

화장품 산업

비중확대(유지)

더마 코스메틱의 표본: '에스트라'와 '제로이드'

분석의 기본가정

- 글로벌 더마 코스메틱 트렌드 확대

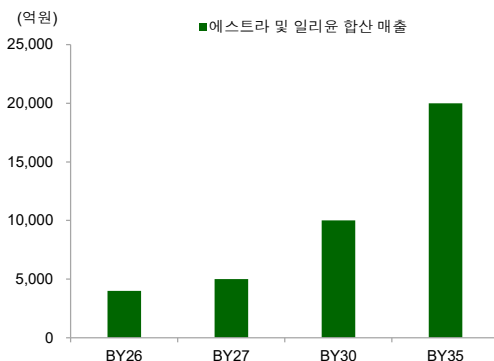
병원 채널에서 시작한 진성 더마 코스메틱

현 시대의 더마 코스메틱 브랜드는 크게 두 가지로 분류할 수 있다. 첫 번째는, 'Dr.', 'Med' 등 더마 이미지를 브랜딩 관점에서 활용한 브랜드, 두 번째는 **병원 채널에서 시작해 민감성 피부를 지닌 소비자를 위한 제품을 출시해 온 브랜드**다. 미국 틱톡샵 트렌드 기준 뷰티 매출 1위와 2위는 더마 이미지를 활용한 K-Beauty 브랜드가 나란히 차지하고 있는 상황이다. 1위는 인디 브랜드의 선두 주자인 에이피알의 'Medicube', 2위는 코스메카코리아 별도 법인의 1위 고객사로 자리 잡은 브랜드501의 'Dr.Melaxin'이다. 첫 번째 분류에 속하는 '더마' 이미지를 전면에 내세운 인디 브랜드들이 마케팅 역량을 기반으로 제품 바이럴을 일으켜 가파른 매출 성장을 이뤄내고 있다.

반면, 브랜딩 관점이 아니라 제품 개발 단계에서부터 민감성, 문제성 피부를 지닌 소비자에 적합한 제품을 추구하는 브랜드도 있다. 한국에서 이를 대표하는 두 브랜드사는 아모레퍼시픽과 네오팜이다. 아모레퍼시픽은 2026년 9월 진행된 CEO 간담회를 통해 더마 스킨케어를 핵심 전략으로 제시했다. 주력 브랜드는 '에스트라'와 '일리윤'이며 두 브랜드 합산 매출액은¹BY26(2025.07~2026.06) 기준 4,000억원을 돌파했고 BY27 5,000억원, BY30 1조원, BY35 2조원을 목표로 함을 밝혔다.

아모레퍼시픽이 '에스트라' 브랜드를 운영하는 전략은 인디 브랜드 트렌드와는 사뭇 다르다. 시장 변화에 따라 신제품을 출시하며 쫓아가지 않는다. 히트 제품을 빠르게 만들어 매출을 확장하는 데 주력하지 않고 **시간이 걸리더라도 제품을 개발하는 과정에 많은 역량을 투입해 피부에 애로사항을 겪는 소비자들을 만족시키는 방향성**을 택했다. 이렇게 탄생하게 된 히트 제품 이 에스트라를 대표하는 '아토퍼리어 365 크림'이다. 리테일 채널에 처음 진입해 올리브영 1등의 위치까지 올라가기 위해 4~5년의 시간이 소요되었고, 이제는 브랜드 자체를 상징하는 제품으로 자리 잡았다. 이러한 모습이 **병원에서부터 시작한 진성 더마 코스메틱 브랜드들이 소비자에게 전달하고자 하는 가치**라고 판단한다. 마케팅 바이럴을 통해 폭발적으로 성장하는 브랜드 대비 성장이 느릴 수는 있지만, 독보적인 제품력을 기반으로 소비자 만족도를 제고해 재구매를 이끌어내는 것이다.

도표 1. 아모레퍼시픽 에스트라와 일리윤 합산 매출액 현황 및 목표



자료 : 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터

도표 2. 아모레퍼시픽 에스트라와 일리윤 히트 제품



자료 : 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터

¹ BY는 아모레퍼시픽의 자체적인 Business Year를 의미하며 BY26은 2025.07~2026.06 기간을 뜻함

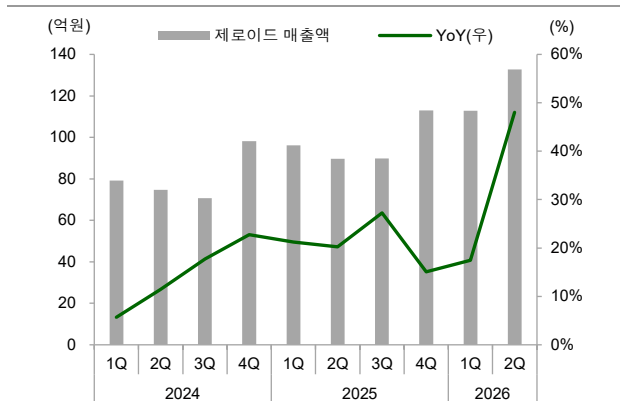
높은 재구매율로 안정적인 실적 성장이 기대되는 진성 더마 브랜드

화장품 브랜드의 장기적인 성장은 최초 구매를 넘어 재구매가 뒷받침되어야 가능하다. 에스트라 제품을 찾는 소비자 중에는 본인 피부에 알맞은 제품을 찾기에 어려움을 겪는 고객층이 다수일 것으로 추정된다. 특히, 병원에서 구매하는 고객들은 더욱 그럴 것이다. 이러한 고객들의 특징은 특정 제품에 정착한 이후 타 제품으로 이탈이 쉽지 않다는 점에 있다. 제품을 바꾸자마자 피부 트러블이 올라오는 경우가 흔하기 때문이다. 심한 경우 아토피가 재발하거나, 가려움증이 심해지는 증상을 호소하는 소비자도 있다. 그만큼 진성 더마 브랜드의 재구매율은 경쟁사 대비 높게 형성되어 있을 것으로 추정된다. 이와 유사한 더마 코스메틱 브랜드인 네오팜의 제로이드도 2026년 고객이 가장 추천하는 브랜드 부문에서 더마 코스메틱 부문 2년 연속 대상을 수상했다. 심사 기준에서는 제품 신뢰도와 만족도, 그리고 ‘반복 구매’와 ‘브랜드 충성도’가 주요 평가 요소로 작용했다.

많은 브랜드사들이 PDRN, NAD, NMN 등 신규 성분에 집중하는 시장 속에서 오히려 이를 최대한 배제하고 저자극, 무자극을 추구하며 성분을 최소화하는 데 집중하는 브랜드가 독자적인 아이덴티티를 갖게 되는 방향으로 패러다임이 바뀌고 있다. 이러한 트렌드는 글로벌에서도 다르지 않다. 로레알 스킨케어 사업부 중 가장 가파른 성장세를 보여주고 있는 영역도 ‘Dermatological Beauty’다. 단일 브랜드 기준으로 연 10억 유로 매출을 돌파한 브랜드인 La Roche-Posay, CeraVe, Skin Ceuticals 등이 포함되어 있으며 2025년 해당 사업부 매출액은 한화 기준 11조원을 넘어섰다. 사업부의 조정 LFL 성장률도 2025년 4분기 이후 3개 분기 연속 두 자릿수를 기록하고 있다. 로레알의 더마 스킨케어 시장 점유율은 현재 25.8% 수준이다. 반면, 45조원에 달하는 글로벌 더마 스킨케어 시장에서 아직 K-Beauty 진성 더마 브랜드의 점유율은 1~2% 수준에 불과한 것으로 추정된다. 이제는 글로벌 더마 트렌드에 합류해 그동안 쌓아온 기술력과 가치를 해외로 본격 확장할 시점이다.

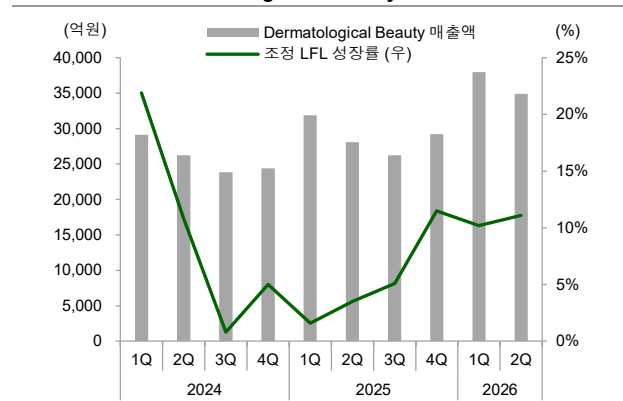
주요 더마 브랜드는 하얀색 제형의 크림을 핵심 상품으로 운영하고 있어 색감적인 측면에서 MZ세대 소비자들의 관심을 단기간에 이끌어내기 어렵다는 특징을 지닌다. 하지만, 장기적인 실적 성장 가능성은 가장 높은 브랜드로 예상된다. 민감성 피부를 지닌 소비자들의 재구매율은 일반 소비자 대비 압도적으로 높을 것이며, 이탈이 어려운 고객층이 주를 이루는 에스트라와 제로이드의 매출액은 타 브랜드 매출액과 질적으로 다를 것으로 판단한다. 재구매율이 높은 매출 구조하에 신규 소비자 유입이 지속될 것으로 전망하며 아모레퍼시픽 ‘에스트라’와 네오팜 ‘제로이드’의 매출이 장기 우상향할 것을 기대한다.

도표 3. 네오팜 제로이드 매출액 추이



자료 : 네오팜, 신영증권 리서치센터

도표 4. 로레알 Dermatological Beauty 매출액 및 성장률 추이



자료 : Bloomberg, 신영증권 리서치센터 / 원화 환산 기준

Compliance Notice

투자등급

기업분석

매수 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우

중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 $\pm 10\%$ 이내의 등락이 예상되는 경우

매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업분석

비중확대 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천

중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천

비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 이 조사자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
네오팜	-	-	-	-	-	-	-	-
아모레퍼시픽	-	-	-	-	-	-	-	-

아모레퍼시픽 : 과거 2년간 투자 의견 및 목표주가 변동내역	추천일자	투자 의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
				평균주가	최고(저) 주가



2026-09-17	매수	190000		
2026-07-31	매수	190000		
2026-03-12	매수	180000	-31.48	-16.22