

에이피알 (278470)

미국·유럽 채널 확장으로 성장 가시성 확대

4Q25 Review: 영업이익 컨센서스 상회, 해외 비중 87%로 확대

2025년 4분기 실적은 매출액 5,476억원(+124% YoY), 영업이익 1,301억원(+228% YoY, OPM 23.8%)으로 영업이익 시장기대치 1,127억원을 상회하였다. 해외 중심 성장세가 지속되며 전체 매출 중 해외 비중이 전년 동기 58%에서 87%로 확대되었다. 특히 미국 매출 비중이 47%까지 상승하며 글로벌 성장을 견인했고, 기타 지역 비중도 22%까지 확대되며 지역 다변화가 진행 중이다. 2025년 연간 메디큐브 브랜드 매출은 1조 4,167억원으로 전년 5,776억원 대비 145% 증가하였다.

2026년 가이던스: 매출 2.1조원, 미국·유럽 채널 확장 본격화

동사는 2026년 실적 가이던스를 발표하였다. 매출액 2조 1천억원, 영업이익률 25% 수준을 제시하였다. 미국은 상반기 말부터 2~3개 대형 리테일 채널 추가 입점을 계획하고 있으며, 얼타부터 목표 매출은 1천억원이다. 현재 오프라인 입점 SKU는 10개 내외이며 20개 이상으로 확대하는 방안을 검토 중이다. 일본은 전년 대비 1천억원 내외 추가 성장을 목표로 하며, 유럽은 3월 전후 아마존 본격 가동을 예정하고 있다. EBD(Energy Based Device, 에너지 기반 미용기기)는 국내 의료기기 인허가 진행 중인 제품 2개가 있으며, 하반기 출시를 목표로 하고 있다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 380,000원으로 상향, 성장 모멘텀 유효

에이피알에 대해 투자 의견 Buy를 유지하며, 목표주가는 380,000원으로 상향한다. 2026년 가이던스 매출 2.1조원, OPM 25%를 반영하여 실적 추정치를 상향하였으며, 목표주가는 12M Fwd EPS에 목표 PER 28배를 적용하여 산출하였다. 2025년 세 자릿수 성장으로 기저가 높아진 만큼 2026년 성장률 둔화를 우려하는 시각이 존재한다. 그러나 미국 대형 리테일 채널 2~3개 추가 입점, 유럽 본격 진출, EBD 신제품 출시 등 신규 성장 동력이 연중 순차적으로 가시화될 예정이며, 이는 현 주가에 충분히 반영되지 않은 것으로 판단한다. 성장률보다 이익 체력 강화와 지역 다변화에 주목할 시점이다. 동사 주가는 실적 발표 당일 차익 실현 매물 출회로 하락했으나, 미국 e.l.f. Beauty 실적 서프라이즈에 힘입어 익일 5.3% 반등했다. 화장품 업종 실적 시즌이 마무리되는 2월 말까지 변동성 장세는 지속될 전망이다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025P	2026F
매출액	5,238	7,228	15,273	21,000
영업이익	1,042	1,227	3,654	5,200
지배순이익	815	1,076	2,905	4,140
PER	-	19.8	31.5	25.1
PBR	-	5.9	14.9	10.2
EV/EBITDA	-	14.7	23.1	18.9
ROE	54.9	41.3	62.1	50.6

자료: 유안타증권



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
dooyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **380,000원 (U)**

직전 목표주가 **330,000원**

현재주가 (2/5) **278,000원**

상승여력 **37%**

시가총액	104,057억원
총발행주식수	37,430,655주
60일 평균 거래대금	1,438억원
60일 평균 거래량	577,256주
52주 고/저	286,000원 / 47,500원
외인지분율	29.22%
배당수익률	0.00%
주요주주	김병훈 외 5인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.3	6.3	485.3
상대	2.1	(17.6)	184.4
절대 (달러환산)	16.3	4.9	475.4

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.25	2Q.25	3Q.25	4Q.25P	2025P	1Q.26E	2Q.26E	3Q.26E	4Q.26E	2026E
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	15,273	4,040	4,540	5,360	7,060	21,000
YoY	79	111	122	124	111	52	39	39	29	37
QoQ	9	23	18	42		-26	12	18	32	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	909	900	1,031	1,229	4,070	1,050	1,060	1,180	1,360	4,650
화장품/뷰티	1,650	2,271	2,723	4,128	10,771	2,900	3,400	4,100	5,600	16,000
기타(의류/즉석사진 부스)	101	106	105	120	432	90	80	80	100	350
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	36	32	39	19	30	16	18	14	11	14
화장품/뷰티	152	217	220	255	218	76	50	51	36	49
기타(의류/즉석사진 부스)	-40	-32	-28	-51	-40	-11	-25	-24	-17	-19
[국가별 매출액]										
한국	768	732	760	731	2,991	680	650	670	660	2,660
미국	709	962	1,505	2,551	5,727	1,550	1,850	2,200	3,000	8,600
일본	293	439	466	690	1,888	500	650	700	950	2,800
중화권(중국/홍콩/대만)	284	347	274	318	1,223	290	350	280	320	1,240
기타	607	797	854	1,188	3,445	1,020	1,040	1,510	2,130	5,700
[국가별 매출액 성장률]										
한국	-7	-6	3	-17	-7	-11	-11	-12	-10	-11
미국	187	286	280	270	262	119	92	46	18	50
일본	198	366	207	289	262	71	48	50	38	48
중화권(중국/홍콩/대만)	39	34	11	11	23	2	1	2	1	1
기타	442	368	313	192	283	98	69	70	43	65
영업이익	546	846	961	1,301	3,654	957	879	1,121	2,243	5,200
YoY	97	202	253	228	198	75	4	17	72	42
영업이익률	21	26	25	24	24	24	19	21	32	25

자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %, %p)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	2026E	2027E	2026E	2027E	2026E	2027E
매출액	20,000	24,000	21,000	26,000	5.0%	8.3%
영업이익	5,020	6,150	5,200	6,560	3.6%	6.7%
OPM	25.1%	25.6%	24.8%	25.2%	-0.3%p	-0.4%p

자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	4,140	5,230	
주식수 (만주)	3,743	3,743	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	11,060	13,973	12M Fwd EPS
적정 PER (배)	28	28	
적정주가 (원)	309,693	391,230	380,000원
상승여력 (%)	11	41	37%

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액	5,238	7,228	15,273	21,000	26,000
매출원가	1,284	1,792	3,567	4,800	5,880
매출총이익	3,954	5,436	11,706	16,200	20,120
판매비	2,913	4,209	8,052	11,000	13,560
영업이익	1,042	1,227	3,654	5,200	6,560
EBITDA	1,181	1,452	3,879	5,425	6,785
영업외손익	16	106	-12	-10	0
외환관련손익	-5	63	0	0	0
이자손익	22	17	17	57	109
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-1	26	-29	-67	-110
법인세비용차감전순손익	1,058	1,333	3,642	5,190	6,560
법인세비용	243	257	737	1,050	1,330
계속사업순손익	815	1,076	2,905	4,140	5,230
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	815	1,076	2,905	4,140	5,230
지배지분순이익	815	1,076	2,905	4,140	5,230
포괄순이익	815	1,058	2,887	4,123	5,212
지배지분포괄이익	815	1,058	2,887	4,123	5,212

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,078	791	1,863	3,500	4,632
당기순이익	815	1,076	2,905	4,140	5,230
감가상각비	135	216	216	216	216
외환손익	-2	-54	0	0	0
중속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	11	-583	-1,456	-1,040	-990
기타현금흐름	119	136	198	184	176
투자활동 현금흐름	-283	-1,097	-947	-2,984	-2,870
투자자산	-161	-453	-374	-2,290	-2,000
유형자산 증가 (CAPEX)	-97	-450	-300	-500	-700
유형자산 감소	0	1	0	0	0
기타현금흐름	-26	-195	-273	-194	-170
재무활동 현금흐름	-115	-48	-2,722	-2,429	-2,431
단기차입금	-139	70	-23	75	65
사채 및 장기차입금	23	825	-381	-200	-200
자본	90	759	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-89	-1,703	-2,318	-2,304	-2,297
연결범위변동 등 기타	0	4	2,298	2,094	2,203
현금의 증감	681	-350	492	181	1,535
기초 현금	573	1,253	904	1,396	1,577
기말 현금	1,253	904	1,396	1,577	3,112
NOPLAT	1,042	1,227	3,654	5,200	6,560
FCF	982	341	1,563	3,000	3,932

자료: 유안타증권

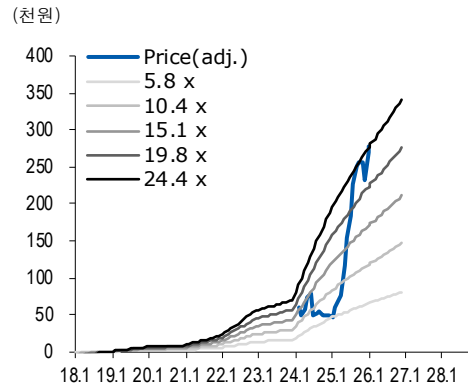
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
유동자산	2,193	2,860	5,486	7,185	10,046
현금및현금성자산	1,253	904	1,396	1,577	3,112
매출채권 및 기타채권	236	491	1,037	1,426	1,765
재고자산	565	1,097	2,319	3,189	3,948
비유동자산	680	2,791	3,240	5,805	8,280
유형자산	142	514	598	881	1,365
관계기업 등 지분관련 자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	177	620	994	3,284	5,284
자산총계	2,873	5,651	8,726	12,990	18,326
유동부채	823	1,451	1,926	2,201	2,466
매입채무 및 기타채무	398	701	1,300	1,600	1,900
단기차입금	75	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	81	965	678	544	403
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	904	2,416	2,603	2,745	2,869
지배지분	1,969	3,235	6,123	10,245	15,457
자본금	36	38	38	38	38
자본잉여금	611	1,368	1,368	1,368	1,368
이익잉여금	1,237	2,291	5,196	9,336	14,565
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	1,969	3,235	6,123	10,245	15,457
순차입금	-1,092	-60	-1,228	-1,729	-3,568
총차입금	234	1,129	726	601	466

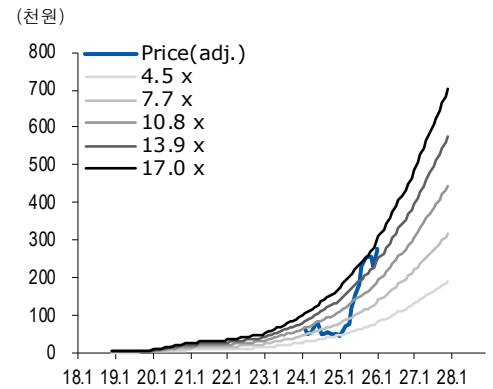
결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
EPS	2,249	2,842	7,726	11,060	13,972
BPS	5,414	9,599	16,357	27,371	41,296
EBITDAPS	3,257	3,836	10,316	14,493	18,127
SPS	14,445	19,092	40,623	56,104	69,462
DPS	0	0	0	0	0
PER	-	19.8	31.5	25.1	19.9
PBR	-	5.9	14.9	10.2	6.7
EV/EBITDA	-	14.7	23.1	18.9	14.8
PSR	-	2.9	6.0	5.0	4.0

결산(12월)	2023A	2024A	2025P	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)	31.7	38.0	111.3	37.5	23.8
영업이익 증가율 (%)	165.6	17.8	197.8	42.3	26.2
지배순이익 증가율 (%)	172.2	31.9	170.0	42.5	26.3
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	76.6	77.1	77.4
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.8	25.2
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	19.0	19.7	20.1
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	25.4	25.8	26.1
ROIC	193.0	137.0	165.6	130.5	113.9
ROA	34.6	25.2	40.4	38.1	33.4
ROE	54.9	41.3	62.1	50.6	40.7
부채비율 (%)	45.9	74.7	42.5	26.8	18.6
순차입금/자기자본 (%)	-55.4	-1.8	-20.1	-16.9	-23.1
영업이익/금융비용 (배)	82.3	32.6	71.2	141.8	222.4

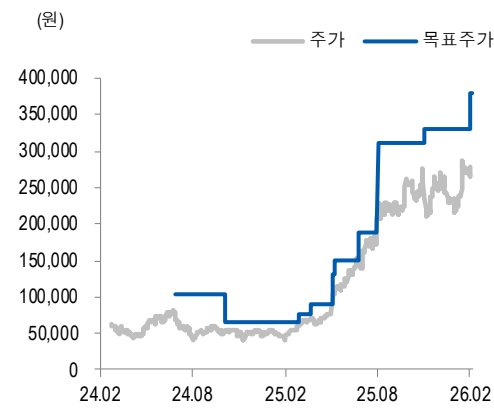
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-02-06	BUY	380,000	1년		
2025-11-07	BUY	330,000	1년	-25.77	-13.33
2025-08-07	BUY	310,000	1년	-25.14	-10.97
2025-06-30	BUY	188,000	1년	-9.67	10.90
2025-05-15	BUY	150,000	1년	-15.25	1.07
2025-05-09	BUY	130,000	1년	-17.69	-15.85
2025-03-27	BUY	90,000	1년	-21.33	9.33
2025-03-04	BUY	77,000	1년	-12.95	-9.35
2024-10-10	BUY	66,000	1년	-22.42	-8.94

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- * 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자여건 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	94.2
Hold(중립)	5.8
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-02-05

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.