



2026. 5. 4 (월)

생활소비재 Analyst 박종대 jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우 gunwoo.kim@meritz.co.kr

크레이지 유럽!

I 주가 분석과 투자전략

- ☑ 1분기 실적발표 Review: 오랜만에 빛난 두 대기업
- ☑ 4월 화장품 수출 YoY 31%, 유럽(YoY 87%) 압도적 성장
- ☑ 스몰캡 업데이트: 토니모리/노바렉스

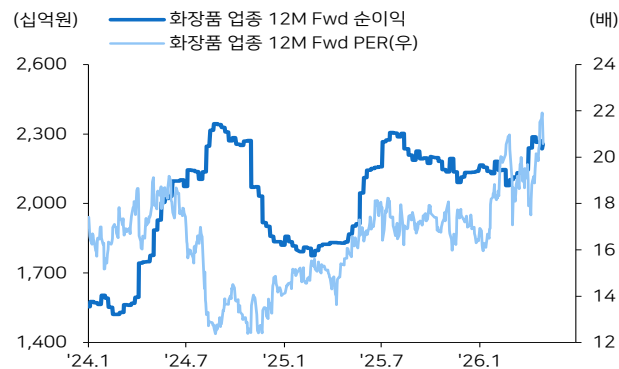
코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

1. 1분기 실적발표 Review: 오랜만에 빛난 두 대기업

1) 아모레퍼시픽: 우려가 기대로 바뀌는 순간

1분기 연결 매출 1조 1,358억원(YoY 6.4%), 영업이익 1,267억원(YoY 7.6%, OPM 11.2%)으로 시장 기대치(OP 1,245억원)에 부합하는 무난한 실적을 기록했다. 해외사업 영업이익이 YoY 18% 감소하는 가운데 국내 영업이익이 YoY 65% 증가하면서 실적 개선을 견인했다. 온라인(YoY 18%)과 MBS(YoY 27%)가 선전했고, 백화점(YoY 5%)과 면세점(YoY 7%) 채널 회복도 인상적이다. 해외 사업은 북미와 EMEA 지역 매출이 전년도 높은 베이스로 YoY 10% 초중반 성장률에 그치고, 중화권 매출이 설화수 구조조정 영향 등으로 YoY 15% 매출이 감소하면서 부진했다. 다만, 코스알엑스 매출이 YoY 25% 증가하면서 빠른 회복세를 보이고 있다.

1분기 실적 발표 관전 포인트는 두 가지였다. 첫째, 코스알엑스 성장률이 얼마나 나올 것인가였는데, YoY 25%로 애초 가이던스(YoY 10%)를 훨씬 넘어서면서 코스알엑스에 대한 불확실성을 완전히 해소했다. 오히려 향후 아모레퍼시픽 전사 실적 개선에 핵심 요인으로 작용할 가능성도 높아졌다. 2분기에도 전체 성장률보다 높은 YoY 25% 성장이 예상되고, 연결 매출 비중 11%(2026년 연간 5,500억원 예상), 영업이익률 25%에 달하는 고마진 브랜드이기 때문이다. 고마진 더마 RX라인 매출 비중이 30%를 넘어서면서 스네일 라인을 넘어서는 것도 고무적이다.

둘째, 2분기 북미/EMEA 사업 전망이다. 세포라 발주 시기 변동으로 1분기 두 지역 성장률이 제한적이었다. 2분기에는 해외 사업 성장 둔화 우려를 불식시킬 수 있는 높은 성장률이 나와줘야 한다. 최근 두 지역 수출 지표는 서프라이즈를 이어가고 있는 점을 감안하면 더욱 그렇다. 다행히, 2분기 북미와 유럽 지역 매출은 각각 YoY 20%, 40% 성장이 예상되고 있다. 해외 사업 라네즈 둔화를 더마(에스트라/일리윤/코스알엑스)로 극복하고 있고, 설화수/아이오펜/헤라/이니스프리 등 후속 브랜드 성장률 제고 또한 긍정적이다.

이에 따라 2026년 연결 매출은 YoY 6%, 영업이익 1,069억원(YoY 45%, OPM 10.1%)으로 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 국내 최대 화장품 브랜드 포트폴리오 기업으로 실적 턴어라운드가 본격화되고 있다. 현재 주가 12MF PER 22배는 여유있는 수준이다.

표1 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,061.1	1,099.7	1,293.1	4,252.8	4,589.6	5,040.2
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	576.4	586.4	609.8	2,275.1	2,399.0	2,486.4
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	161.3	196.0	225.2	631.0	757.2	923.8
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	61.7	71.1	116.0	241.0	313.3	397.9
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	106.2	90.1	144.9	512.5	456.1	501.7
기타아시아	124.4	125.3	125.4	153.7	143.1	144.1	144.2	166.1	528.8	597.5	657.3
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	106.9	129.6	121.1	335.8	484.3	570.4
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	57.6	76.2	48.5	144.9	263.9	273.5
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	17.5	16.1	19.6	22.5	84.9	75.7	120.1
EMEA	17.4	12.3	6.2	16.0	14.7	14.1	16.3	23.8	52.0	68.9	91.5
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	3.4	1.1	0.9	1.4	13.7	6.8	15.1
기타아시아	12.2	12.2	15.5	19.5	21.1	22.7	21.4	22.9	59.4	88.0	89.3
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	110.5	133.2	102.3	343.8	498.7	588.2
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	77.9	93.9	71.3	235.7	351.7	414.8
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.1	11.8	9.4	7.9	10.6	11.3
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	10.0	13.0	8.0	6.4	11.0	11.0
해외	14.8	8.2	9.7	10.9	11.4	11.4	11.6	10.8	11.0	11.3	12.7
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	13.4	10.4	12.1	7.9	8.1	10.9	11.7
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.3	8.5	5.5	5.5	7.7	8.2
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	5.6	8.1	11.2	9.5	7.9	9.8
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	4.1	5.3	3.8	5.5	5.4	3.6
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.8	8.4	13.7	15.2	14.2	11.0	16.8
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	45.1	41.0	130.5	52.3	44.2	17.8
국내	0.6	164.5	27.6	적전	65.0	43.4	28.3	흑전	-2.3	82.1	3.6
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-18.5	50.0	36.1	14.5	101.3	14.0	31.9
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	8.4	110.8	34.8	98.2	-44.6	45.0	18.0
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-2.0	117.8	42.3	208.7	-60.8	49.2	18.0

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

2) LG생활건강: 바닥은 지난 듯

1분기 연결 매출은 1조 5,766억원(YoY -7.1%)으로 예상보다 미진했지만, 영업이익은 1,078억원(YoY -24.3%, OPM 6.8%)으로 기대치(OP 512억원)를 크게 넘었다. 물론 매출과 영업이익이 모두 감소하는 부진한 실적이었지만, 예상보다 이익 감소 폭이 제한적인 수준에 그치면서 바닥을 지났다는 느낌을 크게 주었다. 특히, 화장품 부문 영업이익이 예상보다 상당히 좋았는데, 영업이익 386억원으로 4개 분기만에 흑자 전환했다. 생활용품 부문에서 브랜드 이관 금액을 감안하더라도 흑자전환은 확실하다. 일단, 구조조정의 한파는 정점을 지난 것으로 보인다. 면세 사업 효율화, 오프라인 매장 축소, 인력 효율화에 따른 고정비 절감 효과가 주효했고, 중국 사업구조 안정화도 큰 영향을 미쳤다. 특히, 화장품 부문 마케팅비 비율 14%(YoY 3%p)까지 상승했는데도 불구하고 흑자전환이라 더 의미가 있다.

이제 매출과 영업이익이 YoY (+)로 전환할 수 있는가가 관건이다. 첫째, 영업이익 측면에서 2분기 화장품 부문 흑자 기조를 이어갈 수 있을 지가 관건이다. 중국 법인이 6.18행사 준비로 마케팅비를 크게 집행할 것으로 보이는 점은 수익성 측면에서는 부담이다. 아울러, 2분기 QoQ 매출 증가세를 계속 이어갈 수 있을지도 관건이다. 높은 중국 매출 비중 때문에 6.18행사가 있는 2분기 매출이 일반적으로 1분기보다 컸다는 전례를 감안하면 QoQ 증가 가능성이 낮지 않아 보인다.

둘째, 매출 측면에서는 중국 관련 사업의 YoY (+) 전환이 핵심이다. 화장품 사업에서 면세점 포함 중국 관련 매출 비중이 30%가 넘는다. 이제 화장품 북미 매출이 분기 약 1,700억원으로 중국(1,790억원)과 비슷해졌고, 북미 매출은 YoY 30% 이상 성장하고 있다. 면세점과 중국 법인 매출이 YoY (+) 돌아선다면 추세적인 실적 개선을 기대할 수 있겠다.

한편, 2025년말 사업부 조직개편 단행을 통해 기존 생활용품 포함되었던 닥터그루트/피지오겔/에이본 등 브랜드 사업이 화장품부문으로 이관되면서 1분기 2025년 생활용품 매출 약 1,700억원, 영업이익 110억원이 화장품 부문으로 옮겨 계상되었다. 생활용품 부문의 실적 개선은 닥터그루트를 비롯 해외에서 주로 발생했는데, 해당 사업이 화장품 부문으로 이전하면서 생활용품 부문은 당분간 감익이 예상된다. 국내 대형마트 채널 축소 등의 영향을 더 크게 받기 때문이다. 회사 측에서 아직 2025년 2~4분기 사업 부문 조정 실적을 제공하지 않았기 때문에 아래 실적 전망표의 2025년 2분기~4분기 실적은 사업조정 전 기준이다. 2026년 2분기 이후 실적 추정도 마찬가지다. 2분기 이후 분기 실적 발표 때마다 실적 구분이 달라질 수 있다. 즉, 화장품 사업부문 실적은 추정치보다 더 커지고, 생활용품 부문은 더 작아질 수 있다.

표2 LG생활건강 분기 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26P	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,618.1	1,605.3	1,527.1	6,355.5	6,327.1	6,580.2
화장품	879.4	604.6	471.0	566.3	771.1	606.1	483.6	598.2	2,521.3	2,459.0	2,631.2
생활용품	401.6	542.0	596.4	523.0	397.9	558.3	614.3	544.1	2,063.0	2,114.6	2,178.0
음료	416.9	458.3	512.5	383.5	407.6	453.7	507.4	384.8	1,771.2	1,753.5	1,771.0
영업이익	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	92.0	112.2	59.7	170.7	371.7	426.3
화장품	67.9	-16.3	-58.8	-81.4	38.6	18.2	9.7	19.6	-88.6	86.1	131.6
생활용품	27.5	28.6	42.4	18.7	25.4	30.7	44.2	11.7	117.2	112.1	117.6
음료	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	43.1	58.3	28.3	142.2	173.6	177.1
세전이익	142.1	47.3	32.5	-285.2	115.7	60.9	81.2	11.6	-63.3	269.4	398.5
지배주주순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	37.6	50.1	-5.5	-100.1	166.3	259.3
영업이익률(%)	8.4	3.4	2.9	-4.9	6.8	5.7	7.0	3.9	2.7	5.9	6.5
화장품	7.7	-2.7	-12.5	-14.4	5.0	3.0	2.0	3.3	-3.5	3.5	5.0
생활용품	6.8	5.3	7.1	3.6	6.4	5.5	7.2	2.2	5.7	5.3	5.4
음료	11.3	9.3	12.2	-2.6	10.7	9.5	11.5	7.4	8.0	9.9	10.0
세전이익률(%)	8.4	2.9	2.1	-19.4	7.3	3.8	5.1	0.8	-1.0	4.3	6.1
순이익률(%)	5.8	2.2	1.2	-17.1	5.3	2.3	3.1	-0.4	-1.6	2.6	3.9
매출(% YoY)	-1.8	-8.8	-7.8	-8.5	-7.1	0.8	1.6	3.7	-6.7	-0.4	4.0
화장품	-3.4	-19.4	-26.5	-18.0	-12.3	0.2	2.7	5.6	-16.5	-2.5	7.0
생활용품	2.2	2.0	4.1	2.9	-0.9	3.0	3.0	4.0	2.8	2.5	3.0
음료	-4.1	-4.2	2.4	-6.7	-2.2	-1.0	-1.0	0.3	-2.9	-1.0	1.0
영업이익(% YoY)	-5.7	-65.4	-56.5	적전	-24.3	67.8	143.0	흑전	-62.8	117.8	14.7
화장품	-11.2	적전	적전	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	52.9
생활용품	13.7	-7.1	6.8	-5.6	-7.6	7.4	4.3	-37.2	3.1	-4.4	4.9
음료	-10.8	-18.0	17.0	적전	-6.8	1.4	-6.8	흑전	-15.4	22.1	2.0
세전이익(% YoY)	-3.8	-68.4	-68.6	적지	-18.6	28.8	149.5	흑전	적전	흑전	47.9
지배주주순이익(% YoY)	-7.8	-65.0	-73.1	적지	-14.4	7.0	175.0	적지	적전	흑전	55.9

자료: LG생활건강, 메리츠증권 리서치센터

2. 4월 화장품 수출 YoY 31%, 유럽(YoY 87%) 압도적 성장

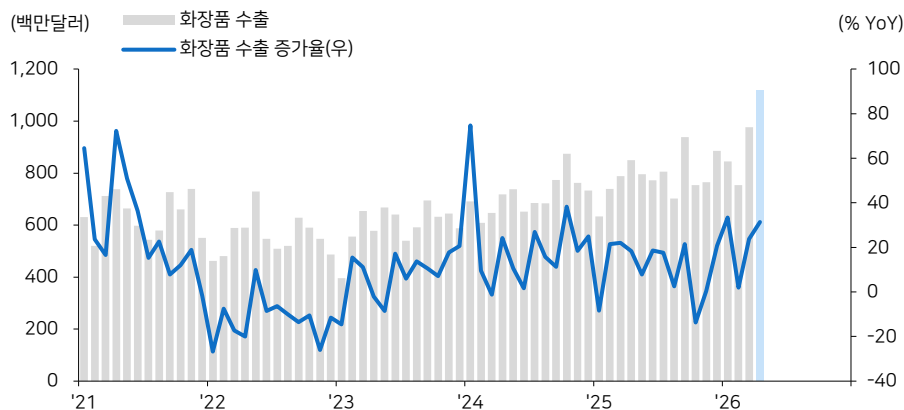
2026년 4월 화장품 수출은 11.17억 달러로 전년 동월 대비 31.4% 증가했다. 최초로 월간 수출 10억 달러를 돌파하며 역대 최대 수출액을 경신했다. 지역별로는 미국(1.98억달러, YoY 31%), 유럽(9개국 합산 2.07억달러, YoY 87%)이 고성장을 이어갔다. 특히, 유럽이 두드러졌는데, 처음으로 2억 달러를 넘었으며, YoY 증가폭은 2021년 4월(YoY 116%) 이후 가장 컸다. 2021년 4월은 수출액 규모가 4천 3백만 달러에 불과했으니, 2026년 현재 유럽 수출이 얼마나 구조적인 레벨업 국면에 있는지 알 수 있다.

영국(0.41억 달러, YoY 167%)과 네덜란드(0.32억 달러, YoY 381%)는 불과 한달만에 다시 수출액 앞자리를 바꾸었다. 지난 3월 각각 처음으로 월 수출 3천만 달러, 2천만 달러를 넘은 바 있다. 실리콘투의 유럽 물류기지가 있는, 유럽 수출 1위 국가인 폴란드(0.46억 달러, YoY 100%) 역시 엄청난 증가세를 지속하고 있다.

중국(1.5억달러, YoY -18%)으로 수출 감소가 이어지고 있는 점은 아쉬움이나, 일본(0.99억달러, YoY 33%) 수출이 회복하고, 중동(UAE+사우디, 0.34억달러, YoY 47%)이 전쟁 이전 수준으로 정상화된 점은 고무적이다. 멕시코 YoY 114%, 브라질 YoY 39% 증가하며 중남미 지역 확장은 순항 중임을 보였다.

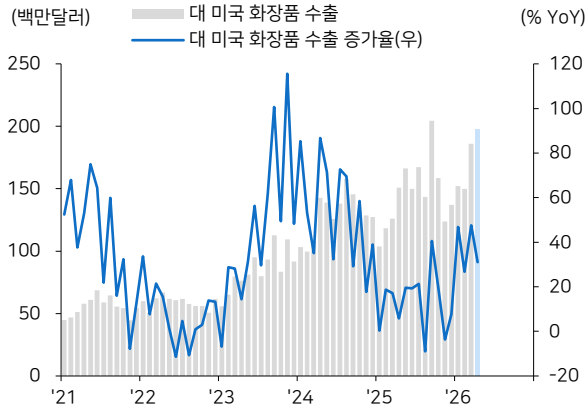
카테고리별로는 기초(5.80억 달러, YoY 35%)가 색조(0.87억 달러, YoY 14%)보다 좋았다. 대 미국 기초 수출은 YoY 31%, 색조 수출은 YoY 45% 증가하며 두개 카테고리 모두 고성장 보였다. 마스크팩(0.49억 달러, YoY 88%) 수출은 처음으로 월 수출 4천만 달러를 넘으며 새로운 역사를 쓰고 있다. 샴푸(HS 3305, 0.2억달러, YoY 40%), 바디워시(HS 3401, 0.6억달러, YoY 20%), 향수(HS 3303, 0.1억달러, YoY 114%) 수출 또한 크게 증가했다. 건강기능식품 수출은 0.93억달러(YoY 14%)를 기록했는데, 대 미국 건강기능식품 수출이 YoY 79% 성장한 것이 돋보였다.

그림1 화장품 수출 추이



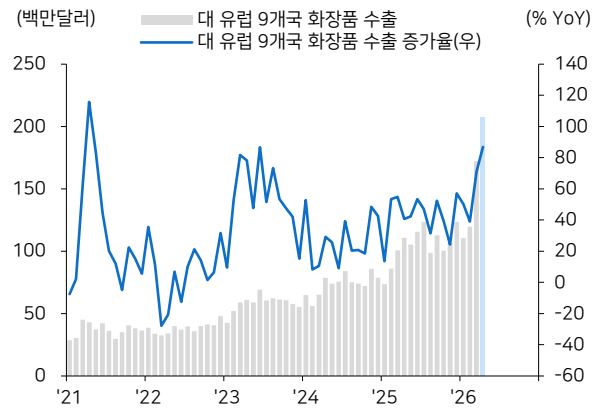
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림2 대 미국 화장품 수출



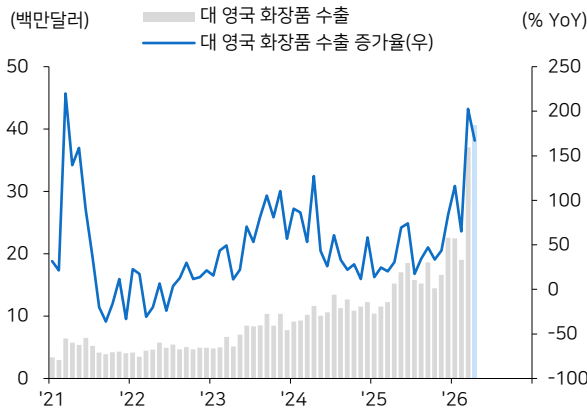
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대 유럽(9개국) 화장품 수출



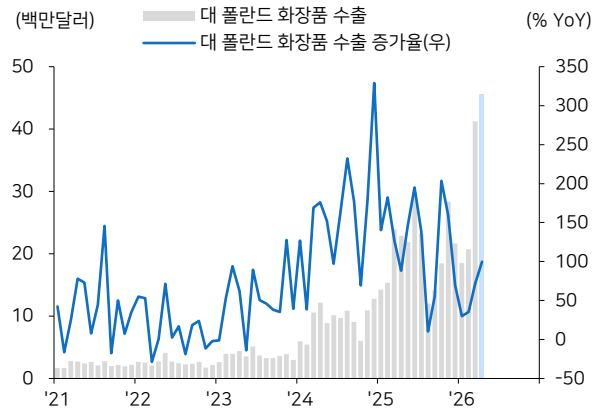
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대 영국 화장품 수출



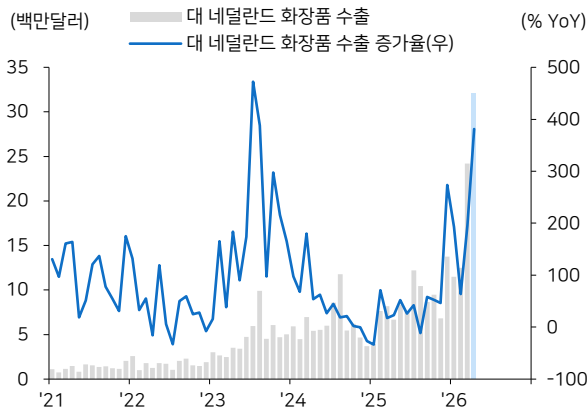
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대 폴란드 화장품 수출



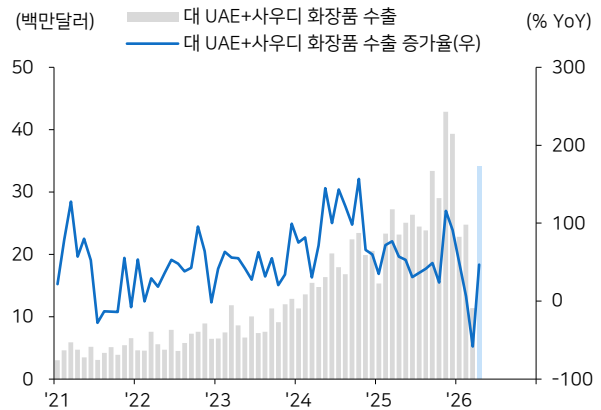
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대 네덜란드 화장품 수출



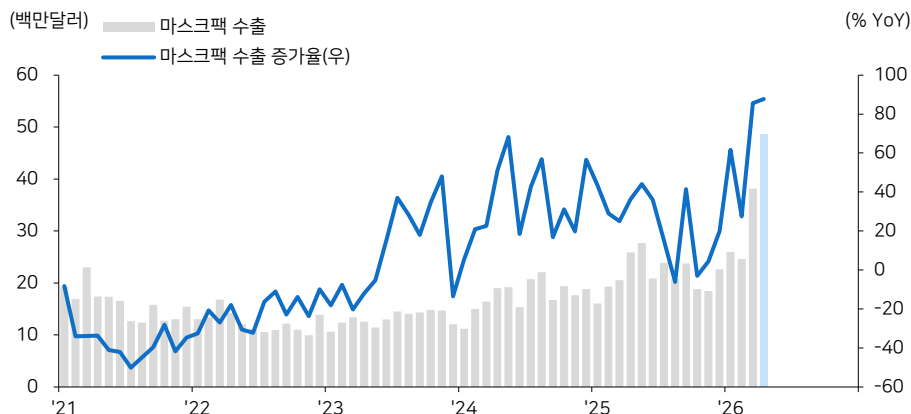
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 대 중동(UAE+사우디) 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 마스크팩 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

3. 스몰캡 업데이트: 토니모리/노바렉스

1) 토니모리: 2026년 해외 사업 확대 폭 관건

2025년 4분기에는 일회성 비용 때문에 영업이익이 좋지 않았다. 스마트2020토니비대면투자조합 평가손실(18억원), 메가코스 재고자산 평가손실 (13억원) 등의 일회성 비용이 있었고, 그래서 연간 영업이익은 애초 목표치 160억원에 못미치는 144억원으로 마감했다.

2026년에는 연결 매출 2,500억원, 영업이익 180억원을 목표하고 있다. 국내 신규 채널 확대와 수출 지역 다변화로 토니모리 본사 매출을 연간 1,500억원으로 끌어올린다는 구상이다. 카테고리로는 모찌토너와 쇼킹립 틴트를 히어로 제품으로 육성 중이다.

그림9 토니모리 모찌토너



자료: 토니모리

그림10 토니모리 쇼킹립 틴트



자료: 토니모리

토니모리 본사 사업의 경우 채널 구조 전환이 진행 중이다. 로드숍/마트 채널을 줄이고, 다이소/이마트 등 국내 신규 채널과 해외 사업 확대에 역량을 집중하고 있다. 다이소 전용 브랜드 본셉의 해외 수출은 긍정적이다. 일본 메이저 드럭스토어 웰시아 1,700개 매장에 기획세트 4종을 론칭하기도 했다. 국내 채널의 경우 다이소/올리브영/PX/이마트에 이어 2026년에는 아트박스/편의점/약국까지 신규 채널을 확대한다는 방침이다. 아트박스 매장 200여개 가운데 50개 대형 매장에 입점했으며, 대형 약국 3개, 편의점은 5월 초 립 메이크업 9종을 C사를 통해 론칭할 계획이다. 이마트에는 전년도 12월에 입점했는데, 곧 립메이크업도 론칭할 예정이다. 다이소에는 기초 3종을 추가, 총 50여개로 SKU가 늘어날 것으로 보인다. 전년도 신채널 매출 규모가 290억원이었는데, 2026년에는 380억원 이상을 목표하고 있다. 인바운드 관광객 확대로 면세점 채널 매출 증가도 기대하고 있다. 다만, 수출은 답보 상태에 있다. 전년도 4분기 이후 멕시코가 관세 영향 등으로 부진을 이어가고 있고, 미국은 과다재고 때문에 매출이 지연되고 있다. 신규 수출 지역을 발굴 중이다.

ODM 사업(메가코스)에서는 1,000억원을 넘어선다는 목표이다. 일부 제품 생산이 메이저 ODM 업체로 이관된 것이 있으나, 유니레버와 에이피알(PDRN 핑크 콜라겐 토닝 젤 토너 패드 등), 엘로엘(블랑커버 스틱 등) 등 주요 거래처 제품이 1분기에 견조한 성장세를 이어가고 있다. 유니레버는 기존 립밤 이외에도 신제품 반응이 좋고, 엘로엘은 실리콘투 통해 해외 수출이 활발하게 진행 중이다. 이외 토리든, 올리브영 PB도 생산을 앞두고 있다.

1분기 매출은 528억원(YoY 8%), 영업이익은 41억원(YoY 13%, OPM 7.8%) 수준으로 추정한다. 신채널 고신장(92억원 추정)에도 불구하고 해외 수출이 81억원으로 떨어지는 게 아쉽다. 미국과 멕시코 부진 때문이다. 수출에서 미국과 멕시코가 차지하는 비중은 각각 40%, 12%로 파악되고 있다. ODM 사업 매출(208억원 추정, YoY 10%) 역시 1분기 높은 화장품 수출 증가율(YoY 19%)을 감안하면 미진한 성적표이다.

표3 토니모리 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	48.9	62.5	56.3	52.6	52.8	67.8	61.2	54.1	220.3	235.9	253.1
토니모리 별도	32.3	36.7	37.6	34.9	34.9	39.0	39.9	35.3	141.4	149.1	158.4
로드샵	2.6	2.3	2.3	2.3	2.1	1.8	1.8	1.9	9.5	7.6	6.1
리테일	5.0	4.6	3.9	4.3	4.2	3.9	3.3	3.6	17.7	15.1	12.8
DFS	4.5	5.4	5.5	5.1	4.9	5.9	6.1	5.7	20.5	22.6	24.8
온라인	6.0	5.2	5.4	5.4	6.3	5.4	5.7	5.7	22.0	23.1	24.3
신규 채널	5.1	8.0	7.6	8.2	9.2	10.6	9.9	8.0	28.9	37.5	45.0
수출	9.0	11.3	12.9	9.6	8.1	11.4	13.1	10.5	42.8	43.2	45.4
토니모리 칭다오	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.1	0.1	0.1
ODM(메가코스)	18.9	29.2	21.8	18.5	20.8	33.6	25.5	21.8	88.3	101.6	111.8
금융(토니인베스트+스마트2020)	0.6	0.6	0.6	1.2	0.6	0.6	0.6	1.2	3.1	3.1	3.1
반려동물(베이펫, 오션)	1.8	1.5	1.4	1.2	1.6	1.4	1.3	1.1	6.0	5.4	4.8
연결조정	-4.7	-5.5	-5.1	-3.3	-5.2	-6.7	-6.1	-5.3	-18.6	-23.3	-25.0
연결조정(%)	-8.8%	-8.1%	-8.4%	-5.9%	-9.0%	-9.0%	-9.0%	-9.9%	-8.5%	-9.0%	-9.0%
영업이익	3.7	5.6	4.3	0.8	4.1	5.8	4.6	2.0	14.4	16.5	19.0
세전이익	2.2	3.7	4.4	2.6	3.5	4.7	4.1	2.5	12.9	14.9	17.2
지배주주순이익	2.1	2.6	3.6	2.8	2.9	3.7	3.4	3.0	11.1	13.0	15.2
영업이익률(%)	7.5	8.9	7.7	1.5	7.8	8.5	7.5	3.8	6.5	7.0	7.5
세전이익률(%)	4.5	5.9	7.8	4.9	6.7	7.0	6.7	4.6	5.8	6.3	6.8
순이익률(%)	4.2	4.2	6.5	5.3	5.5	5.5	5.5	5.5	5.1	5.5	6.0
매출(% YoY)	17.1	32.7	25.2	21.8	7.8	8.6	8.8	2.8	24.5	7.1	7.3
토니모리 별도	8.0	10.9	21.2	16.9	8.2	6.3	6.2	1.2	14.2	5.4	6.2
로드샵	-20.3	-33.3	-18.2	-20.2	-20.0	-20.0	-20.0	-20.0	-23.3	-20.0	-20.0
리테일	-14.0	-19.5	-25.1	-20.9	-15.0	-15.0	-15.0	-15.0	-19.7	-15.0	-15.0
DFS	1.5	12.2	17.1	6.1	10.0	10.0	10.0	10.0	9.3	10.0	10.0
온라인	0.6	-20.3	-4.7	-11.9	5.0	5.0	5.0	5.0	-9.4	5.0	5.0
신규 채널	175.1	137.7	104.0	187.0	80.0	32.0	30.0	-3.0	144.9	30.0	20.0
수출	6.3	20.8	44.6	23.8	-10.0	1.0	2.0	10.0	24.1	1.0	5.0
토니모리 칭다오	-78.4	-35.9	-85.0	-96.1	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-82.9	-10.0	-10.0
ODM(메가코스)	42.1	84.2	42.5	33.2	10.0	15.0	17.0	17.7	51.5	15.0	10.0
금융(토니인베스트+스마트2020)	-21.8	-9.5	-7.7	27.9	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0	-1.0
반려동물(베이펫, 오션)	2.9	-28.8	-35.9	-42.7	-10.0	-10.0	-10.0	-10.0	-27.5	-10.0	-10.0
영업이익(% YoY)	58.6	4.8	12.8	26.6	12.7	3.3	5.8	156.7	18.7	14.9	14.9
세전이익(% YoY)	9.1	-22.9	400.0	-51.6	61.4	28.1	-6.2	-4.3	-1.3	15.6	15.8
지배주주순이익(% YoY)	33.9	-32.4	462.5	-72.7	40.0	42.5	-7.3	5.9	-32.0	16.6	17.0

자료: 토니모리, 메리츠증권 리서치센터

2) 노바렉스: 건기식 ODM 외길, 역사와 전통이 빛을 발휘할 때

국내외 건기식 시장이 크게 요동치고 있다. 중국에서는 글로벌 건기식 브랜드의 해외직구 수요가 증가하고 있고, 미국에서는 K건기식 수요가 새로 창출되고 있다. 국내에서는 올리브영/다이소/편의점 등 메이저 유통 플랫폼들이 건기식을 신규 성장 카테고리인 따라 선정하고 매대를 넓히고 있다. 반면, 미국은 제조 인프라가 부족하고, 호주/유럽 등 원래 건기식의 강자였던 지역의 기업들은 기존 방식을 고수하며 트렌드를 놓치고 있다. 한국의 건기식 ODM사들은 우월한 R&D 역량을 기반으로 고객사의 니즈에 철저히 부합한, 트렌디한 제품을, 누구보다 빠르게 만들어줄 수 있다.

노바렉스 경영진의 핵심 가치가 '스피드'이다. 상품 기획에서 납품까지 2개월이면 가능하다. 액상/젤리/분말 등 어떤 제형으로 해야 가장 효과적으로 인체에 전달되고, 먹기가 편한지 늘 연구하고 있다. R&D 연구인력은 62명으로 전체 인원(505명)의 10%를 넘는다. 49개의 국내 최대 개별인정형 원료를 보유하고 있다. 매출이 가장 큰 제품은 오메가3와 멀티팩이지만, 국내외 300여개 거래처와 거래하다 보니 웬만한 제형을 다 만들 수 있는 기술력을 갖고 있다. 업력이 31년째로 처음부터 건기식만 해왔으며, 서흥, 콜마비앤에이치보다 훨씬 역사가 길다. 노바렉스는 내수와 수출 매출이 6:4 비중을 보이고 있다.

먼저 수출을 보면, 핵심 고객사인 글로벌 건기식 기업 GNC를 빼놓을 수 없다. 노바렉스의 GNC 매출은 GNC의 중국 진출과 맞물려 있다. 중국 소비자들의 건기식 해외 직구가 늘고 있는 상황에서 GNC는 아시아 생산기지를 원하게 되었고, 빌드업 기간을 거쳐 3년 전부터 노바렉스에서 본격적인 ODM 생산이 이뤄지고 있다. 노바렉스는 2021년까지 수출 매출 비중이 3%에 불과했으나, 2022년 12%, 2024년 31%, 2025년에는 38%까지 급격하게 상승했다. 2025년 수출 매출 약 1,500억원 가운데 80% 이상이 GNC이다. 다만, 이제 GNC의 중국 사업은 가파른 성장은 어려울 것으로 보고 있다. 그래서, 노바렉스 역시 다른 고객사 확보와 지역 확장에 초점을 맞추고 있다. 최근 글로벌 브랜드들의 발주로 태국/베트남 등지로 신규 매출이 일어나고 있다.

그림11 노바렉스 대표 개별인정형 원료



자료: 노바렉스

그림12 노바렉스 오송 2공장 신축 계획



자료: 노바렉스

국내 사업은 2021년 코로나19 시기 홈쇼핑 채널을 중심으로 상당히 좋은 실적을 거뒀다. 이후 하강세를 그리다가 2025년부터 본격적인 회복세에 있다. 올리브영/다이소/편의점과 더불어 창고형 약국까지 새로운 건기식 채널이 빠르게 부상하면서부터이다. CJ제일제당/종근당/정관장 등 국내 건기식 브랜드업체들 대부분과 거래하고 있다. 고객사 톱5 매출 비중은 25%로 상당히 분산돼 있다. 2025년 YoY 22% 성장했는데, 특정 고객사에 집중된 게 아니라 골고루 매출이 늘고 있다. 채널 변화 효과가 건기식 산업 내에 확연히 나타나고 있음을 보이고 있다.

그림13 노바렉스 주요 고객사

 CJ제일제당	 JUNG KWAN JANG	 농심	 hy에치와이	 DAESANG	 CELLTRION	 종근당건강	 ILDONG 일동제약
 Denps	 Nutrione	 Dr. Lean	 NEWTREE	 FromBIO	 ESTHER FORMULA	 De Simone	 days on
 AG HEALTH	 2322	 Amway	 GC 녹십자	 HANYOUK	 KYO WON 교원헬스케어	 GREEN STORE	 유한양행
 Chunho Ncare	 대웅제약	 HLS SCIENCE	 GNM LIFE	 Otsuka 한국오츠카제약	 농협농심	 NS홈쇼핑	 RU-21 인다수

자료: 노바렉스

2026년 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 12%, 16% 성장한 4,528억원과 498억원 수준이 가능할 전망이다. 내수 매출이 YoY 15% 증가하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 전년도 YoY 66% 성장한 바 있는 수출 매출은 2026년에는 YoY 7% 수준으로 크게 둔화될 것으로 보인다. GNC 이외 아직 이렇다할 신규 고객사가 없다. 2025년에는 수출이, 2026년에는 내수 부문이 외형 성장을 견인할 것으로 예상된다. 연간 영업이익률은 11%로 매출 증가에 따른 고정비 부담 완화로 YoY 0.4%p 상승할 것으로 추산한다.

1분기 연결 매출은 1,122억원(YoY 24%), 영업이익은 123억원(YoY 47%)으로 추정한다. 전년도 4분기 수출 매출이 QoQ 30% 이상 감소하면서 둔화된 바 있는데, GNC가 11월 중국 광군제 물량을 2~3분기에 미리 매입해갔기 때문이다. 1분기에는 수출 매출이 400억원 가까이 정상화될 것으로 예상된다. 국내 사업 매출은 QoQ로 계속 증가 중인데, 1분기에도 700억원 이상 매출이 가능할 것으로 보인다. 계절성이 크지 않은 산업이기 때문에 2026년 분기별 매출은 국내 700억원 이상, 수출 400억원 이상의 안정된 모습을 이어갈 전망이다. 신규 고객사 매출 여부에 따라 하반기 매출 규모는 더 증가할 수 있다. 1분기 수출 매출에서 GNC 비중은 75%로 다소 하락한 것으로 파악되고 있는데, 고객 다변화 측면에서 긍정적이다. 한편, Capa 증설을 위한 공사가 진행 중으로 2027년 상반기 완공 예정인데, 생산 Capa는 현재 4~5천억원 수준에서 두배로 증가하게 된다. 현재 주가는 12MF PER 6.2배로 현저한 저평가 상태다.

표4 노바렉스 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출	90.7	99.1	113.8	100.7	112.2	113.0	114.1	113.4	404.3	452.8	499.0
내수	59.3	53.1	68.5	71.6	73.0	71.7	73.3	72.4	252.5	290.3	325.2
수출	31.4	46.0	45.3	29.1	39.2	41.4	40.8	41.0	151.8	162.4	173.8
영업이익	8.4	11.0	12.9	10.7	12.3	12.4	12.6	12.5	43.1	49.8	56.4
세전이익	8.4	9.2	14.5	12.6	12.9	13.0	13.1	13.0	44.7	52.1	58.9
지배주주순이익	7.1	7.6	12.2	8.4	10.1	10.2	10.3	10.2	35.4	40.7	47.4
영업이익률(%)	9.3	11.1	11.3	10.6	11.0	11.0	11.0	11.0	10.6	11.0	11.3
세전이익률(%)	9.2	9.3	12.7	12.5	11.5	11.5	11.5	11.5	11.0	11.5	11.8
순이익률(%)	7.8	7.7	10.7	8.4	9.0	9.0	9.0	9.0	8.8	9.0	9.5
매출(% YoY)	60.4	21.2	47.3	22.5	23.7	14.1	0.2	12.7	35.8	12.0	10.2
내수	49.7	-5.7	28.7	24.8	23.0	35.0	7.0	1.2	22.3	15.0	12.0
수출	85.5	80.5	88.4	17.3	25.0	-10.0	-10.0	40.9	66.3	7.0	7.0
영업이익(% YoY)	136.5	50.1	133.0	58.8	46.6	12.8	-2.8	16.6	85.7	15.7	13.2
세전이익(% YoY)	85.4	12.7	258.9	5.3	54.3	41.8	-9.5	3.3	55.7	16.6	13.1
지배주주순이익(% YoY)	90.9	10.4	278.0	-7.6	41.8	33.2	-15.9	20.9	53.9	15.1	16.3

자료: 노바렉스, 메리츠증권 리서치센터

표5 주요 화장품 업체별 1분기 실적 및 컨센서스 비교

(십억원)	항목	1Q25	1Q26E	% YoY	2025	2026E	% YoY	컨센서스	
								1Q26	2026
*아모레퍼시픽 (090430)	매출	1,067.5	1,135.8	6.4	4,252.8	4,589.6	7.9	1,127.1	4,547.2
	영업이익	117.7	126.7	7.6	335.8	484.3	44.2	124.5	451.2
	순이익	110.8	108.5	-2.0	235.7	351.7	49.2	99.0	351.2
	OPM(%)	11.0	11.2	-	7.9	10.6	-	11.0	9.9
*LG생활건강 (051900)	매출	1,697.9	1,576.6	-7.1	6,355.5	6,327.1	-0.4	1,603.8	6,356.9
	영업이익	142.4	107.8	-24.3	170.7	371.7	117.8	54.3	280.3
	순이익	98.2	84.1	-14.4	-100.1	166.3	흑전	33.5	131.5
	OPM(%)	8.4	6.8	-	2.7	5.9	-	3.4	4.4
코스맥스 (192820)	매출	588.6	660.0	12.1	2,398.8	2,728.2	13.7	661.6	2,711.0
	영업이익	51.3	56.6	10.2	195.8	239.0	22.1	54.9	231.1
	순이익	8.1	38.1	369.1	122.5	162.2	32.4	27.7	143.2
	OPM(%)	8.7	8.6	-	8.2	8.8	-	8.3	8.5
한국콜마 (161890)	매출	653.1	705.9	8.1	2,722.4	2,957.3	8.6	715.0	2,966.4
	영업이익	59.9	64.1	7.0	239.6	280.2	17.0	66.5	281.9
	순이익	13.2	35.1	165.2	125.1	154.5	23.5	33.4	148.0
	OPM(%)	9.2	9.1	-	8.8	9.5	-	9.3	9.5
펄텍코리아 (251970)	매출	91.7	92.4	0.7	372.0	412.7	10.9	95.3	422.1
	영업이익	13.4	12.2	-9.3	56.5	65.0	15.0	13.2	65.5
	순이익	10.5	8.1	-22.7	34.4	42.8	24.3	9.2	44.2
	OPM(%)	14.6	13.2	-	15.2	15.8	-	13.9	15.5
실리콘투 (257720)	매출	245.7	340.4	38.5	1,119.6	1,470.7	31.4	332.6	1,486.6
	영업이익	47.7	64.7	35.5	205.5	260.3	26.7	62.7	269.6
	순이익	38.8	55.8	43.9	177.2	224.5	26.7	51.1	216.7
	OPM(%)	19.4	19.0	-	18.4	17.7	-	18.9	18.1
브이티 (018290)	매출	100.5	110.7	10.2	437.2	479.7	15.2	108.7	476.1
	영업이익	29.0	13.5	-53.6	82.9	69.2	-16.5	14.7	68.1
	순이익	22.3	8.9	-59.9	60.9	47.0	-22.8	10.4	48.8
	OPM(%)	28.9	12.2	-	19.0	14.4	-	13.5	14.3
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	54.4	51.1	-6.1	224.1	249.3	11.3	51.1	249.3
	영업이익	7.2	5.1	-29.3	27.1	29.6	9.0	5.1	29.6
	순이익	6.0	4.2	-29.8	21.8	24.4	11.9	4.2	24.4
	OPM(%)	13.1	9.9	-	12.1	11.9	-	9.9	11.9
코스메카코리아 (241710)	매출	118.4	161.1	36.1	640.6	720.9	12.5	169.8	747.6
	영업이익	12.3	18.4	49.4	83.4	94.4	13.2	20.6	102.9
	순이익	7.6	11.4	50.3	45.1	59.9	32.8	13.3	65.0
	OPM(%)	10.4	11.4	-	13.0	13.1	-	12.1	13.8
씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	66.0	68.3	3.5	288.5	316.9	9.9	68.2	307.0
	영업이익	5.6	4.8	-13.9	22.3	28.5	27.7	4.2	29.0
	순이익	4.1	4.2	2.9	14.2	24.0	69.0	3.2	21.2
	OPM(%)	8.4	7.0	-	7.7	9.0	-	6.2	9.4
에이피알 (278470)	매출	266.0	592.3	122.7	1,527.3	2,440.0	59.8	569.2	2,544.6
	영업이익	54.6	143.9	163.8	365.4	592.9	62.3	139.1	634.0
	순이익	49.9	110.2	120.7	290.4	453.8	56.3	111.2	501.0
	OPM(%)	20.5	24.3	-	23.9	24.3	-	24.4	24.9
달바글로벌 (483650)	매출	113.8	163.0	43.3	519.8	701.2	34.9	166.6	729.1
	영업이익	30.1	35.9	19.3	101.1	140.2	38.7	38.4	151.2
	순이익	24.8	28.2	13.7	79.0	110.2	39.4	29.8	119.5
	OPM(%)	26.4	22.0	-	19.4	20.0	-	23.0	20.7
클리오 (237880)	매출	82.3	80.2	-2.6	328.9	336.5	2.3	83.6	340.3
	영업이익	1.1	4.0	248.8	16.4	23.3	41.5	5.0	23.7
	순이익	2.7	3.8	40.4	13.6	21.4	57.9	4.5	20.8
	OPM(%)	1.4	5.0	-	5.0	6.9	-	6.0	7.0
네오팜 (092730)	매출	31.6	35.1	10.9	132.2	149.7	13.3	36.0	151.9
	영업이익	7.8	8.0	2.7	28.8	31.9	10.8	8.1	32.5
	순이익	7.1	7.0	-1.5	27.9	28.1	0.6	6.8	30.1
	OPM(%)	24.6	22.8	-	21.8	21.3	-	22.5	21.4
애경산업 (018250)	매출	151.1	158.1	4.7	654.5	680.3	3.9	158.1	680.3
	영업이익	6.0	6.0	-0.1	21.1	18.3	-13.4	6.0	18.3
	순이익	5.1	5.2	2.3	18.1	16.5	-8.8	5.2	16.5
	OPM(%)	4.0	3.8	-	3.2	2.7	-	3.8	2.7
동국제약 (086450)	매출	223.7	250.0	11.8	926.9	1,024.7	10.6	251.1	1,037.9
	영업이익	25.3	28.8	13.9	96.6	113.2	17.2	28.7	110.3
	순이익	16.5	20.1	22.2	66.0	78.9	19.5	20.1	80.8
	OPM(%)	11.3	11.5	-	10.4	11.0	-	11.4	10.6

주: *표시는 1Q26 실적발표 완료 기업

자료: 각 사, 에프앤가이드 QuantIWise, 메리츠증권 리서치센터

II 산업동향과 매크로 분석

4월 한국 화장품 수출액: 11.17억달러(YoY 31.4%)

- 중국+홍콩: 2.17억달러(YoY -9.3%)
- 미국: 1.98억달러(YoY 31.0%)
- 일본: 0.99억달러(YoY 33.0%)
- 아시아 7개국: 1.34억달러(YoY 18.9%)
- 유럽 9개국: 2.07억달러(YoY 86.9%)
- 중동(UAE): 0.25억달러(YoY 41.2%)

3월 국내 소매판매액 데이터

- 전체 소매판매액 지수: 129.5(YoY 7.3%)
- 화장품 소매판매액 지수: 116.6(YoY 8.2%)

3월 중국 화장품 수입 데이터

- 전체 수입액: 12.9억달러(YoY 9.2%)
- 한국으로부터 수입액: 1.6억달러(YoY -15.8%)
- 한국 점유율: 12.5%(YoY -3.7%p)

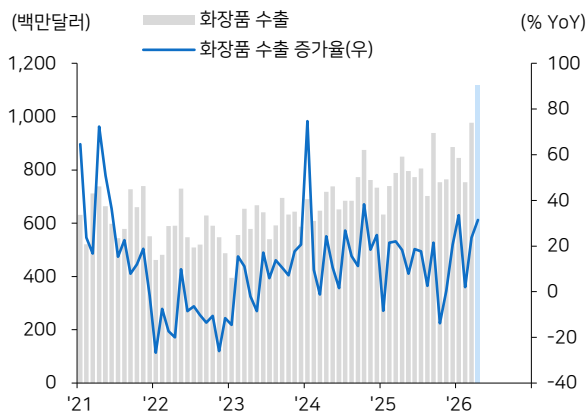
3월 관광객 출입국 데이터

- 3월 외국인 입국자 수: 204.6만명(YoY 26.7%)
- 3월 중국인 입국자 수: 50.1만명(YoY 20.2%)

3월 중국 소매판매액

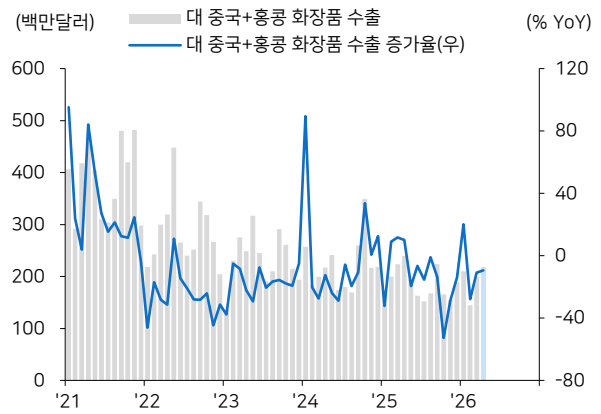
- 전체 소매판매액: 4.2조위안(YoY 1.7%)
- 화장품 소매판매액: 464억위안(YoY 8.3%)

그림14 한국의 화장품 수출



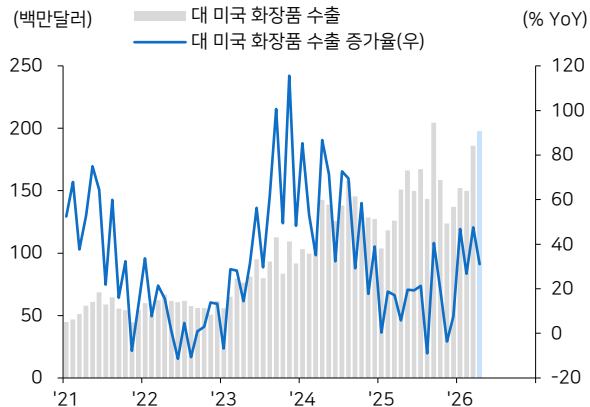
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림15 대 중국+홍콩 화장품 수출



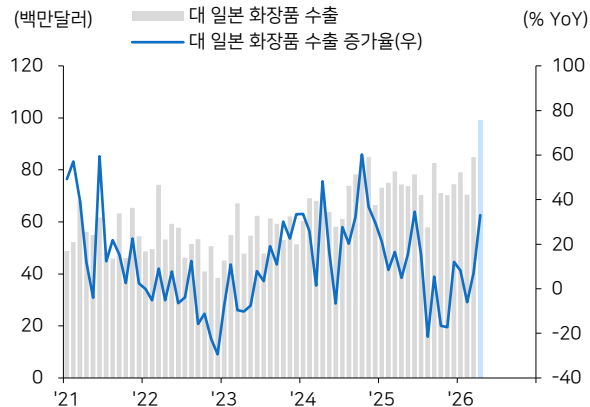
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림16 대 미국 화장품 수출



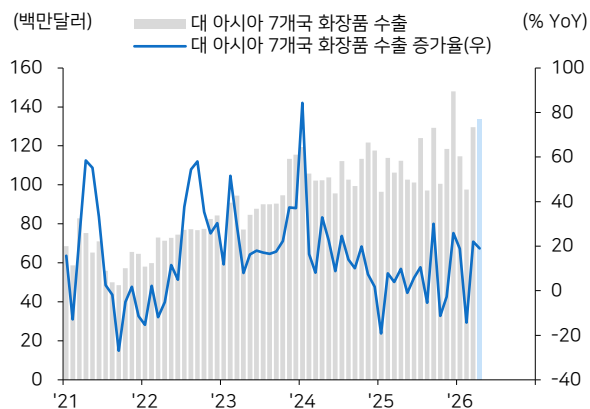
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림17 대 일본 화장품 수출



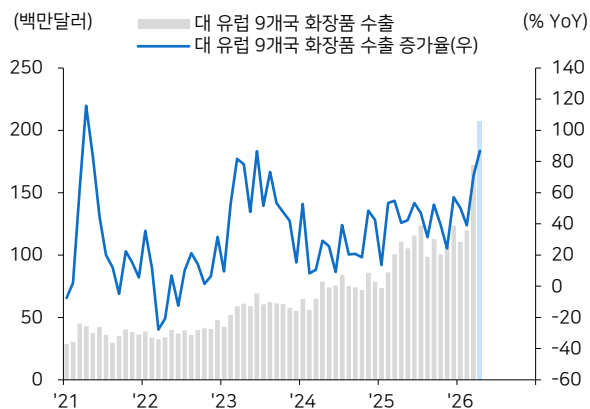
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림18 대 아시아 7개국 화장품 수출



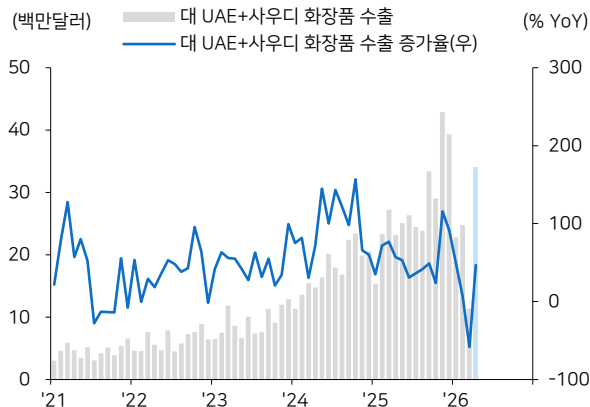
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림19 대 유럽 9개국 화장품 수출



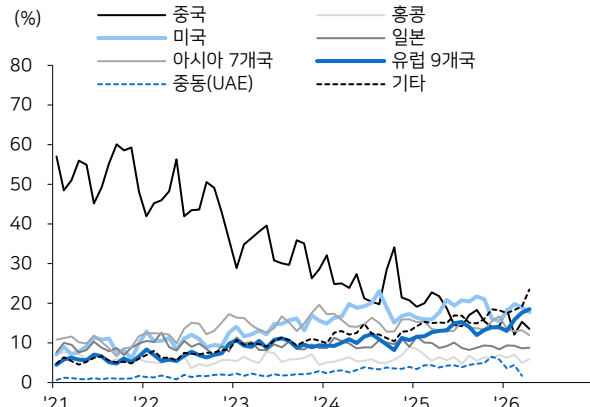
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림20 대 중동(UAE+사우디) 화장품 수출



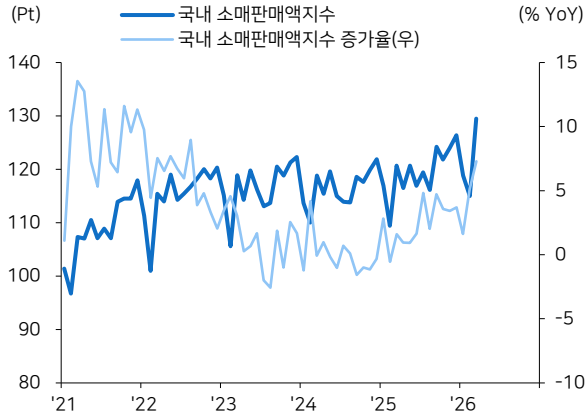
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림21 한국 화장품 수출 국가별 비중



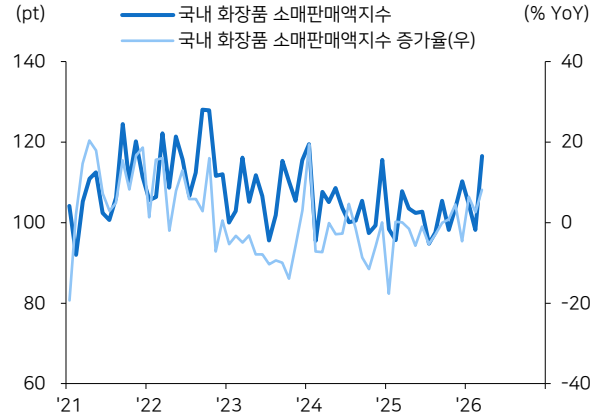
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림22 국내 소매판매액 지수



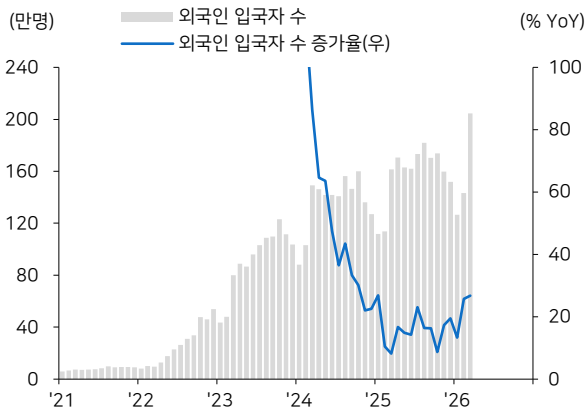
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림23 국내 화장품 소매판매액 지수



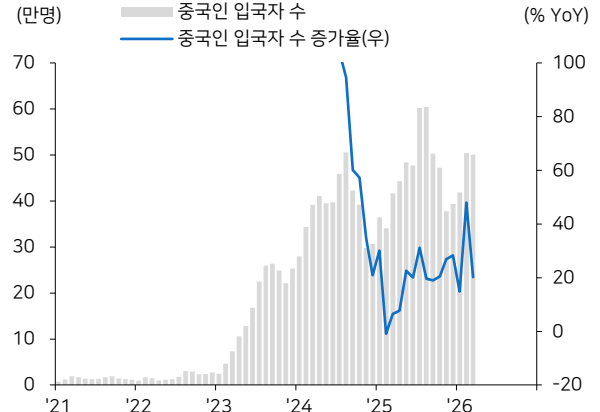
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림24 외국인 입국자 수 추이



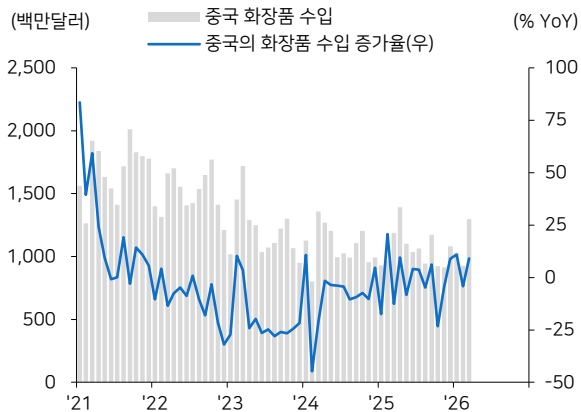
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림25 중국인 입국자 수 추이



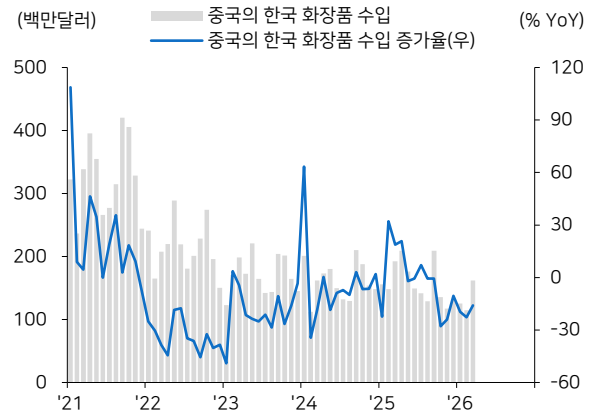
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림26 중국의 화장품 수입



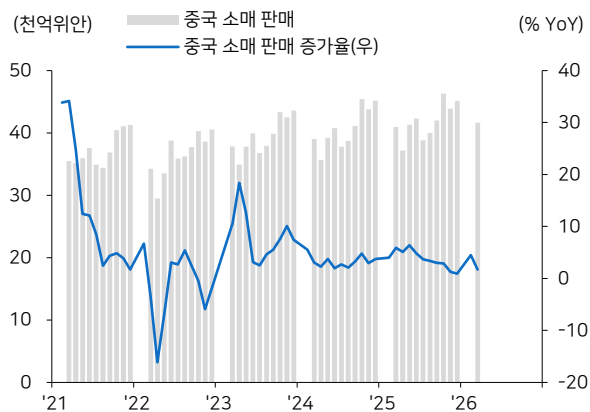
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림27 중국의 한국 화장품 수입



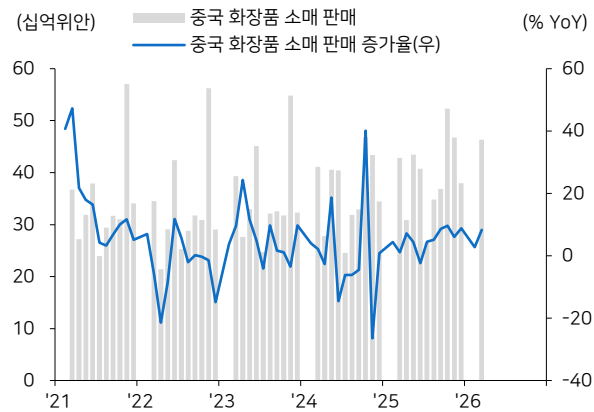
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림28 중국 소매판매액



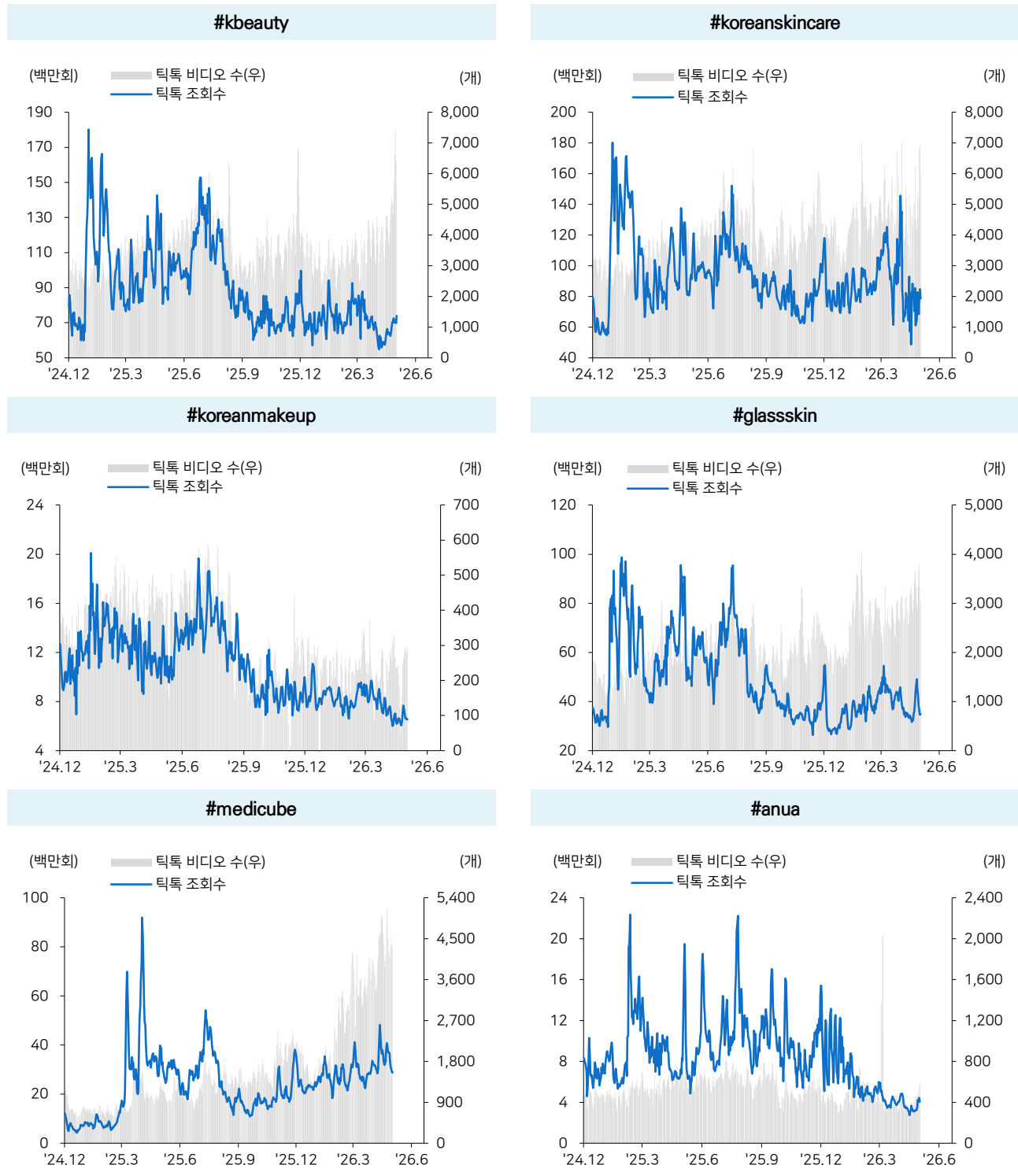
자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림29 중국 화장품 소매판매액



자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

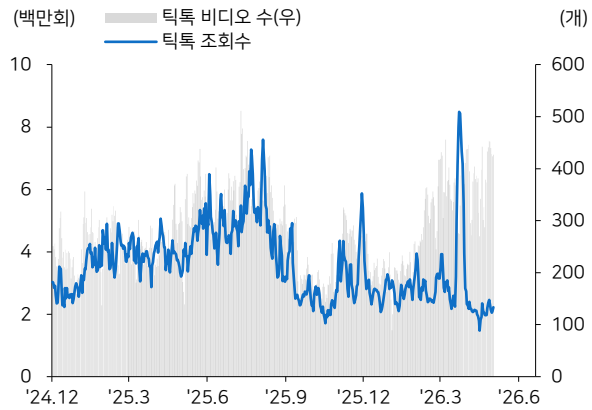
그림30 틱톡 트렌드 1



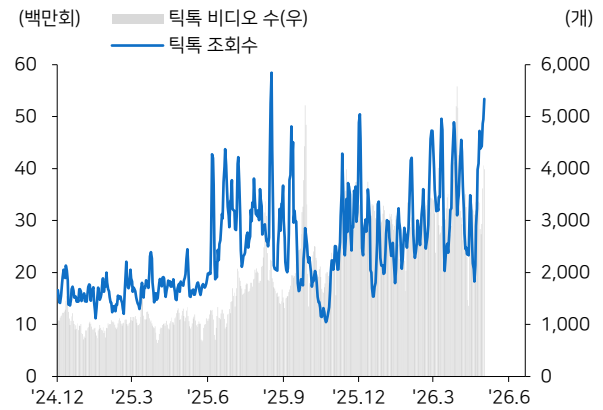
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 2

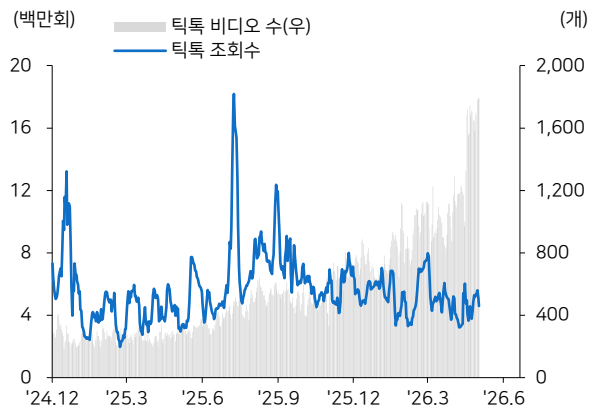
#beautyofjoseon



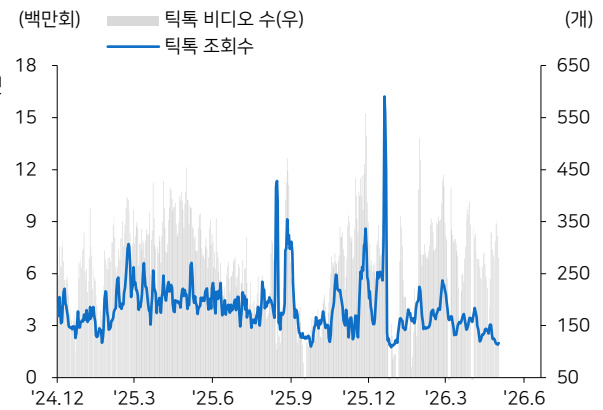
#skin1004



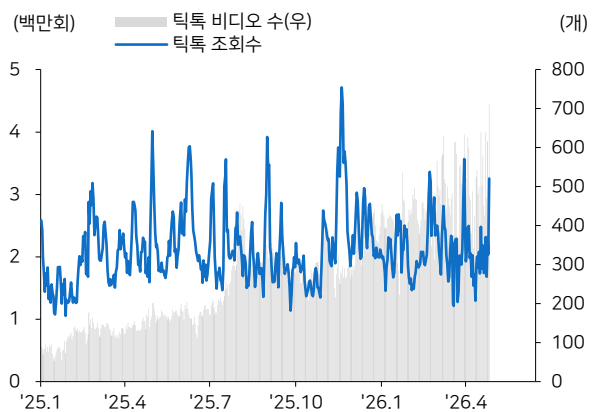
#cosrx



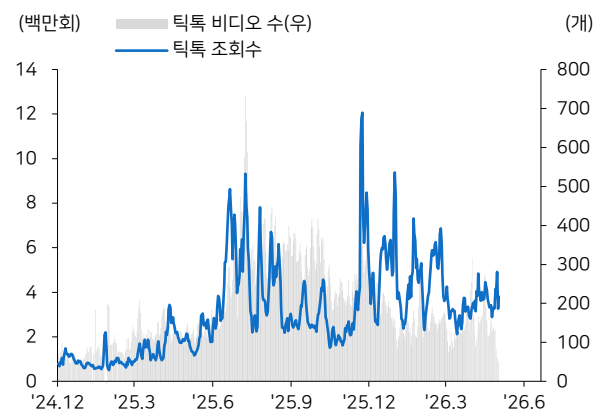
#laneige



#dalba



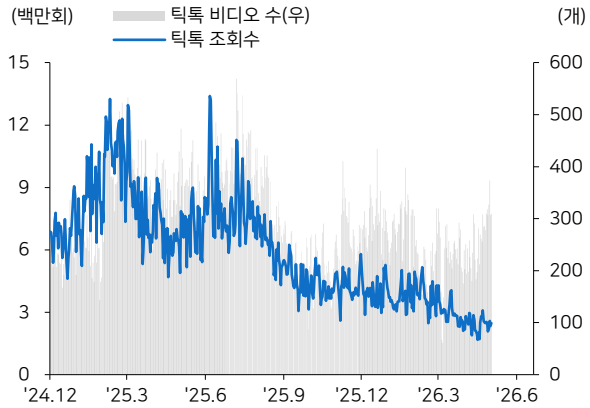
#vtcosmetics



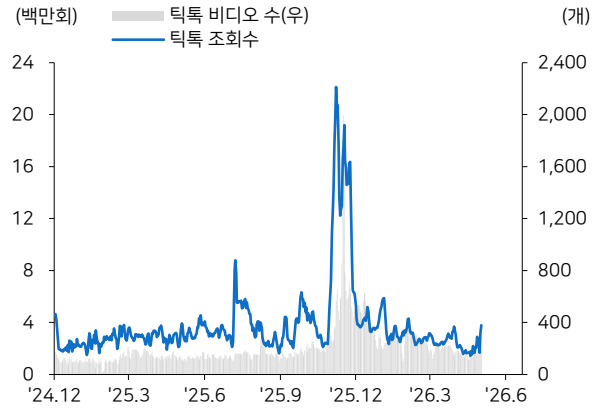
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 3

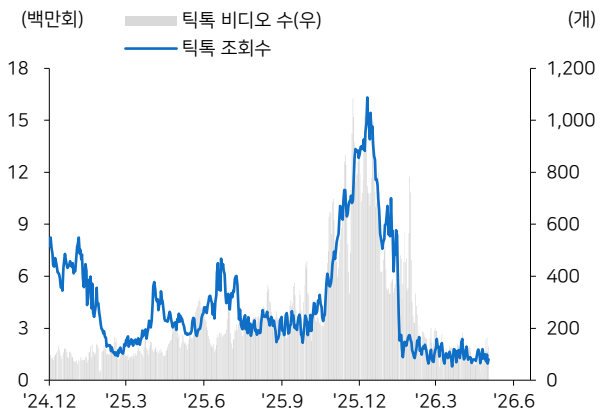
#romand



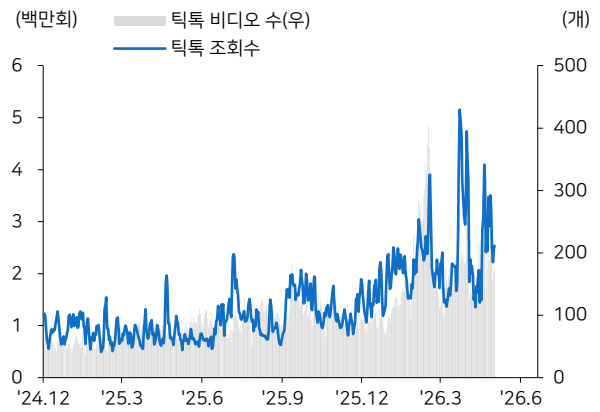
#tirtir



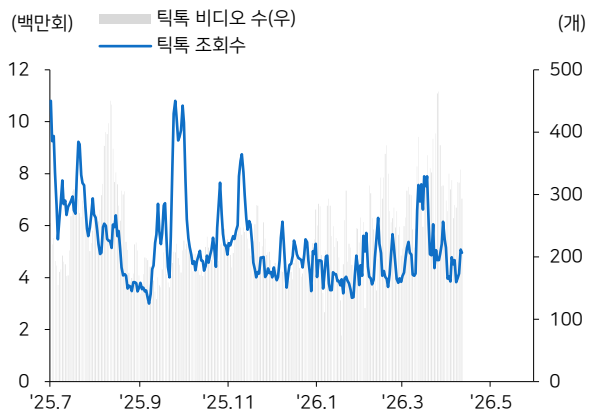
#numbuzin



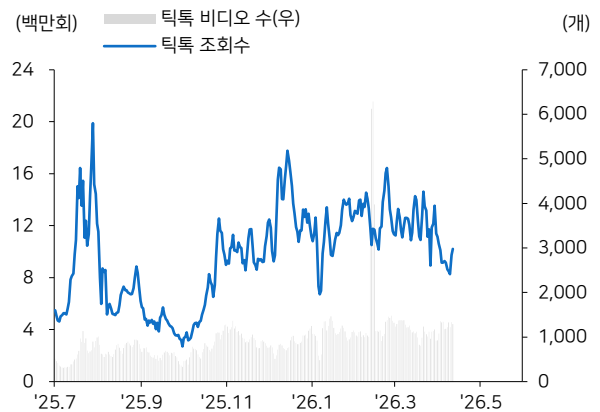
#biodance



#dralthea



#dermelaxin



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

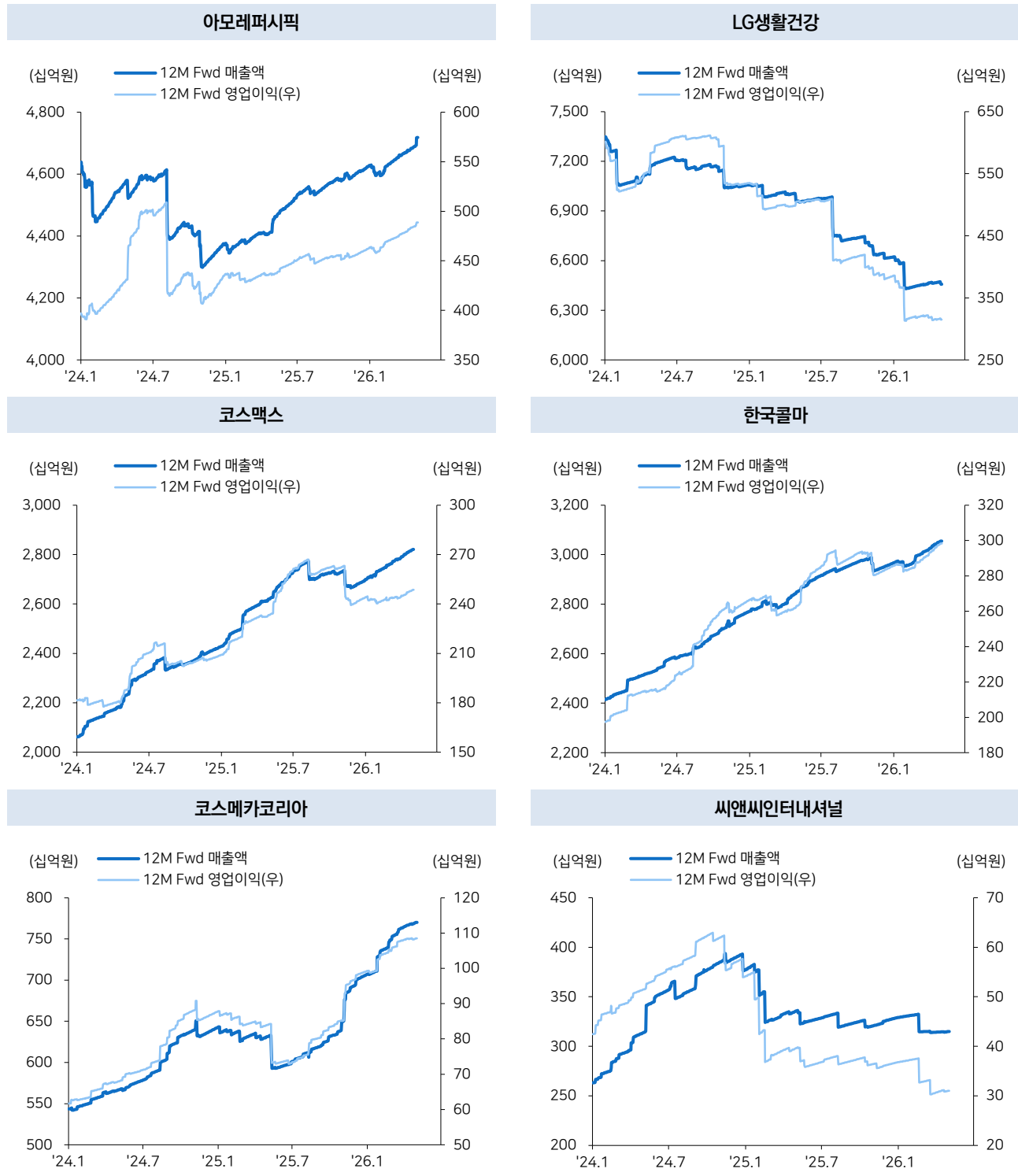
III 주요 화장품 기업 주가수익률 및 컨센서스 추이

표6 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

회사명	종목코드	기간별 주가 수익률(%)					지수 대비 초과수익률(%)				
		1주일	1개월	3개월	6개월	1년	1주일	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	KOSPI	1.9	22.7	24.8	56.3	157.8	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-1.0	12.1	4.2	30.4	65.2	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	-0.1	13.3	16.2	23.0	56.5	-2.0	-9.4	-8.5	-33.3	-101.3
아모레퍼시픽	090430	-6.2	2.6	-2.4	12.6	8.1	-8.1	-20.1	-27.2	-43.7	-149.7
LG생활건강	051900	4.1	7.3	2.9	-8.2	-21.6	2.2	-15.4	-21.9	-64.5	-179.4
코스맥스	192820	-7.6	11.7	9.7	5.0	21.5	-9.5	-11.0	-15.1	-51.4	-136.3
한국콜마	161890	-2.5	17.6	29.9	17.6	18.3	-4.4	-5.1	5.2	-38.7	-139.5
코스메카코리아	241710	-5.8	6.4	-20.1	21.5	86.5	-7.7	-16.3	-44.9	-34.8	-71.2
씨앤씨인터내셔널	352480	-0.5	14.9	-19.0	-21.3	-12.0	-2.4	-7.8	-43.8	-77.6	-169.8
펄텍코리아	251970	-6.5	-10.2	-33.1	-22.2	-25.8	-8.4	-32.9	-57.9	-78.5	-183.6
실리콘투	257720	-4.1	11.9	-4.2	-2.9	19.2	-6.0	-10.8	-29.0	-59.2	-138.6
에이피알	278470	-5.0	31.3	57.9	56.8	463.6	-6.9	8.6	33.1	0.4	305.9
달바글로벌	483650	-7.4	51.7	41.8	39.6	#N/A	-9.3	29.0	17.0	-16.7	#N/A
브이티	18290	0.7	14.8	8.1	-33.5	-55.3	-1.2	-7.9	-16.7	-89.8	-213.1
아이패밀리에스씨	114840	-2.4	-1.5	-31.7	-38.1	-50.4	-4.3	-24.2	-56.5	-94.4	-208.2
클리오	237880	-0.6	13.7	-0.5	-7.2	-28.8	-2.5	-9.0	-25.3	-63.5	-186.6
네오팜	092730	1.7	18.9	2.2	22.0	50.6	-0.2	-3.8	-22.6	-34.3	-107.2
애경산업	018250	-3.7	5.3	17.3	7.9	11.7	-5.6	-17.4	-7.5	-48.4	-146.1
동국제약	086450	-6.2	-14.0	33.2	38.2	59.2	-8.1	-36.7	8.5	-18.1	-98.6
에스티로더	EL US	1.9	14.7	-31.8	-15.0	33.5	1.8	2.5	-36.3	-20.5	9.5
로레알	OR FP	-3.0	2.2	-5.3	1.2	-6.9	-1.7	1.7	-4.5	1.1	-11.1
시세이도	4911 JT	0.2	-6.6	16.6	21.5	35.4	0.9	-8.9	14.3	8.0	-3.3
얼타뷰티	ULTA US	-4.8	-1.0	-21.0	2.8	34.4	-2.2	-11.3	-25.5	-2.7	7.0
엘프뷰티	ELF US	-8.7	-1.1	-28.7	-50.0	-11.1	-5.9	-13.7	-33.2	-55.5	-38.7

자료: Bloomberg, QuantilWise, 메리츠증권 리서치센터

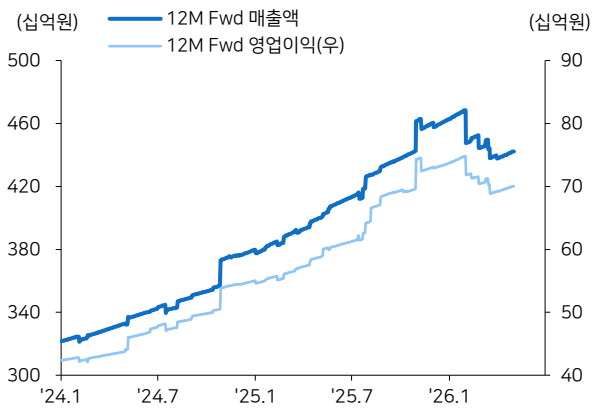
그림31 12M Fwd 컨센서스 추이 1



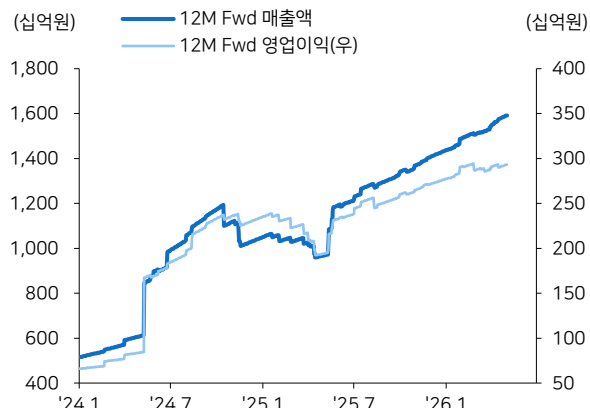
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 2

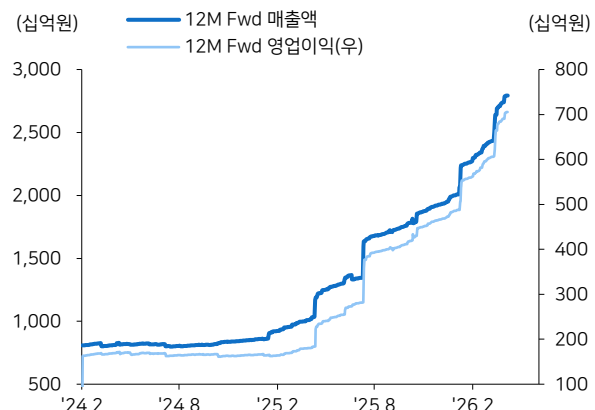
펄텍코리아



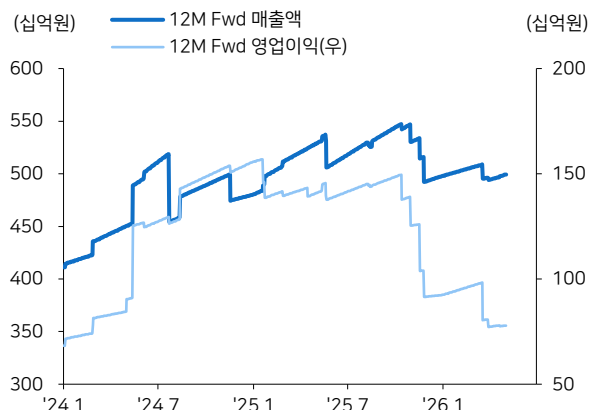
실리콘투



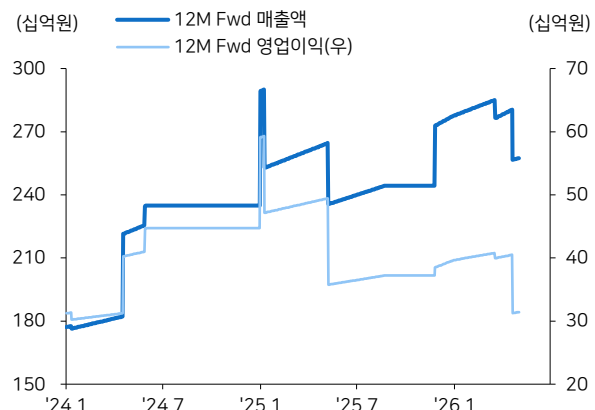
에이피알



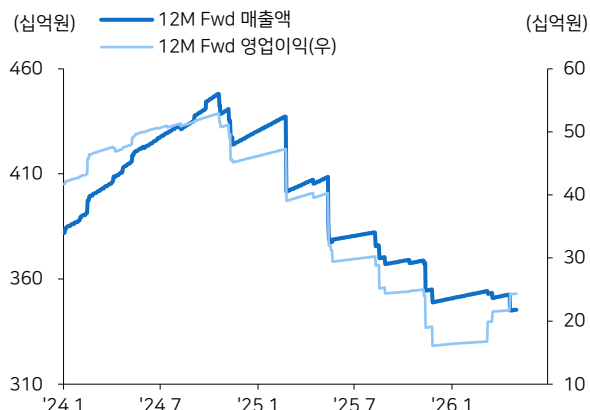
브이티



아이패밀리에스씨



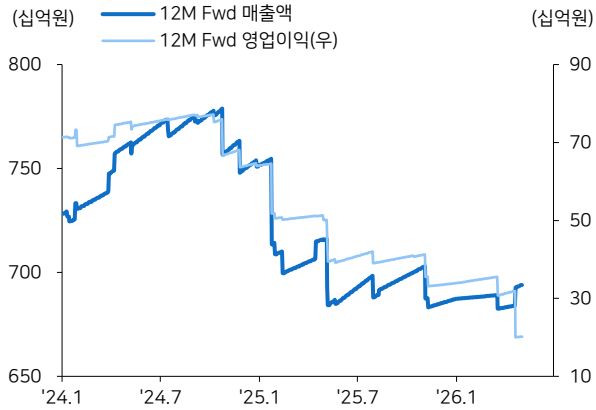
클리오



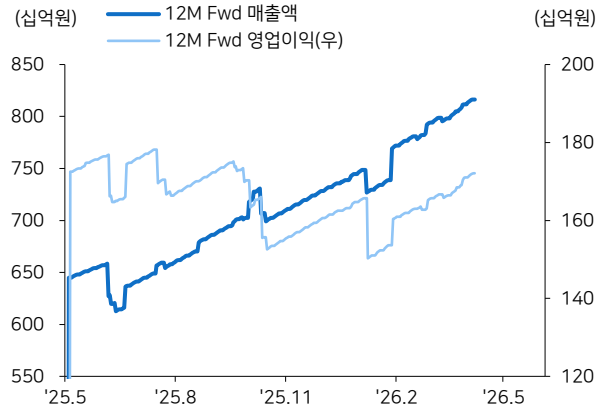
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 3

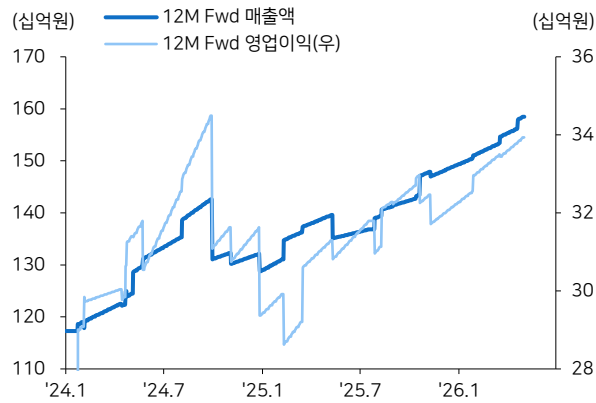
애경산업



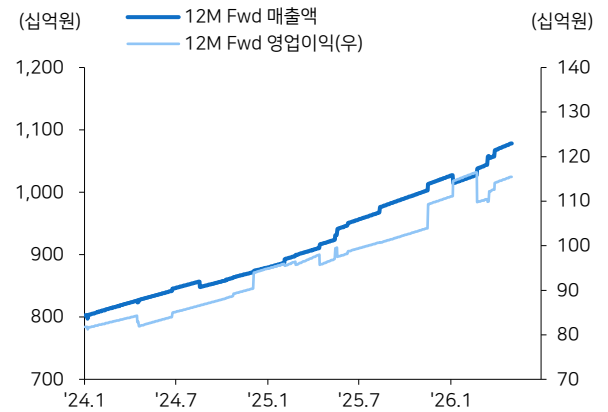
달바글로벌



네오팜



동국제약



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

IV 주간 주요 뉴스 Clipping

1등 시장, 미국도 중국도 아닌 '유럽'이라고?(조선일보)

<https://buly.kr/APwyzl4>

- K뷰티 올해 유럽 시장 정조준, 영국 교두보로 폴란드, 네덜란드, 독일 등 현지 매장 입점 및 온라인 마케팅 강화
- 올해 유럽 수출액이 미국을 넘어설 것이란 전망, 1분기 대 유럽 수출 6억 7,530만달러로 미국(6억1,860만달러) 역전
- 유럽에서는 온·오프라인을 함께 가져가는 전략, 현지 오프라인 업체에 입점해 있어야 신뢰하는 소비자가 다수

'K-삼푸' 프랑스 명품 백화점 진출...그레비티 삼푸, 브레땅 입점(뉴스1)

<https://buly.kr/jbJ2v1>

- 카이스트 기술 기반 헤어케어 브랜드 '그레비티 삼푸' 프랑스 명품 백화점 브레땅에 입점하며 유럽 프리미엄 시장 진출
- 프랑스 포르 드 파리 박람회 참가 첫날 5,000개 완판, 이후 현지 바이어와 약 1년간 협상을 거쳐 브레땅 입점 성사
- K-뷰티 성장 축 헤어케어로 이동, 단순한 뷰티 제품을 넘어 과학적 효능과 기술력 앞세워 프리미엄 유통망에 진입

CJ올리브영, 美 진출 앞두고 '킬러 브랜드' 3곳 전략 투자(딜사이트)

<https://buly.kr/EdvAXPc>

- CJ올리브영 미국 진출 앞두고 글로벌 시장에서 유망할 것으로 예상되는 K-뷰티 브랜드 3곳에 전략적 투자 단행
- 한국에서 K-뷰티 인큐베이터 역할 자처했던 것처럼 글로벌 시장에서도 브랜드들과 동반 성장 이어가겠다는 전략
- 지난해 K-뷰티 브랜드사 모도그로브·코스멘토코리아·올리브인터내셔널 등 3곳에 총 50억원 전략적 투자

'두피 선키어' 국내 시장 개척 나선 한국콜마...해외선 4조 시장(뉴스1)

<https://buly.kr/44zhgTo>

- 한국콜마 '두피용 선키어' 제품으로 국내 신시장 개척, 최근 두피에 사용할 수 있는 자외선 차단제 '스칼프 선에센스' 개발 성공
- 레시피 개발 완료로 국내외 공장에서 당장 생산 가능하도록 준비 끝마친 상황, 몇몇 뷰티 기업들과 접촉해 수주 논의 중
- 선키어 수요 급증, 올 하반기 국내에서 두피 선키어 제품 론칭하고 내년에는 미국 비롯 글로벌 시장 공략 나설 계획

K뷰티 '투자 전쟁'에 스타트업도 가세...동반성장 모색(서울경제)

<https://buly.kr/7x8NGRg>

- K뷰티 수출 사상 최대 실적, 대기업들뿐 아니라 관련 스타트업도 인디 뷰티 브랜드 직접 키우기 위한 전용 펀드 조성
- 크리에이터 플랫폼 '누리하우스' 최근 62억원 규모 K-뷰티 전문 벤처펀드 '헬리오스 누리공방 벤처투자조합 제1호' 결성
- 실행 일체형 구조가 차별점, 투자 집행 즉시 누리하우스 마케팅 플랫폼 '누리라운지'와 글로벌 유통 인프라 '누리글로벌' 자동 연동

"손실 구간이었는데 언제 이렇게?"... 글랜우드크레딧, 실리콘투 엑시트 시동(조선비즈)

<https://buly.kr/DwG8z56>

- 실리콘투에 1,440억원 베푼 사모신용펀드(PCF) 운용사 글랜우드크레딧 최근 투자금 회수 절차에 돌입
- 지난해 3월 인수한 상환전환주식(RCS) 전량 보통주로 전환, 현지점 평가이익만 약 550억원인 것으로 집계
- 내달 보통주 상장과 동시에 본격적인 장내 매각에 나설 전망, 주가 변동 추이를 보며 순차 매각에 나설 것

'1호 유턴기업' 한국콜마 "K뷰티 제조경쟁력 강화"(파이낸셜뉴스)

<https://buly.kr/5UJltbB>

- 김정관 산업통상부 장관, 올해 1호 국내복귀 기업으로 선정된 한국콜마 방문해 선정확인서 전달
- 한국콜마 세종공장 연간 8억 9,000만개 기초화장품 생산, 한국콜마 제조 선크림 전량 세종에서 생산
- 글로벌 수요에 적극 대응하기 위해 기초화장품 생산기지가 있는 세종시 거점으로 생산 역량 강화 계획

'시술은 병원, 쇼핑은 약국'...방한객이 바꾼 K-뷰티 지형(해럴드경제)

<https://buly.kr/BeMlaV6>

- 외국인 관광객 약국 쇼핑 급격한 확대, 전문 '코스메슈티컬' 제품 구매하는 뷰티 성지로 탈바꿈하는 추세
- 파마리서치메디케어 약국 전용 애플 '리쥬비-에스' 지난해 12월 출시 이후 4개월만에 판매량 약 120% 급증
- 스킨부스터 등 피부과 시술 받은 외국인 환자들 사후관리 목적 약국에서 직접 관련 제품 구매하는 패턴 정착

온오프 유통 채널 '활짝'...제약사들, 건기식서 '노다지' 캔다(포인트데일리)

<https://buly.kr/FLaDBh3>

- 국내 제약사들 건강기능식품 시장 공략, 온오프라인 유통 다양화 및 가성비 높은 제품 찾는 소비자 증가
- 다이소 최근 온라인 플랫폼 다이소몰에 건강식품을 전문물 서비스 새롭게 출시, 업계 반발에도 채널 강화
- 올리브영 웰니스 큐레이팅 플랫폼 '올리브베리' 런칭, 제약사들 가성비 높은 건기식 제품 출시 지속 전망

올리브영 진출에 CJ 역량 총결집...美 사업 확장 고삐(조선비즈)

<https://buly.kr/CM1KvRA>

- 올리브영 미국 진출 기점으로 현지 사업 확장에 재차 속도, 다음 달 말 미국 캘리포니아주 패서디나에 1호 매장 열 예정
- LA 등 핵심 상권에 연내 4개 매장 추가로 선보일 계획, 미국 진출을 앞두고 계열사 간 시너지 창출 방안 논의 활발
- 올리브영 뷰티 사업 중심으로 식품, 콘텐츠 결합한 이른바 K라이프스타일 밸류체인 구축 목표, 시너지 극대화 구상

중동 약재에도 'K-뷰티' 21.3% ↑ ...1분기 中企 수출액 역대 최대(뉴시스)

<https://buly.kr/4FuTkq1>

- 중동 전쟁 등 대외 불확실성 속에서도 중소기업 수출 역대 최대 실적, K-뷰티 수출 크게 늘며 전체 수출 증가 견인
- 화장품 수출 21억 8,000만 달러(약 3조 2,174억 원)로 전년 동기 대비 21.3% 증가하며 역대 분기 최고 실적 기록
- 미국(+35.1%)과 유럽(+43.7%) 수출 크게 늘며 중동 수출 감소에도 전체 증가세 견인, 온라인 수출 성장세 두드러짐

K뷰티 넘어 K푸드도 품는다...실리콘투, 중동 외식 브랜드 '88서울' 인수(서울경제)

<https://buly.kr/1y0d0MC>

- 실리콘투 이달 중동 최초의 배달중심 K푸드 브랜드 '88서울' 인수 마무리, 뷰티 이어 K-푸드까지 아우르는 플랫폼으로 도약
- 88서울은 아랍에미리트(UAE)에서 치킨/떡볶이 등 한국 음식 판매하는 외식 브랜드, 1개 매장과 4개 배달 전용 키친 운영
- 5월 내로 2개 매장 추가 오픈하고 6월부터 전국 단위 배달 네트워크 구축 예정, 배달 수요 높은 중동 특성 반영해 구조 개선

실리콘투 공들인 '캐나다 K뷰티' 판 커진다, CJ올리브영-세포라 연합 '시너지' 예의주시(비즈니스포스트)

<https://buly.kr/H6jmdYT>

- 올리브영이 글로벌 화장품 유통채널 세포라와 협력해 하반기 북미 시장 진출 예고, 캐나다 K뷰티 유통 급성장 기대
- 실리콘투는 캐나다 유통시장에서 CJ올리브영과 시너지를 낼 수 있는 영역이 적지 않다고 판단, 협업 기회 모색 중
- 현지 중소 인디 브랜드 유통 물량 40% 이상 독점 공급, 다수의 중소형 도매상과 현지 유통업체 중심 유통망 확보

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.