2026. 2. 23 (월)

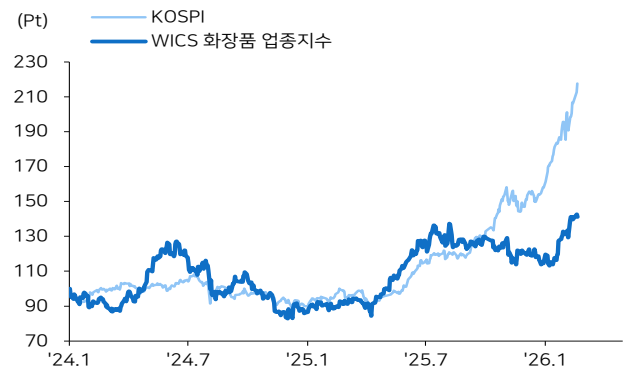
생활소비재 Analyst 박종대 jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우 gunwoo.kim@meritz.co.kr

브랜드 업체들 2026년 실적이 더욱 기대되는 이유

I 주가 분석과 투자전략

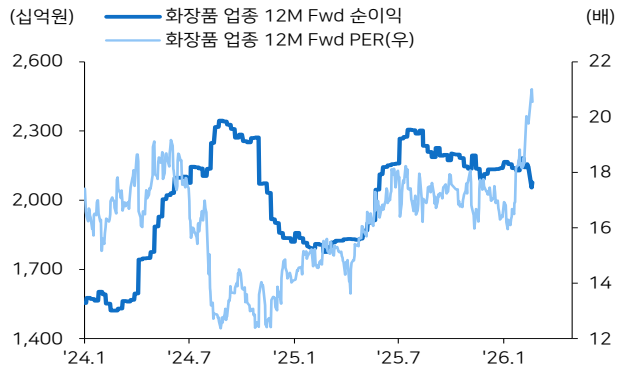
- 4분기 브랜드 업체들 실적 개선의 공통 요인: 미국/유럽, 그리고 오프라인 입점 효과
- 원료 명가가 ODM을 할 때
- 4분기 실적 발표의 단상: 달바글로벌/코스메카코리아

코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이



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

화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

1. 4분기 브랜드 업체들 실적 개선의 공통 요인: 미국/유럽, 그리고 오프라인 입점 효과

4분기 브랜드 업체들의 실적이 예상보다 좋다. 아모레퍼시픽, 에이피알, 달바글로벌은 물론 에이블씨엔씨, 클리오, 네오팜 대부분 업체들이 시장 기대치를 넘어서고 있다. 어닝쇼크를 기록한 LG생활건강도 최소한 매출 측면에서는 기대치를 상회하는 실적이었다. 이들 업체들의 공통된 특징은 미국/유럽 시장에서 선전이다.

에이피알은 미국에서만 2,550억원 매출을 기록하는 기염을 토했다. 애초 예상치보다 20% 가까이 큰 수준이다. 아모레퍼시픽은 미국에서는 조금 기대치에 못미쳤지만 EMEA 지역 매출 증가율이 45%에 달했다. 코스알엑스의 선전 때문이다. LG생활건강은 국내와 중국 매출이 모두 감소했지만, 북미 매출은 YoY 8% 증가했다. 달바글로벌도 미국 매출이 빠르게 늘고 있다. 우수 마케팅 인재 영입하고, 현지 인플루언서 네트워크를 확대하면서 온라인 매출을 크게 늘리고 있고, 얼타뷰티 점포도 예상보다 빨리 전점 입점했다.

에이블씨엔씨 미국 매출은 예상치보다 조금 못미치긴 했으나 QoQ 50% 증가했고, 무엇보다 마케팅 효율이 빨리 자리잡으면서 마케팅비 확대를 공언한지 6개월만에 바로 전체 영업이익이 YoY (+)로 전환하는 서프라이즈를 기록했다. 클리오 미국 사업도 조금씩 기지개를 펴기 시작했다. YoY 30% 가까이 성장하면서 실적 턴어라운드의 기반을 다지고 있다. 네오팜은 미국 사업을 직영 전환한 이후에 아마존을 중심으로 빠르게 온라인 매출이 올라오고 있다.

표1 주요 브랜드 업체 미국 매출 추이와 비중

(십억원)	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	% YoY	매출 비중(%)	4Q25E	% diff
에이피알	69.0	70.9	96.2	150.5	**255.1**	269.7	46.6	213.7	19.4
아모레퍼시픽	168.4	157.2	134.4	156.8	**182.6**	8.4	15.7	186.4	-2.0
LG생활건강	143.1	125.3	140.4	154.4	**154.4**	7.9	10.5	172.0	-10.2
달바글로벌	8.5	8.3	12.7	17.6	**26.1**	207.8	16.0	21.0	24.3
브이티	5.5	4.7	11.6	14.9	**17.3**	217.1	15.1	17.3	0.3
에이블씨엔씨	4.3	4.5	5.0	10.9	**15.3**	254.8	22.5	16.0	-4.4
클리오	6.5	5.7	5.8	7.6	**8.4**	29.2	10.4	8.5	-1.2
아이패밀리에스씨	2.7	1.7	3.0	4.0	**7.0**	156.5	11.5	7.0	0.7
네오팜	0.7	0.8	2.1	1.5	**2.0**	175.3	5.8	1.8	11.1

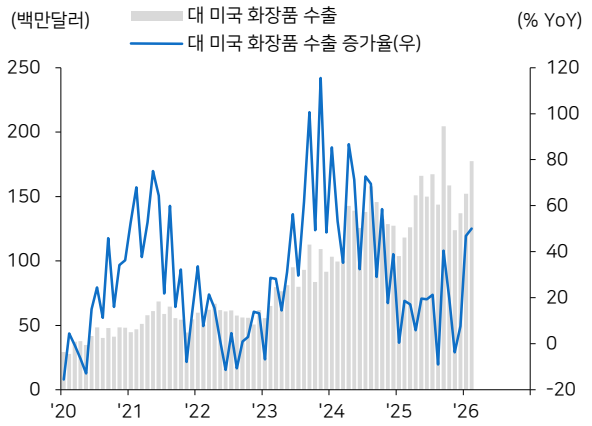
주: 브이티, 아이패밀리에스씨, 네오팜은 당사 추정치 기준
자료: 각 사, 메리츠증권 리서치센터

2026년 이들 브랜드 업체들의 미국/유럽 사업은 기대치를 넘어설 가능성이 크다. 온라인은 물론, 오프라인으로 확장이 빠르게 진행되고 있기 때문이다. 에이피알은 올해 미국 오프라인에서만 천억원 이상 매출을 기대하고 있다. 하반기 얼타뷰티 독점권이 풀린다는 점, 미국내 높은 제품 인지도를 감안하면 그 이상 달성 가능성이 높다. 이미 2~3개 메이저 리테일러와 하반기 입점 계획을 조율하고 있다. 아모레퍼시픽은 코스알엑스가 정상화되면서 아웃퍼폼을 기대할 수 있다. 달바글로벌의 경우 2025년 말 기준 해외 오프라인 입점 매장수가 6천개를 넘겼다. 얼타뷰티 전점 입점 효과도 1분기부터 본격화된다고 봐야 한다. 에이블씨엔씨는 BB크림 히트로 미국과 유럽 메이저 리테일러들로부터 입점 제안이 잇따르고 있다. 아이패밀리에스씨는 틱톡에 이어 아마존 계정을 본격 가동했고, 네오팜은 아마존에 이어서 틱톡을 2월부터 론칭 계획이다.

K뷰티 입점 이후 얼타뷰티의 실적과 주가가 턴어라운드하면서 미국/유럽 메이저 리테일러들의 K뷰티 입점 제안은 더욱 가속화되고 있다. 이러한 가속도는 미국/유럽 수출 지표에서 명확히 나타나고 있다. 1월~2월 대 미국/유럽 수출이 모두 YoY 40% 후반대 증가율이 예상되는데, 이는 2025년 수치(YoY 미국 15%, 유럽 45%)를 넘어서는 수치다. 4분기 글로벌 행사가 끝난 이후라는 점을 감안하면 더욱 고무적인 수치다. 에이피알의 제로모공패드는 월 200만개를 생산해도 부족한 상황이라 생산하는대로 미국과 유럽 등지로 항공운송을 통해 보내고 있다. 영국은 부츠/슈퍼드럭/퓨어서울 등 유럽에서 가장 K뷰티 오프라인 채널 전개가 빠르게 진행되고 있는 지역인데, 최근 3개월 대 영국 화장품 수출 증가율은 최근 YoY 100%에 육박하고 있다.

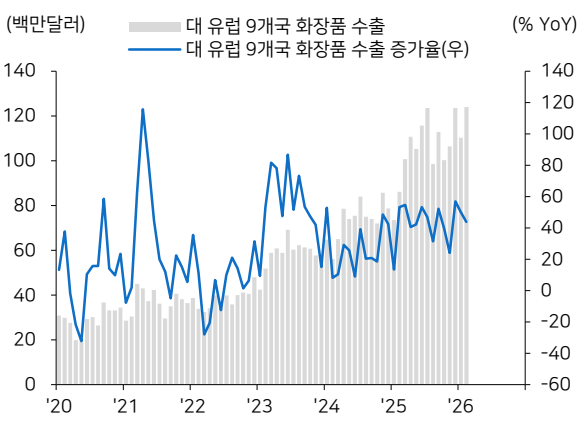
주지하다시피 한국만 소비시장에서 온라인 침투율이 50%가 넘는다. 미국/유럽/일본 대부분 지역에서는 85% 이상이 오프라인이다. 이때까지 뉴스는 떠들썩했지만, 사실 전체 소비의 20%도 안되는 온라인 채널에서만 북적였을 뿐이다. 오프라인으로 제대로 들어가기 시작한 것은 2025년 하반기부터다. 오프라인은 입점 후 정상화에 시간이 많이 소요된다. 온라인처럼 상세페이지 작업만 끝나면 바로 전국에 노출되는게 아니다. 업체별 리뉴얼 일정표를 따라야 하고, 지역별 물류센터에 입고되어야 하며, VMD(Visual Merchandising)을 비롯 판촉물도 따로 준비해야 한다. 미국도 그렇지만, 유럽은 더욱 느리고 원칙주의다. 따라서 오프라인 입점 효과는 2026년부터 본격화된다고 보는 게 합리적이다. 전세계 매출 1위 업체가 월마트이고, 그 규모는 800조원 수준이다. 미국/유럽 메이저 리테일러들에 의한 오프라인 시장은 우리 소비재 업체가 한번도 경험해보지 못한 어마어마한 규모의 시장이다. 2026년 수출 실적, 브랜드 업체들의 실적은 예상보다 훨씬 좋을 수 있다.

그림1 **대 미국 화장품 수출**



주: 2026년 2월 수치는 당사 추정치
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림2 **대 유럽 화장품 수출**



주: 2026년 2월 수치는 당사 추정치
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

2. 원료 명가가 ODM을 할 때

엔에프씨의 4분기 실적은 엄청난 서프라이즈였다. 연결 매출 253억원(YoY 224%), 영업이익 51억원(YoY 흑전, QoQ 72%)을 기록했다. 이퀄베리와 셀리맥스의 글로벌 히트로 ODM 매출이 3분기보다 거의 두배 늘었다. 이러한 흐름은 2026년에도 이어질 전망이다. 우선, i) 메이저 고객사들 대부분 품목 확대가 예정돼 있다. 기존 히트 제품을 생산하고 있는 엔에프씨가 한층 많은 신제품 SKU 생산을 담당하게 될 듯하다. ii) 메이저 고객사들의 글로벌 판매 지역 확대 전략으로 추가적인 물량 증대가 기대된다. 또한 iii) 신규 고객사 증가 효과도 기대할 수 있다. ODM 네임밸류가 높아지면서 메이저 인디 브랜드 한 제품에 대한 생산 이관을 확정하였고, 신규 고객사 계약 문의도 많아지고 있다. 2026년 매출과 영업이익은 보수적으로 봐도 각각 950억원(YoY 33%), 171억원(OPM 18%) 수준은 가능할 전망이다.

K뷰티의 글로벌 모멘텀으로 ODM 산업이 커지고 있다. 밸류체인간 경계가 허물어지면서 원료/부자재/브랜드 업체까지 ODM 사업에 진출하고 있다. 이 가운데 원료/소재 업체들의 ODM 진출을 특히 눈여겨 볼 필요가 있다. 엔에프씨/셀바이오휴먼텍/선진뷰티사이언스 같은 업체들이 대표적이다. 이들 업체들은 다음과 같은 공통점을 갖고 있다.

첫째, 이미 원료/소재 사업에서 국내외 높은 인지도를 형성했다는 점이다. 엔에프씨는 LG생활건강 등에 고가 소재를 공급하고 있다. 셀바이오휴먼텍의 PT셀은 국내 최고의 시트마스크 원지로 메디힐과 토리든 등 메이저 마스크팩 업체의 핵심 소재로 사용되고 있다. 선진뷰티사이언스는 국내 최초로 FDA 인증을 받은 소재 제조시설을 보유하고 있으며 미국, 독일, 중국 등 전세계 주요 국가/브랜드에 마이크로비드와 자외선차단제 원료를 공급하고 있다. 이는 ODM 사업의 빠른 정상화 기반이 된다. 많은 브랜드 업체들이 믿고 ODM을 의뢰할 수 있기 때문이다. 실제로 이들 세 업체들의 ODM 사업 매출 증가폭은 굉장히 빠르다. 셀바이오휴먼텍과 선진뷰티사이언스는 2025년 ODM 사업을 시작하자마자 연 100억원 규모의 수주를 받고 매출을 올리고 있다.

둘째, 기술 수준이 높다. 유사한 매출 규모의 ODM 전문 업체와 비교해봤을 때 R&D 역량은 비교가 안된다. 까다로운 원료/소재 부문에서 국내외에서 이미 인정을 받았을 만큼 우수한 연구 인력과 인프라를 보유하고 있다. 원료에 대한 이해가 남다르기 때문에 다양한 제형으로 전환이 가능하다. FDA 인증 노하우가 있고, 웬만한 테스트도 다 해봤으며, 원료에 대한 모든 자료들이 데이타 베이스화 돼 있기 때문에 글로벌 수출 시 필요한 CPNP(유럽)/MoCRA(미국)/NMPA(중국) 등 각국의 등록절차를 빠르게 진행해줄 수 있다. 제품 등록을 위해서는 제품에 들어가는 20~30개 원료의 기술서들이 다 준비돼야 하는데, 작은 ODM 업체들로서는 대단히 힘든 일이다.

셋째, 그래서 성장 여력과 가시성이 높다. 작은 ODM 업체들은 생산 캐파는 물론, 여러 R&D 역량의 한계 때문에 히트 제품이 나와도 대형 ODM 업체들에게 생산이 이관되기 일쑤다. 10만개 생산하다가 100만개를 생산하면 감당하지 못하는 중소형 ODM 업체들 대부분이다. 제품의 일관성과 안정성도 떨어지는 경우가 많다. 얼마전 글로벌 히트를 친 A 브랜드의 경우 40만개가 반품처리 됐다는 소문도 들린다. 그런데, 이들 원료/소재 업체들은 그런 우려가 제한적이다. 히트를 치면 온전히 그 판매 증가를 수주와 매출로 이을 수 있는 역량이 되는 기업들이다.

원료 회사의 특성상 규모는 작지만, ODM 사업을 통해 사업의 규모를 크게 키울 수 있는 잠재 역량을 가진 업체들이다. 엔에프씨는 이미 비약적인 발전을 하고 있다. 셀바이오휴먼텍은 2025년 3분기부터 ODM 매출이 본격화되었는데, 기존 소재사업의 성장세도 가파른 만큼 추가적인 실적 개선의 요인으로 작용할 가능성이 크다. 선진뷰티사이언스는 2026년 본격적인 ODM 매출이 발생할 전망인데, 전년도 실적 부진의 주 요인으로 작용했던 자외선차단제 중국 수출이 정상화되고 있어 더욱 긍정적이다. 2026년 이들 세 업체의 변화를 눈여겨 볼 필요가 있다. ODM 사업의 차별적인 경쟁력이 입증될 경우 Re-rating도 가능하다.

표2 **엔에프씨 분기 및 연간 실적 전망**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	2024	2025P	2026E
매출	**112.8**	**113.1**	**98.3**	**78.1**	**113.1**	**167.8**	**182.0**	**253.3**	**402.3**	**716.2**	**950.6**
소재	75.8	75.7	63.0	42.7	56.5	53.2	58.1	50.8	257.2	218.6	229.5
완제(ODM.OEM)	36.8	37.1	35.0	35.1	56.3	114.4	123.6	202.2	144.0	496.5	719.9
기타	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	0.3	1.1	1.1	1.1
영업이익	**-17.0**	**-59.0**	**11.9**	**-6.8**	**14.1**	**30.8**	**29.5**	**50.9**	**-70.9**	**125.2**	**171.1**
세전이익	-17.0	-59.3	10.3	-6.1	13.5	29.1	30.2	44.8	-72.1	117.6	161.6
지배주주순이익	**-12.4**	**-45.9**	**9.1**	**-3.2**	**10.9**	**25.3**	**25.0**	**39.4**	**-52.4**	**100.6**	**142.6**
영업이익률(%)	-15.1	-52.1	12.1	-8.7	12.4	18.3	16.2	20.1	-17.6	17.5	18.0
세전이익률(%)	-15.0	-52.4	10.4	-7.8	12.0	17.3	16.6	17.7	-17.9	16.4	17.0
순이익률(%)	-11.0	-40.6	9.2	-4.0	9.6	15.1	13.7	15.6	-13.0	14.0	15.0
매출(% YoY)	14.0	2.7	-14.9	-25.0	0.2	48.4	85.2	224.3	-6.2	78.0	32.7
소재	26.5	14.8	1.9	-12.1	-25.5	-29.7	-7.8	18.9	8.9	-15.0	5.0
완제(ODM.OEM)	-5.3	-15.4	-34.4	-36.5	53.2	207.9	253.5	476.3	-24.7	244.8	45.0
기타	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
영업이익(% YoY)	적전	적전	5.9	적전	흑전	흑전	148.4	흑전	적전	흑전	36.7
세전이익(% YoY)	적전	적전	-13.8	적전	흑전	흑전	194.2	흑전	적전	흑전	37.4
지배주주순이익(% YoY)	적전	적전	-12.7	적전	흑전	흑전	175.5	흑전	적전	흑전	41.7

자료: 엔에프씨, 메리츠증권 리서치센터

3. 4분기 실적 발표의 단상: 달바글로벌/코스메카코리아

1) 달바글로벌: 가이던스 달성, 실적 가시성 확보

4분기 연결기준 매출 1,635억원(YoY 71.5%), 영업이익 252억원(YoY 86.7%, OPM 15.4%)으로 기대치 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 무엇보다 글로벌 전 지역 온오프라인 채널 확장 및 카테고리 다양화가 긍정적이다. 지역별 매출 규모 측면에서 볼 때, 과거 러시아에 이어 일본이 최대 매출 지역으로 부상했고, 북미 매출이 YoY 207%나 증가하면서 확실한 신규 성장 지역으로 자리매김했다. 2026년 가이던스로 매출 7,000억원, 영업이익률 21%를 제시했는데, 이미 해외 오프라인 입점 매장수가 6천개를 넘어서는 만큼 실적 가시성은 낮지 않다는 판단이다.

그동안 달바글로벌은 견조한 매출 증가와 글로벌 사업 전략에도 불구하고 상장 이후 잇따른 영업이익률 저하로 부진한 주가 흐름을 보였다. 이번 4분기 실적은 처음으로 가이던스에 부합하는 매출과 영업이익이었다. 기업 실적 전망에 대한 투자자의 신뢰가 높아지면서 밸류에이션도 회복할 수 있다. 에이피알과 달바글로벌은 높은 온라인 매출 비중/높은 해외 매출 비중/높은 마케팅 비용의 공통점을 갖고 유사한 성장의 로드맵을 밟아 가면서 한국의 대표 인디 브랜드로 성장하고 있다. 에이피알과 밸류에이션 갭 메우기에 의한 주가 모멘텀도 기대할 수 있다.

표3 달바글로벌 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**113.8**	**128.4**	**114.2**	**163.5**	**162.8**	**171.6**	**153.8**	**212.9**	**519.8**	**701.2**	**851.5**
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	55.2	51.8	44.8	67.1	193.7	218.9	243.0
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	33.1	38.7	27.6	47.1	97.7	146.5	183.1
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	13.8	19.6	13.9	14.4	53.7	61.8	69.2
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	23.2	22.9	23.8	30.4	64.7	100.3	130.4
유럽	4.4	6.0	6.2	9.9	8.8	10.2	12.4	16.3	26.5	47.7	62.0
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	19.1	17.9	21.6	25.0	55.7	83.6	108.6
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	6.2	7.0	6.5	8.3	20.0	28.0	36.4
기타	1.7	1.0	1.9	3.7	3.4	3.5	3.3	4.3	8.3	14.6	18.9
영업이익	**30.1**	**29.2**	**16.7**	**25.2**	**35.8**	**36.0**	**27.7**	**40.7**	**101.1**	**140.2**	**178.8**
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	36.7	36.9	28.6	41.6	102.9	143.8	184.5
지배주주순이익	**24.8**	**19.8**	**14.0**	**20.5**	**27.9**	**28.1**	**21.7**	**31.6**	**79.0**	**109.3**	**140.2**
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.4	22.0	21.0	18.0	19.1	19.4	20.0	21.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.8	22.6	21.5	18.6	19.5	19.8	20.5	21.7
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	17.1	16.4	14.1	14.8	15.2	15.6	16.5
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	43.1	33.7	34.7	30.2	68.2	34.9	21.4
국내	11.1	14.3	16.6	17.3	10.0	10.0	10.0	20.4	15.2	13.0	11.0
일본	267.4	365.8	145.3	151.1	50.0	50.0	50.0	50.0	209.7	50.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-20.0	29.9	30.0	5.0	20.0	12.7	32.8	15.0	12.0
북미	59.6	140.4	175.0	207.8	180.0	80.0	35.0	16.6	155.0	55.0	30.0
유럽	801.8	513.2	210.0	227.1	100.0	70.0	100.0	64.6	307.2	80.0	30.0
아세안	125.6	120.4	148.3	80.0	50.0	60.0	50.0	43.6	113.2	50.0	30.0
중화권	993.2	192.1	61.9	53.0	45.0	20.0	90.0	28.4	128.9	40.0	30.0
기타	345.3	106.2	280.0	4,029.5	100.0	250.0	75.0	16.1	269.9	75.0	30.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	19.2	23.3	66.3	61.7	68.9	38.7	27.5
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	13.1	43.0	52.8	60.6	254.1	39.8	28.2
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	12.8	41.8	55.1	54.4	408.7	38.3	28.2

자료: 달바글로벌, 메리츠증권 리서치센터

2) 코스메카코리아: 메이저 ODM 업체로 발돋움 중

4분기 연결 매출 1,781억원(YoY 38.8%), 영업이익 209억원(YoY 56.5%, OPM 11.7%)으로 기대치에 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 국내 본사와 잉글우드랩은 물론 중국 법인까지 흑자전환하면서 향후 실적 개선 기대감을 높였다. 국내에서는 닥터멜락신과 구다이글로벌 두 메이저 고객사가 호실적을 견인한 것으로 보인다. 잉글우드랩은 자동화 및 주요 고객사 물량 확대로 수익성 개선이 돋보였으며, 중국 법인은 현지 영업 인력 확충과 구조조정 효과가 컸다. 다만, 품질보증비(20억원), 인센티브(25억원), 이사비용(2.5억원)까지 50억원에 가까운 일회성 비용 때문에 영업이익률은 예상보다 낮았다. 매출이 예상보다 200억원이나 더 나왔는데도 이익이 증가하지 않았다.

2026년 가이던스로 매출 YoY 15%, 영업이익률 14%를 제시했는데, 상반기는 국내 본사, 하반기는 잉글우드랩이 실적을 견인하면서, 실적의 계절성을 완화하면서 지속 성장을 도모한다는 계획이다. 중국 법인은 BEP 달성을 목표하고 있다. 코스메카코리아는 이제 메이저 ODM 업체로 발돋움하고 있다. 그동안 한두 브랜드에 변동성 컸던 매출은 안정화되면서 동시에 레벨업되고 있다. 닥터멜락신과 구다이글로벌을 비롯, 아누아, 달바글로벌까지 국내 최대 인디 브랜드들을 주요 고객사로 확보했기 때문이다. 국내 사업 이익 저하는 일회성 요인으로 그 의미는 제한적이다. 이러한 이유 때문에 주가가 하락한다면 저가 매수의 기회로 활용하는데 바람직해 보인다.

표4 코스메카코리아 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**118.4**	**161.7**	**182.4**	**178.1**	**159.8**	**191.9**	**197.7**	**184.9**	**640.6**	**734.3**	**835.7**
국내	74.3	110.0	129.8	127.3	117.0	135.4	137.3	131.1	441.5	520.8	605.4
내수	59.5	91.7	110.5	110.0	101.1	114.6	116.0	112.1	371.6	443.8	521.4
수출	14.9	18.3	19.4	17.3	15.9	20.8	21.3	18.9	69.9	77.0	84.0
미국	42.5	57.5	61.8	54.5	46.8	63.2	68.0	60.0	216.4	238.0	261.8
중국	8.7	8.6	8.1	8.5	8.8	8.7	8.2	8.6	34.0	34.3	35.4
영업이익	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**20.9**	**18.1**	**26.7**	**30.1**	**23.3**	**83.4**	**98.2**	**114.3**
국내	8.0	13.8	14.5	11.3	12.9	16.9	15.8	12.7	47.7	58.3	69.6
미국	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	10.1	14.3	10.4	37.2	40.5	44.5
중국	-0.6	-1.1	-0.6	0.4	-0.4	-0.4	-0.2	0.0	-1.9	-1.0	-0.4
세전이익	11.6	16.7	29.6	19.7	16.7	25.3	28.7	21.9	77.5	92.6	109.3
지배주주순이익	**7.6**	**9.3**	**16.7**	**11.4**	**11.3**	**17.1**	**19.3**	**14.8**	**45.1**	**62.5**	**74.0**
영업이익률(%)	10.4	14.2	14.9	11.7	11.3	13.9	15.2	12.6	13.0	13.4	13.7
세전이익률(%)	9.8	10.3	16.2	11.1	10.5	13.2	14.5	11.9	12.1	12.6	13.1
순이익률(%)	6.4	5.8	9.2	6.4	7.1	8.9	9.8	8.0	7.0	8.5	8.9
매출(% YoY)	-5.7	12.5	44.0	38.8	35.0	18.7	8.4	3.8	22.2	14.6	13.8
국내	8.1	16.2	57.4	53.8	57.4	23.1	5.7	3.0	34.3	18.0	16.3
미국	-19.1	25.0	50.3	29.2	10.0	10.0	10.0	10.0	18.9	10.0	10.0
중국	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	1.0	1.0	1.0	1.0	-15.9	1.0	3.0
영업이익(% YoY)	-10.5	27.3	78.8	56.5	47.5	16.2	10.5	11.7	38.1	17.8	16.4
국내	8.4	-3.5	20.8	5.6	59.9	22.3	8.9	12.7	7.3	22.3	19.4
미국	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.8	0.5	7.9	12.4	98.6	8.9	10.0
중국	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-98.0	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	-29.1	-14.6	166.7	-4.7	44.7	52.1	-3.3	11.2	14.7	19.5	18.0
지배주주순이익(% YoY)	-13.4	-32.0	97.4	-3.3	48.3	83.0	15.5	29.5	5.4	38.5	18.5

자료: 코스메카코리아, 메리츠증권 리서치센터

표5 주요 화장품 업체별 4분기 실적 및 컨센서스 비교

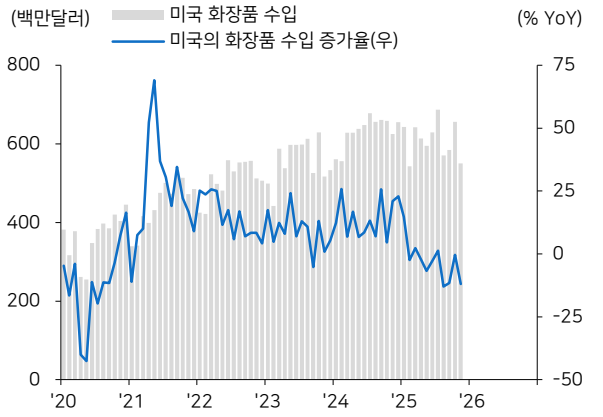
(십억원)	항목	4Q24	4Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스 4Q25	컨센서스 2025
*아모레퍼시픽 (090430)	매출	1,091.7	1,163.4	6.6	3,885.1	4,252.8	9.5	1,127.6	4,220.0
	영업이익	78.5	52.5	-33.0	220.5	335.8	52.3	75.3	361.2
	순이익	-54.5	23.1	흑전	601.0	235.7	-60.8	53.7	272.6
	OPM(%)	7.2	4.5	-	5.7	7.9	-	6.7	8.6
*LG생활건강 (051900)	매출	1,609.9	1,472.8	-8.5	6,811.9	6,355.5	-6.7	1,517.0	6,410.4
	영업이익	43.4	-72.7	적전	459.0	170.7	-62.8	4.2	249.8
	순이익	-85.6	-251.7	적지	189.1	-100.1	적전	-23.7	127.1
	OPM(%)	2.7	-4.9	-	6.7	2.7	-	0.3	3.9
코스맥스 (192820)	매출	558.0	592.0	6.1	2,166.1	2,389.8	10.3	592.7	2,386.7
	영업이익	39.8	41.8	4.9	175.4	196.7	12.1	39.2	194.3
	순이익	11.9	23.7	99.9	85.8	61.7	-28.1	22.5	57.7
	OPM(%)	7.1	7.1	-	8.1	8.2	-	6.6	8.1
한국콜마 (161890)	매출	590.5	644.7	9.2	2,452.1	2,711.6	10.6	649.0	2,716.4
	영업이익	35.1	49.0	39.5	193.9	240.8	24.2	50.0	242.2
	순이익	33.5	11.6	-65.4	90.1	91.6	1.7	22.9	103.5
	OPM(%)	6.0	7.6	-	7.9	8.9	-	7.7	8.9
*펌텍코리아 (251970)	매출	89.9	77.1	-14.2	337.5	372.0	10.2	82.6	386.9
	영업이익	13.0	8.3	-36.0	48.4	56.5	16.8	10.1	61.4
	순이익	10.8	1.4	-87.4	32.7	34.4	5.3	7.8	43.0
	OPM(%)	14.5	10.8	-	14.3	15.2	-	12.2	15.9
실리콘투 (257720)	매출	173.6	283.6	63.4	691.5	1,093.9	58.2	287.8	1,096.5
	영업이익	26.6	52.3	96.9	137.6	215.3	56.5	48.1	210.7
	순이익	32.0	49.0	53.0	120.7	181.8	50.5	47.2	179.1
	OPM(%)	15.3	18.5	-	19.9	19.7	-	16.7	19.2
브이티 (018290)	매출	112.4	115.0	2.3	431.7	437.1	1.3	112.4	437.0
	영업이익	29.1	11.4	-60.8	110.9	81.6	-26.4	13.7	82.5
	순이익	35.4	9.4	-73.4	98.0	60.2	-38.6	10.1	60.8
	OPM(%)	25.9	9.9	-	25.7	18.7	-	12.2	18.9
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	48.4	61.5	27.1	204.9	227.0	10.8	59.5	225.7
	영업이익	5.8	8.1	38.1	33.6	28.6	-15.1	8.0	28.8
	순이익	4.4	6.6	52.3	28.3	23.7	-16.4	6.7	24.1
	OPM(%)	12.1	13.1	-	16.4	12.6	-	13.4	12.8
*코스메카코리아 (241710)	매출	128.3	178.1	38.8	524.3	640.6	22.2	166.5	628.0
	영업이익	13.3	20.9	56.5	60.4	83.4	38.1	22.0	84.3
	순이익	11.8	11.4	-3.3	42.8	45.1	5.4	15.2	49.1
	OPM(%)	10.4	11.7	-	11.5	13.0	-	13.2	13.4
*씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	56.3	73.2	30.2	282.9	288.5	2.0	64.7	282.2
	영업이익	0.0	1.2	4,385.2	29.0	22.3	-22.9	6.8	28.2
	순이익	3.2	1.5	-52.7	32.4	14.2	-56.2	4.9	17.8
	OPM(%)	0.0	1.7	-	10.2	7.7	-	10.5	10.0
*에이피알 (278470)	매출	244.2	547.6	124.2	722.8	1,527.3	111.3	472.3	1,449.3
	영업이익	39.7	130.1	227.8	122.7	365.4	197.8	112.7	347.3
	순이익	43.4	99.5	129.4	107.6	290.4	169.9	91.7	281.8
	OPM(%)	16.3	23.8	-	17.0	23.9	-	23.9	24.0
*달바글로벌 (483650)	매출	95.3	163.5	71.5	309.1	519.8	68.2	145.5	503.5
	영업이익	13.5	25.2	86.7	59.8	101.1	68.9	24.8	100.6
	순이익	13.0	20.5	57.6	15.5	79.0	408.7	19.8	79.2
	OPM(%)	14.1	15.4	-	19.4	19.4	-	17.0	20.0
*클리오 (237880)	매출	78.3	80.6	3.0	351.4	328.9	-6.4	81.4	331.0
	영업이익	0.1	7.0	6,310.6	24.6	16.4	-33.2	2.2	12.2
	순이익	2.4	3.3	37.0	27.9	13.6	-51.3	3.5	13.8
	OPM(%)	0.1	8.7	-	7.0	5.0	-	2.7	3.7
*네오팜 (092730)	매출	34.0	36.4	7.0	119.0	132.2	11.1	35.7	132.6
	영업이익	6.7	7.2	8.1	24.7	28.8	16.7	6.4	28.3
	순이익	6.7	6.8	1.6	23.1	27.9	21.0	5.7	26.5
	OPM(%)	19.6	19.8	-	20.7	21.8	-	17.9	21.3
*애경산업 (018250)	매출	171.1	162.9	-4.8	679.1	654.5	-3.6	166.9	658.6
	영업이익	3.3	-3.4	적전	46.8	21.1	-54.8	3.9	28.4
	순이익	10.3	-2.5	적전	42.6	18.1	-57.6	0.5	21.7
	OPM(%)	2.0	-2.1	-	6.9	3.2	-	2.3	4.3

주: 4Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치, * 표시는 4분기 실적발표 완료기업
자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

II 산업동향과 매크로 분석

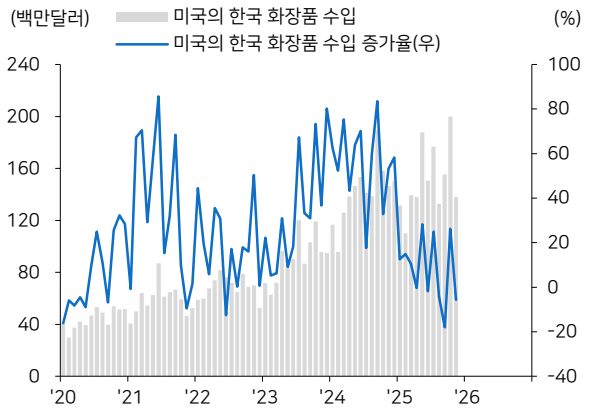
11월 미국 화장품 수입 데이터
- 전체 수입액: 5.5억달러(YoY -12.0%)
- 한국으로부터 수입액: 1.4억달러(YoY -5.7%)
- 한국 점유율: 25.1%(YoY +1.7%p)

그림3 **미국의 화장품 수입**



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

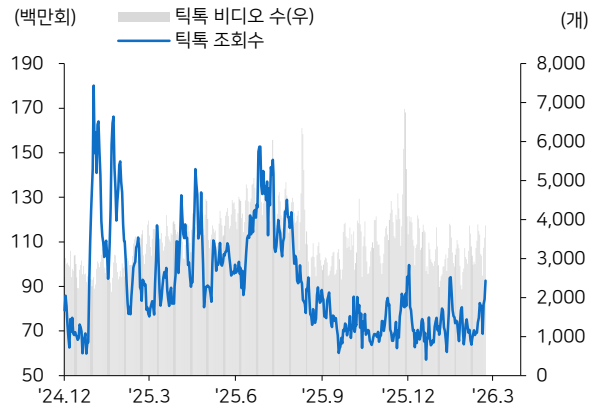
그림4 **미국의 한국 화장품 수입**



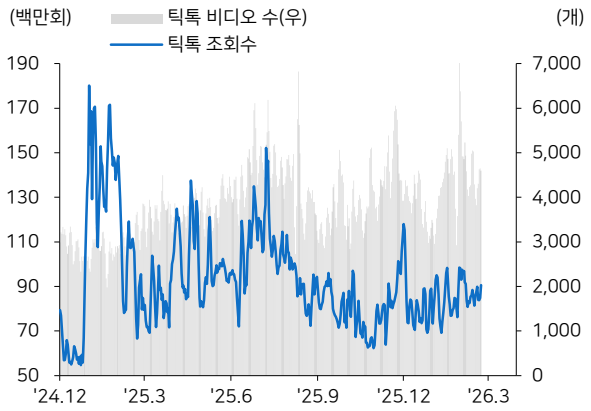
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 **틱톡 트렌드 1**

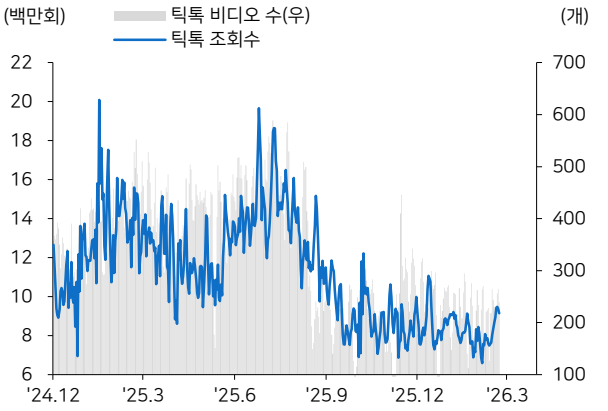
#kbeauty



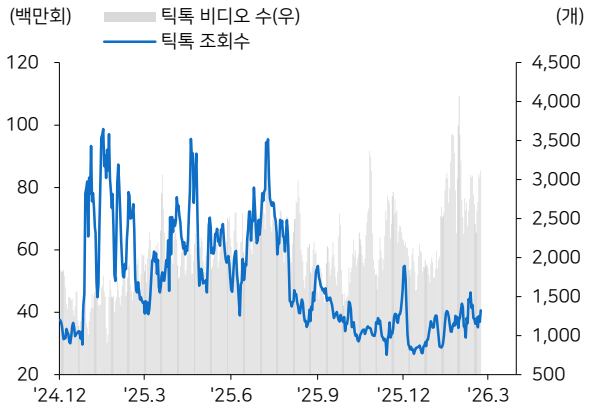
#koreanskincare



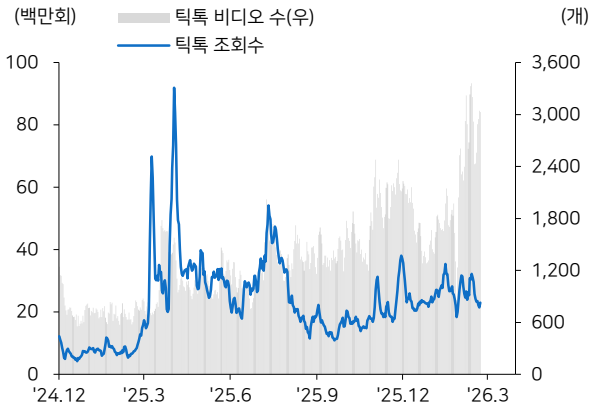
#koreanmakeup



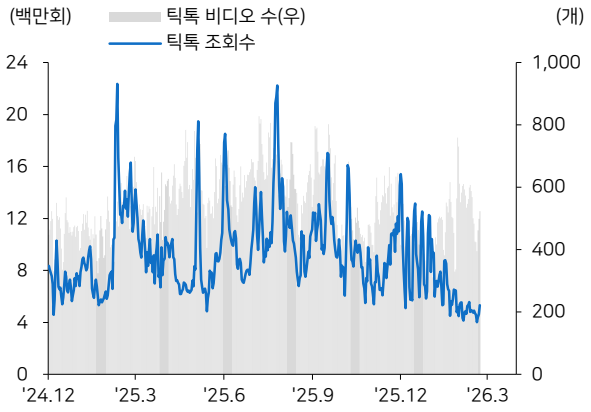
#glassskin



#medicube



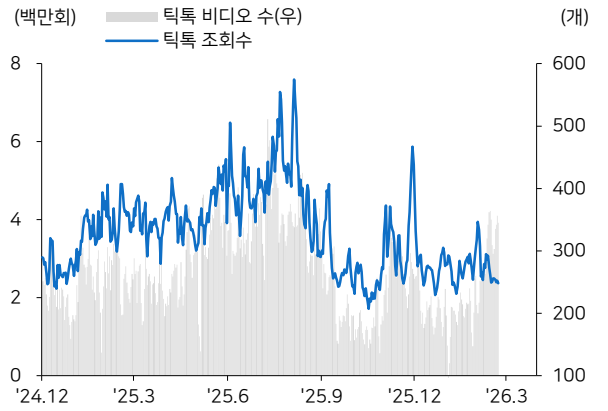
#anua



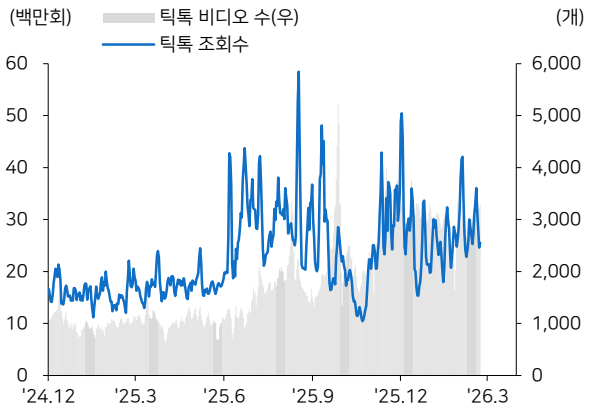
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 2

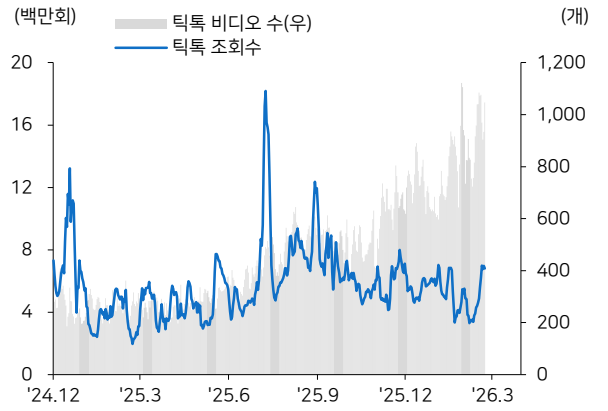
#beautyofjoseon



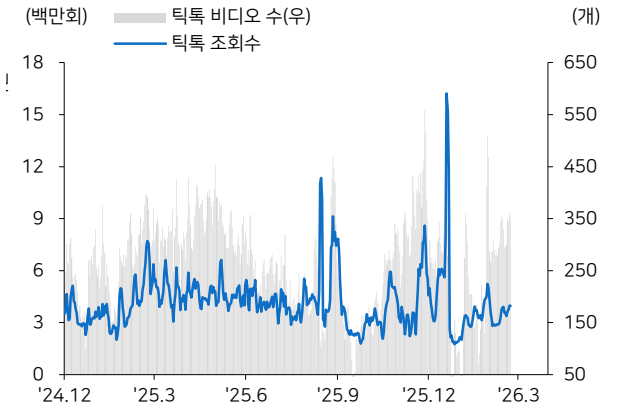
#skin1004



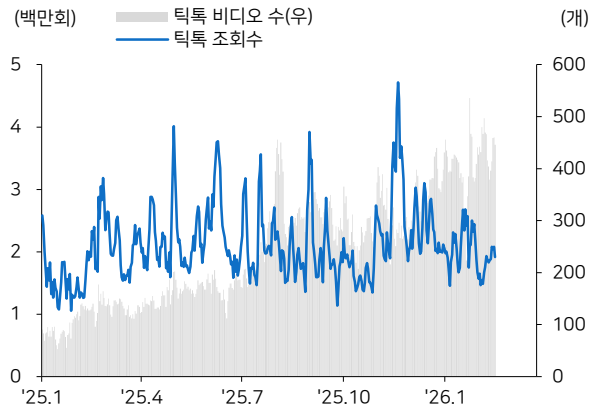
#cosrx



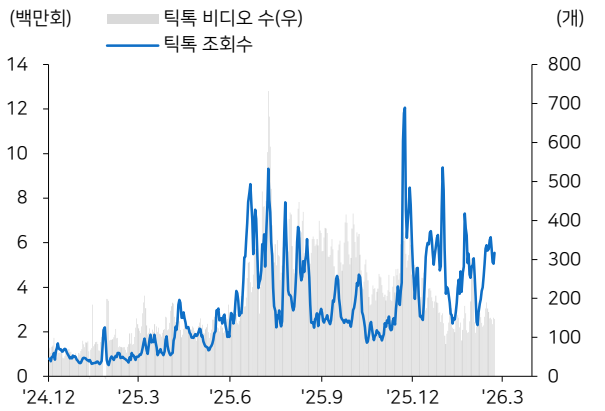
#laneige



#dalba



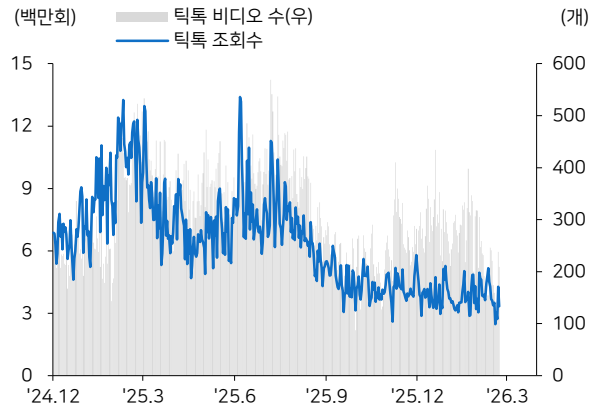
#vtcosmetics



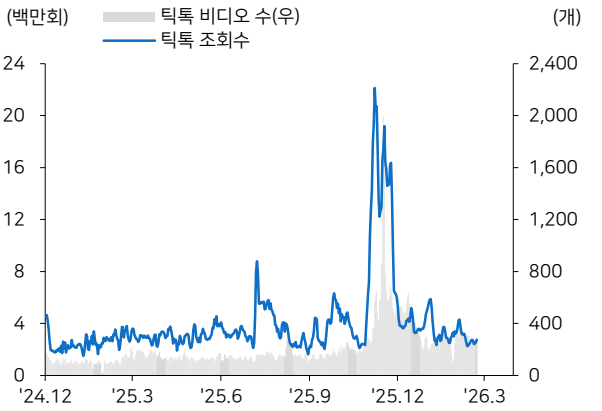
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 3

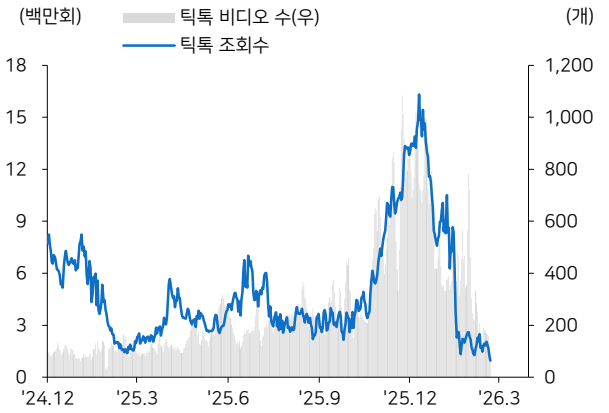
#romand



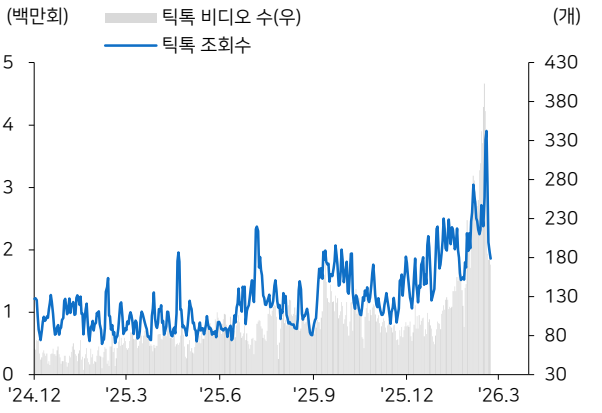
#tirtir



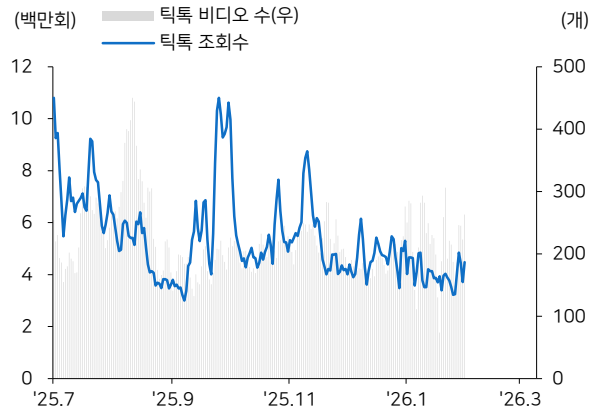
#numbuzin



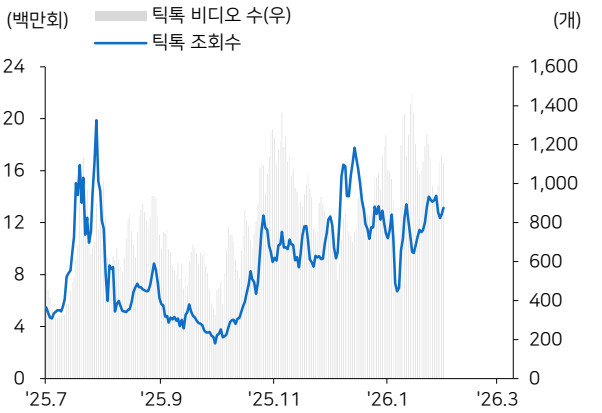
#biodance



#dralthea



#drmelaxin



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

III 주요 화장품 기업 주가수익률 및 컨센서스 추이

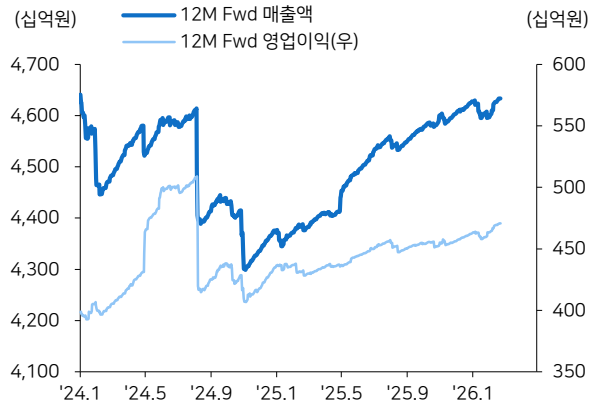
표6 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

회사명	종목코드	기간별 주가 수익률(%)					지수 대비 초과수익률(%)				
		1주일	1개월	3개월	6개월	1년	1주일	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	KOSPI	5.5	17.3	50.7	83.3	118.8	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	4.3	18.9	33.6	47.5	49.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	0.6	18.1	14.8	12.7	54.4	-4.9	0.8	-36.0	-70.6	-64.4
아모레퍼시픽	090430	-2.5	23.3	17.8	27.9	31.1	-8.0	6.0	-33.0	-55.4	-87.7
LG생활건강	051900	-1.1	0.0	-6.5	-8.7	-17.0	-6.6	-17.3	-57.2	-92.0	-135.8
코스맥스	192820	-3.3	1.1	12.9	-8.3	21.2	-8.7	-16.2	-37.8	-91.6	-97.6
한국콜마	161890	0.7	9.3	9.1	-7.5	24.5	-4.8	-8.0	-41.7	-90.8	-94.3
코스메카코리아	241710	-6.5	15.6	31.4	50.0	99.2	-11.9	-1.7	-19.4	-33.3	-19.7
씨앤씨인터내셔널	352480	-6.4	0.6	0.0	-25.8	-16.8	-11.9	-16.7	-50.7	-109.1	-135.6
펌텍코리아	251970	-0.2	-3.7	5.3	-15.6	32.6	-5.6	-21.0	-45.4	-98.9	-86.2
실리콘투	257720	0.9	-11.0	-4.0	-7.4	29.1	-4.6	-28.3	-54.7	-90.7	-89.7
에이피알	278470	5.3	0.2	21.6	26.1	417.1	-0.2	-17.1	-29.2	-57.2	298.3
달바글로벌	483650	-0.6	16.1	32.9	-7.3	#N/A	-6.1	-1.2	-17.8	-90.6	#N/A
브이티	18290	-3.4	15.1	6.1	-50.4	-47.9	-8.9	-2.1	-44.6	-133.7	-166.7
아이패밀리에스씨	114840	-3.5	-7.3	-1.0	-37.9	-39.0	-9.0	-24.6	-51.8	-121.2	-157.8
클리오	237880	-2.6	3.8	-0.2	-7.1	-31.9	-8.0	-13.5	-51.0	-90.4	-150.7
네오팜	092730	2.1	5.6	7.5	2.5	69.7	-3.4	-11.7	-43.2	-80.8	-49.1
애경산업	018250	11.7	23.7	14.8	-4.5	15.9	6.3	6.5	-36.0	-87.8	-102.9
에스티로더	EL US	5.5	-4.4	27.1	25.2	59.1	0.9	-4.3	19.3	18.4	36.6
로레알	OR FP	7.7	3.6	11.0	0.5	15.9	1.8	-0.9	2.8	-6.3	10.1
시세이도	4911 JT	-6.9	13.0	39.7	24.4	14.3	-6.7	7.6	25.3	1.6	-26.3
얼타뷰티	ULTA US	-0.1	0.2	32.5	29.0	88.9	-4.4	0.2	29.7	22.1	72.2
엘프뷰티	ELF US	15.4	0.4	34.2	-20.4	25.5	6.8	0.5	28.9	-27.3	9.3

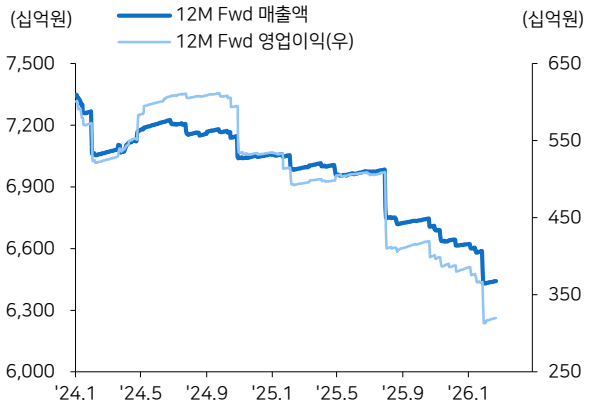
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림6 12M Fwd 컨센서스 추이 1

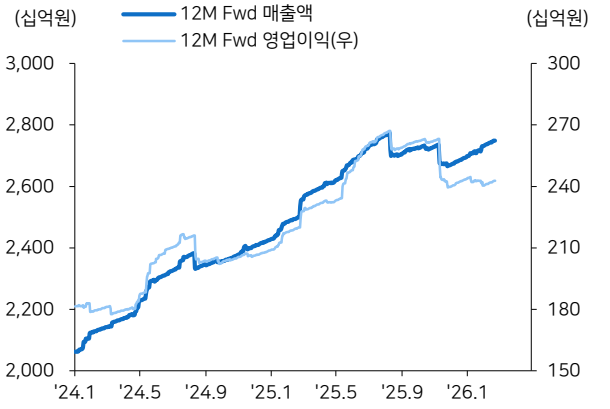
아모레퍼시픽



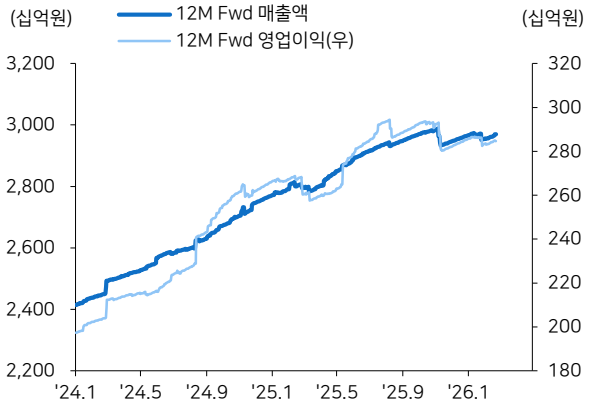
LG생활건강



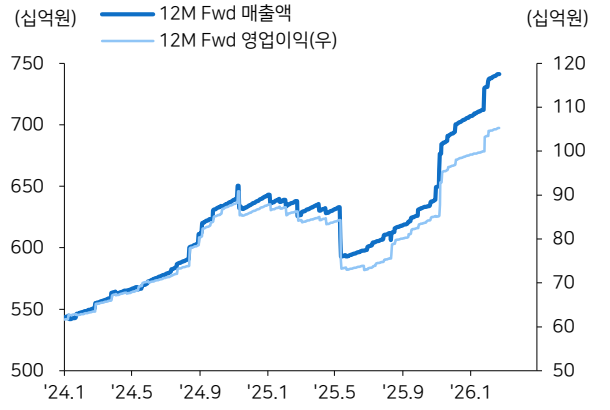
코스맥스



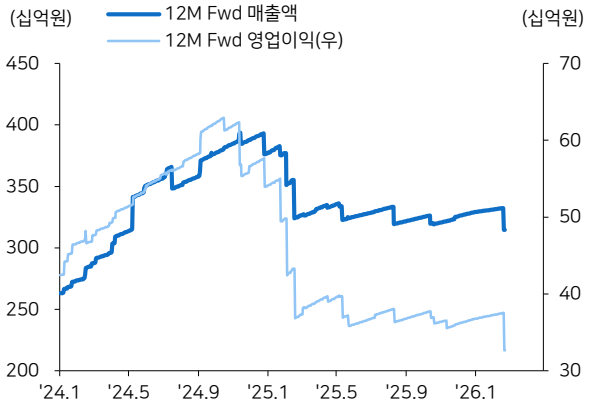
한국콜마



코스메카코리아



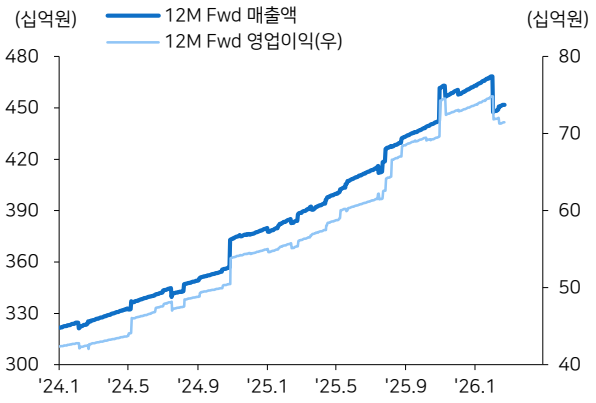
씨앤씨인터내셔널



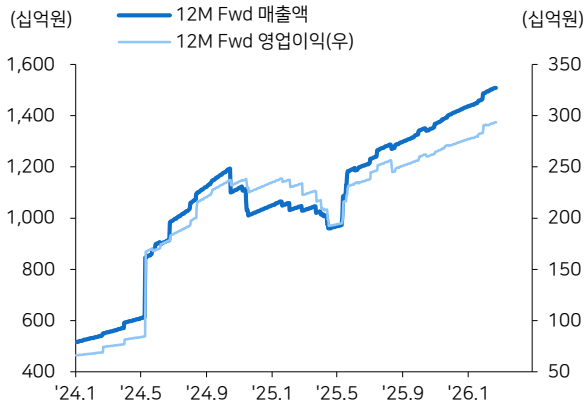
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 2

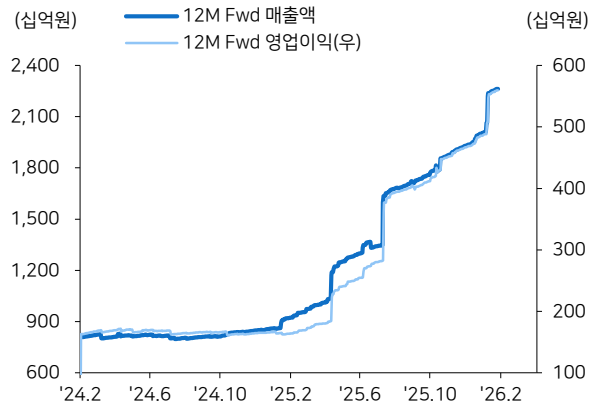
펌텍코리아



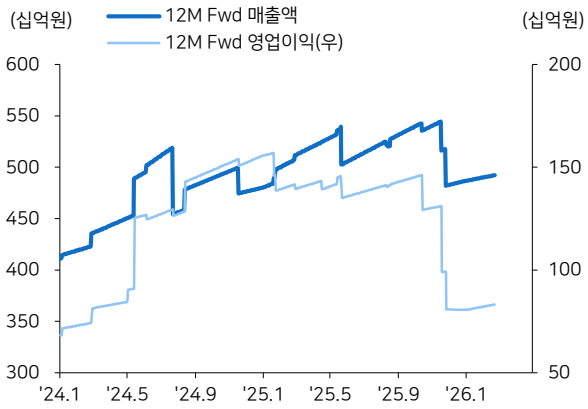
실리콘투



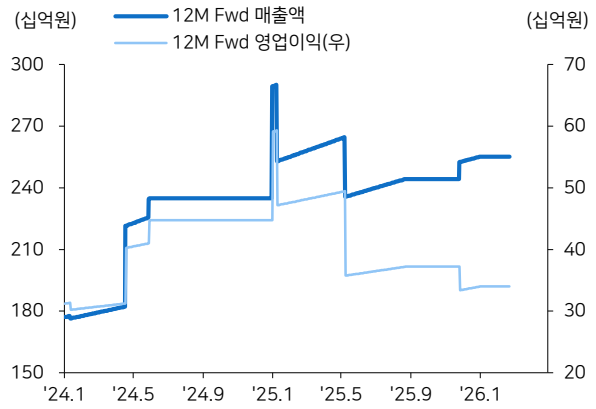
에이피알



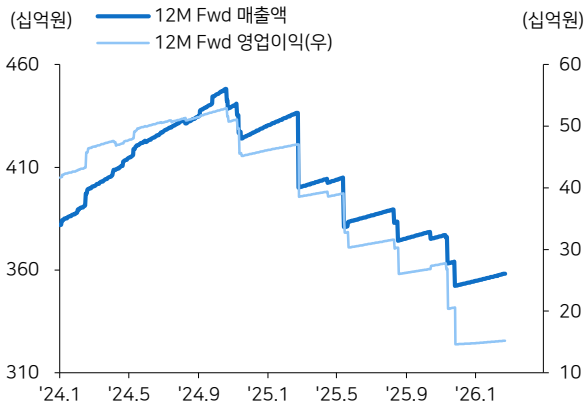
브이티



아이패밀리에스씨



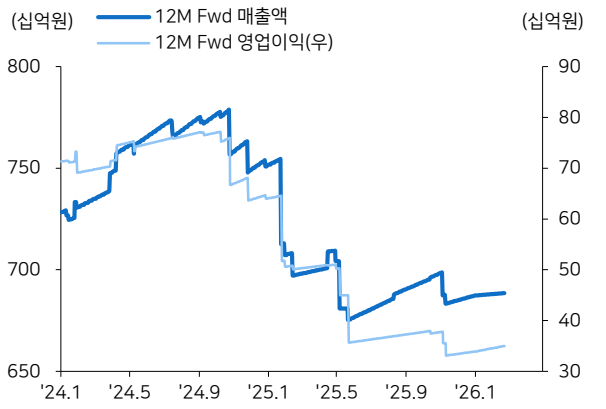
클리오



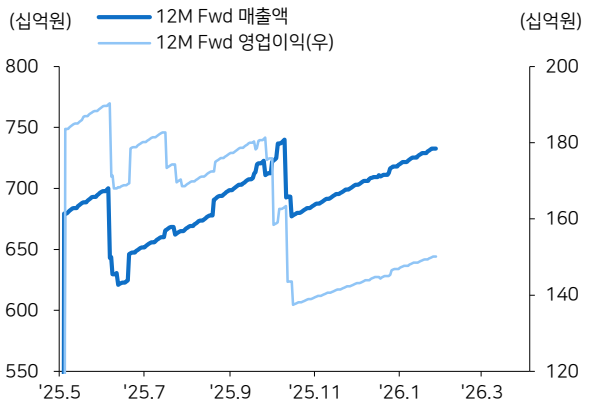
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 3

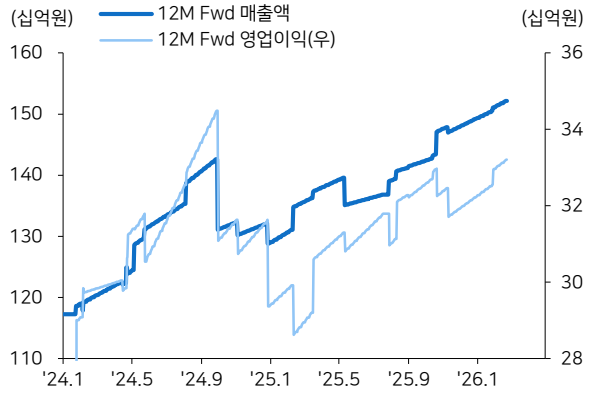
애경산업



달바글로벌



애경산업



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

Ⅳ 주간 주요 뉴스 Clipping

K 뷰티, 남미 수출 4 년간 4 배↑...멕시코·브라질 현지에 속속 상륙(이투데이) https://buly.kr/ET01GsL

- 한국 화장품 남미 수출액 2020년 1,530만 달러에서 지난해 7,020만 달러로 최근 4년 사이 4배 이상 증가
- 스킨1004 칠레/콜롬비아 대형 뷰티 체인 입점, 향후 에콰도르/페루 등 판로 확대 및 현지 기획 상품 출시 계획
- 아모레퍼시픽 라네즈 세포라 브라질 입점, MBS 위주 채널 강화 전략 및 추가 리테일러 진입 준비 중

온라인 채널서 성공 입증한 K 뷰티, 북미·유럽 오프라인 진출 본격화(서울경제) https://buly.kr/CWvgTuU

- 에이피알 월마트 · 타깃 · 노드스트롬 등 대형 유통 채널 진입 검토 중, 미국 내 오프라인 판매 거점 7배 확대 전망
- LG생활건강 CNP, 이달 초 얼타뷰티 온 · 오프라인 동시 입점하며 본격적인 시장 확대, 스킨케어 중심 브랜드 입지 강화
- 아모레퍼시픽 아이오페 미국 세포라 입점 가능성 유력, 그룹 차원 물류 인프라 강화 및 현지 생산 거점 설립 검토 중

뷰티 키우는 무신사, 성수·홍대에 '400 평 로드숍' 낸다(머니투데이) https://buly.kr/31UfN8R

- 무신사 올해 하반기 성수 · 홍대 등 핵심 상권에 뷰티 단독 매장 개점, 로드숍 통한 뷰티 사업 드라이브
- 두 점포 모두 전용면적 400평대 규모의 대형 매장으로 조성하며, 입점 브랜드는 수백여 개에 달할 전망
- 무신사 뷰티 지난해 거래액 전년 대비 50% 이상 증가하며 성장세 입증, 오프라인 확장 통한 점유율 확대 전략

"1000 원 화장품의 반란"...다이소發 초저가, 뷰티 시장 판 흔든다(뉴스 1) https://buly.kr/74YC4eJ

- 다이소 화장품 카테고리 매출 2025년 144%, 2025년 70% 성장, 2026년 1월에도 전년 대비 30% 증가
- 브랜드 및 상품 수 또한 폭발적 증가세, 올해 1월 기준 160여 개 브랜드, 1,700여 종 상품 입점 완료
- 대기업들도 초저가 채널 대응에 속도, 소비자 접점 넓히는 전략적 창구로 장기 고객 선점 기회로 활용

북미 삼킨 K 뷰티... 온·오프 쌍끌이, SNS 팬덤 구축 통했다(서울신문) https://buly.kr/E7AVfli

- 에이피알 메디큐브 지난해 미국 매출 전년 대비 3배 이상 성장, 온오프라인 투트랙 전략 주효
- 아모레퍼시픽 지난해 미주 매출 전년 대비 20.3% 성장, 중화권 제치고 최대 해외 매출처로 부상
- 라네즈가 성장 견인, 3년간 리브랜딩 거쳐 해외 매출 비중 90% 육박하는 수출 브랜드로 체질 개선

"에이피알에도 없다"...'K 미용기기' 정조준한 아모레, 1 위 탈환 시동(한국경제) https://buly.kr/EzkIZrg

- 아모레퍼시픽 홈 뷰티 디바이스 본격 드라이브, 스킨케어 넘어 헤어/두피용 제품 라인업 확대
- 올해 하반기 뷰티 디바이스 브랜드 '메이크온' 통해 신제품 기기와 전용 화장품 선보일 예정
- 4월 리뉴얼 오픈하는 '아모레 용산'에 화장품과 디바이스 동시 체험 공간 마련해 소비자 접점 확대

LG 생활건강, 'K 더마' CNP 美뷰티숍 '얼타 뷰티' 온·오프라인 출격(머니투데이) https://buly.kr/90cUgh8

- LG생활건강 더마코스메틱 브랜드 'CNP', 미국 얼타 뷰티 온 · 오프라인 채널 동시 입점
- 대표 라인 '프로폴리스'와 '더마앤서' 제품들 잇따라 론칭, 고효능 '더마앤서' 라인 강화 계획
- PDRN 액티브 부스트 앰플/핑크토닝 딥인샷 앰플 주력으로 북미 시장 공략에 나설 예정

글로벌도 '인디 뷰티'가 대세…빠른 트렌드가 판 바꿨다(약업신문) https://buly.kr/D3fvFxG

- 글로벌 시장에서도 인디 브랜드 확장세가 두드러지면서 뷰티 산업 구조 재편 중
- 글로벌 인디 뷰티 브랜드 매출 전년 대비 22.3% 증가, 대형 뷰티 그룹 대비 세배 이상
- 소수 카테고리와 한정된 라인업에 집중하며 소비자 반응 반영하는 민첩성이 강점

아로마티카, 북미·유럽 최대 뷰티 매장 입점…글로벌 확장 '가속화'(이데일리) https://buly.kr/H6jLoGJ

- 아로마티카, 북미 대표 뷰티채널 얼타 뷰티와 동유럽 최대 리테일러 로스만 170개 매장 입점
- 글로벌 유통 채널 확장하고 북미/유럽 시장 내 브랜드 인지도 강화 계획
- 두피케어 시장 규모 약 20억달러(약 2조9,000억원) 추산, 성장 잠재력 매우 큼

한진, K뷰티 수요 급증 대비 美 LA 물류 인프라 강화(뉴시스) https://buly.kr/8IxSOyP

- 한진, K뷰티 수요 증가에 대비해 미국 로스엔젤레스 물류 인프라 선제적 확충
- 지난해 5월 가동 시작한 LA 2호 풀필먼트 센터 운영 면적 기존 대비 약 두 배로 확장
- LA 풀필먼트 센터는 현지 B2B · B2C물류 및 포워딩, 유통 채널 연계 등 다각화된 서비스 제공

IT DNA 심은 화장품…3년 만에 매출 10배 어디?(매경이코노미) https://buly.kr/B7ba634

- 샐리맥스 지난해 미국 아마존 '레티날' 키워드 베스트셀러 1위 차지하며 매출 전년 대비 500% 성장
- 같은 기간 유럽에서도 400% 성장, 하반기에는 주력 제품 재고 품귀 현상 발생하기도
- 2025년 연매출 1,736억원 달성하며 3년만에 10배 이상 성장, 남미/중동 등 지역 확장 계획

현대글로비스, K-뷰티 물류 공략…풀필먼트 본격 확대(뉴시스) https://buly.kr/1vpZdM

- 현대글로비스, K-뷰티 물류 대상 화물 보관/포장/배송까지 턴키 솔루션 제공하는 풀필먼트 서비스 본격 확대
- 헤어·바디케어 전문 뷰티 브랜드 쿤달(KUNDAL)을 운영하는 더스킨팩토리와 3자 물류(3PL) 서비스 제공 계약 체결
- 해외 시장 공략 파트너로 역직구 물류와 해외 통관, 항공 · 해상 수출 서비스 포함한 수출 전 구간 E2E 물류 서비스 제공

가짜 판치는 K-뷰티…정부·산업계, 중소 브랜드 보호 머리 맞댔다(머니투데이) https://buly.kr/EdujLsY

- K뷰티 글로벌 소비자에게 확산되는 과정에서 중소기업이 직면하는 가품 등 브랜드 보호 이슈 중심 정책 대응 논의
- 에이피알, 가품 생산지인 중국에서 월 수천만원 가량 운영비 집행해 현지에서 단속 중이나 중소 · 스타트업은 한계 뚜렷
- 아마존 가품 대응 위한 기술적 방어막 구축에 연간 10억달러(약 1조4,500억원) 이상 투자, AI 활용해 사전 차단 노력

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.