

에이피알 (278470)

한승협

songhyeop.han@daishin.com

투자의견

BUY

매수, 유지

6개월 목표주가

320,000

상향

현재주가

270,000

(26.01.30)

개인생활용품 업종

미국 견인 사상 최대 실적, 2조 매출 가시성 확대

- 투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원 상향(+7%)
- 4Q 온라인 위주 미국 매출이 빠르게 성장하며 컨센 부합하는 호실적 기대
- 26년 매출 2조236억원(YoY+39%), 영업이익 4,923억원(OPM 24%) 전망

투자의견 매수 유지, 목표주가 320,000원 상향(기존 대비 +7%)

목표주가는 12개월 선행 EPS 10,932원에 Peer 평균 PER(25.4배)에 15% 프리미엄을 적용한 29.2배를 반영 (표 1 참고)

4Q25 Preview: 아마존 1위가 견인한 역대 최대 실적

4Q25 매출 4,733억원(YoY+94%), OP 1,167억원(YoY+194%, OPM 25%)으로 시장 기대치 부합 전망. 성장은 미국(2,172억원, YoY+215%)이 견인. BFCM 시즌 특수와 히트 SKU 확산으로 아마존 스킨케어 카테고리에서 분기 매출 1위를 기록하며 온라인에서 확인된 수요가 브랜드 인지도 확대로 이어지는 구간에 진입. Ultra항 매출도 3Q 약 70억원 수준에서 4Q 두 배 가까이 확대되며 온라인 중심의 외형 성장에 더해 채널 다변화에 따른 수익성까지 강화

국내는 올리브영 비중 확대에 따른 물량 증가에도 불구하고 납품가(셀인) 인식 구조로 인해 외형 성장이 제한적. 일본은 메가와리 호조 및 오프라인 매장 확대(3,000개)로 고성장을 이어가고 있으나 벤더 중심 유통 구조상 침투 속도는 미국 대비 완만할 전망. 연말 프로모션에 따른 비용 부담은 불가피하나 매출 스케일 확대에 따른 고정비 레버리지와 상대적으로 마진이 우수한 오프라인 및 B2B 채널 믹스 개선을 통해 24%대 OPM 유지 가능

2026년 Overview: 온라인의 팬덤이 오프라인 실적으로

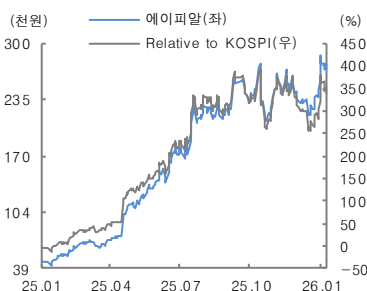
2026년 매출액 2조 236억원(YoY+39%), 영업이익 4,923억원(YoY+40%, OPM 24%) 전망. 성장의 핵심은 미국 시장 확장. 낮은 침투율 구간에서 온라인에서 검증된 제품력이 오프라인 및 B2B로 확장되며 추가 성장 여지가 남아 있음

유럽은 인프라 구축 단계로 단기 기여는 제한적이며 26년 중반 이후 영국을 시작으로 주요국에서 직판 성과가 가시화될 전망. 수익성은 온라인 마케팅비 부담을 오프라인과 B2B 믹스 확대로 얼마나 상쇄할 수 있는지가 핵심

(단위: 십억원, %)

KOSPI	5224.36
시가총액	10,106십억원
시가총액비중	0.30%
자본금(보통주)	4십억원
52주 최고/최저	286,000원 / 42,000원
120일 평균거래대금	1,316억원
외국인지분율	29.99%
주요주주	김병훈 외 5 인 34.80%

추가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.9	6.5	54.6	478.2
상대수익률	-5.7	-16.7	-3.7	180.7



*BFCM: 블랙 프라이데이(Black Friday)와 사이버 먼데이(Cyber Monday)의 약자로 11월 하순 미국 내 소비가 집중되는 연중 최대 규모의 쇼핑 대목

구분	4Q24	3Q25	4Q25(F)				1Q26			
			직전추정	당사추정	YoY	QoQ	Consensus	당사추정	YoY	QoQ
매출액	244	386	452	473	93.8	22.6	471	449	68.9	-5.0
영업이익	40	96	111	117	194.1	21.4	112	113	106.4	-3.5
순이익	43	75	95	99	128.3	32.7	91	92	83.9	-7.3

자료: 에이피알, FnGuide, 대신증권 Research Center

영업실적 및 주요 투자지표

(단위: 십억원, 원, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,453	2,024	2,631
영업이익	104	123	352	492	620
세전순이익	106	133	351	496	623
총당기순이익	82	108	290	401	498
지배지분순이익	82	108	290	401	498
EPS	11,244	2,910	7,712	10,716	13,306
PER	0.0	17.2	30.0	21.6	17.4
BPS	5,431	8,546	10,542	19,945	30,317
PBR	0.0	5.9	25.6	13.5	8.9
ROE	54.9	41.3	80.6	70.2	52.9

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 기준으로 산출 / 자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

연간 실적 추정 변경

(단위: 십억원, 원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	1,432	1,988	1,453	2,024	1.5	1.8
판매비와 관리비	743	1,022	754	1,050	1.5	2.7
영업이익	347	484	352	492	1.5	1.7
영업이익률	24.2	24.3	24.2	24.3	0.0	0.0
영업외손익	0	3	0	3	적자유지	0.0
세전순이익	346	488	351	496	1.5	1.7
지배지분순이익	286	394	290	401	1.5	1.7
순이익률	19.9	19.8	20.0	19.8	0.0	0.0
EPS(지배지분순이익)	7,596	10,537	7,712	10,716	1.5	1.7

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

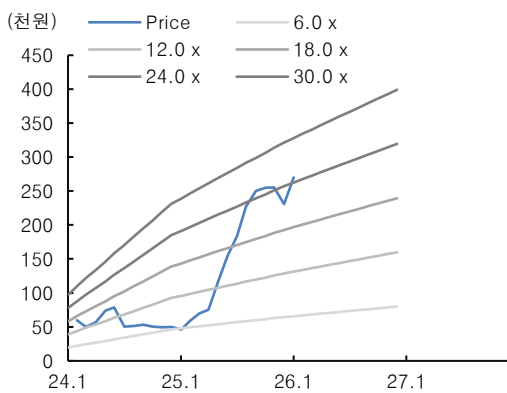
표1. 에이피알 목표주가 산출

(단위: 원, 배)

	내용	비고
12M Forward EPS (원)	10,932	2026F EPS: 10,716 원
Target Multiple(배)	29.2	Peer (아모레퍼시픽, LG 생활건강, 파마리서치, L'Oréal, ELF Beauty) 12MF 기준 PER 평균(25.4x)에 15% 할증 할증 근거: 1) 고성장성: 24~26F CAGR 매출 성장 60%, 영업이익 성장 82% 2) 채널 레버리지 : D2C → 이커머스 → B2B-오프라인으로 이어지는 글로벌 멀티채널 구조 확립 3) 제품 확장성 : 화장품 → 디바이스 → 스킨부스터/EBD 로 포트폴리오 다각화 및 OPM 24%대 레벨 안착
목표가(원)	320,000	지난 30만원 대비 7% 상향
현재주가(원)	270,000	2026/01/30 종가 기준
Upside(%)	18.5%	

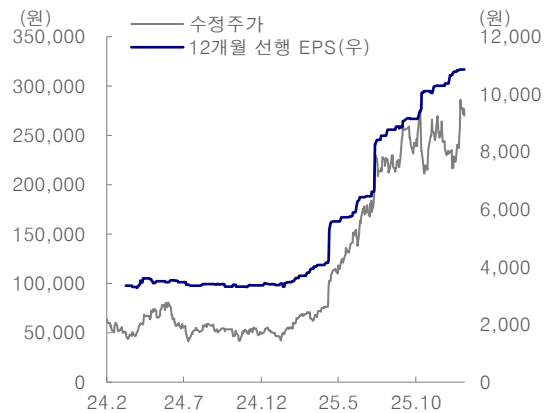
주: 글로벌 피어 평균 / 자료: 대신증권 Research Center

그림 1. 에이피알 12MF PER Band



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 2. 에이피알 수정주가와 12개월 선행 EPS 추이



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

표2. 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (수정 후 - 4Q Preview)

(단위: 십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	1Q26F	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	266.0	327.7	385.9	473.3	449.4	496.1	512.8	565.2	523.8	722.8	1453.1	2023.6
YoY (%)	79%	111%	122%	94%	69%	51%	33%	19%	32%	38%	101%	39%
뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	115.2	118.1	121.1	124.2	143.5	216.2	312.6	399.3	506.8
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	344.2	318.8	357.6	373.5	407.2	214.3	338.5	1008.5	1457.0
기타	10.1	10.6	10.5	14.0	12.6	17.5	15.1	14.6	93.2	71.6	45.3	59.7
국내	76.8	73.2	76.0	81.9	75.8	73.7	76.7	77.7	318.6	323.0	307.9	303.9
해외	189.3	254.5	309.9	391.5	373.6	422.4	436.1	487.5	205.2	399.8	1145.2	1719.7
미국	70.9	96.2	150.5	217.2	198.7	212.4	221.5	243.8	67.9	158.3	534.7	876.5
일본	29.3	43.9	46.6	53.1	45.6	58.5	62.9	69.3	33.2	52.2	172.9	236.3
중화권	28.4	34.7	27.4	31.2	33.8	40.3	31.7	42.2	69.3	99.6	121.7	148.1
기타(B2B 등)	60.7	79.7	85.4	90.1	95.5	111.2	119.9	132.2	34.8	89.8	315.8	458.8
매출총이익	200.9	249.8	296.0	359.1	342.9	378.9	392.0	428.4	395.4	543.6	1105.8	1542.3
YoY (%)	74%	110%	126%	101%	71%	52%	32%	19%	36%	37%	103%	39%
총이익률	76%	76%	77%	76%	76%	76%	76%	76%	75%	75%	76%	76%
영업이익	54.6	84.6	96.1	116.7	112.6	118.6	127.5	133.6	104.2	122.7	351.9	492.3
YoY (%)	97%	202%	253%	194%	106%	40%	33%	14%	166%	18%	187%	40%
영업이익률	21%	26%	25%	25%	25%	24%	25%	24%	20%	17%	24%	24%
세전이익	59.2	78.4	96.0	117.9	113.5	119.5	128.4	134.5	105.8	133.3	351.5	495.8
YoY (%)	95%	172%	263%	148%	92%	52%	34%	14%	172%	26%	164%	41%
세전이익률	22%	24%	25%	25%	25%	24%	25%	24%	20%	18%	24%	25%
당기순이익	49.9	66.3	74.6	99.1	91.8	96.6	103.9	108.8	81.5	107.6	290.0	401.1
YoY (%)	107%	175%	13%	33%	-7%	5%	7%	5%	172%	32%	169%	38%
당기순이익률	19%	20%	19%	21%	20%	19%	20%	19%	16%	15%	20%	20%

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

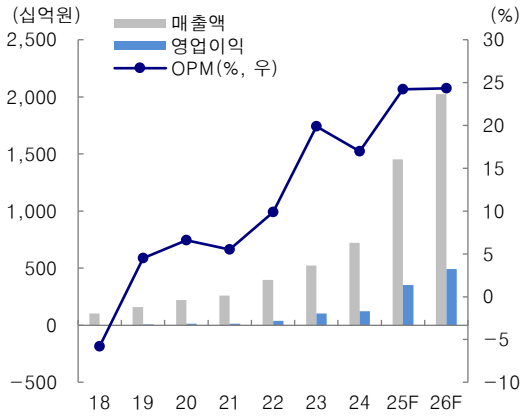
표3. 에이피알 분기 및 연간 실적 추정 (수정 전 - 3Q Review)

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25F	2023	2024	2025F	2026F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	385.9	452.0	523.8	722.8	1431.7	1988.3
YoY (%)	22%	22%	43%	61%	79%	111%	122%	85%	32%	38%	98%	39%
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	90.0	103.1	119.2	216.2	312.6	403.3	532.3
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	227.1	272.3	321.2	214.3	338.5	985.5	1412.6
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	11.7	93.2	71.6	42.9	43.4
국내	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	73.2	76.0	75.5	318.6	323.0	301.5	304.5
해외	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	254.5	309.9	376.5	205.2	399.8	1130.2	1683.8
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	197.2	67.9	158.3	514.7	850.3
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	56.1	33.2	52.2	175.9	241.1
중화권	20.4	25.9	24.8	28.5	28.4	34.7	27.4	35.2	69.3	99.6	125.7	170.4
기타(B2B 등)	11.2	16.9	20.6	41.0	60.7	79.7	85.4	88.1	34.8	89.8	313.8	422.0
매출총이익	115.3	118.8	130.8	178.7	200.9	249.8	296.0	342.9	395.4	543.6	1089.6	1506.3
YoY (%)	27%	22%	44%	53%	74%	110%	126%	92%	36%	37%	100%	38%
총이익률	77%	76%	75%	73%	76%	76%	77%	76%	75%	75%	76%	76%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1	111.4	104.2	122.7	346.7	484.0
YoY (%)	20%	13%	25%	16%	97%	202%	253%	181%	166%	18%	183%	40%
영업이익률	19%	18%	16%	16%	21%	26%	25%	25%	20%	17%	24%	24%
세전이익	6.3	4.7	10.4	4.2	9.2	78.4	96.0	112.5	105.8	133.3	346.1	487.5
YoY (%)	28%	17%	14%	40%	95%	172%	263%	136%	172%	26%	160%	41%
세전이익률	20%	19%	15%	20%	22%	24%	25%	25%	20%	18%	24%	25%
당기순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	94.6	81.5	107.6	285.5	394.4
YoY (%)	19%	28%	-13%	80%	107%	33%	13%	27%	172%	32%	165%	38%
당기순이익률	16%	15%	9%	18%	19%	20%	19%	21%	16%	15%	20%	20%

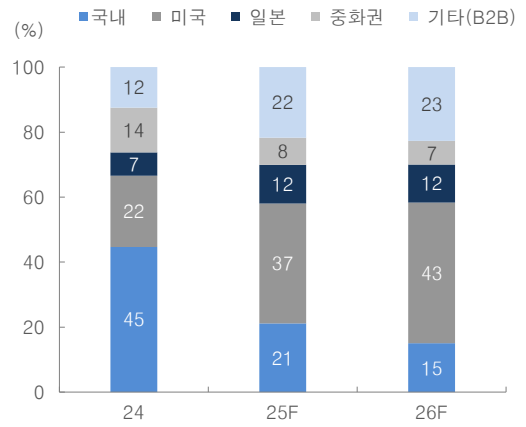
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 3. 연간 매출, 영업이익, 영업이익률



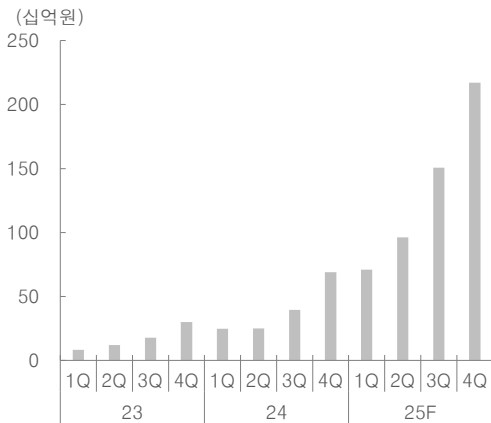
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 4. 지역별 매출 비중 추이



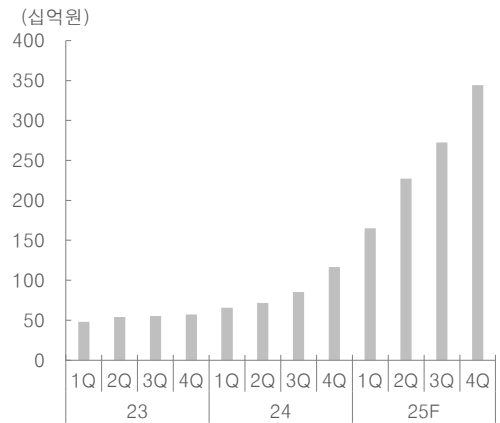
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 5. 에이피알 미국향 매출액 추이



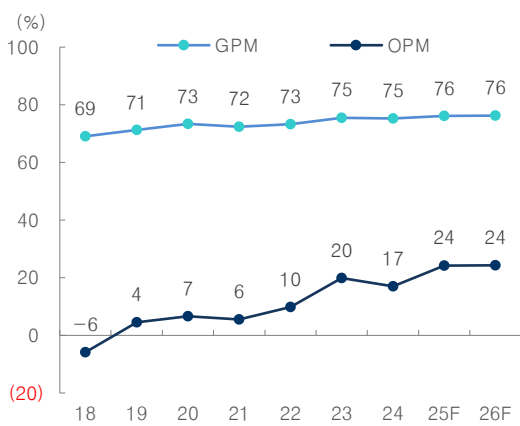
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 6. 화장품 분기 매출 추이 및 전망



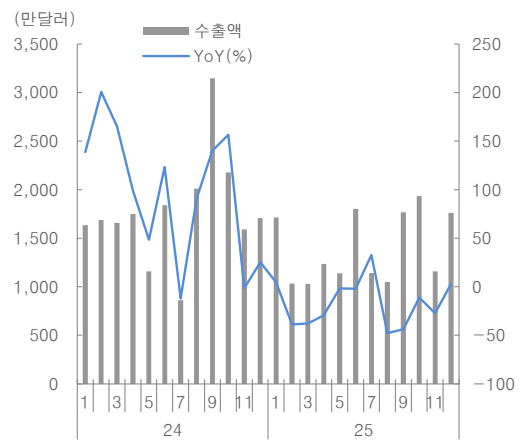
자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 7. 연간 GPM 및 OPM 추이



자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

그림 8. 홈뷰티기기 월별 수출액 (전체)



주: HSCODE: 8543.70.2020

자료: 관세청, 대신증권 Research Center

재무제표

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,453	2,024	2,631
매출원가	128	179	347	481	642
매출총이익	395	544	1,106	1,542	1,989
판매비와관리비	291	421	754	1,050	1,369
영업이익	104	123	352	492	620
영업이익률	19.9	17.0	24.2	24.3	23.6
EBITDA	118	145	382	518	643
영업외손익	2	11	0	3	3
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	24	28	27
외환관련이익	0	0	0	0	0
금융비용	-7	-17	-22	-22	-22
외환관련손실	5	11	10	10	10
기타	-1	-1	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	106	133	351	496	623
법인세비용	-24	-26	-62	-95	-125
계속사업순손익	82	108	290	401	498
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	290	401	498
당기순이익률	15.6	14.9	20.0	19.8	18.9
비배분순이익	0	0	0	0	0
지배분순이익	82	108	290	401	498
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	0	0	0	0
포괄순이익	81	106	290	401	498
비배분포괄이익	0	0	0	0	0
지배분포괄이익	81	106	290	401	498

Valuation 지표

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,910	7,712	10,716	13,306
PER	0.0	17.2	30.0	21.6	17.4
BPS	5,431	8,546	10,542	19,945	30,317
PBR	0.0	5.9	25.6	13.5	8.9
EBITDAPS	3,257	3,836	10,169	13,833	17,171
EV/EBITDA	NA	13.1	26.3	19.1	14.9
SPS	14,445	19,092	38,647	54,061	70,280
PSR	0.0	2.6	7.0	5.0	3.8
CFPS	3,349	4,282	10,450	14,115	17,456
DPS	0	0	3,000	3,000	3,000

재무비율

(단위: 원 배, %)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	101.0	39.3	30.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	186.8	39.9	25.9
순이익 증가율	172.2	31.9	169.5	38.3	24.2
수익성					
ROC	120.1	100.2	174.9	142.7	126.8
ROA	44.2	28.8	56.8	57.0	48.8
ROE	54.9	41.3	80.6	70.2	52.9
안정성					
부채비율	45.9	74.7	70.0	41.1	31.2
순차입금비율	-55.4	-1.8	-8.7	-31.5	-48.2
이자보상배율	82.3	32.6	52.6	73.5	92.6

자료: 에이피알, 대신증권 Research Center

재무상태표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	436	801	1,219
현금및현금성자산	125	90	128	244	471
매출채권 및 기타채권	24	49	93	127	158
재고자산	57	110	173	311	371
기타유동자산	14	37	42	119	219
비유동자산	68	279	238	253	270
유형자산	14	51	57	62	69
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타비유동자산	54	228	182	191	200
자산총계	287	565	674	1,054	1,488
유동부채	82	145	175	204	233
매입채무 및 기타채무	40	70	99	124	151
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	75	80	82
비유동부채	8	96	103	103	121
차입금	0	0	5	5	5
전환증권	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	98	98	116
부채총계	90	242	278	307	354
자배지분	197	324	396	747	1,135
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	53	53	53
이익잉여금	124	229	385	674	1,060
기타지분변동	9	-46	-45	16	18
비배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	396	747	1,135
순차입금	-109	-6	-34	-235	-547

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	260	286	464
당기순이익	82	108	290	401	498
비현금항목의 가감	40	55	103	127	155
감가상각비	14	22	30	25	23
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	26	37	74	103	133
자산부채의 증감	1	-58	-73	-153	-71
기타현금흐름	-15	-25	-59	-89	-119
투자활동 현금흐름	-28	-110	-27	-100	-130
투자자산	-16	-45	14	0	0
유형자산	-10	-45	-35	-30	-30
기타	-3	-19	-5	-70	-100
재무활동 현금흐름	-11	-5	-226	-185	-126
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	5	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
유상증자	9	76	-84	0	0
현금배당	0	0	-134	-112	-112
기타	-9	-73	-13	-73	-13
현금의 증감	68	-35	38	116	226
기초 현금	57	125	90	128	244
기말 현금	125	90	128	244	471
NOPLAT	80	99	290	398	496
FCF	82	74	286	394	489

[Compliance Notice]

금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없으며, 당사의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다.

(담당자:한송협)

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다.

[투자의견 및 목표주가 변경 내용]

에이피알(278470) 투자의견 및 목표주가 변경 내용

제시일자	26.02.02	25.12.01	25.11.28	25.11.07	25.08.07	25.07.31
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Marketperform	Marketperform
목표주가	320,000	300,000	300,000	300,000	230,000	190,000
과리율(평균%)		(18.98)	(22.25)	(22.68)	0.92	1.67
과리율(최대/최소%)		(4.67)	(11.33)	(11.33)	20.00	15.53

제시일자	25.03.24
투자의견	Buy
목표주가	82,000
과리율(평균%)	42.30
과리율(최대/최소%)	121.10

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

제시일자
투자의견
목표주가
과리율(평균%)
과리율(최대/최소%)

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항(기준일자:20260130)

구분	Buy(매수)	Marketperform(중)	Underperform(매도)
비율	87.9%	12.1%	0.0%

산업 투자의견

- Overweight(비중확대)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 초과 상승 예상
- Neutral(중립)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
- Underweight(비중축소)
: 향후 6개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 하회 예상

기업 투자의견

- Buy(매수)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 상승 예상
- Marketperform(시장수익률)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 -10%p~10%p 추가 변동 예상
- Underperform(시장수익률 하회)
: 향후 6개월간 시장수익률 대비 10%p 이상 추가 하락 예상