기업브리프

실적 Review

키움증권

2026.11.02

에이피알(278470)

수익성 부담을 덜어줄 Q의 반등을 기다리며

BUY(Maintain)

목표주가: 460,000원

주가(10/30): 261,000원

시가총액: 97,714억원



화장품

Analyst 손예빈

에이피알은 3분기 급격한 원화 강세에 따른 외화 매출채권 평가손실과 환산 효과로 영업이익이 컨센서스를 하회했습니다. 다만 해외 매출 비중이 94%까지 확대됐고, 북미 오프라인 판매 호조와 유럽 온라인 채널 판매 확대로 매출 성장세는 견조합니다. 4분기 블랙프라이데이 물량 반등과 유럽 대륙 오프라인 확장이 본격화되면, 항공 운임 정상화와 맞물려 2027년 수익성 개선이 가시화될 전망입니다.

Stock Data

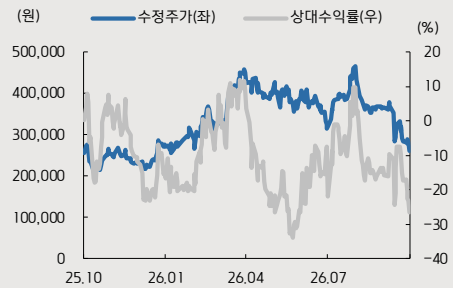
KOSPI(10/30)		5,730.74pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	464,500원	211,000원
등락률	-43.8%	23.7%
수익률	절대	상대
1M	-28.7%	-14.9%
6M	-38.5%	-29.2%
1Y	2.4%	-26.6%

발행주식수		37,438천주
일평균 거래량(3M)		310천주
외국인 지분율		38.7%
배당수익률(2026E)		1.5%
BPS(2026E)		21,624원
주요 주주	김병훈 외 5 인	34.8%

투자지표

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F
매출액	722.8	1,527.3	3,068.4	4,083.4
영업이익	122.7	365.5	692.8	919.3
EBITDA	145.2	395.8	721.6	948.4
세전이익	133.3	364.3	694.3	929.3
순이익	107.6	289.7	515.1	687.7
지배주주지분순이익	107.6	289.7	515.1	687.7
EPS(원)	2,842	7,704	13,760	18,368
증감률(%YoY)	26.4	171.1	78.6	33.5
PER(배)	17.6	30.0	19.0	14.2
PBR(배)	5.89	19.40	12.07	7.38
EV/EBITDA(배)	13.1	21.4	12.9	9.6
영업이익률(%)	17.0	23.9	22.6	22.5
ROE(%)	41.3	75.3	82.1	64.5
순부채비율(%)	-2.9	-39.9	-36.7	-52.0

Price Trend



>>> 원화 강세로 3분기 영업이익 컨센서스 하회

3분기 매출액은 7,731억원(YoY +100%), 영업이익은 1,606억원(YoY +69%, OPM 20.8%)으로 영업이익은 컨센서스와 당사 추정치를 모두 하회했다.

1) 급격한 원화 강세에 따른 외화 매출채권 평가손실(OPM -1.9%p, IFRS 18 적용)과 외화 환산 효과(OPM -1.7%p)로 영업이익 약 278억원(OPM -3.6%p)이 훼손됐다. 2) 디바이스는 대형 프로모션 부재로 매출액 847억원(YoY -18%)에 그쳤다. 3) 북미 매출은 온라인 행사 부재로 QoQ -5% 감소했다.

>>> 에이피알의 성장은 계속되고 있다

3분기 해외 매출 비중은 94%까지 확대됐으며, 북미·유럽 합산 비중은 69%(YoY +22%p)다. 권역별 온·오프라인 비중은 북미 7:3, 유럽 6:4다. 북미는 온라인 행사 공백을 ULTA·Target 등 오프라인 판매 호조로 상당 부분 만회했다. 유럽은 온라인이 확대를 주도했으며, 이탈리아·스페인 등 남유럽 수요가 빠르게 올라오고 있다. 10월 아마존 프라임 빅딜데이에서 메디큐브는 미국·영국·이탈리아·스페인 검색어 1위에 올랐고, 이탈리아에서는 뷰티 상위 11개 중 8개를 차지했다. 유럽 내 브랜드 인지도 확보가 가시화되는 구간이다.

>>> 주가는 PER 매력이 부각 받을 수 있는 모멘텀이 필요

27E PER 14배로 PER 밴드 하단에 위치해 밸류에이션 매력은 높으나, 추세적 반등을 위해서는 모멘텀이 필요하다. 트리거는 블랙프라이데이 등 대형 행사에서 물량(Q) 반등을 통한 수익성 우려 완화 혹은 영국 외 유럽 대륙 권역의 오프라인 채널 확장의 본격화다. 동사는 영국 대비 약 7배 규모인 유럽 대륙 시장의 오프라인 채널로 진입을 시작한 단계로, 안전재고 확보에 따른 항공 운임 정상화와 맞물려 27년 수익성은 빠르게 개선될 전망이다. 투자의견 Buy를 유지하나, 환율과 신시장 확장 과정의 마진 부담을 반영해 목표주가를 460,000원(27E PER 25배)으로 하향한다.

에이피알 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	773.1	934.4	1,527.3	3,068.4	4,083.4
YOY	79%	111%	122%	124%	123%	134%	100%	71%	111%	101%	33%
국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	50.2	55.6	301.6	234.5	229.8
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	355.6	465.4	608.8	1,468.8	2,002.1
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	177.8	182.7	112.5	589.4	971.5
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	116.0	143.2	423.9	516.1	520.8
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	77.3	87.4	79.5	263.4	359.1
매출총이익	200.9	249.8	296.0	423.9	456.9	607.8	594.7	715.0	1,170.6	2,374.4	3,150.5
매출총이익률(%)	76%	76%	77%	77%	77%	79%	77%	77%	77%	77%	77%
판관비	146.3	165.2	199.9	293.6	311.3	422.3	418.0	515.6	805.1	1,667.3	2,231.2
판관비율(%)	55%	50%	52%	54%	52%	55%	54%	55%	53%	54%	55%
영업이익	54.6	84.6	95.1	130.3	152.3	190.6	160.6	189.3	365.5	692.8	919.3
YOY	97%	202%	253%	228%	179%	125%	69%	45%	198%	90%	33%
영업이익률(%)	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	24.8%	20.8%	20.3%	24%	22.6%	22.5%
당기순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	110.2	146.1	289.7	515.15	687.7
YOY	107%	175%	366%	128%	135%	113%	48%	45%	169%	78%	33%
(% of sale)											
국내	29.1	22.6	20.0	13.3	11.0	8.2	6.5	6.0	19.7	7.6	5.6
북미	28.8	31.5	42.4	48.5	45.8	49.0	46.0	49.8	39.9	47.9	49.0
유럽	7.2	9.2	5.5	7.6	14.1	18.9	23.0	19.6	7.4	19.2	23.8
아시아	29.3	32.3	27.0	24.8	22.9	15.8	15.0	15.3	27.8	16.8	12.8
기타	5.6	4.4	4.9	5.7	6.2	8.0	10.0	9.4	5.2	8.6	8.8
(% YoY)											
국내					-16%	-14%	-36%	-24%		-22%	-2%
북미					255%	265%	117%	75%		141%	36%
유럽					335%	380%	738%	337%		424%	65%
아시아					74%	15%	11%	5%		22%	1%
기타					148%	325%	311%	180%		231%	36%

자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 3Q26 실적 리뷰

(단위 : 십억원)	3Q26P	기존추정	%차이	컨센서스	%차이	2Q26	%QoQ	3Q25	%YoY
매출액	773.1	792.5	-2.4	786.1	-1.6	767.5	0.7	385.9	100.3
영업이익	160.6	171.5	-6.3	181.4	-11.5	190.6	-15.7	95.1	68.9
(OPM)	20.8	21.6		23.1		24.8		24.6	
지배주주순이익	110.2	128.0	-13.9	134.7	-18.2	141.5	-22.1	74.6	47.6

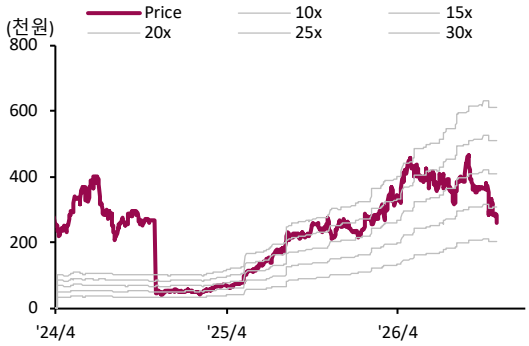
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 실적 추정치 변경 내역

(단위 : 십억원)	변경전		변경후		차이	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	3,064	4,112	3,068	4,083	0.1	-0.7
영업이익	709	955	693	919	-2.2	-3.8
(OPM)	23.1	23.2	22.6	22.5		
지배주주순이익	538	730	515	688	-4.3	-5.8

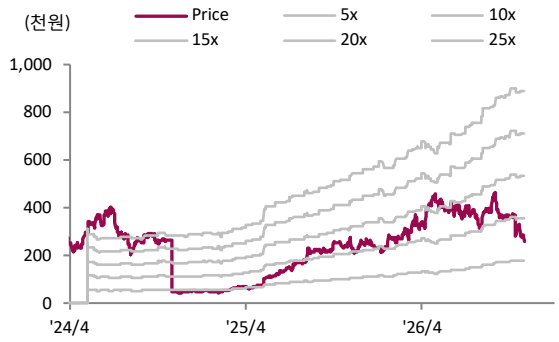
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 12mf PER 차트



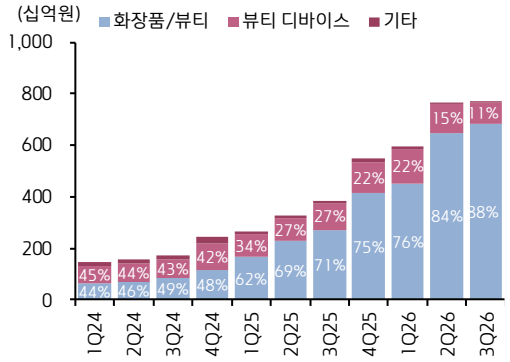
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

에이피알 12mf PBR 차트



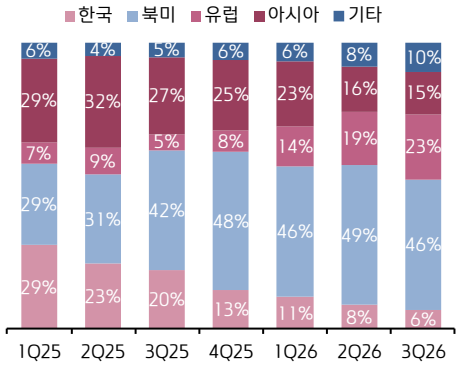
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

에이피알 부문별 매출액 추이



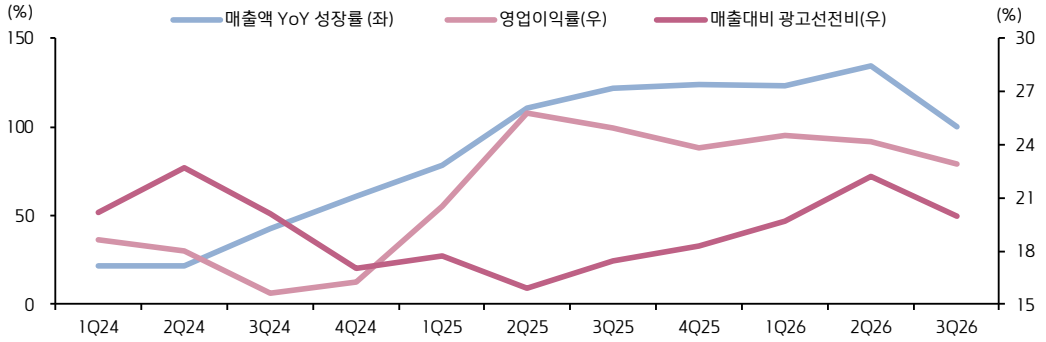
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 지역별 매출 비중 추이



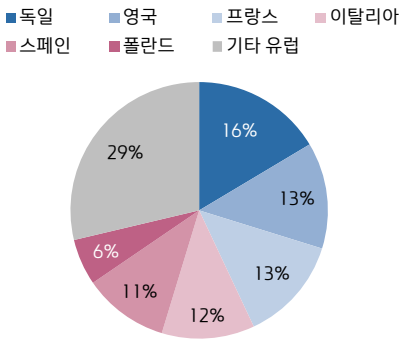
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 매출 성장률과 영업이익률, 광고선전비 추이



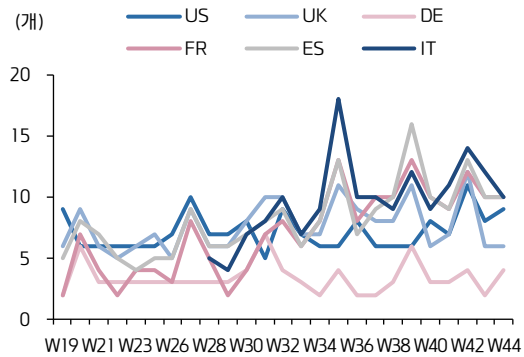
자료: 에이피알, 키움증권리서치
*영업이익률은 IFRS18 조기 적용 영향을 제외

유럽 뷰티 시장에서 영국 비중은 13%



자료: Cosmetic Europe, 키움증권 리서치센터

메디큐브 아마존 TOP 100 내 SKU수 추이



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터
*주: 이탈리아는 W28부터 집계

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,068.4	4,083.4	5,273.0
매출원가	179.2	356.7	694.1	932.9	1,109.1
매출총이익	543.6	1,170.6	2,374.4	3,150.5	4,163.8
판관비	420.9	805.1	1,667.3	2,231.2	2,837.3
영업이익	122.7	365.5	692.8	919.3	1,326.5
EBITDA	145.2	395.8	721.6	948.4	1,355.7
영업외손익	10.6	-1.2	1.4	10.0	28.1
이자수익	5.5	4.0	8.1	18.4	36.4
이자비용	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
외환관련이익	17.2	21.0	18.2	18.2	18.2
외환관련손실	10.9	24.9	23.3	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	2.2	1.9	1.9	2.0
법인세차감전이익	133.3	364.3	694.3	929.3	1,354.6
법인세비용	25.7	74.6	179.1	241.6	352.2
계속사업순손익	107.6	289.7	515.1	687.7	1,002.4
당기순이익	107.6	289.7	515.1	687.7	1,002.4
지배주주순이익	107.6	289.7	515.1	687.7	1,002.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.0	111.3	100.9	33.1	29.1
영업이익 증감율	17.8	197.9	89.5	32.7	44.3
EBITDA 증감율	22.9	172.6	82.3	31.4	42.9
지배주주순이익 증감율	31.9	169.2	77.8	33.5	45.8
EPS 증감율	26.4	171.1	78.6	33.5	45.8
매출총이익율(%)	75.2	76.6	77.4	77.2	79.0
영업이익률(%)	17.0	23.9	22.6	22.5	25.2
EBITDA Margin(%)	20.1	25.9	23.5	23.2	25.7
지배주주순이익률(%)	14.9	19.0	16.8	16.8	19.0

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	286.0	545.8	1,038.4	1,640.2	2,490.0
현금 및 현금성자산	90.4	154.4	273.3	664.9	1,268.3
단기금융자산	28.5	124.5	124.5	124.5	124.5
매출채권 및 기타채권	49.1	91.7	214.8	285.8	369.1
재고자산	109.7	165.5	414.2	551.3	711.9
기타유동자산	8.3	9.7	11.6	13.7	16.2
비유동자산	279.1	225.9	244.6	254.0	268.2
투자자산	62.0	44.9	49.1	49.1	49.1
유형자산	51.4	59.8	74.2	85.1	100.5
무형자산	5.8	7.3	7.3	5.9	4.7
기타비유동자산	159.9	113.9	114.0	113.9	113.9
자산총계	565.1	771.7	1,283.0	1,894.2	2,758.2
유동부채	145.1	238.4	385.8	483.0	596.8
매입채무 및 기타채무	70.1	146.2	293.6	390.8	504.6
단기금융부채	21.5	22.7	22.7	22.7	22.7
기타유동부채	53.5	69.5	69.5	69.5	69.5
비유동부채	96.5	87.6	87.6	87.6	87.6
장기금융부채	88.1	78.2	78.2	78.2	78.2
기타비유동부채	8.4	9.4	9.4	9.4	9.4
부채총계	241.6	325.9	473.4	570.5	684.4
지배지분	323.5	445.8	809.6	1,323.7	2,073.8
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	136.8	13.2	13.2	13.2	13.2
기타자본	-47.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄손익누계액	1.1	1.0	-0.6	-2.3	-3.9
이익잉여금	229.1	427.3	792.6	1,308.4	2,060.2
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	809.6	1,323.7	2,073.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79.1	341.0	310.0	587.7	861.8
당기순이익	107.6	289.7	515.1	687.7	1,002.4
비현금항목의 가감	54.5	101.6	193.6	246.2	338.8
유형자산감가상각비	21.6	29.1	27.3	27.7	28.1
무형자산감가상각비	0.9	1.2	1.4	1.5	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.0	71.3	164.9	217.0	309.5
영업활동자산부채증감	-58.3	-32.3	-226.1	-121.4	-162.0
매출채권및기타채권의감소	-20.3	-41.2	-123.1	-71.0	-83.3
재고자산의감소	-63.5	-55.0	-248.8	-137.0	-160.6
매입채무및기타채무의증가	31.3	74.3	147.5	97.1	113.8
기타	-5.8	-10.4	-1.7	-10.5	-31.9
기타현금흐름	-24.7	-18.0	-172.6	-224.8	-317.4
투자활동 현금흐름	-109.7	-94.5	-25.5	-18.2	-24.1
유형자산의 취득	-45.0	-15.4	-22.0	-20.4	-26.4
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-2.5	-1.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-44.3	17.1	-4.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-21.3	-95.9	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	2.2	2.2	2.2	2.3
재무활동 현금흐름	-4.8	-181.7	-163.8	-186.0	-264.7
차입금의 증가(감소)	-7.5	-3.2	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	74.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-59.9	-30.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-134.4	-149.8	-171.9	-250.6
기타	-11.7	-14.1	-14.0	-14.1	-14.1
기타현금흐름	0.4	-0.9	-1.7	8.1	30.4
현금 및 현금성자산의 순증가	-35.0	64.0	118.9	391.6	603.4
기초현금 및 현금성자산	125.3	90.4	154.4	273.3	664.9
기말현금 및 현금성자산	90.4	154.4	273.3	664.9	1,268.3

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	13,760	18,368	26,774
BPS	8,486	11,910	21,624	35,356	55,393
CFPS	4,282	10,405	18,931	24,945	35,824
DPS	0	5,090	4,000	4,592	6,694
주가배수(배)					
PER	17.6	30.0	19.0	14.2	9.7
PER(최고)	32.9	36.3	34.5		
PER(최저)	13.5	5.4	15.3		
PBR	5.89	19.40	12.07	7.38	4.71
PBR(최고)	11.02	23.47	21.97		
PBR(최저)	4.52	3.49	9.71		
PSR	2.62	5.69	3.18	2.39	1.85
PCFR	11.7	22.2	13.8	10.5	7.3
EV/EBITDA	13.1	21.4	12.9	9.6	6.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	65.8	29.1	25.0	25.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	2.2	1.5	1.8	2.6
ROA	25.2	43.3	50.1	43.3	43.1
ROE	41.3	75.3	82.1	64.5	59.0
ROIC	49.8	149.5	149.5	129.5	148.7
매출채권회전율	19.9	21.7	20.0	16.3	16.1
재고자산회전율	8.7	11.1	10.6	8.5	8.3
부채비율	74.7	73.1	58.5	43.1	33.0
순차입금비율	-2.9	-39.9	-36.7	-52.0	-62.3
이자보상배율	32.6	103.7	196.6	260.8	376.4
총차입금	109.5	100.9	100.9	100.9	100.9
순차입금	-9.4	-178.0	-296.9	-688.5	-1,291.9
NOPLAT	145.2	395.8	721.6	948.4	1,355.7
FCF	-15.8	307.7	293.2	567.7	822.5

자료: 키움증권 리서치

Compliance Notice

- 당사는 10월 30일 현재 '에이피알' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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

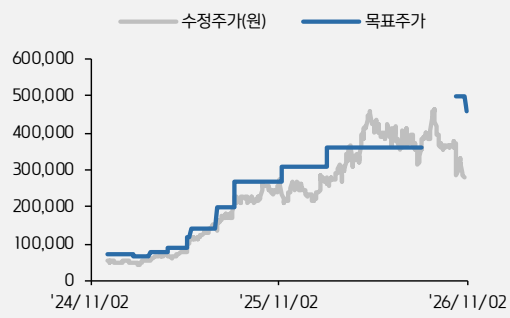
- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 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	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
에이피알 (278470)	2024-11-07	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-31.70	-25.14
	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-8.54	10.14
	2025-07-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.10	4.25
	2025-08-07	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.77	-14.81
	2025-08-19	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.18	-14.81
	2025-09-23	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-13.64	2.22
	2025-11-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-27.63	-24.52
	2025-11-13	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-22.80	-13.06
	2026-01-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-21.38	-7.74
	2026-02-05	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	1.17	27.50
담당자 변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	500,000원	6개월	-40.73	-29.60
	2026-11-02	Buy(Maintain)	460,000원			

*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 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 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%