

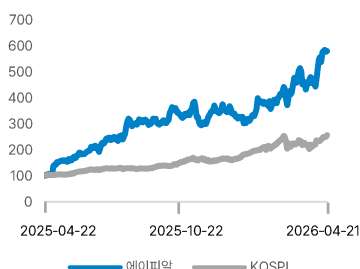
에이피알 (278470)

2026. 04. 21

Rating

투자의견	BUY
목표주가	501,500원
현주가 (4/21)	416,000원
상승여력	20.55%

Price Trend



B/S Data

자산 총계('25년)	7,717억원
부채 총계('25년)	3,259억원
자본 총계('25년)	4,458억원

Earning data

PER (작성기준)	53.22배
EPS (작성기준)	7,704원
시가총액	15조 3,496억

2026 VIOS FUND 운용역

19기 정진혁

Advanced Performance, Realized

온라인 → 오프라인 전환

동사는 현재 아마존과 유타뷰티 온라인 채널 중심으로 미국 매출의 약 94%가 발생하는 구조를 갖고 있다. 이에 따라 유타뷰티 오프라인 매장 입점을 통해 채널 다변화를 추진 중이며, 2026년 오프라인 비중을 15~20%까지 확대할 계획이다. 오프라인 채널은 아마존 대비 광고비와 물류비 부담이 낮아, 단순 매출 증가를 넘어 수익성 개선까지 동시에 이끌 수 있는 구조다.

미국 → 유럽 확장 가속

동사는 미국 시장 안착을 기반으로 유럽 시장 확장을 본격화하고 있다. 영국, 스페인 등 주요 국가에서 B2B 유통망을 구축하고 약 20개 파트너와 협업 중이며, 아마존·틱톡샵 등 D2C 채널도 병행하고 있다. 유럽은 프리미엄 화장품 소비의 약 80%가 오프라인에서 이루어지는 시장으로, 온라인에서 확보한 인지도를 오프라인으로 전이시키는 전략이 효과적으로 작동하며 글로벌 매출 확대의 핵심 동력으로 작용할 전망이다.

B2C → 의료기기 확장

동사는 화장품과 홈뷰티 디바이스 중심 사업을 넘어 전문 의료기기 시장으로의 확장을 추진하고 있다. 특히 레이저·고주파 기반 피부 시술 장비인 EBD 시장 진입을 통해, 기존 B2C 소비재 기업에서 B2B 의료기기 기업으로 사업 모델을 확장하고 있다. 글로벌 EBD 시장은 고령화와 비수술 시술 선호 트렌드를 기반으로 연평균 10% 후반대의 높은 성장률이 예상되는 고성장 시장이다.

더 나아가 핵심 성분인 PDRN을 기반으로 스킨부스터까지 확장을 계획하고 있다. 해당 제품은 의료기기 4등급으로 진입장벽이 높지만, 상용화 시 화장품 → 디바이스 → 의료기기로 이어지는 풀라인업이 완성된다. 이는 단일 성분 기반의 수직 통합 구조로, 경쟁사 대비 높은 진입장벽과 밸류에이션 프리미엄을 정당화한다.

CONTENTS

I. 산업 분석	03
1-1. 화장품 산업	
1-2. 뷰티 디바이스 산업	
II. 기업 분석	09
2-1. 기업 소개	
2-2. 사업 소개	
2-3. 재무 분석	
III. 투자 포인트	16
3-1. 온라인에서 오프라인으로 가보자구!	
3-2. 홈 뷰티 디바이스에서 전문 의료기기로!	
IV. 리스크 포인트	20
4-1. 한국 화장품 안전성 규제 강화	
4-2. 대미 관세 불확실성	
V. Valuation	22
5-1. 매출액 추정	
5-2. 비용 추정	
5-3. Peer PER Method	
VI. Appendix	35

I. 산업 분석

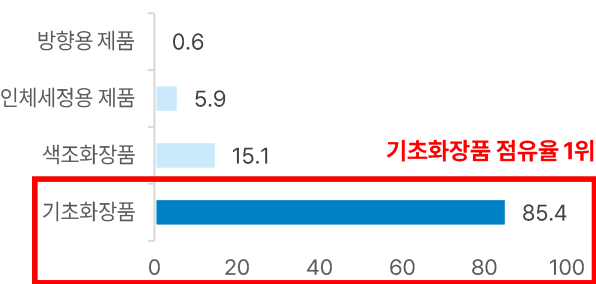
1-1. 화장품 산업

① 기초화장품, 강한 아이였구나!

기초화장품 중심의 시장 구조

화장품은 용도에 따라 기초화장품과 색조화장품으로 구분된다. 기초화장품은 세안제, 토너, 세럼, 크림, 선크림 등 피부를 관리하고 보호하는 제품군이며, 색조화장품은 파운데이션, 립스틱, 아이섀도 등 색을 입혀 외모를 연출하는 제품군이다. 2025년 화장품 수출액 기준으로는 기초화장품이 85.4%를 차지하며, 압도적인 비중으로 1위를 기록하고 있다.

[그림 1-1] 2025년 화장품 유형별 수출액



자료 : 식약처, VIOS

(단위 : 억 달러)

[표 1-1] 화장품의 카테고리

구분	기능 및 제품
기초 화장품	피부의 기본적인 상태를 유지, 개선하고 외부 자극으로부터 보호
	클렌저, 토너, 세럼, 에센스 크림, 선크어 제품 등
색조 화장품	피부 톤을 보정하거나 외모 이미지를 연출 및 강조
	파운데이션, 립스틱, 아이섀도우, 블러셔, 아이라이너 등

자료 : 언론종합, VIOS

사용 빈도와 소비 구조의 차이

기초화장품의 높은 점유율은 사용 빈도와 소비 구조의 차이에서 기인한다. 기초화장품은 아침·저녁으로 매일 사용되며, 클렌저부터 크림까지 여러 단계를 거치기 때문에 소진 속도가 빠르다. 반면, 색조화장품은 립스틱 하나를 수개월간 사용하거나 아이섀도 팔레트를 1년 이상 사용하는 경우가 많아, 소모 주기가 상대적으로 길다. 실제로 한국과 미국의 연간 구매 빈도를 비교해 보면, 기초화장품의 반복 구매 빈도가 색조화장품을 뚜렷하게 상회하는 것으로 나타난다.

팬데믹 이후 스킨케어 중심 소비로의 전환

코로나 19 역시 기초화장품 시장의 성장을 촉진했다. 팬데믹 이후 소비자의 56%가 메이크업보다 스킨케어에 더 집중하게 되었다고 응답했으며, 마스크 착용으로 색조화장의 필요성이 감소한 반면, 집에서 보내는 시간이 늘어나면서 피부 관리에 대한 관심과 지출이 확대되었다. 이러한 소비 행태의 변화는 팬데믹 이후에도 지속되며, 기초화장품 중심의 시장 구조를 더욱 공고히 하고 있다.

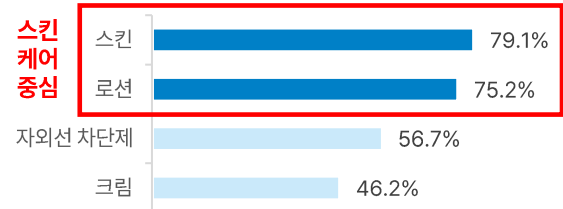
[표 1-2] 한국과 미국의 화장품 연간 구매 빈도

	한국	미국
기초화장품	5.91회	9.99회
색조화장품	3.34회	8.86회

상대적으로 높은 기초화장품 구매 빈도

자료 : Opensurvey, VIOS

[그림 1-2] 주로 사용하는 기초화장품 종류(중복응답 포함)



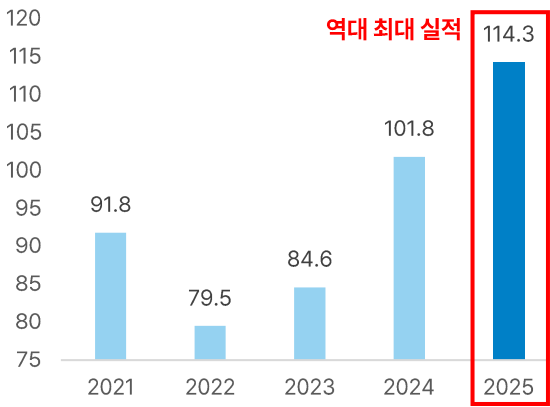
자료 : 두잇서베이, VIOS

② K-뷰티야, 세계로 날아가볼래?

K-뷰티, 역대 최대 수출 실적 경신

2025년 화장품 연간 수출액은 114.3억 달러를 기록하며 역대 최대 실적을 경신했고, 수출 대상국도 202개국으로 다변화되었다. 이러한 성장을 견인한 것은 기초화장품과 미국 시장이다. 기초화장품은 85.4억 달러로 전체 수출의 약 75%를 차지하며 전년 대비 11.6% 증가했고, 미국향 수출은 전년 대비 15.1% 성장하며 중국을 제치고 최대 수출국으로 올라섰다.

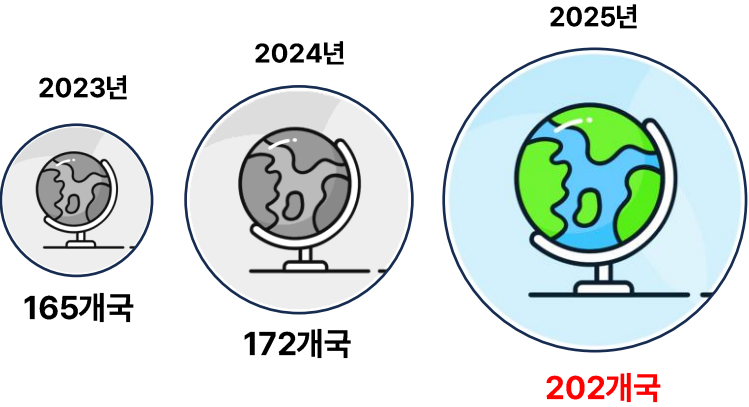
[그림 1-3] 화장품 연간 수출액 추이



자료 : 식약처, VIOS

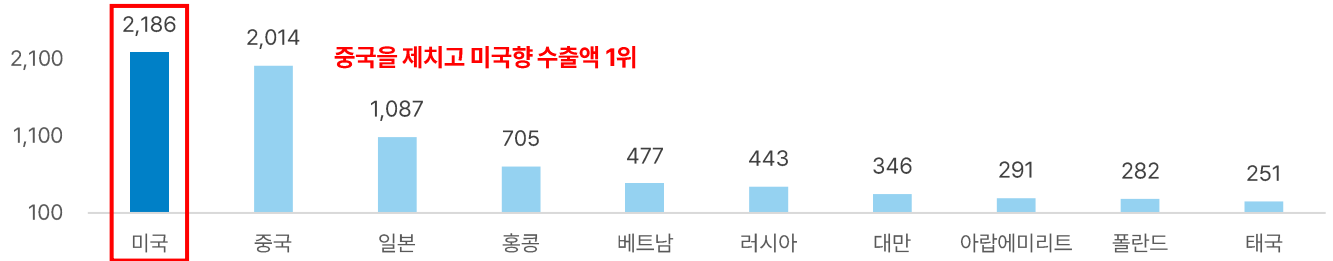
(단위 : 억 달러)

[그림 1-4] 화장품 수출국 추이



자료 : 식약처, VIOS

[그림 1-5] 2025년 화장품 연간 수출액



자료 : 식약처, VIOS

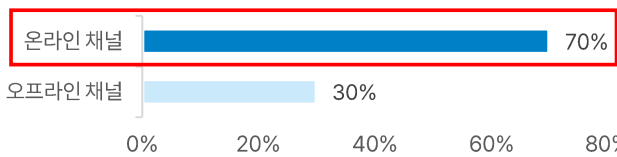
(단위 : 백만 달러)

③ 미국 시장, 아마존을 공략하라!

K-뷰티의 온라인 중심 성장 구조

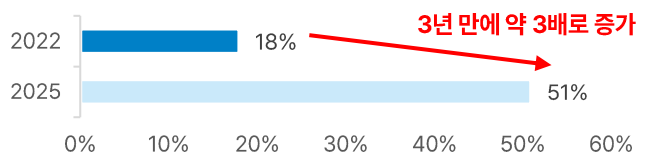
K-뷰티 매출의 약 70%는 온라인 채널에서 발생하고 있다. 이는 전통적인 오프라인 유통망에 의존하기보다, SNS 바이럴과 이커머스 플랫폼을 중심으로 시장에 빠르게 침투해온 결과다. 특히, 미국은 글로벌 K-뷰티 온라인 매출의 51%를 차지하며, 2022년 18% 수준에서 불과 3년 만에 크게 확대되었다. K-뷰티의 온라인 성장은 미국 시장의 성장과 밀접한 관련이 있다.

[그림 1-6] K-뷰티 매출의 원천



자료 : NielsenIQ, VIOS

[그림 1-7] 글로벌 K-뷰티 온라인매출의 미국 비중



자료 : Euromonitor, VIOS

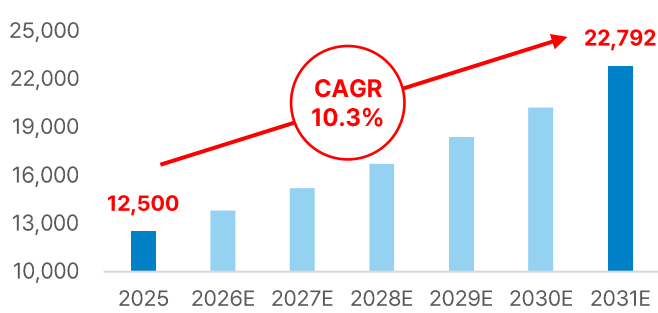
미국 이커머스 성장과 K-뷰티 수혜 구조

K-뷰티가 진출한 미국 이커머스 시장 자체도 빠르게 성장하고 있다. 2026년 미국 전자상거래 시장 규모는 약 1조 3,816억 달러로 추산되며, 2025년 1조 2,500억 달러에서 확대되어 2031년에는 2조 2,792억 달러에 이를 것으로 전망된다. 이처럼 시장이 확대되면, 온라인 비중이 높은 K-뷰티가 누리는 수혜 또한 함께 증가한다.

아마존 중심 유통 구조

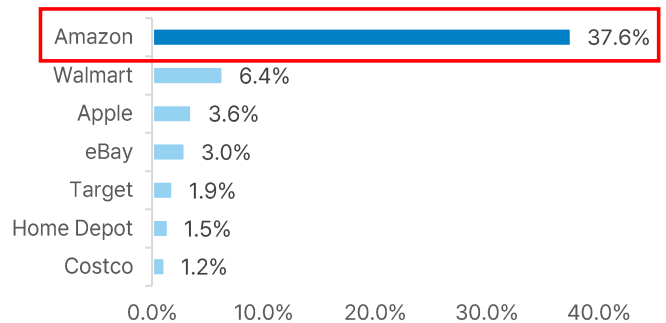
미국 전자상거래 시장에서 가장 지배적인 플랫폼은 아마존이다. 2025년 기준 아마존의 미국 이커머스 점유율은 약 37.6%로 압도적인 1위를 차지하고 있으며, 온라인 화장품 판매에서도 약 46%의 비중을 차지한다. 특히 K-뷰티의 경우 아마존 의존도가 약 72%로 더욱 높는데, 이는 국내 브랜드들이 미국 진출 초기부터 아마존을 핵심 채널로 활용해왔기 때문이다. 낮은 초기 투자 비용과 단일 히트 상품만으로도 진입이 가능한 구조는, 인지도가 낮은 브랜드에게 효율적인 시장 진입 경로로 작용하고 있다.

[그림 1-8] 미국 이커머스 시장 전망



자료 : MordorIntelligence, VIOS

[그림 1-9] 2025년 미국 리테일 시장 점유율



(단위: 억 달러) 자료 : SellersCommerce, DemandSage, VIOS

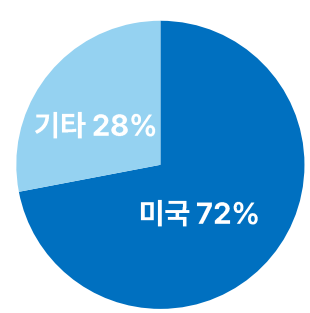
미국 이커머스 성장과 K-뷰티 수혜 구조

아마존의 영향력은 프라임 회원 규모에서도 확인된다. 전 세계 프라임 회원 약 2억 5,000만 명 중 미국 회원이 1억 8,000만 명으로 약 72%를 차지한다. 이에 따라 K-뷰티 브랜드가 미국 시장을 공략하기 위해서는 이 거대한 소비자 풀에 접근할 수 있는 아마존 입점이 사실상 필수적인 전략으로 자리 잡고 있다.

아마존 중심 유통 구조

실제로 2026년 4월 기준 아마존 뷰티 베스트셀러 Top 50 중 한국 제품이 6개 포함되어 있다. 아직 전체 비중은 크지 않지만, 미국 이커머스 시장의 성장과 아마존의 뷰티 카테고리 확대 전략이 지속되고 있다는 점을 고려할 때, K-뷰티의 추가 성장 여력은 충분한 것으로 평가된다.

[그림 1-10] 아마존 프라임 회원 구성



자료 : MordorIntelligence, VIOS

[표 1-3] 2026년 4월 아마존 뷰티 베스트셀러 Top 50 중 한국 제품

순위	제품명	제조사명
#2	제로 포어 패드 2.0	APR
#8	바이오 콜라겐 딥 마스크	Biodance
#32	콜라겐 랩핑 마스크	APR
#35	콜라겐 젤리 크림	APR
#43	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	APR
#48	칼슘 멀티밤	Dr.Melaxin

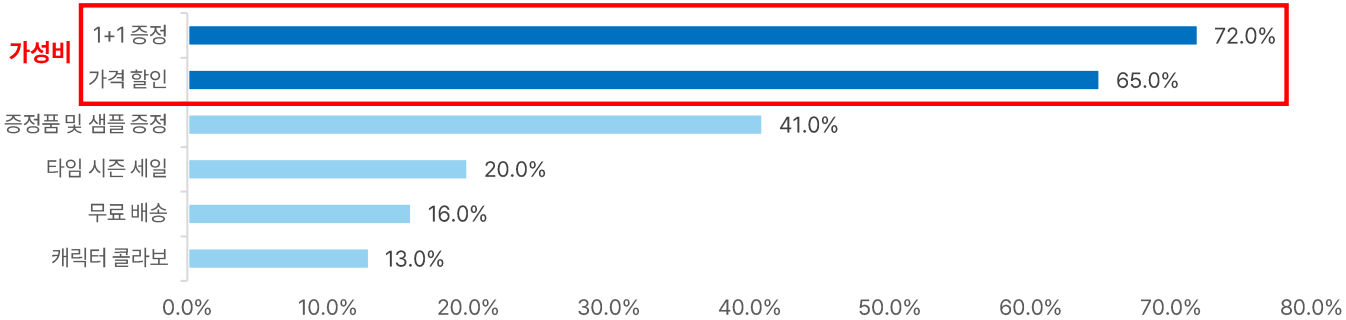
자료 : Amazon, VIOS

④ 가성비, 화장품의 소비 트렌드

가격 민감도가 높은 화장품 소비 패턴

CJ메조미디어가 2025년 8월, 최근 3개월 이내 화장품을 구매한 만 14~49세 여성 337명을 대상으로 실시한 조사에 따르면, **화장품 선택 시 가장 중요한 기준은 가성비로 나타났다**. 또한 구매에 영향을 미치는 프로모션 유형으로는 1+1 증정과 가격 할인이 각각 1위와 2위를 차지해, 소비자들이 실질적인 가격 혜택에 민감하게 반응하고 있음을 보여준다.

[그림 1-11] 화장품 구매에 영향을 주는 프로모션 종류(복수응답 포함)

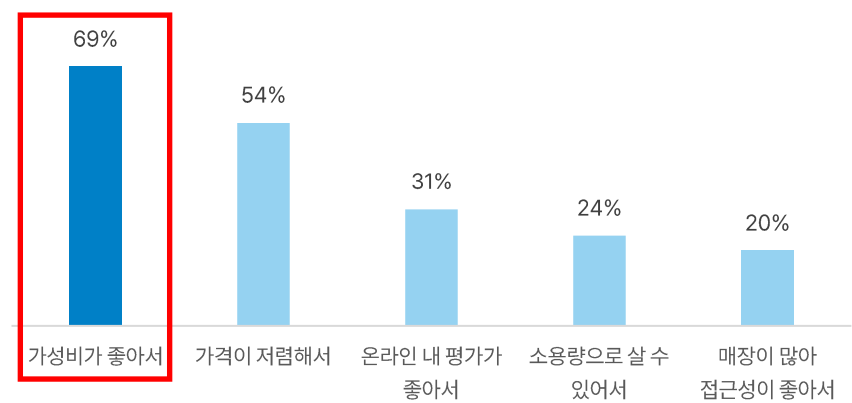


자료 : CJ메조미디어, VIOS

초저가 채널로 확산되는 가성비 소비

이러한 가성비 소비 성향은 유통 채널에도 반영되고 있다. 같은 조사에서 응답자의 70%가 다 이소에서 화장품을 구매한 경험이 있다고 답했으며, 구매 이유로는 가격 대비 성능을 가장 많이 꼽았다. 만족도 역시 76%로 높게 나타나, 초저가 채널이 단순한 가격 매력을 넘어 품질 신뢰까지 확보하고 있는 것으로 분석된다.

[그림 1-12] 다이소에서 화장품을 구매하는 이유(복수응답 포함)

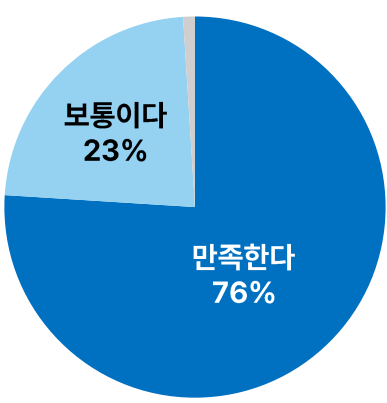


자료 : CJ메조미디어, VIOS

가성비 중심 소비의 구조적 고착화

이제는 단순한 저가 경쟁을 넘어 '합리적 가격 대비 체감 성능'을 제공하는 브랜드가 시장 내에서 차별화된 입지를 확보할 것으로 보인다. 이러한 흐름은 향후 화장품 시장 전반의 가격 정책과 유통 전략에도 지속적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

[그림 1-13] 다이소 화장품 구매 만족도



자료 : CJ메조미디어, VIOS

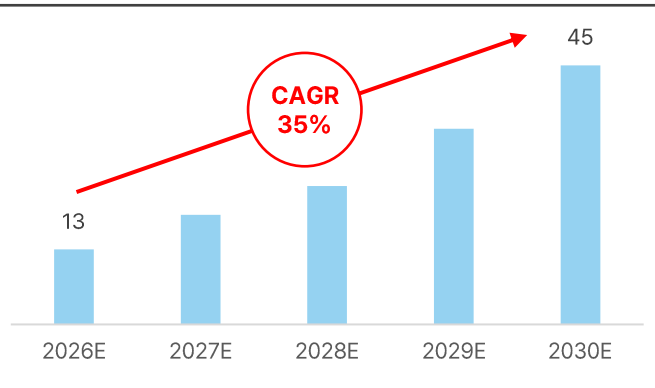
1-2. 뷰티 디바이스 산업

① 뷰티 디바이스, 이제 올라갈 일만 남았다!

초저가 채널로 확산되는 가성비 소비

뷰티 디바이스는 가정에서 손쉽게 사용할 수 있는 개인용 미용기기로, 피부 관리부터 헤어 스타일링, 체형 관리까지 다양한 영역을 포괄한다. 전문 시술 대비 시간과 비용을 절감할 수 있다는 장점으로 인해 셀프케어 수단으로 빠르게 자리 잡았다. 글로벌 홈뷰티 디바이스 시장은 2030년까지 연평균 약 35%의 CAGR을 기록할 것으로 예상되며, 국내 시장 역시 2030년 약 3조 4,000억 원 규모에 이를 것으로 전망된다.

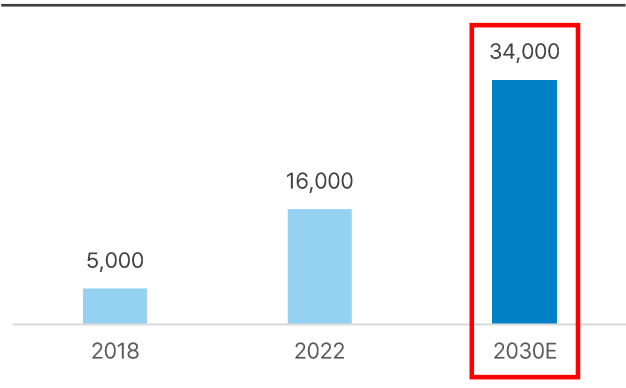
[그림 1-14] 글로벌 홈뷰티 디바이스 시장 규모 전망



자료 : Kearney, VIOS

(단위 : 조 원)

[그림 1-15] 국내 뷰티 디바이스 시장 규모 전망



자료 : LG경영연구원, VIOS

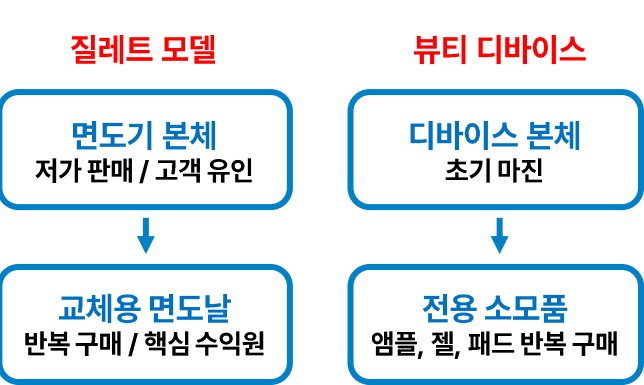
(단위 : 억 원)

② 기기 판매에서 끝나는 게 아니었어?

디바이스 기반 반복 수익 구조

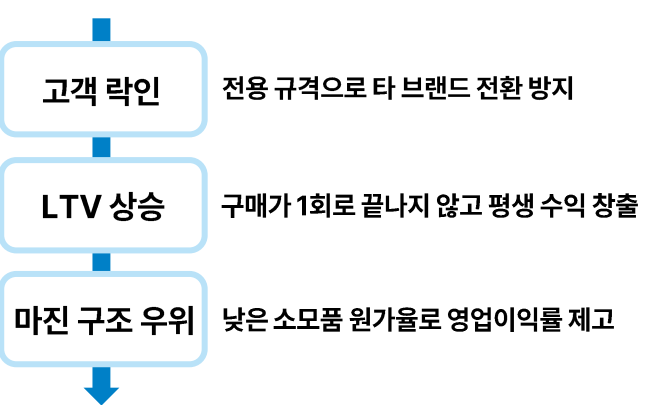
뷰티 디바이스 사업의 핵심은 기기 판매에서 수익이 끝나지 않는다는 점이다. 디바이스 본체는 높은 단가를 바탕으로 초기 마진을 확보하는 동시에, 전용 소모품의 반복 구매를 유도하는 플랫폼 역할을 한다. 소비자가 디바이스를 구매하면, 해당 기기와 함께 사용할 때 효과가 극대화되는 전용 애플, 젤, 패드 등의 소모품을 지속적으로 구매하게 되는 구조다. 이는 면도기 본체 판매 이후 교체용 날을 통해 수익을 창출하는 질레트의 모델과 유사하다.

[그림 1-16] 질레트 모델과 뷰티 디바이스 BM의 유사성



자료 : VIOS

[그림 1-17] 뷰티 디바이스 소모품의 수익 기여 방식



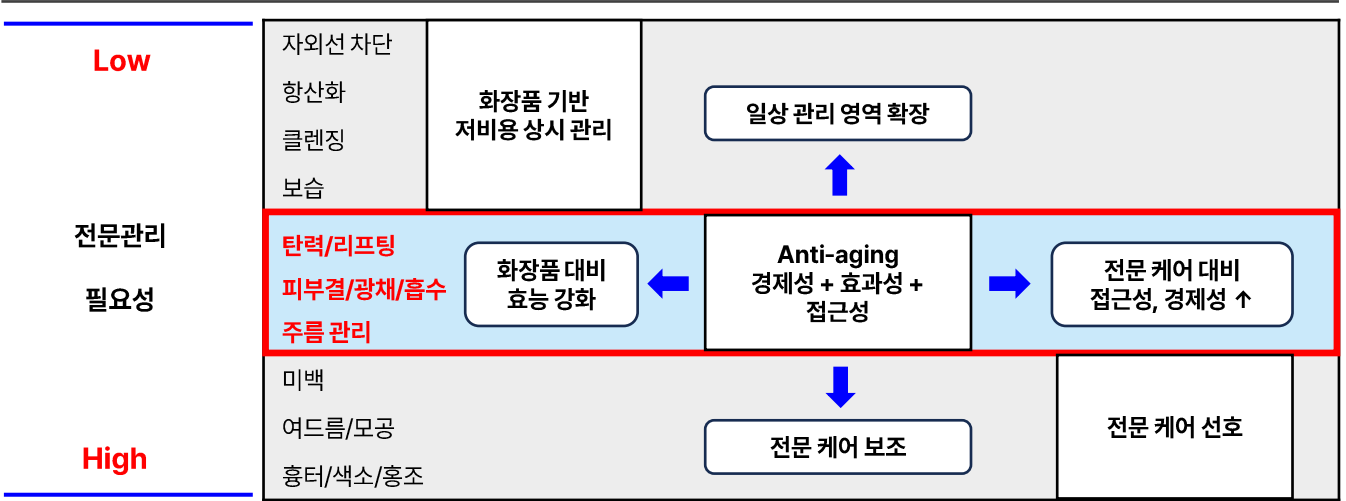
자료 : VIOS

③ 핵심은 안티에이징과 개인화!

안티에이징 중심의 고기능 수요 대응

홈 뷰티 디바이스는 주로 안티에이징, Anti-aging 영역을 중심으로 수요가 형성되고 있다. 탄력·리프팅, 피부결·광채 개선, 주름 관리 등 고기능 스킨케어 니즈에 대응하며, 전문 시술 대비 높은 접근성과 합리적인 가격, 그리고 일반 화장품 대비 강화된 체감 효능을 기반으로 시장 내 입지를 확대하고 있다.

[그림 1-18] 안티에이징 수요 내 뷰티 디바이스의 역할



자료 : 미래에셋증권, VIOS

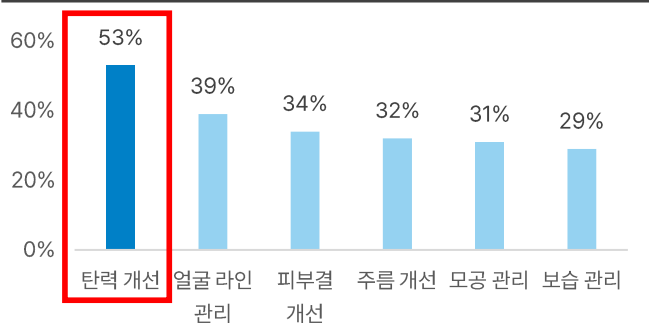
AI 기반 개인 맞춤형 케어로의 진화

뷰티 디바이스 시장은 '동일한 기기를 모든 사용자가 같은 방식으로 사용하는' 단계를 지나, AI 기술을 통해 개인별 피부 상태에 맞는 케어를 자동으로 제공하는 방향으로 진화하고 있다. 기존에는 디바이스의 출력 강도나 모드를 사용자가 직접 선택해야 했다면, 이제는 앱 연동을 통해 피부 데이터를 추적하고 이를 기반으로 기기가 최적의 케어를 제안하는 구조가 부상하고 있다.

효능 중심 구매 기준

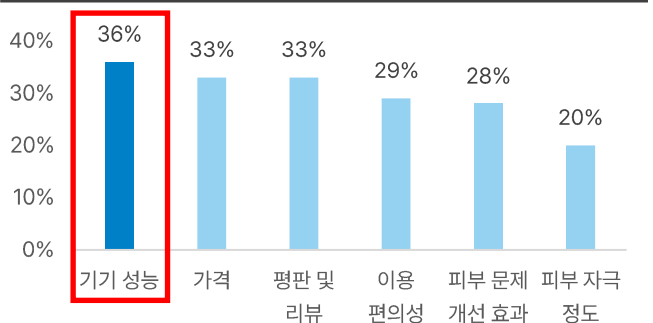
CJ메조미디어의 2025년 8월 조사에 따르면, 최근 3개월 내 화장품을 구매한 만 14~49세 여성 중 37%가 뷰티 디바이스를 이용하고 있는 것으로 나타났다. 연령대별로는 30대 이용률이 46%로 가장 높았으며, 이는 안티에이징 수요가 본격화되는 시점과 맞물린다. 구매 목적은 탄력 개선이 가장 높은 비중을 차지했고, 제품 선택 기준 역시 성능이 최우선으로 나타났다.

[그림 1-19] 뷰티 디바이스 이용 목적



자료 : CJ메조미디아, VIOS

[그림 1-20] 뷰티 디바이스제품 구매 시 고려 요인



자료 : CJ메조미디아, VIOS

II. 기업 분석

2-1. 기업 개요

브랜드 포트폴리오와 사업 확장 전략

동사는 ‘화장품’과 ‘홈 뷰티 디바이스’ 두 개 축을 중심으로 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트, 글램디바이오, NDY 등 총 5개의 브랜드를 운영하고 있다. 초기 화장품 중심에서 출발했으나, 2014년 이후 뷰티 디바이스와 라이프스타일 영역으로 사업을 확장하며 포트폴리오를 다각화해왔다. 특히 메디큐브를 중심으로 한 화장품 사업과 AGE-R 라인의 홈 뷰티 디바이스가 핵심 매출원으로 자리잡으며, 디바이스와化粧품을 결합한 시너지 구조를 구축하고 있다.

[그림 2-1] 동사의 사업 확장의 역사



자료 : 동사, VIOS

[표 2-1] 동사의 브랜드 및 2025년 매출

사업 부문	브랜드	특징	매출 및 비율
뷰티 디바이스	메디큐브 AGE-R	메디큐브의 홈 뷰티 디바이스 라인	406,984(26.7%)
화장품/뷰티	메디큐브 화장품	전문기관의 임상시험을 거쳐 개발된 피부 고민별 맞춤 솔루션 제공	1,077,126(70.5%)
	에이프릴스킨	자연에서 찾은 재료로 고기능 저 자극 솔루션을 제공하는 화장품 브랜드	
	포맨트	내면의 고유한 매력을 온전히 표현해주는 라이프스타일 브랜드	
	글램디바이오	건강기능식품과 모바일 PT를 통해 맞춤형 다이어트 솔루션을 제공하는 이너뷰티 브랜드	
기타	널디	사회적 잣대에 물들지 않고 자신만의 개성을 당당히 표현하는 스트릿 패션 브랜드	43,235(2.8%)
합계			1,527,345(100.0%)

자료 : 동사, DART, VIOS

(단위 : 백만 원)

① 메디큐브

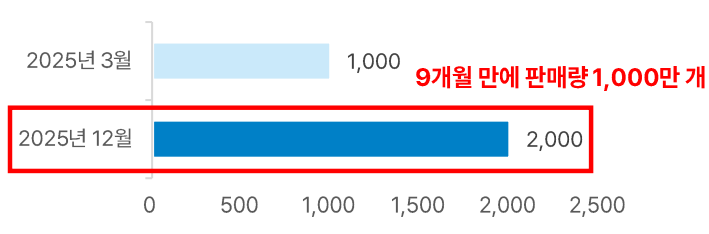
토너패드 중심의 간편 스킨케어 라인업

메디큐브의 대표 제품은 토너패드 제품군과 PDRN 라인으로 구분할 수 있다. 이 중 토너패드는 토너가 충분히 적셔진 패드를 피부에 가볍게 닦아내듯 사용하는 간편 스킨케어 제품이다. 별도의 화장솜 없이도 각질 정돈과 피부결 개선이 가능하며, 동시에 즉각적인 수분 공급 효과를 제공한다.

토너패드 중심의 간편 스킨케어 라인업

토너패드 제품군은 2025년 3월 누적 판매량 1,000만 개를 돌파한 이후, 약 9개월 만에 추가 1,000만 개가 판매되며 빠른 성장세를 보였다. 특히 전체 판매량의 약 70%가 해외에서 발생하며 글로벌 수요를 기반으로 성장이 이루어지고 있다. 이 중 '제로모공패드'는 토너패드 제품군 내 가장 높은 판매고를 기록했으며, 2025년 아마존 블랙프라이데이 기간 동안 뷰티 전체 카테고리 1위를 차지했다. 2위와 3위 역시 메디큐브 제품이 차지하며, 글로벌 시장 내 경쟁력을 입증했다.

[그림 2-2] 토너패드 제품군 누적 판매량



자료 : EBN산업경제, VIOS

(단위 : 만 개) 자료 : Amazon, VIOS

[표 2-2] 2025년 아마존 블랙프라이데이 기간 뷰티 카테고리 순위

순위	제품
1위	제로 모공 패드
2위	콜라겐 젤 크림
3위	콜라겐 나이트 랩핑 마스크

토너패드 중심의 간편 스킨케어 라인업

PDRN은 피부과에서 '연어주사'로 불리는 시술에 사용되는 핵심 성분으로, 연어에서 추출한 DNA 조각이 세포 재생과 피부 회복에 도움을 주는 것으로 알려져 있다. 메디큐브는 이를 활용해 PDRN 핑크 펩타이드 앰플, 핑크 콜라겐 젤 마스크, 핑크 톤업 선크림 등으로 제품군을 확장하며 소비자 접점을 확대하고 있다.

가파른 판매 성장으로 입증된 수요

동사는 2026년 2월 기준 메디큐브 PDRN 제품군의 국내외 누적 판매량이 단품 기준 5,000만 개를 넘어섰다고 밝혔다. 이는 2024년 6월 첫 출시 이후 약 20개월 만의 성과로, 2025년 7월 누적 1,500만 개 대비 불과 7개월 만에 약 233% 증가한 수치다. 빠른 판매 확대는 해당 제품군에 대한 글로벌 수요를 입증하는 지표로 해석된다.

원료 내재화를 통한 스킨부스터 사업 확장

동사는 2027년 평택에 약 4,000평 규모의 '에이피알팩토리 제3공장'을 준공하고, PDRN 및 PN 기반 스킨부스터 원료 생산을 본격화할 계획이다. 핵심 원료의 내재화를 통해 품질 경쟁력을 강화하는 한편, 고부가가치 시장인 스킨부스터 영역으로 사업을 확장한다는 전략이다.

[그림 2-3] 제로 모공 패드



자료 : 동사, VIOS

[그림 2-4] PDRN 핑크 펩타이드 앰플



자료 : 동사, VIOS

[그림 2-5] PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크



자료 : 동사, VIOS

② 에이프릴스킨

저자극·고기능 중심의 브랜드 포지셔닝

에이프릴스킨은 ‘저자극, 고기능’을 핵심 슬로건으로 내세우며 제품을 전개하고 있다. 복잡한 성분 구성보다는 자연 유래 원료와 피부 친화성을 강조하는 것이 특징이며, 대표 제품으로는 매직스노우쿠션과 핑크알로에 머랭숍이 있다.

커버력과 수분감을 결합한 시그니처 쿠션

매직스노우쿠션은 에이프릴스킨의 대표 제품으로, 수분 세럼 베이스를 45% 이상 함유해 촉촉한 피부 표현과 높은 커버력을 동시에 구현한 것이 특징이다. 여드름, 홍조, 잡티 등 피부 고민을 가진 10~20대 초반 소비자를 중심으로 수요가 형성되어 있으며, 2026년 1월 올리브영 메이크업 부문 판매 랭킹 1위를 기록했다.

멀티 기능 클렌저로 제품 경쟁력 입증

핑크알로에 머랭숍은 팩, 폼클렌저, 각질 제거, 수분 케어를 하나로 결합한 4-in-1 클렌저다. 피부 진정 효과가 있는 핑크 알로에를 주요 성분으로 활용해 붉은기 완화와 트러블 케어를 강조하고 있으며, 2024년 얼루어 ‘베스트 오브 뷰티’ 팩 클렌저 부문에서 베스트 신제품 1위를 수상하며 제품 경쟁력을 입증했다.

③ 포맨트

코튼향 기반의 시그니처 브랜드 확장

포맨트는 동사의 향수 브랜드로, ‘코튼’ 테마의 포근하고 부드러운 향을 중심으로 라인업을 일관되게 확장하고 있다. 시그니처 제품인 ‘퍼퓸 코튼허그’는 2025년 올리브영 어워즈 1위를 수상하며 높은 브랜드 인지도를 입증했다. 자극적이지 않은 향을 선호하는 시장 트렌드를 반영해 안정적인 수요를 확보하고 있으며, 향수를 중심으로 바디케어 등 연관 카테고리로의 구매 확장을 유도하는 점이 특징이다.

[그림 2-6] 매직스노우쿠션



자료 : 동사, VIOS

[그림 2-7] 핑크알로에 머랭숍



자료 : 동사, VIOS

[그림 2-8] 퍼퓸 코튼허그



자료 : 동사, VIOS

[표 2-3] 포맨트 제품 분류

구분	주요 제품	구분	주요제품
향수	시그니처 향수, 고체 향수	라이프스타일	디퓨저, 룸 스프레이, 차량용 방향제
바디 & 헤어	바디워시, 바디로션, 미스트	기획/세트	기프트 세트, 베스트 조합

자료 : 동사, VIOS

④ 글램디바이오

건강기능식품 중심 라인업 확장

글램디바이오는 건강한 라이프스타일을 슬로건으로 내세운 프리미엄 건강기능식품 브랜드이다. 웨이크, 효소, 차전자피 푸룬한 등 다양한 건강 관련 제품을 선보이고 있다. 특히 베스트셀러 '바로 분해 효소'는 1,000만 포를 돌파했다.

[그림 2-9] 바로분해효소



자료 : 동사, VIOS

[표 2-4] 글램디바이오 제품 라인업

제품군	섭취 상황	핵심 기능
웨이크	식사 대응	포만감, 영양 관리, 단백질 보충
효소	식사 직후	소화 부담 완화, 식후 불편 해소
차전자피 푸룬한	공복/식전/취침 전	식이섬유 보충, 포만감, 배변 활동 활성화

자료 : 동사, 언론종합, VIOS

⑤ 메디큐브 AGE-R

전문 시술과 화장품 사이를 공략

메디큐브 AGE-R은 동사의 홈 뷰티 디바이스 브랜드로, 피부과 시술의 높은 비용과 낮은 접근성, 일반 화장품의 효능 한계 사이에 존재하는 시장의 공백을 공략하고 있다. 전문 시술 수준의 기술력을 합리적인 가격대로 구현함으로써 홈케어 시장에서 빠르게 입지를 확대하고 있다.

고기능 올인원 디바이스

현재 뷰티 디바이스 시장은 HIFU(집속초음파), RF(고주파), EMS(미세전류) 등 피부과 시술 수준의 기술을 탑재한 '올인원' 제품이 주류를 형성하고 있다. 동사는 부스터 프로, 울트라튬, 포커스샷 등 주요 제품을 통해 이러한 고기능 수요에 대응하고 있다.

고기능 올인원 디바이스

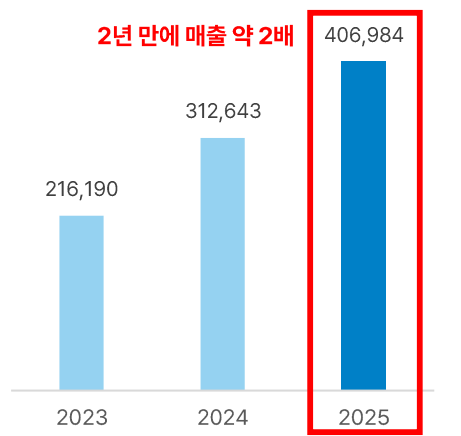
고기능 올인원 디바이스에 대한 수요 확대는 실적 성장으로 직결되고 있다. 피부과 시술 수준의 효능을 제공하면서도 접근성과 가격 경쟁력을 갖춘 제품이 시장에서 빠르게 확산되며, 디바이스 부문 매출은 가파른 증가세를 보이며, 최근 2년간 약 2배 수준으로 성장했다.

[그림 2-10] 기존 화장품과 전문케어의 한계



자료 : Kearney, VIOS

[그림 2-11] 뷰티 디바이스 매출액 3개년 추이



자료 : DART, VIOS

(단위 : 백만 원)

락인 생태계 구축

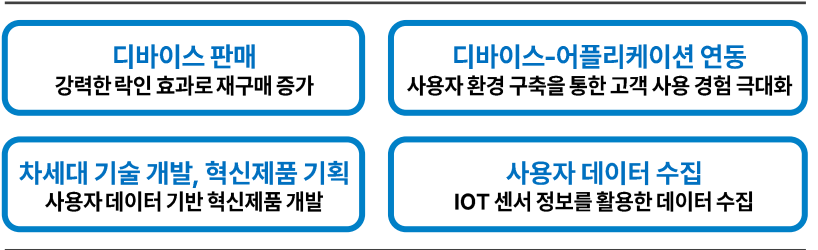
동사는 자체 개발한 에이지알 앱을 통해 디바이스와 스마트폰을 블루투스로 연동하고,케어 시간, LED 색상, 강도 등을 개인 맞춤형으로 설정할 수 있도록 지원한다. 또한 사용 이력을 자동으로 기록하고, 축적된 데이터를 기반으로 AI가 최적의 케어 루틴을 추천하는 방향으로 기능을 고도화하고 있다. 이처럼 디바이스-앱-데이터로 이어지는 통합 생태계를 구축함으로써, 단순한 기기 판매를 넘어 고객 락인(Lock-in)을 강화하는 선순환 구조를 형성하고 있다.

[그림 2-12] 동사의 에이지알 앱



자료 : 동사, VIOS

[그림 2-13] 동사의 락인 효과 원리



자료 : VIOS

2-2. 동사의 강점

① 벨류체인 통합, 원가를 절감하다!

수직계열화 기반 원가 경쟁력 확보

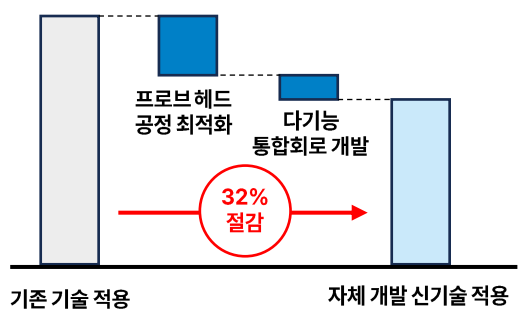
동사는 제품 기획, R&D, 생산, 판매를 아우르는 전 과정을 통합한 수직계열화 구조를 구축하고 있으며, 이를 바탕으로 산업 내 차별화된 기술 경쟁력을 확보하고 있다. 특히 메디큐브 에이지알의 대표 제품인 ‘부스터 프로’는 기존 대비 약 32%의 원가 절감을 달성하며, 수익성 개선과 가격 경쟁력 측면에서 우위를 확보했다.

[표 2-5] 지역별 체계화 운영

기능	운영소	지역
제품 기획, 마케팅, 판매, CS	○ APR	서울(잠실)
기술 및 제품 개발	○ ADC	서울(가산)
신규 개발 제품 생산 최적화 테스트 (제1공장)	○ APR FACTORY	경기도(평택)
뷰티 디바이스 대량 생산 (제2공장)		
자체 물류창고 운영	○ APR	

자료 : 동사, VIOS

[그림 2-14] 기술력을 통한 부스터 프로 원가경쟁력 제고



자료 : 동사 IR, VIOS

② 원가절감 = 가격 경쟁력

가격 경쟁력 기반 기업가치 상승

원가 절감은 곧바로 가격 경쟁력으로 이어진다. 탄력, 미백, 모공, 흡수 등 복합 기능을 탑재한 국내 주요 홈뷰티 디바이스 제품군이 최저 159만 원에서 최대 390만 원대에 형성된 것과 달리, 동사의 ‘부스터 프로’는 약 41만 원 수준의 가격대를 유지하고 있다. 높은 기술력을 합리적인 가격에 제공하는 전략은 에이지알 글로벌 누적 판매량 600만 대 돌파로 이어졌다. 나아가 동사는 아모레퍼시픽과 LG생활건강을 제치고 국내 뷰티 기업 시가총액 1위를 기록했다.

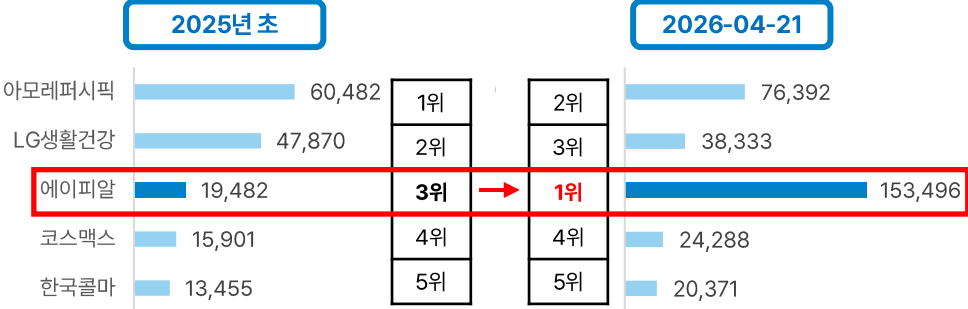
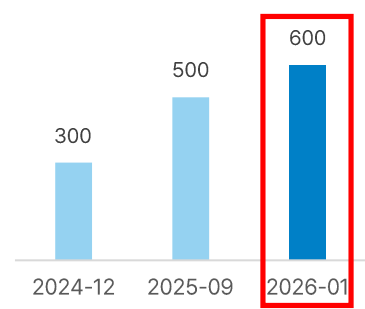
[표 2-6] 홈뷰티 디바이스 가격 비교

제품	정가	할인가
메디큐브 에이지알 부스터프로	622,000원	410,000원
지온메디텍 듀얼소닉 프로페셔널	2,650,000원	2,232,500원
하이로닉 홈세라	3,990,000원	1,590,000원
이루다/뉴즈 뉴즈미	2,490,000원	1,790,000원

경쟁사 대비 상대적으로 저렴한 가격

자료 : 각 사, VIOS

[그림 2-15] 동사 뷰티 디바이스 누적 판매량 [그림 2-16] 화장품 관련주 시가총액 현황



자료 : 동사, VIOS

(단위 : 만 대) 자료 : 한국거래소, VIOS

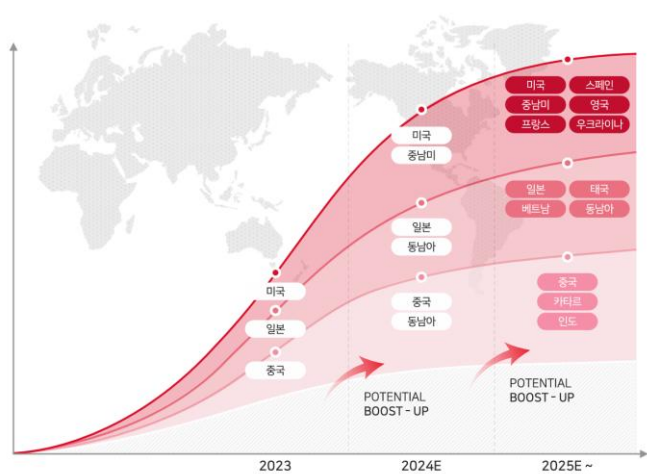
(단위 : 억 원)

③ 이젠 글로벌로 간다!

단계적 글로벌 확장을 통한 시장 다변화

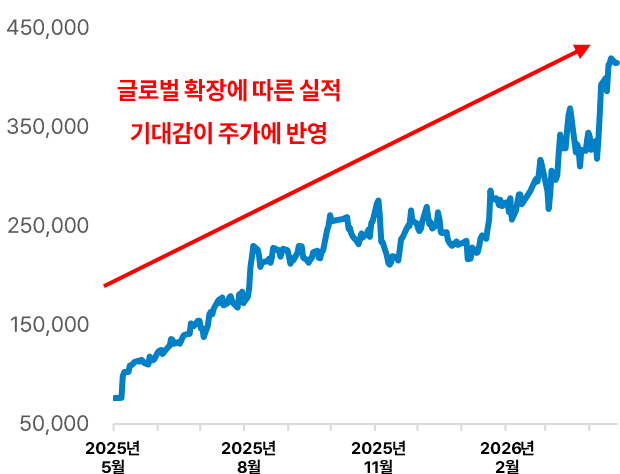
동사는 단계적인 해외 진출 전략을 통해 글로벌 시장에서 입지를 확대하고 있다. 초기에는 중국·일본 등 인접 아시아 시장을 교두보로 삼았으며, 2023년부터는 미국 진출에 성공하며 서구 시장으로 영역을 확장했다. 2025년 이후에는 유럽을 비롯해 카타르, 인도 등으로 진출 범위를 넓히며 매출 구조를 다변화하고 있다. 이러한 글로벌 확장과 실적 성장에 힘입어, 2026년 4월 21일 기준 동사의 주가는 416,000원 수준에서 형성되어 있다. 최근 가파른 실적 개선을 반영하며 상승세를 보이고 있으며, 시장은 동사의 고성장성에 프리미엄을 부여하고 있다.

[그림 2-17] 동사의 글로벌 확장



자료 : 동사 IR, VIOS

[그림 2-18] 동사의 최근 1개년 주가 추이



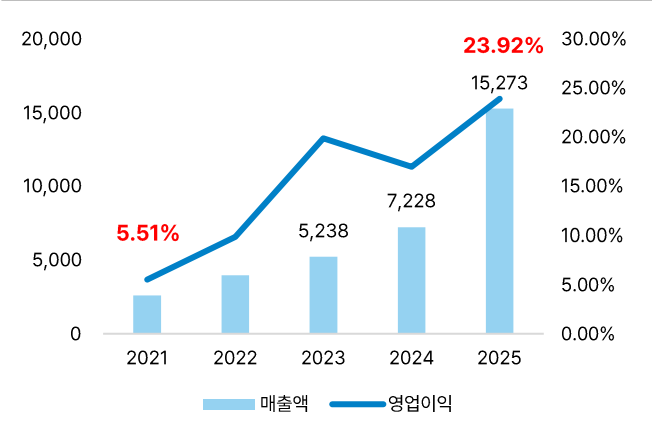
자료 : 한국거래소, VIOS

2-3. 재무 분석

외형과 수익성의 동반 성장

2025년 매출액은 15,273억 원(+111% YoY), 영업이익은 3,654억 원(+198% YoY)을 기록하며 전년 동기 대비 큰 폭의 실적 개선을 달성했다. 매출 성장과 더불어 수익성 또한 크게 개선되며 호실적을 시현했다는 점이 특징이다. 특히 해외 매출은 전년 동기 대비 210% 증가하며 성장을 견인했다.

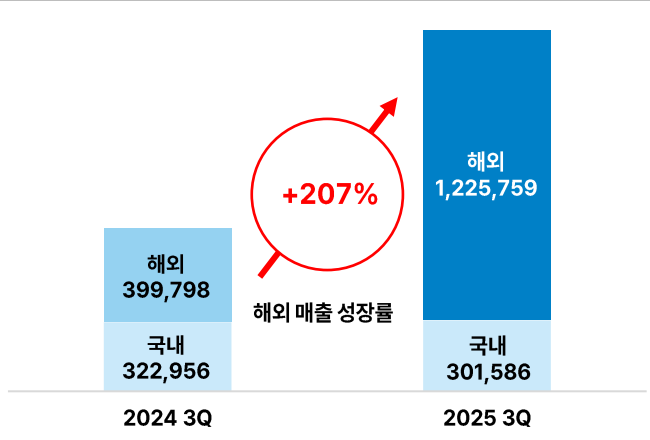
[그림 2-19] 최근 매출 및 영업이익률 추이



자료 : DART, VIOS

(단위 : 억 원)

[그림 2-20] 2025년 국내/해외 매출 추이



자료 : 동사IR, DART, VIOS

(단위 : 백만 원)

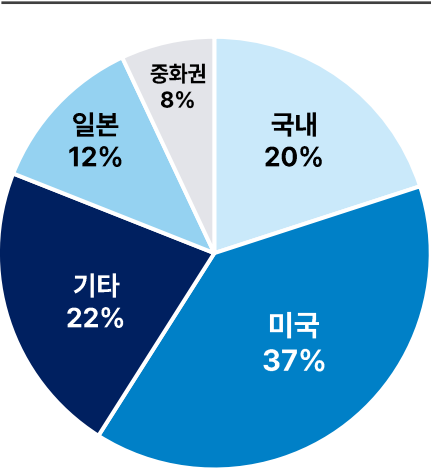
미국, 해외 매출 성장의 핵심

이 가운데 미국 시장의 수출 실적이 해외 매출 성장에 핵심적으로 기여하였다. 2025년 3분기 해외 매출 12,258억 원 중 약 37%가 미국에서 발생했다. 특히 Ulta Beauty 입점을 통해 오프라인 유통망을 확장하면서 브랜드 접근성을 높인 점이 긍정적으로 작용했다.

일본, 신규 국가 확대로 글로벌 다변화

일본 시장에서는 온라인 채널 중심의 판매 호조와 브랜드 인지도 상승이 맞물리며 안정적인 매출 성장을 이어가고 있다. 또한 기존 핵심 시장 외에도 신규 국가 진출을 확대하며 글로벌 매출 기반을 다변화하고 있다는 점도 주목할 부분이다.

[그림 2-21] 2025년 국가별 매출 비중



자료 : 동사IR, VIOS

[표 2-7] 2024, 2025년 국가별 매출 추이

구분	2024	2025	YoY
한국	3,253	3,055	-6.1%
미국	1,590	5,651	+255.4%
일본	506	1,833	+262.2%
중화권	1,012	1,222	+20.7%
기타	867	3,360	+287.3%
합계	7,228	15,273	+111%

자료 : 동사IR, VIOS

(단위 : 억 원)

III. 투자 포인트

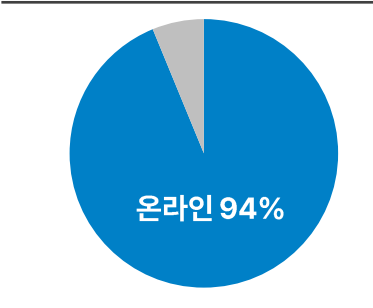
3-1. 온라인에서 오프라인으로 가보자구!

① 미국 유통 채널, 다변화 Start!

온라인 매출 94%, 벗어날 준비 완료

동사의 미국 매출은 아마존 및 윌타뷰티 온라인몰 중심으로, 2025년 4분기 기준 2,574억 원 중 약 160억 원만이 윌타뷰티 B2B 매출로 집계되어 온라인 비중이 약 94%에 달한다. 하지만, 동사는 윌타뷰티 오프라인 채널 확대를 통해 매출 구조 변화를 추진하고 있다. 동사의 2026년 오프라인 비중 목표는 15% 정도로 기대된다.

[그림 3-1] 2025년 4Q 동사 미국 매출 비중

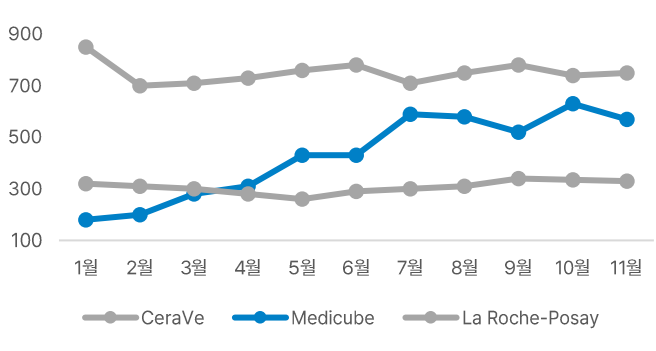


자료 : 동사, 언론종합, VIOS

채널 확장 = 성장의 열쇠

메디큐브, 이제는 글로벌과 싸우다

[그림 3-2] 글로벌 브랜드 미국 아마존 Best Seller Ranking



자료 : Amazon, SK증권, VIOS

(단위 : Index)

[표 3-1] 미국에서의 판매 방식에 따른 마진 차이

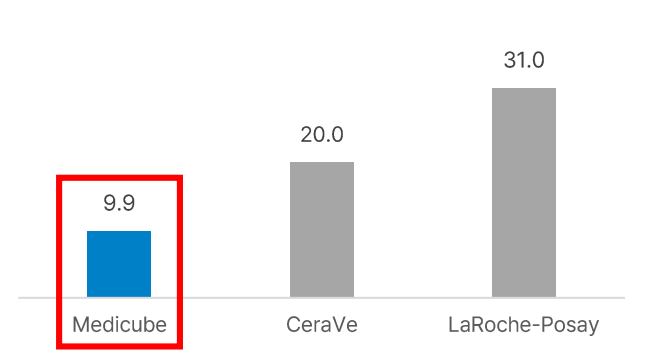
판매 방식	아마존 온라인	윌타뷰티 B2B 오프라인
수수료	판매가의 8% (뷰티 카테고리 \$10 초과 기준)	도매 납품가 기반 고정 계약
광고비	매출의 18~28% (뷰티 ACoS 기준)	채널 자체 집행으로 브랜드 부담 비용 ↓
물류비	유닛당 \$3~8	대량 납품, 건별 물류비 없음
마진	상대적으로 낮음	상대적으로 높음

자료 : Amazon, Feedvisor, Trellis, Xunutra, VIOS

이 목표를 달성하기 위해서는 미국 뷰티 시장에서 채널 간 인지도 전이가 핵심이다. 아마존에서 쌓아 올린 브랜드 인지도를 윌타뷰티 오프라인 등 다른 채널과 지역으로 얼마나 효과적으로 확장하느냐가 동사의 매출 성장을 결정짓는 관건이다.

메디큐브는 현재 미국에서 가장 성공한 K인디 브랜드로 평가받고 있다. 미국 아마존 스킨케어 카테고리에서 메디큐브 브랜드 제품의 순위는 로레알 산하의 라로슈포제를 추월했으며, 압도적 1위였던 CeraVe를 추격하고 있다. 2024년 기준 CeraVe의 글로벌 매출은 약 20억 불, 라로슈포제는 약 31억 유로에 달한다. 메디큐브가 아마존에서 이 브랜드들을 따라잡는 수준의 인지도를 확보했다는 것은, 화장품 단독으로도 글로벌 퍼어 브랜드 수준의 매출 잠재력을 갖추고 있음을 시사한다.

[그림 3-3] 메디큐브(2025년) vs 글로벌 브랜드(2024년) 매출 비교



자료 : Loreal, 언론종합, SK증권, VIOS

(단위 : 억 불)

오프라인 확장, 시작해볼까?

한편, 동사와 울타뷰티 간의 독점계약이 2026년 2분기 중 종료됨에 따라 미국 오프라인 확장이 본격화될 전망이다. 동사는 연내 2~3개의 리테일 채널 추가 입점을 목표로 협의 중이며, 업계에서는 코스트코·월마트·타겟 등 미국 대형 유통사로의 진출을 예상하고 있다. 독점 종료는 단순한 계약 만료가 아니라, 울타뷰티에서 검증된 오프라인 판매력을 미국 전역의 다양한 채널로 확산시키는 전략적 전환점이다.

[그림 3-4] 동사 미국 오프라인 채널 확장 타임라인



자료 : 언론종합, VIOS

② 유럽으로 떠나는 매출 성장 여행

유럽 진입 전략 다각화

동사는 2024년부터 영국·스페인·핀란드 등 유럽 현지 유통사와 B2B 공급 계약을 체결하며 유럽 시장에 진출했다. 이후 독일·덴마크·불가리아·슬로바키아 등으로 거점을 확대하며 현재 약 20개 기업과 협업을 구축한 상태다. B2B 유통을 통해 시장을 탐색하면서도, 아마존과 틱톡샵을 활용한 온라인 D2C 채널을 병행하며 진입 전략을 다각화하고 있다.

영국 틱톡샵 1위, 초기 흥행 확인

이러한 전략은 성과로 이어졌다. 영국 틱톡샵에서는 2025년 10월 입점 이후 약 4개월 만에 전체 뷰티 카테고리 1위를 기록했으며, 2026년 2월 슈퍼브랜드 위크 기간에도 1위를 유지했다. 특히 PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크, 제로모공패드 등 주요 제품군이 고르게 상위권에 안착하며, 단일 제품이 아닌 브랜드 전반의 경쟁력을 입증한 사례로 평가된다.

유럽 소비자는 오프라인을 좋아해!

온라인에서 쌓은 인지도를 오프라인으로 전이시키는 전략이 유럽에서 특히 유효한 이유가 있다. 유럽에서 오프라인 매장은 프리미엄 화장품 매출의 80%를 주도한다. 이탈리아의 경우 소비자의 70% 이상이 화장품 구매 전 실물 확인을 위해 오프라인 매장을 방문한다. 온라인에서 브랜드를 인지하더라도 최종 구매는 오프라인에서 이루어지는 소비 구조가 뚜렷하다는 의미다. 동사는 이탈리아·스페인·핀란드·덴마크·루마니아 등 대형 오프라인 채널 추가 입점을 추진하며 이 수요에 적극 대응하고 있다.

[표 3-2] 유럽, 이탈리아의 화장품 구입 방법

	오프라인	그 외
유럽	80%	20%
이탈리아	70%	30%

압도적인 오프라인
구입 비중

자료 : Eurostat, Market Data Forecast, VIOS

[표 3-3] 2026년 4월 영국 아마존 스킨케어 부문 TOP 50 중 동사 제품

순위	동사 제품
1위	제로 모공 패드
12위	콜라겐 젤리 크림
13위	PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크
21위	PDRN 핑크 펩타이드 세럼
39위	콜라겐 나이트 랩핑 마스크

자료 : 언론종합, VIOS

세포라 직입점도 성공했다!

이를 기반으로 2026년 3월, 당사는 LVMH 산하 프리미엄 뷰티 유통 채널인 세포라를 통해 유럽 오프라인 입점을 본격화했다. 프랑스·독일·이탈리아·스페인 등 유럽 17개국 약 450개 오프라인 매장과 각국 세포라 온라인 채널에 메디큐브 주요 제품이 순차 론칭됐다. 세포라는 제품 혁신성·성분 안전성·공급망 안정성·브랜드 스토리를 종합 심사하는 까다로운 입점 기준으로 잘 알려져 있다. 인디 브랜드 경쟁이 갈수록 치열해지는 환경 속에서 메디큐브가 유럽 17개국 450개 매장 동시 입점에 성공한 것은, 제품 경쟁력과 글로벌 공급망 안정성을 동시에 인정받은 결과로 해석된다.

[표 3-4] 세포라 브랜드 입점 선별 기준

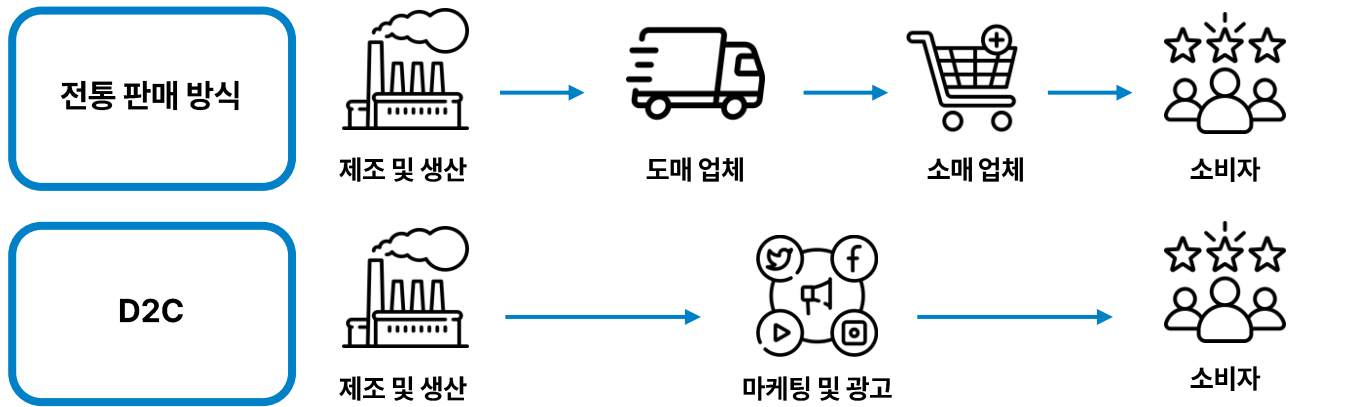
기준	설명
제품 혁신성 및 차별성	시장에서 차별화되고 혁신적인 제품을 보유한 브랜드 우선
성분 안전성	특정 50개 이상의 성분이 함유된 제품은 입점을 제한
지속 가능성	지속 가능한 성분, 친환경 패키징, 환경 공약 등 32개 이상의 필수 기준을 충족하는 브랜드에 별도 인증 부여
공급망 안정성 및 대량 생산 능력	안정적인 공급망이 대량 수요를 충족할 수 있는 생산 능력 요구, 단일 제품이 아닌 라인업 형태의 브랜드 선호
브랜드 경쟁력	소비자와 판매 직원 모두가 기억할 수 있는 대표 히어로 제품이 있어야 함

자료 : Business of Fashion, Retail MBA, VIOS

D2C 구조, 지속 가능 성장의 발판

동사의 유럽 확장이 단기 흥행에 그치지 않을 것으로 판단되는 핵심 근거는 동사의 D2C 판매 구조다. 기존 B2B 간접 유통 방식에서는 중간 유통사가 판가를 임의로 조정할 수 있어 과도한 할인이나 가격 훼손이 발생하고 브랜드 포지셔닝이 흔들릴 우려가 있다. 반면 아마존·틱톡샵 직입점 방식을 사용하는 동사는 판가를 직접 설정해 프리미엄 포지셔닝을 유지한다. 동시에 클릭률·전환율·재구매율·SKU별 판매 데이터가 실시간으로 축적된다. 이 데이터를 기반으로 어떤 제품을 확대할지, 어느 국가에 재고를 배치할지, 마케팅 예산을 어디에 집중할지에 대한 의사결정이 정밀해진다.

[그림 3-5] 전통 판매 방식과 D2C 비교



자료 : 디지털이니셔티브 그룹, VIOS

3-2. 홈 뷰티 디바이스에서 전문 의료기기로!

① 사업 확장이 끝나질 않네?

B2C에서 B2B로도 가는구나!

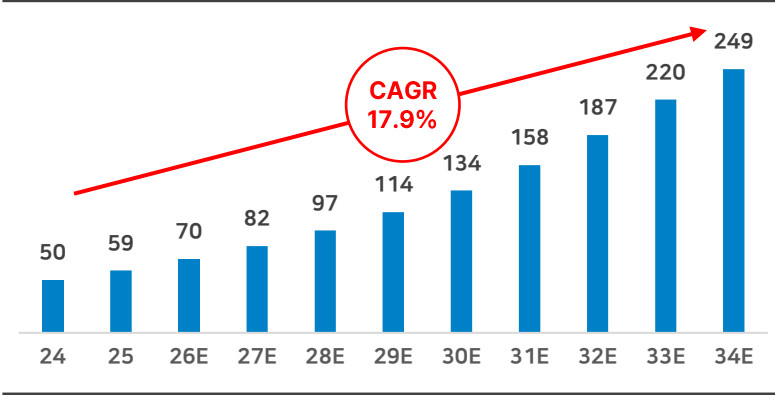
동사는 제품 카테고리를 단계적으로 고도화하며 성장해왔다. 화장품으로 시작해 소비자 직접 사용 홈케어 디바이스(AGE-R)로 확장했고, 이제 다음 단계로 전문 기관 납품용 의료기기 시장을 타겟하고 있다. 이번 진출이 단순한 제품 추가가 아닌 구조적 도약인 이유는, B2C 소비재에서 B2B 의료기기로 사업 모델 자체가 전환되기 때문이다.

② EBD, 너는 누구니?

EBD 시장, 고성장 구간 진입

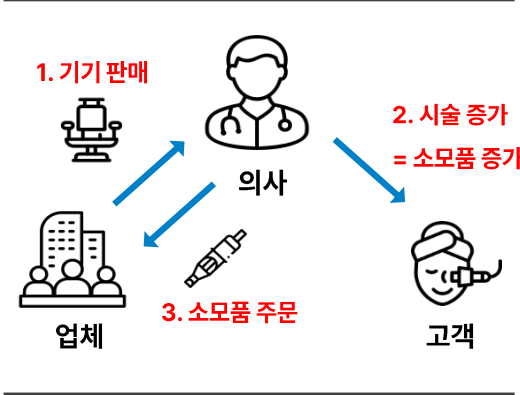
EBD(Energy Based Device)는 레이저·고주파 등 에너지를 피부에 조사해 색소 제거·탄력 개선·주름 완화 등을 유도하는 전문 미용 의료기기다. 기존 AGE-R이 소비자가 가정에서 사용하는 B2C 홈케어 기기라면, EBD는 피부과·성형외과·에스테틱샵 등 전문 기관에 납품하는 B2B 장비다. 고령화, 비수술 시술 선호 트렌드, SNS 기반 셀프케어 문화 확산을 배경으로 글로벌 EBD 시장은 2024년 약 50억 달러에서 2034년 약 249억 달러까지, CAGR 17.9%의 고성장이 전망된다.

[그림 3-6] 글로벌 EBD 시장 규모 추이 및 전망



자료 : Global Market Insights, 삼일PwC 경영연구원, VIOS (단위 : 억 달러)

[그림 3-7] EBD 시장 Value Chain



자료 : 한국IR협회의 리서치센터, VIOS

③ 에이피알, EBD 신제품 2종 인허가 진행 중

기술·임상 기반, 실행력 확보

동사의 EBD 진출은 단순 선언에 그치지 않을 가능성이 높다. 국내외 특허 300건 이상, ADC 연구조직 운영, 병역지정업체 선정을 통한 인력 확보 등 기술 기반이 마련되어 있으며, 자체 피부과학연구원을 통해 임상 역량도 내재화했다. 현재 EBD 신제품 2종이 인허가를 진행 중이며 2026년 3~4분기 출시가 목표다.

PDRN 기반 폴라인업 완성

EBD는 의료기기 사업의 시작점이며, 동사는 PDRN 기반 스킨부스터(인젝터블)까지 확장을 목표로 한다. 해당 제품은 의료기기 4등급으로 2027년 말 출시가 예상된다. 사업이 현실화될 경우, 화장품 → 홈케어 디바이스 → EBD → 인젝터블로 이어지는 폴라인업이 완성된다. 단일 성분(PDRN)을 전 채널에 확장하는 수직 통합 구조는 경쟁사 대비 높은 밸류에이션을 정당화하는 핵심 요소다.

IV. 리스크 포인트

4-1. 한국 화장품 안전성 규제 강화

① 화장품 안전성 평가 제도, 한국에 도입된다고?

2028년부터 단계적 도입
2031년부터 전면 시행

2025년 12월 화장품법 개정안이 국회를 통과하며 국내에도 화장품 안전성 평가 제도가 도입됐다. 핵심은 제품 출시 전 안전성 평가 자료를 작성하고 자격을 갖춘 평가자의 검토를 보관해야 한다는 것이다. 시행은 2028년 신규 기능성화장품을 시작으로 단계적으로 확대되어 2031년 전면 시행된다.

[표 4-1] 한국 화장품 안전성 규제 시행 타임라인

구분	2026년	2027년	2028년	2029년	2030년	2031년
제도화 단계	제도 도입 (2년 유예)		업계 규모에 따른 단계적 시행			전면 시행
적용 대상	인프라 구축 지원		㉠ 연 생산 및 수입실적 10억 원 이상 업체			전체 업체 및 품목
			㉡ 신규 업체			
			신규 기능성	신규 기능성 영유아 및 어린이	신규 품목	

자료 : 식약처, VIOS

② 신제품 출시 속도에 제동이 걸릴 수도 있다?

규제 강화에 따른 출시 속도 저하 리스크

동사의 핵심 경쟁력은 트렌드를 신속히 반영해 신제품을 글로벌 플랫폼에 동시에 출시하는 속도에 있다. 그러나 안전성 평가 제도 도입은 SKU별 자료 작성과 검토를 요구하며 출시 리드타임을 지연시켜, 여러 품목을 빠르게 출시하는 전략을 방해할 수 있다. 특히 PDRN 등 고기능성 원료는 검토 난도가 높고, 미국·EU·중국 등 주요 시장의 규제를 동시에 충족해야 하는 점도 추가적인 부담 요인으로 작용한다.

③ 에이피알, 년 대응할 준비가 되었구나!

대응할 준비가 끝난 에이피알

다만, 해당 리스크가 동사에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단된다. 동사는 이미 미국 율타 뷰티와 유럽 세포라 등 주요 글로벌 유통 채널에서 판매를 진행하고 있으며, 이는 각 시장의 엄격한 규제 요건을 충족했음을 의미한다. 특히 EU의 CPSR-PIF, 미국 MoCRA 등 규제를 비롯해 유통사 자체 성분 기준까지 통과한 점을 고려할 때, 국내 제도에서 요구하는 안전성 체계 역시 대응 여력이 충분하다.

[표 4-2] 글로벌 화장품 규제

CPSR	화장품의 안전성을 입증하기 위한 필수 보고서로, 성분·독성·노출량 등을 기반으로 제품 안전성을 평가하고 문서화해야 한다.
PIF	제품의 성분, 제조공정, 안전성 자료 등 전반적인 정보를 포함하는 기술 문서로, 규제 당국 요청 시 즉시 제출해야 하는 의무 자료이다.
MoCRA	제조시설 등록, 제품 목록 제출, 안전성 입증, 부작용 보고 등을 의무화하여 FDA의 규제 권한을 강화한 제도이다.

자료 : 언론종합, VIOS

4-2. 대미 관세 불확실성

① 관세율, 너 자꾸 변할래?

미국 관세 정책 불확실성 지속

미국은 자국 산업 보호와 무역수지 개선을 목표로 관세 정책을 적극적으로 운용하고 있다. 2025년 한-미 협상으로 한국에 대한 상호관세는 15%로 인하됐으나, 2026년 2월 IEEPA 기반 관세가 연방대법원에서 위법 판결을 받으며 법적 기반이 흔들렸다. 이후 미국 정부는 무역법 122조를 근거로 글로벌 관세를 부과하고 추가 상향을 발표했으며, 301조 조사 가능성까지 제기되면서 관세 정책의 불확실성은 지속되고 있다.

② 미국, 왜 그렇게 난리니?

관세 상승에 따른 수익성 압박 가능성

동사의 2025년 미국 매출 비중은 전체의 37%로 단일 국가 중 가장 높다. 한국에서 생산해 미국으로 직접 수출하는 구조상, 관세율 상승은 원가 부담 증가로 직결되며 매출 규모에 비례해 영향이 확대된다. 특히 무역법 122조에 따른 15% 균일 관세 적용은 기존 대비 실효 관세율 상승 요인으로 작용하며, 국내 생산 기반 수출 기업에 불리한 환경을 조성한다.

관세 상승 시 대응 전략별 수익성 영향

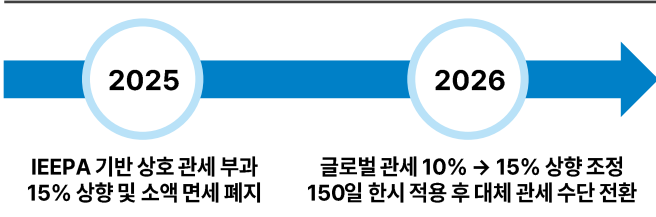
관세 인상 환경에서 가격을 유지하면 원가 부담 증가로 마진이 하락하고, 가격 인상 시 수요 둔화로 매출 성장에 제약이 발생한다. 판촉을 통한 방어 전략 역시 마케팅 비용 증가로 수익성을 압박한다. 결국 관세 환경에서는 수익성 훼손이 불가피하며, 핵심은 가격 전가력과 비용 통제 능력에 달려 있다.

[표 4-3] 관세 상승 시 동사의 대응 시나리오

시나리오	결과
가격 유지	매출총이익률 하락
가격 상승	수요 둔화 및 경쟁력 저하
판촉 및 프로모션으로 방어	마케팅비 증가로 영업이익률 압박

자료 : VIOS

[그림 4-1] 관세 변화 타임라인



자료 : 언론종합, VIOS

③ 관세 부담, 난 이겨낼 수 있대구!

제한적인 관세의 영향

관세 인상이 동사 실적에 미치는 영향은 미미하다는 점이 수치로 확인된다. 에이피알은 2025년 3분기 실적 발표에서 미국 상호관세로 인한 비용이 매출의 약 1%, 약 30억 원 수준에 그쳤다고 밝혔다. 15% 관세 환경에서도 영업이익 감소가 1% 이내에 머물렀다는 점은 가격 전가력과 비용 흡수 구조가 실제로 작동하고 있음을 증명한다.

지역 다변화를 통한 관세 리스크 완충

중장기적으로는 지역 다변화가 핵심적인 완충 장치로 작용한다. 2025년 기준 미국 매출 비중은 37%로 높지만, 유럽 세포라 17개국 450개 매장 입점과 아마존 유럽 직진출이 확대되며 특정 국가 의존도가 점진적으로 낮아지고 있다. 다만, 150일 한시 조치 종료 이후 무역법 301조 기반 관세로 전환될 경우 부담 규모가 달라질 수 있어, 관세 체계 변화에 대한 지속적인 모니터링이 필요하다.

V. Valuation

5-1. 매출액 추정

① 매출액 추정 Logic

매출 추정 기준 및 기간 설정의 근거

동사의 매출은 국가별로 구분하여 추정하였다. 미국·일본·유럽 등 각 시장의 진출 단계와 채널 구조가 상이하기 때문이다. 이에 따라 국가별 시장 환경과 성장 요인을 반영하는 것이 타당하다고 판단하였다. 5년 이상의 장기 추정은 채널 확장 속도와 신사업 성과에 대한 불확실성이 높아 추정 신뢰도가 낮아지기 때문에, **가시성이 확보된 3개년을 기준으로 매출을 추정하였다.**

② 한국

제품 믹스를 반영한 성장률 산출

동사의 2025년 매출 비중이 화장품 70.50%, 뷰티 디바이스 26.70%로 구성되어 있음을 반영하여, 한국의 매출액 성장률은 제품군별 성장률을 가중 평균하는 방식으로 산출하였다. 이에 따라 도출한 한국 매출액 성장률 계산식은 아래와 같다.

[그림 5-1] 한국 매출액 성장률 산출

한국 매출액 성장률

=

국내 화장품 성장률

×

70.50%

+

국내 뷰티 디바이스 성장률

×

26.70%

자료 : VIOS

브랜드 경쟁력 기반 시장 성장률 추종 가정

2025년 국내 매출이 YoY -6.08%로 역성장을 기록한 점과 뷰티 디바이스 누적 판매량이 600만 대를 돌파한 점을 고려할 때, **국내 시장은 전반적으로 초기 고성장 국면을 지나 성숙 단계에 진입한 것으로 판단된다.** 다만, 에이프릴 쿠션과 포맨트가 올리브영 어워즈 1위를 기록하는 등 브랜드 경쟁력은 여전히 유지되고 있어 수요 감소 국면으로 보기는 어렵다. 이에 따라 **화장품 및 뷰티 디바이스 부문의 성장률은 각각 국내 시장 성장률을 추종하는 것으로 가정하고,** 화장품 부문은 시장 YoY를, 뷰티 디바이스 부문은 앞서 [그림 1-15]에서 제시한 시장 전망 CAGR 9.90%를 반영하였다.

[표 5-1] 동사의 국내 화장품 시장 규모 추이 및 전망

년도	2025A	2026E	2027E	2028E
시장 규모	13.9	14.4	14.8	15.4
YoY	-	▲ 3.60%	▲ 2.78%	▲ 4.05%

자료 : Euromonitor, 삼일PwC 경영연구원, VIOS

(단위 : 십억 달러)

[표 5-2] 동사의 한국 매출액 추정

년도	2025A	2026E	2027E	2028E
한국 매출액 성장률	▼ 6.08%	▲ 5.18%	▲ 4.60%	▲ 5.50%
한국 매출액	305,469	321,290	336,075	354,563

자료 : Euromonitor, 삼일PwC 경영연구원, LG경영연구원, VIOS

(단위 : 백만원)

③ 미국

채널별 매출 분리

미국 매출은 온라인과 오프라인 채널로 구분하여 각각 독립적으로 추정하였다. 이는 동사의 오프라인 채널 확대가 매출 성장에 미치는 영향을 보다 명확하게 반영하기 위함이다.

[1] 온라인

미국 K-뷰티 온라인 시장 내
점유율 기반 매출 추정

미국 온라인 매출은 미국 K-뷰티 온라인 시장 내 동사의 점유율을 기준으로 추정하였다. 2025년 미국 K-뷰티 시장 규모는 약 20억 달러이며, 이 중 온라인 비중은 약 70% 수준으로 파악된다. 이를 바탕으로 2025년 기준 미국 K-뷰티 온라인 시장 규모를 산출하고, 해당 시장에서 동사의 매출 비중을 기준으로 점유율을 도출하였다. 이후 보수적인 추정을 위해 해당 점유율은 향후에도 일정하게 유지되는 것으로 가정하였다.

시장 성장률 및 온라인 비중 반영

미국 K-뷰티 시장은 연평균 10.68%의 CAGR로 성장할 것으로 전망됨에 따라, 전체 시장 규모에 동일한 온라인 비중 70%를 적용하여 미국 K-뷰티 온라인 시장 규모를 추정하였다. 이후 점유율을 적용하는 방식으로 동사의 미국 온라인 매출을 산출하였다.

[표 5-3] 동사의 미국 온라인매출액 추정

(단위 : 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
미국 K-뷰티 시장	3,000,000	3,320,400	3,675,019	4,067,511
온라인 비중	70%	70%	70%	70%
미국 K-뷰티 온라인	2,100,000	2,324,280	2,572,513	2,847,258
APR 미국 온라인 매출	531,211	587,944	650,736	720,235
점유율	25.30%	25.30%	25.30%	25.30%

자료 : Inkwood Research, NielsenIQ, VIOS

[2] 오프라인

Bottom-up 접근

동사의 미국 오프라인 매출은 매장 수와 매장당 매출을 기반으로 한 Bottom-up 방식인 P × Q 계산을 통해 추정하였다. 구체적으로 채널별 입점 매장 수, 매장당 월 매출, 그리고 운영 개월 수를 곱하여 오프라인 매출을 산출하였다.

[그림 5-2] 미국 오프라인매출 추정 식

미국 오프라인 매출

=

① 채널별 입점 매장 수

×

② 매장당 월 매출

×

③ 운영 개월 수

자료 : VIOS

▶ 채널별 입점 매장 수

기본 추정 방식

동사가 계획하고 있는 오프라인 채널은 기존에 입점된 Ulta Beauty를 포함하여 Target, Costco, Walmart로 구성된다. 채널별 입점 매장 수는 2018년부터 2025년까지의 데이터를 기반으로 연평균 증감률을 산출한 후, 이를 2026~2028년 추정치에 적용하는 방식으로 도출하였다.

[표 5-4] 미국 오프라인 채널별 매장 수 추이

(단위 : 개)		2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025	증감 평균
Ulta Beauty	매장수	1,174	1,254	1,264	1,308	1,355	1,385	1,445	1,450	
	증감	-	80	10	44	47	30	60	5	+39
Target	매장수	1,844	1,868	1,897	1,926	1,948	1,956	1,978	2,000	
	증감	-	24	29	29	22	8	22	22	+22
Costco	매장수	527	537	546	559	578	591	614	629	
	증감	-	10	9	13	19	13	23	15	+15
Walmart	매장수	4,672	4,761	4,769	4,756	4,743	4,717	4,630	4,605	
	증감	-	89	8	-13	-13	-26	-87	-25	-10

자료 : 각 사, VIOS

유효 매장 수 개념 도입	다만 Target과 Walmart의 경우 모든 매장이 뷰티 카테고리를 운영하지 않는 점을 고려하여, 실제 매출 기여가 가능한 ‘유효 매장 수’ 개념을 적용하였다.
Target 가정	Target은 2026년 가을 기준 약 600개의 Beauty Studio를 운영할 계획을 밝힌 바 있으며, 이를 초기 유효 매장 수로 설정하였다. 이후 전체 Target 매장 대비 Beauty Studio의 침투율은 2026년 30%를 시작으로 2027년 40%, 2028년 50%까지 점진적으로 확대되는 것으로 가정하였다.
Walmart 가정	Walmart는 전 매장에 뷰티 섹션을 보유하고 있으나, 프리미엄 브랜드는 초기 일부 매장을 중심으로 단계적으로 확산되는 구조를 보인다. 실제로 Mario Badescu는 2022년 약 250개 매장에서 시작해 현재 약 3,000개 수준까지 확대된 바 있다. 이를 반영하여 동사는 2026년 약 3,000개 매장 입점을 시작으로, 이후 500개 수준의 점진적 확장을 가정하였다. 또한 초기 성과 검증 이후 확산 가속 가능성을 반영해 2028년에는 약 4,500개 매장까지 확대되는 것으로 추정하였다.

[표 5-5] 미국 오프라인 채널별 매장 수 및 유효매장 수

(단위 : 개)		2025A	2026E	2027E	2028E	비고
매장 수	Ulta Beauty	1,450	1,489	1,529	1,568	최근 8개년 매장 수 추이 바탕으로 증감 가정 (표 5-4 참고)
	Target	2,000	2,022	2,045	2,067	
	Costco	629	644	658	673	
	Walmart	4,605	4,595	4,586	4,576	
유효 매장 수	Ulta Beauty	1,450	1,489	1,529	1,568	
	Target	0	600	818	1,137	- 2026년 가을 Target Beauty Studio 600개 이상 론칭 발표 - 프리미엄, 이머징 뷰티 브랜드를 위한 전용 공간 운영 - 증가율은 Target 매장수 증가율 1% 차용
	Costco	629	644	658	673	
	Walmart	0	3,000	3,500	4,500	- 전점에 뷰티 섹션이 있다고 공식 언급 - 하지만, 프리미엄 뷰티 신규 브랜드 입점 시 전점 동시 입점 X - Mario Badescu가 2022년 250개를 시작으로 현재 3,000개로 확장되었음을 참고해, 1년당 500개씩 성장한다는 보수적 가정 적용 - 3,000개를 시작으로 2027년은 +500개, 2028년은 +1000개로 확장적용

자료 : 각 사, VIOS

▶ 매장당 월 매출

Target : 뷰티 집중도 성향 반영

울타뷰티와 Target의 최근 매출을 비교할 경우, Target의 매장당 매출은 울타뷰티 대비 약 87% 수준으로 나타난다. 다만 동사는 Target 내 일반 매장이 아닌 Beauty Studio 약 600개 매장에 입점하는 구조로, 일반 매장 대비 뷰티 카테고리 집중도가 높은 환경에서 판매가 이루어질 것으로 판단된다. 이에 따라 단순 평균 대비 매출 효율이 높을 가능성을 반영하여, 울타뷰티 대비 100% 수준의 매장당 매출을 가정하였다.

[표 5-6] Ulta beauty 및 Target 3개년 매출

	Ulta Beauty			Target		
년도	연간 매출	매장 수	매장당 연간 매출	연간 매출	매장 수	매장당 연간 매출
2022년	102억 달러	1,355개	752만 달러	131억 달러	1,926개	680만 달러
2023년	112억 달러	1,385개	809만 달러	137억 달러	1,956개	701만 달러
2024년	113억 달러	1,400개	807만 달러	132억 달러	1,978개	668만 달러
3개년 평균			789만 달러	울타뷰티 대비 약 87%		683만 달러

자료 : Ulta Beauty, Target, VIOS

Costco·Walmart : 채널 특성 반영

한편 Costco와 Walmart는 뷰티 매출을 별도 카테고리로 공시하지 않아 직접적인 비교는 어려운 상황이다. Costco의 경우 뷰티 전문 채널이 아니며, SKU 구성과 카테고리 집중도가 제한적이라는 점을 고려할 때 울타뷰티 대비 매출 효율이 낮을 것으로 판단된다. Walmart는 가격 민감도가 높은 대중 채널로, 단가 측면의 제약이 존재한다고 판단된다. 이러한 채널 특성을 반영하여 Costco와 Walmart의 매장당 매출은 각각 울타뷰티 대비 약 95%와 90% 수준으로 가정하였다.

매장당 매출 ASP 산출

2025년 4분기 울타뷰티 B2B 매출은 약 160억 원이며, 매장 수는 약 1,450개 수준으로 파악된다. 이를 기반으로 환산한 매장당 월 매출은 약 368만 원 수준으로 추정된다.

매장당 매출 증가율 산출

이후 매장당 매출 추정에는 고객 수 증가와 가격 상승 요인을 반영하였다. 화장품 소비자물가지수는 2020년을 기준으로 약 120.7 수준을 기록하고 있어, 연평균 약 3.5% 수준의 가격 상승이 발생한 것으로 판단된다. 또한 울타뷰티의 최근 2개년 방문객 수 증가율 평균이 약 1.5% 수준임을 고려할 때, 매장당 매출은 가격 상승률과 방문 고객 증가율을 반영하여 5% 정도의 추가적인 성장이 가능할 것으로 가정하였다.

[표 5-7] 최근 6개월 화장품 소비자물가지수(2020 = 100)

시기	2025-10	2025-11	2025-12	2026-01	2026-02	2026-03	
소비자 물가지수	120.52	120.29	120.57	120.52	120.72	121.54	→ 평균 120.7

자료 : KOSIS, VIOS

[그림 5-3] 매장당 매출 증가율 추정 식

매장당 매출 증가율

=

화장품 물가 상승

+

방문 고객 상승률

= 5.0%

3.5%

+

1.5%

자료 : KOSIS, Ulta Beauty, VIOS

[표 5-8] 매장당 월 매출액 추정

(단위 : 원)	2025A	2026E	2027E	2028E	울타뷰티 대비 매출액 비율	비고
Ulta Beauty	3,680,000	3,864,000	4,057,200	4,260,060	100%	매장당 월 매출액이 5%씩 증가한다고 추정
Target	3,680,000	3,864,000	4,057,200	4,260,060	100%	
Costco	3,496,000	3,670,800	3,854,340	4,047,057	95%	
Walmart	3,312,000	3,477,600	3,651,480	3,834,054	90%	

자료 : VIOS

▶ 운영 개월 수

채널 확장 시점 반영

운영 개월 수는 2026년 4개월, 2027년과 2028년은 각각 12개월을 적용하였다. 이는 Ulta Beauty와의 독점 계약이 2026년 8월에 종료됨에 따라, 추가 채널 확대가 가능한 시점이 2026년 9월부터로 제한되기 때문이다.

▶ 미국 매출액 추정

[표 5-9] 동사의 미국 매출액 추정

(단위 : 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
미국 온라인매출	531,211	587,944	650,736	720,235
미국 오프라인매출	33,907	129,516	298,054	377,994
온라인 점유율	94.00%	81.95%	68.59%	65.58%
오프라인 점유율	6.00%	18.05%	31.41%	34.42%
미국 총 매출	565,118	717,460	948,791	1,098,228

자료 : VIOS

④ 일본 및 중화권

일본-중화권 매출 성장을 가정

일본 및 중화권은 동사 전체 매출에서 차지하는 비중이 상대적으로 낮다. 이에 따라 해당 지역은 별도의 상세 추정 대신 과거 성장률을 기반으로 보수적으로 매출을 산정하였다. 일본의 경우 2025년 매출 성장률이 일회성 요인에 의해 크게 상승한 것으로 판단되어, 이를 제외한 2023~2024년 2개년 YoY 증가율의 평균을 반영하였다. 반면, 중화권은 비교적 안정적인 성장 흐름을 보이고 있어 최근 3개년 YoY 증가율의 평균을 적용하였다. 이는 과도한 가정 개입을 배제하고, 각 지역별 성장 특성을 반영한 보수적 접근이다.

[표 5-10] 일본 및 중화권 5개년 매출 추이

(단위 : 원)		2021	2022	2023	2024	2025	YoY 평균
일본	매출액	국가별 매출 공시 데이터 부재	37,304	33,157	50,593	183,281	
	YoY			▼ 11.12%	▲ 52.58%	▲ 262.27%	▲ 20.73%
	차지 비율		9.38%	6.33%	7.00%	12.00%	
중화권	매출액		48,678	69,352	101,186	122,188	
	YoY			▲ 42.47%	▲ 45.90%	▲ 20.76%	▲ 36.38%
	차지 비율		12.24%	13.24%	14.00%	8.00%	

자료 : DART, VIOS

[표 5-11] 일본 및 중화권 매출 추정

(단위 : 원)	2025A	2026E	2027E	2028E
일본	183,281	221,283	267,164	322,559
중화권	122,188	166,634	227,249	309,913

자료 : VIOS

⑤ 기타

[1] 매출 추정 Logic

기존 기타 매출 : B2B 중심

기타 지역 매출은 영국, 독일, 스페인, 이탈리아, 프랑스 등 유럽향 매출로 구성되어 있다. 2025년 3분기 기준 기타 지역 매출은 약 854억 원을 기록했으며, 동일 기간 B2B 부문 매출이 약 850억 원 규모였다는 CFO 신재하 부사장의 발언을 고려할 때, 기타 매출은 사실상 B2B 매출로 구성되어 있다고 판단된다. 즉, 기존 기타 매출은 유럽을 중심으로 한 B2B 유통 구조에서 발생한 매출로 해석할 수 있다.

세포라 입점에 따른 매출 확대

2026년 3월부터 세포라 유럽 채널 450개 입점하면서, 기존 B2B 매출에 더해 신규 오프라인 리테일 채널 매출이 추가적으로 발생할 것으로 예상된다. 특히 세포라는 유럽 주요 국가 전반에 걸쳐 매장을 보유한 글로벌 리테일 채널로, 초기 입점 시점에는 초도 물량 중심의 매출이 반영되고 이후 리오더를 통한 매출 확대가 이어질 것으로 판단된다.

기타 매출 추정 방식

따라서, 기타 부문 매출은 기존 유럽향 B2B 매출을 기반으로, 세포라 입점에 따른 신규 매출을 추가하는 방식으로 추정하였다. 기존 매출은 리오더 및 SKU 확대에 따른 점진적 증가를 반영하였으며, 신규 매출은 세포라 입점 매장 수 확대와 매장당 매출을 기반으로 산출하였다.

[2] B2B 매출

B2B 매출 성장률 가정 및 둔화 반영

기존 B2B 매출은 과거 3개년 평균 YoY 성장률이 약 80% 수준으로 매우 높은 성장세를 기록한 점을 반영하였다. 다만 해당 성장률은 초기 침투 단계에서의 기저 효과가 크게 작용한 것으로 판단되며, 동일한 성장세가 지속되기는 어렵다고 보았다. 이에 따라 2026년은 과거 평균 수준인 80% 성장률을 적용하여 매출을 추정하였다.

[표 5-12] 동사의 기타 매출액 추이

(단위 : 백만원)		2022	2023	2024	2025	→ 평균 YoY 약 80%
기타	매출액	254,050	318,581	86,730	336,016	
	YoY		▲ 25.40%	▼ 72.78%	▲ 287.43%	
	차지 비율	63.88%	60.82%	12.00%	22.00%	

자료 : 동사 IR, VIOS

[표 5-13] 동사의 유럽 B2B 매출액 추정

(단위 : 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
B2B 기존 매출	336,016	604,885	1,088,895	1,960,195

자료 : VIOS

[3] 세포라 매출

세포라 매출 추정 방식

동사의 세포라 매출은 미국 오프라인 매출 추정 방식과 동일한 구조를 적용하여, 입점 매장 수, 매장당 월 매출, 운영 개월 수를 기준으로 산출하였다.

[그림 5-4] 세포라매출 추정 식

세포라 매출

=

① 입점 매장 수

×

② 매장당 월 매출

×

③ 운영 개월 수

자료 : VIOS

입점 매장 수 가정

2026년 4월 기준 세포라 유럽 매장 수는 약 870개로 파악되며, 동사의 입점 매장 수는 약 450개 수준이다. 전체 매장의 절반 이상에 이미 입점한 것이다. 이에 따라 향후 매장 확대는 점진적으로 이루어질 것으로 보았으며, 2027년과 2028년에는 각각 약 200개 수준의 매장 수 증가를 가정하여 추정하였다.

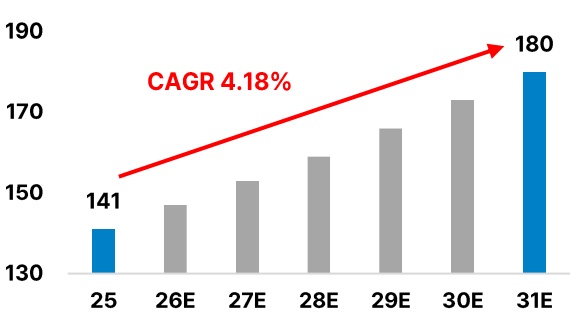
운영 개월 수 가정

동사는 2026년 3월부터 세포라 유럽 채널에 입점했다는 사실을 근거로 2026년은 약 10개월, 2027년과 2028년은 각각 12개월의 운영 기간을 적용하였다.

매장당 매출 가정

2026년 매장당 월 매출은 Ulta Beauty의 매장당 매출을 기준으로 120% 수준을 적용하였다. 이는 세포라가 프리미엄 중심의 뷰티 전문 리테일 채널로서 카테고리 집중도가 높다는 점을 고려해 20%의 프리미엄을 부여한 것이다. 유럽 화장품 시장의 연평균 성장률 CAGR 약 4.18%를 반영하여, 매장당 월 매출 역시 동일한 수준으로 매년 증가하는 것으로 가정하였다.

[그림 5-5] 유럽 화장품 시장 성장 추이



자료 : Mordor Intelliigence, VIOS

(단위 : 십억 달러)

[표 5-14] 세포라유럽향 매출

(단위 : 백만원)	2026E	2027E	2028E
입점 매장수(개)	450	650	850
운영 개월(월)	10	12	12
매장당 월 매출	4,636,800	4,830,618	5,032,538
세포라 유럽향 매출	20,866	37,679	51,332

자료 : VIOS

[표 5-15] 동사의 세포라매출액 추정

(단위 : 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
세포라 매출액	0	20,866	37,679	51,332

자료 : VIOS

[표 5-16] 동사의 기타 매출액 추정

(단위 : 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
기타 매출액	336,016	625,751	1,126,574	2,011,527

자료 : VIOS

㉔ 전체 매출 추정 결과

[표 5-17] 매출 추정

(단위 : 백만원)		2025	2026E	2027E	2028E
전체	매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
	YoY	▲ 111.32%	▲ 34.38%	▲ 41.58%	▲ 40.98%
한국	매출액	305,469	321,290	336,075	354,563
	YoY	▼ 6.08%	▲ 5.18%	▲ 4.60%	▲ 5.50%
	차지 비율	20.00%	15.65%	11.57%	8.65%
미국	매출액	565,118	717,460	948,791	1,098,228
	YoY	▲ 255.41%	▲ 26.96%	▲ 32.24%	▲ 15.75%
	차지 비율	37.00%	34.96%	32.65%	26.81%
일본	매출액	183,281	221,283	267,164	322,559
	YoY	▲ 262.27%	▲ 20.73%	▲ 20.73%	▲ 20.73%
	차지 비율	12.00%	10.78%	9.19%	7.87%
중화권	매출액	122,188	166,634	227,249	309,913
	YoY	▲ 20.76%	▲ 36.38%	▲ 36.38%	▲ 36.38%
	차지 비율	8.00%	8.12%	7.82%	7.56%
기타	매출액	336,016	625,751	1,126,574	2,011,527
	YoY	▲ 287.43%	▲ 86.23%	▲ 80.04%	▲ 78.55%
	차지 비율	22.00%	30.49%	38.77%	49.10%

자료 : VIOS

5-2. 비용 추정

① 매출원가

매출원가의 구성

매출원가는 제품 생산에 소요되는 원재료비, 외주 가공비, 물류비 및 판매 과정에서 발생하는 각종 수수료 등을 포함하는 비용으로 구성된다. 또한 고객에게 제공되는 사은품 및 추가 제공 상품과 관련된 원가 역시 별도의 수행의무로 인식되어 매출원가에 반영된다.

생산 구조 기반 원가 안정성

동사는 화장품 및 디바이스 제품의 생산 과정에서 자체 생산 및 외주 생산을 병행하고 있으며, 일부 제품은 자회사 생산을 활용하고 있다. 이에 따라 원재료비 변동성은 제한적인 수준에서 관리되고 있으며, 생산 구조상 매출 증가에 따른 원가율 변동은 크지 않을 것으로 판단된다.

과거 원가율 기반 추정

실제 과거 5개년 매출원가율은 약 25.40% 수준에서 안정적으로 유지되고 있어, 5개년 평균 매출원가율을 적용하여 케이스별 매출원가를 추정하였다.

[표 5-18] 매출원가율 추정

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
매출원가	71,623	106,223	128,361	179,154	356,728
매출원가율	27.64%	26.71%	24.51%	24.79%	23.36%
					25.40%

자료 : DART, VIOS

[표 5-19] 매출원가 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
매출원가	356,728	521,302	738,069	1,040,559

자료 : VIOS

② 판관비

판관비 구성 요소

판관비는 인건비, 마케팅 및 유통비, 연구개발비, 상각비, 기타 판관비로 나누어 추정하였다.

[1] 인건비

인건비 = 인건비(t-1) × (1+매출성장률)

동사의 인건비는 급여, 퇴직급여, 주식보상비용, 복리후생비로 구성된다. 이는 매출액과 유사한 성장세를 보여왔으며, 글로벌 확장에 따른 인력 충원이 지속될 것으로 판단해 **추정 매출성장률에 연동하여** 산정하였다.

[표 5-20] 최근 5개년 인건비

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
인건비	21,917	27,652	39,094	51,989	66,525

자료 : DART, VIOS

[표 5-21] 인건비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
인건비	66,525	89,395	126,567	178,439

자료 : DART, VIOS

[2] 마케팅 및 유통비

채널 확장 및 신제품 출시 연동

동사의 마케팅 및 유통비는 광고선전비, 판매수수료, 지급수수료, 운반비, 포장비 및 견본품비 등으로 구성되며, **제품 판매 및 채널 확장과 직접적으로 연계되는 비용**이다. 특히 오프라인 채널 확대와 신제품 출시 과정에서 판촉 및 마케팅 활동이 강화될 것으로 예상된다.

초기 비용 증가 후 점진적 효율화

2026년에는 EBD 신제품 출시 효과와 초기 채널 확장을 반영하여 **매출 대비 47%** 수준을 적용하였다. 이후 채널 안정화 및 비용 효율화가 점진적으로 진행될 것으로 판단하여, **2027년**과 **2028년에는 각각 45%, 43%로 비율이 완만하게 하락하는 것으로** 가정하였다.

[표 5-22] 최근 5개년 마케팅 및 유통비

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
마케팅 및 유통비	130,117	198,237	222,369	323,402	669,025
차지 비율	50.21%	49.85%	42.45%	44.75%	43.80%
					46.21%

자료 : DART, VIOS

[표 5-23] 마케팅 및 유통비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
마케팅 및 유통비	669,025	964,637	1,307,634	1,761,620

자료 : DART, VIOS

[3] 연구개발비

과거 연구개발비 비중 및 낮은 투자 구조

연구개발비는 경상개발비를 중심으로 구성되며, 제품 개선 및 디바이스 성능 향상을 위한 지속적인 투자 성격을 가진다. 다만 당사는 연구개발 집약적 산업에 속하지 않아, **매출 대비 연구개발비 비중은 전반적으로 낮은 수준에서 유지되어 왔다.**

신제품 반영 일시적 확대 후 정상화 가정

최근 5개년 기준 연구개발비 비중은 0.14%~0.78% 범위에서 형성되었으나, 2025년에는 일회성 투자 확대 영향으로 비율이 일시적으로 상승한 것으로 판단된다. 이에 따라 보다 **안정적인 추세를 반영하기 위해 2021년부터 2024년까지의 4개년 평균인 약 0.28%**를 기준으로 적용하였다.

[표 5-24] 최근 5개년 연구개발비

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
연구개발비	687	553	1,196	3,518	11,968
차지 비율	0.26%	0.14%	0.23%	0.49%	0.78%
					0.38%

자료 : DART, VIOS

[표 5-25] 연구개발비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
연구개발비	11,968	5,743	8,131	11,463

자료 : DART, VIOS

[4] 상각비

상각비 비율 정상화 반영

상각비는 유형자산상각비, 사용권자산상각비, 무형자산상각비로 구성된다. 과거 매출 대비 상각비 비율은 2.6~2.8% 수준에서 안정적으로 유지되어 왔으나, 최근에는 매출 증가에 따른 레버리지 효과로 해당 비율이 일시적으로 하락한 것으로 판단된다. 이에 따라 향후 **상각비는 점진적으로 정상화되는 구조를 반영하여, 2025년을 제외한 최근 4개년 평균 매출 대비 비율을 적용해 추정하였다.**

[표 5-26] 최근 5개년 상각비

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
상각비	7,294	10,755	13,679	19,310	26,915
차지 비율	2.81%	2.70%	2.61%	2.67%	1.76%
					2.51%

자료 : DART, VIOS

[표 5-27] 상각비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
상각비	26,915	55,427	78,475	110,637

자료 : DART, VIOS

[5] 기타 판관비

기타 판관비율의 점진적 하락 가정

기타 판관비는 과거 매출 성장에 따라 비율이 지속적으로 하락해 왔다는 점에서 규모의 경제 효과가 확인된다. 이에 따라 향후에도 비용 효율화가 이어질 것으로 보아 2026년 2.2%, 2027년 2.0%, 2028년 1.8%를 적용하였다. **2025년 수준을 그대로 반영하기보다는 초기 해외 확장에 따른 부대비용을 감안해 점진적 하락 구조를 가정하였다.**

[표 5-28] 최근 5개년 기타 판관비

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345
기타 판관비	13,231	15,049	14,916	22,676	30,664
차지 비율	5.11%	3.78%	2.85%	3.14%	2.01%
					3.38%

자료 : DART, VIOS

[표 5-29] 기타 판관비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,003,052	2,604,024	3,236,861
기타 판관비	30,664	45,153	58,117	73,742

자료 : DART, VIOS

[6] 최종 판관비

[표 5-30] 최종 판관비 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
매출액	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
판매비와 관리비	805,096	1,160,355	1,578,923	2,135,901

자료 : DART, VIOS

③ 영업외손익

매출성장률 연동 기반 추정

동사의 영업외손익은 기타수익, 기타비용, 금융수익, 금융비용으로 구성된다. 영업활동과 직접적인 연관성은 낮으나 사업 규모 확대에 따라 일정 부분 연동되는 특성을 보인다. 이에 따라 동사의 영업외손익은 별도의 구조적 변화보다는 매출 성장에 따른 규모 효과가 반영되는 것으로 판단하여, 향후 **매출 성장률에 연동해 추정하였다.**

[표 5-31] 영업외손익 추정

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
기타수익	417	241	442	829	1,473	1,980	2,803	3,952
기타비용	684	417	1,246	1,863	4,748	6,380	9,033	12,736
금융수익	1,989	5,608	9,036	28,866	33,082	44,455	62,940	88,735
금융비용	2,257	5,456	6,601	17,238	31,023	41,689	59,024	83,214

자료 : DART, VIOS

④ 법인세비용

매출원가의 구성

법인세율은 과거 실효세율을 기준으로 산정하였다. 최근 5개년 실효세율은 17%~26% 범위에서 변동하였으며, 최근에는 20% 내외로 안정화되는 모습을 보이고 있다. 이에 따라 향후 법인세율은 보수적인 관점에서 약 22% 수준을 적용하였다.

[표 5-32] 법인세비용 5개년 추이

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025
법인세비용차감전순이익	13,738	39,205	105,823	133,301	364,304
법인세비용	2,339	10,242	24,277	25,710	74,649
법인세비율	17.03%	26.12%	22.94%	19.29%	20.49%
					21.17%

자료 : DART, VIOS

[표 5-33] 법인세비용 추정

(단위: 백만원)	2025A	2026E	2027E	2028E
법인세비용차감전순이익	364,304	369,127	586,546	917,066
법인세비용	74,649	81,208	129,040	201,755

자료 : DART, VIOS

5-3. Peer PER Method

① Valuation Method 선정 이유

브랜드 경쟁력과 성장성의 반영

동사는 메디큐브, AGE-R, 에이프릴스킨 등 멀티브랜드 포트폴리오를 기반으로 D2C 채널 중심의 사업을 영위하고 있으며, 제조보다는 브랜드 자산과 마케팅 역량이 기업가치의 핵심을 결정하는 구조를 보유하고 있다. 이와 같은 소비재 기업은 유형자산보다는 브랜드 경쟁력과 성장성이 중요하게 반영되므로, 자산가치 기반 평가보다 시장에서 형성된 밸류에이션을 반영하는 상대가치평가 방식이 보다 적합한 것으로 판단된다.

② Peer Group 선정 기준

글로벌 브랜드 중심 소비재 기업

Peer 그룹은 글로벌 뷰티 시장에서 브랜드 경쟁력과 프리미엄 포지셔닝을 기반으로 유사한 사업 구조를 보유한 기업을 중심으로 선정하였다. L'Oréal과 Estée Lauder는 글로벌 프리미엄 뷰티 기업으로서 안정적인 브랜드 포트폴리오와 높은 시장 지위를 보유하고 있으며, MTG는 뷰티 디바이스 기반 브랜드 사업을 영위한다는 점에서 동사와의 사업 구조 유사성이 존재한다. 또한 아모레퍼시픽은 국내 대표 화장품 기업으로서 산업 평균 밸류에이션 수준을 반영하기 위해 보조적으로 포함하였다.

[그림 5-6] Peer 선정 논리

글로벌 프리미엄 뷰티 기업 중심 선정	국내 산업 기준 반영을 위한 보완적 Peer 포함
브랜드 기반 사업 구조 유사성 반영	성장성과 프리미엄 밸류에이션 수준을 동시에 고려

자료 : VIOS

③ Target PER

유사도 기반 Peer 가중치 차등 적용 동사와 사업 구조, 성장 단계, 채널 전략 등 모든 측면에서 완전히 동일한 기업을 선정하는 것은 현실적으로 어렵다고 판단하여, **Peer 선정 과정에서 각 기업의 유사도에 따라 가중치를 부여하였다.** 국내 대표 화장품 기업인 아모레퍼시픽은 동일 시장 내 경쟁 환경과 소비자 기반을 공유하기에 동사와의 상대적 유사성이 가장 높다고 판단하여 0.4의 가중치를 적용하였다.

글로벌 및 제품 구조 유사성 반영 한편, L'Oréal과 Estée Lauder는 글로벌 프리미엄 뷰티 기업으로서 브랜드 경쟁력 및 유통 구조 측면에서 동사와의 유사성을 반영할 수 있는 기업으로 판단하여 각각 0.2의 가중치를 부여하였다. 또한 MTG는 뷰티 디바이스 기반 사업을 영위한다는 점에서 제품 포트폴리오 측면의 유사성을 반영하여 동일하게 0.2의 가중치를 적용하였다.

국가별 밸류에이션 차이의 제한적 보정 또한 Peer 기업이 속한 국가별 자본시장 환경 차이를 고려하여, 보정 개념을 적용하였다. 다만 과도한 조정은 비교 가능성을 저해할 수 있다고 판단하여 최소한의 수준에서 반영하였다.

상기 논의를 종합한 결과 **Target PER은 26.24배**로 도출되었다.

[표 5-34] Target PER 도출

국가	PEER Group	시가총액(조 원)	주식수	PER	국가별 조정치	실질 PER	가중치
프랑스	L'Oreal	2,700	532,430,000	27.20	1.00	27.20	0.2
미국	Estée Lauder	380	361,730,000	25.50	1.00	25.50	0.2
일본	MTG	344	39,300,000	25.80	0.95	24.51	0.2
한국	아모레퍼시픽	7.6	68,987,607	25.70	1.05	26.99	0.4
							26.24

자료 : Seeking Alpha, VIOS

④ 최종 투자 의견

28년 실적 및 수익성 피크 구간 도래 동사 실적 성장이 본격적으로 고조되는 시점을 **'28년으로 판단된다.** '28년에는 매장 수 확대와 SKU 확장에 따른 매출 레버리지가 동시에 반영될 것으로 예상된다. 특히 초기 투자 부담이 완화되며 비용 효율화가 진행되는 시점 또한 '28년으로 판단되는 만큼, 해당 시점이 실적 및 수익성 측면에서의 피크 구간이 될 것으로 전망한다. **상기 논의를 종합해 목표 주가 501,500 원, 상승 여력 20.55%**를 보이며 투자 의견 **'Buy'**를 제시한다.

당기순이익(백만원)	715,311
시가총액(억 원)	153,496
발행주식수	37,430,655
EPS(원)	19,110
Peer PER(배)	26.24
목표 주가(원)	501,500
현재 주가(2026-04-21)	416,000
주가상승률(%)	20.55%

VI. Appendix

App1. 재무상태표

(단위: 원)	2021	2022	2023	2024	2025
자산					
유동자산	90,318,935,738	137,024,020,095	219,307,995,672	286,027,445,388	545,836,014,029
현금및현금성자산	33,798,982,850	57,253,261,626	125,334,572,532	90,366,354,391	154,350,192,148
매출채권및기타채권	13,762,670,732	21,070,155,714	23,005,221,709	47,947,406,079	91,114,168,447
기타유동금융자산	4,500,000	908,796,506	7,828,065,195	25,630,369,792	32,591,663,092
기타유동자산	4,411,681,350	6,317,755,640	6,229,597,684	7,821,538,019	9,227,885,112
재고자산	37,831,063,627	50,460,161,074	56,520,972,365	109,745,676,962	165,457,160,456
당기법인세자산	510,037,179	1,013,889,535	389,566,187	472,876,908	576,790,386
당기손익-공정가치측정금융자산	0	0	0	4,043,223,237	92,518,154,388
비유동자산	36,109,894,412	46,106,919,538	68,001,492,571	279,116,117,799	225,901,532,865
기타비유동금융자산	5,371,226,327	6,686,564,078	11,851,640,591	33,606,731,961	19,499,903,933
당기손익-공정가치측정금융자산	1,000,000,000	1,183,996,000	5,874,522,413	28,378,245,326	25,373,758,966
유형자산	7,168,215,109	8,776,936,033	14,188,421,514	51,364,428,813	59,773,706,864
사용권자산	13,636,505,106	16,046,761,157	16,097,158,675	114,155,807,993	104,592,754,371
무형자산	1,329,453,993	2,105,886,103	4,102,330,070	5,632,651,682	7,076,627,868
영업권	281,379,700	281,379,700	195,996,061	195,996,061	195,996,061
이연법인세자산	7,323,114,177	9,999,836,046	14,449,983,263	45,782,255,963	8,835,717,940
순확정급여자산	0	1,025,560,421	1,241,439,984	0	553,066,862
자산총계	126,428,830,150	183,130,939,633	287,309,488,243	565,143,563,187	771,737,546,894
부채					
유동부채	50,064,266,575	76,266,539,341	82,296,421,377	145,136,758,580	238,368,989,084
매입채무및기타채무	21,981,885,604	27,459,512,720	38,606,908,356	68,377,230,022	143,068,718,557
단기차입금	16,500,000,000	21,500,000,000	7,500,000,000	0	0
유동리스부채	4,936,164,190	7,246,522,656	6,603,906,979	18,645,082,840	22,492,488,636
전환사채	0	0	2,316,242,030	2,572,180,483	0
기타유동금융부채	1,149,090,600	1,330,459,085	2,342,962,892	5,350,429,353	2,355,225,636
기타유동부채	2,280,165,383	6,431,037,858			
유동충당부채			874,477,690	1,653,801,852	2,425,696,683
당기법인세부채	3,216,960,798	12,052,065,651	18,407,737,623	42,856,299,419	61,177,957,580
비유동부채	10,363,482,951	7,598,088,754	8,064,198,088	96,482,730,617	87,568,747,496
비유동리스부채	7,585,564,539	5,800,785,246	5,818,653,278	88,072,925,105	78,219,359,846
기타비유동부채	87,046,588	121,312,824	107,951,079	144,856,441	199,553,313
순확정급여부채	1,368,720,434	111,223,052	330,714,601	624,543,020	513,193,825
비유동충당부채	1,322,151,390	1,564,767,632	1,806,879,130	7,640,406,051	8,636,640,512
부채총계	60,427,749,526	83,864,628,095	90,360,619,465	241,619,489,197	325,937,736,580
자본	0	0	0	0	0
지배기업 소유주지분	66,001,080,624	99,266,311,538	196,948,868,778	323,524,073,990	445,799,810,314
자본금	3,495,104,000	3,592,604,000	3,637,689,000	3,812,589,000	3,892,839,000
기타불입자본	46,718,489,482	52,142,603,182	61,090,126,022	76,846,523,149	13,216,765,809
기타자본	1,858,558,700	670,133,075	7,905,337,847	12,700,744,497	451,881,125
기타포괄손익누계액	(47,054,324)	522,402,509	611,288,220	1,072,011,419	987,214,376
이익잉여금	13,975,982,766	42,338,568,772	123,704,427,689	229,092,205,925	427,251,110,004
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	66,001,080,624	99,266,311,538	196,948,868,778	323,524,073,990	445,799,810,314
부채및자본총계	126,428,830,150	183,130,939,633	287,309,488,243	565,143,563,187	771,737,546,894

App2. 추정 손익계산서

(단위: 백만원)	2021	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	259,146	397,698	523,809	722,754	1,527,345	2,052,419	2,905,853	4,096,790
매출원가	71,623	106,223	128,361	179,154	356,728	521,302	738,069	1,040,559
매출총이익	187,523	291,475	395,448	543,600	1,170,617	1,531,117	2,167,784	3,056,231
판매비와 관리비	173,250	252,246	291,255	420,894	805,096	1,160,355	1,578,923	2,135,901
영업이익	14,273	39,228	104,194	122,706	365,521	370,762	588,861	920,329
기타수익	417	241	442	829	1,473	1,980	2,803	3,952
기타비용	684	417	1,246	1,863	4,748	6,380	9,033	12,736
금융수익	1,989	5,608	9,036	28,866	33,082	44,455	62,940	88,735
금융비용	2,257	5,456	6,601	17,238	31,023	41,689	59,024	83,214
법인세비용차감전 순이익	13,738	39,205	105,823	133,301	364,304	369,127	586,546	917,066
법인세비용	2,339	10,242	24,277	25,710	74,649	81,208	129,040	201,755
당기순이익	11,399	28,963	81,546	107,590	289,655	287,919	457,506	715,311

Compliance Note

본 자료는 서울시립대학교 가치투자동아리 VIOS의 제작물로서 모든 저작권은 작성한 학회의 조사분석담당자 본인에게 있습니다.

본 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 부당한 압력 및 간섭 없이 작성되었습니다.

본 자료는 학회의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.

본 자료에 수록된 내용은 학회 및 조사분석담당자가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 본 학회는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다.

따라서 어떠한 경우에도 자료는 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.