

생활소비재 Analyst 박종대

02. 6454-4892

jdpark@meritz.co.kr

Weekly Cosmetics Letter

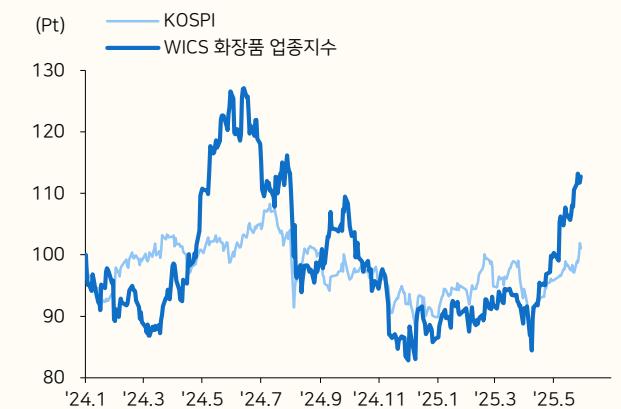
유럽 시장의 확대와 그 수혜 기업들

2025. 6. 2 (월)

I. 주가 분석과 투자전략

- 5월 화장품 수출: 미국 불확실성 완화+유럽 압도적 모멘텀 확인
- 유럽 확장의 최대 수혜 브랜드: 에이피알과 달바글로벌
- 이슈 코멘트: 원/달러 환율 하락, 대선 이후 중국 모멘텀 확대

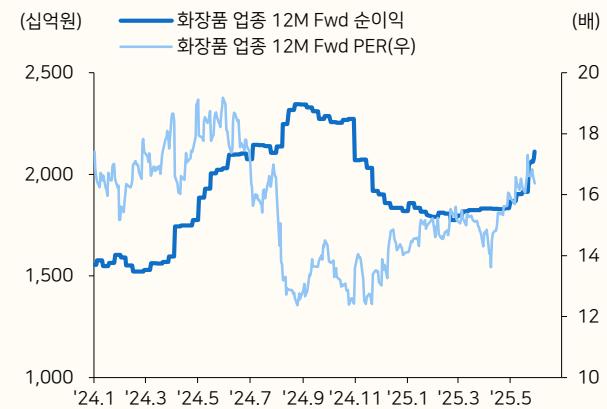
그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



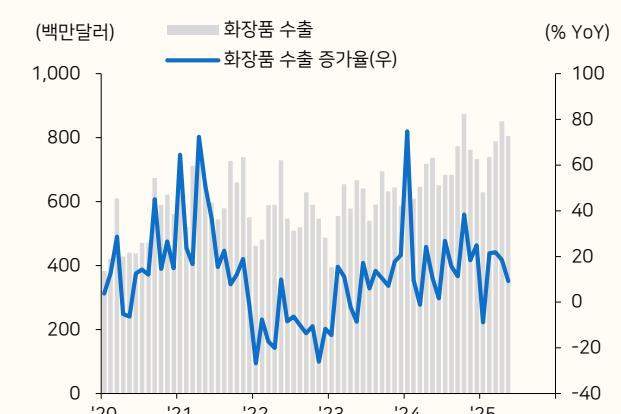
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

1. 5월 화장품 수출: 미국 불확실성 완화+유럽 압도적 모멘텀 확인

5월 화장품 수출은 YoY 9% 증가한 8.06억 달러를 기록했다. 중국을 제외하면 모두 양호한 실적이다. 특히, 대미국 수출이 YoY 20% 회복한 게 긍정적이다. 4월 관세 이슈로 중단되었던 수출이 재개되면서 수출액은 1.66억 달러로 역대 최대 규모다. 관세와 소비부진, 환율 하락 등으로 미국 시장에 불안감이 있었는데, 상당히 완화시킬 수 있는 수치이다.

그림3 월별 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대 미국 화장품 수출 추이



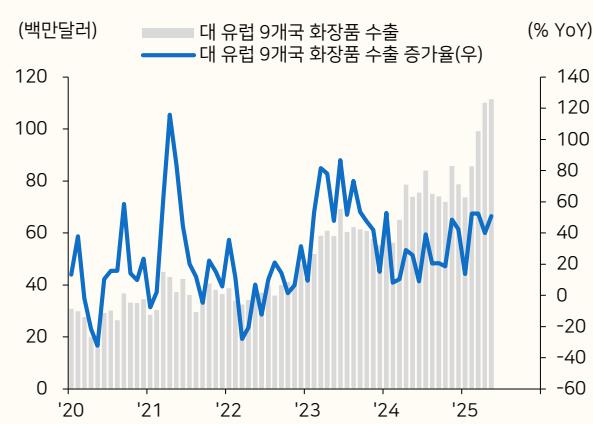
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

유럽(9개국 합산*) 수출은 1.12억 달러로 YoY 51%나 증가하면서 압도적인 모멘텀을 확인했다. 국가별로 좀더 자세히 살펴보면, 가장 먼저 눈에 띄는 지역은 폴란드다. 실리콘투의 유럽 시장 허브 역할을 하는 폴란드(22백만 달러, YoY 149%)는 유럽(러시아 제외)에서 가장 큰 K뷰티 수출 규모를 자랑하는데, 동시에 가장 높은 성장세를 보였다는 점이 인상적이다.

영국은 유럽(러시아 제외)에서 폴란드 다음으로 큰 화장품 수출 시장이다. 5월 수출액은 16.8백만 달러(YoY 68%) 고신장했다. 영국은 실리콘투가 폴란드에 물류센터를 설립하기 전까지 유럽에서 가장 한국 화장품 수입 규모가 커었던 지역이다. 그만큼 이미 판매 기반이 확보 돼 있다는 말이다. 아모레퍼시픽의 라네즈는 2023년과 2024년 스페이스NK와 부츠(Boots)에 입점하면서 유럽 진출의 교두보로 삼았다.

부츠는 지난해 12월부터 올해 2월 말까지 약 15초마다 한국 스킨케어 제품을 팔았으며(글로벌이코노믹, 2025.5.15), 최근 몇 달 동안 K-뷰티 제품군을 더욱 늘렸다. 실리콘투의 편집숍 '모이다'는 지난해 12월 런던에 첫 영국 매장을 열었고, 최근 런던 두 번째 매장을 열었다. LG생활건강도 영국에서 빌리프를 '글램터치' 온오프라인에 모두 입점시켰다.

그림5 대 유럽(9개국) 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 영국 스페이스NK 내 라네즈



자료: 코스모닝

러시아(38백만 달러, YoY 22%)는 K뷰티 수출 주요 3개 지역(미국/일본/중국)을 제외하고 가장 수출 규모가 큰 국가로 최근 수출 증가세가 긍정적이다. 우크라이나와 전쟁이 끝나면 실리콘투를 비롯 국내 무역/브랜드 대기업들의 본격 진출하면서 더욱 수출 규모가 커질 것으로 예상된다. 대프랑스 수출이(YoY 113%) 빠르게 올라오고 있는데, 곧 월 천만 달러를 넘을 것으로 보인다.

아울러, UAE 수출이 2천만 달러를 두번째로 넘어서며 YoY 80% 성장하고 있는데 실리콘투의 물류센터 시범 가동이 끝나고 본가동에 들어가면 그 증가폭은 더욱 커질 것으로 보인다. 호주(YoY 31%)는 처음으로 월 천만 달러를 넘었다.

* 9개국은 폴란드/러시아/네덜란드/튀르키예/독일/프랑스/스페인/이탈리아/영국

이번 5월 수출에서 아쉬운 부분은 중국인데, 대중국 수출이 YoY 26%나 감소했다. 전년도 베이스가 상당히 크다. 작년 상반기 수출에서 1월과 5월만 2천만 달러를 넘었다. 아울러, 4~5월은 618 행사 수요 물량에 따라 변동성이 있는데, 4월 수출이 크면 5월이 주춤하는 경향이 있다. 지난 4월 매출이 18.5백만 달러(YoY 8%)로 올해 들어 월 가장 큰 수출액을 기록한 바 있다. 만일 6월까지 수출 감소세가 지속된다면 좀더 심각하게 원인을 분석해봐야 할 것이다.

2. 유럽 확장의 최대 수혜 브랜드: 에이피알과 달바글로벌

에이피알의 1분기 유럽 매출 약 500억원(매출 비중 19%, 추정), 달바글로벌은 145억원(매출 비중 13%) 수준이다. 두 회사 모두 작년에는 거의 없던 매출이 생긴 것으로 새로운 성장 동력으로 작용하고 있다. 우리가 주목해야 할 점은 어떻게 이렇게 매출 규모가 빨리 증가했느냐는 것이다.

이유는 세 가지로 요약한다. 첫째, 엄청난 온라인 마케팅이다. 두 회사는 상장회사 가운데 매출에서 마케팅비가 차지하는 비율이 가장 높은 화장품 브랜드 회사로 꼽힌다. 1980년대생 창업자들이 주를 이루고 있는, 미국에서 성공한 대부분 브랜드 업체들이 온라인 마케팅에 방점을 두고 사업을 전개했다. 그래서 이들은 투 인플루언서를 활용한 퍼포먼스 마케팅에 돈을 아끼지 않는다. 이들에게 온라인 마케팅은 변동비가 아니라 고정비로 작용한다.

거기에 운이 작용했다. K컬쳐가 SNS를 타고 전 세계로 확산하면서, 온라인 마케팅 컨텐츠의 가성비가 대단히 높아진 것이다. 미국에서 성공한 온라인 컨텐츠는 바로 유럽으로 이어지고, 막대한 매출로 연결되고 있다. 에이피알이 대표적이다. 애초 2025년 가이던스는 매출이 1조원까지 증가하는 대신 마케팅비 증가로 영업이익률은 하락하는 것이었다. 하지만, 1분기 실적을 보면 오히려 수익성이 좋아졌다. 비용은 그대로 썼는데, 매출이 예상보다 많이 나온 것이다. 마케팅 컨텐츠의 원 소스 & 멀티 유즈(One source & Multi-use) 성격이 짙어졌다. 네이버 평균 ROAS(Return on Ad Spend)가 300%라고 하는데, 이들의 ROAS는 이를 훌쩍 넘는 것이다.

둘째, 온라인에서 오프라인으로 빠른 확장이다. 온라인에서 성공한 브랜드는 오프라인으로 진출이 빠르고, 크게 이뤄질 수 있다. 이미 온라인에서 소비자에게 검증된 제품이고, 마침 기다리고 있던 제품이기 때문에 대형 유통업체 MD 담당자들은 특별한 거리낌이 없다. 처음부터 많은 SKU를, 많은 매장에 입점시킨다. 특별한 수정도 없기 때문에 진행도 빠르다. 예를 들어, 에이피알은 미국 얼터뷰티와 총 22종의 메디큐브 화장품과 에이지알 뷰티 디바이스를 공급하는 계약을 체결했다. 이들 제품은 8월부터 얼터뷰티의 온라인몰과 1,400여 개의 오프라인 매장에서 판매될 예정이다. 얼터뷰티에는 아누아, 스킨천사 등도 입점해 현지 고객을 만나고 있다. 지난해 12월에 입점한 아누아는 벌써 얼터뷰티 1분기 실적개선의 주 요인으로 작용했다.

이는 기존 매스 브랜드들, 즉, 클리오/브이티/아이페밀리에스씨/애경산업 등의 해외진출 방식과 상당히 구분된다. 이들 브랜드들에 게 대부분 온라인 매출은 오프라인 진출을 위한 마케팅 목적이 강했고, 제대로 된 매출은 오프라인이라고 여겼다. 온라인 매출은 마케팅비를 쓰지 않으면 휘발성이 강해서 다시 매출이 줄어들지만, 대형 오프라인 입점은 시간이 많이 소요되지만, 한번 입점하게 되면 마케팅비를 줄이더라도 반복 구매를 통해 안정적인 매출이 발생할 수 있기 때문이다.

국내도 마찬가지지만 대형 오프라인 유통업체 입점은 시간이 많이 소요된다. 얼터뷰티나 코스트코 MD 담당자는 업계 최대 협상력을 자랑한다. 아직 제품력이 명백하게 입증되지 않은 중저가 제품을 입점시키기 위해서는 긴 시간이 소요된다. 패키징도 다시 해야하고, 1+1을 해야할 수도 있고, 전용 상품을 따로 만들어야 할 수도 있다. 포장 기준과 하다 못해 라벨 용지도 기준이 대단히 엄격하다. MD 담당자는 여러 브랜드를 상대해야 하고, 생각이 수시로 바뀔 수도 있고, 하나하나 순차적으로 진행되기 때문에 입점에는 보통 6개월에서 1년까지도 소요된다.

입점된다고 해도 처음부터 매출이 크게 나오는 것도 아니다. 점포수가 1,400개라면 300개부터 시작해도 상당히 성공한 경우다. SKU도 총 20개 SKU라면 4~5개부터 시작해서 소비자 반응을 보고 매대와 점포수를 늘려가는 게 일반적이다. 따라서, 오프라인에 바로 입점하는 경우 처음부터 큰 매출을 기대해서는 안된다. 브이티의 중국 코스트코/미국 얼터뷰티.코스트코 진출, 아이페밀리에스씨(롬앤)의 얼터뷰티 진출 등이 모두 이에 해당한다.

아울러, 특정 오프라인 유통업체에서 성공한 제품이 다른 오프라인 유통업체 또는 온라인 채널로 확장하는 것도 만만치 않다. 해당 오프라인 유통업체 입장에서는 본인이 직매입 부담을 지고, 기회비용을 감내하면 매대를 할애했고, 기껏 제품 인지도를 올렸는데, 다른 경쟁 오프라인 유통업체 그냥 팔게 할 수는 없는 것이다. 그래서, 유통에 독점권을 요구하는 경우가 많다. 오프라인 유통이 안정적인 상황에서 온라인 유통 전개는 마케팅 비용에 대한 제약 때문에 크게 나아가는 경향은 드물다. 온라인 채널을 마케팅 측면에서 인식했던 만큼, 이미 목적을 달성한 상황에서 굳이 추가 비용을 많이 쓸 필요는 없는 것이다.

셋째, 유연한 유통 방식이다. 이들 브랜드들의 글로벌 유통 전개는 대단히 효율성을 추구하고 있다. 전술한 바와 같이 마케팅에 중점을 두고 사업을 전개했기 때문에 유통을 위한 별개의 영업조직을 꾸리지 않았다. 많은 인디 브랜드들이 창업으로 화장품 사업을 선택한 이유는 '제조는 코스맥스와 한국콜마에서 완벽하게 해주고, 유통은 실리콘투가 직매입으로 가져가니 맘놓고 마케팅만 하면 되었기 때문'이다.

온라인 채널은 마케팅과 영업이 특별히 구분되지 않는다. 그래서 별도의 영업조직도 필요 없다. 국가는 일본, 미국이지만, 그 지역 온라인 채널을 컨트롤하는 직원들은 대부분 한국 본사에 있다. 별도의 영업조직이 필요한 오프라인의 경우 지역마다 턱월한 유통 벤더들이 있는데, 이들에게 철저히 위탁한다. 예를 들어 에이피알의 경우 미국 아마존은 직접 전개하지만, 미국 오프라인과 유럽은 실리콘밸리에게 맡겼다. 달바글로벌 역시 온라인 전개는 직접 했지만, 최근 오프라인 확대를 앞두고 실리콘밸리와 손을 잡았다.

이 역시 기존 매스 브랜드들이 브랜드 인지도 훼손 우려로 실리콘밸리와 거리를 두고 있는 것과 차이가 있다. 이들은 해외 진출시 직접 진출을 고집하거나, 오랫동안 사업을 같이 해온 벤더들에게 의존하는 경향이 강하다. 그 벤더가 다른 지역까지 잘 하리라는 보장이 없는 데도 말이다.

투자자들이 유의할 점은, 인디 브랜드 업체들에 대한 실적 추정시, 그룹을 나눌 필요가 있다는 점이다. 해외에서 온라인 채널, 마케팅을 중심으로 성장/성공한 브랜드의 경우 다른 지역으로 전개 속도가 상당히 빠를 수 있다. 하지만, 국내에서 오프라인 중심으로 자리를 잡았던 기존 매스 브랜드의 해외 전개는 속도가 느릴 수 있다. 입점은 물론, 매출 규모의 증가에도 시간이 좀 더 소요될 수 있다. 느린 속도를 갖고 지나치게 이들을 평가 절하할 필요는 없다. 브이티의 경우 그들의 방식대로 지속적인 지역 확장을 이루어가고 있다. 아이페밀리에스씨도 마찬가지다. 다만, 입점 초기부터 큰 기대를 하면 안된다. 신규 인디 브랜드들과 같은 속도감으로 뉴스를 이해해서는 안된다는 말이다.

3. 이슈 코멘트

1) 원달러 환율 하락: 트럼프 대통령의 무역수지 불균형 해소의 일환으로 원달러 환율의 추세적 하락 가능성이 제기되고 있다. 수출 모멘텀에 기대어 있는 화장품 업체들에게는 비우호적인 현상이다. 하지만, 그 하락폭이 극단적이지만 않다면 지나치게 걱정할 필요는 없다.

첫째, 대미국 화장품 수출 모멘텀은 원달러 환율 1,200원에서 시작했다. 그동안 환율 상승은 마진 측면에서 추가적인 플러스 알파 요소로 작용했던 것이다.

둘째, 환율 하락만큼 그대로 마진에 훼손을 주는 것도 아니다. 많은 인디 브랜드들이 미국 아마존의 FBA 서비스를 활용하고 있는데, 리테일 가격의 30% 정도는 아마존 FBA 서비스 비용으로 지출된다. 이 비용은 모두 달러 결제다. 환율이 상승하고 있었을 때, 이 비용은 원화 기준으로는 커지고 있었다. 반대로 환율이 하락할 경우 이 비용 부담은 완화되는 것이다.

셋째, 어떤 기업가도 환율이나 이자율 때문에 사업 전략을 바꾸지는 않는다. 소위 '사업성'은 구조적인 원가와 판관비 하에서 달성 가능한 매출에 맞춰져 있다. 환율이나 이자율은 그에 비하면 가변적인 미미한 비용 변동 요인이다. 회사의 마진은 다소 훼손될 수 있지만, 환율 때문에 대미국 수출 물량이 줄지는 않을 것으로 본다.

2) 대통령 선거 후 중국 모멘텀 확대 예상: 중국 모멘텀이 회복되고 있는 상황이다. 중국은 한한령을 지속할 수 없는 상황이다. 내수 부양의 4대 사업으로 인바운드 관광객 확대를 내세우고 있는데, 핵심 관광객이 한국인이기 때문이다. 한국과 어떻게는 경제 협력을 해내가야 하는 상황이다. '한한령 해제'는 중국 정부가 한국에 제시할 수 있는 상당히 큰 외교 카드인데, 한국에 대통령이 없는 상황에서는 카드를 줄 당사자가 없는 것과 마찬가지였다. 대통령 선거가 끝나면 한한령 해제와 다양한 문화상품 수출도 탄력을 받을 것으로 본다. 여기에 편승해서 대중국 화장품 사업도 크게 확대될 것으로 예상한다. 코스맥스를 비롯, 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 중국 매출이 큰 업체들의 하반기 전망이 긍정적인 이유 가운데 하나다.

표1 주요 화장품 업체별 2분기 실적 전망 및 컨센서스 비교

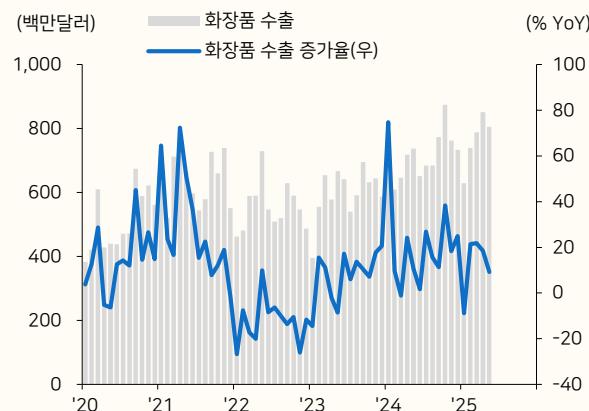
(십억원, %)	항목	2Q24	2Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								2Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	904.8	1,032.2	14.1	3,885.1	4,392.0	13.0	1,019.9	4,346.0
	영업이익	4.2	79.7	1,818.1	220.5	426.2	93.3	77.1	415.8
	순이익	531.5	65.3	-87.7	601.0	341.9	-43.1	69.5	346.0
	OPM(%)	0.5	7.7	-	5.7	9.7	-	7.6	9.6
LG생활건강 (051900)	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	145.6	495.4
	순이익	100.4	100.7	0.3	189.1	313.4	65.7	93.8	284.1
	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	647.9	2,527.6
	영업이익	46.7	65.4	40.0	175.4	259.9	48.2	61.5	231.8
	순이익	33.6	36.0	7.1	85.8	133.3	55.3	37.7	124.7
	OPM(%)	8.5	9.9	-	8.1	10.1	-	37.7	9.2
한국콜마 (161890)	매출	660.3	718.3	8.8	2,452.1	2,712.0	10.6	739.0	2,770.6
	영업이익	71.7	74.3	3.6	195.6	254.9	30.3	80.4	260.7
	순이익	34.9	47.9	37.5	97.4	149.4	53.4	43.0	121.3
	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	267.7	1,062.9
	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	44.8	168.1
	OPM(%)	21.5	19.6	-	19.8	19.2	-	20.0	19.1
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	75.1	294.0
	영업이익	11.8	7.1	-40.3	29.0	27.4	-5.5	7.3	39.8
	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	-	9.7	13.5
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

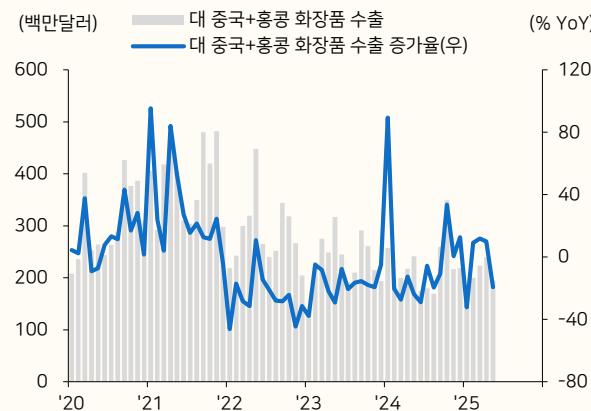
- 5월 한국 화장품 수출액: 8.1억달러(YoY 9.2%)
 - 중국+ 홍콩: 2.0억달러(YoY -26.0%)
 - 미국: 1.7억달러(YoY 19.8%)
 - 일본: 0.7억달러(YoY 15.6%)
 - 아시아 7개국: 1.0억달러(YoY -0.9%)
 - 유럽 9개국: 1.1억달러(YoY 50.7%)
 - 중동(UAE): 0.2억달러(YoY 80.0%)
- 4월 국내 소매판매액 데이터
 - 전체 소매판매액 지수: 116.6(YoY 1.0%)
 - 화장품 소매판매액 지수: 103.6(YoY -1.4%)
- 4월 면세점 판매 데이터
 - 면세점 매출: 8.3억달러(YoY -8.7%)
 - 면세점 외국인 트래픽: 96.3만명(YoY 20.7%)
 - 면세점 외국인 ARPU: 685달러(YoY -24.8%)
- 틱톡 트렌드
 - 선케어: #sunscreen 틱톡 트래픽 우상향 지속, #koreansunscreen 가파른 상승, 선케어 및 한국 선케어 제품에 대한 관심도 지속 상승
 - 아누아: 제로캐스트 선크림 관련 영상 바이럴되며 #auna 트래픽 빠르게 증가
 - 에이프릴스킨: #aprilskin 지난주 대비 하락하였으나, 기존 대비 레벨업 된 트렌드 유지 중

그림7 한국의 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대 중국+홍콩 화장품 수출



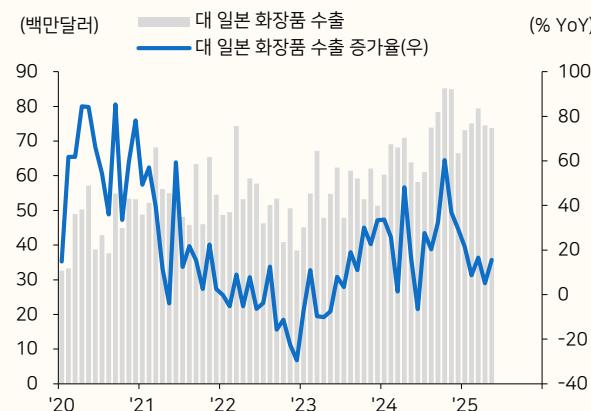
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대 미국 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대 일본 화장품 수출



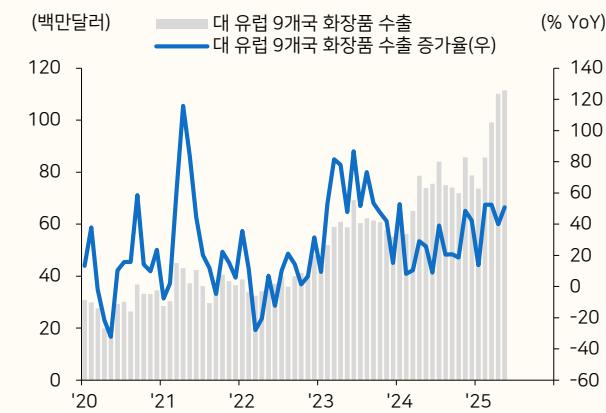
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대 아시아 7개국 화장품 수출



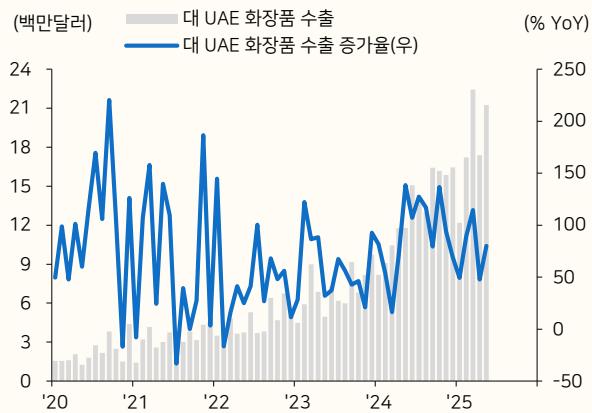
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대 유럽 9개국 화장품 수출



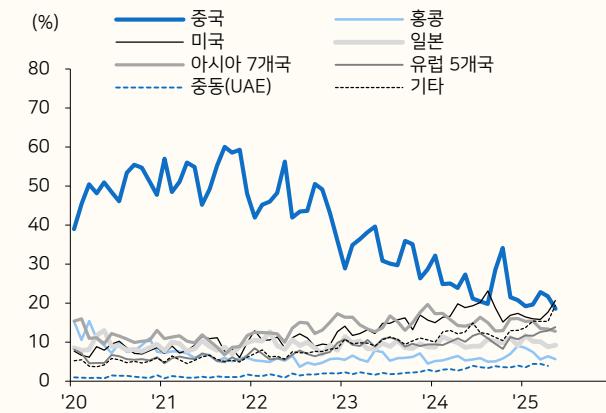
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림13 대 중동(UAE) 화장품 수출



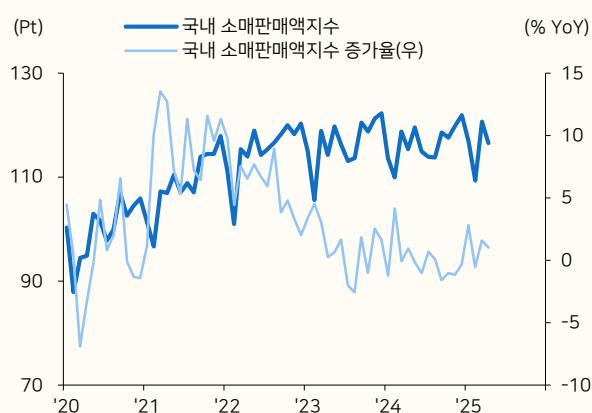
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림14 한국 화장품 수출 국가별 비중



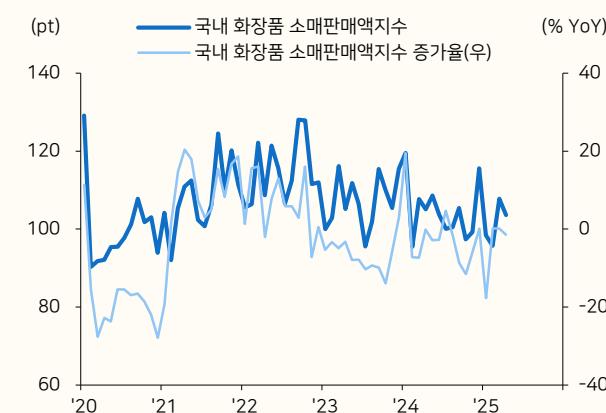
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림15 국내 소매판매액 지수



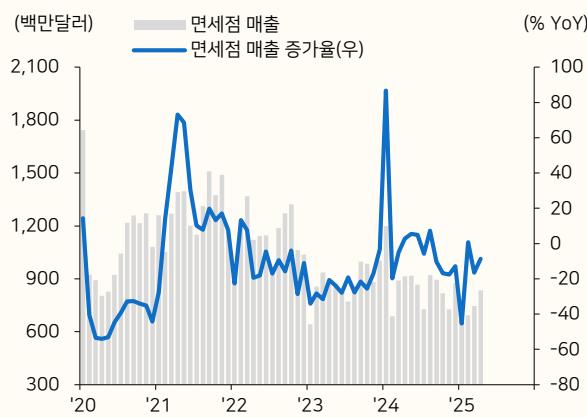
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림16 국내 화장품 소매판매액 지수



자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림17 월별 면세점 매출



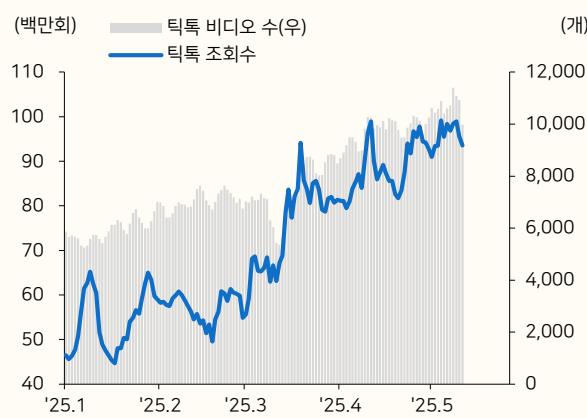
자료: 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림18 면세점 외국인 트래픽 및 ARPU



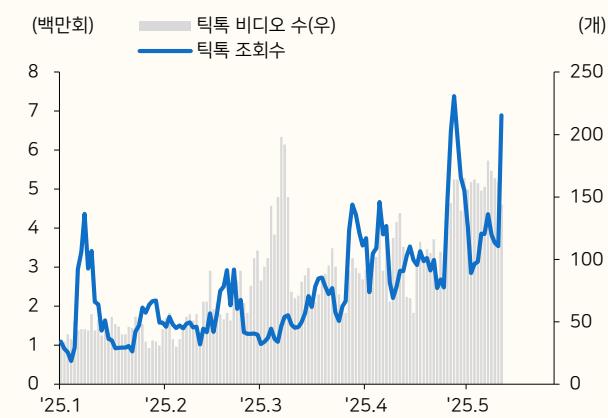
자료: 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림19 #sunscreen 틱톡 트렌드



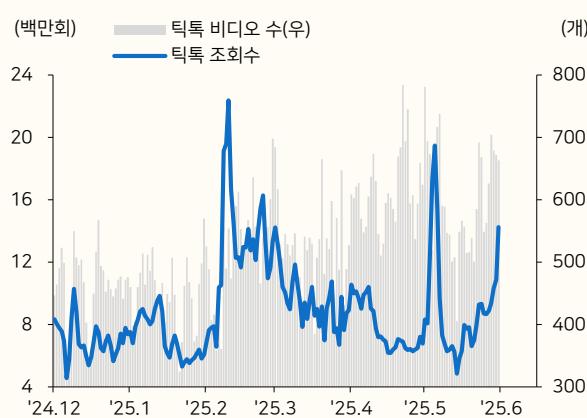
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림20 #koreansunscreen 틱톡 트렌드



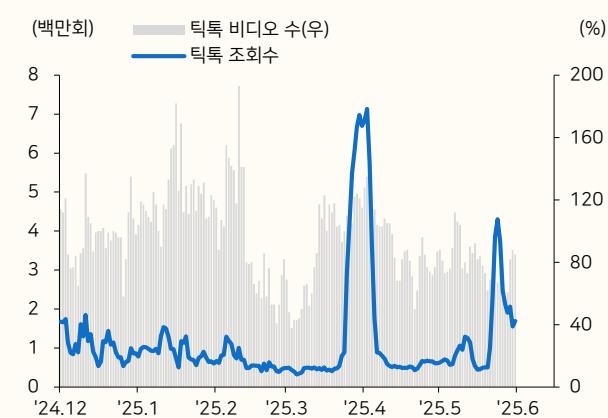
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림21 #anua 틱톡 트렌드



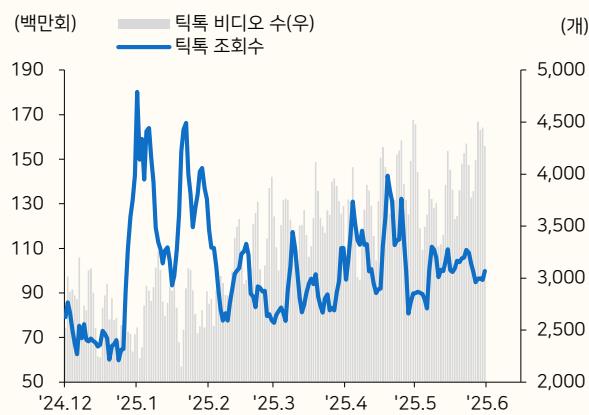
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림22 #aprilskin 틱톡 트렌드



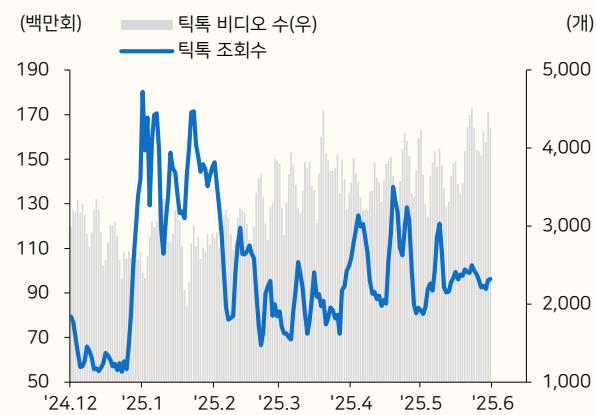
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림23 #kbeauty 틱톡 트렌드



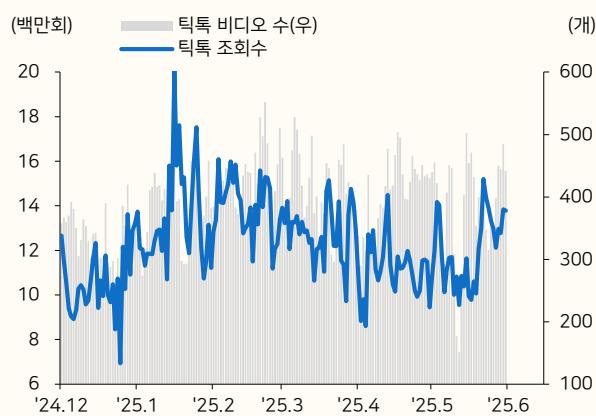
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림24 #koreanskincare 틱톡 트렌드



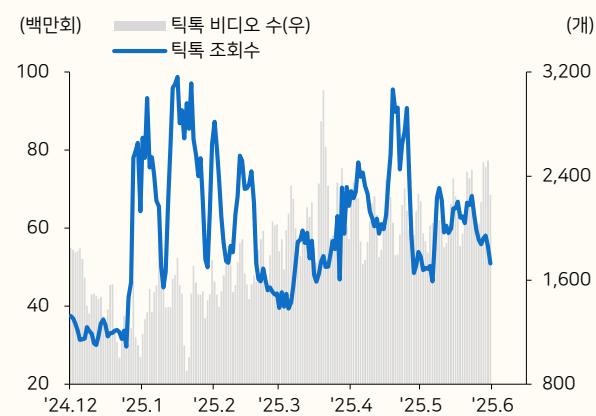
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림25 #koreanmakeup 틱톡 트렌드



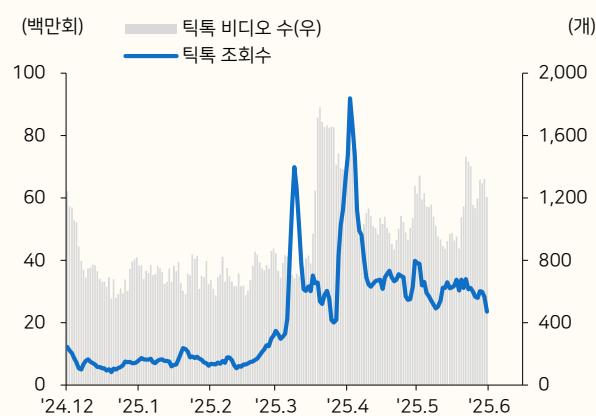
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림26 #glasssskin 틱톡 트렌드



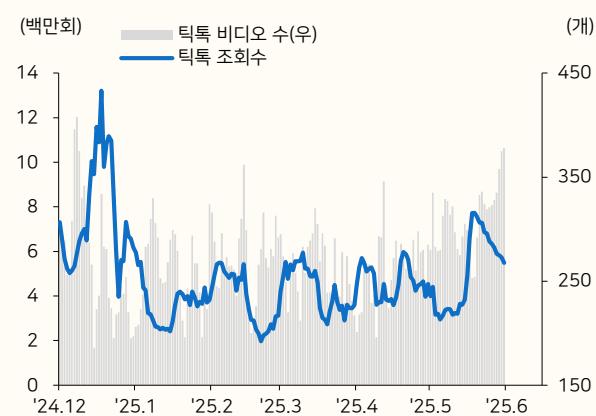
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림27 #medicube 틱톡 트렌드



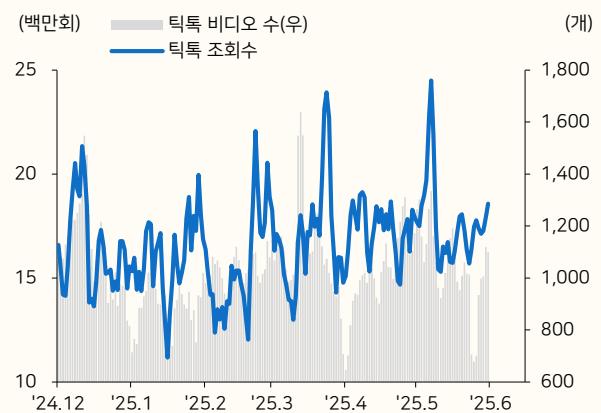
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림28 #cosrx 틱톡 트렌드



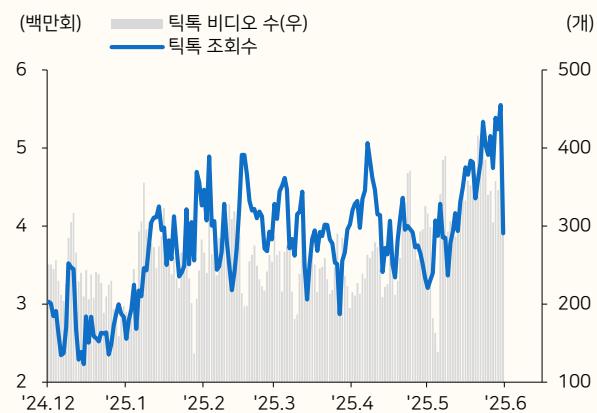
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림29 #skin1004 틱톡 트렌드



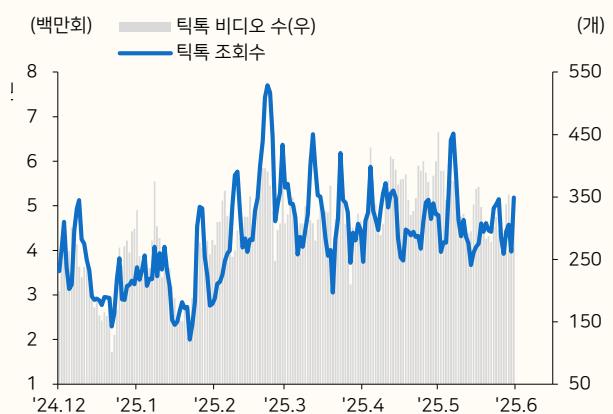
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림30 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드



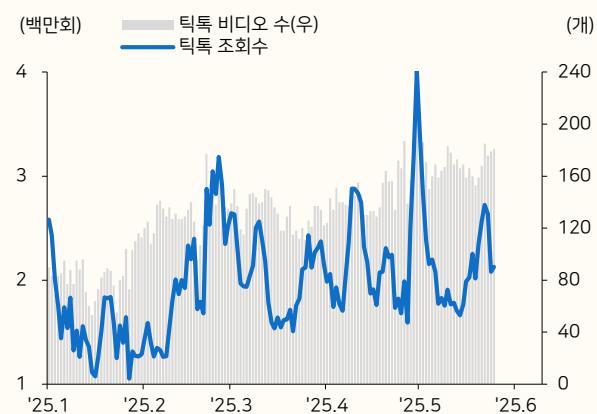
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림31 #laneige 틱톡 트렌드



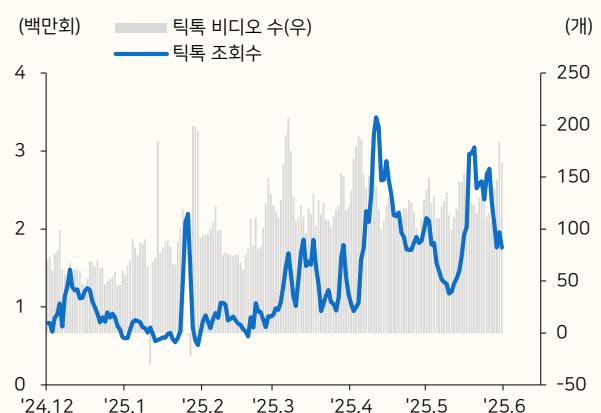
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림32 #dalba 틱톡 트렌드



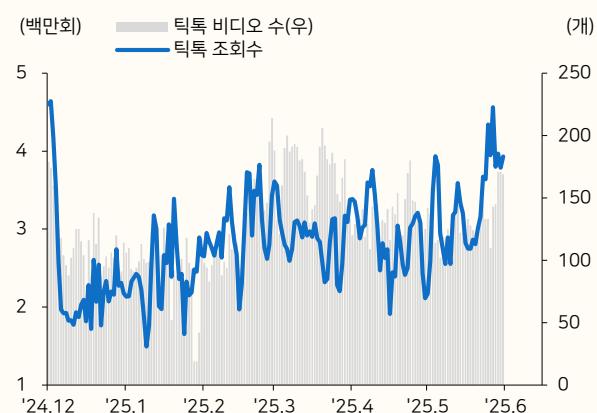
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림33 #vtcosmetics 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림34 #tirtir 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

III. 기업 Update

얼타 뷔티(ULTA US)

	<ul style="list-style-type: none"> ■ FY 1Q25 매출 28.5억달러 (YoY 4.5%), OP 4.0억달러(YoY 0.2%) - 매출 시장 기대치(컨센서스 매출: 27.9억달러) 2% 상회 - 기존점 성장을 +2.9%: 평균 거래액(객단가) 2.3% 상승, 거래 건수 0.6% 증가 - 신규 브랜드 출시, 독점 브랜드 확대, 프로모션 개선, 마케팅 강화 성과 - Ulta Beauty Unleashed Plan 성과: 고객 경험 개선 및 전 카테고리 점유율 확대 - 매출총이익 11.1억달러(YoY 4.2%) GPM 39.1%(YoY -0.1%p) - EPS 6.7달러로 예상치(컨센서스: 5.8달러) 15.7% 상회 - 매장 수 6개 순증가(개점 6 폐점 0)
1. FY 1Q25 실적 리뷰	<ul style="list-style-type: none"> ■ [카테고리별 매출] <ul style="list-style-type: none"> - 매출 비중: Cosmetics 40%, Skincare 25%, Haircare 18%, Fragrance 11%, Services 4%, Other 2% - 메이크업: 소폭 감소, 매스 메이크업 부진, 프레스티지 보합 - 스킨케어: 한자릿수 후반대 성장, Tatcha, Naturium, 아누아 등 성장 기여 - 향수: 두자릿수 성장, 남성 향수 지속 강세 + 여성/젠테리스 신규 출시 효과 - 헤어케어: 보합, 컬러/액세서리 성장, 매스/용품 부진으로 상쇄
2. 향후 전망	<ul style="list-style-type: none"> ■ [FY2025 가이던스 변동] <ul style="list-style-type: none"> - 매출: 115억달러~116억달러 → <u>115억달러~117억달러</u> - 동일점 매출 성장 Flat~1% → <u>Flat~1.5%</u> - EPS 22.5~22.9달러 → <u>22.65~23.2달러</u> - CAPEX 4.25억달러~5억달러, 매장 60개 순증, 자사주 매입 9억달러, 감가상각비 2.9억달러~3억달러 목표 유지
3. 투자의견(N/R)	<ul style="list-style-type: none"> ■ 시장 기대치 넘어서는 양호한 실적, ■ 가이던스 상향 조정은 사업에 대한 자신감 표현 ■ 2024년 온라인 쇼핑 확대 및 K뷰티 확대 영향 성장을 둔화, 이에 전년도 하반기부터 아누아/마녀공장/스킨천사 등 K뷰티 신규 입점 확대, 8월 메디큐브 입점 효과 기대, K뷰티는 모두 기초 라인으로 ASP 상승에도 긍정적 ■ 현재 주가는 12MF PER 19.4배로 단기 주가 상승 여력은 제한적이나, 조정시마다 비중확대 전략 유효

자료: 얼타 뷔티, 메리츠증권 리서치센터

엘프 뷰티(ELF US)

- FY 4Q25 매출 3.32억달러 (YoY 3.6%), OP 0.44억달러(YoY 160.2%)
- 매출 시장 기대치(컨센서스 매출: 3.27억달러) 1.6% 상회
- 25분기 연속 매출 성장 및 시장 점유율 증가, 미국 1.9%p, 캐나다 1.7%p, 영국 2.7%p 점유율 증가
- 타겟/월마트 등 북미 주요 업체 및 유럽 주요 리테일러 매출 견조
- 조정 순이익(Non-GAAP) 0.78억달러, 시장 기대치 7.2% 상회(컨센서스 0.72억달러)
- GPM 71%(YoY +0.5%p): 환율 효과 및 중국 운송비 하락으로 인한 마진율 개선
- 판관비율 57.9%(YoY -7.5%p): 마케팅/디지털 지출 감소 효과

1. 1분기 실적 리뷰

* 관세 영향

- 현재 생산량의 약 75% 중국 내 생산
- 현재 대중국 관세 55% 기준 연간 매출원가 5천만 달러 상승 영향
- 8월 1일부터 모든 제품 일괄적으로 1달러 가격인상 계획, 공급망 다각화 진행 중

* Rhode 인수 관련

- 인수 가격: 총 10억달러
- 자금 조달: 현금 6억달러(차입) + elf 주식 2억달러 + 3년간 이익 배당(earn-out) 2억달러
- LTM PSR 3.8배(Rhode LTM 매출 2.12억달러), FY 2Q26(9월) 내 거래 완료 예상

2. 향후 전망

■ 관세 불확실성 고려 FY2026 가이던스 제시하지 않음

- 관세 영향은 FY 1Q26부터 반영, GPM 상쇄될 것으로 예상
- FY2026 마케팅 및 디지털 지출 매출액 대비 약 24%~26% 유지 계획

3. 투자 의견(N/R)

- 시장 기대치 넘어서는 무난한 실적
- 높은 중국 생산 비중으로 관세 불확실성으로 주가 하락 후 회복세
- 다만, 고성장 국면 지나 성장 정체 국면 진입, 소비 둔화 우려가 더 부담
- 12MF PER 26배, 단기 투자 매력 제한적

자료: 엘프 뷰티, 메리츠증권 리서치센터

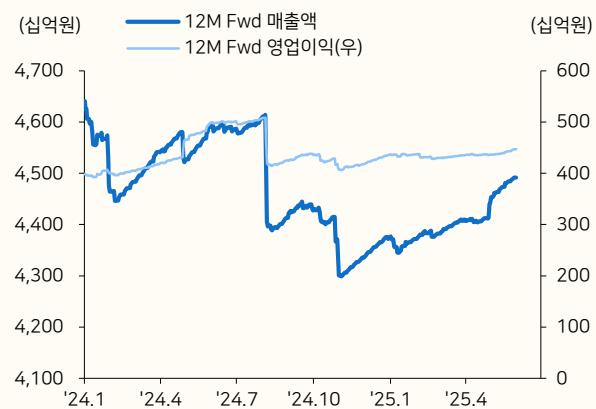
IV. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

그림35 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	4.1	5.5	6.5	9.8	2.3	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	2.6	2.4	-1.3	8.3	-12.6	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	1.7	17.4	26.9	38.5	-9.6	-2.4	11.9	20.4	28.6	-11.9
아모레퍼시픽	090430	-1.2	7.5	14.1	28.3	-31.2	-5.3	2.0	7.6	18.5	-33.5
LG생활건강	051900	2.8	-3.4	2.0	5.0	-21.9	-1.2	-8.9	-4.5	-4.9	-24.2
코스맥스	192820	0.2	21.7	22.6	57.9	23.5	-3.8	16.2	16.1	48.1	21.2
한국콜마	161890	-1.9	9.4	35.2	57.2	29.1	-6.0	3.8	28.7	47.4	26.8
코스메카코리아	241710	-6.0	16.3	25.4	0.0	-18.3	-10.1	10.8	18.9	-9.8	-20.7
씨앤씨인터내셔널	352480	-15.5	13.8	3.7	-8.1	-59.9	-19.5	8.3	-2.8	-18.0	-62.2
펌텍코리아	251970	-6.2	1.8	29.3	63.8	59.8	-10.3	-3.7	22.8	53.9	57.5
실리콘투	257720	18.1	32.0	77.1	92.7	25.0	14.1	26.5	70.6	82.8	22.7
에이피알	278470	3.4	53.1	96.1	134.1	56.0	-0.7	47.6	89.6	124.3	53.7
브이티	018290	-2.7	6.5	21.6	40.2	27.9	-6.8	1.0	15.1	30.4	25.6
아이파밀리에스씨	114840	1.1	-10.0	-11.0	7.0	-54.4	-2.9	-15.5	-17.6	-2.8	-56.7
클리오	237880	-2.0	-12.6	-12.9	-7.8	-61.8	-6.1	-18.1	-19.4	-17.6	-64.1
애경산업	018250	4.0	11.1	9.2	9.8	-40.0	-0.1	5.6	2.7	0.0	-42.3
에스티로더	EL US	5.1	13.7	-6.9	-7.2	-45.7	0.0	8.2	-5.7	-9.7	-58.0
로레알	OR FP	-0.1	-3.8	5.5	13.3	-17.6	0.5	-5.1	9.2	4.5	-14.0
시세이도	4911 JT	2.1	-2.2	-14.2	-18.4	-53.1	0.0	-6.7	-17.0	-15.8	-53.5
얼타뷰티	ULTA US	15.8	20.0	28.7	21.9	19.3	12.1	14.5	34.1	21.9	9.0
엘프뷰티	ELF US	34.0	80.7	60.1	-13.1	-39.8	22.8	75.2	75.2	-11.7	-54.6

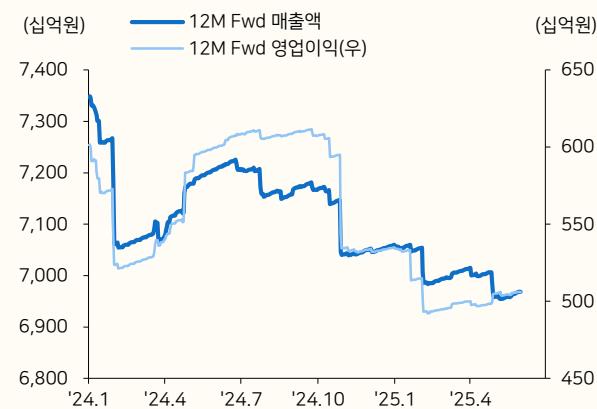
자료: Bloomberg, QuantilWise, 메리츠증권 리서치센터

그림36 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



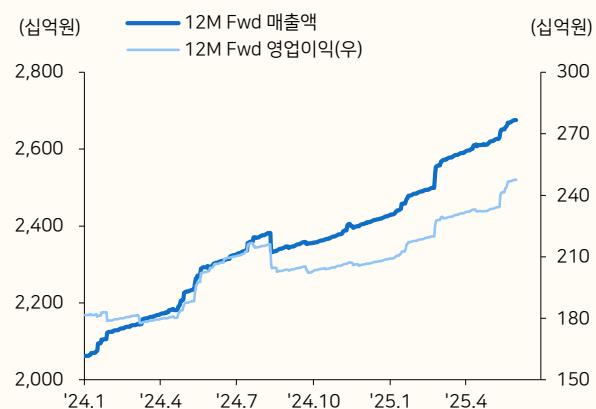
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



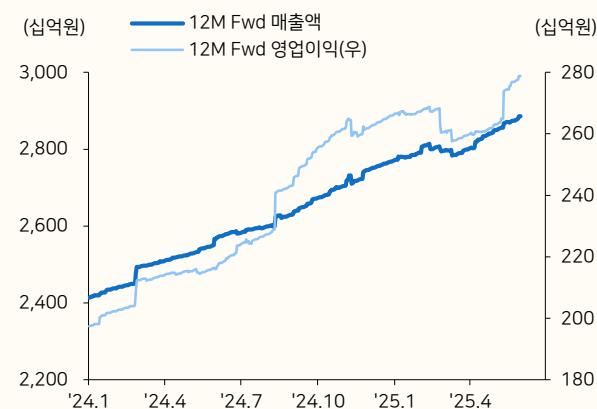
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림38 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



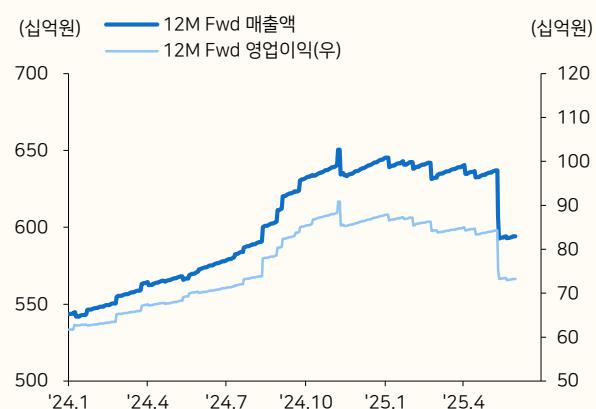
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



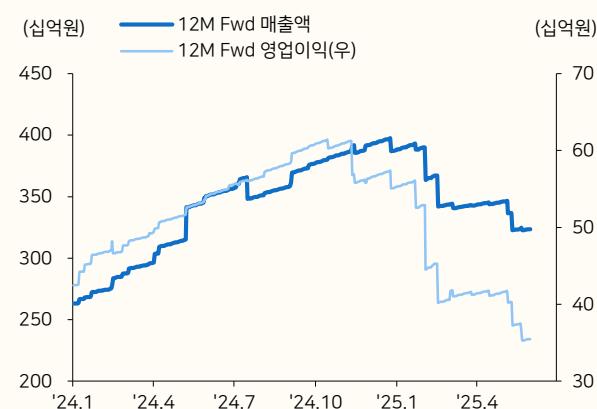
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



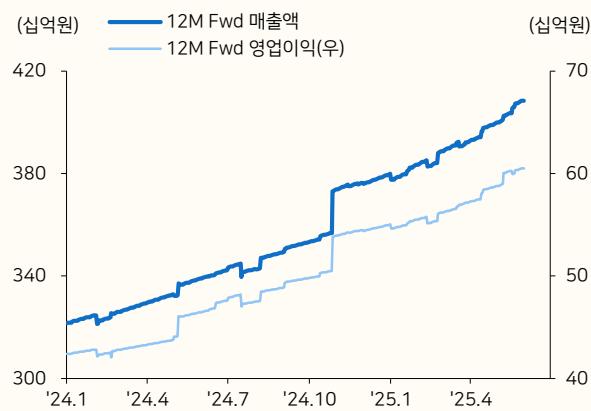
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



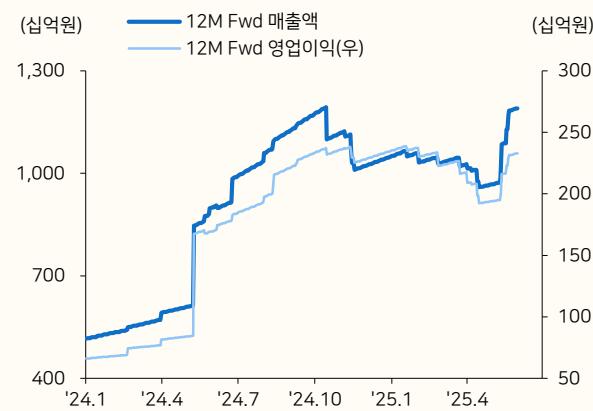
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림42 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



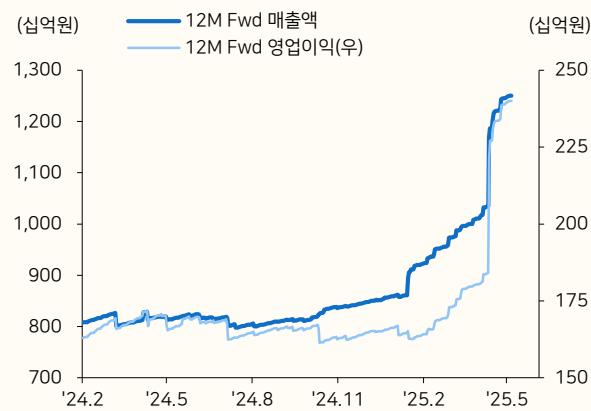
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림43 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



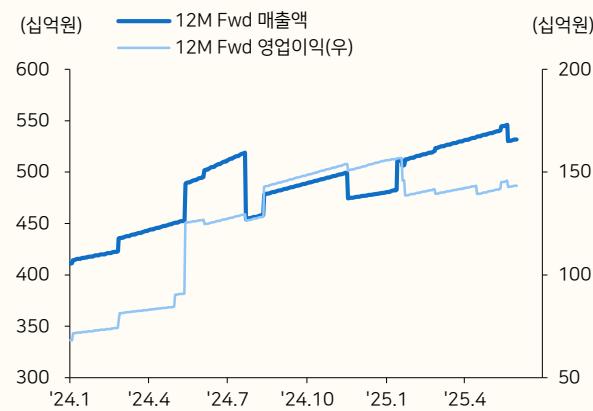
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림44 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



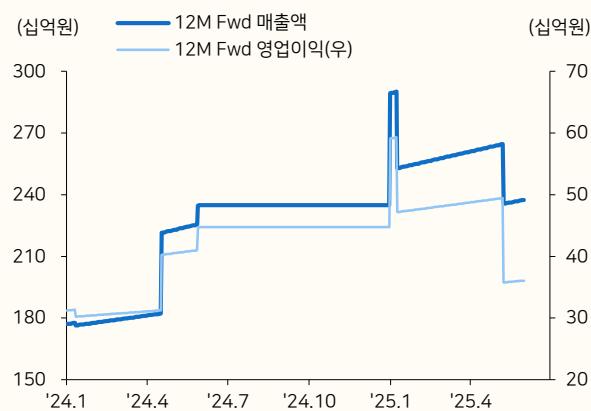
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림45 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



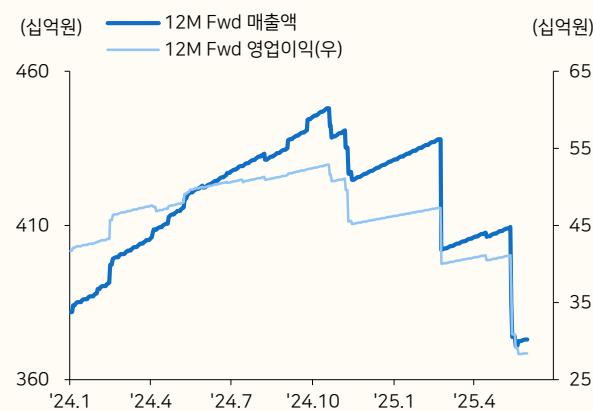
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림46 아이파밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



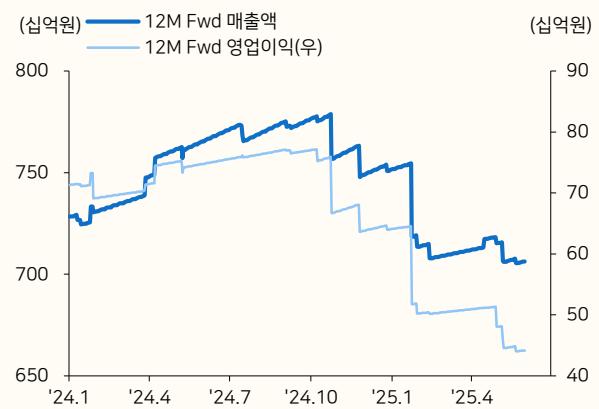
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림47 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림48 애경산업 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

V. 주간 주요 뉴스 Clipping

K뷰티 전성기에 1세대 브랜드도 부활 조짐(조선비즈)

- 미샤 · 스킨푸드 · 비디비치 · 토니모리 등 1세대 K뷰티 브랜드 부활 조짐
- 에이블씨엔씨 해외 매출 비중 56.4%, 스킨푸드 매출 200억원 증가, 토니모리 흑자전환 성공
- 겸증된 제품력, 합리적 가격대 기반 국내외 유통 채널 다변화 중

URL: <https://buly.kr/1c988tE>

K뷰티 글로벌 흥행에…생산확장 나선 중소 ODM社(이데일리)

- 코스맥스 · 한국콜마 뿐 아니라 중소 ODM 업체들도 생산설비 증설 본격화
- 선진뷰티사이언스, 다음달 충남 장항 OTC 전용 제조 4공장 시범가동
- 코스메카코리아, 청주 신공장 준공 및 가동 시작

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

"스페인부터 케냐까지"…'인디 K뷰티' 인기에 세계 곳곳 영토 확대(뉴시스)

- 인디 K뷰티 브랜드, 서유럽 및 아프리카 대륙 확장 중
- 네오팜 '리얼배리어', 서유럽 뷰티 플랫폼 '미인 코스메틱스' 입점
- 클리오 페리페라/구달 유럽 진출 가속화, 스키1004 최근 '2025 뷰티 케냐' 참가

URL: <https://buly.kr/FLYeed2>

글로벌 B2B 뷰티 행사 도약…올리브영 페스타·'무한 진회'(한국경제)

- 올리브영 페스타 성료, 일반 관광객 33,000명, 인플루언서 · 바이어 등 3,700명 방문
- 일반 관람객 6년 새 여섯 배 이상 증가, 참여 브랜드 역대 최다 108개
- 바이오던스/컬러그램/휩드 등 인기 브랜드 부스 대기 1시간 이상

URL: <https://buly.kr/D3eOGSO>

아모레퍼시픽, 다이소 전용 男화장품까지…"초저가 시장까지 확대"(뉴시스)

- 아모레퍼시픽, 다이소 전용 남성 화장품 브랜드 '프랩 바이 비레디' 출시
- 기존 남성 화장품 브랜드 '비레디'의 하위 브랜드
- 마몽드 · 에뛰드에 이은 서브 브랜드 출시, 초저가 시장 공략

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

"메이블린 뉴욕도 6월 서울서 철수" 해외 뷰티, 韓서 맥못추네(뉴시스)

- 로雷알 산하 '메이블린 뉴욕', 실적 악화로 내달 30일 한국 사업 철수
- 프랑스 향수 브랜드 '구딸' 또한 다음 달 한국 사업 철수
- 글로벌 뷰티 브랜드, 한국 사업 고전 면치 못하는 중

URL: <https://buly.kr/uU6aES>

화장품 수출액 '사상 최대'…佛·美 이어 세계 3위 올라(한국경제)

- 국내 화장품 수출액 사상 최대치 기록, 독일 제치고 글로벌 3위
- 지난해 국내 화장품 수출액 101억 7,731만달러(YoY 20.3%)
- 국내 화장품 생산 실적도 17조 5,426억원으로 사상 최대

URL: <https://buly.kr/HSL9KW>**"틱토커 2명중 1명 K뷰티 구매"(매일경제)**

- 틱톡숍, 인도네시아·미국 등 기준 8개 국가에 이어 일본까지 빠르게 확장 중
- 틱톡 설문조사에 따르면 응답자의 53%가 틱톡숍에서 K뷰티 구매 경험
- K뷰티 소비자 중 70%는 향후 구매 비용 높일 계획이라고 응답

URL: <https://buly.kr/2fdgkq6>**美모건스탠리, K뷰티기업 에이피알 지분 5.76% 취득 "단순투자 목적(뉴시스)**

- 모건스탠리, 27일 에이피알 지분 5% 이상 취득 공시
- 장내매수 통해 216만 2,951주 보유, 지분율 5.76%
- 보유목적은 단순투자이나 경영참여로 변경 가능성 배제할 수 없다는 관측

URL: <https://buly.kr/DEZ9bnd>**아이파밀리에스씨, 美 최대 올타뷰티 입점 추진…북미 시장 확대 시동(뉴시스)**

- 롬앤, 오는 7~8월 목표로 올타뷰티 매장 입점 추진
- 올해 초부터 접촉, 최근 제품 공급 위한 세부사항 조율 중
- 미국 내 오프라인 유통망 확대 본격화

URL: <https://buly.kr/2qYS675>**서린컴퍼니 인수하는 구다이글로벌, 최대 8000억 규모 프리 IPO 추진(인베스트조선)**

- 구다이글로벌, PEF 등 투자업계 대상 대규모 투자금 유치 계획
- 8,000억원 규모 CB 발행 유력, 7월 말 목표 펀드레이징 진행 중
- 단순한 M&A 자금조달 아닌 프리IPO 성격 자금 유치로 해석

URL: <https://buly.kr/7FROcXs>**미서 뜨는 콜라겐에…메디큐브 인기도 쑥(서울경제)**

- 미국 소비자들의 콜라겐 화장품 선호도 상승에 따라 메디큐브 인기 급상승
- 미국 내 틱톡 조회수, 구글 검색량 분석 결과 콜라겐 조회수 증가율 745%
- 해당 기간 동안 메디큐브 구글 검색량/틱톡 조회수 각각 150%, 784% 증가

URL: <https://buly.kr/E78wsO1>**'절치부심' 정용진, 화장품 사업 도전… 동생과도 경쟁 선언(한국경제)**

- 이마트 계열 투자팀, 국내외 IB에 화장품 관련 매물 물색 요청
- 씨엔씨인터내셔널 인수, 신세계 계열에 공유 않고 독자적으로 추진
- 계열분리 진행 중, 동생 정유경 회장과도 뷰티 시장 경쟁 예상

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

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.