

에이피알 (278470/KS)

상대적 밸류에이션 매력도 상승

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

Signal: 미국과 유럽 아마존 트래픽 개선세 지속**Key:** 미국 오프라인과 유럽 침투 초기로, 중장기 성장성에 주목**Step:** 목표주가 560,000 원, 투자 의견 '매수' 유지

매수(유지)

목표주가: 560,000 원(유지)

현재주가: 394,000 원

상승여력: 42.1%

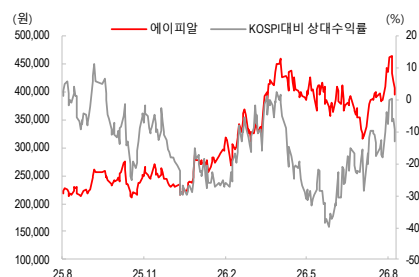
STOCK DATA

주가(26/09/04)	394,000 원
KOSPI	6,687.21 pt
52주 최고가	464,500 원
60일 평균 거래대금	110 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	14,751 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.82%
자사주	0.00%
외국인 지분율	38.08%

주가 및 상대수익률



영업실적 및 투자지표

구분	단위	2026E	2027E	2028E
매출액	십억원	3,214	4,298	5,136
영업이익	십억원	772	1,106	1,333
순이익(지배주주)	십억원	582	831	1,002
EPS	원	15,553	22,263	26,952
PER	배	25.3	17.7	14.6
PBR	배	17.7	10.5	7.1
EV/EBITDA	배	17.9	12.2	9.8
ROE	%	91.0	74.2	58.0
배당성향	%	32.7	29.2	27.8

쌍두마차가 끄는 실적

작년까지 미국 아마존과 크로스보더 채널 중심으로 매출이 성장했다면 올해부터는 미국 오프라인 채널과 유럽 지역을 중심으로 매출이 성장하고 있다. 미국 오프라인 뷰티 시장 규모는 온라인 대비 1.5 배 수준이고, 유럽 시장은 미국의 1.37 배다. 올해는 양 시장에 본격적인 침투가 이루어진 첫 해이기에 채널 침투율 확대에 따른 매출 성장 잠재력이 무궁무진하다.

하반기에도 매출 고성장 전망

[북미] 하반기 매출 성장률 113% 기록할 것으로 전망한다. 3 분기 매출에는 상반기에 입점한 오프라인 채널의 리오더 매출과 아마존 매출이 기여할 것이다. 프로모션 부재에도 프라임데이 이후 아마존에서 높은 순위 트래픽을 유지하고 있다. 8월 누적 기준 3분기 메디큐브의 아마존 BSR 점수는 2 분기 대비 약 +15% 개선되었다. **[유럽]** 하반기 매출 475% 성장할 것으로 전망한다. 8월 누적 기준 3분기 메디큐브의 서유럽 5개국 아마존 BSR 점수는 2분기 평균 대비 +39% 개선되어 온라인 B2C 매출이 크게 성장할 것이다. 내년에는 올해 B2C 채널에서의 성과를 바탕으로 오프라인 채널 입점이 본격화될 전망이다. 현재까지는 유럽 전역의 Sephora 와 영국의 Boots 정도에 유의미하게 입점해 있으나, 내년에는 입점 국가와 채널이 더 확대될 것으로 전망한다. 유럽 뷰티 시장 규모가 북미의 1.37배인 반면, 올해 동사 매출 중 북미와 유럽의 비중은 72:28 수준이다. 내년 유럽 시장이 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 전망하는 근거다.

원화 강세 영향 크지 않을 것

단기적으로 원화 강세가 마진율에 영향을 줄 가능성이 있으나, 그 영향은 크지 않을 것이다. 이번 추정치에서 당사는 3분기 평균 환율을 1,420 원으로 가정했는데, 이로 인한 동하의 영업이익률 하락 영향은 1%p 미만일 것으로 추정한다. 동사의 높은 GPM 덕에 환율 영향이 최소화될 것이기 때문이다. 단기 실적보다는 미국 오프라인과 유럽 시장 침투가 만들어낼 장기 성장성에 주목하며, 목표주가 560,000 원, 투자 의견 '매수' 유지한다.

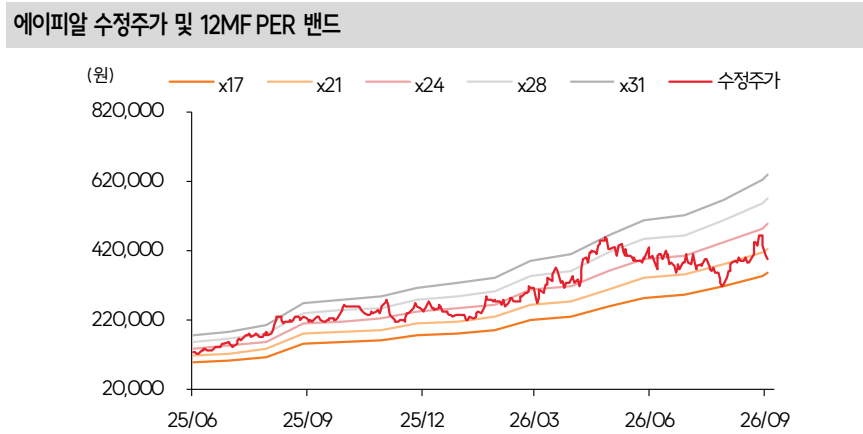
에이피알 지역별 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	'25	'26E	'27E
매출액	266	328	386	548	593	768	799	1,054	1,527	3,214	4,298
/YoY	79	111	122	124	123	134	107	92	111	110	34
지역별 매출											
한국	77	74	78	73	65	63	67	68	303	263	277
북미	77	103	164	266	272	376	390	545	609	1,583	2,196
아시아	78	106	104	136	136	121	122	148	424	527	580
유럽	19	30	21	42	84	145	165	226	113	620	915
기타	15	15	19	31	37	62	56	67	79	221	331
영업이익	55	85	96	130	146	185	197	243	365	772	1,106
/YoY	97	202	253	228	167	119	105	87	198	111	43
/OPM	21	26	25	24	25	24	25	23	24	24	26

자료: 에이피알, SK 증권

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

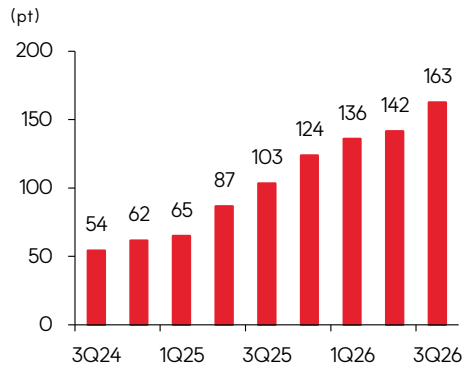
에이피알 목표주가 산정 로직				
항목	단위	구분	값	산식
12MF 지배주주순이익	십억 원	(A)	750	
유통주식수	주	(B)	37,430,655	
12MF EPS	원	(C)	20,029	(A)/(B)
Target 멀티플	배	(D)	28	
목표주가	원	(E)	560,000	(C)*(D)
현재 주가	원	(F)	394,000	
주가 상승여력	%	(G)	42.1%	(E)/(F) - 1

자료: SK 증권



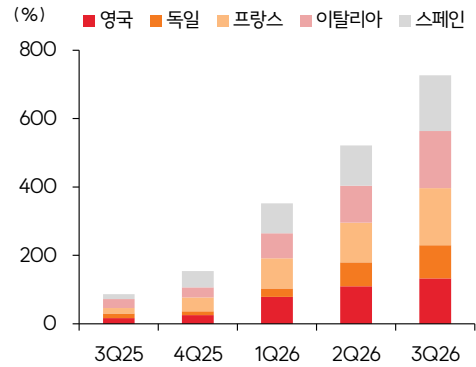
자료: Quantwise, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 BSR 점수 추이



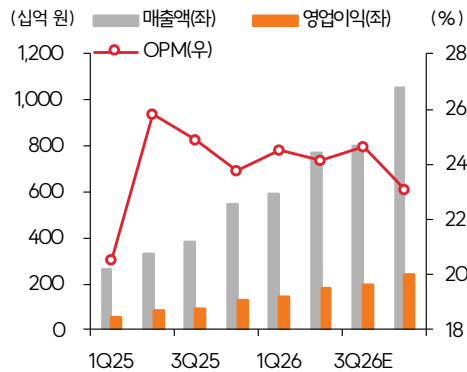
자료: Amazon, SK 증권
주: 3Q26 수치는 7,8월 평균치임

메디큐브 서유럽 5개국 아마존 BSR 점수 추이



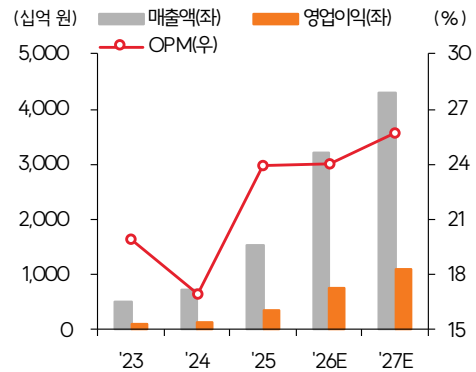
자료: Amazon, SK 증권
주: 3Q26 수치는 7,8월 평균치임

에이피알 분기 실적 추이 및 추정치



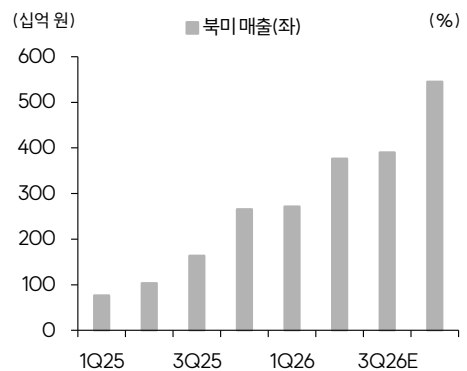
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간 실적 추이 및 추정치



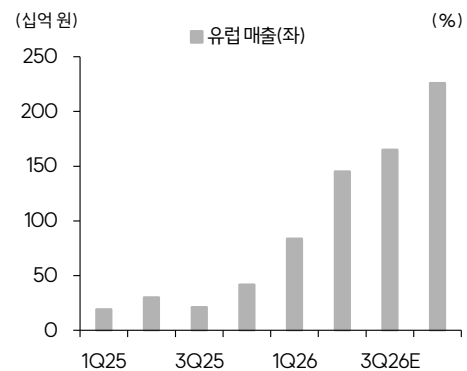
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 북미 매출 추이 및 추정치



자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 유럽 매출 추이 및 추정치



자료: 에이피알, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	1,022	1,629	2,305
현금및현금성자산	90	154	174	358	542
매출채권 및 기타채권	49	92	193	258	309
재고자산	110	165	348	466	556
비유동자산	279	226	282	328	362
장기금융자산	62	45	70	87	101
유형자산	51	60	70	80	87
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,304	1,957	2,667
유동부채	145	238	388	476	543
단기금융부채	25	23	48	64	76
매입채무 및 기타채무	68	143	255	318	367
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	470	552	615
지배주주지분	324	446	834	1,405	2,052
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	819	1,395	2,046
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	834	1,405	2,052
부채와자본총계	565	772	1,304	1,957	2,667

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	470	772	970
당기순이익(손실)	108	290	582	831	1,002
비현금성항목등	55	102	222	314	372
유형자산감가상각비	22	29	35	40	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	186	273	327
운전자본감소(증가)	-58	-32	-154	-107	-84
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-101	-65	-50
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-183	-117	-91
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	112	64	49
기타	-55	-43	-365	-536	-645
법인세납부	-30	-25	-184	-270	-325
투자활동현금흐름	-110	-94	-239	-327	-429
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-142	-234	-344
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-50	-42	-34
재무활동현금흐름	-5	-182	-184	-255	-351
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	25	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	20	183	185
기초현금	125	90	154	174	358
기말현금	90	154	174	358	542
FCF	34	326	425	722	920

자료 : 에이피알, SK증권 추정

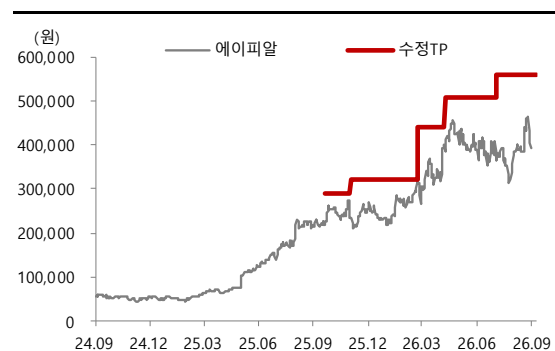
포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	3,214	4,298	5,136
매출원가	179	357	707	979	1,165
매출총이익	544	1,171	2,507	3,319	3,972
매출총이익률(%)	75.2	76.6	78.0	77.2	77.3
판매비와 관리비	421	805	1,735	2,214	2,639
영업이익	123	366	772	1,106	1,333
영업이익률(%)	17.0	23.9	24.0	25.7	26.0
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	766	1,101	1,327
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	23.8	25.6	25.8
계속사업법인세	26	75	184	270	325
계속사업이익	108	290	582	831	1,002
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	582	831	1,002
순이익률(%)	14.9	19.0	18.1	19.3	19.5
지배주주	108	290	582	831	1,002
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	18.1	19.3	19.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	578	827	998
지배주주	106	288	578	827	998
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	807	1,147	1,378

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	110.5	33.7	19.5
영업이익	17.8	197.9	111.1	43.3	20.5
세전계속사업이익	26.0	173.3	110.3	43.7	20.6
EBITDA	22.9	172.6	104.0	42.0	20.1
EPS	25.9	174.2	101.0	43.1	21.1
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	56.1	51.0	43.3
ROE	41.3	75.3	91.0	74.2	58.0
EBITDA마진	20.1	25.9	25.1	26.7	26.8
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	263.4	342.5	424.3
부채비율	74.7	73.1	56.4	39.3	30.0
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-39.2	-52.4	-61.3
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	288.1	385.5	451.0
배당성향	0.0	65.8	32.7	29.2	27.8
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	15,553	22,263	26,952
BPS	10,058	11,910	22,264	37,642	55,208
CFPS	3,412	8,547	16,510	23,363	28,153
주당 현금배당금	0	5,090	5,090	6,500	7,500
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	25.3	17.7	14.6
PBR	5.0	19.4	17.7	10.5	7.1
PCR	14.7	27.0	23.9	16.9	14.0
EV/EBITDA	13.1	21.4	17.9	12.2	9.8
배당수익률	0.0	2.2	1.3	1.6	1.9

일시	투자의견	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2026.07.09	매수	560,000원	6개월		
2026.04.14	매수	510,000원	6개월	-20.63%	-10.00%
2026.02.27	매수	440,000원	6개월	-24.73%	-9.20%
2025.11.07	매수	320,000원	6개월	-21.40%	-0.94%
2025.09.24	매수	290,000원	6개월	-14.88%	-4.83%
2024.10.14	Not Rated				



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 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.

종목별 투자의견은 다음과 같습니다.

투자판단 3 단계(6 개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026 년 09 월 07 일 기준)

매수 96.32% 중립 3.68% 매도 0.00%