



BUY (Maintain)

목표주가: 310,000원

주가(1/6) 216,500원

시가총액: 8조 1,037억원



화장품/섬유이복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (1/6)		4,525.48pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	276,000 원	42,000 원
등락률	-21.6%	415.5%
수익률	절대	상대
1M	-14.9%	-22.9%
6M	57.1%	6.0%
1Y	298.7%	119.3%

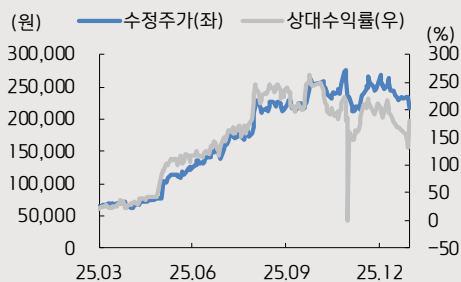
Company Data

발행주식수	37,431천주
일평균 거래량(3M)	531천주
외국인 지분율	27.0%
배당수익률(25E)	1.7%
BPS(25E)	12,218원
주요 주주	김병훈 외 5 인 34.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,449.8	2,066.0
영업이익	104.2	122.7	344.1	490.3
EBITDA	118.1	145.2	348.8	491.3
세전이익	105.8	133.3	356.6	544.3
순이익	81.5	107.6	291.5	434.6
지배주주지분순이익	81.5	107.6	291.5	434.6
EPS(원)	2,249	2,842	7,646	11,399
증감률(%, YoY)	166.3	26.4	169.0	49.1
PER(배)	0.0	17.6	30.2	19.0
PBR(배)	0.00	5.89	18.91	10.41
EV/EBITDA(배)		13.1	24.7	16.0
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.7	23.7
ROE(%)	54.9	41.3	73.9	69.1
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-7.1	-32.5

Price Trend



에이피알 (278470)

편더멘탈 이상 無, 고성장 트렌드 유효



4분기 매출액은 4,701억원 (+93% YoY), 영업이익은 1,089억원 (+175% YoY, OPM 23.2%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 히트 SKU 확대와 채널 확장 효과가 전 지역에서 나타나고 있음. 26년에도 고성장 흐름은 지속될 것으로 예상되며, 주요 성장 채널은 미국, 유럽, 일본이 될 것으로 기대, 이를 통해 연 매출 2조원 이상 달성 가능할 것으로 판단. 현재 고성장 구간에 진입했음에도 불구하고 현 주가는 선행 PER 20배 수준, 과거 해외 성장성이 높은 브랜드사가 30배 이상에서 거래되었다는 점을 고려했을 때, 주가 업사이드는 충분하다고 판단. 매수 추천.

>>> 4Q: 전 채널 고성장 지속

에이피알의 4분기 매출액은 4,701억원(+93% YoY), 영업이익은 1,089억원(+175% YoY, OPM 23.2%)으로 시장 기대치에 부합할 전망이다. 히트 SKU 확대와 채널 확장 효과가 전 지역에서 나타나며 고성장 흐름이 지속되고 있다.

국내: 국내 매출액은 790억원(-10% YoY)을 기록할 전망이다. 뷰티 부문은 올리브영 매출 확대로 셀인 매출 비중이 확대되면서 인식 매출이 감소한 것으로 판단되며, 패션 부문 역시 전략적 축소 과정이 이어지며 매출 감소가 불가피한 상황이다.

해외: 해외 매출액은 3,911억원(+150% YoY)으로 고성장이 예상된다. 해외 전 채널에서 성장세가 이어지는 가운데, 특히 미국과 글로벌 B2B 채널이 실적 성장을 주도할 것으로 기대된다. 지역별로는 미국 2,200억원(+219% YoY), 글로벌 B2B를 포함한 기타 해외 지역 900억원(+104% YoY), 일본 512억원(+189% YoY)을 예상한다.

- **미국:** 온라인 채널에서는 블랙프라이데이 성과와 히트 SKU 확대 효과로 매출 성장세가 두드러졌다. 오프라인은 얼타 채널 진입 효과가 본격화되며 QoQ 기준 성장 흐름이 지속되고 있으며, 얼타향 매출은 3Q 75억원에서 4Q 150억원 수준으로 확대된 것으로 추정된다.

- **일본:** 온라인 수요가 견조한 가운데 오프라인 채널 확장이 지속되며 안정적인 성장세를 이어가고 있다. 일본 내 오프라인 매장 수는 3분기 2,500개에서 4분기 3,000개로 확대되었다.

- **기타 (글로벌 B2B 포함):** 전년동기 20~30개 수준에 불과했던 SKU 수가 히트 제품 확산에 힘입어 50~60개까지 증가하며, 각 지역별 매출 규모 확대가 나타나고 있다.

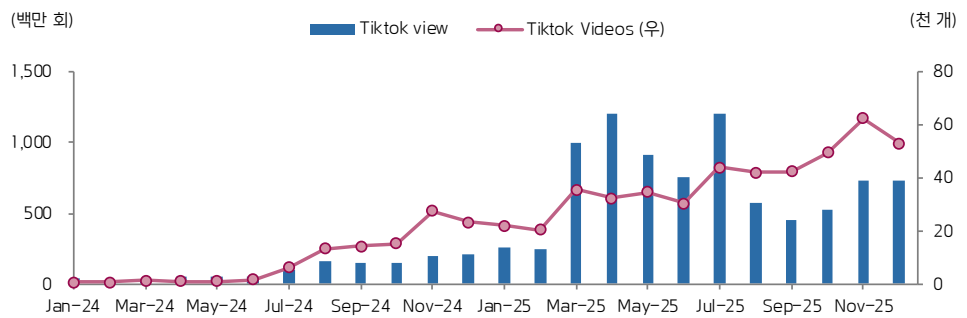
>>> 26년: 카테고리 확장 & 채널 확장

25년이 메디큐브가 라이징 브랜드로 도약한 해였다면, 26년은 높아진 브랜드 인지도를 기반으로 본격적인 카테고리 확장과 채널 다변화가 가시화되는 해가 될 전망이다. 특히 미국과 유럽을 중심으로 온·오프라인 채널 확장이 동시에 진행되고 있어, 성장 둔화에 대한 시장의 우려와 달리 실제 사업 흐름은 여전히 확장 국면에 위치해 있다. 단기 주가 조정의 배경으로 제기된 성장 둔화

우려 역시 최근 주요 온라인 채널의 트래픽 지표에서는 확인되지 않고 있으며, 이는 브랜드 수요 측면에서의 모멘텀이 유지되고 있음을 시사한다.

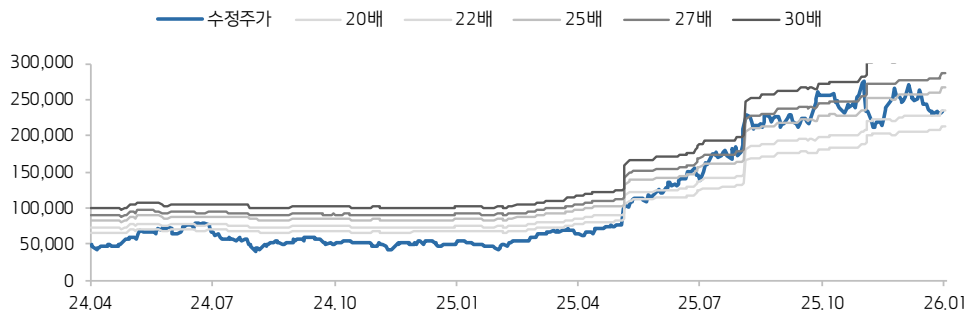
이를 감안할 때, 동사의 연매출은 중기적으로 2조 원 이상 달성도 충분히 가능할 것으로 예상된다. 고성장 국면이 지속되고 있음에도 불구하고 현재 주가는 선행 PER 20배 수준에 불과하다. 과거 해외 시장에서 높은 성장성을 기록한 글로벌 화장품 브랜드사들이 30배 이상의 멀티플을 부여받아 왔다는 점을 고려하면, 현 주가는 성장 잠재력을 충분히 반영하지 못하고 있으며 주가 업사이드는 여전히 유효하다고 판단한다. 이에 매수를 추천한다.
(12MF EPS 11,494원, PER 28x)

메디큐브 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 키움증권리서치

에이피알 선행 12M PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권리서치

연간 실적 추정치 변경

십억원	현재 추정치		이전추정치		추정치 변경		시장 예상치		예상치 차이	
	25	26	25	26	25	26	25	26	25	26
매출	1,449.9	2,066.0	1,464.8	2,086.6	-1%	-1%	1,438.8	1,965.6	1%	5%
영업이익	344.1	490.3	343.5	470.4	0%	4%	344.7	483.9	0%	1%
OPM	23.7%	23.7%	23.5%	22.5%	0.3%	1.2%	24.0%	24.6%	-0.2%	-0.9%
순이익	286.7	434.2	291.0	386.3	-1%	12%	280.2	390.1	2%	11%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	시장 예상치	차이
매출	470.1	244.2	93%	385.9	22%	460.5	2.1%
영업이익	108.9	39.6	175%	96.1	13%	109.8	-0.8%
OPM	23.2%	16.2%	6.9%	24.9%	61.0%	23.8%	-0.7%
순이익	95.9	42.0	128%	74.6	28%	89.5	7.1%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

(십억원)	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	2024	2025	2026
매출	174.1	244.2	266.0	327.7	385.9	470.1	427.3	477.7	722.8	1,449.9	2,066.0
YoY	43%	61%	79%	111%	122%	93%	61%	46%	38%	101%	43%
(사업부)											
디바이스	74.5	103.4	90.9	90.0	103.1	113.5	101.9	102.5	312.8	397.6	461.2
YoY	62%	47%	36%	32%	38%	10%	12%	14%	45%	27%	16%
화장품 등	85.0	116.3	165.0	227.1	272.3	328.1	318.1	368.4	338.4	1,020.8	1,573.8
YoY	54%	103%	152%	217%	220%	182%	93%	62%	58%	202%	54%
기타	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	12.1	7.3	6.9	71.6	43.3	31.1
YoY	-29%	0%	-40%	-32%	-28%	-51%	-28%	-35%	-23%	-39%	-28%
(채널)											
국내	73.9	88.0	76.8	72.1	76.0	79.0	65.7	61.9	322.9	303.9	258.3
YoY	12%	3%	-7%	-8%	3%	-10%	-14%	-14%	1%	-6%	-15%
해외	100.3	156.2	189.3	255.6	309.9	391.1	361.5	415.8	399.9	1,146.0	1,807.7
YoY	79%	135%	186%	231%	209%	150%	91%	63%	95%	187%	58%
미국	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	220.0	198.0	195.4	158.3	537.6	849.6
YoY	123%	131%	186%	286%	280%	219%	179%	103%	133%	240%	58%
일본	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	51.2	46.3	50.5	52	171	210
YoY	79%	125%	198%	366%	207%	189%	58%	15%	57%	228%	23%
기타	23.7	44.2	60.7	79.7	85.4	90.0	89.3	139.9	99	316	630
YoY	184%	316%	340%	368%	260%	104%	47%	76%	184%	220%	99%
영업이익	27.2	39.6	54.5	84.6	96.1	108.9	101.3	118.0	122.7	344.1	490.3
YoY	25%	15%	96%	202%	253%	175%	86%	40%	18%	181%	42%
OPM	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	24.9%	23.2%	23.7%	24.7%	17.0%	23.7%	23.7%
순이익	16.0	42.0	49.9	66.3	74.6	95.9	90.5	104.7	106.2	286.7	434.2
YoY	-13%	74%	107%	175%	366%	128%	81%	58%	30%	170%	51%
OPM	9.2%	17.2%	18.8%	20.2%	19.3%	20.4%	21.2%	21.9%	14.7%	19.8%	21.0%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,449.8	2,066.0	2,659.2
매출원가	128.4	179.2	360.0	516.5	664.8
매출총이익	395.4	543.6	1,089.9	1,549.5	1,994.4
판관비	291.3	420.9	745.7	1,059.2	1,377.0
영업이익	104.2	122.7	344.1	490.3	617.4
EBITDA	118.1	145.2	348.8	491.3	621.3
영업외손익	1.6	10.6	12.5	54.0	54.0
이자수익	3.5	5.5	6.6	16.9	31.2
이자비용	1.3	3.8	3.8	3.8	3.8
외환관련이익	4.8	17.2	10.8	10.8	10.8
외환관련손실	5.3	10.9	9.8	9.8	9.8
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	2.6	8.7	39.9	25.6
법인세차감전이익	105.8	133.3	356.6	544.3	671.5
법인세비용	24.3	25.7	65.1	109.8	134.3
계속사업손익	81.5	107.6	291.5	434.6	537.2
당기순이익	81.5	107.6	291.5	434.6	537.2
지배주주순이익	81.5	107.6	291.5	434.6	537.2
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	100.6	42.5	28.7
영업이익 증감율	165.6	17.8	180.4	42.5	25.9
EBITDA 증감율	136.3	22.9	140.2	40.9	26.5
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	170.9	49.1	23.6
EPS 증감율	166.3	26.4	169.0	49.1	23.6
매출총이익율(%)	75.5	75.2	75.2	75.0	75.0
영업이익율(%)	19.9	17.0	23.7	23.7	23.2
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	24.1	23.8	23.4
지배주주순이익율(%)	15.6	14.9	20.1	21.0	20.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	176.0	334.9	444.6
당기순이익	81.5	107.6	291.5	434.6	537.2
비현금항목의 가감	39.9	54.5	69.3	100.0	113.1
유형자산감가상각비	13.5	21.6	3.4	0.0	3.1
무형자산감가상각비	0.4	0.9	1.2	1.0	0.7
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.0	32.0	64.7	99.0	109.3
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-123.0	-103.5	-99.2
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-49.4	-41.8	-40.3
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-110.4	-93.6	-90.1
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	37.6	32.8	32.1
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-0.9	-0.9
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-61.8	-96.2	-106.5
투자활동 현금흐름	-28.3	-109.7	0.8	0.5	0.2
유형자산의 취득	-9.7	-45.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.9	-44.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.3	-21.3	-2.9	-3.1	-3.5
기타	-0.2	3.6	3.7	3.6	3.7
재무활동 현금흐름	-11.5	-4.8	-11.7	-159.2	-117.8
차입금의 증가(감소)	-11.1	-7.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	9.0	74.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-59.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-147.5	-106.1
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	44.9	-21.5
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	21.1	221.0	305.4
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	111.5	332.5
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	111.5	332.5	637.9

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	470.6	831.1	1,271.3
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	111.5	332.5	637.9
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	98.4	140.3	180.6
재고자산	56.5	109.7	220.1	313.7	403.8
기타유동자산	6.7	8.3	9.2	10.1	11.0
비유동자산	68.0	279.1	274.5	273.5	269.7
투자자산	17.7	62.0	62.0	62.0	62.0
유형자산	14.2	51.4	48.0	47.9	44.8
무형자산	4.3	5.8	4.6	3.7	2.9
기타비유동자산	31.8	159.9	159.9	159.9	160.0
자산총계	287.3	565.1	745.1	1,104.6	1,541.0
유동부채	82.3	145.1	182.8	215.6	247.7
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	107.7	140.5	172.6
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.6	53.6
비유동부채	8.1	96.5	96.5	96.5	96.5
장기금융부채	5.8	88.1	88.1	88.1	88.1
기타비유동부채	2.3	8.4	8.4	8.4	8.4
부채총계	90.4	241.6	279.2	312.0	344.2
지배자본	196.9	323.5	465.8	792.5	1,196.8
자본금	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	61.1	136.8	136.8	136.8	136.8
기타자본	7.9	-47.2	-47.2	-47.2	-47.2
기타포괄손익누계액	0.6	1.1	-0.7	-2.4	-4.2
이익잉여금	123.7	229.1	373.1	701.6	1,107.6
비지배자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	465.8	792.5	1,196.8
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	7,646	11,399	14,090
BPS	5,414	8,486	12,218	20,788	31,391
CFPS	3,349	4,282	9,463	14,021	17,057
DPS	0	0	3,960	2,850	3,522
주기배수(배)					
PER	0.0	17.6	30.2	19.0	15.4
PER(최고)	0.0	32.9	36.6		
PER(최저)	0.0	13.5	5.4		
PBR	0.00	5.89	18.91	10.41	6.90
PBR(최고)	0.00	11.02	22.88		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.40		
PSR	0.00	2.62	6.07	4.00	3.10
PCFR	0.0	11.7	24.4	15.4	12.7
EV/EBITDA		13.1	24.7	16.0	12.1
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	50.6	24.4	24.4
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0	1.7	1.3	1.6
ROA	34.6	25.2	44.5	47.0	40.6
ROE	54.9	41.3	73.9	69.1	54.0
ROIC	132.1	49.8	102.7	101.8	102.2
매출채권회전율	23.4	19.9	19.7	17.3	16.6
재고자산회전율	9.8	8.7	8.8	7.7	7.4
부채비율	45.9	74.7	59.9	39.4	28.8
순차입금비율	-55.9	-2.9	-7.1	-32.5	-47.3
이자보상배율	82.3	32.6	91.3	130.1	163.8
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-33.3	-257.5	-566.3
NOPLAT	118.1	145.2	348.8	491.3	621.3
FCF	80.3	-15.8	163.0	288.9	398.6

Compliance Notice

- 당사는 1월 6일 현재 '에이피알(278470)' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

고지사항

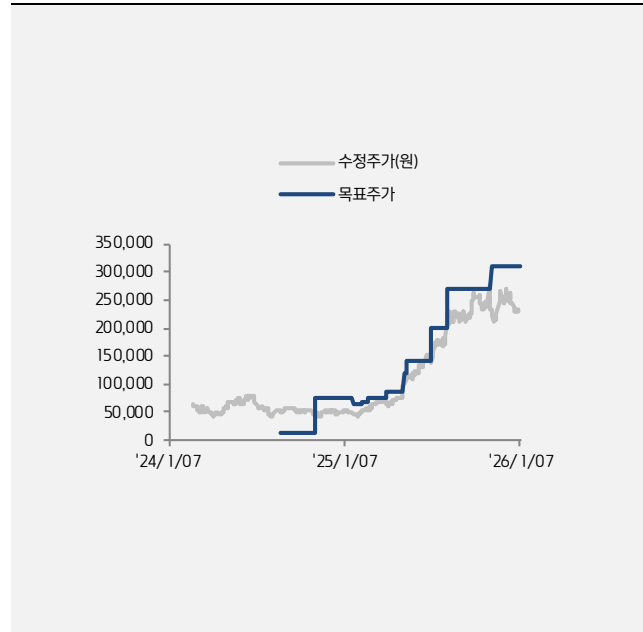
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분 과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하 여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
에이피알 (278470)	2024-08-27	Buy(Initiate)	14,800원	6개월	262.93	298.65
	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000 원	6개월	-29.63	-20.27
	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000 원	6개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000 원	6개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000 원	6개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000 원	6개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000 원	6개월	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000 원	6개월	-8.54	10.14
	2025-07-04	Buy(Maintain)	200,000 원	6개월	-15.10	4.25
	2025-08-07	Buy(Maintain)	270,000 원	6개월	-18.77	-14.81
	2025-08-19	Buy(Maintain)	270,000 원	6개월	-18.18	-14.81
	2025-09-23	Buy(Maintain)	270,000 원	6개월	-13.64	2.22
	2025-11-07	Buy(Maintain)	310,000 원	6개월	-27.63	-24.52
	2025-11-13	Buy(Maintain)	310,000 원	6개월	-22.80	-13.06
	2026-01-07	Buy(Maintain)	310,000 원	6개월		

*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가추이(2개년)



투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/01/01~2025/12/31)

매수	중립	매도
96.39%	3.61%	0.00%