

BUY

목표주가	134,900
현재주가	102,500
상승여력	32%

Stock Information

시가총액	38,419억원
발행주식수	3,748만주
유동주식비율	64.35%
52주 최고가	105,400원
52주 최저가	38,350원
외국인 지분율	21.22%
KOSPI	2607.33
KOSDAQ	725.40

Price Trend



KUVIC Research Team N

매일	kovic_korea@naver.com
팀장	42기 Senior 강미서
팀원	42기 Senior 이지희
팀원	43기 Junior 박정현
팀원	43기 Junior 이진석
팀원	43기 Junior 이하원

Who We Are



에이피알 (278470)

(A)안 (P)팔 (R)릴 이유가 없다

2025F 매출액 1조 1,578억, 영업이익 2,624억 전망

동사의 2025년 연간 매출은 11,578억(YoY+60%), 영업이익 2,624억(YoY+114%), OPM 23%로 전망한다. 동사는 해외 수출 비중을 2025년 1분기 기준 약 70%로 확대하면서 글로벌 수출에 본격적으로 박차를 가하고 있다. 이에 본 리서치 팀이 추정한 2025년 동사의 매출 성장은 1) 북미의 견고한 성장 2) 고마진사업의 B2B 비중 확대 3) 일본 시장의 오프라인 진출 본격화에 기인할 것으로 판단한다.

KEY 투자 POINT 3가지

1) 미국 시장은 지금부터

1Q25 미국매출 709억(YoY+187%)을 기록했다. 메디큐브 및 AGE-R 브랜드를 앞세워 북미 시장에서 구조적 성장을 본격화하고 있다. 3분기에는 미국 현지 팝업 및 프로모션이 예정되어 있으며, 동사는 온라인 트래픽 성장을 기반으로 ULTA, Sephora 등 오프라인 유통망 진출이 예상되어, 향후 북미의 최대 실적 경신 흐름은 이어질 것으로 기대한다

2) 고마진 수익의 B2B 비중 확대

고마진의 B2B 채널을 빠르게 확대하며 비용 효율성과 마진 개선을 동시에 이뤄 나가고 있다. 2025년 1분기 기준, 전체 매출에서 B2B 비중은 21%로 급증했으며, 이는 2024년 1분기 3.3%에서 약 6배 증가한 수치다. B2B 채널은 유통·마케팅을 외부에 위탁하기 때문에 광고·수수료 지출 부담이 상대적으로 낮으며, 마진율도 40~50% 수준으로 D2C 채널(약 20%) 대비 압도적인 수익성을 보인다.

3) 오프라인도 사로잡은 일본 시장

2025년 1분기에는 3월 메가와리 프로모션을 통해 역대 최대 월간 매출을 달성하며 현지 플랫폼 내 상위 매출 브랜드로 자리매김하였다. 동사는 2025년 3월 일본 최대 오프라인 유통업체 '돈키호테'에 첫 입점하며 본격적인 오프라인 확대 전략에 돌입하였다. 현재는 전국 1,000개 미만의 매장에 입점한 상태이며, 2025년 3,000개 매장 입점 목표를 추진 중이다.

투자의견 ‘Buy’, 목표주가 ‘134,900원’

본 리서치 팀은 Peer PER Valuation에 따라 목표주가 134,900원, 상승여력 32%로 매수 의견을 제시한다. 화장품 피어그룹의 평균 PER에 할증 20%를 반영한 2025년 Target Multiple 23.78배를 부여한 결과다.

Earnings and valuation metrics

결산기 (12월)	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액 (십억원)	3,977	5,238	7,228	11,578	13,678
YoY (%)	53%	32%	38%	60%	18%
영업이익 (십억원)	392	1,042	1,227	2,624	3,132
YoY (%)	174%	166%	18%	114%	19%
영업이익률 (%)	10%	20%	17%	23%	23%
당기순이익 (십억원)	290	815	1,076	2,126	2,538
EPS (원)	817	2,249	2,842	5,672	6,771
P/E (배)	-	-	18	24	24

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 당기순이익

자료: KUVIC Research Team

CONTENTS

Summary	3
산업분석	4
1. 나만의 피부과, 홈 뷰티 디바이스 시장	
2. 이제 화장품은 필수소비재	
3. 높이 뚫린 K-뷰티의 상방	
기업분석	10
1. 기업개요	
2. 제품군 소개	
3. 주가추이 분석	
투자 Point	15
1. 미국 시장도 이제 시작이다	
2. 고마진 수익의 B2B 비중 확대	
3. 일본, 오프라인까지 사로잡다	
투자 Risk	20
Valuation	21

Summary

표 1. 주요 매출액 및 이익 테이블

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출	2,591	3,977	5,238	7,228	11,578	13,678	18,790
(% YoY)	-	21%	6%	69%	71%	73%	26%
화장품	1,389	1,516	1,875	2,854	5,399	6,011	9,177
디바이스	102	1,175	2,086	2,648	3,225	3,796	4,607
지역별 매출							
국내	849	1,683	2,468	2,614	2,735	2,704	2,691
미국	222	299	679	1,583	3,760	4,107	6,969
일본	138	328	299	509	1,003	1,376	1,747
중국	134	117	190	192	272	391	573
홍콩	148	264	325	604	855	1,230	1,804
B2B+기타	74	81	82	106	2,348	3,383	4,602
널디+포토그레이	868	1,010	933	716	605	488	403
영업비용	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
영업이익률	6%	10%	20%	17%	23%	23%	25%
순이익	114	290	815	1,076	2,126	2,538	3,693
순이익률	4%	7%	16%	15%	18%	19%	20%

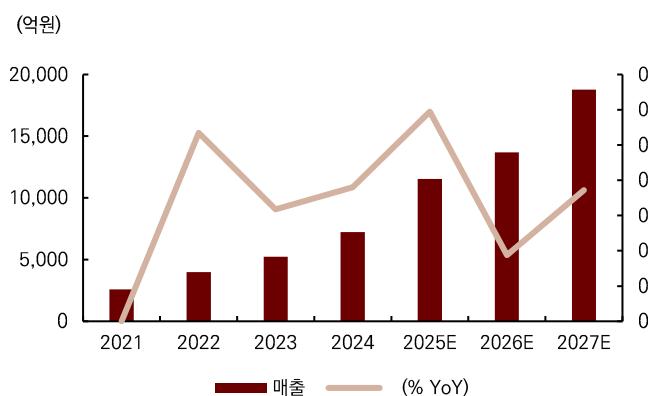
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

표 2. 주요 벤류에이션 테이블

구분	내용	비고
2025년 순이익 (원)	212,578,861,603	
Target P/E (배)	23.78	화장품 피어 그룹 평균 PER 20% 할증
목표 시가총액 (원)	5,055,975,644,368	
주식 수 (주)	37,481,555	
목표주가 (원)	134,900	
현재주가 (원)	102,500	
상승여력	32%	

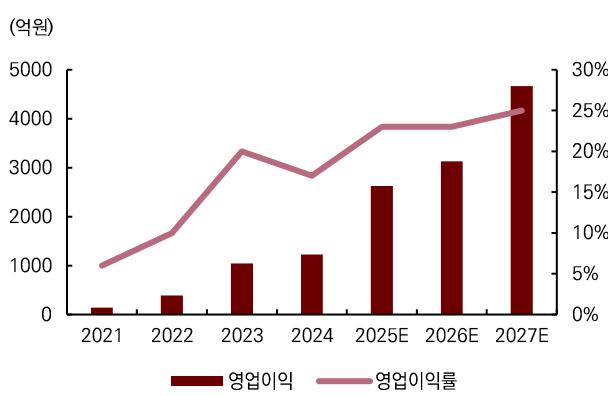
자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

그림 1. 매출액 추이 및 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

그림 2. 영업이익 추이 및 OPM 전망



자료: KUVIC 리서치 3팀 추정

산업분석

나만의 피부과, 홈 뷰티 디바이스 시장

“피부는 과학이다”

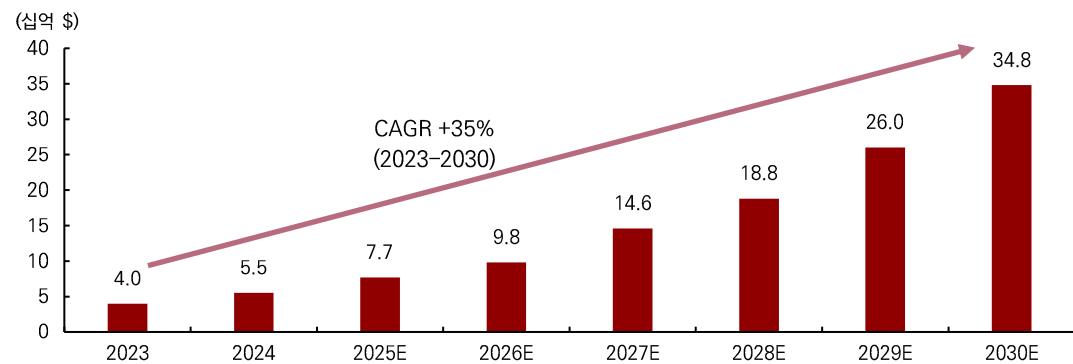
이제는 일상인
홈 뷰티 디바이스

최근 몇 년간 전 세계적으로 저속 노화에 대한 관심이 높아지면서 개인의 피부 건강과 외모 관리에 대한 소비자들의 니즈가 급격히 증가하고 있다. 특히 피부 관리 방식이 더욱 개인화되고 다변화되는 추세 속에서, 기술의 발전은 이러한 수요에 발맞춰 **다양한 홈 케어 솔루션**을 가능하게 했다.

그 중 대표적인 분야가 바로 **홈 뷰티 디바이스 시장**이다. 코로나19 팬데믹 이후 피부과나 에스테틱 등 오프라인 서비스에 대한 접근성이 제한되면서, 비대면으로도 전문적인 피부 관리를 할 수 있는 홈 케어 디바이스에 대한 수요가 폭발적으로 증가했다. 게다가 **시술 대비 상대적으로 낮은 비용, 반복 사용의 경제성, 시간과 장소의 제약이 적은 편리함** 등은 소비자에게 뷰티 디바이스의 매력을 더욱 부각시켰다.

또한 홈 뷰티 디바이스는 피부과 방문 간격(3~6개월)을 메워주는 역할을 하며, 바쁜 일상 생활 속에서 근본적인 피부 개선을 지속 도모하며 피부과 시술과 공생한다. 이러한 흐름 속에서 홈 뷰티 디바이스 시장은 **2030년까지 연평균 성장률(CAGR) 35%**가 예상될 정도로 지속적인 성장세를 보이고 있다.

그림 3. 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장 규모



자료: Euromonitor, GlobalData, KUVIC 리서치 3팀

요즘은 중저가가 대세

표 3. 주요 홈 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	홈쎄라	HIFU	1,590,000
이루다	뉴즈미 라인소닉	HIFU	2,490,000
	뉴즈원	HIFU	899,000
에이피알	에이지알 울트라튠 40.68	RF, MC	349,000
	에이지알 부스터 프로	EP, EMS, MC	329,000
동국제약	마데카프라임	EP, MC	229,000
LG프라엘	스킨 부스터	EP, SP	340,000

자료: 각 사 쇼핑몰 할인가 기준, KUVIC 리서치 3팀

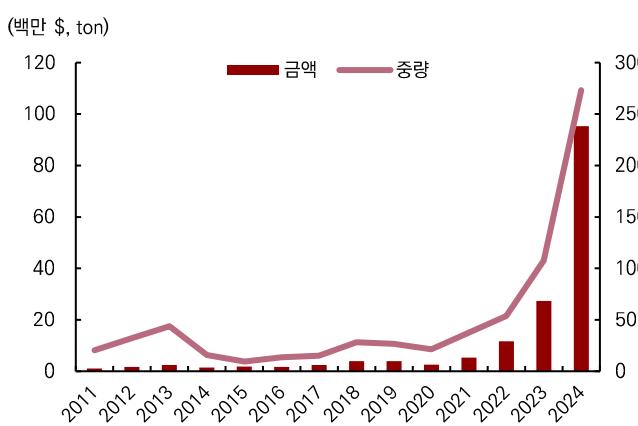
중저가형 모델로 소비자층 확대

과거에는 홈 뷰티 디바이스가 100만 원 안팎의 고가 제품 위주로 구성되어 있었지만, 최근에는 뷰티에 대한 관심이 전 연령대에 걸쳐 확대되며 소비자들의 구매 기준에도 변화가 생겼다. 이에 따라 기업들은 프리미엄 제품뿐 아니라 **중저가형 모델을 동시에 출시하며 시장을 세분화하고 있다.**

에이피알의 ‘부스터 프로’는 30만 원대의 합리적인 가격으로 출시되어, 기존 고가 제품 대비 가격 부담을 낮췄고, 출시 1년 만에 누적 판매량 100만 대를 돌파하였다. 이어서 10만 원 초반대의 ‘부스터 프로 미니’를 선보이며 가격과 휴대성을 모두 갖춘 제품으로 2030세대의 취향을 정확히 겨냥하였다. LG전자 의 홈뷰티 기기 브랜드인 LG프라엘도 중저가 뷰티 디바이스인 ‘스킨 부스터’를 론칭하였다. 이는 기존 제품인 더마쎄라(159만 원), 인텐시브 멀티케어(약 80만 원)에 비하여 저렴한 가격인 30만 원대에 출시되어, 역시 중간 가격대의 라인업으로 소비자층을 확대하고 있다. 이러한 흐름은 실용성과 합리적 가격을 중요시하는 소비자 심리에 부합하면서, 홈 뷰티 디바이스 시장을 더욱 대중화시키고 있다.

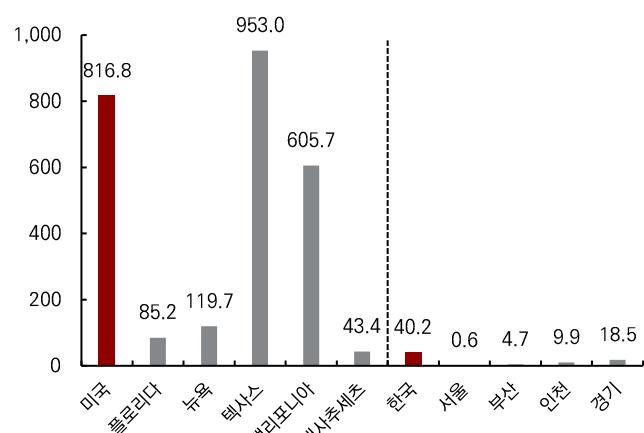
미국이 주목하는 홈 뷰티

그림 4. 미국 향 미용기기 수출



자료: TRASS, KUVIC 리서치 3팀

그림 5. 미국 vs 한국: 1명의 피부과 의사가 커버하는 면적 (km²)



자료: Statista, 보건의료빅데이터개방시스템, KUVIC 리서치 3팀

글로벌 시장 중에서도 미국은 홈 뷰티 디바이스 기업들이 가장 주목하는 핵심 국가로 꼽힌다. 그 이유는 명확하다. **시술 비용이 상대적으로 높고, 피부과 진료 인프라도 부족하기 때문이다.**

미국 VS 한국 : 피부과 비용

피부과 시술 비용은 미국에서 홈 뷰티 디바이스의 매력을 키우는 핵심 요인 중 하나다. 공개된 시술 가격에 따르면, 올해 400회 기준으로 미국은 약 2,000달러, 한국은 약 700달러(=100만 원) 수준으로, 미국이 약 3배 더 비싸다. 1인당 가구 지출 대비 비율을 비교해 봄, 미국은 6.47%, 한국은 4.56%로, 미국 소비자의 부담이 더 크다. 다른 시술에서도 이 격차는 유지된다. 예를 들어 **풀페이스 써마지 시술의 경우, 미국은 약 2,975달러, 한국은 약 1,425달러(=200만 원)로, 두 배 이상의 가격 차이를 보인다.**

미국 VS 한국 : 피부과 인프라

또한, 한 명의 피부과 의사가 커버하는 면적에서도 한·미 간 격차는 뚜렷하다. **한국은 1명의 피부과 의사가 약 40km²를 담당하는 반면, 미국은 무려 817km²를 커버해야 한다.** 주요 도시 기준으로 보면 차이는 더욱 극명해진다. 서울은 1명의 피부과 의사가 평균 0.6km², 부산은 4.7km², 인천은 9.9km², 경기도는 18.5km²를 담당한다. 반면, 미국 내 피부과 의사 수가 가장 많은 플로리다조차 1인당 85.2km²를 담당하며, 뉴욕은 119.7km², 캘리포니아는 605.7km², 텍사는 무려 953km²에 이른다. 이러한 높은 시술 비용과 진료 인프라 부족은 미국 소비자들로 하여금 병원 대신 집에서 피부를 관리하려는 수요를 증가시키고 있으며, 홈 뷰티 디바이스는 미국에서 실질적인 대안으로 자리 잡고 있다.

이제 화장품은 필수소비재

좋은 피부가 곧 최고의 화장

색조 화장품에서
스킨케어 제품까지

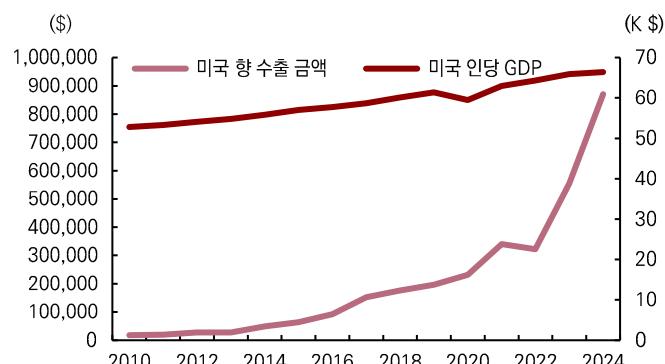
색조를 중심으로 흥행했던 K-화장품, 이제는 스킨케어에 대한 글로벌 시장의 반응이 뜨겁다. 저속 노화에 대한 관심이 빠르게 증가하면서, 소비자들은 단기적인 미용 효과보다 꾸준히 피부 컨디션 유지를 통하여 장기적인 피부 건강에 더 높은 가치를 두고 있다. 그리고 이는 자연스럽게 **좋은 성분의 스킨케어 제품 수요의 증가**로 이어지고 있다. 과거에는 화장이라 함은 곧 색조 화장품을 활용한 ‘메이크업’으로 국한되었다면, 최근에는 **좋은 피부가 곧 최고의 화장**이라는 개념으로 확산되고 있는 것이다.

그림 6. K-뷰티 및 스킨케어 구글 트렌드



자료: Google Trend, KUVIC 리서치 3팀

그림 7. 미국 인당 GPD와 미국향 화장품 수출액



자료: Trass, KUVIC 리서치 3팀

이러한 소비자들의 니즈 변화는 한국 기업들에게 분명한 기회 요인으로 작용한다. 한국 스킨케어 제품은 우수한 성분, 그리고 합리적인 가격과 세분화된 라인업으로 글로벌 소비자들 사이에서 호평을 받고 있다. 위 그림에서 확인할 수 있듯이, **미국 향 한국 스킨케어 화장품의 수출액은 미국의 인당 GDP 성장을 크게 상회하는 수준으로 증가하면서 실질적인 수출 성과로 이어지고 있다.**

글로벌로 뻗어나가는 K-스킨케어

글로벌 스킨케어의
중심 K-뷰티

글로벌 소비자들 사이에서 한국 스킨케어 관심의 증가세는 트렌드 데이터에서도 드러난다. ‘Skincare’와 관련된 검색 주제를 살펴보면, **한국 스킨케어, 그리고 관련 브랜드인 아누아와 메디큐브가 급성장 주제**로 드러나고 있다. **미국** 시장에서는 상위 10위 안에 한국 스킨케어 관련 키워드가 4개, 영국도 3, 4, 8위로 3개가 포함된 것이 그 인기를 방증한다. (Appendix 1 참고) 이외에도 **유럽 국가들과 중동 국가들**에서도 그 관심도가 상승하고 있다.

표 4. 국가별 Skincare 관련 급상승 연관 주제

순위	미국	러시아	영국	독일	UAE	사우디아라비아
1위	Anua	얼굴 피부 관리	Ordinary skincare	Colibri Skincare	Minimalist	Skincare(영화)
2위	Skincare(영화)	한국 스킨케어 루틴앱	Skincare(영화)	K-Skincare	Centella	Popular
3위	Prequel	틴에이저	Best K-Skincare	The Gloria Skincare	포장	추출물
4위	Best K-Skincare	Skincare(영화)	Anua	Skincare(영화)	Skincare(영화)	Digital Marketing
5위	Olive Tree ppl.	Homemade	Plousie 메이크업 회사	INAO	HYPHEN	바세린
6위	Ordinary skincare	레티놀	Face Cream	Greek&Gorgeous	Skincare Edit	Minimalist
7위	Medicube	텔	P.Louise Cosmetics	Centella	Aesop	M.A.D Skincare
8위	Oyo Skincare	Gold Apple	Medicube	Stylevana	M.A.D Skincare	Facial Mask
9위	Korean Skincare	화장-미용	REN Clean Skincare	Miin K-Cosmetics	Medicube	Medicube
10위	Facial Mask	-	Lookfantastic KR.	Medicube	조선	Monetization

자료: Google Trends, KUVIC 리서치 3팀

PDRN

리쥬란에서
화장품으로, PDRN

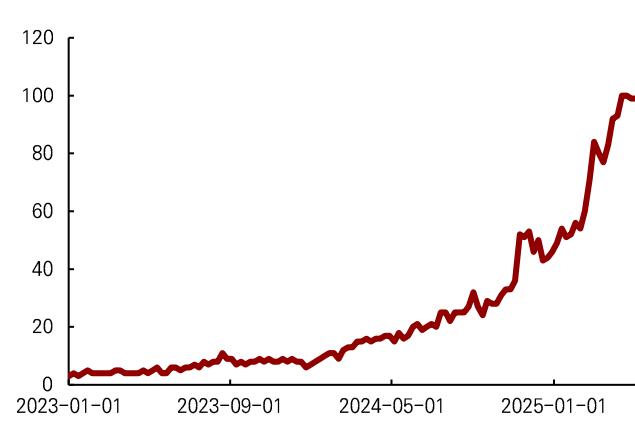
스킨부스터 시술 ‘리쥬란’을 많이 들어봤을 것이다. PDRN은 이 시술의 관심으로 비롯한 스킨케어 성분으로, PDRN과 PN은 연어 또는 송어의 생식 세포에서 추출한 DNA 조각이다. 인체의 구조와 유사하기 때문에 피부 조직 재생과 회복을 이끄는 효과가 있다. 최근 피부 건강에 대한 소비자들의 관심도가 올라가는 상황 속에서 PDRN이 피부를 근본적으로 개선하기 때문에 건강하고 윤기나는 피부를 원하는 소비자들 사이에서 베스트셀러자 스테디셀러가 되는 이유다.

그림 8. 브랜드별 출시된 PDRN 세럼



자료: 각 브랜드 홈페이지, KUVIC 리서치 3팀

그림 9. PDRN 구글 트렌드



자료: Google Trend, KUVIC 리서치 3팀

리쥬란 시술에 사용되는 성분은 PN, 가정용 화장품에 쓰이는 것은 PDRN이다. 시술은 진피에 직접 주사하는 방식이기 때문에 사람마다 통증을 수반하는 경우도 있으며, 때때로 시술을 받아도 큰 효과를 느끼지 못하는 경우도 존재한다. 이런 경우, 시술보다 가격은 저렴하면서 유사한 성분의 화장품을 사용하는 게 더 낫다고 느낄 것이다. 이러한 소비자 심리는 PDRN 화장품에 대한 관심 증가세로부터 증명된다.

일본 및 글로벌 시장
PDRN의 인기

일본에서는 PDRN과 같은 유효성분을 활용한 화장품의 수요가 증가하고 있으며, 특히 PDRN 성분을 사용한 제품 중 6개가 큐텐(Qoo10) 화장품 부문 TOP 100에 포함될 만큼 높은 인기를 얻고 있다. 미국에서도 현재 PDRN을 활용한 제품에 긍정적인 반응이 나오고 있는 중이다. 에이피알의 PDRN을 활용한 세럼, 마스크팩이 틱톡샵 TOP100에 5개 정도 포진되어 있다. 에이피알뿐만 아니라 아누아, 제나벨, 이니스프리 등 국내 브랜드들은 적극적으로 PDRN 라인업을 확대해 나가고 있다. 이를 바탕으로 2024년 글로벌 PDRN 시장규모는 2023년 5조 6900억원에서 9조 7800억원으로 1.7배 성장하였다.

높이 뚫린 K-뷰티의 상방

중국에서 전세계로
확장된 K-뷰티

K-뷰티가 국내 시장을 넘어 본격적으로 해외 진출을 시작한 시기는 2010년대에 들어와서다. 다양한 로드샵 제품을 바탕으로 폭발적 성장을 이끈 중국 시장은 정치적 이슈와 코로나19라는 예상치 못한 상황들로 인하여 위축되었다. 포스트코로나 시대, 글로벌 시장 재개방 이후에는 K-뷰티 산업이 중국 모멘텀 시기의 경험을 기반으로 전세계적으로 공급망을 다변화하기 시작했다.

탄탄한 글로벌 공급망

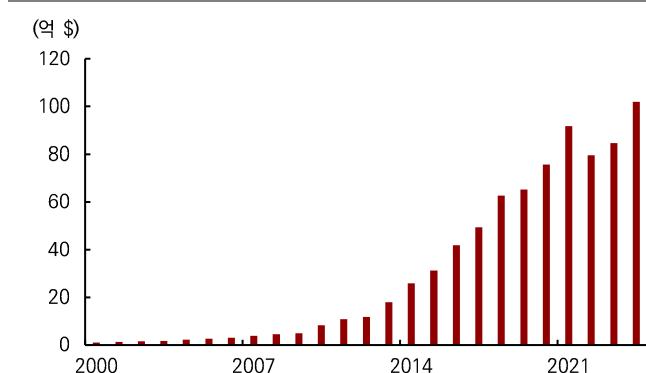
과거에는 리셀러들이 한국 화장품 중국 진출에 큰 기여를 했으나, 현재는 실리콘투를 비롯한 기타 유통업체들이 화장품을 글로벌 시장에 알리고 공급한다. K-뷰티 산업의 공급망은 중국 모멘텀 시대를 거쳐 더욱 진화하여 국내 소비자를 넘어 북미 시장으로 확장되었다. 생산과 제조, 연구개발, 온오프라인의 유통, 마케팅, 글로벌 공급 파이프라인이 조화를 이루어 산업의 공급망은 더욱 빠르게 발전 중이며, 글로벌 시장에서의 영향력도 점차 확대되고 있다.

화장품 수출 추이

지속적으로 성장하는
국내 화장품 수출액

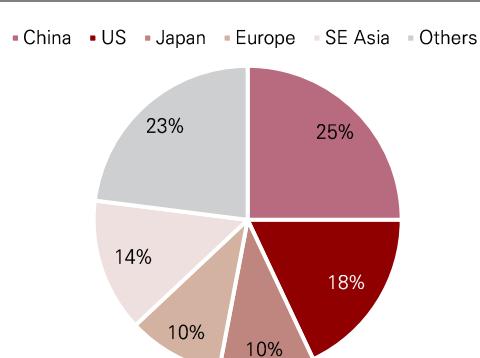
2024년 화장품 수출액은 전년대비 20.6% 증가한 102억달러로, 역대 최대 실적을 기록했다. 작년의 수출 기록에서 눈여겨볼만한 부분은 K-화장품의 수출국 다변화 노력에 따라 중국과 미국의 격차가 크게 감소했다는 점이다. 2021년까지만 해도 중국으로의 화장품 수출 비중이 50%가 넘었으나, 2022년부터 점차 축소되면서 2022년 45.4%, 2023년 32.8%, 지난해 24.5%에 그쳤다. 반면 미국의 비중은 2023년 14.3%에서 지난해 18.7%까지 늘어나며 1년만에 수출액이 57%, 가장 큰 폭으로 증가했다.

그림 10. 2000년~2024년 한국 화장품 수출액 추이



자료: Trass, KUVIC 리서치 3팀

그림 11. 지역별 화장품 수출 비중



자료: KUVIC 리서치 3팀

미국 내 K-화장품의 질주

미국에서 독주하는
K-뷰티

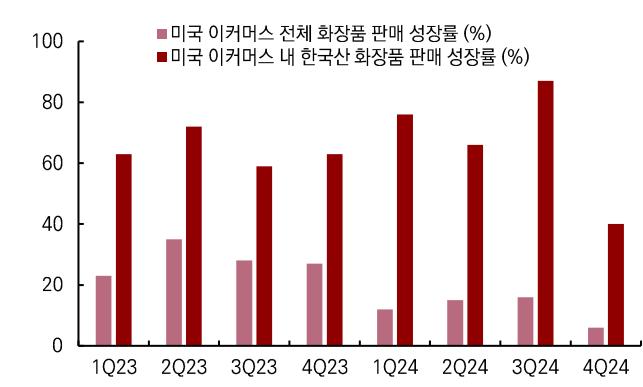
미국의 화장품 시장은 전 세계 1위 규모이며, 전 세계 화장품 시장 매출의 약 21%를 차지하고 있다. 한국 화장품은 이러한 미국 화장품 시장 내에서 시장 전체 성장률을 압도적으로 상회하며 독자적인 성장세를 이어가고 있다. 2023~2024년 미국 이커머스 기준 화장품 분기 판매액 성장률을 비교해 보면, 전체 시장이 평균 22.5% 성장한 반면, K-뷰티는 63%라는 세 배 가까운 성장률을 기록했다. 이는 단순히 시장 흐름에 편승한 것이 아닌, K-뷰티 자체의 경쟁력과 전략적 성공에 기반한 결과로 해석된다.

그림 12. 미국 화장품 수입액과 한국 점유율



자료: Trass, KUVIC 리서치 3팀

그림 13. 미국 이커머스 내 전체 화장품 vs 한국 화장품 성장률

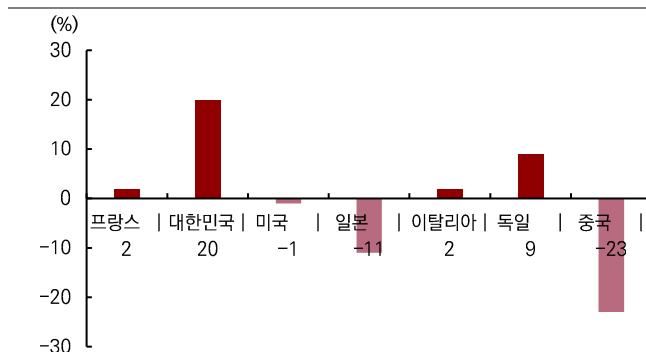


자료: Euromonitor, KUVIC 리서치 3팀

2024년 미국의 화장품 수입 비중을 살펴볼 때, **한국은 22%의 비중으로 미국 내 수입 1위 국가**를 차지하며 세계적인 화장품 전통 브랜드를 보유하고 있는 프랑스를 앞섰다. K-뷰티는 가격경쟁력과 성능을 강점으로 타국가 제품의 대체재로 부상했으며, 지속적으로 미국 화장품 수입 비중을 확장하고 있다. 특히 K-뷰티는 **미국 내 이커머스 채널과 잘 맞는 카테고리, 인기 브랜드를 중심으로 효율적인 확장을 시도하고 있다.**

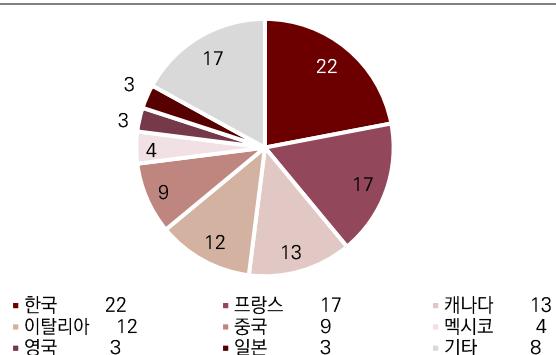
대표적으로 한국 기초 화장품의 미국 아마존 내 시장 침투율은 이미 11%에 도달했으며, 이는 로컬 및 글로벌 전통 브랜드 대비 빠른 속도의 점유율 확대다. 이러한 흐름은 **미국 시장의 전체 성장률이 둔화되는 상황에서도 K-뷰티만은 독자적으로 성장세를 유지하고 있다는 점에서 더욱 주목할 만하다.** 반면, 미국 내 일부 레거시 브랜드들은 점유율이 정체되거나 감소세에 들어섰다.

그림 14. 미국 화장품 수입 상위국



자료: Statista, 보건의료빅데이터개방시스템, KUVIC 리서치 3팀

그림 15. 국가별 미국 화장품 수입 비중 (%)



자료: ceicdata, KUVIC 리서치 3팀

다음 무대는 유럽과 중동

K-뷰티의 새로운 무대, 유럽과 중동

K-뷰티는 글로벌 시장에서 2위 수출국으로 성장했음에도, **유럽과 중동 시장에서는 아직 6~11위 수준이다.** 유럽의 화장품 수입액은 미국의 약 3배 수준으로, K-뷰티가 정복해야 할 시장 규모가 여전히 매우 크게 남아있다는 사실을 알 수 있다.

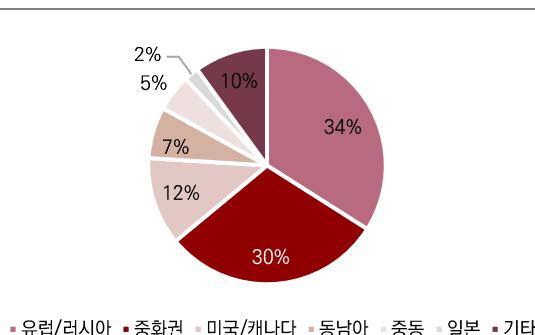
미국 성공 경험을 기반으로 유럽 진출

대표 브랜드인 코스알엑스의 스네일 라인, 라네즈의 립 슬리핑 마스크, 메디큐브의 모공제로패드 등이 대표적으로 북미 시장에서 입증된 인기 제품이며, 이는 현재 유럽과 중동 소비자들 사이에서도 동일한 호응을 얻고 있다. K-뷰티는 미국 시장에서의 성장 경험을 유럽에 적용하여 **온라인 중심의 초기 마케팅, 오프라인 판매 확대 전략**을 적용하고 있다. 당초 유럽 시장에서 K-뷰티의 경쟁자는 미국과 일본 등 실용주의 경쟁국이기 때문에 화장품 강국 프랑스를 어떻게 이길 것인가에 대한 반문에 대응 가능하다.

한류의 인기에 합세한 중동의 K-뷰티

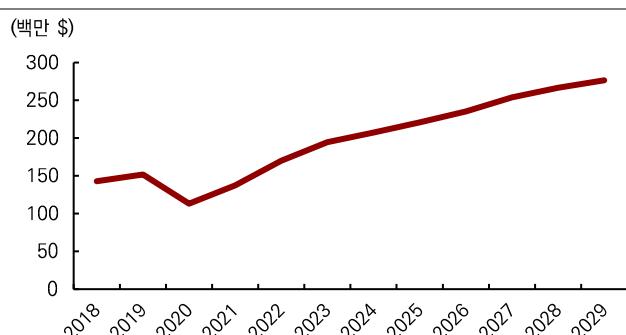
사우디아라비아와 UAE를 포함한 중동은 보습과 안티에이징 등 현지 기후와 피부 조건에 적합한 스킨케어 시장이 높은 성장세를 기록하고 있다. 중동은 젊은 세대의 구매력이 강화되어 MZ세대가 시장을 주도하고 있어 SNS 영향을 크게 받는 시장이기에 K-뷰티의 바이럴 마케팅 전략에 잘 맞다. 이에 더해 **K-POP과 같은 한류 콘텐츠에 대한 인지도가 선제적으로 확보되어 K-뷰티 진출에 더욱 유리할 전망이다.**

그림 16. 전 세계 주요 화장품 수입 지역 분포



자료: Eurostat, KUVIC 리서치 3팀

그림 17. 사우디아라비아 화장품 매출 현황 및 전망



자료: Statista, KUVIC 리서치 3팀

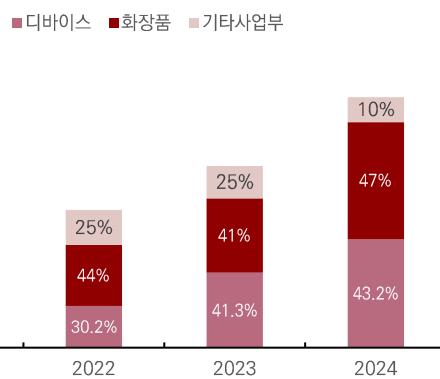
기업분석

기업개요

주요 사업 부문:
화장품, 디바이스

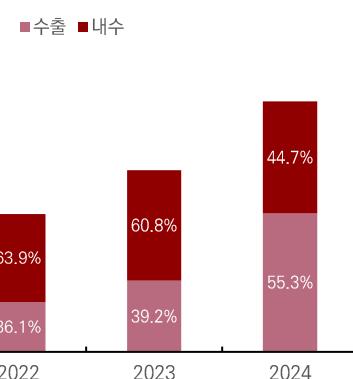
동사의 사업부는 크게 화장품, 디바이스, 기타 부문으로 나뉜다. 화장품 부문에는 메디큐브, 에이프릴스 킨, 포멘트 브랜드가 속해 있으며, 이중 **메디큐브는 2024 4분기 기준으로 화장품 부문 매출의 83%를 차지**하면서 핵심 역할을 하고 있다. 또한, 메디큐브 AGE-R 브랜드가 대표 브랜드인 디바이스 부문은 전체 매출의 43.2%를 차지하고 있다. 기타사업부에는 패션브랜드인 널디와 셀프사진관 브랜드인 포토그레이가 존재하나, 전체 매출의 10% 정도로 크지 않다.

그림 18. 에이피알 사업부 매출 비중



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

그림 19. 에이피알 내수 수출 비중



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

디바이스의 도입과 성장

디바이스 부문의 경우 2022년 1분기부터 유쎄라 딥샷, ATS 에어 샷을 필두로 신제품을 본격적으로 확대하기 시작했다. 이에 2022년 디바이스 매출액이 1,203억원으로 2021년에 비해 11.4배 증가하면서 디바이스의 매출 비중이 4%에서 30%까지 증가했다. 2023년에는 디바이스의 수출도 본격화되며 디바이스 매출 YoY+79%를 달성하였다.

그러나 디바이스 매출 비중이 늘어났다고 화장품 매출 성장이 멈춘 것이 아니다. 오히려 2024년에는 화장품 부문이 YoY+57% 성장하면서 디바이스의 폭발적인 매출 성장률(YoY+44%)을 뛰어넘었다. 본 리서치 팀이 동사의 화장품 부문에도 방점을 찍어야 한다고 바라보는 이유이다.

2024년의 화장품과 디바이스의 동반 성장 주요 원인은 바로 **수출**이라고 볼 수 있다. 내수의 2024년 매출 변동은 거의 없지만, 수출은 YoY+194% 성장하였다. 특히, **미국 향 전체 매출이 2023년 679억에서 2024년 1,583억으로 폭발적으로 증가하면서 큰 기여를 하였다**. 2024년 4분기 블랙프라이데이 프로모션을 통해 690억의 매출을 달성한 점과 틱톡샵 진출과 같은 유통채널 다변화, 메가 인플루언서를 통한 공격적인 마케팅 전략이 그 주요 원인이었다. 일본 시장에서도 메가와리와 같은 적극적인 프로모션을 통해서 매출을 2023년 332억에서 2024년 522억으로 늘렸다. 이외에도 유럽을 중심으로 유통 업체 계약을 확대하면서 B2B 비중을 3%에서 15%로 확대하였다. 결론적으로는 **미국(YoY+233.1%), 일본(YoY+57%), B2B(YoY+872%)**를 중심으로 동사의 탑라인이 폭발적으로 성장하였고, 해당 성장이 향후 지속될 지의 여부가 핵심이다.

제품군 소개

AGE-R이 이끄는 홈케어 디바이스의 대중화

AGE-R의 홈뷰티
디바이스

동사는 메디큐브 브랜드 내 AGE-R 라인업을 통해 홈뷰티 디바이스 시장에서 입지를 확장하고 있다. **부스터 프로, 울트라튠 40.68, 하이 포커스샷** 등의 주력 제품은 기술적 차별성과 합리적인 가격대를 바탕으로 **제품의 접근성을 높이며 독자적인 포지셔닝**을 구축하고 있다. 2024년 11월, 부스터 프로의 기능은 유지하면서 109,000원의 가격으로 기존 제품보다 약 3배가량 저렴한 ‘부스터 프로 미니’를 선보이며 10~20대 여성 소비자층까지 흡수하는 데 성공했다.

올인원 효자 제품
‘부스터 프로’

대표 디바이스 제품군 중 가장 높은 인지도를 보유한 ‘부스터 프로’는 고주파, EMS, 미세전류, 에어샷 등 총 6 가지 기능을 통합한 올인원 디바이스다. 본 제품은 단일 기능 제품이 주류인 시장 내에서 복합기능을 통한 경쟁 우위를 확보하고 있다. 특히 큐텐에서는 뷰티 부문에서 부스터 프로와 부스터 프로 미니가 각각 15위와 16위를 기록하며, 온라인 쇼핑몰 내 입지를 확고히 하고 있다.

그림 20. AGE-R 주력 제품

제품명	부스터 프로	울트라튠 40.68	하이포커스샷
이미지			
가격(원)	329,000	349,000	279,000
적용 깊이	표피 ~ 진피	진피층 (3mm)	근막층 (4.5mm)
기능	피부결/탄력/모공 콜라겐 생성, 리프팅	콜라겐 생성, 리프팅	깊은 층 리프팅
매출 비중	65%	5%	5%

자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

그림 21. Qoo10 뷰티 부문 랭킹



자료: Qoo10, KUVIC 리서치 3팀

APR: 기계 맛집 → 성분도 맛집

기능성 스킨케어
제품까지, 화장품 1등

동사는 주로 기능성 제품에 집중하면서 **실질적인 피부개선 효과**를 제공하는 제품을 중심으로 출시하고 있다. 미국 토너 부문 아마존 랭킹 1위에 자리하고 있는 제로 모공 패드는 노폐물 제거와 모공 타이트닝 등 즉각적인 효과를 제공하면서 인기를 끌고 있다.

이에 더해, 동사는 **다양한 유효성분**을 활용하여 제품을 개발하면서 장기적인 피부개선에도 초점을 맞추고 있다. **초저분자 콜라겐**과 같은 유효 성분으로 마스크팩, 젤크림 등을 출시하여 피부 탄력 및 보습 효과를 극대화했으며, **콜라겐 나이트 필오프 마스크팩**은 뷰티 부문 아마존 랭킹 17위를 기록하면서 좋은 반응을 이끌어내고 있다.

아울러, 항염, 조직재생의 효과를 가져오는 **PDRN** 성분을 적극 활용한 앰플, 수분크림, 토너를 2024년 6월에 출시하여 피부의 근본적인 개선을 추구하고 있다. 해당 성분의 효과가 주목받으면서 **동사의 PDRN 라인이 틱톡샵 2025년 4월 기준 TOP100 내에 5개가 포함되어 인기를 끌고 있다.**

또한, 동사는 탄력, 보습효과 외에도 **석시닉 애씨드** 성분을 활용한 트러블 패드를 출시하면서 노폐물, 유분을 감소시켜 트러블 개선효과를 제공했으며, 이를 바탕으로 **틱톡샵 랭킹 13위**를 기록했다.

표 5. 미국 시장 주요 제품

제품 이름	제로 모공 패드 2.0	콜라겐 오버나이트 래핑 필오프 마스크팩	레드 씩시닉 애씨드 패드
이미지			
아마존 랭킹 (05.01 기준)	1위	17위	-
틱톡 랭킹 (4월 기준)	20위	31위	13위

자료: Amazon, KUVIC 리서치 3팀

표 6. 2025.05.01 기준 Qoo10 한국 브랜드 제품 순위(뷰티)

큐텐순위	제품명	브랜드	종류
1위	센tan 헬로 키티 한정 에디션	어뮤즈	틴트
2위	9번 NMN토너, 세럼 3종	넘버즈 인	세럼
4위	히알루론산 멀티 펩티드 세럼	메디큐브	세럼
5위	3D볼루밍 그로스	赳	틴트
10위	아이마스크 TX토너 세트	VT	아이마스크/토너
11위	PDRN핑크 앰플	메디큐브	세럼
12위	TXA 핑크 토닝 세트	메디큐브	세럼
14위	레티놀 0.3% 니아신 세럼	아누아	세럼
16위	아젤라산 15% 인тен스 카밍 세럼	아누아	세럼
18위	선택 토너 5종	아누아	토너

자료: Qoo10, KUVIC 리서치 3팀

일본의 기능성 화장품 선호

일본시장에서도 동사의 히알루론산, PDRN, TXA와 같은 **유효성분**을 강조한 기능성 세럼이 인기를 끌고 있다. 큐텐 랭킹을 보면 **한국 제품 상위 10개 제품 중에서 6개가 유효성분이 포함된 기능성 세럼**이다. 일본은 높은 비용의 피부과 시술(한국의 3~4배) 때문에 미용 목적으로 피부과 방문을 꺼리면서 집에서 확실한 효과를 발휘할 수 있는 고기능성 제품을 선호하는 시장 특성을 보인다. 이에 동사는 다양한 기능성 원료(PDRN, TXA 등)을 활용한 고기능성 제품을 개발하여 일본 트랜드와 부합하고 있으며, 이를 바탕으로 큐텐 랭킹 4위, 11위, 12위를 달성하며 일본시장에서 성과를 거두고 있다.

PDRN 내재화

유효성분인 PDRN이 주목받는 가운데, 동사는 제3공장 준공을 통해 PDRN/PN 자체 생산을 계획하고 있다. 자체 공법을 통해서 고순도의 PDRN 원료를 생산하고, 이를 기준의 PDRN 라인 화장품에 적용할 계획이다. 이를 통해 자사의 PDRN 제품에 대한 품질 경쟁력을 높이는 한편, 생산 비용 절감 효과도 기대된다. 생산한 원료는 자사의 제품에 적용할 뿐만 아니라 외부 PDRN 제품 제조사에 소재를 공급할 계획이다. 최근에는 PDRN을 적용한 제품수가 빠르게 증가하고 있어, 추가 매출원으로 작용할 것으로 기대된다. 나아가, **동사는 스킨부스터 및 의료기기 시장에도 진출하여 사업영역을 바이오/헬스케어까지 확장할 예정이다.**

표 7. 일본 시장 주요 제품

제품 이름	히알루론산 멀티 펩티드 세럼	PDRN 핑크 앰플	TXA 핑크 토닝 세트
이미지			
큐텐순위	4위	11위	12위
기능	보습	재생	피부 톤업

자료: Qoo10, KUVIC 리서치 3팀

표 8. PDRN 사업 계획

PDRN/PD 생산시설 준공	PDRN/PN 원료 출시 시운전 및 시생산	PDRN 화장품 생산 및 판매	PN 스킨부스터 및 의료용 디바이스 출시
- 연간 최대 125KG 규모 원료 생산	- 준공 완료 후 시운전 및 시생산 개시	- 기존 대비 고함량·고 순도 PDRN 활용	- 자체 생산 PN 원료 활용, 스킨부스터 시장 진출
- 연 360톤 규모 화학화장품 생산 가능	- 기존 주요 화장품 원료 벌크 생산 개시	- 자체 제조를 통한 제품 경쟁력 강화	- PN원료와 연계되는 의료용 디바이스 개발

자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

디바이스에서 화장품까지, 하나의 경험으로

디바이스와 화장품의 환상적 클라보

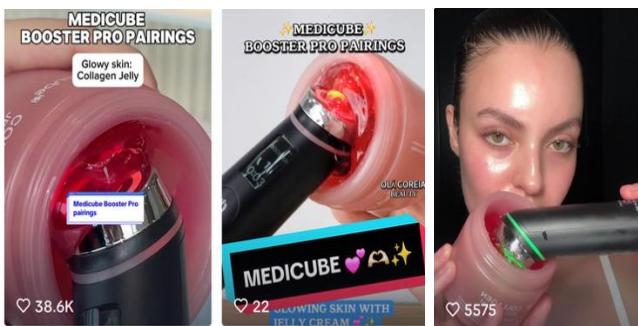
디바이스, 화장품 사업을 모두 영위하는 동사는 두 제품군 간의 연계 소비를 통해 **브랜드 락인(lock-in)**과 **수익성 제고**를 동시에 실현하고 있다. 동사의 제품 라인업에는 디바이스 사용에 적합한 전용 화장품이 함께 구성되어 있으며 대표적으로 콜라겐 크림이나 핑크 펩타이드 앰플(PDRN 라인)을 부스터 프로와 병행 사용하는 사례는 TikTok 내 사용자 콘텐츠에서도 확인된다.

피부과-디바이스-화장품까지

실제 고객 데이터에서도 이러한 연계 구조는 명확하게 나타난다. **디바이스 구매자의 약 60.5%가 메디큐브 화장품으로의 전환 구매를 경험했으며** 이는 디바이스에 그치지 않고 브랜드 전반으로 소비가 확장되

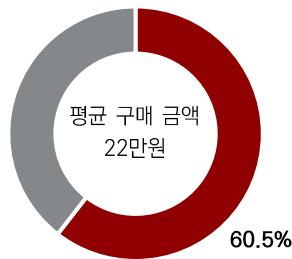
고 있음을 보여준다. 더불어 AGE-R 앱은 디바이스 사용을 도와주는 동시에 메디큐브 화장품을 함께 추천하며 동사의 제품군 내에서 자연스러운 연계 소비를 유도하고 있다. 또한, 스킨부스터 제품 출시를 통해 화장품, 디바이스, 스킨부스터를 동시에 제공할 수 있게 되면서 주기적 시술과 일상 관리를 결합한 통합 솔루션을 구축하게 되었다. 이를 통해 제품 간 시너지 효과는 물론 추가 매출 확보와 브랜드 충성도 강화까지 기대할 수 있을 것으로 예상된다.

그림 22. AGE-R 디바이스와 메디큐브 화장품 연계 사례



자료: TikTok, KUVIC 리서치 3팀

그림 23. 디바이스 구매자의 화장품 구매 전환율



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

자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

바이럴에서 매출까지, APR의 공식

화장품 및 뷰티 디바이스 산업은 제품 출시장벽이 낮고 기능적 차별화가 제한적이므로 단순 제품 스펙만으로는 경쟁 우위 확보가 어렵다. 이에 소비자와의 접점을 선점, 유지할 수 있는 전략이 필요하다.

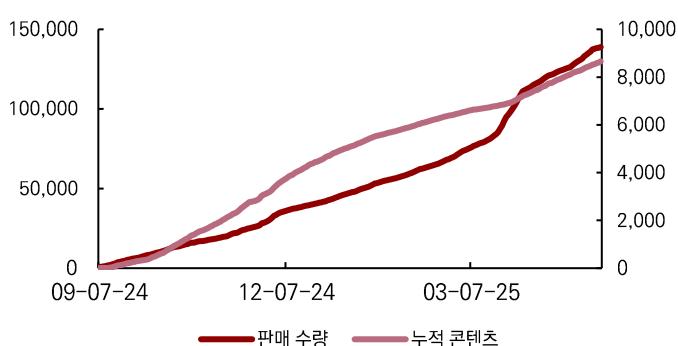
SNS 중심의 콘텐츠 마케팅

동사는 SNS 중심의 솔풀 콘텐츠 마케팅을 통해 이러한 산업 특성에 대응하고 있다. 메디큐브는 특히 틱톡을 중심으로 한 콘텐츠 기반 바이럴 전략을 통해 브랜드 인지도를 확장했다. 2025년 기준 TikTok 내 '#medicube' 해시태그는 누적 46억 조회수를 기록하고 있으며 신규 제품인 '부스터 프로 미니' 또한 '#boosterpromini' 해시태그를 통해 810만 회 이상의 누적 조회수를 기록하며 솔풀 플랫폼에서의 빠른 확산 가능성을 입증했다. 2024년 7월부터 11월 사이 TikTok 내 메디큐브 관련 콘텐츠 수는 꾸준히 증가했으며 이는 미국 블랙프라이데이 시즌과 맞물려 전년 동기 대비 2,343%에 달하는 매출 성장을 견인했다. 이후에도 'medicube' 검색량은 구글 트렌드 상에서 꾸준히 증가했으며 이는 브랜드에 대한 관심이 구조적으로 확산되고 있음을 시사한다.

글로벌 시장 오프라인 접점 확대

한편, 뉴욕·LA·홍콩 등 주요 글로벌 도시에서 진행된 팝업스토어 및 옥외광고를 통해 오프라인 접점 또한 적극적으로 확대해 나가고 있다. 이처럼 온·오프라인을 아우르는 통합 마케팅 전략은 동사의 글로벌 시장 확대에 있어 핵심적인 성장 기반으로 작용하고 있다.

그림 24. TikTok 메디큐브 대표제품 누적 콘텐츠수 및 판매 동향



자료: Shoplus, KUVIC 리서치 3팀

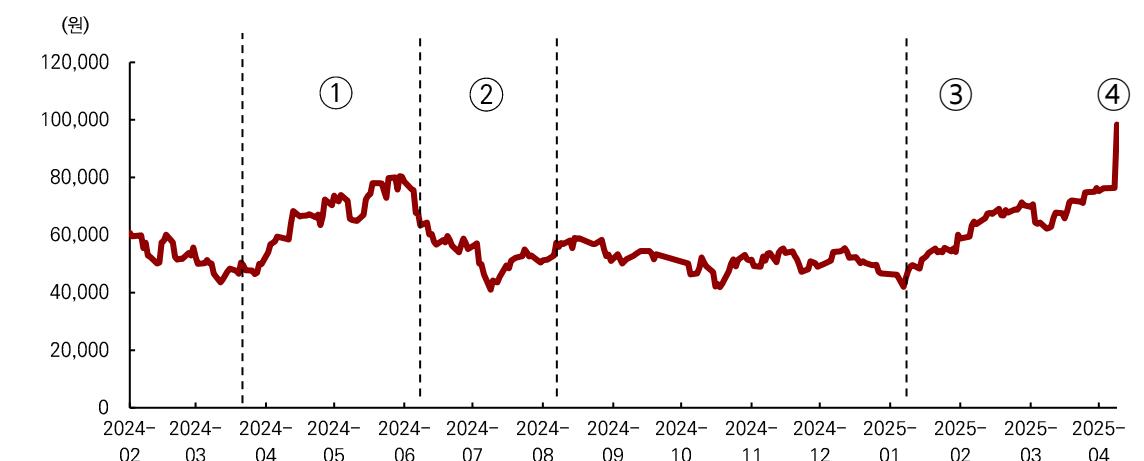
표 9. 메디큐브 글로벌 마케팅 현황 (2024-2025)

진행 기간	지역	유형	성과
2024.03.14 ~ 2024.03.17	미국 뉴욕 소호	팝업스토어	누적 방문객 약 3,500명
2024.05.01 ~ 2024.05.07	일본 오사카 루쿠아몰	팝업스토어	-
2024.12.03 ~ 2024.12.15	홍콩 침사추이 하버시티	팝업스토어	일 평균 1,500개 제품 판매
2025.03.17 ~ 2025.03.31	홍콩 봉콩 모코몰	팝업스토어	누적 방문객 약 50,000명 방문
2025.03.19 ~ 2025.03.25	미국 LA 멜로즈 거리	팝업스토어	누적 방문객 약 5,000명
2025.03.20 ~ 2025.03.23	미국 뉴욕/LA	옥외광고	타임스퀘어, Moxy 호텔 등 6개 전광판 송출

자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

주가 추이 분석

표 10. 동사 주가 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

① 2024.04~2024.06

시장의 예상치를 뛰어넘는 1 분기 실적을 발표했다. ‘제로 모공 패드’가 아마존 토너 카테고리 1 위, 뷰티 전체 카테고리에서 31 위를 달성하며 Top100 최초로 진입했고 ‘부스터 프로’가 흥행하며 YoY 기준 미국 196%, 홍콩 56% 등 해외 매출에서 강력한 성장을 보였다. 뉴욕 소호 스트릿에서 진행한 미디큐브 오프라인 팝업스토어에서도 오픈런이 이어지는 등 지속적인 성장 흐름이 형성되었다.

② 2024.06~2024.08

2 분기에 매출과 영업이익이 각각 21.8%, 13.0% 증가한 수치로 역대 최대 반기·분기 매출을 새로 썼으나 시장의 높은 기대감을 충족시키지 못하며 주가가 하락했다. 액면 분할이라는 소식도 있었지만, **6 개월 보호예수 물량이 대거 풀릴 예정으로 오버행 우려**라는 신규 상장 기업의 리스크가 겹치며 주가는 큰 폭으로 하락했고 1 분기의 높은 성장세를 피크로 바라보는 부정적 시각이 시장에 퍼졌다.

③ 2025.01~2025.04

2024년 4 분기 시장 컨센서스에 부합하는 실적을 발표하며 견조한 성장세를 보였다. 해외 채널에서의 미용기기 부문 성장이 돋보였고 **미국과 일본에서 화장품이 세 자릿수 성장률을 기록했다**. 홍콩, 싱가포르, 말레이시아 등에서의 매출 및 B2B 성장에서도 가파른 성장세를 보이며 **2025년 매출액 기준 1 조원 달성을 기대감이 드러났다**. 또한 뉴욕 팝업에 이어 LA 팝업 행사가 ‘대박 흥행’ 속에 마무리되며 성장 가속화 기대감이 지속되었다.

④ 2025.05.08

시장의 예상을 크게 뛰어넘는 1 분기 실적 **서프라이즈**를 기록하며 지속적으로 형성되어 온 시장의 ‘성장 가속화’ 기대감을 충족시키는 것에 그치지 않고 폭발시켰다. **매출액은 2,660 억 원으로 전년 동기 대비 78.6% 증가**했으며, 영업이익은 546 억 원으로 전년 동기 대비 96.5% 증가했는데 순이익률 또한 2.6% 증가하며 성장성과 수익성을 동시에 확보한 모습이었다. 4 분기가 성수기인 산업 특성을 고려했을 때, 더욱 놀라운 실적이었고 상한가에서 거래를 마쳤다.

투자 Point

Point 1. 미국 시장도 이제 시작이다

검색 트래픽은 곧 매출로 연결

높은 트래픽?
높은 매출!

동사는 자사 브랜드인 메디큐브와 메디큐브 AGE-R을 중심으로 북미 시장에 본격적으로 진출하고 있다. 특히 **아마존과 틱톡에서 월등한 검색 트래픽을 확보**하고 있어 향후 사업 확장 여력이 매우 크다고 볼 수 있다. 2024년 2분기까지만 해도 미국 내 매출 80% 이상이 자사몰 중심이었으나, 3분기부터는 아마존과 틱톡샵을 중심으로 유통 채널을 다변화하고 있는 상황이며, 특히 메디큐브는 검색 기반의 유입량이 동종 한국 뷰티 브랜드 중 가장 앞서있다.

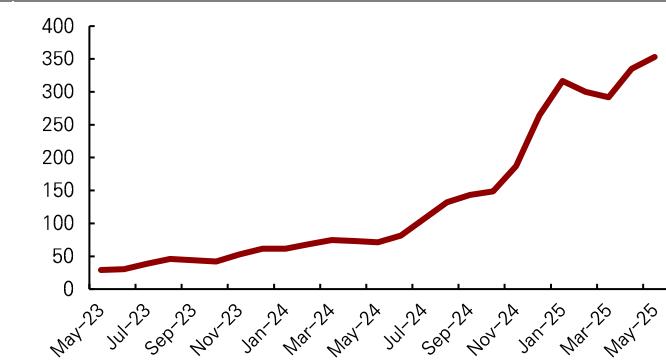
LA에서 팝업스토어 이벤트가 이루어진 2025년 2월 이후 메디큐브 관련 영상 개수는 전월대비 22%, 조회수는 100% 상승하는 놀라운 트래픽 성장을 보여주었고 이는 곧 매출에 반영되어 **2025년 1분기 역대 최대 분기 매출액 709억(YoY+187%)**을 달성하였다.

그림 25. 메디큐브 제품관련 영상 개수 및 조회수 추이



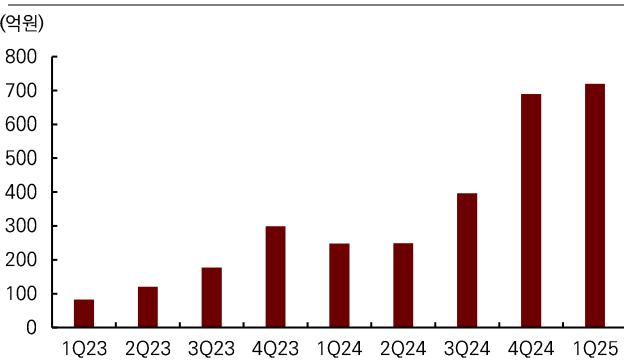
자료: Shoplus, KUVIC 리서치 3팀

그림 26. 미국 내 메디큐브 검색 트렌드 (스케일)



자료: tickertrends, KUVIC 리서치 3팀

그림 27. 미국 분기별 매출액



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

표 11. 하반기 미국 일정

예상 시기	내용
2025년 7월	아마존 프라임데이
2025년 8월	ULTA 뷰티 전지점 판매
2025년 10월	아마존 빅딜데이
2025년 11월	아마존 블랙프라이데이
2025년 12월	아마존 연말홀리데이

자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

오프라인 진출 본격화

미국 오프라인 시장으로 본격 진출

동사는 미국 내 오프라인 확장을 중장기 성장 동력으로 삼고 있다. 현재 세포라 등의 주요 리테일러와 접점이 형성되고 있는 상황이며, **미국 거대 뷰티 편집숍인 Ulta 뷰티와는 공급 계약을 체결했음을 밝혔다**. 동사에 따르면, 울타 뷰티에 메디큐브 화장품과 메디큐브 에이지알의 뷰티 디바이스인 부스터프로,

부스터 프로 미니를 포함한 총 22종의 제품을 입점할 계획이다. 미국 전역에 1,400개의 오프라인 매장을 운영중인 Ulta 뷰티의 경우, 통상적으로 판매 성과가 우수한 브랜드를 선별하여 계약을 진행하는 것으로 밝혀져 있어 이번 계약 체결은 동사의 글로벌 위상이 매우 높아졌음을 입증하고 있다.

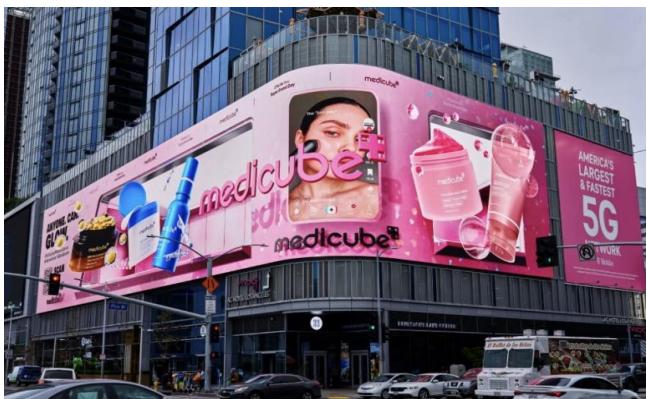
2025년 3분기에는 미국 소비자를 대상으로 오프라인 프로모션과 팝업이 운영될 예정이며, 이는 틱톡 및 아마존 등의 온라인 성과와 맞물려서 오프라인 전환율을 끌어올릴 것으로 기대된다.

그림 28. 미국 LA 팝업스토어 현장 사진



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

그림 29. 메디큐브 미국 뉴욕 타임스퀘어 옥외광고



자료: 한경, KUVIC 리서치 3팀

Point 2. 고마진 수익의 B2B 비중 확대

수익성 높은 B2B 매출

B2B 확대를 통한
수익성 증대

동사의 판매 채널은 크게 D2C와 B2B로 구분된다. D2C와 같은 경우에는 동사는 주로 자사몰이나 플랫폼, 협력법인을 활용하고 B2B채널은 예스아시아, 실리콘투와 같은 수출 대행사와 계약, 혹은 협력 벤더와 직접계약을 통해 운영된다. 특히 B2B 채널을 활용할 경우, 유통·프로모션·마케팅을 외부에 위탁함으로써 수익성에 유리하다. 동사 IR에 따르면 D2C의 마진율은 20% 수준인 반면에 B2B 마진율은 40~50%에 달하면서 수익성 측면에서 압도적인 우위에 있다고 볼 수 있다.

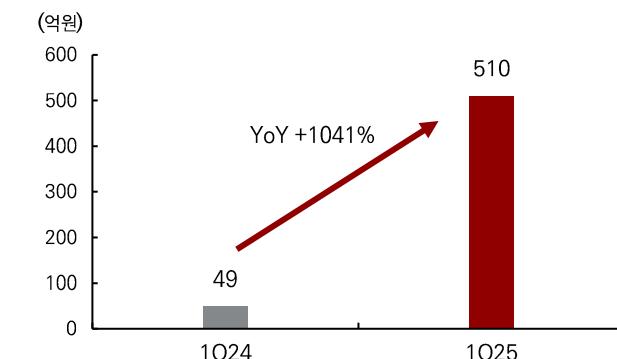
최근 수출이 가속화되면서, **광고선전비 및 판매수수료 비용이 급증**하고 있는 추세다. 미국 등 핵심 시장에서의 공격적인 프로모션 전략과 인플루언서 마케팅은 브랜드 인지도 제고에 기여하고 있지만, 동일한 전략을 모든 국가에 일괄 적용하기에는 비용 부담이 크다. 또한, 판매수수료 같은 경우에도 미국 시장에서 아마존, 틱톡샵과 같은 플랫폼의 매출 비중이 75% 정도로 높아지면서 큰 부담이 되고 있는 추세이다. 실제 판매수수료는 2022년 매출 대비 9.6%에서 2024년에는 13.1%로 증가하였다.

그림 30. 에이피알 판매수수료, 광고선전비



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

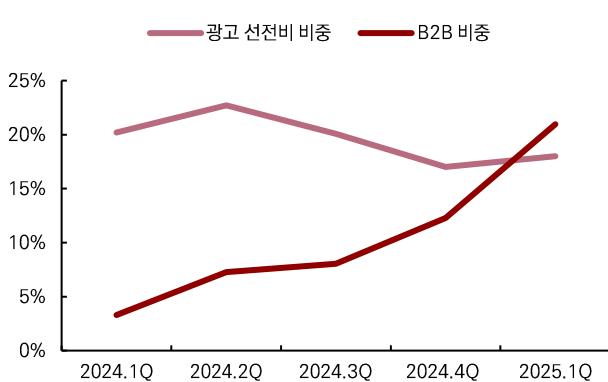
그림 31. 1Q24 vs 1Q25 B2B 매출 비교



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

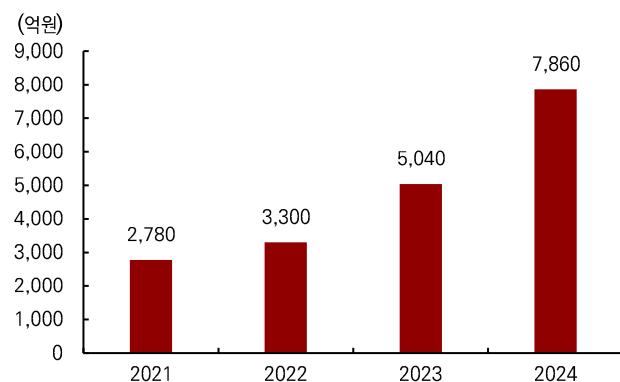
물론, 공격적인 마케팅 비용 지출과 플랫폼 진출은 브랜드 인지도를 높이는데 큰 도움이 될 수 있다. 핵심은 과연 해당 전략을 모든 수출 국가에 적용할 수 있는가에 대한 의문이다. 이러한 한계를 고려하여 동사는 신규 국가에는 B2B 채널을 통해 마케팅과 유통을 아웃소싱 함으로써 운영 효율성을 제고하는 전략을 취하고 있다. 미국과 같은 핵심 시장에서는 마케팅 비용을 적극적으로 집행하여 글로벌 인지도를 높이고, 신규 국가는 B2B 채널로 진출하는 것이 전략이다. 이를 통해 동사는 높은 수준의 판관비를 지출하지 않으면서 신규 국가에 진출하여 탑라인을 성장시키는 레버리지 효과를 실현할 수 있다. 결과적으로 신규 지역 진출, 수익성 개선이라는 두 가지 효과를 동시에 달성할 수 있는 것이다. 실제 B2B 비중이 2024년 1분기 기준 3.3%에서 2025년 1분기 기준 21%로 늘어나면서 광고 선전비 비중은 20.2%에서 18% 수준으로 낮아졌고, 판관비도 1Q24 58.8%에서 4Q24 56.9%로 낮아지면서 마진율 개선이 일어나고 있다. 동사는 B2B 채널을 통해서 유럽, 중동, 동남아 시장으로의 진출을 본격화할 전망이다.

그림 32. 에이피알 판매수수료, 광고선전비



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

그림 33. 유럽 향 한국 화장품 수출액 추이



자료: 에이피알, KUVIC 리서치 3팀

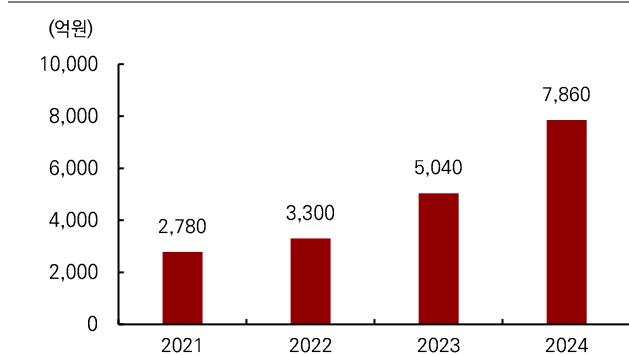
B2B로 확장한 세계관

동사는 올해 B2B를 통해서 본격적으로 유럽 시장에 진출할 예정이다. EU 한국 화장품 수출액은 2021년 2,780억원에서 2024년 7,860억원으로 CAGR은 약 41.4%로 큰 성장세를 보이고 있어 핵심 수출 시장으로 부상할 전망이다. 올해 메디큐브 주요 라인에 대해서 CPMP 인증을 획득하여 EU 27개국 전역에서 판매가 승인되었다. 실리콘트를 비롯한 수출 대행사를 통해서 유럽 지역의 오프라인 유통을 본격적으로 확장할 예정이며, 이외에 직접 서유럽형 유통을 책임지는 스페인 현지 벤더와 북유럽형 유통을 맡고 있는 핀란드 현지 벤더와 계약을 체결하며 올해 본격적인 매출 성장세가 기대된다.

한편, 유럽 이외에 B2B를 통해서 중동, 동남아 시장 진출이 활발하게 진행되고 있다. 동사는 UAE와 종 판계약을 진행하면서 중동 시장에 본격적으로 진출하였다. 특히 중동 시장은 오프라인 비중이 높은데 UAE 화장품 판매의 92%가 오프라인 채널을 통해 발생하기 때문에, 오프라인 유통에 강점을 가진 B2B 파트너와의 협업은 동사의 실질적인 매출 확대에 기여할 것으로 기대된다. 또한, UAE와 사우디아라비아의 SNS 사용률은 각각 96.4%, 94.3%로 매우 높은 수준이며, 일일 평균 사용 시간도 약 3시간으로 글로벌 평균(2시간 24분)을 상회한다. 이에 SNS 마케팅 역량이 강한 동사 입장에서는 브랜드 인지도를 빠르게 확산시킬 수 있는 환경이 조성되어 있으며, 이는 중동 시장 내 성공적인 시장 진입 및 입지 구축으로 이어질 수 있을 것으로 판단된다.

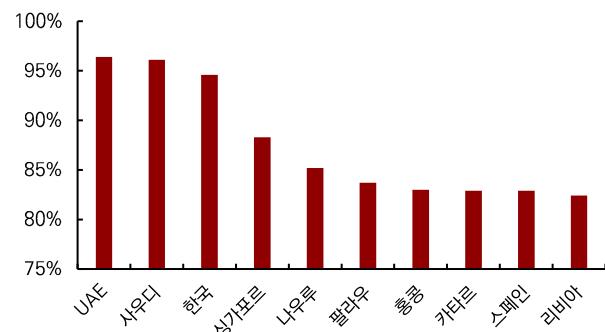
특히, 동남아 시장으로의 진출효과가 기대되는 시점이다. **2024년 기준 동남아 시장으로의 한국 화장품 수출액은 2024년 기준 2조 6800억원으로 규모면으로 중국(1위)과 미국(2위) 사이에 위치한다.** 동사는 2024년에 동남아 지역 내에서 수출액 비중이 가장 높은 베트남 태국 시장에서 B2B 업체와 총판 계약을 체결하였으며, 단 반기만에 총 77 억 매출을 기록했다. 앞으로도 동사는 동남아 타국가에도 적극적으로 진출할 예정이고, **시장 자체의 규모가 큰 만큼 시장 진입 자체만으로도 의미 있는 매출 성장이 가능할 것으로 기대된다.**

그림 34. 유럽 향 한국 화장품 수출액 추이



자료: TRASS, KUVIC 리서치 3팀

그림 35. 국가별 SNS 사용률(상위 10개국)



자료: DataReportal, KUVIC 리서치 3팀

Point 3. 일본, 오프라인까지 사로잡다

오프라인 시장이 강한 일본

오프라인 위주의 일본 화장품 시장

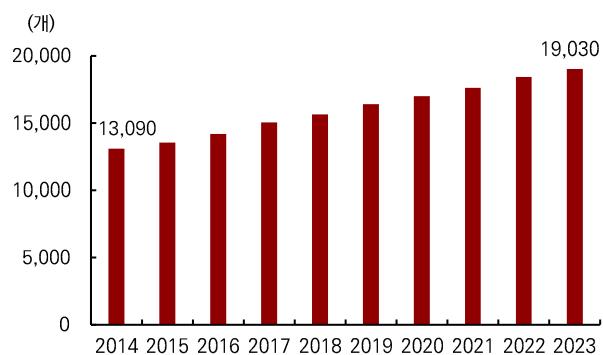
일본 화장품 시장은 오프라인 유통 채널이 강세를 보인다. 2022년 기준, 전체 소비 시장의 전자상거래화 비율은 9.13%, 이 중 **화장품·의약품 분야의 전자상거래화 비율은 8.24%**에 불과하였다. 이는 일본 화장품 소비자의 90% 이상이 오프라인 매장에서 제품을 직접 확인한 후 구매하는 경향이 강함을 보여준다.

표 12. 화장품·의약품 분야의 전자상거래화 비율

분류	2021년	2022년
화장품, 의약품	7.52%	8.24%
식품, 음료, 주류	3.77%	4.16%
책, 영상, 음악 소프트웨어	46.20%	52.16%
생활가전, AV기기, PC/주변기기	38.13%	42.01%
생활잡화, 가구, 인테리어	28.25%	29.59%
의류, 복장잡화	21.15%	21.56%
자동차, 자동이륜차, 부품	3.86%	3.98%
기타	1.96%	1.89%
합계	8.78%	9.13%

자료: 일본 경제산업성 전자상거래에 관한 시장조사보고서(23.8), KUVIC 리서치 3팀

그림 36. 2014년~2023년 일본 드럭스토어 수



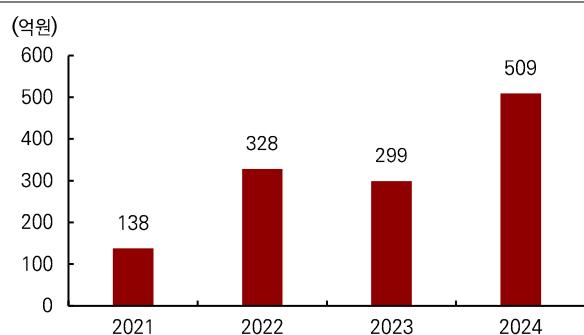
자료: Statista, KUVIC 리서치 3팀

이제는 오프라인 시장 본격 진출

기세 좋은 온라인 매출

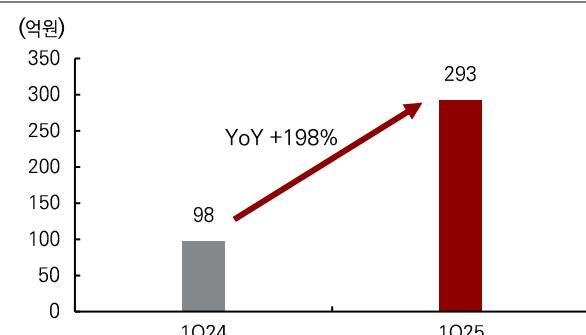
동사의 일본 시장 매출은 2021년 138억 원에서 2024년 509억 원으로 빠르게 성장하였다. 해당 매출은 전량 온라인 채널을 통해 발생하였으며, 큐텐(Qoo10) 등 주요 전자상거래 플랫폼에서 제품 인기를 바탕으로 단기간 내 실적 확대를 이뤄냈다. 특히 2025년 1분기에는 3월 메가와리 프로모션 기간 중 역대 최대 매출을 기록하며 일본 시장에서의 입지를 더욱 공고히 하고 있다.

그림 37. 2021년~2024년 일본 매출 추이



자료: KUVIC 리서치 3팀

그림 38. 1Q24 vs 1Q25 일본 매출 비교



자료: KUVIC 리서치 3팀

이제는 오프라인까지 확장

온라인 중심의 판매 전략으로 일본 시장 내 입지를 다져온 동사는 **2025년부터 오프라인 유통망 확장에 본격적으로 나서고 있다**. 2025년 3월, 일본 최대 할인형 잡화점인 돈키호테에 첫 입점한 것을 시작으로 **현재는 전국 1,000개 미만의 매장에서 제품을 유통 중이다**. 이어 2분기부터는 B2B 유통채널을 활용한 본격적인 오프라인 입점 확대를 추진하고 있으며, **연내 3,000개 매장 입점이라는 목표 달성을 무난할 것으로 전망된다**.

이미 오프라인의 효과를 본 K-뷰티

오프라인 진출은 **브랜드 인지도 제고 및 신규 고객층 확보** 측면에서 긍정적인 효과가 기대된다. 실제로 브이티(VT), 마녀공장 등 선제적으로 일본 오프라인 시장을 공략한 주요 K-뷰티 브랜드들은 유통망 확장을 통해 현지 매출 성장을 실현한 바 있다.

현재 동사의 오프라인 입점 매장 수가 크게 증가하지 않는 이유는 일본 내 브랜드 인지도 부족이나 전략 미비 때문이 아니라, 전 세계적으로 급증한 제품 수요에 따른 공급 한계(SKU 부족) 때문으로 분석된다. 이는 오히려 동사 제품에 대한 일본 현지 수요가 여전히 견고함을 시사하는 지표로, 생산 및 공급 능력 확충과 함께 오프라인 유통 확대가 이루어질 경우 실질적인 매출 상승 효과가 더욱 가속화될 전망이다.

투자 Risk

관세 영향, 크지는 않을 것

그간 한국산 화장품은 한미 FTA 체결에 따라 미국 시장에서 사실상 무관세 혜택을 누려왔다. 그러나 최근 미국 정부는 수입 화장품에 대해 기본 10% 관세를 부과한 데 이어, 한국산 제품을 포함한 일부 품목에 대해 최대 25%의 추가 관세 부과 가능성을 제기한 바 있다. 이는 미국향 매출 비중이 약 30%에 달하는 동사에게 원가 부담 증가 및 가격 경쟁력 약화로 이어질 수 있는 가시적 리스크 요인이다. 그러나 동사의 경우 해당 리스크가 실적 전반에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다.

강력한 수요 및 브랜드 파워

동사의 2025년 1분기 미국 매출은 전년 동기 대비 187% 성장했다. 단순한 물량 확대를 넘어, 미국 내 브랜드 인지도와 시장 안착이 빠르게 진행 중임을 시사한다. 아마존 내 상위 랭킹 지속, 24년 3월 뉴욕 소호 및 25년 3월 LA 팝업스토어의 흥행 등 미국 동서부 전역에서의 브랜드 반응이 이를 뒷받침한다.

안정적인 포트폴리오와 현지 생산 구조

동사의 미국향 매출은 전체의 약 30% 수준으로, 한국·일본·홍콩 등 非미국 지역 및 B2B 매출이 전체의 70%를 차지하며 분산 구조를 갖추고 있다. 특히 미국의 관세 정책에서 자유로운 일본, 홍콩의 非미국향 매출은 견조한 성장이 예상되고 있다. 특히 메디큐브 화장품은 미국 내 코스맥스 공장에서 생산되고 있어 관세 부담에서 자유롭다.

본 리서치 팀의 추정에 따르면 브랜드 파워와 가격 결정력을 통해 관세 리스크에 대한 충격 흡수가 가능할 것으로 예상된다. 메디큐브 기초 라인은 주요 제품 가격이 10~20달러 수준으로 관세 부담의 절대 금액 자체가 작고 상당수 제품이 미국 내 코스맥스 생산시설을 통한 관세 우회가 가능하다. 디바이스 부문은 상대적으로 관세 민감도가 높지만, ‘부스터 프로 미니’ 등 저가 라인 추가, 100~200달러 수준으로 여전히 저렴한 가격을 고려할 때 Q 감소가 제한적일 것으로 전망된다. 결론적으로, 관세 부과는 단기 수익성에 일부 영향을 줄 수 있으나 GPM 측면에서 살펴보아도 동사의 중장기 펀더멘털을 훼손하지 않을 것으로 판단한다.

표 13. CASE 별 관세 추정

(단위: 십억원)	BASE	CASE1: 관세 25%	CASE2: 관세 20%	CASE3: 관세 10%
매출액	1,157	1,193	1,194	1,195
뷰티 디바이스 매출	323	357	358	359
미국	85	82	83	84
미국 ASP 영향	–	15%	+12%	+6%
미국 이외	238	238	238	238
화장품/뷰티 매출	540	541	541	541
미국	224	224	224	224
미국 ASP 영향	–	0	0	0
미국 이외	316	316	316	316
기타 매출	295	295	295	295
매출원가	285	285	285	285
동사 관세 부담액		7.2	5.9	3.2
매출총이익	873	902	904	908
GPM %	75.43%	75.56%	75.68%	75.94%
% chg. (vs Base)	–	-0.68%	-0.55%	-0.29%

자료: KUVIC 리서치 3팀

Valuation

매출 추정 논리

매출 추정은 사업부별(뷰티, 기타)로 구분, 뷰티 부문은 지역별로 추가 구분해 2027년까지 추정하였다.

1. 뷰티

1-1. 북미

APR의 북미 사업 매출은 화장품과 뷰티 디바이스로 구분하여 추정하였다. **디바이스는 연간 동사의 디바이스 판매량을 산출한 후, 미국 홈 디바이스 기기 시장의 성장률과 해당 시장에서 동사가 점유할 수 있는 비율을 반영하여 향후 판매량을 추정하였다**

화장품 매출 추정은 2024년 5월부터 2025년 4월까지 APR 제품이 틱톡샵 Top 100 랭킹에 포함된 실제 데이터를 기반으로 하였다. 판매량, 영상 조회수, 영상 수 등의 주요 KPI를 바탕으로 **제품별 평균 전환율(CVR)**을 산출했으며, 기준(Base) 시나리오에서는 0.4%의 CVR을 적용하였다.

영상 조회수 기반의 매출 추정을 위해, 월별 **영상 조회수 추이를 분석**하였다. 과거 데이터를 기반으로 2분기와 3분기는 뷰티 카테고리 특성상 조회수 둔화가 나타나는 반면, 4분기는 블랙프라이데이 등의 시즌성 프로모션과 계절적 요인에 따라 영상 조회수 역시 강한 반등이 나타났다. 2024년의 경우를 살펴보면, 4분기 영상 조회수는 평균 대비 +13% 증가했으며, 2025년 3월 LA 팝업스토어 기간에는 +100% 수준의 폭발적인 조회수 증가를 보였다. 프로모션은 곧 광고선전비로 연결되기에, 광고선전비의 증감 추이를 기반으로 각 분기별 영상 조회수에 차등 적용했다.

영상 조회수 가정에 앞서 산출한 CVR를 곱해 예상 판매량을 도출했다. 이후 판매량에 제품별 평균 가격(ASP)을 적용하여 P*Q 방식으로 추정했다. ASP는 틱톡샵 내 실제 판매량을 기반으로 제품군별 가중 평균을 적용하였다. 마지막으로 온라인 매출은 **플랫폼 특성상 거래당 약 15%의 수수료율**을 반영했다.

표 14. 미국 매출추정 테이블

(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

자료: KUVIC 리서치 3팀

1-2. B2B

B2B 매출은 실리콘투, 예스아시아 같은 수출대행사(60%)와 현지벤파 직접 계약(40%)으로 양분된다.

수출대행사의 경우, 실리콘투가 전체 B2B 매출의 40%, 예스아시아는 20%를 차지한다. 우선 수출 대행사 예상 매출을 구하기 위해 실리콘투 예상 매출에 실리콘투 내의 브랜드 점유율을 곱하였다. 점유율을 추정하기 위해서 **아누아를 벤치마크로 활용하였다**. 실리콘투 내에 입점한 브랜드 중에서 비슷한 글로벌 인지도(틱톡샵, 큐텐 순위), 제품 포지셔닝(기초 제품)을 가지고 있다고 판단하였다. 그러나, 최근에 틱톡샵, 아마존을 중심으로 매출 차이가 벌어지면서 메디큐브의 높은 성장성을 반영해 프리미엄을 주었다. 예스아시아는 실리콘투 대비 매출 비중이 1:2 수준으로 유지될 가능성이 높아, 실리콘투 매출의 50%로 추산하였다.

현지 벤더 직접 계약은 유럽, 중동, 동남아로 구분하여 추정하였다. 유럽은 기초제품 중심의 포지셔닝이 유사한 **인디 브랜드인 코스알엑스를 벤치마크로 삼았다**. 이를 바탕으로 예상 점유율을 산출한 뒤, 한국의 유럽향 화장품 수출액에 적용하여 에이피알의 유럽 예상 매출을 산출하였다. 이후 예상 매출에 동사가 밝힌 기타 지역 B2B 비중(90%)과 직접 계약 비중(40%)을 순차적으로 곱해 최종 매출을 계산하였다. 중동 역시 동일한 방식으로 산정하였다.

유럽, 중동과 달리 동남아는 아직 일부 국가에서만 진출이 이루어진 상태이다. 현재 태국과 베트남에서만 총판계약이 체결되었다. 2024년 진출 직후 상반기 기준으로 두 국가 합쳐서 77억원의 매출이 발생하였다. 이를 한국의 태국, 베트남향 화장품 수출량으로 나누어 **동남아 진출 효과를 확인해볼 수 있는 비율(1.67%)을 기준 비율로 산정하였다**. 동사는 동남아를 향후 핵심 거점으로 보고, 태국·베트남에 이어 다른 국가와의 협의를 활발히 진행 중이다. 이에 따라 본 추정에서는 진출 효과에만 초점을 맞추기 위해 기존 진출국을 제외한 동남아 국가들의 해당 수출액에 벤치마크 비율(1.67%)을 적용했다.

표 15. B2B 매출추정 테이블

(단위: 억원)	2025E	2026E	2027E
B2B 매출	1,819	2,704	3,297
수출 대행사	1,016	1,527	1,938
직접 계약	803	1,177	1,358

자료: KUVIC 리서치 3팀

1-3. 일본

일본 매출은 오프라인과 온라인으로 구분하여 추정하였으며, 동일 K-뷰티 카테고리 내 선진입 사례인 VT를 벤치마크로 활용하였다. VT는 2021년 일본 시장에서 Qoo10 종합 랭킹 1위, 라큐텐 베스트 코스메틱 3위를 기록한 바 있으며, 이는 현재 Qoo10 내에서 동사가 강세를 보이고 있는 점과 유사하다. 실제로 동사는 2025년 3월 메가와리 행사에서 2~4위를 기록했으며, 5월 현재에도 상위권을 유지하고 있어 VT 사례를 기준으로 매출을 추정하는 것은 타당하다고 판단된다.

동사는 2025년부터 오프라인 매출이 발생할 예정이며, 이에 따라 VT가 오프라인 점포 수를 본격적으로 확대했던 시기의 데이터를 바탕으로 오프라인 매출을 추정하였다. 온라인 매출은 VT의 일본 매출 중 온라인 비중을 참고해 온라인 매출 성장세를 반영하여 추정하였다. 마지막으로, 2024년 기준 화장품과 디바이스의 매출 비중을 고려해 제품별 매출을 가정하였다.

표 16. 일본 매출추정 테이블

(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

자료: KUVIC 리서치 3팀

1-4. 중국&홍콩

중화권 전 지역에서 동사는 꾸준한 성장세를 보이고 있으며, 중국 전역에서 브랜드 인지도와 소비 트렌드도 점차 상승하고 있다. 특히 홍콩의 경우, 구글 트렌드 분석 결과 ‘medicube’ 검색 시 지역별 관심도에서 1위를 기록할 만큼 동사에 대한 관심도가 높게 나타난다. 이러한 흐름을 바탕으로, 중화권에서 지금까지의 성장세가 앞으로도 지속될 것으로 판단된다. 이에 따라 지역별 최근 3개년 연평균 성장률(YoY)을 반영하여 매출을 추정하였고, 이후 2024년 기준 화장품과 디바이스의 매출 비중을 적용하여 항

목별 매출을 산정하였다.

표 17. 중국&홍콩 매출 추정 테이블

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
중국	134	117	190	192	224	285	327
화장품	134	108	94	84	98	125	143
디바이스	0	9	96	108	126	160	184
홍콩	148	264	325	604	981	1,542	2,597
화장품	147	205	218	320	520	817	1,376
디바이스	1	59	107	284	461	725	1,221

자료: KUVIC 리서치 3팀

1-5. 국내

국내 매출의 경우 화장품과 디바이스 부문을 나누어 P*Q 논리를 통해 추정을 진행했다.

화장품의 경우 주요 라인으로 카테고리를 구분하고 **공식몰 가격의 리뷰 수 기중치를 통해 라인 별 ASP를 계산**, 2024년 판매량을 역산하였다. 이후 **라인별 Q 성장률을 통해 25~27년 매출 추정이 가능했으며 P의 변동은 크게 없을 것이라 가정하였다**. 디바이스 또한 화장품과 비슷한 논리로 ASP를 계산했는데, **쿠폰 및 보상판매 프로모션, 타 플랫폼 할인 판매 등을 고려해 할인율을 적용했다**.

21년 단일모델 판매 시절의 데이터(24.29%)를 활용하였고 부스터 프로 미니 침투 효과로 25년 ASP가 하락하나, 동시에 할인율 또한 작아지는 것으로 가정하였다. 이후 23~24년 분기별 판매 비중 데이터와 국내 매출 비중, 25년 1분기 판매량 등을 종합해 25년 Q를 추정하였는데 부스터 프로 미니 선제 출시 효과로 높아진 국내 매출 비중이 낮아질 것으로 25년 2~4분기 판매량을 추정하였다. 미니 출시 효과가 사라지지만 다른 고가 제품의 출시는 계속될 것을 고려 2027년 판매량을 미니 모델 출시 직전과 직후인 24~25년 판매량의 평균 수준으로 회귀할 것이라 가정하여 26~27년 감소 추세의 판매량을 추정하였다.

표 18. 국내 매출추정 테이블

(단위: 억원)	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
국내 매출	849	1,683	2,468	2,614	2,735	2,704	2,691
화장품	769	829	1,080	1,315	1,377	1,410	1,426
디바이스	80	854	1,388	1,299	1,357	1,294	1,266

자료: KUVIC 리서치 3팀

2. 기타

기타 사업부는 패션 부문인 '널디'와 포토그래이로 이루어져 있다. 2022년을 기점으로 매출이 하락하고 있다는 점, 전체 매출 중 차지하는 비중이 감소하고 있다는 점을 고려하여 2023년부터 2개년 연평균 성장률(YoY)의 평균을 활용하여 추정하였다.

표 19. 기타

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

자료: KUVIC 리서치 3팀

비용 추정 논리

재고자산, 지급수수료 등은 변동비로, 급여 및 감가상각비 등은 고정비로 구분하였다. 기본적으로 변동비는 매출의 연평균 성장률(YoY)에 연동하여 추정하였고, 고정비는 직전 2개년 평균치를 활용하여 산정하였다.

운반비의 경우, 직전 4개년 동안 매출 대비 6~8% 수준을 유지해왔으나, 매출이 증가함에 따라 그 비중이 더욱 높아질 가능성이 있다고 판단하였다. 이에 따라 **1Q25의 9% 수준을 유지하는 것으로 가정하였다**. 광고선전비는 직전 4개년 동안 매출 대비 20~29%를 기록하였으나, 브랜드 인지도가 상승하고 있는 만큼 마케팅 비용은 기존 수준보다 낮아질 가능성이 있다고 판단하였다. 따라서 **광고 선전비 역시 1Q25 수준인 18%를 유지하는 것으로 가정했다**.

표 20. 최종 비용 테이블

(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%

자료: KUVIC 리서치 3팀

Valuation Method

본 리서치 팀은 **Peer PER Valuation**을 활용하였다. 국내외에서 유일하게 화장품 부문과 디바이스 부문에서 유의미한 매출 및 이익 성과를 거두고 있는 기업이다. 상장 당시 주목받던 디바이스 부문의 성장세를 유지 중이며, K-뷰티의 핵심인 스킨케어 부문에서도 메디큐브 및 에이프릴 스킨 브랜드 파워를 통해 해외에서 가파른 성장세를 보이고 있다. 또한 PDRN/PN 전문 공장 준공은 최근 주목받는 뷰티 산업의 3개 축, 스킨케어-의료기기-원료 중 원료 사업에도 진출 가시성을 높였다. 1분기 실적 발표에서 동사의 가파른 성장세는 재확인되어 K-뷰티를 이끄는 선두 주자이자 대표적인 ‘뷰티 테크’로 평가한다.

표 21. Peer Group 25E PER(배)

사업분야	기업명	25E PER	시가총액
화장품 전문	아모레퍼시픽	25.09	7조 952억
화장품 등 생활용품	LG생활건강	20.32	4조 9,978억
화장품 전문	브이티	14.05	1조 4,695억

자료: KUVIC 리서치 3팀

동사는 2025년 예상 매출 기준으로 1조 원을 돌파할 것으로 전망되며, 이는 화장품 부문 내에서 대표 기업으로 평가받을 수 있는 수준이다. 이에 따라 **LG생활건강, 아모레퍼시픽, 브이티** 등 기업들을 Peer 그룹으로 선정하는 것이 타당하다고 판단하였다.

한편, 동사는 일반적인 화장품 기업과 달리 국내에서 유일하게 홈 뷰티 디바이스 부문에서 유의미한 매출을 창출하고 있다. 또한 ① 특정 제품에 대한 의존도가 낮고, ② 풍부한 제품 라인업과 지속적인 신제품 출시, ③ 차별화된 마케팅 전략을 바탕으로 한 브랜드 이미지 구축 등 차별화된 경쟁력을 고려할 때, Peer 그룹 평균 대비 프리미엄 부여가 정당하다고 판단된다.

이에 따라 Peer 그룹의 2025F 평균 PER에 20% 프리미엄을 반영한 **23.78배**를 Target Multiple로 산정하였다.

표 22. 25F 기준 밸류에이션

구분	내용	비고
2025년 순이익 (원)	212,578,861,603	
Target P/E (배)	23.78	Peer Group PER 20% 할증 적용
목표 시가총액 (원)	5,055,975,644,368	
주식 수 (주)	37,481,555	
목표주가 (원)	134,900	
현재주가 (원)	102,500	
상승여력	32%	

자료: KUVIC 리서치 3팀

Compliance Notice

- 본 보고서는 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 리서치 결과를 토대로 한 분석 보고서입니다.
- 본 보고서에 사용된 자료들은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC이 신뢰할 수 있는 출처 및 정보로부터 얻어진 것이나 그 정확성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
- 본 보고서는 투자 권유 목적으로 작성된 것이 아닌 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC의 스터디 목적으로 작성되었습니다.
- 따라서 투자자 자신의 판단과 책임 하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다.
- 본 보고서에 대한 지적재산권은 고려대학교 가치투자동아리 KUVIC에 있으며 어떠한 경우에도 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.