

## Weekly Cosmetics Letter

화장품 업황 개선을 주식시장에서 못느끼는 이유 2025. 2. 17 (월)

## I. 주가 분석과 투자전략

- ✓ 화장품 업황 개선을 못느끼는 이유
- ✓ 펌텍코리아와 씨앤씨인터내셔널 실적발표를 보면서 상기해야 할 것들
- ✓ 아모레퍼시픽에서 라네즈가 코스알엑스보다 훨씬 크다
- ✓ 화장품 업종 관세 영향은 제한적

그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이

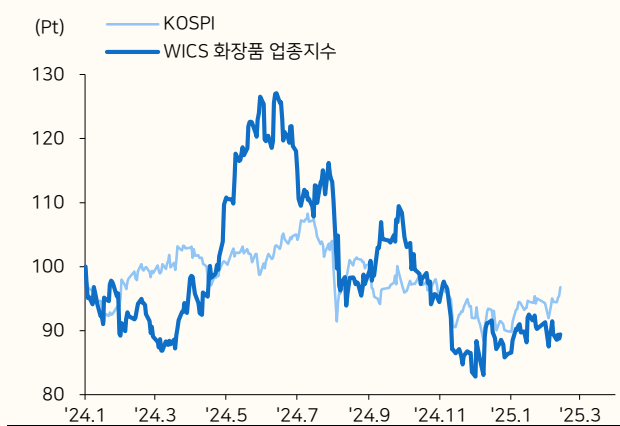
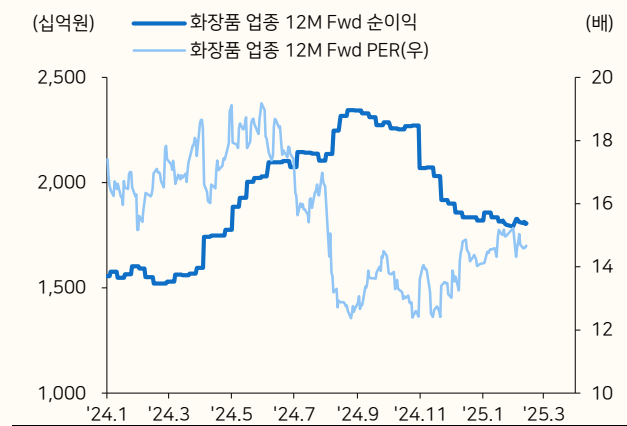
주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100  
자료: 메리츠증권 리서치센터

그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: 메리츠증권 리서치센터

## Investment Focus

## 1. 화장품 업황 개선을 못느끼는 이유

지난 2024년 4분기 화장품 수출은 YoY 28% 증가하면서 1~4분기 통틀어 가장 높은 성장률을 기록했다. 화장품 업황은 굉장히 좋은 상황이다. 코스맥스의 4분기 국내 사업 매출은 YoY 35% 성장할 것으로 예상되고 있고, 실리콘투의 4분기 매출 또한 전년 동기 대비 80% 이상 증가할 것으로 예상되고 있다. 그런데 왜 주식시장에서는 이런 업황 개선을 느끼지 못할까? 좀더 정확히 말하면 왜 실적이 이렇게 좋아지고 있는데도 주가는 밋밋할까? 실적 개선을 의심하고 있을까?

우선, 상장돼 있는 브랜드 업체들의 실적이 마뜩잖기 때문이다. 가장 시가총액이 큰 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 실적은 여전히 실적 턴어라운드 가능성 여부에 논란이 많다. 애경산업과 클리오의 매출은 전년 대비 감소이거나 역신장이 예상되고 있다. 아이패 밀리에스씨 매출과 영업이익도 예상보다 크게 부진했다. 화장품 업종 실적 개선이 그렇게 와 닿지 않는다. 그러니, 코스맥스와 실리콘투 실적 개선 여부에도 고개가 갸우뚱해지는 것도 어쩌면 당연하다.

여기서 우리가 반드시 짚고 넘어가야 할 부분이 있다. 상장돼 있는 업체들, 특히 브랜드 업체들은 한국 화장품 산업의 현재를 크게 대변하지 못한다는 사실이다. 현재 한국 화장품 산업, 즉 K-뷰티가 글로벌 각광을 받고 있는 부분은 '가성비'와 '혁신성'이다. 이는 대부분 인디 브랜드의 영역이고 그들의 대표적인 특징이다. 빠른 피보팅(Pivoting)과 통통 튀는 아이디어로 글로벌 화장품 산업의 프론티어에 서서 최신 트렌드를 만들어나가는 모습, 밤을 꼬박꼬박 새우며 틱톡 마케팅에 전념하는 모습은 대기업과는 다소 거리가 먼 광경이다. 사실, 주식시장에 상장돼 있다는 것은 그만큼 회사 규모가 크다는 말과 같다. 조직도 크다. 조직이 크면 아무래도 의사 결정에 시간이 소요된다. 모험보다는 안정성을 더 찾게 마련이고, 높은 직급 팀장들의 권위는 더 강할 수 있으며, 거기에 놀려 실무자들의 아이디어는 회의 테이블에 오르지 못하거나 묵살되는 경우가 많을 수 있다. 아이디어의 내용보다 형식 때문에 시간을 허비할 수도 있다. 대표(오너)의 성장과 성공에 대한 갈증도 좀 덜할 수 있다. 물론, 이런 중견/대기업의 조직화는 긍정적인 측면도 많을 것이다. 우수한 인재들이 많이 모여, 위험을 줄이면서, 회사의 안정적인 성장을 도모할 수 있을 것이다. 하지만, K-뷰티의 정체성과 거리감은 부인할 수 없다.

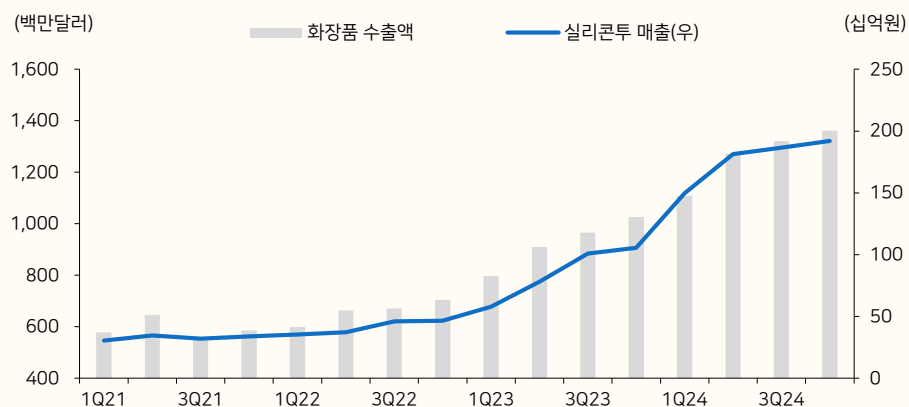
한국 화장품 산업 밸류체인 위의 개별 업체들 가운데 전반적인 업황을 가장 잘 모니터링할 수 있는 업체는 펌텍코리아이다. 톱 10 거래처 매출 비중이 30%에 불과할 정도 많은 브랜드 업체들, 아모레퍼시픽부터 신규 인디 브랜드까지 각양각색의 부자재/용기들을 생산하고 있다. 이런 펌텍코리아에서 들리는 말도 그러하다. '상장 브랜드들이 좀 치이는 느낌이 강하다'라는 것이다. 워낙 인디 브랜드들의 성장세가 가파르다 보니 상장 업체들의 리뉴얼이나 주문량의 탄력도가 떨어진다는 말이다.

그런데, K-뷰티의 중심, 주역이라고 할 수 있는 이런 인디 브랜드 업체들은 상장돼 있지 않다. 조선크미와 아누아, 스킨1004, 달바, 넘버즈인, 티트리르, 바이오던스 등 신문지상에 늘 오르내리는 주인공들은 비상장업체들이다. 어떤 펀드 매니저가 화장품 업종은 '대치동 사교육시장' 같다고 말했다. 아주 적절한 비유이다. 대치동 사교육 시장은 엄청 뜨겁다. 방학 때면 지방 고등학생들까지 캐리어를 끌고 한달 숙식을 하면서 대치동 학원을 다닌다. 점심 시간에 식당 자리를 잡기 어려울 정도이다. 그런데, 이 시장의 핵심 기업이라고 할 수 있는 시대인재나 황소수학 같은 학원들은 상장돼 있지 않다. 메가스터디가 상장돼 있지만 결이 좀 다르다. 온라인 매출이 큰 비중을 차지하고 있기 때문이다. 마치 화장품 시장에서 럭셔리 매출 비중이 높은 아모레퍼시픽과 같다고 할 수 있다.

여기서 우리가 명확히 알고 가야할 사실이 있다. 상장 돼 있는 브랜드 업체들은 업황을 제대로 반영하지 못하지만, 상장돼 있는 화장품 다른 밸류체인 톱티어들, 즉, 부자재/용기 1위 펌텍코리아, ODM 1위 코스맥스, 글로벌 화장품 무역/유통의 1위 실리콘투는 K-뷰티의 글로벌 모멘텀을 그대로 투영하고 있다는 사실이다. 이들 세 업체의 펀더멘탈에 대해서는 의심할 여지가 별로 없다. 이때까지 산업 지표와 다르게 간 적도 없다. 워낙 시장 점유율이 높기 때문이다. 이들 업체들의 단기 주가 조정은 수급(단기 차익 실현)에 의한 것이지 펀더멘탈 이슈가 아니다. 실적이 부진하다면 최소한 매출은 아니다. 이익 측면에서 설비투자로 인한 고정비가 증가했거나, 연간 실적이 좋아서 인센티브 충당금을 쌓았거나, 예전에 투자해 났던 계열사 가치에 대한 손상차손이 반영되던가 하는 내용들이다. 업황과는 다른 부분이다. 따라서, K-뷰티의 글로벌 모멘텀을 따라 투자하고 싶다면, 이들 세 업체에 대해서는 지속적인 비중 확대가 바람직하다.

이들 세 업체 가운데 펌텍코리아 실적 발표가 지난 주에 있었다. 매출과 영업이익 모두 시장 기대치를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 주가가 하락한 원인 가운데 하나는 그동안 단기 저점 대비 40% 이상 주가가 상승했기 때문으로 본다. 단기 차익 실현 물량 때문이었다고 보는 게 바람직하다. 밸류에이션도 12MF PER 14배로 낮지 않은 수준까지 도달했다. 나머지 두 업체 코스맥스와 실리콘투의 실적 발표가 2월 24일주에 있을 듯 하다. 그동안 이들 업체들도 주가 조정이 있었는데, 펌텍코리아와 마찬가지로 펀더멘탈과는 무관한 수급적인 요인으로 분석한다. 적정 밸류에이션 밴드를 이탈할 때마다, 즉 적정 PER과 간극이 커졌다 싶을 때마다 조금씩 사 모으는 전략이 유효하다.

그림3 분기별 화장품 수출과 실리콘투 매출 추이



자료: 관세청, 실리콘투, 메리츠증권 리서치센터

주: 4분기 실리콘투 매출은 예상치

## 2. 펴텍코리아와 씨앤씨인터내셔널 실적발표를 보면서 상기해야 할 것들

### 1) 화장품 ODM 1~2위와 3~4위는 차이가 크다

화장품 ODM 업체들에 투자할 때, 반드시 알아둬야 할 게 있다. 한국 화장품 ODM 시장에서 Top 2 코스맥스와 한국콜마에 비해 3~4위 업체는 규모와 역량에서 큰 차이가 난다. 생산 캐파 뿐 아니라 R&D 역량에서도 차이가 크다. 연구 인력 500명과 100명이 만들어 낼 수 있는 신제품의 품질과 가짓수가 같다고 보는 것은 합리적이지 못하다. 일단 웬만한 화장품 인디 브랜드 업체들은 신제품이나 리뉴얼을 계획할 때 코스맥스와 한국콜마의 문을 두드린다고 봐야 한다. 그런데, 2024년에는 수주의 '분산 효과'가 컸다. 코스맥스와 한국콜마 모두 지난 3~4년 동안 캐파 증설이 거의 없었다. 국내는 특별히 좋아지는 게 없고, 중국은 힘들어지고 있었기 때문이다. 그러다가 2024년 상반기 갑자기 수주가 폭발했다. 3월 신규 기록을 바로 5월에 경신하기도 했고, 캐파가 부족해서 5~6월 추가 수주를 받지 못하는 경우도 있었다. 그러다 보니 국내 사업은 풀캐파에 도달하면서 영업이익률이 12%~14%를 찍기도 했다. 이 두 회사의 국내 사업 영업이익률이 이렇게 높은 수치를 보인 적은 지난 20년 동안 없었다. ODM 기업은 풀캐파를 도모하지 않는다. 항상 연평균 70% 가동률을 추구한다. 즉 2024년 상반기가 비정상이라는 말이다. 이에 따라 두가지 현상이 발생했다. 첫째는 수주가 하위 업체로 분산된 것이고, 둘째는 신규투자가 크게 일어난 것이다.

2024년 상반기 코스맥스코리아와 씨앤씨인터내셔널 실적이 큰 폭 개선된 것은 이런 수주의 '분산 효과' 영향이 적지 않았을 것으로 분석한다. 문제는 2025년이다. 코스맥스와 한국콜마의 생산 캐파가 20% 이상 증가했다. 두가지 현상이 예상된다. 첫째, 코스맥스와 한국콜마 국내 사업의 영업이익률은 2024년보다 하락할 가능성이 크다. 물론 전사적으로는 미국과 중국 사업 개선으로 좋아질 수 있지만, 최소한 국내 사업만 보면 수익성은 전년보다 떨어진다고 보는 게 바람직하다. 둘째, 2025년에는 수주의 분산효과가 제한적인 수준에 그칠 가능성이 크다. 코스맥스와 한국콜마의 국내 사업 매출 규모는 2024년 기준 각각 1.3조원, 1조원 이상이다. 두 회사가 모두 20% 캐파 증설을 했다면 생산 캐파 5천억원 규모의 회사가 하나 생긴 것과 다를 없다. 2024년 코스맥스코리아 예상 매출 규모가 5,400억원이다. 씨앤씨인터내셔널의 연간 매출 규모는 2,800억원에 불과하다. 즉, 2025년 화장품 ODM 시장에서는 톱 2로 쏠림 현상이 심해질 수 있다는 말이다. 따라서, ODM 업체들 실적 전망을 할 때, 코스맥스와 한국콜마는 화장품 수출 등 산업 지표와 연동하겠지만, 코스맥스코리아와 씨앤씨인터내셔널의 매출은 개별적인 영업 역량을 좀더 면밀히 봐야 할 것이다.

### 2) 펴텍코리아 1분기 실적 저하 가능성: 당분간 '수주' 기준에서 '영업일수' 기준으로 전환

2024년 4분기 시장 기대치를 넘어서는 양호한 실적에도 실적발표 다음날 주가가 5% 이상 큰 폭 하락했다. 전술한 바와 같이 단기 차이실현 수요도 있었겠지만, 그 빌미를 제공한 것은 아마도 1분기 실적 저하 우려일 것이다. 4분기 매출이 YoY 24% 증가했는데, 1분기 매출이 YoY 11%에 그친다고 하니 그럴 만하다.

여기서 감안해야 할 게 화장품 밸류체인 위 각 소업종간 규모의 차이이다. 화장품 산업은 원가율이 대단히 낮다. 용기와 내용물이 차지하는 비중이 10~15%밖에 되지 않는다. 그래서 밸류체인 소업종간 산업의 규모가 대단히 차이가 난다. 밸류체인 위 톱티어 업체들 사이 사업의 규모 또한 차이가 크다. 브랜드 업체들은 매출 규모가 조원을 넘는 경우가 허다하고, 글로벌 1위 화장품 기업 로레알의 매출 규모는 60조원이 넘는다. 하지만, ODM과 부자재, 원료 기업으로 내려올 수록 매출 규모는 크게 작아진다. 글로벌 ODM 1위 코스맥스 매출 규모는 2조원이 조금 넘는 수준이다. 그래도 매출 규모가 조원이 넘으니 큰 기업이다. 용기 업체는 대부분 매출 규모가 3천억원을 넘지 못하고, 원료 업체들은 1천억원 이하이다. 매출 규모만 차이 나는 게 아니다.

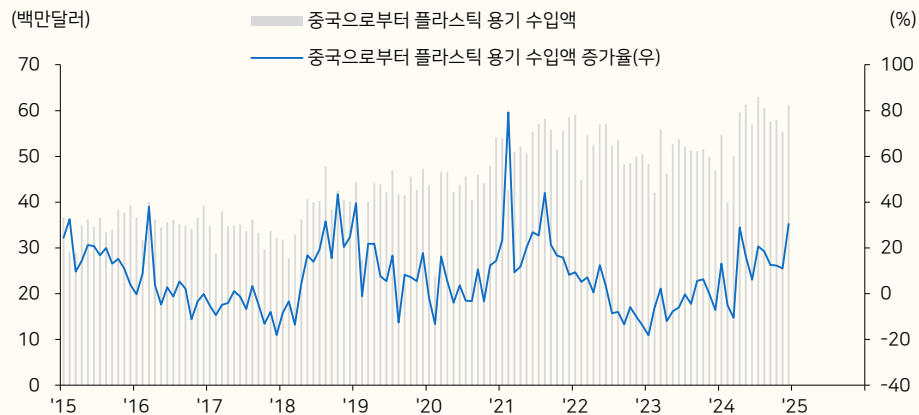
기업가의 마인드도 조금 다를 수 있다. 한국의 ODM, 메이저 브랜드 업체들은 글로벌을 지향한다. 코스맥스와 한국콜마 모두 매출 규모는 메이저 브랜드에 비해 작지만 글로벌 1등을 지향하고 있다. 글로벌을 지향하는 회사들은 선제적인 투자를 많이 한다. 생산 캐파에도 여유를 둔다. 브랜드 회사들은 다양한 브랜드 M&A를 통해 글로벌 시장 변화에 대응하면서 지속 성장을 추구한다. 하지만, 부자재/용기와 원료로 내려오면 좀더 중소기업 마인드가 강한 듯 하다. 일반적인 중소기업은 성장보다 안정에 방점을 찍는 경우가 많다. 신규 투자에 보수적이고, 100% 이상의 가동률을 추구하며, 캐파 증설에 인색하다. 캐파 증설보다 아웃소싱과 초과근무로 수주 증가를 감내하며 업황의 추세성 여부를 계속 진단한다. 펴텍코리아의 경우 매출의 70%를 아웃소싱하고 있는데, 정상적인 수치는 아닐 것이다.

펴텍코리아의 매출 성장률이 코스맥스 국내 사업 성장률에 미치지 못하는 것도 그런 이유가 아닐까? 다른 하위 업체나 심지어 최근 용기 수입도 증가하고 있다는 말이 들린다. 그동안 화장품 용기는 거의 100% 국내에서 조달했다. 기술 수준이 워낙 탁월하고, 문제가 생겼을 때 구상권 청구 등 책임 소재 처리도 수월하기 때문이다. 하지만, 중국 화장품 시장 부진으로 중국 화장품 용기 업체들이 한국으로 영업을 확대하기 시작했는데, 이들 업체들의 제품 퀄리티가 그다지 나쁘지 않다. 물론, 카테고리의 다양성과 아이디어는 국내 용기 업체들을 따라가기 어렵지만, 간단한 제품들은 충분히 가져다 쓸만하다는 평가다. 가격도 저렴하지만 최근 워낙 주요 업체들의 리드타임이 길다 보니 당장 매출이 급한 인디 브랜드 업체들의 수요가 중국 용기로 이전하고 있는 것이다.

물론, 여전히 국산 용기 수요가 크다. 제대로 공급만 된다면 국산 용기가 중국산 용기보다 우월한 것은 분명하다. 문제는 캐파 부족이고, 펄텍코리아의 경우 7월 4공장이 증설되면 4분기부터 캐파 부족의 갈증은 상당히 해소될 것으로 예상된다. 매출 규모도 한 단계 레벨업될 것이다. 실적 가시성은 대단히 높다. 다만, 그 전까지 펄텍코리아의 매출 추정은 '수주' 기준이 아닌 '영업일수' 기준이 될 수 있다. 수주는 이미 넘치고 있는 상황이다. 4분기, 특히 12월은 늘 외국 바이어들의 수주가 크게 떨어지는 계절성에도 불구하고 역대 분기 최대 매출을 달성한 것은 밀린 수주를 그 공백기에 다 생산했기 때문이다.

이때까지 펄텍코리아 매출에서 1분기가 전년도 4분기 대비 낮았던 적이 거의 없다. 전통적으로 4분기는 재고 조정의 시기로 바이어들의 발주가 줄어드는 시기인 반면, 1분기는 새해 신규 발주가 크게 나오는 시기이기 때문이다. 그런데, 2025년 1분기는 지난해 4분기보다 매출이 작을 듯 하다. 수주는 늘 짝 차 있지만, 영업일수가 4분기 대비 적기 때문이다. 1분기에는 설 연휴가 있다. 2월은 28일밖에 안된다. 공장 직원들의 피로도가 잇따른 야근으로 상당히 높은 상황이다. 요즘 공장 직원들은 기준 임금의 50% 이상을 주더라도 초과근무를 그다지 좋아하지 않는다. 두배를 주더라도 주말근무는 싫어한다. 심지어 요즘은 외국인 노동자들도 정규직보다 시간당 임금이 높은 파트타임 근무를 선호한다. 그만큼 제조업 공장 노동 인력이 부족하고, 따라서 직원들에 대한 복지와 대우, 특히 피로도 관리는 중요하다. 현재 환경에서 더이상 초과근무를 늘릴 수 있는 상황이 아니다. 그래서 1월 설 연휴에도 예전보다 며칠 더 쉬었다. 그만큼 생산량과 매출은 줄어들 수밖에 없다. 펀더멘탈이나 경쟁력의 문제가 아니다. 생산 캐파의 문제일 뿐이다.

그림4 중국으로부터 플라스틱 용기 수입 추이: 24년 큰 폭 증분은 화장품 용기로 추정



주: HS CODE 3923 기준  
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터



### 3. 아모레퍼시픽에서 라네즈가 코스알엑스보다 훨씬 크다

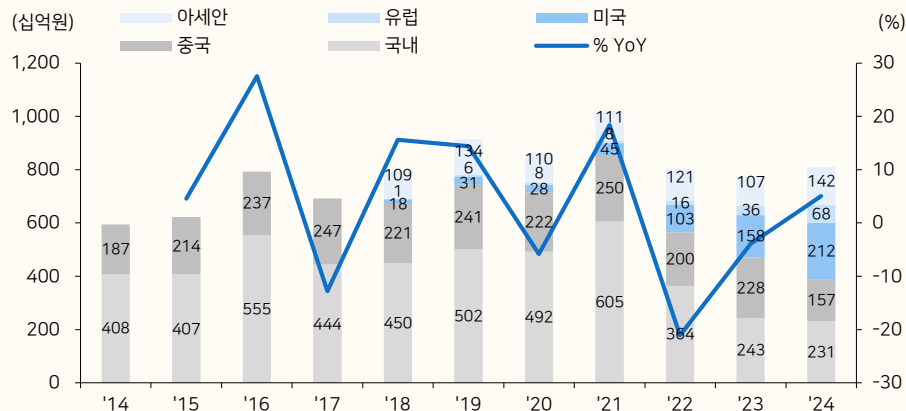
아모레퍼시픽 NDR 행사를 하면서 의아했던 점은 코스알엑스에 대한 질문이 대단히 많았다는 점이다. 물론, 전년도 상반기 아모레퍼시픽의 주가 상승을 코스알엑스가 견인했다는 점을 부인하기 어렵다. 그렇다고 해도 마치 코스알엑스 실적이 아모레퍼시픽 실적과 주가에 전부인 양 인식하는 것은 바람직하지 않다. 실제로 코스알엑스의 실적 저하와 아모레퍼시픽 실적 턴어라운드와는 무관하다고 해도 과언이 아니다. 4분기 코스알엑스 영업이익이 추가되지 않았어도 전체 영업이익은 증가했다. 2025년 2분기 전년도 코스알엑스 인수 효과로 베이스가 높아지지만 증익 폭은 오히려 더 커질 것 같다. 중국에서 손실 폭이 크게 줄어든 반면 미국과 유럽에서는 라네즈와 이니스프리 등의 선전으로 크게 증익하기 때문이다.

코스알엑스가 아모레퍼시픽의 K-뷰티 정체성을 한층 제고시켜준 것은 사실이다. 아모레퍼시픽은 높은 설화수, 럭셔리 매출 비중으로 K-뷰티의 정체성 '가성비', '혁신성'과는 거리가 멀었기 때문이다. 코스알엑스 인수로 아모레퍼시픽의 중저가 매출 비중이 60%를 넘었다. 하지만, 아모레퍼시픽에 코스알엑스만 있는 게 아니다. 오히려 라네즈 매출 규모가 훨씬 크다. 2024년 기준 코스알엑스 매출 규모는 약 6천억원인데 비해 라네즈는 약 8천억원, 미국과 유럽에서 성장률도 가파르다. 이니스프리와 에스트라 등 다른 중저가 브랜드들의 약진도 두드러지고 있다. 마몽드와 일리운도 해외 진출을 위해 담금질 중이다.

코스알엑스는 아모레퍼시픽의 중저가 브랜드 포트폴리오 가운데 하나로 보는 게 바람직하다. 물론 중요한 하나이다. 매출 6천억원에 영업이익률 25% 성과만 꾸준히 내준다고 해도 캐시카우 측면에서 훌륭한 브랜드이다. 아마존 채널에서 가격 조정은 불가피하다. 무분별하게 단기적인 매출 증대에만 전념했던 이때까지와는 다른 '지속 성장' 가능성을 높이려면 말이다. 핵심은 현재 아모레퍼시픽의 브랜드 밸런스가 상당히 잘 짜여 있다는 사실이다. 코스알엑스가 지금 같은 구조조정 단계에 있을 때 라네즈가 성장률을 높이면서 전체 성장률을 이끌어주고, 라네즈가 성장률이 둔화될 때 이니스프리가 올라와주고, 에스트라가 밀어주고, 이들이 주춤할 때 다시 코스알엑스가 리뉴얼을 완료하고 성장의 드라이버가 되는 모습이 가능해진 것이다.

로레알의 성장을 참고할 필요가 있다. 럭셔리 카테고리 성장을 제고하기 위해 이솝(Aesop)을 인수했고, 북아시아 성장률이 떨어지니 닥터지를 인수했다. 부족한 부분을 M&A를 통해 채워가면서 안정적인 성장률을 구가하는 모습이다. 럭셔리 브랜드에 올인한 에스티로더의 주가가 2012년 수준까지 내려간 데 반해 로레알 주가는 여전히 높은 수준에서 유지하고 있는 것은 이런 지속적인 브랜드 리밸런싱 때문이다. 아모레퍼시픽이 가야할 이상적인 화장품 브랜드 대기업으로서의 방향도 이와 같다고 봐야 한다.

그림5 라네즈 지역별 매출 추이: 중국과 국내 부진을 미국/유럽 선전으로 YoY (+) 전환



자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

주: 지역별 매출은 추정치

#### 4. 화장품 업종 관세 영향은 제한적

미국 트럼프 대통령 취임 이후 관세 장벽이 높아지고 있다. 한국 역시 보편관세율 10% 적용 가능성이 제기되고 있다. 동시에 대 미국 수출 모멘텀이 중요한 화장품 업종에 대한 우려도 작지 않다. 결론적으로 관세 영향에 따른 대 미국 수출 저하 가능성은 대단히 낮다. 두가지 경우를 살펴볼 수 있을 것이다.

첫째, 관세 10%를 관가로 전가할 때 매출에 타격 여부이다. 관세 10%는 한국에서 미국으로 수출할 때 발생한다. 도매가 기준이다. 화장품이 미국으로 수출될 때 가격은 미국 소비자가의 20%~50%를 넘지 않는다. 관세 10%를 적용한다면 소비자가격이 2%~5% 상승하는 것이다. 그런데, 한국 화장품의 아마존 평균 가격은 10달러 초중반이다. 그리고 대부분 30%내외 할인 가격에 판매되고 있다. 커바야 50센트 가격 차이로 구매가 달라질 것 같지는 않다. 할인을 조금 낮출 수도 있다. 또한, 환율 상승으로 판가는 1년 전과 크게 다르지 않을 수도 있다.

둘째, 관세 10%를 국내 브랜드 업체가 흡수하는 경우이다. 화장품은 원가율이 대단히 낮다. 그동안 환율 상승으로 추가적인 마진 개선을 경험했다. 인디 브랜드 업체들은 미국에서 마진보다 매출이 훨씬 중요하다. 인디 브랜드 대부분 아마존 매출에서 마진을 기대하지는 않는다. 미국 시장에서 인지도 확보, 마케팅 목적이 강하다. 이들이 이구동성으로 하는 말은 매출을 줄일 생각은 전혀 없다는 것이다. 따라서, 관세 때문에 수출 물량이 줄어들거나 ODM 업체들의 매출 저하가 나타날 가능성은 대단히 낮다. 라네즈나 코스알엑스 등 대 미국 매출 규모가 큰 업체들의 마진 훼손이 나타날 수 있지만, 코스알엑스 미국 법인 수입 원가율은 20% 수준에 불과한 것으로 알려져 있다. 가격과 마진에 미치는 영향은 제한적이다.

아울러, 전반적인 미국 소비시장 물가 상승 영향으로 가계 구매력이 하락할 경우 '대체효과'에 의해 오히려 한국 화장품 수요가 더 증가할 수 있다. K-뷰티는 미국 화장품 시장에서 가장 가성비 높은 품목군이다. 중국산 C-뷰티가 더 낮은 가격을 형성하고 있지만, 상당히 롱테일 마켓의 제한적인 수요이다. 화장품 카테고리 특성상 선진국에서 후진국 브랜드의 입지는 대단히 약하다. 미국 소비자들이 가격과 동시에 브랜드와 국가를 보고 구매하는 마지노선이 아마도 K-뷰티일 것이다. 가처분소득 하락에 따른 하향구매 소비패턴 변화에 K-뷰티는 결코 부정적이지 않다.

표1 주요 화장품 업체별 실적 추정치 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	항목	4Q23	4Q24E	YoY(%)	2023	2024E	YoY(%)	컨센서스	
								4Q24	2024
아모레퍼시픽 (090430)	매출	926.0	1,091.7	17.9	3,674.0	3,885.1	5.7	1,036.3	3,774.1
	영업이익	20.7	78.5	279.7	108.2	220.5	103.8	81.0	223.0
	순이익	42.7	-46.2	적전	180.1	601.0	233.7	76.3	686.9
	OPM(%)	2.2	7.2	-	2.9	5.7	-	7.8	5.9
LG생활건강 (051900)	매출	1,567.2	1,609.9	2.7	6,804.8	6,811.9	0.1	1,593.2	6,832.1
	영업이익	54.7	43.4	-20.7	487.0	459.0	-5.7	56.6	476.6
	순이익	-122.1	-85.6	적지	142.8	189.1	32.5	23.9	303.7
	OPM(%)	3.5	2.7	-	7.2	6.7	-	3.6	7.0
코스맥스 (192820)	매출	436.7	538.8	23.4	1,777.5	2,146.9	20.8	515.4	2,122.9
	영업이익	22.5	40.6	80.4	115.7	176.2	52.3	37.5	172.8
	순이익	4.7	25.6	439.5	57.1	99.5	74.2	18.9	92.2
	OPM(%)	5.2	7.5	-	6.5	8.2	-	7.3	8.1
한국콜마 (161890)	매출	551.9	607.2	10.0	2,155.7	2,468.8	14.5	609.2	2,470.3
	영업이익	37.4	52.4	40.3	136.1	211.1	55.1	51.0	210.0
	순이익	-46.9	22.4	흑전	5.2	79.0	1,421.8	14.5	72.6
	OPM(%)	6.8	8.6	-	6.3	8.6	-	8.4	8.5
펄텍코리아 (251970)	매출	72.7	89.9	23.6	284.5	337.5	18.6	86.8	334.6
	영업이익	8.2	13.0	58.7	35.3	48.4	37.1	12.3	47.8
	순이익	5.4	10.8	98.1	27.0	32.7	21.1	8.2	31.2
	OPM(%)	11.3	14.5	-	12.4	14.3	-	14.2	14.3
실리콘루 (257720)	매출	105.7	191.9	81.6	342.9	709.9	107.0	197.3	713.5
	영업이익	14.9	39.5	165.3	47.8	150.5	214.9	41.0	151.5
	순이익	10.0	29.3	193.3	38.0	118.0	210.4	29.2	121.1
	OPM(%)	14.1	20.6	-	13.9	21.2	-	20.8	21.2
브이티 (018290)	매출	88.8	108.5	22.2	295.5	427.8	44.8	109.1	425.5
	영업이익	18.8	30.0	59.8	45.6	111.8	145.3	30.5	111.8
	순이익	13.3	21.2	60.0	27.3	84.6	210.1	21.2	84.1
	OPM(%)	21.2	27.7	-	15.4	26.1	-	28.0	26.3
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	42.0	48.4	15.2	148.7	204.9	37.8	50.8	207.4
	영업이익	7.6	5.8	-23.6	24.0	33.6	40.2	9.3	37.2
	순이익	7.0	4.5	-35.1	20.0	28.5	42.5	7.4	31.3
	OPM(%)	18.2	12.0	-	16.1	16.4	-	18.3	17.9
코스메카코리아 (241710)	매출	122.7	129.5	5.5	470.7	525.5	11.6	130.8	536.4
	영업이익	15.0	15.7	4.6	49.2	62.8	27.7	16.5	65.9
	순이익	4.7	14.1	202.9	22.3	45.1	102.1	9.8	41.5
	OPM(%)	12.3	12.1	-	10.4	11.9	-	12.6	12.3
씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	63.2	56.3	-10.9	220.3	282.9	28.4	60.9	289.9
	영업이익	9.1	0.0	-99.7	32.1	29.0	-9.8	4.7	34.7
	순이익	8.8	3.9	-55.0	31.4	33.2	5.8	1.8	34.6
	OPM(%)	14.3	0.1	-	14.6	10.2	-	7.7	12.0
클리오 (237880)	매출	89.7	86.6	-3.5	330.6	359.7	8.8	95.5	368.6
	영업이익	11.6	6.5	-44.0	33.8	31.0	-8.4	9.7	34.4
	순이익	6.7	5.4	-19.3	27.7	30.9	11.6	7.6	31.5
	OPM(%)	12.9	7.5	-	10.2	8.6	-	10.2	9.3
애경산업 (018250)	매출	175.8	171.1	-2.6	668.9	679.1	1.5	170.5	678.5
	영업이익	11.6	3.9	-66.4	61.9	47.4	-23.5	8.3	51.5
	순이익	7.4	8.0	7.2	48.8	40.2	-17.4	6.4	37.5
	OPM(%)	6.6	2.3	-	9.3	7.0	-	4.9	7.6

주1: 각 분기, 연도의 예상치(E)는 당사 추정치임

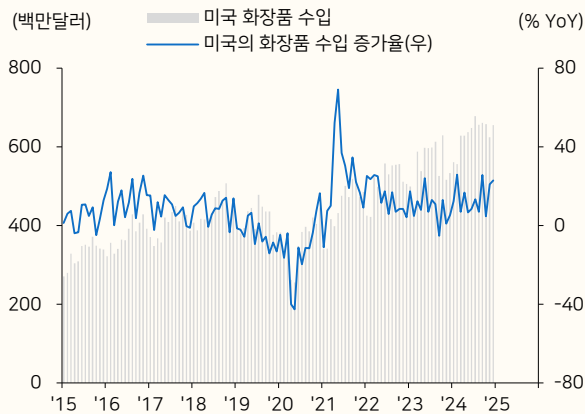
주2: 아모레퍼시픽, LG생활건강, 펄텍코리아, 아이패밀리에스씨, 씨앤씨인터내셔널, 애경산업 4Q24E, 2024E 수치는 확정치임

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## II. 산업동향과 매크로 분석

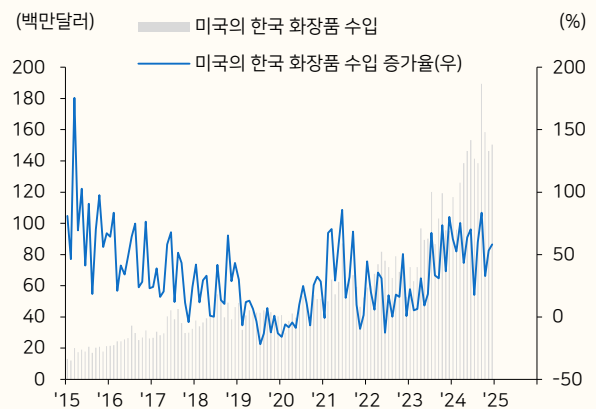
- 12월 미국 화장품 수입 데이터
  - 전체 수입액: 6.5억달러(YoY 22.9%)
  - 한국으로부터 수입액: 1.5억달러(YoY 58.2%)
  - 한국 점유율: 23%(YoY +5.2p)
- 12월 일본 화장품 수입액
  - 전체 수입액: 214.2억엔(YoY 12.8%)
  - 한국으로부터 수입액: 89.9억엔(YoY 34.7%)
  - 한국 점유율: 42%(YoY +6.8p)

그림6 미국의 화장품 수입



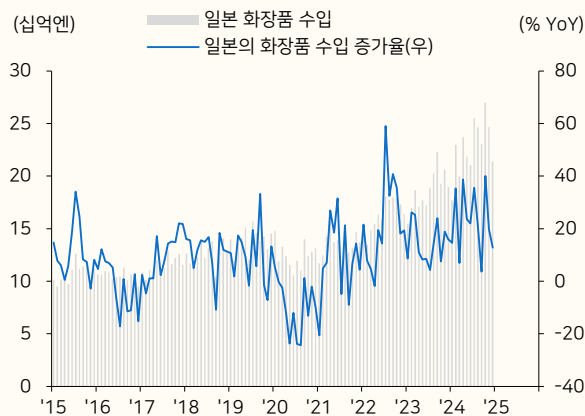
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 미국의 한국 화장품 수입



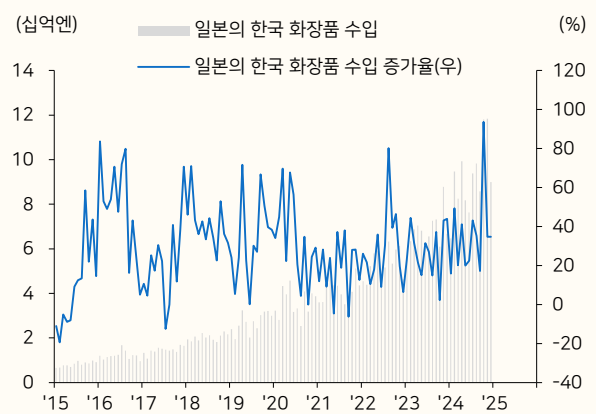
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 일본의 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

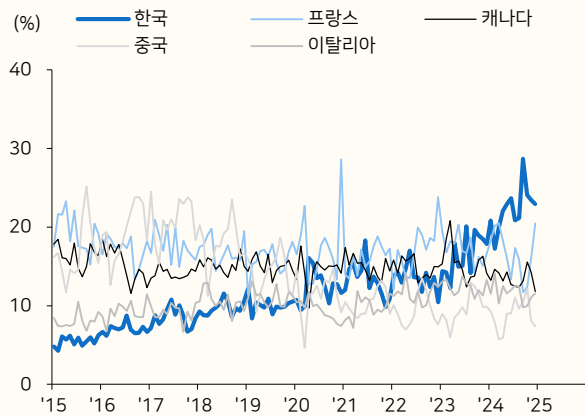
그림9 일본의 한국 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

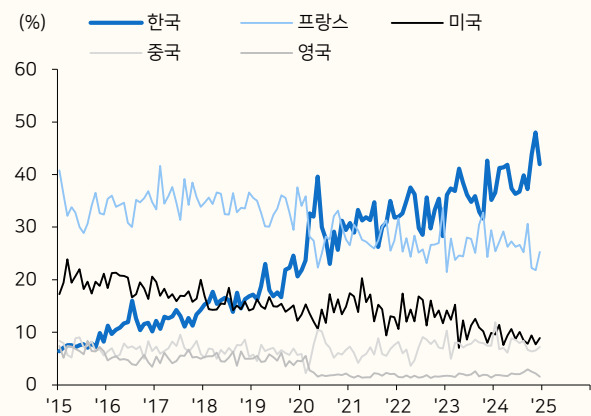


그림10 미국의 화장품 수입 국가별 점유율



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 일본의 화장품 수입 국가별 점유율



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

## III. 기업 Update

## 씨앤씨인터내셔널 4Q24 실적: 녹록치 않은 2025년, 신규 고객사 확보 역량 관건

1. 4Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 연결 매출 563억원(YoY -10.9%), 영업이익 0.3억원(YoY -99.7%, OPM 0.1%)<ul style="list-style-type: none"><li>- 매출 감소 반면 원가 및 고정비 부담 증가로 BEP 수준</li></ul></li><li>[국내]<ul style="list-style-type: none"><li>- 주요 고객사(아이패밀리에스씨, 타르트) 매출 대폭 감소</li><li>- 고마진 립 제품 비중 감소(60~70% → 58%)로 수익성 저하</li><li>- 파우더(반죽블러셔) 제형 주문 급증으로 자동화 캐파 초과, 수동 생산 전환하며 원가 상승</li></ul></li><li>[중국]<ul style="list-style-type: none"><li>- 매출 28억원, BEP 30억원 수준, 연간 흑자 달성</li></ul></li><li>[손익]<ul style="list-style-type: none"><li>- 4분기 영업비용(원가+판매비) 562억원(YoY 4%)</li><li>- 연말 경영성과급 3.8억원 반영</li><li>- 용인공장 증축 반영되며 감가상각비 증가, 3Q 24.5억 → 4Q 27억</li><li>- 영업외 외화환산손실 일부 반영</li><li>- 주가 하락으로 전환사채 파생상품평가손실(61억) 반영</li></ul></li></ul>							
2. 2025년 1분기 전망	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 매출 YoY 3%, 영업이익 70억원(YoY -29%) 추정</li><li>▪ 매출액 1Q24, 3Q24 사이 수준 전망, 1월 매출 200억 이상</li><li>▪ 립 제품 비중 63% 까지 회복 예상, 영업이익률 개선 가능</li><li>▪ 주요 고객사 의존도 감소</li></ul>							
3. 투자판단(N/R)	<ul style="list-style-type: none"><li>▪ 시장 기대치(영업이익 35억원) 크게 밑도는 부진한 실적</li><li>▪ 1분기 회복은 긍정적이거나 2025년 톱2 ODM 캐파 증설 영향 수준 분산 효과 축소 우려</li><li>▪ 신규 카테고리 개발 및 신규 고객사 확보 역량 관건</li><li>▪ 현재 주가 12MF PER 12.5배, 당분간 보수적 접근 바람직</li></ul>							
(십억원, %)	4Q23	4Q24P	% YoY	2023	2024P	% YoY	컨센서스	
							4Q24	2024
매출액	63.2	56.3	-10.9	220.3	282.9	28.4	60.9	289.9
영업이익	9.1	0.0	-99.7	32.1	29.0	-9.8	4.7	34.7
순이익	8.8	3.9	-55.0	31.4	33.2	5.8	1.8	34.6
영업이익률(%)	14.3	0.1	-	14.6	10.2	-	7.7	12.0

자료: 씨앤씨인터내셔널, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

## 펄텍코리아 4Q24 실적: K-뷰티 글로벌 모멘텀이 그대로 투영되다

1. 4Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 연결기준 매출 899억원(YoY 23.6%), 영업이익 130억원(YoY 58.4%, OPM 14.5%)<ul style="list-style-type: none"><li>- GPM 22.4%(YoY +1.2%p)</li></ul></li><li>1) 펄프사업부: 매출 693억원(YoY 27%), OP 100억원(YoY 31%, OPM 14%)<ul style="list-style-type: none"><li>- 중소형/인디브랜드 YoY 33%, 국내 BIG2 YoY 15%, 해외 고객사 YoY 22%</li><li>- 콤팩트 YoY 20%, 스틱류 YoY 65%, 펄프용기 YoY 36%</li></ul></li><li>2) 튜브사업부: 매출 196억원(YoY 22%), OP 31억원(YoY 66%, OPM 16%)<ul style="list-style-type: none"><li>- BIG2 YoY 20.2%, 수출 호조 브랜드 화장품 YoY 26%, 제약품 YoY 42%</li><li>- 생산효율 증대 및 고정비 분산효과로 영업이익 증가</li></ul></li><li>3) 건식사업부: 매출 22억원(YoY -25%), OP 0.7억원(YoY 흑자전환, OPM 3%)</li></ul> <p>*영업외이익 증가: 외환 차익/환산이익 증가</p>							
2. 2025년 1분기 전망	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 매출 YoY 11%, 영업이익 YoY 21% 추정</li><li>■ 신규 고객사 확대 등 양호한 수주 불구, 1월 영업일수 감소, 생산캐파 제약으로 QoQ 매출 감소 가능성</li><li>■ 4분기 신공장 가동 이후 캐파 부족 문제 해결되면서 매출 성장률 제고 전망</li></ul>							
3. 투자판단(BUY, 적정주가 5.5만원/CP 4.4만원)	<ul style="list-style-type: none"><li>■ 시장 기대치 넘어서는 양호한 실적</li><li>■ 국내 최대 화장품 용기 업체로서 K-뷰티 글로벌 모멘텀, 수출 증가율 등이 그대로 투영된 실적</li><li>■ 지속적인 신규 고객사들 유입으로 고객사 분산, 실적 변동성 최소화<ul style="list-style-type: none"><li>→ 향후 높은 실적 가시성과 그에 따른 밸류에이션 프리미엄 가능성</li></ul></li><li>■ 현재 주가 12MF PER 14배, 비중 확대 유효</li></ul>							
(십억원, %)	4Q23	4Q24P	% YoY	2023	2024P	% YoY	컨센서스	
							4Q24	2024
매출액	72.7	89.9	23.6	284.5	337.5	18.6	86.8	334.6
영업이익	8.2	13.0	58.7	35.3	48.4	37.1	12.3	47.8
순이익	5.4	10.8	98.1	27.0	32.7	21.1	8.2	31.2
영업이익률(%)	11.3	14.5	-	12.4	14.3	-	14.2	14.3

자료: 펄텍코리아, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

## 아이패밀리에스씨 4Q24 실적: 4분기 감익, 마케팅비 증가 but 매출은 이연

1. 4Q24 실적	<ul style="list-style-type: none"> <li>4분기 매출 484억원(YoY 15%), 영업이익 58억원(YoY -24%, OPM 12%) <ul style="list-style-type: none"> <li>시장 기대치(매출 508억원, OP 93억원) 크게 못 미치는 부진한 실적</li> <li>30% 변동 공시로 명확한 실적 저하 이유 파악은 어려움, 3월 30일 공식 발표</li> </ul> </li> <li>1) 매출: 국내는 예상보다 호조, YoY 16%, 더쥬시래스팅틴트 리뉴얼 판매 증가 영향</li> <li>일본 매출 YoY 1%로 부진, 신제품 국내 매출 확대로 물량 부족, 일본 출시 지연</li> <li>이외 동남아/유럽/미주 지역 YoY 100% 내외 성장 추정</li> <li>2) 수익성: 신제품 출시에 따른 마케팅 비용 반영</li> <li>3분기 대비 판관비 광고선전비/지급수수료/소모품비 등 16억원 증가</li> <li>얇은 이익 구조로 약간의 비용 증가에도 큰 이익 변동성</li> <li>→ 신제품 물량 조절 실패로 국내는 많이 팔았으나, 일본 매출 증가 없이 마케팅 비용만 지출된 상황</li> </ul>
2. 2025년 및 1분기 전망	<ul style="list-style-type: none"> <li>2025년 매출 YoY 25%, 영업이익률 15~19% 제시</li> <li>1분기 신제품 마케팅 효과 및 이연 매출 주시 필요</li> <li>전년도 높은 베이스로 YoY 증익은 불확실</li> <li>동남아/미주/유럽 지역 확대 및 잇따른 신제품 출시 효과 등으로 연간 실적 모멘텀은 긍정적</li> <li>12MF PER 13.2배, 단기 주가 상승 컸던 만큼 주가 조정 불가피</li> <li>→ 단 추세적 하락 가능성은 제한적, 조정시 매수 유효</li> </ul>
(십억원, %)	<div>4Q23</div> <div>4Q24P</div> <div>% YoY</div> <div>2023</div> <div>2024P</div> <div>% YoY</div> <div>컨센서스</div> <div>4Q24</div> <div>2024</div>
매출액	<div>42.0</div> <div>48.4</div> <div>15.2</div> <div>148.7</div> <div>204.9</div> <div>37.8</div> <div>50.8</div> <div>207.4</div>
영업이익	<div>7.6</div> <div>5.8</div> <div>-23.6</div> <div>24.0</div> <div>33.6</div> <div>40.2</div> <div>9.3</div> <div>37.2</div>
순이익	<div>7.0</div> <div>4.5</div> <div>-35.1</div> <div>20.0</div> <div>28.5</div> <div>42.5</div> <div>7.4</div> <div>31.3</div>
영업이익률(%)	<div>18.2</div> <div>12.0</div> <div>-</div> <div>16.1</div> <div>16.4</div> <div>-</div> <div>18.3</div> <div>17.9</div>

자료: 아이패밀리에스씨, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

## IV. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

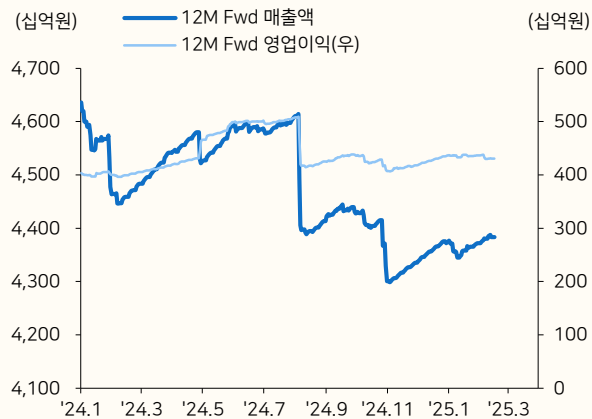
표2 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

회사명	종목코드	기간별 주가 수익률(%)					지수 대비 초과수익률(%)				
		1주일	1개월	3개월	6개월	1년	1주일	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	KOSPI	2.7	2.5	7.2	-3.9	-2.2	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	1.8	4.4	10.3	-3.8	-11.8	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	0.2	0.6	3.7	-8.1	5.5	-2.5	-1.9	-3.5	-4.2	7.7
아모레퍼시픽	090430	0.3	-3.1	10.2	-3.1	-4.7	-2.4	-5.6	3.0	0.8	-2.5
LG생활건강	051900	-0.2	2.3	-8.6	-8.0	-8.2	-2.9	-0.2	-15.8	-4.1	-6.0
코스맥스	192820	-2.2	-8.6	12.6	21.3	33.6	-4.9	-11.1	5.3	25.3	35.7
한국콜마	161890	-2.8	-2.5	7.4	-11.7	19.8	-5.6	-5.0	0.2	-7.7	22.0
코스메카코리아	241710	-0.4	-8.2	-15.8	-35.9	31.1	-3.1	-10.7	-23.0	-32.0	33.3
씨엔씨인터내셔널	352480	5.7	-10.4	-6.1	-65.0	-46.0	3.0	-12.9	-13.3	-61.1	-43.8
팜텍코리아	251970	-1.6	-4.8	19.6	12.7	67.9	-4.3	-7.3	12.4	16.6	70.1
실리콘투	257720	8.4	-8.7	10.3	-31.5	272.0	5.7	-11.2	3.1	-27.6	274.2
에이피알	278470	8.7	5.7	25.3	3.3	#N/A	5.9	3.2	18.1	7.2	#N/A
브이티	018290	-2.9	-3.8	-21.7	5.0	93.7	-5.6	-6.3	-28.9	8.9	95.9
아이패밀리에스씨	114840	-5.8	-0.8	42.9	0.6	44.9	-8.5	-3.3	35.6	4.5	47.1
클리오	237880	0.0	2.4	8.4	-42.1	-37.8	-2.7	-0.2	1.2	-38.1	-35.7
에스티로더	EL US	5.6	-12.0	7.7	-27.7	-53.1	-0.8	-15.0	2.6	-37.8	-75.2
로레알	OR FP	0.8	1.3	4.9	-10.9	-22.4	-1.9	-5.8	-6.7	-20.7	-27.7
시세이도	4911 JT	3.5	2.0	-7.9	-27.4	-37.3	0.0	-0.7	-10.2	-30.4	-42.5
얼타뷰티	ULTA US	-2.6	-11.7	0.0	-3.2	-31.4	-3.8	-14.6	-0.4	-13.3	-53.5
엘프뷰티	ELF US	2.6	-45.5	-39.8	-54.1	-58.0	-2.0	-48.5	-44.2	-64.2	-80.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

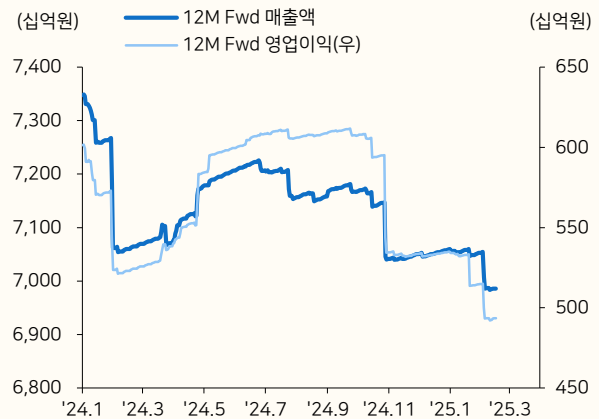


그림12 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



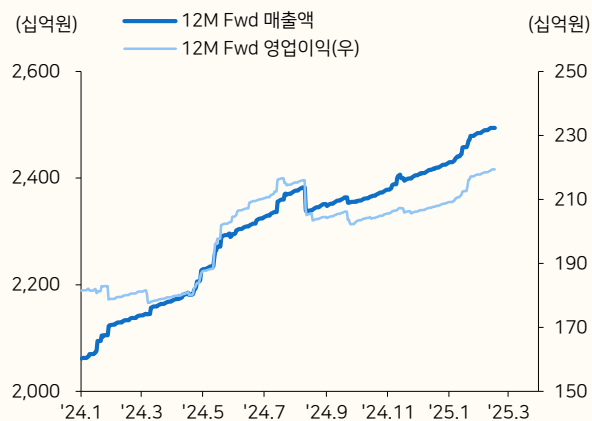
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림13 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



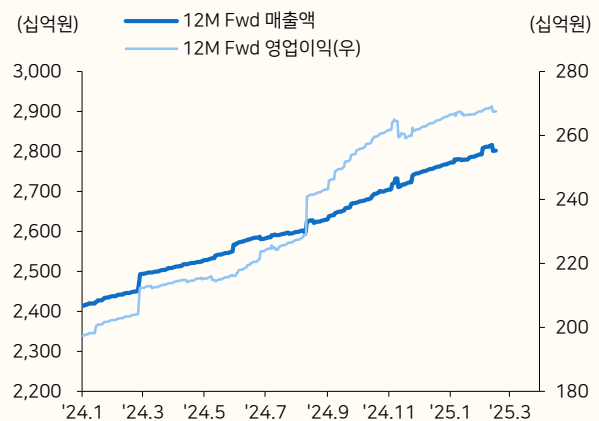
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림14 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



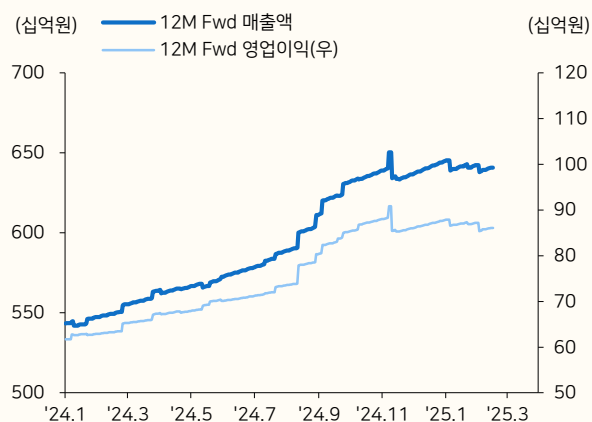
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림15 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



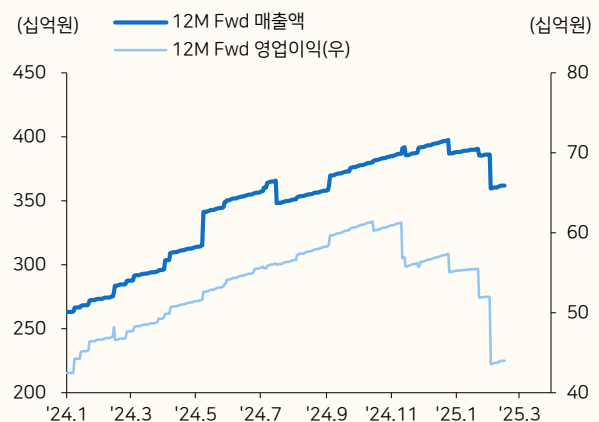
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림16 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



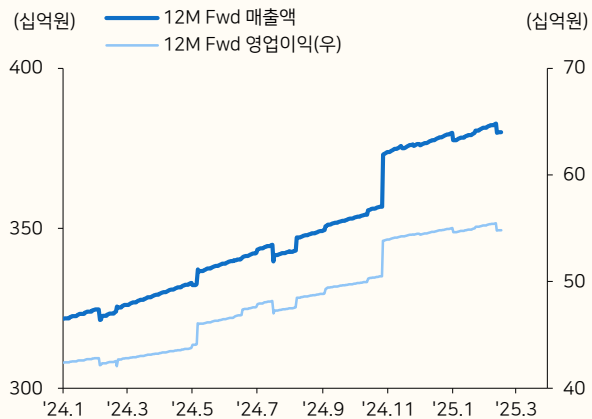
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림17 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



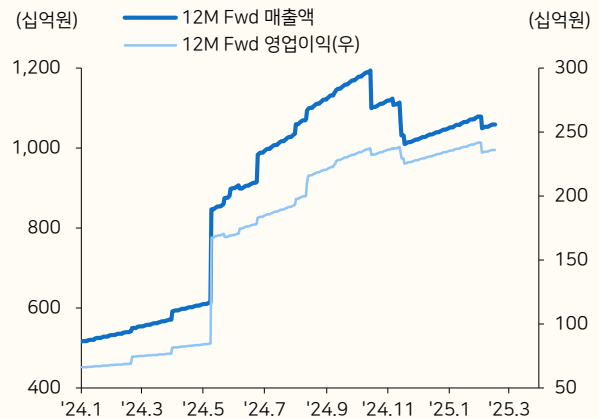
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림18 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



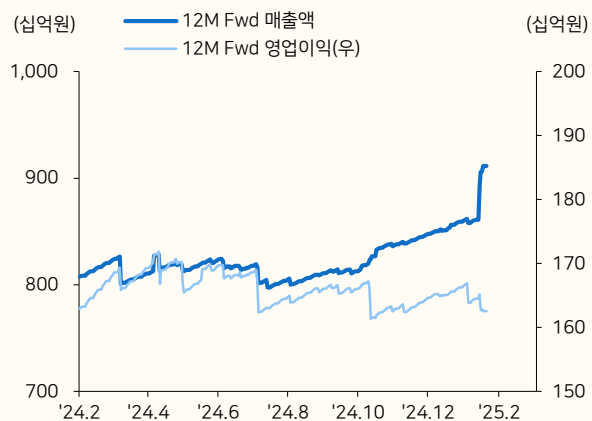
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림19 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



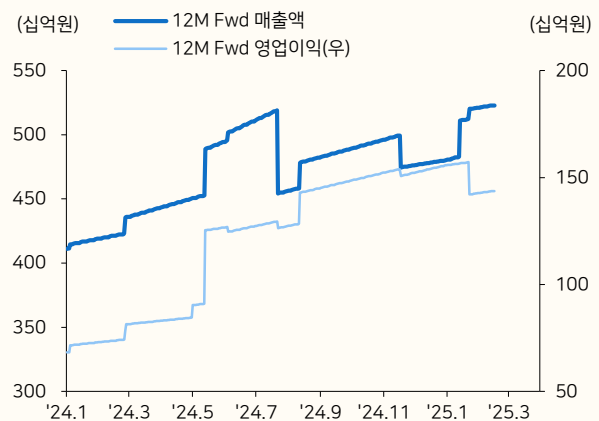
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



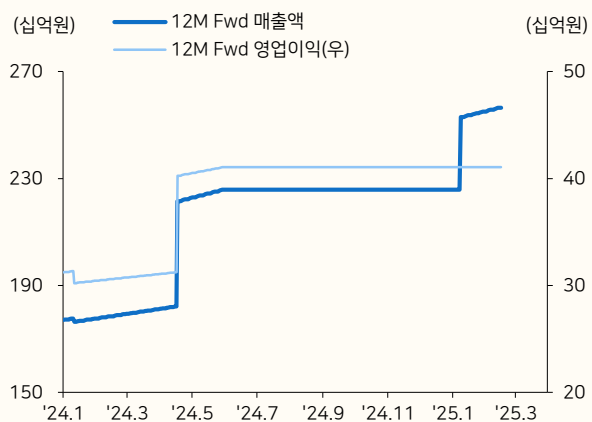
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



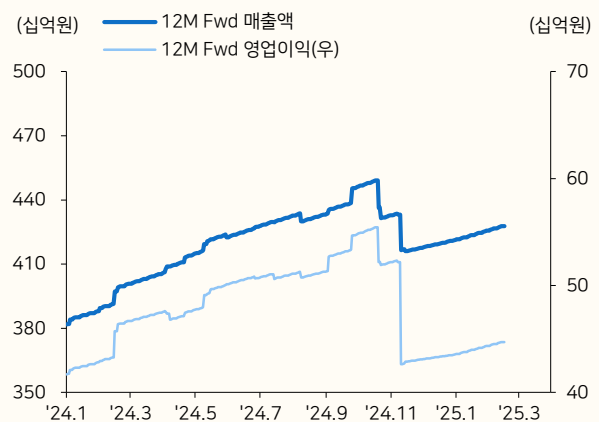
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 아이패밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## V. 주간 주요 뉴스 Clipping

## "美 타깃·월마트에 등장한 K뷰티"...K유통의 '힘'(이데일리)

- 언락드브랜드, 2월부터 타깃 1,600개 매장에 K-뷰티 유통
- 랜딩인터내셔널, 5월 월마트에 K-뷰티 브랜드 공급 확대 계획
- 미국 뷰티 시장 오프라인 비중 80%, 유통사 역할 중요

URL: <https://buly.kr/jYjX68>

## 지그재그 "지난해 뷰티 거래액 2배로...역대 최고치"(연합뉴스)

- 지그재그 지난해 뷰티 카테고리 거래액 YoY 137%
- 전 연령층에서 세 자릿수 거래액 증가율, 10대 거래액 3배 이상 증가
- '직책뷰티' 입점 브랜드 수 2,400여개(YoY +840개)

URL: <https://buly.kr/6MqyvBx>

## "올영 긴장해" 천원샵 다이소, 1만원 화장품도 판다(서울경제)

- 다이소, 최고가 1만원으로 높이는 방안 추진
- 지난해 뷰티 상품 매출 YoY 144% 성장, 기초 YoY 200%, 색조 YoY 80%
- 1만원 가격대 도입 시 초저가 정책에 대한 우려 존재

URL: <https://buly.kr/5JMRlG>

## "우리도 다이소·올리브영처럼"...1020 잘파세대가 열광한 '이곳'(한국경제)

- 에이블리 단독 선론칭 브랜드 주문 7배 급증
- 에이블리 뷰티 거래액 10~20대 비중 75%
- 다이소, 올리브영과 차별화 위해 단독 상품 기획 확대

URL: <https://buly.kr/Csj1wIU>

## K-뷰티, 일본 화장품 수입 시장 3년 연속 1위(약업신문)

- 2024년 한국 화장품 수입액 1,347억엔(YoY 40%)
- 한국 화장품 수입 점유율 30.3%
- 2위 프랑스와 격차 4.6%p로 확대

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

## 다이소와 경쟁하는 편의점... 24시간 문 여는 'K뷰티 성지'(파이낸셜뉴스)

- 편의점 가성비 뷰티 매출 고공행진
- 지난해 CU 화장품 매출 YoY 16.5%
- GS25 화장품 매출 매년 22%~45% 증가

URL: <https://buly.kr/Gkrht1p>

**미국, 고급화장품 2024년 339억불·전년비 7% ↑ (약업신문)**

- 미국 고급화장품 매출 339억달러(YoY 7%)
- 향수 카테고리 고성장, YoY 12%
- 매스 화장품 매출액 YoY 3% 성장

URL: <https://buly.kr/7QLXu8s>

**‘우리 화장품은 달라’...제약계 뷰티 부업으로 승승장구(이투데이)**

- 동국제약 ‘센텔리안24’ 브랜드 누적 매출액 1조원 달성
- 동아제약 ‘파티온’ 글로벌 판로 확장 중
- 더마코스메틱 시장 2032년 5,500억 달러(약 800조)까지 확대 전망

URL: <https://buly.kr/6igUWUW>

**‘초개인화’ 한국콜마 vs ‘초격차’ 코스맥스, 고객사 유치 승자는(한국금융)**

- 한국콜마 2024년 고객사 3,776개, 코스맥스 약 3,300개
- 한국콜마는 초개인화, 맞춤형 화장품 공략
- 코스맥스는 제조 기술 확보를 통한 초격차 전략

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

**“K뷰티 잡아라”... 로레알-사모펀드도 뛰어들었다(동아일보)**

- 지난해 뷰티/화장품 M&A 17건, 총 2조 4,000억원, 최근 10년간 최대 규모
- 제약, 주류업체 등도 신성장 동력으로 뷰티 사업 인수
- 올해도 활기 전망, 달바글로벌/아로마티카/엔코스 등 다수 업체 매각 거론

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

## 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 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.

## 투자등급 관련사항 (2023년 8월 4일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미	
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 3등급	Buy	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 +20% 이상
	Hold	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월(20 거래일)간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)	
	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	85.3%
중립	14.8%
매도	0.0%

2024년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

## 펄텍코리아 (251970) 투자등급변경 내용

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자 의견	적정주가 (원)	담당자	과리율(%)* 평균 최고(최저)	주가 및 적정주가 변동추이
2024.11.26	산업분석	Buy	47,000	박종대	-12.3 1.1	<div>(원)</div> <div>75,000</div> <div>50,000</div> <div>25,000</div> <div>0</div> <div>23.2 23.8 24.2 24.7 25.1</div> <div>— 펄텍코리아 — 적정주가</div>
2025.01.20	산업분석	Buy	55,000	박종대	- -	