2025년 08월 19일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 화장품 Overweight (Maintain)

# Betting on Growth

화장품/의류 Analyst 조소정 sojcho@kiwoom.com

키움증권

## Contents


Betting on Growth 2

I. 2Q25 화장품 업종 Review 3

> 화장품 업종 동향 정리 3

II. 글로벌 메가 브랜드로서의 잠재력 11

> 단기 성장: 요즘 뜨는 브랜드들의 성장 공식 11

> 장기 성장: 지속가능한 성장의 비결 15

> 화장품 업종 투자전략 20

기업분석 21

> 에이피알 (278470) 22

> 달바글로벌 (483650) 27

> 아모레퍼시픽 (090430) 32



Compliance Notice

- 당사는 08월 19일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.


# Betting on Growth

## >>> 글로벌 트렌드를 선도하는 K뷰티

K뷰티는 이제 글로벌 무대에서 성장을 주도하고 있다. 불과 몇 년 전까지만 해도 글로벌 시장에서 낮은 인지도와 경쟁력으로 평가절하되던 우리 브랜드는 이제 주요 글로벌 플레이어들과 어깨를 나란히 할 정도로 시장 내 입지를 강화하였다.

최근 성공을 거두고 있는 브랜드들은 공통적으로 두 가지 전략을 활용하고 있다. 첫째, SNS를 통해 소비자와의 접점을 빠르게 넓히며 트렌드를 선도하고, 둘째, 온라인에서 확보한 인지도를 오프라인 채널로 확장시켜 해외 시장 진입을 가속화하고 있다. 이 같은 전략적 움직임은 K뷰티가 단기적 유행을 넘어 하나의 산업 트렌드로 자리잡는 데 중요한 전략이 되고 있다.

## >>> 지속가능성에 대한 고민

최근 Medicube와 같이 세 자릿수 성장률을 기록하는 사례가 등장하면서, K뷰티의 단기 성장성에 대한 의문은 사실상 해소되었다. 그러나 지속가능성에 대한 고민은 여전하다. 이번 성장세가 단순한 유행으로 끝날 것인지, 아니면 장기적인 성장 궤도로 이어질 수 있을지가 핵심이다. 이에 본문에서는 브랜드가 그동안 SNS의 영향력과 채널 확장을 통해 성장성을 빠르게 끌어올릴 수 있었다면 장기 성장을 위해서는 어떤 역량이 요구되는지 살펴보았고, 더 나아가, 앞으로 국내 브랜드들이 글로벌 메가 브랜드로 도약할 수 있을지, 시장이 기대할 수 있는 장기 성장의 눈높이는 어느 수준일지 검토해보았다.

## >>> 최선호주는 에이피알

화장품 업종에 대해 비중확대를 유지하며, 최선호주로 에이피알을 제시한다. 에이피알은 강력한 콘텐츠 제작 역량과 효율적인 채널 전략을 무기로 단기간에 글로벌 브랜드 못지않은 성장성을 입증해왔다. 앞으로도 장기적 성장을 이어갈 수 있는 잠재력을 갖추고 있다고 판단하며, 매수를 추천한다.

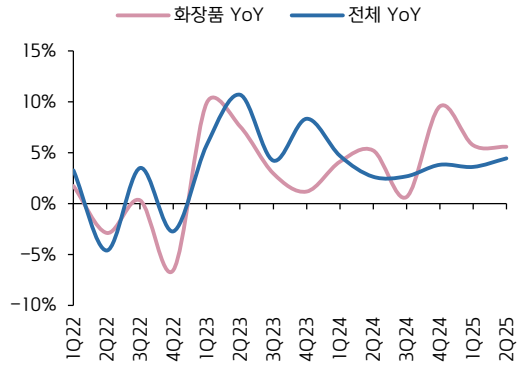
# I. 2Q25 화장품 업종 Review

## >>> 화장품 업종 동향 정리

### 1) 중국은 회복세, 다만 큰 기대는 말자

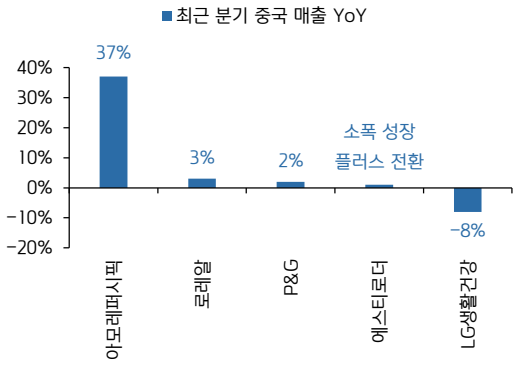
중국 소비 심리는 바닥을 통과하며 점진적인 회복세를 보이고 있다. 다만 본격적인 반등에 대한 과도한 기대를 갖기에는 아직 이른 시점이다. 일부 글로벌 브랜드와 현지 업체들의 회복 사례가 나타나고 있으나, 시장 전반으로 볼 때 이는 구조적인 개선이라기보다는 낮은 기저효과에 따른 기술적 반등에 더 가깝다.

중국 화장품 소매판매 (분기)




자료: Bloomberg, 키움증권 리서치

주요 브랜드사의 중국 최근 분기 매출 YoY




자료: 각 사, 키움증권 리서치
주: 아모레퍼시픽은 작년 동기 매출이 -52% 감소, 기저가 낮음

주요 브랜드사의 중국 사업 관련 코멘트 정리

| 브랜드사 | 중국 사업 현황 및 실적 관련 코멘트 정리 |
|---|---|
| Loreal | 중국은 점진적 회복세. Helena Rubinestine과 같은 하이엔드 브랜드가 성장을 견인하고 있으며, 컨슈머 섹터는 현지 브랜드와의 경쟁 심화 현상으로 성장이 제한적. |
| P&G | 중국은 단계적인 회복세를 보임. 중국 소비 자체가 완전히 성장세로 전환한 것은 아니지만, 제품 혁신과 브랜드 경쟁력으로 중국 내 성장성은 유효. |
| 아모레퍼시픽 | 낮은 기저 덕분에 라네즈 제외 전 브랜드 성장, 라네즈는 매장 축소 영향으로 매출 감소. 2Q25 중국 법인 흑자전환, 향후 수익성 중심 사업 영위 계획 |
| LG생활건강 | 예상보다 완만한 중국의 소비 회복과 기저 부담으로 매출 감소. 매출 감소와 온라인 채널 경쟁 심화에 따른 마케팅 비용 부담 영향으로 중국 법인은 적자 전환. |
| Estee Lauder | 중국 소비 심리 최악의 구간은 통과, 매출은 플러스 전환. 중국 로컬 브랜드의 부상이 뚜렷하게 나타나고 있지만, 글로벌 브랜드들은 강력한 글로벌 파워로 경쟁력 보유하고 있다고 판단. |

자료: 각 사, 키움증권 리서치

## 2) 수출 성장을 견인하는 신흥 브랜드

2분기 국내 화장품 수출은 24.2억 달러로 (+15% YoY), 역시나 비중국 지역이 성장을 견인했다. 주요 지역인 미국, 유럽 뿐 아니라, 중동 등 비주류 지역 내에서도 K뷰티에 대한 수요가 증가하고 있다.

K뷰티에 대한 강한 수요는 미국 아마존 프라임데이와 2분기 판매 결과에서도 재차 확인된다. 7월 아마존 프라임데이 행사에서는 국내 브랜드 Medicube, Laneige, Biodance가 상위권에 진입하였고, 2분기 판매 순위에서는 브랜드 Medicube가 1위를 달성했다.

국내 화장품 수출 데이터 테이블

| 구분 | | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 7월 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| YoY | 전체 | | 21% | 12% | 17% | 27% | 11% | 15% | 18% |
| | 중국/비중국 | 중국향 | 0% | -22% | -12% | 17% | -7% | -6% | -15% |
| | | 비중국향 | 35% | 37% | 35% | 33% | 20% | 24% | 30% |
| | 대륙별 | 북미 | 56% | 63% | 53% | 37% | 14% | 15% | 21% |
| | | 유럽 | 29% | 27% | 28% | 35% | 42% | 43% | 56% |
| | | 중동 | 63% | 93% | 114% | 89% | 63% | 49% | 35% |
| | | 아시아 | 12% | -5% | 2% | 20% | 0% | 4% | 2% |
| | | 중남미 | 46% | 42% | 63% | 132% | 81% | 109% | 146% |
| | | 오세아니아 | 56% | 91% | 47% | 44% | 37% | 36% | 46% |
| | | 아프리카 | 22% | 86% | 107% | 43% | 91% | 27% | 83% |
| 비중 | 전체 | | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% | 100% |
| | 중국/비중국 | 중국향 | 33% | 30% | 28% | 33% | 28% | 25% | 19% |
| | | 비중국향 | 67% | 70% | 72% | 67% | 72% | 75% | 81% |
| | 대륙별 | 북미 | 17% | 21% | 22% | 18% | 18% | 21% | 22% |
| | | 유럽 | 13% | 15% | 14% | 13% | 17% | 19% | 21% |
| | | 중동 | 2.8% | 3.2% | 3.6% | 3.7% | 4.1% | 4.2% | 4.1% |
| | | 아시아 | 65% | 59% | 58% | 63% | 59% | 53% | 49% |
| | | 중남미 | 0.8% | 0.9% | 1.1% | 1.3% | 1.4% | 1.7% | 1.9% |
| | | 오세아니아 | 1.2% | 1.2% | 1.3% | 1.3% | 1.4% | 1.5% | 1.9% |
| | | 아프리카 | 0.2% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.3% | 0.4% |

자료: Trass, 키움증권 리서치

## 아마존 7월 프라임데이 행사 결과

**25 년 2 분기 아마존 뷰티 매출 TOP 10**

| 순위 | 브랜드 | 점유율 |
|---|---|---|
| 1 | Cerave | 8.6% |
| 2 | Nutrafol | 7.9% |
| 3 | La Roche-Posay | 5.5% |
| 4 | Clean Skin Club | 5.0% |
| 5 | Medicube | 4.6% |
| 6 | Mighty Patch | 4.4% |
| 7 | Sol De Janeiro | 3.9% |
| 8 | Eltamed | 3.7% |
| 9 | Paula's Choice | 3.5% |
| 10 | Neutrogena | 3.1% |

자료: Navigo, 키움증권 리서치

## 아마존 2Q25 판매 순위

**25 년 7 월 아마존 프라임 데이 행사 뷰티 매출 TOP 10**

| 순위 | 브랜드 | 점유율 |
|---|---|---|
| 1 | Medicube | 9.3% |
| 2 | Nutrafol | 5.3% |
| 3 | Cerave | 5.1% |
| 4 | La Roche-Posay | 5.0% |
| 5 | Sol De Janeiro | 4.9% |
| … | | |
| 9 | Laneige | 3.0% |
| 10 | Biodance | 2.9% |

자료: Navigo, 키움증권 리서치

### 3) 성장 수혜는 '브랜드사 〉 ODM/유통업체'

이번 2분기 실적에서 브랜드사는 대체로 기대를 상회한 반면, ODM과 유통사는 기대에 못 미치는 결과를 보였다. 물론 시장의 기대치가 과했던 부분도 있지만, 상대적으로 비즈니스 구조상 ODM과 유통사는 레버리지 효과가 약한 점도 기대치 하회 원인이었다.

화장품 주요 업체의 2Q25 실적 비교 테이블 (단위: 억원)

| 세부 업태 | 업체명 | 구분 | 2Q25 | YoY | 시장기대치 | 차이 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 브랜드사 | 에이피알 | 매출 | 3,277 | 111% | 2,876 | 14% |
| | | 영업이익 | 846 | 202% | 592 | 43% |
| | | OPM | 26% | 5.2% | 21% | 2.6% |
| | 아모레퍼시픽 | 매출 | 10,050 | 11% | 10,154 | -1% |
| | | 영업이익 | 737 | 1674% | 731 | 1% |
| | | OPM | 7% | 0.1% | 7% | 6.7% |
| | LG 생활건강 | 매출 | 16,049 | -9% | 17,419 | -8% |
| | | 영업이익 | 548 | -65% | 1,332 | -59% |
| | | OPM | 3% | -4.2% | 8% | -1.4% |
| | 달바글로벌 | 매출 | 1,284 | 74% | 1,292 | -1% |
| | | 영업이익 | 292 | 66% | 362 | -19% |
| | | OPM | 23% | -5.3% | 28% | 4.2% |
| | 클리오 | 매출 | 821 | -11% | 866 | -5% |
| | | 영업이익 | 35 | -63% | 54 | -35% |
| | | OPM | 4% | -2.0% | 6% | -4.1% |
| ODM | 코스맥스 | 매출 | 6,236 | 13% | 6,480 | -4% |
| | | 영업이익 | 609 | 30% | 636 | -4% |
| | | OPM | 10% | -0.1% | 10% | 1.4% |
| | 한국콜마 | 매출 | 7,308 | 11% | 7,383 | -1% |
| | | 영업이익 | 735 | 2% | 825 | -11% |
| | | OPM | 10% | -1.1% | 11% | 0.3% |
| | 코스메카코리아 | 매출 | 1,617 | 12% | 1,430 | 13% |
| | | 영업이익 | 230 | 27% | 165 | 39% |
| | | OPM | 14% | 2.7% | 12% | -1.0% |
| | 씨앤씨인터내셔널 | 매출 | 739 | -8% | 754 | -2% |
| | | 영업이익 | 87 | -26% | 76 | 14% |
| | | OPM | 12% | 1.7% | 10% | -4.6% |
| 유통사 | 실리콘투 | 매출 | 2,653 | 46% | 2,728 | -3% |
| | | 영업이익 | 522 | 34% | 575 | -9% |
| | | OPM | 20% | -1.4% | 21% | -0.4% |

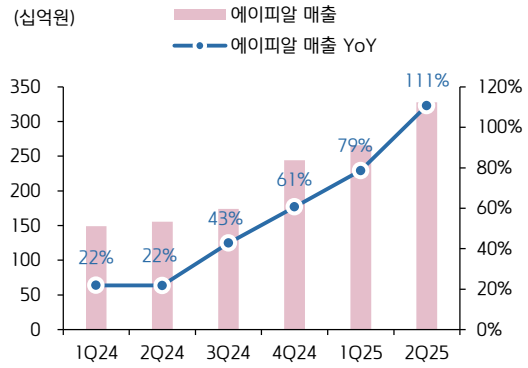
자료: FnGuide, 키움증권 리서치

브랜드사 중 이번 2분기에 가장 눈에 띄는 실적을 기록한 업체는 바로 에이피알이다. 에이피알의 2분기 매출은 3,277억원 (+111%), 영업이익은 846억원 (+202%, OPM 26%)을 기록했다. 2분기는 전통적 비수기로 비용 투자를 크게 늘리지 않았음에도 불구하고, 그동안의 마케팅 투자에 따른 바이럴 효과가 매출 성장으로 이어지면서, 매출과 수익이 둘 다 기대 이상의 결과를 보였다.

달바글로벌은 일회성 이슈들만 아니었다면, 시장 기대치에 부합하는 결과를 충분히 낼 수 있었다. 달바글로벌의 2분기 매출은 1,284억원 (+74%), 영업이익은 292억원 (+66%, OPM 23%)을 기록했다. 러시아향 납품 지연과 세금 관련 충당부채 관련 비용이 반영되지 않았다면 (영업이익 영향 약 50억원 추정), 동사의 OPM 25.4%까지 확대되었을 것으로 추정된다.

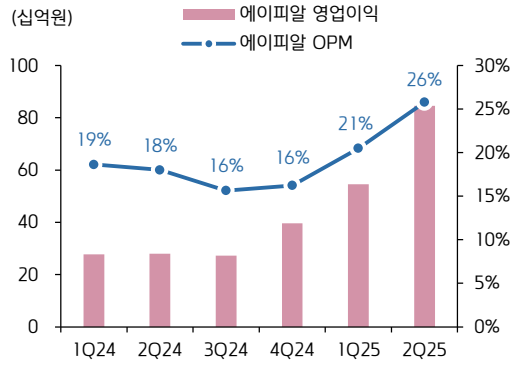
높은 매출 성장 덕에 레버리지 효과가 발생하는 것은 성장기 브랜드에게서 흔히 보이는 현상이다. 매출 체급이 상승할 때마다 고정비 부담이 상대적으로 완화되면서 이익이 크게 확대되기에, 매출이 예상보다 빠르게 성장할 경우 수익성 또한 가파르게 개선된다. 이번에 놀라운 실적을 기록한 에이피알 역시 주력 제품의 연이은 흥행을 기반으로 매출이 급격히 확대되었고, 그 과정에서 레버리지 효과가 작동하며 이익이 가파르게 증가했다.

에이피알 매출, 매출 성장률 추이



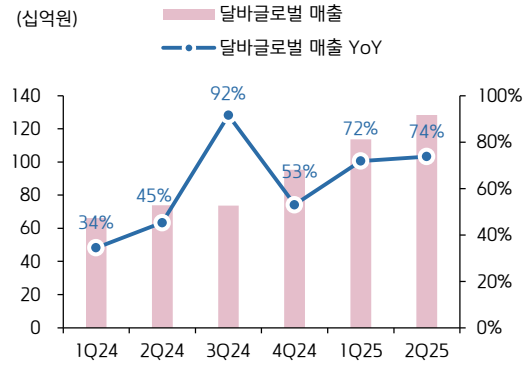

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

에이피알 영업이익, 영업이익률 추이



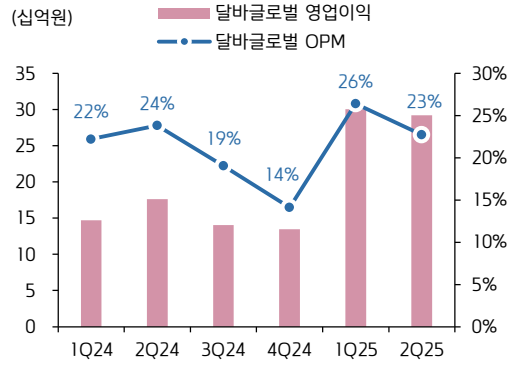

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

달바글로벌 매출, 매출 성장률 추이




자료: 달바글로벌, 키움증권 리서치

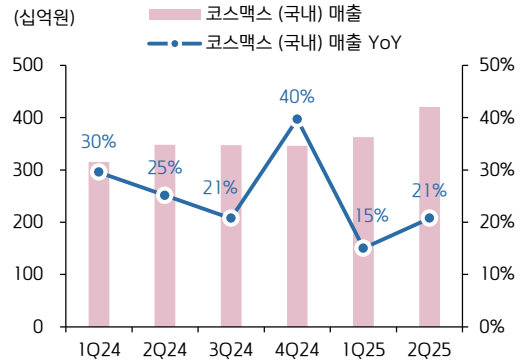
달바글로벌 영업이익, 영업이익률 추이




자료: 달바글로벌, 키움증권 리서치

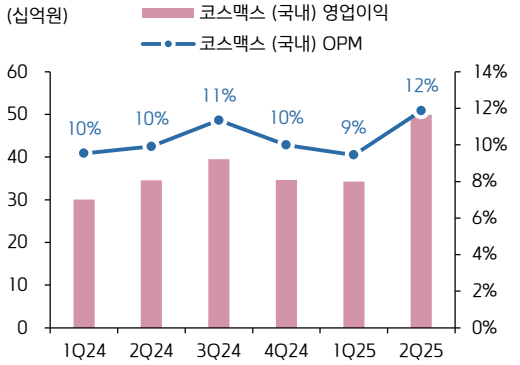
한편 ODM 및 유통업체는 기대치를 하회했는데, 이는 상대적으로 해당 업태들의 레버리지 효과가 낮은 편임에도 불구하고, 시장 내 기대감이 높았던 것이 주된 원인이었다. ODM의 경우 일반적으로 내부 정상마진율이 높은 한 자릿수 수준, 레버리지 효과가 발생하더라도 보통 10% 초중반대 이익률이 적정 수준이다. 유통업체는 구조적으로 박리다매 방식에 기반하기 때문에 이익률 개선 여지가 제한적이고, 일반적으로 10% 후반에서 20% 초반 수준이 평균적인 이익률이다. 이와 같이 브랜드사가 20% 이상의 이익률을 내는 것에 비해 ODM과 유통업체는 구조적으로 이익 레버리지 효과가 약한 편이기 때문에, 수혜 정도가 상대적으로 낮다.

### 코스맥스 매출, 매출 성장률 (국내)



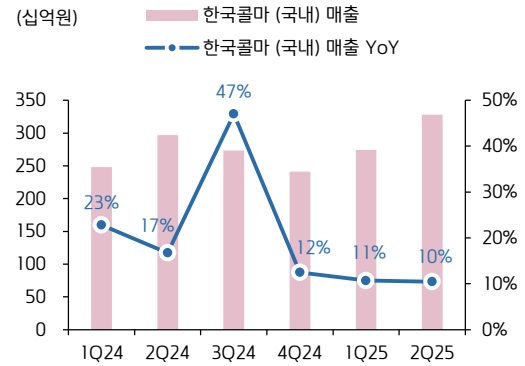

자료: 코스맥스, 키움증권 리서치

### 코스맥스 영업이익, 영업이익률 (국내)



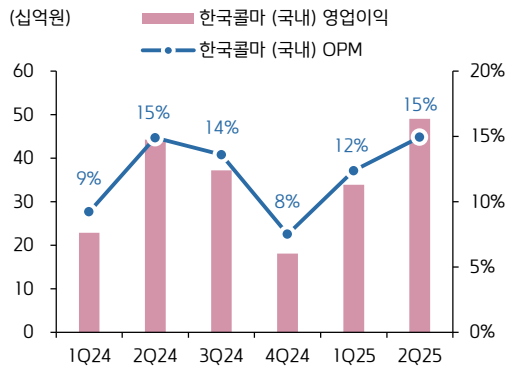

자료: 코스맥스, 키움증권 리서치

### 한국콜마 매출, 매출 성장률 (국내)



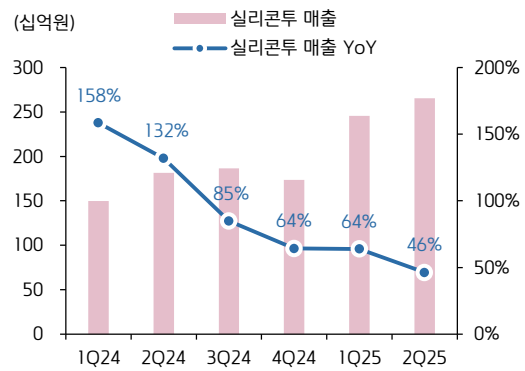

자료: 한국콜마, 키움증권 리서치

### 한국콜마 영업이익, 영업이익률 (국내)



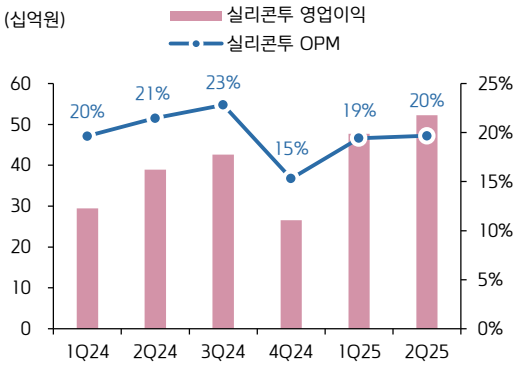

자료: 한국콜마, 키움증권 리서치

### 실리콘투 매출, 매출 성장률




자료: 실리콘투, 키움증권 리서치

### 실리콘투 영업이익, 영업이익률




자료: 실리콘투, 키움증권 리서치

## 2Q25 시사점: 해외 성장 모멘텀이 좋은 브랜드사에게 주목

하반기에도 K-뷰티의 성장 모멘텀은 이어질 전망이다. 이에 외형 성장의 업사이드가 크고, 이에 따른 레버리지 효과로 수익성 개선 여력이 큰 브랜드사들에게 주목할 것을 권한다. 물론 ODM 과 유통업체 역시 브랜드사의 성장에 따른 반사 수혜가 가능하지만, 사업 구조상 실적 업사이드 폭은 브랜드사 대비 제한적일 가능성이 높다. 하반기에도 해외 성장성이 뚜렷한 브랜드사에게 주목할 것을 추천한다.

한편 3 분기 실적의 경우 브랜드사들은 여전히 높은 매출 성장을 기록할 것으로 예상된다. 특히 연말 쇼핑 시즌을 대비한 B2B 채널의 물량 확보 수요가 확대되면서, B2B 중심의 성장세가 이어질 것으로 전망된다. 다만 수익성은 유연하게 접근할 필요가 있다. 3 분기는 계절적 비수기로 매출 성장 폭이 제한될 수 있고, 대규모 쇼핑 이벤트를 앞두고 마케팅 투자 확대가 불가피하기 때문이다. 그럼에도 매출 증가에 따른 이익 성장세는 지속될 것으로 보이며, 만약 매출이 예상보다 크게 확대된다면 레버리지 효과 덕분에 2 분기와 같은 실적 서프라이즈가 재현될 가능성도 있다.

ODM 과 유통업체들도 K-뷰티 성장의 수혜를 이어갈 전망이다. ODM 업체는 국내 법인이 성장을 주도하며 매출 두 자릿수 증가와 10% 이상의 수익률을 달성할 것으로 보인다. 다만 해외 법인의 경우 지역별 편차가 커, 이에 따라 실적 변동 폭이 달라질 수 있다는 점은 유의해야 한다. 한편 유통업체 역시 해외 시장을 중심으로 성장세를 이어가며, 특히 유럽과 중동향 수요가 지속적으로 확대될 것으로 예상된다. 수익성은 대체로 10% 후반~20% 초반 수준을 유지하는 가운데, 매출 성장에 따른 외형 확대가 이어질 전망이다.

## 당사 커버리지 업체 연간 실적 전망치 비교

| 업체명 | 구분 | 키움증권 | | 시장컨센서스 | | 차이 | | PER | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | | 25 | 26 | 25 | 26 | 25 | 26 | 25 | 26 |
| 에이피알 | 매출 | 14,696 | 21,339 | 13,530 | 18,083 | 8.6% | 18.0% | 32.27 | 23.43 |
| | 영업이익 | 3,461 | 5,094 | 3,068 | 4,260 | 12.8% | 19.6% | | |
| | OPM | 23.6% | 23.9% | 22.7% | 23.6% | 0.9% | 0.3% | | |
| 아모레 퍼시픽 | 매출 | 42,856 | 47,943 | 42,978 | 46,723 | -0.3% | 2.6% | 26.08 | 20.68 |
| | 영업이익 | 3,834 | 4,769 | 4,010 | 4,704 | -4.4% | 1.4% | | |
| | OPM | 8.9% | 9.9% | 9.3% | 10.1% | -0.4% | -0.1% | | |
| LG 생활건강 | 매출 | 64,806 | 66,200 | 65,784 | 67,528 | -1.5% | -2.0% | 30.26 | 20.55 |
| | 영업이익 | 2,759 | 3,609 | 3,320 | 4,269 | -16.9% | -15.5% | | |
| | OPM | 4.3% | 5.5% | 5.0% | 6.3% | -0.8% | -0.9% | | |
| 달바글로벌 | 매출 | 5,308 | 7,293 | 5,270 | 7,339 | 0.7% | -0.6% | 20.27 | 13.99 |
| | 영업이익 | 1,249 | 1,966 | 1,284 | 1,921 | -2.7% | 2.3% | | |
| | OPM | 23.5% | 27.0% | 24.4% | 26.2% | -0.8% | 0.8% | | |
| 코스맥스 | 매출 | 24,710 | 27,639 | 24,546 | 27,866 | 0.7% | -0.8% | 20.94 | 13.32 |
| | 영업이익 | 2,309 | 3,132 | 2,274 | 2,756 | 1.5% | 13.6% | | |
| | OPM | 9.3% | 11.3% | 9.3% | 9.9% | 0.1% | 1.4% | | |
| 한국콜마 | 매출 | 27,865 | 30,692 | 27,726 | 30,249 | 0.5% | 1.5% | 16.38 | 12.17 |
| | 영업이익 | 2,670 | 3,229 | 2,581 | 3,012 | 3.4% | 7.2% | | |
| | OPM | 9.6% | 10.5% | 9.3% | 10.0% | 0.3% | 0.6% | | |
| 코스메카 코리아 | 매출 | 5,718 | 6,416 | 5,765 | 6,351 | -0.8% | 1.0% | 14.85 | 11.85 |
| | 영업이익 | 707 | 836 | 712 | 824 | -0.7% | 1.5% | | |
| | OPM | 12.4% | 13.0% | 12.3% | 13.0% | 0.0% | 0.1% | | |
| 씨앤씨 인터내셔널 | 매출 | 2,961 | 3,412 | 2,961 | 3,334 | 0.0% | 2.3% | 16.62 | 12.06 |
| | 영업이익 | 313 | 402 | 313 | 390 | 0.2% | 3.2% | | |
| | OPM | 10.6% | 11.8% | 10.6% | 11.7% | 0.0% | 0.1% | | |
| 실리콘투 | 매출 | 10,762 | 14,044 | 10,842 | 14,219 | -0.7% | -1.2% | 17.63 | 13.16 |
| | 영업이익 | 14,696 | 21,339 | 13,530 | 18,083 | 8.6% | 18.0% | | |
| | OPM | 3,461 | 5,094 | 3,068 | 4,260 | 12.8% | 19.6% | | |

자료: Fnguide 컨센서스, 키움증권 리서치

# II. 글로벌 메가 브랜드로서의 잠재력

현재 K-뷰티가 전례 없는 성장 사이클을 맞이하는 가운데, 우리 브랜드사들은 시장의 전방에서 산업의 성장을 이끌고 있다. 당분간 K뷰티 성장 트렌드는 지속될 것으로 예상되지만, 동시에 이 성장의 지속가능성에 대한 고민이 생길 수 밖에 없다. 이에 본문에서는 최근 아웃퍼폼한 브랜드들과 장기 성장을 이룩한 브랜드들의 특징들을 살펴보고, 우리 브랜드들의 미래 성장 잠재력을 살펴보았다.

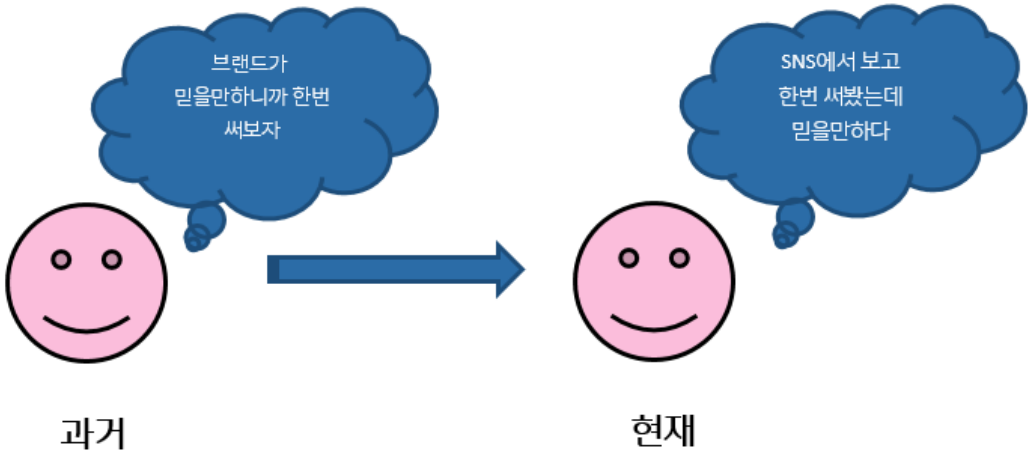
## >>> 단기 성장: 요즘 뜨는 브랜드들의 성장 공식

최근 두각을 나타내는 브랜드들의 공통점을 정리해보면, 1) SNS를 적극적으로 활용해 소비자와의 접점을 빠르게 넓히고, 2) 온라인에서 확보한 인지도를 기반으로 오프라인 채널을 확장하여 해외 시장을 공략한다. 이러한 특징은 글로벌 브랜드들뿐 아니라, 국내 K-뷰티 브랜드들의 성장 과정에서도 동일하게 관찰된다.

### (1) SNS를 적극적으로 활용

요즘 뜨는 브랜드들은 모두 SNS를 마케팅의 핵심 채널로 활용한다. 바이럴 효과를 통해 인지도를 먼저 끌어올리고 이후 소비자들의 신뢰를 확보하는 방식이다. 이는 과거와 사뭇 다른데, 과거에는 특정 제품의 효능이나 브랜드의 선망성을 강조하며 소비자와의 신뢰를 먼저 형성한 뒤 구매를 유도하는 방식이었다면, 지금은 시각적인 콘텐츠와 후기 중심의 SNS 확산을 통해 구매를 촉발시키고, 실제 사용 경험을 바탕으로 소비자 신뢰가 후행적으로 형성되는 구조다.

화장품 소비자들의 소비 패턴 변화

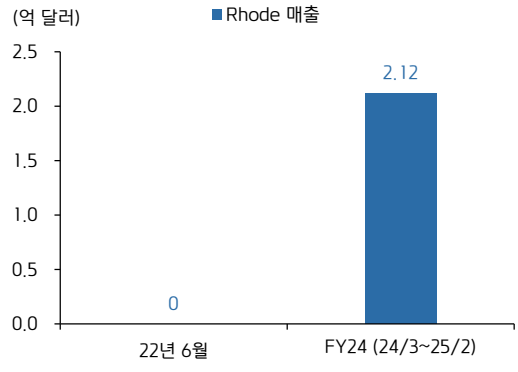



자료: 키움증권 리서치

소비자들의 변화를 받아들이고, 빠르게 성장한 사례로는 해외 브랜드 Rhode가 있다. 인플루언서이자 모델인 헤일리 비버가 2022년 6월에 창립한 Rhode는 2024년 3월~2025년 3월 동안 약 2억 1,200만 달러의 매출을 기록하며 폭발적인 성장세를 보였다. Rhode의 SKU가 10개에 불과하고, 채널 역시 DTC 100%라는 점을 고려하면 놀라운 결과다. 이 성장세의 비결은 SNS 바이럴에 있다. 창립자 헤일리 비버는 회사의 제품을 활용하여 자신의 스킨케어 루틴과 뷰티에 대한 생각을 공유하면서 SNS 내 바이럴 효과를 일으켰고, 이후 컨텐츠의 확산이 소비자들의 구매, 제품과 브랜드에 대한 신뢰로 이어지면서, 높은 매출 성장률을 기록했다.

국내 K-뷰티 브랜드들도 이와 유사한 전략을 적극적으로 활용하고 있다. 대표적으로 에이피알은 글로벌 인플루언서를 앞세운 SNS 마케팅을 통해 메디큐브 브랜드의 성장을 가속화했다. 상반기에는 모델이자 인플루언서 카일리 제너를 활용한 홍보를 진행했으며, 이후 다양한 해외 인플루언서들이 자사 제품을 컨텐츠에 활용하면서 바이럴 효과가 크게 나타났다. 이로 인해 SNS 상에서 메디큐브 관련 콘텐츠 조회수가 가파르게 상승했고, 바이럴 효과가 실제 구매로 이어지면서 높은 매출 성장을 기록했다.

Rhode의 매출 성장 추이

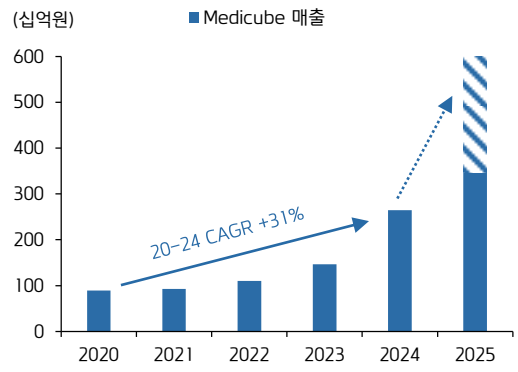



자료: ELF, 키움증권 리서치

Rhode의 SNS 마케팅

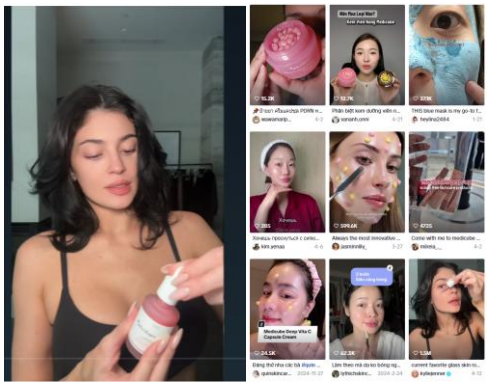
자료: Rhode, 키움증권 리서치

Medicube의 매출 성장 추이 (추정)




자료: 에이피알, 키움증권 리서치

Medicube의 SNS 마케팅



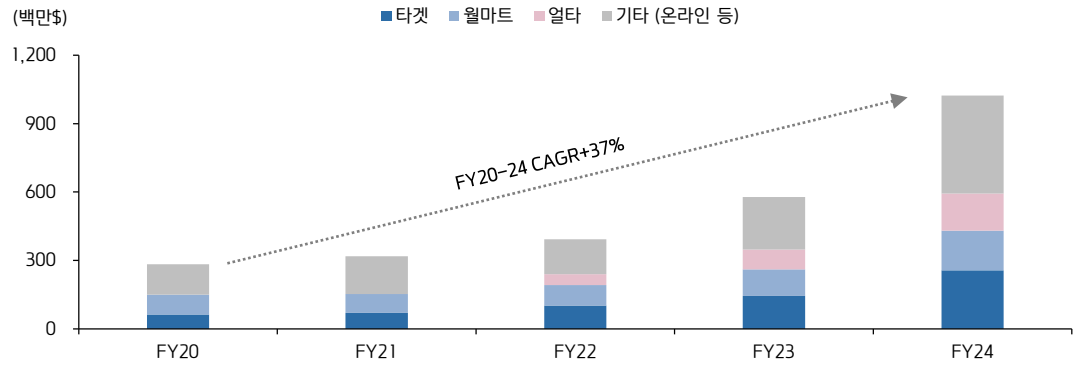
자료: 에이피알, 키움증권 리서치

## (2) 온라인 → 오프라인 전략

최근 온라인 마케팅을 기반으로 점진적으로 오프라인으로 확장하여 성장 기반을 다지는 브랜드사들이 점점 늘고 있다. 마케팅은 전파력이 빠른 온라인을 중심으로 전개하면서, 채널은 초기 온라인 중심에서 점진적으로 오프라인으로 확장하는 방식이다.

대표 사례로는 ELF Beauty다. 동사는 온라인과 일부 오프라인을 기반으로 성장하다가, 22년 이후 얼타 등 대형 리테일 채널로 진출하면서 외형 성장을 이뤄왔다. 이에 동사의 매출은 기존 2억~3억 달러 수준에서 FY23 기준 5.8억 달러, FY24 기준 10.2억 달러까지 증가했다.

ELF Beauty의 매출 추이




자료: ELF, 키움증권 리서치

우리 K-뷰티 브랜드들도 동일한 전략을 채택하고 있다. 에이피알의 Medicube는 미국 Ulta에 입점되었고, 유럽 시장에서도 실리콘투와의 협력을 통해 진출 채널을 더욱 확대할 계획이다. 달바글로벌의 D'alba 역시 유사한 전략이다. 아모레퍼시픽은 기존 라네즈, 이니스프리 외에도 한율, 에스트라 등 추가 브랜드의 입점을 상반기부터 진행하며 서구권 채널 성장에 속도를 내고 있다. 이처럼 K-뷰티 브랜드들 역시 온라인 기반 성장에서 나아가 오프라인 확장을 병행하면서, 글로벌 시장에서의 성장 발판을 강화해 나가고 있다.

국내 브랜드사들의 오프라인 입점 현황과 하반기 입점 계획

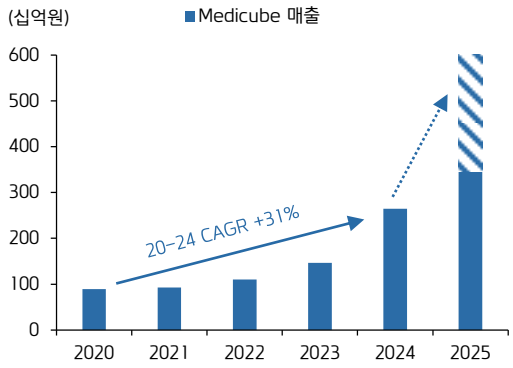
| 주요 업체 | 현황 | 하반기 계획 |
|---|---|---|
| 아모레 퍼시픽 | 미국: 라네즈 Sehora 600 개, 이니스프리 Sehora 600 개, 에스트라 444 개, 한율 380 개<br>유럽: 라네즈 Sehora 860 개, 이니스프리 300 개, 부츠 70 개 (영국), 스페이스 NK 80 개 (영국)<br>일본: MBS 중심, 이니스프리 직영점 일부 있으나 축소 예정<br>아세안: MBS 중심 | 유럽: 주요 브랜드(라네즈 등)의 북유럽 진출 예정<br>영국, 캐나다: 에스트라의 채널 확장 계획 |
| 달바 글로벌 | 러시아: 오프라인 매장 51 개 입점 (골든애플, L'Etoile 등)<br>유럽: 실리콘투와 협업으로 입점<br>일본: 오프라인 매장 2,800 개 입점 (마츠모토 키요시, 앳 코스메 등)<br>아세안: 오프라인 매장 341 개 입점 (베트남 하사키, 인니 소시올라 등) | 미국: 연말~내년 1 분기 코스트코 입점 계획<br>캐나다: 코스트코 입점, 하이엔드 백화점 Holt Renfrew 입점 예정<br>유럽: 폴란드, 이스라엘 내 Super-Pharm (드럭스토어) 입점, Boots 50 개 매장 입점 논의<br>아세안: 말레이, 싱가폴 Sephora, Watsons 입점 계획<br>일본: 오프라인 매장 4,000 개 입점 목표 |
| 에이피알 | 유럽: B2B 통해 20 개 국가 오프라인 채널 입점 추정 (영국 Boots 등)<br>일본: 2 분기 말 기준 입점 수 2,000 개<br>아세안: B2B 통해 10 개 국가 오프라인 채널 입점 추정 (현지 뷰티 리테일) | 미국: ULTA 1,400 개 매장 입점 확정<br>유럽: 실리콘투와의 협업을 통해 확장 계획 (Boots 등)<br>일본: 연말까지 매장 3,000 개 입점 목표 |

자료: 각 사, 키움증권 리서치

## K뷰티, 결코 뒤쳐지지 않는 단기 성장성

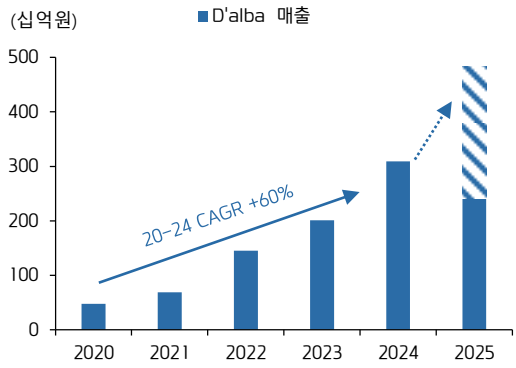
종합해보면 K뷰티는 SNS를 통한 빠른 인지도 확산과 온라인에서 오프라인으로의 채널 확장 전략을 통해 본격적인 성장 사이클에 진입하고 있다. 온라인에서의 바이럴 효과는 브랜드 인지도를 단기간에 끌어올렸고, 이는 오프라인 채널 확대로 이어지고 있다. 이러한 선순환 구조 덕분에 K뷰티의 글로벌 경쟁력을 빠르게 높일 수 있었으며, 타 신흥 해외 브랜드에 못지 않은 성장률을 보여주고 있다.

Medicube의 매출 성장 추이 (추정)




자료: 에이피알, 키움증권 리서치

D'alba의 매출 성장 추이 (추정)




자료: 달바글로벌, 키움증권 리서치

## >>> 장기 성장: 지속가능한 성장의 비결

현재 K-뷰티의 단기 성장 흐름에 대해서는 시장 참여자들 간에 이견이 크지 않지만, 장기적 지속가능성에 대해서는 의견이 분분하다. 이에 본문에서는 최근까지 안정적인 성장 궤도를 유지해온 글로벌 브랜드들의 특징을 정리하고, 이를 바탕으로 K-뷰티 브랜드들이 잠재력을 살펴보았다.

### 롱런하는 브랜드의 비결

장기간에 걸쳐 성장성을 유지하고 있는 글로벌 메가 브랜드들을 살펴보면 1) 높은 제품 경쟁력, 2) 주요 채널 진입 및 유지, 3) 소비자들의 신뢰를 확보하고 있다는 공통점이 있다.

**1) 높은 제품 경쟁력: 반복 구매율이 높은 카테고리나 히트 제품 보유**

브랜드사에게 있어 반복 구매율이 높은 카테고리와 히트 제품의 보유는 중요한 성장 동력이다. 매출 안정성을 높여 재고 관리와 생산 계획을 효율화할 수 있으며, 이를 기반으로 신제품 개발과 마케팅 투자에 활용할 재원을 확보할 수 있기 때문이다.

또한 단일 품목의 폭발적인 판매는 브랜드 인지도와 신뢰도를 단기간에 끌어올리는 효과가 있다. 히트 제품의 흥행은 오프라인 유통 채널 확장의 기회를 넓히고, 온라인에서는 브랜드 인지도를 획기적으로 제고하는 계기가 된다. 이 과정에서 형성된 긍정적 브랜드 이미지는 다른 제품군의 판매 확산으로 이어지며, 유통사와의 협상에서도 진열 우선권이나 공급 조건에서 유리한 위치를 확보할 수 있다.

이러한 구조는 해외 시장에서도 마찬가지다. 히트 제품은 브랜드를 현지 소비자에게 알리는 출발점이 되며, 높은 재구매율은 유통사와의 장기적인 파트너십을 가능하게 한다. 실제 해외 메가 브랜드들도 모두 히트 제품을 기반으로 성장해왔다. 예를 들어 La Roche-Posay 는 Cicaplast Baume B5 Soothing Repair Balm 과 Thermal Spring Water 와 같은 기초 제품군이 성장을 이끌었고, 마찬가지로 CeraVe 도 AM Facial Moisturizing Lotion 과 Moisturizing Cream 등 기초 스킨케어 제품군이 큰 인기를 끌면서 글로벌 메가 브랜드로 거듭날 수 있었다.

국내 업체들도 히트 제품이 있다. 에이피알의 Medicube 는 제로패드, PDRN 세럼, 비타 C 크림이, 달바글로벌의 D'alba 는 미스트와 선케어 제품이 히트 아이템이다. 아모레퍼시픽의 라네즈는 립 슬리핑 마스크가 브랜드 인지도를 글로벌 차원에서 끌어올렸고, 최근에는 높아진 브랜드 인지도 덕분에 구매가 기초 라인으로 확장되고 있다.

제품 경쟁력은 브랜드의 성장을 뒷받침하는 가장 중요한 기반이다. 글로벌 메가 브랜드들이 모두 히트 제품을 통해 시장을 장악해왔듯, K 뷰티 역시 차별화된 제품 경쟁력으로 장기 성장을 이어갈 것이다. 특히 국내 ODM 들은 이미 글로벌 수준의 기술력과 기획 역량을 갖추고 있으며, 제품을 빠르게 시장에 공급할 수 있는 공급 체계를 보유하고 있다. 이러한 산업 생태계는 K 뷰티 기업들이 지속적으로 히트 제품을 만들어내고, 글로벌 시장에서 경쟁력을 강화해 나가는 데 든든한 기반이 될 것이다.

## Medicube의 히트 제품 사진

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

## D'alba의 히트 제품 사진

자료: 달바글로벌, 키움증권 리서치

## Laneige의 히트 제품 사진

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

### 2) 주요 채널 진입 및 유지

뷰티 시장에서 주요 채널이라면 국내는 올리브영, 해외는 세포라, 얼타 뷰티, 부츠처럼 소비자 친숙도가 높고 시장 점유율이 큰 채널을 의미한다. 브랜드사의 주요 채널 진입은 브랜드 성장에 아주 중요하다. 채널 입점을 통해 브랜드는 소비자 접점을 확대하고 인지도를 높일 수 있으며, 해외 채널 확장 시 레퍼런스를 확보할 수 있다. 특히 올리브영, 세포라, 얼타 뷰티 등은 단순 판매처를 넘어 트렌드 발신지 역할을 하기 때문에, 이들 채널에서의 성공은 곧 브랜드가 시장 내에서 검증된 상품으로 인정받았다는 신호가 될 수 있으며, 해외 유통사와의 협상에서도 유리한 조건을 확보할 수 있는 기회가 된다.

채널에 진입하는 것만큼 유지하는 것도 중요하다. 주요 채널에서 장기간 노출되는 브랜드는 소비자에게 친숙한 선택지로 인식되며, 라인 확장이나 신제품 출시에도 긍정적인 반응을 얻기 쉽다. 또한 장기 입점은 유통사와의 협력을 강화하는 계기가 되며, 공동 마케팅, 단독 제품 기획 등 협력 범위를 넓히는 선순환 구조로 이어지면서, 브랜드의 경쟁력을 제고할 수 있는 계기가 된다.

최근 긍정적인 점은 현재 국내 브랜드들이 해외 채널에서 높은 호응을 얻고 있다는 것이다. 세포라, 부츠 등 글로벌 채널들은 K뷰티 브랜드를 신선하게 받아들이고 있으며, 소비자 반응 또한 좋은 편이다. 아직 K-뷰티 성장 사이클이 시작된 지 오래되지 않아 장기간 입점을 유지하고 있는 브랜드는 많지 않지만, 향후 주요 채널 내 진입을 늘리고 입지를 공고히 한다면 글로벌 시장에서 롱런하는 브랜드로 도약할 기회는 충분하다.

국내 브랜드사들의 오프라인 입점 현황과 하반기 입점 계획

| 주요 업체 | 현황 | 하반기 계획 |
|---|---|---|
| 아모레 퍼시픽 | 미국: 라네즈 Sehora 600 개, 이니스프리 Sehora 600 개, 에스트라 444 개, 한율 380 개<br>유럽: 라네즈 Sehora 860 개, 이니스프리 300 개, 부츠 70 개 (영국), 스페이스 NK 80 개 (영국)<br>일본: MBS 중심, 이니스프리 직영점 일부 있으나 축소 예정<br>아세안: MBS 중심 | 유럽: 주요 브랜드(라네즈 등)의 북유럽 진출 예정<br>영국, 캐나다: 에스트라의 채널 확장 계획 |
| 달바 글로벌 | 러시아: 오프라인 매장 51 개 입점 (골든애플, L'Etoile 등)<br>유럽: 실리콘투와 협업으로 입점<br>일본: 오프라인 매장 2,800 개 입점 (마츠모토 키요시, 앳 코스메 등)<br>아세안: 오프라인 매장 341 개 입점 (베트남 하사키, 인니 소시올라 등) | 미국: 연말~내년 1 분기 코스트코 입점 계획<br>캐나다: 코스트코 입점, 하이엔드 백화점 Holt Renfrew 입점 예정<br>유럽: 폴란드, 이스라엘 내 Super-Pharm (드럭스토어) 입점, Boots 50 개 매장 입점 논의<br>아세안: 말레이, 싱가폴 Sephora, Watsons 입점 계획<br>일본: 오프라인 매장 4,000 개 입점 목표 |
| 에이피알 | 유럽: B2B 통해 20 개 국가 오프라인 채널 입점 추정 (영국 Boots 등)<br>일본: 2 분기 말 기준 입점 수 2,000 개<br>아세안: B2B 통해 10 개 국가 오프라인 채널 입점 추정 (현지 뷰티 리테일) | 미국: ULTA 1,400 개 매장 입점 확정<br>유럽: 실리콘투와의 협업을 통해 확장 계획 (Boots 등)<br>일본: 연말까지 매장 3,000 개 입점 목표 |

자료: 각 사, 키움증권 리서치

국내 브랜드사들의 해외 핵심 채널 진출은 현재 진행중

자료: 언론종합, 키움증권 리서치

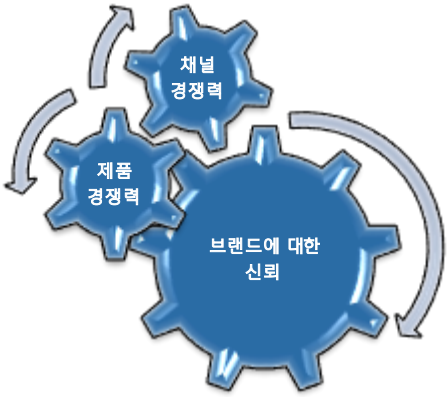
**3) 브랜드 신뢰 자산 확보**

소비자가 특정 제품을 반복 구매하기 위해서는 브랜드를 신뢰해야 한다. 럭셔리 시장에서는 소비자의 브랜드 로열티를 브랜드에 대한 선망성으로 형성한다면, 중저가 브랜드는 소비자 경험, 컨텐츠, 후기 기반의 검증 통해 신뢰를 쌓는다. 최근에는 SNS 확산으로 인지도를 확보한 뒤, 실제 사용을 통해 제품 효능을 검증하고, 다시 후기 공유를 통해 확산되는 방식이 많이 적용되고 있다.

이와 같은 신뢰는 단기간에 만들어질 수 없으며, 제품력, 유통 채널에서의 입지, 소비자와의 소통 경험 등 다양한 요소가 지속적으로 축적되어야만 한다. 현재 K뷰티 브랜드들은 제품을 통해 인지도를 확보하고, 그 다음 브랜드 자체에 대한 신뢰로 확장되는 과정의 초입에 진입하고 있다. 다시 말해, 아직은 트렌드와 바이럴의 힘이 크게 작용하는 확산 단계이지만, 시간이 지남에 따라 이 성과가 브랜드에 대한 선호로 전환되는지를 확인해야 한다.

향후 K-뷰티의 과제는 단기적인 화제성에 안주하지 않고, 지속적인 제품 혁신과 안정적 소비자 경험을 통해 신뢰를 공고히 하는 데 있다. 지금까지는 빠른 확산과 트렌드 주도력이 강점이었다면, 앞으로는 이러한 초기 성장 동력을 장기 성장 구조로 전환해내야 한다. 이는 곧 K뷰티 브랜드가 글로벌 시장에서 일시적 유행을 넘어 지속 가능한 성장성을 확보할 수 있는 핵심 요소가 될 것이다.

### 브랜드의 장기 성장을 위한 요소




자료: 키움증권 리서치

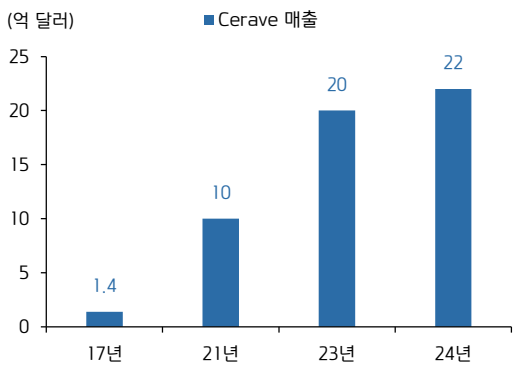
### K뷰티 브랜드들의 장기 성장 역량 비교

| 글로벌 메가 브랜드의 특징 | | K뷰티 |
|---|---|---|
| 제품 경쟁력 | 반복 구매율이 높은 카테고리 혹은 히트 제품 보유 | O |
| 채널 경쟁력 | 핵심 시장의 주요 채널 진입 (Ulta, Sephora 등) | △ (현재 진행 중) |
| | 주요 채널 내 장기 입점 유지 | |
| 브랜드 신뢰 확보 | 브랜드에 대한 심리적 안정감 | △ (현재 진행 중) |

자료: 키움증권 리서치

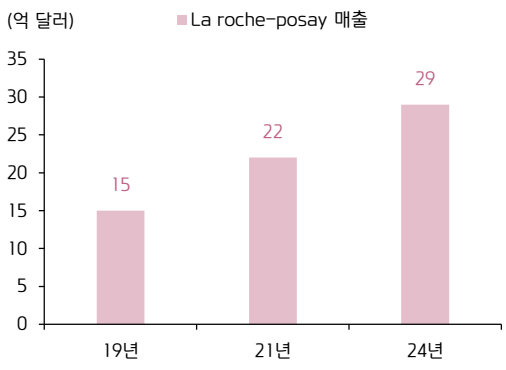
현재 글로벌 시장에서 장기간 성장성을 입증한 대표적 중저가 브랜드로는 CeraVe, La Roche-Posay 등이 있다. 24년 기준 해당 브랜드들의 매출은 CeraVe 약 22억 달러, La Roche-Posay 29억 달러로 글로벌 메가 브랜드로 불리고 있다. 위 브랜드사들 만큼 K뷰티 브랜드사들도 장기 성장을 기대할 수 있는 잠재력이 충분하다고 판단하며, 향후 성장세를 유지한다면 위 브랜드에 못지않은 메가 브랜드로 거듭날 수 있을 것이다.

### Cerave의 매출 성장 추이




자료: Loreal, 키움증권 리서치

### La roche-posay의 매출 성장 추이




자료: Loreal, 키움증권 리서치

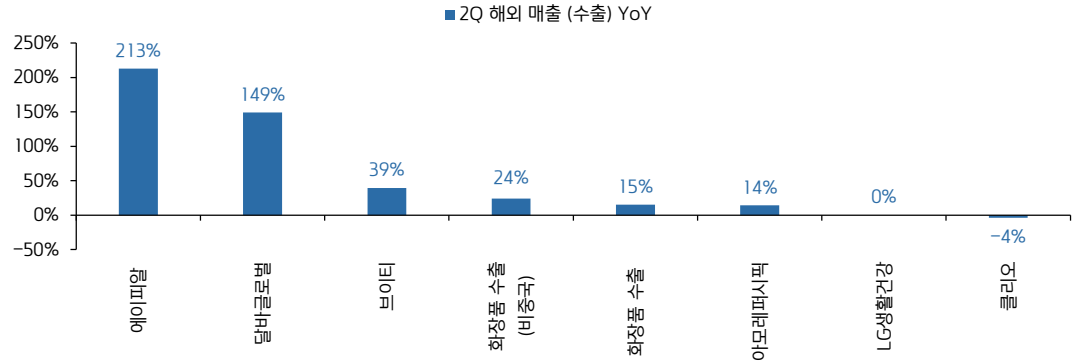
## >>> 화장품 업종 투자전략

### 해외 성장 모멘텀이 우수한 브랜드사를 선호

국내 화장품 브랜드사들은 최근 몇 년간 SNS 기반 마케팅과 오프라인 유통 확장을 적극적으로 전개하며 가파른 성장세를 이어가고 있다. 일각에서는 K 뷰티의 성장이 일시적 유행에 그칠 수 있다는 우려도 제기되지만, 당사는 국내 브랜드들이 제품 및 채널 경쟁력, 브랜드 신뢰라는 핵심 성장 조건을 충족시킬 잠재력을 갖고있고, 향후 글로벌 메가 브랜드로 도약할 가능성도 충분하다고 판단한다. 향후 K 뷰티 성장의 지속가능성에 대해 긍정적으로 전망한다.

화장품 업종에 대해 투자의견 비중확대(Overweight)를 유지, 최선호주는 에이피알을 제시한다. 에이피알은 강력한 콘텐츠 제작 역량과 효율적인 채널 전략을 무기로 단기간에 글로벌 브랜드 못지않은 성장성을 입증해왔다. 앞으로도 이를 토대로 장기적 성장을 이어갈 수 있는 잠재력을 갖추고 있다고 판단하며, 매수를 추천한다.

국내 기초 브랜드사들의 2Q25 해외 성장률 비교




자료: 각 사, 키움증권 리서치

# 기업분석

| | |
|---|---|
| 에이피알<br>(278470) | BUY(Maintain)/목표주가 270,000원<br>신흥 브랜드에서 글로벌 메가 브랜드로 |
| 달바글로벌<br>(483650) | BUY(Maintain)/목표주가 270,000원<br>트러플로 빚은 도약 |
| 아모레퍼시픽<br>(090430) | BUY(Maintain)/목표주가 180,000원<br>성장 카드는 더 있다 |

## 에이피알 (278470)

# BUY(Maintain)

목표주가 270,000원(유지)
주가(8/19) 217,000원

**화장품/섬유의복** Analyst **조소정**
sojcho@kiwoom.com

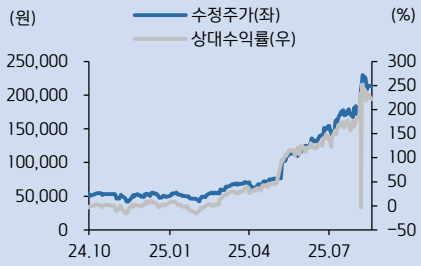
### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (8/19) | | 3,151.56pt |
| 시가총액 | | 81,225억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 230,000원 | 41,900원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -5.7% | 417.9% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | 27.6% | 29.1% |
| 6M | 298.2% | 237.5% |
| 1Y | 311.8% | 249.4% |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 37,965천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 560천주 |
| 외국인 지분율 | | 24.2% |
| 배당수익률(25E) | | 1.8% |
| BPS(25E) | | 12,258원 |
| 주요 주주 | 김병훈 외 5 인 | 34.3% |

### Price Trend




# 신흥 브랜드에서 글로벌 메가 브랜드로

## >>> 2H: 외형 성장은 확실, 수익성은 유연하게

하반기에도 글로벌 B2B, 미국, 일본을 중심으로 매출 성장세가 지속될 전망이다. 3분기는 바이럴 효과가 지속되며 견조한 성장 흐름을 유지할 것으로 보이고, 4분기는 쇼핑 시즌 이벤트 효과로 매출 수준이 한 단계 더 업그레이드될 전망이다. 다만 수익성은 이벤트 대응을 위한 마케팅 및 물류비 집행으로 다소 유연한 시각이 필요하며, 향후 매출 실현 수준에 따라 이익 수준이 달라질 수 있다. 그래도 확고한 외형 성장 기조 덕분에 이익 규모의 확대 흐름은 지속될 것으로 예상한다.

## >>> 글로벌 무대로 나아가는 중

Medicube는 글로벌 메가 브랜드로 도약할 수 있는 잠재력이 충분하다. 제품 경쟁력을 기반으로 채널 확장 속도에 탄력이 붙고 있으며, 브랜드의 글로벌 입지도 단계적으로 강화될 것으로 전망된다. 채널의 경우 미국은 온라인 중심 마케팅과 더불어 오프라인 침투율을 확대할 예정이고 (Ulta 1,400개 입점 확정), 유럽은 내년부터 온라인 채널 진출을 통해 브랜드 입지를 강화하고, B2B을 통해 오프라인 확장을 병행할 계획이다. 이에 따라 외형 성장과 레버리지 효과가 맞물리며 실적 성장세가 두드러질 것으로 기대된다.

업종 내 최선호주 의견을 유지한다. 높은 성장 모멘텀이 글로벌 시장에서 발생하고 있다는 점은, 성장기 브랜드사로서 밸류에이션 프리미엄을 정당화할 수 있는 핵심 근거다. 이에 타겟 PER을 기존 27배를 유지하여 목표주가 270,000원을 유지한다. (12MF PER 27배, EPS 10,036원)

| (십억원, IFRS 연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 523.8 | 722.8 | 1,469.6 | 2,133.9 | 2,614.5 |
| 영업이익 | 104.2 | 122.7 | 346.1 | 509.4 | 760.7 |
| EBITDA | 118.1 | 145.2 | 350.7 | 510.3 | 764.5 |
| 세전이익 | 105.8 | 133.3 | 358.5 | 521.8 | 773.2 |
| 순이익 | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| 지배주주지분순이익 | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| EPS(원) | 2,249 | 2,842 | 7,686 | 10,949 | 16,223 |
| 증감률(%,YoY) | 166.3 | 26.4 | 170.4 | 42.5 | 48.2 |
| PER(배) | 0.0 | 17.6 | 27.9 | 19.6 | 13.2 |
| PBR(배) | 0.00 | 5.89 | 17.50 | 10.47 | 6.56 |
| EV/EBITDA(배) | | 13.1 | 23.2 | 15.5 | 9.9 |
| 영업이익률(%) | 19.9 | 17.0 | 23.6 | 23.9 | 29.1 |
| ROE(%) | 54.9 | 41.3 | 74.1 | 66.9 | 61.0 |
| 순차입금비율(%) | -55.9 | -2.9 | -6.7 | -30.0 | -50.1 |

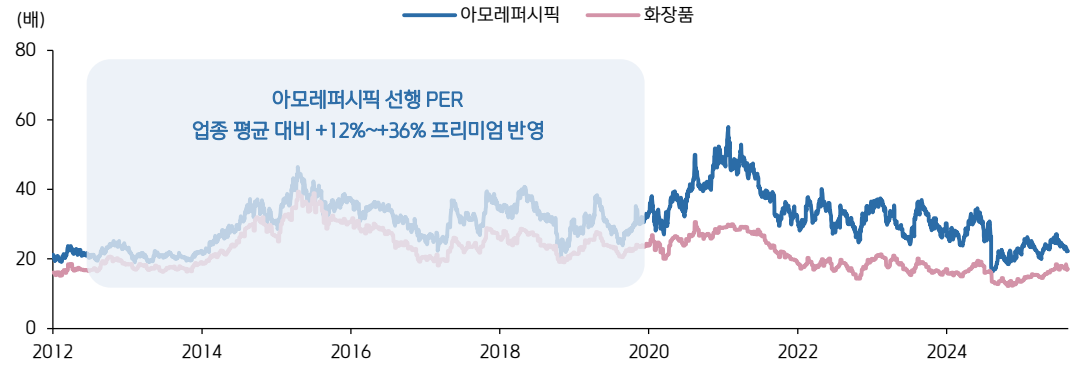
자료: 키움증권 리서치센터

에이피알 연결기준 실적 추이 및 전망

| (십억원) | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 2025E | 2026E |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | | 148.9 | 155.5 | 174.1 | 244.2 | 266.0 | 327.7 | 361.2 | 514.6 | 722.8 | 1,469.6 | 2,134 |
| *YoY* | | 22% | 22% | 43% | 61% | 79% | 111% | 107% | 111% | 38% | 103% | 45% |
| (사업부) | 디바이스 | 66.8 | 68.2 | 74.5 | 103.4 | 90.9 | 90.0 | 90.0 | 117.1 | 312.8 | 388.1 | 504.5 |
| | *YoY* | 30% | 40% | 62% | 47% | 36% | 32% | 21% | 13% | 45% | 24% | 30% |
| | 미국 | 65.4 | 71.6 | 85.0 | 116.3 | 165.0 | 227.1 | 281.8 | 314.4 | 338.4 | 1,044.4 | 1,599.2 |
| | *YoY* | 37% | 33% | 54% | 103% | 152% | 217% | 232% | 170% | 58% | 209% | 53% |
| | 화장품 | 11 | 13 | 25 | 37 | 57 | 82 | 98 | 147 | 86 | 384 | 642 |
| | YoY | 96% | 79% | 146% | 182% | 415% | 528% | 296% | 295% | 138% | 346% | 67% |
| | 기타 | 16.8 | 15.7 | 14.7 | 24.5 | 10.1 | 10.6 | 11.5 | 15.7 | 71.6 | 50.4 | 30.2 |
| | YoY | -27% | -37% | -29% | 0% | -40% | -32% | -22% | -36% | -23% | -30% | -40% |
| (채널) | 국내 | 82.8 | 78.2 | 73.9 | 88.0 | 76.8 | 72.1 | 71.3 | 89.8 | 322.9 | 310.0 | 300.7 |
| | YoY | -2% | -6% | 12% | 3% | -7% | -8% | -3% | 2% | 1% | -4% | -3% |
| | 해외 | 66.1 | 77.3 | 100.3 | 156.2 | 189.3 | 255.6 | 289.9 | 424.8 | 399.9 | 1,159.6 | 1,833.3 |
| | YoY | 73% | 74% | 79% | 135% | 186% | 231% | 189% | 172% | 95% | 190% | 58% |
| | 미국 | 24.8 | 24.9 | 39.6 | 69.0 | 70.9 | 96.2 | 114.0 | 186.8 | 158.3 | 467.9 | 916.6 |
| | YoY | 196% | 109% | 123% | 131% | 186% | 286% | 188% | 171% | 133% | 196% | 96% |
| | 일본 | 9.8 | 9.4 | 15.2 | 17.7 | 29.3 | 43.9 | 52.7 | 58.0 | 52 | 184 | 226 |
| | YoY | 16% | 13% | 79% | 125% | 198% | 366% | 247% | 227% | 57% | 253% | 23% |
| | 기타 | 14 | 17 | 24 | 44 | 61 | 80 | 96 | 115 | 60 | 220 | 506 |
| | YoY | 80% | 108% | 184% | 316% | 340% | 368% | 303% | 160% | - | 267% | 130% |
| 영업이익 | | 27.8 | 28.0 | 27.2 | 39.6 | 54.5 | 84.6 | 83.9 | 123.1 | 122.7 | 346.1 | 509.4 |
| *YoY* | | 20% | 13% | 25% | 15% | 49% | 81% | 116% | 74% | 18% | 182% | 47% |
| *OPM* | | 18.6% | 18.0% | 15.6% | 16.2% | 20.5% | 25.8% | 23.2% | 23.9% | 17.0% | 23.5% | 23.9% |
| 순이익 | | 24.1 | 24.1 | 16.0 | 42.0 | 49.9 | 66.3 | 69.3 | 107.2 | 106.2 | 292.7 | 417.1 |
| *YoY* | | 19% | 28% | -13% | 74% | 107% | 175% | 333% | 155% | 30% | 176% | 43% |
| *OPM* | | 16.2% | 15.5% | 9.2% | 17.2% | 18.8% | 20.2% | 19.2% | 20.8% | 14.7% | 19.9% | 19.5% |

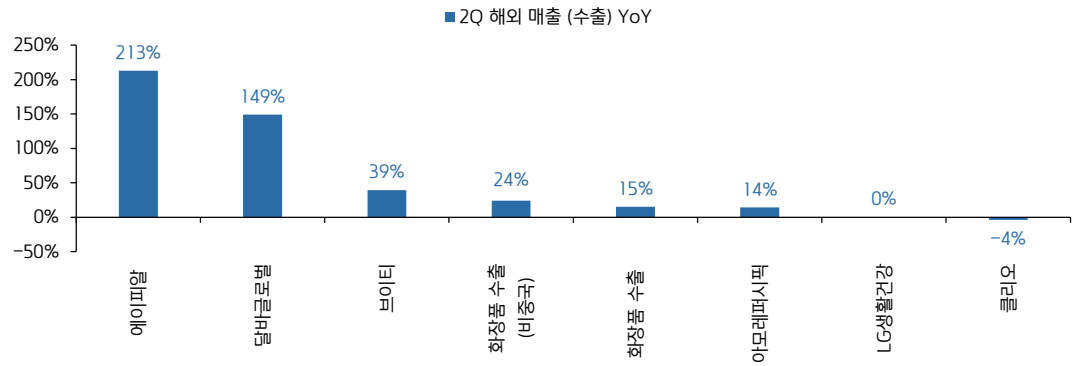
자료: 에이피알, 키움증권 리서치

## 화장품 지수 & 아모레퍼시픽 선행 PER 추이




자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 2Q25 브랜드사의 해외 매출 (수출) YoY



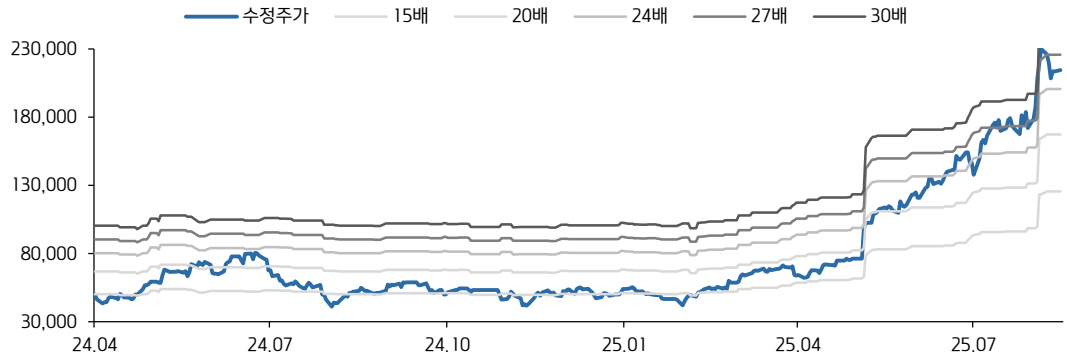

자료: 각 사, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| | 매출 | | | 영업이익 | | | OPM | | | PER | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 25 | 26 |
| | 억 원 | | | 억 원 | | | % | | | 배 | |
| 아모레퍼시픽 | 38,851 | 42,978 | 46,723 | 2,205 | 4,010 | 4,704 | 5.7% | 9.3% | 10.1% | 26.1 | 20.7 |
| LG 생활건강 | 68,119 | 65,784 | 67,528 | 4,590 | 3,320 | 4,269 | 6.7% | 5.0% | 6.3% | 30.3 | 20.6 |
| 클리오 | 3,514 | 3,455 | 3,688 | 246 | 160 | 199 | 7.0% | 4.6% | 5.4% | 16.0 | 13.0 |
| 에이피알 | 7,228 | 13,530 | 18,083 | 1,227 | 3,068 | 4,260 | 17.0% | 22.7% | 23.6% | 32.3 | 23.4 |
| 달바글로벌 | 3,091 | 5,270 | 7,339 | 598 | 1,284 | 1,921 | 19.3% | 24.4% | 26.2% | 20.3 | 14.0 |
| 평균 | | | | | | | | | | 25.0 | 18.3 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

에이피알 PER 추이




자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 523.8 | 722.8 | 1,469.6 | 2,133.9 | 2,614.5 |
| 매출원가 | 128.4 | 179.2 | 386.3 | 533.5 | 653.6 |
| 매출총이익 | 395.4 | 543.6 | 1,083.3 | 1,600.4 | 1,960.9 |
| 판관비 | 291.3 | 420.9 | 737.2 | 1,091.1 | 1,200.2 |
| **영업이익** | 104.2 | 122.7 | 346.1 | 509.4 | 760.7 |
| **EBITDA** | 118.1 | 145.2 | 350.7 | 510.3 | 764.5 |
| 영업외손익 | 1.6 | 10.6 | 12.5 | 12.5 | 12.5 |
| 이자수익 | 3.5 | 5.5 | 6.5 | 15.9 | 33.9 |
| 이자비용 | 1.3 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 외환관련이익 | 4.8 | 17.2 | 10.8 | 10.8 | 10.8 |
| 외환관련손실 | 5.3 | 10.9 | 9.8 | 9.8 | 9.8 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | -0.1 | 2.6 | 8.8 | -0.6 | -18.6 |
| **법인세차감전이익** | 105.8 | 133.3 | 358.5 | 521.8 | 773.2 |
| 법인세비용 | 24.3 | 25.7 | 65.5 | 104.4 | 154.6 |
| 계속사업순손익 | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| **당기순이익** | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| **지배주주순이익** | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| **증감율 및 수익성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증감율 | 31.7 | 38.0 | 103.3 | 45.2 | 22.5 |
| 영업이익 증감율 | 165.6 | 17.8 | 182.1 | 47.2 | 49.3 |
| EBITDA 증감율 | 136.3 | 22.9 | 141.5 | 45.5 | 49.8 |
| 지배주주순이익 증감율 | 172.1 | 32.0 | 172.3 | 42.5 | 48.1 |
| EPS 증감율 | 166.3 | 26.4 | 170.4 | 42.5 | 48.2 |
| 매출총이익율(%) | 75.5 | 75.2 | 73.7 | 75.0 | 75.0 |
| 영업이익률(%) | 19.9 | 17.0 | 23.6 | 23.9 | 29.1 |
| EBITDA Margin(%) | 22.5 | 20.1 | 23.9 | 23.9 | 29.2 |
| 지배주주순이익률(%) | 15.6 | 14.9 | 19.9 | 19.6 | 23.7 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 219.3 | 286.0 | 473.0 | 822.8 | 1,319.2 |
| 현금 및 현금성자산 | 125.3 | 90.4 | 109.5 | 309.3 | 695.7 |
| 단기금융자산 | 7.2 | 28.5 | 31.4 | 34.5 | 38.0 |
| 매출채권 및 기타채권 | 23.6 | 49.1 | 99.8 | 144.9 | 177.5 |
| 재고자산 | 56.5 | 109.7 | 223.1 | 324.0 | 397.0 |
| 기타유동자산 | 6.7 | 8.3 | 9.2 | 10.1 | 11.0 |
| **비유동자산** | 68.0 | 279.1 | 274.5 | 273.5 | 269.7 |
| 투자자산 | 17.7 | 62.0 | 62.0 | 62.0 | 62.0 |
| 유형자산 | 14.2 | 51.4 | 48.0 | 47.9 | 44.8 |
| 무형자산 | 4.3 | 5.8 | 4.6 | 3.7 | 2.9 |
| 기타비유동자산 | 31.8 | 159.9 | 159.9 | 159.9 | 160.0 |
| 자산총계 | 287.3 | 565.1 | 747.5 | 1,096.3 | 1,588.9 |
| **유동부채** | 82.3 | 145.1 | 183.7 | 218.7 | 245.6 |
| 매입채무 및 기타채무 | 39.8 | 70.1 | 108.6 | 143.7 | 170.5 |
| 단기금융부채 | 16.8 | 21.5 | 21.5 | 21.5 | 21.5 |
| 기타유동부채 | 25.7 | 53.5 | 53.6 | 53.5 | 53.6 |
| **비유동부채** | 8.1 | 96.5 | 96.5 | 96.5 | 96.5 |
| 장기금융부채 | 5.8 | 88.1 | 88.1 | 88.1 | 88.1 |
| 기타비유동부채 | 2.3 | 8.4 | 8.4 | 8.4 | 8.4 |
| **부채총계** | 90.4 | 241.6 | 280.2 | 315.2 | 342.1 |
| **지배지분** | 196.9 | 323.5 | 467.3 | 781.1 | 1,246.8 |
| 자본금 | 3.6 | 3.8 | 3.8 | 3.8 | 3.8 |
| 자본잉여금 | 61.1 | 136.8 | 136.8 | 136.8 | 136.8 |
| 기타자본 | 7.9 | -47.2 | -47.2 | -47.2 | -47.2 |
| 기타포괄손익누계액 | 0.6 | 1.1 | -0.7 | -2.4 | -4.2 |
| 이익잉여금 | 123.7 | 229.1 | 374.6 | 690.2 | 1,157.6 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | 196.9 | 323.5 | 467.3 | 781.1 | 1,246.8 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 107.8 | 79.1 | 174.1 | 309.4 | 545.5 |
| 당기순이익 | 81.5 | 107.6 | 293.0 | 417.5 | 618.5 |
| 비현금항목의 가감 | 39.9 | 54.5 | 69.8 | 95.7 | 130.8 |
| 유형자산감가상각비 | 13.5 | 21.6 | 3.4 | 0.0 | 3.1 |
| 무형자산감가상각비 | 0.4 | 0.9 | 1.2 | 1.0 | 0.7 |
| 지분법평가손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 26.0 | 32.0 | 65.2 | 94.7 | 127.0 |
| 영업활동자산부채증감 | 1.1 | -58.3 | -126.4 | -111.9 | -79.8 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -1.7 | -20.3 | -50.7 | -45.1 | -32.6 |
| 재고자산의감소 | -4.5 | -63.5 | -113.4 | -100.9 | -73.0 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 10.0 | 31.3 | 38.5 | 35.0 | 26.9 |
| 기타 | -2.7 | -5.8 | -0.8 | -0.9 | -1.1 |
| 기타현금흐름 | -14.7 | -24.7 | -62.3 | -91.9 | -124.0 |
| **투자활동 현금흐름** | -28.3 | -109.7 | 0.8 | 0.5 | 0.2 |
| 유형자산의 취득 | -9.7 | -45.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.0 | 0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -2.2 | -2.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -9.9 | -44.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -6.3 | -21.3 | -2.9 | -3.1 | -3.5 |
| 기타 | -0.2 | 3.6 | 3.7 | 3.6 | 3.7 |
| **재무활동 현금흐름** | -11.5 | -4.8 | -11.7 | -159.2 | -113.7 |
| 차입금의 증가(감소) | -11.1 | -7.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본금,자본잉여금의 증가(감소)** | 9.0 | 74.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | -59.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | -147.5 | -101.9 |
| 기타 | -9.4 | -11.7 | -11.7 | -11.7 | -11.8 |
| 기타현금흐름 | 0.0 | 0.4 | -144.0 | 49.0 | -45.6 |
| **현금 및 현금성자산의 순증가** | 68.1 | -35.0 | 19.2 | 199.7 | 386.4 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 57.3 | 125.3 | 90.4 | 109.5 | 309.3 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 125.3 | 90.4 | 109.5 | 309.3 | 695.7 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 2,249 | 2,842 | 7,686 | 10,949 | 16,223 |
| BPS | 5,414 | 8,486 | 12,258 | 20,488 | 32,703 |
| CFPS | 3,349 | 4,282 | 9,517 | 13,458 | 19,654 |
| DPS | 0 | 0 | 3,960 | 2,737 | 4,056 |
| **주가배수(배)** | | | | | |
| PER | 0.0 | 17.6 | 27.9 | 19.6 | 13.2 |
| PER(최고) | 0.0 | 32.9 | 31.1 | | |
| PER(최저) | 0.0 | 13.5 | 5.4 | | |
| PBR | 0.00 | 5.89 | 17.50 | 10.47 | 6.56 |
| PBR(최고) | 0.00 | 11.02 | 19.50 | | |
| PBR(최저) | 0.00 | 4.52 | 3.39 | | |
| PSR | 0.00 | 2.62 | 5.56 | 3.83 | 3.13 |
| PCFR | 0.0 | 11.7 | 22.5 | 15.9 | 10.9 |
| EV/EBITDA | | 13.1 | 23.2 | 15.5 | 9.9 |
| **주요비율(%)** | | | | | |
| 배당성향(%,보통주,현금) | 0.0 | 0.0 | 50.3 | 24.4 | 24.4 |
| 배당수익률(%,보통주,현금) | | 0.0 | 1.8 | 1.3 | 1.9 |
| ROA | 34.6 | 25.2 | 44.6 | 45.3 | 46.1 |
| ROE | 54.9 | 41.3 | 74.1 | 66.9 | 61.0 |
| ROIC | 132.1 | 49.8 | 102.6 | 104.0 | 125.4 |
| 매출채권회전율 | 23.4 | 19.9 | 19.7 | 17.4 | 16.2 |
| 재고자산회전율 | 9.8 | 8.7 | 8.8 | 7.8 | 7.3 |
| 부채비율 | 45.9 | 74.7 | 59.9 | 40.4 | 27.4 |
| 순차입금비율 | -55.9 | -2.9 | -6.7 | -30.0 | -50.1 |
| 이자보상배율,현금 | 82.3 | 32.6 | 91.8 | 135.1 | 201.8 |
| 총차입금 | 22.6 | 109.5 | 109.5 | 109.5 | 109.5 |
| 순차입금 | -110.0 | -9.4 | -31.4 | -234.3 | -624.1 |
| EBITDA | 118.1 | 145.2 | 350.7 | 510.3 | 764.5 |
| FCF | 80.3 | -15.8 | 161.1 | 296.6 | 532.7 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 달바글로벌 (483650)

**BUY(Maintain)**

목표주가 270,000원(하향)
주가(8/19) 173,200원

**화장품/섬유의복** Analyst **조소정**
sojcho@kiwoom.com

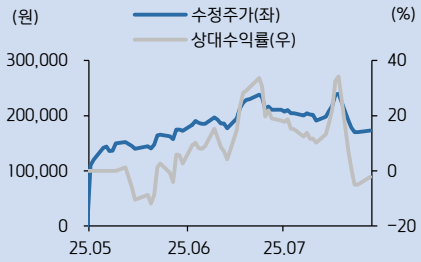
### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (8/19) | | 3,151.56pt |
| 시가총액 | | 21,280억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 239,500원 | 110,100원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -27.7% | 57.3% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -17.9% | -17.0% |
| 6M | - | - |
| 1Y | - | - |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 12,286천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 548천주 |
| 외국인 지분율 | | 9.2% |
| 배당수익률(25E) | | 0.2% |
| BPS(25E) | | 17,188원 |
| 주요 주주 | 반성연 외 7 인 | 19.0% |

### Price Trend




# 트러플로 빚은 도약

## >>> 2H: 해외 성장 지속, 다만 투자도 확대

하반기에도 SKU 확대와 채널 확장을 통해 견조한 성장세를 이어갈 전망이다. 해외 시장에서는 지역별 특성에 맞춘 SKU 확장으로 제품 경쟁력을 높이고, 채널 역시 꾸준히 확대할 계획이다. 일본은 연말까지 매대 수를 4,000개로 늘릴 예정이며, 북미는 Ulta, Costco, Target 입점을 논의 중이다. 러시아는 온라인 채널 사업을 활성화하면서 성장 흐름이 지속될 전망이다. 다만 수익성은 보수적으로 볼 필요가 있다. 하반기에 브랜딩 관련 투자가 집중되어 있고, 국가 확대에 따른 인력 투자 확대 등으로 고정비가 증가할 것으로 예상되기 때문이다.

## >>> 단기 조정 불가피, 중장기 성장은 유효

해외 성장은 분명하나, 단기적으로 주가 변동성은 불가피하다. 보호예수 물량이 여전히 상당 부분 남아 있어, 다음 해제일인 8월 22일 전후로 변동성이 확대될 가능성이 크기 때문이다.

투자의견 BUY 유지, 목표주가는 270,000원으로 하향조정한다. 오버행 물량에 따른 단기 조정 가능성을 감안해 타겟 멀티플을 23배로 낮췄으며, 마케팅 및 인력 등 경상적 비용 증가 계획을 반영해 실적 추정치 역시 하향조정했다. 다만 글로벌 신흥 브랜드로서의 내재 역량은 충분하기에, 중장기 성장성은 여전히 긍정적으로 판단한다. 조정 시 매수를 추천한다. (12MF PER 23배, EPS 11,600원)

| (십억원, IFRS 연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 200.8 | 309.1 | 530.8 | 729.3 | 1,031.6 |
| 영업이익 | 32.4 | 59.8 | 124.9 | 196.6 | 348.0 |
| EBITDA | 32.9 | 60.6 | 126.8 | 195.6 | 348.6 |
| 세전이익 | 15.3 | 29.1 | 127.4 | 201.2 | 356.6 |
| 순이익 | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| 지배주주지분순이익 | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| EPS(원) | 1,466 | 1,427 | 8,699 | 14,039 | 24,884 |
| 증감률(%,YoY) | NA | -2.7 | 509.8 | 61.4 | 77.3 |
| PER(배) | 0.0 | 0.0 | 19.9 | 12.3 | 6.9 |
| PBR(배) | 0.00 | 0.00 | 10.05 | 5.61 | 3.13 |
| EV/EBITDA(배) | | | 15.9 | 9.7 | 4.8 |
| 영업이익률(%) | 16.1 | 19.3 | 23.5 | 27.0 | 33.7 |
| ROE(%) | 87.7 | 26.2 | 66.7 | 58.5 | 57.8 |
| 순차입금비율(%) | -225.2 | -50.1 | -55.3 | -65.6 | -73.2 |

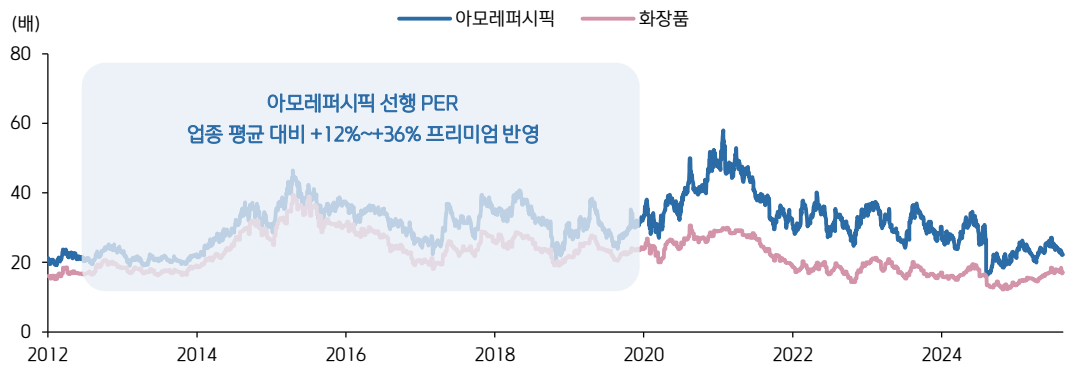
자료: 키움증권 리서치센터

## 달바글로벌 연결기준 실적 추이 및 전망

| | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | 2024 | 2025 | 2026 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | 66.2 | 73.9 | 73.7 | 95.3 | 113.8 | 128.4 | 128.3 | 160.4 | 309.1 | 530.8 | 729.3 |
| **YoY** | 34% | 45% | 92% | 53% | 72% | 74% | 74% | 68% | 54% | 72% | 37% |
| 국내 | 45.2 | 41.2 | 34.3 | 47.5 | 50.2 | 47.1 | 34.3 | 48.9 | 168.1 | 180.5 | 188.5 |
| YoY | 5% | 0% | 24% | 8% | 11% | 14% | 0% | 3% | 8% | 7% | 4% |
| 해외 | 21.0 | 32.7 | 39.4 | 47.9 | 63.6 | 81.3 | 94.0 | 111.5 | 141.0 | 350.4 | 540.8 |
| YoY | 242% | 244% | 263% | 163% | 202% | 149% | 139% | 133% | 215% | 149% | 54% |
| 일본 | 6.0 | 5.5 | 7.5 | 12.5 | 22.1 | 25.8 | 29.7 | 38.6 | 31.5 | 116.1 | 178.5 |
| YoY | 227% | 166% | 248% | 216% | 267% | 366% | 296% | 208% | 214% | 268% | 54% |
| 러시아 | 2.9 | 13.3 | 14.3 | 9.9 | 10.6 | 18.7 | 23.7 | 27.8 | 40.4 | 80.8 | 97.0 |
| YoY | 15% | 175% | 198% | 96% | 263% | 40% | 65% | 183% | 135% | 100% | 20% |
| 아세안 | 5.6 | 5.1 | 5.8 | 9.7 | 12.7 | 11.2 | 12.3 | 13.6 | 26.1 | 49.8 | 59.7 |
| YoY | 1655% | 622% | 242% | 205% | 126% | 120% | 114% | 40% | 344% | 90% | 20% |
| 북미 | 5.2 | 5.3 | 6.4 | 8.5 | 8.3 | 12.7 | 14.0 | 14.7 | 25.4 | 49.6 | 108.2 |
| YoY | 305% | 233% | 235% | 62% | 60% | 140% | 118% | 73% | 153% | 96% | 118% |
| 유럽 | 0.5 | 1.0 | 2.0 | 3.0 | 3.9 | 6.0 | 7.2 | 8.6 | 6.5 | 25.7 | 54.1 |
| YoY | 778% | 1572% | 1022% | 819% | 699% | 513% | 257% | 186% | 945% | 296% | 110% |
| 중화권 | 0.4 | 2.0 | 2.1 | 4.2 | 4.3 | 5.8 | 6.1 | 7.1 | 8.7 | 23.3 | 24.4 |
| YoY | 1085% | 4562% | 4295% | 2843% | 993% | 192% | 187% | 68% | 3159% | 166% | 5% |
| **영업이익** | 14.7 | 17.6 | 14.0 | 13.5 | 30.1 | 29.2 | 29.3 | 36.4 | 59.8 | 124.9 | 196.6 |
| **YoY** | 49% | 95% | 164% | 64% | 104% | 66% | 108% | 170% | 84% | 109% | 57% |
| **OPM** | 22.2% | 23.8% | 19.1% | 14.1% | 26.4% | 22.7% | 22.8% | 22.7% | 19.4% | 23.5% | 27.0% |
| **순이익** | -20.9 | 13.7 | 9.6 | 13.1 | 24.7 | 19.8 | 23.0 | 28.6 | 15.5 | 96.2 | 157.9 |
| **YoY** | 적전 | 488% | 흑전 | 57% | 흑전 | 44% | 139% | 118% | 14% | 519% | 64% |
| **NPM** | -32% | 19% | 13% | 14% | 22% | 15% | 18% | 18% | 5% | 18% | 22% |

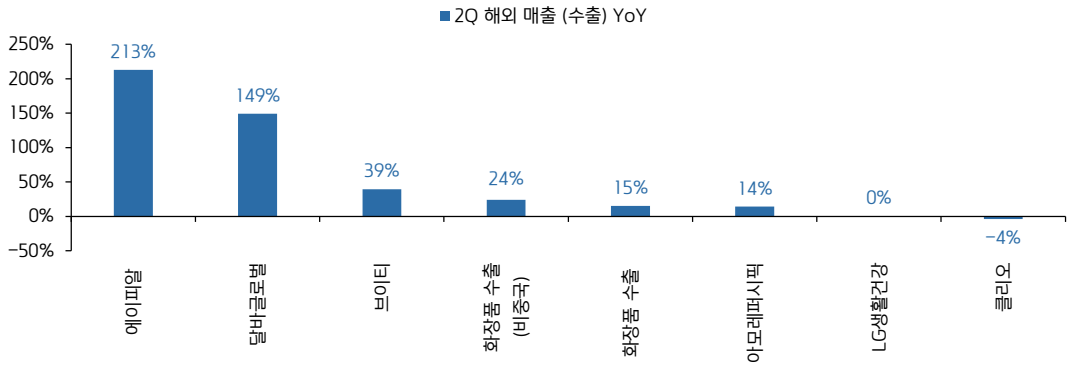
자료: 달바글로벌, 키움증권 리서치

## 화장품 지수 & 아모레퍼시픽 선행 PER 추이




자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 2Q25 브랜드사의 해외 매출 (수출) YoY



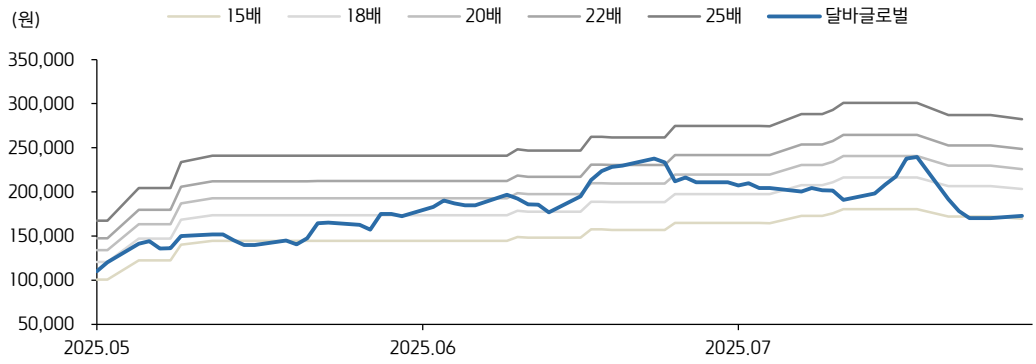

자료: 각 사, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| | 매출 | | | 영업이익 | | | OPM | | | PER | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 25 | 26 |
| | 억 원 | | | 억 원 | | | % | | | 배 | |
| 아모레퍼시픽 | 38,851 | 42,978 | 46,723 | 2,205 | 4,010 | 4,704 | 5.7% | 9.3% | 10.1% | 26.1 | 20.7 |
| LG 생활건강 | 68,119 | 65,784 | 67,528 | 4,590 | 3,320 | 4,269 | 6.7% | 5.0% | 6.3% | 30.3 | 20.6 |
| 클리오 | 3,514 | 3,455 | 3,688 | 246 | 160 | 199 | 7.0% | 4.6% | 5.4% | 16.0 | 13.0 |
| 에이피알 | 7,228 | 13,530 | 18,083 | 1,227 | 3,068 | 4,260 | 17.0% | 22.7% | 23.6% | 32.3 | 23.4 |
| 달바글로벌 | 3,091 | 5,270 | 7,339 | 598 | 1,284 | 1,921 | 19.3% | 24.4% | 26.2% | 20.3 | 14.0 |
| 평균 | | | | | | | | | | 25.0 | 18.3 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

## 달바글로벌 PER 추이




자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| 지역 | 세부 채널 | 25 년 하반기 채널 진출 및 마케팅 진행 계획 |
|---|---|---|
| 국내 | 홈쇼핑 | 신규 미스트 라인업 런칭 |
| | 온라인 | 디바이스, 립 볼류마이저 등 SKU 확대 |
| 일본 | 전체 | 그린 톤업 선크림 및 토닝 3 종 등 SKU 확대 |
| | 오프라인 | 전체 오프라인 이벤 점포 수 4,000 개로 확대 |
| 미국 | 오프라인 | 코스트코 4 분기~내년 1 분기 입점 추진 |
| | | 타겟 입점 추진 중 |
| | | 뉴욕, 마이애미, LA 지역 브랜딩 캠페인 계획 중 |
| 캐나다 | 오프라인 | 하반기 코스트코 입점 확정, 4Q 판매 개시 |
| | | 하이엔드 백화점 Holt Renfrew 입점 협의 중 |
| 유럽 | 오프라인 | 폴란드, 이스라엘 내 Super-Pharm (드럭스토어) 입점 계획 |
| | | 영국 등 유럽 각 지역 내 뷰티 리테일러들과 입점 협의 중 |
| 러시아 | 온라인 | H&B 2 사 추가 신규 입점 논의 중 (5-10 점) |
| | 오프라인 | 10-11 월 팝업 스토어 추가 진행 예정 |
| 아세안 | 오프라인 | 3Q 말레이시아, 싱가폴 Sephora 입점 계획 |
| | | 하반기 말레이, 싱가폴, 필리핀 왓슨스 신규 입점 계획 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| 락업 해제일 | 락업 해제 물량 | 락업 해제 물량 / 전체 발행 주 수 |
|---|---|---|
| | 주 | % |
| 2025-08-22 | 1,955,709 | 16.2 |
| 2025-11-22 | 1,293,136 | 10.72 |
| 2026-05-22 | 632,307 | 5.24 |
| 2028-05-22 | 1,944,780 | 16.11 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| 십억원 | 수정 전 | | 수정 후 | | 차이 | | 시장예상치 | | 차이 | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 | 2025 | 2026 |
| 매출액 | 534.2 | 732.8 | 530.8 | 729.3 | -0.60% | -0.50% | 527 | 733.9 | 0.70% | -0.60% |
| 영업이익 | 129.4 | 192.6 | 124.9 | 196.6 | -3.50% | 2.10% | 128.4 | 192.1 | -2.70% | 2.30% |
| OPM | 24.20% | 26.30% | 23.50% | 27.00% | -0.70% | 0.70% | 24.40% | 26.20% | -0.80% | 0.80% |
| 순이익 | 103.4 | 157.8 | 96.2 | 157.9 | -7.00% | 0.00% | 101.9 | 151.8 | -6% | 4% |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 200.8 | 309.1 | 530.8 | 729.3 | 1,031.6 |
| 매출원가 | 53.9 | 74.7 | 124.1 | 170.5 | 241.2 |
| 매출총이익 | 146.9 | 234.4 | 406.7 | 558.8 | 790.4 |
| 판관비 | 114.4 | 174.5 | 281.9 | 362.2 | 442.4 |
| **영업이익** | 32.4 | 59.8 | 124.9 | 196.6 | 348.0 |
| **EBITDA** | 32.9 | 60.6 | 126.8 | 195.6 | 348.6 |
| 영업외손익 | -17.1 | -30.8 | 2.5 | 4.6 | 8.6 |
| 이자수익 | 0.6 | 0.9 | 1.9 | 4.1 | 8.1 |
| 이자비용 | 1.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 외환관련이익 | 0.5 | 4.8 | 1.6 | 1.6 | 1.6 |
| 외환관련손실 | 0.7 | 2.9 | 0.6 | 0.6 | 0.6 |
| 종속 및 관계기업손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | -16.2 | -32.8 | 0.4 | 0.3 | 0.3 |
| **법인세차감전이익** | 15.3 | 29.1 | 127.4 | 201.2 | 356.6 |
| 법인세비용 | 1.7 | 13.7 | 27.6 | 40.2 | 71.3 |
| 계속사업순손익 | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| **당기순이익** | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| **지배주주순이익** | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| **증감율 및 수익성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증감율 | NA | 53.9 | 71.7 | 37.4 | 41.5 |
| 영업이익 증감율 | NA | 84.6 | 108.9 | 57.4 | 77.0 |
| EBITDA 증감율 | NA | 84.2 | 109.2 | 54.3 | 78.2 |
| 지배주주순이익 증감율 | NA | 13.2 | 547.4 | 61.5 | 77.2 |
| EPS 증감율 | NA | -2.7 | 509.8 | 61.4 | 77.3 |
| 매출총이익율(%) | 73.2 | 75.8 | 76.6 | 76.6 | 76.6 |
| 영업이익률(%) | 16.1 | 19.3 | 23.5 | 27.0 | 33.7 |
| EBITDA Margin(%) | 16.4 | 19.6 | 23.9 | 26.8 | 33.8 |
| 지배주주순이익률(%) | 6.8 | 5.0 | 18.8 | 22.1 | 27.7 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 73.5 | 128.3 | 236.2 | 404.2 | 704.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 41.3 | 54.0 | 111.7 | 234.7 | 466.8 |
| 단기금융자산 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 매출채권 및 기타채권 | 14.2 | 21.3 | 36.6 | 50.3 | 71.1 |
| 재고자산 | 17.0 | 47.9 | 82.3 | 113.0 | 159.9 |
| 기타유동자산 | 1.0 | 5.1 | 5.6 | 6.2 | 6.8 |
| **비유동자산** | 4.5 | 7.8 | 5.9 | 6.9 | 6.2 |
| 투자자산 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 유형자산 | 0.5 | 1.1 | -0.7 | 0.4 | -0.2 |
| 무형자산 | 0.1 | 0.4 | 0.3 | 0.2 | 0.1 |
| 기타비유동자산 | 3.9 | 6.2 | 6.2 | 6.2 | 6.2 |
| 자산총계 | 78.0 | 136.1 | 242.1 | 411.1 | 710.8 |
| **유동부채** | 56.0 | 31.3 | 42.3 | 55.1 | 74.2 |
| 매입채무 및 기타채무 | 13.9 | 18.9 | 29.8 | 42.6 | 61.8 |
| 단기금융부채 | 5.3 | 0.8 | 0.8 | 0.8 | 0.8 |
| 기타유동부채 | 36.8 | 11.6 | 11.7 | 11.7 | 11.6 |
| **비유동부채** | 6.5 | 2.7 | 2.7 | 2.7 | 2.7 |
| 장기금융부채 | 1.1 | 2.0 | 2.0 | 2.0 | 2.0 |
| 기타비유동부채 | 5.4 | 0.7 | 0.7 | 0.7 | 0.7 |
| **부채총계** | 62.5 | 34.0 | 45.0 | 57.8 | 77.0 |
| **지배지분** | 15.5 | 102.1 | 197.1 | 353.3 | 633.9 |
| 자본금 | 0.9 | 1.1 | 1.1 | 1.1 | 1.1 |
| 자본잉여금 | 0.1 | 73.8 | 73.8 | 73.8 | 73.8 |
| 기타자본 | 1.4 | 2.2 | 2.2 | 2.2 | 2.2 |
| 기타포괄손익누계액 | 0.0 | -0.9 | -2.2 | -3.4 | -4.6 |
| 이익잉여금 | 13.1 | 25.8 | 122.0 | 279.5 | 561.3 |
| 비지배지분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본총계** | 15.5 | 102.1 | 197.1 | 353.3 | 633.9 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 24.3 | 15.8 | 94.9 | 160.4 | 269.4 |
| 당기순이익 | 13.6 | 15.4 | 99.7 | 161.0 | 285.3 |
| 비현금항목의 가감 | 24.4 | 47.8 | 60.9 | 68.5 | 97.2 |
| 유형자산감가상각비 | 0.4 | 0.7 | 1.8 | -1.0 | 0.6 |
| 무형자산감가상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.1 | 0.1 | 0.1 |
| 지분법평가손익 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 24.0 | 47.1 | 59.0 | 69.4 | 96.5 |
| 영업활동자산부채증감 | -11.0 | -42.4 | -39.2 | -32.2 | -49.1 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -5.3 | -6.5 | -15.3 | -13.7 | -20.8 |
| 재고자산의감소 | -10.0 | -31.0 | -34.4 | -30.8 | -46.8 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 1.9 | 5.1 | 10.9 | 12.8 | 19.2 |
| 기타 | 2.4 | -10.0 | -0.4 | -0.5 | -0.7 |
| 기타현금흐름 | -2.7 | -5.0 | -26.5 | -36.9 | -64.0 |
| **투자활동 현금흐름** | -0.2 | -1.8 | -0.6 | -0.6 | -0.6 |
| 유형자산의 취득 | -0.1 | -0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 처분 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | 0.0 | -0.3 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | 0.0 | -0.1 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | -0.1 | -0.6 | -0.6 | -0.6 | -0.6 |
| **재무활동 현금흐름** | -2.4 | -2.2 | -3.3 | -3.3 | -3.3 |
| 차입금의 증가(감소) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본금,자본잉여금의 증가(감소)** | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -2.4 | -2.4 | -3.5 | -3.5 | -3.5 |
| 기타 | 0.0 | 0.2 | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| 기타현금흐름 | -0.1 | 0.8 | -33.4 | -33.4 | -33.4 |
| **현금 및 현금성자산의 순증가** | 21.6 | 12.7 | 57.6 | 123.1 | 232.1 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 19.7 | 41.3 | 54.0 | 111.6 | 234.7 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 41.3 | 54.0 | 111.6 | 234.7 | 466.8 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 1,466 | 1,427 | 8,699 | 14,039 | 24,884 |
| BPS | 1,658 | 8,902 | 17,188 | 30,813 | 55,284 |
| CFPS | 4,096 | 5,852 | 14,010 | 20,016 | 33,362 |
| DPS | 1,333 | 305 | 305 | 305 | 305 |
| **주가배수(배)** | | | | | |
| PER | 0.0 | 0.0 | 19.9 | 12.3 | 6.9 |
| PER(최고) | 0.0 | 0.0 | 28.5 | | |
| PER(최저) | 0.0 | 0.0 | 12.0 | | |
| PBR | 0.00 | 0.00 | 10.05 | 5.61 | 3.13 |
| PBR(최고) | 0.00 | 0.00 | 14.40 | | |
| PBR(최저) | 0.00 | 0.00 | 6.09 | | |
| PSR | 0.00 | 0.00 | 3.73 | 2.72 | 1.92 |
| PCFR | 0.0 | 0.0 | 12.3 | 8.6 | 5.2 |
| EV/EBITDA | | | 15.9 | 9.7 | 4.8 |
| **주요비율(%)** | | | | | |
| 배당성향(%,보통주,현금) | 17.4 | 22.7 | 3.5 | 2.2 | 1.2 |
| 배당수익률(%,보통주,현금) | | | 0.2 | 0.2 | 0.2 |
| ROA | 17.4 | 14.4 | 52.7 | 49.3 | 50.9 |
| ROE | 87.7 | 26.2 | 66.7 | 58.5 | 57.8 |
| ROIC | -166.5 | 189.9 | 143.9 | 152.4 | 193.3 |
| 매출채권회전율 | 28.2 | 17.4 | 18.3 | 16.8 | 17.0 |
| 재고자산회전율 | 23.7 | 9.5 | 8.2 | 7.5 | 7.6 |
| 부채비율 | 402.8 | 33.3 | 22.8 | 16.4 | 12.1 |
| 순차입금비율 | -225.2 | -50.1 | -55.3 | -65.6 | -73.2 |
| 이자보상배율,현금 | 25.0 | 76.4 | 159.4 | 250.9 | 444.2 |
| 총차입금 | 6.4 | 2.8 | 2.8 | 2.8 | 2.8 |
| 순차입금 | -34.9 | -51.2 | -108.9 | -231.9 | -464.0 |
| EBITDA | 32.9 | 60.6 | 126.8 | 195.6 | 348.6 |
| FCF | 16.1 | -11.4 | 60.4 | 124.1 | 229.9 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

BUY(Maintain)

목표주가 180,000원(유지)
주가(8/19) 122,100원

**화장품/섬유의복** Analyst **조소정**
sojcho@kiwoom.com

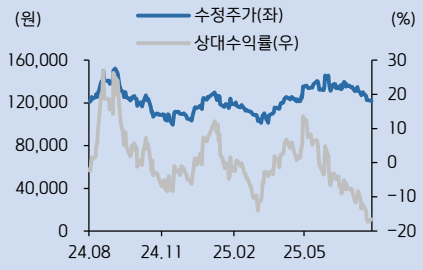
### Stock Data

| | | |
|---|---|---|
| KOSPI (8/19) | | 3,151.56pt |
| 시가총액 | | 71,420억원 |
| 52주 주가동향 | 최고가 | 최저가 |
| | 152,200원 | 99,500원 |
| 최고/최저가 대비 등락 | -19.8% | 22.7% |
| 주가수익률 | 절대 | 상대 |
| 1M | -10.0% | -8.9% |
| 6M | 3.6% | -12.2% |
| 1Y | -0.7% | -15.7% |

### Company Data

| | | |
|---|---|---|
| 발행주식수 | | 58,493천주 |
| 일평균 거래량(3M) | | 337천주 |
| 외국인 지분율 | | 23.0% |
| 배당수익률(25E) | | 1.8% |
| BPS(25E) | | 79,224원 |
| 주요 주주 | 아모레퍼시픽그룹 외 17 인 | 50.2% |

### Price Trend




# 성장 카드는 더 있다

## >>> 2H: AP사업 성장 + 코스알엑스 부진

하반기에는 기존 AP 사업의 성장과 코스알엑스 부진이 맞물릴 전망이다. 기존 사업은 중국 법인의 정상화와 서구권 채널 확대로 이익 성장이 이어질 것으로 보이는 반면, 코스알엑스는 헤어케어 진출에도 불구하고 미국 온라인 가격 안정화 작업 여파로 매출과 이익 감소가 불가피하다.

## >>> 도약 기반 마련 중

최근 신흥 브랜드들이 가파른 성장세를 보였던 것과는 달리 대형 브랜드사들은 다소 아쉬움이 있었으나, 동사는 주요 실적 하방 요인들이 점차 해소되는 국면에 있다. 중국 법인은 2분기를 기점으로 흑자 전환에 성공했으며, 수익성 중심 기조가 유지되는 한 리스크 부담은 크게 줄어들 전망이다. 또 다른 부담 요인이었던 코스알엑스의 부진 역시 내년부터는 완화될 것으로 예상된다. 동시에 AP 브랜드들의 서구권 채널 확장이 본격화되며 성장 모멘텀도 강화되고 있어, 향후 주요 브랜드들의 성과를 주목할 필요가 있다.

한편 오는 9월 BY26(25년 하반기~26년 상반기) 사업계획 발표가 예정되어 있다. 위 자리에서 발표될 주요 성과와 향후 계획을 통해 동사의 중장기 성장 궤적을 가늠할 수 있기에, 시장 내 이목이 집중될 것으로 예상한다.

투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지 (12MF PER 22배, EPS 8,072원).

| (십억원, IFRS 연결) | 2023 | 2024 | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| 매출액 | 3,674.0 | 3,885.1 | 4,285.6 | 4,794.3 | 5,041.7 |
| 영업이익 | 108.2 | 220.5 | 383.4 | 476.9 | 625.5 |
| EBITDA | 360.0 | 477.9 | 628.3 | 681.2 | 795.8 |
| 세전이익 | 280.6 | 620.8 | 393.1 | 554.0 | 686.1 |
| 순이익 | 173.9 | 601.6 | 312.4 | 432.1 | 535.1 |
| 지배주주지분순이익 | 180.1 | 593.2 | 359.8 | 509.6 | 631.1 |
| EPS(원) | 2,608 | 8,591 | 5,211 | 7,380 | 9,140 |
| 증감률(%,YoY) | 33.9 | 229.4 | -39.3 | 41.6 | 23.8 |
| PER(배) | 55.6 | 12.2 | 23.4 | 16.5 | 13.3 |
| PBR(배) | 2.04 | 1.38 | 1.54 | 1.44 | 1.33 |
| EV/EBITDA(배) | 22.5 | 13.0 | 10.7 | 8.7 | 6.0 |
| 영업이익률(%) | 2.9 | 5.7 | 8.9 | 9.9 | 12.4 |
| ROE(%) | 3.7 | 11.7 | 6.7 | 9.0 | 10.4 |
| 순차입금비율(%) | -15.3 | -6.3 | -16.1 | -27.7 | -42.4 |

자료: 키움증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 연결기준 실적 추이 및 전망

| | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | (연결) | 911.5 | 904.8 | 977.2 | 1091.7 | 1067.5 | 1005.0 | 1029.4 | 1183.7 | 3,885.2 | 4,285.6 | 4,794.3 |
| | YoY | -0% | -4% | +10% | +18% | +17% | +11% | +5% | +8% | +6% | +10% | +12% |
| 영업이익 | (연결) | 72.7 | 4.2 | 65.2 | 78.5 | 117.7 | 73.7 | 83.9 | 108.1 | 220.5 | 383.3 | 476.9 |
| | YoY | +13% | -29% | +278% | +280% | +62% | +1654% | +29% | +38% | +104% | +74% | +24% |
| | OPM | 8% | 1% | 6.7% | 7.2% | 11.0% | 7.3% | 8.1% | 9.1% | 6% | 9% | 10% |
| 지배주주순이익 | (연결) | 78.6 | 531.5 | 37.6 | -54.5 | 140.3 | 35.8 | 94.7 | 88.9 | 593.2 | 359.7 | 509.6 |
| | YoY | -11% | +2648% | +39% | 적전 | +49% | -93% | +116% | 흑전 | +229% | -39% | +42% |
| | NPM | 8.8% | 58.6% | 3.8% | -4.2% | 11.1% | 3.7% | 7.8% | 6.4% | 15% | 8% | 11% |

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

## 코스알엑스 연결기준 실적 추이 및 전망 (회계 인식 기준)

| | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| 매출 | (코스알엑스) | - | 97.0 | 150.6 | 137.9 | 101.6 | 96.7 | 120.5 | 142.0 | 385.5 | 460.8 | 562.2 |
| | YoY | - | - | - | - | - | 0% | -20% | 3% | - | 20% | 22% |
| 영업이익 | | - | 29.1 | 46.7 | 30.3 | 26.4 | 24.2 | 30.1 | 34.1 | 106.1 | 114.8 | 146.2 |
| | YoY | - | - | - | - | - | -17% | -35% | 12% | - | 8% | 27% |
| | OPM | | 30% | 31% | 22% | 26% | 25% | 25% | 24% | 28% | 25% | 26% |

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

## 아모레퍼시픽 기존 사업 실적 추이 및 전망

| (십억 원) | | | 1Q24 | 2Q24 | 3Q24 | 4Q24 | 1Q25 | 2Q25 | 3Q25 | 4Q25 | FY24 | FY25 | FY26 |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| **매출** | (기존 사업) | | 911.5 | 807.8 | 826.6 | 953.8 | 965.9 | 908.3 | 908.9 | 1,041.7 | 3,499.7 | 3,824.8 | 4,232.1 |
| | 국내 | | 563.6 | 506.2 | 527.0 | 542.9 | 572.2 | 548.1 | 537.6 | 574.0 | 2,139.6 | 2,231.9 | 2,310.1 |
| | 화장품 | | 468.4 | 417.7 | 428.9 | 435.5 | 471.5 | 448.7 | 439.5 | 466.6 | 1,750.4 | 1,86.3 | 1,884.2 |
| | | 전통채널 | 145.9 | 117.7 | 107.3 | 97.5 | 127.0 | 120.8 | 108.3 | 104.2 | 468.3 | 460.3 | 446.7 |
| | | 면세 | 112.7 | 81.9 | 85.5 | 102.2 | 98.1 | 99.6 | 91.5 | 107.3 | 382.4 | 396.6 | 401.5 |
| | | 온라인 | 169.1 | 163.8 | 156.9 | 173.7 | 200.3 | 175.8 | 175.8 | 191.1 | 663.5 | 742.9 | 780.0 |
| | 생활용품 | | 95.2 | 88.5 | 98.1 | 107.4 | 100.7 | 99.4 | 98.1 | 107.4 | 389.2 | 405.6 | 425.9 |
| | 해외 | | 336.8 | 290.2 | 302.6 | 395.6 | 426.4 | 377.1 | 371.3 | 467.6 | 1,325.2 | 1,642.3 | 1,922.0 |
| | 중국 | | 118.2 | 75.9 | 75.0 | 115.9 | 100.5 | 104.0 | 89.1 | 123.9 | 384.9 | 417.4 | 454.9 |
| | 북미 | | 87.8 | 121.8 | 81.3 | 104.4 | 157.2 | 106.2 | 105.7 | 125.3 | 358.5 | 494.4 | 593.3 |
| | 유럽 | | 17.3 | 17.9 | 19.8 | 26.6 | 29.9 | 24.2 | 25.8 | 32.0 | 81.7 | 111.8 | 134.2 |
| 매출 | (기존 사업) | | -0% | -15% | -7% | +3% | +6% | +12% | +10% | +9% | -5% | +9% | +11% |
| | 국내 | | +2% | -9% | -3% | -3% | +2% | +8% | +2% | +6% | -3% | +4% | +4% |
| | 화장품 | | +3% | -9% | -4% | -6% | +1% | +7% | +2% | +7% | -4% | +4% | +3% |
| | | 전통채널 | -16% | -7% | -2% | -14% | -13% | +3% | +1% | +7% | -10% | -2% | -3% |
| | | 면세 | +40% | -28% | -28% | -24% | -24% | +22% | +7% | +5% | -15% | +4% | +1% |
| | | 온라인 | -4% | -5% | +7% | +3% | +18% | +7% | +12% | +10% | -0% | +12% | +5% |
| | 생활용품 | | -2% | -8% | +0% | +12% | +6% | +12% | +0% | +0% | +1% | +4% | +5% |
| | 해외 | | -2% | -22% | -5% | +11% | +27% | +30% | +23% | +18% | -5% | +24% | +17% |
| | 중국 | | -21% | -52% | -42% | -10% | -15% | +37% | +19% | +7% | -32% | +8% | +9% |
| | 북미 | | +40% | +15% | +15% | +31% | +79% | +25% | +30% | +20% | +25% | +38% | +20% |
| | 유럽 | | +52% | +36% | +60% | +80% | +73% | +35% | +30% | +20% | +58% | +37% | +20% |
| **영업이익** | | | 72.7 | -24.9 | 18.5 | 48.2 | 91.3 | 49.5 | 53.8 | 74.0 | 114.5 | 268.5 | 330.7 |
| | 국내 | | 49.1 | 15.2 | 35.5 | 31.3 | 49.4 | 40.2 | 36.6 | 38.9 | 131.1 | 165.1 | 165.4 |
| | | 화장품 | 47.4 | 20.6 | 31.5 | 26.6 | 48.6 | 39.2 | 35.6 | 37.8 | 126.1 | 161.2 | 152.6 |
| | | 생활용품 | 1.7 | -5.4 | 4.0 | 4.7 | 0.8 | 1.0 | 1.0 | 1.1 | 5.0 | 3.9 | 12.8 |
| | 해외 | | 31.6 | -11.0 | -17.0 | 16.9 | 41.9 | 9.3 | 17.2 | 35.1 | 20.5 | 103.5 | 165.3 |
| | | 중국 (추정) | -9.5 | -42.0 | -30.0 | -15.0 | 1.5 | 6.2 | 0.5 | 5.0 | -96.5 | 13.2 | 34.3 |
| | | 북미 | 17.6 | 10.2 | 2.4 | 12.5 | 22.0 | 0.1 | 5.3 | 15.0 | 42.7 | 42.4 | 71.2 |
| | | 유럽 | 3.6 | 2.3 | 3.0 | 4.8 | 4.5 | 2.2 | 3.9 | 5.8 | 13.7 | 16.3 | 22.8 |
| YoY | (기존 사업) | | +13% | 적전 | +7% | +133% | +26% | 흑전 | +191% | +54% | +6% | +135% | +23% |
| | 국내 | | +30% | -61% | +39% | -42% | +1% | +164% | +3% | +24% | -16% | +26% | +0% |
| | | 화장품 | +36% | -44% | +65% | -49% | +3% | +90% | +13% | +42% | -12% | +28% | -5% |
| | | 생활용품 | -61% | 적전 | 흑전 | +15% | -53% | 흑전 | -75% | -77% | -55% | -23% | +231% |
| | 해외 | | +19% | 적자 | 적자 | 흑전 | +33% | 흑전 | 흑전 | +108% | 흑전 | +405% | +60% |
| | | 중국 (추정) | 적전 | 적자 | 적자 | 적자 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 흑전 | 적자 | 흑전 | +159% |
| | | 북미 (추정) | +133% | +38% | -66% | +97% | +25% | -99% | +117% | +20% | +51% | -1% | +68% |
| | | 유럽 (추정) | +112% | +18% | +60% | +116% | +23% | -7% | +30% | +20% | +77% | +19% | +40% |
| OPM | | | 8.0% | -3.1% | 2.2% | 5.0% | 9.5% | 5.4% | 5.9% | 7.1% | 3.3% | 7.0% | 7.8% |
| | 국내 | | 8.7% | 3.0% | 6.7% | 5.8% | 8.6% | 7.3% | 6.8% | 6.8% | 6.1% | 7.4% | 7.2% |
| | | 화장품 | 10% | 5% | 7% | 6% | 10% | 9% | 8% | 8% | 7% | 9% | 8% |
| | | 생활용품 | 2% | -6% | 4% | 4% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 1% | 3% |
| | 해외 | | 9.4% | -3.8% | -5.6% | 4.3% | 9.8% | 2.5% | 4.6% | 7.5% | 1.5% | 6.3% | 8.6% |
| | | 중국 (추정) | -8% | -55% | -40% | -13% | 1% | 6% | 1% | 4% | -25% | 3% | 8% |
| | | 북미 (추정) | 20% | 12% | 3% | 12% | 14% | 0% | 5% | 12% | 12% | 9% | 12% |
| | | 유럽 (추정) | 21% | 13% | 15% | 18% | 15% | 9% | 15% | 18% | 17% | 15% | 17% |

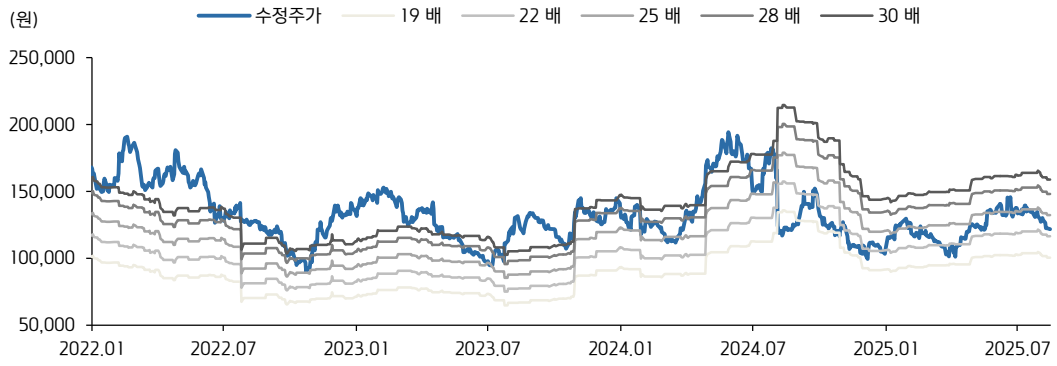
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

## 기초 브랜드사 Peer 밸류에이션 테이블

| | 매출 | | | 영업이익 | | | OPM | | | PER | |
|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|---|
| | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 24 | 25 | 26 | 25 | 26 |
| | 억 원 | | | 억 원 | | | % | | | 배 | |
| 아모레퍼시픽 | 38,851 | 42,978 | 46,723 | 2,205 | 4,010 | 4,704 | 5.7% | 9.3% | 10.1% | 26.1 | 20.7 |
| LG 생활건강 | 68,119 | 65,784 | 67,528 | 4,590 | 3,320 | 4,269 | 6.7% | 5.0% | 6.3% | 30.3 | 20.6 |
| 클리오 | 3,514 | 3,455 | 3,688 | 246 | 160 | 199 | 7.0% | 4.6% | 5.4% | 16.0 | 13.0 |
| 에이피알 | 7,228 | 13,530 | 18,083 | 1,227 | 3,068 | 4,260 | 17.0% | 22.7% | 23.6% | 32.3 | 23.4 |
| 달바글로벌 | 3,091 | 5,270 | 7,339 | 598 | 1,284 | 1,921 | 19.3% | 24.4% | 26.2% | 20.3 | 14.0 |
| 평균 | | | | | | | | | | 25.0 | 18.3 |

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치

## 아모레퍼시픽 PER 추이




자료: FnGuide, 키움증권 리서치

## 포괄손익계산서

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **매출액** | 3,674.0 | 3,885.1 | 4,285.6 | 4,794.3 | 5,041.7 |
| 매출원가 | 1,155.1 | 1,138.4 | 1,243.4 | 1,603.7 | 1,640.2 |
| 매출총이익 | 2,518.9 | 2,746.7 | 3,042.2 | 3,190.6 | 3,401.5 |
| 판관비 | 2,410.7 | 2,526.3 | 2,658.9 | 2,713.7 | 2,776.0 |
| **영업이익** | 108.2 | 220.5 | 383.4 | 476.9 | 625.5 |
| **EBITDA** | 360.0 | 477.9 | 628.3 | 681.2 | 795.8 |
| 영업외손익 | 172.5 | 400.3 | 9.7 | 77.1 | 60.6 |
| 이자수익 | 11.9 | 12.0 | 20.5 | 31.6 | 47.3 |
| 이자비용 | 16.3 | 28.2 | 28.2 | 28.2 | 28.2 |
| 외환관련이익 | 31.1 | 56.1 | 30.5 | 30.5 | 30.5 |
| 외환관련손실 | 24.7 | 28.8 | 17.4 | 17.4 | 17.4 |
| 종속 및 관계기업손익 | 41.7 | 16.5 | 43.0 | 44.0 | 44.0 |
| 기타 | 128.8 | 372.7 | -38.7 | 16.6 | -15.6 |
| **법인세차감전이익** | 280.6 | 620.8 | 393.1 | 554.0 | 686.1 |
| 법인세비용 | 106.8 | 19.2 | 80.7 | 121.9 | 150.9 |
| 계속사업순손익 | 173.9 | 601.6 | 312.4 | 432.1 | 535.1 |
| **당기순이익** | 173.9 | 601.6 | 312.4 | 432.1 | 535.1 |
| **지배주주순이익** | 180.1 | 593.2 | 359.8 | 509.6 | 631.1 |
| **증감율 및 수익성 (%)** | | | | | |
| 매출액 증감율 | -11.1 | 5.7 | 10.3 | 11.9 | 5.2 |
| 영업이익 증감율 | -49.5 | 103.8 | 73.9 | 24.4 | 31.2 |
| EBITDA 증감율 | -28.4 | 32.8 | 31.5 | 8.4 | 16.8 |
| 지배주주순이익 증감율 | 33.9 | 229.4 | -39.3 | 41.6 | 23.8 |
| EPS 증감율 | 33.9 | 229.4 | -39.3 | 41.6 | 23.8 |
| 매출총이익율(%) | 68.6 | 70.7 | 71.0 | 66.5 | 67.5 |
| 영업이익률(%) | 2.9 | 5.7 | 8.9 | 9.9 | 12.4 |
| EBITDA Margin(%) | 9.8 | 12.3 | 14.7 | 14.2 | 15.8 |
| 지배주주순이익률(%) | 4.9 | 15.3 | 8.4 | 10.6 | 12.5 |

## 재무상태표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **유동자산** | 1,952.2 | 1,734.8 | 2,379.9 | 3,219.6 | 4,292.6 |
| 현금 및 현금성자산 | 506.4 | 451.5 | 968.9 | 1,652.2 | 2,626.8 |
| 단기금융자산 | 589.6 | 323.7 | 356.1 | 391.7 | 430.9 |
| 매출채권 및 기타채권 | 324.2 | 418.4 | 461.5 | 516.3 | 542.9 |
| 재고자산 | 394.3 | 497.8 | 549.1 | 614.3 | 646.0 |
| 기타유동자산 | 137.7 | 43.4 | 44.3 | 45.1 | 46.0 |
| **비유동자산** | 3,934.3 | 5,048.7 | 4,805.7 | 4,603.5 | 4,435.1 |
| 투자자산 | 354.9 | 73.7 | 75.7 | 77.7 | 79.7 |
| 유형자산 | 2,441.6 | 2,296.4 | 2,051.4 | 1,847.2 | 1,676.8 |
| 무형자산 | 340.7 | 1,773.9 | 1,773.9 | 1,773.9 | 1,773.9 |
| 기타비유동자산 | 797.1 | 904.7 | 904.7 | 904.7 | 904.7 |
| 자산총계 | 5,886.5 | 6,783.5 | 7,185.6 | 7,823.1 | 8,727.7 |
| **유동부채** | 813.3 | 1,095.7 | 1,327.1 | 1,674.2 | 2,185.4 |
| 매입채무 및 기타채무 | 374.1 | 530.3 | 761.7 | 1,108.8 | 1,620.1 |
| 단기금융부채 | 299.5 | 367.5 | 367.5 | 367.5 | 367.5 |
| 기타유동부채 | 139.7 | 197.9 | 197.9 | 197.9 | 197.8 |
| **비유동부채** | 200.5 | 361.8 | 361.8 | 361.8 | 361.8 |
| 장기금융부채 | 50.9 | 72.8 | 72.8 | 72.8 | 72.8 |
| 기타비유동부채 | 149.6 | 289.0 | 289.0 | 289.0 | 289.0 |
| **부채총계** | 1,013.8 | 1,457.5 | 1,688.9 | 2,036.0 | 2,547.2 |
| **지배지분** | 4,898.0 | 5,252.4 | 5,470.5 | 5,838.3 | 6,327.7 |
| 자본금 | 34.5 | 34.5 | 34.5 | 34.5 | 34.5 |
| 자본잉여금 | 793.9 | 623.2 | 623.2 | 623.2 | 623.2 |
| 기타자본 | -13.3 | -18.3 | -18.3 | -18.3 | -18.3 |
| 기타포괄손익누계액 | -18.5 | 11.9 | 10.7 | 9.4 | 8.2 |
| 이익잉여금 | 4,101.4 | 4,601.0 | 4,820.3 | 5,189.4 | 5,680.1 |
| 비지배지분 | -25.3 | 73.6 | 26.2 | -51.3 | -147.2 |
| **자본총계** | 4,872.7 | 5,326.0 | 5,496.7 | 5,787.1 | 6,180.5 |

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **영업활동 현금흐름** | 348.2 | 334.5 | 780.3 | 1,012.2 | 1,307.1 |
| 당기순이익 | 173.9 | 601.6 | 312.4 | 432.1 | 535.1 |
| 비현금항목의 가감 | 267.4 | -28.2 | 435.2 | 424.6 | 404.0 |
| 유형자산감가상각비 | 251.8 | 257.4 | 245.0 | 204.3 | 170.3 |
| 무형자산감가상각비 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 지분법평가손익 | -44.7 | -478.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 기타 | 60.3 | 193.3 | 190.2 | 220.3 | 233.7 |
| 영업활동자산부채증감 | -35.6 | -192.0 | 73.3 | 226.2 | 452.0 |
| 매출채권및기타채권의감소 | -13.0 | -53.3 | -43.1 | -54.8 | -26.6 |
| 재고자산의감소 | -10.5 | -41.9 | -51.3 | -65.2 | -31.7 |
| 매입채무및기타채무의증가 | 7.3 | -26.8 | 231.4 | 347.1 | 511.2 |
| 기타 | -19.4 | -70.0 | -63.7 | -0.9 | -0.9 |
| 기타현금흐름 | -57.5 | -46.9 | -40.6 | -70.7 | -84.0 |
| **투자활동 현금흐름** | -186.2 | -312.2 | -793.0 | -796.2 | -799.8 |
| 유형자산의 취득 | -134.5 | -81.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 유형자산의 처분 | 26.6 | 0.8 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 무형자산의 순취득 | -38.9 | -20.5 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 투자자산의감소(증가) | -55.8 | 281.2 | -2.0 | -2.0 | -2.0 |
| 단기금융자산의감소(증가) | -91.9 | 265.9 | -32.4 | -35.6 | -39.2 |
| 기타 | 108.3 | -758.6 | -758.6 | -758.6 | -758.6 |
| **재무활동 현금흐름** | -98.6 | -98.8 | -136.5 | -199.3 | -199.3 |
| 차입금의 증가(감소) | 20.5 | 34.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| **자본금,자본잉여금의 증가(감소)** | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 자기주식처분(취득) | -0.3 | -10.9 | 0.0 | 0.0 | 0.0 |
| 배당금지급 | -47.0 | -63.1 | -77.7 | -140.5 | -140.5 |
| 기타 | -71.8 | -58.8 | -58.8 | -58.8 | -58.8 |
| 기타현금흐름 | -6.7 | 21.7 | 666.5 | 666.5 | 666.5 |
| **현금 및 현금성자산의 순증가** | 56.8 | -54.8 | 517.4 | 683.3 | 974.6 |
| 기초현금 및 현금성자산 | 449.6 | 506.4 | 451.5 | 968.9 | 1,652.2 |
| 기말현금 및 현금성자산 | 506.4 | 451.5 | 968.9 | 1,652.2 | 2,626.8 |

## 투자지표

(단위: 원, %, 배)

| 12월 결산, IFRS 연결 | 2023A | 2024A | 2025F | 2026F | 2027F |
|---|---|---|---|---|---|
| **주당지표(원)** | | | | | |
| EPS | 2,608 | 8,591 | 5,211 | 7,380 | 9,140 |
| BPS | 70,933 | 76,066 | 79,224 | 84,552 | 91,639 |
| CFPS | 6,391 | 8,304 | 10,827 | 12,407 | 13,601 |
| DPS | 910 | 1,125 | 2,200 | 2,200 | 2,200 |
| **주가배수(배)** | | | | | |
| PER | 55.6 | 12.2 | 23.4 | 16.5 | 13.3 |
| PER(최고) | 59.7 | 23.3 | 28.5 | | |
| PER(최저) | 36.0 | 11.6 | 19.1 | | |
| PBR | 2.04 | 1.38 | 1.54 | 1.44 | 1.33 |
| PBR(최고) | 2.20 | 2.64 | 1.87 | | |
| PBR(최저) | 1.32 | 1.31 | 1.26 | | |
| PSR | 2.73 | 1.86 | 1.96 | 1.75 | 1.67 |
| PCFR | 22.7 | 12.6 | 11.2 | 9.8 | 9.0 |
| EV/EBITDA | 22.5 | 13.0 | 10.7 | 8.7 | 6.0 |
| **주요비율(%)** | | | | | |
| 배당성향(%,보통주,현금) | 30.6 | 10.9 | 41.1 | 29.7 | 24.0 |
| 배당수익률(%,보통주,현금) | 0.6 | 1.1 | 1.8 | 1.8 | 1.8 |
| ROA | 3.0 | 9.5 | 4.5 | 5.8 | 6.5 |
| ROE | 3.7 | 11.7 | 6.7 | 9.0 | 10.4 |
| ROIC | 3.7 | 7.7 | 7.0 | 9.4 | 14.2 |
| 매출채권회전율 | 11.5 | 10.5 | 9.7 | 9.8 | 9.5 |
| 재고자산회전율 | 9.1 | 8.7 | 8.2 | 8.2 | 8.0 |
| 부채비율 | 20.8 | 27.4 | 30.7 | 35.2 | 41.2 |
| 순차입금비율 | -15.3 | -6.3 | -16.1 | -27.7 | -42.4 |
| 이자보상배율,현금 | 6.6 | 7.8 | 13.6 | 16.9 | 22.2 |
| 총차입금 | 350.4 | 440.2 | 440.2 | 440.2 | 440.2 |
| 순차입금 | -745.6 | -335.0 | -884.8 | -1,603.7 | -2,617.5 |
| EBITDA | 360.0 | 477.9 | 628.3 | 681.2 | 795.8 |
| FCF | 195.5 | 270.8 | 622.9 | 802.5 | 1,110.2 |

자료: 키움증권 리서치센터

### 고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민•형사상 책임을 지게 됩니다.

## 투자의견 변동내역 (2개년)

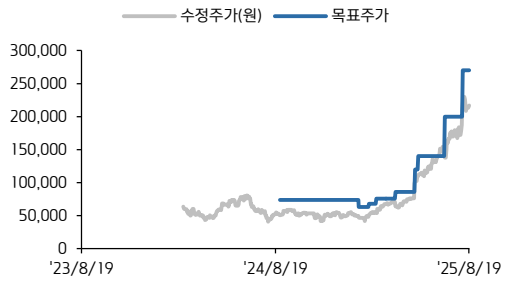
| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 에이피알 | 2024-08-27 | Buy(Initiate) | 74,000원 | 6개월 | -27.41 | -20.27 |
| (278470) | 2024-11-07 | Buy(Maintain) | 74,000원 | 6개월 | -29.63 | -20.27 |
| | 2025-01-23 | Buy(Maintain) | 63,000원 | 6개월 | -25.38 | -21.43 |
| | 2025-02-11 | Buy(Maintain) | 68,000원 | 6개월 | -20.54 | -18.24 |
| | 2025-02-25 | Buy(Maintain) | 76,000원 | 6개월 | -13.84 | -6.18 |
| | 2025-04-02 | Buy(Maintain) | 86,000원 | 6개월 | -17.06 | 14.42 |
| | 2025-05-09 | Buy(Maintain) | 120,000원 | 6개월 | -12.63 | -8.83 |
| | 2025-05-15 | Buy(Maintain) | 140,000원 | 6개월 | -8.54 | 10.14 |
| | 2025-07-04 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -15.10 | 4.25 |
| | 2025-08-07 | Buy(Maintain) | 270,000원 | 6개월 | -18.77 | -14.81 |
| | 2025-08-19 | Buy(Maintain) | 270,000원 | 6개월 | | |
| 달바글로벌 | 2025-07-10 | BUY(Intiation) | 270,000원 | 6개월 | -20.60 | -11.30 |
| (483650) | 2025-08-11 | BUY(Maintain) | 300,000원 | 6개월 | -40.74 | -36.03 |
| | 2025-08-19 | BUY(Maintain) | 270,000원 | 6개월 | | |

| 종목명 | 일자 | 투자의견 | 목표주가 | 목표가격대상시점 | 괴리율(%) 평균주가대비 | 괴리율(%) 최고주가대비 |
|---|---|---|---|---|---|---|
| 아모레퍼시픽 | 2023-10-04 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -28.47 | -21.00 |
| (090430) | 2023-11-01 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -19.70 | -9.38 |
| | 2024-01-04 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -22.46 | -17.65 |
| | 2024-01-31 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -24.47 | -17.65 |
| | 2024-02-28 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -27.01 | -19.31 |
| | 2024-04-02 | Buy(Maintain) | 160,000원 | 6개월 | -20.65 | -2.56 |
| | 2024-04-30 | Buy(Maintain) | 200,000원 | 6개월 | -14.33 | -7.60 |
| | 2024-05-22 | Buy(Maintain) | 230,000원 | 6개월 | -20.64 | -15.57 |
| | 2024-06-26 | Buy(Maintain) | 220,000원 | 6개월 | -25.03 | -17.14 |
| | 2024-08-07 | Marketperform (Downgrade) | 170,000원 | 6개월 | -22.96 | -10.47 |
| | 2024-10-15 | Buy(Upgrade) | 170,000원 | 6개월 | -24.01 | -10.47 |
| | 2024-11-01 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -25.89 | -10.47 |
| | 2024-11-26 | Buy(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -27.61 | -22.73 |
| | 2025-01-13 | Buy(Maintain) | 150,000원 | 6개월 | -24.00 | -13.53 |
| | 2025-02-07 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -30.32 | -27.06 |
| | 2025-02-25 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -32.78 | -27.06 |
| | 2025-04-02 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -33.00 | -26.82 |
| | 2025-05-02 | Buy(Maintain) | 170,000원 | 6개월 | -28.57 | -14.29 |
| | 2025-07-01 | Buy(Maintain) | 180,000원 | 6개월 | -25.32 | -22.44 |
| | 2025-08-05 | Buy(Maintain) | 180,000원 | 6개월 | -26.74 | -22.44 |
| | 2025-08-19 | Buy(Maintain) | 180,000원 | 6개월 | | |

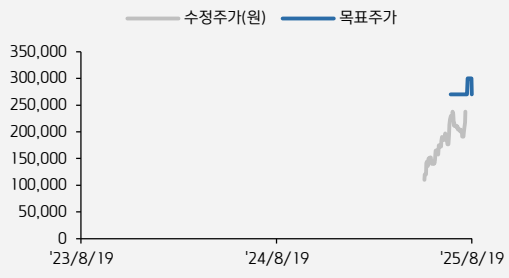
*주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

## 목표주가 추이 (2개년)

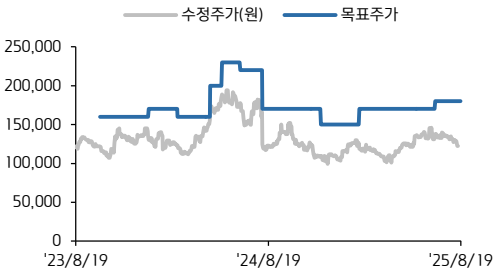
에이피알 (278470)




달바글로벌 (483650)




아모레퍼시픽 (090430)




## 투자의견 및 적용기준

| 기업 | 적용기준(6개월) | 업종 | 적용기준(6개월) |
|---|---|---|---|
| Buy(매수) | 시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상 | Overweight (비중확대) | 시장대비 +10% 이상 초과수익 예상 |
| Outperform(시장수익률 상회) | 시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상 | Neutral (중립) | 시장대비 +10~-10% 변동 예상 |
| Marketperform(시장수익률) | 시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상 | Underweight (비중축소) | 시장대비 -10% 이상 초과하락 예상 |
| Underperform(시장수익률 하회) | 시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상 | | |
| Sell(매도) | 시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상 | | |

## 투자등급 비율 통계 (2024/07/01~2025/06/30)

| 매수 | 중립 | 매도 |
|---|---|---|
| 96.48% | 3.52% | 0.00% |