

EARNINGS
REVIEW

에이피알 (278470/KS)

폭발적인 성장세

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

Signal: 2Q26 매출액과 영업이익 시장 컨센서스 상회
Key: 북미와 유럽 매출 고성장, 비용은 일시적으로 상승
Step: 업종 내 최선호주 관점 유지, '매수' 추천

매수(유지)

목표주가: 560,000 원(유지)
 현재주가: 357,500 원
 상승여력: 56.6%

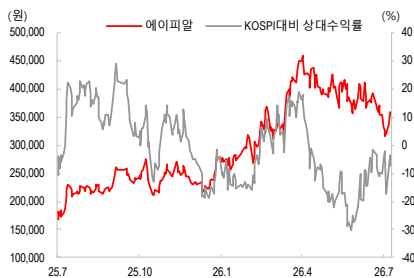
STOCK DATA

주가(26/08/05)	357,500 원
KOSPI	6,598.26 pt
52 주 최고가	459,000 원
60 일 평균 거래대금	112 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	13,384 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.82%
FIDELITY(외 34)	5.01%
외국인 지분율	37.28%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

	26년 2분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	768	754	1.9	735	4.5	3,169	3,188	-0.6	2,957	7.2
영업이익(십억원)	191	180	5.9	178	7.1	776	785	-1.1	733	5.9
지배주주순이익(십억원)	142	139	1.8	138	2.6	585	592	-1.2	566	3.4
영업이익률(%)	24.8	23.9	-	24.2	-	24.5	24.6	-	24.8	-
지배주주순이익률(%)	18.4	18.4	-	18.8	-	18.5	18.6	-	19.1	-

자료: SK 증권

2Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

동사의 2 분기 실적은 매출액 7,675 억 원(+134% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,906 억 원(+135%, OPM 24.8%, IFRS 18 호 적용 전 기준 1,855 억 원) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스를 7% 상회했다. 북미, 유럽, 기타지역 매출이 크게 성장했고, 판관비율 증가에도 관세 환급금 130 억 원이 반영되어 영업이익률을 방어했다.

미국과 유럽 시장 전방위적 침투 구간

[북미] 매출 3,763억 원(+265%) 기록했다. 온·오프라인 매출 모두 고성장했는데, 아마존에서 높은 제품 순위를 유지한 가운데, 썬크림과 립케어로 카테고리 확장이었다. 오프라인은 월마트 입점을 완료해 초도 물량이 반영되었으며, 얼타와 타깃의 셀아웃 매출이 안정적으로 증가해 리오더 매출이 증가했다. [유럽] 매출 1,451 억 원(+380%) 기록했다. 서유럽 5 개국 모두 아마존 중심으로 매출이 크게 증가했으며, 온라인 바이럴 마케팅에 따라 오프라인 매출도 증가했다. 전사 판관비율은 1 분기 대비 2.5%p 증가했는데, 앞당겨진 프라임데이와 이란 전쟁으로 항공운송 사용 비중이 증가했고, 코첼라와 프라임데이 등 마케팅 이벤트와 프로모션 영향이 있었다. 3 분기에는 북미 항공운송 사용 비중이 감소하고, 아마존 프로모션이 부재해 수익성이 다시 회복될 것이다.

업종 내 최선호주 관점 유지

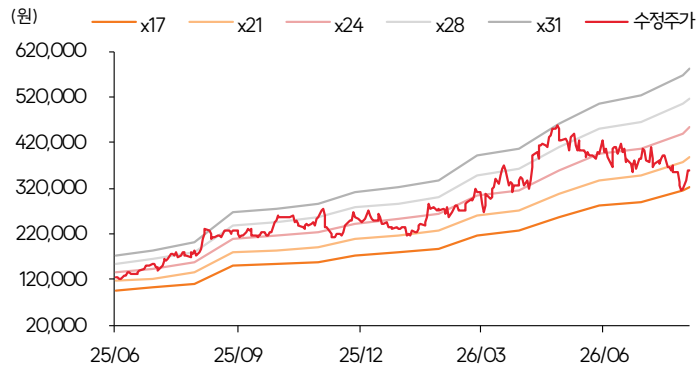
'25년부터 탑라인 성장률이 워낙 높았다 보니, 기저가 상승해 내년 성장을 걱정하는 시선이 있을 수 있다. 하지만 미국의 경우 올해 오프라인 매출 비중이 24% 수준 기록할 것으로 전망하는데, 여러 채널에 입점하고 있으나 아직 입점 초기이며 미국 뷰티 시장 내 오프라인 비중인 59%와 비교해도 현저히 낮다. 또한 카테고리가 확장되고 있는데, 바디와 헤어케어 등 시장 규모가 큰 카테고리로의 침투를 앞두고 있어 성장 여력이 충분하다. 유럽 시장은 올해가 직접 진출 첫 해다. 온라인 채널과 바이럴 마케팅에 집중하는 구간으로, 추후 오프라인으로의 침투까지 고려하면 역시 성장 여력이 충분하다.

에이피알 지역별 실적 추정치									(단위: 에이피알, SK 증권)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	266	328	386	548	593	768	777	1,031	1,527	3,169	4,256
/YoY	79	111	122	124	123	134	101	88	111	108	34
지역별											
한국	77	74	78	73	65	63	67	68	303	263	277
북미	77	103	164	266	272	376	379	535	609	1,561	2,183
아시아	78	106	104	136	136	121	122	148	424	527	580
유럽	19	30	21	42	84	145	154	214	113	597	885
기타	15	15	19	31	37	62	56	67	79	221	331
영업이익	55	85	96	130	146	185	199	246	365	776	1,095
/YoY	97	202	253	228	167	119	107	89	198	112	41
/OPM	21	26	25	24	25	24	26	24	24	24	26

자료: 에이피알, SK 증권

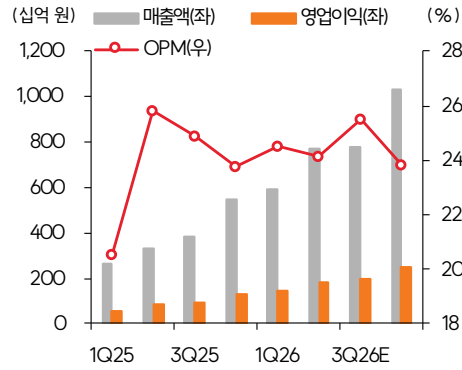
주: 동사는 1Q26부터 IFRS 18 호를 적용하고 있으며, 위 영업이익은 비교가능성을 위해 IFRS 18 호 적용 전 기준으로 표시함

에이피알 수정주가 및 12MF PER 밴드



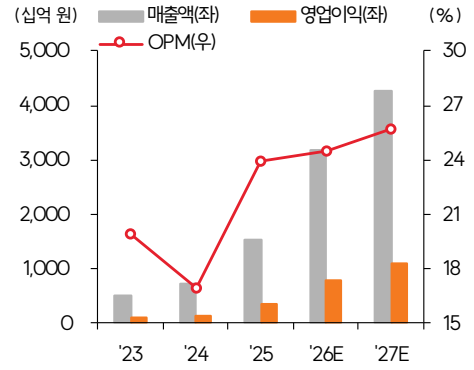
자료: Quantiwise, SK 증권

분기 실적 추이 및 추정치



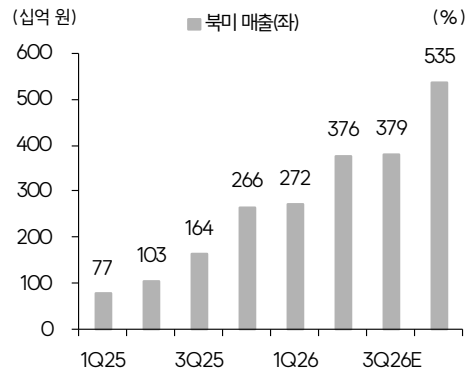
자료: 에이피알, SK 증권

연간 실적 추이 및 추정치



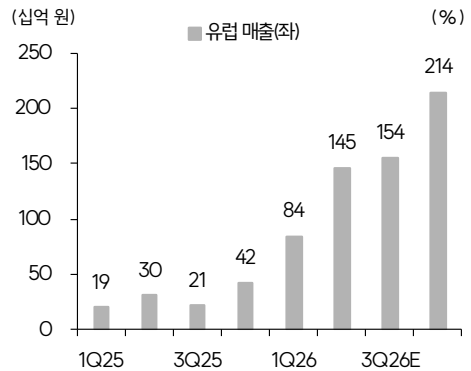
자료: 에이피알, SK 증권

북미 매출 추이 및 추정치



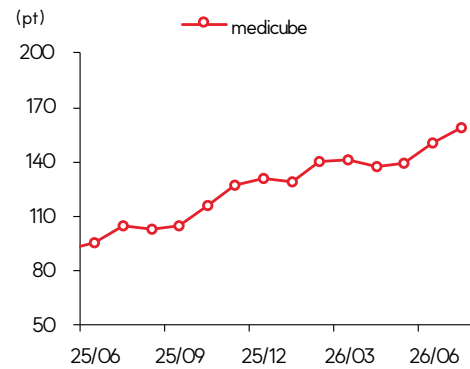
자료: 에이피알, SK 증권

유럽 매출 추이 및 추정치



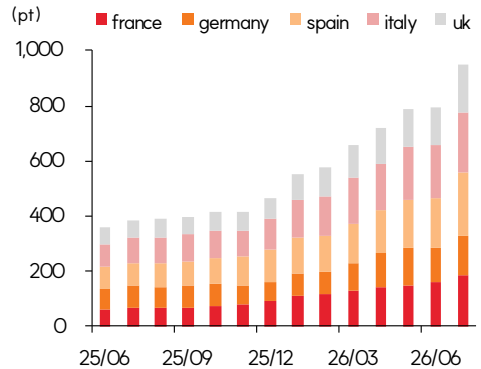
자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 카테고리별 BSR 점수



자료: Amazon, SK 증권

메디큐브 유럽 아마존 카테고리별 BSR 점수



자료: Amazon, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	1,022	1,621	2,287
현금및현금성자산	90	154	182	357	533
매출채권 및 기타채권	49	92	190	256	305
재고자산	110	165	343	461	551
비유동자산	279	226	281	327	361
장기금융자산	62	45	70	87	101
유형자산	51	60	70	80	87
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,304	1,949	2,649
유동부채	145	238	385	473	540
단기금융부채	25	23	47	63	75
매입채무 및 기타채무	68	143	253	317	365
단기충당부채	2	2	5	7	8
비유동부채	96	88	82	76	71
장기금융부채	88	78	63	50	40
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	18	24	29
부채총계	242	326	467	549	611
지배주주지분	324	446	837	1,400	2,037
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	822	1,389	2,031
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	837	1,400	2,037
부채와자본총계	565	772	1,304	1,949	2,649

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	478	763	961
당기순이익(손실)	108	290	585	823	992
비현금성항목등	55	102	223	311	368
유형자산감가상각비	22	29	35	40	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	187	270	324
운전자본감소(증가)	-58	-32	-149	-107	-83
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-99	-65	-50
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-178	-118	-90
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	110	64	49
기타	-55	-43	-367	-530	-639
법인세납부	-30	-25	-185	-267	-322
투자활동현금흐름	-110	-94	-240	-326	-429
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-143	-233	-344
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-50	-42	-33
재무활동현금흐름	-5	-182	-185	-255	-351
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	24	16	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	27	176	176
기초현금	125	90	154	182	357
기말현금	90	154	182	357	533
FCF	34	326	433	713	911

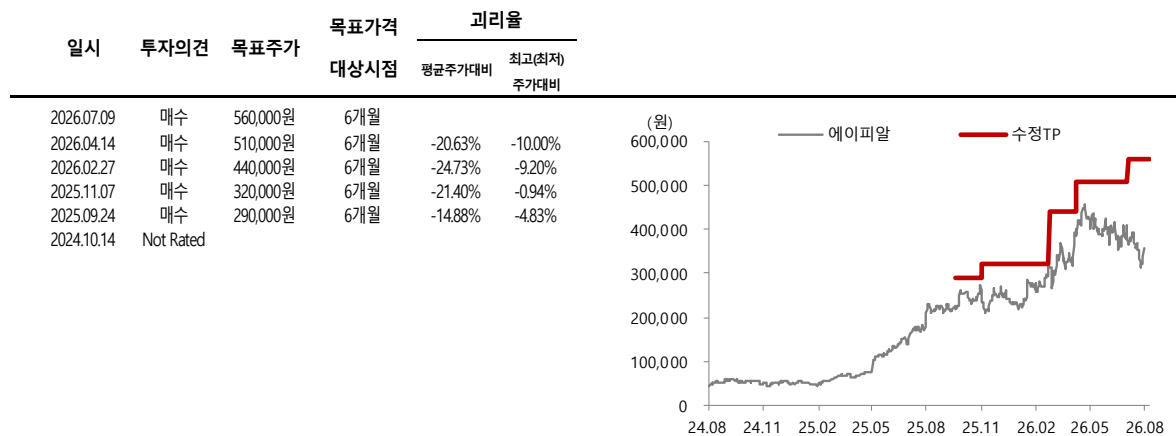
자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	3,169	4,256	5,086
매출원가	179	357	688	969	1,154
매출총이익	544	1,171	2,481	3,287	3,933
매출총이익률(%)	75.2	76.6	78.3	77.2	77.3
판매비와 관리비	421	805	1,706	2,192	2,613
영업이익	123	366	776	1,095	1,320
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.5	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	770	1,090	1,314
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	24.3	25.6	25.8
계속사업법인세	26	75	185	267	322
계속사업이익	108	290	585	823	992
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	585	823	992
순이익률(%)	14.9	19.0	18.5	19.3	19.5
지배주주	108	290	585	823	992
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	18.5	19.3	19.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	581	819	988
지배주주	106	288	581	819	988
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	811	1,136	1,364

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	107.5	34.3	19.5
영업이익	17.8	197.9	112.2	41.2	20.5
세전계속사업이익	26.0	173.3	111.4	41.5	20.6
EBITDA	22.9	172.6	105.0	40.0	20.1
EPS	25.9	174.2	102.0	41.0	21.1
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	56.4	50.6	43.2
ROE	41.3	75.3	91.3	73.6	57.7
EBITDA마진	20.1	25.9	25.6	26.7	26.8
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	265.5	342.8	423.5
부채비율	74.7	73.1	55.8	39.2	30.0
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-40.2	-52.6	-61.3
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	290.4	384.1	449.4
배당성향	0.0	65.8	32.6	29.5	28.1
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	15,633	22,042	26,684
BPS	10,058	11,910	22,344	37,502	54,799
CFPS	3,412	8,547	16,590	23,143	27,886
주당 현금배당금	0	5,090	5,090	6,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	22.9	16.2	13.4
PBR	5.0	19.4	16.0	9.5	6.5
PCR	14.7	27.0	21.5	15.4	12.8
EV/EBITDA	13.1	21.4	18.5	12.9	10.3
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 3자에게 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 08월 06일 기준)

매수 94.00% 중립 6.00% 매도 0.00%