

APR (A)안 (P)팔 (R)릴 이유가 없다

K-뷰티 콘텐츠와 기술을 연결하는 차세대 브랜드

KUVIC 리서치 3팀 강미서 이지희 박정현 이진석 이하원

Summary

APR (278470)

	2025F	2026F
Net income (원)	212,578,861,603	253,769,657,918
# of outstanding shares (주)	37,481,555	37,481,555
EPS (원)	5,672	6,771
Target Multiple (배)	23.86x	24.00x
Target Price (원)	135,348	162,493
Current Price (원)	109,100	109,100
Upside (%)	24%	49%

2025년 기준 Upside 24%, 2026년 기준 Upside 49%
투자의견 BUY 제시

투자 의견

BUY

Investment Highlights

- 미국? 이제 시작일 뿐
- B2B 매출 확대로 높아지는 수익성
- 일본 온라인을 넘어서 오프라인으로

현재 주가 109,100원
목표 주가 134,348원
Upside Potential 24%

CONTENTS

01 산업 분석

02 기업 분석

03 투자 포인트

04 투자 리스크

05 밸류에이션

산업 분석

K-뷰티, 트렌드를 넘어 구조가 되다

산업분석 (디바이스) - 기술이 만든 일상 속 피부과

뷰티의 새로운 패러다임, 뷰티테크



- 피부 고민이 일상화되며 **기술 기반**의 관리 방식 대두
- 뷰티테크의 대표주자: **홈 뷰티 디바이스**
- **집에서도 피부 관리를 원하는 소비자의 니즈가 폭발**

피부과 Pain Point : 가격, 번거로움, 시간의 제약

세계적으로 성장하는 홈뷰티 디바이스 시장

글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 규모 (단위: USD Billion)



- 홈 뷰티 디바이스 시장은 **CAGR 35%**, 고성장 전망
- 팬데믹이 만들어낸 대체 수요 → **일상화된 루틴**으로 진화
- 전문 시술 + 홈케어의 **공생 구조** 형성

피부과의 훌륭한 보완재, 홈뷰티 디바이스

산업분석 (디바이스) - 기술이 만든 일상 속 피부과

중저가 디바이스, 시장을 사로잡다

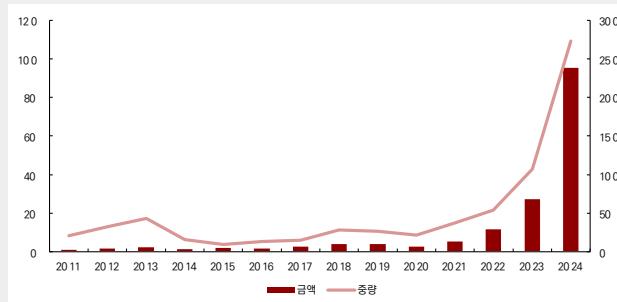
주요 흘 뷰티 디바이스 비교

회사명	기기명	주요 에너지원	가격(원)
지온메디텍	듀얼소닉 프로페셔널 알파	HIFU	3,090,000
파마리서치	리쥬리프	HIFU, RF	1,590,000
하이로닉	흘쎄라	HIFU	1,590,000
이루다	뉴즈미 리인소닉	HIFU	2,490,000
	뉴즈원	HIFU	899,000
에이피알	애이지탈 울트라튠 40.68	RF, MC	349,000
	애이지탈 부스터 프로	EP, EMS, MC	329,000
동국제약	마데카프라임	EP, MC	229,000
LG프라엘	스킨 부스터	EP, SP	340,000

- 과거 고가 위주(100만 원↑) → 최근엔 10~30만 원대 제품으로 확대
- APR의 '부스터 프로 미니' → 10만 원대, 누적 100만 대 판매

미국, 괄목할만한 흘 뷰티 디바이스 격전지

미국형 미용기기 수출 (단위: USD million, ton)



- 시술 비용: 울쎄라 400샷 미국 \$2,000 vs 한국 70만 원
- 접근성: 美 피부과 의사 1인당 커버 면적 817km² (한국 40km²)
- 미국 소비자는 홈케어 디바이스를 합리적 대안으로 인식

미국 = "높은 시술 비용"과 "낮은 접근성"
두 가지 공백이 동시에 존재하는 최적의 시장

산업분석 (화장품) - 성분 중심의 K-뷰티가 움직인다

K-뷰티가 불러온 Glass Skin Trend



- 트렌드 전환: 색조 중심 소비 -> 피부 본연의 건강
- 소비 포인트: 성분 중심 소비 확대 PDRN, 콜라겐, 석시닉 등 기능성 성분에 주목
- 키워드 확산: Glass Skin, YSBB (Your Skin But Better)

결국 '좋은 피부' 자체에 대한 글로벌 관심 확산

이제는 고유 명사가 된 K-beauty

국가별 Skincare 관련 급상승 연관 주제

순위	미국	러시아	영국	독일
1위	Anua	얼굴 피부 관리	Ordinary skincare	Colibri Skincare
2위	Skincare(영화)	한국 스킨케어 루틴앱	Skincare(영화)	K-Skincare
3위	Prequel	틴에이저	Best K-Skincare	The Gloria Skincare
4위	Best K-Skincare	Skincare(영화)	Anua	Skincare(영화)
5위	Olive Tree ppl.	Homemade	Plousie 메이크업 회사	INAO
6위	Ordinary skincare	레티놀	Face Cream	Greek&Gorgeous
7위	Medicube	틸	P.Louise Cosmetics	Centella
8위	Oyo Skincare	Gold Apple	Medicube	Stylevana
9위	Korean Skincare	화장-미용	REN Clean Skincare	Miin K-Cosmetics
10위	Facial Mask	-	Lookfantastic KR.	Medicube

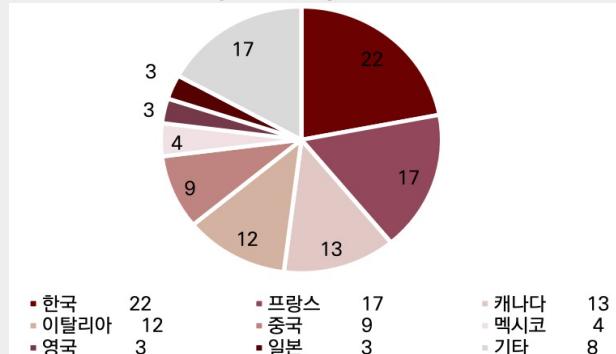
- Skincare 트렌드 검색어에 'Korean skincare', 'Medicube', 'Anua' 지속 진입
- 미국·영국·러시아·중동 등지에서 K-뷰티 급상승 주제어 등재
- K-뷰티는 더 이상 트렌드가 아니라 시장 내 한 '카테고리'

트렌드에서 '표준'으로 - K-뷰티의 다음 챕터

산업분석 (화장품) - 성분 중심의 K-뷰티가 움직인다

수출이 증명하는 경쟁력 – K-스킨케어는 달린다

2024년 미국 국가별 화장품 수입 비중



- 2024년 한국 화장품 수출: 전년 대비 **+20.6%**, 102억 달러
- 중국 비중↓ / **미국·중동** 비중↑ → 다변화 성공
- 미국 내 수입 비중 1위 달성, **프랑스** 추월

단가·성분·브랜딩에서 글로벌 전통 강자를 대체 중인 K-스킨케어

APR은 성분으로 말한다 – PDRN



- APR은 PDRN·콜라겐·석시닉산 등 고기능성 성분을 스킨케어에 적용
- TikTok·Qoo10 내 다수 제품 랭킹 진입 → 실제 수출 성과로 연결
- 제3공장 준공을 통해 PDRN/PN 자체 생산을 계획

PDRN 자체 생산 → **성분 기술 내재화** → 차별화된 스킨케어 브랜드 구축 중

기업 분석

성분을 만들고, 루틴을 설계하는 기업 - APR

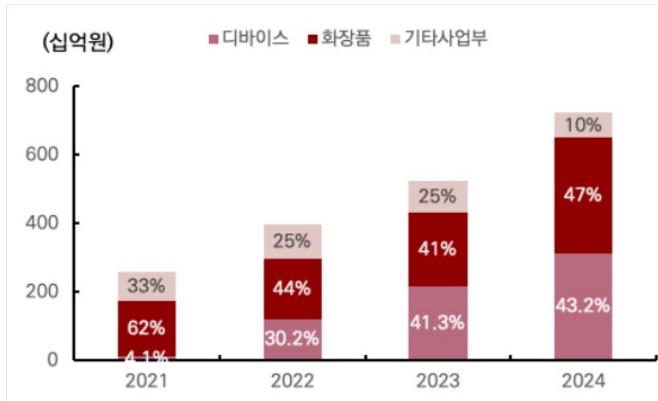


APR 기업 개요

화장품, 디바이스, 기타사업 3개 부문으로 구성

주요 브랜드

- 화장품: **메디큐브** (화장품 부문 매출 83%), 에이프릴스킨, 포멘트
- 디바이스: **메디큐브 AGE-R**
- 기타: 패션 '널디', 셀프사진관 '포토그레이'



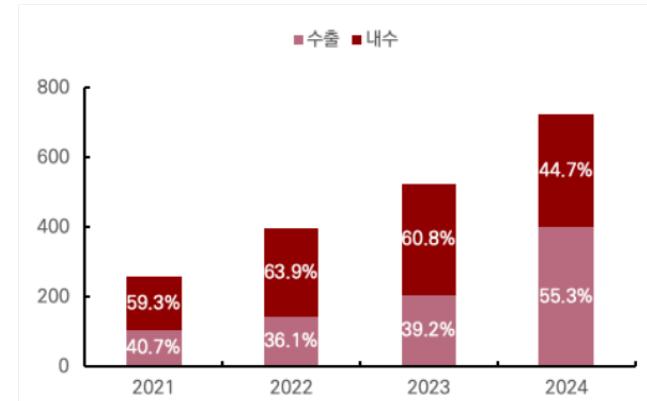
2024년 기준

부문별 매출 비중

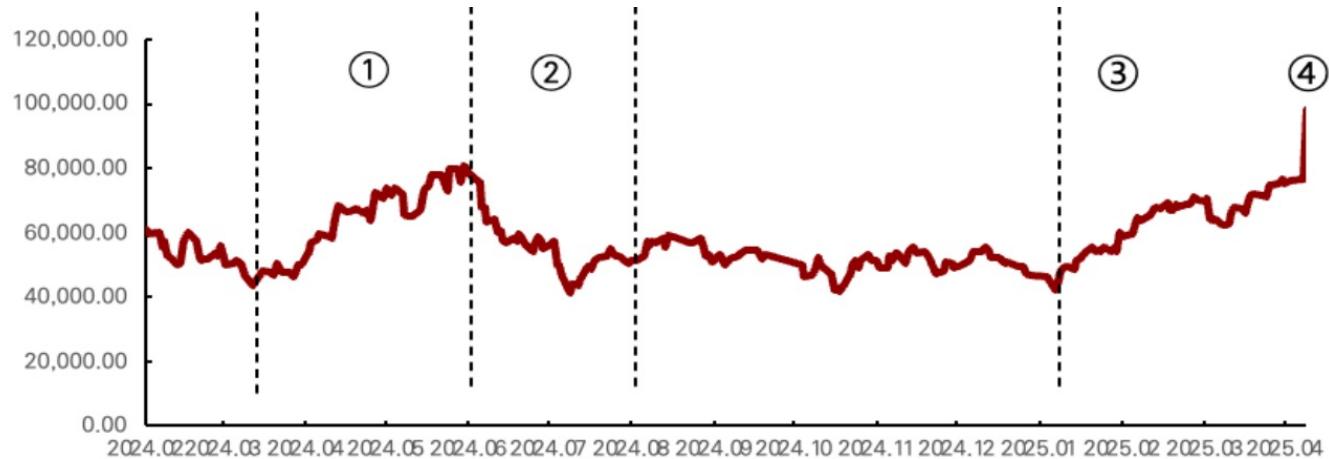
디바이스: 43.2% 화장품: 47.0% 기타: 9.8%

지역별 매출 비중

수출: 55.3% 내수: 44.7%



주가추이 분석



① 2024.04~06

1분기 실적 서프라이즈, **미국 매출 +196%** 등 해외 성장 두드러짐
'제로 모공 패드', '부스터 프로' 흥행 → 주가 상승

③ 2025.01~04

미국·일본 화장품 고성장, **B2B 확장**으로 실적 안정적 성장
1Q 매출 기대감 부각 → 주가 반등 조짐

② 2024.06~08

역대 최대 실적에도 기대치 미달 + 보호예수 해제로 **오버행 우려**
성장 피크 논란 확산 → 주가 급락

④ 2025.05.08

매출 +78.6%, 영업이익 +96.5%의 초호실적 발표
성장성과 수익성 모두 입증 → 상한가 마감

브랜드 라인업 – MEDICUBE, APR의 피부 과학

화장품은 APR의 루틴이자 락인 전략의 핵심



[화장품 – medicube]

주요 제품: PDRN 앰플 / 콜라겐 크림 / 제로 모공 패드

효능별 라인업 분화: 미백 / 주름개선 / 탄력 / 트러블 진정 등

특징: 초저분자 콜라겐 등 고기능성 유효성분 활용 / 글로벌 시장 내 경쟁력 강화

APR은 성분까지 만든다 – 기술 내재화된 스킨케어



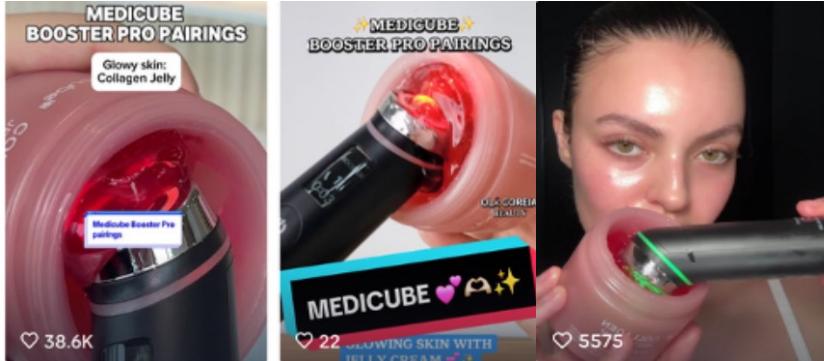
PDRN, 콜라겐, 석시닉 등 기능성 원료 기반 제품군 구성

주요 원료인 PDRN/PN 내재화 준비 → 효능 + 원가경쟁력 확보

기능성 성분 기반 제품은 Qoo10, TikTok 내 랭킹 꾸준히 상위권에 위치

브랜드 라인업 – AGE-R, 집에서 시작되는 피부과 루틴

누구나 집에서, 전문가처럼 – AGE-R이 만든 일상



[디바이스 – AGE-R]

주요 제품: 부스터프로 / 울트라튠 / 하이포스커션

가격대: 10~30만 원 (중저가 중심)

특징: 중저가 라인업, 디바이스 전용 앰플·리필 제품과 연동 → 락인 효과

디바이스에서 화장품까지, 하나의 경험으로

디바이스 구매자의 화장품 구매 전환율



* 21.3~24.6 부스터힐러 첫 구매 후 1년 이내 화장품을 구매한 경우

디바이스 구매자의 60.5%, 메디큐브 화장품으로 전환

단순 제품이 아닌 '하나의 루틴'으로 소비 확대

→ 디바이스 + 화장품 + 스킨부스터 (예정)

→ 반복 구매 유도 → 매출 증대 및 브랜드 충성도 강화

투자 포인트

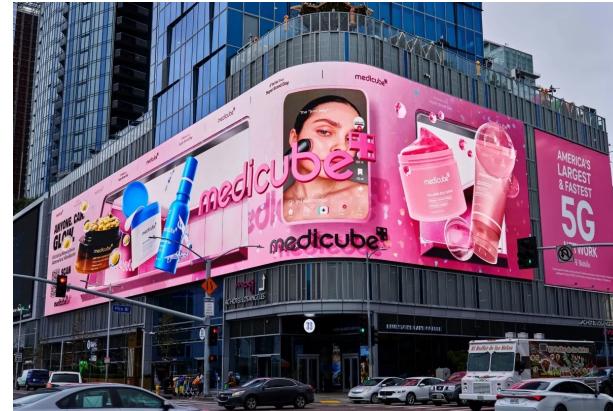
미국, 일본, 그리고 B2B – APR의 성장의 방향성

Point 1. 미국 진출 속도 가속화

미국 시장, 이제 시작이다

① 폭발적 트래픽 매출 성장

- 압도적인 틱톡/아마존 트래픽
 - 메디큐브 관련 영상 조회수 100% (2025.2 팝업 이후), 영상 개수 22%
- 2025년 1Q 실적: 매출 709억, 전년대비 +187% (사상 최대)



② 온라인 오프라인 확대 본격화

- 자사몰 -> 아마존·틱톡샵으로 채널 다변화
- 미국 리테일러 ULTA, 세포라 입점 가능성도 'ON'

③ 중장기 오프라인 프로모션 계획

- 2025년 3Q 오프라인 프로모션 & 팝업 스토어 예정
- 온라인 성과와 시너지 오프라인 전환 기대

틱톡 메디큐브 제품 영상 개수 및 조회수 추이



Point 2. 수익성 중심의 B2B 확대

B2B 확대: 수익성과 확장성, 두 마리 토끼를 잡다

① 수익성의 핵심, 바로 B2B

- D2C 마진: 약 20%, vs B2B 마진: 40~50%
- 유통·마케팅 외주화 → 고정비 ↓, 수익성 ↑

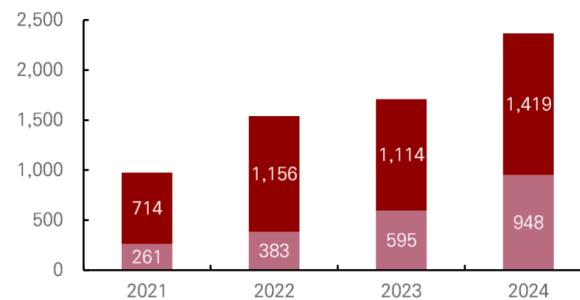
② 비용 부담 커지는 글로벌 D2C, 전략 수정은 필연

- 아마존·틱톡 매출 비중 75%→판매수수료 상승 (2022년 9.6%→2024년 13.1%)
- 핵심국은 직접 투자, 신규국은 B2B 채널로 비용 절감

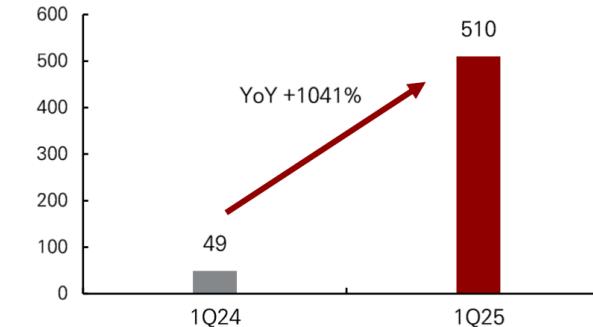
③ 레버리지 전략 효과 본격화

- B2B 비중: 1Q24 3.3%→1Q25 21%
- 광고선전비 비중: 20.2%→17~18%
- 판관비 비중: 1Q24 58.8%→4Q24 56.9%
 - → 전사 마진 구조 개선 중

에이피알 판매수수료, 광고선전비 (단위: 억원)
(억원)



1Q24 vs 1Q25 B2B 매출 비교 (단위: 억원)



Point 3. 일본 오프라인 시장 확대

일본, 온라인 넘어 오프라인까지

① 오프라인 강국 일본, 공략은 필수

- 일본 화장품 시장 EC 비중: 단 8.24% (2022년)
- 소비자 90% 이상이 **오프라인 구매 선호** (돈키호테, 드럭스토어 등 전국 2만 개 이상)

② 온라인에서 시작된 성장, 이제는 오프라인으로

- 일본 매출: 138억 → 509억 (2021→2024, +269%)
- 2025년 3월, 돈키호테 입점 → 현재 1,000개 매장에서 유통 중
- 연내 3,000개 매장 입점 목표, 본격적인 유통망 확대 중

③ 공급이 부족할 정도의 '진짜 인기'

- 전략 미비가 아닌 공급 한계(SKU 부족)로 매장 수 확대 제한
- 일본 시장의 수요는 여전히 견고
- **오프라인 채널 확장 시 충성도·반복 구매 상승 예상**
-> 브랜드 인지도 + 시장 지배력 동시 강화 기대



공식 | 메디큐브

【신컬라 LEMON 발매】 AGE-R 부스터 프로 / ...



공식 | 메디큐브

【입문 미안기】 AGE-R 부스터 프로 미니 / 미안기



투자 리스크

관세가 무서워? APR은 다 계획이 있구나

▲ 투자 리스크: 미국 관세, 얼마나 치명적인가?

관세가 무서워? APR은 다 계획이 있구나

① 관세 리스크 현실화 가능성

- 한미 FTA로 누리던 무관세 혜택에 변화 조짐
- **기본 10%+ 추가 최대 25% 관세 가능성**
- 미국향 매출 비중 약 30% → 원가 부담·경쟁력 약화 우려

② 그러나, 방어력은 충분하다

- **2025년 1Q 미국 매출 +187% 성장**
- 브랜드 인지도 급상승 (아마존 상위 랭킹, 팝업스토어 흥행)
- 미국 외 매출 70%, 매출 포트폴리오 분산
- 미국 내 코스맥스 생산으로 일부 품목 관세 우회 가능

③ 실제 영향은 제한적일 것

- 화장품 주요 라인: 10~20달러 → 관세액 부담 '**미미**'
- 디바이스: 저가 라인 확대 + **가격 경쟁력 유지**
- 자체 시뮬레이션 결과: 관세 영향 흡수 가능





밸류에이션

매출 추정

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
미국 매출	222	299	679	1,583	3,760	4,107	6,969
화장품	205	216	362	861	2,910	3,038	5,605
디바이스	17	83	317	722	850	1,069	1,364

① 북미(미국)

디바이스: 시장 성장률과 점유율 반영해 판매량 추정

화장품: TikTok Top100 등재 제품의 영상 조회수×CVR×ASP 방식으로 추정

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
일본 매출	138	328	299	509	1,003	1,376	1,747
화장품	134	158	121	274	540	740	940
디바이스	4	170	178	235	463	635	807

② B2B

수출 대행(60%): 실리콘투/예스아시아 중심, 브랜드 점유율 기반 매출 추정

직접 계약(40%): 유럽·중동은 COSRX 벤치마크, 동남아는 태국·베트남 데이터 기반

(단위: 십억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
B2B 매출	3.9	4.5	6.9	60.2	181.9	270.4	329.7
수출 대행사					101.6	152.7	193.8
직접 계약					80.3	117.7	135.8

③ 일본

온라인: Qoo10 성과 기준 VT 벤치마크로 추정

오프라인: 2025년부터 본격 확대, VT 오프라인 진출 시기 기반 예측

매출 추정

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
중국	134	117	190	192	224	285	327
	화장품	134	108	94	84	98	125
	디바이스	0	9	96	108	126	143
홍콩	148	264	325	604	981	1,542	2,597
	화장품	147	205	218	320	520	817
	디바이스	1	59	107	284	461	725
							1,221

④ 중국 & 홍콩

중국: 연평균 성장을 기반, 점진적 성장 가정

홍콩: 'medicube' 검색 관심도 1위 지역, 고성장 지속 반영

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
한국	769	829	1,080	1,315	1,377	1,410	1,426
	80	854	1,388	1,299	1,357	1,294	1,266

⑤ 국내

화장품: 리뷰 수 기반 ASP 산출 후 P×Q 방식

디바이스: 할인율 반영한 ASP 추정 + 분기별 판매 비중 적용

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
기타	868	1,010	933	716	605	488	403

⑥ 기타 사업부 (널디·포토그레이)

전체 매출 기여도 축소 중 → 최근 2년 YoY 평균 성장을 보수적 추정

비용 추정

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	2,591	3,977	5,238	7,228	11,578	13,678	18,790
YoY	18%	53%	32%	38%	60%	18%	37%
매출원가	716	1,062	1,284	1,792	2,845	3,331	4,552
% of Sales	28%	27%	25%	25%	25%	24%	24%
매출총이익	1,875	2,915	3,954	5,436	8,733	10,347	14,238
GPM	72%	73%	75%	75%	75%	76%	76%
판매비와 관리비	1,732	2,522	2,913	4,209	6,108	7,215	9,574
영업이익	143	392	1,042	1,227	2,624	3,132	4,663
OPM	6%	10%	20%	17%	23%	23%	25%
법인세비용차감전순이익	137	392	1,058	1,333	2,686	3,215	4,736
법인세비용	23	102	243	257	560	677	1,042
당기순이익	114	290	815	1,076	2,126	2,538	3,693
NPM	4%	7%	16%	15%	17%	19%	20%

① 변동비 vs 고정비 구분

변동비: 재고자산, 자급수수료 등 YoY에 연동해 추정, 고정비: 급여, 감가상각비 등 직전 2개년 평균치로 산정

② 운반비

과거 4년간 매출 대비 6~8% 수준 유지, 2025년 1분기 기준 9% 수준 유지 가정 물류 부담 증가 반영

③ 광고선전비

과거 매출 대비 20~29% 수준에서 변동, 브랜드 인지도 상승에 따라 1Q25 기준 18% 수준으로 하향 고정 추정

밸류에이션

Valuation Method - Peer PER Valuation

동사는 **화장품 + 디바이스** 양축에서 유의미한 실적을 내고 있는 국내 유일 기업

성장세와 글로벌 확장성 감안 → K-뷰티 대표 '**뷰티 테크**' 기업으로 평가 가능

수익성 격차를 고려해 Peer 그룹 평균 PER 대비 **10% 할인 적용** (23.86배)

Peer Group 구성 및 비교 논리

사업분야	기업명	25E PER	시가총액
화장품 등 생활용품	LG생활건강	20.32	5조993억원
화장품 전문	아모레퍼시픽	25.09	7조3408억원
의료기기 및 화장품	파마리서치	33.28	4조2196억원
의료기기	원텍	21.56	8228억원
의료기기	클래스	32.33	4조6247억원

	2025F	2026F
Net income (원)	212,578,861,603	253,769,657,918
# of outstanding shares (주)	37,481,555	37,481,555
EPS (원)	5,672	6,771
Target Multiple (배)	23.86x	24.00x
Target Price (원)	135,348	162,493
Current Price (원)	109,100	109,100
Upside (%)	24%	49%

목표 주가 135,348원, 투자 의견 Buy!
Upside Potential 24%



감사합니다