EARNINGS PREVIEW

13 Oct. 2026

박종현 화장품 | alex.park@daolfn.com

DAOL 다올투자증권

에이피알 (278470)

운임이 올라도 성수기는 온다

BUY

	현재	직전	변동
투자의견	BUY	BUY	유지
적정주가	500,000	560,000	하향
Earnings			하향

Stock Information	
현재가 (10/12)	352,000원
예상 주가상승률	42.0%
시가총액	131,782억원
비중(KOSPI내)	0.24%
발행주식수	37,438천주
52주 최저가 / 최고가	211,000 - 464,500원
3개월 일평균거래대금	999억원
외국인 지분율	38.7%
주요주주지분율(%)	
김병훈 (외 6인)	34.8

Valuation wide	2025	2026E	2027E
PER(배)	29.9	23.3	18.7
PBR(배)	19.7	14.1	9.3
EV/EBITDA(배)	21.6	16.7	13.2
배당수익률(%)	2.2	1.6	1.7

Performance	1M	6M	12M	YTD
주가상승률 (%)	(5.4)	(10.4)	37.0	52.4
KOSPI 대비 상대수익률 (%)	2.2	(19.4)	(39.9)	0.9

Issue

3Q26E Preview

Pitch

3Q26E 영업이익 컨센서스 소폭 하회 전망. 운반비 부담을 반영해 OPM 가정을 보수화. 다만 성수기 진입으로 4Q 기대 유효. 적정주가 50만원 하향

Rationale

- 3Q26E 매출액 8,021억원(YoY +108%, QoQ +5%), 영업이익 1,877억원(YoY +95%, QoQ +1%)으로 컨센서스 소폭 하회 전망. OPM 23.4%(IFRS 18 적용 전 기준), GPM 76.6%로 YoY 유사. 특히나, 원화 강세에 따른 원가율 상승과 유럽 판매량 증가에 따른 항공 운임·내륙 운송비 증가가 마진 부담
- [북미] 3,571억원(YoY +118%, QoQ -5%)으로 대형 프로모션 부재 영향. 당사 집계 메디큐브 미국 틱톡샵 3Q GMV $56.9M(QoQ -7%)과 같은 방향. [유럽] 1,739억원(YoY +720%, QoQ +20%)으로 Back to School 기간 수요 견조. [아시아] 1,302억원(YoY +25%), [국내] 532억원(YoY -32%)
- 4Q26E 매출액 9,152억원(YoY +67%, QoQ +14%), 영업이익 2,004억원(YoY +54%, QoQ +7%) 전망. IFRS 18 적용 전 OPM은 1Q26 24.5%에서 3Q26E 23.4%로 하락 추세. 관세 환급에도 운반비율이 6.6%에서 8.0%로 상승한 영향. 이를 감안해 4Q26E OPM 21.9%로 보수적 가정, 2026E·2027E 영업이익을 각각 7%, 11% 하향
- 다만 4Q 성수기 기대는 유효. 메디큐브 미국 틱톡샵 일평균 GMV는 10월 1~10일 $0.92M으로 3Q 평균 대비 +48%. 프라임 빅딜 데이 이후 아마존 뷰티 Top 100 내 메디큐브 상품 수도 미국 7개→14개, 영국 6개→14개로 확대
- 당사 추정치는 동사의 영업 레버리지가 제한된 Bear case로 판단. 향후, 유럽 포함 물류 정상화에 따른 OPM 개선과 함께 기업 가치 상승 기대. 추정치 하향하며, 12M Fwd PER 30배 적용, 적정주가 50만원 하향

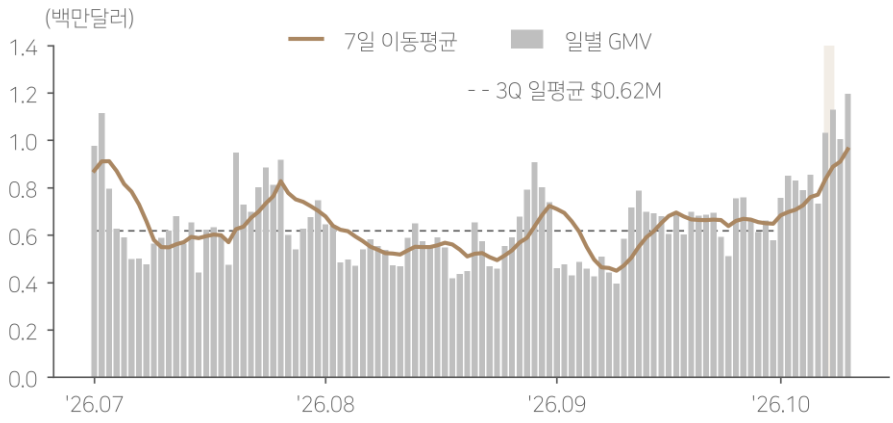
3Q26 Preview

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 후	변경 전		시장 컨센서스		전년 동기		전분기	
	2026.09(E)	2026.09(E)	vs Chg	2026.09(E)	vs Con	2025.09(A)	YoY	2026.06(A)	QoQ
매출액	802.1	805.7	(0.4)	786.0	2.1	385.9	107.8	767.5	4.5
영업이익	187.7	209.5	(10.4)	197.5	(5.0)	96.1	95.3	190.6	(1.5)
지배주주순이익	145.8	158.1	(7.8)	152.3	(4.3)	74.6	95.3	141.5	3.0
OPM	23.4	26.0	(2.6)	25.1	(1.7)	24.9	(1.5)	24.8	(1.4)
NIM	18.2	19.6	(1.5)	19.4	(1.2)	19.3	(1.2)	18.4	(0.3)

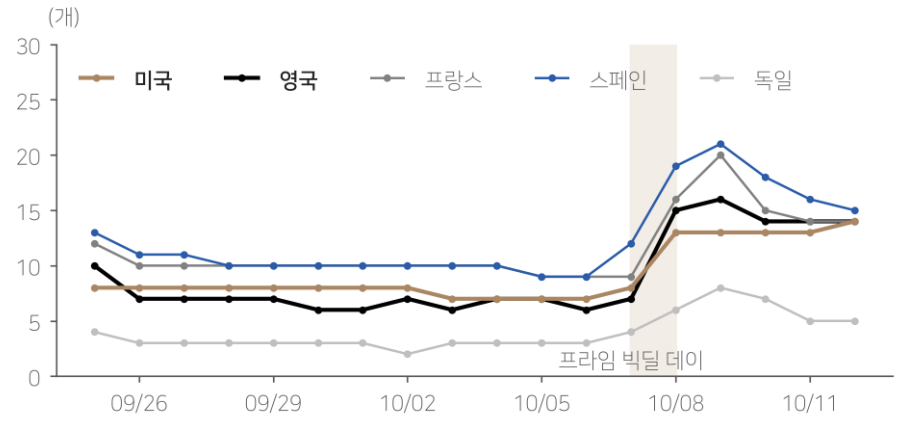
Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 다올투자증권

Fig. 1: 메디큐브 미국 틱톡샵 일별 GMV — 10월 들어 3Q 평균 대비 레벨업



Note: Kalodata 기준 미국 TikTok Shop 메디큐브 GMV, 최신일 2026.10.10(D-2 집계), 음영=프라임 빅딜 데이
Source: Kalodata, 다올투자증권

Fig. 2: 아마존 뷰티 Top 100 내 메디큐브 상품 수 — 프라임 빅딜 데이 이후 확대



Note: Keepa 기준 Beauty & Personal Care 카테고리 Top 100 내 메디큐브 ASIN 수(일별 스냅샷)
Source: Keepa, Amazon, 다올투자증권

Fig. 3: Valuation

	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	12M Fwd
EPS(원)	326	834	2,242	2,822	7,738	15,077	18,801	16,793
YOY	*42%*	*156%*	*169%*	*26%*	*174%*	*95%*	*25%*	
적정 PER(배)								30.0
적정주가(원)								503,790

적정주가(원)	500,000
종가(원)	352,000
상승여력	42.0%

Source: 다올투자증권

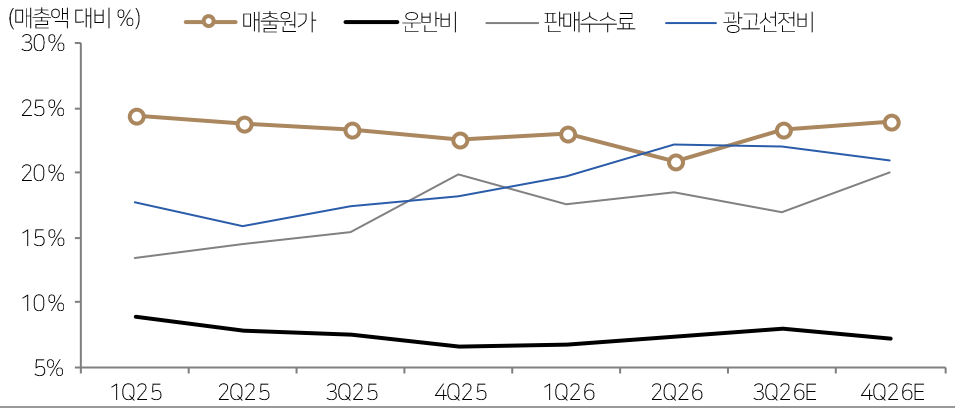
Fig. 1: 에이피알 실적변경

(단위: 십억원, %, %p)

	변경 전				변경 후				차이			
	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06	2026.09	2026.12	2027.03	2027.06
매출액	805.7	920.7	858.6	920.6	802.1	915.2	858.6	920.6	(0.4)	(0.6)	0.0	0.0
영업이익	209.5	239.0	218.7	236.8	187.7	200.4	200.6	214.0	(10.4)	(16.1)	(8.3)	(9.6)
영업이익률	26.0	26.0	25.5	25.7	23.4	21.9	23.4	23.2	(2.6)	(4.1)	(2.1)	(2.5)
EBITDA	218.2	247.8	227.7	245.8	197.3	210.1	210.4	223.8	(9.6)	(15.2)	(7.6)	(8.9)
EBITDA이익률	27.1	26.9	26.5	26.7	24.6	23.0	24.5	24.3	(2.5)	(4.0)	(2.0)	(2.4)
지배주주순이익	158.1	180.0	171.0	177.3	145.8	150.9	157.3	164.7	(7.8)	(16.2)	(8.0)	(7.1)

Note: K-IFRS 연결 기준
Source: 에이피알, 다올투자증권

Fig. 2: 매출액 대비 계정별 비중의 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

Fig. 3: **에이피알 실적**

(단위: 십억원, %, %p)

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	802.1	915.2	1,527.3	3,078.2	3,868.6
YoY	*78.6%*	*110.8%*	*121.7%*	*124.2%*	*123.0%*	*134.2%*	*107.8%*	*67.1%*	*111.3%*	*101.5%*	*25.7%*
해외	188.7	253.7	307.7	474.6	528.1	704.2	748.9	860.4	1,224.6	2,841.6	3,620.1
YoY	*185.3%*	*229.2%*	*206.9%*	*203.8%*	*179.9%*	*177.6%*	*143.4%*	*81.3%*	*206.4%*	*132.0%*	*27.4%*
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	357.1	403.6	608.8	1,408.6	1,711.0
YoY					*255.0%*	*264.6%*	*118.4%*	*52.0%*		*131.4%*	*21.5%*
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	173.9	230.0	112.5	632.8	881.9
YoY					*334.7%*	*380.3%*	*720.0%*	*450.0%*		*462.5%*	*39.4%*
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	130.2	149.6	423.9	536.7	644.0
YoY					*74.1%*	*14.5%*	*25.0%*	*10.0%*		*26.6%*	*20.0%*
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	87.7	77.2	79.5	263.5	383.2
YoY					*147.9%*	*325.0%*	*366.4%*	*147.0%*		*231.6%*	*45.4%*
국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	53.2	54.8	302.7	236.6	248.4
YoY	*-6.6%*	*-5.6%*	*5.9%*	*-17.0%*	*-15.6%*	*-14.5%*	*-32.0%*	*-25.0%*	*-6.3%*	*-21.8%*	*5.0%*
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	674.8	773.1	1,077.1	2,548.8	3,224.5
YoY	*152.3%*	*216.9%*	*220.4%*	*254.8%*	*174.3%*	*185.5%*	*147.8%*	*87.3%*	*218.3%*	*136.6%*	*26.5%*
뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	119.2	132.7	407.0	496.6	615.8
YoY	*36.2%*	*32.1%*	*38.5%*	*18.8%*	*46.0%*	*24.3%*	*15.6%*	*8.0%*	*30.1%*	*22.0%*	*24.0%*
기타	10.1	12.2	10.5	12.0	8.1	7.4	8.1	9.4	44.8	32.9	28.4
YoY	*-39.7%*	*-22.0%*	*-28.4%*	*-51.0%*	*-20.4%*	*-39.8%*	*-23.2%*	*-21.8%*	*-37.4%*	*-26.7%*	*-13.7%*
OP (IFRS18 전)	54.6	84.6	96.1	130.3	145.6	185.5	187.7	200.4	365.5	719.1	899.7
YoY	*96.5%*	*201.9%*	*252.8%*	*228.3%*	*166.8%*	*119.3%*	*95.3%*	*53.8%*	*197.9%*	*96.7%*	*25.1%*
OPM	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	24.2%	23.4%	21.9%	23.9%	23.4%	23.3%
매출원가율	*24.5%*	*23.8%*	*23.3%*	*22.6%*	*23.0%*	*20.8%*	*23.4%*	*23.9%*	*23.4%*	*22.8%*	*23.0%*
판관비율	*55.0%*	*50.4%*	*51.8%*	*53.6%*	*52.5%*	*55.0%*	*53.2%*	*54.2%*	*52.7%*	*53.8%*	*53.7%*
판관비	146.3	165.2	199.9	293.6	311.3	422.3	426.8	495.8	805.1	1,656.3	2,077.4
인건비	15.0	17.1	17.6	15.9	20.0	22.6	19.9	24.1	65.7	86.6	98.4
운반비	23.6	25.5	28.7	35.8	39.3	56.5	64.2	65.3	113.6	225.3	281.3
광고선전비	47.2	52.0	67.4	100.0	116.7	170.4	176.5	192.2	266.7	655.7	827.8
판매수수료	35.7	47.3	59.6	108.8	104.1	142.5	136.4	183.0	251.4	565.9	726.6
NP(지배)	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	145.8	150.9	289.7	555.5	692.7
YoY	*107.3%*	*175.2%*	*366.3%*	*127.6%*	*134.8%*	*113.4%*	*95.3%*	*52.8%*	*169.2%*	*91.8%*	*24.7%*
NPM	18.8%	20.2%	19.3%	18.0%	19.8%	18.4%	18.2%	16.5%	19.0%	18.0%	17.9%

Note: K-IFRS 연결 기준, IFRS 18 적용 전
Source: 에이피알, 다올투자증권

에이피알 재무제표 (K-IFRS 연결)

대차대조표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286.0	545.8	1,165.6	1,659.4	2,304.8
현금성자산	114.9	186.3	474.8	840.2	1,331.4
매출채권	49.1	91.7	219.0	266.4	323.5
재고자산	109.7	165.5	368.6	448.4	544.5
비유동자산	279.1	225.9	249.5	307.4	383.3
투자자산	221.9	158.9	150.6	156.7	163.1
유형자산	51.4	59.8	90.8	141.6	210.2
무형자산	5.8	7.3	8.1	9.2	10.0
자산총계	565.1	771.7	1,415.2	1,966.8	2,688.0
유동부채	145.1	238.4	398.5	462.8	540.1
매입채무	70.1	146.2	293.6	357.3	433.8
유동성이자부채	24.9	22.7	34.6	34.6	34.6
비유동부채	96.5	87.6	72.0	72.5	73.0
비유동이자부채	88.1	78.2	59.4	59.4	59.4
부채총계	241.6	325.9	470.4	535.3	613.1
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	926.3	1,413.1	2,056.6
자본조정	(46.2)	1.4	1.2	1.2	1.2
자기주식	(59.9)	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	944.7	1,431.5	2,075.0
투하자본	293.2	335.0	513.9	633.2	783.3
순차입금	(1.9)	(85.4)	(380.8)	(746.1)	(1,237.4)
ROA	25.2	43.3	50.8	41.0	37.4
ROE	41.3	75.3	79.9	58.3	49.6
ROIC	52.8	92.5	129.4	118.9	121.2

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	722.8	1,527.3	3,078.2	3,868.6	4,712.8
증가율 (Y-Y,%)	38.0	111.3	101.5	25.7	21.8
영업이익	122.7	365.5	730.9	899.7	1,132.5
증가율 (Y-Y,%)	17.8	197.9	100.0	23.1	25.9
EBITDA	145.2	395.8	768.2	939.4	1,173.9
영업외손익	10.6	(1.2)	8.3	14.1	15.2
순이자수익	2.1	2.4	2.3	2.7	2.7
외화관련손익	6.3	(3.9)	14.4	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	133.3	364.3	739.2	913.8	1,147.7
당기순이익	107.6	289.7	555.5	692.7	870.0
지배기업당기순이익	107.6	289.7	555.5	692.7	870.0
증가율 (Y-Y,%)	31.9	169.2	91.8	24.7	25.6
NOPLAT	99.0	290.6	549.2	682.0	858.4
(+) Dep	22.5	30.3	37.2	39.7	41.4
(-) 운전자본투자	28.8	92.9	183.2	64.0	76.9
(-) Capex	45.0	15.4	56.3	89.0	108.4
OpFCF	47.6	212.6	347.0	568.7	714.5
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	40.8	56.6	80.5	74.9	45.6
영업이익증가율(3Yr)	104.9	110.4	91.4	94.3	45.8
EBITDA증가율(3Yr)	88.8	99.3	86.7	86.3	43.7
순이익증가율(3Yr)	111.3	113.0	89.6	86.0	44.3
영업이익률(%)	17.0	23.9	23.7	23.3	24.0
EBITDA마진(%)	20.1	25.9	25.0	24.3	24.9
순이익률 (%)	14.9	19.0	18.0	17.9	18.5

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업현금	79.1	341.0	510.4	668.9	835.0
당기순이익	107.6	289.7	639.5	692.7	870.0
자산상각비	22.5	30.3	37.2	39.7	41.4
운전자본증감	(58.3)	(32.3)	(109.2)	(64.0)	(76.9)
매출채권감소(증가)	(20.3)	(41.2)	(126.5)	(47.5)	(57.1)
재고자산감소(증가)	(63.5)	(55.0)	(204.8)	(79.9)	(96.0)
매입채무증가(감소)	31.3	74.3	150.9	63.6	76.5
투자현금	(109.7)	(94.5)	(122.1)	(97.6)	(117.2)
단기투자자산감소	(37.3)	(73.9)	(64.3)	0.0	0.0
장기투자증권감소	0.0	0.0	(1.0)	(2.0)	(2.1)
설비투자	(45.0)	(15.4)	(56.3)	(89.0)	(108.4)
유무형자산감소	(2.6)	(2.5)	(2.1)	(2.5)	(2.5)
재무현금	(4.8)	(181.7)	(68.0)	(205.9)	(226.5)
차입금증가	(16.6)	(19.3)	(10.2)	0.0	0.0
자본증가	15.4	(160.4)	(190.5)	(205.9)	(226.5)
배당금지급	0.0	134.4	190.5	205.9	226.5
현금 증감	(35.0)	64.0	320.4	365.4	491.2
총현금흐름(Gross CF)	162.1	391.2	681.7	732.9	911.9
(-) 운전자본증가(감소)	28.8	92.9	183.2	64.0	76.9
(-) 설비투자	45.0	15.4	56.3	89.0	108.4
(+) 자산매각	(2.6)	(2.5)	(2.1)	(2.5)	(2.5)
Free Cash Flow	(5.9)	264.5	450.4	571.3	717.7
(-) 기타투자	0.0	0.0	1.0	2.0	2.1
잉여현금	(5.9)	264.5	449.4	569.3	715.6

주요투자지표

(원, 배)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
Per share Data					
EPS	2,822	7,738	15,077	18,801	23,613
BPS	8,333	11,716	25,017	37,991	55,155
DPS	0	5,090	5,500	6,050	6,660
Multiples(x,%)					
PER	17.7	29.9	23.3	18.7	14.9
PBR	6.0	19.7	14.1	9.3	6.4
EV/ EBITDA	13.1	21.6	16.7	13.2	10.2
배당수익율	0.0	2.2	1.6	1.7	1.9
PCR	11.8	22.1	19.0	17.7	14.2
PSR	2.6	5.7	4.2	3.4	2.8
재무건전성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	49.8	37.4	29.5
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	197.1	229.0	292.5	358.5	426.8
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.5	0.2	0.1	0.0	0.0
자산구조					
투하자본(%)	46.5	49.3	45.1	38.8	34.4
현금+투자자산(%)	53.5	50.7	54.9	61.2	65.6
자본구조					
차입금(%)	25.9	18.5	9.1	6.2	4.3
자기자본(%)	74.1	81.5	90.9	93.8	95.7

자료: 다올투자증권

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

투자등급 비율

BUY : 93.5%	HOLD : 6.5%	SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

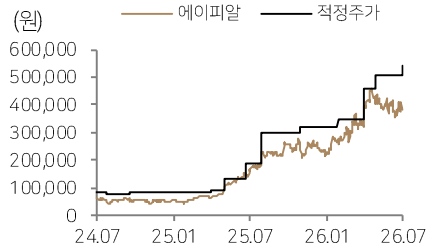
아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미
- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음
동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음
- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
- Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
- Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에이피알 (278470)



일자	2024.11.07	2025.04.09	2025.05.09	2025.07.03	2025.08.07	2025.11.07
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	80,000원	90,000원	130,000원	190,000원	300,000원	320,000원
일자	2026.02.05	2026.04.09	2026.05.08	2026.07.09	2026.08.06	2026.10.13
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	350,000원	460,000원	510,000원	540,000원	560,000원	500,000원

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.11.07	80,000원	54,983원	71,300원	-31.3	-10.9
2025.04.09	90,000원	72,832원	98,400원	-19.1	9.3
2025.05.09	130,000원	126,376원	154,200원	-2.8	18.6
2025.07.03	190,000원	171,368원	208,500원	-9.8	9.7
2025.08.07	300,000원	231,867원	276,000원	-22.7	-8.0
2025.11.07	320,000원	244,230원	286,000원	-23.7	-10.6
2026.02.05	350,000원	311,890원	369,000원	-10.9	5.4
2026.04.09	460,000원	419,526원	459,000원	-8.8	-0.2
2026.05.08	510,000원	396,321원	438,000원	-22.3	-14.1
2026.07.09	540,000원	357,447원	393,000원	-33.8	-27.2
2026.08.06	560,000원	387,607원	464,500원	-30.8	-17.1
2026.10.13	500,000원	-	-	-	-

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 10월 12일)
** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.