

큐트노믹스(CUTENOMICS)

팝마트와 미니소로 알아보는 IP 활용법



미디어/엔터/레저 이현지
02)368-6199_ hjlee1@eugenefn.com

유통/화장품/패션 이해니
02)368-6155_ hnlee@eugenefn.com

01/	엔터/미디어 산업	05
02/	소비재 산업	29

팝마트와 미니소로 알아보는 IP 활용법

팝마트, 산리오의 주가에서 알 수 있듯이 IP의 힘은 강력하다. 즉, 보유한 IP의 성장 잠재력이 주가 상승과 실적 성장을 견인하는 중요한 요인이 되고 있다는 의미이며 최근 들어 엔터사들이 IP 기반의 라이선싱, MD 매출에 집중하고 있는 이유도 여기에 있다. 그 중에서도 IP의 수익화가 가장 두드러지게 나타날 기업을 찾아본다면, 메가 IP를 기반으로 신규 IP의 가파른 성장이 이어지며, 해외 팬덤 확대에 따른 외형 성장 기대되는 하이브와 와이지엔터 추천하며, 자체 IP의 인지도 상승에 따른 라이선싱 확대 및 유통 채널 글로벌 확장에 따른 외형 성장 및 수익성 개선 기대되는 SAMG엔터 추천한다.

IP 기반 소비는 유통을 비롯한 소비재 산업에 빠른 속도로 침투했다. IP중 가장 강력한 힘을 갖는 것은 캐릭터인데 아동에 국한되어 있던 캐릭터 소비가 전연령으로 확대되었다. 소비의 주체 세대들이 소장욕, 레트로, 힐링 감성 중심의 비기능적 소비를 선호하는 현상이 두드러진다. 이는 팬덤/한정판/시리즈/랜덤화되며 반복 구매를 유도했고, 지속적인 리텐션 및 고정 매출 발생 시킨다. 팝마트와 미니소는 완구 기업이라는 공통점을 갖고 있지만 최근 주가와 실적은 IP 보유 여부에 따라 큰 차이를 보여준다. 각 산업별로 **1) 유통:** 제품 판매 채널에서 감정/세계관 공간으로 진화, 브랜드 및 IP로 고객 유입, 리텐션 유도. **2) 화장품:** IP에서 파생된 리텐션과 수익성이 ODM 대비 높은 평가받으며 글로벌 M&A에서 핵심 가치로 평가, **3) 의류:** 외부 라이선스 활용에서 자체 IP 브랜드로 전환 중이며 IP 보유가 기업가치의 핵심 변수로 작용. 이에 떠오르는 신형 거인 브랜드 에이피알, 달바글로벌을 신규 커버리지로 개시

Executive Summary

by 이해니, 이현지

IP가 산업을 파고든 이유



소비자의 구매 결정은 이제 필요보다는 정서적 연결에서 발생

키덜트 유인

- 소비 주체 세대의 소장욕, 레트로, 힐링 중심의 비기능적 소비 선호 현상
- 과거 아동에 국한되어 있던 캐릭터 소비 전연령 확대

반복구매 유도

- IP에 기반한 소비는 팬덤화, 한정판, 시리즈, 랜덤화로 발전
- 반복 구매 또는 고정매출 일어날 수 있는 환경 조성

01

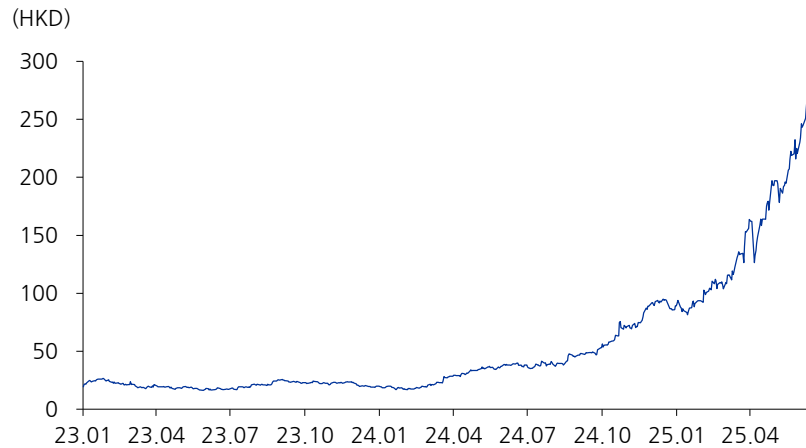
엔터/미디어 산업

엔터/미디어: IP가 돈이 된다고?: 팝마트, 그리고 산리오

조금만 더 빨리 알았더라면..!

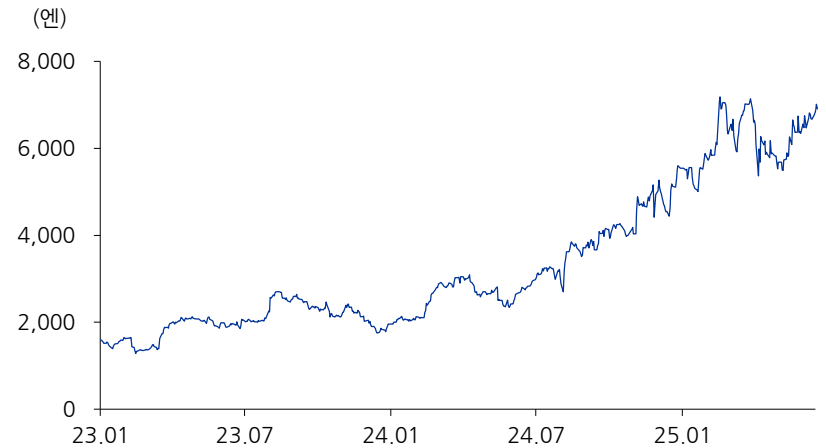
- 2024년 1월 대비 팝마트 주가는 1,189.5%, 산리오는 267.4% 상승
- 주가 상승을 견인한 요인은 실적의 가파른 성장. 그리고 이런 배경으로는 자체 캐릭터의 수익화 즉, 보유 IP가 전세계적으로 유명해졌기 때문

팝마트 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

산리오 주가 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

블라인드 박스 알아?

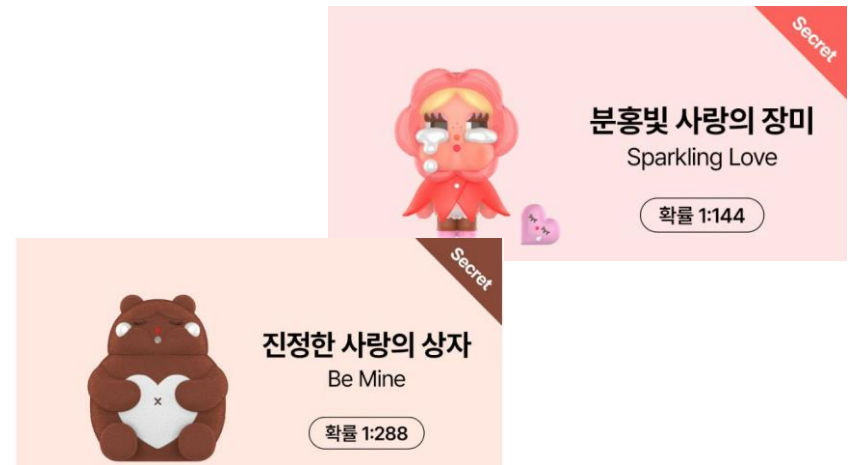
- 팝마트는 중국 최대 규모의 아트토이 제작 및 유통, 판매 사업 운영 중. 직접 발굴한 아티스트를 통해 자체 IP를 개발하거나, 타사의 유명한 브랜드나 캐릭터와 콜라보한 IP를 기반으로 아트토이 및 피규어를 판매하고 있음
- 팝마트의 핵심 판매 전략은 블라인드 박스(Blind Box)로, 일본 반다이의 가샤폰(캡슐 토이)과 비슷하게 랜덤으로 아트토이를 구매할 수 있는 방식
- 보통 시리즈 당 12개 캐릭터로 구성되며 이 중 1종은 시크릿 버전으로 구성되는데, 시크릿 버전을 뽑을 확률은 1/144. 개별 가격은 2만원 내외지만, 낱개로 구매할 경우 중복 가능성이 있어 12개 풀세트 구매 유도. 특히 시크릿 리셀가는 정가 대비 5~30배 이상

주요 IP인 크라이베이비 사랑의 눈물 시리즈



자료: Popmart, 유진투자증권

주요 IP인 크라이베이비 사랑의 눈물 시리즈 시크릿 모델



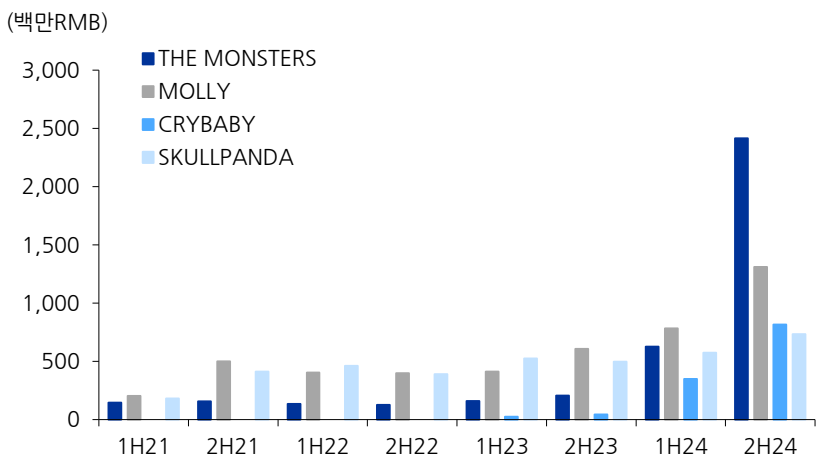
자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

다양한 자체 IP의 흥행, 그 중심에 있는 라부부

- 2016년 팝마트 최초의 자체 캐릭터 아트토이인 몰리(MOLLY) 라인업 탄생을 기점으로 현재 팝마트에는 20개 이상의 다양한 자체 IP가 있으며, 전체 매출의 80% 이상이 자체 IP에서 발생
- 작년 기준 10억 위안 판매를 돌파한 주요 IP로는 라부부(The Monsters), 몰리(Molly), 스컬판다(Skullpanda), 크라이베이비(Crybaby)가 있으며, 라부부 시리즈는 1년 만에 726.6% 성장을 보이며 30억 위안을 기록, 단숨에 매출 1위 IP로 자리매김 했으며, 크라이베이비는 출시 1년 만에 10억 위안 매출을 기록하며 빠르게 인지도를 높이고 있음
- 특히 라부부는 블랙핑크 리사의 SNS 게시물(2024.04)을 기점으로 글로벌 확산이 시작되며 인지도가 높아지기 시작했고, 한정판/시크릿 에디션이 정가의 10~30배 이상 프리미엄이 형성되며 팬덤 확대, Z세대의 소비 심리를 저격하며 외형 성장

주요 IP별 매출 추이



자료: Popmart, 유진투자증권

주요 자체 IP: 라부부(The Monsters)의 등장



자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

Big Into Energy 시리즈('25), 평균 리셀가 \$268(60% Premium)



자료: Popmart, 유진투자증권

Exciting Macaron 시리즈('23)



자료: Popmart, 유진투자증권

시크릿/한정판 구성의 경우, 평균 리셀가 \$450



자료: Popmart, 유진투자증권

Have a Seat 시리즈('24)



자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

주요 자체 IP: 스컬판다



자료: Popmart, 유진투자증권

주요 자체 IP: 몰리



자료: Popmart, 유진투자증권

주요 자체 IP: 피노젤리



자료: Popmart, 유진투자증권

주요 자체 IP: 디무



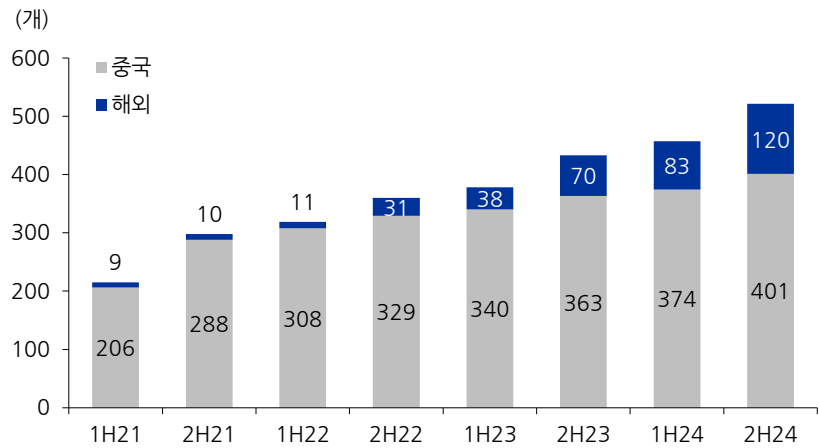
자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

해외로 뻗어나가요

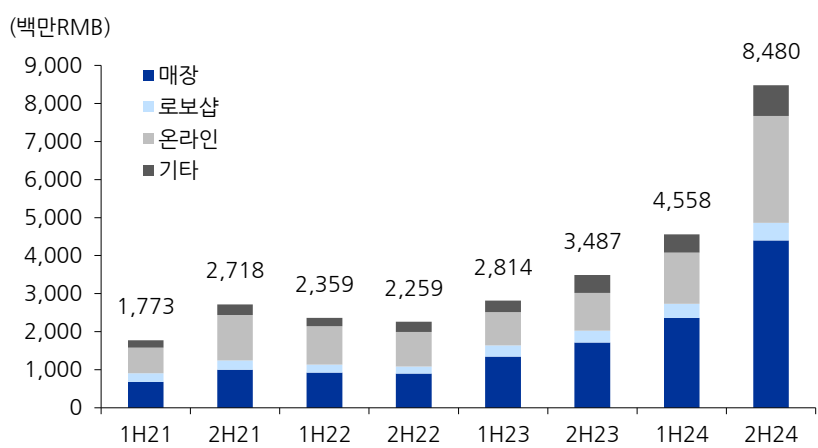
- 라부부가 전세계적 인기를 얻게 된 배경에는 팝마트의 글로벌 유통 인프라가 큰 역할을 담당했는데, 동남아, 홍콩, 대만, 한국은 물론 북미/유럽까지 직접 진출하며 해외 오프라인 직영 매장 수를 2023년 60개에서 2024년 120개 이상으로 확대
- 이외에도 전세계 3천대 이상의 로봇샵(무인 자판기) 운영 및 온라인몰을 통해 인프라 비용은 낮추고 유통력을 확대하며 해외 매출 및 이익 성장

오프라인 매장 수 추이



자료: Popmart, 유진투자증권

플랫폼(매출처)별 매출 추이



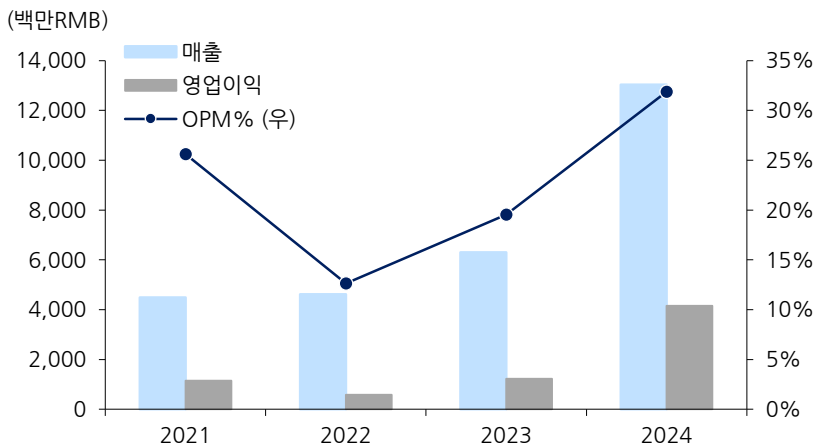
자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

이유 있는 실적 성장, 주가 상승

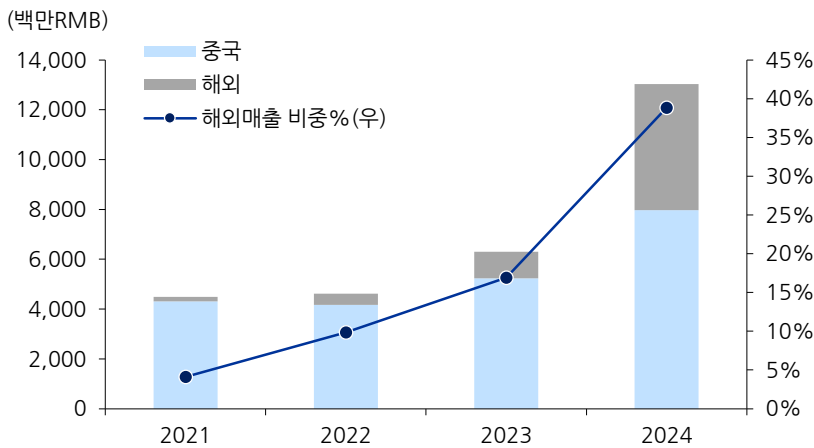
- IP: 자체 IP 기반의 매출 확대(2019년 37% -> 2024년 81%)로 고마진 구조 형성, 20여 개 이상의 자체 IP 인지도 상승에 따른 외형 성장 지속
- 유통 채널: 중국 내 오프라인/자사몰 중심이던 유통 채널이 로보샵, 글로벌 직영점, 해외 커머스 등으로 확장되며 재고 회전일수 개선(133일->102일)
- 결국 핵심은 자체 IP가 다변화되며 외형 확대 이어가고, 내수 중심이던 유통 채널이 글로벌 확장되며 이익 개선세 및 구조적 성장 지속

팝마트 연간 실적 추이



자료: Popmart, 유진투자증권

팝마트 중국/해외 매출 추이



자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (1) 팝마트

팝마트 실적 추이

(백만원)	2020	2021	2022	2023	2024
Revenue	2,513	4,491	4,617	6,301	13,038
(%yoy)	49.3%	78.7%	2.8%	36.5%	106.9%
by platform					
오프라인	1,331	2,143	2,221	3,668	7,597
직영점	1,002	1,673	1,827	3,062	6,766
로보샵(자판기)	329	470	394	606	832
온라인	952	1,879	1,920	1,866	4,153
그 외	231	468	477	767	1,288
by region					
중국		4,307	4,163	5,235	7,972
해외		184	454	1,066	5,066
해외매출 비중(%)		4.1%	9.8%	16.9%	38.9%
by IP					
자체 IP		3,357	3,640	4,822	11,121
THE MONSTERS		304	263	368	3,041
MOLLY		705	802	1,020	2,093
SKULLPANDA		595	852	1,025	1,308
DIMOO		567	578	738	910
CRYBABY		0	0	71	1,165
HIRONO		52	141	351	727
외부 IP		620	851	1,036	1,601
기타		513	427	443	316
Gross Profit	1,594	2,759	2,655	3,864	8,708
(%yoy)	46.2%	73.1%	-3.8%	45.6%	125.4%
GPM(%)	63.4%	61.4%	57.5%	61.3%	66.8%
GP by region					
중국		2,683	2,406	3,172	5,094
해외		77	247	692	3,612
GPM(%)					
중국		62.3%	57.8%	60.6%	63.9%
해외		42.1%	54.5%	64.9%	71.3%
Operating Loss/Income	719	1,150	583	1,231	4,154
(%yoy)	20.0%	60.0%	-49.3%	111.0%	237.6%
OPM(%)	28.6%	25.6%	12.6%	19.5%	31.9%
Net Income	524	854	476	1,082	3,125
(%yoy)	16.0%	63.2%	-44.3%	127.5%	188.8%
NPM(%)	20.8%	19.0%	10.3%	17.2%	24.0%

자료: Popmart, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (2) 산리오

헬로키티가 50살이 넘었다고?

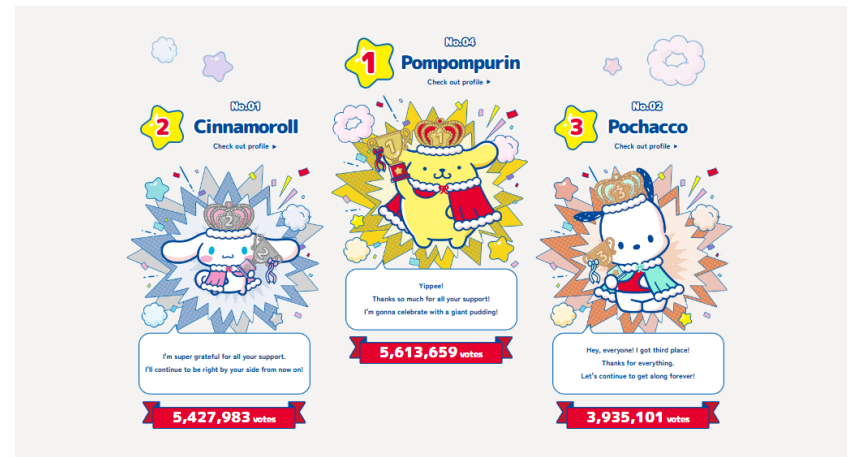
- 산리오는 일본의 엔터 기업으로 캐릭터와 이를 기반으로 한 상품을 기획, 판매, 라이선스 사업 운영 중
- 산리오의 주요 IP로는 1974년 등장한 헬로키티를 시작으로 마이멜로디, 품품푸린, 시나모롤, 쿠로미 등이 있음

산리오 주요 캐릭터



자료: Sanrio, 유진투자증권

산리오 캐릭터 인기순위 2025



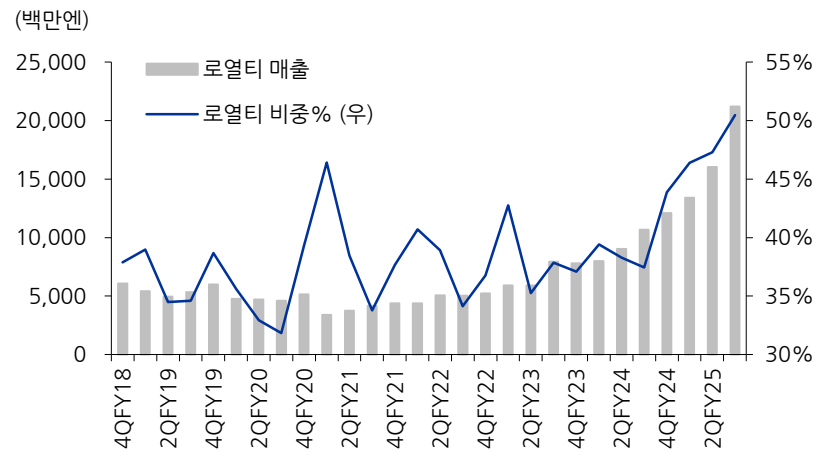
자료: Sanrio, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (2) 산리오

로열티의 확대, 실적 성장

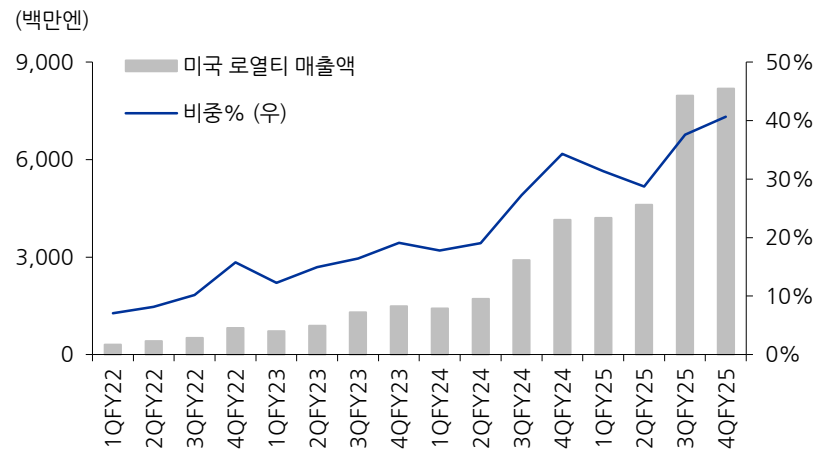
- 지난 2년 동안 산리오의 주가와 함께 실적도 고속 성장
- 주가 상승의 주된 배경은 1) 로열티 매출 비중이 평균 38% 수준에서 지난 2년 동안 39.8%, 48.8%로 크게 상승하며 원가율이 개선되었고, 2) 평균 15% 수준이던 미국 시장에서의 로열티 비중이 지난 2년 동안 평균 30%로 두 배 이상 높아지며 미국 시장 침투율 확대

산리오 로열티 매출 비중 추이



자료: Sanrio, 유진투자증권

산리오 미국 로열티 비중 추이



자료: Sanrio, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (2) 산리오

헬로키티의 반란

- 해외 로열티 비중이 높아지게 된 배경으로는, 작년 전세계적으로 성대하게 진행했던 헬로키티 50주년 행사 덕분
- 올해는 마이멜로디 50주년과 쿠로미 20주년을 기념한 행사가 진행될 예정으로 헬로키티 외의 자체 IP의 인지도 확대에 따른 실적 성장 기대

헬로키티 50주년 행사 주요 콜라보

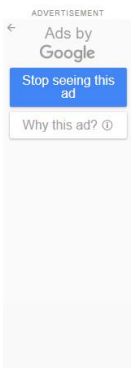
20+ Unexpected Hello Kitty Collabs That Celebrate the Beloved Character's 50th Anniversary

The newest Hello Kitty fashion, beauty and lifestyle products from brands like Baccarat, Crocs, Forever 21 and OPI are selling like crazy. These 23 are still available to shop.

BY ERIN LASSNER OCTOBER 18, 2024 4:39PM



COURTESY OF BRANDS (A)



Nike Air Presto x Hello Kitty

\$140 AT NIKE



Forever 21 Hello Kitty Bow Ballet Flats

\$29.99 AT FOREVER 21



Touchland x Hello Kitty Limited Edition Set

\$20 AT ULTA



Razer Enki X Hello Kitty and Friends Edition

\$549.99 AT RAZER



Crocs Hello Kitty Red Classic Clog (Adult)

\$69.99 AT CROCS



Adidas Sambae Hello Kitty Sneakers

\$158+ AT FARFETCH

자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (2) 산리오

주요 자체 IP: 마이멜로디



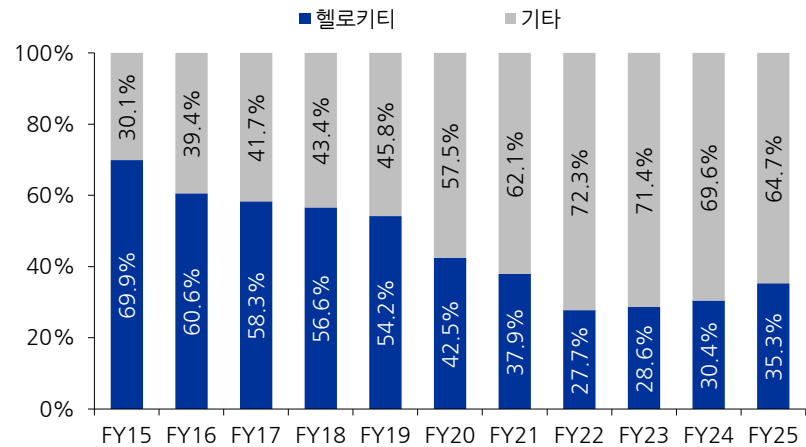
자료: 언론종합, 유진투자증권

주요 자체 IP: 쿠로미



자료: 언론종합, 유진투자증권

헬로키티 매출 비중



자료: Sanrio, 유진투자증권

넷플릭스에서 7월 방영 예정인 '마이멜로디&쿠로미' 애니메이션



자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: IP 성공 사례 (2) 산리오

산리오 실적 추이

(백만엔)	4QFY23	1QFY24	2QFY24	3QFY24	4QFY24	1QFY25	2QFY25	3QFY25
	(1Q23)	(2Q23)	(3Q23)	(4Q23)	(1Q24)	(2Q24)	(3Q24)	(4Q24)
Revenue	20,999	20,315	23,615	28,495	27,556	28,911	33,896	41,979
(%yoy)	47.9%	46.9%	40.6%	35.7%	31.2%	42.3%	43.5%	47.3%
Japan	14,482	14,607	17,127	19,351	17,866	17,712	21,045	24,816
Europe	575	544	576	589	714	715	1,258	1,511
America	2,383	2,090	2,369	3,639	5,366	5,035	5,459	8,914
Asia	3,559	3,072	3,542	4,916	3,610	5,447	6,134	6,738
해외매출 비중	31.0%	28.1%	27.5%	32.1%	35.2%	38.7%	37.9%	40.9%
Gross Profit	14,303	14,927	17,373	19,631	20,185	22,153	26,213	32,325
(%yoy)	57.1%	48.0%	53.3%	37.9%	41.1%	48.4%	50.9%	64.7%
GPM(%)	68.1%	73.5%	73.6%	68.9%	73.3%	76.6%	77.3%	77.0%
Operating Loss/Income	2,645	5,964	7,343	8,083	5,562	10,746	12,845	17,502
(%yoy)	427.9%	150.3%	147.8%	53.8%	110.3%	80.2%	74.9%	116.5%
OPM(%)	12.6%	29.4%	31.1%	28.4%	20.2%	37.2%	37.9%	41.7%
Operating Loss/Income								
Japan	2,701	4,370	5,270	5,399	4,698	7,686	8,898	10,699
Europe	-24	79	93	33	63	98	347	464
America	69	646	687	232	1,500	1,299	1,061	3,238
Asia	834	1,327	1,511	2,618	560	2,488	2,728	3,487
Adjustments	-936	-460	-218	-200	-1,258	-826	-189	-387
Net Income	1,368	4,916	5,590	5,630	1,448	10,296	8,780	14,714
(%yoy)	445.0%	526.2%	151.2%	48.9%	5.8%	109.4%	57.1%	161.3%
NPM(%)	6.5%	24.2%	23.7%	19.8%	5.3%	35.6%	25.9%	35.1%

자료: Sanrio, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면?

엔터사들의 새로운 먹거리, IP/라이센싱

- IP의 수익화가 숫자로, 주가로 가시화되면서 국내 주요 엔터사들도 아티스트 IP 기반의 다양한 사업을 펼치고 있음
- 특히 과거에는 공연에 따른 응원봉 매출이 MD 매출의 대부분을 견인했다면, 최근에는 팝업스토어, 상시 MD 판매 확대되면서 MD 매출 성장 중

엔터 4사 MD 매출 비교

(십억원)	2022	2023	2024	2025E
HYBE	395.6	325.6	420.2	524.8
SM	108.8	134.6	168.9	187.6
JYP	48.8	114.6	132.6	177.5
YG	38.1	77.8	69.6	92.3

(YoY%)				
HYBE	47.0%	-17.7%	29.1%	24.9%
SM	-3.6%	23.7%	25.5%	11.1%
JYP	55.0%	134.6%	15.8%	33.8%
YG	12.2%	104.1%	-10.5%	32.6%

자료: 유진투자증권
참고: SM은 별도 기준

엔터 4사 MD 매출 비중 비교

(십억원)	2022	2023	2024	2025E
HYBE	395.6	325.6	420.2	524.8
SM	108.8	134.6	168.9	187.6
JYP	48.8	114.6	132.6	177.5
YG	38.1	77.8	69.6	92.3

(%)				
HYBE	22.2%	14.9%	18.6%	20.0%
SM	21.2%	21.7%	25.4%	24.1%
JYP	14.1%	20.2%	22.0%	23.8%
YG	9.7%	13.7%	19.1%	17.6%

자료: 유진투자증권
참고: SM은 별도 기준

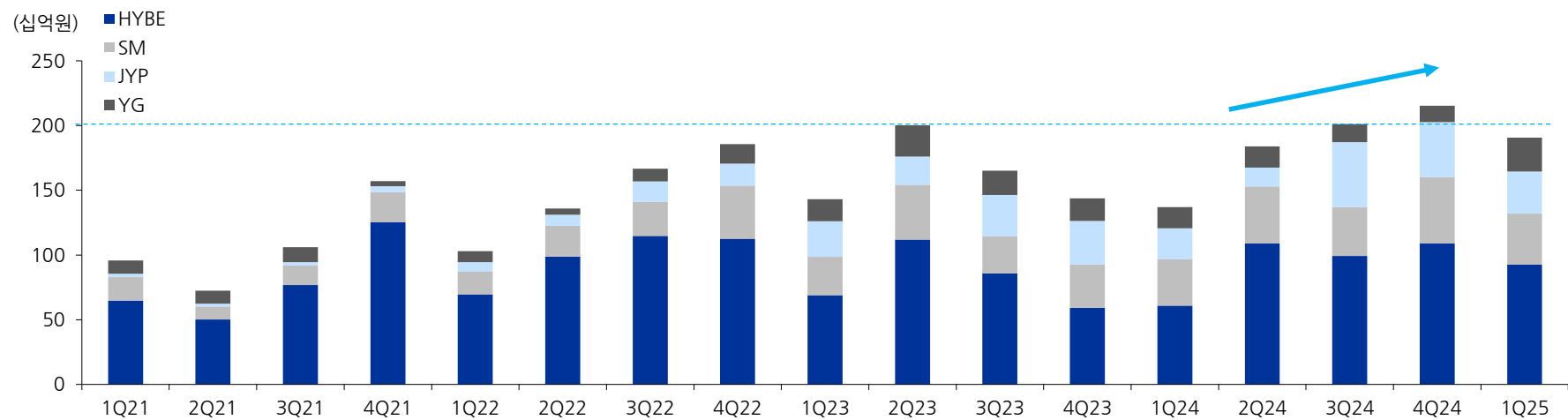
엔터/미디어: 국내로 적용해보면?

다양한 아티스트의 팝업스토어



자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터 4사 MD 매출 분기별 비교



자료: 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면?

아티스트별 공식 캐릭터의 등장

- MD 품목이 다변화되고 있는 상황에서, 최근 들어 급부상하고 있는 분야가 아티스트를 캐릭터화한 공식 인형
- 과거에는 팬들 사이에서 비공식적으로 판매 및 유통되었지만 지금은 대부분의 아티스트가 공식 인형을 가지고 있으며, 아티스트 고유의 특징을 담아 제작됐기 때문에 팬덤 내에서 인기가 높고, 이런 인기에 힘입어 공식 캐릭터의 팝업스토어가 따로 진행되기도 함
- 특히 스트레이키즈는 공식 캐릭터인 ‘스키주’를 키우는 다마고치를 판매하기도 하고, 세븐틴은 7년 만에 공식 캐릭터인 ‘미니틴’ 출시 팝업스토어 중

작년에 진행된 ‘SKZOO 마법 학교’ 팝업스토어



자료: 언론종합, 유진투자증권

현재 진행 중인 세븐틴 공식 캐릭터 ‘미니틴’ 팝업스토어



자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면?

자선 경매에서 4,300만원에 낙찰된 세븐틴 x 라부부 한정판 인형



자료: 언론종합, 유진투자증권

2차 예약 판매 진행 중인 SKZOO 다마고치(52,000원)



자료: JYP SHOP, 유진투자증권

세븐틴 공식 캐릭터인 '미니틴' 제작기를 담은 영상



자료: 언론종합, 유진투자증권

키링 버전으로 출시된 NCT WISH 앨범



자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면?

혹은, 캐릭터 x 아티스트 콜라보

- 혹은 캐릭터와 아티스트의 콜라보도 볼 수 있는데, SM은 SAMG엔터와 MOU를 체결해 티니핑 IP와 소속 아티스트 콜라보를 진행
- 단순 콘텐츠 공개를 넘어 관련 MD 출시까지 이어질 예정으로 다방면으로 협력 중

하츠투하츠 x 티니핑 콜라보



자료: 언론종합, 유진투자증권



에스파 x 티니핑 콜라보



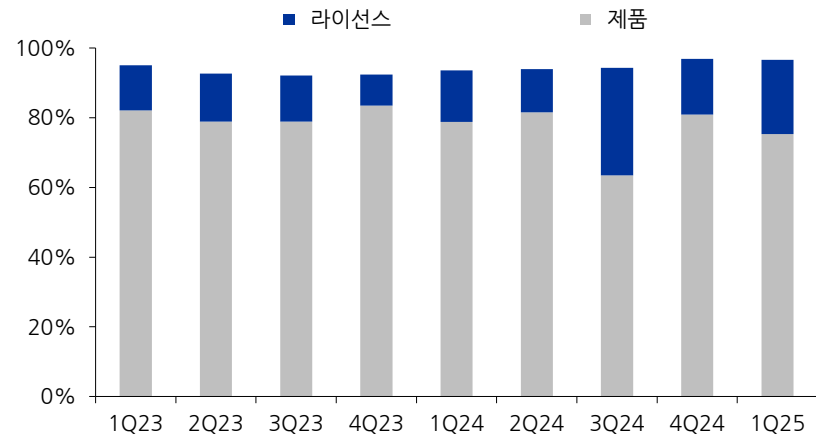
자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면? (2)

하췌! 날 모른다고?

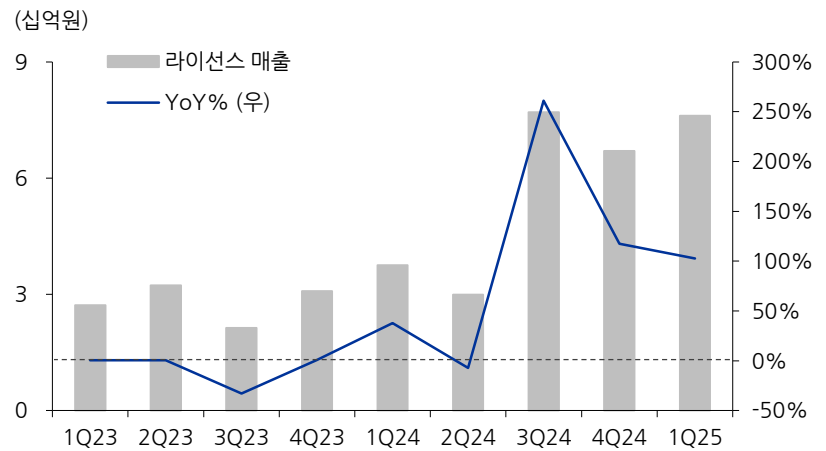
- IP의 인지도가 확장되며 라이선싱 기반의 매출이 높아지면 왜 좋은지는 최근 SAMG엔터의 성장에서 찾아볼 수 있음
- 영화 ‘사랑의 하췌핑’ 이후로 티니핑 IP의 인지도가 키즈에서 매스 브랜드로 확장, 대형 브랜드 협업 많아지며 이익 기여도가 높은 라이선스 매출 전체의 20%까지 상승. 특히 사랑의 하췌핑에도 시즌 1의 티니핑 깜짝 출연, 시즌 5 첫 에피소드에도 시즌 1 로열핑 등장하며 과거 IP를 꾸준히 상기시키며 수명주기 확장

SAMG엔터 주요 매출 비중 추이



자료: SAMG엔터, 유진투자증권

SAMG엔터 라이선스 매출 추이



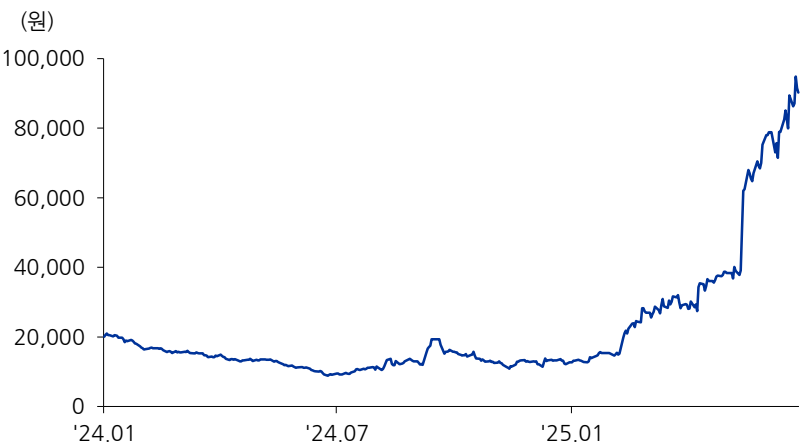
자료: SAMG엔터, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면? (2)

이제 시작된 티니핑 IP의 성장

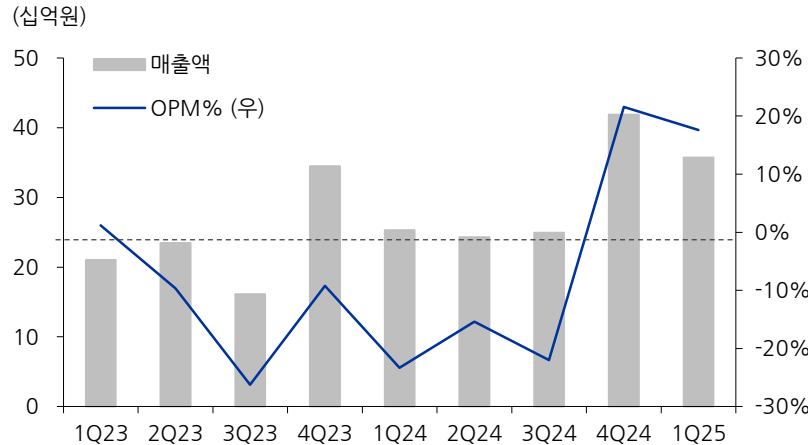
- 그 결과, 실적 개선 가시화되기 시작하며 4Q24부터 분기 실적 흑자전환 성공, 연초대비 주가 +582.3% 상승
- 앞서 팝마트의 성장에서 보여준 것처럼, 자체 IP의 인지도 상승에 따른 매출 다변화 및 외형 성장 시작

SAMG엔터 주가 추이



자료: SAMG엔터, 유진투자증권

SAMG엔터 실적 추이



자료: SAMG엔터, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면? (2)

롯데월드푸드 x 티니핑



자료: 언론종합, 유진투자증권

클리오 x 티니핑



자료: 언론종합, 유진투자증권

CU x 티니핑



자료: 언론종합, 유진투자증권

현대차 x 티니핑



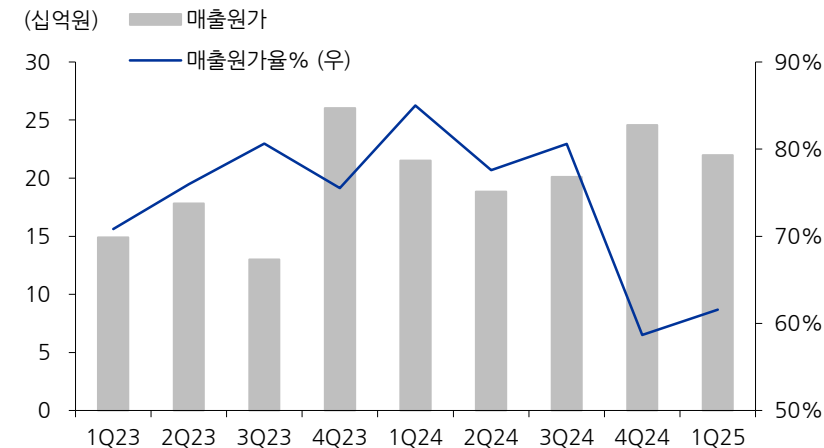
자료: 언론종합, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면? (2)

그리고, 유통망 내재화를 통한 비용 구조 개선

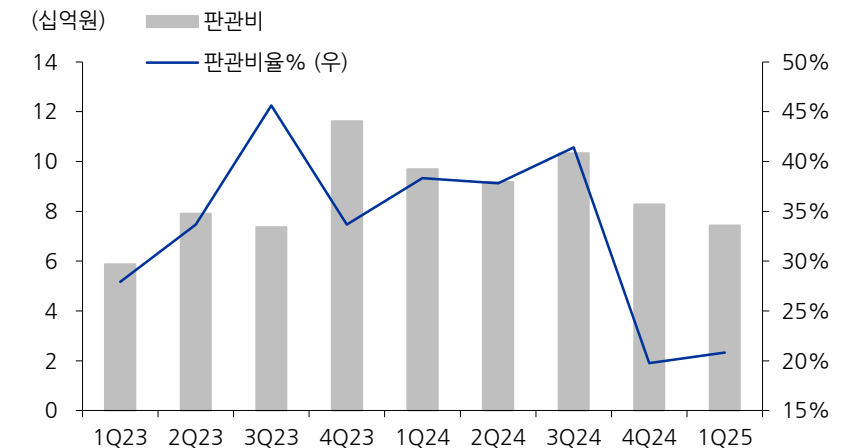
- 그 동안 패션 사업을 진행하면서 팔리지 않던 재고가 영화 흥행 이후 온라인, 팝업스토어 등 다양한 채널에서 판매됨에 따라 체화재고가 감소했고, 유통망 내재화를 통한 재고관리가 가능해지며 구조적으로 비용 개선 성공
- 올해 하반기부터 동남아를 중심으로 해외 시장으로 판매 채널을 확대할 예정이며, 향후 미국 시장 진출도 논의 중인 것으로 파악
- 즉, IP를 기반으로 라이선스 매출 성장하며 고마진 구조 확립 및 유통망 내재화에 따른 비용 효율화로 수익성 개선세 지속될 것으로 전망

SAMG엔터 매출원가 추이



자료: SAMG엔터, 유진투자증권

SAMG엔터 판관비 추이



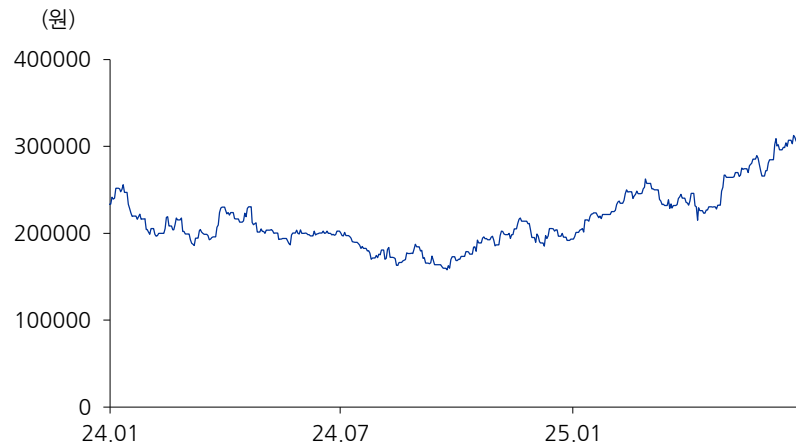
자료: SAMG엔터, 유진투자증권

엔터/미디어: 국내로 적용해보면? (2)

하이브, 와이지엔터, SAMG엔터 추천

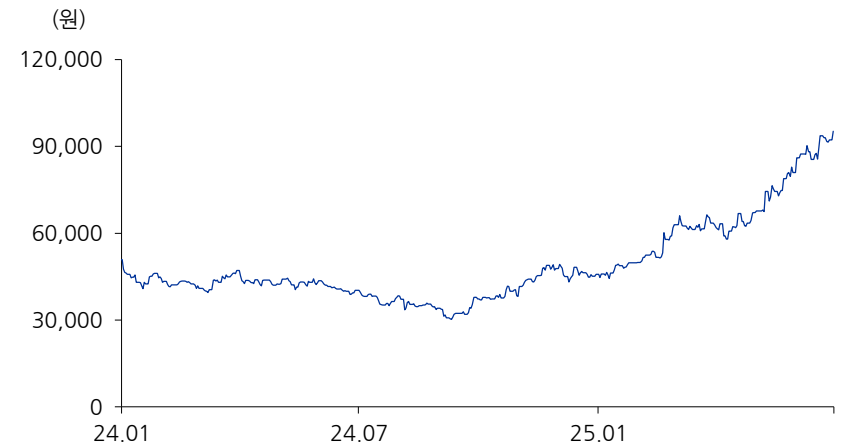
- 정리해보면, 결국 보유한 IP의 성장 잠재력이 주가 상승과 실적 성장을 견인하는 중요한 요인
- 엔터 4사 모두 하반기 주요 아티스트의 월드투어 시작되며 공연, MD 중심 성장이 전체 실적을 견인할 것으로 예상되나 1) 메가 IP를 기반으로 신규 IP의 가파른 성장이 이어지며, 2) 해외 팬덤 확대에 따른 외형 성장 기대되는 하이브, 와이지엔터 추천
- 자체 IP의 인지도 상승에 따른 라이선싱 확대 및 유통 채널 글로벌 확장에 따른 외형 성장 및 수익성 개선 기대되는 SAMG엔터 추천

하이브 주가 추이



자료: QuantiWise, 유진투자증권

와이지엔터 주가 추이



자료: QuantiWise, 유진투자증권

02

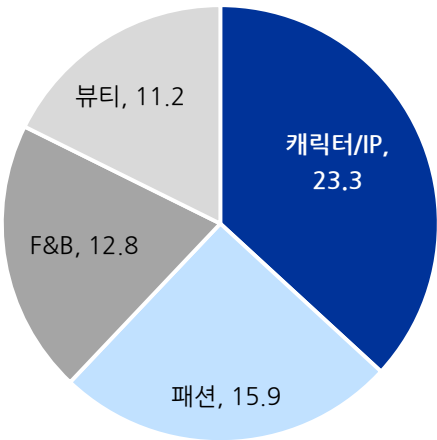
소비재 산업

소비재: IP 활용법

키덜트 용돈 뺏는 IP

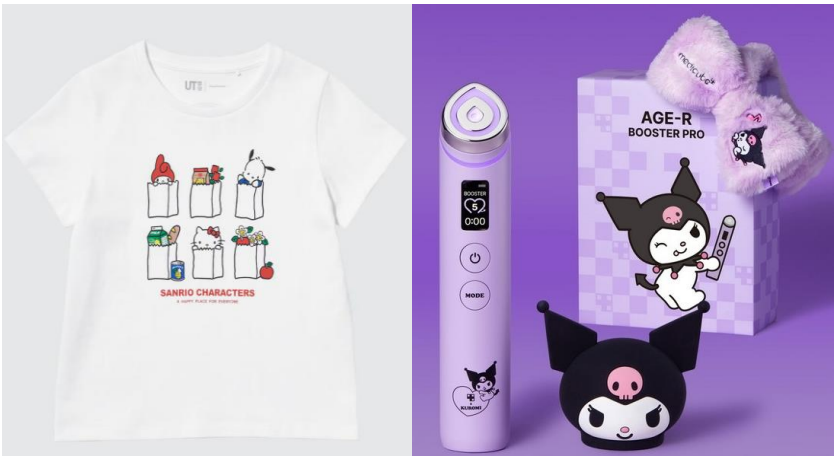
- IP중 가장 강력한 힘을 갖는 것은 캐릭터인데 과거 아동에 국한되어 있던 캐릭터 소비가 전연령으로 확대
- 소비의 주체 세대들이 소장욕, 레트로, 힐링 감성 중심의 비기능적 소비를 선호하게 됨
- 유통: 팝업스토어는 상권, 오프라인 매장 집객의 핵심 요소로서 IP 팝업의 효과는 도시에까지 영향
- 예: 잠실 벨리곰, 더현대 팝업 카테고리 중 캐릭터/IP 관련 23.3%
- 패션/화장품: 기존 제품의 재구매 혹은 신제품의 구매 촉진시키기 위해 IP 콜라보, 패키징 활용
- 예: 토니모리 X 산리오, 스파오 x 도라에몽
- IP 기반 소비는 팬덤/한정판/시리즈/랜덤화되며 반복 구매 일어날 수 있는 배경 조성. 이는 지속적인 리텐션(고객 유지율) 및 고정 매출 발생 시킴

팝업 스토어 카테고리 비중



자료: 언론자료, 유진투자증권/ 주: 분석팝업수 1,720회

소비재 X 캐릭터 콜라보



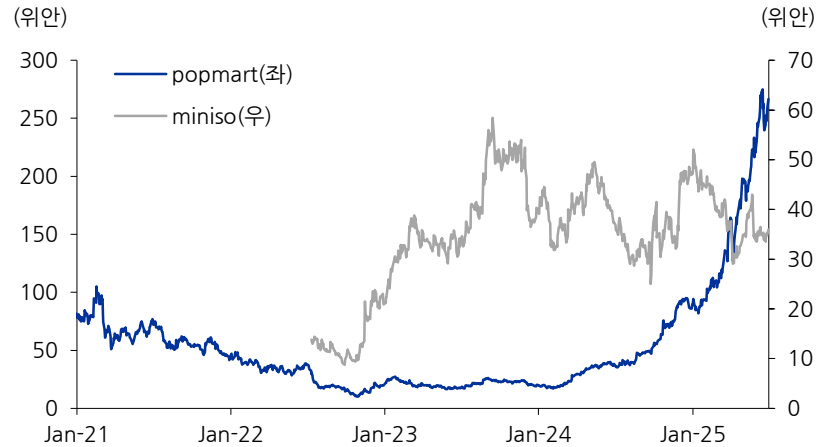
자료: 각 사, 유진투자증권
참고: 유니클로 UT라인 산리오 콜라보(좌), APR 에이지알 부스터 프로 산리오 콜라보(우)

소비재: 팝마트 vs. 미니소

팝마트 vs. 미니소

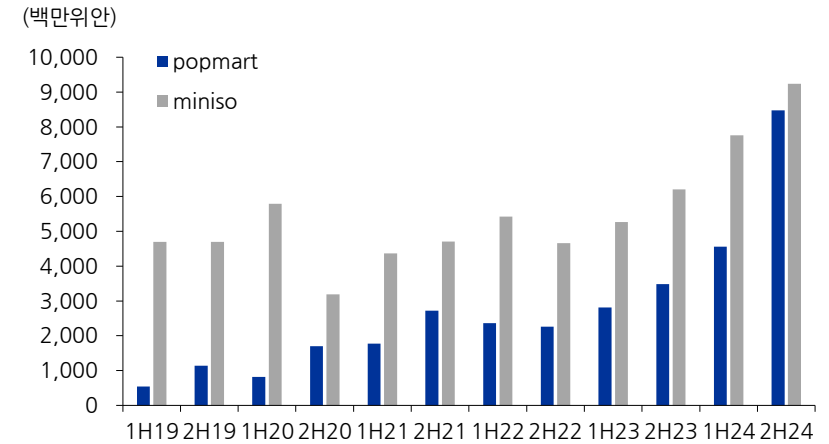
- 팝마트와 미니소는 완구 기업이라는 공통점을 갖고 있지만 최근 주가와 실적은 큰 차이 보여주는데 핵심은 IP
- 미니소(Miniso, 9896.HK / MNSO)는 2013년 중국에서 설립된 글로벌 생활용품 리테일 기업으로 저가 감성 잡화 판매
- 전세계 110개국 이상에 약 7,700개 매장 운영중. 수익원은 오프라인 매장을 통한 가맹점 수수료, 외부 IP(디즈니·산리오·해리포터 등) 기반 굿즈 제품 판매. 자체 IP 부재와 온라인 약세는 리스크지만, 글로벌 확장성과 굿즈 수요 증가에 따른 저변 확대는 긍정적
- 프랜차이즈 기반 저마진 구조로 영업이익률은 약 18% 수준이며, 팝마트 유사 브랜드 Top Toy의 분사 상장도 추진 중
- 미니소는 한국 재진출 예정: 16년 서울에 70여개 매장 오픈했으나 21년 철수. 25년 1월 종로 매장 오픈, 6월 강남역 매장 오픈, 현대백화점 미아, 영등포 타임스퀘어 등 주요 상권 진출 중. 연내 총 10개 매장 오픈 예정

팝마트 vs. 미니소 주가



자료: Bloomberg, 유진투자증권

팝마트 vs. 미니소 매출



자료: Bloomberg, 유진투자증권

소비재: 팝마트 vs. 미니소

미니소 단점

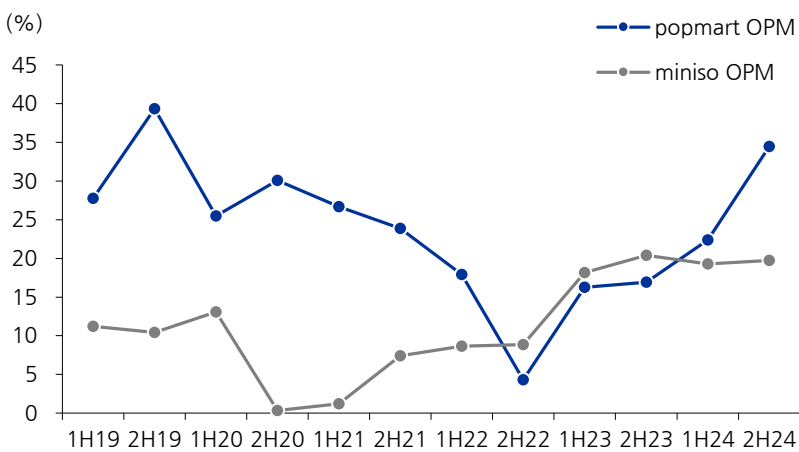
- **자체 IP 경쟁력 부족:** 대부분 디즈니, 산리오 등 외부 IP에 의존 → 브랜드 주도권 낮음. 팝마트와 달리 팬덤·세계관 중심 IP 자산이 부족
- 미니소는 비용 부담과 낮은 성과로 인해 자체 IP 개발 중단했다가 트윅클이라는 자체 IP 시도 중이나 아직은 매출 기여도 낮음
- 생활잡화 카테고리 경쟁 심화(다이소, 텐바이텐, 알리, 테무 등)되며 상품 디자인, 품질 차별화 부족 시 소비자 이탈 위험
- **수익성 구조의 한계:** 저가 고회전 구조로 영업이익률 20% 달성이 어려움. 프리미엄 가격 책정이나 단가 인상 여력 부족 → 마진 개선 어려움
- **프랜차이즈 모델 통제력 낮음:** 대부분 매장이 가맹점 형태 → 품질·서비스·재고 통제력 낮음. 글로벌 매장 퀄리티 균일화·브랜드 경험 관리에 제약
- **온라인 전환 속도 느림:** 중국·글로벌 모두 이커머스/디지털 채널 비중 낮음. MZ 이하 타겟을 하고 있으나 주요 채널 전략이 보수적
- **단가 상승기 대응 취약:** 원가(환율, 원부자재 등) 부담이 커질 경우, 가격 전가 어려움. 저가 전략 특성상 인플레이션 시 수익성 급격히 악화 가능

팝마트 vs. 미니소 차이점

구분	팝마트	미니소
사업 구조	▪ 블라인드 박스 영업, 고단가 제품 보유 ▪ OPM 25~30% 이상	▪ 저가·고회전 프랜차이즈 구조 ▪ OPM 18% 수준
IP 전략	자체 IP(물리), 독점 IP(라부부) 중심으로 글로벌 팬덤 구축	외부 라이선스 중심으로 자체 IP 약함
채널 전략	직영점, 로보숍 중심으로 마진 통제 쉬움	프랜차이즈 중심으로 규모 확장은 쉽지만 관리 이슈 존재

자료: 언론보도, 유진투자증권

팝마트 vs 미니소 OPM 추이



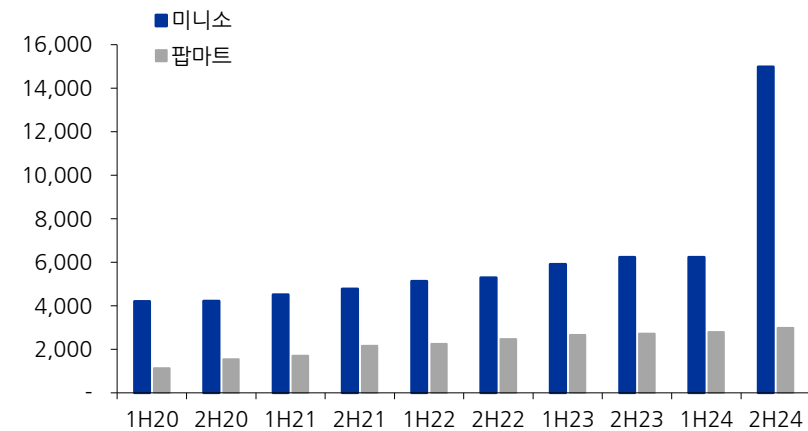
자료: Bloomberg, 유진투자증권

소비재: 팝마트 vs. 미니소

미니소 장점

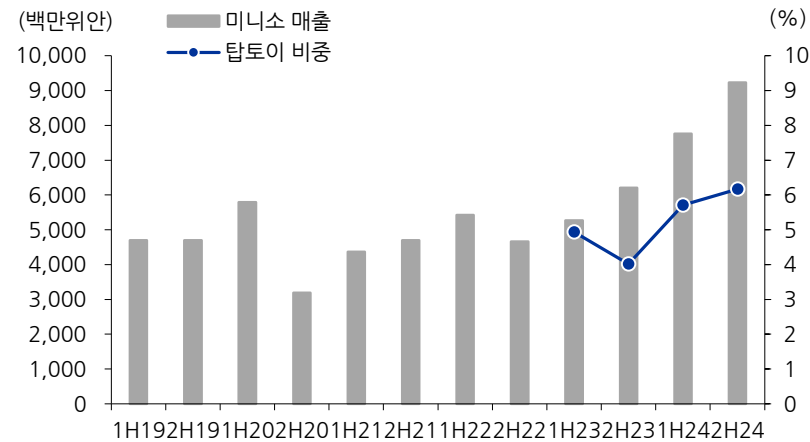
- **글로벌 확장 속도와 규모의 경제:** 미니소는 25년 110개국, 7,700개 매장 운영하며 연간 수백개 확장 가능. 미니소는 글로벌 소비 저변 확대 측면에서 스케일이 큼. 팝마트는 직영 매장 위주로 글로벌 확장 규모의 차이 존재(현 해외 매장 약 130개)
- **프랜차이즈 기반의 안정성:** 미니소는 가맹 모델로 초기 투자 부담이 낮고 리스크 분산에 유리. 팝마트는 직영 중심이라 운영비용과 고정비 부담 큼
- **SKU 다양성과 생활밀착형 수요:** 미니소는 완구 외 생활용품, 뷰티, 문구, 식품 등 다양한 카테고리 보유하여 기초 소비재 성격이 있기에 불황에도 상대적으로 방어적. 팝마트는 완구 중심, 소비 대상과 수요층 제한적
- **저가 전략 + 반복구매 유도:** 미니소는 저가 고회전 상품으로 가격 낮고 재구매 쉬움. 팝마트는 고단가로 경기 위축에 따른 소비 변동성 존재
- **외부 IP 활용의 상대적 안정성:** 유명한 IP를 활용하므로 흥행 실패 가능성 낮고 유행에 치우치지 않는 안정적인 매출 가능
- **Top Toy 등 신규 성장 동력 내재:** 미니소는 자회사 Top Toy의 IPO 및 자체 IP 확대 전략이 리레이팅 이벤트로 작용할 수 있음

미니소 글로벌 매장수



자료: Bloomberg, 유진투자증권

탑토이 매출 비중 추이



자료: Bloomberg, 유진투자증권

소비재: 팝마트 vs. 미니소

미니소 실적 추이

(백만원안, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	2021	2022	2023	2024
매출액	2,772.4	2,494.4	2,954.1	3,252.2	3,723.5	4,035.2	4,522.6	4,712.7	4,427.0	4,831.7	5,526.3	9,071.7	10,085.6	11,473.2	16,994.0
미니소	2,712.4	2,922.5	3,279.5	3,187.1	3,473.2	3,792.7	4,254.5	4,428.6	4,085.8	4,444.1	5,129.9		9,761.7	12,101.5	15,948.9
미니소 중국	1,845.1	2,004.2	1,001.8	1,997.8	2,281.7	2,243.5	2,464.5	2,296.9	2,493.8	2,509.4	2,657.5			6,848.9	9,286.6
미니소 해외	766.4	1,028.2	1,276.3	1,189.3	1,173.8	1,514.1	1,791.5	2,131.7	1,592.0	1,942.6	2,441.5			4,260.2	6,611.2
미니소 기타	100.8	(109.9)	1,001.5	0.0	17.7	35.0	(1.6)	0.0	0.0	(7.9)	31.0			992.5	51.1
타포이	138.9	121.3	67.5	181.9	220.6	222.6	286.9	282.8	339.9	370.3	420.5			509.6	1,012.9
기타				20.0	5.1	3.0	2.8	1.3	1.4	1.4	1.4			20.0	12.2
영업이익	509.5	447.6	575.9	690.0	743.3	751.5	852.6	968.4	709.8	778.3	967.0	401.0	882.0	2,223.0	3,315.8
%	18.4	17.9	19.5	21.2	20.0	18.6	18.9	20.5	16.0	16.1	17.5	4.4	8.7	19.4	19.5
지배순이익	411.6	352.5	465.5	539.3	582.5	587.6	641.8	805.7	484.6	625.2	758.0	(1,415.0)	638.2	1,768.9	2,617.6
%	14.8	14.1	15.8	16.6	15.6	14.6	14.2	17.1	10.9	12.9	13.7	(15.6)	6.3	15.4	15.4
<% yoy>															
매출액					34.3	61.8	53.1	44.9	18.9	19.7	22.2		11.2	13.8	48.1
미니소					28.0	29.8	29.7	39.0	17.6	17.2	20.6		-	24.0	31.8
미니소 중국					23.7	11.9	146.0	15.0	9.3	11.8	7.8		-	-	35.6
미니소 해외					53.2	47.3	40.4	79.2	35.6	28.3	36.3		-	-	55.2
미니소 기타					-82.5	흑전	적전	-	-100.0	적전	흑전		-	-	-94.9
타포이					58.8	83.5	325.1	55.5	54.0	66.3	46.6		-	-	98.8
기타								-93.5	-72.0	-53.2	-48.7		-	-	-39.2
영업이익					45.9	67.9	48.0	40.3	-4.5	3.6	13.4		119.9	152.0	49.2
지배순이익					41.5	66.7	37.9	49.4	-16.8	6.4	18.1		흑전	177.2	48.0

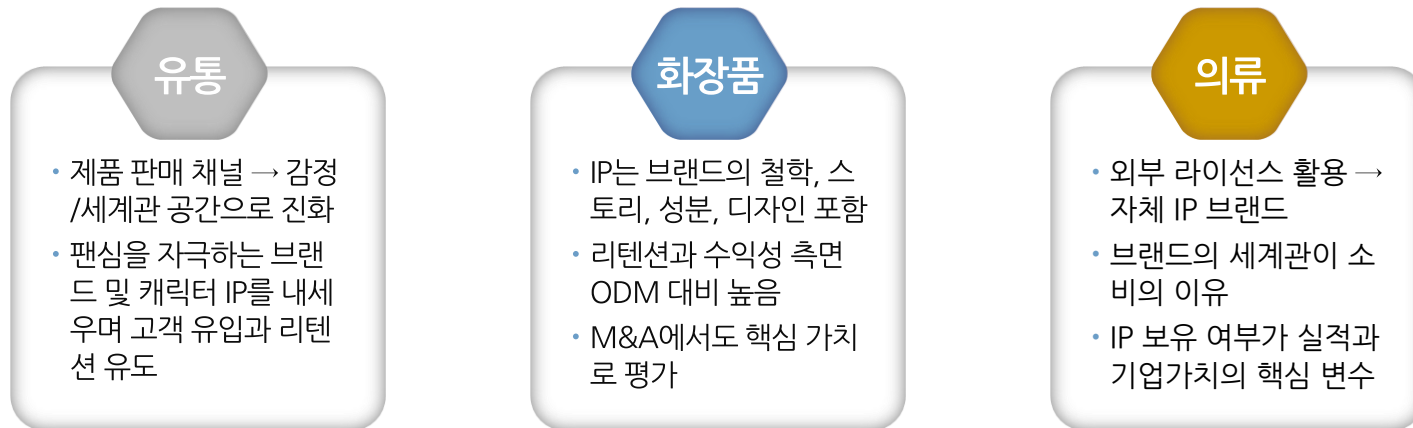
자료: Bloomberg, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

IP 기반 소비의 확산과 산업적 파급력

- **유통 산업:** 과거 제품을 판매하는 물리적 채널에서, 감정과 세계관을 전달하는 공간으로 진화. IP 소비 확산으로 팬심을 자극하는 브랜드 및 캐릭터 IP를 전면에 내세우며 고객 유입과 리텐션 유도. 오프라인 매장은 단순 판매 장소가 아니라, 브랜드 세계관이 확장되는 접점이자 체험의 장
- **화장품 산업:** IP는 브랜드 자체의 고유한 철학, 스토리, 성분, 디자인으로 나타남. 기능 뿐만 아니라 브랜드의 감성과 팬덤이 차별화 요소로 작용. '달바'는 트러플 원료와 이탈리아 스토리를 세계관 구축, '메디큐브'는 임상 시험 및 디바이스 융합으로 브랜드 IP 강화. 브랜드 IP는 리텐션과 수익성 측면에서 ODM과 뚜렷한 차이를 만들며, M&A에서도 핵심 가치로 평가
- **의류 산업:** 자체 IP 브랜드 빠르게 부상. 기존 해외 브랜드의 라이선스 판매가 일반적이었지만, 최근 자체 브랜드를 통해 컨셉을 잡고, 팬덤을 중심으로 수요를 확산시키는 구조가 강화. '젠틀몬스터'는 공간 연출, 콘텐츠, 글로벌 협업으로 강력한 브랜드 IP 구축, '마뽕킴'은 디자이너 세계관 중심으로 팬층 형성. 브랜드의 세계관이 곧 소비의 이유가 되는 구조로 바뀌며, 의류 산업에도 IP 보유 여부가 실적과 기업가치의 핵심 변수로 작용

IP 기반 소비의 확산과 산업적 파급력



자료: 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

유통: IP를 위해 오픈런하는 고객들

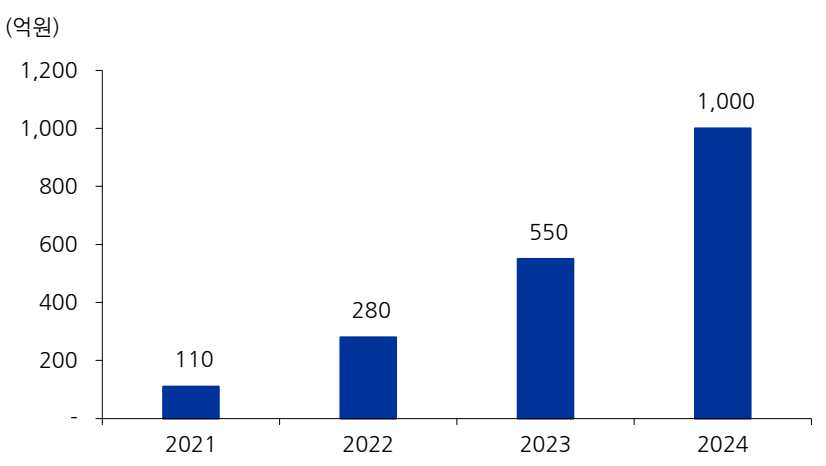
- 과거 유통이 제품과 소비자를 연결하는 통로에 그쳤다면 이제는 IP가 집객의 요소로 작용. 단순 상품 판매처가 아니라 스토리 중심의 제품 배열, 행사 참여 유도하며 IP 경험 공간으로 사용. 공간에서 SNS 콘텐츠 확산 → 브랜드 노출 증폭 → 지속 유입 유도되는 형태로 진화
- 백화점: 계열사나 산하 브랜드 자체 제작/인수하는 방식으로 자체 IP 확보. 신생 브랜드의 팝업 진행으로 MD 경쟁력 강화, 집객, 매출 세마리 토끼
- 더현대 24년 기준 440회의 팝업 진행하며 약 1,000억원 이상의 매출 발생
- 편의점/마트: 저렴한 가격에 고품질의 제품 공급할 수 있는 PB 제품 보유

대형 유통사의 IP 보유 현황

카테고리	주요 기업	자사 IP 사례	전략적 의미
백화점	현대백화점	한섬(타임·마인·시스템 등) 브랜드 인수	패션 IP 확보 → 고급 여성복에서 명확한 브랜드 포지셔닝
	신세계	신세계인터내셔널 산하 '연작'(화장품 브랜드)	K뷰티 브랜드 육성 → 럭셔리 카테고리 보강
편의점	GS리테일	'유어스', '갯생기획', '시그니처 밀' 등	식음료 IP + SNS 확산형 컬처 브랜드로 진화
	BGF리테일	'헤이루', CU수제맥주	고유 캐릭터·맛·패키지 브랜딩 강조
마트/슈퍼	롯데쇼핑	롯데마트 '오늘좋은'	자사 브랜드로 수익성 확대
	이마트	'노브랜드', '데이즈'	식품/패션/생활 브랜드로 확장, 독립몰 전개도 병행

자료: ??, 유진투자증권

더현대 팝업스토어 매출액 추이



자료: 언론자료, 유진투자증권/ 주: 분석팝업수 1,720회

소비재: 국내로 적용해보면?

유통: IP를 위해 오픈런하는 고객들

- 최근의 유통 3대장 올다무 역시 다양한 IP 활용할 뿐만 아니라 자체 IP 육성 중. 단순 유통보다 IP 보유한 유통 기업 가치 더 높게 평가하는 경향
- 이유: 1) 타 플랫폼과의 차별화, 2) 글로벌 확산 용이성, 3) 고정 수익 발생원 존재, 4) 높은 수익성 실현 가능
- 올리브영: 자체 브랜드(바이오헬보, 브링그린, 웨이크메이크) 보유. 전체 매출의 기여 약 30%로 추정
- 무신사: 무신사스탠다드는 무신사 매출의 30% 수준 기여할 정도로 중요한 매출 카테고리
- 다이소: 각 브랜드와의 콜라보로 다이소 독점 제품 라인 출시(하단 표 참조)

올리브영, 무신사의 PB 라인업

구분	브랜드/라인명	제품군	매출 기여 / 성과
올리브영	BIOHEAL BOH	안티에이징/기능성 스킨케어	PB 중 상위권 성장, 글로벌을 통한 일본 등 약 125% 연평균 판매 증가
	BRINGGREEN	비건·클린 스킨케어	티트리·시카 라인 인기, 일본 포함 15개 국 진출
	WAKEMAKE, Colorgram, Fillimilli	색조·남성 뷰티 라인	전제품 글로벌몰 185개 채널 입점
무신사	Musinsa Standard	베이식 의류, 뷰티	2024년 매출 약 3.38 조 원 (전체 매출 비중의 27% 추정) 매장 24개, 월매출 120억원
	오프라인	전용 매장 운영	글로벌 거래액 2030년까지 3조 목표, 해외 포함 오프라인 채널 확장

자료: 언론자료, 유진투자증권

다이소향 브랜드 라인업

브랜드 운영사	콜라보 브랜드/라인명	제품군	주요 성과 / 특징
아모레퍼시픽	MIMO by Mamonde	스킨케어, 색조	4개월간 100만개 판매, Z세대 인기
	에뛰드 Play 101	색조	입문자용 색조 제품, 합리적 가격
	Prep by B.READY	남성 그루밍	2025년 출시
애경산업	에이솔루션 스팟	스킨케어	3차 완판, 비건 인증 제품
	Two Edit by LUNA	색조	출시 직후 완판, 루나 저가 브랜드
LG생활건강	포인트 클렌징	스킨케어	다이소 채널 전용 런칭
에이블씨엔씨	어퓨, 미팩토리, 머지	스킨케어, 색조	매출 3배 증가, 1,000개 매장 공급
토니모리	본샵	스킨케어, 색조	토니모리 저가 브랜드, 출시 1년 만 300만개 판매 돌파
클리오	Twinkle Pop	색조	컬러 메이크업 중심 구성, 온라인 중심 반응
어퓨(에이블씨엔씨)	The Pure Candy/ Tea Tree	스킨케어, 색조	트렌디한 디자인, 균일가 3~5천원
딘토	Prelude Dinto	스킨케어, 색조	출시 직후 완판, 다이소 앱 마비

자료: 언론자료, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

의류: 자체 IP의 개화기

- 한국의 의류 산업은 그간 국외 브랜드를 선호하는 중저소득 국가의 성향을 보이며 글로벌 브랜드를 수입하거나 라이선스 활용에 의존
- 개인 취향을 중시하는 선진국형 소비의 부흥으로 **한국의 자체 브랜드와 컨셉 생기는 중: 젠틀몬스터, 마뽕김**
- 장점: 브랜드 확산 성공 시 높은 영업이익률 실현, 라이선스 계약에 따른 리스크나 정기적으로 발생하는 로열티 비용 존재하지 않음
- 단점: 실패 시 개발·생산·마케팅에 막대한 비용 낭비하고도 매출 발생하지 않은 큰 손실
- **글로벌 브랜드를 인수**해서 자체 브랜드로 만들어버림: **미스토홀딩스, 에이유브랜드**
- 장점: 시장에서 소구될만한 브랜드 인수하는 것이므로 일정 수준 이상의 성공 가능성 가져감
- 단점: 인수 비용에 따른 부담, 계약 구조 리스크

자체 브랜드 개발 vs. 글로벌 브랜드 인수

자체 브랜드 개발

개인 취향을 중시하는 선진국형 소비의 부흥

장점

- 브랜드 확산 성공 시 높은 영업이익률 실현
- 라이선스 계약에 따른 리스크 낮음
- 정기적인 로열티 비용 존재하지 않음

단점

- 실패 시 개발·생산·마케팅에 막대한 비용
- 로열티는 발생하나 매출 발생하지 않음

글로벌 브랜드 인수

가장 보편적인 IP 보유 방법

장점

- 시장에서 소구될만한 브랜드 인수하므로 일정 수준 이상의 성공 가능성 가져감
- 글로벌 브랜드 인수하기에 해외 진출 유리

단점

- 인수 비용에 따른 부담
- 계약 구조 리스크 존재

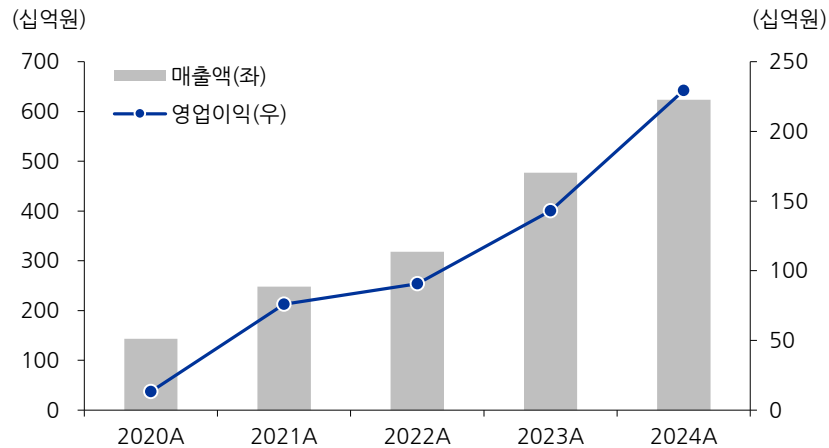
자료: 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

의류: 자체 IP 만들어볼게

- **젠틀몬스터**: 2011년 설립된 한국 아이웨어 브랜드, 아이아이컴바인드가 운영. 미개척 시장이었던 럭셔리 아이웨어 시장 개척
- 중국, 프랑스, 미국 등 15개국 이상에 매장 운영하며 글로벌 시장에서 프리미엄 브랜드 포지셔닝. 2018년 LVMH 계열 투자사 룩소티카벤처스(현 L Catterton Asia)로부터 전략적 투자 유치. 2025년 구글이 1,450억원(1억달러)에 지분 4% 취득하며 전략적 투자 관계 맺음
- 젠틀몬스터는 스토리, 공간, 경험, 콜라보, 기술적 요소까지 포함한 강력한 브랜드. 무형자산 기반 고수익성 구조 지녀 원가율 15.7% 수준에도 일반 럭셔리 브랜드 대비 더 높은 마진 창출. 단순 유통이 아닌 강력한 프리미엄 IP가 수익 구조 지배하는 예시
- 체험형 공간&디지털 콘텐츠: 매장은 예술 전시장(로봇, 인터랙티브 설치)처럼 구성된 갤러리로 소비 경험 극대화 및 SNS 경험 구축. 컬렉션마다 고유한 스토리텔링을 입히고, 디지털 콘텐츠(쇼츠·아트 필름)로 스토리 확산
- 전략적 콜라보 IP: BLACKPINK 제니, 테크(오버워치, 구글)과의 협업으로 IP 영역 확대

젠틀몬스터 실적



자료: QuantiWise, 유진투자증권

젠틀몬스터 안경, 젠틀몬스터X메종마르지엘라 콜라보 선글라스



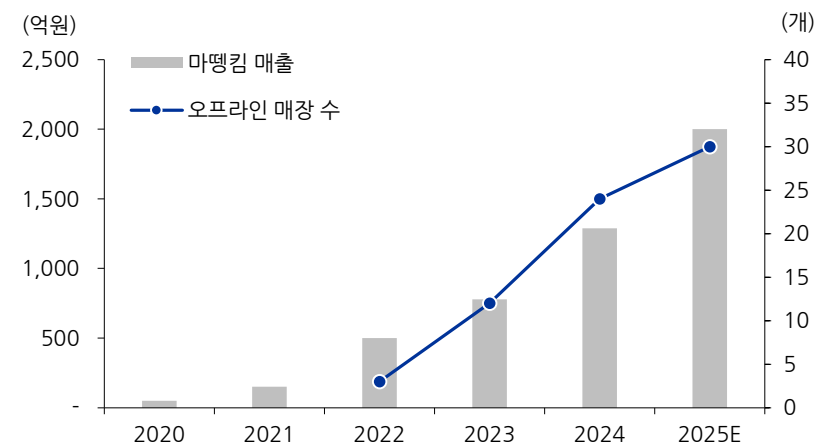
자료: 젠틀몬스터, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

의류: 자체 IP 만들어볼게

- **마뽕킴**: 1992년생 디자이너 김다인 CEO가 설립한 브랜드로 디자이너 중심 자체 브랜드
- 브랜드 아이덴티티 기반 IP: 자유로운 러프함에 세련된 테일러링이라는 스타일 콘셉트
- 팬덤 기반 영향력: 인스타그램 팔로워 13만 명 등 MZ 세대 중심 팬덤형 브랜드로 자리잡고 있으며, 강력한 IP 기반 커뮤니티 효과 발생
- 글로벌 콜라보로 IP 확장: 미국 코치와의 협업 컬렉션(2024년 12월 런칭)으로 글로벌 브랜드와 시너지 창출
- 멀티라인 확장 전략: “KIMMATIN” 하이엔드 라인을 포함해 가방·지갑 등 잡화 라인 매출 비중 40% 차지하며, IP 중심 브랜드 확장 모델을 구축
- 젝시믹스, 안다르, 코오롱도 아웃도어, 애슬레저 카테고리에 속하며, 국내/해외를 아우르는 브랜드로 성장

마뽕킴 실적 전망 및 오프라인 매장 수 추이



자료: Dart, 언론보도, 유진투자증권
참고: 25년 값은 예상치

마뽕킴, 김마뽕 로고 및 제품



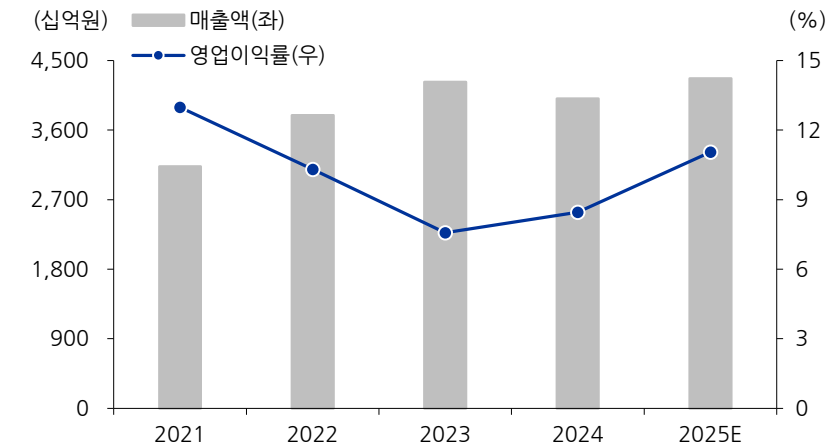
자료: 마뽕킴, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

의류: 자체 IP 사버릴게

- **미스토홀딩스**: 2005년 MBO(경영자 매수) 방식으로 본격 분리된 후, 2007년 글로벌 휠라 브랜드 IP 전체를 인수
- 인수 방식 및 규모: 미국 소재 Sport Brands International(SBI) 산하 룩셈부르크 지주회사인 Fila Luxembourg S.a.r.l. 지분 직접 인수하여 상표권·글로벌 영업권 확보. 당초 3,500억 원 규모로 평가되었으나, 최종 금액은 약 4,500억 원
- 의의: 휠라코리아는 라이선스 비용을 제거하고, 자체적으로 세계 각 지역 휠라 사용권에서 로열티 수익을 확보하는 구조로 전환
- 전략: 핵심 자산(IP)을 직접 확보 → 수익 구조 안정화, 글로벌 브랜드 운영 주도권 확보 → 미국·유럽 시장 전략에 영향력 강화, 경영권과 미래 로열티가치 결합으로 기업가치 및 밸류에이션 상승 기반 마련

미스토홀딩스 실적



자료: 회사자료, 유진투자증권

FILA 로고, 에사페 실버문, 에사페 벨크로



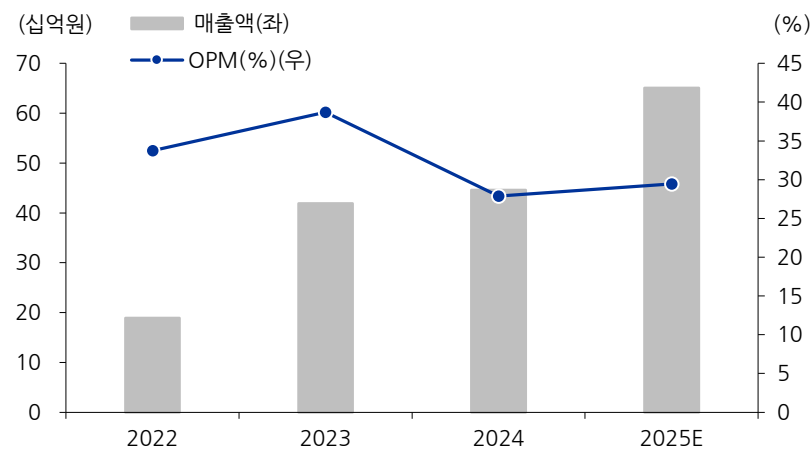
자료: FILA, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

의류: 자체 IP 사버릴게

- **에이유브랜드:** 2024년 1월, 영국 본사 Zennar Limited를 완전 인수해 글로벌 브랜드 IP를 직접 보유
- 이력: 2010년부터 한국 내 락피쉬 브랜드 라이선스 보유 및 유통 파트너였고, 2013년에는 국내 상표권 및 영업권을 확보
- 인수 규모: 인수 금액은 약 5백만유로(약 6.3 백만달러)이며, 유통권 전용권 뿐만 아니라 상표 및 글로벌 운영 자산 전체를 포함
- 전략: 라이선스 → 직접 운영 기반으로 전환해 로열티 비용 제거 및 수익성 개선 목표. 라이선스 획득으로 해외 사업 확장 가속화

에이유브랜드 실적



자료: 회사자료, 유진투자증권

락피쉬웨더웨어 로고, 메리제인 슈즈, 레인부츠



자료: 에이유브랜드, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

화장품: 의류의 방향성

- **화장품은 브랜드 대부분 자체 개발하여 IP화 되어있음.** 고객 충성 + 반복 구매율 = 안정적 매출 구조. 브랜드 IP는 팬덤·충성도 기반이라, 리텐션을 높임. 반복구매율이 높은 브랜드 유통 채널에서 협상력 커짐. 실질적인 매출 예측 가능성과 고정비 분산 효과로 연결
- **브랜드, ODM의 근본적인 밸류에이션 차이:** ODM 기업은 PER 8~15배, 브랜드 기업은 평균 PER 20~40배 적용. IP 보유 기업은 수익성, 밸류 고평가. IP는 고정비를 건디며 단가를 높이고, 브랜드 충성도 기반 장기 수익성 용이. 예: 에이피알, 달바 등 IP 기반 리테일 구조로 밸류 고평가
- **해외 확장 브랜드 파워:** 브랜드 IP는 스토리/가치관이 일관되면 국가별 마케팅 비용을 줄이고 진입 장벽 낮춤. IP 브랜드는 일관된 스토리, 컨셉으로 포지셔닝 확보하며 고객획득비용 낮춤
- **M&A:** 대형 기업(LVMH, 로레알, 에스티로더)은 IP 기반 인디브랜드에 프리미엄을 주고 인수. 단순 매출보다 브랜드 로열티, 고객층, 리텐션 데이터를 구매. IP 보유는 기업의 Exit 전략 강화 자산이자, 기업가치의 중심. 예: 닥터자르트(에스티로더), 닥터지(로레알)

브랜드 vs. ODM 밸류에이션



자료: QuantiWise, 유진투자증권

글로벌 기업의 한국 화장품 브랜드 M&A 정리

브랜드	브랜드 운영사	인수사	인수 시기	핵심 내용
Dr.Jart+	해브앤비	Estée Lauder	2019년 (100%)	Estée Lauder가 2015년 지분 투자 후, 2019년 100% 인수 첫 K-뷰티 브랜드 M&A.
3CE	스타일난다	L'Oréal	2018년	L'Oréal이 100% 인수 색조 브랜드로 중국 MZ층 인기
AHC	카버코리아	Unilever	2017년	Unilever가 약 3조 원에 Carver Korea 지분 60% 인수 AHC 포함 다수 브랜드 확보
Dr.G	고운세상 코스메틱	L'Oréal	2024년	L'Oréal이 약산성 더마 브랜드 Dr.G를 운영하는 고운세상 지분 인수
The Lab by Blanc Doux	비클 코스메틱스	Unilever Korea	2023년	민감성 피부 특화 브랜드 MZ 타깃, 글로벌 진출 본격화
COSRX	COSRX Inc.	아모레퍼시픽	2021년 (지분 투자)	아모레퍼시픽이 전략적 지분 투자 미국·동남아 등 글로벌 확장 주도

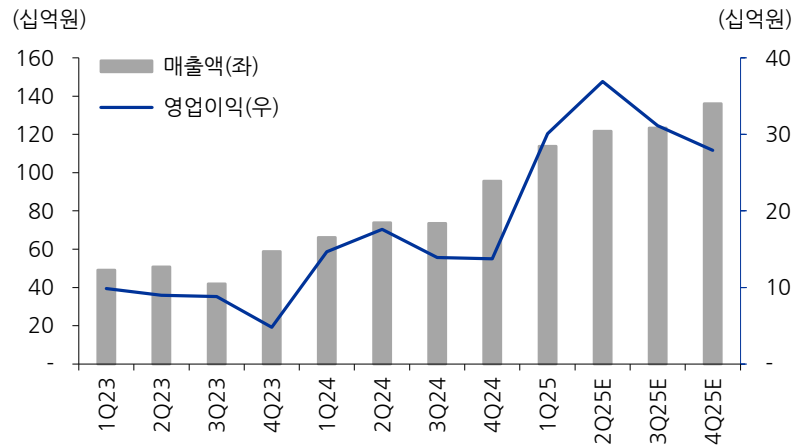
자료: 언론보도, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

화장품: Rising IP(브랜드) 달바

- **달바(달바코리아):** 달바는 이탈리아 알바 지역의 고급 화이트 트러플에서 영감을 받은 브랜드. 이야기와 원료 중심의 브랜드 스토리가 IP 자산
- 비건·저자극·항산화 등 브랜드 가치, 이탈리아V-Label 비건 인증 + 저자극 테스트에 기반한 철학은 브랜드 세계관 IP의 구성 요소
- 글로벌 시장에서 자체 IP로 활동: 2023년 해외 매출이 전체의 약 45% 차지하며, 브랜드 IP의 해외 인지도 및 확장력 구체화
- 제품 중심의 IP 기반 확장 구조: 자체 브랜드 스토리(트러플·비건·홈케어) 기반으로 미스트, 세럼, 선크림, 디바이스까지 종합 뷰티 IP로 확장 중

달바글로벌 실적 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

d'Alba 로고, 비건 퍼스트 미스트 세럼

d'Alba
piedmont



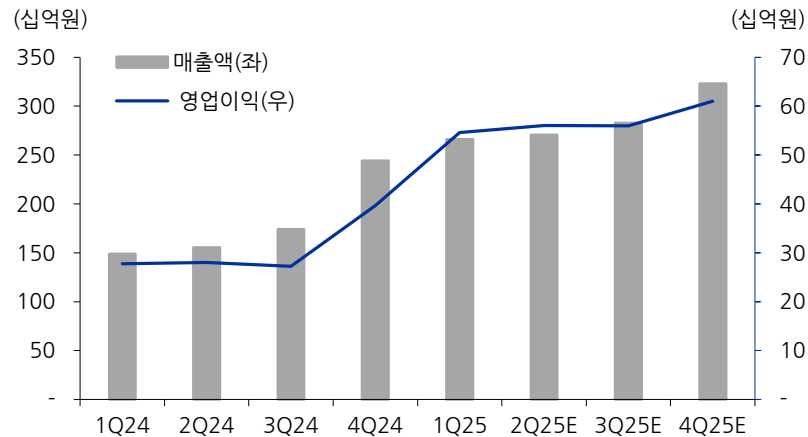
자료: 회사자료, 유진투자증권

소비재: 국내로 적용해보면?

화장품: Rising IP(브랜드) 메디큐브

- **메디큐브(에이피알)**: 2016년 메디큐브 런칭, 임상시험 기반 피부 기능 개선 제품군으로 고기능·저자극 IP 구축
- 디바이스 결합형 뷰티 브랜드스킨케어와 함께 RF·LED·EMS 디바이스(예: 울트라톤 고주파기)를 도입해, 토털 홈 뷰티 플랫폼으로 확장
- 임상시험 기반 R&D 중심: “피부를 연구합니다” 슬로건 아래, 임상 시험과 피부 타입 맞춤형 포뮬러 개발로 기능 중심 브랜드 IP 경쟁력 강화
- 글로벌 시장 확대: 미국, 유럽, 동남아를 대상으로 프리미엄 기기 + PDRN·콜라겐 라인을 중심으로 진출
- 투자 측면 핵심 매력: 자체 브랜드 IP + 임상 기반의 고기능성 → 밸류에이션 프리미엄. 디바이스·스킨케어 통합형 플랫폼 → 고객 락인 및 반복 소비 유도. 글로벌 진출 가시화 → 해외 매출 및 브랜드 확장성

APR 실적 추이 및 전망



자료: 회사자료 유진투자증권

메디큐브 로고, PDRN 핑크 펩타이드 세럼



자료: 회사자료, 유진투자증권

기업 Quick View

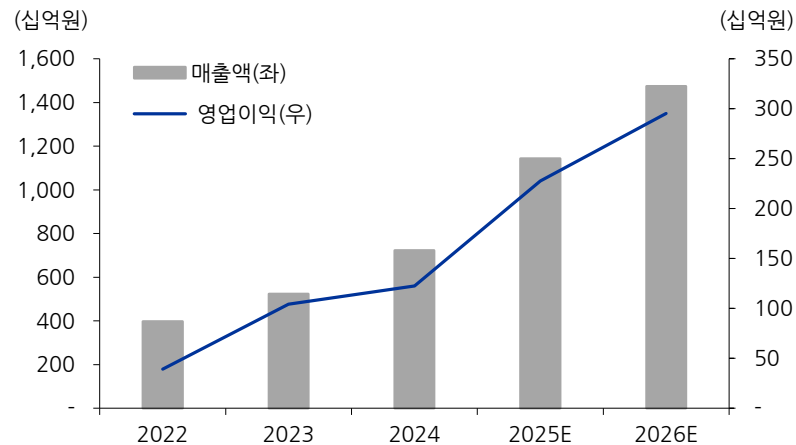
(원, 십억원, %)		에이피알	달바글로벌	에이유브랜즈
투자의견		BUY	BUY	NR
목표주가(원)		200,000	260,000	-
현재주가(원)		154,200	192,500	-
2025E	매출액	1,143	495	65
	영업이익	228	126	19
	세전손익	218	110	19
	당기순이익	176	91	16
	EPS(원)	4,710	7,957	1,121
	PER(배)	32.7	24.2	19.5
	ROE(%)	44.4	62.2	30.1
	PBR(배)	12.2	11.5	4.2
	EV/EBITDA(배)	20.9	17.2	14.7
2026E	매출액	1,475	674	77
	영업이익	295	177	23
	세전손익	285	161	23
	당기순이익	231	134	19
	EPS(원)	6,157	11,649	1,335
	PER(배)	25.0	16.5	16.4
	ROE(%)	39.3	52.1	22.8
	PBR(배)	8.2	6.9	3.4
	EV/EBITDA(배)	15.3	11.7	14.7

자료: 유진투자증권

에이피알: TP 200,000원(신규)

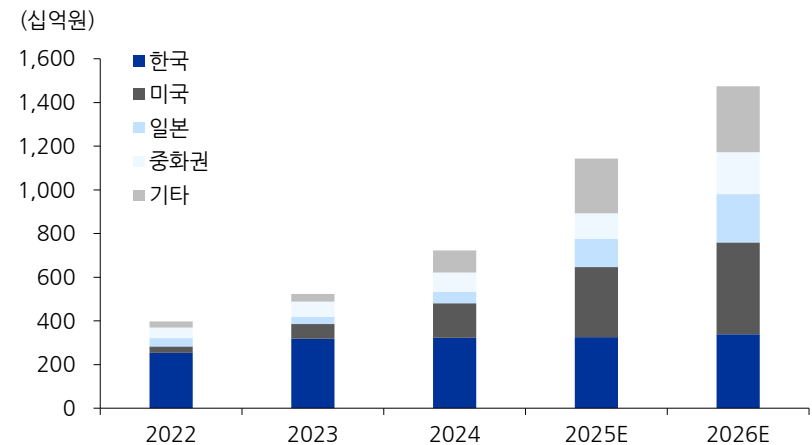
- 2Q25E 매출액 2,706억원(+74.0%, 이하 yoy), 영업이익 560억원(+100.1%) 전망
- 2025E 매출액 1.14조원(+58.1%, 이하 yoy), 영업이익 2,276억원(+85.5%) 전망
- 글로벌(북미·유럽·일본) 시장 고성장 가시화: 메디큐브 중심의 고기능성 화장품 및 뷰티 디바이스의 견조한 매출 성장 예상. 24년 기준 해외 매출 비중 55%에서 25년 72%까지 늘어날 것으로 예상. 미국, 일본은 각각 103%, 148% 성장, 중화권은 32% 성장을 전망
- 온라인 베이스 회사의 오프라인 침투: 메디큐브는 자사몰 중심의 D2C 비중이 높고, 아마존·틱톡·얼타 등 현지 유통 채널과의 전략적 제휴를 통해 마케팅 효율을 제고. 올해부터는 해외 오프라인에도 본격 진출. 25년 8월부터 얼타 전 매장(1,400개)에 스킨케어, 디바이스 포함 22개 SKU 입점
- 화장품부터 디바이스까지 고른 매출: 24년까지는 디바이스가 매출 고성장을 견인했다면 25년은 화장품의 차례. 올해 화장품 매출 성장률 113%, 디바이스 매출 21% 예상
- 글로벌 고성장 브랜드 밸류에이션 정당화: 글로벌 화장품 브랜드와 비교해도 높은 성장률 시현, 전세계 확장을 진행하고 있어 글로벌 화장품 브랜드 피어 33배 대비 10% 할증 가능 판단

매출액, 영업이익률 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

에이피알: TP 200,000원(신규)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	122.2	127.7	121.9	152.0	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	270.6	282.9	323.1	523.8	722.8	1,142.7	1,474.6
뷰티	99.2	102.6	101.3	127.4	132.2	139.8	159.5	219.7	255.9	267.1	276.1	297.8	430.5	651.2	1,097.0	1,430.4
-디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	88.9	89.4	107.8	216.2	312.8	377.1	471.9
-화장품	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	178.2	186.6	190.0	214.3	338.4	719.9	958.5
기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	11.0	10.3	14.4	93.3	71.6	45.7	44.2
한국	84.1	83.2	65.8	85.5	82.8	78.3	73.9	88.0	76.8	79.9	75.6	93.4	318.6	323.0	325.7	339.2
해외	38.1	44.5	56.1	66.5	66.1	77.2	100.3	156.2	189.3	190.6	207.4	229.7	205.2	399.8	817.0	1,135.5
-미국	8.4	11.9	17.7	29.9	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	79.5	83.3	87.4	67.9	158.3	321.1	420.3
-일본	8.5	8.3	8.5	7.9	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	29.5	32.2	38.2	33.2	52.2	129.1	221.2
-중화권	13.7	16.0	21.6	18.1	17.7	23.2	21.8	25.3	28.4	28.6	29.4	30.1	69.3	88.0	116.6	191.7
-기타	7.6	8.2	8.3	10.6	13.8	19.7	23.7	44.2	60.7	53.1	62.5	74.0	34.8	101.4	250.2	302.3
영업이익	23.2	24.8	21.9	34.4	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	56.0	56.0	61.0	104.2	122.7	227.6	295.2
OPM(%)	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	20.7	19.8	18.9	19.9	17.0	19.9	20.0
지배순이익	20.3	18.8	18.4	24.1	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	46.2	46.2	34.1	81.5	107.6	176.4	230.6
NPM(%)	16.6	14.7	15.1	15.9	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	17.1	16.3	10.6	15.6	14.9	15.4	15.6
< % yoy >																
매출액					21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	74.0	62.5	32.3	31.7	38.0	58.1	29.1
뷰티					33.2	36.3	57.5	72.5	93.6	91.1	73.1	35.6	45.1	51.3	68.5	30.4
-디바이스					30.0	39.8	62.2	47.4	36.2	30.4	20.1	4.3	79.8	44.7	20.5	25.1
-화장품					36.6	33.1	53.6	103.2	152.3	148.8	119.6	63.3	21.4	57.9	112.8	33.1
기타					(27.0)	(37.5)	(29.1)	(0.5)	(39.7)	(30.1)	(29.9)	(41.4)	(7.6)	(23.3)	(36.2)	(3.2)
한국					(1.5)	(5.9)	12.3	2.9	(7.3)	2.1	2.3	6.1	25.4	1.4	0.8	4.1
해외					73.5	73.6	78.6	134.9	186.2	146.9	106.9	47.1	42.8	94.8	104.4	39.0
-미국					196.0	108.8	123.3	130.7	186.5	218.9	110.3	26.7	127.3	133.0	102.9	30.9
-일본					16.1	13.2	78.6	125.0	198.3	212.6	111.6	115.7	(11.1)	57.2	147.6	71.3
-중화권					29.9	44.5	0.9	40.1	60.1	23.4	35.3	18.9	42.4	26.9	32.4	64.5
-기타					80.8	141.2	184.0	315.6	338.9	169.6	163.7	67.5	25.1	191.5	146.9	20.8
영업이익					19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	100.1	105.5	53.7	165.6	17.8	85.5	29.7
순이익					18.7	28.4	(12.9)	80.0	107.3	91.7	188.4	(21.3)	172.2	31.9	64.0	30.7

자료: 회사 자료, 유진투자증권

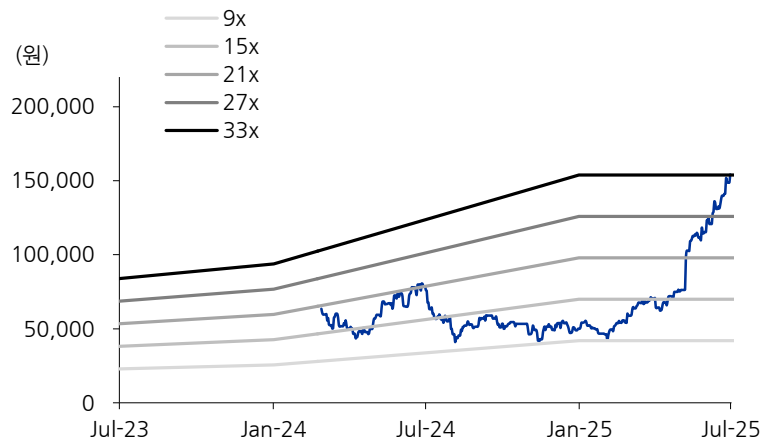
에이피알: TP 200,000원(신규)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	203.5	
EPS(원)	5,378	
목표주가(원)	200,000	
Target PER(X)	37.7	글로벌 피어 대비 10% 할증
현재주가(원)	153,300	
현재주가 PER(X)	28.5	
Upside(%)	32.4	

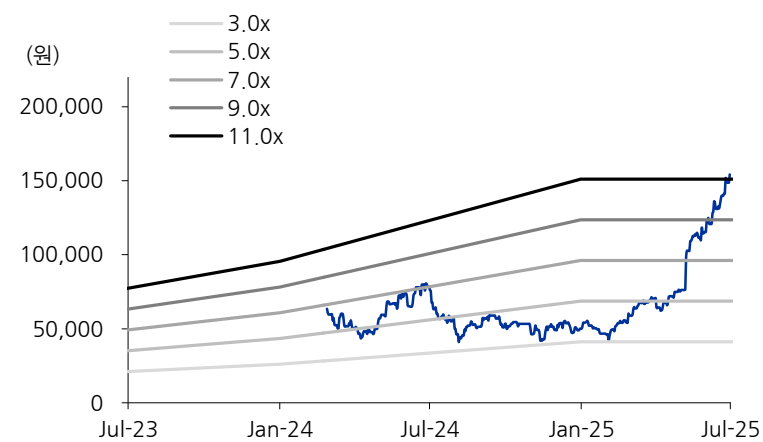
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

PBR BAND



자료: QuantiWise, 유진투자증권

에이피알(278470.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	287	565	743	1,011	1,267
유동자산	219	286	488	724	953
현금성자산	133	115	262	419	684
매출채권	24	49	67	92	81
재고자산	57	110	146	200	175
비유동자산	68	279	255	287	314
투자자산	50	222	179	186	193
유형자산	14	51	70	95	114
기타	4	6	6	6	6
부채총계	90	242	271	308	292
유동부채	82	145	176	213	197
매입채무	40	70	100	137	120
유동성이자부채	18	25	25	25	25
기타	25	50	51	51	52
비유동부채	8	96	95	95	95
비유동이자부채	6	88	85	85	85
기타	2	8	10	10	10
자본총계	197	324	472	703	975
자배지분	197	324	472	703	975
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	137	137	137
이익잉여금	124	229	346	576	849
기타	9	(46)	(14)	(14)	(14)
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	197	324	472	703	975
총차입금	23	113	110	110	110
순차입금	(109)	(2)	(152)	(309)	(574)

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	108	79	260	257	379
당기순이익	82	108	176	231	272
자산상각비	14	22	46	68	87
기타비현금성손익	26	32	(15)	0	0
운전자본증감	1	(58)	41	(41)	20
매출채권감소(증가)	(2)	(20)	(11)	(25)	11
재고자산감소(증가)	(5)	(63)	(41)	(54)	25
매입채무증가(감소)	10	31	32	37	(17)
기타	(3)	(6)	60	0	0
투자현금	(28)	(110)	(53)	(100)	(114)
단기투자자산감소	(4)	(37)	14	0	0
장기투자증권감소	0	0	(1)	(2)	(2)
설비투자	10	45	58	92	105
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	(2)	(3)	(1)	(1)	(1)
재무현금	(11)	(5)	(36)	0	0
차입금증가	(20)	(17)	(6)	0	0
자본증가	9	15	(28)	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금증감	68	(35)	171	157	265
기초현금	57	125	90	262	419
기말현금	125	90	262	419	684
Gross Cash flow	121	162	226	299	360
Gross Investment	23	131	26	142	94
Free Cash Flow	99	31	199	157	265

자료: 유진투자증권

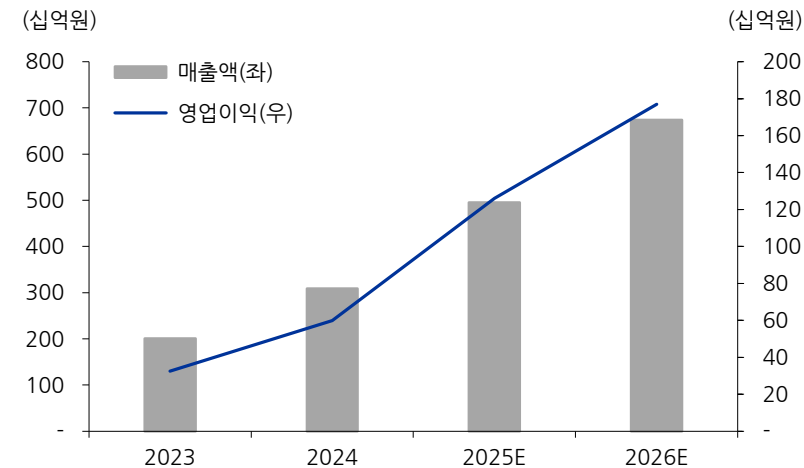
손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	524	723	1,143	1,475	1,689
증가율(%)	31.7	38.0	58.1	29.1	14.5
매출원가	128	179	272	350	398
매출총이익	395	544	870	1,124	1,291
판매 및 일반관리비	291	421	643	829	945
기타영업손익	15	45	53	29	14
영업이익	104	123	228	295	347
증가율(%)	165.6	17.8	85.5	29.7	17.4
EBITDA	118	145	273	363	433
증가율(%)	136.3	22.9	88.3	32.7	19.4
영업외손익	2	11	(10)	(10)	(10)
이자수익	3	6	8	12	15
이자비용	1	4	5	5	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(1)	8	(13)	(17)	(20)
세전순이익	106	133	218	285	336
증가율(%)	171.9	26.0	63.4	30.7	18.1
법인세비용	24	26	41	54	64
당기순이익	82	108	176	231	272
증가율(%)	172.2	31.9	64.0	30.7	18.1
지배주주지분	82	108	176	231	272
증가율(%)	172.2	31.9	64.0	30.7	18.1
비지배지분	0	0	0	0	0
EPS(원)	2,242	2,822	4,710	6,157	7,269
증가율(%)	168.9	25.9	66.9	30.7	18.1
수정EPS(원)	2,242	2,822	4,710	6,157	7,269
증가율(%)	168.9	25.9	66.9	30.7	18.1

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,242	2,822	4,710	6,157	7,269
BPS	27,071	8,486	12,602	18,759	26,028
DPS	0	0	0	0	0
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	17.7	32.7	25.0	21.2
PBR	n/a	5.9	12.2	8.2	5.9
EV/ EBITDA	n/a	13.1	20.9	15.3	12.2
배당수익률	0.0	0.0	n/a	n/a	n/a
PCR	n/a	11.8	25.6	19.3	16.1
수익성(%)					
영업이익률	19.9	17.0	19.9	20.0	20.5
EBITDA이익률	22.5	20.1	23.9	24.6	25.7
순이익률	15.6	14.9	15.4	15.6	16.1
ROE	54.9	41.3	44.4	39.3	32.5
ROIC	101.8	52.8	65.2	77.7	81.1
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(55.4)	(0.6)	(32.2)	(44.0)	(58.9)
유동비율	266.5	197.1	277.3	339.2	484.1
이자보상배율	82.3	32.6	42.8	55.8	65.4
활동성 (회)					
총자산회전율	2.2	1.7	1.7	1.7	1.5
매출채권회전율	23.4	19.9	19.6	18.5	19.6
재고자산회전율	9.8	8.7	8.9	8.5	9.0
매입채무회전율	14.6	13.2	13.4	12.4	13.1

달바글로벌: TP 260,000원(신규)

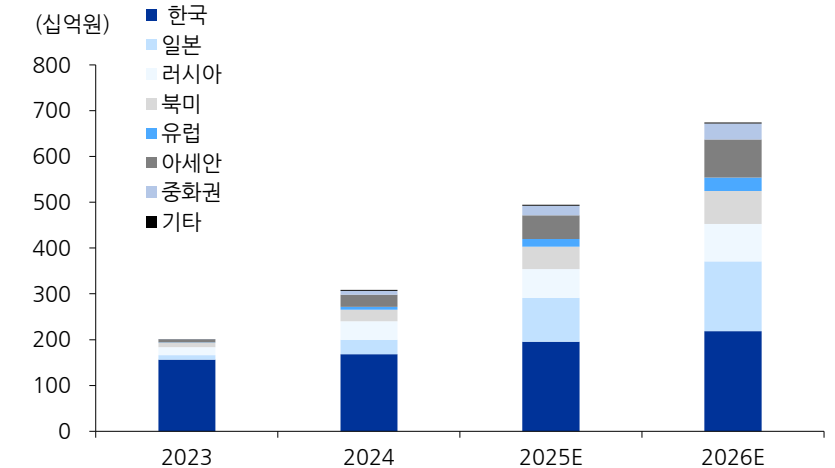
- 2Q25E 매출액 1,217억원(+64.8%, 이하 yoy), 영업이익 369억원(+110.1%) 전망
- 2025E 매출액 4,950억원(+60.1%, 이하 yoy), 영업이익 1,260억원(+110.6%) 전망
- 글로벌 시장 속속한 침투중: 24년 기준 해외 매출 비중 46%에서 25년 60%까지로 확대 예상. 아시아, 미주, 유럽 시장에서 고른 매출 발생중. 일본, 러시아, 북미, 아세안 지역은 올해 더블디짓의 매출 비중까지 달성 가능. 유럽과 중화권도 전년대비 100% 이상의 성장 추정
- 해외 진출 할수록 높아지는 이익률: 온라인에서 시장 가능성 파악 및 브랜드 인지도 적립 후 신중한 오프라인 진출 접근. 고마진 해칠 수 있는 오프라인 입점 제안은 지양하기에 오프라인 수익성 높음. 이에 올해 본격적으로 오프라인 진출하는 일본(오프라인 매장 1000개→2000개), 북미(코스트코, 얼타 입점)의 매출 및 영업이익 기여 높아질 것
- 미스트, 선크어 크림 and 디바이스: 압도적인 스테디셀러인 미스트의 비중은 50%대를 유지하면서 선크어, 크림, 마스크팩, 디바이스까지 매출 다각화중. 올해 1분기를 기점으로 선크어(1Q 21%), 마스크팩(1Q 5%) 비중 빠르게 성장중
- 글로벌 고성장 브랜드 초기 밸류에이션: 글로벌 화장품 브랜드와 비교해도 높은 성장률 시현, 전세계 확장은 순조롭지만 매출 규모 다소 낮아 글로벌 화장품 브랜드 피어 33배 대비 20% 할인 적용

달바글로벌 매출액, 영업이익 추이 및 전망



자료: Quantiwise, 유진투자증권

지역별 매출 추이 및 전망



자료: 회사자료, 유진투자증권

달바글로벌: TP 260,000원(신규)

(십억원, %)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	49.2	50.8	41.9	58.9	66.1	73.8	73.5	95.6	113.8	121.7	123.4	136.1	200.8	309.1	495.0	674.1
한국	43.1	41.3	31.1	40.7	45.2	41.2	34.9	46.9	50.2	49.5	42.3	53.7	156.1	168.1	195.7	218.5
해외	6.1	9.5	10.9	18.2	21.0	32.6	38.6	48.7	63.6	72.2	81.2	82.4	44.7	140.8	299.3	455.6
- 일본	1.8	2.1	2.2	4.0	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	23.3	26.4	24.1	10.0	31.5	95.8	152.6
- 러시아	2.5	4.8	4.8	5.0	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	17.4	18.6	16.2	17.2	40.4	62.7	81.8
- 북미	1.3	1.6	1.9	5.2	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	10.3	12.6	17.6	10.0	25.4	48.9	71.4
- 유럽	0.1	0.1	0.2	0.3	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	4.3	4.8	3.7	0.6	6.5	16.7	29.6
- 아세안	0.3	0.7	1.7	3.2	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	12.0	13.1	14.3	5.9	26.1	52.0	83.0
- 중화권	0.0	0.0	0.0	0.1	0.4	2.0	2.1	4.2	4.3	4.7	5.5	6.4	0.3	8.7	20.9	35.5
- 기타	0.1	0.2	0.1	0.4	0.3	0.4	0.5	0.9	1.7	0.2	0.2	0.1	0.7	2.2	2.2	1.6
영업이익	9.9	9.0	8.8	4.8	14.7	17.6	13.9	13.7	30.1	36.9	31.1	27.9	32.4	59.8	126.0	177.0
OPM(%)	20.1	17.6	21.0	8.2	22.2	23.8	18.9	14.4	26.4	30.3	25.2	20.5	16.2	19.4	25.5	26.3
지배순이익	7.6	2.3	(4.7)	8.4	(20.9)	13.7	9.6	13.0	24.7	26.3	21.6	18.6	13.6	15.4	91.2	133.6
NPM(%)	15.4	4.6	(11.1)	14.2	(31.7)	18.6	13.1	13.6	21.7	21.6	17.5	13.7	6.8	5.0	18.4	19.8
< % yoy >																
매출액					34.4	45.4	75.4	62.3	72.1	64.8	67.9	42.3	-	53.9	60.1	36.2
한국					4.9	(0.2)	12.3	15.2	11.1	20.1	21.2	14.6	-	7.7	16.4	11.6
해외					241.7	244.0	256.1	167.3	203.0	121.2	110.0	69.2	-	215.0	112.6	52.2
- 일본					226.8	165.9	248.1	216.1	267.4	320.1	252.9	92.6	-	215.0	204.3	59.2
- 러시아					14.8	175.4	198.0	96.3	263.0	30.4	29.6	64.4	-	134.9	55.3	30.4
- 북미					304.7	233.0	235.0	61.7	59.6	94.7	97.3	108.1	-	154.0	92.4	46.2
- 유럽					777.5	1,572.5	1,022.1	819.3	699.3	342.0	139.1	21.7	-	983.3	157.3	77.1
- 아세안					1,654.7	622.0	241.8	204.8	125.6	135.9	127.3	47.5	-	342.4	99.3	59.6
- 중화권					1,084.6	4,561.7	4,295.4	2,843.2	993.2	139.1	158.9	50.0	-	2,800.0	140.0	70.0
- 기타					416.0	152.8	706.3	160.8	393.5	(59.3)	(68.7)	(83.7)	-	214.3	0.8	(26.1)
영업이익					48.5	96.1	58.0	185.7	105.1	110.1	123.9	103.0	-	84.4	110.6	40.5
순이익					적전	487.9	흑전	54.9	흑전	91.2	124.6	43.2	-	13.3	492.1	46.4

자료: 회사 자료, 유진투자증권

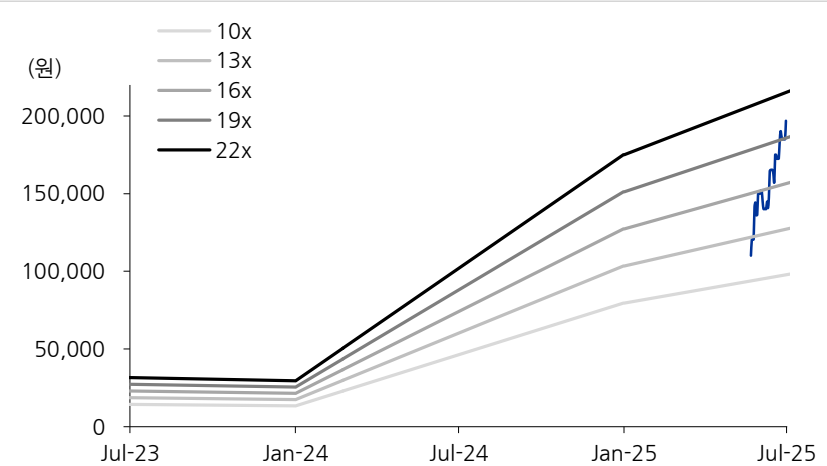
달바글로벌: TP 260,000원(신규)

Valuation

(십억원)	(계산)	비고
12MF 연결 순이익	115.9	
EPS(원)	9,584	
목표주가(원)	260,000	
Target PER(X)	26.9	글로벌 피어 대비 20% 할인
현재주가(원)	192,600	
현재주가 PER(X)	20.1	
Upside(%)	34.0	

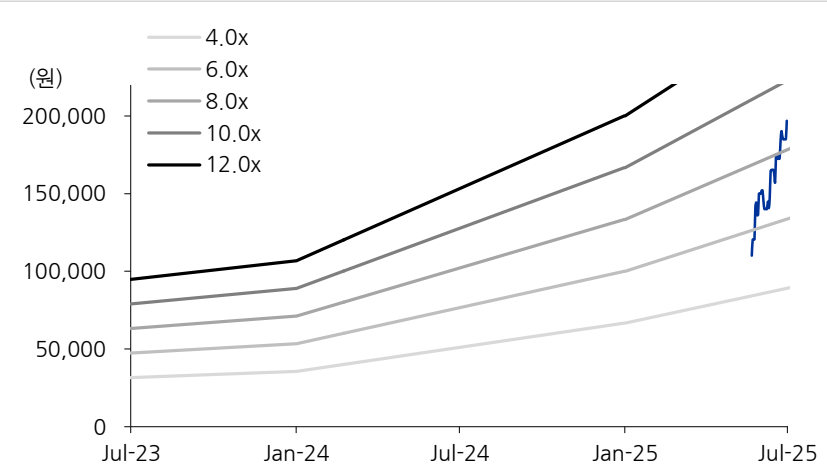
자료: 유진투자증권

PER BAND



자료: 유진투자증권

PBR BAND



자료: 유진투자증권

달바글로벌(483650.KS) 재무제표

대차대조표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
자산총계	78	136	234	374	547
유동자산	74	128	226	366	538
현금성자산	41	54	137	246	392
매출채권	14	21	27	38	46
재고자산	17	48	56	77	95
비유동자산	4	8	8	8	9
투자자산	4	6	6	6	7
유형자산	0	1	1	1	2
기타	0	0	0	0	0
부채총계	62	34	43	53	61
유동부채	56	31	39	49	58
매입채무	14	19	27	37	45
유동성이자부채	39	1	1	1	1
기타	3	12	12	12	12
비유동부채	6	3	3	3	3
비유동이자부채	1	2	2	2	2
기타	5	1	2	2	2
자본총계	16	102	191	321	486
자배지분	16	102	191	321	486
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	0	74	74	74	74
이익잉여금	13	26	113	244	408
기타	1	1	3	3	3
비자배지분	0	0	0	0	0
자본총계	16	102	191	321	486
총차입금	40	3	3	3	3
순차입금	(1)	(51)	(135)	(243)	(389)

현금흐름표 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업현금	24	16	91	114	152
당기순이익	14	15	91	134	168
자산상각비	0	1	1	2	2
기타비현금성손익	24	47	2	0	0
운전자본증감	(11)	(42)	(3)	(21)	(18)
매출채권감소(증가)	(5)	(7)	(6)	(10)	(9)
재고자산감소(증가)	(10)	(31)	(9)	(21)	(18)
매입채무증가(감소)	2	5	7	10	8
기타	2	(10)	4	0	0
투자현금	(0)	(2)	(8)	(2)	(2)
단기투자자산감소	0	0	0	0	0
장기투자증권감소	0	0	(0)	(0)	(0)
설비투자	0	1	1	2	2
유형자산처분	0	0	0	0	0
무형자산처분	0	(0)	0	0	0
재무현금	(2)	(2)	(0)	(3)	(4)
차입금증가	(0)	(0)	(0)	0	0
자본증가	(2)	(2)	(3)	(3)	(4)
배당금지급	2	2	3	3	4
현금 증감	22	13	83	109	146
기초현금	20	41	54	137	246
기말현금	41	54	137	246	392
Gross Cash flow	38	63	99	135	170
Gross Investment	11	44	11	23	20
Free Cash Flow	27	19	88	112	150

자료: 유진투자증권

손익계산서 (단위:십억원)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	201	309	495	674	818
증가율(%)	적지	53.9	60.1	36.2	21.3
매출원가	54	75	115	154	185
매출총이익	147	234	380	520	632
판매 및 일반관리비	114	175	254	343	414
기타영업손익	적지	53	46	35	21
영업이익	32	60	126	177	219
증가율(%)	적지	84.4	110.5	40.5	23.6
EBITDA	33	61	127	179	221
증가율(%)	적지	84.3	110.1	40.3	23.6
영업외손익	(17)	(31)	(16)	(16)	(16)
이자수익	1	1	2	2	3
이자비용	1	1	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	(16)	(31)	(18)	(18)	(19)
세전순이익	15	29	110	161	203
증가율(%)	적지	89.7	278.0	46.5	26.0
법인세비용	2	14	19	27	34
당기순이익	14	15	91	134	168
증가율(%)	적지	13.3	491.8	46.5	26.0
지배주주지분	14	15	91	134	168
증가율(%)	적지	13.3	492.1	46.4	26.0
비지배지분	0	0	(0)	(0)	0
EPS(원)	1,529	1,344	7,957	11,649	14,675
증가율(%)	적지	(12.1)	492.1	46.4	26.0
수정EPS(원)	1,529	1,344	7,957	11,649	14,675
증가율(%)	적지	(12.1)	492.1	46.4	26.0

주요투자지표	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	1,529	1,344	7,957	11,649	14,675
BPS	6,924	8,902	16,671	28,015	42,380
DPS	267	305	310	310	310
밸류에이션(배, %)					
PER	n/a	n/a	24.2	16.5	13.1
PBR	n/a	n/a	11.5	6.9	4.5
EV/ EBITDA	n/a	n/a	17.2	11.7	8.8
배당수익률	0.0	0.0	0.2	0.2	0.2
PCR	n/a	n/a	22.3	16.3	13.0
수익성(%)					
영업이익률	16.2	19.4	25.5	26.3	26.8
EBITDA이익률	16.4	19.6	25.7	26.5	27.0
순이익률	6.8	5.0	18.4	19.8	20.6
ROE	n/a	26.2	62.2	52.1	41.7
ROIC	n/a	97.2	195.1	218.8	208.5
안정성 (배, %)					
순차입금/자기자본	(6.5)	(50.1)	(70.4)	(75.7)	(80.1)
유동비율	131.2	409.7	575.2	741.3	930.0
이자보상배율	25.0	76.4	517.2	733.8	907.0
활동성 (회)					
총자산회전율	n/a	2.9	2.7	2.2	1.8
매출채권회전율	n/a	17.4	20.3	20.7	19.5
재고자산회전율	n/a	9.5	9.5	10.1	9.5
매입채무회전율	n/a	18.9	21.7	21.3	20.0

에이유브랜즈 NR

- 2Q25E 매출액 136억원(18.4%, 이하 yoy), 영업이익 39억원(15.7%) 전망
- 2025E 매출액 651억원(46.0%, 이하 yoy), 영업이익 192억원(54.3%) 전망.
- 매출 확대의 주요 기여 추정은 1) 해외 온오프라인 신규 매출 120억, 2) 국내 매장 확대 매출 100억
- 에이유브랜즈는 ‘락피쉬웨더웨어(영국 웨더웨어 브랜드)’를 인수하며 자체 IP 확보. 해외 진출에 용이한 구조 확보 및 라이선스 비용 절감 가능
- 2025년 하반기부터 해외(일본·태국, 홍콩·대만·마카오, 중국) 진출을 통한 큰 폭의 매출 확대과 높은 영업이익률 유지 기대
- 1) 여름 시즌 탈피한 올라운드: 과거 레인부츠에서 사계절(겨울화, 스니커즈, 모자, 의류) 패션 브랜드로 리브랜딩하며 성장 기반 확장 및 시즌 편중 리스크 완화
- 2) 직영점, 온라인, 해외 진출을 통한 미친(POSITIVE) 이익률: 자사몰, 직영 매장, 플랫폼 집중 판매로 높은 마진 구조 유지. 브랜드력 베이스로 고유통 수수료 채널에 는 입점하지 않아 마진 방어에 유리. 홀세일 해외 진출로 낮은 투자금 대비 고수익 기대
- 3) 외국인 고객 비중 80%로 해외 진출 경쟁력 증명: 국내 직영 매장의 외국인 고객 비중이 약 80%로 브랜드 글로벌 수요 선제적 형성 증명하며 해외 진출 성공 가 능성 높게 평가. 작년부터 올해 상반기까지는 팝업/이커머스로 해외 시장 반응 판단, 하반기부터는 본격적인 매장 확대 진행 예정

(십억원, %)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2022	2023	2024	2025E	2026E
매출액	6.9	11.5	11.1	15.2	7.8	13.6	14.8	28.9	18.9	41.9	44.6	65.1	77.1
오프라인	3.2	5.4	5.4	7.9	5.5	8.8	11.1	16.9	-	-	21.9	42.3	51.7
- 국내	3.2	5.4	5.4	7.9	3.8	6.7	8.4	13.4	-	-	21.9	32.3	37.4
- 해외					1.7	2.1	2.7	3.5	-	-		10.0	14.4
영업이익	1.1	3.4	3.4	4.6	0.8	3.9	4.5	9.9	6.4	16.2	12.4	19.2	22.8
OPM(%)	15.2	29.3	30.4	30.6	10.2	28.6	30.7	34.4	33.7	38.7	27.9	29.5	29.6
지배순이익	1.1	0.0	2.8	0.0	0.7	3.2	3.8	8.2	4.8	12.9	10.1	15.9	18.9
NPM(%)	16.5	0.0	25.4	0.0	9.5	23.7	25.5	28.2	25.1	30.9	22.6	24.4	24.5
< % yoy >													
매출액	-	-	-	-	13.4	18.4	33.4	90.3	-	121.3	6.5	46.0	18.4
오프라인	-	-	-	-	72.3	63.1	105.7	114.7	-	-	-	93.5	22.3
- 국내	-	-	-	-	19.2	24.3	55.7	70.1	-	-	-	47.8	15.7
- 해외	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	43.6
영업이익	-	-	-	-	(24.2)	15.7	34.7	114.4	-	153.9	(23.4)	54.3	19.0
순이익	-	-	-	-	(34.8)	-	33.5	-	-	171.9	(22.0)	57.4	19.0

자료: 회사 자료, 유진투자증권

화장품 글로벌 피어

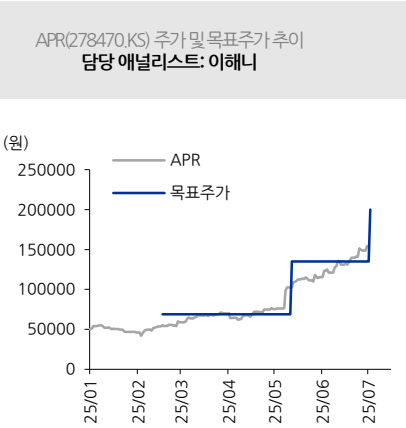
(bnW, %, x)	Market cap	2025E						2026E					
		Sales yoy	EPS yoy	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE	Sales yoy	EPS yoy	PER	PBR	EV/EBITDA	ROE
LG생활건강	4,997.8	0.8	50.7	17.5	0.9	5.8	5.1	3.2	10.9	15.8	0.9	5.6	5.4
아모레퍼시픽	8,095.4	11.6	(48.4)	26.4	1.6	11.3	6.1	8.8	16.3	22.7	1.6	10.4	6.8
코스맥스	3,149.5	17.8	48.8	24.6	5.5	11.8	24.4	13.7	36.3	18.1	4.4	10.1	27.0
한국콜마	2,388.8	13.4	34.4	19.7	2.7	10.9	14.6	9.8	31.7	14.9	2.3	9.8	17.1
에이피알	5,858.8	60.3	74.3	30.7	11.3	23.4	46.0	25.1	24.4	24.7	6.7	18.7	39.5
달바글로벌	2,327.7	n.a.	n.a.	18.5	12.1	14.5	83.7	41.1	41.7	13.1	7.1	10.0	68.7
실리콘투	3,749.8	54.7	36.0	22.6	8.9	17.2	47.6	26.9	29.1	17.5	5.9	13.3	39.7
브이티	1,265.5	12.2	2.5	12.6	3.6	8.3	36.2	18.6	16.8	10.8	2.6	7.1	30.9
코스메카코리아	647.2	9.2	6.5	14.2	2.5	9.2	19.4	10.0	15.6	12.3	2.1	8.3	18.6
씨앤씨인티내셔널	335.5	8.3	(12.6)	11.8	1.4	7.1	11.7	13.7	24.5	9.5	1.2	5.9	12.9
L'oreal	309,372.4	2.9	2.2	28.1	5.5	18.5	19.7	4.7	8.5	25.9	5.0	17.6	19.6
Estee Lauder	39,321.7	(8.4)	(43.4)	55.1	6.5	17.7	11.1	2.1	51.2	36.4	6.4	15.3	15.9
Ulta	28,443.5	0.8	(2.7)	19.5	8.8	11.7	48.1	3.4	(7.0)	19.9	7.8	12.2	40.8
Elf	9,482.1	28.3	6.6	37.4	8.9	24.6	26.2	21.9	8.0	34.0	7.9	20.9	26.9
Coty	5,487.0	(4.6)	(6.2)	13.4	1.1	7.4	6.4	1.2	47.0	9.1	1.0	7.3	10.9
Kao	28,234.7	3.4	13.5	24.4	2.7	11.8	11.2	3.0	10.6	22.1	2.5	11.0	11.8
Shiseido	9,813.2	(0.7)	201.6	94.8	1.7	12.6	1.7	3.1	246.4	27.4	1.6	9.9	5.9
Kose	3,220.1	3.6	81.8	23.6	1.2	8.6	4.9	3.7	9.2	21.6	1.1	7.7	5.4
Proya	6,167.5	17.9	17.8	17.8	4.8	12.3	28.4	15.0	17.0	15.2	3.8	10.8	26.7
Maogeping	9,148.3	32.9	10.2	41.1	10.9	28.5	27.9	29.1	28.6	32.0	8.6	22.3	28.9
Chimax	5,749.6	n.a.	n.a.	29.2	8.3	24.0	36.7	21.9	24.7	23.4	6.4	19.6	36.5
Botanee Bio	3,540.3	13.0	44.8	25.5	2.8	16.7	11.3	11.0	19.6	21.3	2.6	14.2	12.1
Marubi	3,283.2	27.8	33.9	38.1	4.6	31.3	12.2	23.6	26.2	30.2	4.2	25.0	14.3
Jahwa	2,647.2	9.9	141.9	40.1	2.0	22.9	5.0	8.2	28.5	31.2	1.9	18.7	6.1
Yatsen	1,361.5	16.8	248.2	37.0	2.1	37.8	5.5	12.8	50.2	24.6	2.0	17.5	8.3

자료: 회사 자료, 유진투자증권

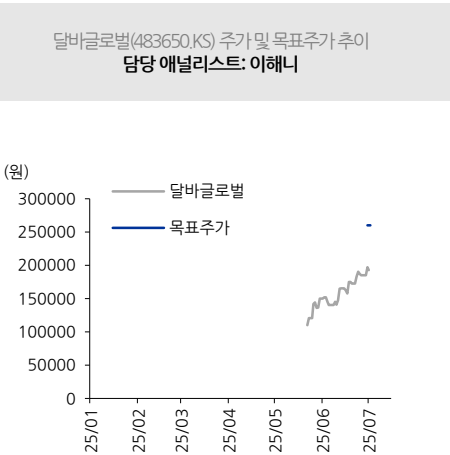
Compliance Notice

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

과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
				주가대비	주가대비
2025-02-17	Buy	69,000	1년	-2.0	48.8
2025-05-12	Buy	135,000	1년	-6.4	14.2
2025-07-02	Buy	200,000			



과거 2년간 투자의견 및 목표주가 변동내역					
추천일자	투자의견	목표가(원)	목표가격 대상시점	과리율(%)	
				평균	최고(최저)
				주가대비	주가대비
2025-07-02	Buy	260,000			



투자기간 및 투자등급/투자의견 비율		
종목추천 및 업종추천 투자기간: 12개월 (추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미함)		당사 투자의견 비율 (%)
· STRONG BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +50%이상	0%
· BUY(매수)	추천기준일 종가대비 +15%이상 ~ +50%미만	98%
· HOLD(중립)	추천기준일 종가대비 -10%이상 ~ +15%미만	2%
· REDUCE(매도)	추천기준일 종가대비 -10%미만	0%
(2025.06.30 기준)		