

에이피알 (278470)

외형 성장 위한 일시 후퇴

2026년 10월 13일

✓ 투자판단	매수 (유지)	✓ 목표주가	510,000 원 (하향)
✓ 상승여력	44.9%	✓ 현재주가 (10월 12일)	352,000 원

신한생각 카테고리, 지역 확장에도 비우호적인 비용 요소

미국과 유럽 위주 매출 성장 강세로 계절적 비수기임에도 불구하고 3Q26 매출은 전기대비 3% 신장 전망. 미국에선 기초 화장품뿐 아니라 헤어바디 카테고리까지 품목 다각화 중. 유럽에선 영국뿐 아니라 프랑스와 이탈리아에서 매출 기여 높아짐. 다만 물류비 부담 지속되어 수익성이 기대보다 저조한 게 아쉬움. 비용 부담만큼 추정치 소폭 하향

3Q26 Preview: 매출 고성장 지속, 물류비 부담도 지속

3Q26 연결매출 7,882억원, 영업이익 1,781억원으로 전년동기대비(이하동일) 각각 104%, 85% 성장 예상해 컨센서스 매출에 부합, 영업이익은 200억원 가량 하회 예상. 관세 환급 100억원 반영 기준. 화장품과 홈뷰티 디바이스 매출 각각 138%, 28% 성장해 화장품이 성장 견인 중인 것으로 추정. 지역별 매출은 한국 -18%, 미국 +133%, 유럽 +350% 증감 전망. 바디필링류 등으로 카테고리 확장 지속 중

미국 아마존 Top 100위 랭크 제품 수는 1Q26 7~9개 → 2Q26 12~16개 → 10월 기준 14~16개로 아마존 프라임 데이 이후에도 판매량 추세 유지. ULTA향 오프라인 매출도 견조하게 세 자리 성장 예상. Target과 Walmart 제품 입고에 따른 매출 인식 시작. 다만 유럽향 물량에 대해 물류비 부담은 지속 중. 유럽 내 독일, 프랑스 오프라인 채널 확장 움직임으로 판매수수료도 증가하는 추세임을 감안해 마진을 제고 필요

Valuation & Risk: 목표주가 하향, But 이미 낮아진 주가

2026~2027년 추정순이익 5% 내외 하향 조정되면서 목표주가도 기존 54만원에서 51만원으로 5.6% 하향. 주가는 이미 악재를 반영 중

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	722.8	1,527.3	3,153.4	5,134.5	7,445.1
영업이익 (십억원)	122.7	365.5	769.0	1,315.7	1,948.6
순이익 (십억원)	107.6	289.7	579.8	953.3	1,538.6
ROE (%)	41.3	75.3	94.4	89.7	85.5
배당수익률 (%)	-	2.2	1.8	3.0	4.7
PER (배)	17.6	30.0	22.7	13.8	8.6
PBR (배)	5.9	19.4	16.8	9.8	5.8
EV/EBITDA (배)	13.1	21.4	15.9	9.2	5.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

[화장품]

박현진 연구위원

✉ hpark@shinhan.com

권재윤 연구원

✉ chaeyun.k@shinhan.com

Revision

실적추정치	하향
Valuation	유지

시가총액	13,178.2십억원
발행주식수(유동비율)	37.4백만주(64.9%)
52주 최고가/최저가	464,500 원/211,000 원
일평균 거래액 (60일)	99,730백만원
외국인 지분율	38.7%

주요주주 (%)

김병훈 외 5인	34.8
----------	------

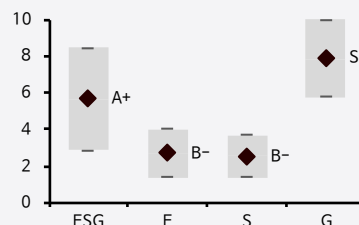
수익률 (%)	1M	3M	12M	YTD
절대	(5.4)	(6.1)	37.0	51.1
상대	2.4	9.9	(22.5)	2.0

주가



ESG 컨센서스

(점수 및 등급)



에이피알 3Q26 실적 Preview

(십억원, %, %p)	3Q26F	2Q26	QoQ	3Q25	YoY	컨센서스	차이
연결매출	788.2	767.5	2.7	385.9	104.2	783.7	0.6
영업이익	178.1	190.6	(6.6)	96.1	85.3	197.3	(9.7)
영업이익률	22.6	24.8	(2.2)	24.9	(2.3)	25.2	(2.6)

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

에이피알 실적 전망 변경

(십억원, %)	변경전		변경후		변화율		컨센서스	
	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
연결매출	3,145.0	5,124.5	3,153.4	5,134.5	0.3	0.2	3,086.1	4,247.5
영업이익	790.5	1,322.5	769.0	1,315.7	(2.7)	(0.5)	766.9	1,074.8
지배순이익	596.5	958.6	579.8	953.3	(2.8)	(0.6)	590.1	826.0
영업이익률	25.1	25.8	24.4	25.6	(0.7)	(0.2)	24.9	25.3
순이익률	19.0	18.7	18.4	18.6	(0.6)	(0.1)	19.1	19.4

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 신한투자증권

에이피알 연간, 분기 부문별 매출

(억원, %)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	7,675	7,882	10,043	15,273	31,534	51,345
% YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	104.2	83.4	111.3	106.5	62.8
부문별 매출											
디바이스	909	900	1,031	1,229	1,327	1,119	1,320	1,479	4,070	5,246	6,243
화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	4,526	6,483	6,483	8,462	10,771	25,953	44,846
기타	101	106	105	120	81	74	79	102	432	335	256
부문별 매출 증감률											
디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	24.3	28.0	20.4	30.2	28.9	19.0
화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	185.5	138.1	105.0	218.2	140.9	72.8
기타	(39.7)	(32.2)	(28.4)	(51.0)	(20.4)	(30.7)	(25.0)	(15.0)	(39.6)	(22.5)	(23.6)
영업이익	546	846	961	1,301	1,523	1,906	1,781	2,481	3,655	7,690	13,157
% OPM	20.5	25.8	24.9	23.8	25.7	24.8	22.6	24.7	23.9	24.4	25.6
% YoY	96.5	201.9	252.8	228.3	179.0	125.4	85.3	90.6	197.9	110.4	71.1

자료: 신한투자증권

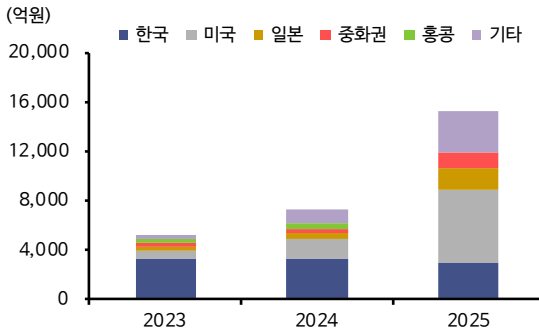
주: K-IFRS 제 1118호를 1Q26부터 조기 적용, 작성된 2025년 수치는 기존 공시 자료와 차이가 있을 수 있음

에이피알 목표주가 산정

FW12개월(2026~2027년) 추정 주당순이익(EPS)	20,475원
Target P/E	25배
목표주가	510,000원

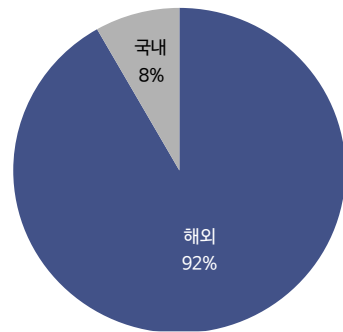
자료: 신한투자증권

에이피알 지역별 매출액 연간 추이



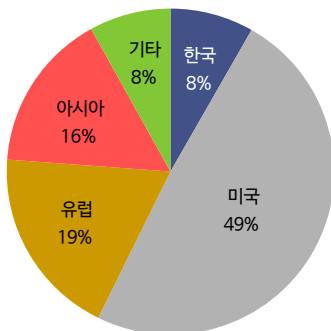
자료: 신한투자증권

에이피알 해외&국내 매출 비중



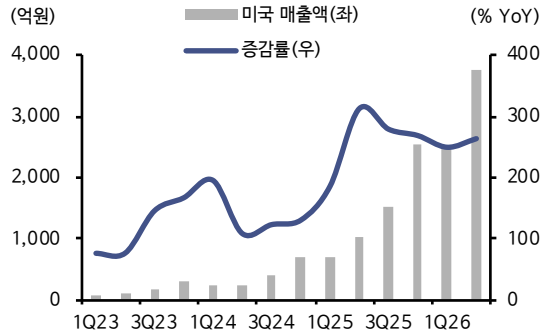
자료: 신한투자증권

에이피알 국가별 매출 비중



자료: 신한투자증권

에이피알 미국 매출 및 전년대비 증감률



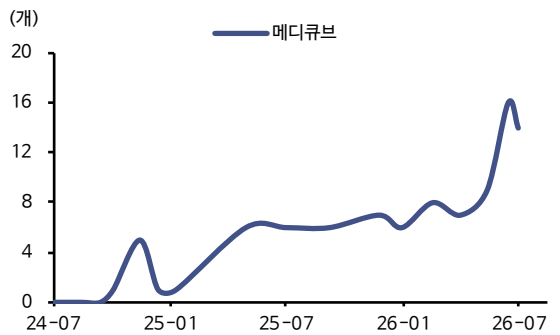
자료: 신한투자증권

아마존 Top 100위 내 에이피알 제품



자료: 회사 자료, 신한투자증권

미국 아마존 Top 100위 내 에이피알 제품 수 추이



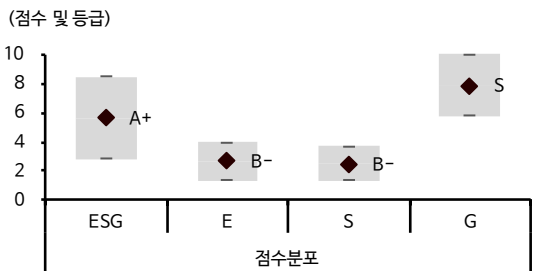
자료: 아마존, 신한투자증권

ESG Insight

Analyst Comment

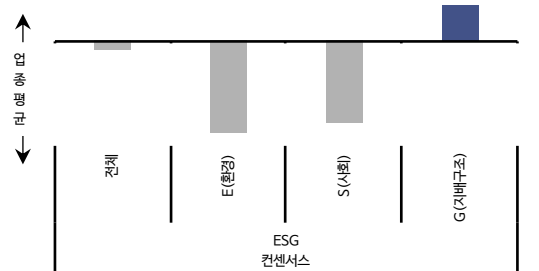
- ◆ 2021년부터 '지속가능한 메디큐브' 캠페인 진행, 공병 회수 프로그램 및 재활용 가능 종이 소재를 적극적으로 활용
- ◆ FSC 인증 마크를 받은 지류, 대기오염의 원인인 일반 잉크 대신 식물성 함량이 높은 소잉크 등 친환경 원료를 사용
- ◆ 2020년 장애인고용공단과 자회사형 장애인 표준사업장 '에이피알 커뮤니케이션즈' 설립, 중증 장애인을 고용 및 지원

신한 ESG 컨센서스 분포



자료: Sustainvest, 신한투자증권

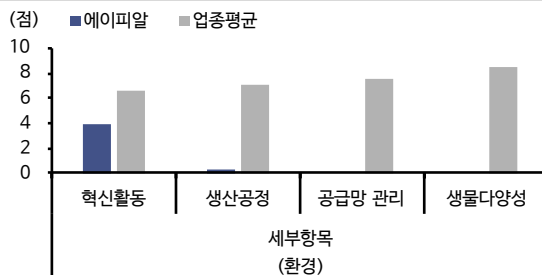
ESG 컨센서스 업종 대비 점수 차



자료: Sustainvest, 신한투자증권

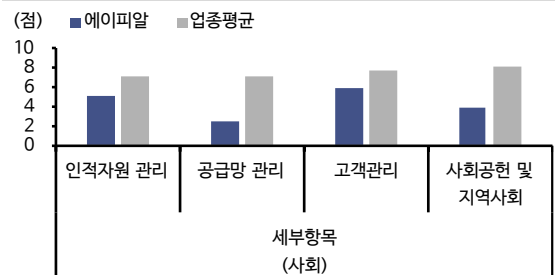
Key Chart

E(환경) 세부항목별 점수 및 업종평균



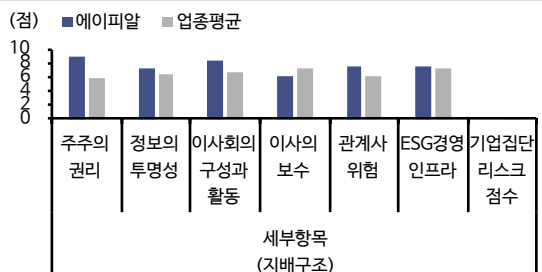
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

S(사회) 세부항목별 점수 및 업종평균



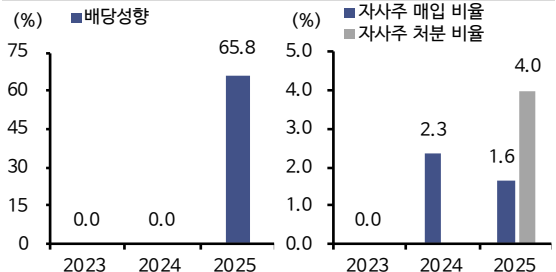
자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

G(지배구조) 세부항목별 점수 및 업종평균



자료: Sustainvest, 신한투자증권 / 주: 세부항목은 Sustainvest 기준

배당성향 및 자사주 매입/소각 비율



자료: 에프앤가이드, 신한투자증권

재무상태표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
자산총계	565.1	771.7	1,150.9	1,744.9	2,696.8
유동자산	286.0	545.8	912.5	1,478.1	2,398.1
현금및현금성자산	90.4	154.4	300.9	674.1	1,341.4
매출채권	39.3	78.0	156.1	210.7	314.0
재고자산	109.7	165.5	273.0	382.2	496.9
비유동자산	279.1	225.9	238.4	266.8	298.7
유형자산	51.4	59.8	51.3	53.5	55.3
무형자산	5.8	7.3	7.4	8.3	9.0
투자자산	62.0	44.9	65.6	90.9	120.4
기타금융투자자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	241.6	325.9	368.7	402.5	441.1
유동부채	145.1	238.4	283.3	326.7	369.8
단기차입금	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매입채무	33.8	64.1	80.1	105.8	142.8
유동성장기부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
비유동부채	96.5	87.6	85.4	75.8	71.3
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금(경기금융부채 포함)	88.1	78.2	75.0	65.0	60.0
기타금융투자부채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	782.2	1,342.4	2,255.8
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	136.8	132	132	132	132
기타자본	(47.2)	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄이익누계액	1.1	1.0	1.0	1.0	1.0
이익잉여금	229.1	427.3	763.7	1,323.9	2,237.2
지배주주지분	323.5	445.8	782.2	1,342.4	2,255.8
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
*충차입금	112.9	100.9	103.3	100.4	96.1
*순차입금(순현금)	(6.0)	(178.0)	(331.6)	(733.9)	(1,422.4)

현금흐름표

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	79.1	341.0	348.6	783.2	1,251.5
당기순이익	107.6	289.7	579.8	953.3	1,538.6
유형자산상각비	21.6	29.1	36.4	35.8	37.2
무형자산상각비	0.9	1.2	1.9	2.1	2.3
외환환산손실(이익)	(5.4)	(1.2)	(8.0)	(6.0)	(5.0)
자산처분손실(이익)	(0.3)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
지분법, 종속, 관계기업손실(이익)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전차본변동	(58.3)	(32.3)	(263.9)	(204.4)	(323.9)
(법인세납부)	(30.0)	(25.0)	(173.2)	(334.9)	(392.6)
기타	43.0	79.7	175.8	337.5	395.1
투자활동으로인한현금흐름	(109.7)	(94.5)	(51.6)	(85.7)	(82.7)
유형자산증가(CAPEX)	(45.0)	(15.4)	(28.0)	(38.0)	(39.0)
유형자산감소	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산감소(증가)	(2.8)	(2.5)	(2.0)	(3.0)	(3.0)
투자자산감소(증가)	(20.3)	(81.8)	(20.8)	(25.3)	(29.5)
기타	(41.7)	5.2	(0.8)	(19.4)	(11.2)
FCF	50.9	300.3	430.3	841.5	1,359.6
재무활동으로인한현금흐름	(4.8)	(181.7)	(150.7)	(324.5)	(501.7)
차입금증가(감소)	(7.5)	(3.2)	2.4	(2.9)	(4.3)
자기주식처분(취득)	59.9	30.0	0.0	0.0	0.0
배당금	0.0	(134.4)	(149.8)	(318.2)	(494.2)
기타	(57.2)	(74.1)	(3.3)	(3.4)	(3.2)
기타현금흐름	0.0	0.0	0.3	0.1	0.2
연결범위변동으로인한현금증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
환율변동효과	0.4	(0.9)	0.0	0.0	0.0
현금증가(감소)	(35.0)	64.0	146.6	373.2	667.3
기초현금	125.3	90.4	154.4	300.9	674.1
기말현금	90.4	154.4	300.9	674.1	1,341.4

자료: 회사 자료, 신한투자증권

포괄손익계산서

12월 결산 (십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,153.4	5,134.5	7,445.1
증감률 (%)	38.0	111.3	106.5	62.8	45.0
매출원가	179.2	356.7	709.3	1,153.3	1,672.2
매출총이익	543.6	1,170.6	2,444.1	3,981.3	5,772.8
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.5	77.5	77.5
판매관리비	420.9	805.1	1,675.1	2,665.6	3,824.3
영업이익	122.7	365.5	769.0	1,315.7	1,948.6
증감률 (%)	17.8	197.9	110.4	71.1	48.1
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.4	25.6	26.2
영업외손익	10.6	(1.2)	(16.1)	(27.4)	(17.4)
금융손익	11.6	2.1	(12.8)	(24.2)	(14.1)
기타영업외손익	(1.0)	(3.3)	(3.3)	(3.3)	(3.3)
중속 및 관계기업관련손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	133.3	364.3	753.0	1,288.2	1,931.2
법인세비용	25.7	74.6	173.2	334.9	392.6
계속사업이익	107.6	289.7	579.8	953.3	1,538.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	107.6	289.7	579.8	953.3	1,538.6
증감률 (%)	31.9	169.2	100.2	64.4	61.4
순이익률 (%)	14.9	19.0	18.4	18.6	20.7
(지배주주)당기순이익	107.6	289.7	579.8	953.3	1,538.6
(비지배주주)당기순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	105.8	288.0	579.8	953.3	1,538.6
(지배주주)총포괄이익	105.8	288.0	579.8	953.3	1,538.6
(비지배주주)총포괄이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
EBITDA	145.2	395.8	807.3	1,353.6	1,988.1
증감률 (%)	22.9	172.6	104.0	67.7	46.9
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	25.6	26.4	26.7

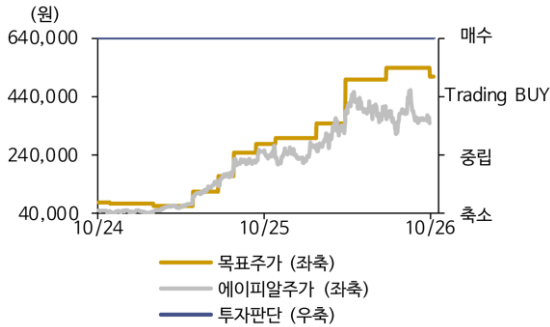
주요 투자지표

12월 결산	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (당기순이익, 원)	2,842	7,704	15,487	25,463	41,096
EPS (지배순이익, 원)	2,842	7,704	15,487	25,463	41,096
BPS (자본총계, 원)	8,486	11,910	20,894	35,857	60,253
BPS (지배지분, 원)	8,486	11,910	20,894	35,857	60,253
DPS (원)	0	5,090	6,500	10,500	16,700
PER (당기순이익, 배)	17.6	30.0	22.7	13.8	8.6
PER (지배순이익, 배)	17.6	30.0	22.7	13.8	8.6
PBR (자본총계, 배)	5.9	19.4	16.8	9.8	5.8
PBR (지배지분, 배)	5.9	19.4	16.8	9.8	5.8
EV/EBITDA (배)	13.1	21.4	15.9	9.2	5.9
배당성향 (%)	0.0	65.8	42.0	41.2	40.6
배당수익률 (%)	-	2.2	1.8	3.0	4.7
수익성					
EBITDA 이익률 (%)	20.1	25.9	25.6	26.4	26.7
영업이익률 (%)	17.0	23.9	24.4	25.6	26.2
순이익률 (%)	14.9	19.0	18.4	18.6	20.7
ROA (%)	25.2	43.3	60.3	65.8	69.3
ROE (지배순이익, %)	41.3	75.3	94.4	89.7	85.5
ROIC (%)	92.1	289.3	292.1	276.4	299.9
안정성					
부채비율 (%)	74.7	73.1	47.1	30.0	19.6
순차입금비율 (%)	(1.8)	(39.9)	(42.4)	(54.7)	(63.1)
현금비율 (%)	62.3	64.8	106.2	206.4	362.7
이자보상배율 (배)	32.6	103.7	228.5	391.8	601.5
활동성					
순운전자본회전율 (회)	20.2	29.9	22.6	17.6	16.4
재고자산회수기간 (일)	42.0	32.9	25.4	23.3	21.5
매출채권회수기간 (일)	15.6	14.0	13.6	13.0	12.9

자료: 회사 자료, 신한투자증권

투자 의견 및 목표주가 추이

에이피알(278470)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2024년 07월 15일	매수	80,000	(33.7)	(25.4)
2024년 11월 07일	매수	76,000	(34.1)	(27.1)
2025년 02월 11일	매수	68,000	(2.9)	44.7
2025년 05월 09일	매수	117,000	9.0	31.8
2025년 07월 04일	매수	170,000	2.3	22.6
2025년 08월 07일	매수	250,000	(11.8)	(8.0)
2025년 09월 25일	매수	280,000	(11.5)	(1.4)
2025년 11월 07일	매수	300,000	(18.5)	(4.7)
2026년 02월 05일	매수	350,000	(10.3)	5.4
2026년 04월 10일	매수	500,000	(19.1)	(8.2)
2026년 07월 09일	매수	540,000	(30.0)	(14.0)
2026년 10월 13일	매수	510,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 권재윤)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	섹터	비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2026년 10월 09일 기준)

매수 (매수)	94.51%	Trading BUY (중립)	2.20%	중립 (중립)	3.30%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------