08 2025 Monthly

MIRAE ASSET 미래에셋증권

[월간 리서치] 소비재

화장품, 미국 오프라인이 열린다

[화장품/유통/의류] 배송이 songyi.bae@miraeasset.com

CONTENTS

I. Summary 3

II. 화장품 2분기 실적 이후, 우려와 기회 요인 점검 4

1. 에이피알 주도주 모멘텀 굳건 + 가격 매력 높은 종목 매수 유효 구간 4
2. 작년과 다른 점: ①지역 다변화 6
3. 작년과 다른 점: ②미국 오프라인 가시화 8

III. 해외기업 실적발표 14

Procter & Gamble (NYSE: PG) 14
Deckers Outdoor (NSYE: DECK) 15
E.L.F Beauty (NYSE: ELF) 16
Walmart (NYSE: WMT) 17

IV. 산업 지표 업데이트 18

V. Peer Table 22

VI. 2025년 8월 & 9월 실적발표 일정 25

I. Summary

화장품 업종 주가는 2분기 실적을 기점으로 에이피알과 그 외 종목간 격차가 벌어지는 모습이다. 다수 기업 실적이 높아진 시장의 눈높이에 미치지 못하면서 화장품 업종 전반보다 실적 모멘텀을 확실히 증명한 에이피알 개별 종목으로의 쏠림이 심화된 것으로 해석한다. 에이피알의 강한 모멘텀은 지속될 것으로 예상한다. 다만 업종에 대해서도 여전히 성장의 재료가 충분히 남아있다고 판단된다. 하반기 실적 기대감과 더불어 가격 매력이 부각되는 종목들에 대해서 매수 접근이 유효한 구간이다.

하반기 성장과 실적의 재료는 지역과 채널 다변화이다. 지난해까지 한국 화장품이 미국, 일본, 아마존 등 한정적인 지역과 채널에서 경쟁적으로 성장했다면, 현재는 그 무대가 훨씬 넓어졌다. 후술하겠지만 하반기 특히 미국 오프라인 진입 성과가 가시화될 것으로 기대되는 점이 고무적이다.

1) 지역 다변화는 여전히 충분히 성장 여력이 남아있는 유럽에서 당분간 지속될 전망이다. 시장조사기관에 따르면 미국과 유럽의 화장품 시장은 유사한 규모로 파악된다. 단순히 시장 규모만 감안해도 유럽향 수출은 미국향 만큼 성장할 여력이 남아있다(미국향 월 1.5억달러 내외 vs 유럽향 월 0.9억달러 내외). 시기상 진출 초입인 만큼 한국 화장품의 점유율도 아직 절대적으로 낮다. 유럽의 수입 화장품 내 한국의 점유율은 5% 수준으로 미국 20% 이상, 일본 40% 이상, 중국 15% 내외 등과 비교하여 현저히 낮다. 브랜드 매출 내에서 유럽이 차지하는 비중도 에이피알 8%, 달바 5% 등 아직 초기 수준이다.

2) 채널 다변화 측면에서는 미국 오프라인 진출 확대가 기대된다. 미국을 포함한 대부분 지역에서 온라인보다 오프라인 시장이 압도적으로 크다. 한국 화장품은 지금까지 대부분 온라인 위주로 성장해왔고 오프라인 침투는 일본 정도만 진행된 상황이다. 2분기 중 다수 브랜드들에서 울타뷰티를 비롯한 주요 리테일러 향으로 초도 매출이 발생했다. 인식된 매출 규모는 작지만(에이피알 25억원, 브이티 40억원, 아이패밀리에스씨 10억원 내외), 초도 매출이고, 진입 점포/매대/SKU 등도 아직 작은 상황이다. 향후 셀아웃 트렌드에 따라 확대될 여력이 존재한다고 판단된다. 울타뷰티, 세포라와 같은 뷰티 전문 리테일러 상위권 브랜드들은 해당 채널에서만 천억원대 이상의 규모 있는 매출을 기록하고 있는 것으로 추정된다. 진입 3년차 이상을 넘어 성숙기로 여겨진 미국에서 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대한다.

미국 오프라인을 포함해 신규 채널, 지역 진입이 본격화되고 있는 **에이피알, 브이티, 아이패밀리에스씨**에 주목한다. 마찬가지로 확장 국면에 있는 브랜드를 주력 고객사로 확보하고 있는 **코스메카코리아**와 **제닉**도 매수가 유효한 구간이다.

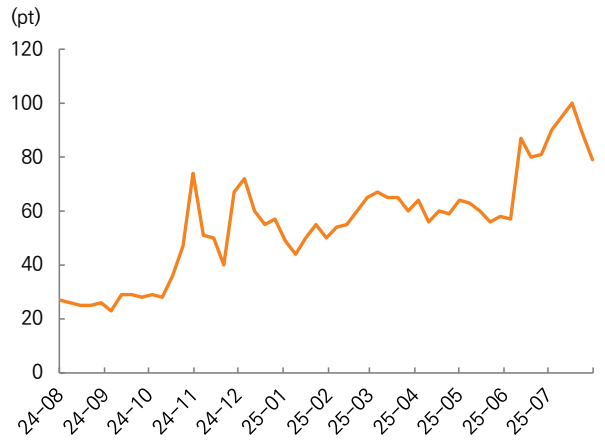
II. 화장품 2분기 실적 이후, 우려와 기회 요인 점검

1. 에이피알 주도주 모멘텀 굳건 + 가격 매력 높은 종목 매수 유효 구간

화장품 업종 2분기 실적에서 단연 돋보였던 점은 에이피알의 어닝 서프라이즈였다. 상반기 업종 주가가 주도적으로 상승하면서 실적에 대한 기대가 부담스럽게 상승하였는데, 에이피알은 이러한 기대치도 여유있게 상회하였다. 해외 매출이 세 배 이상 폭발적으로 성장했으며, 마케팅 투자에 대한 효율이 개선되면서 마진 레버리지도 크게 나타났다. 역대 최대 실적, 마진을 동시에 경신한 실적이었다. 진출 지역이 다변화될수록 지역별로 고르게 성장하기 어려울 수 있는데, 에이피알은 전 지역에서 모두 큰 폭 성장한 점이 고무적이다. B2B도 시기 적절하게 활용하여 실적 모멘텀이 더욱 극대화되는 모습이다.

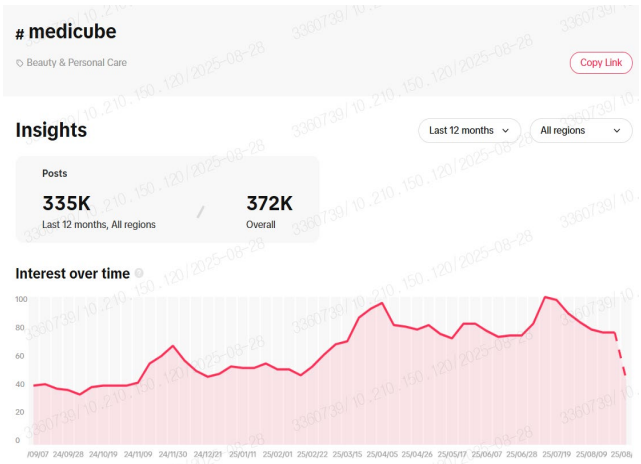
가격 부담 우려는 불식되었고 리레이팅 구간에 안착했다고 판단된다. 브랜드 수요 지표에 비추어 현재까지 압도적인 성장이 이어지고 있는 것으로 파악된다. 하반기도 모멘텀의 전성기가 이어질 것으로 예상한다.

그림 1. 메디큐브 구글 트렌드



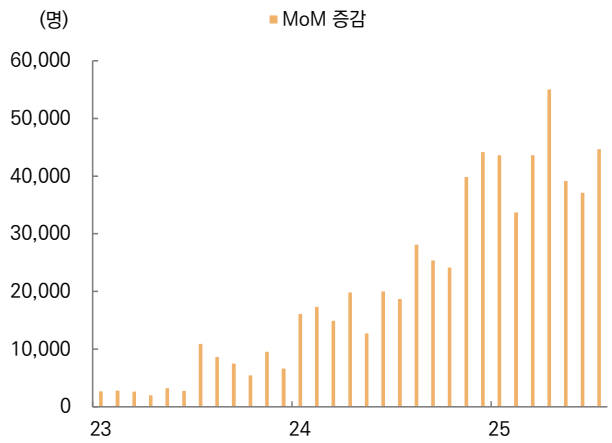
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 2. 메디큐브 틱톡 트렌드



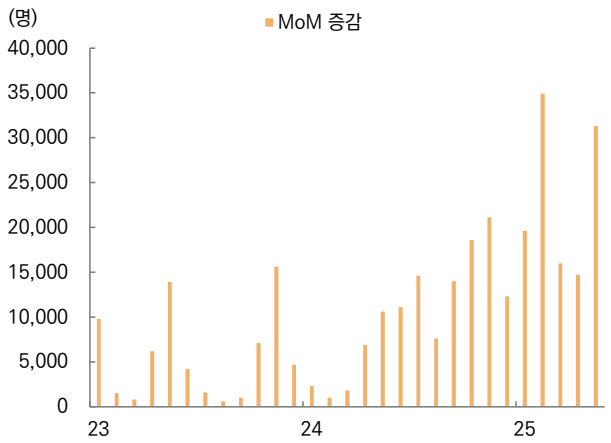
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 3. 메디큐브 인스타그램 팔로워 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 4. 메디큐브 틱톡 팔로워 추이



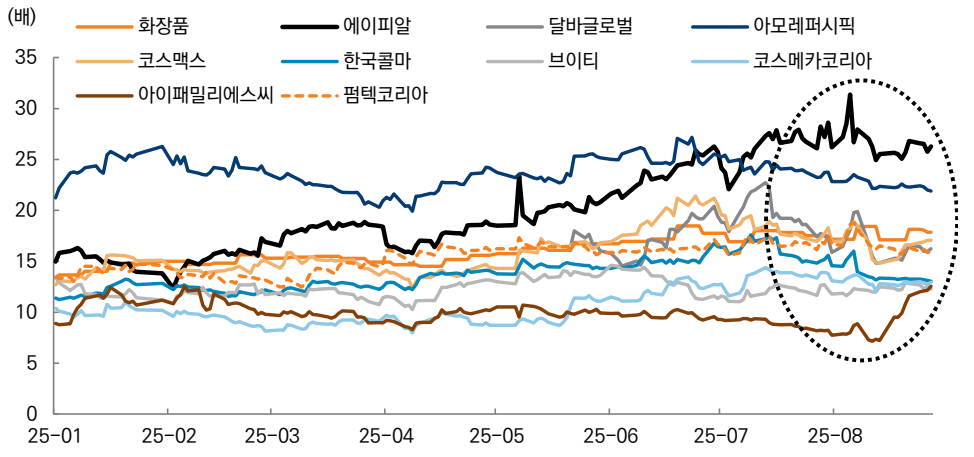
자료: 미래에셋증권 리서치센터

다만 에이피알을 제외한 다수 기업들은 높아진 눈높이 대비 아쉬운 실적을 기록하면서 큰 폭의 주가 조정이 나타났다. 심지어 일부 기업들은 양호한 실적을 기록했지만 주가는 반응이 미미한 모습이다. 에이피알과 그 외 종목간 차별화가 해소되지 않는 이유는 작년 하반기 상황에 재현될 가능성에 대한 우려 때문으로 판단된다. 지난해 화장품 업종 주가는 올해와 마찬가지로 상반기 주도 상승했으나, 2분기 실적 모멘텀이 소강되며 하반기 큰 폭의 부침을 겪었다.

결론적으로 현재 상황은 작년과는 질적으로 다르다고 판단된다. 1)지역이 다변화되었고(작년 미국/일본 중심→올해 유럽 확장 초입→중장기 기타 지역 진출), 2)채널도 다변화되었기 때문이다(온라인→오프라인). 지난해까지 한국 화장품은 미국과 아마존이라는 상대적으로 작은 시장에서 경쟁적으로 성장했기 때문에 구간구간 경쟁 심화나 미국 소비 둔화, 피크아웃 우려가 대두될 수 있었지만, 현재는 한 국가나 채널에 국한하기에는 한국 화장품의 무대가 훨씬 넓어진 상황이다.

특히 이번 하반기는 미국 오프라인으로의 채널 다변화가 가시권에 진입하여 새로운 실적 동력이 될 것으로 예상된다. 해당 모멘텀이 기대되는 종목들에 대해서 매수 구간으로 판단한다. 2분기 중 울타뷰티 향 초도 공급이 개시된 **에이피알, 브이티, 아이패밀리에스씨**에 주목한다. 울타뷰티/세포라 진입 중이거나 이미 선도적 위치를 확보한 브랜드를 주력 제조사로 확보한 **코스메카코리아, 제닉**도 매수 유효한 구간이다.

그림 5. 화장품 업종 종목별 12MF PER 추이:
에이피알vs그 외 종목 차별화 극대화. 에이피알 리레이팅 지속+가격 매력 부각되는 종목 매수 구간



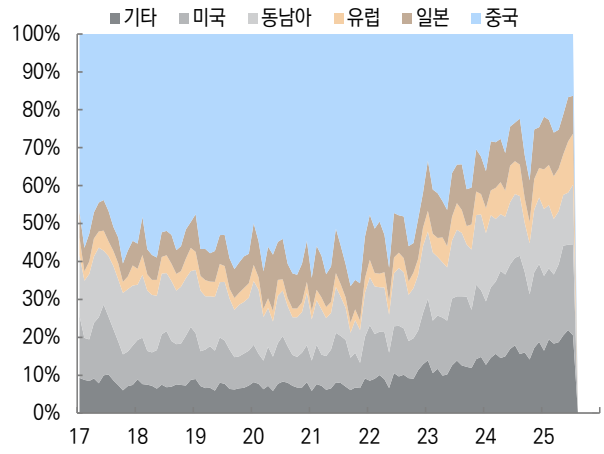
자료: Quantiwise, 미래에셋증권 리서치센터

2. 작년과 다른 점: ①지역 다변화

지난해 국가별 화장품 수출 비중은 중화권 31%, 미국 18%, 동남아 14%, 일본 10%, 유럽 7%로 미국이 주도적으로 성장했다면, 올해는 중화권 25%, 미국 18%, 동남아 13%, 유럽 10%, 일본 10%로 확연히 다변화되었다. 유럽이 YoY +68% 큰 폭 성장한 영향이 컸다. 시장조사기관에 따르면 유럽의 화장품 시장 규모는 미국에 준하는 수준으로 추정된다. 단순히 시장 규모만 감안해도 유럽향 수출은 미국향 만큼 성장할 여력이 남아있다(미국향 월 1.5억달러 내외 vs 유럽향 월 0.9억달러 내외).

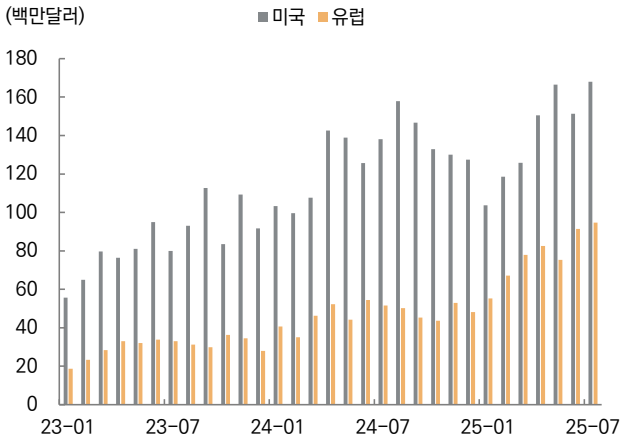
시기상 유럽 진출 초입인 만큼 한국 화장품의 점유율은 아직도 절대적으로 낮다. 유럽의 수입 화장품 내 한국의 점유율은 5% 수준으로 미국 20% 이상, 일본 40% 이상, 중국 15% 내외 등과 비교하여 현저히 낮다. 브랜드 매출 내에서 유럽이 차지하는 비중도 에이피알 8%, 달바 5% 등 아직 초기 수준이다. 하반기도 무리 없이 고성장 기조를 이어갈 것으로 전망한다.

그림 6. 화장품 수출 국가별 비중 추이



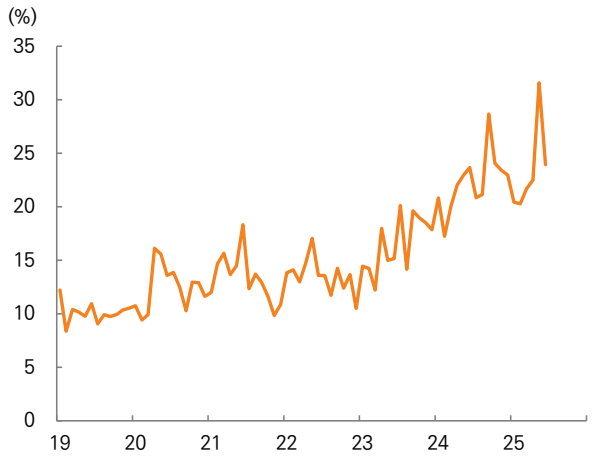
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 7. 미국과 유럽향 화장품 수출 추이. 두 지역의 화장품 시장규모는 유사한 수준으로 추정됨



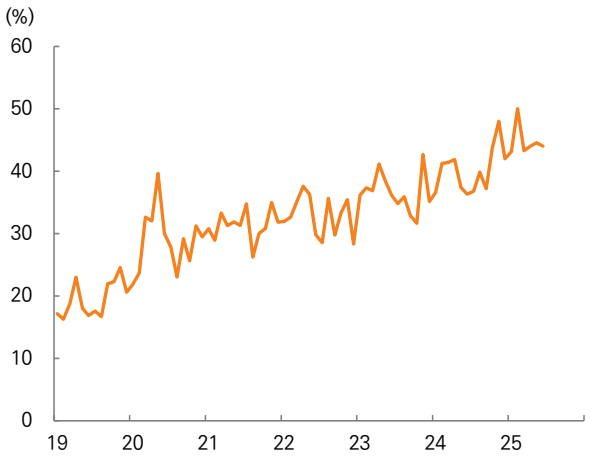
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 8. 미국 수입화장품 내 한국 점유율



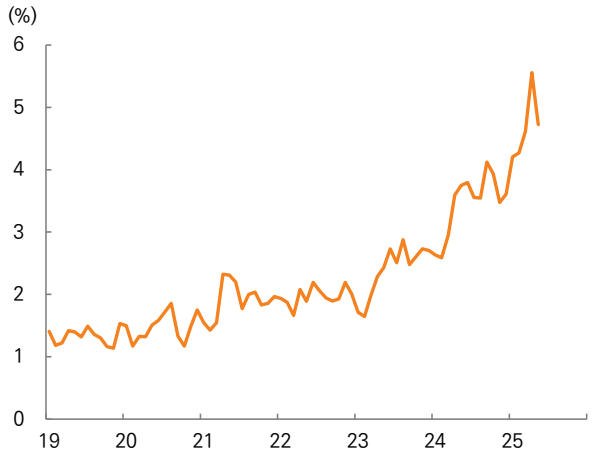
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 9. 일본 수입화장품 내 한국 점유율



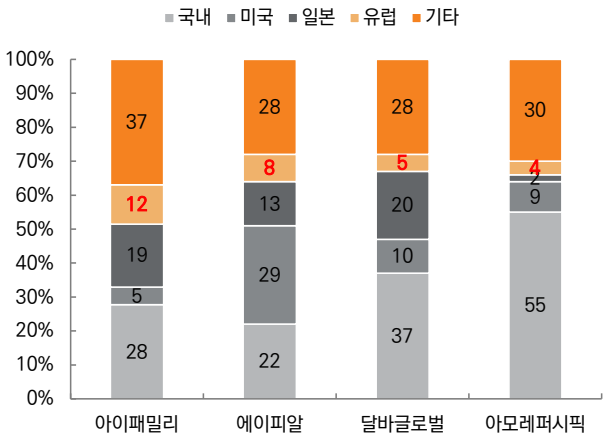
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 10. 유럽 수입화장품 내 한국 점유율



자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 11. 주요 브랜드 유럽 매출 비중: 유럽 비중 아직 미미

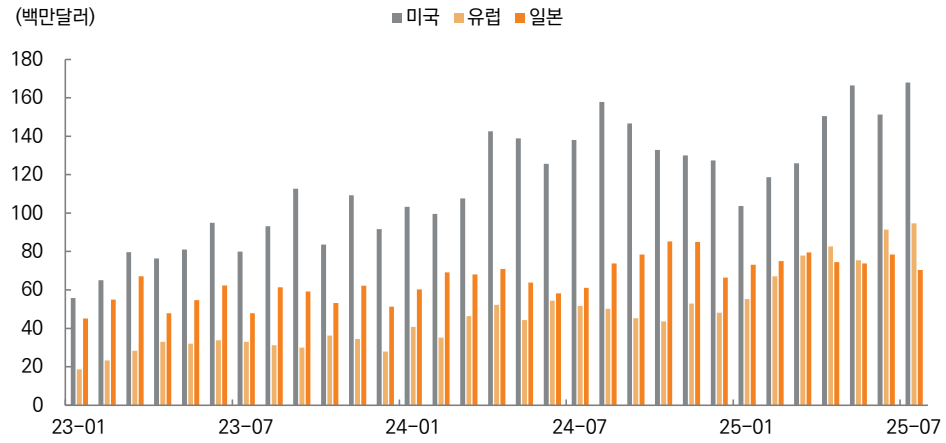


Note: 2Q25 기준
자료: 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

3. 작년과 다른 점: ②미국 오프라인 가시화

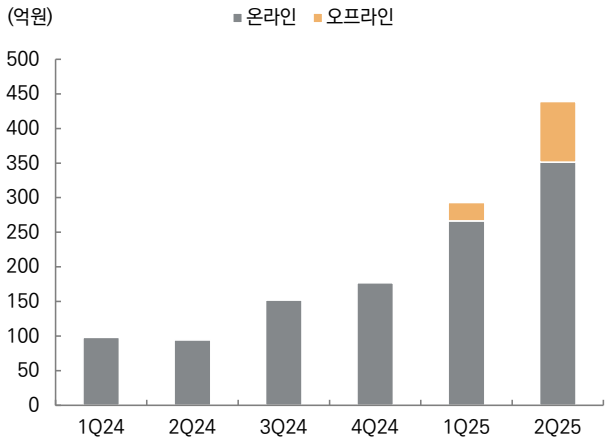
한국과 중국을 제외하면 대부분의 지역에서 온라인보다 오프라인 유통 시장이 압도적으로 크다. 한국 화장품은 지금까지 온라인을 주무대로 성장해왔기에 오프라인 진출은 큰 모멘텀이 될 수 있다. 현재 주요 수출 지역 중 일본 정도만 오프라인 진출이 활발하게 진행되고 있다. 일본은 서구권 대비 시장 규모가 절반 미만으로 작지만, 오프라인 본격화를 통해 서구권 못지않게 규모 있는 실적을 내고 있다(화장품 수출 일본 0.7억 달러 내외 vs 미국 1.5억달러 내외 vs 유럽 0.9억달러 내외). 서구권 오프라인에 진입한다면 채널 다변화만으로도 동일 지역에서 큰 폭의 추가 성장을 기대할 수 있다.

그림 12. 미국, 유럽, 일본향 수출 추이. 미국, 유럽 화장품 시장이 일본 대비 두 배 이상 큼



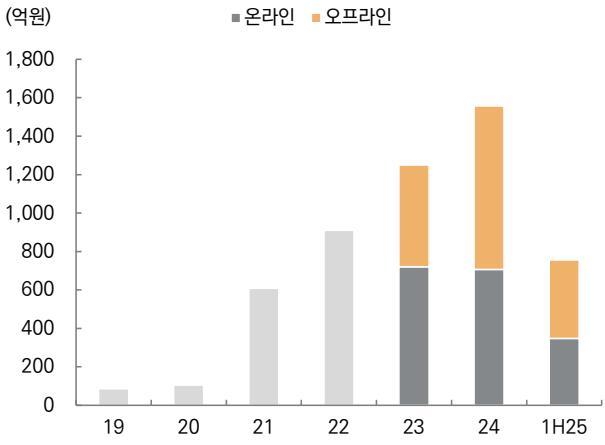
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

그림 13. 에이피알 일본 매출 추이: 2025년 오프라인 진출 본격화, 성장 가속



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 14. 브이티 일본 매출 추이: 오프라인 꾸준히 진입 확장



자료: 브이티, 미래에셋증권 리서치센터

하반기 미국의 오프라인 모멘텀이 가시화될 것으로 전망한다. 2분기 중 다수 브랜드들이 울타뷰티를 비롯한 주요 리테일러 향으로 초도 매출이 발생하였다. 초도인 만큼 금액은 미미했지만(에이피알 25억원, 브이티 40억원, 아이패밀리에스씨 10억원 내외) 채널의 입지와 규모에 비추어 추가로 기대할 수 있는 매출이 매우 큰 채널이다. 공간이 한정적인 오프라인 특성상 임점이 개시되었다는 점이 중요하다.

미국 주요 리테일러에 안정적으로 안착한 브랜드들의 사례에 비추어 잠재적으로 창출 가능한 매출 규모를 추정해볼 수 있다. 미국 내 3위 색조 브랜드인 엘프는 울타뷰티에서만 연간 2천억원 수준(1.6억 달러)의 매출을 올리고 있다. 울타 외에도 타겟 4천억원(3억 달러), 월마트 3천억원(2.1억 달러) 등 오프라인 실적 규모가 상당히 크다. 아직 한국 브랜드들은 타겟, 월마트와 같은 마트 채널 진입은 미미한 수준이다. 향후 중장기적으로 진입 가능한 채널로 판단된다. 울타뷰티 스킨케어 상위권 브랜드인 굿몰리큘스도 울타 채널에서 천억원대 이상 유사한 규모의 매출을 시현하는 것으로 추정된다. 굿몰리큘스가 울타뷰티에 진입한 이후 연간 생산 실적이 100~200억원 대에서 5~600억원대로 레벨업 되었다. 리테일 매출로 환산할 경우 천억원 이상의 매출 증가로 이어졌다고 추정할 수 있다. 세포라 스킨케어 상위권인 라네즈도 유사하다. 미국 세포라에서 연간 천억원 내외 매출을 기록한 것으로 추정된다.

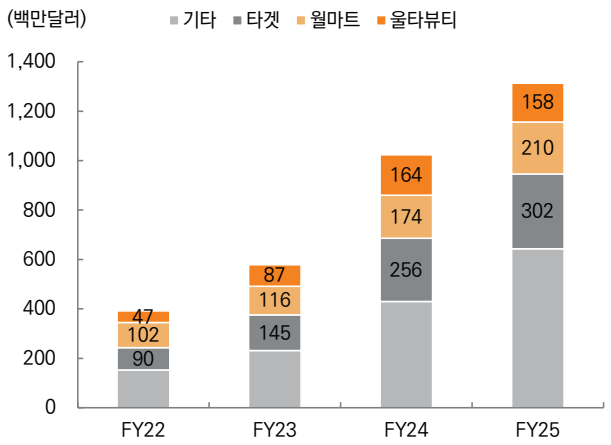
전술한 브랜드들의 실적과 지난 분기 초도 진입한 브랜드들의 실적 규모간 괴리가 상당하다. 물론 상위권 브랜드들은 전점 입점과 전용 매대까지 갖춘 반면, 이제 진입하는 브랜드들은 아직 점포 수나 매대, SKU 등에서 차이가 있다. 다만 현재까지 초도 브랜드들 전반적으로 셀아웃 브랜드가 양호하며 채널에서도 K-뷰티를 전략 카테고리로 소구하고 있는 만큼 예상보다 빠르게 재발주 및 SKU 확대가 진행될 가능성도 충분하다고 판단된다. 진입 3년차 이상을 넘어 성숙기로 여겨진 미국에서 새로운 성장 동력이 될 것으로 기대한다.

표 1. 브랜드별 2분기 미국 오프라인 초도 공급

기업	채널	금액	점포 수	SKU
에이피알	울타뷰티	25억원 내외	전점(1,400여점)	10개
브이티	울타뷰티	40억원 내외	전점(1,400여점)	9개. 리들샷 위주, PDRN 협의 중
아이패밀리에스씨	울타뷰티	10억원 내외	400여개점	3개. 립, 치크 색상별

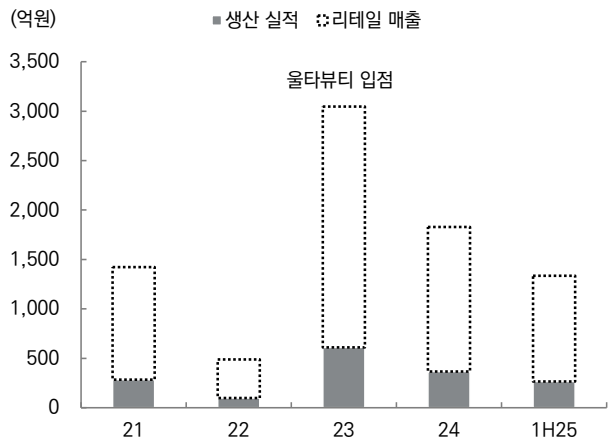
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 15. 엘프코스메틱 채널별 매출 추이



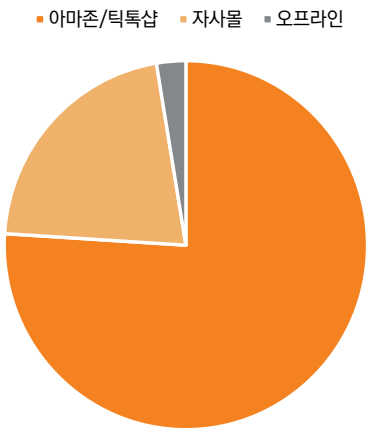
자료: 엘프코스메틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 16. 굿몰리큘스 생산 실적 추이



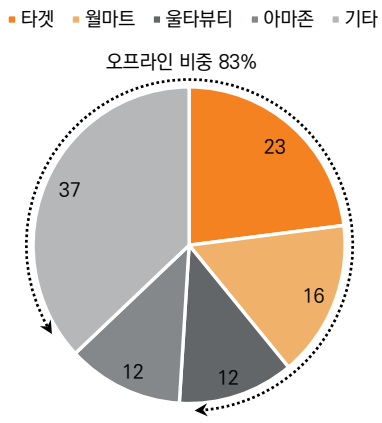
Note: 리테일 마크업 5배 가정
자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 17. 에이피알 미국 채널별 매출 비중



Note: 2Q25 기준
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

그림 18. 엘프코스메틱 채널별 매출 비중



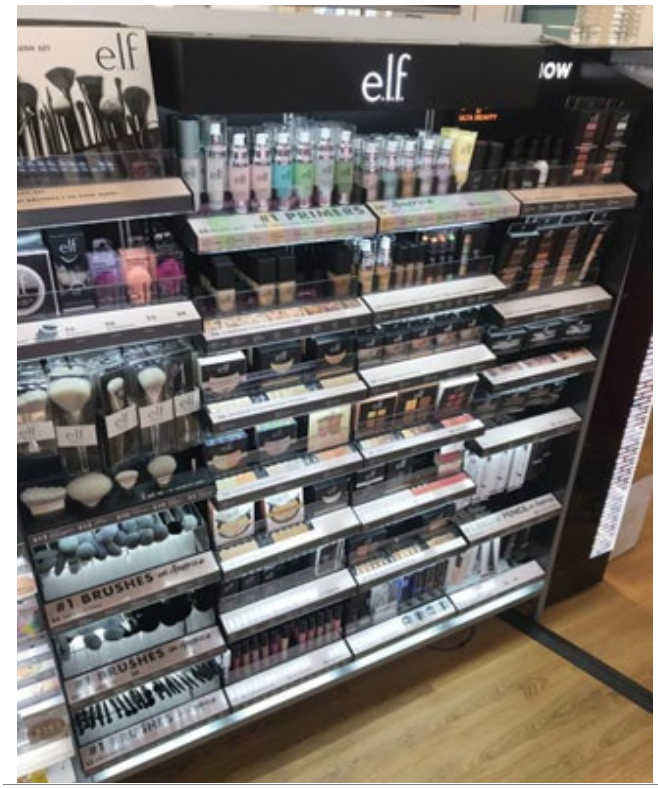
Note: FY25 기준
자료: 엘프코스메틱, 미래에셋증권 리서치센터

표 2. 엘프코스메틱 울타뷰티 관련 언급: 울타 온라인→오프라인 전점→매대 확대. 입점 전 재고확충 수요 발생

시기	ULTA 관련 코멘트
1Q17 어닝콜(17.05.11)	- ulta.com에서 초기 성공을 바탕으로 올해 말 일부 ulta매장에서 e.l.f 테스트 확정 - 판매는 아직 온라인 채널에 국한. 오프라인 테스트 관련 업데이트 X - DTC, Ulta, Amaozon 등을 통한 확장 여력 존재
The William Blair 2017 Growth Stock Conference (17.06.14)	- 3Q16부터 ulta.com 입점 - ULTA가 공식적으로 일부 매장에서 e.l.f 테스트할 것이라 밝힘
2Q17 어닝콜(17.08.09)	- 200개의 Ulta 매장으로 확장하기 시작. 18년 추가 확장 가능성 높음 - 16년 성장 3/4은 기존점 성장, 1/4는 신규점 성장. Supedrug, Ulta 등 신규 점포 확보
The Barclays Global Consumer Staples Conference(17.09.07)	- 울타 매장 일부에서 브랜드 테스트 진행 중. 초기 단계이지만 매우 유망. - 울타 등 채널을 다각화하는 과정에서 성장 가능
3Q17 어닝콜(17.11.08)	- 2018년 상반기까지 모든 울타뷰티 매장에 확대 출시할 예정. 울타와 지속적인 파트너십 기대. - 울타 매장에 일부 물량 들어갔는데, 성과 좋았음. 울타는 화장품 팬들 사이에서 강한 입지 구축한 채널.
4Q17 어닝콜(18.02.28)	- 울타 진입 초기 단계. 성과 만족스러움. - 울타 출시 관련 파이프라인 대부분이 4분기에 출하됨. 18년에 신규 매장에서 추가 물량이 발생할 수 있지만, 17년에 이미 대부분의 재고 보충이 진행됨
1Q18 어닝콜(18.05.10)	- Weylie lash kit가 울타뷰티에서 e.l.f 제품 인기 순위 5위에 오름 - 공간 최적화, 울타 뷰티 쪽 채널 확장을 통한 브랜드 침투율 확대에 초점. 해당 전략을 기반으로 2018년 연간 가이던스 YoY +6~8% 제시 - 울타 뷰티 진출 순조로움. 18년도 상반기에 완료할 계획. 현재 대부분 완료됨.
2Q18 어닝콜(18.08.09)	- 울타뷰티 스킨케어 제품 테스트 시작. 테스트는 e.l.f 매대를 추가로 설치하는 방식 - 울타 측에서 구체적인 수치를 공개하지 않길 원함. 스킨케어 제품 테스트 결과 등을 고려할 때 긍정적인 결과 기대.
3Q18 어닝콜(18.11.06)	- 인플루언서들과 하이라이터, 매트 립스틱 등으로 구성된 컬렉션($32) 개발. elfcosmetics.com과 Ulta Beauty에서 동시에 출시 - Project Unicorn을 타겟, 울타, 월마트에서 시행할 것. 19년도 1분기 경에 매장에 출시될 예정 - 타겟, 울타, 월마트 등 재고 보충 시기는 작년과 비슷 - 울타를 포함한 특수 사업부의 성장이 4Q 주요 성장 동력이 될 것 - 울타에서의 스킨케어 제품 판매 테스트 성과 긍정적
4Q18 어닝콜(19.02.27)	- 19년에는 전체 진열 공간 확대할 것이며, 울타 일부 매장에서 매대 추가할 예정. 구체적인 매장 수는 공개 어려움. - 울타, Walgreens에서의 신규 유통 채널 확대 및 Rite Aid 등 신규 고객사 확보로 순매출 감소 영향 일부 상쇄 - 소매업체들과 파트너십 개선. 울타 측에서 동사 신제품을 이전보다 더 빠르게 온라인에 출시할 것 요청. - Beauty Squad: 월마트, 타겟 등에서 제품 구매한 고객 데이터 연결.

자료: 엘프코스메틱, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 엘프코스메틱 울타뷰티 매대

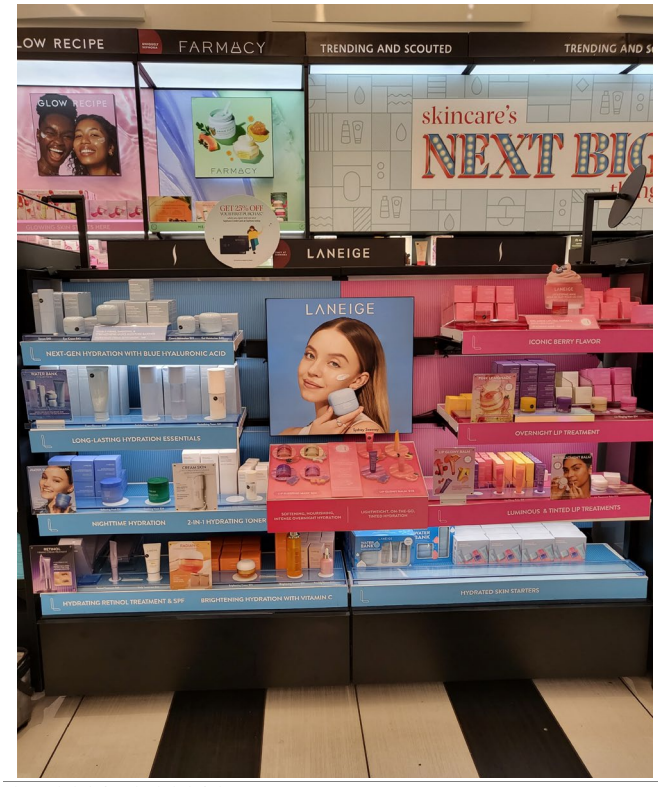


자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 20. 굿몰리큘스 울타뷰티 매대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 21. 라네즈 세포라 매대



자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 에이피알 울타뷰티 매대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 브이티 울타뷰티 매대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

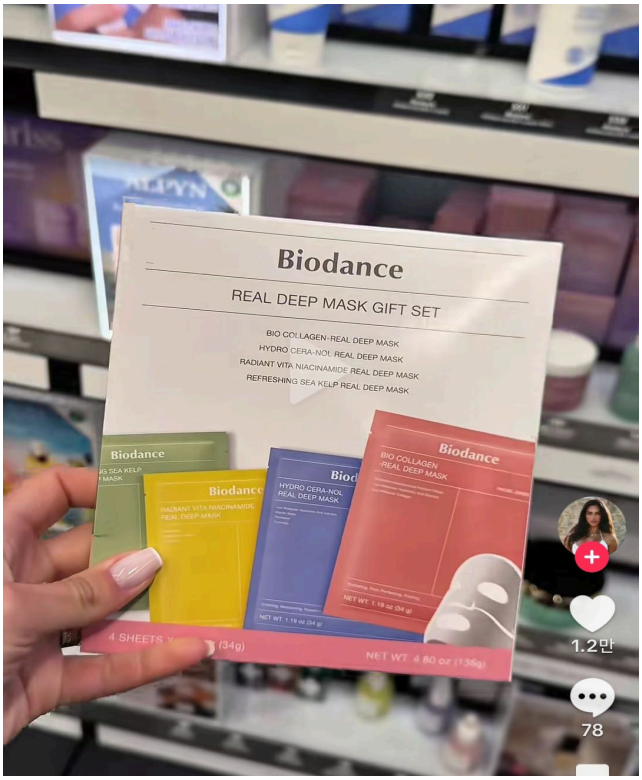
그림 24. 아이패밀리에스씨 울타뷰티 매대

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 아누아 2025년초 울타뷰티 전점 최초 진입

자료: 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 바이오던스 세포라 상반기 입점. 세포라 전용제품 출시



자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. 해외기업 실적발표

Procter & Gamble (NYSE: PG)

실적 주요 포인트

[실적 리뷰]

FY4Q25 매출액 $20.9B(YoY +1.7%, GPM 49.1%), 영업이익 $4.4B(YoY +12%, OPM +20.8%), 당기순이익 $3.6B(YoY +15%, NPM 17.4%), 희석 EPS $1.48(YoY +17%)를 기록했다. FY2025 연간으로는 매출액 $84.3B(YoY +0.3%, GPM 51.2%), 영업이익 $20.5B(YoY +10%, OPM 24.3%)를 기록했다.

[부문별 매출]

- 섬유 및 주거용품: 매출액 $7.4B (YoY +1.7%)을 기록.
- 유아, 여성 및 가족용품: 매출액 $5.1B (YoY +1.7%)으로 소폭 성장. 유아 용품 매출은 북미 지역 매출 감소로 -LSD% 하락.
- 뷰티: 매출액 $3.7B (YoY +0.2%)으로 소폭 성장
- 남성용품: 매출액 $1.7B (YoY +1.6%)으로 소폭 성장
- 헬스케어: 매출액 $2.7B (YoY +1.8%)으로 소폭 성장. 퍼스널 헬스케어는 가격 인상에 힘입어 +LSD% 성장

[2026년 연간 가이던스]

전체 매출 YoY 1~5% 성장 기대. 희석 EPS는 25년 GAAP EPS $6.51 대비 3~9% 증가할 것으로 예상. 법인세율은 20~21%(YoY +1%p) 전망. 주주환원 정책으로 $10B 규모의 배당금을 지급하고 $50B 규모의 자사주를 매입할 계획.

주요 Q&A

Q. 가이던스 범위 확대

A. 카테고리 성장 정도의 불확실성, 관세 불확실성, 환율 및 원자재 가격 변동성 등 예측하기 어려운 거시경제적 요인들이 많기 때문.

Q. 경쟁 우위 회복 전략

A. 카테고리 성장률 감소, 성장률 감소에 따른 마진 축소, 특정 카테고리에서 경쟁 우위 상실 등의 이유로 타 업체와 격차 축소. 해당 문제 인지하고 있음. 구조조정 진행 중. 9월 컨퍼런스에서 자세한 계획 발표할 것.

Deckers Outdoor (NSYE: DECK)

실적 주요 포인트

[실적리뷰]

FY1Q26 매출액 $964.5M(YoY +16.9%, 고정 환율 기준 YoY +16.3%), 매출총이익 $537.9M(YoY +14%, GPM 55.8%) 영업이익 $165.3M(YoY +24%, OPM 17.1%) 희석 EPS $0.93 (YoY +24%)를 기록했다.

[부문별 매출]

- 브랜드별 매출: HOKA 매출은 $653.1M(YoY +20%), UGG 매출은 $265.1M(YoY +19%)로 성장. 기타 브랜드 매출은 $46.3M (YoY -19%)로 감소.
- 채널별 매출: 도매 매출은 $652.4M (YoY +27%)로 증가. DTC 매출은 $312.2M (YoY +0.5%)로 소폭 증가.
- 지역별 매출: 내수 매출은 $501.3M(YoY -2.8%), 해외 매출은 $463.3M (YoY +50%)를 기록.

[2026년 2분기 가이던스 및 관세 영향]

전사 매출 $1.38B~$1.42B, 희석 EPS $1.50~$1.55수준 전망. HOKA는 1분기에 도매 물량이 일부 앞당겨졌음을 감안하여 약 10% 성장 예상. UGG는 최소 +MSD% 성장 예상. 관세가 인상되고 운송비용이 증가하였으나, 7월 1일부로 시행된 가격 인상 효과가 이를 일부 상쇄하여 GPM은 53.5%~54% 수준을 기대. 베트남 관세가 10%에서 20%으로 인상될 경우, 매출원가에 $185M 규모의(기존 예상치 $150M) 타격이 있을 것.

주요 Q&A

Q. HOKA 상반기 성장률

A. 2분기에 발생할 것이라 예상했던 일부 도매 물량이 1분기에 선반영됨. 이를 조정해 보면 HOKA의 상반기 실제 성장률은 mid-teens 수준.

Q. HOKA의 2분기 미국 DTC 매출 전망

A. DTC 채널은 4월부터 매달 점진적으로 개선됨. 2분기에도 이와 같은 개선세를 이어갈 것.

Q. 하반기 마진 회복 가능성

A. 원자재 가격 상승, 관세 인상 등의 영향으로 하반기에 마진 압박이 더 심해질 것. FY2026 연간으로 볼 때 관세의 영향을 가격 인상으로 상쇄하지 못하는 시기 존재. 여러 요인이 복합적으로 작용하여 전년 대비 낮은 매출총이익률 예상.

E.L.F Beauty (NYSE: ELF)

실적 주요 포인트

[실적리뷰]

FY1Q26 매출액 $353.7M(YoY +9%, GPM 69.1%), 영업이익 $48.7M(YoY -3.9%, OPM 13.8%)를 기록했다. 26분기 연속 매출 성장 및 점유율이 확대됐다. 조정 EBITDA는 YoY +12% 성장한 약 $87M이다. (이 중 약 7%p는 환율 변동으로 발생한 $5M의 영향) 이번 분기 Rhode 인수를 완료하여 Sephora 입점을 준비 중이다.

[지역별 매출 및 관세 영향]

- 지역별 매출: 미국 매출은 $284.6M(YoY +4.9%), 해외 매출은 $69.1M(YoY +30%)으로 모두 증가. 해외 매출이 전사 매출의 약 20% 차지. 1분기 Kruidvat 1,200여 매장에 입점. 올 가을 폴란드의 Rossmann, GCC 6개국의 Sephora로 확장할 예정.
- 관세 영향: 추가 관세가 30%로 수준을 유지한다면 연간 매출원가에 $50M 규모 영향. 이후에 있을 미국과 중국의 관세 협상 결과에 따라 동사 연간 전망도 달라짐.

[2026년 상반기 가이던스]

관세 불확실성 등으로 FY2026 연간 가이던스는 미제공. 상반기 매출 성장률은 2분기부터 반영되는 Rhode의 기여분을 고려할 때 1분기보다 높을 것. 상반기 조정 EBITDA 마진은 마케팅 캠페인 비용 지출 시점, Rhode 연결 재무제표 편입 등의 영향으로 약 20% 전망.

주요 Q&A

Q. 170% 관세(25/4/9~25/5/13) 적용된 재고 비중. 손익계산서 반영 시점

A. 현재 재고에는 170%, 55%, 25% 관세 적용된 물량 혼재. 2분기에는 170% 관세율이 적용된 제품 영향이 손익계산서에 더 많이 반영될 예정. QoQ로 매출총이익률 하락 예상.

Q. 2분기 EBITDA 마진 하락 요인

A. 2분기 EBITDA 마진이 하락할 것으로 전망하는 이유는 다음 3가지. 1) 관세 영향 증가 2) 캠페인 비용이 1분기에서 2분기로 일부 이전 3) Rhode 인수로 판관비 증가.

Q. Rhode의 실적 기여

A. 구체적인 실적 미제공. 2분기부터 Rhode 실적이 반영되며 1분기보다는 실적이 개선될 것. Rhode의 Sephora 진출 기대. 투자로 인한 비용 발생에도 전체적인 수익성은 향상될 것으로 예상.

Walmart (NYSE: WMT)

실적 주요 포인트

[실적리뷰]

FY2Q26 매출액 $177.4B(YoY +4.8%, 환율 영향 제거 시 YoY +5.6%, GPM +24.5%), 영업이익 $7.3B(YoY -8.2%, 환율 영향 제거 시 YoY +0.4%, OPM 21.2%), 조정 EPS $0.68(YoY +1.5%)를 기록했다. 영업이익은 일회성 법적 비용과 구조조정 비용의 영향으로 $0.7B 감소했다.

[부문별 매출]

- Walmart U.S: 주요 카테고리 전반에 걸친 점유율 증가로 매출 $120.9B(YoY +4.8%, GPM 27.9%), 영업이익 $27.6B(YoY +6.8%, OPM 22.8%) 달성.
- Walmart International: 매출액 $31.2B(YoY +5.5%, GPM 21.6%), 영업이익 $5.9B(YoY +4.6%, OPM 18.9%) 기록. Walmart China, Walmex, Flipkart가 매출 성장을 주도.
- Sam's Club U.S.: 매출액 $23.6B(YoY +3.4%, GPM 10.9%), 영업이익 $2.7B(YoY +7.6%, OPM 11.4%) 기록.

[2026년 3분기 및 연간 가이던스]

FY2026 매출 성장률 고정 환율 기준 3.75%~4.75%로 가이던스 상향(기존 3.0%~4.0%). 3분기 매출 성장률 3.75% ~ 4.75%, 영업이익 성장률 3~6%, 조정 EPS $0.58~$0.60 수준 예상. 연간 조정 영업이익 가이던스 3.5%~5.5% 유지.

주요 Q&A

Q. 재고 관리 현황 및 향후 전략

A. 2분기 말 재고 증가율 2%로, 1분기와 마찬가지로 재고 관리 수준 양호. 이커머스 산업이 +26% 큰 폭 성장하였고, 일반 상품 재고가 개선됨. 지난 몇 달간 전국 매장을 직접 방문하여 확인한 결과 매장 내 재고 수준 양호.

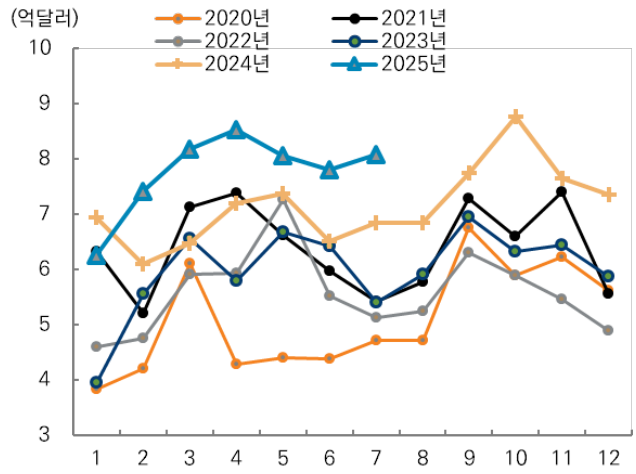
Q. 경쟁사의 식료품 배송 서비스 확대, 대응 전략.

A. 경쟁 심화, 향후 경쟁사의 발전 에상함. 가격, 다양한 상품 구성 등 고객의 요구에 집중하며, 산업을 주도하기 위해 노력할 것.

IV. 산업 지표 업데이트

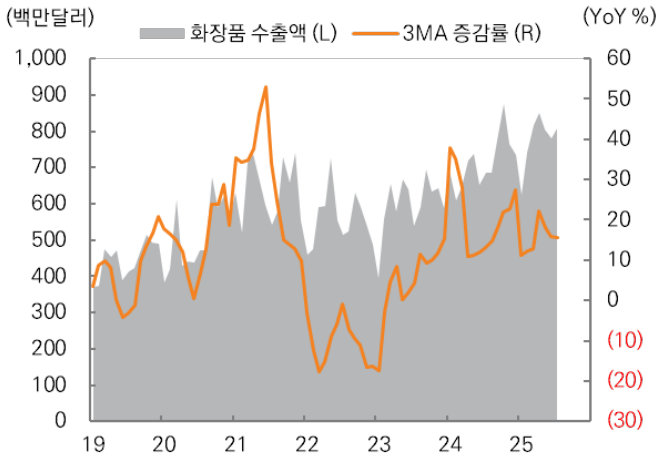
[화장품]

그림 20. 월별 화장품 수출액 추이



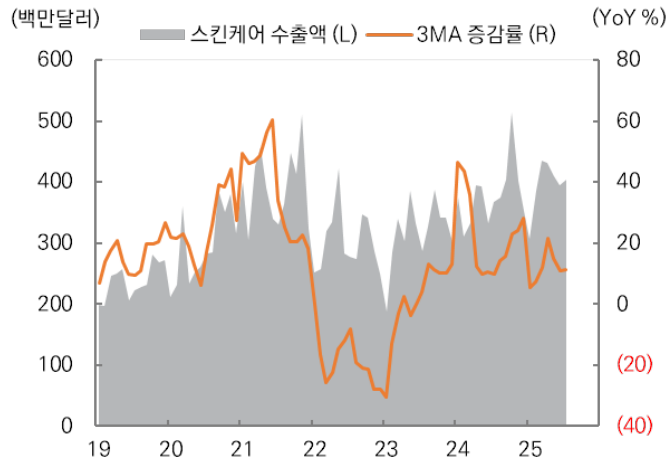
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 271. 화장품 수출액: 7월 YoY +18%



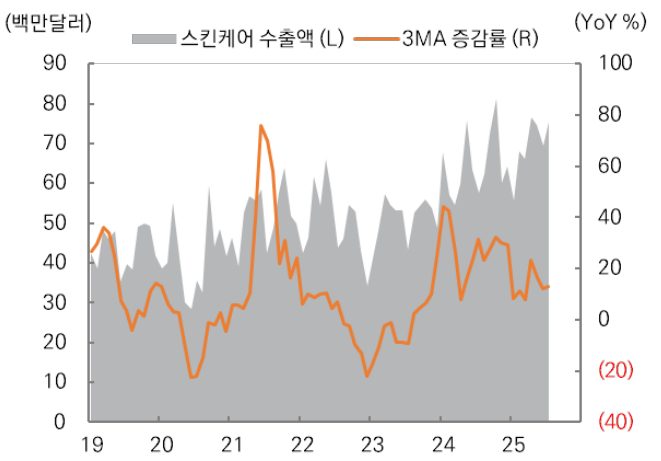
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 22. 스킨케어 수출액: 7월 YoY +10%



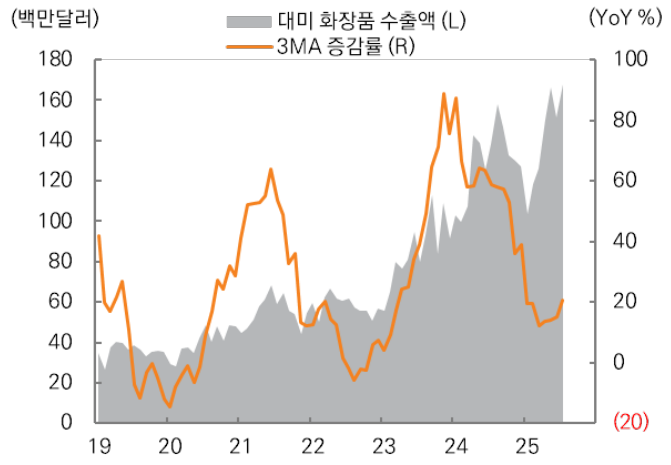
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 23. 메이크업 수출액: 7월 YoY +31%



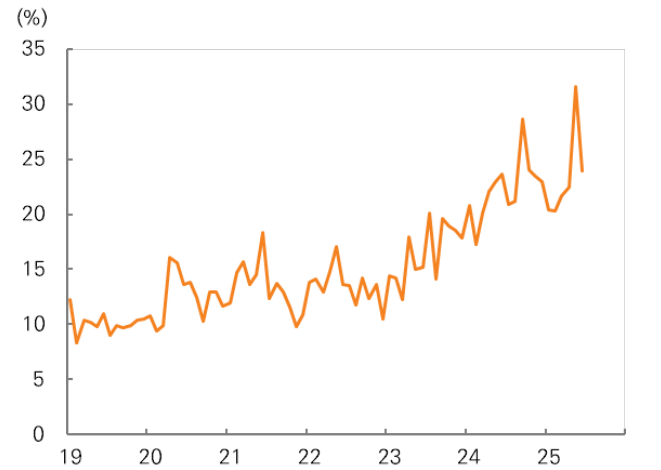
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 24. 미국향 화장품 수출: 7월 YoY +22%



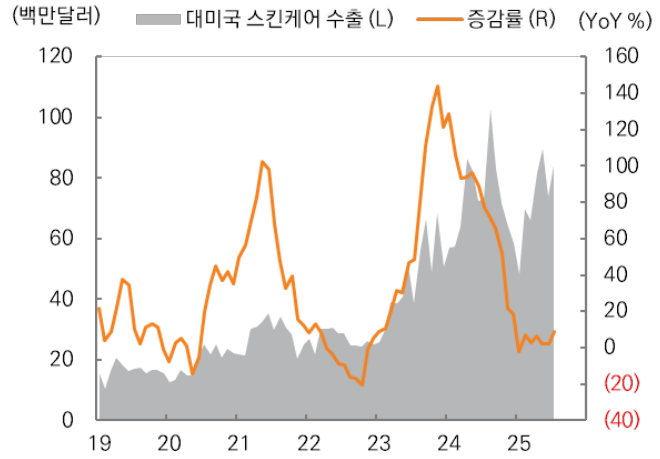
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 25. 미국 수입 화장품 내 한국 점유율



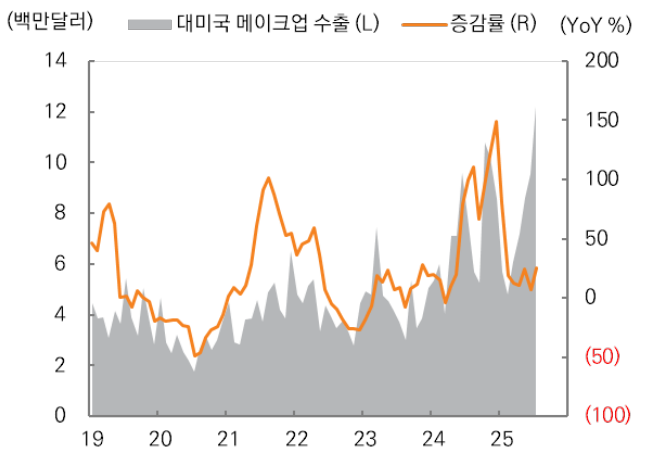
자료: KITA, 미래에셋증권 리서치센터

그림 26. 미국향 스킨케어 수출: 7월 YoY +15%



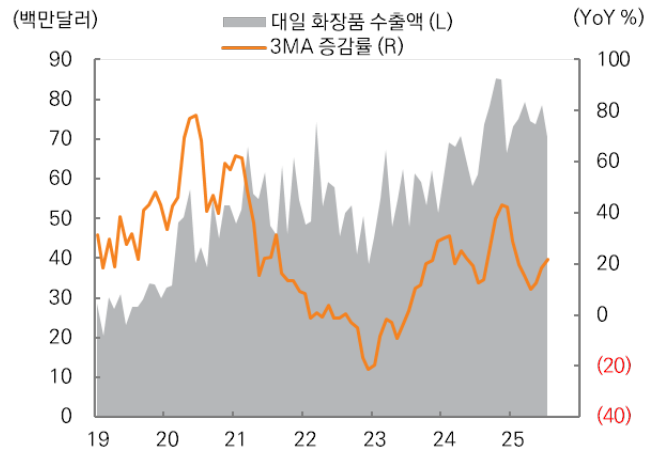
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 27. 미국향 메이크업 수출: 7월 YoY +56%



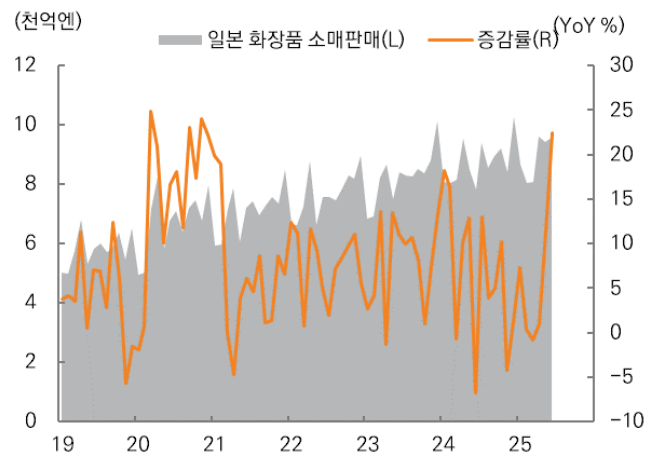
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 일본향 화장품 수출: 7월 YoY +15%



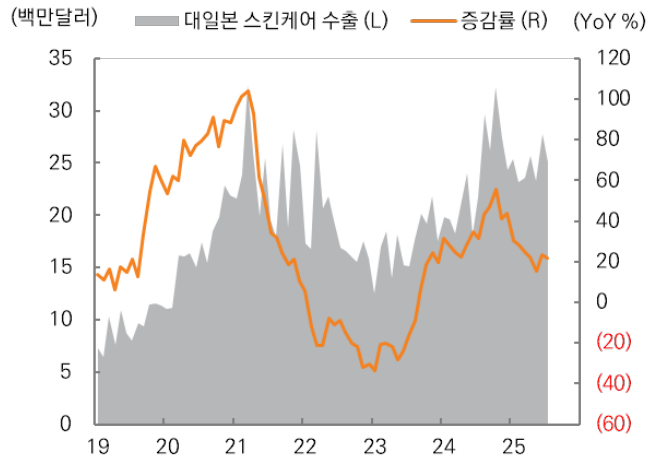
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 29. 일본 화장품 소매판매액: 5월 YoY +22%



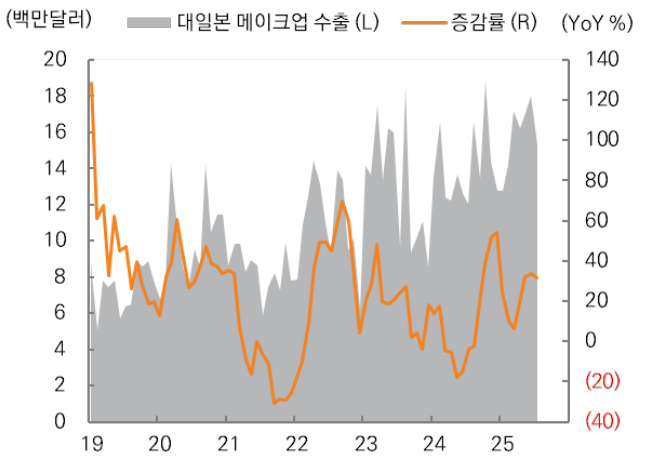
자료: 일본 경제산업성, 미래에셋증권 리서치센터

그림 30. 일본향 스킨케어 수출: 7월 YoY +16%



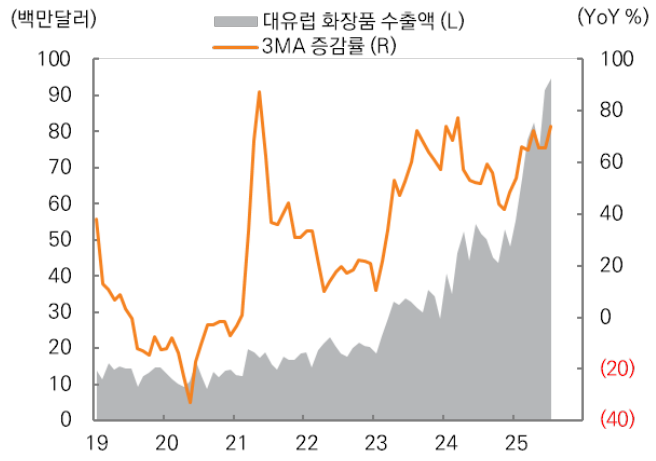
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 31. 일본향 메이크업 수출: 7월 YoY +27%



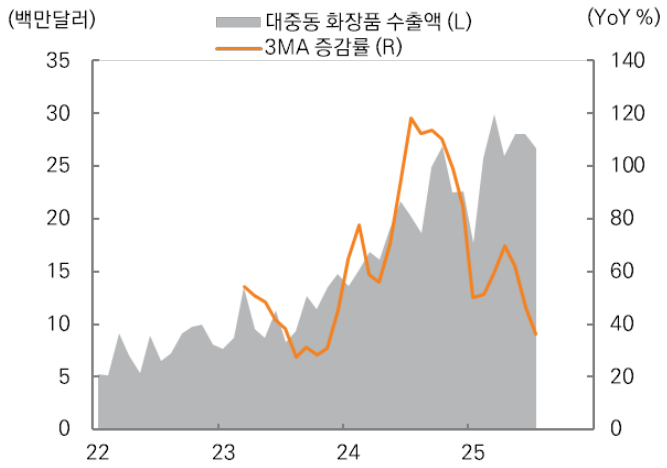
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 28. 유럽향 화장품 수출: 7월 YoY +83%



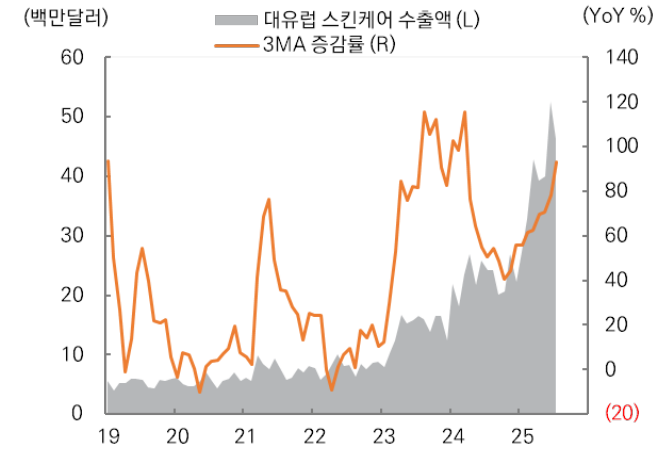
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 33. 중동향 화장품 수출: 7월 YoY +31%



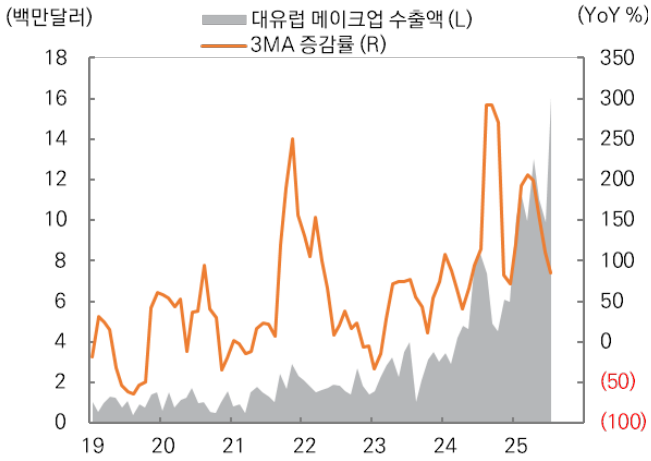
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 34. 유럽향 스킨케어 수출: 7월 YoY +91%



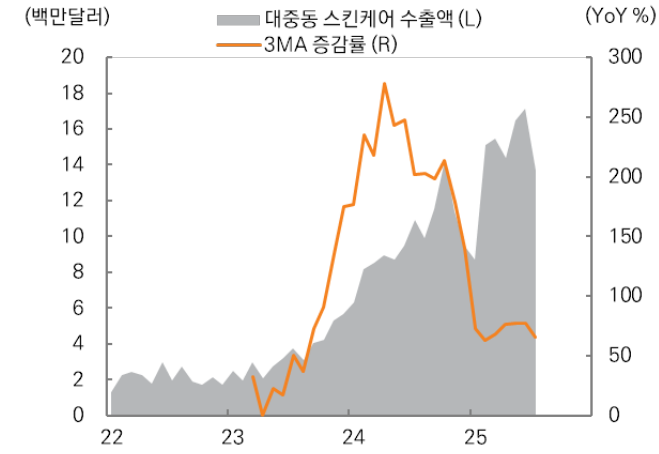
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 35. 유럽향 메이크업 수출: 7월 YoY +93%



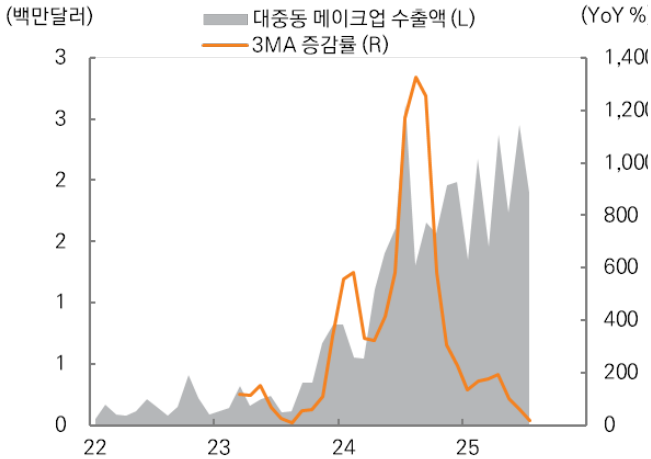
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 36. 중동향 스킨케어 수출: 7월 YoY +26%



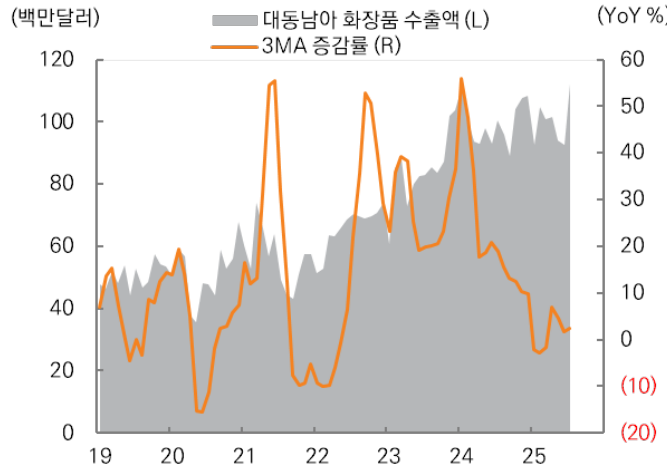
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 37. 중동향 메이크업 수출: 7월 YoY -28%



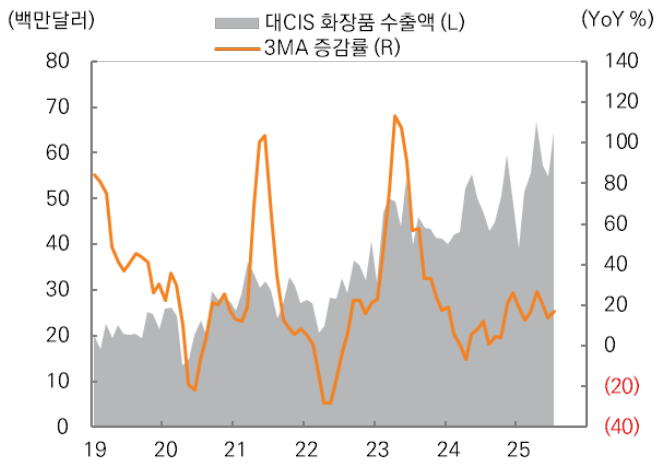
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 38. 동남아향 화장품 수출: 7월 YoY +12%



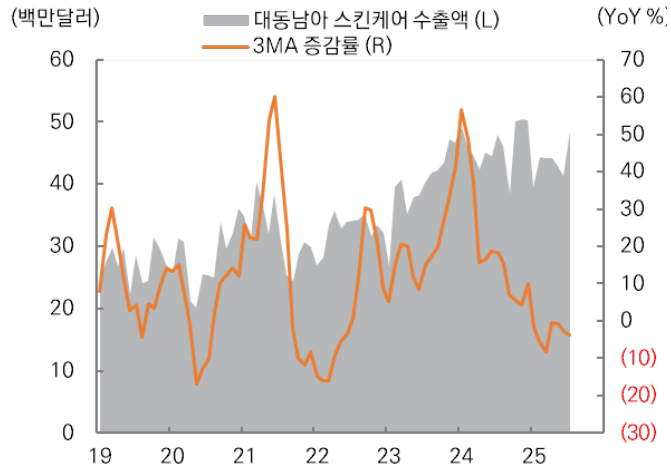
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 39. CIS향 화장품 수출: 7월 YoY +39%



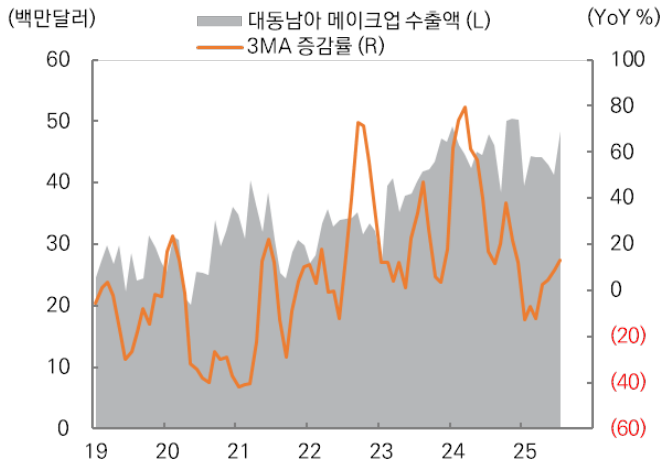
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 40. 동남아향 스킨케어 수출: 7월 YoY +1%



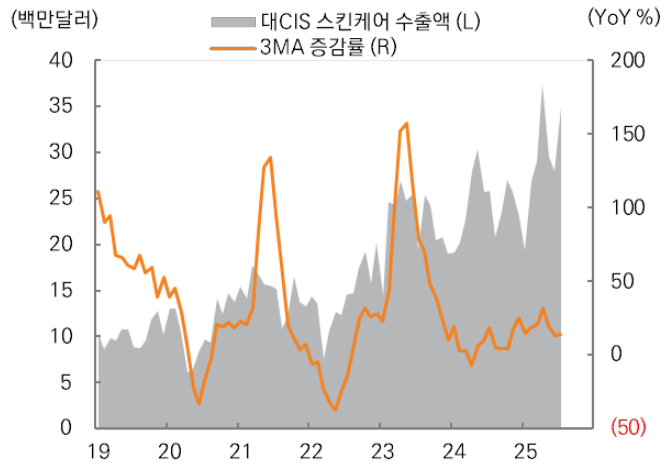
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 41. 동남아향 메이크업 수출: 7월 YoY +32%



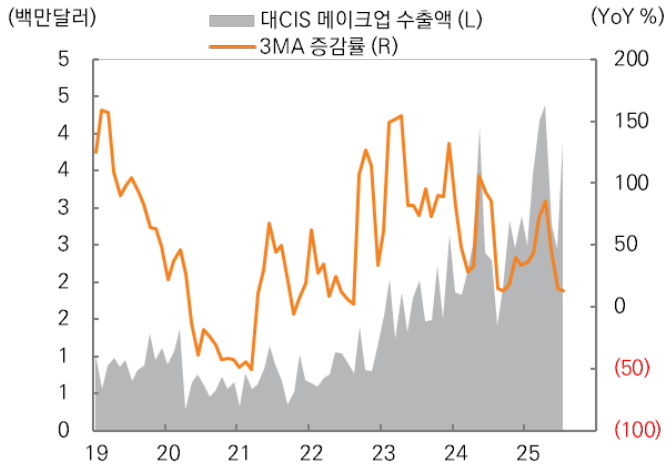
자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 42. CIS향 스킨케어 수출: 7월 YoY +36%



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

그림 43. CIS향 메이크업 수출: 7월 YoY +70%



자료: Trass, 미래에셋증권 리서치센터

V. Peer Table

표 3. 국내외 화장품 Peer Valuation 및 주가현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
해외																
브랜드	P&G	PG US	367,659	-0.1	-9.7	-7.2	22.5	21.3	6.7	6.3	4.2	4.1	31.5	31.9	1.9	5.8
	Loreal	OR FP	251,629	8.4	14.8	3.5	31.4	29.1	6.2	5.7	4.9	4.6	19.7	19.7	2.0	7.7
	Unilever	ULVR LN	152,823	4.2	2.9	-5.2	17.8	16.8	6.3	5.7	2.2	2.2	34.7	34.1	0.7	6.0
	Estee Lauder	EL US	33,329	0.1	28.8	0.2	44.8	32.7	7.5	6.8	2.3	2.2	18.2	23.7	36.8	37.2
	Kao	4452 JP	21,332	0.0	4.0	3.6	25.3	22.6	2.8	2.7	1.9	1.8	11.4	12.3	14.9	11.8
	Ulta Beauty	ULTA US	23,992	2.8	45.7	45.5	22.4	20.2	8.9	7.4	2.0	2.0	41.0	39.2	-5.9	10.9
	Shiseido	4911 JP	6,611	0.3	-10.5	-27.3	121.2	26.4	1.6	1.5	1.0	1.0	1.2	5.8	174.1	358.5
	E.L.F. BEAUTY	ELF US	7,086	3.3	77.8	-18.5	36.0	28.5	8.0	6.3	4.3	3.7	24.6	29.7	2.3	26.1
	Kose	4922 JP	2,342	-1.8	-10.2	-36.5	24.6	22.0	1.2	1.1	1.0	1.0	4.8	5.4	75.4	12.0
제조	Interparfums	ITP FP	3,162	0.5	-20.0	-20.7	19.9	19.3	3.5	3.4	3.0	2.9	17.8	17.5	0.0	3.3
	Intercos Group	ICOS IM	1,367	3.7	-14.9	-23.1	18.8	15.9	2.2	2.0	1.1	1.0	12.3	13.4	10.3	18.2
커버리지																
브랜드	아모레퍼시픽	090430 KS	5,060	-8.3	2.4	-4.4	24.0	20.2	1.4	1.4	1.6	1.5	5.9	6.7	-50.7	19.0
	LG생활건강	051900 KS	3,361	-8.6	-6.6	-17.0	23.4	17.6	0.9	0.8	0.7	0.7	3.4	4.5	5.5	32.9
	에이피알	278470 KS	6,031	33.4	288.1	345.7	32.2	23.6	16.7	10.9	6.1	4.5	64.2	58.2	145.8	36.3
	아모레G	002790 KS	1,570	-9.6	29.2	9.6	11.3	10.4	0.5	0.4	0.5	0.4	6.8	6.7	-12.8	8.4
제조	코스맥스	192820 KS	1,792	-6.0	27.8	78.3	22.9	15.1	4.6	3.6	1.0	0.9	21.1	26.5	26.3	52.2
	한국콜마	161890 KS	1,324	-16.1	28.2	19.3	16.1	11.9	2.1	1.8	0.7	0.6	14.0	16.8	26.3	34.9
	코스메카코리아	241710 KS	486	-3.2	57.4	-17.4	14.3	11.7	2.6	2.1	1.2	1.1	19.6	19.8	10.3	22.4

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 4. 국내외 의류 Peer Valuation 및 주가 현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
해외																
브랜드	Hermes	RMS FP	264,749	-9.8	-21.0	1.9	49.8	43.3	11.8	10.1	14.0	12.8	24.6	24.8	-1.5	15.1
	LVMH	MC FP	302,992	6.3	-25.2	-21.9	24.3	21.7	3.6	3.4	3.2	3.1	15.9	16.8	-14.7	12.0
	INDITEX	ITX SM	158,716	1.2	-15.9	-9.3	22.4	20.6	6.7	6.3	3.4	3.2	30.0	31.0	3.5	9.1
	Fast Retailing	9983 JP	101,856	0.1	3.6	1.9	35.2	34.0	6.4	5.7	4.4	4.1	19.2	17.8	10.4	3.4
	NIKE	NKE US	115,287	-1.5	-1.7	-5.7	46.5	31.9	8.9	8.9	2.5	2.4	17.9	25.5	-22.4	46.0
	ADIDAS	ADS GY	35,632	-13.6	-31.0	-25.1	22.3	15.6	4.9	4.1	1.2	1.1	22.4	26.9	79.9	42.9
	Anta Sports	2020 HK	34,432	4.8	9.5	27.7	18.2	16.2	3.5	3.0	3.1	2.8	20.2	20.3	-11.4	13.0
	Lululemon	LULU US	24,637	-5.1	-43.8	-20.6	14.2	13.4	4.8	3.9	2.2	2.1	36.1	31.7	-1.1	6.2
	H&M	HMB SS	24,014	1.0	-1.3	-12.1	20.6	17.7	5.3	5.1	1.0	1.0	24.8	29.7	-4.2	16.3
	Amer Sports	AS US	22,735	6.3	37.3	195.1	49.8	38.4	4.1	3.7	3.6	3.2	8.3	9.7	75.3	29.7
	Deckers Outdoor	DECK US	17,316	3.9	-16.2	-26.2	18.4	16.7	5.9	4.9	3.2	2.9	33.7	31.7	0.2	10.0
	Abercrombie	ANF US	4,543	-3.3	-7.4	-31.1	9.6	9.2	3.0	2.5	0.9	0.8	34.6	30.1	-6.9	4.2
제조	Shenzhou	2313 HK	11,186	-0.9	2.1	-9.7	12.2	11.0	2.0	1.8	2.5	2.3	17.1	17.2	5.2	10.3
	Eclat	1476 TT	3,659	3.4	-25.2	-23.3	20.8	17.4	4.1	3.6	2.9	2.8	18.7	21.8	-18.9	19.2
	Pou Chen	9904 TT	2,768	-0.3	-25.3	-17.5	7.2	6.7	0.6	0.5	0.3	0.3	7.4	39.2	-27.2	7.5
	Makalot	1477 TT	2,140	-1.5	-29.7	-30.3	18.4	17.8	4.7	4.5	1.9	1.8	24.5	N/A	-13.7	3.2
	Crystal	2232 HK	2,493	19.1	37.5	84.2	10.8	9.6	1.5	1.4	0.9	0.8	14.1	14.8	15.2	12.3
	Gokaldas	GEXP IN	578	-22.4	-15.0	-26.2	26.2	18.6	2.2	1.9	1.2	1.0	8.5	11.0	23.0	40.7
커버리지																
	F&F	081660 KS	1,824	17.1	12.4	-0.7	12.0	9.2	1.1	1.0	0.6	0.6	10.1	11.6	147.5	30.5
	미스토홀딩스	383220 KS	1,853	-4.7	-5.4	15.9	7.0	6.4	1.4	1.2	1.3	1.2	22.0	20.4	0.9	9.9
	영원무역	111770 KS	1,837	-2.7	20.7	48.6	6.2	5.4	0.6	0.6	0.7	0.6	10.7	11.0	-5.5	13.5
	한세실업	105630 KS	270	-11.9	-19.7	-44.3	6.6	4.8	0.5	0.5	0.2	0.2	7.9	10.5	-3.4	36.6
	신세계인터내셔날	031430 KS	266	-11.7	0.7	-22.6	14.7	9.2	0.4	0.4	0.3	0.3	3.0	4.6	-23.5	59.8

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

표 5. 국내외 유통 Peer Valuation 및 주가 현황

구분	기업명	코드	시가총액 (백만달러)	주가 수익률(%)			P/E(x)		P/B(x)		P/S(x)		ROE(%)		EPS 성장률(%)	
				1M	6M	1Y	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2	FY1	FY2
해외																
마트,	Walmart	WMT US	766,759	-1.6	-2.6	26.3	36.8	32.7	7.9	7.2	1.1	1.0	21.5	22.7	4.0	12.6
편의점	Costco Wholesale	COST US	421,090	1.7	-9.4	6.9	52.4	47.4	14.6	12.0	1.5	1.4	30.3	27.8	9.5	10.5
	Target	TGT US	44,510	-8.0	-21.2	-37.5	13.2	12.3	2.9	2.8	0.4	0.4	22.5	22.4	-16.5	7.4
	Kroger	KR US	44,945	-1.9	4.9	27.6	14.2	12.9	6.2	4.9	0.3	0.3	38.2	38.1	7.4	9.4
	Seven & I Holdings	3382 JP	33,933	-4.3	-10.6	-8.7	19.5	18.8	1.3	1.2	0.5	0.5	6.1	6.4	47.5	3.7
	Tesco	TSCO LN	36,990	-1.0	10.3	20.4	15.4	13.9	2.5	2.4	0.4	0.4	15.8	17.3	-0.7	11.0
	Aeon	8267 JP	33,749	11.4	45.3	44.0	92.2	72.0	4.4	4.3	0.5	0.5	5.7	6.7	72.8	28.2
	Carrefour	CA FP	10,661	-2.0	-1.2	-13.1	8.1	7.1	0.8	0.8	0.1	0.1	9.4	10.4	-5.0	15.2
백화점	Macy's Inc	M US	3,693	-0.9	-5.2	-11.6	7.5	7.3	0.8	0.8	0.2	0.2	10.2	9.2	-31.6	3.5
	Kohl's	KSS US	1,812	26.0	41.7	-17.7	24.5	25.8	0.5	0.5	0.1	0.1	1.7	1.7	-56.1	-4.9
전자상거래	Amazon	AMZN US	2,443,545	-1.6	7.9	34.1	27.6	25.2	6.6	5.3	3.5	3.1	21.1	19.3	16.2	9.4
	Alibaba Group	BABA US	291,425	0.1	-7.0	54.7	13.9	11.6	1.8	1.6	2.0	1.8	11.8	12.4	-3.9	19.2
	PDD Holdings	PDD US	173,509	4.7	7.5	37.1	12.9	10.4	3.0	2.3	2.9	2.5	25.8	24.9	-18.1	24.2
	Coupang	CPNG US	51,483	-6.1	19.2	28.9	160.5	50.7	10.6	8.5	1.5	1.3	7.4	18.3	-20.0	216.5
면세점	CTG Duty Free	601888 CH	19,803	3.8	12.7	14.1	31.3	26.6	2.5	2.3	2.4	2.2	8.0	8.9	6.7	17.6
	Alvolta	DUFRY US	8,263	7.8	29.3	49.6	15.9	12.7	2.4	2.1	0.5	0.4	13.1	15.0	N/A	25.4
커버리지 기업																
	BGF리테일	282330 KS	1,472	4.9	18.2	5.7	11.0	10.1	1.6	1.4	0.2	0.2	15.2	15.0	-5.0	8.7
	신세계	004170 KS	1,158	-2.8	17.0	11.0	7.7	6.2	0.4	0.3	0.2	0.2	4.7	5.5	82.7	24.1
	호텔신라	008770 KS	1,338	0.0	18.8	-1.3	61.1	22.4	1.4	1.3	0.4	0.4	1.7	6.0	149.4	172.7
	현대백화점	069960 KS	1,238	5.7	32.9	60.0	7.4	6.4	0.4	0.4	0.4	0.4	5.3	5.7	727.4	14.5
	GS리테일	007070 KS	989	-0.4	9.5	-11.8	11.9	8.7	0.4	0.4	0.1	0.1	3.5	4.6	676.8	36.7
	신세계인터내셔날	031430 KS	266	-11.7	0.7	-22.6	14.7	9.2	0.4	0.4	0.3	0.3	3.0	4.6	-23.5	59.8

자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

VI. 2025년 8월 & 9월 실적발표 일정

화장품 의류 유통

8월 실적발표일/예상일

* 국내 커버리지 * 해외 peer

Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
					1 Amazon	2
3	4 Intercos Group (IM)	5 Gokaldas (IN)	6 에이피알 현대백화점 Kao (JP) Shiseido (JP) Coupang	7 BGF리테일 Kose (JP) E.L.F. Beauty Eclat (TT)	8 한국콜마 신세계인터내셔날 신세계 GS리테일	9
10	11 코스맥스 코스메카코리아	12	13 Pou Chen (TT)	14 미스토홀딩스 영원무역 한세실업	15	16
17	18	19 Amer sports	20 Estee Lauder Crystal (HK) Target	21 Walmart	22	23
24	25 PDD	26 CTG (CH)	27 Anta Sports (HK) Shenzhou (HK) Abercrombie & Fitch Kohl's	28	29 Ulta Beauty Alibaba	30
31						

자료: 블룸버그, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

9월 실적발표일/예상일

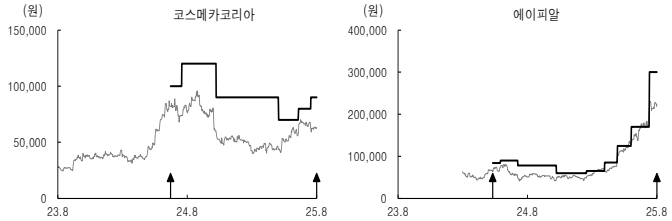
Sun	Mon	Tue	Wed	Thu	Fri	Sat
	1	2	3 Macy's Inc	4	5 Lululemon	6
7	8	9 Interparfums (FP)	10 INDITEX (SM)	11	12 Kroger	13
14	15	16	17	18	19	20
21	22	23	24	25 H&M (SS)	26 Cotsco	27
28	29	30				

자료: 블룸버그, 각 사, 미래에셋증권 리서치센터

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
코스메카코리아 (241710)					2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65
2025.08.12	매수	90,000	-	-	2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80
2025.07.08	매수	80,000	-16.43	-12.25	2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76
2025.05.13	매수	70,000	-23.14	-9.43	2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69
2024.11.18	매수	90,000	-45.97	-37.44	2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67
2024.08.13	매수	120,000	-33.50	-20.08	2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36
2024.07.12	매수	100,000	-20.91	-11.20	2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56
에이피알 (278470)					2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02
2025.08.07	매수	300,000	-	-					

* 괴리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업		산업	
매수	: 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도	: 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 주가하락이 예상	비중축소	: 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 주가(—), 목표주가(━), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 주가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
84.91%	5.59%	8.94%	0.56%

* 2025년 06월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 조사분석 대상법인과 관련하여 특별한 이해관계가 없음을 확인합니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.