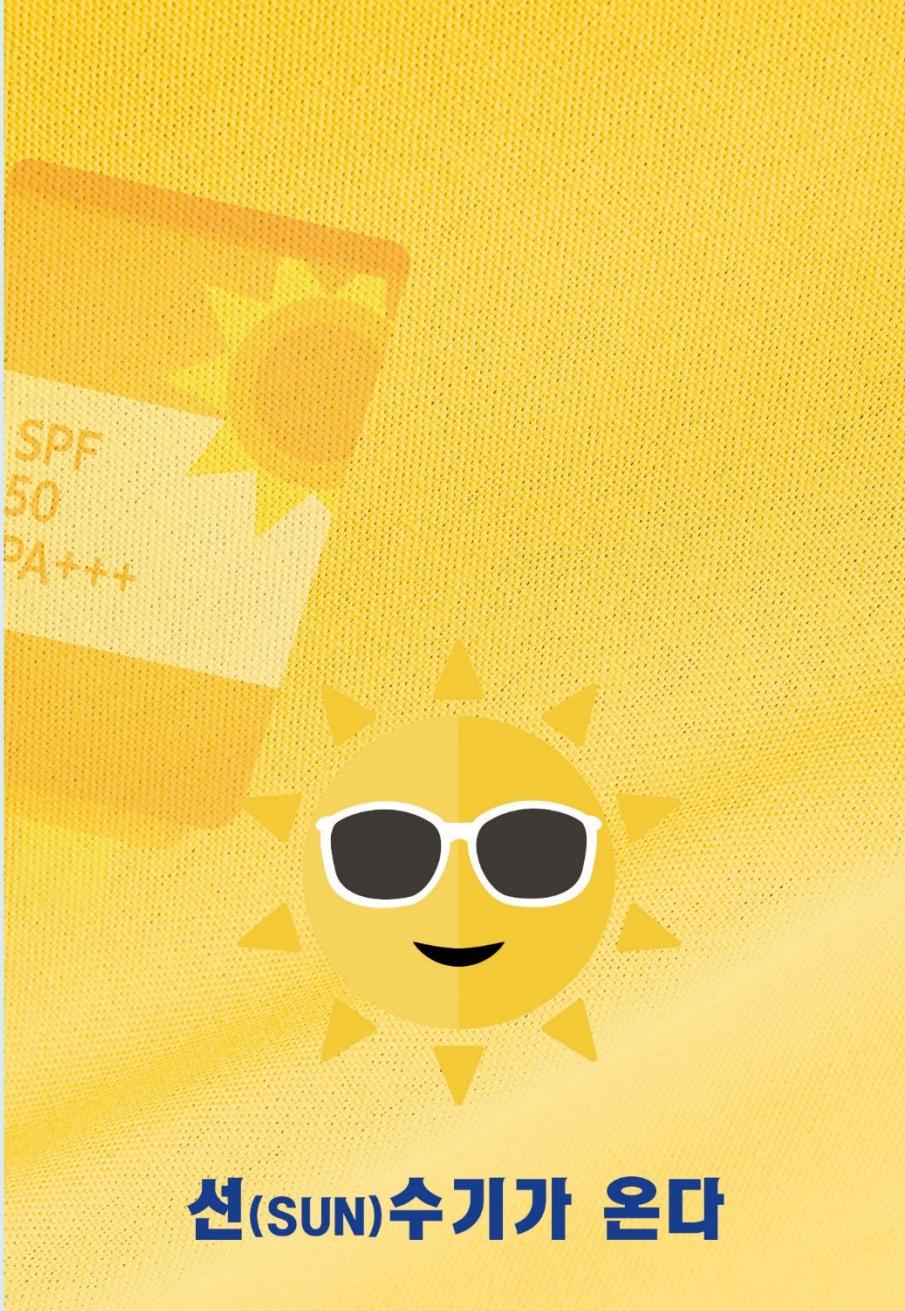


선(SUN)수기가 온다





이승은

유통/화장품

02 3770 5588

seungeun.lee@yuantakorea.com



김도엽

Research Assistant

02 3770 5580

doyub.kim@yuantakorea.com



CONTENTS



I. K-선크림을 선호하는 미국인	06
II. 1Q25 Preview	12
III. 국내 & 해외 화장품 시장 동향	14
IV. 기업분석	21

화장품

선(SUN)수기가 온다

K-선크림, 미국을 사로잡다! K-ODM이 만든 성공 공식

트럼프 행정부의 관세 부과 우려로 미국 소비자들 사이에 K-선크림 사재기 수요가 확대되고 있다. 미국은 자외선 차단제를 일반의약품(OTC)으로 분류해 필터 사용이 제한되지만, 한국은 선크림이 화장품으로 분류되어 Tinosorb·Uvinul 등 최신 필터를 적용한 고성능 제품이 가능하다. 강력한 차단력, 가벼운 사용감, 스킨케어 기능, 그리고 20달러 내외의 가격 경쟁력이 결합되며 재구매율이 빠르게 증가 중이다.

아마존 선스크린 베스트셀러 100위 중 23개가 한국 제품이며, 대부분 한국콜마·코스맥스·코스메카코리아 등 ODM 3사의 생산 제품이다. 잉글우드랩은 미국 현지 브랜드들과의 협업으로 현지 ODM 파트너로 입지를 확대하고 있다.

한국콜마는 국내 선케어 시장 점유율 75%를 차지하며, 2025년 선케어 매출 3,300억 원이 예상된다. 한국콜마는 미국 제2공장 확장을 통해 글로벌 수요에 대응 중이며, 잉글우드랩 미국법인은 선케어 매출 비중이 42%에 달하는 특화된 경쟁력을 보유하고 있다. 관세·MOCRA 규제 리스크에 따라 미국 내 생산 인프라는 선택이 아닌 필수 전략으로, K-선케어의 구조적 성장세는 지속될 전망이다.

2분기는 주가 반등과 선제품 수출기업에 기회요인

2025년 1분기 화장품 업종 실적은 기업 간 차별화가 뚜렷해질 전망이다. 아모레퍼시픽은 국내 및 해외 선전이 코스알엑스 부진을 상쇄하며 영업이익 시장기대치를 상회하는 실적이 예상된다. 에이피알은 메디큐브의 아마존 인기와 유럽·중동·동남아 시장 확대 전략에 힘입어 시장기대치에 부합하는 실적이 기대된다.

ODM·용기 기업 중에서는 한국콜마와 펌텍코리아가 시장기대치에 부합하는 실적을 기록할 것으로 예상된다. 한국콜마는 미국 법인 흑자 전환이 기대되고, 펌텍은 고객사 다변화와 자동화 생산이 수익성 상승에 기여하고 있다. 반면, 코스맥스는 색조 제품 비중 증가로 원가 부담이 확대되어 1분기 낮은 수익성이 예상된다. 웨스트 법인도 역성장이 예상된다.

2분기는 전통적으로 선제품 수요 증가에 따라 ODM 기업의 주가가 상승하고 미국향 수출이 증가하는 시기로, 수출 성장성이 투자 판단의 핵심이 될 전망이다. 이에 따라 아모레퍼시픽, 한국콜마를 중심으로 한 선제품 해외 시장 공략력이 강한 기업들에 대한 비중 확대 전략이 유효하다.



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

종목	투자의견	목표주가 (원)
코스맥스	매수 (M)	220,000 (M)
한국콜마	매수 (M)	90,000 (M)
펌텍코리아	Not Rated (M)	- (M)

I. K-선크림을 선호하는 미국인

미국 틱톡발 Korean sunscreen panic buying, 선크림 1년치 쟁였다

4월 10일(현지시간), 미국 워싱턴포스트(WP)는 소셜미디어와 온라인 커뮤니티 분석을 토대로, 트럼프 행정부의 관세 부과에 따른 수입품 가격 상승을 우려한 미국 소비자들이 사재기에 나선 8개 품목을 소개했다. 이 중에는 자외선 차단 기능과 메이크업 효과를 겸한 한국산 선크림도 포함됐다.

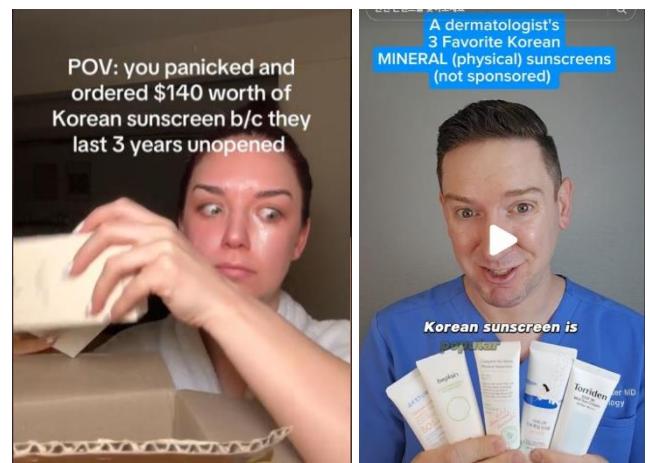
WP는 한국 선크림이 미국 제품보다 자외선 차단력과 사용감에서 우수하다고 보도했다. 이는 미국에서는 선크림이 의약품으로 분류되어 자외선 차단 필터 사용에 제한이 있는 반면, 한국은 화장품으로 분류돼 더 다양한 성분 조합이 가능하기 때문이다. 결과적으로, 한국 선크림은 강력한 차단력, 산뜻한 제형, 다른 화장품과의 호환성까지 갖춘 제품으로 자리 잡았으며, 해외 소비자들의 선호도도 높아지고 있다. 실제로 소셜미디어 레딧(Reddit)에서는 지금 사야 할 뷰티템으로 한국산 선크림이 언급되었고, 한 사용자는 “미국산 선크림으로는 다시 돌아갈 수 없다”며 1년치를 대량 구매했다고 말했다.

한국 선크림의 미국 시장 성공 배경에는 현지 소비자의 니즈에 맞춘 제품 설계와 커뮤니케이션 전략이 있었다. 품질 대비 \$30 이하의 합리적인 가격, 세럼처럼 가볍고 백탁이 없는 제형, 보습력과 재도포 용이성, 무향 또는 저자극 향료 사용, 명화한 라벨링, SNS를 통한 입소문, 아마존·세포라 등 유통망 확보 등이 복합적으로 작용하며 K-뷰티 선크림의 경쟁력을 높였다.

미국 틱톡에 올라온 솟폼 영상에서 한 인플루언서는 “패닉 상태에서 한국산 선크림을 140달러

어치 주문했다”며, “개봉하지 않으면 최대 3년까지 보관할 수 있기 때문”이라고 말했다. 또 다른 틱톡 인플루언서이자 피부과 전문의인 Dr. Scott Walter는 한국 선크림이 미국 제품보다 자외선 차단 효과에서 뛰어난 이유로 사용 가능한 UV 필터의 차이를 꼽았다. 미국은 FDA가 1999년 이후 새로운 자외선 차단 필터를 승인하지 않아 구형 필터만 사용할 수 있는 반면, 한국은 Tinosorb S, M, Uvinul A+ 등 최신 필터를 자유롭게 활용할

[Fig. 1] 한국 선크림을 사재기하고 홍보하는 틱톡 인플루언서



자료: TikTok(jennlexi_, Dr. Scott Walter), 유안타증권 리서치센터

수 있어 더 강력하고 넓은 범위의 자외선 차단이 가능하다는 것이다. 그는 여기에 더해, 가볍고 백탁이 없는 제형, 보습·진정·미백 등 다양한 스킨케어 기능까지 포함된 점이 한국 선크림의 강점이라며, 이런 이유로 미국 소비자들 사이에서도 만족도와 재구매율이 높다고 설명했다.

[Fig. 2] K-선크림 미국 시장 성공 요인

항목	
가격	30달러 이하 제품 선호, 가성비 좋다는 인식 제공
제형	세럼처럼 가볍고 빠르게 흡수됨, 백탁 현상 없음(Cast-free), 모든 피부 톤에 자연스러움
보습력	보습 성분 포함, 데일리 사용에 적합
사용감	바르기 쉽고 재도포 부담 없음
향	무향 제품 선호 (Fragrance-free)
대표제품 (아마존 BEST 100 기준)	8위. 달바 핑크 톤업 선크림 (제조사: 한국콜마): \$17.99
	18위. 하루하루원더 블랙라이스 모이스처 에어리핀 디일리 선스크린(제조사: 한국콜마): \$14.3
	22위. 이니스프리 Daily UV Defense Invisible Broad Spectrum SPF 36 Sunscreen(해외 전용 제품): \$18
	28위. 라운드랩 자작나무 수분 선크림 (제조사: 한국콜마): \$24.96
	30위. COSRX 코스알엑스 비타민 E 바이탈라이징 선스크린 (해외 전용 제품): \$20.5
	35위. 아누아 여성초 실키 모이스처 선크림(제조사: 한국콜마): \$18
	36위. 믹순 콩 선세럼 (제조사: 한국콜마): \$15
	41위. 조선미녀 Daily Tinted Fluid Sunscreen for Face Moisturizing Broad Spectrum SPF 40 (제조사: 코스맥스): \$20
	44위. 아비브 에어리 선스틱 스무딩 바 SPF50+ PA++++ (제조사: 코스맥스): \$19.34
	46위. 조선미녀 맑은쌀 선크림(제조사: 한국콜마): \$17.99
	50위. 더마비 에브리데이 선블록 (SPF50+ PA++++) (제조사: 코스메카코리아): \$17.9
	52위. 이즈앤티리 이즈앤티리 히알루론산 워터리 선 젤 (제조사: 한국콜마): \$19.5
	64위. SOME BY MI V10 Hyal Air Fit 선크림: \$16.7
	65위. 아비브 쿼 선스틱 프로텍션 바 SPF50+ PA++++ (제조사: 코스맥스): \$18.9
	82위. 퓨리토 선데이 어드벤처 선크림 SPF 50 (제조사: 잉글우드랩코리아): \$14.99
	83위. ETUDE Surprise 마일드 에어리 피니시 선 밀크 SPF 50+ (제조사: 한국콜마): \$16
	85위. 스킨1004 마다가스카르 센텔라 에어핏 선크림 라이트 (제조사: 한국콜마): \$17
	97위. AHC 내추럴 퍼펙션 선스틱 (제조사: 코리아나화장품): \$13.88

자료: Amazon, 언론자료, 유인타증권 리서치센터

아마존 100위 중 23개 K-선크림, 성장 뒤에는 K-ODM 이 있다

미국 아마존의 페이셜 선스크린(Facial Sunscreens) 베스트셀러 TOP 100 중, 한국산 선케어 제품은 총 23개가 포함되어 있다. 이 중 대형 브랜드(아모레퍼시픽 계열) 제품은 이니스프리 데이리 UV 디펜스 SPF 36, 코스알엑스 비타민 E 선스크린, 에뛰드 선프라이즈 에어리 피니시 SPF 50+ 등 3개이며, 나머지 20개는 모두 국내 중소형 브랜드 제품으로 확인된다.

제조사 기준으로 보면, 23개 제품 중 한국콜마가 제조한 제품이 12개로 가장 많고, 코스맥스 6개, 코스메카코리아/잉글우드랩 각 1개, 코리아나화장품 1개, 기타 제조사 2개다. 이처럼 K-뷰티 ODM 선도 기업들이 대다수 제품을 생산하고 있다.

아마존 랭킹 내 한국 브랜드 제품 중 잉글우드랩 생산 제품은 1개에 불과하지만, 미국 선케어 브랜드 제품 중에서는 잉글우드랩 제조 제품이 상당수 포함되어 있다. 이는 잉글우드랩이 단순히 한국 ODM 기업의 하나를 넘어, 미국 현지 브랜드들로부터도 제품력과 신뢰를 인정받는 핵심 파트너임을 보여준다.

미국 아마존 선케어 시장에서 한국산 제품이 23개나 베스트셀러에 포함된 것은 K-뷰티의 글로벌 경쟁력을 보여주는 지표다. 특히 한국콜마와 코스맥스 등 국내 ODM 기업들이 다수 제품을 생산하며 제조 기반에서도 강세를 보이고 있다. 주목할 점은 잉글우드랩이 아마존 내 한국 브랜드 제품 생산은 1개에 불과하지만, 미국 브랜드 제품의 주요 ODM 파트너로 활약하며 현지 제조 경쟁력을 확보하고 있다는 것이다. 이는 K-뷰티가 단순 수출을 넘어 현지화된 생산 생태계 까지 진입하고 있음을 시사한다. 향후 관세 인상 등 외부 변수에도 불구하고, 기술력과 공급망을 바탕으로 한 K-선케어의 미국 시장 내 입지는 더욱 확대될 가능성이 크다.

가격 측면에서도 미국 선크림과 한국 선크림 간 큰 차이는 없다. 대부분 20달러 내외로 형성되어 있다. 가격대만 놓고 보면 미국과 한국 선크림 모두 대부분 20달러 내외로 큰 차이가 없어 보이지만, 같은 가격에 더 높은 SPF 지수와 최신 UV 필터, 뛰어난 사용감과 스킨케어 기능까지 갖춘 한국 선크림이 상대적으로 가성비가 높다는 평가를 받고 있다. 미국 제품은 대부분 SPF 30 수준이며, 높아도 40에 그치는데, 이는 앞서 말한 바와 같이 미국이 선크림을 의약외품으로 분류해 자외선 차단 필터 종류가 제한되기 때문이다. 반면 한국은 선크림을 화장품으로 분류해 더 다양한 최신 성분을 활용할 수 있고, SPF 50 이상의 고지수 제품을 손쉽게 개발할 수 있어 소비자 입장에서 더 나은 품질을 같은 가격에 살 수 있다는 인식으로 이어지고 있다. 따라서 단순한 가격 비교보다는 품질 대비 가격 만족도, 즉 가성비가 K-선케어 제품을 선택하는 주요 기준 중 하나로 작용하고 있다.

[Fig. 3] 미국 아마존 Best Sellers in Facial Sunscreens (한국 선케어 100 위권 내 23개 제품 랭크)



자료: Amazon, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 4] 미국 SEPHORA, ULTA BEAUTY Best Sellers in Face Sunscreens

자료: Sephora, Ulta Beauty, 유안타증권 리서치센터

K-ODM, 트럼프 관세, MOCRA 리스크에 美 현지 생산 확대 전망

국내 주요 ODM 3사 가운데 선케어 부문 매출 1위는 한국콜마다. 한국콜마는 선케어 제품에 특화된 기술력과 개발 역량을 바탕으로 국내외 주요 브랜드들과의 협업을 통해 시장 지배력을 강화하고 있다. 2024년 국내 선케어 시장 내 한국콜마의 점유율은 약 75%로 추정되며, 국내 유통되는 대부분의 선크림이 한국콜마에서 생산되었다고 해도 과언이 아니다. 특히 작년 2분기 성수기 기준으로 ODM 매출 중 선케어 비중은 33%에 달했고, 2024년 한국법인 선케어 매출은 2,607억 원(전체의 25%)으로 추정된다.

2025년에는 전년 대비 27% 증가한 3,300억 원까지 성장할 것으로 전망되며, 이 같은 성장세는 중국과 미국 시장에서도 나타난다. 중국법인의 선케어 매출 비중도 2024년 23%에서 올해는 26% 까지 확대될 것으로 보이며, 미국 제2공장 가동을 통해 북미 시장 내 공급 능력과 대응력을 더욱 강화할 계획이다.

코스맥스는 전체 매출에서 선케어가 차지하는 비중은 아직 낮지만, 한국법인 2024년 기준 5% 수준에서 빠르게 확대될 전망이다. 2023년 12월 미국 FDA로부터 OTC(일반의약품) 생산 적합승인을 재획득하며, 2025년 선케어 제품 매출이 전년 대비 54% 성장할 것으로 기대된다. 선케어, 선쿠션, 선파우더 등 다양한 제형을 적극 개발하고 있으며, 미국 소비자 니즈에 맞춘 제품 전략으로 글로벌 고객사와의 협업 확대를 이어갈 계획이다.

코스메카코리아의 미국 자회사인 잉글우드랩은 3사 중 선케어 매출 비중이 가장 높은 업체다. 2024년 기준 전체 매출의 39%가 선케어에서 발생하며, 올해는 42%까지 확대될 것으로 보인다. 이는 미국 내 K-뷰티 브랜드들의 주문 증가에 기인하며, 특히 잉글우드랩은 선케어 전용 생산 시설을 보유한 ODM 업체로서 기술 특화 및 대응 속도 측면에서 강점을 갖고 있다.

올해 국내 K-뷰티 브랜드들은 트럼프 행정부의 관세 재도입, FDA 통관 거부 사례 증가, MOCRA 법 시행 등 복합적인 수출 리스크에 직면하면서 미국 내 현지 생산 비중을 확대할 것으로 예상된다. 미국에서 선케어 제품은 일반의약품(OTC)으로 분류되기 때문에, FDA 승인 공장에서의 생산은 규제 대응뿐 아니라 안정적 유통을 위한 필수 요건이다. 이에 따라 K-ODM 3사 모두 미국 현지 공장 활용 및 인증 기반 생산 확대를 통해 북미 시장에서의 경쟁력을 더욱 강화해 나갈 전망이다.

[Fig. 5] 화장품 ODM 회사별 Sun-care 매출액 추정

		2024.1Q	2024.2Q	2024.3Q	2024.4Q	2023	2024	2025E	YoY(%)
<i>Sun-care 매출비중 (%)</i>	한국콜마								
	한국법인	15	33	30	18	23	25	28	+3%p
	중국법인	28	35	16	5	27	23	26	+3%p
	코스메카코리아								
	한국법인	9	6	5	3	13	6	7	+1%p
	잉글우드랩 미국	43	43	36	31	40	39	42	+3%p
	코스맥스								
	한국법인	5	10	3	3	5	5	7	+2%p
<i>Sun-care 매출액 추정(억원)</i>	한국콜마								
매출액 X Sun-care 매출비중	한국법인	372	980	821	434	1,970	2,607	3,300	27
	중국법인	97	184	59	15	427	355	400	13
	코스메카코리아								
	한국법인	62	57	41	25	357	185	250	35
	잉글우드랩 미국	145	122	94	75	416	436	500	15
	코스맥스								
	한국법인	158	348	104	104	529	714	1,100	54
<i>[연결] 매출액 (억원)</i>	한국콜마[연결]	5,748	6,603	6,265	5,905	21,557	24,521	27,380	12
	한국법인	2,478	2,970	2,736	2,412	8,565	10,597	12,000	13
	중국법인	346	527	366	299	1,582	1,537	1,550	1
	코스메카코리아[연결]	1,256	1,438	1,266	1,283	4,707	5,243	5,900	13
	한국법인	688	946	825	828	2,686	3,287	3,730	13
	잉글우드랩 미국	338	284	261	242	1,060	1,127	1,190	6
	코스맥스[연결]	5,268	5,515	5,298	5,580	17,775	21,661	25,090	16
	한국법인	3,154	3,482	3,478	3,463	10,576	13,577	16,250	20

주: Sun-care 매출비중은 유안타증권 추정치, 자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 6] 국내 화장품 ODM 사 지역별/회사별 CAPA 및 기동률

(단위: 억개, %)

ODM 회사별	CAPA(억 개)			기동률(%)	
	2023	2024	2025F	2023	2024
코스맥스	38.0	39.7	41.8		
한국	6.5	7.8	9.9	62	67
중국 상하이	6.9	6.9	6.9	68	56
중국 광저우	3.1	3.1	3.1	36	37
중국 잇센 JV	3.2	3.4	3.4	5	11
미국	1.0	1.0	1.0	61	56
인도네시아	2.1	2.1	2.1	25	31
태국	1.0	1.0	1.0		
한국콜마	7.6	9.4	9.7		
한국	3.7	5.6	5.6	97	78
중국	2.2	2.2	2.2	38	39
미국 1공장	0.7	0.7	0.7	30	50
미국 2공장	—	—	0.3	—	—
캐나다	1.0	1.0	1.0	42	24
코스메카코리아	7.4	7.6	7.6	36	34
한국	4.4	4.6	4.6	28	36
미국(Inglewood Lab)	1.6	1.6	1.6	36	34
중국	1.4	1.4	1.4	26	24

자료: DART, 각 사, 유안타증권 리서치센터

II. 1Q25 Preview

[Fig. 7] 국내 화장품사 1Q25 Preview

(단위: 억원, %, 배)

			상장 시장	시가 총액	수익률 1W	12M FWD PER	1Q25E 컨센서스		1Q25E 당사추정치		비고
							매출액	영업이익	매출액	영업이익	
대형사	A090430	아모레퍼시픽	KS	63,582	-1	21	10,330	995	10,210	1,120	시장기대치 상회 예상
대형사	A051900	LG생활건강	KS	48,807	-1	20	17,330	1,348	17,390	1,280	시장기대치 부합 예상
화장품/미용기기	A278470	에이피알	KS	25,250	5	17	2,205	400	2,250	410	시장기대치 부합 예상
ODM	A161890	한국콜마	KS	16,736	4	13	6,352	498	6,530	500	시장기대치 부합 예상
ODM	A192820	코스맥스	KS	18,727	-3	13	5,827	491	5,780	440	시장기대치 하회 예상
ODM	A241710	코스메카코리아	KQ	4,827	-7	9	1,341	151	1,290	135	시장기대치 하회 예상
용기	A251970	펌텍코리아	KQ	6,671	0	16	883	123	890	125	시장기대치 부합 예상

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

2025년 1분기 국내 화장품 업종의 실적은 미국 시장 매출 의존도에 따라 기업 간 차별화된 흐름이 전개될 것으로 예상된다. 특히 북미향 수출 비중이 높은 업체일수록 긍정적인 실적 모멘텀이 유효할 것으로 판단되며, 시장별 성장성과 규제 대응 능력이 실적 격차를 가를 주요 변수로 작용할 전망이다.

대장주 아모레퍼시픽 2025년 1분기 실적은 매출액 1조 210억 원, 영업이익 1,120억 원이 전망된다. 코스알엑스의 부진에도 불구하고 국내, 해외에서 이를 상쇄하는 안정적인 성장을 기록할 것으로 예상된다. 지난 1월 에스트라가 북미 지역에 신규 진출하여 올해 신성장 동력이 될 것으로 예상된다.

에이피알의 2025년 1분기 실적은 매출 2,250억 원(+51% YoY), 영업이익 410억 원(+48% YoY)으로, 시장기대치를 부합할 것으로 전망된다. 메디큐브는 아마존 빅 스프링 세일에서 뷰티 카테고리 전체 1위를 기록하며 브랜드 인지도를 크게 높였다. 유럽에서는 2분기부터 신규 B2B 채널 진입이 본격화되며, 향후 중동·동남아 등으로 글로벌 네트워크를 확장할 계획이다. 이 같은 전략은 단기 실적뿐 아니라 중장기 성장 동력으로 작용할 전망이다.

ODM/용기 기업 중에서는 한국콜마, 펌텍코리아는 시장기대치를 부합하는 실적이 예상되고, 코스맥스와 코스메카코리아는 시장기대치를 하회하는 실적을 기록할 것으로 전망된다.

한국콜마 한국 법인은 매출액 2,800억 원(+13% YoY), 영업이익 300억 원(OPM 10.7%)이 기대된다. 빠르게 성장 중인 브랜드의 주력 제품이 전용 라인 확보를 검토할 정도로 수요가 증가하여, 물량 확보로 이어지고 있는 것으로 파악된다. 미국법인은 매출액 200억 원(+186% YoY), 영업이익 15억원(흑자전환)이 예상된다.

펌텍코리아는 중소 브랜드와 제약사를 중심으로 수주가 증가했고, 일부 대형사도 펌텍 제품 채택을 확대하는 등 고객사 다변화 효과가 강화되었다. 자동화 생산과 프리몰드 제품 비중 확대가 수익성 유지에 기여하고 있는 것으로 파악된다.

코스맥스 한국 법인은 1분기 매출 3,650억 원(+16% YoY), 영업이익 350억 원(+16% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 색조 등 저마진 품목 비중이 늘면서 원가 부담이 커졌고, 이로 인해 수익성과 매출 모두 기대에 미치지 못한 것으로 보인다. 이는 제품 믹스 변화에 따른 영향이다. 웨스트 법인 실적은 매출액 270억 원(-30% YoY)이 예상된다. 고객사들의 발주 감소, 신제품 수요 부진, 시장 경쟁 심화가 겹친 것으로 해석된다.

2분기는 화장품 ODM 기업들의 주가가 상승하는 분기이자 미국 수출 기업들의 QoQ 성장이 두드러지는 시기이다. 이 시기에는 미국 시장에서의 높은 성장 모멘텀과 규제 대응 능력, 그리고 현지 생산 확대 전략이 주가 및 실적 개선에 기여할 것으로 보인다.

투자전략 측면에서는 해외 수출 성장성이 높은 기업들에 집중하는 것이 유망하다. 아모레퍼시픽, 한국콜마를 탑픽으로 제시한다.

III. 국내 & 해외 화장품 시장 동향

1. 국내 화장품 시장

[Fig. 8] 국내 화장품 수출액 추이

	전체	YoY	MoM	중국	YoY	MoM	홍콩	YoY	MoM	일본	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	유럽	YoY	MoM
2021	8,928	21.3		4,732	28.3		565	-19.4		785	21.7		824	33.4		702	29.6	
2022	7,690	-13.9		3,451	-27.1		387	-31.5		735	-6.4		826	0.3		714	1.7	
2023	8,142	5.9		2,618	-24.2		492	27.2		793	7.8		1,185	43.4		1,056	48.0	
2024/01	769	69.4	15.1	240	83.3	31.2	40	64.0	28.7	70	32.7	15.2	115	78.4	9.9	96	55.6	11.0
2024/02	689	10.4	-10.4	165	-21.5	-31.4	37	-9.4	-7.8	81	27.6	15.4	118	54.2	3.1	91	19.4	-5.7
2024/03	741	-1.3	7.5	179	-35.1	8.5	43	3.4	16.4	84	6.4	2.8	127	39.2	7.1	102	14.2	13.1
2024/04	816	24.9	10.1	189	-20.8	6.1	51	50.5	18.3	84	45.5	0.1	163	84.6	28.6	121	30.9	18.4
2024/05	841	13.3	3.0	225	-20.4	18.9	44	-22.0	-12.3	78	23.0	-6.8	162	70.2	-0.8	113	25.3	-7.2
2024/06	744	4.1	-11.5	152	-28.3	-32.5	40	-21.8	-8.9	71	-1.4	-9.1	148	33.7	-8.7	125	22.1	10.8
2024/07	799	29.2	7.3	159	-10.8	4.7	45	37.6	10.9	77	33.0	8.7	169	74.2	14.2	122	34.5	-2.6
2024/08	807	20.3	1.1	149	-22.8	-6.6	38	-3.5	-14.9	90	22.7	16.4	187	76.4	10.8	110	16.7	-9.3
2024/09	883	12.1	9.4	238	-13.5	60.3	44	-4.1	15.1	93	28.8	3.4	178	38.5	-4.5	112	21.8	1.5
2024/10	994	37.4	12.6	325	31.6	36.4	56	25.4	26.9	105	57.9	13.5	158	62.2	-11.2	109	17.5	-2.6
2024/11	884	20.5	-11.1	180	-6.2	-44.7	58	14.6	4.4	104	40.0	-1.7	157	24.5	-0.8	127	44.5	16.8
2024/12	841	25.8	-4.9	170	-7.2	-5.6	72	133.9	24.5	80	30.8	-22.7	152	45.7	-3.0	118	36.4	-7.3
2024	9,758	19.8		2,366	-9.6		567	15.3		1,016	28.1		1,826	54.1		1,344	27.3	
2025/01	717	-6.7	-14.6	131	-45.3	-22.7	65	62.9	-10.4	87	23.4	8.7	124	7.9	-18.6	109	13.4	-7.7
2025/02	847	22.8	18.0	161	-2.1	22.9	63	72.1	-2.6	89	10.0	2.8	139	17.5	12.3	139	53.5	27.7
2025/03	925	24.8	9.3	203	13.6	25.8	78	83.0	23.7	91	9.1	2.0	152	20.2	9.6	-	-	-

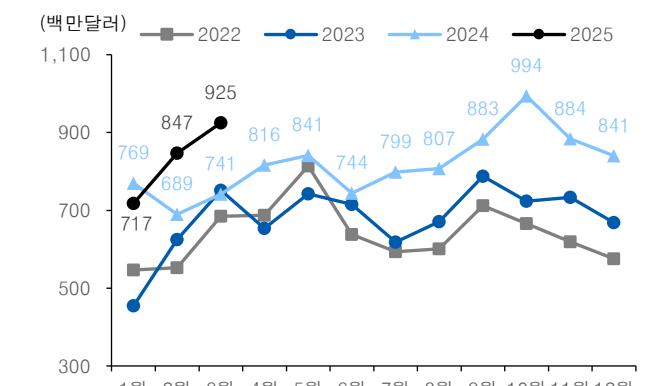
주: HS CODE 3304, 3305, 3303, 3307의 합산, 자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 9] 국내 화장품 수출시장 국가별 비중



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 10] 국내 화장품 월별 수출액



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

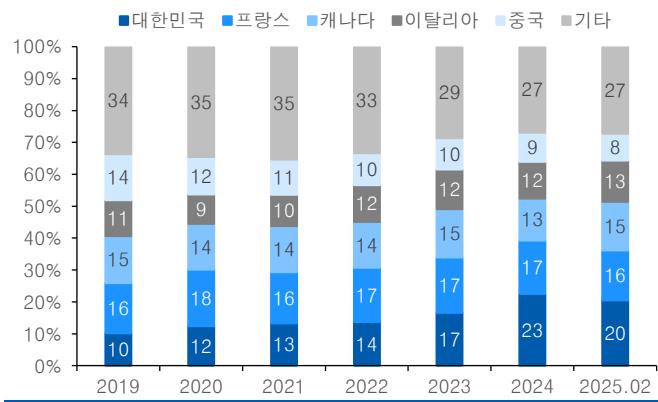
2. 미국 화장품 시장

[Fig. 11] 미국 화장품 수입액 추이

	전체	YoY	MoM	한국	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	캐나다	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	중국	YoY	MoM
2021	5,558	23.9		739	33.6		891	11.5		801	25.3		549	31.7		609	16.4	
2022	6,351	14.3		866	17.2		1,082	21.5		913	13.9		734	33.7		634	4.1	
2023	6,838	7.7		1,133	30.9		1,185	9.5		1,038	13.7		846	15.3		678	6.9	
2024/01	574	11.9	5.2	120	62.1	22.7	106	5.6	16.1	75	-2.8	-1.5	66	-2.3	-9.2	54	15.9	-0.3
2024/02	570	25.6	-0.8	99	53.7	-17.1	115	51.1	8.8	82	-0.8	9.7	80	32.1	21.3	46	22.1	-15.3
2024/03	644	7.3	13.0	130	76.6	31.2	131	20.4	14.0	90	-26.9	9.4	66	-10.1	-17.3	38	3.3	-18.2
2024/04	646	17.5	0.4	143	44.8	9.9	117	19.8	-10.8	83	-0.8	-7.3	81	29.1	22.1	39	-18.1	3.6
2024/05	653	6.8	1.0	150	64.3	4.9	105	-15.2	-10.5	92	-2.5	10.5	76	4.4	-6.7	60	6.0	53.9
2024/06	665	8.7	1.9	158	69.9	5.1	89	-15.3	-14.5	83	-5.2	-9.6	79	-5.4	5.0	61	0.3	2.2
2024/07	698	13.8	4.9	147	19.2	-7.3	122	17.4	35.9	85	14.0	2.4	87	10.8	10.1	79	41.4	29.3
2024/08	674	7.0	-3.4	143	58.9	-2.7	110	-6.9	-9.8	81	-3.3	-4.2	83	5.8	-4.7	67	-18.8	-15.1
2024/09	678	25.9	0.7	194	83.1	36.3	80	5.3	-26.6	87	19.7	7.3	66	13.8	-20.2	74	7.7	9.8
2024/10	678	5.5	0.0	165	35.4	-15.1	84	-19.6	4.2	103	3.0	17.8	67	-12.3	1.5	85	11.2	14.3
2024/11	641	21.2	-5.5	151	53.3	-8.6	103	27.6	23.1	89	5.9	-12.9	71	18.9	5.2	54	1.7	-36.4
2024/12	672	23.1	4.8	155	58.5	2.8	138	52.0	34.0	78	2.7	-13.1	78	7.1	9.8	51	-6.6	-5.4
2024	7,792	14.0		1,756	55.0		1,299	9.6		1,026	-1.1		902	6.6		708	4.5	
2025/01	657	14.4	-2.2	135	12.3	-13.1	93	-12.3	-33.0	102	37.3	31.7	90	36.8	16.1	59	8.5	15.9
2025/02	556	-2.4	-15.3	114	14.1	-15.8	98	-15.1	5.3	83	1.8	-18.6	66	-18.2	-27.5	44	-4.4	-25.4

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 12] 미국 화장품 수입시장 국가별 비중



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 13] 미국 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

3. 유럽 화장품 시장

[Fig. 14] 프랑스 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	독일	YoY	MoM	스페인	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	1,906	10.8		320	-5.6		270	6.8		209	5.0		110	25.4		84	33.3	
2022	2,028	6.4		369	15.3		296	9.7		211	0.8		141	28.4		85	0.6	
2023	2,618	29.1		490	32.7		348	17.6		243	15.1		195	38.4		145	70.5	
2024/01	213	16.7	2.4	46	17.7	5.0	29	39.4	38.3	17	-22.8	-21.9	15	30.8	10.9	12	67.0	1.0
2024/02	217	15.7	2.2	42	23.0	-9.0	28	-8.7	-3.3	21	-3.6	23.0	18	7.3	15.7	13	74.4	8.7
2024/03	246	10.3	13.3	53	16.8	24.5	31	5.7	8.3	23	16.3	13.5	20	30.0	15.9	15	65.9	11.6
2024/04	251	22.2	1.8	55	56.5	4.1	35	18.1	14.7	21	11.4	-8.6	17	24.4	-17.6	15	64.2	1.6
2024/05	228	3.5	-9.1	47	24.4	-13.7	23	-19.5	-33.7	22	13.7	1.1	17	-5.9	1.7	16	40.7	7.3
2024/06	213	-10.0	-6.5	50	5.8	5.4	27	-10.5	16.3	23	16.9	4.8	12	-38.9	-30.4	11	-26.0	-32.2
2024/07	230	4.4	7.7	46	1.8	-6.7	29	-25.0	7.2	17	-11.3	-27.3	20	45.1	67.7	19	52.0	72.4
2024/08	221	-3.4	-3.8	43	20.3	-6.3	40	26.6	39.4	18	-11.3	11.0	9	-52.4	-54.6	12	-26.9	-36.6
2024/09	223	-0.6	0.8	50	33.5	15.1	28	9.2	-29.5	23	21.0	24.8	11	-28.3	23.8	16	37.4	32.6
2024/10	240	0.6	8.0	54	28.6	7.6	22	-27.4	-23.5	23	6.5	-1.6	15	-22.9	30.5	15	-11.6	-6.6
2024/11	233	-4.5	-3.0	45	-3.4	-17.2	26	-18.2	17.9	19	-10.2	-17.5	14	-24.4	-6.6	17	1.4	13.5
2024/12	215	3.5	-7.9	45	2.7	1.8	33	56.2	28.2	21	-4.7	10.5	11	-18.2	-18.0	16	29.7	-6.8
2024	2,729	4.2		576	17.6		351	0.9		246	1.4		179	-7.9		176	21.7	
2024/01	228	7.4	6.3	44	-4.7	-2.6	32	8.1	-4.3	21	26.2	3.4	11	-26.9	-1.0	29	136.4	84.2

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 15] 영국 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	미국	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	중국	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	2,083	3.5		366	8.7		431	4.2		308	14.1		77	-14.6		64	23.1	
2022	2,353	13.0		455	24.4		381	-11.5		312	1.4		207	169.4		83	29.3	
2023	2,754	17.0		479	5.3		415	8.8		372	19.2		221	6.9		115	39.1	
2024/01	240	24.3	19.0	40	9.6	24.7	27	-15.1	-3.6	27	22.1	15.1	21	27.4	23.9	13	124.1	15.7
2024/02	213	5.3	-11.5	37	2.3	-7.3	32	-15.4	21.3	26	-3.1	-5.1	22	34.9	4.9	11	50.3	-17.3
2024/03	244	7.9	14.7	43	-1.0	15.5	38	7.7	17.6	34	97.1	33.4	21	18.3	-6.4	12	65.0	12.9
2024/04	264	24.9	8.5	50	50.6	17.5	39	25.3	3.1	22	9.9	-36.0	28	68.0	32.9	15	101.4	19.6
2024/05	246	11.5	-6.8	42	1.5	-16.7	39	30.1	-0.3	34	25.6	53.4	24	29.6	-12.5	15	53.6	-0.5
2024/06	275	16.5	11.5	48	4.2	14.8	45	25.0	15.4	36	4.8	7.8	26	44.1	4.6	14	47.6	-1.4
2024/07	279	5.5	1.7	51	19.9	6.7	42	1.3	-7.5	45	12.9	24.5	26	47.9	2.0	14	53.0	-1.8
2024/08	295	18.1	5.5	50	16.7	-2.2	41	10.5	-0.4	59	37.6	29.0	23	12.3	-12.5	15	42.8	9.5
2024/09	253	4.6	-14.2	46	20.3	-7.3	37	-0.3	-11.5	47	18.8	-20.5	20	-6.0	-12.4	16	45.5	5.2
2024/10	291	17.8	15.2	46	11.5	0.1	41	14.3	12.5	51	16.9	9.2	28	41.6	39.3	19	41.7	14.9
2024/11	252	-3.1	-13.5	38	-17.8	-18.2	42	24.9	2.3	41	16.9	-19.0	24	17.9	-12.6	18	39.1	-1.5
2024/12	223	10.5	-11.6	35	10.7	-6.7	34	21.9	-20.4	34	43.4	-17.6	22	25.1	-11.2	18	58.3	-2.5
2024	3,075	11.6		526	9.7		457	10.1		456	22.5		286	29.0		180	55.8	
2025/01	231	-4.0	3.4	44	11.1	25.1	38	43.2	13.3	31	14.0	-8.5	18	-15.0	-15.8	16	24.8	-8.8

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 16] 독일 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	이탈리아	YoY	MoM	폴란드	YoY	MoM	스위스	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	2,677	19.1		620	12.6		278	15.2		277	27.3		311	25.2		45	41.3	
2022	2,633	-1.6		574	-7.4		265	-4.4		282	1.8		270	-13.1		53	15.9	
2023	2,929	11.2		650	13.3		351	32.4		368	30.4		255	-5.8		74	41.0	
2024/01	281	20.0	30.7	68	19.3	61.3	35	61.2	13.3	38	39.0	28.7	21	-21.1	20.7	9	79.2	61.7
2024/02	266	9.4	-5.3	56	-5.8	-18.6	32	2.9	-10.2	38	32.4	-1.4	24	4.6	17.6	7	92.3	-21.5
2024/03	262	10.4	-1.7	55	1.2	-1.2	37	41.0	17.5	32	11.2	-14.3	25	6.6	1.2	6	-14.0	-16.7
2024/04	268	18.6	2.5	56	0.6	2.2	36	22.8	-3.5	37	33.6	14.5	25	26.8	-0.5	8	49.7	43.6
2024/05	264	7.9	-1.6	54	0.1	-2.8	44	36.7	21.0	33	12.7	-10.3	27	29.4	7.8	8	30.8	-5.5
2024/06	257	-1.5	-2.7	47	-22.8	-13.9	37	17.6	-14.8	33	11.8	-1.0	25	-0.6	-5.1	7	-4.2	-8.3
2024/07	281	5.9	9.1	60	8.0	27.3	37	29.9	1.0	38	14.0	17.5	26	7.5	3.1	9	20.0	27.7
2024/08	242	-3.2	-13.7	45	-25.9	-25.3	35	28.4	-5.6	29	-1.5	-24.2	18	3.3	-29.1	10	69.1	4.9
2024/09	239	3.0	-1.5	38	-24.5	-14.1	39	37.8	9.6	37	19.2	25.5	21	19.0	12.9	9	45.2	-9.3
2024/10	258	5.8	7.9	53	9.5	39.4	33	12.4	-13.7	37	5.7	1.3	20	-0.7	-4.6	11	34.5	26.8
2024/11	240	-13.3	-7.0	42	-18.3	-21.6	31	-7.6	-6.1	31	-19.4	-16.9	17	-17.8	-16.6	10	54.1	-12.2
2024/12	246	14.4	2.8	45	7.2	8.2	34	9.6	8.8	30	1.9	-2.3	15	-11.3	-7.5	7	36.0	-23.5
2024	3,103	6.0		620	-4.7		432	22.8		413	12.2		263	3.2		101	36.6	

주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

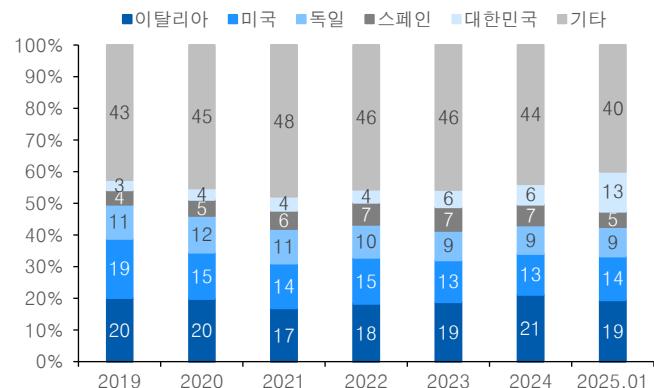
[Fig. 17] 이탈리아 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	MoM	프랑스	YoY	MoM	독일	YoY	MoM	스페인	YoY	MoM	네덜란드	YoY	MoM	한국	YoY	MoM
2021	1,159	15.4		643	18.7		133	19.7		66	24.2		33	61.2		9	84.0	
2022	1,244	7.4		633	-1.6		143	7.1		97	46.6		38	14.8		10	18.3	
2023	1,559	25.3		719	13.5		194	36.0		147	51.7		72	89.9		13	26.3	
2024/01	133	1.4	2.5	67	-4.7	8.5	18	22.8	39.8	12	49.4	22.2	4	-20.1	-54.1	1	74.9	-10.0
2024/02	148	16.6	11.7	62	6.8	-8.1	20	18.6	10.7	19	47.0	63.1	4	-25.1	-1.2	1	68.4	18.0
2024/03	148	6.9	0.2	66	4.6	6.7	19	3.6	-5.3	17	15.8	-8.1	7	5.0	66.2	1	30.4	-18.1
2024/04	137	8.4	-7.5	63	8.1	-4.0	19	12.5	1.8	14	32.9	-22.3	5	-11.7	-33.6	3	262.7	158.6
2024/05	139	-2.5	1.3	59	-6.1	-6.4	17	-16.4	-11.4	11	-9.8	-18.1	15	140.6	201.8	2	104.0	-18.2
2024/06	115	-4.6	-17.5	44	-17.9	-25.4	17	3.9	-4.1	12	1.7	9.4	7	43.6	-52.6	2	151.5	-16.6
2024/07	116	-0.9	0.9	45	-17.6	2.7	16	9.3	-3.3	12	10.8	-1.1	9	78.9	23.4	3	39.0	25.8
2024/08	108	-7.5	-6.6	44	-14.5	-2.6	15	18.2	-8.9	9	0.7	-26.9	6	-5.8	-28.8	3	210.3	0.3
2024/09	140	0.2	30.1	55	-16.6	24.3	21	25.8	42.2	12	28.4	37.6	9	96.3	48.5	2	125.1	-22.9
2024/10	154	6.3	9.8	62	14.1	12.5	20	40.1	-2.5	13	-57.5	3.8	12	74.6	28.9	2	102.1	16.3
2024/11	139	10.4	-10.2	51	-17.6	-17.9	21	11.1	5.8	13	39.9	2.5	19	298.7	64.9	1	-24.7	-54.5
2024/12	246	14.4	2.8	45	7.2	8.2	34	9.6	8.8	30	1.9	-2.3	15	-11.3	-7.5	7	36.0	-23.5
2024	3,103	6.0		620	-4.7		432	22.8		413	12.2		263	3.2		101	36.6	

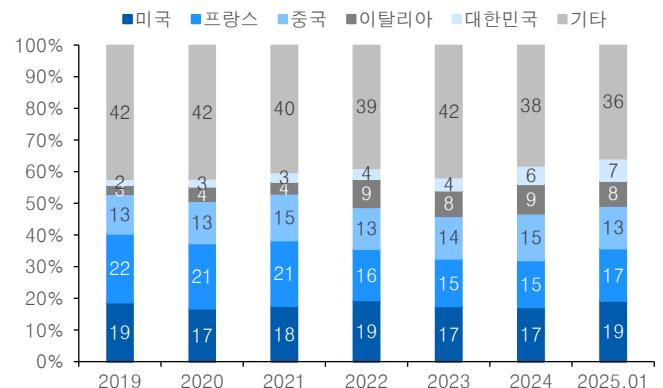
주: HS CODE 3304, 자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 18] 프랑스 국가별 화장품 수입 비중



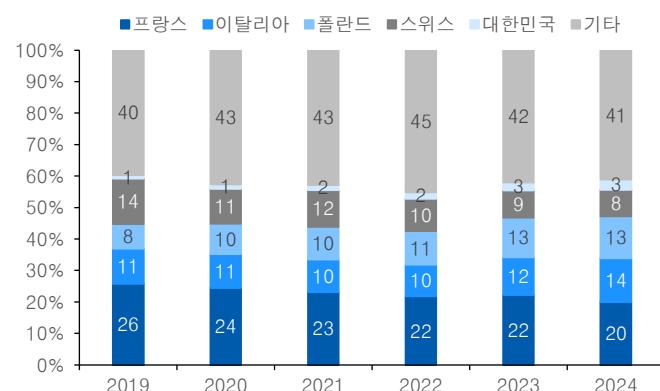
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 19] 영국 국가별 화장품 수입 비중



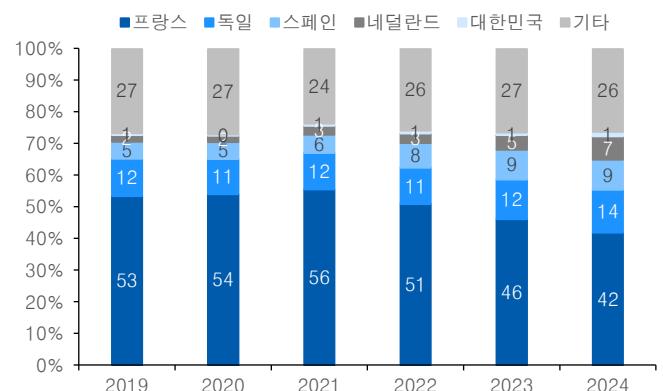
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 20] 독일 국가별 화장품 수입 비중



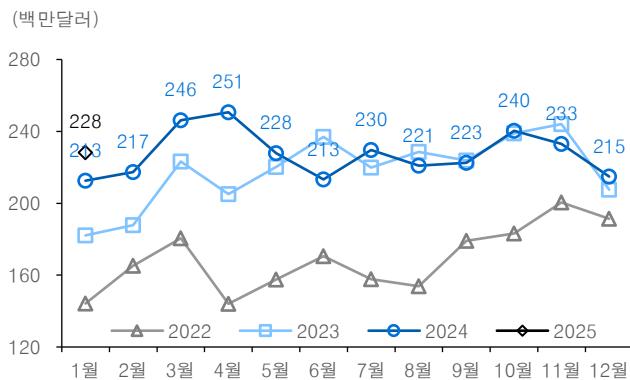
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 21] 이탈리아 국가별 화장품 수입 비중



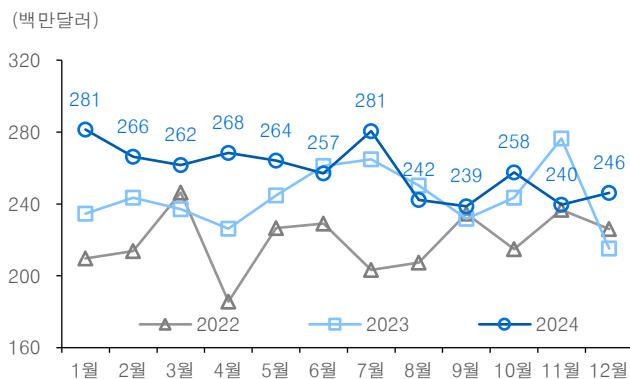
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 22] 프랑스 화장품 월별 수입액



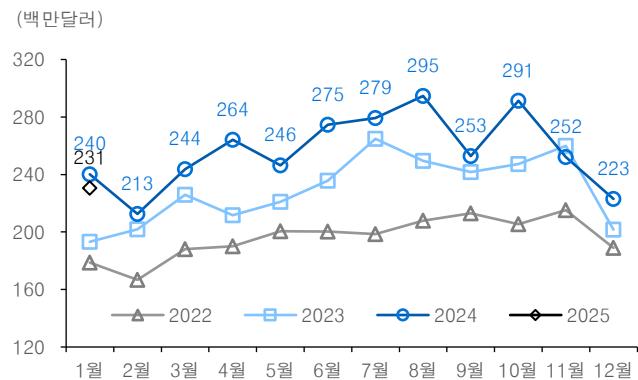
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 24] 독일 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 23] 영국 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 25] 이탈리아 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

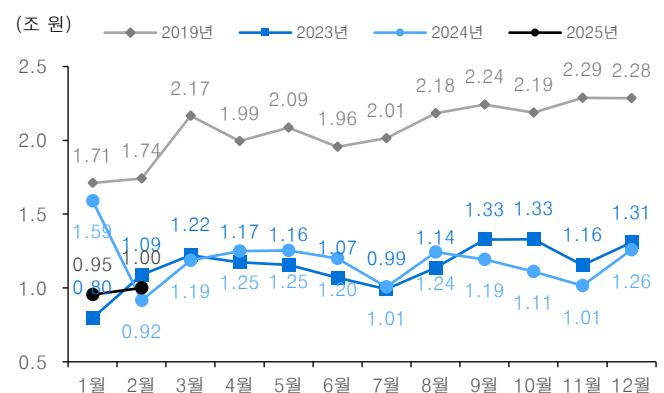
4. 국내 면세점 매출

[Fig. 26] 면세점 시장규모 및 내국인+외국인 면세점 매출액 추이

연도	전체 면세점 매출액(조원)	YoY (%)	MoM (%)	내국인면세점 매출액(조원)	YoY (%)	MoM (%)	내국인면세점 이용객(만명)	내국인 1인당 매출액 (만원)	외국인면세점 매출액(조원)	YoY (%)	MoM (%)	외국인면세점 이용객(만명)	외국인 1인당 매출액 (만원)
2019	24.9	31.1		4.0	2.4		2843	14	20.8	38.7		2002	104
2020	15.5	-37.8		0.9	-78.2		747	12	14.6	-29.9		329	443
2021	17.8	15.3		0.8	-6.0		611	14	17.0	16.6		67	2555
2022	17.8	-0.1		1.4	72.3		927	15	16.4	-3.6		156	1049
2023	13.8	-22.8		2.7	88.3		1606	17	11.1	-32.4		602	184
2024/01	1.6	99.5	21.7	0.3	30.4	3.4	162	16	1.3	122.8	26.1	63	211
2024/02	0.9	-16.1	-42.5	0.3	28.4	-3.9	151	17	0.7	-25.8	-50.1	62	107
2024/03	1.2	-2.9	29.6	0.3	29.6	0.8	156	16	0.9	-9.1	40.6	74	126
2024/04	1.3	6.4	5.4	0.3	22.0	0.6	154	17	1.0	3.1	6.7	80	125
2024/05	1.3	8.4	0.3	0.3	23.0	5.3	161	17	1.0	5.0	-1.0	82	120
2024/06	1.2	12.0	-4.4	0.3	16.4	-6.3	155	16	0.9	10.9	-3.8	81	116
2024/07	1.0	1.6	-16.1	0.3	8.0	3.1	157	17	0.7	-0.5	-21.2	79	94
2024/08	1.2	9.4	23.5	0.3	12.7	3.0	165	16	1.0	8.5	30.7	85	114
2024/09	1.2	-10.0	-4.0	0.3	10.4	1.8	166	16	0.9	-14.7	-5.5	85	108
2024/10	1.1	-16.4	-6.9	0.3	11.2	-3.9	166	16	0.8	-22.4	-7.8	90	94
2024/11	1.0	-12.2	-8.7	0.3	10.7	-1.1	163	16	0.8	-18.0	-11.0	76	99
2024/12	1.3	-3.8	24.0	0.2	-4.2	-6.3	154	16	1.0	-3.7	34.3	76	134
2024	14.2	3.4		3.1	15.7		1912	16	11.1	0.4		933	119
2025/01	1.0	-40.0	-24.1	0.3	-0.4	7.5	154	17	0.7	-47.8	-31.7	74	93
2025/02	1.0	9.3	4.8	0.2	-5.9	-9.2	144	16	0.8	15.1	10.1	65	117

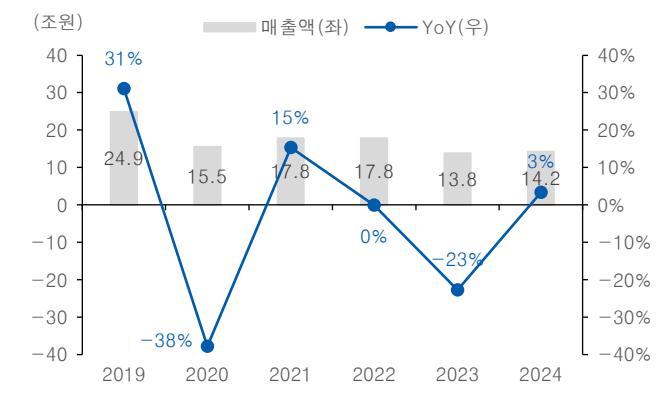
자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 27] 월별 면세점 매출 추이



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 28] 연도별 면세점 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터



기업분석

코스맥스 (192820)

한국콜마 (161890)

펌텍코리아 (251970)

코스맥스 (192820)

하단은 확인, 상단은 국내와 동남아가 이끈다

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 하회 전망

2025년 1분기 [연결] 매출액은 5,780 억 원(+10% YoY), 영업이익은 440 억 원(-3% YoY)으로 영업이익 시장기대치 500 억 원을 하회할 것으로 예상된다. 한국 법인은 1분기 매출 3,650 억 원(+16% YoY), 영업이익 350 억 원(+16% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 다만, 색조 등 저마진 품목 비중이 늘면서 원가 부담이 커졌고, 이로 인해 수익성과 매출 모두 기대에 미치지 못한 것으로 보인다. 이는 제품 믹스 변화에 따른 영향이다. 웨스트 법인 실적은 매출액 270 억원(-30% YoY)이 예상된다. 고객사들의 발주 감소, 신제품 수요 부진, 시장 경쟁 심화가 겹친 것으로 해석된다.

2Q25 Preview: 국내·동남아 견조한 성장, 미국 부진 지속

2025년 2분기에는 계절적 성수기와 선케어 제품 비중 확대에 힘입어 국내 법인을 중심으로 실적 개선이 예상된다. 증설된 생산물량과 고마진 제품 확대가 수익성에 긍정적으로 작용할 전망이다. 해외 부문에서는 지역별 차별화된 흐름이 나타나고 있다. 미국 웨스트 법인은 낮은 가동률, 고정비 부담, 출혈 경쟁 등 구조적 요인으로 인해 실적 악화가 지속되고 있어 2분기까지 보수적 시각이 유지된다. 반면, 동남아시아 법인들은 실적 성장이 본격화되고 있다. 인도네시아 법인은 1분기 라마단(금식 기간) 영향으로 매출이 제한적이었으나, 2분기부터는 정상 영업이 재개되며 매출 회복세가 기대된다. 태국 법인은 선케어 수요 확대에 힘입어 1·2분기 모두 세 자릿수 성장을 이어갈 전망이다. 결과적으로 미국 법인의 구조적 손익 부담이 전체 실적에 제약을 주는 가운데, 국내와 동남아 중심의 성장이 부분적으로 이를 상쇄할 것으로 보인다. 동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 220,000 원을 유지한다.



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **220,000원 (M)**

직전 목표주가 **220,000원**

현재주가 (4/11) **165,000원**

상승여력 **33%**

시가총액 **18,727억원**

총발행주식수 **11,349,509주**

60일 평균 거래대금 **170억원**

60일 평균 거래량 **102,464주**

52주 고/저 **197,800원 / 117,700원**

외인지분율 **34.83%**

배당수익률 **1.54%**

주요주주 **코스맥스비티아이 외 12인**

주가수익률 (%) **1개월 3개월 12개월**

절대 **(5.4) 11.9 31.7**

상대 **(1.4) 15.8 46.5**

절대 (달러환산) **(4.9) 13.1 23.9**

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	(억원, 원, %, 배)
매출액	17,775	21,661	25,090	28,000	
영업이익	1,157	1,754	2,030	2,600	
지배순이익	571	858	1,140	1,730	
PER	20.1	18.3	16.4	10.8	
PBR	3.2	3.3	3.2	2.4	
EV/EBITDA	8.9	9.0	8.8	6.9	
ROE	12.1	20.5	21.4	25.4	

자료: 유안타증권

금융투자분석사의 확인 및 중요 공시는 Appendix 참조

[Fig. 29] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	5,268	5,515	5,298	5,580	21,661	5,780	6,420	6,550	6,340	25,090
코스맥스[별도]	3,154	3,482	3,478	3,463	13,577	3,650	4,300	4,200	4,100	16,250
코스맥스 이스트	1,574	1,476	1,144	1,550	5,743	1,570	1,470	1,480	1,470	5,990
상하이 법인	1,076	975	720	953	3,724	1,100	940	970	990	4,000
광저우 법인	468	495	397	487	1,847	450	520	500	470	1,940
코스맥스 웨스트	388	360	325	298	1,371	270	270	330	330	1,200
코스맥스 인도네시아	241	254	323	314	1,132	280	320	400	380	1,380
코스맥스 타일랜드	95	103	111	126	435	210	230	240	240	920
YoY	31	15	16	28	22	10	16	24	14	16
코스맥스[별도]	30	25	21	40	28	16	24	21	18	20
코스맥스 이스트	29	-4	-8	5	5	0	0	29	-5	4
상하이 법인	18	-13	-16	-14	-7	2	-4	35	4	7
광저우 법인	58	24	8	43	31	-4	5	26	-3	5
코스맥스 웨스트	43	-6	-12	-21	-2	-30	-25	2	11	-12
코스맥스 인도네시아	26	23	38	40	32	16	26	24	21	22
코스맥스 타일랜드	87	51	70	78	70	122	123	116	90	112
영업이익	455	467	434	398	1,754	440	560	550	480	2,030
코스맥스[별도]	301	345	395	346	1,387	350	470	460	400	1,680
해외 및 기타	154	122	39	52	367	90	90	90	80	350
영업이익률	9	8	8	7	8	8	9	8	8	8
코스맥스[별도]	10	10	11	10	10	10	11	11	10	10

자료: 코스맥스, 유인타증권 리서치센터

[Fig. 30] 코스맥스 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	5,870	25,210	28,360	5,780	25,090	28,000	-1.5	-0.5	-1.3
영업이익	520	2,200	2,650	440	2,030	2,600	-15.4	-7.7	-1.9
OPM	8.9	8.7	9.3	7.6	8.1	9.3	-1.3%p	-0.6%p	-

자료: 유인타증권 리서치센터

코스맥스(192820)

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	17,775	21,661	25,090	28,000	30,700	
매출원가	14,838	17,479	20,200	22,400	24,500	
매출총이익	2,936	4,182	4,890	5,600	6,200	
판관비	1,780	2,428	2,860	3,000	3,200	
영업이익	1,157	1,754	2,030	2,600	3,000	
EBITDA	1,751	2,442	2,718	3,288	3,688	
영업외손익	-315	-378	-320	-250	-200	
외환관련손익	-11	157	0	0	0	
이자손익	-256	-383	-415	-359	-273	
관계기업관련손익	-19	0	0	0	0	
기타	-29	-152	95	109	73	
법인세비용차감전순손익	842	1,376	1,710	2,350	2,800	
법인세비용	464	492	530	559	591	
계속사업순손익	378	884	1,180	1,791	2,209	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	378	884	1,180	1,791	2,209	
지배지분순이익	571	858	1,140	1,730	2,130	
포괄순이익	292	1,202	1,497	2,108	2,527	
지배지분포괄이익	514	1,166	1,453	2,046	2,452	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	2,310	730	1,691	2,392	2,847	
당기순이익	378	884	1,180	1,791	2,209	
감가상각비	557	635	635	635	635	
외환손익	18	-132	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	19	0	0	0	0	
자산부채의 증감	788	-1,273	-602	-512	-476	
기타현금흐름	551	615	478	478	478	
투자활동 현금흐름	-1,045	-1,600	-19	-506	-601	
투자자산	-203	-49	-72	-61	-57	
유형자산 증가 (CAPEX)	-863	-1,649	0	-500	-600	
유형자산 감소	49	39	0	0	0	
기타현금흐름	-28	59	54	55	56	
재무활동 현금흐름	-392	675	-1,350	-2,688	-2,688	
단기차입금	875	760	-162	-1,000	-1,000	
사채 및 장기차입금	173	899	0	-500	-500	
자본	-2,582	-1	0	0	0	
현금배당	0	-57	-261	-261	-261	
기타현금흐름	1,143	-927	-927	-927	-927	
연결범위변동 등 기타	4	189	562	625	620	
현금의 증감	877	-7	885	-176	179	
기초 현금	1,694	2,571	2,564	3,449	3,273	
기말 현금	2,571	2,564	3,449	3,273	3,452	
NOPLAT	1,157	1,754	2,030	2,600	3,000	
FCF	1,447	-920	1,691	1,892	2,247	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

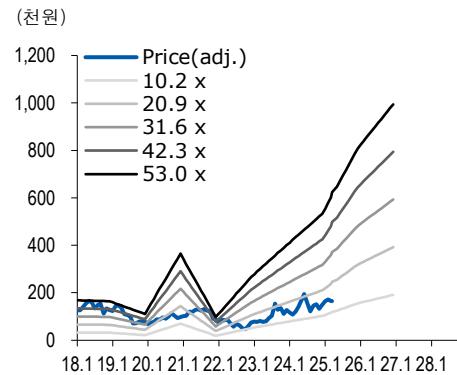
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		8,216	9,425	11,346	12,049	13,044
현금및현금성자산		2,569	2,564	3,449	3,273	3,452
매출채권 및 기타채권		2,827	3,566	4,131	4,610	5,054
재고자산		2,184	2,570	2,977	3,322	3,643
비유동자산		7,354	9,912	9,296	9,169	9,138
유형자산		5,468	7,784	7,149	7,014	6,978
관계기업등 지분관련자산		362	10	11	13	14
기타투자자산		455	549	620	679	735
자산총계		15,571	19,337	20,643	21,219	22,182
유동부채		9,894	11,142	11,071	10,182	9,270
매입채무 및 기타채무		3,646	3,678	3,877	4,087	4,275
단기차입금		4,027	4,644	4,644	3,844	3,044
유동성장기부채		347	451	451	451	451
비유동부채		2,092	3,107	3,247	2,865	2,474
장기차입금		585	1,490	1,490	990	490
사채		475	387	387	387	387
부채총계		11,985	14,249	14,318	13,047	11,744
지배지분		3,625	4,734	5,930	7,717	9,903
자본금		57	57	57	57	57
자본잉여금		285	285	285	285	285
이익잉여금		3,131	3,836	4,715	6,184	8,053
비지배지분		-40	354	394	455	535
자본총계		3,586	5,088	6,324	8,172	10,438
순차입금		4,152	5,833	4,774	3,441	1,753
총차입금		7,126	8,785	8,623	7,123	5,623

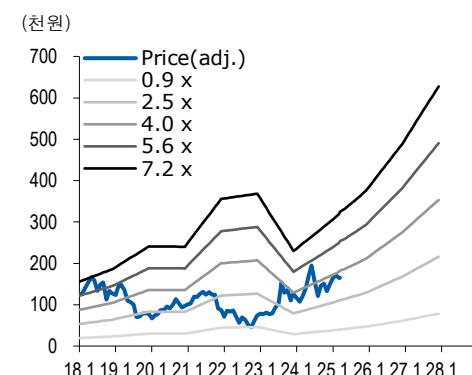
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		5,034	7,560	10,042	15,244	18,765
BPS		31,952	41,725	52,269	68,016	87,286
EBITDAPS		15,430	21,517	23,949	28,971	32,495
SPS		156,614	190,853	221,067	246,707	270,496
DPS		500	2,300	2,300	2,300	2,300
PER		20.1	18.3	16.4	10.8	8.8
PBR		3.2	3.3	3.2	2.4	1.9
EV/EBITDA		8.9	9.0	8.8	6.9	5.7
PSR		0.6	0.7	0.7	0.7	0.6

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		11.1	21.9	15.8	11.6	9.6
영업이익 증가율 (%)		117.9	51.6	15.7	28.1	15.4
지배순이익 증가율 (%)		174.1	50.2	32.8	51.8	23.1
매출총이익률 (%)		16.5	19.3	19.5	20.0	20.2
영업이익률 (%)		6.5	8.1	8.1	9.3	9.8
지배순이익률 (%)		3.2	4.0	4.5	6.2	6.9
EBITDA 마진 (%)		9.9	11.3	10.8	11.7	12.0
ROIC		6.9	13.0	13.5	18.3	20.7
ROA		3.9	4.9	5.7	8.3	9.8
ROE		12.1	20.5	21.4	25.4	24.2
부채비율 (%)		334.3	280.0	226.4	159.7	112.5
순차입금/자기자본 (%)		114.5	123.2	80.5	44.6	17.7
영업이익/금융비용 (배)		3.6	3.9	4.1	5.8	8.3

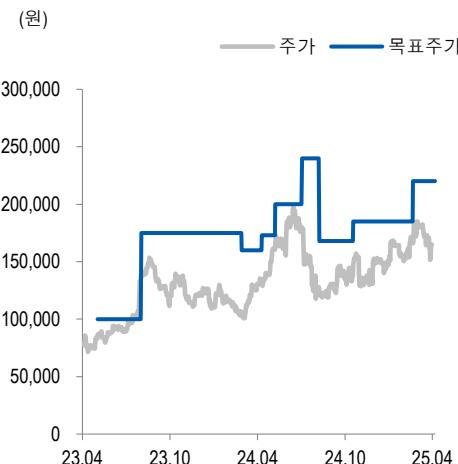
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	220,000	1년		
2025-03-04	BUY	220,000	1년		
2024-10-30	BUY	185,000	1년	-19.05	-7.41
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2024-04-22	BUY	173,000	1년	-17.23	-6.71
2024-03-11	BUY	160,000	1년	-25.01	-15.44
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29
2022-05-17	BUY	85,000	1년	-23.89	-15.29

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

한국콜마 (161890)

한국 안정, 미국 확장, 실적·주가 모멘텀 확보!

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합 전망

2025년 1분기 실적은 매출액 6,530억 원(+14% YoY), 영업이익 500억 원(+54% YoY)으로 영업이익 시장기대치 494억원에 부합할 것으로 예상된다.

한국 법인은 매출액 2,800억 원(+13% YoY), 영업이익 300억 원(OPM 10.7%)이 기대된다. 빠르게 성장 중인 브랜드의 주력 제품이 전용 라인 확보를 검토할 정도로 수요가 증가하여, 물량 확보로 이어지고 있는 것으로 파악된다. 미국법인은 매출액 200억 원(+186% YoY), 영업이익 15억 원(흑자전환)이 예상된다. 연간 가이던스 매출은 850억 원으로, 현 매출 기조가 유지된다면 흑자 달성이 유력하다.

2Q25 Preview: 2분기 성수기 진입…韓·美 쌍끌이 성장 본격화

동사에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 90,000원을 유지한다. 2분기는 전통적인 성수기 구간으로 진입하면서 실적 개선이 더욱 두드러질 전망이다. 한국법인은 3월부터 월매출이 1,000억 원을 돌파한 것으로 추정된다. 이에 따라 2분기 매출은 3,300억 원, 전년 동기 대비 약 11% 성장이 예상된다.

미국 법인의 경우, 1분기를 저점으로 본격적인 성장이 시작될 예정이다. 1공장에 이어 2공장이 본격 가동되며 메이크업 중심의 1공장과 스킨케어 중심의 2공장이 카테고리 확장을 통한 시너지를 기대하고 있다. 특히 미국 시장 내 색조 수요가 늘고 있고 북미 고객사와의 관계가 강화되고 있다는 점은 중장기 실적 가시성을 높이는 요인이다.

주가 측면에서는 미국 공장 가동 확대, 신규 수주 확보, 관세 환경 변화 등이 모멘텀으로 작용할 수 있다. 특히 미국 현지 생산 비중 확대는 기준 대비 타임 투 마켓(time-to-market) 측면에서 강점으로 작용하며, 북미 고객사들의 니즈에 부합하는 구조를 마련한 점이 긍정적이다. 생산설비 감가상각 등 비용 부담도 이미 대부분 반영된 상태이며, 추가 투자 50억 원도 연간 감가상각 5억 원으로 제한적이기에 이익률 구조에 큰 부담은 없을 것으로 판단된다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F
매출액	21,557	24,521	27,380	29,700
영업이익	1,361	1,939	2,510	2,900
지배순이익	52	901	1,150	1,430
PER	203.5	15.2	14.6	11.7
PBR	1.6	1.7	1.9	1.7
EV/EBITDA	11.5	10.6	9.4	8.2
ROE	0.8	12.5	13.8	15.5

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도엽 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

BUY (M)

목표주가 **90,000원 (M)**

직전 목표주가 **90,000원**

현재주가 (4/11) **70,900원**

상승여력 **27%**

시가총액 **16,736억원**

총발행주식수 **23,605,077주**

60일 평균 거래대금 **151억원**

60일 평균 거래량 **244,073주**

52주 고/저 **76,200원 / 47,950원**

외인지분율 **34.78%**

배당수익률 **1.31%**

주요주주 **한국콜마홀딩스 외 23 인**

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 15.3 25.3 45.7

상대 20.3 29.5 62.2

절대 (달러환산) 15.9 26.6 37.1

한국콜마(161890)

[Fig. 31] 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q24	2024	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2025E
매출액	5,748	6,603	6,265	5,905	24,521	6,530	7,290	6,940	6,620	27,380
한국콜마	2,478	2,970	2,736	2,412	10,597	2,800	3,300	3,100	2,800	12,000
우시	346	527	366	299	1,537	380	520	360	290	1,550
USA	70	134	175	201	579	200	230	250	300	980
캐나다	90	126	92	87	395	80	90	90	80	340
HK inno.N	2,126	2,193	2,295	2,357	8,971	2,450	2,520	2,570	2,640	10,180
연우	672	740	728	615	2,755	670	740	730	610	2,750
YoY	18	10	21	7	14	14	10	11	12	12
한국콜마	23	17	47	12	24	13	11	13	16	13
우시	5	-7	1	-8	-3	10	-1	-2	-3	1
USA	8	61	55	76	55	186	72	43	49	69
캐나다	-25	-12	-13	-4	-14	-11	-29	-2	-8	-14
HK inno.N	15	7	6	5	8	15	15	12	12	13
연우	33	17	19	0	17	0	0	0	-1	0
영업이익	324	717	545	351	1,939	500	786	700	524	2,510
한국콜마	228	442	372	181	1,223	300	500	430	240	1,470
우시	18	67	10	-15	80	16	30	10	10	66
USA	-25	-13	-34	12	-60	15	6	10	14	45
캐나다	-21	-9	-18	-39	-87	-20	-20	-20	-30	-90
HK inno.N	173	243	222	244	882	250	290	300	320	1,160
연우	0	12	12	-10	14	0	10	10	0	20
영업이익률	6	11	9	6	8	8	11	10	8	9
한국콜마	9	15	14	7	12	11	15	14	9	12
우시	5	13	3	-5	5	4	6	3	3	4
USA	-36	-10	-19	6	-10	8	3	4	5	5
캐나다	-23	-7	-20	-45	-22	-25	-22	-22	-38	-26
HK inno.N	8	11	10	10	10	10	12	12	12	11
연우	0	2	2	-2	1	0	1	1	0	1

자료: 한국콜마, 유인티증권 리서치센터

[Fig. 32] 한국콜마 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %)

	변경 전			변경 후			변경 전 대비		
	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E	1Q25E	2025E	2026E
매출액	6,360	27,180	29,100	6,530	27,380	29,700	2.7	0.7	2.1
영업이익	440	2,500	2,900	500	2,510	2,900	13.6	0.4	0.0
OPM	6.9	9.2	10.0	7.7	9.2	9.8	0.8%p	-	-0.2%p

자료: 유인티증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	21,557	24,521	27,380	29,700	31,500	
매출원가	15,775	17,531	19,300	20,000	20,750	
매출총이익	5,781	6,989	8,080	9,700	10,750	
판관비	4,420	5,051	5,570	6,800	7,500	
영업이익	1,361	1,939	2,510	2,900	3,250	
EBITDA	2,299	2,858	3,430	3,820	4,170	
영업외손익	-1,018	-541	-560	-540	-530	
외환관련손익	5	153	30	30	30	
이자손익	-367	-398	-395	-355	-320	
관계기업관련손익	33	122	122	122	122	
기타	-690	-418	-317	-337	-362	
법인세비용차감전순손익	343	1,398	1,950	2,360	2,720	
법인세비용	92	144	470	550	601	
계속사업순손익	251	1,253	1,480	1,810	2,119	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	251	1,253	1,480	1,810	2,119	
지배지분순이익	52	901	1,150	1,430	1,689	
포괄순이익	144	1,055	1,281	1,612	1,920	
지배지분포괄이익	-19	750	911	1,146	1,366	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	1,122	2,154	2,157	2,581	2,980	
당기순이익	251	1,253	1,480	1,810	2,119	
감가상각비	727	693	693	693	693	
외환손익	0	-102	-30	-30	-30	
증속, 관계기업관련손익	-26	-11	-122	-122	-122	
자산부채의 증감	-762	-404	-695	-602	-512	
기타현금흐름	933	725	832	832	832	
투자활동 현금흐름	-1,557	-2,052	-556	-940	-1,329	
투자자산	10	42	-19	-16	-12	
유형자산 증가 (CAPEX)	-1,068	-2,472	-500	-900	-1,300	
유형자산 감소	6	17	30	30	25	
기타현금흐름	-504	361	-67	-54	-42	
재무활동 현금흐름	-84	-432	-1,811	-1,208	-1,210	
단기차입금	900	1,760	-492	11	9	
사채 및 장기차입금	-545	-1,285	-100	0	0	
자본	-22	327	0	0	0	
현금배당	-166	-194	-170	-170	-170	
기타현금흐름	-252	-1,042	-1,049	-1,049	-1,049	
연결범위변동 등 기타	26	41	892	829	777	
현금의 증감	-492	-290	683	1,263	1,218	
기초 현금	2,201	1,708	1,419	2,102	3,365	
기말 현금	1,708	1,419	2,102	3,365	4,582	
NOPLAT	1,361	1,939	2,510	2,900	3,250	
FCF	54	-318	1,657	1,681	1,680	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

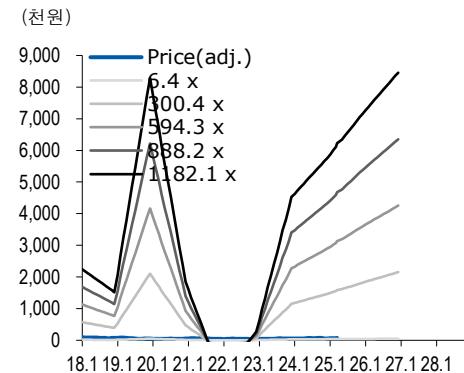
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		8,984	8,587	10,094	12,026	13,763
현금및현금성자산		1,708	1,419	2,102	3,365	4,582
매출채권 및 기타채권		3,238	2,945	3,288	3,567	3,783
재고자산		2,809	3,277	3,659	3,969	4,209
비유동자산		21,111	22,680	22,240	22,206	22,573
유형자산		6,604	8,111	7,888	8,065	8,647
관계기업 등 지분관련자산		156	96	108	117	124
기타투자자산		379	449	457	463	468
자산총계		30,094	31,267	32,334	34,232	36,336
유동부채		12,837	12,150	12,044	12,448	12,762
매입채무 및 기타채무		3,896	3,604	4,025	4,366	4,630
단기차입금		4,000	5,794	5,294	5,294	5,294
유동성장기부채		4,384	2,074	1,974	1,974	1,974
비유동부채		3,071	4,059	4,122	4,173	4,213
장기차입금		1,385	595	595	595	595
사채		599	2,494	2,494	2,494	2,494
부채총계		15,908	16,210	16,166	16,621	16,975
지배지분		6,486	7,926	8,708	9,769	11,090
자본금		114	118	118	118	118
자본잉여금		2,623	2,947	2,947	2,947	2,947
이익잉여금		3,676	4,879	5,859	7,119	8,638
비지배지분		7,700	7,131	7,461	7,841	8,271
자본총계		14,186	15,057	16,169	17,610	19,361
순차입금		8,209	9,418	8,076	6,770	5,519
총차입금		11,034	11,510	10,918	10,929	10,937

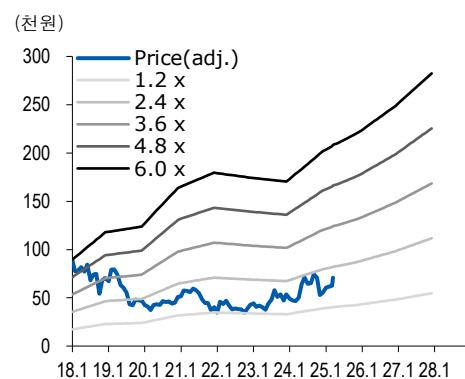
Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		227	3,830	4,871	6,058	7,154
BPS		28,347	33,579	36,889	41,387	46,980
EBITDAPS		10,046	12,154	14,530	16,182	17,665
SPS		94,212	104,272	115,992	125,820	133,446
DPS		600	720	720	720	720
PER		203.5	15.2	14.6	11.7	9.9
PBR		1.6	1.7	1.9	1.7	1.5
EV/EBITDA		11.5	10.6	9.4	8.2	7.3
PSR		0.5	0.6	0.6	0.6	0.5

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		15.5	13.7	11.7	8.5	6.1
영업이익 증가율 (%)		85.8	42.4	29.5	15.5	12.1
지배순이익 증가율 (%)		혹전	1,634.9	27.7	24.4	18.1
매출총이익률 (%)		26.8	28.5	29.5	32.7	34.1
영업이익률 (%)		6.3	7.9	9.2	9.8	10.3
지배순이익률 (%)		0.2	3.7	4.2	4.8	5.4
EBITDA 마진 (%)		10.7	11.7	12.5	12.9	13.2
ROIC		4.7	7.9	8.5	9.9	11.0
ROA		0.2	2.9	3.6	4.3	4.8
ROE		0.8	12.5	13.8	15.5	16.2
부채비율 (%)		112.1	107.7	100.0	94.4	87.7
순차입금/자기자본 (%)		126.6	118.8	92.7	69.3	49.8
영업이익/금융비용 (배)		3.0	4.2	5.4	6.4	7.2

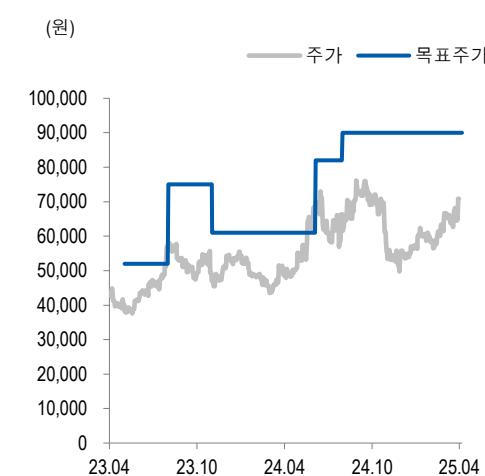
P/E band chart



P/B band chart



한국콜마 (161890) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	BUY	90,000	1년		
2024-08-12	BUY	90,000	1년		
2024-06-17	BUY	82,000	1년	-22.44	-10.98
2023-11-14	BUY	61,000	1년	-16.18	12.13
2023-08-14	BUY	75,000	1년	-29.48	-22.67
2023-05-15	BUY	52,000	1년	-14.90	9.23
담당자변경					
2022-06-24	BUY	58,000	1년	-34.03	-29.14

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기준 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

펌텍코리아 (251970)

1Q 무난, 2Q 본격화 시작! 성장 본격화

1Q25 Preview: 영업이익 시장기대치 부합할 것으로 예상

1Q25 연결 기준 매출액은 890억 원(+16% YoY, -1% QoQ), 영업이익은 125억 원(+22% YoY)이 예상되며 영업이익 시장기대치 123억 원에 부합할 것으로 예상된다. 계절적 비수기와 영업일수 감소(-5일)로 외형 성장은 제한됐으며, 하루 약 10억 원 수준의 매출 감소가 있었던 것으로 추정된다. 다만, 3월부터 고객사 오더 회복세가 나타나면서 실적 방어에 성공했다. 중소 브랜드와 제약사를 중심으로 수주가 증가했고, 일부 대형사도 펌텍 제품 채택을 확대하는 등 고객사 다변화 효과가 강화되었다. 자동화 생산과 프리몰드 제품 비중 확대가 수익성 유지에 기여하고 있다.

2Q25 Preview: 성수기 효과 나타나는 중

2분기는 선스틱·선케어 수요가 집중되는 성수기로, 펌텍의 프리몰드 기반 선케어 용기는 올리브영 기준 약 70% 점유율을 보유 중이다. 4월 현재 수주 흐름은 3월 대비 개선되고 있으며, 인디 브랜드·제약사 중심 고부가 제품 확대가 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다. 생산 측면에서는 4공장 사출라인 이관 완료 예정(7월, 가동은 10월 예정), 신장비 도입, 부국 CAPA 증설이 공급력 확대에 기여할 것으로 보인다. 이를 기반으로 2분기에도 두 자릿수 성장세가 가능할 전망이다.

미국 관세 영향은 동사에 우호적으로 작용할 것으로 전망

미국이 중국 제품에 관세를 올리면서, 미국 회사들이 중국 말고 믿을 수 있고 빠르게 대응해주는 다른 나라에 생산을 맡기려는 움직임이 커지고 있다. 펌텍은 이런 변화 속에서 좋은 대안이 될 수 있다. 펌텍은 미국 현지 사무소를 보유하고 있으며 직거래 기반을 마련해 빠른 대응이 가능하다. 펌텍 주가는 실적 성장 기대감, 신규 고객사 수주 확대로 K-뷰티 섹터 내에서 가장 견조한 흐름을 보이고 있다. 향후 주가는 2분기 성수기 효과, 수주 본격화, 4공장 가동에 따른 CAPA 재배치, 글로벌 매출 가시화 여부에 따라 점진적 상승 가능성이 크다고 보여진다.

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	(억원, 원, %, 배)
매출액	2,845	3,375	3,830	4,300	
영업이익	353	484	565	650	
지배순이익	270	327	412	481	
PER	9.9	12.7	16.2	13.9	
PBR	1.1	1.6	2.2	1.9	
EV/EBITDA	4.8	6.1	8.8	7.6	
ROE	12.0	13.0	14.5	14.9	

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통
seungeun.lee@yuantakorea.com

김도연 Research Assistant
doyub.kim@yuantakorea.com

NOT RATED (M)

목표주가	-원 (M)
직전 목표주가	-원
현재주가 (4/11)	53,800원
상승여력	-
시가총액	6,671억원
총발행주식수	12,400,000주
60일 평균 거래대금	34억원
60일 평균 거래량	73,280주
52주 고/저	54,200원 / 23,800원
외인지분율	12.37%
배당수익률	0.97%
주요주주	이도훈 외 5 인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	26.0	13.3	126.1
상대	30.7	16.9	178.9
절대 (달러환산)	26.7	14.4	112.7

[Fig. 33] 펌텍코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.24	2Q.24	3Q.24	4Q.24	2024	1Q.25E	2Q.25E	3Q.25E	4Q.25E	2025E
매출액	769	855	852	899	3,375	890	960	970	1,010	3,830
펌텍코리아(펌프사업부)	572	627	644	693	2,536	672	710	740	786	2,908
부국티엔씨(튜브사업부)	179	212	194	196	781	205	240	220	218	883
잘론네츄럴(건식사업부)	24	26	24	22	95	20	21	20	19	80
연결조정	-6	-10	-9	-12	-37	-7	-11	-10	-13	-41
YoY	18.6	12.7	19.9	23.6	18.6	15.8	12.3	13.8	12.4	13.5
펌텍코리아(펌프사업부)	20.7	11.5	18.5	27.0	19.3	17.4	13.3	15.0	13.4	14.7
부국티엔씨(튜브사업부)	16.2	19.2	25.4	21.9	20.6	14.6	13.0	13.7	11.2	13.1
잘론네츄럴(건식사업부)	-22.8	-25.6	-19.8	-24.9	-23.3	-16.4	-18.9	-16.7	-11.9	-16.1
영업이익	102	127	124	130	484	125	147	153	140	565
YoY	36.9	23.0	34.2	58.4	37.1	22.2	15.4	23.1	7.6	16.7
영업이익률	13.3	14.9	14.6	14.5	14.3	14.0	15.3	15.8	13.9	14.8
펌텍코리아(펌프사업부)	85	94	94	100	372	104	117	120	112	453
부국티엔씨(튜브사업부)	23	37	35	31	126	28	35	38	32	133
잘론네츄럴(건식사업부)	-4	-2	-3	1	-7	-5	-3	-3	-2	-13
연결조정	-2	-2	-2	-2	-7	-2	-2	-2	-2	-8

자료: 펌텍코리아, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 34] 펌텍코리아 실적 추정 변경 내역

(단위: 억원, %)

	변경 전		변경 후		변경 전 대비	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	3,750	4,100	3,830	4,300	2.1	4.9
영업이익	540	600	565	650	4.6	8.3
OPM	14.4	14.6	14.8	15.1	0.4%p	0.5%p

자료: 유안타증권 리서치센터

펌텍코리아 (251970) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

순익계산서		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
매출액	2,845	3,375	3,830	4,300	4,780	
매출원가	2,234	2,617	2,960	3,310	3,670	
매출총이익	610	758	870	990	1,110	
판관비	258	274	305	340	370	
영업이익	353	484	565	650	740	
EBITDA	468	615	696	781	871	
영업외손익	21	-3	16	20	20	
외환관련손익	6	17	0	0	0	
이자손익	34	27	30	37	50	
관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
기타	-19	-47	-14	-17	-31	
법인세비용차감전순손익	374	481	581	670	760	
법인세비용	83	98	110	125	140	
계속사업순손익	291	383	472	545	620	
중단사업순손익	0	0	0	0	0	
당기순이익	291	383	472	545	620	
지배지분순이익	270	327	412	481	553	
포괄순이익	274	377	465	539	614	
지배지분포괄이익	256	321	396	458	522	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

현금흐름표		(단위: 억원)				
결산(12월)	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	385	582	588	660	734	
당기순이익	291	383	472	545	620	
감가상각비	101	116	116	116	116	
외환손익	1	-8	0	0	0	
증속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0	
자산부채의 증감	-82	-20	-91	-92	-93	
기타현금흐름	74	110	91	91	91	
투자활동 현금흐름	-383	-549	-423	-426	-87	
투자자산	-52	-196	-4	-4	-4	
유형자산 증가 (CAPEX)	-281	-489	-300	-300	0	
유형자산 감소	2	0	0	0	0	
기타현금흐름	-52	135	-119	-121	-83	
재무활동 현금흐름	2	25	-77	-77	-77	
단기차입금	15	35	0	0	0	
사채 및 장기차입금	-32	50	0	0	0	
자본	14	1	0	0	0	
현금배당	-44	-47	-52	-52	-52	
기타현금흐름	49	-14	-25	-25	-25	
연결범위변동 등 기타	-1	3	27	28	29	
현금의 증감	4	61	115	185	598	
기초 현금	259	263	324	439	624	
기말 현금	263	324	439	624	1,222	
NOPLAT	353	484	565	650	740	
FCF	104	93	288	360	734	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

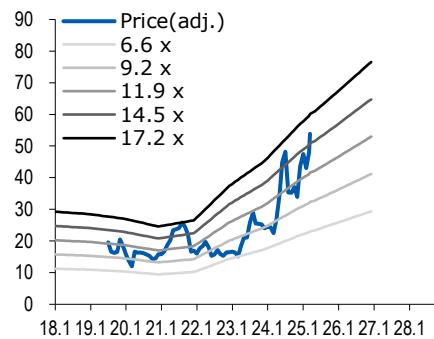
재무상태표		(단위: 억원)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산		1,794	1,962	2,238	2,589	3,358
현금및현금성자산		263	324	439	624	1,222
매출채권 및 기타채권		467	482	547	614	682
재고자산		159	204	232	260	289
비유동자산		1,767	2,114	2,328	2,541	2,415
유형자산		1,393	1,791	1,974	2,158	2,042
관계기업등 지분관련자산		0	0	0	0	0
기타투자자산		51	38	43	47	51
자산총계		3,561	4,076	4,565	5,130	5,773
유동부채		639	768	841	916	993
매입채무 및 기타채무		379	458	519	583	648
단기차입금		179	214	214	214	214
유동성장기부채		15	14	14	14	14
비유동부채		45	101	105	108	112
장기차입금		21	71	71	71	71
사채		0	0	0	0	0
부채총계		684	869	946	1,024	1,105
지배지분		2,381	2,654	3,008	3,431	3,926
자본금		62	62	62	62	62
자본잉여금		564	566	566	566	566
이익잉여금		1,755	2,029	2,389	2,818	3,319
비지배지분		496	552	612	676	742
자본총계		2,877	3,206	3,620	4,106	4,668
순차입금		-932	-961	-1,144	-1,399	-2,068
총차입금		220	305	305	305	305

Valuation 지표		(단위: 원, 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
EPS		2,177	2,637	3,320	3,879	4,460
BPS		19,205	21,409	24,261	27,671	31,662
EBITDAPS		3,774	4,956	5,610	6,295	7,021
SPS		22,942	27,216	30,887	34,677	38,548
DPS		380	420	420	420	420
PER		9.9	12.7	16.2	13.9	12.1
PBR		1.1	1.6	2.2	1.9	1.7
EV/EBITDA		4.8	6.1	8.8	7.6	6.1
PSR		0.9	1.2	1.7	1.6	1.4

재무비율		(단위: 배, %)				
결산(12월)		2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액 증가율 (%)		20.2	18.6	13.5	12.3	11.2
영업이익 증가율 (%)		33.3	37.1	16.7	15.0	13.8
지배순이익 증가율 (%)		41.1	21.2	25.9	16.8	15.0
매출총이익률 (%)		21.5	22.5	22.7	23.0	23.2
영업이익률 (%)		12.4	14.3	14.8	15.1	15.5
지배순이익률 (%)		9.5	9.7	10.7	11.2	11.6
EBITDA 마진 (%)		16.5	18.2	18.2	18.2	18.2
ROIC		16.9	20.6	21.4	22.3	24.9
ROA		8.0	8.6	9.5	9.9	10.1
ROE		12.0	13.0	14.5	14.9	15.0
부채비율 (%)		23.8	27.1	26.1	24.9	23.7
순차입금/자기자본 (%)		-39.1	-36.2	-38.0	-40.8	-52.7
영업이익/금융비용 (배)		37.6	55.6	55.9	64.3	73.2

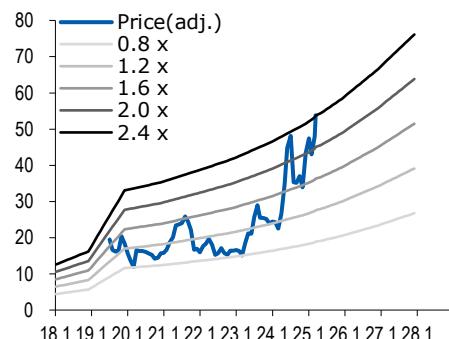
P/E band chart

(천원)



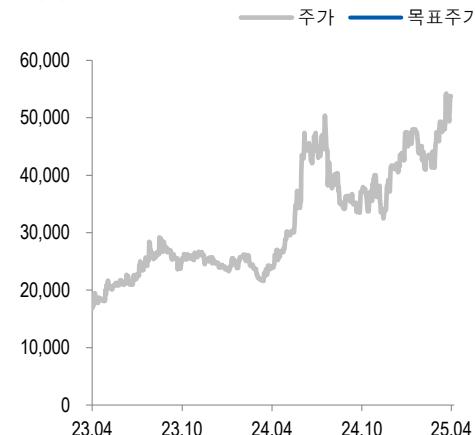
P/B band chart

(천원)



범텍코리아 (251970) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2025-04-14	Not Rated	-	1년		
2024-06-11	Not Rated	-	1년		

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가^{*} - 목표주가) / 목표주가 X 100

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	93
Hold(중립)	7
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2025-04-13

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

Appendix

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

