

# Weekly Cosmetics Letter

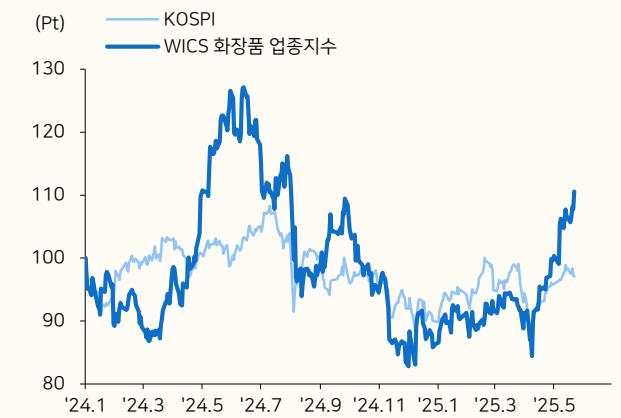
2분기 실적이 진짜 중요한 업체들

2025. 5. 26 (월)

## I. 주가 분석과 투자전략

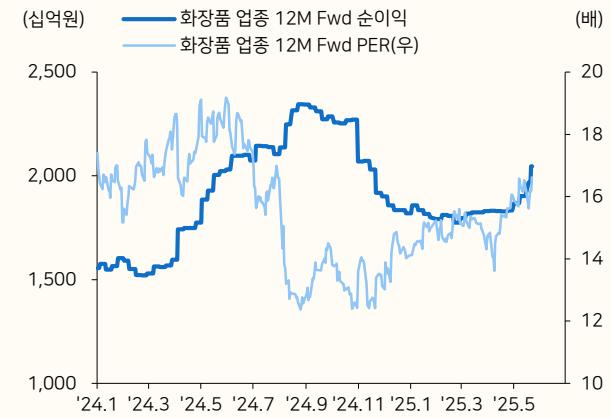
- ✓ 이 밸류에이션이 맞는 것일까? – 달바글로벌, 에이피알, 에스엠씨지
- ✓ 중국 화장품 소비가 회복된다고 아모레퍼시픽과 LG생활건강 실적 좋아질까?
- ✓ 이슈 코멘트 – 씨앤씨인터내셔널, 아모레퍼시픽

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. 이 밸류에이션이 맞는 것일까? – 달바글로벌, 에이피알, 에스엠씨지

#### 1) 고성장 기업의 실적 전망과 밸류에이션: 에이피알

중저가 브랜드 업체들의 밸류에이션은 12MF PER 20배를 넘기 힘들다는 주식시장의 공감대가 있다. 브랜드 로열티가 제한적인 상황에서 경쟁은 치열하고, 금방 유사 제품이 나오는 환경이기 때문에 중장기 실적 가시성이 떨어지기 때문이다. 그런데, 현재 에이피알의 밸류에이션은 컨센서스 기준으로도 이미 20배에 이르고 있다. 이는 향후 실적이 애널리스트의 추정치를 뛰어넘을 것이라는 기대가 형성돼 있는 것이다.

주지하다시피 한국 화장품 시장의 글로벌 사업 권역은 일본과 미국에서 유럽과 중동으로 빠르게 확장했고, 러시아/CIS/인도, 남반부까지 수출 증가율이 가파르다. 없던 게 새로 생기는 시장에서는 애널리스트의 추정치는 큰 의미가 없다. 애널리스트는 과거 실적에 기반해서 매출 추정을 할 수밖에 없는데, 과거와 현재가 현저하게 달라진 상황에서는 감히 합리적인 추정이라고 숫자를 내놓기 머쓱하다. 분기 400억원 매출이 3개월 만에 800억원으로 껑충 뛰는 상황에서 애널리스트 실적 추정치의 합리성과 예측 가능성은 대단히 취약해진다.

1분기 매출이 800억원이라면, 2분기 매출은 830억원 정도로 QoQ 소폭 증가로 추정하는게 고작 애널리스트가 내놓을 수 있는 숫자의 합리성이다. 800억원으로 추정하면, 회사의 성장을 왜 애써 무시하냐고 육을 먹고, 1000억원으로 추정하면 무슨 근거로 그렇게 공격적으로 추정하냐고 꼬집는다. 애널리스트의 추정은 시장과 회사가 안정화, 흔히 매출이 '자연 성장률'이 되었을 때 예측 가능성이 높아지고 의미가 있다. 갑자기 시장이 고꾸라지거나(과거 중국 모멘텀의 쇠락처럼), 갑자기 시장이 생겨나는(미국이나 유럽 모멘텀의 시작처럼) 상황에서는 애널리스트의 추정치는 큰 의미가 없다.

그러므로 그 추정치에 근거한 PER의 객관성도 대단히 떨어진다. 누군가에게는 PER 20배이지만, 누군가에게는 PER 10배일 수도 있다. 누군가에는 고평가이지만, 누군가에게는 여전히 상승 여력이 충분한 저평가 상태인 것이다. 에이피알을 10만원 이상에 매수한 투자자들은 누구도 에이피알의 벨류에이션인 12MF PER 20배라고 생각하지 않을 것이다. 2분기 실적은 시장 기대치를 크게 뛰어넘을 수 있고, 그러면 실적 추정치가 또 상향 조정되면서 현재 주가는 PER 20배가 아니라 15배일 수 있겠다라는 기대가 깔려 있는 것이다. 그래서 이런 고성장 기업의 주가는 실적 모멘텀이 벨류에이션을 묵살하는 상황이 된다.

결국, 에이피알의 QoQ 매출 증가가 대단히 중요하다. 시장 기대치를 넘는 실적이 나와줘야 한다. 시장 기대치에 부합하는 실적이나오면 그게 굉장히 좋은 실적이고, YoY 100%를 넘는 고성장이라고 하더라도 투자자들은 즉시 벨류에이션을 볼 것이다. PER 20배가 넘는다면 대단히 좋은 실적에도 불구하고 주가가 하락할 수 있다. 언뜻 보면 이해할 수 없는 실적과 주가의 괴리 현상이 나타날 수 있다.

표1 에이피알 분기별 실적 추이와 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25P	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
<b>매출</b>	<b>148.9</b>	<b>155.5</b>	<b>174.1</b>	<b>244.2</b>	<b>266.0</b>	<b>272.2</b>	<b>282.9</b>	<b>320.4</b>	<b>722.8</b>	<b>1,141.5</b>	<b>1,414.9</b>
뷰티 디바이스	66.8	68.2	74.3	103.4	90.9	83.9	86.5	102.6	312.6	364.0	405.2
국내	34.8	32.6	29.2	33.3	33.3	32.0	28.6	33.4	129.9	127.3	128.6
해외	32.0	35.6	45.1	70.1	53.2	52.0	57.9	73.6	182.7	236.7	276.6
화장품	65.4	71.6	85.1	116.3	165.0	175.7	184.6	202.1	338.5	727.4	964.6
국내	35.3	34.9	30.8	30.5	33.3	34.5	31.1	31.2	131.5	130.2	132.8
해외	30.1	36.8	54.3	85.8	136.0	141.2	153.5	166.5	207.1	597.2	831.9
기타	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	12.5	11.7	15.7	71.6	50.1	45.1
<b>영업이익</b>	<b>27.8</b>	<b>28.0</b>	<b>27.2</b>	<b>39.7</b>	<b>54.6</b>	<b>54.4</b>	<b>55.2</b>	<b>58.4</b>	<b>122.7</b>	<b>222.6</b>	<b>280.2</b>
세전이익	30.4	28.8	26.5	47.6	59.2	60.0	60.7	64.9	133.3	244.8	303.5
<b>지배주주순이익</b>	<b>24.1</b>	<b>24.1</b>	<b>16.0</b>	<b>43.4</b>	<b>49.9</b>	<b>46.9</b>	<b>47.5</b>	<b>47.2</b>	<b>107.6</b>	<b>191.6</b>	<b>237.5</b>
영업이익률(%)	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	20.0	19.5	18.2	17.0	19.5	19.8
세전이익률(%)	20.4	18.5	15.2	19.5	22.2	22.0	21.5	20.3	18.4	21.4	21.5
순이익률(%)	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	17.2	16.8	14.7	14.9	16.8	16.8
<b>매출(% YoY)</b>	<b>21.9</b>	<b>21.8</b>	<b>42.8</b>	<b>60.6</b>	<b>78.6</b>	<b>75.1</b>	<b>62.5</b>	<b>31.2</b>	<b>38.0</b>	<b>57.9</b>	<b>24.0</b>
뷰티 디바이스	30.0	39.8	61.8	47.4	36.2	23.1	16.4	-0.7	44.6	16.4	11.3
국내	-13.6	-4.4	19.1	-16.5	-4.2	-2.0	-2.0	0.3	-6.4	-2.0	1.0
해외	194.8	149.7	116.3	136.1	66.5	46.2	28.4	5.0	141.6	29.5	16.8
화장품	36.6	33.1	53.9	103.2	152.3	145.3	116.8	73.7	58.0	114.9	32.6
국내	34.5	23.2	5.4	26.1	-5.5	-1.0	1.0	2.2	21.8	-1.0	2.0
해외	37.6	42.0	103.9	155.0	351.3	284.0	182.4	94.1	91.5	188.4	39.3
기타	-27.0	-37.5	-29.1	-0.5	-39.7	-20.0	-20.0	-35.8	-23.3	-30.0	-10.0
<b>영업이익(% YoY)</b>	<b>19.7</b>	<b>13.0</b>	<b>24.6</b>	<b>15.5</b>	<b>96.5</b>	<b>94.4</b>	<b>102.5</b>	<b>47.2</b>	<b>17.8</b>	<b>81.4</b>	<b>25.9</b>
세전이익(% YoY)	28.2	16.6	13.7	39.5	94.8	108.0	129.6	36.3	26.0	83.7	24.0
<b>지배주주순이익(% YoY)</b>	<b>18.7</b>	<b>28.4</b>	<b>-12.9</b>	<b>80.0</b>	<b>107.3</b>	<b>94.8</b>	<b>196.7</b>	<b>8.7</b>	<b>31.9</b>	<b>78.0</b>	<b>24.0</b>

주: 국내/해외 구분은 메리츠증권 추정치임

자료: 에이피알, 메리츠증권 리서치센터

## 2) 신규 상장 주식에 대한 의심 걷어내기: 달바글로벌/에스엠씨지

일반 투자자들은 신규 상장하는 기업들에 대해서 여러 의심을 갖고 있으며, 착각하기도 하고, 그래서 실망하기도 한다. 상장 초기 대비 주가가 하락하는 일이 빈번하기 때문에 또 속았다는 푸념을 쏟기도 한다.

첫째, 상장 직전 좋은 실적이 '밀어내기'에 의한 것이 아닐까 하는 의심이다. 기업들이 상장을 왜 하는가를 생각해보면, 가장 기본적으로 신규 투자를 위한 자본조달을 위해서다. 때로는 상장 회사로서 네임 밸류를 갖기 위해서 상장하는 경우도 있다. 많은 경우 비상장 당시 투자자들, 재무적 투자자(FI: Financial Investor)들과의 약속 때문이기도 하다. 즉, FI의 수익실현을 위해서다.

자본조달을 위해서든, FI들의 Exit을 위해서든, 공모가는 높은 게 좋다. 그래서, 상장 직전 실적은 부풀려지기 일쑤다. 밀어내기를 하는 수도 종종 있다. 이런 행태를 방지하기 위해 대주주와 기존주주들에 대한 보호예수(Lock-up) 기간을 설정하지만, 그래도 주가는 상장 첫주가 최고가인 경우가 적지 않다. 오죽하면 상장 첫날 파는 게 정석이라고 하겠는가?

둘째, 대표이사와 CFO 등 임원들의 말을 믿을 수도 없다. 사실 이건 의사소통 방식의 차이 때문에 발생한다고 보는 게 바람직하다. 우선, 이분들에게 주가는 곧 본인들의 자산이다. 주가가 높기를 원한다. 부푼 가슴과 자신감에 회사 현황과 실적 전망에 다소 과장이 들어갈 수 있다. '숫자'를 곧 '생명'처럼 여기는 주식시장 투자자들의 오해를 불러 일으키기 십상이다.

아울러, 더 근본적으로 투자자들과 커뮤니케이션 오류가 발생할 수 있다. 대표이사나 CFO 등 경영진과 미팅은 오너의 비전과 중장기 방향을 점검하는데 의미가 있다. 분기 또는 반기 실적을 파악하는 데는 무리가 있다. 경영진의 생각은 회사 전반에 걸쳐 있고, 장단기를 가리지 않는다.

예를 들어 신규 해외 사업을 인도에서 전개한다고 할 때, 투자자들은 그 실적이 언제 반영되는지 중요하기 때문에 시기가 중요하지만, 경영진에게는 그 시기는 불명확한 것이다. 2년 후의 일을 마치 내일 발생하는 것처럼 말하기도 한다. 경영진은 또 응당 그래야 한다. 2~3년짜리 프로젝트는 이미 머릿속에 현재 일로 돌아가고 있어야 하고, 이미 제반 일정이 잡혀 있어야 한다. 하지만, 투자자들에게 2년 후는 굉장히 먼 미래다. 2년 후 모멘텀이라면 그때 가서 볼 일이다. 누구도 2년 후 모멘텀을 기대하면서 오늘 투자하지는 않는다. 깜짝 뉴스로 주가가 선반영했다가 되돌림하는 경우가 술하게 발생한다.

또한, 대표이사가 제시하는 실적 전망은 회사의 내부 목표이거나 중장기 목표인 경우가 많다. 분기 실적과 연간 실적이 혼재되어 있는 경우도 허다하다. 일반적으로 회사의 내부 목표는 공식 가이던스보다 높은 경우가 많다. 실제 목표치가 100이라면 120을 내부 목표치로 삼는 경우가, 특히 영업부서는 다반사다. 대표이사 간담회 등에서 나온 숫자가 너무 높아서 또 깜짝 주가가 올랐다가 되돌림하는 경우도 빈번하게 발생한다.

이런 상장 초기 의사소통 문제는 특별히 경영진이 악의를 갖고 있어서 발생하는 게 아니다. 주식시장에 대한 낮은 이해와 과한 의욕, 의사소통 방식의 차이 때문에 일어나는 것이다. 이런 회사와 투자자 사이의 언어와 숫자를 조율하는게 IR의 역할이다. 경험 많은 IR 담당자들은 회사의 장단기 전략과 방향을 어떻게 투자자에게 전달하는게 효과적인지 적절한 방법을 안다. 회사에서 제시하는 가이던스를 비롯 각종 실적 관련 지표마다 가중치를 어떻게 두어야 하는지도 안다. 대표이사의 말을 투자자들이 함부로 오해하지 않도록 주식시장 용어로 한번 더 걸러서 '통역(?)'을 해주기도 한다.

셋째, 상장 초기에는 일회성 비용들 때문에 실망하는 경우가 많다. 회사의 악의적인 경우라면 상장 전 쌓아두었던 악성 재고를 상장 후에 몰아서 손상차손 반영하는 경우도 있다. 하지만, 대부분은 간과했던 비용들이다. IPO 수수료 같은 상장 비용도 작은 기업들에게는 분기 실적에 데미지를 준다. 갑자기 스톡옵션 행사에 의한 주식보상비용이 발생할 수도 있다. 이런 비용들은 중장기 실적 전망이나 펀더멘탈과는 무관하지만, 아무튼 실적은 기대치를 못미치게 되고 주가에 긍정적일 리는 없다. 그래서 웬만하면 상장 업체들에 대한 실적 전망과 투자 결정은 보수적으로 하는게 바람직하다. 최소한 2개 분기 또는 1년 사이클을 지켜보고 투자할 것을 권장하곤 한다.

## (1) 달바글로벌: 1분기 밀어내기 의심 불식 필요

달바글로벌은 좀 다른 듯하다. 일단 벨류에이션을 그렇게 높게 가져가지 않았다. 물론, IPO 벨류에이션과 주식시장 벨류에이션의 기준이 다른 것도 있지만, 아무튼 공모가 66,300원은 2025년 기준 PER 10배 정도밖에 되지 때문에 공모가 대비 80% 이상 주가 상승은 부담스럽지 않다. 대부분 FI들이 1개월에서 6개월 락업을 모두 걸었다.

달바글로벌은 i) 글로벌 지역 균형과 ii) 온라인 채널 절대적 매출 비중, iii) 미스트와 자외선차단제에 집중된 카테고리 비중을 감안하면 앞으로 성장의 여지가 대단히 크다. 최근 한국 화장품의 동시다발적 글로벌 수요 확대를 모두 흡수할 수 있는 구조이며, 일본과 미국/유럽에서 오프라인 확대 여력을 충분히 남겨 놓았다. 최근 세럼과 크림, 헤어케어 디바이스로 카테고리를 확대하고 있다. 매출의 20%가 넘는 마케팅비와 겹친된 마케팅 역량은 실적 가시성을 높이는 요인이다.

이를 뒷받침하듯 1분기 매출과 영업이익은 전년 동기 대비 75%, 108% 증가한 1,138억원과 306억원을 기록했다. 전년도 4분기 대비로도 엄청난 성장이다. 매출이 QoQ 20%나 늘었을 뿐 아니라 영업이익률은 27%까지 상승했다(QoQ +12.4%p). 밀어내기가 아닐까 하는 의심을 받을만하다.

현재 주가는 12MF PER 17배로 유사한 사업 전략과 지역구조를 갖고 고신장하고 있는 에이피알(12MF PER 20배) 대비 저평가 상태다. 향후 연간 15% 내외 성장하는 기업이라면 적당한 벨류에이션이다. 하지만, 1분기 성장세와 영업이익률이 지속된다면 다르다. 벨류에이션은 훨씬 낮아질 수 있다. 현재 주가는 1분기 밀어내기에 대한 의심이 들어가 있는 주가하고 분석할 수 있다.

결국, QoQ 실적 개선이 중요하다. 만일 2분기 실적이 QoQ 매출 개선을 이어가면서 영업이익률 25% 내외를 유지한다면 실적 달성에 대한 신뢰도가 높아지고, 적정 벨류에이션이 상승하면서 주가 모멘텀이 클 수 있다.

표2 달바글로벌 분기 실적 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출	65	75	75	94	114
% YoY	-	-	-	-	75%
영업이익	15	18	14	14	31
% YoY	-	-	-	-	108%
영업이익률(%)	23%	24%	18%	14%	27%

자료: 달바글로벌 매리츠증권 리서치센터

## (2) 에스엠씨지: 2분기 영업레버리지 증명해야

에스엠씨지 1분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 21%, 20% 증가한 132억원과 10억원을 기록했다. 16억원의 당기순손실을 기록했다. 판관비에는 IPO 관련 비용이 1억원 정도 일회성으로 들어갔고, 스펙 합병 과정에서 기존 투자자의 RCPS가 CB로 전환되면 부채평가손실이 영업외로 20억원 이상 계상되었다.

투자자들 입장에서 아쉬움이 있다. 매출은 4분기 대비로 감소했고, 매출 성장률은 YoY 20%에 그쳤다. 연간 실적 기대치는 매출 700억원(YoY 28%), 영업이익 100억원인데, 매출 성장률부터 영업이익 규모까지 연간 실적 달성을 가능성에 의구심이 있다. 1분기 영업이익이 10억원 밖에 안되는데, 과연 2~4분기 어떻게 90억원의 영업이익이 가능하나는 의심은 당연하다.

해명을 하자면 이렇다. 1분기에는 비축용 유리용기 생산이 작지 않은 비중을 차지한다. 12월에서 다음년도 2월까지 신제품이 없는 비수기 SKU별 5만개 정도의 재고를 유지하기 위함이다. 3월 이후 성수기로 접어들면 신제품 및 히트 제품 생산이 본격화되기 때문에 이들 제품 생산이 주를 이루면서 매출이 QoQ로 크게 증가하게 된다. 전기요금/감가상각비/인건비가 고정비 투명 유리 생산 원가의 60% 이상을 차지하고 있기 때문에 매출 증가로 인한 영업레버리지가 크게 발생하면서 영업이익률도 빠르게 상승하는 구조다.

즉, 1분기 매출 130억원에 대해서는 영업이익률이 8% 정도 였지만, 2분기 매출은 170억원 이상 발생할 수 있고, 영업이익률은 10%를 훌쩍 넘을 수 있다는 말이다. 결국, 에스엠씨지 주가가 다시 7천원대로 올라서기 위해서는 유리 용기에 대한 높은 수요와 영업레버리지를 입증해야 하는데, 그 1차 판문이 2분기 매출 170억원 이상, 영업이익률 13% 이상일 것이다. 현재주가는 12MF PER 12배인데, 2분기 실적이 기대치를 못미친다면 실적추정치가 하향 조정되면서 벨류에이션 부담이 커질 수 있다. 반대로 기대치에 부합한다면 i) 유리 용기 시장의 확대, ii) 절대적 시장 점유율, iii) 높은 영업레버리지가 부각되면서 주가 모멘텀이 클 수 있다.

표3 에스엠씨지 분기 실적 추이

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25
매출	108.4	152.7	147.7	136.9	131.7
% YoY	-	-	-	-	21.4%
영업이익	8.3	9.9	13.3	13.0	10.0
% YoY	-	-	-	-	20.2%
영업이익률(%)	7.7%	6.5%	9.0%	9.5%	7.6%

자료: 에스엠씨지, 메리츠증권 리서치센터

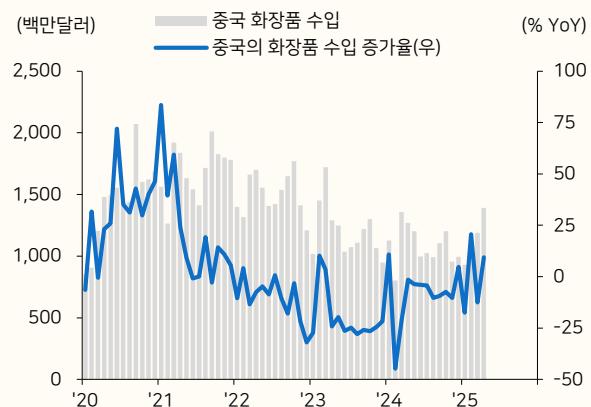
## 2. 중국 화장품 소비가 회복된다고 아모레퍼시픽과 LG생활건강 실적 좋아질까?

중국 화장품 소비 회복 신호가 계속 이어지면서 K뷰티 중국 모멘텀은 기정 사실화되고 있다. 가장 수혜는 ODM 업체들이다. 코스맥스와 한국콜마, 씨앤씨인터내셔널의 주가 모멘텀으로 이미 반영 중이다. 하지만, 브랜드 업체들, 특히 중국 매출 비중이 높은 아모레퍼시픽과 LG생활건강에 대해서는 다소 냉소적이다. 다수 브랜드가 철수했을 뿐더러 설화수와 후가 예전처럼 중국인들에게 인기가 있을지에 대한 의구심이다. 오히려 중국인들의 합리적 소비로 패턴 이동 가능성은 감안하면 중저가 브랜드에 대한 기대가 더 크다.

결론부터 말하면, 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 중국 화장품 소비, 특히 한류 회복의 최대 수혜주라는 점은 의심의 여지가 없다. 한가지 분명히 알고 넘어가야 할 부분이 있다. 중국에서 아모레퍼시픽과 LG생활건강만큼 산전수전을 다 겪은 회사는 없다. 누구보다 치열한 마케팅과 영업, 온라인부터 백화점, 가두점까지 판매 인프라를 확보하기 위해 애를 썼다. 그야말로 피눈물나는 고생을 했다. 즉, 누구보다 중국 시장에 대해 잘 알고 있다는 말이다. 중국 소비자들의 동향 파악은 물론, 언제 어떻게 어디로 무엇을 팔아야 할지 이 두 회사만큼 빠르고 치밀하게 준비할 수 있는 회사가 없을 것이다.

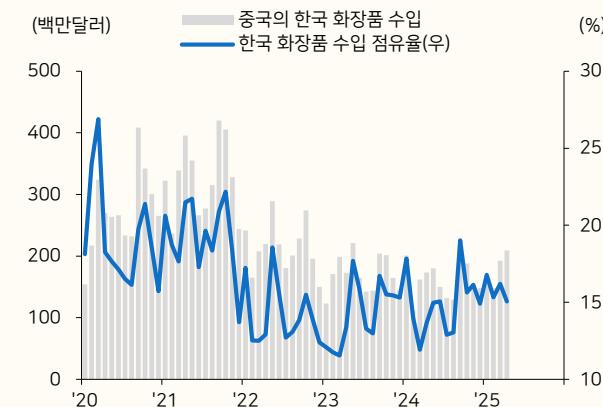
중저가 브랜드는 이를 두 기업도 다 구비하고 있다. 특히, 아모레퍼시픽의 중저가 라인업은 전체 화장품 매출의 50%에 이를 정도로 크며, 글로벌에서 이미 그 제품력이 증명되었다. LG생활건강도 더페이스샵/CNP/릴리프에 이어 최근 힌스가 빠르게 성장하고 있다. 중국 화장품 소비 회복이 본격화될 때 아모레퍼시픽과 LG생활건강에 가장 먼저 초점을 맞출 필요가 있다.

그림3 중국의 화장품 수입액 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 중국의 한국 화장품 수입과 점유율 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

### 3. 이슈 코멘트

#### 1) 씨앤씨인터내셔널 유상증자: 경영권 양도 아쉬움

주가 측면에서는 부담이 되는 유상증자이다. 첫째, 경영권 양도다. 씨앤씨인터내셔널 기업가치의 절반 이상은 배수아 대표의 영업 역량에 있었다고 해도 과언이 아니다. 배수아 대표는 '기존에 있는 제품은 절대 영업하지 않는다'는 원칙으로 화장품 ODM 시장에 선세이션을 일으켰다. Top-down 방식의 영업은 부작용도 있지만, 중소기업이 중견기업으로 나아가는 과정에서 어쩔 수 없는 선택이고, 핵심 역량이기도 하다. 매출 규모 900억원 기업이 3,000억원(2025년 예상치)으로 3배 이상 성장한데는 특별한 강점과 이유가 있는 것이다. 물론, 경영권이 넘어간 후에도 배수아 대표는 대표직을 이어가고 지분율도 12%에 이르지만, 경영권 양도는 아무래도 투자심리를 약화시키는 요인이 될 수 있다.

둘째, EPS 희석률이 25%로 크다(기존 CB 포함). 12MF PER 20배가 넘는 주가 수준이 된다. 코스맥스보다 높은 벤류에이션을 적용할 수는 없다. 물론, 중국 사업을 비롯 추가적인 실적 개선 또는 타법인 인수(1000억원)를 통해 EPS를 끌어올 수 있겠지만, 그건 또 지켜봐야 하는 문제다. 만일 브랜드를 인수한다면, 업의 본질이 다른 상황에서 오히려 제약이 될 수도 있다.

표4 씨앤씨인터내셔널 유상증자(경영권 양도) 내용

구분	내용
인수자	어센트EP(신세계그룹+어센트에쿼티파트너스)
규모	총 2,850억원(신주 1,450억원 + 구주 1,400억원)
인수 후 지분율	어센트EP 41%, 배수아 일가 34%(배수아 대표 12%)
자금 용도	시설자금 450억원 + 타법인 인수 1,000억원
EPS 희석률	-25%(기존 CB 포함)

자료: 씨앤씨인터내셔널, 메리츠증권 리서치센터

#### 2) 아모레퍼시픽 중국 가동률 상승

사실상 가동률 중단했던 중국 상해 공장의 가동률을 최대한 끌어올리기로 했다는 뉴스가 보도되었다. 상해 공장은 생각보다 대단히 크다. 생산 뿐 아니라 아모레퍼시픽 중국 사업 확장의 핵심 기지로 물류센터 역할도 담당하고 있었다. 2015년 당시 이니스프리 매장 확대가 본격화될 때, 중장기 프렌차이즈 사업 확대를 위한 물류 인프라 확보에 선두에 섰던 곳이다.

상해를 중심으로 7일, 14일, 21일 등 7일 간격으로 중간 거점을 확보하기 위해 중국 전국 지도를 벽 한면에 걸어놓고 계획을 짜던 모습이 지금도 선하다. 중국의 방대한 영토 때문에 한국에서는 고민하지 않아도 되는 생소한 문제를 풀기 위해 애썼던 시절이다. 그래서 직영 매장 구조에서 프렌차이즈로 전환 및 확장하는데 시간을 많이 지체했고, 끝내 프렌차이즈 사업을 전개하지 못하고, 한한령 후 직영 점포도 모두 철수했다.

이렇게 규모가 크다보니 고정비 부담이 크다. 인건비만 분기 200억원의 고정비가 소요될 정도로 중국 손익 구조에 상당한 부담으로 작용해왔다. LG생활건강의 중국 사업에서 마케팅비 부담이 크다면, 아모레퍼시픽은 이 공장 고정비 부담이 크다고 하겠다. 러의 생산 가동률은 70%가 넘지만, 핵심 설비라고 할 수 있는 화장품 생산 가동률은 고작 15%에 그치고 있다.

따라서, 이번 가동률 상승은 i) 또하나의 중국 화장품 소비의 회복 시그널이라는 측면 뿐 아니라, ii) 아모레퍼시픽 중국 사업 수익성 개선 가능성은 상당히 높았다는 큰 의미가 있다.

표5 주요 화장품 업체별 2분기 실적 전망 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	항목	2Q24	2Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								2Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	904.8	1,032.2	14.1	3,885.1	4,392.0	13.0	1,021.7	4,361.9
	영업이익	4.2	79.7	1,818.1	220.5	426.2	93.3	77.2	418.0
	순이익	531.5	65.3	-87.7	601.0	341.9	-43.1	69.7	347.9
	OPM(%)	0.5	7.7	-	5.7	9.7	-	7.6	9.6
LG생활건강 (051900)	매출	1,759.7	1,802.4	2.4	6,811.9	6,957.9	2.1	1,756.4	6,854.9
	영업이익	158.5	155.0	-2.2	459.0	526.3	14.7	145.7	495.4
	순이익	100.4	100.7	0.3	189.1	313.4	65.7	93.8	285.0
	OPM(%)	9.0	8.6	-	6.7	7.6	-	8.3	7.2
코스맥스 (192820)	매출	551.5	658.8	19.5	2,166.1	2,574.8	18.9	647.0	2,524.4
	영업이익	46.7	65.4	40.0	175.4	259.9	48.2	61.1	231.4
	순이익	33.6	36.0	7.1	85.8	133.3	55.3	38.8	124.7
	OPM(%)	8.5	9.9	-	8.1	10.1	-	9.4	9.2
한국콜마 (161890)	매출	660.3	718.3	8.8	2,452.1	2,712.0	10.6	737.9	2,766.3
	영업이익	71.7	74.3	3.6	195.6	254.9	30.3	80.3	260.0
	순이익	34.9	47.9	37.5	97.4	149.4	53.4	43.1	120.7
	OPM(%)	10.9	10.3	-	8.0	9.4	-	10.9	9.4
펩텍코리아 (251970)	매출	85.5	97.9	14.5	337.5	388.7	15.2	96.8	385.5
	영업이익	12.7	15.1	18.4	48.4	58.6	21.1	14.5	57.1
	순이익	5.8	10.5	79.8	32.7	40.9	25.0	9.8	41.1
	OPM(%)	14.9	15.4	-	14.3	15.1	-	15.0	14.8
실리콘트 (257720)	매출	181.4	255.7	41.0	691.5	1,047.1	51.4	263.7	1,048.7
	영업이익	38.9	50.1	28.8	137.0	201.4	47.1	53.6	203.3
	순이익	33.4	41.3	23.8	122.7	170.1	38.7	41.9	168.1
	OPM(%)	21.5	19.6	-	19.8	19.2	-	20.3	19.4
브이티 (018290)	매출	113.4	115.5	1.9	431.7	462.3	7.1	118.0	484.3
	영업이익	27.0	30.2	11.7	110.9	124.0	11.8	31.9	132.4
	순이익	15.4	25.3	64.2	96.6	98.5	1.9	24.6	99.5
	OPM(%)	23.8	26.1	-	25.7	26.8	-	27.0	27.3
아이파밀리에스씨 (114840)	매출	49.0	57.0	16.4	204.9	261.3	27.5	55.0	234.0
	영업이익	7.0	7.9	14.1	33.6	40.5	20.4	8.1	36.6
	순이익	6.6	6.5	-1.2	28.5	33.2	16.5	7.2	30.1
	OPM(%)	14.2	13.9	-	16.4	15.5	-	14.7	15.6
코스메카코리아 (241710)	매출	143.8	140.7	-2.2	524.3	559.7	6.7	141.2	562.7
	영업이익	18.1	16.3	-9.6	60.4	62.9	4.2	16.2	66.0
	순이익	13.7	12.2	-11.0	42.8	45.4	5.8	11.4	45.2
	OPM(%)	12.6	11.6	-	11.5	11.2	-	11.5	11.7
씨엔씨인터내셔널 (352480)	매출	80.3	78.4	-2.4	282.9	304.0	7.5	75.0	291.3
	영업이익	11.8	7.1	-40.3	29.0	27.4	-5.5	7.1	29.0
	순이익	17.8	6.6	-62.8	33.2	25.7	-22.6	6.5	25.4
	OPM(%)	14.7	9.0	-	10.2	9.0	-	9.5	10.0
에이피알 (278470)	매출	155.5	272.2	75.1	722.8	1,141.5	57.9	270.3	1,153.5
	영업이익	28.0	54.4	94.4	122.7	222.6	81.5	52.4	221.2
	순이익	24.1	46.9	94.8	106.2	191.6	80.4	44.5	187.4
	OPM(%)	18.0	20.0	-	17.0	19.5	-	19.4	19.2
클리오 (237880)	매출	92.6	91.3	-1.4	351.4	380.7	8.3	91.4	374.0
	영업이익	9.6	5.3	-44.7	24.6	24.7	0.6	6.8	28.3
	순이익	9.2	5.2	-43.5	27.9	23.5	-15.7	6.7	23.5
	OPM(%)	10.3	5.8	-	7.0	6.5	-	7.4	7.6
매경산업 (018250)	매출	173.6	159.0	-8.4	679.1	656.5	-3.3	171.7	675.2
	영업이익	17.5	9.9	-43.2	47.4	33.4	-29.5	10.3	35.8
	순이익	13.0	8.4	-35.2	40.2	28.9	-28.3	8.4	28.3
	OPM(%)	10.1	6.2	-	7.0	5.1	-	6.0	5.3

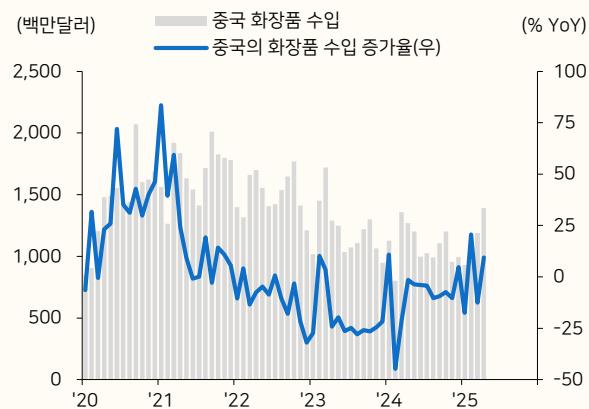
주1: 2Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치

자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## II. 산업동향과 매크로 분석

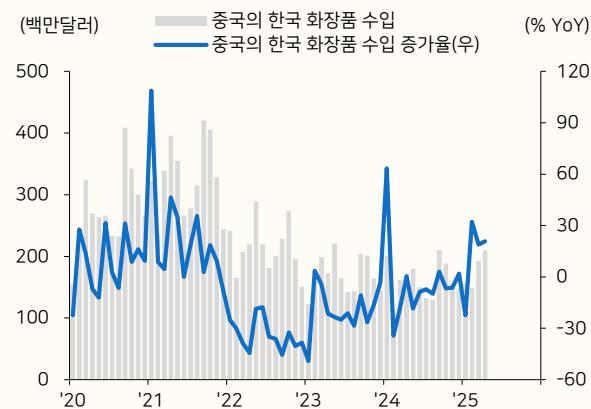
- 4월 중국 화장품 수입 데이터
  - 전체 수입액: 13.9억달러(YoY 9.5%)
  - 한국으로부터 수입액: 2.1억달러(YoY 20.9%)
  - 한국 점유율: 15.1%(YoY +1.5%p)
- 중국 소매판매액 데이터
  - 전체 소매판매액: 3.7조위안(YoY 5.1%)
  - 화장품 소매판매액: 309억위안(YoY 7.2%)
- 틱톡 트렌드
  - 선스크린, 조선미녀: #sunscreen 꾸준한 우상향 트렌드 지속 중, 미국 내 선케어 제품 관심도 지속 상승 시사, 이에 따라 조선미녀 트래픽 가파르게 증가하며 ATH 경신
  - 에이프릴스킨: TXA 클렌저/콜라겐래핑마스크 제품군 관심도 급격한 증가에 따라 트래픽 가파른 상승
  - 메디힐: 동남아 지역 마스크팩/세럼/패드 인기로 트래픽 가파른 상승
  - 코스알엑스: 지난주에 이어 높은 트래픽 유지 중, 특히 인도네시아 지역 트래픽 돌보임

그림5 중국의 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 중국의 한국 화장품 수입



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림7 중국 소매판매액



자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림8 중국 화장품 소매판매액



자료: 중국 국가통계국, 메리츠증권 리서치센터

그림9 #sunscreen 틱톡 트렌드

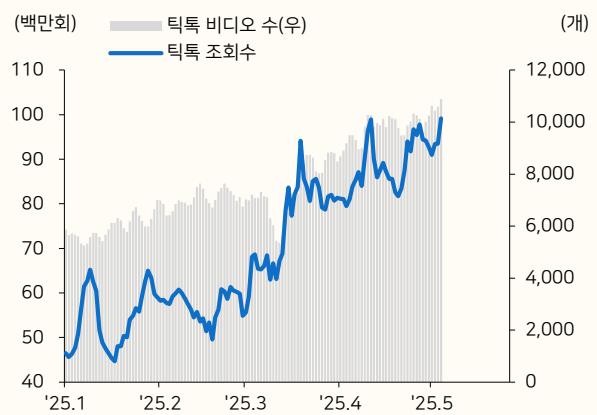


그림11 #aprilskin 틱톡 트렌드

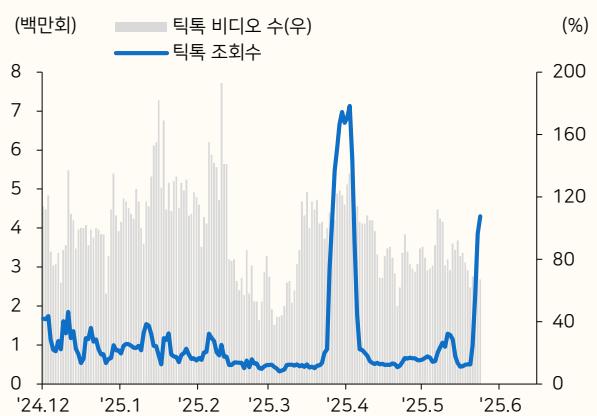


그림13 #kbeauty 틱톡 트렌드

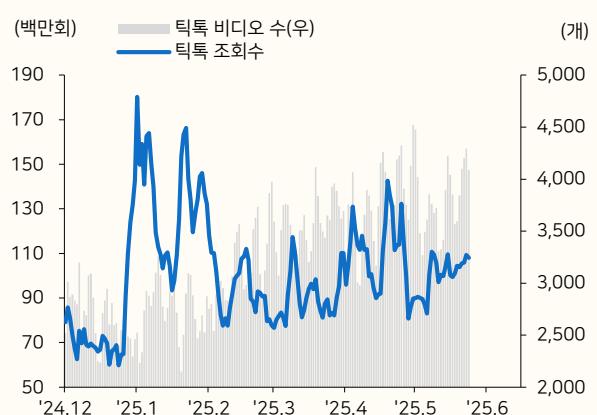


그림10 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드

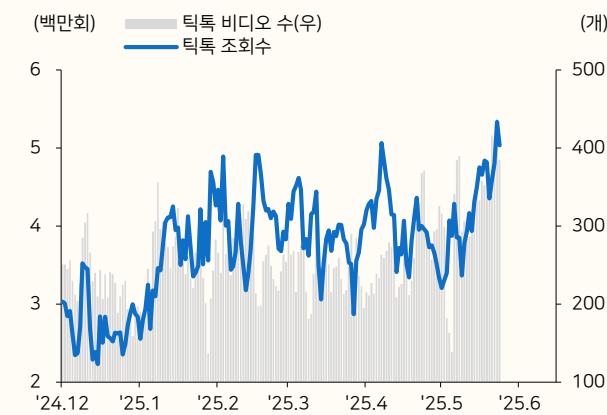


그림12 #mediheal 틱톡 트렌드

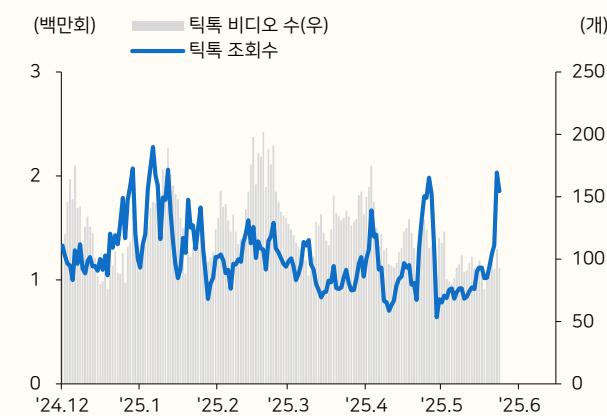


그림14 #koreanskincare 틱톡 트렌드

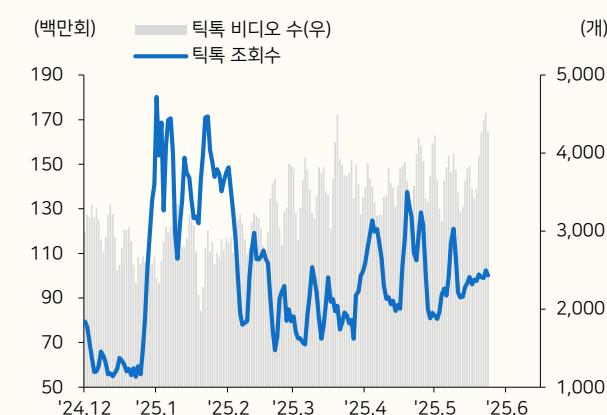


그림15 #koreanmakeup 틱톡 트렌드

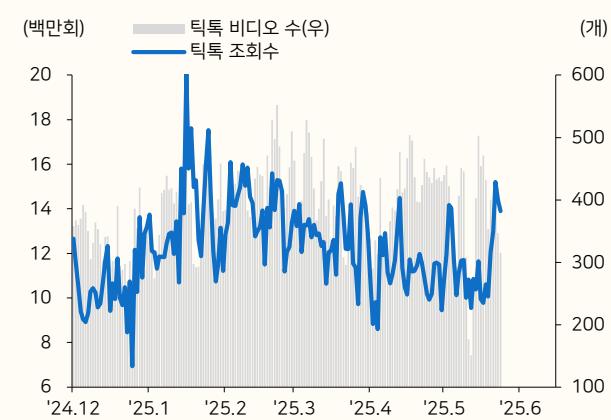


그림17 #anua 틱톡 트렌드



그림19 #cosrx 틱톡 트렌드

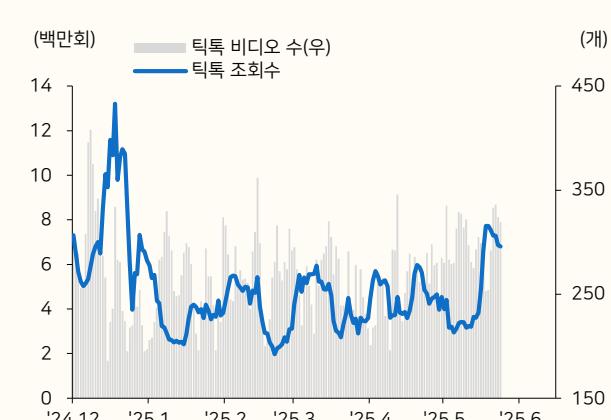


그림16 #glassskin 틱톡 트렌드

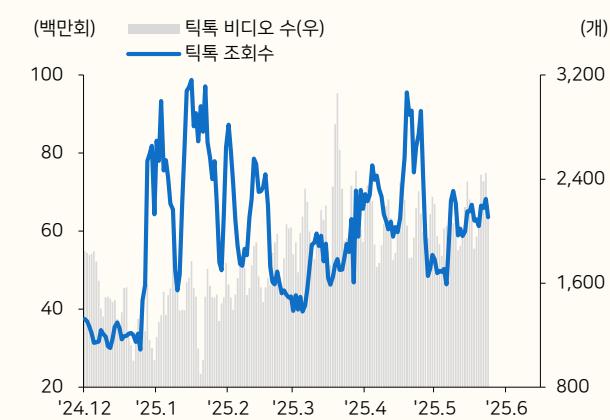


그림18 #skin1004 틱톡 트렌드

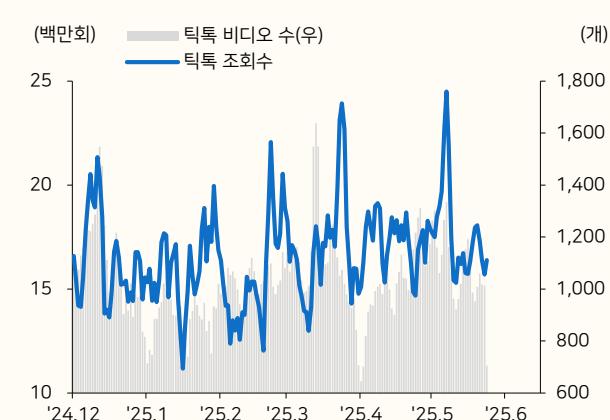
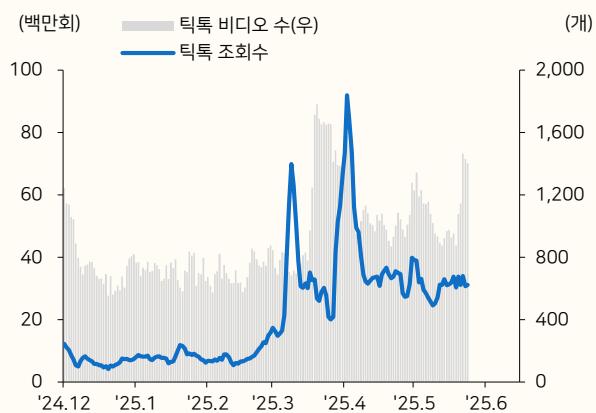


그림20 #cosrxindonesia 틱톡 트렌드

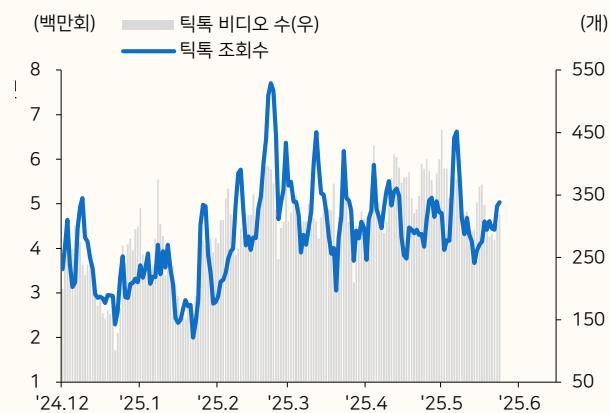


그림21 #medicube 틱톡 트렌드



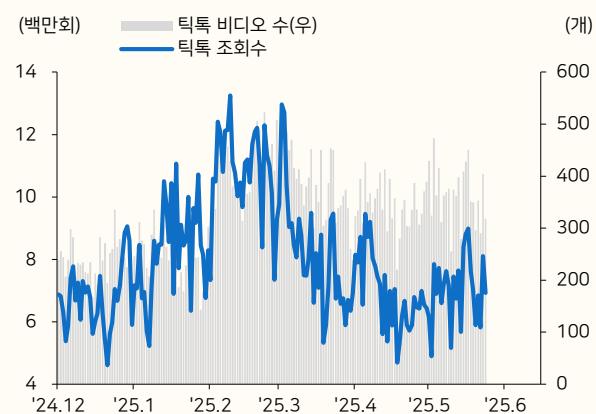
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림22 #laneige 틱톡 트렌드



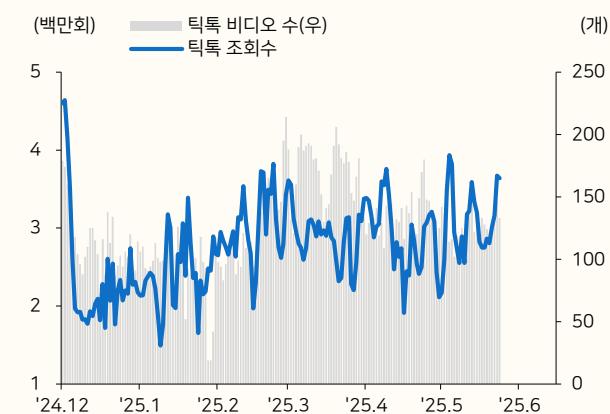
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림23 #romand 틱톡 트렌드



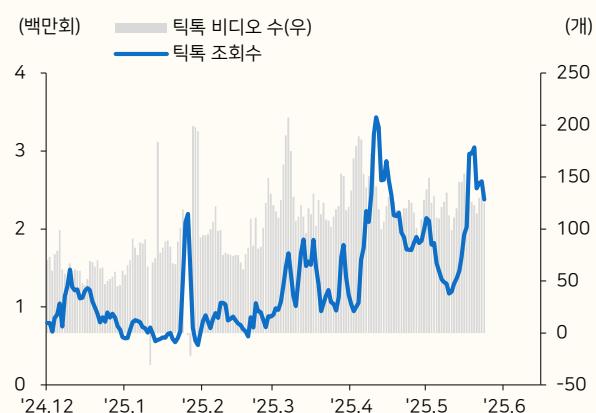
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림24 #tirtir 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림25 #vtcosmetics 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림26 #dalba 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

### III. 기업 Update

#### 실리콘투

- [미국 사업 관련]
  - 아마존-브랜드 직거래 시작 이후 경쟁 심화 → 아마존 철수 결정
  - 아마존 철수 이후 주요 오프라인 리테일러 진출 공격적으로 나서는 중
  - 메이저 리테일러 독점 계약 제안 다수, 안정적인 공급망 갖춘 유일한 업체임
  - 관세 이슈: 4월 24일 이후 물량 선적 재개, 관세 이후 독점 계약/재고 선점 경쟁 치열
- [GPM 하락 관련]
  - 매출 40% 증가하는 동안 GPM 2%p 하락, 매출 증가에 따른 자연스러운 구조
  - 30% 이상 안정적인 GPM 유지 중, 문제 없다고 판단
- [유럽 시장 분위기]
  - 분위기 매우 긍정적, 수요 매우 탄탄함. 유럽 리테일러 헤드가 직접 K뷰티 제품 요청하는 중
  - 주요 매출 국가는 서유럽 5개국(영국/프랑스/독일/이탈리아/스페인) + 일부 동유럽(CIS, 중동 등)
  - 유럽은 오프라인 중심 시장, 물류 난이도 높아 실리콘투 역할 중요, 아마존 진입도 어려움
  - 유럽 매출은 지속 성장할 것으로 판단, 아직 준비 안된 브랜드 매우 많음
- [신규 브랜드 관련]
  - 메디큐브, 실리콘투 협력 이후 B2B 매출 확장 + 마진율 개선 성과
  - 바이오던스/닥터엘시아 등 신규 브랜드 전략 유사 → 마케팅은 직접 + 유통은 실리콘투
  - 특히 유럽/중동 지역 의존도 높음, 현지 리테일러들 또한 우호적
- [올리브영 미국 협업]
  - 올리브영은 미국 물류 경험이 없음. 실리콘투를 통해 물류 해결하려는 것
  - 연내 진출은 어려울 것으로 판단
- [밸란 투자 관련]
  - 잘못된 판단이었음, K뷰티와 이탈리아 명품 구조가 비슷하다고 판단해 투자했으나 효과 없었음
  - 향후 계획은 아직 없음

#### 애널리스트 간담회 요약

(십억원, %)	2Q24	2Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스	
							2Q25	2025
매출액	181.4	255.7	41.0	691.5	1,047.1	51.4	263.7	1,048.7
영업이익	38.9	50.1	28.8	137.0	201.4	47.1	53.6	203.3
순이익	33.4	41.3	23.8	122.7	170.1	38.7	41.9	168.1
영업이익률(%)	21.5	19.6	-	19.8	19.2	-	20.3	19.4

자료: 실리콘투, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## 에스엠씨지

## 1. 1분기 실적 리뷰

- 매출 132억원(YoY 21.4%), 영업이익 10억원(YoY 20.2%), OPM 7.6%
- 1분기 계절적으로 이익률 낮음, 초도물량/샘플(1회전 분량) 생산으로 인한 것
- 2분기 이후 러닝제품 중심 생산으로 이익률 회복
- [고객사별 매출 비중]
  - 해외: 로레알(랑콤) 10억, 무역벤더(PKG, HCT) 2억, 미국 세포라(글로우레시피) 20억, 유럽(예쁘다) 5억, 향수 1.6억
  - 국내: 아모레(이니스프리) 18억, 인디 대표 고객사 2곳 20억, 새로운 인디 고객사 매출 발생
  - \* 지난해 핵심 인디 고객사 리뉴얼로 1분기 매출 발생하지 않았음
  - \* 일회성비용: 합병비용 21억원, 키움7호 전환사채 14억원 관련 비용 발생
  - \* 상장 자금 80억원 중 60억원 차입금 상환에 사용
- [원가 구성]
  - 고정비 60%: 인건비+전기료+상각비
  - 원재료비 18~20%

## 2. 2분기 및 연간 실적 전망

- 2분기 본격적인 매출액 증가 예상, 4월 매출 1분기 평균 대비 30% 성장
- 가이던스: 연간 20% 성장 예상
- 5월 뉴욕 전시회 글로벌 브랜드 관심 높았음 + 6월 독일 전시회 참석 예정
- 러닝제품 위주 생산으로 원가율 하락 전망
- 핵심 인디 고객사 하반기 재진입 예상, 샘플 물량은 준비 완료
- 전기료 인상 리스크 크지 않음

자료: 에스엠씨지, 메리츠증권 리서치센터

\* 기업 업데이트의 모든 실적 전망치는 메리츠증권 추정치임

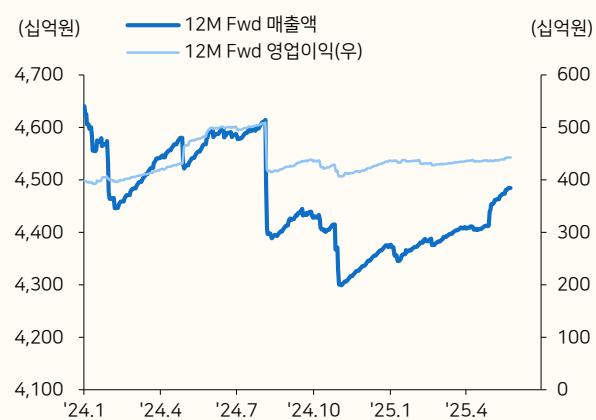
## IV. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

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	-1.3	1.8	-1.5	2.3	-3.6	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-1.3	-1.9	-6.9	2.7	-14.7	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	9.6	21.3	25.1	32.4	-9.3	11.0	19.5	26.5	30.1	-5.7
아모레퍼시픽	090430	9.9	12.9	13.6	24.8	-26.7	11.2	11.1	15.1	22.5	-23.1
LG생활건강	051900	0.3	-0.8	-1.1	-2.8	-30.3	1.6	-2.6	0.4	-5.0	-26.7
코스맥스	192820	-0.2	23.2	26.2	56.3	23.9	1.1	21.4	27.7	54.1	27.4
한국콜마	161890	2.2	13.4	45.9	56.4	55.2	3.5	11.6	47.3	54.1	58.8
코스메카코리아	241710	26.6	22.3	26.0	1.3	10.5	28.0	20.5	27.5	-1.0	14.1
씨앤씨인터내셔널	352480	18.6	32.2	15.6	-1.0	-50.9	19.9	30.4	17.1	-3.3	-47.3
펌텍코리아	251970	1.7	8.8	37.0	77.3	95.4	3.0	7.0	38.4	75.0	98.9
실리콘투	257720	5.3	15.0	15.3	52.2	17.7	6.6	13.2	16.7	49.9	21.2
에이피알	278470	-1.0	48.9	101.6	110.0	54.0	0.3	47.1	103.1	107.7	57.6
브이티	018290	4.5	11.3	29.1	42.0	55.4	5.8	9.5	30.5	39.7	58.9
아이패밀리에스씨	114840	-0.5	-11.0	-15.8	-2.3	-47.3	0.8	-12.8	-14.4	-4.5	-43.7
클리오	237880	4.5	-11.5	-9.6	-9.8	-59.8	5.8	-13.3	-8.2	-12.1	-56.2
애경산업	018250	2.8	0.6	4.2	5.0	-38.6	4.1	-1.2	5.6	2.7	-35.1
에스티로더	EL US	-2.3	7.2	-14.8	-12.7	-49.5	0.2	2.2	-12.3	-9.6	-58.8
로레알	OR FP	-0.2	-0.3	7.2	11.8	-16.6	0.4	-3.0	11.2	5.2	-12.1
시세이도	4911 JT	-3.4	-3.9	-15.8	-19.4	-54.5	-2.1	-8.0	-16.2	-20.2	-53.0
얼타뷰티	ULTA US	-1.4	6.1	11.3	12.2	6.6	2.0	1.1	13.9	15.3	-2.6
엘프뷰티	ELF US	5.8	37.3	15.3	-35.4	-56.2	8.2	32.2	17.8	-32.3	-65.9

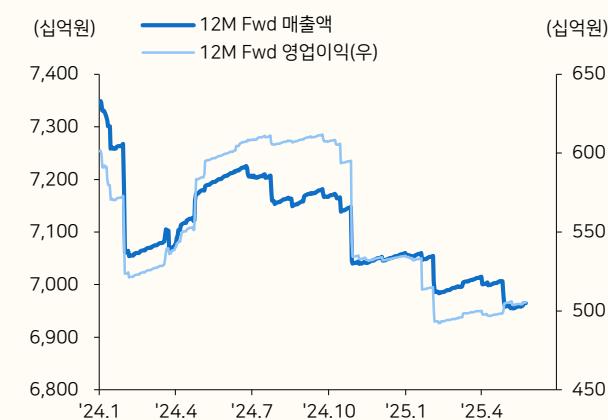
자료: Bloomberg, QuantilWise, 메리츠증권 리서치센터

그림28 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



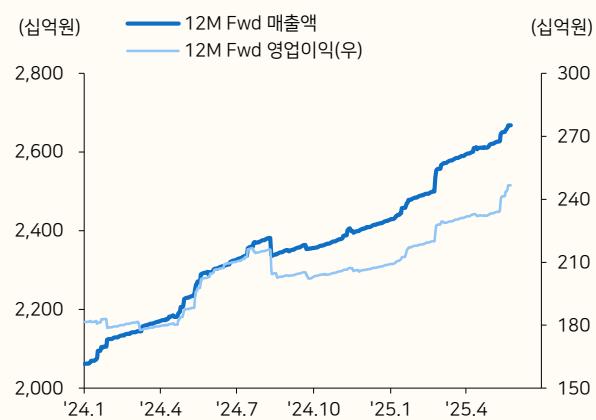
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



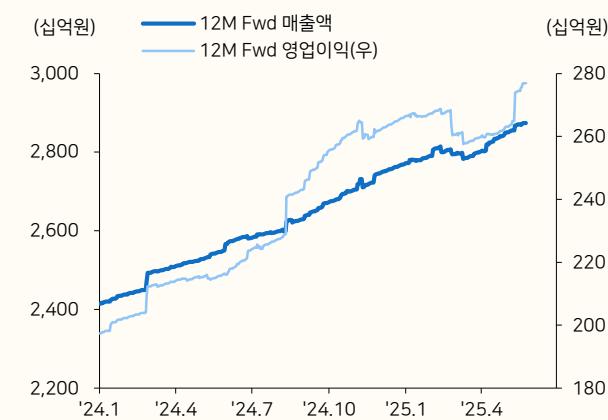
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



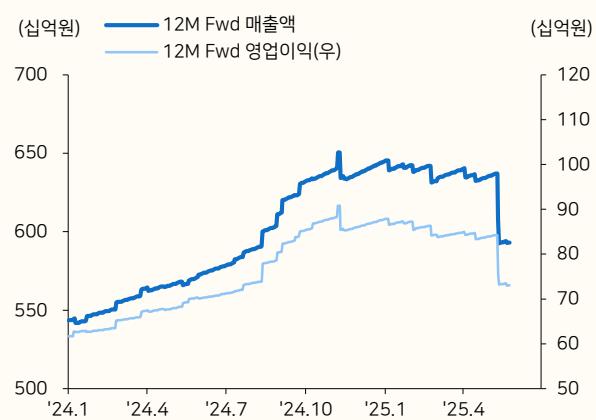
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



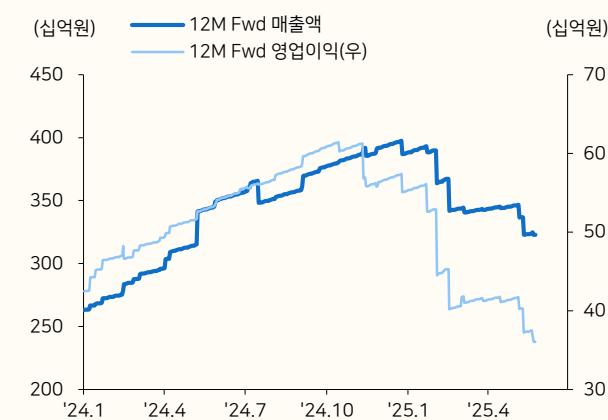
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



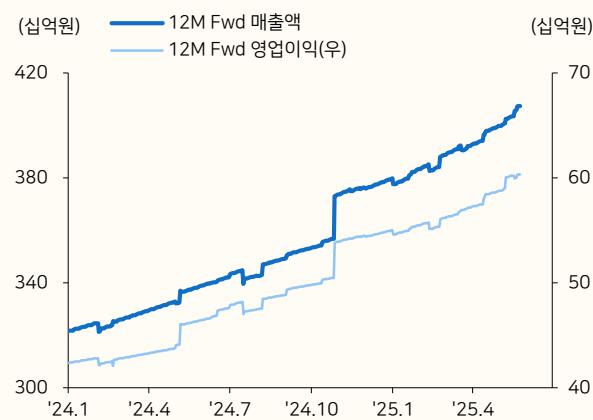
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



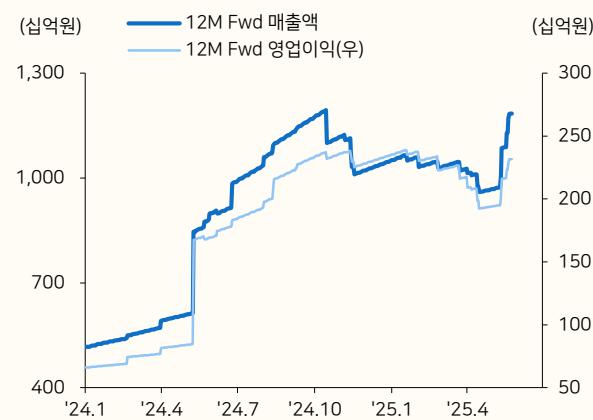
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



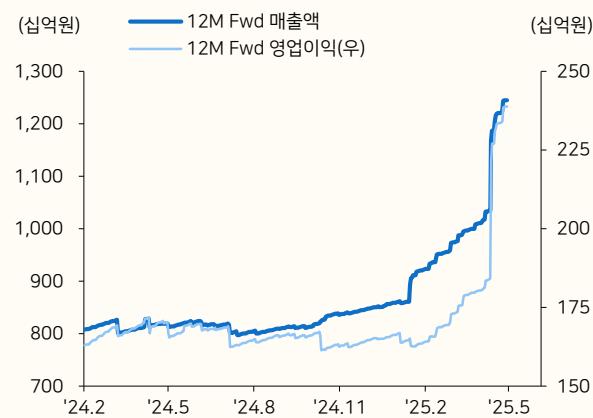
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



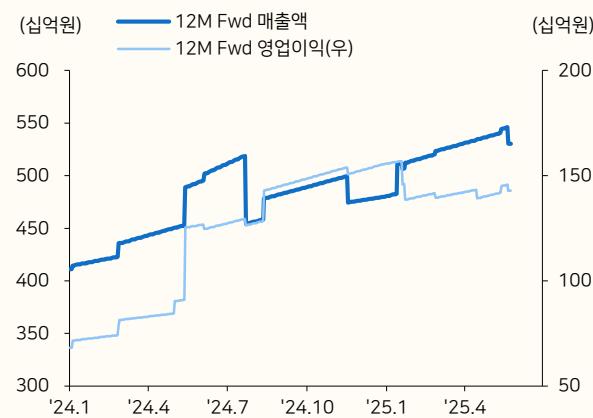
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림36 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



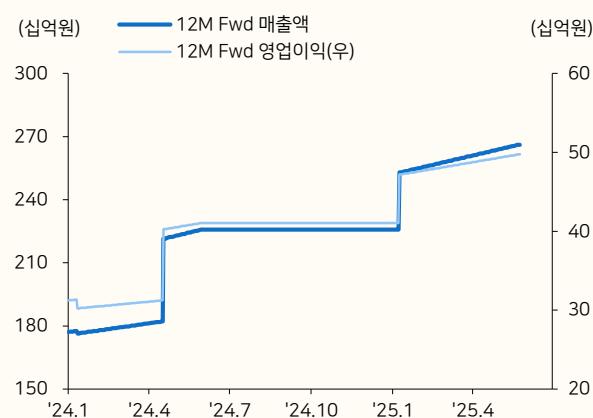
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



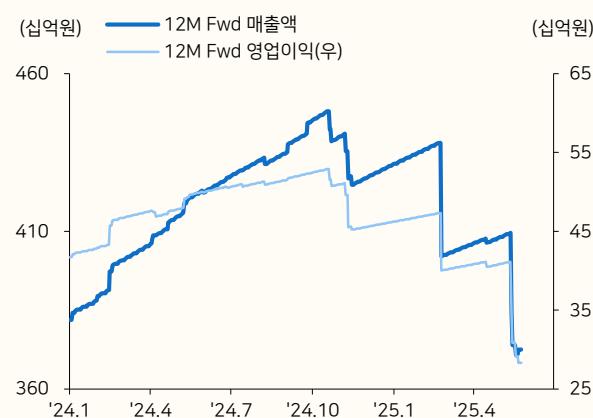
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림38 아이파밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



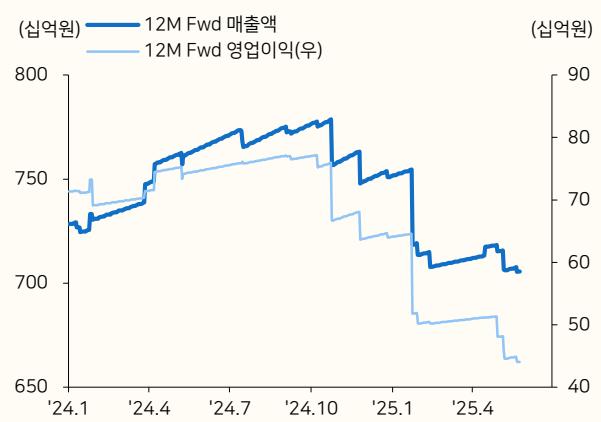
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

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

### '2850억 베풀' 신세계-어센트EP, 씨앤씨인터내셔널 인수(더밸)

- 신세계그룹/어센트에쿼티파트너스, 씨앤씨인터내셔널 경영권 지분 인수
  - 총 2,850억원 투입해 지분 40% 가량 확보
  - 기존 경영진이 경영 지속, 신세계그룹 인프라 통한 협력 예정
- URL: <https://buly.kr/EonwdTZ>

### 中 뷰티시장 기대감에…아모레, 현지 공장 최대로 돌린다(서울경제)

- 아모레퍼시픽, 상하이 공장을 끌어올릴 계획
  - 중국 시장 회복 기대감에 따라 현지 생산 체제 선제적 정비
  - 한한령 해제 기대감, 아모레퍼시픽 중국 사업 8분기만 흑자전환 성공
- URL: <https://buly.kr/3CNvsgI>

### 중국 4월 화장품 소매 판매 7.2%↑… 고가 브랜드·온라인 중심 성장(약업신문)

- 중국 4월 화장품 소매판매액 309억위안(YoY 7.2%)
  - 온라인/고가 제품 중심 소비심리 회복, 여성의날·어머니의 날 관련 판매량 큰 폭 증가
  - 로雷爾/에스티로더/시세이도 등 글로벌 브랜드 고급 스킨케어 실적 회복 중
- URL: <https://buly.kr/58SGfZn>

### “작아도 좋아, 있을건 다 있으니까”…쁘띠 열풍 부는 화장품 업계(매일경제)

- 본품 대비 작은 '쁘띠 뷰티템' 인기
  - 지난달 에이블리 소용량 화장품 거래액 YoY 229%, 주문 수 YoY 151% 증가
  - 미니 화장품 검색량 2배 이상 증가, 데이지크, 타이니원더 등 인기
- URL: <https://buly.kr/CLzKtAH>

### 구다이글로벌, '독도토너' 서린컴퍼니 6000억대에 품는다(매일경제)

- 구다이글로벌, 서린컴퍼니 6,000억원대 인수
  - 지난해 매출 약 1,000억원, EBITDA 900억원 수준
  - 최근 북미 시장 진출 성공, 코스트코/월마트/TJX등 입점
- URL: <https://buly.kr/6BwoC9J>

### K뷰티 성지 된 노들섬…올리브영, 108개 브랜드와 '역대급 페스타'(국민일보)

- 올리브영, 25일까지 노들섬에서 '2025 올리브영 페스타' 진행
  - 총 108개 브랜드 84개 부스 참여, 관람객 수 3만명 예상
  - 미국/일본/홍콩/동남아 바이어 400명 초청해 행사 체험
- URL: <https://buly.kr/4bhzMqS>

## 구름 인파 몰린 '뷰티 페스타' 효과 있었네…무신사 거래액 5배 경총(서울경제)

- 무신사 뷰티 페스타 거래액 전년 동기 대비 5.2배 증가
- 신진 브랜드, 대형 브랜드 상품 모두 균형있는 성장세
- 지그재그도 '직업뷰티' 팝업 기간 거래액 전월 대비 129% 증가

URL: <https://buly.kr/AlkVhQ8>

## 지난해 인디 K-뷰티 '매출 1,000억' 메가 브랜드 25곳 "글로벌 패속 질주"(코스인)

- 2024년 매출 1,000억원 돌파 브랜드 25곳
- 제품 카테고리 확장, 글로벌 유통망 확대, H&B 채널 공략 등 통해 고속 성장
- 기존 '빅3' 고전하는 가운데 에이피알 3위 자리 위협

URL: <https://buly.kr/C09oZCx>

## '중국 화장품 1위' 프로야에 '중학 개미' 몰린 이유(머니S)

- 프로야, 한달 전 대비 주가 27.8% 상승, 중국 내수 소비 수혜
- 지난해 매출액 108억위안(YoY 21%), 순이익 16억위안(YoY 30%) 기록
- 주요 브랜드/서브 브랜드 모두 실적 호조

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

## 휴젤 中에 독자 개발 화장품 브랜드 '바이리즌BR' 출시(파이낸셜뉴스)

- '바이리즌BR'은 휴젤 하이엔드 코스메틱 브랜드
- 중국항노화협회, 성형외과 의사 및 메디컬 에스테틱 전문가 등 현지 관계자 250여명 참석
- 미주/동남아/동북아 확장에 이은 중국 진출

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

## 올리브영 완전히 품은 CJ, 합병 속도내나… 국민연금에 '모자 간 합병' 설득이 관건(조선비즈)

- CJ, 올리브영 잔여지분 11% 인수, 합병 빨라질 것이라는 관측
- 오너 일가 입장에서 올리브영 기업가치 높게 산정하는 것 유리
- 합병비율 산정에 따라 국민연금 반대 가능성 존재, 국민연금 의결권 지분 12% 이상

URL: <https://buly.kr/150of9g>

## “인기 올라타자” 사모펀드도 화장품 기업 매각 속도… 클로징은 ‘글쎄’(조선비즈)

- PEF 운용사들, K뷰티 기업 매물로 내놓기 시작
- 피앤씨랩스·화성코스메틱·지디케이화장품 등 5개사 매물행 또는 매각 가능성
- 마녀공장 거래 이후 K뷰티 기업 거래 종결 사례 없음, 매도자-매수자간 눈높이 차이

URL: <https://buly.kr/8pg9nR8>

## K뷰티에 힘입어 향수도 인기… 몸집 키워 해외로 진출하는 'K나치향수'(머니투데이)

- 지난해 국내 프리미엄 니치향수 시장 규모 483억원(YoY 22.5%)
- 올해 시장 규모 531억원 예상, YoY 10% 이상 성장
- 패션 플랫폼 향수 성장세 두드러짐, 홈프리그런스 시장도 함께 성장 중

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

### 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 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.