



화장품 (Positive)

숨 고르기 중

▶ Analyst 한유정 yujung.han@hanwha.com 02-3772-7693

글로벌도 인정하는 K-뷰티

10월 23일 Marubeni가 지분 100%를 보유한 웰라이언트는 아이패밀리에스씨 보통주에 대한 공개매수를 공시했다. 공개 매수가는 주당 12,000원으로 전 영업일 종가(8,420원) 대비 42.5% 할증된 가격이며, 매수 예정 수량은 발행주식총수의 20.0~28.0%, 기간은 11월 11일까지다. 목적은 상장폐지가 아닌 전략적 업무 제휴로, Marubeni는 최대주주인 김태욱·김성현 공동대표와 공동보유 관계를 맺고 rom&nd의 해외 진출과 멀티브랜드 전략을 지원할 계획이다.

10월 22일(현지시간) 발표된 로레알의 3분기 실적에서도 K-뷰티는 핵심 화두였다. 3분기 매출액은 115.6억 유로, 조정 동일기준 성장률은 +7.7%로 Bloomberg 컨센서스(+5.4%)를 크게 상회했다. CEO는 한국 스킨케어 브랜드가 평균 30% 수준으로 성장하며 글로벌 스킨케어 시장의 3~4%를 차지하고 있다고 언급했다. 동시에 코스맥스와의 MOU 체결, 닥터 지의 미국 TikTok Shop 런칭을 소개하며 K-뷰티 대응을 속도 싸움으로 규정했다. 글로벌 1위 기업이 한국 브랜드를 경쟁자로, 한국 ODM을 파트너로 인정했다.

높아진 기대치에 부합할 3분기

화장품 업종 주가는 2분기 실적 발표를 기점으로 급등한 이후, 3분기 실적 발표를 앞두고 숨 고르기에 들어갔다. 업종 12개월 선행 P/E는 8월 말 19.4배에서 현재 13.3배까지 낮아졌다. 같은 기간 커버리지 9개사 합산 2027년 영업이익 컨센서스는 3.63조원으로 변화가 없었다.

수출은 여전히 강하다. 3분기 화장품(HS 3304) 수출액은 4.86조원(+42.1% YoY)으로 2분기(+39.9%)보다 성장 폭이 오히려 커졌다. 유럽향 수출은 +113.4% 증가하며 비중이 19.5%까지 확대돼 미국(비중 20.6%, +40.1%)과 어깨를 나란히 했다. 10월 1~20일 수출액은 8,946억원(+73.8%)이다. 전년 추석 연휴에 따른 기저 효과를 감안해 9월과 합산해도 +37.7%다. 3분기 실적은 환율 민감도가 높은 기업을 제외하면 대체로 높아진 기대치에 부합할 것으로 판단한다. 달러 매출과 외화 자산 비중이 큰 기업의 눈높이 조정은 불가피하겠지만, 이는 수요가 아닌 환율에 기인한 변동이다.

이익이 낮추는 Valuation

커버리지 합산 2027년 영업이익 컨센서스는 2분기 실적 시즌을 거치며 7.0% 상향된 이후 9월부터 정체돼 있다. 그러나 지난 인텔스 자료에서 가정한 수출 성장률을 적용하면 현재 컨센서스 대비 2027년 추정치의 추가 상향이 가능한 기업이 다수다. 4분기에도 수출 호조가 이어지고 있는 만큼, 3분기 실적 발표 이후 추정치는 다시 상향 사이클에 진입할 가능성이 높다.

현재 업종 P/E 13.3배는 10년 평균(20.9배) 대비 36% 할인된 수준으로, 10년 최저치(12.3배, 2024년 10월)에 근접해 있다. 주가가 지금 수준에 머문 채 12개월 선행 이익이 10% 상향되면 P/E는 12.1배, 20% 상향되면 11.1배로 10년 최저치를 밑돈다. 숨 고르기는 비중 확대의 기회로 활용할 필요가 있다고 판단한다.

[표1] 아이패밀리에스씨 공개매수 주요 내용

구분	주요 내용
공개매수자	웰라이언트(Marubeni Corporation 100% 자회사, 2026.09.21 설립)
대상 주식	아이패밀리에스씨 보통주(자기주식, 김태욱 김성현 공동대표 보유분 제외 9,481,729 주)
공개매수가	주당 12,000 원(전 영업일 종가 8,420 원 대비 +42.5%, 1 개월 가중평균 대비 +47.3%, 12 개월 가중평균 대비 -3.3%)
매수 예정 수량	최소 3,336,277 주(발행주식총수의 20.0%) ~ 최대 4,670,788 주(28.0%), 최대 매수 금액 약 560 억원
매수 조건	최소 수량 미달 시 전량 미매수, 최대 수량 초과 시 안분비례 매수
공개매수 기간	2026.10.23 ~ 2026.11.11(결제일 2026.11.13)
공개매수 후 지분	Marubeni-김태욱 김성현 공동보유 42.39% → 62.39~70.39%(최대 매수 시)
목적	전략적 업무 제휴(Strategic Business Alliance). 상장폐지·완전자회사화 목적 아님
경영 관련 합의	김태욱 김성현 3 년간 경영진 유지 및 대표이사 지명권 보유. Marubeni 는 지분을 비례 이사 지명(최소 1 인), 2 년간 우선매수권
업무 제휴	투자위원회·사업개발부·경영기획부 신설. Marubeni 는 해외 진출·현지시장 개척, 글로벌 투자기회 발굴 및 PMI 지원

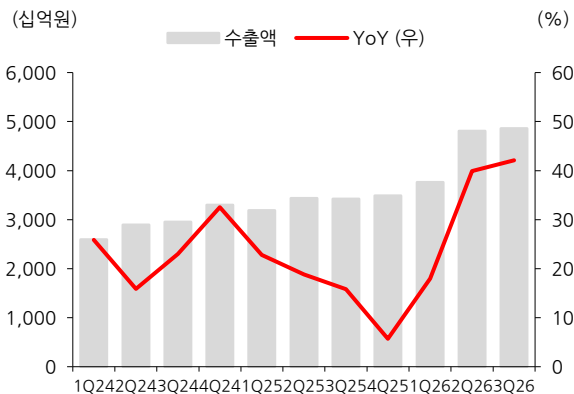
자료: 금융감독원 전자공시시스템, 한화투자증권 리서치센터

[표2] 로레알 3Q26 실적 및 K-뷰티 관련 주요 언급

구분	주요 내용
3Q26 매출액	115.6억 유로(보고 기준 +11.9% YoY), 조정 동일기준 +7.7%(Bloomberg 컨센서스 +5.4%)
지역별 조정 동일기준	유럽 +8.9%, 북미 +5.6%, 북아시아 +7.8%, SAPMENA-SSA +19.5%, 중남미 -3.0%
K-뷰티 평가	한국 스킨케어 브랜드 합산 글로벌 스킨케어 시장의 3~4%, 평균 30% 수준 성장. "The boom is real"
한국 ODM	코스맥스와 차세대 뷰티 혁신 협력 MOU 체결. 미국에서 흥행한 YSL 쿠션은 한국 벤더와의 협업 제품
한국 브랜드 전략	닥터지 미국 진출(4Q26, TikTok Shop 온라인 우선), 3CE 동남아 확대. 닥터지 롤아웃 가속을 지시하며 "속도 싸움"으로 규정
4Q26 전망	글로벌 뷰티 시장 +5% 내외 성장 전망. 시장 대비 아웃퍼폼은 지속하나 3 분기보다 완만할 것

자료: 로레알, 한화투자증권 리서치센터

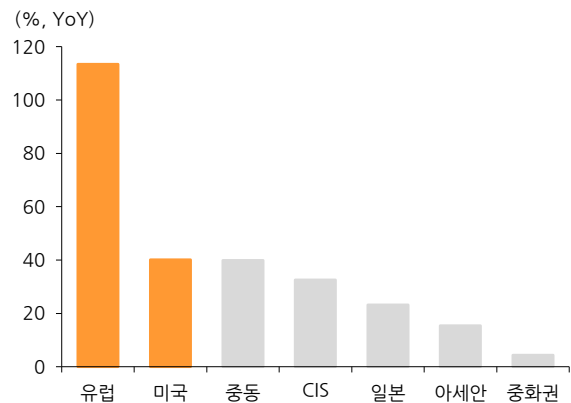
[그림1] 분기별 화장품 수출액 및 증가율



주: HS 3304 기준

자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

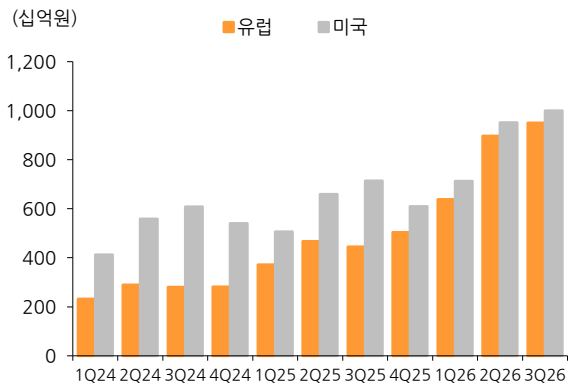
[그림2] 3Q26 지역별 화장품 수출 증가율



주: HS 3304 기준, 유럽은 러시아·CIS 제외

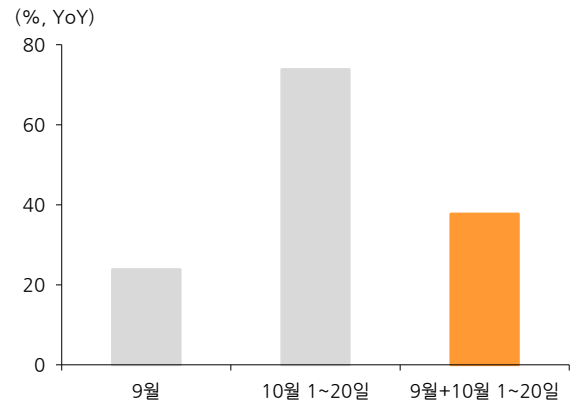
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림3] 유럽·미국향 분기 화장품 수출액



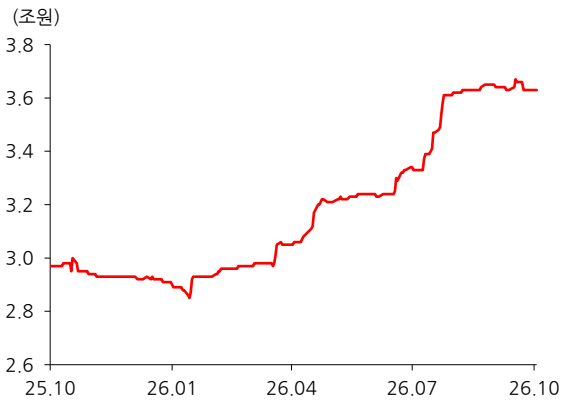
주: HS 3304 기준, 유럽은 러시아·CIS 제외
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림4] 9월, 10월 1~20일 화장품 수출 증가율



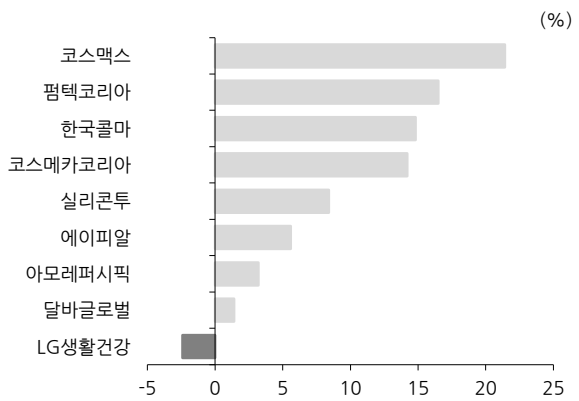
주: HS 3304 기준, 10월은 1~20일 잠정치
자료: TRASS, 한화투자증권 리서치센터

[그림5] 커버리지 9개사 합산 2027년 영업이익 컨센서스 추이



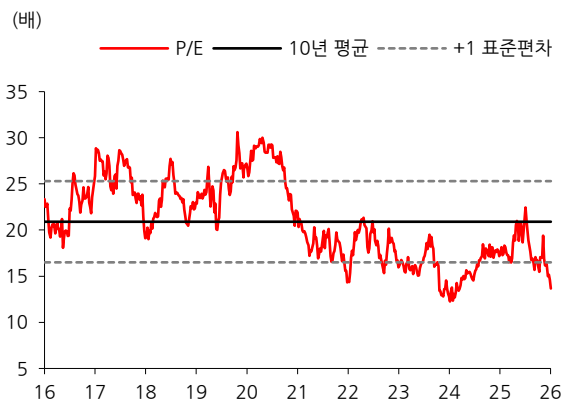
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림6] 종목별 2027년 영업이익 컨센서스 변화율



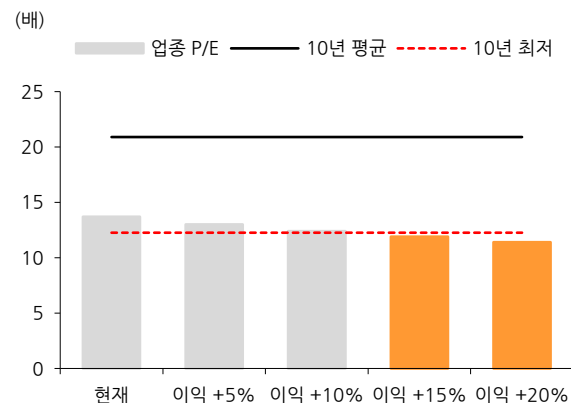
주: 2026.07.31 대비 2026.10.23, 자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림7] 화장품 업종 12M Fwd P/E



주: 주간 기준, 표준편차는 10년 기준
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[그림8] 12개월 선행 이익 상향 시 화장품 업종 P/E



주: 2026.10.23 주가 불변 가정, 10년 평균 20.9배·10년 최저 12.3배
자료: FnGuide, 한화투자증권 리서치센터

[Compliance Notice]

(공표일: 2026년 10월 27일)

이 자료는 조사분석 담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성됐음을 확인합니다. 본인은 이 자료에서 다른 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제 3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정)

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.

[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 추정치에 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 분석대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

[당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중]

(기준일: 2026년 09월 30일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자상품의 비중	96.4%	3.6%	0.0%	100.0%