

EARNINGS
PREVIEW

에이피알 (278470/KS)

순항 중

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

Signal: 4Q25 실적 시장 컨센서스 상회 추정**Key:** 미국 매출 고성장. 지역과 채널 확장 가시화 중**Step:** 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 320,000 원(유지)

현재주가: 228,500 원

상승여력: 40.0%

STOCK DATA

주가(26/01/09)	228,500 원
KOSPI	4,586.32 pt
52주 최고가	276,000 원
60일 평균 거래대금	131 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,743 만주
시가총액	8,553 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.80%
자사주	0.00%
외국인 지분율	27.29%

주가 및 상대수익률



추정치 변경 및 컨센서스 비교

4Q25 Preview

동사의 4 분기 실적은 매출액 4,775 억 원(+95.5% YoY, 이하 YoY 생략), 영업이익 1,130 억 원(+184.7%, OPM 23.7%) 기록해 시장 컨센서스를 상회할 것으로 추정한다. 미국 매출액은 2,193 억 원(+217.8%) 기록했을 것이다. 메디큐브 브랜드가 10 월과 연말 아마존 프로모션 기간에 높은 성과를 보였는데, 당사의 BSR 점수 기준 4 분기 예 평균 672 점을 기록해 3 분기 570 점 대비 크게 증가했다. Ulta 향 매출은 130 억 원으로 직전분기 대비 약 두 배 증가한 것으로 추정한다. B2B 및 기타 939 억 원(+112.7%) 기록했을 것이다. 영업이익률은 3 분기 대비 1.2%p 감소한 23.7%로 추정하는데, 리테일 프로모션이 집중되는 계절적 특성상 매출원가율과 판관비율이 소폭 증가했을 것이다.

지역과 채널 확장의 성과가 구체화되는 중

동사는 미국 온라인을 넘어 미국 오프라인과 유럽 온라인으로 채널과 지역을 확장하고 있다. Ulta 향 매출은 지난 8 월 입점 이후 매 분기 빠르게 증가하고 있으며, 메디큐브는 당사의 BSR 점수를 기준으로 4 분기에 Ulta 스킨케어 부문 3 위 기록했다. 아마존에서 쌓은 인지도와, Ulta의 K 뷰티 밀어주기, 빠른 매출 성장세를 고려하면, 올해 Ulta 향 매출은 1,000 억 원을 가뿐히 넘길 것으로 전망한다. 유럽 온라인 채널 진출도 본격화되고 있다. 지난 10 월 영국을 시작으로 올해 1 월 독일과 스페인 B2C 채널 진출을 완료했다. 그 외 유럽 지역에서도 순차적으로 B2C 채널에 진출할 예정이다. 유럽 첫 아마존 공식 입점을 완료한 영국에서 메디큐브의 BSR 점수는 가파르게 상승해 현재 300 점 대를 기록 중이다. 새로운 채널과 지역 확장이라는 성장 동력이 가시화되고 있는 만큼, 동사의 실적 성장성에 대해 강한 확신을 가진다. 화장품 업종 최선호주 관점은 유지하며, 목표주가 320,000 원, 투자의견 '매수' 유지한다.

25년 4분기

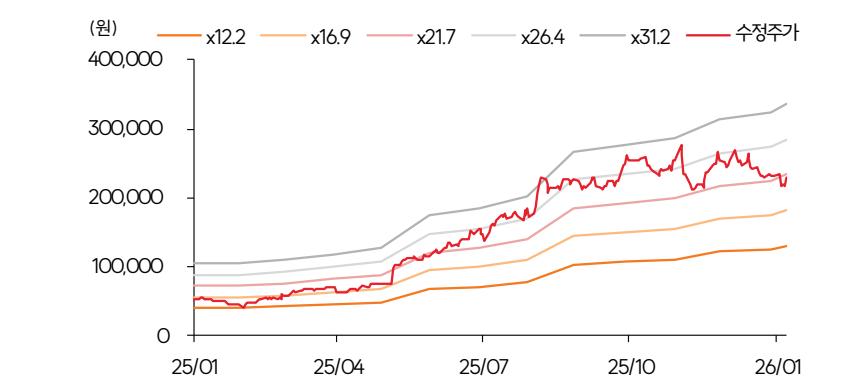
신규 추정치	이전 추정치	25년 4분기		25년 연간실적			
		차이(%)	컨센서스	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스
매출액(십억원)	478	484	-1.2	464	3.0	1,457	1,464
영업이익(십억원)	113	107	5.6	110	2.7	348	342
지배주주순이익(십억원)	92	88	5.6	90	2.7	273	269
영업이익률(%)	23.6	22.1	-	23.7	-	23.9	23.4
지배주주순이익률(%)	19.3	18.1	-	19.4	-	18.7	18.4

자료: SK 증권

에이피알 상세 실적 추정치									(단위: 십억 원, %)		
	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	'24	'25E	'26E
매출액	149	155	174	244	266	328	386	478	723	1,457	1,846
/YoY	22	22	43	61	79	111	122	96	38	102	27
지역별											
한국	83	78	74	88	77	73	76	79	323	305	314
미국	25	25	40	69	71	96	151	219	158	537	723
일본	10	9	15	18	29	44	47	54	52	174	205
중화권	20	23	22	25	28	35	27	32	91	122	135
B2B 및 기타	11	20	24	44	61	80	85	94	99	320	469
매출액 YoY											
지역별											
한국	-2	-6	12	3	-7	-7	3	-11	1	-6	3
미국	196	109	123	131	187	286	280	218	133	239	35
일본	16	13	79	125	198	366	207	203	57	233	18
중화권	49	45	1	40	39	50	26	26	31	35	10
B2B 및 기타	46	139	184	316	442	308	260	113	183	224	47
영업이익	28	28	27	40	55	85	96	113	123	348	459
/YoY	20	13	25	15	97	202	253	185	18	184	32
/OPM	19	18	16	16	21	26	25	24	17	24	25

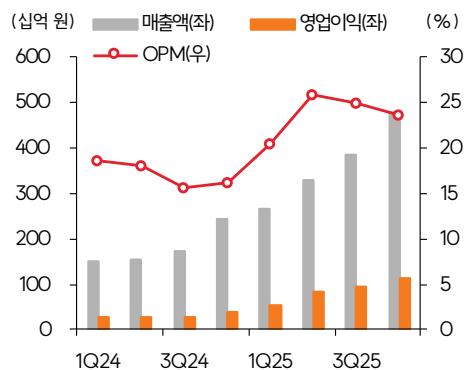
자료: 에이피알, SK증권

에이피알 12MF PER 밴드차트



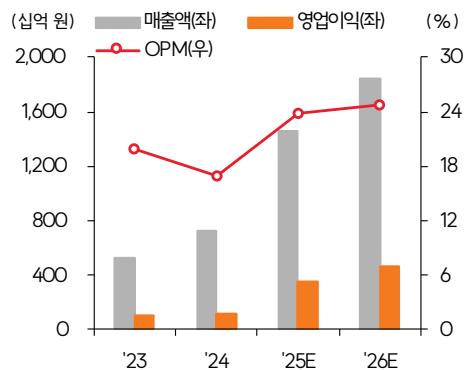
자료: Quantwise, SK증권

에이피알 분기실적 추이 및 추정치



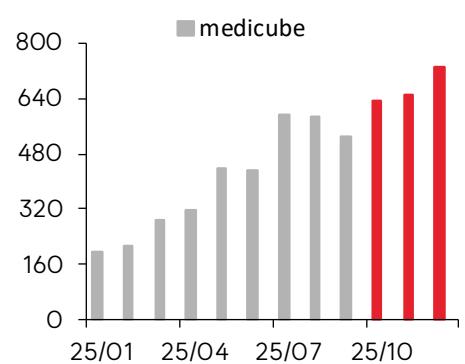
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간실적 추이 및 추정치



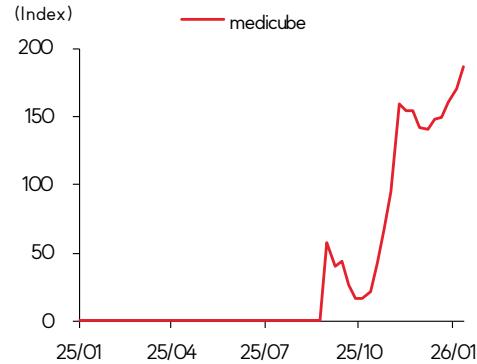
자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 월별 BSR 점수 추이



자료: Amazon U.S., SK 증권

메디큐브 미국 ULTA 온라인몰 BSR 점수 추이



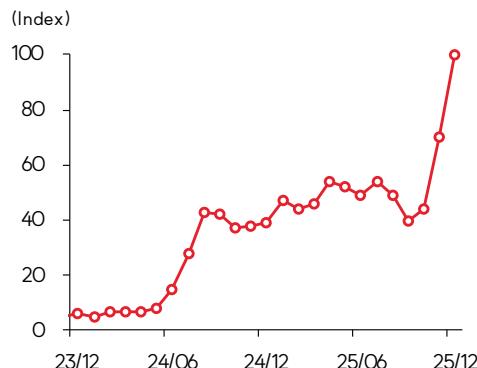
자료: ULTA, SK 증권

메디큐브 영국 아마존 BSR 점수 추이



자료: Amazon U.K., SK 증권

'Medicube' 키워드 영국 틱톡 관심도 추이



자료: TikTok, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	219	286	500	588	708
현금및현금성자산	125	90	90	67	89
매출채권 및 기타채권	24	49	99	125	149
재고자산	57	110	221	280	333
비유동자산	68	279	312	348	382
장기금융자산	19	62	99	120	140
유형자산	14	51	51	55	59
무형자산	4	6	5	4	4
자산총계	287	565	812	937	1,090
유동부채	82	145	249	304	353
단기금융부채	18	25	50	64	75
매입채무 및 기타채무	39	68	138	175	207
단기충당부채	1	2	3	4	5
비유동부채	8	96	103	116	129
장기금융부채	6	88	86	95	104
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	2	8	15	20	23
부채총계	90	242	352	420	482
지배주주지분	197	324	460	516	608
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
기타자본구성요소	8	-47	-47	-47	-47
자기주식	0	-60	-60	-60	-60
이익잉여금	124	229	368	428	524
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	460	516	608
부채와자본총계	287	565	812	937	1,090

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동현금흐름	108	79	214	338	458
당기순이익(손실)	82	108	273	359	470
비현금성항목등	40	55	96	122	155
유형자산감가상각비	13	22	21	23	25
무형자산상각비	0	1	1	1	1
기타	26	32	74	98	129
운전자본감소(증가)	1	-58	-82	-47	-40
매출채권및기타채권의감소증가)	-2	-20	-50	-26	-23
재고자산의감소(증가)	-5	-63	-112	-59	-52
매입채무및기타채무의증가(감소)	10	31	69	37	33
기타	-32	-55	-150	-198	-260
법인세납부	-17	-30	-77	-101	-133
투자활동현금흐름	-28	-110	-83	-78	-76
금융자산의감소(증가)	-4	-37	-28	-16	-15
유형자산의감소(증가)	-10	-45	-21	-27	-29
무형자산의감소(증가)	-2	-3	0	0	0
기타	-12	-25	-34	-35	-32
재무활동현금흐름	-11	-5	-115	-281	-358
단기금융부채의증가(감소)	-14	-8	25	13	12
장기금융부채의증가(감소)	-6	-9	-2	9	9
자본의증가(감소)	9	76	0	0	0
배당금지급	0	0	-134	-299	-374
기타	-1	-64	-3	-4	-4
현금의 증가(감소)	68	-35	-0	-23	23
기초현금	57	125	90	90	67
기밀현금	125	90	90	67	89
FCF	98	34	193	311	429

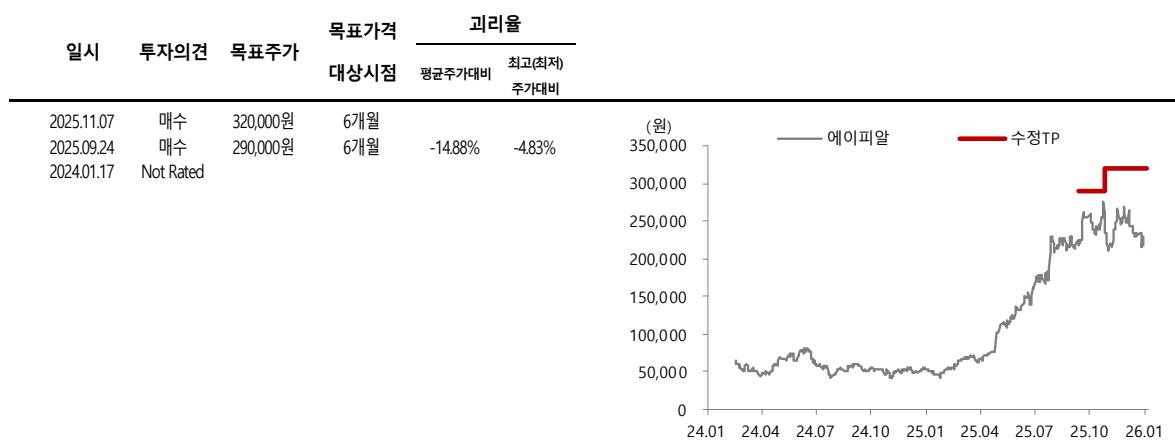
자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	524	723	1,457	1,846	2,191
매출원가	128	179	353	439	525
매출총이익	395	544	1,104	1,407	1,666
매출총이익률(%)	75.5	75.2	75.7	76.2	76.0
판매비와 관리비	291	421	756	948	1,065
영업이익	104	123	348	459	600
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.9	24.8	27.4
비영업손익	2	11	2	2	2
순금융손익	2	2	1	0	0
외환관련손익	-1	6	2	2	3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	106	133	350	461	603
세전계속사업이익률(%)	20.2	18.4	24.0	25.0	27.5
계속사업법인세	24	26	77	101	133
계속사업이익	82	108	273	359	470
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	273	359	470
순이익률(%)	15.6	14.9	18.7	19.5	21.5
지배주주	82	108	273	359	470
지배주주귀속 순이익률(%)	15.6	14.9	18.7	19.5	21.5
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	81	106	271	355	466
지배주주	81	106	271	355	466
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	118	145	370	483	626

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	101.6	26.7	18.7
영업이익	165.6	17.8	183.8	31.7	30.9
세전계속사업이익	171.9	26.0	162.7	31.5	30.8
EBITDA	136.3	22.9	154.8	30.4	29.8
EPS	168.9	25.9	158.6	31.5	30.8
수익성 (%)					
ROA	34.6	25.2	39.7	41.1	46.4
ROE	54.9	41.3	69.7	73.6	83.6
EBITDA마진	22.5	20.1	25.4	26.1	28.6
안정성 (%)					
유동비율	266.5	197.1	200.7	193.4	200.5
부채비율	45.9	74.7	76.4	81.5	79.3
순자금/자기자본	-55.4	-1.8	-1.7	4.8	1.9
EBITDA/이자비용(배)	93.3	38.5	112.1	123.6	139.8
배당성향	0.0	0.0	104.0	93.8	87.6
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,242	2,822	7,298	9,600	12,560
BPS	5,414	10,058	13,899	15,392	17,845
CFPS	2,624	3,412	7,879	10,239	13,255
주당 현금배당금	0	0	7,590	9,000	11,000
Valuation지표 (배)					
PER	0.0	17.7	31.7	23.8	18.2
PBR	0.0	5.0	16.6	14.8	12.8
PCR	0.0	14.7	29.3	22.3	17.2
EV/EBITDA	-0.9	13.1	23.3	17.8	13.7
배당수익률	0.0	0.0	3.3	3.9	4.8



COMPLIANCE NOTICE

작성자(영권훈)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 (2026년 01월 12일 기준)

매수

93.45%

중립

6.55%

매도

0.00%