유진투자증권

화장품

3 Risks & 3 Opportunities:
K-Beauty

유통/화장품/의류 이해니
6155/hnlee@

CONTENTS

01/ 산업 분석 03

02/ 투자 전략 31

03/ 기업 분석 39

01

산업 분석

Risk 1: 매출 성장 둔화?

- **Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장**
- 건재한 아마존 : 화장품 성장 카테고리로 육성, 이벤트 매출 1위 국내 브랜드 등장
- 블루오션 커머스 플랫폼 틱톡의 부상: 바이럴과 함께 제품 판매 발생 매력

- **Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대**
- 여유로운 오프라인 침투율: 코로나 이후 높아졌으나 온라인 대비 낮음
- 뷰티 리테일러 입점 시작: 매출 확장성, 수익성 측면에서 유리

- **Opportunity 1-3: 저침투 지역 개척**
- 신흥 시장 성과: 한국 화장품 수출 아시아 탈피, 북미, 유럽 기타 지역에서 급증
- 셰르파가 된 유통 기업들: 실리콘투, 예스아시아홀딩스 덕분에 브랜드 저침투 국가까지 매출 확대

Risk 2: 브랜드 경쟁 심화?

- **Opportunity 2-1: 적자생존기 속 한국 브랜드 강화**
- C-Beauty 해외 진출은 아직 초기 단계
- K-culture의 위상이 높은 상황이라 중국의 문화적, 사회적, 경제적 기반 필요

- **Opportunity 2-2: 코어뷰티 스케일업**
- 화장품 소비는 점차 코어뷰티(화장품→건기식→의료기기, 시술)까지 확장 예상
- GenZ의 웰니스, 셀프케어 관심은 디바이스, 시술로 확대
- 글로벌 뷰티 디바이스 시장 규모 2023년 170억달러, 2030년 920억달러 전망

Risk 3: 밸류에이션 부담?

- **Opportunity 3-1: 내년 상고하저 대비**
- 내년 상반기 대비한 저밸류 매수 구간 : 3년간 화장품 산업 주가 추이는 상고하저
- 4분기 마케팅 비용 상승은 상반기 매출 상승으로 이어짐

- **Opportunity 3-2: 글로벌 피어 대비 프리미엄 정당화**
- 글로벌 피어 평균 12 fwd PER 27배
- 미국·유럽 시장에서 매출 성장과 마진 개선 입증 시 Re-Rating 여지 충분

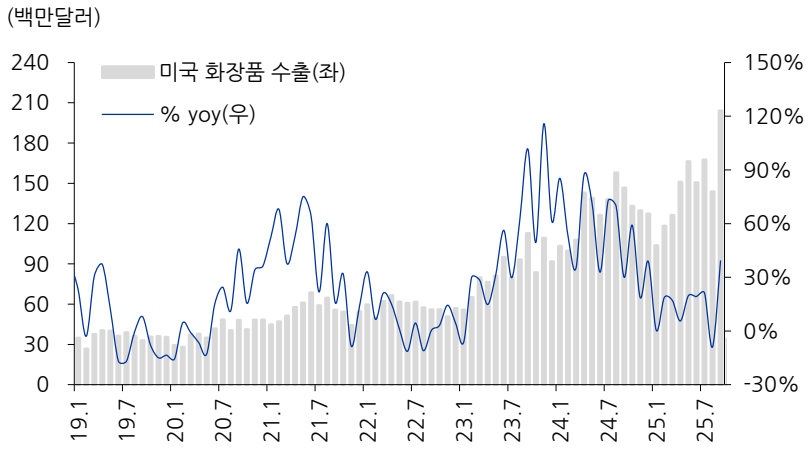
- **Opportunity 3-3: 과거 대형 2사의 시총으로 회귀 가능할까**
- 에이피알, 실리콘투의 합산 시총이 LG생활건강, 아모레퍼시픽의 합산 시총 초과
- 에이피알과 내년 IPO 대어 기업이 이끄는 화장품 시총 상승 기대

Risk & Opportunities I

Risk 1: 매출 성장 둔화?

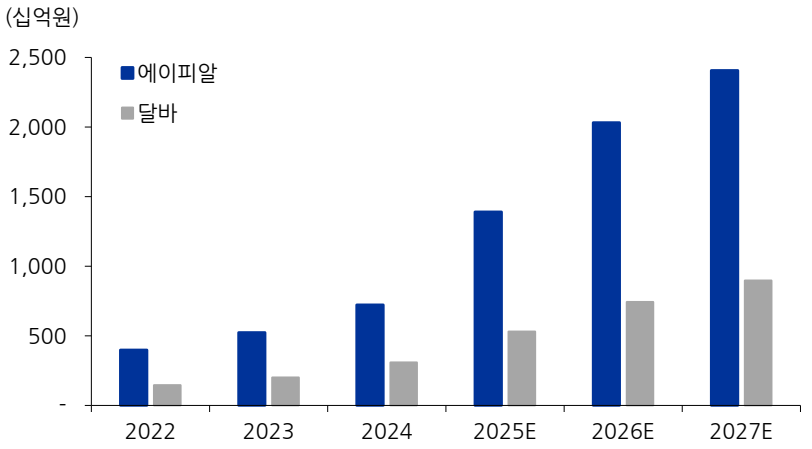
- <u>한국 화장품 수출에서 가장 주목 받는 시장인 미국은 전년도의 고성장세 기저로 탑라인 성장 지속성 우려 대두</u>
- 미국 수출 성장률 작년 9월까지 YTD 57%에서 올해 9월 YTD 15%까지 성장세 둔화
- 에이피알, 달바 미국 매출 성장률 여전히 높긴하지만 향후 성장 여력에 대한 의문 제기

미국 화장품 수출액 추이



자료: Trass, 유진투자증권

에이피알, 달바 미국 매출액 추이



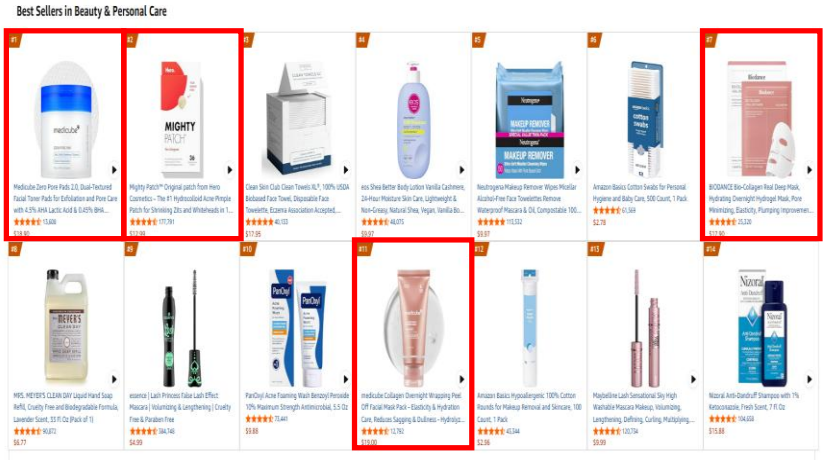
자료: 회사자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장 - 아마존 나 아직 안 죽었어

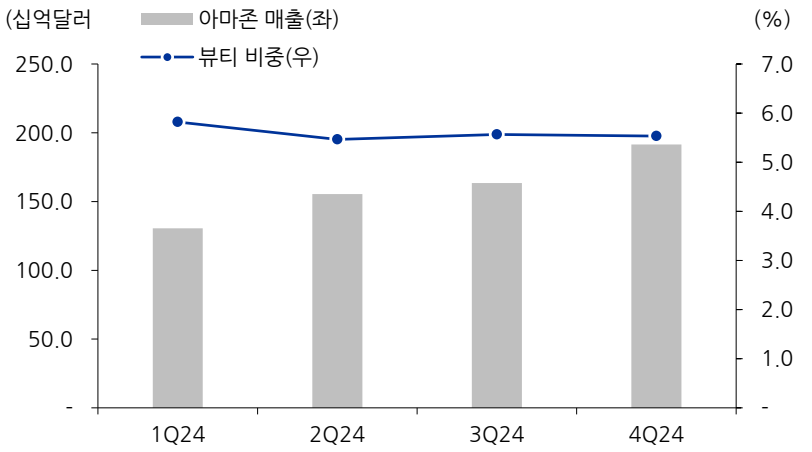
- 1H25 한국 인디 브랜드의 선방과 함께 아마존 연간 매출에서 화장품 비중 전년대비(5.6%) 상승 추정되며 아마존 내 성장 카테고리로 육성되는 중
- 아마존 프라임데이 뷰티&퍼스널케어 부문 판매 1위에 에이피알의 메디큐브 제로모공패드 등극
- 아마존 화장품 순위 내 한국 화장품(메디큐브, 티앤엘, 바이오던스, 라네즈, 달바) 점점 늘어나고 있음

아마존 뷰티&퍼스널 케어 순위 내 한국 화장품



자료: Amazon, 유진투자증권

아마존 전체 매출에서 화장품 비중 5.5%



자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장 - 브랜드 아마존 TOP 순위

- <u>미국 아마존 뷰티&퍼스널케어 부문 100위 내 에이피알(메디큐브) 제품 5개, 달바글로벌 제품 1개 랭크</u>
- 미국 아마존 뷰티&퍼스널케어 세부 부문 100위 내 아모레퍼시픽(라네즈, 이니스프리) 다수 랭크

브랜드별 미국 아마존 TOP 순위

브랜드 내 순위	아모레 이니스프리	아모레 라네즈	아모레 코스알엑스	에이피알 메디큐브	달바글로벌 달바
1	데일리 UV 디펜스 선스크린 뷰티&퍼스널케어부문 1904위, 페이셜 선스크린 부문 26위	립 슬리핑 마스크 뷰티&퍼스널케어부문 164위, 립밤&모이스쳐 부문 6위	스네일 뮤신 리페어링 세럼 뷰티&퍼스널케어부문 88위, 페이셜 세럼 부문 4위	제로모공패드 뷰티&퍼스널케어부문 2위, 페이셜 토너 부문 1위	트러플 퍼스트 스프레이 세럼 뷰티&퍼스널케어부문 86위, 페이스미스트 부문 1위
2	수퍼 볼케이닉 포어 클레이 마스크 뷰티&퍼스널케어부문 3873위, 페이셜 마스크 부문 24위	립 글로이 밤 뷰티&퍼스널케어부문 262위, 립밤&모이스쳐 부문 7위	스네일 92 올인원 크림 뷰티&퍼스널케어부문 403위, 페이셜 모이스쳐 부문 18위	콜라겐 래핑 마스크 뷰티&퍼스널케어부문 23위, 페이셜 마스크 부문 2위	워터풀 톤업 선스크린 뷰티&퍼스널케어부문 549위, 페이셜 선스크린 부문 8위
3	그린티 아미노 시드 클렌징폼 뷰티&퍼스널케어부문 5854위, 페이셜 클렌징 워시 부문 113위	글레이즈 크레이즈 틴티드 립세럼 뷰티&퍼스널케어부문 1299위, 립스테인 부문 16위	핑크 펩타이드 콜라겐 하이드로겔 아이패치 뷰티&퍼스널케어부문 470위, 아이 마스크 부문 4위	딥 비타민C 캡슐 크림 뷰티&퍼스널케어부문 60위, 페이스 모이스쳐 부문 5위	더블 세럼 올인원 멀티밤 뷰티&퍼스널케어부문 3287위, 아이트리트먼트 밤 부문 4위
4	그린티 시드 하일루로닉 크림 뷰티&퍼스널케어부문 7560위, 페이스 모이스쳐 부문 213위	워터뱅크 블루 히알루로닉 크림 모이스쳐 뷰티&퍼스널케어부문 2100위, 페이셜 모이스쳐 부문 75위	6X 펩타이드 콜라겐 부스터 토너 세럼 뷰티&퍼스널케어부문 1045위, 페이셜 토너 부문 13위	PDRN 핑크 콜라겐 젤리 겔 마스크 뷰티&퍼스널케어부문 83위, 페이셜 마스크 부문 3위	아로마틱 스프레이 세럼 뷰티&퍼스널케어부문 3722위, 페이스미스트 부문 19위
5	그린티 카페인 디퍼핑 아이 세럼 뷰티&퍼스널케어부문 8518위, 아이 트리트먼트 세럼 부문 24위	크림 스킨 토너 뷰티&퍼스널케어부문 2144위, 페이셜 토너 부문 21위	하일루로닉 엑시드 모이스쳐 크림 뷰티&퍼스널케어부문 2022위, 페이셜 모이스쳐 부문 57위	콜라겐 젤리 크림 뷰티&퍼스널케어부문 96위, 페이스 모이스쳐 부문 6위	화이트 트러플 더블 세럼 크림 뷰티&퍼스널케어부문 5686위, 페이스모이스쳐 부문 159위

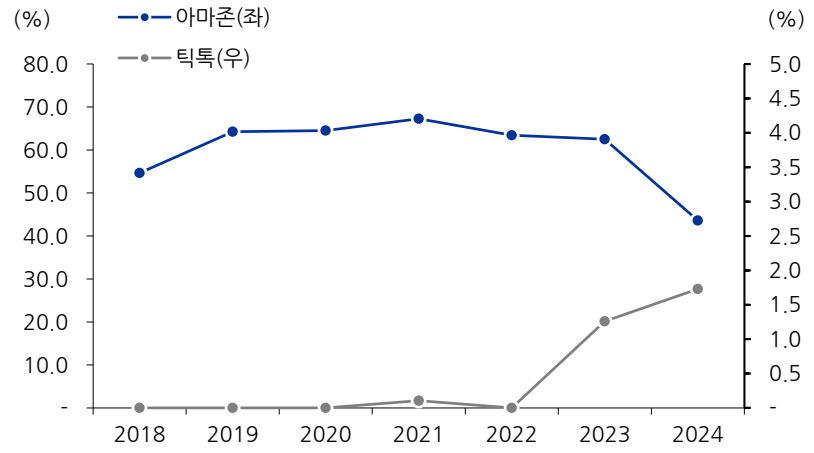
자료: Amazon, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장 - 신규 온라인 플랫폼(TikTok) 성장

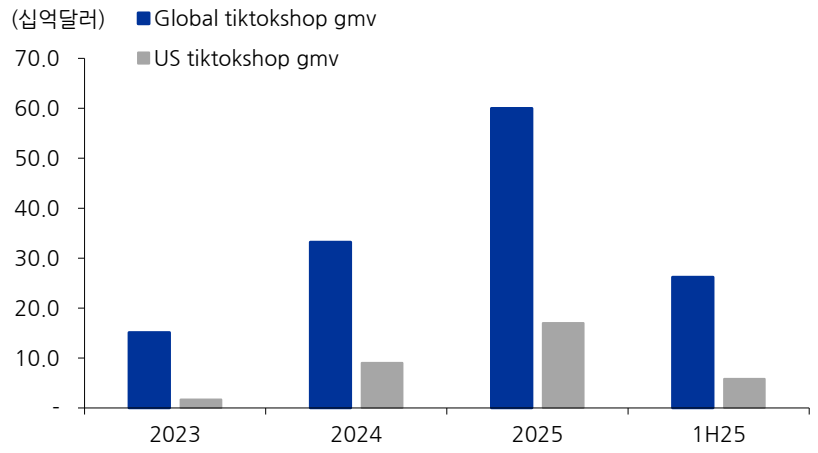
- 아마존 다음 블루오션은 틱톡샵, SNS 플랫폼의 주 기능인 바이럴과 함께 제품 판매 일어나기 때문에 트렌드 만드는 GenZ에게 매력적인 채널
- 미국 이커머스 내 점유율(2024년): 아마존 43% 추정, 틱톡샵은 1% 추정
- 아마존, 틱톡샵 매출 증가에 뷰티가 일조했고, 내년 성장 동력에도 뷰티 성장이 기여할 것
- 미국 틱톡샵 규모(2024년) 10조달러 추정, 1H25 미국 틱톡샵 GMV 전년대비 2배 증가한 26.2조달러 규모 예상
- 특히 틱톡샵 내 최대 매출 내는 뷰티 카테고리 GMV 2025년 5월 +11.5% 성장, AOV(평균주문금액) +6.9%

미국 이커머스 내 아마존, 틱톡샵 점유율 추이



자료: 언론보도, 유진투자증권

틱톡 매출액 추이



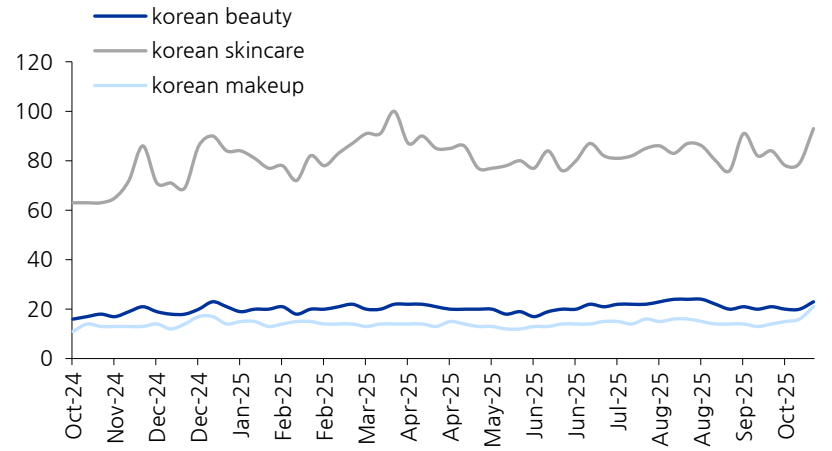
자료: 언론보도, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장 - 아마존, 틱톡 트렌드

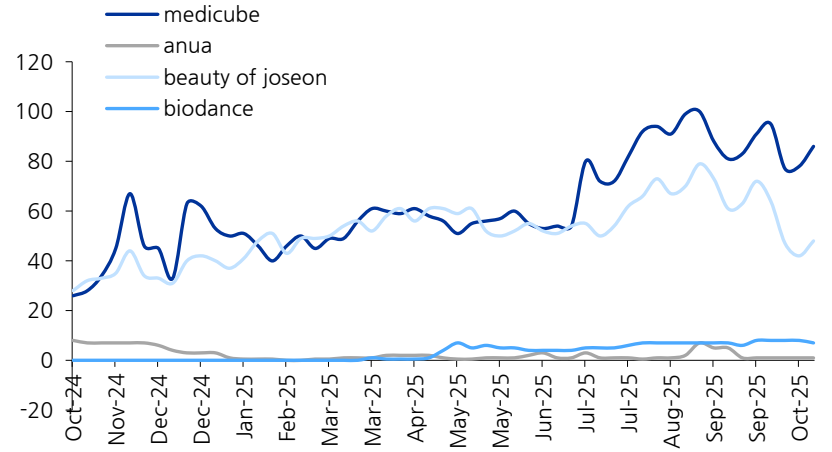
- 구글트렌드에서 korean skincare 여전히 높은 수준 유지
- 메디큐브는 조선미녀의 구글 트렌드 지표를 넘어섬
- 메디큐브, 달바의 아마존 매출 트래킹 데이터 꾸준히 상승

K-beauty 관련 구글 트렌드 지표



자료: Google, 유진투자증권

K-brand 관련 구글 트렌드 지표



자료: Google, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Medicube

	30일 매출 (mil$)	30일 판매량(천개)	avg price($)	Top1	Top2	Top3
2025-09-26	21.7	1,079	25.92	레드 석시닉 필링패드	콜라겐 래핑 마스크	콜라겐 겔마스크
2025-09-29	18.7	995	17.95	제로모공패드	콜라겐 래핑 마스크	콜라겐 겔마스크
2025-09-30	20.0	1,061	25.27	제로모공패드	콜라겐 래핑 마스크	콜라겐 겔마스크
2025-10-01	27.6	1,443	22.73	제로모공패드	레드 석시닉 필링패드	콜라겐 래핑 마스크
2025-10-05	29.5	1,534	22.5	제로모공패드	레드 석시닉 필링패드	콜라겐 래핑 마스크
2025-10-07	29.2	1,531	18.5	제로모공패드	레드 석시닉 필링패드	콜라겐 래핑 마스크
2025-10-10	28.8	1,453	25.45	제로모공패드	레드 석시닉 필링패드	콜라겐 래핑 마스크
2025-10-17	23.0	1,128	22.23	제로모공패드	콜라겐 래핑 마스크	콜라겐 겔마스크
2025-10-24	33.8	1,594	25.45	제로모공패드	콜라겐 래핑 마스크	콜라겐 젤크림
2025-10-31	29.0	1,394	28.42	레드 석시닉 필링패드	코직애씨드 터메릭 나이트 랩핑 마스크	콜라겐 젤크림

자료: Helium10, 유진투자증권

D'alba piedmont

	30일 매출 (mil$)	30일 판매량(천개)	avg price($)	Top1	Top2	Top3
2025-09-26	2.3	116	29.47	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 퍼스트 아로마틱 스프레이 세럼
2025-09-29	2.3	117	21.97	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 퍼스트 아로마틱 스프레이 세럼
2025-09-30	2.4	122	27.86	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 퍼스트 아로마틱 스프레이 세럼
2025-10-01	4.1	213	28.94	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	워터풀 에센스 선크림
2025-10-05	4.3	225	25.65	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	워터풀 에센스 선크림
2025-10-07	4.4	231	26.87	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	워터풀 에센스 선크림
2025-10-10	5.1	264	25.93	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	워터풀 에센스 선크림
2025-10-17	3.7	187	32.69	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 더블 세럼 앤 크림
2025-10-24	6.1	317	29.65	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 더블 세럼 앤 크림
2025-10-31	4.4	220	30.92	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	워터풀 톤업선크림	화이트 트러플 더블 세럼 앤 크림

자료: Helium10, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-1: 온라인 영역 확장 - 채널별 마케팅 현황

- SNS 팔로워수는 미국 인기 인디 브랜드와 비견할 수 있을 정도로 늘어나고 있음
- 메디큐브, 달바, 라네즈, 코스알엑스의 팔로우수 추이 꾸준히 우상향 유지

채널별 마케팅 현황

		한국 인디 브랜드					미국 인디 브랜드		
		아모레 이니스프리	아모레 라네즈	아모레 코스알엑스	에이피알 메디큐브	달바글로벌 달바	Rhode	Summer Fridays	e.l.f
인스타그램	Followers	87만	148만	71만	84만	15만	382만	133만	752만
	Avg Like	3,352	6,654	2,476	818	441	36,425	8,918	8,352
틱톡	Followers	14만	116만	28만	47만	11만	182만	76만	256만
	Like	200만	3,150만	156만	721만	25만	5,824만	724만	5,702만

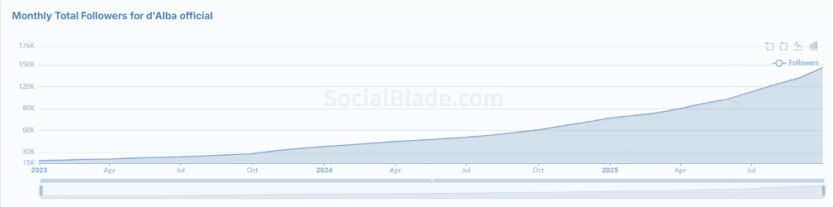
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Medicube

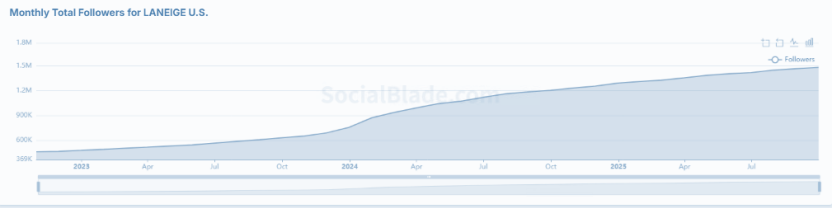
자료: Socialblade, 유진투자증권

D'alba piedmont



자료: Socialblade, 유진투자증권

Laneige



자료: Socialblade, 유진투자증권

Cosrx

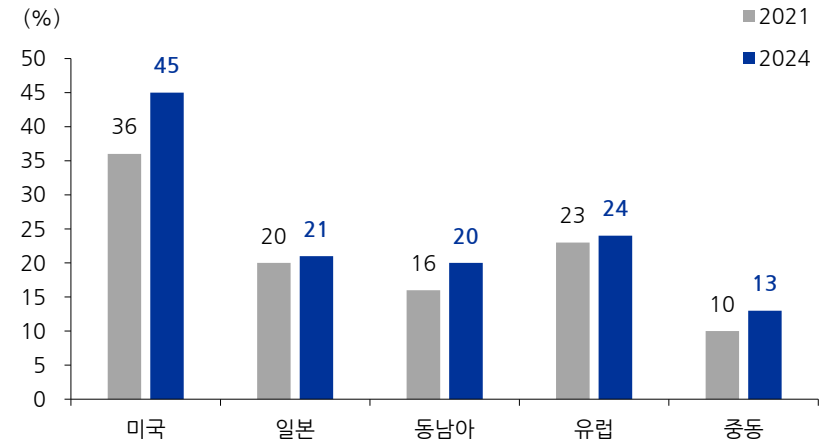
자료: Socialblade, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대 - 온라인보다 널널한 침투율

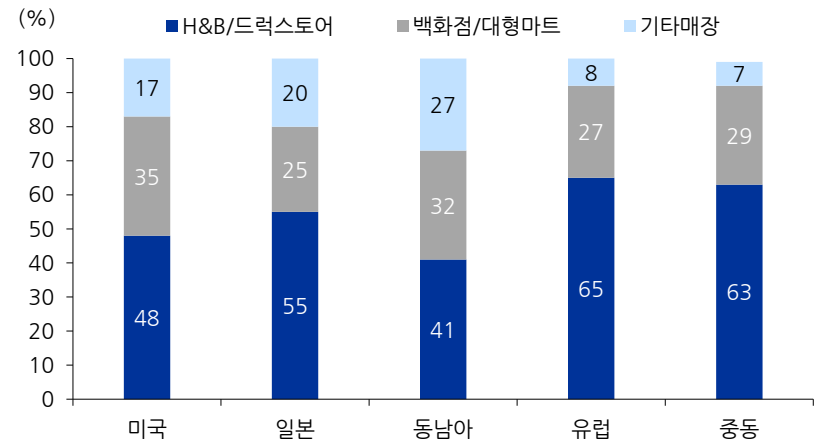
- <u>각 국가별 뷰티&퍼스널 부문 온라인 침투율은 미국 45%, 일본 21% 수준으로 코로나 이후 레벨 높아짐</u>
- 특히 아마존 내 화장품 비중 점점 높아지고 있으며, 온라인 인지도를 바탕으로 매출 및 레퍼런스 생기면 오프라인 확장에 유리
- 화장품 브랜드 입장에서 B2B 업체와의 관계에서 우위 점유 가능해지고 공급율 높아지며 영업이익 레버리지 가능
- 오프라인 뷰티 리테일러를 통한 채널 확대: 온라인 투 오프라인 확장성 측면에서 유리

국가별 뷰티&퍼스널 부문 온라인 침투율 추이



자료: 언론자료, 유진투자증권

국가별 오프라인 채널별 침투율



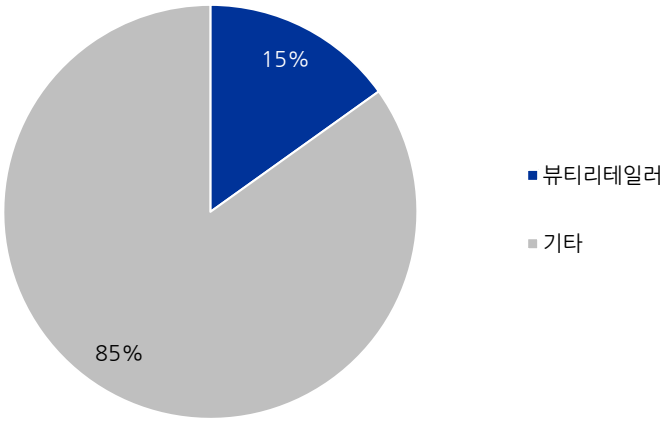
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대 - 뷰티 리테일러 시장점유율

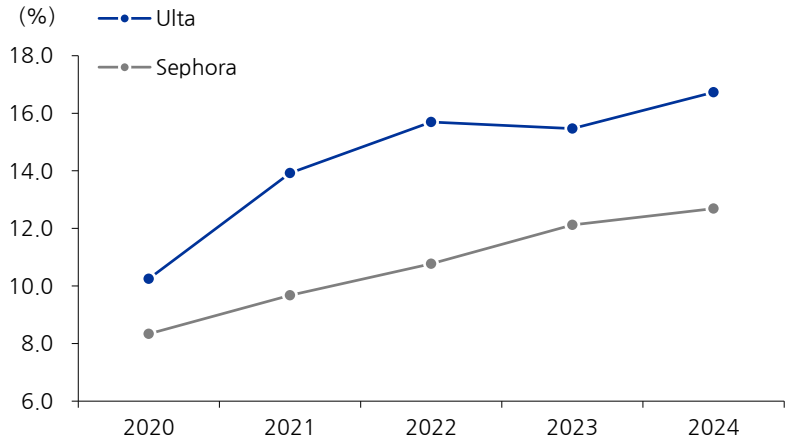
- **온라인 뷰티&퍼스널 부문 대비 진출 여력 남아있는 오프라인 채널로 본격 진출 시작**
- 미국 오프라인 뷰티 리테일러(Ulta, Sephora 등) 입점 시 초기 매출 효과 크며, 침투율 확대 여지 충분
- 전체 뷰티 리테일러에서 얼타 시장점유율 약 17%(매출액 112억달러), 세포라 미국 시장점유율은 약 13%(매출액 85억달러)
- 현재까지 브랜드의 초기 입점 물량은 2-30억 수준이지만 추가 매장 입점, SKU 확대 등의 주문 물량 확대 요소 존재

미국 뷰티&퍼스널 시장 내 뷰티 리테일러 점유율



자료: CEIC, Dive, 유진투자증권

미국 뷰티 리테일러 내 얼타, 세포라 점유율



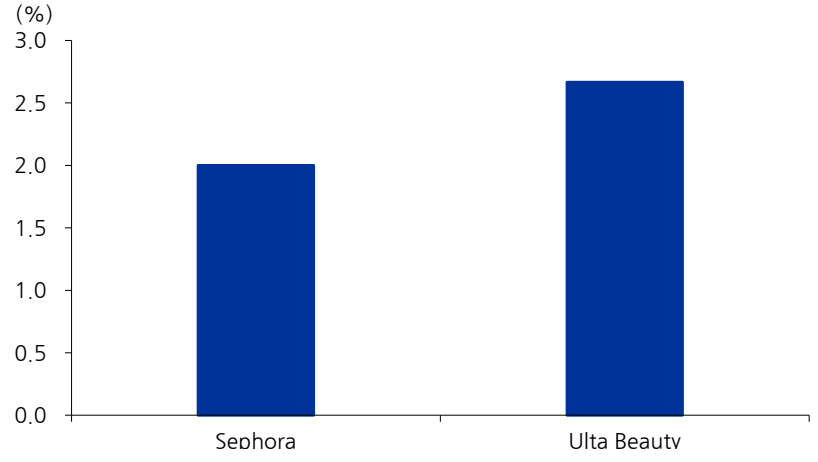
자료: dive, 회사자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대 - 글로벌 뷰티 리테일러의 포텐셜 브랜드 찾기 수혜

- **글로벌 뷰티 리테일러의 매출 성장 둔화된 국면에서 잠재 성장성이 있는 브랜드 입점 가속화**
- 특히 최근에는 한국 인디 브랜드 중 온라인 레퍼런스 존재하고, 컨셉 확실한 브랜드 위주로 대형 뷰티 리테일러에 입점 시작
- **글로벌 뷰티 리테일러는 잠재력 있는 한국 브랜드에 우호적인 스탠스 가지고 있으며 점차 한국 브랜드 비중 높아질 것**
- 얼타 내 한국 화장품 비중 2.7%, 세포라 내 한국 화장품 비중 2.0% 추정(단순 입점 브랜드수 산정)
- 한국 화장품의 미국 온라인 침투율보다 오프라인 침투율이 낮기 때문에 블루오션으로 작용할 것

얼타, 세포라 내 입점한 한국 브랜드 비중



자료: 언론자료, 유진투자증권

ULTA, SEPHORA 입점 한국 브랜드

ULTA		SEPHORA	
브랜드	입점 시기	브랜드	입점 시기
COSRX	2017년	Dr. Jart+	2011년
Medicube	2025년 8월	Laneige	2017년 9월
Anua	2025년 2월	Innisfree	2019년 9월
Chasin' Rabbits	2025년 여름	Sulwhasoo	2020년 3월
I'm From	2025년 여름	Aestura	2025년 2월
Mixsoon	2025년 여름	Biodance	2025년 2월
Rom&nd	2025년 여름	Hanyul	2025년 5월
Neogen	2025년 여름	Torriden	2025년 7월
Some By Mi	2025년 여름	Beauty of Joseon	2025년 7월
Sungboon Editor	2025년 여름	COSRX	-
Unleashia	2025년 여름		
Mediheal	-		
Isntree	-		
Knours	-		
Manyo	-		
BanilaCo	-		

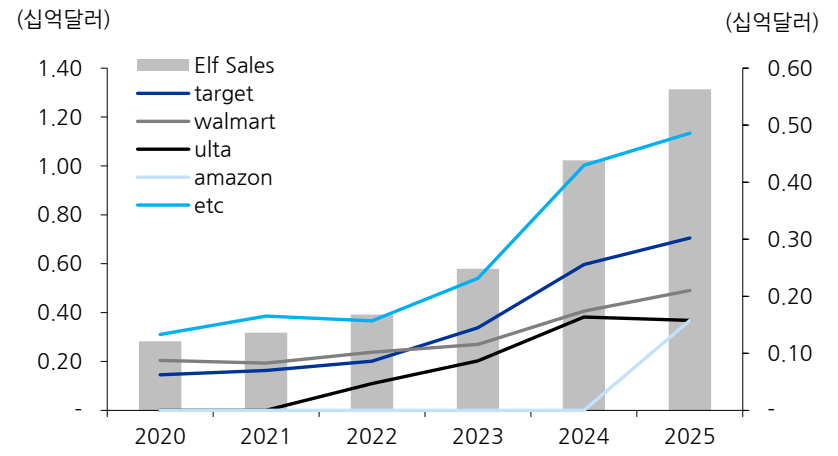
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대 - 브랜드 오프라인 입점

- **얼타, 코스트코 등 주요 리테일러에 한국의 여러 브랜드들이 입점하여 초도 매출 발생**
- 초기 계약 금액은 크지 않지만(에이피알 25억원, 달바 48억원, 브이티 40억원, 아이패밀리에스씨 10억원), 판매 추이에 따라 추가 발주 물량 확대
- **미국 3위 색조 브랜드인 엘프는 얼타, 타겟, 월마트 등 오프라인 채널 입점 후 매년 꾸준한 매출 상승**
- FY25 기준 타겟 4천억원, 월마트 3천억원의 매출 발생. 오프라인 리테일러를 통한 매출 볼륨 확대중

엘프뷰티의 뷰티 리테일러 연간 입점 매출 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

한국 브랜드 오프라인 유통 입점 정리

기업	채널	금액	점포수	SKU	계약일자
APR	얼타뷰티	25억 내외	전점 (1,400여점)	10개	25.05.12
브이티	얼타뷰티	40억 내외	전점 (1,400여점)	9개 (리들샷위주, PDRN 협의중)	25.06.10
아이패밀리에스씨	얼타뷰티	10억 내외	400여점	3개	25.06
달바글로벌	얼타뷰티	19억	200~300점	7~8개	25.09.26
달바글로벌	코스트코	29억	100점	1개	25.09.08

자료: 언론보도, 유진투자증권

Opportunity 1-2: 오프라인 진출 확대 - 브랜드 오프라인 입점 정리

한국 브랜드의 글로벌 뷰티 리테일러 입점 현황

국가	미국									일본			영국			러시아		
채널	얼타(1385)			세포라(1776)			코스트코(635)			앳코스메 (직영34, 샵입샵 포함 100+)			부츠(1800)			골드애플(38)		
시기	2024	1H25	2H25	2024	1H25	2H25	2024	1H25	2H25	2024	1H25	2H25	2024	1H25	2H25	2024	1H25	2H25
아모레 이니스프리	-	-	-	2021년 전매장	전매장	전매장				22년 9월	O	O	21년 하반기 온/오프라인 (180)					
아모레 라네즈				17년 9월 (144)						22년	O	O	24년 6월 온/오프라인 (170+)	170+	170+			
아모레 코스알엑스	19년 3월 (1,000+)	1000+	1000+				24년 3월 (600)	600	600	22년 10개 주요 매장 (이후, 직영 34)	34+	34+	21년 하반기 온라인			24년 (38)	38	38
에이피알 메디큐브			25년 8월 전매장 (1400)								일본 오프 (2000+), 25년 3월 돈키호테	일본 오프 (3000+)						
달바글로벌 달바			25년 9월 (200~300)						25년 9월 (200)		일본 오프 (2800+)	일본 오프 (2800+)				22년 (38)	38	38
네오팜 리얼베리어											25년 6월 오프전체 (376)	376+						
토니모리 토니모리	20년 진출 (800+)	800+	800+							24년 엣코스메 오프라인 진출	25년 오프 전체 110+	9월 오사카 팝업 예정						
아이패밀리에스씨 롬앤			25년 8월 (400)							20년 상반기 일본 진출 23년 엣코스메 오프 진출(직영 34,+)	34+	34+						
에이블씨앤씨 미샤									O(캐나다)	09년 일본 진출 오프라인(2000+)	2000+	2000+				23년 (38)	38	38

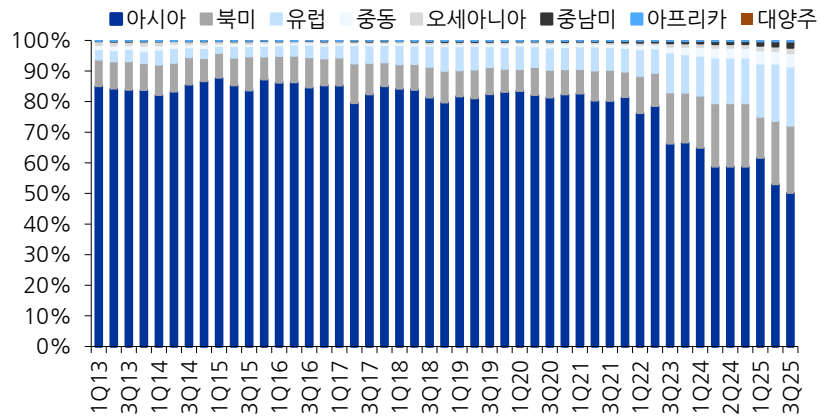
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-3: 저침투 지역 개척(유럽·중동·중남미 등) - 신흥 시장으로의 진출

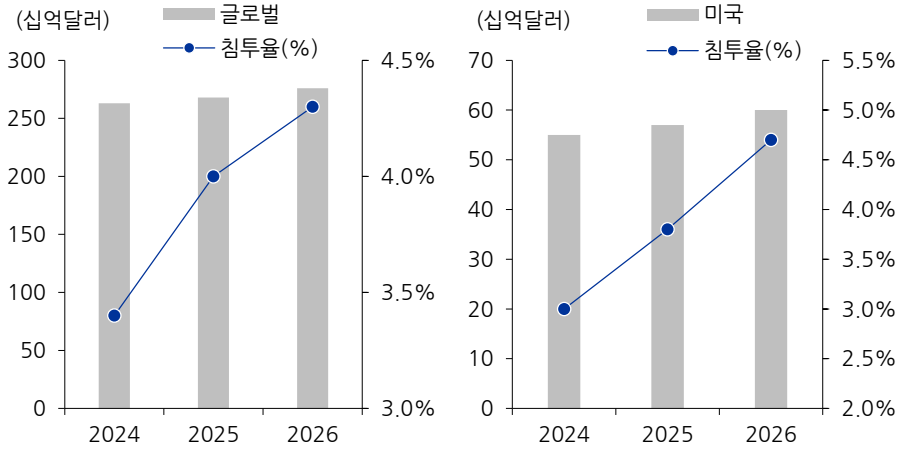
- 한국 화장품 수출은 고르게 다변화되는 모습: 2021년부터 아시아 비중 80% 아래로 내려가 2024년 기준 61%, 북미 19%, 유럽 14%, 중동 3%
- 한국 화장품 수출, 유럽 신흥국에서 급증: 폴란드 +121%, 프랑스 +106%, 벨기에 +51%, 이탈리아 +45% 등
- 한국 화장품, UAE 수출 +74% 증가: 중남미·중동 등 침투율 낮은 시장에서 K-Beauty 성장성 여전

한국 화장품 권역별 수출 추이



자료: Trass, 유진투자증권

주요 기업의 침투 국가 정리



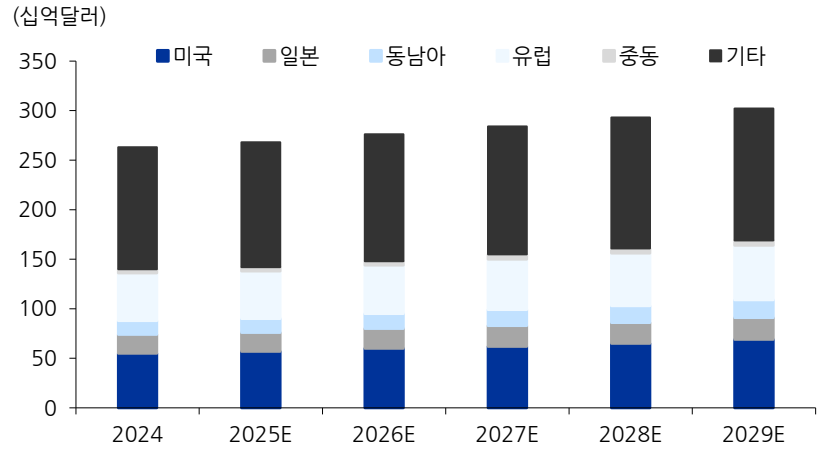
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-3: 저침투 지역 개척(유럽·중동·중남미 등) - 신흥 시장으로의 진출

- 글로벌 뷰티 리테일러들도 성장 여력이 남아있는 신흥 시장(동남아, 중동, 중남미)으로의 국가로의 진출 시작, 직진출 혹은 로컬 리테일러 M&A
- K 뷰티 브랜드들은 뷰티 리테일러의 신흥 시장 진출을 발판 삼아 저침투 권역 노출 가능성 높아짐
- 얼타는 2024년까지 전체 매출의 99%가 미국에서 발생. 2025년부터 적극적인 해외 진출 시작. 올해 내 멕시코, 쿠웨이트, 두바이 매장 오픈 예정, 영국의 Space NK(프리미엄 뷰티 리테일러) 인수로 유럽 진출 교두보 마련
- 세포라는 2024년 전체 매출의 30%를 해외가 차지, 이미 전세계 35개국(2,700개의 매장)에 진출해있음. 중동/동남아같은 신흥 시장 확대 예상

글로벌 권역별 시장 규모



자료: 언론자료, 유진투자증권

주요 권역별 화장품 시장 규모 및 시장 성장률

	시장 규모 (24년→29년, 십억달러)	시장 성장률 (24년→29년, %)
미국	$55 → $69	5%
일본	$19 → $22	3%
동남아	$14 → $18	5%
유럽	$48 → $55	3%
중동	$4 → $5	5%

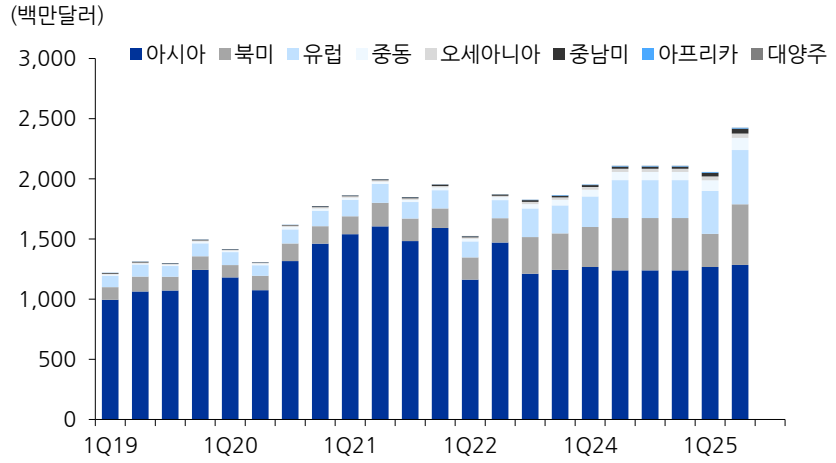
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-3: 저침투 지역 개척(유럽·중동·중남미 등) - 신흥 시장으로의 진출

- 과거 한국 화장품의 중국 진출 사례 감안 시, 최소 5년의 소비 성장 기대
- **미국 외 유럽, 동남아, 중동으로의 진출도 순조롭기 때문에 그 주기는 더 길어질 것**
- 최근 한국 시장을 건너뛰고 해외 시장으로 바로 진출하는 브랜드(조선미녀, 스킨1004, 아누아 등) 증가 추세

한국 화장품 권역별 수출 데이터



자료: Trass, 유진투자증권

인디 브랜드 수출 국가 요약

기업		구다이 글로벌	코스알엑스	더파운더즈	브이티	달바 글로벌	에이피알
브랜드		조선미녀/ 스킨1004/ 티르티르	코스알엑스	아누아	VT	d'Alba	메디큐브
내수	국내	○	○	○	●	●	●
수출	비중(%)	90%	90%	90%	47%	46%	55%
	북미	●	●	●	-	●	●
	유럽	●	●	○	-	●	●
	일본	●	●	-	●	●	●
	동남아	●	●	-	-	-	-
	기타	●	○	○	-	-	●

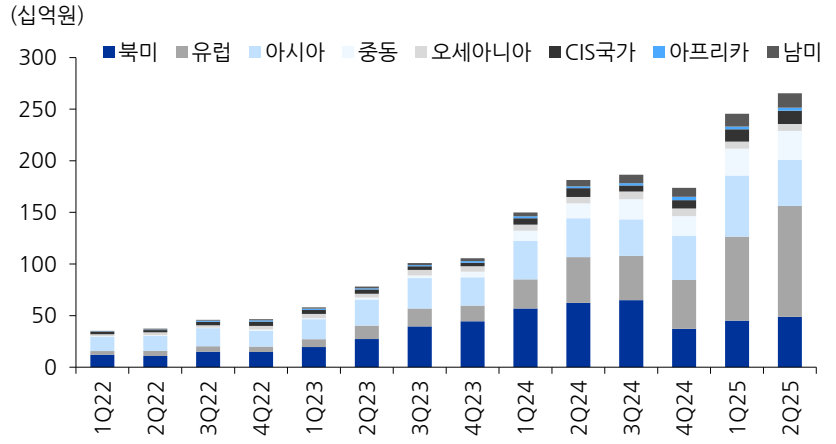
자료: 언론자료, 유진투자증권/ 주: ● 주력 ○ 진출 - 비진출

Risk & Opportunities I

Opportunity 1-3: 저침투 지역 개척(유럽·중동·중남미 등) - 베이스캠프 대장님

- <u>실리콘투, 예스아시아홀딩스 같은 유통사 덕분에 브랜드들은 직진출하기 어려운 국가까지 매출 확대 가능해짐</u>
- 2020년대 초반 중국향 매출 비중 과반 이상에서 2024년 기준 북미 32%, 유럽 24%, 아시아 22%, 중동 9%의 매출 비중 갖춤
- 미국, 인도네시아, 말레이시아, 두바이, 폴란드, 베트남 등 전 세계에 물류센터 구축함으로써 신속한 배송 체계 및 물류 인프라 보유. 자동화 설비 (AGV 등) 도입으로 효율성 제고 및 물류 비용 감축 가능

실리콘투 권역별 매출액 추이



자료: 회사자료, 유진투자증권

실리콘투 물류센터 현황

지역	물류센터 / 법인 운영	비고
한국	광주 자동화 물류센터	면적: 약 4,000㎡(약 1,210평) 자동화 수준: 100대 이상의 Mushiny AGV 로봇 도입 입출고 자동화 체계 구축
미국	서부(캘리포니아), 동부(뉴저지) 물류센터	면적: 약 17,000㎡(오피스, 물류)
유럽	폴란드 물류센터 및 네덜란드/프랑스/영국 법인	
중동	두바이 JAFZA 법인 및 물류센터	GCC·MENA 지역 허브 한국-중동 직거래보다 리드타임 1/3 단축.현지 리테일러·플랫폼과 파트너십 목표
동남아	베트남, 말레이시아, 싱가포르, 인도네시아 법인	

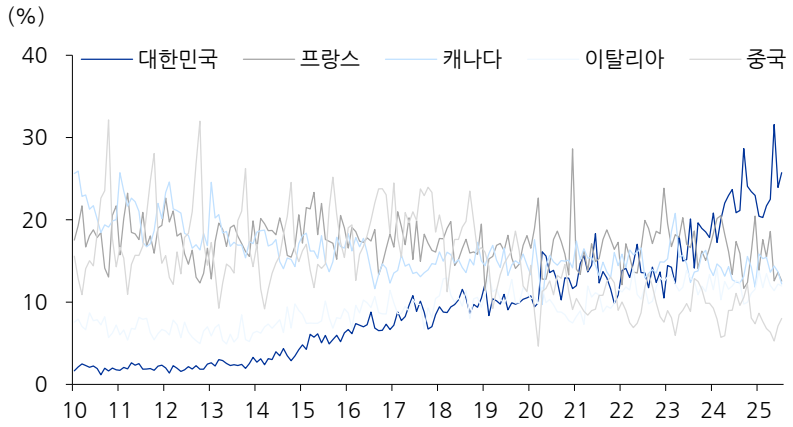
자료: 언론자료, 유진투자증권

Risk & Opportunities II

Risk 2: 브랜드 경쟁 심화?

- <u>국내 인디 브랜드 해외 시장에서 약진하고 있지만, 국내/해외 브랜드 간 가격·마케팅 경쟁은 점점 심화</u>
- 미국 수입액 기준 한국 화장품 침투율 25.7%까지 상승. 미국에서 선방하고 있는 브랜드들 늘어나고 있음
- 게다가 C-Beauty는 해외 진출 초입. 2024년 중국 화장품 수출액은 약 100억 위안(약 7.2억 달러)로 전년대비 10.8% 증가했고, 수입은 9% 감소
- 대표 브랜드 Flower Knows, Judydoll, Perfect Diary 등은 화려한 패키지와 SNS 마케팅으로 GenZ 소비층 적극 공략

미국의 국가별 화장품 수입액 추이



자료: 미국상무부, 유진투자증권

C-beauty의 해외 진출 현황

브랜드	진출 시점	진출 지역	유통 채널	특징 및 전략
Flower Knows	19년 (일본)	일본, 동남아, 미국, 한국 등 10여 개국	▪ 日: 드럭스토어1,000+ ▪ 美: Urban Outfitters(24년) ▪ 韓: 성수 팝업 (25년)	▪ 19년 이후 CAGR 20~25% ▪ "소녀풍 미학" 콘셉트로 日·美 MZ 타깃 ▪ SNS 팬덤 기반 확산 ▪ 24년 해외 매출 약 1억 위안(미국 주력)
Judy doll	21년 (동남아)	싱가포르, 말레이시아, 베트남 등	▪ Shopee(온) ▪ 싱가포르 쇼핑몰 Bugis+(24년)	▪ 가성비 & 밝은 색조 중심 ▪ SNS(웨이보, 틱톡, 샤오홍슈) 강점 ▪ 싱가포르 진입 후 1년 만에 50개 이상 소매점 확장
Perfect Diary	20년 (동남아)	동남아, 일본, 미국	▪ 공식 글로벌몰(온) ▪ Shopee·Lazada(온) ▪ 일부 편집숍(오프)	▪ Sanrio·AMEE 콜라보 ▪ 현지 피부톤 맞춤 컬러 개발 ▪ SEA 시장 색조 카테고리 1위(2021) ▪ 자체 DTC플랫폼 영어·아시아 언어 지원

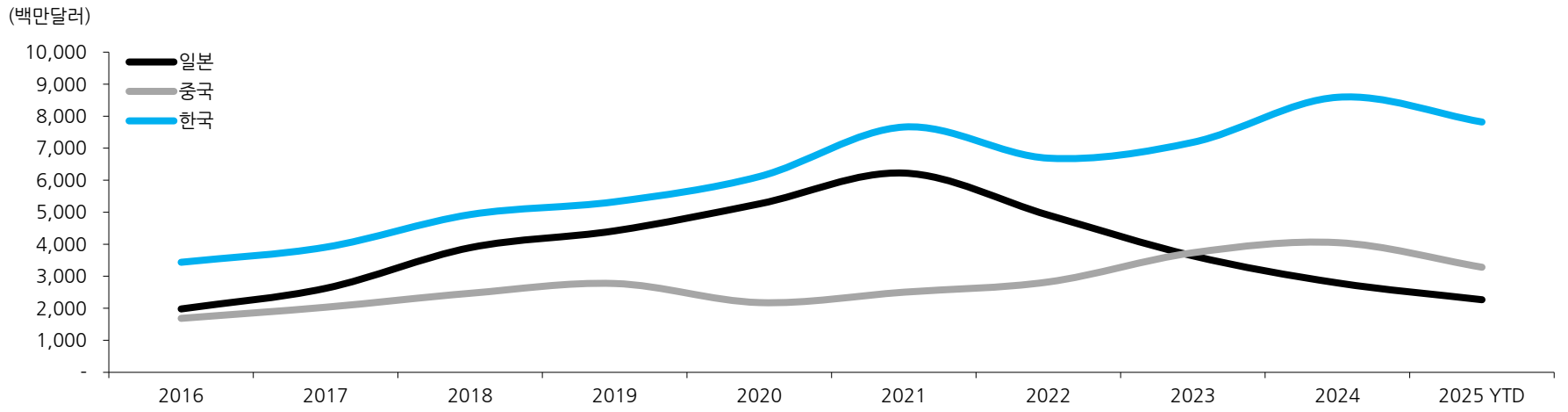
자료: 언론보도, 유진투자증권

Risk & Opportunities II

Opportunity 2-1: 적자생존기 속 한국 브랜드 강화

- <u>C-Beauty 해외 진출은 아직 초기 단계이며 한국 브랜드는 최소 몇 년간 미국·유럽에서 시장 선점 기회 존재</u>
- 해외 시장에서 일본 화장품의 자리에 한국 화장품이 자리잡기까지 10년 이상 소요됨
- 1980s 일본 버블 경제로 해외 진출에 성공한 일본 화장품은 2010s 한류의 확산으로 한국 화장품에 지위를 내어줌
- <u>아직 K-culture의 위상이 높은 상황이라 중국이 따라잡으려면 문화적, 사회적, 경제적 기반 필요</u>
- K-Beauty는 성분 중심 기초에 강점 두고 있어 컨셉으로 승부하는 C-Beauty와 차별점 존재

한국 화장품 수출액 vs. 일본 화장품 수출액 vs. 중국 화장품 수출액



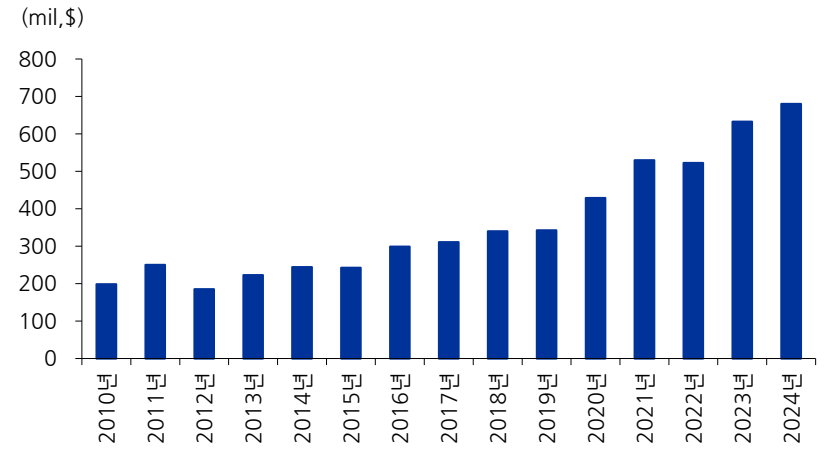
자료: Trass, 일본재무성, 중국해관총서, 유진투자증권
참고: 2025년 YTD는 25년 1월 ~ 9월 누적 수치

Risk & Opportunities II

Opportunity 2-2: 코어뷰티 스케일업

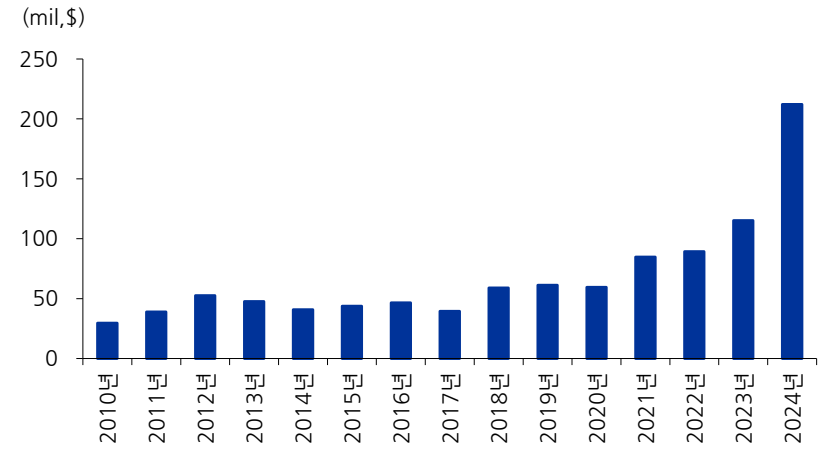
- **화장품 소비는 점차 코어뷰티(화장품→건기식→의료기기, 시술)까지 확장 예상**
- 코어뷰티는 화장품에 더해 내부부터 근본적으로 변화를 주는 건기식, 의료기기, 시술을 포함한 개념
- 단기적 외관만 가꾸는 아우터 뷰티(화장품)→이너뷰티(건기식)→코어 뷰티(의료기기, 시술)까지의 도달은 당연한 수순
- **한국에서 시작한 건기식, 의료기기, 시술 제품 수요는 글로벌 전체로 확산될 것으로 전망**
- 실제로 얼타에서 하반기 오픈 예정인 온라인 마켓플레이스에는 뷰티&웰니스(비타민, 보조제 등) 제품군 확대 계획

건기식 연간 수출액 추이



자료: Trass, 유진투자증권

가정용 미용기기 연간 수출액 추이



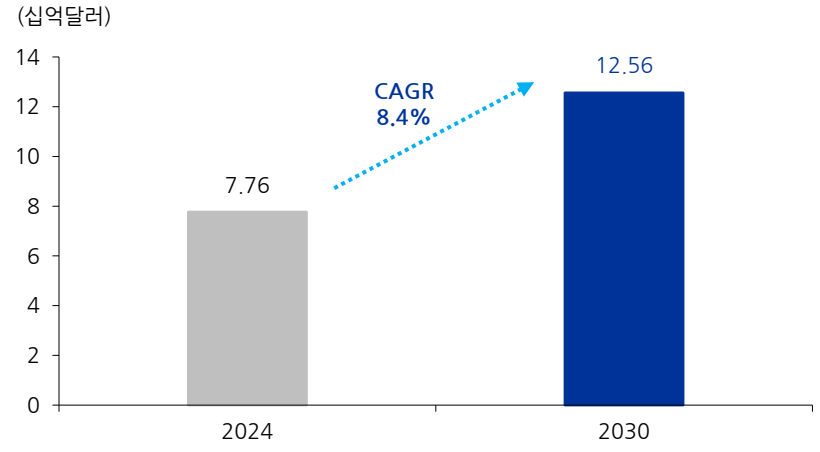
자료: Trass, 유진투자증권

Risk & Opportunities II

Opportunity 2-2: 코어뷰티 스케일업

- MZ는 물론 GenZ들도 웰니스, 셀프케어를 중요시하는 라이프스타일에 관심가지며 스킨케어를 도와주는 화장품을 비롯해 디바이스, 시술로 확대
- 글로벌 뷰티 디바이스 시장 규모 2023년 170억달러에서 2030년 920억달러까지 커질 것으로 전망
- 외국인 의료관광객은 작년 117만명에 달하며 해외 인플루언서들의 한국 미용/의료 관광 인증 이어지고 있을 정도로 가격대비 시술 만족도 높음

미국 뷰티 디바이스 시장 규모



자료: Research&Markets, 유진투자증권

킴카다시안(팔로워 3.5억명)의 한국 미용 관광 포스팅

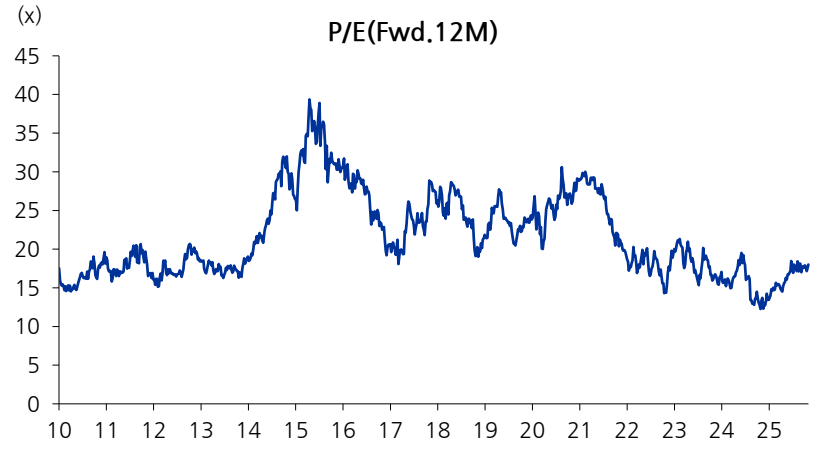
자료: 유튜브, 유진투자증권

Risk & Opportunities III

Risk 3: 밸류에이션 부담?

- <u>화장품 산업 밸류에이션 부담 우려는 일부 종목의 주가 상승에 기인</u>
- 실제 한국 화장품주 평균 PER 16배까지 하락, 시가총액 YTD +47% 상승했으나 이는 에이피알의 주가 +400% 상승 영향
- 단기 실적 부진 시 밸류에이션 조정 리스크 및 실적 기대치 미달 시 주가 변동성 확대

한국 화장품 업종 PER 추이



자료: QuantiWise, 유진투자증권

주가 멀티플과 실적 괴리 추이

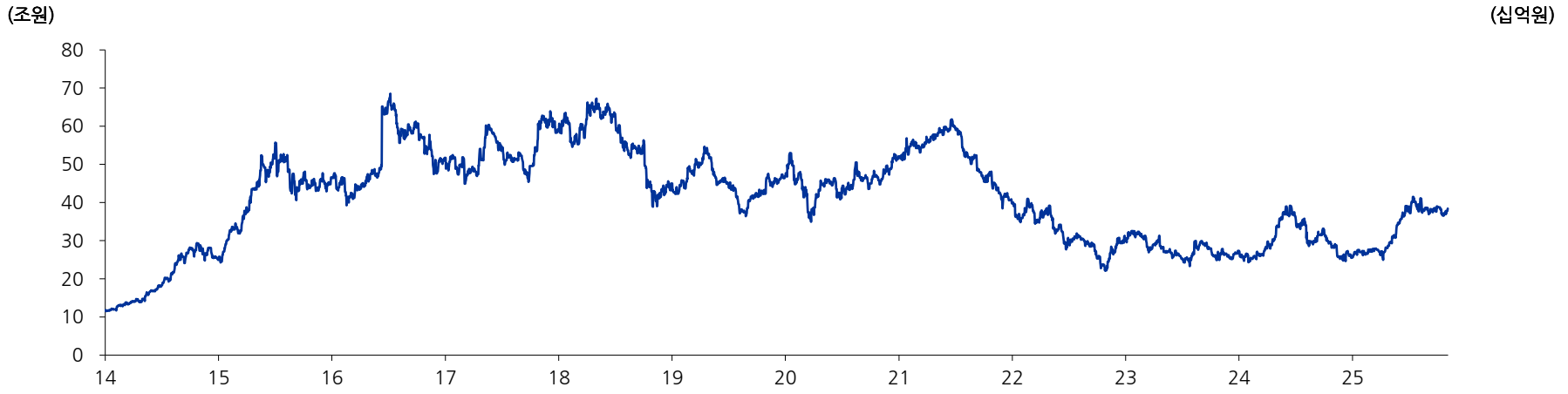
자료: QuantiWise, 유진투자증권

Risk & Opportunities III

Opportunity 3-1: 내년 상고하저 대비 구간

- <u>내년 상반기를 대비한 저밸류 매수 구간 판단: 3년간 화장품 산업 주가 추이는 상고하저의 모습</u>
- 4분기는 매출 볼륨 상승 위한 마케팅 비용 집행으로 영업이익 하락하면서 시장 기대치 하회 혹은 투자 심리 하락하는데 이 마케팅 비용 투하가 상반기까지 이어져 상고하저 발생하는 것으로 파악
- 3분기는 비수기 영향으로 에이피알 제외한 대형 5개사 실적 다소 부진 예상. 다만 이는 시장과 주가에 모두 반영되어 4분기부터 내년까지 실적 양호한 기업 투자 유리

화장품 합산 시총



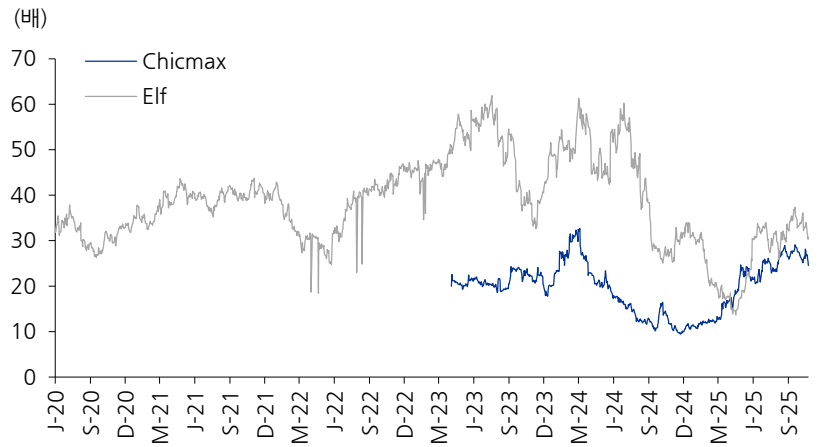
자료: QuantiWise, 유진투자증권

Risk & Opportunities III

Opportunity 3-2: 글로벌 피어 대비 프리미엄 정당화

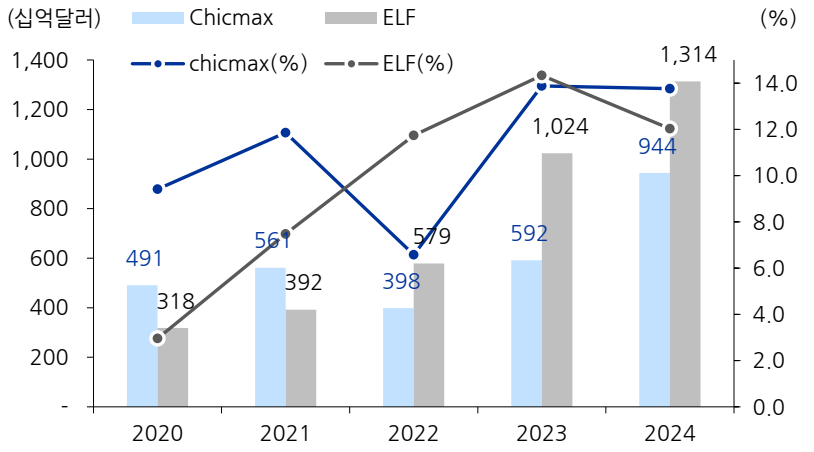
- **글로벌 피어 밸류에이션 평균 12 fwd PER 27배: Maogeping P/E 30배, Chicmax P/E 26배**
- 한국 브랜드가 미국·유럽 시장에서 매출 성장과 마진 개선 입증 시 Re-Rating 여지 충분
- 고성장과 증익 이어진다면 fwd로는 밸류에이션 부담은 계속 낮아짐

e.l.f. Beauty, Chicmax 12MF PER 추이



자료: Refinitive, 유진투자증권

Chicmax , e.l.f. Beauty 매출 및 영업이익률 추이



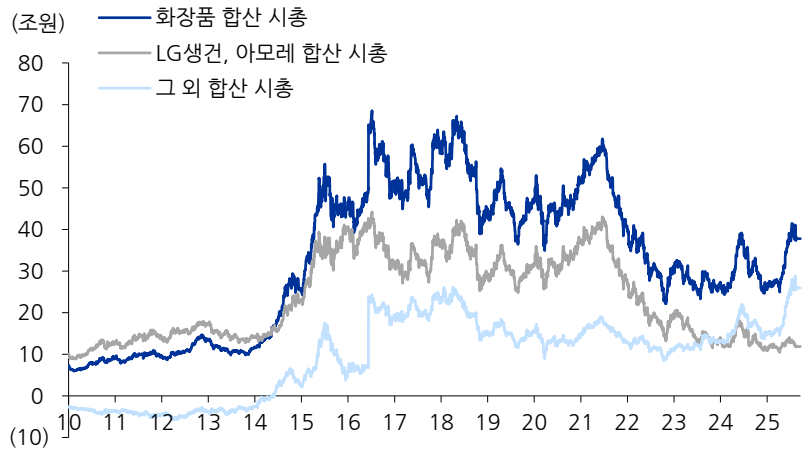
자료: Refinitive, 유진투자증권

Risk & Opportunities III

Opportunity 3-2: 과거 대형 2사의 시총으로 회귀 가능할까

- **이미 에이피알, 실리콘투의 합산 시총이 LG생활건강, 아모레퍼시픽의 합산 시총 뛰어넘음**
- 화장품 산업은 중국 성장이 두드러졌던 2010~2015년까지는 큰 폭의 성장 시현했으나 2017년 싸드, 2020년 코로나 특수 이후 성장 동력 상실
- **과거 대비 낮아진 시가총액의 이유는 대형 2사(LG생활건강, 아모레)의 부진. 다만 대형 2사 제외한 화장품 합산 시가총액은 코로나 이후 지속 성장**
- 대형 2사의 모멘텀(2010년 중국 진출, 2015 년 한류) 직면기 시가총액 증감률은 각각 24%, 88% 기록
- 올해 주가 퍼포먼스 가장 좋았던 에이피알과 내년 상장 기대되는 대어 IPO 기업의 시가총액 상승 기대

화장품 전체, 대형 2사 및 기타 시총 추이 2010~25YTD



자료: Quantiwise, 유진투자증권

연평균 화장품 업종 내 시총 비중 추이 (대형 2 vs 신흥 2)

자료: Quantiwise, 유진투자증권

편집상의 공백페이지입니다

02

투자 전략

화장품 산업 Quick View

- 화장품 산업별 매출 성장 전망: 브랜드 > 유통 > ODM

	브랜드	유통	ODM
이슈 I	1) 국가 및 온오프라인 채널 확대가 실적에 반영되는 단계에서 외형성장은 가장 중요 2) 화장품 브랜드 가장 선호. 폭발적인 매출 성장, 영업이익 레버리지 발생 용이한 구조 3) 국가별로 홀리데이시즌, 이커머스 행사가 집중된 4분기는 물론 내년까지도 매출 상승할 수 있는 기업 선호	1) 2015년 면세(따이공) 채널이 중국 진출에 기여한 만큼 2024년부터 실리콘투, 예스아시아홀딩스 같은 유통사가 화장품 브랜드 글로벌 수출 통로 역할하는 중 2) 유통사 입장에서 직진출하며 유출되는 브랜드 있더라도 공급 브랜드는 충분 3) 올리브영, 무신사, 컬리 같은 유통사의 상장 시도는 유통사가 주도권 뺐을 기회	1) 화장품 ODM 해외 자회사 회복에 주목: 각 ODM별로 매출 부진을 겪고 있는 해외 자회사 존재 2) ODM의 성수기는 2분기이므로 3-4분기는 비성수기지만 매출 레벨 상승 확인 필요 3) 중국은 소비 둔화에 따른 화장품 제조 오더 하락기에서 벗어나는 중 4) 미국은 일부 오더 부침과 미국 관세 협상 완료에도 온쇼어 생산 니즈 반영 공존
이슈 II	1) 에이피알과 구다이글로벌이라는 쌍두마차가 이끌어갈 화장품 주가 2) 에이피알, 구다이글로벌은 과거 중국 진출 시기 LG생활건강, 아모레퍼시픽이 화장품 산업 리딩했던 것과 비견 가능 3) 2026년 화장품 IPO 대어로 평가되는 구다이글로벌(예상 시가총액 10조 이상 추정) 상장 가능성 높음	1) B2C + D2C 병행 기업 늘어나지만 해외 국가별 규제 영향 및 매출 볼륨 유지 차원에서 B2B 물량이 없어지지 않음 2) 자사 D2C 운영하며 고객 데이터 활용하는 기업 선호: 실리콘투는, 예스아시아홀딩스 자사 온라인몰 운영중	1) ODM 기업의 글로벌 캐파 확장 추이 관망: 대형 2사의 연간 글로벌 생산 캐파는 3.9억개 수준으로 전년대비 7% 상승. 2) 대형 2사의 캐파 증설에 따른 로컬 고객 수주 확대 및 신규 고객 확보 관망

화장품 브랜드 투자 전략

화장품 브랜드 투자 전략: 1) 외형성장, 2) 쌍두마차

- 국가 및 온오프라인 채널 확대가 실적에 그대로 반영되는 심화 단계에서 외형성장은 가장 중요한 요소
- 주식 시장은 여전히 화장품 브랜드 가장 선호. 폭발적인 매출 성장, 영업이익 레버리지 발생하기 가장 용이한 구조이기 때문
- 주식시장 화장품 내 세부 주도 산업은 브랜드와 유통 번갈아서 이동하거나 함께 부흥
- `2010년 중국 진출(브랜드) → 2015년 한류(브랜드/유통) → 2020년 코로나 특수(내수) → 2024년 미국(브랜드/유통) → 2025년 글로벌(브랜드)
- 국가별로 홀리데이시즌, 이커머스 행사가 집중된 4분기는 물론 내년까지도 매출 상승할 수 있는 기업 선호

화장품 전체, 대형 2사 및 기타 시총 추이 2010~25YTD

자료: Quantiwise, 유진투자증권

화장품 브랜드 투자 전략

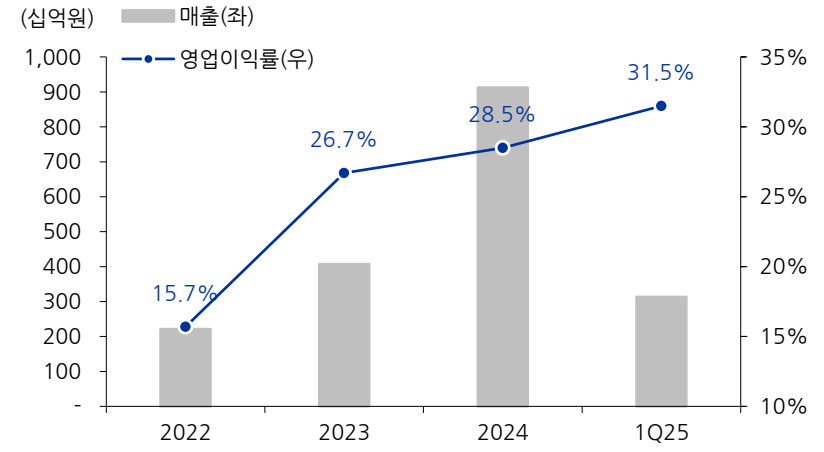
화장품 브랜드 투자 전략: 1) 외형성장, 2) 쌍두마차

- 에이피알과 구다이글로벌이라는 쌍두마차가 이끌어갈 화장품 주가
- 2026년 화장품 IPO 대어로 평가되는 구다이글로벌 상장 가능성 높음
- 과거 중국 진출 시기 LG생활건강, 아모레퍼시픽이 화장품 산업 리딩
- 구다이글로벌 예상 시가총액 10조 이상 추정. 밸류에이션은 예상 연결 순이익 4,000억원에 PER 25배 적용

구다이글로벌 보유 브랜드

자료: 회사자료, 유진투자증권

구다이글로벌 매출액, 영업이익 추이



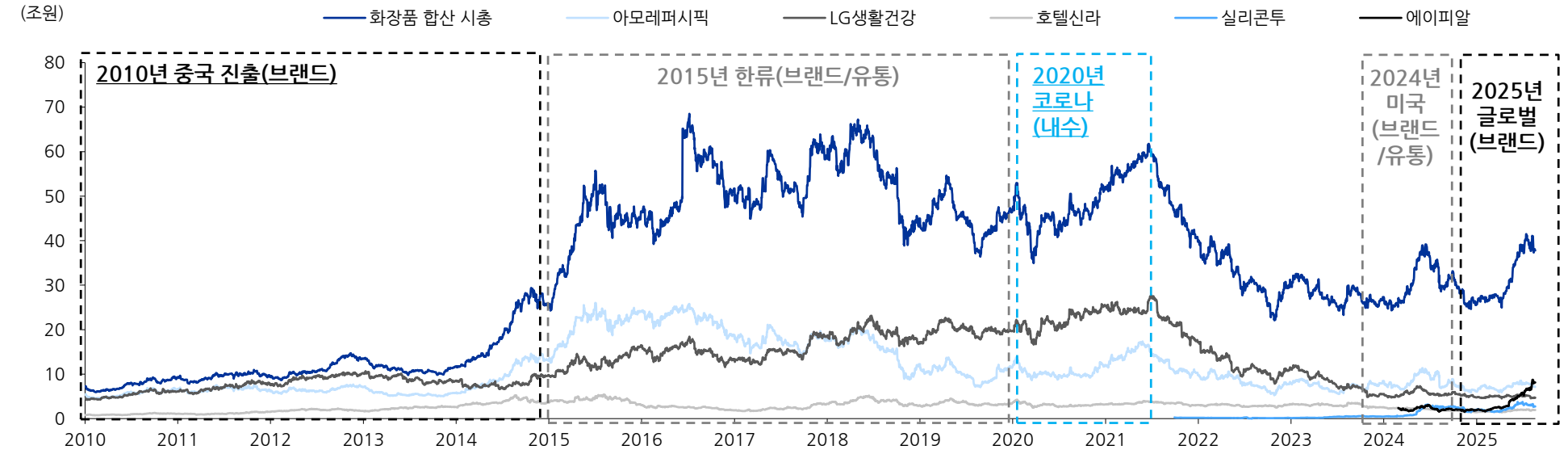
자료: 회사자료, 유진투자증권

화장품 유통 투자 전략

화장품 유통 투자 전략: 1) 충분한 총알, 2) D2C 강화

- 2015년 면세(따이공) 채널이 중국 진출에 기여한 만큼 2024년부터 실리콘투, 예스아시아홀딩스 같은 유통사가 화장품 브랜드 글로벌 수출 통로 역할하는 중. 실리콘투, 올리브영 같은 유통사는 라이프스타일굿즈(화장품, 생활용품, 건기식)을 무기로 글로벌 진출에 총력
- **유통사 입장에서 직진출하며 유출되는 브랜드가 있더라도 유통사에 총알인 공급 브랜드는 충분한 상황,** 국내 화장품 책임판매업체는 3만개 초과, 매출 1,000억원 이상 브랜드 25개 달성,
- 올리브영, 무신사, 컬리 같은 유통사(화장품 포함)의 상장 시도는 유통사가 주도권 가져올 수 있는 기회

화장품 전체, 대형 2사 및 기타 시총 추이 2010~25YTD



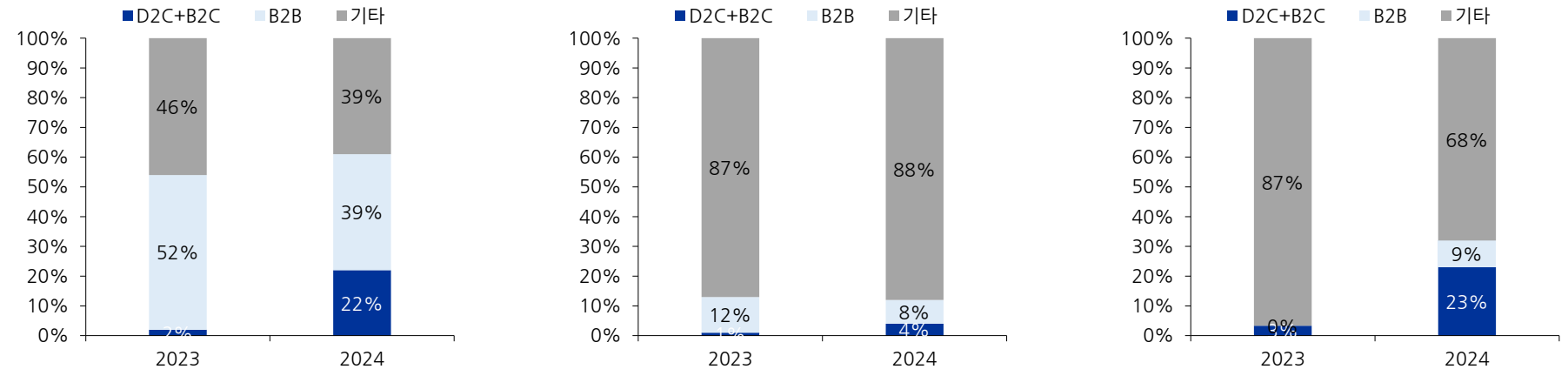
자료: Quantiwise, 유진투자증권

화장품 유통 투자 전략

화장품 유통 투자 전략: 1) 충분한 총알, 2) D2C 강화

- 해외 국가별 규제 영향 및 매출 볼륨 유지 차원에서 B2B 물량이 없어지지는 않겠지만 B2C + D2C 병행 기업 늘어날 것
- **자사 D2C 운영하며 고객 데이터 활용하는 기업 선호**: 실리콘투는 자사 온라인몰(StyleKorean.com)을 통해 실시간 수요 예측과 테스트 판매 병행 중. 브랜드가 소비자를 대상으로 판매하는 경험도 제공하며 소비자 데이터 축적, 예스아시아홀딩스 역시 자사 온라인몰(Yesstyle.com) 운영중
- D2C 강화 - 해외로 진출한 브랜드사 B2B + B2C + D2C 병행 추세: 이유는 일관된 마케팅 욕구, 재고 파악 및 관리 용이, 가격균일화 유리

조선미녀, 스킨천사, 티르티르의 미국 채널 비중



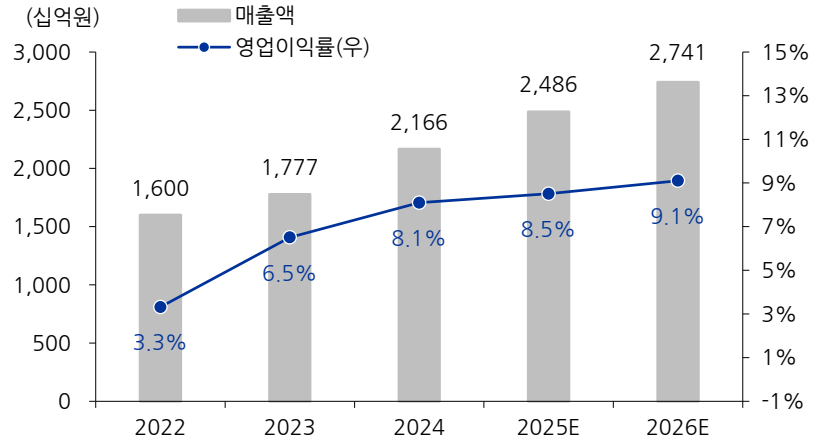
자료: 언론자료, 유진투자증권

화장품 ODM 투자 전략

화장품 ODM 투자 전략: 1) 해외 자회사 회복, 2) 캐파 확장

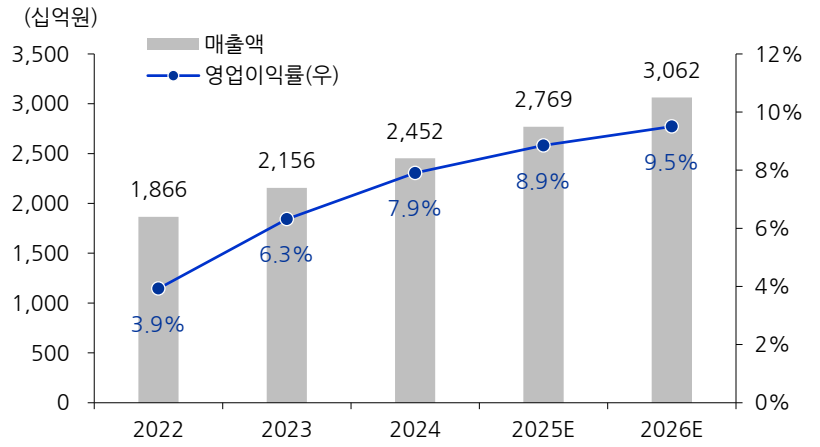
- 화장품 ODM 해외 자회사 회복에 주목: 각 ODM별로 매출 부진을 겪고 있는 해외 자회사 존재
- ODM의 성수기는 2분기이므로 3-4분기는 비교적 비성수기지만 매출 레벨 상승 확인 필요
- 중국은 소비 둔화에 따른 화장품 제조 오더 하락기에서 벗어나는 중
- 미국은 일부 글로벌 브랜드의 인수 이슈에 따른 오더 부침과 미국 관세 협상 완료에도 온쇼어 생산 니즈 반영 공존

코스맥스 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

한국콜마 매출액, 영업이익 추이 및 전망



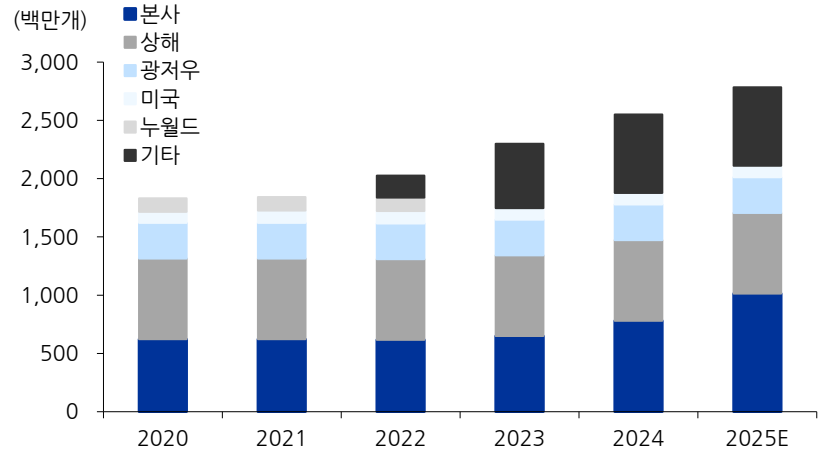
자료: 회사자료, 유진투자증권

화장품 ODM 투자 전략

화장품 ODM 투자 전략: 1) 해외 자회사 회복, 2) 캐파 확장

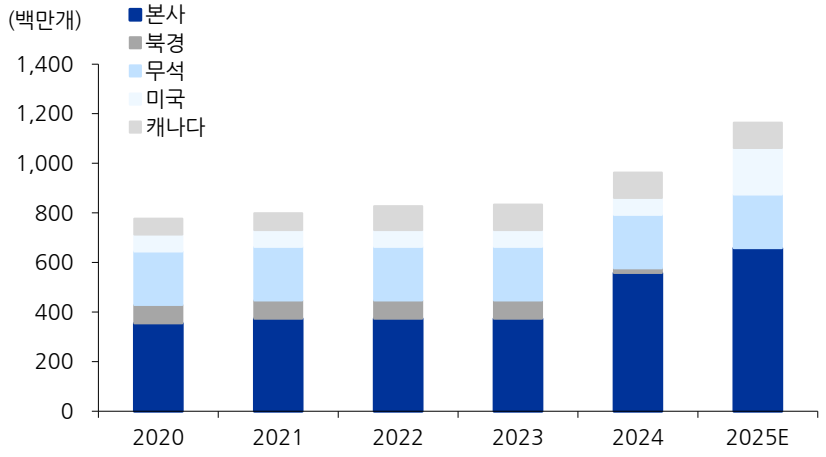
- **ODM 기업의 글로벌 캐파 확장 추이 관망: 대형 2사의 연간 글로벌 생산 캐파는 3.9억개 수준으로 전년대비 7% 상승.** 전세계에서 가장 많은 화장품을 생산할 수 있는 나라라는 의미
- 대형 2사 모두 간접 수출을 포함하고 있는 한국 생산 캐파 확충 우선시하고 있음
- 코스맥스는 신규 성장 시장으로 삼고 있는 동남아(인도네이사, 태국) 캐파 확대중, 한국콜마는 미국 제2공장 준공 후 6월부터 가동 시작
- 대형 2사의 캐파 증설에 따른 로컬 고객 수주 확대 및 신규 고객 확보 관망

코스맥스 글로벌 생산 캐파 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

한국콜마 글로벌 생산 캐파 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

03

기업 분석

화장품 기업 Quick View

Top pick: 에이피알, 코스맥스

(원, 십억원, %)		에이피알	달바글로벌	아모레퍼시픽	LG생활건강	한국콜마	코스맥스
투자의견		BUY	BUY	BUY	HOLD ▼	BUY	BUY
목표주가		330,000원 ▲	220,000원 ▼	160,000원 -	420,000원 -	110,000원 ▼	290,000원 ▼
현재주가		275,000원	164,400원	120,500원	291,500원	75,300원	199,400원
2025E	매출액	1,390	528	4,264	6,501	2,736	2,422
	영업이익	321	112	406	276	248	221
	세전손익	332	96	420	237	200	183
	당기순이익	269	80	333	166	164	147
	EPS(원)	7,079	6,597	5,923	9,855	4,568	12,636
	PER(배)	38.5	24	20.3	29.1	16.6	16
	ROE(%)	60.9	48.9	6.4	2.7	12.8	28.9
	PBR(배)	18.5	8.5	1.5	0.9	2	4.4
	EV/EBITDA(배)	27.3	15.8	12.2	8.1	3.4	9.8
2026E	매출액	1,903	767	4,510	6,728	2,984	2,628
	영업이익	472	171	462	376	284	256
	세전손익	483	155	474	337	236	216
	당기순이익	392	128	379	235	193	173
	EPS(원)	10,291	10,614	6,714	14,055	6,182	15,188
	PER(배)	26.5	14.9	17.9	20.4	12.3	13.3
	ROE(%)	56.9	44.8	6.9	3.8	15.4	29.1
	PBR(배)	12.7	5.5	1.4	0.9	1.8	3.4
	EV/EBITDA(배)	17.9	9.9	12.1	7.2	3.1	8.6

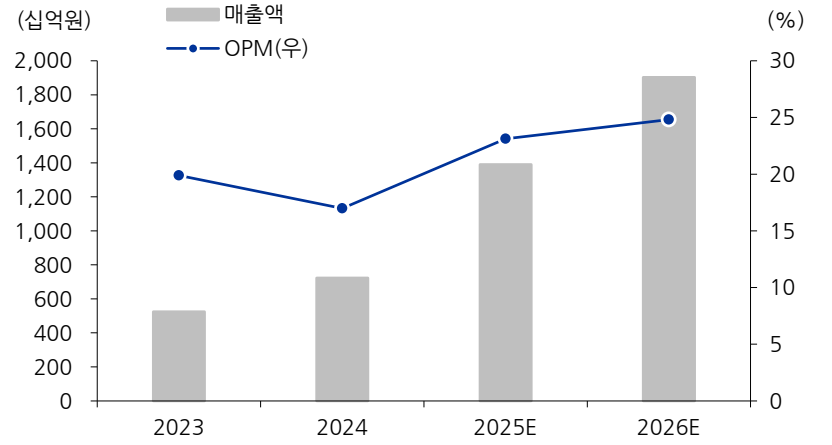
자료: 유진투자증권

에이피알: TP 330,000원(상향)

- **3Q25E 매출액 3,580억원(105.6%, 이하 yoy),영업이익 905억원(232.3%) 전망, OPM 25.3% 기록**
- 뷰티 전체 3,371억원(111.4%, 이하 yoy), 디바이스 1,077억원(44.6%), 화장품 2,295억원(170.0%)
- 한국 850억원(15.1%, 이하 yoy), 해외 2,703억원(169.6%)/ 국가별: 미국 1,202억원(203.7%), 일본 499억원(228.4%), 중화권 355억원(63.2%)

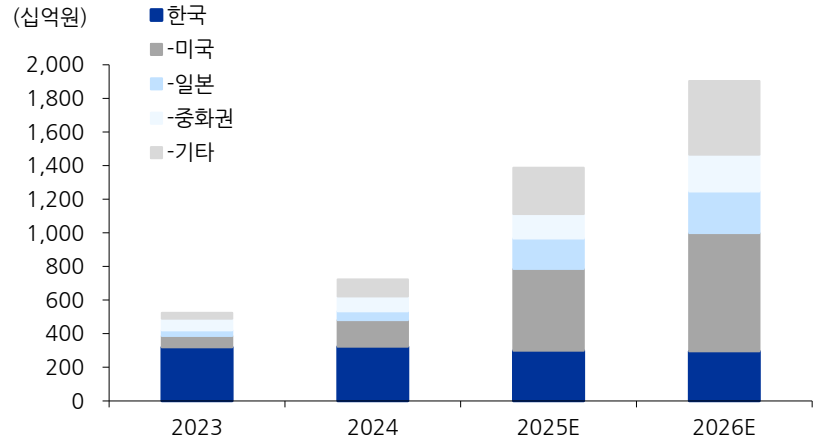
- **하반기 온라인 행사에 힘입은 해외 매출 성장 기대:** 3분기 미국(프라임데이), 일본(메가와리)에서의 온라인 쇼핑 행사 호조에 이어 4분기에도 블랙프라이데이, 사이버먼데이, 홀리데이시즌 효과로 견조한 실적 추정
- **오프라인 채널 확장 효과는 내년부터 본격 실현:** 25년 8월부터 얼타 전 매장(1,400개)에 22개 SKU 입점 시작. 내년부터 연간 실적 반영
- **26년 해외 출시 가능한 디바이스 2개 추정:** 부스터 진동 클렌저, 하이포커스샷 플러스 신규 출시에 따른 디바이스 매출 성장 예상

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

에이피알: TP 330,000원(상향)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**122.2**	**127.7**	**121.9**	**152.0**	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**327.7**	**358.0**	**438.1**	**523.8**	**722.8**	**1,389.9**	**1,903.0**
뷰티	99.2	102.6	101.3	127.4	132.2	139.8	159.5	219.7	255.9	317.1	337.1	421.3	430.5	651.2	1,331.5	1,851.6
-디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	107.7	100.5	216.2	312.8	389.2	475.7
-화장품	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	229.5	320.8	214.3	338.4	942.3	1,375.9
기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	16.1	21.5	93.3	71.6	58.4	51.4
한국	**84.1**	**83.2**	**65.8**	**85.5**	**82.8**	**78.3**	**73.9**	**88.0**	**76.8**	**73.2**	**85.0**	**63.8**	**318.6**	**323.0**	**298.8**	**295.0**
해외	**38.1**	**44.5**	**56.1**	**66.5**	**66.1**	**77.2**	**100.3**	**156.2**	**189.3**	**254.5**	**270.3**	**374.3**	**205.2**	**399.8**	**1,088.4**	**1,608.0**
-미국	8.4	11.9	17.7	29.9	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	120.2	199.1	67.9	158.3	486.4	704.1
-일본	8.5	8.3	8.5	7.9	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	49.9	57.6	33.2	52.2	180.7	247.4
-중화권	13.7	16.0	21.6	18.1	17.7	23.2	21.8	25.3	28.4	34.7	35.5	47.3	69.3	88.0	145.9	218.8
-기타	7.6	8.2	8.3	10.6	13.8	19.7	23.7	44.2	60.7	79.7	64.7	70.3	34.8	101.4	275.3	437.7
영업이익	**23.2**	**24.8**	**21.9**	**34.4**	**27.8**	**28.0**	**27.2**	**39.7**	**54.6**	**84.6**	**90.5**	**91.7**	**104.2**	**122.7**	**321.3**	**472.3**
OPM(%)	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	25.3	20.9	19.9	17.0	23.1	24.8
지배순이익	**20.3**	**18.8**	**18.4**	**24.1**	**24.1**	**24.1**	**16.0**	**43.4**	**49.9**	**66.3**	**74.8**	**78.2**	**81.5**	**107.6**	**269.3**	**391.5**
NPM(%)	16.6	14.7	15.1	15.9	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	20.9	17.9	15.6	14.9	19.4	20.6
< % yoy >																
매출액					**21.9**	**21.8**	**42.8**	**60.6**	**78.6**	**110.8**	**105.6**	**79.4**	**31.7**	**38.0**	**92.3**	**36.9**
뷰티					33.2	36.3	57.5	72.5	93.6	126.8	111.4	91.7	45.1	51.3	104.5	39.1
-디바이스					30.0	39.8	62.2	47.4	36.2	32.1	44.6	(2.8)	79.8	44.7	24.4	22.3
-화장품					36.6	33.1	53.6	103.2	152.3	216.9	170.0	175.8	21.4	57.9	178.5	46.0
기타					(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(39.7)	(32.2)	10.0	(12.2)	(7.6)	(23.3)	(18.5)	(12.0)
한국					**(1.5)**	**(5.9)**	**12.3**	**2.9**	**(7.3)**	**(6.5)**	**15.1**	**(27.5)**	**25.4**	**1.4**	**(7.5)**	**(1.3)**
해외					**73.5**	**73.6**	**78.6**	**134.9**	**186.2**	**229.6**	**169.6**	**139.6**	**42.8**	**94.8**	**172.2**	**47.7**
-미국					196.0	108.8	123.3	130.7	186.5	285.8	203.7	188.6	127.3	133.0	207.4	44.7
-일본					16.1	13.2	78.6	125.0	198.3	366.1	228.4	224.9	(11.1)	57.2	246.4	36.9
-중화권					29.9	44.5	0.9	40.1	60.1	49.9	63.2	86.7	42.4	26.9	65.8	50.0
-기타					80.8	141.2	184.0	315.6	338.8	304.8	172.9	59.2	25.1	191.5	171.6	59.0
영업이익					**19.7**	**13.0**	**24.6**	**15.5**	**96.5**	**201.8**	**232.3**	**131.0**	**165.6**	**17.8**	**161.9**	**47.0**
순이익					**18.7**	**28.4**	**(12.9)**	**80.0**	**107.3**	**175.2**	**367.4**	**80.3**	**172.2**	**31.9**	**150.3**	**45.4**

자료: 회사 자료, 유진투자증권

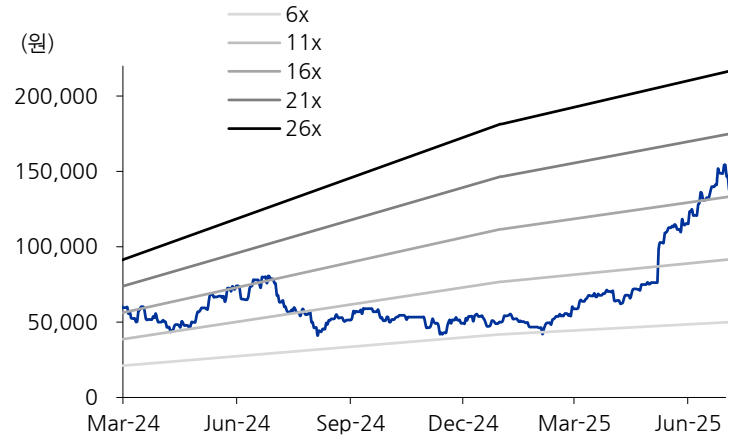
에이피알: TP 330,000원(상향)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	381.3	
EPS(원)	10,188	
목표주가(원)	330,000	
Target PER(X)	32.0	글로벌 피어 평균
현재주가(원)	275,000	
현재주가 PER(X)	27.0	
Upside(%)	20.0	

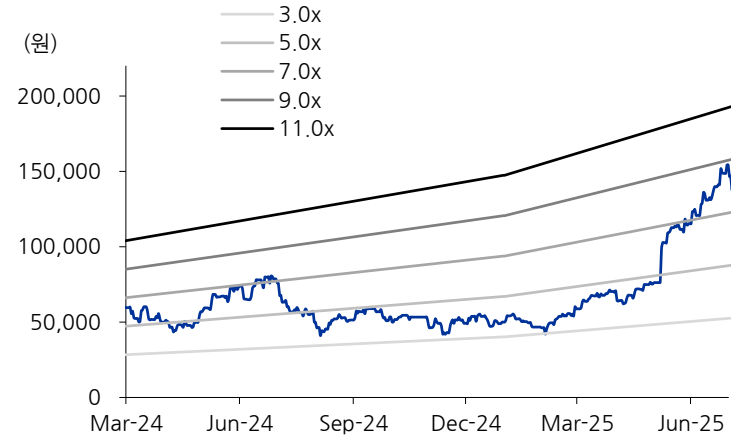
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

에이피알(278470.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	287	565	858	1,190	1,481
유동자산	219	286	627	911	1,164
현금성자산	133	115	342	462	735
매출채권	24	49	71	113	108
재고자산	57	110	202	323	308
비유동자산	68	279	231	279	317
투자자산	50	222	147	153	159
유형자산	14	51	77	119	149
기타	4	6	7	8	9
부채총계	90	242	297	375	366
유동부채	82	145	206	283	274
매입채무	40	70	128	205	196
유동성이자부채	18	25	27	27	27
기타	25	50	51	51	52
비유동부채	8	96	91	91	92
비유동이자부채	6	88	82	82	82
기타	2	8	9	9	10
자본총계	197	324	561	816	1,115
지배지분	197	324	561	816	1,115
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	148	148	148
이익잉여금	124	229	439	693	992
기타	9	(46)	(29)	(29)	(29)
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	561	816	1,115
총차입금	23	113	109	109	109
순차입금	(109)	(2)	(234)	(353)	(626)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	108	79	405	383	558
당기순이익	82	108	269	392	440
자산상각비	14	22	43	78	107
기타비현금성손익	26	32	40	0	0
운전자본증감	1	(58)	58	(87)	11
매출채권감소(증가)	(2)	(20)	(22)	(43)	5
재고자산감소(증가)	(5)	(63)	(94)	(122)	15
매입채무증가(감소)	10	31	59	77	(10)
기타	(3)	(6)	115	0	0
투자현금	(28)	(110)	(151)	(128)	(146)
단기투자자산감소	(4)	(37)	(88)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	0	(1)	(1)	(1)
설비투자	10	45	57	119	136
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(3)	(2)	(2)	(2)
재무현금	(11)	(5)	(38)	(137)	(141)
차입금증가	(20)	(17)	(10)	0	0
자본증가	9	15	(26)	(137)	(141)
배당금지급	0	0	0	137	141
현금 증감	68	(35)	215	118	272
기초현금	57	125	90	305	423
기말현금	125	90	305	423	695
Gross Cash flow	121	162	355	470	547
Gross Investment	23	131	4	213	133
Free Cash Flow	99	31	351	256	414

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,390	1,903	2,184
증가율(%)	31.7	38.0	92.3	36.9	14.8
매출원가	128	179	329	446	508
매출총이익	395	544	1,061	1,457	1,676
판매 및 일반관리비	291	421	740	985	1,144
기타영업손익	15	45	76	33	16
영업이익	104	123	321	472	532
증가율(%)	165.6	17.8	161.9	47.0	12.7
EBITDA	118	145	365	550	639
증가율(%)	136.3	22.9	151.0	50.9	16.2
영업외손익	2	11	11	11	11
이자수익	3	6	9	15	19
이자비용	1	4	4	4	4
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(1)	8	7	(0)	(4)
세전순이익	106	133	332	483	543
증가율(%)	171.9	26.0	149.4	45.4	12.4
법인세비용	24	26	63	92	103
당기순이익	82	108	269	392	440
증가율(%)	172.2	31.9	150.3	45.4	12.4
지배주주지분	82	108	269	392	440
증가율(%)	172.2	31.9	150.3	45.4	12.4
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,242	2,822	7,079	10,291	11,564
증가율(%)	168.9	25.9	150.9	45.4	12.4
수정EPS(원)	2,242	2,822	7,079	10,291	11,564
증가율(%)	168.9	25.9	150.9	45.4	12.4

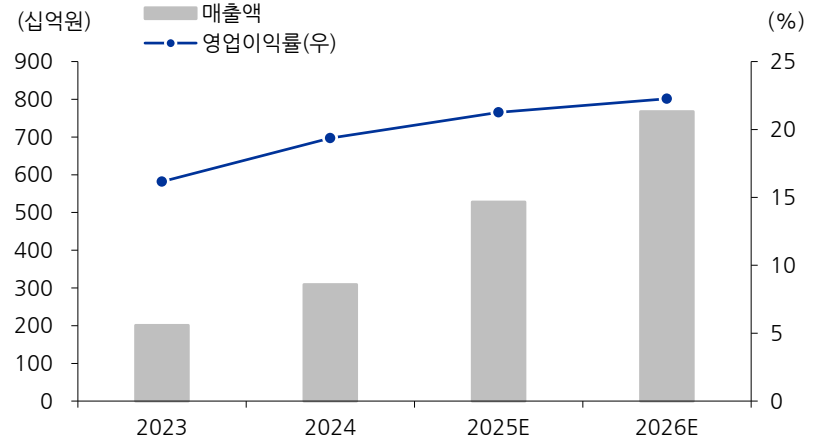
주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	7,079	10,291	11,564
BPS	27,071	8,486	14,751	21,442	29,306
DPS	0	0	3,600	3,700	3,800
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	17.7	38.5	26.5	23.6
PBR	n/a	5.9	18.5	12.7	9.3
EV/EBITDA	n/a	13.1	27.3	17.9	15.0
배당수익율	0.0	0.0	1.3	1.4	1.4
PCR	n/a	11.8	29.2	22.1	18.9
수익성(%)					
영업이익율	19.9	17.0	23.1	24.8	24.4
EBITDA이익율	22.5	20.1	26.2	28.9	29.3
순이익율	15.6	14.9	19.4	20.6	20.1
ROE	54.9	41.3	60.9	56.9	45.6
ROIC	101.8	52.8	87.8	104.4	96.7
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(55.4)	(0.6)	(41.6)	(43.3)	(56.2)
유동비율	266.5	197.1	304.8	321.4	424.2
이자보상배율	82.3	32.6	78.7	129.4	145.8
활동성 (회)					
총자산회전율	2.2	1.7	2.0	1.9	1.6
매출채권회전율	23.4	19.9	23.2	20.7	19.8
재고자산회전율	9.8	8.7	8.9	7.2	6.9
매입채무회전율	14.6	13.2	14.0	11.4	10.9

달바글로벌: TP 220,000원(하향)

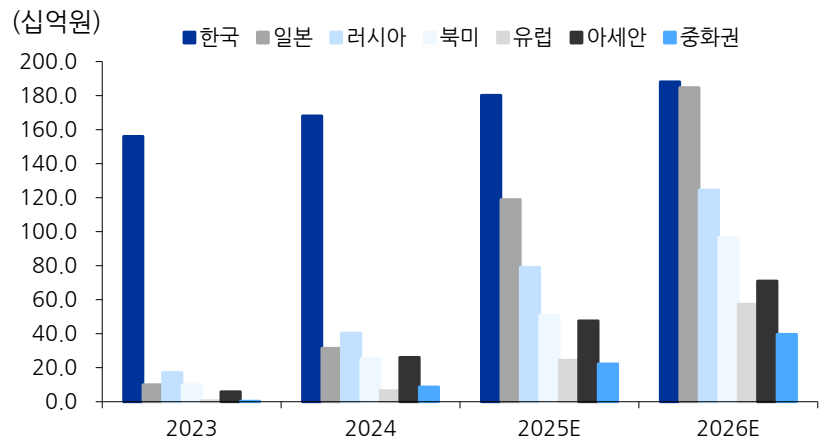
- **3Q25E 매출액 1,217억원(65.6%, 이하 yoy), 영업이익 263억원(89.4%) 전망**
- 한국 매출액 361억원(3.5%), 해외 매출액 856억원(121.6%) 전망, 비중 각각 29.7%, 70.3%/ 국가별: 일본 270억원(260.4%), 러시아 206억원(43.6%), 북미 134억원(109.6%), 유럽 63억원(210.2%), 아세안 116억원(101.3%), 중화권 58억원(172.9%) 전망
- **해외 온라인 확대 고성장 원년 시작**: 25년까지는 온라인 매출 볼륨 확대를 위한 마케팅 비용 집행하며 거치며 베이킹 구간 가졌으나 26년부터는 비용 집행 효과 발생에 따른 매출 전년대비 ?% 성장 예상
- **슬슬 눈에 띄는 아마존 지표**: 대표 제품인 퍼스트 스프레이 세럼의 아마존 뷰티 카테고리 랭킹 상승 추세. 미국 4Q24 71위에서 25년 10월 13위까지 상승. 유럽(스페인, 독일, 이탈리아)와 일본에서는 상위권 유지, UAE, 인도 랭킹 역시 빠른 상승

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

달바글로벌: TP 220,000원(하향)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**49.2**	**50.8**	**41.9**	**58.9**	**66.1**	**73.8**	**73.5**	**95.6**	**113.8**	**128.4**	**121.7**	**164.2**	**200.8**	**309.1**	**528.1**	**767.5**
한국	**43.1**	**41.3**	**31.1**	**40.7**	**45.2**	**41.2**	**34.9**	**46.9**	**50.2**	**47.1**	**36.1**	**46.8**	**156.1**	**168.1**	**180.2**	**188.1**
해외	**6.1**	**9.5**	**10.9**	**18.2**	**21.0**	**32.6**	**38.6**	**48.7**	**63.6**	**81.2**	**85.6**	**117.5**	**44.7**	**140.8**	**347.9**	**579.4**
- 일본	1.8	2.1	2.2	4.0	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	25.8	27.0	44.0	10.0	31.5	118.9	184.8
- 러시아	2.5	4.8	4.8	5.0	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	18.7	20.6	29.2	17.2	40.4	79.1	124.5
- 북미	1.3	1.6	1.9	5.2	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	12.7	13.4	16.4	10.0	25.4	50.8	96.6
- 유럽	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	6.0	6.3	8.2	0.6	6.5	24.4	57.3
- 아세안	0.3	0.7	1.7	3.2	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	11.2	11.6	12.1	5.9	26.1	47.5	71.0
- 중화권	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	5.8	5.8	6.4	0.3	8.7	22.3	39.6
- 기타	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.4	0.5	0.9	1.7	1.0	1.0	1.2	0.7	2.2	4.9	5.5
영업이익	**9.9**	**9.0**	**8.8**	**4.8**	**14.7**	**17.6**	**13.9**	**13.7**	**30.1**	**29.2**	**26.3**	**26.6**	**32.4**	**59.8**	**112.3**	**170.9**
OPM(%)	20.1	17.6	21.0	8.2	22.2	23.8	18.9	14.4	26.4	22.8	21.6	16.2	16.2	19.4	21.3	22.3
지배순이익	**7.6**	**2.3**	**(4.7)**	**8.4**	**(20.9)**	**13.7**	**9.6**	**13.0**	**24.7**	**19.8**	**18.5**	**16.8**	**13.6**	**15.4**	**79.8**	**128.4**
NPM(%)	15.4	4.6	(11.1)	14.2	(31.7)	18.6	13.1	13.6	21.7	15.4	15.2	10.2	6.8	5.0	15.1	16.7
< % yoy >																
매출액					**34.4**	**45.4**	**75.4**	**62.3**	**72.1**	**73.9**	**65.6**	**71.8**	**-**	**53.9**	**70.9**	**45.3**
한국					**4.9**	**(0.2)**	**12.3**	**15.2**	**11.1**	**14.3**	**3.5**	**(0.1)**	**-**	**7.7**	**7.2**	**4.4**
해외					**241.7**	**244.0**	**256.1**	**167.3**	**203.0**	**148.9**	**121.6**	**141.3**	**-**	**215.0**	**147.1**	**66.5**
- 일본					226.8	165.9	248.1	216.1	267.4	365.8	260.4	252.1	-	215.0	277.4	55.5
- 러시아					14.8	175.4	198.0	96.3	263.0	40.5	43.6	196.3	-	134.9	95.8	57.5
- 북미					304.7	233.0	235.0	61.7	59.6	140.4	109.6	93.4	-	154.0	100.1	90.1
- 유럽					777.5	1,572.5	1,022.1	819.3	699.3	513.2	210.2	172.5	-	983.3	275.3	134.9
- 아세안					1,654.7	622.0	241.8	204.8	125.6	120.4	101.3	24.9	-	342.4	82.2	49.3
- 중화권					1,084.6	4,561.7	4,295.4	2,843.2	993.2	192.1	172.9	50.8	-	2,800.0	155.9	78.0
- 기타					416.0	152.8	706.3	160.8	393.5	124.8	94.6	27.4	-	214.3	124.2	11.3
영업이익					**48.5**	**96.1**	**58.0**	**185.7**	**105.1**	**66.3**	**89.4**	**93.8**	**-**	**84.4**	**87.6**	**52.2**
순이익					**적전**	**487.9**	**흑전**	**54.9**	**흑전**	**44.1**	**92.4**	**29.2**	**-**	**13.3**	**418.1**	**60.9**

자료: 회사 자료, 유진투자증권

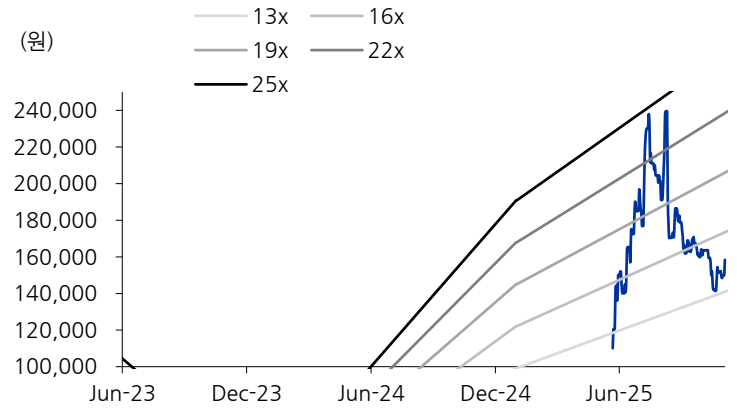
달바글로벌: TP 220,000원(하향)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	120.3	
EPS(원)	9,749	
목표주가(원)	220,000	
Target PER(X)	22.2	글로벌 피어 대비 20% 할인
현재주가(원)	164,600	
현재주가 PER(X)	16.9	
Upside(%)	31.2	

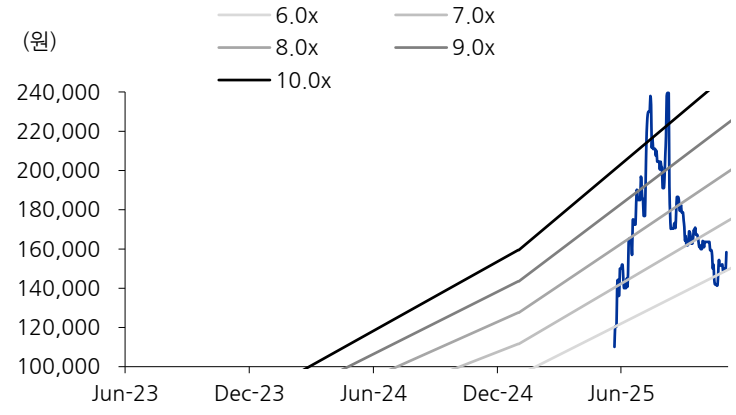
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

달바글로벌(483650.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	78	136	277	424	602
유동자산	74	128	261	408	584
현금성자산	41	54	160	246	379
매출채권	14	21	34	55	70
재고자산	17	48	62	102	130
비유동자산	4	8	15	16	17
투자자산	4	6	14	14	15
유형자산	0	1	1	2	2
기타	0	0	0	0	0
부채총계	62	34	52	75	91
유동부채	56	31	48	71	87
매입채무	14	19	35	58	74
유동성이자부채	39	1	1	1	1
기타	3	12	12	12	12
비유동부채	6	3	4	4	5
비유동이자부채	1	2	2	2	2
기타	5	1	3	3	3
자본총계	16	102	224	349	511
지배지분	16	102	224	349	511
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	117	117	117
이익잉여금	13	26	102	226	388
기타	1	1	4	4	4
비지배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	224	349	511
총차입금	40	3	3	3	3
순차입금	(1)	(51)	(158)	(243)	(377)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	24	16	98	92	141
당기순이익	14	15	80	128	165
자산상각비	0	1	1	2	2
기타비현금성손익	24	47	11	0	0
운전자본증감	(11)	(42)	12	(39)	(27)
매출채권감소(증가)	(5)	(7)	(12)	(21)	(15)
재고자산감소(증가)	(10)	(31)	(14)	(40)	(28)
매입채무증가(감소)	2	5	16	23	16
기타	2	(10)	21	0	0
투자현금	(0)	(2)	(27)	(3)	(3)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	0	1	1	2	3
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	0	0	0
재무현금	(2)	(2)	36	(4)	(4)
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	(2)	(2)	36	(4)	(4)
배당금지급	2	2	3	4	4
현금 증감	22	13	106	85	134
기초현금	20	41	54	160	246
기말현금	41	54	160	246	379
Gross Cash flow	38	63	97	130	168
Gross Investment	11	44	16	41	30
Free Cash Flow	27	19	82	89	138

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	528	767	946
증가율(%)	적지	53.9	70.9	45.3	23.2
매출원가	54	75	127	180	220
매출총이익	147	234	402	587	726
판매 및 일반관리비	114	175	289	417	510
기타영업손익	적지	53	66	44	23
영업이익	32	60	112	171	215
증가율(%)	적지	84.4	87.6	52.2	26.0
EBITDA	33	61	114	172	217
증가율(%)	적지	84.3	87.5	51.9	26.0
영업외손익	(17)	(31)	(16)	(16)	(16)
이자수익	1	1	2	2	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업손익	(16)	(31)	(18)	(18)	(19)
세전순이익	15	29	96	155	199
증가율(%)	적지	89.7	230.8	61.0	28.7
법인세비용	2	14	16	26	34
당기순이익	14	15	80	128	165
증가율(%)	적지	13.3	417.8	61.0	28.7
지배주주지분	14	15	80	128	165
증가율(%)	적지	13.3	418.1	60.9	28.7
비지배지분	0	0	(0)	(0)	0
EPS(원)	1,529	1,344	6,597	10,614	13,661
증가율(%)	적지	(12.1)	390.9	60.9	28.7
수정EPS(원)	1,529	1,344	6,597	10,614	13,661
증가율(%)	적지	(12.1)	390.9	60.9	28.7

주요투자지표

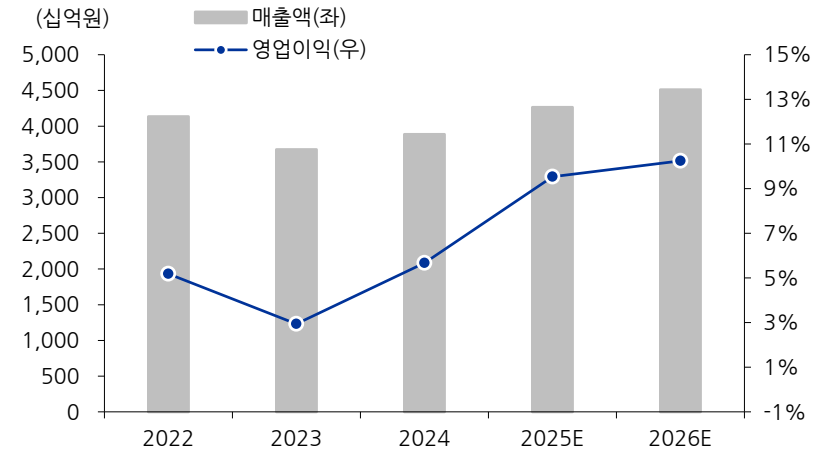
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,529	1,344	6,597	10,614	13,661
BPS	6,924	8,902	18,532	28,841	42,192
DPS	267	305	310	310	310
밸류에이션(배,%)					
PER	n/a	n/a	24.0	14.9	11.6
PBR	n/a	n/a	8.5	5.5	3.8
EV/EBITDA	n/a	n/a	15.8	9.9	7.3
배당수익율	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
PCR	n/a	n/a	19.7	14.7	11.4
수익성(%)					
영업이익율	16.2	19.4	21.3	22.3	22.8
EBITDA이익율	16.4	19.6	21.5	22.5	23.0
순이익율	6.8	5.0	15.1	16.7	17.5
ROE	n/a	26.2	48.9	44.8	38.5
ROIC	n/a	97.2	163.8	171.7	153.9
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.5)	(50.1)	(70.3)	(69.6)	(73.8)
유동비율	131.2	409.7	543.9	576.2	674.3
이자보상배율	25.0	76.4	453.5	691.5	871.2
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	2.9	2.6	2.2	1.8
매출채권회전율	n/a	17.4	19.2	17.3	15.1
재고자산회전율	n/a	9.5	9.6	9.3	8.2
매입채무회전율	n/a	18.9	19.4	16.4	14.3

자료: 유진투자증권

아모레퍼시픽 : 160,000원(유지)

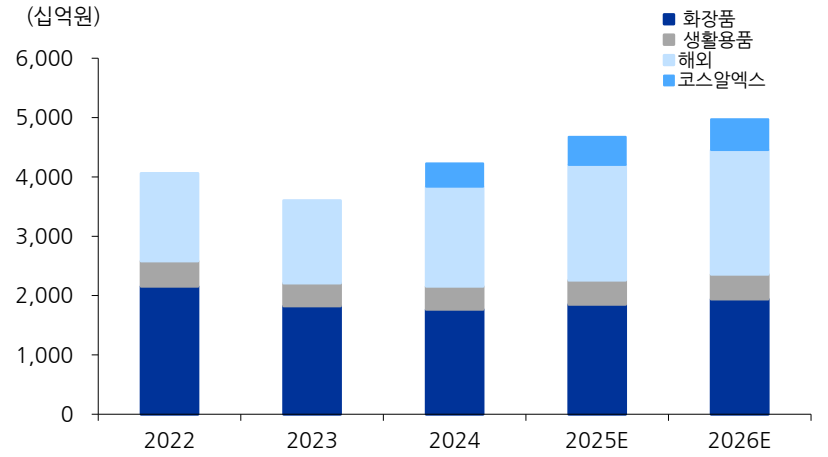
- **3Q25E 매출액 1,01조원(3.4%, 이하 yoy), 영업이익 886억원(36.0%), OPM 8.8% 전망**
- 국내 매출액 5,393억원(0.9%, 이하 yoy), 영업이익 428억원(-10.8%), OPM 7.9%, 해외 매출액 4,597억원(6.6%), 영업이익 391억원(58.2%), OPM 8.5%, 코스알엑스 매출액 1,201억원(-22.0%), 영업이익 324억원(-32.1%), OPM 27.0% 전망
- 서구권 매출액 2,073억원(3.1%), 영업이익 216억원(-44.6%), OPM 10.4%, 아시아 매출액 2,524억원(9.6%, 이하 yoy), 영업이익 175억원(흑전), OPM 6.9% 전망
- **서구권 레거시/신규 진출 브랜드 약진:** 라네즈는 기존 꾸준한 매출 발생시키는 세포라에 더해 아마존 뷰티 카테고리 상위 랭킹 제품 꾸준히 유지. 에스트라의 세포라 매장수는 3분기 기준 600개(전점)까지 확대되어 26년부터는 미주 실적 기여할 것. 한율은 25년 5월 미국 세포라 매장 입점 완료되어 성장 동력 작용 예상
- **중국은 흑자기조 유지:** 중국 구조조정 완료에 따른 흑자 기조 유지. 여전히 큰 폭의 매출 성장 시그널은 보이지 않은 상황이나 낮은 기저 영향으로 성장은 가능할 듯
- **25년의 레슨을 통해 변화하는 코스알엑스:** 매출 고성장 기조는 다소 둔화되었으나 영업이익률은 견조한 20% 중반 유지 예상. 펩타이드 라인 바이럴 효과로 스네일 라인에 대한 의존도는 점차 하락할 것

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

아모레퍼시픽 : 160,000원(유지)

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024E	2025E	2026E
매출액	914	945	889	926	911	905	977	1,092	1,068	1,005	1,011	1,180	3,674	3,885	4,264	4,510
국내	552	555	543	560	564	512	534	547	577	554	539	590	2,211	2,157	2,260	2,358
화장품	455	459	446	465	469	423	436	440	477	454	440	481	1,824	1,768	1,852	1,942
생활용품	97	96	98	96	95	89	98	107	101	99	99	109	386	389	408	416
해외	345	372	318	357	337	382	431	529	473	436	460	574	1,392	1,679	1,943	2,095
코스알엑스	-	-	-	-	-	97	154	142	102	106	120	144	-	393	471	518
영업이익	64	6	17	21	73	4	65	78	118	74	89	126	108	220	406	462
%	7	1	2	2	8	0	7	7	11	7	9	11	3	6	10	10
국내	38	37	19	52	49	15	48	36	49	40	43	49	146	148	182	185
화장품	35	31	22	48	47	21	44	31	49	43	39	45	136	143	176	178
생활용품	4	5	(3)	4	2	(5)	4	5	0	(2)	4	5	10	5	6	7
해외	32	(33)	(8)	(34)	32	5	25	43	70	36	39	69	(43)	104	213	261
코스알엑스	-	-	-	-	-	24	48	31	27	28	32	35	-	102	123	135
지배순이익	87	22	28	43	79	531	38	(55)	111	38	72	128	180	593	348	393
%	10	2	3	5	9	59	4	(5)	10	4	7	11	5	15	8	9
yoy																
매출액	(22)	(0)	(5)	(15)	(0)	(4)	10	18	17	11	3	8	(11)	6	10	6
국내	(25)	(12)	(7)	(12)	2	(8)	(2)	(2)	2	8	1	8	(14)	(2)	5	4
화장품	(25)	(14)	(9)	(12)	3	(8)	(2)	(5)	2	7	1	10	(15)	(3)	5	5
생활용품	(23)	(0)	(1)	(8)	(2)	(8)	0	12	6	12	1	1	(9)	1	5	2
해외	(18)	28	(4)	(18)	(2)	2	36	48	40	14	7	8	(6)	21	16	8
코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	10	(22)	1	-	-	20	10
영업이익	(59)	흑전	(8)	(64)	13	(29)	278	280	62	1,674	36	61	(50)	104	84	14
국내	(66)	0	(35)	17	28	(59)	151	(31)	1	164	(11)	37	(34)	1	23	2
해외	(25)	적지	적지	적전	0	흑전	흑전	흑전	120	606	58	60	적전	흑전	104	22
코스알엑스	-	-	-	-	-	-	-	-	-	14	(32)	15	-	-	20	10
지배순이익	(0)	흑전	0	81	(10)	23	0	적전	41	(93)	90	흑전	34	229	(41)	13

자료: 회사 자료, 유진투자증권

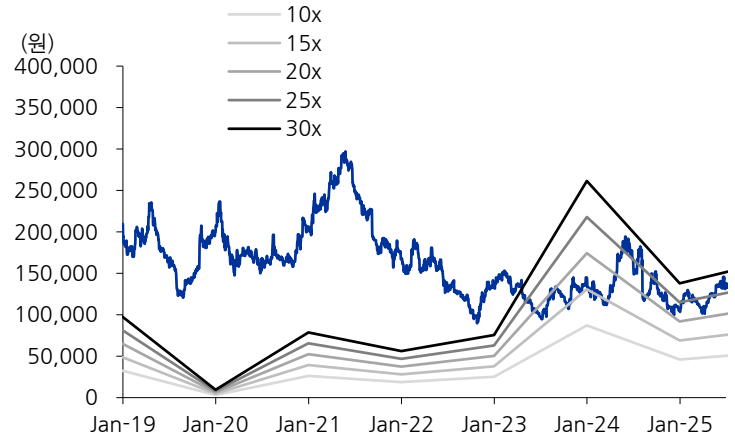
아모레퍼시픽 : 160,000원(유지)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 지배 순이익	385	
Target PER	24	
적정 시가총액(십억원)	9,134	글로벌 Peer 12mf PER에 15% 할인
주식수(천주)	58,397	
목표주가(원)	160,000	
현재주가(원)	120,500	
Upside(%)	32.8	

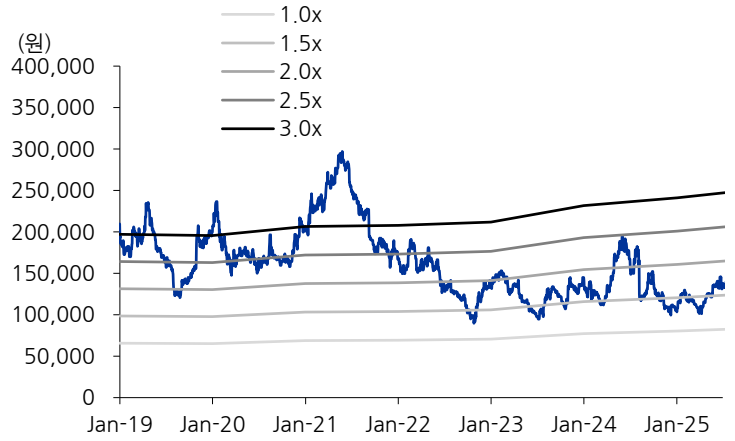
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

아모레퍼시픽(090430.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	5,887	6,784	6,872	7,215	7,580
유동자산	1,952	1,735	2,132	2,888	3,256
현금성자산	681	519	866	1,579	1,899
매출채권	324	418	436	455	477
재고자산	394	498	530	554	580
비유동자산	3,934	5,049	4,741	4,327	4,324
투자자산	1,152	978	957	996	1,036
유형자산	2,442	2,296	2,240	2,187	2,140
기타	341	1,774	1,544	1,144	1,148
부채총계	1,014	1,457	1,300	1,334	1,370
유동부채	813	1,096	945	966	990
매입채무	374	530	440	460	481
유동성이자부채	299	367	305	305	305
기타	140	198	200	202	204
비유동부채	201	362	355	367	380
비유동이자부채	51	73	55	55	55
기타	150	289	300	312	325
자본총계	4,873	5,326	5,573	5,882	6,210
지배지분	4,898	5,252	5,505	5,814	6,142
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	612	612	612
이익잉여금	4,101	4,601	4,871	5,180	5,508
기타	(32)	(6)	(13)	(13)	(13)
비지배지분	(25)	74	68	68	68
자본총계	4,873	5,326	5,573	5,882	6,210
총차입금	350	440	360	360	360
순차입금	(330)	(79)	(506)	(1,219)	(1,539)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	348	335	382	436	456
당기순이익	174	602	333	379	405
자산상각비	252	257	165	53	47
기타비현금성손익	16	(286)	52	25	27
운전자본증감	(36)	(192)	(154)	(22)	(24)
매출채권감소(증가)	(13)	(53)	(39)	(20)	(21)
재고자산감소(증가)	(11)	(42)	(50)	(24)	(26)
매입채무증가(감소)	7	(27)	(33)	20	22
기타	(19)	(70)	(32)	2	2
투자현금	(186)	(312)	151	359	(47)
단기투자자산감소	(82)	282	(8)	(2)	(2)
장기투자증권감소	0	(2)	1	(1)	(1)
설비투자	134	81	36	0	0
유형자산처분	27	1	0	0	0
무형자산처분	(39)	(21)	210	400	(4)
재무현금	(99)	(99)	(161)	(84)	(91)
차입금증가	(49)	(31)	(69)	0	0
자본증가	(47)	(74)	(76)	(84)	(91)
배당금지급	47	63	78	84	91
현금 증감	57	(55)	359	711	318
기초현금	450	506	452	811	1,522
기말현금	506	452	811	1,522	1,840
Gross Cash flow	441	573	596	457	480
Gross Investment	140	786	(5)	(340)	68
Free Cash Flow	301	(212)	601	797	411

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	3,674	3,885	4,264	4,510	4,709
증가율(%)	(11.1)	5.7	9.7	5.8	4.4
매출원가	1,155	1,138	1,207	1,267	1,319
매출총이익	2,519	2,747	3,057	3,243	3,391
판매 및 일반관리비	2,411	2,526	2,651	2,781	2,894
기타영업손익	(7)	5	5	5	4
영업이익	108	220	406	462	497
증가율(%)	(49.5)	103.8	84.3	13.7	7.5
EBITDA	360	478	572	515	544
증가율(%)	(28.4)	32.7	19.7	(10.0)	5.7
영업외손익	172	400	14	12	10
이자수익	12	12	6	12	13
이자비용	16	28	0	0	0
지분법손익	39	393	(0)	0	0
기타영업손익	138	24	9	(0)	(3)
세전순이익	281	621	420	474	507
증가율(%)	25.0	121.2	(32.3)	12.7	6.9
법인세비용	107	19	87	95	101
당기순이익	174	602	333	379	405
증가율(%)	34.5	246.0	(44.6)	13.8	6.9
지배주주지분	180	593	346	393	420
증가율(%)	33.9	229.4	(41.6)	13.4	6.9
비지배지분	(6)	8	(13)	(14)	(15)
EPS(원)	3,079	10,141	5,923	6,714	7,179
증가율(%)	33.9	229.4	(41.6)	13.4	6.9
수정EPS(원)	3,079	10,141	5,703	6,475	6,921
증가율(%)	33.9	229.4	(43.8)	13.5	6.9

주요투자지표

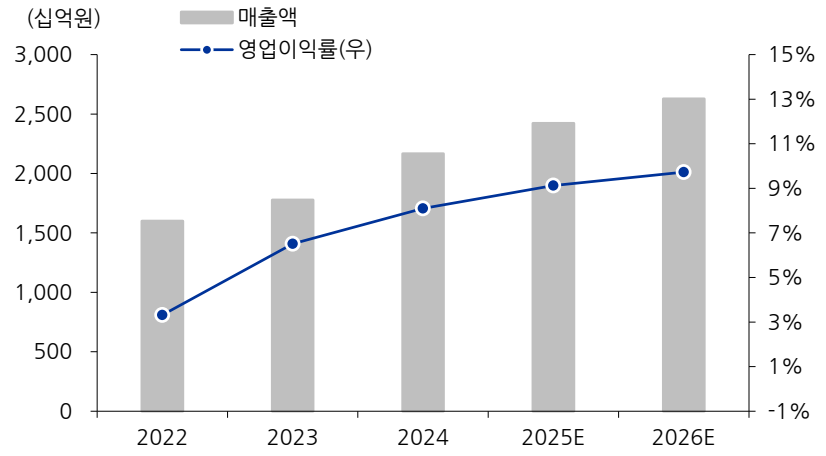
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	3,079	10,141	5,923	6,714	7,179
BPS	70,933	76,066	79,724	84,196	88,956
DPS	910	1,125	1,220	1,320	1,420
밸류에이션(배,%)					
PER	47.1	10.3	20.3	17.9	16.7
PBR	2.0	1.4	1.5	1.4	1.4
EV/EBITDA	23.7	13.4	12.2	12.1	10.9
배당수익율	0.6	1.1	1.0	1.1	1.2
PCR	22.7	12.6	13.9	18.1	17.3
수익성(%)					
영업이익율	2.9	5.7	9.5	10.2	10.6
EBITDA이익율	9.8	12.3	13.4	11.4	11.6
순이익율	4.7	15.5	7.8	8.4	8.6
ROE	3.7	11.7	6.4	6.9	7.0
ROIC	1.6	4.5	6.3	7.6	8.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(6.8)	(1.5)	(9.1)	(20.7)	(24.8)
유동비율	240.0	158.3	225.6	298.8	328.8
이자보상배율	6.6	7.8	n/a	n/a	n/a
활동성 (회)					
총자산회전율	0.6	0.6	0.6	0.6	0.6
매출채권회전율	11.5	10.5	10.0	10.1	10.1
재고자산회전율	9.1	8.7	8.3	8.3	8.3
매입채무회전율	9.6	8.6	8.8	10.0	10.0

자료: 유진투자증권

코스맥스 TP: 290,000원(하향)

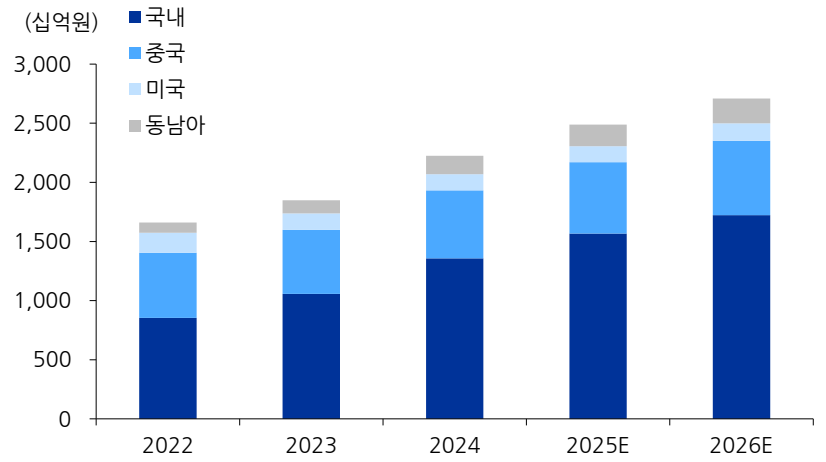
- **3Q25E 매출액 5,855억원(10.5%, 이하 yoy), 영업이익 573억원(32.1%), OPM 9.8% 전망**
- 국내 매출액 3,865억원(11.1%, 이하 yoy), 영업이익 415억원(5.2%), OPM 10.7%, 해외 매출액 2,110억원(16.8%), 영업이익 158억원(301.5%), OPM 8.0% 전망
- 중국 매출액 1,336억원(16.8%, 이하 yoy), 순이익 62억원(흑전), 미국 매출액 374억원(15.0%, 이하 yoy), 순이익 -13억원(적지), 동남아 매출액 400억원(-7.2%), 순이익 -3억원(적전) 전망
- **국내(간접수출 포함)는 고루고루 성장:** 기초와 색조 비중이 균형있게 성장하는 가운데 선 제품 비중 10% 중반까지 성장. 인디 브랜드의 견조한 수주에 더해 직수출하는 MNC까지 수주 물량 확대
- **미국 신규 고객 기대:** 기존 고객(켄도, 타르트, 글로시에) 수주 증가와 함께 신규 고객 주문 시작 예상. 신규 고객의 수주 물량이 늘어날 수록 이익 기여 높아질 것
- **중국 턴어라운드 관망:** 기존 고객사(미스틴, 마오거핑, 로레알) 꾸준히 성장중. 대형 로컬 고객사(프로야, 바이췌링)의 주문 재개 지속 관망

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

코스맥스 TP: 290,000원(하향)

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**403.3**	**479.3**	**458.3**	**436.7**	**526.8**	**551.5**	**529.8**	**558.0**	**588.6**	**623.6**	**585.5**	**624.4**	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,422.0**	**2,628.1**
국내	243.4	278.3	288.0	247.9	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	420.5	386.5	397.0	1,057.5	1,357.7	1,566.7	1,722.7
중국	121.2	151.9	122.4	144.8	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	148.6	133.6	159.3	540.3	574.4	604.3	629.0
상해	91.5	111.9	85.5	110.8	107.6	97.5	72.0	95.3	109.0	108.6	86.0	101.2	399.7	372.4	404.8	425.1
광저우	29.7	40.0	36.9	34.0	37.5	49.5	39.7	48.7	48.5	41.1	47.6	58.1	140.6	175.4	195.3	203.9
미국	27.1	38.1	36.9	37.8	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	37.4	39.3	139.9	137.1	135.4	147.0
동남아	24.2	27.4	29.8	29.3	33.4	35.5	43.1	43.6	53.2	44.1	40.0	45.2	110.8	155.6	182.6	210.8
인도네시아	19.1	20.6	23.3	22.3	23.9	25.2	32.0	31.0	29.4	20.7	25.3	27.9	85.3	112.1	103.3	111.5
태국	5.1	6.8	6.6	7.1	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	23.4	14.7	17.3	25.5	43.5	79.3	99.3
영업이익	**13.8**	**46.0**	**33.3**	**22.5**	**45.5**	**46.7**	**43.4**	**39.8**	**51.3**	**60.8**	**57.3**	**51.6**	**115.7**	**175.4**	**221.1**	**255.7**
국내	13.0	30.4	25.8	17.5	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	49.9	41.5	41.8	86.8	138.7	167.6	188.6
국내제외	0.8	15.7	7.5	5.0	15.4	12.2	3.9	5.2	17.1	10.9	15.8	9.7	28.9	36.7	53.5	67.2
%	3.4	9.6	7.3	5.2	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	9.8	8.3	6.5	8.1	9.1	9.7
국내	5.4	10.9	9.0	7.1	9.5	9.9	11.3	10.0	9.4	11.9	10.7	10.5	8.2	10.2	10.7	10.9
해외	0.5	7.8	4.4	2.7	7.3	6.0	2.2	2.5	7.6	5.4	8.0	4.3	4.0	4.5	6.3	7.4
지배순이익	**6.7**	**30.4**	**15.2**	**4.7**	**19.2**	**33.6**	**21.1**	**11.9**	**8.1**	**20.9**	**43.5**	**70.9**	**57.1**	**85.8**	**143.4**	**172.4**
%	1.7	6.4	3.3	1.1	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	3.4	7.4	11.3	3.2	4.0	5.9	6.6
국내	22.7	8.6	6.7	(19.9)	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	35.0	29.1	29.3	18.2	106.7	109.8	132.0
중국	3.6	1.1	4.6	3.4	5.8	(1.1)	(7.4)	1.3	(4.9)	(0.3)	6.2	6.2	12.7	(1.4)	7.1	33.3
미국	(13.2)	(10.5)	(12.5)	(13.6)	(3.3)	(9.6)	(9.2)	(14.7)	(3.3)	(5.6)	(1.3)	0.2	(49.7)	(36.8)	(10.0)	1.5
동남아	2.7	0.8	(0.2)	(1.3)	1.4	2.4	11.5	1.3	4.8	(0.4)	(0.3)	(0.9)	1.9	16.6	3.2	6.9
yoy																
매출액	**1.4**	**18.3**	**15.5**	**9.0**	**30.6**	**15.1**	**15.6**	**27.8**	**11.7**	**13.1**	**10.5**	**11.9**	**11.1**	**21.9**	**11.8**	**8.5**
국내	18.6	23.4	39.3	14.4	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.8	11.1	14.6	23.8	28.4	15.4	10.0
중국	-16.5	5.8	-8.9	13.7	29.9	-2.8	-6.5	7.0	3.4	0.7	16.8	2.8	-1.8	6.3	5.2	4.1
미국	-40.1	0.1	-19.4	-6.7	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.6	15.0	32.0	-17.5	-2.0	-1.2	8.5
동남아	44.2	51.7	18.9	12.2	38.0	29.4	44.5	48.6	59.4	24.3	-7.2	3.7	28.7	40.4	17.4	15.5
영업이익	**0.5**	**167.3**	**68.7**	**842.0**	**229.1**	**1.4**	**30.4**	**76.8**	**13.0**	**30.2**	**32.1**	**29.5**	**118.1**	**51.6**	**26.0**	**15.7**
국내	35.0	63.3	121.5	499.2	130.7	13.6	52.7	97.6	14.0	44.6	5.2	21.0	102.5	59.8	20.8	12.5
국내제외	-81.0	흑전	-7.6	흑전	1,877.7	-22.2	-47.2	4.1	11.0	-10.7	301.5	86.1	182.1	27.0	45.7	25.5
지배순이익	**-56.1**	**165.0**	**34.7**	**흑전**	**187.0**	**10.5**	**38.2**	**149.9**	**-57.7**	**-37.8**	**106.6**	**497.2**	**174.1**	**50.2**	**67.1**	**20.2**
국내	119.2	-63.0	-69.0	적지	27.6	247.7	153.9	흑전	-43.1	17.0	69.9	적지	흑전	486.3	3.0	20.2
중국	-66.4	0.9	-37.8	흑전	61.1	적전	적전	-61.8	적전	적지	흑전	375.5	흑전	적전	흑전	365.4
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	흑전
동남아	9,787.9	흑전	적지	적전	-48.2	224.7	흑전	흑전	237.4	적전	적전	적전	흑전	753.2	-80.8	115.6

자료: 회사 자료, 유진투자증권

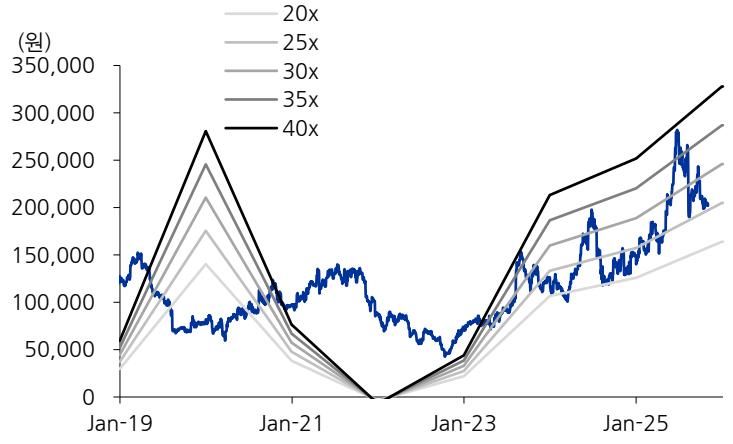
코스맥스 TP: 290,000원(하향)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 지배 순이익	168	
Target PER	20	글로벌 Peer 평균
적정 시가총액(십억원)	3,328	
주식수(천주)	11,350	
목표주가(원)	290,000	
현재주가(원)	199,400	
Upside(%)	45.4	

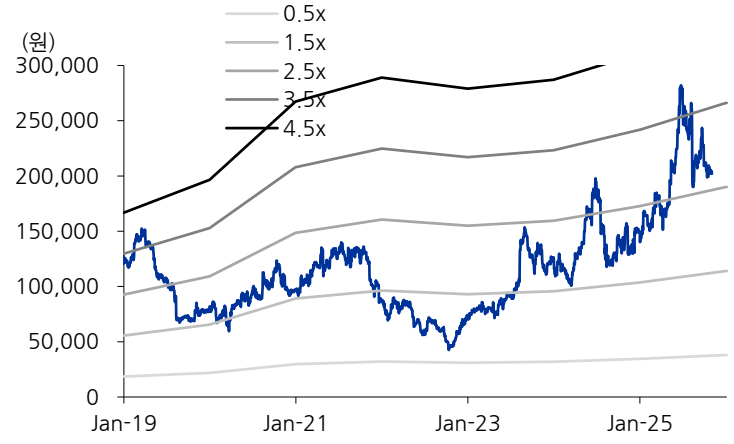
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

코스맥스(192820.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	1,557	1,934	2,183	2,380	2,616
유동자산	822	943	1,183	1,413	1,681
현금성자산	271	264	426	582	772
매출채권	283	357	442	488	538
재고자산	218	257	249	276	304
비유동자산	735	991	1,000	967	935
투자자산	134	150	145	150	157
유형자산	547	778	793	751	711
기타	54	63	63	65	68
부채총계	1,199	1,425	1,610	1,661	1,715
유동부채	989	1,114	1,297	1,344	1,395
매입채무	365	368	442	489	539
유동성이자부채	569	656	763	763	763
기타	56	91	92	93	93
비유동부채	209	311	313	316	320
비유동이자부채	143	223	222	222	222
기타	66	88	91	95	98
자본총계	359	509	573	719	902
지배지분	363	473	520	666	848
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	12	12	12
이익잉여금	313	384	502	649	831
기타	15	56	(0)	(0)	(0)
비지배지분	(4)	35	53	53	53
자본총계	359	509	573	719	902
총차입금	713	879	985	985	985
순차입금	442	615	559	403	212

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	231	73	197	208	218
당기순이익	38	88	147	173	209
자산상각비	59	69	69	59	53
기타비현금성손익	102	117	41	3	(17)
운전자본증감	79	(127)	2	(26)	(28)
매출채권감소(증가)	8	(68)	(106)	(47)	(49)
재고자산감소(증가)	(15)	(20)	(7)	(26)	(28)
매입채무증가(감소)	60	(38)	88	47	49
기타	25	(1)	27	0	0
투자현금	(105)	(160)	(89)	(26)	(22)
단기투자자산감소	(22)	(2)	(3)	(0)	(0)
장기투자증권감소	4	2	(2)	(0)	(0)
설비투자	86	165	82	12	7
유형자산처분	5	4	5	0	0
무형자산처분	(4)	(4)	(8)	(8)	(8)
재무현금	(39)	68	62	(26)	(6)
차입금증가	(39)	73	87	0	0
자본증가	(115)	(6)	(26)	(26)	(6)
배당금지급	0	6	26	26	6
현금 증감	88	(1)	159	156	190
기초현금	169	257	256	415	571
기말현금	257	256	415	571	761
Gross Cash flow	199	274	262	234	245
Gross Investment	4	286	83	52	49
Free Cash Flow	196	(12)	179	182	197

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	1,777	2,166	2,422	2,628	2,881
증가율(%)	11.1	21.9	11.8	8.5	9.6
매출원가	1,484	1,748	1,971	2,133	2,333
매출총이익	294	418	451	495	549
판매 및 일반관리비	178	243	230	240	250
기타영업손익	17	36	(5)	4	4
영업이익	116	175	221	256	299
증가율(%)	117.9	51.6	26.0	15.7	16.8
EBITDA	175	244	290	314	352
증가율(%)	56.5	39.4	18.7	8.4	12.0
영업외손익	(31)	(38)	(38)	(40)	(37)
이자수익	7	7	7	8	9
이자비용	32	45	48	49	49
지분법손익	(2)	(0)	(0)	0	0
기타영업손익	(4)	0	3	0	2
세전순이익	84	138	183	216	261
증가율(%)	1,265.1	63.4	33.3	17.5	21.2
법인세비용	46	49	37	43	52
당기순이익	38	88	147	173	209
증가율(%)	흑전	133.9	66.0	17.5	21.2
지배주주지분	57	86	143	172	189
증가율(%)	174.1	50.2	67.1	20.2	9.4
비지배지분	(19)	3	3	0	21
EPS(원)	5,034	7,560	12,636	15,188	16,613
증가율(%)	174.1	50.2	67.1	20.2	9.4
수정EPS(원)	5,034	7,560	12,636	15,188	16,613
증가율(%)	174.1	50.2	67.1	20.2	9.4

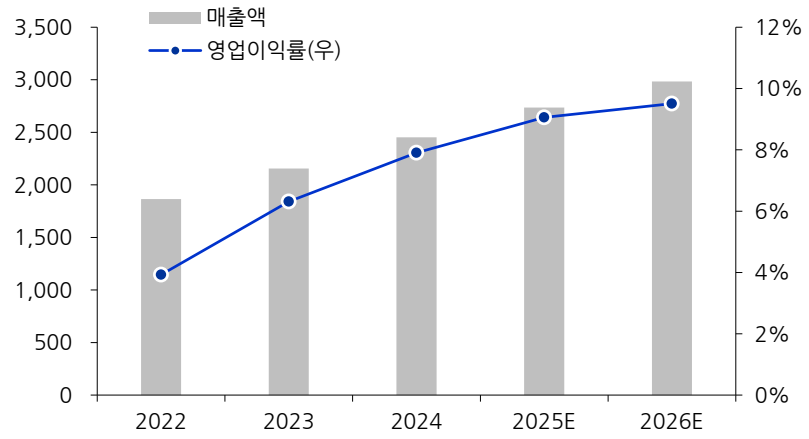
주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	5,034	7,560	12,636	15,188	16,613
BPS	31,941	41,711	45,809	58,698	74,760
DPS	500	2,300	2,300	550	600
밸류에이션(배,%)					
PER	25.1	19.7	16.0	13.3	12.2
PBR	4.0	3.6	4.4	3.4	2.7
EV/EBITDA	10.7	9.4	9.8	8.6	7.1
배당수익율	0.4	1.5	1.1	0.3	0.3
PCR	7.2	6.2	8.7	9.8	9.3
수익성(%)					
영업이익율	6.5	8.1	9.1	9.7	10.4
EBITDA이익율	9.9	11.3	12.0	12.0	12.2
순이익율	2.1	4.1	6.1	6.6	7.3
ROE	12.1	20.5	28.9	29.1	24.9
ROIC	6.6	12.1	15.8	18.3	21.6
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	123.2	120.9	97.6	56.0	23.5
유동비율	83.0	84.6	91.2	105.1	120.5
이자보상배율	3.6	3.9	4.6	5.2	6.1
활동성 (회)					
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.2	1.2
매출채권회전율	5.9	6.8	6.1	5.7	5.6
재고자산회전율	8.5	9.1	9.6	10.0	9.9
매입채무회전율	5.7	5.9	6.0	5.6	5.6

한국콜마 TP: 110,000원(하향)

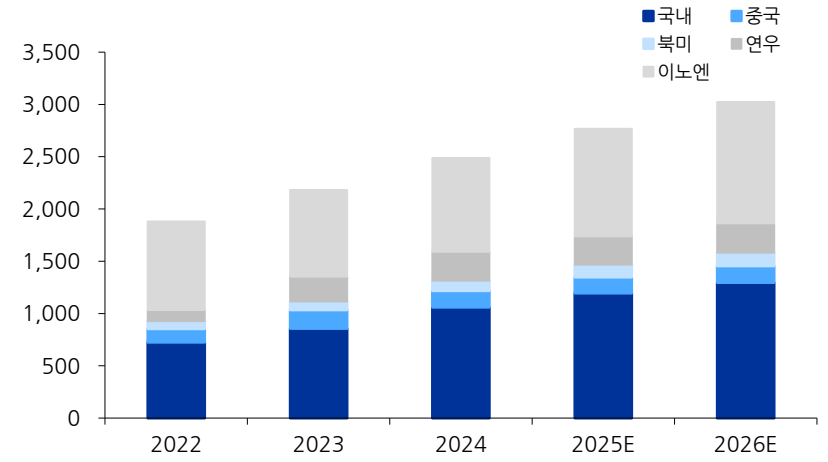
- **3Q25E 매출액 6,901억원(10.2%, 이하 yoy), 영업이익 642억원(17.7%), OPM 9.3% 전망**
- 국내 매출액 3,116억원(14.1%), 영업이익 427억원(14.6%), OPM 13.7%, 해외 매출액 622억원(-1.8%), 영업이익 -33억원
- 중국 매출액 326억원(-10.8%), 영업이익 4억원(-62.5%), 북미 매출액 295억원(10.5%), 영업이익 -37억원(적지%), 연우 매출액 698억원(-4.1%), 영업이익 8억원(-30.2%), 이노엔 매출액 2,553억원(11.3%), 영업이익 243억원(9.5%)
- **국내(간접수출 포함)는 걱정없이:** 미국 뿐만 아니라 비미국 수출 성장하는 브랜드 주문 증가할 것. 선 제품 비중은 30% 수준 유지 예상
- **미국 생산은 잠깐 멈춤:** 미국 2공장 가동은 6월부터 시작되었으나 브랜드 수주 및 제품 생산까지는 다소 시간 필요
- **중국 내 경쟁 심화 여파:** 중국 시장 내 브랜드 경쟁 심화로 매출 성장 둔화는 불가피하며 수익성 위주의 영업 기조 유지

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

자료: 회사 자료, 유진투자증권

한국콜마 TP: 110,000원(하향)

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**487.7**	**599.7**	**516.4**	**551.9**	**574.8**	**660.3**	**626.5**	**590.5**	**653.1**	**730.8**	**690.1**	**661.8**	**2,155.7**	**2,452.1**	**2,735.9**	**2,984.3**
국내	201.8	254.4	186.1	214.5	247.8	297.0	273.1	241.2	274.3	328.1	311.6	280.0	856.8	1,059.1	1,194.1	1,295.5
중국	36.5	63.6	40.3	36.2	38.8	53.5	36.6	29.9	41.6	49.9	32.6	29.6	176.6	158.8	153.8	158.4
북미	18.5	22.6	20.8	21.5	15.9	26.0	26.7	28.7	30.4	28.4	29.5	31.6	83.3	97.4	119.9	129.9
미국	6.5	8.3	10.3	12.3	7.0	13.4	17.5	20.0	21.7	18.3	20.3	22.1	37.4	57.9	82.4	89.8
캐나다	12.0	14.3	10.5	9.1	9.0	12.6	9.2	8.7	8.7	10.0	9.2	9.5	45.9	39.5	37.5	40.1
연우	50.5	63.2	60.8	62.0	67.2	74.0	72.8	61.5	63.7	70.7	69.8	66.5	236.4	275.5	270.6	278.7
이노엔	184.9	204.4	215.6	224.1	212.6	219.3	229.5	235.8	247.4	263.1	255.3	262.6	828.9	897.1	1,028.3	1,160.1
영업이익	**12.1**	**55.7**	**31.0**	**37.4**	**32.4**	**71.7**	**54.5**	**35.1**	**59.9**	**73.5**	**64.2**	**50.2**	**136.1**	**193.9**	**247.9**	**283.7**
%	2.5	9.3	6.0	6.8	5.6	10.9	8.7	6.0	9.2	10.1	9.3	7.6	6.3	7.9	9.1	9.5
국내	13.5	34.7	13.1	18.4	22.8	44.2	37.3	18.1	33.9	49.0	42.7	22.7	79.7	122.4	148.3	170.3
중국	(0.1)	8.7	0.5	0.6	1.8	6.7	1.0	(1.5)	3.1	6.1	0.4	(1.2)	9.7	8.0	8.4	9.0
북미	(3.9)	(1.9)	(2.7)	(2.9)	(4.6)	(2.2)	(5.2)	(0.9)	0.2	0.1	(3.7)	(3.9)	(11.4)	(12.9)	(7.3)	(4.4)
연우	(2.5)	1.2	1.6	(0.1)	(0.0)	1.2	1.2	(1.0)	(0.1)	0.8	0.8	0.7	0.3	1.4	2.2	2.5
이노엔	5.6	15.3	22.4	22.5	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	19.5	24.3	27.9	65.9	88.2	97.2	118.4
지배순이익	**5.8**	**34.8**	**11.5**	**(46.9)**	**6.3**	**34.9**	**15.4**	**33.5**	**13.2**	**34.9**	**31.5**	**28.2**	**5.2**	**90.1**	**107.8**	**145.9**
%	1.2	5.8	2.2	(8.5)	1.1	5.3	2.5	5.7	2.0	4.8	4.6	4.3	0.2	3.7	3.9	4.9
yoy																
매출액	**18.8**	**19.3**	**9.1**	**15.2**	**17.9**	**10.1**	**21.3**	**7.0**	**13.6**	**10.7**	**10.2**	**12.1**	**15.5**	**13.7**	**11.6**	**9.1**
국내	12.4	23.6	6.0	30.9	22.8	16.7	46.7	12.5	10.7	10.5	14.1	16.1	18.2	23.6	12.7	8.5
중국	0.8	91.7	43.0	15.8	6.4	-16.0	-9.1	-17.3	7.2	-6.6	-10.8	-1.1	37.1	-10.1	-3.2	3.0
북미	4.9	34.8	-1.5	15.2	-13.6	15.2	28.5	33.8	90.6	9.1	10.5	10.2	12.4	16.9	23.1	8.3
미국	20.9	46.5	21.5	99.2	7.7	61.3	70.6	62.1	210.9	37.2	15.9	10.4	45.6	54.8	42.4	8.9
캐나다	-2.1	28.8	-16.9	-26.7	-25.1	-11.5	-12.5	-4.6	-3.0	-20.7	0.1	9.6	-5.2	-13.9	-5.1	7.0
연우	-25.1	3.0	12.5	19.4	33.1	17.1	19.8	-0.8	-5.3	-4.5	-4.1	8.1	0.7	16.5	-1.8	3.0
이노엔	2.6	-18.9	8.8	3.6	15.0	7.3	6.4	5.2	16.3	20.0	11.3	11.4	-2.1	8.2	14.6	12.8
영업이익	**-6.6**	**65.5**	**71.5**	**332.8**	**168.9**	**28.9**	**75.7**	**-6.0**	**84.8**	**2.4**	**17.7**	**42.9**	**85.8**	**42.4**	**27.9**	**14.4**
국내	-5.9	51.4	25.7	-14.1	68.6	27.6	185.0	-1.9	48.5	10.8	14.6	25.7	15.3	53.7	21.1	14.9
중국	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-23.3	107.5	적전	72.2	-9.0	-62.5	적지	흑전	-17.9	흑전	흑전
북미	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	적지	적지	적지	적지	적지
연우	0.0	0.0	흑전	적지	적지	-2.5	-26.9	적지	적지	-33.3	-30.2	흑전	적전	흑전	60.4	15.7
이노엔	33.3	-13.2	0.7	169.0	206.0	58.9	-0.8	8.2	47.0	-19.8	9.5	14.5	25.5	33.8	10.1	21.9
지배순이익	**-41.8**	**134.3**	**1,348.1**	**1.5**	**8.7**	**0.2**	**33.8**	**흑전**	**109.3**	**0.3**	**104.5**	**-15.9**	**흑전**	**1,634.9**	**19.7**	**35.3**

자료: 회사 자료, 유진투자증권

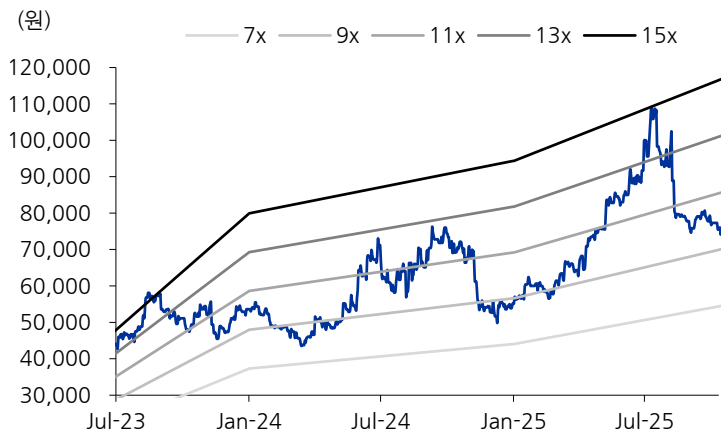
한국콜마 TP: 110,000원(하향)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
영업가치	140	
화장품: 콜마, 연우	102	Target PER 18배
의약품: 이노엔	38	Target PER 20배
적정 시가총액(십억원)	2,588	
주식수(천주)	23,605	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	75,300	
Upside(%)	46.1	

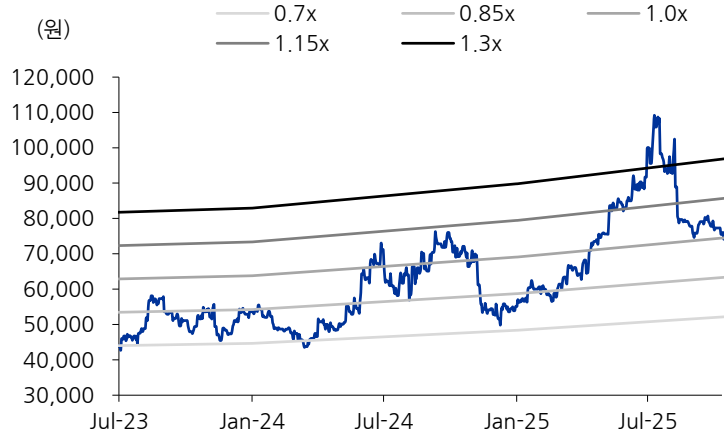
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

한국콜마(161890.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	3,009	3,127	3,284	3,459	3,636
유동자산	898	859	1,341	1,811	2,101
현금성자산	269	199	660	1,063	1,304
매출채권	324	294	341	376	401
재고자산	281	328	303	334	357
비유동자산	2,111	2,268	1,943	1,649	1,535
투자자산	180	208	227	237	246
유형자산	660	811	483	197	91
기타	1,271	1,249	1,233	1,215	1,198
부채총계	1,591	1,621	1,672	1,719	1,746
유동부채	1,284	1,215	1,214	1,248	1,273
매입채무	390	360	329	362	387
유동성이자부채	854	799	829	829	829
기타	40	56	56	57	57
비유동부채	307	406	459	471	473
비유동이자부채	249	352	398	408	408
기타	58	54	61	63	65
자본총계	1,419	1,506	1,612	1,741	1,889
지배지분	649	793	886	1,015	1,164
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	579	708	857
기타	7	(2)	0	0	0
비지배지분	770	713	726	726	726
자본총계	1,419	1,506	1,612	1,741	1,889
총차입금	1,103	1,151	1,227	1,237	1,237
순차입금	835	952	567	174	(67)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	112	215	603	469	274
당기순이익	25	125	164	193	220
자산상각비	94	92	438	353	128
기타비현금성손익	126	103	32	(46)	(52)
운전자본증감	(76)	(40)	10	(32)	(23)
매출채권감소(증가)	(60)	40	(43)	(35)	(25)
재고자산감소(증가)	(41)	(53)	25	(31)	(23)
매입채무증가(감소)	26	(7)	31	34	24
기타	(2)	(20)	(3)	0	0
투자현금	(156)	(205)	(109)	(61)	(16)
단기투자자산감소	(35)	49	5	(2)	(2)
장기투자증권감소	1	14	(1)	(2)	(3)
설비투자	107	247	98	45	0
유형자산처분	1	2	10	0	0
무형자산처분	(16)	(13)	(6)	(5)	(5)
재무현금	(8)	(43)	(18)	(7)	(18)
차입금증가	8	25	5	10	0
자본증가	(17)	(19)	(17)	(17)	(18)
배당금지급	17	19	17	17	18
현금 증감	(49)	(29)	474	401	240
기초현금	220	171	142	615	1,017
기말현금	171	142	615	1,017	1,256
Gross Cash flow	245	320	638	501	297
Gross Investment	197	295	103	91	38
Free Cash Flow	47	25	535	410	259

자료: 유진투자증권

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	2,156	2,452	2,736	2,984	3,195
증가율(%)	15.5	13.7	11.6	9.1	7.0
매출원가	1,578	1,753	1,945	2,119	2,271
매출총이익	578	699	791	866	924
판매 및 일반관리비	442	505	543	582	607
기타영업손익	12	14	8	7	4
영업이익	136	194	248	284	316
증가율(%)	85.8	42.4	27.9	14.4	11.5
EBITDA	230	286	686	637	445
증가율(%)	54.6	24.3	139.9	(7.2)	(30.2)
영업외손익	(102)	(54)	(48)	(48)	(48)
이자수익	9	8	7	8	9
이자비용	45	47	43	45	45
지분법손익	2	13	0	0	0
기타영업손익	(68)	(28)	(12)	(12)	(12)
세전순이익	34	140	200	236	268
증가율(%)	102.3	307.1	43.2	17.8	13.8
법인세비용	9	14	36	42	48
당기순이익	25	125	164	193	220
증가율(%)	흑전	398.5	30.9	17.8	13.8
지배주주지분	5	90	108	146	166
증가율(%)	흑전	1,634.9	19.7	35.3	14.0
비지배지분	20	35	56	47	54
EPS(원)	227	3,816	4,568	6,182	7,047
증가율(%)	흑전	1,581.7	19.7	35.3	14.0
수정EPS(원)	227	3,816	4,568	6,182	7,047
증가율(%)	흑전	1,581.7	19.7	35.3	14.0

주요투자지표

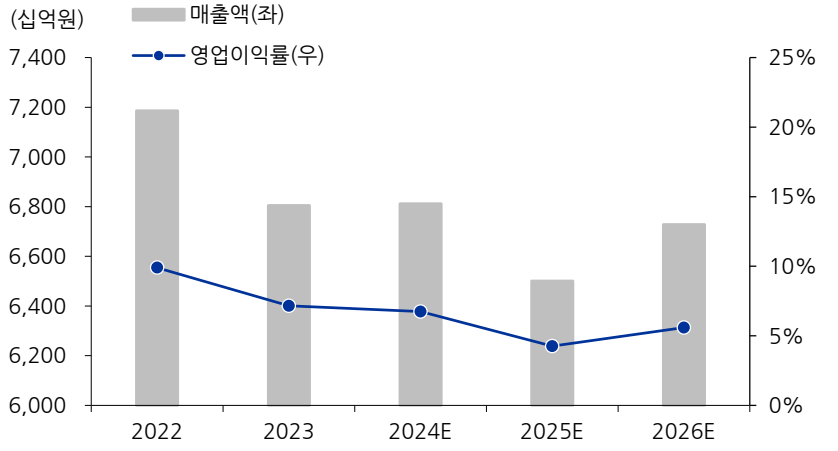
	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	227	3,816	4,568	6,182	7,047
BPS	28,347	33,579	37,541	43,003	49,299
DPS	600	720	720	750	780
밸류에이션(배,%)					
PER	236.2	14.4	16.6	12.3	10.8
PBR	1.9	1.6	2.0	1.8	1.5
EV/EBITDA	9.0	7.9	3.4	3.1	3.9
배당수익율	1.1	1.3	0.9	1.0	1.0
PCR	5.0	4.1	2.8	3.6	6.0
수익성(%)					
영업이익율	6.3	7.9	9.1	9.5	9.9
EBITDA이익율	10.7	11.7	25.1	21.3	13.9
순이익율	1.2	5.1	6.0	6.5	6.9
ROE	0.8	12.5	12.8	15.4	15.3
ROIC	4.5	7.5	9.0	11.7	14.4
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	58.8	63.2	35.2	10.0	(3.6)
유동비율	70.0	70.7	110.5	145.1	165.0
이자보상배율	3.0	4.2	5.8	6.4	7.1
활동성 (회)					
총자산회전율	0.7	0.8	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	7.4	7.9	8.6	8.3	8.2
재고자산회전율	8.3	8.1	8.7	9.4	9.2
매입채무회전율	6.3	6.5	7.9	8.6	8.5

LG생활건강 투자의견 중립, TP: 310,000원(하향)

- 3Q25E 매출액 1.64조원(-4.4%, 이하 yoy), 영업이익 580억원(-45.3%), OPM 3.5% 전망
- 화장품 매출액 5,782억원(-11.1%, 이하 yoy), 영업이익 -237억원(적전%), OPM -4.1%/ 생활용품 매출액 5,694억원(1.2%, 이하 yoy), 영업이익 366억원(-11.2%), OPM 6.4%/ 음료 매출액 4,909억원(-1.9%, 이하 yoy), 영업이익 451억원(-15.7%), OPM 9.2% 전망

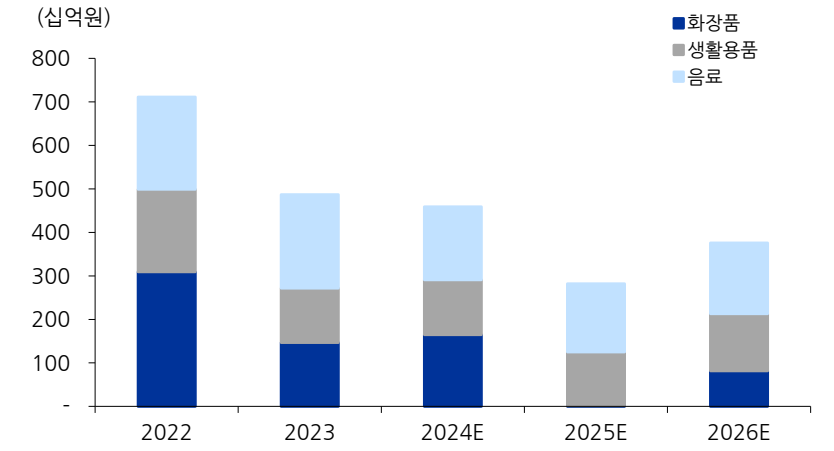
- **강도 높은 국내/해외 사업 효율화:** 브랜드 경쟁력 제고를 위한 중국향 물량 축소, 면세점 재정비 및 해외 진출 브랜드 투자 비용 확대 영향으로 수익성 큰 폭 하락하는 25년 하반기를 지나 26년에는 적자 기조 탈피 예상. 낮아진 기저와 가벼워진 전통 채널 비중으로 신규 브랜드, 성장 채널 집중 사업 구조 마련
- **뷰티 뿐만 아니라 생활용품 해외 성과 기대:** 뷰티는 신규 진출 채널(틱톡, 아마존 B2C) 위주의 고성장 기대. 생활용품은 닥터그루트(북미 아마존 고성장), 유시몰(일본 오프라인 입점 확대)에서의 성과가 전통 채널 매출 하락을 커버할 것
- 투자의견 Hold로 하향, 목표주가 31만원 하향: 내년 상반기까지 수익성 부진 이어질 가능성 높으므로 투자의견 Hold, 목표주가 31만원으로 하향함

매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

LG생활건강 투자의견 중립, TP: 310,000원(하향)

(십억원,%)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**1,683.7**	**1,807.7**	**1,746.2**	**1,567.2**	**1,728.7**	**1,759.7**	**1,713.6**	**1,609.9**	**1,697.9**	**1,604.9**	**1,638.4**	**1,559.4**	**6,804.8**	**6,811.9**	**6,500.6**	**6,727.8**
화장품	701.5	780.5	670.2	663.5	733.1	749.9	650.6	699.4	708.1	604.6	578.2	643.7	2,815.7	2,833.0	2,534.5	2,683.8
생활용품	563.0	546.0	570.1	503.0	561.2	531.2	562.6	499.5	573.3	542.0	569.4	506.0	2,182.1	2,154.5	2,190.6	2,225.2
음료	419.2	481.2	505.9	400.7	434.4	478.6	500.4	411.0	416.4	458.3	490.9	409.8	1,807.0	1,824.4	1,775.4	1,818.8
영업이익	**145.9**	**157.8**	**128.5**	**54.7**	**151.0**	**158.5**	**106.1**	**43.4**	**142.4**	**54.8**	**58.0**	**21.3**	**487.0**	**459.0**	**276.5**	**375.9**
%	8.7	8.7	7.4	3.5	8.7	9.0	6.2	2.7	8.4	3.4	3.5	1.4	7.2	6.7	4.3	5.6
화장품	61.2	70.0	8.0	7.3	66.3	75.9	11.4	11.0	58.9	(16.3)	(23.7)	(17.8)	146.5	164.6	1.1	81.7
%	8.7	9.0	1.2	1.1	9.0	10.1	1.8	1.6	8.3	(2.7)	(4.1)	(2.8)	5.2	5.8	0.0	3.0
생활용품	32.7	27.6	46.7	18.2	32.2	30.8	41.2	22.2	36.6	28.6	36.6	22.0	125.2	126.4	123.8	131.3
%	5.8	5.1	8.2	3.6	5.7	5.8	7.3	4.4	6.4	5.3	6.4	4.3	5.7	5.9	5.6	5.9
음료	52.0	60.2	73.8	29.2	52.5	51.8	53.5	10.2	52.5	42.5	45.1	17.1	215.2	168.0	157.3	162.9
%	12.4	12.5	14.6	7.3	12.1	10.8	10.7	2.5	12.6	9.3	9.2	4.2	11.9	9.2	8.9	9.0
지배순이익	**91.4**	**89.3**	**84.2**	**(122.1)**	**106.6**	**100.4**	**67.8**	**(85.6)**	**98.2**	**35.1**	**28.8**	**(8.3)**	**142.8**	**189.1**	**153.9**	**219.5**
%	5.4	4.9	4.8	(7.8)	6.2	5.7	4.0	(5.3)	5.8	2.2	1.8	(0.5)	2.1	2.8	2.4	3.3
yoy																
매출액	**2.4**	**-3.0**	**-6.6**	**-13.3**	**2.7**	**-2.7**	**-1.9**	**2.7**	**-1.8**	**-8.8**	**-4.4**	**-3.1**	**-5.3**	**0.1**	**-4.6**	**3.5**
화장품	0.3	-8.5	-15.1	-23.7	4.5	-3.9	-2.9	5.4	-3.4	-19.4	-11.1	-8.0	-12.3	0.6	-10.5	5.9
생활용품	1.9	0.5	-2.9	-4.5	-0.3	-2.7	-1.3	-0.7	2.2	2.0	1.2	1.3	-1.3	-1.3	1.7	1.6
음료	6.7	3.2	2.4	-2.6	3.6	-0.5	-1.1	2.6	-4.1	-4.2	-1.9	-0.3	2.4	1.0	-2.7	2.4
영업이익	**-16.9**	**-27.1**	**-32.4**	**-57.6**	**3.5**	**0.4**	**-17.4**	**-20.7**	**-5.7**	**-65.4**	**-45.3**	**-50.9**	**-31.5**	**-5.7**	**-39.8**	**35.9**
화장품	-11.3	-25.0	-88.2	-90.8	8.3	8.4	42.5	50.7	-11.2	적전	적전	적전	-52.6	12.4	-99.3	7,322.7
생활용품	-40.8	-53.7	-16.8	-3.7	-1.5	11.6	-11.8	22.0	13.7	-7.1	-11.2	-1.0	-34.0	1.0	-2.1	6.1
음료	1.2	-5.5	11.3	-5.3	1.0	-14.0	-27.5	-65.0	0.0	-18.0	-15.7	68.0	1.4	-21.9	-6.4	3.6
지배순이익	**-16.6**	**-25.2**	**-30.1**	**-8.2**	**16.6**	**12.5**	**-19.5**	**29.9**	**-7.8**	**-65.0**	**-57.5**	**흑전**	**-39.7**	**32.5**	**-18.6**	**42.6**

자료: 회사 자료, 유진투자증권

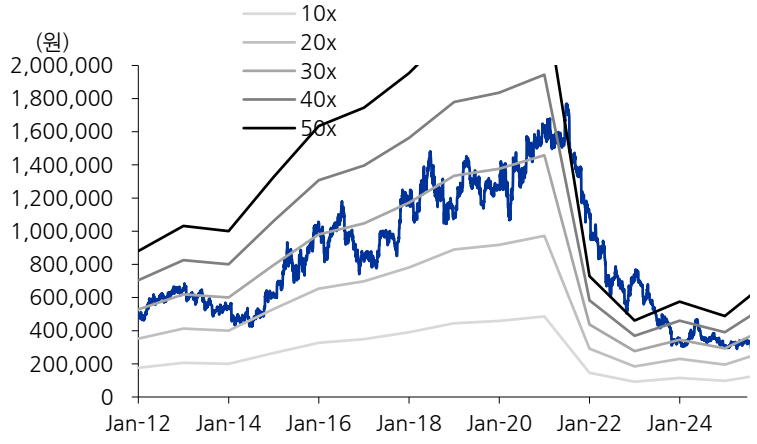
LG생활건강 투자의견 중립, TP: 310,000원(하향)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 지배 순이익	153.9	
Target PER	22	
적정 시가총액(십억원)	4,589	
주식수(천주)	14,660	
목표주가(원)	310,000	
현재주가(원)	291,500	
Upside(%)	6.3	

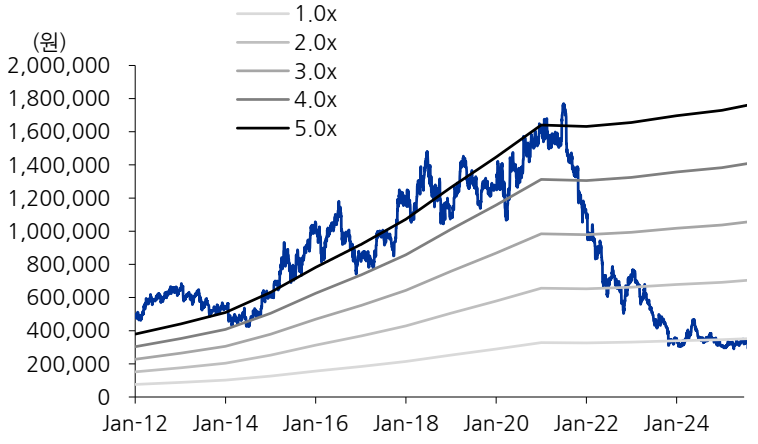
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

LG생활건강(051900.KS) 재무제표

대차대조표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	7,220	7,406	7,349	7,546	7,765
유동자산	2,430	2,856	2,937	3,205	3,488
현금성자산	928	1,271	1,326	1,536	1,758
매출채권	571	609	660	684	710
재고자산	885	922	897	930	965
비유동자산	4,791	4,550	4,413	4,341	4,277
투자자산	476	359	338	352	367
유형자산	2,307	2,226	2,130	2,062	2,001
기타	2,008	1,964	1,944	1,927	1,909
부채총계	1,671	1,720	1,513	1,554	1,597
유동부채	1,090	1,296	1,119	1,150	1,182
매입채무	749	727	804	834	865
유동성이자부채	222	457	201	201	201
기타	119	112	113	115	116
비유동부채	582	424	394	404	414
비유동이자부채	319	178	142	142	142
기타	263	246	252	262	272
자본총계	5,549	5,686	5,836	5,992	6,168
지배지분	5,433	5,566	5,723	5,878	6,055
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,696	5,798	5,954	6,130
기타	(357)	(315)	(261)	(261)	(261)
비지배지분	115	120	114	114	114
자본총계	5,549	5,686	5,836	5,992	6,168
총차입금	541	634	344	344	344
순차입금	(387)	(637)	(983)	(1,193)	(1,415)

현금흐름표

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	659	528	360	299	314
당기순이익	164	204	166	235	258
자산상각비	270	256	174	101	95
기타비현금성손익	266	257	104	(20)	(20)
운전자본증감	113	(114)	(55)	(27)	(29)
매출채권감소(증가)	24	(33)	(59)	(24)	(26)
재고자산감소(증가)	75	(3)	5	(33)	(35)
매입채무증가(감소)	39	(33)	(3)	30	31
기타	(25)	(45)	1	1	1
투자현금	(141)	(152)	(74)	(27)	(27)
단기투자자산감소	4	(5)	(13)	(1)	(1)
장기투자증권감소	4	(2)	(1)	1	1
설비투자	152	131	45	0	0
유형자산처분	22	2	0	0	0
무형자산처분	(10)	(16)	(17)	(16)	(16)
재무현금	(268)	(53)	(233)	(64)	(66)
차입금증가	(171)	7	(153)	0	0
자본증가	(97)	(60)	(59)	(64)	(66)
배당금지급	97	60	59	64	66
현금 증감	255	343	41	209	221
기초현금	655	910	1,253	1,294	1,503
기말현금	910	1,253	1,294	1,503	1,724
Gross Cash flow	700	716	467	326	342
Gross Investment	32	261	115	52	55
Free Cash Flow	668	455	352	274	288

손익계산서

(단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	6,805	6,812	6,501	6,728	6,970
증가율(%)	(5.3)	0.1	(4.6)	3.5	3.6
매출원가	3,178	3,251	3,199	3,304	3,416
매출총이익	3,627	3,561	3,302	3,424	3,555
판매 및 일반관리비	3,140	3,102	3,025	3,048	3,146
기타영업손익	(5)	(1)	(2)	1	3
영업이익	487	459	276	376	409
증가율(%)	(31.5)	(5.7)	(39.8)	35.9	8.7
EBITDA	757	715	451	477	504
증가율(%)	(24.2)	(5.6)	(36.9)	5.9	5.5
영업외손익	(211)	(142)	(39)	(39)	(38)
이자수익	27	34	35	38	40
이자비용	19	17	32	32	32
지분법손익	10	6	5	5	5
기타영업손익	(228)	(165)	(47)	(50)	(50)
세전순이익	276	317	237	337	370
증가율(%)	(33.8)	14.6	(25.1)	42.1	9.9
법인세비용	113	113	71	101	112
당기순이익	164	204	166	235	258
증가율(%)	(36.7)	24.7	(18.6)	41.9	9.7
지배주주지분	143	189	154	220	242
증가율(%)	(39.7)	32.5	(18.6)	42.6	10.2
비지배지분	21	15	12	16	17
EPS(원)	9,140	12,110	9,855	14,055	15,484
증가율(%)	(39.7)	32.5	(18.6)	42.6	10.2
수정EPS(원)	9,140	12,110	9,364	13,550	14,966
증가율(%)	(39.7)	32.5	(22.7)	44.7	10.4

주요투자지표

	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	9,140	12,110	9,855	14,055	15,484
BPS	306,665	314,161	322,992	331,775	341,718
DPS	3,500	3,500	3,610	3,710	3,810
밸류에이션(배,%)					
PER	38.8	25.2	29.1	20.4	18.5
PBR	1.2	1.0	0.9	0.9	0.8
EV/EBITDA	7.3	6.2	8.1	7.2	6.4
배당수익율	1.0	1.1	1.3	1.3	1.3
PCR	9.0	7.5	10.9	15.6	14.8
수익성(%)					
영업이익율	7.2	6.7	4.3	5.6	5.9
EBITDA이익율	11.1	10.5	6.9	7.1	7.2
순이익율	2.4	3.0	2.6	3.5	3.7
ROE	2.7	3.4	2.7	3.8	4.1
ROIC	5.6	5.9	4.0	5.6	6.1
안정성 (배,%)					
순차입금/자기자본	(7.0)	(11.2)	(16.8)	(19.9)	(22.9)
유동비율	223.0	220.4	262.4	278.7	295.0
이자보상배율	25.1	26.6	8.6	11.7	12.7
활동성 (회)					
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
매출채권회전율	11.6	11.5	10.2	10.0	10.0
재고자산회전율	7.4	7.5	7.1	7.4	7.4
매입채무회전율	9.4	9.2	8.5	8.2	8.2

자료: 유진투자증권

Compliance Notice

당사는 자료 작성일 기준으로 지난 3개월 간 해당종목에 대해서 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일을 기준으로 해당종목의 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다 . 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 조사분석담당자는 자료작성일 현재 동 종목과 관련하여 재산적 이해관계가 없습니다. 동 자료에 게재된 내용들은 조사분석담당자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 동 자료는 당사의 제작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다. 동 자료는 당사의 동의없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. . 따라서 어떠한 경우에도 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다

투자기간 및 투자등급/투자의견 비율

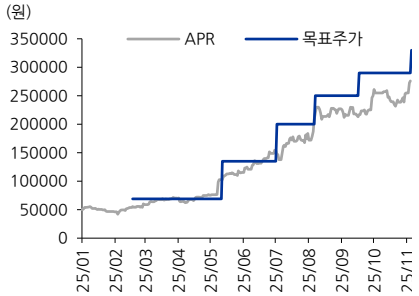
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	97%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	3%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%

(2025.09.30 기준)

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-02-17	Buy	69,000	1년	-2.0	48.8
2025-05-12	Buy	135,000	1년	-5.8	14.2
2025-07-02	Buy	200,000	1년	-14.3	4.3
2025-08-07	Buy	250,000	1년	-11.8	-8.0
2025-09-17	Buy	290,000	1년	-16.9	-6.0
2025-11-05	Buy	330,000	1년		

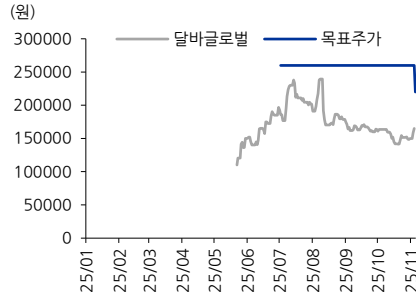
에이피알(278470KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2025-07-02	Buy	260,000	1년	-30.9	-7.9
2025-09-15	Buy	260,000	1년	-39.8	-34.3
2025-11-05	Buy	220,000	1년		

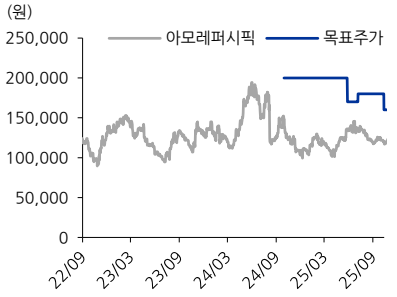
달바글로벌(483650.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-09-30	Buy	200,000	1년	-41.8	-31.4
2025-01-21	Buy	200,000	1년	-41.4	-31.9
2025-02-07	Buy	200,000	1년	-41.9	-31.9
2025-05-02	Buy	200,000	1년	-37.0	-31.9
2025-05-28	Buy	170,000	1년	-19.8	-14.3
2025-07-07	Buy	180,000	1년	-29.8	-22.4
2025-08-04	Buy	180,000	1년	-31.9	-27.7
2025-10-13	Buy	160,000	1년	-25.3	-22.7
2025-11-05	Buy	160,000	1년		

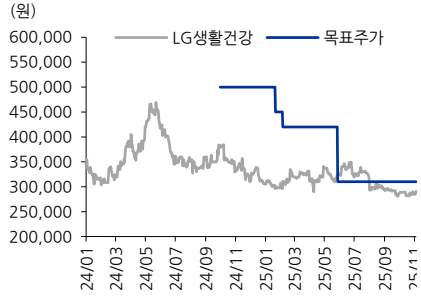
아모레퍼시픽(090430.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-09-30	Buy	500,000	1년	-33.8	-23.1
2024-10-30	Buy	500,000	1년	-35.5	-28.6
2025-01-21	Buy	450,000	1년	-33.3	-31.8
2025-02-05	Buy	420,000	1년	-24.1	-18.8
2025-04-10	Buy	420,000	1년	-23.8	-18.8
2025-04-29	Buy	420,000	1년	-23.4	-19.6
2025-05-28	Buy	420,000	1년	-26.6	-16.8
2025-11-05	Hold	310,000	1년		

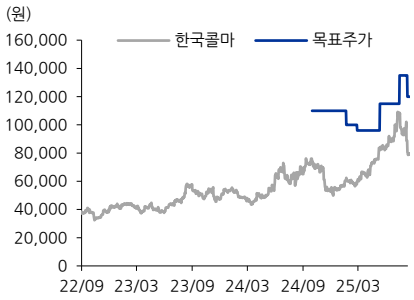
LG생활건강(051900.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니



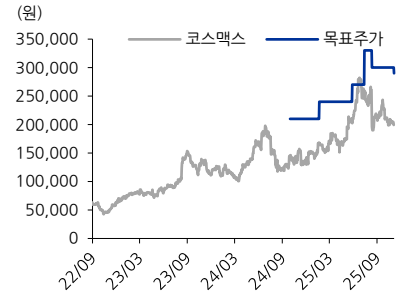
과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-09-30	Buy	110,000	1년	-45.3	-33.3
2025-01-21	Buy	100,000	1년	-41.0	-38.0
2025-02-26	Buy	96,000	1년	-28.7	-12.9
2025-04-25	Buy	96,000	1년	-19.4	-12.9
2025-05-12	Buy	115,000	1년	-20.9	-5.0
2025-05-28	Buy	115,000	1년	-18.5	-5.0
2025-07-16	Buy	135,000	1년	-28.7	-19.9
2025-08-11	Buy	120,000	1년	-35.4	-32.8
2025-11-05	Buy	110,000	1년		

한국콜마(161890.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역

추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%) 평균 주가대비	괴리율(%) 최고(최저) 주가 대비
2024-09-30	Buy	210,000	1년	-31.6	-19.9
2025-01-21	Buy	240,000	1년	-27.6	-10.8
2025-02-25	Buy	240,000	1년	-25.3	-10.8
2025-04-25	Buy	240,000	1년	-18.2	-10.8
2025-05-28	Buy	270,000	1년	-6.6	4.4
2025-07-14	Buy	330,000	1년	-25.3	-19.4
2025-08-12	Buy	300,000	1년	-29.2	-18.8
2025-11-05	Buy	290,000	1년		

코스맥스(192820.KS) 주가 및 목표주가 추이
담당 애널리스트: 이해니