에이피알 (278470)

EARNINGS REVIEW | Company Analysis | 의료기기/신성장 | 2026.2.5

이제는 시가총액 10조원이 바닥

Analyst 조은애
goodkid@ls-sec.co.kr

Buy (유지)

목표주가 (상향)	350,000 원
현재주가	264,000 원
상승여력	32.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
●		

Stock Data

KOSPI (2/4)	5,371.10 pt
시가총액	98,817 억원
발행주식수	37,431 천주
52 주 최고가/최저가	286,000 / 42,000 원
90 일 일평균거래대금	1,465.1 억원
외국인 지분율	29.8%
배당수익률(25.12E)	0.0%
BPS(25.12E)	12,062 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월 -11.3%
	6 개월 -22.8%
	12 개월 368.9%
주주구성	김병훈 (외 6 인) 34.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인) 0.8%

4Q25 Review: 미국, B2B 서프라이즈

4Q25 매출액은 5,476억원(+124% yoy, +42% qoq), 영업이익 1,301억원(+228% yoy, +35% qoq)으로 매출과 이익 모두 시장 컨센서스 대비 15% 이상 상회하는 실적을 기록 했다. 지역별 매출은 미국 2,551억원(+270% yoy, +69% qoq), 일본 690억원(+289% yoy, +48% qoq), B2B 포함 기타 매출이 1,188억원(+193% yoy, +39% qoq)으로 미국과 B2B 매출이 기존 당사 추정을 각 16%, 22% 상회하는 실적을 기록 했다. 미국은 블랙 프라이데이를 포함한 쇼핑 성수기 시즌에서 아마존, 틱톡 등 온라인 채널 상위 랭킹 제품 증가 및 SKU 당 매출 증가(Top 10 제품 매출 비중 50%)로 매출 고성장이 지속된 가운데 오프라인 매출(160억원, +100% qoq)이 더해지면서 고성장 했고, B2B는 유럽과 아시아 등 신규 지역 침투가 확대되면서 분기 매출이 레벨업 했다. 영업이익률은 4분기 미국 아마존 매출 비중 확대에 따른 판매수수료 증가, 성수기 광고선전비와 물류비 증가에도 24%(+8%p yoy, -1%p qoq)로 높은 수준을 기록했다.

2026E, 고마진 채널 매출비중 확대로 영업이익 계단식 성장

1Q26E 매출 4,917억원(+85% yoy, -10% qoq), 영업이익 1,256억원(+130% yoy, -3% qoq)를 예상한다. 미국, 일본 등 주요 국가의 온라인 매출은 4분기 블랙프라이데이를 포함한 온라인 실적 성수기 영향으로 qoq 역성장이 예상되나, 고수익 채널인 오프라인과 B2B는 qoq 매출 성장이 지속(① 미국 얼타는 입점 SKU 확대 및 브랜드 인지도 상승, ② 일본 오프라인은 입점 점포 확대 및 점당 매출 확대, ③ B2B는 크로스보더 밴더와 동사 현지 직접 계약 밴더 매출의 qoq 성장이 지속) 되면서 4Q25 성수기 수준에 준하는 이익 규모를 기록할 수 있을 것으로 예상된다.

에이피알에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 350,000원으로 상향한다. 2026E 예상 매출은 2.3조원(+48% yoy), 영업이익 5,573억원(+53% yoy) 이다. 2026년은 미국, 일본 온라인 매출 고성장이 지속되는 가운데, 2H26 얼타 독점권 해제로 최소 2~3개의 메이저 오프라인 리테일 채널 추가 확장(예상 실적 미포함), 미국에서의 인지도 낙수 효과로 유럽 온라인과 오프라인(예상 실적 미포함) 동시 진출로 고마진 채널 매출비중이 본격적으로 확대되면서 영업이익 계단식 성장이 가능할 것으로 예상한다.

Financial Data

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	5,238	7,228	15,273	22,643	27,542
영업이익	1,042	1,227	3,653	5,573	7,064
순이익	815	1,076	2,936	4,392	5,541
EPS (원)	2,242	2,822	7,844	11,733	14,804
증감률 (%)	168.9	25.9	177.9	49.6	26.2
PER (x)	n/a	17.7	33.7	22.5	17.8
PBR (x)	n/a	5.9	21.9	11.1	6.8
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.6	25.6
EBITDA 마진 (%)	22.5	20.1	26.0	25.9	26.3
ROE (%)	54.9	41.3	75.8	65.4	47.5

주: IFRS 연결 기준, 자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

Stock Price

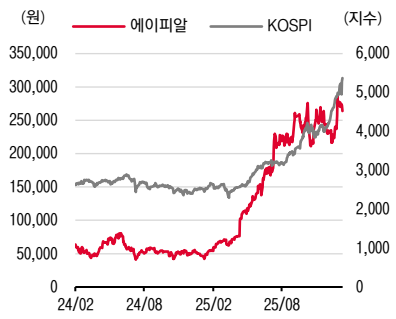
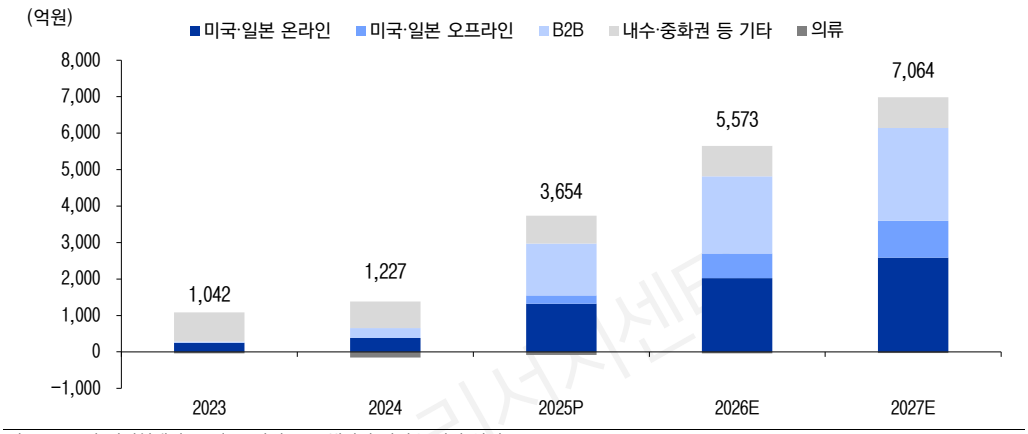


그림1 **사업부문별 영업이익 추정**



자료: LS증권 리서치센터, 주석: 국가별, 유통채널별 마진은 당사 가정

표1 **에이피알 PER Valuation**

	2022	2023	2024	2025P	2026E
지배주주순이익 (억원)	300	815	1,076	2,936	4,392
발행주식수 (천주)					37,431
Target PER (x)					30
적정 시가총액 (억원)					131,752
현재주가 (원)					264,000
목표주가 (원)					350,000
상승여력					32.6%

자료: LS증권 리서치센터

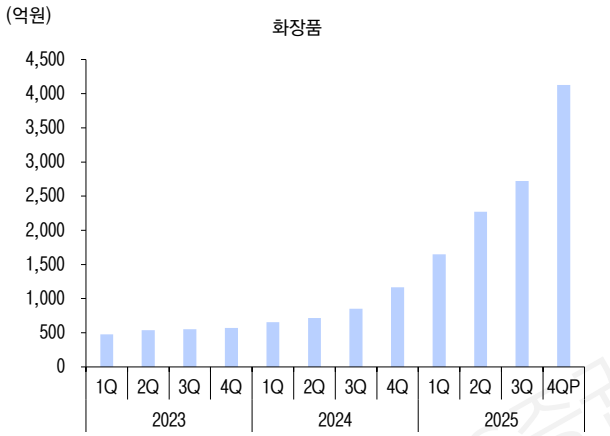
표1 **피어 밸류에이션 테이블 (컨센서스 기준)**

(mn USD)	시가총액	매출액			OPM (%)			PER (배)		
		2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E	2024	2025E	2026E
아모레퍼시픽	5,609	2,849	2,917	3,156	6%	9%	10%	12	33	25
LOREAL	246,220	47,043	52,825	55,238	19%	20%	20%	29	30	28
ULTA BEAUTY	29,873	11,296	12,295	13,094	14%	12%	13%	16	26	24
ELF BEAUTY	5,058	1,024	1,570	1,828	15%	15%	16%	83	29	24
평균					**14%**	**14%**	**15%**	**35**	**30**	**25**

자료: FnGuide, Bloomberg, LS증권 리서치센터

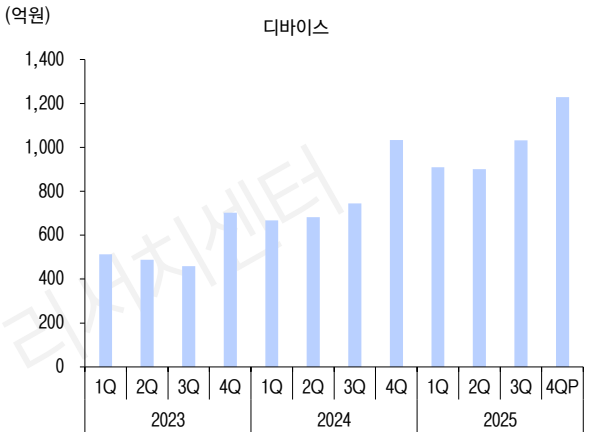
분기 매출 브렉다운

그림2 화장품 매출 추이



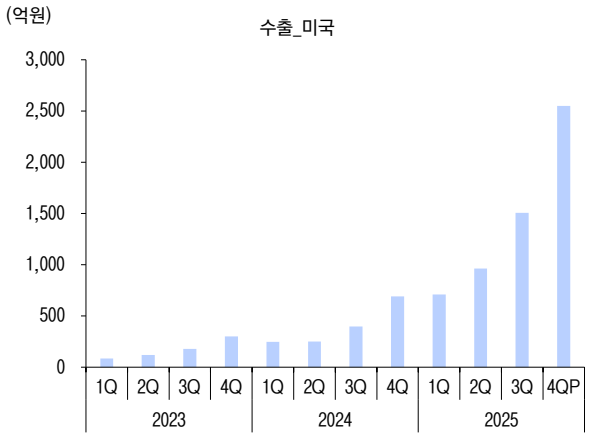
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림3 디바이스 매출 추이



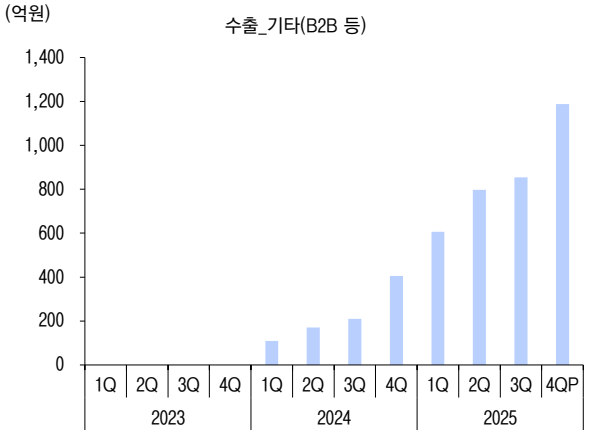
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림4 미국 매출 추이



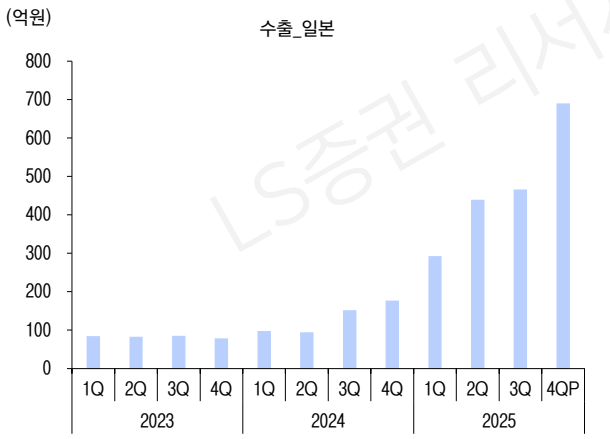
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림5 B2B 매출 추이



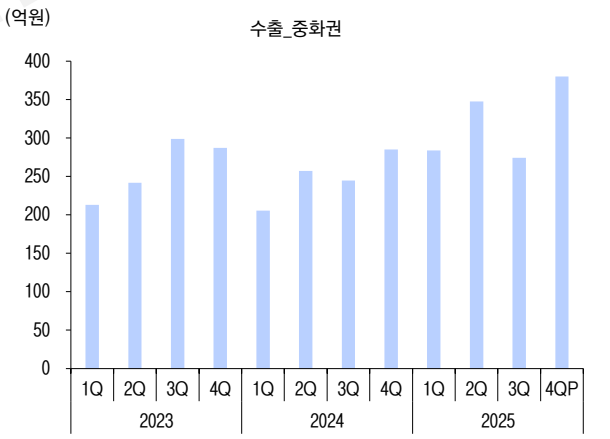
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림6 일본 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림7 중화권 매출 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

표2 **에이피알 실적 테이블**

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**5,476**	**4,917**	**5,284**	**5,755**	**6,687**	**7,228**	**15,273**	**22,643**	**27,542**
% yoy	*79%*	*111%*	*122%*	*124%*	*85%*	*61%*	*49%*	*22%*	*38%*	*111%*	*48%*	*22%*
1. 디바이스	909	900	1,031	1,229	1,229	900	1,031	1,825	3,127	4,070	6,318	7,580
% yoy	*36%*	*32%*	*39%*	*19%*	*35%*	*0%*	*0%*	*48%*	*45%*	*30%*	*55%*	*20%*
% sales	*34%*	*27%*	*27%*	*22%*	*25%*	*17%*	*18%*	*27%*	*43%*	*27%*	*28%*	*28%*
2. 화장품	1,650	2,271	2,723	4,128	2,968	3,918	4,169	4,862	3,385	10,771	16,163	19,813
% yoy	*152%*	*217%*	*220%*	*255%*	*80%*	*73%*	*53%*	*18%*	*58%*	*218%*	*50%*	*23%*
% sales	*62%*	*69%*	*71%*	*75%*	*60%*	*74%*	*72%*	*73%*	*47%*	*71%*	*71%*	*72%*
1. 내수	768	732	760	731	737	703	730	701	3,230	2,991	2,871	2,785
% yoy	*-7%*	*-6%*	*3%*	*-17%*	*-4%*	*-4%*	*-4%*	*-4%*	*31%*	*-7%*	*-4%*	*-3%*
% sales	*29%*	*22%*	*20%*	*13%*	*15%*	*13%*	*13%*	*10%*	*45%*	*20%*	*13%*	*11%*
2. 수출	1,893	2,545	3,099	4,745	4,079	4,475	3,099	5,882	3,996	12,282	17,536	24,462
% yoy	*186%*	*230%*	*209%*	*204%*	*116%*	*76%*	*0%*	*24%*	*95%*	*207%*	*43%*	*39%*
% sales	*71%*	*78%*	*80%*	*87%*	*83%*	*85%*	*54%*	*88%*	*55%*	*80%*	*77%*	*89%*
미국	709	962	1,505	2,551	2,083	2,349	2,788	3,474	1,583	5,727	10,694	14,052
% yoy	*187%*	*286%*	*280%*	*270%*	*194%*	*144%*	*85%*	*36%*	*135%*	*262%*	*87%*	*31%*
% sales	*27%*	*29%*	*39%*	*47%*	*42%*	*44%*	*48%*	*52%*	*22%*	*37%*	*47%*	*51%*
일본	293	439	466	690	575	625	689	831	522	1,888	2,721	3,315
% yoy	*198%*	*366%*	*207%*	*289%*	*96%*	*42%*	*48%*	*21%*	*74%*	*262%*	*44%*	*22%*
% sales	*11%*	*13%*	*12%*	*13%*	*12%*	*12%*	*12%*	*12%*	*7%*	*12%*	*12%*	*12%*
기타(B2B 등)	607	797	854	1,188	1,224	1,242	1,261	1,281	-	3,445	5,007	5,972
% yoy	*452%*	*369%*	*307%*	*193%*	*102%*	*56%*	*48%*	*8%*	-	-	*45%*	*19%*
% sales	*23%*	*24%*	*22%*	*22%*	*25%*	*24%*	*22%*	*19%*	-	*23%*	*22%*	*22%*
매출총이익	2,009	2,498	2,960	4,239	3,792	4,085	4,463	5,182	5,436	11,706	17,522	21,273
% yoy	*74%*	*110%*	*126%*	*137%*	*89%*	*64%*	*51%*	*22%*	*37%*	*115%*	*50%*	*21%*
GPM	*76%*	*76%*	*77%*	*77%*	*77%*	*77%*	*78%*	*78%*	*75%*	*77%*	*77%*	*77%*
판매비와관리비	1,463	1,652	1,999	2,938	2,536	2,734	3,032	3,647	4,209	8,052	11,949	14,209
% yoy	*67%*	*82%*	*93%*	*111%*	*73%*	*65%*	*52%*	*24%*	*91%*	*48%*	*19%*	*-90%*
% sales	*55%*	*50%*	*52%*	*54%*	*52%*	*52%*	*53%*	*55%*	*58%*	*53%*	*53%*	*52%*
고정비	222	237	244	269	255	266	281	283	713	976	1,090	1,166
% yoy	*26%*	*45%*	*43%*	*33%*	*14%*	*12%*	*15%*	*5%*	*8%*	*37%*	*12%*	*7%*
% sales	*8%*	*7%*	*6%*	*5%*	*5%*	*5%*	*5%*	*4%*	*10%*	*6%*	*5%*	*4%*
영업이익	**546**	**846**	**961**	**1,301**	**1,256**	**1,351**	**1,431**	**1,535**	**1,227**	**3,654**	**5,573**	**7,064**
% yoy	*97%*	*202%*	*253%*	*228%*	*130%*	*60%*	*49%*	*18%*	*18%*	*198%*	*53%*	*27%*
OPM	*21%*	*26%*	*25%*	*24%*	*26%*	*26%*	*25%*	*23%*	*17%*	*24%*	*25%*	*26%*

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 (278470)

재무상태표

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	2,193	2,860	5,417	10,200	15,652
현금 및 현금성자산	1,253	904	1,376	4,929	10,102
매출채권 및 기타채권	236	491	870	1,026	943
재고자산	565	1,097	2,400	3,444	3,773
기타유동자산	138	368	770	802	834
비유동자산	680	2,791	2,040	1,906	1,874
관계기업투자등	59	284	304	317	329
유형자산	142	514	489	281	176
무형자산	43	58	68	81	92
자산총계	**2,873**	**5,651**	**7,458**	**12,106**	**17,526**
유동부채	823	1,451	2,023	2,275	2,149
매입채무 및 기타재무	398	701	1,260	1,539	1,434
단기금융부채	176	249	307	262	222
기타유동부채	249	502	456	474	493
비유동부채	81	965	920	924	929
장기금융부채	58	881	813	813	813
기타비유동부채	22	84	106	111	115
부채총계	**904**	**2,416**	**2,943**	**3,199**	**3,078**
지배주주지분	1,969	3,235	4,515	8,907	14,448
자본금	36	38	39	39	39
자본잉여금	611	1,368	132	132	132
이익잉여금	1,237	2,291	4,328	8,720	14,261
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**1,969**	**3,235**	**4,515**	**8,907**	**14,448**

손익계산서

(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	**5,238**	**7,228**	**15,273**	**22,643**	**27,542**
매출원가	1,284	1,792	3,567	5,121	6,269
매출총이익	**3,954**	**5,436**	**11,706**	**17,522**	**21,273**
판매비 및 관리비	2,913	4,209	8,052	11,949	14,209
영업이익	**1,042**	**1,227**	**3,653**	**5,573**	**7,064**
(EBITDA)	1,181	1,452	3,975	5,858	7,243
금융손익	17	84	-17	92	90
이자비용	13	38	45	43	42
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	22	36	11	8
세전계속사업이익	1,058	1,333	3,673	5,676	7,161
계속사업법인세비용	243	257	737	1,284	1,620
계속사업이익	815	1,076	2,936	4,392	5,541
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**815**	**1,076**	**2,936**	**4,392**	**5,541**
지배주주	815	1,076	2,936	4,392	5,541
총포괄이익	**816**	**1,081**	**2,936**	**4,392**	**5,541**
매출총이익률 (%)	75	75	77	77	77
영업이익률 (%)	19.9	17.0	23.9	24.6	25.6
EBITDA 마진률 (%)	22.5	20.1	26.0	25.9	26.3
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	19.2	19.4	20.1
ROA (%)	34.6	25.2	44.8	44.9	37.4
ROE (%)	54.9	41.3	75.8	65.4	47.5
ROIC (%)	101.8	52.8	89.0	107.5	120.2

현금흐름표

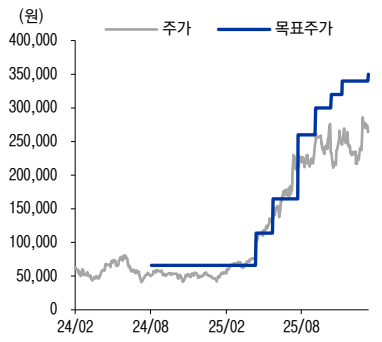
(억원)	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**1,078**	**791**	**2,667**	**3,761**	**5,374**
당기순이익(손실)	815	1,076	2,936	4,392	5,541
비현금수익비용가감	399	545	936	289	184
유형자산감가상각비	135	216	310	273	165
무형자산상각비	4	9	11	12	14
기타현금수익비용	260	320	568	-36	-4
영업활동 자산부채변동	11	-583	-1,065	-920	-351
매출채권 감소(증가)	-17	-203	-381	-156	83
재고자산 감소(증가)	-45	-635	-1,304	-1,044	-329
매입채무 증가(감소)	100	313	569	279	-105
기타자산, 부채변동	-26	-59	51	1	1
투자활동 현금흐름	**-283**	**-1,097**	**-381**	**-163**	**-161**
유형자산처분(취득)	-96	-449	-122	-65	-60
무형자산 감소(증가)	-22	-28	-21	-25	-25
투자자산 감소(증가)	-43	-373	-207	-26	-27
기타투자활동	-121	-246	-31	-48	-50
재무활동 현금흐름	**-115**	**-48**	**-1,813**	**-45**	**-40**
차입금의 증가(감소)	-197	-166	-173	-45	-40
자본의 증가(감소)	90	154	-261	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0	0
기타재무활동	-7	-36	-1,380	0	0
현금의 증가	**681**	**-350**	**473**	**3,552**	**5,173**
기초현금	573	1,253	904	1,376	4,929
기말현금	1,253	904	1,376	4,929	10,102

주요 투자지표

	2023	2024	2025P	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	17.7	33.7	22.5	17.8
P/B	n/a	5.9	21.9	11.1	6.8
EV/EBITDA	-0.9	13.1	24.7	16.2	12.3
P/CF	n/a	11.8	25.5	21.1	17.3
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
성장성 (%)					
매출액	31.7	38.0	111.3	48.3	21.6
영업이익	165.6	17.8	197.7	52.5	26.8
세전이익	171.9	26.0	175.5	54.5	26.2
당기순이익	172.2	31.9	172.9	49.6	26.2
EPS	168.9	25.9	177.9	49.6	26.2
안정성 (%)					
부채비율	45.9	74.7	65.2	35.9	21.3
유동비율	266.5	197.1	267.8	448.3	728.2
순차입금/자기자본(x)	-55.4	-0.6	-12.9	-47.1	-65.2
영업이익/금융비용(x)	82.3	32.6	81.3	128.2	169.5
총차입금 (십억원)	234	1,129	1,121	1,076	1,036
순차입금 (십억원)	-1,092	-19	-584	-4,194	-9,421
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	7,844	11,733	14,804
BPS	27,071	8,486	12,062	23,795	38,599
CFPS	3,339	4,252	10,343	12,505	15,295
DPS	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

에이피알 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비	일시	투자의견	목표가격	괴리율(%) 최고대비	괴리율(%) 최저대비	괴리율(%) 평균대비
2024.08.29	신규	조은애									
2024.08.29	Buy	330,000	-10.6		-18.6						
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4						
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4						
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0						
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6						
2025.09.30	Buy	300,000	-8.0		-17.1						
2025.11.07	Buy	320,000	-16.9		-26.7						
2025.12.04	Buy	340,000	-15.9		-26.9						
2026.02.05	Buy	350,000									

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 조은애).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다..

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	88.7% 11.3%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025.1.1 ~ 2025.12.31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)