

에이피알(278470.KS)

매수(유지)

따라올 테면 따라와 보

화장품 담당 이교석

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

현재 주가(8/5) 357,500원
 목표주가(12M, 상향) 560,000원

Valuation Indicator

	25A	26F	27F
PER(배)	30.0	22.7	16.8
PBR(배)	19.4	15.1	9.0
EV/EBITDA(배)	21.6	16.7	11.7
ROE(%)	75.3	88.6	67.1
DPS(원)	5,090	3,945	5,306

Key Data

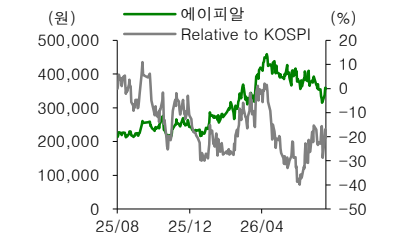
(기준일: 2026. 8. 5)

KOSPI(pt)	6598.26
KOSDAQ(pt)	799.59
액면가(원)	100
시가총액(억원)	133,841
발행주식수(천주)	37,438
평균거래량(3M, 주)	288,574
평균거래대금(3M, 백만원)	111,516
52주 최고/최저	459,000 / 187,300
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	1.1
외국인지분율(%)	37.3
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 5 인	34.8 %
FIDELITY MANAGEMENT 외 34 인	5.0 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	-6.5	-16.6	28.6	90.9
KOSPI대비 상대수익률	14.6	-12.3	0.6	-7.5

Company vs KOSPI composite



분석의 기본 가정

- 연간 매출액 대비 마케팅비 비중 20% 가정

서구권 고성장으로 시장 기대치를 상회한 2분기 실적

- 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 134% 증가한 7,675억원, 영업이익은 135% 증가한 1,906억원, 영업이익률은 24.8%를 기록함. 북미 매출액은 3,763억원으로 전년 동기 대비 265% 증가함. 미국 아마존 프라임 데이 행사에서 Top 100에 11개 제품을 랭크인 시키며 브랜드력을 다시금 증명함. Target, Walmart 등 리테일 채널 입점도 이어지며 오프라인 매출 비중은 20%까지 확대됨. 북미 지역은 온라인 마케팅을 통한 인지도 확대를 기반으로 오프라인 침투율이 상승하는 선순환 구조가 형성된 상황임. 향후, 이와 유사한 흐름이 유럽에서도 나타날 것으로 예상함.
- 2분기 유럽 매출액은 전년 동기 대비 380% 증가한 1,451억원을 기록함. 온라인 매출 비중은 아마존과 틱톡샵 모두에서 고무적인 성장세를 나타내며 50%까지 확대됨. 특히, 아마존 프라임 데이 행사에서 주요 5개국(영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인) 평균 7개 제품을 Top 100에 진입시키는 성과를 나타냄. 이는 B2B 벤더사와 현지 리테일러향 납품 확대 가능성을 제고하는 요인이며 2027년 유럽 실적에 대한 기대감을 높여볼 시점으로 판단함.

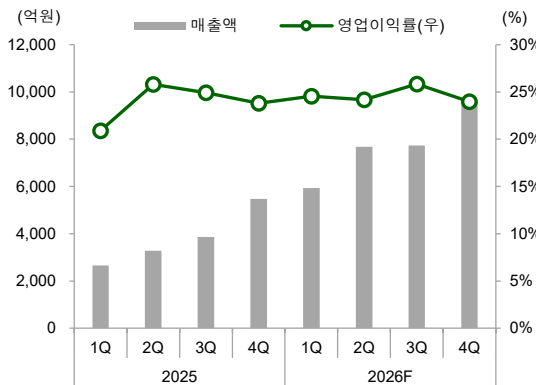
분기 수익성 변화보다 독보적인 매출 성장 규모에 주목해야 할 시점

- 2분기 영업이익률은 관세 환급액 약 130억원의 일회성 요인과 IFRS 18 조기 적용 영향을 제외하면 약 22.5% 수준으로 전년 동기 대비 3.3%p 하락함. 이는 광고선전비와 운반비 증가가 주요 동인으로 작용함. 서구권 틱톡샵 마케팅 확대와 아마존 프라임 데이 행사가 맞물리며 연결 매출액 대비 광고선전비 비중은 22.2%까지 상승함. 또한, 물리적 거리가 먼 유럽 지역의 행사 물량 수요를 대응하는 과정에서 항공 물류비가 전 분기 대비 100억원 증가함. 다만, 단기적인 비용 증가는 구조적인 수익성 훼손이 아닌 신규 지역 확장 초기의 매출 성장을 위한 자연스러운 현상으로 판단함. 분기 수익성 변화보다는 폭발적인 매출 성장 규모와 시장 점유율 확대에 주목해야 할 필요가 있음.
- 2026년 매출액 가이드는 기존 2.1조원에서 3조원으로 상향했으며, 영업이익률은 24~26%를 유지함. 지역별로는 미국 매출액 1.3조원, 유럽 매출액 5,000억원 목표치를 제시함. 미국 매출액은 2026년 상반기에만 약 6,500억원을 기록함. 하반기 내 Costco와 CVS Pharmacy 신규 입점이 예상되는 점과 4분기 아마존 블랙 프라이데이를 고려하면 가이드를 상회할 가능성이 높을 것으로 전망함. 유럽 또한 2분기 온라인 매출액이 전 분기 대비 100% 이상 증가한 트렌드와 3분기로 예상되는 영국 Boots 오프라인 전점 확대를 반영 시 달성 가능한 목표치로 판단함.

투자의견 매수 유지 및 목표주가 560,000원으로 상향

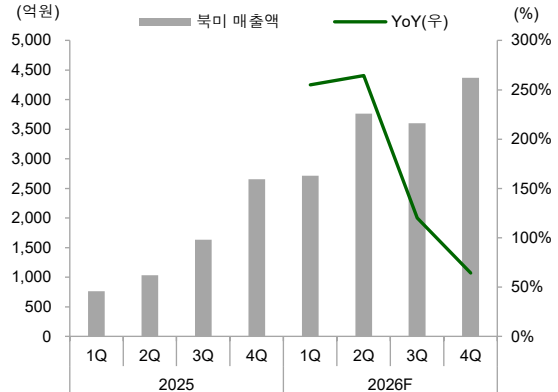
- 당사는 온라인 마케팅 기반으로 브랜드 입지를 강화한 이후 오프라인 입점을 확대하는 선순환 구조를 형성하고 있음. 이를 통해, 과도한 B2B 비중 상승 없이도 5개 분기 연속 세 자릿수의 매출 성장률을 지속하고 있는 상황임.
- 목표주가는 12개월 선행 EPS 18,683원에 글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균치를 10% 할증한 30배를 적용해 산출함. 독보적인 마케팅 역량으로 시장 기대치를 상회하는 서구권 온/오프라인 매출 성장을 지속함에 따라 지배순이익 추정치를 상향 조정해 목표주가를 560,000원으로 기존 대비 10% 상향함.

도표 1. 에이피알 연결 실적 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

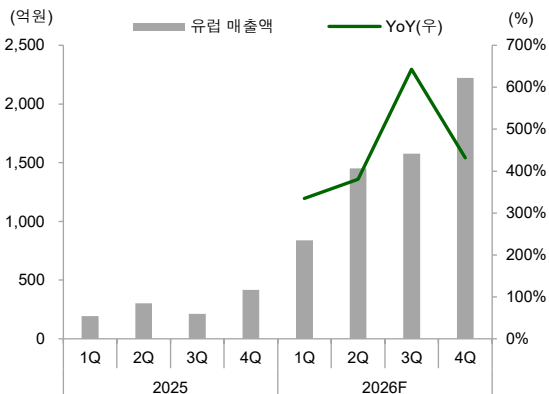
도표 2. 에이피알 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

주: 지역별 B2B 매출을 포함한 신규 분류 기준 반영

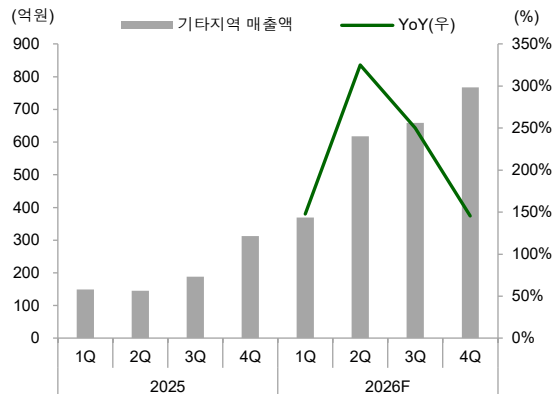
도표 3. 에이피알 유럽 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

주: 지역별 B2B 매출을 포함한 신규 분류 기준 반영

도표 4. 에이피알 기타지역 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정

주: 지역별 B2B 매출을 포함한 신규 분류 기준 반영

도표 5. 에이피알 실적 추이 및 전망

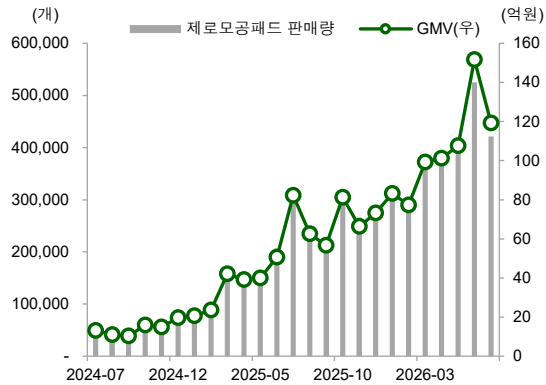
(단위 :억원)

구분	2025				2026F				연간		
	1Q25A	2Q25A	3Q25A	4Q25A	1Q26A	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	7,675	7,732	9,588	15,273	30,928	41,553
매출원가	652	780	899	1,237	1,364	1,597	1,685	2,152	3,567	6,800	9,355
매출총이익률(%)	24.5%	23.8%	23.3%	22.6%	23.0%	20.8%	21.8%	22.4%	23.4%	22.0%	22.5%
매출총이익	2,009	2,498	2,960	4,239	4,569	6,078	6,046	7,436	11,706	24,129	32,197
매출총이익률(%)	75.5%	76.2%	76.7%	77.4%	77.0%	79.2%	78.2%	77.6%	76.6%	78.0%	77.5%
판매비와관리비	1,463	1,652	1,999	2,936	3,113	4,223	4,049	5,137	8,051	16,523	21,797
판매비율(%)	55.0%	50.4%	51.8%	53.6%	52.5%	55.0%	52.4%	53.6%	52.7%	53.4%	52.5%
영업이익	546	846	961	1,303	1,456	1,855	1,997	2,298	3,655	7,606	10,401
영업이익률(%)	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	24.2%	25.8%	24.0%	23.9%	24.6%	25.0%
세전이익	592	784	960	1,308	1,571	1,907	2,038	2,392	3,643	7,908	10,594
지배순이익	499	663	746	988	1,173	1,415	1,528	1,794	2,897	5,910	7,945
지배순이익률(%)	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.8%	18.4%	19.8%	18.7%	19.0%	19.1%	19.1%
YoY											
매출액	79%	111%	122%	124%	123%	134%	100%	75%	111%	102%	34%
매출총이익	74%	110%	126%	137%	127%	143%	104%	75%	115%	106%	33%
판매비와관리비	67%	82%	93%	111%	113%	156%	103%	75%	91%	105%	32%
영업이익	100%	202%	253%	228%	162%	119%	108%	76%	195%	110%	37%
지배순이익	107%	175%	366%	128%	135%	113%	105%	82%	169%	104%	34%
부문별 매출액											
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,526	6,483	6,408	7,935	10,771	25,352	35,053
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,327	1,119	1,252	1,572	4,070	5,270	6,286
기타	101	106	105	120	81	74	71	81	432	307	215
부문별 YoY(%)											
화장품	152%	217%	220%	255%	174%	186%	135%	92%	218%	135%	38%
디바이스	36%	32%	39%	19%	46%	24%	21%	28%	30%	29%	19%
기타	-40%	-32%	-28%	-51%	-20%	-31%	-32%	-32%	-40%	-29%	-30%
부문별 비중(%)											
화장품	62%	69%	71%	75%	76%	84%	83%	83%	71%	82%	84%
디바이스	34%	27%	27%	22%	22%	15%	16%	16%	27%	17%	15%
기타	4%	3%	3%	2%	1%	1%	1%	1%	3%	1%	1%
지역별 매출액											
국내	774	741	782	731	653	633	641	643	3,027	2,570	2,530
해외	1,887	2,537	3,077	4,746	5,280	7,042	7,091	8,945	12,246	28,359	39,023
북미	765	1,032	1,635	2,655	2,716	3,763	3,600	4,367	6,088	14,446	18,129
유럽	193	302	212	418	838	1,451	1,576	2,223	1,125	6,087	11,237
아시아	780	1,058	1,042	1,360	1,358	1,211	1,256	1,588	4,239	5,413	6,152
기타지역	149	145	188	313	369	617	658	768	795	2,412	3,505
지역별 YoY(%)											
국내					-16%	-14%	-18%	-12%		-15%	-2%
해외					180%	178%	130%	88%		132%	38%
북미					255%	265%	120%	64%		137%	25%
유럽					335%	380%	643%	432%		441%	85%
아시아					74%	15%	21%	17%		28%	14%
기타지역					148%	325%	250%	146%		204%	45%
지역별 비중(%)											
국내	29%	23%	20%	13%	11%	8%	8%	7%	20%	8%	6%
해외	71%	77%	80%	87%	89%	92%	92%	93%	80%	92%	94%
북미	29%	31%	42%	48%	46%	49%	47%	46%	40%	47%	44%
유럽	7%	9%	5%	8%	14%	19%	20%	23%	7%	20%	27%
아시아	29%	32%	27%	25%	23%	16%	16%	17%	28%	18%	15%
기타지역	6%	4%	5%	6%	6%	8%	9%	8%	5%	8%	8%

자료 : 에이피알, 신영증권 리서치센터 추정 / 지역별 B2B 매출을 포함한 신규 분류 기준 반영

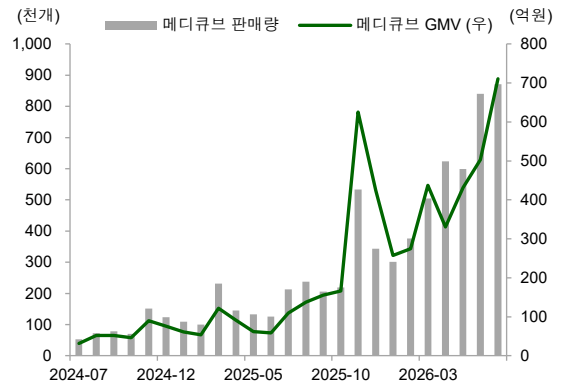
주: IFRS 18 조기 적용을 반영하지 않은 수치로 조정

도표 6. 미국 아마존 메디큐브 제로모공패드 월 판매량 및 GMV 추이



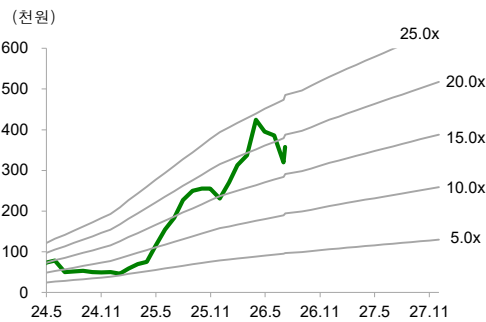
자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터
주: 월별 평균 환율 적용

도표 7. 미국 텍사스 메디큐브 월 판매량 및 GMV 추이



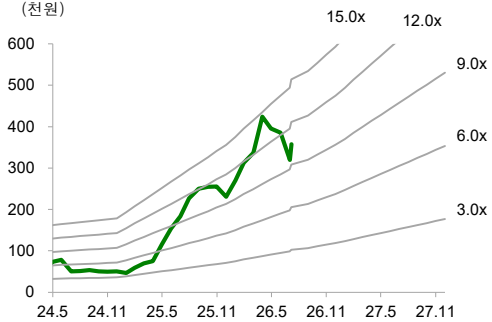
자료: Fastmoss, 신영증권 리서치센터
주: 월별 평균 환율 적용

도표 8. 에이피알 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 9. 에이피알 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 에이피알 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 억원)

항목	2026F				2027F			
	변경 전	변경 후	전후 차이	컨센서스	변경전	변경후	전후 차이	컨센서스
매출액	30,430	30,928	+2%	29,574	38,654	41,553	+8%	39,237
영업이익	7,430	7,606	+2%	7,330	9,648	10,401	+8%	9,916
영업이익률(%)	24.4%	24.6%	+0.2%p	24.8%	25.0%	25.0%	+0.0%p	25.3%
지배순이익	5,665	5,910	+4%	5,661	7,281	7,945	+9%	7,646
지배순이익률(%)	18.6%	19.1%	+0.5%p	19.1%	18.8%	19.1%	+0.3%p	19.5%

자료 : 신영증권 리서치센터

도표 11. 에이피알 목표주가 산출

구분	내용	비고
지배순이익(억원)	6,994	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	37,438	
지배주주EPS(원)	18,683	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	30.0	글로벌 피어 그룹 12개월 선행 PER 평균 10% 할증
적정 주가(원)	560,478	
목표주가(원)	560,000	목표주가 기존 대비 10% 상향 조정 (독보적인 마케팅 역량 기반 서구권 매출 성장 가속화를 반영해 지배순이익 추정치 상향)
현재주가(원)	357,500	2026.08.05 종가 기준
상승여력	56.6%	

자료 : 신영증권 리서치센터

에이피알(278470.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	7,228	15,273	30,928	41,553	49,480
증가율(%)	38.0	111.3	102.5	34.4	19.1
매출원가	1,792	3,567	6,800	9,355	11,096
원가율(%)	24.8	23.4	22.0	22.5	22.4
매출총이익	5,436	11,706	24,129	32,197	38,384
매출총이익률(%)	75.2	76.6	78.0	77.5	77.6
판매비와 관리비 등	4,209	8,051	16,523	21,797	25,681
판매비율(%)	58.2	52.7	53.4	52.5	51.9
영업이익	1,227	3,655	7,606	10,401	12,703
증가율(%)	17.8	197.9	108.1	36.7	22.1
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.6	25.0	25.7
EBITDA	1,452	3,958	7,735	10,531	12,833
EBITDA마진(%)	20.1	25.9	25.0	25.3	25.9
순금융손익	116	21	98	48	73
이자손익	17	5	28	23	25
외화관련손익	63	-39	45	1	23
기타영업외손익	-10	-33	200	145	142
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,333	3,643	7,904	10,594	12,919
계속사업손익법인세비용	257	746	1,997	2,648	3,230
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,076	2,897	5,907	7,945	9,689
증가율(%)	32.0	169.2	103.9	34.5	22.0
순이익률(%)	14.9	19.0	19.1	19.1	19.6
지배주주지분 당기순이익	1,076	2,897	5,907	7,945	9,689
증가율(%)	32.0	169.2	103.9	34.5	22.0
기타포괄이익	-17	-16	-16	-16	-16
총포괄이익	1,058	2,880	5,891	7,929	9,673

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	10,298	16,755	24,533
현금및현금성자산	904	1,544	4,748	9,727	16,353
매출채권 및 기타채권	491	917	1,339	1,762	2,083
재고자산	1,097	1,655	2,786	3,744	4,458
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	12,716	19,300	27,191
유동부채	1,451	2,384	2,968	3,609	4,250
단기차입금	0	0	0	0	0
매입채무및기타채무	701	1,462	2,046	2,687	3,328
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	3,844	4,485	5,126
지배주주지분	3,235	4,458	8,872	14,815	22,065
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
기타포괄이익누계액	11	10	-6	-23	-39
이익잉여금	2,291	4,273	8,703	14,662	21,929
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	3,235	4,458	8,872	14,815	22,065
총차입금	1,129	1,009	1,009	1,009	1,009
순차입금	-160	-995	-5,048	-10,103	-16,822

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	791	3,410	5,575	6,903	9,060
당기순이익	1,076	2,897	5,907	7,945	9,689
현금유출이없는비용및수익	545	1,016	3,538	2,853	3,431
유형자산감가상각비	216	291	118	121	122
무형자산상각비	9	12	12	10	8
영업활동관련자산부채변동	-583	-323	-1,902	-1,269	-855
매출채권의감소(증가)	-203	-412	-421	-423	-321
재고자산의감소(증가)	-635	-550	-1,132	-957	-714
매입채무의증가(감소)	313	743	584	641	641
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	-1,578	-2,087
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	0	0	0
현금의 증가	-350	640	3,205	4,978	6,626
기초현금	1,253	904	1,544	4,748	9,727
기말현금	904	1,544	4,748	9,727	16,353

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	2,842	7,704	15,779	21,222	25,881
BPS	10,058	11,910	23,698	39,571	58,938
DPS	0	5,090	3,945	5,306	6,470
Multiples (배)					
PER	17.6	30.0	22.7	16.8	13.8
PBR	5.0	19.4	15.1	9.0	6.1
EV/EBITDA	13.0	21.6	16.7	11.7	9.1
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	26.4%	171.1%	104.8%	34.5%	22.0%
EBITDA(발표기준) 증가율	22.9%	172.6%	95.4%	36.1%	21.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	41.3%	75.3%	88.6%	67.1%	52.5%
ROE(지배순이익 기준)	41.3%	75.3%	88.6%	67.1%	52.5%
ROIC	49.1%	148.3%	202.5%	204.0%	210.1%
WACC	7.7%	7.9%	7.9%	7.9%	7.9%
안전성(%)					
부채비율	74.7%	73.1%	43.3%	30.3%	23.2%
순차입금비율	-4.9%	-22.3%	-56.9%	-68.2%	-76.2%
이자보상배율	32.6	103.7	373.5	493.1	612.8

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 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
 중립 : 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, 기관투자자 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 소제에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일(20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)	시장조성자			1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
에이피알	-	-	-	-	-	-	-	-

