

화장품 Overweight

해외 진출 다변화, 기회 요인 확대



2025.05.21

Analyst 박은정 eunjung.park3@hanafn.com

RA 김다혜 kim.dahae@hanafn.com

하나증권

화장품 Overweight

해외 진출 다변화, 기회 요인 확대

Summary

- ✓ 하반기 화장품 업종 글로벌 진출 확대와 중국 회복 등으로 성장 모멘텀 강화 예상
- ✓ 일본, 미국에서 유럽, 중동으로 수출의 중심 축 이동, 진출 국가 확대로 업종은 구조적 성장 전망

Top Picks 및 관심종목

기업명	투자의견	목표주가(12M)	현재주가(5월20일)
실리콘투(257720)	BUY	50,000원	41,200원
에이피알(278470)	BUY	150,000원	113,100원
아모레퍼시픽(090430)	BUY	200,000원	122,000원
브이티(018290)	BUY	49,000원	42,150원
코스맥스(192820)	BUY	240,000원	204,000원
한국콜마(161890)	BUY	110,000원	84,500원
코스메카코리아(241710)	BUY	65,000원	42,200원
제넥(123330)	BUY	31,000원	27,300원

목차

1. Investment Summary	3
2. 1분기 실적 요약과 주요 시사점	4
1) 브랜드: 해외 중심 압도적 성장으로 수익성 개선	4
2) 유통/브랜드: 기회 요인 확대, 해외 진출 다변화 나타나	8
3) 화장품 용기: K-뷰티의 구조적 성장 속, 실질 수혜 중	12
4) ODM: 대형사 중심 구조적 성장과 중소형사의 전환점	15
3. 하반기 기회 요인 증가	17
1) 미국·일본 시장 – 진출 초기를 넘어 확산 단계	17
2) 유럽 시장 – 차세대 성장 지역 기대	19
3) 중국 시장 – 완만한 회복세와 새로운 전개	24
4. 주요 커버리지 기업별 하반기 투자 포인트	26
다양한 국가로의 진출 확대 본격화 기대	26
기업분석	29
실리콘투(257720)	30
에이피알(278470)	34
아모레퍼시픽(090430)	38
브이티(018290)	42
코스맥스(192820)	45
한국콜마(161890)	48
코스메카코리아(241710)	51
제닉(123330)	54

2025년 5월 21일 | 산업분석_Industry In-depth

Overweight

Top Picks 및 관심종목

실리콘투(257720)

BUY | TP 50,000원 | CP 41,200원

에이피알(278470)

BUY | TP 150,000원 | CP 113,100원

아모레퍼시픽(090430)

BUY | TP 200,000원 | CP 122,000원

브이티(018290)

BUY | TP 49,000원 | CP 42,150원

코스맥스(192820)

BUY | TP 240,000원 | CP 204,000원

한국콜마(161890)

BUY | TP 110,000원 | CP 84,500원

코스메카코리아(241710)

BUY | TP 65,000원 | CP 42,200원

제닉(123330)

BUY | TP 31,000원 | CP 27,300원

*CP 2025년 5월 20일

화장품

해외 진출 다변화, 기회 요인 확대

해외 진출 다변화, 하반기 기회 요인 확대

하반기에도 화장품 업종의 기회 요인이 더욱 확대될 것으로 전망된다. 현재는 아누아, 조선미녀, 스킨1004 등 1차 성공 브랜드들이 유통 채널을 넓히며 구조적 확장을 이어가고 있으며, 동시에 메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아 등 2차 주자들이 이커머스 성과를 기반으로 시장 내 입지를 강화하고 있다. 미국과 일본 시장에서는 여전히 K-뷰티 브랜드의 확장 가능성이 유효하며, 하반기는 실질적인 오프라인 입점과 정착 흐름이 본격화될 것으로 예상된다. 이커머스에서 확보한 레퍼런스를 기반으로, 얼타(Ulta), 세포라(Sephora), 드럭스토어/버라이어티 등 오프라인 채널 진출이 활발히 전개될 것으로 보이며, 이는 브랜드 인지도와 매출 구조의 질적 개선을 이끄는 중요한 계기가 될 것으로 본다. 유럽 시장 또한 주목할 필요가 있다. 실리콘투와 같은 전문 유통 기업이 자금력을 바탕으로 인프라, 인력 리소스에 적극 투자하며 유럽 내 대응 역량을 고도화하고 있으며, 이로 인해 보다 많은 브랜드들의 유럽 진출이 실현 가능한 환경이 조성되고 있다. 최근 유럽향 수출은 북미 수준에 근접하고 있으며, 한국 화장품에 대한 현지 수요가 지속 확대되는 가운데, 시장 내 브랜드 입지도 점차 강화되는 추세다. 유럽은 K-뷰티의 차세대 핵심 성장 거점으로서의 전략적 중요성이 더욱 부각될 것으로 전망된다. 마지막으로, 중국 시장은 산업 수요 회복 조짐과 함께 점진적인 긍정 흐름을 보이고 있다. 낮아진 수출 기저, 로컬 브랜드 중심의 ODM 수요 회복, 브랜드사 수익성 정상화, 인바운드 수요 증가 등 다양한 업사이드 요인이 동시에 작용하고 있으며, 이에 따른 기대감이 점차 고조되는 분위기다. 그간 업종의 부담 요인이었던 중국 수출이 성장세로 전환 된다면, 산업 전반에 추가적인 상승 동력으로 작용할 것으로 판단된다.

비중확대, 해외 진출 다변화 → 구조적 성장의 지속 가능성을 높일 것

화장품 업종에 대해 '비중확대' 의견 유지한다. K-뷰티는 글로벌 시장 점유율 확대는 2025년 하반기에도 지속될 것으로 기대한다. 핵심 지표는 여전히 수출이며, 2025년 수출 성장률은 13%로 전망한다. 단일 국가 기준 높은 비중을 차지하는 미국과 일본이 완만한 성장을 하는 가운데, 유럽과 중동 등 차세대 시장의 기여도가 뚜렷이 부각되는 전환기에 진입한 것으로 판단한다. K-뷰티의 수출 기반이 점차 전 세계를 무대로 다변화되고 있다는 점에서 산업의 모멘텀 확대 및 구조적 성장의 지속 가능성이 높아질 것으로 판단한다. 이에 따라 당사는 유럽 및 중동 등 차세대 성장 지역에서의 판로를 개척하며 고성장을 지속하고 있는 **실리콘투**, 그리고 해외 중심의 압도적 외형 성장이 기대되는 **에이피알**을 최선호주로 제시한다. 브랜드 부문에서는 **아모레퍼시픽**, **브이티**를 관심 종목으로 제안하며, ODM은 구조적 성장 국면에 있는 **대형사 중심** 선호하며, 동시에 **코스메카코리아**의 회복, **제닉**의 모멘텀 확대로 중소형 ODM사 또한 2분기부터 점차 관심도가 확대될 구간으로 판단된다.



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

1. Investment Summary

화장품 업종에 대해 '비중확대'

화장품 업종에 대해 '비중확대' 의견 유지한다. K-뷰티는 글로벌 시장 점유율 확대는 2025년 하반기에도 지속될 것으로 기대한다. 핵심 지표는 여전히 수출이며, 2025년 수출 성장률은 13%로 전망한다. 단일 국가 기준 높은 비중을 차지하는 미국과 일본이 완만한 성장을 하는 가운데, 유럽과 중동 등 차세대 시장의 기여도가 뚜렷이 부각되는 전환기에 진입한 것으로 판단한다. K-뷰티의 수출 기반이 점차 전 세계를 무대로 다변화되고 있다는 점에서 구조적 성장의 지속 가능성이 확인된다.

브랜드사: 해외 중심 외형 성장

용기/ODM: 낙수 효과 및

대형사 집중 현상 나타나

1분기 실적은 2025년 화장품 업종 내 주요 종목들의 연간 방향성을 제시했다고 판단된다. 브랜드사는 해외 중심의 외형 성장을 지속하며, 미국, 일본뿐 아니라 유럽, 중동 등으로의 진출 지역 다각화가 나타났다. 특히 이커머스 기반의 초기 성공을 바탕으로 SNS 레퍼런스를 활용한 오프라인 채널 확장이 가시화되고 있으며, 이를 통해 2차 K-뷰티 주자들이 고정장과 수익성 개선을 동시에 실현하고 있다는 점이 주목할 만하다. 이 같은 성공 방정식은 밸류체인 전반으로 확산되며, 용기와 ODM 산업군에서도 실적 개선 흐름이 확인되고 있다. 용기 업종 또한 제품 품질, 디자인, 납기, 물량 등의 복합 요소를 기준으로 상위 기업 중심으로 수주가 집중되는 모습이며, ODM의 또한 1분기 코스맥스, 한국콜마가 역대 최대 실적 기록하며, 지난해 하반기부터 확인된 대형 고객사 중심의 수주 집중 현상이 1분기 더욱 뚜렷하게 나타났다. 다만, 중소 ODM사는 고객군 확충을 통해 점진적으로 회복되고 있다. 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널 등은 2분기부터 가시적인 턴어라운드가 예상되며, 대형사와 중소형사 간의 실적 및 주가 괴리는 점차 좁혀질 것으로 예상된다.

하반기 중소 ODM사도

기회 열려

하반기 기회 요인 확대

미국, 일본 여전히 성장 가능

오프라인 성장 본격화

하반기에도 기회 요인이 더욱 확대될 전망이다. 미국과 일본은 여전히 K-뷰티 브랜드의 확장 가능성이 유효하며 현재는 진출 초기의 이커머스 중심 확산 단계를 지나, 하반기는 실질적인 오프라인 입점과 정착 흐름이 본격화될 것으로 예상된다. 대표 브랜드들은 아마존, 쿠팡 등에서의 레퍼런스를 바탕으로 얼타, 세포라, 드럭스토어 등 오프라인 채널 진출이 활발히 전개되고 있으며, 이는 브랜드 인지도와 매출 구조의 질적 개선을 이끄는 중요한 계기가 될 것으로 본다. 유럽 시장도 주목할 필요가 있다. 실리콘투와 같은 전문 유통 기업의 인프라가 확충되며, 보다 많은 브랜드들의 유럽 진출이 실현 가능해지는 환경이 조성되고 있다. 최근 유럽으로의 수출은 북미 수준에 근접하고 있으며, 한국 화장품에 대한 현지 수요와 시장 내 입지가 점차 확대되면서 유럽은 K-뷰티의 차세대 핵심 성장 거점으로서의 중요성이 점차 부각될 것이다. 마지막으로, 중국 시장은 산업 수요 회복과 함께 긍정적인 방향성을 나타내고 있다. 낮아진 수출 기저, 로컬 브랜드 중심의 ODM 수요 회복, 브랜드사 수익성 정상화, 인바운드 수요 증가 등 다양한 업사이드 요인이 동시에 작용하고 있으며, 이에 따른 기대감이 점차 고조되는 분위기다. 그간 업종의 부담 요인이었던 중국 수출이 성장세로 전환 된다면, 산업 전반에 추가적인 상승 동력으로 작용할 것으로 판단된다.

유럽 시장의 기회 확대

유럽 수출이 북미 규모에 근접

중국 또한 회복 조짐 나타나

이에 따라 당사는 유럽 및 중동 등 차세대 성장 지역에서의 판로를 개척하며 고성장을 지속하고 있는 **실리콘투**, 그리고 해외 중심의 압도적 외형 성장이 기대되는 **에이피알**을 최선호주로 제시한다. 브랜드 부문에서는 **아모레퍼시픽**, **브이티**를 관심 종목으로 제안하며, ODM은 구조적 성장 국면에 있는 **대형사 중심** 선호하며, 동시에 **코스메카코리아**의 회복, **제닉**의 모멘텀 확대로 중소형 ODM사 또한 2분기부터 점차 관심도가 확대될 구간으로 판단된다.

2. 1분기 실적 요약과 주요 시사점

1) 브랜드: 해외 중심 압도적 성장으로 수익성 개선

해외 시장 확대에 주력

올해 1분기에도 K-뷰티 기업들은 해외 시장 확대에 주력하는 전략을 지속했다. 특히 미국과 일본에서의 고성장과 함께, 유럽 등지로 수요가 확산되면서 해외 매출이 성장을 견인한 기업들이 다수 나타났다. 일부 기업은 공격적인 글로벌 마케팅 투자에도 불구하고 브랜드 인지도 상승과 제품 믹스 개선을 통해 수익성까지 끌어올리는 선순환 구조에 진입하는 성과를 거두었다. 해당 기업은 에이피알, 달바글로벌, 아모레퍼시픽 등이다. 한편 브이티는 1분기 해외 매출이 전년동기 대비 39% 성장하며 고성장 했으나, 마케팅 비용 증가(+3%p) 및 인력 확충에 따른 비용 증가(+1%p) 등으로 화장품 영업이익률은 소폭 하락했다. 그럼에도 29%의 높은 수익성을 유지, 견조한 이익 체력을 입증했다.

선제적 마케팅 투자 → 브랜드 인지도 확보

화장품 산업은 본질적으로 브랜드 인지도를 확보하기 위한 선제적 마케팅 투자가 필수적인 사업 구조를 갖고있다. 이후 브랜드 인지도가 실질 수요로 전환되면서 매출이 확대되고, 이익과 현금 흐름이 동반 개선되는 선순환이 작동한다. 이러한 구조는 코로나19를 기점으로 전 세계적으로 이커머스 시장이 한 단계 성장하고, SNS의 사용 빈도가 확대되면서 그 파급 속도가 더욱 빨라졌다. 구매 정보의 확보 및 구매 채널이 디지털화 됨에 따라, K-뷰티의 해외 진출에 있어 장벽이 낮아졌다. 디지털 환경에 익숙한 인디 브랜드들을 중심으로, 마케팅 투자를 단순한 비용이 아닌 콘텐츠를 쌓는 투자로 인식하고 이를 해외 사업 확장의 핵심 동력으로 적극 활용하는 사례가 늘고 있다. 다만, 과거에는 오프라인에서 온라인으로 수요가 빠르게 이동하고, 주력 시장이던 중국의 성장세가 둔화되면서 마케팅 투자의 효과가 반감되는 경우도 적지 않았다. 이러한 점을 고려할 때, 현재에도 마케팅 투자가 브랜드 인지도 제고와 실제 수요 창출로 유기적으로 연결되는 구조를 갖춘 기업 만이 실질적 수익성 개선으로 이어질 수 있다.

최근 K-뷰티 기업들은 해외 매출 확대를 위한 전략에 집중하고 있으나, 글로벌 경쟁 심화 등으로 인해 기업 간 성장 성과의 차별화가 점차 뚜렷해지고 있다(참고: 도표 1, 도표 2). 특히 이 중에서도 실질적인 수익성 개선까지 달성하는 기업은 제한적인 것으로 판단된다. 결국 마케팅 투자와 목표 수준의 외형 성장, 그리고 수익성 간의 유기적 연결 고리를 구축한 기업만이 중장기적으로 지속 가능한 성장을 실현할 수 있을 것이다. 다만 현재는 K-뷰티 및 K-콘텐츠에 대한 글로벌 관심이 그 어느 때보다 높아진 상황으로, 해외 확장의 기회가 매우 유리한 환경에 있다고 판단된다. 마케팅 투자 확대에 의해 일시적으로 수익성이 다소 훼손되더라도, 브랜드 인지도 강화 및 매출 확대를 중심으로 한 기조를 유지하는 것이 바람직하다.

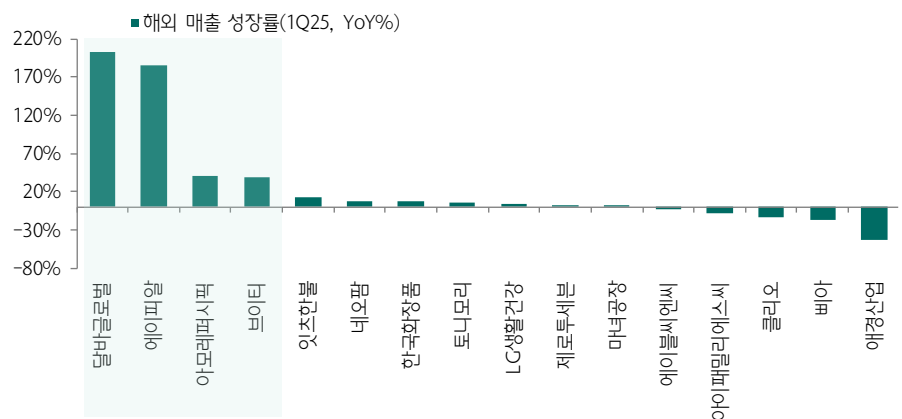
해외 매출 성장 측면 압도적인 성과	해외 매출 성장 측면에서 압도적인 성과를 보여준 기업은 단연 에이피알이다. 해외 매출은 전년동기비 약 3배 증가했으며, 특히 미국과 일본에서 각각 3배에 가까운 폭발적 성장을 기록했다. 미국에서 메디큐브 브랜드로 700억원(화장품 약 500억원 추산)의 매출을 기록, 단일 브랜드 기준 매출 1위를 달성한 것으로 파악된다. 화장품 부문만 놓고 보면 아모레퍼시픽의 라네즈에 이어 두 번째로 높은 실적이다. 이러한 압도적 성장은 SNS 콘텐츠를 통한 자발적 바이럴 유도 → 이커머스 채널의 베스트셀러 상위 랭킹 진입 → 지속적인 매출 확보라는 선순환 구조를 기반하고 있다. 최근 진입 브랜드 수와 유사 품목이 급증하면서 예전보다 효율 창출이 어려워진 환경 속에서도, 에이피알은 인플루언서 활용, 퍼포먼스 마케팅 등 기본 전략은 유지하면서도, 그 안에서의 전술적 다양화와 고도화를 통해 해외에서의 외형 성장을 성공적으로 이끌어냈다. 전사 마케팅 비용은 매출액 대비 18% 수준으로, 전년 동기 대비 약 2배 증가했으나, 매출 증가 폭이 이를 상회하면서 매출총이익 확대 및 판관비 효율화에 따른 수익성 향상으로 이어졌다. 결과적으로 1분기 영업이익률은 21%를 기록하며 전년 동기 대비 1.9%p 개선되었다.
달바글로벌 해외 매출 비중 56%	상장 예정 기업인 달바글로벌의 성장세 또한 압도적 성과 기록했다. 1분기 매출 1.1천억원(YoY+72%), 영업이익 301억원(YoY+104%, 영업이익률 26%)으로, 외형과 수익성 모두 큰 폭의 성장을 시현했다. 특히 해외 매출은 636억원(해외 매출 비중 56%)으로 전년 동기 대비 약 3배(+203%) 증가했으며, 이로 인해 판관비율은 3.5%p 개선되었고, 이 중 광고선전비는 2.4%p 낮아졌다. 동사는 2023년까지 국내 매출 비중이 70%를 상회하며, 국내 이커머스, 홈쇼핑, 올리브영 중심으로 성장을 이어왔으나, 2024년부터 해외 매출이 1.4천억원(YoY+218%, 해외 매출 비중 46%)으로 급증하며 성장의 축이 본격적으로 전환되었다. 국가별로는 러시아 408억원, 일본 315억원, 북미 254억원의 매출을 기록하며 해외 비중 확대를 견인했다. 이번 1분기 역시 주요 해외 지역이 외형 성장을 주도했다. 러시아는 H&B채널이 주력인 가운데, 온라인 채널의 성과도 두드러졌고, 북미는 전체 매출의 약 90%가 아마존을 통해 발생했다. 일본 역시 약 80%가 쿠팡 등의 이커머스 채널에서 창출되고 있다. 현재 판매 비중이 높은 대표 제품군은 퍼스트 세럼 스프레이와 선크림 등 2개 품목 수준에 불과하고, 주력 지역 내 오프라인 유통망 침투율도 여전히 낮은 수준인 점을 감안할 때, 향후 성장 잠재력은 매우 높다고 판단된다.
아모레퍼시픽 해외 매출 비중 44%	아모레퍼시픽 또한 북미와 EMEA, 일본 등에서 고성장을 시현하며 해외 매출이 전사 성장의 주축이 되는 성과를 기록했다. 이번 분기 해외 매출은 4.7천억원(YoY+40%)으로 전체의 44%를 차지했으며, 특히 미주 사업이 큰 폭으로 성장하며 해외 매출 내 비중 1위를 차지했다. COSRX 인수 효과도 일부 반영되었으나, 자체 브랜드인 라네즈 중심의 외형 확대가 전사 성장에 주요하게 기여했다. 1분기 라네즈는 전사적으로 10% 중반의 성장을 기록했으며, 지역별로는 북미에서 20%대 후반, EMEA에서는 80% 이상 높은 성장률을 보였다. 단일 브랜드 기준으로 북미에서 약 670억원의 매출을 기록한 것으로 추산되며, 화장품 브랜드 중 미국 내 매출 기준 1위를 차지한 것으로 보인다. 이에 따라 라네즈 내 서구권(북미+EMEA) 비중은 50%를 상회하게 되었다. COSRX 실적을 제외하고도 아모레퍼시픽 본업 기준으로 북미에서 약 30%, 유럽에서 70% 이상, 일본에서는 50% 이상 성장 기록했다. 이들 주요 지역에서는 매출 확대에 따라 영업이익률도 20% 후반까지 도달했으며(일본은 BEP 수준), 전사 수익성 개선에 실질적으로 기여했다. 중국에서도 유의미한 효율화가 이루어졌다. 매출은 전년동기비 18% 감소했으나, 광고선전비 축소 및 고정비 절감 등을 통해 흑자 전환에 성공했으며, 전년 동기 대비 약 125억원 수준의 이익이 개선되었다. 향후에도 북미, EMEA, 일본 등을 중심으로 브랜드 진출과 채널 점점 확대가 지속되며, 비중국 중심의 외형 성장이 강화될 것으로 기대된다.

브이티
해외 매출 비중 64%

실제로 지난 2월에는 미국 세포라에 에스트라가 진출했으며, 최근 5월에는 한울의 주요 품목도 세포라를 통해 북미 시장 진출을 공식화 했다.

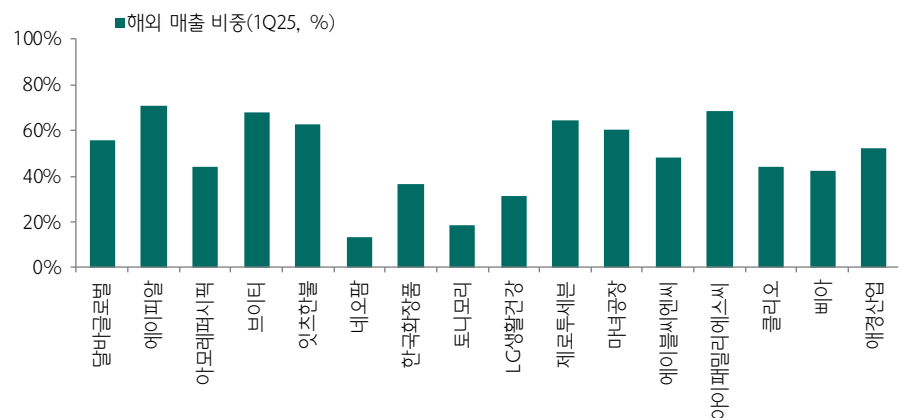
브이티는 히트제품 '리들샷'이 국내와 확산에 힘입어 견조한 성장을 이어가고 있다. 이번 분기 국내 매출은 전년동기비 38%, 해외 매출은 39% 성장하며, 내수와 수출 모두 고르게 성장했다. 지난해에는 일본과 국내 다이소를 중심으로 외형을 확대했으며, 올해는 중국, 미국, 동남아 및 유럽 등 기타지역으로 글로벌 접점을 본격적으로 확장하고자 한다. 동사는 지난해 화장품 매출 3천억원을 돌파했으며, 이 중 해외 매출이 64%를 차지했다. 특히 해외 매출의 77%는 일본에서 발생했으며, 이번 1분기는 일본 외 지역에서의 매출이 전년 동기 대비 약 4배 성장하며 지역 다변화가 본격화되는 모습을 보였다. 일본이 +4% 성장에 그쳤으나, 중국, 미국, 기타지역의 합산 매출은 전체 해외 매출의 33%까지 비중을 확대했다. 리들샷을 중심으로 국내외 시장에서 고르게 성장하며 전체 매출 규모가 확대되고 있으며, 제품 믹스 개선 효과로 리들샷 비중이 증가하면서 매출총이익률도 60%를 상회하는 등 수익성 측면에서도 긍정적인 변화가 나타나고 있다.

도표 1. K뷰티 주요 브랜드사의 해외 매출 성장률(1Q25, YoY%)



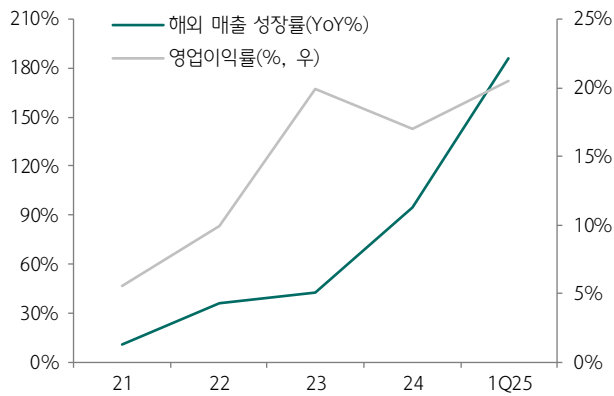
주: 전자공시시스템, 잇츠한불(별도기준), LG생활건강(화장품, 생활용품 모두 포함), 아이패밀리에스씨 돈키호테 기저 영향, 애경산업(화장품 부문만 해당)
자료: 하나증권

도표 2. K뷰티 주요 브랜드사의 해외 매출 비중(1Q25, %)



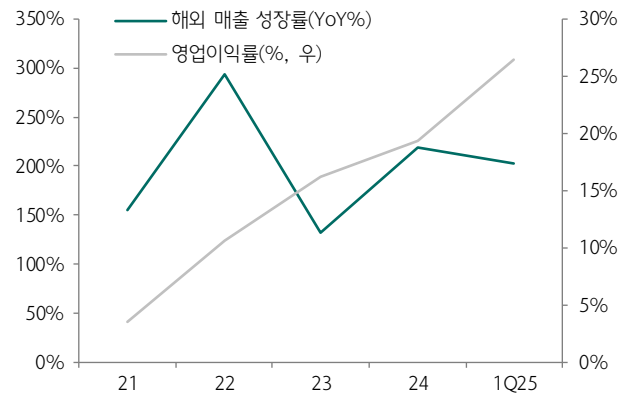
주: 전자공시시스템, 잇츠한불(별도기준), LG생활건강(화장품, 생활용품 모두 포함), 애경산업(화장품 부문만 해당)
자료: 하나증권

도표 3. 에이피알의 해외 매출 성장률 및 영업이익률 추이



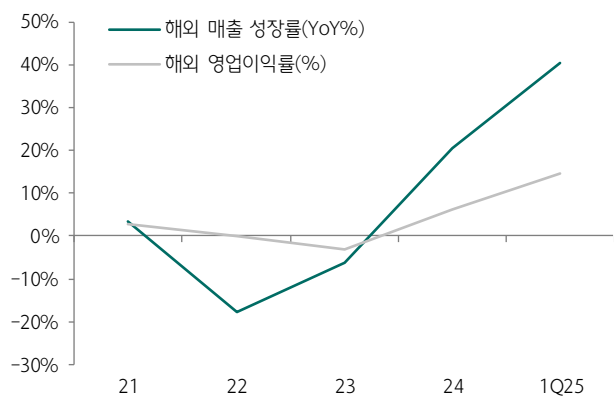
자료: 하나증권

도표 4. 달바글로벌의 해외 매출 성장률 및 영업이익률 추이



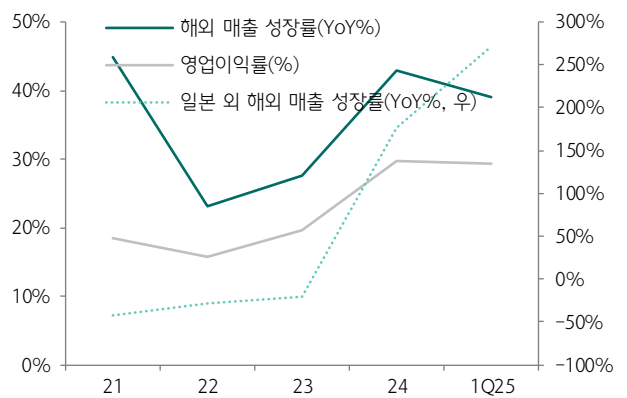
자료: 하나증권

도표 5. 아모레퍼시픽의 해외 매출 성장률 및 해외 영업이익률 추이



자료: 하나증권

도표 6. 브이티의 해외 매출 성장률 및 영업이익률 추이



자료: 하나증권

2) 유통/브랜드: 기회 요인 확대, 해외 진출 다변화 나타나

2024년 기준 K-뷰티
국가별 수출 기여도는
일본 10%, 미국 19% 도달

유럽의 수출 고성장 중
지난 4월 수출 북미와 유사

K-뷰티의 성장은 해외 다양한 국가로 확산되고 있다. 코로나19 이후 K-뷰티 수출 구조는 명확한 변화를 보이고 있다. 일본은 전체 수출에서 차지하는 비중이 10%까지 상승하며, 주요 시장으로 자리잡았고, 북미는 지난 2023~2024년 동안 연평균 40% 이상의 고성장을 기록하며 수출에서의 비중이 19%까지 확대되었다. 이로써 북미는 중화권 다음으로 유의미한 지역으로 부상했다. 일본과 미국에서의 한국 화장품 위상(수입 화장품 점유율)은 프랑스 화장을 넘어서 1위 지속 중이다.

2025년 들어 두드러진 변화는 유럽 수출의 빠른 증가세다. 2025년 4월 기준 누적 수출은 전년 동기 대비 40% 성장했으며, 현재 북미와 유사한 비중을 기록하고 있다. 또한 중동 수출 비중 역시 4%까지 확대되며, 수출 지역이 보다 다양한 국가로 확산되고 있다. 이는 K-뷰티의 수요가 글로벌로 확장되고 있음을 시사하며, 일본과 북미를 시작으로 전 세계적으로 K-뷰티의 진입 장벽이 낮아지고 있음을 의미한다. 보다 많은 브랜드들이 실질적인 성과를 창출할 수 있는 기반이 마련되고 있음을 보여준다.

2025년 1분기 K-뷰티 기업들은 기존의 특정 국가 중심 구조에서 벗어나 북미, 유럽, 중동, 동남아, 남미 등 다양한 지역으로 본격 확장을 이어갔다. 실제로 일부 기업은 신규 국가 내 유통망 확충, 플랫폼 입점, 마케팅 테스트 등을 통해 장기 성장을 위한 발판을 마련하고 있으며, 국가별 채널 특성과 소비자 루틴에 최적화된 포트폴리오 전략을 수립하며, 글로벌 시장에서의 입지를 확대하고 있다. 대다수 브랜드들은 미국이나 일본 등 기존 주력 시장에서의 이커머스 성과를 기반으로 크로스 런칭 전략을 전개하거나, B2B 벤더와의 협업을 통해 타 국가 유통망을 확대하는 전략을 구사하고 있다. 이러한 접근은 글로벌 소비자 사이에서 높아진 K-뷰티에 대한 관심과, 제품력과 가격 경쟁력이라는 핵심 요소가 뒷받침되기 때문에 가능한 전략이다.

실리콘투
미국 중심→ 유럽, 중동 중심
수출 성장축 이동

K-뷰티 전문 유통 기업인 실리콘투는 지난 3년간 미국 매출이 480억원에서 2천억원으로 약 5배 가까이 급성장하며, 미국을 중심으로 성장해왔다(2024년 미국 매출 비중 29% 기여). 2024년 2분기부터 미국 외 지역의 성장 속도가 가팔라지며, 추가적인 성장 동력이 확대되고 있다. 이번 1분기에는 지역별 성과가 상당히 역동적으로 나타났으며, 특히 유럽은 800억원을 상회하는 깜짝 매출 기록, 미국 분기 최대 매출(3Q24 599억원)을 넘어서는 수준을 기록하며 새로운 성장 주도 지역으로 자리매김 했다. 유럽에서 부츠(Boots)와 더글라스(Douglas) 등이 주요 고객으로, 추가적인 고객군 확보에 주력하고 있다. 중동 지역 또한 300억원 이상의 매출을 기록하며 전년 동기 대비 약 4배 성장, 분기 최대 매출 기록했다.

아모레퍼시픽
미국/EMEA 확장, 중국 효율화

아모레퍼시픽은 지난해 북미 자체 브랜드의 급성장과 COSRX 인수 효과 더해지며 처음으로 미국 지역 매출이 중국을 상회했다. 이에 따라 사업 기조도 미국은 확장, 중국은 효율화 방향으로 지역별 매출 비중이 빠르게 변화하고 있다. 2021년 아모레퍼시픽에서 중국이 차지하는 매출 비중은 25%였으나, 2025년 1분기에는 9%까지 하락했다. 반면 북미는 지난해 매출 비중이 14%로 처음 10%를 넘어섰으며, 이후에도 지속적인 상승세를 보이고 있다. 아모레퍼시픽은 중국 안정화, 북미의 호실적에 더해 EMEA(유럽 포함) 지역의 판로 확대에 주력하고 있다. 이미 2019년 라네즈 브랜드가 유럽 세포라 매장에 입점하며 유럽 시장에 진출했고, 이후 2023년 영국 Space NK, 중동 세포라 등과의 협업을 통해 지역 접점을 확대 중이다.

**LG생활건강은
뒤늦은 글로벌 리밸런싱**

LG생활건강은 2021년까지 면세 및 중국 시장에서의 실적이 견조했던 탓에 글로벌 사업 구조의 리밸런싱을 상대적으로 늦게 시도했다. 미국과 일본 지역의 사업은 과거 차석용 부회장 시절 인수합병(M&A)을 통해 확장했으나, 구시대적인 사업 영역으로 분류되며 지난해까지 구조조정의 여파가 이어졌다. 현재는 북미와 일본 중심으로, 주요 이커머스 플랫폼 내 주력 브랜드의 제품 최적화 작업을 진행 중으로 보이며, 동시에 보유 브랜드의 오프라인 진출을 통해 소비자 접점을 확대하고 있다.

**에이피알
북미/일본/B2B 중심 성장**

에이피알은 2023년까지는 해외에서도 자사물 중심으로 성장을 견인했으나, 지난해부터는 미국의 아마존, 일본의 큐텐 등 외부물 중심으로 사업 전략을 전환하며 외형 성장이 본격화되었다. 2024년은 외부물 진출에 따른 플랫폼 수수료 부담 및 브랜드 인지도 확대를 위한 마케팅 투자 증가로 인해 수익성이 일시적으로 하락했으나, 2025년 1분기부터는 마케팅 투자 효율이 본격화되며 영업이익률이 개선되었다. 동시에 미국 내 높아진 브랜드 인지도를 기반으로 유럽을 포함한 다양한 지역으로의 B2B 벤더를 통한 진출도 본격화되고 있다. 주력 지역인 미국과 일본에서는 대부분 이커머스 중심으로 판매가 이루어지고 있으며, 북미의 얼타(Ulta) 및 일본의 버라이어티, 드렉스토어 등 오프라인 채널 진출도 예정되어 있다.

**달바글로벌
러시아/일본/북미 중심 성장**

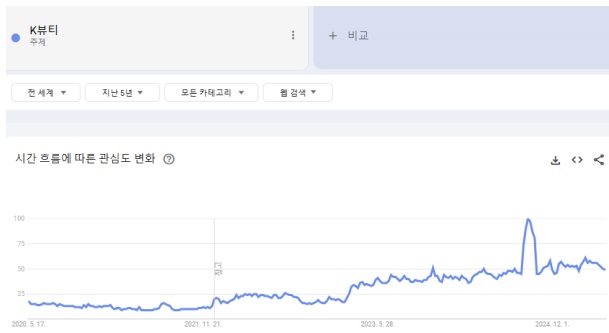
달바글로벌은 러시아, 일본, 북미 등 주요 권역에서 균형 있는 성과를 보이며 디지털 기반의 글로벌 확장 모델을 정립하고 있다. 러시아에서는 현지 유통사와의 협업을 통해 채널을 안정적으로 확장했고, 북미와 일본에서는 여전히 이커머스 중심으로 고객 접점을 확대 중이다. 주력 지역에서는 이커머스 거래액 증진에 힘쓰고 있으며, 오프라인 채널 진출도 연중 이어질 것으로 예상된다. 특히 유럽에서의 성과가 두드러지는데, 독일, 스페인, 이탈리아 아마존 마켓플레이스에서 동사의 대표 제품인 퍼스트 스프레이 에센스가 베스트셀러에 랭크되어 있다.

**VT
일본→미국/중국/기타지역
성장축 확대**

VT코스메틱은 기존 일본 중심의 수출 구조에서 벗어나 북미, 유럽, 동남아 등으로 포트폴리오를 다변화 중이다. 대표 제품인 '리들샷'을 중심으로 진출을 확대 중이며, 중국에서는 왕홍 마케팅과 오프라인 유통 확대를, 미국에서는 아마존, 코스트코 외 얼타(Ulta) 등 오프라인 채널 확장을 계획하고 있다. 각 지역별로 주요 벤더를 통해 해외 진출에 속도를 내고 있다.

이외에도 아누아, 티르티르, 스킨1004, 넘버즈인, 라운드랩, 토리든, SOME BY MI, 아비브, ISNTREE, 메디필, 디어클레어스 등 다양한 브랜드들이 유럽, 중동, 동남아, 남미 등지에 진출해 온라인 중심의 글로벌 확장 전략을 실행하고 있다. 특히 아누아는 가장 역동적으로 수요가 강한 브랜드 중 하나로, 전 세계적으로 동시다발적인 진출을 진행 중이다. 아누아는 미국, 일본 아마존에서 높은 판매 성과를 올리며, 브랜드 인지도를 넓혀왔고, 이를 기반으로 유럽, 중동, 호주 지역의 아마존에도 지난 4월 공식 입점 했다. 한편 동남아에서는 Shopee, Lazada 등 플랫폼을 활용한 유통이 활발하며, 유럽에서는 아마존, Lookfantastic, Notino 등 로컬 채널 입점을 통해 실질적인 매출 성과를 거두고 있다.

도표 7. K-뷰티의 전 세계 관심도 추이 (Google Trends 기준)



주: 구글트렌드
자료: 하나증권

도표 8. K-beauty의 지역별 관심도: 북미/아시아/유럽 등 확산 중

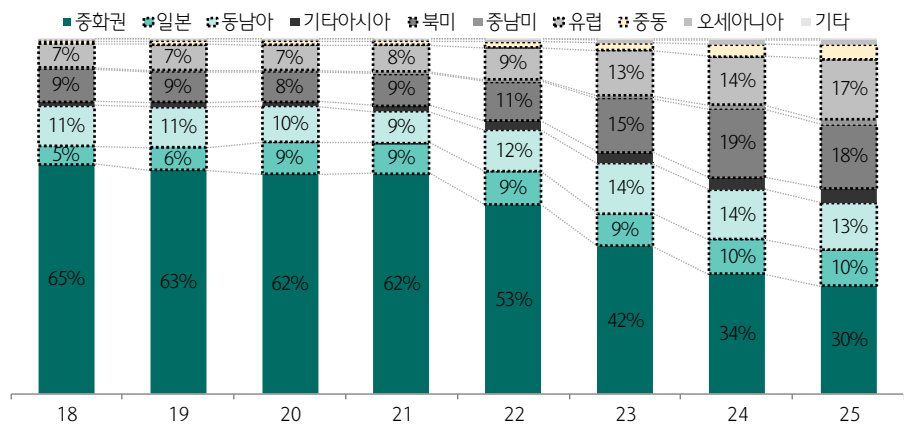
지역별 관심도



주: 구글트렌드, 어두운 음영은 해당 검색어가 검색될 가능성이 높은 지역
자료: 하나증권

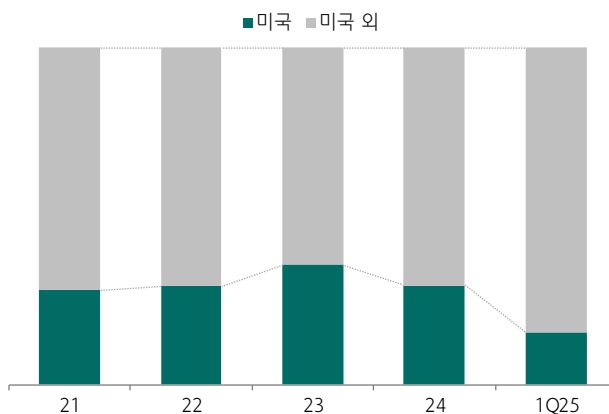
도표 9. 한국 화장품 수출의 지역별 비중 추이

일본+동남아+북미+유럽 비중
: 18년 33% → 22년 41%
→ 25년 58%



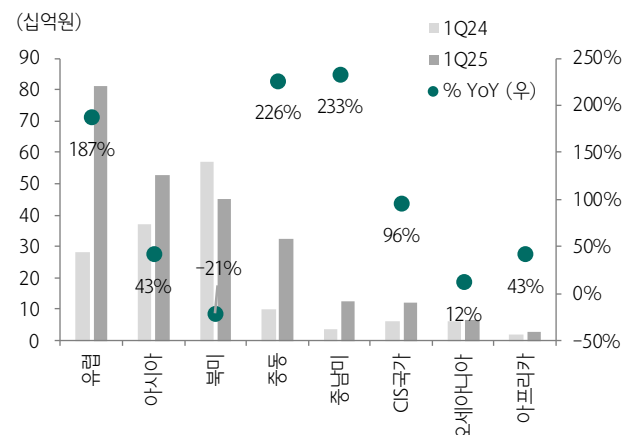
주: 한국무역통계진흥원, 2025년은 4월 누적 수출 수치
자료: 하나증권

도표 10. 실리콘투의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 유럽과 중동이 포함된 기타 지역 증가



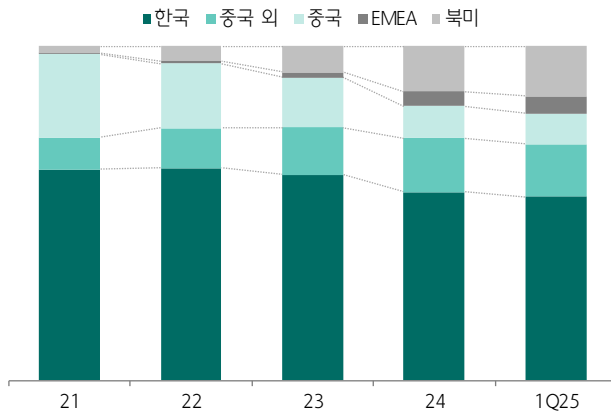
자료: 하나증권

도표 11. 실리콘투의 주요 지역별 매출 및 성장률
: 유럽/아시아/중동/중남미/CIS 등이 성장 견인



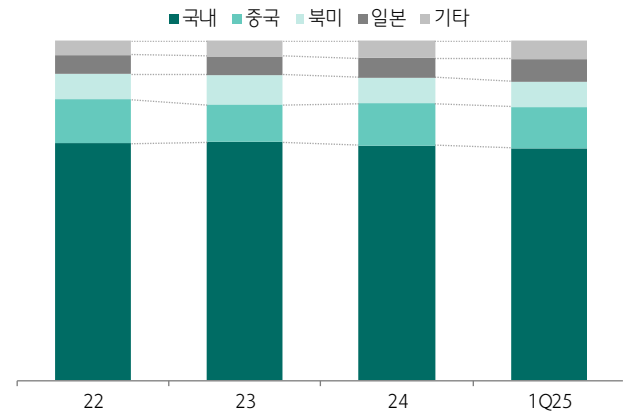
자료: 하나증권

도표 12. 아모레퍼시픽의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 북미+EMEA+중국 외 지역 확대



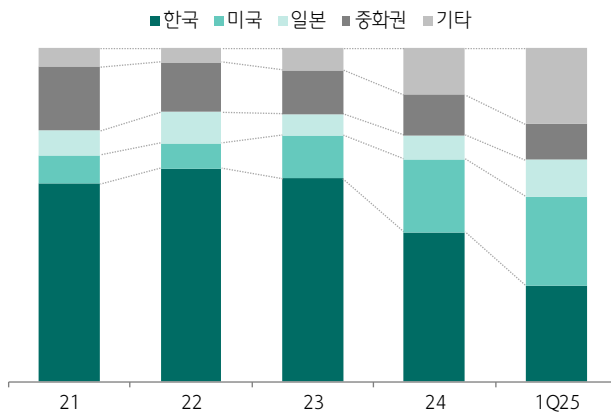
자료: 하나증권

도표 13. LG생활건강의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 면세(국내 포함)+중국 기여도 여전히 높으나
: 북미+일본+기타 지역 확대 중



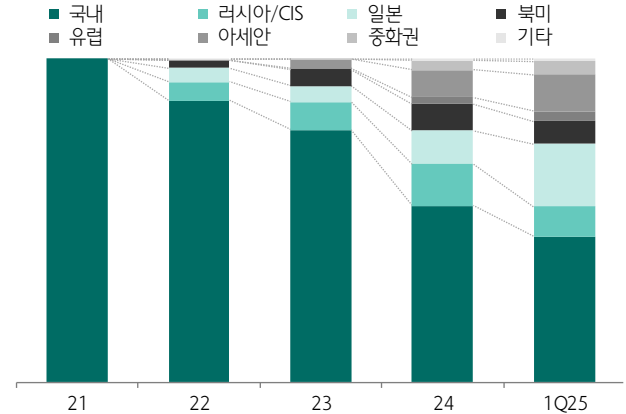
자료: 하나증권

도표 14. 에이피알의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 북미 단일 지역 1위+일본+기타 지역 동반 증가



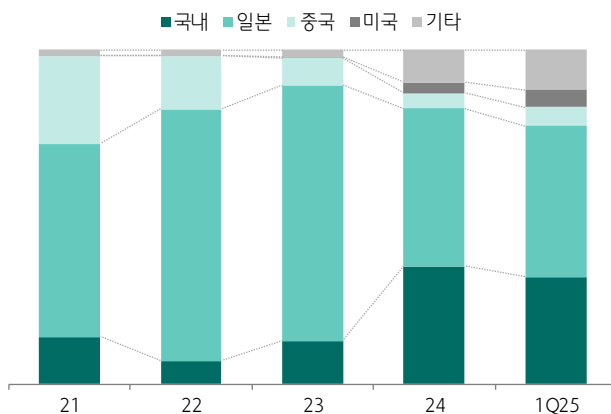
자료: 하나증권

도표 15. 달바글로벌의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 러시아+일본+북미 성장 주도 + 기타 지역 또한 확산 중



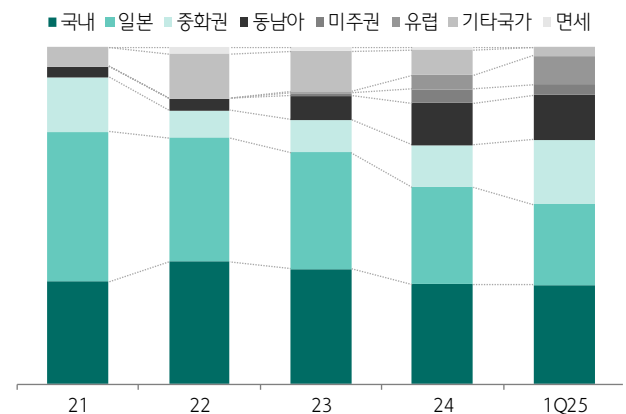
자료: 하나증권

도표 16. 브이티의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 일본이 중심인 가운데
: 국내성장채널(H&B)+미국+중국+기타지역 모두 확대 중



자료: 하나증권

도표 17. 아이패밀리에스씨의 주요 지역별 매출 비중 추이
: 일본이 중심인 가운데
: 국내성장채널(H&B)+미국+중국+기타지역 모두 확대 중



자료: 하나증권

3) 화장품 용기: K-뷰티의 구조적 성장 속, 실질 수혜 중

K-뷰티의 구조적 성장 속
용기 산업 또한 동반 성장

K-뷰티 브랜드의 글로벌 확산이 나타나며, 이를 뒷받침 하는 밸류체인 전반에서도 수요 증가가 지속되고 있다. 특히 한국 화장품은 기초 화장품 중심의 수출 증가가 두드러지고 있으며, 이에 따라 튜브, 펌프 등의 기초 용기에 대한 수요도 빠르게 증가하고 있다. 실제 국내 주요 15개 용기 업체의 2024년 합산 매출은 약 1.4조원으로 전년 대비 +17% 성장하고, 영업이익은 1천억원(영업이익률 7%)로 전년 동기 대비 +61% 증가하며, 가동을 개선에 따른 제조 효율 상승이 수익성 상승으로 나타난 상황이다.

국내 화장품 용기 산업은
상위 소수 업체 중심 과점 구조

국내 화장품 용기 산업은 펌텍코리아와 자회사 부국티엔씨를 포함한 상위 3~4개 업체 중심으로 과점 구조를 보이고 있으며, 이들이 산업 내 공급 안정성과 경쟁 구도를 주도하고 있다. 해당 산업은 반도체, 바이오 등 첨단 기술 기반 산업군과 비교할 때 기술 진입 장벽은 상대적으로 낮은 편이나, 시장 규모 자체가 크지 않고, 일부 품목에서는 중국산 저가 제품과의 가격 경쟁을 해야하기 때문에, 신규 사업자의 유입이 드문 편이다. 또한 노동집약적 성격이 강해 숙련 인력 확보가 생산 안전성과 연관되는 구조이며, 상위 업체들은 생산능력 확충뿐 아니라 적기 납품을 위한 인력 양성 체계도 강화하고 있다.

용기 또한
수주가 상위 업체로 집중

최근에는 K-뷰티 브랜드 수가 증가하고, 글로벌 출하량 자체가 확대되면서, 품질, 단가, 디자인, 납기 등 복합 요소를 고려한 수주가 상위 용기 전문 업체로 집중되는 현상이 나타나고 있다. 특히 튜브, 스틱 등 수요가 빠르게 증가하는 품목의 경우, 공급 여력 부족으로 인해 납기 기간이 길어지는 사례도 늘고 있다. 실제 ODM사 및 브랜드 관계자들로부터는 내용물은 생산 준비가 완료됐으나, 용기 공급이 지연돼 납기 일정이 밀린다는 언급이 빈번히 나오고 있으며, 용기 조달이 제품 적시 출시에 영향을 주는 요소가 되었다. 이 같은 공급 병목에 대응하기 위해, 일부 브랜드사는 핵심 용기를 안정적으로 확보하기 위해 공급사에 지분 투자를 하거나, 물량 우선권을 선점하려는 움직임도 보이고 있다.

이러한 구조 속에서 펌텍코리아는 국내 1위 화장품 용기 제조사로, 트렌디하면서도 사용성이 높은 제품력을 바탕으로 인디 브랜드로부터 글로벌 메이저 브랜드까지 폭넓은 고객층을 확보하고 있다. 2021년부터 2024년까지 연평균 매출 성장률은 약 +16%에 달하며, 매해 두 자릿수 외형 성장을 이어오고 있다. 지난해 지속적으로 최대 실적 기록함에 따라 높은 기저에도 불구하고 1분기 또한 전사 기준 +19% 성장, 펌텍코리아 기준 +22% 성장하며, 산업 성장 이상의 성과를 달성했다. 산업 호조 상황을 대비해 선제적으로 생산능력을 확충하고 있으며, 현재 총 6개의 생산 부지를 확보한 상태다. 각각 1공장(5천 평), 2공장(3.2천 평), 3공장(1.6천 평), 4공장(4천 평), 5공장(1.5천 평), 6공장(3천 평)으로 구성되며, 이 중 4공장은 9월 준공을 앞두고 있어, 하반기 생산능력이 추가 확대 기대된다. 6공장은 2026년 2월 준공을 목표로 지난 4월 140억원 규모의 토지 매입을 진행했으며, 이후 착공에 들어갈 전망이다.

자회사 부국티엔씨는 지난 1월 신규 공장을 완공하고 가동을 시작했으나, 여전히 노동력 확보가 과제로 남아 있다. 이에 따라 인력 양성 및 생산 효율 개선에 집중하고 있으며, 사출, 압출, 인쇄 등 주요 공정 설비가 8월까지 순차적으로 입고될 예정이다. 하반기부터는 수율 정상화와 함께 외주가공비 감소를 통해 수익성 개선이 기대된다.

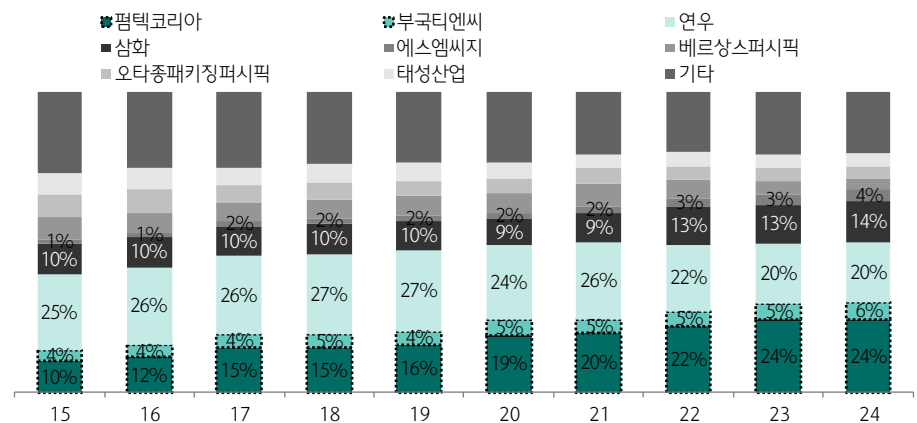
[참고] 15개 용기회사: 펌텍코리아, 부국티엔씨, 연우, 삼화, 에스엠씨지, 베르상스퍼시픽, 오타총패키징퍼시픽, 태성산업, 우성플라텍, 탭코리아 등

한편 ODM 대표 기업인 코스맥스도 산업 확장의 직접적 수혜를 받고 있다. 동사는 용기 제조 자회사(코스맥스네오) 및 원료 개발 자회사(씨엠테크)를 통해 밸류 체인을 수직계열화하고 있으며, 패키징, 원료, 기획 등 턴키 고객 수요에 대응 가능한 사업구조를 구축했다. 2025년 1분기 기준 양 자회사의 합산 이익은 약 45억원으로 추산되며, 이는 2024년 연간 합산 순이익(약 100억원)의 절반 수준에 해당한다. 산업이 성장하면서, 원부자재 자회사도 순항하며, 연결 기준 영업이익단에 유의미한 기여까지 가능해졌다.

K뷰티의 구조적 성장과 글로벌 확산 흐름 속에서 화장품 용기 산업은 단순한 원부자재 조달 단계를 넘어 브랜드 경쟁력에 직결되는 전략적 부문으로 부상하고 있다. 제품 품질뿐 아니라 납기 대응력, 디자인 개발 역량, 고객 맞춤 생산 능력을 고루 갖춘 상위 용기 전문 기업에 대한 수요 집중은 더욱 강화될 것으로 예상된다. 더불어 용기 공급의 안정성과 선제적 물량 확보 역량이 제품의 성공적 출시 여부를 결정짓는 핵심 요소로 작용하고 있다는 점에서, 향후 화장품 산업의 경쟁 축은 브랜드사와 핵심 부품사 간의 전략적 협력 구조로 진화할 가능성이 크다.

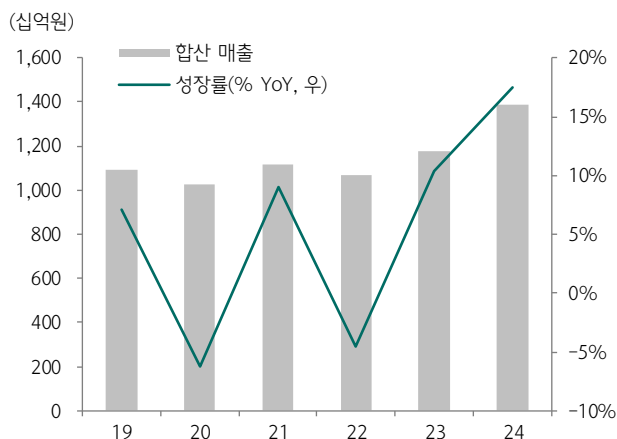
도표 18. 용기업체 합산 매출 비중 추이

펄텍코리아+부국티엔씨 비중
: 18년 20% → 24년 30%



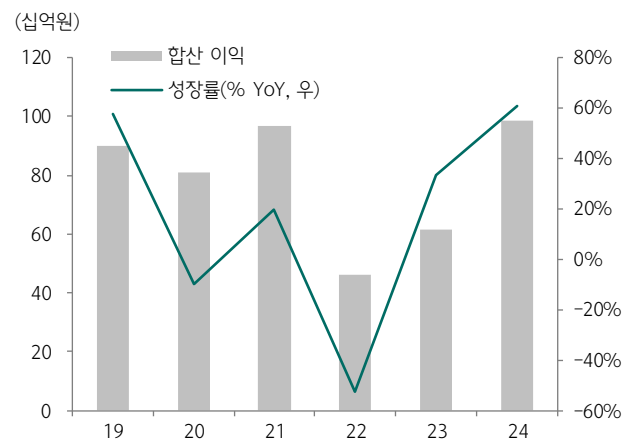
주: 전자공시시스템, 15개 용기회사 매출 기반 작성
자료: 하나증권

도표 19. 용기업체 합산 매출 및 성장률 추이



주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

도표 20. 용기업체 합산 영업이익 및 성장률 추이



주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

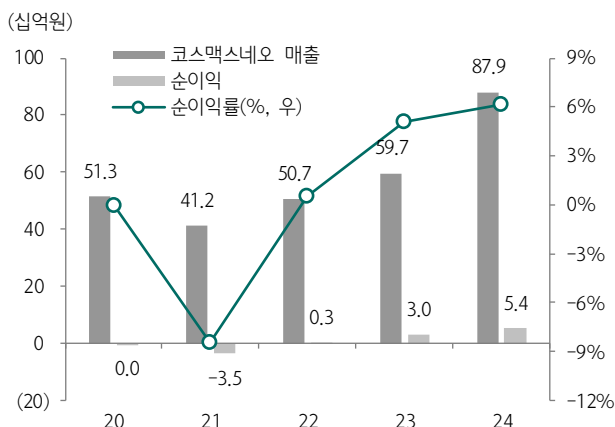
도표 21. 용기업체의 매출 및 성장률 추이

(단위: 십억원, %)

		15	16	17	18	19	20	21	22	23	24
합산 매출		797.2	915.4	887.1	1,023.0	1,095.4	1,027.2	1,119.6	1,068.5	1,179.5	1,385.4
펄텍코리아		82.9	107.0	133.6	151.1	175.4	196.8	222.0	236.6	284.5	337.5
부국티엔씨		30.9	39.8	38.7	46.3	48.1	53.7	51.4	52.7	64.7	78.1
연우		199.1	234.6	229.3	272.9	294.6	251.2	287.1	234.7	235.9	275.5
삼화		80.7	93.2	89.1	104.5	105.0	90.2	105.1	135.0	151.4	189.2
에스엠씨지		9.6	9.4	14.5	18.5	19.1	20.3	25.1	31.6	37.4	54.6
베르상스퍼시픽		62.2	61.7	54.1	63.3	72.5	67.7	84.3	62.6	54.6	52.3
오타종패키징퍼시픽		57.8	71.5	52.4	55.1	54.6	49.0	60.8	47.9	49.3	54.7
태성산업		57.3	66.4	48.6	64.7	69.3	54.8	49.9	50.9	56.9	58.6
우성플라텍		20.8	26.3	26.8	29.1	36.2	49.8	44.2	31.3	34.6	41.3
탭코리아		31.0	38.1	41.4	55.7	61.3	49.6	41.1	52.5	51.0	64.1
% YoY	합산 매출	26%	15%	-3%	15%	7%	-6%	9%	-5%	10%	17%
	펄텍코리아	51%	29%	25%	13%	16%	12%	13%	7%	20%	19%
	부국티엔씨	13%	29%	-3%	20%	4%	12%	-4%	3%	23%	21%
	연우	18%	18%	-2%	19%	8%	-15%	14%	-18%	0%	17%
	삼화	64%	15%	-4%	17%	1%	-14%	17%	28%	12%	25%
	에스엠씨지	-	-2%	56%	27%	4%	6%	24%	26%	18%	46%
	베르상스퍼시픽	-3%	-1%	-12%	17%	15%	-7%	25%	-26%	-13%	-4%
	오타종패키징퍼시픽	6%	24%	-27%	5%	-1%	-10%	24%	-21%	3%	11%
	태성산업	7%	16%	-27%	33%	7%	-21%	-9%	2%	12%	3%
	우성플라텍	71%	27%	2%	9%	25%	37%	-11%	-29%	11%	19%
	탭코리아	0%	23%	9%	35%	10%	-19%	-17%	28%	-3%	26%
% 비중	펄텍코리아	10%	12%	15%	15%	16%	19%	20%	22%	24%	24%
	부국티엔씨	4%	4%	4%	5%	4%	5%	5%	5%	5%	6%
	연우	25%	26%	26%	27%	27%	24%	26%	22%	20%	20%
	삼화	10%	10%	10%	10%	10%	9%	9%	13%	13%	14%
	에스엠씨지	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	3%	3%	4%
	베르상스퍼시픽	8%	7%	6%	6%	7%	7%	8%	6%	5%	4%
	오타종패키징퍼시픽	7%	8%	6%	5%	5%	5%	5%	4%	4%	4%
	태성산업	7%	7%	5%	6%	6%	5%	4%	5%	5%	4%
	우성플라텍	3%	3%	3%	3%	3%	5%	4%	3%	3%	3%
	탭코리아	4%	4%	5%	5%	6%	5%	4%	5%	4%	5%

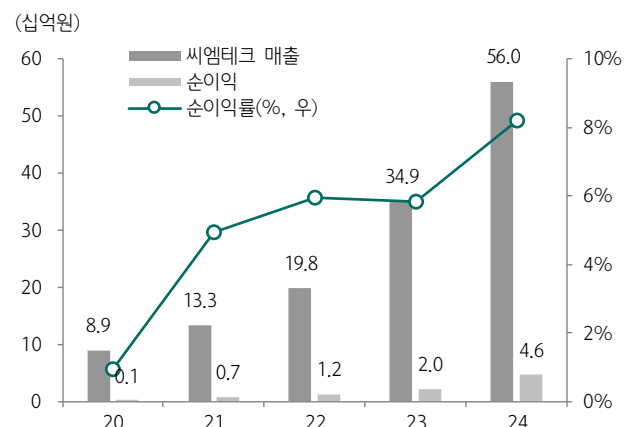
주: 전자공시시스템, [합산 매출]은 15개 용기 회사의 매출 합산을 의미
자료: 하나증권

도표 22. 코스맥스네오 실적 추이 - 화장품 용기 제조



주: 코스맥스, 전자공시시스템
자료: 하나증권

도표 23. 씨엠테크 실적 추이 - 화장품 원료 제조



주: 코스맥스, 전자공시시스템
자료: 하나증권

4) ODM: 대형사 중심 구조적 성장과 중소형사의 전환점

다양한 국가로의 진출 가속화
 제품 자체가 한 단계 상승

2024년에서 2025년으로 이어지는 시기, K-뷰티 산업은 다시 한 번 구조적 전환점을 맞이하고 있다. 팬데믹을 기점으로 글로벌 소비자의 구매 채널이 온라인 중심으로 재편된 가운데, 국내 주요 K-뷰티 브랜드들은 미국, 유럽, 동남아, 중동 등 다양한 국가로의 진출을 가속화하며 브랜드 제품 자체가 한 단계 상승한 모습을 보이고 있다. 단순히 ‘이커머스 브랜드’로 반짝 성장한 기업이 아닌, 글로벌 시장에서의 지속 가능하고 경쟁력 있는 포지셔닝을 노리는 확장 단계에 본격 진입한 것이다

ODM을 선택하는 기준이
 근본적으로 변화

브랜드사들의 대형화는 ODM 파트너사에 대한 선택 기준을 근본적으로 변화시키고 있다. 과거에는 생산 단가나 제조 유연성과 같은 단기적 요소가 주된 고려사항이었다면, 최근에는 마케팅 가능성이 높은 고기능성 포뮬라 확보, 국가별 레귤레이션 대응, 글로벌 납기 역량, 동시다발적 론칭을 위한 품질관리 체계 등, 제조 파트너에게 요구되는 또는 요청되는 요건이 전방위적으로 확대되고 있다. 더욱이 브랜드사들은 2024년과 비교해 2025년에도 규모 면에서 큰 폭의 성장을 이어가고 있으며, 그에 따라 제품 단위 납기 물량도 구조적으로 확대되고 있는 추세다. 글로벌 판매를 전제로 하는 만큼, 제형 기획과 인증 서류, 마케팅 메시지를 담아낼 수 있는 제품 아이디어에 대한 수요도 증가하고 있다. 이에 따라 품질 신뢰성, 제조 노하우, 품질 관리 인력과 시스템, 현지 인증 대응 능력 등을 고루 갖춘 대형 ODM사에 대한 의존도는 구조적으로 높아질 수 밖에 없는 환경이 조성되고 있다.

코스맥스, 한국콜마
 역대 최대 실적 경신

이 같은 흐름은 2025년 1분기 실적에도 여실히 드러난다. 코스맥스와 한국콜마는 나란히 역대 최대 실적을 경신하며, 대형 고객사의 수요 집중 흐름이 숫자로도 확인되었다. 코스맥스는 1분기 연결 기준 매출 5.9천억원, 영업이익 513억원을 기록하며 전년 동기 대비 각각 +12%, +13% 성장했다. 특히 국내 매출이 높은 기저에도 불구하고 +15% 성장하며 강한 성장 모멘텀을 보여주었는데, 이는 수주 강세와 함께 2024년 말 완료된 국내 CAPA 증설 효과가 반영된 결과로 풀이된다. 한국콜마 역시 연결 매출 6.5천억원, 영업이익 599억원을 시현하며, 전년 동기 대비 각각 +14%, +85%의 고성장을 기록했다. 특히 국내 실적이 높은 기저에도 약 +10% 성장했으며, 가동률 상승과 제품 믹스 개선(선수요 확대)에 따라 수익성도 동반 개선된 것이 특징적이다. 한국콜마는 지난해 선 수요 증가로 성수기 시기 가동률이 100%를 초과할 정도로 생산 능력 부족 현상이 심각했다. 이에 따라 지난해 말 한국콜마 또한 증설 완료 하였고, 1분기 증설 효과 본격 반영 되었다.

브랜드사의 대형 ODM사 선호는 구조적 추세로 자리잡고 있으며, 코스맥스와 한국콜마는 국내 생산 능력 확충 이후 보다 공격적인 영업을 전개하고 있는 상황이다. 실제로 1분기 실적에서 국내법인 기준 수주 집중도가 명확히 확대되었으며, 이 같은 수요 구조는 향후 분기 실적에도 지속 반영될 가능성이 높다.

코스메카, 씨앤씨인터는
 저점 돌파 중

반면, 중소형 ODM사들은 같은 기간 동안 일부 조정을 겪었다. 코스메카코리아와 씨앤씨인터내셔널은 2023~2024년 동안 수출 주도 브랜드 및 해외 브랜드사로부터 수주가 확대되며 사상 최대 실적을 기록한 바 있으나, 일부 대형화된 브랜드가 2024년 하반기부터 CAPA와 글로벌 대응력이 강화된 대형 ODM사로 수주를 늘리며, 지난 1분기까지 매출 위축과 수익성 둔화가 동반된 모습이다. 다만, 이러한 흐름은 구조적 경쟁력 저하라기 보다는, 수요 재편에 따른 과도기적 조정으로 해석할 수 있다.

고객군 확보 필수

두 회사 모두 고객군을 재정비 하고 있으며, 두터운 고객군을 확보 및 제품 포트폴리오확대를 통해 수주 회복 가능성을 높이하고자 한다. 특히 2분기부터는 일부 회복 흐름이 점차 가시화될 것으로 예상되며, 하반기에는 2024년의 낮은 기저 효과가 더해지면서, 실적 반등 여력도 확보될 것으로 기대한다. 실제로 일부 중소 ODM사 등은 동남아 또는 북미향 신규 브랜드사와의 거래 확대, 신제품 카테고리 확장 등을 통해 점진적인 턴어라운드 기반을 다지고 있다.

대형 ODM사 의존도

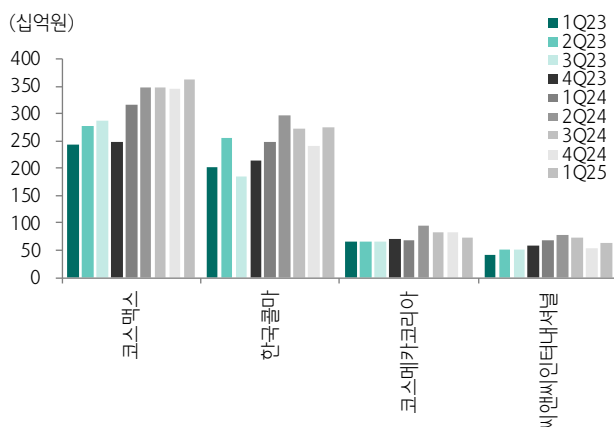
구조적 확대 예상

결론적으로, 현재 K-뷰티 ODM 산업은 명확한 구조 재편 국면에 있다. 대형 브랜드의 체급 확대와 전방 수요의 고도화는 제조 파트너에 대한 기대 수준을 끌어올리고 있으며, 이에 발맞춘 대형 ODM사는 CAPA, R&D, 품질관리, 글로벌 인증 대응 역량 등 전방위적인 경쟁력을 기반으로 수주를 집중시키고 있다. 동시에 중소형 ODM사는 변화하는 수요 구조에 적응하는 과정을 거치며, 고객군 재정비와 제품 포트폴리오 다변화를 통해 새로운 전환점에 진입하고 있다. 이는 단순한 양극화 구조라기보다는, ODM 산업 내에서 역할과 경쟁력이 보다 명확하게 세분화되고 정렬되어 가는 과정이라 볼 수 있다.

중소 ODM 또한 고객군 재정비, 제품 포트폴리오 다변화를 통해 전환점 진입 예상

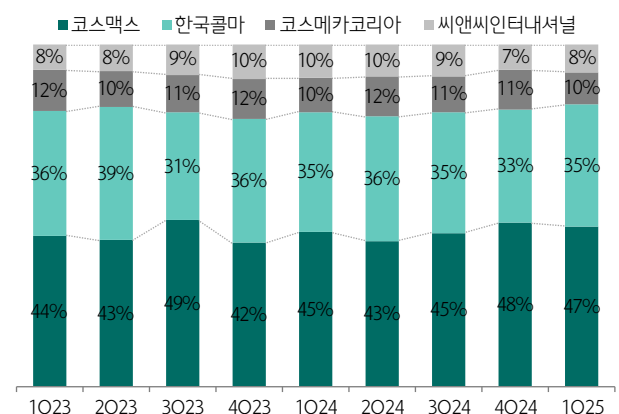
이러한 구조적 재편 과정 속에서 코스맥스는 중국의 회복, 동남아의 고성장, 북미의 턴어라운드 등을 통해, 한국콜마는 북미 사상 최대 매출과 중국 회복세를 바탕으로, 하반기에도 실적 모멘텀을 지속적으로 이끌어갈 것으로 전망된다. 중소형사 또한 하반기부터는 점진적인 실적 회복과 수익성 개선이 본격화될 가능성이 높다. 현재는 대형 ODM사를 중심으로 실적 가시성이 뚜렷한 시기이며, 중소형사 또한 하반기에는 기회 요인이 확대될 것으로 판단된다.

도표 24. ODM 4개사 매출액 추이
: 대형사 추세적 성장(계절성 제외)
: 중소형사 2Q24 피크로 매출 위축



주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

도표 25. ODM 4개사 매출 비중 추이
: 합산 매출이 100%를 가정
: 대형사 비중 2Q24 저점으로 매출 확대



주: 전자공시시스템
자료: 하나증권

3. 하반기 기회 요인 증가

1) 미국·일본 시장 – 진출 초기를 넘어 확산 단계

K-뷰티의 확산, 경쟁, 그리고
여전히 남은 기회

2024년 현재, K-뷰티는 미국과 일본이라는 글로벌 핵심 화장품 시장에서 진출 초기 단계를 넘어 본격적인 확산 단계에 접어들고 있다. 오랜 기간 자국 브랜드와 유럽 프리미엄 브랜드가 주도해온 두 시장에서, 한국 화장품이 일정 수준 이상의 입지를 확보해 나가고 있다는 점은 의미 있는 변화다.

수치적으로 보면, 시장 내 침투율은 확대되고 있으나, 여전히 성장 가능성은 매우 크다. 2024년 미국 화장품 시장 규모는 약 172조 원 기록했으며, 한국 대미 화장품 수출액은 약 2.3조 원 달성했다. 수출액의 소비자 판매가 환산 기준(2배수 적용)을 감안하면, 미국 화장품 시장에서의 K뷰티 실질 판매액은 약 4.6조 원으로 추산하며, 침투율은 3% 수준에 그친다. 일본 시장은 약 39조 원 규모로, 한국 화장품 수출은 1.2조 원, 판매 기준으로 환산 시 약 2.4조 원 수준, 침투율은 6% 정도다. 이처럼 양국 모두에서 K-뷰티는 초기 진입을 넘어 성장 궤도에 진입했으며, 점유율 확대의 여지는 여전히 넓게 열려 있다.

이커머스 기반의 브랜드 성장,
오프라인 확장의 교두보

미국과 일본 시장에서 K-뷰티는 이커머스를 중심으로 성과를 축적한 후, 이를 바탕으로 오프라인 유통 채널로 확장하는 방식의 성장 전략을 전개 중이다. 대표적으로 미국은 아마존, 일본은 쿠팡이 가장 주요한 진입 채널로 기능하고 있으며, 이들 플랫폼 내에서의 판매량·검색량·리뷰 지표 등은 소비자 신뢰와 브랜드 위상을 형성하는 핵심 지표로 작용하고 있다. 미국에서는 초기에는 COSRX가 대표 성공 사례로 부상했으며, 이후 조선크림, 티르티르, 아누아 등으로 브랜드 스펙트럼이 넓어지고 있다. 일본에서는 브이티의 시카 라인을 시작으로, 최근에는 넘버즈인, 아누아, 브이티 리들샷 등의 브랜드가 쿠팡 내 메가와리 판매액 상위권에 지속적으로 이름을 올리며 시기별로 주요 소비 트렌드를 이끌어가는 브랜드가 K뷰티 내에서 역동적으로 변화하고 있다.

특히 이 같은 온라인 플랫폼 성과를 바탕으로 오프라인 유통 진출까지 이어지는 브랜드가 증가되고 있다는 점은 주목할 만하다. 미국에서는 조선크림, 아누아에 이어, 최근에는 메디큐브, 브이티, 바이오던스, 닥터엘시아 등이 주요 유통사와의 입점 및 협업 논의를 활발히 진행 중이다. 온라인에서의 성과가 누적되며 브랜드 신뢰도가 높아지고, 이를 근거로 유통사 측에서도 협업을 제안하는 흐름이 선순환 중이다. 오프라인 확장은 단순 유통 채널의 변화가 아닌, 브랜드가 현지 시장에서의 입지를 본격적으로 구축해 나가는 중요한 전환점이라 볼 수 있다.

매출 성장의 중심에 있는
대표 브랜드들

실적 측면에서도 주요 K-뷰티 브랜드들은 미국·일본 시장을 기반으로 외형 성장을 가속화하고 있다. 아누아는 2023년 약 1,400억원의 매출에서 2024년 4,300억원으로 3배 이상 성장했으며, 이는 미국과 일본 이커머스 시장 내 강한 반응이 핵심 성장 동력으로 작용한 결과다. 티르티르 역시 아마존 내 후기 기반 인지도 확산, SNS 바이럴 성공 등을 통해 매출이 전년 대비 약 60% 가까이 성장했다. 바이오던스 또한 지난해 괄목할 만한 성장을 기록했는데, 2023년 400억원 수준에 그쳤던 매출이, 2024년 1.3천억원을 넘어섰다. 미국에서 콜라겐 하이드로겔 마스크팩을 중심으로 주목받고 있으며, 올해 초 세포라에 본격적으로 진출했다. 이들 브랜드는 단순히 매출 확대에 그치지 않고, 온라인에서의 브랜드 검증이 오프라인 유통 확장으로 연결되는 선순환 구조를 형성하고 있다.

2차 성장 브랜드의 부상, 여전히 열려 있는 기회

브랜드 인지도, 플랫폼 내 상품력, 후기 기반 신뢰 형성 → 유통사 협업 제안 → 오프라인 진출 및 다채널 확장으로 이어지는 흐름이 대표적인 K-뷰티 성공 방정식으로 자리잡고 있으며, 이는 점점 더 많은 브랜드에게 확산되고 있다.

현재는 조선미녀, 아누아 등 1차 성공 브랜드들이 유통 채널을 넓히며 구조적 확장을 진행 중이며, 동시에 메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아 등 2차 주자들이 이커머스 성과를 기반으로 입지를 강화하고 있다. 이러한 브랜드들은 각자의 영역에서 제품력, 브랜드 메시지, 마케팅 전략 등을 차별화하며, K-뷰티의 카테고리 다양성과 전문성을 동시에 넓혀가고 있다. 무엇보다 중요한 것은, 아직 미국과 일본 시장 모두에서 K-뷰티 브랜드의 진입 여지가 크고, 추가로 확장 가능한 공간이 충분히 남아 있다는 점이다. 소비자 기반이 크고, 프리미엄 브랜드 수용력이 높은 이들 시장에서는 이미 검증된 한국 브랜드를 바탕으로, 새롭게 진출하는 브랜드들에게도 동일한 확산 기회가 존재할 것으로 여겨진다. 여전히 미국과 일본은 K-뷰티가 확장 가능한 시장이며, 지금은 진출을 넘어 정착과 경쟁, 그리고 시장 리더십 확보로 나아가는 분기점으로 판단한다.

도표 26. 아마존US, Beauty & Personal Care 시기별 베스트셀러 판매량 순위

	24년 6월		24년 9월		24년 12월		25년 4월
#2	마이티패치	#1	마이티패치	#1	마이티패치	#1	메디큐브제로모공패드
#6	COSRX 뮤신에센스	#9	바이오던스리얼답마스크	#2	바이오던스리얼답마스크	#2	바이오던스리얼답마스크
#14	티르티르쿠션	#13	COSRX 뮤신에센스	#20	라네즈립슬마	#3	메디큐브젤리크림
#23	바이오던스리얼답마스크	#47	아누아클렌징오일	#28	성분에디터콜라겐마스크	#4	마이티패치
#30	아누아클렌징오일	#63	마이티패치	#36	COSRX 뮤신에센스	#5	메디큐브콜라겐마스크팩
#69	마이티패치	#77	아누아클렌징폼	#38	라네즈립글로이밤	#8	COSRX 뮤신에센스
#78	COSRX 뮤신크림	#86	티르티르쿠션	#42	아누아클렌징오일	#28	메디큐브 PDRN 세럼
#96	Supergoop 선크림	#73	조선미녀아이세럼	#45	아누아클렌징폼	#31	라네즈립글로이밤
#97	아누아클렌징폼	#90	라네즈립슬마	#90	메디큐브제로모공패드	#36	메디큐브 PDRN 마스크
						#39	조선미녀아이세럼
						#40	아누아클렌징오일
						#43	달바퍼스트스프레이세럼
						#51	메디큐브비타민 C 캡슐크림
						#65	COSRX 뮤신로션
						#73	티르티르쿠션
						#85	아누아클렌징폼
						#88	티르티르밀크토너
						#92	아누아 나이아신+TXA 세럼

주: 아마존
자료: 하나증권

도표 27. 일본 큐텐(Qoo10) 메가와리 시기별 판매액 순위

	24년 6월	24년 9월	24년 11월	25년 3월
1위	넘버즈인 스킨케어	아누아 라이스+세라마이드	아누아 라이스+세라마이드	아누아 스킨케어
2위	브이티 시트마스크	넘버즈인 스킨케어	브이티 시트마스크	메디큐브 PDRN 스킨케어
3위	아누아 스킨케어	브이티 시트마스크	메디큐브 PDRN 스킨케어	메디큐브 부스터프로
4위	브이티 스킨케어	메디큐브 부스터프로	브이티 리들샷	브이티 시트마스크
5위	리쥬란	브이티 리들샷	아누아 아젤라익에시드 세럼	메디큐브 부스터프로 미니
6위	ASUNE(JP)	아누아 세럼 1+1	달바 스킨케어	아누아 세럼 1+1
7위	브이티 리들샷	아누아 레티놀 세럼	아누아 PDRN 세럼	달바 스킨케어
8위	토리든 다이브인 세럼	스킨천사 스킨케어	스킨천사 스킨케어	넘버즈인 스킨케어
9위	메디테라피 크림	퍼펙트원포커스(JP)	바이오힐보 프로바이오덤 크림	브이티 스킨케어
10위	닌텐도 스위치	리쥬란	아누아 세럼 1+1	달바 베스트셀러

주: 큐텐(Qoo10)
자료: 하나증권

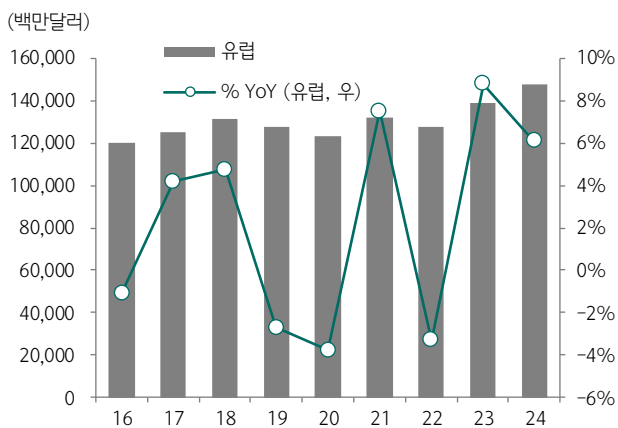
2) 유럽 시장 – 차세대 성장 지역 기대

유럽 시장은 K-뷰티에 있어 일본과 미국에 이어 다음으로 성장 가능성이 기대되는 시장이다. 유럽은 전통적으로 자국 브랜드에 대한 충성도가 높고, 레귤레이션 및 진입 장벽이 까다로운 시장으로 평가되지만, 최근 몇 년 사이 SNS기반 콘텐츠 확산과 영어 문화권 콘텐츠의 소비의 증가로 인해 한국 화장품에 대한 수요가 빠르게 증가하고 있다. 실제로 프랑스, 독일, 영국, 이탈리아, 스페인 등 주요 국가의 화장품 시장에서 K-뷰티 브랜드의 언급 빈도, 플랫폼 내 노출, 입점 사례가 증가하는 추세다.

유럽 시장의 규모와 성숙도

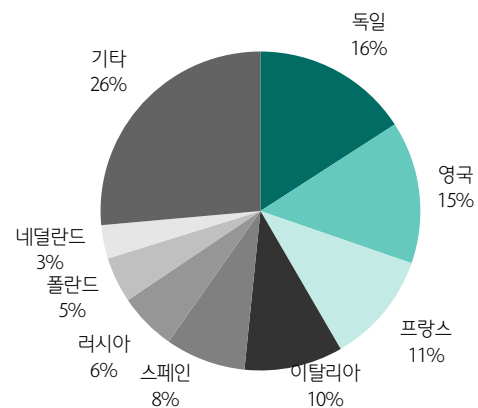
2024년 기준 유럽은 서유럽과 동유럽을 포함하여 약 200조원의 화장품 시장을 형성하고 있으며, 글로벌 시장에서 약 25%를 차지하고 있다. 중심 시장은 프랑스, 독일, 이탈리아, 영국, 스페인 등으로 구성된다. 전반적으로 성숙 시장이지만, 동시에 다이나믹한 소비자 니즈 변화와 기능성 중심 트렌드가 공존하는 특성을 가진다. 특히 MZ세대를 중심으로 클린 뷰티, 성분 중심 소비, 더마코스메틱, 친환경 등의 키워드가 부상하고 있다.

도표 28. 유럽 화장품 시장 규모 및 성장을 추이



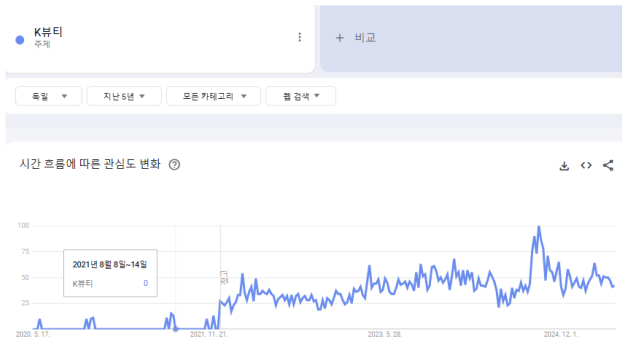
주: Bloomberg
자료: 하나증권

도표 29. 유럽 화장품 시장 내 국가별 비중



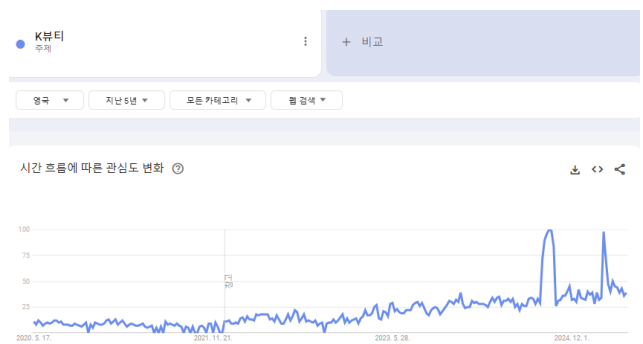
주: Bloomberg
자료: 하나증권

도표 30. K-뷰티의 독일 관심도 추이 (Google Trends 기준)



주: Google Trends
자료: 하나증권

도표 31. K-뷰티의 영국 관심도 추이 (Google Trends 기준)



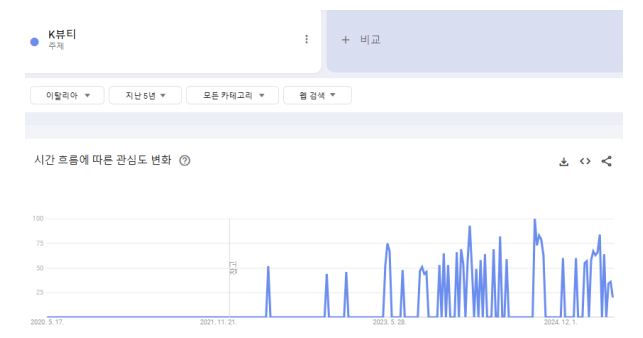
주: Google Trends
자료: 하나증권

도표 32. K-뷰티의 프랑스 관심도 추이 (Google Trends 기준)



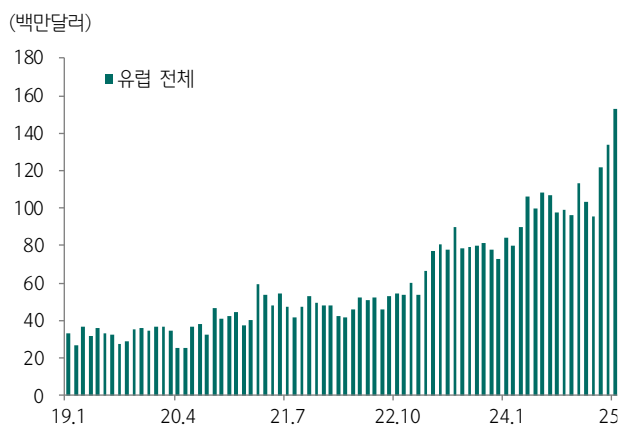
주: Google Trends
자료: 하나증권

도표 33. K-뷰티의 이탈리아 관심도 추이 (Google Trends 기준)



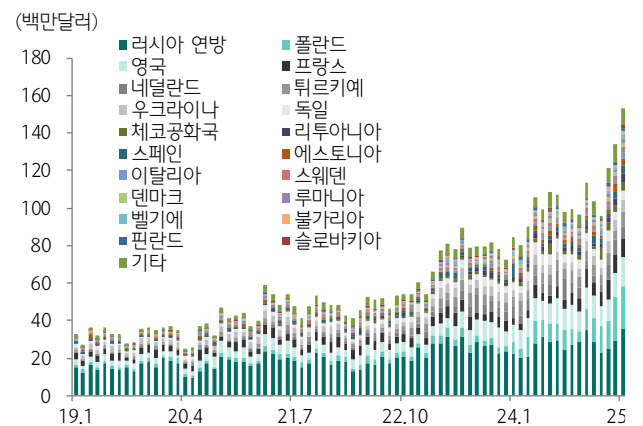
주: Google Trends
자료: 하나증권

도표 34. 한국 화장품의 유럽 수출액 월별 추이



주: 무역통계시스템
자료: 하나증권

도표 35. 한국 화장품의 유럽 국가별 수출액 월별 추이



주: 무역통계시스템
자료: 하나증권

실무적으로 까다로운 장벽들 성장을 위한 도전 과제

다만 유럽은 20개국 이상이 각기 다른 언어, 유통 구조, 가격 정책, 인증 제도를 갖추고 있어 단일 국가처럼 접근하기 어려운 한계가 있다. EU차원에서는 단일화된 화장품 제품 보고 전자시스템인 CPNP(Cosmetic Product Notification Portal)을 운영하며, 이를 통해 성분 규제, 책임자 지정, 라벨링, 동물 실험 금지, 제품 광고 등 전반을 관리한다. 유럽 내에서는 CPNP 등록이 완료되지 않은 제품은 판매, 광고, 배송은 물론 샘플 배포조차 금지되며, 등록 없이 세관에 도착한 제품은 수출 보류 또는 폐기 대상이 될 수 있다고 한다.

또한 EU 공통 라벨링 요구사항(성분명, 유통기한, 제조국, 책임자 주소 등)이 있으며, 다국어 표기가 필수이다. 예를 들어 벨기에는 네덜란드어와 프랑스어, 스위스는 독일어, 프랑스어, 이탈리아어 표기를 요구함에 따라 유럽 내 진출 시, 단일 패키지 제작이 불가능하고 국가별로 소량 맞춤형 라벨이 필요한 경우가 대다수다. 일부 국가는 종교 및 문화적 특성을 반영한 별도 기준을 요구하기도 하며(할랄인증 등), 프랑스와 독일 등은 천연/유기농 제품에 대해 민간 인증 획득을 권고하기도 한다. 독일, 프랑스, 이탈리아 등지에서는 실제로 유통사에서 임상 자료 요청이 잦다고 하며, 자발적 인증이나 시험 결과를 요구하는 경우도 빈번하다.

물류 측면에서도 국경 간 이동, 관세, 리드타임 관리, 반품 처리 등이 복합적으로 얽혀 있어, 현지화 전략 없이 접근할 경우 지속 가능한 유통 확장이 현실적으로 어렵다. 일부 국가 간에는 세관 서류 누락으로 인한 지연이 발생할 수 있으며, 동일한 제품임에도 불구하고 국가별로 HS코드 해석이 달라 추가 관세가 부과되는 사례도 존재한다. CPNP 등록 이후에는 별도 관세는 없으나, 국가별로 상이한 부가세(VAT)가 존재하여, 이에 따라 각국 세율에 맞는 VAT 등록 및 납부 시스템 운영의 어려움이 있다. 물류는 EU 내에서 주로 지상 운송이 활용되며, 배송 기간은 통상 5~10일 정도 소요된다. 추가로 유럽은 소비자 권리 보호법에 따라 14일 이내 무조건 환불이 가능한데, 언어 장벽과 정책 차이로 인해 반품 처리 부담 인력 운영이 필수적일 수 밖에 없다.

도표 36. CPNP 홈페이지 등록 화면 - 제품명 입력

< 제품명 입력 화면 >

주: KOTRA
자료: 하나증권

도표 37. CPNP 홈페이지 등록 화면 - 위험 물질 성분 입력

* CMR (Carcinogenic, Mutagenic or toxic for Reproduction) : 발암물질, 생식독성물질, 변이원성물질

< CMR 성분 입력 화면 >

주: KOTRA
자료: 하나증권

도표 38. CPNP 홈페이지 등록 화면
: 성분 조합, 정확한 농도 등 기재

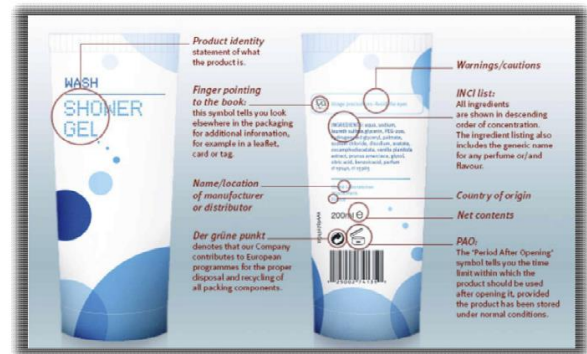
(Predefined frame formulation) 미리 정해져 있는 포물레이션 중에서 골라 선택하는 방식으로 화장품 성분 구성이 이미 정해진 농도 범위 안에 속해야만 선택 가능

Frame formulation Number: 10.5 - 2011	
HAIR CONDITIONER (SILICONE BASED)	
Ingredients	Maximum levels (% w/w)
Aqua	20
Additional ingredients (e.g. UV filters, polymers)	10
Emulsifying agents (e.g. ethoxylated long chain alcohols)	6
Ethanol (alcohol, alcohol denat.)	5
Silicones including volatile silicones (e.g. cyclopentasiloxane, dimethicone, amodimethicone)	to 100

주: KOTRA
자료: 하나증권

도표 39. CPNP 홈페이지 등록 화면
: 화장품 포장 라벨링 예시

< 화장품 포장 라벨링 예시 >



주: KOTRA
자료: 하나증권

K-뷰티의 유럽 시장 내 강점과 파급력

이러한 환경 속에서도 K-뷰티는 다양성, 빠른 제품 출시 주기, SNS 친화적 마케팅, 기능성 포물라를 강점으로 내세우며 유럽 소비자에게 점차 스며들고 있다. 특히 성숙 시장에서는 ‘지루한 카테고리’에 신선함을 불어넣을 수 있는 비주류, 실험적, 트렌디한 포지셔닝이 중요 한데, 이는 K-뷰티의 본질적 경쟁력과 부합한다. 이를 테면 프랑스와 독일 시장에서는 더마 코스메틱과 클린 뷰티, 성분 중심의 스킨케어가 주류인데, CICA(병풀), 프로바이오틱스, 마데 카소사이드, 저자극 저분자 성분 등을 강조한 K-뷰티 포물라는 이들과 자연스럽게 어우러진 다. 또한 유럽 소비자들도 SNS와 유튜브 인플루언서 기반의 후기를 중요하게 여기며, K-뷰 티의 디지털 채널 활용도는 현지 브랜드 대비 앞선다는 평가도 있다.

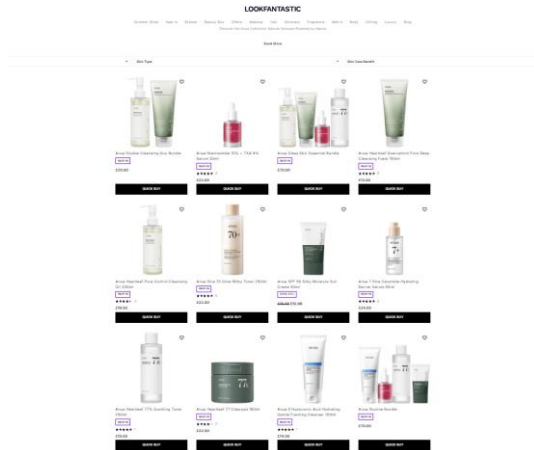
이커머스 기반 초기 진출 → 오프라인 유통 확장으로 전환

최근 유럽 시장에서 한국 브랜드들은 실리콘투 중심 또는 아마존 유럽 각각의 마켓플레이스 등 다양한 경로를 통해 진출하고 있다. 특히 이커머스 기반의 초기 진출 수준으로 파악된 다. 아마존 유럽, LOOKFANTASTIC, Douglas, Sephora 온라인, Notino 등에서 조선티녀, 아 누아, 메디큐브, 바이오던스 등 주요 브랜드가 주목할 만한 반응을 얻고 있으며, 이는 오프 라인 유통사의 입점 제안으로도 이어지고 있다. 실리콘투는 특히 20개국 이상의 언어와 물 류를 통합 관리할 수 있는 인프라를 갖추고 있어, 현지 레굴레이션 대응, 성분 인증, 라벨링 번역, 반품 대응, 배송 안정성 등에서 높은 수준의 역량을 보유하고 있다. 이는 단일 브랜드 의 개별 진출보다 훨씬 빠르고 안정적인 유럽 진입을 가능하게 만든다.

유럽 시장은 복잡하고 어렵지만, 그만큼 브랜드의 내구성과 글로벌 전략 역량을 시험할 수 있는 무대이기도 하다. 실리콘투 같은 유통 전문 기업이 인프라, 자금력, 인력 리소스 등을 투자하며 해결책을 제공함에 따라, 많은 브랜드들이 비교적 수월하게 유럽 시장도 도전할 수 있는 시장이 열렸다고 판단한다.

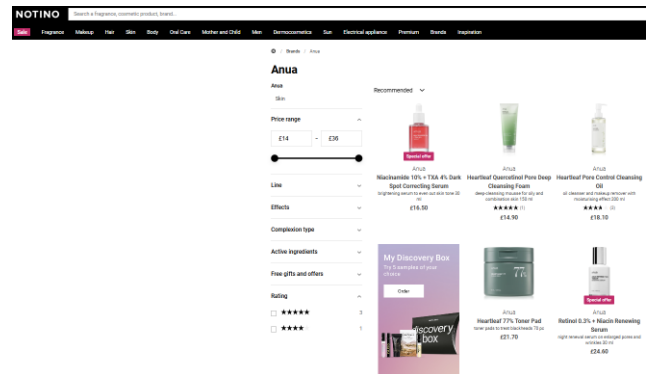
지금은 유럽이 K-뷰티에게 있어 단순히 ‘진입할 것인가 아닌가’의 시장이 아니라, 진출 이후 얼마나 빠르고 효율적으로 소비자에게 다가갈 수 있는가가 핵심 경쟁력이 되는 시점이다. 콘텐츠 기반 브랜드 성장 경험, 높은 품질 경쟁력, 우호적인 가격 경쟁력 등을 바탕으로 현 지화 전략을 갖춘 브랜드라면 유럽 시장은 향후 3~5년 내 가시적인 점유율과 충성도 기반 확대가 기대되는 차세대 성장 엔진으로 충분히 주목할 만하다.

도표 40. LOOKFANTASTIC에 입점한 ANUA



주: LOOKFANTASTIC
자료: 하나증권

도표 41. Notino 에 입점한 ANUA



주: Notino
자료: 하나증권

도표 42. 유럽 주요 유통채널 소개

채널명	비고
Douglas	- 설립 및 본사: 1821년 독일에서 설립, 본사는 뒤셀도르프 - 매장 및 온라인: 유럽 27개국에 약 1,9천개의 오프라인 매장 운영 - 향수, 스킨케어, 헤어케어, 메이크업 등 프리미엄 뷰티 제품을 중심으로 다양한 브랜드를 취급
Sephora	- 설립 및 본사: 1969년 프랑스에서 설립, 현재 LVMH 자회사, 본사는 뇌이쉬르센에 위치 - 매장 및 온라인: 전 세계적으로 2,7천개 매장 운영, 유럽은 프랑스/스페인/이탈리아/영국 등 주요 국가에 진출 - 약 340개의 브랜드와 자체 브랜드 Sephora Collection을 포함하여 색조, 스킨케어, 향수 등 다양한 뷰티 제품 제공
dm-drogerie markt (dm)	- 설립 및 본사: 1973년 독일에서 설립, 본사도 카를스루에에 위치 - 매장 및 온라인: 유럽 12개국에 약 3,9천여 개 매장 운영, 온라인 쇼핑 플랫폼 활성화되어 있음 - 화장품, 건강기능식품, 생활용품 등 다양한 제품 취급. 자체 브랜드 Balea, Alverde 등을 보유함
LOOKFANTASTIC	- 설립 및 본사: 1996년 영국에서 설립, 현재는 THG의 자회사로 운영 - 매장 및 온라인: 전자상거래 업체, 2024년 첫 팝업 매장 오픈, 660개 이상의 프리미엄 브랜드 취급, 전 세계 200개국 이상에 제품 배송
Notino	- 설립 및 본사: 2004년 체코 브르노에서 설립, 현재 유럽 최대 뷰티 전문 온라인 리테일러 - 매장 및 온라인: 27개국에 온라인 스토어 운영, 약 1,5천개 이상의 브랜드와 8,3만여개의 제품 취급. 온라인 중심이나, 오스트리아, 독일 등 8개국에 24개 오프라인 매장을 운영하고 있음

주: 포털취업
자료: 하나증권

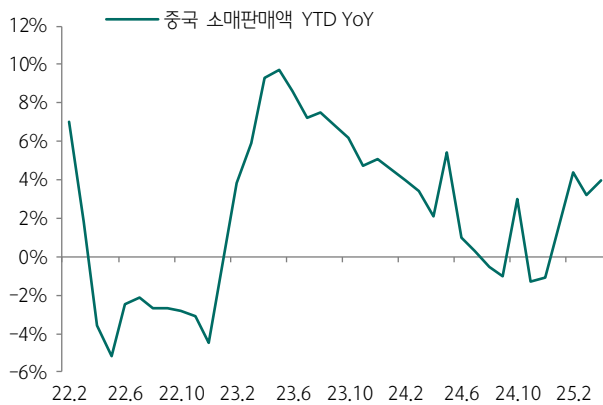
3) 중국 시장 – 완만한 회복세와 새로운 전개

2025년 들어 중국 화장품 시장은 오랜 기간의 침체와 불확실성을 뒤로하고 점진적인 회복 흐름을 보이기 시작하고 있다. 제로 코로나 해제 이후 기대와 달리 소비 회복이 지연되고, 구조적인 수요 둔화와 채널 내 과잉 재고, 중국 내 로컬 브랜드의 부상 등 복합적 요인이 맞물리며, 한국 화장품 산업은 과거의 고성장 흐름과는 다른 국면에 직면해 있었다.

점진적인 회복 흐름

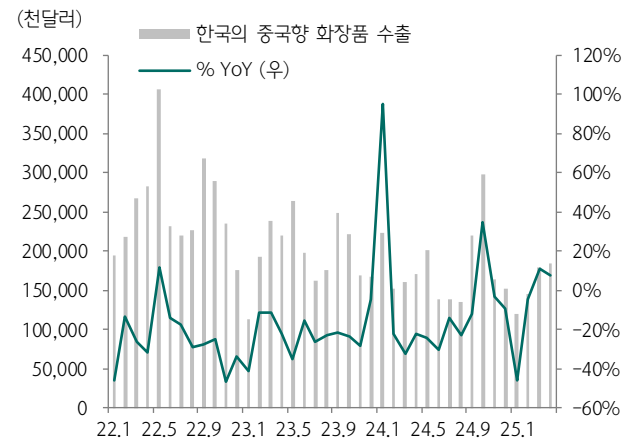
그러나 2025년 4월을 기점으로 중국 내수 부양 의지가 정책적으로 강화되고, 시장 지표에서도 일부 회복의 조짐이 나타나고 있다. 중국 화장품 소매판매는 2024년 한 해 동안 -1% 역성장을 기록했지만, 2025년 4월 누계 기준으로는 전년 동기 대비 +4% 성장으로 전환되며 분위기 반등의 출발점이 되었다. 이에 발맞춰 한국의 대중 화장품 수출도 4월 기준 1.8억 달러(전년 동기 대비 +7.8%)로 성장세로 전환되었으며, 전월(1.79억 달러) 대비로도 소폭 증가를 기록했다.

도표 43. 중국 화장품 소매판매액 증가율 추이



주: 중국국가통계국
자료: 하나증권

도표 44. 한국 화장품의 중국 수출액 추이



주: KOTRA
자료: 하나증권

ODM 중심의 실적 개선 선행

산업 내에서는 중국 시장의 실질적인 회복이 ODM 업체를 중심으로 가시화되고 있다고 보여진다. 특히 중국 로컬 브랜드들의 수요 회복, 신규 고객사의 확보, 기존 고객사의 물량 회복 등이 맞물리며, ODM사의 매출 및 수익성이 예상보다 빠르게 개선되는 흐름이다.

코스맥스는 중국 매출의 역성장을 예상했으나, 주요 고객사의 역성장 폭이 축소되고, 신규 고객사 확대와 공동 영업 전략을 통해 상해 법인 중심의 가동률이 상승했다. 이에 따라 지난 3분기 적자, 4분기 소폭 흑자 전환 이후, 2025년 1분기에는 약 6% 수준의 영업이익률을 기록하며 빠른 회복세를 보였다. 한국콜마는 중국에서 특별한 기대가 없었던 가운데, 전년 동기 대비 +20%의 매출 성장과 7% 수준의 영업이익률을 달성하며 예상을 크게 상회하는 실적을 기록했다. 전반적으로 주요 고객사의 물량이 유사하게 늘어났으며, 동사의 대표 품목인 선(SUN) 수주도 증가한 것으로 파악된다. 씨앤씨인터내셔널은 중국향 매출 44억원(전년 동기 대비 +29%, 전 분기 대비 +57%)을 달성했다. 단가를 소폭 인하한 것으로 추정되지만 물량이 크게 증가하며 영업이익률이 20%를 상회했다. 수주는 2월부터 대량 물량 양산 요청이 있었고, 추가 신규 고객사 유입도 확인된다.

ODM 업체들은 중국 로컬 브랜드와의 밀착 관계를 기반으로 빠르게 수요 회복의 수혜를 선점하고 있으며, 이는 브랜드사보다 가시성이 높은 실적 회복 흐름으로 연결되고 있다.

브랜드사의 경우는 업체별로 중국 내 유통망 구축 상태, 마케팅 전략, 가격 포지셔닝에 따라 실적 차별화가 나타나고 있다.

브랜드사는 차별화된 구조에 따라 상이한 흐름

아이패밀리에스씨는 중화권 매출이 1분기 기준 100억원(전년 동기 대비 +58%)을 상회했으며, 이는 2024년 전체 중화권 매출 250억원의 약 40%에 해당하는 큰 규모로, 저단가 트렌디한 색조 수요에 대한 중국 시장 관심도가 높은 것으로 추정된다. 브이티코스메틱은 분기 매출 40억원 수준으로 아직 규모가 크지 않으나, 주력 라인인 립스틱의 위생허가를 지난 1월 획득했으며, 향후 판매 확대 기대된다. 아모레퍼시픽은 여전히 매출 감소가 이어지고 있지만, 예상보다 양호한 손익을 기록하며 비용 효율화 전략이 효과를 내고 있다. 최소한의 마케팅 집행에도 일정 수준의 매출을 확보했다는 점은 고정비 구조 안정화를 시사한다. LG 생활건강은 높은 기저 부담으로 중국 매출은 감소했으나, 수익성 측면에서는 흑자 전환에 성공하며, 구조적 수익성 개선에 대한 기대가 형성되고 있다.

중국 화장품 시장은 확실히 반등의 초입에 들어서고 있다. 정책적 소비 진작 기조와 수주 증가 분위기는 로컬 브랜드의 점진적 회복 분위기를 시사한다. 이러한 부분은 시장의 기저 회복을 가능하게 하고 있으며, ODM 업체가 그 수혜를 선제적으로 나타낼 것으로 예상된다. 반면, 브랜드사에게는 여전히 브랜드력 회복, 가격 전략, 채널 구조 재정립 등 구조적 과제가 남아 있다. 특히 고급화 전략의 방향성이 흐려진 상황에서, 비중국에서 유익했던 디지털 마케팅과 콘텐츠 전략이 중국에서도 유효할지 검증이 필요할 것으로 보인다.

4. 주요 커버리지 기업별 하반기 투자 포인트

- ①메디큐브 북미/일본/B2B
중심 외형 확대
- ②기기 매출 증가
- ③에이프릴스킨으로 수요 확대

에이피알) 1분기 실적은 연결 매출 2.7천억원(YoY+79%), 영업이익 546억원(YoY+97%, 이익률 21%)으로 역대 최고 실적 기록했다. 동사의 해외 매출이 약 3배 증가한 것이 특징적이며, 이에 따라 해외 매출 비중이 71%까지 확대되었다. 에이피알은 지난해 하반기부터 미국 아마존에서 브랜드 인지도 제고에 주력했으며, 이에 따라 화장품 중심으로 주요 제품이 베스트셀러 상위권에 안착하고, 이를 기반으로 수출 지역 또한 확대되고 있다. 마케팅 효율화, 즉 레버리지가 본격적으로 발생하는 구간에 진입한 것으로 판단된다. 여전히 해외 확장의 초입이며, 동사의 마케팅 투자가 본격적으로 선순환 되기 시작했다. 주요 시장에서 메디큐브 화장품을 중심으로 빠르게 인지도를 높이고, 디바이스 사용을 보다 친숙하게 하여 국가별 침투율과 인당 구매액을 끌어올릴 것으로 예상된다. 에이프릴스킨 또한 최근 리뉴얼을 단행, 노출도를 확대하고 있다. 하반기는 디바이스 신제품 출시도 예정돼 있어 추가적인 모멘텀 기대된다. 2025년 업종 내 성장 모멘텀이 가장 우위에 있을 것으로 판단한다.

- ①자체브랜드 북미/EMEA 확대
- ②중국 회복
- ③COSRX 회복

아모레퍼시픽) 1분기 실적은 연결 매출 1조 675억원(YoY+17%), 영업이익 1.2천억원(YoY+62%, 영업이익률 11%)을 시현하며 예상보다 수익성이 좋았다. 자체 브랜드 호조로 ①북미/EMEA 지역의 높은 수익성, ②국내성장 채널 집중에 따른 내수 수익성 상승과 ③중국 흑자 전환으로 인한 해외 이익 체력 개선등으로 전사 수익성이 11%에 안착한 점이 특징적이었다. 반면에 COSRX 실적은 매출 996억원, 영업이익 279억원 추산하며, 여전히 북미/아세안에서의 경쟁 심화 영향을 받았다. 하반기는 중국의 체질 개선과 전방위적인 글로벌 확장(2025년은 미국/EMEA/일본 중심, 이후 인도/중동으로 확장)이 본격화 되면서 2025년부터 해외 이익 중심의 뚜렷한 증익 사이클이 전개될 전망이다. COSRX의 회복 속도가 모멘텀 강도를 결정할 것으로 예상된다.

- ①중국 턴어라운드
- ②북미/일본/EMEA 성장 확대

LG생활건강) 1분기 실적은 연결 매출 1.7조원(YoY-2%), 영업이익 1.4천억원(YoY-6%, 이익률 8%)을 기록하며 예상보다 수익성이 좋았다. 전반적으로 기저 부담 존재했으나, 모든 부분이 시장 기대를 상회했다. LG생활건강의 구조 변화 방향을 명확히 보여준 실적으로 신성장 채널의 고성장, 비중국 두 자릿수 성장 시작, 중국 흑자전환 등이 주목할 부분이다. 하반기는 중국 사업 손익의 기저가 낮아지는 가운데, 비중국으로의 외연 확대가 나타날 수 있어 모멘텀 강화 예상된다. 또한 동사는 향후 미래 성장 동력을 위해 M&A도 고려 중 (3월말 기준 현금성자산 1.3조원 보유)이며, 자사주 소각 등의 주주가치 제고 측면도 고려하고 있는 것으로 파악된다.

- 성장 축 이동
북미 → 유럽/중동

실리콘투) 1분기 실적 이후의 주가 흐름에 있어 가장 억울한 기업이다. 동사의 1분기 실적은 연결 매출 2.5천억원(YoY+64%, QoQ+42%), 영업이익 477억원(YoY+62%, 영업이익률 19%)을 시현하며, 창사 이래 최대 매출 및 최고 이익을 기록했다. 매출 측면에서 큰 폭의 상회를 했다. 사상 최대 실적을 기록한 배경에는 ①K뷰티의 글로벌 수요 확산, ②동사의 선제적 판로 개척, ③운영 능력의 우위 등이 있다. 지난 3년간 미국을 중심으로 한 성장 동력은 유럽, 중동 등 전 세계로 확산되고 있다. 이번 분기에 주목할 만한 변화는 미국 최대 매출(3Q24 599억원)을 유럽(1Q25 약 813억원)이 처음으로 넘어섰다는 점이다. UAE(1Q25 약 323억원)도 전년 동기 대비 크게 증가했다. 유럽과 중동이 새롭게 수요가 상승하는 시기로 하반기도 해당 지역의 매출이 성장 견인하며 고성장 이어갈 전망이다. 미국은 관세 등의 허들로 점차 안정화될 것으로 본다.

해외 성장 축 이동
일본 → 미국/중국/기타

브이티) 1분기 실적은 연결 매출 1천억원(YoY-1%), 영업이익 290억원(YoY+21%, 영업이익률 29%) 기록하며 기대대비 이익이 견조했다. 연결 매출이 전년동기비 감소한 것은 큐브엔터 연결 편출 영향이며, 화장품 매출은 전년동기비 37% 성장했다. 비화장품 부문은 대체로 부진했으나, 화장품 부문은 본격적으로 진출 국가가 확대되고 있다. 국내와 해외 고루 30% 이상 성장했으며, 해외 주력 지역인 일본이 +4% 성장으로 안정화 되었으나, 중국 +128%, 미국 +348%, 기타지역 +221% 고성장하며, 일본 외 지역으로의 판로 확대의 가능성을 보여줬다. 하반기는 일본이 재차 강해지는 가운데 미국, 중국, 유럽/동남아 등지로 판매 확대되며 모멘텀 점증 될 것으로 기대한다. 추가로 국내의 경우 올리브영 중심으로 확대 전략 이어갈 전망이다.

해외 성장 축 이동
일본 → 미국/중국/기타

아이패밀리에스씨) 1분기 실적은 연결 매출 544억원(YoY-5%), 영업이익 71억원(YoY-40%, 영업이익률 13%) 기록하며 매출은 예상 수준이었으나, 이익 단이 다소 아쉬웠다. 재고자산 평가손 8억원과 상여 및 상시 팝업스토어 투자에 따른 일회성 비용이 약 10억원 반영된 영향이다. 그럼에도 중국, 대만, 유럽 등 일본 외 판로가 확대됨에 따라 일본을 제외한 해외 매출이 69%(2024년 59%) 까지 상승한 점은 향후 지속 성장의 토대를 확보했다는 측면에서 긍정적으로 판단한다. 당분기 이익 감소로 연간 이익 성장률이 위축되나, 2분기부터 해외 매출 확대로 이익 모멘텀은 점증될 전망이다(2Q~4Q25 영업이익YoY +24% 예상). 상저하고 기대하며, 하반기는 중화권 수요 확대, 북미 온라인 수요 증가 및 오프라인 점점 확대, 유럽 판로 확대 등으로 성장세 회복 예상한다.

①국내/동남아 강세
②중국/미국 회복

코스맥스) 1분기 실적은 연결 매출 5.9천억원(YoY+12%), 영업이익 513억원(YoY+13%, 영업이익률 9%)을 시현하며 전반적인 수주 강세로 역대 최대 실적 달성했다. ①예상보다 빠른 중국 회복, ②원부자재 자회사의 호실적(용기-코스맥스네오, 원료-씨엠테크), ③채권 관리 강화를 통한 대손상각비 축소가 기여했다. 지난 3년간 침체된 중국 시장에서 동사는 적극적 고객군 확대, 가격 경쟁력 확보, 국내 R&D 연계, 공동 영업 등을 통해 수요 회복과 중국 가동률 개선에 주력해왔다. 이번 분기 주요 고객사를 중심으로 수요 회복세 띄었으며, 가동률도 상승했다. 산업 호조에 따라 자회사(용기·원료) 실적이 2023년부터 급증, 최근 의미 있는 이익도 창출 중이다(4Q24 25억원, 1Q25 45억원 추산). 2분기부터 역대 최대 실적 달성할 것으로 기대되는데, 국내는 수출 주도 브랜드의 수주 집중되며 연간 목표(20%)를 2분기는 무난히 초과 달성하고 예상 보다 빠른 중국 회복, 고성장 중인 동남아, 원부자재 자회사의 호조까지 이어지며 2분기부터 모멘텀 본격화 될 것으로 예상된다. 하반기는 북미 법인의 흑자전환도 기대된다.

①국내 강세
②미국 사상 최대 매출
③중국 회복

한국콜마) 1분기 실적은 연결 매출 6.5천억원(YoY+14%), 영업이익 599억원(YoY+85%, 영업이익률 9%)을 시현, 호실적 기록했다. 실적 호조의 주요인은 핵심 지역의 고른 성장에 기인한다. ①국내선 선케어 비중 증가(+2%p)로 효율성이 향상되었고, ②중국선 매출이 기대치를 상회한 데다 제품 믹스도 우호적으로 전개되었다. ③미국 역시 영업 호조로 분기 기준 최대 실적 기록했다. 하반기도 해당 추세 이어갈 것으로 예상되며, 국내의 예상보다 강한 선 수주와 북미의 수주 동향, 신공장 성과 등이 실적 상향 여지를 확보해 줄 것으로 기대한다.

**국내/미국법인
전반적인 수주 회복**

코스메카코리아) 동사는 과매도권으로 판단된다. 1분기 실적은 부진했으나, 저점은 통과중으로 판단한다. 실적 저점은 통과했다고 판단하며 그 근거는 다음과 같다. ①수출 고객사가 확대되며 고객 기반이 다변화되고 있고(별도 기준 QoQ 성장 예상), ②미국법인이 기저 구간에 진입한 가운데, 미주 고객사의 재고 조정이 일단락되었으며(2Q 신제품 추가 런칭), ③ K뷰티의 OTC 프로젝트 증가에 따라 하반기 미국법인의 매출 확대가 기대된다. 2분기까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피하나, 미국법인을 중심으로 2분기부터 성장 전환이 가능할 것으로 보이며, 하반기에는 별도 부문까지도 성장세로 돌아설 것으로 기대한다. 동사는 현재 12M Fwd P/E 9배 거래 중으로 밸류에이션 측면에서 매력적인 구간에 위치해 있다. 중장기적으로 최악의 국면을 통과했으며, 상저하고 흐름 예상한다.

**국내/미주 고객사
전반적인 수주 회복**

씨앤씨인터내셔널) 1분기 실적은 연결 매출 660억원(YoY-9%), 영업이익 56억원(YoY-44%, 영업이익률 8%)을 기록했다. 컨센서스에는 미치지 못했으나, 실적 저점은 지난 것으로 판단된다. 주력 고객사의 제품 성장 사이클 둔화로 해당 물량이 축소되며 전년동기 대비 매출 감소는 불가피했고, 늘어난 CAPA 영향으로 수익성 하락도 이어졌다. 다만, 세 가지 긍정적 요소가 확인된다. ①3Q24부터 수주량이 매 분기 두 자릿수 성장세를 보이며 회복 중이다. ②미주/유럽/중동 등 글로벌 고객군과의 프로젝트가 다양화되며 고객층이 점차 두터워지고 있다(1분기를 시작으로 하반기 납기 물량 증가 예정). ③중국향 물량이 본격적으로 확대되고 있다. 2분기까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피하나, 1분기 실적을 저점으로 점진적인 개선이 기대된다.

**주력 고객사의 수주 확대
물량 증가에 따른 가동률 상승**

제닉) 1분기 호실적 이어간 가운데, 2분기부터 하이드로겔 물량 증가, 신규 품목군 확대되며 모멘텀 강화될 것으로 기대한다. 1분기 실적은 연결 매출 178억원(YoY+180%), 영업이익 37억원(흑자전환) 시현했다. 실적 호조의 요인은 핵심 제품군인 하이드로겔 마스크팩 설비의 가동률이 폭발적으로 상승한데 기인한다. 1분기도 3월에 물량 증가, 가동률 상승이 최대로 나타났다. 2분기 흐름 이어지는 것으로 보며, 매 분기 신규 추가 물량 등에 기인 실적 모멘텀은 점증될 것으로 예상한다.

산업 성장 + CAPA 증설 효과

펄텍코리아) K-뷰티의 수출 성장률이 꺾이지 않는 한 동사의 외형 성장은 이어질 것이다. 동사는 산업 호조와 함께 적시에 생산 설비를 확장하여 시장 수요 확대와 함께 동반 성장하고 있다. 이번 1분기도 높은 기저에도 불구하고 매출과 이익 모두 최대 실적 기록했다. 실적 발표 외에도 토지 매입 계약을 발표했는데, 내년 2월 준공을 목표로 신공장을 추가 확보할 예정이다. 현재도 수주 확대와 증설 효과가 반영되며 두 자릿수 성장을 달성 중인데, 2026년에도 견조한 성장이 이어질 것으로 기대된다.

기업분석

실리콘투(257720)	30
에이피알(278470)	34
아모레퍼시픽(090430)	38
브이티(018290)	42
코스맥스(192820)	45
한국콜마(161890)	48
코스메카코리아(241710)	51
제닉(123330)	54

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 50,000원
현재주가(5.20) 41,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	715.55
52주 최고/최저(원)	52,800/23,550
시가총액(십억원)	2,520.3
시가총액비중(%)	0.68
발행주식수(천주)	61,171.9
60일 평균 거래량(천주)	1,647.4
60일 평균 거래대금(십억원)	52.9
외국인지분율(%)	5.42
주요주주 지분율(%)	
김성운 외 16 인	47.67

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,045.9	1,290.3
영업이익(십억원)	202.7	255.8
순이익(십억원)	169.0	210.6
EPS(원)	2,593	3,211
BPS(원)	6,662	9,937

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	342.9	691.5	959.2	1,058.3
영업이익	47.8	137.6	182.9	196.5
세전이익	48.1	148.7	182.7	201.3
순이익	38.0	120.7	149.1	165.1
EPS	631	1,999	2,468	2,734
증감율	241.08	216.80	23.46	10.78
PER	12.22	16.36	14.95	13.50
PBR	3.45	7.55	5.31	3.81
EV/EBITDA	9.65	16.89	12.43	10.93
ROE	32.86	60.90	43.76	32.87
BPS	2,235	4,332	6,949	9,683
DPS	0	0	0	0



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

실리콘투 (257720)

사상 최대 실적, 차세대 시장은 우리와

1분기 실적 함의점: 사상 최대 실적

실리콘투의 1분기 실적은 연결 매출 2.5천억원(YoY+64%, QoQ+42%), 영업이익 477억원(YoY+62%, 영업이익률 19%)을 시현하며, 창사 이래 최대 매출 및 최고 이익을 기록했다. 이번 실적의 함의는 단순한 숫자 이상의 구조적 변화에 있다. 첫 번째로 주목할 점은 글로벌 수요 확산에 따른 신규 시장 개척이다. 유럽 매출은 1분기 813억원(YoY+187%)을 달성하며, 처음으로 미국 최대 매출(3Q24 599억원)을 넘어섰고, 중동 매출 또한 1분기 323억원(YoY+226%) 기록하며 3배 이상 성장하며, 회사의 매출 지형도를 바꿨다. 미국 매출이 주춤한 상황에서도 이들 시장의 고성장이 이를 상쇄했으며, 특히 유럽과 중동을 포함한 미국 외 지역 매출은 전년동기비 115% 증가하며, 전체 매출의 84%를 차지했다. 두번째는 고객군 다변화이다. 과거 '조선미녀', '아누아' 중심으로의 외형 성장이었다면, 선수층이 두터워지면서 '메디큐브', '바이오던스', '닥터엘시아' 등 주력 브랜드가 확장되며, 판매 채널과 소비자층도 함께 넓어졌다. 이는 단기 매출뿐만 아니라, 중장기 성장 안정성 확보에도 긍정적 영향을 미칠 것으로 판단한다. 브랜드별로 성장 사이클이 상이하기 때문에, 특정 브랜드의 실적에 의존하지 않고 복수 브랜드에서 매출을 확보하는 구조는 실리콘투의 실적 방어력을 한층 강화시킨다. 세번째는 운영 관리 능력의 우위다. 재고자산과 매출채권 충당률이 각각 0.5%, 1.8%로 매우 낮은 수준을 유지하고 있어, 빠른 성장을 하면서도 재무적 리스크를 효과적으로 통제하고 있음을 보여준다. 특히 재고자산은 분기 기준으로 가장 큰 폭으로 증가했는데, 이는 향후 매출 확대를 겨냥한 선제적 확보로 해석된다. 수요 예측 정확도와 고객사 신용도 관리 측면에서도 높은 경쟁력을 입증한 셈이다.

차세대 시장은 우리가 개척

2025년 실리콘투의 실적은 연결 매출 9.6천억원(YoY+39%), 영업이익 1.8천억원(YoY+33%, 영업이익률 19%) 전망한다. 한국 화장품 수출(YoY+13%)에서 점유율 7%를 가정한 수치다. 최근까지 미국 시장 내 경쟁 심화와 공급가 하락 등의 우려가 있었으나, 4월부터 진행된 관세 부과로 판가 하락 압력이 다소 완화되고 있다. 또한 관세 대응 역량이 부족한 소형 유통사들이 이탈함에 따라 실리콘투의 유통 안정성과 재고 운영 역량이 더욱 부각되는 국면이다. 2분기 시장에서는 일시적인 물량 쇼트지 현상이 발생한 것으로 보인다. 이를 계기로 미국 내 일부 메이저 리테일러들이 공급선 재정비 등에 나선 상황이다. 한편 유럽과 중동 시장에서는 실리콘투의 확장력이 더욱 본격화될 것이다. 각국의 까다로운 진입 장벽을 실리콘투는 시스템화 함으로써, 단순한 유통이 아닌 브랜드의 글로벌 진출을 가능케 하는 앵커 플랫폼으로서의 방향으로 가고자 한다. 하반기는 유럽과 중동에서 실질적인 매출 기여가 본격화되며, 신규 수출 교두보로서의 성과 기대된다. 미국 내 경쟁 강도 확대 등을 반영해 올해는 일시적으로 -10% 가정했으나, 이를 상회하는 유럽과 중동 등지의 수요 확대에, 전사 실적은 고성장 지속될 것으로 기대한다. 당사는 실리콘투에 대해 최선호주 제시하며, 투자의견 BUY, 목표주가를 5만원 유지한다.

도표 1. 실리콘투 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %, 회)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
재고자산	104.0	139.6	123.1	145.9	181.5	166.3	165.3	160.6						
% YoY	143%	116%	69%	86%	74%	19%	34%	10%						
연결 매출액	149.9	181.4	186.7	173.6	245.7	246.2	238.0	229.3	131.0	165.3	342.9	691.5	959.2	1,058.3
% YoY	158%	132%	85%	64%	64%	36%	27%	32%	32%	26%	107%	102%	39%	10%
매출총이익	50.6	61.6	64.5	56.2	77.7	77.8	78.7	70.7	38.7	52.8	115.1	232.8	304.9	341.7
% YoY	167%	145%	96%	47%	53%	26%	22%	26%	30%	36%	118%	102%	31%	12%
% GPM	34%	34%	35%	32%	32%	32%	33%	31%	30%	32%	34%	34%	32%	32%
영업이익	29.5	38.9	42.6	26.6	47.7	48.2	50.0	37.0	8.8	14.2	47.8	137.6	182.9	196.5
% YoY	297%	275%	182%	79%	62%	24%	17%	39%	9%	63%	236%	188%	33%	7%
% OPM	20%	21%	23%	15%	19%	20%	21%	16%	7%	9%	14%	20%	19%	19%
지배주주순익	25.5	33.4	29.9	32.0	38.8	39.1	41.8	29.4	8.3	11.2	38.0	120.7	149.1	165.1
% YoY	303%	289%	127%	221%	52%	17%	40%	-8%	44%	35%	241%	218%	23%	11%
% NPM	17%	18%	16%	18%	16%	16%	18%	13%	6%	7%	11%	17%	16%	16%

자료: 하나증권

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

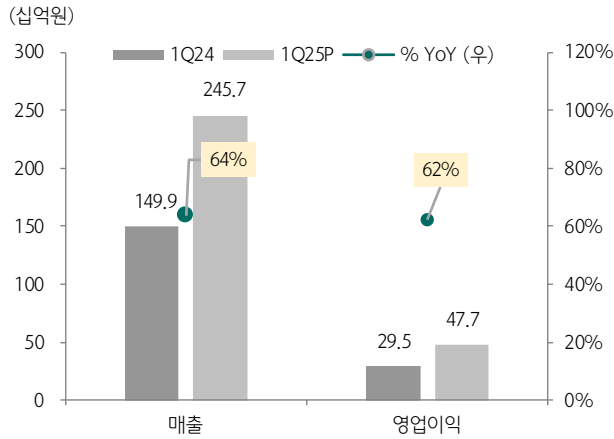
(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출	149.9	181.4	186.7	173.6	245.7	246.2	238.0	229.3	131.0	165.3	342.9	691.5	959.2	1,058.3
미국	53.5	57.8	59.9	32.5	38.3	55.0	50.0	40.7	36.8	48.4	121.7	203.7	183.9	202.3
미국 외	96.4	123.6	126.8	141.0	207.4	191.2	188.0	188.6	94.2	116.9	221.2	487.8	775.3	856.0
UAE	4.7	-	-	-	16.4	15.0	15.0	15.0	-	-	-	4.7	61.4	73.7
영국	2.5	-	-	-	8.2	9.0	10.0	11.0	-	-	-	2.5	38.2	45.9
네덜란드	13.2	5.7	3.4	-7.7	-	-	-	-	2.5	4.7	11.2	14.7	-	-
폴란드	-	14.8	34.8	-30.0	-	-	-	-	-	-	-	19.6	-	-
국내	9.9	15.1	8.7	7.7	11.0	16.1	10.0	8.7	14.0	14.0	30.1	41.5	45.8	50.4
캐나다	3.4	-	-	-	7.0	5.0	6.0	7.0	-	-	-	-	25.0	28.7
파키스탄	0.1	-	-	-	6.3	-	-	-	-	-	-	-	6.3	-
인도네시아	8.9	2.7	7.9	11.5	12.2	10.0	12.0	13.0	9.7	9.5	17.2	31.0	47.2	54.3
말레이시아	7.3	7.0	7.1	8.1	5.0	9.0	9.1	10.1	7.9	8.3	17.0	29.5	33.2	42.4
오스트레일리아	4.7	5.1	5.9	5.8	5.3	6.1	6.9	6.8	5.1	8.2	14.4	21.5	25.1	28.9
기타해외	41.8	73.2	58.9	149.0	136.0	150.0	150.0	150.0	55.0	72.2	131.3	322.9	586.0	680.0
% YoY														
연결 매출	158%	132%	85%	64%	64%	36%	27%	32%	32%	26%	107%	102%	39%	10%
미국	195%	127%	64%	-22%	-29%	-5%	-17%	25%	32%	31%	152%	67%	-10%	10%
미국 외	142%	134%	97%	120%	115%	55%	48%	34%	32%	24%	89%	121%	59%	10%
네덜란드	524%	101%	-19%	-	-	-	-	-	-	88%	139%	31%	-	-
폴란드	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-
국내	65%	85%	0%	6%	11%	7%	15%	13%	25%	0%	115%	38%	11%	10%
인도네시아	279%	-34%	21%	172%	38%	274%	51%	13%	29%	-2%	81%	81%	52%	15%
말레이시아	126%	84%	65%	43%	-31%	29%	28%	25%	60%	5%	104%	74%	13%	28%
오스트레일리아	53%	69%	36%	45%	13%	20%	17%	17%	38%	61%	75%	49%	17%	15%
기타해외	80%	137%	62%	265%	226%	105%	155%	1%	25%	31%	82%	146%	81%	16%

자료: 하나증권

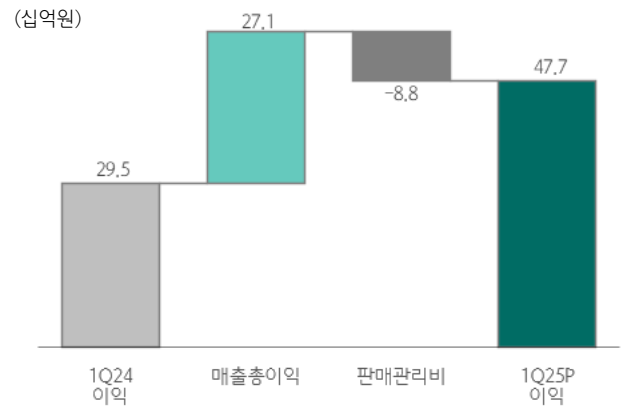
[참고] 3Q24 이전까지 유럽 매출은 네덜란드+폴란드, 4Q24 부터 유럽 매출은 각 최종 매출 지역으로 분산되어 폴란드/기타해외에 포함됨

도표 3. 실리콘투의 1Q25 연결 실적 요약



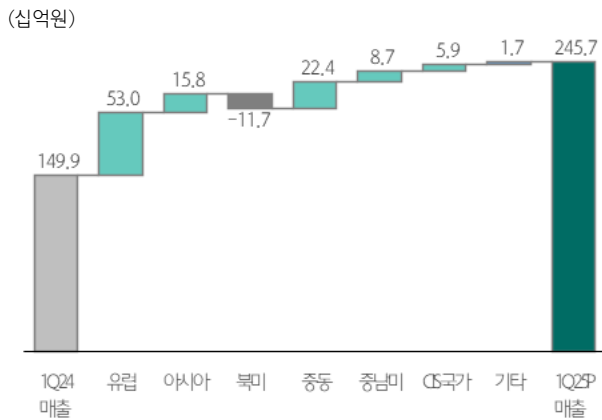
자료: 하나증권

도표 4. 실리콘투의 1Q25 손익 변동 (YoY)



주: 판매관리비 1Q24 212억원 → 1Q25P 299억원 (+88억원)
자료: 하나증권

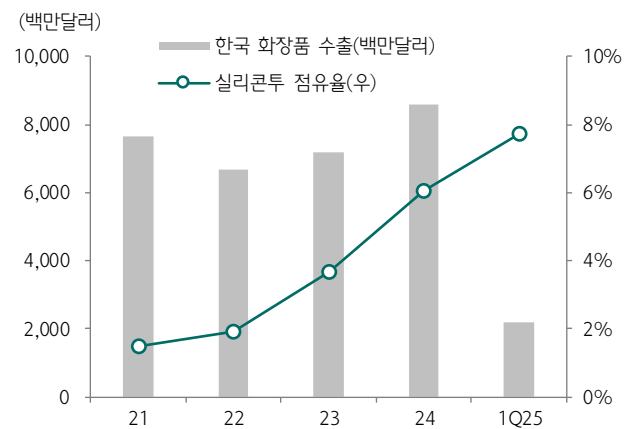
도표 5. 실리콘투의 1Q25 지역별 매출 변동 (YoY)



자료: 하나증권

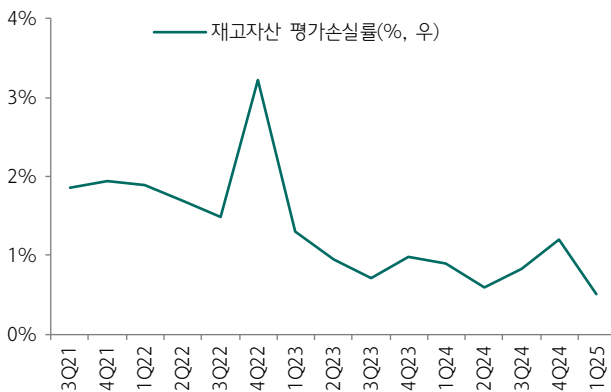
[참고] 기타: 캄보디아/러시아/폴란드/네덜란드/멕시코/중동 등

도표 6. 실리콘투의 한국 화장품 수출 내 점유율 추이 (%)



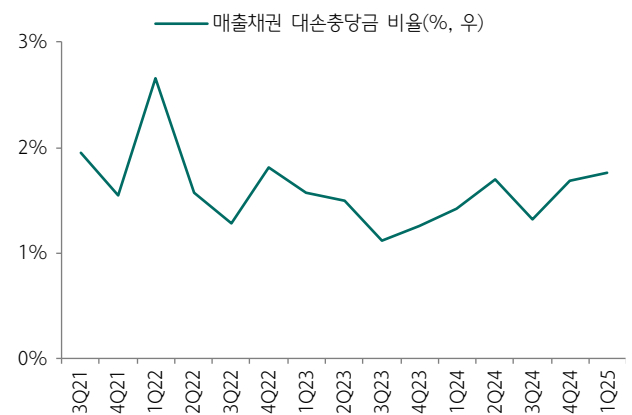
자료: TRASS, 한국경제통계시스템, 하나증권

도표 7. 실리콘투의 재고자산 평가손실률



자료: 실리콘투, 하나증권

도표 8. 실리콘투의 매출채권 대손충당금 비율



자료: 실리콘투, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	165.3	342.9	691.5	959.2	1,058.3
매출원가	112.5	227.8	458.7	654.3	716.6
매출총이익	52.8	115.1	232.8	304.9	341.7
판매비	38.5	67.3	95.3	121.9	145.2
영업이익	14.2	47.8	137.6	182.9	196.5
금융손익	(0.3)	(0.7)	7.5	(5.3)	(0.5)
종속/관계기업손익	0.4	1.5	1.3	2.6	2.2
기타영업외손익	(0.1)	(0.5)	2.3	2.4	3.1
세전이익	14.3	48.1	148.7	182.7	201.3
법인세	3.1	10.1	28.0	24.6	36.2
계속사업이익	11.2	38.0	120.7	158.1	165.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	11.2	38.0	120.7	158.1	165.1
비배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	11.2	38.0	120.7	149.1	165.1
지배주주지분포괄이익	11.6	38.1	126.3	158.1	165.1
NOPAT	11.1	37.8	111.7	158.3	161.1
EBITDA	16.9	51.5	143.3	187.9	200.8
성장성(%)					
매출액증가율	26.18	107.44	101.66	38.71	10.33
NOPAT증가율	58.57	240.54	195.50	41.72	1.77
EBITDA증가율	50.89	204.73	178.25	31.12	6.87
영업이익증가율	61.36	236.62	187.87	32.92	7.44
(지배주주)순이익증가율	34.94	239.29	217.63	23.53	10.73
EPS증가율	19.35	241.08	216.80	23.46	10.78
수익성(%)					
매출총이익률	31.94	33.57	33.67	31.79	32.29
EBITDA이익률	10.22	15.02	20.72	19.59	18.97
영업이익률	8.59	13.94	19.90	19.07	18.57
계속사업이익률	6.78	11.08	17.45	16.48	15.60

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	185	631	1,999	2,468	2,734
BPS	1,602	2,235	4,332	6,949	9,683
CFPS	321	874	2,490	3,186	3,439
EBITDAPS	281	854	2,373	3,112	3,326
SPS	2,737	5,687	11,451	15,883	17,525
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	13.27	12.22	16.36	14.95	13.50
PBR	1.53	3.45	7.55	5.31	3.81
PCFR	7.65	8.82	13.13	11.58	10.73
EV/EBITDA	8.05	9.65	16.89	12.43	10.93
PSR	0.90	1.36	2.86	2.32	2.11
재무비율(%)					
ROE	12.21	32.86	60.90	43.76	32.87
ROA	9.85	22.07	35.88	27.54	23.28
ROIC	19.60	37.00	57.36	56.47	51.58
부채비율	34.06	59.52	74.99	48.90	35.66
순부채비율	(11.70)	23.33	25.91	(3.95)	(26.83)
이자보상배율(배)	49.81	67.23	24.73	23.10	24.66

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	73.2	136.4	297.1	459.9	629.2
금융자산	36.4	32.3	87.4	173.2	314.0
현금성자산	21.2	17.2	86.0	171.2	311.8
매출채권	6.1	21.3	42.2	58.5	64.6
재고자산	28.6	78.5	145.9	202.4	223.3
기타유동자산	2.1	4.3	21.6	25.8	27.3
비유동자산	56.0	78.9	160.7	165.0	164.1
투자자산	11.4	17.5	25.1	34.4	37.8
금융자산	1.0	1.3	3.8	4.9	5.4
유형자산	42.8	54.1	106.5	101.5	97.2
무형자산	0.1	0.7	1.6	1.6	1.6
기타비유동자산	1.7	6.6	27.5	27.5	27.5
자산총계	129.2	215.3	457.8	624.9	793.3
유동부채	28.6	74.2	189.3	198.2	201.5
금융부채	21.1	57.8	148.7	150.1	150.6
매입채무	1.1	0.5	1.4	1.9	2.1
기타유동부채	6.4	15.9	39.2	46.2	48.8
비유동부채	4.2	6.1	6.8	7.0	7.0
금융부채	4.0	6.0	6.5	6.5	6.5
기타비유동부채	0.2	0.1	0.3	0.5	0.5
부채총계	32.8	80.3	196.2	205.2	208.5
지배주주지분	96.4	135.0	261.6	419.7	584.7
자본금	30.2	30.3	30.5	30.5	30.5
자본잉여금	29.6	30.2	30.8	30.8	30.8
자본조정	1.1	0.8	0.3	0.3	0.3
기타포괄이익누계액	2.7	2.8	8.4	8.4	8.4
이익잉여금	32.8	70.8	191.5	349.6	514.7
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	96.4	135.0	261.6	419.7	584.7
순금융부채	(11.3)	31.5	67.8	(16.6)	(156.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	9.8	(18.5)	60.1	113.3	153.5
당기순이익	11.2	38.0	120.7	158.1	165.1
조정	6.3	10.5	4.6	8.8	8.2
감가상각비	2.7	3.7	5.7	5.0	4.3
외환거래손익	1.5	1.3	(5.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.1)	(1.2)	0.7	0.0	0.0
기타	2.2	6.7	3.4	3.8	3.9
영업활동 자산부채변동	(7.7)	(67.0)	(65.2)	(53.6)	(19.8)
투자활동 현금흐름	(20.1)	(18.4)	(72.1)	(9.8)	(3.6)
투자자산감소(증가)	(4.6)	(3.6)	(4.5)	(9.3)	(3.4)
자본증가(감소)	(22.7)	(18.3)	(75.8)	0.0	0.0
기타	7.2	3.5	8.2	(0.5)	(0.2)
재무활동 현금흐름	15.6	39.1	86.2	(2.5)	(3.4)
금융부채증가(감소)	18.3	38.7	91.4	1.4	0.5
자본증가(감소)	2.0	0.7	0.9	0.0	0.0
기타재무활동	(4.7)	(0.3)	(6.1)	(3.9)	(3.9)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	5.1	2.3	74.2	73.5	140.6
Unlevered CFO	19.4	52.7	150.4	192.4	207.7
Free Cash Flow	(12.9)	(36.8)	(15.6)	113.3	153.5

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 150,000원(상향)
현재주가(5.20) 113,100원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	113,800/41,000
시가총액(십억원)	4,250.5
시가총액비중(%)	0.20
발행주식수(천주)	37,581.6
60일 평균 거래량(천주)	736.2
60일 평균 거래대금(십억원)	56.1
외국인지분율(%)	21.54
주요주주 지분율(%)	
김병훈 외 5 인	34.20
국민연금공단	8.49

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	1,153.5	1,456.3
영업이익(십억원)	221.2	290.4
순이익(십억원)	187.3	241.0
EPS(원)	4,989	6,413
BPS(원)	13,911	20,375

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	523.8	722.8	1,154.4	1,343.1
영업이익	104.2	122.7	236.3	295.2
세전이익	105.8	133.3	249.6	310.8
순이익	81.5	107.6	202.3	248.6
EPS	2,249	2,842	5,424	6,676
증감율	166.15	26.37	90.85	23.08
PER	0.00	17.59	20.85	16.94
PBR	0.00	4.97	7.19	5.05
EV/EBITDA	(0.92)	13.09	6.57	4.66
ROE	54.87	41.34	47.64	38.24
BPS	5,414	10,058	15,729	22,405
DPS	0	0	0	0



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

에이피알 (278470)

메디큐브, 미국에서 단일 브랜드 기준 매출 1위 달성

1분기 실적 합의점: 메디큐브, 미국에서 단일 브랜드 기준 매출 1위 달성

에이피알의 1분기 실적은 연결 매출 2.7천억원(YoY+79%), 영업이익 546억원(YoY+97%, 영업이익률 21%)을 기록하며, 창사 이래 최대 실적을 경신했다. 이번 실적에서 해외 매출의 압도적 성장이 가장 의미 있었다. 에이피알의 1분기 해외 매출은 1.9천억원 달성했으며, 전년동기비 약 3배 증가했다. 특히 미국과 일본에서 각각 3배에 가까운 폭발적 성장을 달성했다. 에이피알은 미국에서 메디큐브 브랜드로 700억원(화장품 약 500억원 추산)의 매출을 기록했으며, 이는 단일 브랜드 기준, K뷰티 중에서 매출 1위를 달성한 것으로 보인다. 화장품 부문만 놓고 보면 아모레퍼시픽의 라네즈에 이어 두 번째로 높은 실적이다. 이러한 압도적 성장은 SNS 콘텐츠를 통한 자발적 바이럴 유도 → 이커머스 채널의 베스트셀러 상위 랭킹 진입 → 지속적인 매출 확보라는 선순환 구조를 기반으로 있다. 최근 진입 브랜드 수와 유사 품목이 급증하면서 예전보다 효율 창출이 어려워진 환경 속에서도, 에이피알은 인플루언서 활용, 퍼포먼스 마케팅 등 기본 전략은 유지하면서도, 그 안에서의 전술적 다양화와 고도화를 통해 해외에서의 외형 성장을 성공적으로 이끌어냈다. 전사 마케팅 비용은 매출액 대비 18% 수준으로, 전년 동기 대비 약 2배 증가했으나, 매출 증가 폭이 이를 상회하면서 매출총이익 확대 및 판관비 효율화에 따른 수익성 향상으로 이어졌다. 결과적으로 1분기 영업이익률은 21%를 기록하며 전년 동기 대비 1.9%p 개선되었다.

해외 확장 초입 → 보여줄 전략이 더 많다

에이피알은 지난해 하반기부터 미국 아마존에서 브랜드 인지도 제고에 주력했으며, 이에 따라 화장품 중심으로 주요 제품이 베스트셀러 상위권에 안착하고, 이를 기반으로 수출 지역 또한 확대되며 선순환 구조가 나타나고 있다. 여전히 진출 초입으로 아마존 주요 행사의 판매액 증진에 집중하며, 동시에 얼타 등과 같은 오프라인 접점을 확대하여 미국에서의 리더십을 공고히 할 것으로 기대한다. 일본의 경우 1분기 오프라인 입점이 시작되었는데, 연중 입점 수 증가되며 일본 시장의 침투율을 높일 것으로 기대한다. 이와 같이 주요 시장에서 메디큐브 화장품을 중심으로 인지도를 높이고, 디바이스 사용을 보다 친숙하게 하여 국가별 침투율과 인당 구매액을 높일 것으로 예상된다. 에이피알스킨 또한 최근 리뉴얼을 단행 했으며, SNS 노출도를 확대하고 있다. 하반기는 디바이스 신제품 출시도 예정돼 있어 추가적인 모멘텀 기대된다. 2025년 에이피알의 실적은 연결 매출 1.2조원(YoY+60%), 영업이익 2.4천억원(YoY+93%) 전망하며, Target P/E 25배 적용 15만원으로 상향 조정, 업종 Top pick 유지한다. 압도적 성장이 동반되는 가운데 보여줄 전략과 성장 여력이 충분하다.

도표 1. 에이피알의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	280.2	286.7	321.5	259.2	397.7	523.8	722.8	1,154.4	1,343.1
% YoY	22%	22%	43%	61%	79%	80%	65%	32%	18%	53%	32%	38%	60%	16%
부문별 추정														
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	91.9	95.4	111.5	10.5	120.3	216.2	312.6	389.7	447.8
화장품/뷰티	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	179.6	180.1	190.7	161.9	176.5	214.3	338.5	715.5	850.8
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	8.8	11.1	19.3	86.8	101.0	93.3	71.6	49.3	44.5
% YoY 뷰티 디바이스	30%	40%	62%	47%	36%	35%	28%	8%	-	1051%	80%	45%	25%	15%
화장품/뷰티	37%	33%	54%	103%	152%	151%	112%	64%	-	9%	21%	58%	111%	19%
기타	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-44%	-24%	-21%	-	16%	-8%	-23%	-31%	-10%
% 비중 뷰티 디바이스	45%	44%	43%	42%	34%	33%	33%	35%	4%	30%	41%	43%	34%	33%
화장품/뷰티	44%	46%	49%	48%	62%	64%	63%	59%	62%	44%	41%	47%	62%	63%
기타	11%	10%	8%	10%	4%	3%	4%	6%	34%	25%	18%	10%	4%	3%
지역별 추정														
한국	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	72.9	68.1	80.0	153.7	254.0	318.6	323.1	297.7	309.0
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	73.2	84.2	105.7	22.2	29.9	67.9	158.3	334.0	434.2
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	30.1	31.2	32.4	18.8	37.3	33.2	52.2	123.0	155.4
중화권	20.3	25.7	24.5	28.3	28.4	32.6	32.3	37.4	49.6	59.2	69.3	88.0	130.7	144.8
기타	11.2	17.0	21.0	41.1	60.7	71.3	70.9	66.0	14.9	17.3	34.8	101.2	269.0	299.7
% YoY 한국	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-7%	-8%	-9%	23%	65%	25%	1%	-8%	4%
미국	196%	109%	123%	131%	187%	194%	113%	53%	27%	35%	127%	133%	111%	30%
일본	16%	13%	79%	125%	198%	220%	105%	83%	23%	98%	-11%	57%	136%	26%
중화권	28%	40%	4%	41%	40%	27%	32%	32%	6%	19%	17%	27%	48%	11%
기타	106%	194%	227%	377%	440%	319%	238%	60%	-4%	16%	101%	191%	166%	11%
% 비중 한국	56%	50%	42%	36%	29%	26%	24%	25%	59%	64%	61%	45%	26%	23%
해외	44%	50%	58%	64%	71%	74%	76%	75%	41%	36%	39%	55%	74%	77%
매출총이익	115.3	118.8	130.8	178.7	200.9	211.3	212.4	235.3	187.5	291.5	395.5	543.6	859.8	1,013.8
% YoY	27%	22%	44%	53%	74%	78%	62%	32%	16%	55%	36%	37%	58%	18%
% 매출총이익률	77%	76%	75%	73%	76%	75%	74%	73%	72%	73%	75%	75%	74%	75%
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	62.0	61.1	58.7	14.3	39.2	104.2	122.7	236.3	295.2
% YoY	20%	13%	25%	16%	97%	121%	124%	48%	-1%	175%	166%	18%	93%	25%
% 영업이익률	19%	18%	16%	16%	21%	22%	21%	18%	6%	10%	20%	17%	20%	22%
지배주주순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	51.9	51.2	49.3	11.4	30.0	81.6	107.6	202.3	248.6

자료: 하나증권

도표 2. 에이피알의 지역별/부문별 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
한국	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	72.9	68.1	80.0	153.7	254.0	318.6	323.1	297.7	309.0
뷰티 디바이스	34.8	32.6	29.2	33.4	33.0	31.0	27.7	31.8	8.0	85.4	138.8	130.1	123.5	127.2
화장품/뷰티	35.3	34.9	30.8	30.5	33.7	33.1	29.3	29.0	76.9	82.9	108.0	131.4	125.0	135.0
% YoY 한국	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-7%	-8%	-9%	23%	65%	25%	1%	-8%	4%
뷰티 디바이스	-14%	-4%	19%	-16%	-5%	-5%	-5%	-5%	-	971%	63%	-6%	-5%	3%
화장품/뷰티	34%	23%	5%	26%	-5%	-5%	-5%	-5%	-	8%	30%	22%	-5%	8%
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	73.2	84.2	105.7	22.2	29.9	67.9	158.3	334.0	434.2
뷰티 디바이스	13.8	11.9	14.8	31.7	17.7	17.3	22.2	34.9	1.7	8.3	31.7	72.2	92.1	119.8
화장품/뷰티	11.0	13.0	24.8	37.3	53.2	56.0	62.0	70.8	20.5	21.6	36.2	86.1	241.9	314.5
% YoY 미국	196%	109%	123%	131%	187%	194%	113%	53%	27%	35%	127%	133%	111%	30%
뷰티 디바이스	402%	156%	94%	90%	29%	45%	50%	10%	-	383%	283%	128%	28%	30%
화장품/뷰티	96%	79%	146%	182%	383%	330%	150%	90%	-	5%	68%	138%	181%	30%
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	30.1	31.2	32.4	18.8	37.3	33.2	52.2	123.0	155.4
뷰티 디바이스	5.5	3.5	7.6	7.0	11.7	10.6	11.4	11.2	0.4	17.0	17.8	23.7	44.9	53.9
화장품/뷰티	3.7	5.6	7.6	10.6	17.6	19.5	19.8	21.2	13.4	15.8	12.1	27.5	78.1	101.5
% YoY 일본	16%	13%	79%	125%	198%	220%	105%	83%	23%	98%	-11%	57%	136%	26%
뷰티 디바이스	33%	-16%	67%	44%	112%	200%	50%	60%	-	4061%	5%	33%	90%	20%
화장품/뷰티	6%	83%	139%	343%	377%	250%	160%	100%	-	18%	-23%	127%	184%	30%
중화권	20.3	25.7	24.5	28.3	28.4	32.6	32.3	37.4	49.6	59.2	69.3	88.0	130.7	144.8
뷰티 디바이스	9.3	10.9	11.9	12.7	12.9	14.6	15.9	16.7	-	-	24.6	44.8	60.1	69.9
화장품/뷰티	7.8	10.4	12.0	15.6	15.5	18.0	16.4	20.7	-	-	35.5	45.8	70.6	77.1
% YoY 중화권	28%	40%	4%	41%	40%	27%	32%	32%	6%	19%	17%	27%	48%	11%
뷰티 디바이스	125%	94%	44%	93%	39%	34%	34%	31%	-	-	-	82%	34%	16%
화장품/뷰티	6%	8%	59%	42%	100%	73%	37%	33%	-	-	-	29%	54%	9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	397.7	523.8	722.8	1,154.4	1,343.1
매출원가	106.2	128.4	179.2	294.6	329.3
매출총이익	291.5	395.4	543.6	859.8	1,013.8
판매비	252.2	291.3	420.9	623.5	718.6
영업이익	39.2	104.2	122.7	236.3	295.2
금융손익	0.2	2.4	11.6	13.1	16.0
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.5)	(0.8)	(1.0)	0.2	(0.4)
세전이익	38.9	105.8	133.3	249.6	310.8
법인세	9.0	24.3	25.7	47.3	62.2
계속사업이익	30.0	81.5	107.6	202.3	248.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	30.0	81.5	107.6	202.3	248.6
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	30.0	81.5	107.6	202.3	248.6
지배주주지분포괄이익	29.9	81.5	105.8	202.3	248.6
NOPAT	30.2	80.3	99.0	191.5	236.2
EBITDA	50.0	118.1	145.2	250.5	304.2
성장성(%)					
매출액증가율	53.49	31.71	37.99	59.71	16.35
NOPAT증가율	155.93	165.89	23.29	93.43	23.34
EBITDA증가율	131.48	136.20	22.95	72.52	21.44
영업이익증가율	174.13	165.82	17.75	92.58	24.93
(지배주주)순이익증가율	163.16	171.67	32.02	88.01	22.89
EPS증가율	157.62	166.15	26.37	90.85	23.08
수익성(%)					
매출총이익률	73.30	75.49	75.21	74.48	75.48
EBITDA이익률	12.57	22.55	20.09	21.70	22.65
영업이익률	9.86	19.89	16.98	20.47	21.98
계속사업이익률	7.54	15.56	14.89	17.52	18.51

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	845	2,249	2,842	5,424	6,676
BPS	2,791	5,414	10,058	15,729	22,405
CFPS	1,579	3,349	4,282	7,005	8,301
EBITDAPS	1,409	3,257	3,836	6,716	8,167
SPS	11,213	14,445	19,092	30,951	36,064
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	0.00	0.00	17.59	20.85	16.94
PBR	0.00	0.00	4.97	7.19	5.05
PCFR	0.00	0.00	11.68	16.15	13.62
EV/EBITDA	(0.46)	(0.92)	13.09	6.57	4.66
PSR	0.00	0.00	2.62	3.65	3.14
재무비율(%)					
ROE	36.03	54.87	41.34	47.64	38.24
ROA	19.29	34.60	25.24	28.96	25.62
ROIC	54.83	129.21	61.40	69.61	78.66
부채비율	83.65	45.88	74.68	58.23	43.18
순부채비율	(23.12)	(55.42)	(1.85)	(29.31)	(49.30)
이자보상배율(배)	37.88	82.33	32.55	35.73	41.33

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	137.0	219.3	286.0	547.0	824.0
금융자산	58.1	132.5	118.9	280.4	513.9
현금성자산	57.3	125.3	90.4	237.2	464.3
매출채권	20.9	22.5	39.3	62.8	73.0
채고자산	50.5	56.5	109.7	175.3	203.9
기타유동자산	7.5	7.8	18.1	28.5	33.2
비유동자산	47.1	68.0	279.1	285.0	284.8
투자자산	7.9	17.7	62.0	82.1	90.8
금융자산	7.9	17.7	62.0	82.1	90.8
유형자산	8.8	14.2	51.4	38.0	29.7
무형자산	2.1	4.3	5.8	5.1	4.4
기타비유동자산	28.3	31.8	159.9	159.8	159.9
자산총계	184.1	287.3	565.1	832.0	1,108.9
유동부채	76.3	82.3	145.1	204.7	230.7
금융부채	29.2	17.6	24.9	38.2	44.0
매입채무	8.3	11.6	33.8	54.0	62.8
기타유동부채	38.8	53.1	86.4	112.5	123.9
비유동부채	7.6	8.1	96.5	101.5	103.7
금융부채	5.8	5.8	88.1	88.1	88.1
기타비유동부채	1.8	2.3	8.4	13.4	15.6
부채총계	83.9	90.4	241.6	306.2	334.4
지배주주지분	100.3	196.9	323.5	525.8	774.5
자본금	3.6	3.6	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	52.1	61.1	136.8	136.8	136.8
자본조정	0.7	7.9	(47.2)	(47.2)	(47.2)
기타포괄이익누계액	0.5	0.6	1.1	1.1	1.1
이익잉여금	43.3	123.7	229.1	431.4	680.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	100.3	196.9	323.5	525.8	774.5
순금융부채	(23.2)	(109.2)	(6.0)	(154.1)	(381.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	31.6	107.8	79.1	178.1	245.1
당기순이익	30.0	81.5	107.6	202.3	248.6
조정	21.9	25.2	29.8	20.8	16.2
감가상각비	10.8	13.9	22.5	14.2	9.0
외환거래손익	0.9	(0.2)	(5.4)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	10.2	11.5	12.7	6.6	7.2
영업활동 자산부채변동	(20.3)	1.1	(58.3)	(45.0)	(19.7)
투자활동 현금흐름	(9.1)	(28.3)	(109.7)	(34.7)	(15.2)
투자자산감소(증가)	(1.5)	(9.9)	(44.3)	(20.1)	(8.8)
자본증가(감소)	(5.7)	(9.7)	(45.0)	0.0	0.0
기타	(1.9)	(8.7)	(20.4)	(14.6)	(6.4)
재무활동 현금흐름	1.4	3.4	106.5	6.7	(1.3)
금융부채증가(감소)	5.6	(11.6)	89.5	13.3	5.8
자본증가(감소)	5.5	9.0	75.9	0.0	0.0
기타재무활동	(9.7)	6.0	(58.9)	(6.6)	(7.1)
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	23.5	82.9	76.0	21.0	227.1
Unlevered CFO	56.0	121.4	162.1	261.3	309.1
Free Cash Flow	25.9	98.2	34.1	178.1	245.1

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 200,000원
현재주가(5.20) 122,000원

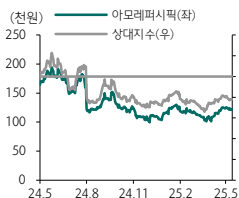
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	194,200/99,500
시가총액(십억원)	7,136.1
시가총액비중(%)	0.33
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	301.4
60일 평균 거래대금(십억원)	34.5
외국인지분율(%)	24.04
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 16 인	50.15
국민연금공단	7.42

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	4,361.9	4,748.5
영업이익(십억원)	418.0	487.7
순이익(십억원)	351.0	396.6
EPS(원)	5,038	5,771
BPS(원)	80,698	85,634

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	3,674.0	3,885.1	4,389.7	4,780.2
영업이익	108.2	220.5	429.2	503.4
세전이익	280.6	620.8	441.6	493.9
순이익	180.1	593.2	331.7	363.0
EPS	2,608	8,591	4,804	5,257
증감율	33.95	229.41	(44.08)	9.43
PER	55.60	12.20	25.40	23.21
PBR	2.04	1.38	1.53	1.45
EV/EBITDA	22.22	12.99	10.60	9.30
ROE	3.71	11.69	6.16	6.42
BPS	70,987	76,206	79,999	84,164
DPS	910	1,125	1,125	1,125



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

아모레퍼시픽 (090430)

성장성과 수익성 모두 증명

1분기 실적 합의점: 성장성과 수익성 모두 증명

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 연결 매출 1조 675억원(YoY+17%), 영업이익 1.2천억원(YoY +62%, 영업이익률 11%)을 기록하며, 컨센서스(995억원)를 18% 상회했다. 국내 PS/인센티브 총 당금 약 250억원이 반영되었음에도 불구하고, 이익 체력이 유의미하게 개선되었다는 점에서 수익 구조의 근본적 변화가 감지된다. 첫 번째로 주목할 점은 해외 이익 체력의 구조적 전환이다. 북미·유럽(EMEA) 중심의 수익성 개선이 두드러지며, 해외 영업이익은 696억원(YoY +120%)으로 전체 이익의 약 59%를 차지했다. 북미는 라네즈 신제품 출시 효과와 에스트라의 세포라 입점 효과, COSRX 매출 더해지며 매출 1.6천억원(YoY+79%)을 기록했고, 이익률은 28%에 달했다. 유럽 역시 매출 553억원(YoY+220%), 영업이익률 27% 기록하며 높은 수익성을 나타냈으며, 본업 성장률이 70% 이상을 시현했다. 이는 해외에서 주력 브랜드의 매출 규모가 확대되며, 레버리지 효과가 나오고 있음을 시사한다. 두 번째는 국내 사업의 질적 재편이다. 국내 매출은 YoY+2%에 그쳤으나, 면세 부진(-21%)을 상쇄한 MBS(+20%) 및 이커머스(+10%) 채널 중심의 성장 전략이 수익성에 긍정적으로 작용했다. 특히 총당금이 포함된 상황에서도 영업이익률은 9%에 달한 점은, 채널 믹스 개선에 따른 고정비 부담 완화와 효율적 비용 구조 덕분이다. 더불어 국내 생산기지의 가동률 상승으로 매출총이익률이 15개 분기 만에 72%에 도달한 점은 주목할 만하다. 세 번째는 중국 사업의 체질 개선이다. 매출은 YoY-18%로 감소했으나, 고정비 축소와 선택적 비용 집행을 통해 약 50억원의 흑자 전환에 성공했다. 약 20억원의 일회성 비용이 반영되었음에도 손익이 개선되었다는 점에서, 중국 내 구조조정이 단기적인 비용 절감이 아닌 본질적인 수익 모델 전환의 결과임을 시사한다. 향후 중국 사업은 브랜드 포트폴리오 재정비와 맞물려 회복이 가능한 지역으로 재포지셔닝되고 있다.

2025년: 중국 부담 축소 + 글로벌 확장 가속화

아모레퍼시픽은 2025년을 기점으로 중요한 전환점을 맞이할 전망이다. 핵심은 '중국 부담 축소'와 '글로벌 확장 가속화'라는 두 가지 변화다. 중국 사업은 고정비 절감과 선택적 마케팅 집행을 통해 손익 구조가 안정화 되었고, 2025년에는 추가 손실 요인이 제거되며 리스크 완화에 기여할 것으로 보인다. 아모레퍼시픽은 글로벌 사업 확대에 있어 전방위적인 확장 국면에 진입하고 있다. 2025년에는 북미, 유럽, 일본을 중심으로 주요 시장에서의 브랜드 정착과 카테고리 다변화가 본격화, 이후 인도와 중동 등 신흥시장까지 진출 범위가 확대될 예정이다. 이러한 지역에서의 외형 확대는 마케팅 투자 증가에도 불구하고 이익률 상승으로 이어지는 선순환을 만들어내고 있다. 2025년은 처음으로 해외 이익이 국내 이익을 상회하는 구조 전환의 해가 될 가능성이 높다. 아모레퍼시픽의 2025년 실적은 연결 매출 4.4조원(YoY+13%), 영업이익 4.3천억원(YoY+95%) 전망하며, 투자 의견 BUY, 목표주가 20만원 유지한다.

도표 1. 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	911.5	904.8	977.2	1,091.7	1,067.5	1,024.3	1,067.7	1,230.1	4,863.1	4,134.9	3,674.0	3,885.1	4,389.7	4,780.2
한국	563.6	511.9	534.5	547.0	577.3	536.3	553.9	617.8	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,157.0	2,285.3	2,406.9
- 화장품	468.4	423.4	436.4	439.6	476.6	443.4	452.9	507.1	2,593.3	2,156.4	1,824.5	1,767.8	1,880.0	1,987.5
- 생활용품	95.2	88.5	98.1	107.4	100.7	92.9	101.0	110.6	482.5	425.0	386.4	389.2	405.3	419.3
해외	336.8	381.4	431.3	529.3	473.0	475.6	501.5	595.7	1,802.3	1,482.8	1,391.8	1,678.7	2,045.8	2,311.9
- 아시아	231.7	222.3	230.2	299.8	260.5	280.1	272.8	337.9	1,681.3	1,270.5	1,053.2	983.9	1,151.3	1,304.0
* 중국 [추정치]	117.7	70.0	64.5	113.5	96.7	98.4	79.0	127.0	1,214.5	790.9	543.6	365.7	401.1	431.0
- EMEA	17.3	37.3	54.5	61.1	55.3	40.5	67.6	74.2	22.1	31.0	51.8	170.2	237.7	273.2
- 북미	87.8	121.8	146.6	168.4	157.2	155.0	161.1	183.6	98.9	181.3	286.8	524.6	656.8	734.7
COSRX [추정치]	-	95.0	150.0	137.0	99.6	126.0	135.0	123.3	-	-	-	382.0	483.9	567.8
% YoY 매출액	0%	-4%	10%	18%	17%	13%	9%	13%	10%	-15%	-11%	6%	13%	9%
한국	2%	-8%	-2%	-2%	2%	5%	4%	13%	14%	-16%	-14%	-2%	6%	5%
- 화장품	3%	-8%	-2%	-5%	2%	5%	4%	15%	17%	-17%	-15%	-3%	6%	6%
해외	-2%	2%	36%	48%	40%	25%	16%	13%	3%	-18%	-6%	21%	22%	13%
- 아시아	-14%	-22%	-2%	14%	12%	26%	18%	13%	2%	-24%	-17%	-7%	17%	13%
- EMEA	52%	183%	340%	313%	220%	9%	24%	21%	17%	40%	67%	229%	40%	15%
- 북미	40%	65%	107%	112%	79%	27%	10%	9%	29%	83%	58%	83%	25%	12%
COSRX	-	-	-	-	-	33%	-10%	-10%	-	-	-	-	27%	17%
연결 영업이익	72.7	4.2	65.2	78.5	117.7	74.7	108.4	128.4	343.4	214.2	108.2	220.5	429.2	503.4
한국	49.1	15.2	48.0	36.0	49.4	35.9	47.7	53.0	300.0	222.5	146.3	148.3	186.0	216.5
- 화장품	47.4	20.6	44.0	31.3	50.5	37.9	41.6	47.5	299.8	214.8	136.0	143.3	177.5	205.7
- 생활용품	1.7	-5.4	4.0	4.7	-1.1	-2.0	6.1	5.5	0.2	7.7	10.3	5.0	8.6	10.9
해외	31.6	5.1	24.7	42.9	69.6	43.8	65.7	80.4	50.7	-1.7	-43.1	104.3	259.6	306.9
- 아시아 [추정치]	2.5	-31.4	-16.3	4.2	11.5	10.2	9.9	20.9	41.0	-29.7	-76.3	-41.0	52.4	65.1
* 중국 [추정치]	-8.0	-39.2	-30.0	-15.0	4.5	4.0	2.7	7.0	31.9	-48.9	-105.5	-92.2	18.2	24.0
- EMEA [추정치]	4.5	6.3	9.8	13.4	14.8	8.8	16.2	17.3	1.8	4.5	3.4	34.1	57.2	68.0
- 북미 [추정치]	24.6	30.2	31.2	25.3	43.4	24.8	39.5	42.3	7.9	23.5	29.7	111.2	149.9	173.8
COSRX [추정치]	-	26.6	46.5	30.1	27.9	35.3	37.8	29.6	-	-	-	103.2	130.6	147.6
% YoY 영업이익	13%	-30%	278%	279%	62%	1700%	66%	64%	140%	-38%	-50%	104%	95%	17%
한국	28%	-59%	151%	-31%	1%	136%	-1%	47%	156%	-26%	-34%	1%	25%	16%
- 화장품	36%	-34%	102%	-35%	7%	84%	-6%	52%	166%	-28%	-37%	5%	24%	16%
해외	0%	흑전	흑전	흑전	120%	758%	166%	87%	250%	적전	적지	흑전	149%	18%
- 아시아	-80%	적지	적지	흑전	362%	흑전	흑전	401%	116%	적전	적지	적지	흑전	24%
- EMEA	71%	3071%	흑전	1020%	227%	39%	65%	29%	흑전	150%	-24%	898%	68%	19%
- 북미	51%	1412%	579%	271%	77%	-18%	27%	67%	흑전	196%	27%	274%	35%	16%
COSRX	-	-	-	-	-	33%	-19%	-2%	-	-	-	-	26%	13%
지배주주 순이익	78.6	531.5	37.6	-54.5	110.8	49.7	74.6	96.7	193.7	134.4	180.1	593.2	331.7	363.0
% Margin 매출총이익률	71%	71%	70%	71%	72%	72%	71%	72%	72%	68%	69%	71%	72%	73%
영업이익률	8%	0%	7%	7%	11%	7%	10%	10%	7%	5%	3%	6%	10%	11%
한국	9%	3%	9%	7%	9%	7%	9%	9%	10%	9%	7%	7%	8%	9%
- 화장품	10%	5%	10%	7%	11%	9%	9%	9%	12%	10%	7%	8%	9%	10%
- 생활용품	2%	-6%	4%	4%	-1%	-2%	6%	5%	0%	2%	3%	1%	2%	3%
해외	9%	1%	6%	8%	15%	9%	13%	14%	3%	0%	-3%	6%	13%	13%
- 아시아	1%	-14%	-7%	1%	4%	4%	4%	6%	2%	-2%	-7%	-4%	5%	5%
* 중국	-7%	-56%	-47%	-13%	5%	4%	3%	6%	3%	-6%	-19%	-25%	5%	6%
- EMEA	26%	17%	18%	22%	27%	22%	24%	23%	8%	15%	7%	20%	24%	25%
- 북미	28%	25%	21%	15%	28%	16%	25%	23%	8%	13%	10%	21%	23%	24%
COSRX	-	28%	31%	22%	28%	28%	28%	24%	-	-	-	27%	27%	26%
순이익률	9%	59%	4%	-5%	10%	5%	7%	8%	4%	3%	5%	15%	8%	8%

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

[참고] 1Q24에는 PS/인센티브 총당금 X

도표 2. 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
한국	563.6	511.9	534.5	547.0	577.3	536.3	553.9	617.8	3,075.7	2,581.4	2,210.8	2,157.0	2,285.3	2,406.9
아시아	231.7	222.3	230.2	299.8	260.5	280.1	272.8	337.9	1,681.3	1,270.5	1,053.2	983.9	1,151.3	1,304.0
- 중국	117.7	70.0	64.5	113.5	96.7	98.4	79.0	127.0	1,214.5	790.9	543.6	365.7	401.1	431.0
EMEA	17.3	37.3	54.5	61.1	55.3	40.5	67.6	74.2	22.1	31.0	51.8	170.2	237.7	273.2
북미	87.8	121.8	146.6	168.4	157.2	155.0	161.1	183.6	98.9	181.3	286.8	524.6	656.8	734.7
% YoY														
한국	2%	-8%	-2%	-2%	2%	5%	4%	13%	14%	-16%	-14%	-2%	6%	5%
아시아	-14%	-22%	-2%	14%	12%	26%	18%	13%	2%	-24%	-17%	-7%	17%	13%
- 중국	-21%	-54%	-45%	-10%	-18%	41%	22%	12%	4%	-35%	-31%	-33%	10%	7%
EMEA	52%	183%	340%	313%	220%	9%	24%	21%	17%	40%	67%	229%	40%	15%
북미	40%	65%	107%	112%	79%	27%	10%	9%	29%	83%	58%	83%	25%	12%

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	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
면세점	118.4	81.0	85.5	102.2	98.1	87.0	90.0	110.0	1,156.5	650.9	451.1	387.1	385.1	404.4
면세 외	350.0	342.4	350.9	337.4	378.5	356.4	362.9	397.1	1,436.8	1,505.5	1,373.4	1,380.7	1,494.9	1,583.1
- 이커머스	177.9	147.5	174.4	212.6	199.1	166.0	194.2	234.2	809.2	829.1	701.4	712.3	793.5	842.2
% YoY														
면세점	43%	-27%	-30%	-24%	-17%	7%	5%	8%	22%	-44%	-31%	-14%	-1%	5%
면세 외	-6%	-2%	9%	2%	8%	4%	3%	18%	14%	5%	-9%	1%	8%	6%
- 이커머스	-8%	-4%	10%	8%	12%	13%	11%	10%	34%	2%	-15%	2%	11%	6%

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	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
럭셔리	323.1	281.1	317.6	314.8	352.2	300.3	332.3	362.3	1,672.2	1,444.0	1,206.6	1,236.6	1,347.1	1,409.9
프리미엄	126.1	121.7	90.3	101.6	103.2	134.1	105.2	129.7	799.9	582.3	479.4	439.7	472.3	508.4
데일리뷰티	95.2	88.5	98.1	107.4	100.7	96.5	110.8	123.6	482.5	425.0	386.4	389.2	431.6	466.0
% YoY														
럭셔리	4%	-7%	6%	6%	9%	7%	5%	15%	22%	-14%	-16%	2%	9%	5%
프리미엄	10%	3%	-19%	-26%	-18%	10%	17%	28%	13%	-27%	-18%	-8%	7%	8%
데일리뷰티	-2%	-8%	0%	12%	6%	9%	13%	15%	-3%	-12%	-9%	1%	11%	8%

자료: 하나증권.

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	4,134.9	3,674.0	3,885.1	4,389.7	4,780.2
매출원가	1,337.5	1,155.1	1,138.4	1,239.9	1,302.3
매출총이익	2,797.4	2,518.9	2,746.7	3,149.8	3,477.9
판매비	2,583.2	2,410.7	2,526.3	2,720.6	2,974.5
영업이익	214.2	108.2	220.5	429.2	503.4
금융손익	(11.6)	142.4	81.4	(0.9)	(3.6)
종속/관계기업손익	8.9	41.7	16.5	(2.0)	(2.0)
기타영업외손익	13.0	(11.6)	302.4	15.2	(3.9)
세전이익	224.5	280.6	620.8	441.6	493.9
법인세	95.2	106.8	19.2	97.2	123.5
계속사업이익	129.3	173.9	601.6	344.4	370.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	129.3	173.9	601.6	344.4	370.4
비배주주지분 손이익	(5.2)	(6.2)	8.5	4.8	5.2
지배주주순이익	134.5	180.1	593.2	331.7	363.0
지배주주지분포괄이익	108.6	139.3	592.8	340.1	365.8
NOPAT	123.4	67.0	213.7	334.8	377.6
EBITDA	502.9	360.0	477.9	648.4	690.0
성장성(%)					
매출액증가율	(14.97)	(11.15)	5.75	12.99	8.90
NOPAT증가율	(40.82)	(45.71)	218.96	56.67	12.78
EBITDA증가율	(28.69)	(28.42)	32.75	35.68	6.42
영업이익증가율	(37.62)	(49.49)	103.79	94.65	17.29
(지배주주)순이익증가율	(30.56)	33.90	229.37	(44.08)	9.44
EPS증가율	(30.61)	33.95	229.41	(44.08)	9.43
수익성(%)					
매출총이익률	67.65	68.56	70.70	71.75	72.76
EBITDA이익률	12.16	9.80	12.30	14.77	14.43
영업이익률	5.18	2.95	5.68	9.78	10.53
계속사업이익률	3.13	4.73	15.48	7.85	7.75

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,947	2,608	8,591	4,804	5,257
BPS	69,619	70,987	76,206	79,999	84,164
CFPS	9,070	6,391	8,304	9,156	9,366
EBITDAPS	7,282	5,214	6,921	9,390	9,993
SPS	59,883	53,207	56,265	63,572	69,228
DPS	680	910	1,125	1,125	1,125
주기지표(배)					
PER	70.62	55.60	12.20	25.40	23.21
PBR	1.98	2.04	1.38	1.53	1.45
PCFR	15.16	22.69	12.62	13.32	13.03
EV/EBITDA	15.79	22.22	12.99	10.60	9.30
PSR	2.30	2.73	1.86	1.92	1.76
재무비율(%)					
ROE	2.81	3.71	11.69	6.16	6.42
ROA	2.26	3.08	9.36	4.75	4.93
ROIC	3.91	2.08	5.66	7.79	9.21
부채비율	21.39	20.81	27.37	28.27	28.48
순부채비율	(12.38)	(17.28)	(6.29)	(14.38)	(21.58)
이자보상배율(배)	17.47	6.64	7.82	37.62	49.02

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	1,735.0	1,952.2	1,734.8	2,336.2	2,904.8
금융자산	948.8	1,192.4	775.3	1,252.1	1,724.4
현금성자산	449.6	506.4	451.5	919.7	1,385.2
매출채권	285.1	292.9	386.3	436.5	475.3
재고자산	408.9	394.3	497.8	562.4	612.5
기타유동자산	92.2	72.6	75.4	85.2	92.6
비유동자산	4,066.8	3,934.3	5,048.7	4,837.1	4,656.4
투자자산	299.1	379.9	73.7	81.3	87.1
금융자산	51.8	92.8	67.9	74.7	80.0
유형자산	2,475.3	2,441.6	2,296.4	2,077.2	1,890.7
무형자산	357.8	340.7	1,773.9	1,773.9	1,773.9
기타비유동자산	934.6	772.1	904.7	904.7	904.7
자산총계	5,801.8	5,886.5	6,783.5	7,173.3	7,561.2
유동부채	831.1	813.3	1,095.7	1,181.4	1,247.8
금융부채	292.4	299.5	367.5	375.4	381.6
매입채무	80.7	86.4	96.0	108.4	118.1
기타유동부채	458.0	427.4	632.2	697.6	748.1
비유동부채	191.4	200.5	361.8	399.3	428.4
금융부채	64.8	50.9	72.8	72.8	72.8
기타비유동부채	126.6	149.6	289.0	326.5	355.6
부채총계	1,022.5	1,013.8	1,457.5	1,580.8	1,676.2
지배주주지분	4,798.6	4,898.0	5,252.4	5,514.3	5,801.9
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	791.6	793.9	623.2	623.2	623.2
자본조정	(18.1)	(13.3)	(18.3)	(18.3)	(18.3)
기타포괄이익누계액	(19.5)	(18.5)	11.9	11.9	11.9
이익잉여금	4,010.1	4,101.4	4,601.0	4,862.9	5,150.4
비지배주주지분	(19.3)	(25.3)	73.6	78.2	83.1
자본총계	4,779.3	4,872.7	5,326.0	5,592.5	5,885.0
순금융부채	(591.6)	(842.0)	(335.0)	(803.9)	(1,270.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	151.0	348.2	334.5	592.1	579.1
당기순이익	129.3	173.9	601.6	344.4	370.4
조정	366.8	209.9	(75.1)	219.2	186.6
감가상각비	288.6	251.8	257.4	219.2	186.6
외환거래손익	21.3	3.3	(14.1)	0.0	0.0
지분법손익	(8.9)	(38.6)	(392.5)	0.0	0.0
기타	65.8	(6.6)	74.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(345.1)	(35.6)	(192.0)	28.5	22.1
투자활동 현금흐름	(68.5)	(186.2)	(312.2)	(16.6)	(12.9)
투자자산감소(증가)	112.4	(99.4)	374.6	(7.8)	(6.1)
자본증가(감소)	(95.3)	(134.5)	(81.0)	0.0	0.0
기타	(85.6)	47.7	(605.8)	(8.8)	(6.8)
재무활동 현금흐름	(154.6)	(46.7)	(148.6)	(69.7)	(71.5)
금융부채증가(감소)	(32.9)	(6.8)	89.8	8.0	6.2
자본증가(감소)	(4.2)	2.3	(170.6)	0.0	0.0
기타재무활동	(49.9)	4.8	(4.9)	0.0	0.0
배당지급	(67.6)	(47.0)	(62.9)	(77.7)	(77.7)
현금의 증감	(72.0)	115.4	(126.3)	440.0	465.5
Unlevered CFO	626.3	441.3	573.4	632.3	646.7
Free Cash Flow	51.7	213.7	253.5	592.1	579.1

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 49,000원
현재주가(5.20) 42,150원

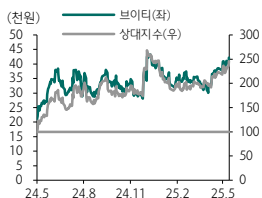
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	715.55
52주 최고/최저(원)	43,300/26,350
시가총액(십억원)	1,508.9
시가총액비중(%)	0.41
발행주식수(천주)	35,798.0
60일 평균 거래량(천주)	714.7
60일 평균 거래대금(십억원)	25.6
외국인지분율(%)	11.76
주요주주 지분율(%)	
정철 외 1인	28.55
강승근	5.44

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	484.3	574.2
영업이익(십억원)	132.4	159.1
순이익(십억원)	117.4	139.6
EPS(원)	2,779	3,299
BPS(원)	9,670	13,377

Stock Price



Financial Data

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	295.5	431.7	506.3	582.6
영업이익	45.5	110.9	140.7	165.7
세전이익	41.5	134.1	147.9	174.5
순이익	27.3	98.0	100.5	117.5
EPS	776	2,739	2,808	3,281
증감율	140.25	252.96	2.52	16.84
PER	21.03	14.60	15.01	12.85
PBR	4.09	6.03	4.34	3.15
EV/EBITDA	10.73	11.89	8.62	6.69
ROE	28.00	56.07	34.92	28.72
BPS	3,993	6,631	9,723	13,399
DPS	0	0	0	0



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

브이티 (018290)

리들샷의 글로벌 진출 본격화

1분기 실적 합의점: 모멘텀 예열

브이티의 1분기 실적은 연결 매출 1천억원(YoY-1%), 영업이익 290억원(YoY+21%, 영업이익률 29%) 기록하며, 수익성 측면에서 예상을 상회했다. 연결 매출이 전년동기비 감소한 것은 큐브엔터 연결 편출 영향이다. 브이티는 히트제품 '리들샷'이 국내와 확산에 힘입어 견조한 성장을 이어가고 있다. 이번 분기 국내 매출은 전년동기비 38%, 해외 매출은 39% 성장하며, 내수와 수출 모두 고르게 성장했다. 지난해에는 일본과 국내 다이소를 중심으로 외형을 확대했으며, 올해는 중국, 미국, 동남아 및 유럽 등 기타지역으로 글로벌 접점을 본격적으로 확장하고자 한다. 동사는 지난해 화장품 매출 3천억원을 돌파했으며, 이 중 해외 매출이 64%를 차지했다. 특히 해외 매출의 77%는 일본에서 발생했으며, 이번 1분기는 일본 외 지역에서의 매출이 전년 동기 대비 약 4배 성장하며 지역 다변화가 본격화되는 모습을 보였다. 일본이 +4% 성장에 그쳤으나, 중국, 미국, 기타지역의 합산 매출은 전체 해외 매출의 33%까지 비중을 확대했다. 리들샷을 중심으로 국내외 시장에서 고르게 성장하며 전체 매출 규모가 확대되고 있으며, 제품 믹스 개선 효과로 리들샷 비중이 증가하면서 매출총이익률도 60%를 상회하는 등 수익성 측면에서도 긍정적인 변화가 나타나고 있다.

리들샷의 글로벌 진출 본격화

브이티의 2025년 실적은 연결 매출 5.1천억원(YoY+17%), 영업이익 1.4천억원(YoY+27%, 영업이익률 28%)으로 전망한다. 브이티는 2분기부터 글로벌 지역 확장이 예정되어 있다. 올해 본격적으로 미국과 중국을 포함한 주요 국가 및 기타 지역으로 해외 판로를 확대해 나갈 것으로 예상된다. 현재 미국은 아마존 중심으로 매출 창출 되고 있으며, 구체적으로 2분기부터 얼타, 타겟 등 주요 오프라인 채널 입점과 이후 마케팅 활동을 통해 분기 최대 매출 견인할 것으로 기대된다. 중국은 지속적으로 물량이 출고되고 있으며, 왕홍 방송 등을 통해 매출 증진을 목표로한다. 쇼피를 통해 동남아 시장을, 실리콘투와는 중동 지역을 진출할 계획에 있다. 전방위적인 해외 진출을 앞두고 1분기는 전반적으로 지난 4분기와 영업환경이 유사했던 가운데, 2025년 연중 저점으로 매 분기 매출 확대될 것이다. 브이티는 2분기부터의 글로벌 확장이 핵심 관전 포인트가 될 것이다. 투자의견 BUY, 목표주가를 4.9만원으로 유지한다.

도표 1. 브이티의 연결 실적 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출	101.8	113.4	104.1	112.4	100.4	120.4	135.2	150.1	226.8	240.2	295.5	431.7	506.3	582.6
화장품	65.1	68.8	87.7	97.8	89.2	100.1	114.4	127.8	105.1	119.6	163.0	319.3	431.5	494.1
라미네이팅	8.4	8.5	9.7	7.9	7.6	9.6	9.6	9.6	37.3	37.8	35.0	36.7	38.6	40.5
연결 자회사	30.9	25.6	35.0	38.2	22.5	39.7	41.7	48.0	109.8	129.1	146.2	130.6	152.5	188.9
연결조정	-2.6	10.5	-28.2	-31.5	-18.9	-29.0	-30.6	-35.2	-25.5	-46.2	-48.8	-51.9	-113.7	-138.7
% YoY 연결 매출액	113%	52%	24%	27%	-1%	6%	30%	34%	111%	6%	23%	46%	17%	15%
화장품	149%	109%	80%	77%	37%	46%	30%	31%	41%	14%	36%	96%	35%	14%
라미네이팅	14%	10%	-9%	-15%	-9%	13%	0%	21%	19%	1%	-7%	5%	5%	5%
연결 자회사	25%	-40%	-11%	-4%	-27%	55%	19%	26%	7135%	18%	13%	-11%	17%	24%
연결 영업이익	24.0	27.0	30.8	29.1	29.0	33.5	35.5	42.6	26.4	23.6	45.6	110.9	140.7	165.7
화장품	21.4	20.0	25.5	28.3	26.2	31.0	33.2	39.6	19.3	18.9	32.0	95.1	130.0	148.4
라미네이팅	0.6	1.0	0.3	0.3	0.2	0.5	0.5	0.5	-2.1	0.5	0.4	2.3	1.7	2.0
연결 자회사	4.9	3.3	6.3	2.2	1.5	3.8	3.6	4.7	11.8	5.7	15.4	16.7	13.5	25.2
% YoY 연결 영업이익	3765%	131%	114%	54%	21%	24%	15%	46%	383%	-11%	93%	143%	27%	18%
화장품	1274%	224%	128%	116%	23%	55%	30%	40%	62%	-2%	69%	197%	37%	14%
라미네이팅	흑전	흑전	-41%	-59%	-66%	-50%	50%	47%	적지	흑전	-22%	447%	-25%	17%
연결 자회사	484%	-37%	105%	-65%	-70%	12%	-43%	115%	흑전	-52%	169%	8%	-19%	87%
지배주주 순이익	16.0	15.4	31.2	35.4	22.3	23.8	24.9	29.6	14.9	11.2	27.3	98.0	100.5	117.5
% Margin 매출총이익률	50%	53%	60%	57%	63%	60%	61%	59%	42%	44%	47%	55%	61%	62%
영업이익률	24%	24%	30%	26%	29%	28%	26%	28%	12%	10%	15%	26%	28%	28%
화장품	33%	29%	29%	29%	29%	31%	29%	31%	18%	16%	20%	30%	30%	30%
라미네이팅	7%	12%	3%	4%	3%	5%	5%	5%	-6%	1%	1%	6%	4%	5%
연결 자회사	16%	13%	18%	6%	7%	9%	9%	10%	11%	4%	11%	13%	9%	13%
순이익률	16%	14%	30%	32%	22%	20%	18%	20%	7%	5%	9%	23%	20%	20%

자료: 하나증권

도표 2. 브이티의 화장품 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
화장품	65.1	68.8	87.7	97.8	89.2	100.1	114.4	127.8	105.1	119.6	163.0	319.3	431.5	494.1
일본	38.9	33.1	39.7	44.1	40.4	40.0	45.7	47.6	60.7	90.0	125.0	155.7	173.7	182.4
국내	21.4	29.7	37.8	30.4	28.5	35.1	40.7	44.2	14.7	8.3	21.0	116.4	148.5	174.7
중국	2.1	2.7	2.4	7.6	4.9	8.0	6.0	12.0	27.8	18.9	13.4	14.9	30.9	38.0
미국	1.0	1.3	2.5	5.5	4.7	6.0	11.0	13.0	-	-	0.3	11.0	34.7	53.0
기타	2.6	3.3	7.7	15.7	10.7	11.0	11.0	11.0	1.9	2.4	3.7	32.3	43.7	46.0

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	240.2	295.5	431.7	506.3	582.6
매출원가	135.3	155.6	192.8	199.8	223.7
매출총이익	104.9	139.9	238.9	306.5	358.9
판매비	81.4	94.4	128.0	165.8	193.2
영업이익	23.6	45.5	110.9	140.7	165.7
금융손익	(3.8)	(0.6)	(3.0)	4.0	4.0
종속/관계기업손익	(0.8)	(0.2)	0.2	0.0	0.0
기타영업외손익	(5.2)	(3.2)	26.0	3.2	4.8
세전이익	13.8	41.5	134.1	147.9	174.5
법인세	0.6	9.8	30.1	30.5	34.9
계속사업이익	13.2	31.7	104.0	117.4	139.6
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	13.2	31.7	104.0	117.4	139.6
비배주주지분 순이익	2.1	4.4	6.0	6.7	8.0
지배주주순이익	11.1	27.3	98.0	100.5	117.5
지배주주지분포괄이익	11.1	27.7	97.9	111.1	132.1
NOPAT	22.6	34.8	86.0	111.7	132.5
EBITDA	31.8	53.9	117.2	145.9	170.0
성장성(%)					
매출액증가율	5.91	23.02	46.09	17.28	15.07
NOPAT증가율	5.61	53.98	147.13	29.88	18.62
EBITDA증가율	(7.56)	69.50	117.44	24.49	16.52
영업이익증가율	(10.61)	92.80	143.74	26.87	17.77
(지배주주)순이익증가율	(25.50)	145.95	258.97	2.55	16.92
EPS증가율	(25.58)	140.25	252.96	2.52	16.84
수익성(%)					
매출총이익률	43.67	47.34	55.34	60.54	61.60
EBITDA이익률	13.24	18.24	27.15	28.82	29.18
영업이익률	9.83	15.40	25.69	27.79	28.44
계속사업이익률	5.50	10.73	24.09	23.19	23.96

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	323	776	2,739	2,808	3,281
BPS	3,158	3,993	6,631	9,723	13,399
CFPS	957	1,525	3,311	4,265	4,919
EBITDAPS	922	1,533	3,273	4,075	4,749
SPS	6,967	8,404	12,059	14,142	16,275
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	16.25	21.03	14.60	15.01	12.85
PBR	1.66	4.09	6.03	4.34	3.15
PCFR	5.49	10.70	12.08	9.88	8.57
EV/EBITDA	6.29	10.73	11.89	8.62	6.69
PSR	0.75	1.94	3.32	2.98	2.59
재무비율(%)					
ROE	14.35	28.00	56.07	34.92	28.72
ROA	5.21	11.43	31.82	23.96	21.24
ROIC	24.46	42.79	67.65	65.42	76.43
부채비율	114.79	74.20	49.40	33.96	25.80
순부채비율	(5.97)	(24.38)	(19.37)	(42.89)	(56.56)
이자보상배율(배)	7.92	26.15	52.54	0.00	65.25

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	119.2	155.3	213.1	335.1	482.5
금융자산	58.8	68.0	104.1	207.4	335.5
현금성자산	32.8	49.8	41.3	133.8	250.8
매출채권	28.7	46.3	50.0	58.6	67.4
재고자산	22.3	25.9	53.8	63.1	72.6
기타유동자산	9.4	15.1	5.2	6.0	7.0
비유동자산	101.5	101.3	146.5	144.6	143.6
투자자산	8.7	5.6	18.9	22.2	25.5
금융자산	8.7	5.6	0.0	0.0	0.0
유형자산	29.3	34.2	47.5	43.6	40.4
무형자산	45.7	43.8	69.4	68.1	67.0
기타비유동자산	17.8	17.7	10.7	10.7	10.7
자산총계	220.7	256.6	359.6	479.7	626.1
유동부채	99.2	101.7	103.7	105.3	110.9
금융부채	39.9	27.7	48.7	45.0	45.2
매입채무	17.7	19.4	14.1	16.5	19.0
기타유동부채	41.6	54.6	40.9	43.8	46.7
비유동부채	18.7	7.6	15.3	16.4	17.5
금융부채	12.7	4.4	8.8	8.8	8.8
기타비유동부채	6.0	3.2	6.5	7.6	8.7
부채총계	117.9	109.3	118.9	121.6	128.4
지배주주지분	77.6	117.1	232.5	343.2	474.8
자본금	17.2	17.9	17.9	17.9	17.9
자본잉여금	49.9	60.5	60.5	60.5	60.5
자본조정	(42.3)	(41.7)	(21.7)	(21.7)	(21.7)
기타포괄이익누계액	2.9	3.5	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	49.9	77.0	175.7	286.4	418.0
비지배주주지분	25.1	30.2	8.2	14.9	22.9
자본총계	102.7	147.3	240.7	358.1	497.7
순금융부채	(6.1)	(35.9)	(46.6)	(153.6)	(281.5)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	54.0	31.5	87.1	116.4	137.6
당기순이익	13.2	31.7	104.0	117.4	139.6
조정	14.7	21.2	4.6	5.2	4.3
감가상각비	8.2	8.3	6.3	5.2	4.3
외환거래손익	0.7	(0.6)	(1.0)	0.0	0.0
지분법손익	0.8	0.2	(0.2)	0.0	0.0
기타	5.0	13.3	(0.5)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	26.1	(21.4)	(21.5)	(6.2)	(6.3)
투자활동 현금흐름	(23.5)	1.8	(105.8)	(14.0)	(14.4)
투자자산감소(증가)	2.3	29.0	(10.6)	(3.3)	(3.3)
자본증가(감소)	(1.9)	(7.0)	(3.6)	0.0	0.0
기타	(23.9)	(20.2)	(91.6)	(10.7)	(11.1)
재무활동 현금흐름	(31.2)	(8.7)	45.4	(3.7)	0.2
금융부채증가(감소)	(4.8)	(20.6)	25.4	(3.7)	0.2
자본증가(감소)	1.1	11.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(27.5)	0.7	20.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(0.8)	24.6	26.8	49.6	117.0
Unlevered CFO	33.0	53.6	118.5	152.7	176.1
Free Cash Flow	52.1	24.5	83.5	116.4	137.6

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 240,000원
현재주가(5.20) 204,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	214,000/117,700
시가총액(십억원)	2,315.3
시가총액비중(%)	0.11
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	98.9
60일 평균 거래대금(십억원)	17.3
외국인지분율(%)	35.44
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비타이 외 10 인	27.51
국민연금공단	13.39

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,521.9	2,846.8
영업이익(십억원)	230.6	271.2
순이익(십억원)	125.9	164.8
EPS(원)	11,014	14,395
BPS(원)	51,812	68,184

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,777.5	2,166.1	2,545.7	2,739.0
영업이익	115.7	175.4	248.5	288.7
세전이익	84.2	137.6	181.7	227.3
순이익	57.1	85.8	133.8	180.1
EPS	5,034	7,560	11,789	15,867
증감율	174.03	50.18	55.94	34.59
PER	25.11	19.72	17.30	12.86
PBR	3.95	3.57	4.04	3.24
EV/EBITDA	10.54	9.46	7.91	7.15
ROE	12.11	20.53	25.57	27.97
BPS	31,968	41,737	50,510	62,984
DPS	500	2,300	2,300	2,300



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

코스맥스 (192820)

구조적 성장, 역대 최대 실적 기대

1분기 실적 합의점: 국내+동남아 강세 → 중국+미국 회복 기대

코스맥스의 1분기 실적은 연결 매출 5.9천억원(YoY+12%), 영업이익 513억원(YoY+13%, 영업이익률 9%)을 시현하며, 전반적으로 수주 강세로 역대 최대 실적 기록했다. 시장 기대치도 넘어서는 성과로 실적 발표이후 강한 주가 움직임 보였다. 1분기 실적의 합의점은 4가지인데, ①높은 기저에도 고성장 하는 국내, ②예상 보다 빠른 중국의 회복, ③원부자재 자회사의 등장, ④매출채권 관리 강화 등이다. 국내는 지난해 높은 기저(+30%)에도 15% 고성장 했는데, 수출 주도 브랜드의 수주 집중도 확대로 최대 매출 기록했다. 지난 3년간 침체된 중국 시장에서 동사는 적극적 고객군 확대, 가격 경쟁력 확보, 국내 R&D 연계, 공동 영업(ex, 중국 최종 소비자인 제품 한국에서 중국 생산으로 이관) 등을 통해 수요 회복과 중국 가동률 개선에 주력해왔다. 이번 분기 주요 고객사를 중심으로 수요 회복세 띄었으며, 가동률도 상승했다. 이번 실적에서 재밌었던 부분은 밸류체인 수직계열화에 따른 수혜가 실적에 나타났다. 업황 호조에 따라 자회사(용기·원료) 실적이 2023년부터 급증, 최근 의미 있는 이익도 창출 중이라는 점이다(4Q24 25억원, 1Q25 45억원 추산). 추가로 지난해 상반기 매출채권 대손상각이 반영되며 호실적에도 마진 하락으로 신뢰성이 하락했는데, 하반기부터 매출채권 관리를 강화함에 따라 사상 최대 매출에도 전년동기비 대손상각비가 50억원 이상 축소되었다.

구조적 성장, 역대 최대 실적 기대 + 해외 외형 확장 본격화

코스맥스의 2025년 실적은 연결 매출 2.5조원(YoY+18%), 영업이익 2.5천억원(YoY+42%, 이익률 10%) 전망되며, 역대 최대 실적 기대된다. 국내는 수출 주도 브랜드의 수주 집중되며 연간 목표(20%)를 2분기는 무난히 초과 달성할 것으로 보인다. 이는 국내 주요 K-뷰티 브랜드들의 글로벌화로 대형화 되면서 나타난 현상으로 판단한다. 이들은 글로벌 시장에서의 지속 가능하고 경쟁력 있는 포지셔닝을 위한 과정에서 ODM 파트너사에게 의존하는 부분들이 증가되고 있다. 최근에는 마케팅 가능성이 높은 고기능성 포뮬라 확보, 국가별 레굴레이션 대응, 글로벌 납기 역량, 동시다발적 론칭을 위한 품질관리 체계 등, 제조 파트너에게 요구되는 또는 요청되는 요건이 전방위적으로 확대되고 있다. K-뷰티의 글로벌 확장에 따른 대형 ODM사의 구조적 성장 환경으로 판단한다. 추가로 또한 예상 보다 빠른 중국 회복, 고성장 중인 동남아, 원부자재 자회사의 호조까지 이어지며 2분기부터 모멘텀 본격화 예상된다. 기저도 편안하다(2Q24 대손 118억원 반영). 하반기는 북미법인의 흑자전환까지 기대되어, 연중 모멘텀이 지속될 전망이다. 당사는 대형 ODM사 중심 선호하며 코스맥스에 대한 투자의견 BUY, 목표주가를 24만원으로 유지한다.

도표 1. 코스맥스 연결 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	663.1	643.8	650.2	1,591.5	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,545.7	2,739.0
코스맥스코리아	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	435.2	417.3	415.6	853.2	854.0	1,057.5	1,357.7	1,630.9	1,761.4
코스맥스이스트(중국)	154.4	147.0	114.4	155.0	157.5	157.3	142.9	152.7	631.0	556.8	547.4	570.8	610.3	628.6
코스맥스상해	107.6	97.5	72.0	95.3	109.0	105.3	100.0	100.1	490.8	432.1	399.7	372.4	414.4	426.8
코스맥스광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	48.5	52.0	42.9	52.6	140.6	118.3	140.6	184.7	195.9	201.8
코스맥스웨스트(미국)	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	35.0	35.0	132.0	163.9	139.9	137.1	128.7	154.4
코스맥스인도네시아	23.9	25.4	32.3	30.5	29.6	30.5	38.8	36.5	39.2	66.8	85.8	112.1	135.4	148.9
코스맥스태국	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	25.0	25.0	25.0	19.9	19.4	25.5	43.5	98.9	108.8
%YoY 연결 매출액	31%	15%	16%	28%	12%	20%	22%	17%	15%	1%	11%	22%	18%	8%
코스맥스코리아	30%	25%	21%	40%	15%	25%	20%	20%	11%	0%	24%	28%	20%	8%
코스맥스이스트	26%	-4%	-8%	5%	2%	7%	25%	-2%	38%	-12%	-2%	4%	7%	3%
코스맥스상해	18%	-13%	-16%	-14%	1%	8%	39%	5%	46%	-12%	-7%	-7%	11%	3%
코스맥스광저우	58%	24%	8%	43%	4%	5%	8%	8%	9%	-16%	19%	31%	6%	3%
코스맥스웨스트	43%	-6%	-12%	-21%	-26%	-17%	8%	17%	-21%	24%	-15%	-2%	-6%	20%
코스맥스인도네시아	25%	23%	38%	35%	24%	20%	20%	20%	27%	70%	28%	31%	21%	10%
코스맥스태국	86%	52%	69%	78%	152%	143%	125%	98%	-1%	-2%	31%	70%	127%	10%
연결 영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	72.5	62.9	61.8	122.6	53.1	115.7	175.4	248.5	288.7
코스맥스코리아	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	56.6	51.5	47.8	77.6	42.9	86.8	138.7	190.2	214.2
해외 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	17.0	15.9	11.3	14.1	45.0	10.3	28.9	36.7	58.3	74.6
%YoY 영업이익	229%	1%	30%	77%	13%	55%	45%	55%	84%	-57%	118%	52%	42%	16%
코스맥스코리아	131%	14%	53%	98%	14%	64%	31%	38%	18%	-45%	102%	60%	37%	13%
해외 및 조정	1871%	-22%	-47%	4%	11%	31%	187%	170%	5596%	-77%	182%	27%	59%	28%
연결 순이익	19.6	35.3	20.6	12.9	10.6	42.9	25.3	50.7	34.3	-16.5	37.8	88.4	129.5	172.8
코스맥스코리아	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	44.3	40.2	37.2	20.5	-100.6	18.2	106.7	138.2	167.4
코스맥스이스트	-3.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	1.1	-1.0	0.5	63.4	33.3	22.5	-11.0	-4.3	11.9
코스맥스상해	5.1	3.4	-3.1	-2.1	7.2	2.7	1.6	2.4	61.3	36.1	18.7	3.4	13.9	14.4
코스맥스광저우	5.9	2.2	3.1	5.6	3.9	2.5	1.4	2.1	13.9	13.6	15.1	16.8	9.9	9.6
코스맥스웨스트	-3.3	-9.6	-9.2	-23.2	-11.7	-12.0	-9.0	-9.0	-73.3	-82.7	-50.0	-45.3	-41.7	-22.9
코스맥스인도네시아	2.2	2.5	9.7	-1.7	2.7	4.6	5.8	5.5	1.1	1.5	5.6	12.4	18.6	24.5
코스맥스태국	-0.8	0.1	2.7	2.8	2.1	2.6	2.4	3.0	-4.8	-3.9	-2.4	4.9	10.1	12.6
%YoY 순이익	2663%	29%	90%	흑전	-46%	22%	23%	294%	흑전	적전	흑전	134%	46%	33%
코스맥스코리아	28%	248%	154%	흑전	-43%	48%	135%	21%	흑전	적전	흑전	486%	30%	21%
코스맥스이스트	적전	적전	적전	-62%	적지	흑전	적지	-61%	158%	-47%	-32%	적전	적지	흑전
코스맥스웨스트	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	8.1	45.4	27.4	52.9	74.4	20.9	57.1	85.8	133.8	180.1
% 마진 영업이익률	9%	8%	8%	7%	9%	11%	10%	10%	8%	3%	7%	8%	10%	11%
코스맥스코리아	10%	10%	11%	10%	9%	13%	12%	11%	9%	5%	8%	10%	12%	12%
해외 및 조정	7%	6%	2%	2%	8%	7%	5%	6%	6%	1%	4%	5%	6%	8%
순이익률	4%	6%	4%	2%	2%	6%	4%	8%	2%	-1%	2%	4%	5%	6%
코스맥스코리아	9%	9%	5%	9%	5%	10%	10%	9%	2%	-12%	2%	8%	8%	10%
코스맥스이스트	-2%	-1%	-6%	1%	-3%	1%	-1%	0%	10%	6%	4%	-2%	-1%	2%
코스맥스웨스트	-8%	-27%	-28%	-78%	-41%	-40%	-26%	-26%	-56%	-50%	-36%	-33%	-32%	-15%
코스맥스인도네시아	9%	10%	30%	-6%	9%	15%	15%	15%	3%	2%	7%	11%	14%	16%
코스맥스태국	-8%	1%	24%	22%	9%	10%	10%	12%	-24%	-20%	-9%	11%	10%	12%

주: 1Q24 대손상각비 연결 69억원(YoY+31억원), 별도 49억원(YoY+15억원) 반영. 주: 2Q24 대손상각비 연결 118억원(YoY+140억원), 별도 97억원(YoY+120억원) 반영.

주: 1Q25 영업외 이스트법인 RCPS 가 CB 로 전환되며 발생한 일회성 비용 총 175억원(평가손실 209억원, 거래이익 34억원) 반영. 자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	1,600.1	1,777.5	2,166.1	2,545.7	2,739.0
매출원가	1,394.9	1,483.8	1,747.9	2,051.8	2,193.9
매출총이익	205.2	293.7	418.2	493.9	545.1
판매비	152.2	178.0	242.8	245.3	256.3
영업이익	53.1	115.7	175.4	248.5	288.7
금융손익	(17.9)	(23.4)	(20.6)	(64.1)	(58.6)
종속/관계기업손익	0.0	(1.9)	(0.0)	0.1	0.1
기타영업외손익	(29.0)	(6.2)	(17.1)	(2.8)	(2.8)
세전이익	6.2	84.2	137.6	181.7	227.3
법인세	22.6	46.4	49.2	52.1	54.6
계속사업이익	(16.4)	37.8	88.4	129.5	172.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	129.5	172.8
비지배주주지분 손이익	(37.3)	(19.3)	2.6	3.8	5.1
지배주주순이익	20.8	57.1	85.8	133.8	180.1
지배주주지분포괄이익	31.8	51.4	116.6	125.7	167.7
NOPAT	(141.6)	51.9	112.7	177.2	219.4
EBITDA	111.9	175.1	244.2	309.1	342.0
성장성(%)					
매출액증가율	0.54	11.09	21.86	17.52	7.59
NOPAT증가율	적전	흑전	117.15	57.23	23.81
EBITDA증가율	(35.84)	56.48	39.46	26.58	10.64
영업이익증가율	(56.69)	117.89	51.60	41.68	16.18
(지배주주)순이익증가율	(72.04)	174.52	50.26	55.94	34.60
EPS증가율	(73.30)	174.03	50.18	55.94	34.59
수익성(%)					
매출총이익률	12.82	16.52	19.31	19.40	19.90
EBITDA이익률	6.99	9.85	11.27	12.14	12.49
영업이익률	3.32	6.51	8.10	9.76	10.54
계속사업이익률	(1.02)	2.13	4.08	5.09	6.31

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	1,837	5,034	7,560	11,789	15,867
BPS	51,229	31,968	41,737	50,510	62,984
CFPS	11,791	17,550	24,144	25,148	28,590
EBITDAPS	9,860	15,430	21,517	27,233	30,134
SPS	140,986	156,614	190,853	224,297	241,331
DPS	0	500	2,300	2,300	2,300
주가지표(배)					
PER	40.34	25.11	19.72	17.30	12.86
PBR	1.45	3.95	3.57	4.04	3.24
PCFR	6.28	7.20	6.18	8.11	7.14
EV/EBITDA	10.07	10.54	9.46	7.91	7.15
PSR	0.53	0.81	0.78	0.91	0.85
재무비율(%)					
ROE	3.65	12.11	20.53	25.57	27.97
ROA	1.48	3.87	4.92	6.48	7.70
ROIC	(21.31)	7.49	13.28	18.31	23.20
부채비율	214.34	334.26	280.05	258.23	227.63
순부채비율	95.14	115.79	114.64	87.69	70.20
이자보상배율(배)	2.53	3.60	3.87	4.84	5.38

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	737.2	821.6	942.5	1,264.5	1,617.0
금융자산	185.2	297.4	295.2	387.3	424.4
현금성자산	169.1	256.9	256.4	347.2	383.7
매출채권	302.8	271.5	349.2	506.3	734.1
재고자산	202.3	218.4	257.0	321.3	401.6
기타유동자산	46.9	34.3	41.1	49.6	56.9
비유동자산	659.3	735.4	991.2	928.6	869.4
투자자산	69.7	81.7	55.9	63.9	67.9
금융자산	31.4	45.5	54.9	62.7	66.7
유형자산	490.6	546.8	778.4	712.1	652.3
무형자산	49.6	54.3	63.0	58.7	55.3
기타비유동자산	49.4	52.6	93.9	93.9	93.9
자산총계	1,396.5	1,557.1	1,933.7	2,193.1	2,486.4
유동부채	812.0	989.4	1,114.2	1,254.8	1,393.5
금융부채	517.0	569.3	655.7	701.3	734.4
매입채무	175.8	240.8	231.1	288.9	361.1
기타유동부채	119.2	179.3	227.4	264.6	298.0
비유동부채	140.2	209.2	310.7	326.2	334.0
금융부채	90.9	143.3	222.8	222.8	222.8
기타비유동부채	49.3	65.9	87.9	103.4	111.2
부채총계	952.2	1,198.5	1,424.9	1,580.9	1,727.5
지배주주지분	581.1	362.6	473.4	572.9	714.5
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	56.0	56.0	56.0
이익잉여금	267.5	313.1	383.6	483.1	624.7
비지배주주지분	(136.9)	(4.0)	35.4	39.3	44.4
자본총계	444.2	358.6	508.8	612.2	758.9
순금융부채	422.6	415.2	583.3	536.8	532.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	102.5	231.0	73.0	169.9	179.8
당기순이익	(16.4)	37.8	88.4	129.5	172.8
조정	90.7	114.4	111.9	60.6	53.2
감가상각비	58.8	59.4	68.8	60.6	53.3
외환거래손익	5.2	1.8	(13.2)	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	1.9	0.0	0.0	0.0
기타	26.7	51.3	56.3	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	28.2	78.8	(127.3)	(20.2)	(46.2)
투자활동 현금흐름	(31.3)	(104.5)	(160.0)	0.8	5.3
투자자산감소(증가)	(16.4)	8.2	57.7	(8.0)	(4.1)
자본증가(감소)	(82.6)	(86.3)	(164.9)	10.0	10.0
기타	67.7	(26.4)	(52.8)	(1.2)	(0.6)
재무활동 현금흐름	3.5	(153.5)	160.2	19.5	7.0
금융부채증가(감소)	44.3	104.7	165.9	45.6	33.1
자본증가(감소)	(5.7)	(258.2)	(0.1)	0.0	0.0
기타재무활동	(28.9)	0.0	0.1	0.0	0.0
배당지급	(6.2)	0.0	(5.7)	(26.1)	(26.1)
현금의 증감	74.8	(27.1)	73.1	133.5	36.5
Unlevered CFO	133.8	199.2	274.0	285.4	324.5
Free Cash Flow	18.4	144.7	(92.0)	169.9	179.8

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 110,000원
현재주가(5.20) 84,500원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,601.80
52주 최고/최저(원)	84,500/49,800
시가총액(십억원)	1,994.6
시가총액비중(%)	0.09
발행주식수(천주)	23,605.1
60일 평균 거래량(천주)	255.1
60일 평균 거래대금(십억원)	17.6
외국인지분율(%)	36.49
주요주주 지분율(%)	
한국콜마홀딩스 외 23 인	26.59
국민연금공단	13.47

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	2,764.6	3,020.3
영업이익(십억원)	259.2	301.0
순이익(십억원)	160.7	202.3
EPS(원)	5,124	6,607
BPS(원)	37,884	43,503

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	2,155.7	2,452.1	2,749.6	2,957.9
영업이익	136.1	193.9	272.0	334.1
세전이익	34.3	139.8	223.7	304.0
순이익	5.2	90.1	115.0	181.6
EPS	227	3,830	4,873	7,693
증감율	흑전	1,587.22	27.23	57.87
PER	236.12	14.39	17.34	10.98
PBR	1.89	1.64	2.24	1.89
EV/EBITDA	12.26	10.34	8.97	7.25
ROE	0.79	12.50	13.67	18.66
BPS	28,347	33,579	37,732	44,705
DPS	600	720	720	720



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

한국콜마 (161890)

구조적 성장 + 해외 외형 확장 본격화

1분기 실적 합의점: 국내 호조 + 미국 강세 + 중국 회복

한국콜마의 1분기 실적은 연결 매출 6.5천억원(YoY+14%), 영업이익 599억원(YoY+85%, 영업이익률 9%)을 시현하며, 전반적으로 수주 강세로 역대 최대 실적 기록했다. 시장 기대치를 넘어서는 성과로 실적 발표이후 강한 주가 움직임이 나타났다. 1분기 실적의 합의점은 4가지 인데, ①높은 기저에도 고성장 하는 국내, ②벌써부터 증가하는 선 비중(+2%p), ③예상을 상회한 중국 손익, ④역대 최대 실적의 미국 사업 등이다. 국내는 지난해 높은 기저(+23%)에도 고성장 했는데, 수출 주도 브랜드와 글로벌 브랜드향 수주가 구조적으로 증가한데 기인한다. 인디 브랜드사의 대형화와 아웃소싱을 늘리는 글로벌 물량이 유의미하게 증가되고 있다. 선 비중이 벌써부터 증가되고 있다. 지난해 성수기였던 2~3분기에 동사의 가동률이 100%가 넘어가며, 브랜드사들이 원하는 만큼의 물량을 확보하지 못한 사례가 있다. 이를 경험했던 주요 브랜드사들이 물량을 선점하기 위한 수주가 1분기부터 늘어난 것으로 파악된다. 예상하지 못했는데, 중국의 주요 고객들로의 물량이 고루 늘어나 매출 +20% 성장, 영업이익률도 7% 기록했다. 아직 소비 회복을 언급하기 이르나, 물량이 늘어나고 마진도 개선되었다. 미국은 지난해 3분기부터 강한 성장을 기록했는데, 이번 분기도 +200% 이상 성장하며, 영업이익률 또한 7%까지 도달하며 호실적 달성했다. 주력 고객사 중심으로 물량이 증가된 것이 주요인이다.

구조적 성장, 역대 최대 실적 기대 + 해외 외형 확장 본격화

한국콜마의 2025년 실적은 연결 매출 2.7조원(YoY+12%), 영업이익 2.7천억원(YoY+40%, 영업이익률 10%)으로 역대 최대 실적 예상된다. 국내의 경우 지난해 높은 기저(+24%) 기록했으나, 국내 주요 K-뷰티 브랜드들의 글로벌 전방위적 확산과 대형화 되면서 대형 ODM 사로의 수주가 집중되고 있다. 이들은 글로벌 시장에서의 지속 가능하고 경쟁력 있는 포지셔닝을 위한 과정에서 ODM 파트너사에게 의존하는 부분들이 증가되고 있다. 최근에는 마케팅 가능성이 높은 고기능성 포뮬라 확보, 국가별 레귤레이션 대응, 글로벌 납기 역량, 동시다발적 론칭을 위한 품질관리 체계 등, 제조 파트너에게 요구되는 또는 요청되는 요건이 전방위적으로 확대되고 있다. K-뷰티의 글로벌 확장에 따른 대형 ODM사의 구조적 성장 환경으로 판단한다. 특히 한국콜마는 올해 해외 사업의 확대가 주목된다. 미국은 가동률이 가파르게 상승하고 있으며, 관세 영향에 따른 미국 내 생산 확대는 추가 성장 요인 예상된다. 중국 역시 수주 회복세가 나타나고 있어 해외 법인의 외형 확장이 본격화 될 것으로 기대된다. 당사는 대형 ODM사 선호하며, 한국콜마는 국내뿐만 아니라 해외 전반이 확장기에 진입한 것으로 판단된다. 투자자의견 BUY, 목표주가를 11만원 유지한다.

도표1. 한국콜마 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	653.1	728.5	701.3	666.7	1,586.3	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,749.6	2,957.9
별도	247.8	297.0	273.7	241.2	274.3	332.6	314.7	277.4	632.8	724.7	856.8	1,059.7	1,199.1	1,319.0
중국법인(무석)	34.6	52.7	36.6	29.9	41.6	55.3	38.4	31.4	111.8	112.0	158.1	153.8	166.8	175.1
미국법인	7.0	13.4	17.5	20.0	21.7	22.8	27.0	28.0	24.2	25.7	37.5	57.9	99.5	124.4
캐나다법인	9.0	12.6	9.2	8.7	8.7	9.0	9.0	9.0	41.3	48.4	45.9	39.5	35.7	39.3
HK 이노엔	212.6	219.3	229.5	235.7	247.4	253.9	260.8	265.9	769.8	846.5	828.9	897.1	998.5	1,080.5
연우	67.1	74.0	72.8	61.5	63.7	65.0	65.0	62.0	-	105.9	236.0	275.4	255.7	267.2
% YoY 연결 매출액	18%	10%	21%	7%	14%	10%	12%	13%	20%	18%	16%	14%	12%	8%
별도	23%	17%	47%	12%	11%	12%	15%	15%	4%	15%	18%	24%	13%	10%
중국법인	5%	-7%	1%	-8%	20%	5%	5%	5%	127%	0%	41%	-3%	8%	5%
미국법인	8%	61%	55%	75%	210%	70%	54%	40%	-18%	6%	46%	54%	72%	25%
캐나다법인	-25%	-12%	-12%	-4%	-3%	-29%	-2%	3%	24%	17%	-5%	-14%	-10%	10%
HK 이노엔	15%	7%	6%	5%	16%	16%	14%	13%	29%	10%	-2%	8%	11%	8%
연우	33%	17%	20%	0%	-5%	-12%	-11%	1%	-	-	123%	17%	-7%	5%
매출총이익	160.6	193.8	176.9	167.6	190.3	217.5	201.9	192.2	428.1	468.8	578.1	698.9	802.0	877.0
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	59.9	85.0	74.0	52.6	84.3	73.3	136.1	193.9	272.0	334.1
별도	22.8	44.2	37.2	18.1	33.9	52.9	46.0	26.3	65.6	69.1	79.7	122.3	158.9	188.1
중국법인	1.8	6.7	1.0	-1.5	3.1	7.7	1.9	1.3	-10.0	-9.0	12.7	8.0	14.0	16.5
미국법인	-2.5	-1.3	-3.4	1.2	1.5	0.0	0.3	0.6	-8.5	-10.2	-9.5	-6.0	2.4	9.3
캐나다법인	-2.1	-0.9	-1.8	-2.1	-1.3	-1.0	-1.0	-1.0	-1.9	-4.3	-1.8	-6.9	-4.3	-2.0
HK 이노엔	17.3	24.3	22.2	24.4	25.4	25.0	26.5	27.2	50.3	52.5	65.9	88.2	113.4	133.2
연우	-0.1	1.2	1.2	-1.0	-1.0	1.4	1.4	-0.7	-	-5.4	-0.1	1.3	1.1	6.9
% YoY 영업이익	169%	29%	76%	-6%	85%	19%	36%	50%	-31%	-13%	86%	42%	40%	23%
별도	69%	28%	185%	-2%	48%	20%	23%	46%	30%	5%	15%	54%	30%	18%
중국법인	200%	-27%	-41%	적전	72%	16%	92%	흑전	적지	적지	흑전	-37%	75%	17%
미국법인	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	-53%	적지	적지	적지	적지	흑전	297%
캐나다법인	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
HK 이노엔	206%	59%	-1%	8%	47%	3%	19%	11%	-40%	4%	26%	34%	29%	17%
연우	적지	-3%	-11%	적지	적지	15%	16%	적지	-	-	적지	흑전	-17%	538%
지배주주순이익	6.3	34.9	15.4	40.9	13.2	45.4	36.9	19.4	35.8	-22.0	5.2	90.1	115.0	181.6
% Margin 매출총이익률	28%	29%	28%	28%	29%	30%	29%	29%	27%	25%	27%	29%	29%	30%
영업이익률	6%	11%	9%	6%	9%	12%	11%	8%	5%	4%	6%	8%	10%	11%
별도	9%	15%	14%	7%	12%	16%	15%	9%	10%	10%	9%	12%	13%	14%
중국법인	5%	13%	3%	-5%	7%	14%	5%	4%	-9%	-8%	8%	5%	8%	9%
미국법인	-36%	-10%	-19%	6%	7%	0%	1%	2%	-35%	-40%	-25%	-10%	2%	8%
캐나다법인	-23%	-7%	-20%	-24%	-15%	-11%	-11%	-11%	-5%	-9%	-4%	-17%	-12%	-5%
HK 이노엔	8%	11%	10%	10%	10%	10%	10%	10%	7%	6%	8%	10%	11%	12%
연우	0%	2%	2%	-2%	-2%	2%	2%	-1%	-	-5%	0%	0%	0%	3%
순이익률	1%	5%	2%	7%	2%	6%	5%	3%	2%	-1%	0%	4%	4%	6%

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	2024	2025F	2026F
매출액	1,865.7	2,155.7	2,452.1	2,749.6	2,957.9
매출원가	1,396.9	1,577.5	1,753.1	1,947.6	2,080.9
매출총이익	468.8	578.2	699.0	802.0	877.0
판매비	395.6	442.0	505.1	530.0	542.9
영업이익	73.3	136.1	193.9	272.0	334.1
금융손익	(24.4)	(34.9)	(24.0)	(21.1)	(21.0)
종속/관계기업손익	(1.2)	3.3	12.2	0.1	0.1
기타영업외손익	(30.8)	(70.2)	(42.3)	(30.0)	(13.1)
세전이익	17.0	34.3	139.8	223.7	304.0
법인세	21.1	9.2	14.4	55.1	73.0
계속사업이익	(4.1)	25.1	125.3	168.6	231.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(4.1)	25.1	125.3	168.6	231.1
비지배주주지분 손이익	17.9	19.9	35.3	53.5	49.5
지배주주순이익	(22.0)	5.2	90.1	115.0	181.6
지배주주지분포괄이익	(8.2)	(1.9)	75.0	119.9	164.3
NOPAT	(17.7)	99.7	173.8	205.0	253.9
EBITDA	148.7	229.9	285.8	354.0	407.3
성장성(%)					
매출액증가율	17.61	15.54	13.75	12.13	7.58
NOPAT증가율	적전	흑전	74.32	17.95	23.85
EBITDA증가율	4.28	54.61	24.31	23.86	15.06
영업이익증가율	(13.05)	85.68	42.47	40.28	22.83
(지배주주)순이익증가율	적전	흑전	1,632.69	27.64	57.91
EPS증가율	적전	흑전	1,587.22	27.23	57.87
수익성(%)					
매출총이익률	25.13	26.82	28.51	29.17	29.65
EBITDA이익률	7.97	10.66	11.66	12.87	13.77
영업이익률	3.93	6.31	7.91	9.89	11.30
계속사업이익률	(0.22)	1.16	5.11	6.13	7.81

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(961)	227	3,830	4,873	7,693
BPS	29,024	28,347	33,579	37,732	44,705
CFPS	7,905	10,688	13,611	14,516	17,198
EBITDAPS	6,499	10,046	12,154	14,996	17,253
SPS	81,540	94,212	104,272	116,483	125,308
DPS	500	600	720	720	720
주기지표(배)					
PER	(44.33)	236.12	14.39	17.34	10.98
PBR	1.47	1.89	1.64	2.24	1.89
PCFR	5.39	5.01	4.05	5.82	4.91
EV/EBITDA	17.11	12.26	10.34	8.97	7.25
PSR	0.52	0.57	0.53	0.73	0.67
재무비율(%)					
ROE	(3.26)	0.79	12.50	13.67	18.66
ROA	(0.79)	0.17	2.94	3.65	5.59
ROIC	(0.91)	4.74	7.91	9.05	11.53
부채비율	99.62	112.14	107.65	92.11	78.31
순부채비율	52.01	57.87	62.55	44.55	25.24
이자보상배율(배)	2.24	3.02	4.17	6.13	8.52

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	816.3	898.4	858.7	989.7	1,209.2
금융자산	303.5	282.5	209.2	263.3	429.0
현금성자산	220.1	170.8	141.9	198.8	367.2
매출채권	258.8	318.1	284.2	318.7	342.9
재고자산	239.4	280.9	327.7	367.4	395.3
기타유동자산	14.6	16.9	37.6	40.3	42.0
비유동자산	2,117.0	2,111.1	2,268.0	2,188.0	2,116.2
투자자산	39.9	53.4	54.5	56.5	57.9
금융자산	24.9	37.9	44.9	45.7	46.3
유형자산	608.8	660.4	811.1	749.4	694.5
무형자산	1,301.8	1,271.0	1,249.3	1,228.9	1,210.7
기타비유동자산	166.5	126.3	153.1	153.2	153.1
자산총계	2,933.3	3,009.4	3,126.7	3,177.6	3,325.4
유동부채	868.1	1,283.7	1,215.0	1,194.2	1,182.0
금융부채	533.1	854.0	799.0	731.4	686.3
매입채무	160.2	190.5	187.5	210.3	226.2
기타유동부채	174.8	239.2	228.5	252.5	269.5
비유동부채	595.7	307.1	405.9	329.3	278.5
금융부채	534.7	249.4	352.0	268.8	213.4
기타비유동부채	61.0	57.7	53.9	60.5	65.1
부채총계	1,463.8	1,590.8	1,621.0	1,523.6	1,460.5
지배주주지분	664.1	648.6	792.6	890.7	1,055.2
자본금	11.4	11.4	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	264.5	262.3	294.7	294.7	294.7
자본조정	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄이익누계액	4.1	6.8	(2.2)	(2.2)	(2.2)
이익잉여금	383.7	367.6	487.9	585.9	750.5
비지배주주지분	805.4	770.0	713.1	763.4	809.7
자본총계	1,469.5	1,418.6	1,505.7	1,654.1	1,864.9
순금융부채	764.3	820.9	941.8	736.9	470.7

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	90.8	112.2	215.4	238.8	296.0
당기순이익	(4.1)	25.1	125.3	168.6	231.1
조정	127.2	163.3	130.5	82.0	73.1
감가상각비	75.4	93.7	92.0	82.0	73.1
외환거래손익	5.3	0.0	(10.2)	0.0	0.0
지분법손익	1.2	(2.5)	(12.5)	0.0	0.0
기타	45.3	72.1	61.2	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(32.3)	(76.2)	(40.4)	(11.8)	(8.2)
투자활동 현금흐름	(145.2)	(155.7)	(205.2)	(2.3)	(1.9)
투자자산감소(증가)	(9.1)	740.1	681.5	(5.2)	(4.6)
자본증가(감소)	(32.5)	(106.8)	(247.2)	0.0	0.0
기타	(103.6)	(789.0)	(639.5)	2.9	2.7
재무활동 현금흐름	82.0	22.0	66.6	(167.8)	(117.5)
금융부채증가(감소)	158.0	35.5	47.6	(150.8)	(100.5)
자본증가(감소)	(2.2)	(2.2)	32.7	0.0	0.0
기타재무활동	(64.3)	0.1	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(9.5)	(11.4)	(13.7)	(17.0)	(17.0)
현금의 증감	27.6	(21.5)	76.7	(71.8)	168.4
Unlevered CFO	180.9	244.6	320.1	342.6	406.0
Free Cash Flow	53.0	5.4	(31.8)	238.8	296.0

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY (유지)

목표주가(12M) 65,000원
현재주가(5.20) 42,200원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	715.55
52주 최고/최저(원)	95,900/40,100
시가총액(십억원)	450.7
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	127.5
60일 평균 거래대금(십억원)	5.7
외국인지분율(%)	11.71
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	38.95
국민연금공단	11.98

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	568.7	635.8
영업이익(십억원)	67.7	79.9
순이익(십억원)	53.7	65.4
EPS(원)	4,347	5,186
BPS(원)	24,363	29,665

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	470.7	524.3	550.5	611.4
영업이익	49.2	60.4	65.7	79.1
세전이익	46.1	67.6	65.3	84.2
순이익	22.3	42.8	43.9	53.9
EPS	2,090	4,007	4,110	5,046
증감율	739.36	91.72	2.57	22.77
PER	17.37	13.80	10.27	8.36
PBR	2.29	2.70	1.75	1.46
EV/EBITDA	8.03	9.44	7.12	5.71
ROE	14.12	22.07	18.42	18.99
BPS	15,874	20,450	24,166	28,967
DPS	0	100	100	100



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

코스메카코리아 (241710)

저점 통과 → 하반기 매력도 확대

1분기 실적 합의점: 저점 통과 + 경쟁력 확보 중

코스메카코리아의 1분기 실적은 연결 매출 1.2천억원(YoY-6%), 영업이익 123억원(YoY-10%, 영업이익률 10%)을 기록했다. 매출과 이익이 하락하며, 컨센서스에는 미치지 못했으나, 실적은 저점을 통과 중인 것으로 보인다. 지난해 하반기부터 주력 고객사의 핵심 제품군이 고도화 되면서, 올해 1분기 수주가 축소되었고, 이에 따른 매출 감소폭이 컸다. 축로 미주 고객사의 재고 조정이 3개 분기 연속 이어지며 자회사 실적 부진도 피할 수 없었다. 다만 실적 저점은 통과했다고 판단하는데, 그 근거는 3가지 이다. ①수출 고객사가 확대되어 고객 기반이 다변화되고 있는 점이다. 이에 따라 코스메카코리아의 별도기준 매출은 전분기비 성장했다. ②미국법인이 기저 구간에 진입한 가운데, 미주 고객사의 재고 조정이 일 단락 된 것으로 파악되며, 시간이 많이 소요된 점, 그리고 2분기 신제품이 추가 런칭되는 점 등이 그 근거다. ③ 미국법인 중심으로 K뷰티의 OTC 프로젝트가 증가함에 따라 하반기 미국법인의 매출 확대가 기대된다. 수출 주도 브랜드 중심으로 많은 OTC 프로젝트를 제안 받았으며, 연내 약 10개 브랜드사의 선크림이 출시될 것으로 기대하며, 점진적으로 가동률이 상승할 것으로 예상된다. 2분기까지는 전년의 높은 기저 영향으로 매출과 이익 감소가 불가피하나, 미국법인을 중심으로 2분기부터 성장 전환이 가능할 것으로 보이며, 하반기에는 별도 부문까지도 성장세로 돌아설 것으로 보인다.

2025년: 성장 지속 → 하반기 매력도 확대

코스메카코리아의 2025년 실적은 연결 매출 5.5천억원(YoY+5%), 영업이익 657억원(YoY+9%) 전망한다. 다소 정체된 성장은 상반기 높은 기저에 기인한 것으로, 전사적으로는 1분기를 저점으로 QoQ 성장, 하반기 매출과 이익 모두 성장 전환하며 매력도 확대될 것으로 예상된다. 국내 주요 K-뷰티 브랜드들의 글로벌 전방위적 확산과 규모가 대형화 되면서 대형 ODM사로의 수주가 집중되는 현상이 나타나며 지난해 하반기부터 올해 상반기는 상대적으로 비우호적인 영업 환경 이어졌다. 동사는 이러한 환경을 타개하기 위해 R&D 투자는 근간인 가운데, 영업력 확대, 카테고리 확장 등을 통해 고객군 확보에 주력하고 있다. 하반기 미국 공장의 OTC 물량이 순차적으로 납기되고 있는데, 해당 물량의 증가 효과가 추가적인 업사이드 요소가 될 것으로 기대한다. 동사는 현재 12M Fwd P/E 9.6배 거래 증으로 밸류에이션 측면에서 매력적인 구간에 위치해 있다. 중장기적으로 최악의 국면을 통과했으며, 상저하고 흐름 예상한다. 코스메카코리아에 대한 투자 의견 BUY, 목표주가는 6.5만원 유지한다.

도표 1. 코스메카코리아 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	138.9	146.9	146.3	396.5	399.4	470.7	524.3	550.5	611.4
한국법인	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	89.2	94.9	95.2	217.4	227.4	268.6	328.7	353.6	389.0
중국법인	12.2	10.7	9.3	8.2	8.8	9.0	10.3	9.0	51.3	47.3	50.4	40.4	37.0	40.3
미국법인(잉글우드랩)	52.6	46.0	41.1	42.4	42.5	48.9	49.9	50.3	160.8	151.5	206.8	182.2	191.7	215.5
- EWL	33.8	28.4	26.2	24.3	27.3	32.2	32.7	30.4	110.9	110.1	106.2	112.7	122.7	141.8
- EWLK	18.9	17.9	15.8	18.2	16.3	16.7	17.3	20.0	50.5	42.2	101.1	70.7	70.4	74.2
% YoY 매출액	8%	24%	9%	5%	-6%	-3%	16%	14%	17%	1%	18%	11%	5%	11%
한국법인	4%	42%	24%	19%	8%	-6%	15%	15%	10%	5%	18%	22%	8%	10%
중국법인	-5%	-3%	-25%	-41%	-28%	-16%	10%	9%	107%	-8%	7%	-20%	-8%	9%
미국법인	14%	-7%	-24%	-26%	-19%	6%	21%	19%	17%	-6%	36%	-12%	5%	12%
- EWL	11%	6%	5%	3%	-19%	13%	25%	25%	0%	-1%	-4%	6%	9%	16%
- EWLK	21%	-21%	-47%	-46%	-13%	-7%	10%	10%	96%	-16%	140%	-30%	0%	5%
매출총이익	29.5	35.2	30.1	29.8	28.6	33.3	36.5	37.0	72.7	65.1	107.1	124.5	135.4	155.4
영업이익	13.7	18.1	15.2	13.3	12.3	15.5	18.4	19.5	20.1	10.4	49.2	60.4	65.7	79.1
한국법인	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	11.3	13.8	14.2	8.4	7.7	22.9	44.5	47.4	58.3
중국법인	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-0.6	-0.7	-0.7	-2.6	-4.6	0.1	-1.1	-2.6	-2.2
미국법인	6.6	4.2	4.0	3.7	4.6	5.2	5.9	6.6	17.0	9.9	28.9	18.8	22.3	25.3
- EWL	2.3	0.3	0.3	-0.6	0.3	0.8	1.4	1.1	12.9	4.7	4.6	2.3	3.7	5.7
- EWLK	4.3	4.0	3.9	4.2	4.3	4.3	4.6	5.6	4.6	5.8	24.6	16.5	18.8	20.0
% YoY 영업이익	48%	62%	11%	-11%	-10%	-15%	21%	46%	103%	-48%	374%	23%	9%	20%
한국법인	62%	126%	153%	48%	8%	-21%	15%	33%	-21%	-8%	198%	94%	7%	23%
중국법인	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적전	적지	적지
미국법인	19%	-32%	-56%	-53%	-31%	18%	45%	77%	115%	-42%	192%	-35%	18%	13%
- EWL	21%	-74%	-71%	적전	-88%	145%	395%	흑전	107%	-63%	-3%	-49%	56%	56%
- EWLK	25%	-20%	-52%	-47%	0%	7%	18%	33%	227%	25%	327%	-33%	14%	6%
순이익	12.6	16.3	8.6	16.3	9.2	12.0	14.3	15.6	17.0	6.0	33.9	53.7	51.1	65.7
한국법인	7.2	10.4	9.1	8.8	7.6	8.8	10.8	11.1	2.1	5.0	17.1	35.5	38.2	45.5
중국법인	-0.1	-0.4	-0.4	-1.1	-0.7	-0.5	-0.5	-0.5	-2.6	-5.3	-0.7	-2.0	-2.2	-1.7
미국법인	6.6	4.7	0.6	7.8	3.2	4.1	4.7	5.3	15.0	7.3	20.7	19.6	17.4	20.2
% YoY 순이익	71%	89%	-27%	165%	-27%	-26%	67%	-4%	397%	-65%	465%	58%	-5%	28%
한국법인	83%	107%	139%	102%	5%	-16%	19%	26%	-63%	141%	245%	107%	8%	19%
중국법인	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
미국법인	42%	-7%	-93%	154%	-51%	-12%	735%	-32%	387%	-52%	185%	-5%	-11%	16%
지배주주 순이익	8.8	13.7	8.5	11.8	7.6	10.4	12.7	13.2	8.9	2.7	22.3	42.8	43.9	53.9
% Margin 매출총이익률	23%	24%	24%	23%	24%	24%	25%	25%	18%	16%	23%	24%	25%	25%
영업이익률	11%	13%	12%	10%	10%	11%	13%	13%	5%	3%	10%	12%	12%	13%
한국법인	11%	15%	15%	13%	11%	13%	15%	15%	4%	3%	9%	14%	13%	15%
중국법인	0%	-1%	-3%	-9%	-7%	-7%	-6%	-7%	-5%	-10%	0%	-3%	-7%	-6%
미국법인	13%	9%	10%	9%	11%	11%	12%	13%	11%	7%	14%	10%	12%	12%
- EWL	7%	1%	1%	-2%	1%	3%	4%	4%	12%	4%	4%	2%	3%	4%
- EWLK	23%	23%	25%	23%	26%	26%	26%	28%	9%	14%	24%	23%	27%	27%
순이익률	7%	10%	7%	9%	6%	7%	9%	9%	2%	1%	5%	8%	8%	9%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	399.4	470.7	524.3	550.5	611.4
매출원가	334.3	363.6	399.8	415.1	456.0
매출총이익	65.1	107.1	124.5	135.4	155.4
판매비	54.7	58.0	64.1	69.7	76.2
영업이익	10.4	49.2	60.4	65.7	79.1
금융손익	(3.6)	(3.6)	7.0	(0.6)	4.9
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.4)	0.6	0.3	0.2	0.2
세전이익	6.4	46.1	67.6	65.3	84.2
법인세	0.4	12.2	13.9	14.2	18.5
계속사업이익	6.0	33.9	53.7	51.1	65.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	6.0	33.9	53.7	51.1	65.7
비배주주지분 손이익	3.3	11.6	10.9	10.4	13.3
지배주주순이익	2.7	22.3	42.8	43.9	53.9
지배주주지분포괄이익	4.4	22.9	48.9	37.5	48.1
NOPAT	9.8	36.1	47.9	51.4	61.7
EBITDA	27.1	65.9	78.2	79.9	90.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.73	17.85	11.39	5.00	11.06
NOPAT증가율	(49.74)	268.37	32.69	7.31	20.04
EBITDA증가율	(25.75)	143.17	18.66	2.17	13.64
영업이익증가율	(48.26)	373.08	22.76	8.77	20.40
(지배주주)순이익증가율	(69.66)	725.93	91.93	2.57	22.78
EPS증가율	(70.14)	739.36	91.72	2.57	22.77
수익성(%)					
매출총이익률	16.30	22.75	23.75	24.60	25.42
EBITDA이익률	6.79	14.00	14.92	14.51	14.85
영업이익률	2.60	10.45	11.52	11.93	12.94
계속사업이익률	1.50	7.20	10.24	9.28	10.75

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	249	2,090	4,007	4,110	5,046
BPS	13,732	15,874	20,450	24,166	28,967
CFPS	3,039	6,724	8,280	7,607	9,043
EBITDAPS	2,537	6,173	7,318	7,478	8,501
SPS	37,397	44,075	49,094	51,544	57,243
DPS	0	0	100	100	100
주가지표(배)					
PER	41.16	17.37	13.80	10.27	8.36
PBR	0.75	2.29	2.70	1.75	1.46
PCFR	3.37	5.40	6.68	5.55	4.67
EV/EBITDA	9.74	8.03	9.44	7.12	5.71
PSR	0.27	0.82	1.13	0.82	0.74
재무비율(%)					
ROE	1.84	14.12	22.07	18.42	18.99
ROA	0.68	5.41	9.01	8.14	9.03
ROIC	3.95	14.56	17.78	18.01	22.32
부채비율	89.72	78.65	68.36	57.31	50.84
순부채비율	45.41	28.50	18.83	0.17	(14.58)
이자보상배율(배)	2.82	12.22	18.88	20.21	25.38

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	186.8	221.2	255.5	312.4	396.5
금융자산	26.9	39.7	64.5	111.9	174.0
현금성자산	26.0	32.9	53.8	100.9	162.1
매출채권	80.3	108.8	114.5	120.2	133.5
재고자산	71.2	65.6	67.0	70.3	78.1
기타유동자산	8.4	7.1	9.5	10.0	10.9
비유동자산	206.0	211.4	262.5	248.3	236.8
투자자산	2.6	2.6	2.7	2.8	2.9
금융자산	1.4	1.5	1.8	1.8	1.8
유형자산	147.4	153.5	196.1	183.6	172.8
무형자산	40.2	37.8	36.3	34.6	33.8
기타비유동자산	15.8	17.5	27.4	27.3	27.3
자산총계	392.8	432.6	517.9	560.7	633.3
유동부채	143.0	154.6	170.6	164.1	172.4
금융부채	83.6	79.8	90.7	80.9	81.2
매입채무	34.2	44.1	38.7	40.6	45.1
기타유동부채	25.2	30.7	41.2	42.6	46.1
비유동부채	42.7	35.9	39.8	40.2	41.1
금융부채	37.4	28.9	31.7	31.7	31.7
기타비유동부채	5.3	7.0	8.1	8.5	9.4
부채총계	185.7	190.5	210.3	204.3	213.4
지배주주지분	146.6	169.6	218.4	258.1	309.3
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	58.4	69.0	69.0	69.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	5.1	5.6	11.7	11.7	11.7
이익잉여금	77.9	100.2	132.3	172.0	223.3
비지배주주지분	60.4	72.6	89.2	98.4	110.5
자본총계	207.0	242.2	307.6	356.5	419.8
순금융부채	94.0	69.0	57.9	0.6	(61.2)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	16.7	42.0	69.5	63.5	73.0
당기순이익	6.0	33.9	53.7	51.1	65.7
조정	22.0	30.3	18.5	14.2	11.6
감가상각비	16.7	16.8	17.8	14.2	11.7
외환거래손익	3.1	0.4	(5.5)	0.0	0.0
지분법손익	0.1	(0.3)	0.1	0.0	0.0
기타	2.1	13.4	6.1	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(11.3)	(22.2)	(2.7)	(1.8)	(4.3)
투자활동 현금흐름	(10.4)	(22.1)	(52.6)	(1.7)	(2.3)
투자자산감소(증가)	(0.6)	60.4	71.3	(1.3)	(1.4)
자본증가(감소)	(9.5)	(18.6)	(48.7)	0.0	0.0
기타	(0.3)	(63.9)	(75.2)	(0.4)	(0.9)
재무활동 현금흐름	(10.3)	(12.2)	24.3	(10.9)	(0.8)
금융부채증가(감소)	(7.0)	(12.2)	13.7	(9.9)	0.3
자본증가(감소)	0.0	0.0	10.7	0.0	0.0
기타재무활동	(3.3)	0.0	(0.1)	0.1	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	(1.1)	(1.1)
현금의 증감	(4.1)	7.7	41.2	26.0	61.2
Unlevered CFO	32.5	71.8	88.4	81.2	96.6
Free Cash Flow	5.1	23.4	20.8	63.5	73.0

2025년 05월 21일 | 기업분석_Update

BUY

목표주가(12M) 31,000원
현재주가(5.20) 27,300원

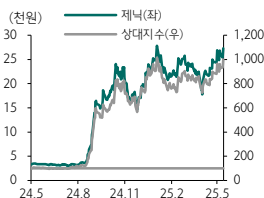
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	715.55
52주 최고/최저(원)	27,850/3,060
시가총액(십억원)	217.5
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	7,968.7
60일 평균 거래량(천주)	104.4
60일 평균 거래대금(십억원)	2.5
외국인지분율(%)	4.55
주요주주 지분율(%)	
솔브레인홀딩스 외 1인	34.59

Consensus Data

	2025	2026
매출액(십억원)	96.3	120.9
영업이익(십억원)	27.0	35.8
순이익(십억원)	21.4	28.4
EPS(원)	2,686	3,564
BPS(원)	5,572	9,202

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2023	2024	2025F	2026F
매출액	28.1	49.9	95.8	121.9
영업이익	(4.0)	6.0	27.0	36.7
세전이익	(4.4)	5.7	26.7	36.5
순이익	(4.4)	7.6	22.0	29.2
EPS	(630)	1,015	2,758	3,666
증감율	적지	흑전	171.72	32.92
PER	(5.71)	22.61	9.90	7.45
PBR	1.72	7.22	4.60	2.84
EV/EBITDA	(13.76)	24.48	6.15	3.94
ROE	(32.11)	44.90	66.32	49.73
BPS	2,099	3,177	5,936	9,602
DPS	0	0	0	0



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

제닉 (123330)

가동률 증가 → 생산 효율 상승

1분기 실적 함의점: 가동률 증가 → 생산 효율 상승

제닉의 1분기 실적은 연결 매출 178억원(YoY+180%), 영업이익 38억원(흑자 전환, 영업이익률 21%)으로, 역대 최대 이익이 달성했다. 하이드로겔 마스크팩 물량이 증가됨에 따라 매출 증가와 가동률 상승에 따라 영업이익률도 사상 최대 수준 기록했다. 1~2월 대비 3월에 물량이 늘어나 3월의 효율이 견조했던 것으로 보인다. 특히 비용은 없던 것으로 보이며, 가동률 상승에 따른 인력 확충, 운반비 증가 등이 나타났으나, 판관비율은 매출액 대비 9% 수준으로 현저히 낮게 관리되고 있다.

부문별로 보면, OEM/ODM 매출은 152억원(비중 85%) 기록했으며, 전년동기비 229% 성장, 전분기 대비 13% 감소했다. 2월의 일시적 납기 하락에 기인한다. 수출 및 브랜드 매출은 각각 20억원, 1억원 기록했다. 품목별로 하이드로겔 마스크팩 매출이 137억원(YoY+478%) 시현했으며, 기초화장품 5억원(YoY-9%), 하이드로겔 아이패치는 20억원 기록하며 전년동기비 8% 성장했다. 전반적으로 예상 수준의 범위 내의 성과였다.

주요 고객사를 중심으로 수주가 견조하며, 일시적으로 전분기비 아쉬웠으나, 3월을 기점으로 물량이 증가추세에 있는 것으로 파악된다. 기초 화장품 또한 현재 초도 물량 수준이나 신제품 출시가 이어지면서 향후 매출 증가 가능성은 높을 것으로 기대한다. 분기보고서 기준 논산공장의 가동률은 100%가 넘어갔는데 실제 생산 능력은 확충한 상황이다. 지난해 말 동사는 하이드로겔 마스크팩 생산능력을 증설해 현재는 월 600만 장(2교대 시 800만 장)까지 생산이 가능하다.

K뷰티의 글로벌 진출 확대 + 가동률 상승 → 2025년 최대 실적 기대

하이드로겔 마스크팩 수요가 글로벌 시장에서 빠르게 확대되면서, 동사의 생산 가동률 또한 빠르게 상승하고 있다. 최근 월 600만 장 수준의 출하가 가능해졌으며, 2교대 체제를 통해 추가 생산 여력도 확보한 상황이다. 2분기는 이제 5월이나, 4월이 3월 대비 좋은 환경이었으며, 점진적으로 나아지고 있는 것으로 확인된다. 또한 기존 주력 제품군 외에도 기초 스킨케어 품목에서 생산 요청이 확대되고 있으며, 다양한 브랜드와의 협업 논의도 진행되고 있다. 동사가 제조한 클렌징 제품군은 초기 판매 반응이 기대치를 상회했으며, 올리브영 등지에서 핵심 제품으로 마케팅 되고 있다. 향후 물량 증대가 기대된다. 2025년 제닉은 주요 모멘텀은 ①주요 고객사의 글로벌 진출 확대 → 가동률 상승이 가장 핵심이며, 이후 ②신규 국내 레거시/인디/글로벌 브랜드로의 수주 확대, ③기초 스킨케어 품목 매출 증가가 될 것으로 예상된다. 2025년 제닉의 실적은 연결 매출 958억원(YoY+92%), 영업이익 270억원(YoY+348%, 영업이익률 28%)으로 사상 최대치를 기록할 전망이다. 제닉에 대한 투자의견은 BUY, 목표주가는 3.1만원 유지한다.

도표 1. 제닉의 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %, 회)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출액	6.4	9.0	15.1	19.4	17.8	23.0	26.0	29.0	38.4	31.5	28.1	49.9	95.8	121.9
OEM/ODM	4.6	7.0	13.1	17.4	15.2	20.7	23.4	26.1	24.9	21.3	20.2	41.8	85.4	109.7
브랜드	0.6	0.4	0.5	0.6	0.1	0.5	0.5	0.6	4.4	3.6	2.8	1.9	1.6	2.4
수출	1.2	1.6	1.6	1.5	2.0	1.8	2.1	2.3	9.0	6.5	5.0	5.8	8.3	9.7
% YoY 매출액	1%	10%	104%	214%	180%	156%	72%	49%	-9%	-18%	-11%	78%	92%	27%
OEM/ODM	-2%	28%	141%	281%	229%	194%	79%	50%	6%	-14%	-5%	107%	104%	29%
브랜드	-11%	-63%	-8%	-1%	-90%	14%	4%	-1%	-39%	-18%	-22%	-32%	-16%	51%
수출	26%	-3%	8%	39%	72%	18%	33%	59%	-30%	-29%	-22%	15%	42%	18%
매출총이익	0.9	1.8	3.8	5.1	5.3	8.2	9.8	11.2	6.9	2.7	3.2	11.6	34.5	47.0
% YoY	-25%	36%	176%	흑전	522%	358%	155%	흑전	-24%	-61%	20%	259%	197%	36%
% GPM	13%	20%	25%	26%	30%	36%	38%	39%	18%	9%	12%	23%	36%	39%
영업이익	-0.6	0.9	2.1	3.6	3.8	6.2	7.8	9.1	-3.9	-3.2	-4.0	6.0	27.0	36.7
% YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	602%	277%	151%	-479%	-20%	27%	-249%	348%	36%
% OPM	-9%	10%	14%	19%	21%	27%	30%	32%	-10%	-10%	-14%	12%	28%	30%
지배주주순익	-0.6	0.8	1.9	5.5	3.5	4.9	6.2	7.3	-4.3	-3.3	-4.4	7.6	22.0	29.2
% YoY	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	524%	229%	33%	0%	-23%	32%	-271%	191%	33%
% NPM	-10%	9%	12%	28%	20%	21%	24%	25%	-11%	-11%	-16%	15%	23%	24%

자료: 하나증권

도표 2. 제닉의 주요 품목별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25F	3Q25F	4Q25F	2021	2022	2023	2024	2025F	2026F
연결 매출	6.4	9.0	15.1	19.4	17.8	23.0	26.0	29.0	38.4	31.4	28.1	49.9	95.8	121.9
기초류	0.6	1.0	0.8	1.2	0.5	1.5	2.0	3.0	3.0	5.1	3.4	3.7	7.0	15.0
에센스마스크류	1.2	1.1	1.1	0.8	1.2	1.0	2.0	3.0	12.9	8.5	6.1	4.3	7.2	10.0
필름/코팩류	0.3	0.3	0.3	0.2	0.2	0.3	0.3	0.3	1.6	1.0	0.7	1.1	1.1	1.2
하이드로겔마스크류(아이)	1.9	2.5	2.1	1.4	2.0	3.0	3.0	2.4	6.4	6.5	8.5	7.9	10.4	12.5
하이드로겔마스크류(얼굴)	2.4	4.0	10.6	15.2	13.7	17.1	18.6	20.2	13.7	9.4	9.0	32.1	69.5	82.3
기타	0.0	0.0	0.2	0.6	0.1	0.1	0.1	0.1	0.7	1.0	0.4	0.9	0.4	0.8
% YoY														
기초류	-33%	21%	5%	43%	-9%	44%	143%	142%	77%	66%	-33%	9%	90%	113%
에센스마스크류	-4%	-36%	-20%	-51%	1%	-10%	77%	261%	-36%	-34%	-29%	-30%	69%	39%
필름/코팩류	392%	54%	67%	-42%	-25%	-9%	3%	76%	26%	-38%	-27%	46%	3%	10%
하이드로겔마스크류(아이)	16%	-6%	-15%	-20%	8%	21%	42%	76%	22%	2%	30%	-7%	33%	20%
하이드로겔마스크류(얼굴)	5%	54%	313%	831%	478%	329%	75%	33%	20%	-32%	-4%	256%	116%	18%
% 비중														
기초류	9%	12%	5%	6%	3%	7%	8%	10%	8%	16%	12%	7%	7%	12%
에센스마스크류	19%	12%	7%	4%	7%	4%	8%	10%	34%	27%	22%	9%	8%	8%
필름/코팩류	5%	4%	2%	1%	1%	1%	1%	1%	4%	3%	3%	2%	1%	1%
하이드로겔마스크류(아이)	30%	28%	14%	7%	11%	13%	12%	8%	17%	21%	30%	16%	11%	10%
하이드로겔마스크류(얼굴)	37%	44%	70%	78%	77%	74%	72%	70%	36%	30%	32%	64%	73%	68%

자료: 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
매출액	31.4	28.1	49.9	95.8	121.9
매출원가	28.8	24.8	38.3	61.3	74.9
매출총이익	2.6	3.3	11.6	34.5	47.0
판매비	5.9	7.3	5.6	7.5	10.3
영업이익	(3.2)	(4.0)	6.0	27.0	36.7
금융손익	0.4	(1.3)	(0.4)	(0.2)	(0.2)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	0.9	0.0	0.0	0.0
세전이익	(3.3)	(4.4)	5.7	26.7	36.5
법인세	0.0	0.0	(1.9)	4.8	7.3
계속사업이익	(3.3)	(4.4)	7.6	22.0	29.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	(3.3)	(4.4)	7.6	22.0	29.2
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	(3.3)	(4.4)	7.6	22.0	29.2
지배주주지분포괄이익	(3.4)	(4.4)	7.6	22.0	29.2
NOPAT	(3.2)	(4.0)	8.0	22.2	29.4
EBITDA	(1.3)	(2.2)	7.7	28.4	38.0
성장성(%)					
매출액증가율	(18.23)	(10.51)	77.58	91.98	27.24
NOPAT증가율	적지	적지	흑전	177.50	32.43
EBITDA증가율	적지	적지	흑전	268.83	33.80
영업이익증가율	적지	적지	흑전	350.00	35.93
(지배주주)순이익증가율	적지	적지	흑전	189.47	32.73
EPS증가율	적지	적지	흑전	171.72	32.92
수익성(%)					
매출총이익률	8.28	11.74	23.25	36.01	38.56
EBITDA이익률	(4.14)	(7.83)	15.43	29.65	31.17
영업이익률	(10.19)	(14.23)	12.02	28.18	30.11
계속사업이익률	(10.51)	(15.66)	15.23	22.96	23.95

투자지표	2022	2023	2024	2025F	2026F
주당지표(원)					
EPS	(477)	(630)	1,015	2,758	3,666
BPS	2,730	2,099	3,177	5,936	9,602
CFPS	121	(137)	1,106	3,556	4,699
EBITDAPS	(184)	(318)	1,028	3,565	4,765
SPS	4,493	4,010	6,699	12,017	15,294
DPS	0	0	0	0	0
주기지표(배)					
PER	(9.22)	(5.71)	22.61	9.90	7.45
PBR	1.61	1.72	7.22	4.60	2.84
PCFR	36.36	(26.28)	20.75	7.68	5.81
EV/EBITDA	(27.07)	(13.76)	24.48	6.15	3.94
PSR	0.98	0.90	3.43	2.27	1.79
재무비율(%)					
ROE	(18.96)	(32.11)	44.90	66.32	49.73
ROA	(8.82)	(16.41)	24.57	40.82	33.65
ROIC	(18.13)	(25.22)	52.46	144.35	201.64
부채비율	90.41	102.94	72.23	57.55	41.92
순부채비율	25.80	46.61	20.99	(21.81)	(47.56)
이자보상배율(배)	(6.65)	(9.73)	14.58	70.84	93.28

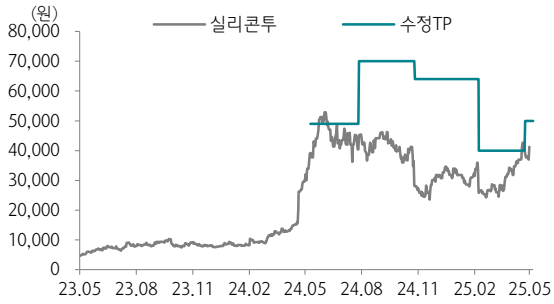
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
유동자산	15.5	9.4	20.8	53.3	88.9
금융자산	7.0	1.9	1.3	15.8	41.2
현금성자산	3.4	1.7	1.3	15.8	41.2
매출채권	3.4	3.3	12.4	23.9	30.4
재고자산	4.5	3.4	6.8	13.0	16.6
기타유동자산	0.6	0.8	0.3	0.6	0.7
비유동자산	14.9	14.0	17.3	16.2	15.2
투자자산	0.5	0.3	0.4	0.7	0.9
금융자산	0.5	0.3	0.4	0.7	0.9
유형자산	14.2	13.5	14.0	12.6	11.3
무형자산	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타비유동자산	0.2	0.2	2.9	2.9	3.0
자산총계	30.4	23.4	38.2	69.5	104.1
유동부채	14.3	11.7	15.3	24.6	29.9
금융부채	11.0	7.2	5.3	5.5	5.7
매입채무	0.8	1.4	3.5	6.8	8.6
기타유동부채	2.5	3.1	6.5	12.3	15.6
비유동부채	0.2	0.2	0.7	0.8	0.8
금융부채	0.1	0.0	0.7	0.7	0.7
기타비유동부채	0.1	0.2	0.0	0.1	0.1
부채총계	14.4	11.9	16.0	25.4	30.7
지배주주지분	15.9	11.5	22.2	44.1	73.3
자본금	3.5	3.5	4.0	4.0	4.0
자본잉여금	24.9	24.9	27.4	27.4	27.4
자본조정	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)	(3.2)
기타포괄이익누계액	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1
이익잉여금	(9.3)	(13.7)	(6.2)	15.8	45.0
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	15.9	11.5	22.2	44.1	73.3
순금융부채	4.1	5.4	4.6	(9.6)	(34.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2022	2023	2024	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	0.2	(0.3)	0.3	22.8	30.1
당기순이익	(3.3)	(4.4)	7.6	22.0	29.2
조정	3.9	3.0	0.3	1.4	1.3
감가상각비	1.9	1.8	1.6	1.4	1.3
외환거래손익	0.8	(0.9)	(0.1)	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	1.2	2.1	(1.2)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(0.4)	1.1	(7.6)	(0.6)	(0.4)
투자활동 현금흐름	(3.9)	1.8	(1.5)	(0.3)	(0.2)
투자자산감소(증가)	0.0	0.2	(0.1)	(0.3)	(0.2)
자본증가(감소)	(1.4)	(0.8)	(1.7)	0.0	0.0
기타	(2.5)	2.4	0.3	0.0	0.0
재무활동 현금흐름	(10.2)	(3.8)	1.7	0.3	0.1
금융부채증가(감소)	(9.4)	(3.8)	(1.3)	0.3	0.1
자본증가(감소)	0.0	0.0	3.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.8)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(13.8)	(2.3)	0.5	14.3	25.5
Unlevered CFO	0.8	(1.0)	8.2	28.3	37.4
Free Cash Flow	(1.2)	(1.1)	(1.4)	22.8	30.1

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

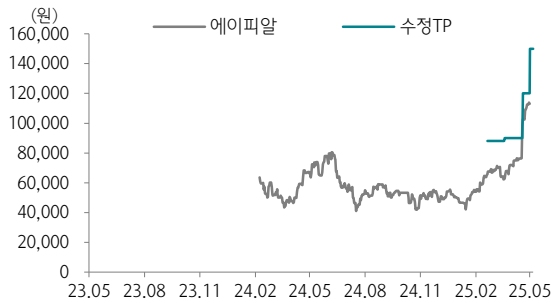
실리콘투



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	BUY	50,000		
25.2.27	BUY	40,000	-25.01%	6.63%
24.11.15	BUY	64,000	-53.13%	-43.83%
24.8.16	BUY	70,000	-41.66%	-34.00%
24.5.29	BUY	49,000	-8.26%	7.76%
23.9.27	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

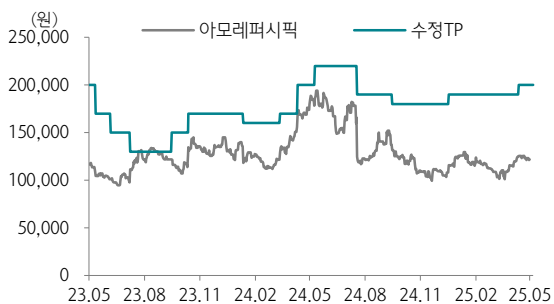
에이피알



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.5.21	BUY	150,000		
25.5.9	BUY	120,000	-8.21%	-5.17%
25.4.9	BUY	90,000	-18.46%	9.33%
25.3.11	BUY	88,000	-23.37%	-18.98%
25.2.11	Not Rated	-	-	-

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

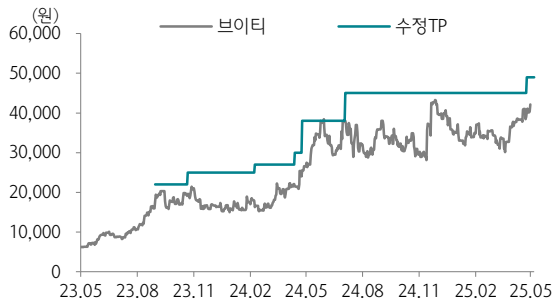
아모레퍼시픽



날짜	투자 의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
25.5.2	BUY	200,000		
25.1.6	BUY	190,000	-39.23%	-31.74%
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%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

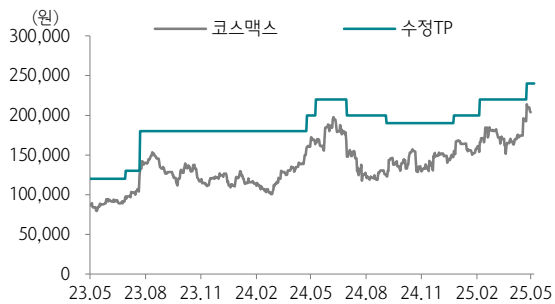
브이티



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	49,000		
24.7.23	BUY	45,000	-23.51%	-3.78%
24.5.14	BUY	38,000	-15.51%	1.05%
24.5.2	BUY	30,000	-25.17%	-15.33%
24.2.27	BUY	27,000	-31.44%	-17.41%
23.11.10	BUY	25,000	-31.94%	-14.40%
23.9.18	BUY	22,000	-17.30%	-7.73%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

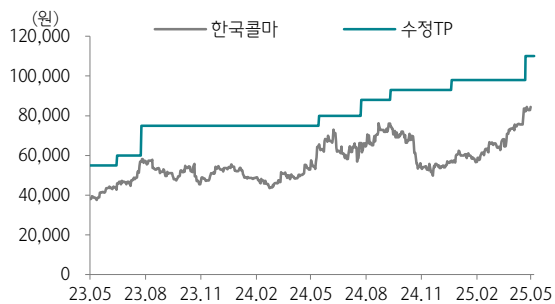
코스맥스



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.14	BUY	240,000		
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
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%

투자이견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

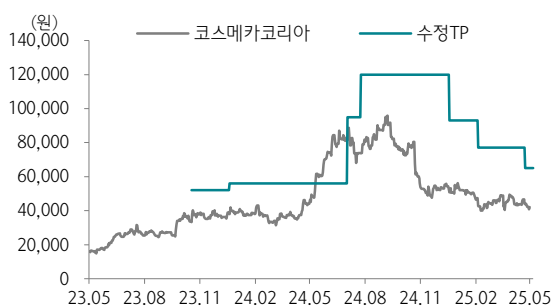
한국콜마



날짜	투자이견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.12	BUY	110,000		
25.1.9	BUY	98,000	-33.88%	-14.69%
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%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

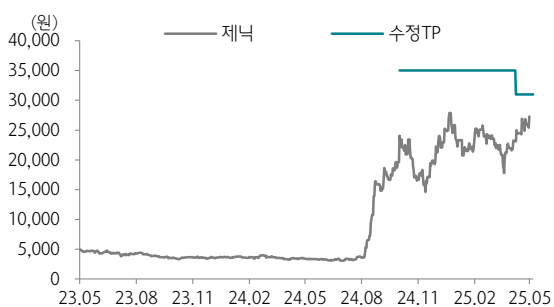
코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.5.13	BUY	65,000		
25.2.24	BUY	77,000	-41.79%	-35.84%
25.1.7	BUY	93,000	-45.05%	-39.46%
24.8.13	BUY	120,000	-41.41%	-20.08%
24.7.22	BUY	95,000	-18.09%	-6.53%
24.1.8	BUY	56,000	-13.46%	55.36%
23.11.6	BUY	52,000	-28.20%	-22.50%
23.5.10	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

제닉



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
25.4.28	BUY	31,000		
24.10.21	BUY	35,000	-37.77%	-20.43%

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박운정)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 5월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박운정)는 2025년 5월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.
- 실리콘투, 에이피알, 아모레퍼시픽, 브이티, 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아, 제닉온/는 투자자문업(타 자산운용사가 운영하는 펀드의 종목 선정 또는 포트폴리오 비중 의견 제시 등)에 활용된 법인으로, 실제 펀드 편입 여부에는 관여하지 않음

본 조사항목은 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 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자 의견 비율공시

- 투자 의견의 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	94.86%	5.14%	0.00%	100%

* 기준일: 2025년 05월 21일