에이피알 (278470)



이승은 화장품/의료기기/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

일시적 환율 부담, 꺾이지 않는 성장

3Q26 Review: 매출 최대치 경신, 환율이 발목

2026년 3분기 실적은 매출액 7,731억원(+100% YoY), 영업이익 1,606억원(+69% YoY, OPM 20.8%)으로, 영업이익이 시장기대치 1,814억원을 하회하였다. 영업이익이 기대에 못 미친 주된 원인은 환율이다. 3분기 중 달러와 유로가 원화 대비 각각 13% 하락했다. 이 때문에 외화 매출채권 평가손실이 발생했고, IFRS 18호 조기 적용으로 이 손실이 영업이익에 반영됐다(OPM -1.9%p). 여기에 원화 환산 매출 감소로 원가 부담도 커졌다(OPM -1.7%p). 두 요인을 합하면 영업이익 약 278억 원, 영업이익률 3.6%p 에 해당한다. 4분기 누적 평균환율이 3분기보다 낮아 환율 부담은 당분간 이어질 전망이다. 별도의 환헤지는 하지 않으며, 매출채권 회수 기간을 단축해 환 영향을 줄일 계획이다. 화장품/뷰티 매출은 6,823억 원(+151% YoY)을 기록했다. 상위 10개 SKU 의 매출 비중은 40%다. 1위 제품인 제로모공패드도 10% 미만이다. 뷰티 디바이스는 프로모션 부재로 847억 원(-18% YoY)에 그쳤다. 해외 매출은 7,229억 원(+135% YoY)으로 전체 94%를 차지했다. 비용 측면에서 3분기 광고선전비는 매출 대비 20%로 상반기 평균 수준이었다. 판매수수료는 약 17%, 운반비는 9%였다. 관세 환급액 100억 원도 3분기에 반영됐다.

가이던스 유지, 채널 확장과 신사업으로 성장 지속

동사는 연 매출 3조 원 가이던스를 유지했다. 환율 부담을 고려해 영업이익률보다는 당초 제시한 절대 영업이익 목표(7,300억~7,500억 원)를 매출 확대로 달성하겠다는 방침이다. 4분기는 10월 아마존 프라임 빅딜 데이에서 미국과 유럽 주요 시장의 일매출이 역대 최대를 기록했다. 오프라인 채널도 성장하고 있다. 북미는 얼타·타깃·월마트·코스트코·CVS 에 입점했다. 온·오프라인 비중은 7:3으로, 전분기보다 오프라인 비중이 커졌다. 유럽은 온·오프라인 비중이 6:4이며, 부츠 내 입점 확대와 신규 리테일러 협상을 진행 중이다. 기타 지역에서는 비중이 가장 큰 중남미가 세 자릿수 성장을 기록하고 있다. 추가로 남은 관세 환급 규모는 100억 원 미만이다. 신사업도 가시화되고 있다. 하이푸(HIFU) 기반 EBD 의료기기는 빠르면 올해 말 국내 출시가 예정돼 있고, 고주파(RF) 기반 EBD 는 내년 하반기 출시가 목표다. PN 기반 스킨부스터는 7월부터 APR 팩토리 제3캠퍼스에서 자체 생산을 시작했고, 11월 칠레에서 공식 출시된다. 국내 출시는 2028년 초로 예상된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결) (억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2024A	2025A	2026F	2027F
매출액	7,228	15,273	30,590	47,000
영업이익	1,227	3,655	7,210	11,400
지배순이익	1,076	2,897	5,325	8,510
PER	19.8	19.8	18.4	11.5
PBR	5.9	12.8	12.4	6.8
EV/EBITDA	14.7	14.0	12.8	7.9
ROE	41.3	75.3	86.4	76.3

자료: 유안타증권

BUY (M)

목표주가	435,000원 (D)
직전 목표주가	540,000원
현재주가 (10/30)	261,000원
상승여력	67%

시가총액	97,714억원
총발행주식수	37,438,155주
60일 평균 거래대금	1,098억원
60일 평균 거래량	310,217주
52주 고/저	464,500원 / 211,000원
외인지분율	39.43%
배당수익률	2.20%
주요주주	김병훈 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(28.7)	(17.1)	3.0
상대	(14.9)	(19.1)	(26.6)
절대 (달러환산)	(27.8)	(10.9)	9.9

[Fig. 1] 에이피알 실적 추이 및 전망 (단위: 억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26	3Q26P	4Q26E	2026E
매출액	**2,660**	**3,277**	**3,859**	**5,476**	**15,273**	**5,934**	**7,675**	**7,731**	**9,250**	**30,590**
YoY	*79*	*111*	*122*	*124*	*111*	*123*	*134*	*100*	*69*	*100*
QoQ	*9*	*23*	*18*	*42*		*8*	*29*	*1*	*20*	
[사업부별 매출액]										
뷰티 디바이스	909	900	1,031	1,229	4,070	1,327	1,119	847	1,100	4,393
화장품/뷰티	1,650	2,271	2,723	4,128	10,771	4,526	6,483	6,823	8,080	25,912
기타(의류/즉석사진 부스)	101	106	105	120	432	81	74	61	70	285
[사업부별 매출액 성장률]										
뷰티 디바이스	*36*	*32*	*38*	*19*	*30*	*46*	*24*	*-18*	*-10*	*8*
화장품/뷰티	*152*	*217*	*220*	*255*	*218*	*174*	*186*	*151*	*96*	*141*
기타(의류/즉석사진 부스)	*-40*	*-32*	*-28*	*-51*	*-40*	*-20*	*-31*	*-42*	*-42*	*-34*
[국가별 매출액]										
한국	774	741	782	731	3,027	653	633	502	500	2,250
북미	765	1,032	1,635	2,655	6,088	2,716	3,763	3,580	4,750	14,808
유럽	193	302	212	418	1,125	838	1,451	1,750	1,850	5,889
아시아	780	1,058	1,042	1,360	4,239	1,358	1,211	1,150	1,500	5,219
기타	149	145	188	313	795	369	617	749	650	2,385
영업이익	**546**	**846**	**961**	**1,303**	**3,655**	**1,456**	**1,906**	**1,606**	**2,242**	**7,210**
영업이익률	*21*	*26*	*25*	*24*	*24*	*25*	*25*	*21*	*24*	*24*

주: 2026 회계연도부터 K-IFRS 제1118호 조기 적용, 자료: 에이피알, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 에이피알 실적 추정 변경 내역 (단위: 억원, %, %p)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E	4Q26E	2026E	2027E
매출액	9,250	30,659	47,000	9,250	30,590	47,000	*0.0%*	*-0.2%*	*0.0%*
영업이익	2,400	7,721	12,000	2,242	7,210	11,400	*-6.6%*	*-6.6%*	*-5.0%*
OPM	*25.9%*	*25.2%*	*25.5%*	*24.2%*	*23.6%*	*24.3%*	*-1.7%p*	*-1.6%p*	*-1.3%p*

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알에 대해 투자의견 Buy 를 유지하나, 목표주가는 435,000원으로 하향한다. 3분기 급격한 원화 강세에 따른 외화 매출채권 평가손실과 원화 환산 매출 감소 영향을 반영해 실적 추정치를 낮췄다. 4분기 누적 평균환율이 3분기보다 낮은 데다, 동사는 매출을 연평균 환율로 인식하는 구조여서 환율 부담이 당분간 이어질 것으로 판단한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 에 PER 20.4배를 적용해 산출했다. 이번 하향은 환율이라는 외부 요인에 따른 것으로, 성장 동력은 훼손되지 않았다. 동사는 연 매출 3조 원 가이던스를 유지했다. 또한 10월 아마존 프라임 빅딜 데이 일매출 역대 최대, 북미 · 유럽 오프라인 채널 확대, 의료기기 · 스킨부스터 신사업 가시화 등 중장기 성장 요인도 유효하다. 현재 주가는 12M Fwd PER 12.2배로, 목표주가 대비 상승여력은 66.7%다. 2027년 60%의 이익 성장률을 감안하면 밸류에이션 매력은 충분하다고 판단한다.

[Fig. 3] 에이피알 목표주가 산정 PER Multiple

	2026F	2027F	비고
[지배주주]순이익 (억원)	5,325	8,510	
주식수 (만주)	3,744	3,744	보통주 기말 발행 주식수
EPS (원)	14,223	22,731	12M FWD EPS
적정 PER (배)	20	20	
적정주가 (원)	284,469	454,616	**435,000원**
상승여력 (%)	9	74	**66.7%**

자료: 유안타증권 리서치센터

에이피알 (278470) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	**7,228**	**15,273**	**30,590**	**47,000**	**62,000**
매출원가	1,792	3,567	6,780	10,350	13,400
매출총이익	5,436	11,706	23,810	36,650	48,600
판관비	4,209	8,051	16,600	25,250	33,200
영업이익	**1,227**	**3,655**	**7,210**	**11,400**	**15,400**
EBITDA	1,452	3,958	7,513	11,703	15,703
영업외손익	106	-12	-5	10	15
외환관련손익	63	-39	0	-71	-81
이자손익	17	5	23	59	161
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	26	22	-29	22	-65
법인세비용차감전순손익	1,333	3,643	7,205	11,410	15,415
법인세비용	257	746	1,880	2,900	3,900
계속사업순손익	1,076	2,897	5,325	8,510	11,515
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,076	2,897	5,325	8,510	11,515
지배지분순이익	**1,076**	**2,897**	**5,325**	**8,510**	**11,515**
포괄순이익	1,058	2,880	5,308	8,494	11,499
지배지분포괄이익	1,058	2,880	5,308	8,494	11,499

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	**791**	**3,410**	**2,968**	**6,483**	**9,963**
당기순이익	1,076	2,897	5,325	8,510	11,515
감가상각비	216	291	291	291	291
외환손익	-54	-12	0	71	81
종속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-583	-323	-2,687	-2,418	-1,946
기타현금흐름	136	557	39	28	22
투자활동 현금흐름	**-1,097**	**-945**	**-776**	**-4,039**	**-7,172**
투자자산	-453	-874	-196	-210	-192
유형자산 증가 (CAPEX)	-450	-154	-300	-500	-1,000
유형자산 감소	1	0	40	30	20
기타현금흐름	-195	83	-321	-3,360	-6,000
재무활동 현금흐름	**-48**	**-1,817**	**-1,838**	**-1,469**	**-1,562**
단기차입금	70	4	-27	-50	-100
사채 및 장기차입금	825	-124	-482	-100	-150
자본	759	-1,235	0	0	0
현금배당	0	-1,344	-1,906	-1,906	-1,906
기타현금흐름	-1,703	882	576	587	594
연결범위변동 등 기타	4	-9	-1,497	-1,092	-1,031
현금의 증감	**-350**	**640**	**-1,143**	**-117**	**199**
기초 현금	1,253	904	1,544	400	283
기말 현금	904	1,544	400	283	482
NOPLAT	**1,227**	**3,655**	**7,210**	**11,400**	**15,400**
FCF	**341**	**3,256**	**2,668**	**5,983**	**8,963**

재무상태표 (단위: 억원)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	**2,860**	**5,458**	**7,313**	**13,022**	**21,093**
현금및현금성자산	904	1,544	400	283	482
매출채권 및 기타채권	491	917	1,837	2,420	2,572
재고자산	1,097	1,655	3,314	5,092	6,716
비유동자산	2,791	2,259	2,412	2,789	3,657
유형자산	514	598	566	745	1,434
관계기업등 지분관련자산	0	0	0	0	0
기타투자자산	620	449	644	854	1,045
자산총계	**5,651**	**7,717**	**9,725**	**15,811**	**24,751**
유동부채	1,451	2,384	1,500	1,100	600
매입채무 및 기타채무	701	1,462	1,100	850	500
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	965	876	364	262	109
장기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	**2,416**	**3,259**	**1,864**	**1,362**	**709**
지배지분	3,235	4,458	7,861	14,449	24,042
자본금	38	39	39	39	39
자본잉여금	1,368	132	132	132	132
이익잉여금	2,291	4,273	7,692	14,296	23,905
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	**3,235**	**4,458**	**7,861**	**14,449**	**24,042**
순차입금	**-60**	**-1,780**	**-1,466**	**-4,859**	**-11,307**
총차입금	1,129	1,009	500	350	100

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
EPS	2,842	7,704	14,223	22,731	30,757
BPS	9,599	11,910	20,997	38,594	64,217
EBITDAPS	3,836	10,527	20,068	31,259	41,943
SPS	19,092	40,623	81,710	125,540	165,606
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090
PER	**19.8**	**19.8**	**18.4**	**11.5**	**8.5**
PBR	**5.9**	**12.8**	**12.4**	**6.8**	**4.1**
EV/EBITDA	**14.7**	**14.0**	**12.8**	**7.9**	**5.5**
PSR	**2.9**	**3.7**	**3.2**	**2.1**	**1.6**

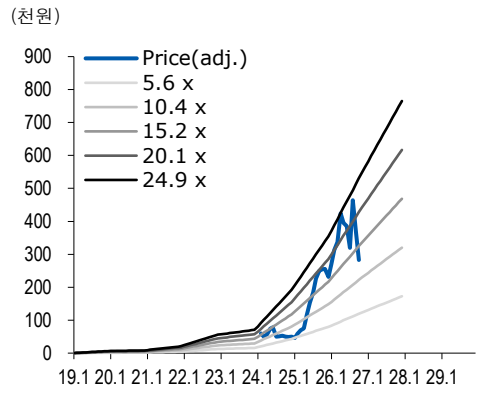
재무비율 (단위: 배, %)

결산(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액 증가율 (%)	**38.0**	**111.3**	**100.3**	**53.6**	**31.9**
영업이익 증가율 (%)	**17.8**	**197.9**	**97.3**	**58.1**	**35.1**
지배순이익 증가율 (%)	**31.9**	**169.2**	**83.8**	**59.8**	**35.3**
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.8	78.0	78.4
영업이익률 (%)	**17.0**	**23.9**	**23.6**	**24.3**	**24.8**
지배순이익률 (%)	14.9	19.0	17.4	18.1	18.6
EBITDA 마진 (%)	20.1	25.9	24.6	24.9	25.3
ROIC	137.0	261.4	181.9	137.9	126.0
ROA	25.2	43.3	61.1	66.7	56.8
ROE	**41.3**	**75.3**	**86.4**	**76.3**	**59.8**
부채비율 (%)	74.7	73.1	23.7	9.4	2.9
순차입금/자기자본 (%)	-1.8	-39.9	-18.6	-33.6	-47.0
영업이익/금융비용 (배)	32.6	103.7	289.9	813.7	2,076.3

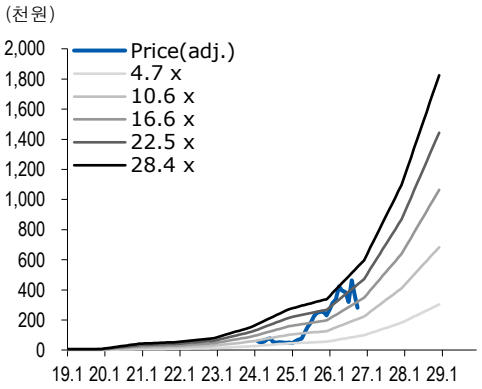
자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
3. ROE,ROA의경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준일로 함

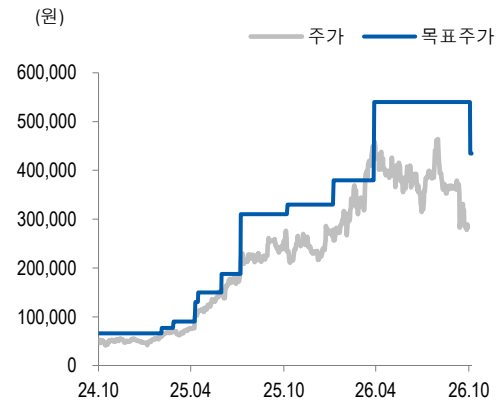
P/E band chart



P/B band chart



에이피알 (278470) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2026-11-02	BUY	435,000	1년		
2026-04-27	BUY	540,000	1년	-29.96	-13.98
2026-02-06	BUY	380,000	1년	-11.31	18.42
2025-11-07	BUY	330,000	1년	-25.77	-13.33
2025-08-07	BUY	310,000	1년	-25.14	-10.97
2025-06-30	BUY	188,000	1년	-9.67	10.90
2025-05-15	BUY	150,000	1년	-15.25	1.07
2025-05-09	BUY	130,000	1년	-17.69	-15.85
2025-03-27	BUY	90,000	1년	-21.33	9.33

자료: 유안타증권

주: 괴리율 = (실제주가* - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	96.9
Hold(중립)	3.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2026-11-02

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : **이승은**)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: −15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: −15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.