한화투자증권

INDUSTRY

2026년 1월 21일

화장품/음식료 (Positive)

결국 인정받을 성장주

에이피알 삼양식품

화장품/음식료 한유정
yujung.han@hanwha.com
3772-7693

RA 고예진
yejinko@hanwha.com
3772-7701

목 차

03 Summary

05 I. 주도 섹터는 아니지만

11 II. 주도주는 있습니다

20 III. 성장 수출주를 만드는 구조적 조건

27 IV. 주요 지표 점검

33 V. 기업 분석

에이피알, 삼양식품

Summary

KOSPI 내 화장품·음식료 섹터를 지수 관점이 아닌 스타일 관점에서 재해석해보려 합니다. 화장품·음식료 섹터는 지난 10여 년간 시가총액 비중이 축소되며 시장의 관심에서 멀어졌습니다. 실제로 최근 6개월간 KOSPI 전체의 2026~2027년 영업이익 컨센서스가 38~39% 상향된 것과 달리, 화장품/의류는 제한적인 상향에 그쳤고 음식료는 오히려 하향 조정되었습니다.

하지만 이는 섹터 전반의 성장성 둔화라기보다 성장 기업과 비성장 기업이 혼재된 구조에서 평균 지표가 왜곡된 영향입니다.

이러한 환경에서 당사는 범소비재를 기존의 '화장품 vs 음식료' 구분이 아닌, 성장 수출주 vs 비성장 내수주라는 스타일 기준으로 재분류할 필요가 있다고 판단합니다. 특히 원화 약세 국면은 수출 성장주에 우호적인 외부 환경임에도 불구하고, 최근 환율 상승폭 대비 매출 및 이익 컨센서스 상향은 제한적인 수준에 머물러 있습니다. 2025년 한국 화장품 및 라면 수출액이 모두 역대 최고치를 경신했음에도 불구하고, 시장 추정치는 이를 충분히 반영하지 못하고 있습니다.

산업 구조 측면에서는 화장품은 한국이 글로벌 최상위 경쟁력을 보유한 ODM·원료·패키징 공급망을 기반으로 다수의 SKU를 빠르게 시장에 안착시키며 Hit ratio를 축적하는 산업인 반면, 식품은 생산 내재화와 설비 의존도가 높아 진입장벽이 높고 궤도에 오른 제품은 수십 년의 생명주기를 갖는 Winner-takes-most 구조를 가집니다. 에이피알과 삼양식품은 각각 이 구조 내에서 가장 최적화된 성장 경로를 실현할 것으로 전망합니다.

결론적으로 화장품·음식료 섹터는 지수 차원의 주도 섹터는 아닐 수 있으나 원화 약세·수출 구조·글로벌 채널 확장이라는 세 가지 축이 동시에 맞물린 주도주는 분명히 존재합니다. 현 시점을 섹터 회복이 아닌 성장 수출주에 대한 선택적 재평가 국면의 초입으로 판단하며, 에이피알과 삼양식품에 대한 비중확대 의견을 유지합니다.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

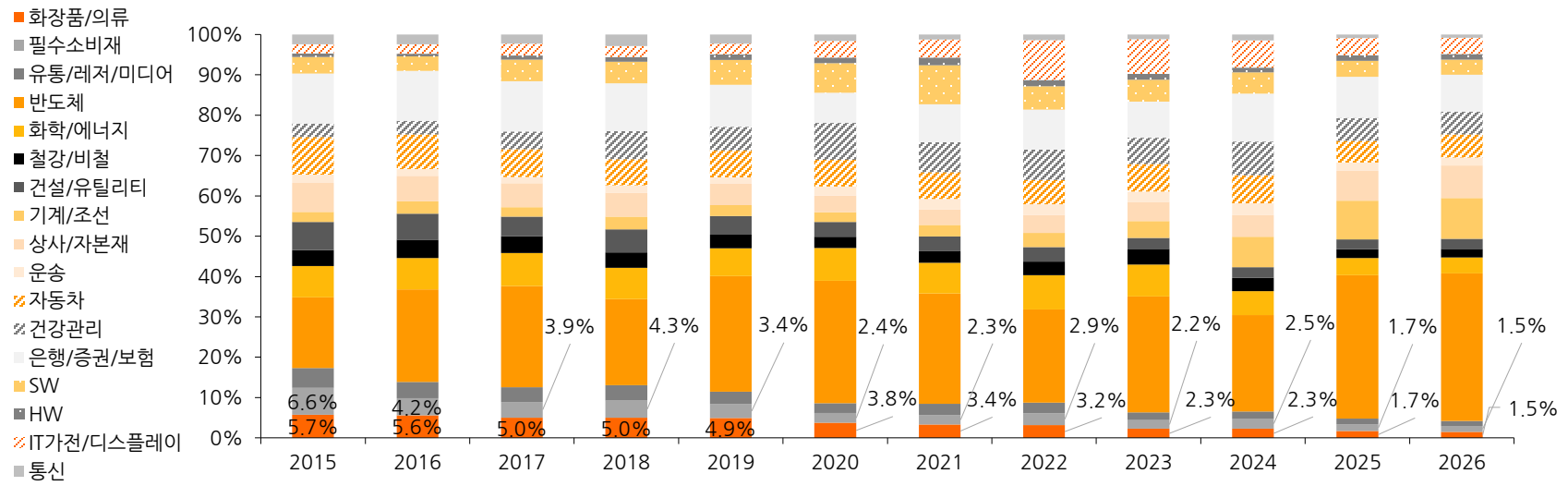
주도 섹터는 아니지만

주도 섹터는 아니지만

[한화리서치센터]

- 화장품/의류·필수소비재의 KOSPI 내 시가총액 비중은 2015년 이후 구조적으로 하락
- KOSPI 화장품/의류, 필수소비재 합산 시가총액 비중은 2015년 말 12.4%에서 2026년 현재 3.0%로 축소
- 타 섹터 대비 상대적 소외가 누적 중

최근 10년간 KOSPI 시가총액 비중 추이



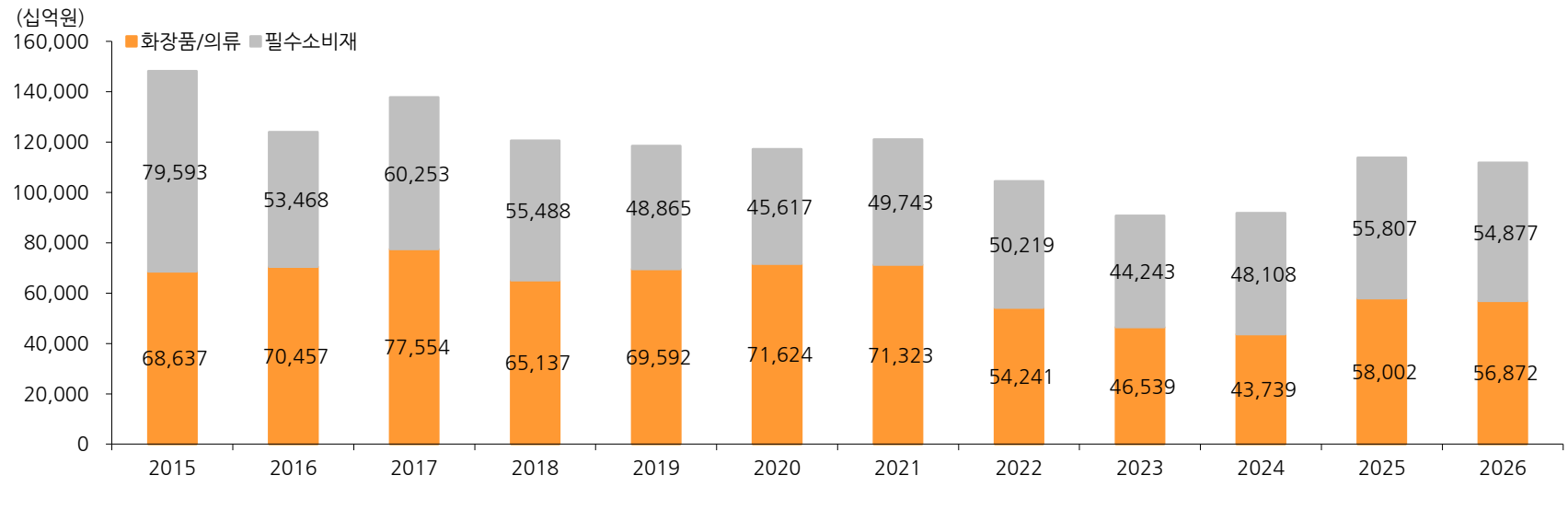
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도 섹터는 아니지만

[한화리서치센터]

- ❖ KOSPI 화장품/의류, 필수소비재의 시가총액 비중 축소는 타 섹터의 약진 영향도 있지만
- ❖ KOSPI 화장품/의류 시가총액은 2015년 말 68.6조원에서 2026년 현재 56.9조원으로 축소
- ❖ KOSPI 필수소비재 합산 시가총액은 2015년 말 79.6조원에서 2026년 현재 54.9조원으로 축소

최근 10년간 KOSPI 화장품/의류, 필수소비재 시가총액 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

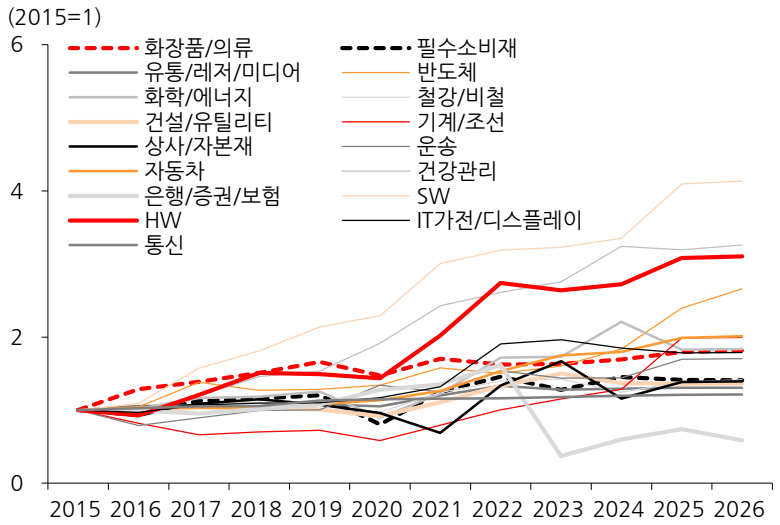
주도 섹터는 아니지만

[한화리서치센터]

❖ 2015년 12M Fwd 매출액을 기준으로 봤을 때,
화장품/의류의 2026년 12M Fwd 매출액은 2015년 대비 82% 상향
필수소비재의 2026년 12M Fwd 매출액은 2015년 대비 41% 상향

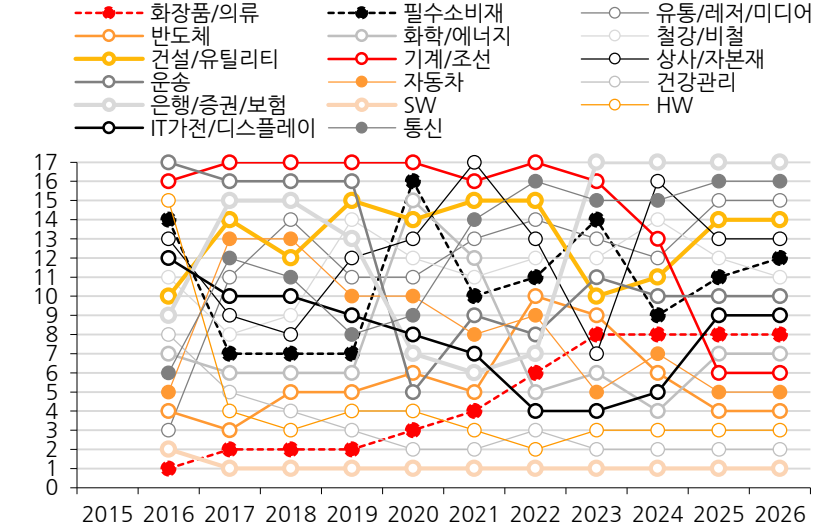
❖ 2015년 대비 2026년 매출액 컨센서스 상향 순위는
SW → 건강관리 → HW → 반도체 → 자동차 → 기계/조선 → 화학/에너지 → 화장품/의류 → IT가전/디스플레이 → 운송 → 철강/비철 → 필수소비재 → 상사/자본재 → 건설/유틸리티 → 유통/레저/미디어 → 통신 → 은행/증권/보험 순

12M Fwd 매출액 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

2015년 12M Fwd 매출액 기준 컨센서스의 섹터별 변동 순위



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

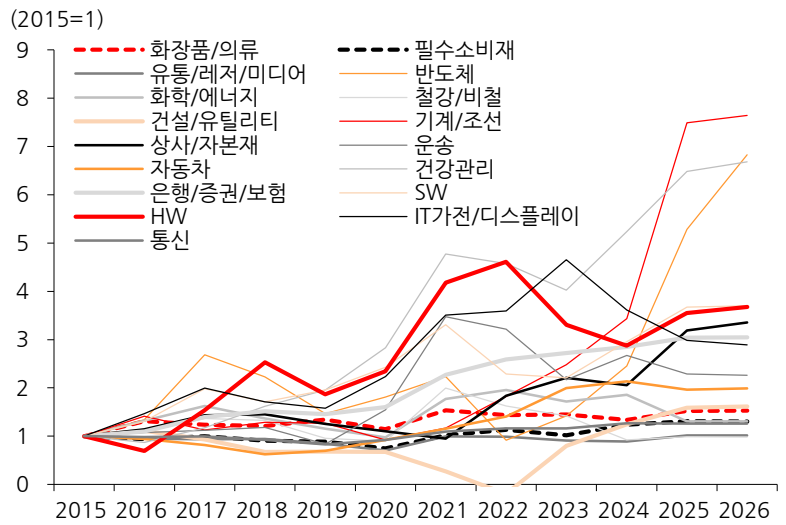
주도 섹터는 아니지만

[한화리서치센터]

❖ 2015년 12M Fwd 영업이익을 기준으로 봤을 때,
화장품/의류의 2026년 12M Fwd 영업이익은 2015년 대비 17% 상향
필수소비재의 2026년 12M Fwd 영업이익은 2015년 대비 39% 상향

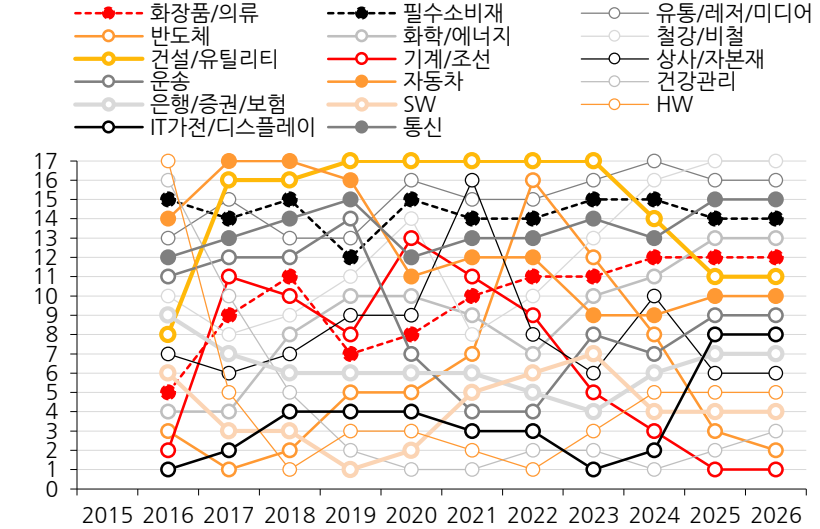
❖ 2015년 대비 2026년 영업이익 컨센서스 상향 순위는
기계/조선 → 반도체 → 건강관리 → SW → HW → 상사/자본재 → 은행/증권/보험 → IT가전/디스플레이 → 운송 → 자동차 → 건설/유틸리티 → 화장품/의류 → 화학/에너지 → 필수소비재 → 통신 → 유통/레저/미디어 → 철강/비철 순

12M Fwd 영업이익 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

2015년 12M Fwd 영업이익 기준 컨센서스의 섹터별 변동 순위



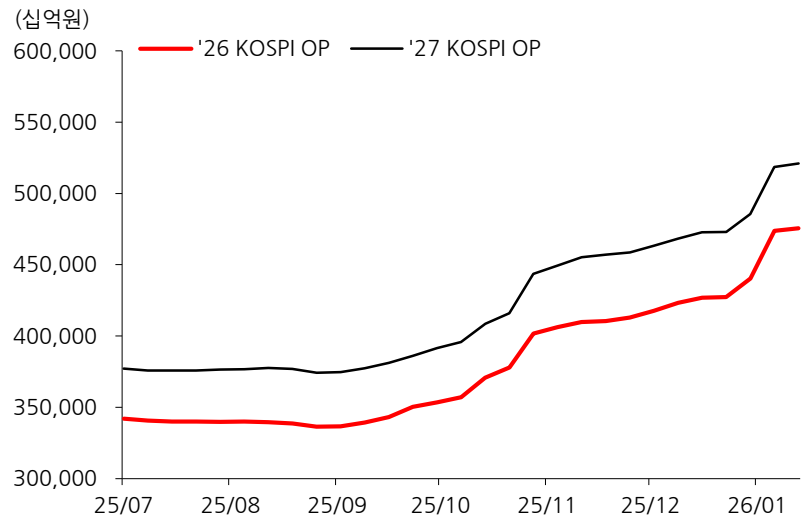
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도 섹터는 아니지만

[한화리서치센터]

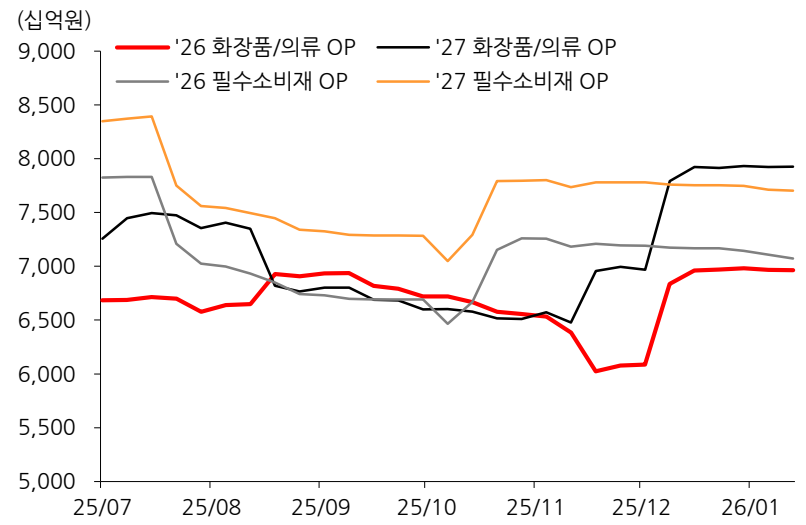
- 최근 6개월간 2026년, 2027년 KOSPI 합산 영업이익 컨센서스는 각각 39%, 38% 상향된 반면
- 2026년, 2027년 화장품/의류 섹터 영업이익 컨센서스는 각각 4.2%, 9.2% 상향 조정
- 2026년, 2027년 필수소비재 섹터 영업이익 컨센서스는 각각 9.6%, 7.7% 하향 조정
- 화장품/의류, 필수소비재 섹터 평균의 상대적 언더퍼폼

최근 KOSPI 영업이익 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

최근 화장품/의류, 필수소비재 영업이익 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

II

주도주는 있습니다

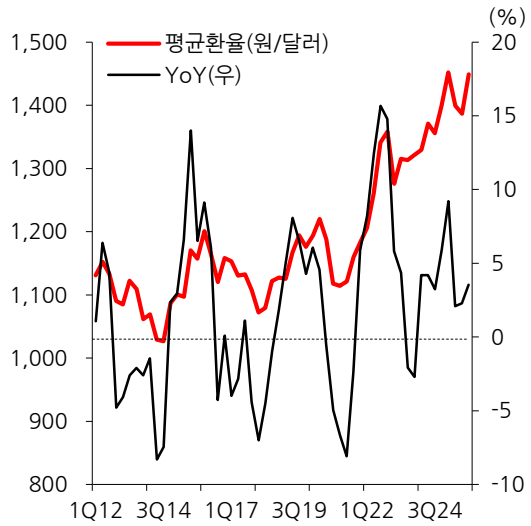
주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

- 2025년 원/달러 환율은 1Q/2Q/3Q/4Q 1,452원/1,400원/1,387원/1,449원(+9.2%/+2.1%/+2.3%/+3.5% YoY)
- 2025년 원/위안 환율은 1Q/2Q/3Q/4Q 200원/193원/194원/204원(+8.0%/+2.1%/+2.4%/+4.9% YoY)
- 2025년 원/유로 환율은 1Q/2Q/3Q/4Q 1,529원/1,587원/1,621원/1,687원(+5.9%/+7.5%/+8.8%/+13.1% YoY)

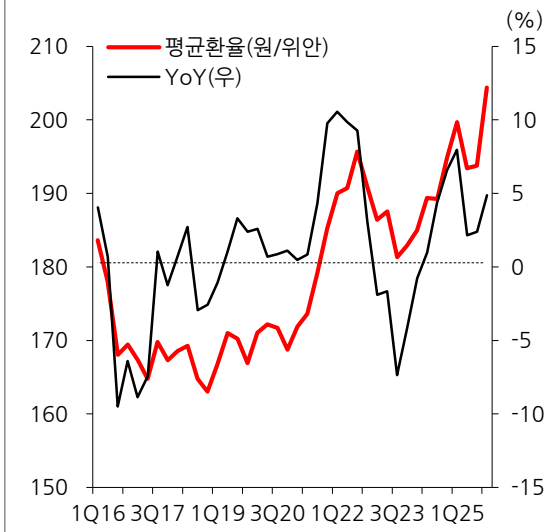
  ⇒ 2025년 원/달러 ·원/위안 ·원/유로 환율은 연중 전반적으로 상승하며 원화 약세

원/달러 환율 분기 추이



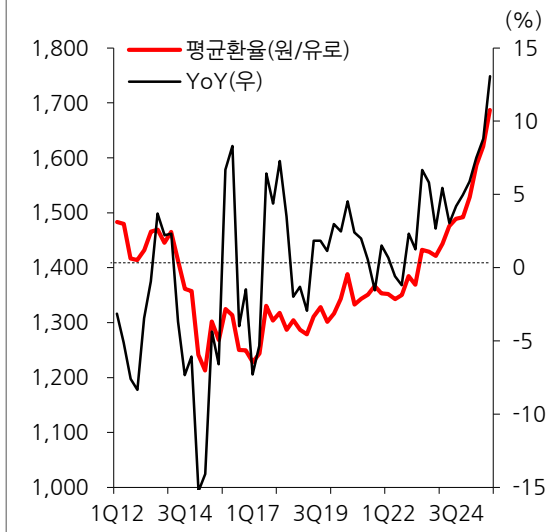
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

원/위안 환율 분기 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

원/유로 환율 분기 추이



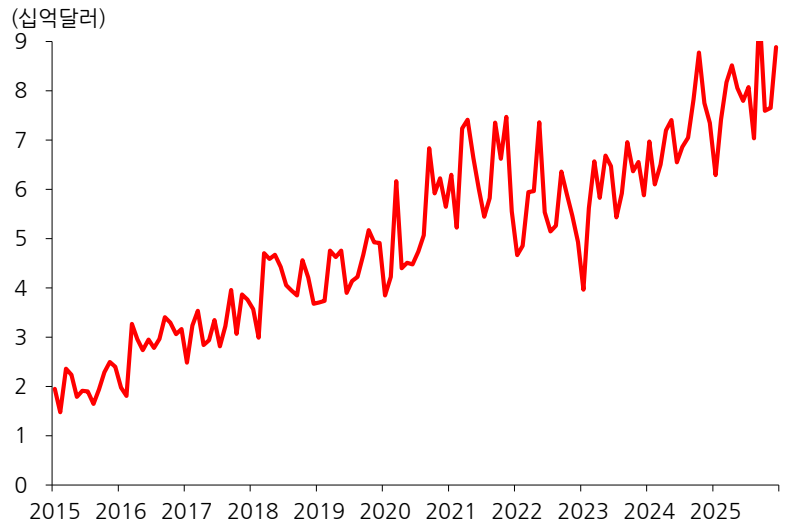
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

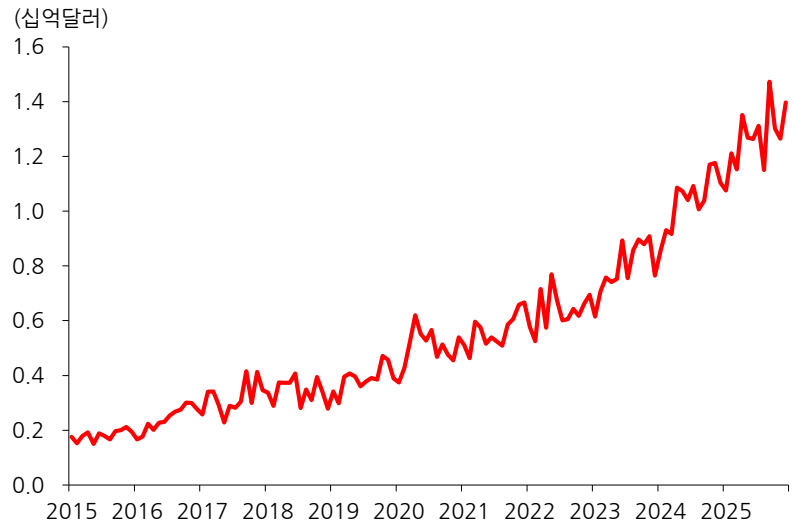
- 2025년 한국 화장품 수출 금액은 94.3억 달러, 한국 라면 수출 금액은 15.2억 달러로 역대 최대치 경신
- 화장품·라면은 사이클이 없고, 글로벌 경기 둔화와 민감도가 낮다는 점이 특징
- 연속성·확장성 측면에서 화장품·라면은 단기 호황 품목이 아니라 역대 최대치를 반복 갱신할 수 있는 소비재 수출 축으로 자리매김 할 가능성이 높음

화장품 월 수출 추이



자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

라면 월 수출 추이

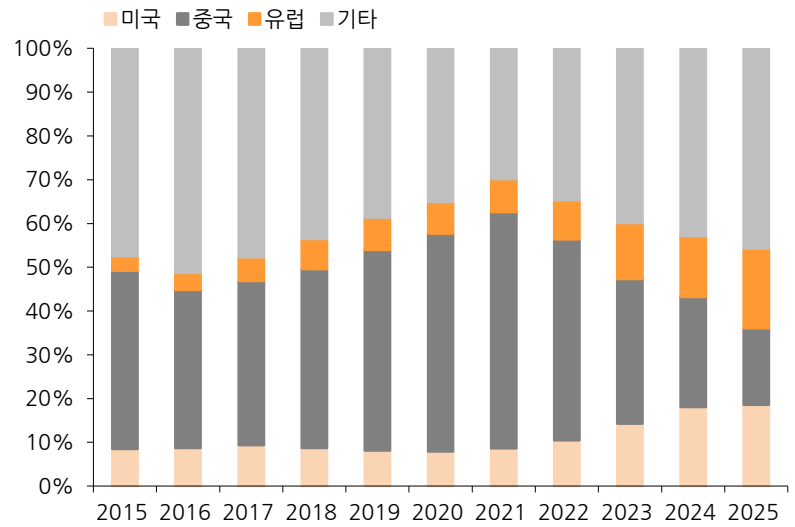


자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

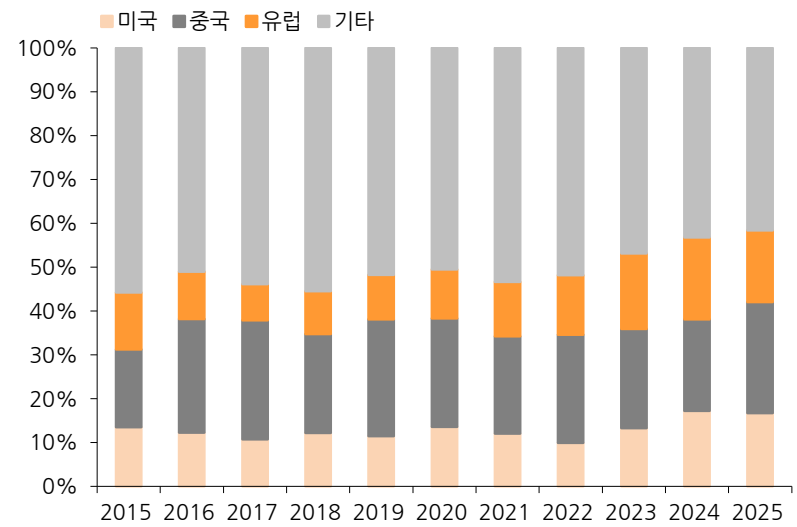
- 한국 화장품·라면 수출은 특정 지역 편중 없이 미국·유럽·중국·아세안·중동 등 전 지역에서 고르게 확대되는 구조를 갖고 있다는 점도 유의미
- 미국 비중이 빠르게 확대되고 있으나 이는 다른 지역의 감소를 대체한 결과가 아니라 전체 파이 자체가 커지며 동반 성장하는 형태
- 과거 대비 중국 비중은 상대적으로 안정 또는 완만한 성장에 그친 반면 북미·유럽·신흥국 비중이 동시에 확대되며 지역 분산 효과가 강화되는 추세
- 달러·유로·위안 등 다중 통화 노출 구조로 환율 변동 시 특정 통화 의존 리스크가 제한적일 것

화장품의 지역별 수출 비중 추이



자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

라면의 지역별 수출 비중 추이



자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

- ❖ 범소비재를 기존의 카테고리 구분(화장품/의류 vs 음식료)이 아닌 스타일 기준(성장 수출주 vs 비성장 내수주)으로 재분류 할 필요
- ❖ 최근 3년간 연간 매출 성장률이 +10%를 상회한 기업을 1차 필터로 선정하되, 향후 실적에 대한 컨센서스가 부재한 종목은 제외
  ⇒ 에이피알, 한국콜마, 삼양식품, 롯데칠성으로 압축
- ❖ 이 중에서도 향후 3년간 매출 성장률이 +10% 이상으로 지속될 것으로 예상되는 기업을 성장주로 정의
  ⇒ 에이피알, 삼양식품으로 최종 압축

화장품/의류, 필수소비재 내 성장주 압축

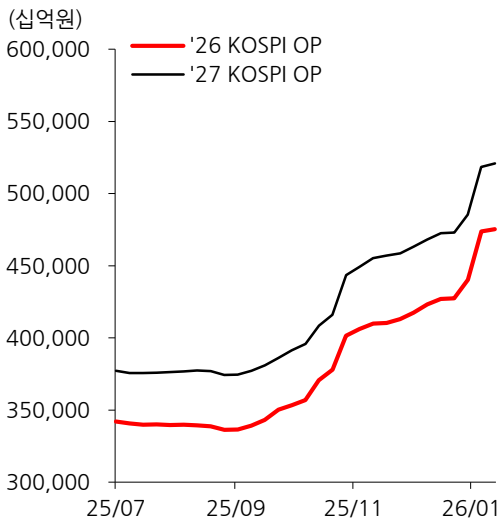
구분	시가총액 (십억원)	Growth 매출증가율(%)						Profitability 영업이익률(%)					
		2022	2023	2024	2025C	2026C	2027C	2022	2023	2024	2025C	2026C	2027C
화장품/의류													
에이피알	8,366	53.5	31.7	38	99.6	36.7	23.6	9.9	19.9	17	24	24.7	25.5
한국콜마	1,492	17.6	15.5	13.8	10.8	8.5	8.6	3.9	6.3	7.9	8.9	9.5	10.3
필수소비재													
삼양식품	8,979	41.6	31.2	44.9	37.5	25.6	20.9	9.9	12.4	19.9	22.4	23.5	23.9
롯데칠성	1,166	13.4	13.5	24.8	0	4.7	4.4	7.8	6.5	4.6	4.7	5.3	5.7

자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

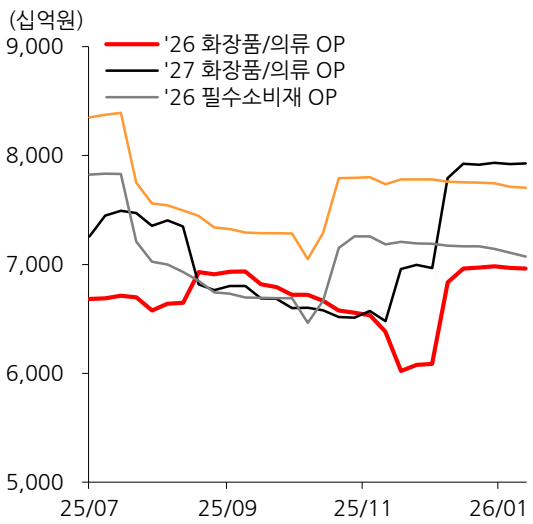
- ❖ 최근 6개월간 성장주 2종목의 2026년, 2027년 영업이익 컨센서스는 19.2%, 21.8% 상향 조정
- ❖ 2026년, 2027년 화장품/의류 섹터 영업이익 컨센서스는 각각 4.2%, 9.2% 상향 조정
- ❖ 2026년, 2027년 필수소비재 섹터 영업이익 컨센서스는 각각 9.6%, 7.7% 하향 조정된 점과 대조적
- ❖ 범소비재 섹터 전반의 평균 지표는 부진하나, 이는 성장주와 비성장주의 혼재에 따른 착시 효과

최근 KOSPI 영업이익 컨센서스 변동 추이



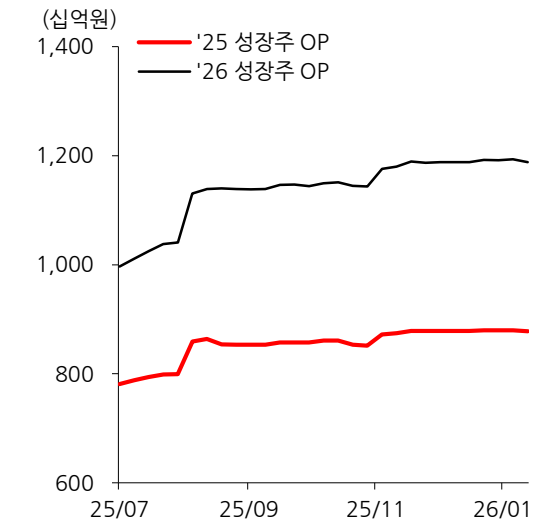
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

최근 화장품/의류, 필수소비재 영업이익 컨센서스



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

최근 성장주 2종목의 영업이익 컨센서스 변동 추이



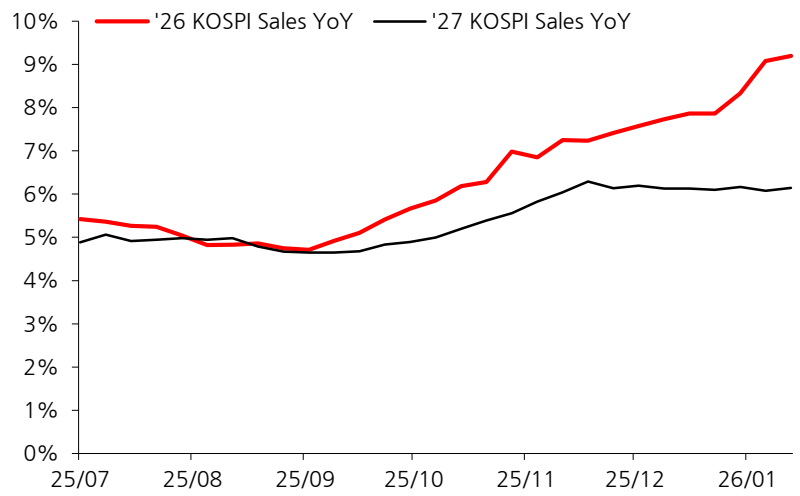
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

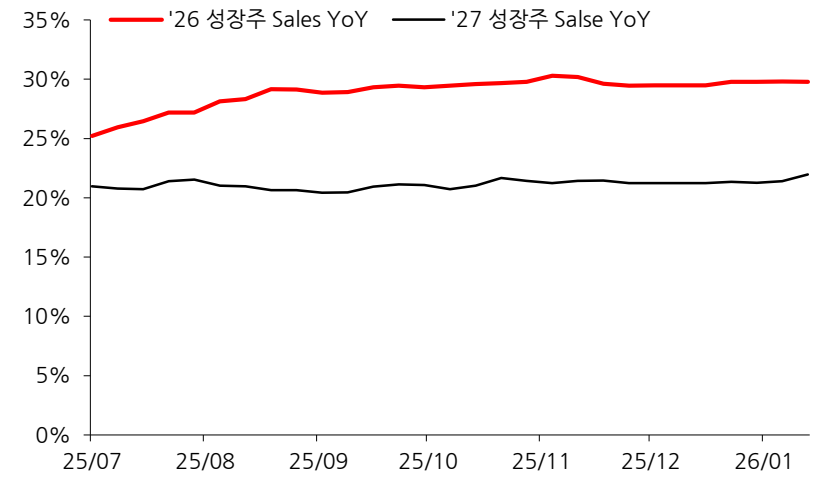
- 최근 컨센서스 기준 KOSPI 합산 2026년, 2027년 매출 성장률은 각각 9.2%, 6.1%로 전망
- 성장주 2종목의 2026년, 2027년 매출 성장률은 29.8%, 22.0%로 KOSPI 평균 대비 3배 이상 높은 성장세 기대
- 섹터 평균 차원에서는 완만한 회복을 가정하는 반면 성장주 2종목은 경기·섹터와 무관하게 독립적인 성장 궤적을 형성 중

최근 KOSPI 매출 성장률 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

최근 성장주 2종목의 매출 성장률 컨센서스 변동 추이



자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

- 2025년 4분기 분기 초 대비 분기 말 원/달러 환율은 3.9% 상승
- 반면 삼양식품의 4Q25 매출액/영업이익 컨센서스는 각각 +1.2%/-1.0% 조정에 그쳤으며, 2026년 매출액/영업이익 컨센서스는 각각 +1.0%/+0.2% 조정에 그침
- 에이피알의 2026년 매출액/영업이익 컨센서스는 각각 +5.8%/+10.7% 조정

성장주 2종목의 최근 컨센서스 변동 추이

(십억원)	원/달러 환율	4Q25C 매출액		4Q25C 영업이익		2026C 매출액		2026C 영업이익	
		에이피알	삼양식품	에이피알	삼양식품	에이피알	삼양식품	에이피알	삼양식품
2025-10-03	1,404	423	663	96	152	1,858	2,960	437	707
2025-10-10	1,420	426	663	98	152	1,872	2,960	442	707
2025-10-17	1,423	427	664	98	153	1,870	2,967	442	709
2025-10-24	1,432	427	653	98	148	1,871	2,950	442	703
2025-10-31	1,429	428	649	98	147	1,876	2,943	444	700
2025-11-07	1,445	453	649	107	146	1,950	2,946	478	698
2025-11-14	1,461	457	650	109	146	1,955	2,948	481	699
2025-11-21	1,467	457	665	109	150	1,955	2,987	481	708
2025-11-28	1,469	457	665	109	150	1,947	2,989	478	709
2025-12-05	1,470	458	665	109	150	1,950	2,989	479	709
2025-12-12	1,472	458	671	109	150	1,950	2,989	479	709
2025-12-19	1,474	458	671	109	150	1,950	2,989	479	709
2025-12-26	1,459	461	671	110	150	1,966	2,989	484	709
분기말 대비 변동률	3.9%	8.9%	1.2%	14.4%	-1.0%	5.8%	1.0%	10.7%	0.2%
2026-01-02	1,440	461	671	110	150	1,966	2,989	484	708
2026-01-09	1,460	464	668	110	149	1,973	2,983	487	706
2026-01-16	1,472	466	664	112	146	1,976	2,979	488	699

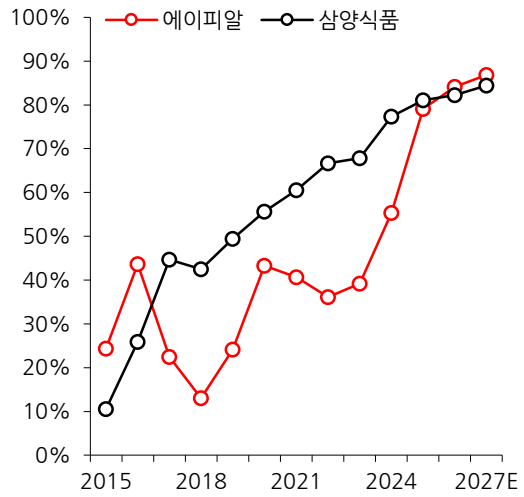
자료: QuantiWise, 한화투자증권 리서치센터

주도주는 있습니다

[한화리서치센터]

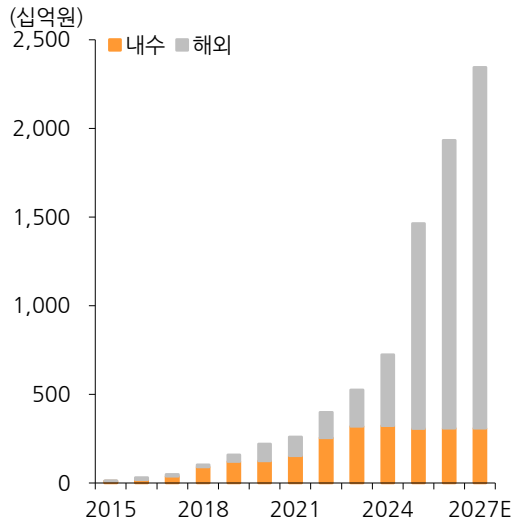
- ❖ 최근 3개월간 원/달러 환율은 뚜렷한 상승 흐름을 보였으나, 매출 컨센서스 상향 폭은 환율 상승폭 대비 제한적
- ❖ 환율 효과가 실적 추정치에 충분히 반영되지 않은 국면
- ❖ 성장주 2종목은 해외 매출 비중이 압도적으로 높고 해외 매출 절대 규모가 빠르게 확대되는 추세
- ❖ 즉, 원화 약세 + 수출 성장이라는 조합이 동시에 작동하고 있음에도 시장 추정치는 여전히 보수적으로 유지 중

성장주 2종목 해외 매출 비중 추이 및 추정



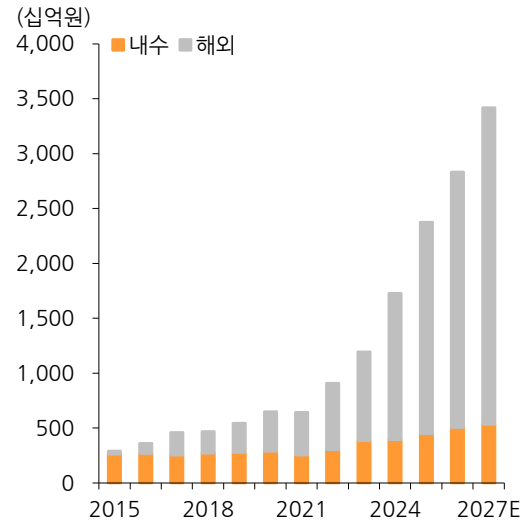
주: 에이피알 2015~2017년 실적은 별도 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

에이피알의 지역별 매출 추이 및 추정



주: 에이피알 2015~2017년 실적은 별도 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 지역별 매출 추이 및 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터

III

성장 수출주를 만드는 구조적 조건

성장 수출주를 만드는 구조적 조건 식품 VS 화장품 VS 건강기능식품 [한화리서치센터]

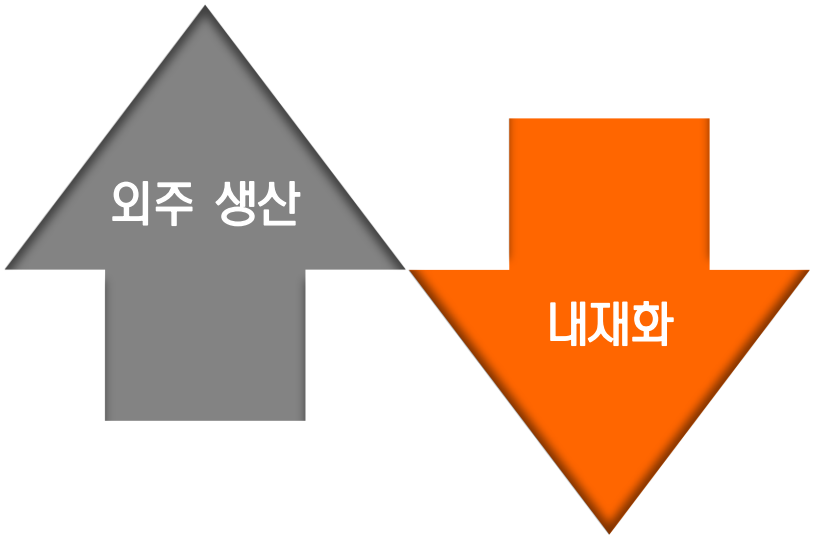
- ❖ 외주 생산이 활성화 되어 있을수록 브랜드의 진입장벽은 낮아지고, 제품 출시 속도는 빨라짐
- ❖ 반면 생산이 내재화 되어 있을수록 품질 관리에 대한 부담이 커 진입장벽은 높아지고, 제품 출시 속도는 느림
- ❖ 소비재 섹터 내 화장품과 건강기능식품은 대체로 외주 생산이 활성화 되어 있고 식품은 생산 내재화 비율이 높음

외주 생산(Outsourcing) vs 내재화(In-house)

비용 · 시간
장기적으로 고정비 부담이 적고
채용·인프라·기술 도입
비용/시간을 절감

전문성
기술·경험을 갖춘
외부 인력풀을 바로 활용

다양한 관점
여러 고객/산업 경험으로
아이디어 폭을 넓히기 쉬움



비용 · 시간
채용·인프라 구축·
교육/재교육·자격 등
시간과 비용 투자가 필요

전문성
변화하는 트렌드 대응에 필요한
역량이 부족할 수 있음

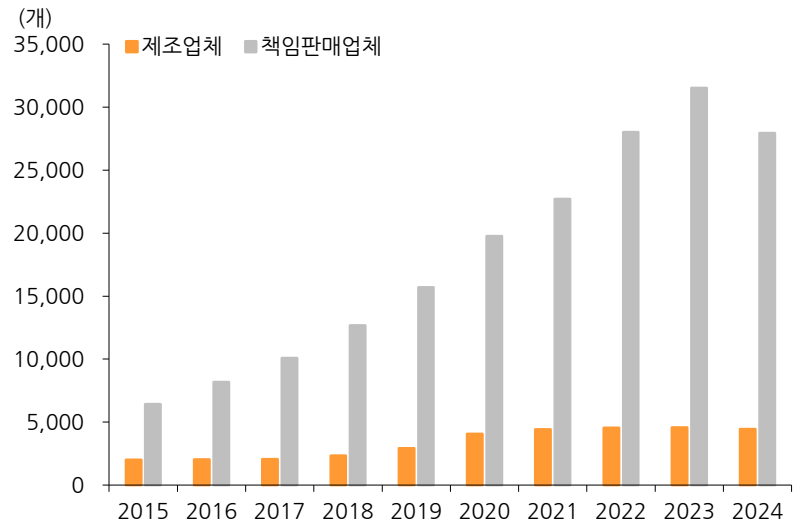
다양한 관점
내부 관성으로 시야가
제한될 수 있음

자료: 한화투자증권 리서치센터

성장 수출주를 만드는 구조적 조건 식품 VS 화장품 VS 건강기능식품 [한화리서치센터]

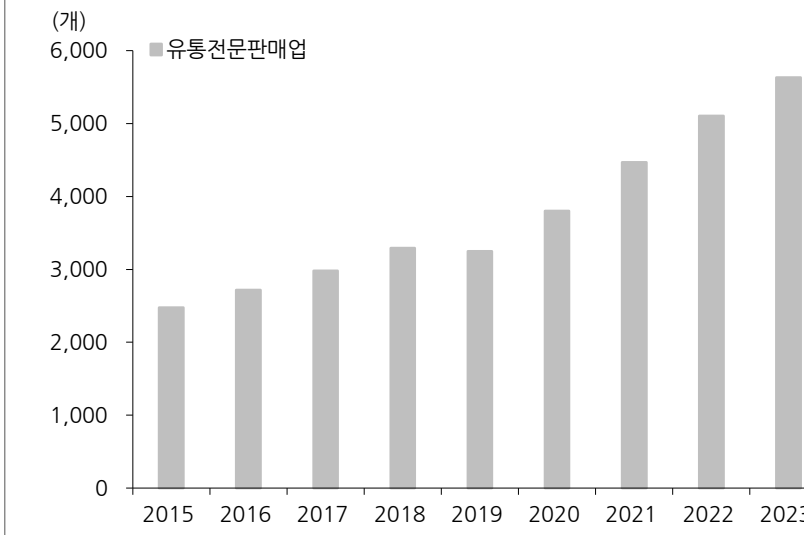
- 최근 5년간 화장품 책임판매업체는 77.8% 증가, 건강기능식품 유통전문판매업체는 73.4% 증가
- 화장품, 건강기능식품의 경우 SKU/포뮬러가 다양하고, 트렌드가 빠르게 교체되는 특성
  짧은 제품의 생명 주기로 브랜드사가 공장을 내재화 하는 것 보다 R&D, 소품종 생산이 가능한 ODM/OEM을 활용 하는게 효율적
- 반면 식품의 경우 원료 수급·공정 특이성·신선/유통(콜드체인)이 제품별로 달라 표준화가 어려워 외주 생산의 한계
  또한, 특정 제품에 최적화된 설비 투자 비중이 커서 다수 브랜드를 한 라인에서 유연하게 생산하기 상대적으로 어려움

화장품 제조업체 및 책임판매업체 수 추이



주: 2024년 업체 감소는 '화장품법 시행규칙' 개정이 이뤄져 '부가가치세법'에 따른 사업자 말소 업체에 대한 식약처장의 화장품 책임판매업 직권취소가 가능해졌고 세무서에 폐업 신고한 화장품 책임판매업체 6천292곳을 직권 취소한 결과, 자료: 식약처, 한화투자증권 리서치센터

건강기능식품 판매업체 수

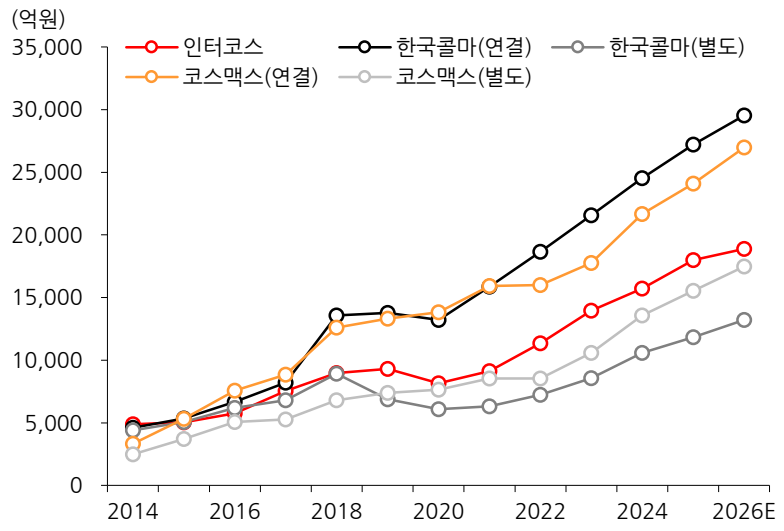


자료: 식약처, 한화투자증권 리서치센터

성장 수출주를 만드는 구조적 조건 식품 VS 화장품 VS 건강기능식품 [한화리서치센터]

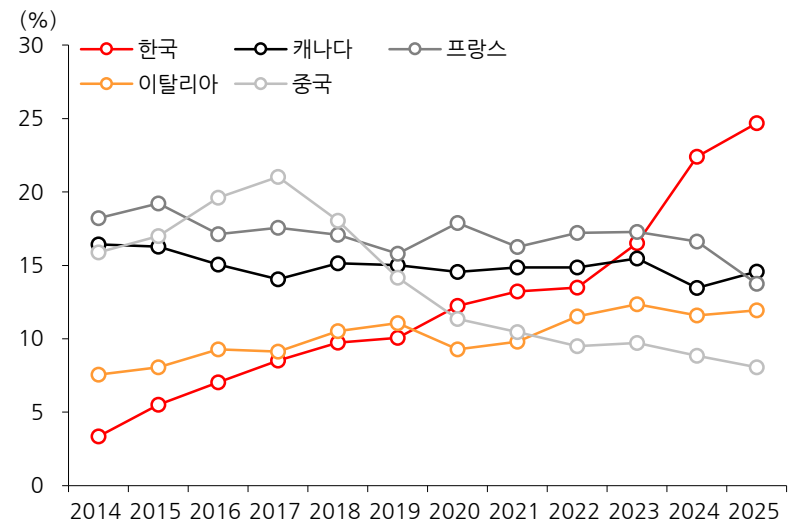
- 한국의 화장품 제조 공급망(ODM ·원료 ·패키징)은 글로벌 최고 수준. 글로벌 화장품 ODM/OEM Top3 중 2개 기업이 한국 업체로 생산 역량 ·품질 ·속도 ·확장성 측면에서 경쟁국 대비 구조적 우위 확보
- 한국 화장품은 제조업체와 책임판매업체 모두 빠르게 증가하고 있으며, 이는 특정 브랜드의 흥망과 무관하게 경쟁력 있는 신규 브랜드가 반복적으로 탄생할 수 있는 기반이 형성되어 있음을 의미
- 이 구조의 결과가 글로벌 시장 점유율 확대로 확인.미국 수입 화장품 시장에서 한국 비중은 2010년대 중반 이후 지속적으로 상승, 프랑스 등 전통 강자를 추월하며 최대 수입국으로 자리매김

글로벌 화장품 ODM/OEM 3사 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

미국의 국가별 화장품 수입 비중



주: 2025년은 10월 누적 기준
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

❖ Amazon Skin Care Top50 내 한국 제품 비중 15~35% 수준 유지

❖ 한국 브랜드 꾸준히 등장(Medicube, Biodance, LANEIGE, KAHI, Dr. Melaxin, d’alba, COSRX 등)

❖ 특히, 메디큐브는 여러 SKU로 상위권 점유 중

Amazon Skin Care Top 50 내 한국 SKU 비중

일자	Top50 내 한국 SKU 수	Top50 내 한국 브랜드 수	
2025.10.10	18/50 (36%)	8개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, Beauty of Joseon, EQQUALBERRY
2025.10.17	11/50 (22%)	6개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA
2025.10.24	11/50 (22%)	7개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, EQQUALBERRY
2025.10.31	8/50 (16%)	6개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, EQQUALBERRY
2025.11.07	10/50 (20%)	6개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA
2025.11.14	10/50 (20%)	5개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, ANUA
2025.11.21	17/50 (34%)	9개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, Beauty of Joseon, EQQUALBERRY, Dr.Melaxin
2025.11.28	17/50 (34%)	9개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, Beauty of Joseon, EQQUALBERRY, Dr.Melaxin
2025.12.05	15/50 (30%)	7개	Medicube, Biodance, LANEIGE, d’alba, COSRX, ANUA, Dr.Melaxin
2025.12.12	6/50 (12%)	3개	Medicube, Biodance, d’alba
2025.12.22	7/50 (14%)	4개	Medicube, Biodance, d’alba, Dr.Melaxin
2025.12.26	8/50 (16%)	3개	Medicube, Biodance, d’alba
2026.01.02	13/50 (26%)	7개	Medicube, Biodance, d’alba, COSRX, ANUA, Dr.Melaxin, EQQUALBERRY
2026.01.09	13/50 (26%)	6개	Medicube, Biodance, d’alba, COSRX, ANUA, Dr.Melaxin
2026.01.16	13/50 (26%)	8개	Medicube, Biodance, d’alba, COSRX, ANUA, Dr.Melaxin, Rael, EQQUALBERRY

자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

1월 3주차 미국 Amazon Skin Care 카테고리 순위

순위	제품명	브랜드명	판매가격	리뷰수
1	medicube Toner Pads Zero Pore Pad 2.0	Medicube	18.90	21,760
2	MRS. MEYER’S CLEAN DAY Liquid Hand Soap Refill	Mrs. MEYER’S	7.18	192,980
3	eos Shea Better Body Lotion Vanilla Cashmere	eos	9.97	59,425
4	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	biodance	19.00	32,736
5	Mighty Patch™Original patch from Hero Cosmetics	Mighty Patch	12.99	180,602
6	Clean Skin Club Clean Towels XL®,	clean skin club	17.95	41,034
7	Neutrogena Makeup Remover Wipes Micellar	Neutrogena	9.97	116,148
8	PanOxyl Acne Foaming Wash Benzoyl Peroxide	PanOxyl	9.88	76,305
9	medicube Wrapping Mask Collagen Overnight Peel Off	Medicube	19.00	15,003
10	La Roche-Posay Toleriane Double Repair Face Moisturizer	la roche-posay	24.99	48,494
	⋮			
18	medicube Collagen Jelly Cream	Medicube	14.90	17,685
22	Dr.Melaxin Peel Shot Glow Rice Peeling Ampoule	Dr.Melaxin	25.00	6,916
30	KAHI Wrinkle Bounce Multi Balm Stick	KAHI	22.99	14,522
32	medicube PDRN Pink Peptide Serum with Salmon DNA	Medicube	18.90	9,064
37	medicube Capsule Cream with Deep Vitamin C	Medicube	19.90	11,905
39	Good Molecules Yerba Mate Wake Up Eye Gel	Good Molecules	5.97	26,798
43	Rael Pimple Patches, Miracle Invisible Spot Cover	Rael	16.99	79,849
45	d’alba Piedmont Italian White Truffle First Spray Serum	d’alba	20.99	30,097
46	COSRX Snail Mucin Repairing Serum	COSRX	16.99	99,110
48	Dr.Melaxin Cemenrete Calcium Multi Balm	Dr.Melaxin	23.00	1,434
49	EQQUALBERRY Vitamin Illuminating Serum	EQQUALBERRY	19.99	4,999
50	medicube Zero Pore Clear Blue Capsule Facial Deep Cleanser	Medicube	14.90	4,324

주: 2026년 01월 16일 기준
자료: Amazon, 한화투자증권 리서치센터

❖ Qoo10 Beauty 카테고리 Top50 내 한국 제품 비중 60% 이상 수준 유지

❖ 한국 브랜드 20여 개가 꾸준히 등장(메디큐브, 아누아, 달바, VT 코스메틱스, 에이프릴스킨, fwee, COSRX, AESTURA 등)

❖ 특히, 메디큐브, 아누아, 달바는 여러 SKU로 상위권 점유 중

Qoo10 Beauty Top 50 내 한국 SKU 비중

일자	Top50 내 한국 SKU 수	Top50 내 한국 SKU 비중	Top50 내 주요 한국 브랜드 수
2025.10.10	32개	64%	20개
2025.10.17	25개	50%	17개
2025.10.24	30개	60%	20개
2025.10.31	29개	58%	22개
2025.11.07	31개	62%	24개
2025.11.14	32개	64%	21개
2025.11.21	38개	76%	33개
2025.11.28	47개	94%	33개
2025.12.05	39개	78%	22개
2025.12.12	35개	70%	20개
2025.12.22	38개	76%	24개
2025.12.26	35개	70%	23개
2026.01.02	41개	82%	26개
2026.01.09	35개	70%	24개
2026.01.16	32개	64%	21개

자료: Qoo10, 한화투자증권 리서치센터

1월 3주차 Qoo10 Beauty 카테고리 순위

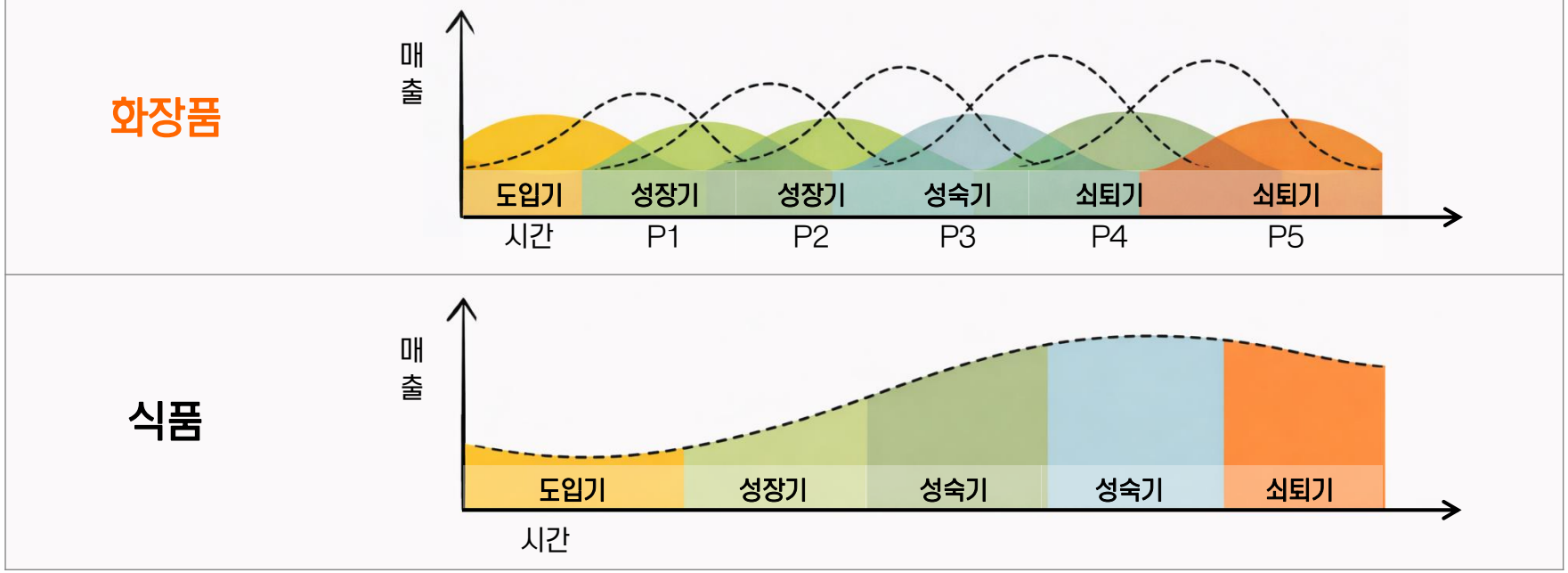
순위	제품명	브랜드명	판매가격	리뷰수
1	TAG 클리어런스 세일	TAG	1,350엔	21
2	다마신 컨실러 5g 10종	23yearsold	3,200엔	84,999
3	AGE-R 부스터 프로 / 1대 6역 고급 에스테케어	메디큐브	38,900엔	31,707
4	리던스 리얼 PDRN 콜라겐 앰플	Redence	4,260엔	0
5	PDRN 히알루론산 캡슐 100 세럼	아누아	4,000엔	51,194
6	엔젤링 하이라이트 수광 UV컷	ANN365LENS	2,178엔	373
7	하이드로퀴논 5% 배합 페이스 크림 하이드로크림 PHQ-5	KISOCARE	2,091엔	3,199
8	AGE-R 부스터 프로 미니 플러스 / 리프트 EMS 롤러	메디큐브	29,500엔	25,034
9	590엔~DEAL /립/아이팔레트/미니틴트	웨이크 메이크업	3,120엔	5,542
10	레인 블랙 한국 카라콘 1day	OLENS	1,760엔	84,139
	:			
12	비타민 10 PORESTRIX 세럼	아누아	3,300엔	20,368
13	THE VITA 레티날 샷 타이트닝 부스터	celimax	3,200엔	1,330
15	아누아 레티놀 0.3 니아신 리뉴잉 세럼 30ml	아누아	3,900엔	57,838
17	더 알파 알부틴 2 여드름 자취 케어 세럼	COSRX	2,604엔	28,121
19	스파글로우 UV 톤업베이스	fwee	2,310엔	4,944
22	아젤라산 15 인텐스 커밍 세럼 30ml	아누아	3,300엔	55,067
23	코지산 비타니아 신토너 250ml	메디큐브	2,800엔	10,511
24	인텐시브 MD 크림/md 1, 3	Dermaim	13,500엔	37
26	PDRN 핑크 앰플 30ml	메디큐브	3,300엔	47,772
28	아토베리어 365 크림 80mL 하이드로 크림 60ml	AESTURA	3,300엔	41,478
29	한올블로우카라	롬앤	1,300엔	104,594
30	카로틴 IPMP 브레미쉬 세럼 팩 패드	에이프릴스킨	3,200엔	8,454
31	톤업 UV 화장 기초 세트/미스트 선스크린	달바	7,600엔	66,172
34	프로슬림 블로우카라/블로우 마스카라/아이블로우 마스카라	데이지크	1,700엔	0
35	히어로 쿠션 본 제품 + 리필 포함	에이프릴스킨	4,100엔	11,949
40	화이트 트뤼프 퍼스트 스프레이 세럼	달바	3,400엔	60,154
47	스패츄라 와이드 파운데이션 브러쉬/박막 팬 데브러시	웨이크 메이크업	2,600엔	10287
50	인텐시브리후텐션마스크/나리싱 트리트먼트 마스크	달바	1,000엔	69

주: 2026년 01월 16일 기준
자료: Qoo10, 한화투자증권 리서치센터

성장 수출주를 만드는 구조적 조건 식품 VS 화장품 VS 건강기능식품 [한화리서치센터]

- 화장품은 한국이 보유한 세계 최고 수준의 제조 공급망(ODM ·원료 ·패키징)을 활용해 경쟁력 있는 브랜드를 빠르게 글로벌 시장에 출시할 수 있는 산업. 브랜드사는 규모가 커질수록 생산 단가와 조건이 개선되고, 이를 기반으로 추가 SKU를 반복적으로 글로벌 시장에 안착시키며 히트 제품을 국가 ·제품 단위로 누적해갈 수 있는 구조
- 식품은 신진 브랜드의 시장 진입이 구조적으로 어려운 산업. 원료 수급, 공정 특이성, 설비 투자, 유통(특히 콜드체인)까지 포함한 높은 진입장벽으로 인해 다수의 브랜드가 공존하기보다는 소수 브랜드 중심의 Winner-takes-most 구조가 형성됨. 일단 소비자 인지와 글로벌 유통망에 안착한 제품은 수십 년에 걸쳐 수명 주기를 이어가는 특성을 가짐. 따라서 식품 산업에서는 성장 궤도에 진입한 브랜드에 대해서는 장기 성장 확신을 가질 수 있음

화장품은 짧은 성공을 여러 개 쌓아가고, 식품은 하나를 길게 키우고



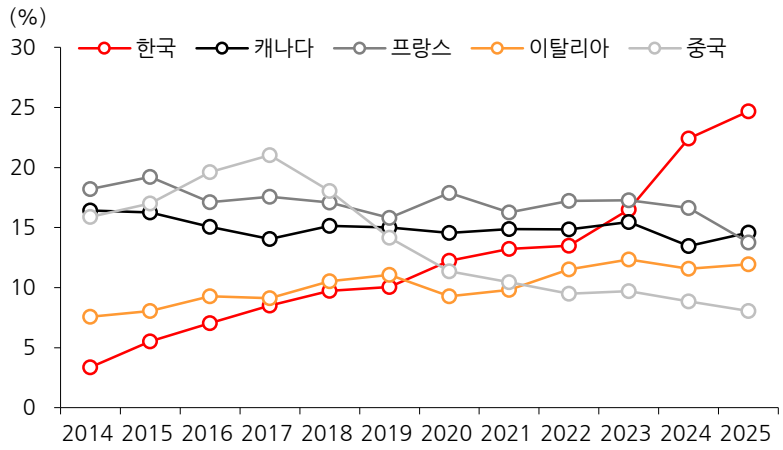
자료: 한화투자증권 리서치센터

IV

주요 지표 점검

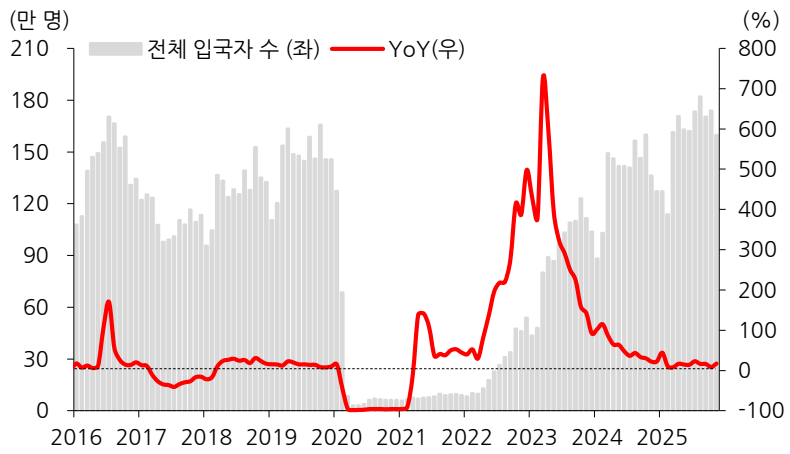
- 미국의 화장품 수입액에서 한국 화장품 수입 비중은 2014년 3.4% → 2024년 22.4%로 프랑스를 역전하고 1위 수입국
- 2025년 누적 기준 비중은 24.7%로 비중 확대 추세 지속 중
- 2025년 1~11월 누적 한국의 전체 입국자 수는 1,757만명으로 역대 최대치였던 2019년 1,750만명을 이미 상회
- 2025년 1~11월 누적 한국으로의 중국인 입국자 수는 2019년 1~11월 대비 11.5% 감소한 수치임에도 전체 입국자 수가 역대 최대치를 기록 중임에 큰 의의

미국의 국가별 화장품 수입 비중



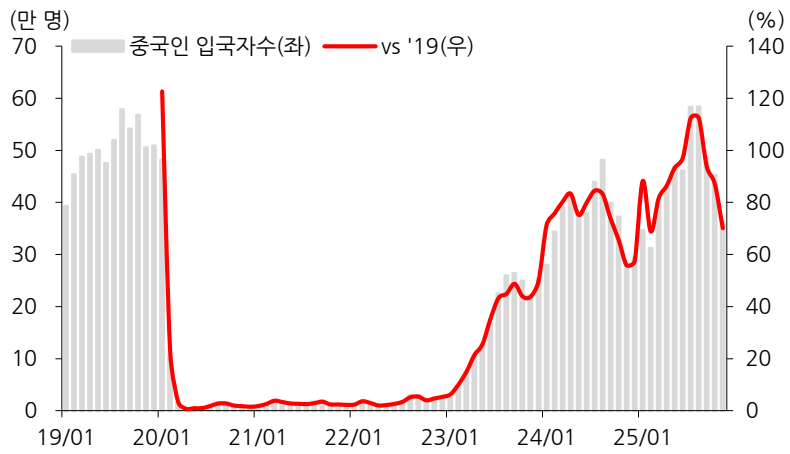
주: 2025년은 10월 누적 기준, 자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

한국의 전체 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

한국의 중국인 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

국내/외 화장품 기업 Valuation

지역	분류	기업명	통화	주가	시가총액	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA	
						2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
국내		에이피알	KRW	247,000	9,245	33.8	24.0	20.4	12.8	69.9	64.5	25.1	18.3
		아모레퍼시픽	KRW	120,900	7,072	28.0	21.5	1.5	1.4	5.2	6.4	10.6	9.3
		LG생활건강	KRW	269,500	4,124	28.0	19.4	0.8	0.8	2.7	3.7	6.4	5.7
		코스맥스	KRW	26,100	2,074	9.5	8.6	0.4	0.3	6.7	5.7	6.9	6.2
		아모레G	KRW	184,100	2,089	27.2	15.1	4.1	3.4	15.8	24.5	9.6	8.3
		한국콜마	KRW	65,000	1,534	14.7	11.2	1.7	1.5	12.9	15.2	9.0	7.9
		코스메카코리아	KRW	71,700	766	16.0	12.6	2.9	2.4	19.9	21.2	9.3	7.9
		펌텍코리아	KRW	54,200	672	15.3	12.8	2.2	1.9	15.5	15.9	8.1	7.0
		씨앤씨인터내셔널	KRW	30,550	416	13.2	9.8	1.4	1.3	10.3	13.3	8.9	7.0
		애경산업	KRW	12,850	339	13.0	14.4	0.9	0.9	5.8	5.8	6.8	6.0
		네오팜	KRW	17,420	279	10.5	9.5	1.4	1.3	14.3	14.5	4.6	4.2
		아이패밀리에스씨	KRW	15,480	268	10.3	8.0	2.3	1.7	26.1	25.8	7.1	5.7
		에이블씨엔씨	KRW	9,640	251	-	-	-	-	-	-	-	-
		클리오	KRW	12,820	232	15.9	12.4	1.0	0.9	6.2	7.4	5.5	4.7
		잉글우드랩	KRW	11,010	219	0.0	0.0	0.0	0.0	11.1	12.8	0.0	0.0
		토니모리	KRW	8,410	202	16.1	8.3	1.7	1.4	11.0	18.7	11.0	6.8
		선진뷰티사이언스	KRW	9,350	114	-	-	-	-	-	-	-	-
해외		PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	145	338	20.7	19.8	6.2	5.9	31.2	31.0	15.1	14.4
		ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	115	41	53.3	39.2	10.0	9.1	19.8	25.6	20.2	17.4
		JOHNSON & JOHNSON	USD	219	527	20.2	19.0	6.8	6.0	32.7	33.3	15.8	14.9
		ULTA BEAUTY INC	USD	663	29	26.0	23.4	10.7	9.1	43.5	41.0	16.3	15.4
		COTY INC-CL A	USD	3	3	7.2	6.4	0.7	0.6	9.4	10.3	6.9	6.6
		SHANGHAI JAHWA UNITED CO -A	CNY	24	16	40.9	33.0	2.3	2.2	5.7	6.6	25.0	20.5
		PROYA COSMETICS CO LTD-A	CNY	72	28	17.6	15.8	4.5	3.8	25.7	24.1	12.2	11.0
		GUANGDONG MARUBI BIOTECHNO	CNY	34	13	34.7	27.9	3.8	3.5	10.7	12.3	28.2	22.2
		SHISEIDO CO LTD	JPY	2,720	1,088		29.0	1.9	1.8	-7.2	6.5	18.0	10.7
		KOSE CORP	JPY	5,572	338	25.3	24.6	1.2	1.2	4.6	4.8	9.6	8.8
		KAO CORP	JPY	6,288	2,852	23.6	21.1	2.7	2.6	11.5	12.5	11.1	10.4
		POLA ORBIS HOLDINGS INC	JPY	1,376	315	32.6	26.8	1.9	1.9	5.7	6.8	10.7	9.9
		L'OREAL	EUR	380	203	29.7	27.7	5.8	5.3	19.7	19.5	19.4	18.4
		BEIERSDORF AG	EUR	97	23	21.9	20.8	2.4	2.2	11.3	11.2	11.3	10.8
		LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	575	286	26.7	23.9	4.0	3.7	15.8	16.8	12.9	12.3
		ELF BEAUTY INC	USD	90	5	30.9	26.1	4.3	4.0	18.7	18.1	19.7	16.3
		INTERCOS	EUR	12	1	19.5	16.4	2.3	2.2	12.0	13.4	8.6	8.1

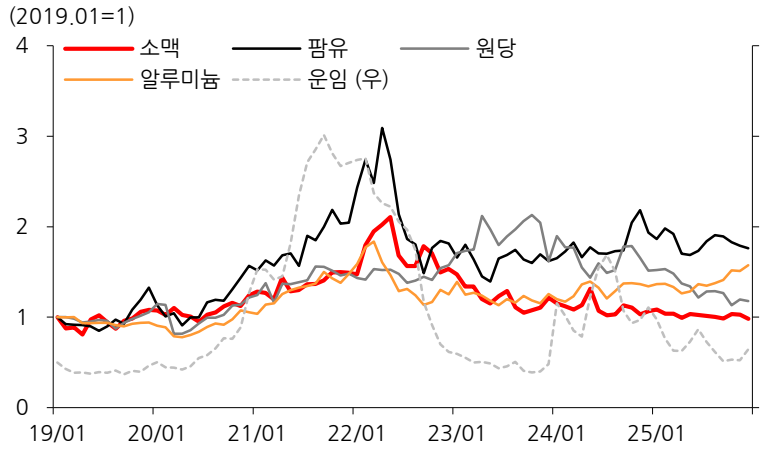
주: 2026.01.20 종가 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

❖ 현재, 소맥/팜유/원당/알루미늄/운임비는
2024년 평균 대비
-11.2%/-2.4%/-28.4%/+20.9%/-44.3%

❖ 고점 대비로는
-53.4%/-43.0%/-44.6%/-14.2%/-78.6%

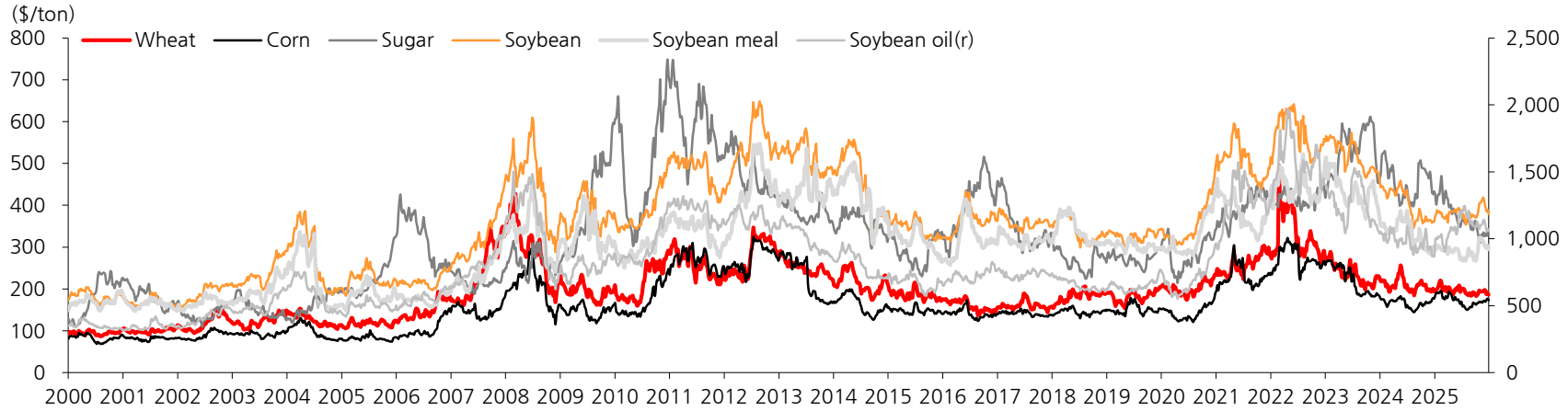
❖ 주요 곡물 가격은 수급 안정화로
전년 대비, 고점 대비 하향 안정화 추세 지속 전망

음식료 주요 원재료 가격 비교



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

음식료 주요 원재료 가격 추이



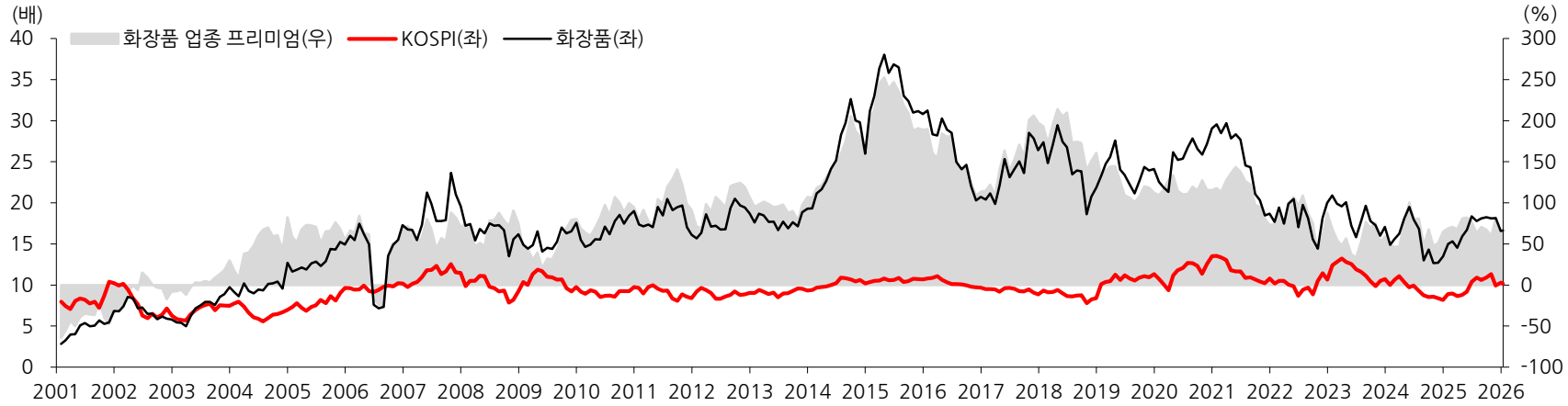
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

국내/외 화장품 기업 Valuation

지역	분류	기업명	통화	주가	시가총액	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA	
						2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
국내		KT&G	KRW	145,900	17,213	16.0	13.2	1.8	1.7	11.3	13.1	11.0	10.1
		삼양식품	KRW	1,213,000	9,138	22.3	16.5	7.7	5.4	40.7	38.2	15.8	11.9
		오리온	KRW	115,000	4,547	11.1	9.8	1.2	1.1	11.3	11.7	5.0	4.6
		CJ제일제당	KRW	212,500	3,199	9.8	7.6	0.4	0.4	4.3	5.2	6.4	6.4
		농심	KRW	415,500	2,527	14.0	12.4	0.9	0.8	6.5	7.0	4.9	4.4
		오뚜기	KRW	388,000	1,555	-	-	-	-	-	-	-	-
		하이트진로	KRW	18,020	1,264	11.6	10.8	1.1	1.0	9.7	9.8	5.7	5.5
		롯데칠성	KRW	130,100	1,207	12.6	9.5	0.8	0.8	6.5	8.3	6.2	5.7
		롯데웰푸드	KRW	110,400	1,027	11.0	8.6	0.5	0.4	4.2	5.2	6.1	5.3
		대상	KRW	21,900	759	9.1	7.5	0.5	0.5	6.0	7.0	5.1	4.8
		빙그레	KRW	76,400	730	8.7	7.5	1.0	0.9	10.7	11.5	3.1	2.8
		풀무원	KRW	13,090	499	28.8	11.7	1.5	1.6	5.4	20.8	7.1	6.2
		SPC삼립	KRW	50,900	439	9.3	6.9	-	-	8.1	11.8	-	-
		남양유업	KRW	51,600	310	-	-	-	-	-	-	-	-
		매일유업	KRW	34,400	264	-	-	-	-	-	-	-	-
		에스앤디	KRW	70,800	205	-	-	-	-	-	-	-	-
		이지바이오	KRW	6,170	204	7.2	4.6	2.1	1.5	31.6	39.2	5.3	4.9
해외	담배	PHILIP MORRIS	USD	174	270	23.0	20.9	na	na	-114.5	-171.3	18.3	16.7
		JAPAN TOBACCO	JPY	5,821	11,642	18.6	16.7	2.6	2.5	14.3	15.7	12.2	11.4
		BAT	GBp	4,337	94	12.8	12.0	1.9	1.9	14.8	15.5	10.3	10.0
		IMPERIAL	GBp	3,086	24	9.0	8.2	5.3	5.9	54.6	67.7	7.6	7.4
	가공식품	AJINOMOTO	JPY	3,722	3,743	30.2	26.7	5.1	5.0	15.5	17.7	15.4	14.1
		ADM	USD	65	31	19.3	15.3	1.4	1.4	6.6	8.7	11.2	9.3
		KRAFT	USD	24	28	9.3	9.4	0.7	0.7	6.7	7.0	8.0	8.1
		NISSIN FOODS	JPY	3,163	941	19.8	18.0	1.9	1.8	9.7	10.5	10.4	9.5
		EVONIK	EUR	13	6	10.4	10.9	0.7	0.7	5.8	5.9	5.2	5.3
		TYSON	USD	60	21	15.5	13.5	1.1	1.1	7.5	8.7	8.2	7.6
		KEWPIE	JPY	4,419	625	23.2	21.0	1.9	1.8	8.2	8.7	10.2	9.5
		MEIJI	JPY	3,720	1,050	18.4	17.0	1.3	1.3	7.2	7.4	7.8	7.4
	제과	TINGY	HKD	12	67	14.2	13.4	4.1	4.0	28.8	30.4	6.6	6.3
		WANT WANT	HKD	5	55	12.1	11.3	2.4	2.2	20.9	20.0	6.9	6.6
		MONDELEZ	USD	57	74	19.8	18.2	2.9	2.8	14.4	16.0	14.4	13.3
		PEPSICO	USD	146	200	18.0	17.1	9.9	8.7	58.3	54.8	13.4	12.6
		CALBEE	JPY	3,129	419	21.4	19.2	1.9	1.8	8.8	9.6	9.6	9.0
	유제품	NESTLE	CHF	75	193	17.5	16.8	5.1	4.8	29.1	28.9	14.2	13.7
		YILI	CNY	27	172	15.6	14.2	3.1	2.9	19.6	20.3	12.8	11.8
		BRIGHT DAIRY & FOOD	CNY	8	11	27.3	24.1	1.2	1.1	4.3	4.7	7.6	7.1
		MENGNIU	HKD	16	62	13.1	10.5	1.2	1.2	9.9	11.4	7.1	6.6
		DANONE	EUR	74	50	19.6	18.4	2.6	2.5	12.9	13.4	12.6	11.9
		FONTERRA	NZD	8	13	14.2	14.0	2.2	2.1	13.9	15.2	8.2	7.9
	주류	ASAHI	JPY	1,701	2,586	14.3	12.4	0.9	0.9	6.6	7.4	9.4	8.8
		THAI UNION GROUP	THB	12	47	12.2	11.0	1.0	1.0	8.8	9.2	9.9	9.3
		ANHEUSER-BUSCH INBEV	EUR	59	118	18.7	16.4	1.7	1.6	9.0	9.9	10.2	9.5
		BUDWEISER	HKD	8	102	21.4	18.9	1.3	1.3	6.0	6.9	6.8	6.3

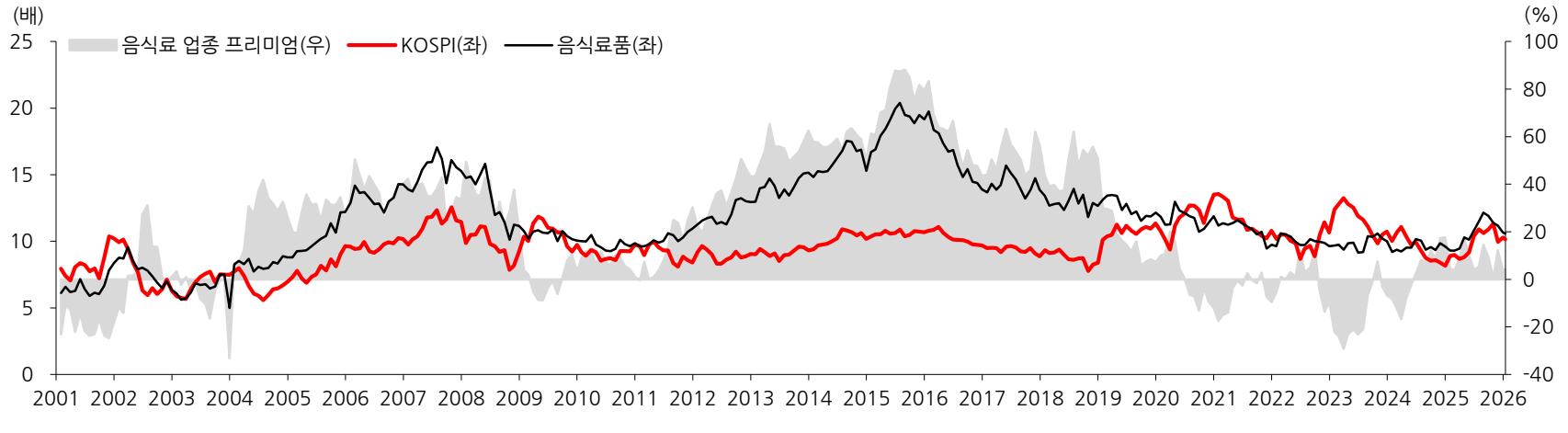
주: 2026.01.20 종가 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

화장품 업종 12M Fwd PER 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

음식료 업종 12M Fwd PER 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

V

기업분석

에이피알 | 삼양식품

에이피알 (161890) 우려에서 찾는 투자 전략

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 330,000원

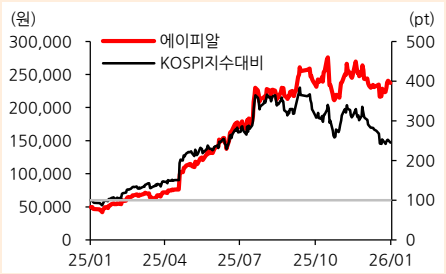
Stock Data

현재 주가(1/20)	247,000원
상승여력	33.6%
시가총액	92,454억원
발행주식수	37,431천주
52주 최고가/최저가	276,000/42,000원
90일 일평균 거래대금	1,296.58억원
외국인 지분율	27.5%

주주 구성

김병훈 (외 6인)	34.8%
에이피알우리사주 (외 1인)	0.8%
에이피알우리사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



Q. 디바이스 성과에 대한 우려

홈뷰티 디바이스 산업은 제품·채널·수익모델 측면에서 초기 확산 단계에 불과. 에이피알은 에스테틱 전문 시술과 기초 화장품 사이의 데일리 뷰티 영역으로 홈 뷰티 디바이스 시장 개척 중. 일본 YA-MAN 등 기존 경쟁사는 디바이스 단품 의존도가 높고 특정 국가(일본 75%, 중국 17%)에 편중되어 대외 변동성에 취약함. 에이피알은 화장품의 선확산 후 디바이스로 확장하는 구조를 통해 수익 안정성 확보. 생산 내재화를 바탕으로 합리적인 가격대의 디바이스를 제공해 사용자들에게 일상적 소비 환경을 제시하며 경쟁사와의 격차를 확대해 나갈 가능성이 높음. B2B 확대에 따른 매출 인식 단가 차이로 매출 성장이 희석되어 보일 수 있겠으나 실질적인 판매량 증가 속도에 주목할 필요가 있음

Q. 미국 성장 둔화 우려

2025년 미국 매출액은 전년 대비 +246% 성장한 5,476억원으로 추정되며, 연결 매출 증가분의 52.6%를 기여할 것으로 기대됨. 현재 미국 얼타(Ulta) 독점 계약을 통해 오프라인 매출 확대의 초입. 독점 계약이 종료되는 2026년 하반기부터 다수의 오프라인 채널 입점 확대를 통한 2차 성장기 진입 예상. 미국 내 오프라인 매출 비중이 2025년 5% 내외에서 2026년 20%를 초과하며 양적·질적 성장 동반 전망

Q. Valuation

2026년부터 유럽 법인 주도로 영국, 프랑스 등 유럽 주요 5개국 온라인 채널 확장 예정. 이미 영국 아마존 내 '제로모공패드' 등이 베스트셀러 상위권에 진입. 2025년 기준 미국 37%, 한국 21%, 일본 12%, 유럽 5% 구조에서 미국 비중 유지, 유럽 비중 확대로 균형 잡힌 매출 구조 형성 기대. 미국 오프라인 성장 여력과 홈뷰티 디바이스 시장 선점 효과를 고려할 때, 현재의 프리미엄은 향후 실적 고성장을 통해 정당화될 가능성이 높음

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	524	723	1,464	1,933	2,344
영업이익	104	123	351	483	598
EBITDA	118	145	384	516	622
지배주주순이익	82	108	274	381	470
EPS	2,242	2,822	7,327	10,181	12,570
순차입금	-109	-2	66	-246	-575
PER	0.0	17.7	32.6	24.3	19.7
PBR	0.0	5.9	30.0	14.6	9.2
EV/EBITDA	-0.9	13.1	23.5	17.5	13.9
배당수익률(%)	n/a	n/a	2.0	1.1	1.4
ROE	54.9	41.3	88.3	81.8	57.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

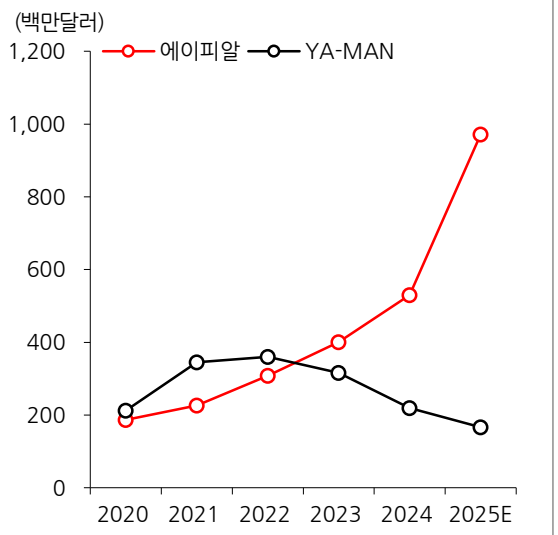
에이피알 (161890) Q. 디바이스 성과에 대한 우려

[한화리서치센터]

[Fact Check] 2025년 에이피알의 화장품 매출 성장률은 +193.6% YoY로 추정되는 반면 홈뷰티 디바이스 매출 성장률 추정치는 +36.7%

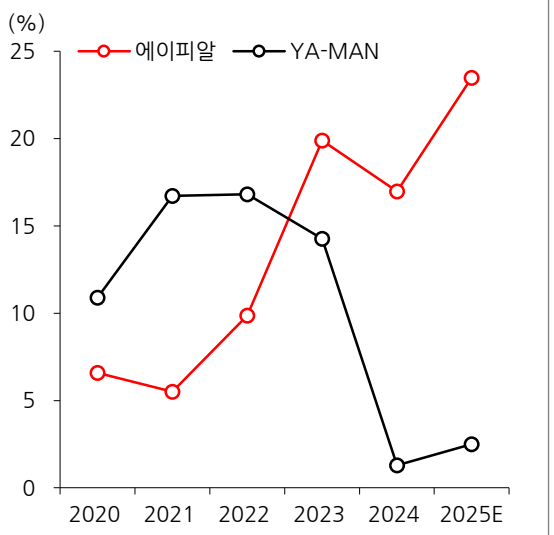
[의견 및 판단] 홈뷰티 디바이스 산업은 제품과 수익 모델 측면에서 초기 확산 단계에 있으며, 에이피알은 이 시장을 에스테틱의 대중화 영역으로 재정의하며 선도하고 있다고 판단. 특히 YA-MAN 등 기존 Peer Group이 특정 국가 및 디바이스 단품 판매에 치중하여 실적 변동성이 큰 것과 대조적으로 에이피알은 화장품과 디바이스 간의 시너지를 극대화하거나 결합 판매를 하는 형태로 안정적인 포트폴리오를 구축 중. 최근 B2B 형태의 기타 국가 판매 확대로 인해 일시적으로 매출 인식 단가 차이가 발생할 수 있으나, 본질적인 핵심은 실제 판매량의 증가 속도에 있음. 에이피알은 생산 내재화를 바탕으로 디바이스를 화장품처럼 가볍고 일상적으로 소비할 수 있는 환경을 제시 중이며, 이는 브랜드 지배력 강화로 이어져 글로벌 시장 내 경쟁사와의 격차를 더욱 벌리는 결과로 나타날 것으로 기대

최근 5년간 에이피알과 YA-MAN 매출 추이



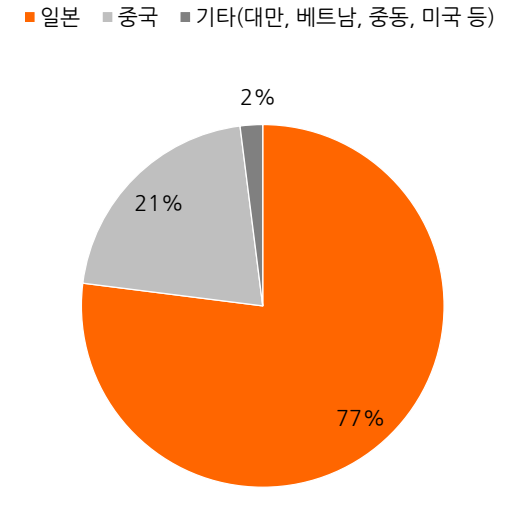
자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권 리서치센터

최근 5년간 에이피알과 YA-MAN 영업이익률 추이



자료: Bloomberg 컨센서스, 한화투자증권 리서치센터

YA-MAN 지역별 매출 추정



주: 2025Y 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

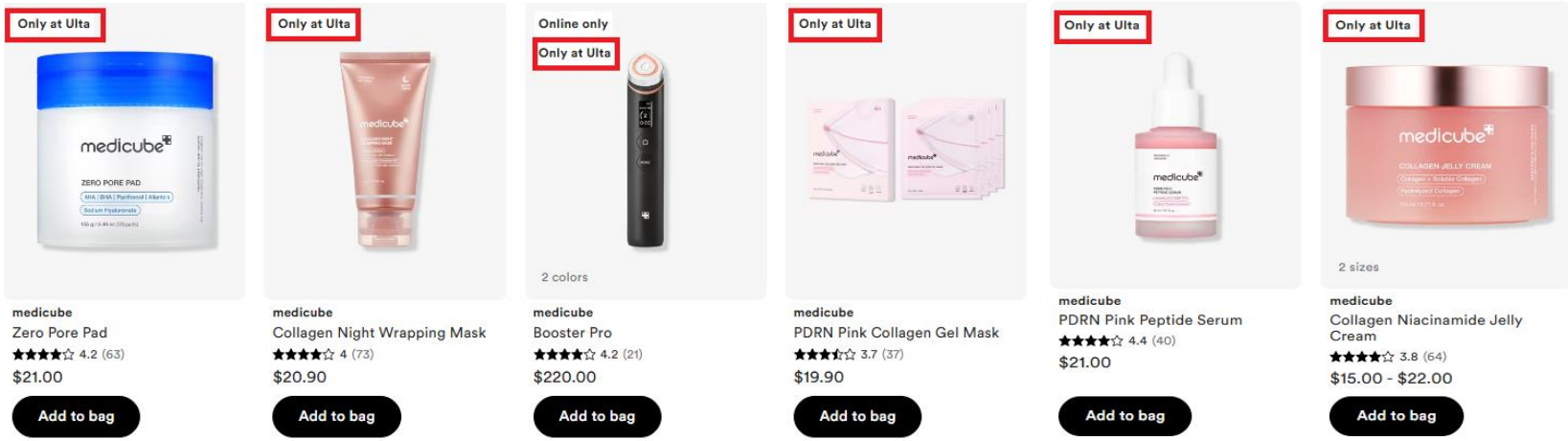
에이피알 (161890) Q. 미국 성장 둔화 우려

[한화리서치센터]

[Fact Check] 2025년 에이피알의 미국 매출액은 5,476억원으로 추정. 전년 대비 +246.0% YoY 성장한 수치로 연결 매출 증가분의 52.6%를 미국이 기여

[의견 및 판단] 1) 최근 미국 내 한국 화장품을 앞세워 성장을 도모하는 미국 유통사들이 증가하는 추세. 이들은 경쟁력 제고를 위해 독점 계약을 요구하는 경우가 잦음. 에이피알의 메디큐브 브랜드도 만 1년 기간에 대해 미국 Ulta와 독점 계약을 체결한 것으로 파악. 에이피알의 미국 매출은 2023년 679억원, 2024년 1,583억원, 2025년 예상 5,476억원으로 고속 성장하며 미국 내 메디큐브 브랜드력에 상승한 만큼 Ulta와의 독점 계약이 완료되는 2026년 하반기에는 다수의 미국 오프라인 유통 채널로의 입점 확장이 이뤄지며 미국 매출의 제 2의 성장기에 진입할 전망. 에이피알의 미국 매출 중 오프라인 비중은 2025년 5% 내외, 2026년은 20% 초과 전망. 2) 또한 한국의 유수한 화장품 제조 공급망을 활용해 공격적인 SKU 확장 전략을 취할 가능성이 높고, 3) 메디큐브의 판매량 증가는 곧 제조 업체에 대한 바잉파워 강화로 이어질 가능성이 높음. 주문량이 확대될수록 제품 매입원가는 낮아지며, 이를 통해 확보된 수익은 추가 매출 성장을 위한 재투자 재원으로 활용되거나 이익률 개선으로 기여될 전망

미국 Ulta 온라인에서 판매 중인 Only at Ulta



자료: Ulta, 한화투자증권 리서치센터

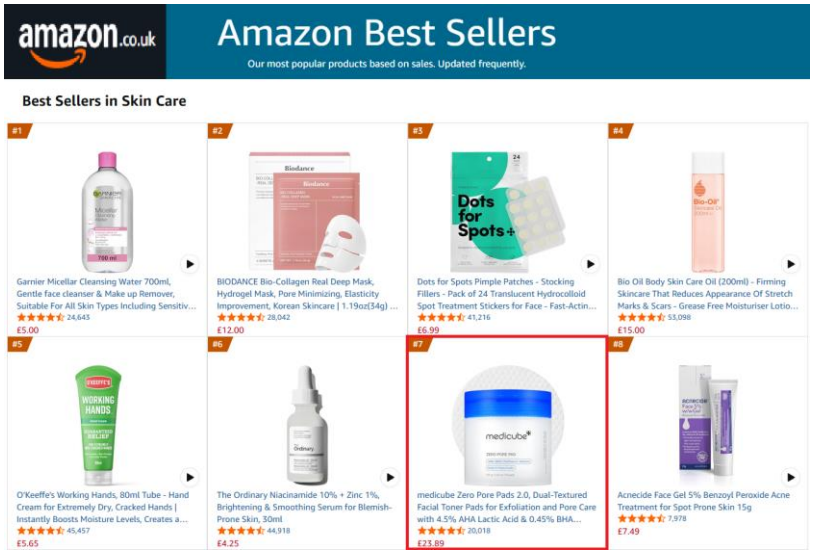
에이피알 (161890) Q. Valuation

[Fact Check] 에이피알의 2026년 기준 PER은 23.3배로 한국 화장품 기업 중 가장 높은 Valuation에서 거래 중

[의견 및 판단] 실적 성장은 미국 오프라인과 유럽에서 견인될 전망. 유럽의 경우 그간 크로스보더를 통해 일부 오프라인 채널에만 간헐적으로 진출한 형태. 2026년부터는 유럽 법인 주도로 영국, 프랑스 등 유럽 주요 5개국의 온라인 채널 확장이 이뤄질 예정. 실제로 영국 아마존 Best Seller Top 50 순위권에 Zero Pore Pads, PDRN Pink Collagen jelly gel mask가 등장하기 시작. 온라인에서 형성된 바이럴이 크로스보더를 통한 오프라인 매출 확산의 선순환 구조를 그릴 가능성이 높음. 2025년 기준 에이피알의 지역별 매출은 미국 37%, 한국 21%, 일본 12%, 유럽은 5% 내외, 중화권 8% 내외로 추정. 사측의 중기 목표치는 미국, 유럽 각각 30%대 비중의 균형

앞서 언급한 1) 미국 오프라인 채널에서의 성장 여력, 2) 홈뷰티디바이스 시장 선점, 3) 유럽 확장 본격화를 통해 고성장세를 이어가며 프리미엄을 정당화해갈 가능성이 높음

영국 Amazon Best Sellers in Skin Care



자료: Amazon.uk., 한화투자증권 리서치센터

글로벌 화장품 기업 지역별 매출 비중

아모레퍼시픽		에이피알		Estee Lauder		L'oreal		E.L.F	
한국	54%	한국	21%	미국	31%	유럽	34%	미국	81%
아시아	25%	미국	37%	EMEA	25%	북미	26%	글로벌	19%
미주	15%	일본	12%	아·태 &면세	25%	북아시아	23%		
EMEA	5%	중화권	8%	중국	19%	라틴 아메리카	8%		
		기타	23%			SAP MENA	9%		

주1: 2025E 기준, 주2: 아모레퍼시픽, 에이피알은 한화투자증권 추정치 기준, 주3: Estee Lauder 아·태 지역은 중국 제외 값, 자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

에이피알 (161890) 우려에서 찾는 투자 전략

[한화리서치센터]

에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	266	328	386	484	415	455	476	587	723	1,464	1,933
▼사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	473	407	447	468	578	651	1,421	1,899
뷰티디바이스	91	90	103	143	116	110	129	174	313	427	529
한국	34	29	32	37	35	31	33	39	132	133	138
미국	18	14	23	51	24	25	34	61	72	106	145
일본	10	18	22	17	15	20	28	22	24	67	86
신성장국가	29	29	26	38	41	34	35	51	84	122	161
화장품	165	227	272	330	291	337	338	404	339	994	1,370
한국	32	33	34	31	34	35	34	32	131	130	136
미국	53	82	128	179	143	156	153	206	86	442	658
일본	19	26	24	36	26	32	29	41	27	106	127
신성장국가	61	86	87	83	88	114	122	125	94	316	448
기타(패션의류 등)	10	11	11	11	8	8	8	9	72	42	33
▼지역별 매출액											
한국	77	73	76	80	78	74	76	80	323	306	307
해외	189	255	310	404	337	381	401	507	400	1,158	1,625
미국	71	96	151	230	167	182	187	267	158	548	803
일본	29	44	47	53	41	52	57	63	52	173	213
신성장국가	89	114	113	122	129	147	157	177	189	438	609
YoY	78.6%	110.8%	121.7%	98.1%	55.9%	38.7%	23.3%	21.3%	38.0%	102.5%	32.0%
▼사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	93.6%	126.8%	135.4%	115.3%	59.0%	40.9%	24.5%	22.2%	51.3%	118.3%	33.6%
뷰티디바이스	36.2%	32.1%	38.8%	38.7%	27.1%	22.3%	25.5%	21.4%	44.6%	36.7%	23.8%
한국	-1.1%	-10.3%	9.5%	4.7%	2.6%	5.8%	2.0%	3.8%	-4.6%	0.5%	3.5%
미국	28.8%	21.1%	52.5%	60.6%	37.2%	75.2%	50.2%	20.2%	127.7%	46.4%	37.0%
일본	85.1%	396.6%	191.9%	135.1%	44.7%	15.7%	24.7%	34.7%	33.9%	180.5%	27.9%
신성장국가	125.3%	43.2%	15.8%	32.9%	44.0%	16.6%	33.6%	34.2%	202.1%	44.6%	32.2%
화장품	152.3%	216.9%	219.8%	183.4%	76.5%	48.2%	24.2%	22.6%	58.0%	193.6%	37.8%
한국	-8.5%	-4.5%	8.7%	4.9%	6.5%	4.9%	2.8%	3.7%	21.2%	-0.3%	4.5%
미국	384.3%	528.3%	416.1%	380.5%	168.3%	91.3%	19.9%	14.9%	137.6%	413.6%	48.9%
일본	416.4%	372.7%	223.3%	239.6%	38.2%	20.2%	18.2%	13.2%	125.9%	286.1%	20.6%
신성장국가	291.2%	371.3%	293.5%	115.8%	45.2%	32.6%	40.5%	50.4%	62.5%	235.4%	41.9%
기타(패션의류 등)	-39.7%	-32.2%	-28.4%	-55.9%	-20.8%	-24.8%	-19.8%	-18.5%	-23.3%	-41.3%	-21.0%
▼지역별 매출액											
한국	-7.3%	-6.5%	2.9%	-9.6%	1.2%	1.0%	-0.7%	0.7%	1.4%	-5.4%	0.5%
해외	186.2%	229.6%	209.1%	158.8%	78.1%	49.6%	29.2%	25.4%	94.8%	189.6%	40.4%
미국	186.5%	285.8%	280.1%	233.3%	135.5%	88.9%	24.4%	16.1%	133.0%	246.0%	46.6%
일본	198.3%	366.1%	206.5%	197.7%	40.5%	18.4%	21.3%	20.0%	57.2%	230.8%	23.4%
신성장국가	182.2%	167.0%	148.1%	74.9%	44.8%	28.6%	38.9%	45.3%	81.9%	131.2%	39.2%
▼지역별 매출 비중											
한국	28.9%	22.3%	19.7%	16.4%	18.7%	16.3%	15.9%	13.7%	44.7%	20.9%	15.9%
해외	71.1%	77.7%	80.3%	83.6%	81.3%	83.7%	84.1%	86.3%	55.3%	79.1%	84.1%
미국	26.6%	29.3%	39.0%	47.5%	40.3%	40.0%	39.3%	45.5%	21.9%	37.4%	41.5%
일본	11.0%	13.4%	12.1%	10.9%	9.9%	11.4%	11.9%	10.8%	7.2%	11.8%	11.0%
신성장국가	33.5%	34.9%	29.2%	25.1%	31.1%	32.4%	32.9%	30.1%	26.2%	29.9%	31.5%
영업이익	55	85	96	116	96	121	122	144	123	351	483
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	118	98	123	123	146	135	361	490
기타	-4	-2	-2	-2	-2	-2	-1	-2	-12	-10	-7
YoY	96.5%	201.9%	252.8%	192.6%	76.3%	43.0%	26.5%	24.0%	17.8%	186.3%	37.4%
뷰티디바이스/화장품	88.9%	199.9%	214.0%	170.7%	69.5%	40.9%	25.5%	23.2%	28.5%	168.3%	35.5%
기타	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
영업이익률	20.5%	25.8%	24.9%	24.0%	23.2%	26.6%	25.6%	24.5%	17.0%	24.0%	25.0%
뷰티디바이스/화장품	22.7%	27.5%	26.1%	25.0%	24.2%	27.5%	26.3%	25.2%	20.7%	25.4%	25.8%
기타	-34.9%	-23.5%	-17.7%	-19.9%	-27.9%	-21.1%	-16.0%	-19.7%	-16.7%	-23.9%	-21.1%

주1: 사업부별, 지역별 실적은 한화투자증권 추정치, 주2: 신성장국가는 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이, B2B 국가 등을 모두 포함
자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 우려에서 찾는 투자 전략

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 1,800,000원

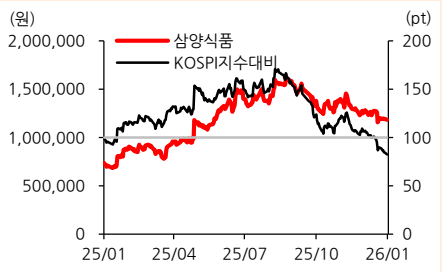
Stock Data

현재 주가(1/20)	1,223,000원
상승여력	47.2%
시가총액	92,129억원
발행주식수	7,533천주
52주 최고가/최저가	1,630,000/684,000원
90일 일평균 거래대금	791.57억원
외국인 지분율	17.0%

주주 구성

삼양라운드스퀘어 (외 7인)	45.0%
국민연금공단 (외 1인)	9.6%
윤영희 (외 1인)	0.0%

Stock Price



Q. 증설이 없는 2026년 실적 모멘텀 공백 우려

2025년 6월 준공된 밀양2공장(6개 라인)의 2Q26까지 단계적 가동률 상승 및 기존 공장의 3교대 생산 체제 전환을 통한 추가 생산량 확보 예상. 원주·익산 등 기존 공장의 노후 라인 교체와 자동화 설비 투입, 고수요 제품 중심의 라인 재배치를 통한 생산 효율성 및 실질적 CAPA 확대 가능성 농후. 미국의 사례와 같이 2024년 7월 설립된 유럽 법인의 영업 효과가 2026년부터 본격화되며 증설 공백을 메우는 성장 동력으로 작용할 전망

Q. 미국 성장 둔화 우려

미국 라면 시장 점유율이 2025년 12.1%로 급등했음에도 월마트 외 대형 Mainstream 채널(코스트코 등) 및 클럽·CVS 채널의 입점 비중은 여전히 낮아 추가 성장 잠재력 충분. 저가 일본 라면과 차별화된 비국물(Stir Fry) 프리미엄 시장 확장을 주도할 것으로 기대. 현재 오리지널 및 까르보 불닭에 집중된 제품 라인에서 신규 Flavor 및 소스류 등 추가 SKU 확장을 통해 현지 소비자 접점과 매대 점유율 지속 확대 예정

Q. Valuation

삼양식품의 2015~2025F 연평균 매출 성장률 23.3%는 Nestle, Kraft Heinz 등 해외 식품 거대 기업 대비 독보적인 성과. 2025~2027년 예상 연평균 매출 성장률 역시 20.0%로 국내외 Peer Group 내 가장 높은 성장률을 기록하며 글로벌 식품 업계에서도 매우 이례적 사례로 기록될 전망. 연내 신규 해외 공장 투자 결정 시 2028~2030년에도 2025~2027년 못지 않은 성장세가 지속될 것으로 예상

재무정보	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	1,193	1,728	2,374	2,832	3,418
영업이익	148	345	530	645	785
EBITDA	180	391	605	749	895
지배주주순이익	126	272	427	486	596
EPS	16,761	36,106	57,265	65,229	79,913
순차입금	103	36	357	-5	-470
PER	12.9	21.2	16.0	18.7	15.3
PBR	2.9	7.1	5.6	5.5	4.1
EV/EBITDA	9.6	14.8	12.0	12.3	9.8
배당수익률(%)	1.0	0.4	0.6	0.4	0.5
ROE	24.8	39.4	41.7	33.4	30.5

자료: 한화투자증권 리서치센터

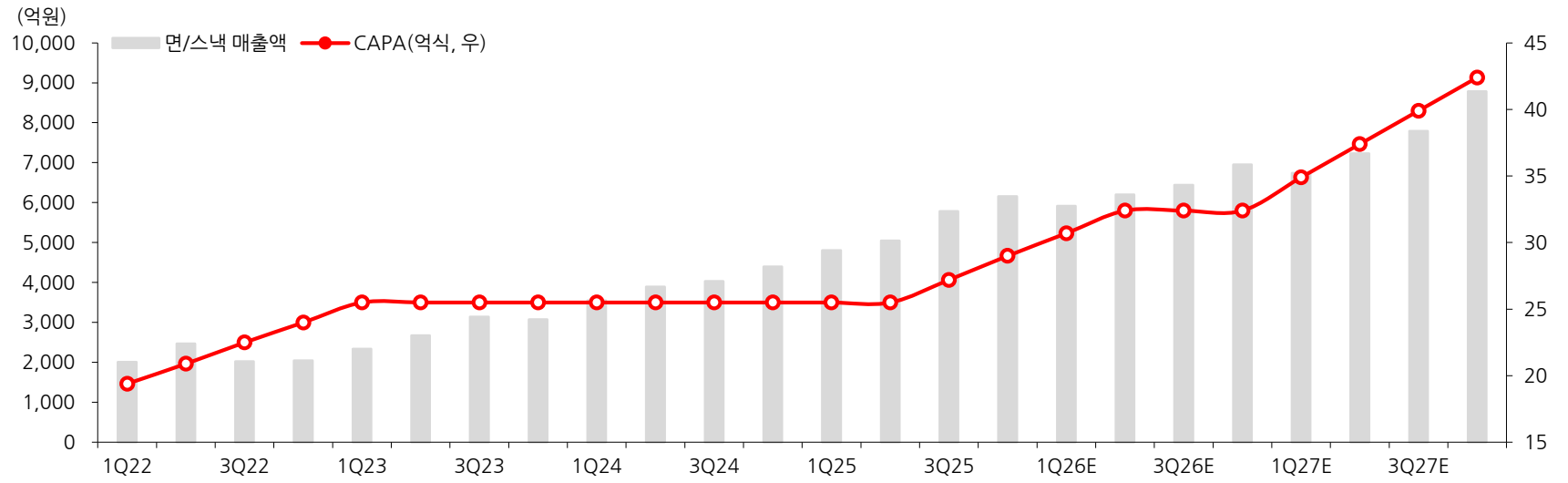
삼양식품 (003230) Q. 증설이 없는 2026년 실적 모멘텀 공백 우려

[한화리서치센터]

[Fact Check] 2020년 10월 착공된 밀양1공장은 2022년 5월 준공. 2024년 3월 착공된 밀양2공장은 2025년 6월 준공. 2025년 7월 착공된 중국 자싱공장은 2027년 1월 준공 예정

[의견 및 판단] 1) 2025년 6월 준공된 밀양2공장에는 총 6개 라인(봉지면 3개 라인/용기면 3개 라인)이 투입되어 있음. 3Q25 봉지면 3개 라인 1교대→4Q25 봉지면 3개 라인 2교대, 용기면 3개 라인 1교대 →1Q26 봉지면 3개 라인 2교대, 용기면 3개 라인 2교대 일정으로 2Q26까지 밀양2공장 Ramp-up 효과 지속 예상. 2Q26부터 기존 공장 3교대 생산 개시로 추가 생산량 확대 예상. 2) 라인당 CAPA가 1.2~1.5억개로 계산되는 밀양 공장과 달리 원주, 익산 공장의 라인당 CAPA는 0.6억개 내외. 노후 라인 교체 및 자동화 설비 투입, 고수요 제품으로의 라인 교체 등으로 기존 공장 재배치로 CAPA 확대 가능성이 높음

삼양식품의 분기별 면/스낵 매출과 CAPA 변동 추이



주: 신규 공장 가동률은 4개 분기에 걸쳐 선형으로 상승된다고 가정, 2교대 기준
자료: 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) Q. 증설이 없는 2026년 실적 모멘텀 공백 우려

[한화리서치센터]

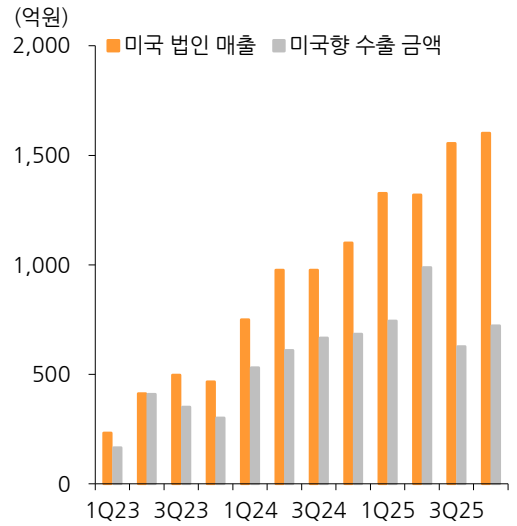
[의견 및 판단] 3) 지난 3년간 삼양식품의 실적 성장은 증설 뿐만 아니라 법인화 효과에 대한 기여도 상당했음. 2021년 8월 미국 현지 판매법인 삼양아메리카주식회사(SAMYANG AMERICA, INC.), 2021년 10월 중국 현지 판매법인 삼양식품상해유한공사(SAMYANG FOODS SHANGHAI CO., LTD.), 2023년 4월 인도네시아 현지 판매법인 PT. SAMYANG FOODS INDONESIA, 2024년 7월 유럽 현지 판매법인 SAMYANG FOODS EUROPE B.V. 설립. 법인화 효과가 가장 먼저 나타난 곳은 미국. 2021년 8월 현지 판매법인 설립 후 Mainstream 입점이 본격화되며 물량 증가와 ASP 상승이 동반되어 신공장 증설이 없었던 2023~2024년에도 분기별 매출 성장이 이어졌던 바 있음. 중국 법인 설립은 2021년 10월이었지만 기존 협력사인 유베이사와 협력 관계가 2023년 6월 종료되어 실질적인 중국 법인의 영업활동은 2024년부터 본격화. 2024년 7월 설립된 유럽 법인 역시 기존 벤더사들의 재고 소진으로 2025년 성장은 미미했으나 2026년부터는 법인화 효과 기대 가능. 현재 법인이 설립되어있는 국가 외 추가적인 해외 판매 법인 설립 가능성도 높을 것으로 판단

삼양식품의 최근 경영활동 요약

일자	내용
2015.10	중국 세이프社와 총판 체결
2018.12	중국 세이프社와 총판 계약 종료
2019.01	중국 유베이社와 총판 MOU 체결
2019.10	중국 유베이社와 총판 계약 연장
2020.10	밀양 신공장(1공장) 착공
2021.06	밀양 신공장(1공장) 투자금액 증액 및 설비 확대(1,783억원 → 2,074억원)
2021.08	미국 현지 판매법인 삼양아메리카주식회사(SAMYANG AMERICA, INC.) 설립
2021.10	중국 현지 판매법인 삼양식품상해유한공사(SAMYANG FOODS SHANGHAI CO., LTD.) 설립
2022.05	밀양 신공장(1공장) 준공
2023.04	인도네시아 현지 판매법인 PT. SAMYANG FOODS INDONESIA 설립
2023.06	중국 유베이社와 협력관계 종료
2024.03	밀양 2공장 착공
2024.06	밀양 2공장 투자금액 증액 및 설비 확대(1,643억원 → 1,838억원)
2024.07	유럽 현지 판매법인 SAMYANG FOODS EUROPE B.V. 설립
2025.06	밀양 2공장 준공
2025.07	중국 현지 생산공장 삼양식품(절강) 자싱공장 착공
2025.11	중국 현지 생산공장 생산 라인 추가 확대(6개 라인 → 8개 라인)

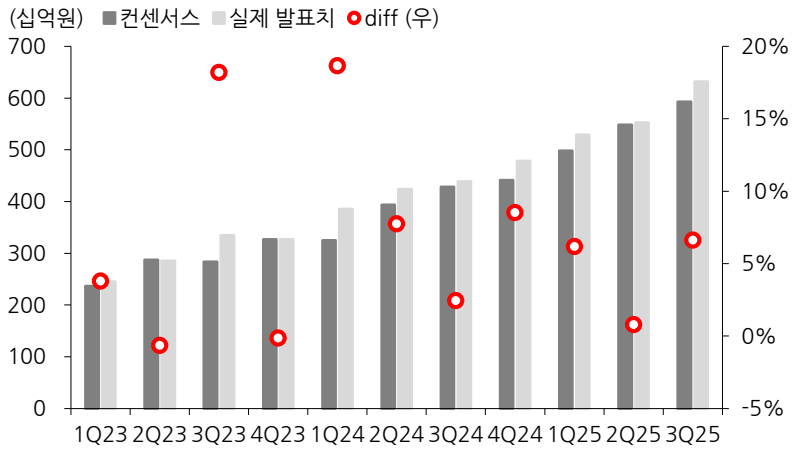
자료: 한화투자증권 리서치센터

미국 법인 매출 및 별도 기준 미국 수출 금액



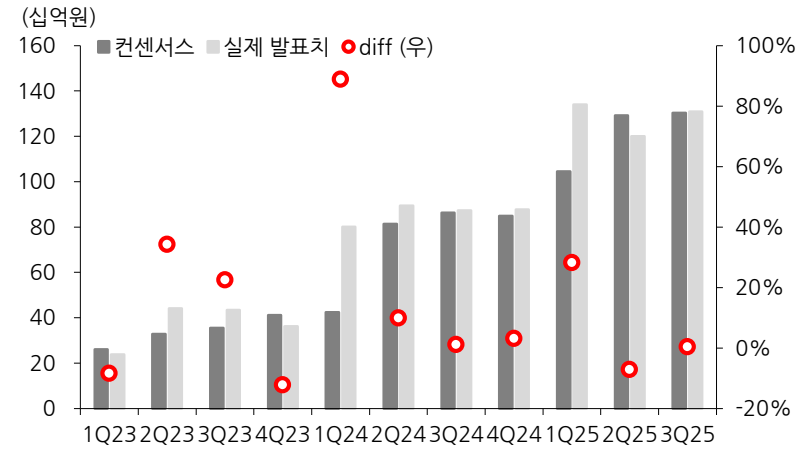
자료: 한화투자증권 리서치센터

최근 분기별 매출액 컨센서스와 실제 수치



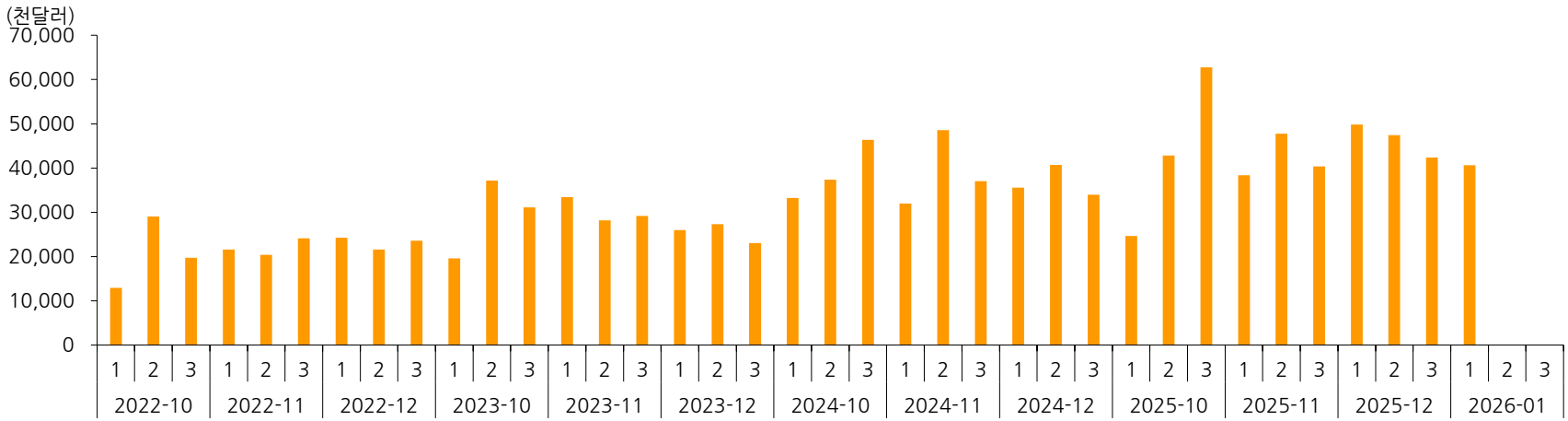
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

최근 분기별 영업이익 컨센서스와 실제 수치



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

전체 라면 수출 10일 단위 잠정치 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) Q. 미국 성장 둔화 우려

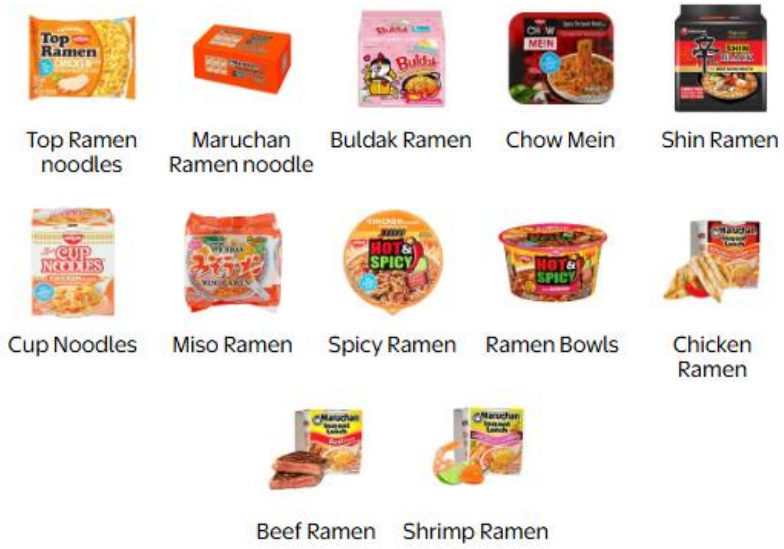
[한화리서치센터]

[Fact Check] 삼양식품의 미국 라면 시장점유율은 2022년 3.8%에서 2023년 5.3%, 2024년 8.9%, 2025년 12.1%로 급등

[의견 및 판단] 1) 그럼에도 입점율이 90%를 초과하는 오프라인 채널은 월마트가 유일. 그 외 Mainstream 개별 채널 매출 비중은 20% 미만이며 Mainstream 입점 확대 후 클럽채널/CVS/에스닉 채널 입점도 대기 중. 아마존 매출은 1% 미만으로 추정. 제품 비중 역시 대부분 오리지널 불닭볶음면과 까르보 불닭볶음면에 치중되어 있어 신규 Flavor, 소스 등 추가 SKU 확장 여력도 충분

2) 미국 라면 시장에서의 기존 Player인 Toyo Suisan, 농심, Nissin과의 점유율 경쟁 보다는 비국물라면 시장 확장이 견인하는 라면 시장 성장이라 판단. 미국 시장에서 불닭볶음면 흥행 이후 Nissin Foods USA는 Cup Noodles Stir Fry, Hot & Spicy Fire Wok 등 비국물 SKU를 프리미엄·혁신 라인으로 명시하며 북미 핵심 성장 제품군으로 지속 확장 중. Walmart·Target 등의 오프라인 유통 채널에서도 Stir Fry / Wok / Sauce Noodles 카테고리 내 SKU 수와 진열 비중 확대 분위기

미국 온라인 Walmart 라면 판매 브랜드



자료: Walmart, 한화투자증권 리서치센터

미국 오프라인 Walmart 불닭 노출 매대

불닭 떡볶이 판매 가격
$3.68

불닭볶음면 오리지널 5개입
$7.48

자료: Youtube, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) Q. 미국 성장 둔화 우려

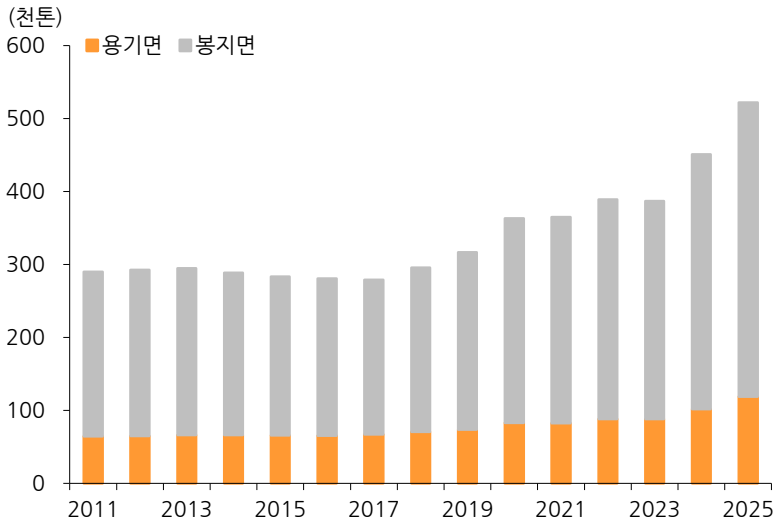
[한화리서치센터]

[의견 및 판단] 3) 미국 라면 시장은 2015년 약 12.1억 달러에서 10년 만에 3배 이상 성장한 39.3억 달러 규모로 확대. 미국 라면 시장은 두 구간으로 나누어 해석 가능. 전반기(2015~2019년)는 연평균 4.7% 성장. 일본 저가 라면(Toyo Suisan, Nissin)이 주도하던 시기로 안정적이고 완만한 성장 시현. 후반기(2020~2025년)는 연평균 14.4% 성장. 팬데믹으로 인한 비상식량 수요 급증과 한국 라면의 프리미엄 전략이 맞물리며 매출액 기준 성장률이 3배 이상 상승

매출 성장률(2015~2025년 CAGR 10.9%)이 판매량 성장률(2015~2025년 CAGR 4.7%)의 2배 이상으로 판매량보다 매출액이 빠르게 증가. 이는 미국 소비자들이 단순히 라면을 많이 먹는 것을 넘어 더 비싼 고단가 제품인 프리미엄 라면을 선택하고 있음을 의미

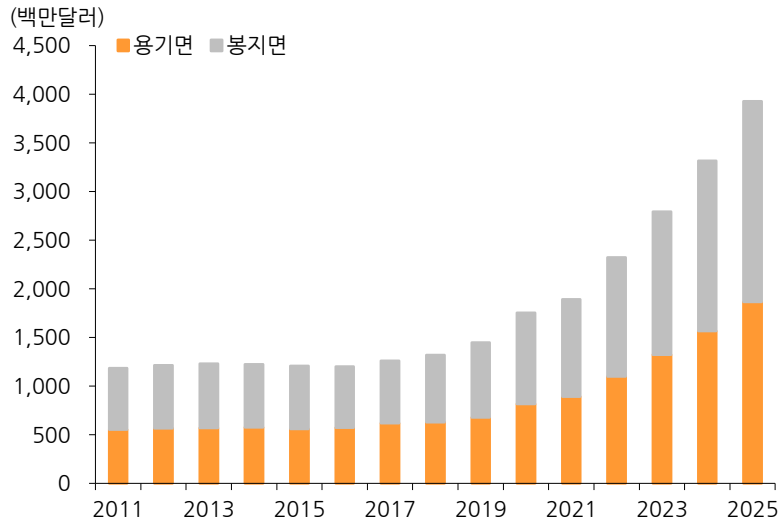
미국 라면 시장이 새로운 전환점을 맞이한 만큼 비주류 품목에서 주류 품목으로 자리 잡으며 시장 성장과 점유율 확대 동반 기대

미국 라면 시장 규모(물량 기준)



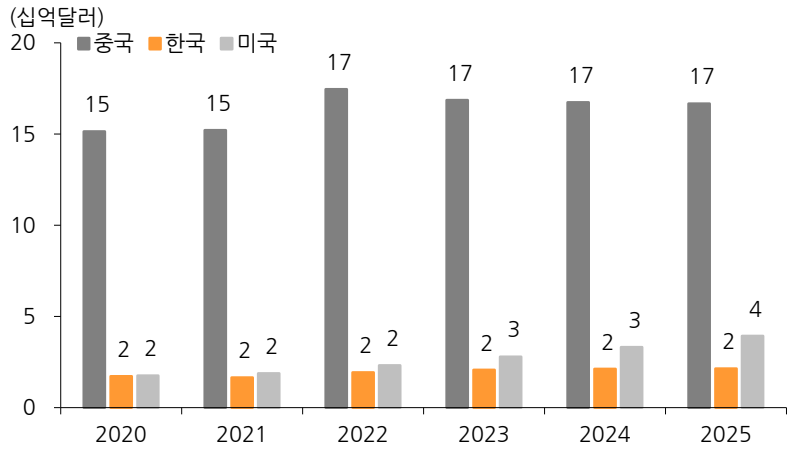
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

미국 라면 시장 규모(금액 기준)



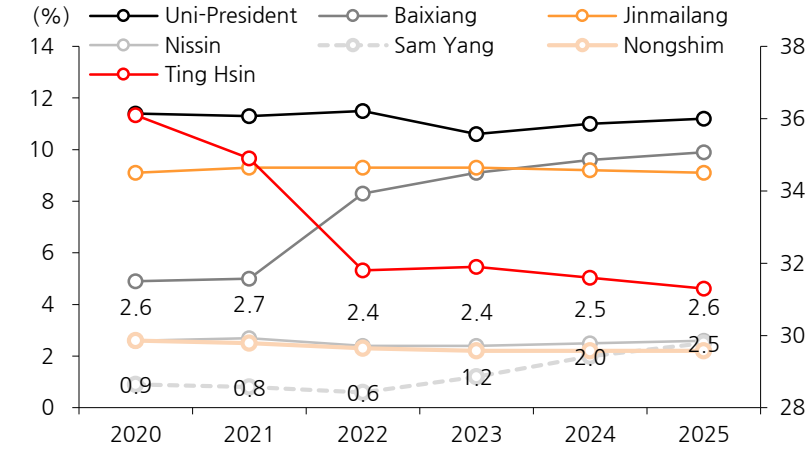
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

중/한/미 Instant Noodles 시장 규모



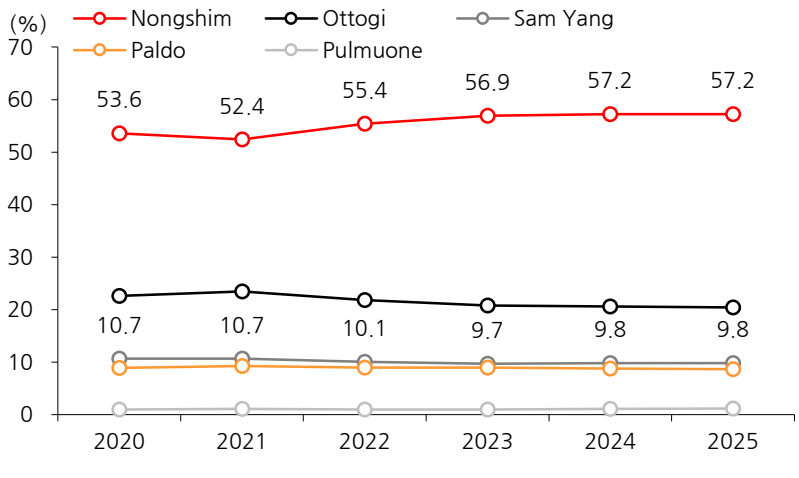
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

중국 라면 시장점유율



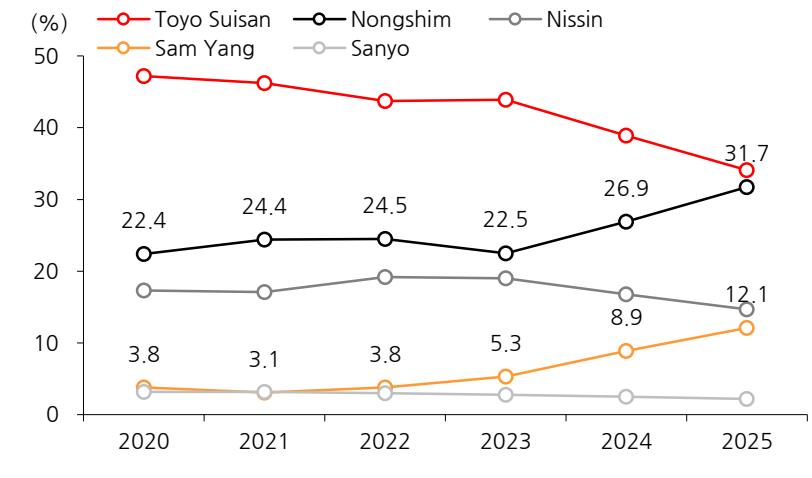
자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

한국 라면 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

미국 라면 시장점유율



자료: Euromonitor, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) Q. Valuation

[한화리서치센터]

[Fact Check] 2026년 한국 음식료 업종의 PER은 10.7배로 삼양식품은 한국 음식료 업종 평균 대비 76% 할증되어 거래 중

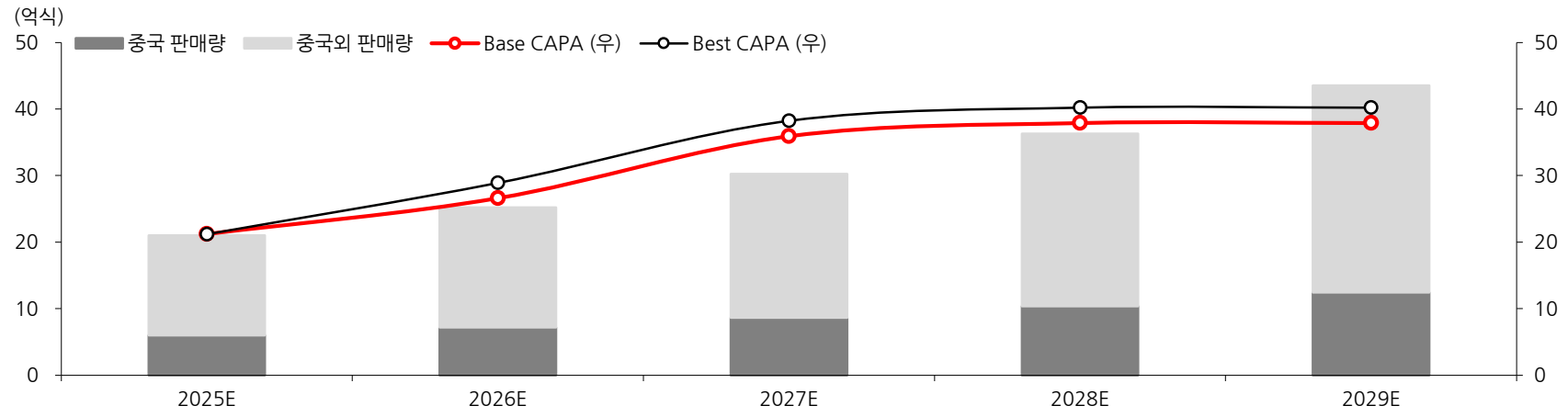
[의견 및 판단] 삼양식품의 2015~2025년 예상 연평균 매출 성장률은 23.3%에 달함. 같은 기간 한국 음식료 업종의 연평균 매출 성장률은 1.8%. Nestle, Kraft Heinz, Mondelez, General Mills, Ajinomoto, Nissin, Toyo Suisan 등 해외 기업 대비로도 압도적 성과 기록 중. 2025~2027년 예상 연평균 매출 성장률 역시 20.0%로 국내외 Peer Group 내 가장 두드러지는 성장률을 기록할 것으로 기대. 10년 이상 기업 전체 매출의 연평균 성장률이 20%대인 경우는 찾아보기 어려운 글로벌 식품 업계에서도 매우 예외적인 성장 궤적. 당사는 연내 삼양식품의 신규 해외 공장 투자 결정 가능성이 높다고 판단하며 신공장 완공은 빠르면 2028년 하반기, 늦어도 2029년 중으로 예상. 신규 해외 공장의 예상 CAPA는 물량 기준 최소 10억개 이상, 금액 기준 1조원 이상으로 추정. 신규 해외 공장 완공 시 2028~2030년에도 2025~2027년 못지 않은 성장세가 지속될 것으로 예상

글로벌 음식료 기업 연간 매출액 추이 (단위: 백만달러, %)

		2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
삼양식품	매출액	257	310	406	427	467	551	561	706	913	1,267	1,619	2,057	2,511
	YoY	-14%	20%	31%	5%	9%	18%	2%	26%	29%	39%	28%	27%	22%
Nestle	매출액	92,607	91,171	91,354	93,807	93,461	90,306	95,689	99,314	103,946	104,180	111,872	113,436	117,088
	YoY	-8%	-2%	0%	3%	0%	-3%	6%	4%	5%	0%	7%	1%	3%
Kraft Heinz	매출액	27,447	26,300	26,076	26,268	24,977	26,185	26,042	26,485	26,640	25,846	24,963	24,938	25,162
	YoY	-6%	-4%	-1%	1%	-5%	5%	-1%	2%	1%	-3%	-3%	0%	1%
Mondelez International	매출액	29,636	25,923	25,896	25,938	25,868	26,581	28,720	31,496	36,016	36,441	38,317	39,859	41,295
	YoY	-13%	-13%	0%	0%	0%	3%	8%	10%	14%	1%	5%	4%	4%
General Mills	매출액	17,630	16,563	15,620	15,740	16,865	17,627	18,127	18,993	20,094	19,857	19,487	18,633	18,494
	YoY	-2%	-6%	-6%	1%	7%	5%	3%	5%	6%	-1%	-2%	-4%	-1%
Ajinomoto	매출액	9,203	9,871	10,094	10,062	10,051	10,119	10,107	10,236	10,053	9,968	10,048	10,028	10,616
	YoY	-3%	7%	2%	0%	0%	1%	0%	1%	-2%	-1%	1%	0%	6%
Nissin Foods Holdings	매출액	3,946	3,902	4,586	3,980	4,068	4,313	4,774	5,074	4,950	5,076	5,098	5,040	5,243
	YoY	-5%	-1%	18%	-13%	2%	6%	11%	6%	-2%	3%	0%	-1%	4%
Toyo Suisan Kaisha	매출액	3,486	3,195	3,540	3,509	3,618	3,827	3,215	3,219	3,223	3,387	3,332	3,373	3,518
	YoY	-6%	-8%	11%	-1%	3%	6%	-16%	0%	0%	5%	-2%	1%	4%

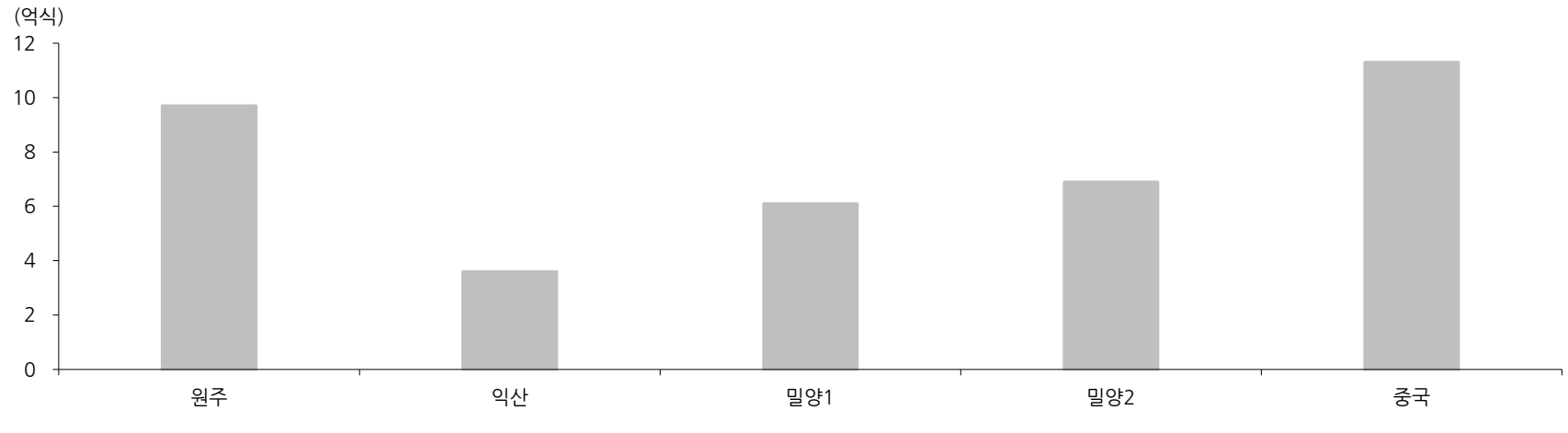
주: 2025년~2027년은 Bloomberg 컨센서스 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 판매량 및 CAPA 추정



자료: 한화투자증권 리서치센터 추정

삼양식품 공장별 CAPA(당사 추정 기준 Base CAPA)



주: 2교대 기준
자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

삼양식품 (003230) 우려에서 찾는 투자 전략

삼양식품 분기 및 연간 실적 추정

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025E	2026E
매출액	529	553	632	660	673	695	721	744	1,728	2,374	2,832
내수	105	113	121	110	121	131	135	115	392	449	503
면/스낵	70	80	83	76	72	82	86	78	280	309	318
일반식품	21	22	22	22	21	23	27	23	77	86	95
기타	14	12	17	12	28	26	22	13	35	54	89
해외	424	440	511	550	551	564	586	629	1,336	1,924	2,330
미주	133	132	156	160	160	172	190	198	380	580	719
중국	122	126	185	185	197	214	219	227	415	617	858
그외	169	183	170	205	194	177	177	204	540	727	752
YoY	*37.1*	*30.3*	*44.0*	*37.8*	*27.2*	*25.7*	*14.0*	*12.7*	*44.9*	*37.4*	*19.3*
내수	*8.5*	*22.3*	*23.8*	*4.8*	*15.5*	*16.4*	*11.1*	*4.3*	*2.2*	*14.6*	*11.8*
면/스낵	*2.4*	*17.7*	*18.7*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*3.0*	*-14.9*	*10.3*	*3.0*
일반식품	*5.5*	*11.1*	*30.2*	*5.0*	*4.4*	*8.9*	*24.1*	*4.0*	*-7.5*	*12.2*	*10.4*
해외	*46.7*	*32.5*	*49.8*	*47.0*	*30.1*	*28.0*	*14.7*	*14.4*	*65.1*	*44.0*	*21.1*
미주	*77.0*	*35.2*	*59.4*	*45.6*	*20.7*	*30.3*	*21.9*	*23.4*	*136.4*	*52.6*	*24.0*
중국	*30.7*	*32.3*	*56.1*	*69.7*	*61.6*	*70.6*	*18.7*	*23.1*	*87.7*	*48.5*	*39.1*
그외	*40.3*	*30.8*	*36.3*	*32.1*	*14.7*	*-2.9*	*3.9*	*-0.4*	*26.5*	*34.6*	*3.5*
매출액 비중											
내수	*19.9*	*20.4*	*19.2*	*16.7*	*18.0*	*18.9*	*18.7*	*15.4*	*22.7*	*18.9*	*17.7*
면/스낵	*13.3*	*14.4*	*13.2*	*11.5*	*10.8*	*11.8*	*11.9*	*10.5*	*16.2*	*13.0*	*11.2*
일반식품	*3.9*	*3.9*	*3.4*	*3.4*	*3.2*	*3.4*	*3.7*	*3.1*	*4.4*	*3.6*	*3.4*
해외	*80.1*	*79.6*	*80.8*	*83.3*	*82.0*	*81.1*	*81.3*	*84.6*	*77.3*	*81.1*	*82.3*
미주	*25.1*	*23.9*	*24.6*	*24.3*	*23.8*	*24.7*	*26.3*	*26.6*	*22.0*	*24.4*	*25.4*
중국	*23.1*	*22.7*	*29.2*	*28.0*	*29.3*	*30.8*	*30.4*	*30.6*	*24.0*	*26.0*	*30.3*
그외	*32.0*	*33.0*	*27.0*	*31.1*	*28.8*	*25.5*	*24.6*	*27.4*	*31.3*	*30.6*	*26.6*
영업이익	134	120	131	145	155	156	159	175	345	530	645
YoY	*67.2*	*34.2*	*49.9*	*66.0*	*15.9*	*29.7*	*21.4*	*20.0*	*133.6*	*54.0*	*21.5*
영업이익률	*25.3*	*21.7*	*20.7*	*22.1*	*23.1*	*22.4*	*22.0*	*23.5*	*19.9*	*22.3*	*22.8*

자료: 삼양식품, 한화투자증권 리서치센터

Compliance Notice

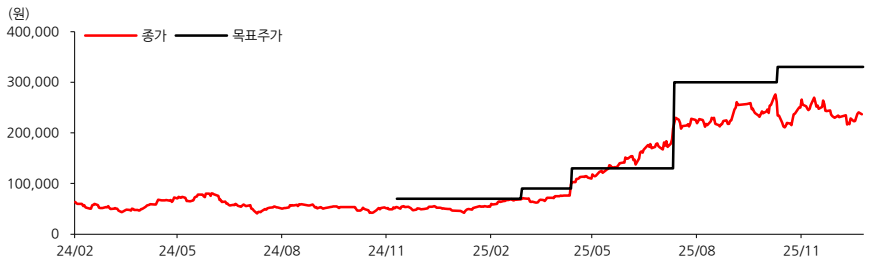
(공표일: 2026년 1월 20일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

에이피알 (278470)



투자의견 변동내역

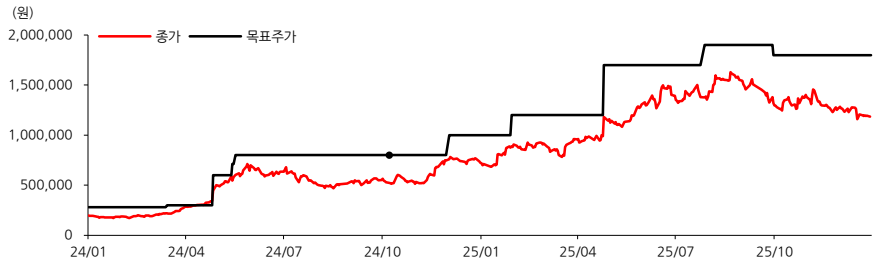
일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000
일 시	2025.08.29	2025.09.24	2025.09.26	2025.11.06	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2026.01.08	2026.01.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	330,000	330,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (에이피알)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	11.17	60.38
2025.08.07	Buy	300,000	-22.72	-8.00
2025.11.06	Buy	330,000		

삼양식품 (003230)



투자의견 변동내역

일 시	2024.01.26	2024.02.01	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.19
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	280,000	280,000	280,000	280,000	300,000	300,000
일 시	2024.04.26	2024.05.17	2024.05.31	2024.06.04	2024.06.07	2024.06.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	600,000	600,000	710,000	800,000	800,000
일 시	2024.11.01	2024.11.04	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.09	2024.12.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	800,000	800,000	800,000	800,000	800,000	1,000,000
일 시	2024.12.27	2025.01.24	2025.02.06	2025.02.19	2025.02.28	2025.03.28
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,000,000	1,000,000	1,000,000	1,200,000	1,200,000	1,200,000
일 시	2025.04.02	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.16	2025.05.30	2025.06.27
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,200,000	1,200,000	1,200,000	1,700,000	1,700,000	1,700,000
일 시	2025.07.04	2025.07.18	2025.07.25	2025.08.18	2025.08.29	2025.09.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,700,000	1,700,000	1,700,000	1,900,000	1,900,000	1,900,000
일 시	2025.10.21	2025.10.31	2025.11.17	2025.11.20	2025.11.28	2025.12.03
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000	1,800,000
일 시	2025.12.26	2026.01.20				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	1,800,000	1,800,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (삼양식품)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.04	Buy	300,000	-7.05	14.50
2024.05.17	Buy	600,000	-14.28	-2.17
2024.06.04	Buy	710,000	-20.70	-18.17
2024.06.07	Buy	800,000	-27.79	-6.25
2024.12.23	Buy	1,000,000	-23.82	-11.40
2025.02.19	Buy	1,200,000	-24.64	-16.75
2025.05.16	Buy	1,700,000	-22.97	-11.65
2025.08.18	Buy	1,900,000	-21.13	-14.21
2025.10.21	Buy	1,800,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중 (기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

본 · 지점망

서울

본 사	02) 3772-7000	노 원 지 점	02) 931-2711
강남WM센터	02) 6975-2000	목동WM센터	02) 2654-2300
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	송 파 지 점	02) 449-3677
금융플라자63지점	02) 308-6363	영 업 부	02) 3775-0775
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	중 앙 지 점	02) 743-7311

인천/경기

분당WM센터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

대전/충청

공 주 지 점	041) 856-7233	타임월드지점	042) 488-7233
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200
청 주 지 점	043) 224-3300		

광주/전라

광 주 지 점	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000
순 천 지 점	061) 724-6400		

제주

제 주 지 점	064) 800-7500

대구/경북

대구WM센터	053) 741-3211	영 천 지 점	054) 331-5000
문 경 지 점	054) 550-3500	포 항 지 점	054) 231-4111
영 주 지 점	054) 633-8811		

부산/울산/경남

거 창 지 점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
마린시티지점	051) 751-8321	창 원 지 점	055) 285-2211
부 산 지 점	051) 465-7533	거제브랜치	055) 730-0400
울산WM센터	052) 265-0505		

한화투자증권 | 본사 02)3772-7000 (代) 서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282 주문전용 080-851-8200 ARS 080-852-1234