

BUY

현재주가(11.28)

255,500

목표주가(12M)

303,000

Key Data

시가총액	95,216억원
발행주식수	37,430,655주
외국인 지분율	27.64%
90일평균 거래대금	1,343.53억 원
52주 최고가	279,500원
52주 최저가	41,550원
주요주주	김병훈 외 5인 34.81%

Stock Price



Research Team

여정은
이지원
하민서
황재성

2025.11.28

에이피알 (278470)

글로벌 뷰티-테크의 'New Normal'을 제시하다

2025 review

2025년은 동사가 글로벌 성장 기업으로 체질 전환이 완성된 해였다. 25년 3분기 누적 매출은 약 9,800억 원, 영업이익은 2,300억 원 수준으로 크게 성장했고, 해외 매출 비중이 80%까지 확대되며 실적의 상당수가 미국/유럽에서 발생했다. 온라인뿐만 아니라 오프라인 채널 확대 또한 증가하며 연간 1.3조원 매출 달성이 눈앞에 있다. 또한 디바이스 판매를 통해 유입된 고객이 화장품 반복 구매로 이어지는 구조가 본격화되며 화장품 비중이 빠르게 상승했고, 평택 캠퍼스를 기반으로 한 생산 내재화로 수익성이 안정적으로 증가하였다.

투자포인트 1. 고객 마음을 Lock-in!

에이피알은 AGE-R 뷰티 디바이스로 고객을 유입시키고, 메디큐브 기능성 화장품의 반복 구매로 이어지는 락인구조를 구축했다. 2025년 3분기 기준, 뷰티 디바이스 매출이 전년 동기 대비 38.8% 성장한 반면, 화장품 매출은 디바이스 성장률의 6배 증가한 +219.8%를 기록하며 6,643억원을 기록했다. 이는 디바이스 기반 고객 풀이 화장품 매출로 전환되는 구조가 본격적으로 작동하고 있음을 의미하며, 동사의 장기 성장성과 수익성을 동시에 지지하는 핵심 선순환 구조로 평가된다.

투자포인트 2. 내재화는 나의 힘!

에이피알은 ADC와 에이피알팩토리를 통해 디바이스 생산을 내재화 하며, 매출원가율과 영업이익률이 지속적으로 개선되어 왔다. 또한 평택 제3캠퍼스 준공을 통해 향후 화장품 또한 내재화 할 여지를 남겼을 뿐만 아니라 새로운 사업으로의 진출 가능성도 열어둔 상태이다. 결과적으로 내재화는 동사의 중장기 마진 구조를 안정시키는 동시에 신사업 확장 시 즉각적인 레버리지 효과를 기대할 수 있는 핵심 경쟁력으로 평가된다.

[표1] APR 추정 손익 계산서

(단위: 십억 원, 원, %, 배)

재무정보	2023	2024	2025	2026E
매출액	3,977	7,227	13,913	19,513
매출총이익	2,915	5,436	10,605	14,873
영업이익	392	1,227	3,357	4,767
당기순이익	289	1,076	2,760	3,919
EPS	2,249	2,842	7,373	10,471

자료: KIRA 3팀

CONTENTS

I . INDUSTRY OUTLOOK (산업분석)	3
1.1. 미국 시장의 구조적 제약이 만든 디바이스 수요 확대	
1.2. 모공케어 시장 공백 선점과 브랜드 주도 성장	
1.3. 새로운 시장 PDRN/PN	
1.4. 내재화.. 놓치지 않을 거에요..ㅎ ><	
II . COMPANY OVERVIEW (기업분석)	8
2.1. 기업 개요	
2.2. 제품군 소개	
2.3. APR 국가별 매출 분석	
2.4. APR 사업부문별 매출 구조 분석	
2.5. 기획부터 생산까지 스스로도 잘해요!	
2.6. 에이피알아.. 너는 다 락인효과 계획이 있구나..	
2.7. 국가별로 정리해보는 오프라인 채널 진출 및 팝업스토어 진행 :브랜드 신뢰도 구축	
III. INVESTMENT HIGHLIGHTS (투자포인트)	17
3.1. 락인효과	
3.2. 내재화는 나의 힘!	
IV. VALUATION	25
4.1. 매출추정	
4.2. 비용추정	
4.3. 벨류에이션	
VI. APPENDIX	30

I. INDUSTRY OUTLOOK

1.1. 미국 시장의 구조적 제약이 만든 디바이스 수요 확대

1.1.1. 미국 내 대체제(피부과)의 높은 시술 비용, 의료 인프라 격차 장벽

미국 시장의
높은 시술 비용·
피부과 접근성 부족이
고성능 홈 디바이스
수요를 확대

- 미국은 '울쎄라', '써마지' 등 전문 피부과 시술 비용이 한국 대비 3~5배 비싸고, 물리적 거리(병원 접근성) 또한 20배 이상 멀다. 이로 인해 소비자는 고가의 '집중 시술' 대신 합리적인 비용의 '데일리 홈 케어'에 대한 강력한 니즈를 보유한다.

APR의 뷰티 디바이스는 이 시장을 정확히 공략했다.

- 미국은 현재 심각한 피부과 전문의 부족 현상을 겪고 있다. 미국의 인구 10만 명당 피부과 전문의 수는 약 3.4명 수준으로, 이는 적절한 지역 사회 의료를 위해 권장되는 수준인 4.0명에 미치지 못한다. 이러한 공급 부족은 필연적으로 대기 시간의 증가를 초래한다. 미국 내 피부과 진료 예약 후 실제 진료까지의 평균 대기 시간은 지역에 따라 13일에서 30일 이상 소요되며, 일부 인기 있는 클리닉이나 비응급 미용 상담의 경우 수개월을 기다려야 하는 경우도 발생한다.

- 더욱 심각한 문제는 도농 간의 의료 인프라 격차, 즉 '의료 사막(Medical Desert)' 현상이다. 미국의 도시 지역은 농촌 지역에 비해 약 8배 더 많은 피부과 전문의가 활동하고 있다. 이로 인해 농촌 지역 거주자들은 가장 가까운 피부과를 방문하기 위해 평균 42.6마일(약 68km) 이상을 이동해야 하는 상황에 처해 있다. 왕복 이동 시간과 교통비, 그리고 긴 대기 시간이라는 '마찰 비용(Friction Cost)'은 소비자가 정기적인 전문 시술을 포기하게 만드는 주요 원인이다.

6개월에서 1년 주기로 반복 시술이 필요한 울쎄라나 써마지의 특성상, 이러한 접근성 제약은 치명적이다. 따라서 미국 소비자들에게 고성능 홈 뷰티 디바이스는 단순한 '저렴한 대안'이 아니라, 물리적으로 접근 불가능한 전문 시술을 대체하는 '필수재'로서의 성격을 띠게 된다.

[표1] 뷰티 디바이스 vs 피부과 진료 비교

(단위:\$)

항목	울쎄라 (미국)	울쎄라 (한국)	뉴스킨 (NuSkin)	누페이스 (NuFace)	메디큐브 (APR)
유형	전문 시술	전문 시술	홈 디바이스 (폐쇄형)	홈 디바이스 (반폐쇄형)	홈 디바이스 (개방형)
초기 비용	\$4,000 /회 (약 540만 원)	\$1,800 /회 (약 240만 원)	\$450 (기기값) (약 60만 원)	\$400 (기기값) (약 54만 원)	\$250 (기기값) (약 34만 원)
필수 소모품	없음 (병원 제공)	없음 (병원 제공)	전용 앰플 필수	전용 젤 권장	없음(기존 화장품 호환)
1회 유지비	\$0	\$0	\$17.75 (약 2.4만 원)	~\$1.50 (약 2천 원)	\$0 (기존 크림 사용 시)
월간 유지비	\$0	\$0	\$213 (주 3회 기준) (약 29만 원)	\$40 (매일 기준) (약 5.4만 원)	\$0 ~ \$10(선택적 젤 구매)
1년 총 비용 (Year 1)	\$4,000	\$1,800	\$3,006(기기+1년치 젤)	\$880(기기+1년치 젤)	\$250 ~ \$370(기기+선택적 젤)
3년 총 비용 (누적 TCO)	\$12,000	\$5,400	\$8,118	\$1,840	\$250 ~ \$610

자료: 각 브랜드 공식 제품 홈페이지, KIRA 3월 KOREAN INVESTMENT & RESEARCH ACADEMY

I. INDUSTRY OUTLOOK

1.2. 미국 시장의 구조적 제약이 만든 디바이스 수요 확대 및 락인

호환성과 시너지
모두 확보한
전략적 락인

1.2.1. 경쟁사의 가격 경쟁력과 범용성 문제

기존 경쟁사(NuFace, NuSkin 등)는 디바이스 사용 시 고가의 '전용 젤' 사용을 강요하여 소비자 불편과 비용 부담을 가중시켰다. 반면 APR은 '메디큐브' 화장품과 시너지가 가장 좋다고 홍보하면서도, 타사 제품과도 호환되는 '범용성'을 제공하여 진입 장벽을 낮췄다.

[표2] 각 회사별 뷰티 디바이스 비교

(단위:\$)

구분	누페이스 (NuFace)	뉴스킨 (Nu Skin)	에이피알 / 메디큐브 (APR)
핵심 기술	미세전류	갈바닉 이온	전기천공, 중주파 등 6-in-1
전용 소모품	젤 프라이머	에이지락 앰플	부스터 젤 (Booster Gel)
생태계 정책	반폐쇄형 (전용 권장, 타사 비추천)	완전 폐쇄형 (전용 앰플 필수)	개방형 (기존 화장품 호환 가능)
표준 용량/단위	10 oz (대용량 튜브)	1 Box (4회분/8앰플)	300 ml (약 10.1 oz)
단위 가격	약 \$80.00	약 \$71.00	약 \$25.00 - \$33.00
단위당 비용	~\$8.00 / oz	~\$17.75 / 1회 시술	~\$2.50 / oz
월간 유지 비용	\$40 - \$60 (매일 사용 시)	\$200 이상 (주 3회 사용 시)	\$0 (기존 화장품 사용) or ~\$10
소비자 마찰	중간 (타사 젤 사용 시 위험 경고)	높음 (지속적 고비용 지출 강제)	낮음 (선택권 보장)

자료: 각 브랜드 공식 제품 홈페이지, KIRA 3팀

I. INDUSTRY OUTLOOK

1.3. 모공케어 시장 공백 선점과 브랜드 주도 성장

경쟁 공백의
美 모공관리
시장에서 브랜드
주도형 수요 창출

1.3.1. 'Pore Care' 카테고리의 기회

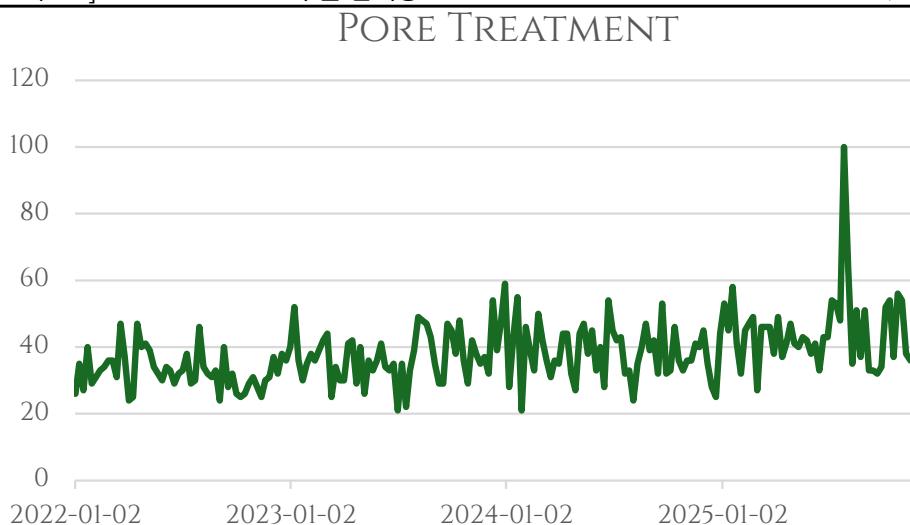
미국 시장은 '모공 관리(Pore Care)' 카테고리에서 압도적인 경쟁자가 부재했다. APR은 'Zero Pore Pad'와 '부스터 프로' 디바이스를 조합한 '기초 제품 + 디바이스' 솔루션을 제시, 미국 소비자 니즈에 100% 부합하며 시장을 선점했다.

1.3.2. Google Trends로 입증된 '수요 창출'

Google Trends 분석 결과, 카테고리 검색어인 'Pore Treatment' 검색량은 정체된 반면, 브랜드 검색어인 'Medicube' 검색량은 2024년 이후 폭증했다. 이는 소비자가 '모공 관리'를 검색하다 '메디큐브'를 발견한 것이 아니라, '메디큐브' 브랜드를 먼저 인지하고 제품을 검색하는 '브랜드 주도형' 성장을 증명한다.

[그래프 1] Pore treatment 구글 검색량

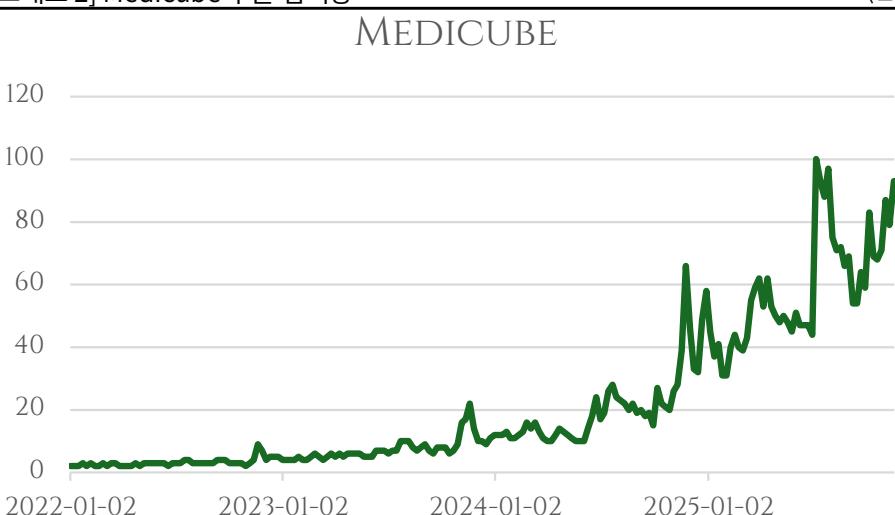
(단위:개)



자료: APR IR자료, KIRA 3팀

[그래프 2] Medicube 구글 검색량

(단위:개)



자료: APR IR자료, KIRA 3팀

I. INDUSTRY OUTLOOK

PDRN은 고공행진 전망

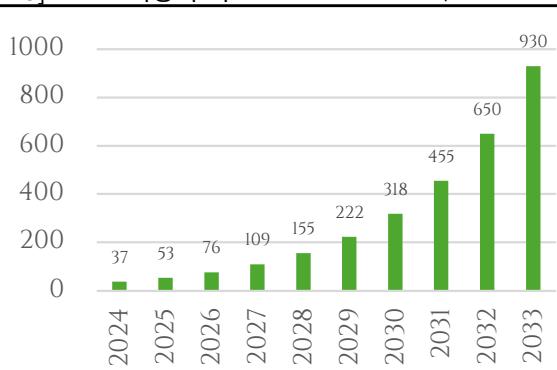
1.4. 새로운 시장 PDRN/PN

1.4.1. PDRN/PN 성분 소개 및 PDRN 시장의 확산

스킨부스터 시술에서 사용하는 핵심 성분은 PN으로, 고순도 재생 소재로서 진피 회복·탄력 개선 효과가 높아 의료 시술 중심으로 빠르게 확산되고 있다. 이에 따라 시술 경험을 일상 관리로 연장하려는 ‘Clinic-to-Home’ 수요가 증가하며, PN을 저분자화한 형태의 PDRN이 화장품 시장에서 대중적으로 채택되는 재생 성분으로 자리 잡고 있다.

글로벌 PDRN 시장은 한국·중국·동남아를 중심으로 성장하며, 2024~2033년 **연평균 30~40%대의 고성장**이 예상된다. 특히 TikTok·SNS에서 고함량 PDRN 제품이 반복적으로 바이럴되며 성분 기반 소비가 강화되고 있고, 재생·탄력·보습을 동시에 요구하는 고기능성 카테고리에서 **PDRN 수요가 빠르게 확대되는 추세다**. 전반적으로 PN 시술의 대중화와 PDRN 화장품의 확산이 맞물리며, 재생 성분 시장은 기능성 화장품의 주요 성장 동력으로 부상하고 있다.

[표3] PDRN 시장 추이



자료: MarketGrowthReport,
KIRA 3팀

(단위: 억 달러) [표4] 국내 PDRN 대표 화장품



자료: 각 회사 홈페이지, KIRA 3팀

PDRN 화장품 현황

1.4.2. 재생·탄력 카테고리에서의 높은 성과와 대중화를 이끌고 있는 PDRN/PN

PDRN 시장의 확산은 주요 브랜드의 제품 성과에서도 확인된다. 메디큐브 PDRN 앰플은 출시 1년 만에 누적 400만 개를 판매하며 올리브영·Qoo10 등 주요 플랫폼 상위권을 꾸준히 기록했고, 아누아 역시 PDRN 캡슐 미스트가 출시 직후 올리브영 온라인몰 1위를 차지했다. 이러한 사례는 PDRN이 특정 브랜드의 니치 성분을 넘어, **재생·탄력 카테고리의 핵심 성분**으로 빠르게 대중화되고 있음을 보여준다.

I . INDUSTRY OUTLOOK

1.5. 내재화.. 놓치지 않을 거에요..ㅎ>.<

1.5.1. 내재화 현황 및 장점

글로벌 뷰티 디바이스 및 기능성 화장품 시장은 제품의 고도화와 기술 복잡성 증가, 신제품 출시 주기 단축 등이 핵심 경쟁요소로 부상하고 있다. 이러한 환경 속에서 기술 난도가 높은 프리미엄/더마 제품군은 단순 ODM/OEM에 의존하기보다 대형 브랜드가 자체 생산 비중을 높이는 경향이 나타난다.

삼일 PwC에 따르면 프리미엄 이상 급, 기술적 노하우가 집약된 제품은 아모레퍼시픽/LG생활건강 등 주요 업체가 직접 생산하는 비중이 70% 이상에 달하며, 이는 원가 절감과 품질 통제 측면에서 내재화의 이점을 반영한 결과로 해석된다. 이처럼 기획-R&D-생산을 통합한 내재화 모델은 기술 완성도, 출시 속도, 원가 경쟁력을 동시에 높일 수 있는 구조로 평가되고 있다.

1.6. 관세전쟁 속에서 살아남기!

1.6.1. 미국의 관세 15% 펀치

미국은 한국산 화장품(HS Code 3304)에 **약 15% 관세**를 부과한다. 과거 0%였던 시장에서 이제는 **추가 비용이 최종가격에 전가되는 구조다**. 관세는 정책 이슈가 아니라 **원가·단가·품질 경쟁력과 직결된 산업 구조 문제이며, 핵심은 관세율 자체가 아니라 관세가 반영된 최종 판매가격이다**.

1.6.2. 동일 관세율(15%)에서는 ‘규모·내재화’가 승패를 결정!

관세율이 같아도 **원가가 낮은 기업이 가격 경쟁력을** 가진다. 대기업과 중견기업은 대량생산과 **내재화**로 비용을 낮춰 관세 부담을 상쇄한다. APR CFO 신재하는 “관세로 인한 영업이익 감소는 **1% 내외**”라고 언급했으며, 이는 **규모·원가구조·가격 포지션**이 이미 관세 리스크를 흡수할 수 있다는 의미다.

1.6.3. 관세를 상쇄하는 K-뷰티의 경쟁력

스킨케어 중심의 K-뷰티는 **기능·효과 중심 제품군**이기에 **가격 탄력성이 낮은 측에 속한다**. 미국 시장에서의 제품의 대부분이 모공·탄력·여드름 관련 제품이며, 관세 포함 가격이더라도 미국 로컬 대비 가격경쟁력이 유지된다.

II. COMPANY OVERVIEW

2.1. 기업 개요

동사는 **화장품과 홈 뷰티 디바이스**를 주요 사업으로 운영 중에 있다. 화장품은 메디큐브, 에이프릴스킨, 포멘트 등의 브랜드가 있으며, 디바이스 부문의 경우, 부스터 프로, 울트라 툤 40.68, 하이포커스 샷 등의 대표 제품이 있다. 기타 사업으로는 패션브랜드인 NDY, 셀프사진관 브랜드인 포토그레이가 있으나 2025년 3분기 기준 기타 사업의 매출액 비중은 2.7%이며 기타 사업의 매출액이 꾸준히 감소 중인 추세이다.

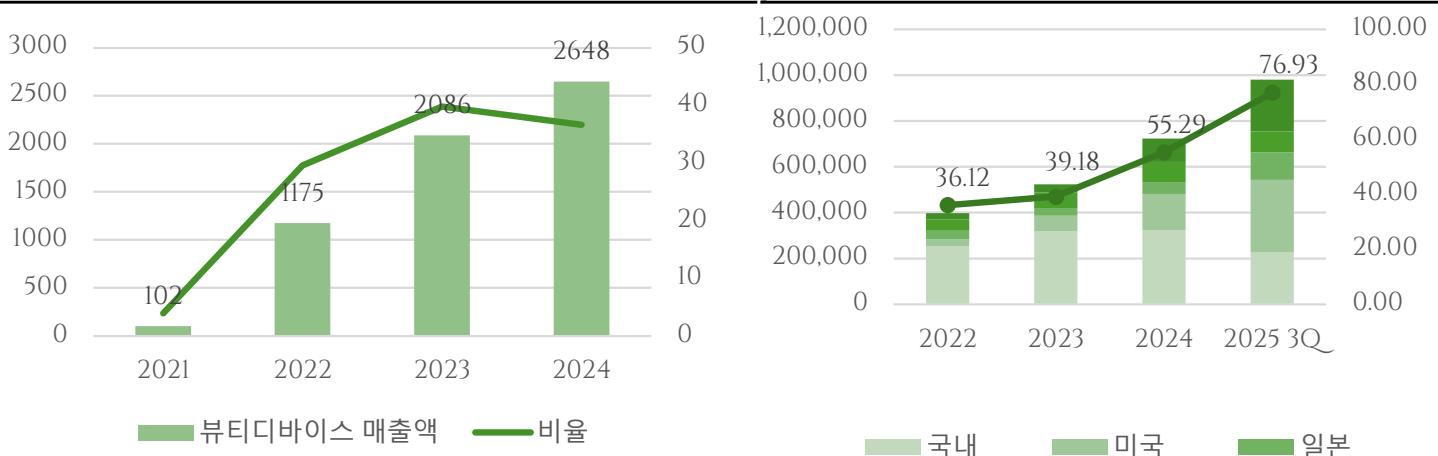
화장품에서 뷰티
디바이스로

2014년에 법인 설립을 한 에이피알은 20년까지만 하더라도 에이프릴스킨, 메디큐브 등 화장품만 주력 사업으로 다루던 회사였다. 그러나 21년 3월 더마 EMS샷을 출시하며 홈뷰티 디바이스 사업의 시작을 알렸고 연이어 22년에 AGE-R 4종 라인업을 구축하여 연 매출액의 30%를 담당하였다. 그 이후 홈 뷰티 디바이스 시장의 성장과 에이피알의 홈뷰티 디바이스의 입지 확장이 합쳐서 24년에 홈 뷰티 디바이스의 매출액 비중은 43%로 **기업 성장의 핵심**을 담당하였다.

[그래프3] 뷰티 디바이스 매출액 & 비중

(단위:억, %) [그래프 4] 지역별 매출액 & 수출비중

(단위:백 만원, %)



자료: 에이피알 재무제표, KIRA 3팀

자료: 에이피알 재무제표, KIRA 3팀

우린 다시
화장품으로 간다!

하나 2025년에 K-뷰티의 열풍과 함께 화장품의 수출 비중이 급격히 늘며 구조가 전환되었다. 국내에서의 매출액은 유지되거나 소폭 감소하였지만, 해외로의 수출액이 2025년 1분기 기준 YoY+186%로 대폭 증가하여 동사의 화장품 사업을 이끌었다. 특히 미국의 경우, 24년 2분기까지 분기 매출 약 250억 원 수준의 안정적인 매출액을 보여줬지만 24년 3분기부터 미국에서의 매출액이 급격히 증가하여 25년 3분기에 미국에서만 매출액이 1,505억으로 YoY+280%를 기록하며 에이피알의 명실상부한 핵심 시장으로 자리 잡았다.

II. COMPANY OVERVIEW

2025년 미국 매출의 급증은 단순한 시장 확대보다, 디바이스-화장품-이커머스로 이어지는 **구조적 선순환**이 본격화된 결과로 해석된다. 2024년 부스터 프로·하이포커스샷 등 핵심 디바이스의 판매가 본격화되면서 설치 기반이 빠르게 늘었고, 이는 메디큐브 기능성 화장품의 재구매·교차구매를 유도하는 락인 효과로 이어졌다. 또한 아마존 프라임데이·블랙프라이데이 등 이커머스 성수기에서 메디큐브가 카테고리 상위권을 확보하며 브랜드 검색량과 신규 유입이 확대되었다. 그 결과 ‘디바이스 보급→화장품 전환→이커머스 가속’의 구조가 2025년 미국 화장품 성장의 핵심 동력이 되었다.

2.2. 제품군 소개

AGE-R 뷰티
디바이스

2.2.1. 뷰티 디바이스

동사의 뷰티 디바이스 대표 제품은 하이 포커스 샷, 부스터 프로, 울트라 툰 40.68로 나눌 수 있다. 이 주요 디바이스는 각각 다른 에너지원 기반으로 탄력/흡수/리프팅을 커버하는 구조로 구성되며 **기술적 차별성**과 피부과 진료 대비 **매우 뛰어난 가성비**로 제품의 접근성을 높여 뷰티 디바이스 산업에서 독자적인 포지셔닝을 구축하고 있다.

[표 5]APR 뷰티 디바이스 대표 제품 비교 사진

제품명	하이 포커스 샷	부스터 프로	울트라 투 40.68
사진			
에너지원	MFU/HIFU	EP+EMS+MC	40.68 MHz RF+MC
기능	리프팅, 탄력개선, 윤곽 정리	흡수 촉진, 탄력/윤곽 보조	탄력/리프팅, 광채/결 개선
적용 깊이	진피층	각질층, 표피~진피 상부	진피층, 표피 상부

출처: APR 공식 홈페이지, KIRA 3조

[표 6] 뷰티 디바이스 출시 시기



출처: APR 공식 홈페이지, KIRA 3조

II. COMPANY OVERVIEW

메디큐브 화장품 소개

2.2.2. 화장품

화장품 사업의 경우, 메디큐브가 화장품 전체 매출액의 80%를 넘게 차지하고 있으며 메디큐브의 화장품 포트폴리오는 기능성 중심의 고효능 제품군으로 구성되어 있다. 이중에서 우리는 모공/피지 관리를 위한 **제로 라인**, 조직재생의 효과를 가져오는 PDRN 성분을 활용한 **PDRN 라인**, 보습을 위한 **콜라겐 라인**에 주목해 볼 필요가 있다.

메디큐브 화장품 대표 제품

화장품의 대표 제품으로 제로 모공 패드, PDRN 핑크 펩타이드 앰플, 콜라겐 나이트 래핑 마스크가 있다.

제로 모공 패드는 AHA, BHA등 각질 용해 성분으로 모공 속 노폐물과 피지를 정리하고, 피부 표면의 각질을 균일하게 정돈하는 데 최적화되어 있다. 꾸준한 사용을 통해 모공 축소, 유분 개선, 피부결 정돈 효과를 제공하는 기능성 토너 패드 라인이다.

PDRN 핑크 펩타이드 앰플은 PDRN과 펩타이드 성분을 조합해 피부 손상 회복, 탄력 증진 등의 효과를 동시에 제공한다. 진피층의 재생 기전을 활성화해 꾸준히 사용 시, 탄력, 윤기 회복 및 전반적인 스킨 텍스처 개선에 도움을 준다.

콜라겐 나이트 래핑 마스크는 ‘필름 래핑’ 텍스처가 수면 중 수분 증발을 차단해 고보습 환경을 유지하고, 콜라겐, 히알루론산 등의 성분이 다음날 피부 탄력, 광채, 결 개선을 유도한다.

[표 7]APR 화장품 대표 제품 비교 사진

제품명	제로 모공 패드	PDRN 핑크 펩타이드 앰플	콜라겐 나이트 래핑 마스크
사진			
아마존 랭킹(미국)	1등	X	20등
큐텐 랭킹(일본)	X	8등 (세트 4등)	X

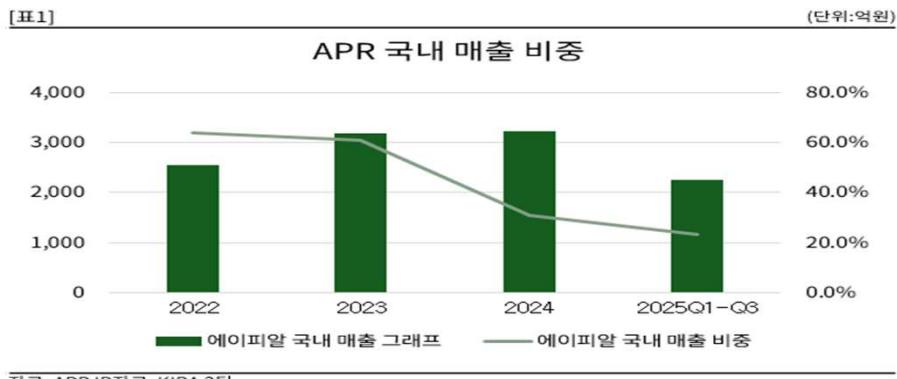
출처: APR 공식 홈페이지, Amazon, Qoo10, KIRA 3조, 11.16 기준

II. COMPANY OVERVIEW

2.3. APR 국가별 매출 분석

2.3. 국가별 매출 분석

2025년 APR의 매출은 국내 중심 구조에서 미국 중심의 해외 구조로 완전히 재편되었다. APR의 매출은 안정성을 보이는 국내, 초고속 성장을 이루는 미국, 꾸준히 우상향을 보이는 일본을 주요 기반으로 하고 있다. 이는 여러 변동성을 낮추면서 성장성을 극대화하는 방향으로 작동하고 있다.



2.3.1. 국내 - 해외시장 성장을 위한 안정적 기반

국내 시장은 APR 실적의 하방 안정성을 제공하는 기초 기반이다. 매출 규모는 2022년 약 2,540억원에서 2024년 3,231억원으로 꾸준히 확대되었으며, 2025년에도 분기별 약 700~800억원 수준으로 안정적인 흐름을 유지 중이다. 국내 매출이 절대 규모 면에서는 견조함에도 불구하고, 전체 매출에서 차지하는 비중은 빠르게 감소하는 추세다. 이는 해외 시장(특히 미국·일본)의 고성장으로 인해 APR의 성장축이 ‘국내 중심 → 해외 중심’으로 전환되고 있음을 의미한다.

2.3.2. 미국 - 글로벌 성장을 위한 핵심 엔진! (미국&일본 매출 그래프)

미국은 APR 전사 매출 구조를 완전히 뒤바꾼 핵심 시장이다. 2022년 약 300억원에 불과하던 미국 매출은 24년 1500억원으로 폭발적으로 확장되는 모습을 보였다. 피부과 대체재로서의 구조적 수요, SNS·이커머스 중심의 저마찰 성장 구조(SNS 마케팅), APR의 “디바이스 → 화장품”(락인효과) 비즈니스 구조등이 결합되어 괄목. 25년 3분기 매출은 1500억원을 달성하였으며, 올해도 역시 압도적인 성장률을 보여줄 것으로 전망된다.

2.3.3. 일본 - 꾸준히 성장해주는 든든한 국밥

일본 시장은 재구매율이 높고 변동성이 낮은 안정적 현금창출 시장으로 작동한다. 2024년 일본 매출은 521억 원(YoY+57%)으로 증가했고, 2025년 1~3분기 누적 기준으로는 이미 1,198억 원에 도달하며 성장세를 이어가고 있다. 일본 시장은 기능성 제품의 신뢰 확보까지 시간이 오래 걸리지만, 한 번 신뢰가 형성되면 구매 패턴이 매우 안정적으로 고착되는 특성이 있다. APR의 ‘제로 패드’와 ‘PDRN 앰플’ 같은 기능성 품목을 통해 이 신뢰 형성 단계를 빠르게 통과했고, 일본 소비자들은 APR을 ‘한 번 써보는 브랜드’가 아니라 ‘계속 써도 되는 브랜드’로 받아들이기 시작했다.

미국에서
고성장중인
에이피알

깐깐한 일본도
만족시키는
에이피알

II. COMPANY OVERVIEW

2.4. APR 사업부문별 매출 구조 분석

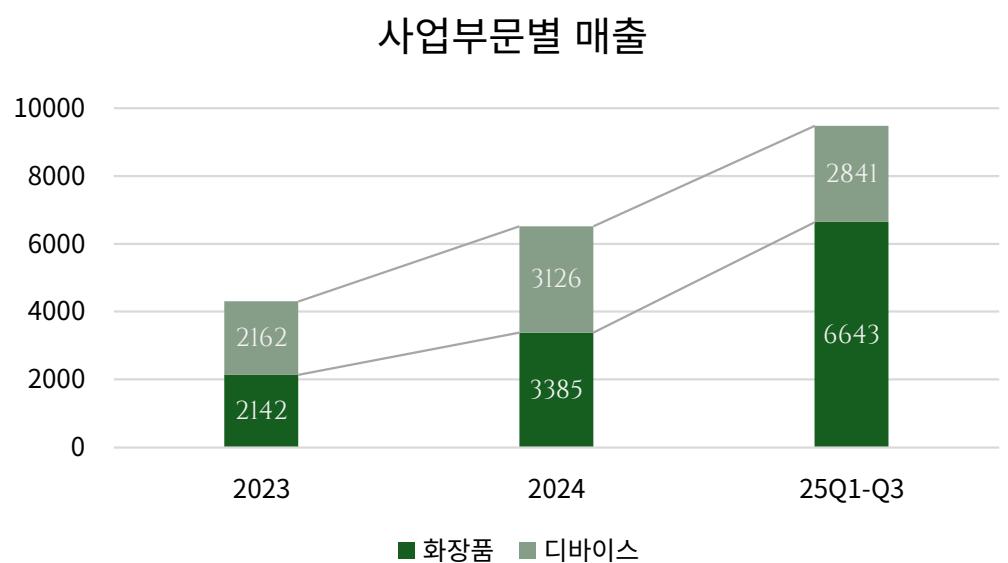
에이피알 그 전설의 시작

2.4.1. (2020~2022): ‘뷰티 메인 + 패션 서브’

2020~2022년 APR은 뷰티부문(코스메틱+이너뷰티)을 매출의 중심으로 두고, 패션부문을 브랜드의 확장 역할로 활용했다. 2020년 전체 매출 2,199억 중 뷰티 비중은 75%였고, 2022년에는 뷰티부문 2,967억(CAGR 34%)과 패션부문 914억(CAGR 29%)의 매출을 기록했다. 이 시기 APR의 사업 포트폴리오는 명확히 ‘뷰티 메인 + 패션 서브’ 전략에 기반해 형성되었다.

[그래프 6]

(단위: 억원)



자료: APR IR자료, KIRA 3팀

뷰티 디바이스님 찾아 오셨네

2.4.2. (2023~2024): ‘뷰티디바이스 + 화장품’ 이원화

2023년부터 APR은 ‘뷰티 통합’ 구조를 벗어나 뷰티디바이스와 화장품을 분리한 이원화 구조 전환을 취했다. 2023년 디바이스와 화장품·뷰티산업 부문은 총매출의 82%를 기록했고, 24년에는 디바이스 3,126억(YoY+45%), 화장품·뷰티 3,385억(YoY+58%)로 합산 6,511억으로 총매출의 90%까지 확대됐다. 반면 기타 매출은 933억→715억(YoY-23%)으로 축소되며 비핵심 부문 정리 + 이원화 구조 바탕으로 뷰티 집중 전략이 뚜렷해졌다.

이로써 APR은 ① 디바이스(AGE-R)로 신규 고객 기반 확보, ② 디바이스 사용자를 화장품 소비자로도 전환시키는 트루트랙 BM 구조를 설정했다. 패션·기타 사업은 전략적으로 후순위로 밀려났다.

II. COMPANY OVERVIEW

꾸준한 뷰티 디바이스와 폭발적인 화장품

2.4.3. 3기(2025~): 이원화 구조속 화장품 매출 확대

2025년 3분기 누적 기준, 매출은 뷰티디바이스 2,841억, 화장품/뷰티 6,643억, 기타 312억으로 집계된다. 특히 화장품/뷰티 매출은 2024년 연간 실적(3,385억)을 크게 넘어서는 수준으로, 디바이스 기반의 동사 제품 반복 구매(락인 효과)가 본격적으로 작동한 결과로 해석된다.

디바이스 역시 2025년 3분기 단일 분기 1,031억을 기록하며 재가속 흐름을 유지하고 있어 신규 판매·업그레이드 수요가 견조함을 확인할 수 있다. 반면 기타 부문은 2024년 715억에서 2025년 3분기 누적 312억으로 축소되며, 전사 성장의 중심축이 완전히 ‘디바이스+화장품’ 이원 구조로 고착되었음을 보여준다.

2.5. 기획부터 생산까지 스스로도 잘해요!

2.5.1 기업별 뷰티 디바이스 내재화 현황

국내 유일의 뷰티 디바이스
밸류체인 내재화
기업

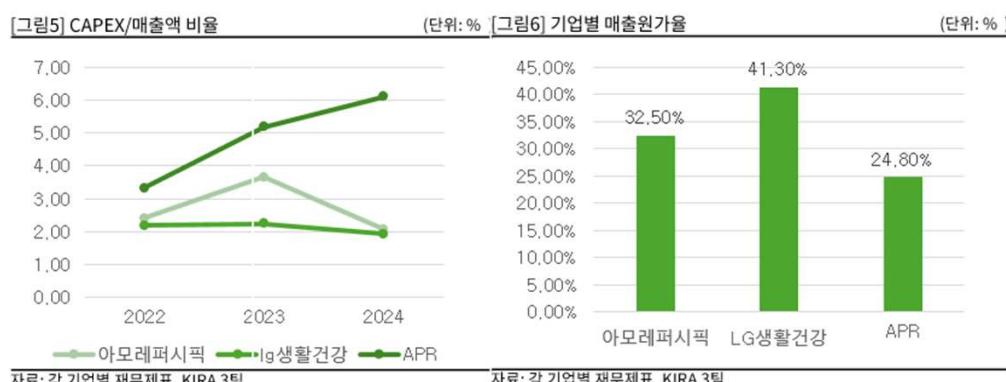
압도적 CAPEX
투자율 &
매출원가율

APR은 R&D(ADC)-금형-생산(에이피알팩토리)-유통까지 디바이스 밸류체인을 전 과정 내재화한 유일한 기업이다. 반면 LG생활건강은 프라엘 운영을 LG전자에서 이관받아 부분적 내재화 수준에 머물고, 아모레퍼시픽은 이지템(전문 ODM)과 협업해 디바이스 개발을 외부에 의존한다. 결과적으로 APR이 경쟁사 대비 가장 깊고 넓은 내재화 구조를 갖추고 있어 개발 속도·기술 차별화에서 구조적 우위를 가진다.

2.5.2. 재무제표로도 확실히 보이는 내재화 효과

APR의 내재화 전략은 원가·마진·CAPEX 등 주요 재무지표에서 확인된다. 최근 3년(2022~2024) 동안 APR의 CAPEX/매출 비율은 4~6% 수준으로 **경쟁사 대비 2배** 가량 높았으며, 이는 디바이스 생산라인 확대와 PDRN·PN 생산시설 구축 등 성장 투자 중심으로 집행되었다.

내재화된 공정은 에이피알의 뷰티 디바이스 “부스터 프로” 제조원가를 **32%** 절감하고 매출원가율을 26.7%에서 24.5%로 개선시키는 데 기여했다. 매출총이익률(GPM) 또한 약 76%로 아모레퍼시픽(67%)과 LG생활건강(58%) 대비 높은 수준을 유지하고 있다. 아울러 CAPA 확장(2025년 800만 대 예상)을 통해 해외 수요 급증 구간에서도 안정적 공급이 가능해지며, 내재화가 성장성과 수익성 모두를 강화하는 핵심 요인으로 작용하고 있다.



II. COMPANY OVERVIEW

뷰티 디바이스를
넘어 신사업으로

2.5.3. PDRN/PN 내재화

에이피알의 내재화는 뷰티 디바이스에서 끝나지 않았다. 2024년 9월 에이피알은 평택제3캠퍼스 공장을 준공하였다. 이 공장은 유효성분인 PDRN/PN이 차세대 화장품 시장의 핵심 원료로 주목을 받는 가운데, 연간 최대 약 125kg의 **PDRN 원료**와 360톤의 **PDRN 화장품 생산**을 목표로 준공하였다. 하나 에이피알은 동사 화장품에 적용하는 것에 그치지 않고, **원료를 판매**하여 수익원을 다각화 하며 더 나아가 최종적으로 ‘스킨부스터’ 등의 **의료기기 사업으로 확장**하겠다고 밝혔으며, 현재 의료기기 품목허가 절차를 밟고 있다.

[그림 4]APR의 PDRN 사업 로드맵

내부 사용	B2B 원료 판매	바이오/헬스케어 진출
평택 제3공장에서 자체 생산한 고순도 PDRN 원료를 자사 ‘메디큐브’ 고기능성 화장품에 적용	자체 생산한 PDRN/PN 소재를 타 화장품 제조사에 공급하여 신규 B2B 매출을 창출	‘스킨부스터’ 및 ‘조직수복 용생체재료’ 시장에 진출 및 ‘병/의원용 고주파 의료 기기’ 출시 계획

출처: APR 공식 블로그, Amazon, Qoo10, KIRA 3조, 11.16 기준

II. COMPANY OVERVIEW

2.6. 에이피알아.. 너는 다 락인효과 계획이 있구나..

빠른 출시, 개발,
진출 속도를
기반으로 브랜드
신뢰도를
선제적으로
구축하여 우위를
차지하고 있는
에이피알

락인효과를
공고하게 하기
위한 새로워진
엠클럽 혜택

2.6.1. 에이피알의 뷰티디바이스 선구자 포지셔닝

에이피알은 시가총액 기준 경쟁사인 아모레퍼시픽, LG생활건강에 비해, 뷰티디바이스 분야에서 내재화 속도가 빠르고, 해외 오프라인, 자사몰, 온라인 진출 속도와 시기가 빠를 뿐 아니라, 출시 또한 빠르다. 아모레퍼시픽의 뷰티 디바이스 전문 브랜드 메이크온 역시 최근 출시한 '온페이스 LED 마스크'는 아직 해외 진출을 시킬 예정이다. LG생활건강은 2025년 10월이 되어서야 LG프라엘 수퍼풀 갈바닉 부스터 제품을 아마존, 틱톡샵 등을 통해 미국에 판매하고 있다.

2.6.2. 국내 자사몰의 왕커진 혜택을 통한 자사몰 락인효과

기존의 에이피알 멤버쉽 'M-CLUB' 비용은 연 39,900원이며, 가입고객에게는 이 비용이 적립금으로 제공되었다.

그러나, 에이피알은 2025년 1월부터 에이지알 뷰티기기를 구매하기만 해도, 전제품 반값 할인이 적용되어, 뷰티디바이스 구매가 화장품 구매에 대한 가격에서의 매력으로 작용하여, 뷰티디바이스 구매가 화장품 구매로 묶이게 만드는 락인효과를 본격적으로 시작하였다.

[표 8]에이피알의 멤버쉽 혜택

기존 엠클럽	New 엠클럽
연 39,900원 (100% 페이백)	에이지알 뷰티기기 구매시 평생 무료 가입 *1세대 뷰티기기 제외
전제품 50% 할인	전제품 50% 할인
매월 2회 무료배송 쿠폰	매월 2회 무료배송 쿠폰
구매적립금 2%	구매적립금 2%
생일쿠폰 5%	생일쿠폰5%
신제품 사전 구매 혜택	신제품 사전 구매 혜택
	기존 엠클럽 대상 추가 쿠폰

출처: 공식 홈페이지, KIRA 3조

해외에서도
온라인
락인모델이
효과적이었는지,
글로벌로
확대하는 자사몰
엠클럽 혜택

2.6.3. 글로벌로 확대되는 자사몰 락인효과

에이피알 M-CLUB 서비스 지역은 국내로만 한정되지 않을 예정이라고 한다.

에이피알은 해외에서도 자사몰 운영을 병행하며, 진출한 모든 국가를 대상으로 멤버십 서비스를 펼칠 예정이다.

이를 통해, 고객 충성도를 높이고, 락인효과를 두텁게 하여, 추가적인 매출 상승을 야기하여 안정적인 수익확대가 예상되며, 뒤늦게 뷰티디바이스 산업에 진출하는 대기업들(아모레퍼시픽, LG생활건강)을 방어할 수 있을 것으로 보인다.

II. COMPANY OVERVIEW

2.7. 국가별로 정리해보는 오프라인 채널 진출 및 팝업스토어 진행 : 브랜드 신뢰도 구축

2.7. 국가별로 정리해보는 오프라인 채널 진출 및 팝업스토어 진행

2.7.1. 미국

2024년 TJX Companies: 5,000개 매장 계약체결했다. 메디큐브 스킨케어 4종(제로 모공 패드, 콜라겐 젤리 크림, 딥 비타C 캡슐 크림 등 아마존 인기 제품 중심) 및 AGE-R 뷰티 디바이스 (부스터 힐러)가 입점되었다. 향후 부스터 프로 등 차세대 디바이스 공급 계획이다.

2025년 3월: LA에 팝업스토어도 열었다.

2025년 4월 울타 뷰티: 1400여 개 오프라인 매장과 온라인몰에 메디큐브 제품이 들어갔다. 현재 얼타뷰티 오프라인 입점 SKU가 10개 내외 정도인데, 이를 2배 늘릴 계획이며, 내년 중에는 얼타뷰티 외 오프라인 채널에도 진출한다는 계획이다.

2.7.2. 유럽

2024년 9월 퓨어서울(Pureseoul): 온라인 및 오프라인 매장 입점, 영국 Soho, Westfield, Oxford 등 주요 쇼핑가 매장에 진출했다. 제로 모공 패드, 콜라겐 젤리 크림, 딥 비타C 앰플 등 핵심 스킨케어 제품 및 AGE-R 뷰티 디바이스 (부스터 힐러 등) 공급 시작했다.

2024년: 영국·스페인·핀란드 등 주요 국가에 진출했다.

2025년: 덴마크, 리투아니아, 불가리아, 루마니아, 슬로바키아 등 동유럽·북유럽 국가로도 판매처를 넓히고 있다. 유럽 채널 강화에 힘입어 지난 4~5월 유럽 수주 물량은 1분기 대비 두 배 이상 늘었다.

2026년: 유럽 주요 국가 내 현지 법인 설립 예정이다.

2.7.3. 중국권

2024년 말: 홍콩 침사추이에 메디큐브 팝업스토어를 운영한 뒤

2025년 3월: 모코몰에서 또 한 차례 팝업스토어를 열었다.

2.7.4. 일본

2022년~ 큐텐: 온라인 판매를 이어왔다. '부스터 프로(Booster Pro)' 등 차세대 디바이스 출시 및 SKU 다양화 진행중이다.

2025년: 로프트, 플라자, 돈키호테 등 오프라인 채널에 입점했다.

2.7.5. 대한민국

카카오톡 선물하기, 네이버 스마트스토어, 뷰티컬리, 무신사 등 주요 온라인 플랫폼에 일제히 입점했다. 홍대점에 이어 압구정에 플래그십 스토어를 오픈했고 올해 하반기에는 성수에 3호점을 오픈할 예정이라고 한다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.1. 락인 모델의 성공적 구현

APR은 뷰티 디바이스를 통해 고객을 유입시키고, 해당 디바이스 사용 시 효능이 극대화되는 전용 화장품(패드·세럼 등)을 반복 구매하게 만드는 Razor-Blade 모델을 성공적으로 구현한 기업이다. 이는 기기 판매가 단발성 매출에 그치는 것이 아니라, 고객이 자연스럽게 APR의 화장품 생태계로 편입되는 고착화 구조(Lock-in)를 형성한다.

3.1.2. 실적으로 입증된 락인 효과

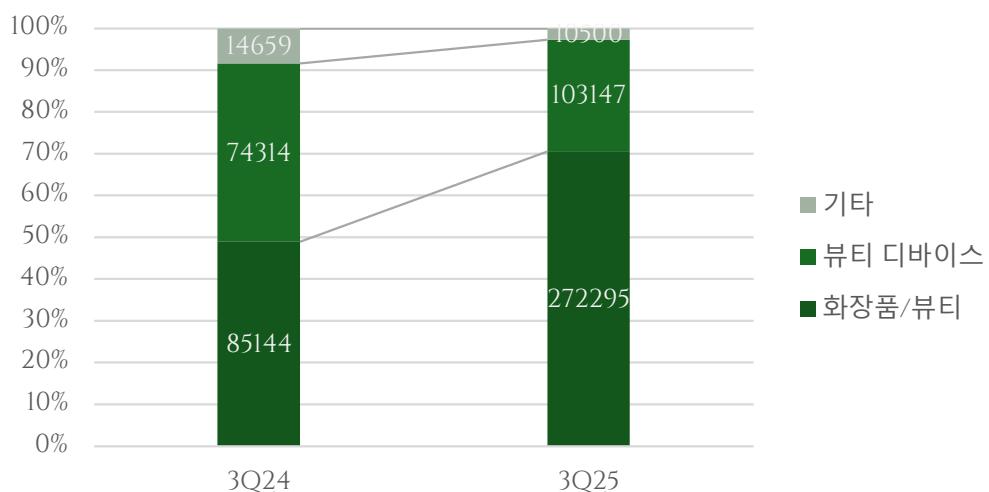
락인효과는 APR의 최근 실적에서 가장 명확하게 확인된다.

2025년 3분기 기준, 뷰티 디바이스 매출 YoY +38.8% 화장품/뷰티 매출 YoY +219.8% (디바이스 성장률의 6배) 디바이스가 꾸준히 성장하고 있음에도 불구하고, 전용 소모품인 화장품 매출이 그보다 훨씬 높은 속도로 증가하고 있는 점은 “기기 구매 → 화장품 반복 구매”의 선순환 구조가 실제로 작동하고 있음을 뜻한다.

[그래프 7] 사업부 별 매출 비교

(단위:%)

사업부별 매출



자료: APR IR자료, KIRA 3팀

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.3. 미국 아마존에서의 꾸준한 상위권 유지

[표 9] 메디큐브 제품 아마존 랭킹

주차	플랫폼	제품명	순위
6월 2주차	아마존	메디큐브 제로 모공 패드	3위
6월 4주차		메디큐브 제로 모공 패드	10위
6월 4주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	20위
7월 2주차		메디큐브 제로 모공 패드	8위
7월 2주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	19위
7월 4주차		메디큐브 제로 모공 패드	4위
7월 4주차		메디큐브 콜라겐 마스크 팩	11위
7월 4주차		메디큐브 콜라겐 크림	21위
8월 1주차		메디큐브 제로 모공 패드	6위
8월 1주차		메디큐브 콜라겐 마스크 팩	20위
8월 2주차		메디큐브 제로 모공 패드	4위
8월 2주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	26위
8월 4주차		메디큐브 제로 모공 패드	4위
8월 4주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	7위
8월 4주차		메디큐브 콜라겐 크림	15위
9월 1주차		메디큐브 제로 모공 패드	4위
9월 1주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	11위
10월 2주차		메디큐브 제로 모공 패드	1위
10월 2주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	7위
10월 2주차		메디큐브 콜라겐 크림	9위
10월 2주차		메디큐브 PDRN 핑크 펩타이드 세럼	22위
11월 1주차		메디큐브 제로 모공 패드	5위
11월 1주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	37위
11월 4주차		메디큐브 제로 모공 패드	1위
11월 4주차		메디큐브 콜라겐 크림	3위
11월 4주차		메디큐브 콜라겐 오버나잇 페이셜 마스크	20위

자료: 미국 아마존 랭킹, KIRA 3팀

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.3. 미국 아마존에서의 꾸준한 상위권 유지

[표10] COSRX 아마존 랭킹

주차	플랫폼	제품명	순위
6월 2주차	아마존	COSRX 스네일 뮤신 파워 에센스	27위
6월 4주차			37위
7월 2주차			60위
7월 4주차			45위
8월 1주차			38위
8월 2주차			50위
8월 4주차			53위
9월 1주차			59위
11월 4주차		COSRX 스네일 리페어링 세럼	10위

자료: 미국 아마존 랭킹, KIRA 3팀

[표11] 아누아 아마존 랭킹

주차	플랫폼	제품명	순위
6월 2주차	아마존	아누아 클렌징 오일	46위
6월 4주차			54위
7월 2주차			54위
7월 4주차			43위
8월 1주차			57위
8월 2주차			59위
8월 4주차			57위
9월 1주차			62위
11월 4주차			28위

자료: 미국 아마존 랭킹, KIRA 3팀

아마존 랭킹을 비교하면 COSRX·아누아 등 주요 K-뷰티 브랜드는 특정 단일 품목이 일시적으로 상위권에 진입하는 패턴이 두드러진다.

반면 메디큐브는 패드·마스크·앰플 등 다양한 기초 제품군이 상위권과 중상위권을 오가며 주차별로 반복적으로 등장한다. 이는 단일 품목 중심 소비가 아닌, 브랜드 라인업 전체로의 확산과 재구매 가능성을 시사하며, 디바이스 기반 유입-화장품 반복 구매로 이어지는 메디큐브 특유의 락인 구조가 시장에서 작동하고 있음을 간접적으로 보여준다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.4. 일본 큐텐에서의 꾸준한 상위권 유지

[표12] 에이피알 제품 큐텐 랭킹

주차	플랫폼	제품명	순위
2월 4주차	큐텐	Nana 콜라보 히알루론산 멀티펩타이드 세럼	3위
3월 1주차		아젤라인산 16BB 카밍 세럼	5위
3월 2주차		AGE-R 부스터 프로 (히카루 콜라보)	2위
4월 1주차		PDRN 핑크 콜라겐 젤 토너 패드	2위
4월 2주차		AGE-R 부스터 프로	2위
5월 2주차		AGE-R 부스터 프로(레몬 컬러)	5위
5월 3주차		PDRN 핑크 토너	4위
6월 1주차		여름 광채 스킨케어 박스	8위
6월 3주차		AGE-R 부스터 프로	3위
6월 3주차		AGE-R 부스터 프로 미니	7위
7월 1주차		PDRN 핑크 클렌저	7위
7월 5주차		나이아신아마이드 클리어 토너	4위
9월 1주차		AGE-R 부스터 프로 (히카루 콜라보)	1위
9월 2주차		AGE-R 부스터 프로	1위
9월 2주차		AGE-R 부스터 프로 미니	5위
9월 5주차		AGE-R 부스터 프로 (마이멜로디 콜라보)	3위
10월 2주차		AGE-R 부스터 프로	4위
10월 5주차		PDRN 오로라 피부 완성 세트	1위
11월 1주차		플라센타 비타 세럼	2위
11월 2주차		PDRN 콜라겐 젤리 세럼	1위
11월 2주차		PDRN 히알루론산 캡슐 세럼	4위
11월 3주차		PDRN 콜라겐 젤리 세럼	1위
11월 3주차		PDRN 핑크 펩타이드 앰플	6위

자료: 큐텐 랭킹, KIRA 3팀

큐텐은 단기 프로모션 효과가 랭킹 변동에 크게 작용하는 플랫폼임에도, 메디큐브는 특정 프로모션 기간에만 등장하는 것이 아니라 여러 제품군이 반복적으로 상위권을 유지했다. 이는 경쟁 브랜드가 이벤트 중심의 매출 구조를 보이는 것과 대비되며, 메디큐브가 플랫폼 특성과 무관하게 견조한 브랜드 파워를 확보하고 있음을 의미한다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.5. 미국 시장에서 락인 효과가 더 강하게 작동하는 이유

APR의 락인 모델은 특히 미국 시장에서 구조적으로 높은 효율을 보인다. 미국은 전문 시술 비용이 한국 대비 3~5배 비싸고, 피부과 접근성이 낮으며(거리 20배, 전문의 부족), 일부 지역은 Medical Desert(의료 사막) 현상을 보인다. 울쎄라·써마지 등 시술은 6~12개월 주기로 반복해야 하지만, 접근성 제약이 크기 때문에 대신 고성능 홈케어 디바이스 → 전용 화장품 반복 구매로의 전환이 필연적이다. 즉, 미국은 홈뷰티 제품이 '저렴한 대안'이 아니라 접근 가능한 유일한 솔루션으로 작동하는 시장이다. 이 구조는 락인효과를 더욱 공고히 한다.

[표13] 미국, 한국의 피부과 접근성 비교

비교 항목	미국 (United States)	한국 (South Korea, 서울 중심)
인구 10만 명당 전문의 수	약 3.4명 (전국 평균, 권고치 미달)	서울 기준 초고밀도 (수치 집계 상회 추정)
지리적 분포 특성	전체 카운티의 60%가 전문의 부재	도시 지역 초집중, 주거지 근접성 매우 높음
의료 사각지대	농촌 및 저소득 지역의 심각한 '사막화'	도서 산간을 제외하면 접근성 문제 거의 없음
인력 공급 추세	레지던트 정원 제한으로 공급 정체	일반의(GP)의 미용 시장 진입으로 공급 급증
주요 진료 형태	질환 치료 중심 (암 선별 등)	미용 시술 및 피부 관리 중심의 혼합 진료

자료: JAMA Dermatology, 건강보험심사평가원 (HIRA), KIRA 3팀

3.1.6. 자사몰 중심의 강력한 펀더멘털

에이피알 비즈니스 모델의 심장은 자사몰(D2C)이다. 제3의 유통 플랫폼에 의존하는 경쟁사들과 달리, 동사는 전체 매출의 약 55%를 자사몰에서 창출하고 있다. 2024년 1분기 기준 국내외 통합 자사몰 회원 수는 620만 명에 달하며, 재구매율은 66%라는 경이적인 수치를 기록하고 있다. 이는 동사가 단순한 제조사를 넘어, 충성도 높은 고객 기반을 보유한 '플랫폼 기업'으로서의 성격을 띠고 있음을 의미한다.

D2C 채널은 수익성 측면에서도 결정적인 기여를 한다. 별도의 유통 플랫폼 수수료(수수료율 10~30%)를 지불하지 않기 때문에 마진율 확보에 절대적으로 유리하다.

[그림8] APR 자사몰 누적 회원 수

(단위:명)

APR 자사몰 회원 수



자료: APR IR자료, KIRA 3팀
 KONKUK INVESTMENT & RESEARCH ACADEMY

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.1. 락인효과

3.1.6.1. 락인 전략 1: 보상판매(Trade-in)를 통한 강제적 업그레이드

동사는 자사몰 고객을 생태계 내에 영구적으로 묶어두기 위해 혁신적인 '보상판매' 제도를 도입했다. 이는 기존 기기를 반납하면 신제품 구매 시 5~10만 원의 추가 할인을 제공하는 정책이다.

데이터는 보상판매의 파괴력을 증명한다. 보상판매가 없던 시절의 신제품(부스터 힐러)은 전작 대비 136% 성장에 그쳤으나, 보상판매가 도입된 '부스터 프로'는 전작 대비 603% 성장하며 판매량이 약 4.4배 급증했다.

이 전략의 함의는 단순히 판매량을 늘리는 것에 그치지 않는다.

중고 시장 통제: 구형 기기를 회수함으로써 중고 시장에 저가 매물이 풀리는 것을 방지하여 브랜드 가치를 방어한다.

경쟁사 원백(Win-back): 동사 제품뿐만 아니라 타사 제품 반납 시에도 5만 원 할인을 제공하여, 경쟁사 유저를 동사의 생태계로 끌어들이는 공격적인 마케팅 수단으로 활용한다.

3.1.6.2. 락인 전략 2: 글로벌로 뻗어가는 멤버십(M-Club)을 통한 가격 차별화

동사는 멤버십 서비스 'M-Club'을 통해 충성 고객에게 확실한 가격적 우위를 제공하여 타 플랫폼 이탈을 봉쇄한다.

자사몰 멤버십 회원은 올리브영이나 네이버 등 타 채널 대비 약 12.3% 저렴한 가격(329,000원)에 제품을 구매할 수 있다. 연회비 39,900원은 가입 즉시 전액 적립금으로 페이백(Payback)되어 가입에 대한 심리적 저항감을 제거했다.

소비자는 연회비를 돌려받았다는 생각에 적립금을 사용하기 위해 추가 구매를 하게 되고, 이는 자연스럽게 객단가 상승으로 이어진다.

국내에서 실행된 멤버십 서비스가 글로벌 자사몰에도 시행이 될 것이라고 하는데, 객단가 상승효과는 국내에서 그치지 않고 글로벌로 확대될 것으로 기대된다.

3.1.6.3. 락인 전략 3: 아마존(Amazon) 알고리즘을 이용한 락인

미국 시장에서의 락인 효과는 아마존의 추천 알고리즘을 통해 더욱 강화되고 있다. Frequently Bought Together: 아마존에서 AGE-R 디바이스 상세 페이지를 조회하면, 알고리즘이 자동으로 동사의 '제로 모공 패드(Zero Pore Pad)'를 '함께 구매하면 좋은 상품'으로 추천한다.

"기기 사용 전후에 전용 패드를 사용하면 효과가 좋다"는 수많은 사용자 리뷰가 축적되면서, 신규 진입자는 자연스럽게 '기기+화장품' 번들 구매를 선택하게 된다. 이러한 알고리즘적 락인은 마케팅 비용을 들이지 않고도 객단가를 높이는 효율적인 메커니즘으로 작동하고 있다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

3.2. 내재화는 나의 힘!

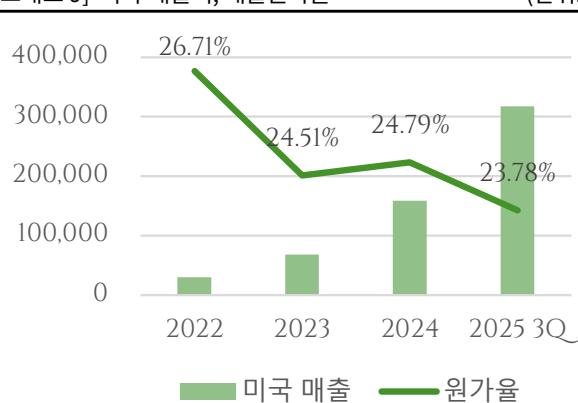
3.2.1. 판매량 급증에 이미 대비한 에이피알

매출이 급증해도
매출원가율은
그대로

에이피알은 뷰티 디바이스에서 국내에서 유일하게 **R&D-금형-사출-조립-품질-물류-D2C**까지 전 과정이 수직화되어 있는 ‘Full In-house Value Chain’을 구축하고 있다. 이 내재화 구조는 단순한 원가 절감 차원을 넘어, **고성장 구간에서도 수익성을 유지할 수 있는 구조적 경쟁력**으로 작용하고 있다.

실제로 2024~2025년 미국향 매출이 급증하는 과정에서도 매출원가율이 24~25% 수준에서 **안정적으로 유지**하였다. 일반적으로 해외 확장기에는 물류비, 외주비, 프로모션 증가로 원가율이 상승하는 것이 일반적이지만, 에이피알은 금형·사출·조립의 내재화를 통해 변동비 단가 상승을 효과적으로 차단하고 있다.

[그래프 9] 미국 매출액, 매출원가율



[표 14] APR 뷰티 디바이스 누적 판매량 추이

날짜	누적 판매량 수
2022.04	100,000
2023.05	1,000,000
2024.12	3,000,000
2025.09	5,000,000

자료: APR 재무제표, KIRA 3팀

자료: APR 공식 홈페이지, KIRA 3팀

판매량이
급증해도 걱정
없어요!

또한 평택 제2캠퍼스를 통해 연 800만대 규모의 디바이스 CAPA를 확보하면서, 미국, 일본 중심의 급격한 외형 성장 국면에서 병목 없이 공급을 확대할 수 있는 구조를 갖추었다. 이는 향후 글로벌 홈뷰티 시장의 수요 증가가 본격화될 시, **마진 훼손 없이 레버리지 효과가 나타나는 희귀한 구조**다.

결과적으로 에이피알의 내재화는 원가율 개선보다 **원가율 안정성·마진 방어력·글로벌 확장 대응력**이라는 측면에서 동사의 지속 성장성을 뒷받침하는 핵심 투자 포인트로 평가된다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

뷰티 디바이스,
화장품 그리고
스킨부스터 레츠
고!

3.2.2. 화장품, 뷰티 디바이스를 넘어 신 사업으로!

에이피알은 기능성 화장품인 PDRN 카테고리의 내재화를 평택 제3캠퍼스를 통해 새로운 성장축으로 마련하고 있다. PDRN은 이미 재생/탄력 화장품 성분으로 글로벌 인지도를 확보하고 있으며, 메디큐브의 PDRN 라인은 일본 Qoo10 등 주요 이커머스에서 랭킹에 들며 현재 화장품 매출의 핵심 성장 엔진으로 자리잡고 있다.

반면 PN은 스킨부스터(리쥬란)과 조직수복 재생의학 분야에서 핵심 원료로 사용되는 성분으로, 에이피알은 평택 제3캠퍼스를 중심으로 PN 기반 제품 생산기술을 확보하고, 4등급 스킨부스터 및 조직수복용 생체재료 허가를 공식적으로 추진 중에 있다. 이는 기존 화장품 사업을 넘어 **메디컬 에스테틱 시장으로의 진출**을 의미한다.

[표 15] Qoo10 뷰티 분야 PDRN 화장품 랭킹(2025.11.24 기준)

순위	브랜드	제품명
4	VT 코스메틱스	PDRN 캡슐 크림 100
9	REJURAN	REJURAN PDRN 골드 세트
22	메디힐	PDRN 30장 마스크팩
24	메디큐브	PDRN 세럼 미스트
25	아누아	PDRN 히알루론산 하이드레이팅 미스트
29	아누아	PDRN 히알루론산 캡슐 10ml
56	메디큐브	PDRN 핑크 앰플 30ml
60	아이오페	PDRN 카페인 샷 30ml/50ml

자료: Qoo10, KIRA 3팀

[그래프 10] 스킨부스터 시장 성장전망



자료: Evaluate Pharma, KIRA 3팀

스킨부스터는 얼굴 전체 등의 넓은 부위에 피부 보습 및 재생, 탄력 증진 등의 목적으로 사용된다. 글로벌 스킨부스터 시장의 주요제품 매출액은 2024년 기준 56.1억 달러에서 2030년까지 연 평균 9.6% 성장해 97.2억달러까지 성장할 것으로 전망된다. 또한 스킨부스터 사업의 ODM은 평균 30%의 육박하며 기존 화장품 사업의 영업이익률과 비교해봤을 때, 고부가가치 사업임을 알 수 있다. 따라서 에이피알의 스킨부스터 사업 진출은 뷰티 디바이스에 이어 새로운 기업 성장 동력을 확보한다는 점에서 의미가 크다.

III. INVESTMENT HIGHLIGHTS

글로벌 스킨부스터 시장이 고성장 국면에 있는 가운데, 국내 PN/PDRN 원료-의료기기-코스메틱까지 수직 통합 구조를 완성한 대표 기업인 파마리서치를 생각해보면, 동사는 PDRN/PN 원료 내재화를 기반으로 해당 시장에 새롭게 진입할 수 있는 성장 옵션을 확보하고 있다. 특히 에이피알은 디바이스-화장품에서 이미 검증된 랙인구조를 보유하고 있어, 스킨부스터 카테고리에서도 기기 기반 고객 → PDRN/PN 고기능제품 → 시술/의료기기로 이어지는 장기 고객 생이 가치 확대도 가능하다. 즉, 스킨부스터 진출은 신규 사업 추가를 넘어 기존 디바이스/화장품 모델을 메디컬 에스테틱 영역까지 확장하는 구조적 성장 옵션에 해당된다.

IV. VALUATION

4.1. 매출 추정 논리

에이피알의 매출 추정은 지역별로 크게 국내, 해외로 나눈 후 해외의 경우 뷰티 디바이스, 화장품 사업별로 나눠 매출을 추정하였다.

V.1.1. 해외 뷰티 디바이스

에이피알의 뷰티 디바이스 매출 추정은 글로벌 뷰티 디바이스 시장 규모와 에이피알의 시장점유율 추이를 결합하는 방식으로 산출하였다. 글로벌 뷰티 디바이스의 시장 규모는 2030년까지 연평균 35%의 고성장이 전망된다. 이를 국내/해외로 분류한 후 APR의 실제 해외 점유율이 약 51% 상승한 점을 초기 진입 효과로 설정하였다. 이후 점유율 추정은 연도별 시장 성장률과 APR의 채널 확장 속도를 반영하여 Bottom-up 방식으로 산출하였다.

특히 2026년은 미국 ULTA Beauty 온라인 몰 및 1,400여개의 전 지점 오프라인 매장 동시 입점 외에도 영국/일본 등 주요 H&B 채널 확장으로 오프라인 유통의 효과가 제대로 반영되는 구간으로 보았다. 실제 ULTA 입점 3개월 만에 월 판매량이 30% 증가하고 발주 금액도 40% 확대되는 등 판매력이 검증된 만큼, 해당 연도는 채널 확대와 매대 확장이 동시에 작용하는 구간으로 보았다.

반면 2027년 이후에 주요 오프라인 채널 입점이 완료되는 시점으로, 추가 성장은 동일매장 매출, 재구매율, 객단가 상승 등 유기적 성장 요인 중심으로 정상화 될 것으로 판단하여 본 레포트에서는 글로벌 시장 성장을 대비 일정폭의 초과 성장을 반영하는 점유율 경로를 설정한 후, 지역별/연도별 시장 규모에 곱해 최종적인 뷰티 디바이스 매출액을 도출하였다.

[표 16] 뷰티디바이스 해외 시장 규모 및 예상 매출액

단위(억원, %)	2023	2024	2025	2026	2027
해외 시장규모	38,552	55,701	87,759	113,053	175,923
점유율	2.00%	2.24%	3.32%	3.99%	4.39%
해외 매출액	771	1,250	2,876	4,510	7,721

자료: Euromonitor, LG경영연구원, KIRA 3조

V.2 화장품

화장품 매출 추정은 뷰티 디바이스 사용 확대가 화장품 구매로 이어지는 략인 효과를 반영하여, 디바이스 시장 확장과 화장품 매출 증가가 비례적으로 연동된다는 가정하에 진행하였다. 이를 위해 본 보고서는 략인계수라는 개념을 정의하였으며, 이는 **2025년 지역별 화장품 매출액 증가율을 같은 기간 디바이스 점유율 증가율로 나눈 값**으로 정의하였다.

락인계수는 디바이스 보급 확대가 화장품 수요에 미치는 영향도를 정량화한 값으로, 이후 기간의 **매출 성장률은 디바이스 점유율 증가율 X 락인 계수로** 추정하였다.

본 모델은 글로벌 뷰티 디바이스 시장이 지속적으로 확대되는 구조를 전제로 하며, 이러한 환경에서는 디바이스 매출 증가율과 시장점유율 증가율이 동일한 방향으로 움직인다는 것을 기반으로 한다. 이를 통해 디바이스 확산이 화장품 성장에 미치는 영향을 일관성 있게 반영하고, 지역별 성과 차이를 동시에 고려할 수 있도록 하였다.

허나 락인효과는 보급 초기에 가장 강하게 나타나며, 시장이 성숙할수록 자연스럽게 약화되는 특성과, 2026년에 오프라인 유통 효과가 제대로 반영된다는 점, 실제 Clarisonic에서도 초기 1~2년 이후 전환 탄력이 둔화 된 바를 고려하여 본 보고서는 2027년 락인계수를 2026년의 절반 수준으로 보수적으로 조정하였다.

V.2.1. 미국

미국의 경우, 2025년 화장품 매출 증가율 대비 해외 뷰티 디바이스 시장 점유율 증가율이 대략 3.71로 나왔으며 2027년에는 이에 절반정도인 1.86으로 조정하였다. 이러한 미국의 화장품 매출액은 다음과 같다.

[표 17] 화장품 시장 규모 및 예상 매출액 (적용 환율:원, 매출액:억 원)

	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
미국 화장품 매출	278	512	2,985	5,201	6,166
적용 환율	1305.41	1363.98	1415.40	1391.60	1380.49
시장 점유율	0.02%	0.04%	0.18%	0.33%	0.38%

자료: Euromonitor, KIRA 3조

V.2.2. 일본

일본의 경우, 2025년의 매출 증가율 대비 해외 뷰티 디바이스 시장 점유율 증가율이 약 2.91이 나왔으며, 2027년에는 1.46으로 조정하였다. 이러한 일본의 화장품 매출액은 다음과 같다.

[표 18] 화장품 시장 규모 및 예상 매출액 (적용 환율:원, 매출액:억 원)

	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
일본 화장품 매출	136	169	1,084	1,715	1,965
적용 환율	1305.41	1363.98	1415.40	1391.60	1380.49
시장 점유율	0.04%	0.04%	0.25%	0.40%	0.63%

자료: Euromonitor, KIRA 3조

V.2.3. 기타 지역

기타지역의 경우, 동사가 현재 미국, 일본 외에도 집중적으로 공략 중인 유럽, 중남미 시장을 합쳤다 추정하였으며, 이러한 기타지역의 랭킹 계수는 2026년에 4.74로 나왔으며 2027년은 이를 조정한 2.37로 계산하였다. 이러한 기타 지역(유럽+중남미)의 매출액은 다음과 같다.

[표 19] 화장품 시장 규모 및 예상 매출액 (적용 환율:원, 매출액:억 원)

	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
기타지역 화장품 매출	142	283	2,043	3,982	4,926
적용 환율	1305.41	1363.98	1415.40	1391.60	1380.49
시장 점유율	0.01%	0.01%	0.07%	0.12%	0.25%

자료: Euromonitor, KIRA 3조

V.2.4. 중화권

중화권 지역의 경우, 중국+홍콩의 시장을 합친걸로 IR자료를 통해 추정할 수 있었으며, 이러한 중화권 시장의 랭킹 계수는 2026년에는 0.75, 2027년에는 0.37로 계산하였다. 이러한 중화권 지역의 매출액은 다음과 같다.

[표 20] 화장품 시장 규모 및 예상 매출액 (적용 환율:원, 매출액:억 원)

	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
중화권 화장품 매출	284	412	814	936	970
적용 환율	1305.41	1363.98	1415.40	1391.60	1380.49
시장 점유율	0.03%	0.04%	0.07%	0.08%	0.09%

자료: Euromonitor, KIRA 3조

V.3. 국내 매출

국내 매출은 2023-2025년 1Q-3Q의 매출 추이를 분석했을 때, 지속적인 기타 사업(NDY 등)의 매출 감소 영향 등으로 주목할만한 변동은 없었다. 아울러 뷰티 디바이스 시장도 해외 시장 대비 성숙기 시장이며, 화장품의 경우도 국내에선 아모레퍼시픽 등의 경쟁 기업이 굳건히 버티고 있어, 2025년 4분기는 계절성을 반영하고, 2026, 2027년 매출은 2025년 매출에 2025년 물가상승률 1.9%를 반영하여 추정하였다

[표 21] 화장품 시장 규모 및 예상 매출액 (매출액:억 원)

	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
국내 매출	3,186	3,231	3,089	3,147	3,208

자료: Euromonitor, KIRA 3조

4.2. 비용 추정

동사의 비용은 매출원가, 판매비와관리비, 금융 손익 등의 기타비용으로 분류하였다.

매출원가의 경우, 에이피알의 매출원가율이 내재화의 효과로 지속적으로 감소하는 점을 고려하여 기존 2023, 2024년 자료를 이용하는 대신, 2025년 1Q-3Q의 매출원가율을 이용하여 2025년의 매출원가율을 추정한 후, 이를 2026년, 2027년에도 적용하였다.

판매비와관리비의 경우, 매출액에 비례하여 움직이는 정도에 따라 변동비와 고정비로 분류하였으며, 광고선전비 등의 변동비의 경우 4~6분기 동안 매출액의 몇 %를 차지하였는지 계산하여 이를 2026-2027년에도 적용하였으며, 고정비의 경우, 각각의 요인이 추적 가능한지에 따라 급여 등의 비용은 직원 등의 요인의 변화 추이에 따라 추정하였으며 그 외에는 4~6분기의 평균치를 활용하였다.

기타수익, 기타비용, 금융수익, 금융비용은 기존 수치에 일정한 가중치를 두어 계산하였으며, 법인세 비용은 2025년 1Q-3Q의 평균 법인세율을 활용하였다.

[표 22] APR 포괄손익계산서(반올림에 의한 차이 존재)

단위(억 원)	2023	2024	2025(E)	2026(E)	2027(E)
매출액	3,977	7,227	13,913	19,513	24,990
매출원가	1,062	1,791	3,308	4,640	5,942
매출총이익	2,915	5,436	10,605	14,873	19,048
판매비와관리비	2,522	4,209	7,248	10,106	12,617
영업이익	392	1,227	3,357	4,767	6,432
기타수익	2	8	18	18	18
기타비용	4	19	36	37	38
금융수익	56	289	467	476	485
금융비용	55	172	449	458	468
법인세비용차감전순이익	392	1,333	3,355	4,765	6,430
법인세비용	102	257	596	846	1,141
당기순이익	289	1,076	2,760	3,919	5,289

자료: APR 재무제표, KIRA 3조

4.3. 벨류에이션

본 리서치 팀은 APR의 2026년 주가를 산정함에 있어 Peer PER Valuation 방식을 이용하였다. 동사는 뷰티 디바이스와 화장품을 동시 전개하는 사업구조를 보유하고 있으며, 글로벌 확장 강도와 수익성 측면에서 단일 사업 부문 기업보다 차별화된 성장성을 나타내고 있다. 이에 본 보고서는 APR의 사업 특성과 가장 유사한 국내 피어그룹으로 클래시스, LG생활건강, 아모레퍼시픽을 선정하였다.

[표 23] Peer Group 25, 26E PER

사업분야	기업명	25E PER	26E PER	시가총액
화장품	아모레퍼시픽	28.41	23.46	72,706억
화장품, 생활용품	LG생활건강	34.25	24.94	42,311억
뷰티 디바이스	클래시스	26.47	18.95	38,386억

자료: fnguide, KIRA 3조

2025년은 상법 개정에 대한 정책적 논의를 계기로 주주환원 기대가 크게 상승한 시점이다. 실제 제도 시행에 앞서 시장은 관련 정책이 추진될 가능성을 선반영하며 벨류에이션 리레이팅을 경험하였다. 이에 본 보고서는 2026년 벨류에이션 산정 시, 정책 기대가 반영된 2025년 PER과 실적 기반의 2026년 PER을 균형있게 혼합한 멀티플을 적용하였다.

또한 개별 기업 특성에 따라 멀티플을 조정하였다. LG생활건강은 자사주 5.4%를 보유하고 있어 2027년 내 소각 가능성을 반영하여 소각 이후 증가하는 EPS를 기준으로 2026년 PER을 재산출하였다. 아모레퍼시픽과 클래시스는 자사주 규모가 미미하여 소각 효과가 제한적이라 기존 2026년 PER을 그대로 적용하였다.

또한 APR은 PDRN/PN 내재화와 스킨부스터 사업 진출 가능성을 고려하여 기존 피어그룹이 가지지 못한 신규 성장옵션을 확보하고 있다. 이는 고성장/고마진 카테고리로의 확장을 뜻하며, 디바이스-화장품 랙인구조와 결합될 경우, 동사 벨류에이션은 피어 대비 상향될 여지가 크다. 이에 본 보고서는 피어 PER대비 10%의 프리미엄을 부여하였다.

[표 24] 26F 기준 벨류에이션

구분	내용	비고
2026년 순이익	1,951,252,084,000	
Target P/E	28.94	프리미엄 10% 적용
목표 시가총액	11조 384억	
주식 수	37,430,655	2025 3Q 기준
목표 주가	303,000	
현재 주가	255,500	2025.11.28 장마감 기준
상승 여력	18.59%	

자료: fnguide, KIRA 3조

KONKUK INVESTMENT & RESEARCH ACADEMY

APPENDIX

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었습니다.
- 본 재무학회는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 재무학회는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 신뢰할만 하다고 판단되는 자료에 의거하여 만들어진 것이지만, 본 학회가 그 정확성이나 안전성을 보장할 수는 없습니다.
- 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사 결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 본 학회는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자 행위 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.