화장품

에이피알 278470

1Q25 Re: 메디큐브야, 나 지금 되게 신나 (Q&A 포함)

May 9, 2025

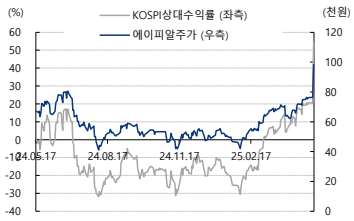
BUY 유지

TP 130,000 원 상향

Company Data

현재가(05/08)	98,400 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	98,400 원
52 주 최저가(보통주)	41,000 원
KOSPI (05/08)	2,579.48p
KOSDAQ (05/08)	729.59p
자본금	38 억원
시가총액	36,882 억원
발행주식수(보통주)	3,748 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	65.9 만주
평균거래대금(60 일)	538 억원
외국인지분(보통주)	19.36%
주요주주	
김병훈 외 3 인	33.18%
국민연금공단	8.51%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1 개월	6 개월	12 개월
절대주가	57.7	100.0	68.5
상대주가	42.7	98.6	79.3

[화장품/음식료] 권우정
3771- 9082,
20240006@iprovest.com

1Q25 Re: 메디큐브야, 나 지금 되게 신나

1분기 연결 매출액 및 영업이익은 각각 2,660억원 (YoY +78.6%), 546억원 (YoY +96.5%)으로 높아진 시장기대치 +33% 상회하며 역대 최대 실적 기록. 특히, 미국을 중심으로 글로벌 시장에서 메디큐브 인지도 향상되고 있는 것으로 파악됨. 메디큐브 매출은 YoY 203% 성장한 것으로 파악됨. 전체 마케팅비 비중은 YoY 2%p 감소하며 이익률 개선.

1)미국 매출액 709억원(YoY 187%) 시현. 카테고리별로 화장품 YoY 384%, 디바이스 YoY 29% 추산. 4분기 아마존 블랙프라이데이 등 성수기 행사 이후에도 QoQ 매출 증가 고무적. 소비자 중심 바이럴 효과로 메디큐브 브랜드력 상승한 것에 기인. **2)일본** 매출액 293억원(YoY 198%) 시현. 화장품 YoY 377%, 디바이스 YoY 112% 성장 추산. 3월 메가와리 판매도 견조했지만, 전반적인 월별 매출 트렌드 우상향 흐름인 것으로 파악됨. 현재 오프라인 진출은 초기 단계이며, 연내 3천개 점포 입점 확대를 통해 매출 우상향 전망. 1월 부스터 미니 론칭 효과로 디바이스 매출도 견조했던 것으로 파악됨. **3)중화권** 매출 284억원(YoY 39%) 시현. 글로벌 인지도 확대에 따른 홍콩/중국/대만 전반적인 매출 상승 긍정적. **4)B2B 및 기타**는 607억원(YoY 442%) 시현. 유럽향 B2B 매출 흐름 긍정적인 것으로 파악되며, 4~5월 매출도 1분기와 유사한 흐름 유지 중인 것으로 파악됨.

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 130,000원으로 상향

에이피알에 대해 투자의견 BUY 유지 및 목표주가는 130,000원으로 상향. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target P/E 20배를 적용해 산출. **미국 사업은 진출 초기 단계 이며, 월등한 아마존 내 검색 트래픽 감안시 향후 높은 성장성이 기대됨.** 메디큐브의 월 평균 아마존 검색 트래픽은 35만건으로, 전월 대비 +5만건 증가. 이는 최근 K-뷰티를 주도한 아누아(12만건), 라네즈(17만건), 조선미녀(10만건) 대비 높은 수준임. 2Q24까지만 하더라도 동사의 미국 매출의 80% 이상은 자사몰 매출이었으며, 3Q24부터 아마존/틱톡샵 진출을 본격화한 만큼 미국 사업은 초기 단계로 확장 여력 큼. 이익률 측면에서도, 최근 주목받는 브랜드들의 이익률 감안시 성장 여력 충분함. 참고로, 구다이글로벌 44%, 더파운더즈 34%, 크레이버 23% 수준임.

Forecast earnings & Valuation

12 결산 (억원)	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액 (억원)	**524**	**723**	**1,180**	**1,713**	**2,055**
YoY(%)	31.7	38.0	63.3	45.1	20.0
영업이익 (억원)	**104**	**123**	**228**	**351**	**442**
OP 마진(%)	19.8	17.0	19.3	20.5	21.5
순이익 (억원)	**82**	**108**	**198**	**297**	**368**
EPS(원)	11,244	2,842	5,291	7,956	9,854
YoY(%)	166.3	-74.7	86.2	50.4	23.8
PER(배)	0.0	17.6	18.6	12.4	10.0
PCR(배)	0.0	11.7	9.6	6.8	5.7
PBR(배)	0.0	5.9	7.1	4.5	3.1
EV/EBITDA(배)	0.0	12.9	14.7	9.4	7.0
ROE(%)	54.9	41.3	46.8	44.4	36.7

디바이스, 너무 걱정하지 말자

시장에서 뷰티 디바이스 부진에 대한 우려가 큰 것도 사실임. 다만, 이번 일본에서의 디바이스의 성공적 실적을 감안한다면 디바이스의 성공 가능성에 집중하는 것이 바람직 하다고 판단함. 1Q25 일본 디바이스 매출은 YoY 112%, QoQ 71% 시현. 가격 진입장벽이 낮은 부스터미니가 소비자 바이럴을 통해 성공적 안착함. 이후 부스터미니 → 부스터프로로의 확장이 이루어지고 있음. 이는 대부분 국가에서 뷰티 디바이스 시장이 초기 단계임을 감안시, 인지도 향상이 중요한 시점임을 시사함. 또한, 동사는 다음과 같은 강점을 보유하고 있음. **1) 메디큐브 화장품을 통한 브랜드 인지도 확대**: 메디큐브 화장품을 통해 브랜드 전반에 대한 인지도가 확대되고 있으며, 이를 기반으로 화장품에서 디바이스로의 수요 확장이 가능함. 특히, 동사 제품의 경우 화장품+디바이스 세트 활용시 활용도가 높음. **2) 미국 오프라인 시장 진출의 긍정적 전망:** 미국의 ULTA, 세포라 등의 뷰티 리테일러는 단일 화장품 카테고리를 보유한 브랜드보다, 화장품과 디바이스를 함께 제공하는 동사의 차별화된 카테고리에 긍정적인 평가를 하고 있는 것으로 파악됨. 특히, 동사의 부스터프로에서 가장 사용률이 높은 '흡수력 강화' 모드는 경쟁 제품이 제한적인 것으로 파악됨. 미국에서 대부분 리프팅/탄력 중심임을 감안할 때, '흡수력 강화(부스터 모드)' 기능은 미국 시장에서 생소하지만, 'Glow skin'과 같이 투명하고 매끄러운 피부 표현을 선호하는 K-뷰티 특성과 부합하여 성공 가능성이 높다고 판단됨.

[도표 1] 에이피알 1Q25 Re (단위: 십억원, %)

구분	1Q25P	1Q24	YoY%	Consen	Diff%	4Q24	QoQ%
매출액	266.0	148.9	78.6	224.3	18.6	244.2	8.9
영업이익	54.6	27.8	96.5	41.2	32.5	39.7	37.5
세전이익	59.2	30.4	94.8	43.1	37.4	47.6	24.2
(지배)순이익	49.9	24.1	107.3	33.4	49.4	43.4	15.1
OPM%	20.5	18.6		18.4		16.3	
NPM%	18.8	16.2		14.9		17.8	

자료: 교보증권 리서치센터

[도표 2] 에이피알 실적 추이 및 전망 (단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**282.1**	**302.4**	**329.4**	**523.8**	**722.8**	**1,180.0**
1. 한국	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	77.9	73.7	74.1	318.6	323.1	302.4
2. 미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	74.8	88.2	99.6	67.9	158.3	333.6
3. 일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	31.7	36.4	40.0	33.2	52.2	137.4
4. 중화권	20.4	26.0	25.0	29.0	28.4	35.8	40.1	49.7	77.0	100.4	154.0
5. B2B 및 기타	11.2	16.7	20.5	40.5	60.7	62.0	64.0	66.0	27.1	88.9	252.7
YoY	**21.9%**	**21.8%**	**42.8%**	**60.6%**	**78.6%**	**81.4%**	**73.7%**	**34.9%**	**31.7%**	**38.0%**	**63.3%**
1. 한국	-1.5%	-5.7%	12.3%	2.9%	-7.3%	-0.7%	-0.2%	-15.8%	25.4%	1.4%	-6.4%
2. 미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	186.5%	200.2%	122.8%	44.4%	127.3%	133.0%	110.8%
3. 일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	236.0%	139.5%	126.1%	-11.1%	57.2%	163.4%
4. 중화권	183.0%	267.3%	91.7%	204.1%	39.4%	37.7%	60.4%	71.4%	246.5%	30.4%	53.4%
5. B2B 및 기타	73.4%	86.5%	140.3%	373.9%	441.9%	271.0%	212.8%	63.0%	-	227.8%	184.4%
영업이익	**27.8**	**28.0**	**27.2**	**39.7**	**54.6**	**56.4**	**55.9**	**60.9**	**104.2**	**122.7**	**227.9**
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	101.4%	105.3%	53.6%	165.6%	17.8%	85.7%
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	20.0%	18.5%	18.5%	19.9%	17.0%	19.3%
세전이익	**30.4**	**28.8**	**26.4**	**47.6**	**59.2**	**57.5**	**55.4**	**69.5**	**105.8**	**133.3**	**241.5**
YoY	28.2%	16.6%	13.7%	39.5%	94.8%	99.3%	109.4%	45.8%	171.9%	26.0%	81.2%
(지배)순이익	**24.1**	**24.1**	**16.0**	**43.4**	**49.9**	**46.6**	**44.9**	**56.3**	**81.5**	**107.6**	**197.6**
YoY	18.7%	28.4%	-12.9%	80.0%	107.3%	93.2%	180.2%	29.7%	172.2%	31.9%	83.7%
NPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	18.8%	16.5%	14.8%	17.1%	15.6%	14.9%	16.7%

자료: 교보증권 리서치센터

주요 Q&A

Q. 패션 부문 손실 금액 / 뷰티와 디바이스 각각 수익성

패션 부문에서는 약 30 억 원 중반대 손실이 발생함.

올해부터는 발주량과 스타일 수를 줄이고 있어, 앞으로 패션 부문 매출은 감소하겠지만 손실액도 전체적으로 줄어들 것으로 예상됨. 뷰티와 디바이스의 상세 수익성은 잠정 공시 기준이어서 별도로 준비되어 있지 않음.

Q. 마케팅비 및 운반비 비중. 미국 & 일본 상세 비용

전사 기준 마케팅비는 매출의 18%, 운반비는 9%를 차지함. 마케팅비는 전년 대비 2%p 감소했고, 운반비는 전 분기와 유사한 수준을 유지함. 미국 및 일본의 상세 비중은 공유가 어려움.

Q. 미국) 월별 1/2/3 월 매출 트렌드 및 관세 앞두고 사재기 트렌드 여부

월별 수치는 제공이 어렵지만, 미국 트렌드는 관세 발표 전후 모두 견조한 흐름을 유지하고 있음. 1 분기 기준으로는 3 월이 프로모션 영향으로 가장 높은 매출을 기록함. 관세로 인한 사재기 효과는 아님. 2 분기 역시 견조한 매출 흐름이 이어지고 있음.

Q. 일본) 오프라인 3 천 개 입점 목표 중 달성률

정확한 수치는 어렵지만, 일본 오프라인 입점은 아직 매우 초기 단계로, 현재 목표 대비 1 천 개 미만 매장에 입점된 상태임. 2 분기부터 B2B 오프라인 입점을 시도 중임. 매장 수가 늘지 않는 이유는 일본 전략이 느려서가 아니라, 글로벌 전체 수요 급증으로 인해 SKU 를 충분히 공급하지 못하고 있기 때문. 연내 3 천개는 충분히 달성 가능한 목표임.

Q. B2B 매출 셀스루 데이터 업데이트

현재 셀스루 데이터는 별도로 준비된 것이 없음. 다만, B2B 매출은 글로벌 전역에서 고르게 성장하고 있으며, 100 개국 이상 다양한 오프라인 및 홀세일 채널에서 매출이 증가 중임.

Q. 물류비 비중 감소 원인 – 물류 효율화인지, 선제적 출하 때문인지?

1 분기 물류비는 기존 9.5%에서 9.0%로 소폭 감소했으나, 유의미한 개선으로 보기는 어려움. 매출이 많이 올라가는 만큼 해외에 대량 선적 보내는 중. 에어 비용은 1 분기에는 많이 없었음

Q. B2B 매출 확대가 마케팅비 비중 감소에 영향 주었는지? 2 분기 마케팅 비용 계획

전체 판관비가 레버리지 효과로 감소하면서 마케팅 비중도 낮아진 것으로 보임. 글로벌 브랜드 인지도를 높이기 위한 광고 집행을 지속하고 있음. 마케팅비 비중은 유사하거나 다소 줄어들 가능성이 있음

Q. B2B) 4~5 월 매출 추이

1 분기와 유사하게 견조한 성장세를 보이고 있음. B2B 외 다른 부문들도 대부분 안정적으로 운영되고 있음

Q. 달러 노출도 및 금융수익 증가의 달러 영향 여부

미국 매출은 전체의 약 27%를 차지함. 지역별 매출은 대부분 현지 통화 기준으로 발생하며, 환효과는 미국 손익 기준 0.5% 미만으로 추산됨. 매출원가는 한국 기준이지만, 기타 비용은 대부분 달러로 집행되기 때문에 환율에 연동되는 구조임. 기타 국가들은 현지 통화로 인식. 금융수익은 환효과보다는 다양한 금융상품 운용에 따른 금리 수익이며, 1 분기 기타 금융수익은 약 40 억 원 발생함

Q. 주요국 일본/미국/한국 전반적인 2 분기 전망

2분기 및 3분기는 일반적으로 비수기이지만, 월별 매출 흐름이 양호해 2분기 전망도 긍정적으로 보고 있음.

Q. 중화권) 매출 성장 배경 및 메디큐브 판매 관련 소비 트렌드 변화 여부

중국 전역에서 브랜드 인지도가 많이 상승했고, 소비 트렌드도 개선 중임. 다만, 중화권에서 미국·일본처럼 효과가 나타나는지는 좀 더 추이를 지켜볼 필요 있음.

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,180	1,713	2,055
매출원가	128	179	292	425	509
매출총이익	395	544	888	1,288	1,546
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	660	937	1,104
영업이익	104	123	228	351	442
영업이익률 (%)	19.9	17.0	19.3	20.5	21.5
EBITDA	118	145	242	360	447
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	20.5	21.0	21.8
영업외손익	2	11	14	12	8
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	26	33	44
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	3	-5	-20
법인세비용차감전순손익	106	133	241	363	450
법인세비용	24	26	44	66	82
계속사업순손익	82	108	198	297	368
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	198	297	368
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	16.7	17.3	17.9
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	198	297	368
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	16.7	17.3	17.9
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	196	295	366
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	196	295	366

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	457	718	1,043
현금및현금성자산	125	90	187	361	628
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	179	260	312
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	772	1,080	1,460
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	521	818	1,186
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	427	724	1,092
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	521	818	1,186
총차입금	16	91	95	100	105

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	149	232	328
당기순이익	82	108	198	297	368
비현금항목의 가감	40	55	65	75	76
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	53	68	72
자산부채의 증감	1	-58	-76	-87	-59
기타현금흐름	-15	-25	-38	-53	-58
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	97	175	267
기초 현금	57	125	90	187	361
기말 현금	125	90	187	361	628
NOPLAT	80	99	186	287	362
FCF	86	18	75	154	248

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	5,291	7,956	9,854
PER	0.0	17.6	18.6	12.4	10.0
BPS	27,071	8,486	13,953	21,909	31,763
PBR	0.0	5.9	7.1	4.5	3.1
EBITDAPS	16,287	3,836	6,477	9,637	11,982
EV/EBITDA	0.0	12.9	14.7	9.4	7.0
SPS	14,445	19,092	31,601	45,865	55,038
PSR	0.0	2.6	3.1	2.1	1.8
CFPS	11,813	480	1,997	4,116	6,643
DPS	0	0	0	0	0

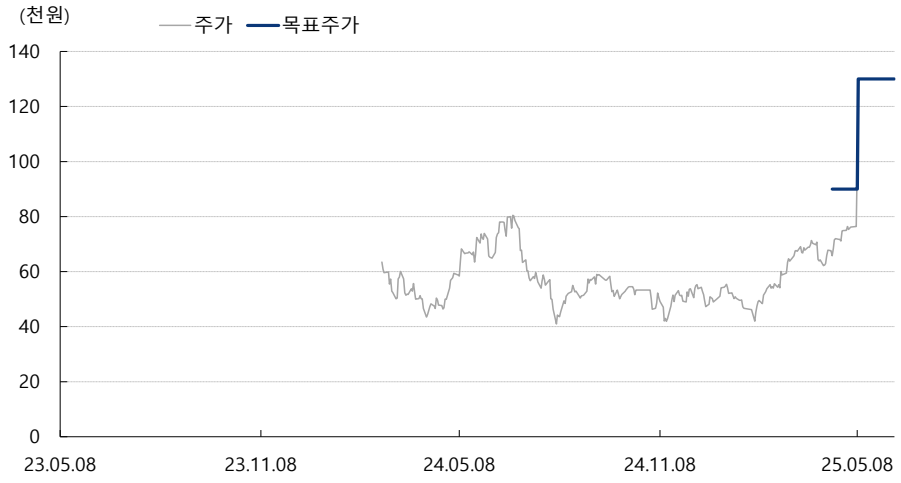
재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	63.3	45.1	20.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	85.7	54.1	25.9
순이익 증가율	172.2	31.9	83.6	50.4	23.8
수익성					
ROIC	193.3	137.6	119.0	104.9	92.3
ROA	34.6	25.2	29.5	32.1	29.0
ROE	54.9	41.3	46.8	44.4	36.7
안정성					
부채비율	45.9	74.7	48.2	32.0	23.1
순차입금비율	5.4	16.0	12.3	9.2	7.2
이자보상배율	82.3	32.6	58.7	90.5	113.9

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

에이피알 최근 2 년간 목표주가 변동추이



최근 2 년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.15	매수	90,000	(16.37)	9.33					
2025.05.09	매수	130,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사자료는 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사자료는 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	96.5	2.8	0.7	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대
Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%
Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하