IBK기업은행 금융그룹 IBK투자증권

Company Update

Analyst 조경진
RA 고혁진
02) 6915-5464
ckjins@ibks.com

에이피알 (278470)

3Q26 Review: 변한 것은 환율뿐

매수 (유지)

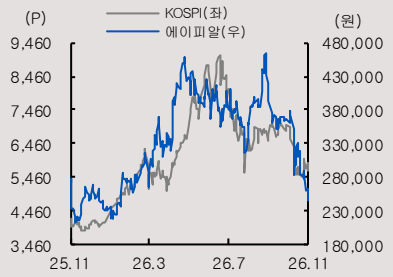
목표주가 (하향)	500,000원
현재가 (11/3)	246,000원

KOSPI (11/3)	5,648.79pt
시가총액	9,210십억원
발행주식수	37,438천주
액면가	100원
52주 최고가	464,500원
최저가	211,000원
60일 일평균거래대금	109십억원
외국인 지분율	38.8%
배당수익률 (2026F)	1.5%
주주구성	
김병훈 외 5 인	34.82%

주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-32%	-33%
절대기준	-33%	-42%	-10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	500,000	550,000	▼
EPS(26)	14,430	14,865	▼
EPS(27)	19,204	21,985	▼

에이피알 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치본부에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

환율 영향으로 수익성 둔화

동사의 3Q26 연결 매출액은 7,731억 원(+100.3% YoY), 영업이익은 1,606억 원(+68.9% YoY, OPM 20.8%)을 기록했다. 대형 글로벌 프로모션 부재에도 해외 시장 확대와 신규 베스트셀러 증가에 힘입어 분기 최대 매출을 경신했다. 다만 원화 강세에 따른 환율 영향으로 수익성은 둔화되었으며, K-IFRS 제1118호 적용 전 기존 회계기준 영업이익은 1,767억 원(OPM 22.9%)을 기록했다.

원화 강세에 따른 영업이익 감소 영향은 총 278억 원(OPM -3.6%p)으로 이 중 K-IFRS 제1118호 적용에 따른 외화매출채권 관련 손실이 기타영업비용에 161억 원 반영되면서 영업이익률에 -1.9%p 영향을 미쳤다. 또한 해외 현지통화 매출의 원화 환산액 감소와 원화 기준 원가 부담 확대로 영업이익률 -1.7%p 하락에 기인했다.

화장품 사업 매출액은 6,823억 원(+150.6% YoY)으로 전체 매출의 88.3%를 차지하며 외형 성장을 견인했다. 기존 스테디셀러의 견조한 판매와 신규 제품 확대가 성장을 뒷받침한 반면, 뷰티 디바이스 매출액은 대형 프로모션 부재로 847억 원(-17.9% YoY)을 기록했다. 해외 매출액은 7,229억 원(+135% YoY)으로 전체 매출의 94%를 차지했다. 특히 북미와 유럽 합산 매출 비중은 전년 동기 47%에서 69%로 확대되었으며, 북미 오프라인 유통 확대와 유럽 온라인 판매 증가가 글로벌 성장을 주도했다.

투자의견 매수 유지, 목표주가 500,000원으로 하향

해외 매출 비중 확대에 따른 환율 민감도 상승은 단기 수익성 부담 요인이나, 화장품 중심의 성장과 글로벌 판매채널 다변화에 따른 중장기 성장성은 유효하다고 판단한다. 10월 미국과 유럽 아마존 행사에서 역대 최대 일매출 기록, Top100 진입 SKU 확대도 고무적이다. 투자의견 매수를 유지, 환율 변동에 따른 수익성 부담과 실적 전망 조정을 반영해 목표주가는 기존 55만 원에서 50만 원으로 9% 하향 조정한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,078	4,064	5,285
영업이익	123	366	730	1,008	1,311
세전이익	133	364	729	1,008	1,311
지배주주순이익	108	290	540	719	895
EPS(원)	2,842	7,704	14,430	19,204	23,915
증가율(%)	26.4	171.1	87.3	33.1	24.5
영업이익률(%)	17.0	24.0	23.7	24.8	24.8
순이익률(%)	14.9	19.0	17.5	17.7	16.9
ROE(%)	41.3	75.3	84.3	67.0	54.7
PER	17.6	30.0	18.3	13.7	11.0
PBR	5.9	19.4	11.8	7.5	5.0
EV/EBITDA	13.0	21.6	12.8	9.1	6.6

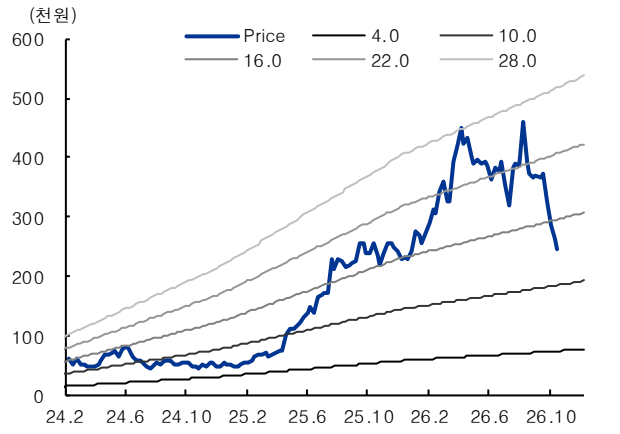
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 1. 에이피알 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	773.1	944.4	1,527.3	3,078.4
증감률(%)	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	100.3	72.4	111.3	101.6
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	682.3	836.7	1,077.1	2,619.8
% YoY	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	185.5	150.6	102.7	218.2	143.2
비중	62.0	69.3	70.6	75.4	76.3	84.5	88.3	6.0	70.5	85.1
뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	84.7	100.5	407.0	429.8
% YoY	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	24.3	-17.9	-18.2	30.2	5.6
비중	34.2	27.5	26.7	22.4	22.4	14.6	11.0	10.6	26.6	14.0
기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	7.4	6.1	7.2	43.2	28.7
% YoY	-39.7	-32.2	-28.4	-51.0	-20.4	-30.7	-41.7	-40.0	-39.6	-33.5
비중	3.8	3.2	2.7	2.2	1.4	1.0	0.8	0.8	2.8	0.9
영업이익	54.6	84.6	96.1	130.3	152.3	190.6	160.6	226.8	365.5	730.2
증감률(%)	96.5	201.9	252.8	228.3	179.0	125.4	67.1	74.1	197.9	99.8
영업이익률(%)	20.5	25.8	24.9	23.8	25.7	24.8	20.8	24.0	23.9	23.7
지배주주순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	110.2	171.3	289.7	540.3
증감률(%)	107.3	175.2	366.3	127.6	134.8	113.4	47.6	73.4	169.2	86.5
순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	14.3	18.1	19.0	17.6

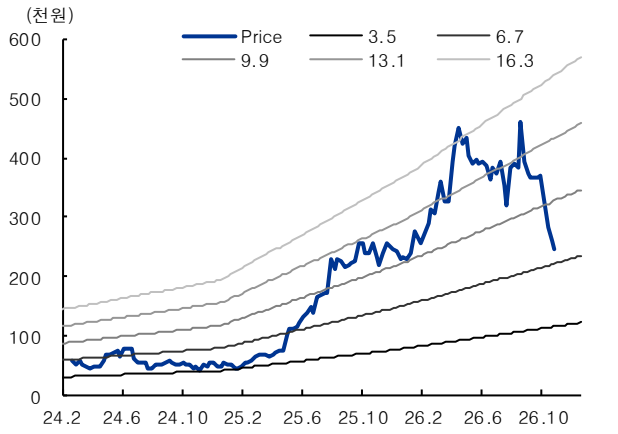
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 1. 에이피알의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 2. 에이피알의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에이피알 (278470)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,078	4,064	5,285
증가율(%)	38.0	111.3	101.6	32.0	30.0
매출원가	179	357	656	701	912
매출총이익	544	1,171	2,422	3,363	4,373
매출총이익률 (%)	75.2	76.7	78.7	82.8	82.7
판관비	421	805	1,711	2,354	3,062
판관비율(%)	58.2	52.7	55.6	57.9	57.9
영업이익	123	366	730	1,008	1,311
증가율(%)	17.8	197.9	99.8	38.1	30.0
영업이익률(%)	17.0	24.0	23.7	24.8	24.8
순금융손익	12	2	14	14	26
이자손익	2	0	7	14	26
기타	10	2	7	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-4	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-11	-14	-26
세전이익	133	364	729	1,008	1,311
법인세	26	75	189	289	416
법인세율	19.5	20.6	25.9	28.7	31.7
계속사업이익	108	290	540	719	895
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	540	719	895
증가율(%)	31.9	169.2	86.5	33.1	24.5
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	17.5	17.7	16.9
지배주주당기순이익	108	290	540	719	895
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	540	719	895
EBITDA	145	396	761	1,027	1,324
증가율(%)	22.9	172.6	92.3	34.9	28.9
EBITDA마진율(%)	20.1	25.9	24.7	25.3	25.1

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,135	1,719	2,516
현금및현금성자산	90	154	217	617	1,142
유가증권	23	27	0	0	0
매출채권	39	78	0	0	0
재고자산	110	165	455	571	743
비유동자산	279	226	235	247	280
유형자산	51	60	58	40	28
무형자산	6	7	7	6	5
투자자산	62	45	49	49	49
자산총계	565	772	1,370	1,966	2,797
유동부채	145	238	459	576	749
매입채무및기타채무	34	64	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	96	88	75	78	84
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	534	654	833
지배주주지분	324	446	836	1,311	1,963
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	817	1,293	1,945
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	836	1,311	1,963
비이자부채	154	248	465	585	764
총차입금	88	78	69	69	69
순차입금	-25	-103	-157	-557	-1,082

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	14,430	19,204	23,915
BPS	8,486	11,910	22,326	35,030	52,445
DPS	0	5,090	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배)					
PER	17.6	30.0	18.3	13.7	11.0
PBR	5.9	19.4	11.8	7.5	5.0
EV/EBITDA	13.0	21.6	12.8	9.1	6.6
성장성지표(%)					
매출증가율	38.0	111.3	101.6	32.0	30.0
EPS증가율	26.4	171.1	87.3	33.1	24.5
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.2	1.5	1.5	1.5
ROE	41.3	75.3	84.3	67.0	54.7
ROA	25.2	43.3	50.5	43.1	37.6
ROIC	196.3	331.3	254.7	203.7	212.8
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.7	73.1	63.9	49.9	42.4
순차입금 비율(%)	-7.7	-23.1	-18.8	-42.5	-55.1
이자보상배율(배)	32.6	103.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	23.4	26.0	78.9	0.0	0.0
재고자산회전율	8.7	11.1	9.9	7.9	8.0
총자산회전율	1.7	2.3	2.9	2.4	2.2

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	218	641	771
당기순이익	108	290	540	719	895
비현금성 비용 및 수익	55	102	35	18	12
유형자산감가상각비	22	29	30	17	12
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-58	-32	-300	-112	-166
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-63	-55	-291	-116	-172
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-26	-19	-57	16	30
투자활동 현금흐름	-110	-94	-155	-99	-147
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-17	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-25	-3	0	0	0
기타	-37	-73	-137	-99	-147
재무활동 현금흐름	-5	-182	-89	-142	-99
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	74	0	0	0	0
기타	-79	-182	-89	-142	-99
기타 및 조정	1	-1	88	0	0
현금의 증가	-35	64	62	400	525
기초현금	125	90	154	217	617
기말현금	90	154	217	617	1,142

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.
동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.
조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

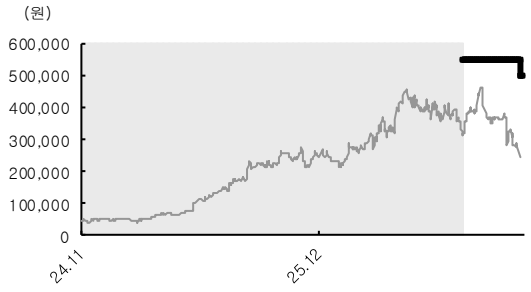
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(■) Not Rated / 담당자 변경

에이피알



추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
			평균	최고/최저
2026.07.31	매수	550,000	-34.53	-15.55
2026.11.03	매수	500,000		