얼타 뷰티 (ULTA US)

FY 3Q25 Re: K뷰티의 위력

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr

RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2025. 12. 8

1. FY 3Q25 매출 28.6억달러 (YoY 12.9%), OP 3.1억달러(YoY -2.9%, OPM 10.8%)

- 매출 시장 기대치(컨센서스 매출: 27.1억달러) 5% 상회
- 기존점 성장률 +6.3%: 평균 거래액(객단가) 3.8% 상승, 거래 건수 2.4% 증가
- 매출총이익 11.5억달러(YoY 14.9%) GPM 40.4%(YoY +0.7%p), 일부 브랜드 가격 인상/낮은 원가 재고 소진 효과
- 영업이익 3.1억달러(YoY -2.9%), OPM 10.8%(YoY -1.8%p), 성과급 상승, 스페이스 NK 인수 영향, Ulta Beauty Unleashed 전략 관련 투자 집행
- EPS 5.8달러로 예상치(컨센서스: 4.6달러) 12% 상회
- 미국 사업 강화+지역 및 브랜드 확장 모두 순항 중
- 매스 및 프레스티지 모두 시장 점유율 증가, 이커머스 두자릿수 성장, 멤버십 회원수 4,630만명(YoY 4%)으로 사상 최고치
- 멕시코 7개 매장, 쿠웨이트 매장 신규 오픈, 영국 스페이스 NK 안정적 성과 지속
- 35개 이상 신규 브랜드 론칭, 대부분 얼타뷰티 단독 브랜드
- 마켓플레이스 플랫폼 개설 완료, 120개 이상 브랜드 3,500개 이상 SKU 온라인 입점
- 매장 수 27개 순증(개점 28 폐점 1), 분기 말 기준 얼타 1,500개+스페이스 NK 84개

[카테고리별 매출]

- 매출 비중: Cosmetics 41%, Skincare 24%, Haircare 19%, Fragrance 11%, Services 3%, Other 2%
- 메이크업: 한자릿수 중반 성장, 매스/프레스티지 모두 성장, 주요 브랜드 신제품 출시 및 K뷰티 메이크업 제품군 강화 효과
- 스킨케어: 한자릿수 후반 성장, 매스/프레스티지 모두 호조, K뷰티 제품군이 매출 견인, 웰니스 제품군 실적 기여 긍정적
- 향수: 두자릿수 성장, 남성 향수 지속 강세, 럭셔리 브랜드 신제품 출시 및 10월 이후 향수 매대 확장 성과
- 헤어케어: 한자릿수 중반 성장, 프레스티지 헤어케어 고성장, 스타일링 기기 관세 영향으로 매출 감소

* 스킨케어/메이크업 전반 K-뷰티 트렌드 주목, 아누아/메디큐브/티르티르/퓌 등 신규 K-뷰티 라인업 빠르게 구축 중

2. 향후 전망

[FY2025 가이던스 상향]

- 매출: 120~121억달러 → 123억달러
- 기존점 성장률: 2.5~3.5% → 4.4~4.7%
- 영업이익률: 11.9~12.0% → 12.3~12.4%
- CAPEX 4.25~5억달러, 매장 63개 순증, 자사주 매입 9억달러, 감가상각비 3억달러 유지
- 자사주 매입 9억달러 중 6.9억달러 완료, 잔여 한도 20억달러

[FY 4Q25 전망]

- 기존점 성장률 2.5~3.5%, 영업이익률 12.0%~12.3%, 희석 EPS 7.6~7.9달러 예상
- 블랙프라이데이/사이버먼데이 성과 만족스러운 수준

3. 투자의견(N/R)

- 시장 기대치 넘어서는 양호한 실적
- 기존점 성장률 및 GPM 상승은 높은 MD 경쟁력과 상품 전략
  특히, 미국내 확대되고 있는 K뷰티 주요 브랜드들에 대한 적극적 내재화 전략 유효성 입증
- YoY 감익은 성과급과 M&A로 인한 일시적 현상으로 펀더멘탈과 무관
- 현재 주가 12MF PER 21.8배 비중확대 유효

표1 얼타 뷰티 분기별 실적

(백만달러)	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24	FY2Q24	FY3Q24	FY4Q24	FY1Q25	FY2Q25	FY3Q25
매출	**2,634.3**	**2,529.8**	**2,488.9**	**3,554.3**	**2,725.8**	**2,552.1**	**2,530.1**	**3,487.6**	**2,848.4**	**2,788.5**	**2,857.6**
Cosmetics	1,159.1	1,011.9	1,045.4	1,386.2	1,144.9	995.3	1,037.3	1,255.5	1,139.3	1,059.6	1,171.6
Skincare	579.5	581.9	547.6	781.9	626.9	612.5	581.9	802.2	712.1	697.1	685.8
Haircare	500.5	556.6	522.7	675.3	517.9	510.4	506.0	662.6	512.7	529.8	542.9
Fragrance	237.1	227.7	224.0	533.1	272.6	280.7	253.0	592.9	313.3	334.6	314.3
Services	105.4	101.2	99.6	106.6	109.0	102.1	101.2	104.6	113.9	111.5	85.7
Other	52.7	50.6	49.8	71.1	54.5	51.0	50.6	69.8	57.0	55.8	57.2
영업이익	**442.1**	**391.6**	**327.2**	**517.1**	**400.9**	**329.2**	**318.5**	**516.3**	**401.8**	**344.9**	**309.4**
세전이익	449.4	396.1	329.7	520.4	407.8	333.7	320.2	518.3	405.3	346.3	305.3
지배주주순이익	**347.1**	**300.1**	**249.5**	**394.4**	**313.1**	**252.6**	**242.2**	**393.3**	**305.1**	**260.9**	**230.9**
영업이익률(%)	16.8	15.5	13.1	14.5	14.7	12.9	12.6	14.8	14.1	12.4	10.8
세전이익률(%)	17.1	15.7	13.2	14.6	15.0	13.1	12.7	14.9	14.2	12.4	10.7
순이익률(%)	13.2	11.9	10.0	11.1	11.5	9.9	9.6	11.3	10.7	9.4	8.1
매출(% YoY)	12.3	10.1	6.4	10.2	3.5	0.9	1.7	-1.9	4.5	9.3	12.9
영업이익(% YoY)	1.0	0.1	-9.6	15.5	-9.3	-15.9	-2.7	-0.1	0.2	4.8	-2.9
세전이익(% YoY)	2.8	1.2	-9.1	15.1	-9.2	-15.7	-2.9	-0.4	-0.6	3.8	-4.6
지배주주순이익(% YoY)	4.7	1.5	-9.1	15.7	-9.8	-15.8	-2.9	-0.3	-2.6	3.3	-4.7

주: 회계연도 2월 결산

자료: 얼타 뷰티, 메리츠증권 리서치센터

표2 얼타 뷰티 연간 실적 및 밸류에이션

(백만달러)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025E	FY2026E
매출	10,208.6	11,207.3	11,295.7	12,242.7	12,945.7
Cosmetics	4,287.6	4,595.0	4,405.3	4,736.4	4,971.7
Skincare	1,735.5	2,465.6	2,598.0	2,961.2	3,139.5
Haircare	2,143.8	2,241.5	2,146.2	2,203.4	2,358.4
Fragrance	1,429.2	1,232.8	1,468.4	1,454.7	1,610.2
Services	306.3	448.3	451.8	403.4	433.4
Other	306.3	224.1	225.9	355.8	375.7
영업이익	**1,638.6**	**1,678.0**	**1,565.0**	**1,504.3**	**1,614.3**
세전이익	1,643.5	1,695.7	1,580.1	1,504.0	1,610.1
지배주주순이익	**1,242.4**	**1,291.0**	**1,201.1**	**1,134.7**	**1,216.4**
영업이익률(%)	16.1	15.0	13.9	12.3	12.5
세전이익률(%)	16.1	15.1	14.0	12.3	12.4
순이익률(%)	12.2	11.5	10.6	9.3	9.4
적정시가총액(백만달러)	31,060	32,275	30,028	28,307	30,471
주식수(천주)	51,738	49,596	47,404	44,860	43,359
적정주가(달러)	**600.3**	**650.8**	**633.4**	**631.0**	**702.8**
적정PER(배)	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
EPS(달러)	24.0	26.0	25.3	25.2	28.1
매출(% YoY)	18.3	9.8	0.8	8.4	5.7
영업이익(% YoY)	26.3	2.4	-6.7	-3.9	7.3
세전이익(% YoY)	26.8	3.2	-6.8	-4.8	7.1
지배주주순이익(% YoY)	26.0	3.9	-7.0	-5.5	7.2

주: FY2025, 2026 추정치는 블룸버그 컨센서스 데이터

자료: 얼타 뷰티, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4. 주요 Q&A

Q 브랜드들의 가격 정책 향후 전망?

A 당분기 엘프, 코티 등 몇몇 브랜드 가격 인상, 이례적인 수준은 아님. 관세 전가 문제로 인해 가격 인상 계획 논의 중. 원가 측면에서 단기적으로 마진에 긍정적 효과는 있으나 점차 사라질 것

Q 고객의 앱(App) 참여도 변화? 다채널 구매로 이동하고 있는지, 핵심 요인은 무엇인지?

A 오프라인과 디지털 채널 고른 강세 보이고 있으나 매출 80%가 여전히 오프라인. 앱 참여도 긍정적, 온라인 매출 비중 중 앱 비중 65%, 3개 분기 연속 온라인 매출 두자릿수 성장. 새로운 기능 도입 통한 디지털 투자/개인화 전략 성과

Q 기존점 매출 성장 가속화 원인?

A 모든 요소가 복합적으로 작용하고 있음. 회사는 상품 전략/디지털/마케팅/오퍼레이션 모든 영역에 걸쳐 하나의 플랜으로 집중하고 있음. Ulta Beauty Uleashed 전략을 모든 팀원이 잘 이해하고 수행하면서 비즈니스가 기대 이상으로 전개되고 있음

Q 당 분기 브랜드 캠페인이 판관비 증가에 어느정도 영향을 미쳤는지? 2026년에 판관비가 매출에 더 잘 연동될 수 있을지? 어떤 영역에 투자 예정인지?

A 당분기 판관비 레버리지는 2.4%p 감소. 성과급 증가, 매장 운영비 증가, 소프트웨어 투자에 따른 감가상각비 증가가 원인. 광고비의 경우에는 매출이 증가하며 오히려 레버리지를 확보. 매장 운영비 또한 고객 경험 향상 목적의 확대였음. 올해는 전략적 투자 연도이며 현재까지는 예상에 부합하는 수준. 2026년 이후 판관비 방향성은 3월에 구체적인 공유 예정

Q 2026년 브랜드 및 제품 출시 파이프라인 전망은?

A 새로운 MD 책임자 Lauren이 합류하면서 머천다이징 전략 및 브랜드 구축 방향 강화되었음. 현재 상품 기획팀이 2026년도 제품 계획 수립 중. 신제품 및 혁신 아이템 매우 탄탄하게 준비되고 있는 상황. 카테고리 전반 걸친 균형잡힌 포트폴리오 구성 잘 이루어지고 있음.

Q 판관비 레버리지 약화에도 불구 EBIT 마진이 목표치 상회하고 있는데, 2026년 회계연도에 여전히 12%를 기준으로 삼아야 하는지? 향후에 판관비 레버리지 발생할 여지가 있는지 아니면 총이익률 중심 개선 추진할 계획인지?

A 연간 EBIT 마진 가이던스는 12.3~12.4%로 상향 조정. 2025년 결산 실적 확인 이후 명확히 알 수 있겠지만, 2026년은 대규모 투자 연도가 아니기 때문에 2025년 대비 EBIT 마진이 악화된다고 보면 안됨. 장기적으로는 지속 투자를 통해 시장 점유율을 확보하고 브랜드 경쟁력을 유지하는 것이 가장 중요한 과제

Q 특정 프로모션 기간에만 집중적으로 쇼핑하고 이외 기간에는 다소 조용한 분위기인지? 향후 비즈니스 투자에 영향이 있는지?

A 당 분기 기존점 매출 성장률은 전체 기간에 걸쳐 일관된 흐름이었음. 블랙프라이데이/사이버먼데이 실적도 매우 만족스러움. 이러한 모멘텀이 약화될 것이라 생각하지는 않음. 현재 계획 실행에 집중하고 있음

Q 3분기 재고 개선 폭 구체적인 수치는? 4분기에도 개선 효과가 지속될 것으로 예상하는지?

A 3분기 재고는 소폭 개선(Modest Improvement)이 있었고 4분기에도 유사한 수준의 추가적인 개선 기대 중. 2025 연간으로 보았을 때 24년 대비 재고 손실률은 낮을 것, 아직 추가 개선 여지 또한 남아있으며 집중 노력 중임

Q 아마존, 세포라 등 경쟁사마다 다양한 흐름이 나타나고 있는데, 현재 경쟁환경이 3달 전 또는 연초 대비 어떤 편인지?

A 경쟁은 심화되고 있지만, 업계 내에서 독보적인 입지를 가지고 있으며, 지속적으로 시장 점유율을 확보할 수 있음. 성공적인 성장 드라이버들에 더욱 집중하고 강화하고 있음. 4,630명 로열티 회원 보유, 고객의 구매에 대한 정교한 데이터, 신제품 파이프라인 등은 명확한 차별화 포인트이며 디지털 채널에서 실질적으로 강하게 성장하고 있음. 동시에 온/오프라인이 조화된 옴니채널 전략 강점 드러나고 있음

Q 프레스티지/매스 카테고리 각각의 매출 성장 트렌드? 연말 시즌 신제품 차별성? 스페이스 NK 향후 방향성

A 시장 점유율 관점에서 프레스티지는 3분기 한자릿수 중반 성장, 얼타 점유율은 확대. 스킨케어/향수 카테고리 강세가 주된 요인, 메이크업/헤어케어도 개선세. 오프라인, 디지털 양 쪽 모두 점유율 확보했음. 매스 역시 한자릿수 중반 시장 성장, 메이크업 부문 강력한 실적으로 당사 점유율 확대. 연말 계획 성과에도 확신 가지고 있음. 스페이스 NK는 아직 초기 단계, 고유한 브랜드 정체성을 지키면서 운영해 나갈 것

Q 3분기 판관비가 YoY 23% 증가했는데 연간으로 15~16% 증가한 셈, 지난 어닝콜에서 연간 13~14% 증가 언급했는데 증가율 간 차이 원인은?

A 판관비는 인센티브 보상, 스페이스 NK 통합 관련 비용, 클라우드 기술 투자 등 영향으로 예상보다 높아졌음

Q 연간 가이던스에서 동일점 매출 4~5% 증가에도 불구 총이익률이 플랫하다고 한 이유는? 총이익률이 레버리지되기 시작하는 기준점은 어디쯤인지?

A 총이익률이 플랫하게 유지되는 이유는 상반된 요인들이 상쇄되는 결과. 재고 손실 감소/상품 마진 상승은 마진에 긍정적인 요인이지만, 기타 수익 감소, 매장 운영 비용 증가, 온라인 비중 증가 등은 마진 축소 요인. 4분기에는 고정 매장비/기타 수익에서 일부 고정비 레버리지 발생할 수 있으나, 채널 믹스 악화 영향은 지속될 것

Q 스페이스 NK가 43%대 안정적인 마진 구조를 보이는데, 스페이스 NK 연결 시 판관비 레버리지가 어느 정도 정상화 가능한지?

A 스페이스 NK는 향후 연결 기준에 포함될 예정이며 전체적인 수익성 개선은 시간이 지남에 따라 판관비 레버리지와 운영 효율성 개선 통해 달성할 수 있음

Q 매장 수 목표치 1,800개인데, 현재 매장 확장 속도 어떤지? 관련 전략 변화가 있는지?

A 매장 수는 장기적으로 1,800개까지 확장할 수 있다고 보고 있으며 여전히 확신을 가지고 있음. 매장 확장 속도나 전략은 현재 별다른 변화 없음

Q 현재 가격 인상 효과가 단기 수익성 개선에 도움이 되었는데, 2026년 1~2분기부터는 완화될 것인지?

A 26년 내용은 내년 3월에 업데이트 예정, 올해 4분기까지는 완만한 수준 가격 인상 있을 것. 관세 관련 재고가 비용으로 반영되는 시기와 가격 인상이 균형을 이루는 부분은 지속적으로 주시하고 있음

Q 신제품 출시가 내년으로 이어지는 분위기가 어떠한지? 신제품 효과 이외에 내부 역량 개선에 따른 실적 개선은 어느 D정도인지? 향후 추가적인 개선 여지는 얼마나 남았는지?

A 2026년 신제품 라인업은 매우 긍정적으로 보고 있음, 탄탄하게 구축 중. 올해 많은 기술 투자와 팀 구성 강화에 집중했음. 지난 3년간 ERP, POS, 공급망 등 기반 시스템에 투자하였고 2025년에는 시장 진입 전략에 본격적인 투자 확대. 이러한 전략 투자 효과는 이제 막 나타나기 시작, 내년 이후 본격적으로 회수하는 단계에 들어갈 것

Q 블랙프라이데이~사이버먼데이 성과 고무적인데도 4분기 동일점 성장 가이던스를 2.5~3.5% 수준으로 제시한 이유는? 정부 셧다운이나 소비자 가격 민감도와 같은 요인 영향이 있었는지? 분기 초 전반적인 상황은 어땠는지?

A 블랙프라이데이~사이버먼데이 실적은 매우 만족스러웠음, 훨씬 더 강력한 소비자 인사이트 확보. 다만 연말 시즌에는 언제나 변수가 많은 시기이기 때문에 가이던스를 보수적으로 제시한 것. 새로운 CFO가 분기 가이던스를 미스하지 않는 실현 가능한 목표를 제시한 것

Q 향후 12개월의 전략 방향성은?

A 3월 2026 회계연도 계획 발표 시 공유할 것

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 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.