

기업분석팀장

최중경

02)739-5936

choijk@heungkuksec.co.kr

(278470)

에이피알

북미 넘어 유럽으로

BUY(유지)

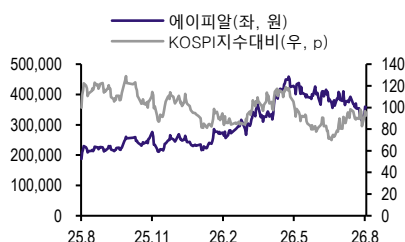
목표주가	500,000원(상향)
현재주가(8/5)	357,500원
상승여력	+39.9%
시가총액	133,841억원
발행주식수	3,744만주
52주 최고가 / 최저가	459,000 / 187,300원
3개월 일평균거래대금	1,115억원
외국인 지분율	37.3%
주요주주및지분율	
김병호 등	34.8%
Fidelity Management &	5.0%

주가수익률(%)	1개월	3개월	6개월	12개월
절대수익률	-6.5	-16.6	28.6	71.5
상대수익률(KOSPI)	11.9	-11.7	0.8	-34.9

(단위: 억원, 원, 배, %)

재무정보[연결]	2024	2025	2026E	2027E
매출액	7,228	15,273	30,150	39,281
영업이익	1,227	3,614	7,317	9,650
EBITDA	1,452	3,916	7,635	9,977
지배기업순이익	1,076	2,897	5,468	7,250
EPS	2,822	7,738	14,605	19,365
순차입금	-19	-854	-4,317	-8,463
PER	17.7	29.9	24.6	18.6
PBR	5.9	19.4	14.4	9.4
EV/EBITDA	13.1	21.9	17.1	12.6
배당수익률	0.0	2.2	1.7	1.7
ROE	41.3	75.3	79.1	61.1
컨센서스 영업이익	-	-	7,330	9,916
컨센서스 EPS	-	-	15,121	20,423

주가추이



에이피알(APR)은 화장품(메디큐브, 에이프릴스킨), 뷰티 디바이스(메디큐브 AGE-R) 등의 뷰티테크 전문 기업임. '14년 설립, '22년 뷰티 디바이스 출시, '24년 이후 현재까지 화장품 부문과 해외 시장 최고성장 기록 중. '26년 상반기 매출액 기준 뷰티 디바이스 18%, 화장품/뷰티 81%, 기타 1.1%의 비중을 기록했고, 같은 기간 해외 매출은 91%를 기록함.

2Q26 Review: 매출액 +134%, 영업이익 +135% YoY

'26년 2분기(4~6월) 매출액 7,675억원(+134.2% YoY, +29.4% QoQ), 영업이익 1,906억원(+134.5% YoY, +25.1% QoQ, opm 24.8%)을 기록함. 분기 최대 실적을 경신한 실적 달성인데, 불과 2년전인 '24년 매출액 7,228억원, 영업이익 1,227억원의 연간 실적과, 그리고 '25년 상반기 매출액 5,938억원, 영업이익 1,369억원의 반기 실적과 비교해보면 얼마나 압도적인 성장세인지 체감할 수 있음.

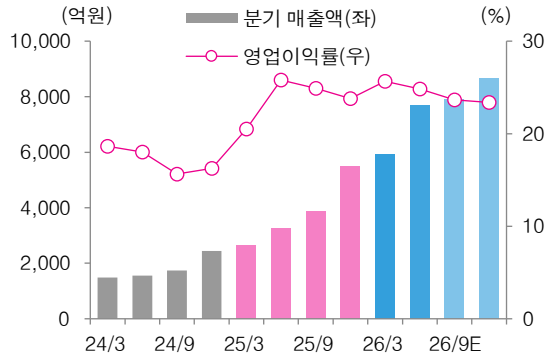
화장품/뷰티 부문의 비중이 이번 2분기 84%까지 증가하고('24년 47%, '25년 71%), 해외 매출은 92%('24년 55%, '25년 80%)로 확대됨. 지역별로 북미(3,763억원, +265% YoY), 유럽(1,451억원, +380% YoY), 아시아(1,211억원, +14.5% YoY), 국내(633억원, -14.5% YoY) 등을 기록했음.

6월 참여한 미국 '아마존 프라임데이'에서 동사의 제품군이 검색 순위 1위를 기록하는 호조가 반영되었는데, 온라인 뿐만 아니라 타겟과 월마트 등 현지 대형 리테일러 입점을 확대한 오프라인 경쟁력 강화도 주효했음. 주목할 부분은 북미 시장의 성공적인 성장세를 1년여의 시차를 두고 유럽 시장으로 그대로 확산되고 있다는 점임. 영국 등 주요 5개국을 중심으로 아마존과 틱톡샵 등 핵심 온라인 채널 입점을 확대하며 유통망을 빠르게 확장함.

북미와 유럽을 중심으로 뷰티 시장내 독보적인 입지

동사에 대해 투자 의견 BUY(매수)를 유지하고, 목표주가는 화장품/뷰티 부문의 엄청난 북미와 유럽 시장 성장세를 반영해 500,000원으로 상향함. 하반기 북미 시장은 코스트코 입점 예정, 유럽 시장은 온-오프라인 성장 확산이 지속 중. 북미와 유럽 시장을 중심으로 성장세를 확대해 업계 최고 수준의 실적 달성과 글로벌 뷰티 시장내 독보적인 입지를 입증하고 있어, "대한민국 뷰티 1등 기업"의 위상과 주가가 더욱 잘 어울린다고 판단함.

그림 1 에이피알 분기 매출액과 영업이익률



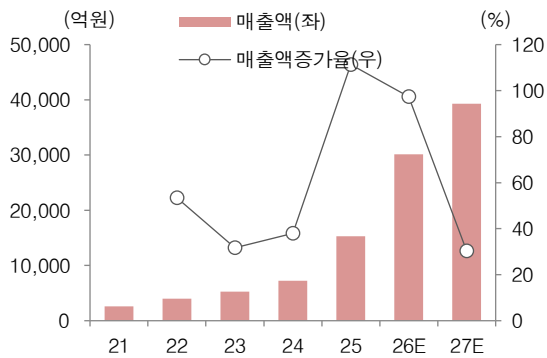
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 2 아마존 프라임데이스터 1위 휩쓸며 글로벌 위상 입증



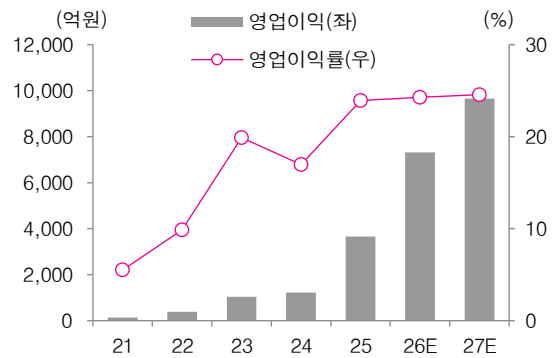
자료: 에이피알, amazon, 흥국증권 리서치센터

그림 3 에이피알 매출액과 매출액증가율



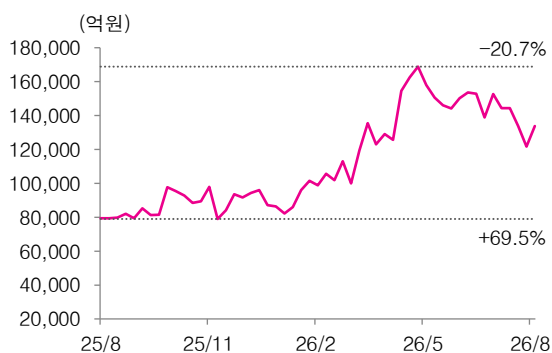
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 4 에이피알 영업이익과 영업이익률



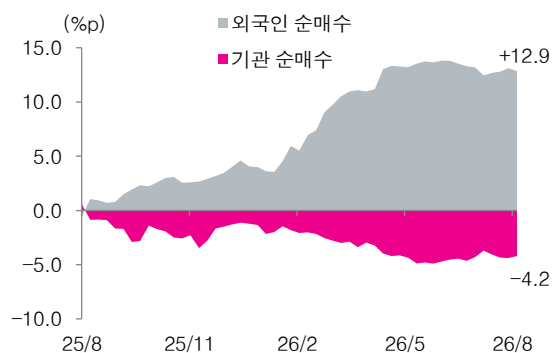
자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터 / K-IFRS 연결 기준

그림 5 시가총액과 최고/최저가 대비 현재가 괴리율



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

그림 6 국내 기관과 외국인 누적 순매수 비중



자료: DataGuide, 흥국증권 리서치센터

표 1 [연결]에이피알 연간/분기 실적 추이

(억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	7,675	7,891	8,650	15,273	30,150	39,281
YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	104.5	58.0	111.3	97.4	30.3
[사업부별 매출액]											
뷰티 디바이스	909	900	1,031	1,229	1,327	1,119	1,549	1,732	4,070	5,727	6,715
화장품/뷰티	1,650	2,271	2,723	4,128	4,526	6,483	6,070	6,898	10,771	23,976	32,143
[비중]											
뷰티 디바이스	34.2	27.5	26.7	22.4	22.4	14.6	19.6	20.0	26.6	19.0	17.1
화장품/뷰티	62.0	69.3	70.6	75.4	76.3	84.5	76.9	79.7	70.5	79.5	81.8
해외 매출	1,893	2,545	3,099	4,746	5,281	7,042	7,180	7,894	12,258	27,397	35,579
해외 매출 비중	71.1	77.7	80.3	86.7	89.0	91.8	91.0	91.3	80.3	90.9	90.6
영업이익	546	846	961	1,293	1,523	1,906	1,868	2,021	3,614	7,317	9,650
YoY	96.5	201.9	252.8	225.8	173.7	134.5	96.3	56.3	194.5	102.5	31.9
영업이익률	20.5	25.8	24.9	23.6	25.7	24.8	23.7	23.4	23.7	24.3	24.6
세전이익	592	784	960	1,308	1,571	1,907	1,855	2,006	3,643	7,340	9,670
법인세	92	121	213	320	399	492	491	490	746	1,872	2,420
법인세율	15.6	15.4	22.2	24.5	25.4	25.8	26.5	24.4	20.5	25.5	25.0
지배기업순이익	499	663	746	988	1,173	1,415	1,364	1,516	2,897	5,468	7,250
YoY	107.3	175.1	366.3	127.6	134.8	113.4	82.8	53.5	169.2	88.8	32.6

주: 2026년 2분기 실적은 2026년 8월 5일 연결재무제표기준영업실적(공정공시) 발표 기준, 2026년부터 K-IFRS 제1118호(IFRS 18) 연결재무제표 적용
 자료: 에이피알, 흥국증권 리서치센터

표 2 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple Valuation

	2025	2026E	2027E	비고
지배기업순이익 (억원)	2,897	5,468	7,250	-
주식수 (만주)	3,743	3,744	3,744	-
수정 EPS (원)	7,738	14,605	19,365	17,778 (12M Fwd EPS)
목표 PER (배)	-	28.1	28.1	28.1
목표주가 (원)	-	410,753	544,624	500,000
현재주가(8/5)	-	357,500	357,500	357,500
상승여력 (%)	-	+14.9	+52.3	+39.9

자료: 흥국증권 리서치센터

표 3 에이피알 실적 추정 변경

	2026E			2027E		
	변경 전	변경 후	(%)	변경 전	변경 후	(%)
매출액 (억원)	22,432	30,150	34.4	28,004	39,281	40.3
영업이익 (억원)	5,613	7,317	30.4	7,137	9,650	35.2
영업이익률 (%)	25.0	24.3	-0.8%p	25.5	24.6	-0.9%p
지배기업순이익 (억원)	4,428	5,468	23.5	5,557	7,250	30.5
수정 EPS (원)	11,828	14,605	23.5	14,844	19,365	30.5
목표 PER (배)	28.6	28.1	-1.7	-	-	-
목표주가 (원)	360,000	500,000	38.9	-	-	-

자료: 흥국증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	7,228	15,273	30,150	39,281	45,036
증가율 (Y-Y, %)	228.6	111.3	97.4	30.3	14.7
영업이익	1,227	3,614	7,317	9,650	11,329
증가율 (Y-Y, %)	748.0	194.5	102.5	31.9	17.4
EBITDA	1,452	3,916	7,635	9,977	11,659
영업외손익	106	(12)	90	20	12
순이자수익	21	24	12	18	23
외화관련손익	63	(39)	60	33	32
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	1,333	3,643	7,340	9,670	11,341
당기순이익	1,076	2,897	5,468	7,250	8,253
지배기업당기순이익	1,076	2,897	5,468	7,250	8,253
증가율 (Y-Y, %)	1,263.3	169.2	88.8	32.6	13.8
3 Yr CAGR & Margins					
영업수익증가율 (3Yr, %)	40.8	56.6	79.2	75.8	43.4
영업이익증가율 (3Yr, %)	104.9	109.6	91.5	98.9	45.8
EBITDA증가율 (3Yr, %)	88.8	98.6	86.3	90.1	43.4
순이익증가율 (3Yr, %)	111.3	113.0	88.6	88.9	41.8
영업이익률 (%)	17.0	23.7	24.3	24.6	25.2
EBITDA마진 (%)	20.1	25.6	25.3	25.4	25.9
순이익률 (%)	14.9	19.0	18.1	18.5	18.3
NOPLAT	990	2,873	5,451	7,235	8,244
(+) Dep	225	303	318	327	331
(-) 운전자본투자	288	929	1,455	817	472
(-) Capex	450	154	193	241	301
OpFCF	476	2,093	4,121	6,504	7,802

재무상태표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,860	5,458	11,845	17,528	23,793
현금성자산	1,149	1,863	5,319	9,388	14,722
매출채권	491	917	1,792	2,429	2,749
재고자산	1,097	1,655	3,144	4,056	4,600
비유동자산	2,791	2,259	2,253	2,298	2,431
투자자산	2,219	1,589	1,616	1,682	1,750
유형자산	514	598	536	461	444
무형자산	58	73	102	155	237
자산총계	5,651	7,717	14,098	19,825	26,224
유동부채	1,451	2,384	4,043	4,809	5,238
매입채무	701	1,462	2,781	3,544	3,967
유동성이자부채	249	227	411	379	350
비유동부채	965	876	695	653	615
비유동이자부채	881	782	591	545	503
부채총계	2,416	3,259	4,738	5,462	5,853
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	133	133	133
이익잉여금	2,291	4,273	9,178	14,181	20,188
자본조정	(462)	14	10	10	10
자기주식	(599)	0	0	0	0
자본총계	3,235	4,458	9,360	14,364	20,371
투하자본	2,932	3,350	4,609	5,448	6,031
순차입금	(19)	(854)	(4,317)	(8,463)	(13,869)
ROA (%)	25.2	43.3	50.1	42.7	35.8
ROE (%)	41.3	75.3	79.1	61.1	47.5
ROIC (%)	52.8	92.5	137.0	143.9	143.6

주요투자지표

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data (원)					
EPS	2,822	7,738	14,605	19,365	22,045
BPS	8,486	11,910	25,002	38,366	54,412
DPS	-	5,090	6,000	6,000	7,000
Multiples (배)					
PER	17.7	29.9	24.6	18.6	16.3
PBR	5.9	19.4	14.4	9.4	6.6
EV/ EBITDA	13.1	21.6	17.1	12.6	10.4
배당수익률 (%)	-	2.2	1.7	1.7	1.9
PCR	11.8	22.1	22.0	17.8	15.7
PSR	2.6	5.7	4.5	3.4	3.0
재무건전성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	50.6	38.0	28.7
Net debt/Equity	-	-	-	-	-
Net debt/EBITDA	-	-	-	-	-
유동비율	197.1	229.0	293.0	364.5	454.2
이자보상배율	-	-	-	-	-
이자비용/매출액	0.5	0.2	0.1	0.1	0.1
자산구조 (%)					
투하자본	46.5	49.3	39.9	33.0	26.8
현금+투자자산	53.5	50.7	60.1	67.0	73.2
자본구조 (%)					
차입금	25.9	18.5	9.7	6.0	4.0
자기자본	74.1	81.5	90.3	94.0	96.0

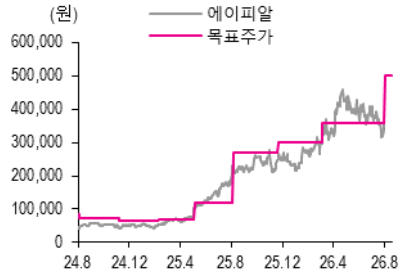
주) 재무제표는 K-IFRS 18 연결기준으로 작성

현금흐름표

(단위:억원)

결산기	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	791	3,410	4,184	6,765	8,117
당기순이익	1,076	2,897	5,818	7,250	8,253
자산상각비	225	303	318	327	331
운전자본증감	(583)	(323)	(1,662)	(817)	(472)
매출채권감소(증가)	(203)	(412)	(836)	(637)	(320)
재고자산감소(증가)	(635)	(550)	(1,485)	(912)	(543)
매입채무증가(감소)	313	743	790	763	423
투자현금	(1,097)	(945)	(291)	(372)	(464)
단기투자자산감소	(373)	(739)	19	0	0
장기투자증권감소	0	0	(13)	(18)	(18)
설비투자	(450)	(154)	(193)	(241)	(301)
유무형자산감소	(26)	(25)	(40)	(65)	(95)
재무현금	(48)	(1,817)	(139)	(2,324)	(2,318)
차입금증가	(166)	(193)	(132)	(78)	(72)
자본증가	743	0	0	0	0
배당금	0	(1,344)	(1,905)	(2,246)	(2,246)
현금 증감	(350)	640	3,776	4,069	5,334
총현금흐름(Gross CF)	1,621	3,912	6,116	7,581	8,589
(-) 운전자본증가(감소)	288	929	1,455	817	472
(-) 설비투자	450	154	193	241	301
(+) 자산매각	(26)	(25)	(40)	(65)	(95)
Free Cash Flow	856	2,804	4,427	6,458	7,721
(-) 기타투자	0	0	13	18	18
잉여현금	856	2,804	4,415	6,441	7,702

에이피알 - 주가 및 당사 목표주가 변경



최근 2년간 당사 투자 의견 및 목표주가 변경

날짜	투자 의견	적정가액(원)	평균주가 괴리율(%)	최고(최저)주가 괴리율(%)
2024-08-09	RI LY	74,000	(28.4)	(20.3)
2024-11-12	RI LY	65,000	(22.7)	(14.8)
2025-02-13	BUY	68,000	(1.6)	51.0
2025-05-12	BUY	120,000	23.1	91.7
2025-08-11	BUY	270,000	(14.5)	2.2
2025-11-25	BUY	300,000	(13.5)	5.7
2026-03-10	BUY	360,000	5.5	27.5
2026-08-06	BUY	500,000	-	-

투자 의견 (향후 12개월 기준)

기업	Buy(매수): 15% 이상 Hold(중립): -15% ~15% Sell(매도): -15% 이하	산업	OVERWEIGHT (비중확대): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상 NEUTRAL (중립): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준(± 5%) 예상 UNDERWEIGHT (비중축소): 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상
----	---	----	---

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 (2026년 6월 30일 기준)

Buy (96.6%)	Hold (3.4%)	Sell (0.0%)
-------------	-------------	-------------

Compliance Notice

- 당사는 보고서 제공시점 현재 상기 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 동 보고서를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자는 상기 종목의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 보고서 제공시점 기준으로 지난 6개월간 상기 종목의 유가증권 발행에 주간사로 참여한 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

본 보고서는 당사 고객들의 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 당사 고객에 한하여 배포되는 자료입니다. 본 보고서의 내용은 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 신뢰성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 보고서가 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 본 보고서의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 동의없이 무단 복제, 대어, 전송, 변형 및 배포될 수 없습니다.

흥국씨앗체

흥국씨앗체는 흥국의 기업철학 모티브를 반영한 글씨체로서, 세계 3대 디자인상인 독일 '2015 iF 디자인 어워드'에서 커뮤니케이션 분야 브랜드 아이덴티티 부문 본상을 수상하였습니다. 친근하고 희망적인 느낌의 흥국씨앗체는 고객존중과 으뜸을 지향하는 흥국의 아이덴티티를 부각시킵니다.



<http://www.heungkuksec.co.kr>

- 주소 (본사) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 14층
(리서치센터) 서울시 영등포구 국제금융로 2길 32, 여의도파이낸스타워 6층
- 전화번호 영업부 대표 02)6742-3635
- 팩스 영업부 대표 02)739-6286