

[음식료/화장품] 권우정 책임연구원
20240006@iprovest.com

언더독에서 탑독으로

: K소비재의 글로벌확장

CONTENTS

3 1. Summary: 언더독에서 탐독으로! : K 소비재의 글로벌 확장

[화장품]

8 1. EU에서 잘될 수밖에 없는 EU

- 1-1. 신흥 수출 유망국은 유럽!
- 1-2. 실리콘투 간담회에서 살펴보는 유럽 시장 동향
- 1-3. 유럽 화장품 시장 현황 및 특징
- 1-4. 유럽, K뷰티 유통이 개화하는 중

18 2. 중동, K뷰티에 진심이야

- 2-1. 중동 수출도 봐주세요!
- 2-2. 중동 화장품 시장 현황 및 특징
- 2-3. K뷰티의 중동 진출, 수요 확대와 콘텐츠 시너지가 동반 중

[음식료]

24 1. 삼양식품을 제외한 음식료 실적 개선은 언제?

- 1-1. 아쉬웠던 1분기 실적
- 1-2. 음식료 밸류에이션 점검
- 1-3. 25년 실적은 상저하교!

30 2. 더 날라갈 준비가 된 삼양식품

- 2-1. 라면 수출이 아직도 시작이 라면?
- 2-2. 글로벌에서 불닭은 여전히 초과 수요 상황

35 기업분석

에이피알(278470)

실리콘투(257720)

삼양식품(003230)

KT&G(033780)

1. Summary

화장품/음식료: 언더독에서 탑독으로! : K 소비재의 글로벌 확장

바야흐로 한국 소비재의 글로벌화 시대이다. 한국에 대한 호감도 상승과 독보적인 제품 경쟁력을 바탕으로, 글로벌 시장에서 언더독에서 시장트렌드를 주도하는 탑독으로 변모하고 있다. 특히 이러한 트렌드를 주도하는 주체가 대기업이 아닌 신생 브랜드에 집중되어 있다는 점도 흥미롭다. 베인앤컴퍼니에 따르면, 2024년 국내 소비재 시장 성장에서 신생브랜드가 기여율은 39%으로, 전년대비 22%p 증가했다. 중소형 브랜드들이 이제는 국내 트렌드 주도를 넘어, 해외 트렌드까지 이끌어가고 있는 모습이다.

실제로 화장품 업종에서는 신생 브랜드들이 약진이 두드러진다. 중소벤처기업부에 따르면, 25년 1분기 중소기업 수출 품목 중 화장품이 1위를 기록했으며, 수출액은 18.4억달러로 YoY 20% 증가했다, 이는 같은 기간 대기업 화장품 수출 성장률 YoY 3%을 크게 상회하는 수치다. 화장품 총수출액 중 중소기업 비중은 1Q23 63% → 1Q24 67% → 1Q25 71%까지 빠르게 확대되고 있다. 실리콘투 1분기 실적에서도 인디브랜드 순위는 빠르게 재편되고 있다. 이번 분기에는 메디큐브/바이오던스/닥터엘시아 등이 고무적인 성과를 보여주었다. 또한, 국내 인디브랜드사들은 규모는 작지만, 글로벌 전체 트렌드를 선도하는 주체로 부상하고 있다. 과거 쿠션, 마스크팩, BB크림 등 혁신적인 제품에 이어, 최근에는 콜라겐팩, 모공패드, 밀키토너, 리들샷 등 다양한 신제품이 글로벌 화장품 트렌드를 주도하고 있다. 특히, 미국을 포함해서 유럽/중동 등 지역 확장을 이어나가는 점도 고무적이다.

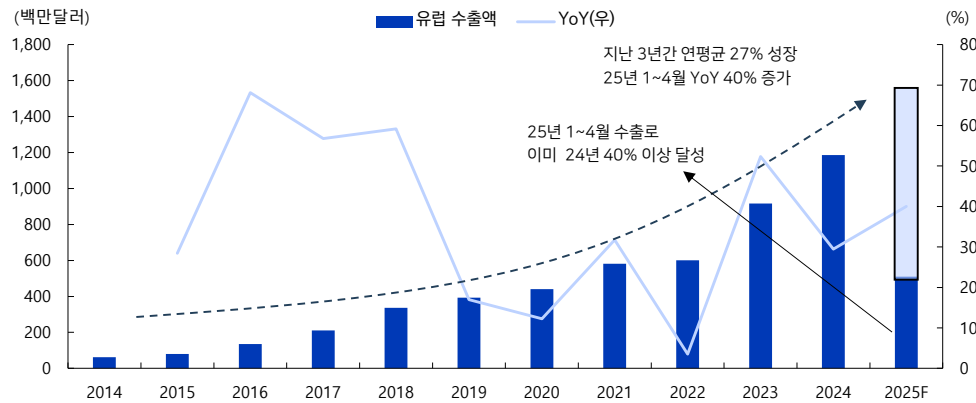
식품 부문에서도 ‘라면’ 카테고리가 트렌드 세터로 부각 중이다. 삼양식품은 중소기업은 아니지만, 국내 전통 라면 시장에서는 점유율이 10% 수준에 불과했던 반면, 해외 시장에서는 불닭볶음면을 중심으로 틱톡 등에서 트렌드를 선도하고 있다. 이에 따라 삼양식품의 북미 점유율은 2020년 3.3% → 2024년 7.5%까지 확대되었다. 삼양식품의 해외 매출 비중도 2020년 57% → 2024년 65% → 1Q25 80%로 빠르게 확대 중이다. 담배 업종에서도 글로벌 시장 내 한국 브랜드 인지도가 낮았던 과거와 달리, 최근 KT&G의 해외궐련이 약진 중이다. 1Q25 KT&G의 해외궐련 매출액은 YoY 54%, 영업이익은 YoY 313%, 수량은 YoY 23% 증가했다. 이는 해외 직접 판매 및 현지 맞춤화 전략에 기인한다.

Top Pics로는 화장품 업종에서 에이피알(TP 14만원), 실리콘투(TP 6.3만원), 음식료/담배 업종에서 삼양식품(TP 133만원), KT&G(TP 16만원)을 제시한다. 4개 업체 모두 연중 내내 해외 지역적 확장과 수량 성장이 기대되는 업체들이다.

Key Chart

[도표 1] 국내의 유럽향 화장품 수출액 추이

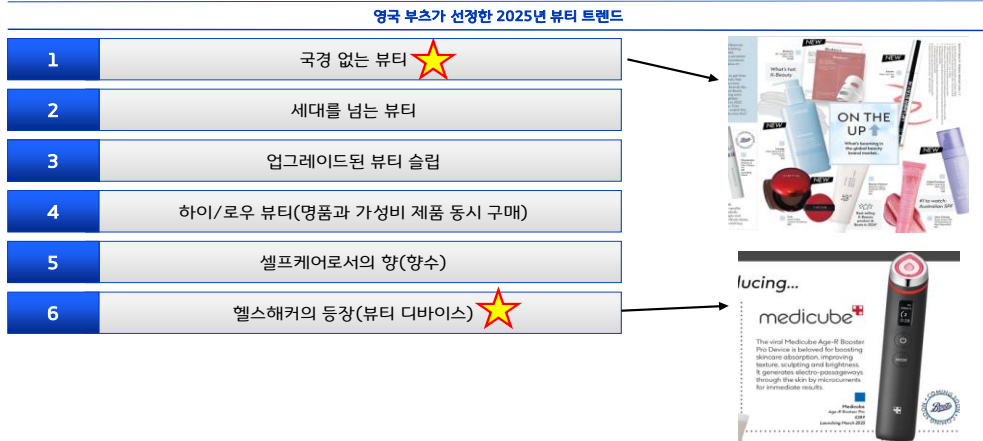
지난 3년간 연평균
27% 성장
25년 1~4월 YoY
40% 증가



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

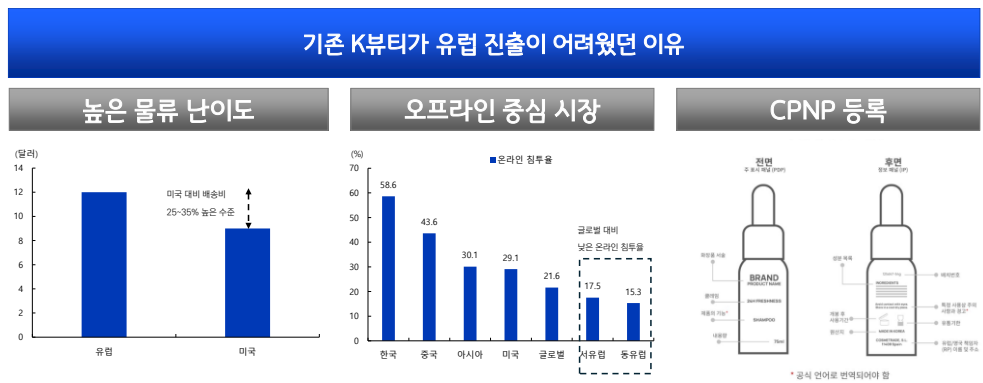
[도표 2] 영국 부츠가 선정한 2025년 뷰티 트렌드

메디큐브, 라네즈, 바
이오던스, 조선티너,
티르티르 등 다수 K뷰
티 브랜드 언급



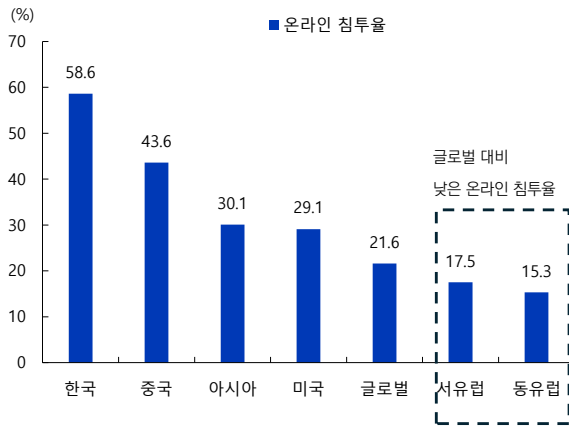
자료: 부츠, 교보증권 리서치센터

[도표 3] 기존 K 뷰티가 유럽 진출이 어려웠던 이유



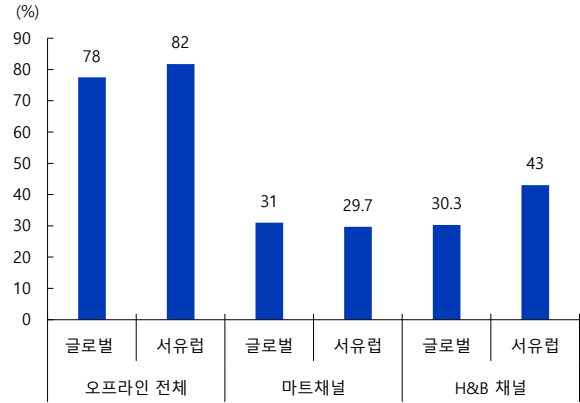
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 4] 화장품 시장내 지역별 온라인 침투율 비교



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

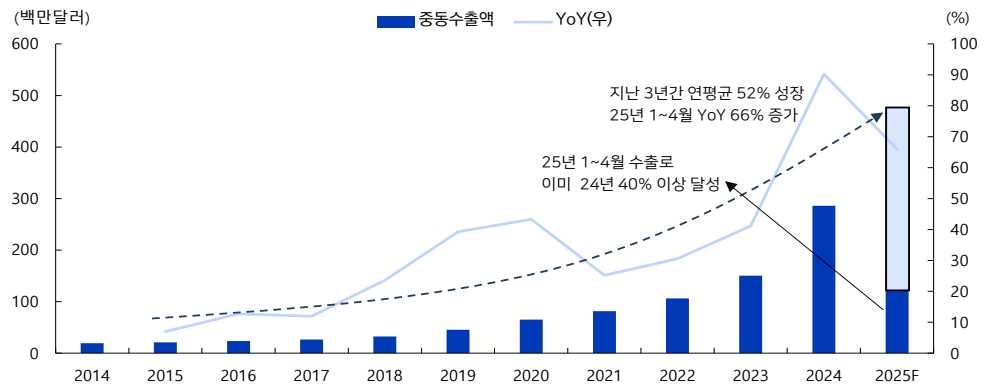
[도표 5] 글로벌 Vs. 서유럽 화장품 유통 채널 비중



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

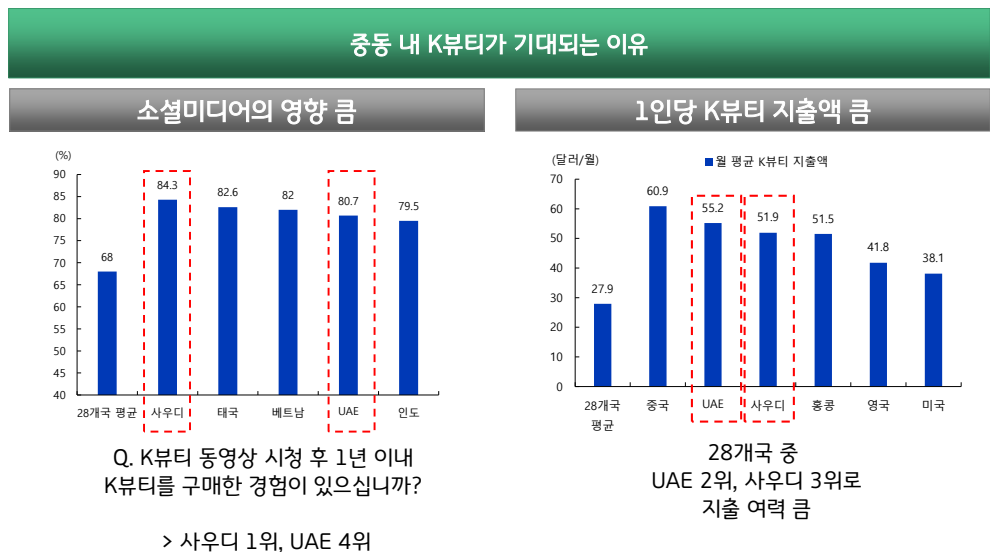
[도표 6] 국내의 중동향 화장품 수출액 추이

지난 3년간
연평균 52% 성장
25년 1~4월 YoY
40% 증가



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

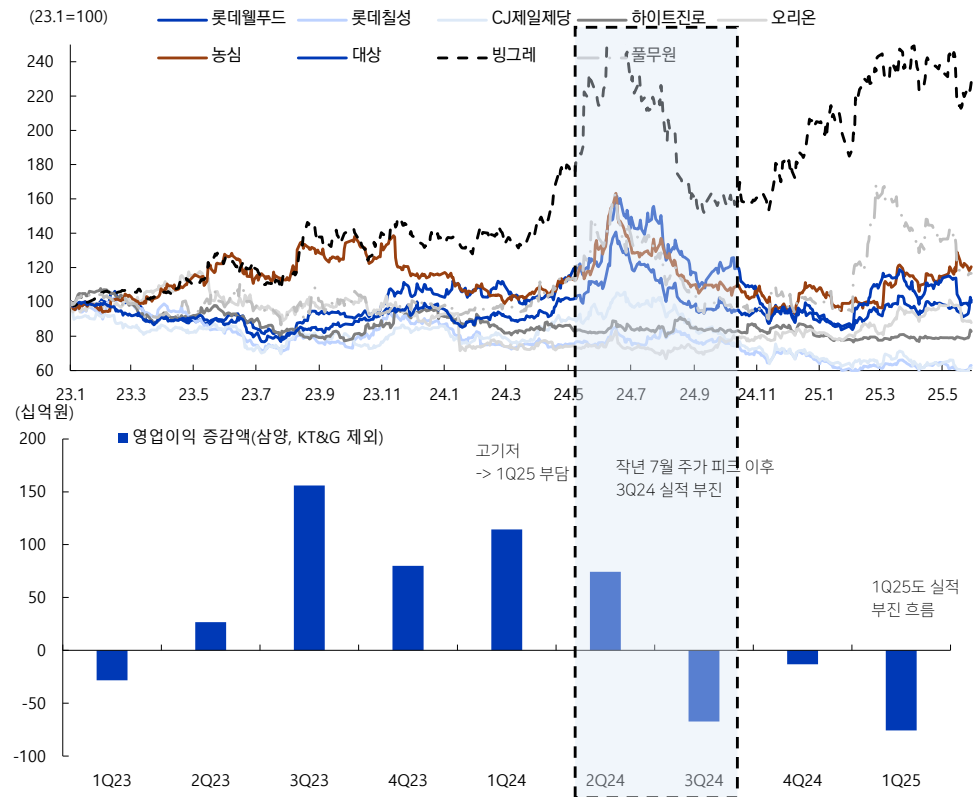
[도표 7] 중동 내 K 뷰티가 기대되는 이유



자료: 한국국제문화교류진흥원, 교보증권 리서치센터

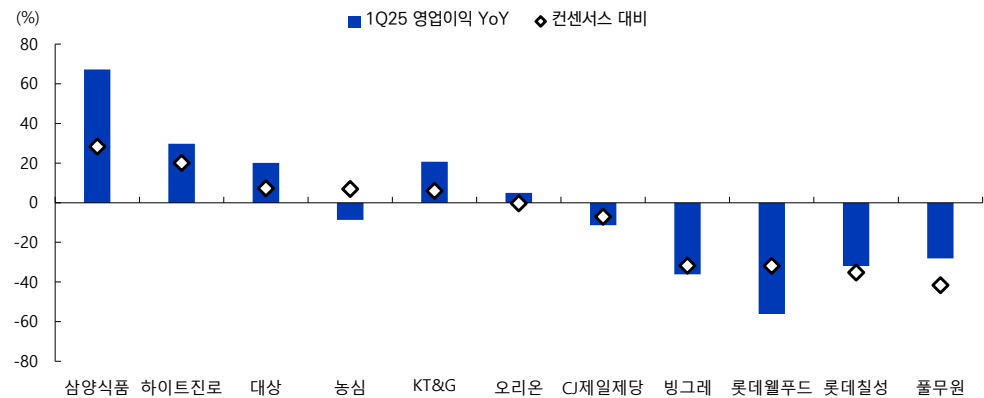
삼양식품, KT&G
제외한 대부분의
음식료 업체들은
1Q25 실적 부진

[도표 8] 주요 음식료 업체 주가 추이 Vs 영업이익 증감액 합산



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터
주: 삼양식품, KT&G 제외 기준

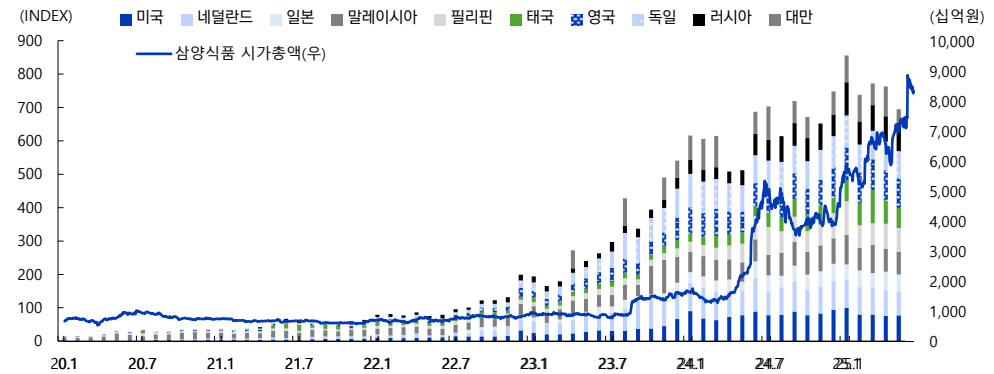
[도표 9] 1Q25 주요 음식료 업체 영업이익 YoY 및 컨센서스 대비 상회/하회율



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

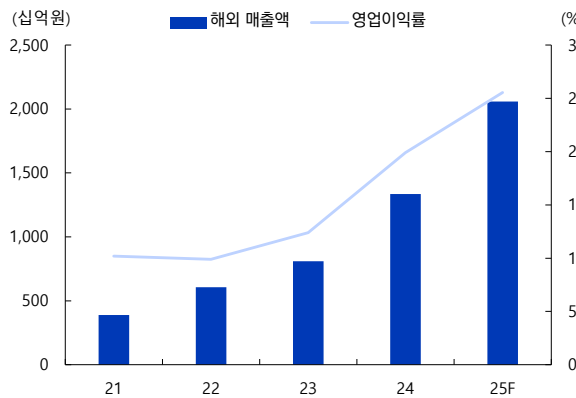
Buldak 트래픽 및
삼양식품 시가총액은
우상향 흐름

[도표 10] 주요 국내 라면 수출국 구글트렌드 'Buldak' 트래픽 추이 및 삼양식품 시가총액 추이



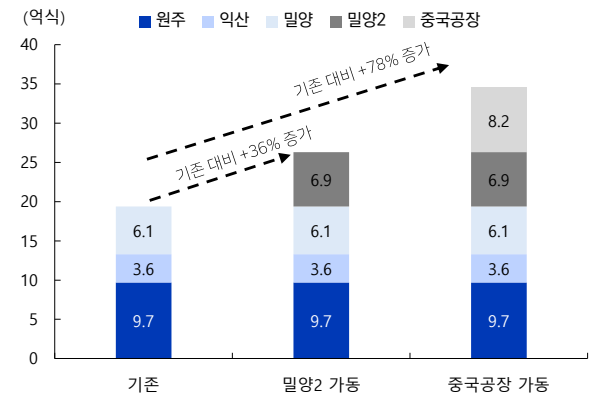
자료: 구글트렌드, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 삼양식품 해외 매출액 및 영업이익률 추이



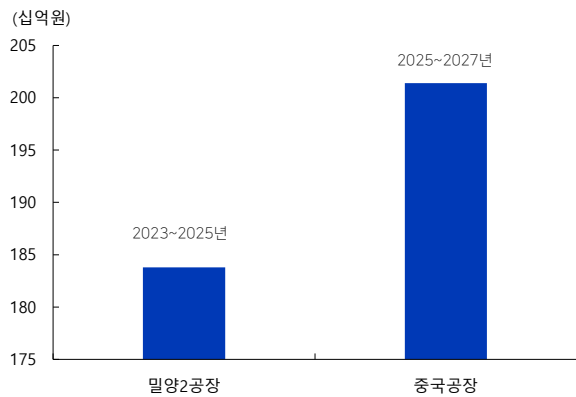
자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 삼양식품 CAPA 전망



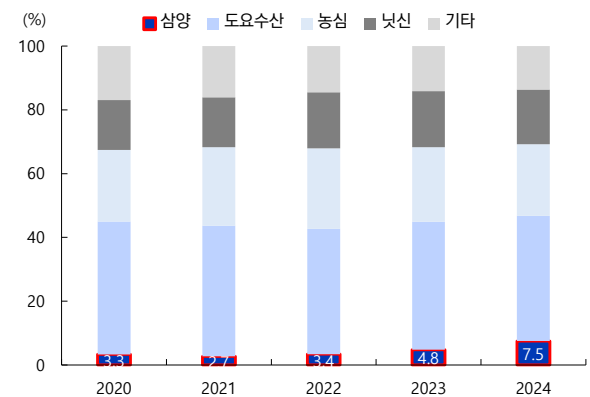
자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 삼양식품 주요 CAPEX



자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 북미 주요 라면업체 점유율 추이



자료: 유로모니터, 교보증권 리서치센터

[화장품]

1. EU에서 잘될 수밖에 없는 EU

1-1. 신흥 수출 유망국은 유럽!

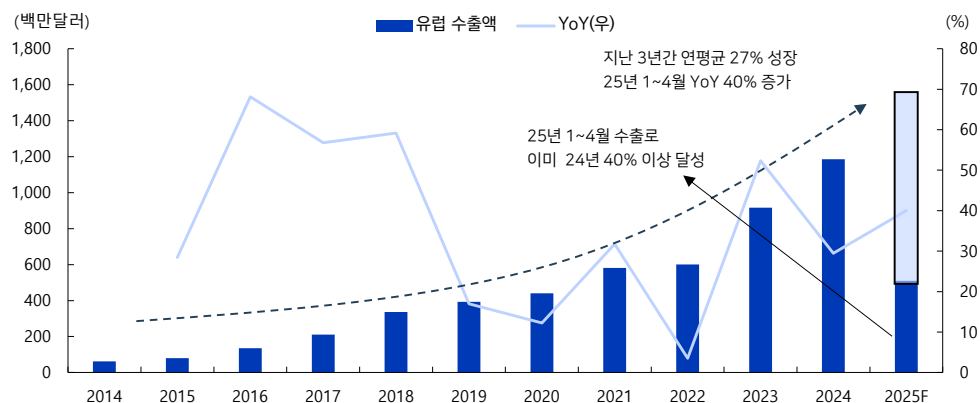
2024년 국내의 유럽향 화장품 수출액은 11.9억달러(한화 1.6조원) 지난 3년간 연평균 27% 성장하며, 미국에 이은 신흥 수출 유망 국가로 부상했다. 24년 기준 국내 화장품 수출에서 미국이 차지하는 비중은 18.1%, 유럽은 13.8% 수준이었지만, 25년에 들어 상황이 반전되었다. 4월 누계 기준으로 수출 비중은 유럽 17.2%, 미국 16.8%를 기록하며, 유럽이 미국을 추월했다. 또한, 수출액 기준으로도, 4월 누계 유럽 수출은 5.1억달러(YoY 41%)를 기록해, 작년 연간 수출액의 40%이상을 이미 달성했다.

최근 K뷰티 대표 유통업체인 실리콘투 실적에서도 유럽 성과가 돋보인다. 25년 1분기 실리콘투의 유럽 매출액은 813억원(비중 33%)으로, 북미 452억원(비중 18%)를 크게 웃돌았다. 24년 지역별 매출 비중이 북미 32%, 유럽 24% 였던 점을 감안하면 매우 고무적이다. 성장률로 보면 더 의미가 컸는데, 유럽 매출은 YoY 187%, QoQ 72% 매우 가파른 성장세를 보였다. 5/19 진행한 간담회에서도, 부츠, 세포라, 까르푸 등 대형 리테일러의 핵심 인사들이 한국을 직접 방문하며 K뷰티 유통 확대에 높은 관심을 보였다고 언급한 바있다. 영국 대형 뷰티 리테일러 부츠는 이미 스킨케어 매출 중 10%는 K뷰티에서 발생하고 있는 상황이다.

결국 작년은 미국 아마존 중심 K뷰티 수출이 확대되었다면, 2025년은 유럽이 핵심 국가가 되는 시기다. 과거 K뷰티의 디스카운트 요인이었던 서구권 내 부진이 빠르게 해소되고 있으며, 유럽 시장은 이제 본격적인 확대 초입기에 들어섰다. 이에 따라, 유럽 화장품 시장에 대한 보다 심도 있는 분석이 필요한 시점이다.

[도표 15] 국내의 유럽향 화장품 수출액 추이

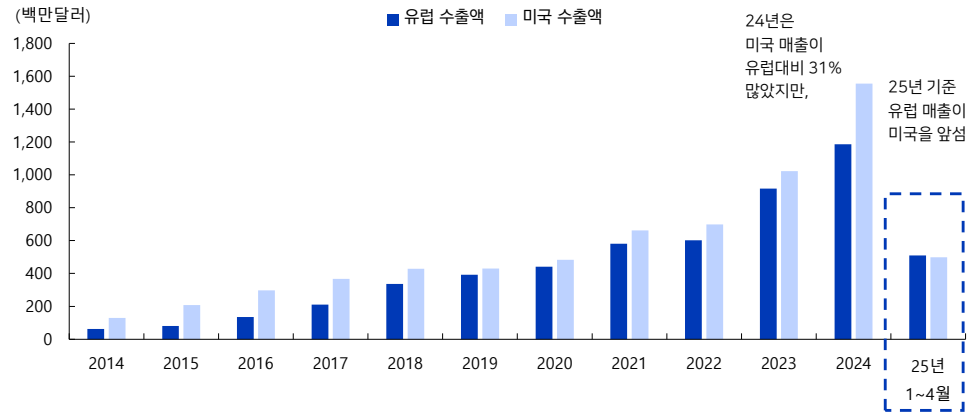
지난 3년간 연평균
27% 성장
25년 1~4월 YoY
40% 증가



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

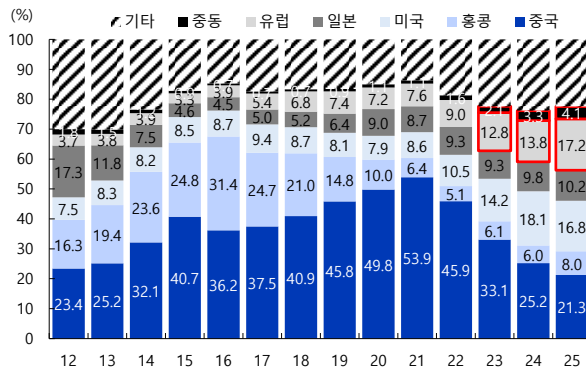
[도표 16] 국내 화장품 수출액 유럽향 Vs. 미국향

25년 4월 누계
유럽향 수출액은
미국을 앞섬



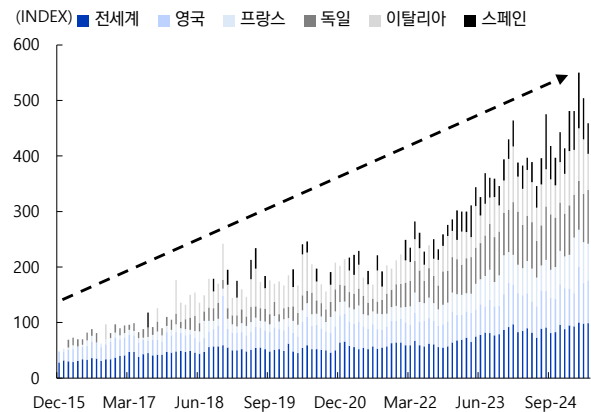
자료: KITA, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 국내 화장품 수출 중 지역별 비중



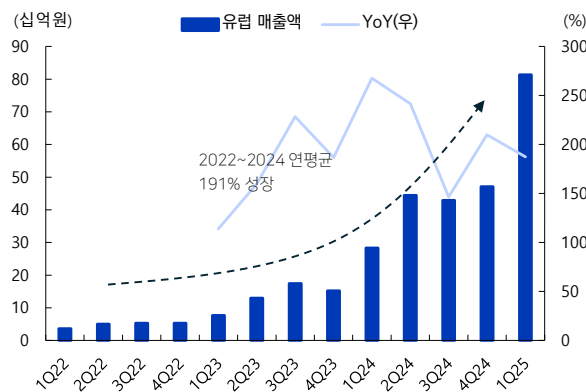
자료: KITA, 교보증권 리서치센터

[도표 18] K 뷰티 구글트렌드 추이(서유럽 5개국)



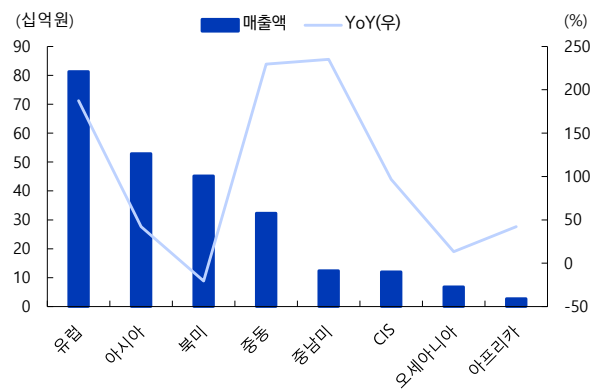
자료: 구글트렌드, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 실리콘투 유럽 매출액 추이



자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 실리콘투 25년 1 분기 지역별 매출액 성장률



자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

1-2. 실리콘투 간담회에서 살펴보는 유럽 시장 동향

투자자들이 화장품 업종 투자에서 겪는 가장 큰 어려움은, 미국/유럽/중동 등 다양한 글로벌 시장에서 생생한 K뷰티 수요에 대한 분위기를 파악하기 어렵다는 점이다. 수출을 주도하고 있는 대부분의 K뷰티 인디브랜드들은 비상장사이기 때문에, 실시간 판매량 트래킹하기 어렵고, 시장의 빠른 변화를 확인할 수 있는 지표는 월별 수출 데이터 정도로 국한된다.

특히 유럽과 중동 시장에 대한 기대는 크지만, 대부분 B2B로 진출하는 구조여서 브랜드사 입장에서도 셀아웃트렌드를 명확히 파악하기 어렵다. 이런 맥락에서, 5/19에 진행된 실리콘투 대표이사 간담회에서 생생한 유럽 시장 분위기를 생생히 전해 들을 수 있는 중요한 기회였다. 현재 유럽 시장에서는 2가지 특징이 확인되었는데, 1) K뷰티 수요가 탄탄하며, 2) K뷰티 전문 유통사가 부족한 상황이다.

1) 유럽에서 K뷰티는 초과 수요인 상황으로 파악된다. 부츠, 세포라, DM, 로스만, 더글라스 등 고위 경영진이 직접 K뷰티를 소싱하기 위해 한국에 적극적으로 방문하는 상황이다. 실제로 대형 리테일러 부츠는 25년 화장품 시장의 트렌드 첫번째로, 해외 브랜드의 비중 확대를 언급하며, 대표 사례로 K뷰티를 소개했다. 부츠의 스킨케어 매출액의 10%가 K뷰티 매출이라고 언급했다. 또한, 여섯 번째 트렌드로, 뷰티 디바이스 기기에 대한 수요 확대를 언급하며, 메디큐브의 부스터프로를 주요 사례로 소개하기도 했다. 현재 영국 부츠 사이트에서 'Trending on social' 탭에도 다수의 K뷰티 브랜드가 상위에 포진해 있으며, 영국 세포라 역시 'Korean Skincare' 카테고리를 별도로 운영하고 있을 만큼 적극적인 유통 확대 움직임이 관찰된다.

또한, 2) 기존에는 K뷰티 전문 유통사가 부재했다. 현재 이러한 문제점을 실리콘투가 해결해주고 있는 상황이다. 유럽 유통은 진입장벽이 높아 개별 브랜드가 직접 대응하기에는 물류/자금/인력 난이도가 매우 높다. 실제로 과거 K뷰티 1차 유행 시기(2014년)에도 유럽 대형 리테일러에서 미샤 등 브랜드가 유럽 리테일러에 입점했지만, 재고 공급 문제로 판매가 중단되는 사례가 반복되었다. 리오더를 요청해도 수개월간 제품이 도착하지 않는 일이 빈번했으며, 한국 본사에서 유럽 현지 창고까지 입고되는 데에는 통상 5~6개월이 소요된다. 30억 원의 매출을 만들기 위해선 최소 180억 원 이상의 선자금 투입이 필요한 구조로, 자본력이 부족한 인디 브랜드에게는 현실적인 진입이 매우 어려웠다.

이러한 문제에 대응하기 위해 실리콘투는 2023년부터 폴란드 물류창고를 운영하고 있으며, 현재는 네덜란드, 폴란드, 영국, 프랑스에 지사를 운영하며 유럽 현지 수요에 대응 중이다. 복잡한 수출 문서와 인증 절차 등은 여전히 과제지만, 유럽 시장이 진입 초기 단계에 있는 만큼, 실리콘투와 같은 전문 유통사를 통한 데이터 누적과 운영 노하우 축적이 향후 K-뷰티 유럽 진출의 핵심 인프라가 될 것으로 기대된다.

메디큐브, 라네즈, 바
이오던스, 조선미녀,
티르티르 등 다수 K뷰
티 브랜드 언급

[도표 21] 영국 부츠가 선정한 2025년 뷰티 트렌드

영국 부츠가 선정한 2025년 뷰티 트렌드	
1	국경 없는 뷰티 ★
2	세대를 넘는 뷰티
3	업그레이드된 뷰티 슬립
4	하이/로우 뷰티(명품과 가성비 제품 동시 구매)
5	셀프케어로서의 향(향수)
6	헬스해커의 등장(뷰티 디바이스) ★



자료: 부츠, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 영국 부츠 공식홈페이지 내 트렌드 상위 K 뷰티 대다수 차지

Boots

영국 부츠 공홈

Home > Trending on social

Filter by:

Hide out of stock items

Price range

Min £2 to £300 Max

APPLY

Trending on social

메디큐브

Medicube Korean skincare

Nighttime routine

#GlossyLipLooks

Wonderskin

Trending on social

K선크림

조선미녀

바이오던스

K-Beauty SPF

Sacheu beauty

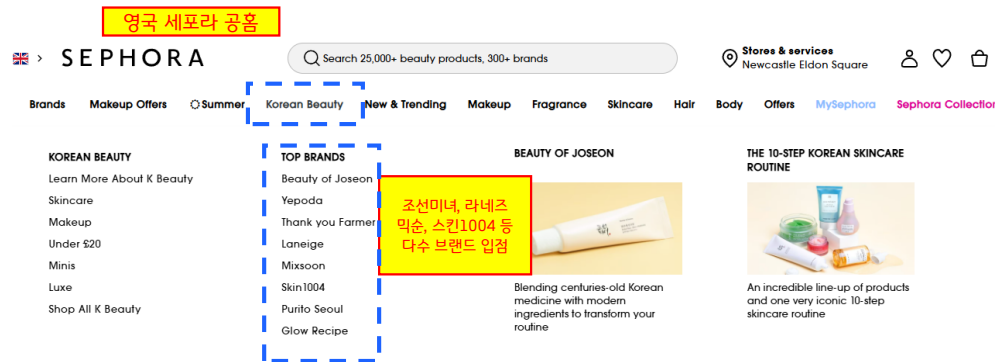
Summer glow up

Biodance

자료: 부츠, 교보증권 리서치센터

영국 세포라 내에서도
다수 화장품 브랜드
입점,
K뷰티 하나의
카테고리로

[도표 23] 영국 세포라 공홈 내 다수 브랜드 입점



ALL ABOUT KOREAN BEAUTY

The hottest skincare trend right now, Korean Beauty is beloved for its futuristic tech, natural ingredients and radiant results. Want glass skin at your fingertips? Our Sephora UK experts have curated the best K-Beauty **makeup** and **skincare** for you to browse effortlessly. Whether you're looking for the full 10 steps, or just want to elevate your routine with an oil cleanser, each product is designed with skin health at the heart. **Shop all**

자료: 세포라, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

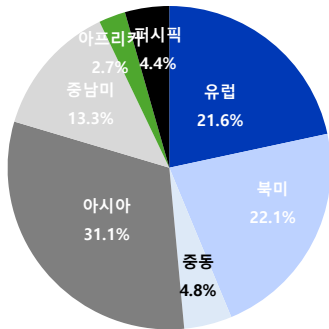
1-3. 유럽 화장품 시장 현황 및 특징

2024년 유럽 화장품(Beauty&Personal Care 기준) 시장 규모는 약 1,466억달러(약 202조원)로 추산되며, 지난 5년간 연평균 성장률은 1%으로 성숙 시장으로 평가된다. 글로벌 화장품 시장에서 미국 22%, 유럽 23% 비중을 차지하고 있는 것으로 파악된다. 물론, 미국은 단일 국가인 반면 유럽은 44개국 이상 국가로 구성된 복합 시장이라는 점에서 진입/운영 구조가 매우 복잡한 점을 감안할 필요가 있다. 국가별로는 독일 14%/ 영국 12%/ 프랑스 12%/ 이탈리아 8%/ 스페인 7%으로 5개 국가가 53%를 차지하고 있어, 서유럽 중심의 집중도가 높은 편이다.

한편, 2025년 4월 누계 한국의 유럽향 화장품 수출 상위 국가는 폴란드 7.6만달러, 영국 4.9만달러, 프랑스 3.8달러, 네덜란드 2.6만달러, 1.9만달러 순이다. 폴란드는 실리콘투의 물류 센터가 존재해, 실질적인 수요층은 영국/프랑스/독일/이탈리아/스페인 서유럽인 것으로 파악된다.

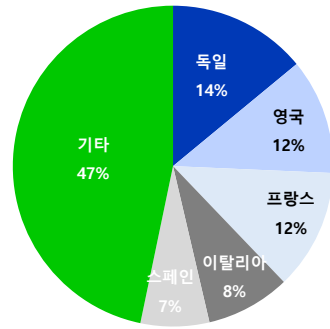
유럽 화장품 시장은 1) 높은 물류 난이도, 2)오프라인 중심 유통 구조, 3) CPNP 등록이라는 특징을 지니고 있으며, 해당 요인은 과거 K뷰티가 유럽 진출이 어려웠던 요인이기도 하다.

[도표 24] 글로벌 화장품 시장 권역별 비중



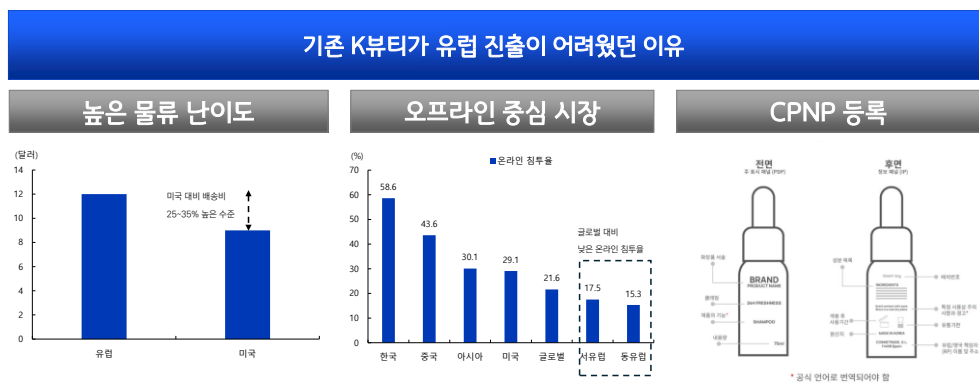
자료: 한국보건산업진흥원, Euromonitor, 교보증권 리서치센터

[도표 25] 유럽 화장품 시장 내 국가별 비중



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 26] 기존 K 뷰티가 유럽 진출이 어려웠던 이유



자료: 교보증권 리서치센터

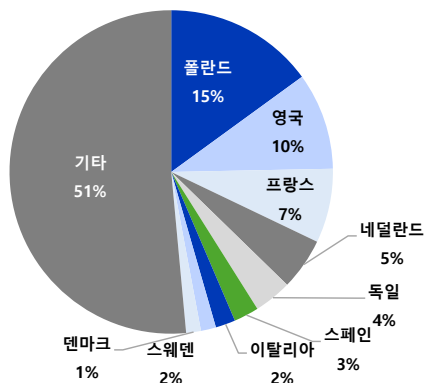
1) 높은 물류 난이도

유럽 시장의 물류 난이도는 상대적으로 높은 편이다. 유럽 대륙에는 49개국이 존재하며, EU 기준으로 27개국이 포함되어있다. 유럽은 국가 간 경계가 많고, 도시 구조가 오래되어 물류 인프라가 발전이 어려우며, 언어/통화/세금/규제 등이 국가별로 상이하여, 브랜드사가 직접 진출하기에 매우 복잡한 구조를 가지고 있다. 예시로, 미국에서는 자국 내 아마존이 강력한 물류망을 구축하고 있으나, 유럽에서는 국가 간 파편화된 환경으로 인해 동일한 수준의 공급망 효율을 유지하기 어려운 상황이다. (Sawicka, K., 2024). 실제로 유럽의 도심 배송비는 미국 대비 25~35% 높은 것으로 파악된다(유럽 주요 도시 소형 패키지 도심 배송 \$8~\$12 Vs. 미국 \$6~\$9).

2) 오프라인 중심 시장

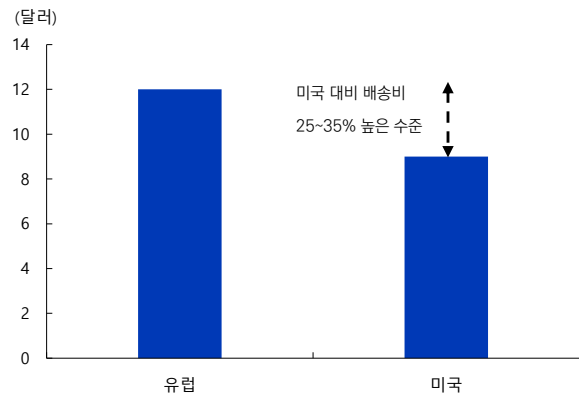
유럽 화장품 시장에서 온라인 침투율은 서유럽 17.5%, 동유럽 15.3%에 불과한 오프라인 중심 구조를 유지하고 있다. 글로벌 온라인 침투율이 21.6%, 아시아 30.1%, 중국 43.6%, 한국 58.6%, 미국 29.1% 감안하면 현저하게 낮은 수준이다. 실제로 부츠에 따르면, 화장품 정보의 습득은 소셜미디어를 통해 이루어지지만, 94%의 소비자들은 여전히 오프라인 화장품 매장에서 구매하는 것을 선호한다고 언급했다. 특히, K뷰티가 주로 진출한 서유럽은 오프라인 채널 중에서도 H&B 채널 의존도가 높다(비중 43% Vs. 글로벌 30.3%)

[도표 27] 국내 화장품 수출 내 국가별 비중



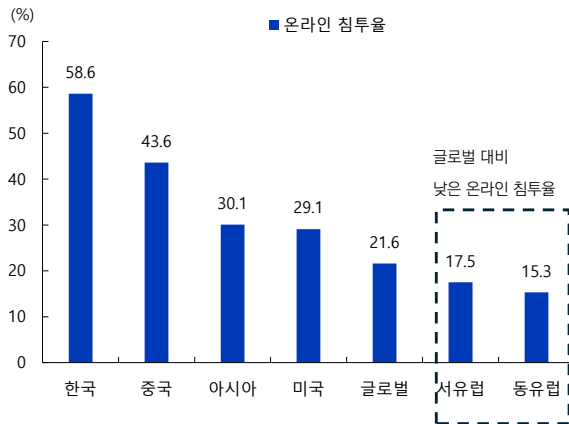
자료: KITA, 교보증권 리서치센터

[도표 28] 유럽 VS. 미국 배송비 비교



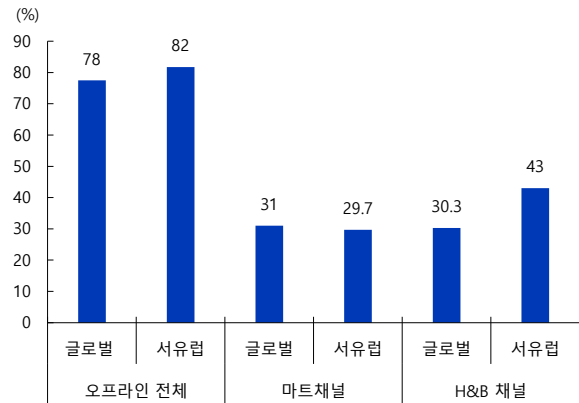
자료: 산업자료, 교보증권 리서치센터

[도표 29] 화장품 시장내 지역별 온라인 침투율 비교



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

[도표 30] 글로벌 Vs. 서유럽 화장품 유통 채널 비중



자료: Statista, 교보증권 리서치센터

3) 유럽 CPNP 등록 절차

유럽에서 화장품을 판매하기 위해서는 유럽 온라인 등록 시스템인 CPNP(Cosmetic Product Notification Portal)에 제품이 등록되어야 한다. CPNP는 EU 화장품 규정에 따라 마련된 온라인 화장품 신고 플랫폼으로, 신고 전에는 PIF(Product Information File)라는 기술 문서를 사전에 준비해야 한다. PIF는 각 제품별로 안전성 평가, 원료 구성, GMP(우수제조관리기준) 준수 여부, 라벨링 정보 등 다양한 항목이 포함된 종합 기술 문서이며, 출고 전 모든 데이터와 평가보고서가 완비되어야 한다. 또한 유럽 내 국가별로 별도의 인증 절차나 임상시험 요구사항이 존재하며, 제품 라벨 역시 해당 국가의 언어로 표기해야 하는 등 현지화가 필수적이다. 이처럼 국가별 인증과 서류 준비 과정은 복잡하고 수작업 비중이 높아, 신생 브랜드 입장에서는 진입장벽으로 작용한다.

[도표 31] 유럽 CPNP 등록을 위한 PIF 문서 구성 요소

카테고리	주요 구성 항목
원료에 대한 정보	원료별 안전데이터시트, 제품성정서, 알레르겐 확인서, IFRA, 비동물 테스트 선언서 등
완제품에 대한 정보	성분표, 안정성테스트, 방부력테스트, 미생물테스트, 효능에 대한 과학적 증빙자료(예: 임상연구, 패치 테스트 등), GMP 선언서, 비동물테스트선언서, 나노물질여부, 부작용기술서, SPF, UVA/UVB 테스트 등
라벨 및 포장재에 대한 정보	디자인 문안 및 EU 규정을 준수하는 라벨, 제품과 접촉하는 1차포장과 관련된 자료(SDS, 중금속 레벨, 적합성 테스트) 등
화장품 안전성 평가보고서	위 자료를 토대로 제품에 대한 안전성 평가해 최종 서명한 안정성 평가보고서. 이때 반드시 EU 규정에 따라 자격을 충족하는 학위를 보유한 전문가가 서명해야 하며, 아닐시 보고서는 무효로 간주

자료: SCCS, KOTRA, 교보증권 리서치센터

1-4 유럽 K뷰티 유통이 개화하는 중

실리콘투가 유럽에서 사업을 본격화하고, 미국 아마존을 통해 글로벌 인지도를 확보한 브랜드들이 결합되며 유럽 시장 내 시너지가 나타나고 있다. 실리콘투는 2023년 폴란드 창고를 오픈하였으며, 창고 면적은 13,000㎡로 미국 규모(17,139㎡)와 견줄만한 수준이다. 약 2천억원(현지 창고 1,700억원+운송 중 300억원) 재고 중 유럽 법인은 약 700억원 정도를 차지하고 있다.

브랜드사도 미국 아마존을 통한 글로벌 인지도 확대가 긍정적인 레퍼런스로 작용하고 있는 것으로 파악된다. 세계 1위 화장품 시장인 미국에서 성공을 통해 → 미국 외 글로벌 지역적 확장이 수월하게 이루어지는 것이다. 특히 유럽 시장은 진입장벽이 높은 오프라인, 그 중에서도 H&B 채널이 압도적이기 때문에 이러한 성공 레퍼런스가 입점에 중요한 요소로 작용할 수 있다. 앞서 언급했듯이, 유럽에 진출하기 위해 브랜드사는 CPNP 등록절차를 마쳐야하는데, 메디큐브 같은 인디브랜드 중 규모가 있는 브랜드도 4~5개월에 걸쳐 진행된 것으로 파악된다. 경험치의 누적으로 유럽 통관에 대한 브랜드사의 대응력도 높아질 것으로 판단한다.

실리콘투에 따르면 2Q25~3Q25에 부츠 채널에는 티르티르, 바이오던스, 토코보, 닥터엘시아, 뽀, 넘버즈인 등 다수의 브랜드가 입점할 예정이다. 3Q25~4Q25에는 DM에 닥터엘시아가 입점하는 등 오프라인 행보가 지속되고 있는 상황이다.

[도표 32] 실리콘투 유럽법인 리테일 입점 현황 및 계획

채널별 브랜드 입점 현황

Channel	~'24	'25 1Q	'25 2Q	'25 3Q	'25 4Q
ROSSMANN	Beauty of Joseon, Round Lab, TOCOCO	ANUA, Dr.Althea, VT, Biodance			
dm	Beauty of Joseon, COSRX, ANUA, Skin1004, Mary&May	Round Lab, Biodance		Dr.Althea	
NOTINO	Beauty of Joseon				
SEPHORA	Beauty of Joseon				
SAMARITAINE	Beauty of Joseon, TiTir, ANUA, TOCOCO, Skin1004, ISNTREE, COSRX, Round Lab	Medicube, Biodance, VT, Dr.Althea			
Spa	Beauty of Joseon, Skin1004, ISNTREE, Haruharu Wonder, Mixsoon, Round Lab		TiTir, Biodance, Medicube, TOCOCO, Dr.Althea, Fwee, Numbuzin, SOMEBYMI		
Superdrug	Beauty of Joseon		SKIN1004, TOCOCO, Round Lab		Biodance, Dr.Althea

자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

다수 대형 리테일러향
올해부터 견조한
입점 진행 중

2. 중동, K뷰티에 진심이야

1-1. 중동 수출도 봐주세요!

2024년 국내의 중동향 화장품 수출액은 2.9억달러(한화 4천억원) 지난 3년간 연평균 52% 성장하며, 유럽 대비 고성장 중이다. 국내 화장품 수출에서 중동이 차지하는 비중은 2021년 1% → 2024년 3% → 2025년 4월 누계 4%까지 확대되었다. 또한, 4월 누계 중동 수출액은 1.2억달러(YoY 66%)으로, 작년 연간 수출액의 40%이상을 달성한 상황이다.

유럽과 마찬가지로 실리콘투 실적에서도 중동 성과가 고무적이다. 25년 1분기 실리콘투의 중동 매출액은 323억원(비중 13%)으로, 북미 452억원과 견줄만큼 비중이 확대되었다. 중동 비중 또한 1Q24 6.5% → 4Q24 10.9% → 1Q25 13.1%으로 꾸준히 증가했으며, 1Q25까지 지사 없이 대응했던 점을 감안하면 더욱 의미 있다. 실리콘투는 5/19주부터 중동 지사의 본격적인 운영을 시작하였으며, 채고도 본격적으로 채워지고 있는 상황이다. 지사가 2Q25부터 본격적으로 시작되는 점을 감안하면 향후 확장성 또한 매우 매력적이다.

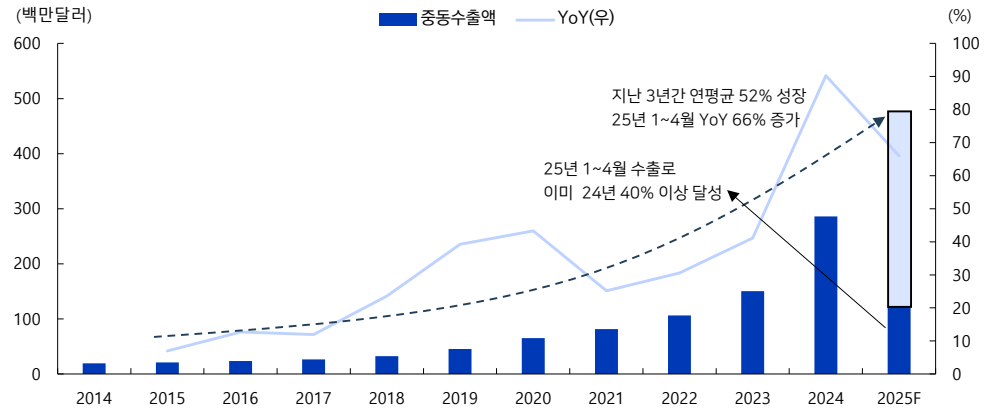
전체적인 K뷰티에 대한 중동 수요도 유럽 못지않게 견조한 것으로 파악된다. 현재 K뷰티가 주로 진출하는 UAE 아마존의 Beauty 카테고리에서는 조선미녀 맑은쌀 선크림(1위), 아누아 나이아신아마이드 세럼(2위), COSRX 여드름 패치(7위), 조선미녀 아쿠아 선크림(12위), 메디큐브 콜라겐 마스크팩(14위), 아누아 여성초 클렌징 오일(19위) 등이 상위권을 차지하고 있다. 사우디아라비아 아마존에서 15위 조선미녀 맑은쌀 선크림이 기록하고 있어, 그 어떤 지역보다도 아마존 뷰티 카테고리 내 K뷰티 입지가 높은 상황이다.

중동에서의 K뷰티 인기는 한국에 대한 긍정적 이미지 및 K뷰티 뛰어난 제품력에 기인한다. 한국국제문화교류진흥원에 따르면, 한국에 대한 인식조사에 긍정적이라고 답한 응답자 비중은 UAE 88.4%(1위), 사우디아라비아 86.4%(3위), 이집트 83.9%(5위)로, 28개국 평균 72.8% 대비 높았다. 또한, 중동 지역에서 한국 뷰티의 호감 요인으로 효과 및 품질 우수(58.4%)를 가장 많이 꼽았다.

그 외에도 중동 시장은 1) K뷰티 제품 구매시 소셜미디어의 영향력이 크고, 2) K뷰티 제품 소비 지출액이 높은 국가라는 점에서 매우 매력적인 시장이다. K뷰티 동영상 시청 후 1년 이내 K뷰티를 구매한 경험이 있다는 응답 비율은 사우디 84.3%(1위), UAE 80.7%(4위)로 28개국 평균 68%를 크게 상회했다. 또한, 월 평균 K뷰티 지출액은(K뷰티 경험자 기준) UAE 55.2달러(2위), 사우디 51.9달러(3위)를 기록했다. 아직 중동 내 K뷰티 침투율이 낮은 점을 고려할 때, 향후 고지출 잠재 고객군이 풍부하다는 점에서 시사점이 크다.

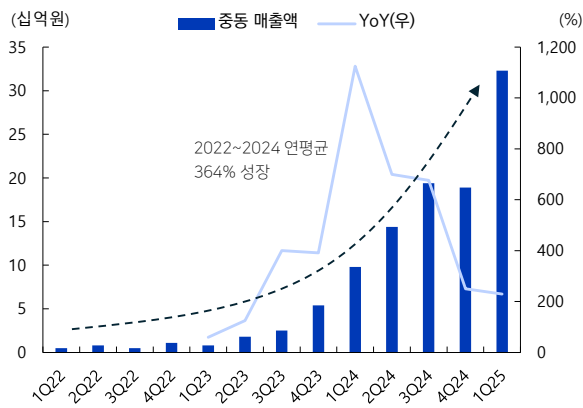
지난 3년간
연평균 52% 성장
25년 1~4월 YoY
40% 증가

[도표 33] 국내의 중동향 화장품 수출액 추이



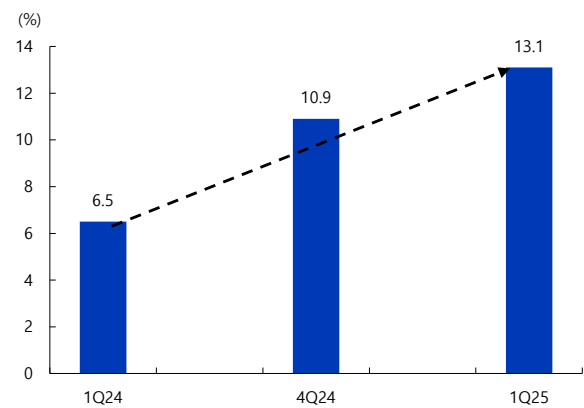
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 34] 실리콘투 중동 매출액 추이



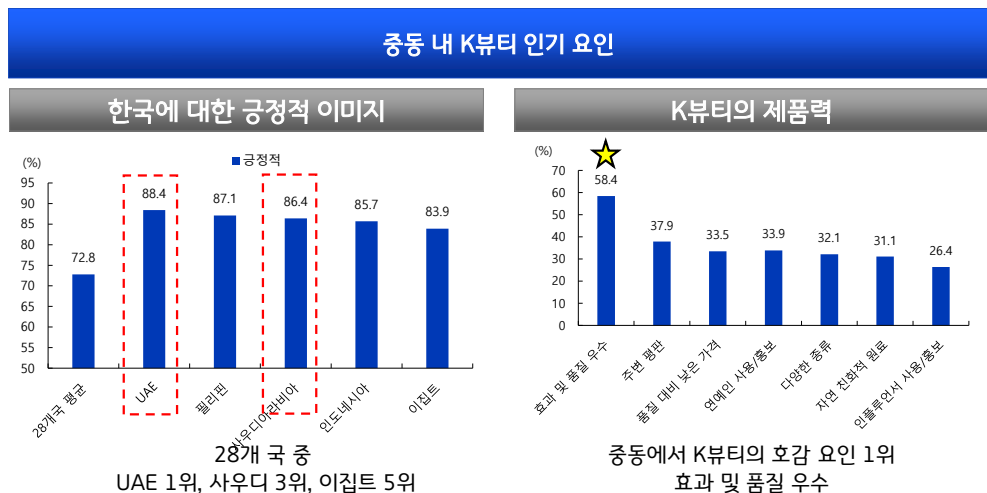
자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

[도표 35] 실리콘투 내 중동 매출 비중



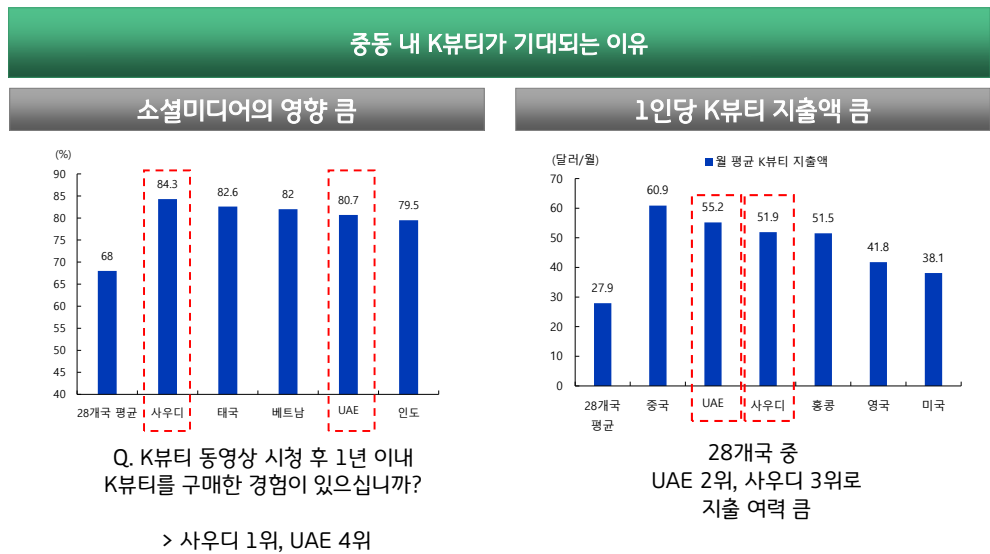
자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

[도표 36] 중동 내 K 뷰티 인기 요인



자료: 한국국제문화교류진흥원, 교보증권 리서치센터

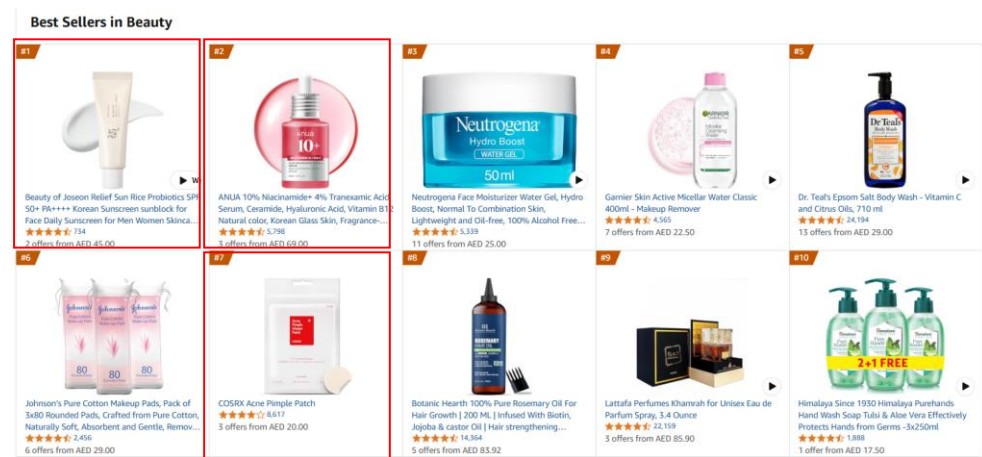
[도표 37] 중동 내 K 뷰티가 기대되는 이유



자료: 한국국제문화교류진흥원, 교보증권 리서치센터

[도표 38] UAE 아마존 Beauty 부문 베스트셀러

UAE 아마존 내 Top 10 중 1위, 2위, 7위 K뷰티가 차지



자료: 아마존UAE, 교보증권 리서치센터

2-2. 중동 화장품 시장 현황 및 특징

2024년 중동 화장품(Beauty&Personal Care 기준, 아프리카 포함 MNEA) 시장 규모는 약 460억달러로 추산된다. 유럽 대비 시장 규모는 작지만, UAE의 1인당 GDP는 5.1만달러, 사우디는 3만달러로 EU 평균인 4.4만 달러에 필적하는 수준의 경제력을 보유하고 있다는 점에서 매력적이다. 한편, 유로 모니터에 따르면 2022~2027년 화장품 시장의 CAGR 성장률은 MENA 지역이 12%으로, 전 세계 지역 중 가장 높은 성장을 기록할 것으로 전망된다. 국가별 시장 비중은 사우디가 399억달러, UAE 68억달러, 이스라엘 23억달러, 이집트 17억달러, 쿠웨이트 11억달러 등이다.

한편, 2025년 4월 누계 한국의 중동향 화장품 수출 중 단일 국가별 비중은 UAE 6.9만달러(비중 57%), 사우디 2.0만달러(17%), 이라크 1.0만달러(8%), 이스라엘 7.4천달러(6%), 쿠웨이트 5.7천달러(5%) 순으로 나타났다. UAE는 시장 규모가 사우디보다 작지만, 중동 내 물류 허브 역할을 하는 국가로 상당수의 수출 물량이 UAE를 경유하는 형태로 이루어진다.

중동 화장품 시장은 1) 유통 업체의 강력한 권한 2) 젊은 인구&다양한 인종(UAE), 3) 더운 기후적 특징을 보유하고 있다.

1) 유통업체의 강력한 권한

중동에서 유통업체가 단순한 물류/판매 채널 이상의 역할을 수행한다. 이들은 브랜드의 현지화 전략, 마케팅 방향, 가격 정책 수립 등 브랜드 운영 전반에 걸쳐 깊이 관여한다. 또한, 대부분 브랜드는 유통업체와 독점 계약을 맺는 구조로 운영되며, 특정 유통사에 해당 국가 또는 GCC 전역에 독점권을 부여하는 사례가 많다. 이로 인해 유통 파트너 선정에 실패할 경우 3~5년 간 계약 구속에 따른 비용 리스크가 발생할 수 있다.

2) 젊은 인구&다양한 인종(UAE)

OECD에 따르면, MENA의 30세 미만 인구는 55%에 달하며, UAE는 25세 미만 인구가 전체의 60%, 사우디는 30세 미만이 70%에 달한다. 특히 UAE는 세계적으로도 대표적인 다인종, 다문화 국가다. 전체 인구 중 본인 또는 부모님이 외국 출신인 비율이 71%에 달할 정도로 이민자 기반이 강하다. 영어 사용이 보편화되어 있고, 문화적으로 개방적인 소비 성향이 강해 글로벌 브랜드가 진입하기 용이한 구조를 형성하고 있다.

3) 더운 기후적 특성

중동 지역은 기후가 매우 덥고, 건조한 특성을 지니고 있으며, 이에 따라 소비자들은 수분 공급 및 자외선 차단, 민감 피부 보호 등에 높은 관심을 보이고 있다. 특히 히잡 사용으로 얼굴 부위의 밀폐도가 높아지고, 열과 습기가 증가하는 만큼 여드름, 트러블 케어에 대한 수요가 크다. 글로벌 브랜드 CeraVe, Bioderma 등 중동 진출시에는 여드름 라인/민감성 라인 마케팅을 중점으로 진행하고 있다.

2-3. K뷰티 중동 진출, 수요 확대와 콘텐츠 시너지가 동반 중

실리콘투는 5/19주부터 중동 지사의 본격적인 운영을 시작하였으며, 재고도 본격적으로 채워지고 있는 상황이다. 지사가 2Q25부터 본격적으로 시작되는 점, 이어서 물류창고 본격적으로 운영되는 점을 감안하면 향후 확장성이 매우 매력적으로 평가된다. 실리콘투에 따르면, 중동 시장은 유럽보다도 강한 수요를 보이고 있는 것으로 파악된다. 또한, 사우디/UAE 외에도 요르단, 시리아, 이라크, 아집트, 인도 등 높은 성장 잠재력을 가진 국가들이 다수 존재하는 것으로 파악된다.

앞서 언급했듯이, 중동은 글로벌 내에서도 K콘텐츠에 대한 노출도가 높고, 한국에 대한 호감도가 높은 점이 K뷰티 수요 확장에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 파악된다. 또한, 과거에는 매트하고, 화려한 메이크업 트렌드가 유행했다면, 최근은 피부는 내 피부 같이 얇고 자연스럽게, 눈은 화려하게 하는 메이크업이 트렌드로 부상했다. K뷰티의 강점이 순한 원료를 사용한 스킨케어, 여러가지 제품을 혼합(선세럼 등)한 얇은 제형의 제품들이 많기 때문에 이러한 트렌드에도 강점으로 부각될 수 있다. 실제로 중동 지역에서 K뷰티 테고리는 스킨케어, 선크림, 마스크팩인 것으로 파악된다.



이 페이지는 편집상 공백입니다.

[음식료]

1. 삼양식품을 제외한 음식료 실적 개선은 언제?

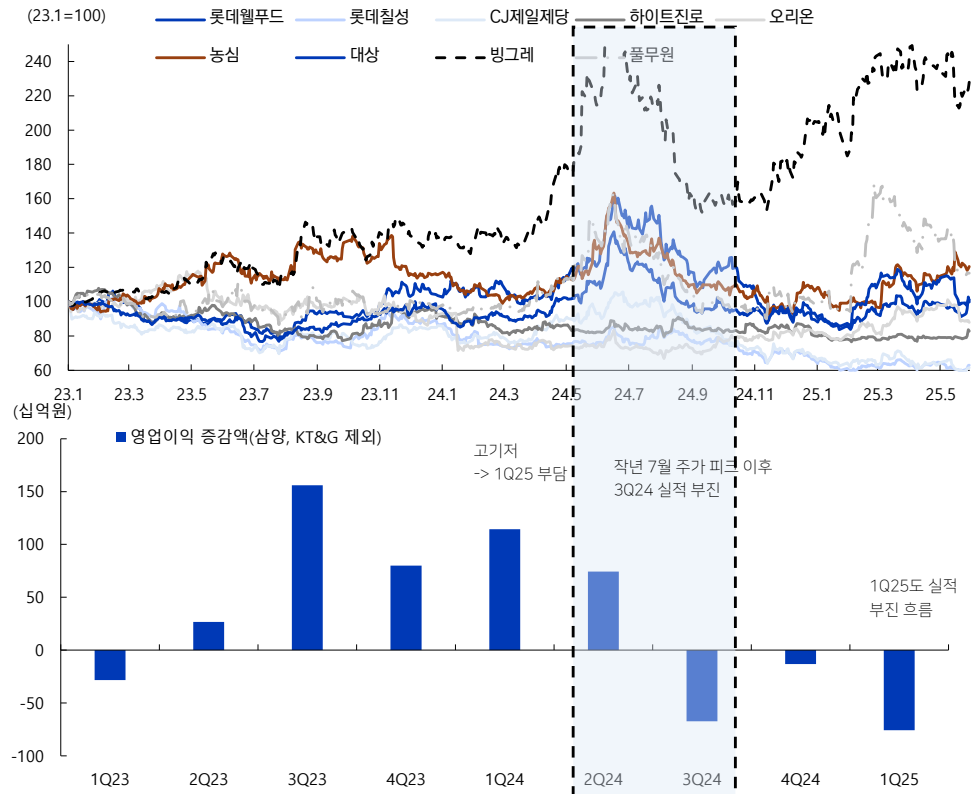
1-1. 아쉬웠던 1분기 실적

최근 음식료 업체들의 주가 및 실적 분위기가 좋지 않은 상황이다. 삼양식품은 시장기대치를 +28% 상회하는 호실적을 기록했지만, 대부분의 음식료 업체들이 시장기대치를 하회하거나 전년 동기 대비 실적이 악화되었다. 주요 음식료/담배 업체 11개 업체 중 6개 업체는 1Q25 영업이익이 전년대비 감소했으며, 4개 업체는 시장 기대치를 30% 이상 하회하며 시장 내 부정적인 분위기를 형성했다. 이에 따라 삼양식품을 제외한 10개 업체 6개 업체의 주가가 2023년 연초 수준이거나 하회하고 있는 상황이다

반면, 1Q25 삼양식품의 매출액 및 영업이익이 각각 YoY +37%, YoY +67% 증가하며 호실적을 기록했으며, 시장기대치를 +28% 상회했다. KT&G 역시 해외관련 부문 사업 호조로 매출 및 영업이익이 각각 YoY +15%, YoY +21% 증가하며, 시장기대치를 +6% 상회했다.

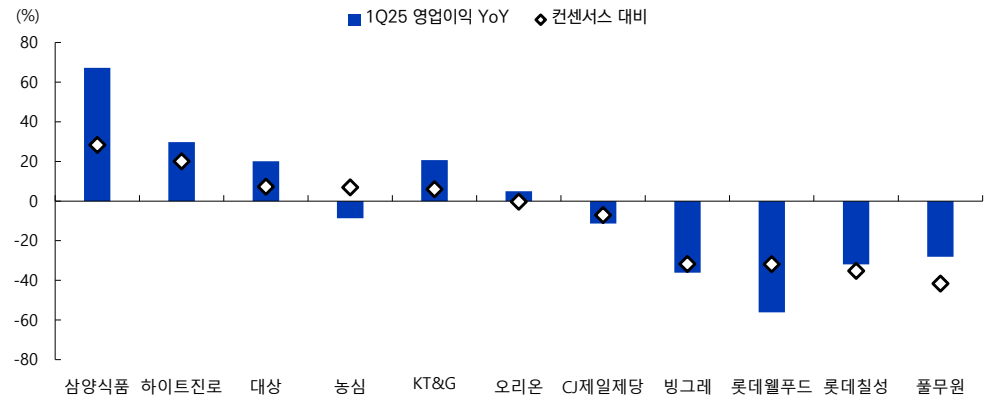
[도표 39] 주요 음식료 업체 주가 추이 Vs 영업이익 증감액 합산

삼양식품, KT&G 제외한 대부분의 음식료 업체들은 1Q25 실적 부진



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터
주: 삼양식품, KT&G 제외 기준

[도표 40] 1Q25 주요 음식료 업체 영업이익 YoY 및 컨센서스 대비 상회/하회율



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

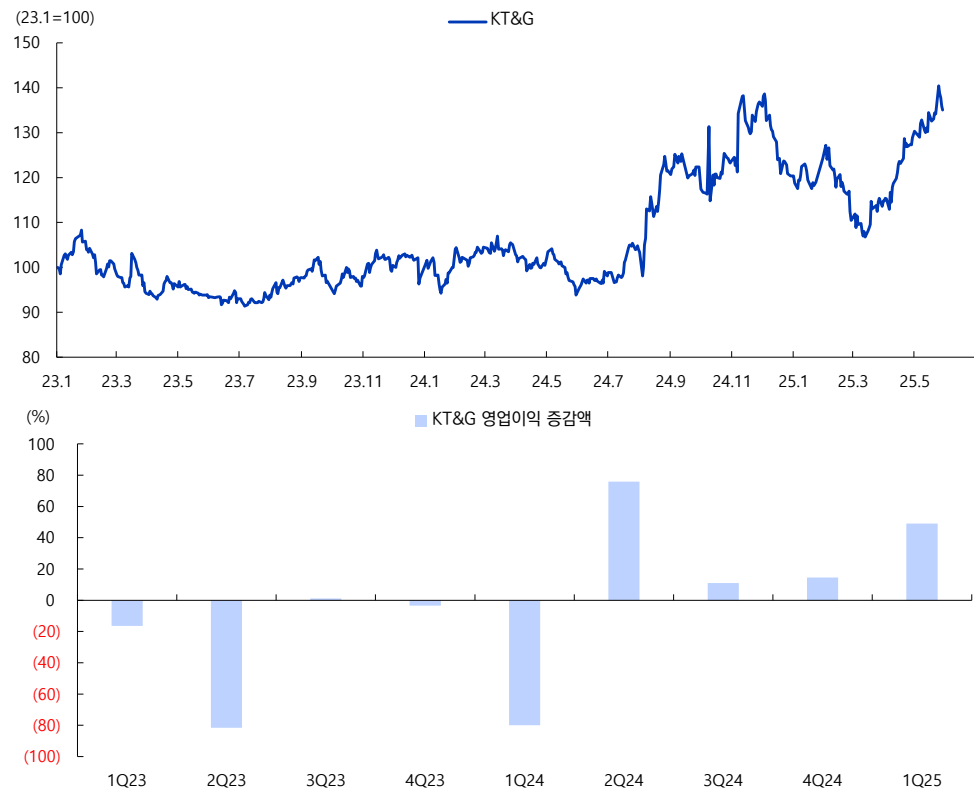
[도표 41] 삼양식품 주가 추이 Vs 삼양식품 영업이익 증감액

삼양식품 실적 및 주가
우상향 흐름 지속 중



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 42] KT&G 주가 추이 Vs 삼양식품 영업이익 증감액



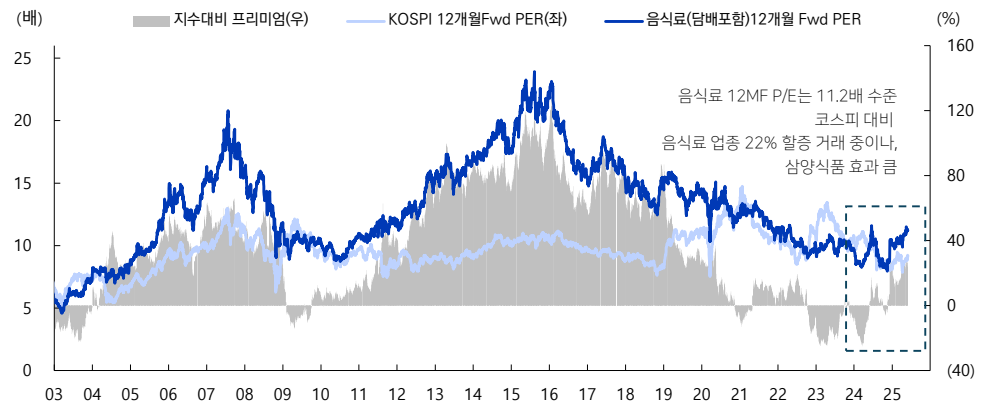
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

1-2. 음식료 밸류에이션 점검

최근 음식료 업종의 12개월 Fwd P/E는 24년 8월 9.2배 → 25년 5월 11.2배까지 상승하였으며, 코스피 대비 22% 할증 거래 중이다. 다만, 이는 삼양식품의 시가총액이 24년 8월 3.5조원 → 25년 5월 8.4조원까지 급등한 데에 따른 영향이 크다. 삼양식품 및 KT&G를 제외한 음식료 업종의 12개월 Fwd P/E는 24년 8월 8.9배 → 25년 5월 9.3배로, 여전히 주가 및 밸류에이션이 지지부진한 상황이다. 앞서 언급한 음식료 업체들의 실적 부진이 이어진 영향이다.

[도표 43] 음식료 업종 밸류에이션 추이

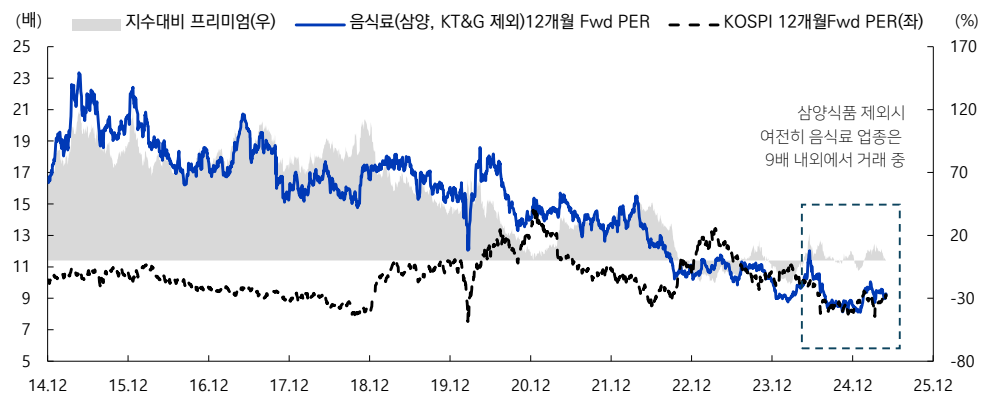
음식료 업종 12MF P/E는 11.2배 수준
코스피 대비 22%
할증 거래 중



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 44] 삼양식품, KT&G 제외 주요 음식료 업체 9개 평균 밸류에이션 추이

삼양식품, KT&G를
제외하면 전반적인
실적 우하향 그림



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

주: CJJ, 오리온, 농심, 롯데웰푸드, 롯데칠성, 풀무원, 빙그레, 하이트진로, 대상 9개 업체 평균

1-3. 25년 실적은 상저하고!

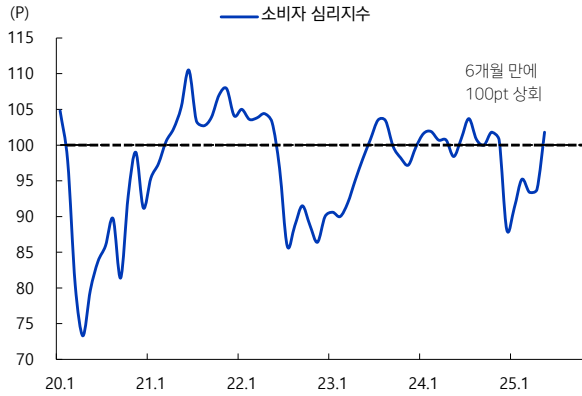
1Q25 실적이 부진했던 요인은 1) 내수 소비 둔화가 여전히 지속되고 있었으며, 2) 전년도의 높은 기저 부담, 3) 고환율로 인한 원가 상승 영향 등으로 요약된다.

1) 내수 경기는 여전히 어려운 상황이지만, 점진적 개선 가능성은 유효하다. 1분기 한국 경제는 마이너스 성장의 충격과, 수출을 견인하는 반도체, 자동차 등의 수출 부진이 지속되고 있는 상황이다. 다만, 5월 소비자심리지수는 6개월 만에 드디어 100pt를 상회하며 회복 흐름을 나타냈다. 향후경기전망 CSI와 소비지출전망 CSI도 MoM으로 점진적 회복이 이루어지고 있는 상황이다. 또한, 6월 대선 이후 추경 및 경기부양책을 통한 기대감도 유효한 상황이다.

2) 대부분의 음식료 업체들은 작년 2분기부터 실적 악화가 시작되었음을 감안하면, 하반기 갈수록 기저 부담이 낮아지게 된다. 특히, 작년 3분기 추석 명절 시즌 실적이 큰 폭 악화되었는데, 당시 여행 수요 급증에 따른 소비 분산 영향이 컸던 것으로 분석된다. 근 해외 출국자수 증가세가 둔화된 점 역시 긍정적이다.

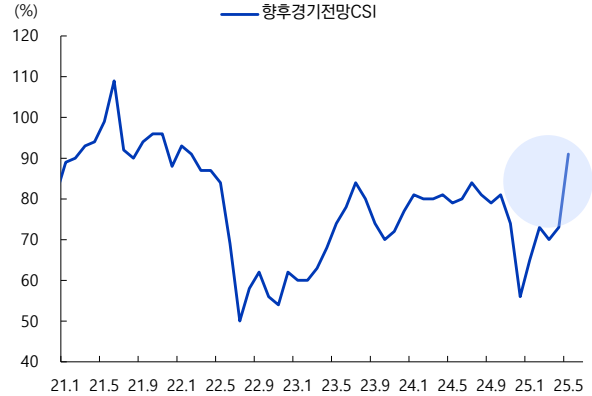
3) 고환율에 따른 원가 부담 역시 점진적인 완화가 예상된다. 연말까지 달러 약세 흐름을 지속하며 원/달러 하락이 전망되기 때문이다. 미국 경제 불확실성과, 트럼프 관세 리스크, 연준의 금리 인하 가능성 등이 복합적으로 작용하며 달러는 약세 흐름을 보일 것으로 예측된다. 당사 경제팀에 따르면, 올해 원/달러 환율은 1Q 1,452원-2Q 1,408원-3Q 1,373원 -4Q 1,362원으로 점진적으로 하락할 것으로 전망된다.

[도표 45] 소비자 심리지수 추이



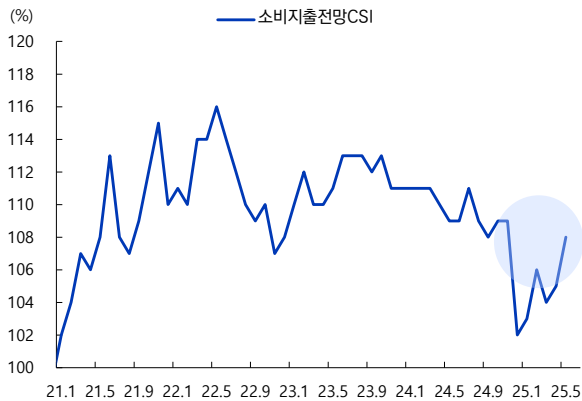
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 46] 향후 경기전망 CSI



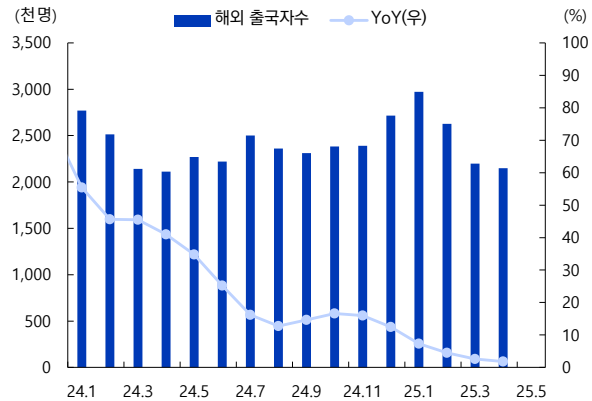
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 47] 소비자 심리지수 추이



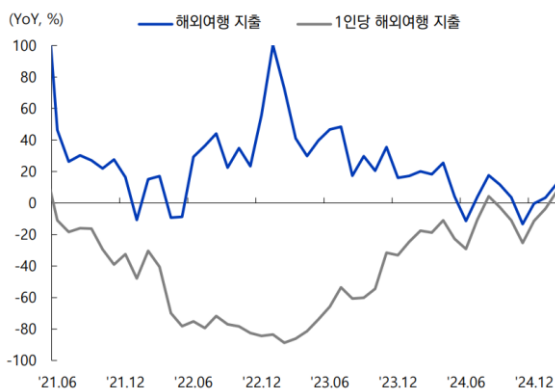
자료: 한국은행, 교보증권 리서치센터

[도표 48] 국내의 해외 출국자수 추이



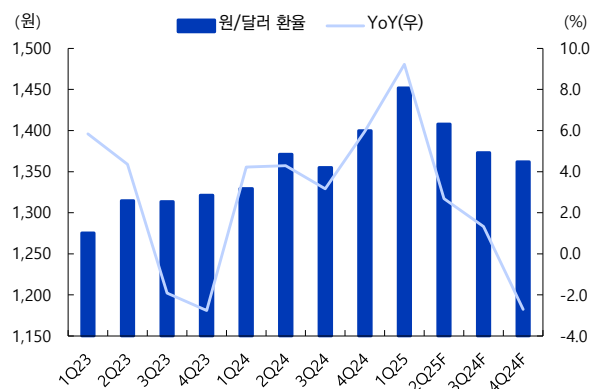
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 49] 해외여행 지출 및 1인당 해외여행 지출 추이



자료: CEIC, 교보증권 리서치센터

[도표 50] 원/달러 흐름 추이



자료: 블룸버그, 교보증권 리서치센터

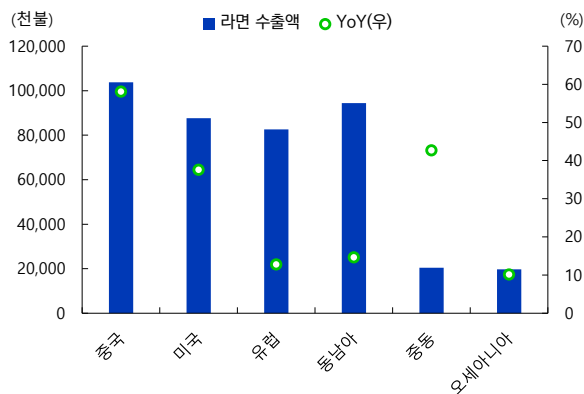
2. 더 날라갈 준비가 된 삼양식품

2-1. 라면 수출이 아직도 시작이 라면?

2025년 4월 누계 라면 수출액은 4.8억달러(YoY 26%)으로 견조한 흐름을 지속 중이다. 지역별로는 중국이 1.0억달러(YoY 58%), 미국 0.9억달러(YoY 38%), 유럽 0.8억달러(YoY 13%), 동남아 0.9억달러(YoY 15%), 중동 0.2억달러(YoY 43%), 오세아니아 0.2억달러(YoY 10%)를 시현했다.

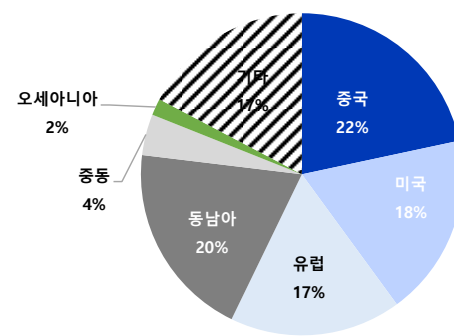
라면 수출 데이터에서 유의미한 점은 1) 특정 국가에 편중되지 않은 포트폴리오 구성을 통해 단일 국가 리스크를 낮추고 있다는 점이다. 글로벌 라면 강국으로 도약하기 위한 기반을 마련하고 있는 셈이다. 2) 최대 수출국인 중국/미국에서는 여전히 30% 상회하는 성장률을 보이고 있다는 점이다. 아직 라면에 대한 피크아웃은 걱정할 필요 없어 보인다. 그 외 국가에서도 유행 사이클 감안시 충분히 지속 가능하다고 판단한다. 또한, 3) 유럽과 동남아는 단일 국가로 비중은 미미할 수 있으나, 대륙별로 합산으로 본다면 유의미한 비중을 차지하고 있으며, 향후 성장 가능성도 크다. 특히, 유럽 지역에서 삼양식품은 2024년 네덜란드 판매법인 운영을 시작했으며, 농심은 2025년 1분기부터 유럽 법인 운영을 시작했다는 점에서 확장 여력이 충분하다고 판단한다. 또한, 구글트렌드에 따르면 글로벌 라면 수요는 여전히 견조한 흐름을 유지 중인 것으로 파악된다.

[도표 51] 25년 4월 누계 라면 수출액 및 YoY



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

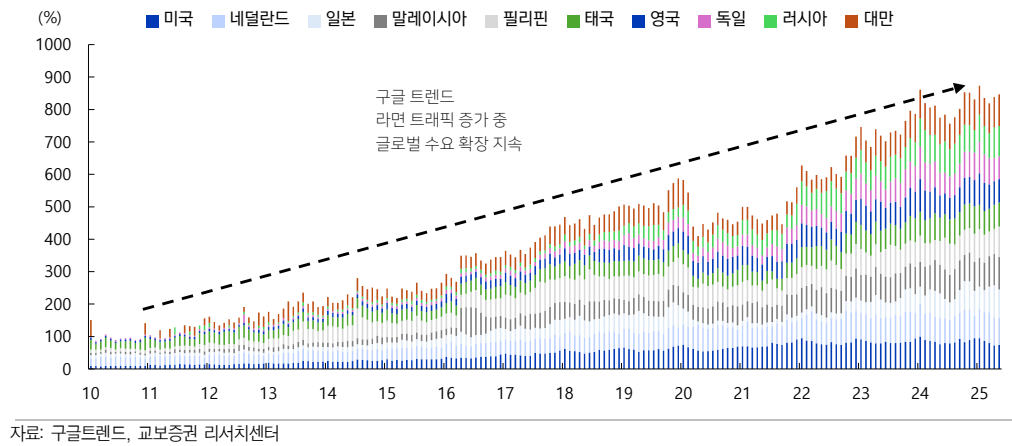
[도표 52] 라면 수출 지역별 비중



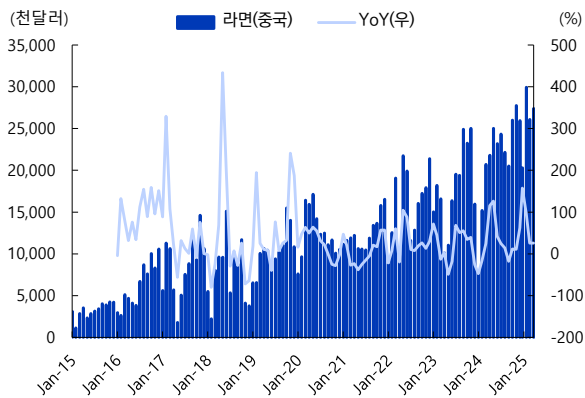
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

삼양식품, KT&G를
제외하면 전반적인
실적 우하향 그림

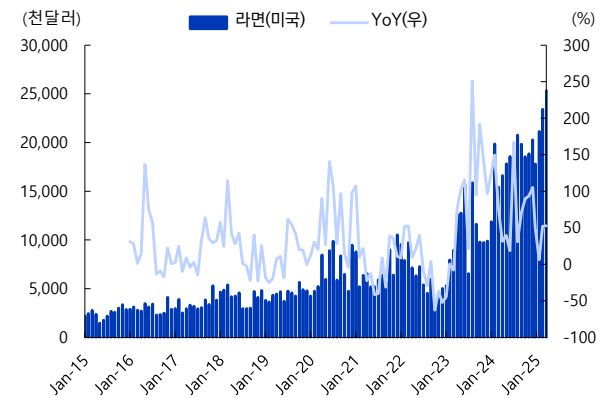
[도표 53] 주요 국내 라면 수출국 구글트렌드 'Ramen' 트랙픽 추이



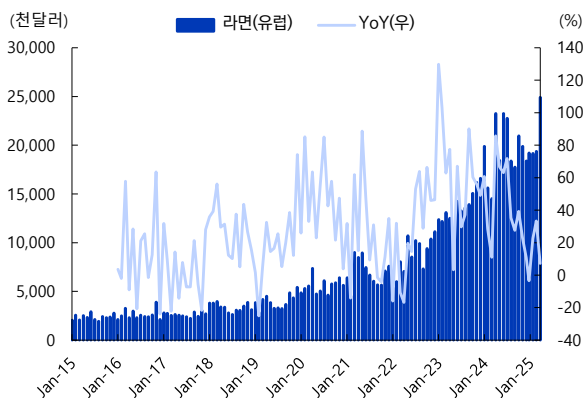
[도표 54] 중국향 라면 수출액 추이



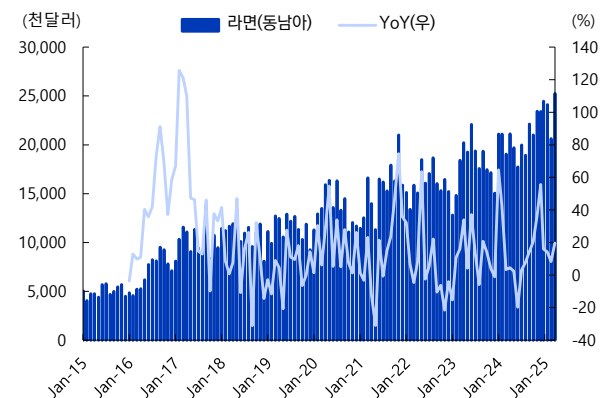
[도표 55] 미국향 라면 수출액 추이



[도표 56] 유럽향 라면 수출액 추이



[도표 57] 동남아향 라면 수출액 추이



2-2. 글로벌에서 불닭은 여전히 초과 수요 상황

1분기 삼양식품의 연결 매출액 및 영업이익은 각각 5,290억원(YoY 37%, QoQ 11%), 1,340억원(YoY 67%)으로 시장기대치 +28% 상회하는 어닝서프라이즈를 시현했다. 특히, 해외 비중 확대에 따른 P 효과+레버리지 효과+우호적 환율 등이 더해져 OPM도 25.3%(YoY +4.5%p, QoQ +7.0%)라는 놀라운 실적을 기록했다.

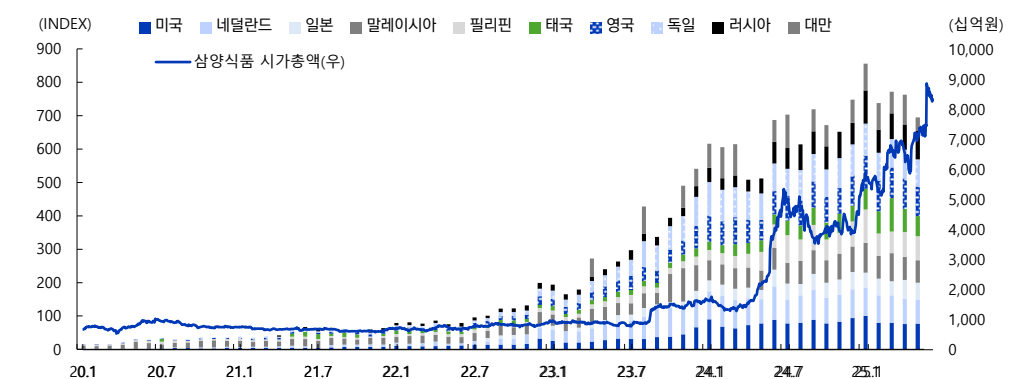
현재 글로벌 초과 수요를 국내 CAPA 부족으로 대응하지 못하는 상황이어서, 국내 물량 생산을 조정하여, 해외 물량 위주로 생산을 전환하는 전략을 취하고 있다. 특히, 미국/중국 등 이미 최근 몇 년간 고성장을 이어나온 시장에서도 여전히 공급 부족 현상이 지속되고 있는 것으로 파악된다. 이에 따라 직전 분기에 물량을 공급한 채널에는 공급량을 축소하고, 이번 분기에는 상대적으로 부족했던 채널에 우선 공급하는 방식으로 물량을 ‘돌려막기’하는 상황이 지속되고 있다.

글로벌 시장에서 점유율 확대도 지속 중인 것으로 파악된다. 유로모니터에 따르면, 삼양식품의 북미 점유율은 2020년 3.3% → 2024년 7.5%까지 확대된 것으로 파악된다. 경쟁사가 실적 부진을 이어나가고 있는 것과 대조적이다. 닛신은 미국 볼륨은 전년대비 미드싱글 감소했으며, 도요수산은 해외라면 매출액이 YoY 4%에 그쳤다.

한편, 밀양 제2공장은 7월부터 본격 생산에 들어갈 예정이며, 사측의 내부 목표는 연말 기준 Full CAPA 달성일 정도로 공격적인 것으로 파악된다. 27년에는 중국 생산공장이 완공될 예정이다.

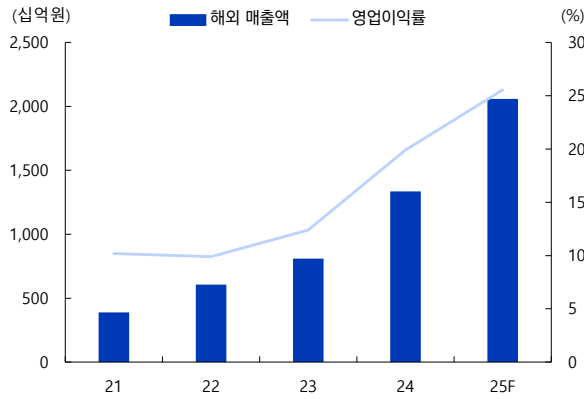
[도표 58] 주요 국내 라면 수출국 구글트렌드 ‘Buldak’ 트래픽 추이 및 삼양식품 시가총액 추이

Buldak 트래픽 및 삼양식품 시가총액은 우상향 흐름



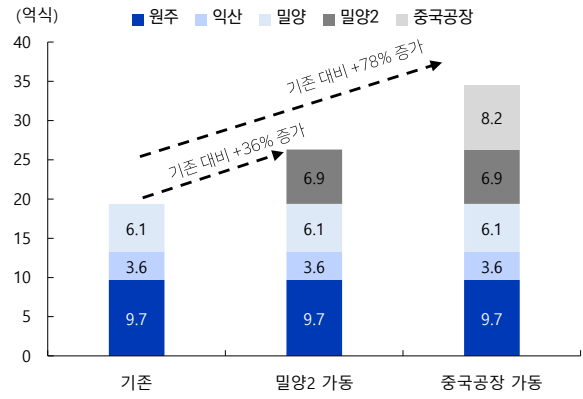
자료: 구글트렌드, Quantiwise, 교보증권 리서치센터

[도표 59] 삼양식품 해외 매출액 및 영업이익률 추이



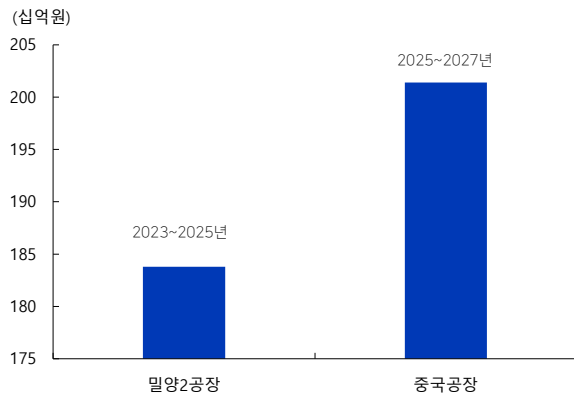
자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 60] 삼양식품 CAPA 전망



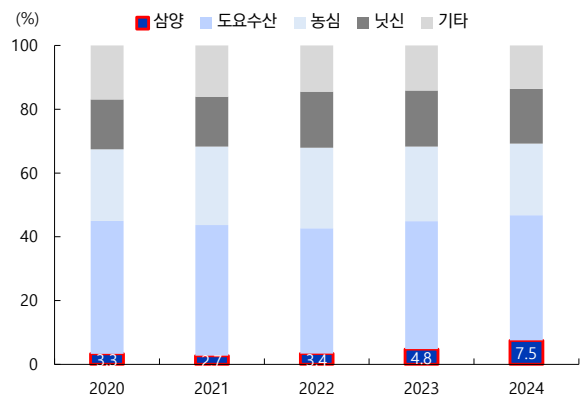
자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 61] 삼양식품 주요 CAPEX



자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

[도표 62] 복미 주요 라면업체 점유율 추이



자료: 유로모니터, 교보증권 리서치센터



이 페이지는 편집상 공백입니다.

기업분석

기업명	기업코드	투자의견	제목
에이피알	278470 KR	BUY (TP: 140,000)	B2C X B2B 콜라보 = 주가 우상향
실리콘투	257720 KQ	BUY (TP: 63,000)	지금 이 지역 확장 초입이라면? 러닝투 실리콘투!
삼양식품	003230 KR	BUY (TP: 1,330,000)	글로벌 수요가 이끌고, CAPA 확대가 밀고!
KT&G	033780 KR	BUY (TP: 160,000)	K 담배도 이제는 해외다!

Company Analysis

에이피알 278470

Jun 2, 2025

B2C X B2B 콜라보 = 주가 우상향

BUY

유지

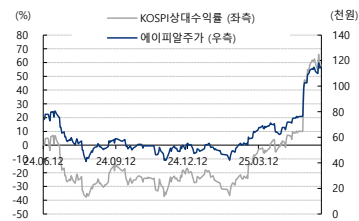
TP 140,000 원

상향

Company Data

현재가(05/30)	115,300 원
액면가(원)	100 원
52 주 최고가(보통주)	118,200 원
52 주 최저가(보통주)	41,000 원
KOSPI (05/30)	2,697.67p
KOSDAQ (05/30)	734.35p
자본금	38 억원
시가총액	43,406 억원
발행주식수(보통주)	3,765 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	95.4 만주
평균거래대금(60 일)	972 억원
외국인지분(보통주)	23.00%
주요주주	
김병훈 외 4 인	33.54%
국민연금공단	8.49%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	53.1	134.1	60.8
상대주가	45.1	113.1	57.1



화장품/음식료 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

B2C X B2B 콜라보 = 주가 우상향

투자포인트 ① B2B를 통한 외형 확장+믹스 개선 동시에 Let's go: 동사는 작년 10월부터 실리콘투와 협업하여 유럽/중동 지역적 확장 예정. 실제로 영국 부츠에 올해 5월부터 입점을 시작한 바 있음. 유럽/중동 K뷰티 수요 여전히 견조한 점을 감안할 때 확장 여력 충분하다고 판단함. 한편, B2B 확대는 마진 개선에도 긍정적임. 에이피알은 B2C 중심 업체이며, 2024년 OPM은 17% 수준이었음. 일반적으로 B2C는 마케팅비가 많이 소요되어, B2B 위주 브랜드 대비 수익성이 낮은 구조임. 예를 들어, 구다이글로벌의 경우 실리콘투와 B2B 위주로 운영 중인 것으로 파악되며, OPM은 44%임. COSRX도 B2B:B2C 비중이 각각 약 50% 수준이며, OPM은 30% 내외 수준. 에이피알도 B2B 확대시 마진 개선도 긍정적일 것이라고 판단함.

글로벌 인지도 MoM 상승 중

투자포인트 ② 글로벌 인지도 MoM 상승 중: 메디큐브는 틱톡 등 SNS 채널에서의 바이럴을 통해 글로벌 인지도가 상승하고 있으며, 미국 아마존 상위권 랭크도 글로벌 입점 확대에 긍정적인 영향을 미치고 있는 것으로 파악됨. 메디큐브의 월 평균 아마존 검색 트래픽은 40만건으로 아누아+조선크미너+라네즈(합산 30만건)를 상회하는 수준. 동사의 트래픽이 급증한 시기는 작년 연말로, 10월 10만건→11월 16만건→12월 39만건 흐름을 보였음. 이를 감안할 때 연중으로 확장 가능성은 충분

투자의견 BUY 유지 및 목표주가 140,000원으로 상향

에이피알에 대한 목표주가를 기존 130,000원에서 140,000원으로 상향하며, 화장품 업종 내 Top-Pick으로 제시. 목표 주가 상향은 영업이익 추정치 상향 조정 및 적용 기간 조정에 기인함. 에이피알의 2025년 매출액 및 영업이익은 각각 1.2조원(YoY 63%), 2.5천 억원으로 추정. 에이피알은 K-뷰티 브랜드사 중 최근 해외에서 가장 두각을 나타내고 있으며, 해외 확장 초입 단계에 위치한 매력적인 종목임. 올해 B2B 매출 확대도 마진 개선에 긍정적일 것으로 판단됨. B2B 비중은 24년 12% → 25년 21%로 확대될 것으로 전망

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	524	723	1,180	1,713	2,055
YoY(%)	31.7	38.0	63.3	45.1	20.0
영업이익(십억원)	104	123	248	373	464
OP 마진(%)	19.8	17.0	21.0	21.8	22.6
순이익(십억원)	82	108	214	315	390
EPS(원)	11,244	2,842	5,719	8,435	10,444
YoY(%)	166.3	-74.7	101.2	47.5	23.8
PER(배)	0.0	17.6	20.2	13.7	11.0
PCR(배)	0.0	11.7	9.0	6.4	5.4
PBR(배)	0.0	5.9	8.0	5.1	3.5
EV/EBITDA(배)	0.0	12.9	16.1	10.5	7.9
ROE(%)	54.9	41.3	49.6	45.4	37.3

[도표 63] 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	282.1	302.4	329.4	523.8	722.8	1,180.0
1. 한국	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	77.9	73.7	74.1	318.6	323.1	302.4
2. 미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	74.8	88.2	99.6	67.9	158.3	333.6
3. 일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	31.7	36.4	40.0	33.2	52.2	137.4
4. 중화권	20.4	26.0	25.0	29.0	28.4	35.8	40.1	49.7	77.0	100.4	154.0
5. B2B	11.2	16.7	20.5	40.5	60.7	62.0	64.0	66.0	27.1	88.9	252.7
YoY	21.9%	21.8%	42.8%	60.6%	78.6%	81.4%	73.7%	34.9%	31.7%	38.0%	63.3%
1. 한국	-1.5%	-5.7%	12.3%	2.9%	-7.3%	-0.7%	-0.2%	-15.8%	25.4%	1.4%	-6.4%
2. 미국	196.0%	108.8%	123.3%	130.7%	186.5%	200.2%	122.8%	44.4%	127.3%	133.0%	110.8%
3. 일본	16.1%	13.2%	78.6%	125.0%	198.3%	236.0%	139.5%	126.1%	-11.1%	57.2%	163.4%
4. 중화권	183.0%	267.3%	91.7%	204.1%	39.4%	37.7%	60.4%	71.4%	246.5%	30.4%	53.4%
5. B2B	73.4%	86.5%	140.3%	373.9%	441.9%	271.0%	212.8%	63.0%	-	227.8%	184.4%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	58.7	63.5	70.8	104.2	122.7	247.6
YoY	19.7%	13.0%	24.6%	15.5%	96.5%	109.5%	133.1%	78.5%	165.6%	17.8%	101.8%
OPM	18.6%	18.0%	15.6%	16.3%	20.5%	20.8%	21.0%	21.5%	19.9%	17.0%	21.0%
세전이익	30.4	28.8	26.4	47.6	59.2	59.7	62.9	79.3	105.8	133.3	261.2
YoY	28.2%	16.6%	13.7%	39.5%	94.8%	107.1%	138.0%	66.6%	171.9%	26.0%	95.9%
(지배)순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	48.4	51.0	64.3	81.5	107.6	213.6
YoY	18.7%	28.4%	-12.9%	80.0%	107.3%	100.8%	218.5%	48.1%	172.2%	31.9%	98.5%
NPM	16.2%	15.5%	9.2%	17.8%	18.8%	17.1%	16.9%	19.5%	15.6%	14.9%	18.1%

자료: 교보증권 리서치센터

[에이피알 278470]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,180	1,713	2,055
매출원가	128	179	292	425	509
매출총이익	395	544	888	1,288	1,546
매출총이익률 (%)	75.5	75.2	75.2	75.2	75.2
판매비와관리비	291	421	640	915	1,082
영업이익	104	123	248	373	464
영업이익률 (%)	19.9	17.0	21.0	21.8	22.6
EBITDA	118	145	262	382	470
EBITDA Margin (%)	22.5	20.1	22.2	22.3	22.9
영업외손익	2	11	14	12	13
관계기업손익	0	0	0	0	0
금융수익	9	29	27	35	47
금융비용	-7	-17	-16	-16	-16
기타	-1	-1	3	-6	-17
법인세비용차감전순이익	106	133	261	385	477
법인세비용	24	26	48	70	87
계속사업순이익	82	108	214	315	390
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	82	108	214	315	390
당기순이익률 (%)	15.6	14.9	18.1	18.4	19.0
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	82	108	214	315	390
지배순이익률 (%)	15.6	14.9	18.1	18.4	19.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	-2	-2	-2	-2
포괄순이익	81	106	212	313	388
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	81	106	212	313	388

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	108	79	165	250	350
당기순이익	82	108	214	315	390
비현금항목의 가감	40	55	68	78	79
감가상각비	13	22	13	8	5
외환손익	0	-5	-1	-1	-1
지분법평가손익	0	0	0	0	0
기타	27	38	56	70	75
자산부채의 증감	1	-58	-76	-87	-59
기타현금흐름	-15	-25	-41	-56	-61
투자활동 현금흐름	-28	-110	-52	-57	-62
투자자산	-16	-45	0	0	0
유형자산	-10	-45	-50	-55	-61
기타	-3	-19	-2	-2	-2
재무활동 현금흐름	-11	-5	-12	-12	-12
단기차입금	-14	-8	0	0	0
사채	3	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	9	74	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-9	-72	-12	-12	-12
현금의 증감	68	-35	113	192	289
기초 현금	57	125	90	203	395
기말 현금	125	90	203	395	684
NOPLAT	80	99	202	305	379
FCF	86	18	91	171	266

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	219	286	473	752	1,099
현금및현금성자산	125	90	203	395	684
매출채권 및 기타채권	24	49	53	58	63
재고자산	57	110	179	260	312
기타유동자산	14	37	38	39	40
비유동자산	68	279	315	361	416
유형자산	14	51	88	135	190
관계기업투자금	0	0	0	0	0
기타금융자산	18	62	62	62	62
기타비유동자산	36	166	165	164	164
자산총계	287	565	788	1,114	1,516
유동부채	82	145	150	155	160
매입채무 및 기타채무	40	70	73	77	81
차입금	8	0	0	0	0
유동성채무	0	0	0	0	0
기타유동부채	35	75	76	77	79
비유동부채	8	96	101	107	114
차입금	0	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	8	96	101	107	114
부채총계	90	242	251	262	274
지배지분	197	324	537	852	1,242
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	443	758	1,148
기타자본변동	8	-47	-47	-47	-47
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	537	852	1,242
총차입금	16	91	95	100	105

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	11,244	2,842	5,719	8,435	10,444
PER	0.0	17.6	20.2	13.7	11.0
BPS	27,071	8,486	14,381	22,817	33,261
PBR	0.0	5.9	8.0	5.1	3.5
EBITDAPS	16,287	3,836	7,004	10,225	12,577
EV/EBITDA	0.0	12.9	16.1	10.5	7.9
SPS	14,445	19,092	31,601	45,865	55,038
PSR	0.0	2.6	3.6	2.5	2.1
CFPS	11,813	480	2,425	4,591	7,122
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.7	38.0	63.3	45.1	20.0
영업이익 증가율	165.6	17.8	101.8	50.7	24.4
순이익 증가율	172.2	31.9	98.5	47.5	23.8
수익성					
ROIC	193.3	137.6	129.2	111.4	96.8
ROA	34.6	25.2	31.6	33.1	29.7
ROE	54.9	41.3	49.6	45.4	37.3
안정성					
부채비율	45.9	74.7	46.8	30.7	22.0
순차입금비율	5.4	16.0	12.1	9.0	6.9
이자보상배율	82.3	32.6	63.8	96.2	119.6

자료: 에이피알, 교보증권 리서치센터

에이피알 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2025.04.15	매수	90,000	(16.37)	9.33					
2025.05.09	매수	130,000	(13.63)	(9.08)					
2025.06.02	매수	140,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익의 예상되거나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis

실리콘투 257720

Jun 2, 2025

지금이 지역 확장 초입이라면? 러닝투 실리콘투!

BUY

신규

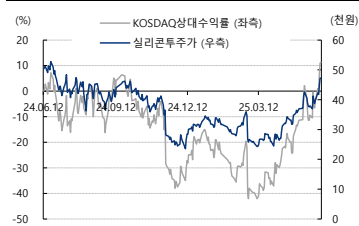
TP 63,000 원

신규

Company Data

현재가(05/30)	47,200 원
액면가(원)	500 원
52 주 최고가(보통주)	52,800 원
52 주 최저가(보통주)	23,550 원
KOSPI (05/30)	2,697.67p
KOSDAQ (05/30)	734.35p
자본금	305 억원
시가총액	28,873 억원
발행주식수(보통주)	6,117 만주
발행주식수(우선주)	440 만주
평균거래량(60 일)	198.9 만주
평균거래대금(60 일)	816 억원
외국인지분(보통주)	5.57%
주요주주	
김성운 외 16 인	47.67%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	32.0	92.7	21.0
상대주가	29.0	77.9	37.1

유럽/중동, K뷰티가 초과 수요인 상태라면?

투자포인트 ① 유럽/중동에서 K뷰티는 초과 수요: 부츠, 세포라, DM, 로스만, 더글라스 등 고위 경영진이 직접 K뷰티를 소싱하기 위해 한국에 적극적으로 방문하고 있음. 실제로 부츠는 2025년 화장품 트렌드 중 하나로 해외 브랜드 비중 확대를 제시했으며, 현재 부츠의 스킨케어 매출의 10%는 K뷰티가 차지하고 있다고 밝힘. 영국 부츠 사이트에서 'Trending on social' 탭에서는 다수의 K뷰티가 존재하며, 영국 세포라에서는 'Korean Skincare'를 별도의 카테고리 분류할 만큼 적극적. 중동 역시 지사가 없음에도 1Q25 비중이 13%를 차지할 만큼 반응이 뜨거움. 과거에는 해당 지역에 K뷰티 전문 유통사가 부재했으며, 높은 물류 난이도로 인해 개별 브랜드 진입이 어려운 시장 구조였음. 실제로 유럽 대형 리테일러에 입점 했던 일부 원브랜드숍 브랜드들은 재고 유통 이슈로 판매가 중단된 사례도 존재함. 반면, 실리콘투는 배송 적시성과 재고 안정성 측면에서 리테일러로부터 긍정적인 평가를 받고 있는 것으로 파악됨.

미국에서 승자독식 체제로 나아간다면!

투자포인트 ② 미국 승자독식 체제로! : 트럼프 관세 정책 이후 미국 시장에서는 중소형 K뷰티 유통업체들의 대응력이 약화된 반면, 실리콘투는 재고 공급 안정성 측면에서 경쟁력을 확보한 것으로 평가됨. 미국 내 약 2개월치 재고를 보유하고 있으며, 이에 따라 리테일러 간 재고 선점 경쟁이 치열한 상황. 관세 인상도 5월 3% 6월 6%에 이어 7월도 순차적 인상을 진행함에 따라 외형&수익성 모두 긍정적인 것.

투자의견 BUY 및 목표주가 63,000원으로 커버리지 개시

실리콘투에 대해 투자의견 BUY 및 목표주가 63,000원으로 커버리지 개시하며, 화장품 업종 내 Top-Pick으로 제시. 목표주가는 12MF EPS에 Target P/E 18배(주요 화장품 업체 평균 P/E 15배에 20% 할증)를 적용함. 할증 요인은 K-뷰티가 유럽/중동 시장에서 퍼스트무버로서의 입지를 확보하고 있다는 점을 경쟁력 우위를 감안함

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	343	692	1,162	1,511	1,813
YoY(%)	107.5	101.7	68.1	30.0	20.0
영업이익(십억원)	48	138	240	317	386
OP 마진(%)	14.0	19.9	20.7	21.0	21.3
순이익(십억원)	38	121	196	255	310
EPS(원)	631	1,990	3,199	4,162	5,066
YoY(%)	241.2	215.7	60.7	30.1	21.7
PER(배)	12.2	16.4	14.8	11.3	9.3
PCR(배)	8.8	13.2	11.6	9.0	7.3
PBR(배)	3.5	7.6	6.7	4.3	3.0
EV/EBITDA(배)	9.6	14.3	11.9	8.9	7.8
ROE(%)	32.9	60.9	54.3	43.4	35.7



화장품/음식료 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 64] 실리콘투 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	149.9	181.4	186.7	173.6	245.7	289.1	306.4	321.3	342.9	691.5	1,162.5
1. 유럽	28.3	44.4	42.9	47.1	81.3	97.6	104.4	109.6	53.3	162.7	392.9
2. 아시아	37.2	37.6	35.5	42.8	52.9	58.2	61.1	64.2	101.5	153.1	236.3
3. 북미	56.9	62.6	65.0	37.3	45.2	54.2	57.0	59.8	130.9	221.8	216.2
4. 중동	9.8	14.4	19.4	18.9	32.3	43.6	47.3	49.9	10.5	62.5	173.1
5. 중남미	3.7	6.3	8.2	8.6	12.4	13.0	14.1	15.3	7.9	26.8	54.9
6. CIS	6.1	8.5	5.9	7.9	12.0	12.5	12.5	12.5	5.0	28.4	49.5
7. 오세아니아	6.0	6.2	7.5	7.5	6.8	7.0	7.0	7.0	15.0	27.2	27.8
YoY	158.4%	131.9%	84.9%	64.2%	63.9%	59.4%	64.1%	85.1%	107.5%	101.7%	68.1%
1. 유럽	267.5%	241.5%	146.6%	209.9%	187.3%	119.7%	143.3%	132.7%	177.6%	205.3%	141.5%
2. 아시아	91.8%	49.2%	20.3%	56.2%	42.2%	54.8%	72.1%	49.9%	66.4%	50.8%	54.4%
3. 북미	191.8%	128.4%	64.6%	-16.2%	-20.6%	-13.3%	-12.4%	60.3%	27.0%	69.4%	-2.5%
4. 중동	1125.0%	700.0%	676.0%	250.0%	229.6%	202.8%	143.9%	164.1%	262.1%	495.2%	177.0%
5. 중남미	184.6%	250.0%	310.0%	207.1%	235.1%	106.3%	72.0%	78.4%	119.4%	239.2%	104.7%
6. CIS	408.3%	672.7%	436.4%	393.8%	96.7%	47.1%	111.9%	58.2%	61.3%	468.0%	74.3%
7. 오세아니아	53.8%	51.2%	102.7%	127.3%	13.3%	12.9%	-6.7%	-6.7%	24.0%	81.3%	2.2%
영업이익	29.4	38.9	42.6	26.0	47.7	60.0	66.9	65.7	47.8	137.0	240.2
YoY	297.1%	275.1%	181.5%	74.7%	62.1%	54.0%	57.0%	152.6%	235.8%	186.5%	75.4%
OPM	19.6%	21.5%	22.8%	15.0%	19.4%	20.7%	21.8%	20.4%	13.9%	19.8%	20.7%
세전이익	31.8	41.2	37.6	38.7	48.2	61.2	68.1	66.9	48.1	149.3	244.3
YoY	287.1%	276.6%	120.4%	224.8%	51.6%	48.4%	81.3%	72.7%	237.3%	210.2%	63.6%
(지배)순이익	25.5	33.3	29.9	32.0	38.8	48.9	54.5	53.5	38.0	120.7	195.7
YoY	303.6%	289.2%	127.2%	220.6%	51.9%	46.8%	82.5%	67.2%	240.8%	217.6%	62.1%
NPM	17.0%	18.4%	16.0%	18.4%	15.8%	16.9%	17.8%	16.6%	11.1%	17.5%	16.8%

자료: 교보증권 리서치센터

[실리콘투 257720]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	343	692	1,162	1,511	1,813
매출원가	228	459	771	1,002	1,203
매출총이익	115	233	391	509	611
매출총이익률 (%)	33.6	33.7	33.7	33.7	33.7
판매비와관리비	67	95	151	191	224
영업이익	48	138	240	317	386
영업이익률 (%)	13.9	19.9	20.7	21.0	21.3
EBITDA	52	143	245	322	390
EBITDA Margin (%)	15.0	20.7	21.1	21.3	21.5
영업외손익	0	11	4	1	1
관계기업손익	2	1	3	3	3
금융수익	5	21	15	18	17
금융비용	-5	-13	-13	-16	-20
기타	0	2	0	-3	1
법인세비용차감전순이익	48	149	244	318	387
법인세비용	10	28	49	64	77
계속사업순이익	38	121	196	255	310
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	121	196	255	310
당기순이익률 (%)	11.1	17.5	16.8	16.8	17.1
비지배지분순이익	0	0	0	0	0
지배지분순이익	38	121	196	255	310
지배순이익률 (%)	11.1	17.5	16.8	16.8	17.1
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	0	6	6	6	6
포괄순이익	38	126	201	260	315
비지배지분포괄이익	0	0	0	0	0
지배지분포괄이익	38	126	201	260	315

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	-18	60	85	176	243
당기순이익	38	121	196	255	310
비현금항목의 가감	15	30	53	68	84
감가상각비	4	6	5	4	4
외환손익	1	-5	-5	-5	-5
자본법평가손익	-2	-1	-3	-3	-3
기타	11	31	56	71	88
자산부채의 증감	-67	-65	-110	-77	-65
기타현금흐름	-4	-25	-54	-69	-86
투자활동 현금흐름	-18	-72	-6	-7	-7
투자자산	-5	-6	-5	-5	-5
유형자산	-18	-76	0	0	0
기타	5	10	0	-1	-1
재무활동 현금흐름	33	81	87	81	81
단기차입금	35	88	88	88	88
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	-4	-4	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	0	2	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타	-2	-3	1	-3	-3
현금의 증감	-4	69	144	170	-27
기초 현금	21	17	86	230	399
기말 현금	17	86	230	399	372
NOPLAT	38	112	192	254	309
FCF	-44	-24	87	181	248

자료: 실리콘투, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	136	297	593	961	1,437
현금및현금성자산	17	86	230	399	372
매출채권 및 기타채권	23	50	104	229	669
재고자산	79	146	245	319	383
기타유동자산	17	15	13	13	13
비유동자산	79	161	164	168	173
유형자산	54	107	102	97	93
관계기업투자금	16	21	30	38	46
기타금융자산	1	4	4	4	4
기타비유동자산	7	29	29	29	29
자산총계	215	458	757	1,129	1,610
유동부채	74	189	283	373	464
매입채무 및 기타채무	3	8	9	10	11
차입금	55	145	233	321	408
유동성채무	0	0	4	4	4
기타유동부채	16	36	37	39	41
비유동부채	6	7	14	41	123
차입금	4	0	-4	-8	-11
사채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	3	7	18	49	134
부채총계	80	196	297	415	586
지배지분	135	262	460	714	1,024
자본금	30	31	33	33	33
자본잉여금	30	31	31	31	31
이익잉여금	71	192	387	642	952
기타자본변동	1	0	0	0	0
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	135	262	460	714	1,024
총차입금	61	152	251	365	534

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	631	1,990	3,199	4,162	5,066
PER	12.2	16.4	14.8	11.3	9.3
BPS	2,235	4,297	7,009	10,891	15,617
PBR	3.5	7.6	6.7	4.3	3.0
EBITDAPS	854	2,362	3,739	4,905	5,948
EV/EBITDA	9.6	14.3	11.9	8.9	7.8
SPS	5,687	11,399	19,003	24,704	29,645
PSR	1.4	2.9	2.5	1.9	1.6
CFPS	-727	-388	1,330	2,761	3,784
DPS	0	0	0	0	0

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	107.5	101.7	68.1	30.0	20.0
영업이익 증가율	235.8	187.8	74.6	32.1	21.7
순이익 증가율	240.8	217.6	62.1	30.1	21.7
수익성					
ROIC	35.2	53.2	54.8	48.7	35.6
ROA	22.1	35.9	32.2	27.0	22.6
ROE	32.9	60.9	54.3	43.4	35.7
안정성					
부채비율	59.5	75.0	64.7	58.0	57.2
순차입금비율	28.4	33.1	33.1	32.4	33.2
이자보상배율	67.2	24.7	27.3	26.7	25.8

실리콘투 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저	일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균 최고/최저
2025.06.02	매수	63,000					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 기준일자_2025.03.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

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

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

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

삼양식품 003230

Jun 2, 2024

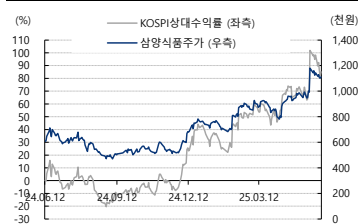
글로벌 수요가 이끌고, CAPA 확대가 밀고!

BUY 유지
TP 1,330,000 원 유지

Company Data

현재가(05/30)	1,111,000 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	1,180,000 원
52 주 최저가(보통주)	470,000 원
KOSPI (05/30)	2,697.67p
KOSDAQ (05/30)	734.35p
자본금	377 억원
시가총액	83,692 억원
발행주식수(보통주)	753 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	8.0 만주
평균거래대금(60 일)	871 억원
외국인지분(보통주)	19.41%
주요주주	
삼양라운드스퀘어 외 6 인	44.98%
국민연금공단	8.41%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	14.5	114.1	110.4
상대주가	8.5	94.9	105.6

글로벌 내 초과 수요는 여전히 유효한 스토리!

투자포인트 ① 여전히 글로벌 초과 수요: 미국/중국 등 최근 몇 년간 고성장을 보였던 지역에서도 여전히 공급 부족 현상 지속. 이에 따라 직전 분기에 물량을 공급한 채널에는 공급을 축소하고, 이번 분기에는 공급이 필요한 채널에 우선 배정하는 ‘물량 돌려막기’ 전략이 이어지고 있음. 미국은 1) 크로거/타깃 등 신규 메인스트림 채널 입점 물량 확대 (기존은 물량 부족으로 MOQ만 입점), 2) 캐나다 등 인근 지역 수출 확대 지속 중임 3) 기존 입점 채널도 입점률 증가 목표. . 삼양식품의 북미 점유율은 2020년 3.3% → 2024년 7.5%까지 확대된 것으로 파악. 중국은 1) 권역별 대리상 영업 강화 2) 학교 매점 등 입점 채널 확대 중. 유럽도 메인스트림 월별 매출액 증가 추세이나, 물량 부족으로 원활한 공급이 어려운 상황임.

CAPA 확대가 밀고!

투자포인트 ② : CAPA 확대는 지속: 동사는 25년 7월 밀양 제2공장 가동, 2027년 중국 생산공장이 완공될 예정이다. 이에 따라 연 CAPA는 2024년 19.4억식 → 2025년 26.3억식 (24년 대비 +36%) → 2027년 34.5억식(24년 대비 +78%)으로 증가할 전망. CAPA 확대로 공급난이 해소될 수 있을 것으로 전망. 현재는 국내 물량을 해외 물량으로 전환시키며 대응 중인 것으로 파악됨. 이에 따라 삼양식품 라면 수출은 1월 7억달러 (YoY 39%, MoM -5%) → 4월 8.9억불(YoY 33%, MoM +20%)로 증가함

투자의견 BUY 및 목표주가 1,330,000원 유지

삼양식품에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 133만원 유지하며, 음식료 업종 내 Top-Pick으로 제시. 밀양 제2공장은 7월부터 본격 생산에 들어갈 예정이며, 사측의 내부 목표는 연말 기준 Full CAPA 달성인 것으로 파악됨. 현재 글로벌 시장에서 공급 부족이 지속되고 있는 점을 감안하면, 충분히 달성 가능한 목표로 판단하는 듯. 아울러, OPM 25%을 달성하며 삼양식품이 국내 식품 업계의 새로운 이정표를 세우고 있는 점은 매우 고무적임.

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	1,193	1,728	2,469	3,128	4,067
YoY(%)	31.2	44.9	42.9	26.7	30.0
영업이익(십억원)	148	345	631	823	1,082
OP 마진(%)	12.4	20.0	25.6	26.3	26.6
순이익(십억원)	127	271	465	607	799
EPS(원)	16,761	36,106	61,792	80,531	106,041
YoY(%)	58.2	115.4	71.1	30.3	31.7
PER(배)	12.9	21.2	18.0	13.8	10.5
PCR(배)	8.0	14.0	10.7	8.5	6.7
PBR(배)	2.9	7.1	6.7	4.5	3.2
EV/EBITDA(배)	9.6	14.8	11.8	8.5	5.8
ROE(%)	24.8	39.4	44.9	39.2	35.9



화장품/음식료 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

[도표 65] 삼양식품 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F	26F
매출액	385.7	424.4	439.0	478.9	529.0	565.1	640.1	734.7	1,192.9	1,728.0	2,468.9	3,128.2
1. 국내	96.8	92.3	97.9	105.2	105.0	98.8	99.8	107.3	383.6	392.1	410.9	415.0
2. 해외	289.0	332.1	341.1	373.7	424.0	466.4	540.2	627.4	809.3	1,335.9	2,058.0	2,713.2
YoY	57.1%	48.7%	30.9%	46.6%	37.1%	33.1%	45.8%	53.4%	31.2%	44.9%	42.9%	26.7%
1. 국내	10.4%	-3.3%	2.5%	0.1%	8.5%	7.0%	2.0%	2.0%	26.5%	2.2%	4.8%	1.0%
2. 해외	83.0%	74.9%	42.2%	68.5%	46.7%	40.4%	58.4%	67.9%	33.6%	65.1%	54.1%	31.8%
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	146.4	162.5	187.9	147.5	344.6	630.8	823.1
YoY	235.8%	103.1%	101.0%	142.4%	67.2%	63.7%	86.1%	114.3%	63.2%	133.6%	83.1%	30.5%
OPM	20.8%	21.1%	19.9%	18.3%	25.3%	25.9%	25.4%	25.6%	12.4%	19.9%	25.6%	26.3%
세전이익	84.2	92.3	79.5	95.7	135.0	149.4	154.3	196.3	156.3	351.6	635.0	827.5
YoY	222.7%	117.0%	73.7%	128.1%	60.3%	61.9%	94.1%	105.2%	53.3%	124.9%	80.6%	30.3%
지배순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	109.5	113.1	143.9	126.6	272.0	465.5	606.6
YoY	197.9%	102.4%	55.9%	142.9%	49.0%	55.2%	92.2%	89.2%	57.7%	114.9%	71.2%	30.3%
NPM	17.2%	16.6%	13.4%	15.9%	18.7%	19.4%	17.7%	19.6%	10.6%	15.7%	18.9%	19.4%

자료: 교보증권 리서치센터

[삼양식품 003230]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,193	1,728	2,469	3,128	4,067
매출원가	776	1,005	1,432	1,814	1,814
매출총이익	417	723	1,037	1,314	2,252
매출총이익률 (%)	34.9	41.9	42.0	42.0	55.4
판매비와관리비	269	379	406	491	1,170
영업이익	148	345	631	823	1,082
영업이익률 (%)	12.4	19.9	25.6	26.3	26.6
EBITDA	180	391	672	859	1,114
EBITDA Margin (%)	15.1	22.6	27.2	27.5	27.4
영업외손익	9	7	4	4	7
관계기업손익	6	0	0	0	0
금융수익	6	10	28	46	70
금융비용	-12	-29	-35	-36	-37
기타	10	25	11	-6	-25
법인세비용차감전순이익	156	352	635	827	1,090
법인세비용	30	80	169	221	291
계속사업순이익	127	271	465	607	799
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	127	271	465	607	799
당기순이익률 (%)	10.6	15.7	18.9	19.4	19.6
비지배지분순이익	0	-1	0	0	0
지배지분순이익	126	272	465	607	799
지배순이익률 (%)	10.6	15.7	18.9	19.4	19.6
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-2	-1	-1	-1	-1
포괄순이익	124	271	464	606	798
비지배지분포괄이익	0	-1	-1	-2	-2
지배지분포괄이익	124	271	466	607	800

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	168	358	513	655	852
당기순이익	127	271	465	607	799
비현금항목의 가감	77	139	214	244	287
감가상각비	32	46	41	36	32
외환손익	1	-13	-15	-15	-15
자본법평가손익	0	0	0	0	0
기타	44	106	188	223	270
자산부채의 증감	-8	-7	-3	1	11
기타현금흐름	-28	-45	-163	-197	-244
투자활동 현금흐름	-24	-214	9	9	10
투자자산	22	-2	0	0	0
유형자산	-45	-228	0	0	0
기타	-1	16	9	9	10
재무활동 현금흐름	-20	-35	116	-20	-20
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	0	25	25	25	25
장기차입금	8	-20	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
현금배당	-12	-19	-25	-25	-25
기타	-17	-20	116	-20	-20
현금의 증감	122	116	634	641	842
기초 현금	97	219	335	968	1,609
기말 현금	219	335	968	1,609	2,451
NOPLAT	119	266	462	603	793
FCF	99	76	500	641	836

자료: 삼양식품, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	497	682	1,345	2,004	2,846
현금및현금성자산	219	335	968	1,609	2,451
매출채권 및 기타채권	81	138	152	161	161
재고자산	142	148	163	171	171
기타유동자산	55	61	62	62	62
비유동자산	673	913	872	836	803
유형자산	543	748	707	671	639
관계기업투자금	3	3	3	3	3
기타금융자산	7	13	13	13	13
기타비유동자산	119	149	149	149	149
자산총계	1,170	1,595	2,217	2,840	3,649
유동부채	402	492	643	651	651
매입채무 및 기타채무	175	246	261	269	269
차입금	76	78	78	78	78
유동성채무	91	25	161	161	161
기타유동부채	60	144	144	144	144
비유동부채	192	274	299	324	349
차입금	141	211	211	211	211
사채	0	0	25	49	74
기타비유동부채	51	64	64	64	64
부채총계	594	767	942	975	999
지배지분	565	817	1,258	1,840	2,614
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,211	1,793	2,567
기타자본변동	-7	-7	-7	-7	-7
비지배지분	12	11	17	25	36
자본총계	577	828	1,275	1,865	2,650
총차입금	335	356	517	542	567

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	16,761	36,106	61,792	80,531	106,041
PER	12.9	21.2	18.0	13.8	10.5
BPS	74,979	108,436	166,961	244,224	346,998
PBR	2.9	7.1	6.7	4.5	3.2
EBITDAPS	23,851	51,851	89,160	114,075	147,932
EV/EBITDA	9.6	14.8	11.8	8.5	5.8
SPS	158,358	229,392	327,744	415,269	539,850
PSR	1.4	3.3	3.4	2.7	2.1
CFPS	13,117	10,090	66,353	85,093	110,992
DPS	2,100	3,300	3,300	3,300	3,300

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	31.2	44.9	42.9	26.7	30.0
영업이익 증가율	63.2	133.6	83.1	30.5	31.5
순이익 증가율	57.7	114.3	71.6	30.3	31.7
수익성					
ROIC	19.8	37.8	60.5	81.9	112.2
ROA	12.1	19.7	24.4	24.0	24.6
ROE	24.8	39.4	44.9	39.2	35.9
안정성					
부채비율	102.9	92.6	73.9	52.3	37.7
순차입금비율	28.7	22.3	23.3	19.1	15.5
이자보상배율	12.1	23.9	30.2	37.6	47.2

삼양식품 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.05.20	매수	710,000	(15.02)	0.28					
2024.08.16	매수	710,000	(19.90)	0.28					
2024.10.28	매수	710,000	(20.16)	0.28					
2024.11.15	매수	710,000	(17.03)	10.28					
2025.01.15	매수	970,000	(25.81)	(20.62)					
2025.02.06	매수	970,000	(12.78)	(0.93)					
2025.04.20	매수	1,020,000	(5.63)	(2.06)					
2025.05.16	매수	1,330,000	(15.14)	(12.86)					
2025.06.02	매수	1,330,000							

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급]

향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)
Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되거나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하

Company Analysis



KT&G 033780

Jun 2, 2024

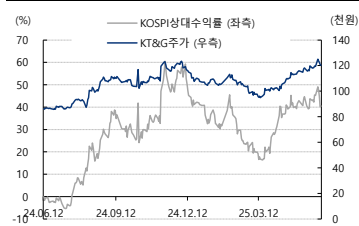
K담배도 이제는 해외다!

BUY 유지
TP 160,000 원 유지

Company Data

현재가(05/30)	120,200 원
액면가(원)	5,000 원
52 주 최고가(보통주)	125,000 원
52 주 최저가(보통주)	83,500 원
KOSPI (05/30)	2,697.67p
KOSDAQ (05/30)	734.35p
자본금	9,550 억원
시가총액	146,719 억원
발행주식수(보통주)	12,206 만주
발행주식수(우선주)	0 만주
평균거래량(60 일)	29.3 만주
평균거래대금(60 일)	348 억원
외국인지분(보통주)	43.31%
주요주주	
First Eagle Investment Management, LLC	8.01%
중소기업은행	7.79%

Price & Relative Performance



주가수익률(%)	1개월	6개월	12개월
절대주가	4.8	-1.3	41.1
상대주가	-0.7	-10.2	37.8



화장품/음식료 권우정

3771-9082

20240006@iprovest.com

견조한 해외관련 판매 지속

투자포인트 ① 해외관련 지속 성장 중: KT&G의 1분기 영업이익은 일화성 인건비 제외 시 3,432억원(YoY 45%)을 시현했는데, 이는 해외관련 부문 호실적에 기인함. 해외관련은 1분기 수량 +23%/매출 +54%/영업이익 +313% 증가했음. 해외관련은 직접 판매 확대에 따른 지역별 맞춤 전략, 가격 인상 등이 긍정적으로 작용한 것으로 파악됨. 담배 부문 매출 내 해외 비중은 1Q24 39.5% → 1Q25 47.5%으로 급등하며, 해외 중심 구조가 강화되고 있음. 또한, 2025년 3월부터 카자흐스탄 담배 신공장이 준공되어 본격 생산에 돌입함. 해당 공장에서는 연 45억 개비 생산 가능. 이에 따른 유럽/CIS/유라시아 등 인근 지역 확장 및 가공비/물류비 절감에 따른 마진 개선도 기대됨. 또한, 권역 내 관세 효과도 긍정적일 것으로 판단함

제품 포트폴리오 강화: 해외NGP 신규 플랫폼, 니코틴파우치 출시 예정

투자포인트 ②: 해외NGP 신규 플랫폼 및 니코틴파우치 출시로 신규 매출 성장 동력 확보 예정. 해외NGP 신규 플랫폼은 제품 조정 및 튜닝 단계에 중인 것으로 파악됨. 출시 시점은 올해 말에서 내년 초로 예상됨. 한편, 니코틴파우치는 기존 관련 제품 대비 공간/상황 제약없이 사용하다는 점에서 이점이 큼. 현재 니코틴파우치 시장은 미국 및 북유럽 중심으로 형성 되어있지만, 동양권에서도 성장 잠재력이 충분하다고 판단함. 직접 개발, 외부기업 인수, 파트너사 협업 등 다각도 방안 검토 중인 것으로 파악됨.

투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원 유지

KT&G에 대한 투자의견 BUY 및 목표주가 160,000원 유지.음식료/담배 업종 내 Top-pick으로 제시. KT&G는 해외 중심 본업 모멘텀 외에도 강력한 주주환원 정책을 실행 중. KT&G는 올해 현금배당 6천억원+신규 자사주 매입 및 소각 3천억원+추가 자사주 매입 및 소각도 예정. 작년 비핵심 자산 매각을 통해 1,600억원으로 추가 자사주 매입 및 소각을 진행한 바 있음. 올해도 임대빌딩, 상업용 부동산 등 비핵심 자산 유동화를 지속적으로 진행할 예정임. 여기서 창출된 현금도 주주환원으로 지속 추진할 예정

Forecast earnings & Valuation

	2023.12	2024.12	2025.12E	2026.12E	2027.12E
매출액(십억원)	5,863	5,909	6,272	6,586	6,981
YoY(%)	0.2	0.8	6.2	5.0	6.0
영업이익(십억원)	1,167	1,189	1,342	1,502	1,577
OP 마진(%)	19.9	20.1	21.4	22.8	22.6
순이익(십억원)	922	1,165	1,212	1,329	1,396
EPS(원)	6,615	8,975	9,902	10,887	11,434
YoY(%)	-10.6	35.7	10.3	10.0	5.0
PER(배)	13.1	11.9	12.1	11.0	10.5
PCR(배)	8.2	9.2	7.2	6.5	6.3
PBR(배)	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA(배)	7.6	9.1	8.8	7.7	7.0
ROE(%)	9.8	12.7	12.7	13.0	12.7

[도표 66] KT&G 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	23	24	25F
매출액	1,292.3	1,423.8	1,635.3	1,557.1	1,491.1	1,488.4	1,713.8	1,579.0	5,862.6	5,908.5	6,272.3
1. 담배	856.6	989.8	1,047.8	1,012.0	988.0	1,035.9	1,133.4	1,072.6	3,612.3	3,906.2	4,229.9
NGP	176.3	197.7	193.2	216.7	159.0	176.9	203.7	213.6	779.4	783.9	753.1
1) 국내	130.1	137.3	156.6	135.0	138.5	146.9	167.6	144.5	519.4	559.0	597.4
2) 해외	46.2	60.4	36.6	81.7	20.5	30.0	36.1	69.1	260.0	224.9	155.7
퀵런	674.7	788.0	850.6	786.0	822.7	853.0	923.8	853.0	2,810.6	3,099.3	3,452.4
1) 국내	382.9	428.9	430.9	406.5	373.6	416.7	413.6	392.8	1,678.0	1,649.2	1,596.7
2) 해외	291.8	359.1	419.7	379.5	449.1	436.3	510.2	460.2	1,132.8	1,450.1	1,855.8
2. 건기식	308.4	264.8	405.8	322.3	314.4	261.8	394.0	318.4	1,393.8	1,301.3	1,288.6
3. 부동산	45.2	80.5	98.5	137.1	100.4	98.0	98.0	98.0	552.9	361.3	394.4
YoY	-7.4%	6.6%	-3.2%	8.0%	15.4%	4.5%	4.8%	1.4%	0.2%	0.8%	6.2%
1. 담배	-0.1%	11.5%	7.7%	13.2%	15.3%	4.7%	8.2%	6.0%	1.1%	8.1%	8.3%
2. 건기식	-19.7%	1.5%	-1.7%	-4.1%	1.9%	-1.1%	-2.9%	-1.2%	0.4%	-6.6%	-1.0%
3. 부동산	-46.1%	-29.2%	-56.2%	5.1%	122.1%	21.7%	-0.5%	-28.5%	-9.0%	-34.7%	9.2%
영업이익	236.6	321.5	415.7	208.5	285.6	344.0	455.6	256.9	1,167.3	1,182.2	1,342.1
YoY	-25.3%	30.6%	2.2%	5.3%	20.7%	7.0%	9.6%	23.2%	-7.9%	1.3%	13.5%
1. 담배	206.6	316.4	333.0	223.5	252.9	334.2	363.6	240.1	977.0	1,079.5	1,190.8
2. 건기식	23.0	-1.0	68.8	5.6	18.2	1.0	65.4	5.3	117.1	96.4	89.9
3. 부동산	2.6	2.9	12.7	-22.7	10.4	5.8	25.4	10.0	69.1	-4.5	51.6
OPM	18.3%	22.6%	25.4%	13.4%	19.2%	23.1%	26.6%	16.3%	19.9%	20.0%	21.4%
1. 담배	24.1%	32.0%	31.8%	22.1%	25.6%	32.3%	32.1%	22.4%	27.0%	27.6%	27.9%
2. 건기식	7.5%	-0.4%	17.0%	1.7%	5.8%	0.4%	16.6%	1.7%	8.4%	7.4%	6.9%
3. 부동산	5.8%	3.6%	12.9%	-16.6%	10.4%	5.9%	25.9%	10.2%	12.5%	-1.2%	13.1%
세전이익	367.6	431.7	317.3	425.3	337.4	442.1	336.3		1,248.4	1,541.9	1,609.9
YoY	-6.4%	56.6%	-30.9%	252.8%	-8.2%	2.4%	6.0%	16.2%	-12.7%	23.5%	4.4%
(지배)순이익	285.2	317.0	239.6	304.0	255.6	331.1	251.8	370.1	902.7	1,145.8	1,208.6
YoY	5.4%	57.8%	-23.6%	158.7%	-10.4%	4.5%	5.1%	21.7%	-11.1%	26.9%	5.5%
NPM	22.1%	22.3%	14.7%	19.5%	17.1%	22.2%	14.7%	23.4%	15.4%	19.4%	19.3%

자료: 교보증권 리서치센터

[KT&G 033780]

포괄손익계산서

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	5,863	5,909	6,272	6,586	6,981
매출원가	3,054	3,007	3,192	3,351	3,552
매출총이익	2,808	2,902	3,081	3,235	3,429
매출총이익률 (%)	47.9	49.1	49.1	49.1	49.1
판매비와관리비	1,641	1,713	1,738	1,733	1,852
영업이익	1,167	1,189	1,342	1,502	1,577
영업이익률 (%)	19.9	20.1	21.4	22.8	22.6
EBITDA	1,408	1,439	1,601	1,799	1,880
EBITDA Margin (%)	24.0	24.4	25.5	27.3	26.9
영업외손익	81	377	268	270	284
관계기업손익	10	19	19	19	19
금융수익	139	165	173	186	208
금융비용	-68	-92	-93	-95	-97
기타	0	284	169	160	154
법인세비용차감전순이익	1,248	1,566	1,610	1,772	1,861
법인세비용	319	394	398	443	465
계속사업순이익	930	1,172	1,212	1,329	1,396
중단사업순이익	-7	-7	0	0	0
당기순이익	922	1,165	1,212	1,329	1,396
당기순이익률 (%)	15.7	19.7	19.3	20.2	20.0
비지배지분순이익	20	-1	4	0	0
지배지분순이익	903	1,166	1,209	1,329	1,396
지배순이익률 (%)	15.4	19.7	19.3	20.2	20.0
매도가능금융자산평가	0	0	0	0	0
기타포괄이익	-22	30	21	21	21
포괄순이익	901	1,195	1,233	1,350	1,416
비지배지분포괄이익	19	-1	-1	-1	-1
지배지분포괄이익	882	1,197	1,234	1,351	1,418

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

현금흐름표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	1,266	822	1,362	1,785	1,858
당기순이익	922	1,165	1,212	1,329	1,396
비현금항목의 가감	539	349	649	721	729
감가상각비	211	219	234	270	274
외환손익	5	-327	-37	-37	-37
자본법평가손익	-10	-19	-19	-19	-19
기타	333	476	471	507	511
자산부채의 증감	185	-365	-200	68	69
기타현금흐름	-380	-326	-300	-334	-336
투자활동 현금흐름	-848	-530	-261	-510	-315
투자자산	-284	11	-4	-4	-4
유형자산	-473	-768	-330	-695	-500
기타	-92	226	73	189	189
재무활동 현금흐름	-776	-293	-1,394	-831	-828
단기차입금	0	0	0	0	0
사채	329	608	40	42	45
장기차입금	24	300	11	11	12
자본의 증가(감소)	0	0	-17	0	0
현금배당	-776	-799	-823	-583	-583
기타	-352	-402	-605	-302	-302
현금의 증감	-369	104	221	383	659
기초 현금	1,401	1,032	1,136	1,357	1,740
기말 현금	1,032	1,136	1,357	1,740	2,399
NOPLAT	869	890	1,011	1,126	1,182
FCF	823	7	740	797	1,055

자료: KT&G, 교보증권 리서치센터

재무상태표

단위: 십억원

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	6,418	7,176	7,776	8,159	8,818
현금및현금성자산	1,032	1,136	1,357	1,740	2,399
매출채권 및 기타채권	1,772	1,895	1,977	1,977	1,977
재고자산	2,764	3,101	3,287	3,287	3,287
기타유동자산	851	1,044	1,154	1,154	1,154
비유동자산	6,354	6,749	6,839	7,296	7,553
유형자산	2,096	2,664	2,760	3,186	3,412
관계기업투자금	471	482	506	529	552
기타금융자산	2,229	2,370	2,370	2,370	2,370
기타비유동자산	1,557	1,232	1,203	1,212	1,219
자산총계	12,772	13,925	14,614	15,455	16,370
유동부채	2,672	3,143	3,170	3,198	3,227
매입채무 및 기타채무	2,323	2,336	2,353	2,372	2,391
차입금	62	288	288	288	288
유동성채무	46	184	194	203	213
기타유동부채	241	335	335	335	335
비유동부채	805	1,424	1,475	1,531	1,593
차입금	147	214	225	236	248
사채	323	808	848	891	935
기타비유동부채	335	402	401	404	410
부채총계	3,478	4,567	4,644	4,729	4,821
지배지분	9,174	9,239	9,843	10,589	11,402
자본금	955	955	938	938	938
자본잉여금	534	535	535	535	535
이익잉여금	8,979	8,783	9,403	10,150	10,963
기타자본변동	-1,237	-1,031	-1,031	-1,031	-1,031
비지배지분	121	119	127	137	147
자본총계	9,295	9,358	9,970	10,726	11,550
총차입금	623	1,529	1,581	1,638	1,700

주요 투자지표

단위: 원, 배, %

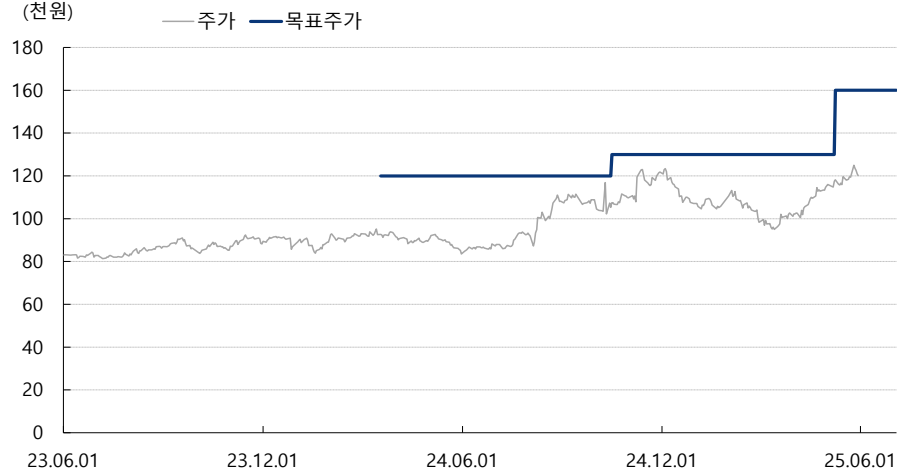
12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS	6,615	8,975	9,902	10,887	11,434
PER	13.1	11.9	12.1	11.0	10.5
BPS	68,557	73,700	80,638	86,753	93,414
PBR	1.3	1.5	1.5	1.4	1.3
EBITDAPS	10,321	11,079	13,120	14,735	15,398
EV/EBITDA	7.6	9.1	8.8	7.7	7.0
SPS	42,963	45,491	51,386	53,955	57,192
PSR	2.0	2.4	2.3	2.2	2.1
CFPS	6,030	56	6,060	6,526	8,642
DPS	5,200	5,400	5,400	5,400	5,400

재무비율

단위: 원, 배, %

12 결산(십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
성장성					
매출액 증가율	0.2	0.8	6.2	5.0	6.0
영업이익 증가율	-7.9	1.8	12.9	11.9	5.0
순이익 증가율	-8.3	26.3	4.1	9.6	5.0
수익성					
ROIC	20.6	18.1	18.0	18.8	18.7
ROA	7.2	8.7	8.5	8.8	8.8
ROE	9.8	12.7	12.7	13.0	12.7
안정성					
부채비율	37.4	48.8	46.6	44.1	41.7
순차입금비율	4.9	11.0	10.8	10.6	10.4
이자보상배율	25.5	28.2	30.7	33.0	33.3

KT&G 최근 2년간 목표주가 변동추이



최근 2년간 목표주가 및 괴리율 추이

일자	투자의견	목표주가	괴리율		일자	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
2024.03.18	매수	120,000	(24.01)	(21.75)	2025.06.02	매수	160,000		
2024.04.22	매수	120,000	(24.21)	(21.75)					
2024.05.10	매수	120,000	(26.07)	(21.75)					
2024.07.15	매수	120,000	(25.63)	(21.00)					
2024.08.09	매수	120,000	(21.35)	(2.58)					
2024.10.16	매수	130,000	(16.02)	(14.15)					
2024.11.08	매수	130,000	(12.86)	(5.08)					
2025.01.15	매수	130,000	(13.56)	(5.08)					
2025.02.07	매수	130,000	(16.63)	(5.08)					
2025.04.21	매수	130,000	(12.04)	(9.62)					
2025.05.09	매수	160,000	(25.42)	(21.88)					

자료: 교보증권 리서치센터

Compliance Notice

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

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

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

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

투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항

기준일자_2025.03.31

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

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자가간 및 투자등급]

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상

Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우

Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하