



| 화장품 |

에이피알(278470.KS)

A~ 누가 요새 APR 안 사~

24Y Review: 24년 매출은 7,228억원(YoY +38%), 영업이익은 1,226억원(YoY +17%)을 기록. 해외 매출 비중은 23년 44% → 24년 64%로 확대되며 글로벌 입지를 강화했다.

Investment Point 1. 화장품 산업의 Next level

본 리서치팀은 '25E 화장품 부문 매출 5,666억 원(YoY +67%)을 전망한다. 동사는 '21~'24년 동안 화장품 부문에서 연평균 두 자릿수 이상의 성장률을 기록해왔으며, '25년에는 1) 미국 시장에서 티르 티르가 입증한 성공 공식을 유사한 경로로 따라가고 있는 점 2) 일본 오프라인 유통 진출 및 유럽 전 역으로의 B2B 확장 3) 수요가 급증 중인 PDRN 제품군에 대응한 생산 인프라 증설을 통해 외형 성장을 이어갈 것으로 보인다. 본 리서치팀은 이러한 전략적 확장을 바탕으로 '25년에도 견조한 성장세가 지속될 것으로 판단한다.

Investment Point 2. “디바이스 하나면 시술은 안녕”

25E 흡수형 및 재생형 뷰티 디바이스 부문 매출을 4,346억 원(YoY +37%)으로 전망한다. 동사는 국내 뷰티 디바이스 시장 점유율 1위 사업자로, 1) 흡수형 디바이스인 '부스터프로'의 글로벌 판매 호조, 2) 복미를 중심으로 한 고가 피부시술의 대체 수요 확산, 3) 울트라튠(RF), 하이포커스샷(HIFU) 등 재생형 디바이스 라인업의 확대를 통해 '25년에도 고성장 기조가 이어질 것으로 판단된다.

Investment Point 3. 마케팅의 Spicy한 매력에서 Lock-in

동사는 마케팅 역량과 자사몰 락인 전략을 기반으로 '25E에도 외형 성장세를 이어갈 것으로 전망된다. 트렌드 기반의 기획과 콘텐츠 생산을 통해 소비자 니즈에 빠르게 대응하는 실행력을 갖추고 있다. 또한, 보상판매 제도를 중심으로 한 자사몰 락인 전략을 통해 재구매율 66%를 기록하며 높은 고객 충성도를 확보하고 있다. 본 리서치팀은 이러한 내재적 경쟁력이 동사의 지속 성장 및 주가 상승의 핵심 동력으로 작용할 것으로 판단한다.

Valuation

동사의 추정 기법으로는 Peer PER을 채택했다.

'25년 목표가는 108,500원, 상승여력 53% 로 투자 의견 'Buy' 제시한다.

투자의견

BUY

목표주가

108,500원

현재주가(04.01)

70,700원

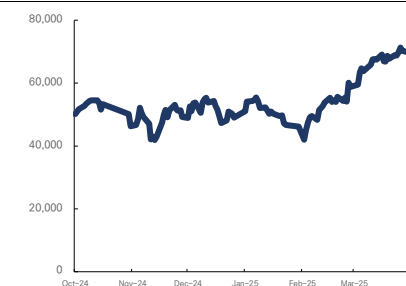
상승여력

53%

Stock Data

KOSPI(4/1)	2,521.39
KOSDAQ	691.45
시가총액	2조 6,330억원
발행주식수(주)	37,241,555
52주 최고/최저(₩)	81,900/38,380
외국인지분율(%)	17.80%
주요주주(%)	김병훈 외 3인 33.40%
	국민연금공단 8.57%
주가상승률(%)	1개월 18.71%
	6개월 30.96%
	12개월 39.60%

Stock Price



Investment Fundamentals

(억원, 원, 배)

FYE Dec	2021A	2022A	2023A	2024A	2025E
매출액	2,591	3,977	5,238	7,228	30,000
영업이익	143	392	1,042	1,227	1,831
순이익	114	300	815	1,076	1,475
EPS	328	845	2,249	2,842	2,997
PER	-	-	-	17.59	30.99
PBR	-	-	-	5.76	6.54
OPM	5.51	9.86	19.89	16.98	17.43
ROE	19.37	36.03	54.87	41.34	

Research Team 6

팀장	39기 탁동엽	xkrehdduq@naver.com
	39기 김지연	9rwd@naver.com
	40기 박나영	pnv0308@naver.com
	40기 배서윤	e3038@naver.com
	40기 원호상	Hswon6658@gmail.com
	40기 황호성	hosunghs25@gmail.com

CONTENTS

I . 산업분석..... 3

II . 기업분석..... 7

III . Investment Point.....9

Investment Point 1. 화장품산업의 Next Level 9

Investment Point 2: 디바이스 하나면 시술은 안녕.....16

Investment Point 3: 마케팅의 Spicy한 매력에 Lock In..... 19

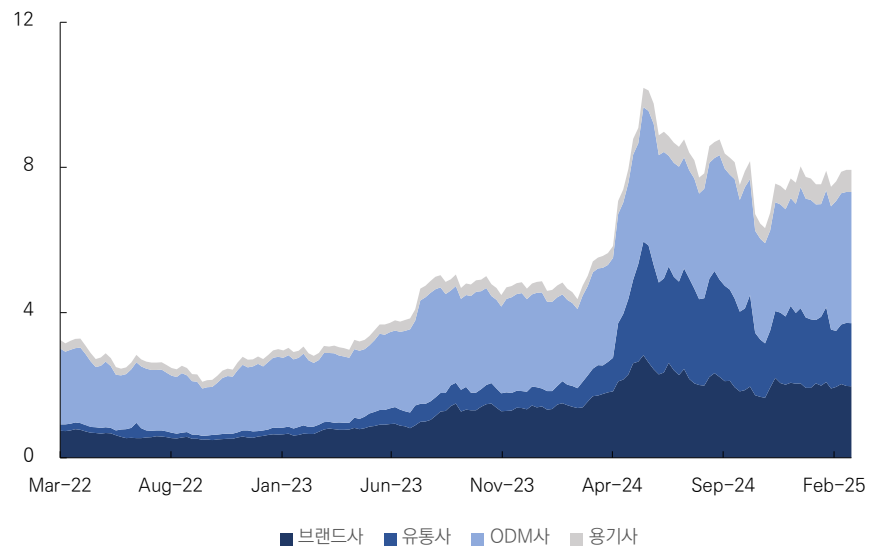
IV. Valuation23

V. Estimated Logic.....24

1. 산업분석

(1) 투자심리분석: 주가&실적 괴리의 이유는?

K-뷰티 밸류체인별 시기종역 추이



출처: Investing.com, RFS Team 6

24년 한국 화장품 수출액은 102억 달러로 역대 최대 실적을 달성했다. 1H24, 폭발적으로 증가하는 미국, 일본향 수출은 주가 상승을 견인했으나 높아진 밸류에이션 부담으로 24년 6월 수출데이터가 기대치에 미치지 못하자 피크아웃 우려가 제기되었다. 이후 2Q24 실적 발표에서 COSRX, 클리오 등 주요 인디 브랜드사들의 실적이 둔화되며 피크아웃에 대한 우려가 멀티플 De-rating로 이어졌다.

그러나, 본리서치팀은 아래 2가지를 근거로, K-뷰티를 바라보는 시장의 우려가 과도하다고 판단한다.

피크아웃? 아니 피크를 향해

① 브랜드? 대체하면 그만이야

② K-뷰티 인기는 이어진다

첫째, 일부 브랜드사의 실적부진이 K-뷰티 전체 업황을 대변하지 못한다. K-뷰티 글로벌 진출의 성장동력은 중소형 브랜드의 혁신성과 다양성에 있었다. 경쟁 심화로 인해 개별 브랜드사의 실적이 꺾이더라도, 다른 K-뷰티 브랜드가 성장하며 실적 랠리를 이어갈 것이다. 게다가, 2Q24 이후 개별 브랜드사의 실적 둔화 역시 ① 초도 물량 효과, ② 채널 전환 과정에서의 매출지연 영향으로 기업의 중장기 성장모멘텀의 둔화로 해석하기에는 무리가 있다고 판단된다.

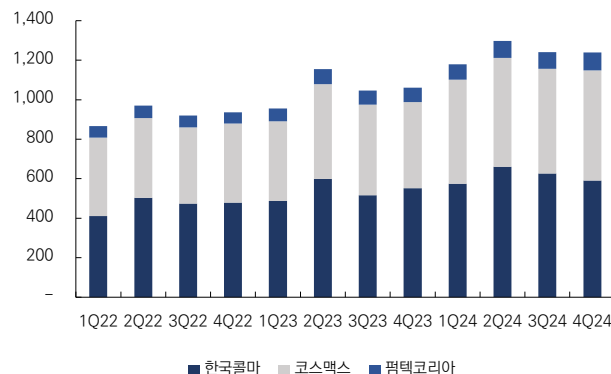
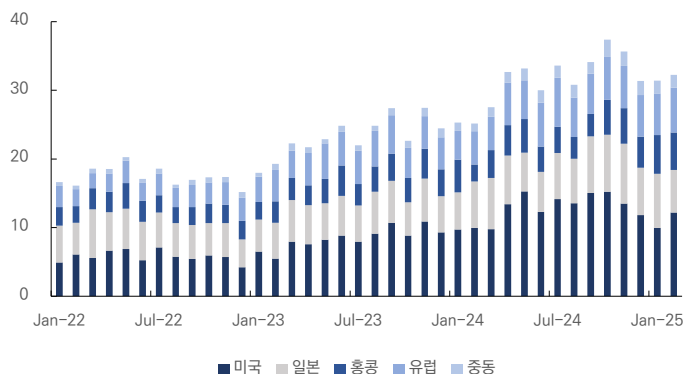
둘째, 피크아웃을 논하기에는 K-뷰티에 대한 글로벌 수요가 견조하다. 한국 화장품 월별 수출액은 미국 모멘텀이 시작된 23년부터 지속적으로 우상향 중이다. 수출데이터에 보이지 않는 숨은 수요인 올리브영의 외국인 매출은 24년, YoY 140% 증가했다. 외국인 인바운드 증가율이 + YoY 48.4%라는 점을 고려하면, 외국인 K-뷰티 열풍이 가속화되고 있음을 확인할 수 있다. 한국콜마, 코스맥스, 펴텍코리아 등 주요 ODM/부자재 기업들의 가동률은 80%를 상회하며, YoY 15.3%씩 성장하고 있다. 글로벌 K-뷰티의 수요를 공급이 못따라가고 있는 상황이다.

주요국 수출데이터

(단위: 만달러)

용기/ODM사 매출

(단위: 십억원)



출처: 관세청, RFS Team 6

출처: dart, RFS Team 1

(2) 성장 모멘텀 분석: K-Beauty 2nd Wave, 구조적 성장인 이유

견조한 한국 화장품 수출의 동력은 미국이다. 본리서치팀은 **미국이 이끄는 K-뷰티의 두번째 물결은 일시적 유행에 의한 단기모멘텀이 아니라 구조적 원인에 근거한 중장기적 성장임**을 주장한다. 이에, 본절에서는 K-뷰티 두번째 Big-Cycle의 원인을 ① 미국시장 소비재 산업의 구조적 변화와 ② K-뷰티의 글로벌 경쟁력으로 나누어 면밀히 분석한 후, 이번 Cycle의 중장기적 지속가능성을 진단하고자 한다.

1) 미국 소비재산업 변화 → 인디브랜드 수요증가

미국 소비자들은 인디브랜드를 원한다. K-뷰티의 수출액 중 중소기업의 비중은 68%에 달하며, -5.6% 역성장 했던 대기업과 달리 중소기업은 27.7 %성장하며 수출을 주도했다. 또한 글로벌시장에서도, 럭셔리 브랜드인 에스티로더의 매출 역시 -1.9% 역성장, 중저가 인디브랜드 ELF뷰티는 76.9% 성장했다. 이와 같은 미국 소비자의 인디브랜드 선호 현상은 세가지 미국 소비재 산업의 구조적 변화에 기인한다.

미국 소비재 산업 변화

① 가성비 트렌드

② 스킨케어 관심 증가

③ 유통/마케팅 채널 온라인화

① **가성비 트렌드**: 2H22부터 지속된 고물가 환경속에서 가성비 소비 열풍이 시작되었다. 주목할 점은, 지속되는 미국 경기침체 우려에도, 미국 소비는 견조하다는 점이다. 다만, 높아진 물가 부담을 가성비 소비라는 소비행태의 변화로 대응하고 있다. Salesforce의 서베이에 따르면, 소비자들이 기존 브랜드 구를 중단한 가장 큰 이유는 가격이다. 가격을 중요시하는 소비 트렌드는 중저가 브랜드에 대한 수요증가로 이어졌다.

② **스킨케어 관심 증가**: 피부관리에 대한 중요성이 부각되며 맑고 깨끗한 피부가 미의 기준이 되었다. 평평한 'Makeup'의 구글트렌드 검색량과 반대로 꾸준히 우상향하는 'Skincare'와 'Glass skin'의 트렌드 추이는 이를 증명한다. 그런데, 고가부터 중저가까지 다양한 가격대가 있는 색조와 달리, 미국 화장품 시장 내 기초화장품은 고가 제품이 대부분이었다. 즉, 미국 소비자들은 가성비 기초화장품을 팔아줄 글로벌 인디브랜드사가 필요했다.

③ **유통/마케팅 채널 온라인화**: 코로나 이후, 급속하게 진행된 온라인 채널 확대는 인디브랜드에게 미국시장 진입장벽을 낮추었다. 틱톡/유튜브 등 SNS로 인해 적은 비용으로도 효율적인 마케팅이 가능해졌고, 아마존이라는 온라인 유통채널은 글로벌 브랜드들에게 미국시장 진출의 기반이 되었다.

2) 한국 화장품 산업의 변화 → 인디브랜드 퀄리티 ↑

미국 화장품 시장의 인디브랜드 선호는 K-뷰티의 미국진출로 이어졌다. 아마존에 입점한 K-뷰티 브랜드수는 230개 → 24E 530개 가파르게 증가했으며, 이에 따라 24년 처음으로 프랑스를 제치고 미국 화장품 수입국 1위를 차지했다. 미국을 중심으로 한 인디브랜드 선호 현상의 수혜가 K-뷰티의 집중된 이유는 한국 화장품 산업의 변화 속에서 축적된 K-뷰티의 경쟁력에 기인한다. 본절에서는 한국 화장품 산업의 3가지 변곡점을 조망하며 K-뷰티의 경쟁력을 점검해보고자 한다.

브랜드사의 직접 유통 시작

→ P 하락, Q 상승

[첫번째 변곡점, 03년 원브랜드샵의 등장]

03년 이전까지는 유통을 '화장품나라'와 같은 가두점들이 담당했으며, 생산과 브랜드는 구분되어 있지 않아 브랜드사는 모두 제조공장을 보유하고 직접 제조해야만 했다. 그러나 03년 카드사태 이후, 불경기로 화장품 가두점들이 문을 닫았고, '미샤'와 같은 가성비를 앞세운 원브랜드샵이 등장하게 된다. 브랜드사들이 직접 유통을 하게 된 것이고, 이에 따른 P 하락, Q 상승은 ODM에 대한 수요를 야기했다. 이에, **생산과 브랜드가 분리되며 ODM기업이 화장품 산업의 핵심 밸류체인으로 자리잡게 되었다.**

[두번째 변곡점, 15년 올리브영과 온라인 채널의 등장]

'10년 초, 한국 소비자의 구매력이 상승하고 원브랜드샵의 한정된 카테고리에 대한 피로감이 누적되어 대기업의 H&B 진출이 시작되었고 '15년부터 올리브영이 시장을 장악했다. 다시 멀티브랜드샵의 시대가 열렸고, 유통과 브랜드는 분리되었다. 그러나 제조와 브랜드의 분리라는 원브랜드샵의 유산은 사라지지 않았다. **생산, 유통, 브랜드 모두 분리된 화장품 산업은 브랜드사의 진입장벽을 획기적으로 낮추었고,** 한국은 세계에서 가장 트렌디하고 혁신적인 시장이 되었다. 실제, 신제품 출시 기간은 24개월 → 3개월까지 짧아졌다.

실리콘투와의 협력

① 넓은 유통망 확보

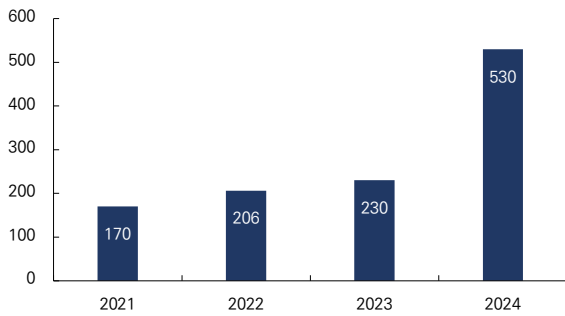
② 재고 부담없는 제품 공급

[세번째 변곡점, 23년 무역벤더 실리콘투의 등장]

한국 화장품 산업의 오랜 과제는 선진국향 수출이었다. 미국과 일본시장 모두, 온라인 채널 침투가 한국보다 늦었고 브랜드사 입장에서 해외 유통망 확보가 쉽지 않았다. 이를 해결해준 것이 벤더 회사인 실리콘투다. 실리콘투는 일반적인 벤더사와 다르게 브랜드사에게 물량을 직매입하고 이를 현지 물류센터에 보관, 도매로 판매한다. **국내 브랜드사 입장에서선 유통망을 확보해준다는 점에서 매력적이고, 해외 유통업체 입장에서는 재고부담을 지지 않으면서도 다양한 브랜드의 제품 공급이 가능할 수 있어 메리트가 있다.** 실제로, 실리콘투의 매출은 23년 3,428억 → 24년 6,915억으로 급증하며 K-뷰티의 글로벌 수출을 이끌었다.

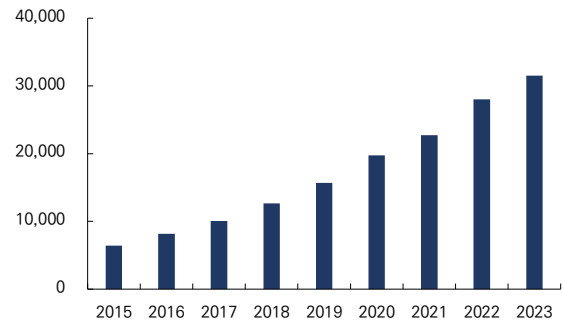
생산과 브랜드의 분리 이후, 기술개발과 생산능력 증가에 집중해온 ODM 업체는 ① **세계 최고 수준의 품질**을 가진 제품을 ② **낮은 가격**으로 공급할 수 있게 하였고, 올리브영의 등장으로 낮아진 진입장벽은 활발한 경쟁과 ③ **혁신성**을 촉진했다. 게다가, 유독 빨랐던 한국의 온라인 채널 침투는 ④ **글로벌 시장에서의 온라인 마케팅 경쟁력을 강화**했다. K-뷰티의 글로벌 성장모멘텀은 20년간 역동적으로 변해온 한국 화장품 산업의 구조적 결과이다.

아마존 인디브랜드 추이



출처: 아마존, RFS Team 6

화장품 판매업자 수 추이



출처: 코스모닝, RFS Team 6

(3) 뷰티 디바이스 산업분석

스킨케어 + 피부과의 미용시술

→ 홈 뷰티 디바이스

유로모니터에 따르면, 24년 7조원 수준인 글로벌 홈뷰티 디바이스 시장규모는 '30년까지 CAGR +36%'로 고신장할 것으로 전망된다. 이는 자연스러운 미를 추구하는 것이 글로벌 트렌드로 자리잡으며 피부관리에 대한 수요가 높아지고 있기 때문이다. 현재까지는 피부관리가 ▲스킨케어 화장품과 ▲피부과의 미용시술의 형태로 이루어졌다면, 화장품보다는 강한 효과를 원하면서도 피부과 시술의 높은 가격에는 부담을 느끼는 중간 지대에 있는 소비자들이 늘어나면서 홈뷰티 디바이스가 주목받고 있다.

홈뷰티 디바이스의 종류는 크게는 에너지원별로 EP와 같은 **흡수형 디바이스**와 HIFU/RF와 같은 **재생형 디바이스**로 나눌 수 있다. 흡수형 디바이스는 기초화장품의 흡수율을 높여주는 것이 핵심이다. 재생형 디바이스는 데일리 스킨케어와 피부과 시술 사이에 위치하여 피부과의 전문 미용의료기기 울썬라(HIFU), 써마지(RF)를 벤치마크해서 콜라겐 생성, 탄력개선 등 직접적인 피부 개선을 추구한다. 즉, EP는 데일리 스킨케어 개념이고, HIFU/RF는 집에서 피부과 시술을 유사하게 따라할 수 있게 만든 것이다.

흡수형 디바이스

→ 고기능성 화장품의 효과 극대화

먼저, **흡수형 디바이스**는 '성분 중심 스킨케어' 트렌드와의 시너지가 핵심 성장 요인이다. 최근 PDRN, EGF, Ceramide, Niacinamide 등 고기능성 스킨케어 성분에 대한 관심이 급증하면서, 이들의 흡수 효율을 높여줄 수 있는 디바이스에 대한 수요도 함께 확대되고 있다. 즉, 흡수형 디바이스는 단순한 기기가 아닌, 고기능성 화장품의 효과를 극대화하는 '필수 도구'로 자리 잡는 흐름이다. 성분에 투자하는 소비자가 늘어날수록 흡수형 디바이스에 대한 수요도 자연스럽게 따라올 수밖에 없다.

높은 시술단가

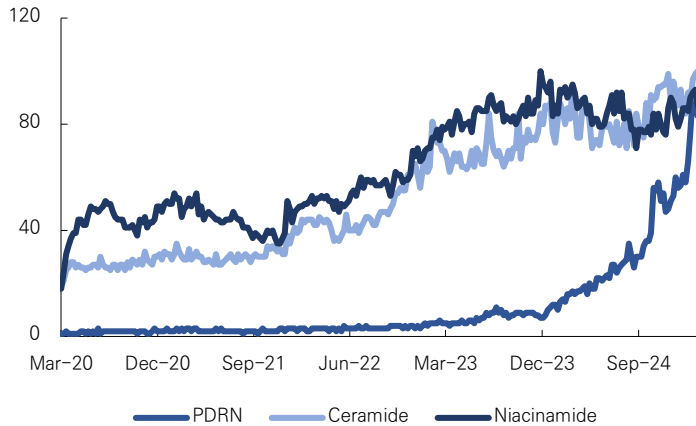
+

접근성문제

→ 재생형 디바이스 !

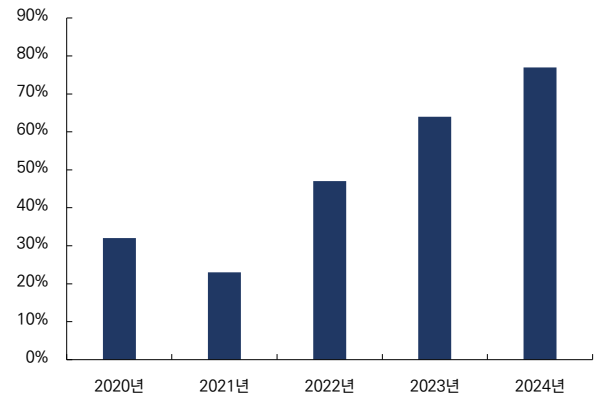
반면, **재생형 디바이스**의 핵심 성장 동력은 '시장 기회', 특히 **미국 시장**에 있다. 미국은 세계 최대 규모의 피부 미용 시장을 보유하고 있음에도 불구하고, 높은 시술 단가와 지리적 접근성 문제로 인해 피부과 시술 이용 장벽이 높은 편이다. (투자포인트 1-2 후술) 이러한 구조 속에서, 전문 시술 효과를 집에서 구현할 수 있는 재생형 디바이스에 대한 니즈는 자연스럽게 확대되고 있다. 울썬라(HIFU), 써마지(RF) 등 고가 시술을 벤치마킹한 제품들이 '홈클리닉' 수요를 흡수하며 빠르게 시장을 넓히는 중이다. 과거 K-스킨케어가 미 개척지였던 미국 시장에서 돌파구를 열었던 것처럼, K-뷰티 디바이스 역시 새로운 시장 카테고리들을 창출할 잠재력이 충분하다고 판단된다.

주요 성분 Google Trend



출처: Google Trend, RFS Team 6

외국인 성형외과 · 피부과 소비액 진료과목 합산 비율



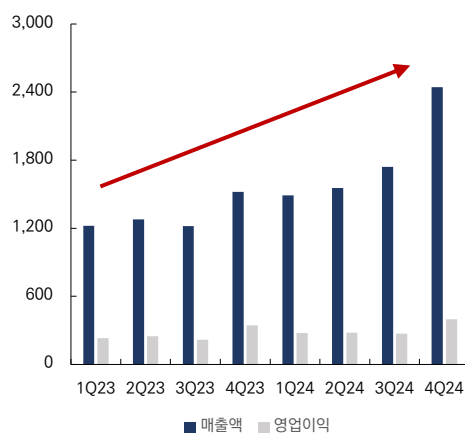
출처: 한국관광데이터랩, RFS Team 6

2. 기업분석

기업개요

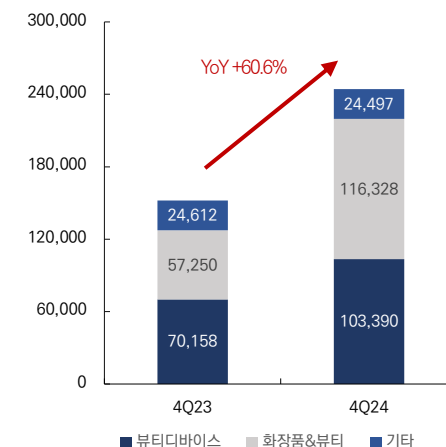
동사는 14년 설립 이후, 첫 화장품 브랜드로 '에이프릴스킨(Aprilskin)'을 출시하고, 이어 더마코스메틱 브랜드 '메디큐브(Medicube)'를 론칭하며 입지를 다졌다. 21년에는 뷰티 디바이스 브랜드 '메디큐브 에이지알(AGE-R)'을 론칭하며 사업 구조 전환의 전환점을 맞았다. **4Q24 기준 매출액 2,442억 원(YoY+ 60.6%), 영업이익 396억 원(YoY+ 15.4%)**을 기록하며, 전년 동기 대비 견조한 성장세를 유지했다. 전체 매출 중 뷰티 디바이스가 42%, 화장품이 48%를 기록하며, 디바이스와 화장품 사업이 양대 축을 형성하고 있다. 지역별로는 한국이 전체의 38%로 최대 비중을 기록했으며, 미국(28%), 홍콩(9%) 등 주요 글로벌 시장에서도 해외 매출 비중 확대가 지속되고 있다.

매출액 영업이익 추이 (단위: 억원)



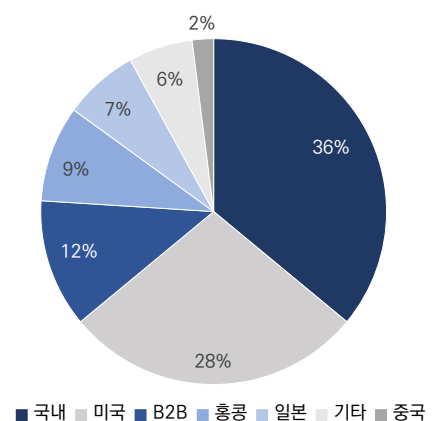
출처: 에이피알 IR, RFS Team 6

사업부별 매출 (단위: 백만원)



출처: 에이피알 IR, RFS Team 6

지역별 매출 비중



출처: 에이피알 IR, RFS Team 6

제품소개

(1) 화장품

동사의 화장품 사업은 메디큐브(더마 코스메틱), 에이프릴스킨(고기능 저자극 피부솔루션), 포맨트(라이프 스타일 뷰티) 등 다양한 브랜드를 갖추고 있다. 그 중 메디큐브는 주력 제품인 제로모공패드, PDRN 라인을 통해 피부 친화적 성분과 기능성을 강조하며, 디바이스와 시너지를 높일 수 있는 제품을 지속적으로 출시하고 있다. 또한, 개인 맞춤형 피부 관리와 지속적인 연구개발을 통해 혁신적인 피부 개선 솔루션을 제공하며, 글로벌 K-뷰티 시장에서도 강력한 입지를 다지고 있다.

(2) 뷰티 디바이스

동사의 홈뷰티 디바이스 제품군은 초기 1세대 단일 기능 기기에서 최근 2세대 복합 기능 스마트 기기로 진화해왔다. 1세대 디바이스는 한 가지 기능에 특화된 미용 기기로, 더마 EMS 샷, ATS 에어샷, 유세포 닥샷 등이 있다. 이후 출시된 2세대 디바이스는 여러 기능을 동시에 탑재하고 전용 앱과 연동되는 스마트 기기 중심으로 개발되었다. 특히 최신 주력 제품인 AGE-R 부스터 프로(Booster Pro)는 미세전류, EMS, 에어펠스 등 6가지 기능을 하나의 기기에 담은 올인원 홈케어 디바이스이다. 이 제품은 전용 AGE-R 앱과 연동되어 디지털 클리닉과 같은 사용자 경험을 제공하고, 개인별 맞춤형 피부 관리 루틴을 지원한다.

뷰티 디바이스

1세대 : 한가지 기능에 특화

2세대 : 하나의 기기에 전부

화장품 주요 제품

화장품 제품 사진	특징
	제로 모공 패드 2017년 3월 출시 - 메디큐브 글로벌 베스트셀러 - 미국 아마존 스킨/토너부문 1위 제로 모공 패드
	콜라겐 나이트 랩핑 마스크 2022년 2월 출시 - 신개념 슬리핑 탄력 케어 - 탄력 개선, 보습유지
	제로 원데이 엑소좀 샷 2024년 2월 출시 - 에스테틱급 강력한 모공케어 - 샷을 통해 엑소좀이 모공 깊이 도달

출처 : 에이피알, RFS Team 6

뷰티 디바이스 주요 제품

뷰티디바이스 제품 사진	특징
	에이지얼 부스터프로 2023년 10월 출시 - 일렉트로포레이션(EP), 중주파(EMS), 미세전류(MC) - 광채, 탄력, 볼륨, 모공케어
	에이지얼 울트라톤 40.68 2024년 5월 출시 40.68MHz 고주파(RF), 미세전류(MC) - 진피층 콜라겐 생성으로 탄력 개선
	에이지얼 하이 포커스 샷 2024년 9월 출시 - 고강도집속초음파(HIFU) - 근막층리프팅

출처 : 에이피알, RFS Team 6

비즈니스 모델

에이피알(APR)의 비즈니스 모델은 **D2C**(Direct to Consumer)와 **B2B**(Business to Business)를 동시에 활용하는 방식의 비즈니스 모델을 가지고 있다.

D2C 모델은 에이피알의 핵심 비즈니스로, 메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트 등 브랜드별로 자사몰을 운영하며 소비자와 직접 거래를 한다. 이 구조는 판매 수수료 없이 제품을 직접 판매할 수 있어 수익성이 매우 높고, 자사몰 회원 데이터를 기반으로 한 마케팅 전략도 유연하게 전개할 수 있다. 실제로 동사는 자사몰 매출 비중이 48%에 달하며, 누적 회원수는 약 800만 명에 이른다..

B2B 모델은 글로벌 진출을 위해 지속적으로 강화되고 있는 영역이다. 미국, 일본, 유럽 등 해외 시장에서 **벤더사(실리콘투)와의 협업을 통해 B2B 채널을 확대** 중이며, 이를 통해 에이피알은 마케팅과 인력 투입 없이도 효율적으로 해외 판매망을 구축할 수 있다. 유통 파트너와 계약을 통해 동유럽·북유럽·중동·동남아 등으로 빠르게 진출하고 있으며, 이는 마케팅 비용(C)을 줄이고, 판매처(Q)를 늘리는 성과로 이어져 영업 이익률 개선에 기여하고 있다.

결과적으로 에이피알은 D2C 채널을 통해 높은 수익성과 고객 충성도를 확보하고, B2B 채널을 통해 해외 진출과 매출 규모(Q)를 확장하는 전략을 병행하며, 내수 안정성과 글로벌 성장성을 동시에 공략하고 있다.

3. Investment Point

Investment Point 1. 화장품의 Next level

1-1) 메디큐브의 Dreams come true 는 미국에서!

산업 분석에서 전술했듯, 미국 시장은 글로벌 진출의 교두보이자, 세계 뷰티 트렌드의 중심지다. 기존 K-뷰티 주요 브랜드들의 성장세가 둔화된 상황에서, 메디큐브는 1)25년 K-뷰티를 이끌 브랜드로 자리매김함과 동시에 2)오프라인 유통망 확장도 본격화하면서 **25E 미국 화장품 매출 1,890억 원(YoY+ 141%)** 전망한다.

화장품 브랜드의 성공 기준

- ① 인지도 확보
- ② 소비자 참여 ↑
- ③ 구매 전환

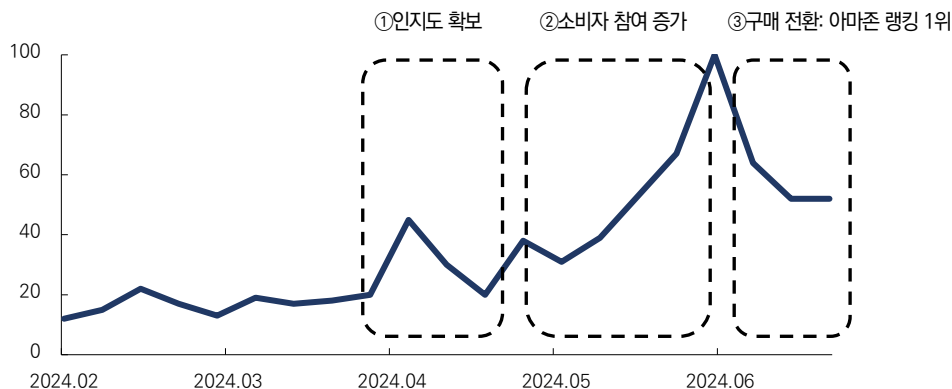
(1) NEXT-TirTir, 그런데 더 높게

화장품 시장에서 브랜드가 성공하기 위해서는 ①**인지도 확보** → ②**소비자 참여 증가** → ③**구매 전환**까지의 세 단계의 구축이 필요하다. 이를 가장 잘 보여주는 사례가 바로 티르티르이다. 티르티르의 쿠션 제품은 '틱톡 영상으로 2,200만 회 이상의 조회수를 기록' → '소비자들의 자발적인 검색으로 구글 트렌드 지수의 상승' → '아마존 뷰티 카테고리 1위 달성'이라는 구매 전환으로 이어졌다. 이에 티르티르의 매출은 23년 1,719억원 → 24년 3,000억원으로 **74.5%**의 성장을 이루어냈다. 동사는 티르티르를 상회하는 관심도를 바탕으로 미국 시장에서 'NEXT K-뷰티' 브랜드로 자리잡을 전망이다.

'TirTir' 쿠션' 틱톡 영상

'TirTir' 미국 Google Trend 분석

(2024.02~2024.07)



출처: Tiktok, RFS Team 6

출처: Google trend, RFS Team 6

① 인지도 확보:

TikTok 영상 2.3억 뷰

② 참여도 증가:

해시태그·트렌드 지수 상승

③ 구매 전환:

아마존 1위

틱톡샵 매출 신기록

①인지도 확보: 동사는 숏폼 콘텐츠를 통해 강력한 소비자 인지도를 확보했다. 특히 2025년 2~3월에 게시된 medicube 관련 TikTok 영상의 누적 조회수는 2.3억 회를 돌파, 독보적인 콘텐츠 파급력을 입증했다.

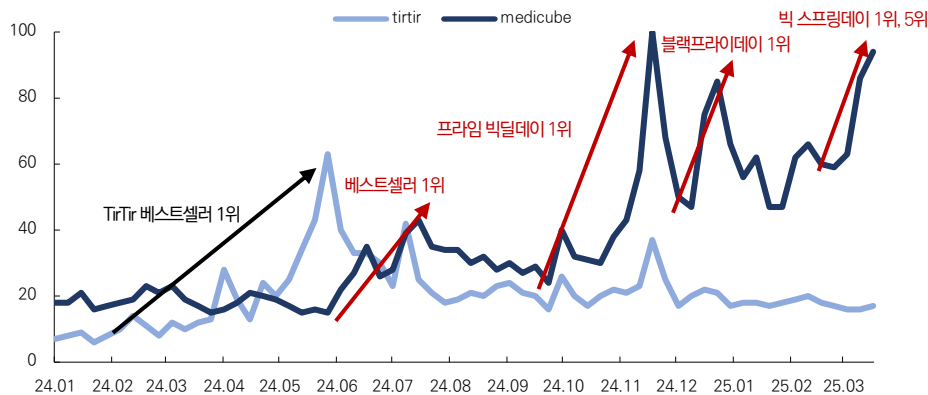
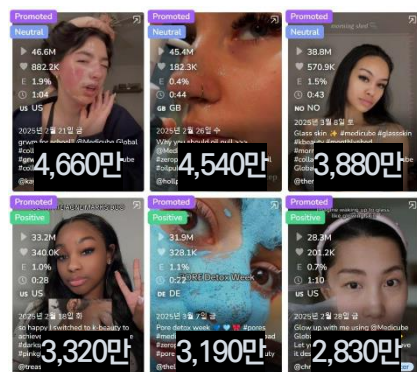
②참여도 증가: 높아진 인지도는 실제 소비자 행동으로 이어진다. 틱톡 내 #medicube 해시태그 누적 사용량은 5억 3,700만 회에 달하며, 틱톡 지수는 24년 1월 30 → 6월 100으로 233% 증가했다. 구글 트렌드 지수 역시 24년 1월 18 → 11월 100으로 456% 상승했다. 이는 미국 내 K-뷰티 붐을 이끈 당시 티르티르보다 약 56% 높은 수치로, 메디큐브에 대한 확연히 높은 관심을 보여준다.

③구매 전환: SNS에서의 관심은 가시적인 매출로 나타나고 있다. 특히, 미국 대표 쇼핑 플랫폼인 아마존에서 제로모공패드는 2024년 7월 스킨케어 분야 베스트셀러 1위를 차지한 것을 시작으로 주요 프로모션 기간마다 랭킹 1위를 기록하며 폭발적인 판매고를 올렸다. 블랙 프라이데이 기간 중 매출은 YoY+2,343% 상승했으며, 3월 빅 스프링 데이에서는 Top 5 내에 동사의 제품이 두 개 포함되는 성과를 거뒀다. 또한, 미국 내 1.5억 유저베이스를 보유한 틱톡샵에서도 메디큐브의 매출은 25년 3월 기준 역대 최고치를 경신하며, 숏폼 기반 콘텐츠가 실제 커머스 성과로 이어지는 구조를 입증했다.

'Medicube' 틱톡 조회수 상위 영상

'Medicube', 'TirTir' 미국 Google Trend 분석

(2024.01~2025.03)



출처: Tiktok, RFS Team 6

출처: Google trend, RFS Team 6

(2) 오프라인 채널 확장까지

동사는 기존 아마존·틱톡샵 중심의 온라인 유통에서 벗어나, 미국 화장품 시장의 약 70%를 차지하는 **오프라인 유통 채널까지 본격화**하고 있다. 24년 8월, 동사는 미국 내 1,300개 매장을 운영 중인 TJ Maxx와 유통 계약을 체결, 이를 통해 오프라인 시장 진입을 시작했다. 그리고 현시점, 1)경쟁 브랜드 대비 압도적인 소비자 관심도, 2) 틱톡샵 팝업스토어 오프라인 수요 검증 완료로 인해 본격적인 채널 확장이 25년 이루어질 것이라고 판단, 25E 오프라인 매출액 156억 원을 전망한다.

[유틸리티 입점 브랜드]

브랜드	입점 일자
Cosrx	2017.04
마녀공장	2024.07
메디힐	2024.07
스킨1004	2024.09
아누아	2025.02

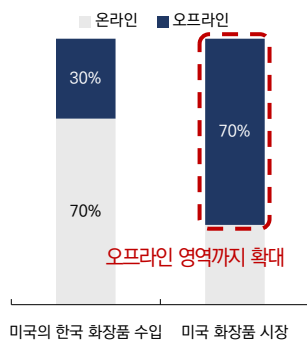
1)오프라인 기 진출 브랜드보다 확실한 관심도

이미 오프라인 진출을 성공한 브랜드들 대비, 동사는 **현재 소비자 관심도 기준 우위**를 점하고 있다. 기존에 오프라인 입점에 성공한 브랜드들(아누아, 마녀공장, 메디힐, 스킨1004, cosrx) 대비 구글트렌드 지수가 304% 더 높아 소비자 관심도의 압도적인 격차를 보여준다. 앞서 확인했듯 관심도가 매출로 직결되는 화장품 산업 특성상, **메디큐브의 오프라인 채널 확장 드라이버는 높을 것으로 판단된다.**

2)틱톡샵 팝업: 오프라인 수요 검증

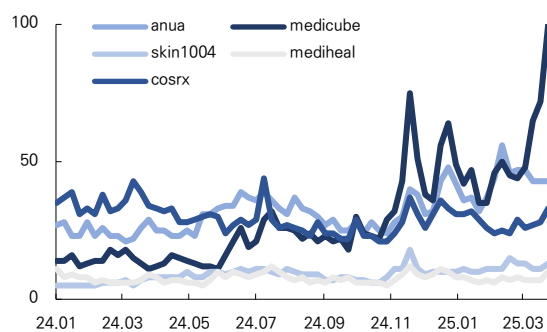
이에 더해 동사는 25년 3월 K-뷰티 브랜드 중 역대 최대 규모의 **글로벌 오프라인 캠페인**을 성공적으로 마무리하며 ▲브랜드 인지도와 ▲오프라인 구매력 모두 입증했다. ▲동사는 틱톡샵 ‘슈퍼 브랜드데이’의 일환으로, 뉴욕 타임스퀘어 전광판 3곳, LA 목시 호텔 및 한인타운 등 주요 중심지 6곳의 옥외광고를 진행했으며, ▲동기간(3/19~3/25) 운영된 팝업스토어는 19일, 22일, 23일 매진을 기록하며, **동사 제품에 대한 높은 오프라인 수요가 확인되었다.**

미국 화장품 시장 오프라인/온라인 비중



출처 : Bain & company, RFS Team 6

주요 k-뷰티 브랜드 미국 Google Trend 추이



출처 : Google trend, RFS Team 6

미국 LA MOXY호텔 전광판



출처 : 언론종합, RFS Team 6

1-2) 글로벌 확장[일본& 해외 B2B]

(1) 일본

일본에서 4Q24 기준 매출 177억원(YoY 125%)을 달성했다. 특히 화장품 부문에서 YoY 343%의 매출 증가세를 보이며, 일본에서 메디큐브와 같은 스킨케어 제품군의 수요가 증가하고 있음을 보여주었다. 이러한 추세를 이어 본 리서치팀은 **‘25년 630억원(YoY 147%)의 일본 매출 발생을 전망**하는데 이는 1) 스킨케어로 이어지는 K-뷰티 트렌드에 침투한 메디큐브 2) 본격적으로 시작될 오프라인 매장 입점에 기인한다.

[온라인 채널을 통해 확인된 메디큐브의 수요]

동사는 일본 내 온라인 채널을 통해 제품 수요를 이미 입증한 상황이다. '24년 2~3분기 Qoo10 메가와리 행사(각 12일간)에서 각각 45억 원, 88억 원의 매출을 기록하며 단기간 내 매출이 2배 가까이 증가했고, 총 16만 개 이상의 제품이 판매되었다. 이를 통해 동사는 3Q24 일본 시장에서 152억원(YoY 78%)의 매출을 기록했으며 화장품 사업부 매출은 전년대비 136% 성장했다. 또한 일본 트렌드 조사 플랫폼 '인코드에잇' 기준 메디큐브 태그 게시물 누적 조회수는 3,091만회로 경쟁 스킨케어 업체인 VT(2276만), 토리든 (2412만) 보다 높은 수치를 기록하며 타사 대비 온라인 마케팅 또한 활발하게 이루어지고 있음을 알 수 있다.

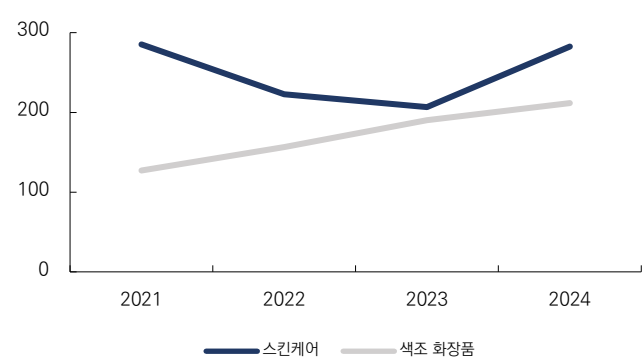
기업	누적 조회수 (만)
메디큐브	3,091
토리든	2,412
VT	2,276
샤뮤	845

색조 -> 스킨케어
일본의 스킨케어 시장은
전체의 50%

[스킨케어 대세 속, 존재감 키우는 메디큐브]

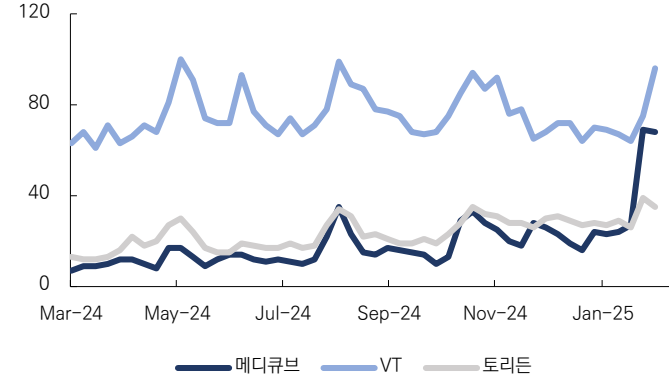
일본에서 스킨케어 제품이 잘 팔리는 것은 의미가 크다. 일본 스킨케어 시장은 '21년 기준 670억 달러를 돌파하며 전체 화장품 시장의 절반을 차지하는 핵심 카테고리로 자리 잡고 있기 때문이다. 기존 일본 내 K-뷰티 열풍은 색조 화장품 중심으로 전개되어 왔으나, '23년을 기점으로 스킨케어 중심으로 트렌드가 이동하는 흐름이 포착되고 있다[자료 A]. 이러한 시장 환경 변화 속에서, 동사는 제로 모공 패드, 콜라겐 앰플·팩, PDRN 라인 등 폭넓은 스킨케어 제품군을 기반으로 일본 스킨케어 시장에 먼저 진출한 VT를 빠르게 추격하고 있다. 실제로 '25년 1분기 Qoo10 메가와리 행사에서는 동사 제품 3개가 판매 랭킹 TOP 8에 동시 진입하며 현지 소비자 반응을 입증했다.

[자료A] 품목별 한국 -> 일본 화장품 수출액 추이 (단위: 백만달러)



출처 : 관세청, RFS Team 6

주요 스킨케어 경쟁사 일본 구글 트렌드지수



출처 : Google Trend, RFS Team 6

일본 : 오프라인 시장이 메인

'25년 3,000여개
오프라인 매장 입점 예정

[이제 막 시작한 오프라인 매장 진출]

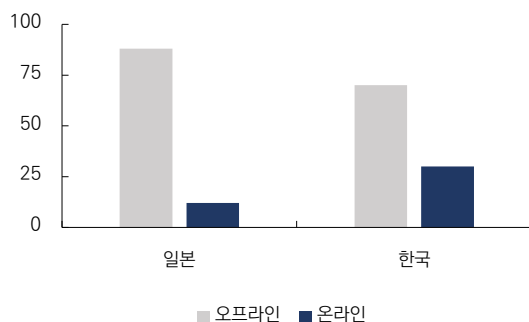
온라인 채널을 통해 제품 수요가 이미 검증된 일본에서 보다 규모가 큰 **오프라인 시장으로의 본격 진출을 통해** 동사는 '25년 일본 내 매출 630억원을 달성할 것을 전망한다. 일본은 전자상거래 시장이 성장하고 있음에도 불구하고 여전히 오프라인 유통 비중이 높은 구조를 유지하고 있다. 일본의 EC화율 (전체 상품 판매에서 전자상거래가 차지하는 비율)은 12%에 불과한데 이는 EC화율이 30%에 달하는 한국과 비교했을 때 **일본은 오프라인 중심의 유통 구조가 형성되어** 있음을 알 수 있다.

동사는 '25년부터 일본 최대 잡화점인 돈키호테를 시작으로 오프라인 유통 채널 확장에 나섰으며, 연내 **3,000개 이상의 오프라인 샵 입점을 목표로** 하고 있다. 오프라인 유통의 비중이 높은 일본 시장의 특성상 이번 채널 확장은 동사의 실질적인 매출 상승으로 직결될 것으로 예상된다.

실제로 '21년 일본 대표 온라인 쇼핑몰 쿠팡과 라쿠텐에서 동시에 한국 화장품 부문 1위를 기록한 마녀공장은 온라인에서의 인기를 바탕으로 로프트-돈키호테 등 오프라인 유통망에 진출했고 '22년에는 입점 매장을 5,000개 이상으로 확대하며 일본 매출은 218억(YoY +344%) 오프라인 매출 비중은 13%를 달성했다. 당시 매출의 53%가 **클렌징에 집중되어** 있던 마녀공장과 달리 동사는 클렌징은 물론 토너, 앰플 등 다양한 스킨케어 제품군을 고르게 보유하고 있어, 마녀공장이 기록한 오프라인 성장률을 상회할 것으로 기대된다.

한국, 일본 온오프라인 거래 비중

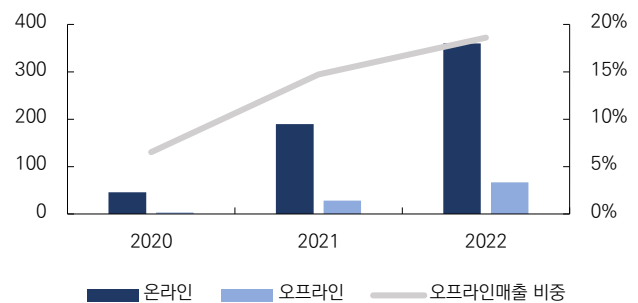
(단위: %)



출처 : 한국교통연구원, RFS Team 6

마녀공장 매출추이

(단위: 억원)



출처 : 마녀공장 IR, RFS Team 6

유럽 일부국가
↓
유럽 전역 ('25년)

(2) 해외 B2B

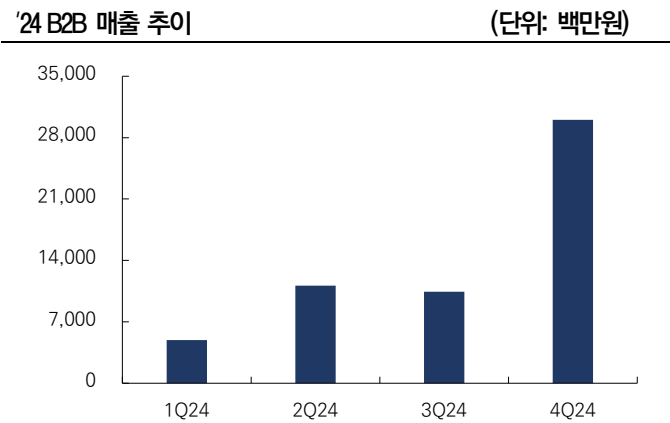
4Q24 동사의 B2B 부문은 300억 원의 매출(YoY +1,171%)을 기록하며 가파른 성장세를 보였다. 본 리서치팀은 '25년에도 B2B 채널의 성장이 이어지며 매출 863억을 기록할 것으로 전망한다. 동사는 4Q23 기준 2개국에 불과했던 B2B 진출국을 4Q24 기준 21개국까지 확대하며 글로벌 유통망을 빠르게 확장했다. 특히 '24년 하반기에는 CPNP 인증을 완료하며 유럽 시장 공략을 본격화했고 '25년에는 동유럽·북유럽 유통사들과의 추가 계약을 체결하며 **유럽 전역으로의 진출을 가속화하며 진출 시장을 확대하며 Q 상승을 노리고 있다.**

'24년 6월 실리콘투와
협력 시작
↓
틱톡 & 구글 트렌드 지수
모두 상승

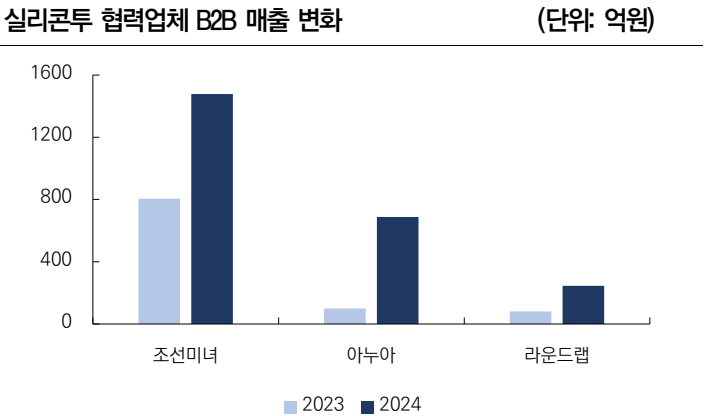
또한 동사는 글로벌 화장품 유통사인 실리콘투와의 협력을 통해 B2B 채널 경쟁력을 한층 강화하고 있다. 실리콘투는 전 세계 약 160개국에 K-뷰티 제품을 공급하는 글로벌 유통사로, 역직구 플랫폼 ‘스타일코리안’을 운영하며 축적된 소비자 트렌드 데이터를 바탕으로 마케팅 전략을 고도화하고 있다. 실제로 실리콘투 내 주요 브랜드의 ‘24년 매출은 조선미녀 1,478억 원(YoY +83%), 아누아 687억 원(YoY +585%), 라운드랩 246억 원(YoY +203%)에 달하며, 이는 틱톡 등 SNS와 해외 인플루언서를 활용한 **데이터 기반 마케팅의 성과로 해석된다**. 동사의 대표 브랜드 ‘메디큐브’ 또한 ‘24년 6월 실리콘투와 파트너십을 체결한 이후 틱톡 트렌드 지수가 7배 상승하고, 구글 트렌드 지수 역시 큰 폭으로 증가하는 등 초기 성과가 가시화되고 있다.

B2B
시장확대(Q 증가)
마케팅 비용 감소(C 감소)

이처럼 유럽 시장 확대와 실리콘투와의 협력을 통한 B2B 채널 확장은 동사에게 비용 효율적인 글로벌 진출 전략으로 작용하고 있다. 특히 마케팅 및 인력 투입 대비 수익성이 낮은 국가들에 대해 벤더사의 유통망을 활용함으로써, 동사는 별도의 마케팅 비용 없이도 제품 공급에 집중할 수 있는 구조를 갖추게 됐다. 이는 실질적인 마케팅·영업 비용(C) 절감과 동시에 판매처 확대(Q)를 동시에 공략하기에 B2B 채널의 확장은 동사의 영업이익률 개선을 견인할 핵심 동력으로 작용할 전망이다.



출처 : 에이피알 IR, RFS Team 6



출처 : 실리콘투 IR, RFS Team 6

1-3) 화장품의 supemova(초신성) PDRN

동사는 PDRN 기반 화장품과 흡수 디바이스의 결합을 통해 안티에이징 시장 내 독보적인 경쟁력을 확보했다. 1)비침습 흡수 기술과 내재화된 생산 체계를 통해 제품 효과와 원가 경쟁력을 동시에 실현하고 있으며, 2)국내외 시장에서 이미 입증된 수요와 높은 재구매 구조는 장기적 성장을 견인한다.

(1) 안티에이징계의 ANTIFRAGILE 에이피알

미국, 안티에이징 시장 40%
의 점유율
↓
향노화 goat PDRN 출격

동사는 글로벌 안티에이징 시장의 핵심 성장축으로 부상한 PDRN 시장에서 이미 제품성과 시장성, 그리고 기술력을 모두 입증했다. 고령화, 웰니스 중심 소비 확대, 비침습 트렌드의 확산에 따라 안티에이징 시장은 구조적으로 성장하고 있으며, 이 흐름의 중심에는 인체 유래 성분으로 안전성과 효능을 동시에 충족하는 PDRN이 있다. 동사는 PDRN을 기반으로 한 바르는 화장품을 상용화해 일본과 미국, 국내 시장에서 모두 의미 있는 성과를 기록하고 있다.

특히 'PDRN 핑크 펩타이드 앰플'은 일본 메가와리 행사에서 뷰티 랭킹 6위, 올리브영 랭킹 1위를 차지하며 국내외에서 입지를 확고히 하고 있고, 'PDRN 콜라겐 랩핑 마스크' 역시 미국 아마존 블랙프라이데이 시즌 마스크팩 부문 2위를 기록했다. 이는 **동사의 제품력이 단순히 일회성 마케팅 효과가 아닌, 소비자 체험 기반에서 검증되었음을 시사한다.**

구글트렌드 wellness



'침습적' 제품의 부작용



PDRN은 고분자, 친수성



피부막에 흡수량 down



부스터 프로와 함께라면?



흡수sususupernova

(2) PDRN은 동사의 뷰티 디바이스와 함께 가실 수 있습니다.

동사는 단순한 PDRN 제품 보유 뿐 아니라 그 효능을 극대화할 수 있는 기술적 인프라, 즉, 뷰티 디바이스까지 보유하고 있다. PDRN은 피부막을 통과하기 힘든 고분자 구조로, 일반적인 바르는 제형의 제품만으로는 진피층까지 침투가 제한적이다. 이에 따라 대부분의 PDRN 화장품은 훌륭한 성분에 비해 효과가 제한적이라는 평가를 받기 쉽다. 그러나 1)동사는 자체 개발한 디바이스 '부스터 프로'를 통해 이 구조적 한계를 기술적으로 해결한다.

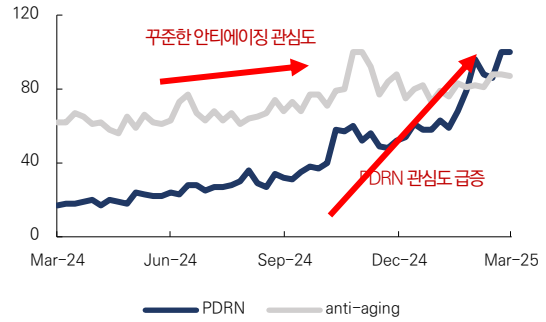
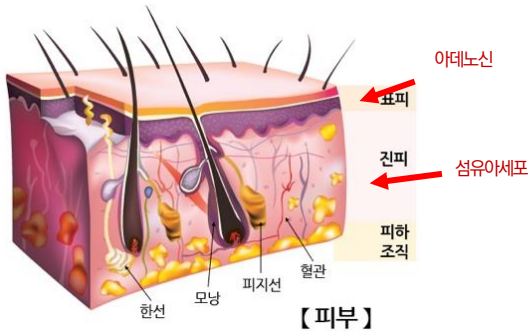
이 제품은 Electric Needle(EN)과 Electroporation(EP) 기능을 활용해 피부에 미세한 통로를 형성하고, 이를 통해 PDRN을 진피층 가까이 전달함으로써 흡수율과 효과를 획기적으로 향상시킨다. 무엇보다 2)침습 방식이 아닌 비침습 방식이라는 점에서 회복 기간 없이 일상적 사용이 가능하고, 이는 소비자 접근성과 반복 사용성을 높이는 핵심 요인으로 작용한다.

이는 화장품과 디바이스 간의 시너지 또한 실질적 데이터로 증명한다. 동사의 디바이스 구매 고객 중 약 60.5%가 자사 화장품을 함께 구매하고 있으며, 3)디바이스는 반영구적 제품인 반면 화장품은 소모재라는 점에서 재구매를 유도할 수 있는 구조적 기반이 형성되어 있다. 이는 단순한 제품 판매를 넘어, 동사가 고객의 생애 가치(LTV)를 장기적으로 확대할 수 있는 역량을 갖추고 있음을 의미한다. 기술로 화장품의 효과를 증폭시키고, 화장품이 다시 디바이스의 필요성을 강화하는 이 **선순환 구조는 경쟁사들이 쉽게 모방하기 어려운 차별화된 사업 모델로 경제적 해자를 형성한다**

피부사진(표피, 진피)

PDRN, anti-aging Google Trend 분석.

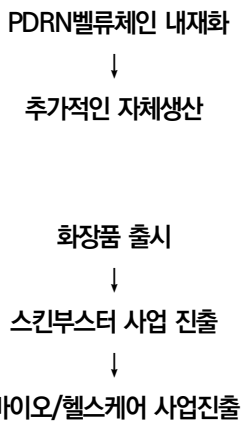
(2024.03~2025.03)



출처: 네이버 이미지, RFS Team 6

출처: Google trend, RFS Team 6

(3) APR 팩토리 제3공장 건설 PDRN/PN생산 진행시계



PDRN/PN 벨류체인 내재화를 통해 압도적 CAPA를 통한 신사업진출, 공급망 안정화, R&D와 시너지를 통해 향후 의료가기 사업까지 나선다. 24년 말 제3공장 준공으로 연간 125kg의 PDRN원료, 360톤의 화장품 생산능력을 확보했다. 1) 성장성이 높은 PDRN 벨류체인 내재화에 성공하며, 유통과정 생략으로 비용절감(c)과 연구개발의 용이성을 확보했다. 이는 향후 매디큐브를 통한 추가적인 자체생산 화장품 생산과 동사의 장기적인 성장기반으로 작용할 것이다.

가까운 미래, 2) 동사는 PDRN/PN을 활용한 스킨부스터 사업 확장을 계획 중이며, 이에 따라 일 최대 2만 개의 프리필드 시린지(Prefilled Syringe, 내부에 약물이 채워진 주사기)도 생산할 계획이다. 궁극적으로는 관련 의료가기 품목허가까지 획득한 뒤, PDRN과 PN의 활용범위를 3)의료가기 4등급 '스킨부스터(피부)'와 '조직수복용생체재료(무릎관절)' 영역까지 확대하여 스킨케어 기반의 바이오/헬스케어 사업영역 진출을 목표로한다. 이를 통해 동사의 추구 방향인 고부가가치 뷰티테크 기업으로의 전환을 기대한다.

Investment Point 2. “디바이스 하나면 시술은 안녕”

2-1) 이름값은 부스터프로처럼” – 흡수효과 Booster

동사의 부스터프로는 흡수형 디바이스의 대표주자로, 글로벌 흡수형 디바이스 시장을 선도하고 있다. 1) 전 세계에서 확인되는 부스터프로에 대한 수요, 2) 경쟁사 대비 동사가 가지는 구조적 우위에 근거해 부스터프로의 글로벌 모멘텀은 가속화될 것이라 판단하며, 이에 따라 동사의 흡수형 디바이스 25E 2,781억 달성을 전망한다.

(1) 전세계에서 확인되는 부스터프로 수요

동사가 뷰티 디바이스 시장 1위 달성에 핵심역할을 한 부스터프로는 ①국내 ②미국 ③기타 국가에서 견조한 수요가 확인되었으며 지속적인 성장 가능성을 입증하고 있다.

- ① 국내 시장 :
글로벌 1등, 꾸준한 수요
- ② 미국 시장: 아마존 1위
- ③ 일본, 홍콩 등:
메가와리 TOP3,
지역별 관심도 1등

① 부스터프로는 국내 시장에서 압도적인 수요를 입증했다. 출시 직후 카카오프라이브에서 80분 만에 17,000대가 판매되며 뷰티 카테고리 역대 최고 기록을 경신, 빠르게 시장에 안착했다. 현재까지도 인기가 꾸준한데, 대표적인 뷰티 랭킹 앱인 글로벌에서 2024년 뷰티 디바이스 부문 1위를 차지하며 이를 유지하고 있어 소비자 선호도가 높음을 확인했다. 또한, 국내 구글 트렌드 지수를 보면, 일반적으로 프로모션 이후 관심이 급감하는 화장품 업계의 특성과 달리 2024년 11월 블랙 프라이데이 이후에도 높은 관심이 지속되고 있다. 이는 강력한 브랜드 파워와 제품 경쟁력을 반영하는 결과로, 향후에도 지속적인 성장 모멘텀

이 이어질 것으로 전망된다.

② 수출 비중이 가장 큰 미국에서 부스터프로의 성장세가 두드러진다. 24년 4분기 블랙프라이데이 기간 동안 아마존 '주름 & 안티에이징 디바이스' 부문에서 1위를 차지한 이후, 꾸준히 상위권을 유지하며 안정적인 흐름을 보이고 있다. 또한, 주요 오프라인 유통 채널과의 입점 협의가 진행 중이라는 점에서 향후 지속적 인 확장이 기대된다.

③ 기타 국가에서도 본격적인 시장 확장이 진행 중이다. 먼저 일본에서는 24년 3분기 대규모 할인행사인 메가와리에서 1만 6,000대를 판매하며 실시간 종합 랭킹 1위를 기록했으며, 25년 1분기 메가와리에서도 꾸준히 종합 랭킹 Top 3를 유지하며 지속적인 수요를 입증했다. 또한 홍콩은 25년 3월 구글 트렌드 지수에서 부스터 프로의 지역별 관심도 1위는 홍콩으로, 2위와 두 배 이상의 차이를 보이며 향후 성장 가능성이 높은 시장으로 떠오르고 있다. CES 2025에서 방문객 수가 전년 대비 70% 증가하였고, 행사에서 다수의 신규 파트너십 요청을 받은 만큼 해외 시장에서의 본격적인 성장이 기대된다.

2024년 글로우픽 뷰티디바이스 부문 순위

순위	브랜드	이름	별점
1	메디큐브	에이지알 부스터프로	4.63
2	뉴스킨	에이지락 루미스파	4.48
3	포레오	루나미니 2	4.35
4	메디큐브	에이지알 유세라 딥 샷	4.33
5	에이뷰티	에그디바이스 2	4.48
6	위글위글	실리콘 진동 클렌저	4.29
7	누페이스	트리니티	4.27

출처 : 글로우픽, RFS Team 6

국내 '부스터프로' 구글 트렌드 지수



출처 : 구글트렌드지수, RFS Team 6

큐텐 25년 3월 메가와리 순위

	브랜드	이름	매출액(원화)
1	더파운더즈	아누어 스킨케어 세트	87.1 억원
2	에이피알	메디큐브 PDRN 펙크 세트	42.1 억원
3	에이피알	메디큐브 부스터프로	40.1 억원
4	브이티	브이티 시트마스크 1+1	40.1 억원
5	에이피알	메디큐브 부스터프로 미니	38.2 억원
6	더파운더즈	아누어 세럼 1+1 세트	33.3 억원
7	달바글로벌	달바 스킨케어 세트	29.4 억원

출처 : 큐텐, RFS Team 6

(2) 경쟁사 대비 가지는 구조적 우위

현재 부스터프로와 같은 흡수형 디바이스 카테고리에서 국내 경쟁 플레이어로는 동국제약(마데카프라임)이 유일하다. 그러나 판매량 측면에서 동사와 비교가 되지 않는다. 출시 1년뒤 판매량은 부스터프로는 77만 대인데 반해 마데카프라임은 6만대 수준으로 10배이상 차이가 존재한다. 글로벌로 시장을 확장하면 차이는 더욱 두드러진다. 부스터프로의 매출 절반정도가 해외매출인 반면, 마데카프라임은 국내매출이 대부분 이다. 동국제약은 미국 자사몰도 존재하지 않으며, 아마존에서도 판매하지 않고 있다. 동국제약 외, 신규 플레이어가 시장에 진입한다고 해도 동사의 경쟁력은 쉽게 흔들리지 않을 것으로 판단한다. 이는 밸류체인 내재화로 구축한 동사의 경제적 해자에 근거한다. ▲기술, ▲생산, ▲가격의 세가지 측면에서 동사의 해자를 분석해보자.

▲ 22년 9월 ADC 설립 후, 22년 40개 → 24년 140개의 특허를 출원하며 기술자산을 갖추었으며, '24년 947억원 규모의 주식 청약 공모자금을 통해, 3년간 연구개발비만 210억을 사용할 것을 밝혔다. 이는 동국 제약의 마데카프라임 생산기업인 위드닉스의 매출(54억 3천만원)의 4배에 달하는 수치로, 향후 후발주자와의 기술격차는 더욱 커질 것으로 판단된다.

1 공장 설립으로 수직 계열화

→ 제2공장 준공

▲ 23년 1공장설립으로 수직계열화에 성공→ 24년 제2공장 준공으로 연간 800만대 수준의 압도적 생산 능력을 확보했다. 뷰티 디바이스 산업에서 생산능력 확보는 화장품 산업보다 그 의미가 크다. ODM 기업이 잘 발달 되어있는 화장품 산업과 달리, 뷰티 디바이스 산업은 일부 중소 OEM 업체만 존재하기 때문이다. 수요 증가 시 추가로 생산해줄 기업을 구하기 어려워 공급 병목현상의 위험이 크고, 구해도 기술유출에 대한 우려가 발생한다. 충분한 자체 생산능력은 수요 증가를 온전히 매출로 흡수하고 안정적인 Q확보로 이어져 동사의 매출증대를 기대한다.

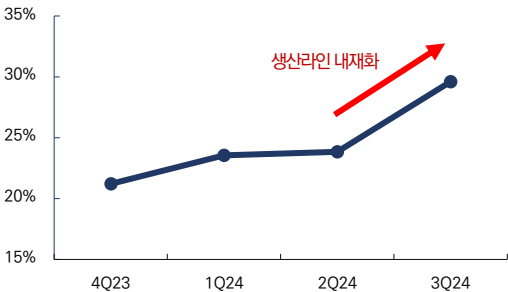
▲ 생산에서의 우위는 원가(C)↓ → 가격경쟁력 확보로 이어진다. 생산내재화로 인한 매입액 감소는 원가 절감을 선사했는데 브이티의 이앤씨 인수 후, 매입액이 자회사 이앤씨의 매출원가로 바뀌면서 16%의 비용 절감을 달성한 점을 고려하면 동사도 브이티와 유사한 원가(C)↓ 이루어졌다고 판단한다. 동사는 C → P 전략을 통해 후발주자가 넘보지 못하는 가격경쟁력을 확보하였으며 국내 M/S 1위인 기업인 동사의 낮은 P는 신규 진입자에게 강력한 진입장벽이 될 것으로 판단된다.

글로벌로 시장을 확대해도, 동사의 경쟁력은 강력하다. 글로벌 시장을 주도하는 아마존을 보면, 미용기기 카테고리 내 판매랭킹 10위 안에 동사의 부스터프로 계열 제품이 4개나 랭크되어 있고, 나머지는 동사 제품과는 성격이 다른 마사지기가 대부분이다. 과거 누페이스 (Trinity+), 누스킨(galbanic)등이 유사한 제품이었으나, 이들의 기술은 EP의 하위호환이라고 할 수있는 MC, 갈바닉 기반 제품이다. 심지어, 가격마저 동사의 부스터프로 대비 비싸다. 사실상 경쟁자가 없는 글로벌 홈뷰티 디바이스의 시장에서 동사는 구조적 우위를 바탕으로 독보적인 점유율을 확보할 것으로 기대된다.

갈바닉과 EP기술 차이점

제품명	갈바닉	EP
작동원리	양이온과 음이온의 작용으로 스킨케어 제품의 흡수를 촉진	세포막에 일시적인 미세홀을 생성하여 활성 성분이 세포 깊숙이 침투
작동방법	피부에 직접적으로 작용하여 제품을 밀어넣거나 불순물 제거	고전압 또는 저전압 전기펄스를 피부에 적용하여 세포막 투과성 증가
목적및 효과	제품 흡수 촉진, 모공청소 및 불순물 제거	비침습적 방식으로 흡수를 극대화

생산 내재화 후 브이티 OPM 추이 (단위 %)



출처: Microbe Notes, Pure spa Direct RFS Team 6

출처: 브이티, RFS Team 6

2-2) “내일도 리프팅!”- 오늘은 울트라톤, 내일은 하이포커스샷

부스터프로를 통해 진출한 글로벌 홈 뷰티 디바이스 시장에서, 이제 동사는 울트라톤(RF)과 하이포커스샷(HIFU) 시작으로 재생형 디바이스 시장에서 추가적인 Q확보에 나선다. 본리서치팀은 1) 높아질 수 밖에 없는 재생형 디바이스에 대한 수요와 2) 동사 제품의 낮은 P를 근거로 동사 재생형 디바이스 제품들의 성공가능성은 높다고 판단하며, 이에 따라 25년 재생형디바이스 매출 1,565억 원을 기록할 것으로 전망한다.

(1) “시술은 멀고, 디바이스는 가깝다” - 복미 홀리프팅 대체 수요 확대

미국
인구 10만 명당
전문의 3.4명

동사의 재생형 디바이스의 핵심 성장동력은 미국이 될 것이다. 한국에 비해 미국 등 해외에서는 피부과 시술의 진입장벽이 높아, 가정용 미용기기의 가치가 상대적으로 부각된다. 서울에는 600곳 이상의 피부 클리닉이 영업 중으로 세계 최고 수준의 미용 시술 접근성을 보이며, 보톡스·필러·울세라 등 미용 시술이 일상화된 반면, 미국은 인구 10만 명당 피부과 전문의가 3.4명 수준에 불과하여 지역 간 미용 의료 서비스 공백이 크다. 본리서치팀은 ① 미국의 높은 피부미용시술 가격과 ② 한국 의료관광을 통해 확인되는 저렴한 피부시술에 대한 수요를 근거로 재생형 디바이스의 고성장이 시현될 것임을 주장한다.

미국의 피부과 시술가격은 비싸다. 리프팅 효과를 구현하는 대표 시술인 울세라의 서울 강남 피부과 가격은 안면 전체 300샷 기준 약 \$830(약 110만 원)인 반면, 뉴욕의 프리미엄 피부과에서는 울세라 시술이 약 \$5,000(약 670만 원)에 달한다, 최근 미국 소비의 트렌드가 가성비로 변화하고 있다는 점을 고려하면, 높은 피부미용 시술가격에 대한 대체 수요가 증가할 것이라 판단된다.

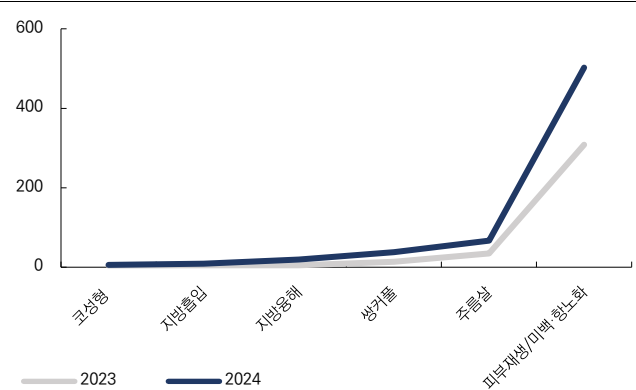
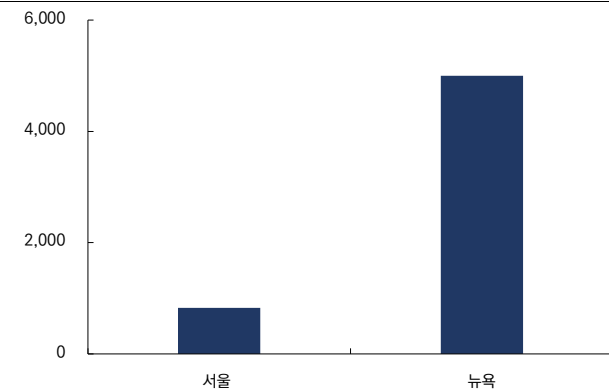
실제로, 미국 피부과의 높은 가격으로 인한 대체수요는 한국 의료관광 시장을 통해서도 확인된다. 23년 외국인의 국내 의료관광 소비는 총 1조 3,032억 원에 달했으며, 이 중 49%(6386억 원)가 피부과에서 발생한 것으로 나타났다. 2023년 상반기 기준으로도 미국인이 한국 피부과에 지출한 금액은 157억 원으로, 국가별 지출액 1위를 기록했다. 또한, 24년 외국인 미용성형 환급 건수 중 피부재생·미백·항노화 시술이 30만 8,300건으로 전체의 30%에 육박하는 비중을 차지했다. 미국인들의 의료관광은 기본적으로 미국 피부미용 시술가격에 부담을 느낀다는 방증이다. 같은 논리로 낮은 가격으로 피부과 시술과 유사한 효과를 내는 재생형 디바이스에 대한 수요 역시 증가할 것이라고 전망한다.

한국-미국 울세라 가격 비교

(단위: 달러)

외국인관광객 미용성형 환급 건수

(단위: 천건)



출처: women'shealthmag, RFS Team 6

출처: 더불어민주당 남인순 의원실, RFS Team 6

(2) 소비는 가심비가 답! 미국 홈뷰티 디바이스 시장 진출의 핵심은 '가격경쟁력'

미국 뷰티 디바이스 시장 진출의 핵심은 가격경쟁력이라고 판단한다. 홈케어 기기를 선택하는 소비자는 통상적으로 피부과 시술과의 가격을 비교하기 때문에, 디바이스의 가격이 병원 시술 비용보다 비싸거나 큰 차이가 없다면, 오히려 전문적인 시술을 선호할 가능성이 높다.

울트라튠만의 강점

경쟁사 대비 절반 이하의 낮은 가격

울트라튠은 프로모션 적용 시 약 349,000원 수준에 구매할 수 있다. 이는 동일 주파수대(40.68MHz) RF 기술을 탑재한 경쟁 제품인 YA-MAN Photo Plus EX(약 55만 원 이상), Tripollar STOP VX(약 80만 원) 대비 **절반 이하의 가격경쟁력을 확보**하고 있다. 하이포커스샷 역시 런칭 특가 기준 299,000원 수준에서 구매 가능하다. 반면, LG전자의 '더마테라 HIFU'는 본체와 카트리지가 포함 시 약 150만~200만 원대에 형성되어 있으며, 교체형 카트리지 구조를 채택하고 있어 일정 샷 수 사용 후에 약 57만 원 상당의 유지 비용이 반복적으로 발생하는 구조다.

이와 같은 가격 경쟁력 외에도 Tripollar, NuFace, Foreo 등은 전도성 젤의 지속 구매를 전제로 설계되어 있어, 소비자 입장에서는 기기 외 추가 비용에 대한 부담이 상존한다. 실제로 NuFace 전용 젤은 177ml 기준 약 \$35(한화 약 4.6만 원)에 판매되고 있다. 반면, 동사의 울트라튠 및 하이포커스샷은 일반 보습 세럼만으로도 충분한 전도 효과를 구현할 수 있도록 설계되어 있어, **초기 구매 이후 별도 유지 비용이 발생하지 않는 구조**를 갖추고 있다. 이는 **총소유비용(TCO) 측면**에서 매우 강력한 경쟁 요인으로 작용하며, 가격에 민감한 글로벌 소비자층의 충성도 확보에 유리하게 작용할 것으로 판단된다.

Investment Point 3 마케팅의 Spicy 한 매력에서 Lock-in

지금까지, 모든 트렌드가 동사의 디바이스 '부스터프로'와 화장품 브랜드 '메디큐브'로 향하고 있으며 이를 통해 동사가 왜 성장할 수밖에 없는지를 논증했다. 그러나 화장품은 트렌드에 민감한 아이템이고 투자자들은 브랜드회사의 언제 꺾일지 모르는 실적 모멘텀에 늘 불안해한다. 이에, 본절에서는 브랜드사에 대한 근본적인 의문인 '성장의 장기적 지속가능성'에 대해 논해보고자 한다.

3-1) 10년 연속 성장, 시장을 이긴 마케팅 역량

동사는 지난 10년간 화장품 업종 내에서 유일하게 매분기 YoY 성장을 기록했으며, **단 한 차례도 실적이 꺾인 적이 없다**. 특히, '17년 한한령 이후 중국인 수요 급감으로 업계 전반이 부진했던 시기에도 동사는 견조한 성장세를 유지했다. 이는 동사가 외재적 조건에 의존해서가 아니라 온라인 마케팅이라는 내재적인 역량에 기반해서 성장했다는 방증이다.

동사는 '14년 회사를 설립할 당시부터 온라인 마케팅을 중심으로 사업을 확장해왔기에 마케팅에 대한 이해도가 높다. 인력 구성만 봐도 동사가 얼마나 마케팅에 진심인지 확인할 수 있다. 직원 554명 가운데 250명이 **마케팅 인력**이다. 이들의 업무는 틱톡, 릴스를 보며 트렌드를 파악하고, 인플루언서와 협업하며, 마케팅 콘텐츠를 제작하는 것이다. 사실상, 마케팅 회사라고 보아도 될 정도이다. 마케팅에 핵심이 되는 2가지 능력을 근거로 동사가 마케팅 역량을 확인해보자.

부스터 모드에 대한 수요 확인 ↓ 빠르게 부스터 미니 출시

▲ 동사는 **소비자의 니즈를 파악하고 이에 대응하는 능력**이 우수하다. 동사의 뷰티디바이스들은 자체 애플과의 연동을 통해 소비자의 데이터를 축적한다. 실제로, 부스터프로의 사용 모드 중 부스터모드의 비중이 40%로 가장 높은 것을 확인하고 6개의 모드 중 부스터모드만 적용시킨 부스터프로 미니를 출시하였다. 부스터프로미니는 아마존에 출시하자마자 뷰티 신상품 인기 순위 1위를 기록하며 빠르게 주목받았고, 틱톡샵에서는 다른 뷰티디바이스 제품 대비 10배 이상의 압도적인 판매량을 달성하는 성과를 달성하였다.

▲ 동사는 **트렌드를 빠르게 파악하고 피봇하는 능력도** 탁월하다. 파마리서치의 리쥔안이 히트를 치고 PDRN 성분의 유행이 시작되자, 'PDRN 핑크 펩타이드 앰플'과 'PDRN 핑크 콜라겐 겔 마스크' 출시 → 아 마존, 큐텐 등 주요 판매처 랭크인 → 카테고리 확장 및 PDRN/PN 공장 설립은 단 6개월만에 진행되었다. 현재 동사가 PDRN 화장품 시장을 선도하고 있는데, 이는 PDRN 유행에 의한 것이 아니라, 트렌드 파악과 빠른 의사결정이라는 동사의 능력에 기인한 것이다.

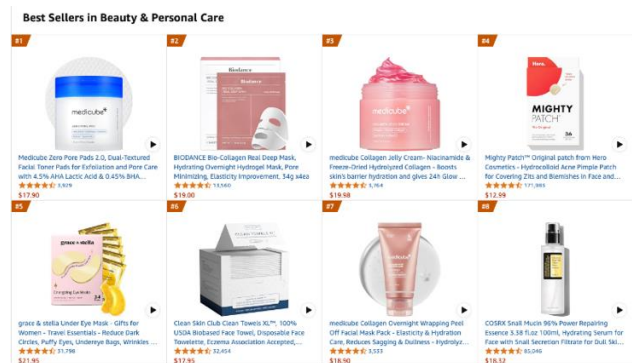
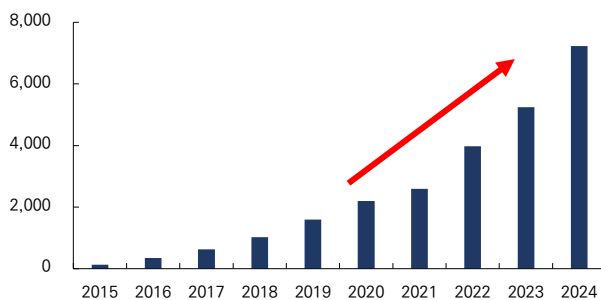
마케팅 역량 + 여러
히트 제품
↓
NEXT 히어로의 출현

소비자니즈와 트렌드를 파악하는 동사의 역량은 계속되는 **NEXT 히어로 제품의 출현**으로 확인된다. 브이 티의 정체성은 리들샷에 있고, 롬앤의 정체성은 립 제품에 있지만, 동사의 정체성은 특정 제품이나 카테고리 에 한정되지 않는다. 대표제품이 없어서가 아니다. 부스터프로는 국내 뷰티다이비스 M/S 1위이며, 아마 존 뷰티 전체 랭킹 기준으로 동사의 제로모공패드, 콜라겐제로크림, 콜라겐렘핑마스크가 각각 1위, 7위, 22 위를 기록하고 있는데, 100위 안에 2개 이상의 제품을 갖추고 있는 브랜드사는 동사가 유일하다. 특히 세 제품 모두 세부 카테고리가 다르다는 점에 주목해야 한다. 이는, 동사가 특정 히트 제품에 의존하지 않으면 서도 지속적으로 시장에서 **성공적인 제품을 출시할 수 있는 역량**을 보유하고 있음을 시사한다.

동사 실적 10년치 매출

(단위: 억원)

아마존 스킨케어 판매 랭킹



출처: 에이피알, RFS Team 6

출처: 아마존, RFS Team 6

3-2) 락인

다양한 히트 제품을 배출하며 신규 소비자를 유입한 동사는 **자사몰을 중심으로한 차별화된 판매전략을 통해 고객을 락인(Lock-in)한다**. 동사는 자사몰의 매출비중이 48%로 다른 브랜드사 대비 월등하게 높고 누적 회원수는 800만명에 달한다. 자사몰을 통한 판매는 매출의 30%에 달하는 판매수수료가 지출되지 않아 수익성이 좋고, 자유로운 판매전략을 사용할 수 있는 장점이 있다. 특히 동사는 **보상판매 멤버십 제도를 통해 고객 락인을 유도**하고 있으며, 실제로 66%라는 높은 재구매율을 달성했다.

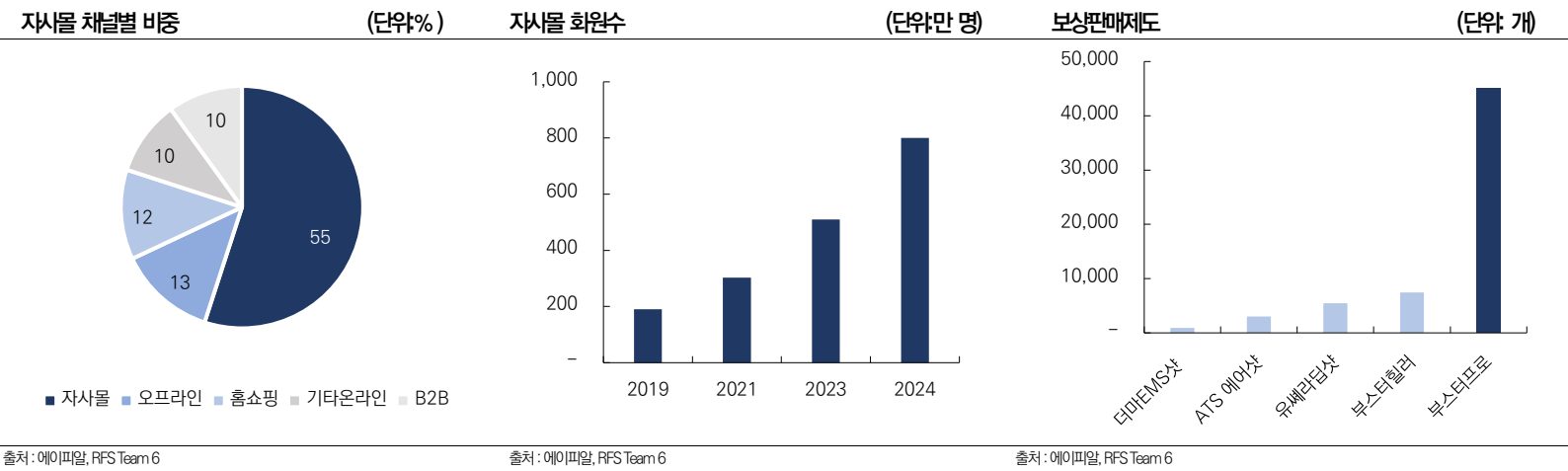
보상판매 도입 직후

부스터힐러 대비
부스터프로 판매량
603% 증가

자사몰 이용
↓
고객 락인
(재구매율 66%)

보상판매는 기존 고객이 사용하던 제품을 반납하면 추가 할인을 제공하는 방식으로, 타사 제품은 5만원, 동사 제품은 10만원의 할인 혜택을 부여한다. 뷰티다이비스 제품군은 세대별 카테고리 구분이 명확하여 보상판매 제도의 효과성이 더욱 극대화된다. 1세대 제품 사용자들이 신규 출시된 2세대 제품으로의 전환을 고려할 때, 10만원의 할인 혜택은 구매 결정에 상당한 영향력을 미치는 요인으로 작용하기 때문이다.

실제로 보상판매제도 도입 이후, 부스터프로의 출시 1개월 판매량이 **전 세대 제품인 부스터힐러 대비 +603% 증가하는 등 정량적 효과가 명확하게 확인**되었다. 동사는 25년 3세대 제품 2개의 출시가 예정되어 있고, 통상 1~2년마다 세대 업그레이드가 진행된다. 이는 **보상판매제도에 따른 락인 효과를 지속적으로 창출**하여 동사의 실적안정성에 기여할 것으로 판단한다.



4. Valuation

기업 P/E Valuation			
구분		단위	비고
2025E 당기순이익	124,975	(백만원)	(A)
발행 주식 수	37,241,555	(주)	(B)
2025E EPS	3,356	(원)	(C) = (A) ÷ (B)
Target P/E	30.99	(배)	(D)
Target Price	103,996	(원)	(E) = (C) × (D)
목표주가	104,000		
현재주가	70,600		
상승여력	47.31	(%)	

Historical Peer PER Valuation

Target PER 30.99 배, 목표주가 104,000 원 상승여력 47.31%, 투자의견 BUY 제시한다.

동사의 적정가치 산출을 위해 Peer Historical PER을 사용하였다. ① 동사는 상장한지 1년밖에 안되었다는 점, ② K-인디브랜드사 중 유일하게 강한 성장모멘텀을 지속하고 있다는 점에 근거해 Historical PER, Peer PER은 적합하지 않다고 판단했다.

K-뷰티의 글로벌 모멘텀에 대한 기대감이 상승하였던 2Q24~3Q24, ‘브이티’를 동사에 적합한 Peer라고 판단한다. 당시 브이티의 높은 멀티플은 ▲ 마케팅 역량에 기반한 강한 성장성, ▲ 글로벌모멘텀에 대한 기대감, ▲ 수직계열화로 확보한 안정성에 기인한다. 이는 25년 동사가 보여주는 모습과 정확히 일치한다. 다만, 2Q24~3Q24과 달리 현재 화장품 업종 전반에 대한 기대감이 낮은 상황임을 고려하여 2Q24~3Q24 브이티 평균 PER 44.3 배의 30%할인을 적용한 30.99 배를 Target PER로 제안한다.

5. Estimated Logic

(단위:백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	132,334	139,976	159,604	222,600	209,667	224,157	253,392	330,387
YoY	21.9%	22.0%	42.8%	60.6%	58.4%	60.1%	58.8%	48.4%
디바이스	66,761	68,179	74,476	106,027	90,371	91,135	105,947	147,181
YoY	30.0%	40.0%	62.2%	47.4%	35.4%	33.7%	42.3%	38.8%
확장품	65,406	71,640	84,982	116,328	119,139	132,874	147,308	182,976
YoY	36.6%	33.0%	53.6%	103.2%	82.2%	85.5%	73.3%	57.3%
기타	167	157	146	245	157	147	137	230
YoY	-27.0%	-37.0%	-29.1%	-0.5%	-6.3%	-6.3%	-6.3%	-6.3%

매출추정

매출추정의 경우 사업부 별로 나눈 후에 **사업부 내 국가별 매출비중을 산정**하여 국가별로 추정을 진행하였다. 전체 사업부의 국가별 매출비중만 공개되어 있고, 각 사업 부 내 국가별 매출 비중은 공개되어 있지 않아 전체사업부의 국가별 비중을 차용하여 각 사업부의 국가별 비중을 안분 하였다. 다만, 4Q24기준 기타사업부는 내수비중이 100%이므로, 왜곡을 방지하기 위해 이를 고려하여 비중을 계산하였다.

디바이스 사업부 매출추정

(단위:억)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
미국	125.1	121.6	184.9	349.2	279.3	285.3	410.7	570.1
한국	333.5	306.0	276.5	300.0	330.0	310.0	280.0	300.0
홍콩	51.0	64.3	76.8	98.3	71.9	73.4	107.3	149.0
일본	49.6	45.9	71.0	83.4	69.9	52.7	100.3	126.4
중국	38.6	48.7	24.8	21.7	54.4	55.8	35.0	32.9
기타	69.7	95.3	110.7	207.8	98.2	134.2	126.2	293.4
합계	667.6	681.8	744.8	1,060.3	903.7	911.4	1,059.5	1,471.8

▲ **디바이스 Q 추정** 동사 IR 자료를 통해 분기별 전체 판매량이 공개되어 있기에, 국가별 매출비중을 통해 국가별 Q를 나눠주었다. 이후에는, 국가별 디바이스 제품군 별로 재분류 해주었다. 제품군 별 비중은 4Q24 기준 동사의 자사를 디바이스별 리뷰수 비중을 통해 계산하였다. 국내는 모든 제품군이 출시되어있으므로 해당 비중을 통해 분류하였고, 해외에서 출시되지 않은 하이-포커스샷의 경우 출시시기에 맞추어

부스터프로의 판매 대비 비중을 통해 추가적인 Q상승을 가정했다.

① **미국 추정** : 투자포인트에서 서술한 바와 같이, 동사 디바이스 사업부의 성장 동력은 미국이다. 따라서 미국은 PQ 논리를 사용하여 엄밀히 추정하고자 하였다. 우선, 국가별 비중을 통해 안분되어 있는 4Q24의 판매량(4Q24 실적 컨퍼런스콜을 통해 가정한 Q가 실제 판매량의 차이가 미미함을 확인)을 통해 1Q25의 판매량을 추정한후, 계절성이 명확한 뷰티디바이스 제품의 특성을 고려해 동사 뷰티디바이스 사업부의 분기별 매출 비중으로 25년 매출을 추정하였다. 4Q24 → 1Q25 성장률은 24년 9월~12월 대비 25년 1월~3월의 리뷰수의 변화율이라고 가정하였다.

(단위: 만)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
부스터프로	12.9	10.3	10.5	11.5	16.0
부스터프로미니	2.6	2.1	2.1	2.3	3.2
울트라툰	2.7	2.1	2.2	2.4	3.3
하이포커스샷				4.2	5.9
합계	18.2	14.6	14.9	20.5	28.4

② **非 미국 추정** : 미국 외 중에서는 홍콩을 중심으로 바텀업 추정을 진행하였다. 홍콩의 경우도 미국과 같이 리뷰수 비중을 통해 4Q24 → 1Q25 판매량을 추정, 계절성을 반영해 25E를 추정하였다. 일본과 중국, 기타는 추정된 홍콩의 YoY 성장률을 Proxy하였다. 투자포인트에서는 일본을 중심으로 서술하였으나, 일본은 Q를 추정할 합리적인 근거가 없다고 판단되어 홍콩에 연동하여 추정하였다. 일본과 홍콩의 매출 비중이나 성장률이 유사해, 무리한 추정은 아니라고 판단한다. 마지막으로, 한국의 디바이스 시장은 성장이 제한되어 있고 동사가 이미 32%의 점유율을 가지므로 추가적인 매출 상승은 어렵다고 판단, FLAT을 가정했다.

(단위: 만)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
부스터프로	3.1	2.3	2.3	2.5	3.5
부스터프로미니	1.2	0.9	0.9	0.9	1.3
울트라툰	1.2	0.9	0.9	1.0	1.3
하이포커스샷				1.2	1.6
합계	5.5	4.0	4.1	5.6	7.8

▲ **디바이스 P 추정** 동사 제품의 가격은 국내와 해외로 나누어 매출추정에 반영하였다. 국내는 자사몰 할인가를 기준으로 제품별 P를 산정했고, 해외는 미국 아마존 할인가를 기준으로 산정하였다. 해외 P의 가격을 반영할때 환율은 1,450원으로 가정하였다. 의 동사는 4Q24 컨퍼런스콜을 통해 25년 2개의 신제품을 예고한바 있지만, 구체적인 정보가 공개되지 않아 보수적 추정을 위해 반영하지 않았다.

화장품 사업부 매출추정

화장품 사업부도 국가별로 나누어 추정하였다. 다만, 제품군이 다변화되어 있어 바텀업 추정이 어렵다고 판단하여, 국가별로 특성을 고려하여 진행하였으며 투자포인트의 논리대로 미국, B2B, 일본을 중심으로 추정하였다. 국가별 세부적인 추정논리는 다음과 같다.

(단위: 백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
미국	10,879	11,486	19,324	36,531	30,886	38,283	45,261	74,663
일본	4,315	4,340	7,418	9,378	11,428	13,926	16,970	20,680
홍콩	4,436	6,078	8,029	10,969	11,845	12,792	13,814	14,918
중국	3,357	4,600	2,588	2,441	2,636	2,847	3,074	3,320
기타	6,059	9,000	11,572	7,486	8,084	8,730	9,427	10,181
한국	36,361	36,135	36,050	33,634	36,361	36,135	36,050	33,634
B2B	-	-	-	15,890	17,899	20,162	22,711	25,582
합계	65406	71640	84982	116328	119,139	132,874	147,308	182,976

① 미국화장품 매출 추정

(단위: 백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
미국	10,879	11,486	19,324	36,531	30,886	36,460	41,147	64,924
QoQ	-15%	6%	68%	89%	-15%	18%	13%	58%

화장품 매출의 경우 제품의 종류가 다양하고 가격대의 범위 또한 넓기에 P와 Q로 나누어 추정하는 것에 한계가 존재한다. 다만 화장품 산업은 소비자 관심도가 실제 매출로 직결되는 특징이 있으며, 이에 따라 본 추정에서는 메디큐브의 미국 화장품 매출을 ‘관심도(구글트렌드)’를 기반으로 추정하였다.

특히 현재 메디큐브와 ① 유사한 위치에서, ② 유사한 관심도 패턴을 보인 과거 브랜드의 성장률을 적용하여 매출 추정을 하고자 하였다. 앞서 투자포인트에서도 서술했듯, 메디큐브는 현재 미국 내 K-뷰티를 선도할 잠재 브랜드로 평가되며, 이에 따라 미국에서 K-뷰티 붐을 본격화시킨 브랜드인 ‘조선미녀(Beauty of Joseon)’의 과거 관심도 추이를 살펴보았다.

구글트렌드 기준, 메디큐브가 2024년 12월과 2025년 3월에 보여준 급격한 상승세는, 조선미녀가 2023년 7월, 11월에 보여준 트렌드 흐름과 높은 유사성을 보였다.1Q25의 경우, 화장품 산업 특유의 계절성을 고려하여, 메디큐브 2024년 1분기 실제 QoQ 매출 데이터를 반영하였으며, 2Q25~4Q25에 대해서는, 메디큐브와 유사한 관심도 흐름을 보인 조선미녀의 4Q23부터의 2Q24까지의 분기별 성장률을 적용하였다.

다만 조선미녀 같은 경우 비상장사이므로, QoQ 성장률을 알기 어려워 유통 담당사(실리콘투) 매출 내역에서 조선미녀 비중을 파악하여 과거 QoQ 매출 성장률을 산출하였다.

(단위: 백만원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
미국						1,823	4,115	9,739
오프라인 침투율						5%	10%	15%

메디큐브는 현재 미국 내 TJ Maxx를 중심으로 오프라인 유통 채널에 입점해 있으나, 1) 이는 전 지점 입점이 아니며, 2) 화장품 전문 유통 채널이 아닌 점을 감안할 때, 현재 기준 오프라인 매출 기여도는 제한적일 것으로 판단된다.

다만, 1) 기 진출 브랜드 대비 높은 브랜드 관심도 확보, 2)팝업스토어를 통한 실질적 오프라인 수요 검증, 3) 당사 IR 자료에서 미국 내 오프라인 채널 확장 계획이 명시되었다는 점 등으로 인해 25년은 메디큐브의 미국 오프라인 진출이 본격화되는 시점이 될 것으로 예상된다.

현재 국내 화장품 브랜드 기준 오프라인 매출 비중은 30% 수준으로, 메디큐브의 오프라인 화장품 매출은 분기별로 점진적으로 확대될 것이라고 추정하였다.

② B2B 매출추정

B2B 매출의 핵심은 실리콘투와의 협업이라고 판단한다. 이에 따라 실리콘투를 활용해 비슷한 성장경로를 걸었던 코스알엑스의 매출 변화량을 활용하여 동사의 B2B 매출 변화량을 추정하였다. 동사와 유사한 더마 코스메틱 위주의 제품군을 가지고 있다는 점, 국내와 해외에서 성과를 거둔 뒤 실리콘투와 협업을 시작했다는 점을 고려했을 때 추정에 사용하기에 무리가 없다고 판단했다. 특히, 실리콘투는 협업 초기에 더 적극적으로 마케팅을 진행하는 모습을 보이고 있기에 코스알엑스와 실리콘투의 협업 첫해인 '23년 매출 변화율(YoY +60%)을 활용하여 분기별 성장률을 추정 → '25년 각 분기의 매출을 구했다

③ 일본 화장품 매출추정

현재 동사의 일본 내 매출은 온라인에서만 발생하고 있다. 그러나 동사는 '25년 일본 오프라인 3,000 여개 지점에 입점하는 것을 목표로 하고 있음을 밝혔고, 실제 1Q25에 600 점에 입점 한것이 확인되었으므로 온라인 매출과 더불어 오프라인 매출도 추정을 진행하였다.

[온라인 채널] 온라인 매출은 한국 화장품의 일본 시장 침투가 본격화된 22년부터 24년까지의 일본 향 스킨케어 수출증가율을 이용하여서 추정하였다. 동사는 일본 큐텐 메가와리 행사에서 다수 제품이 랭크되어 있는 만큼, 무리한 가정은 아니라고 판단하였다.

[오프라인 채널] 온라인에서 높은 수요를 바탕으로 일본 오프라인 시장에 진출한 유사한 기업인 마녀공장을 이용하여 추정을 진행했다. 마녀공장은 '19년 일본 진출 이후, '21년 큐텐과 라쿠텐에서 각각 1위를 기록하며 수요를 입증했고, 이를 기반으로 본격적인 오프라인 채널 확장을 통해 '22년 5,000개의 점포에 제품을 입점시켰다.'21년의 마녀공장과 '25년의 동사는 매우 유사한 상황이라고 판단하여 '21년 마녀공장의 온라인 채널대비 오프라인 채널 비중을 통해 동사의 오프라인 매출을 추정하였다.

④ 기타 화장품

홍콩과 중국, 기타 국가는 합리적 추정이 어렵다고 판단하여 일본에 연동하여 성장을 반영하였다. 한국의 경우 한국보건산업진흥원의 한국 화장품 산업을 성장률을 YoY로 반영하여 추정하였다.

2. 비용추정

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25
매출액	148,928	155,494	174,117	244,215	209,667	224,157	253,392	330,387
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	40.8%	44.2%	45.5%	35.3%
매출원가	33,594	36,694	43,350	65,516	54,224	57,972	65,533	85,445
매출원가율	22.6%	23.6%	24.9%	26.8%	25.9%	25.9%	25.9%	25.9%
매출총이익	115,334	118,800	130,767	178,699	155,443	166,185	187,859	244,942
GPM	77.4%	76.4%	75.1%	73.2%	74.1%	74.1%	74.1%	74.1%
판매비	87,569	90,789	103,524	139,013	121,530	129,930	147,235	191,279
of Sales	58.8%	58.4%	59.5%	56.9%	58.0%	58.0%	58.1%	57.9%
인건비	13,261	11,999	12,445	14,284	15,351	16,229	18,434	24,064
of Sales	8.9%	7.7%	7.1%	5.8%	7.3%	7.2%	7.3%	7.3%
유무형 자산상각비	4,373	4,393	4,609	5,934	5,650	6,040	6,828	8,902
of Sales	2.9%	2.8%	2.6%	2.4%	2.7%	2.7%	2.7%	2.7%
연구개발비	348	629	1,161	1,380	1,150	1,150	1,150	1,150
of Sales	0.2%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%	0.5%	0.3%
광고선전비	30,063	35,316	34,947	41,530	43,421	46,123	51,383	66,109
of Sales	20.2%	22.7%	20.1%	17.0%	20.7%	20.6%	20.3%	20.0%
판매수수료	17,365	17,196	22,214	37,074	26,553	28,951	33,903	44,718
of Sales	11.7%	11.1%	12.8%	15.2%	12.7%	12.9%	13.4%	13.5%
운반비	11,477	11,351	16,456	24,448	15,800	16,892	19,095	24,897
of Sales	7.7%	7.3%	9.5%	10.0%	7.5%	7.5%	7.5%	7.5%
기타	10,682	9,904	11,692	14,364	13,605	14,545	16,442	21,438
of Sales	7.2%	6.4%	6.7%	5.9%	6.5%	6.5%	6.5%	6.5%
영업이익	27,765	28,011	27,243	39,686	33,913	36,255	40,624	53,663
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	16.2%	16.2%	16.0%	16.2%
금융수익	4,353	4,521	3,376	16,616	3,041	3,041	3,041	3,041
금융비용	1,720	3,475	3,940	8,102	2,248	2,248	2,248	2,248
기타수익	319	169	62	279	126	126	126	126
기타비용	340	387	293	842	294	294	294	294
법인세 차감전 순이익	30,377	28,839	26,448	47,636	34,538	36,880	41,249	54,288
법인세비용	6,284	4,740	10,441	4,245	7,130	7,614	8,516	11,208
유효법인세율	20.7%	16.4%	39.5%	8.9%	20.6%	20.6%	20.6%	20.6%
당기순이익	24,093	24,099	16,007	43,391	27,407	29,266	32,733	43,080
순이익률	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	13.1%	13.1%	12.9%	13.0%

1) 매출원가

동사는 화장품 제조업체에게 완성품 형태의 제품을 사오는 구조를 가지고 있어, 재고자산매입액이 매출원가의 대부분을 차지한다. 이에 따라 매출원가는 매출액에 연동된다고 판단하여 원가율에 기반하여 추정하였다. 다만, 대형 ODM업체의 생산능력이 부족한 상황에서, ODM사 대비 가격교섭력이 낮아진 브랜드사의 상황을 반영하기 위해 높아진 최근 2개분기 평균 매출원가율을 사용하여 추정하였다

(2) 판매비 및 관리비

판매비 및 관리비는 인건비, 유무형 자산 상각비, 연구개발비, 광고선전비, 판매수수료, 운반비로 나누어 추정하였으며, 나머지 계정들은 기타로 처리하였다. 인디브랜드 회사라는 동사의 특성 상 대부분의 계정이 변동비적 성격을 띄어 of Sales 를 기반으로 추정을 진행하였다.

인건비: 상관계수 0.89로, 변동비로 판단해 of Sales 3개년 이동 평균을 사용하였다.

유형자산상각비: 상관계수 0.95로, 변동비로 판단해 of Sales 3개년 평균 flat 적용하였다.

연구개발비: 동사의 투자계획서에 있는 공모자금 사용 계획을 반영하여 추정하였다.

광고선전비: 동사는 광고선전비의 레버리지 효과로 22년 이후, 광고선전비율이 추세적으로 낮아지고 있는 상황을 반영하기 위해 광고선전비율의 최근 2개년도 이동평균을 사용하여 매출에 연동하여 추정하였다.

판매수수료: 최근 아마존, 쿠팡등 타 채널 입점 증가에 따라 추세적 증가를 보이고 있어 최근 4개분기에 대한 of Sales 비율을 이동평균하여 추정하였다.

운반비 : 상관계수 0.9로 변동비로 판단해 of Sales 3개년 이동평균을 사용하였다.

예상 포괄손익계산서 (요약)	2021	2022	2023	2024E
매출액	397.7	523.8	722.8	1,001
매출원가	106	128.	179	222
매출총이익	291	395	543	632
판매비와관리비	252	291	420	532
조정영업이익	39.3	104	122	141
영업이익	39.3	104	122	141
비영업손익	-	1.7	10.6	8.2
금융손익	-	2.4	11.7	12.7
관계기업등 투자손익	-	-	-	-
세전계속사업손익	39.2	105	133	152
계속사업법인세비용	10.2	24.3	25.7	37.3
계속사업이익	29.0	81.5	107	115
중단사업이익	-	-	-	-
당기순이익	29.0	81.5	107	138
지배주주	29.0	81.5	107	138
비지배주주	0.0	0.0	0.0	0.0
총포괄이익	28.9	81.5	105	137
지배주주	28.9	81.5	105	134
비지배주주	-	-	-	-
EBITDA	5.0	11.8	14.5	16.9
FCF	46.0	119	157	301
EBITDA 마진율 (%)	12.6	22.6	20.1	20.8
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	20.4
지배주주귀속 순이익률 (%)	7.3	15.6	14.9	16.2

예상 현금흐름표 (요약) (십억원)	2021	2022	2023	2024E
영업활동으로 인한 현금흐름	31.6	107.8	79.1	118.0
당기순이익	79.0	81.5	107.6	138.2
감가상각비	10.4	13.5	21.6	48.6
외화환산손실(이익)	1.2	0.4	1.1	1.2
자산처분손실(이익)	0.2	0	0.6	-
지분법, 관계기업손실(이익)	0	0	0	41
운전자본변동	-20.2	1.11	-58	-29
법인세납부	10.2	24.3	25.7	26.2
기타	-49	-13	-19	-21
투자활동으로 인한 현금흐름	-9.1	-28.3	-1097	-41.7
유형자산처분(취득)	-5.7	-9.7	-449	-10.4
무형자산감소(증가)	-1.2	-2.2	-28	-35.6
장단기금융자산의 감소(증가)	-	-4.3	-373	-20.2
기타투자활동	-2.2	-12.1	-247	0
재무활동으로 인한 현금흐름	1.4	-11.5	-4.8	-15
장단기금융부채의 증가(감소)	-7.64	-19.7	-10.5	-11.5
자본의 증가(감소)	32.6	90.5	123	150
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	-23.5	-82.3	-117	-70.2
현금의 증가	23.5	68.1	-34.9	21.6
기초현금	33.8	57.3	125	110
기말현금	57.3	125.3	90.4	104

예상 재무상태표 (요약)	2021	2022	2023	2024E
유동자산	137.	219	286	402
현금 및 현금성자산	57.2	125	90.3	112
매출채권 및 기타채권	21.1	23	47.9	47.1
재고자산	0.9	6.2	7.8	10.6
기타유동자산	6.3	6.2	7.8	14
비유동자산	279	68.1	46.1	104
관계기업투자등	9.77	25.5	91.6	102
유형자산	8.8	14.2	51.4	25
무형자산	2.1	4.1	5.6	6.7
자산총계	183	287	565	570
유동부채	76.3	82.3	145	96
매입채무 및 기타채무	27.5	38.6	68.4	49
단기금융부채	30.1	18.7	26.6	8
기타유동부채	5.7	5.6	6.4	5
비유동부채	7.6	8.1	96.5	33
장기금융부채	5.81	5.82	88.2	15
기타비유동부채	0.14	0.1	0.12	0.14
부채총계	83.9	90.4	241	189
지배주주지분	106	129	235	441
자본금	3.6	3.6	3.6	4
자본잉여금	52.1	61.1	76.8	61
이익잉여금	42.3	123	229	368
비지배주주지분	-	-	-	-
자본총계	99.3	196	323	451

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2021	2022	2023	2024E
P/E (x)	-	-	17.6	30.99
P/B (x)	-	-	5.8	6.5
EV/EBITDA (x)	-	-	17.1	16.4
EPS (원)	817	2,249	2,842	3,758
BPS (원)	2,791	5,414	8,687	11,832
DPS (원)	-	-	-	-
배당성향 (%)	-	-	-	-
배당수익률 (%)	-	-	-	-
매출액증가율 (%)	53.4	31.7	38.4	40.1
EBITDA증가율 (%)	-	-	-	-
조정영업이익증가율 (%)	175	164	17.9	16.8
EPS증가율 (%)	149	166	26.3	21.1
매출채권 회전율 (회)	47.8	16	24.2	30
재고자산 회전율 (회)	39.4	160	223	210
매입채무 회전율 (회)	10.3	109	139	147
ROA (%)	18.7	34.7	25.2	33.9
ROE (%)	36.0	54.9	41.3	45.2
ROIC (%)	45.7	111	59.5	107
부채비율 (%)	84.5	45.9	74.7	29.2
유동비율 (%)	180	267	197	201
순차입금/자기자본 (%)	113	197	121	139
조정영업이익/금융비용 (x)	54.2	68.6	57.3	60.5