Weekly Cosmetics Letter

4분기 실적 전망 (1): ODM 비수기 부담

2025. 12. 22 (월)

meritz 메리츠증권

생활소비재
Analyst 박종대 jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우 gunwoo.kim@meritz.co.kr

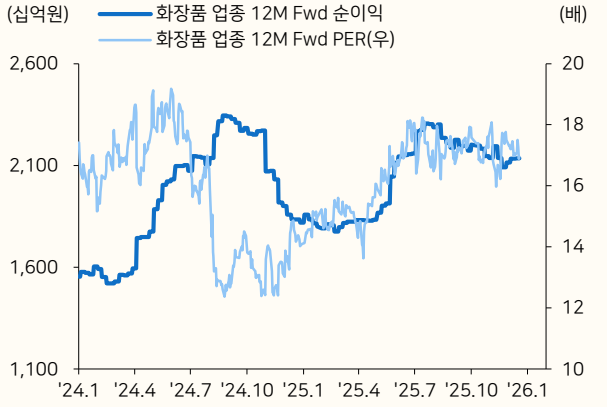
I. 주가 분석과 투자전략

- ✓ 코스맥스: 4분기 전년도 높은 베이스와 비수기 부담
- ✓ 코스메카코리아: 대형 고객사 신규 확보 효과 지속
- ✓ 에이블씨엔씨: 미국 사업 빠른 회수기 진입

그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이

주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

1. 코스맥스: 4분기 전년도 높은 베이스와 비수기 부담

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 6%, 5% 증가한 5,920억원과 418억원으로 추정한다. 전년도 베이스는 높고, 계절적 비수기로 실적 모멘텀을 기대하기는 힘든 시기이다. 국내 사업 매출은 YoY 5% 증가에 그칠 것으로 보이는데, 10월 추석 기간차 영향에 따른 조업일 수 감소 영향이 컸다. 11월은 다시 두자릿수 성장을 기록했지만, 제조일자 연도 변경을 목전에 두고 있는 만큼 12월 신규 발주 규모는 제한적이다. 상해 법인은 고객사 다변화로 YoY 20% 고신장을 이어갈 전망이다. 광저우 법인 역시 전년도 높은 베이스에도 불구 YoY 17% 견조한 성장세가 예상된다. 고객사 가운데 왕홍 비중을 낮추고 오프라인/수출/병원으로 다변화한 것이 주효하고 있다. 인근 국가로 수출 비중도 상승하고 있다.

동남아는 썩 좋지 않을 듯하다. 인도네시아는 중국산 제품 저가 공세로 3분기와 유사한 수준(214억원, YoY -32%), 태국 역시 높은 베이스와 미얀마/캄보디아 등 인근 국가 수주 저하로 전년도 4분기와 유사한 매출 규모(127억원)에 그칠 전망이다. 태국 법인은 수출 비중이 50%이다. 미국은 YoY 14% 성장한 340억원 매출이 예상된다. 비수기이지만 서부 법인 통해 들어온 신규 고객사 증가 효과를 이어갈 것으로 보인다. 매출 400억원이 BEP 수준인 만큼 10억원 이상 적자는 지속될 듯하다.

2026년 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 대비 14%, 26% 증가한 2조 7,276억원과 2,470억원 수준이 가능할 전망이다. 화장품 수출 증가율 제고로 국내 사업이 YoY 14% 성장하고, 중국(YoY 13%)과 미국(YoY 15%)이 본격적으로 턴어라운드하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 국내 사업에서 인디 브랜드 매출 비중은 80%, 수출 비중(간접 포함)은 75%에 이른다. 회사측에서는 가이던스로 YoY 국내 15%, 중국 15%, 미국 20%, 인도네시아 10%, 태국 20% 성장을 제시하고 있다. 국내 사업에서는 전략 품목으로 에센스/선/크림/파운데이션 카테고리에 역량을 많이 투입할 예정이다. 상해 법인은 미스틴/바이췌린/로레알/프로야 등 대형고객사와 전략적 협업을 강화하고 있고, 미국은 서부 인디 브랜드가 성장을 견인할 것으로 기대한다. 인도네시아 업황은 양호한 만큼 저가 제품에 대한 대응이 관건이 될 것으로 보인다. 태국은 진입장벽이 높은 오프라인 리테일러들이 수입 제품으로부터 톱 고객사를 보호하고 있어서 중국산 제품 위협이 제한적이다.

표1 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024E	2025E	2026E
매출	**526.8**	**551.5**	**529.8**	**558.0**	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**592.0**	**2,166.1**	**2,389.8**	**2,727.6**
국내	315.4	348.2	347.8	346.3	362.8	420.5	383.5	364.7	1,357.7	1,531.4	1,745.8
중국	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	148.6	140.0	175.8	574.4	627.1	711.4
미국	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	36.9	33.9	137.1	129.5	149.0
동남아	33.6	35.7	43.5	44.0	53.5	44.0	36.7	34.1	156.7	168.3	189.8
영업이익	**45.5**	**46.7**	**43.4**	**39.8**	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**41.8**	**175.4**	**196.7**	**247.0**
국내	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	49.9	34.3	30.0	138.7	148.5	171.1
중국	8.4	4.4	-0.4	3.5	9.5	8.2	5.0	9.2	15.9	31.9	41.8
미국	-3.9	-3.2	-2.0	-1.5	-4.0	-4.5	-1.8	-1.9	-10.6	-12.3	0.0
동남아	2.4	3.6	7.8	7.8	8.7	6.6	4.3	3.9	21.6	23.5	26.7
세전이익	33.9	51.7	22.6	29.4	25.2	26.4	40.0	31.8	137.6	123.5	195.9
지배주주순이익	**19.2**	**33.6**	**21.1**	**11.9**	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**23.7**	**85.8**	**61.7**	**127.3**
영업이익률(%)	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	7.3	7.1	8.1	8.2	9.1
국내	9.5	9.9	11.3	10.0	9.5	11.9	8.9	8.2	10.2	9.7	9.8
중국	5.4	3.0	-0.3	2.2	5.9	5.5	3.6	5.2	2.8	5.1	5.9
미국	-10.0	-9.0	-6.0	-5.0	-14.0	-15.0	-5.0	-5.7	-7.7	-9.5	0.0
동남아	7.2	10.0	17.9	17.7	16.2	15.0	11.8	11.5	13.8	14.0	14.1
세전이익률(%)	6.4	9.4	4.3	5.3	4.3	4.2	6.8	5.4	6.4	5.2	7.2
순이익률(%)	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	3.4	1.5	4.0	4.0	2.6	4.7
매출(% YoY)	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	10.5	6.1	21.9	10.3	14.1
국내	29.6	25.1	20.8	39.7	15.0	20.8	10.3	5.3	28.4	12.8	14.0
중국	28.5	-4.1	-7.5	5.1	3.4	0.7	22.3	13.4	4.9	9.2	13.4
미국	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.6	13.5	13.9	-2.0	-5.5	15.0
동남아	38.6	29.5	44.9	48.9	59.2	23.3	-15.5	-22.6	40.8	7.4	12.8
영업이익(% YoY)	229.1	1.4	30.4	76.8	13.0	30.2	-1.6	4.9	51.6	12.1	25.6
국내	130.7	13.6	52.7	97.6	14.0	44.5	-13.1	-13.2	59.8	7.1	15.2
중국	-13.4	-70.0	적전	-66.5	13.4	85.0	흑전	165.3	-62.4	100.1	31.2
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
동남아	-26.9	124.4	495.4	5,683.8	258.0	85.0	-44.7	-49.6	239.8	9.0	13.4
세전이익(% YoY)	244.6	38.1	-15.9	191.6	-25.6	-49.0	77.3	8.1	63.4	-10.3	58.7
지배주주순이익(% YoY)	187.0	10.5	38.2	149.9	-57.7	-37.8	-57.5	99.9	50.2	-28.1	106.3

주: 해외법인별 영업이익은 추정치
자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

2. 코스메카코리아: 대형 고객사 신규 확보 효과 지속

4분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 24%, 52% 증가한 1,586억원과 202억원 수준이 가능할 전망이다. 국내 법인 매출은 비수기에도 불구하고 닥터멜락신 기여도 확대로 1,100억원을 넘어서는 높은 매출 규모를 이어갈 것으로 보인다. 전체적인 수주량은 3분기와 유사하지만 제조연도가 바뀌는 1월에 출고될 물량이 많다. 2025년 국내 사업은 기념비적인 한해를 보내고 있다. 2024년까지만 해도 한두 대형 브랜드에 의존도가 컸는데, 2025년에는 아누아를 비롯 닥터멜락신/티르티르/조선미녀/스킨천사/달바 등 대형 브랜드 제품을 잇따라 수주하면서 고객사 다변화에 성공하였다. 4분기에는 닥터멜락신 매출 비중이 10%를 넘어서면서 1위 고객사로 올라설 듯하다. SKU 50 이상을 제조하고 있다. 잉글우드랩 코리아는 YoY 25%, 토토와는 YoY 22% 성장이 예상된다. 본사 이전에 따른 이사비용과 건물 및 인테리어 등에 대한 감가상각비가 증가할 수 있다.

2026년 연결 매출과 영업이익은 각각 YoY 13% 18% 증가한 7,040억원과 979억원(OPM 13.9%)으로 추정한다. 회사 측에서는 연결 매출 YoY 10~15%, 영업이익률 12~14% 유지를 목표하고 있다. 매출 안정화를 위해 글로벌 고객사를 늘리는 것이 목표이며, 특별한 비용 증가 요인은 없다.

표2 **코스메카코리아 분기별 실적 전망**

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	**125.6**	**143.8**	**126.6**	**128.3**	**118.4**	**161.7**	**182.4**	**158.6**	**524.3**	**621.0**	**704.0**
국내	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	113.2	328.7	427.3	495.8
내수	55.4	77.1	68.2	66.8	59.5	91.7	110.5	94.3	267.6	355.9	414.6
수출	13.3	17.6	14.3	15.9	14.9	18.3	19.4	18.9	61.1	71.5	81.2
미국	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	51.9	181.9	213.7	235.1
중국	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	8.5	40.4	34.0	34.3
영업이익	**13.7**	**18.1**	**15.2**	**13.3**	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**20.2**	**60.4**	**82.7**	**97.9**
국내	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	12.3	44.5	48.7	59.5
미국	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	13.2	8.5	18.7	36.3	40.0
중국	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.6	-0.7	-1.1	-3.1	-2.4
세전이익	16.3	19.5	11.1	20.7	11.6	16.7	29.6	18.2	67.6	76.0	92.3
지배주주순이익	**8.8**	**13.7**	**8.5**	**11.8**	**7.6**	**9.3**	**16.7**	**15.4**	**42.8**	**49.0**	**62.3**
영업이익률(%)	10.9	12.6	12.0	10.4	10.4	14.2	14.9	12.8	11.5	13.3	13.9
세전이익률(%)	13.0	13.6	8.8	16.1	9.8	10.3	16.2	11.5	12.9	12.2	13.1
순이익률(%)	7.0	9.5	6.7	9.2	6.4	5.8	9.2	9.7	8.2	7.9	8.8
매출(% YoY)	8.3	24.3	8.8	4.6	-5.7	12.5	44.0	23.5	11.4	18.4	13.4
국내	4.3	41.9	24.3	18.8	8.1	16.2	57.4	36.7	22.3	30.0	16.0
미국	14.2	-6.7	-24.4	-26.3	-19.1	25.0	50.3	23.0	-12.1	17.5	10.0
중국	-5.1	-3.5	-25.5	-41.2	-28.0	-20.0	-12.8	3.3	-19.8	-16.0	1.0
영업이익(% YoY)	48.4	62.1	11.0	-11.4	-10.5	27.3	78.8	51.8	22.8	37.1	18.4
국내	61.9	126.4	153.3	47.6	8.4	-3.5	20.8	15.2	94.1	9.6	22.1
미국	19.2	-30.8	-55.5	-53.4	-31.0	133.5	224.9	128.4	-35.3	94.2	10.0
중국	흑전	적지	적전	적전	적전	적지	적지	적지	적전	적지	적지
세전이익(% YoY)	71.9	73.7	-24.3	92.9	-29.1	-14.6	166.7	-12.0	46.6	12.5	21.4
지배주주순이익(% YoY)	96.6	132.3	16.5	153.4	-13.4	-32.0	97.4	30.0	91.8	14.6	27.0

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

3. 에이블씨엔씨: 미국 사업 빠른 회수기 진입

2분기 이후 미국 지역 온라인 마케팅을 본격화하면서 사업 구조가 크게 변화하고 있다. 3분기 국내 오프라인 구조조정으로 매출과 함께 인원이 크게 줄었고, 대신 미국 마케팅비가 크게 늘었다. 단기적으로 비용부담이 커질 수밖에 없는 상황, 3분기 연결 매출은 YoY 5% 줄었고, 10억원 영업손실을 기록했다. 국내 사업 구조조정은 마무리 단계에 있다. 3분기 직영/면세점 매출 급감했지만 이를 제외하면 YoY 5% 이상 성장이다. 4분기 직영 미샤 매장은 85개 남을 듯 한데, 2026년 상반기 플래그십스토어 1~2개를 남기고 철수할 계획이다. 올리브영 비중은 작지만, 온라인과 다이소에서 꾸준한 매출을 내고 있다.

4분기, 예상보다 빠른 해외 사업 실적 개선이 돋보인다. 3분기부터 틱톡과 아마존에서 엄청난 성장을 하고 있다. 특히 틱톡샵에서 기대 이상 성과를 보이고 있다. 8월부터는 아마존보다 틱톡샵 매출이 더 크다. BB크림의 대히트 덕분인데, 미국 법인 매출의 70~80%가 BB크림이다. 4분기 미국 법인 매출은 160억원(QoQ 50%) 수준까지 늘어날 전망이다. 온라인의 성공은 오프라인으로 즉시 이어지는 경향이 있다. 코스트코는 입점이 확정되어 2026년 1분기부터 150개 점포에서 판매를 시작한다. 얼타뷰티도 조율 중이다.

유럽은 미국보다 먼저 성과를 냈던 지역이다. 2025년 분기별로 들쑥날쑥한 매출을 보이고 있으며, 연간 매출(400억원 추정) 규모는 2024년과 큰 변화가 없다. 하지만, 현지 메이저 총판(오리엔트레이드)에 더해 4분기부터 실리콘투를 통해 영국/독일에 진출하기 시작한 점을 주목할 필요가 있다. 중동도 실리콘투 통해서 전개를 본격화하고 있다.

일본은 어려운 상황이다. 2025년 연간 YoY 20% 매출이 감소할 전망이다. 2026년 부활 목표하고 있다. 4분기 구조조정으로 오프라인 중심 인건비를 줄이고, 온라인 광고 마케팅비를 확대하고 있다. 온라인 매출 확대를 통해 인지도를 높이면서 오프라인으로 확장을 도모한다는 계획이다.

2026년 연결 매출 YoY 5%, 영업이익률은 15% 내외를 목표하고 있다. 해외 매출 비중이 크게 늘어나고 있다. 2025년 3분기 해외 매출 비중이 63%인데, 2026년에는 75%까지 상승할 것으로 보인다. 회사 목표대로 일본이 회복하고, 유럽에서 YoY 30~40% 성장세를 보인다면, 2026년 실적 모멘텀은 더욱 커질 수 있다. 브이티를 비롯 에이블씨엔씨, 마녀공장 등 레거시 중소형 브랜드 업체들이 오프라인/중·일 중심에서 온라인/미국·유럽 중심으로 사업구조를 크게 전환시키고 있다. 아직 성공 여부를 가늠하기 이르지만, 지금 상황에서는 에이블씨엔씨가 가장 앞서 있다고 볼 수 있다.

표3 에이블씨엔씨 분기 및 연간 실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출	**66.8**	**65.7**	**62.9**	**68.6**	**60.3**	**67.7**	**59.5**	**71.4**	**264.0**	**258.9**	**270.0**
한국	26.6	27.7	24.8	28.8	26.7	26.6	22.2	21.5	107.9	97.1	82.5
면세	10.6	6.6	3.9	3.7	4.6	5.5	3.2	3.0	24.8	16.3	13.1
일본	10.3	12.3	11.4	14.4	8.2	11.6	7.5	11.4	48.3	38.6	39.8
미국	3.4	3.2	3.9	4.3	4.5	5.0	10.9	16.0	14.9	36.4	54.7
중국	1.3	1.8	1.3	1.4	1.8	1.7	1.2	1.4	5.8	6.1	6.4
유럽	8.1	7.5	13.2	10.7	8.4	11.1	9.0	12.2	39.4	40.6	48.8
기타	6.6	6.6	4.5	5.3	6.2	6.1	5.5	5.9	23.0	23.7	24.8
영업이익	**5.1**	**5.2**	**3.9**	**5.6**	**5.2**	**7.2**	**-1.0**	**1.5**	**19.7**	**12.9**	**32.4**
세전이익	5.1	4.7	3.9	1.4	5.5	5.4	0.2	-0.8	15.0	10.4	27.0
지배주주순이익	**4.0**	**3.6**	**3.9**	**3.0**	**4.5**	**3.9**	**-0.3**	**-0.4**	**14.5**	**7.8**	**23.0**
영업이익률(%)	7.6	7.8	6.1	8.2	8.7	10.6	-1.6	2.1	7.5	5.0	12.0
세전이익률(%)	7.6	7.2	6.2	2.0	9.2	8.0	0.3	-1.1	5.7	4.0	10.0
순이익률(%)	6.0	5.5	6.3	4.3	7.5	5.8	-0.5	-0.6	5.5	3.0	8.5
매출(% YoY)	5.9	-11.9	-3.7	-2.9	-9.8	3.1	-5.5	4.2	-3.5	-1.9	4.3
한국	0.9	-5.6	-9.7	-9.9	0.6	-3.9	-10.4	-25.2	-6.3	-10.0	-15.0
면세	-16.2	-51.0	-59.4	-61.0	-56.7	-16.1	-17.2	-18.3	-45.1	-34.0	-20.0
일본	-3.4	-8.5	6.7	3.7	-20.6	-5.9	-34.0	-20.7	-0.5	-20.0	3.0
미국	-9.6	-29.1	-8.0	-10.6	31.7	57.6	177.9	270.3	-14.5	145.0	50.0
중국	45.8	23.1	3.9	-1.0	38.9	-6.2	-4.7	-2.3	15.5	5.0	5.0
유럽	80.1	0.8	61.3	157.4	3.6	47.2	-31.7	14.4	62.6	3.0	20.0
기타	51.8	34.3	10.9	7.6	-6.9	-6.2	20.9	11.5	26.0	3.0	5.0
영업이익(% YoY)	26.8	34.0	186.6	154.8	2.6	39.6	적전	-73.8	72.7	-34.4	150.3
세전이익(% YoY)	1.1	90.3	112.2	흑전	9.6	14.6	-95.6	적전	61.7	-31.0	160.8
지배주주순이익(% YoY)	8.8	311.3	234.4	702.2	12.6	9.1	적전	적전	137.1	-46.6	195.6

자료: 에이블씨엔씨, 메리츠증권 리서치센터

표4 주요 화장품 업체별 4분기 실적 및 컨센서스 비교

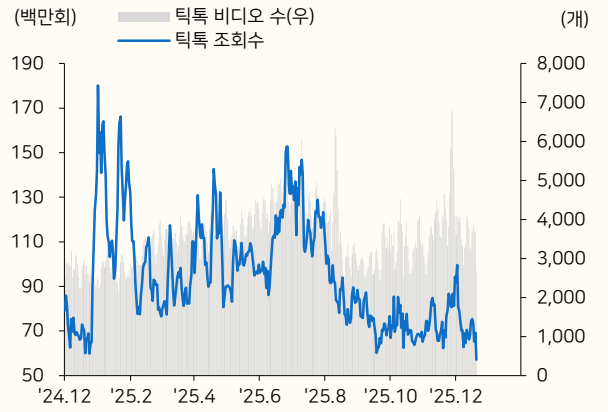
(십억원)	항목	4Q24	4Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								4Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	1,091.7	1,134.6	3.9	3,885.1	4,224.1	8.7	1,156.3	4,252.0
	영업이익	78.5	98.3	25.3	220.5	381.6	73.1	105.0	389.2
	순이익	-54.5	85.4	흑전	601.0	297.9	-50.4	84.5	303.0
	OPM(%)	7.2	8.7	-	5.7	9.0	-	9.1	9.2
LG생활건강 (051900)	매출	1,609.9	1,439.5	-10.6	6,811.9	6,322.3	-7.2	1,553.7	6,461.7
	영업이익	43.4	5.4	-87.6	459.0	248.8	-45.8	16.1	266.2
	순이익	-85.6	-5.7	적지	189.1	145.9	-22.9	-21.2	143.6
	OPM(%)	2.7	0.4	-	6.7	3.9	-	1.0	4.1
코스맥스 (192820)	매출	558.0	592.0	6.1	2,166.1	2,389.8	10.3	607.7	2,405.1
	영업이익	39.8	41.8	4.9	175.4	196.7	12.1	44.3	200.5
	순이익	11.9	23.7	99.9	85.8	61.7	-28.1	28.7	74.9
	OPM(%)	7.1	7.1	-	8.1	8.2	-	7.3	8.3
한국콜마 (161890)	매출	590.5	648.3	9.8	2,452.1	2,715.3	10.7	646.9	2,716.7
	영업이익	35.1	46.9	33.6	193.9	238.7	23.1	49.2	242.0
	순이익	33.5	9.6	-71.4	90.1	89.6	-0.6	24.6	106.0
	OPM(%)	6.0	7.2	-	7.9	8.8	-	7.6	8.9
펌텍코리아 (251970)	매출	89.9	75.9	-15.5	337.5	370.8	9.9	98.0	394.4
	영업이익	13.0	8.1	-37.8	48.4	56.3	16.3	15.0	62.6
	순이익	10.8	5.6	-48.3	32.7	38.7	18.2	11.0	44.6
	OPM(%)	14.5	10.7	-	14.3	15.2	-	15.3	15.9
실리콘투 (257720)	매출	173.6	290.1	67.2	691.5	1,100.5	59.1	288.8	1,099.7
	영업이익	26.6	55.4	108.4	137.6	218.4	58.7	50.5	213.5
	순이익	32.0	51.5	61.0	120.7	184.3	52.6	48.2	174.0
	OPM(%)	15.3	19.1	-	19.9	19.8	-	17.5	19.4
브이티 (018290)	매출	112.4	114.8	2.2	431.7	437.0	1.2	121.9	446.4
	영업이익	29.1	12.3	-57.7	110.9	82.5	-25.6	16.3	90.8
	순이익	35.4	10.1	-71.6	98.0	60.8	-38.0	12.3	66.8
	OPM(%)	25.9	10.7	-	25.7	18.9	-	13.4	20.3
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	48.4	62.1	28.5	204.9	227.6	11.1	59.1	225.7
	영업이익	5.8	6.9	19.0	33.6	27.5	-18.4	7.8	29.1
	순이익	4.4	5.5	25.1	28.3	22.5	-20.5	5.7	34.0
	OPM(%)	12.1	11.2	-	16.4	12.1	-	13.2	12.9
코스메카코리아 (241710)	매출	128.3	158.6	23.5	524.3	621.0	18.4	163.1	628.2
	영업이익	13.3	20.2	51.8	60.4	82.7	37.1	22.5	84.9
	순이익	11.8	15.4	30.0	42.8	49.0	14.6	14.9	48.5
	OPM(%)	10.4	12.8	-	11.5	13.3	-	13.8	13.5
씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	56.3	71.1	26.4	282.9	286.4	1.2	67.0	282.2
	영업이익	0.0	7.5	24,930.0	29.0	28.6	-1.1	7.2	28.2
	순이익	3.2	5.8	83.7	32.4	18.5	-42.9	4.9	17.8
	OPM(%)	0.1	10.6	-	10.2	10.0	-	10.7	10.0
에이피알 (278470)	매출	244.2	446.3	82.7	722.8	1,426.0	97.3	458.2	1,435.7
	영업이익	39.7	108.4	173.1	122.7	343.7	180.1	109.1	343.5
	순이익	43.4	83.7	92.9	107.6	274.6	155.2	89.0	279.7
	OPM(%)	16.3	24.3	-	17.0	24.1	-	23.8	23.9
달바글로벌 (483650)	매출	95.3	142.3	49.3	309.1	501.8	62.4	147.2	507.7
	영업이익	13.5	24.4	81.2	59.8	100.4	67.7	24.9	102.8
	순이익	13.0	16.4	26.4	15.5	75.0	382.7	18.9	79.9
	OPM(%)	14.1	17.2	-	19.4	20.0	-	16.9	20.2
클리오 (237880)	매출	78.3	82.7	5.7	351.4	331.0	-5.8	82.7	382.8
	영업이익	0.1	2.9	2,499.5	24.6	12.2	-50.2	2.9	29.4
	순이익	2.4	3.5	48.8	27.9	13.8	-50.3	3.5	13.8
	OPM(%)	0.1	3.5	-	7.0	3.7	-	3.5	7.7
네오팜 (092730)	매출	34.0	37.3	9.7	119.0	133.1	11.8	37.1	132.6
	영업이익	6.7	6.8	1.8	24.7	28.4	15.0	7.0	28.3
	순이익	6.7	5.7	-15.8	23.1	26.7	15.9	5.7	26.5
	OPM(%)	19.6	18.2	-	20.7	21.3	-	18.9	21.3
애경산업 (018250)	매출	171.1	164.5	-3.8	679.1	656.2	-3.4	166.9	658.6
	영업이익	3.3	3.8	14.1	46.8	28.3	-39.5	3.9	28.4
	순이익	10.3	0.5	-95.6	42.6	21.0	-50.6	0.5	21.7
	OPM(%)	2.0	2.3	-	6.9	4.3	-	2.3	4.3

주: 4Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치
자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

II. 산업동향과 매크로 분석

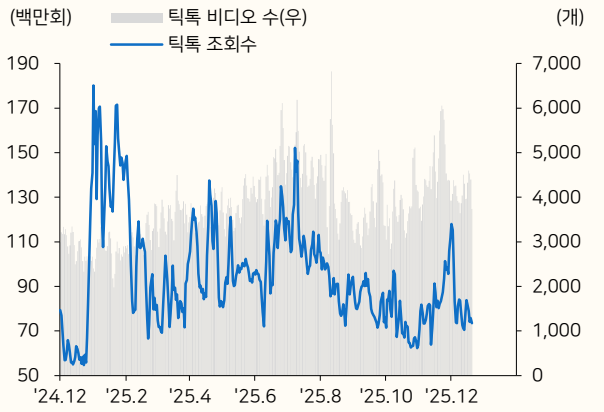
▪ 틱톡 트렌드

그림3 #kbeauty 틱톡 트렌드



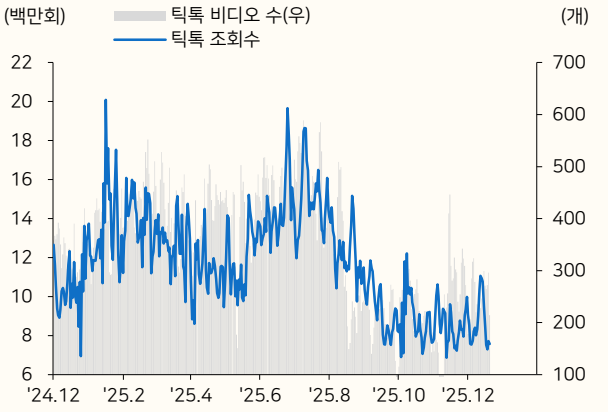
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림4 #koreanskincare 틱톡 트렌드



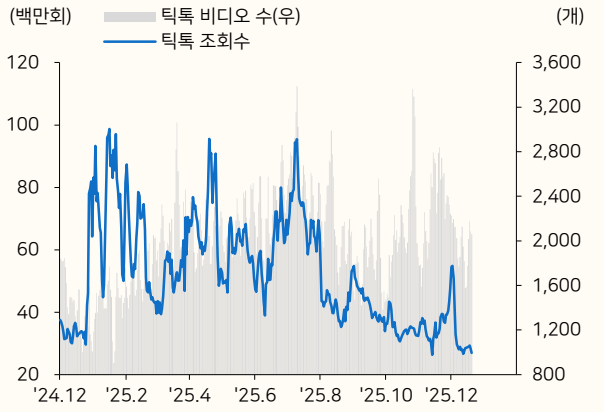
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림5 #koreanmakeup 틱톡 트렌드



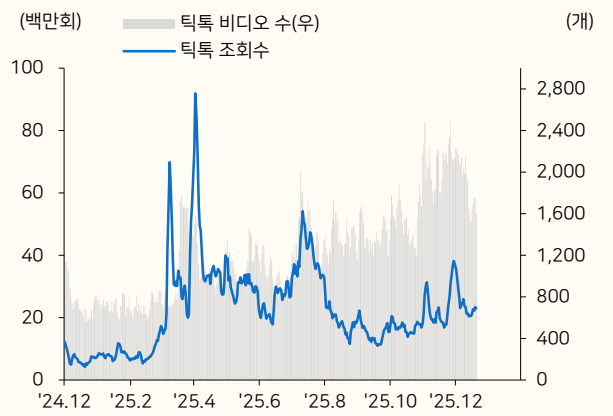
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림6 #glassskin 틱톡 트렌드



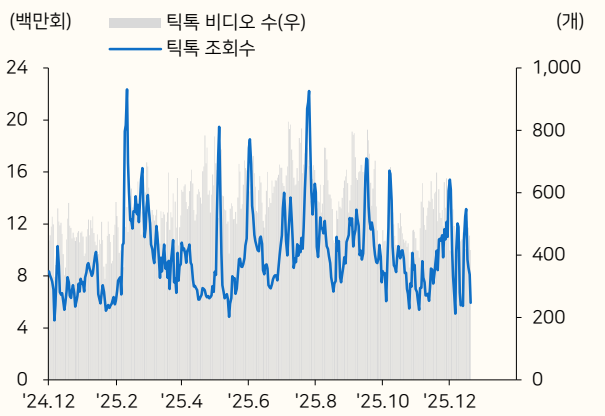
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림7 #medicube 틱톡 트렌드



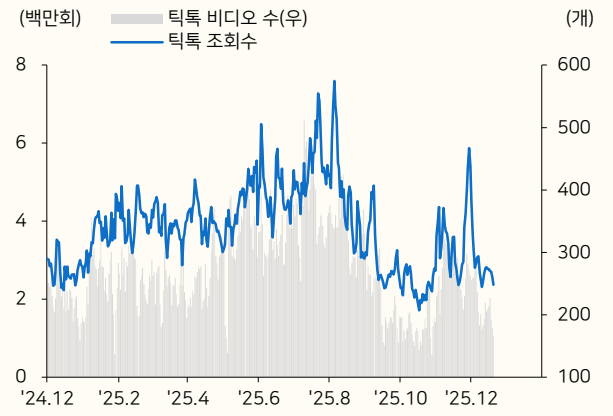
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림8 #anua 틱톡 트렌드



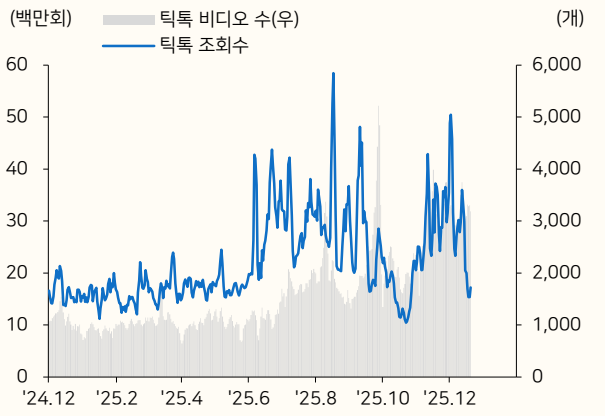
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림9 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드



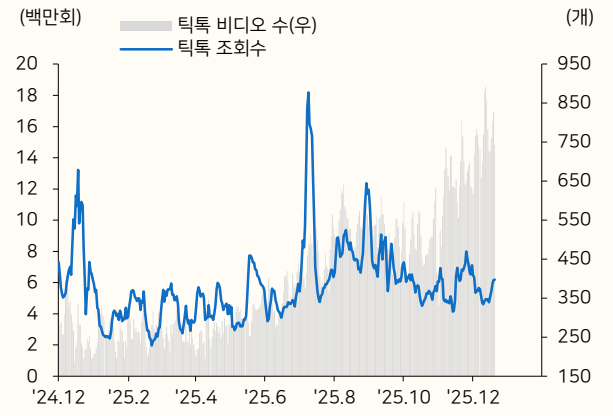
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림10 #skin1004 틱톡 트렌드



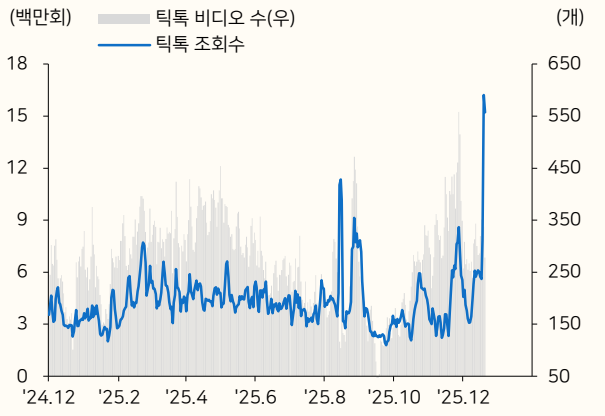
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림11 #cosrx 틱톡 트렌드



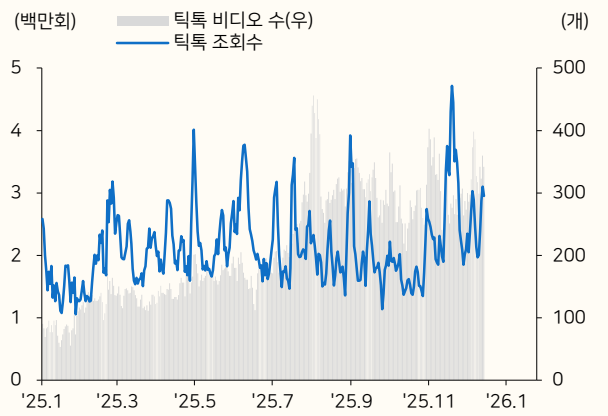
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림12 #laneige 틱톡 트렌드



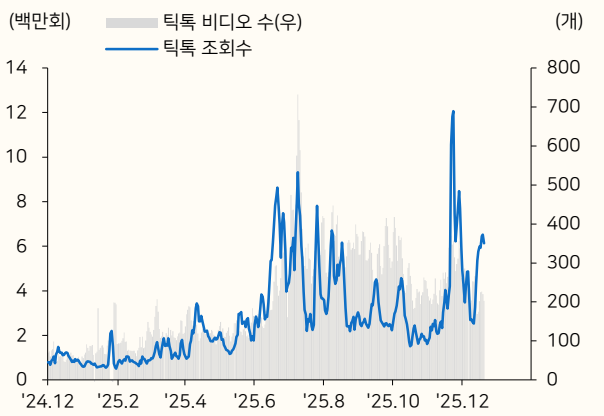
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림13 #dalba 틱톡 트렌드



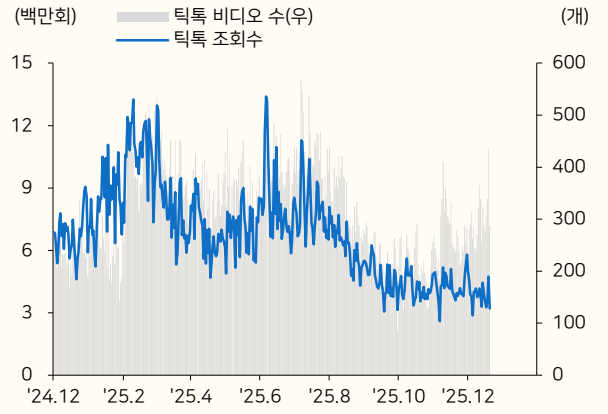
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림14 #vtcosmetics 틱톡 트렌드



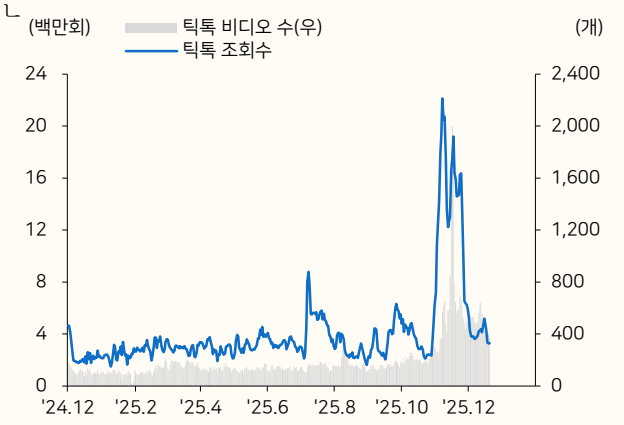
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림15 #romand 틱톡 트렌드



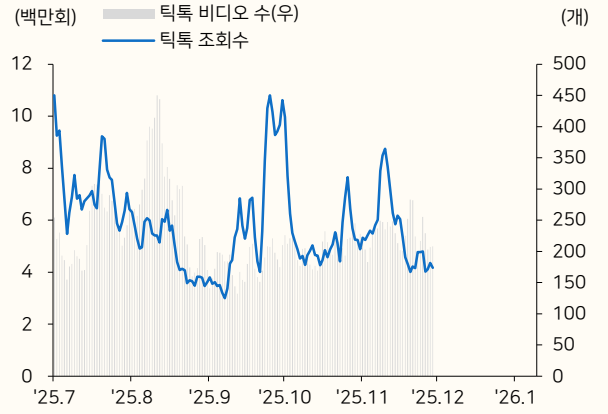
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림16 #tirtir 틱톡 트렌드



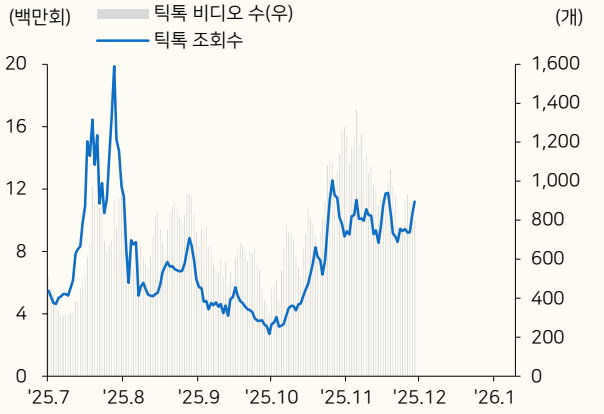
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림17 #dralthea 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림18 #drmelaxin 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

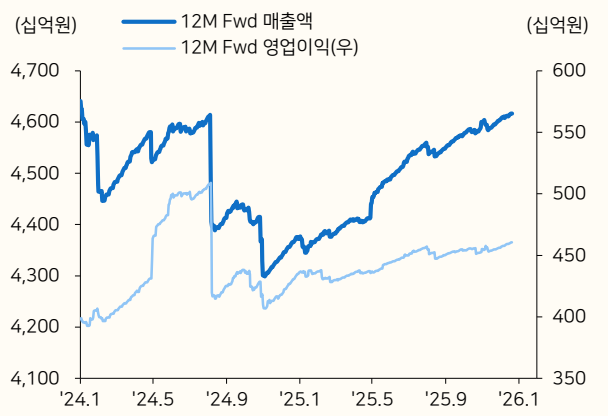
III. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

표5 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	-3.5	4.3	16.7	33.0	67.2	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-2.4	5.9	6.0	15.6	37.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	-0.2	1.4	-5.7	-2.9	36.9	3.3	-3.0	-22.4	-35.9	-30.4
아모레퍼시픽	090430	-0.8	-8.8	-3.7	-16.8	10.6	2.7	-13.2	-20.4	-49.9	-56.6
LG생활건강	051900	0.6	-9.9	-9.6	-24.2	-15.2	4.1	-14.2	-26.3	-57.3	-82.5
코스맥스	192820	3.4	-2.4	-28.0	-39.6	12.0	6.9	-6.7	-44.7	-72.6	-55.2
한국콜마	161890	-2.3	-6.6	-21.3	-30.6	17.0	1.2	-10.9	-38.0	-63.6	-50.3
코스메카코리아	241710	5.2	-1.0	6.4	14.9	35.8	8.7	-5.3	-10.3	-18.2	-31.5
씨앤씨인터내셔널	352480	-0.2	-2.7	-30.0	-8.8	-31.1	3.4	-7.0	-46.7	-41.8	-98.3
펌텍코리아	251970	0.2	-2.2	-12.5	-8.3	29.8	3.7	-6.5	-29.2	-41.3	-37.4
실리콘투	257720	-1.0	-10.8	-12.2	-29.0	27.7	2.5	-15.1	-28.9	-62.0	-39.5
에이피알	278470	-1.8	3.2	9.2	74.5	416.4	1.7	-1.2	-7.5	41.5	349.2
달바글로벌	483650	6.7	23.4	-4.1	-7.0	#N/A	10.2	19.0	-20.8	-40.0	#N/A
브이티	18290	-4.6	-10.8	-31.6	-54.9	-55.3	-1.1	-15.2	-48.3	-87.9	-122.5
아이패밀리에스씨	114840	-7.1	-4.0	-40.8	-29.9	-26.5	-3.5	-8.3	-57.5	-63.0	-93.7
클리오	237880	1.6	1.6	-6.0	-18.8	-21.9	5.2	-2.8	-22.7	-51.8	-89.1
네오팜	092730	-2.8	2.2	4.8	28.9	62.3	0.7	-2.1	-11.9	-4.1	-4.9
애경산업	018250	0.3	-0.7	-10.0	-20.6	-1.9	3.8	-5.0	-26.7	-53.6	-69.2
에스티로더	EL US	3.7	20.1	23.0	43.6	45.2	6.6	16.6	21.7	23.6	30.1
로레알	OR FP	0.3	2.6	0.4	1.7	10.1	-0.9	0.5	-1.6	-4.8	-2.3
시세이도	4911 JT	-3.6	6.7	-2.9	-4.3	-13.3	-2.2	4.1	-13.1	-27.0	-37.0
얼타뷰티	ULTA US	-0.6	16.0	14.7	26.2	39.0	0.9	12.5	13.3	13.4	24.9
엘프뷰티	ELF US	5.3	14.8	-42.5	-32.9	-37.5	2.1	11.3	-43.5	-48.1	-52.0

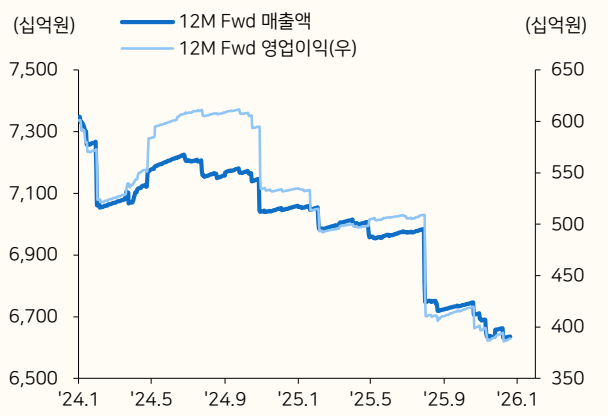
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림19 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



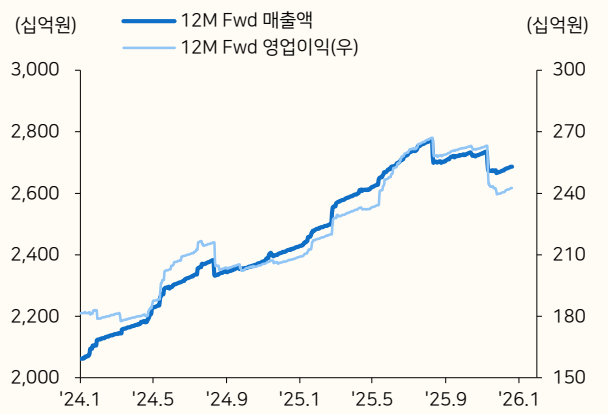
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림20 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



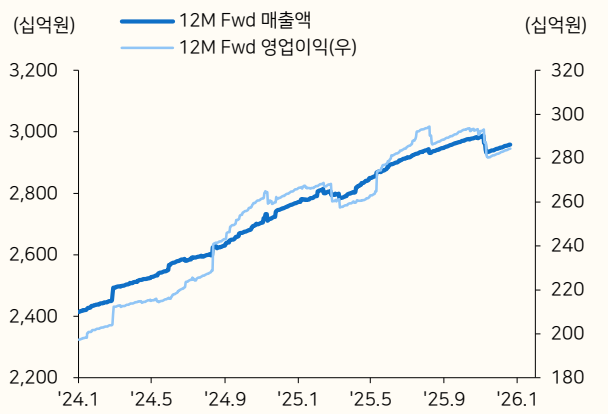
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림21 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



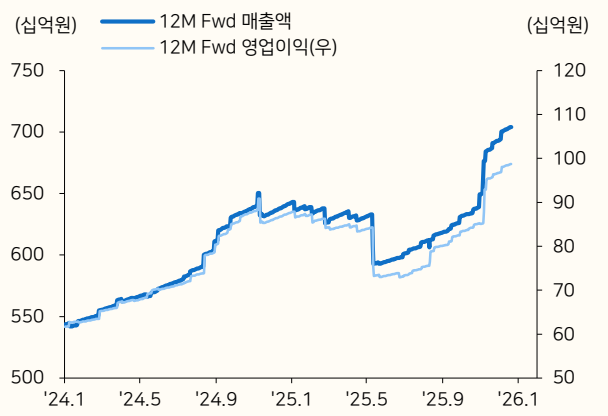
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림22 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



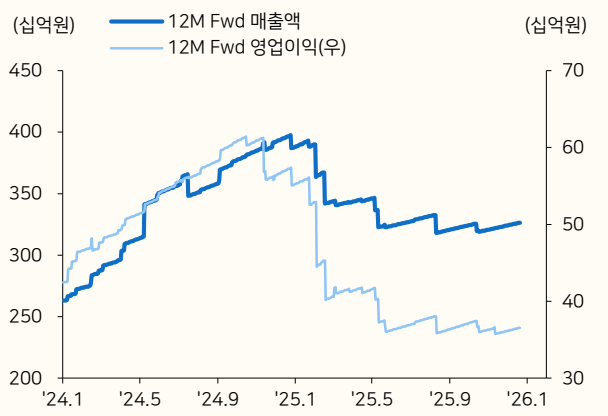
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림23 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



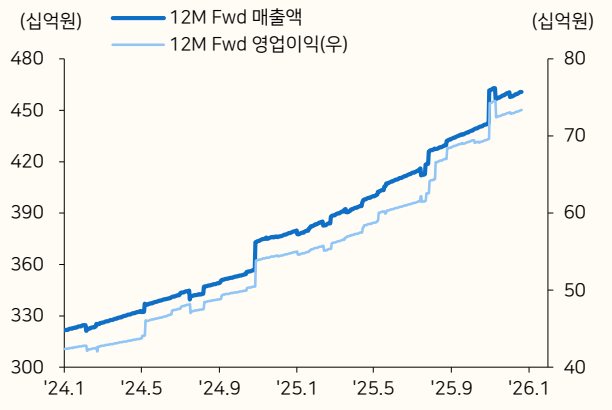
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림24 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



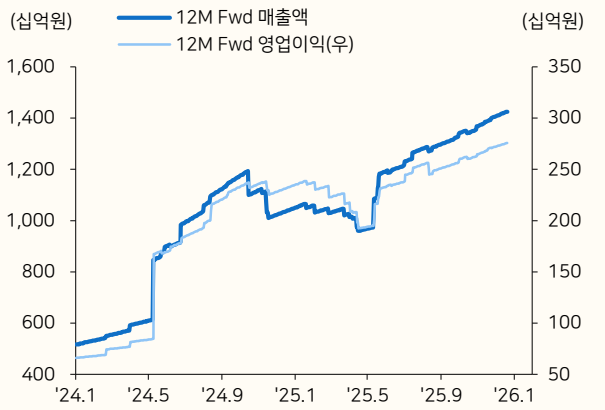
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림25 펌텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



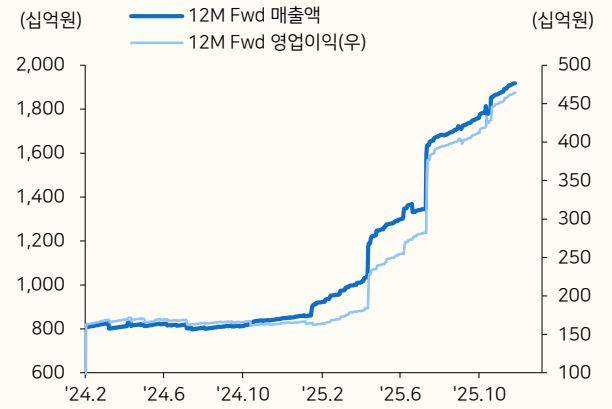
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림26 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



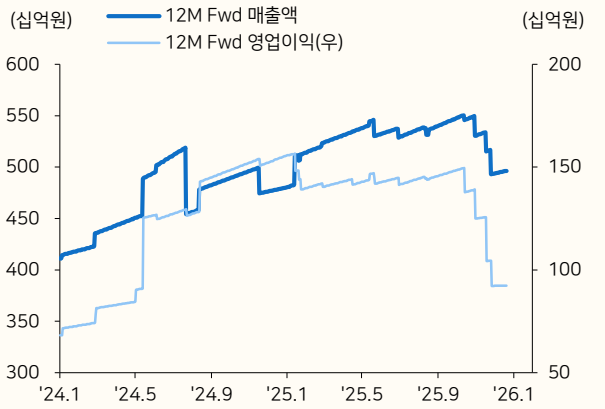
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림27 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



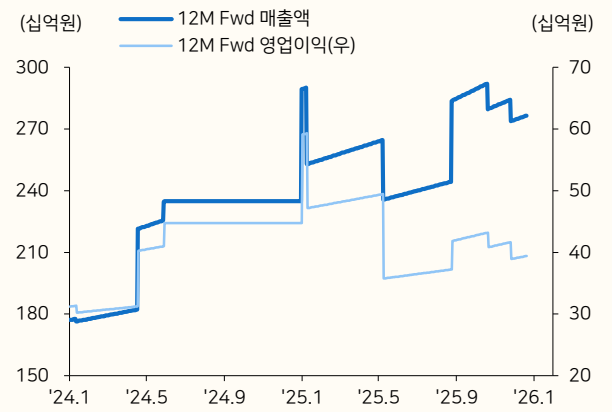
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림28 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



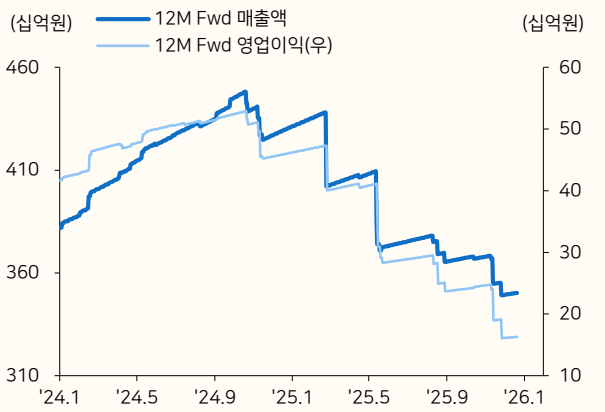
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림29 아이패밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



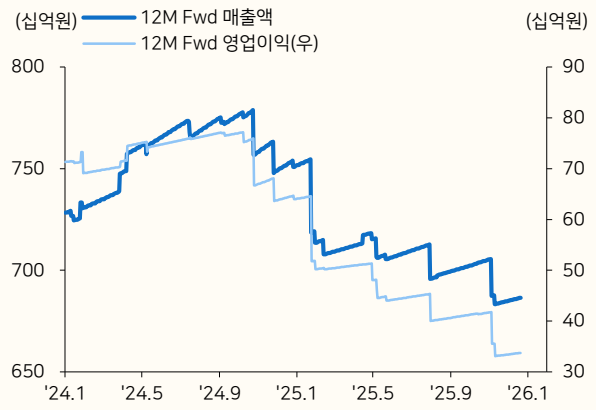
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



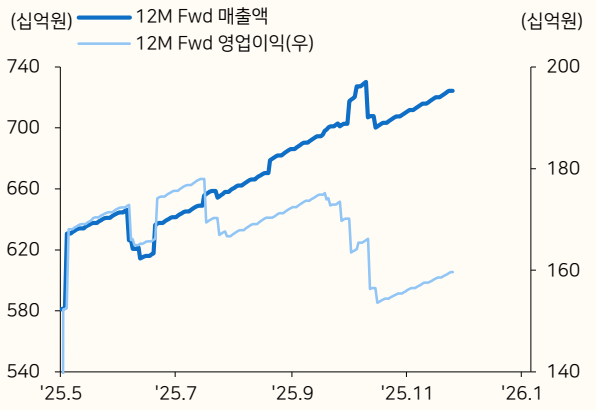
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 애경산업 12M Fwd 컨센서스 추이



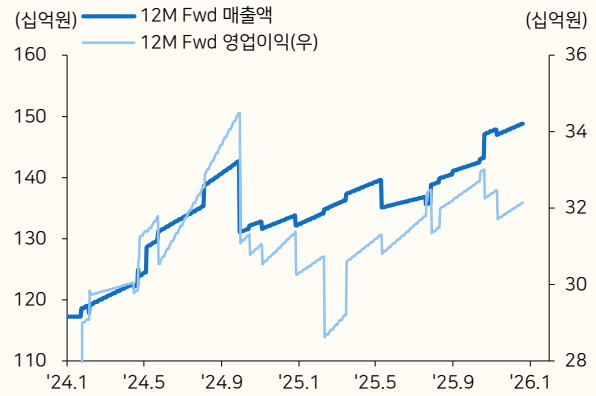
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 달바글로벌 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 네오팜 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

IV. 주간 주요 뉴스 Clipping

'손대면 터진다'…코스메카코리아, K-뷰티 '히트템 제조기' 우뚝(뉴스1)

- 국내 화장품 ODM 업계 3위 코스메카코리아, 인디 브랜드 히트작 잇달아 탄생며 '히트템 제조기'로 부상
- 2015년부터 시행해 온 OGM 전략 적중한 결과, 국가별 유통 구조 분석/상품 기획/규제 검토 등 원스탑 서비스
- 시장성과 실현 가능성 갖춘 히트 제품 선제적으로 발굴, 다수의 아이디어는 실제 제품화와 고객사 수주로 이어지고 있

URL: https://buly.kr/ESzdLMs

영국 부츠 "K-뷰티 15초에 1개씩 팔렸다"(약업신문)

- 올해 영국 부츠에서 K-뷰티 제품이 '15초에 1개'씩 판매된 것으로 집계, 연초 예상치 대비 두 배 수준
- 조선미녀 중심으로 전 채널에서 좋은 성과, 조선미녀 제품 영국 전역 460여개 부츠 매장에서 판매 중
- 올해 처음으로 'K-헤어' 카테고리 신설하고 쿤달/댕기머리 등 한국 브랜드 입점, 헤어케어 수요 확대

URL: https://buly.kr/1n54ieW

美 세럼 시장 판도 바꾼 K-뷰티…혁신 성분·가성비 통했다(뉴스1)

- 아마존 베스트셀러 세럼 카테고리 상위 20위 이내 K뷰티 제품 8개, 메디큐브 · 아누아 · 이퀄베리 등 인기
- 미국 소비자 사이에서 성분과 효능 중심으로 제품 선택하는 경향 확산, 뛰어난 제품력 앞세워 빠르게 성장
- 인디 브랜드와 ODM사 간 협력 체계 부각, 기술력/생산 인프라 바탕으로 브랜드 업체 시간 및 비용 절약 가능

URL: https://buly.kr/2qZcbYr

"다이소엔 없다"…이마트서만 팔았더니 '인기 폭발'(한국경제)

- 이마트, 롯데마트 등 대형마트들이 뷰티업체와 협업해 '가성비 화장품' 브랜드 잇달아 출시 중
- 이마트, LG생건/토니모리 등 업체와 함께 12개의 독점 브랜드 출시, 롯데마트도 더마펌/제이준 등과 협업
- 대형마트와 브랜드 공동 기획 시 손쉽게 판로 확보 가능, 소규모 ODM 업체들이 대형마트와 적극 협업

URL: https://buly.kr/1vVGth

에이블리 입점 뷰티 브랜드 '쑥쑥'…최대 8배 이상 성장(파이낸셜뉴스)

- 에이블리 올해 신규 입점 뷰티 브랜드 거래액 최대 8배 이상 성장, 인디~중견 브랜드 꾸준한 신규 유입
- 마미케어 입점 첫 달 대비 11월 거래액 8.6배(767%) 증가, 힌스 2월 입점 직후 한 달 대비 지난달 거래액 약 5.8배 증가
- 10 · 20대 중심의 이용자 기반과 라이브 방송/단독 선론칭 등 플랫폼 경쟁력 결합되며 신규 브랜드 성장 뒷받침

URL: https://buly.kr/Chq3thd

CJ온스타일, 코스메카코리아와 '투자형 K뷰티 성장 모델' 첫 구축(뉴스1)

- CJ온스타일, 코스메카코리와 MOU 체결, '투자형 K뷰티 글로벌 성장 모델' 업계 최초로 구축
- 제조사와 유통사가 신진 브랜드 공동 발굴, 육성은 물론 직접 투자까지 하나의 성장 축으로 연결
- 공동 조성하는 뷰티 전용 펀드 통해 제품 개발, 마케팅, 글로벌 진출까지 브랜드 성장 단계별 맞춤 지원 계획

URL: https://buly.kr/BTQlOKN

K-뷰티 세계적 열풍 속 명암…외국인, 에이피알·달바에 베팅(연합뉴스)

- K-뷰티 브랜드 상장사 14개 중 지난해 말 대비 외국인 비중 늘어난 종목은 에이피알 · 아이패밀리에스씨 · 에이블씨엔씨 3개사
- 아모레퍼시픽 외국인 보유 비중 27.22%에서 22.86%로, LG생활건강은 28.23%에서 24.98%로 각각 하락
- 달바글로벌 상장일 대비 외국인 비중 15.96%p(0.12%→16.08%) 증가, 해외 매출 비중 늘어나는 브랜드에 관심

URL: https://buly.kr/5UJ02bA

"무신사 뷰티 통했다"…거래액 2배 늘린 위찌, 日돈키호테 300곳 뚫었다(헤럴드경제)

- 무신사 뷰티 자체 색조 브랜드 '위찌', 일본 대형 돈키호테 점포 300여개 입점, 글로벌 시장 공략 본격화
- 위찌의 올해 9~11월 거래액은 6월~8월 대비 약 120% 증가, 마케팅 노하우와 데이터 분석 역량 주효
- 자체 브랜드 육성뿐 아니라 뷰티 플랫폼까지 영역 확장, 올리브영, 다이소 대체할 수 있는 버티컬 플랫폼으로 주목

URL: https://buly.kr/jaXYaB

레몬즙 검색 2479% 폭증… 올리브영, K웰니스로 1.3경 시장 정조준(머니S)

- 올리브영 2026년 1분기 중 웰니스 특화 큐레이팅 플랫폼 '올리브베러' 론칭, 광화문/강남 등지 특 출점 예정
- 3분기 누적 기준 올리브영 온라인몰 내 '레몬즙' 검색량 전년 동기 대비 2,479%, '올리브오일' 검색량 709% 증가
- 자체 건강 간식 브랜드 '딜라이트 프로젝트' 외국인 매출 3년간 연평균 30배씩 성장, 외국인 인기 브랜드 톱10 진입

URL: https://buly.kr/7bI5oQe

내년 돈 되는 R&D 집중 투자…K-뷰티론 2배로(뉴스1)

- 중소벤처기업부, 정상외교 성과 활용 'K-뷰티' 등 소비재 분야 수출 확대 중점 지원
- 뷰티 초기 생산자금 지원하는 'K-뷰티론' 올해 200억원에서 내년 400억원으로 증액
- K-뷰티 · 푸드 등 소비재 수출전략품목 180개 발굴해 2030년까지 누적 500개 발굴 계획

URL: https://buly.kr/9BWv0KJ

에이피알, 日 메가와리 휩쓸었다…판매량 전년 比 180%↑(뉴스1)

- 에이피알 4분기 일본 큐텐 메가와리 행사에서 역대 최대 실적, 판매 실적 전년 동기 대비 180% 성장
- 에이지알 부스터프로 행사 기간 뷰티 전체 카테고리 1위 기록, 판매량 전 분기 대비 30% 증가
- 향후 일본 오프라인 채널 등 다양한 고객 접점에서 브랜드 영향력을 강화해 나갈 예정

URL: https://buly.kr/1RFZqJT

에이블씨엔씨, 중남미 시장 공략 본격화(약업신문)

- 에이블씨엔씨, 멕시코 K-뷰티 전문 리테일숍 '유포리아(Euphoria)'에 미샤와 어퓨 브랜드 동시 입점
- 미샤 매직쿠션/BB크림 론칭 직후 메이크업 카테고리 상위 5개 브랜드로 선정되며 브랜드 경쟁력 입증
- 내년 1분기 아마존 멕시코 입점 예정, 온 · 오프라인 아우르며 현지 소비자 접점 확장 계획

URL: https://buly.kr/1n56AZB

'비플레인' 모먼츠컴퍼니, 월 매출 100억 돌파…美서 10배 성장(머니투데이)

- 스킨케어 브랜드 '비플레인' 운영 모먼츠컴퍼니, 11월 월간 매출액 100억원 넘어서며 역대 최대 실적 기록
- 전년 동월 대비 43% 증가한 수치, 국내 유통 채널의 주문 증가와 함께 미국, 아시아 등 해외 판매량 고르게 성장
- 아마존과 틱톡샵 판매량 크게 늘며 미국 매출 전년 대비 10배 이상 급증, 오프라인 유통망 확장 계획

URL: https://buly.kr/A46iGw4

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 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.