

2025년 하반기 산업전망

유통 | 화장품

글로벌 소비 동기화 (Synchronization)

유정현 junghyun.yu@daishin.com

정한솔 hansol.jung@daishin.com

ONLINE
STORE

BUY



Contents

유통 07

: 방한 외국인들의 필수 관광 코스 점포는 어디?

화장품 20

K-Beauty 글로벌 확산 경로

Summary

글로벌 소비는 유통의 변화를 이끈다

Sector	Summary
투자자의견(비중확대)	
유통	- 새 정부 취임으로 국내 소비가 회복될 것이라는 기대감이 커지는 가운데 한국 유통산업은 최근 해외 소비자들 사이에서 인기를 끄는 채널에 대한 성장성이 더 크게 부각되고 있음. 대표적으로 올리브영과 다이소가 이에 해당 - 양사는 모두 중저가 MD로 소비자들의 가격 만족도를 높인 것이 공통점. 올리브영은 K-Beauty가 성장을 이끌었고, 다이소는 고물가 시대에 저렴한 균일가 K-생활용품이 성장을 견인 - 최근에는 외국인들이 올리브영이나 다이소 외에도 한국 백화점 방문이 크게 증가하는 추세. 현대백화점의 무역센터점이나 더현대점처럼 특색 있는 MD를 갖춘 점포의 외국인 비중이 눈에 띄게 증가. 향후 오프라인 채널의 성장 전략 수립의 방향 제시
화장품	- 혁신적인 제품력과 합리적인 가격 경쟁력을 기반으로 온라인 중심으로 글로벌 소비자와 접점을 확대하며 'K-Beauty'라는 독립적인 카테고리를 형성 - 실리콘투, 예스아시아홀딩스 등 K-Beauty 전문 유통 플랫폼의 등장으로 신규 시장의 진입 장벽으로 작용하던 복잡한 현지 규제 대응, 물류 구축, 유통 파트너십 확보 등이 해소 가능해짐 - K-Beauty 구글트렌드는 비중국 화장품 수출액과 높은 상관관계 보유. 지속적으로 높아지는 글로벌 검색 빈도는 한국 화장품 수출 성장 지속성을 시사. 최근 2년간 고성장한 미국 시장에서의 레퍼런스를 바탕으로 신규 시장으로 주목 받고 있는 유럽, 중동 등으로의 확장 본격화 전망
Top-Pick	업황 / 추가 전망 Comment
투자자의견(비중확대)	
유통: 현대백화점	- 4월 정치적 불확실성 해소로 백화점 성장을 크게 개선(4월 -mid single%에서 5월 +2~+3% 성장 추정). 인바운드 관광객이 선호하는 점포인 동사의 무역센터점과 더현대점의 외국인 매출 비중은 18% 수준까지 상승 - 면세점과 지누스 등 자회사 실적 개선 예상. 또한 보유 계열사 지분 매각으로 자사주 매입 중. 향후에도 이러한 주주 가치 제고를 위해 적극적인 행보 기대
유통: 신세계	- 4월 정치적 불확실성 해소로 백화점 성장을 크게 개선(4월 -2.5%에서 5월 +5.6% 성장) - 면세점 부산점 구조조정으로 손익 대폭 개선 시작. 특히 지난 해 하반기 동 부문 대규모 적자로 올해 하반기는 실적 개선 기대감이 매우 큰 상황 - 5월말로 대주주간 지분 증여 완료. 주주 가치 제고를 위한 추가 방안 제시 기대감 가뿔만
화장품: 아모레퍼시픽	- 북미, EMEA, 일본 등에서 라네즈와 이니스프리 중심 고성장 지속. 신성장 동력 확보를 위한 북미 신규 브랜드 런칭도 동사 지역과 브랜드 포트폴리오 다변화에 기여 할 전망 - 실적 부담으로 작용하던 중국법인의 대규모 구조조정이 마무리되며 1Q25 흑자전환. 하반기 중국 소비 회복 시 추가적인 영업 레버리지 기대 - COSRX 가격/채널 재정비 마무리 및 신제품 출시 등으로 하반기 점진적 매출 회복 예상
화장품: 코스맥스	- 견조한 수주와 CAPA 증설 효과로 한국 법인의 안정적 실적 전망 - 로컬브랜드 확대하며 동남아 법인 매출 고성장세. 상대적으로 낮은 경쟁 강도로 높은 이익률 지속되며 이익 기여도 확대 예상 - 중국 화장품 소비 회복 시 로컬 브랜드의 수요 증가 예상됨에 따라 중국 법인 추가 실적 개선 가능성 존재. 미국 법인도 신규 고객사와의 리드 타임 감안 시 하반기부터 점진적 개선 기대

글로벌 소비와 유통의 변화

1. 글로벌 소비 동기화(Synchronization)

- 최근 전세계적인 유행은 각 국가별로 시차를 두지 않고 동시에 유행하는 특징. 이제는 한국 가수가 부른 K-pop이 발매된 지 단 며칠만에 YouTube나 Spotify에서 1억뷰 이상의 스트리밍을 달성하는 일이 흔해짐
- 경쟁력 있는 새로운 콘텐츠는 글로벌 시장에 소개되자마자 강력한 소비 파급력을 보여주며 단 며칠만에 전세계적인들의 사랑을 받음. 소비가 전세계적으로 소셜 미디어를 통해 동기화되는 현상이 과거 보다 매우 뚜렷해졌으며 글로벌 소비자들은 매우 쉽게 새로운 브랜드나 문화를 접할 수 있는 기회가 증가. 그리고 이를 직접 경험하고 다시 소셜 미디어에 공유하며 더 큰 바이럴을 만들어 냄

2. 글로벌 소비 변화에 최적의 콘텐츠를 제공하는 한국

- 소비자들이 느끼는 소비의 본질은 바로 이 브랜드를 소비한다는 "효능감"을 꼽을 수 있음. 효능감은 단순히 품질에서 비롯될 수도 있고 혹은 최신 유행하는 브랜드를 소비한다는 소비 행위 자체에서 비롯되기도 함. 최근 글로벌 시장에서 최고의 효능감을 제공하는 브랜드는 한국 콘텐츠(드라마, 영화, 음악, 음식, 문학 등), 즉 K-컬쳐인데 그 중에서도 K-Beauty가 대표 주자로 자리 매김
- K-Beauty 소비의 효능감은 소셜 미디어의 강력한 바이럴 효과를 통해 매우 파괴적인 모습으로 글로벌 소비의 중심으로 부상
- 특히 팬데믹 기간 동안 TikTok, Instagram, YouTube 등 숏폼 중심의 SNS 플랫폼을 통해 짧고 직관적인 콘텐츠로 제품 후기, 사용법, 효과 등을 시각적으로 전달하며 소비자 접점을 빠르게 확대. 이는 SNS를 주로 사용하는 MZ 세대에게 더 파급력이 크게 나타남. 과거 럭셔리 코스메틱에서 볼 수 없었던 새로운 현상

3. 글로벌 소비 변화에 새롭게 부상하는 유통 채널

- 한국 유통 산업은 최근 해외 소비자들 사이에서 인기를 끄는 신 유통 채널에 대한 성장성이 더 크게 부각되고 있음. 대표적으로 올리브영과 다이소가 이에 해당
- 양 채널은 모두 중저가 MD로 소비자들의 가격 만족도를 높인 점이 공통점. 여기에 올리브영은 K-Beauty가 성장을 이끌었고, 다이소는 고물가 시대에 저렴한 균일가 K-생활용품이 성장을 견인. 이는 흡사 일본의 돈키호테처럼 외국 관광객이 꼭 들리는 채널로 자리 매김하면서 자국의 부진한 소매 시장을 초과 성장하는 모습과 매우 유사
- K-컬처를 소비하고자 하는 방한 외국인이 크게 증가하는 흐름 속에서 올리브영, 다이소의 고성장 뿐만 아니라 오프라인 백화점을 비롯 기존의 소매 점포들의 전략 수정이 필요하다고 판단
- 이제는 내수 소비자들만 고객이 아니라 인바운드 관광객이 꼭 방문하는 채널로 변화 모색 필요. 과거에는 서울 강북 일부 코스만 방문하는 관광객이 이제는 서울 곳곳을 방문하는 흐름이 뚜렷하기 때문에 구역별 점포 계획을 세우고, SNS를 통해 적극적으로 바이럴 마케팅에 나서야 할 때

유통

방한 외국인들의 필수 관광 코스 점포는 어디?

유정현 junghyun.yu@daishin.com



유통

- 6월 조기 대선으로 새 정부가 출범하면서 경기 부양에 대한 정책들 기대감과 2년간 이어진 불황으로 유통 채널별 구조조정의 효과로 유통기업들 실적 개선 시작
- 새 정부 취임으로 국내 소비가 회복될 것이라는 기대감과 별개로 한국 유통 산업은 최근 3-4년 사이 채널별 성장이 극명하게 갈리는 양상 뚜렷
- 올리브영과 다이소로 대표되는 국내 니치 채널은 지난 2-3년간 불황 속에서도 각각 15~25% 성장을 지속하며 채널의 경쟁력을 증명
- 이는 한국 내수 불황 속에서 올리브영과 다이소가 증저가 MD로 소비자들의 가격 만족도를 높인 것이 크게 작용하였음. 양 채널은 일본의 돈키호테처럼 외국 관광객이 꼭 들리는 채널로 자리 매김하면서 트래픽이 급증, 국내 유통산업의 구조적 성장 한계를 넘어서며 성장하는 채널로 등극
- 다이소는 지난 8년간 매년 5%씩 점포가 증가하여 2023년말 전국에 1,519개의 점포를 운영 중인데, 점포당 매출 성장률은 최근 두 자리 수가 유지되고 있음. 채널의 인기에 힘입어 다이소는 이제 단순한 균일가 생활용품 브랜드를 넘어 패션, 뷰티, 문구 등 라이프스타일 전반을 아우르는 기업으로 변모 중. 단순한 점포 확장이 아닌 '입지 중심의 전략적 확장' 전략이 효과를 발휘하고 있는 것으로 판단
- 기성 오프라인 유통 점포 중 외국인들에게 크게 부각되는 점포로는 현대백화점의 무역센터점과 더현대점이 눈에 띈. 이제는 방한 외국인의 관광 패턴이 서울 시내 강북의 일부 관광코스에 국한되지 않고 다양한 지역에서 체험형 관광으로 확산. 동사의 핵심 점포가 상기 요인에 적합한 위치, MD 구성으로 인기를 끌고 있는 점이 경쟁력으로 작용
- 당사는 2025년 유통업 Top-Pick으로 현대백화점과 신세계를 제시함
- 현대백화점은 주요 포스트 점포의 외국인 구매 비중이 급상승하면서 백화점 플랫폼의 한계를 극복하고 있다고 판단. 또한 자사주 매입 등 주주 가치 제고에 섹터내 가장 적극적인 행보. 신세계는 하반기 국내 소비 회복과 면세점 경쟁 완화에 따른 실적 개선이 두드러질 전망

방한 외국인이 꼭 들리는 점포에 이제 백화점도 포함

유통업종 투자 의견은 BUY로 상향, Top-Picks는 현대백화점과 신세계

- 코로나 이후 2023년부터 급속도로 진행된 국내 내수 경기 침체와 지난 해 말부터 이어진 탄핵 정국으로 국내 유통업체 실적은 2년 연속 부진
- 그러나 6월 대선이 치러지고 새 정부가 출범하면서 경기 부양에 대한 정책들 기대감과 2년간 이어진 불황으로 유통 채널별 구조조정의 효과 나타나기 시작
- 정치적 불확실성이 마무리 되면서 한국을 찾는 방한 외국인 수도 코로나 이전으로 완벽하게 회복. 정부의 내수 부양 의지, 인바운드 트래픽 증가, 그리고 기업별 구조조정 효과 등이 맞물리면서 유통업체들 실적이 빠르게 개선될 것으로 전망
- 상기 요인들을 고려하여 유통산업 투자 의견을 BUY로 상향, 2025년 하반기 유통업 Top-Picks는 현대백화점과 신세계 제시. 현대백화점은 점포의 특성을 살려 인바운드 관광객에게 가장 인기있는 한국 백화점으로 등극, 자회사 실적 개선 및 주가치 제고 노력 등도 당분간 주가 상승에 기여할 전망. 신세계는 면세점 업황 개선으로 하반기 강한 실적 회복 기대감이 주가 상승을 이끌 것으로 전망

당사 Universe 유통업체의 실적 전망 및 투자 의견

(단위: 십억원, %, 배)

종목	현대백화점		신세계		롯데쇼핑		이마트		호텔신라		BGF리테일		GS리테일	
투자 의견	BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY		BUY	
목표주가	82,000원		200,000원		90,000원		105,000원		50,000원		140,000원		20,500원	
현주가 (6/17)	70,200원		172,700원		73,000원		81,500원		49,200원		116,700원		16,270원	
Upside	16.8		15.8		23.3		28.8		1.6		20.0		26.0	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	4,742	4,914	6,888	7,685	14,796	15,439	30,198	30,979	4,124	4,449	9,108	9,725	11,919	12,342
영업이익	388	429	514	574	599	628	503	621	60	116	259	279	277	319
OPM	8.2	8.7	7.5	7.5	4.1	4.1	1.7	2.0	1.5	2.6	2.8	2.9	2.3	2.6
%yoy	36.5	10.7	7.8	11.5	26.7	4.8	968.3	23.5	흑전	93.9	3.1	7.6	15.8	15.2
순이익	225	273	187	222	219	262	207	296	18	51	199	214	152	185
ROE	5.0	5.8	4.3	4.7	1.4	1.7	2.0	2.8	1.4	3.8	15.9	15.5	4.6	5.2
PBR	0.3	0.3	0.4	0.3	0.1	0.1	0.2	0.2	1.5	1.5	1.5	1.4	0.4	0.4
PER	5.9	4.8	8.0	6.8	8.4	7.1	11.3	7.9	87.1	31.8	9.8	9.1	8.3	6.9

자료 : 대신증권 Research Center

대선과 새 정부 취임

대선은 소비에 매우 긍정적인 이벤트

- 한국인들의 가처분 소득 대비 실제 소비를 나타내는 소비 성향은 장기적으로 하락 추세. 이는 장기 기대 성장률이 낮아짐에 따라 미래에 대한 불확실성이 크게 작용하면서 소비를 더 줄이고자 하는 성향이 나타나기 때문. 또한 기대 수명은 증가하고 있으나 노후 준비는 부족한 은퇴 연령층이 증가하는 등 소비성향이 낮은 고령층 인구가 증가하고 있는 것도 소비를 줄이는 요인으로 작용
- 그러나 추세적으로 하락하는 소비성향도 새 정부 취임 시기에는 상승하는 경향 뚜렷. 과거 사례를 살펴보면 대선은 새 정부 출범과 연결된 국가적인 대이벤트로 대선 직전·후의 소비 심리 변화에 매우 중요한 변수로 작용했음. 이는 새로 취임하는 정부의 정책 기대감 때문인데 특히 정치적 불확실성이 제거되는 효과가 더해지므로 새 정부 정책 기대감에 더해 소비 심리 회복 가능성은 매우 클 것으로 보임
- 소비 성향의 회복은 구매 심리를 자극하는 효과로 나타남. 과거 대선 직후의 상황을 살펴보면 소비심리 회복에 실제 오프라인 채널 구매건수가 대체적으로 회복하는 것으로 나타남. 채널별 경쟁 강도에 따라 회복 강도 차이는 있을 것으로 보이나, 소비 성향이 회복하고 심리가 개선되면 오프라인 채널 전반에 걸쳐 트래픽이 고르게 증가할 것으로 전망

대선과 소비성향



주: 17년 하반기 데이터 산출 기준 변경으로 17-18년 데이터 단절
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

유통채널별 구매건수 증가율



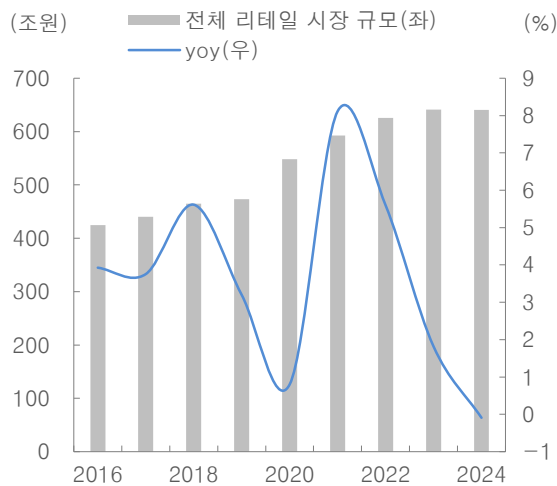
자료: 산업통상자원부, 대신증권 Research Center

경기 요인을 극복하는 성장 채널 - 한국

내수 불황 속에서도 시장을 초과 성장하는 채널의 등장

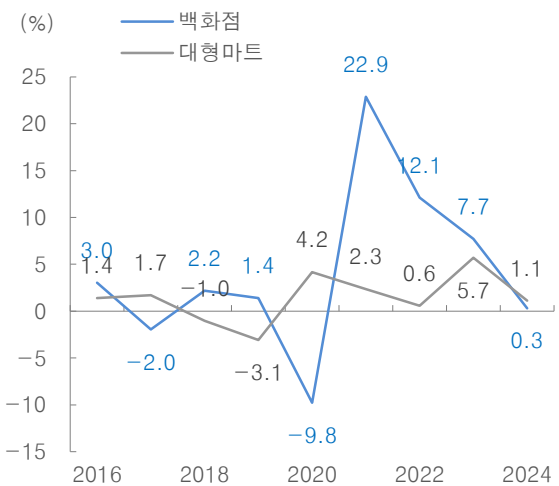
- 새 정부 취임으로 국내 소비가 회복될 것이라는 기대감과 별개로 한국 유통산업은 최근 3-4년 사이 채널별 성장성이 극명하게 갈리는 양상이 뚜렷
- 내수 오프라인 유통 채널인 백화점과 대형마트의 경우 지난해 각각 0.3%, 0.1% 성장에 그침. 소비자 물가 상승률이 약 2% 수준임을 고려하면 채널 트래픽은 크게 감소한 것으로 판단. 기본적인 소비를 줄이는 소비 행태를 보임. 그러나 올리브영과 다이소로 대표되는 국내 니치 채널은 이런 환경에도 고성장. 지난해 올리브영은 24%, 다이소는 15% 성장하며 불황 속에서도 채널의 경쟁력을 재증명

한국 리테일 시장 규모 & 성장률



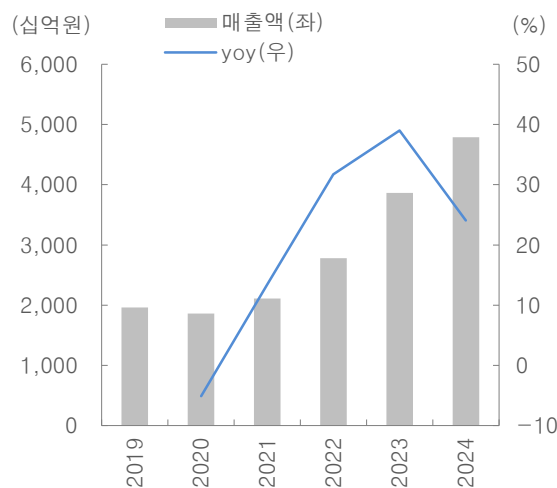
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

한국 주요 오프라인 유통 채널 성장률



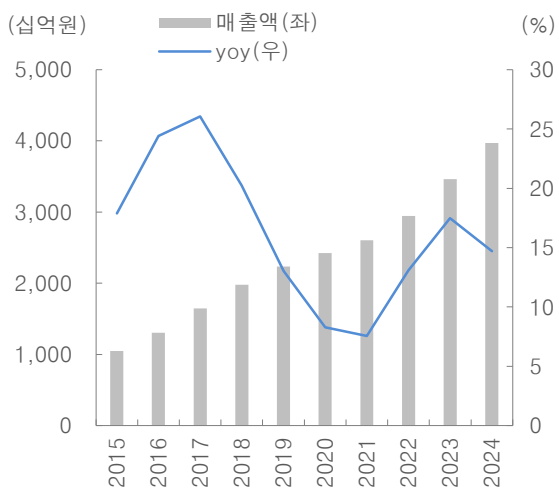
자료: 통계청, 대신증권 Research Center

올리브영 매출액 & 증가율



자료: 올리브영, 대신증권 Research Center

다이소 매출액 & 증가율



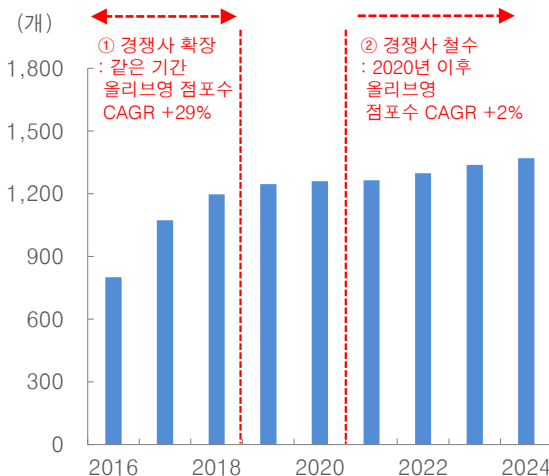
자료: 다이소, 대신증권 Research Center

올리브영의 성장

시장을 선점하고 특별한 상품 구색으로 국내외 소비자들에게 모두 인기를 끄는 채널

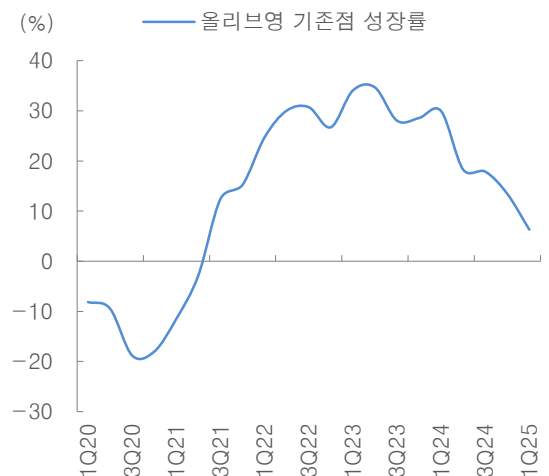
- 한국에서 이른 바 Health & Beauty샵(이하 H&B샵)이라는 포맷의 소매점은 1999년에 올리브영이 한국 로컬 브랜드로서 최초 런칭. H&B샵은 2010년대 뷰티업계에서 네이처리퍼블릭과 같은 원브랜드샵(one brand shop)의 쇠퇴 속에 부담 없는 가격대의 다양하고 새로운 브랜드들을 한 자리에서 경험해 볼 수 있다는 점에서 인기가 크게 상승하면서 젊은 소비자들, 특히 여성을 주고객으로 중저가 화장품 등을 주로 유통하는 주요 채널로 인식되기 시작
- 이 때 국내 유통사들은 올리브영을 본 딴 H&B샵 시장에 경쟁적으로 진출. 그러나 오래 지나지 않아 시장을 선점하여 전국에 1,000여개의 점포를 운영하며 규모의 경제 효과를 누리던 올리브영만 남고 대부분 철수. 경쟁사 점포 철수로 올리브영은 출점을 크게 늘리지 않으면서도 기존점 트래픽이 한동안 두 자리 수 성장을 이어갈 수 있는 환경 마련
- H&B샵과 유사한 소형 오프라인 채널인 편의점은 동일 상권에 타 브랜드가 인접해 있더라도 프랜차이즈 방식의 출점으로 점포 출점 비용 부담이 적고 생필품 유통 채널의 특성상 고정적 수요가 많았지만 H&B샵의 경우 그렇지 않아 상권의 선점 여부가 매우 큰 차이를 만들어 냄
- 코로나를 거치며 고물가로 저렴한 럭셔리에 대한 수요가 크게 늘면서 중저가 화장품의 주 유통 채널인 올리브영의 인기가 급상승. 게다가 글로벌 여행 수요가 회복되며 중저가 시장에서 다양한 상품들을 쏟아내는 K-beauty 열풍에 인바운드 관광객 수요까지 더해지며 올리브영은 한국 오프라인 소매 채널에서 발군의 성장을 보이게 됨

올리브영 점포 수 & 증가율



자료: 올리브영, 대신증권 Research Center

올리브영 기존점 성장률



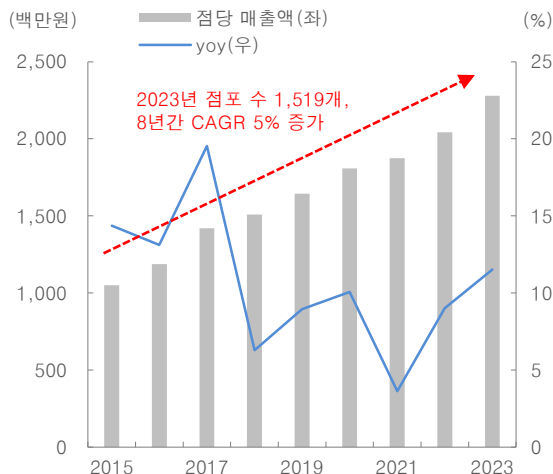
자료: 올리브영, 대신증권 Research Center

파죽지세 다이소

절묘한 저가숍 포지셔닝으로 승승장구

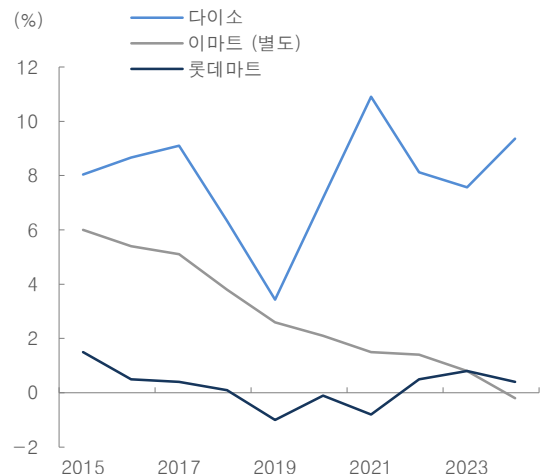
- 1990년대 탄생한 다이소는 저렴한 문구점을 중심으로 생필품을 유통하는 저가 shop으로 일본의 <100엔숍>의 모델로 시작한 채널. 다이소는 모든 상품을 6가지 가격(500원, 1,000원, 1,500원, 2,000원, 3,000원, 5,000원)으로 판매하는 '균일가 정책'을 시행하는 것을 원칙으로 고객들에게 꼭 필요한 물건을 싸게 살 수 있는 채널로서 크게 어필해왔음
- 다이소가 취급하는 저렴한 공산품 대부분은 과거 대형마트에 가면 쉽게 구매할 수 있는 것들이었으나 대형마트 채널이 쿠팡과 같은 온라인 채널에 크게 잠식되면서 대형마트의 트래픽이 크게 감소하였고 대형 및 소형 문구점마저 쇠퇴하면서 오히려 쉽게 그 시장을 파고들 수 있었음. 여기에 코로나 이후 고물가 등의 여파로 앞서 언급한대로 균일가 정책이 소비자들의 트래픽을 더 유발하는 기폭제가 됨
- 다이소는 지난 8년간 매년 5%씩 점포가 증가하여 2023년말 전국에 1,519개의 점포를 운영 중인데, 점포당 매출 성장률은 최근 두 자리 수가 유지되고 있음. 다이소의 수익성도 주목할 필요가 있는데, 영업이익률이 8~10% 수준을 기록하며 이마트와 롯데마트의 제로 마진에 비해 월등히 높은 수준을 나타냄. 이는 저가 상품을 균일가로 판매하며 점포 매출 성장률이 두 자리수가 이어지기 때문에 가능한 구조
- 채널의 인기로 힘입어 이제 다이소는 단순한 균일가 생활용품 브랜드를 넘어 패션, 뷰티, 문구 등 라이프스타일 전반을 아우르는 기업으로 변모 중. 단순한 점포 확장이 아닌 '입지 중심의 전략적 확장' 전략이 효과를 발휘하고 있는 것으로 판단

다이소 점당 매출액 & 증가율



자료: 다이소, 대신증권 Research Center

다이소 vs. 오프라인 대형마트 영업이익률



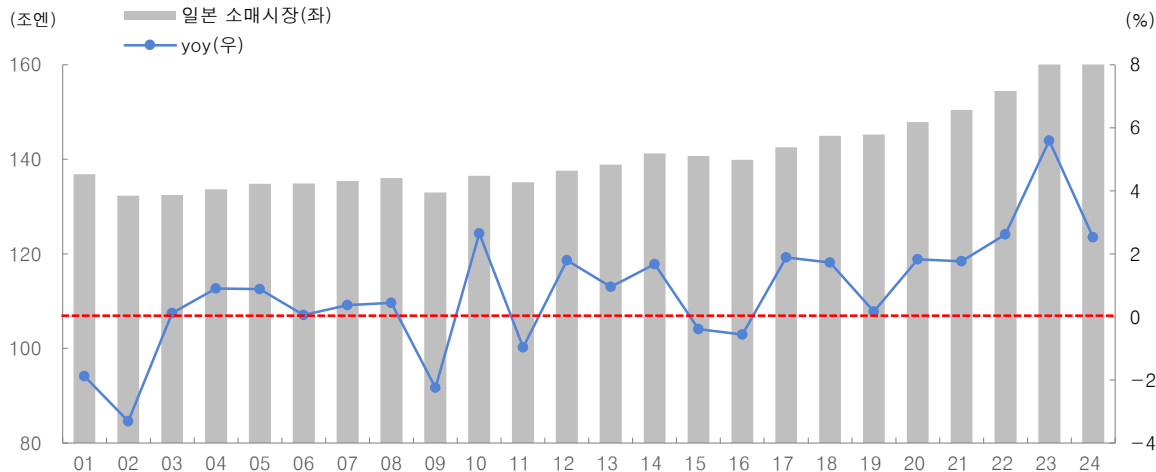
주: 이마트, 롯데마트 영업이익률은 국내 부문 수치임
자료: 각사, 대신증권 Research Center

경기 요인을 극복하는 성장 채널 - 일본

장기 불황 속에서 저가 상품 판매로 성장한 돈키호테

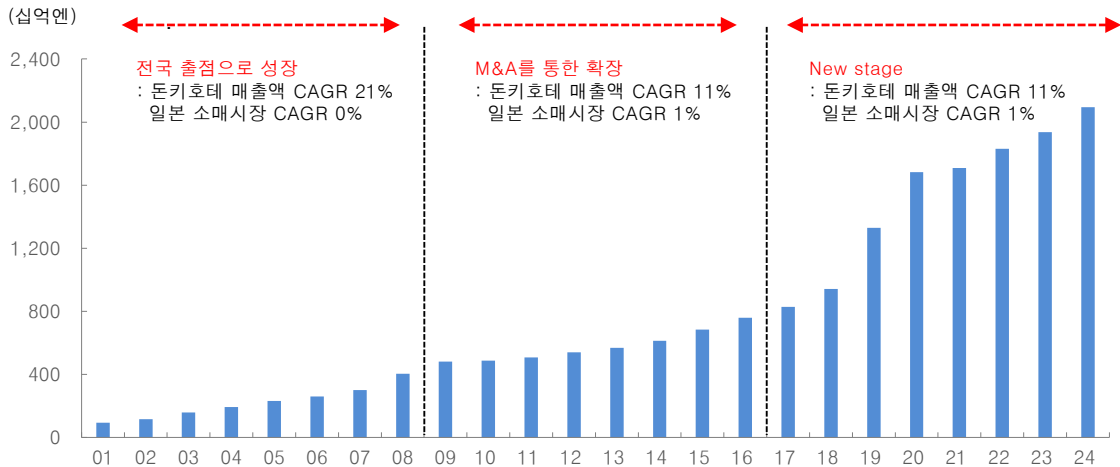
- 한국을 방문하는 외국 관광객이 꼭 들리는 채널이 올리브영이라면 우리나라 사람에게도 잘 알려진 일본의 저가품 판매점 "돈키호테"도 일본을 방문하는 해외 관광객이 꼭 들리는 채널
- 돈키호테의 시작과 성장은 1980년대 말 시작된 일본의 장기 불황과 연관이 깊음. 처음 돈키호테 매장은 망한 기업의 제품을 판매하거나 흠집 난 상품, 반품된 물건 등을 싼 가격에 떼다 팔면서 시작. 2000년대 들어 일본 소매 시장의 성장률은 시기별로 다르나 대략 1%를 하회했는데 돈키호테는 2000년~2006년 사이 M&A를 통해 사업 영역을 확장하기 전까지 돈키호테 매출만으로 연간 25%의 매출 성장을 기록. 당시 일본 소매 시장 성장률 0%의 불황을 고려하면 매우 놀라운 성장세를 보였다고 평가

일본 소매 시장 & 성장률



자료: 일본 통계청, 대신증권 Research Center

돈키호테를 운영하는 Pan Pacific International Holdings 매출액 & 성장률



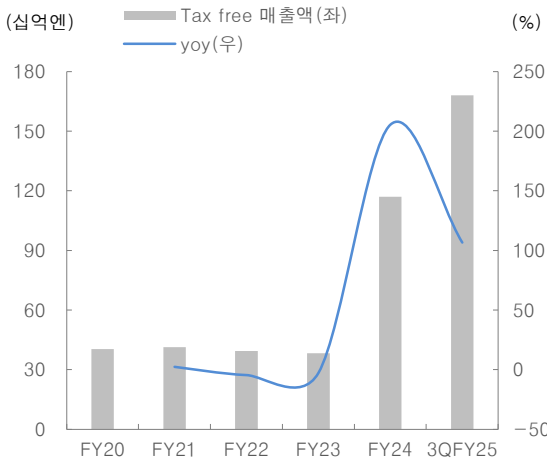
자료: PPIH, 대신증권 Research Center

돈키호테의 성장

일본 자국 소비자들 뿐 아니라 basket price가 큰 해외 소비자들에게도 인기

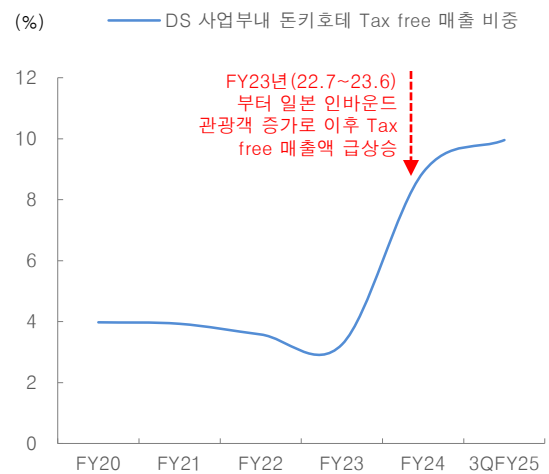
- 돈키호테의 성장에 방일 외국인 매출이 크게 기여하고 있는 점은 tax free 매출액을 통해 추정해 볼 수 있음. 돈키호테가 속한 Discount store 사업 부문에서 tax free 매출액 비중은 과거 3~4%를 차지하다가 회계연도 기준 2025년 3분기(25년 1~3월)에는 10%까지 상승. 외국인들의 돈키호테 매출 기여로 2025년 3분기에 이미 지난 해 연간 tax free 매출액을 넘어섬
- 회사측은 최근 실적 발표에서 방일 외국인 수 회복 속도 보다 회사의 tax free 매출액 회복 속도가 더 빠르다고 언급. 이는 최근 돈키호테를 방문하는 외국인들의 구매 금액이 과거 대비 훨씬 커졌다는 것을 의미
- 실제로 한국의 올리브영이나 일본의 돈키호테를 방문하는 외국인들은 한번에 구매하는 금액, 일명 basket price가 평소 자주 방문하는 자국민들 보다 클 수 밖에 없다는 점에서 매우 중요한 고객들인 셈

돈키호테의 Tax free 매출액 & 증가율



자료: PPIH, 대신증권 Research Center

돈키호테의 Tax free 매출 비중



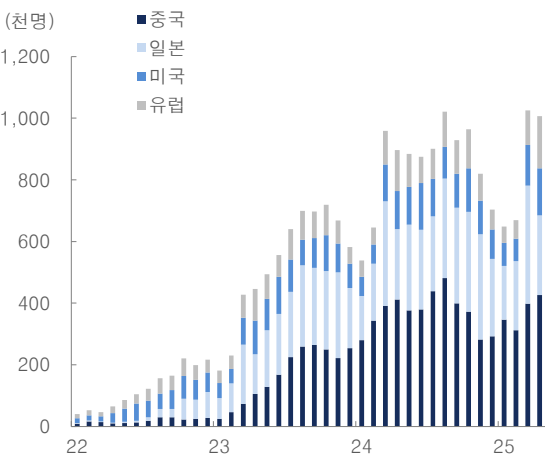
주: 돈키호테 사업부는 DS(Discount Store) 사업부에 속해 있음
자료: PPIH, 대신증권 Research Center

인바운드 고객 유입 증가

코로나 이후 한국 관광 시장이 빠르게 회복

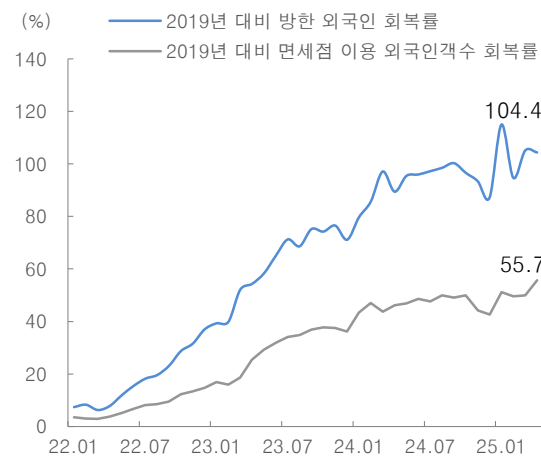
- 2025년 4월의 입국자를 국가별로 살펴보면, 중국 43만명, 일본 26만명, 미국과 유럽이 각각 15만명, 17만명을 기록하며, 코로나 이전인 2019년 동월 대비 중국 86%, 일본 89%, 미국과 유럽 각각 150% 까지 회복하거나 크게 증가. 눈에 띄는 점은 한국 관광 시장이 기존의 중국과 일본이 여전히 큰 비중을 차지하는 상황 속에서도 미국과 유럽과 같이 지리적으로도 먼 지역의 국가들의 숫자가 빠르게 올라오고 있다는 점
- 한국을 방문하는 외국인 관광객은 지난 해 9월이 코로나 이전 수준을 한 차례 회복, 이후 올해 들어 완벽히 회복하며 코로나 이전 수준을 상회하는 외국인이 방문 중. 이 중 시내 면세점을 이용하는 외국인 비중은 아직 코로나 이전 대비 절반 수준에 그치고 있으나 이것도 완만히 상승하며 회복 중
- 외국인의 한국 관광은 곧 면세점 방문이라는 공식을 깨고 다양한 장소와 형태의 관광이 주류가 됨. 이런 가운데 앞에서 다룬 올리브영, 다이소 등이 최대 수혜 채널로 자리 잡았으며 이들 점포 외에도 외국인이 주로 방문하는 서울 시내 각 지역에 있는 소매 채널(ex. 백화점)이 또한 수혜를 입고 있음. 이제는 서울 강북의 시내 면세점과 같은 특정 채널로 구분해 접근하기 보다 외국인들에게 어필할 수 있는 상품 구색을 갖춘 채널로 승부를 하는 것이 적절한 전략이라는 판단

외국인 입국자 주요 국적(지역)별 월별 추이



자료: 한국관광공사, 대신증권 Research Center

2019년 대비
방한 외국인 & 면세점 이용객 비율



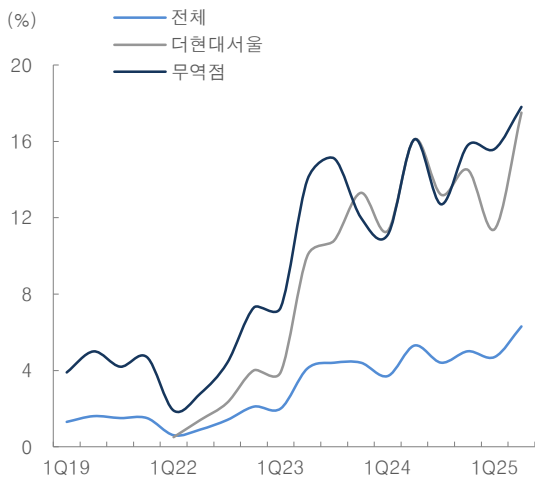
자료: 한국관광공사, 한국면세점협회, 대신증권 Research Center

현대백화점 주요 점포의 외국인 매출 비중

백화점도 방한 외국인 관광객들의 필수 관광 코스가 되고 있다

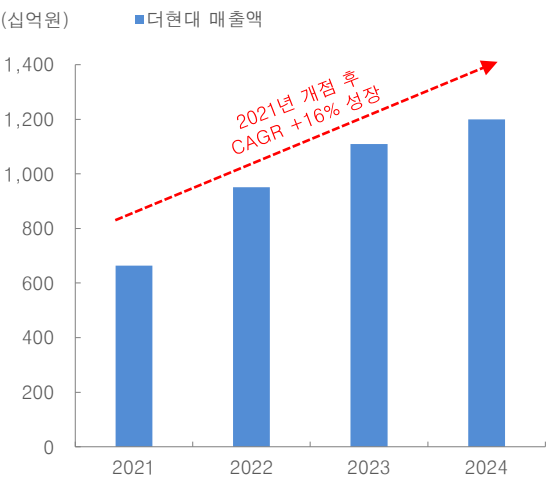
- 외국인의 한국 여행이 GDP에 미치는 영향에 대해 단적인 사례로, 지난 2017년 THAAD 배치가 한국 GDP에 매우 큰 영향을 미쳤던 경우를 살펴볼 필요가 있음. 당시 한국은행은 중국 정부가 한국 정부의 THAAD 배치 결정으로 중국 단체 관광을 중단함에 따라 2017년 GDP 성장률의 0.4%p가 영향을 받았다고 언급. 이는 약 7.5조원에 해당되는데, 2017년 GDP 성장률은 3%였지만 올해는 0%대 성장이 예상되는 상황에서 외국인 관광객의 영향력이 더욱 커졌다고도 볼 수 있음
- 과거와 다른 방한 외국 관광객들의 관광, 소비 패턴의 변화는 점포의 매출 지형을 바꿔놓기도 함. 최근 현대백화점 삼성동 무역센터점의 외국인 매출 비중이 18%까지 상승. 2019년에는 외국인 매출 비중이 5%에 불과 했던 점포임. 강북의 관광 코스를 기준으로 보면 삼성동은 외곽이었지만 이전 많은 외국인들이 성수동을 즐겨 찾고 서울 곳곳 뿐 아니라 국내의 다양한 관광지를 광범위하게 다니는 상황이므로 삼성동은 서울의 중심이 되었음. 여의도 더현대점의 경우도 외국인 매출 비중이 약 17~18%에 달하는 것으로 파악
- 이는 한국을 찾는 외국인이 다시 크게 증가하는 가운데 국내 오프라인 유통 채널이 과거 서울 강북 지역 일부 핵심 상권에서 저가 단체 관광객 중심의 마케팅에 집중하던 모습에서 벗어나 어떤 전략을 가져가야 하는지 좋은 사례가 되고 있다고 평가

현대백화점 주요 점포의 외국인 매출 비중



자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

더현대 서울점 매출액



자료: 어패럴뉴스, 대신증권 Research Center

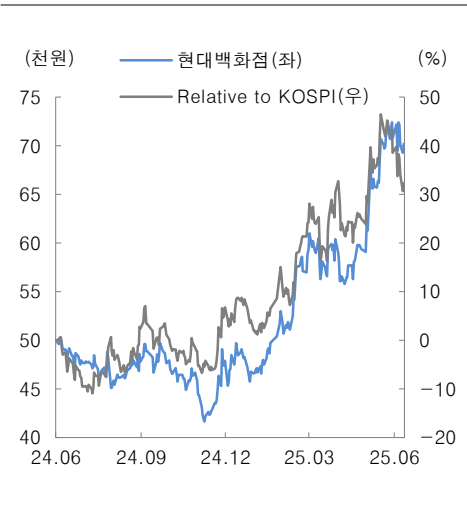
현대백화점(069960)

국내외 소비자들에게 모두 어필하는 백화점

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	82,000원 (유지)
현재주가 (25.06.17)	70,200원

KOSPI	2,950.30
시가총액	1,589십억원
시가총액비중	0.07%
자본금(보통주)	117십억원
52주 최고/최저	72,400원 / 41,650원
120일 평균거래대금	43억원
외국인지분율	22.91%
주요주주	현대지에프홀딩스 외 2인 39.71% 국민연금공단 11.45%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.7	16.0	45.2	43.1
상대수익률	-5.0	2.7	20.9	33.1



- 투자 의견 BUY와 목표주가 82,000원(12개월 Forward P/E 6.5배) 유지
- 2분기 탄핵 인용 등 정치적 불확실성 제거. 당장 5월부터 소비 심리가 크게 반등하며 백화점 사업부 매출을 견인하고 있는 것으로 파악. 4월 백화점 기존점 성장률은 -4%였으나 5월에 +2~3%로 회복 파악
- 동사의 주요 점포 중 더현대서울점, 무역센터점이 방한 외국인인 꼭 방문하는 점포로 크게 어필하는 등 백화점 사업자 중 가장 점포로서 해외 소비자들에게 어필하고 있는 점도 향후 계속 주목할만한 포인트
- 동사는 지난 1분기 실적 발표에서 보유 현대홈쇼핑 주식 881,352주를 현대지에프홀딩스에 매각 계획 공시. 매각 대금은 자사주 취득(1.5%)에 사용할 예정이며 향후 시장 상황에 따른 추가 자사주 취득 의지도 밝힘
- 실적 개선과 동시에 지속적인 주주 환원을 위한 노력을 매우 높이 평가. 이러한 주주가치 제고 노력은 중장기적으로 valuation 향상으로 이어질 것으로 판단

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	4,207	4,188	4,742	4,914	4,983
영업이익	303	284	388	429	468
세전순이익	42	6	369	413	495
총당기순이익	-40	-1	281	314	376
지배지분순이익	-80	-36	225	273	327
EPS	-3,409	-1,543	9,927	12,072	14,465
PER	NA	NA	5.9	4.8	4.0
BPS	190,900	188,635	203,599	215,324	230,150
PBR	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3
ROE	-1.8	-0.8	5.0	5.8	6.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
 자료: 현대백화점, 대신증권 Research Center

신세계(004170)

백화점 뿐만 아니라 면세업황도 대폭 호전

투자 의견	BUY (유지)
목표주가	200,000원 (유지)
현재주가 (25.06.17)	172,700원

KOSPI	2,950.30
시가총액	1,666십억원
시가총액비중	0.08%
자본금(보통주)	48십억원
52주 최고/최저	177,900원 / 125,900원
120일 평균거래대금	52억원
외국인지분율	11.90%
주요주주	정유경 외 2인 29.17% 국민연금공단 11.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	2.4	15.1	28.9	7.3
상대수익률	-8.9	1.9	7.3	-0.2



- 투자 의견 BUY와 목표주가 200,000원(12개월 Forward P/E 10배) 유지
- 1분기 백화점 부문 실적 다소 아쉬웠지만 어려운 경기 여건 속에서도 비교적 양호한 실적 기록했다고 평가. 2분기 중 본점 리뉴얼이 마무리되면 하반기 감가상각비 증가가 예상되나, 고가 럭셔리 중심의 MD 재편으로 매출 증가에 따라 일부분 비용 충당이 가능할 전망
- 국내 소비는 2분기 탄핵 인용 등 정치적 불확실성 제거. 당장 5월부터 소비 심리가 크게 반등하며 백화점 사업부 매출을 견인하고 있는 것으로 파악. 4월 백화점 기존점 성장률은 -5%였으나 5월에 +5~6%로 회복 파악
- 면세점의 경우 경쟁 완화, 공항점 임차료 감면 효과로 하반기로 갈수록 손익 개선 예상됨. 지난 해 4분기 부산점 철수 후 고정비가 분기당 50~60억원 이상 감소하고, 산업의 경쟁 완화로 4분기 영업적자가 355억원에서 1분기에 23억원까지 급감. 방한 외국인 수 증가, 면세산업 구조조정 효과로 하반기로 갈수록 실적 개선 효과 점증할 것으로 전망

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,357	6,570	6,888	7,685	8,345
영업이익	640	477	514	574	631
세전순이익	453	195	332	394	427
총당기순이익	312	187	249	296	320
지배지분순이익	225	108	187	222	256
EPS	22,865	10,948	19,314	23,005	26,535
PER	7.7	12.1	8.0	6.8	5.9
BPS	427,477	433,221	467,376	503,738	548,886
PBR	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3
ROE	5.4	2.5	4.3	4.7	5.0

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 신세계, 대신증권 Research Center

화장품

K-Beauty 글로벌 확산 경로

정한솔 hansol.jung@daishin.com



화장품

- 팬데믹 기간 동안 전 세계적으로 증가한 미디어 소비는 한국 콘텐츠의 글로벌 확산과 K-Beauty 제품에 대한 인지도 확대에 이어짐
- 특히 TikTok, Instagram, YouTube 등 숏폼 중심의 SNS 플랫폼을 통해 짧고 직관적인 콘텐츠로 제품 후기, 사용법, 효과 등을 시각적으로 전달하며 소비자 접점을 빠르게 확대. 주요 SNS 내 인기 콘텐츠 모니터링이 K-Beauty 성장 브랜드 발굴 지표로 자리 잡을 것으로 기대
- 이러한 흐름 속에서 실리콘투, 예스아시아홀딩스 등 K-Beauty 전문 유통 플랫폼의 등장은 신규 시장의 진입 장벽으로 작용하던 복잡한 현지 규제 대응, 물류 구축, 유통 파트너십 확보 등을 해소
- 혁신적인 제품력과 합리적인 가격 경쟁력을 기반으로 이커머스 플랫폼에서 브랜드 인지도를 확보 한 이후 점차 대형마트, 드럭스토어 등 오프라인 유통채널로 확장하며 K-Beauty 라는 독립적인 카테고리를 탄생. 단순한 유행을 넘어 구조적 성장 구간이라는 판단
- 결과적으로 중국 중심 수출은 최근 2년간 미국으로 중심축이 이동했으며 미국 레퍼런스를 바탕으로 신규 성장 지역으로 주목 되고 있는 유럽 및 중동 지역에서의 K-Beauty 확장 가속화 전망
- 화장품 업종 Top Picks로 지역과 브랜드 포트폴리오 다변화로 글로벌 화장품 기업으로 도약하고 있는 아모레퍼시픽과 K-Beauty 트렌드를 이끄는 인디브랜드의 제품력을 뒷받침 하고 있는 코스맥스 제시

K-Beauty 글로벌 확산 경로

화장품업종 투자 의견 Overweight, Top-Picks 아모레퍼시픽과 코스맥스 제시

- 과거 중국 의존도가 높았던 한국 화장품 수출은 지난 2년간 미국을 중심으로 크게 증가. K-Beauty 구글트렌드와 비중국 화장품 수출액 높은 상관관계 보유. 여전히 높은 검색 빈도가 유지되고 있어 비중국 수출액 성장이 지속될 수 있음을 시사. 하반기에는 신규 시장으로 주목 받고 있는 유럽, 중동 등으로의 확장 본격화 전망
- 숏폼 중심의 SNS 플랫폼을 통해 짧고 직관적인 콘텐츠로 제품 후기, 사용법, 효과 등을 시각적으로 전달 하며 K-Beauty라는 독립적인 카테고리를 형성. 실리콘투, 예스아시아홀딩스 등 K-Beauty 전문 유통 플랫폼이 등장하면서 신규 시장의 진입 장벽으로 작용하던 복잡한 현지 규제 대응, 물류 구축, 유통 파트너십 확보 등이 해소되며 소비자 접점을 빠르게 확대
- 화장품 업종 Top Picks로 지역과 브랜드 포트폴리오 다변화로 글로벌 화장품 기업으로 도약하고 있는 아모레퍼시픽과 K-Beauty 트렌드를 이끄는 인디브랜드 제품력을 뒷받침 하고 있는 코스맥스 제시

당사 Universe 화장품 기업 실적 전망 및 투자 의견 (단위: 십억원,%,배)

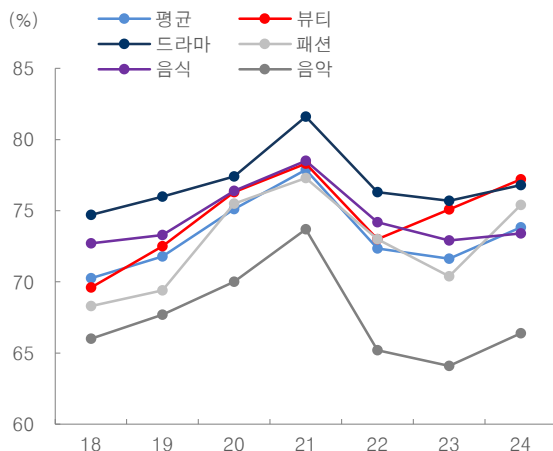
종목	코스맥스		한국콜마		씨엔씨인터네셔널		아모레퍼시픽		LG생활건강	
투자 의견	BUY		BUY		Marketperform		BUY		Marketperform	
목표주가	300,000원		100,000원		32,000원		160,000원		340,000원	
현주가 (06/17)	263,000원		88,000원		32,550원		132,700원		336,500원	
Upside	14.1		13.6		-1.7		20.6		1.0	
	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F	2025F	2026F
매출액	2,501	2,677	2,745	2,885	286	307	4,278	4,511	6,820	7,075
영업이익	240	275	250	274	29	36	415	454	494	523
OPM	9.6	10.3	9.1	9.5	10.0	11.7	9.7	10.1	7.2	7.4
%yoy	36.6	14.6	28.9	9.6	-1.5	25.3	88.1	9.5	7.5	6.0
순이익	130	159	113	141	27	32	346	403	242	280
ROE	20.7	14.4	9.5	10.2	9.4	8.5	6.4	6.6	4.5	4.9
PBR	4.0	2.1	2.1	2.1	4.0	2.1	1.7	1.6	1.0	1.0
PER	22.3	18.3	18.7	15.0	15.1	17.7	26.4	22.7	24.9	21.4

높아지는 K-Beauty의 위상

K-Beauty의 카테고리화 지속

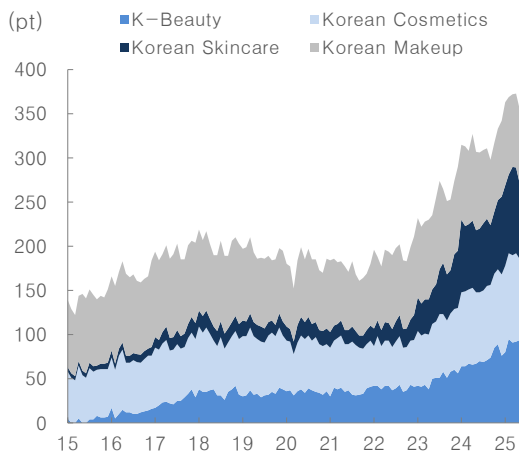
- 팬데믹 기간동안 높아진 미디어 사용량은 한국 콘텐츠의 글로벌 확산으로 이어짐. 한국국제문화교류진흥원의 해외한류실태보고서에 따르면 28개국 한류 경험자의 한국 문화콘텐츠에 대한 호감도는 팬데믹 기간(2020-2021년) 모든 분야 호감도 급상승. 글로벌 락다운과 함께 비대면 소비 증가의 결과
- 엔데믹 전환 이후 일시적으로 관심이 분산되며 호감도가 소폭 하락했으나 24년을 기점으로 다시 반등. 특히 뷰티는 SNS 바이럴, 이커머스 확대, 글로벌 트렌드 대응 등 전략적 강점을 통해 가장 빠르게 소비자 호감도를 회복하며 24년 가장 높은 호감도를 기록

한국문화컨텐츠별 호감도 변화



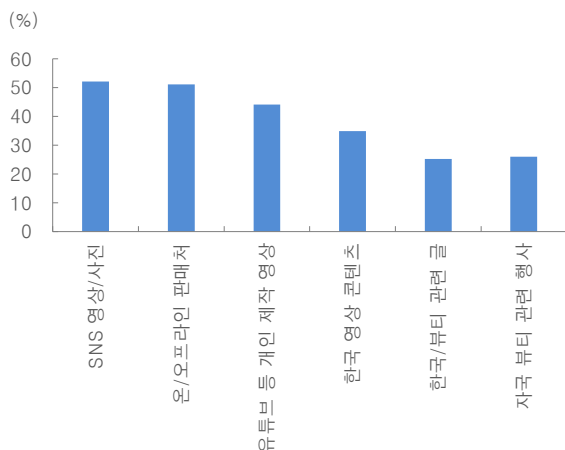
자료: 한국국제문화교류진흥원, 대신증권 Research Center

글로벌 K-Beauty 검색 빈도



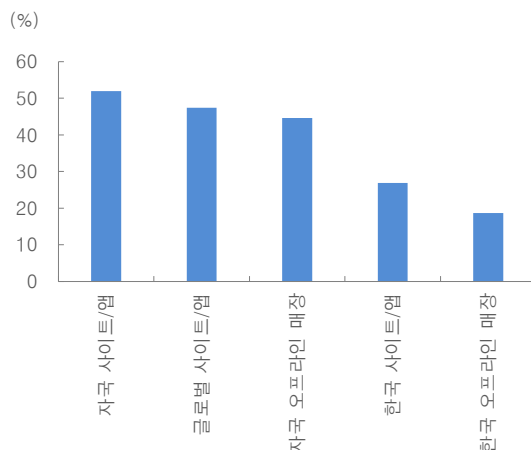
주: 단어 당 검색빈도에 따라 100으로 지수화
자료: Google, 대신증권 Research Center

글로벌 소비자의 한국 화장품 접촉경로



자료: 한국국제문화교류진흥원, 대신증권 Research Center

글로벌 소비자의 한국 화장품 구매경로



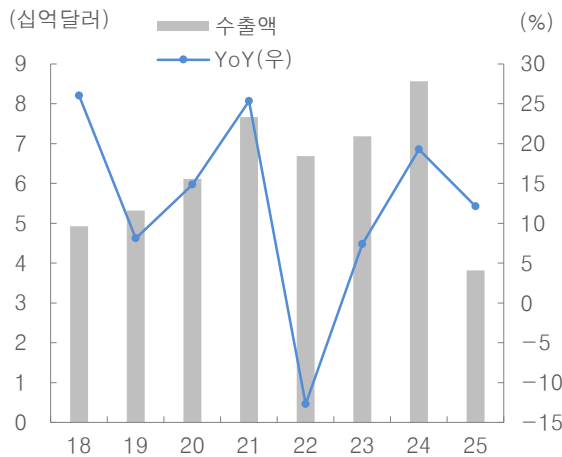
자료: 한국국제문화교류진흥원, 대신증권 Research Center

여전히 강한 수출 모멘텀

서구권 확장 지속 + 중화권 반등

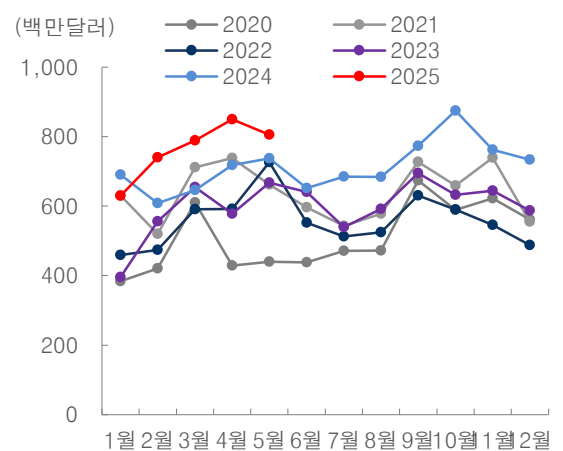
- 한국 화장품 수출은 월간 기준으로 사상 최대치를 지속적으로 경신하며 25년 5월 누계 화장품 수출액은 38억달러(YoY 12%) 기록
- 혁신적인 제품력과 합리적인 가격 경쟁력을 기반으로 이커머스 채널에서 글로벌 인지도를 빠르게 확보하며 온라인 중심의 글로벌 소비자 접점 확대는 'K-Beauty'라는 독립적인 카테고리 형성
- 온라인 레퍼런스를 바탕으로 대형마트, 드럭스토어 등 오프라인 유통채널로의 진입도 가속화되며 한국 화장품의 글로벌 침투율 더욱 높아질 것으로 전망

한국 화장품 수출액 추이



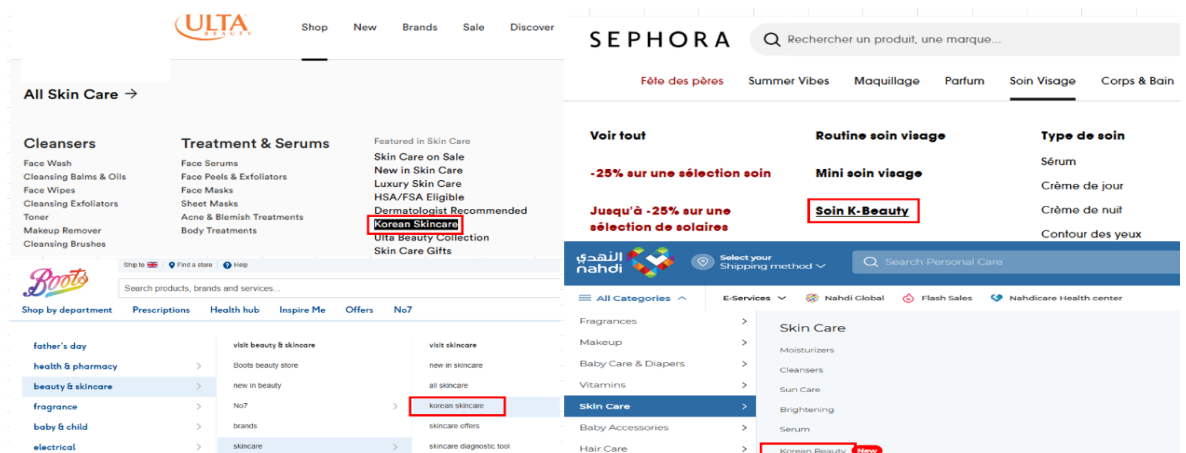
주: 2025년 5월 YTD 기준
자료: Trass, 대신증권 Research Center

한국 화장품 월별 수출액 추이



자료: Trass, 대신증권 Research Center

주요 국가별 뷰티 유통 사이트 내 마련된 별도의 Korean Skincare 카테고리



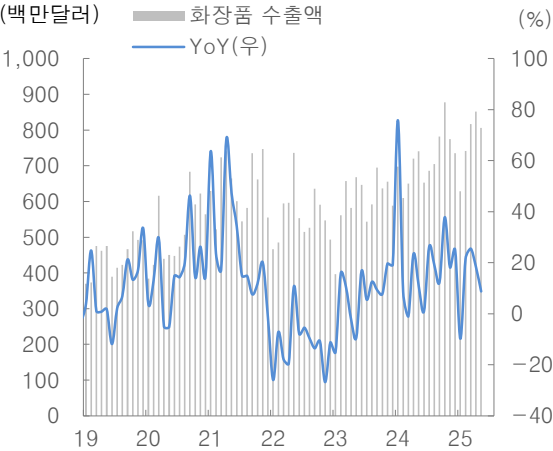
주: Ulta USA, Boots UK, Sephora France, Nahdi UAE 기준
자료: 대신증권 Research Center

여전히 강한 수출 모멘텀

서구권 확장 지속 + 중화권 반등

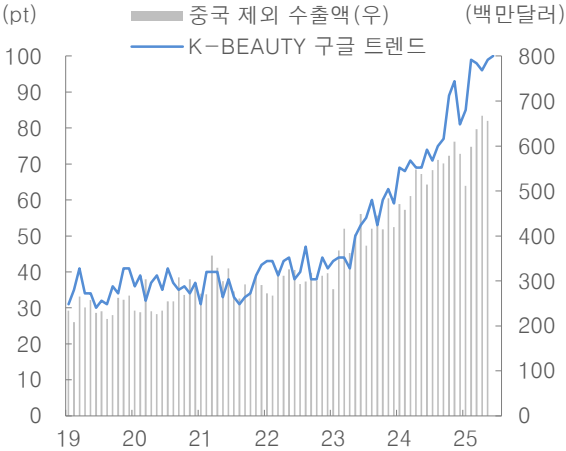
- 기존 중국 중심의 수출 구조에서 벗어나 미국·유럽·중동 등 다양한 국가의 수출이 확대되며 균형 잡힌 지역 포트폴리오 확보 지속. K-Beauty 구글트렌드와 비중국 화장품 수출액 높은 상관관계 보유. 지속적으로 높아지는 검색 빈도는 비중국 수출액 성장이 지속될 수 있음을 시사
- 전체 수출의 17% 비중을 차지하는 미국은 전년 높은 기저부담에도 불구하고 25년 5월 누계 YoY 12% 증가. 5월 수출액이 1.6억달러(YoY 20%)를 상회하며 최대치 경신하며 성장세 회복
- 미국 레퍼런스를 바탕으로 신규 성장 지역으로 주목되고 있는 유럽과 중동은 각각 YoY 42%, 62% 증가하며 가파른 성장세 시현. 신규 수요 기반의 구조적 확장 국면에 진입한 것으로 평가

한국 화장품 월별 수출액 추이



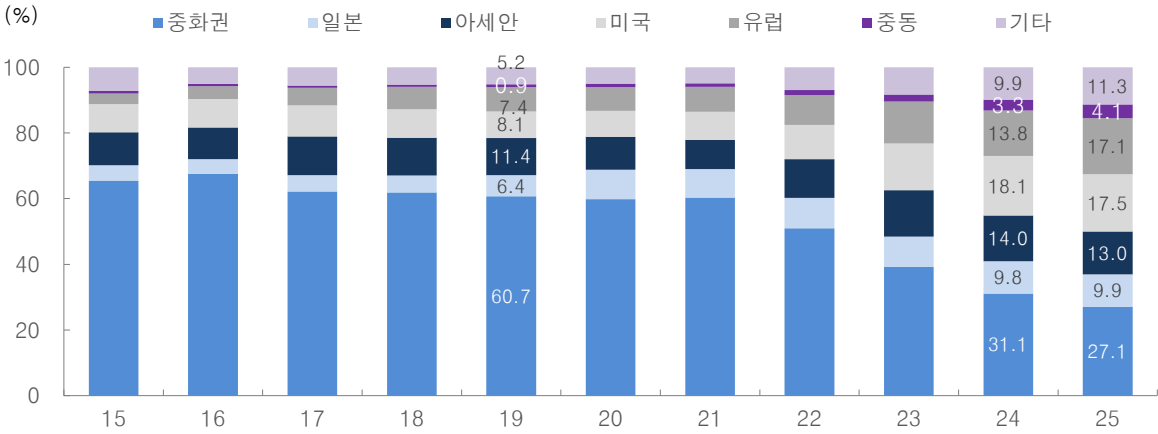
자료: Trass, 대신증권 Research Center

K-Beauty 검색빈도와 비중국 화장품 수출액



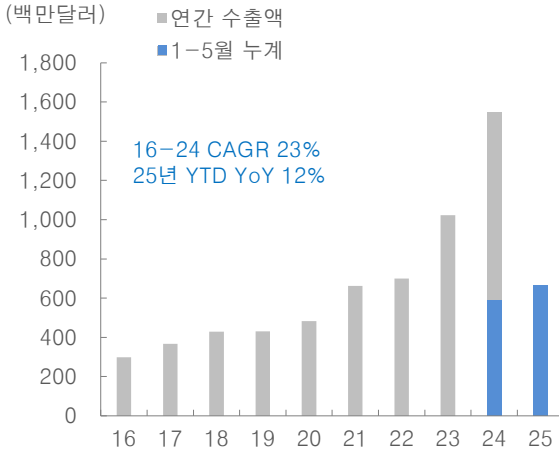
자료: Google, Trass, 대신증권 Research Center

한국 화장품 수출국 점유율 → 중화권(중국+홍콩) 비중 하락, 미국/유럽/중동 확대 지속



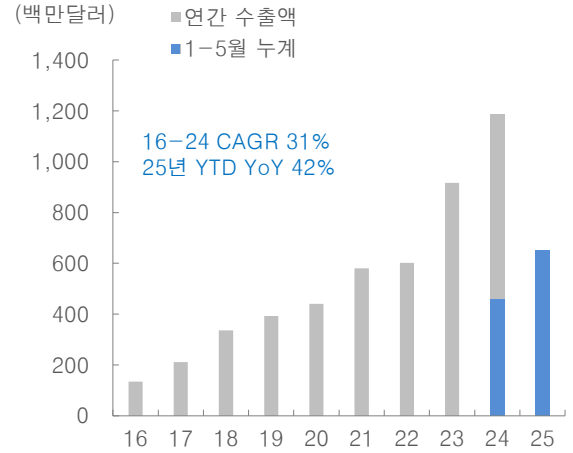
자료: Trass, 대신증권 Research Center

미국향 화장품 수출액 추이



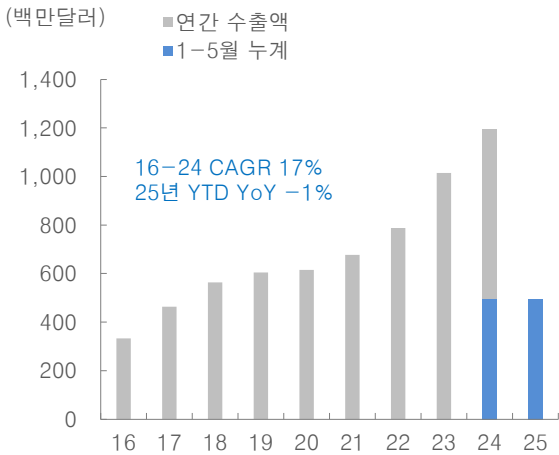
자료: Trass, 대신증권 Research Center

유럽향 화장품 수출액 추이



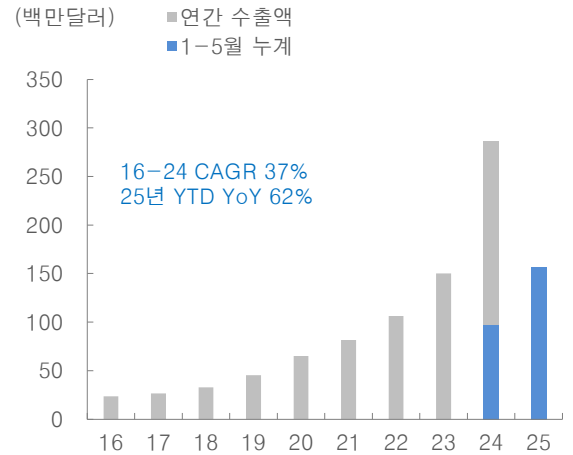
자료: Trass, 대신증권 Research Center

아세안향 화장품 수출액 추이



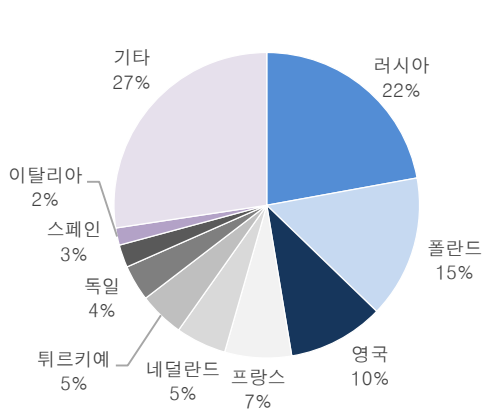
자료: Trass, 대신증권 Research Center

중동향 화장품 수출액 추이



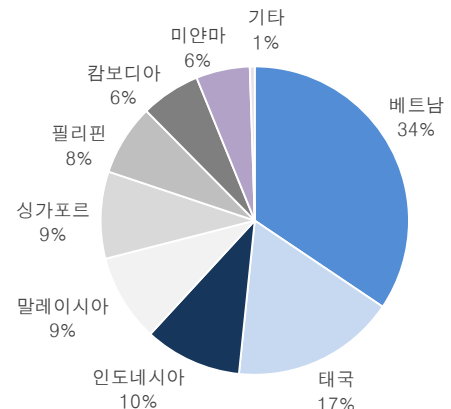
자료: Trass, 대신증권 Research Center

유럽향 화장품 수출액 국가별 비중



자료: Trass, 대신증권 Research Center

아세안향 화장품 수출액 국가별 비중



자료: Trass, 대신증권 Research Center

주요 국가별 화장품 수출액

(단위: 백만달러, %)

		2016	2017	2018	2019	2020	2021	2022	2023	2024	2025
전체 수출액		3,437	3,907	4,923	5,322	6,112	7,661	6,687	7,182	8,575	3,814
	YoY	40.9	13.7	26.0	8.1	14.8	25.3	-12.7	7.4	19.4	12.1
아시아											
중국		1,242	1,466	2,014	2,440	3,045	4,132	3,069	2,377	2,160	780
	YoY	25.1	18.0	37.4	21.2	24.8	35.7	-25.7	-22.6	-9.1	-14.1
	비중	36.2	37.5	40.9	45.8	49.8	53.9	45.9	33.1	25.2	20.5
일본		154	194	255	343	548	665	622	667	840	376
	YoY	36.3	25.5	31.8	34.3	59.8	21.4	-6.4	7.2	25.9	13.2
	비중	4.5	5.0	5.2	6.4	9.0	8.7	9.3	9.3	9.8	9.9
홍콩		1,078	963	1,035	789	614	490	339	438	512	252
	YoY	78.0	-10.6	7.4	-23.7	-22.2	-20.2	-30.8	29.3	16.8	31.9
	비중	31.4	24.7	21.0	14.8	10.0	6.4	5.1	6.1	6.0	6.6
베트남		59	123	146	193	227	264	327	445	466	170
	YoY	34.9	109.6	18.4	32.4	17.6	16.0	24.1	36.0	4.8	-17.7
	비중	1.7	3.2	3.0	3.6	3.7	3.4	4.9	6.2	5.4	4.5
대만		100	125	124	119	126	126	151	166	219	99
	YoY	-5.9	24.1	-0.1	-4.1	5.2	0.3	20.0	10.1	31.6	16.9
	비중	2.9	3.2	2.5	2.2	2.1	1.6	2.3	2.3	2.6	2.6
태국		96	132	139	117	107	112	130	166	186	85
	YoY	27.1	36.9	5.5	-15.6	-9.2	5.1	16.1	27.3	12.3	7.7
	비중	2.8	3.4	2.8	2.2	1.7	1.5	1.9	2.3	2.2	2.2
인도네시아		12	22	45	54	53	61	48	68	119	50
	YoY	17.3	74.0	107.6	20.8	-2.1	15.0	-21.2	42.4	74.0	17.3
	비중	0.4	0.6	0.9	1.0	0.9	0.8	0.7	1.0	1.4	1.3
말레이시아		46	53	65	66	63	73	82	89	112	45
	YoY	27.9	14.7	24.2	0.8	-5.1	16.6	12.5	8.3	26.1	5.5
	비중	1.3	1.3	1.3	1.2	1.0	1.0	1.2	1.2	1.3	1.2
미주											
미국		298	367	429	430	483	662	699	1,023	1,551	665
	YoY	43.8	23.2	16.8	0.4	12.2	37.1	5.6	46.4	51.6	12.3
	비중	8.7	9.4	8.7	8.1	7.9	8.6	10.5	14.2	18.1	17.4
캐나다		13	21	24	26	31	33	50	67	103	56
	YoY	54.8	67.3	15.8	5.9	19.1	7.4	52.6	33.2	54.3	34.1
	비중	0.4	0.5	0.5	0.5	0.5	0.4	0.7	0.9	1.2	1.5
유럽											
러시아		40	81	134	181	196	229	221	316	322	144
	YoY	38.1	102.5	66.3	34.5	8.5	16.7	-3.2	42.8	1.8	18.3
	비중	1.2	2.1	2.7	3.4	3.2	3.0	3.3	4.4	3.8	3.8
폴란드		6	11	15	19	21	27	30	44	112	98
	YoY	38.9	91.4	39.4	23.4	10.9	31.0	12.0	45.9	153.2	128.6
	비중	0.2	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.5	0.6	1.3	2.6
영국		10	18	31	35	45	56	57	91	133	66
	YoY	36.3	77.2	76.1	11.9	28.4	25.1	1.4	59.1	46.5	32.6
	비중	0.3	0.5	0.6	0.7	0.7	0.7	0.9	1.3	1.6	1.7
프랑스		28	40	63	40	39	50	54	66	68	46
	YoY	117.9	43.3	56.7	-36.2	-1.6	26.3	8.5	23.4	2.4	100.4
	비중	0.8	1.0	1.3	0.8	0.6	0.6	0.8	0.9	0.8	1.2
네덜란드		2	2	5	6	8	16	20	56	75	35
	YoY	62.7	3.2	155.5	21.1	38.5	93.3	29.8	174.2	34.1	24.3
	비중	0.1	0.0	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.8	0.9	0.9
기타											
아랍에미리트		7	8	12	14	27	39	54	85	159	91
	YoY	20.4	16.6	39.1	16.6	95.8	44.1	39.4	56.4	88.0	77.6
	비중	0.2	0.2	0.2	0.3	0.4	0.5	0.8	1.2	1.9	2.4
사우디아라비아		5	6	5	9	19	16	21	27	54	24
	YoY	8.4	12.6	-2.0	59.0	120.0	-14.8	32.3	25.5	100.8	21.4
	비중	0.1	0.1	0.1	0.2	0.3	0.2	0.3	0.4	0.6	0.6
호주		16	19	26	28	32	37	42	61	96	48
	YoY	8.3	17.9	36.1	6.6	16.2	15.3	13.3	46.8	56.4	30.8
	비중	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.5	0.6	0.9	1.1	1.3

주: 2025년은 5월 누적 기준

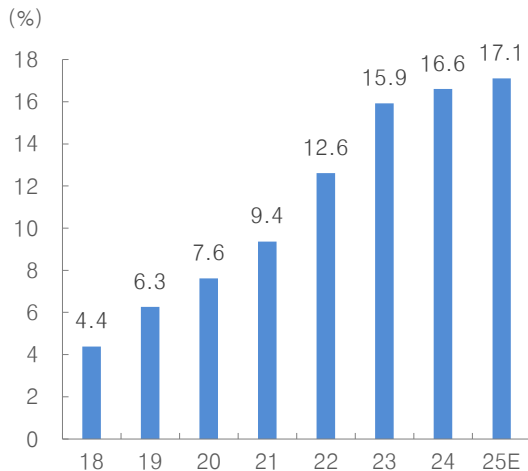
자료: KITA, 대신증권 Research Center

SNS와 이커머스 중심의 유통 변화가 만든 K-뷰티의 확산

온라인 소셜커머스의 일상화

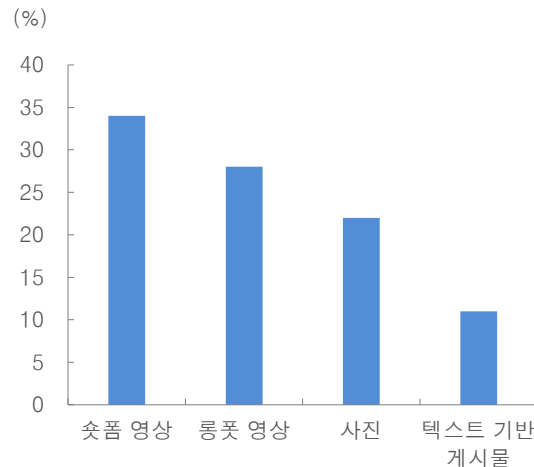
- 최근 글로벌 유통 구조에서 소셜커머스는 일상적인 구매 채널로 자리잡아가고 있는 추세. 2025년 기준 전 세계 온라인 매출의 17.1%가 소셜 네트워크 기반에서 발생
- 2024년 글로벌 소비자들이 제품을 처음 발견할 때 가장 도움이 된 콘텐츠 유형으로 숏폼 영상이 34%로 1위를 기록. SNS는 단순한 콘텐츠 소비를 넘어 제품 탐색, 브랜드 인식, 실시간 구매까지 이어지는 핵심 유통 경로로 기능
- K-뷰티의 글로벌 인기는 TikTok, Instagram, YouTube 등 숏폼 중심의 SNS 플랫폼을 활용한 디지털 커뮤니케이션 전략이 유효했다는 판단. 짧고 직관적인 콘텐츠를 통해 제품 사용 후기, 사용법, 효과를 시각적으로 사용 경험을 전달할 수 있어 초기 브랜드 인지도 확보가 가능했기 때문
- 특히 이러한 플랫폼은 Z세대 이용 비중이 높다는 점에서 주목 필요. Z세대는 상대적으로 낮은 구매력을 보유하고 있으나 트렌드에 민감하고 새로운 제품에 대한 거부도가 낮은 소비층. K-뷰티는 트렌디함, 제품력, 그리고 합리적인 가격을 앞세워 해당 소비자들의 구매를 빠르게 활성화 할 수 있었다는 판단
- 단순 콘텐츠 노출을 넘어 소비자와 실시간으로 소통하며 판매로 전환하는 유통-마케팅 통합 구조는 브랜드 충성도를 높이고 바이럴 효과를 자연스럽게 유도. 이커머스를 중심으로 한 판매 전략은 미국, 유럽, 동남아, 중동 등 다양한 지역으로 수출을 분산시키는 데 핵심 역할 수행했으며, 온라인 레퍼런스를 기반으로 오프라인 채널 확장 기반까지 마련

이커머스 시장 내 소셜커머스 점유율



자료: Statista, 대신증권 Research Center

제품 발견에 도움된 소셜미디어 콘텐츠 유형



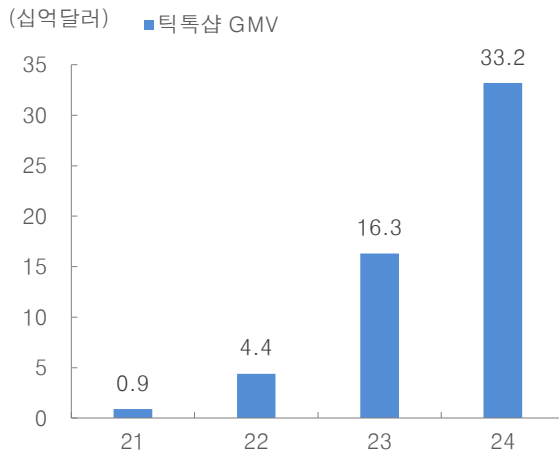
자료: Statista, 대신증권 Research Center

SNS와 이커머스 중심의 유통 변화가 만든 K-뷰티의 확산

온라인 소셜커머스의 일상화

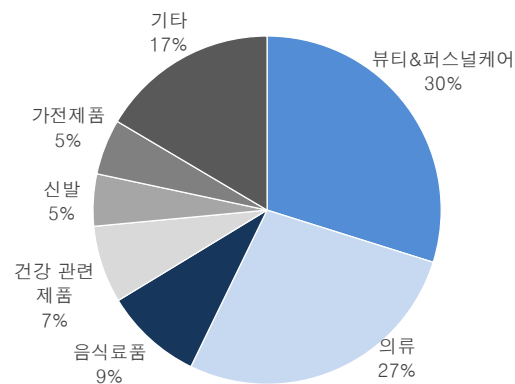
- TikTok은 숏폼 기반 소셜미디어로 미국·영국·태국·베트남·싱가포르 등 8개국에서 TikTok Shop이라는 자체 커머스 사업을 운영 중. 미국 TikTok 사용자 구매 비중은 2022년 28.8% → 2024년 43.8%로 증가 하는 등 높은 구매 전환율을 기반으로 틱톡샵 글로벌 GMV는 2021년 9억 달러 → 2024년 33.2억 달러(약 4.5조 원)를 기록하며 가파른 성장세
- TikTok에서 높은 바이럴을 나타내고 있는 Medicube(에이피알)는 지난해 하반기부터 틱톡샵 US 매출 급증하며 SNS 기반 인지도 상승이 실질 매출로 이어지는 구조를 입증. 마케팅 플랫폼이자 유통 채널로서 제품 노출과 판매가 동시에 이뤄지는 신형 유통 플랫폼으로 향후 TikTok 내 인기 브랜드의 콘텐츠·매출 추이를 모니터링하는 것이 K-뷰티 성장 브랜드 발굴 지표로 자리 잡을 것으로 기대

틱톡샵 GMV 추이



자료: Statista, 대신증권 Research Center

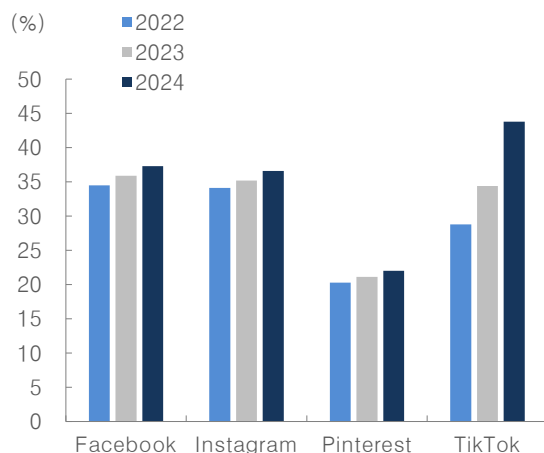
틱톡샵 GMV 카테고리별 비중



주: 2024년 기준

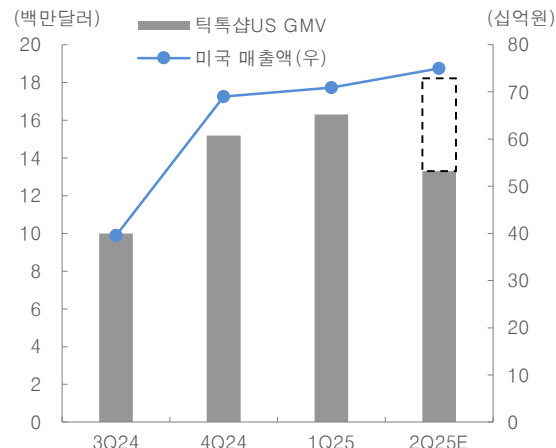
자료: Statista, 대신증권 Research Center

미국 내 소셜커머스 이용자 구매 경험 비중



자료: Statista, 대신증권 Research Center

틱톡샵 US 메디큐브 GMV 및 미국 매출액 추이



주: 2Q25E 점선은 6월 대신증권 추정치

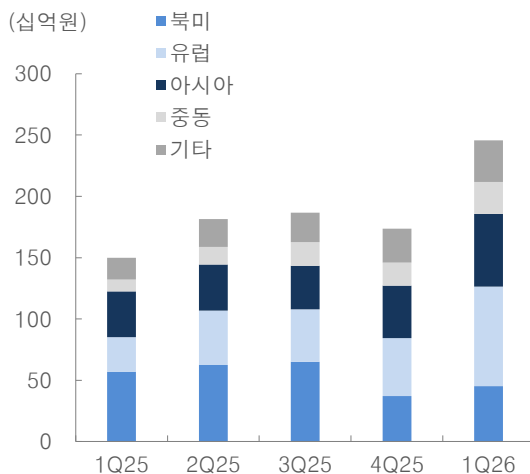
자료: fastmoss, 대신증권 Research Center

K-뷰티 전문 유통 플랫폼의 역할

유럽·중동 수출 확대의 조력자

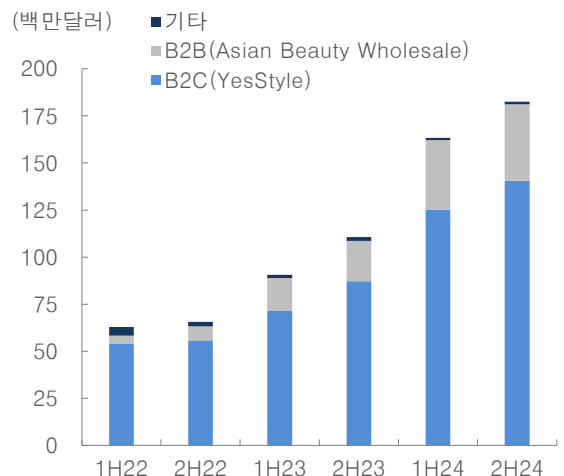
- 최근 유럽 및 중동 시장에서 K-뷰티 수출이 구조적으로 확대되고 있는 배경에는 단순한 수요 증가뿐 아니라 실리콘투(257720 KS)·예스아시아홀딩스(2209 HK)와 같은 전문 유통 플랫폼의 등장이 핵심적인 역할
- 이러한 플랫폼은 국내 브랜드사가 직접 대응하기 어려운 현지 인증, 규제 대응, 물류 구축, 파트너십 확보 등 복합적인 진입 장벽을 해소해주는 기능을 수행. 특히 유럽은 화장품 CPNP 등록, 성분 규제, 국가별 유통 구조 파편화, 언어 및 문화적 차이 등으로 인해 오랫동안 높은 진입 장벽 존재했던 시장
- 2025년 실리콘투는 유럽(폴란드)과 중동(UAE)에, 예스아시아홀딩스는 영국과 독일에 B2B 전용 물류센터를 구축하며 공급 효율성을 높여가고 있음. 제품 이동 시간 단축, 정시 납기, 재고 안정성 확보 등이 가능해지며 유럽 및 중동향 매출 확대가 예상되는 구간
- 예스아시아홀딩스가 운영하는 B2C 온라인 이커머스 플랫폼 'YesStyle'의 유럽 매출 비중은 23년 39% → 24년 44%로 확대되며 유럽 내 K-뷰티 수요 증가를 확인 가능
- 브랜드사들의 직접 진출이 아닌 간접 유통 구조가 정착되면서 유통 비용을 절감하고 제품 기획과 마케팅에 집중할 수 있는 구조가 형성. 유럽과 중동 내 K-뷰티 접근성이 크게 향상됨에 따라 한국 화장품 수출의 지역 다변화 및 장기적 성장 기반으로 작용할 전망

실리콘투 매출 추이



자료: 실리콘투, 대신증권 Research Center

예스아시아홀딩스 매출 추이



자료: 예스아시아홀딩스, 대신증권 Research Center

아모레퍼시픽(090430)

글로벌 브랜드사로 도약중

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	160,000원 유지
현재주가 (25.06.17)	132,700원

KOSPI	2,950.30
시가총액	8,226십억원
시가총액비중	0.37%
자본금(보통주)	29십억원
52주 최고/최저	185,000원 / 99,500원
120일 평균거래대금	362억원
외국인지분율	23.28%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 16인 50.15% 국민연금공단 7.42%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	7.8	18.7	20.2	-28.3
상대수익률	-4.0	5.0	0.1	-33.3



- 투자 의견 매수, 목표주가 160,000원 유지
- 2025년 하반기 매출액 2조 2,076억원 (YoY 7%), 영업이익 2,106억원 (YoY 47%, OPM 9.5%) 전망
- 투자포인트는 1) 글로벌 리밸런싱 가속화, 2) 중국 턴어라운드, 3) COSRX 회복
- 북미와 EMEA, 일본 등에서 자체브랜드 라네즈와 이니스프리 중심으로 고성장하며 지역과 브랜드 포트폴리오 다변화 지속. 미국 세포라 2월 에스트라, 5월 한울 신규 진출하며 추가 성장 모멘텀 확보를 위한 브랜드 확장도 긍정적
- 실적 부담으로 작용하던 중국법인의 대규모 구조조정 마무리되며 1Q25 흑자전환에 성공. 하반기 편안한 기저 (2H24 -450억원 추정) 속에서 중국 소비 회복 시 추가적인 영업 레버리지 기대
- COSRX 채널 및 가격 재정비 마무리와 신제품 출시 등으로 하반기 점진적 매출 회복 예상되고 비용 관리를 통한 높은 수익성 유지 할 전망으로 하반기 실적 모멘텀 강화 예상

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,278	4,511	4,706
영업이익	108	220	415	454	489
세전순이익	281	621	439	478	512
총당기순이익	174	602	351	382	410
지배지분순이익	180	593	346	403	432
EPS	2,915	9,949	5,724	6,687	7,188
PER	49.7	10.5	21.5	18.4	17.1
BPS	70,933	76,066	79,673	84,563	89,574
PBR	2.0	1.4	1.7	1.6	1.5
ROE	3.7	11.7	6.4	7.1	7.2

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 아모레퍼시픽, 대신증권 Research Center

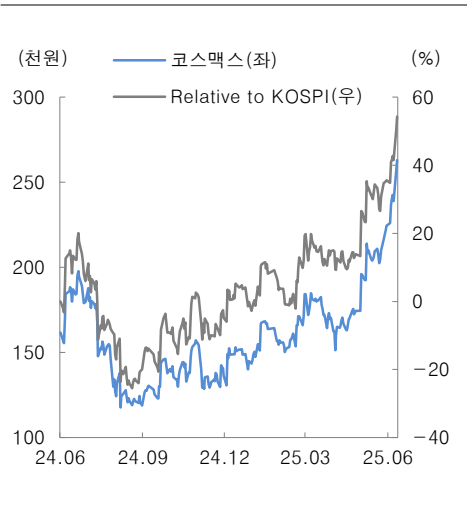
코스맥스(192820)

ODM 리더는 성장중

투자 의견	BUY 매수, 유지
목표주가	300,000원 상향
현재주가 (25.06.17)	263,000원

KOSPI	2,950.30
시가총액	2,985십억원
시가총액비중	0.14%
자본금(보통주)	6십억원
52주 최고/최저	263,000원 / 117,700원
120일 평균거래대금	160억원
외국인지분율	35.25%
주요주주	코스맥스비티아이 외 10인 27.51% 국민연금공단 13.39%

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	25.2	45.7	76.5	41.5
상대수익률	11.5	28.9	47.0	31.6



- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 300,000원으로 상향
- 2025년 하반기 매출액 1조 2,728억원(YoY 17%), 영업 이익 1,253억원(YoY 51%, OPM 9.8%) 전망
- 투자포인트는 1) 한국법인 CAPA 증설, 2) 동남아 법인 고성장, 3) 중국 소비 회복
- 한국법인은 K-뷰티 대형화로 대형 ODM사로 수주 집중되며 견조한 수주 흐름 유지중. 연말까지 30% CAPA 증설을 계획했으나 강한 수요 대응을 위해 1Q25 증설이 대부분 마무리되며 하반기에도 안정적인 성장 전망
- 제품력을 기반으로 현지에 맞춘 다양한 히어로상품 개발 등을 통해 동남아 로컬 고객사 지속적으로 확보하며 인도네시아와 태국법인 매출 고성장세. 상대적으로 낮은 경쟁 강도로 높은 이익률 유지하며 이익 기여도 확대 예상
- 중국 화장품 소매판매액 YoY 반등하며 화장품 소비 회복 시그널 존재. 로컬 브랜드의 수요 증가 예상됨에 따라 중국 법인 회복 전망. 부진했던 미국 법인도 신규 고객사와의 리드 타임 감안 시 하반기부터 점진적 개선 기대

(십억원, 원, %)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,501	2,677	2,835
영업이익	116	175	240	275	299
세전순이익	84	138	205	250	282
총당기순이익	38	88	133	162	183
지배지분순이익	57	86	130	159	180
EPS	5,036	7,562	11,489	14,021	15,842
PER	25.1	19.7	20.8	17.0	15.1
BPS	31,941	41,711	63,723	121,613	301,381
PBR	4.0	3.6	4.1	2.2	0.9
ROE	12.1	20.5	21.8	15.1	7.5

주: EPS와 BPS, ROE는 지배지분 수치 기준
자료: 코스맥스, 대신증권 Research Center

Compliance Notice

- 금융투자업규정 4-20조 1항5호사목에 따라 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다.
- 당사의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 본 자료에 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 당사는 위 언급된 종목을 제외한 동자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 당사의 금융투자분석사는 본 자료의 작성과 관련하여 외부의 부당한 압력이나 간섭을 받지 않고 본인의 의견을 정확하게 반영하였습니다. (작성자: 유정현, 정한솔)
- 본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 Research Center의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

투자 의견 비율공시

구분	Buy(매수)	Marketperform(중립)	Underperform(매도)
비율	93.6%	6.4%	0.0%

기준일자: 2025.06.17

[유통]

현대백화점(069960) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용

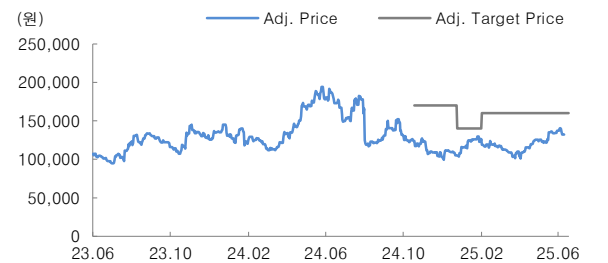


신세계(004170) 투자 의견 및 목표주가 변경 내용



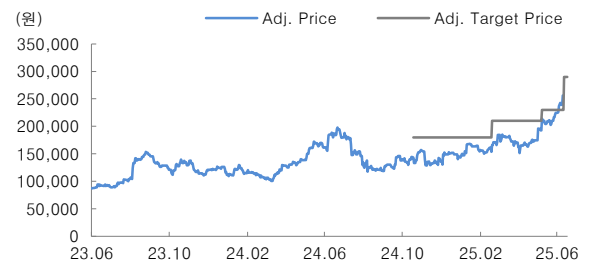
[화장품]

아모레퍼시픽(090430) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



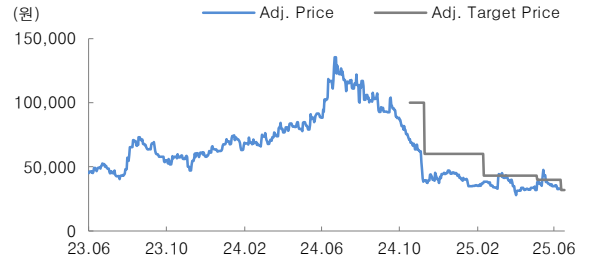
제시일자	25.06.18	25.06.13	25.05.02	25.04.07	25.02.07	24.12.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	160,000	160,000	160,000	160,000	160,000	140,000
과리율(평균,%)		(25.66)	(25.76)	(28.98)	(29.21)	(14.50)
과리율(최대/최소,%)		(12.13)	(12.13)	(21.50)	(22.50)	(7.36)
제시일자	24.11.16	24.11.01	24.10.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	170,000	170,000	170,000			
과리율(평균,%)	(34.19)	(30.41)	(30.00)			
과리율(최대/최소,%)	(25.29)	(25.29)	(29.12)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						

코스맥스(192820) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.18	25.05.14	25.04.07	25.02.25	25.01.16	24.11.29
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	300,000	230,000	210,000	210,000	180,000	180,000
과리율(평균,%)		(5.06)	(16.94)	(16.67)	(17.62)	(20.22)
과리율(최대/최소,%)		11.30	1.90	(11.95)	(6.56)	(12.67)
제시일자	24.11.16	24.11.12	24.10.24			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표주가	180,000	180,000	180,000			
과리율(평균,%)	(22.08)	(19.97)	(17.66)			
과리율(최대/최소,%)	(12.67)	(12.67)	(12.67)			
제시일자						
투자의견						
목표주가						
과리율(평균,%)						
과리율(최대/최소,%)						

씨앤씨인터내셔널(352480) 투자의견 및 목표주가 변경 내용



제시일자	25.06.18	25.05.12	25.02.17	24.11.16	24.10.24
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표주가	32,000	40,000	43,000	60,000	100,000
과리율(평균,%)		(6.52)	(15.87)	(31.96)	(41.23)
과리율(최대/최소,%)		19.25	4.65	(21.33)	(31.20)
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균,%)					
과리율(최대/최소,%)					
제시일자					
투자의견					
목표주가					
과리율(평균,%)					
과리율(최대/최소,%)					