

Weekly Cosmetics Letter

급변하는 국내 화장품 유통시장

2025. 9. 8 (월)

I. 주가 분석과 투자전략

- ✓ 8월 화장품 수출 실적 해석
- ✓ 국내 화장품 채널의 확장: 다이소의 확장과 이마트의 신규 진출
- ✓ 케데헌 최대 수혜는 올리브영?
- ✓ 화장품 스몰캡 분석: 한국화장품제조/제로투세븐

그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이

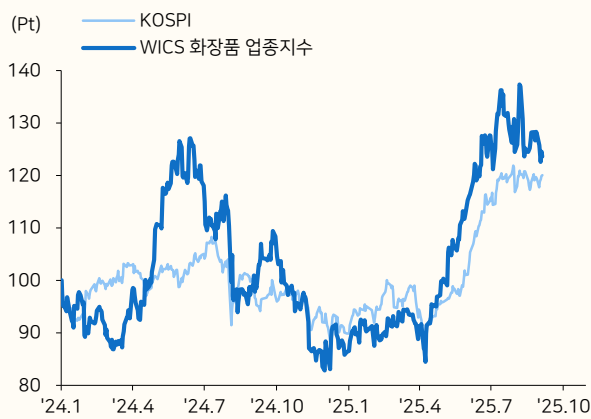
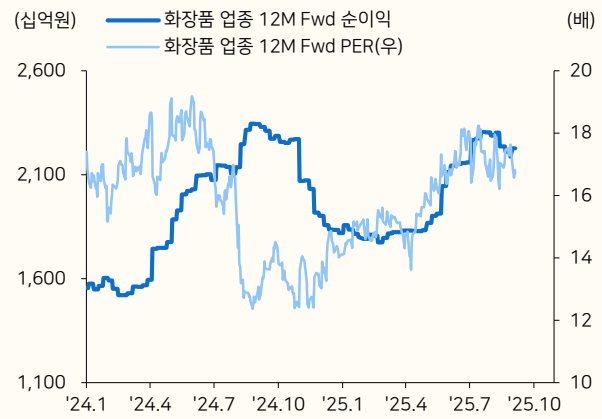


그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



Investment Focus

1. 8월 화장품 수출 실적 해석

1) 미국 YoY -9%: 현지 법인 기업들의 선수출 영향

관세는 수입업자가 내는 세금이다. 현지 법인을 둔 한국 기업들은 관세의 직접적인 영향을 받는다. 조금이라도 세금을 덜 내기 위해서 7월에 선수출을 해놓은 것이다. 실리콘투가 대표적이고, 아모레퍼시픽이나 에이피알 등 주요 대형 브랜드 업체들이 그랬다.

얼타부터나 코스트코에 납품하는 경우 현지 벤더들이 관세를 낸다. 이런 상황에 있는 인디 브랜드 업체들은 수출 물량이 줄지 않았다. 현지 벤더들이, 관세는 본인들이 알아서 낼테니 제품이나 빨리 보내라고 오히려 다그쳤다고 한다. 2분기 얼타부터 실적을 보면 매출이 YoY 9% 증가하면서 기대치를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 다양한 K뷰티 브랜드 입점 확대가 성장 요인으로 꼽히고 있다.

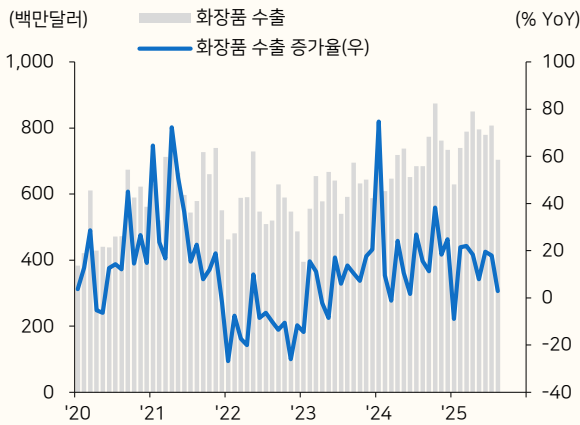
관세는 대미국 수출에 근본적인 영향을 미치지 않는다. 첫째, 관세는 아직 소비자물가에 전가되지 않았다. 관세 때문에 소비가 부진할 게 없다는 말이다. 둘째, 미국 MZ세대들에게 K뷰티 이외 마땅한 대안이 없다. 가격대로 보면 10~20달러 사이가 K뷰티이다. 20달러 이상은 글로벌 브랜드, 10달러 미만은 차이나 뷰티가 많다.

관세 때문에 중국 화장품에 대한 미국 수입은 줄어든 게 확실해 보인다. 미국 테무에서 중국 화장품이 보이지 않는다고 한다. 선진뷰티사이언스 2분기 실적을 보면 대중국 원료 수출이 YoY 30%나 감소했다. 중국 소비부진 영향도 있겠지만 수출이 둔화됐을 가능성이 크다. 미국 소비자들 실질 가처분소득 위축으로 소비가 하향구매로 갈 때 K뷰티 이하로 내려갈 데가 없다. 오히려 20달러 이상 글로벌 소비가 K뷰티 가격대로 내려올 가능성도 있다.

그래서, 실제로 인디 브랜드 대표들을 만나면 관세를 결코 부정적으로 보지 않는다. 브랜드 업체들 입장에서 실제 관세 영향은 소매 가격의 3% 정도이다. 도매 가격으로 국경을 넘어가고(15%/2), 벤더들과 관세를 분담(7.5%/2)하기 때문이다. 매출만 늘어난다면 소비자 가격에 전가하지 않고 충분히 흡수할 수 있는 수준이다. 심지어 관세를 다 자기들이 부담하겠다는 벤더들도 있다. 그만큼 미국에서 K뷰티의 인기가 높다. 주요 인디 브랜드 업체들은 수출 물량을 전혀 줄이지 않고 있다.

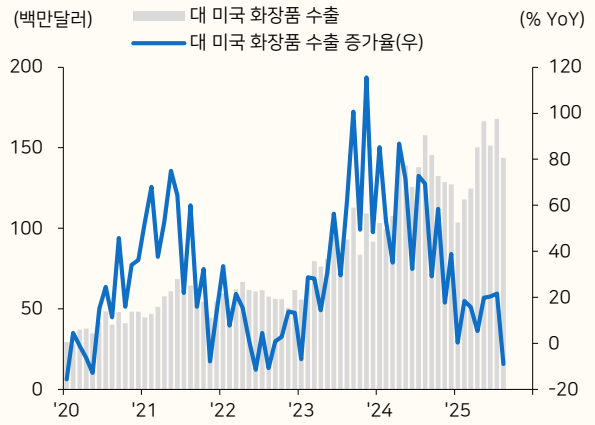
오히려 기회로 보고 있는 데들도 적지 않다. 10달러 이하 초저가 시장에 진출을 준비하고 있는 업체들이 그들이다. 예전 같으면 어렵도 없는 가격 구조이지만, 지금은 물량이 커졌다. ODM 업체들에게 낮은 스펙으로 추가 생산을 충분히 요청할 수 있다. ODM 업체 입장에서도 추가 마진을 위해 저마진 제품을 생산할 수 있는 여력이 생겼다.

그림3 월별 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대미국 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

2) 일본 수출 YoY -21%: 오프라인 중심 레거시 브랜드들의 부진 가능성

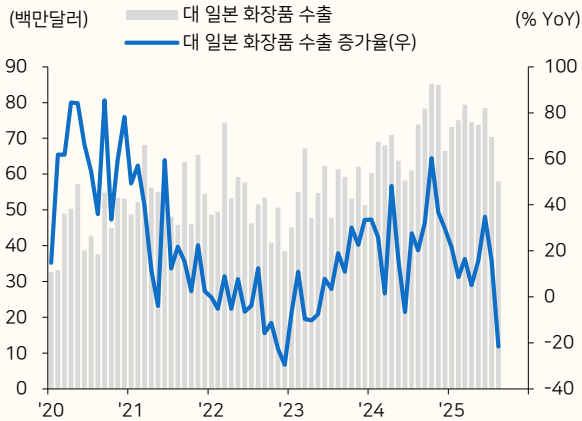
대일본 수출이 줄어든 것은 명확히 납득이 되지 않고 있다. 9월 메가와리 행사를 앞두고 8월 소비가 위축됐을 가능성이 있다. 행사 물량을 미리 일본에 갖다 놔야 하는 것 아니냐고 반문할 수 있지만, 일본 큐텐은 구매가 나오면 해당 제품을 한국에서 항공편으로 다음날 실어 나르기 때문에, 일본에서 구매 다음날 수출로 잡히는 특징이 있다. 다른 지역으로 수출 같으면 '에어'라는 말만 들어가도 운송비 부담이 엄청 크겠구나라고 걱정한다. 하지만, 일본으로 가는 물량에 대해서는 항공편도 많고, 거리도 가깝기 때문에 일본큐텐은 항공사마다 화물칸을 '임대' 해놓고 제품을 보내고 있다.

아무튼, 9월 메가와리 영향 8월 위축 가능성이 있지만, 실제 8월 큐텐의 운송 물량은 증가한 것으로 파악되고 있다. 브이티와 에이피알 등 현지 법인을 두고 있는 주요 업체들의 수출 물량도 줄지 않았다. 브이티는 YoY 20% 증가한 것으로 파악되고 있다. 메가와리 행사 대응을 위한 안전재고 확보를 위해서라도 8월 수출이 줄지 않았다는 말이다. 결국, 오프라인 중심으로 전개하고 있는 레거시 브랜드들의 물량이 줄었을 가능성이 있다. 일본 MZ세대들의 소비가 온라인과 신규 인디 브랜드들로 이동하고 있기 때문이다.

3) 동남아 YoY -5.4%: 높은 변동성

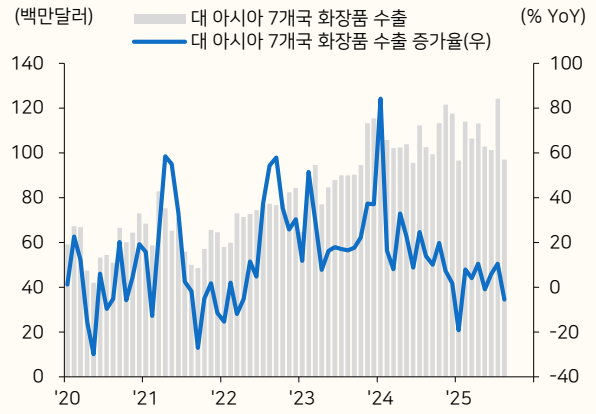
동남아 지역은 변동성이 크다. 현지 벤더들의 재고확충을 위한 발주가 언제 발생할 지 모른다. 예측하기도 어렵다. 최근 동남아 7개국 수출은 YoY (+)와 (-)가 교차하고 있다. 필리핀과 대만을 제외하고 안정성이 떨어진다. 말레이시아, 인도네시아 등 지역은 정치적 불확실성이 수출 지표에도 영향을 미치는 듯 하다.

그림5 대일본 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 대동남아 화장품 수출



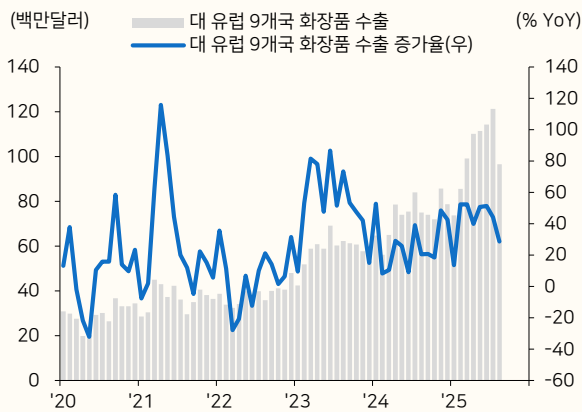
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

4) 유럽/중동 수출 모멘텀 지속

이외 유럽(9개국 YoY 29%)과 중동(UAE YoY 35%) 등 신규 수출 지역은 견조한 증가세에 있다. 특히, 중화권(중국+홍콩 YoY -0.3%) 수출 부진이 완화된 게 긍정적이며, 대중국 마스크팩 수출은 YoY 109% 증가하면서 이전 2개월 동안 부진 우려를 불식시켰다.

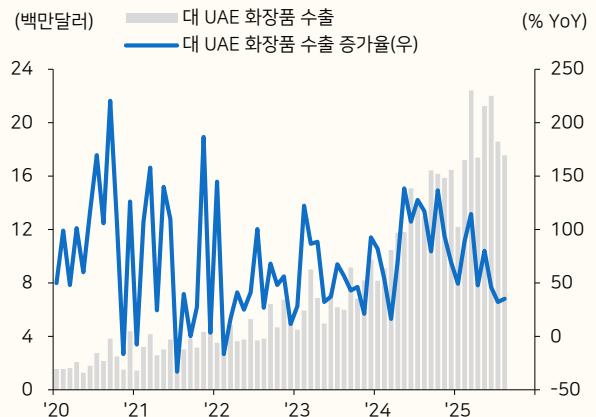
9월 수출 실적이 상당히 중요해졌다. 미국 관세율 15% 부과 후 첫 수출이기 때문에 관세 하에서 향후 방향을 가늠해볼 수 있는 숫자가 될 것이다. 물론, 미국은 버티기만 해도 된다. 실적 모멘텀은 유럽과 중동에 있다. 하지만, 미국은 한국 화장품 수출에서 20%를 차지하는 가장 큰 지역이고, K뷰티의 글로벌 위상을 상징하는 곳이다. 2개월 연속 감소는 곤란하다.

그림7 대유럽 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대중동(UAE) 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

2. 국내 화장품 채널의 확장: 다이소의 확장과 이마트의 신규 진출

그동안 K뷰티의 증장이 지속 성장을 위한 과제 중 하나가 국내 오프라인 채널에서 고객 접점 확대였다. 올리브영이 거의 독점적 지위를 갖고 있기 때문에 판가는 소비자에게 전가하고, 마케팅비는 브랜드 업체들에게 전가하면서 판가와 마케팅비를 모두 올렸다. 높아진 가격 때문에 고객 충성도가 떨어진 것도 문제지만, 막대한 마케팅비 부담으로 브랜드 업체들이 올리브영 입점을 포기하고 일본이나 미국으로 직진출 사례가 늘어난 것은 더 큰 우려다. 국내에서 테스트해 볼 기회도 없이, 또는 캐시 카우도 없이, 글로벌 경쟁에 무리하게 노출되는 것은 신규 벤처 브랜드 업체들에게 상당한 부담이다. K뷰티 생태계 활성화 차원에서 결코 긍정적인 현상이 아니다.

최근 이런 오프라인 채널에서 경쟁이 다시 불 붙고 있다. 시작은 다이소다. 다이소가 화장품 매대를 거의 흡인흡 규모까지 늘리면서 MD 정책이 바뀌었다. 기존에는 올리브영에서 성공한 대형 브랜드의 세컨 또는 다이소 전용 브랜드로 매대를 채웠으나, 최근에는 중소형 인디 브랜드에게까지 문호를 개방하고 있다. ODM 업체들에게 전용 브랜드 생산을 요청하고 있기까지 하다.

이렇게 다이소가 화장품 카테고리리를 강하게 치고 나가는 이유는, 더이상 점포수 증가로 인한 성장이 한계에 다다랐기 때문일 것이다. 한국에는 직영점 1,500개의 상단이 있다. 상권과 수익 구조로 볼 때, 직영 점포로는 1,500개가 넘으면 더이상 입점할 곳이 없기 때문이다. 아리따움도 1,500개에서 성장이 꺾였고, 올리브영도 1,500개 점포에서 점포당 매출이 감소하기 시작했다. 다이소도 1,500개에 도달했다. 이제 카테고리 믹스 개선이 굉장히 중요해졌고, 그 돌파구로 화장품을 선택한 것으로 보인다. 최근 외국인 인바운드 고객들의 화장품 수요도 한몫했을 것으로 보인다. 지난 1년 사이 다이소의 외국인 매출이 50% 증가했다고 한다.

다이소가 이렇게 나오면 이마트가 가만히 있을 수 없다. 이마트는 그동안 화장품 카테고리는 테넨트 중심으로 운영해왔다. 이자녹스나 라끄베르, 아이오펜, 이니스프리 등 과거 원브랜드숍 브랜드 매장을 흡인흡으로 입점시키고 임대료를 고정 수입으로 가져가는 형태였다. 올리브영의 확대는 이마트에게 그다지 위협이 되지 않았다. 올리브영은 화장품 카테고리에 한정된 점포였기 때문이다. 하지만, 다이소는 다르다. 다이소는 종합생활용품 유통업체다. 이마트와 30% 카테고리가 겹친다. 다이소가 화장품 카테고리 확대를 통해 집객이 몰린다면 곤란하다. 물론, 다이소와 이마트의 타겟 연령층은 다르다. 하지만, 이마트 입장에서 최근 K뷰티의 경쟁력 제고와 고객 구매 패턴의 변화까지 감안하면 분명히 기존 테넨트 모델에 변화가 필요했던 시점이었던 것은 분명하다.

이마트는 지난 4월부터 4,950원 전용 제품을 본격적으로 내놓기 시작했다. MD 조직도 크게 늘렸다. 트레이더스와 에브리데이 등 기존 입점 브랜드들과 협업이 빠르게 진행되면서 5개월 사이 입점 브랜드를 8개로 늘렸다. LG생활건강의 글로우 업 비온드를 시작으로 애경산업의 원썩이 입점했고, 에이블씨엔씨에서는 머지가 들어갔다. 어느덧 SKU 수도 30개를 넘어선 것으로 보인다. 일부 제품은 벌써 네다섯차례 리오더가 들어가면서 성과를 내고 있다.

다이소와 올리브영의 한쪽 구석에 있는 브랜드 업체들에게는 매력적인 제안이 될 수 있을 것이다. 다이소처럼 그램당 최저가도 아니다. 이마트에 주로 오는 고객은 40대 이상 장년층이 많은 만큼, 가격도 중요하지만 브랜드 아이덴티티도 유지되어야 한다. 한편 이마트의 또다른 유통체인 노브랜드는 ODM 업체들과 협업해서 초저가 전용 브랜드를 판매하고 있다.

이마트가 이렇게 화장품 카테고리를 전향적으로 확대하면 롯데마트가 가만히 있기 힘들다. 다이소에서 시작한 오프라인 시장 경쟁이 점차 확대되고 있는 모습이다. 최근 국내 화장품 유통망은 다양해지고 있다. 올리브영이 20~30대를 대상으로 중가 제품을 중심으로 두고 있다면, 다이소는 10대를 대상으로 초저가, 홈쇼핑은 50~60대 대상으로 중고가 판매하고 있다. 최근 홈쇼핑은 입점 요청이 증가하면서 증가대로 확장을 고려하고 있다. 다이소는 10대를 넘어 20~30대 여성은 물론 남성을 겨냥한 카테고리까지 크게 확대하고 있다.

지난 5월 광장시장에 첫 점포를 오픈한 '뷰티 아웃렛' 오프뷰티는 두달만에 10개 점포를 오픈하면서 20~30대 초저가 시장을 노크하고 있다. 올해 안에 40~50개, 2026년까지 전국에 150개 점포를 연다는 전략이다. 생산 1년 이상 지난 브랜드 업체 재고를 창고형 매장에서 90% 할인가격으로 판매하는 전략이 유효했다.

그림9 이마트의 글로우업 바이 비온드



자료: 이마트

그림10 오프뷰티 광장 매장 입구

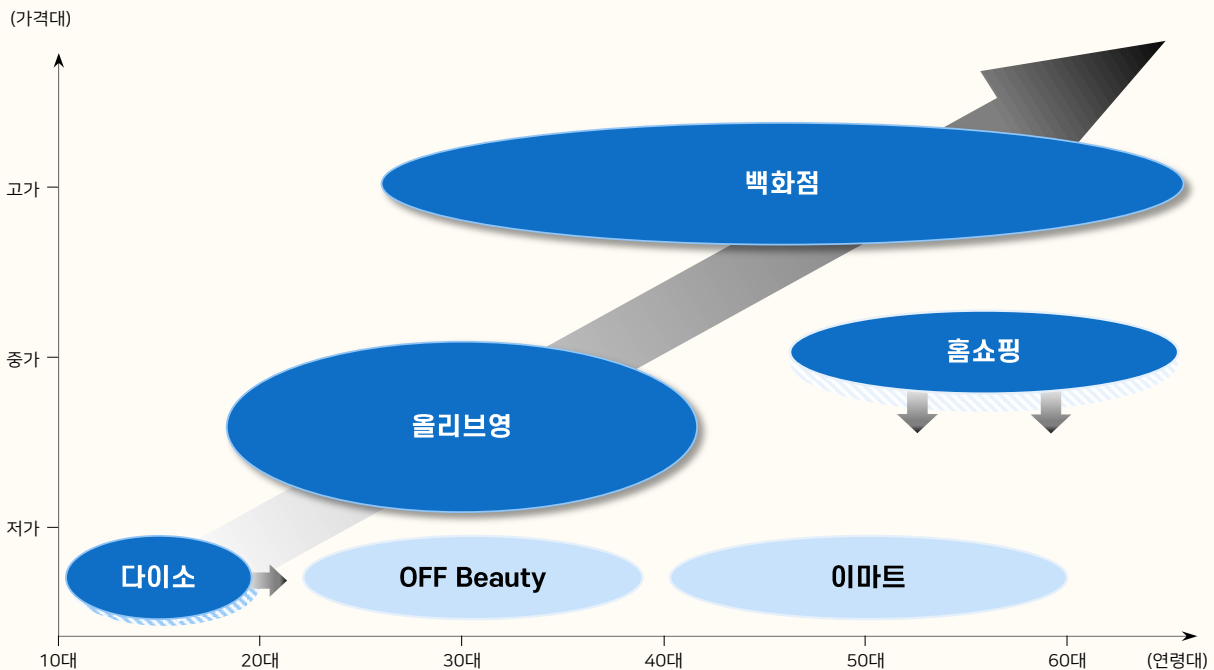


자료: 오프뷰티

재밌는 사실은 이런 다이소와 홈쇼핑, 이마트의 화장품 사업 확대는 모두 K뷰티의 글로벌 모멘텀 때문에 가능했다는 점이다. 다이소 입점 브랜드와 ODM 업체들은 다이소에서 수익을 내기 힘들다. 다이소 입점을 기반으로 안정적인 생산 물량을 확보하고 수출을 통해 마진을 추구하고 있다. 홈쇼핑도 마찬가지다. 홈쇼핑에서는 역마진이 대부분이다. 하지만 홈쇼핑 입점은 수출에 훌륭한 레퍼런스로 작용하면서 수출 수요 증가로 이어지고 있다. 이마트도 마찬가지다. 4,950원 제품으로는 마진을 내기 힘들다. 이마트 납품을 기반으로 수출을 확대하면서 수익을 확보하는 것이다.

이러한 국내 화장품 유통 채널 확대는 그동안 올리브영 독점 체제에서 고객 점점과 판로를 찾기 힘들었던 인디 브랜드 업체들에게는 긍정적인 현상이다. K뷰티의 글로벌 모멘텀이 국내 유통 시장 다양화에 기여하고 있게 된 점은 또하나의 부가적인 혜택이다. 이제 한계 채널이 더 남았다. 편의점이다. 20~30대 남자 비중이 높은 편의점이 어떻게 화장품 카테고리를 확대할 지 두고 볼 일이다. 일본에서는 10~20대 여성 고객을 넓히기 위한 전략으로 한국의 롬앤과 클리오를 입점시키기도 했다. 촘촘한 유통망과 막강한 물류 인프라를 이용, 올리브영을 능가하는 킥커머스가 가능하다는 점은 상당한 강점이다.

그림11 국내 가격/연령대별 화장품 유통업체 정리



자료: 메리츠증권 리서치센터

3. 케데헌 최대 수혜는 올리브영?

올리브영은 운이 좋다. 점포수 증가로 인한 성장이 한계에 직면할 즈음, 사업구조상 당분간 해외 진출 효과와 실적 기여가 제한적인 상황에서, 외국인 인바운드 증가는 든든한 버팀목이 되고 있다. 2분기 올리브영 매출은 1조 4,620억원으로 전년 동기대비 21% 성장했다. 전년도 3분기를 정점으로 1분기까지 점포당 매출이 점진적으로 하락했으나, 올해 2분기 다시 회복세로 돌아섰다. 외국인 관광객 수요 때문이다. 외국인 입국자수는 2분기 YoY 15% 견조한 증가세를 이어갔으며, 7월에는 오히려 YoY 23%로 증가율이 높아졌다. 중국 입국자수(7월 YoY 31%) 기여도도 높아지고 있다.

국내 2분기 비거주자의 카드 국내 사용금액은 37.9억 달러로 1분기 대비 38% 증가했다. 역대 최고치라고 한다(한국경제, 2025.8.26). 올리브영 오프라인 매출 가운데 외국인 매출 비중이 25%가 넘는 것으로 파악되고 있다. 올리브영 측에서도 2분기 실적 개선이 외국인 고객 수요였다고 말하고 있다. 방한 관광객 중 80%가 올리브영을 찾는 것으로 파악하고 있다는 설명이다. 케데헌 열풍의 가장 큰 수혜는 올리브영일지 모른다.

표1 올리브영 분기별 실적 추이

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25
매출	829	968	1,001	1,064	1,079	1,208	1,234	1,269	1,234	1,462
% YoY	42.3%	42.3%	35.5%	38.0%	30.2%	24.8%	23.4%	19.2%	14.4%	21.0%
오프라인 매출	597.8	716	740	771	767	878	894	897	878	1,025
매장수	1,298	1,320	1,339	1,338	1,338	1,354	1,369	1,371	1,379	1,393
매장당 매출(억원/월)	1.54	1.81	1.84	1.92	1.91	2.16	2.18	2.18	2.12	2.45
온라인 매출	231	252	260	293	312	330	341	372	357	437
온라인 비중(%)	27.9%	26.0%	26.0%	27.5%	28.9%	27.3%	27.6%	29.3%	28.9%	29.9%

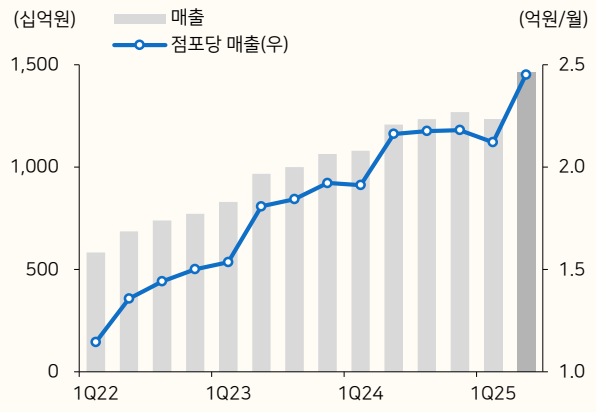
자료: 올리브영, 메리츠증권 리서치센터

그림12 월별 외국인 인바운드 추이



자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림13 분기별 올리브영 점포당 매출 추이



자료: 올리브영, 메리츠증권 리서치센터

4. 화장품 스몰캡 기업분석: 한국화장품제조/제로투세븐

1) 한국화장품제조: 스킨천사를 보면 안다

한국화장품제조는 2010년 한국화장품과 2:8로 인적분할해서 설립한 화장품 ODM 전문업체다. 기업분할 전 한국화장품은 1990년대까지 국내 최대 화장품 기업 가운데 하나였으나, 2000년대 원브랜드숍의 부상으로 사업이 크게 위축되었다. 2010년 당시 막강한 제조 시설을 기반으로 ODM 전문 업체로 전환을 모색하면서 브랜드 사업과 제조업을 분리했다. 한국화장품은 더샘 등 브랜드 사업을 전개하고, 한국화장품제조는 ODM 영업을 시작했다. 당시 인적분할 과정에서 제조설비를 갖춘 한국화장품제조(20%)보다 브랜드 사업을 하는 한국화장품(80%)이 더 많은 자산을 갖게 됐는데, 종로에 있는 관정빌딩을 한국화장품이 소유하고 있기 때문이다.

공장은 음성에 있는데, 연간 생산 능력은 7,200톤, 수량 기준 1억개 규모다. ODM 매출 규모는 2012년 313억원에서 2018년 880억원까지 꾸준히 증가했으나, 한한령으로 인한 중국 인바운드 위축과 코로나19 등으로 2021년 매출이 678억원으로 감소했다. 코로나19 이후 매출이 빠르게 회복돼 2022년 1,000억원을 넘겼고, 2023년에는 정체됐지만, 2024년 스킨1004가 말 그대로 대박을 치면서 한국화장품제조 매출 역시 1,675억원까지 급격하게 증가했다.

2023년까지 더샘 매출 비중이 15% 내외로 가장 큰 비중을 차지했지만, 2024년에는 스킨1004 매출 비중이 25%까지 상승했고, 올해 2분기에는 47%까지 올라왔다. 스킨1004 이외 매출 비중이 10%를 넘어서는 브랜드는 없다. 더샘 매출은 증가하고 있으나 전체 매출이 너무 크게 증가하면서 매출 비중이 10% 이하로 하락했다. 현재 스킨1004를 포함하여 에이피알, 클리오, 올리브영PB 등 반기 기준 10억원 매출 넘는 브랜드가 13개 정도 되는데, 이들 매출이 전체의 70% 이상을 차지하고 있다. 스킨1004에서는 클렌징 오일과 브라이트닝 캡슐 앰플 매출이 스킨1004 매출의 40%를 차지하고 있다.

현재 가동률은 8시간 근무 기준 90% 정도이며, 초과근무와 충전과 포장 등 아웃소싱 여력을 감안하면 부담스런 상황은 아니다. 기초가 50% 이상, 색조 제품도 많은데, 특히 더샘이 컨실러로 히트를 친 만큼 컨실러 수요가 크다.

그림14 더샘 커버 퍼펙션 팁 컨실러



자료: 더샘

그림15 스킨천사 마다가스카르 센텔라 라이트 클렌징 오일



자료: 스킨1004

한국화장품제조의 2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 12%, 21% 증가하면서 견조한 실적 개선세를 이어갔다. 매출 538억원과 영업이익 108억원은 역대 최대 매출과 이익이다. 매출은 처음으로 분기 500억원을, 영업이익은 처음으로 100억원을 넘어서는 호실적을 기록했다. 영업레버리지 효과로 2분기 원가율은 71.4%(YoY -3.8%p)까지 하락했다. 판관비가 전분기 대비 10억원 이상 증가했는데, 예상 성과급의 절반을 반기에 선반영했기 때문이다.

따라서, 3분기 이와 같은 매출이 유지된다면 영업이익은 120억원 규모까지 증가할 수 있다. 3분기 공장 하계휴가 때문에 제조일수가 줄어들지만, 초과근무 등으로 몰량 조절을 했기 때문에 2분기 대비 매출이 떨어질 이유는 특별히 없어 보인다. 악성 재고 폐기는 수시로 하고 있기 때문에 연말 일회성 비용 이슈는 없다. 한국화장품 지분을 20% 갖고 있기 때문에 영업외로 지분법이익이 잡히고 있다.

스킨1004 실적을 보면 한국화장품제조의 실적도 방향을 잡을 수 있다. 올해 스킨1004의 실적은 굉장히 좋은 상황이다. 스킨1004는 2025년 상반기 매출 2,820억원을 기록하며 전년도 연간 매출을 달성했고, 영업이익은 820억원을 넘어서며 전년도 연간 영업이익을 초과했다. 한국화장품제조 실적에서도 작년 스킨1004 매출이 430억원이었는데, 올해 반기 이미 340억원을 달성했다.

스킨1004는 올해 영국, 필리핀, 호주 등에서 주요 리테일 채널 입점을 늘리며 글로벌 오프라인 유통망 확장에 더욱 박차를 가하고 있다. 영국에서는 스페이스 NK 17개 매장에 입점을 마쳤는데, 스페이스 NK가 미국 대형 화장품 유통업체 얼타뷰티에 인수되면서 시너지 효과도 기대된다. 호주에서는 지난 7월 미니소(MINISO) 11개 매장 입점을 완료했다.

높은 스킨1004 매출 비중이 강한 실적 모멘텀이 되기도 하지만 중장기적으로 불안 요인이기도 하다. 그래서, 회사에서는 카테고리 확대와 신규 거래처 확보를 위해 많은 노력을 기울이고 있다. 특히, 중위권 인디 브랜드 업체 영업에 집중하면서 신규 제형을 개발 및 제안하고 있다. 현재 주가는 12MF PER 8.4배로 부담 없는 수준이다.

표2 한국화장품제조 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	2023	2024	2025E
매출	26.9	27.8	28.2	26.5	35.1	48.1	48.2	36.0	38.0	53.8	53.6	109.3	167.5	188.8
화장품	26.6	27.3	27.1	25.9	34.0	47.1	47.6	35.1	36.8	53.0	52.9	106.9	163.8	185.1
임대 외	0.3	0.4	1.0	0.6	1.1	1.0	0.6	0.9	1.2	0.8	0.7	2.5	3.6	3.7
영업이익	2.2	2.5	2.7	1.6	4.4	8.9	9.4	3.9	6.0	10.8	11.8	9.0	26.5	34.9
세전이익	2.5	2.8	3.1	0.5	5.1	8.8	9.4	4.5	6.6	10.8	12.0	8.8	27.8	36.2
지배주주순이익	2.5	2.3	1.9	0.6	4.1	7.0	7.3	4.7	5.2	8.5	9.5	7.3	23.1	28.6
영업이익률(%)	8.2	9.1	9.7	6.0	12.4	18.6	19.4	10.8	15.8	20.1	22.0	8.3	15.9	18.5
세전이익률(%)	9.2	10.0	10.9	2.0	14.5	18.4	19.6	12.5	17.4	20.0	22.4	8.1	16.6	19.2
순이익률(%)	9.4	8.1	6.8	2.2	11.8	14.5	15.2	13.1	13.8	15.8	17.7	6.7	13.8	15.1
매출(% YoY)	-3.9	-11.9	17.3	30.3	30.6	73.2	71.2	35.9	8.1	11.8	11.1	5.3	53.2	12.8
화장품	-4.9	-13.0	13.4	28.2	28.0	72.3	75.6	35.9	8.3	12.6	11.0	3.3	53.3	13.0
임대 외	304.7	294.2	899.8	293.0	227.0	132.9	-43.9	38.0	4.4	-27.0	20.0	432.1	47.1	2.0
영업이익(% YoY)	92.0	-2.7	243.3	흑전	97.9	255.2	244.0	145.1	37.6	21.0	25.9	109.0	194.1	31.6
세전이익(% YoY)	98.2	14.6	221.8	흑전	106.6	217.9	208.8	756.9	29.9	21.8	27.3	119.3	215.6	29.9
지배주주순이익(% YoY)	159.2	17.5	170.1	35.3	63.2	208.8	282.1	721.3	26.7	21.4	29.4	80.5	217.7	23.5

자료: 한국화장품제조, 메리츠증권 리서치센터

2) 제로투세븐: 해외 사업 확대 기대

제로투세븐의 매출은 키즈용 스킨케어 브랜드 궁중비책과 포장 사업에서 절반씩 발생하고 있다. 대주주 CK코퍼레이션(지분율 40%)에서 영위하던 포장사업과 합병하게 되면서 제로투세븐의 핵심 캐시카우 역할을 하고 있다. 애초 아동 패션 사업이 있었으나, 2014년 이후 출산을 저하와 경쟁 심화로 주춤, 이후 적자를 면치 못하다가 2022년 사업을 종료했다. 이후 궁중비책의 글로벌 확대에 집중하고 있다.

궁중비책은 베이비, 키즈, 자외선차단제로 나뉘는데, 자외선차단제 매출 비중이 33%, 키즈 10%, 나머지가 베이비 라인이다. 수출 비중이 60%에 이를 정도로 해외 매출이 크다. 궁중비책이 처음 부각된 채널이 면세점이었고, 중국 수요였다. 그래서, 수출에서 중국 비중이 90%에 이르렀던 적도 있다. 중국 매출의 50%가 자외선차단제이다.

중국 지역에서는 현지 소비 트렌드 변화에 맞춰 유통 구조를 재정비하는 과정에서 매출이 축소되었다. 기존에는 본사에서 관리하는 지역 대리상을 통해 중국 시장에 진출해 왔으나, 소비 위축과 함께 직접 대응이 어려워지면서 대중국 수출은 2024년 YoY 35% 감소했다. 작년까지 유통망 재정비를 마무리하고, 새로운 출발대에 서 있다.

자회사 설립을 통해 직접 도우인을 운영하고, 오프라인 유통도 현지 법인을 통해 관리하면서 기존 성대리상 체제의 불안요소를 해소했다. 아울러, 자외선차단제 위생허가가 지연되고 추가 납품이 이뤄지지 않으면서 상반기 실적이 부진했는데, 7월 중국 국가약품감독관리국(NMPA)에 영유아 자외선 차단제 등록을 완료하면서 하반기 매출 회복을 기대하고 있다.

올해 해외 사업 다변화가 빠르게 이뤄지고 있다. 중국 매출 비중은 90%에서 80% 초반대로 떨어졌다. 미국, 베트남에 이어 일본 오프라인 매장에도 처음 들어갔다. 미국 매출이 커지고 있는데 대부분 자외선차단제이다. 현지 벤더 통해서 전개하고 있는데, 적자를 지속하며 마케팅과 투자를 확대하고 있다. 아마존 프라임데이 성과도 나쁘지 않아 안착을 기대하고 있다. 프라임데이 매출에서도 자외선차단제 비중이 44%였다. OTC 승인을 받고 아마존에서 판매중인데, 아마존 베이비→스킨케어→자외선차단제 카테고리 50위권 내외 순위를 보이고 있다.

기존 K뷰티와 다른 베이비 카테고리라서 폭발적인 성과는 나오고 있지 않지만, 아토피와 민감한 아이들한테는 서양 아이들에게도 궁중비책이 우수하다는 평가다. 특히 받은 성분을 사용하면서 보습에는 자부심을 갖고 있다. 원래 모회사가 매일유업이었던 만큼 식품처럼 원재료를 까다롭게 골랐고, 그래서 원재료 가격과 원가가 비싼 편이라는 게 회사의 설명이다.

국내는 면세채널, 쿠팡, 자사몰, 올리브영 순으로 매출이 발생하고 있다. 출산율에 영향을 많이 받기 때문에 현재 매출 수준을 유지하는 것만도 다행이라는 평가다. 올리브영에는 자외선차단제와 여성청결제가 입점해 있다. 애초 여성청결제가 먼저 들어가서 효자 상품이 되었고, 그러면서 자외선차단제가 입점했다. 제로투세븐의 핵심 카테고리는 자외선차단제, 베이비 케어인데, 올리브영에는 들어가 있지 않다. 올리브영 소비층이 다르기 때문이다. 국내 사업에서는 베이비 라인이 30% 비중을 차지하고 있다. 애초 베이비 라인 비중이 50%였는데, 작년에 키즈 라인을 런칭하면서 분산되었다.



자료: 패션비즈



자료: 제로투세븐

공중비책은 해외 사업 정상화로 적자폭을 줄이고 있다. 연간 흑자전환을 목표로 하고 있다(매출 500억원 BEP). 2분기 영업이익률 -2%를 기록했는데, 결국 중국 법인 영업이익률이 흑자로 돌아서야 한다. 여전히 재고를 정리하고 있고, 초기 법인 세팅 비용, 마케팅 비용 부담도 작지 않다. 아울러, 3분기, 특히 7~8월은 비수기다. 자외선차단제는 2분기에 출고되었고, 모이스처로션은 9월부터 나간다. 하반기 미국 사업 호조로 상반기보다 매출이 커질 수 있지만, 수출에서 중국이 80% 이상 비중을 차지하고 있기 때문에 중국 사업이 의미있게 돌아서지 않는 한 500억원 매출 달성은 어려워보인다.

포장 사업은 분유, 커피믹스 캔 뚜껑 POE(Peel off End)를 제조하고 있다. 독자적인 기술 기반 높은 진입장벽을 형성하고 안정적인 실적을 내고 있다. 매출의 85%가 다는(Danone), 네슬레 등 글로벌 분유 회사를 향한 수출로 전 세계 20여개국에 수출하고 있다. 중국 분유 위생허가 이슈 등으로 2022년부터 실적이 부진했으나 2024년에 회복하면서 수익성도 좋아지고 있다. 제로투세븐의 캐시카우 역할을 하고 있으며, 포장 사업의 영업이익률은 20%에 이른다. 올해도 YoY 10% 이상 성장과 10% 후반 영업이익률은 충분히 가능해보인다.

현재 주가는 12MF PER 14배 수준이다. 2025년은 실적 턴어라운드가 본격화되고 있다는데 의미가 있다. 2026년 실적 추정치는 중국 사업 회복과 미국 사업 확대 정도에 따라 편차가 크다. 공중비책 매출이 2026년 500억원에 다다른다면 영업이익은 80억원 이상 수준으로 큰 폭 증가할 수 있다. 실적 추이를 유심히 지켜볼 필요가 있다.

표3 제로투세븐 분기 및 연간 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	2023	2024	2025E
매출	16.1	19.8	17.1	16.5	16.0	18.1	17.3	15.5	18.2	19.5	18.8	69.4	66.9	75.3
공중비책	9.3	13.2	12.7	11.3	9.5	10.5	7.9	8.1	9.3	10.8	8.4	46.4	36.0	38.9
포장	6.8	6.6	4.4	5.2	6.5	7.6	9.5	7.3	8.9	8.7	10.4	23.0	30.9	36.4
영업이익	1.4	1.5	0.4	-1.0	0.8	0.6	0.4	-0.3	1.3	0.8	0.8	2.3	1.5	4.1
세전이익	1.7	1.7	0.3	-1.6	0.6	1.0	0.0	-0.1	1.3	1.2	1.1	2.1	1.5	4.9
지배주주순이익	1.3	1.1	0.1	-1.6	0.2	0.7	-0.1	-0.3	1.0	0.9	0.8	1.0	0.5	3.0
영업이익률(%)	8.8	7.7	2.3	-6.0	4.7	3.5	2.5	-1.9	7.0	4.1	4.0	3.4	2.3	5.5
세전이익률(%)	10.6	8.3	1.8	-9.5	3.5	5.7	0.1	-0.6	7.1	6.1	6.0	3.0	2.3	6.5
순이익률(%)	8.3	5.8	0.5	-9.7	1.3	3.9	-0.8	-1.7	5.5	4.5	4.5	1.4	0.8	4.0
매출(% YoY)	-33.4	-16.7	-8.7	-30.8	-0.6	-8.4	1.5	-6.1	13.8	7.5	8.2	-23.2	-3.6	12.6
공중비책	-	-	-	-	2.2	-20.2	-37.9	-28.0	-1.8	2.4	6.0	-	-22.5	8.0
포장	-	-	-	-	-4.4	14.8	115.7	41.6	36.6	14.6	10.0	-	34.4	18.0
영업이익(% YoY)	16.5	83.1	-92.7	적전	-46.8	-57.9	10.3	적지	70.7	25.0	74.4	-75.1	-34.8	172.6
세전이익(% YoY)	46.2	89.7	-94.0	적지	-67.3	-37.0	-93.5	적지	130.4	13.5	5,525.6	-65.7	-27.1	220.0
지배주주순이익(% YoY)	26.4	26.7	350.0	적전	-85.1	-37.7	적전	적지	400.0	22.5	흑전	-76.5	-47.4	490.9

자료: 제로투세븐, 메리츠증권 리서치센터

표4 주요 화장품 업체별 3분기 실적 및 컨센서스 비교

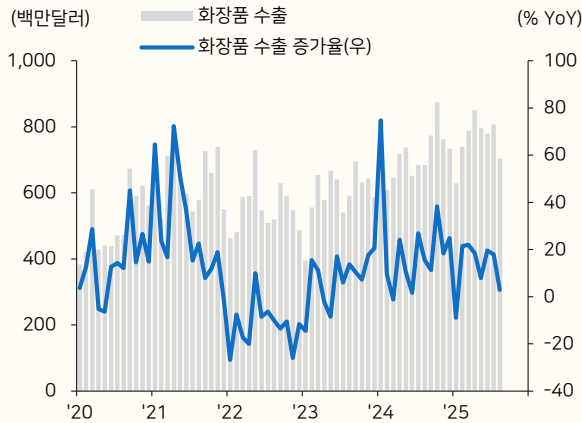
(십억원)	항목	3Q24	3Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								3Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	977.2	1,035.0	5.9	3,885.1	4,292.6	10.5	1,045.5	4,297.8
	영업이익	65.2	89.6	37.6	220.5	400.8	81.8	96.3	401.0
	순이익	37.6	72.8	93.4	601.0	322.8	-46.3	75.7	322.5
	OPM(%)	6.7	8.7	-	5.7	9.3	-	9.2	9.3
LG생활건강 (051900)	매출	1,713.6	1,689.2	-1.4	6,811.9	6,587.5	-3.3	1,640.9	6,559.5
	영업이익	106.1	102.9	-3.0	459.0	380.7	-17.1	67.4	320.3
	순이익	67.8	72.3	6.7	189.1	234.5	24.0	41.7	164.7
	OPM(%)	6.2	6.1	-	6.7	5.8	-	4.1	4.9
코스맥스 (192820)	매출	529.8	623.8	17.7	2,166.1	2,498.6	15.4	604.4	2,454.7
	영업이익	43.4	61.3	41.1	175.4	236.4	34.8	58.9	227.6
	순이익	21.1	47.3	124.4	85.8	122.9	43.2	36.6	105.4
	OPM(%)	8.2	9.8	-	8.1	9.5	-	9.7	9.3
한국콜마 (161890)	매출	626.5	712.9	13.8	2,452.1	2,783.1	13.5	707.2	2,772.6
	영업이익	54.5	66.7	22.2	195.6	261.0	33.4	69.2	258.1
	순이익	15.4	30.6	98.7	97.4	108.5	11.4	34.7	114.6
	OPM(%)	8.7	9.4	-	8.0	9.4	-	9.8	9.3
펄텍코리아 (251970)	매출	85.2	97.0	13.8	337.5	394.3	16.8	99.4	400.2
	영업이익	12.4	16.2	30.1	48.4	65.3	34.9	16.0	64.1
	순이익	8.6	11.3	32.2	32.7	44.0	34.6	11.8	45.1
	OPM(%)	14.6	16.7	-	14.3	16.6	-	16.1	16.0
실리콘투 (257720)	매출	186.7	308.9	65.5	691.5	1,151.4	66.5	294.9	1,099.9
	영업이익	42.6	58.7	37.8	137.0	218.3	59.4	61.4	211.7
	순이익	29.9	48.7	63.1	122.7	177.2	44.5	48.6	168.4
	OPM(%)	22.8	19.0	-	19.8	19.0	-	20.8	19.2
브이티 (018290)	매출	104.1	122.5	17.6	431.7	462.8	7.2	124.4	468.9
	영업이익	30.8	31.5	2.2	110.9	122.4	10.3	32.6	125.1
	순이익	31.2	25.0	-19.8	96.6	93.8	-2.9	24.8	93.7
	OPM(%)	29.6	25.7	-	25.7	26.5	-	26.2	26.7
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	50.1	62.6	25.0	204.9	241.7	18.0	64.3	247.3
	영업이익	9.1	9.1	0.2	33.6	32.2	-4.3	9.8	34.3
	순이익	7.6	7.5	-1.9	28.5	26.5	-6.8	8.7	28.2
	OPM(%)	18.1	14.5	-	16.4	13.3	-	15.2	13.9
코스메카코리아 (241710)	매출	126.6	150.8	19.1	524.3	582.6	11.1	149.6	576.5
	영업이익	15.2	18.9	24.5	60.4	70.3	16.5	19.4	71.2
	순이익	8.5	13.7	61.4	42.8	42.8	-0.1	13.3	44.6
	OPM(%)	12.0	12.6	-	11.5	12.1	-	13.0	12.4
씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	74.1	81.8	10.4	282.9	294.8	4.2	79.3	293.5
	영업이익	7.2	8.2	14.4	29.0	28.0	-3.3	9.4	31.4
	순이익	0.2	7.1	4,094.5	33.2	18.1	-45.6	8.3	24.9
	OPM(%)	9.6	10.0	-	10.2	9.5	-	11.9	10.7
에이피알 (278470)	매출	174.1	362.2	108.0	722.8	1,373.5	90.0	357.4	1,359.9
	영업이익	27.2	81.5	199.2	122.7	320.0	160.9	82.0	311.4
	순이익	16.0	63.1	294.2	106.2	261.0	145.8	64.9	257.3
	OPM(%)	15.6	22.5	-	17.0	23.3	-	22.9	22.9
달바글로벌 (483650)	매출	73.7	129.9	76.3	309.1	527.3	70.6	131.2	524.9
	영업이익	14.0	31.2	122.0	59.8	126.6	111.5	32.2	126.8
	순이익	9.6	21.3	121.5	15.5	105.0	576.0	25.1	100.6
	OPM(%)	19.1	24.0	-	19.4	24.0	-	24.5	24.2
클리오 (237880)	매출	87.6	91.7	4.7	351.4	349.6	-0.5	90.9	342.2
	영업이익	6.4	5.5	-14.1	24.6	16.1	-34.6	5.7	14.9
	순이익	6.1	5.1	-17.4	27.9	15.5	-44.4	5.5	15.8
	OPM(%)	7.3	6.0	-	7.0	4.6	-	6.3	4.4
네오팜 (092730)	매출	26.2	31.3	19.6	119.0	134.6	13.1	30.9	132.7
	영업이익	5.1	7.2	41.6	24.7	30.0	21.7	6.5	29.4
	순이익	4.3	5.8	34.0	23.1	27.4	18.7	5.9	25.9
	OPM(%)	19.4	23.0	-	20.7	22.3	-	21.0	22.2
매경산업 (018250)	매출	165.3	167.7	1.5	679.1	661.7	-2.6	167.7	661.7
	영업이익	9.6	10.0	5.2	47.4	33.4	-29.4	10.0	33.4
	순이익	5.7	8.5	48.9	40.2	28.9	-28.2	8.5	28.9
	OPM(%)	5.8	6.0	-	7.0	5.1	-	6.0	5.0

주: 3Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치
 자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

II. 산업동향과 매크로 분석

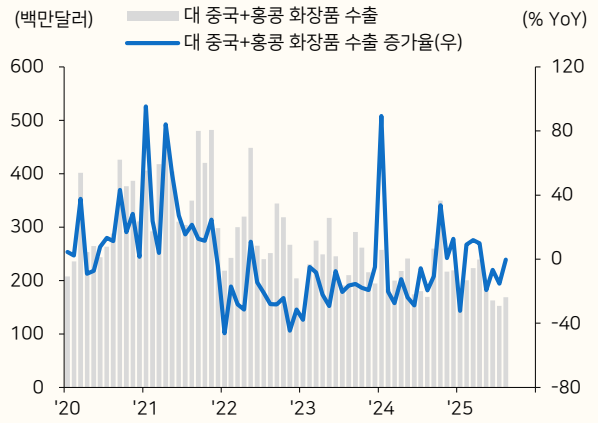
- 8월 한국 화장품 수출액: 7.04억달러(YoY 2.9%)
 - 중국+홍콩: 1.69억달러(YoY -0.3%)
 - 미국: 1.44억달러(YoY -9.0%)
 - 일본: 5.79억달러(YoY -21.55)
 - 아시아 7개국: 0.97억달러(YoY -5.4%)
 - 유럽 9개국: 0.97억달러(YoY 28.7%)
 - 중동(UAE): 0.17억달러(YoY 35.2%)

그림18 한국의 화장품 수출



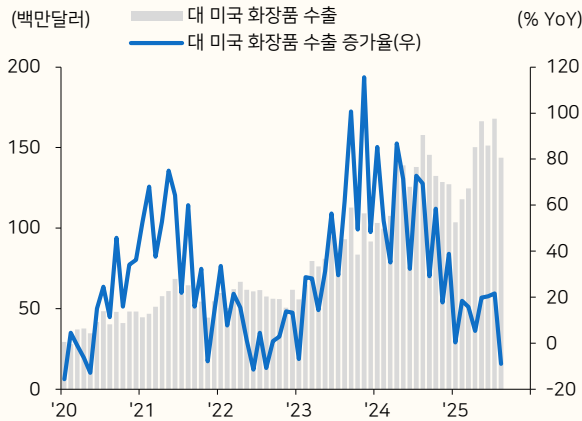
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림19 대 중국+홍콩 화장품 수출



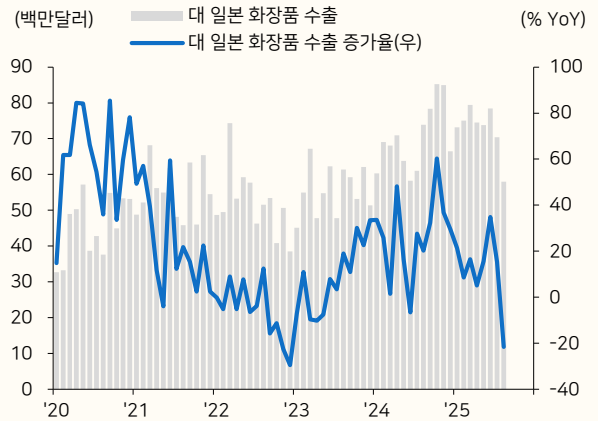
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림20 대 미국 화장품 수출



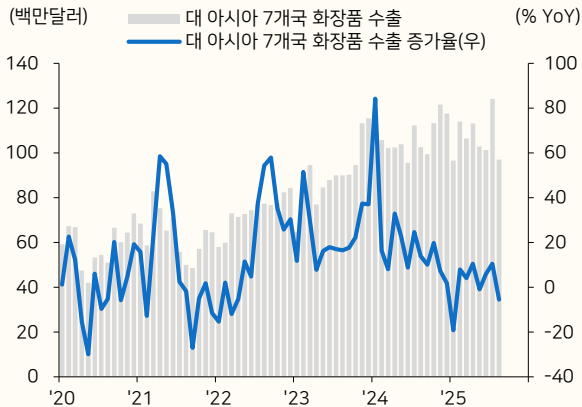
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림21 대 일본 화장품 수출



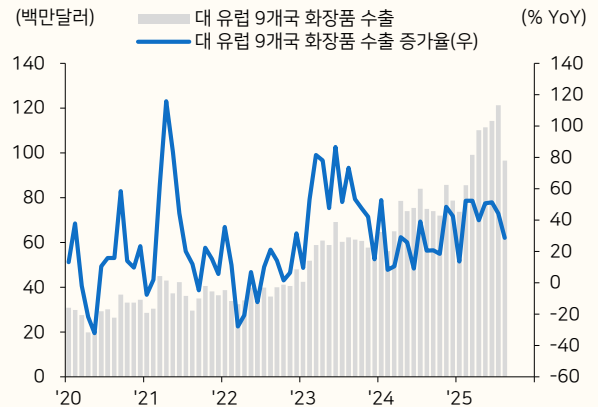
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림22 대 아시아 7개국 화장품 수출



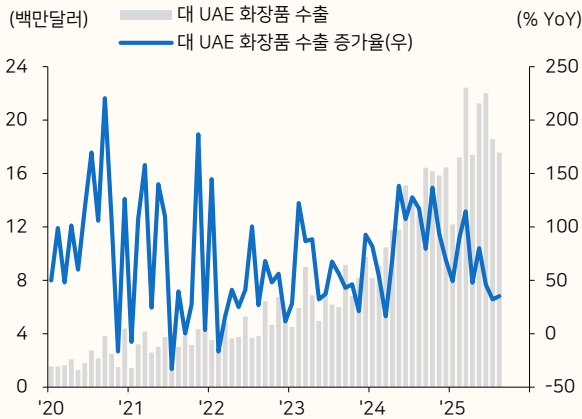
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림23 대 유럽 9개국 화장품 수출



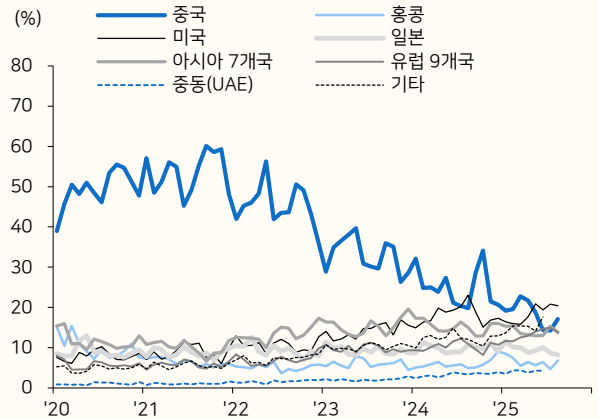
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림24 대 중동(UAE) 화장품 수출



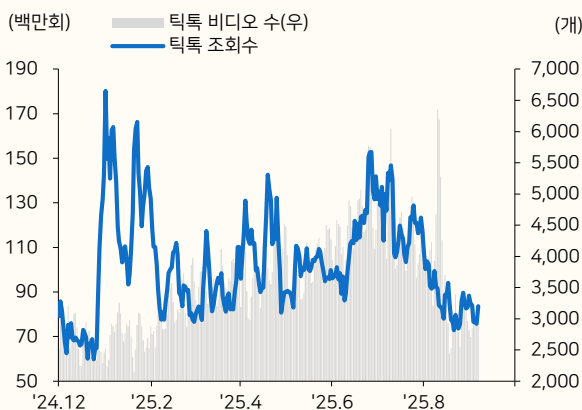
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림25 한국 화장품 수출 국가별 비중



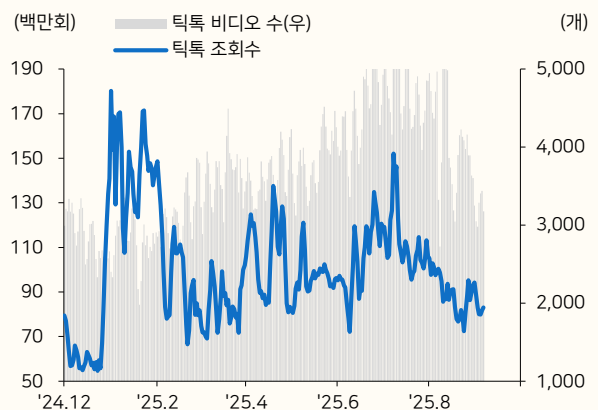
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림26 #kbeauty 틱톡 트렌드



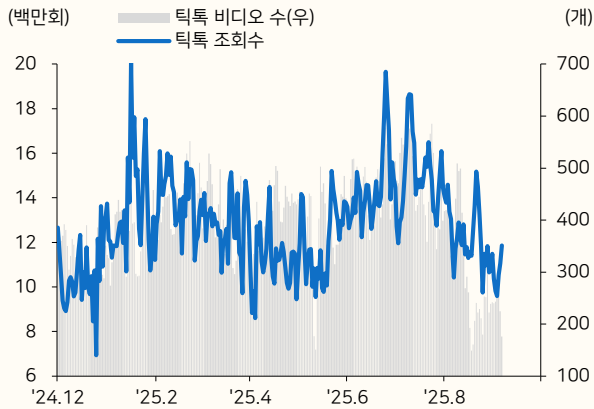
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림27 #koreanskincare 틱톡 트렌드



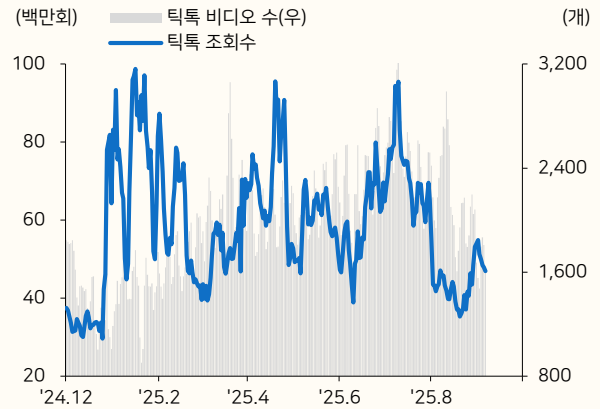
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림28 #koreanmakeup 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림29 #glassskin 틱톡 트렌드



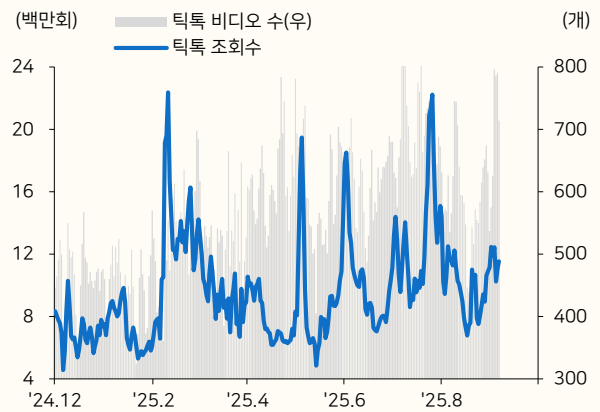
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림30 #medicube 틱톡 트렌드



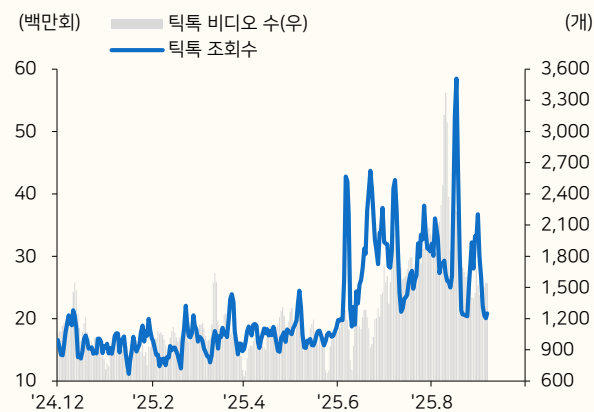
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림31 #anua 틱톡 트렌드



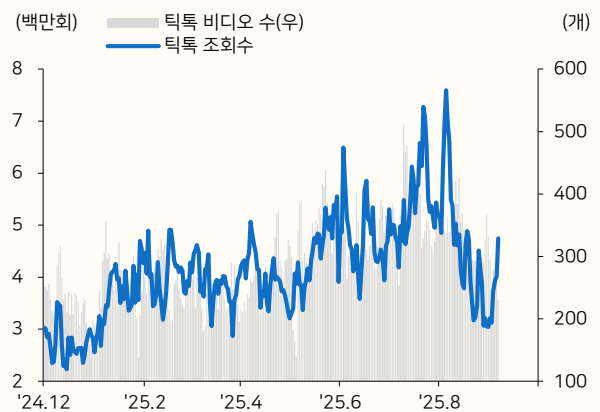
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림32 #skin1004 틱톡 트렌드



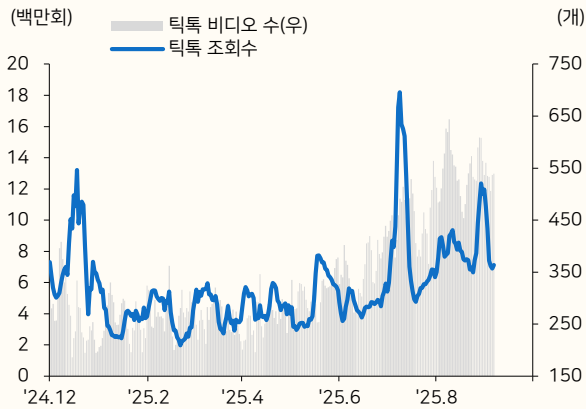
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림33 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드



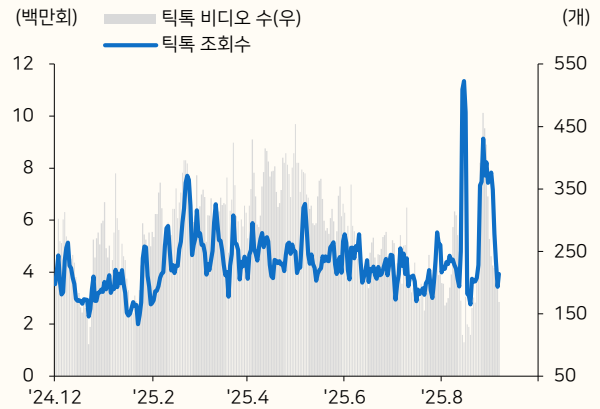
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림34 #cosrx 틱톡 트렌드



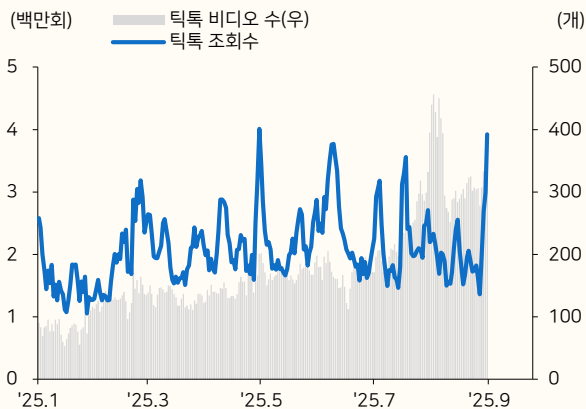
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림35 #laneige 틱톡 트렌드



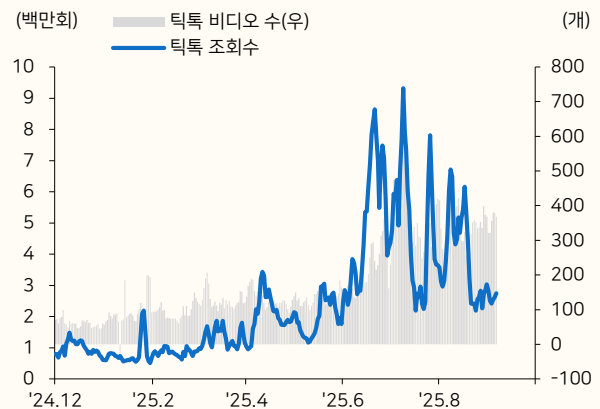
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림36 #dalba 틱톡 트렌드



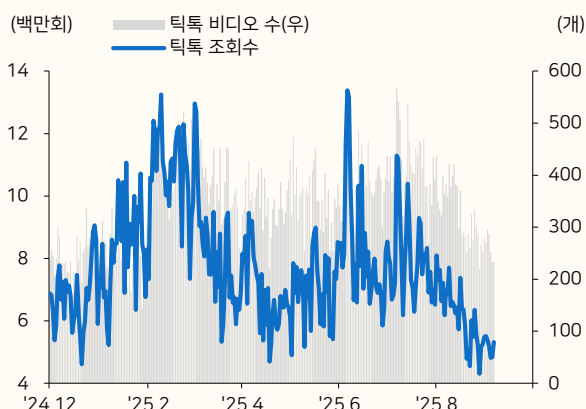
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림37 #vtcosmetics 틱톡 트렌드



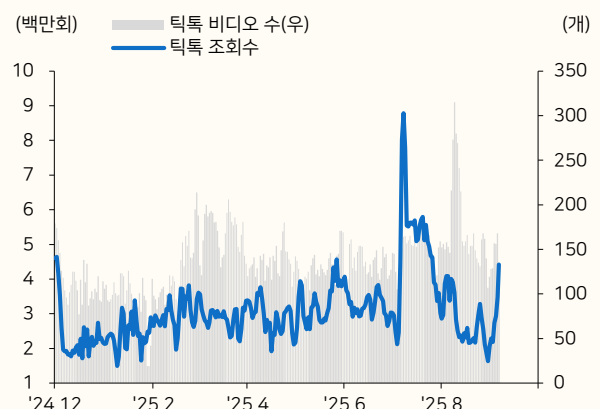
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림38 #romand 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림39 #tirtir 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

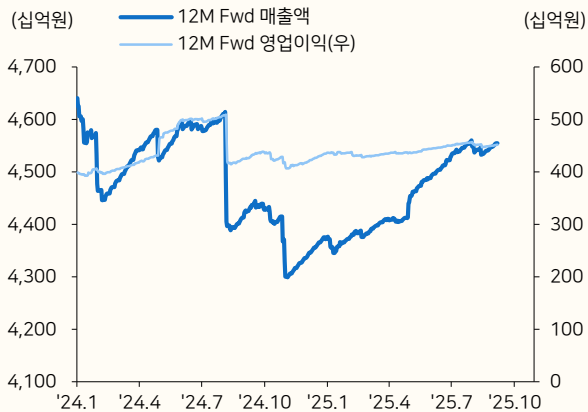
III. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

표5 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	0.6	-0.7	14.0	25.0	26.0	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	1.8	0.7	7.3	11.5	14.8	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	-3.5	-3.6	4.3	36.1	24.1	-4.1	-2.9	-9.7	11.1	-1.8
아모레퍼시픽	090430	-1.7	-9.2	-13.9	0.9	-9.7	-2.3	-8.5	-27.9	-24.1	-35.7
LG생활건강	051900	0.3	-0.8	-12.9	-7.2	-12.5	-0.3	-0.1	-26.9	-32.2	-38.5
코스맥스	192820	-1.2	-19.5	-4.7	16.1	80.0	-1.8	-18.8	-18.7	-8.9	54.0
한국콜마	161890	-2.6	-25.8	-10.8	19.6	7.7	-3.2	-25.1	-24.8	-5.5	-18.3
코스메카코리아	241710	-6.3	-13.4	14.1	34.1	-28.6	-6.9	-12.7	0.1	9.1	-54.6
씨엔씨인터내셔널	352480	-6.7	-5.7	16.7	20.7	-55.9	-7.3	-5.0	2.7	-4.4	-81.9
팜텍코리아	251970	-6.1	-15.3	8.4	43.1	81.3	-6.7	-14.6	-5.6	18.1	55.3
실리콘투	257720	-6.5	-19.8	-18.1	66.3	6.6	-7.1	-19.1	-32.1	41.3	-19.4
에이피알	278470	-5.1	-1.8	78.4	237.8	278.7	-5.7	-1.1	64.4	212.7	252.8
달바글로벌	483650	-9.4	-32.0	15.6	#N/A	#N/A	-10.0	-31.3	#N/A	#N/A	#N/A
브이티	18290	-13.9	-14.7	-6.9	-7.3	2.8	-14.5	-14.0	-20.9	-32.4	-23.2
아이패밀리에스씨	114840	-5.2	42.6	33.1	12.3	23.4	-5.8	43.3	19.1	-12.7	-2.5
클리오	237880	-3.3	-7.7	-12.8	-26.4	-53.0	-3.9	-7.0	-26.8	-51.5	-78.9
네오팜	092730	1.0	2.1	31.8	64.4	83.5	0.4	2.8	17.8	39.4	57.6
애경산업	018250	0.6	-2.9	7.4	15.0	0.2	0.0	-2.2	-6.6	-10.0	-25.8
에스티로더	EL US	-2.8	-2.2	30.3	21.7	1.9	-2.8	-4.4	21.4	9.3	-15.8
로레알	OR FP	1.2	5.4	5.6	12.0	5.2	1.9	5.8	7.8	17.5	1.6
시세이도	4911 JT	-0.1	-9.7	1.0	-14.0	-26.0	-1.3	-13.6	-9.9	-28.7	-45.4
얼타뷰티	ULTA US	4.5	1.7	10.6	44.9	40.1	-4.3	-0.5	2.0	32.5	16.5
엘프뷰티	ELF US	7.2	34.1	13.9	89.5	9.3	5.6	31.8	7.1	77.2	-0.9

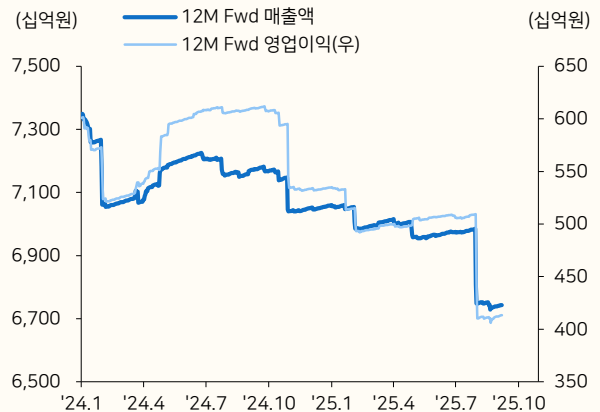
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림40 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



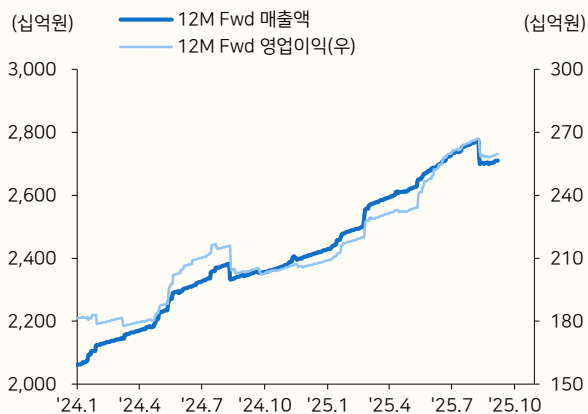
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



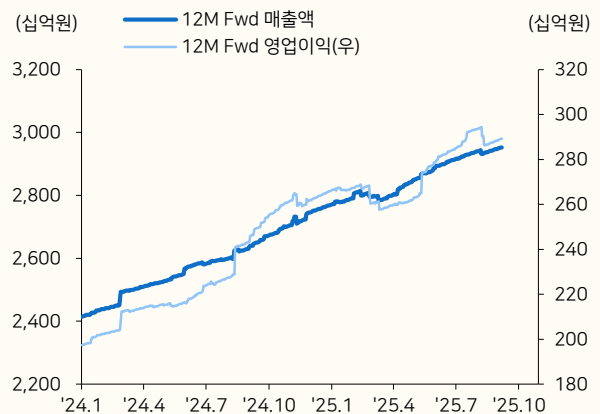
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림42 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



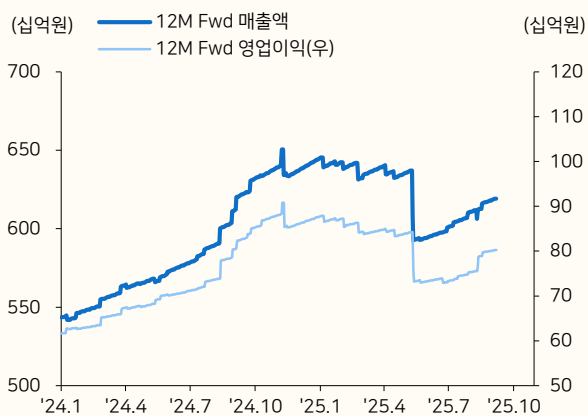
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림43 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



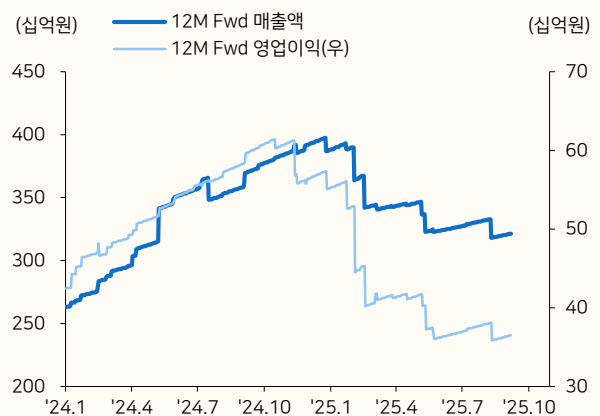
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림44 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



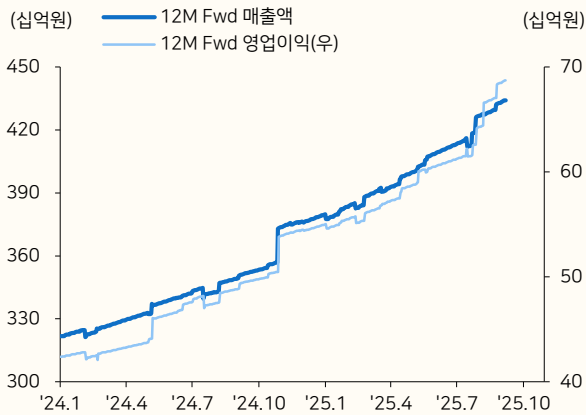
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림45 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



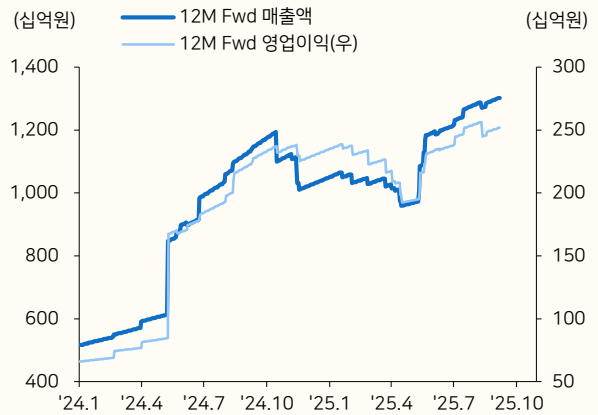
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림46 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



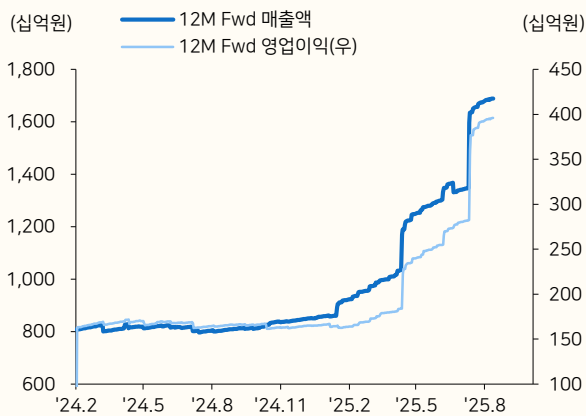
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림47 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



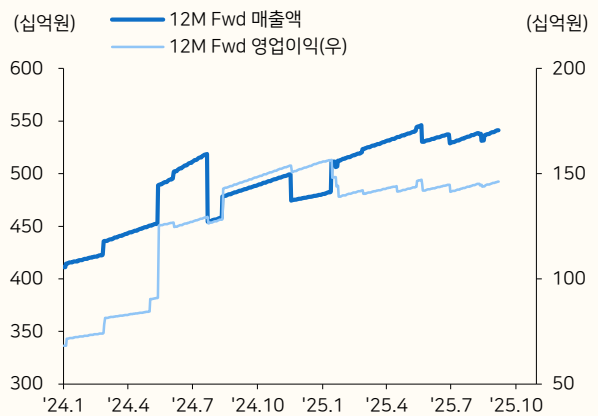
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림48 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



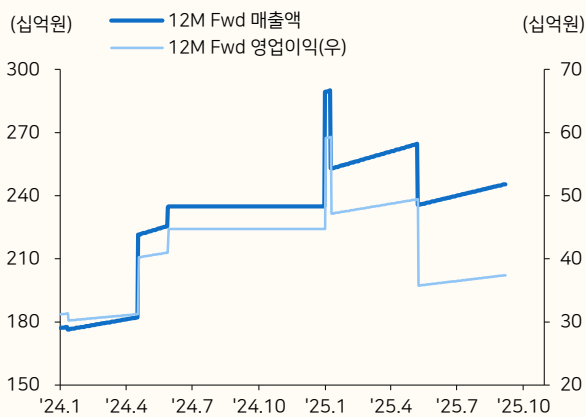
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림49 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



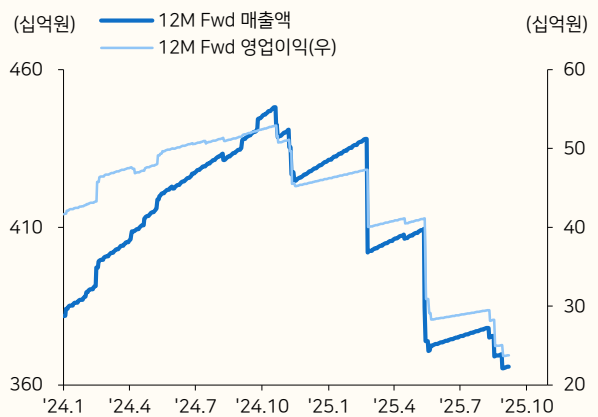
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림50 아이패밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



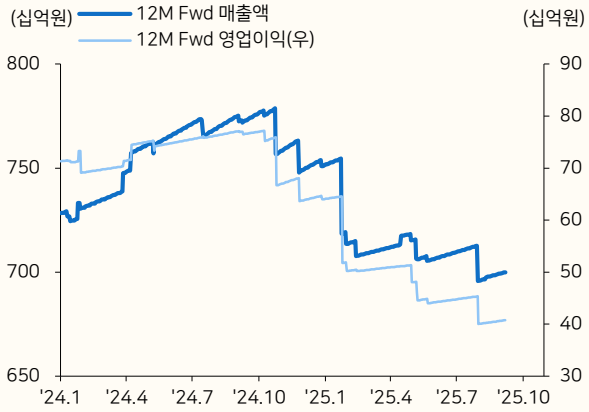
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림51 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



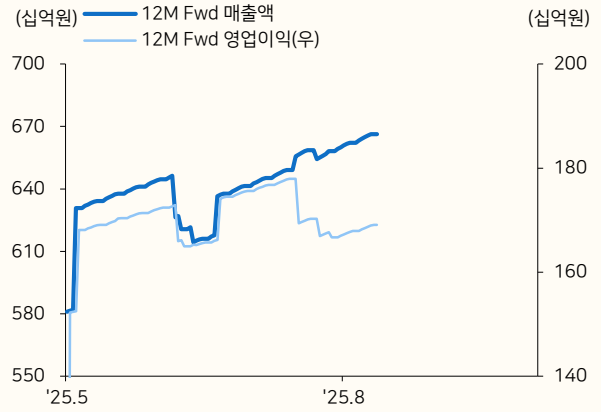
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림52 애경산업 12M Fwd 컨센서스 추이



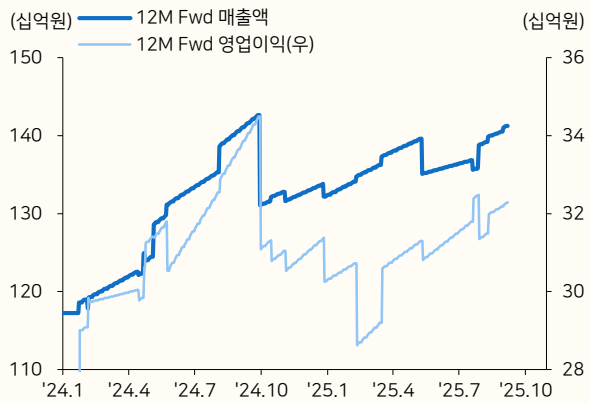
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림53 달바글로벌 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림54 네오팜 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

IV. 주간 주요 뉴스 Clipping

면세점 대신 골목...외국인 쇼핑지도 바꾸는 K뷰티(서울경제)

- 외국인 관광코스, 면세점/올리브영 이어 플래그십스토어까지 확장
- 5~7월 성수동 룰앤 핑크 오피스 매장 결재 건수 월 평균 약 2만 건, 텍스리펀드 비중 60%
- 성수동 라카 매장 구매 고객 중 외국인 비중 약 60%

URL: <https://buly.kr/Awfrf5d>

"올리브영 제품 못 사나"...K뷰티 즐기던 美 여성들 '날벼락'(한국경제)

- 미국 뷰티 인플루언서 비롯해 K뷰티 애호가들, 관세로 인한 가격 인상 지속 언급
- 하루에 처리하는 소액 면세 배송 건수 약 400만 건, 작년 280만건에서 급증
- 경제 지표에서도 부담 확인, 8월 소비자심리지수 전월 대비 하락

URL: <https://buly.kr/FhOK9FX>

본느 '터치인술', 일본 돈키호테 전 매장 입점 확정(코스인)

- 본느 메이크업 브랜드 '터치인술' 일본 최대 유통 체인 돈키호테 전 매장에 정식 입점
- 입점 기념 팝업 스토어 운영 및 현지 인플루언서와의 전략적 협업 마케팅 전개
- 신제품 추가 출시 및 라인업 확장 통해 중장기적으로 일본 시장 내 브랜드 점유율 강화 계획

URL: <https://buly.kr/All6gLn>

"물류비 가장 부담"...중기부, 내년까지 'K-수출물류바우처' 신설(아시아경제)

- 중소벤처기업부, 미국 15% 상호관세 부과로 피해 본 중소기업 지원책 강구
- 물류비 지원을 크게 확대, 관세 정보 및 정책을 협·단체 등 다양한 채널 통해 신속하게 전달 계획
- 수출바우처 국제운송비 지원 한도 한시적으로 3,000만원에서 6,000만원으로 2배 확대, 내년까지 105억원 규모 'K-수출물류바우처' 신설

URL: <https://buly.kr/FLYouKh>

위기의 LG생건, '힌스'로 색조 K뷰티 승부수(블로터)

- 힌스 운영사 비바웨이브 지난해 매출 452억원으로 전년(276억원) 대비 63.7% 증가
- 대표 제품 '로 글로우 젤 틴트' 누적 판매량 200만개, '트루 디멘션 래디언스 밤' 180만개 돌파
- 수익성 측면에서도 전환점, 2024년 영업이익 18억원으로 2023년(1억6,000만원) 대비 1038.7% 증가

URL: <https://buly.kr/8TrGeX0>

미국 공략 속도 내는 'K선케어'...남은 숙제는 '규제'(비즈워치)

- 한국콜마/코스맥스 등 ODM 업체들, 복합 포뮬러 기술, 생산 인프라, 안전성·유효성 데이터 보유
- 까다로운 규제 걸림돌, 미국에서 자외선 차단제 의약품으로 분류되며 핵심 성분 규제
- 규제 변화 움직임 감지, 활성 성분에 대한 FDA의 검토 및 승인 절차 간소화, 자외선 차단제 표준 현대화 목표

URL: <https://buly.kr/3YE3BmQ>

'지배구조'에 발목...코스메카코리아, 이전 상장 불발(서울경제)

- 코스메카코리아, 지배구조 개선 문제에 발목 잡히며 유가증권시장(코스피) 이전 상장 불발
- 거래소 측에서 요구한 '가족 경영' 문제 개선하지 못한 점이 가장 큰 걸림돌
- ODM 산업 특수성이 충분히 반영되지 못한 개선 과제라는 입장, 주주 이익 위해 현 경영 체제 유지 결정

URL: <https://buly.kr/1GKRCRCR>

15초에 하나씩 팔린다...'유럽 특수'(매경이코노미)

- 최근 영국, 스페인, 슬로바키아 비롯 유럽 각지 주문이 물밀듯 들어오며 '언제 추가 생산되냐'는 문의 빗발
- 닥터엘시아 최근 유럽에서 주문 터지면서 상반기 매출 1,200억원 기록, 예상 연매출 3,000억원
- 한류에 기댄 인기를 넘어서 디지털 마케팅 역량/압도적인 제품력/매출처 다변화 통해 글로벌 시장에서 활약 중

URL: <https://buly.kr/FsJ6DKS>

미투 제품 막는다...특허 전쟁 돌입한 '뷰티 ODM 톱2'(이데일리)

- K뷰티 인기 높아지면서 화장품 제조자개발생산(ODM) 업체들 특허권 확보 경쟁 치열
- 기초 스킨케어 제품부터 메이크업, 샴푸 등으로 특허 취득 영역 확대되는 양상
- 상반기 코스맥스 특허 등록건수 734건(YoY 12.2%), 한국콜마 706건(YoY 8.8%)

URL: <https://buly.kr/3YE3YET>

이마트, '4950원' 화장품 라인업 확대...입점 브랜드 8개로 늘어(뉴시스)

- 지난 4월 LG생활건강과 손잡고 첫 제품 내놓은 지 약 5개월 만에 입점 브랜드 8개로 확대
- 편치랩, 리르, 닥터팻, 닥터비타, 허브에이드, 원생, 머지 등 신규 브랜드 입점 지속
- 4,950원 단일 가격 판매, 가성비 뷰티 채널로 떠오른 다이소 화장품 최고가 5,000원보다 저렴한 수준

URL: <https://buly.kr/YfC85X>

아시아비엔씨, 7월 누적 매출 849억원(+24%) 기록... 대륙별 고른 매출 성장(코스인)

- 무역벤더 아시아비엔씨, 올해 7월까지 849억원 매출 기록하며 전년 동기 대비 24% 성장
- 최근 브이티, 조선티너 등 K-뷰티 대표 브랜드들 글로벌 주요 시장 파트너십 잇따라 확보
- 자사 브랜드 오디드 올리브영 입점, 미주, 유럽, 중동지역에서 입지 다지고 있음

URL: <https://buly.kr/B7adjMI>

소액소포에 '관세'...미국서 K제품 역직구 가격 상승 현실로(연합뉴스)

- 미국 소액 소포 면세 폐지로 현지 소비자들 관세 15% 부담 현실화
- 무신사, 미국 역직구 고객이 부담하는 관세 최종 결제 금액에 포함
- CJ올리브영 역시 미국으로 배송하는 제품 결제 시 15%의 관세 포함

URL: <https://buly.kr/FLYoXtb>

25년 2분기 고용동향... 화장품제조업, 20대 종사자 수 8천명 돌파(코스인)

- 2분기 바이오헬스 산업 전체 종사자 수 112.4만명(YoY 4.8%), 화장품 증가율 8.1%로 최고
- 화장품 산업 종사자 수 4만 1천명 증가하며 역대 최고 증가율 기록
- 29세 이하 종사자 수 '22년 2분기 이후 처음으로 8천명 돌파

URL: <https://buly.kr/2feFvGC>

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 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 하시기를 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.