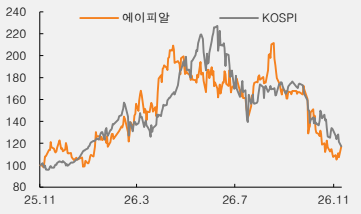
MIRAE ASSET 미래에셋증권

Equity Research
2026.11.24

투자의견(신규)	**매수**
목표주가(신규)	**400,000원**
현재주가(26/11/23)	257,000원
상승여력	55.6%

영업이익(26F,십억원)	724
Consensus 영업이익(26F,십억원)	722
EPS 성장률(26F,%)	88.3
MKT EPS 성장률(26F,%)	-
P/E(26F,x)	17.7
MKT P/E(26F,x)	-
KOSPI	4,708.54
시가총액(십억원)	9,622
발행주식수(백만주)	37
유동주식비율(%)	65.2
외국인 보유비중(%)	39.6
베타(12M) 일간수익률	0.32
52주 최저가(원)	216,500
52주 최고가(원)	464,500

(%)	1M	6M	12M
절대주가	-9.7	-34.3	8.0
상대주가	6.5	9.6	-11.6



[화장품]
조세은
seeun.jo@miraeasset.com

278470 · 화장품

에이피알

주가는 쉬어도 성장은 계속

투자의견 매수, 목표주가 40만원으로 커버리지 개시

에이피알에 대한 투자의견 매수, 목표주가 400,000원, 브랜드사 최선호주로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 19배를 적용했다. 타깃 멀티플은 2024년 말~2025년 초 동사의 12MF P/E 상단이다. 해외 판매 확대에 따른 비용 부담으로 OPM 15~16%대를 기록, 저점 통과 이후 수익성 회복 기대가 반영되던 시기다. 해외 매출 기반이 당시보다 확대된 점을 감안해 상단을 적용했다.

현재 컨센서스 기준 12MF P/E는 13배 수준으로, 3분기 수익성 부진과 성장률 둔화 우려가 주가에 반영된 상황이다. 다만 대형 프로모션 공백에도 3분기 매출액은 분기 최대치를 경신했다. 4분기 성수기 판매 성과와 2027년 이익률 개선이 확인된다면 실적에 대한 신뢰 회복과 함께 밸류에이션 리레이팅도 가능할 전망이다.

다수 SKU의 판매 경쟁력, 뷰티 솔루션으로의 확장

메디큐브는 매출 상위 10개 SKU 비중이 약 40%, 최대 판매 제품인 제로모공패드도 10% 미만으로 특정 제품에 대한 의존도가 낮다. 기존 베스트셀러의 판매를 유지하는 가운데 PDRN·멀티밤·바디케어 등 후속 제품의 매출 기여가 확대되고 있다. 미국 아마존에서 판매 규모와 순위 모두 우위를 유지하고 있으며, 유럽에서도 복수 제품이 베스트셀러에 진입했다.

화장품과 홈뷰티 디바이스를 넘어 전문 미용의료 시장 진출도 추진 중이다. EBD는 연말~내년 초 국내 판매를 준비하고 있으며, PN 기반 스킨부스터는 해외 공급을 시작했다. 신사업의 초기 성과가 구체화될 경우 추가 성장 동력으로 작용할 전망이다.

2026F 및 중장기 실적 전망

2026F 매출액 3조 998억원(+103.0% YoY) 및 영업이익 7,235억원(+100.2% YoY), OPM 23.3%(-0.4%p YoY)를 추정한다. 3분기 환율 부담에도 외형 성장세는 유지되었으며, 4분기는 블랙프라이데이 등 글로벌 프로모션에 따른 판매 확대가 예상된다. 북미 오프라인 채널의 재발주 및 취급 SKU 확대, 유럽 온라인 고성장과 오프라인 진출이 외형 성장을 뒷받침할 전망이다. 해외 안전재고 확보에 따른 항공 운송 비중 축소와 물류 효율화는 수익성 개선 요인이며, 신사업을 통한 추가적인 실적 상향 가능성도 기대할 수 있다.

결산기 (12월)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액 (십억원)	723	1,527	3,100	4,438	5,548
영업이익 (십억원)	123	366	724	1,069	1,395
영업이익률 (%)	17.0	24.0	23.4	24.1	25.1
순이익 (십억원)	108	290	543	810	1,054
EPS (원)	2,842	7,704	14,510	21,632	28,166
ROE (%)	41.3	75.3	84.5	69.4	54.3
P/E (배)	17.6	30.0	17.7	11.9	9.1
P/B (배)	5.0	19.4	11.5	6.4	4.0
배당수익률 (%)	0.0	2.2	1.6	1.7	1.8

주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

밸류에이션 및 실적 전망

투자의견 매수, 목표주가 40만원으로 커버리지 개시

목표주가 400,000원은 12MF EPS에 Target P/E 19배를 적용해 산출했다. 타깃 멀티플은 2024년 말~2025년 초 동사의 12MF P/E 상단이다. 해외 판매 확대에 따른 운반비(2Q24 6.7%→3Q24 8.7%→4Q24 9.4%)와 판매수수료(11.1%→12.8%→15.2%) 부담이 지속되며 OPM 15~16%대를 기록, 저점 통과 이후 수익성 회복 기대가 반영되던 시기다. 이후 1Q25 운반비율은 8.9%로, 판매수수료율은 13.4%로 하락하며 OPM은 20.9%로 회복되었다. 해외 매출 기반이 당시보다 확대된 점을 감안해 타깃은 상단을 적용했다.

최근 3분기 수익성 부진과 성장률 둔화에 대한 우려로 주가 조정이 이어지며, 현재 주가는 컨센서스 기준 12MF P/E 13배까지 하락했다. 다만 대형 프로모션이 부재했던 3분기에도 매출액은 분기 최대치를 경신한 바, 오가닉 성장만으로도 탑라인을 유지한 만큼 외형 성장에 대한 우려는 과도하다는 판단이다. 메디큐브의 미국 내 판매 우위와 유럽에서의 복수 제품군 베스트셀러 진입은 제품 및 지역 다변화를 통한 중장기 성장 지속성을 뒷받침한다.

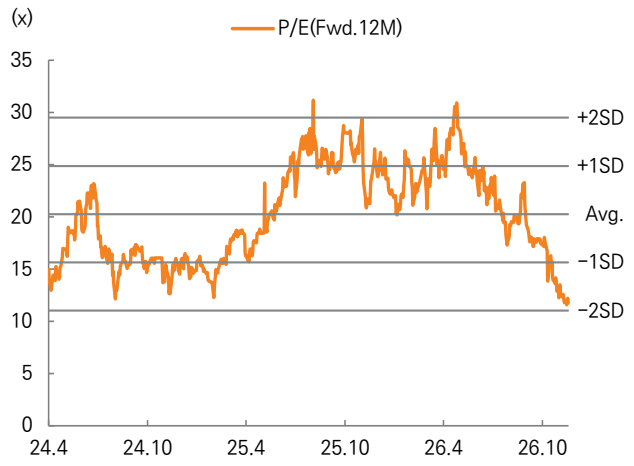
향후 주가 회복의 핵심은 연말 성수기 성장성을 재차 입증하고, 2027년 물류비 부담 완화에 따른 이익률 개선을 확인하는 것이다. 2027F 매출액·영업이익은 각각 43.2%, 47.7% 증가할 것으로 추정되며, 신사업 관련 내용이 구체화될 경우 추정치 상향도 가능하다.

표 18. 밸류에이션 테이블

	내용	비고
12MF EPS (원)	21,158	
Target P/E (배)	19	수익성 회복 기대 반영 구간(2024년 말~2025년 초) 12MF P/E 상단
목표주가 (원)	400,000	
현재주가 (원)	257,000	
상승여력	55.6%	

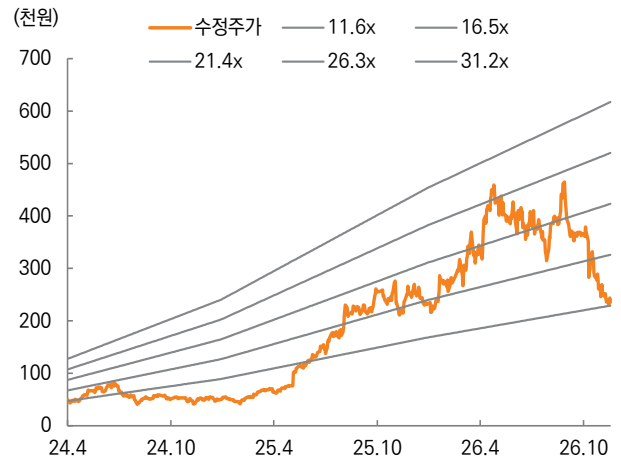
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 84. 에이피알 12MF P/E 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 85. 에이피알 12MF P/E 밴드차트



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

3Q26 Review

3Q26 매출액 7,731억원(+100.3% YoY) 및 영업이익 1,606억원(+68.9% YoY), OPM 20.8%(-3.9%p YoY)를 기록했다. 대형 프로모션 부재에도 매출액은 전분기 대비 0.7% 증가하며 분기 최대치를 경신한 반면, 영업이익은 컨센서스를 11.5% 하회했다. 원화 강세로 해외 매출의 원화 환산액이 감소하고 IFRS 18 조기 도입으로 외화 관련 손실이 영업비용에 반영되면서 영업이익이 약 278억원 감소했으며, OPM에 미친 영향은 각각 -1.7%p, -1.9%p로 파악된다. 한편 금번 분기 미국 관세 환급금은 약 100억원 반영되었다.

Amazon Big Deal Days(10/6-7)
- 부스터프로X2 프로모션



사업부별로는 화장품/뷰티 매출액이 6,823억원(+150.6% YoY)으로 7개 분기 연속 세 자릿수 성장을 이어갔다. 제로모공패드·PDRN 등 기존 주력 제품의 판매 호조에 멀티밤·바디케어 등 신규 제품의 매출 기여가 더해지며 매출 비중도 88%까지 상승했다. 반면 뷰티디바이스는 판매단가가 상대적으로 높아 구매가 프로모션 기간에 집중되는 특성상, 대형 프로모션 공백 영향으로 매출액 847억원(-17.9% YoY)을 기록했다.

해외 매출액은 7,229억원(+134.9% YoY)으로 전사 매출의 94%를 차지했다. 북미와 유럽의 합산 매출 비중은 전년 동기 47%에서 69%로 높아졌다. 북미는 아마존 등 온라인 채널의 견조한 판매와 함께 오프라인 매출이 전분기 대비 크게 증가하며 프라임데이 공백을 일부 상쇄했다. 특히 오프라인 매출 비중이 30% 수준으로 확대되었고, 주요 리테일러의 셀아웃 증가에 기반한 재발주도 이어지고 있다. 초기 입점 효과를 넘어 기존 채널에서의 안정적인 판매 기반이 형성되고 있다는 점에서 긍정적이다. 유럽은 아마존·틱톡샵 중심의 고성장을 지속했고, 전사 매출 비중은 23%까지 상승했다.

한편 해외 사업 확장에 따른 물류비 부담은 여전하다. 유럽향 항공 운송과 현지 배송비 지출이 늘어나면서 3분기 운반비율은 약 9%로 전분기 대비 소폭 상승했다. 일부 운임은 매출원가 단에도 반영되고 있어 실제 물류비 부담은 더 높은 것으로 파악된다. 다만 현재 미국과 유럽을 중심으로 안전재고를 확충하고 있어, 현지 재고 운영이 안정되는 내년부터는 항공 운송 의존도 축소에 따른 비용 절감을 기대할 수 있다. 물류 운영 효율화와 북미 오프라인 채널의 판매 확대가 향후 수익성 개선을 뒷받침할 전망이다.

표 19. 3Q26 Review (십억원, %, %p)

	3Q25	2Q26	3Q26			성장률	
			발표치	컨센서스	vs. 컨센서스	YoY	QoQ
매출액	385.9	767.5	773.1	786.1	-1.6	100.3	0.7
매출총이익	296.0	607.8	594.7	605.1	-1.7	100.9	-2.2
매출총이익률	76.7	79.2	76.9	77.0	-0.1	0.2	-2.3
영업이익	95.1	190.6	160.6	181.4	-11.5	68.9	-15.7
영업이익률	24.6	24.8	20.8	23.1	-2.3	-3.9	-4.0
순이익	74.6	141.5	110.2	134.7	-18.2	47.6	-22.1
순이익률	19.3	18.4	14.3	17.1	-2.9	-5.1	-4.2

자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

2026F 및 중장기 실적 전망

2026F 매출액 3조 998억원(+103.0% YoY) 및 영업이익 7,235억원(+100.2% YoY), OPM 23.3%(-0.4%p YoY)를 기록할 것으로 추정한다. 4분기는 블랙프라이데이 등 주요 글로벌 프로모션이 집중되는 성수기로, 북미·유럽을 중심으로 판매 확대를 기대할 수 있다. 지난 아마존 프라임 빅딜 데이즈(10/6~7; Jungle Scout 기준 Top10 SKU 합산 일평균 GMV는 행사 이전 7일 대비 미국 +35%, 유럽 5개국 +36~98% 증가한 것으로 추정)에서 미국과 유럽 주요 시장의 역대 최대 일매출을 경신한 바, 기존 주력 스킨케어의 판매 호조에 멀티밤·바디케어 등 신규 카테고리의 매출 기여가 더해지며 높은 성장률을 유지할 전망이다.

높은 실적 눈높이에도 북미와 유럽 중심의 외형 성장이 지속, 2027F 매출액 4조 4,380억원(+43.2% YoY) 및 영업이익 1조 688억원(+47.7% YoY), OPM 24.1%(+0.8%p YoY)가 예상된다. 북미는 온·오프라인 유통망 확장이 병행되는 가운데, 기존 채널에서의 재발주 및 취급 SKU 증가가 성장을 뒷받침할 것으로 보인다. 유럽은 아마존·틱톡샵 중심의 고성장에 오프라인 채널 진출이 더해지는 구간으로, 주요 리테일러 진출이 아직 초기 단계임을 감안하면 성장 여력이 상대적으로 크다.

수익성 측면에서는 해외 확장 과정에서 높아진 물류비 부담 완화가 핵심이다. 미국·유럽의 안전재고 확보로 2027년부터 항공 운송 비중이 축소되고, 유럽 내 물류 거점 분산을 통한 배송비 절감 효과도 점진적으로 나타날 것으로 예상한다. 다만 글로벌 시장 확대에 따른 마케팅 투자가 지속되고 환율 변동성도 높은 상황인 만큼, 매출 성장에 따른 영업 레버리지 효과와 물류·마케팅 등 비용 정상화 속도가 향후 이익률 개선 폭을 좌우할 전망이다.

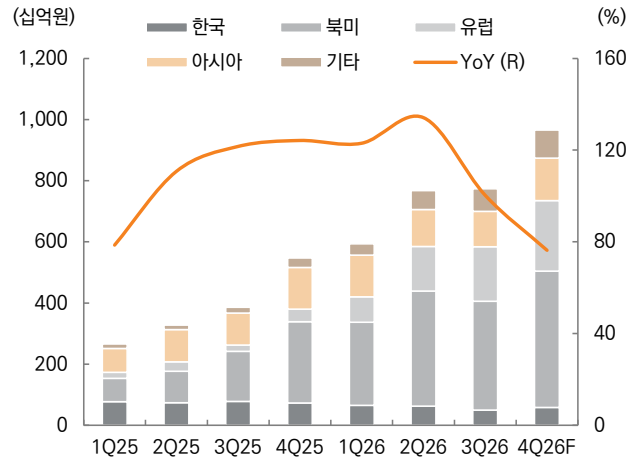
표 20. 분기 및 연간 실적 테이블

(십억원, %)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	773.1	965.8	1,527.3	3,099.8	4,438.0
% YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	100.3	76.4	111.3	103.0	43.2
사업부별											
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	682.3	817.0	1,077.1	2,600.1	3,910.5
뷰티 디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	84.7	141.1	407.0	470.4	508.3
기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	7.4	6.1	7.7	43.2	29.2	19.2
지역별											
한국	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	50.2	58.5	302.7	237.4	227.5
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	355.6	446.0	608.8	1,449.5	1,946.3
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	177.8	230.1	112.5	636.7	1,206.6
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	116.0	139.1	423.9	512.0	575.9
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	73.5	92.1	79.5	264.2	481.7
매출총이익	200.9	249.8	296.0	423.9	456.9	607.8	594.7	747.6	1,170.6	2,407.0	3,458.8
% YoY	74.1	110.3	126.4	137.2	127.5	143.3	100.9	76.4	115.3	105.6	43.7
매출총이익률	75.5	76.2	76.7	77.4	77.0	79.2	76.9	77.4	76.6	77.6	77.9
영업이익	55.6	81.3	95.1	129.4	152.3	190.6	160.6	220.1	361.4	723.5	1,068.8
% YoY	100.3	190.1	249.0	226.1	173.7	134.5	68.9	70.0	194.5	100.2	47.7
영업이익률	20.9	24.8	24.6	23.6	25.7	24.8	20.8	22.8	23.7	23.3	24.1
순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	110.2	174.2	289.7	543.2	809.9
% YoY	107.3	175.1	366.1	127.6	134.8	113.4	47.6	76.4	169.2	87.5	49.1
순이익률	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	14.3	18.0	19.0	17.5	18.2

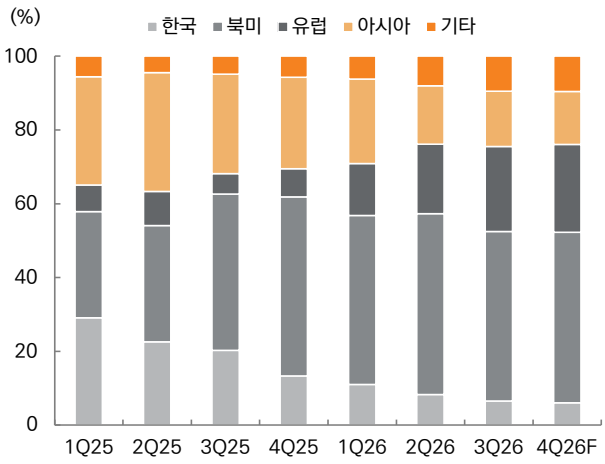
주1: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익
주2: 2026 회계연도부터 K-IFRS 제1118호 조기 적용, 2025년 수치는 기간별 비교를 위해 동일 기준으로 재작성
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 86. 지역별 분기 매출액 전망



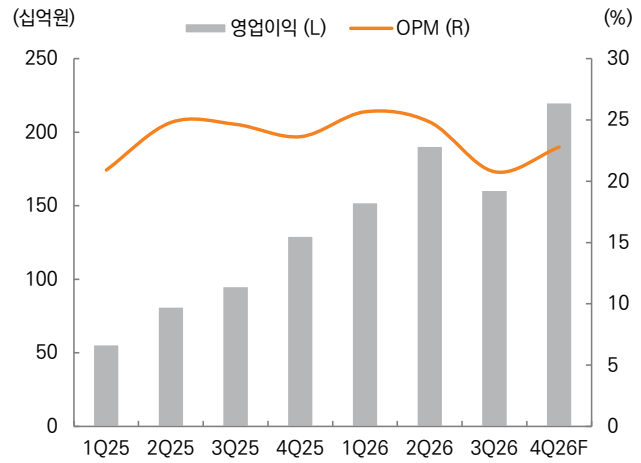
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 87. 지역별 분기 매출액 비중 추이



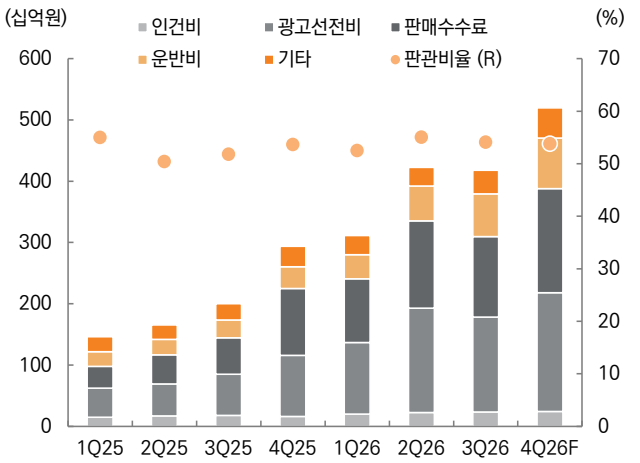
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 88. 분기별 영업이익 및 OPM 전망



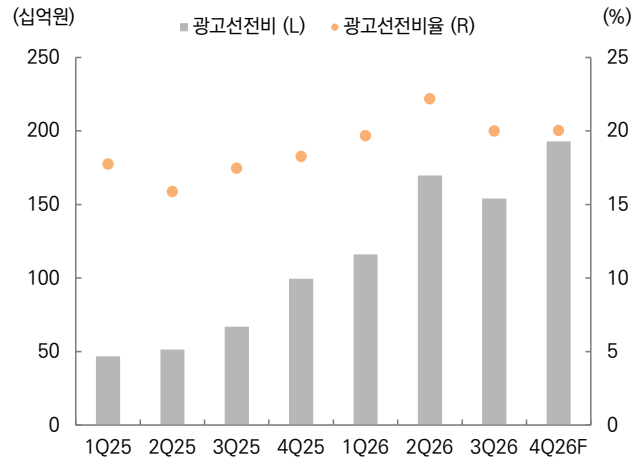
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 89. 분기별 판관비 전망



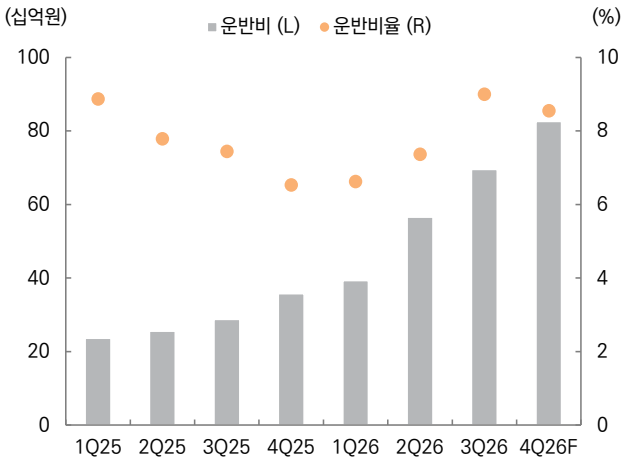
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 90. 분기별 광고선전비 전망



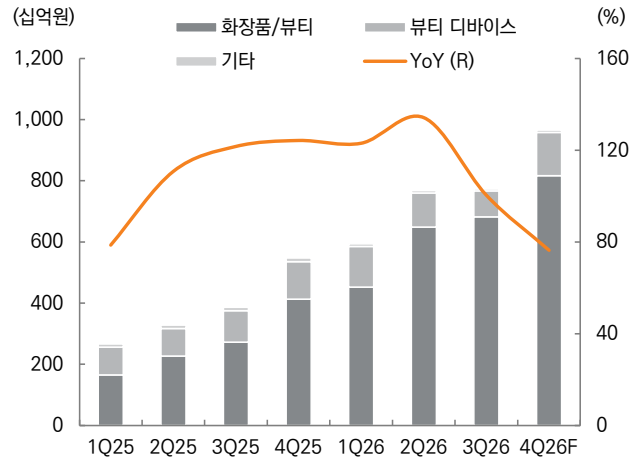
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 91. 분기별 운반비 전망



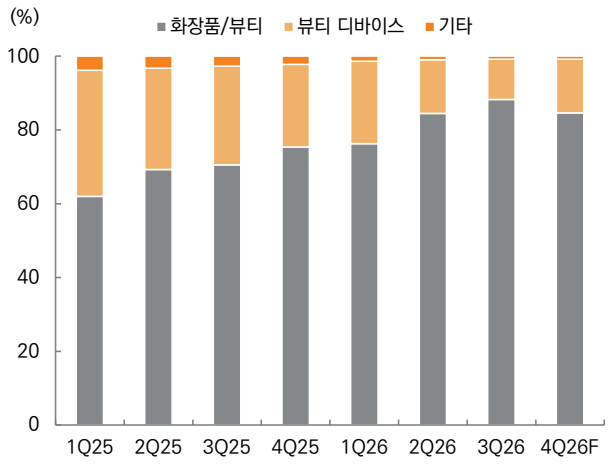
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 92. 사업부별 분기 매출액 전망



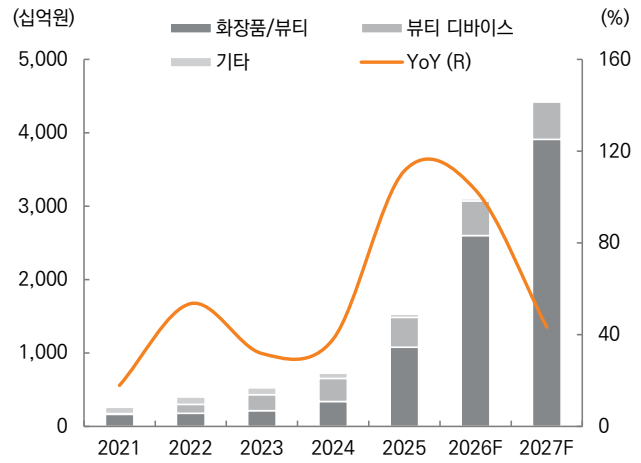
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 93. 사업부별 분기 매출액 비중 추이



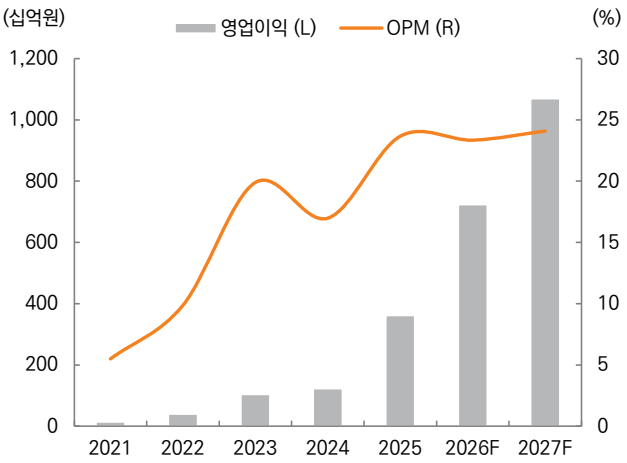
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 94. 사업부별 연간 매출액 전망



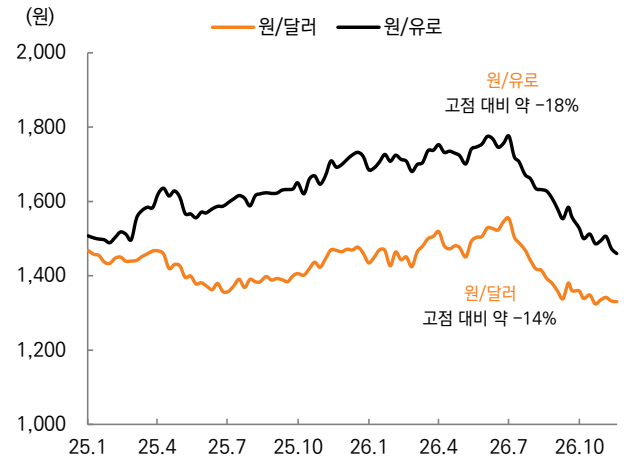
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 95. 연간 영업이익 및 OPM 전망



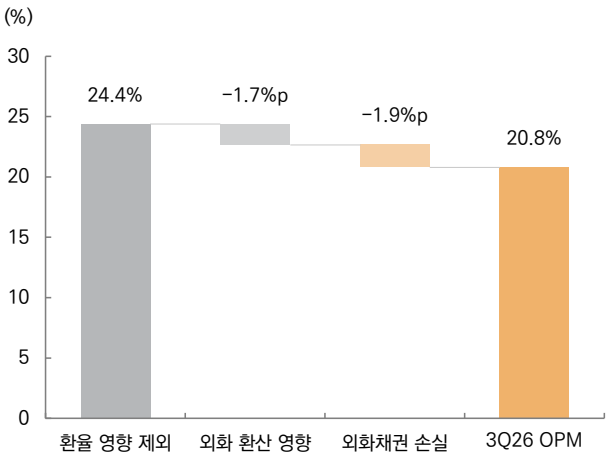
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터 추정

그림 96. 주요 통화별 원화 환율 추이



자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

그림 97. 3Q26 환율 하락에 따른 수익성 영향



주: 환율 영향 제외 OPM은 단순 가산 추정치
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

뷰티 솔루션 기업으로 거듭나는 중

화장품/뷰티: K-뷰티의 정체성, 메디큐브

메디큐브의 강점은 특정 히어로 SKU에 대한 매출 의존도가 높지 않다는 점이다. 매출 상위 10개 SKU의 합산 비중은 약 40%이며, 최대 판매 제품인 제로모공패드도 10% 미만에 그친다. 기존 베스트셀러의 판매력을 유지하면서도 후속 제품이 판매 상위권에 진입하며 매출 구성이 다변화되고 있다.

미국 아마존 내 메디큐브 Top5 대표 제품의 월간 합산 거래액은 지난 6월 프라임데이 이후에도 1,600만~1,800만 달러 수준을 기록 중이다. 제로모공패드가 BSR 최상위권을 유지하고 있으며, 제로모공클렌저와 캡슐크림 등 후속 제품의 BSR도 빠르게 올라오는 모습이다. 프로모션 공백 기간에도 일정 수준의 거래액과 순위가 유지되고 있다는 점에서, 오가닉 성장만으로 확보 가능한 매출 규모가 과거보다 높아졌다는 판단이다.

틱톡샵은 크리에이터 콘텐츠를 중심으로 제품 노출과 구매가 이루어지는 채널로, 메디큐브의 쇼핑 콘텐츠와 제휴 크리에이터 수는 꾸준히 증가하며 마케팅 접점이 넓어지고 있다. 이를 바탕으로 향후 신제품 출시 혹은 주요 프로모션 진행 시 소비자 노출을 늘리고 판매를 확대할 수 있을 것으로 기대된다. 다만 월별 GMV는 프로모션에 따른 변동성이 다소 큰 편이기에, 이러한 마케팅 활동을 비프로모션 기간의 성과로 연결하는 것이 중장기 과제다.

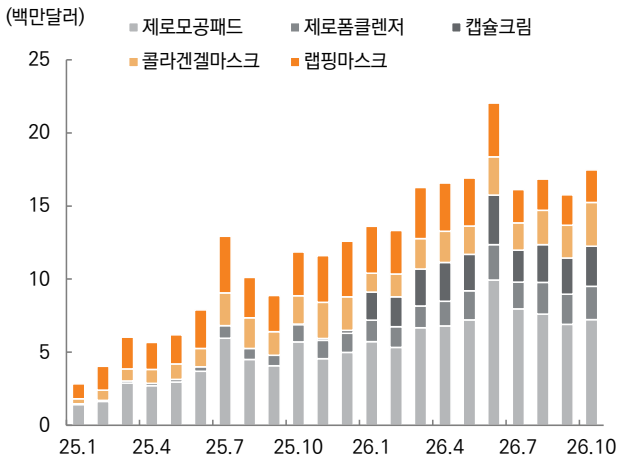
한편 지역별로는 유럽으로 판매 기반이 확장되고 있다. 온라인 채널에서 유럽 주요 5개국의 비중은 아마존(Top10 제품 합산 기준) 1Q26 11.3%→3Q26 17.1%, 틱톡샵 9.7%→30.6%까지 상승한 것으로 파악된다. 오프라인 또한 유럽 17개국 세포라 약 450개 매장에 입점했으며, 영국에서는 부츠에 이어 최근 셀프리지스 런던 본점에도 진출했다. 향후 입점 채널 확대와 기존 채널 내 SKU 증가가 유럽 매출 성장에 기여할 것으로 전망한다.

표 21. 메디큐브 주요 지역별·채널별 진출 현황

지역	온라인	뷰티 스페셜티	매스·드럭스토어	백화점
미국	아마존, 틱톡샵	얼타(약 1,400개점)	타겟(1,500개점 이상), 월마트(약 3,000개점), 코스트코(약 400개점), CVS(연내 약 3,000개점)	노드스트롬(약 90개점)
유럽	아마존(5개국), 틱톡샵	세포라(17개국·450개점), 스페이스 NK(영국), 노시베(프랑스)	부츠·슈퍼드럭(영국)	셀프리지스 런던 본점 상설 카운터, 사마리텐(프랑스)
캐나다	아마존	-	샤퍼스(약 1,300개점), 코스트코(11월)	-
멕시코	-	세포라·얼타 전점	코스트코·샘스클럽 전점	팔라시오 데 히에로 사텔리테점 상설 매장

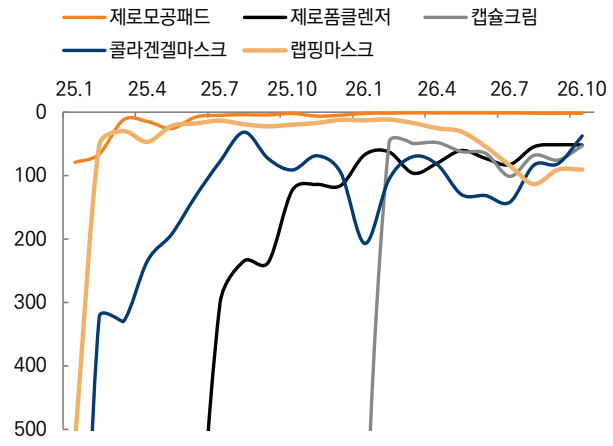
자료: 메디큐브, 언론 종합, 미래에셋증권 리서치센터

그림 98. 미국 아마존: 메디큐브 Top5 월간 거래액



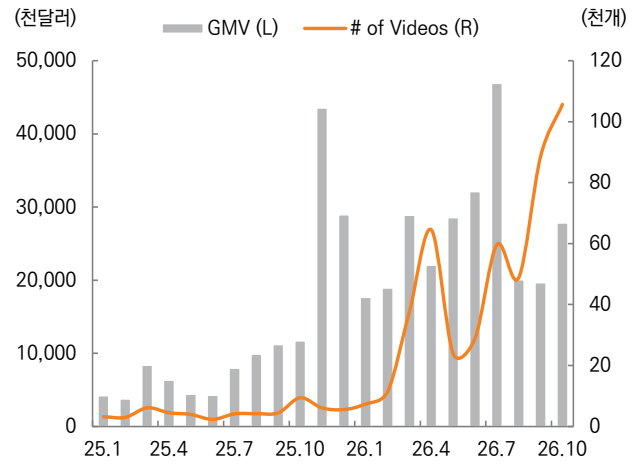
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 99. 미국 아마존: 메디큐브 Top5 BSR 추이



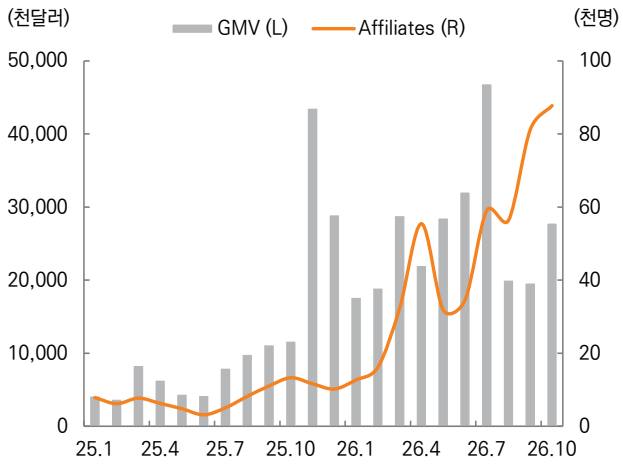
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 100. 미국 틱톡샵: 메디큐브 GMV 및 Shoppable videos



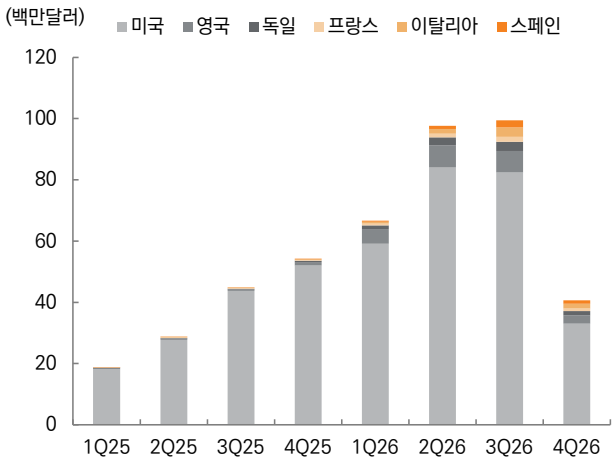
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 101. 미국 틱톡샵: 메디큐브 GMV 및 Affiliates



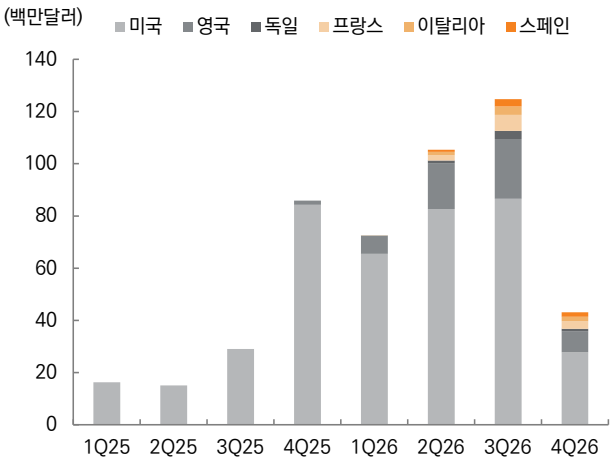
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

그림 102. 아마존: 지역별 메디큐브 Top10 분기 거래액



주: 4Q26은 10월 수치만 반영
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 103. 틱톡샵: 지역별 메디큐브 분기 GMV



주: 4Q26은 10월 수치만 반영
자료: FastMoss, 미래에셋증권 리서치센터

뷰티 디바이스: 서구권 침투가 남은 과제

3Q26 기준 뷰티 디바이스의 글로벌 누적 판매량은 800만대를 돌파했다. 화장품 대비 높은 판매단가와 긴 제품 교체 주기 특성상, 신규 고객 확보 및 신제품 출시가 성장의 주요 요인이다. 고가 제품 특성상 구매가 프라임데이·블랙프라이데이 등 대형 프로모션 기간에 집중되는 경향이 있다.

제품 포트폴리오는 피부 관리 목적과 적용 기술에 따라 세분화되고 있다. EP·미세전류·EMS 등의 기능을 결합한 부스터프로를 중심으로 고주파 기반의 울트라튠40.68, 집속초음파를 활용한 하이포커스샷 등으로 라인업을 확대했다. 올해는 부스터프로 X2와 부스터글로우를 출시하며 주력 제품의 세대교체와 신규 수요 확보를 추진 중이다.

생산 역시 기존 외주 방식에서 자체 개발 및 생산 중심으로 전환했다. 현재 대부분의 디바이스를 평택 제2캠퍼스에서 생산하고 있으며, 부스터프로 기준 연간 생산능력은 약 500만대다. 별도의 기술 전문 R&D 센터인 ADC(APR Device Center)를 운영 중이며, 신제품 개발부터 양산 과정까지 인하우스 밸류체인을 갖추고 있다는 점이 강점이다.

화장품과 디바이스를 함께 운영하는 구조는 고객 락인 측면에서도 유리하다. 디바이스 구매 이후 피부 관리 목적에 맞는 화장품의 반복 구매를 유도할 수 있으며, 기존 화장품 고객에게는 상대적으로 단가가 높은 디바이스를 판매할 기회가 생긴다. 이 과정에서 자사몰을 통한 시너지가 중요하다. 두 제품군을 연계해 판매할 수 있는 채널이기 때문이다.

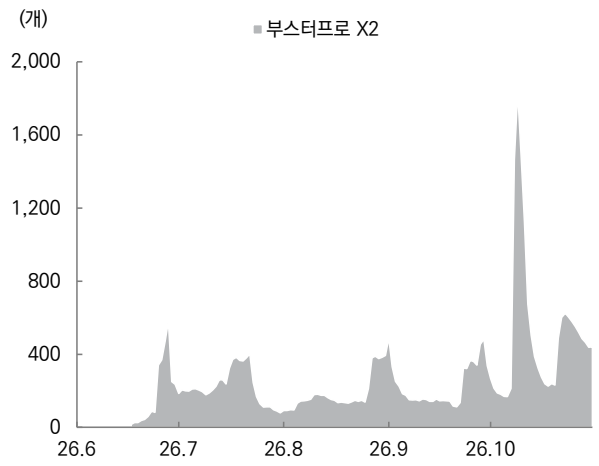
다만 해외, 특히 서구권에서의 침투 속도는 화장품 대비 다소 더딘 편이다. 3Q26 기준 디바이스 매출의 50% 이상은 한국을 포함한 아시아에서 발생했으며, 북미·유럽 비중은 30% 초중반 수준이다. 그간 서구권의 마케팅 역량이 화장품에 집중되었던 만큼, 디바이스 사업의 신규 고객 확보와 판매 확대 여력은 남아 있다. 부스터프로 X2 등 신제품의 현지 판매 성과와 마케팅 강화가 해외 디바이스 매출의 주요 변수가 될 것으로 판단한다.

표 22. 주요 디바이스 라인업

	부스터힐러	부스터프로	울트라튠40.68	하이포커스샷	하이포커스샷플러스	부스터프로 X2	부스터글로우
제품							
국내 출시월	2022.08	2023.10	2024.05	2024.09	2025.10	2026.03	2026.05
판매 가격	251,000	395,000	479,000	279,000	299,000	359,000	249,000
핵심 기술	EP(전기천공법)	EP·미세전류·EMS(더마샷)	고주파(RF)·미세전류	HIFU(집속초음파)	HIFU·스킨부스팅	EP·미세전류·EMS·AI	물방울 초음파
주요 기능	피부 광채 관리·유효성분 흡수	광채·탄력·볼륨·모공관리	진피층 탄력·콜라겐 관리	근막층 타깃 윤곽·탄력 관리	진피층·근막층 이중 케어	광채·모공·탄력·볼륨 등 9-in-1	수분·탄력·진정 관리

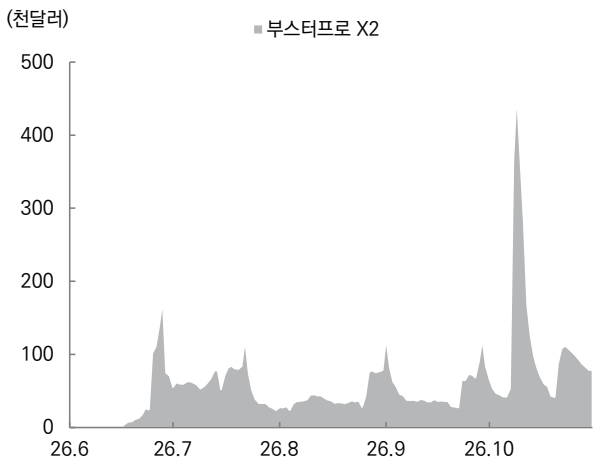
주: 판매 가격은 자사몰 일반 회원가 기준
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 104. 미국 아마존: 부스터프로 X2 일별 판매량



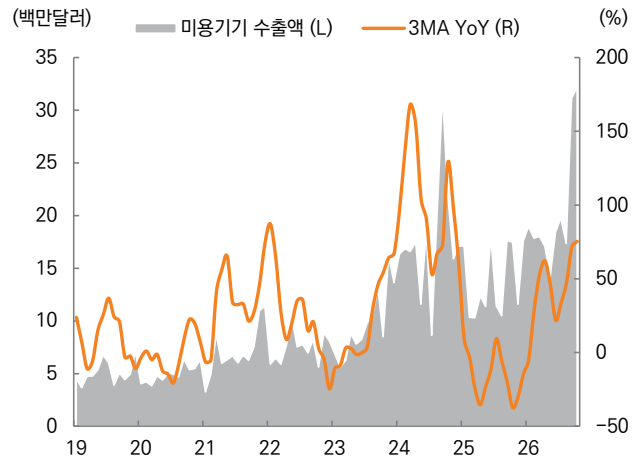
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 105. 미국 아마존: 부스터프로 X2 일별 거래액



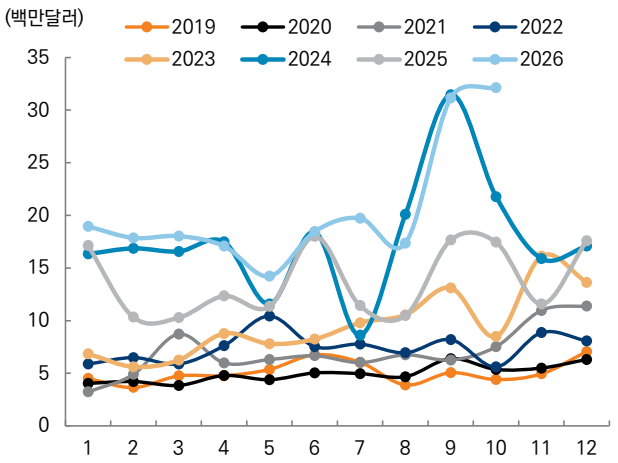
자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

그림 106. 미용기기 수출액 추이



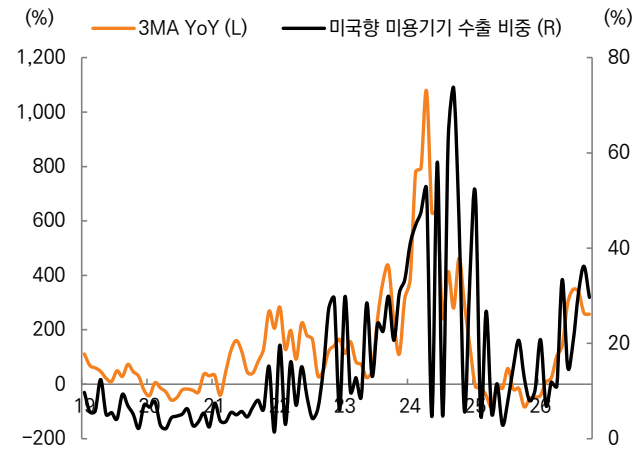
주: HS Code 8543.70.2020 기준(가정용 미용기기)
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 107. 월별 미용기기 수출액 추이



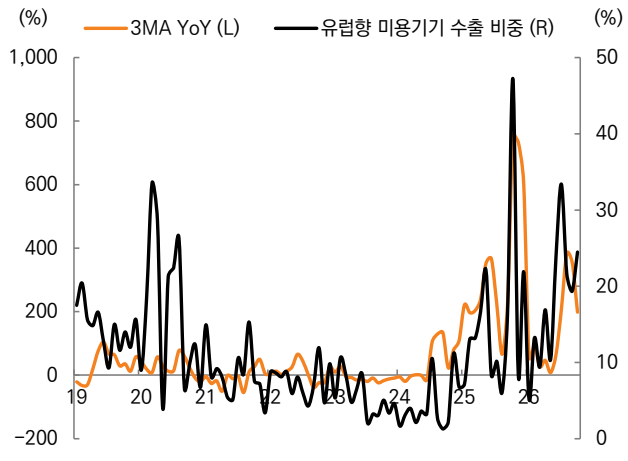
자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 108. 미국향 수출: 2026년 반등, 8월 이후 비중 30% 안팎



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

그림 109. 유럽향 수출: 월별 변동성에도 비중은 구조적 상승



자료: TRASS, 미래에셋증권 리서치센터

신사업: 전문 미용의료로의 확장

현재 추진 중인 신사업은 병·의원용 EBD(Energy-Based Device)와 PN(Polynucleotide) 기반 스킨부스터다. 집속초음파(HIFU) 기반 EBD는 국내 인허가를 마치고 4Q26~1Q27 판매 개시를 목표로 준비 중이며, 고주파(RF) 기반 EBD는 2027년 중하순 출시를 목표로 별도 인허가를 진행하고 있다. 초기에는 국내 주요 의료기관을 중심으로 사용 경험과 임상 현장의 레퍼런스를 확보한 후 판매처를 확대할 계획이다. 가정용 디바이스와 달리 병·의원용 제품은 의료진의 사용 경험과 시술 성과가 판매 확대에 중요한 만큼, 초기 레퍼런스 확보 및 영업망 확장 속도가 중요할 것으로 보인다.

스킨부스터는 PN 기반의 에이지알(AGE-R, 도포형)·에이지알 플러스 G(AGE-R PLUS G, 주입형) 2종으로 구성되며, 각각 2등급 의료기기 인증 및 수출용 4등급 의료기기 허가를 획득했다. 지난 2Q26 소액 수출을 시작해 중남미 지역에 초도 공급을 진행, 11월 칠레 공식 출시를 앞두고 있다. 지난 7월부터 평택 제3캠퍼스에서 PN 소재 자체 생산을 시작했고, 칠레를 거점으로 중남미 인근 국가와 일본·중동 등으로 공급 지역을 확대할 계획이다. 국내에서는 별도 인허가 절차가 진행 중으로, 출시 시점은 2028년 초로 예상된다.

신사업의 실적 기여는 아직 구체화되지 않은 상황이다. 특히 HIFU 기반 EBD는 국내 출시가 임박했으나 제품별 판매 가격과 공급 규모가 구체화되지 않아 현 실적 추정치에는 반영하지 않았다. 향후 판매 개시와 초기 공급 성과가 확인될 경우 추가적인 실적 상향 요인으로 작용할 전망이다. 화장품·가정용 디바이스에서 병·의원용 EBD와 스킨부스터까지 사업 범위를 넓히며, 종합 뷰티 솔루션 기업으로서의 중장기적 시너지를 기대할 수 있다.

그림 110. 메디큐브 PN 기반 스킨부스터 2종



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 111. 종합 뷰티 솔루션 기업으로서의 시너지 기대



자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	**1,527**	**3,100**	**4,438**	**5,548**
매출원가	**357**	**693**	**979**	**1,206**
매출총이익	**1,170**	**2,407**	**3,459**	**4,342**
판매비와관리비	**805**	**1,671**	**2,378**	**2,935**
조정영업이익	**366**	**724**	**1,069**	**1,395**
영업이익	**366**	**724**	**1,069**	**1,395**
비영업손익	**-2**	**11**	**11**	**11**
금융손익	0	6	16	31
관계기업등 투자손익	0	3	-7	-22
세전계속사업손익	364	735	1,080	1,406
계속사업법인세비용	75	191	270	351
계속사업이익	290	543	810	1,054
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	**290**	**543**	**810**	**1,054**
지배주주	290	543	810	1,054
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	**288**	**543**	**810**	**1,054**
지배주주	288	543	810	1,054
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	396	771	1,129	1,467
FCF	326	539	826	1,046
EBITDA 마진율 (%)	25.9	24.9	25.4	26.4
영업이익률 (%)	24.0	23.4	24.1	25.1
지배주주귀속 순이익률 (%)	19.0	17.5	18.3	19.0

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	**546**	**1,209**	**2,114**	**3,190**
현금 및 현금성자산	154	510	1,153	2,012
매출채권 및 기타채권	91	185	265	331
재고자산	165	336	481	601
기타유동자산	136	178	215	246
비유동자산	**226**	**211**	**180**	**177**
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	60	26	-21	-37
무형자산	7	6	5	3
자산총계	**772**	**1,420**	**2,294**	**3,367**
유동부채	**238**	**484**	**693**	**866**
매입채무 및 기타채무	143	290	416	520
단기금융부채	23	46	66	82
기타유동부채	72	148	211	264
비유동부채	**88**	**97**	**105**	**112**
장기금융부채	78	78	78	78
기타비유동부채	10	19	27	34
부채총계	**326**	**581**	**798**	**978**
지배주주지분	**446**	**839**	**1,496**	**2,389**
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	13	13	13	13
이익잉여금	427	821	1,477	2,371
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**446**	**839**	**1,496**	**2,389**

예상 현금흐름표 (요약)

(십억원)	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동으로 인한 현금흐름	**341**	**539**	**826**	**1,089**
당기순이익	290	543	810	1,054
비현금수익비용가감	102	219	300	379
유형자산감가상각비	29	34	47	59
무형자산상각비	1	1	1	1
기타	72	184	252	319
영업활동으로인한자산및부채의변동	-32	-43	-37	-30
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	-41	-80	-68	-57
재고자산 감소(증가)	-55	-170	-145	-120
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	74	66	56	47
법인세납부	-25	-191	-270	-351
투자활동으로 인한 현금흐름	**-94**	**-53**	**-45**	**-80**
유형자산처분(취득)	-15	0	0	-43
무형자산감소(증가)	-3	0	0	0
장단기금융자산의 감소(증가)	7	-53	-45	-37
기타투자활동	-83	0	0	0
재무활동으로 인한 현금흐름	**-182**	**-130**	**-138**	**-150**
장단기금융부채의 증가(감소)	-12	23	20	16
자본의 증가(감소)	-123	0	0	0
배당금의 지급	-134	-150	-153	-161
기타재무활동	87	-3	-5	-5
현금의 증가	**64**	**356**	**643**	**859**
기초현금	90	154	510	1,153
기말현금	154	510	1,153	2,012

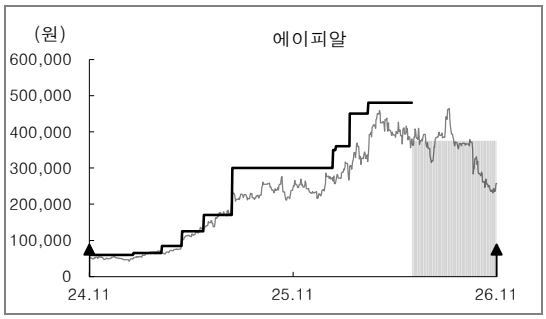
예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2025	2026F	2027F	2028F
P/E (x)	30.0	17.7	11.9	9.1
P/CF (x)	22.2	12.6	8.7	6.7
P/B (x)	19.4	11.5	6.4	4.0
EV/EBITDA (x)	21.6	11.8	7.5	5.2
EPS (원)	7,704	14,510	21,632	28,166
CFPS (원)	10,405	20,350	29,658	38,280
BPS (원)	11,910	22,417	39,950	63,816
DPS (원)	5,090	4,100	4,300	4,500
배당성향 (%)	65.8	28.3	19.9	16.0
배당수익률 (%)	2.2	1.7	1.8	1.9
매출액증가율 (%)	111.3	103.0	43.2	25.0
EBITDA증가율 (%)	172.6	94.8	46.5	29.9
조정영업이익증가율 (%)	197.9	97.9	47.7	30.5
EPS증가율 (%)	171.1	88.3	49.1	30.2
매출채권 회전율 (회)	26.0	26.2	23.0	21.7
재고자산 회전율 (회)	11.1	12.4	10.9	10.3
매입채무 회전율 (회)	7.3	7.1	6.2	5.8
ROA (%)	43.3	49.6	43.6	37.3
ROE (%)	75.3	84.5	69.4	54.3
ROIC (%)	130.4	226.7	326.6	408.9
부채비율 (%)	73.1	69.2	53.4	40.9
유동비율 (%)	229.0	250.0	305.2	368.5
순차입금/자기자본 (%)	-19.2	-64.7	-79.8	-86.2
조정영업이익/금융비용 (x)	103.7	195.0	241.7	277.8

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)				
2026.11.24	매수	400,000	-	-
2026.06.26	분석 대상 제외		-	-
2026.04.08	매수	480,000	-15.40	-4.38
2026.03.06	매수	450,000	-26.26	-18.00
2026.02.09	매수	360,000	-19.74	-11.94
2026.02.04	매수	350,000	-23.64	-20.57
2025.08.07	매수	300,000	-20.65	-4.67
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67



* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함

투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
89.66%	0%	9.77%	0.57%

* 2026년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에이피알 을(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.