

Global Expansion & Market Challenges

경쟁 확대

인디의 차별화 레거시의 도전

화장품 Overweight

경쟁 확대: 인디의 차별화 + 레거시의 도전

Summary

- ✓ 치열해진 성장 주도 시장, 점유율 확대의 건전한 경쟁의 결과
- ✓ 인디의 차별화 & 레거시의 도전

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(3월10일)
에이피알(278470)	BUY(신규)	88,000원	65,300원
LG생활건강(051900)	BUY	400,000원	319,000원
아모레퍼시픽(090430)	BUY	190,000원	114,400원
코스맥스(192820)	BUY	220,000원	172,000원
한국콜마(161890)	BUY	98,000원	61,900원

목차

1. Investment Summary	3
2. 2024년 K뷰티 Review	4
1) K인디 브랜드의 폭발적 성장	4
2) 아마존 중심 유통 확장과 실리콘투의 성장	7
3) 글로벌 브랜드의 미국 내 점유율 감소	8
4) 경쟁 확대 구간 진입	10
3. 인디의 차별화 & 레거시의 도전	13
1) 인디 브랜드들의 성장 과제: 경쟁 확대와 지속 성장의 도전	13
2) 레거시 브랜드의 기회: 인디 브랜드의 한계 활용	14
4. 2025년 수출 증가율 13% 전망	17
높은 기저에도 건강한 성장 예상	17
5. 기회 요인 찾기	20
1) 산업 측면에서 기회 요인	20
2) 개별 기업별 기회 요인	24
기업분석	30
에이피알(278470)	31
LG생활건강(051900)	39
아모레퍼시픽(090430)	47
코스맥스(192820)	55
한국콜마(161890)	58

2025년 3월 11일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

에이피알(278470)

BUY(신규) | TP 88,000원 | CP 65,300원

LG생활건강(051900)

BUY | TP 400,000원 | CP 319,000원

아모레퍼시픽(090430)

BUY | TP 190,000원 | CP 114,400원

코스맥스(192820)

BUY | TP 220,000원 | CP 172,000원

한국콜마(161890)

BUY | TP 98,000원 | CP 61,900원

화장품

경쟁 확대: 인디의 차별화 + 레거시의 도전

치열해진 성장 주도 시장, 점유율 확대의 건전한 경쟁의 결과

미국에서 아마존을 통한 소비자 수요 확인과 틱톡을 활용한 마케팅 전략이 큰 효과를 거두었으나, 유사 콘셉트와 마케팅 방식으로 신규 진입하는 브랜드들의 증가로 성장 둔화되는 기업들이 나타나기 시작했다. 미국 시장에서 성공적인 성과를 보였던 K뷰티인 COSRX와 미국 인디 브랜드인 ELF는 최근 성장 둔화와 마진 하락이 나타나고 있으며, 이와 함께 이커머스 할인 확대로 유통사 실리쿠투 또한 B2B 고객으로부터 공급가 조정을 요청 받는 상황이 초래되었다. 반면, 괄목할만한 성과를 보이며 채널을 확장하는 기업들도 나타나고 있어 기업별로 성장의 차별화가 뚜렷해지고 있다. 이에 따라 2025년 K뷰티의 대미 수출 증가율은 모두가 좋았던 지난 2년 기간의 성장을 대비 둔화될 가능성이 높다. 그러나 이를 단순한 경쟁 심화에 따른 한계로 해석하기 보다는 K뷰티가 점유율을 확대하는 과정에서 발생하는 건전한 경쟁의 결과로 보는 것이 타당하다. 산업의 건전성이 높아지고 있음은 불변하다. 한국 화장품의 해외 진출이 특정 국가에 집중되지 않고, 다양한 지역으로 확산되고 있다는 점이 확인되고 있다. 팬데믹 이후 일본 시장에서 K뷰티의 영향력이 두드러졌으며, 지난 2년 동안은 미국 시장에서 K뷰티가 뿌리내리는 과정이었다. 현재는 보다 큰 시장인 오프라인 채널로의 확장이 진행되고 있다. 이에 따라 K뷰티의 해외 진출이 일회성에 그치지 않고 지속적인 성장으로 이어질 가능성이 높아졌다. 지난해 산업 전망 보고서의 제목을 'Beyond 2016, Fly high worldwide'로 정했다. 이는 2024년을 K뷰티가 중국을 넘어 보다 큰 글로벌 시장으로 나아가는 원년으로 판단했기 때문이다. 2025년에는 이러한 확장이 더욱 본격화될 것이다. K뷰티는 현재 역동적인 글로벌 확장기에 진입했다.

인디의 차별화 & 레거시의 도전

화장품 업종에 대해 '비중확대' 의견 유지한다. K뷰티의 글로벌 시장 점유율 확대는 2025년에도 지속될 것으로 기대한다. 핵심 지표는 여전히 수출이며, 2025년 수출 성장률은 13%로 전망한다. 수출을 주도했던 미국과 일본이 2025년 '높은 기저'와 '경쟁 확대'로 둔화되나, 유럽과 중동 등 일부 지역으로의 성장 가속이 나타나며 높은 기저에도 불구하고 K뷰티의 수출은 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 당사는 K뷰티의 글로벌 확장이 지속되는 가운데, 2025년 글로벌 뷰티 시장에서의 경쟁이 더욱 치열해질 것으로 예상한다. 이러한 환경에서 차별화된 성장을 보이거나, 낮은 기저효과와 함께 성장 국면에 진입하는 기업들이 주목될 것으로 전망한다. 이에 따라 마케팅에서 압도적인 우위를 확보하며 고성장을 이어가고 있는 에이피알을 최선호주로 제안하며, 차선호주로는 LG생활건강을 제안하는데, 이는 밸류에이션 매력과 더불어 비중국 시장 진출 속도 가속화 및 비유기적 성장 잠재성을 보유하고 있기 때문이다. ODM의 경우 국내 생산 능력 확대와 앞서 있는 R&D 역량을 바탕으로 수주가 집중되고 있는 대형 ODM사를 선호한다. 국내는 두 자릿수 성장이 예상되는 가운데, 코스맥스는 중국 시장 회복 측면에서, 한국콜마는 북미 시장에서의 성장 가능성 측면에서 기회 요인을 보유하고 있다고 판단된다.



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

1. Investment Summary

화장품 업종에 대해 ‘비중확대’ 의견 유지한다. K뷰티의 글로벌 시장 점유율 확대는 2025년에도 지속될 것으로 기대한다. 핵심 지표는 여전히 수출이며, 2025년 수출 성장률은 13%로 전망한다. 이는 지난해 수출 성장률(19%) 보다는 다소 둔화될 것으로 예상하는데 그 주요 원인은 2024년 수출을 주도했던 미국과 일본(합산 수출 비중 28%)이 2025년에 ‘높은 기저’와 ‘경쟁 심화’로 인해 성장세가 둔화될 가능성이 높기 때문이다. 반면, 유럽과 중동 등 일부 지역에서의 성장은 가속화될 것으로 기대된다. 이에 따라 높은 기저에도 불구하고 K뷰티의 수출은 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 전망한다.

미국 시장에서는 아마존을 통한 소비자 수요 확인과 틱톡(TikTok)을 활용한 마케팅 전략이 큰 효과를 거두었으나, 유사 콘셉트와 마케팅 방식으로 신규 진입하는 브랜드들의 증가로 성장 둔화되는 기업들이 나타나기 시작했다. 또한 새로운 업체들의 시장 진입이 지속되고 있다. 이와 함께 브랜드들의 온라인 할인 확대로 인해 유통 벤더업체들이 B2B 고객에게 공급가 조정을 받는 상황이 초래되었다. 반면, 괄목할만한 성과를 기록하며 오프라인 시장으로 확장하는 기업들도 나타나고 있어 성장의 차별화가 뚜렷해지고 있다. 이에 따라 2025년 K뷰티의 대미 수출 증가율은 모두가 좋았던 지난 2년 기간의 성장률 대비 둔화될 가능성이 높다. 그러나 이를 단순한 경쟁 심화에 따른 한계로 해석하기 보다는, K뷰티가 점유율을 확대하는 과정에서 발생하는 건전한 경쟁의 결과로 보는 것이 타당하다.

산업의 건전성이 높아지고 있음은 불변이다. 한국 화장품의 해외 진출이 특정 국가에 집중되지 않고, 다양한 지역으로 확산되고 있다는 점이 확인되고 있다. 팬데믹 이후 일본 시장에서 K뷰티의 영향력이 두드러졌으며, 이제는 하나의 트렌드로 자리 잡았다. 일본의 화장품 수입 시장에서 한국 제품의 점유율이 지속적으로 상승하고 있는 점도 이를 뒷받침한다. 지난 2년 동안은 미국 시장에서 K뷰티가 뿌리내리는 과정이었다. 현재는 이커머스 경쟁이 심화되는 환경 속에서 보다 큰 영역인 오프라인 채널로의 확장이 진행되고 있다. 이에 따라 해외 시장 진출이 일회성 이벤트에 그치지 않고 지속적인 성장으로 이어질 가능성이 높아졌다. 지난해 산업 전망 보고서의 제목을 ‘Beyond 2016, Fly high worldwide’로 정했다. 이는 2024년을 K뷰티가 중국 시장을 넘어 보다 큰 글로벌 시장으로 나아가는 원년으로 판단했기 때문이다. 2025년에는 이러한 확장이 더욱 본격화될 것이다. K뷰티는 현재 역동적인 글로벌 확장기에 진입했다.

당사는 K뷰티의 글로벌 확장이 지속되는 가운데, 2025년 글로벌 뷰티 시장에서의 경쟁이 더욱 치열해질 것으로 예상한다. 이러한 환경에서 차별화된 성장을 보이거나, 낮은 기저효과와 함께 성장 국면에 진입하는 기업들이 주목될 것으로 전망한다. 이에 따라 마케팅에서 압도적인 우위를 확보하며 고성장을 이어가고 있는 **에이피알**을 최선호주로 제안하며, 차선호주로는 **LG생활건강**을 제안하는데, 이는 밸류에이션 매력과 더불어 비중국 시장 진출 속도 가속화 및 비유기적 성장 잠재성을 보유하고 있기 때문이다. ODM의 경우 국내 생산 능력 확대와 앞서 있는 R&D 역량을 바탕으로 수주가 집중되고 있는 대형 ODM사를 선호한다. 국내는 두 자릿수 성장이 예상되는 가운데, **코스맥스**는 중국 시장 회복 측면에서, **한국콜마**는 북미 시장에서의 성장 가능성 측면에서 기회 요인을 보유하고 있다고 판단된다.

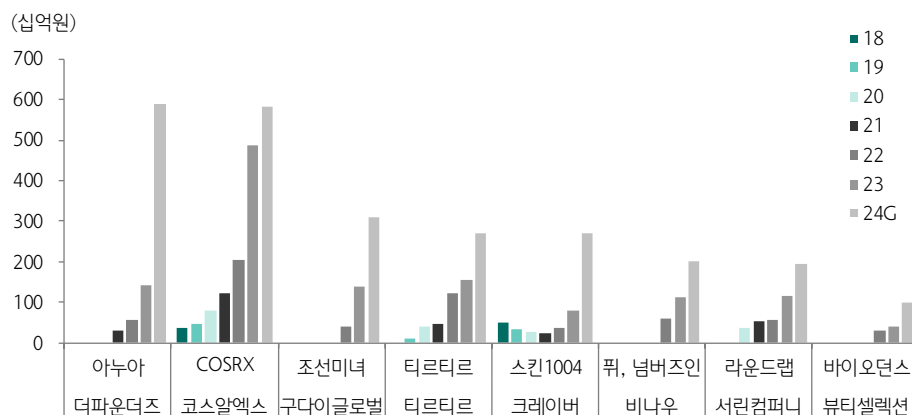
2. 2024년 K뷰티 Review

1) K인디 브랜드의 폭발적 성장

2024년 K뷰티 시장에서 가장 주목할 만한 변화 중 하나는 인디 브랜드들의 급성장이었다. 소규모 인디 브랜드들이 폭발적인 성장을 기록하며 K뷰티의 판도를 바꿨다. 특히 미국 시장에서 그들의 성과는 더욱 두드러졌다. 이들의 성공은 가성비 높은 제품, 혁신적인 성분, 강력한 SNS 바이럴 마케팅, 글로벌 이커머스 최적화, 미국 소비자 니즈에 맞춘 제품 개발 등의 요인이 복합적으로 작용한 결과였다. 특히 틱톡과 인스타그램을 활용한 바이럴 마케팅과 아마존 및 오프라인 유통망 확장이 중요한 요소로 작용했다. K뷰티 인디 브랜드들은 미국시장에서 소비자들의 스킨케어 루틴의 필수 요소로 자리잡아가고 있다.

성공한 인디 브랜드들의 전략을 분석해 보면, 몇 가지 중요한 공통점을 발견할 수 있는데, 첫번째로 합리적인 가격과 뛰어난 가성비이다. 15~30달러 가격대의 중저가 포지션을 유지하며, 합리적인 가격에 고품질을 제공하는 브랜드로 자리잡았다. 비슷한 성분이라도 글로벌 럭셔리 브랜드 대비 2~3배 저렴해, 합리적 소비를 원하는 젊은 층 중심으로 선택을 받았다. SNS(틱톡 및 인스타그램) 바이럴 마케팅에 능했는데, K뷰티 인디 브랜드의 성공에 있어 가장 중요한 요소 중 하나였다. 틱톡에서 'Before & After' 영상을 통해 제품의 효과를 직관적으로 보여주는 콘텐츠로 입소문이 퍼진 브랜드도 있었으며, 챌린지 등을 진행하는 등 브랜드와 소비자들을 친숙하게 하며, 소비자들의 자발적인 제품 홍보를 유도하게 했다. 또한 셀럽 및 인플루언서 협업을 통한 광고를 통해서 인식을 강화시켰다. 세번째로 인디 브랜드들은 초기부터 글로벌 시장을 목표로 하고, 아마존, 쇼피, 쿠팡 등 크로스보더 이커머스를 적극 활용했다. 아마존을 통한 미국 시장 공략은 '베스트셀러' 이미지 획득을 통해 입소문을 타면서 더 많은 소비자가 유입되는 선순환 효과가 발생했으며, 미국에서의 인지도를 바탕으로 유럽, 중동 등 다양한 지역으로 수요가 확산되는 부분도 있었다. 넷째로 코로나19 이후 민감성 피부에 대한 고민, 클린뷰티, 효능 중심의 제품을 선호하는 경향이 나타났는데, 이에 소비자 니즈에 맞는 제품들을 출시하며 호실적을 기록했다.

도표 1. 수출 주도 K인디 브랜드의 매출액 추이



주: 회사자료, 언론취합
자료: 하나증권

도표 2. 주요 인디 브랜드들의 성공 방정식 ①

브랜드명	비고
코스알엑스 COSRX	기능성 기반 제품력과 강력한 글로벌 유통망 확대 - 성분 중심의 마케팅: 감성적인 스토리텔링 보다는 '실제 피부 개선 효과'에 집중한 마케팅 전략을 펼침 - 피부와 테스트를 거친 저자극 포뮬러와 효능 중심의 브랜드 이미지 강조. 피부 장벽 강화, 민감성 피부에 적합한 저자극 포뮬러 등의 메시지가 미국 소비자들에게 인지도 높이는데 기여 - 전 세계 40여개국 이상의 피부과 및 전문 기관에서 추천하는 브랜드로 인식되며 미국 소비자들에게 신뢰도 높임 - 강력한 글로벌 유통망 확보: K 뷰티 브랜드 중 가장 강력한 유통망을 구축한 브랜드사. ULTA, Target, 아마존, 월마트 등 미국 내 메이저 뷰티 & 리테일 스토어에 입점하여 소비자 접근성을 극대화 - 아마존에서는 '베스트셀러' 및 '에디터 추천' 라벨을 획득, 검색 노출 및 브랜드 신뢰도를 높임 - 이커머스 & 오프라인 유통망을 동시에 확장하여 소비자들이 온라인/오프라인에서 쉽게 제품을 접할 수 있도록함 - 미국을 포함한 북미, 유럽, 동남아, 중동 등 글로벌 시장에서 활발한 판매 확대 - SNS 바이럴 마케팅: 틱톡 & 인스타그램을 활용한 바이럴 마케팅의 대표주자. 대표 제품 '어드밴스드 스네일 96 뮤신 파워 에센스'가 틱톡에서 바이럴 되면서 관심 급증 - Before & After 영상이 확산되면서, 피부 장벽 강화 에센스로 인식. 특히 민감성 피부 소비자층의 신뢰를 얻음. 축축하게 발리면서, 마무리 사용감이 가볍게 마무리되는 것이 특징. 글로벌 인플루언서들이 자발적으로 리뷰를 진행하면서, 자연스러운 입소문 확대 - 유명 인플루언서 뿐만 아니라 일반 소비자들이 직접 남긴 '진짜 리뷰' 콘텐츠를 광고에 활용하여 소비자 신뢰도 상승
	저자극 트렌드와 '수분 진정' 니즈 공략 - 민감성 피부를 위한 저자극 케어라는 브랜드 콘셉트로 자리잡음. 대표 제품 어성초 77% 수딩 토너는 피부 진정과 여드름 완화 효과가 뛰어나 틱톡에서 입소문을 타며 글로벌 히트 아이템으로 등극 - 어성초는 항염 및 진정 효과가 뛰어나 미국 소비자에게 여드름 완화 제품으로 각광받음 - 가벼운 텍스처가 미국과 동남아시아 소비자들에게 강하게 어필됨 - 틱톡 & 인스타그램을 통한 UGC 전략: 초기부터 일반 소비자 중심의 '리얼 후기'를 활용하는 전략을 채택 - 이에 따라 Before & After 피부 개선 영상이 폭발적인 반응을 얻으며, 실제 사용자의 변화 과정이 브랜드의 신뢰도를 높임 - 화농성 여드름에도 효과적인 토너라는 해시태그가 바이럴되며 피부 고민이 있는 소비자층이 자발적으로 제품을 찾기 시작 - 이커머스 최적화 & 글로벌 유통 확장: 아누아는 해외 시장을 주로 타겟을 삼으며, 아마존/큐텐/쇼피 등 이커머스 플랫폼을 적극적으로 활용 - 아마존 베스트셀러 카테고리 등극 후 미국 내 판매량이 급증하며 브랜드 입지 강화됨 - 쇼피/라자다 등 동남아 이커머스 플랫폼에서도 트러블 필수템으로 자리잡으며 매출 성장
뷰티 오브 조선 (Beauty of Joseon)	클린뷰티 + 전통 + 최신 트렌드의 조합 - 히트 제품의 등장: 조선미녀의 '릴리프선(Sun): 라이스 + 프로바이오틱스' 제품은 2023년부터 미국 시장에서 입소문을 타기 시작했으며, 2024년에도 꾸준히 베스트셀러 자리를 유지하고 있음 - 기존 자외선 차단제의 무거운 사용감과 백탁 현상을 최소화하면서도 SPF 차단력은 유지해 소비자들의 만족도를 높임 - 라이스 추출물 + 프로바이오틱스 성분을 함유하여 단순한 자외선 차단 기능을 넘어서 피부 진정 및 장벽 강화 효과까지 제공 - 틱톡과 인스타그램에서 '가벼운 발림성, 촉촉한 마무리감'이 강조되면서, 선크림을 바른 듯 안 바른 듯한 느낌이라는 긍정적인 피드백이 지속적으로 확산되었음 - 한국 전통 한방 원료(쌀, 인삼, 동백, 녹두 등)를 현대적인 스킨케어 기술과 접목해 고유한 정체성을 유지하면서도 효능 중심의 접근 방식 시도. 효능과 사용감을 중시하는 글로벌 소비자의 니즈를 충족하기 위해 과학적 포뮬러 사용 - 인위적인 향료와 색소를 최소화하는 클린뷰티 콘셉트로 미국과 유럽에서 친환경 및 민감성 피부 소비자들에게 큰 관심을 받음 - 유통사 실리쿠티를 활용했으며 아마존 중심 판매 전략. 아마존 베스트셀러 라벨 획득 후 제품 신뢰도 급상승, 검색 유입 증가 및 판매량 폭발적 증가. 아마존 내 '선크림' 관련 검색어에서 최상위 노출, 자연스럽게 신규 고객 유입이 지속됨 - 리셀러를 통한 아마존 판매가 규모가 커지며 OTC 미승인 상태로 판매하는 것이 어려워지면서, 유럽 시장 중심으로 물량 이동. 빠르게 판매 완료. 이후 미국은 OTC 승인을 완료한 공식 제품을 재출시 하면서 다시 아마존에서 판매 랭킹 상위 탈환
	미스 달시(Miss Darcy) 효과로 글로벌 K 뷰티 쿠션 시장 확대 - 미스 달시 효과로 인한 글로벌 인기: 2023년 후반 혹은 뷰티 인플루언서 미스 달시가 틱톡에서 티르티르 '마스크 핏 쿠션'을 리뷰 하며 큰 화제가 됨. 물어나지 않고 지속성이 뛰어나지만, 피부 톤에 맞는 어두운 색상이 필요하다고 언급. 해당 영상이 수백만 조회수를 기록하며 K 뷰티의 색상 다양성에 대한 관심이 높아졌고, 티르티르는 이에 맞춰 어두운 셰이드를 출시함 '마스크 핏 쿠션'의 글로벌 히트: 미스 달시의 리뷰 이후 아마존에서 제품 품질 사태 발생, 글로벌 소비자들의 폭발적 관심 유발 - 아마존 & 오프라인 입점: 아마존 베스트셀러 등극, ULTA 25년 8월 입점 예정. 코스트코온라인에 스킨케어 제품 4가지 종류 입점 - 글로벌 소비자들의 요구를 반영한 빠른 대응으로 K 뷰티 브랜드 중 다양한 피부 톤을 고려한 브랜드로 성장
티르티르 (TIRTIR)	

주: 언론취합
자료: 하나증권

도표 3. 주요 인디 브랜드들의 성공 방식식 ②

브랜드명	비고
스킨1004 (SKIN1004)	자연유래 성분과 + 클린뷰티 트렌드 선도 - 자연에서 찾은 순한 스킨케어를 브랜드 핵심 가치로 내세우며, 병풍(센텔라 아시아티카)을 활용한 민감성 피부 케어로 글로벌에서 큰 성공을 거두고 있음 - 센텔라 토너의 글로벌 히트: 대표 제품인 '마다가스카르 센텔라 토너'는 2023년부터 글로벌 시장에서 입소문을 타기 시작, 2024년에도 꾸준한 인기 이어가고 있음 - 센텔라는 피부 진정, 보습, 장벽 강화 효과가 뛰어난 성분. 민감성 피부 고민을 가진 소비자에게 익숙한 원료 - 스킨1004는 마다가스카르산 센텔라 100%를 전면에 내세우며 차별화된 브랜드를 시도. 정제수 대신 센텔라 추출물로 가득 채워진 토너라는 점이 강조되며, 효능 중심의 마케팅을 진행 - 틱톡 & 인스타그램에서 바이럴: 틱톡에서는 '화농성 여드름 진정 토너', '피부 장벽을 강화하는 토너' 등의 해시태그와 함께 확산 - 특히 민감성 피부 소비자들이 사용 전후 비교 영상을 업로드 하며, 실사용 후기 중심의 자연스러운 바이럴이 형성됨 - 아마존 및 해외 직구 플랫폼을 적극적으로 활용: 아마존 내 '베스트셀러' 및 '에디터 추천' 라벨 획득. 미국 시장 뿐만 아니라, 동남아(특히 태국, 인도네시아), 유럽, 중동 지역까지 빠르게 확장 - 글로벌 배송 시스템을 강화하여, 빠른 직구 배송 및 소비자 만족도 극대화. 미국 아마존 프라임 시스템을 활용한 당일 배송 서비스로 빠른 배송을 보장하며, 해외 소비자들의 반복 구매를 유도함
푸 (Fwee)	푸(Fwee)는 유니크한 제형 & 감각적인 색감을 강조한 색조 브랜드로 틱톡과 인스타그램에서 '푸딩팟' 등 혁신적인 제품으로 주목받음 - 대표 제품인 푸딩팟(Pudding Pot)은 기존의 크림 블러셔와 다른 '말랑말랑한 푸딩 제형'을 도입. 손가락으로 가볍게 눌렀을 때 반발력이 있는 신개념 포뮬러. 발림성이 뛰어나며, 뭉침 없이 부드럽게 블렌딩 되는 것이 특징. 뺨/눈가/입술 등 다양도로 활용 가능하여 멀티 유즈(Multi-use) 메이크업 트렌드에 적합. 감각적인 컬러 라인업과 트렌디한 제품 구성은 기본 - 틱톡 & 인스타그램 중심의 비주얼 마케팅 전략: SNS 마케팅 적극 활용. '푸딩팟'의 독특한 텍스처를 강조하는 영상이 틱톡에서 빠르게 확산. 독특한 제형을 직접 만져보고 싶다는 심리를 자극하며 구매 욕구 증가. 뷰티 유튜버/틱톡 인플루언서들이 푸딩팟의 제형과 발색을 직접 보여주는 콘텐츠를 제작했으며, 소비자들의 자발적인 리뷰 등도 재구매율을 높이는데 기여 - 글로벌 색조 시장 공략: 미국 및 유럽 소비자들이 선호하는 고발색 & 자연스러운 블렌딩 트렌드와 일치. 아마존, 쇼피 등 크로스보더 이커머스 입점을 통해 확장
넘버즈인 (Numbuzin)	넘버즈인(Numbuzin)은 변호 시스템을 활용한 피부 고민 맞춤형 스킨케어 브랜드로 소비자가 직관적으로 제품을 선택가능하게 설계 - 내 피부 고민에 맞는 숫자를 고르면 된다: 직관적인 제품 선택 방식 ex) 1번 판토텐산 수당 세럼 - 트러블케어, 피부 진정용 - 틱톡에서 내 피부 고민별 세럼 추천이라는 콘텐츠가 바이럴 되며 급성장 - 아마존 베스트셀러 라벨 등극 후, 글로벌 판매량 급증. 미국 소비자에게 쉽게 고를 수 있는 K 뷰티 맞춤형 스킨케어 포지셔닝. 유럽, 동남아 등지에서도 고객 중심의 직관적인 제품 라인업이 우호적 인상을 남김
라운드랩 (RoundLab)	K 뷰티 토너 & 크림 중심 유명 - 피부가 건강해지는 가장 자연스러운 방법을 브랜드 철학으로 내세우며, 저자극 스킨케어 제품을 중심으로 K 뷰티 시장에서 두각을 나타냄 - 독도토너는 미네랄이 풍부한 독도 심층수를 활용한 피부 장벽 강화 토너로 피부 깊숙이 수분을 공급하는 기능 강조 - 미국 및 글로벌 시장에서도 '민감성 피부용 토너'로 자리 잡으며 입소문 확산. 틱톡과 인스타그램에서 '속건조 해결템'으로 바이럴 - 클린뷰티: 인공색소, 인공향료, 알코올 배제하는 등 순한 포뮬러로 민감성 피부 소비자들의 신뢰 상승. EWG 그린 등급 원료 사용 & 비건 인증을 하는 등 환경을 고려한 지속 가능한 뷰티 브랜드로 자리잡음 - 아마존, 쇼피 등의 크로스보더 이커머스 플랫폼 적극 활용: 아마존 내 '토너' 카테고리에서 높은 랭킹 유지하며, 글로벌 판매 확대 - 미국, 유럽 로컬 유통망 확장: 지난해 7월 미국 코스트코 300개 매장에 입점 후 추가 캐나다, 멕시코까지 확대. 품목 또한 스테디 셀러인 독도 토너 세트에서 독도 클렌저, 자작나무 수분 크림 등 입점 품목 추가 확대
바이오던스 (Biodance)	콜라겐 마스크팩에서 글로벌 1위 판매량을 기록, K 뷰티 중에서 혁신적인 제품력과 차별화된 마케팅 전략으로 해외 시장에서 성공 - 마스크팩이 피부 위에서 '불투명 → 투명'으로 변화하는 독특한 특성: 마스크팩을 부착 후 7시간이 지나면 피부에 흡수되면서 얇아지고 투명해지는 변화 과정이 눈에 보이는 제품. 콜라겐이 내 피부에 스며드는 게 직접 확인되는 마스크팩이라는 점이 소비자들의 흥미를 유발. 사용 후 남은 마스크팩을 직접 비교하며, 흡수가 실제로 뛰어나다라는 점과 마스크팩을 사용 후에 피부가 Glass Skin 이 되는 리뷰 콘텐츠가 확산 - 틱톡과 인스타그램, 유튜브 숏폼 콘텐츠를 활용한 바이럴이 핵심: 사용 전, 후 비교 영상 콘텐츠 확산, 또한 투명해지는 마스크팩 관련 해시태그인 #transparentmask, #collagenmask 가 수백만 조회수 기록 - 아마존 베스트셀러 & 트렌딩 제품 랭크: 아마존 블랙 프라이데이, 사이버 먼데이 기간 동안 뷰티 카테고리 전체 1위 기록. 콜라겐 마스크팩 검색 키워드에서 상위 노출되며 신규 소비자 유입 증가. 리뷰 수, 평점이 빠르게 증가하면서 신뢰도 상승과 판매량 극대화 - 일본 큐텐, 아마존 재팬, 쇼피 등을 통해 미국 외 다른 국가로의 판매 강화. 특히 동남아에서는 '콜라겐 & 피부 보습'에 대한 소비자 관심이 높아, 판매량 지속 증가 - 뉴욕 브로드웨이 팝업 스토어 진행: 직접 소비자들이 제품을 체험할 수 있도록 팝업 스토어 운영. 브랜드 충성도 강화 - 최근 미국 세포라 입점 확정으로 오프라인까지도 접점 확대

주: 언론취합
자료: 하나증권

2) 아마존 중심 유통 확장과 실리콘투의 성장

K뷰티는 2024년
미국 시장 점유율 3%까지 도달

2024년 K뷰티의 미국 시장 점유율은 전년 대비 1%p 증가하며 3%까지 상승 추산한다. 이러한 확장은 단순한 수치적 증가가 아니라, K뷰티 브랜드들이 글로벌 시장에서 더욱 견고한 입지를 다지고 있음을 보여준다. 특히, 아마존을 중심으로 한 온라인 유통망 확장과 K뷰티 전문 유통사인 실리콘투의 물류 및 영업망 강화가 시너지를 발휘하면서 미국 시장에서 K뷰티 브랜드들의 성공 가능성을 더욱 높였다.

아마존과 K뷰티 전문 유통사의
역할이 주요했음

아마존은 단순한 온라인 마켓플레이스를 넘어, K뷰티 브랜드들이 글로벌 시장으로 확장하는데 핵심적인 허브 역할을 하고 있다. 미국뿐만 아니라, 아마존의 글로벌 마켓플레이스를 활용하여 북미, 유럽, 일본, 동남아 등 다양한 국가로의 진출이 더욱 용이해졌다. 브랜드들은 아마존 내 검색 최적화를 통해 상위 랭킹을 차지하고, ‘베스트셀러’ 또는 ‘아마존 초이스 (Amazon’s Choice)’ 배지를 획득하면서 소비자 신뢰를 확보했다.

아마존은 K뷰티 브랜드가
글로벌로 확장하는

핵심 허브 + 마케팅 창구 역할

또한, 아마존은 미국뿐만 아니라 유럽(영국, 독일, 프랑스, 스페인 등), 일본, 동남아 등의 마켓플레이스와 연결되어 있어 특정 국가에서 성공한 제품이 손쉽게 다른 국가로 확대될 수 있는 ‘크로스 런치(Cross Launch)’ 전략이 가능하다. 이를 통해 K뷰티 브랜드들은 한 국가에서 입지를 다지면 자연스럽게 다른 국가로 확장이 용이한 구조를 구축할 수 있었다. 결국, K뷰티 브랜드들은 아마존을 최종 랜딩 플랫폼으로 설정하며, 미국 및 글로벌 시장에서 소비자 접근성을 극대화하는 데 성공했다.

K뷰티 유통사의 활동으로
인디 브랜드는 빠르게
글로벌 확장 가능했음

실리콘투 또한 K뷰티 브랜드들의 글로벌 확장에서 핵심적인 역할을 수행했다. 실리콘투는 전 세계 160여 개국, 400여 개 화장품 브랜드, 1만 개 SKU를 보유한 유통 네트워크를 운영하며, 2015년 미국 법인을 설립한 이후 해외 주요 거점에 지사를 운영하면서 각 지역별 물류 센터를 확장했다. 동시에, 해당 지역의 B2B 영업 네트워크(동사의 CA 고객군)를 확보하는데 집중했다.

이러한 인프라 구축 덕분에 K뷰티 브랜드들은 자체적인 물류와 영업망을 확보하지 않아도 빠르게 글로벌 유통과 확장이 가능했다. 또한, 실리콘투는 브랜드와 협업하여 SNS에서 특정 제품이 바이럴되었을 때, 해당 제품의 물량을 신속하게 미국 및 글로벌 시장에 공급할 수 있도록 재고를 확보했다. 틱톡과 인스타그램 등에서 특정 제품이 갑자기 유행할 경우, 기존 물류/영업망을 활용하여 빠르게 소비자에게 전달될 수 있도록 지원했다.

브랜드사들은 제품 개발과 브랜딩에 집중하면서, 해외 지사 운영 및 물류 관리에 필요한 비용과 시간을 절감할 수 있었다. 실리콘투는 해외 리테일러 확보, 통관 문제 해결, 영업망 구축 등을 담당하며 브랜드들의 해외 진출 장벽을 낮추는 역할을 수행했다.

3) 글로벌 브랜드의 미국 내 점유율 감소

2024년 글로벌 화장품 시장

4.5% 성장 기록

- 럭셔리 시장 +2%

- 중저가 시장 +6%

- 더마 시장 +8%

미국 시장에서

글로벌 브랜드의 점유율 감소와

K뷰티의 점유율 확대 뚜렷

2024년 글로벌 화장품 시장은 전년 대비 4.5% 성장했으며, 부문별로 럭셔리 시장은 2%, 중저가 시장은 6%, 더마 화장품 시장은 8% 성장률을 기록한 것으로 나타났다. 지역별로는 북미(+5%)와 유럽(+8%)이 견조한 성장세를 보였으나, 북아시아(-2%)는 중국 시장의 부진(연간 -4%)으로 역성장을 기록했다. 반면, 신흥 시장(라틴아메리카, 중동, 동남아시아 등)은 11% 성장하며 글로벌 시장을 견인했다.

그러나 미국 시장에서는 글로벌 브랜드들의 점유율 감소가 뚜렷하게 나타났다. 한국 인디 브랜드들이 스킨케어·중저가·더마 화장품 분야에서 2~3배씩 매출이 증가했으며, 한국 화장품의 북미 수출은 지난해 52% 성장하며 괄목할 만한 성과를 보였다. 반면, 글로벌 대형 브랜드(로레알, 에스티로더, 시세이도 등)는 중저가 및 더마 카테고리에서 성장 둔화를 겪었다.

로레알은 자사 실적 발표에서 Gen Z(젊은 세대) 소비자들이 다양한 브랜드를 시도하면서 점유율이 위축되었음을 언급했다. 특히, 더마 스킨케어 대표 브랜드인 CeraVe(로레알)의 성장세가 둔화되었으며, **시세이도**의 더마 브랜드 ‘드링크 엘리펀트(Drunk Elephant)’는 연간 30% 이상, 4분기에는 60% 이상의 매출 감소를 기록하며 부진을 겪었다. 로레알은 CeraVe가 최근 혁신적인 신제품을 출시하지 못했다는 점을 성장 둔화의 원인으로 분석하고 있으며, 시세이도는 소비자들의 전반적인 구매 둔화를 주요 요인으로 해석했다. 그러나 실질적으로는 K뷰티를 포함한 다양한 인디 브랜드들이 혁신적인 제품을 지속적으로 출시하면서 경쟁력을 확보한 것이 주요 요인으로 보인다.

이에 대응하여 글로벌 브랜드들은 K뷰티 및 인디 브랜드들과의 경쟁이 심화되는 가운데, 프리미엄 제품군을 강화하고 온라인 진출 접점을 확대하는 전략을 시도하고 있다.

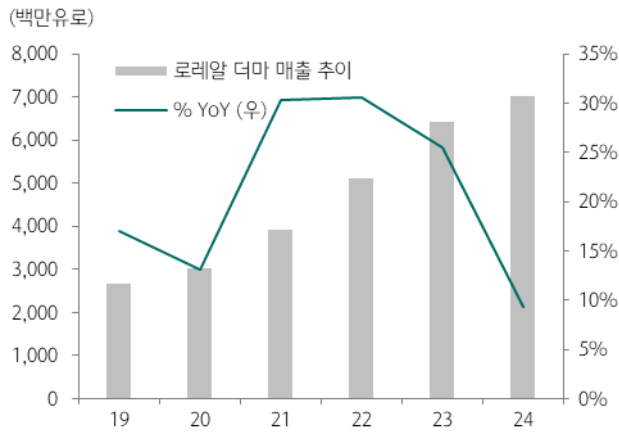
부진 타개 대안으로
소매업체와의 협업 강화
이커머스 진출 확대
혁신적인 제품 출시 통해
성장 동력 도모 목표

로레알은 프리미엄 브랜드의 영향력을 확대하면서 동시에 K뷰티 트렌드를 반영한 제품군을 강화하는 전략을 추진하고 있다. 이를 위해 랑콤, 키엘 등의 프리미엄 브랜드를 ‘아마존 프리미엄존(Amazon’s U.S. Premium Beauty Store)’에 입점시키며, 프리미엄 소비층을 공략하고 있다. 또한, K뷰티 시장에서 강한 입지를 구축하고 있는 한국 브랜드 ‘DR.C’를 인수하여 민감성 피부 케어 및 더마 스킨케어 라인업을 강화하고 있다. 부진을 타개하기 위해 로레알은 미국 시장에서 소매업체와의 협업을 확대하고, 고가 브랜드의 이커머스 진출을 강화하며, 중저가 스킨케어·더마·색조 브랜드의 혁신적인 제품 출시를 통해 성장 동력을 회복하려는 전략을 추진하고 있다. 또한, 조직 개편 등을 통해 시장 변화에 빠르게 대응하는 것도 중요한 전략적 요소로 보고 있다.

에스티로더는 중저가 브랜드의 매출 감소를 프리미엄 제품군 확대로 보완하는 전략을 추진하고 있다. 고급 스킨케어 브랜드와 향수 브랜드의 판매를 늘려 전체적인 수익성을 유지하려는 시도를 하고 있으며, 이를 위해 이커머스 채널을 확대하면서 디지털 중심 소비자층을 적극 공략하고 있다. 특히, 온라인 마케팅과 DTC(Direct-to-Consumer) 판매 채널을 강화하면서 소비자와의 직접적인 접점을 늘리는 전략을 펼치고 있다.

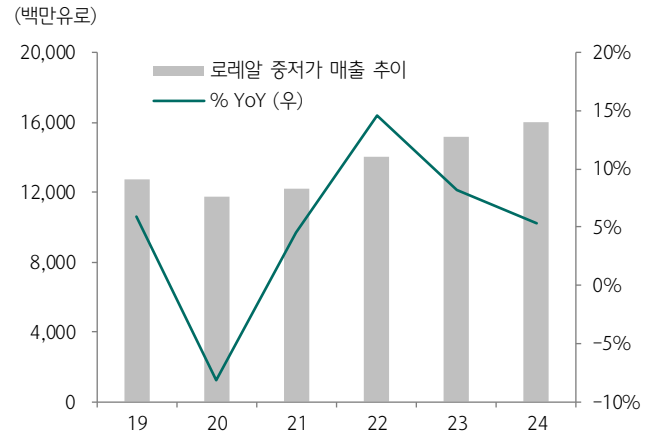
시세이도는 더마 스킨케어 시장에서의 경쟁력을 확보하기 위해, ‘Dr. Dennis Gross’ 브랜드를 인수하며 포트폴리오를 확장했다. 이를 통해 더마 시장에서의 입지를 확대하는 동시에, 프리미엄 카테고리 및 더마 브랜드를 강화하는 전략으로 중저가 시장에서의 점유율 감소를 상쇄하려 하고 있다. 또한, 디지털 마케팅과 온라인 판매 채널을 확대하여 소비자와의 접점을 늘리는 전략을 적극 추진하고 있다.

도표 4. 로레알의 더마 부문(Dermatological Beauty) 매출 추이



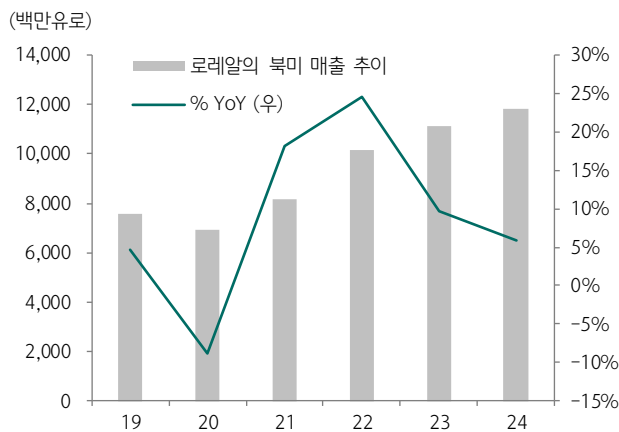
주: 로레알
자료: 하나증권

도표 5. 로레알의 중저가 부문(Consumer Products) 매출 추이



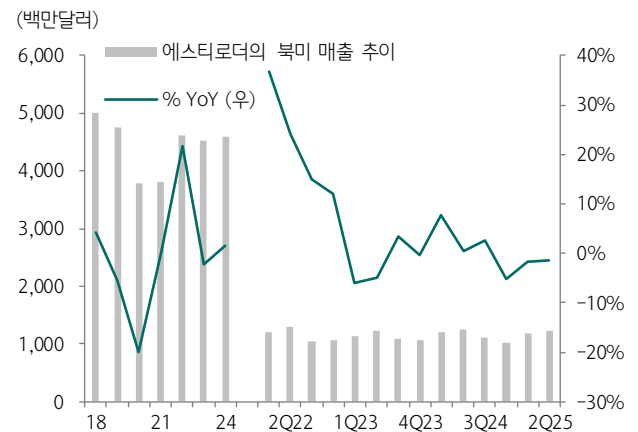
주: 로레알
자료: 하나증권

도표 6. 로레알의 북미 매출 추이



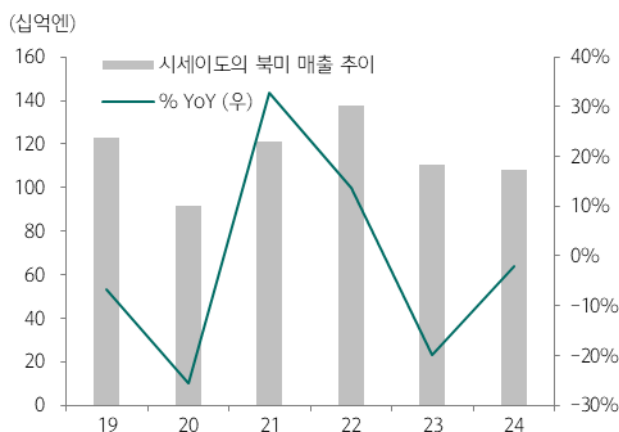
주: 로레알
자료: 하나증권

도표 7. 에스티로더의 북미 매출 추이



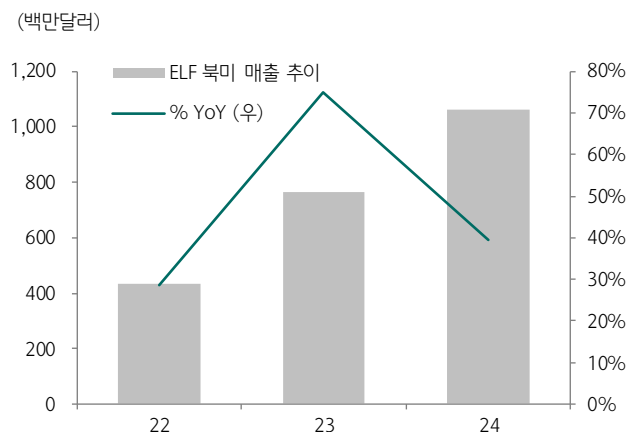
주: 에스티로더, 회계기준 매출 및 성장률
자료: 하나증권

도표 8. 시세이도의 북미 매출 추이



주: 시세이도
자료: 하나증권

도표 9. ELF의 북미 매출 추이



주: ELF, 캘린더 기준 매출 및 성장률
자료: 하나증권

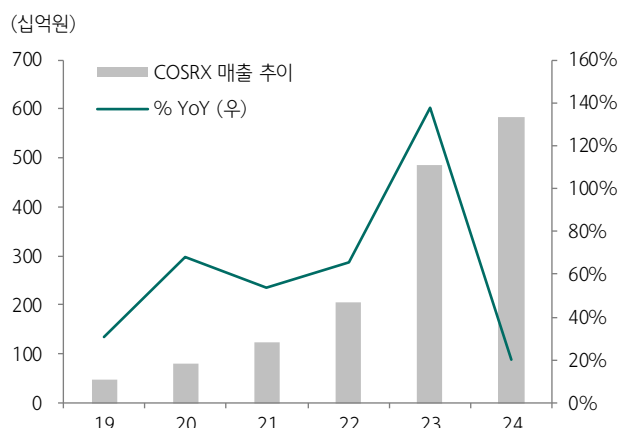
4) 경쟁 확대 구간 진입

K뷰티의 미국 시장 확장이 본격화되면서 **경쟁이 확대되는 단계**에 접어들었다. 초기에는 COSRX가 선도적으로 시장 점유율을 확대하며 빠르게 성장했으나, 최근 성장 둔화와 마진 하락이 관찰되고 있다(COSRX는 K뷰티 중 미국 온·오프라인 접점이 가장 많은 브랜드사). 반면, 아누아, 메디큐브 등 후발 주자들은 이커머스 거래액을 지속적으로 증가시키고 오프라인 확장까지 더해지며 차별화된 성장 전략을 펼치고 있다.

과거 틱톡 광고가 높은 마케팅 효율을 보이며 K뷰티의 고성장에 기여했으나, 최근에는 광고 효과가 이전보다 떨어지는 경향이 나타나고 있다. 브랜드들이 적용하는 프로모션 요율이 상승하고 전환율이 하락하는 모습이 관찰되며, 이러한 변화는 레드(Reddit) 등 온라인 커뮤니티에서도 논의되고 있다.

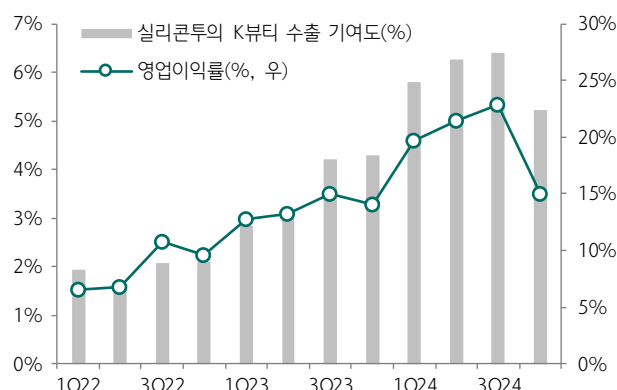
또한, 아마존을 포함한 이커머스 시장 내 할인 경쟁이 확대되면서 중소 온·오프라인 리테일 러가 공급가 조정을 요청하며 수익성 하락에 대한 불만을 제기하고 있다. 실리콘투의 실적을 살펴보면, 2022~2024년 상반기까지는 계절성이 나타나지 않았으나, 지난 12월 재고 조정 등의 현상(계절성)이 나타나면서 마진이 피크를 지나 하락하는 국면에 접어든 것으로 분석된다.

도표 10. COSRX 매출 성장률 추이



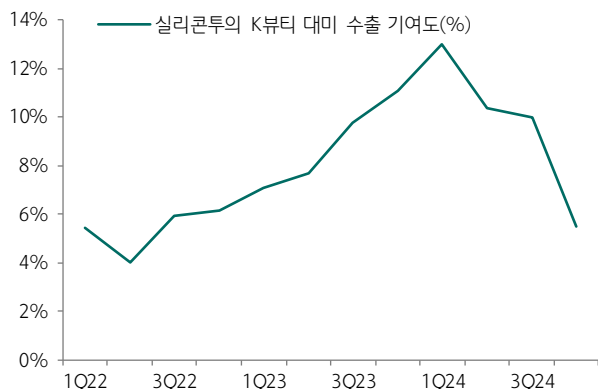
주: COSRX
자료: 하나증권

도표 11. 한국 화장품 수출에서 실리콘투 기여도 및 영업이익률 추이



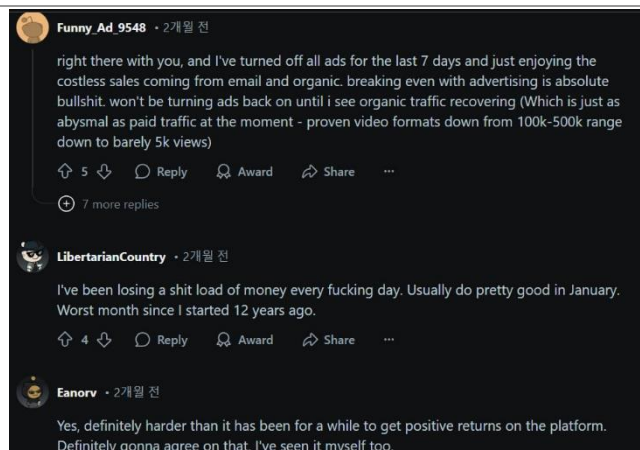
주: 실리콘투, TRASS
자료: 하나증권

도표 12. 한국 화장품의 대미 수출에서 실리콘투 기여도



주: 실리콘투, TRASS
자료: 하나증권

도표 13. 레드(Reddit)에서 마케팅 효율이 하락했다는 언급 내용

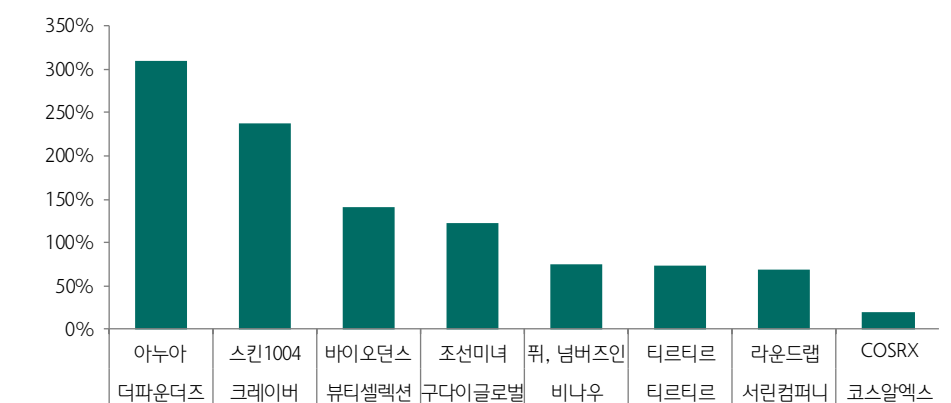


주: 레드(Reddit)
자료: 하나증권

이러한 경쟁 확대는 시장 초기 진출 이후 브랜드들이 다양한 채널로 확장하고 신규 브랜드들이 지속적으로 유입되면서 자연스럽게 발생하는 현상으로 볼 수 있다. 초기에 유통을 담당하는 주체가 제한적이었기 때문에 실리콘투와 같은 K뷰티 전문 유통업체의 마진 확장이 뚜렷했으나, 브랜드들이 다양한 채널로 진입하기 시작하면서 유통업체들의 수익성이 점차 하락하는 것이다. 이는 K뷰티 브랜드들의 미국 시장 경험치가 쌓이며 유통 전략이 다변화되고 있음을 보여주며, 향후 브랜드 간 차별화가 더욱 뚜렷해질 것으로 본다.

또한, 틱톡 등 다양한 SNS 마케팅의 광고 효율이 점차 감소하면서, 2~3년간 지속되던 고성장 국면은 지나간 것으로 판단된다. 이에 따라, 브랜드 간 차별화가 본격적으로 나타날 것으로 예상되며, 단순한 광고 집행만으로는 성장을 유지하기 어려운 시장 구조로 변화하고 있다. 다만 오프라인 채널로의 진출이 동시에 이루어지고 있다는 점에서 장기적인 성장 가능성이 기대되며, 브랜드들은 기존의 이커머스 중심 전략에서 벗어나 보다 다각적인 유통 전략을 마련할 필요성이 커지고 있다.

도표 14. 수출 주도 K인디 브랜드의 2024년 성장률



주: 회사자료 및 언론취합
자료: 하나증권

K뷰티 브랜드들의 경쟁 확대와 변화

K뷰티 브랜드들의 미국 시장 내 경쟁이 치열해지면서, 일부 선도 브랜드들의 성장세가 둔화되는 모습이 나타나고 있다. COSRX의 매출 성장률을 살펴보면, 2021년 +54%, 2022년 +66%, 2023년 +138%로 급격한 성장을 보였으나, 2024년에는 +20% 성장에 그치며 둔화가 두드러지고 있다. 이는 미국 시장 내 경쟁이 확대되면서 브랜드 간 점유율 경쟁이 심화된 결과로 해석된다. 반면, 더파운더즈, 크레이버, 뷰티셀렉션, 구다이글로벌 등의 업체들은 2024년에 각각 +310%, +238%, +141%, +122% 성장한 것으로 추정되며 빠른 성장세를 보이고 있다.

아마존 내 K뷰티 브랜드들의 점유율 변화를 살펴보면, 아마존 베스트셀러(1~100위) 리스트에서 K뷰티 제품의 증가세가 둔화되는 경향을 보이고 있다. 전체 화장품 카테고리에서는 약 9개 제품이 순위권에 포함되었으며, 세럼 카테고리에서는 30개, 토너는 38개, 클렌징오일은 46개 제품이 순위권을 유지하고 있다. 특히 클렌징오일 부문이 가장 높은 점유율을 기록하고 있으며, 선크림의 경우 조선미녀를 포함한 23개 제품이 높은 관심을 받고 있다.

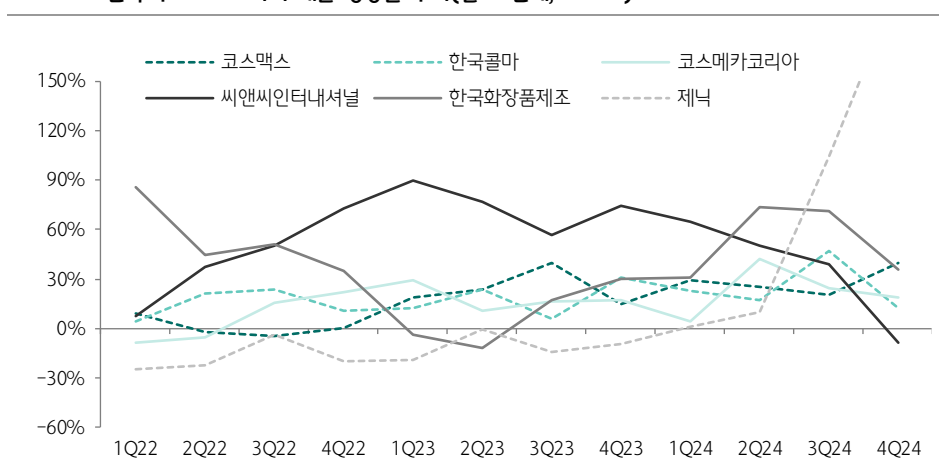
다만, 주요 이벤트 행사 시기를 제외하면 브랜드 수의 증가가 정체되고 있으며, K뷰티 브랜드 간의 순위 변동이 발생하며 경쟁이 확대되고 있는 것으로 보인다. 색조 카테고리에는 스킨케어 대비 순위권에 진입한 브랜드 수가 현저히 낮은 상황이다. 미국 시장에서 K뷰티 브랜드들의 입지는 견고하게 유지되고 있지만, 경쟁이 확대되면서 신규 진입 브랜드들이 시장을 장악하기 어려운 환경이 조성되고 있다.

경쟁 환경 변화에 따른 브랜드들의 대응 전략

K뷰티 브랜드들은 미국 시장에서 경쟁력을 유지하기 위해 ODM(Original Development & Manufacturing) 업체들과의 협업을 강화하며 신제품 출시를 가속화하는 전략을 추진하고 있다. 또한 성장 주도 브랜드들은 ODM 업체들의 R&D와 협력하여 새로운 원료·기능을 적용한 혁신적인 제품을 출시하는 데 주력하고 있으며, 상위 ODM 업체(코스맥스, 한국콜마)와 협업하여 차별화된 기술력과 독점적인 원료를 활용한 신제품 개발을 지속하고 있다.

경쟁 환경이 확대됨에 따라, 2~3배씩 매출이 급성장하는 브랜드들이 점점 희소해지고 있으며, 더욱 차별화된 제품 개발이 필수적으로 요구되고 있다. 한편, 신규 진출 브랜드들은 기존에 고성장을 견인한 브랜드들의 제품 콘셉트 및 마케팅 방식을 모방하는 경향을 보이며, 인지도를 확보하기 위해 높은 할인율을 적용하는 전략을 채택하고 있다. 그러나 이러한 방식은 단기적인 판매 촉진 효과는 있을 수 있으나, 장기적인 브랜드 충성도를 확보하는 데는 한계가 있을 것으로 예상된다.

도표 15. 한국 주요 ODM사의 매출 성장을 추이(별도/전체, YoY %)



주: 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아/씨앤씨인터내셔널 - 별도법인 매출 성장률 추이, 그 외는 전체
자료: 하나증권

3. 인디의 차별화 & 레거시의 도전

K뷰티의 비중국 시장 확장은 이커머스 및 SNS에 익숙한 인디 브랜드들이 주도해 왔다. 2024년에는 아누아, 에이피알과 같은 브랜드들이 데이터 기반 차별화된 마케팅 전략과 빠른 실행력을 바탕으로 압도적인 성장을 기록하며, 이를 기반으로 오프라인 채널까지 확장하는 등 기회를 빠르게 포착하고 있다. 하지만, 이러한 성공을 뒤따르는 유사 콘셉트의 신규 브랜드들이 지속적으로 시장에 진입하며 경쟁이 확대되고 있으며, 상대적으로 경쟁력을 갖추지 못한 브랜드들은 마케팅 비용 증가와 광고 효율 저하 등의 도전에 직면하고 있다. 특히, 신제품(특히 기능성) 개발 및 R&D 역량 확보가 더욱 중요해지고 있으며, 지속적인 성장을 위해 차별화된 경쟁력을 구축해야 하는 시점에 도달했다.

1) 인디 브랜드들의 성장 과제: 경쟁 확대와 지속 성장의 도전

유사 콘셉트의
신규 브랜드 지속 진입

인디 브랜드들은 초기 성장 단계에서 클렌징, 토너, 패드, 마스크팩 등 엔트리 레벨 제품을 중심으로 빠르게 시장을 확대해왔다. 그러나 시간이 지나면서 유사한 콘셉트의 신규 브랜드들이 지속적으로 시장에 진입하면서 경쟁이 확대되었고, 단순한 기초 제품만으로는 차별화를 이루기 어려운 환경이 조성되었다. 소비자들은 새로운 제품(Newness)과 독창적인 브랜드 경험을 제공하는 브랜드에 더욱 관심을 갖게 되며, 이에 따라 차별화된 기능성 제품 등에 대한 요구가 더욱 증가하고 있다.

차별화된 제품군에 대한
니즈 확대

이러한 변화 속에서 인디 브랜드들은 단순한 기초 제품군을 넘어, 보다 혁신적이고 독창적인 기능성 제품군으로 확장해야 하는 과제에 직면해 있다. 특히, 소비자들은 기능성 제품을 선택할 때 브랜드의 신뢰도와 전문성을 중요한 요소로 고려하는 경향이 있으며, 이에 따라 브랜드 신뢰도를 확보하고 차별화된 제품 포트폴리오를 구축하는 것이 인디 브랜드의 지속 성장에 있어 필수적이다. 대형 브랜드들은 이미 오랜 연구 개발과 임상 데이터를 기반으로 시장을 선점하고 있다. 따라서, 인디 브랜드들이 기능성 제품군에서 경쟁력을 확보하기 위해서는 소비자 후기 및 데이터 기반의 신뢰 확보, 전문가 협업, 차별화된 원료와 임상 테스트 강화 등의 노력이 필수적이다.

데이터 기반의 신뢰 구축 중요

인력 투자 등의
고정비 증가 구간 진입

글로벌 시장 확장 역시 인디 브랜드들이 직면한 중요한 도전 과제 중 하나다. 초기에는 벤더(B2B) 의존적인 방식이 일반적이었으나, 이제는 브랜드들이 직접 리테일러와 거래하거나 다양한 온·오프라인에 입점하면서 보다 다각적인 유통 전략을 활용하는 방향으로 전개되고 있다. 본격적인 글로벌 시장으로 진출로 유통망 구축, 마케팅 전략 수립, 각국 법규 대응 등 복합적인 요소를 고려해야 하며, 그에 따라 인디 브랜드 또한 인력 투자 및 고정비 부담이 증가하는 구간에 진입하고 있다.

빠른 의사 결정과
유연한 운영 역량은 강점

다만 여전히 인디 브랜드들의 빠른 의사 결정과 유연한 운영 역량은 강점이다. 이커머스뿐만 아니라 글로벌 주요 유통망(Amazon, Sephora, Ulta 등)에서 경쟁력을 갖추기 위해서는 발빠른 신제품 출시 및 현지화 전략이 필수적이며, 이는 오히려 인디 브랜드들이 유리하게 활용할 수 있는 요소이기도 하다. 대형 브랜드들은 조직 구조상 신제품 출시가 상대적으로 느릴 수밖에 없으나, 인디 브랜드들은 소비자 트렌드 변화에 맞춰 보다 신속하게 제품을 출시하고 시장에 적응할 수 있는 기동성을 갖추고 있다.

마케팅 경쟁 심화로
광고 효율 저하 감지

최적의 효율을 찾기 위한
대응 활발

브랜드 독자적인 정체성을 위해
ODM업체와의 독점 계약을 통해
특정 성분, 포뮬러 차별화 필수

최근 들어 인디 브랜드들의 빠른 성장을 뒷받침했던 SNS 마케팅 비용이 증가하면서 광고 효율이 저하되는 점은 부담 요인으로 작용하고 있다. 과거에는 틱톡 광고 효율이 뛰어나 인디 브랜드들이 이 플랫폼을 적극 활용해 빠르게 성장을 이루었지만, 현재 틱톡의 광고 효율이 인스타그램, 유튜브 등과 유사한 수준으로 내려오면서 특정 채널에 의존하기 어려운 상황이 되었다. 또한 광고비를 늘리며 경쟁하는 구조 속에서, 경쟁 브랜드들이 따라오면서 마케팅 비용이 계속 증가하는 경향이 나타나고 있다. 이러한 환경 속에서도 비교적 인디 브랜드들은 광고 채널을 빠르게 전환하며 최적의 효율을 찾기 위해 적극적으로 대응하고 있으며, 틱톡 외에도 인스타그램 릴스, 유튜브 숏츠, 트위터 등의 새로운 채널을 활용하는 등 변화하는 환경에 유연하게 적응하고 있다.

인디 브랜드들은 자체 R&D 센터를 보유한 경우가 드물고, 대부분 ODM을 통해 제품을 개발하고 있다. 이는 빠르게 제품을 출시할 수 있다는 장점이 있지만, 동일한 ODM을 사용하는 브랜드들이 많아지면서 차별화가 어려워지고, 특정 포뮬러가 빠르게 시장에 유사한 형태로 등장하는 단점도 존재한다. ODM을 통한 제품 개발은 초기에는 비용 효율적이지만, 장기적으로 브랜드의 독자적인 정체성을 유지하기 어려울 수 있다. 이를 해결하기 위해 인디 브랜드들은 ODM 업체와의 독점 계약을 통해 특정 성분이나 포뮬러를 차별화하거나, ODM을 활용하면서도 브랜드만의 독창적인 원료 조합, 패키징, 브랜딩 요소를 가미하는 전략을 강화해야 한다.

결국, 인디 브랜드들은 단순한 제품 개발과 마케팅 전략을 넘어, 차별화된 기능성 제품군 확보, 글로벌 확장 전략, 효과적인 마케팅 운영, ODM 의존성 극복 등의 과제를 해결해야 지속적인 성장을 이어갈 수 있다.

2) 레거시 브랜드의 기회: 인디 브랜드의 한계 활용

K뷰티 시장에서 인디 브랜드들이 빠르게 성장하며 새로운 기회를 창출해왔지만, 글로벌 확장, R&D 역량 확보, 기능성 제품 강화, 마케팅 전략 차별화 등의 측면에서 점차 한계를 경험하고 있다. K뷰티의 글로벌 관심이 최고조에 이른 가운데, 이를 기회로 레거시 브랜드들은 강력한 유통망, 연구개발(R&D) 역량, 브랜드 신뢰도를 바탕으로 인디 브랜드들이 쉽게 도달하기 어려운 시장을 공략하며 경쟁력을 확대할 수 있다. 레거시는 이러한 인디의 한계를 활용하여 더욱 전략적으로 해외 시장을 개척하고, 고부가가치 제품군을 확장하며 함께 SNS 마케팅을 강화함으로써 기회를 모색할 수 있다.

글로벌 네트워크와
유통 채널 활용

레거시 브랜드는 인디 브랜드들이 쉽게 확보하기 어려운 전 세계 유통 네트워크와 브랜드 신뢰도를 바탕으로 글로벌 시장에서 빠르게 확장할 수 있는 강점을 가지고 있다. 아모레퍼시픽, LG생활건강, 로레알, 에스티로더 등의 글로벌 기업들은 Sephora, Ulta, Amazon 등 주요 유통망과의 네트워크를 보유하고 있다. 이를 활용해 시장 내 점유율을 더욱 확대할 수 있다. 인디 브랜드가 온라인 채널에서 강점을 보이며 특정 소비자층을 공략한 반면, 레거시는 온·오프라인을 동시에 활용함으로써 전반적인 시장 접근성을 높일 수 있다.

시장별 맞춤형 전략 적용 가능
가능한 인적·물적 자원 보유

또한 레거시 브랜드들은 시장별 맞춤형 전략을 적용할 수 있는 경험과 역량을 보유하고 있다. 현지법인 또는 보유 인력을 통해 동남아시아, 유럽 시장 등 다양한 지역 트렌드를 반영한 제품을 출시하는 등 지역별 소비자 니즈를 반영한 현지화 전략을 추진할 수 있다. 이러한 글로벌 네트워크와 시장 경험을 바탕으로, 레거시 브랜드들은 인디 브랜드들이 단기간에 도달하기 어려운 소비자층을 공략하는데 수월할 수 있다.

다양한 브랜드 포트폴리오 보유
차별화된 유통 전략 가능

레거시 브랜드는 광범위한 제품 포트폴리오를 보유하고 있으며, 이를 통해 다양한 소비자층을 공략할 수 있는 강점을 지니고 있다. 각 브랜드별로 명확한 포지셔닝을 설정하고, 차별화된 마케팅/유통채널 전략 등을 실행함으로써 시장 점유율을 확대할 수 있는 기회를 확보할 수 있다.

아모레퍼시픽의 경우 이니스프리, 라네즈, 프리메라, 에스트라 등 다양한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다. 각 브랜드별 타겟 시장, 핵심 소비자층, 중점 채널 설정 등 전략적으로 시장 내 점유율을 더욱 확대할 수 있다. 예를 들어 라네즈는 현재 립 케어 카테고리 공략을 통해서 스킨케어로 확장해 나가고 있으며, 오프라인의 경우 세포라 독점 유통 등을 통해 프리미엄 이미지를 공고히 하고 있다. K뷰티를 내세우기 보다 건강하고, 트렌디한 미국인이 좋아하는 뷰티 브랜드로 포지셔닝 중이다. 이니스프리의 경우 자연 친화적인 이미지를 더욱 강화하는 방향으로 브랜드 전략을 전개하고 있다. 기존의 친환경 브랜드 아이덴티티를 유지하는 동시에, 국제동물보호단체 페타(PETA)로부터 ‘동물실험 안하는 화장품’ 인증을 획득하며 윤리적 소비를 중시하는 소비자층을 하고 있다. 이와 같은 차별화된 브랜드 포트폴리오 전략을 통해 아모레퍼시픽은 다양한 시장 요구를 충족시키며, 소비자층을 보다 세분화된 방식으로 공략하고 있다.

브랜드 일관성 유지와
유통 채널별 공략

인디 브랜드들은 다양한 유통 채널에 대표 제품 중심으로 진출하면서, 각 채널별 가격과 프로모션 정책이 다르게 적용되는 경우가 생기기 시작했다. 이는 브랜드 일관성을 저하시킬 가능성이 있으며, 소비자들이 동일한 브랜드 제품을 구매하면서 가격 차이를 인식하게 될 경우, 브랜드 신뢰도와 이미지가 흔들릴 수 있는 문제점을 초래할 수 있다. 반면에 레거시 브랜드들은 다양한 브랜드 포트폴리오를 활용, 또한 브랜드 내 여러 라인업을 보유함으로써 채널별 전략을 보다 정교하게 운영할 수 있는 강점을 가지고 있다. 즉 브랜드별로 타겟 소비자층과 유통 채널을 차별화함으로써 가격 정책을 보다 일관되게 유지하고, 채널 확장에도 용이한 구조를 갖추 수 있다.

R&D 기술력과 제조 역량 보유
히어로 제품을 만들 수 있는
잠재성 보유

또한 레거시 브랜드들은 오랫동안 투자된 R&D 기술력과 제조 역량을 바탕으로 세럼, 앰플, 크림 등 고부가가치 제품군을 보다 안정적으로 개발할 수 있는 강점을 보유하고 있다. 이는 기능성 제품으로 확장하는 과정에서 연구개발 인프라나 임상 데이터 확보의 어려움을 겪는 인디 브랜드들과는 차별화되는 요소이다. 특히, 레거시 브랜드들은 고기능성 성분 및 혁신 기술을 접목한 제품 개발이 가능하며, 이를 통해 소비자들의 다양한 피부 고민을 해결하는데 초점을 맞출 수 있다. 이제는 보편화 되었지만 대표적으로 히알루론산, PDRN(폴리데옥시리보뉴클레오타이드)과 같은 트렌드를 이끄는 기능성 성분을 개발 및 활용할 수 있으며, 흡수력과 피부 전달 기술, 지속 가능성까지 고려한 포뮬러 개발도 가능하다. 나아가, 브랜드 정체성을 강화할 수 있는 핵심 유효 성분과 기능성 히어로 제품을 개발할 수 있는 역량을 갖추고 있다. 즉, 소비자들이 특정 브랜드를 떠올릴 때 자연스럽게 연상할 수 있는 대표적인 기능성 제품(히어로 제품)을 지속적으로 만들어낼 수 있는 잠재력을 보유하고 있다는 점에서 인디 브랜드들과 차별화된다.

또한, 레거시 브랜드들은 기능성 더마코스메틱 브랜드(에스트라, CNP, CeraVe, 라로슈포제 등)를 적극 활용하여 소비자 신뢰도를 확보하는 데 강점을 보유하고 있다. 이러한 브랜드들은 이미 피부과 테스트를 기반으로 한 임상 데이터를 보유하고 있어, 소비자들에게 더 높은 신뢰를 제공할 수 있으며, 기능성 제품 시장에서의 입지를 더욱 강화할 수 있다.

SNS 기반 마케팅 전략
보다 적극적 실행 필요

변화가 필요한 부분은 마케팅인데, 레거시 브랜드들은 기존의 고급스럽고 정제된 브랜드 이미지에서 벗어나, 인디 브랜드들이 효과적으로 활용했던 SNS 기반의 마케팅 전략을 보다 적극적으로 접목할 필요가 있다. 오늘날 소비자들은 단순한 브랜드 인지도나 전통적인 연예인 광고보다는 실제 경험과 직관적인 콘텐츠를 통해 브랜드를 인식하고 구매를 결정하는 경향이 강하다. 특히, 틱톡, 인스타그램 릴스, 유튜브 숏츠와 같은 숏폼 콘텐츠 플랫폼이 주요 소비자 접점으로 자리 잡으면서, 브랜드 커뮤니케이션 방식도 변화해야 하는 시점이다.

역량은 있으나
소비자가 원하는 방식으로
전달이 되었는가?

레거시 브랜드들은 히트 제품을 만들어낼 수 있는 R&D 역량과 다양한 브랜드 포트폴리오, 생산 인프라 등 강력한 인적·물적 자원을 보유하고 있지만, 이러한 역량을 통해 출시된 주요 제품들이 **오늘날 소비자들에게 효과적으로 전달 되었는가**에 의문이 생긴다. 인디 브랜드들이 빠르게 성장한 이유는 단순히 가성비 좋고, 혁신적인 제품이기 때문만은 아니다. 가장 중요한 것은 소비자들이 원하는 방식으로 제품 광고가 커뮤니케이션 되는 점이며, 여기에 이커머스 채널에서 전술적으로 잘 대응했기 때문이라 판단한다.

SNS 마케팅을 보다 전략적,
전술적으로 최적의 타이밍에
효과적 운영 가능해야함

SNS 마케팅을 단순한 홍보 채널이 아닌, 브랜드 운영의 핵심 요소로 자리잡도록 전략적으로 활용해야 한다. 특히 제품 광고가 소비자의 피부 고민, 관심사 등 소비자가 원하는 방식으로 커뮤니케이션되어야 할 것이다. 또한 단순한 제품 광고를 넘어, 소비자가 브랜드와 직접 소통하고 경험할 수 있는 틱톡 챌린지, 릴스 콘텐츠, 참여형 이벤트 등을 적극 활용해야 한다. 브랜드 계정이 직접 콘텐츠를 제작하기보다는, 틱톡커 및 인플루언서를 통해 자연스럽게 브랜드 메시지를 확산하는 방식이 보다 효과적일 수 있다. 함께 소비자들이 자발적으로 참여하고, 브랜드 경험을 확산할 수 있도록 유도하는 것도 중요하다. 소비자가 직접 참여할 수 있는 인터랙티브한 요소가 포함될 때, 브랜드와 소비자 간의 연결성이 더욱 강화되며, 이는 단순한 제품 광고보다 더 큰 영향력을 발휘할 수 있다.

궁극적으로, 레거시 브랜드들은 인디 브랜드처럼 SNS 마케팅을 보다 전략적으로 활용하고, 전술적으로 매순간 최적의 타이밍에 효과적인 콘텐츠를 운영할 수 있어야 한다. 이를 위해서는 단순한 감각적인 광고를 넘어, 데이터 기반의 분석을 통해 최적의 효율을 찾아내고, 실시간으로 변화하는 소비자 반응에 기민하게 대응하는 마케팅 전술이 필수적이다.

한편 소비자들은 이제 단순한 화장품이 아니라 **피부 개선 솔루션**을 원하고 있으며, 이에 따라 레거시 브랜드들은 더마코스메틱 및 에스테틱 시장과의 협업을 강화하는 전략이 중요해지고 있다. 특히 임상 데이터 기반의 기능성 제품 마케팅을 강화하여 신뢰도를 확보하고, 피부과 등과 협업을 통해 전문적인 피부 솔루션 제품을 개발하는 것도 방법일 수 있다. 또는 전문 클리닉과 협력하여 시술 전후 케어 제품을 공동 개발하고, 뷰티 솔루션을 제공하는 방향으로 브랜드 포지셔닝을 강화하는 것도 고려해볼 수 있다.

스킨케어의 잠재 확장 시장을
선점할 필요

이와 함께 홈뷰티 디바이스 기기 개발 또는 협업을 통해 스킨케어 시장을 확장하는 전략도 유효하다. 아모레퍼시픽은 메이크온이라는 자체 홈뷰티 디바이스 브랜드를 보유하고 있으며, 최근 삼성전자의 ‘마이크로 LED 뷰티 미러’와 협업한 ‘AI 피부 분석 및 케어 솔루션’을 통해 CES에서 혁신상을 수상한바 있다. LG그룹은 LG전자의 기술력을 활용할 수 있는 강점을 가지고 있으며, 자체 홈뷰티 디바이스 브랜드인 프라엘을 보유하고 있다. 이러한 디지털 스킨케어 솔루션과 홈뷰티 디바이스의 결합은 소비자들이 전문가 수준의 스킨케어를 집에서도 경험할 수 있도록 하며, 궁극적으로 스킨케어 시장이 확장될 수 있는 시장을 선점할 수 있는 중요한 기회가 될 것이다.

4. 2025년 수출 증가율 13% 전망

높은 기저에도 건강한 성장 예상

2024년 K뷰티
수출 19% 성장 기록
미국 +52%, 일본 +26%
유럽 +50%, 기타 +42%

2025년 K뷰티
수출 13% 성장 전망
미국 +10%, 일본 +9%
유럽 +62%, 기타 +27%

2024년 한국 화장품 산업은 19%의 높은 수출 증가율을 기록하며 괄목할 만한 성장을 이루었다. 특히 미국과 일본 시장이 성장을 견인하며, 두 국가로의 수출이 각각 52%와 26% 증가했다. K뷰티의 지속적인 해외 시장 확장은 산업 성장의 핵심 요소로 작용하고 있다. 코로나19 이후 일본은 K뷰티의 주요 수출국으로 부상했다. 특히, 크로스보더 이커머스 플랫폼인 쿠팡(Qoo10)을 중심으로 소비자 수요가 활성화되었으며, 이러한 온라인 시장의 성장이 오프라인 매장 진출로도 이어지면서 일본 내 K뷰티의 침투율이 상승했다. 2024년 일본 화장품 시장에서 K뷰티의 점유율은 5%에 도달한 것으로 추정되며, 일본의 화장품 수입 시장 내 K뷰티 비중은 40%를 돌파했다. 이는 일본 내에서 다른 국가 화장품 브랜드보다 가장 높은 침투율을 기록한 것이다.

2023년과 2024년 동안 미국 시장이 K뷰티 성장을 주도했다. 아마존이 주요 구매 채널로 자리 잡았으며, 틱톡을 활용한 마케팅 전략이 소비자의 관심을 극대화하는 데 효과적으로 작용했다. 이러한 성과 덕분에 한국 화장품의 대미 수출은 높은 성장률을 보였으며, 2025년부터는 오프라인 시장 확대가 본격화될 것으로 예상된다. 이에 따라 미국 내 K뷰티의 침투율도 지속적으로 상승하는 추세다. 2024년 미국 화장품 시장에서 K뷰티의 점유율은 3% 수준까지 도달한 것으로 보이며, 미국 화장품 수입 시장에서의 K뷰티 비중은 22%까지 확대되었다. 이는 과거 도전이 어렵다고 여겨졌던 미국 시장에서 한국 화장품이 스킨케어 트렌드를 주도하며 성장했음을 보여준다. 앞으로 미국 오프라인 채널 내에 한국 브랜드의 상시 매대가 점차 늘어날 것으로 예상된다. 다만, 지난 2년간 온라인을 중심으로 성장했던 것과 달리, 오프라인 시장으로의 확장은 높은 기저 효과와 공급가 반영 등의 요인으로 인해 성장 속도가 둔화될 가능성이 있다. 그러나 이는 건강한 확장의 과정으로 평가된다.

미국에서의 인지도 상승을 기반으로 유럽과 중동을 포함한 다양한 지역으로의 수출 저변 확대도 K뷰티의 글로벌 점유율 확대에 긍정적인 요소로 작용하고 있다. 2024년 유럽 주요 5개국(영국, 독일, 프랑스, 네덜란드, 폴란드)으로의 수출은 전년 대비 50% 성장했으며, 기타 지역(중동 포함)으로의 수출도 42% 증가해 각각 월평균 0.37억 달러, 1.5억 달러의 수출액을 기록했다.

2025년에는 한국 화장품 수출 증가율이 13%를 기록하며, 높은 기저에도 불구하고 두 자릿수 성장세를 지속할 것으로 예상된다. 2024년에 압도적인 성장을 보였던 미국과 일본 시장의 수출 증가율은 각각 10%와 9%로 전망하며, 이들의 월평균 수출액은 각각 1.4억 달러, 0.76억 달러로 가정했다. 반면, 지속적으로 부진했던 중국향 수출은 올해도 9% 역성장이 전망되며, 월평균 수출액은 1.6억 달러 수준으로 추정한다(다만, 뚜렷하게 회복세 나타나고 있는 홍콩 포함한 수출액은 +1% 성장, 중국+홍콩 월평균 수출액 2.2억 달러 가정함). 빠르게 성장하고 있는 유럽 주요 5개국의 경우 62%의 높은 성장률을 기록할 것으로 예상되며, 동남아시아는 7%, 중동을 포함한 기타 지역은 27% 성장할 것으로 전망한다.

도표 16. 한국 화장품 수출의 주요 지역별 추이 및 성장률

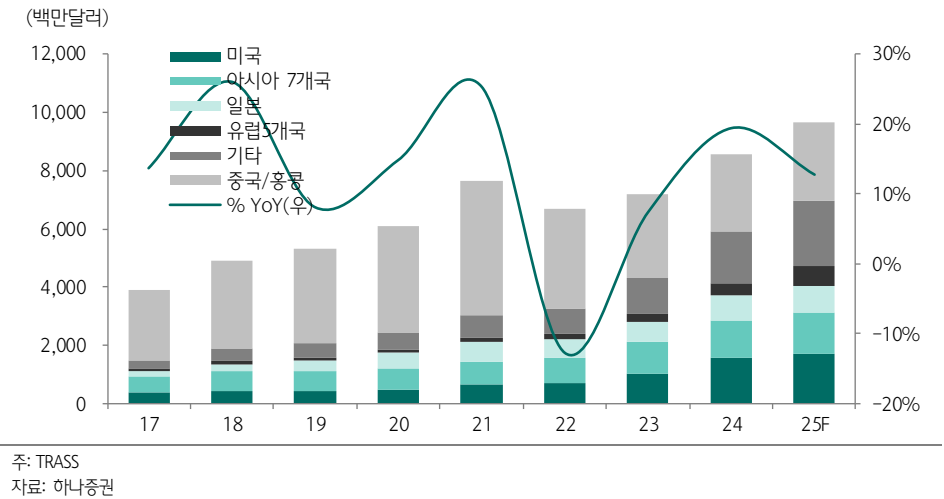


도표 17. 한국 화장품 수출의 주요 지역별 성장률 추이

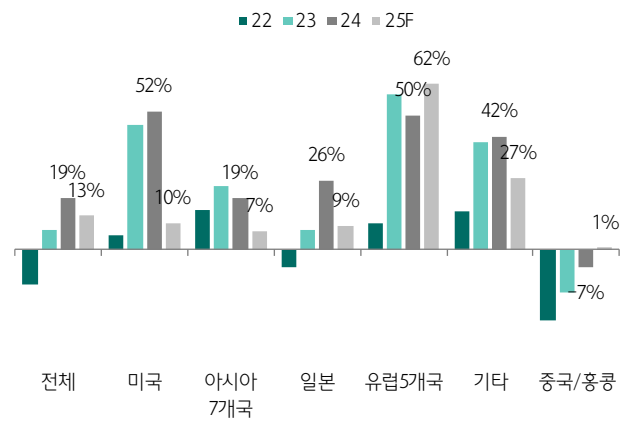


도표 18. 한국 화장품 수출의 주요 지역별 비중 추이

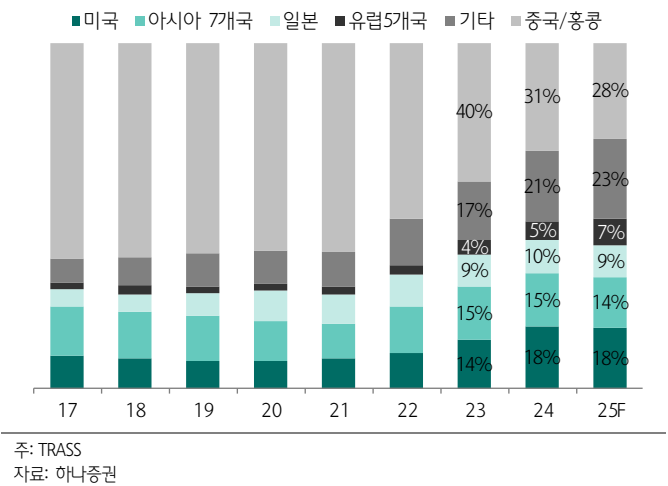


도표 19. 일본 화장품 시장 및 한국 화장품 침투율 추이

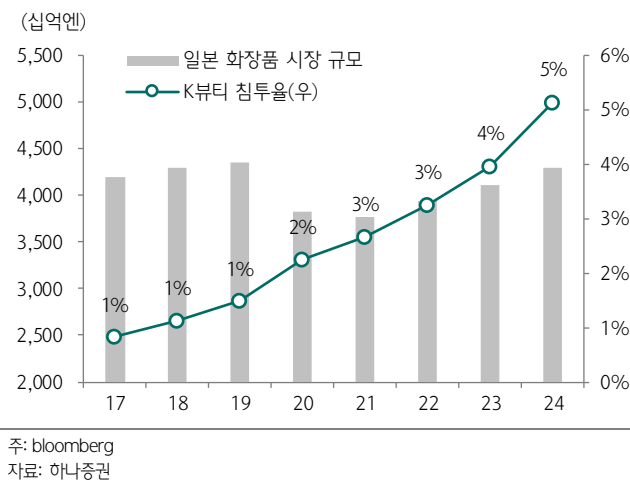


도표 20. 일본 수입 시장 내 주요 국가별 비중 추이

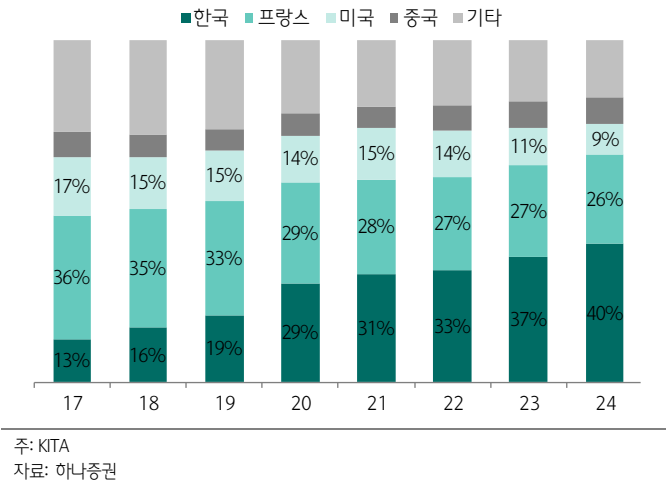
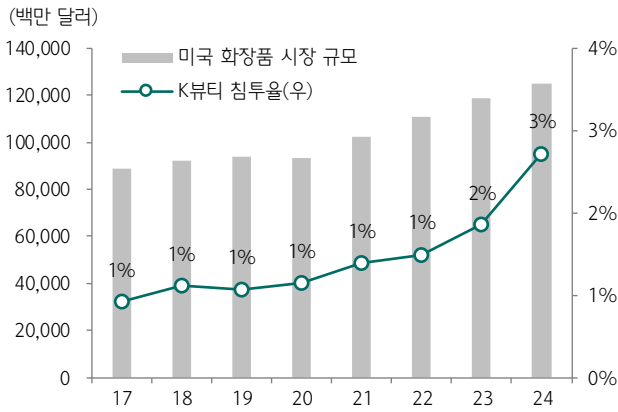
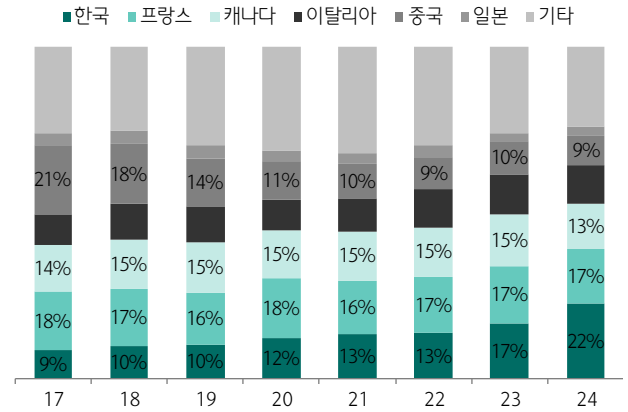


도표 21. 미국 화장품 시장 및 한국 화장품 침투율 추이



주: bloomberg
자료: 하나증권

도표 22. 미국 수입 시장 내 주요 국가별 비중 추이



주: KITA
자료: 하나증권

도표 23. 브랜드별 북미/유럽 진출 정리

지역	브랜드	입점 시기	채널	예상 규모	입점 제품
미국	COSRX	2017년	얼타	2017년 주요 거점 지역 위주 입점, 2019년 3월 미국 전체 1,000여개 매장	
미국	라네즈	2017년 9월	세포라	미국 세포라 144개 매장	스킨케어
미국	토니모리	2023년 2월	타겟	온라인 & 1500개 매장	I'M MASK
멕시코	라네즈	2023년 9월	세포라	멕시코 세포라 36개 매장	스킨케어 20개 제품
미국	이니스프리	2024년 4월	세포라	온, 오프라인 모두 미국 주요 매장	비타 C 그린티 엔자임 잡티 토닝세럼
미국	마녀공장	2024년 7월	얼타	470개 매장	퓨어 클렌징 오일 및 클렌징 라인, 스킨케어 등 총 9개 품목
미국	마녀공장	2024년 7월	코스트코	300여개 매장 → 25년 400개 매장	퓨어 클렌징 오일
미국	스킨1004	2024년 7월	얼타	653개, 오프라인 매장 절반	
미국	라엘 뷰티	2024년 10월	얼타	1400여개 전점	미라클 클리어 라인 비룻 스킨케어 제품
미국	믹순	2024년 10월	코스트코	200여개 매장	콩 에센스
미국	닥터포헤어 (와이어트)	2024년 10월	코스트코	50개 매장→250개 확대	폴리젠 샴푸
미국	COSRX	2025년초	타겟	1600개 매장	
미국	스킨1004	2025년초	타겟	1600개 매장	
미국	혁슬리	2025년 1월	코스트코	400여개 매장	컨디셔닝 에센스 토너 프리쉐이프
미국	네이처리퍼블릭	2025년 1월	코스트코	200여개 매장	진생 골드 실크 워터리 크림
미국	스킨1004	2025년 1월	코스트코	400개 매장	마다가스카르 센텔라 앰플
미국	에스트라	2025년 2월	세포라	온, 오프라인 모두 미국 400여개 매장 전체	아토퍼리어 365 라인
미국	바이오던스	2025년 2월	세포라	온, 오프라인 모두 미국 397개 매장	바이오 콜라겐 리얼 딥 마스크, 비타 나이아신아마이드 리얼 딥 마스크
미국	성분에디터	2025년 2월	타겟	오프라인 전 매장	딥콜라겐 파워 부스팅 마스크
미국	마녀공장	2025년 2월	타겟	1,788개 매장 (전체 매장의 90%)	퓨어 클렌징 오일
미국	아누아	2025년 2월	얼타	1400여개 전점	
미국	브이티	2025년 7월	코스트코	오프라인 예정	
미국	브이티	2025년 7월	얼타	오프라인 예정(온라인 2분기 중 기대)	
북미 & 멕시코	티르티르	2025년 8월	얼타	400개 이상	마스크 핏 레드 쿠션 중심 메이크업 라인
유럽	조선미녀	2023년 6월	-	유럽 32개국 독점 계약 with 실리콘투	
유럽	스킨1004			동시다발적인 유럽 각국의 다양한 채널 입점	
영국	아누아	2024년 9월	부츠	온라인 & 120여개 매장	
영국	메디큐브	2024년 9월	퓨어서울		
영국	하루하루원더	2024년 10월	부츠	101개 주요 매장	
영국	스킨1004	2024년 10월	부츠		

주: 언론취합
자료: 하나증권

5. 기회 요인 찾기

1) 산업 측면에서 기회 요인

2024년 대비 2025년에는 전체 화장품 수출을 견인했던 북미와 일본 시장으로의 성장세가 둔화될 것으로 예상되지만, 다양한 지역으로의 확장과 소비 회복 가능성은 K뷰티 산업에 긍정적인 기회를 제공할 것으로 기대된다. 특히, 유럽·중동 시장 확대, 중국 시장의 소비 회복 가능성, 방한 중국인의 증가 등 세 가지 요소가 산업 측면에서 중요한 성장 동력으로 작용할 전망이다.

유럽·중동 등 기타지역으로의
성장 강화 기대

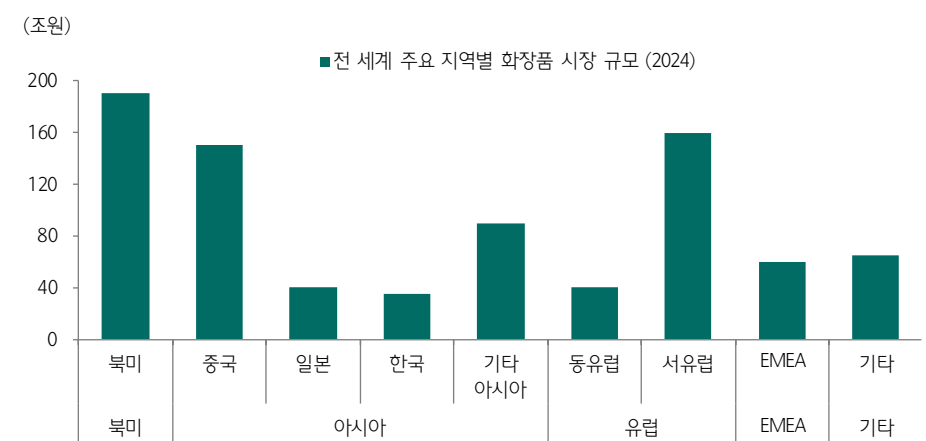
2025년에는 **유럽 및 중동 지역으로의 K뷰티 확장**이 중요한 성장 기회로 작용할 것으로 판단한다. 현재 K뷰티의 글로벌 시장 점유율은 북미와 아시아 중심으로 형성되어 있지만, 유럽과 중동 시장의 수출 증가와 규모 확대가 본격화될 경우, 향후 장기적인 성장 동력의 새로운 축이 될 가능성이 높다.

유럽 시장은 잠재력 높은
소비층 보유

유럽 화장품 시장은 잠재력이 높은 소비층과 K뷰티의 입지가 확대되고 있는 곳으로 판단한다. 2024년 기준 유럽 주요 5개국(프랑스, 독일, 영국, 폴란드, 네덜란드)의 K뷰티 수출 비중은 5%를 기록했으며, 전년 대비 50% 성장하는 모습을 보였다. 서유럽 시장의 화장품 시장 규모는 160조 원으로 북미(190조 원), 중국(150조 원), 일본(40조 원)과 비교했을 때, 경쟁력 있는 시장으로 평가된다.

유럽 시장은 클린뷰티, 친환경 제품, 비건 화장품에 대한 관심이 높아, K뷰티 브랜드들이 이러한 트렌드에 맞춰 제품을 개발하고 유통 채널을 확대할 경우 점유율 상승이 기대된다. 유럽 또한 영국, 독일, 프랑스, 이탈리아, 스페인, 네덜란드, 스웨덴, 폴란드, 벨기에 등이 아마존 마켓플레이스를 보유하고 있어 K뷰티는 미국과 일본에서의 호조세를 함께 이어갈 수 있을 것으로 기대한다. 또한 독일과 프랑스, 영국 등에서 K뷰티에 대한 관심이 빠르게 확대되고 있으며, 세포라, 더글라스, 부츠 등 주요 유통망 입점 소식이 증가될 것으로 기대한다.

도표 24. 전 세계 주요 지역별 화장품 시장 규모

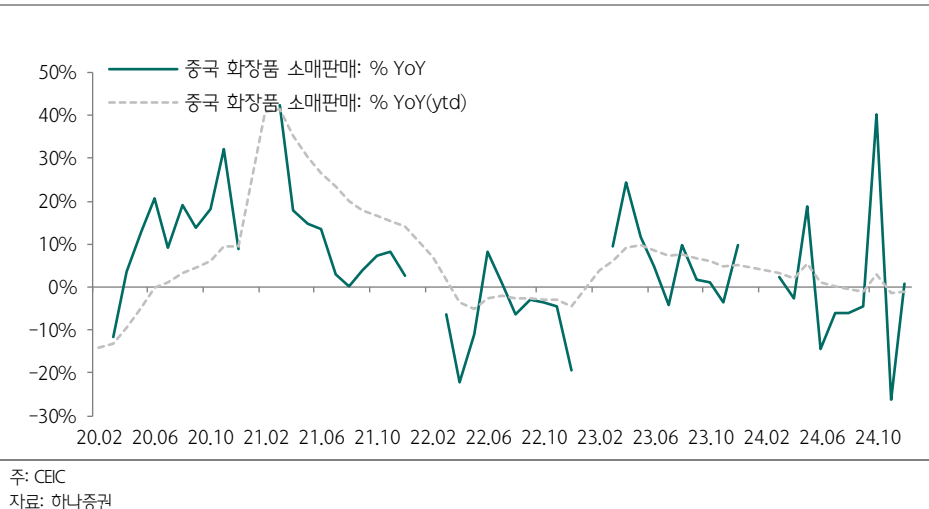


주: Bloomberg
자료: 하나증권

중동 시장은 럭셔리와
기능성 화장품에
대한 수요가 높은 편

중동 시장의 경우 K뷰티 인디 브랜드에 대한 관심도 높으면서, 고가 화장품의 소비층도 존재하는 시장이다. 프리미엄 뷰티 시장이 강세를 보이는 지역이며, 럭셔리 및 기능성 화장품에 대한 수요가 높다. 특히 사우디아라비아, UAE(두바이) 등에서는 K뷰티 인지도가 증가하고 있으며, 백화점 및 화장품 전문점 등을 통해 K뷰티 브랜드들이 적극적으로 시장에 진입하고 있다. 중동 지역의 소비자들은 피부 보습, 항산화 효과 등 기능성 화장품에 대한 관심이 높은 편이다. 또한 색조와 향수에 대한 관심도 높은 축에 속한다. 젊은 층 사이에서는 K뷰티 색조 제품들을 체험하고 리뷰하는 영상 등이 바이럴 되고 있다.

도표 25. 중국 화장품 소매판매 증가율 추이



2022년 이후 지속되었던
중국 시장의 소비 부진

2024년 중국의 화장품 소매판매는 전년 대비 1% 감소하며, 2023년 (5% 성장) 대비 둔화된 모습을 보였다. 2022년 제로 코로나 정책 이후 중국의 소비 부진이 지속되면서, 한국의 대중국 화장품 수출도 2022년(-26%)부터 감소 전환되었고, 2023년에도 23% 감소하며 부진이 이어졌다. 2024년에는 감소폭이 다소 축소되었지만, 여전히 9% 감소하며 부정적인 흐름으로 마감했다.

최근 강조되는
중국 정부의 내수 부양 정책

최근 **중국 정부는 내수 부양을 위해 다양한 정책을 추진**하고 있으며, 특히 이구환신(以旧换新) 및 소비 촉진 정책을 중심으로 경제 활성화를 유도하고 있다. 참고로 이구환신은 가전제품, 스마트폰, 태블릿 등 다양한 소비재를 대상으로 보조금을 지급하며 소비를 촉진하는 움직임이다. 소비 촉진 정책은 2024년 하반기부터 대규모 소비 쿠폰 지급, 문화·관광산업 활성화 등 다양한 소비 진작책을 추진하고 있다. 최근 판공성 중국 인민은행장은 양회 프레젠테이션에서 진행된 경제분야 장관급 기자회견에서 금리 및 기준을 인하 가능성을 언급하며, 중국 정부의 경기부양 의지에 호응했다.

중국 현지 수요와 관련해서는
대형사 중심으로 연관성 높음

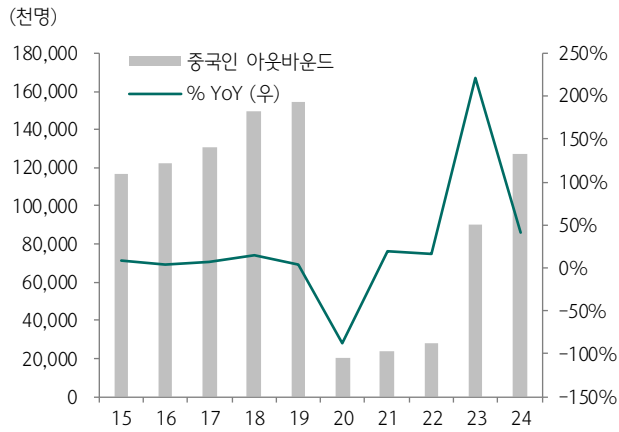
중국 현지 수요와 관련해서는 섹터 내에 대형사 중심으로 연관성이 높은 편이다. 아모레퍼시픽은 중국 내 고정비를 축소하고 핵심 브랜드(설화수, 러) 위주로 포트폴리오를 집중하는 전략을 취하고 있다. 지난 2년 동안 중국에서 큰 폭의 손실(중국법인 손익: 2023년 -1천억원, 2024년 900억원)을 기록한데 따른 이유이다. LG생활건강은 더후(The WHOO)를 중심으로 고가 시장을 공략하고 있으며, 아모레퍼시픽과 마찬가지로 핵심 브랜드 중심으로 집중하여, 지난해 숨과 오위를 철수했다. 동시에 더후 브랜드 리뉴얼을 통해 젊은 소비자층을 공략하고, 기능성 이미지 강화에 노력했다. 결과로 2024년에 더후의 중국 매출은 20% 이상 성장했다.

브랜드사는 대부분 선택과
집중 전략

아모레퍼시픽 →
설화수, 러 LG생활건강 → 더후

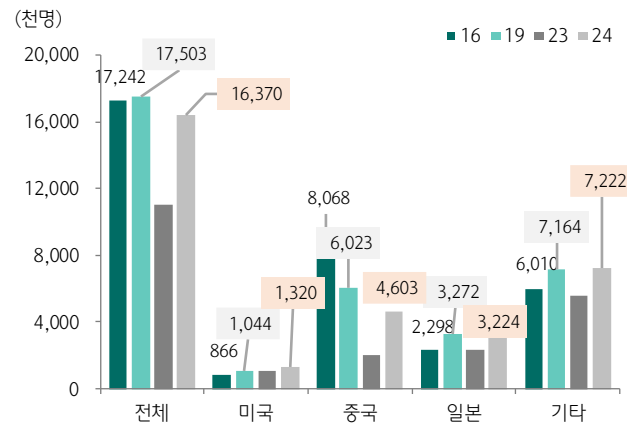
코스맥스는 3개 생산법인 보유	코스맥스는 중국 내에 ODM 제조 설비(법인 3개 보유: 상해, 광저우, 광저우잇센IV)를 보유하고 있으며, 중국 로컬 브랜드들의 ODM 수요를 가장 많이 확보하는 기업이다. 중국 시장 회복 시 가장 빠른 수혜를 볼 가능성이 크다.
2024년 기준 방한 중국인 460만 명 아직 2019년(602만 명) 도달 X	현재 K뷰티 산업과 관련 종목들은 중국의 소비 회복을 기대하지 않는 보수적인 전망을 유지하고 있다. 또한 수요 회복 시점 또한 예단하기 어려운 상황으로 인식하고 있다. 만약 중국 화장품 시장이 회복세가 나타날 경우, 업종의 실적 상향 요소 및 추가적인 모멘텀이 될 것으로 기대한다.
과거 면세에서 다이교 중심 한방 화장품 수요 견인했으나, 최근 중국 내 트렌드를 감안 H&B 채널 등이 수혜가 클 것	2024년 기준 방한 중국인은 460만 명으로, 코로나19 이전(2019년 602만 명) 대비 여전히 회복되지 않은 상태이다. 과거에는 중국인 관광객이 한국 화장품 시장에서 핵심적인 소비층을 형성하며, 특히 다이교(代购, 중국 보따리상)를 통한 면세점 매출이 높은 비중을 차지했다. 대형 화장품사의 한방 화장품 브랜드 중심으로 수요가 형성되어 있었으나, 최근 중국 내 화장품 시장 트렌드가 변화하면서 중국 본토 시장은 중저가 및 기능성 화장품의 수요가 견조하게 유지되고 있다. 이에 따라, 방한 중국인이 2019년 수준으로 회복된다면, 면세 채널뿐만 아니라 국내 올리브영, 다이소, 편집숍 등이 더욱 큰 수혜를 받을 가능성이 높아졌다.
한국 정부는 중국 방한 관광시장 회복을 위한 노력 확대 중	특히, 국내 올리브영(H&B) 채널에는 최근 몇 년간 새롭게 부상한 K뷰티 브랜드들이 대거 입점해 있으며, 외국인 소비자들에게 새로운 K뷰티 트렌드를 경험할 수 있는 중요한 플랫폼이 되고 있다(지난해 외국인 매출이 전년 대비 140% 상승). 따라서 방한 중국인의 증가가 기존 대형 브랜드뿐만 아니라 신생 인디 브랜드들의 인지도 확대와 판매 증대에도 긍정적인 영향을 미칠 것으로 전망된다.
	한국 정부는 중국 방한 관광시장 회복을 위해 적극적인 마케팅과 지원 정책을 추진 하고 있다. 언론에 따르면, 문화체육관광부와 한국관광공사는 2024년 상반기 집중 마케팅을 전개하며, K관광 로드쇼를 광저우에서 개최하고 이어서 베이징과 상하이에서도 연이어 진행할 계획이다. 또한, 국내 지방자치단체 및 중국 현지 주요 여행사 등 300여 명의 한·중 여행업계 관계자가 참여하여 방한 관광 상품 개발 및 비즈니스 상담을 진행할 예정이다.
	중국의 여행 소비 시장이 단체 관광에서 개별 여행(FIT) 중심으로 변화하면서, 한국 관광 당국은 개별 관광객 유치를 위한 맞춤형 전략을 강화하고 있다. 계절별·테마별 방한 캠페인을 통해 다양한 관광 상품을 제공하며, 봄꽃 시즌에는 중국 대형 OTA(온라인 여행사)와 협력하여 한국 여행 예약을 쉽게 할 수 있도록 시스템을 구축하고 있다. 또한, 인플루언서를 활용한 국내 관광지 홍보 및 테마별 팝업스토어 운영을 통해 방한 관광의 매력을 적극 알리고 있다. 대한항공, 아시아나항공 등 주요 항공사 등도 협업하여 항공권 할인 프로모션을 진행하는 등, 중국인의 방한을 촉진할 수 있는 다양한 지원이 이루어지고 있다.

도표 26. 중국인의 해외 출국객수 추이



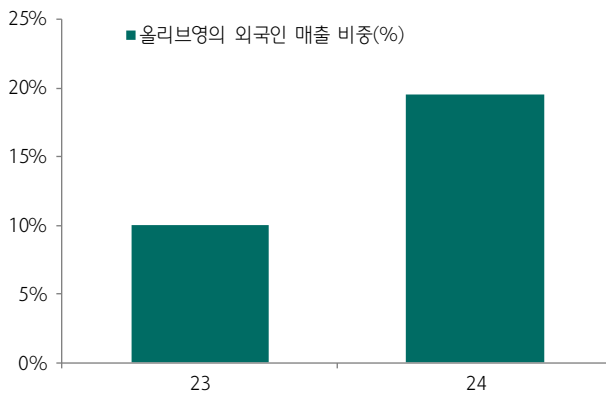
주: 15~23년 중국관광연구원 데이터 반영, 24년 국가이민관리국의 본토 거주자 출입국 증가율 반영하여 추정, 자료: 하나증권

도표 27. 한국 방문 외국인 입국객수 추이



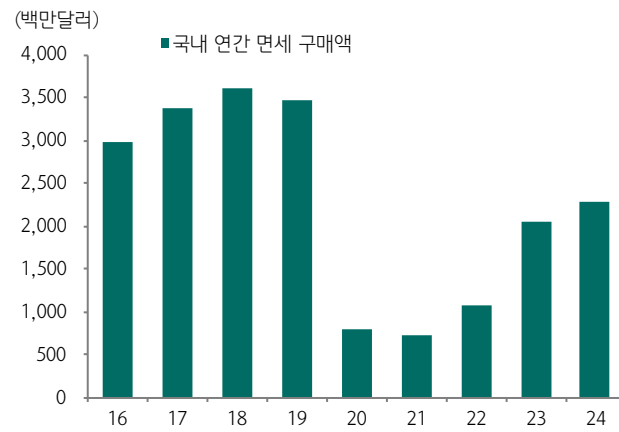
주: 한국관광통계
자료: 하나증권

도표 28. 올리브영의 외국인 매출 비중(%)



주: 회사자료, 언론취합
자료: 하나증권

도표 29. 한국 면세 시장 규모 추이



주: 한국면세점협회
자료: 하나증권

2) 개별 기업별 기회 요인

에이피알

- ①북미, 일본 고성장
- + ②B2B 확산 본격화

에이피알) 동사의 국내 매출 비중은 2022년 64%, 2023년 61%를 기록하며, 국내 홈 뷰티 디바이스 및 화장품 시장이 동사에 미치는 영향이 컸다. 지난 2분기부터 미국 아마존, 일본 쿠팡 등 외부몰에서의 판매 증진에 집중했으며, 1H24 기준 국내 비중이 53% 수준이었으나 2H24 기준으로 40%를 하회하며 해외 비중을 빠르게 확대했다. 이 과정에서 이익률 하락이 불가피했으나(자사몰 → 외부몰, 판매 수수료를 증가, 마케팅 비용 확대), 해외에서의 경쟁력 강화를 통해 중장기 성장성을 높였다는 점에서 긍정적으로 평가된다. 2025년에는 주요 국가(미국, 일본)의 성장을 더욱 강화하고, 전 세계적으로 접점을 확대하는 데 속도를 내면서(B2B를 통한 확산 가속화) 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 실현하고자 하는 전략이 기회 요인이 될 것으로 보인다. 2025년에는 업종 내에서 가장 강한 성장 모멘텀을 보일 것으로 판단된다.

LG생활건강

- ①국내 성장 채널 확대 +
- ②비중국 진출 가속화
- + ③중국 턴어라운드
- + ④ 1조원 이상의 현금을 통한 M&A

LG생활건강) 동사의 화장품 영업이익률은 2021년 20%를 고점으로 2022년 10%, 2023년 5%로 단계적으로 하락했다. 주요 요인은 ① 면세 매출 급감(2021년 1.8조 원 → 2022년 1조 원 → 2023년 7천억 원), ② 중국 매출 하락(2021년 1.1조 원 → 2022년 7.7천억 원 → 2023년 6천억 원), ③ 북미 부진 및 구조조정 영향이다. 지난해 기준 화장품 영업이익률은 6%로 소폭 개선되었는데, 국내 H&B 및 온라인 매출 확대와 미국 시장의 턴어라운드가 주된 요인이다. 2025년에도 면세 매출은 20% 감소할 것으로 예상되나, 국내 성장 채널의 기여도 확대와 비중국 시장 진출 가속화를 통해 수익성 하락은 제한적일 것으로 전망된다. 면세 매출 규모가 5천억 원 수준으로 하락함에 따라, 면세 시장에서 창출 가능한 수익성과 국내 성장 채널 및 비중국 수출을 통한 수익성의 차이가 상당히 좁혀졌을 것으로 판단된다. 또한, 화장품 부문의 수익성 하락으로 인해 생활용품 부문이 공통비 부담 증가로 수익성이 하락(2021년 10% → 2023년 6%)했으나, 2023년에 화장품 영업이익률이 이미 저점을 통과했으며, 유시몰과 피지오겔을 중심으로 해외 진출을 확대하고 있어 생활용품 부문의 수익성 하락도 마무리되었고 상승 국면에 진입했다고 판단된다. LG생활건강의 2025년 기회 요인은 ① 국내 성장 채널 확대, ② 비중국 시장 성장 본격화, ③ 중국 시장의 턴어라운드 기대(이미 2024년 중국 14% 성장, '후' 브랜드 21% 성장 기록), ④ 1조 원 이상의 보유 현금을 활용한 비유기적 성장 도모 가능성 등으로 분석된다.

아모레퍼시픽

- ①중국 부담 축소 첫째
- + ②비중국 진출 가속화
- + ③COSRX 회복

아모레퍼시픽) 올해는 과거 2년간 지속된 대규모 중국 시장 손실에서 벗어나는 첫해가 될 전망이다. 이에 따라 동사의 이익 체력은 단번에 상승할 가능성이 크다(2024년 영업이익률 6% → 2025년 예상 9%). '설화수'와 '려'를 중심으로 선택과 집중 전략을 펼칠 예정이다. 또한, 북미를 포함한 기타 지역에서 라네즈, 이니스프리, 에스트라, IOPE 등의 자체 브랜드 해외 확장도 본격화될 것이다. 북미 시장에서는 라네즈와 이니스프리 중심에서 올해부터 에스트라의 세포라 입점을 통해 성장 동력 브랜드 수가 증가할 전망이며, 유럽 및 기타 지역도 북미에서의 인지도 확산과 함께 점진적으로 확대될 것으로 예상된다. (국내/중국/COSRX 제외) 해당 부문의 2025년 매출 성장률은 11%로 전망된다. 한편, 지난해 하반기부터 COSRX의 성장세가 급격히 둔화(특히 북미에서 역성장 전환)되면서 우려가 커졌다. 실제 영업이익률도 기대 대비 하락했다. 이는 대표 제품인 '스네일 라인'의 미국 내 매출 감소가 'Rx 라인'의 성장 규모보다 큰 영향을 미친 것으로 판단된다. 2Q24에는 성장 전환을 목표로 하고 있으며, 이 부분이 향후 가장 중요한 요소가 될 것으로 예상된다. 현재 동사의 연간 컨센서스는 약 4천억 원, 분기별 1천억 원 수준으로 전망되고 있으며, 이 중 약 400억 원(비중 40%)이 COSRX에서 창출되는 만큼, 성장 회복과 수익성 방어가 핵심 과제가 될 것으로 보인다.

실리콘투

- ① 1Q 북미 QoQ 성장 전환
(다만 계절적으로 당연히 성장해야)
- + ② 유럽/중동에서 체력 확대
- + ③ 수익성 방어 주력

실리콘투 동사는 지난 4분기 컨센서스 대비 매출과 영업이익이 하회하며 기업가치가 크게 하락했다. 하회 요인은 ① 전분기 대비 미국 매출의 급격한 하락(QoQ -50%), ② 중동 매출 감소(휴일 영향), ③ 경쟁 심화에 따른 공급가율 조정 등이었다. 실제로 동사는 지속적으로 아마존에서의 경쟁 확대를 언급하며, 미국 매출 성장 둔화 가능성을 시사했다. 실리콘투는 2022년부터 지난해 상반기까지 K뷰티의 북미 인지도 확대와 함께 지속적인 성장을 기록했으며, 북미 매출 확대에 따라 영업이익률도 단계적으로 상승했다. (미국 매출 2022년 484억원 → 2023년 1.2천억원 → 2024년 2.2천억원 vs 영업이익률 2022년 9% → 2023년 14% → 2024년 20%). 그러나 지난 하반기에는 QoQ 성장 둔화, 12월 계절성의 첫 등장, 공급가율 조정 이슈 등이 나타났다. 1분기는 대다수 신제품이 출시되는 시기이며, 12월에 재고 조정이 있었던 만큼 QoQ 성장은 필연적으로 나타나야 한다. 공급가율 조정 등의 영향이 주력 브랜드의 북미 내 점점 확대 및 아마존 할인을 확대에서 비롯된 것으로 보이는 만큼, 성장 브랜드의 신규 발굴이 필수적이다. 또한, 유럽 등 기타 지역의 시장 점유율을 북미 수준까지 확대해야 수익성을 방어할 수 있을 것으로 예상된다.

브이티

- ① 일본에서 견조한 흐름 지속
- + ② 국내 올리브영 집중
- + ③ 중국 리들샷 진출 본격화
- + ④ 북미 오프라인 진출 본격화

브이티 동사는 히트제품 리들샷으로 일본 시장 급성장으로 주목받았다(일본 매출 2022년 900억원 → 2023년 1.2천억원 → 2024년 1.5천억원 vs 화장품 영업이익률 2022년 16% → 2023년 20% → 2024년 30%). 국내에서도 리들샷의 인기가 다이소, 올리브영, 면세점, 홈쇼핑 등 다양한 채널에서 확대되며 유의미한 성장을 기록했다. 2023년 국내 매출은 210억원에 불과했으나, 2024년에는 1.2천억원까지 증가했다. 올해는 올리브영 집중 공략 및 이커머스 채널 최적화, 중국 진출 확대(리들샷 위생 허가 기획특), 북미 오프라인 시장 본격 진출, 유럽·중동을 포함한 기타 지역 확장 가속화 등을 앞두고 있어, 기업가치 상승에 중요한 시기가 될 것으로 보인다. 2분기에는 중국 시장의 물량 확대가 예상되며, 3분기에는 북미 핵심 오프라인 매장 입점이 기대됨에 따라 점진적으로 시장 관심이 증가할 것으로 전망된다.

아이패밀리에스씨

- ① 매해 히트제품 출시
- + ② 국내 올리브영 사상 최대 매출
- + ③ 일본/북미/동남아 등 해외 지역 신제품을 통한 외형 확대 본격화

아이패밀리에스씨 동사는 매년 히트 제품을 출시하며 국내 및 일본에서 높은 인지도를 보유한 색조 브랜드사이다. 지난해 일본 돈키호테 신규 출점을 진행하며 1분기 전사 매출이 500억 원을 돌파했으나, 이후 분기 매출이 이를 초과하지는 못했다. 다만, 지난해 11월 기존 제품의 리뉴얼 버전인 더쥬시가 국내 경기 침체에도 불구하고 폭발적인 인기를 끌며 올리브영에서 월 매출 사상 최대 기록을 달성했으며, 1분기에도 이 흐름이 지속될 것으로 예상된다. 뿐만 아니라, 더쥬시의 국내 인기로 인해(현재 올리브영 일간·주간·월간 색조 판매 1위 기록), 일본 및 동남아 등 해외 시장으로도 확산되고 있어, 수출이 본격화되는 올해 분기 매출 600억 원 돌파 여부가 주목된다. 또한, 더쥬시뿐만 아니라 신규 출시된 알치크 블러셔, 립매트 등의 제품도 견조한 반응을 얻고 있다.

클리오

- ① 주력 브랜드로 투자 집중
- + ② 기존 해외 지역 채널 진출 확대
- + ③ 신규 해외 진출 또한 본격화

클리오 동사는 지난해 국내 및 해외 매출이 정체되며 실적 부진과 기업가치 하락을 기록했다. 국내에서는 기존 성장을 견인해 온 H&B 채널의 부진이 두드러졌으며(2021~2023년 두 자릿수 성장 vs 2024년 +4%), 해외 시장에서도 지난 3년간 성장 동력이었던 북미 매출 성장률이 정체되면서 아쉬운 성과를 보였다. 국내와 해외 시장 모두 경쟁이 심화된 영향이 컸다. 국내에서는 다양한 신규 인디 브랜드가 시장에 진입하며 경쟁이 가속화되었으며, 북미 시장에서는 K뷰티 스킨케어 브랜드들의 신규 진출이 증가하면서 동사의 대표 브랜드 구달의 성장세가 정체된 것으로 분석된다. 전반적인 경쟁이 확대된 가운데, 동사는 주력 브랜드 외 기타 브랜드 육성을 위해 마케팅 자원을 분산 투입했으며, 이에 따라 주력 브랜드에 대한 집중도가 다소 약화되었다. 2025년에는 주력 브랜드 마케팅 집중, 브랜드 이미지 쇄신, 진출 채널 및 국가 확대 등을 통해 외형 성장을 도모할 것으로 기대된다.

코스맥스

- ① 국내 호조 지속
- + ② 중국 턴어라운드 핵심
- + ③ 인도네시아/태국은 견조
- + ④ 하반기 북미 턴어라운드 기대

코스맥스) 동사는 인디 브랜드의 고성장과 함께 가장 역동적으로 성장한 ODM사 중 하나다. 2023년 별도 매출이 24% 성장하며 1조 원을 돌파했으며, 높은 기저에도 불구하고 2024년에는 성장 속도가 더욱 가속화되며(28% 성장) 매출 1.3조 원을 넘어섰다. 동사의 외형 성장은 중소 ODM사의 연간 매출에 육박하는 수준이다. 올해 또한 두 자릿수 성장을 목표로 제시하며 자신감을 보이고 있다. 다만 아쉬운 점은, 국내 다음으로 매출 규모가 큰 중국 시장에서 가동률과 수익성이 하락한 점이며, 이는 중국의 경기 둔화와 함께 동반되었다. 현재 동사의 기업가치는 2조 원을 돌파했으며, 기업가치의 대부분은 국내 시장에 기반하고 있다. 향후 업사이드 요소로는 중국 시장의 회복이 중요한 변수가 될 것으로 예상된다. 인도네시아와 태국은 동남아시아의 수요 증가로 높은 가동률을 유지하며 고성장과 수익성 상승 추세를 보이는 것은 긍정적이다. 북미 시장에서는 오하이오 법인을 청산하며 고정비가 상당히 축소되었으며, 영업 확대 및 가동률 상승을 통한 턴어라운드가 기대된다.

한국콜마

- ① 국내 호조 지속
- + ② 미국 고성장 본격화
- + ③ 중국 턴어라운드 기대

한국콜마) 한국콜마 또한 인디 브랜드의 고성장과 함께 가장 역동적으로 성장한 ODM사 중 하나다. 특히 동사는 국내 선크림 시장 점유율 80%에 육박하는 경쟁력을 바탕으로 글로벌 선크림 시장에서도 점유율을 확대하고 있다. 대표적으로, 북미 아마존에서 가장 인기 있는 한국 선크림인 조선킨녀를 제조한 것으로 유명하다. 2023년 별도 매출이 18% 성장하며 8천억 원을 넘어섰으며, 높은 기저에도 불구하고 2024년에는 성장 속도가 가속화되며(24% 성장) 매출 1조 원을 돌파했다. 성장 정체 브랜드의 비중이 20% 수준임에도 불구하고 이뤄낸 호실적이다. 올해 동사의 기회 요인은 해외 법인에 있다. 첫 번째로 북미 매출의 고성장이 기대된다. 동사는 미국에 색조 공장을 보유하고 있으며, 지난해 2분기부터 주력 브랜드 수주 확대에 힘입어 연간 매출 579억 원, 전년 대비 54% 성장이라는 호실적을 기록했다. 올해는 주력 브랜드로의 수주 확대와 신규 고객사 다변화로 인해 고성장이 지속될 것으로 전망된다. 또한, 4월에는 기초 화장품 신공장이 오픈될 예정이며, 이는 미국 내 한국 ODM사 법인 중 가장 최신의 자동화 생산 시설을 갖춘 공장이다. 현재 K뷰티의 글로벌 돌풍은 스킨케어 및 선크림이 주도하고 있는 만큼, 동사의 신공장에 대한 관심이 증가할 것으로 예상된다. 당사는 2024년 동사의 미국 매출(색조 + 기초공장 합산)을 59% 성장한 920억 원으로 전망한다. 추가적으로, 지난해 무석 법인은 매출 감소와 수익성 하락(영업이익률 2023년 8% → 2024년 5%)을 기록했으나, 1분기에는 기존 고객사의 수주 회복과 신규 해외 브랜드 수주가 더해지며 실적 개선이 기대된다.

코스메카코리아

- ① 국내 호조 지속
- + ② 미국법인 회복 기대

코스메카코리아) 동사 또한 인디 브랜드의 고성장과 함께 역동적으로 성장한 ODM사 중 하나다. 특히 클렌징과 토너 카테고리에서 두각을 나타냈으며, 이를 바탕으로 2024년 별도 매출이 22% 성장하며 처음으로 매출 3천억 원을 돌파했다. 다만, 높은 기대감 속에서도 하반기에 가장 높은 분기 매출(2분기 946억 원)을 상회하지 못한 점, 그리고 영업이익에서 높은 비중을 차지하는 잉글우드랩의 부진(영업이익률 2023년 14% → 2024년 10%)으로 인해 기업가치가 급격히 하락했다. (24년 9월 시가총액 1조원 → 전일 증가 기준 시가총액 4.6천억 원, 50% 이상 하락). 동사는 지속적으로 고객군을 확대하며 외형 성장을 도모하고 있으며, 높은 기저에도 불구하고 올해도 국내에서 두 자릿수 성장을 목표로 하고 있다. 잉글우드랩의 경우 주력 고객사의 재고 소진 및 주문 방식 변화(턴키 → 논턴키) 등의 영향으로 매출이 감소했으나, 해당 시기가 약 3개 분기를 지나면서 점진적인 회복이 기대된다. 올해는 국내 시장의 견고한 성장과 함께 잉글우드랩의 회복이 동반되며 기업가치가 더 이상 하락하지 않을 것으로 예상된다.

씨앤씨인터내셔널

- ① 주력 고객사 물량 회복
- + ② 신규 고객 물량 확대

씨앤씨인터내셔널) 동사는 위의 다른 ODM사들과 비교했을 때 외형 확대 동력이 다소 다르다. 2023년 매출이 69% 성장하며 2천억 원을 돌파했으며, 지난해에도 높은 기저에도 불구하고 28% 성장을 기록했다. 동사의 성장 동력은 글로벌 브랜드로의 수주 확대, 북미·유럽·중국 등 글로벌 인디 브랜드로의 수주 증가, 국내 색조 인디 브랜드와의 협업 등에 기인한다. 특히, 동사는 색조 전문 한국 ODM사로 혁신적인 제품 개발과 다양한 질감·색감·발색 구현을 통해 수주를 확보해왔다. 다만, 지난해에는 기존 북미 주력 고객사의 재고 조정과 신제품 교체 과정에서 물량 변동이 발생했으며, 국내 고객군 부족으로 인해 매출 변동성을 경험했다. 올해는 주력 고객사의 물량 회복과 신규 고객사 확보를 통해 점진적인 성장세가 나타날 것으로 기대된다. 실적 흐름 및 기업가치 회복은 상저하고 패턴을 보일 것으로 예상된다.

제닉

- ① 주력 고객사의 채널, 지역 확대 본격화
- + ② 신규 고객 물량 확대 기대

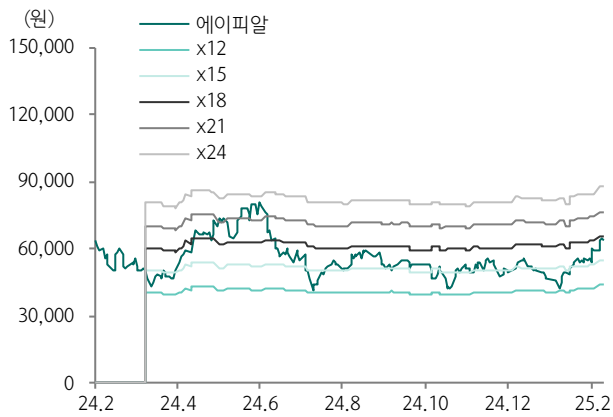
제닉) 동사 또한 인디 브랜드의 고성장과 함께 역동적으로 성장한 ODM사 중 하나다. 특히 동사는 하이드로겔 마스크팩 업계 1위로, 글로벌 기업(로레알, 에스티로더 등)의 오딧을 획득한 바 있다. 2023년까지 동사는 낮은 가동률로 인해 영업 손실을 이어갔으나, 현재 하이드로겔 마스크팩 글로벌 판매량 1위를 기록하는 브랜드사로부터 본격적인 수주를 받으면서 가동률 상승 및 이익 체력 개선을 이루었다. 지난해 말 기준으로 월 800만 장 생산이 가능하며, 늘어나는 물량을 감안해 1분기에는 2개 설비를 추가 확충할 계획이다. 해당 브랜드사와의 협업 비중이 높은 편이며, 본격적인 북미 오프라인 시장 진출 및 글로벌 채널 확장이 예정되어 있어 물량 증가 효과가 지속될 것으로 기대된다. 추가적으로, 하이드로겔 마스크팩에 대한 관심이 확대되면서 글로벌 브랜드뿐만 아니라 다양한 브랜드사로부터의 제안이 증가하고 있다는 점도 긍정적인 요소로 평가된다.

팜텍코리아

- ① 국내 점유율 확대 지속
- + ② 국내외 고객사 확대 지속

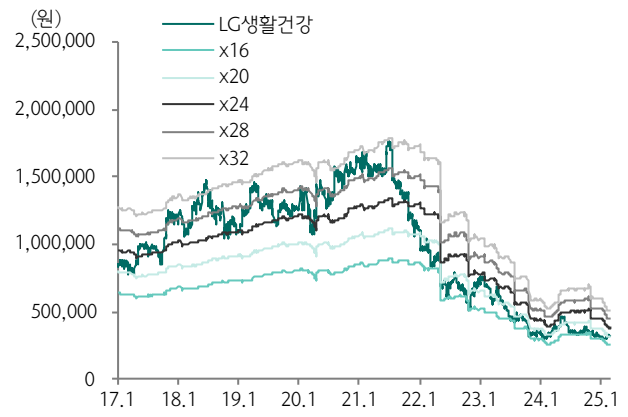
팜텍코리아) 동사 또한 인디 브랜드의 고성장과 함께 역동적으로 성장한 화장품 용기 제조 기업 중 하나다. 용기 산업 내에서도 동사는 제품 경쟁력과 영업력을 바탕으로 점유율을 꾸준히 확대하고 있다. 2023년 매출이 20% 성장하며 2천억 원 후반대를 기록했으며, 높은 기저에도 불구하고 2024년에는 19% 성장을 기록하며 매출 3천억 원을 돌파했다. 전 세계적으로 H&B 채널 및 이커머스 기여도가 상승하면서 화장품 용기 디자인의 중요성이 커지고 있으며, 동사는 미관적 요소뿐만 아니라 사용 편의성까지 고려한 제품을 연이어 출시하며 국내외 브랜드사들의 선택을 받고 있는 것으로 보인다. 국내 인디 및 레거시 브랜드, 글로벌 브랜드, 인디 브랜드로의 수주가 지속적으로 이어지고 있다. 2025년에는 증설이 동반되면서, 산업 성장 이상의 성과를 기대할 수 있을 것으로 전망된다.

도표 30. 에이피알의 12mf P/E Band Chart



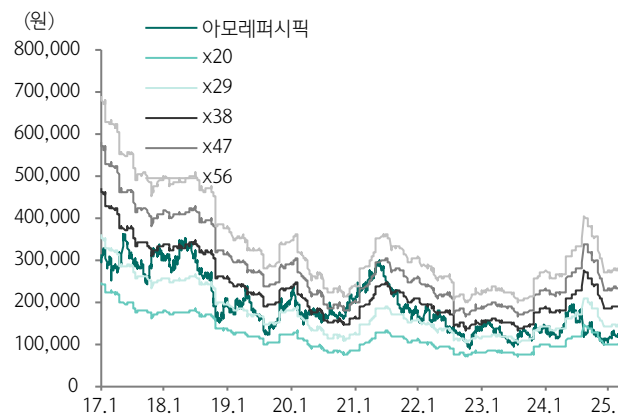
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 31. LG생활건강의 12mf P/E Band Chart



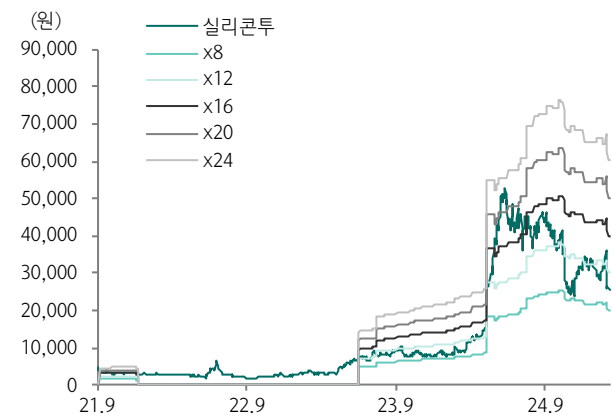
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 32. 아모레퍼시픽의 12mf P/E Band Chart



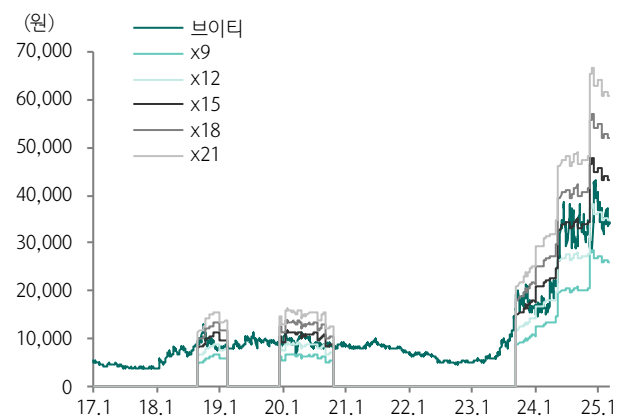
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 33. 실리콘투의 12mf P/E Band Chart



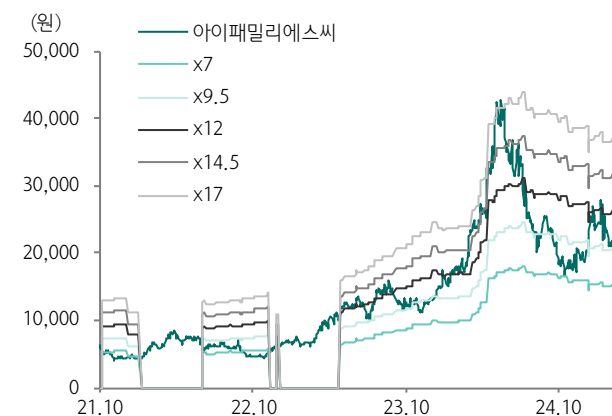
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 34. 브이티의 12mf P/E Band Chart



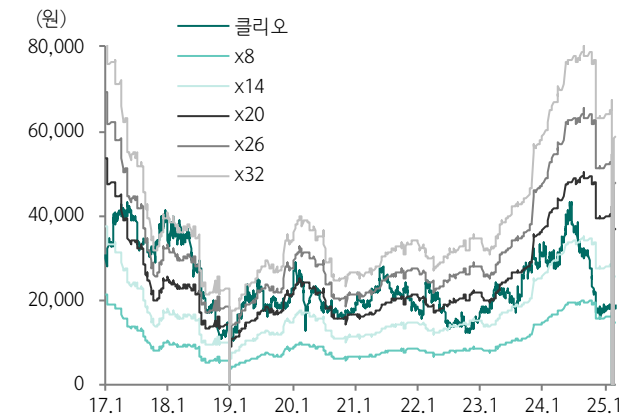
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 35. 아이패밀리에스씨의 12mf P/E Band Chart



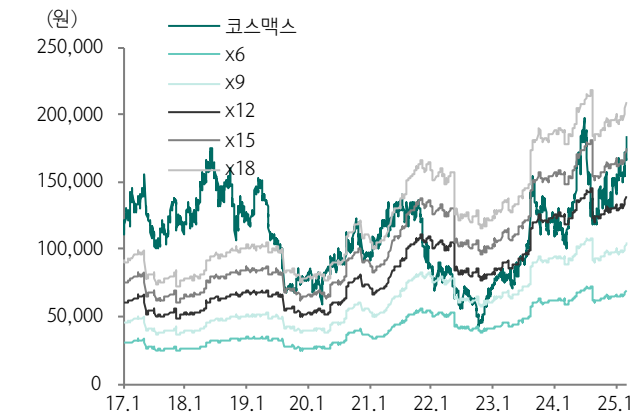
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 36. 클리오의 12mf P/E Band Chart



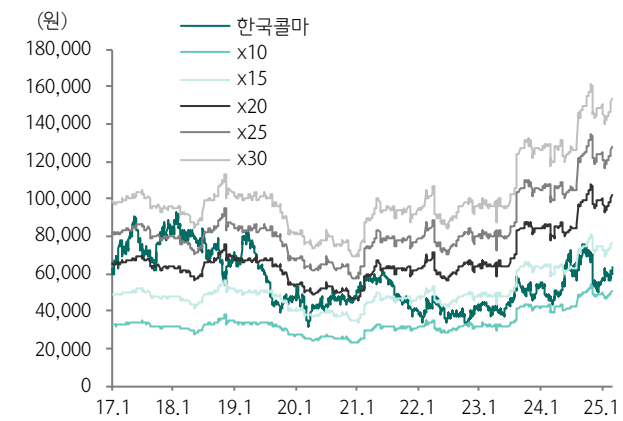
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 37. 코스맥스의 12mf P/E Band Chart



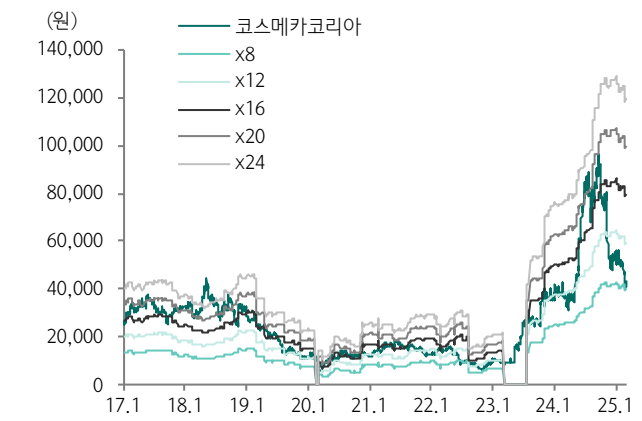
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 38. 한국콜마의 12mf P/E Band Chart



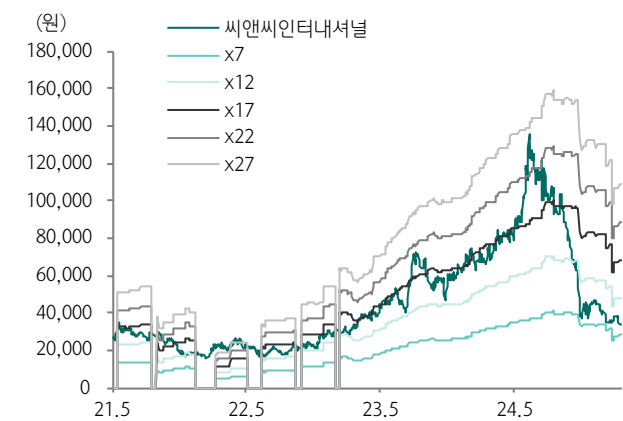
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 39. 코스메카코리아의 12mf P/E Band Chart



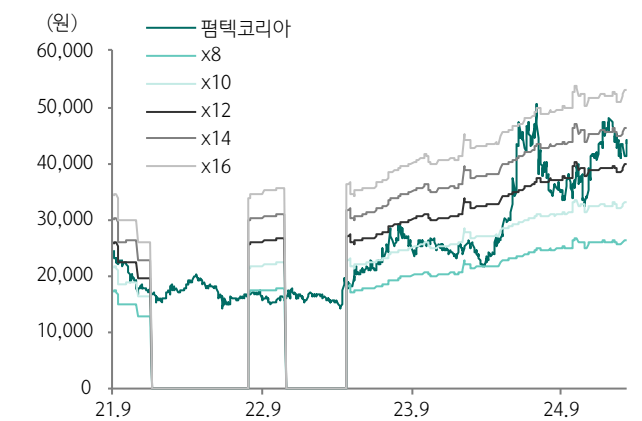
주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 40. 씨앤씨인터내셔널의 12mf P/E Band Chart



주: Quantwise
자료: 하나증권

도표 41. 펌텍코리아의 12mf P/E Band Chart



주: Quantwise
자료: 하나증권

기업분석

에이피알(278470)	31
LG생활건강(051900)	39
아모레퍼시픽(090430)	47
코스맥스(192820)	55
한국콜마(161890)	58

2025년 3월 11일 | 기업분석_Initiation

BUY (신규)

목표주가(12M) 88,000원
현재주가(3.10) 65,300원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.39
52주 최고/최저(원)	80,500/41,000
시가총액(십억원)	2,431.9
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	37,241.6
60일 평균 거래량(천주)	639.6
60일 평균 거래대금(십억원)	34.8
외국인지분율(%)	16.07
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 3 인	33.36
국민연금공단	8.57

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	691.8	924.0
영업이익(십억원)	122.6	158.3
순이익(십억원)	95.2	130.1
EPS(원)	2,513	3,463
BPS(원)	7,856	11,711

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	397.7	523.8	722.8	994.6
영업이익	39.2	104.2	122.7	183.0
세전이익	38.9	105.8	133.3	186.6
순이익	30.0	81.5	106.2	149.2
EPS	845	2,249	2,805	4,001
종가율	157.62	166.15	24.72	42.64
PER	0.00	0.00	17.83	16.32
PBR	0.00	0.00	6.29	5.38
EV/EBITDA	(0.46)	(0.92)	13.19	11.30
ROE	36.03	54.87	42.47	39.51
BPS	2,791	5,414	7,951	12,147
DPS	0	0	0	0



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

에이피알 (278470)

압도적 성장: 해외 +75%, 북미 +100%

압도적 성장: 해외 +75%, 북미 +100%

에이피알은 2025년 해외에서 75%, 특히 북미에서 100%의 압도적인 성장을 기록할 것으로 예상된다. 화장품과 뷰티 미용기기 모두 아마존과 틱톡샵에서 강한 성장세를 보이며, 치열해진 북미 이커머스 시장에서도 데이터 기반의 전략적 마케팅을 통해 빠르게 확장하고 있다. 이는 희소한 고성장 사례로 평가되며, 인디 브랜드 간 경쟁이 심화되는 상황에서도 제품력과 마케팅 역량을 바탕으로 차별화된 성장을 이뤄내고 있다. 에이피알은 특히 뷰티 미용기기를 보유하고 있다는 점이 강점이며, 헤일리 비버 등 유명 셀럽의 콘텐츠가 바이럴 되면서 브랜드 인지도가 빠르게 상승했다. 이후 인지도가 지속적으로 확대되고 있다. 지난 블랙프라이데이에서 기록적인 매출을 달성했으며, 당시 유입된 트래픽이 쇼핑 시즌 이후에도 꾸준히 유지되고 있는 상황이다. 일본에서도 쿠팡(Qoo10) 플랫폼의 메가와리 행사에서 화장품과 뷰티 디바이스 부문 모두 상위 랭크를 기록하며, 뷰티 선진 시장에서도 강한 입지를 구축하고 있다. 2025년에는 적극적인 B2B 계약 확대를 통해 글로벌 진출 지역을 더욱 넓혀갈 계획이다.

스킨케어의 잠재 확장 시장 선도

뷰티 디바이스 시장은 코로나19 이후 소비자들의 홈케어 인식이 강화되면서 급성장하고 있으며, 안티에이징과 자기 관리에 대한 관심이 높아지면서 더욱 주목받고 있다. 여기에 기술 발전과 제품 다양화가 더해지면서 시장 저변이 빠르게 확대되고 있으며, 에이피알은 가성비 높은 제품 출시 전략을 통해 이 시장을 효과적으로 공략하고 있다. 이에 따라 국내 뷰티 디바이스 시장에서도 높은 점유율을 확보하는 데 성공했다. 한편, 뷰티 디바이스는 궁극적으로 효과적인 피부 흡수를 돕고자 하는 소비자들의 니즈를 충족시키며, 또한 피부 시술을 경험한 고객들이 집에서 지속적인 관리를 원하는 수요를 기반으로 성장하고 있다. 이는 화장품 시장과 피부 시술 시장의 중간 교두보 역할을 하며, 기존 화장품의 한계를 보완하는 중요한 솔루션으로 평가된다. 에이피알은 스킨케어의 잠재 확장 시장까지 선점하며 글로벌 확장을 도모하고 있다.

투자의견 BUY, 목표주가 8.8만원 제시

에이피알의 2025년 실적은 연결 매출 9.9천억원(YoY+38%), 영업이익 1.8천억원(YoY+49%)으로 전망한다. 화장품과 디바이스의 해외 매출이 7천억원으로 전년동기비 75% 성장 가정하며, 해외 매출 비중은 70%까지 상승할 것으로 예상된다. 2025년에도 북미·일본 중심으로 외형 확대(오프라인 진출 가속화) 및 B2B를 통해 다양한 국가로 확장 본격화 될 전망이다. 경쟁 확대 환경에서 전략적인 마케팅 대응을 통해 희소한 고성장을 보여줄 것으로 기대한다. 투자의견 BUY, 대형사 평균 P/E 22x 적용, 목표주가 8.8만원으로 업종 내 최선호주 제시한다.

1. 투자 포인트

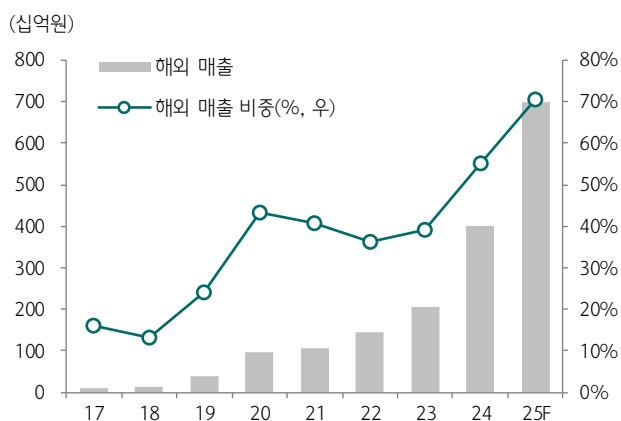
1) 압도적 성장: 해외 +75%, 북미 +100%

에이피알은 2025년 해외에서 75%, 특히 북미에서 100%의 압도적인 성장을 기록할 것으로 예상된다. 화장품과 뷰티 미용기기 모두 아마존과 틱톡샵에서 강한 성장세를 보이며, 치열해진 북미 이커머스 시장에서 데이터 기반의 전략적 마케팅을 통해 빠르게 확장하고 있다. 이는 희소한 고성장 사례로 평가되며, 인디 브랜드 간 경쟁이 심화되는 상황에서도 제품력과 마케팅 역량을 바탕으로 차별화된 성장을 이뤄내고 있다. 에이피알은 특히 뷰티 미용기기를 보유하고 있다는 점이 강점이며, 헤일리 비버 등 유명 셀럽의 콘텐츠가 바이럴되면서 브랜드 인지도가 빠르게 상승했다. 이후 동사의 마케팅 전략을 통해 인지도를 지속적으로 늘리고 있다. 지난 블랙 프라이데이에서 기록적인 매출을 달성했으며, 당시 유입된 트래픽이 쇼핑 시즌 이후에도 꾸준히 유지되고 있는 상황이다. 일본 시장에서도 큐텐(Qoo10) 플랫폼의 메가와리 행사에서 화장품과 뷰티 디바이스 부문 모두 상위 랭크를 기록하며 뷰티 선진 시장에서도 강한 입지를 구축하고 있다. 2025년에는 적극적인 B2B 계약 확대를 통해 글로벌 진출 지역을 더욱 넓혀갈 계획이다.

2) 수익성 하락 일단락

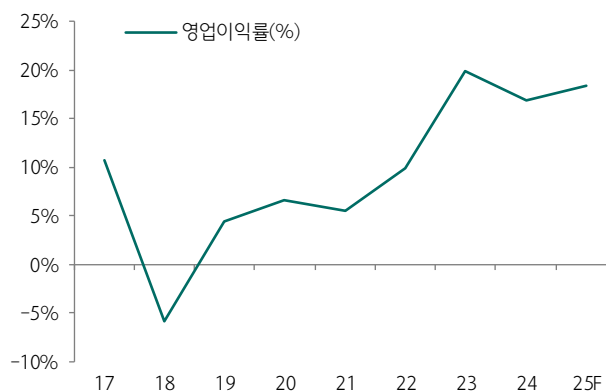
에이피알은 2023년까지만 해도 국내를 포함한 주요 해외 시장에서 자사물 중심의 판매 전략을 유지하며 외형 성장을 도모해왔다. 자사물 운영 덕분에 높은 수익성을 유지할 수 있었으며, 마진율이 20% 수준에 육박할 정도로 견고한 수익 구조를 확보하고 있었다. 그러나 2024년부터 본격적으로 미국 아마존과 일본 큐텐 등 외부물로의 진출을 확대하면서 사업 구조에 변화가 발생했다. 2024년 1분기까지만 해도 자사물 비중이 80% 수준에 달했으나, 하반기에는 50% 미만으로 하락했다. 크로스보더 이커머스의 비중이 확대되면서 매출 증가와 함께 판매·결제 수수료 등 추가 비용이 발생했고, 이에 따라 고성장에도 불구하고 수익성이 일시적으로 하락하며 시장 기대치를 다소 밑도는 실적을 기록해왔다. 하지만 2025년부터는 이러한 격차가 점차 축소될 것으로 보이며, 특히 상반기에는 B2B 사업(약 40% 수준의 수익성 예상)을 적극적으로 확대하여 수익성 하락이 마무리되고 회복이 본격화될 것으로 기대된다.

도표 1. 에이피알의 해외 매출 규모 및 비중 추이



주: 에이피알
자료: 하나증권

도표 2. 에이피알의 영업이익률 추이

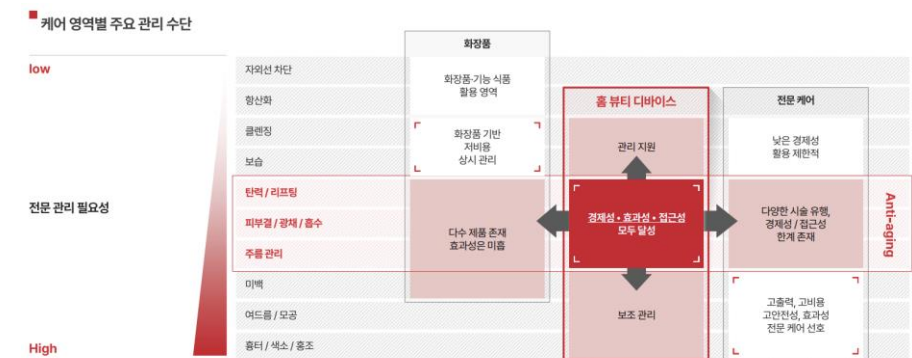


주: 에이피알
자료: 하나증권

3) 스킨케어의 잠재 확장 시장 선도

뷰티 디바이스 시장은 코로나19 이후 소비자들의 홈케어 인식이 강화되면서 급성장하고 있으며, 안티에이징과 자기 관리에 대한 관심이 높아지면서 더욱 주목받고 있다. 여기에 기술 발전과 제품 다양화가 더해지면서 시장 저변이 빠르게 확대되고 있으며, 에이피알은 가성비 높은 제품 출시 전략을 통해 이 시장을 효과적으로 공략하고 있다. 이에 따라 국내 뷰티 디바이스 시장에서도 높은 점유율을 확보하는 데 성공했다. 한편, 뷰티 디바이스는 궁극적으로 효과적인 피부 흡수를 돕고자 하는 소비자들의 니즈를 충족시키며, 피부 시술을 경험한 고객들이 집에서 지속적인 관리를 원하는 수요를 기반으로 성장하고 있다. 이는 화장품 시장과 피부 시술 시장의 중간 교두보 역할을 하며, 기존 화장품의 한계를 보완하는 중요한 솔루션으로 평가된다. 에이피알은 스킨케어의 잠재 확장 시장까지 선점하며 글로벌 확장을 도모하고 있다.

도표 3. 스킨케어의 잠재 확장 시장 선도



주: 에이피알
자료: 하나증권

4) 피봇팅이 빠른 기업

에이피알은 빠른 사업 확장과 기민한 전략적 전환을 통해 2025년 가장 괄목할 만한 성장을 기록할 기업으로 판단된다. 화장품 사업에서 시작해 뷰티 미용기기로 영역을 확장했으며, 이후 부스터힐러와 프로 라인업을 통해 국내 시장에서 주도적인 사업자로 자리 잡았다. 초기에는 자사몰 중심으로 외형을 확장했으나, 빠르게 크로스보더 이커머스로 전환하는 전략을 결정하며 글로벌 시장에서 본격적인 고성장 궤도에 진입했다. 현재는 화장품과 뷰티 디바이스를 넘어 스킨 부스터 주사제 사업으로까지 사업을 다각화하고 있으며, 빠른 피봇팅과 역동적인 사업 확장을 통해 지속 성장 가능성을 높이고 있다.

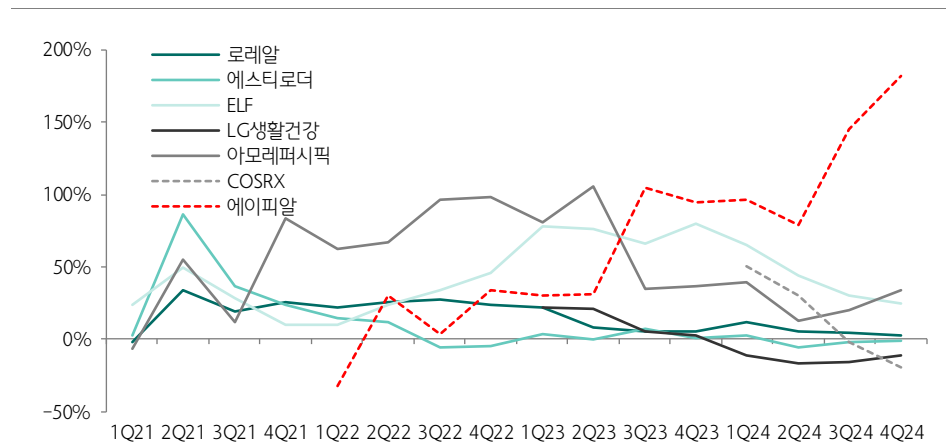
2. 실적 전망 및 Valuation

에이피알의 2025년 실적은 연결 매출 9.9천억원(YoY+38%), 영업이익 1.8천억원(YoY+49%) 전망한다. 동사의 글로벌 점점 확대와 수요 증가에 힘입어 경쟁 확대 환경에도 동사는 압도적 외형 성장을 달성할 것으로 기대된다. 화장품과 디바이스의 해외 매출이 7천억원으로 전년동기비 75% 성장 가정하고 있으며, 해외 매출 비중은 70%까지 상승할 것으로 기대한다.

동사는 지난해부터 미국 아마존과 일본 쿠팡 등 크로스보더 이커머스 플랫폼을 집중하기 시작했으며, 전략적인 마케팅 역량을 바탕으로 각 채널에서의 두각을 나타내었다. 지난해 4분기 미국 아마존 '블랙 프라이데이 & 사이버 먼데이(BFCM)' 행사에서 압도적 성장 나타내며 북미 매출이 690억원을 기록했는데, 1분기도 추세 이어지고 있다. 쿠팡의 3월 메가와리 행사에서도 전일 기준 누적 판매 순위 상위 2~3위 기록하며 강한 수요 확인되고 있다. 동사에게 있어 2025년은 북미와 일본 이커머스를 본격적으로 대응하는 2년차로 여전히 성장 잠재성이 존재하는 가운데, 오프라인 진출 또한 동반될 것으로 예상된다. 이에 따라 핵심 전략 지역인 미국과 일본 매출 성장률을 각각 100%, 31% 성장 가정했으며, B2B 매출의 경우 184% 성장할 것으로 추정한다.

에이피알은 경쟁 확대 환경에서 전략적인 마케팅 대응을 통해 업종 내 희소한 고성장을 보여줄 것으로 판단한다. 대형사 평균 P/E 22x 적용, 목표주가 8.8만원 제시한다.

도표 4. 주요 화장품 기업의 북미 매출 성장률 추이 (% YoY)



자료: 각사, 하나증권

[참고] 로레알(North America), 에스티로더(The Americas), ELF(US), 아모레퍼시픽(COSRX 제외 북미), LG생활건강(북미 전체)

도표 5. 에이피알의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	235.5	231.7	236.7	290.7	219.9	259.2	397.7	523.8	722.8	994.6
% YoY	22%	22%	43%	61%	58%	49%	36%	19%	38%	18%	53%	32%	38%	38%
부문별 추정														
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	105.1	97.3	99.3	118.8	-	10.5	120.3	216.2	312.6	420.4
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	119.1	124.8	125.6	151.2	-	161.9	176.5	214.3	338.5	520.7
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	11.4	9.6	11.8	20.7	-	86.8	101.0	93.3	71.6	53.5
% YoY 뷰티 디바이스	30%	40%	62%	47%	57%	43%	34%	15%	-	-	1051%	80%	45%	34%
화장품/뷰티	37%	33%	54%	103%	82%	74%	48%	30%	-	-	9%	21%	58%	54%
기타	-27%	-37%	-29%	0%	-32%	-39%	-20%	-16%	-	-	16%	-8%	-23%	-25%
지역별 추정														
한국	82.8	78.4	73.9	88.0	75.6	71.8	67.3	79.5	124.7	153.7	254.0	318.6	323.1	294.3
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.2	72.7	74.0	99.3	17.5	22.2	29.9	67.9	158.3	316.2
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	17.0	15.1	16.7	19.6	15.3	18.8	37.3	33.2	52.2	68.4
중국	7.6	10.0	5.3	4.6	3.6	4.5	5.2	5.1	20.4	25.6	22.2	36.9	27.5	18.3
홍콩	10.1	13.2	16.5	20.7	13.1	17.2	18.9	23.8	14.3	15.2	26.5	32.5	60.5	73.0
기타	8.9	8.4	9.7	14.1	11.6	10.9	12.6	18.4	27.6	19.8	23.4	27.9	41.2	53.5
B2B	4.9	11.3	14.0	30.0	44.4	39.4	42.0	45.0	-	3.9	4.5	6.9	60.2	170.8
% YoY 한국	-2%	-6%	12%	3%	-9%	-8%	-9%	-10%	-	23%	65%	25%	1%	-9%
미국	196%	109%	123%	131%	184%	192%	87%	44%	-	27%	35%	127%	133%	100%
일본	16%	13%	79%	125%	73%	60%	10%	10%	-	23%	98%	-11%	57%	31%
중국	6%	41%	-59%	-52%	-53%	-55%	-2%	10%	-	25%	-13%	66%	-25%	-33%
홍콩	56%	47%	93%	143%	30%	30%	15%	15%	-	6%	74%	23%	86%	21%
기타	46%	29%	38%	71%	30%	30%	30%	30%	-	-28%	18%	20%	47%	30%
B2B	216%	579%	993%	1171%	800%	250%	200%	50%	-	-	15%	54%	777%	184%
매출총이익	115.3	118.8	130.8	175.7	177.7	172.4	175.4	206.2	161.4	187.5	291.5	395.5	540.6	731.7
% YoY	27%	22%	44%	51%	54%	45%	34%	17%	42%	16%	55%	36%	37%	35%
% 매출총이익률	77%	76%	75%	72%	75%	74%	74%	71%	73%	72%	73%	75%	75%	74%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.6	45.5	44.5	44.2	48.6	14.5	14.3	39.2	104.2	122.7	183.0
% YoY	20%	13%	25%	15%	64%	59%	62%	23%	102%	-1%	175%	166%	18%	49%
% 영업이익률	19%	18%	16%	16%	19%	19%	19%	17%	7%	6%	10%	20%	17%	18%
지배주주순이익	24.1	24.1	16.0	42.0	37.1	36.4	36.1	39.6	7.9	11.4	30.0	81.6	106.2	149.2

자료: 하나증권

도표 6. 에이피알의 지역별/부문별 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
한국	82.8	78.4	73.9	88.0	75.6	71.8	67.3	79.5	124.7	153.7	254.0	318.6	323.1	294.3
뷰티 디바이스	34.8	32.6	29.2	33.4	31.3	29.4	26.3	30.1	-	8.0	85.4	138.8	130.1	117.1
화장품/뷰티	35.3	34.9	30.8	30.5	33.5	33.1	29.3	29.0	-	76.9	82.9	108.0	131.4	124.9
% YoY 한국	-2%	-6%	12%	3%	-9%	-8%	-9%	-10%	-	23%	65%	25%	1%	-9%
뷰티 디바이스	-14%	-4%	19%	-16%	-10%	-10%	-10%	-10%	-	-	971%	63%	-6%	-10%
화장품/뷰티	34%	23%	5%	26%	-5%	-5%	-5%	-5%	-	-	8%	30%	22%	-5%
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.2	72.7	74.0	99.3	17.5	22.2	29.9	67.9	158.3	316.2
뷰티 디바이스	13.8	11.9	14.8	31.7	31.7	29.8	28.1	39.7	-	1.7	8.3	31.7	72.2	129.3
화장품/뷰티	11.0	13.0	24.8	37.3	38.5	42.9	45.9	59.6	-	20.5	21.6	36.2	86.1	186.9
% YoY 미국	196%	109%	123%	131%	184%	192%	87%	44%	-	27%	35%	127%	133%	100%
뷰티 디바이스	402%	156%	94%	90%	130%	150%	90%	25%	-	-	383%	283%	128%	79%
화장품/뷰티	96%	79%	146%	182%	250%	230%	85%	60%	-	-	5%	68%	138%	117%
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	17.0	15.1	16.7	19.6	15.3	18.8	37.3	33.2	52.2	68.4
뷰티 디바이스	5.5	3.5	7.6	7.0	8.3	5.3	8.4	7.7	-	0.4	17.0	17.8	23.7	29.7
화장품/뷰티	3.7	5.6	7.6	10.6	8.1	9.5	8.4	11.7	-	13.4	15.8	12.1	27.5	37.6
% YoY 일본	16%	13%	79%	125%	73%	60%	10%	10%	-	23%	98%	-11%	57%	31%
뷰티 디바이스	33%	-16%	67%	44%	50%	50%	10%	10%	-	-	4061%	5%	33%	25%
화장품/뷰티	6%	83%	139%	343%	120%	70%	10%	10%	-	-	18%	-23%	127%	37%
중국	7.6	10.0	5.3	4.6	3.6	4.5	5.2	5.1	20.4	25.6	22.2	36.9	27.5	18.3
뷰티 디바이스	3.0	4.1	2.0	1.8	2.1	2.8	2.2	2.0	-	-	0.9	9.6	10.9	9.1
화장품/뷰티	1.3	1.5	2.7	2.8	1.5	1.7	3.0	3.1	-	13.4	10.8	9.4	8.4	9.2
% YoY 중국	6%	41%	-59%	-52%	-53%	-55%	-2%	10%	-	25%	-13%	66%	-25%	-33%
뷰티 디바이스	150%	190%	-53%	-36%	-30%	-30%	10%	10%	-	-	-	1029%	13%	-16%
화장품/뷰티	-17%	-38%	144%	-34%	10%	10%	10%	10%	-	-	-19%	-13%	-11%	10%
홍콩	10.1	13.2	16.5	20.7	13.1	17.2	18.9	23.8	14.3	15.2	26.5	32.5	60.5	73.0
뷰티 디바이스	5.0	5.6	8.5	9.4	6.5	7.3	9.8	10.8	-	0.1	5.9	10.7	28.5	34.3
화장품/뷰티	5.1	7.6	8.0	11.3	6.7	9.9	9.1	13.0	-	14.7	20.5	21.8	32.0	38.7
% YoY 홍콩	56%	47%	93%	143%	30%	30%	15%	15%	-	6%	74%	23%	86%	21%
뷰티 디바이스	172%	83%	179%	241%	30%	30%	15%	15%	-	-	5450%	80%	166%	21%
화장품/뷰티	11%	29%	45%	96%	30%	30%	15%	15%	-	-	39%	6%	47%	21%

자료: 하나증권

도표 7. 에이피알 미국, 일본 주요 대표 제품

아마존 주요 제품					
제품명	제로 모공 패드 2.0	콜라겐 젤리 크림	콜라겐 오버나이트 래핑 필로프 마스크 팩	제로 엑소좀 샷 2,000	AGE-R 부스터 프로
용량	70매	50ml	75ml	30ml	-
리뷰수	3,036건	2,475건	2,123건	1,337건	1,058건
평점	4.5	4.3	4.3	4.4	4.2
가격	\$17.90	\$14.90	\$18.90	\$17.90	\$179.38
이미지					
제품명	딥 비타민C 골드 캡슐 크림	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	부스터 H	트리플 콜라겐 크림	트리플 콜라겐 세럼
용량	55g	30ml	-	50ml	55ml
리뷰수	828건	635건	612건	574건	546건
평점	4.6	4.6	4.1	4.6	4.6
가격	\$19.90	\$17.90	\$89.99	\$19.90	\$17.90
이미지					
큐텐 주요 제품					
제품명	제로 모공 패드	엑소좀 시카 세트	PDRN 핑크 앰플	제로 모공 원데이 세럼	제로 모공 클레이 팩
용량	70매	4개	30ml	30ml	100g
판매량	318,712개	121,595개	153,948개	60,707개	53,884개
리뷰수	58,936건	25,054건	23,494건	10,727건	9,967건
평점	4.6	4.7	4.7	4.5	4.6
가격	¥2,400	¥5,990	¥2,800	¥2,970	¥2,120
이미지					
제품명	엑소좀 샷 2000/7500	AGE-R 부스터 프로	레드 아크네 시리즈	나이트 랩핑 마스크	글루타치온 글로우 앰플
용량	30ml	-	40g	75ml	30ml
판매량	57,499개	38,419개	39,006개	41,614개	39,952개
리뷰수	9,658건	8,383건	8,048건	7,026건	6,863건
평점	4.6	4.8	4.6	4.6	4.7
가격	¥2,970	¥34,000	¥2,800	¥2,990	¥2,800
이미지					

자료: 아마존, 큐텐, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	397.7	523.8	722.8	994.6	1,102.6
매출원가	106.2	128.4	182.2	262.9	302.4
매출총이익	291.5	395.4	540.6	731.7	800.2
판매비	252.2	291.3	417.9	548.7	602.8
영업이익	39.2	104.2	122.7	183.0	197.3
금융손익	0.2	2.4	11.6	4.0	4.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.8)	(1.0)	(0.4)	(0.4)
세전이익	38.9	105.8	133.3	186.6	200.9
법인세	9.0	24.3	27.1	37.3	40.2
계속사업이익	30.0	81.5	106.2	149.2	160.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.0	81.5	106.2	149.2	160.7
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.0	81.5	106.2	149.2	160.7
지배주주지분포괄이익	29.9	81.5	106.2	149.2	160.7
NOPAT	30.2	80.3	97.7	146.4	157.9
EBITDA	50.0	118.1	129.1	186.0	198.9
성장성(%)					
매출액증가율	53.49	31.71	37.99	37.60	10.86
NOPAT증가율	155.93	165.89	21.67	49.85	7.86
EBITDA증가율	131.48	136.20	9.31	44.07	6.94
영업이익증가율	174.13	165.82	17.75	49.14	7.81
(지배주주)순이익증가율	163.16	171.67	30.31	40.49	7.71
EPS증가율	157.62	166.15	24.72	42.64	7.87
수익성(%)					
매출총이익률	73.30	75.49	74.79	73.57	72.57
EBITDA이익률	12.57	22.55	17.86	18.70	18.04
영업이익률	9.86	19.89	16.98	18.40	17.89
계속사업이익률	7.54	15.56	14.69	15.00	14.57

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	845	2,249	2,805	4,001	4,316
BPS	2,791	5,414	7,951	12,147	16,463
CFPS	1,579	3,349	3,545	4,829	5,044
EBITDAPS	1,409	3,257	3,411	4,988	5,340
SPS	11,213	14,445	19,092	26,667	29,605
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	17.83	16.32	15.13
PBR	0.00	0.00	6.29	5.38	3.97
PCFR	0.00	0.00	14.10	13.52	12.95
EV/EBITDA	(0.46)	(0.92)	13.19	11.30	9.81
PSR	0.00	0.00	2.62	2.45	2.21
재무비율(%)					
ROE	36.03	54.87	42.47	39.51	30.17
ROA	19.29	34.60	30.24	29.60	23.65
ROIC	54.83	129.21	143.05	190.01	184.44
부채비율	83.65	45.88	36.87	31.16	24.89
순부채비율	(23.12)	(55.42)	(66.95)	(72.84)	(78.55)
이자보상배율(배)	37.88	82.33	113.77	148.84	146.05

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	137.0	219.3	348.9	524.3	695.7
금융자산	58.1	132.5	229.3	359.9	513.5
현금성자산	57.3	125.3	219.3	346.2	498.4
매출채권	20.9	22.5	31.0	42.7	47.3
재고자산	50.5	56.5	78.0	107.3	119.0
기타유동자산	7.5	7.8	10.6	14.4	15.9
비유동자산	47.1	68.0	66.0	69.1	70.0
투자자산	7.9	17.7	22.2	28.4	30.8
금융자산	7.9	17.7	22.2	28.4	30.8
유형자산	8.8	14.2	8.1	5.4	4.1
무형자산	2.1	4.3	3.9	3.5	3.2
기타비유동자산	28.3	31.8	31.8	31.8	31.9
자산총계	184.1	287.3	414.9	593.4	765.7
유동부채	76.3	82.3	102.8	130.9	142.0
금융부채	29.2	17.6	20.5	24.5	26.1
매입채무	8.3	11.6	16.0	22.0	24.3
기타유동부채	38.8	53.1	66.3	84.4	91.6
비유동부채	7.6	8.1	8.9	10.1	10.5
금융부채	5.8	5.8	5.8	5.8	5.8
기타비유동부채	1.8	2.3	3.1	4.3	4.7
부채총계	83.9	90.4	111.8	141.0	152.6
지배주주지분	100.3	196.9	303.1	452.4	613.1
자본금	3.6	3.6	3.6	3.6	3.6
자본잉여금	52.1	61.1	61.1	61.1	61.1
자본조정	0.7	7.9	7.9	7.9	7.9
기타포괄이익누계액	0.5	0.6	0.6	0.6	0.6
이익잉여금	43.3	123.7	229.9	379.1	539.9
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	303.1	452.4	613.1
순금융부채	(23.2)	(109.2)	(203.0)	(329.5)	(481.6)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	31.6	107.8	103.5	139.6	158.1
당기순이익	30.0	81.5	106.2	149.2	160.7
조정	21.9	25.2	7.5	4.4	2.9
감가상각비	10.8	13.9	6.5	3.1	1.6
외환거래손익	0.9	(0.2)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	11.5	1.0	1.3	1.3
영업활동 자산부채변동	(20.3)	1.1	(10.2)	(14.0)	(5.5)
투자활동 현금흐름	(9.1)	(28.3)	(7.2)	(9.9)	(3.9)
투자자산감소(증가)	(1.5)	(9.9)	(4.5)	(6.2)	(2.4)
자본증가(감소)	(5.7)	(9.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(1.9)	(8.7)	(2.7)	(3.7)	(1.5)
재무활동 현금흐름	1.4	3.4	1.9	2.8	0.2
금융부채증가(감소)	5.6	(11.6)	2.9	4.0	1.6
자본증가(감소)	5.5	9.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(9.7)	6.0	(1.0)	(1.2)	(1.4)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	23.5	82.9	79.1	126.8	152.2
Unlevered CFO	56.0	121.4	134.2	180.1	187.9
Free Cash Flow	25.9	98.2	103.5	139.6	158.1

2025년 3월 11일 | 기업분석_Update

BUY

목표주가(12M) 400,000원
현재주가(3.10) 319,000원

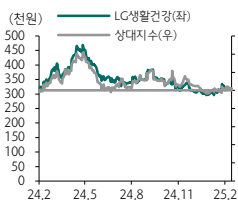
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.39
52주 최고/최저(원)	469,000/296,000
시가총액(십억원)	4,982.2
시가총액비중(%)	0.24
발행주식수(천주)	15,618.2
60일 평균 거래량(천주)	44.4
60일 평균 거래대금(십억원)	14.0
외국인지분율(%)	28.47
주요주주 지분율(%)	
LG 외 2인	34.04
국민연금공단	9.07

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	6,920.8	
영업이익(십억원)	487.7	
순이익(십억원)	301.4	
EPS(원)	15,602	
BPS(원)	343,955	

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	7,185.8	6,804.8	6,811.9	6,983.5
영업이익	711.1	487.0	459.1	499.2
세전이익	417.8	276.4	316.6	471.3
순이익	236.6	142.8	189.1	317.8
EPS	13,352	8,057	10,674	17,934
증감율	(71.99)	(39.66)	32.48	68.02
PER	54.07	44.06	28.57	17.79
PBR	2.36	1.14	0.96	0.95
EV/EBITDA	12.07	7.41	7.00	7.12
ROE	4.41	2.65	3.44	5.56
BPS	305,350	310,665	318,636	334,104
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

LG생활건강 (051900)

구조 변화의 시작

수익성 하락 일단락 → 상승 전환 예상

LG생활건강의 수익성은 2021년부터 지난 3년간 단계별로 하락했다(연결 영업이익률 2021년 16% → 2022년 10% → 2023년 7%). 요인은 ①면세 매출 급감(2021년 1.8조원 → 2022년 1조원 → 2023년 7천억원)과 ②중국 매출 하락(2021년 1.1조원 → 2022년 7.7천억원 → 2023년 6천억원), ③북미 부진 및 구조조정에 따른 영향이다. 화장품 이익 체력이 하락함에 따라, 생활용품 부문 또한 고정비 부담 확대로 2021년 10%에서 2023년 6%까지 하락했다. 지난해 기준으로 화장품 영업이익률은 6%로 개선 되었는데, 국내 H&B 및 온라인 매출 확대와 미국 턴어라운드 근거한다. 2025년도 여전히 면세는 감소 예상하나, 국내 성장 채널로의 기여도 확대와 비중국 진출 가속화 등으로 이익에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단한다. 화장품의 수익성이 저점이 지난 가운데, 유시몰과 피지오겔 중심으로 생활용품 부문에서의 수출도 두각을 나타낼 것으로 기대되는 바, 생활용품의 수익성 하락 또한 일단락, 상승 구간으로 진입했다고 판단한다.

국내 성장 채널 확대 + 비중국 진출 가속화 + 중국 턴어라운드 + M&A 기대

LG생활건강은 2025년부터 핵심 지역, 주력 채널, 성장 브랜드 등이 전반적으로 변화될 것으로 기대한다. 화장품에서 전략 브랜드는 더페이스샵/CNP/빌리프이며, 힌스와 프레시안, 글린트 등이 추가로 외형 성장을 견인할 것으로 판단한다. 생활용품에서는 닥터그루트, 유시몰, 피지오겔 등이 핵심이 될 것으로 본다. 국내는 H&B와 온라인 확장에 집중, 전략 채널이 변화되고 있다. 여전히 중국이 중요한 가운데(지난해 중국에서 14% 성장, 더후는 21% 성장) 기록했으며, 브랜드 리빌딩 등 투자가 집중됨에 따라 2024년에는 손실 기록했으나, 2025년에는 성장 지속 및 수익성 회복 기대한다. 비중국의 경우 미국 중심으로 전략 브랜드를 통해 아마존과 북미 오프라인 채널을 공략할 것으로 보이며, 일본의 경우 CNP와 유시몰 등으로 성장 기반 마련, 동남아의 경우 피지오겔 중심으로 육성, EMEA의 경우 온/오프라인 동시 진출함으로써 시장 대응을 확대할 것으로 보여진다. 향후 미래 성장 동력을 위해, 북미 사업 중심, MZ/알파 고객 기반 해외 브랜드 인수에 관심이 많아 비유기적인 성장 도모 가능할 것으로 기대한다(2024년 기준 현금성 자산 1.2조원 보유).

2025년 구조 변화의 시작

2025년 LG생활건강의 실적은 연결 매출 6.9조원(YoY+3%), 영업이익 5천억원(YoY+9%) 전망한다. '중국은 선택과 집중, 비중국은 확장' 등을 통해 2025년은 성장 방향의 변곡점이 될 것으로 기대한다. 중국은 더후로 집중, 북미는 전략 브랜드의 아마존 고성장, 일본/동남아/EMEA로 지역 확장 본격화 기대하며 다양한 브랜드 포트폴리오를 보유한 레거시 기업의 강점을 바탕으로한 전방위적 해외 진출 예상된다. 투자 의견 BUY, 목표주가 40만원 유지한다.

도표 1. LG생활건강 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	1,728.7	1,759.7	1,713.6	1,609.9	1,748.5	1,792.0	1,761.8	1,681.2	7,844.5	8,091.5	7,185.8	6,804.8	6,811.9	6,983.5
화장품	740.9	759.6	650.6	699.4	738.3	768.3	678.0	752.5	4,458.1	4,441.4	3,211.9	2,815.7	2,850.5	2,937.1
생활용품	553.4	521.5	562.6	499.5	564.4	531.8	574.0	509.4	1,873.3	2,058.2	2,209.8	2,182.1	2,137.0	2,179.5
음료	434.4	478.6	500.4	411.0	445.8	491.9	509.8	419.3	1,513.1	1,591.9	1,764.2	1,807.0	1,824.4	1,866.9
% YoY 매출액	3%	-3%	-2%	3%	1%	2%	3%	4%	2%	3%	-11%	-5%	0%	3%
화장품	6%	-3%	-3%	5%	0%	1%	4%	8%	-6%	0%	-28%	-12%	1%	3%
생활용품	-2%	-4%	-1%	-1%	2%	2%	2%	2%	26%	10%	7%	-1%	-2%	2%
음료	4%	-1%	-1%	3%	3%	3%	2%	2%	4%	5%	11%	2%	1%	2%
% 매출비중 화장품	43%	43%	38%	43%	42%	43%	38%	45%	57%	55%	45%	41%	42%	42%
생활용품	32%	30%	33%	31%	32%	30%	33%	30%	24%	25%	31%	32%	31%	31%
음료	25%	27%	29%	26%	25%	27%	29%	25%	19%	20%	25%	27%	27%	27%
연결 매출총이익	926.9	942.2	877.1	814.7	946.2	968.5	919.3	867.6	4,881.6	5,051.6	4,017.3	3,626.9	3,560.9	3,701.7
연결 영업이익	151.0	158.5	106.1	43.4	137.2	161.0	121.8	79.3	1,220.9	1,289.6	711.1	487.0	459.0	499.2
화장품	63.1	72.8	11.4	11.0	53.3	70.9	22.1	28.7	822.9	876.1	309.1	146.5	158.3	175.0
생활용품	35.4	33.9	41.2	22.2	39.3	37.5	45.1	25.5	205.3	208.9	189.8	125.2	132.7	147.3
음료	52.5	51.8	53.5	10.2	44.6	52.6	54.5	25.2	192.8	204.7	212.2	215.2	168.0	176.9
% YoY 영업이익	4%	0%	-17%	-21%	-9%	2%	15%	83%	4%	6%	-45%	-32%	-6%	9%
화장품	3%	4%	43%	50%	-15%	-3%	94%	161%	-8%	6%	-65%	-53%	8%	11%
생활용품	8%	23%	-12%	22%	11%	10%	9%	15%	63%	2%	-9%	-34%	6%	11%
음료	1%	-14%	-28%	-65%	-15%	2%	2%	147%	26%	6%	4%	1%	-22%	5%
% 이익비중 화장품	42%	46%	11%	25%	39%	44%	18%	36%	67%	68%	43%	30%	34%	35%
생활용품	23%	21%	39%	51%	29%	23%	37%	32%	17%	16%	27%	26%	29%	30%
음료	35%	33%	50%	24%	32%	33%	45%	32%	16%	16%	30%	44%	37%	35%
지배주주 순이익	106.6	100.4	67.8	-85.6	92.0	105.8	76.1	43.9	797.6	844.5	236.6	142.8	189.1	317.8
% Margin 매출총이익률	54%	54%	51%	51%	54%	54%	52%	52%	62%	62%	56%	53%	52%	53%
영업이익률	9%	9%	6%	3%	8%	9%	7%	5%	16%	16%	10%	7%	7%	7%
화장품	9%	10%	2%	2%	7%	9%	3%	4%	18%	20%	10%	5%	6%	6%
생활용품	6%	7%	7%	4%	7%	7%	8%	5%	11%	10%	9%	6%	6%	7%
음료	12%	11%	11%	2%	10%	11%	11%	6%	13%	13%	12%	12%	9%	9%
순이익률	6%	6%	4%	-5%	5%	6%	4%	3%	10%	10%	3%	2%	3%	5%

자료: 하나증권

도표 2. LG생활건강의 지역별 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	1,728.7	1,759.7	1,713.6	1,609.9	1,748.5	1,792.0	1,761.8	1,681.2	7,844.5	8,091.5	7,185.8	6,804.8	6,811.9	6,983.5
국내	1,214.4	1,240.1	1,253.4	994.9	1,184.8	1,220.2	1,268.0	1,023.4	-	-	5,002.9	4,765.3	4,702.8	4,696.3
해외	514.3	519.6	460.2	615.0	563.8	571.8	493.8	657.8	-	-	2,182.8	2,039.5	2,109.1	2,287.2
중국	213.5	201.8	153.9	276.1	232.2	219.4	164.0	291.6	-	-	934.0	751.3	845.3	907.2
북미	121.6	131.6	125.3	143.1	133.8	144.8	141.6	164.6	-	-	541.4	603.8	521.6	584.7
일본	93.1	94.1	96.1	104.2	100.5	103.5	99.0	107.3	-	-	407.3	374.4	387.5	410.4
기타	86.1	92.2	84.9	91.6	97.3	104.2	89.1	94.3	-	-	300.1	310.0	354.8	385.0
% YoY 매출액	3%	-3%	-2%	3%	1%	2%	3%	4%	2%	3%	-11%	-5%	0%	3%
국내	3%	-3%	-4%	-1%	-2%	-2%	1%	3%	-	-	-	-5%	-1%	0%
해외	3%	-2%	4%	9%	10%	10%	7%	7%	-	-	-	-7%	3%	8%
중국	10%	6%	12%	21%	9%	9%	7%	6%	-	-	-	-20%	13%	7%
북미	-11%	-17%	-16%	-11%	10%	10%	13%	15%	-	-	-	12%	-14%	12%
일본	4%	-5%	10%	6%	8%	10%	3%	3%	-	-	-	-8%	3%	6%
기타	6%	14%	20%	18%	13%	13%	5%	3%	-	-	-	3%	14%	9%

자료: 하나증권

도표 3. LG생활건강의 화장품 부문 주요 채널/지역 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
화장품	740.9	759.6	650.6	699.4	738.3	768.3	678.0	752.5	4,458.1	4,441.4	3,211.9	2,815.7	2,850.5	2,937.1
면세	170.4	182.3	169.2	76.9	136.3	145.8	135.3	61.5	1,663.4	1,814.1	1,020.5	730.3	598.8	479.0
백화점	29.6	30.4	26.0	21.0	26.7	31.0	26.5	18.9	126.6	124.3	119.8	115.5	107.0	103.1
방판	88.9	98.7	58.6	69.9	64.6	89.5	59.7	71.3	387.0	384.6	356.9	357.5	316.2	285.2
중국	170.4	162.2	117.1	237.8	186.9	177.8	125.4	252.5	1,003.9	1,152.8	777.0	601.4	687.5	742.6
후	150.0	137.9	96.0	204.5	165.0	151.6	102.8	216.8	770.9	931.7	624.7	484.7	588.3	636.2
기타	281.5	286.0	279.8	293.7	323.8	324.2	331.0	348.1	1,277.1	965.6	937.7	1,011.0	1,141.0	1,327.1
% YoY 화장품	6%	-3%	-3%	5%	1%	2%	3%	4%	2%	3%	-11%	-5%	0%	3%
면세	-8%	-24%	-23%	-11%	-20%	-20%	-20%	-20%	-10%	9%	-44%	-28%	-18%	-20%
백화점	-1%	-14%	-12%	2%	-10%	2%	2%	-10%	-18%	-2%	-4%	-4%	-7%	-4%
방판	-4%	5%	-33%	-16%	-27%	-9%	2%	2%	0%	-1%	-7%	0%	-12%	-10%
중국	9%	6%	18%	24%	10%	10%	7%	6%	21%	15%	-33%	-23%	14%	8%
후	15%	13%	23%	33%	10%	10%	7%	6%	25%	21%	-33%	-22%	21%	8%
기타	19%	11%	19%	4%	15%	13%	18%	19%	-16%	-24%	-3%	8%	13%	16%

주: 일본/미국 화장품 매출 21년~22년 확정치, 그 외는 추정치

주: 2024년부터 중국 내 오프/숨 철수

자료: 하나증권

도표 4. LG생활건강 미국 주요 브랜드별 대표 제품

빌리프 주요 제품					
제품명	더 트루 크림 아쿠아 밤	아쿠아 밤 하이드레이팅 젤리 클렌저	아쿠아 밤 슬리핑 마스크	아쿠아 밤 브라이트닝 비타민 C	아쿠아 밤 SPF 50
용량	50ml	160ml	25ml	50ml	50ml
리뷰수	827건	811건	648건	217건	217건
평점	4.6	4.7	4.7	4.6	4.4
가격	\$19.00	\$30.00	\$38.00	\$45.00	\$22.19
이미지					

CNP 주요 제품					
제품명	CNP 허니 립버터 프로폴리스 립세린	프로폴리스 에너지 앰플	프로폴리스 트리트먼트 앰플 에센스	프로폴리스 아이 크림	데일리 밀키 라이트 선크림 SPF 50
용량	15ml	15ml	150ml	50ml	30ml
리뷰수	1,479건	138건	47건	35건	34건
평점	4.2	4.2	4.6	4.2	4.4
가격	\$13.70	\$21.90	\$24.90	\$25.57	\$26.90
이미지					

더페이스샵 주요 제품					
제품명	라이스 워터 브라이트 폼클렌저	미감수 페이스 워시	라이스 세라마이드 모이스처라이징 에멀전	라이스 세라마이드 모이스처라이징 토너	라이스 세라마이드 모이스처라이징 크림
용량	150ml	150ml	150ml	150ml	50ml
리뷰수	20,279건	12,267건	2,733건	2,586건	2,576건
평점	4.4	4.3	4.5	4.4	4.4
가격	\$12.00	\$9.00	\$12.00	\$12.00	\$14.00
이미지					

VDL 주요 제품					
제품명	VDL 허벌 립세린	루미레이어 프라이머	치크스테인 블러셔	벨벳 블러 메이크업 프라이머	엑스퍼트 컬러 프라이머 포 아이
용량	15ml	30ml	6g	30ml	6.5g
리뷰수	116건	106건	59건	38건	36건
평점	4.3	4.3	4.5	4	4.4
가격	\$19.99	\$22.00	\$18.25	\$26.90	\$17.90
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 5. LG생활건강 미국 주요 브랜드별 대표 제품

Clint 주요 제품					
제품명	내추럴 글로우 하이라이터	스틱 하이라이터	글로우 립 밤	베이크드 블러시	리퀴드 젤 하이라이터
용량	3.8g	70ml	3g	3.8g	3g
리뷰수	184건	177건	83건	77건	90건
평점	4.1	4.0	4.4	4.0	4.6
가격	\$23.00	\$22.50	\$23.00	\$23.00	\$19.90
이미지					

Innis 주요 제품					
제품명	무드 인핸서 워터 리퀴드 글로우	트루 디멘션 래디언스밤	무드 인핸서 립 글로우	듀이 리퀴드 치크	트루 디멘션 레이어링 치크
용량	4ml	10g	5.5g	6g	9g
리뷰수	286건	275건	185건	143건	132건
평점	4.2	4.3	4.4	4.2	4.2
가격	\$17.99	\$22.79	\$15.79	\$17.79	\$17.99
이미지					

Physiogel 주요 제품					
제품명	데일리 모이스처 테라피 페이스 크림	카밍 릴리프 페이스 크림	데일리 모이스처 테라피 페이스 클렌저	인텐시브 페이스 크림	사이언스키컬 데일리문 앰플 비타민C
용량	150ml	100ml	150ml	100ml	30ml
리뷰수	747건	352건	150건	75건	46건
평점	4.4	4.3	4.4	4.6	3.8
가격	\$23.99	\$23.99	\$13.99	\$19.99	\$43.19
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 6. LG생활건강 일본 주요 브랜드별 대표 제품

CNP 주요 제품					
제품명	프로폴리스 트리트먼트 미스트	더마 앤서 텐션 앵글 피트 앰플	더마 앤서 핑크토닝 딥앳 앰플	인비지블 필링 부스터	안티포어 블랙 헤드 클리어 키트
용량	100ml	30ml	30ml	100ml	10세트
판매량	15,997개	13,407개	9,258개	5,737개	3,633개
리뷰수	3,376건	2,605건	1,546건	1,134건	600건
평점	4.7	4.7	4.7	4.8	4.5
가격	¥1,650	¥4,300	¥4,300	¥3,410	¥3,920
이미지					

피지오겔 주요 제품					
제품명	DMT 페이스 크림	DMT 페이스 크림 150ml	DMT 바디로션	DMT 페이스 로션	DMT 인텐시브 페이스 크림
용량	75ml	150ml	400ml	200ml	100ml
판매량	4,645개	3,814개	2,020개	773개	599개
리뷰수	1,294건	926건	541건	218건	180건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.7
가격	¥2,200	¥3,400	¥2,700	¥2,800	¥3,400
이미지					

Glint 주요 제품					
제품명	베이컨드 하이라이터	립세린	글리터 젤	틴트 글로셔	베이컨드 블러쉬
용량	3.8g	15ml	3.8g	2.7g	2.4g
판매량	23,062개	3,151개	4,614개	2,349개	2,720개
리뷰수	4,535건	1,055건	799건	678건	609건
평점	4.7	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥2,190	¥2,290	¥1,980	¥2,530	¥2,530
이미지					

VDL 주요 제품					
제품명	컬러 코렉팅 프라이머	퍼펙팅 실킴핏 커버 쿠션 파운데이션	커버 스테인 퍼펙팅 파운데이션	치크스테인 블러셔	루미레이어 프라이머
용량	30ml	12g	30ml	6g	30ml
판매량	22,911개	17,403개	12,588개	12,098개	5,329개
리뷰수	6,034건	4,854건	2,569건	2,182건	1,226건
평점	4.7	4.6	4.7	4.8	4.6
가격	¥3,080	¥1,222	¥3,130	¥2,310	¥2,860
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 7. LG생활건강 일본 주요 브랜드별 대표 제품

프레시안 주요 제품					
제품명	센슈얼 비건 립밤	에그라이크 쿠션	비터 앰플 립세린	글래스라이크 립젤리	에그라이크 글로우 쿠션
용량	3.3g	12g	15ml	1.7g	12g
판매량	4,432개	1,843개	2,212개	675개	557개
리뷰수	1,170건	670건	622건	161건	123건
평점	4.7	4.6	4.7	4.7	4.7
가격	¥2,750	¥3,080	¥1,710	¥2,090	¥3,080
이미지					

인스 주요 제품					
제품명	뉴 뎀스 아이섀도우 팔레트	트루 디멘션 글로우 치크	트루 디멘션 래디언스밤	무드 인핸서 워터 리퀴드 글로우	로 글로우 젤 틴트
용량	9.8g	9g	10g	4ml	4ml
판매량	110,461개	79,169개	79,277개	71,480개	68,302개
리뷰수	23,494건	15,229건	14,052건	10,756건	10,446건
평점	4.8	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥3,696	¥2,750	¥2,640	¥1,880	¥1,604
이미지					

더페이스샵 주요 제품					
제품명	올티밋 라인	잉크래스팅 파운데이션 슬림핏	잉크래스팅 파운데이션 슬림핏EX	닥터 벨머 시카 터치 립 틴트밤	잉크래스팅 쿠션 파운데이션
용량	75ml	30ml	30ml	5.5g	12g
판매량	315개	703개	601개	702개	666개
리뷰수	480건	169건	147건	149건	133건
평점	4.7	4.6	4.7	4.3	4.7
가격	¥1,950	¥2,240	¥2,300	¥1,610	¥2,760
이미지					

자료: 큐텐, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	7,185.8	6,804.8	6,811.9	6,983.5	7,271.1
매출원가	3,168.5	3,177.9	3,251.0	3,281.9	3,371.8
매출총이익	4,017.3	3,626.9	3,560.9	3,701.6	3,899.3
판매비	3,306.1	3,139.9	3,101.8	3,202.4	3,369.9
영업이익	711.1	487.0	459.1	499.2	529.4
금융손익	(5.7)	9.9	2.7	2.4	2.2
종속/관계기업손익	7.0	7.7	5.4	5.1	0.0
기타영업외손익	(294.6)	(228.2)	(150.5)	(35.4)	(34.9)
세전이익	417.8	276.4	316.6	471.3	496.7
법인세	159.4	112.9	112.7	132.0	139.1
계속사업이익	258.3	163.5	203.9	339.4	357.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	258.3	163.5	203.9	339.4	357.6
비배주주지분 순이익	21.8	20.8	3.9	6.5	6.9
지배주주순이익	236.6	142.8	189.1	317.8	334.9
지배주주지분포괄이익	240.9	115.7	173.3	288.4	304.0
NOPAT	439.7	288.1	295.6	359.5	381.1
EBITDA	999.1	756.8	695.2	641.0	670.0
성장성(%)					
매출액증가율	(11.19)	(5.30)	0.10	2.52	4.12
NOPAT증가율	(52.99)	(34.48)	2.60	21.62	6.01
EBITDA증가율	(36.15)	(24.25)	(8.14)	(7.80)	4.52
영업이익증가율	(44.86)	(31.51)	(5.73)	8.73	6.05
(지배주주)순이익증가율	(71.98)	(39.64)	32.42	68.06	5.38
EPS증가율	(71.99)	(39.66)	32.48	68.02	5.39
수익성(%)					
매출총이익률	55.91	53.30	52.27	53.00	53.63
EBITDA이익률	13.90	11.12	10.21	9.18	9.21
영업이익률	9.90	7.16	6.74	7.15	7.28
계속사업이익률	3.59	2.40	2.99	4.86	4.92

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	13,352	8,057	10,674	17,934	18,901
BPS	305,350	310,665	318,636	334,104	350,585
CFPS	52,891	39,496	29,348	31,720	32,573
EBITDAPS	56,389	42,717	39,238	36,177	37,812
SPS	405,565	384,066	384,464	394,150	410,380
DPS	4,000	3,500	3,500	3,500	3,500
주기지표(배)					
PER	54.07	44.06	28.57	17.79	16.88
PBR	2.36	1.14	0.96	0.95	0.91
PCFR	13.65	8.99	10.39	10.06	9.79
EV/EBITDA	12.07	7.41	7.00	7.12	6.36
PSR	1.78	0.92	0.79	0.81	0.78
재무비율(%)					
ROE	4.41	2.65	3.44	5.56	5.59
ROA	3.18	1.97	2.60	4.25	4.31
ROIC	8.27	5.60	6.41	8.48	9.03
부채비율	33.54	30.12	29.39	28.64	28.19
순부채비율	(0.13)	(6.98)	(21.64)	(25.36)	(28.83)
이자보상배율(배)	47.95	25.14	26.74	29.24	30.85

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	2,284.4	2,429.6	3,262.0	3,575.7	3,925.2
금융자산	678.4	928.4	1,759.2	2,035.1	2,321.3
현금성자산	655.1	910.3	1,741.2	2,016.6	2,302.0
매출채권	550.9	529.1	529.6	543.0	565.3
재고자산	955.4	884.5	885.4	907.7	945.1
기타유동자산	99.7	87.6	87.8	89.9	93.5
비유동자산	5,018.5	4,790.7	4,066.9	4,033.1	4,001.5
투자자산	120.2	138.6	138.6	140.2	142.8
금융자산	60.0	76.8	76.8	76.8	76.8
유형자산	2,383.9	2,307.1	1,619.8	1,619.8	1,619.8
무형자산	2,100.6	2,007.9	1,971.3	1,936.0	1,901.7
기타비유동자산	413.8	337.1	337.2	337.1	337.2
자산총계	7,302.9	7,220.3	7,328.9	7,608.7	7,926.7
유동부채	1,162.8	1,089.7	1,082.8	1,105.4	1,143.4
금융부채	281.9	222.1	214.3	216.3	219.5
매입채무	213.2	253.4	253.7	260.1	270.8
기타유동부채	667.7	614.2	614.8	629.0	653.1
비유동부채	671.3	581.7	582.0	588.6	599.7
금융부채	389.2	319.1	319.1	319.1	319.1
기타비유동부채	282.1	262.6	262.9	269.5	280.6
부채총계	1,834.1	1,671.4	1,664.8	1,694.0	1,743.1
지배주주지분	5,339.2	5,433.4	5,574.7	5,848.7	6,140.8
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
자본조정	(305.9)	(260.2)	(260.2)	(260.2)	(260.2)
기타포괄이익누계액	(83.2)	(96.7)	(96.7)	(96.7)	(96.7)
이익잉여금	5,542.4	5,604.4	5,745.7	6,019.7	6,311.7
비지배주주지분	129.6	115.5	89.4	66.0	42.8
자본총계	5,468.8	5,548.9	5,664.1	5,914.7	6,183.6
순금융부채	(7.3)	(387.2)	(1,225.8)	(1,499.7)	(1,782.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	497.3	659.1	439.9	477.6	492.4
당기순이익	258.3	163.5	203.9	339.4	357.6
조정	438.7	382.2	236.1	141.7	140.7
감가상각비	288.0	269.9	236.2	141.7	140.6
외환거래손익	2.1	1.4	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(7.0)	(9.8)	0.0	0.0	0.0
기타	155.6	120.7	(0.1)	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(199.7)	113.4	(0.1)	(3.5)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(197.4)	(140.8)	(30.1)	(32.0)	(33.4)
투자자산감소(증가)	(29.3)	85.9	(30.1)	(31.6)	(32.6)
자본증가(감소)	(122.6)	(152.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(45.5)	(74.3)	0.0	(0.4)	(0.8)
재무활동 현금흐름	(373.6)	(151.4)	(66.5)	(56.8)	(55.6)
금융부채증가(감소)	21.3	(129.9)	(7.7)	1.9	3.2
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(193.7)	45.6	0.0	0.1	(0.0)
배당지급	(201.2)	(67.1)	(58.8)	(58.8)	(58.8)
현금의 증감	(73.7)	366.9	726.7	275.4	285.5
Unlevered CFO	937.1	699.8	520.0	562.0	577.1
Free Cash Flow	340.3	506.6	439.9	477.6	492.4

2025년 3월 11일 | 기업분석_Update

BUY

목표주가(12M) 190,000원
현재주가(3.10) 114,400원

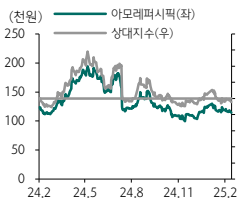
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.39
52주 최고/최저(원)	194,200/99,500
시가총액(십억원)	6,691.6
시가총액비중(%)	0.32
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	285.5
60일 평균 거래대금(십억원)	33.2
외국인지분율(%)	26.40
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15
국민연금공단	7.42

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,314.6	4,669.2
영업이익(십억원)	398.3	476.2
순이익(십억원)	330.2	386.8
EPS(원)	4,797	5,618
BPS(원)	82,240	87,119

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,674.0	3,885.1	4,328.8	4,749.4
영업이익	108.2	220.5	399.2	498.0
세전이익	280.6	620.6	401.8	499.8
순이익	180.1	594.2	295.3	367.3
EPS	2,608	8,605	4,277	5,320
증감율	33.95	229.95	(50.30)	24.39
PER	55.60	12.18	26.75	21.50
PBR	2.04	1.32	1.38	1.31
EV/EBITDA	22.22	18.22	12.96	10.89
ROE	3.71	11.47	5.29	6.26
BPS	70,987	79,102	82,713	87,426
DPS	910	910	910	910



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

아모레퍼시픽 (090430)

비중국 가속화 + COSRX 회복 기대

중국 턴어라운드 → 부담 완화 → 단번에 이익 체력 상승

올해는 아모레퍼시픽이 지난 2년 동안 나타났던 대규모 중국 손실에서 벗어나는 첫 해 이다. 동사의 적자 규모는 2023년 1천억원, 2024년은 900억원 추산한다. 중국에서의 불합리 했던 거래 구조를 변경하고, 비효율 자원을 축소했다. 브랜드의 경우 설화수와 러 중심으로 선택과 집중을 함에 따라 과도하게 집행되었던 판관비 부분이 효율화 될 것으로 기대한다. 중국의 턴어라운드와 함께 동사의 전사 이익 체력은 단번에 상승 가능하며(2024년 연결 영업이익률 6% → 2025년F 9% 전망), 중국으로 인한 부담은 점차 완화될 것으로 기대한다. 1분기까지는 소폭의 손실 불가피 하나, 2분기를 변곡점으로 흑자전환 흐름 이어갈 것으로 예상된다.

비중국 진출 가속화 + COSRX 회복 기대

아모레퍼시픽은 2025년 북미를 포함한 기타 지역에서 동사의 자체 브랜드 라네즈, 이니스프리, 에스트라, IOPE 등 해외 확장이 본격화 될 것으로 본다. 북미는 라네즈, 이니스프리 중심이었다면, 올해부터는 에스트라의 세포라 입점(2월)을 통해 성장 동력 브랜드를 하나 더했다. 유럽 및 기타 지역은 북미의 인지도 확대와 함께 점진적으로 확대될 것으로 본다. (국내/중국/COSRX 제외) 해당 부문의 2025년 매출 성장률을 11% 성장 전망한다. 한편 지난해 하반기부터 COSRX 성장세가 급격히 둔화(북미는 역성장 전환)되며 우려를 낳았다. COSRX의 매출 성장률을 살펴보면 2021년 +54%, 2022년 +66%, 2023년 +138%로 급격한 성장을 보였으나, 2024년에는 +20% 성장에 그쳤다. 영업이익률 또한 기대 대비 하락했다. 이는 대표 제품인 스네일 라인의 미국 내 매출 감소가 Rx라인(기능성 중심 제품)의 성장 규모 보다 큰 영향으로 판단한다. 동사는 핵심 채널 중심으로 Rx라인의 노출도를 높임으로써 성장 회복을 목표하고 있으며, 2분기부터 성장 전환 기대된다. 이 부분이 가장 중요 요소가 될 것으로 예상된다. 현재 동사의 연간 컨센서스는 약 4천억원이며, 분기 1천억원 수준 전망하는데 약 400억원 수준(비중 40%)이 COSRX에서 창출되는 만큼, 성장 회복과 수익성 방어가 중요할 것으로 본다.

해외 이익 중심 모멘텀 확대 예상

아모레퍼시픽은 '중국 부담 축소 + 글로벌 확장 가속화' 등으로 2025년 이익 모멘텀 확대 기대한다. 중국 체질 개선으로 손익분기점 도달 예상하며, 비중국의 경우 대부분의 지역에서 확장 속도 가속화될 것으로 전망한다. 진출 브랜드가 늘어나고 있다. 미국/EMEA/일본 중심으로 속도를 낼 것으로 보인다. 이에 따라 2025년 해외 이익이 사상 최대 기록할 것으로 보이며, 해외 중심으로 모멘텀 확대 기대된다. 아모레퍼시픽의 2025년 실적은 연결 매출 4.3조원(YoY+11%), 영업이익 4천억원(YoY+81%) 전망, 투자의견 BUY, 목표주가 19만원 유지한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	911.5	904.8	977.2	1,091.7	1,057.3	995.0	1,058.7	1,216.7	4,432.2	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,885.1	4,327.7
한국	563.6	511.9	534.5	547.0	581.8	515.2	537.8	599.1	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,157.0	2,234.0
- 화장품	468.4	423.4	436.4	439.6	483.7	424.0	436.8	488.5	2,210.3	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,767.8	1,833.1
- 생활용품	95.2	88.5	98.1	107.4	98.1	91.2	101.0	110.6	496.1	482.5	425.0	386.4	389.2	400.9
해외	336.8	381.4	431.3	529.3	463.5	467.4	508.6	601.0	1,745.4	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,678.8	2,040.5
- 아시아	231.7	222.3	230.2	299.8	242.3	268.9	276.3	342.8	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	984.0	1,130.4
* 중국 [추정치]	117.7	70.0	64.5	113.5	95.7	79.5	74.2	123.5	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	365.7	372.9
- 유럽	17.3	37.3	54.5	61.1	48.1	35.9	62.7	69.8	18.9	22.1	31.0	51.8	170.2	216.5
- 북미	87.8	121.8	146.6	168.4	173.1	162.5	169.6	188.4	76.7	98.9	181.3	286.8	524.6	693.6
COSRX [추정치]	-	95.0	150.0	140.7	140.7	161.0	172.5	161.8	-	-	-	-	385.7	635.9
% YoY 매출액	0%	-4%	10%	18%	16%	10%	8%	11%	-21%	10%	-15%	-11%	6%	11%
한국	2%	-8%	-2%	-2%	3%	1%	1%	10%	-23%	14%	-16%	-14%	-2%	4%
- 화장품	3%	-8%	-2%	-5%	3%	0%	0%	11%	-26%	17%	-17%	-15%	-3%	4%
해외	-2%	2%	36%	48%	38%	23%	18%	14%	-16%	3%	-18%	-6%	21%	22%
- 아시아	-14%	-22%	-2%	14%	5%	21%	20%	14%	-16%	2%	-24%	-17%	-7%	15%
- 유럽	52%	183%	340%	313%	178%	-4%	15%	14%	-13%	17%	40%	67%	229%	27%
- 북미	40%	65%	107%	112%	97%	33%	16%	12%	-18%	29%	83%	58%	83%	32%
COSRX	-	-	-	-	-	69%	15%	15%	-	-	-	-	-	65%
연결 영업이익	72.7	4.2	65.2	78.5	99.7	79.0	97.7	122.0	143.0	343.4	214.2	108.2	220.5	398.4
한국	49.1	15.2	48.0	36.0	53.1	30.9	47.6	52.2	117.2	300.0	222.5	146.3	148.3	183.8
- 화장품	47.4	20.6	44.0	31.3	49.4	34.7	41.5	46.7	112.6	299.8	214.8	136.0	143.3	172.2
- 생활용품	1.7	-5.4	4.0	4.7	3.7	-3.7	6.1	5.5	4.6	0.2	7.7	10.3	5.0	11.6
해외	31.6	5.1	24.7	42.9	63.6	65.1	67.1	86.8	14.5	50.7	-1.7	-43.1	103.8	282.6
- 아시아 [추정치]	2.5	-31.4	-16.3	4.2	16.4	23.5	17.2	32.1	19.0	41.0	-29.7	-76.3	-41.0	89.2
* 중국 [추정치]	-8.0	-39.2	-30.0	-15.0	-5.6	1.4	-1.5	5.9	29.3	31.9	-48.9	-105.5	-92.2	0.2
- 유럽 [추정치]	4.5	6.3	9.8	13.4	12.5	6.1	12.5	16.0	-1.7	1.8	4.5	3.4	34.1	47.2
- 북미 [추정치]	24.6	30.2	30.7	25.3	34.7	35.4	37.4	38.6	-2.8	7.9	23.5	29.7	110.7	146.2
COSRX [추정치]	-	26.6	46.5	30.9	36.6	41.9	44.9	42.1	-	-	-	-	104.0	165.3
% YoY 영업이익	13%	-29%	278%	280%	37%	1799%	50%	55%	-67%	140%	-38%	-50%	104%	81%
한국	28%	-59%	151%	-31%	8%	103%	-1%	45%	-63%	156%	-26%	-34%	1%	24%
- 화장품	36%	-34%	102%	-35%	4%	68%	-6%	49%	-64%	166%	-28%	-37%	5%	20%
해외	0%	흑전	흑전	흑전	101%	1176%	172%	102%	-86%	250%	적전	적지	흑전	172%
- 아시아	-80%	적지	적지	흑전	556%	흑전	흑전	671%	-84%	116%	적전	적지	적지	흑전
- 유럽	71%	3071%	흑전	1020%	177%	-4%	28%	19%	적지	흑전	150%	-24%	898%	38%
- 북미	51%	1412%	568%	270%	41%	18%	22%	53%	적지	흑전	196%	27%	272%	32%
COSRX	-	-	-	-	-	57%	-4%	36%	-	-	-	-	-	59%
지배주주 순이익	78.6	531.5	37.6	-53.5	74.9	56.9	72.8	90.1	35.1	193.7	134.4	180.1	594.2	294.7
% Margin 영업이익률	8%	0%	7%	7%	9%	8%	9%	10%	3%	7%	5%	3%	6%	9%
한국	9%	3%	9%	7%	9%	6%	9%	9%	4%	10%	9%	7%	7%	8%
- 화장품	10%	5%	10%	7%	10%	8%	9%	10%	5%	12%	10%	7%	8%	9%
- 생활용품	2%	-6%	4%	4%	4%	-4%	6%	5%	1%	0%	2%	3%	1%	3%
해외	9%	1%	6%	8%	14%	14%	13%	14%	1%	3%	0%	-3%	6%	14%
- 아시아	1%	-14%	-7%	1%	7%	9%	6%	9%	1%	2%	-2%	-7%	-4%	8%
* 중국	-7%	-56%	-47%	-13%	-6%	2%	-2%	5%	3%	3%	-6%	-19%	-25%	0%
- 유럽	26%	17%	18%	22%	26%	17%	20%	23%	-9%	8%	15%	7%	20%	22%
- 북미	28%	25%	21%	15%	20%	22%	22%	21%	-4%	8%	13%	10%	21%	21%
COSRX	-	28%	31%	22%	26%	26%	26%	26%	-	-	-	-	27%	26%
순이익률	9%	59%	4%	-5%	7%	6%	7%	7%	1%	4%	3%	5%	15%	7%

자료: 하나증권, [참고] 2Q24 영업의 일회성: 4월 COSRX 지분법이익 + COSRX 지분법 주식 처분익 4.2천억원 + COSRX 인수와 관련한 파생상품이익 860억원 반영됨

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
한국	563.6	511.9	534.5	547.0	581.8	515.2	537.8	599.1	2,706.5	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,157.0	2,234.0
아시아	231.7	222.3	230.2	299.8	242.3	268.9	276.3	342.8	1,649.8	1,681.3	1,270.5	1,053.2	984.0	1,130.4
- 중국	117.7	70.0	64.5	113.5	95.7	79.5	74.2	123.5	1,167.5	1,214.5	790.9	543.6	365.7	372.9
설화수	39.7	14.6	18.2	41.3	35.7	19.0	23.6	45.4	291.9	440.8	312.4	147.7	113.8	123.9
이니스프리	11.3	5.5	3.8	6.2	8.5	6.0	4.1	6.7	391.3	240.4	117.1	65.9	26.9	25.3
라네즈/마몽드	44.8	30.2	26.0	43.5	31.4	33.3	28.6	47.0	345.7	376.8	218.1	238.8	144.5	140.2
유럽	17.3	37.3	54.5	61.1	48.1	35.9	62.7	69.8	18.9	22.1	31.0	51.8	170.2	216.5
북미	87.8	121.8	146.6	168.4	173.1	162.5	169.6	188.4	76.7	98.9	181.3	286.8	524.6	693.6
% YoY														
한국	2%	-8%	-2%	-2%	3%	1%	1%	10%	-23%	14%	-16%	-14%	-2%	4%
아시아	-14%	-22%	-2%	14%	5%	21%	20%	14%	-16%	2%	-24%	-17%	-7%	15%
- 중국	-21%	-54%	-45%	-10%	-19%	14%	15%	9%	-13%	4%	-35%	-31%	-33%	2%
설화수	-10%	-50%	-55%	22%	-10%	30%	30%	10%	14%	51%	-29%	-53%	-23%	9%
이니스프리	-42%	-70%	-73%	-55%	-25%	8%	8%	8%	-32%	-39%	-51%	-44%	-59%	-6%
라네즈/마몽드	-17%	-60%	-40%	-34%	-30%	10%	10%	8%	-14%	9%	-42%	9%	-39%	-3%
유럽	52%	183%	340%	313%	178%	-4%	15%	14%	-13%	17%	40%	67%	229%	27%
북미	40%	65%	107%	112%	97%	33%	16%	12%	-18%	29%	83%	58%	83%	32%

자료: 하나증권 [참고] 중국법인 매출(이하 브랜드별 매출)은 추정치, COSRX 포함

도표 3. 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
면세점	112.7	81.0	85.5	102.2	90.2	72.9	77.0	92.0	948.8	1,156.5	650.9	451.1	381.5	332.1
면세 외	355.7	342.4	350.9	337.4	393.6	351.1	359.8	396.5	1,261.5	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,386.3	1,501.0
- 이커머스	182.2	147.5	174.4	212.6	199.4	171.7	200.8	242.3	605.0	809.2	829.1	701.4	716.6	814.2
% YoY														
면세점	36%	-27%	-30%	-24%	-20%	-10%	-10%	-10%	-39%	22%	-44%	-31%	-15%	-13%
면세 외	-4%	-2%	9%	2%	11%	3%	3%	18%	-13%	14%	5%	-9%	1%	8%
- 이커머스	-6%	-4%	10%	8%	9%	16%	15%	14%	30%	34%	2%	-15%	2%	14%

자료: 하나증권 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 추정치

도표 4. 국내 브랜드별 매출액 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
력셔리	323.1	281.1	317.6	314.8	331.6	288.5	309.2	341.6	1,375.0	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,236.6	1,270.9
프리미엄	126.1	121.7	90.3	101.6	133.8	128.8	123.7	137.8	710.0	799.9	582.3	479.4	439.7	524.1
데일리뷰티	95.2	88.5	98.1	107.4	104.7	90.2	96.8	107.8	496.1	482.5	425.0	386.4	389.2	399.5
% YoY														
력셔리	4%	-7%	6%	6%	3%	3%	-3%	8%	-29%	22%	-14%	-16%	2%	3%
프리미엄	10%	3%	-19%	-26%	6%	6%	37%	36%	-14%	13%	-27%	-18%	-8%	19%
데일리뷰티	-2%	-8%	0%	12%	10%	2%	-1%	0%	3%	-3%	-12%	-9%	1%	3%

자료: 하나증권.

도표 5. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	립 글로이 밤	워터 슬리핑 마스크	크림스킨 로션	워터뱅크 블루 히알루로닉 크림 모이스처라이저
용량	20g	10g	70ml	50ml	50ml
리뷰수	38,421건	20,025건	3,178건	2,148건	1,442건
평점	4.7	4.7	4.7	4.6	4.7
가격	\$24.00	\$18.00	\$32.00	\$16.00	\$40.00
이미지					

이니스프리 주요 제품					
제품명	데일리 UV 디펜스 브로드 스펙트럼 SPF 36	화산송이 모공마스크	제주 왕벚꽃 젤리 크림	그린티 히알루론산 하이드레이팅 세럼	그린티 히알루론산 페이스 클렌저
용량	50ml	100ml	50ml	80ml	150ml
리뷰수	5,072건	3,122건	2,035건	1,090건	611건
평점	4.7	4.6	4.4	4.7	4.6
가격	\$16.00	\$16.00	\$26.00	\$30.00	\$12.00
이미지					

설화수 주요 제품					
제품명	순행 클렌징 오일	순행 클렌징 폼	윤조 에센스 6세대	옥용팩	탄력 크림
용량	200ml	50ml	60ml	120ml	75ml
리뷰수	965건	894건	627건	126건	106건
평점	4.4	4.6	4.6	4.6	4.4
가격	\$40.00	\$12.00	\$89.00	\$54.00	\$120.00
이미지					

자료: 아마존, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 6. 아모레퍼시픽 미국 주요 브랜드별 대표 제품

헤라 주요 제품					
제품명	센슈얼 파우더 매트 리퀴드 립스틱	센슈얼 스파이시 누드 글로스	센슈얼 누드 밤	센슈얼 누드 글로스	센슈얼 파우더 매트 립스틱
용량	5g	5g	3.5g	5g	5g
리뷰수	379건	223건	145건	86건	40건
평점	4.2	4.6	4.4	4.4	4.6
가격	\$39.99	\$60.00	\$39.99	\$39.99	\$39.99
이미지					

프리메라 주요 제품					
제품명	알파인 베리 워터리 크림	유스 래디언스 비타티놀 세럼	퍼펙트 오일 투 폼 클렌저	오가니언스 워터리 에센스	와일드 시드 퍼밍 세럼
용량	50ml	15g*2	200ml	230ml	50ml
리뷰수	204건	191건	53건	39건	30건
평점	4.6	4.4	4.4	4.8	4.6
가격	\$35.40	\$55.99	\$25.99	\$29.99	\$65.99
이미지					

COSRX 주요 제품					
제품명	스네일 뮤신 96% 파워 리페어링 에센스	아크네 폼플 패치	스네일 뮤신 92% 모이스처라이저	저산성 굿모닝 젤 클렌저	히알루론산 모이스처링 크림
용량	100ml	96매	100g	150ml	100g
리뷰수	70,629건	52,228건	27,153건	16,372건	3,263건
평점	4.6	4.4	4.5	4.5	4.6
가격	\$16.00	\$11.70	\$16.00	\$10.60	\$13.91
이미지					

자료: 아마존, 하나증권

주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 7. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

라네즈 주요 제품					
제품명	립 슬리핑 마스크	네오쿠션 N	워터 슬리핑 마스크	글로이 메이크업 세럼	크림스킨 로션
용량	20g	15g	70ml	30ml	170ml
판매량	103,114개	47,940개	8,243개	5,110개	4,770개
리뷰수	26,029건	11,101건	1,906건	1,264건	1,013건
평점	4.8	4.6	4.8	4.7	4.7
가격	¥2,090	¥3,300	¥3,520	¥3,080	¥3,630
이미지					

이니스프리 주요 제품					
제품명	레티놀 시카 리페어 앰플	노세범 미네랄 파우더	그린티 시드 히알루론 세럼	화산송이 포어 클레이 마스크	블랙티 유스 인헨싱 세럼
용량	30ml	5g	80ml	100ml	30ml
판매량	505,272개	202,435개	158,728개	87,027개	77,345개
리뷰수	102,051건	30,506건	33,993건	21,940건	15,515건
평점	4.7	4.8	4.8	4.6	4.7
가격	¥3,960	¥899	¥2,710	¥1,950	¥3,810
이미지					

설화수 주요 제품					
제품명	자옴생 앰플	퍼펙팅 파운데이션	윤조 에센스 6세대	자옴 2종 세트 에센셜 컴포트 데일리 루틴	순행 클렌징폼 EX
용량	20ml	35ml	30ml	150ml + 125ml	100ml
판매량	10,240개	7,909개	7,316개	6,012개	3,823개
리뷰수	3,128건	2,386건	2,209건	2,171건	1,077건
평점	4.8	4.6	4.8	4.9	4.8
가격	¥16,800	¥7,980	¥12,600	¥16,800	¥5,040
이미지					

프리메라 주요 제품					
제품명	유스 래디언스 비타티놀 세럼	하이드로글로우 트리트먼트 에센스	알파인 베리 워터리 크림	오가니언스 BR 소프트 필링 투 품 클렌저	페이셜 마일드 필링
용량	15g*2	150ml	50ml	120ml	150ml
리뷰수	361건	136건	27건	19건	9건
평점	4.4	4.8	4.9	4.8	4.3
가격	¥3,300	¥3,960	¥4,920	¥2,090	¥3,080
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
 주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

도표 8. 아모레퍼시픽 일본 주요 브랜드별 대표 제품

에스트라 주요 제품					
제품명	아토베리어 365 크림 미스트	아토베리어 365 크림	아토베리어 365 하이드로 에센스	아토베리어 365 로션	아토베리어 365 버블 클렌저
용량	120ml	80ml	150ml	150ml	150ml
판매량	8,593개	5,539개	1,180개	643개	272개
리뷰수	1,542건	1,033건	269건	147건	61건
평점	4.7	4.7	4.8	4.9	4.8
가격	¥2,160	¥3,960	¥2,940	¥3,234	¥2,184
이미지					

마몽드 주요 제품					
제품명	포어 슈링크 바쿠치올 크림	로즈 워터 토너 4종	레티놀 앰플 토너	프로바이오틱스 세라마이드 인텐스 크림	블루 카모마일 크림
용량	60ml	250ml*2	150ml	60ml	60ml
판매량	15,979개	12,646개	11,154개	6,080개	3,044개
리뷰수	4,974건	5,019건	3,331건	1,876건	963건
평점	4.7	4.8	4.7	4.8	4.8
가격	¥3,876	¥3,888	¥2,160	¥3,888	¥43,672
이미지					

COSRX 주요 제품					
제품명	RX 더 비타민 C23 세럼	프로폴리스 시리즈	RX 더 레티놀 0.1 크림	원스텝 패드 3개 SET	RX 더 나이아신아마이드 15 세럼
용량	20ml*2	30ml + 50ml	20ml	70매*3	20ml
판매량	379,652개	147,275개	142,167개	47,122개	16,427개
리뷰수	74,067건	30,648건	26,401건	13,818건	4,332건
평점	4.6	4.7	4.6	4.7	4.7
가격	¥3,272	¥1,872	¥2,470	¥3,510	¥2,480
이미지					

자료: 큐텐, 라쿠텐, 하나증권
주: 리뷰수는 출시 이후 누적 수치

추정
 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,885.1	4,328.8	4,749.4
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,138.3	1,224.8	1,296.3
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,746.8	3,104.0	3,453.1
판매비	2,583.2	2,410.7	2,526.3	2,704.8	2,955.0
영업이익	214.2	108.2	220.5	399.2	498.0
금융손익	(11.6)	142.4	104.2	24.5	23.8
종속/관계기업손익	8.9	41.7	21.9	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	274.0	(20.0)	(20.0)
세전이익	224.5	280.6	620.6	401.8	499.8
법인세	95.2	106.8	26.0	100.4	124.9
계속사업이익	129.3	173.9	594.6	301.3	374.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	601.7	301.3	374.8
비지배주주지분 순이익	(5.2)	(6.2)	(21.5)	(10.8)	(13.4)
지배주주순이익	134.5	180.1	594.2	295.3	367.3
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	628.1	314.6	391.3
NOPAT	123.4	67.0	211.3	299.4	373.5
EBITDA	502.9	360.0	437.2	585.6	658.3
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	5.75	11.42	9.72
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	215.37	41.69	24.75
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	21.44	33.94	12.41
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	103.79	81.04	24.75
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	229.93	(50.30)	24.38
EPS증가율	(30.61)	33.95	229.95	(50.30)	24.39
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.70	71.71	72.71
EBITDA이익률	12.16	9.80	11.25	13.53	13.86
영업이익률	5.18	2.95	5.68	9.22	10.49
계속사업이익률	3.13	4.73	15.30	6.96	7.89

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,947	2,608	8,605	4,277	5,320
BPS	69,619	70,987	79,102	82,713	87,426
CFPS	9,070	6,391	12,211	8,416	9,398
EBITDAPS	7,282	5,214	6,331	8,481	9,534
SPS	59,883	53,207	56,265	62,691	68,781
DPS	680	910	910	910	910
주기지표(배)					
PER	70.62	55.60	12.18	26.75	21.50
PBR	1.98	2.04	1.32	1.38	1.31
PCFR	15.16	22.69	8.58	13.59	12.17
EV/EBITDA	15.79	22.22	18.22	12.96	10.89
PSR	2.30	2.73	1.86	1.82	1.66
재무비율(%)					
ROE	2.81	3.71	11.47	5.29	6.26
ROA	2.26	3.08	9.62	4.46	5.27
ROIC	3.91	2.08	6.93	10.49	13.86
부채비율	21.39	20.81	19.43	20.00	20.20
순부채비율	(12.38)	(17.28)	(28.96)	(34.13)	(39.25)
이자보상배율(배)	17.47	6.64	12.95	34.99	48.50

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,735.0	1,952.2	2,724.0	3,183.3	3,688.2
금융자산	948.8	1,192.4	1,920.6	2,288.3	2,706.4
현금성자산	449.6	506.4	1,224.6	1,571.2	1,969.4
매출채권	285.1	292.9	309.7	345.1	378.6
재고자산	408.9	394.3	417.0	464.6	509.7
기타유동자산	92.2	72.6	76.7	85.3	93.5
비유동자산	4,066.8	3,934.3	3,738.6	3,596.3	3,477.8
투자자산	299.1	379.9	400.9	444.9	486.7
금융자산	51.8	92.8	97.3	106.7	115.6
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,225.0	2,038.6	1,878.3
무형자산	357.8	340.7	340.7	340.7	340.7
기타비유동자산	934.6	772.1	772.0	772.1	772.1
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,462.6	6,779.6	7,166.0
유동부채	831.1	813.3	842.0	902.5	959.8
금융부채	292.4	299.5	302.6	309.3	315.7
매입채무	80.7	86.4	91.4	101.9	111.7
기타유동부채	458.0	427.4	448.0	491.3	532.4
비유동부채	191.4	200.5	209.1	227.2	244.3
금융부채	64.8	50.9	50.9	50.9	50.9
기타비유동부채	126.6	149.6	158.2	176.3	193.4
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,051.2	1,129.7	1,204.2
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,458.3	5,707.7	6,033.1
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	793.9	793.9	793.9
자본조정	(18.1)	(13.3)	(13.3)	(13.3)	(13.3)
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)	(18.5)
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,661.8	4,911.1	5,236.5
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	(46.9)	(57.8)	(71.3)
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,411.4	5,649.9	5,961.8
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(1,567.0)	(1,928.0)	(2,339.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	820.8	492.9	540.1
당기순이익	129.3	173.9	601.7	301.3	374.8
조정	366.8	209.9	216.6	186.4	160.4
감가상각비	288.6	251.8	216.6	186.3	160.3
외환거래손익	21.3	3.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(38.6)	0.0	0.0	0.0
기타	65.8	(6.6)	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(345.1)	(35.6)	2.5	5.2	4.9
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(31.1)	(65.2)	(61.8)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	(21.1)	(44.1)	(41.8)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	0.0	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(10.0)	(21.1)	(20.0)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(59.7)	(56.1)	(56.5)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	3.2	6.7	6.3
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	(0.0)	(0.0)	0.0
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(62.8)	(62.8)
현금의 증감	(72.0)	115.4	618.6	346.7	398.2
Unlevered CFO	626.3	441.3	843.2	581.1	649.0
Free Cash Flow	51.7	213.7	820.8	492.9	540.1

2025년 3월 11일 | 기업분석_Update

BUY

목표주가(12M) 220,000원
현재주가(3.10) 172,000원

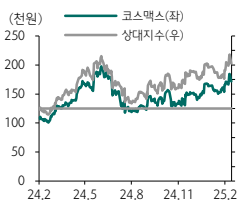
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.39
52주 최고/최저(원)	197,800/100,800
시가총액(십억원)	1,952.1
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	102.3
60일 평균 거래대금(십억원)	16.2
외국인지분율(%)	33.92
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비타이외 12 인	27.53
국민연금공단	13.39

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,124.5	2,508.9
영업이익(십억원)	173.7	220.8
순이익(십억원)	91.2	125.4
EPS(원)	8,160	11,035
BPS(원)	39,774	49,889

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,590.0
영업이익	53.1	115.7	175.4	246.2
세전이익	6.2	84.2	137.4	171.3
순이익	20.8	57.1	81.2	140.3
EPS	1,837	5,034	7,158	12,359
증감율	(73.30)	174.03	42.19	72.66
PER	40.34	25.11	20.83	13.92
PBR	1.45	3.95	3.72	3.30
EV/EBITDA	10.07	10.54	7.76	5.77
ROE	3.65	12.11	19.90	26.83
BPS	51,229	31,968	40,037	52,158
DPS	0	500	500	500



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

코스맥스 (192820)

향후 중국 회복이 핵심

역동적인 성장 달성 + 가이던스에서 확인되는 자신감

코스맥스는 인디 브랜드의 글로벌 확장과 함께 가장 역동적으로 성장한 대표 화장품 ODM 사이다. 지난 2023년 별도 매출이 24% 성장하며 1조원을 처음 돌파했으며, 높은 기저에도 2024년 성장 가속화 되며(28% 성장 기록) 매출 1.3조원을 넘어섰다. 동사의 외형 성장분은 중소 ODM사의 연간 매출에 육박하는 수준이다. 외형 확대에 따라 별도 영업이익률은 2023년 8% → 2024년 11% 실현, 영업이익률이 3%p 상승했다(매출 채권 대손 관련 일회성 대손상각비 140억원 제외 반영). 올해 또한 상위 브랜드의 물량 증가, 고객군 확대, 글로벌 브랜드사로의 수주 증가 예상하며, 높은 기저에도 별도 매출 성장률을 20% 제시하는 자신감을 보이고 있다. 특히 기대되는 점은 수출 주도 브랜드의 대형화 및 R&D 역량에 대한 니즈가 높아지고 있는데, 동사의 높은 R&D 역량을 바탕으로 수주 집중화 현상 나타날 것으로 기대하며, 이에 따라 한국 화장품 수출에서 동사의 점유율은 올해도 확대될 전망이다.

향후 중국 회복이 핵심

다만 아쉬웠던 점은 국내 다음으로 매출 규모가 큰 중국이 가동률이 30% 수준으로 하락했으며, 수익성 또한 위축된 점이다. 주요 요인은 중국 시장의 소비 부진이며(2024년 중국 소매판매 -1% 기록), 이에 따라 고객사의 가격 민감도가 확대되었으며, 신제품 제안 위축, 수주 물량의 축소 등이 나타났다. 광저우의 경우 잇센V 연결 인식으로 성장했으나, 상해법인의 경우 2022년부터 매출 감소 흐름 이어지며(2022년 -12%, 2023년 -7%, 2024년 -7%), 상해법인의 연간 매출은 3.7천억원 수준까지 하락했다. 지난해 3분기는 손익분기점을 하회한 것으로 파악된다. 동사는 우선적으로 가동률 상승을 위해 글로벌/국내 브랜드의 중국 수요 물량을 중국으로 이관하는 형식으로 개선점을 모색하고 있으며, 추가로 가격 경쟁력을 갖춘 제품을 준비함으로써 시장 환경에 맞게 대응하고자 한다. 최근 중국 정부는 내수 부양을 위해 다양한 정책을 추진하고 있다. 특히 이구환신(以旧换新) 및 소비 촉진 정책을 중심으로 경제 활성화를 유도하고 있다. 인민은행장 또한 금리 및 기준을 인하 가능성을 언급하며 중국 정부의 경기부양 의지에 호응했다. 실효성에 있어서는 추후 확인이 필요하나, 코스맥스의 상해 영업환경에 있어서는 긍정적인 방향으로 본다.

국내 고성장 + 동남아 이익 확대 + 중국 회복 + 미국 흑자전환

코스맥스의 2025년 실적은 연결 매출 2.6조원(YoY+20%), 영업이익 2.5천억원(YoY+40%, 영업이익률 10%) 전망하며, 역대 최대 실적 기대된다. 국내는 수주 흐름 견고하며, 동남아는 로컬 수요 강세로 고성장 및 이익 기여 확대 기대된다. 중국은 회복 전망하며, 미국 또한 고객군 확대에 힘입어 흑자전환 목표한다. 2025년 전 법인 견조한 흐름 기대하며, 코스맥스에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가를 22만원 유지한다.

도표 1. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	607.5	665.5	652.2	664.8	1,382.9	1,591.5	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,590.0
코스맥스코리아	315.4	348.2	347.8	346.3	353.2	417.8	417.3	398.2	765.4	853.2	854.0	1,057.5	1,357.7	1,586.6
코스맥스이스트(중국)	154.4	147.0	114.4	155.0	163.5	155.8	118.5	152.7	456.0	631.0	556.8	547.4	570.8	590.5
코스맥스상해	107.6	97.5	72.0	95.3	113.0	102.4	75.6	100.1	337.1	490.8	432.1	399.7	372.4	391.0
코스맥스광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	50.5	53.5	42.9	52.6	128.4	140.6	118.3	140.6	184.7	199.5
코스맥스웨스트(미국)	38.8	36.0	32.5	29.8	30.0	30.0	35.0	35.0	166.4	132.0	163.9	139.9	137.1	130.0
코스맥스인도네시아	23.9	25.4	32.3	31.4	28.7	30.5	38.8	37.7	31.0	39.2	66.8	85.8	113.0	135.6
코스맥스태국	9.5	10.3	11.1	12.6	12.3	13.4	14.4	16.4	20.1	19.9	19.4	25.5	43.5	56.5
%YoY 연결 매출액	31%	15%	16%	28%	15%	21%	23%	19%	4%	15%	1%	11%	22%	20%
코스맥스코리아	30%	25%	21%	40%	12%	20%	20%	15%	4%	11%	0%	24%	28%	17%
코스맥스이스트	26%	-4%	-8%	5%	6%	6%	4%	-2%	-3%	38%	-12%	-2%	4%	3%
코스맥스상해	18%	-13%	-16%	-14%	5%	5%	5%	5%	-9%	46%	-12%	-7%	-7%	5%
코스맥스광저우	58%	24%	8%	43%	8%	8%	8%	8%	17%	9%	-16%	19%	31%	8%
코스맥스웨스트	43%	-6%	-12%	-21%	-23%	-17%	8%	17%	4%	-21%	24%	-15%	-2%	-5%
코스맥스인도네시아	25%	23%	38%	40%	20%	20%	20%	20%	-21%	27%	70%	28%	32%	20%
코스맥스태국	86%	52%	69%	78%	30%	30%	30%	30%	13%	-1%	-2%	31%	70%	30%
연결 영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	53.3	66.5	65.3	61.0	66.6	122.6	53.1	115.7	175.4	246.2
코스맥스코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	44.2	54.3	51.5	45.8	65.9	77.6	42.9	86.8	138.7	195.8
해외 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	9.2	12.1	13.8	15.3	0.8	45.0	10.3	28.9	36.7	50.4
%YoY 영업이익	229%	1%	30%	77%	17%	42%	51%	53%	23%	84%	-57%	118%	52%	40%
코스맥스코리아	131%	14%	53%	98%	47%	57%	31%	32%	64%	18%	-45%	102%	60%	41%
해외 및 조정	1871%	-22%	-47%	4%	-40%	0%	250%	194%	-94%	5596%	-77%	182%	27%	37%
연결 순이익	19.6	35.3	20.6	12.9	28.9	38.3	27.2	35.8	-29.1	34.3	-16.5	37.8	88.4	130.2
코스맥스코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	34.3	42.5	40.2	35.6	-34.6	20.5	-100.6	18.2	106.7	152.6
코스맥스이스트	-3.8	-1.1	-7.4	1.3	-2.6	-0.9	-3.6	-1.8	24.5	63.4	33.3	22.5	-11.0	-8.9
코스맥스상해	5.1	3.4	-3.1	-2.1	-0.6	0.1	-1.2	0.0	11.1	61.3	36.1	18.7	3.3	-1.7
코스맥스광저우	5.9	2.2	3.1	5.6	2.0	3.0	1.6	2.1	12.6	13.9	13.6	15.1	16.8	8.8
코스맥스웨스트	-3.3	-9.6	-9.2	-14.7	-10.0	-9.5	-6.0	-6.0	-58.5	-73.3	-82.7	-50.0	-36.8	-31.5
코스맥스인도네시아	2.2	2.5	9.7	-1.7	5.2	5.5	7.4	6.8	1.4	1.1	1.5	5.6	12.7	24.8
코스맥스태국	-0.8	0.1	2.7	2.8	1.0	1.1	1.5	1.4	-3.1	-4.8	-3.9	-2.4	4.8	5.0
%YoY 순이익	2663%	29%	90%	흑전	47%	9%	32%	178%	적전	흑전	적전	흑전	134%	47%
코스맥스코리아	28%	248%	154%	흑전	18%	42%	135%	16%	적전	흑전	적전	흑전	487%	43%
코스맥스이스트	적전	적전	적전	-62%	적지	적지	적지	적전	141%	158%	-47%	-32%	적전	적지
코스맥스웨스트	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익	19.2	33.6	21.1	7.3	31.7	41.0	29.6	38.1	21.4	74.4	20.9	57.1	81.2	140.3
% 마진 영업이익률	9%	8%	8%	7%	9%	10%	10%	9%	5%	8%	3%	7%	8%	10%
코스맥스코리아	10%	10%	11%	10%	13%	13%	12%	11%	9%	9%	5%	8%	10%	12%
해외 및 조정	7%	6%	2%	2%	4%	5%	6%	6%	0%	6%	1%	4%	5%	5%
순이익률	4%	6%	4%	2%	5%	6%	4%	5%	-2%	2%	-1%	2%	4%	5%
코스맥스코리아	9%	9%	5%	9%	10%	10%	10%	9%	-5%	2%	-12%	2%	8%	10%
코스맥스이스트	-2%	-1%	-6%	1%	-2%	-1%	-3%	-1%	5%	10%	6%	4%	-2%	-2%
코스맥스웨스트	-8%	-27%	-28%	-49%	-33%	-32%	-17%	-17%	-35%	-56%	-50%	-36%	-27%	-24%

주: 1Q24 대손상각비 연결 69억원(YoY+31억원), 별도 49억원(YoY+15억원) 반영. [참고] 2023년 COSMAX USA는 COSMAX WEST의 자회사이며, NU-WORLD를 흡수합병

주: 2Q24 대손상각비 연결 118억원(YoY+140억원), 별도 97억원(YoY+120억원) 반영.

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,590.0	2,787.7
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,747.9	2,077.1	2,221.7
매출총이익	205.2	293.7	418.2	512.9	566.0
판매비	152.2	178.0	242.9	266.8	273.4
영업이익	53.1	115.7	175.4	246.2	292.7
금융손익	(17.9)	(23.4)	(27.6)	(72.1)	(68.5)
종속/관계기업손익	0.0	(1.9)	(0.0)	0.1	0.1
기타영업외손익	(29.0)	(6.2)	(10.4)	(2.8)	(2.8)
세전이익	6.2	84.2	137.4	171.3	221.4
법인세	22.6	46.4	49.0	41.1	53.1
계속사업이익	(16.4)	37.8	88.4	130.2	168.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	130.2	168.3
비지배주주지분 손이익	(37.3)	(19.3)	(8.8)	(13.0)	(16.8)
지배주주순이익	20.8	57.1	81.2	140.3	176.7
지배주주지분포괄이익	31.8	51.4	155.9	229.6	296.7
NOPAT	(141.6)	51.9	112.8	187.1	222.4
EBITDA	111.9	175.1	226.8	290.6	330.9
성장성(%)					
매출액증가율	0.54	11.09	21.86	19.57	7.63
NOPAT증가율	적전	흑전	117.34	65.87	18.87
EBITDA증가율	(35.84)	56.48	29.53	28.13	13.87
영업이익증가율	(56.69)	117.89	51.60	40.36	18.89
(지배주주)순이익증가율	(72.04)	174.52	42.21	72.78	25.94
EPS증가율	(73.30)	174.03	42.19	72.66	25.96
수익성(%)					
매출총이익률	12.82	16.52	19.31	19.80	20.30
EBITDA이익률	6.99	9.85	10.47	11.22	11.87
영업이익률	3.32	6.51	8.10	9.51	10.50
계속사업이익률	(1.02)	2.13	4.08	5.03	6.04

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	7,158	12,359	15,568
BPS	51,229	31,968	40,037	52,158	67,967
CFPS	11,791	17,550	18,860	21,042	24,825
EBITDAPS	9,860	15,430	19,987	25,605	29,155
SPS	140,986	156,614	190,852	228,207	245,626
DPS	0	500	500	500	500
주기지표(배)					
PER	40.34	25.11	20.83	13.92	11.05
PBR	1.45	3.95	3.72	3.30	2.53
PCFR	6.28	7.20	7.91	8.17	6.93
EV/EBITDA	10.07	10.54	7.76	5.77	4.91
PSR	0.53	0.81	0.78	0.75	0.70
재무비율(%)					
ROE	3.65	12.11	19.90	26.83	25.93
ROA	1.48	3.87	4.88	7.33	7.97
ROIC	(21.31)	7.49	16.19	27.76	33.06
부채비율	214.34	334.26	301.83	263.02	226.31
순부채비율	95.14	115.79	65.69	38.90	25.37
이자보상배율(배)	2.53	3.60	4.98	6.76	7.80

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	1,083.6	1,401.8	1,764.9
금융자산	185.2	297.4	446.3	540.0	597.1
현금성자산	169.1	256.9	402.7	493.1	548.6
매출채권	302.8	271.5	320.4	464.6	673.6
재고자산	202.3	218.4	273.0	341.3	426.6
기타유동자산	46.9	34.3	43.9	55.9	67.6
비유동자산	659.3	735.4	689.7	652.4	612.1
투자자산	69.7	81.7	97.4	114.5	122.5
금융자산	31.4	45.5	53.3	61.8	65.7
유형자산	490.6	546.8	488.4	436.6	390.6
무형자산	49.6	54.3	51.2	48.5	46.4
기타비유동자산	49.4	52.6	52.7	52.8	52.6
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,773.3	2,054.1	2,377.0
유동부채	812.0	873.8	992.9	1,133.5	1,286.4
금융부채	517.0	453.7	477.3	501.2	523.1
매입채무	175.8	240.8	301.0	376.3	470.4
기타유동부채	119.2	179.3	214.6	256.0	292.9
비유동부채	140.2	324.7	339.1	354.8	362.1
금융부채	90.9	258.8	258.8	258.8	258.8
기타비유동부채	49.3	65.9	80.3	96.0	103.3
부채총계	952.2	1,198.5	1,332.0	1,488.3	1,648.6
지배주주지분	581.1	362.6	454.1	591.6	771.0
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	286.8	28.5	28.5	28.5	28.5
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	21.4	15.6	15.6	15.6	15.6
이익잉여금	267.5	313.1	404.7	542.2	721.6
비지배주주지분	(136.9)	(4.0)	(12.8)	(25.8)	(42.6)
자본총계	444.2	358.6	441.3	565.8	728.4
순금융부채	422.6	415.2	289.9	220.1	184.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	125.4	151.5	153.9
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	130.2	168.3
조정	90.7	114.4	51.5	44.5	38.2
감가상각비	58.8	59.4	51.5	44.4	38.2
외환거래손익	5.2	1.8	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	51.3	0.0	0.1	0.0
영업활동 자산부채변동	28.2	78.8	(14.5)	(23.2)	(52.6)
투자활동 현금흐름	(31.3)	(104.5)	(8.7)	(10.5)	0.5
투자자산감소(증가)	(16.4)	8.2	(15.7)	(17.1)	(8.0)
자본증가(감소)	(82.6)	(86.3)	10.0	10.0	10.0
기타	67.7	(26.4)	(3.0)	(3.4)	(1.5)
재무활동 현금흐름	3.5	(153.5)	17.9	18.2	16.2
금융부채증가(감소)	44.3	104.7	23.6	23.9	21.8
자본증가(감소)	(5.7)	(258.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(28.9)	0.0	(0.0)	0.0	0.1
배당지급	(6.2)	0.0	(5.7)	(5.7)	(5.7)
현금의 증감	74.8	(27.0)	262.0	90.3	55.6
Unlevered CFO	133.8	199.2	214.0	238.8	281.7
Free Cash Flow	18.4	144.7	125.4	151.5	153.9

2025년 3월 11일 | 기업분석_Update

BUY

목표주가(12M) 98,000원
현재주가(3.10) 61,900원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,570.39
52주 최고/최저(원)	76,200/43,500
시가총액(십억원)	1,461.2
시가총액비중(%)	0.07
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	229.3
60일 평균 거래대금(십억원)	13.3
외국인지분율(%)	34.33
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 24 인	26.59
국민연금공단	11.84

Consensus Data

	2024	2025
매출액(십억원)	2,468.3	2,714.8
영업이익(십억원)	209.5	247.4
순이익(십억원)	106.5	154.3
EPS(원)	3,125	4,864
BPS(원)	30,877	36,241

Stock Price



Financial Data

투자지표	2022	2023	2024F	2025F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,739.3
영업이익	73.3	136.1	195.5	266.1
세전이익	17.0	34.3	144.3	221.4
순이익	(22.0)	5.2	97.4	124.8
EPS	(961)	227	4,143	5,286
증감율	적전	흑전	1,725.11	27.59
PER	(44.33)	236.12	13.30	11.71
PBR	1.47	1.89	1.78	1.73
EV/EBITDA	17.11	12.26	9.50	7.34
ROE	(3.26)	0.79	14.11	15.84
BPS	29,024	28,347	31,024	35,710
DPS	500	600	600	600



Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com
RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

한국콜마 (161890)

향후 북미 외형 확대가 핵심

역동적인 성장 달성 + 가이던스에서 확인되는 자신감

한국콜마는 인디 브랜드의 글로벌 확장과 함께 가장 역동적으로 성장한 대표 화장품 ODM 사이다. 지난 2023년 별도 매출이 18% 성장하며 8천억원을 넘어섰으며, 높은 기저에도 2024년 성장 가속화되며(24% 성장 기록) 매출 1조원을 돌파했다. 특히 동사는 국내 섁크림 점유율 80%에 육박하는 경쟁력을 바탕으로 글로벌 섁크림 점유율 확대를 이끌었다. 북미 아마존에서 가장 인기 있는 한국 섁크림인 조선크림을 제조한 것으로 유명하다. 동사는 성장 정체된 브랜드의 비중이 20% 수준 존재함에도 이뤄낸 호실적이다. 외형 확대에 따라 별도 영업이익률은 2023년 9% → 2024년 12% 시현, 영업이익률이 3%p 상승했다. 올해 또한 상위 브랜드의 물량 증가, 고객군 확대, 글로벌 브랜드사로의 수주 증가 예상하며, 높은 기저에도 별도 매출 성장률(인디 브랜드 기준)을 20% 제시하는 자신감을 보이고 있다. 특히 기대되는 점은 수출 주도 브랜드의 대형화 및 R&D 역량에 대한 니즈가 높아지고 있는데, 동사의 높은 R&D 역량을 바탕으로 수주 집중화 현상 나타날 것으로 기대하며, 이에 따라 한국 화장품 수출에서 동사의 점유율은 올해도 확대될 전망이다.

향후 북미 외형 확대가 핵심

한국콜마는 올해 북미 고성장이 기대된다. 현재 미국에 색조 공장을 보유하고 있는데, 지난해 2분기부터 주력 브랜드로의 수주 확대에 힘입어 연간 매출 579억원, 전년대비 54% 성장하는 호실적 기록했다. 물량 확대에 따라 3분기부터 흑자전환 기록했다(일회성 제외시). 올해는 주력 브랜드로의 수주 확대, 신규 고객사가 다양하게 추가되며 고성장이 이어갈 것으로 기대한다. 또한 4월에는 기초 신공장이 오픈될 예정이다. 한국의 ODM사 중, 또한 미국에 있는 화장품 제조공장 중 현존하는 가장 최신의 자동화 생산법인으로 꼽힌다. 현재 K뷰티의 글로벌 확장의 대부분은 스킨케어 및 섁크림이 이끄는 바, 동사의 신공장의 관심이 상승할 것으로 기대한다. 당사는 2024년 동사의 미국 매출(색조+기초공장 합산 매출)을 59% 성장한 920억원 전망한다. 한편 트럼프 정부는 관세 정책과 관련한 다양한 의지를 표명하며, 시장 우려를 야기하고 있다. 동사의 북미 신공장은 글로벌 여러 브랜드사의 대안으로 부상할 가능성이 클 것이다.

국내/북미 역대 최대 실적 + 중국 회복 기대

한국콜마의 2025년 실적은 연결 매출 2.7조원(YoY+12%), 영업이익 2.7천억원(YoY+36%, 영업이익률 10%) 전망되며, 역대 최대 실적이 예상된다. 국내와 북미가 역대 최대 실적 기대된다. K뷰티의 글로벌 진출 확대와 상위 업체로의 수주 집중으로 2025년에도 호실적이 예상되며, 북미 색조 영업력 확대 및 기초 공장 본격 가동으로 성장 모멘텀 이어갈 전망이다. 중국의 경우 주력 고객사 회복 및 글로벌 브랜드로의 수주 확보로 개선 기대한다. 한국콜마에 대한 투자이견 BUY, 목표주가 9.8만원 유지한다.

도표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24P	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2020	2021	2022	2023	2024P	2025F
연결 매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	642.8	727.1	704.3	665.1	1,322.1	1,586.3	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,739.3
별도	247.8	297.0	273.7	241.3	285.0	341.6	314.7	277.5	609.2	632.8	724.7	856.8	1,059.8	1,218.7
중국법인(무석)	38.9	53.5	36.6	29.9	38.0	40.0	38.4	31.4	71.6	136.7	128.8	176.4	158.9	147.8
미국법인	7.0	13.4	17.5	20.0	17.0	20.0	27.0	28.0	29.5	24.2	25.7	37.5	57.9	92.0
캐나다법인	9.0	12.6	9.2	8.7	9.5	10.0	9.7	9.1	33.2	41.3	48.4	45.9	39.5	38.2
HK 이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	231.1	248.1	251.7	261.6	598.4	769.8	846.5	828.9	897.1	998.5
연우	67.1	74.0	72.8	61.5	70.5	77.7	76.4	64.6	-	-	105.9	236.0	275.4	289.2
% YoY 연결 매출액	18%	10%	21%	7%	12%	10%	12%	13%	-4%	20%	18%	16%	14%	12%
별도	23%	17%	47%	12%	15%	15%	15%	15%	-11%	4%	15%	18%	24%	15%
중국법인	5%	-7%	1%	-8%	10%	-24%	5%	5%	129%	127%	0%	41%	-3%	-4%
미국법인	8%	61%	55%	75%	143%	49%	54%	40%	-42%	-18%	6%	46%	54%	59%
캐나다법인	-25%	-12%	-12%	-4%	5%	-21%	5%	5%	-9%	24%	17%	-5%	-14%	-3%
HK 이노엔	15%	7%	6%	5%	9%	13%	10%	11%	10%	29%	10%	-2%	8%	11%
연우	33%	17%	20%	0%	5%	5%	5%	5%	-	-	-	123%	17%	5%
매출총이익	160.6	193.8	176.9	169.4	184.7	215.7	202.2	196.4	426.3	428.1	468.8	578.1	700.7	798.9
영업이익	32.4	71.7	54.5	36.8	49.5	83.6	76.7	56.2	121.7	84.3	73.3	136.1	195.5	266.1
별도	22.8	44.2	37.2	18.1	29.1	54.3	46.0	26.4	50.4	65.6	69.1	79.7	122.5	155.7
중국법인(무석)	1.8	6.7	1.0	-1.5	1.1	2.0	1.5	0.9	-12.6	-10.0	-9.0	12.7	8.0	5.6
미국법인	-2.5	-1.3	-3.4	1.2	1.7	0.4	2.1	2.5	-8.7	-8.5	-10.2	-9.5	-6.0	6.6
캐나다법인	-2.1	-0.9	-1.8	-2.1	-1.8	-0.4	-1.3	-1.6	1.8	-1.9	-4.3	-1.8	-6.9	-5.1
HK 이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	21.1	25.0	25.7	28.9	84.3	50.3	52.5	65.9	88.2	113.4
연우	-0.1	1.2	1.2	-1.0	0.7	1.6	1.6	-0.7	-	-	-5.4	-0.1	1.3	3.3
% YoY 영업이익	169%	29%	76%	-2%	53%	17%	41%	53%	22%	-31%	-13%	86%	44%	36%
별도	69%	28%	185%	-2%	27%	23%	23%	46%	26%	30%	5%	15%	54%	27%
중국법인(무석)	200%	-27%	-41%	적전	-37%	-70%	54%	흑전	적지	적지	적지	흑전	-37%	-30%
미국법인	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	107%	적전	적지	적지	적지	적지	흑전
캐나다법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	NA	적전	적지	적지	적지	적지
HK 이노엔	206%	59%	-1%	8%	22%	3%	16%	18%	12%	-40%	4%	26%	34%	29%
연우	적지	-3%	-11%	적지	흑전	37%	37%	적지	-	-	-	적지	흑전	152%
지배주주순이익	6.3	34.9	15.4	40.9	23.1	47.2	32.4	22.1	160.3	35.8	-22.0	5.2	97.4	124.8
% Margin 매출총이익률	28%	29%	28%	29%	29%	30%	29%	30%	32%	27%	25%	27%	29%	29%
영업이익률	6%	11%	9%	6%	8%	11%	11%	8%	9%	5%	4%	6%	8%	10%
별도	9%	15%	14%	8%	10%	16%	15%	10%	8%	10%	10%	9%	12%	13%
중국법인(무석)	5%	13%	3%	-5%	3%	5%	4%	3%	-26%	-9%	-8%	8%	5%	4%
미국법인	-36%	-10%	-19%	6%	10%	2%	8%	9%	-29%	-35%	-40%	-25%	-10%	7%
캐나다법인	-23%	-7%	-20%	-24%	-19%	-4%	-13%	-18%	5%	-5%	-9%	-4%	-17%	-13%
HK 이노엔	8%	11%	10%	10%	9%	10%	10%	11%	14%	7%	6%	8%	10%	11%
연우	0%	2%	2%	-2%	1%	2%	2%	-1%	-	-	-5%	0%	0%	1%
순이익률	1%	5%	2%	7%	4%	6%	5%	3%	12%	2%	-1%	0%	4%	5%

자료: 하나증권

[참고] 미국 제 2 공장(스킨케어)는 3월 완공, 4월 본격 가동 예상되며, 2025년 매출은 100억원 반영함

추정
 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,739.3	3,007.2
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,751.4	1,940.4	2,112.2
매출총이익	468.8	578.2	700.7	798.9	895.0
판매비	395.6	442.0	505.2	532.8	569.0
영업이익	73.3	136.1	195.5	266.1	326.0
금융손익	(24.4)	(34.9)	(34.3)	(36.0)	(37.8)
종속/관계기업손익	(1.2)	3.3	0.1	0.1	0.1
기타영업외손익	(30.8)	(70.2)	(29.1)	(12.7)	(13.3)
세전이익	17.0	34.3	144.3	221.4	278.9
법인세	21.1	9.2	11.6	53.1	66.9
계속사업이익	(4.1)	25.1	132.7	168.3	212.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.1)	25.1	132.7	168.3	212.0
비지배주주지분 손이익	17.9	19.9	35.2	43.5	50.9
지배주주순이익	(22.0)	5.2	97.4	124.8	161.1
지배주주지분포괄이익	(8.2)	(1.9)	109.1	138.3	174.3
NOPAT	(17.7)	99.7	179.8	202.2	247.8
EBITDA	148.7	229.9	276.7	336.5	387.1
성장성(%)					
매출액증가율	17.61	15.54	13.75	11.71	9.78
NOPAT증가율	적전	흑전	80.34	12.46	22.55
EBITDA증가율	4.28	54.61	20.36	21.61	15.04
영업이익증가율	(13.05)	85.68	43.64	36.11	22.51
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,773.08	28.13	29.09
EPS증가율	적전	흑전	1,725.11	27.59	29.10
수익성(%)					
매출총이익률	25.13	26.82	28.58	29.16	29.76
EBITDA이익률	7.97	10.66	11.28	12.28	12.87
영업이익률	3.93	6.31	7.97	9.71	10.84
계속사업이익률	(0.22)	1.16	5.41	6.14	7.05

투자지표	2022	2023	2024F	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(961)	227	4,143	5,286	6,824
BPS	29,024	28,347	31,024	35,710	41,934
CFPS	7,905	10,688	11,041	13,507	15,235
EBITDAPS	6,499	10,046	11,767	14,254	16,399
SPS	81,540	94,212	104,272	116,048	127,395
DPS	500	600	600	600	600
주기지표(배)					
PER	(44.33)	236.12	13.30	11.71	9.07
PBR	1.47	1.89	1.78	1.73	1.48
PCR	5.39	5.01	4.99	4.58	4.06
EV/EBITDA	17.11	12.26	9.50	7.34	5.90
PSR	0.52	0.57	0.53	0.53	0.49
재무비율(%)					
ROE	(3.26)	0.79	14.11	15.84	17.58
ROA	(0.79)	0.17	3.23	4.05	5.00
ROIC	(0.91)	4.74	8.73	10.14	12.79
부채비율	99.62	112.14	97.23	85.82	76.24
순부채비율	52.01	57.87	42.12	26.51	11.25
이자보상배율(배)	2.24	3.02	4.61	7.24	9.88

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
유동자산	816.3	898.4	993.5	1,166.3	1,406.2
금융자산	303.5	282.5	293.0	383.9	547.4
현금성자산	220.1	170.8	186.2	281.8	449.7
매출채권	258.8	318.1	361.8	404.2	443.7
재고자산	239.4	280.9	319.5	357.0	391.9
기타유동자산	14.6	16.9	19.2	21.2	23.2
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,033.3	1,966.2	1,908.2
투자자산	39.9	53.4	56.9	60.2	63.3
금융자산	24.9	37.9	39.1	40.4	41.5
유형자산	608.8	660.4	598.3	545.4	500.2
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,251.8	1,234.4	1,218.5
기타비유동자산	166.5	126.3	126.3	126.2	126.2
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,026.7	3,132.5	3,314.4
유동부채	868.1	1,283.7	1,197.0	1,157.3	1,146.1
금융부채	533.1	854.0	710.0	614.6	551.6
매입채무	160.2	190.5	216.7	242.0	265.7
기타유동부채	174.8	239.2	270.3	300.7	328.8
비유동부채	595.7	307.1	295.1	289.5	287.8
금융부채	534.7	249.4	229.5	216.1	207.3
기타비유동부채	61.0	57.7	65.6	73.4	80.5
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,492.1	1,446.7	1,433.8
지배주주지분	664.1	648.6	732.3	842.9	989.9
자본금	11.4	11.4	11.4	11.4	11.4
자본잉여금	264.5	262.3	262.3	262.3	262.3
자본조정	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	4.1	6.8	6.8	6.8	6.8
이익잉여금	383.7	367.6	451.3	561.9	708.8
비지배주주지분	805.4	770.0	802.3	842.8	890.7
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,534.6	1,685.7	1,880.6
순금융부채	764.3	820.9	646.4	446.9	211.5

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	212.1	236.9	271.5
당기순이익	(4.1)	25.1	132.7	168.3	212.0
조정	127.2	163.3	81.2	70.3	61.1
감가상각비	75.4	93.7	81.2	70.4	61.1
외환거래손익	5.3	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	1.2	(2.5)	0.0	0.0	0.0
기타	45.3	72.1	0.0	(0.1)	0.0
영업활동 자산부채변동	(32.3)	(76.2)	(1.8)	(1.7)	(1.6)
투자활동 현금흐름	(145.2)	(155.7)	(1.5)	(1.6)	(1.6)
투자자산감소(증가)	(9.1)	740.1	(6.4)	(6.3)	(6.0)
자본증가(감소)	(32.5)	(106.8)	0.0	0.0	0.0
기타	(103.6)	(789.0)	4.9	4.7	4.4
재무활동 현금흐름	82.0	22.0	(177.7)	(122.8)	(86.1)
금융부채증가(감소)	158.0	35.5	(164.0)	(108.7)	(71.9)
자본증가(감소)	(2.2)	(2.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	0.1	0.0	0.1	0.0
배당지급	(9.5)	(11.4)	(13.7)	(14.2)	(14.2)
현금의 증감	27.6	(21.5)	(7.7)	95.5	168.0
Unlevered CFO	180.9	244.6	259.6	318.8	359.6
Free Cash Flow	53.0	5.4	212.1	236.9	271.5

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

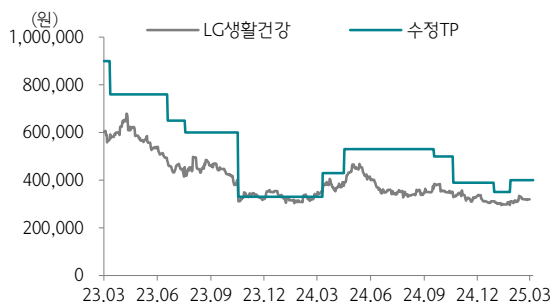
에이피알



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.3.11	BUY	88,000		
25.2.11	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

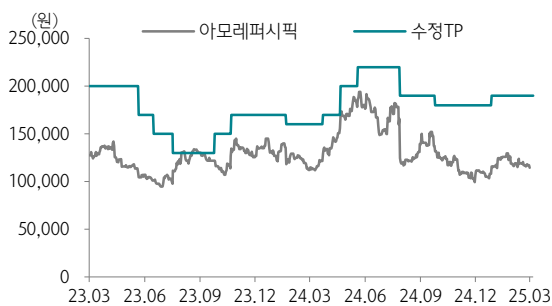
LG생활건강



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.5	BUY	400,000		
25.1.8	Neutral	350,000	-13.91%	-10.86%
24.10.30	Neutral	390,000	-16.38%	-8.46%
24.9.27	BUY	500,000	-28.36%	-23.10%
24.4.26	BUY	530,000	-29.02%	-11.51%
24.3.20	BUY	430,000	-11.67%	-5.81%
23.10.27	Neutral	330,000	0.42%	8.64%
23.7.28	BUY	600,000	-25.98%	-17.00%
23.6.28	BUY	650,000	-30.94%	-27.85%
23.3.21	BUY	760,000	-24.30%	-10.53%

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

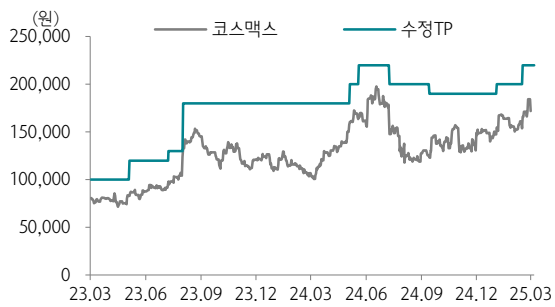
아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.6	BUY	190,000		
24.10.4	BUY	180,000	-36.44%	-27.61%
24.8.7	BUY	190,000	-31.08%	-19.89%
24.5.29	BUY	220,000	-22.10%	-11.73%
24.4.30	BUY	200,000	-12.13%	-5.70%
24.4.1	BUY	170,000	-18.04%	-8.29%
24.1.31	BUY	160,000	-25.01%	-19.13%
23.11.1	BUY	170,000	-21.46%	-14.71%
23.10.4	BUY	150,000	-23.77%	-15.73%
23.7.27	BUY	130,000	-3.62%	3.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

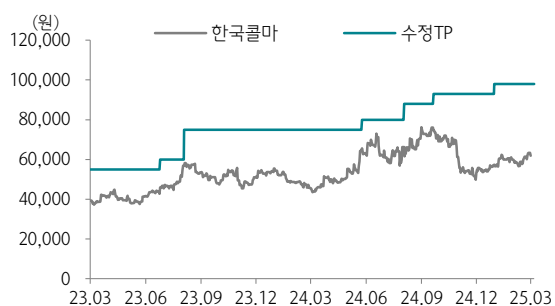
코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.2.25	BUY	220,000		
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%
24.7.19	BUY	200,000	-34.12%	-21.75%
24.5.29	BUY	220,000	-18.89%	-10.09%
24.5.14	BUY	200,000	-16.79%	-13.80%
23.8.11	BUY	180,000	-30.62%	-12.39%
23.7.18	BUY	130,000	-21.21%	-4.77%
23.5.14	BUY	120,000	-25.90%	-20.00%
23.1.17	BUY	100,000	-20.95%	-14.20%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.1.9	BUY	98,000		
24.9.30	BUY	93,000	-35.01%	-21.08%
24.8.12	BUY	88,000	-21.14%	-13.41%
24.6.3	BUY	80,000	-20.18%	-8.75%
23.8.13	BUY	75,000	-31.94%	-14.27%
23.7.4	BUY	60,000	-20.12%	-5.33%
23.1.9	BUY	55,000	-24.57%	-18.55%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 3월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박은정)는 2025년 3월 11일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무 단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용

• 기업의 분류

BUY(매수)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 대비 15% 이상 하락 가능

• 산업의 분류

Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	93.09%	6.45%	0.46%	100%

* 기준일: 2025년 03월 08일