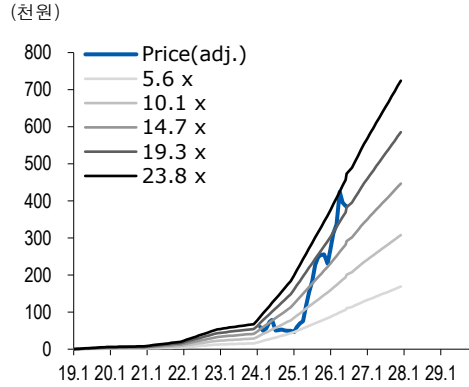
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,860	5,458	7,643	13,567	21,523
현금및현금성자산	904	1,544	799	1,076	1,406
매출채권 및 기타채권	491	917	1,816	2,402	2,536
재고자산	1,097	1,655	3,275	4,875	6,283
비유동자산	2,791	2,259	2,407	2,763	3,606
유형자산	514	598	566	745	1,434
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	620	449	640	828	994
자산총계	5,651	7,717	10,050	16,330	25,129
유동부채	1,451	2,384	1,500	1,100	600
매입채무 및 기타채무	701	1,462	1,100	850	500
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	965	876	364	261	107
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	2,416	3,259	1,864	1,361	707
지배지분	3,235	4,458	8,186	14,969	24,422
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
이익잉여금	2,291	4,273	8,017	14,816	24,286
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,235	4,458	8,186	14,969	24,422
순차입금	-60	-1,780	-1,857	-5,651	-12,232
총차입금	1,129	1,009	500	350	100

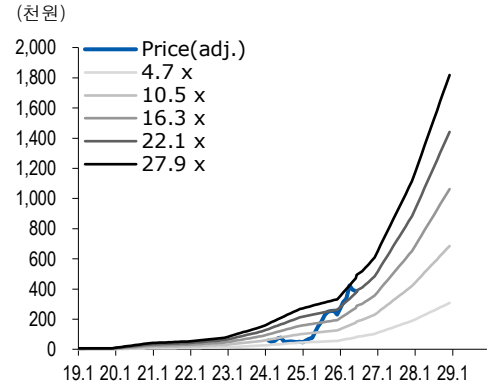
결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,842	7,704	15,091	23,252	30,384
BPS	9,599	11,910	21,865	39,983	65,233
EBITDAPS	3,836	10,527	20,751	31,393	40,875
SPS	19,092	40,623	80,759	120,198	154,922
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090
PER	19.8	19.8	25.5	16.6	12.7
PBR	5.9	12.8	17.6	9.6	5.9
EV/EBITDA	14.7	14.0	18.3	11.8	8.6
PSR	2.9	3.7	4.8	3.2	2.5

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	38.0	111.3	98.0	48.8	28.9
영업이익 증가율 (%)	17.8	197.9	104.3	53.4	31.0
지배순이익 증가율 (%)	31.9	169.2	95.0	54.1	30.7
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.5	77.8	78.0
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.7	25.4	25.9
지배순이익률 (%)	14.9	19.0	18.7	19.3	19.6
EBITDA 마진 (%)	20.1	25.9	25.7	26.1	26.4
ROIC	137.0	261.4	195.4	144.8	130.0
ROA	25.2	43.3	63.6	66.0	54.9
ROE	41.3	75.3	89.4	75.2	57.8
부채비율 (%)	74.7	73.1	22.8	9.1	2.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-39.9	-22.7	-37.7	-50.1
영업이익/금융비용 (배)	32.6	103.7	300.2	817.3	2,022.3

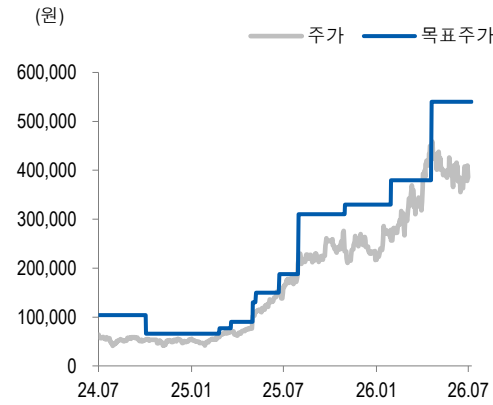
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-07-09	BUY	540,000	1년		
2026-04-27	BUY	540,000	1년		
2026-02-06	BUY	380,000	1년	-11.31	18.42
2025-11-07	BUY	330,000	1년	-25.77	-13.33
2025-08-07	BUY	310,000	1년	-25.14	-10.97
2025-06-30	BUY	188,000	1년	-9.67	10.90
2025-05-15	BUY	150,000	1년	-15.25	1.07
2025-05-09	BUY	130,000	1년	-17.69	-15.85
2025-03-27	BUY	90,000	1년	-21.33	9.33
2024-07-01	BUY	104,000	1년	-47.30	-27.31

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	95
Hold(중립)	5
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-07-09

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.