

Company Update

Analyst 조경진

02) 6915-5464

ckjins@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 (유지) 550,000원

현재가 (8/5) 357,500원

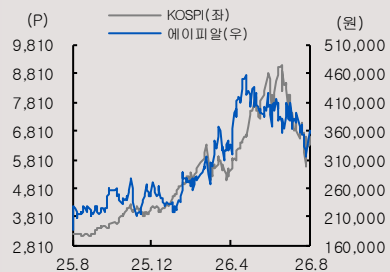
KOSPI (8/5)	6,598.26pt
시가총액	13,384십억원
발행주식수	37,438천주
액면가	100원
52주 최고가	52주
최저가	
60일 일평균거래대금	112십억원
외국인 지분율	37.3%
배당수익률 (2026F)	1.2%

주주구성	
김병훈 외 5 인	34.82%
FIDELITY MANAGEMENT	5.01%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	15%	1%	-7%
절대기준	-7%	29%	91%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	550,000	-
EPS(26)	15,326	15,326	-
EPS(27)	20,594	20,594	-

에이피알 주가추이



본 조식분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

에이피알 (278470)

지역, 채널, 제품 3박자 좋은 실적

2Q26 Review: 북미가 열고 유럽이 이어가는 실적

동사의 2Q26 매출액은 7,675억 원(+134.2%, 이하 YoY), 영업이익은 1,906억 원(+134.5%), 영업이익률은 24.8%로 시장 기대치 1,784억 원을 상회했다.

사업부별: [화장품/뷰티] 매출액 6,483억 원(+185.5%)으로 해외 고성장, 오프라인 채널 확장, 신규 SKU 판매 호조가 성장을 견인했다. 헤어, 바디 카테고리 매출이 상승 중이며 헤어는 미국 판매를 적극 전개할 전망이다. 미국 아마존 뷰티 카테고리 판매 1위 및 프라임데이에서 11개 제품이 Top 100에 진입, 유럽 프라임데이에서는 5개국(영국, 프랑스, 스페인, 이탈리아, 독일)에서 평균 7개 제품이 Top 100에 랭크되며 제품 경쟁력을 확인했다. **[디바이스]** 매출액은 1,119억 원(+24.3%)으로 전분기 대비 성장률 둔화 요인은 신제품 '부스터 글로우' 출시에 따른 제품 전환 영향으로 하반기 프로모션 강화와 이전 모델 수준의 ASP 설정을 통해 주력 제품으로 판매할 계획이다. **[기타]** 매출액은 74억 원(-30.7%)으로 비핵심 사업부 비중 축소에 따른 매출 감소로 규모가 작아 실적에 영향은 제한적인 것으로 판단한다.

지역별: [북미] 매출액 3,763억 원(+264.6%)을 기록, 온라인 채널의 성장에 더해 타겟, 월마트, 노드스트롬 등 입점으로 오프라인 매출이 확대되며 오프라인 비중은 1Q26 18%에서 2Q26 23%로 5%p 상승했다. **[유럽]** 매출액 1,451억 원(+380.3%)으로 전 지역 중 가장 높은 성장률을 기록했다. **[아시아]** 안정적 수요를 기반으로 매출액 1,211억 원(+14.5%), **[기타]** 중동, 중남미 등 신규 지역 수요 증가로 매출액 617억 원(+325.0%), **[한국]** 비핵심 사업부 축소로 매출액 633억 원(-14.5%)을 기록했다.

하반기 북미/유럽 중심 고성장세 지속 전망하며 연간 가이드런스 상향

동사는 연간 매출액 가이드نس를 2조 1,000억 원에서 3조 원으로 상향, 영업이익률 24~26% 유지를 제시했다. 핵심 지역에서 안정적인 성장세와 오프라인 채널 판매 확대, 신규 제품군 확장을 기반으로 하반기에도 고성장세를 이어갈 것으로 전망하며 투자의견 매수와 목표주가 550,000원을 유지한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,021	3,861	4,438
영업이익	123	366	738	987	1,103
세전이익	133	364	742	986	1,103
지배주주순이익	108	290	574	771	863
EPS(원)	2,842	7,704	15,326	20,594	23,044
증가율(%)	26.4	171.1	98.9	34.4	11.9
영업이익률(%)	17.0	24.0	24.4	25.6	24.9
순이익률(%)	14.9	19.0	19.0	20.0	19.4
ROE(%)	41.3	75.3	90.0	73.3	55.9
PER	17.6	30.0	23.5	17.5	15.6
PBR	5.9	19.4	16.2	10.6	7.4
EV/EBITDA	13.0	21.6	17.3	12.7	11.0

자료: Company data, IBK투자증권 예상

에이피알 2Q26 컨퍼런스 콜 주요 Q&A 정리

Q1. 2분기 아마존 프라임데이 효과와 하반기 전망

미국과 유럽 모두 전분기 대비 성장했다. 유럽에서는 영국 매출이 크게 상승했고, 이후 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인 순으로 순위가 올라가고 있다. 3분기는 2분기와 흐름이 유사할 것으로 본다. 그간의 전분기 대비 성장은 공격적이었으나 현재는 이벤트가 부재해 오가닉 성장 강도를 예측하기 어렵다. 다만 양호한 흐름으로 매출 성장은 잘 진행되고 있다. 3분기에는 특별한 이벤트가 없다. 아마존 프라임데이 효과는 2분기에 반영됐으며, 주요 일정은 10월~12월에 집중되어 있다. 하반기 매출은 최소 1조 7,000억 원을 예상한다.

Q2. 미국 관세 환급 효과와 IFRS 변경에 따른 마진 영향

관세 환급은 130억 원을 인식했다. 전체가 아닌 일부 환급이며, 올해 하반기와 내년에도 상당 수준 지속될 것으로 본다. IFRS 변경에 따른 효과는 크지 않았다. 세부 내용은 별도 NDR을 통해 전달할 예정이다.

Q3. 2분기 비용과 마케팅비 집행 계획

2분기 매출원가율 20.8%로 1분기 대비 2.2%p 낮아졌다. 광고선전비율 22.2%, 판매수수료율 18.6%, 운반비는 7.7% 수준이다. 운반비 일부는 미국이나 유럽으로 수출을 보내면 현지에서 재고 분으로 인식했다가 매출원가에 반영된다. 2분기에는 매출 성장에 가장 초점을 두고 광고선전비를 공격적으로 집행했다. 일회성으로 코첼라 프로모션 메인 스폰서, 킴 카다시안 이벤트 등에 광고선전비를 사용했다. 향후에도 20% 내외를 유지할 방침이다.

3분기의 경우 마케팅비 선집행보다는 4분기 매출에 대응하는 항공물류비가 반영될 것 같다. 컷오프가 2~3개월 더 빠르기 때문에 재고 물량을 빠르게 비축하기 위해 항공 물류를 사용한다. 프라임데이가 11월부터 있어 빠르면 10월 정도에 반영될 것으로 보이며, 3분기에는 특별한 마케팅 비용이 미리 인식되지 않을 것으로 본다.

Q4. 항공 운임 증가 요인

2분기에 100억 원 이상의 일회성 비용이 발생했다. 아마존 프라임데이가 한 달 앞당겨지면서 컷오프 기간을 맞추기 위해 다량의 물량을 항공으로 보냈다. 유럽 매출 증가분도 대다수가 항공 운송이다. 전쟁으로 해상 물류가 막혀 있는 상황이다. 유럽항 항공 운임은 3분기에도 일부 반영될 것으로 본다. 유럽은 해상 운송 제한으로 평소보다 2배 이상의 기간이 소요되고 있다. 유럽항 매출이 상승하는 가운데 빠르게 증가하는 수요를 감당하기 위해 항공 물류를 사용했다. 미국은 안전재고가 확보되어 있는 상황이다. 공급망 관리 측면에서 매출 결손을 방지하기 위해 항공 비용을 사용하고 있다. 재고 안정화는 올해 하반기에 순차적으로 진행될 예정이다. 항공 물류를 획기적으로 줄일 수 있을 정도로 해외 재고를 크게 늘릴 계획이다.

Q5. 지역별 수익성

온라인 채널과 공격적 마케팅으로 바이럴이 증가하면 미국과 유럽 주변시장의 B2B가 늘어나며, B2B는 영업이익률이 상대적으로 높다. 비용 배분은 온라인에 집중하고 있다. 초기 단계에는 침투율을 올리는 과정에서 비용이 상승한다. 효율보다 시장의 목표 점유율을 기준으로 초반에 더 많이 집행한다. 미국은 매출이 3배 수준으로 증가했고 영업이익률도 건강하게 상승하고 있다. 유럽도 온라인 채널 비중을 감안할 때 성장이 안정화되면 마진이 개선될 것으로 본다.

Q6. 신규 시장 전략과 B2B 매출

B2B 매출 비중은 약 30%다. 중남미와 중동, 브라질을 순방했다. 가능성을 높게 보던 시장인데 실제로 확인해 보니 더 가능성이 있다고 판단했다.

디스트리뷰터를 통해 소량으로 나갔으나 K-뷰티 브랜드 인지도가 높은 것을 확인했다. 뷰티 업계에 종사하지 않는 사람도 메디큐브를 알고 있다. 미국과 북미에 집중하고 있으나, 중동과 중남미에서는 인스타그램, 틱톡 등 소셜미디어를 통한 확산이 주력 채널이다.

Q7. 오프라인과 대형 유통 채널 간 카니발리제이션

타겟, 월마트, 코스트코, CVS는 거래액과 구매력 자체가 높다. 오프라인 채널 간의 카니발리제이션은 아직 느끼지 못하고 있다. 개별 오프라인 채널이 각각 건강하게 성장하고 있었다. 온라인과 오프라인 간의 카니발리제이션도 확인하기 어렵다. 오프라인 채널이 늘어나는 것 이상으로 아마존 매출이 많이 올라가고 있다.

Q8. 보호예수 관련

대표님과 부사장님의 보호예수가 해제될 예정이다. 나머지 임원들은 1년 반 전에 해제됐다. 현재로서는 지분 매도 계획이 없다. 1년 반 전 해제 이후 한두 차례 주식 매각이 있었으며, 스톡옵션 세금 납부 때문이었다. 세금 납부가 끝나지 않아 추가 매각이 나올 수 있다. 시장에서 우려하는 블록딜이나 대량 주식 매도 계획은 현재로서는 정해진 게 없다. 주주가치 제고에 관심이 많다. 별도의 계획이 생기면 사전 소통을 통해 시장에 임팩트가 없도록 할 것이다.

Q9. 가이던스 상향 배경

연간 매출액은 기존 2조 1,000억 원, 영업이익률 25%를 제시했다. 매출액은 3조 원, 영업이익률은 24~26% 수준을 유지할 전망이다. 지역별로는 미국 1조 3,000억원 이상, 유럽 5,000억원 이상을 제시한다.

미국 매출이 연초보다 빠른 속도로 올라오고 있다. 비중은 온라인 80%, 오프라인 20% 수준으로 계획대로 진행되고 있다. 미국은 신규 제품 출시와 기존 베스트셀러를 기반으로 10월 아마존, 11월 블랙프라이데이 진행이 예정되어 있다. 타겟과 월마트에 이어 코스트코 등 대형 리테일리의 초도 오더가 있으며, 올해 입고된 물량은 내년 매출 증가에도 기여할 것이다.

미국 오프라인과 온라인의 신규 카테고리 성장을 기대한다. 경쟁사 중 헤어와 바디에서 성장이 두드러지는 사례가 있으며, 당사도 헤어와 바디 매출이 올라오고 있다. 헤어는 미국에서 공격적으로 전개할 예정이다. 미국은 온라인에서 신규 제품과 기존 제품의 매출 저변을 확대하고, 오프라인은 점진적으로 확대할 계획이다.

유럽은 온라인 50%, 오프라인 50%의 비중이다. 온라인은 올해 초 시작해 절반 가까이 성장했다. 유럽은 영국이 빠르게 올라오고 있으며 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인이 뒤따르고 있다.

유럽은 초기 시장이므로 미국의 선행 경로를 따라갈 수 있을 것으로 본다. 기존에 3,000억 원 달성을 언급했으나 이미 상반기에 2,200억 원을 달성했고, 이 추세라면 5,000억 원은 충분히 달성할 것으로 본다. 미국이 작년에 기록한 5,000억 원 매출을 올해 유럽에서 달성할 수 있게 됐다. 성장 가능성이 높다고 보며, 유럽은 상위 5개국에서 온라인에 집중하고 있다.

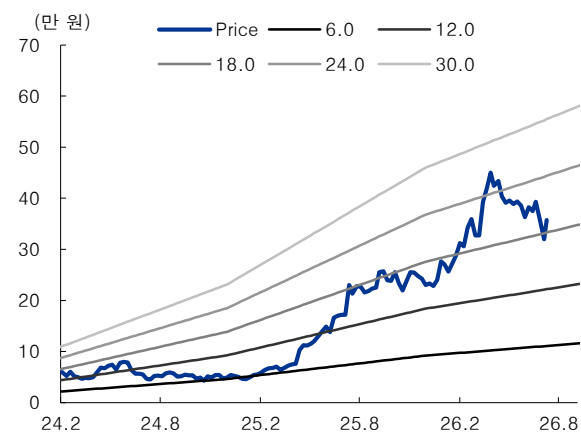
표 1. 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	771.1	889.1
증감률(%)	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	99.8	62.3
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	619.7	729.8
뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	149.6	174.7
기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	7.4	10.1	10.1
영업이익	55.6	84.6	96.1	129.2	152.3	190.6	181.1	224.1
증감률(%)	100.3	201.9	252.8	225.6	173.7	134.5	88.4	73.5
영업이익률(%)	20.9	25.8	24.9	23.6	25.7	24.8	23.5	24.6
지배주주순이익	49.9	66.3	74.6	98.7	117.3	149.6	142.9	164.0
증감률(%)	107.3	175.2	366.3	127.4	134.8	125.6	91.5	66.1
순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	20.1	18.5	18.0

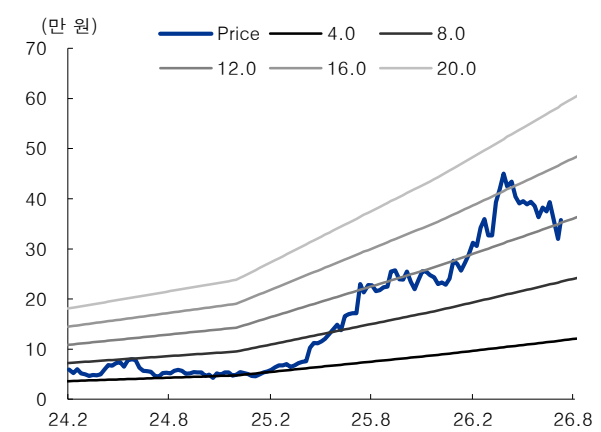
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 1. 에이피알 PER 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. 에이피알 PBR 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에이피알 (278470)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,021	3,861	4,438
증가율(%)	38.0	111.3	97.8	27.8	15.0
매출원가	179	357	718	922	1,065
매출총이익	544	1,171	2,303	2,939	3,373
매출총이익률 (%)	75.2	76.7	76.2	76.1	76.0
판매비	421	805	1,572	1,952	2,269
판매비율(%)	58.2	52.7	52.0	50.6	51.1
영업이익	123	366	738	987	1,103
증가율(%)	17.8	197.9	102.0	33.7	11.8
영업이익률(%)	17.0	24.0	24.4	25.6	24.9
순금융손익	12	2	11	13	23
이자손익	2	0	7	13	23
기타	10	2	4	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-1	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-7	-14	-23
세전이익	133	364	742	986	1,103
법인세	26	75	168	215	240
법인세율	19.5	20.6	22.6	21.8	21.8
계속사업이익	108	290	574	771	863
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	574	771	863
증가율(%)	31.9	169.2	98.1	34.4	11.9
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	19.0	20.0	19.4
지배주주당기순이익	108	290	574	771	863
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	574	771	863
EBITDA	145	396	763	1,002	1,113
증가율(%)	22.9	172.6	92.8	31.3	11.1
EBITDA마진율(%)	20.1	25.9	25.3	26.0	25.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	15,326	20,594	23,044
BPS	8,486	11,910	22,134	34,048	48,412
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090
밸류에이션(배)					
PER	17.6	30.0	23.5	17.5	15.6
PBR	5.9	19.4	16.2	10.6	7.4
EV/EBITDA	13.0	21.6	17.3	12.7	11.0
성장성지표(%)					
매출증가율	38.0	111.3	97.8	27.8	15.0
EPS증가율	26.4	171.1	98.9	34.4	11.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.2	1.2	1.2	1.2
ROE	41.3	75.3	90.0	73.3	55.9
ROA	25.2	43.3	51.4	44.6	37.2
ROIC	196.3	331.3	378.1	360.7	377.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.7	73.1	76.0	56.9	45.4
순차입금 비율(%)	-7.7	-23.1	-35.9	-55.4	-66.2
이자보상배율(배)	32.6	103.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	23.4	26.0	77.4	0.0	0.0
재고자산회전율	8.7	11.1	11.0	9.3	9.2
총자산회전율	1.7	2.3	2.7	2.2	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,195	1,722	2,337
현금및현금성자산	90	154	374	782	1,275
유가증권	23	27	0	0	0
매출채권	39	78	0	0	0
재고자산	110	165	382	448	514
비유동자산	279	226	264	278	298
유형자산	51	60	46	32	23
무형자산	6	7	7	6	5
투자자산	62	45	42	42	42
자산총계	565	772	1,459	2,000	2,635
유동부채	145	238	539	632	726
매입채무및기타채무	34	64	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	96	88	91	94	96
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	630	726	823
지배주주지분	324	446	829	1,275	1,812
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	810	1,256	1,794
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	829	1,275	1,812
비이자부채	154	248	544	640	737
총차입금	88	78	86	86	86
순차입금	-25	-103	-298	-706	-1,199

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	321	737	832
당기순이익	108	290	574	771	863
비현금성 비용 및 수익	55	102	24	16	10
유형자산감가상각비	22	29	24	14	9
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-58	-32	-255	-63	-64
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-63	-55	-216	-66	-67
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-26	-19	-22	13	23
투자활동 현금흐름	-110	-94	-172	-83	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-5	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-25	-3	0	0	0
기타	-37	-73	-166	-83	-84
재무활동 현금흐름	-5	-182	32	-246	-254
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	74	0	0	0	0
기타	-79	-182	32	-246	-254
기타 및 조정	1	-1	39	0	0
현금의 증가	-35	64	220	408	494
기초현금	125	90	154	374	782
기말현금	90	154	374	782	1,275

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

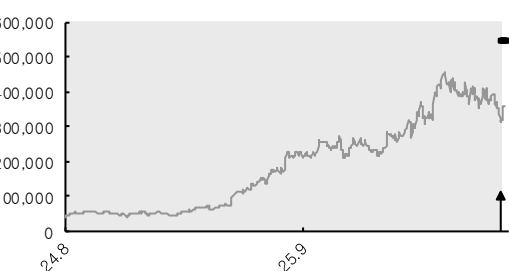
투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

에이피알	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.07.31	매수	550,000	-36.59	-34.64
	2026.08.05	매수	550,000		