



BUY (Maintain)

목표주가: 360,000원

주가(2/4) 264,000원

시가총액: 9조 8,817억원



화장품/섬유이복 Analyst 조소정
sojcho@kiwoom.com

Stock Data

KOSPI (2/4)		5,371.10pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	286,000 원	45,100 원
등락률	-7.7%	485.4%
수익률	절대	상대
1M	13.3%	-9.1%
6M	47.8%	-13.4%
1Y	485.4%	170.5%

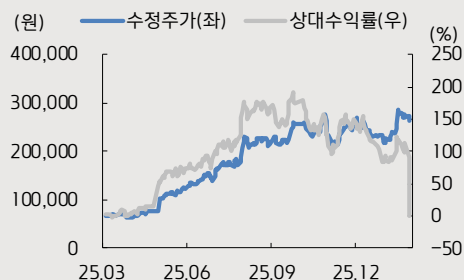
Company Data

발행주식수	37,431천주
일평균 거래량(3M)	561천주
외국인 지분율	29.8%
배당수익률(25E)	1.7%
BPS(25E)	12,236원
주요 주주	김병훈 외 5 인 34.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2023	2024	2025E	2026E
매출액	523.8	722.8	1,527.3	2,438.3
영업이익	104.2	122.7	365.3	624.8
EBITDA	118.1	145.2	370.0	625.8
세전이익	105.8	133.3	366.4	678.9
순이익	81.5	107.6	292.2	544.0
지배주주지분순이익	81.5	107.6	292.2	544.0
EPS(원)	2,249	2,842	7,664	14,267
증감률(% YoY)	166.3	26.4	169.7	86.2
PER(배)	0.0	17.6	30.1	19.1
PBR(배)	0.00	5.89	18.88	11.84
EV/EBITDA(배)		13.1	23.3	15.8
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.9	25.6
ROE(%)	54.9	41.3	74.0	81.0
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-4.4	-31.6

Price Trend



에이피알 (278470)

매출 2.1조원을 넘어서는 성장을 기대



4분기 매출액은 5,476억원 (+124% YoY), 영업이익은 1,301억원 (+228% YoY, OPM 23.8%)으로 기대치를 상회. 히트 SKU 확대와 채널 확장 효과가 전 지역에서 나타나고 있음. 26년에도 고성장 흐름은 지속될 것으로 기대. 미국, 유럽, 글로벌 B2B 채널이 성장을 주도할 것으로 예상. 실적 추정치 상향조정하여 목표주가 360,000원 제시.

>>> 4Q: 전 채널 고성장 지속

에이피알의 4분기 매출액은 5,476억원 (+124% YoY), 영업이익은 1,301억원 (+228% YoY, OPM 23.8%)으로 시장기대치를 상회했다. 히트 SKU 확대와 채널 확장 효과가 전 지역에서 나타나며 고성장 흐름이 지속되고 있다.

국내: 국내 매출액은 731억원 (-17% YoY)을 기록했다. 패션 등 비주력 사업 축소 영향으로 매출이 감소하였고, 올리브영 셀인 물량 증가로 인식 매출이 감소했다.

해외: 해외 매출액은 4,745억원 (+204% YoY)을 기록했다. 히트 SKU 증가와 오프라인 채널 확장 효과 덕분에 높은 성장세가 지속되고 있으며, 미국, 글로벌 B2B, 일본 등 채널에서 분기 기준 사상 최고 매출을 기록했다. 지역별 YoY 매출 성장률은 일본 +289%, 미국 +270%, 기타 (B2B 포함) +169%을 달성했다.

- **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 160억원 수준으로 확대되었다.

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

- **기타 (글로벌 B2B 포함):** 미국 내에서의 성장 모멘텀이 온라인 채널을 통해 타 지역으로 확산되며, B2B 채널 수요가 증가하고 있다. 채널 확장과 히트 SKU 증가에 힘입어 성장이 가속화되고 있다.

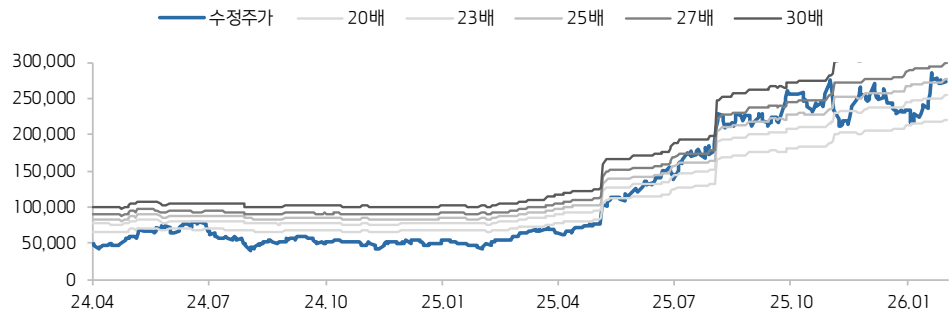
>>> 26년: 생각보다 성장은 더 빠를지도

25년 메디큐브 브랜드 매출은 약 1.4조원을 달성했다(디바이스 4,000억원, 화장품 1조원 추정). 작년이 메가 브랜드로의 도약을 이뤄낸 해였다면, 26년은 채널 확장을 통해 성장 궤도를 한층 강화하는 구간이 될 전망이다. **동사 경영진은 26년 매출 목표치로 2조 1,000억원 (+40% YoY)을 제시했으나, 당사는 현 성장 속도와 글로벌 채널 확장 가시성을 감안할 때 2조 4,000억원 이상의 (+60% YoY) 매출 달성도 충분히 가능하다고 판단한다.**

먼저 **①미국 내 매출 약 9,000억원 이상 달성이 가능할 것으로 예상된다.** 동사는 Ulta Beauty 내 연간 약 1,000억원 수준의 매출 달성을 목표로 하고 있는데, 상반기 말 유사 규모의 추가 오프라인 채널 진입이 현실화될 경우 미국 오프라인 채널에서만 약 2,000억원 수준의 매출이 기대할 수 있다. 더불어 온라인 채널은 히트 SKU 증가 및 트렌디한 마케팅 전략 효과로 오프라인 대비 높은 성장률을 시현하고 있어, 미국 채널의 성장을 견인할 것으로 예상된다. **②유럽 또한 26년 핵심 성장 축으로 부상할 전망이다.** 영국을 시작으로 프랑스, 독일 등 서유럽 주요국으로 채널 확장이 예정되어 있으며, 현지 대형 리테일러들과 구체적인 거래 조건을 협의 중인 것으로 파악된다. **③B2B도 마찬가지다.** 미국, 유럽과 같은 서구권 채널 내 브랜드 인지도 상승은 글로벌 B2B 채널 확산의 촉매로 작용하기 때문에, 글로벌 B2B 매출도 QoQ 성장 흐름을 지속할 가능성이 높다.

종합적으로 동사의 고성장 국면은 26년에도 유효할 전망이며, 이에 26년 실적 추정치를 상향조정한다. 투자 의견 BUY, 목표주가 360,000원을 제시한다. (12MF EPS 14,523원, PER 25x)

에이피알 선행 12M PER 추이



자료: FnGuide, 키움증권리서치

26년 실적 추정치 변경

십억원	현재 추정치	이전추정치	추정치 변경	시장 예상치	예상치 차이
매출	2,438.3	2,066.0	18.0%	1,994.1	22.3%
영업이익	624.8	490.3	27.4%	492.5	26.9%
OPM	25.6%	23.7%	+1.9%p	24.7%	+0.9%p
순이익	543.6	434.2	25.2%	397.5	36.8%

자료: FnGuide, 키움증권리서치

분기 실적 추정치 비교

십억원	4Q25	4Q24	YoY	3Q25	QoQ	시장 예상치	차이	키움증권	차이
매출	547.6	244.2	124%	385.9	42%	460.5	18.9%	470.1	16%
영업이익	130.1	39.6	228%	96.1	35%	109.8	18.5%	108.9	19%
OPM	23.8%	16.2%	+7.5%p	24.9%	-1.1%p	23.8%	-0.1%p	23.2%	+0.6%p
순이익	99.5	43.4	129%	74.6	33%	89.5	11.2%	95.9	4%

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	547.6	505.7	564.2	722.8	1,526.2	2,438.3
YoY	43%	61%	79%	111%	122%	124%	90%	72%	38%	111%	60%
(사업부)											
디바이스	74.5	103.4	90.9	90.0	103.1	122.9	117.3	118.0	312.8	407.0	537.2
YoY	62%	47%	36%	32%	38%	19%	29%	31%	45%	30%	32%
화장품 등	85.0	116.3	165.0	227.1	272.3	412.8	380.3	438.5	338.4	1,087.5	1,869.6
YoY	54%	103%	152%	217%	220%	255%	130%	93%	58%	221%	72%
기타	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	12.0	8.0	7.7	71.6	43.2	31.5
YoY	-29%	0%	-40%	-32%	-28%	-51%	-20%	-28%	-23%	-40%	-27%
(채널)											
국내	73.9	88.0	76.8	72.1	76.0	73.1	73.4	67.1	322.9	298.0	277.1
YoY	12%	3%	-7%	-8%	3%	-17%	-4%	-7%	1%	-8%	-7%
해외	100.3	156.2	189.3	255.6	309.9	474.5	432.2	497.1	399.9	1,228.2	2,161.2
YoY	79%	135%	186%	231%	209%	204%	128%	94%	95%	207%	76%
미국	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	255.1	210.0	220.5	158.3	572.7	973.5
YoY	123%	131%	186%	286%	280%	270%	196%	129%	133%	262%	70%
일본	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	69.0	63.5	69.3	52	189	289
YoY	79%	125%	198%	366%	207%	289%	117%	58%	57%	262%	23%
기타	23.7	44.2	60.7	79.7	85.4	118.7	142.5	171.0	99	345	765
YoY	184%	316%	340%	368%	260%	169%	135%	115%	184%	249%	122%
영업이익	27.2	39.6	54.5	84.6	96.1	130.1	122.9	143.3	122.7	365.3	624.8
YoY	25%	15%	96%	202%	253%	228%	125%	69%	18%	198%	71%
OPM	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.3%	25.4%	17.0%	23.9%	25.6%
순이익	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	99.5	104.5	125.0	107.6	290.4	543.6
YoY	-13%	74%	107%	175%	366%	129%	109%	88%	32%	170%	87%
OPM	9.2%	17.8%	18.8%	20.2%	19.3%	18.2%	20.7%	22.1%	14.9%	19.0%	22.3%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

포괄손익계산서

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
매출액	523.8	722.8	1,527.3	2,438.3	2,745.2
매출원가	128.4	179.2	356.7	560.8	631.4
매출총이익	395.4	543.6	1,170.6	1,877.5	2,113.8
판관비	291.3	420.9	805.2	1,252.7	1,440.5
영업이익	104.2	122.7	365.3	624.8	673.3
EBITDA	118.1	145.2	370.0	625.8	677.1
영업외손익	1.6	10.6	1.1	54.0	54.0
이자수익	3.5	5.5	6.0	17.8	35.9
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	-2.1	39.0	20.9
법인세차감전이익	105.8	133.3	366.4	678.9	727.3
법인세비용	24.3	25.7	74.2	134.9	145.5
계속사업순손익	81.5	107.6	292.2	544.0	581.8
당기순이익	81.5	107.6	292.2	544.0	581.8
지배주주순이익	81.5	107.6	292.2	544.0	581.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	31.7	38.0	111.3	59.6	12.6
영업이익 증감율	165.6	17.8	197.7	71.0	7.8
EBITDA 증감율	136.3	22.9	154.8	69.1	8.2
지배주주순이익 증감율	172.1	32.0	171.6	86.2	6.9
EPS 증감율	166.3	26.4	169.7	86.2	7.0
매출총이익율(%)	75.5	75.2	76.6	77.0	77.0
영업이익율(%)	19.9	17.0	23.9	25.6	24.5
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	24.2	25.7	24.7
지배주주순이익율(%)	15.6	14.9	19.1	22.3	21.2

현금흐름표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	163.3	393.2	538.8
당기순이익	81.5	107.6	292.2	544.0	581.8
비현금항목의 가감	39.9	54.5	79.0	124.3	119.6
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	74.4	123.3	115.8
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-136.4	-154.5	-49.7
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-54.6	-61.9	-20.8
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-122.2	-138.3	-46.6
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	41.2	46.6	18.7
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-0.9	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-71.5	-120.6	-112.9
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	-144.5
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	-132.8
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	18.2	-5.7
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	8.4	252.7	388.7
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	98.7	351.4
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	98.7	351.4	740.1

재무상태표

(단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025E	2026E	2027E
유동자산	219.3	286.0	474.9	931.8	1,392.4
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	98.7	351.4	740.1
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	103.7	165.6	186.4
재고자산	56.5	109.7	231.9	370.2	416.8
기타유동자산	6.7	8.3	9.2	10.1	11.1
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	749.4	1,205.3	1,662.1
유동부채	82.3	145.1	186.4	233.0	251.7
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	111.3	157.9	176.7
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.6	53.5
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	282.9	329.4	348.2
지배지분	196.9	323.5	466.5	875.9	1,313.9
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	373.8	784.9	1,224.7
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	466.5	875.9	1,313.9
투자지표					
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	7,664	14,267	15,261
BPS	5,414	8,486	12,236	22,973	34,462
CFPS	3,349	4,282	9,736	17,527	18,398
DPS	0	0	3,960	3,567	3,815
주기배수(배)					
PER	0.0	17.6	30.1	19.1	17.8
PER(최고)	0.0	32.9	36.5		
PER(최저)	0.0	13.5	5.4		
PBR	0.00	5.89	18.88	11.84	7.89
PBR(최고)	0.00	11.02	22.84		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.40		
PSR	0.00	2.62	5.77	4.25	3.78
PCFR	0.0	11.7	23.7	15.5	14.8
EV/EBITDA		13.1	23.3	15.8	14.0
주요비율(%)					
배당성향(% ,보통주,현금)	0.0	0.0	50.5	24.4	24.4
배당수익률(% ,보통주,현금)		0.0	1.7	1.3	1.4
ROA	34.6	25.2	44.5	55.7	40.6
ROE	54.9	41.3	74.0	81.0	53.1
ROIC	132.1	49.8	103.8	118.3	103.0
매출채권회전율	23.4	19.9	20.0	18.1	15.6
재고자산회전율	9.8	8.7	8.9	8.1	7.0
부채비율	45.9	74.7	60.6	37.6	26.5
순차입금비율	-55.9	-2.9	-4.4	-31.6	-50.9
이자보상배율	82.3	32.6	96.9	165.8	178.6
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-20.6	-276.4	-668.6
NOPLAT	118.1	145.2	370.0	625.8	677.1
FCF	80.3	-15.8	159.6	347.1	492.7

Compliance Notice

- 당사는 2월 4일 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

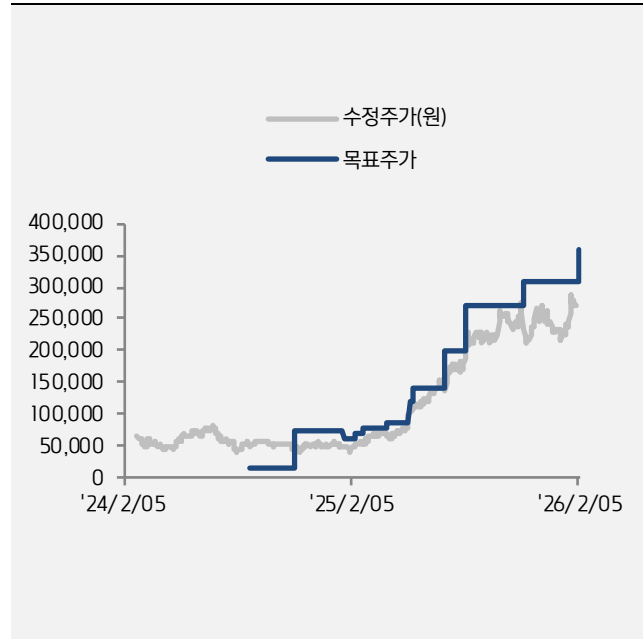
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.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

투자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가 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	-21.38	-7.74
	2026-02-05	Buy(Maintain)	360,000 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%