

에이피알 (278470/KS)

이제 본격임 시작

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

Signal: 1분기 영업이익 시장 컨센서스 상회

Key: 유럽 초기 성과 파괴적, 미국은 오프라인 침투 본격화

Step: 브랜드사 중 Top-pick 관점 제시, 매수 추천

매수(유지)

목표주가: 510,000 원(유지)

현재주가: 401,500 원

상승여력: 27.0%

STOCK DATA

주가(26/05/07)	401,500 원
KOSPI	7,490.05 pt
52주 최고가	459,000 원
60일 평균 거래대금	136 십억원

COMPANY DATA

발행주식수	3,744 만주
시가총액	15,031 십억원
주요주주	
김병훈(외 5)	34.81%
자사주	0.00%
외국인 지분율	37.15%

주가 및 상대수익률

1Q26 Review: 영업이익 시장 컨센서스 상회

에이피알 1분기 실적은 매출액 5,934 억 원(+123% YoY), 영업이익 1,523 억 원(+174%, OPM 26%) 기록해 영업이익 기준 시장 컨센서스인 1,435 억 원을 6% 상회했다. 계절성에도 불구하고 실적이 4분기 대비 성장했는데, 기타지역 매출이 1,900 억 원(+60% QoQ) 기록한 영향이다. 기타지역 내에서 특히 유럽이 크게 기여했는데, 작년 말 영국을 시작으로 올해 독일, 스페인, 프랑스, 이탈리아 온라인 채널에 순차적으로 진출함에 따라 유럽 내에서 브랜드 인지도가 상승해 크로스보더, 온·오프라인 채널 모두 성장했다. 온라인에서는 특히 영국의 기여가 컸으며, 2분기부터는 그 외 유럽 매출 기여가 증가할 것으로 전망한다. 미국 매출도 2,485 억 원(-3% QoQ) 기록해 계절적으로 극성수기인 4분기 매출과 유사한 수준을 기록했다. 기존 히어로 제품의 매출이 견조한 가운데 카테고리화 SKU가 확장됨에 따라 아마존에서 점유율을 지속해서 늘려가고 있다.

실적의 상방을 열어놓고 보자

동사의 메디큐브 브랜드는 미국의 월마트, 타깃, 코스트코와 같은 메이저 유통채널 입점이 확정되었고, 유럽도 메이저 현지 리테일러와 입점 논의가 진행 중이다. 동사는 유럽 온·오프라인과 미국 오프라인 시장 침투라는 거대한 실적 성장 모멘텀이 실적에 반영되는 구간의 초입에 있다. 과거 실적 성장의 많은 부분이 미국 온라인 산업에서 나왔는데, 이 산업의 규모는 글로벌 뷰티 산업의 약 10%에 불과하다. 반면 미국 오프라인과 유럽 온·오프라인 시장의 비중은 38%다. 따라서 향후 실적의 상방을 열어놓고 접근할 필요가 있다. 에이피알 목표주가 510,000 원, 투자의견 '매수' 유지한다.

추정치 변경 및 컨센서스 비교

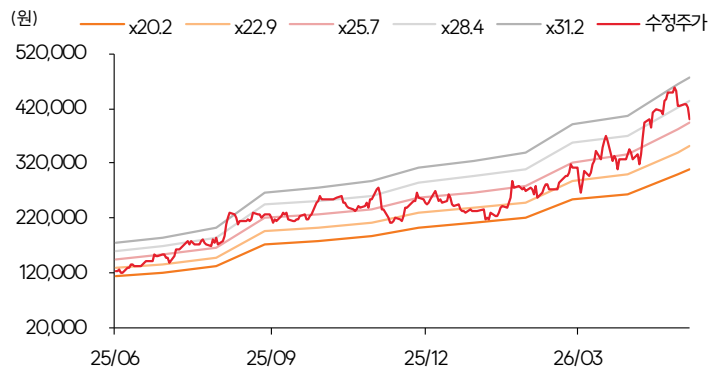
	26년 1분기					26년 연간실적				
	실적 확정치	SK 증권 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)	신규 추정치	이전 추정치	차이(%)	컨센서스	차이(%)
매출액(십억원)	501	470	6.6	584	-14.2	2,878	2,698	6.7	2,595	10.9
영업이익(십억원)	109	98	11.2	143	-23.8	722	657	9.9	646	11.8
지배주주순이익(십억원)	109	101	7.9	114	-4.4	544	495	9.9	507	7.3
영업이익률(%)	21.8	20.9	-	24.5	-	25.1	24.4	-	24.9	-
지배주주순이익률(%)	21.8	21.5	-	19.5	-	18.9	18.3	-	19.5	-

자료: SK 증권

에이피알 부문별 실적 추정치										(단위: 십억 원, %)		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	'24	'25	'26E	
매출액	266	328	386	548	593	669	723	892	723	1,527	2,878	
/YoY	79	111	122	124	123	104	87	63	38	111	88	
지역별												
한국	77	73	76	73	65	62	65	68	323	299	260	
미국	71	96	151	255	248	287	331	449	158	573	1,315	
일본	29	44	47	69	59	61	64	78	52	189	262	
중화권	28	35	27	32	31	38	31	35	91	122	135	
기타	61	80	85	119	190	220	232	262	99	345	905	
매출액 YoY												
지역별												
한국	-7	-7	3	-17	-15	-15	-15	-7	1	-7	-13	
미국	187	286	280	270	250	198	120	76	133	262	130	
일본	198	366	207	289	101	40	38	13	57	262	39	
중화권	39	50	26	25	8	10	12	11	31	35	10	
B2B 및 기타	442	308	260	169	213	176	172	121	183	249	163	
영업이익	55	85	96	130	152	166	183	220	123	365	722	
/YoY	97	202	253	228	179	97	90	69	18	198	98	
/OPM	21	26	25	24	26	25	25	25	17	24	25	

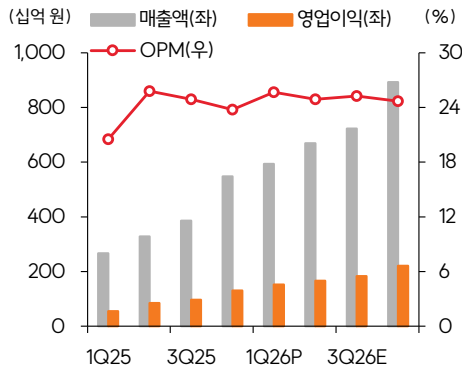
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 수정주가 및 12MF PER 밴드



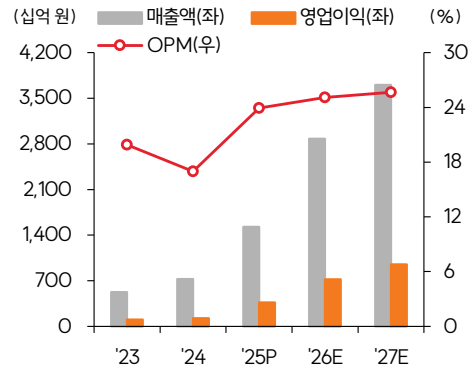
자료: Quantwise, SK 증권

에이피알 분기 실적 추이 및 추정치



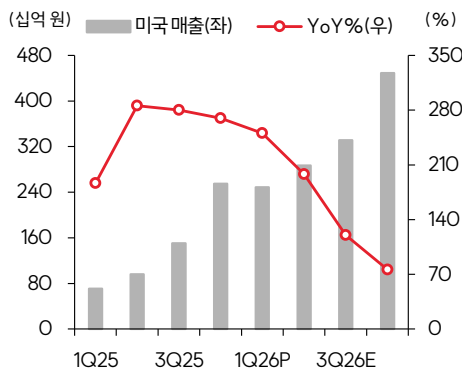
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 연간 실적 추이 및 추정치



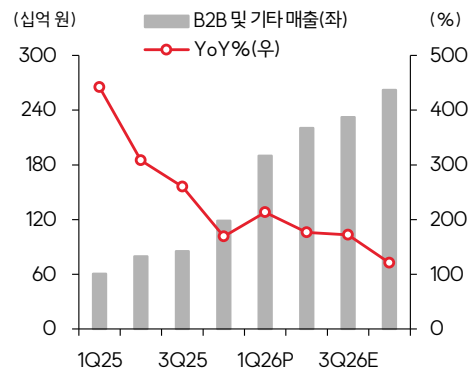
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 미국 매출 추이 및 추정치



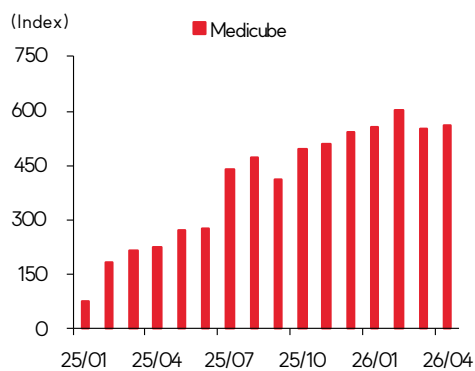
자료: 에이피알, SK 증권

에이피알 기타 지역 매출 추이 및 추정치



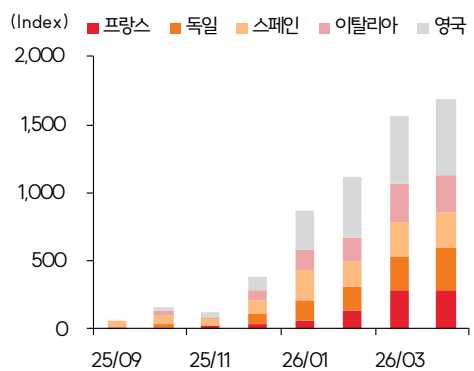
자료: 에이피알, SK 증권

메디큐브 미국 아마존 Skin Care 카테고리 BSR 점수 추이



자료: Amazon U.S., SK 증권

메디큐브 유럽 5개국 아마존 Skin Care 카테고리 BSR 점수 추이



자료: 각국 Amazon 웹사이트, SK 증권

재무상태표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	957	1,393	1,891
현금및현금성자산	90	154	186	253	283
매출채권 및 기타채권	49	92	173	223	266
재고자산	110	165	312	401	480
비유동자산	279	226	278	320	353
장기금융자산	62	45	66	79	92
유형자산	51	60	70	80	87
무형자산	6	7	8	8	8
자산총계	565	772	1,234	1,713	2,244
유동부채	145	238	395	491	575
단기금융부채	25	23	43	55	66
매입채무 및 기타채무	68	143	270	347	415
단기충당부채	2	2	5	6	7
비유동부채	96	88	110	130	143
장기금융부채	88	78	93	107	116
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	8	9	16	21	25
부채총계	242	326	505	621	718
지배주주지분	324	446	729	1,093	1,526
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
기타자본구성요소	-47	0	0	0	0
자기주식	-60	0	0	0	0
이익잉여금	229	427	714	1,082	1,519
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	729	1,093	1,526
부채외자본총계	565	772	1,234	1,713	2,244

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동현금흐름	79	341	499	709	866
당기순이익(손실)	108	290	544	714	860
비현금성항목등	55	102	210	277	328
유형자산감가상각비	22	29	35	40	43
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	175	236	283
운전자본감소(증가)	-58	-32	-87	-53	-47
매출채권및기타채권의감소(증가)	-20	-41	-81	-50	-43
재고자산의감소(증가)	-63	-55	-146	-90	-78
매입채무및기타채무의증가(감소)	31	74	126	78	68
기타	-55	-43	-341	-460	-554
법인세납부	-30	-25	-172	-232	-279
투자활동현금흐름	-110	-94	-218	-315	-425
금융자산의감소(증가)	-37	-74	-125	-225	-341
유형자산의감소(증가)	-45	-15	-45	-50	-50
무형자산의감소(증가)	-3	-3	-2	-1	-2
기타	-25	-3	-46	-39	-32
재무활동현금흐름	-5	-182	-225	-323	-408
단기금융부채의증가(감소)	-8	0	20	12	11
장기금융부채의증가(감소)	-9	-19	15	14	9
자본의증가(감소)	76	-123	0	0	0
배당금지급	0	-134	-257	-346	-423
기타	-64	96	-3	-4	-5
현금의 증가(감소)	-35	64	32	67	30
기초현금	125	90	154	186	253
기말현금	90	154	186	253	283
FCF	34	326	454	659	816

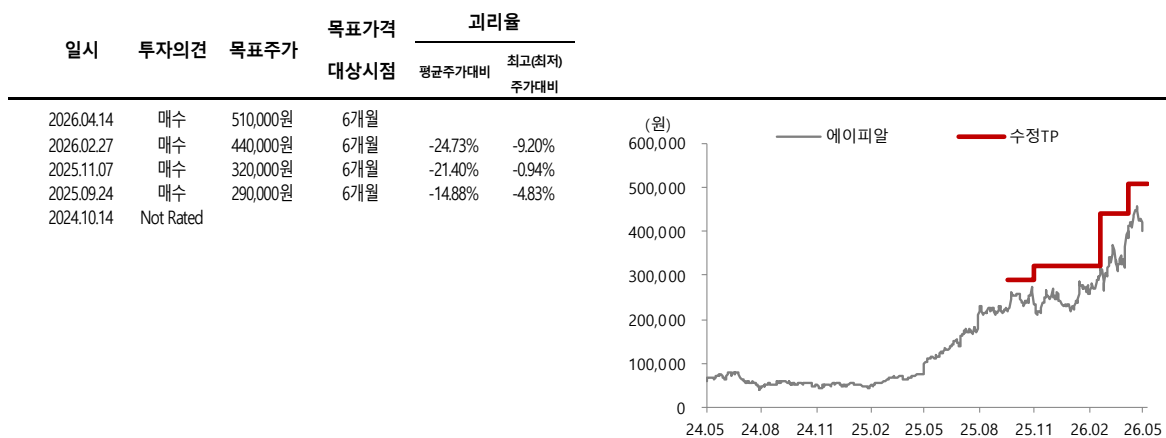
자료 : 에이피알, SK증권 추정

포괄손익계산서

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	2,878	3,706	4,429
매출원가	179	357	667	846	1,007
매출총이익	544	1,171	2,211	2,860	3,422
매출총이익률(%)	75.2	76.6	76.8	77.2	77.3
판매비와 관리비	421	805	1,489	1,909	2,275
영업이익	123	366	722	951	1,147
영업이익률(%)	17.0	23.9	25.1	25.7	25.9
비영업손익	11	-1	-6	-6	-8
순금융손익	2	0	-2	-2	-2
외환관련손익	6	-4	-2	-2	-3
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	133	364	716	945	1,139
세전계속사업이익률(%)	18.4	23.9	24.9	25.5	25.7
계속사업법인세	26	75	172	232	279
계속사업이익	108	290	544	714	860
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	544	714	860
순이익률(%)	14.9	19.0	18.9	19.3	19.4
지배주주	108	290	544	714	860
지배주주귀속 순이익률(%)	14.9	19.0	18.9	19.3	19.4
비지배주주	0	0	0	0	0
총포괄이익	106	288	540	710	856
지배주주	106	288	540	710	856
비지배주주	0	0	0	0	0
EBITDA	145	396	757	992	1,192

주요투자지표

12월 결산(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	88.4	28.8	19.5
영업이익	17.8	197.9	97.4	31.8	20.5
세전계속사업이익	26.0	173.3	96.5	32.0	20.5
EBITDA	22.9	172.6	91.4	31.0	20.1
EPS	25.9	174.2	87.8	31.2	20.5
수익성 (%)					
ROA	25.2	43.3	54.2	48.4	43.5
ROE	41.3	75.3	92.6	78.3	65.7
EBITDA마진	20.1	25.9	26.3	26.8	26.9
안정성 (%)					
유동비율	197.1	229.0	242.3	283.7	329.0
부채비율	74.7	73.1	69.3	56.8	47.1
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-40.7	-51.0	-59.2
EBITDA/이자비용(배)	38.5	112.3	241.4	251.3	260.9
배당성향	0.0	65.8	52.3	51.9	51.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	2,822	7,738	14,532	19,060	22,970
BPS	10,058	11,910	19,473	29,187	40,749
CFPS	3,412	8,547	15,489	20,158	24,163
주당 현금배당금	0	5,090	7,600	9,900	11,800
Valuation지표 (배)					
PER	17.7	29.9	27.6	21.1	17.5
PBR	5.0	19.4	20.6	13.8	9.9
PCR	14.7	27.0	25.9	19.9	16.6
EV/EBITDA	13.1	21.4	16.2	12.1	9.8
배당수익률	0.0	2.2	2.3	3.0	3.5



COMPLIANCE NOTICE

작성자(형권훈)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 기관투자자 또는 제 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
 투자판단 3 단계(6개월기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 05월 08일 기준)	매수	93.90%	중립	6.10%	매도	0.00%
---------------------------------------	----	--------	----	-------	----	-------