

Weekly Cosmetics Letter

상반기는 유럽, 하반기는 중국

2025. 3. 24 (월)

I. 주가 분석과 투자전략

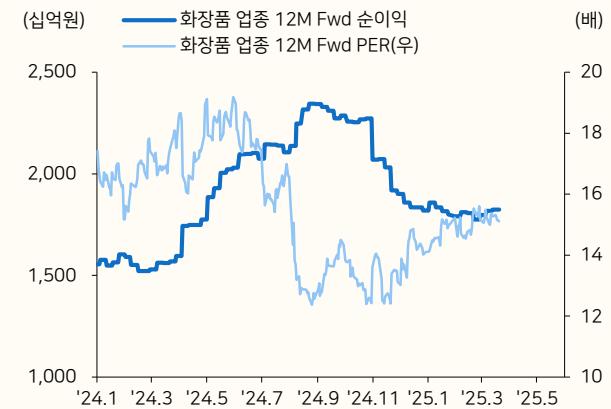
- ✓ 확실히 떠오르고 있는 유럽과 중동
- ✓ 기업 업데이트: 브이티/올리브영
- ✓ 관세 영향 추가/세부 분석: 무역 형태별 차이
- ✓ 수익성보다는 외형 성장에 초점을 맞출 때

그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이



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

그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

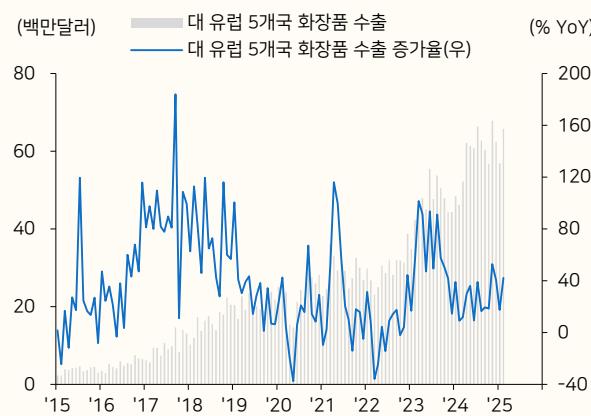
1. 확실히, 떠오르고 있는 유럽과 중동

최근 지역별 화장품 수출을 보면 유럽과 중동이 두드러지고 있다. 1~2월 유럽 수출은 YoY 30%, 중동은 YoY 50% 증가하면서 전체 수출 증가율 YoY 6%를 크게 뛰어 넘고 있다. 대 러시아 수출이 전년도 4분기부터 다시 YoY (+)로 돌아섰고, 2월 대 폴란드, UAE 수출을 월 1,500만 달러를 처음으로 넘었다. 유럽 수출 비중은 9%, 중동 수출 비중은 3%에 달하고 있다. 두 지역을 합치면 이제 거의 일본 수준 규모(비중 10%)인데, 상반기 내에 일본을 넘어설 것으로 보인다.

이에 따라 전년도 4분기 실리콘투 유럽 매출 규모는 미국 사업 규모를 넘어 섰으며, 중동 지역 매출 규모는 국내 사업을 역시 뛰어 넘었다. 이들 지역은 아모레퍼시픽을 비롯, 에이피알과 클리오/브이티/아이패밀리에스씨 등 주요 브랜드 업체들의 신규 성장 지역으로 떠오르고 있다.

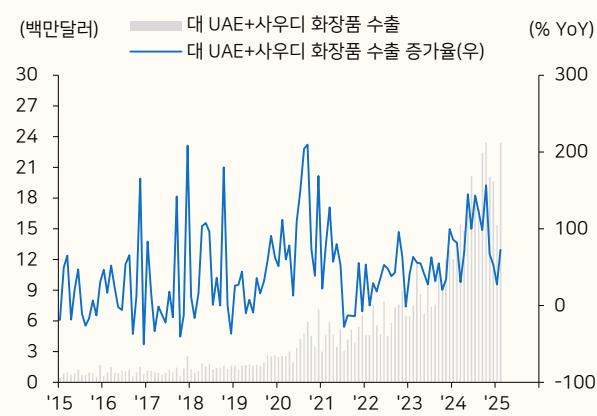
중국에 대한 기대감은 여전하다. 중국 소비는 서서히 회복되고 있으며, 한한령 해제와 한중 문화 교류 재개 논의가 구체화되고 있다. 1~2월 중국 소매판매와 화장품 소비는 각각 4%, 4.4% 증가했다. 봉준호 감독의 '미키 17'이 중국 전역 영화관에서 개봉하면서 수년 만에 중국 중앙 당국이 한국인 감독 작품의 수입을 허가했으며, 한국 정부는 3분기 중국 단체관광객을 대상으로 대대적 비자 면제를 추진하고 있다. 하지만, 실질적인 한한령 해제와 이에 따른 미디어/컨텐츠의 중국 진출은 국내 정부가 안정화된 하반기 이후가 될 가능성이 커 보인다. 대통령 권한대행 국면에서 중국 정부가 한한령 해제라는 외교 카드를 사용할 것으로 보이지는 않기 때문이다.

그림3 대 유럽 5개국 화장품 수출 추이



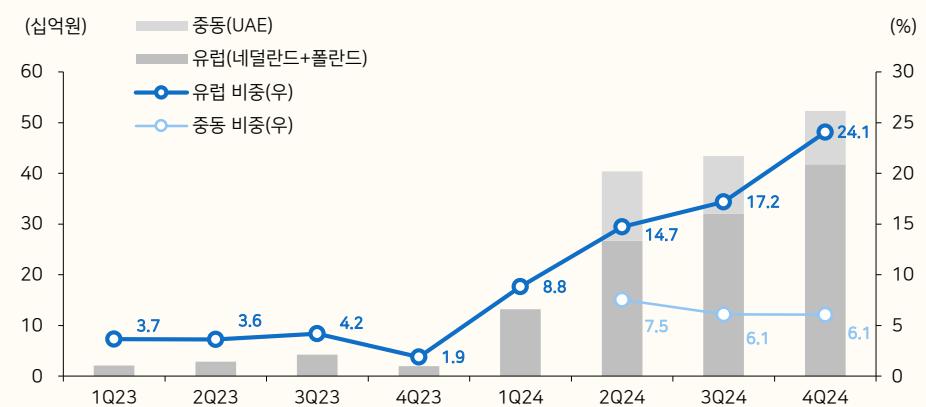
주: 영국/폴란드/네덜란드/러시아/튀르키예 수출액 합산
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대 중동 화장품 수출 추이



주: UAE/사우디 수출액 합산
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 실리콘트 분기별 유럽/중동 매출과 비중 추이



주1: 유럽은 네덜란드/폴란드 합산, 중동은 UAE
주2: 4Q24 유럽 매출은 당사 추정치
자료: 실리콘트, 메리츠증권 리서치센터

2. 기업 업데이트: 브이티/올리브영

1) 브이티: 2025년 실적 규모와 방향성은 2분기에 잡힐 듯

1분기 실적은 국내와 일본, 중국 등 주요 지역 매출이 YoY로는 증가하지만 QoQ로 감소하면서 다소 부진한 흐름이다. 국내는 회복 중이지만 회복세가 빠르지 않다. 디아소에서 올리브영으로 마케팅 전환, 온라인 채널 재정비(결리/지그재그 → 무신사/11번가) 사업이 겹치고 있다. 일본의 경우 환율 상승 긍정적이나, 오프라인 비중 확대 전략으로 메가와리 등 온라인 행사에 할인폭이 크지 않았다. 중국 사업 4분기 매출은 일시적인 파트너사 재고 확충 수요로 당분간 이정도 매출이 나오기는 어려울 듯 하다. 향후 리들 샷 진출은 중국 전용 클렌저/파우치 중심으로 이뤄질 것으로 보인다. 중국 모멘텀이 실제로 가시화되는 시기는 한한령이 풀리고 미디어/엔터 진출이 한류와 K뷰티 인지도 개선으로 이어지는 4분기 이후가 될 것으로 예상한다.

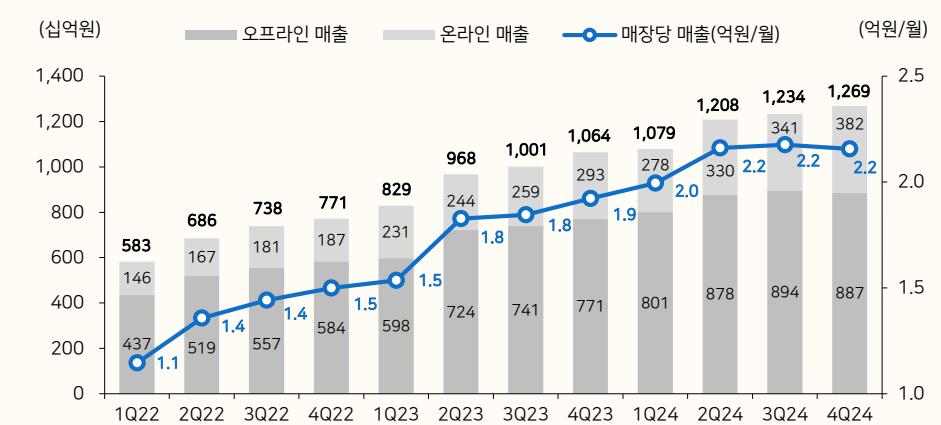
미국은 올해 브이티가 가장 공들이는 시장이다. 틱톡 마케팅을 확대하고 인플루언서 초청 오프라인 행사(LA/뉴욕)도 예정돼 있다. 얼타뷰티/코스트코 입점 전 마케팅이다. 코스트코 1~2차 온라인 물량은 완판되었고, 얼타뷰티 오프라인은 7월 전점 입점 예정이다. 동남아/중동/인도/영국 등 기타 지역 매출이 예상보다 빠르게 늘고 있다. 지역 특성에 따라 실리콘투는 물론 다양한 유력 벤더를 통해 사업을 확대할 계획이다.

다만, 해외 사업은 미국 관세와 중국 한한령 등 정치적인 변수가 많아 사업 본격화 시기를 가늠하기 어려워 보인다. 대체로 4월 이후 구체적인 내용이 가시화될 것으로 보인다. 현재 시장 컨센서스(매출 1,069억원, 영업이익 256억원)는 회사의 내부 목표에 비해서는 상당히 보수적이라는 평가다.

2) 올리브영: 향후 기업가치 제고는 해외사업으로 바통터치

4분기 매출은 전년 동기대비 19% 성장한 1조 2,690억원을 달성했다. 오프라인 점포수는 1,371개, 온라인 매출 비중은 29.3%까지 상승했다. 연간 매출은 4조 7,900억원으로 YoY 24%, 영업이익은 6,077억원으로 YoY 30% 증가했다. 외국인 매출 비중은 2023년 14%에서 2024년에는 20%까지 상승한 것으로 추정한다. 외국인 매출 증가에도 불구하고, 점포당 매출은 오히려 월 2.16억원으로 하락한 것은 아쉽다. 2022년 이후 QoQ 점포당 매출 하락은 처음이다. 현재 올리브영의 매출은 오프라인과 온라인 모두 해외 고객이 견인하고 있다고 해도 과언이 아니다. 결국, 국내 수요에 의한 외형 성장은 어느정도 한계에 도달하고 있는 것이다. 향후 올리브영의 기업가치 제고는 현재 일본/미국에서 전개하고 있는 해외사업에 상당히 초점이 맞춰질 것으로 예상한다.

그림6 올리브영 분기별 매출과 점포당 매출



자료: CJ올리브영, 메리츠증권 리서치센터

3. 관세 영향 추가/세부 분석: 무역 형태별 차이

미국 트럼프 행정부의 관세 정책이 계속 이슈가 되고 있다. 이전 인템스 리포트에서 화장품 산업에 미치는 영향은 커봐야 50센트이며, 대 미국 화장품 수출에 미치는 영향은 제한적이라고 말한 바 있다. 물론 맞는 말이지만, 그 영향 정도는 판매와 매출의 형태에 따라 조금 다르다. 미국 국경선을 넘어갈 때 얼마에 넘어가느냐가 핵심이겠다. 제품의 판매 가격을 15달러(부가세 제외), ODM에서 공급받는 가격을 3달러(원가율 20%), 실리콘투에 공급률 50%, 관세율 10%를 가정해서 비교해보자.

첫째, 브랜드 업체가 직접 미국에 판매 법인을 두고 사업하는 경우다. 실리콘투를 이용하지 않고 직접 사업을 전개하고 있는 국내 중대형 인디 브랜드 업체들이 이와 같은 형태가 될 것이다. 대표적인 경우가 코스알엑스다. 코스알엑스는 주로 아마존 FBA 물류를 이용하고 있다. 국내 ODM 업체가 제품을 만들면 미국 코스알엑스 법인에서 매입해서 FBA 물류센터에 입고시킨다. 국경을 넘을 때는 ODM에서 납품 받을 때다. 따라서 관세는 원가 3달러의 10%, 30센트가 부과된다. 판매 가격의 2% 밖에 되지 않는다.

둘째, 미국에 사업 법인이 없이 실리콘투 같은 직매입 무역 벤더를 통해 미국에 유통하는 경우다. 실리콘투를 활용하는 매출 200억원 이상 국내 많은 중소형 인디 브랜드 업체들이 여기에 해당할 것이다. 이들은 미국 현지 실리콘투의 물류센터를 이용하고 있다. 국내 ODM 업체가 제품을 만들면 브랜드 업체가 한국에서 납품 받아 실리콘투 미국 물류센터에 입고 시킨다. 국경을 넘을 때는 브랜드 업체에서 실리콘투에 납품할 때다. 따라서 관세는 실리콘투에 공급가 7.5달러의 10%, 75센트가 부과된다. 판매 가격의 5%가 된다.

셋째, 해외 법인 없이 아마존에 FBA를 이용한 역직구 형태로 사업하는 경우다. 실리콘투를 활용하지 못하는 매출 규모 100억원 이하 국내 수많은 소형 인디 브랜드 업체들이 여기에 해당할 것이다. 이들은 주로 아마존 FBA 물류를 이용하고 있다. 국내 ODM 업체가 제품을 만들면 브랜드 업체가 한국에서 납품 받아 아마존 FBA 물류센터에 입고시킨다. 문제는 이때 아마존이 제품을 매입하는 게 아니라 보관만 해주는 것이고 매출은 소비자에게 판매할 때 발생한다는 점이다. 아마존은 FBA 수수료를 받는 형태일 뿐이다. 따라서 국경을 넘을 때 가격은 소비자 판매가가 된다. 따라서 관세는 판매가 15달러의 10%, 1.5달러가 되고, 판매 가격의 10%가 된다.

관세가 없을 때는 상관 없었는데, 관세가 생기면서 사업과 판매 구조에 따라 작게는 2%, 크게는 10%까지 마진에 영향을 주게 된다. 회사 규모가 작은 인디 브랜드일수록 마진 부담이 더 크다는 점은 아쉬운 부분이다. 안그래도 아마존 판매는 마진을 남기기 위한 게 아닌 마케팅 성격이 강했는데, 영세 인디 브랜드 업체들의 비용 부담이 더 커진 것은 분명하다.

아울러, 여기서 한가지 더 생각해야 할 게 셋째 방식 즉, 현지 법인 없이, 역직구 형태로 FBA 서비스를 이용하는 경우다. 바로 판매되지 않고, 미국 현지 물류센터에 보관돼 있다가 판매되는 경우, 실질적으로는 미국에 '고정사업장'을 두고 판매를 하는 것과 다름이 없다고 간주될 수 있기 때문에 세금 이슈가 발생할 수 있다. 이 때문에 최근 해외 기업에 피인수된 A사의 경우 모회사로부터 미국 아마존 사업 유보 지침이 내려왔다고 한다. 미국에 법인을 세우지 않고, 아마존이나 틱톡샵을 이용 역직구 형태로 판매하는 모든 브랜드 업체들은 감안해야 할 내용이다.

4. 수익성보다는 외형 성장에 초점을 맞출 때

기업 탐방을 다니다 보면 상장 회사들은 유난히 비용 구조와 수익성에 신경을 많이 쓰는 것을 확인할 수 있다. IR 담당자는 임버릇처럼 매출 대비 마케팅비 비중이 줄어든 것을 자랑한다. 반면, 수익성이 낮아지면서 매출이 증가한 것에 대해서는 죄스러워 한다. 심지어는 실적이 좋아서 직원들에게 인센티브 준 것도 겹연쩍어 할 정도다. 어차피 기업은 이익을 내기 위해서 사업을 하는 것이다. 하지만, 지금과 같이 한국 화장품의 글로벌 인지도가 급상승하고 사업 권역이 글로벌로 빠르게 확장하는 상황에서는 이런 행태가 아쉬움이 크다. 과연 마케팅 비중 축소와 효율화가 중장기 이익 창출과 기업가치 제고에 긍정적일까? "매출은 5% 밖에 증가하지 않았지만, 마케팅비 효율화와 수익성 개선으로 영업이익은 20% 증가했습니다." 라는 말은 웬지 '기회의 상실'처럼 느껴지기도 한다.

투자자들이 너무 이익 중심이기 때문이다. PER이 모든 기업가치 평가의 가장 기본 바로미터인 것만 봐도 명확하다. 어떤 비상장 화장품 회사가 850억원 가치로 150억원을 투자 받았는데, 매출 규모가 150억원에 불과한 회사였다. PSR 6배의 고평가다. 어떻게 이렇게 높은 밸류에이션을 받았을까 살펴보니 전년도 영업이익률이 30%를 넘어 PER로는 20배로 기업가치를 평가 받은 것이다. 화장품의 경우 B2B로 매출이 발생하는 초기, 무역벤파 하나만 잘 만나도 매출 규모는 100억원을 넘고 영업이익률은 30%를 넘을 수 있다. 하지만, 브랜드 규모가 커지고, 채널과 지역, 매출 방식이 다양화되면서 마진율은 하락하게 된다. 마진의 계속성은 대단히 떨어진다는 말이다. 이 회사 역시 투자 받은 150억원으로 새로운 사업과 마케팅 확대에 돈을 쓸 예정이다. 매출 150억원이 과연 언제 850억원이 될 수 있을까? 아마 엄청난 변화가 있어야 할 것이다. 이 회사의 기업가치는 매출 규모 850억원에 영업이익 50억 원 기업에 PER 20배를 적용한 것과 같아 보이지만, 실제 펀더멘탈과 투자 회수의 가시성은 대단히 다르다. 과연 그 150억원 매출 기업에 기업가치 850억원 PER 20배의 밸류에이션은 적절한 것이었을까?

산업이 성장할 때는 단기적인 이익보다 매출 성장에 초점을 맞추는 것이 바람직하다. 수익성보다 매출 성장률이 중장기 기업가치 제고에 중요한 지표가 될 수 있다. 그리고 기업가치를 평가할 때 이익만큼 매출 규모에 관심을 가져야 한다. 실제 산업에서는 매출이 곧 그 회사의 지위이고 시장 점유율이고 브랜드력이고, 협상력이기 때문이다. 영업이익률을 3%p나 내리면서(2024년 분기 최고점 OPM 20%), 1조 매출 기업으로 2025년 목표를 천명한 에이피알의 기세가 신선하게 보이는 이유다.

표1 주요 화장품 업체별 1분기 실적 전망 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	항목	1Q24	1Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								1Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	911.5	1,060.3	16.3	3,885.1	4,392.0	13.0	1,042.6	4,314.6
	영업이익	72.7	96.7	33.1	220.5	406.2	84.2	96.9	398.3
	순이익	78.6	79.1	0.7	601.0	331.1	-44.9	98.7	331.2
	OPM(%)	8.0	9.1	-	5.7	9.2	-	9.3	9.2
LG생활건강 (051900)	매출	1,728.7	1,748.5	1.1	6,811.9	7,079.8	3.9	1,736.7	6,922.5
	영업이익	151.0	142.1	-5.9	459.0	521.0	13.5	137.4	488.5
	순이익	106.6	96.4	-9.6	189.1	306.9	62.3	89.4	277.0
	OPM(%)	8.7	8.1	-	6.7	7.4	-	7.9	7.1
코스맥스 (192820)	매출	526.8	574.7	9.1	2,166.1	2,495.6	15.2	587.7	2,511.0
	영업이익	45.5	46.4	2.0	175.4	223.5	27.4	49.8	223.1
	순이익	19.2	24.5	27.3	85.8	123.1	43.4	28.1	129.4
	OPM(%)	8.6	8.1	-	8.1	9.0	-	8.5	8.9
한국콜마 (161890)	매출	574.8	617.9	7.5	2,452.1	2,676.3	9.1	627.4	2,714.6
	영업이익	32.4	47.6	46.8	195.6	229.8	17.5	47.2	246.6
	순이익	6.3	25.3	300.1	97.4	135.3	38.8	20.6	114.7
	OPM(%)	5.6	7.7	-	8.0	8.6	-	7.5	9.1
펩텍코리아 (251970)	매출	76.9	89.4	16.3	337.5	388.7	15.2	87.3	380.7
	영업이익	10.2	12.9	26.3	48.4	56.7	17.1	12.3	55.7
	순이익	7.5	9.0	19.7	32.7	39.4	20.4	8.5	39.3
	OPM(%)	13.3	14.5	-	14.3	14.6	-	14.1	14.6
실리콘트 (257720)	매출	149.9	184.5	23.1	691.5	785.0	13.5	199.1	933.0
	영업이익	29.5	37.9	28.8	137.0	161.2	17.7	39.1	188.0
	순이익	25.5	32.1	25.5	122.7	133.6	8.9	31.5	149.9
	OPM(%)	19.6	20.6	-	19.8	20.5	-	19.6	20.2
브이티 (018290)	매출	101.8	106.3	4.5	431.7	486.6	12.7	106.9	494.6
	영업이익	24.0	25.5	6.6	110.9	120.8	8.9	25.6	135.3
	순이익	16.0	21.3	33.0	96.6	95.9	-0.7	19.7	98.9
	OPM(%)	23.5	24.0	-	25.7	24.8	-	23.9	27.4
아이파밀리에스씨 (114840)	매출	57.4	57.5	0.2	204.9	249.7	21.9	57.9	244.4
	영업이익	11.8	9.3	-20.6	33.6	41.9	24.7	10.2	43.1
	순이익	9.7	7.7	-21.1	28.5	34.4	20.6	7.7	35.3
	OPM(%)	20.5	16.2	-	16.4	16.8	-	9.6	17.6
코스메카코리아 (241710)	매출	125.6	127.2	1.2	524.3	578.5	10.3	134.1	593.5
	영업이익	13.7	13.0	-5.2	60.4	67.1	11.1	15.1	73.9
	순이익	8.8	9.9	12.5	42.8	50.1	16.9	9.4	50.9
	OPM(%)	10.9	10.2	-	11.5	11.6	-	11.3	12.5
씨엔씨인터내셔널 (352480)	매출	72.2	74.2	2.8	282.9	319.9	13.1	73.2	312.0
	영업이익	10.0	7.0	-29.3	29.0	32.0	10.5	7.0	35.5
	순이익	11.3	6.6	-41.8	33.2	29.4	-11.4	6.2	36.9
	OPM(%)	13.8	9.5	-	10.2	10.0	-	9.6	11.4
에이피알 (278470)	매출	148.9	218.5	46.7	722.8	997.2	38.0	207.9	939.4
	영업이익	27.8	36.1	29.8	122.7	172.5	40.6	35.5	161.6
	순이익	24.1	29.5	22.3	106.2	139.9	31.8	29.1	132.2
	OPM(%)	18.6	16.5	-	17.0	17.3	-	17.1	17.2
클리오 (237880)	매출	93.0	92.1	-0.9	351.4	400.2	13.9	92.4	384.3
	영업이익	8.5	6.5	-23.2	24.6	34.4	39.9	7.2	34.3
	순이익	10.2	6.0	-40.5	27.9	30.4	9.2	7.2	31.7
	OPM(%)	9.2	7.1	-	7.0	8.6	-	7.8	8.9
매경산업 (018250)	매출	169.1	171.8	1.6	679.1	727.9	7.2	172.6	709.6
	영업이익	16.5	9.9	-40.0	47.4	50.1	5.8	12.2	49.4
	순이익	13.6	8.1	-40.7	40.2	40.3	0.2	9.3	39.8
	OPM(%)	9.7	5.8	-	7.0	6.9	-	7.1	7.0

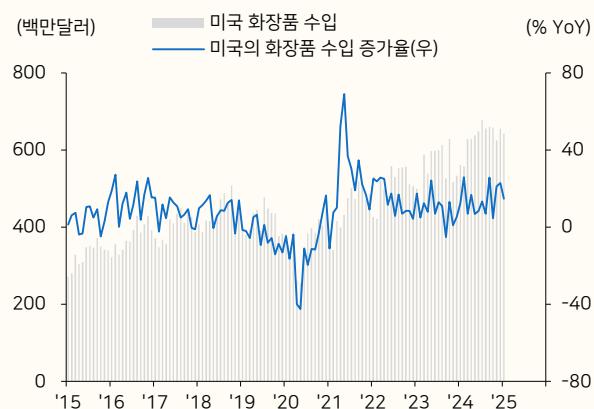
주: 1Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

II. 산업동향과 매크로 분석

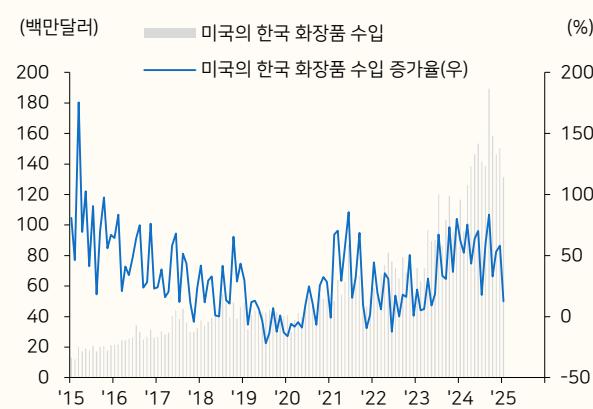
- 1월 미국 화장품 수입 데이터
 - 전체 수입액: 6.4억달러(YoY 14.7%)
 - 한국으로부터 수입액: 1.3억달러(YoY 12.6%)
 - 한국 점유율: 20.4%(YoY -0.4%p)
- 1월 일본 화장품 수입 데이터
 - 전체 수입액: 237.3억엔(YoY 34.0%)
 - 한국으로부터 수입액: 102.3억엔(YoY 58.0%)
 - 한국 점유율: 43.1%(YoY +6.5%p)
- 틱톡 트렌드: 메디큐브, 코스알엑스
 - 메디큐브: 틱톡샵 행사 전후로 급등했던 지표, 행사 마무리와 함께 하향 안정화, 그럼에도 기존 대비 월등히 높은 수준 유지
 - 코스알엑스: #cosrxsnailessence 트래픽 12월 이후 최고치 경신, #cosrx 또한 상승 전환, 기울기는 가파르나 상승폭은 크지 않음

그림7 미국의 화장품 수입



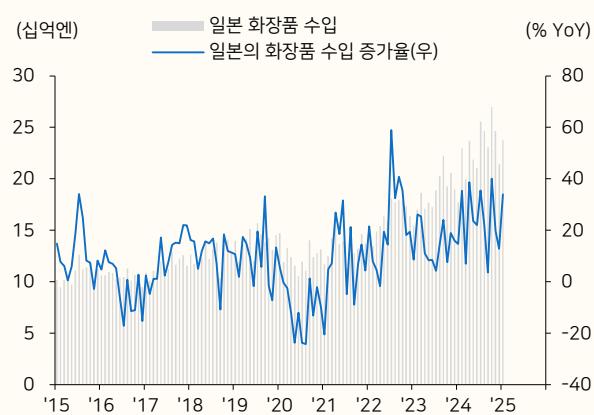
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 미국의 한국 화장품 수입



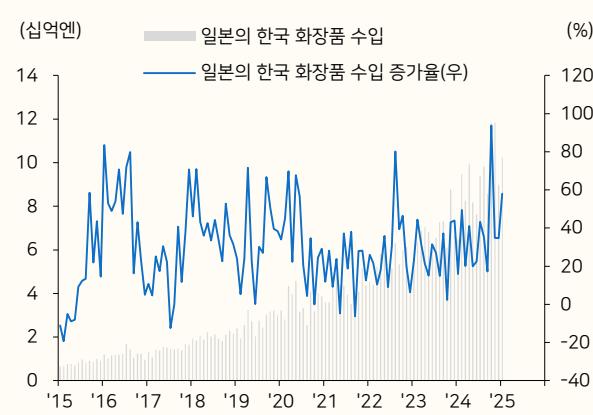
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림9 일본의 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 일본의 한국 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 #medicube 틱톡 트렌드



그림12 #zeroporepad 틱톡 트렌드

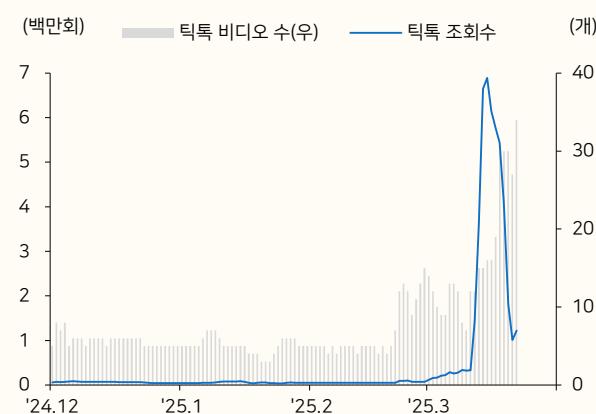


그림13 #medicubeskincare 틱톡 트렌드

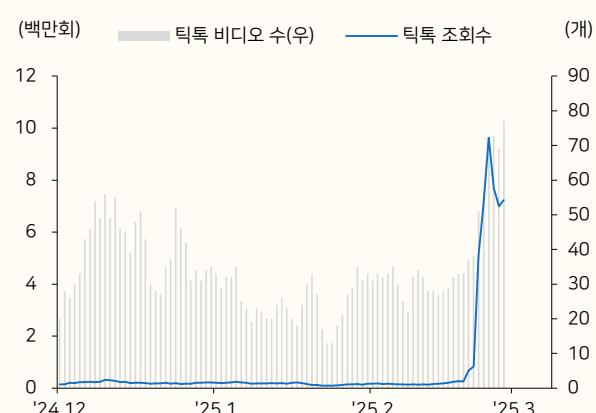


그림14 #cosrxsnailessence 틱톡 트렌드

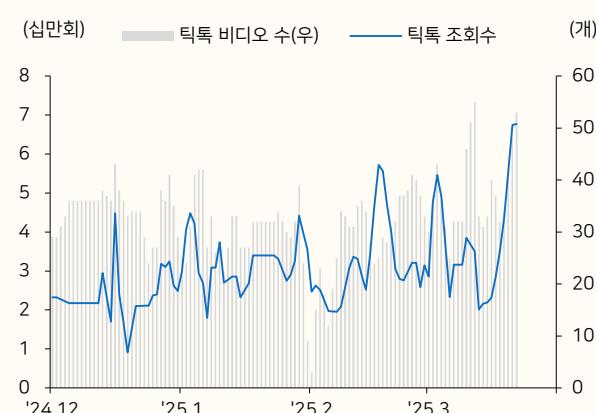


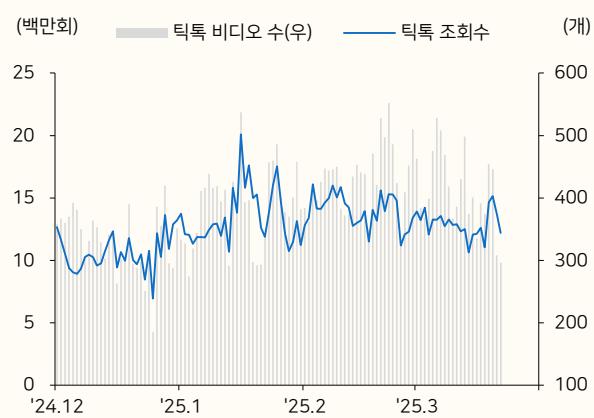
그림15 #kbeauty 틱톡 트렌드



그림16 #koreanskincare 틱톡 트렌드



그림17 #koreanmakeup 틱톡 트렌드



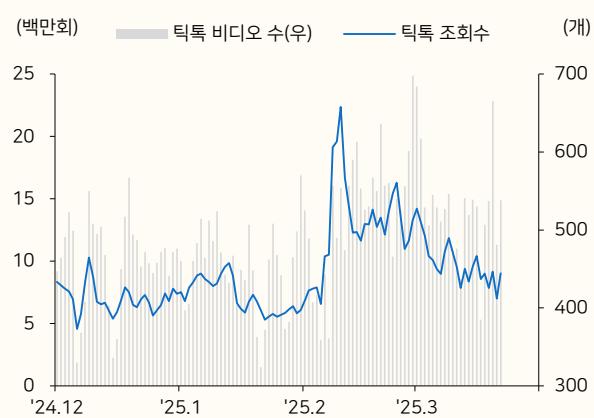
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림18 #glassskin 틱톡 트렌드



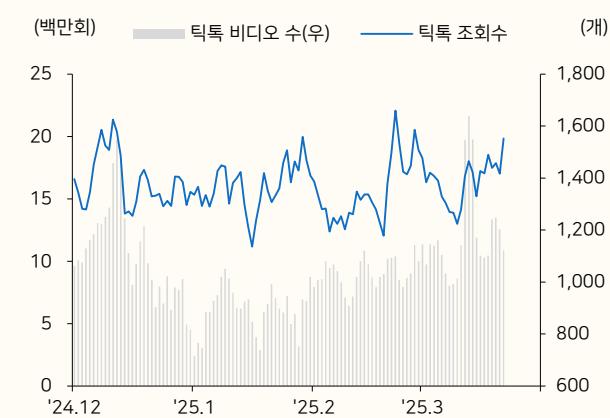
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림19 #anua 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림20 #skin1004 틱톡 트렌드



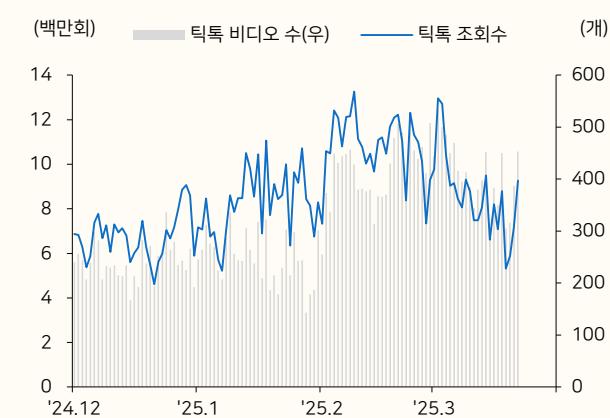
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림21 #cosrx 틱톡 트렌드



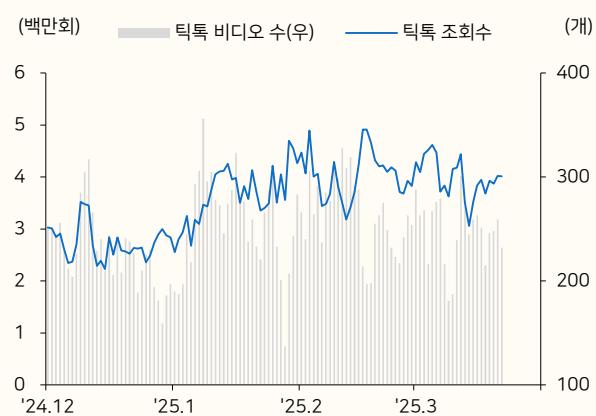
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림22 #romand 틱톡 트렌드



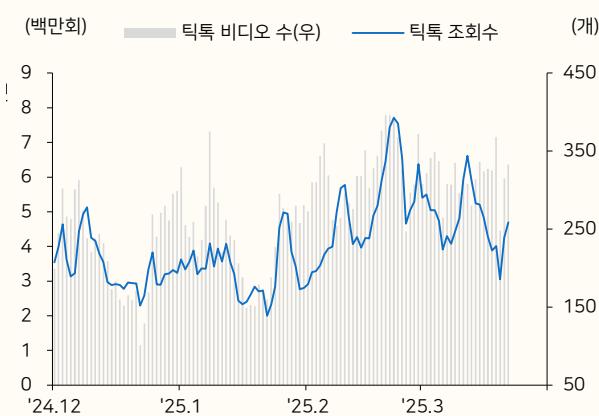
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림23 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드



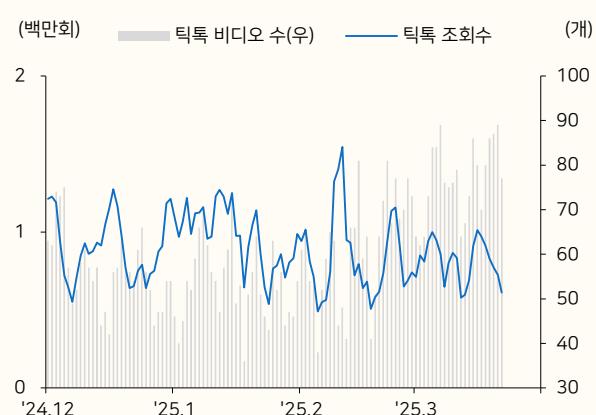
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림24 #laneige 틱톡 트렌드



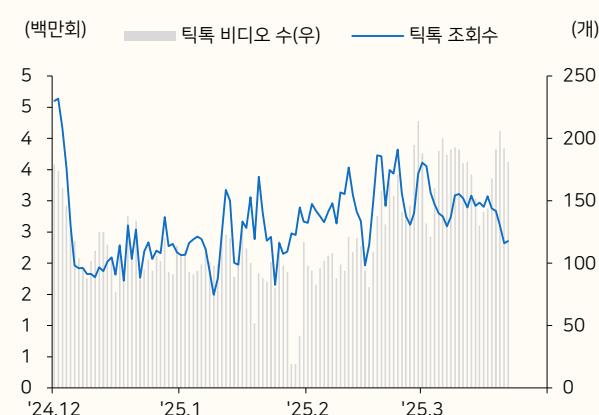
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림25 #biodance 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림26 #tirtir 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

III. 기업 Update

브이티

1. 지역별 사업 전망

- 전반적으로 관세/한한령 등 변수 많아 예측하기 어려운 시기
 - 4월 이후 사업 윤곽 자세히 드러날 전망
 - [국내]**
 - 4Q24 20% 역성장, 전채널 역성장
 - 계염 이후 예정된 물량 납품 중단, 예정되었던 매출 발생하지 않음
 - 1Q 회복중이지만 회복세가 빠르지 않음, 매출 YoY 증가, QoQ 감소
 - 온라인 채널 재정비: 컬리/지그재그 → 무신사/11번가 등으로 플랫폼 변경 작업 중
 - 올해는 다이소 드라이브 더 걸지 않을 예정, 올리브영 마케팅 확대할 것
 - [일본]**
 - 한율 상승 긍정적
 - 1분기 메가와리/큐텐 모두 YoY, QoQ 성장, 성장률이 크지는 않음
 - 일본 행사에도 온라인 할인폭이 크지 않았음 → 오프라인이 더 크기 때문
 - 온라인 세일폭 제한 → 가격 유지 및 오프라인 중심 성장 가능
 - 1Q는 QoQ 역성장, YoY 성장, 계절적 요인
 - 연간 YoY로는 성장 전망, 성장률은 둔화, 한자릿수 후반~두자릿수 성장 예상
 - [중국]**
 - 4Q24는 파트너사 재고 채우느라 매출 큰 폭 증가한 것, QoQ 역성장
 - 작년 4분기 수준의 매출이 나오는 분기는 없을 것
 - 올해 본사 차원에서 강하게 보고있지는 않음, 시장 기대가 너무 큼
 - 리들샷 본품이 주력 제품은 아닐 것, 파트너사 마진 이슈
 - 중국 전용 클렌저/파우치 제품으로 본격 진출할 것
 - 중국 모멘텀이 실제로 발생하는 것은 4Q25~내년 이후일 것
 - [미국]**
 - 올해 가장 공들이는 시장, 마케팅 지출 증분 대부분이 미국에서 집행될 것
 - 관세 관련 리스크 존재: 관세 발생 시 소비자가에 일부 전가시킬 수 밖에 없음
 - 미국은 틱톡 마케팅 확대할 것
 - 인플루언서 초청 오프라인 행사(LA/뉴욕) 예정: 얼타/코스트코 입점 전 마케팅 목적
 - [기타 지역]**
 - 주문 지속적으로 들어오는 중, 규모가 큰 주문은 없으나 꾸준한 오더
 - 동남아: 쇼피 중심 온라인 전개, 쇼피 반응은 좋음
 - 중동: 실리콘밸리 통해서 진출, UAE/사우디 중심
 - 인도, 영국, 스페인, 멕시코, 칠레, 튜르키예 등 다양한 지역에서 시장 작업 중
 - 리들샷은 습한 지역에서 더 반응 좋음
 - 지난해 미국 시장 → 올해 본격 드라이브하는 것처럼 기타 지역 시장하면서 가능성 있는 지역
- 내년부터 마케팅비 집행

(십억원, %)	1Q24	1Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스	
							1Q25	2025
매출액	101.8	106.3	4.5	431.7	486.6	12.7	106.9	494.6
영업이익	24.0	25.5	6.6	110.9	120.8	8.9	25.6	135.3
순이익	16.0	21.3	33.0	96.6	95.9	-0.7	19.7	98.9
영업이익률(%)	23.5	24.0	-	25.7	24.8	-	23.9	27.4

자료: 브이티, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

에이블씨엔씨

1. 회사 현황

- 점포 269개
- 올리브영: 미샤 색조, 어퓨 색조/기초 모두 입점, 온라인만 입점
- 다이소: 23년 7월 입점, 어퓨 다이소 전용 제품(더퓨어) 호조
 - 다이소 선전으로 올리브영 입점
- 미샤 비중 77%, 어퓨 13%(무신사, 에이블리), 초공진 8%
- 전사 인원 250명 정도(해외법인 포함 시 300명)
 - 영업부문 내 해외본부: 전체 15명 이내, 미국/중국법인 10명씩
- 본사에서 작년부터 틱톡 마케팅 시작

2. 지역별 사업 현황

- **[국내]**
 - 어퓨 더퓨어 다이소 3번째 라인 출시
 - 면세점 비중 축소, 다이소/무신사 확대를 통한 성장
 - 매장 점포당 매출 늘고 있으나, 가맹점 수 축소로 상쇄 → 전체 오프라인 감소
 - 2023년 '네고왕' 유튜브 매출 컷음
 - '어퓨' 무신사 종점 브랜드 선정 → 마케팅비용 전략적 지원, 팝업 2회 진행
- **[일본]**
 - 미샤 7: 어퓨 3, 색조 비중 높음
 - 쿠션 초기 진입으로 스테디셀러, 판매 비중 높음
 - 현지 법인 직원 33명
 - 큐텐 역직구 비중 낮음, 현지 법인 통해 큐텐/아마존 직접 전개중
 - 오프라인 84% 셀인 매출: 오프라인 점포 2만개 입점, 코스트코 6개 SKU
 - 온라인 확대 준비 중
- **[미국]**
 - 매출 부진: 조직 세팅 및 안정화가 아직 안 된 상황
 - '어퓨'는 본사에서 직접 대응, 이외 브랜드 미국 법인에서 전개, 미국 법인 인력 10명 정도
 - 물류 3가지 형태: 현지 3P/아마존FBA/틱톡 풀필먼트, 아마존 FBA가 대부분
 - 올해 안정화, 본격 드라이브 목표
- **[유럽]**
 - 22년 140억원 → 23년 240억원 → 24년 390억원, 25년 20~30% 성장 목표
 - 비비크림 중심, 비타씨앰플 등도 양호
 - 오리엔트레이드 비중 20%, 유럽 전반 권한 이관, 국가별로 총판 1개씩 진행
 - '24년 기준 동유럽(터키 등) 126억원, 러시아 등 CIS 140억, 이외 오리엔트레이드

3. 2025년 사업 목표

- YoY 15% 성장 목표, 영업이익률 소폭 상승 목표
- 채널별로는 면세점/매장 Flat, 이외 채널 두자릿수 성장 목표
- 구조적으로 총판 수익구조 좋음 → 일본/유럽/미국 고신장 추구

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

* 기업 업데이트의 모든 실적 전망치는 메리츠증권 추정치임

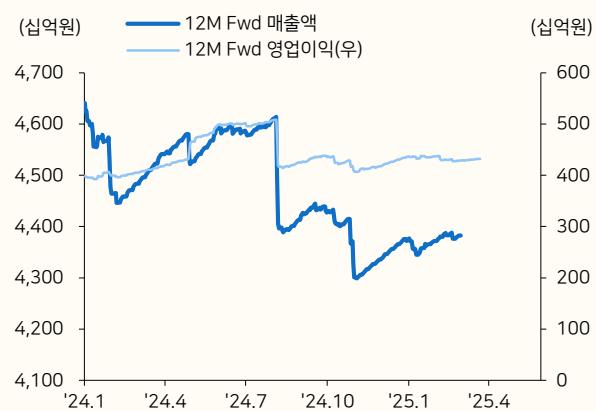
IV. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

그림27 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	3.0	-0.4	8.2	1.6	-3.8	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-2.0	-7.1	5.9	-4.7	-20.4	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	-1.0	0.0	6.0	-15.4	2.1	-4.0	0.4	-2.2	-17.0	5.9
아모레퍼시픽	090430	-3.3	-8.6	-1.3	-21.7	-6.2	-6.3	-8.2	-9.5	-23.2	-2.4
LG생활건강	051900	-0.2	-1.1	4.1	-7.2	-14.4	-3.1	-0.6	-4.1	-8.8	-10.6
코스맥스	192820	-0.5	12.0	19.0	46.5	59.0	-3.5	12.4	10.7	44.9	62.9
한국콜마	161890	0.0	12.4	21.5	-10.1	43.5	-3.0	12.8	13.3	-11.6	47.4
코스메카코리아	241710	3.7	-2.5	-11.5	-51.6	35.2	0.7	-2.1	-19.8	-53.2	39.0
씨앤씨인터내셔널	352480	-4.8	7.8	-12.0	-59.8	-43.3	-7.8	8.2	-20.2	-61.4	-39.5
펌텍코리아	251970	3.9	13.9	17.2	34.3	126.7	0.9	14.3	9.0	32.8	130.5
실리콘투	257720	6.0	-16.0	-8.7	-38.5	146.1	3.0	-15.5	-16.9	-40.1	149.9
에이피알	278470	0.6	21.9	40.8	16.3	31.1	-2.4	22.4	32.6	14.7	35.0
브이티	018290	-3.0	-7.3	-0.1	-7.3	113.6	-6.0	-6.9	-8.4	-8.9	117.5
아이패밀리에스씨	114840	4.1	-6.6	11.0	-13.1	20.7	1.1	-6.2	2.8	-14.7	24.5
클리오	237880	-7.0	5.4	15.5	-33.8	-25.2	-10.0	5.8	7.3	-35.4	-21.3
애경산업	018250	-0.6	4.0	0.7	-21.6	-13.2	-3.6	4.4	-7.5	-23.2	-9.3
에스티로더	EL US	0.6	-6.8	-10.4	-22.8	-53.2	-2.7	-5.6	-5.3	-21.9	-60.5
로레알	OR FP	-3.9	1.9	4.3	-4.1	-18.5	-2.6	2.0	-6.2	-11.2	-17.7
시세이도	4911 JT	0.3	5.9	5.7	-16.5	-32.4	-3.4	2.3	2.8	-25.5	-31.2
얼타뷰티	ULTA US	-1.9	-3.0	-18.3	-11.0	-32.6	-1.7	1.6	-13.2	-10.1	-39.3
엘프뷰티	ELF US	-7.8	-16.1	-51.3	-43.8	-69.4	-4.8	-11.3	-46.1	-42.9	-77.2

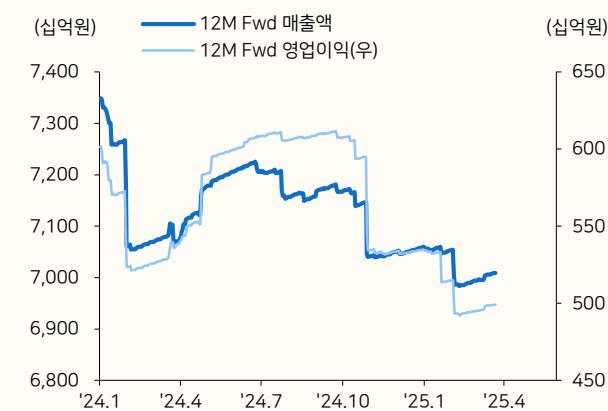
자료: Bloomberg, QuantilWise, 메리츠증권 리서치센터

그림28 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



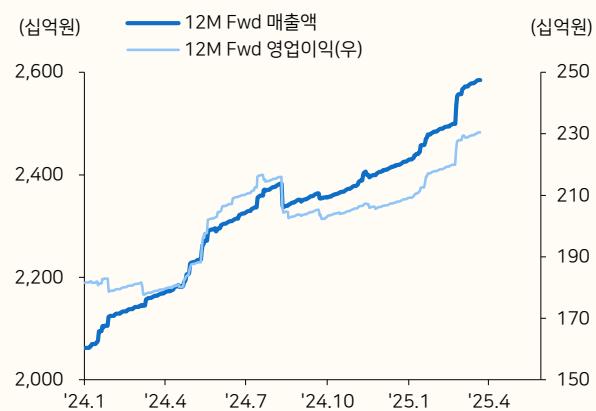
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



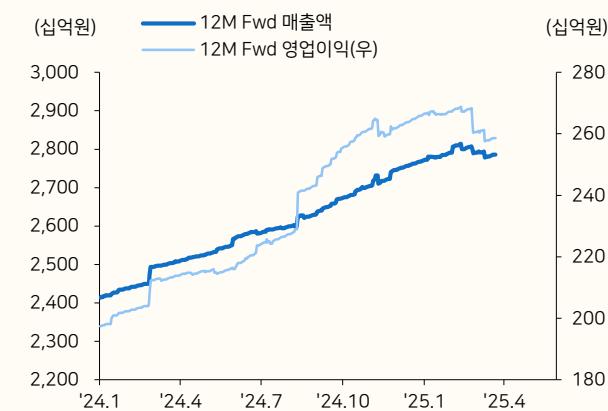
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



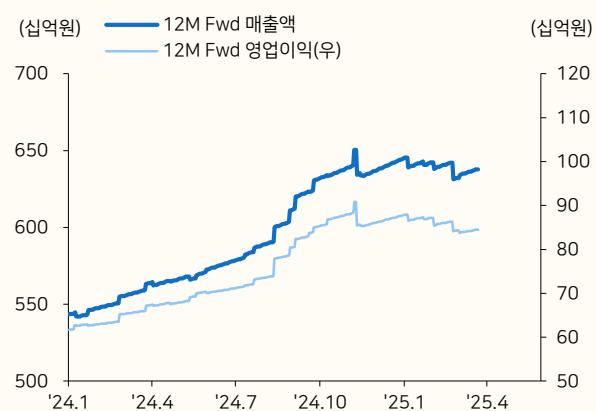
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



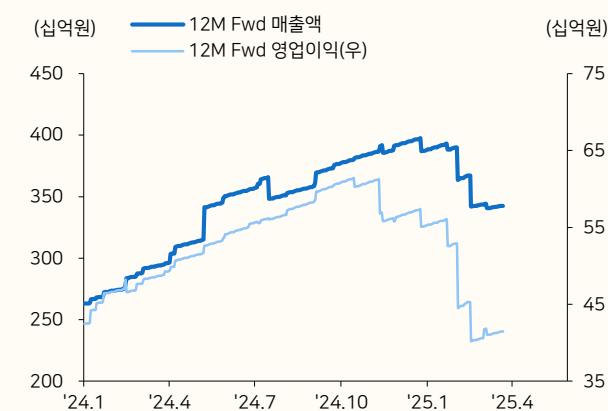
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



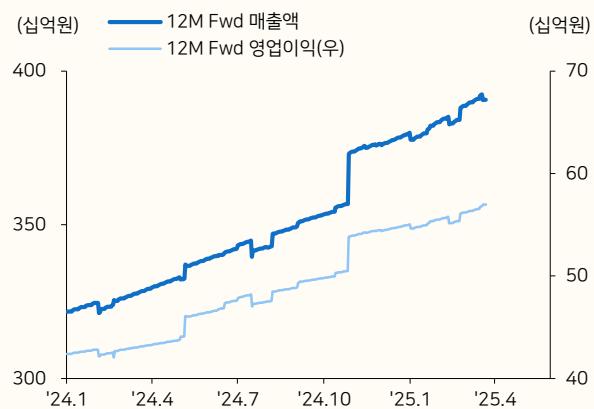
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



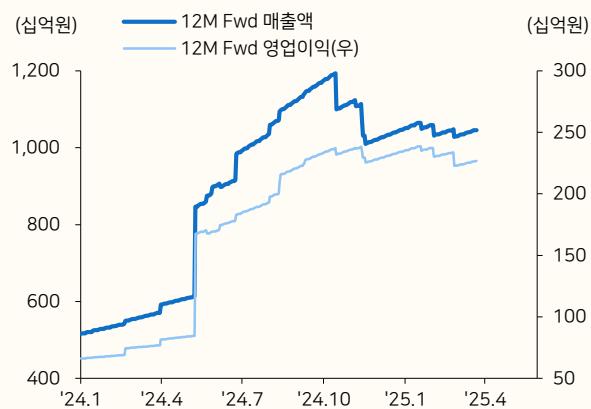
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



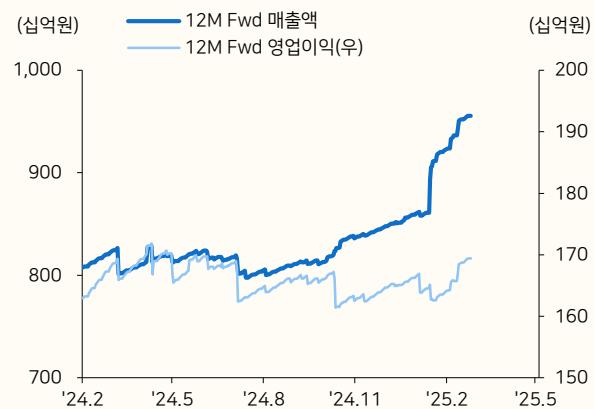
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



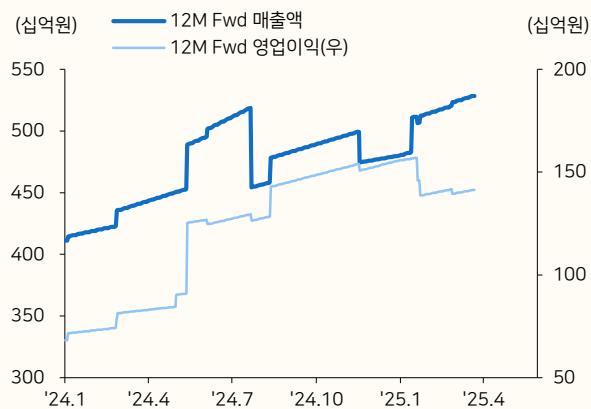
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림36 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



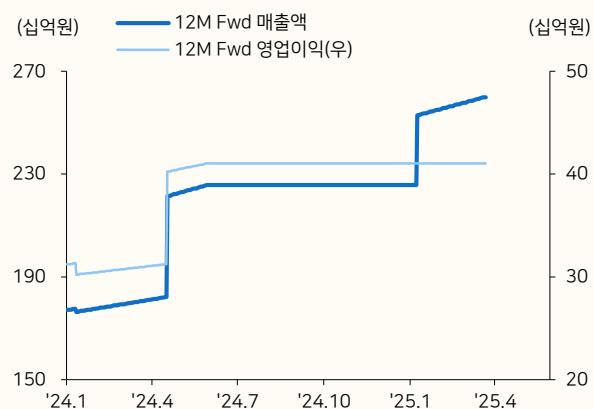
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



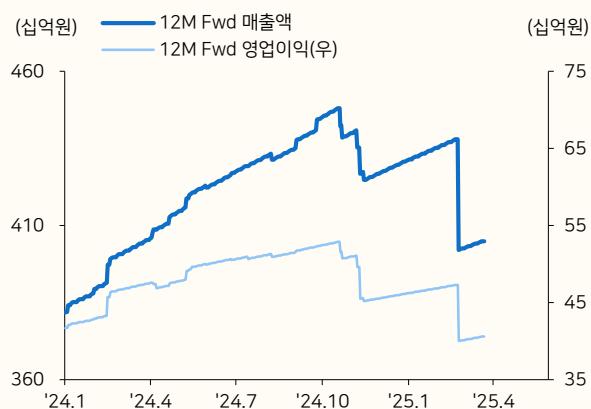
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림38 아이파밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



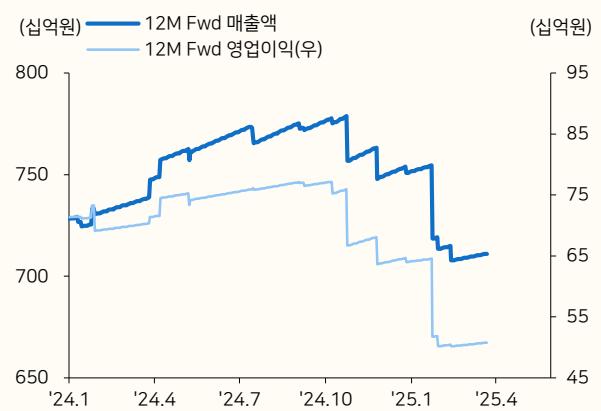
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 애경산업 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

V. 주간 주요 뉴스 Clipping

클리오, 올영세일 '색조 브랜드 1위' 등극 '해리포터' 컬래버 폭발적 반응(코스인)

- 1일부터 7일간 진행된 올영세일 매출 YoY 25% 성장
 - 해리포터 컬래버 제품 3일간 13만개 판매 돌파
 - 콜라보 제품 상반기 중 동남아 6개국 론칭 확정, 일본·중화권까지 확대
- URL: <https://buly.kr/DwDmsTg>

"해외서도 터졌다"…CJ올리브영, '글로벌몰 올영세일' 107%↑(뉴스1)

- 지난 1일~7일 글로벌몰 올영세일 주문액 YoY 107% 성장
 - 마스크팩, 선크림 뿐 아니라 다양한 카테고리 확장
 - 구강용품 217%, 건강식품 188%, 바디용품 168%, 헤어용품 127% 성장
- URL: <https://buly.kr/A457IR6>

CJ올리브영, 자사주 11.3% 추가 인수 조기 추진 "그룹의 지배력 강화"(뉴시스)

- 한국뷰티파이오니어 보유 올리브영 지분 11.3% 조기인수 추진
 - 거래 완료 시 올리브영 보유 자사주 기준 11.29% → 22.58%
 - 재무적 부담 완화 및 지배력 확대
- URL: <https://buly.kr/3NIIIZjx>

코스맥스-큐텐재팬 'K뷰티 유니콘' 20개 육성(한국경제)

- 네오팜 글로벌 매장 1만곳 입점, 매출 1천억원 돌파
 - '바이오던스' 뷰티셀렉션 지난해 1,300억원대 매출 예상, 전년 대비 3배 이상 급증
 - 뷰티셀렉션 올해 2,000억원~3,000억원 매출 목표
- URL: <https://buly.kr/DaOFT4C>

뉴욕 타임스퀘어서 K-뷰티 전파한 에이피알..美 곳곳서 옥외광고(뉴스1)

- 23일까지 미국 주요 도심에서 옥외광고 송출
 - 틱톡샵 '슈퍼 브랜드 데이' 프로모션 일환
 - K뷰티 브랜드 중 최초로 해당 프로모션 참여
- URL: <https://buly.kr/EonZmUY>

'M&A 큰손' 구다이글로벌, 작년 매출 '1조' 달성(딜사이트)

- 구다이글로벌 지난해 매출 1조원 클럽 진입
 - 크레이버(스킨1004), 티르티르, 라카 인수 효과
 - 별도 매출(조선미녀) 또한 3,000억원으로 우수한 실적 기록
- URL: <https://buly.kr/1RDy9jK>

[단독] 'K뷰티' 실세 콜마 정조준...美행동주의 달튼 '경영권 참여' 선언(아시아경제)

- 美 행동주의 펀드 달튼, 콜마홀딩스 지분 5.67% 확보
- 보유목적 단순투자에서 '경영권 영향'으로 변경
- 매입, 배당 강화 등 압박 수위 커질 듯

URL: <https://buly.kr/GkrtTz8>

다올PE, '화장품업계 숨은 강자' 영일유리공업 650억 인수(한국경제)

- 영일유리공업 지분 100% 650억원에 인수
- LG생건, 스킨푸드 등 100여개 화장품 업체에 유리 용기 납품
- 2023년 매출 173억원, 영업이익 3억원, 순이익 18억원

URL: <https://buly.kr/3NIK1U5>

[단독]아모레퍼시픽 최초의 해외 M&A 결국 실패로, 구딸 14년 만에 넘긴다(한경비즈니스)

- 향수 브랜드 '구딸' IP 인터퍼퓸에 매각
- 2011년 아모레퍼시픽 인수 이후 14년만
- 수익성 악화에 따른 매각 결정

URL: <https://buly.kr/1RDy8l4>

네오팜 더마비, 일본 '코스트코' 진출…현지 공략 본격화(데일리안)

- 동일본 매장 5곳, 서일본 매장 5곳 총 10곳 주요 매장 입점
- 오는 9월 36개 전 점포 입점 판매 예정
- 제품 종류 및 매장 확대로 소비자 접점 확대

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

투쿨포스쿨, 日 영토 확장…로프트 입점(더구루)

- 로프트 오프라인매장 입점, 아이글리츠 판매
- 로프트 이어 플라자, 아인즈&토르페 등 버라이어티숍 순차적 판매
- 일본 사업 경쟁력 강화 및 현지 수요 대응

URL: <https://buly.kr/CB4BUip>

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 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생 할 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.