

에이피알 (278470/KS)

압도적인 성장성

화장품. 형권훈 / kh.hyung@sks.co.kr / 3773-9997

Signal: 2분기 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정
Key: 미국 오프라인, 유럽 지역으로 침투율 확대
Step: 유일무이한 실적 성장성 매력적, 매수 추천

매수(유지)

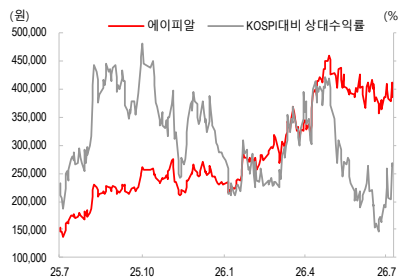
목표주가: 560,000 원(상향)
 현재주가: 385,500 원
 상승여력: 45.3%

STOCK DATA

주가(26/07/08)	385,500 원
KOSPI	7,246.79 pt
52주 최고가	459,000 원
60일 평균 거래대금	126 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	14,432 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.82%
FIDELITY	
MANAGEMENT & RESEARCH	5.01%
주가 및 상대수익률	


2Q26 Preview: 영업이익 시장 컨센서스 상회 추정

2분기에 매출액 7,538억 원(+130.0% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,828억 원(+112.7%, OPM 24.3%, 회계기준 변경 후 기준임) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,674 억 원을 9.2% 상회할 것이다. 미국과 기타 지역 매출이 각각 236%, 234%의 높은 성장률을 기록해 전사 실적을 견인했을 것이다. 미국 온라인 매출은 아마존 프라임 데이가 2 분기로 앞당겨진 효과와 클렌저, 선크림, 미스트, 멀티밤, 헤어케어 등의 카테고리 확장으로 206% 성장한 2,835 억 원 기록할 것이다. 오프라인 매출은 얼타, 타깃의 견조한 리오더 매출과 월마트 입점 효과로 394 억 원 기록했을 것이다. 4월에 입점한 타깃의 경우 벌써 수 차례 리오더가 나왔는데, 물량이 꾸준히 증가하고 있다. 기타 지역 매출은 유럽 아마존과 크로스보더 및 B2B 모두 QoQ 성장한 것으로 추정한다. 특히 유럽 아마존에서 BSR 점수가 크게 개선되어 메디큐브의 현지 인지도가 빠르게 증가하고 있어, 추후 오프라인 입점 가능성이 높다. 영업이익률은 매출액 대비 판관비율이 증가해 1분기 대비 소폭 감소했을 것이다. 비용 상승은 지정학적 요인(이란 전쟁)과 프라임 데이, 적극적인 탐라인 성장 경영 기조, 유럽에서의 매우 빠른 성장 때문이며 구조적인 비용 증가를 우려할 만한 상황이 아니다.

이익 모멘텀 최상, 주가 상승여력 충분

하반기에도 미국 오프라인 채널 추가 입점 및 유럽 시장 침투율 확대로 높은 실적 성장세가 지속될 것이다. 지역과 채널 확장이 빠르게 진행되어 명실상부 글로벌 대표 마스크 브랜드로 거듭나고 있다. 화장품 섹터 내 압도적인 이익 모멘텀에 비해 밸류에이션 멀티플은 최근 수급의 쓸림으로 하락해 12MF PER 기준 23 배 수준이다. 레거시 브랜드사와 밸류에이션 멀티플이 유사한 수준인 만큼, 향후 리레이팅 가능성이 높다고 판단해 투자 의견 '매수' 유지한다. 목표주가는 '26, '27년 EPS 추정치 상향을 반영해 560,000 원으로 상향한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	754	669	12.7	662	13.9	3,188	2,878	10.8	2,726	16.9
영업이익(십억원)	183	166	10.1	167	9.5	785	722	8.7	686	14.4
지배주주순이익(십억원)	124	109	13.8	133	-6.8	592	544	8.8	537	10.2
영업이익률(%)	24.3	24.8	-	25.2	-	24.6	25.1	-	25.2	-
지배주주순이익률(%)	16.4	16.3	-	20.1	-	18.6	18.9	-	19.7	-

자료: SK 증권

에이피알 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E	
매출액	266	328	386	548	593	754	793	1,048	723	1,527	3,188	
/YoY	79	111	122	124	123	130	105	91	38	111	109	
지역별												
한국	77	73	76	73	65	65	68	68	323	299	267	
미국	71	96	151	255	248	323	344	506	158	573	1,422	
일본	29	44	47	69	59	61	64	78	52	189	262	
중화권	28	35	27	32	31	38	31	35	91	122	135	
기타 지역	61	80	85	119	190	266	286	361	99	345	1,103	
매출액 YoY												
지역별												
한국	-7	-7	3	-17	-15	-11	-11	-7	1	-7	-11	
미국	187	286	280	270	250	236	129	98	133	262	148	
일본	198	366	207	289	101	40	38	13	57	262	39	
중화권	39	50	26	25	8	10	12	11	31	35	10	
기타 지역	442	308	260	169	213	234	235	204	183	249	220	
영업이익	55	85	96	130	146	180	202	257	123	365	785	
/YoY	97	202	253	228	167	113	110	98	18	198	115	
/OPM	21	26	25	24	25	24	26	25	17	24	25	

자료: 에이피알, SK 증권

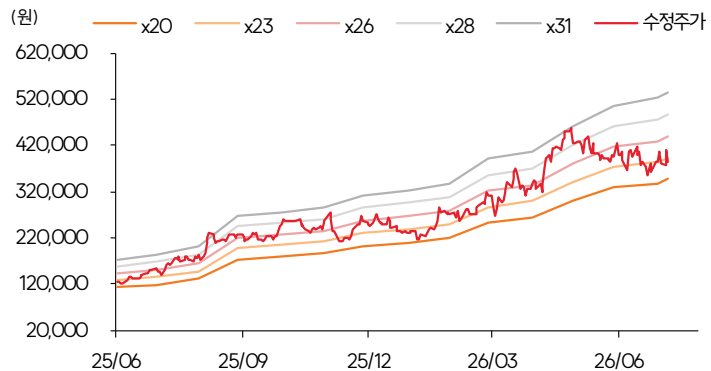
주: 동사는 1Q26부터 회계기준이 변경되어 기타영업손익을 영업이익에 반영하며, 위 추정치는 실적 비교의 용이성을 위해 회계기준 변경 전 기준으로 표시함

에이피알 목표주가 산정 로직

항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	660	
유통주식수	주	(B)	37,438,155	
12MF EPS	원	(C)	17,627	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	32	아모레퍼시픽 '14~'19(중국 사업 호황기) 평균 12MF PER
목표주가	원	(E)	560,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	385,500	
주가 상승여력	%	(G)	45.3%	(E)/(F) - 1

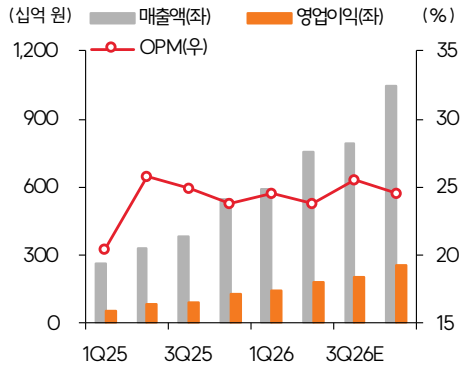
자료: SK 증권

에이피알 수정주가 및 12MF PER 밴드



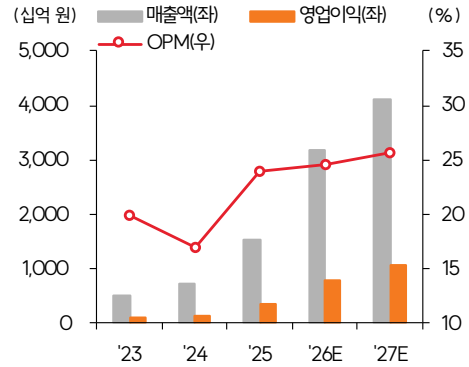
자료: Quantwise, SK 증권

에이피알 분기 실적 추이 및 추정치



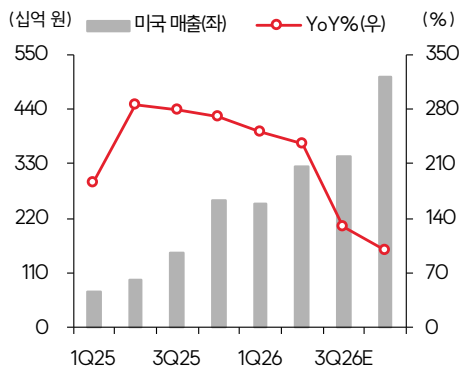
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간 실적 추이 및 추정치



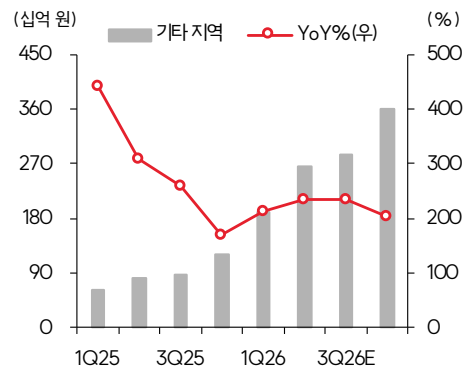
자료: 에이피알, SK 증권

미국 매출 추이 및 추정치



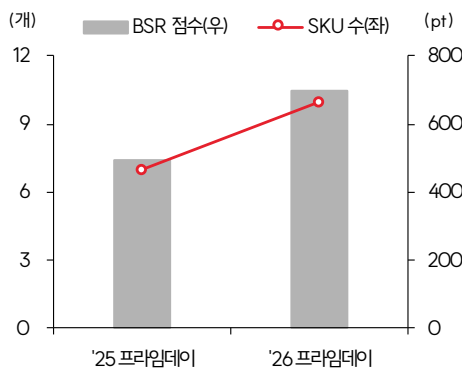
자료: 에이피알, SK 증권

기타지역 매출 추이 및 추정치



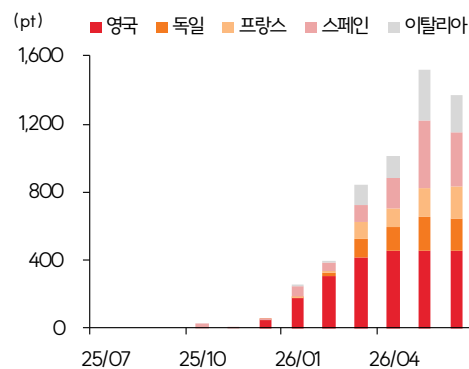
자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 프라임데이 성과



자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 서유럽 아마존 월별 BSR 점수 추이



자료: 에이피알, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	1,030	1,593	2,224
현금및현금성자산	90	154	183	354	501
매출채권 및 기타채권	49	92	192	247	295
재고자산	110	165	345	446	533
비유동자산	279	226	282	326	359
장기금융자산	62	45	70	85	98
유형자산	51	60	70	80	87
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,312	1,918	2,583
유동부채	145	238	386	464	529
단기금융부채	25	23	47	61	73
매입채무 및 기타채무	68	143	254	311	358
단기충당부채	2	2	5	7	8
비유동부채	96	88	82	75	70
장기금융부채	88	78	63	50	40
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	18	23	28
부채총계	242	326	468	539	600
지배주주지분	324	446	843	1,379	1,983
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
기타자본구성요소	-47	0	0	0	0
자기주식	-60	0	0	0	0
이익잉여금	229	427	829	1,369	1,977
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	843	1,379	1,983
부채외자본총계	565	772	1,312	1,918	2,583

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	483	754	930
당기순이익(손실)	108	290	592	795	959
비현금성항목등	55	102	225	302	358
유형자산감가상각비	22	29	35	40	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	189	261	313
운전자본감소(증가)	-58	-32	-151	-89	-80
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-100	-56	-48
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-180	-100	-87
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	111	57	47
기타	-55	-43	-371	-512	-617
법인세납부	-30	-25	-187	-258	-311
투자활동현금흐름	-110	-94	-243	-320	-428
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-146	-229	-343
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-50	-40	-33
재무활동현금흐름	-5	-182	-184	-257	-352
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	25	14	12
장기금융부채의증가(감소)	-9	-19	-16	-13	-10
자본의증가(감소)	76	-123	0	0	0
배당금지급	0	-134	-191	-205	-261
기타	-64	96	-3	-53	-93
현금의 증가(감소)	-35	64	29	171	146
기초현금	125	90	154	183	354
기말현금	90	154	183	354	501
FCF	34	326	438	704	880

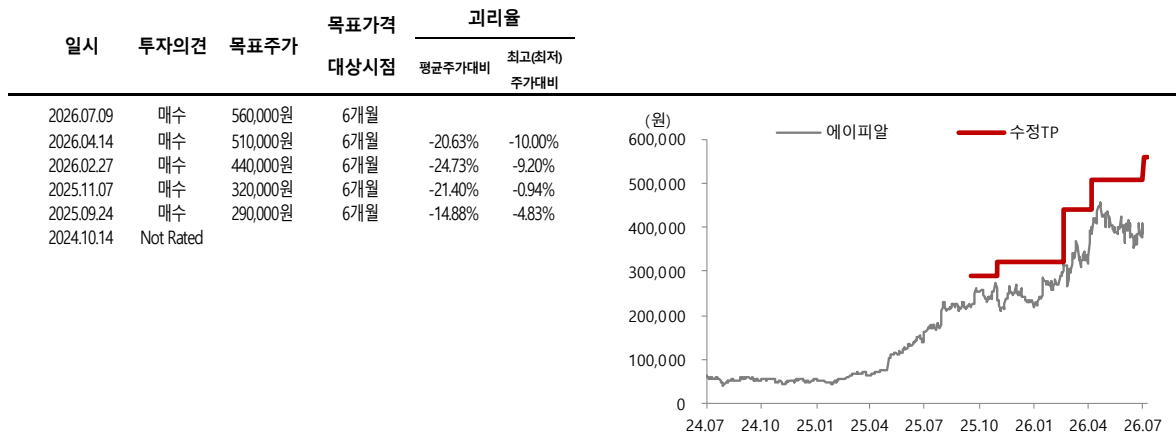
자료 : 에이피알, SK증권 추정
 주: IFRS 18 반영 전 기준임

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	3,188	4,116	4,919
매출원가	179	357	694	938	1,116
매출총이익	544	1,171	2,494	3,178	3,802
매출총이익률(%)	75.2	76.6	78.2	77.2	77.3
판매비와 관리비	421	805	1,709	2,120	2,527
영업이익	123	366	785	1,058	1,276
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.6	25.7	25.9
비영업손익	11	-1	-5	-5	-6
순금융손익	2	0	-2	-1	0
외환관련손익	6	-4	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	779	1,053	1,270
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	24.4	25.6	25.8
계속사업법인세	26	75	187	258	311
계속사업이익	108	290	592	795	959
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	592	795	959
순이익률(%)	14.9	19.0	18.6	19.3	19.5
지배주주	108	290	592	795	959
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	18.6	19.3	19.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	588	791	955
지배주주	106	288	588	791	955
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	821	1,099	1,320

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	108.8	29.1	19.5
영업이익	17.8	197.9	114.7	34.9	20.5
세전계속사업이익	26.0	173.3	113.9	35.2	20.6
EBITDA	22.9	172.6	107.3	34.0	20.1
EPS	25.9	174.2	104.4	34.7	21.1
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	56.8	49.2	42.6
ROE	41.3	75.3	91.9	71.6	57.0
EBITDA마진	20.1	25.9	25.7	26.7	26.8
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	266.7	343.3	420.1
부채비율	74.7	73.1	55.5	39.1	30.2
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-40.4	-53.3	-61.4
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	293.3	374.7	443.7
배당성향	0.0	65.8	32.2	30.5	29.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	15,820	21,304	25,790
BPS	10,058	11,910	22,530	36,950	53,351
CFPS	3,412	8,547	16,777	22,404	26,992
주당 현금배당금	0	5,090	5,090	6,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	24.4	18.1	14.9
PBR	5.0	19.4	17.1	10.4	7.2
PCR	14.7	27.0	23.0	17.2	14.3
EV/EBITDA	13.1	21.4	18.3	13.3	10.7
배당수익률	0.0	2.2	1.2	1.6	1.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
 본 보고서는 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 07월 09일 기준)	매수	93.55%	중립	6.45%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------