

에이피알 278470

Analyst 송지연 | 화장품

02-3779-3474, jy.song@sangsanginib.com

아쉽지만, 다시 볼 가격

BUY 유지

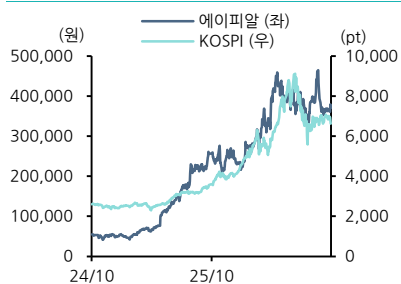
목표주가 유지 560,000원

증가(26.10.12) 352,000원
상승여력 59.1%

Stock Data

KOSPI(10/12)	6,384.2pt
시가총액	131,782억원
액면가	100원
52 주 최고가	464,500원
52 주 최저가	211,000원
외국인지분율	38.7%
90 일 일평균거래대금	1,003억원
주요주주지분율	
김병훈 (외 6 인)	34.8%
유동주식비율	65.0%

Stock Price



3Q26E 매출액 7,836억원, 영업이익 1,686억원 전망

에이피알의 3분기 실적은 매출액 7,836억원(+103.0% YoY), 영업이익 1,686억원(+75.4% YoY, IFRS 18호 적용 기준)으로 매출액은 컨센서스에 부합, 영업이익은 14.6% 하회할 전망이다. 북미 매출액은 온라인 프로모션 부재로 전분기대비 감소한 3,667억원을 전망하나, 오프라인 성장이 감소폭을 일부 상쇄할 것으로 예상된다. 유럽 매출액은 1,718억원을 전망한다. 온라인 중심의 고성장 이어지고 있으나, 기존 항공운송비에 더해 현지 내륙 운송비도 수익성에 부담으로 작용하고 있다(독일·프랑스·이탈리아·스페인 4개국 평균 미국 대비 약 40~50% 높은 수준). 원화 강세와 유럽 물류비 증가로 전사 OPM은 21.5%에 그칠 것으로 예상된다. (IFRS 18호 적용 전 23.8%)

미국 오프라인 견조, 4분기 기대감 유효

3분기 미국 오프라인 매출은 코스트코 초도물량이 4분기로 이연됐음에도 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 타깃·월마트·얼타부터 매출이 모두 전분기대비 증가 중이며, 주요 리테일러의 리오더 주기도 1~2주 수준으로 유지되고 있다. 4분기는 기존 채널 성장에 연말 프로모션과 코스트코·CVS 신규 입점 효과까지 더해질 전망이다.

투자 의견 BUY 및 목표주가 560,000원 유지

투자 의견 BUY와 목표주가 560,000원을 유지한다. 동사 주가는 지난 한 달간 원화 강세가 실적에 미치는 영향을 가늠하기 어려운 가운데 회복했으나, 전일 컨퍼런스콜에서 환율 및 물류비 부담이 구체화되면서 7% 하락했다. 3분기 실적 눈높이 조정 과정에서 단기 주가 변동성은 이어질 수 있다. 다만 4분기에는 연말 성수기 진입과 신규 유통 채널 확대에 따른 매출 성장이 기대되며, 현재 주가는 2027E PER 15.6배로 밸류에이션 부담도 제한적이다. 단기 변동성을 감안해 분할 매수 전략이 유효하다는 판단이다.



QR코드로 간편하게

상상인증권
더 많은 리포트 찾아보기

Financial Data

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)	배당수익률 (%)
2024	723	123	108	2,822	17.7	13.1	5.9	41.3	0.0
2025	1,527	366	290	7,738	29.9	21.6	19.4	75.3	2.2
2026E	3,076	736	557	14,884	23.6	16.6	13.9	80.1	1.8
2027E	4,656	1,085	844	22,544	15.6	11.0	8.5	67.4	2.7
2028E	5,992	1,452	1,121	29,950	11.8	7.8	5.7	57.8	3.6

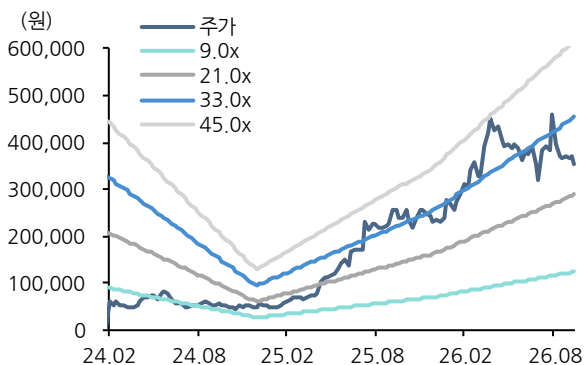
자료 : K-IFRS연결기준, 상상인증권

표 1. 에이피알 실적 테이블

(십억원)		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	TOTAL	266	328	386	548	593	768	784	932	1,527	3,076	4,656
	한국	77	74	78	73	65	63	53	55	303	237	244
	해외	189	254	308	475	528	704	730	877	1,225	2,840	4,412
	북미	77	103	164	266	272	376	367	395	609	1,410	1,913
	유럽	19	30	21	42	84	145	172	211	113	612	1,212
	아시아	78	106	104	136	136	121	118	143	424	517	554
	기타	15	15	19	31	37	62	74	128	79	301	733
yoy %	TOTAL	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	103.0	70.2	111.3	101.4	51.3
	한국	(6.6)	(5.6)	5.9	(17.0)	(15.6)	(14.5)	(32.0)	(25.0)	(6.3)	(21.8)	3.0
	해외					179.9	177.6	137.4	84.8		131.9	55.4
	북미					255.0	264.6	124.2	48.8		131.6	35.7
	유럽					334.7	380.3	709.9	404.5		443.6	98.2
	아시아					74.1	14.5	13.0	5.0		22.1	7.0
	기타					147.9	325.0	294.7	310.3		278.9	143.5
Sales portion %	한국	29.1	22.6	20.3	13.3	11.0	8.2	6.8	5.9	19.8	7.7	5.2
	해외	70.9	77.4	79.7	86.7	89.0	91.8	93.2	94.1	80.2	92.3	94.8
	북미	28.8	31.5	42.4	48.5	45.8	49.0	46.8	42.4	39.9	45.8	41.1
	유럽	7.2	9.2	5.5	7.6	14.1	18.9	21.9	22.6	7.4	19.9	26.0
	아시아	29.3	32.3	27.0	24.8	22.9	15.8	15.0	15.3	27.8	16.8	11.9
	기타	5.6	4.4	4.9	5.7	6.2	8.0	9.5	13.8	5.2	9.8	15.7
영업이익(18 호 적용 전)	TOTAL	55	85	96	130	146	185	187	218	366	736	1,085
yoy %	TOTAL	96.5	201.9	252.8	228.3	166.8	119.3	94.1	67.4	197.9	101.3	47.4
OPM (%)	TOTAL	20.5	25.8	24.9	23.8	24.5	24.2	23.8	23.4	23.9	23.9	23.3
yoy %p	TOTAL	1.9	7.8	9.3	7.5	4.0	(1.6)	(1.1)	(0.4)	7.0	(0.0)	(0.6)
영업이익(18 호 적용)	TOTAL	55	85	96	130	152	191	169	219	366	730	1,099
yoy %	TOTAL	96.5	201.9	252.8	228.3	179.0	125.3	75.4	67.8	197.9	99.7	50.6
OPM (%)	TOTAL	20.5	25.8	24.9	23.8	25.7	24.8	21.5	23.5	23.9	23.7	23.6
yoy %p	TOTAL	20.5	25.8	24.9	23.8	5.2	(1.0)	(3.4)	(0.3)	7.0	(0.2)	(0.1)

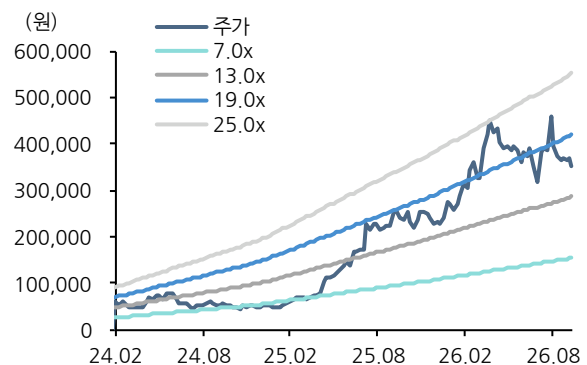
자료: 상상인증권

그림 1. 에이피알 12M Trailing PER



자료: Quantwise, 상상인증권

그림 2. 에이피알 12M Forward PER



자료: Quantwise, 상상인증권

대차대조표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286.0	545.8	1,166.5	1,865.2	2,680.1
현금 및 현금성자산	90.4	154.4	411.2	867.8	1,527.3
매출채권	49.1	91.7	183.8	280.7	334.8
재고자산	109.7	165.5	337.0	472.7	564.0
비유동자산	279.1	225.9	225.6	238.1	257.8
관계기업투자등	28.4	25.4	50.1	52.1	54.2
유형자산	51.4	59.8	66.9	72.2	84.7
무형자산	5.8	7.3	8.1	9.2	10.0
자산총계	565.1	771.7	1,392.1	2,103.2	2,937.9
유동부채	145.1	238.4	373.9	472.6	541.1
매입채무	70.1	146.2	234.9	325.0	387.7
단기금융부채	24.9	22.7	34.6	34.6	34.6
비유동부채	96.5	87.6	72.0	72.5	73.0
장기금융부채	88.1	78.2	59.4	59.4	59.4
부채총계	241.6	325.9	445.8	545.1	614.1
지배주주지분	323.5	445.8	946.3	1,558.2	2,323.8
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	136.8	13.2	13.3	13.3	13.3
이익잉여금	229.1	427.3	928.1	1,540.0	2,305.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	946.3	1,558.2	2,323.8

손익계산서

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	722.8	1,527.3	3,076.3	4,655.5	5,992.2
매출원가	179.2	356.7	689.2	1,058.7	1,356.3
매출총이익	543.6	1,170.6	2,387.1	3,596.9	4,635.9
판매비와 관리비	420.9	805.1	1,651.4	2,512.1	3,184.0
영업이익	122.7	365.5	735.7	1,084.8	1,451.9
EBITDA	145.2	395.8	774.7	1,127.9	1,501.5
금융손익	8.4	-1.4	-1.4	11.4	23.4
관계기업등 투자손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	2.2	0.2	1.1	0.0	0.0
세전계속사업이익	133.3	364.3	735.4	1,096.1	1,475.3
계속사업법인세비용	25.7	74.6	178.2	252.1	354.1
당기순이익	107.6	289.7	557.2	844.0	1,121.3
지배주주순이익	107.6	289.7	557.2	844.0	1,121.3
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.6	77.3	77.4
영업이익률 (%)	17.0	23.9	23.9	23.3	24.2
EBITDA 마진률 (%)	20.1	25.9	25.2	24.2	25.1
세전이익률 (%)	18.4	23.9	23.9	23.5	24.6
지배주주순이익률 (%)	14.9	19.0	18.1	18.1	18.7
ROA (%)	25.2	43.3	51.5	48.3	44.5
ROE (%)	41.3	75.3	80.1	67.4	57.8
ROIC (%)	52.8	92.5	122.0	127.4	140.7

현금흐름표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	79.1	341.0	424.7	744.3	1,084.5
당기순이익(손실)	107.6	289.7	641.3	844.0	1,121.3
현금수익비용가감	54.5	101.6	43.8	43.6	50.1
유형자산감가상각비	21.6	29.1	37.7	41.7	48.0
무형자산상각비	0.9	1.2	1.3	1.4	1.6
기타현금수익비용	32.0	71.3	5.8	0.5	0.5
운전자본 증감	-58.3	-32.3	-198.3	-143.4	-86.8
매출채권의 감소(증가)	-20.3	-41.2	-91.3	-96.9	-54.2
재고자산의 감소(증가)	-63.5	-55.0	-173.2	-135.7	-91.2
매입채무의 증가(감소)	31.3	74.3	92.2	90.1	62.7
기타영업현금흐름	-5.9	-10.4	-25.9	-0.9	-4.2
투자활동 현금흐름	-109.7	-94.5	-99.9	-55.6	-69.3
유형자산 취득(취득)	-44.9	-15.4	-33.8	-47.0	-60.5
무형자산 감소(증가)	-2.8	-2.5	-2.4	-2.5	-2.5
투자자산 감소(증가)	-37.3	-73.9	-65.3	-2.0	-2.1
기타투자활동	-24.6	-2.6	1.6	-4.1	-4.2
재무활동 현금흐름	-4.8	-181.7	-68.0	-232.1	-355.7
차입금의 증가(감소)	-16.6	-19.3	-10.2	0.0	0.0
자본의 증가(감소)	15.4	-160.4	-190.5	-232.1	-355.7
배당금 지급	0.0	134.4	190.5	232.1	355.7
기타재무활동	-3.6	-1.9	132.7	0.0	0.0
현금의 증감	-35.0	64.0	256.9	456.6	659.5
기초현금	125.3	90.4	154.4	411.2	867.8
기말현금	90.4	154.4	411.2	867.8	1,527.3

주요투자지표

(단위: 십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (배)					
P/E	17.7	29.9	23.6	15.6	11.8
P/B	5.9	19.4	13.9	8.5	5.7
EV/EBITDA	13.1	21.6	16.6	11.0	7.8
P/S	2.6	5.7	4.3	2.8	2.2
배당수익률 (%)	0.0	2.2	1.8	2.7	3.6
성장성 (%)					
매출액 증가율	38.0	111.3	101.4	51.3	28.7
영업이익 증가율	17.8	197.9	101.3	47.4	33.8
세전이익 증가율	26.0	173.3	101.9	49.0	34.6
지배주주순이익 증가율	31.9	169.2	92.4	51.5	32.8
EPS 증가율	25.9	174.2	92.3	51.5	32.8
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	47.1	35.0	26.4
유동비율	197.1	229.0	312.0	394.7	495.3
순차입금/자기자본	-0.6	-19.2	-33.5	-49.7	-61.7
영업이익/금융비용	32.6	103.7	182.0	281.3	376.5
총차입금 (십억원)	112.9	100.9	94.0	94.0	94.0
순차입금 (십억원)	-1.9	-85.4	-317.2	-773.8	-1,433.3
주당지표 (원)					
EPS	2,822	7,738	14,884	22,544	29,950
BPS	8,486	11,910	25,276	41,620	62,070
SPS	18,957	40,805	82,171	124,352	160,057
DPS	0	5,090	6,200	9,500	12,500

에이피알 목표주가 추이 및 투자의견 변동내역



Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자:송지연)
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 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 당사에 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

구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고	구분	투자의견 기준 및 기간	투자등급	투자의견 비율	비고
산업 (Industry)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 시장대비 상대수익률	Overweight (비중확대)	86.7%	시가총액 대비 비중확대	기업 (Company)	투자등급 3 단계 향후 12 개월 절대수익률	BUY	95.7%	절대수익률 15% 초과
		Neutral (중립)	13.3%	시가총액 수준 유지			HOLD	4.3%	절대수익률 +15% ~ -15%
		Underweight (비중축소)	0.0%	시가총액 대비 비중축소			SELL	0.0%	절대수익률 -15% 초과
		합계 100%					합계 100%		