LS Global Research 17

시술 공격 X 매대 전쟁

| Industry In depth
| 화장품
| Overweight
| 2025. 10. 21

2026년 뷰티 시장 전망

Part Ⅰ
귀하게 자란 K-Beauty, 어디로 갈까?
Part Ⅱ
시술 공격 X 매대 전쟁 = 효능 시대
Part Ⅲ
결론 및 투자의견

LS증권

LS증권 리서치센터에서는
'**LS Global Research**' 시리즈 자료를 발간합니다.
글로벌 시장에서의 산업 트렌드와 주요이슈를 분석하고,
관련된 **해외종목**과 **ETF**를 제시하고자 합니다.
투자 판단에 많은 도움이 되시기를 바랍니다.

LS증권 유통/화장품 담당 **오린아**입니다.

화장품 시장은 중요한 전환점을 지나고 있습니다.

소비자들이 화장품 산업의 밸류체인에 대해 인지하고 학습하기 시작하면서,
이제 높은 품질은 더 이상 차별화 요인이 아니라 기본 전제가 되었습니다.
브랜드가 범람하고 숏폼 콘텐츠가 주류로 떠오르면서, 소비자들은 더 빨리 지루해합니다.
라부부가 전세계 사람들을 줄 세우며, 중국 소비재의 가능성을 보여줬습니다.
K-Beauty 이름표를 달았다고 해서 무조건 사랑받는 시대는 저물어 가고 있습니다.

스킨케어에서는 시술이라는 강력한 경쟁자가 등장했습니다.
소비자가 화장품을 통해 더 확실한 효과를 원하게 되었다는 것을 의미합니다.
이에 뚜렷한 기능과 효능을 가지고 있는 더마 카테고리(피부과 및 임상 기반 효능 중심),
썬케어(자외선 차단 기능), 겔마스크(즉각적 수분감, 쿨링효과) 등의 상대적 선전이 전망됩니다.

색조에서는 소비 주기가 짧고 교체 빈도가 높은 립 제품의 두드러진 성장을 예상합니다.
바르면 바로 발색되고, 특별한 기술이나 준비물이 필요하지 않아 즉각적인 만족을 제공하는 품목입니다.
특히 짧은 영상 중심의 뷰티 트렌드 속에서 립은 결과가 바로 보이는 대표적 아이템으로 자리잡았습니다.
요즘처럼 유행이 빠르게 바뀌고 화장품을 '장난감처럼' 소비하는 트렌드 속에서는, 색조 중 립 제품이 가장 큰 경쟁력을 지니고 있다 판단합니다.

K-Beauty 인기 제품들의 포뮬러나 패키징, 마케팅 컨셉을 그대로 차용한 제품들 또한 속속 등장하며 경쟁이 더욱 치열해지고 있습니다. 이에 향후 매대를 점유하고 바이럴 파급력 확보를 위한 브랜드 업체들의 마케팅 투자는 불가피할 것으로 판단합니다. 전반적으로 트렌드의 속도가 브랜드의 수명보다 빨라지고 있는 시장의 구조적 변화는 심화할 것입니다. 그럼에도 빠르고 재미있고, 품질 좋은 제품을 만들어내는 것은 한국 ODM업체들이 전세계에서 가장 잘합니다. 여전히 국내 및 해외 시장 모두 한국 ODM 업체들에 대한 의존도가 높아질 수 밖에 없는 산업 구조입니다.

업종 최선호주로 **코스맥스**를 제시합니다. 국내 사업이 올해 3분기 관세 영향으로 일시적 둔화를 겪었지만, 미국 법인의 성장과 중국 사업 회복이 기대되고 산업 구조가 여전히 한국 ODM 업체에 우호적인 만큼, 주가 조정은 중장기 매수 기회로 판단됩니다. 신규 커버리지로 **네오팜**과 **아이패밀리에스씨**를 편입했습니다. 더마 및 색조 시장 성장에 따른 수혜를 받을 것으로 전망합니다. 한편 **L'Oreal** 과 같은 글로벌 Peer들의 시장 변화 대응 전략 또한 지속해서 주목해야 하겠습니다.

유통/화장품
Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

자료는 크게 **3 가지 Part** 로 구성했습니다.

[Part I. 귀하게 자란 K-Beauty, 어디로 갈까?]

화장품 주가는 상반기 내내 상승세를 이어오다 2 분기 실적 이후 잠시 숨을 고르고 있습니다. 기대가 높았던 종목일수록 실적 발표 뒤 주가 되돌림이 컸고, 수출 지표의 불안정성과 미국 관세 이슈도 부담으로 작용했습니다. 하지만 이 조정은 Peak-out 의 징조가 아니라 '쉼표'에 가깝습니다. 지금은 오히려 업종 내 힘의 이동을 관찰해야 할 시점입니다. 스킨케어에서는 더마가, 색조에서는 립이, 그리고 중국 소비재의 부상까지 화장품 시장은 조금 더 복잡한 경쟁 구도와 변화를 겪고 있습니다.

[Part II. 시술 공격 X 매대 전쟁 = 효능 시대]

기초 시장에서는 더마 카테고리의 상승에 주목합니다. 중저가 제품임에도 충분히 우수한 기능을 보여줄 수 있다는 것을 K-Beauty 제품들이 증명했고, 이는 전세계 소비자들에게 학습되고 있습니다. 이와 더불어 비침습적 시술은 화장품 산업에 새로운 경쟁자로 등장했습니다. 이는 화장품 시장 내 중요한 분기점이라고 판단하는데, 향후 럭셔리 화장품 대비 더마 화장품의 성장 속도가 더 가파를 수 있다는 점을 시사합니다. 럭셔리에 머문 에스티로더는 2021 년 이후 매출이 꺾였지만, 더마에 집중한 로레알은 같은 기간 두 자릿수 성장을 이어갔습니다. 효능 중심의 더마 브랜드들이 럭셔리보다 빠르게 성장하면서 시장의 무게 중심이 옮겨지고 있습니다. 이 외에도 뚜렷한 기능과 효능을 가지고 있는 썬케어(자외선 차단 기능), 겔마스크(즉각적 수분감, 쿨링효과) 등의 상대적 선전이 전망됩니다.

립 제품에도 주목합니다. 립 제품은 즉각적인 만족을 주면서, 짧은 영상이 유행을 주도하는 시대에 '결과가 바로 보이는' 아이템으로 주목 받을 것입니다. 화장품을 장난감처럼 소비하는 흐름 속에서 립이 가장 빠르고, 가장 자주 선택되는 이유입니다. 2024 년 한국의 립틴트·립밤 수출은 전년 대비 40% 늘었고, 스킨케어 수출 성장률의 세 배를 웃돌았습니다. 전체 수출에서 립 제품 비중은 2021 년 2%대에서 2025 년 6% 후반까지 확대될 전망입니다.

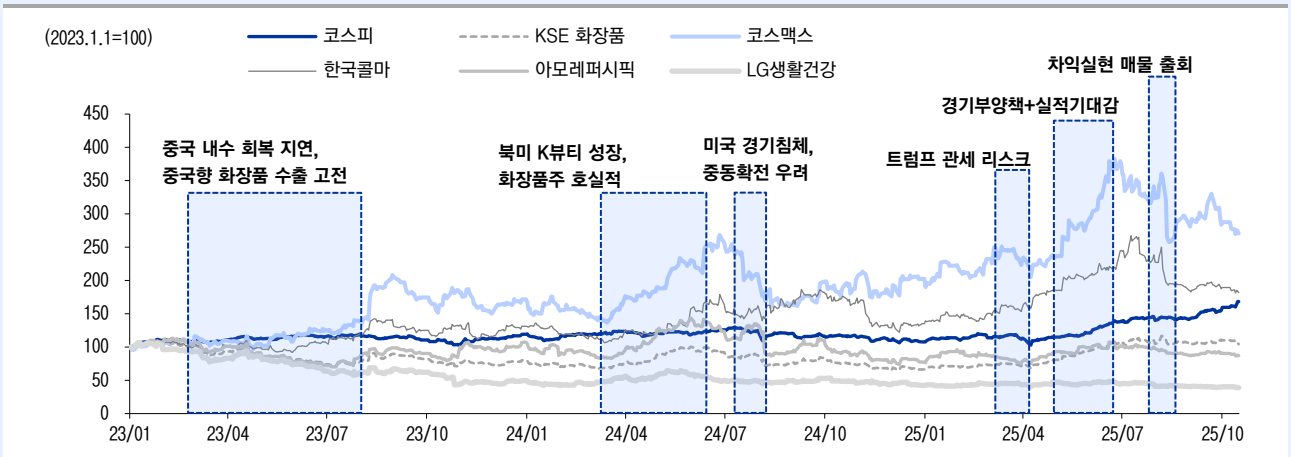
이러한 흐름 속에서 중국 소비재 브랜드들의 부상 또한 새롭게 주목할 만한 트렌드입니다. 이들의 제품 생산과 기획 과정에서 한국 ODM 사들이 핵심 역할을 맡고 있어, C-Beauty 의 부상은 결국 K-ODM 의 기회로도 작용할 것입니다. 소비자는 더 빨리 지루해하고, 브랜드는 더 자주 새로워져야 합니다. 결론적으로 향후 글로벌 뷰티 기업들의 핵심 전략은 '브랜드 순환 속도'를 얼마나 민첩하게 관리하느냐가 될 것으로 전망합니다.

[Part III. 결론 및 투자의견]

소비자들이 화장품 산업의 밸류체인에 대해 인지하고 학습하기 시작하면서, 이제 높은 품질은 더 이상 차별화 요인이 아니라 기본 전제가 되었습니다. 더불어 K-Beauty 인기 제품들의 포뮬러나 패키징, 마케팅 컨셉을 그대로 차용한 제품들 또한 속속 등장하며 경쟁이 더욱 치열해지고 있습니다. 브랜드 업체들의 마케팅 투자가 가속화될 수 밖에 없는 구간이고, 국내 및 해외 시장 모두 한국 ODM 업체들에 대한 의존도가 계속해서 높아질 수 밖에 없는 산업 구조입니다. Top-pick 으로는 **코스맥스**를 제시합니다. 산업 구조가 여전히 한국 ODM 업체에 우호적인 만큼, 주가 조정은 중장기 매수 기회로 판단됩니다. 더마 시장 및 립 제품 성장 기대에 따라 **네오팜**과 **아이패밀리에스씨**를 커버리지에 신규 편입했습니다. 한편 **L'Oreal** 과 같은 글로벌 Peer 들의 시장 변화 대응 전략 또한 지속해서 주목해야 하겠습니다.

Key Charts

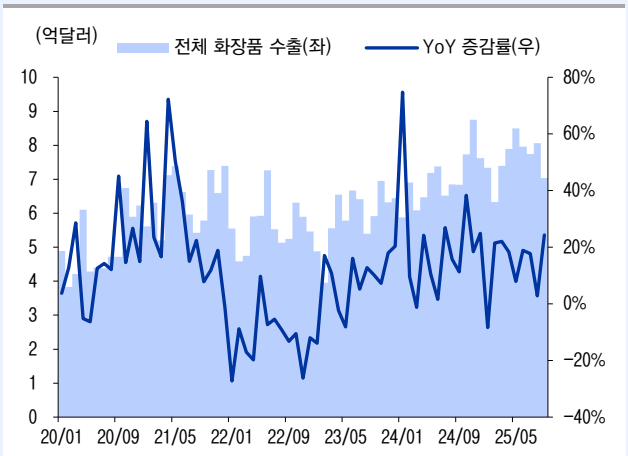
화장품 업종 주가 등락 주요 이벤트



자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

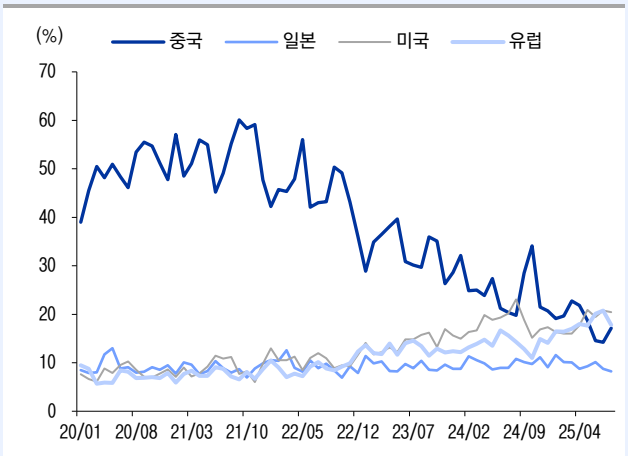
- **화장품 업종: 올해 YTD 높은 수익률에도 2 분기 실적 발표 이후 주가 흐름은 다소 힘을 잃은 모습**
- **올해 2 분기 실적 기대치가 지나치게 높았던 점과 수출 지표 변동성, 상반기 주가 상승 후 업종 전반의 뚜렷한 모멘텀 부재를 원인으로 판단**

최근 5 년 간 화장품 수출액 추이



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

최근 5 년 간 화장품 수출액 국가별 점유율 추이

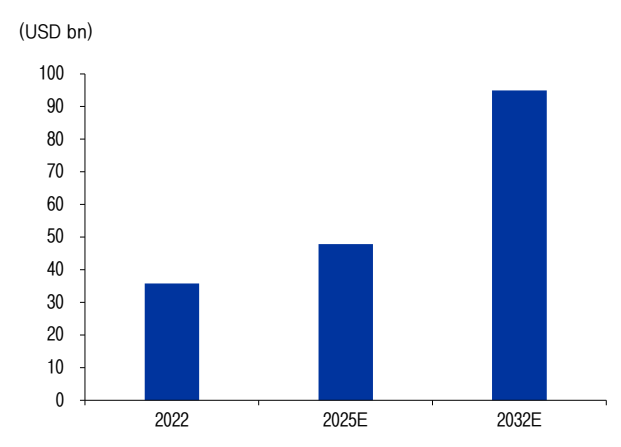


자료: TRASS, LS증권 리서치센터

- **단기적으로 주가가 눌려 있는 상황은 오히려 장기적인 매수 기회로 작용, 실적으로 업종 방향성 확인 要**
- **더마 카테고리 성장, 립 제품 수출 증가, 빠르게 단축되는 브랜드 수명 주기 및 중국 소비재의 존재감 부상에 주목**

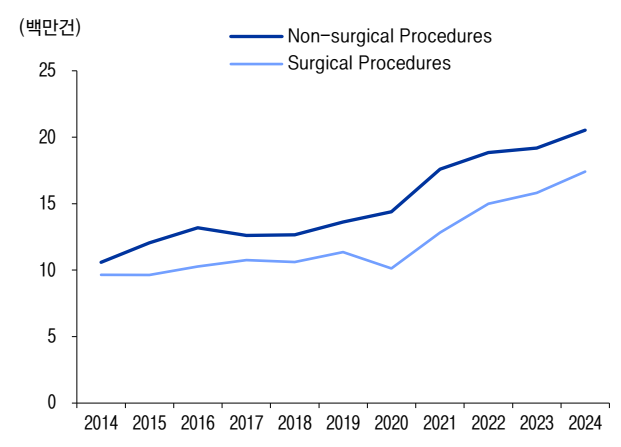
Key Charts

글로벌 더마코스메틱 시장 규모 전망



자료: Fortune Business Insight, LS증권 리서치센터

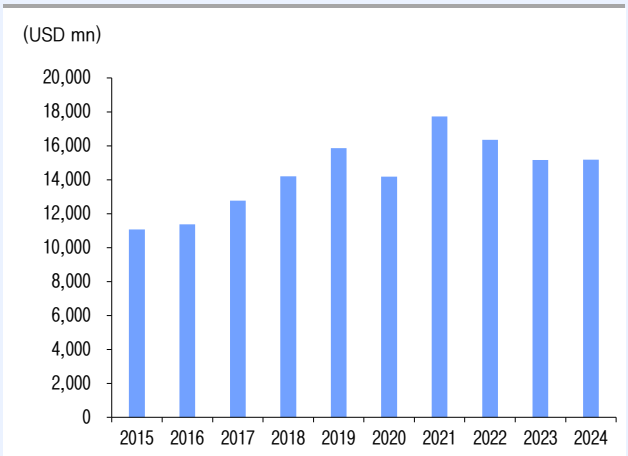
비침습적 시술의 빠른 증가세



자료: ISAPS, LS증권 리서치센터

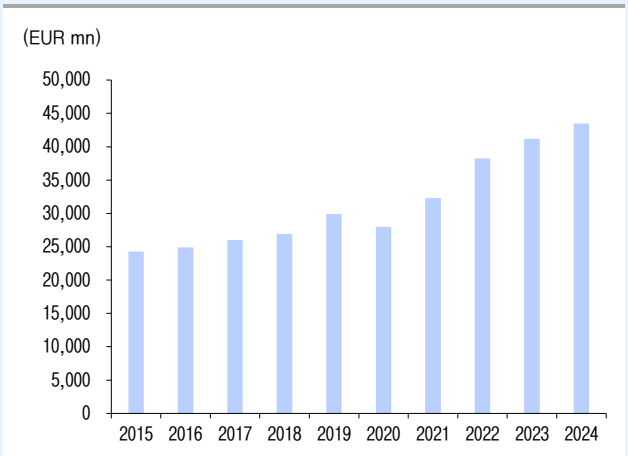
- **중저가 제품임에도 충분히 우수한 기능 → K-Beauty 가 증명, 비침습적 시술 확대로 화장품 대비 효능 우월한 피부관리 방법이 대세로 떠오르기 시작**
- **향후 기초 시장에서 럭셔리 화장품 대비 더마 화장품의 성장 속도가 더 가파를 수 있다는 점을 시사**

에스티로더 연간 매출액 추이



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

로레알 연간 매출액 추이



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

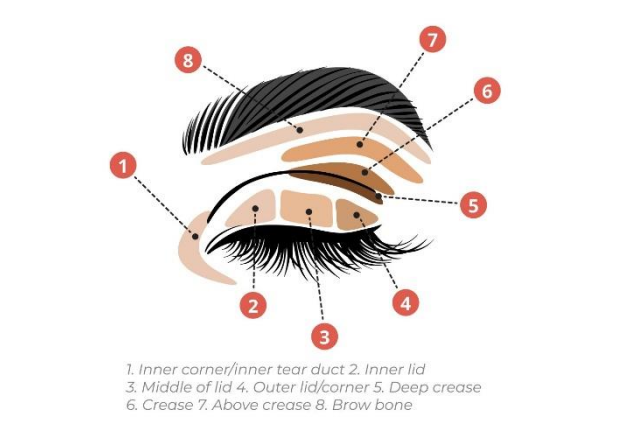
- **에스티로더와 로레알 실적 대비: 에스티로더 매출액은 2021 년 정점 이후 지속 하락, 로레알은 2021 년 이후 매출액이 연평균 10.4%씩 상승**
- **로레알, 더마 화장품 매출액은 2021 년부터 연평균 21.4%씩 성장해, 부문 중 가장 빠른 성장. M&A 또한 더마 카테고리 강화 방향성으로 추진**

Key Charts

립스틱 바르기

자료: LS증권 리서치센터

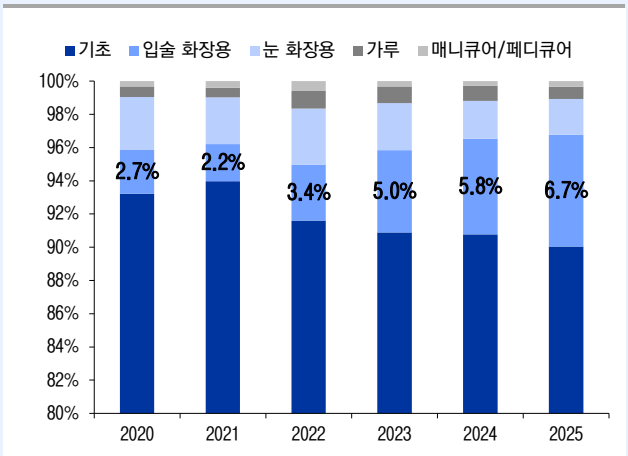
아이섀도우 바르기



자료: LS증권 리서치센터

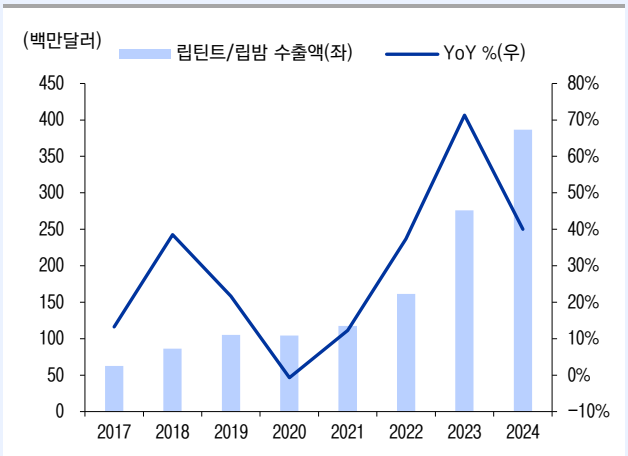
- **입술 화장품: 발색 즉각적, 가격 부담 적고, 손쉽게 교체 가능해 가장 활발하게 소비되는 품목**
- **립 제품은 낮은 가격과 높은 회전율, 제형 혁신으로 K-Beauty 경쟁력을 발휘하기에 최적의 영역**

화장품 수출액 중 입술 화장용 비중은 증가 중



자료: KITA, LS증권 리서치센터

2024 년 립틴트/립밤 수출액은 40% 증가



자료: KITA, LS증권 리서치센터

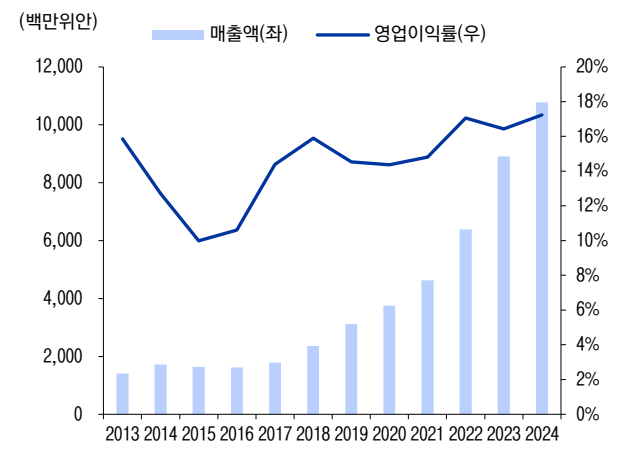
- **2024 년 립틴트·립밤 수출액은 전년대비 +40% 증가: Top 10 품목 중 가장 높은 성장률을 기록**
- **립 제품 수출 비중은 2021 년 2.2%에서 2025 년 6.7%로 세 배 이상 확대**

Key Charts

프로야 주가 추이

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

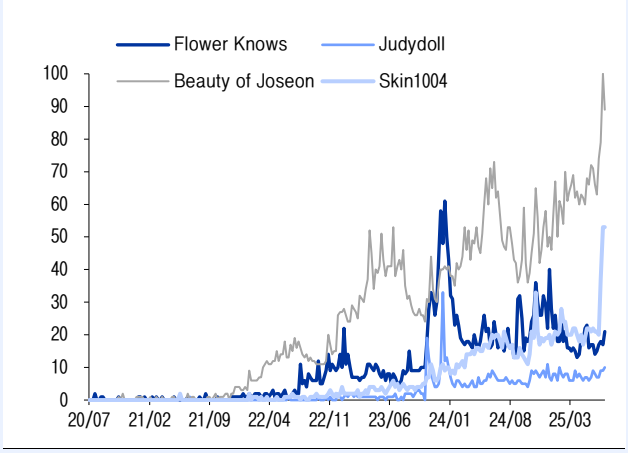
프로야 실적 추이



자료: Proya, LS증권 리서치센터

- **중국 프로야: 2021 년부터 30~40% 수준 매출 성장 → 올해 상반기 매출액 0.08% 감소**
- **포트폴리오 다변화 및 newness 를 가진 브랜드 확보를 위해 중국 색조 플라워노즈 38.45% 지분 투자**

미국 지역 주요 화장품 브랜드 Google Trend 추이



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

한국 진출 프랜차이즈 브랜드 현황

브랜드명	진출 시기	업종	매장 수
탕화쿵푸	2013 년	마라탕·마라샹궈	494
하이디라오	2014 년	훠궈	11
반티엔야오 카오위	2020 년	중국식 생선찜·구이	6
팝마트	2020 년	캐릭터 IP·아트토이	8
미쉐	2022 년	밀크티·아이스크림	12
차백도	2024 년	밀크티	19
헤이티	2024 년	밀크티	6
미니소	2024 년(재)	생활용품	5
패왕차희	2025 년(E)	밀크티	-

자료: 각 사, LS증권 리서치센터

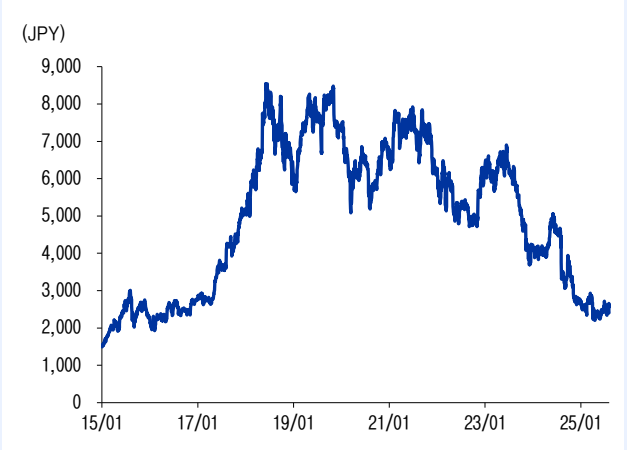
- **도약을 노리는 일부 C-Beauty 브랜드들이 한국을 전략적 확장 거점으로 삼을 것을 전망하고, Z 세대 중심 유통망에서 흡수력이 높을 것으로 예상**
- **C-소비재의 부상은 단순한 일회성 흥행이 아니라, 중국 소비재 산업 전반의 기획력과 브랜드 구축 역량 진화 증명: C 뷰티 브랜드 외에도 소비재 전반 확산, Consumer 업종 내 꾸준히 주목할 필요**

Key Charts

드렁크 엘리펀트 - 화려한 색감과 패키징

자료: Drunk Elephant, LS증권 리서치센터

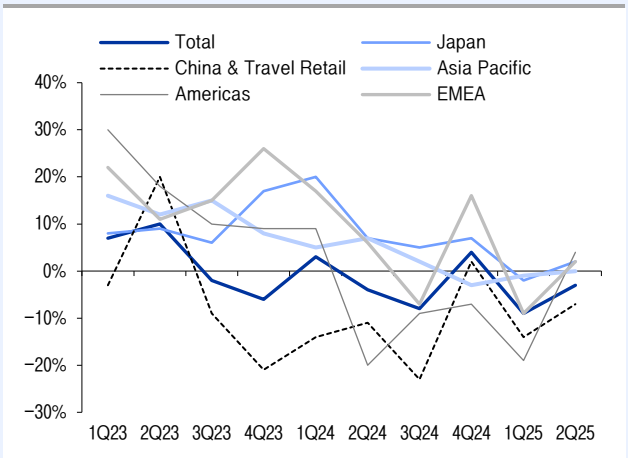
시세이도 주가 추이



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

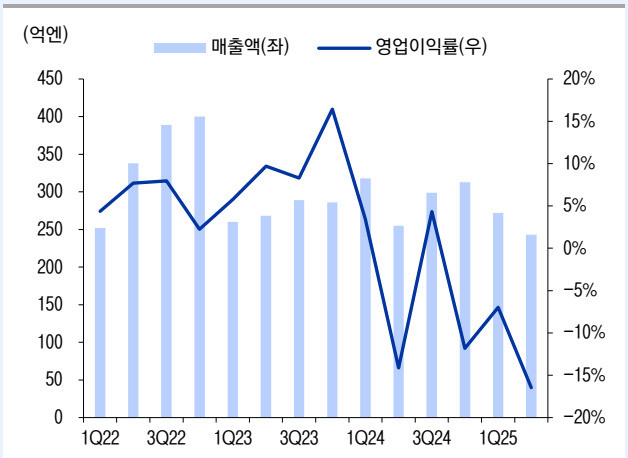
- **시세이도: 단일 스킨케어 브랜드 기준 가장 큰 규모의 인수를 단행, 드렁크 엘리펀트로 성장 도모**
- **드렁크 엘리펀트: 미국에서 2023 년까지 분기별로 60~100%에 육박하는 매출 성장률 → 2024 년 3 분기부터 매출액 40% 하락, 올해 상반기에도 YoY 57% 하락**

시세이도 지역별 매출액 성장률



자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

시세이도 미국 사업 실적 추이: 수익성 하락 국면



자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

- **이에 시세이도의 올해 상반기 미국 사업 매출액은 YoY 10.1% 감소, 영업이익률은 -11.5%를 기록**
- **뷰티 시장 내 트렌드 교체 주기 및 브랜드 수명도 예상대비 단축 중: 향후 화장품 브랜드 업체들의 실적에는 포트폴리오 다변화 및 브랜딩/제품 사이클 단축 전략이 계속해서 중요한 역할을 할 것으로 전망**

LS Global Research 17

화장품

Overweight

시술 공격 X 매대 전쟁

2026년 뷰티 시장 전망 여전히 계속되는 이유

Contents

Part I	귀하게 자란 K-Beauty, 어디로 갈까?	10
Part II	시술 공격 X 매대 전쟁 = 효능 시대	13
Part III	결론 및 투자의견	32

기업분석

코스맥스 (192820)	38
한국콜마 (161890)	41
네오팜 (092730)	45
아이패밀리에스씨 (114840)	52
아모레퍼시픽 (090430)	62
LG 생활건강 (051900)	66
L'Oreal (FR: OR)	70

LS 증권 리서치센터

Part I

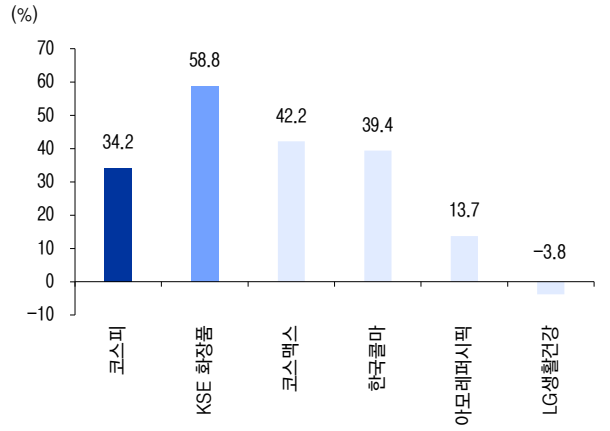
귀하게 자란 K-Beauty, 어디로 갈까?

귀하게 자란 K-Beauty, 어디로 갈까?

다소 힘을 잃은 화장품 업종

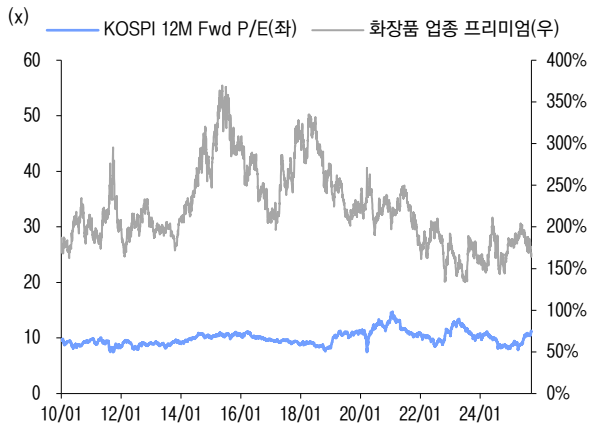
화장품 업종은 올해 들어 연초 대비 높은 수익률을 기록했음에도 불구하고, 2분기 실적 발표 이후 주가 흐름은 다소 힘을 잃은 모습이다. 그 배경에는 몇 가지 요인이 있다. 첫째, 일부 종목에 대해 올해 2분기 실적에 대한 기대치가 지나치게 높았던 점에 따라 실망감이 반영되었고, 둘째, 수출 지표의 월별 변동성 및 미국 관세 이슈, 셋째, 상반기 내내 이어진 주가 상승으로 인해 피로감이 누적된 가운데 현재 업종 전반에 뚜렷한 모멘텀이 부재하다는 점을 꼽을 수 있다.

그림1 화장품 주요 종목 연초대비 주가 수익률



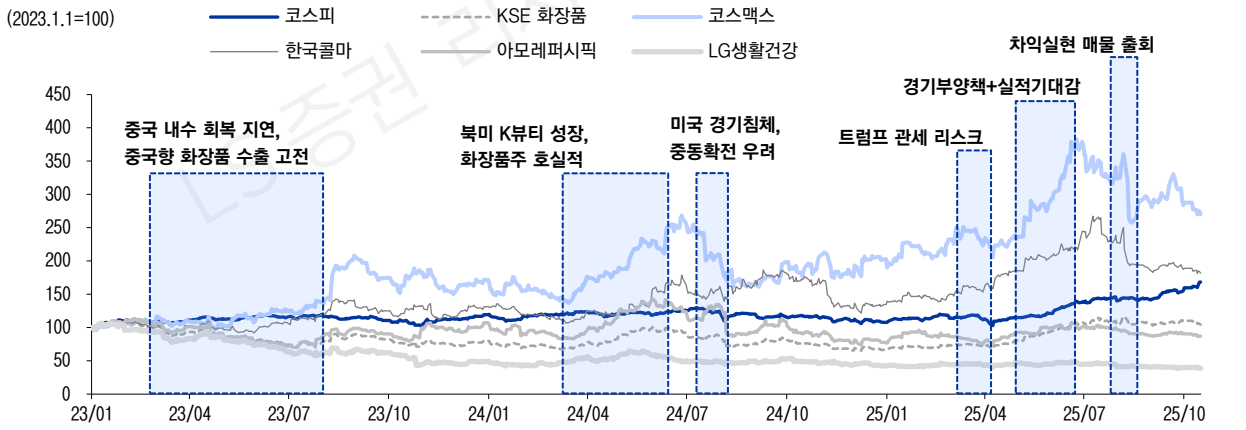
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림2 KOSPI 대비 화장품 Premium 추이



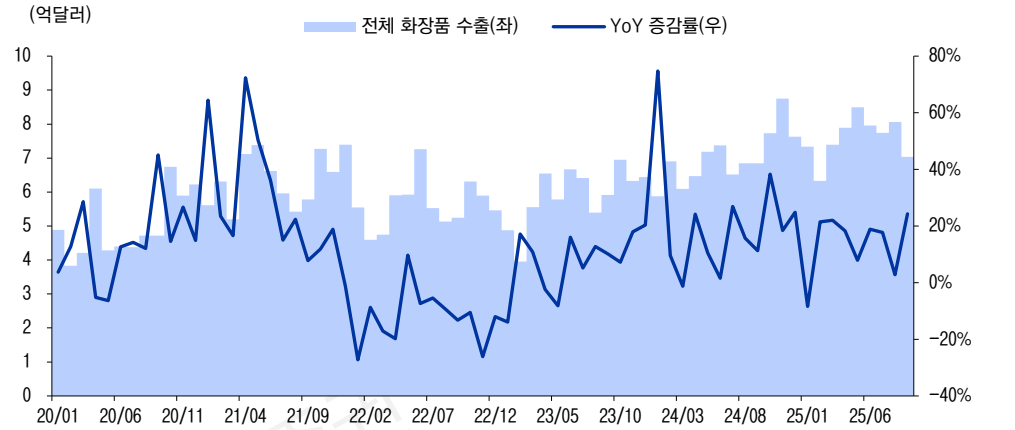
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림3 화장품 업종 주가 등락 주요 이벤트



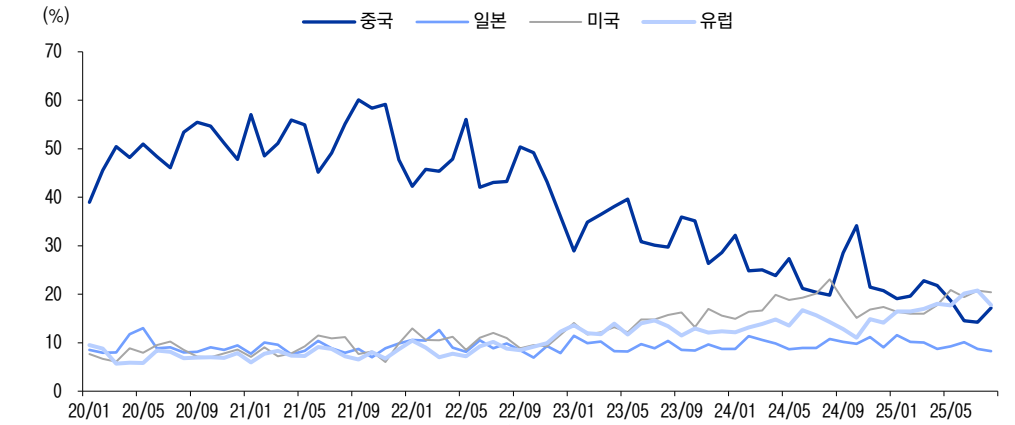
자료: Quantiwise, LS증권 리서치센터

그림4 **최근 5년 간 화장품 수출액 추이**



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

그림5 **최근 5년 간 화장품 수출액 국가별 점유율 추이**



자료: TRASS, LS증권 리서치센터

이러한 조정 국면을 반드시 부정적으로만 해석할 필요는 없다. 단기적으로 주가가 눌려 있는 상황은 오히려 장기적인 매수 기회로 작용하기 때문이다. 따라서 업종 내 변화의 흐름을 면밀히 짚어보고, 기업별 펀더멘털을 다시 점검하는 과정이 필요한 시점이다. 특히 최근 국내 및 글로벌 뷰티 기업들의 실적을 들여다보면 명확한 방향성을 확인할 수 있다. 스킨케어에서는 더마 카테고리의 성장, 색조에서는 립 제품 수출 증가, 더욱 단축되고 있는 브랜드 수명 주기 및 중국 소비재의 존재감 부상이 대표적이다. 이처럼 업계의 지형이 빠르게 재편되고 있는 만큼, 단순한 지표 체크를 넘어 산업 구조 변화의 종합적 분석이 필요한 시점이다.

Part II

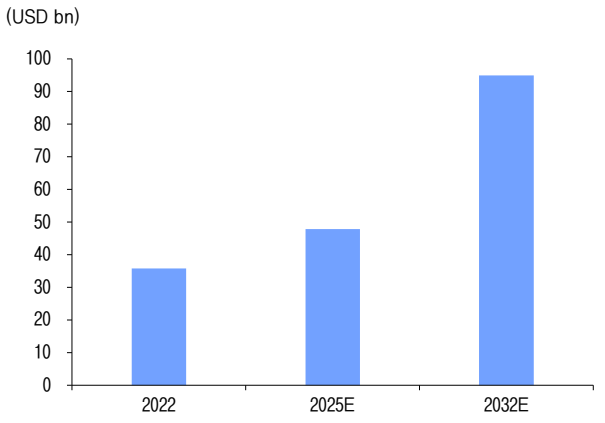
시술 공격 X 매대 전쟁 = 효능 시대

1. 기초 화장품: 시술의 공격이 시작됐다

시술 공격, 더마가 살아남는 이유

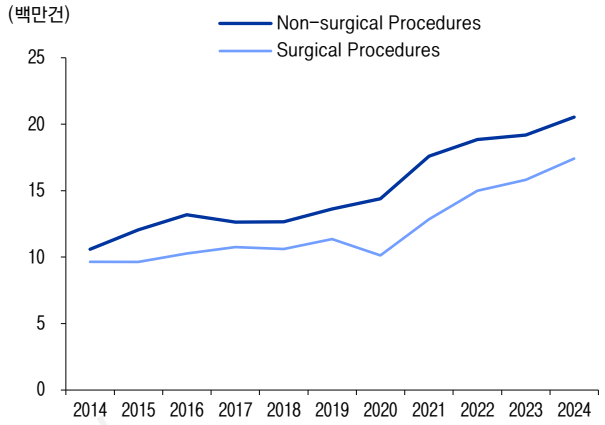
화장품은 빨리 닳는다. 소비자들은 그것을 인지하고 있지만 동시에 이미지도 사고 싶어한다. 화장품이 닳아서 없어지는 품목임에도 고가 제품들이 팔릴 수 있었던 것은 1)고급스러운 이미지를 추구할 수 있다는 것, 2)더 좋은 효능을 볼 수 있다는 기대감 때문이었다. 이러한 공식이 조금씩 깨지고 있다. 중저가 제품임에도 충분히 우수한 기능을 보여줄 수 있다는 것을 K-Beauty 제품들이 증명했고, 이는 전세계 소비자들에게 학습되고 있다. 이와 더불어 비침습적 시술 확대로 화장품 대비 효능이 우월한 피부관리 방법이 대세로 떠오르기 시작했다.

그림6 **글로벌 더마코스메틱 시장 규모 전망**



자료: Fortune Business Insight, LS증권 리서치센터

그림7 **비침습적 시술의 빠른 증가세**



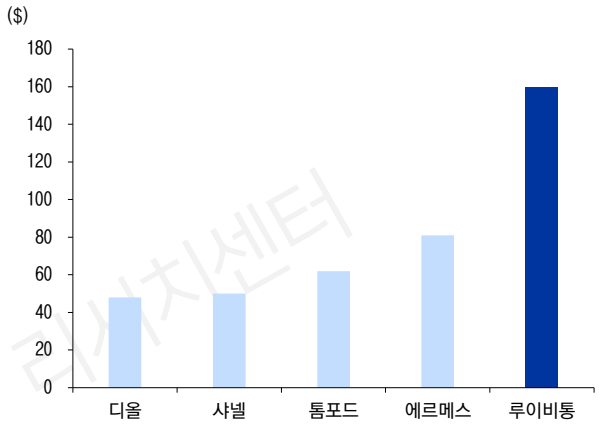
자료: ISAPS, LS증권 리서치센터

이는 화장품 시장의 변화에 중요한 분기점이라고 판단하는데, 향후 럭셔리 화장품 대비 더마 화장품의 성장 속도가 더 가파를 수 있다는 점을 시사한다. 화장품은 명품 가방처럼 오래도록 보관하며 사용하기 어렵고, 더 빨리 닳는다. 사용 기한이 있어 소장하고 있다가 되팔기도 어렵다. 따라서 고관여 상품 중에서는 가격 대비 성능이 유독 중요하게 작용할 수밖에 없다. 이에 미용시술이 증가하고 K-Beauty 제품들이 전세계로 확산될수록, 스킨케어 시장은 효능이 좀 더 확실하다고 여겨지는 더마 코스메틱 위주로 성장할 가능성이 높다.

그림8 **23 만원 립스틱의 시대? 루이비통은 그리 믿고싶은 모양**

자료: BoF, LS증권 리서치센터

그림9 **주요 럭셔리 브랜드 립스틱 가격**

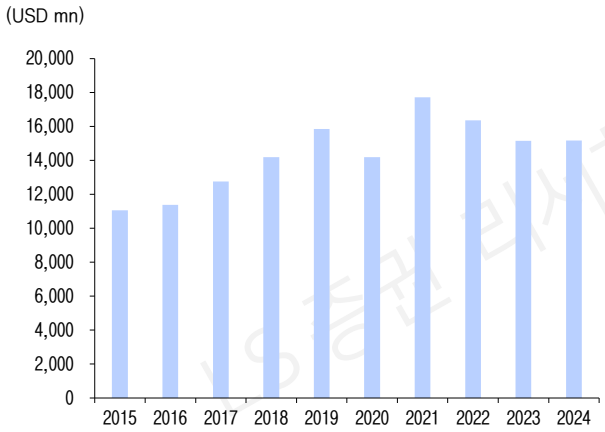


자료: ISAPS, LS증권 리서치센터

로레알 vs. 에스티로더: 기초는 효능으로 이동 중

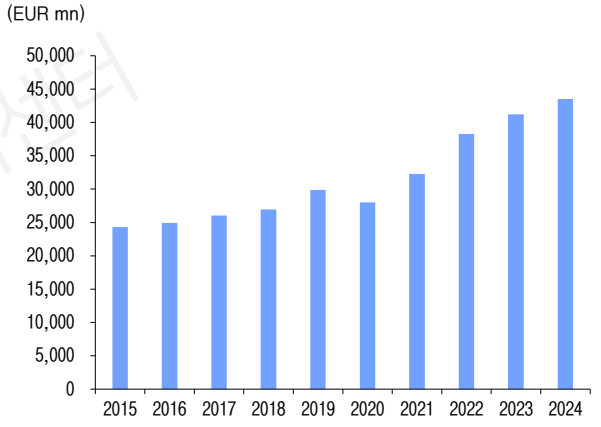
이러한 흐름은 글로벌 업체들의 실적에서도 뚜렷하게 나타난다. K-Beauty가 글로벌 인기를 얻기 시작했던 시점을 전후로 에스티로더와 로레알의 매출액 흐름이 바뀌었기 때문이다. 2021년 에스티로더의 매출액은 정점을 찍고 지속해서 하락 중이며, 로레알은 2021년 이후 매출액이 연평균 10.4%씩 상승하고 있다. 중국 경기 회복 지연 및 면세 매출 둔화는 두 업체 모두 동일하게 영향을 받고 있음에도 이러한 차이가 발생하고 있는 것은 브랜드 포트폴리오에서 기인한다.

그림10 **에스티로더 연간 매출액 추이**



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

그림11 **로레알 연간 매출액 추이**

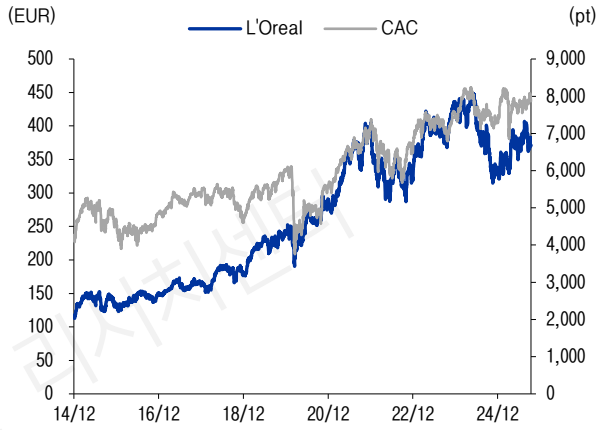


자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림12 **에스티로더 주가 추이**

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

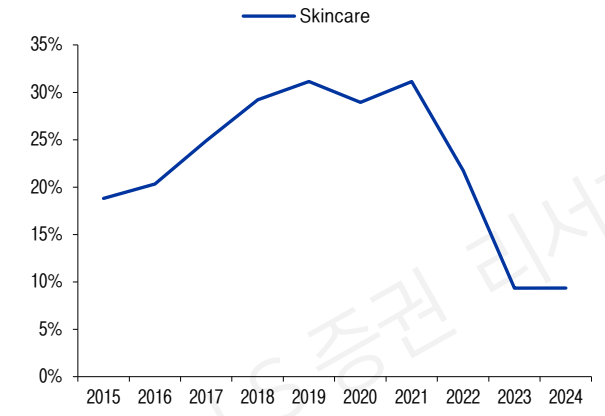
그림13 **로레알 주가 추이**



자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

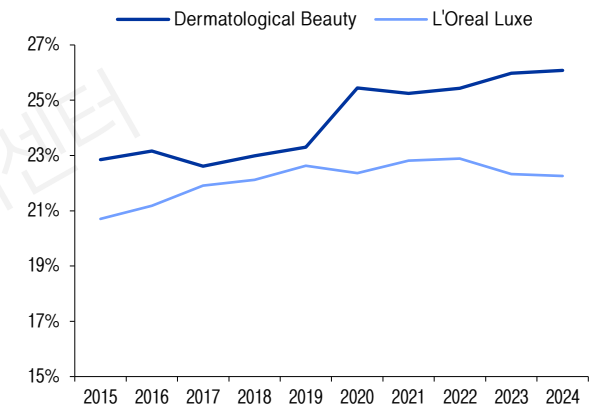
에스티로더의 기초 화장품 매출액은 2021년부터 연평균 9.7%씩 하락해 동사의 부문 중 하락폭이 가장 컸다. 이는 에스티로더, 라메르 등 럭셔리 브랜드 비중이 높은데에 따른 것이다. 반면 로레알의 상품군별 매출액에서 더마 화장품 매출은 2021년부터 연평균 21.4%씩 성장해, 부문 중 가장 빠른 성장을 보여주고 있다. 수익성 또한 비슷한 흐름이다. 에스티로더의 스킨케어 부문 영업이익률은 2024년 9.4%를 기록하며 과거 20% 후반 수준에서 크게 하락했고, 로레알의 럭셔리 스킨케어 영업이익률은 크게 상승하지는 못했지만 더마 화장품 영업이익률이 전사 이익률을 상회하면서 실적에 기여하고 있다.

그림14 **에스티로더 스킨케어 부문 영업이익률 추이**



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

그림15 **로레알 더마 & 럭셔리 부문 영업이익률 추이**

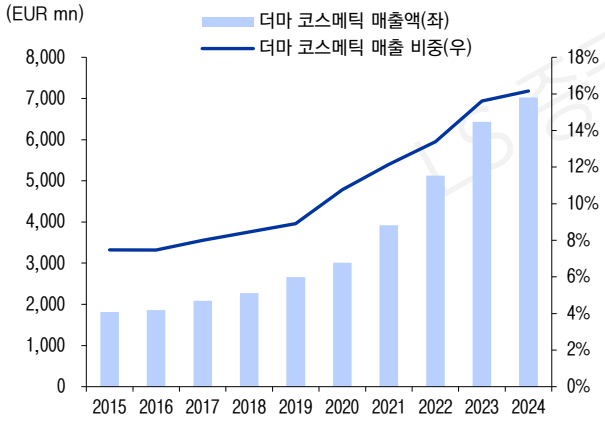


자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

양사가 진행해 온 M&A 전략에서도 차이가 드러난다. 에스티로더는 2014년 글램글로우(럭셔리 스킨케어), 로댕(럭셔리 스파 스킨케어), 르라보와 프레데릭 말(니치향수), 2016년 투페이스드(색조), 2019년 닥터자르트(더마), 2023년 톰포드 뷰티(색조) 등을 인수하며 상대적으로 럭셔리 및 색조에 집중된 인수를 단행했다.

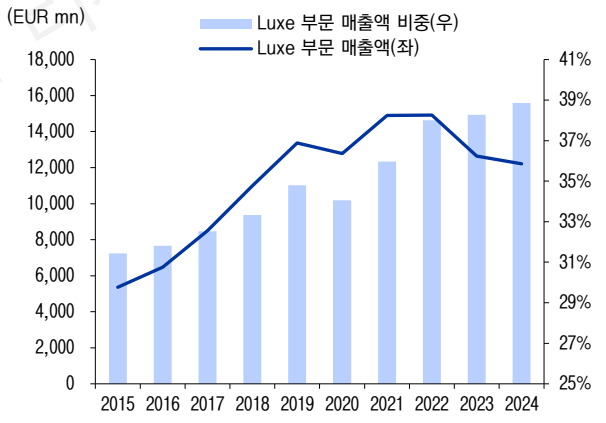
반면 로레알은 2014년부터 에스티로더 인수 건 대비 5배가 많은 딜을 진행하며 포트폴리오를 강화해왔다. 특히 세라비 인수(2017년)를 기점으로 더마 카테고리에 집중된 인수를 진행했고, 이는 양사 실적의 차이를 설명해준다고 판단한다. 더불어 더마 카테고리에 집중하고자 최근에는 또다시 포트폴리오를 조정 중이며, 여기에는 기존 인수했던 브랜드의 매각도 포함이다. 2014년 인수했던 프리미엄 스킨케어/스파 화장품 브랜드인 드끌레오는 지난 해 프랑스의 Cospal에 매각됐다. 이처럼 럭셔리에서 더마 카테고리 위주의 스킨케어 포트폴리오를 구성하려는 전략이 드러난다.

그림16 **로레알 더마 부문 매출액 비중은 상승**



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림17 **로레알 럭셔리 부문 매출액 비중은 정체**



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

표1 **에스티로더 주요 M&A 및 투자 내역**

연도	브랜드명	금액	브랜드 카테고리	Deal 특이사항
2014	글램글로우, 로댕, 르라보, 프레데릭말	N/A	럭셔리 스킨케어 / 니치향수	2010년 5월 스매시박스(색조) 인수 이후 2014년 여러 건의 인수 발표
2016	By Kilian	N/A	프레스티지 향수	고급 향수 포트폴리오 강화
2016	베카 코스메틱	N/A	색조	인디 색조 브랜드 포트폴리오 강화
2016	Too Faced	14.5억달러	색조	당시 에스티로더 역사상 최대 금액 인수
2017	데시엠	초기 지분투자	기능성 스킨케어	초기 지분투자 이후 2021년 추가 투자로 대주주
2019	닥터자르트(해브앤비)	초기 지분투자: 33.3%	더마 스킨케어	한국 브랜드, 초기 지분투자(2015) 후 완전 인수
2023	Tom Ford Beauty	28억달러	럭셔리 색조 / 향수, 패션	향수·뷰티 부문 인수, 패션은 협력 구조
2024	데시엠 완전 인수	잔여 지분투자:	기능성 스킨케어	초기 지분투자(2017) 후 지분 확대(기업가치 22억달러
2024	Haeckels	N/A(소수 지분투자)	스킨케어, 향수	지속 가능한 재료 등에 초점을 둔 영국 브랜드

자료: Estee Lauder. LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표2 **로레알 주요 M&A 및 투자 내역**

연도	브랜드명	금액	브랜드 카테고리	Deal 특이사항
2014	Carita, Decléor	2.3 억유로	프리미엄 스킨케어/스파	시세이도로부터 인수. 프랑스 기반 브랜드, 사업 포트폴리오 강화, 이후 드끌레오는 2024 년 Cospal 에 매각
2014	NYX Cosmetics	N/A	색조	북미 시장 강화를 위한 인수
2014	Niely Cosmeticos	N/A	헤어케어 (브라질)	신흥국 로컬 브랜드 확보
2014	Carol's Daughter	N/A	텍스처드 헤어·멀티컬처	다양성 포트폴리오 강화
2014	Coloright	N/A	뷰티 R&D	헤어케어 제품 R&D 강화
2016	Saint-Gervais Mont Blanc	N/A	유기농 스킨케어 / 스파	이후 2024 년말 드끌레오와 함께 프랑스의 Cospal 에 매각
2016	Atelier Cologne	N/A	니치향수	고성장하는 니치 향수 시장에 대한 전략적 투자
2016	IT Cosmetics	12 억달러	색조 및 더마 스킨케어	빠른 성장 브랜드, 대규모 인수
2017	CeraVe, AcneFree, Ambi	13 억달러	더마 스킨케어	캐나다 제약사 밸리언트로부터 인수
2018	ModiFace	N/A	뷰티 AR/AI	디지털 전환 강화 목적
2018	3CE	6,000 억	색조	로레알의 최초 한국 브랜드 인수
2018	LOGOCOS	N/A	비건 · 클린 스킨케어	독일 비건뷰티 기업으로부터 인수, 2017 년 매출액 5,900 만유로
2018	Pulp Riot Hair Color	N/A	헤어 염모제	독창적인 예술성과 스타일리스트 중심의 교육 방식을 긍정적으로 평가
2020	Mugler & Azzaro	N/A	디자이너 향수	프랑스 클라랑스 그룹으로부터 인수
2020	Thayers Natural	N/A	내추럴 스킨케어	170 년 전통 북미 브랜드, 미국 토너 시장 1 위 브랜드
2020	Takami	N/A	프리미엄 스킨케어	'Takami Peel'로 유명
2021	Youth to the People	N/A	비건 · 클린 스킨케어	밀레니얼/Gen Z 타깃
2022	Skinbetter Science	N/A	의료용 스킨케어	피부과 의사 처방에 기반한 기능성 제품 개발
2023	Aēsop	25 억달러	프리미엄 내추럴 스킨케어	최대 인수 딜, 브라질 Natura 로부터 인수
2023	Lactobio	N/A	덴마크 프로바이오틱스	R&D 중심 생명과학 인수
2024	Gjosa	N/A	워터 테크 스타트업	지속가능성·샤워 기술 협업
2024	Dr.G (고운세상)	7.1 억달러	더마 스킨케어	Migros 로부터 지분 100% 확보
2024	Galderma	N/A	메디컬 에스테틱	지분 투자, 미용 의료 시장 확대(약 10% 지분)
2025	Medik8	N/A	럭셔리 스킨케어	과학 기반 프리미엄 스킨케어 브랜드, 대표제품 크리스탈 레티날 세럼
2025	Color Wow	N/A	프리미엄 헤어케어	프로페셔널 헤어케어 제품 포트폴리오 강화

자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

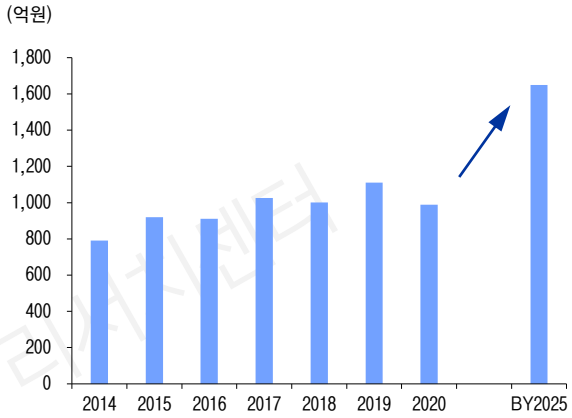
한국 화장품 업체 중 이러한 시장 흐름에 맞는 포트폴리오를 가지고 있는 회사는 아모레퍼시픽과 네오팜이다. 아모레퍼시픽의 에스트라는 올해 2월 미주에서 세포라에 입점을 시작했으며, 더마 카테고리를 강화하고자 하는 미국 리테일러들의 의지에 따라 아토베리어 365 크림을 중심으로 확장하고 있다. 네오팜은 아토팜, 리얼베리어 등 더마 중심 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있으며, 기존 국내 위주의 유통 중심에서 아시아 및 미국 매출 확대에도 적극적이다.

LS증권 리서치센터

그림18 **에스트라 아토베리어 365 라인업**

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림19 **에스트라 매출액 추이**

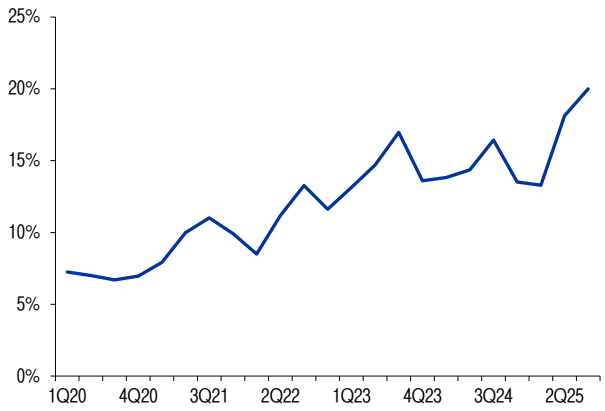


자료: 에스트라, LS증권 리서치센터

그림20 **네오팜: 제로이드 크림의 건조/가려움 개선 효과 연구**

자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림21 **네오팜 수출 비중 추이**



자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

2.색조: 립에 걸어보는 기대

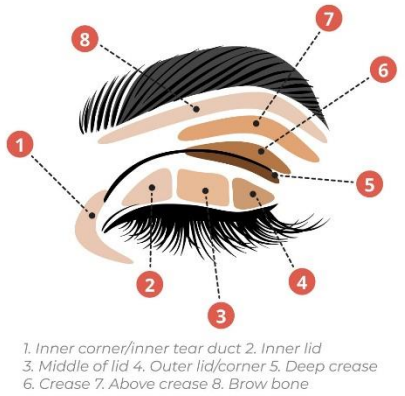
색조 화장품: 립 전성시대

색조에서는 입술 화장품에 주목한다. 발색이 즉각적이고, 가격 부담이 적으며, 계절이나 기분에 따라 손쉽게 교체할 수 있기 때문에 가장 활발하게 소비된다. 색조 제품 중 아이섀도우를 예로 들면, 발색을 위해 블렌딩과 색상 조합 같은 테크닉이 요구되고 브러시나 퍼프 등 소도구까지 있어야 원하는 효과를 내기 쉽다. 반면 립 제품은 훨씬 쉽다. 바르면 바로 발색되고, 특별한 기술이나 준비물이 필요하지 않아 즉각적인 만족을 제공한다. 특히 짧은 영상 중심의 뷰티 트렌드 속에서 립은 결과가 바로 보이는 대표적 아이템으로 자리잡았다. 요즘처럼 유행이 빠르게 바뀌고 화장품을 '장난감처럼' 소비하는 트렌드 속에서는, 색조 중 립 제품이 가장 큰 경쟁력을 지니고 있다는 판단이다.

그림22 **립스틱 바르기**

자료: LS증권 리서치센터

그림23 **아이섀도우 바르기**



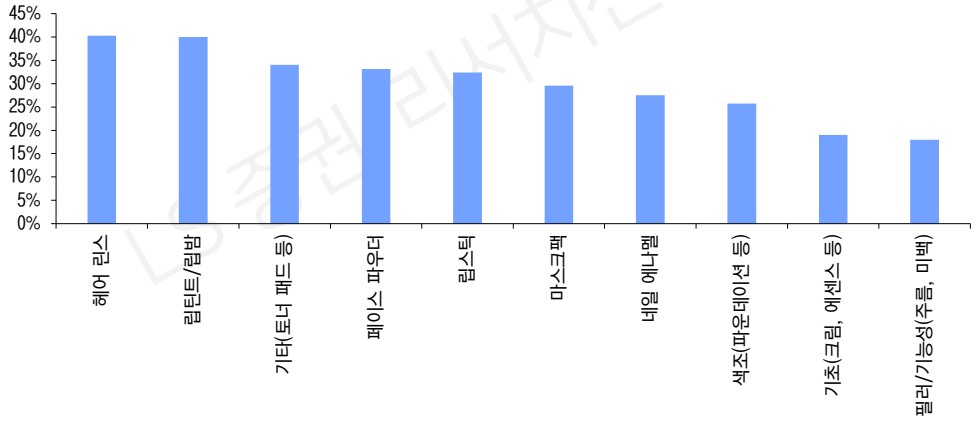
자료: LS증권 리서치센터

이러한 흐름 속에서 K-Beauty 브랜드들은 다양한 제형과 컬러, 가성비를 앞세워 립 카테고리에서도 글로벌 소비자들에게 끊임없는 신선함(newness)을 제공하고 있다. 한국 화장품 업체들은 단순히 립스틱을 넘어 틴트, 립 오일 등 세분화된 제형을 만들어내며 시장을 확장했고, 립 마스크팩 같은 새로운 세부 카테고리까지 창출했다. 이는 빠른 신제품 사이클 생산 체계를 갖춘 한국 ODM 산업 구조 덕분에 가능했다. 이처럼 립 제품은 상대적으로 낮은 가격과 높은 회전율, 제형 혁신 실험이 맞물리며 K-Beauty가 경쟁력을 발휘하기에 최적의 영역이라 할 수 있다.

LS증권 리서치센터

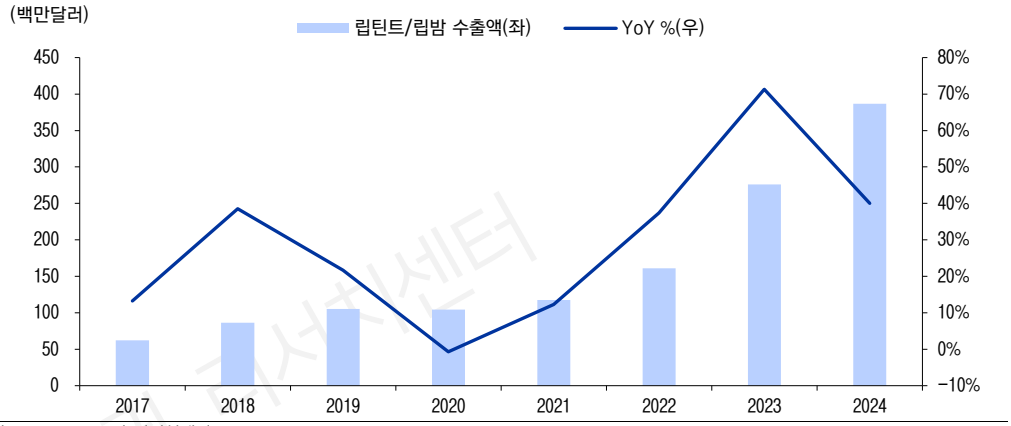
실제 데이터로도 이러한 변화가 확인된다. 2024년 립틴트·립밤 수출액은 전년대비 +40% 증가하며, Top 10 품목 중 헤어린스와 더불어 가장 높은 성장률을 기록했다. 2024년 수출액은 3억달러를 상회했고, 2025년에는 4억달러 이상을 기록할 것으로 추정된다. 올해 1~8월에도 립 제품 수출액은 4억 996만 달러로 전년동기대비 +37% 증가했으며, 같은 기간 스킨케어 수출액 성장률은 +11%였다.

그림24 **2024 년 수출액 증가율 Top 10 품목**



자료: KITA, LS증권 리서치센터

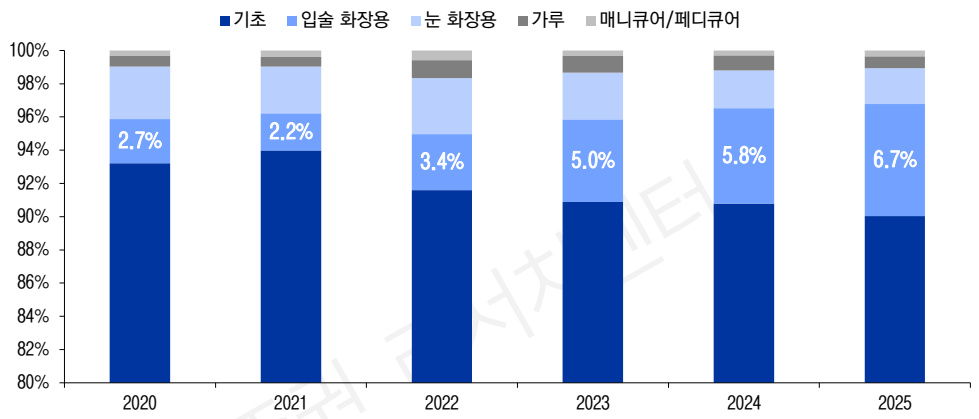
그림25 **2024 년 립틴트/립밤 수출액은 40% 증가**



자료: KITA, LS증권 리서치센터

또한 한국 전체 화장품 수출액 중 스킨케어 비중은 2021년 94%에서 2024년 90.8%으로 감소했는데, 이는 입술 화장용 제품 비중이 상승함에 따른 것이다. 립 제품 수출 비중은 2021년 2.2%에서 2025년 6.7%로 세 배 이상 확대되었고, 이는 스킨케어 중심이던 수출 구조가 점차 색조, 특히 립 제품으로 다변화되고 있음을 보여준다. 특히 미국 소비자의 선호도에 주목한다. 미국 내 꾸준히 이어지고 있는 '클린 걸(Clean girl)' 트렌드로 자연스러운 메이크업을 선호하는 현상이 나타나면서, 한국 색조 제품들에게는 기회로 작용하고 있다는 판단이다.

그림26 **화장품 수출액 중 입술 화장용 비중은 증가 중**



자료: KITA, LS증권 리서치센터
주: 2025년은 8월 누적 기준

이에 올해 하반기 미국 주요 리테일러에 입점한 브랜드들의 활약이 기대되는 시점이다. 아이패밀리에스씨의 롬앤과 비나우의 퓌는 올해 8월 미국 얼타에 공식 입점했다. 두 브랜드 모두 립 카테고리가 대표 히트 제품이며, 롬앤의 경우 입점 이후 온라인과 오프라인 모두 예상치 대비 판매량이 두자릿수 상회하는 등 매출 호조를 보이고 있어 주목할 만 하다. 이에 아이패밀리에스씨의 미주 매출액은 분기별로 탄력적 상승이 예상된다.

그림27 **롬앤 쥬시 래스팅 틴트**

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림28 **퓌 3D 볼류밍 글로스**

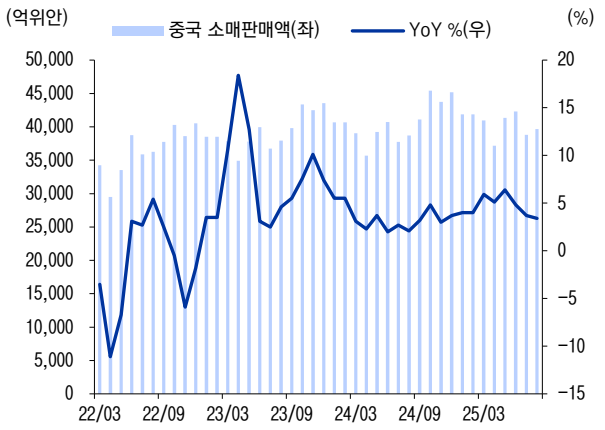
자료: 비나우, LS증권 리서치센터

3. C-소비재 물결

실적 뽐냈던 C-Beauty 업체도 고꾸라지는 시장

중국 로컬 화장품 중 고성장을 뽐냈던 프로야는 올해 상반기 매출액이 YoY 7.2% 증가하는데에 그쳤는데, 과거 대비 성장이 둔화하면서 실적에 대한 압박을 받고 있다. 특히 주력 기초 화장품 브랜드인 프로야가 부진하다. 이 브랜드는 2021년부터 30~40% 수준에 달하는 매출 성장률을 보였으나, 올해 상반기 매출액은 0.08% 감소하면서 높은 기저에 시달리고 있다. 중국 화장품 소매판매액 또한 낮은 한자릿수의 성장률을 이어가는 가운데, 브랜드 경쟁은 심화하고 거의 1년 내내 프로모션 행사가 이어져 비용 부담이 지속될 수 밖에 없는 구조가 되었다.

그림29 중국 소매판매액 추이



자료: 중국국가통계국, LS증권 리서치센터

그림30 프로야 주가 추이

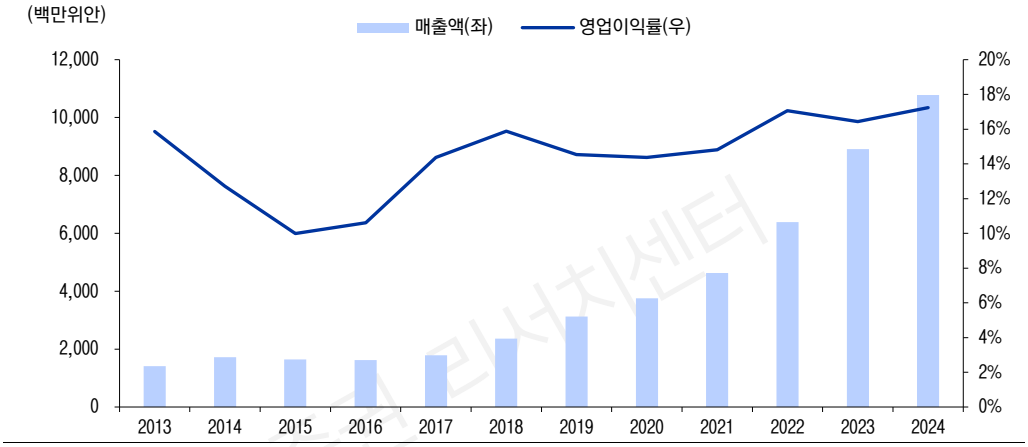
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

표3 연간 중국 쇼핑 이벤트

행사	프로모션 기간(최장기간 플랫폼 기준)			비고
	2023년	2024년	2025년	
춘절 연화절	12/30~2/5 (38일)	1/18~2/17 (31일)	1/7~2/5 (30일)	춘절 맞이 먹거리와 용품 구매 할인 행사, 중국 상무부 주도 소비 촉진 정책의 일환
3·8 부녀절	3/8 전후	3/4~3/8 (5일)	3/3~3/8 (6일)	국제 여성의 날을 기념해 여성 소비자를 대상으로 진행하는 온·오프라인 쇼핑 행사
5·20 고백데이	5/20 전후			중국어로 520이 '워아이니(사랑해)'와 발음이 비슷한데서 유래한 MZ세대 중심의 특별 프로모션
6·18 쇼핑 축제	5/23~6/20 (29일)	5/19~6/20 (33일)	5/13~6/20 (39일)	JD.com 창사 기념일에서 비롯된 최대규모의 온라인 쇼핑 행사
국경절 골든위크	9/30~10/6 전후	10/1~10/7 전후	10/1~10/8 전후	10/1 중국 건국기념일 연휴에 진행되는 프로모션 행사
11·11 광군제	10/20~11/11 (23일)	10/8~11/11 (35일)	10/7~11/11 (36일)	2009년 알리바바가 시작한 중국판 블랙프라이데이 쇼핑 행사
Double12 (12·12)	12/9~12/12 (4일)	12/1~12/12 (12일)	-	광군제를 놓친 소비자를 위한 연말 할인 행사

자료: 언론, LS증권 리서치센터

그림31 **프로야 실적 추이**

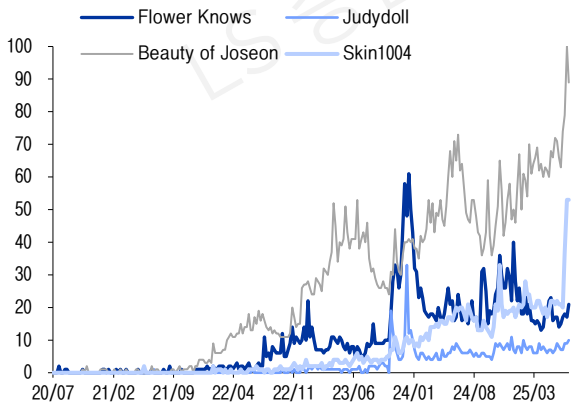


자료: Proya, LS증권 리서치센터

이러한 와중에 프로야는 올해 9월 1일, 중국 색조 브랜드 플라워노즈(Flower Knows)에 시리즈 B 투자를 마쳤다고 밝혔다. 프로야는 이번 투자로 38.45% 지분을 확보하면서 2대 주주로 올라섰고, 포트폴리오 다변화 및 newness를 가진 브랜드 확보를 위한 것으로 해석된다. 2016년 설립된 플라워노즈는 'girlish aesthetic(소녀풍 미학)'을 정체성으로 삼아 Z세대 팬덤을 확보한 브랜드다. 2024년에는 미국 Urban Outfitters에 입점하며 중국 화장품 최초로 미국 메인스트림 유통망에 진출했고, 입점 3개월 만에 뷰티 카테고리 판매 Top 5에 올랐다. 현재 인스타그램과 틱톡 팔로워 수는 300만명 이상이고, 라나 델 레이, 사브리나 카펜터 등 글로벌 셀럽의 SNS 상 자발적 언급도 이어지고 있다.

매출 성장세는 가파르다. 2024년 해외 매출은 1억위안(약 1,400만달러)을 넘어섰으며, 해외 사업 내 가장 높은 비중을 차지하는 국가는 미국이다(이전에는 일본). 2025년 연매출은 10억위안(약 2,000억원) 이상으로 전망된다. 특히 올해 상반기 출시된 Strawberry Cupid와 Shell Pearl 모두 출시 신기록을 경신했고, 9월에는 새로운 가을 컬렉션인 Sweetie Bear가 추가됐다. 패션 브랜드들처럼 연 3~4회 새로운 컬렉션을 선보이는 방식으로 팬덤을 확보했고, 신규 컬렉션 재구매율은 40% 수준이다.

그림32 **미국 지역 주요 화장품 브랜드 Google Trend 추이**



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

그림33 **Flower Knows: Midsummer Fairytales 컬렉션**

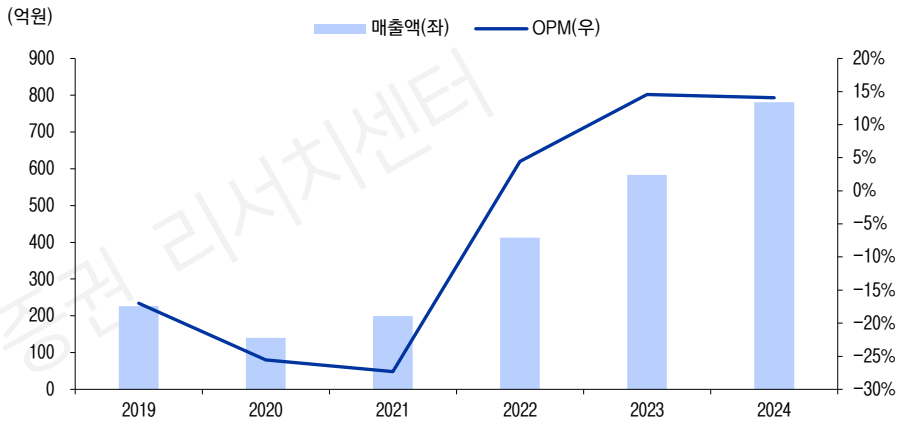
자료: 플라워노즈, LS증권 리서치센터

흥미로운 점은 이들이 한국 시장 진출을 앞두고 있다는 것이다. 올해 9월 3일에는 플라워노즈의 한국 공식 인스타그램 계정이 오픈 되었고, 10월 18일부터 11월 1일까지 성수에 팝업 스토어가 운영될 예정이다. 중국 화장품 업체들이 내수가 부진함에 따라 해외 진출을 늘리는 것으로 보이지만, 궁극적으로는 한국 소비 시장에 성공적으로 진출해 글로벌 경쟁력을 증명하고 싶어한다는 의도가 깔려 있다고 판단한다. 한국 소비자들은 트렌드에 민감하고 동시에 품질에도 까다롭다. 따라서 한국 시장에서 통한다는 것은 곧 글로벌 시장에서도 경쟁력을 입증한 셈이 된다. 이에 글로벌 시장에서 성장세를 입증했거나, 한 단계 더 도약을 노리는 일부 C-Beauty 브랜드들이 한국을 전략적 확장 거점으로 삼을 것을 전망하고, 올리브영, 이커머스 등 Z세대 중심 유통망에서 흡수력이 높을 것으로 예상된다.

당사의 7월 28일 소비재/플랫폼 Weekly 자료 '라부부가 끝이 아닌 이유: C-소비재도 힙해질 수 있다'에서 분석했던 바와 같이, 최근 전 세계적으로 인기를 끌고 있는 라부부 인형과 팝마트의 주가 급등은 중국 소비재 브랜드의 글로벌 확장 가능성을 단적으로 보여준다. 즉 최근 C-소비재의 부상은 단순한 일회성 흥행이 아니라, 중국 소비재 산업 전반의 기획력과 브랜드 구축 역량이 한 단계 진화한 것으로 판단한다. 마찬가지로 중국 차세대 색조 브랜드들도 SNS 및 바이럴을 통해 글로벌 소비자들과 연결되는 브랜드로 진화하고 있고, 이 과정에서 빼놓을 수 없는 중요한 역할을 하고 있는 주체는 단연 한국 ODM사들이다.

참고로 C뷰티 브랜드 외에도 한국에 진출하는 중국 프랜차이즈 브랜드 숫자도 꾸준히 늘어나고 있다. 현재 훠궈, 밀크티 등 F&B뿐 아니라 팝마트, 미니소 등 생활소비재 영역까지 카테고리가 다변화되고 있다. 이처럼 진출 초반에는 외식업 위주로 시작되었지만 현재는 중국 소비재 전반으로 확산되고 있어, Consumer 업종 내 꾸준히 주목할 필요가 있겠다.

그림34 **하이디라오 실적 추이**



자료: 하이디라오코리아, LS증권 리서치센터

표4 한국 진출 중국 프랜차이즈 브랜드 현황

브랜드명	한국 진출 시기	업종	매장 수
탕화쿵푸	2013 년	마라탕·마라샹궈	494
하이디라오	2014 년	훠궈	11
반티엔야오 카오위	2020 년	중국식 생선찜·구이	6
팝마트	2020 년	캐릭터 IP·아트토이	8
미쉐	2022 년	밀크티·아이스크림	12
차백도	2024 년	밀크티	19
헤이티	2024 년	밀크티	6
미니소	2024 년(재)	생활용품	5
패왕차희	2025 년 예정	밀크티	-

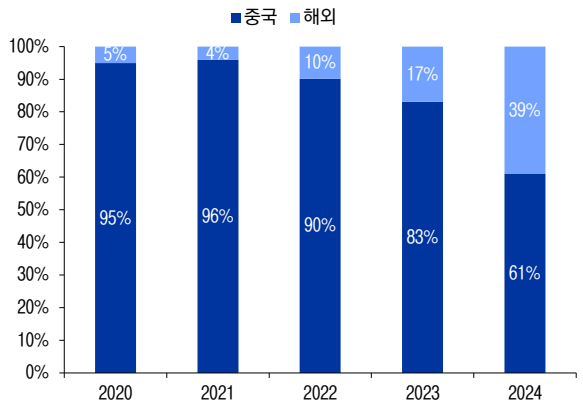
자료: 각 사, LS증권 리서치센터

LS 증권

그림35 팝마트 주가 추이

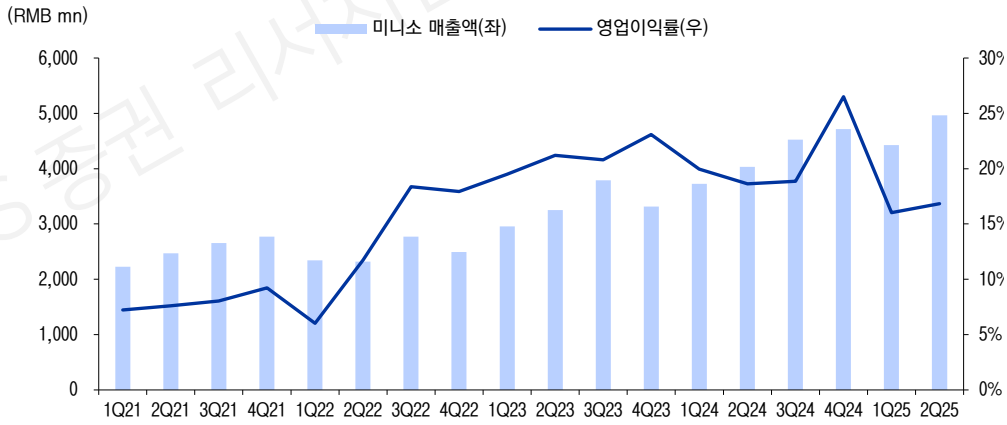
자료: 팝마트, LS증권 리서치센터

그림36 팝마트 해외 매출 비중 추이: 2024 년 40%까지 상승



자료: 팝마트, LS증권 리서치센터

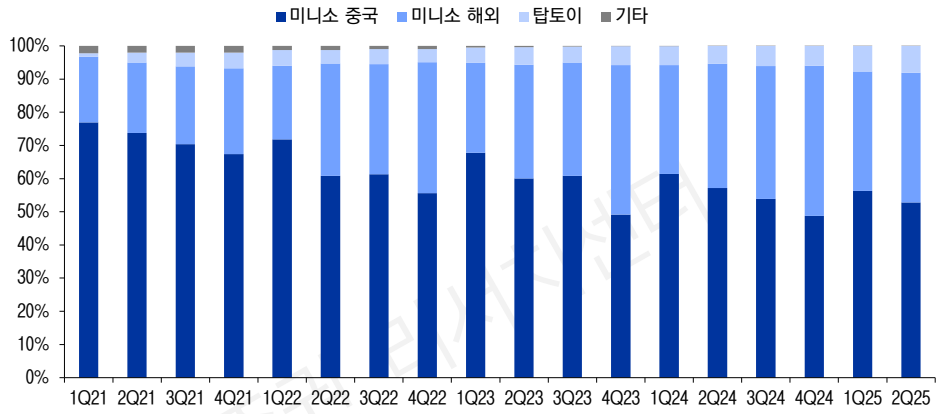
그림37 미니소 실적 추이



자료: 미니소, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

그림38 **미니소 지역별 매출 비중 추이**



자료: 미니소, LS증권 리서치센터

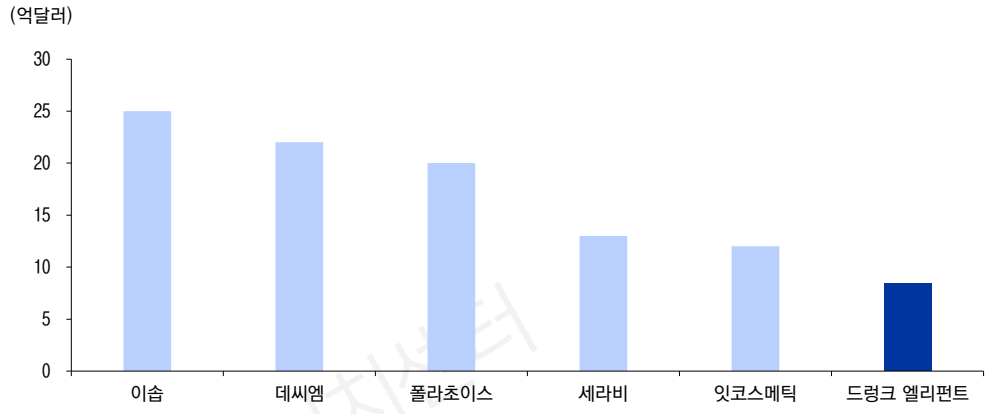
LS 증권 리서치센터

4. 브랜드 충성의 붕괴

심심한 실적, 빠르게 식은 사랑

시세이도는 일본 내수가 저성장을 맞이하자 해외 시장 공략을 위해 자사 브랜드 및 M&A를 통한 멀티 브랜드 전략을 전개해왔다. 2000년 나스(NARS), 2010년 베어미네랄스(19억달러), 2016년 로라 메르시에(2.5억달러), 2019년 드렁크 엘리펀트(8.45억 달러)를 인수하며 해외 시장 확장을 위한 포트폴리오를 만들어 나갔다. 이 중 베어미네랄스는 미국 실적에 부정적인 영향을 미치다 결국 구조조정 수순을 밟았고, 이후 시세이도는 2021년 베어미네랄스와 로라 메르시에, 벅섬을 미국 사모펀드에 매각했다. 각 브랜드의 인수 금액을 총합하면 21억달러였는데, 3개 브랜드의 합산 매각가는 7억달러에 그쳤다. 이후 시세이도는 수익성이 높고 아시아 회사들이 강점이 있는 스킨케어 부문에 집중하는 것으로 기조를 변경했다. 이 중심에 클린 뷰티 브랜드 드렁크 엘리펀트가 있었고, 이는 시세이도 역사상 단일 스킨케어 브랜드 기준 가장 큰 규모의 인수였다.

그림39 **주요 스킨케어 브랜드 M&A 인수가**



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

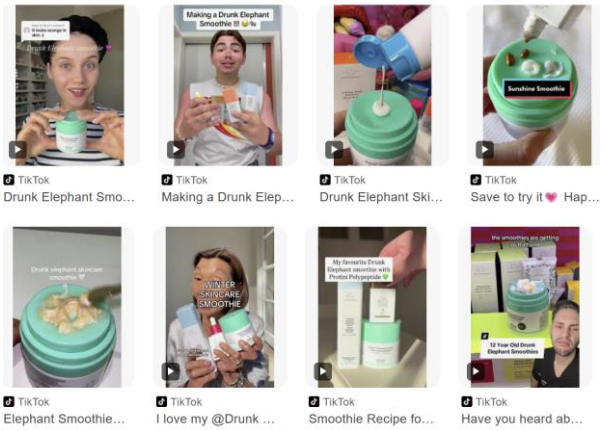
드렁크 엘리펀트의 미국 성장은 거셌다. 2023년까지 분기별로 60~100%에 육박하는 매출 성장률을 보였는데, 소위 세포라 키즈(Sephora kids) 라고 불리는 소비층이 틱톡과 SNS를 통해 빠르게 유입된 효과가 있었다. 다만 이 때문에 시세이도가 실제로 타겟했던 25~40세의 프리미엄 소비자층이 이탈하는 결과를 초래했고, 동시에 빠르게 유입되었던 10대들의 매출액도 짧은 유행에 따라 급격히 줄어들었다. 이에 드렁크 엘리펀트는 2024년 3분기부터 매출액이 40% 하락했고, 4분기에는 일부 제품 리콜 등의 영향과 함께 60% 이상 하락했다. 올해 상반기에도 드렁크 엘리펀트의 매출액은 YoY 57% 하락하며 회복이 지연되고 있다. 불과 2년만에 일어난 일이다.

LS증권 리서치센터

그림40 **드렁크 엘리펀트 - 화려한 색감과 패키징**

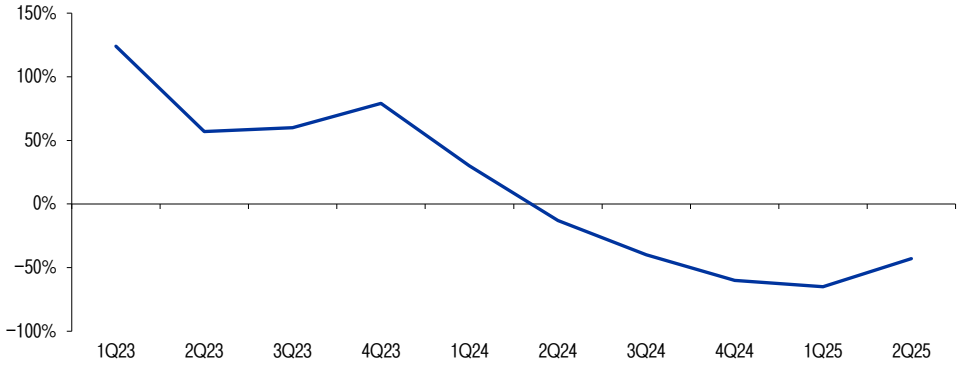
자료: Drunk Elephant, LS증권 리서치센터

그림41 **드렁크 엘리펀트 스킨케어 스무디 - SNS 바이럴**



자료: Tik Tok, LS증권 리서치센터

그림42 **드렁크 엘리펀트 매출액 성장률 추이**

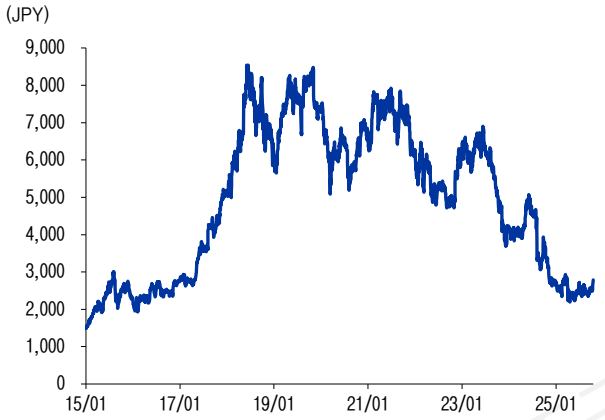


자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

실제로 시세이도의 2025년 2분기 매출액은 YoY 2.9% 성장한 5,134억엔, 영업이익은 YoY 15.1% 하락한 149억엔, 순이익은 YoY 118% 증가한 75억엔으로, 시장 기대치를 하회하는 실적을 기록했다. 1)일본 인바운드 매출액이 둔화하고, 2)면세 매출은 지속적으로 하락했으며, 3)중국 사업의 예상 대비 약한 성장과(낮은 한자릿수), 4)미국 사업 매출 하락 지속 영향이다.

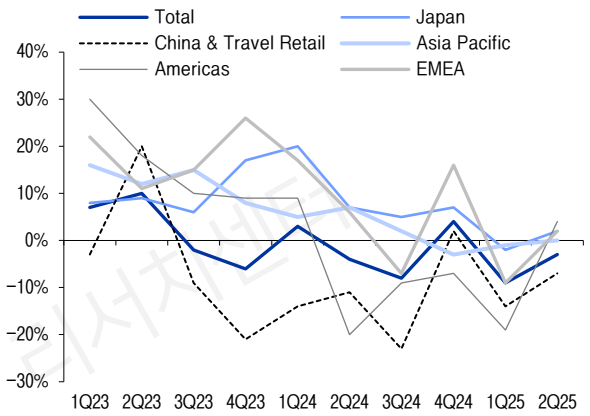
동사는 당초 연간 전사 매출 성장률을 4%로 전망했으나, 플랫 수준에 그칠 가능성도 언급했다. 가장 주된 요인은 일본 인바운드 매출액의 하반기 부정적 전망(기존 10% → 소폭 감소 또는 flat 수준 전망)과 드렁크 엘리펀트의 회복 지연에 따른 미국 사업 부진이었다. 드렁크 엘리펀트가 고전하면서 시세이도의 올해 상반기 미국 사업 매출액은 YoY 10.1%감소했고, 영업이익률은 -11.5%를 기록했다.

그림43 **시세이도 주가 추이**



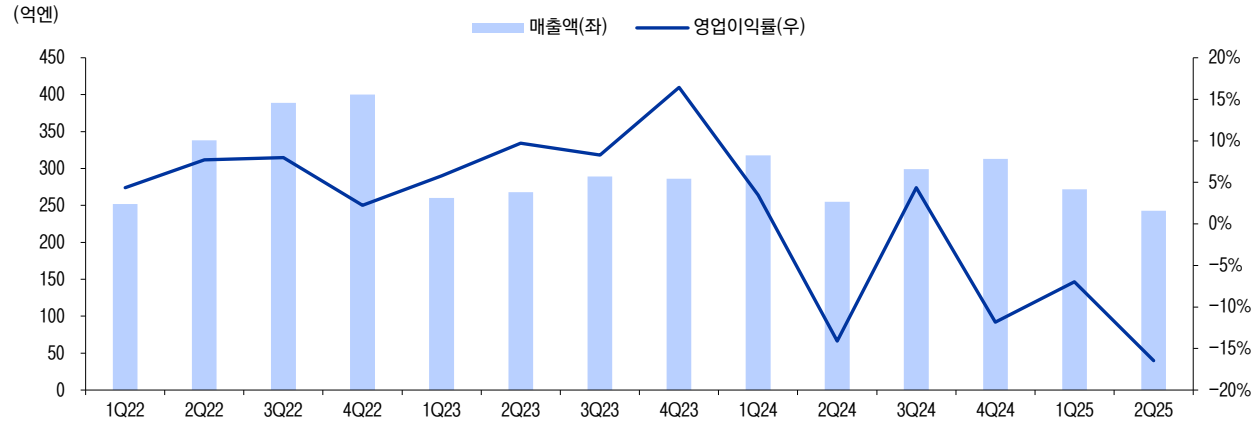
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

그림44 **시세이도 지역별 매출액 성장률**



자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

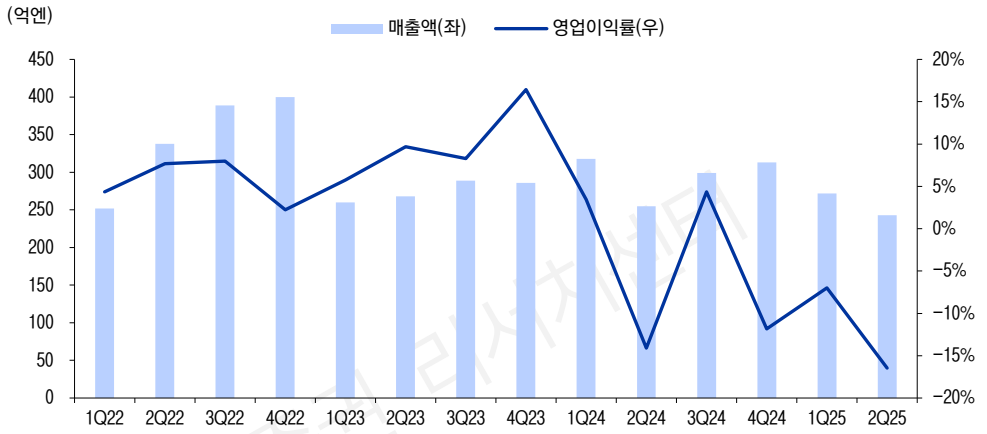
그림45 **시세이도 분기별 영업이익률 추이**



자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

시세이도는 올해 1분기 드렁크 엘리펀트의 리브랜딩을 발표하고 체질 개선 작업을 진행 중이지만, 경영진은 다른 브랜드들을 통해 미국 사업의 공백을 채우겠다는 의지가 더 강한 것으로 보인다. 이처럼 뷰티 시장 내 트렌드 교체 주기가 단축되고 있고, 해당 카테고리에 속한 브랜드의 수명도 예상보다 짧아지고 있다. 이에 향후 화장품 브랜드 업체들의 실적에는 포트폴리오 다변화 및 브랜딩 사이클 단축 전략이 계속해서 중요한 역할을 할 것으로 전망된다.

그림46 **시세이도 미국 사업 실적 추이: 수익성 하락 국면**



자료: Shiseido, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Part III

결론 및 투자의견

결론 및 투자의견

시술 공격과 매대 전쟁: 효능 중심 시장

화장품 시장은 중요한 전환점을 지나고 있다. 전반적으로 브랜드가 범람하는 가운데 스킨케어는 산업 외부의 새롭고도 강력한 '시술'이라는 경쟁자를 맞이했다고 판단한다. 이에 뚜렷한 기능과 효능을 가지고 있는 더마 카테고리(피부과 및 임상 기반 효능 중심), 썬케어(자외선 차단 기능), 겔마스크(즉각적 수분감, 쿨링효과) 등의 상대적 선전이 전망된다. 색조에서는 소비 주기가 짧고 교체 빈도가 높은 립 제품의 두드러진 성장을 예상한다. 더불어 브랜드 충성도 하락은 이미 수년째 이어져 왔지만, C-Beauty 브랜드의 부상은 새로운 변수로 주목해야 할 흐름이다.

소비자들이 화장품 산업의 밸류체인에 대해 인지하고 학습하기 시작하면서, 이제 높은 품질은 더 이상 차별화 요인이 아니라 기본 전제가 되었다. 이에 실제 구매로 이어지는 결정적 요인은 마케팅으로 이동하고 있다는 판단이다. 즉 브랜드 간 경쟁의 무게 중심이 기획력과 노출력으로 옮겨가고 있다. K-Beauty 인기 제품들의 포뮬러나 패키징, 마케팅 컨셉을 그대로 차용한 제품들 또한 속속 등장하며 경쟁이 더욱 치열해지고 있다. 이에 향후 매대를 점유하고 바이럴 파급력 확보를 위한 브랜드 업체들의 마케팅 투자는 불가피할 것으로 판단한다.

그림47 Rhode 신제품: 펩타이드 아이패치

자료: Rhode, LS증권 리서치센터

그림48 DIEUX: 대표 제품 가격 구조 공개

자료: DIEUX, LS증권 리서치센터

종목 선별 전략: Top-pick 코스맥스(TP 300,000원)

빠르고 재미있고, 품질 좋은 제품을 만들어내는 것은 한국 ODM업체들이 전세계에서 가장 잘한다. 여전히 국내 및 해외 시장 모두 한국 ODM 업체들에 대한 의존도가 높아질 수밖에 없는 산업 구조다. 코스맥스는 국내 사업이 관세 영향으로 일시적 둔화를 겪었지만, 미국 법인의 성장과 중국 사업 회복이 기대되고 산업 구조가 여전히 한국 ODM 업체에 우호적인 만큼, 주가 조정은 중장기 매수 기회로 판단된다. 한국콜마는 인디/색조 브랜드 중심의 성장세로 국내 법인이 견조한 실적을 이어가며, 미국 2공장 가동으로 중장기 수익성 개선이 기대된다.

아모레퍼시픽은 국내 주요 채널 부진으로 시장 기대치를 하회하겠지만, 미국과 EMEA 지역의 고성장세가 전사 실적을 견인할 전망이다. 라네즈와 에스트라 중심의 미주 포트폴리오 확장, 더마 카테고리 성장세를 감안하면 중장기 글로벌 수익성 개선이 가능할 것으로 판단된다. LG생활건강은 보수적 접근이 필요하다.

신규 커버리지: 네오팜(TP 24,000원), 아이패밀리에스씨(TP 23,000원)

네오팜은 MLE 기술을 기반으로 제로이드, 아토팜, 리얼베리어 등 더마 중심 브랜드를 운영하며, 의료 전문 신뢰도를 바탕으로 차별화된 경쟁력을 확보하고 있다. 국내 매출이 중심이던 구조에서 벗어나 해외 확장 전략을 강화하며 수출 비중이 2019년 7%에서 2024년 14.5%로 상승했다. 더마 시장 성장과 스킨부스터 '힐로웨이브' 판권에 따른 신성장 동력 확보로 중장기 실적 개선이 기대된다.

아이패밀리에스씨는 Z세대 여성 타깃의 색조 브랜드 롬앤을 중심으로 매출의 97%를 화장품 사업에서 올리고 있으며, 해외 비중이 69%에 달하는 글로벌 브랜드로 성장하고 있다. 립 제품 매출 비중이 67%로 가장 높고, 쥬시 래스팅 틴트의 꾸준한 흥행과 함께 올해 8월 미국 Ulta 400개 점포에 입점해 예상치를 웃도는 판매 추이를 보이고 있으며, 유럽 매출액도 2024년 1분기 13억원에서 올해 2분기 67억원으로 급증했다. SNS 참여도를 기반으로 한 효율적인 마케팅 전략으로 브랜드 확산력이 높아지고 있으며, 글로벌 매출 증가가 실적 모멘텀으로 작용할 전망이다.

표5 화장품 Global Peer 실적 및 밸류에이션

(USD mn)		실적(USD)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x)			
기업명	연도	매출액	OP	NP	매출액	OP	NP	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
Loreal	2024	47,043	9,398	6,933	5.6	6.0	3.9	20.0	15.5	28.5	5.5	17.7	21.7
	2025E	51,401	10,361	7,636	9.3	10.2	10.1	20.2	15.4	30.4	5.9	19.9	19.8
	2026E	53,648	10,901	8,075	4.4	5.2	5.7	20.3	15.8	28.2	5.5	18.9	19.7
Estee Lauder	2025	14,326	1,156	-1,133	-8.2	-27.2	적전	8.1	2.8	72.4	7.5	14.4	8.8
	2026E	14,796	1,433	588	3.3	24.0	흑전	9.7	5.2	49.1	8.4	17.9	18.9
	2027E	15,403	1,801	1,014	4.1	25.7	72.4	11.7	6.9	34.5	7.7	15.4	24.9
Shiseido	2024	6,545	229	-71	1.8	-7.2	적전	3.5	0.8	n/a	1.8	12.5	1.3
	2025E	6,417	94	54	-2.0	-59.0	흑전	1.5	0.8	138.1	1.8	13.8	1.3
	2026E	6,588	374	245	2.7	297.5	349.9	5.7	3.7	30.4	1.7	10.8	5.8
Kao	2024	10,759	958	712	6.3	44.7	48.6	8.9	6.5	27.5	2.8	12.4	10.4
	2025E	11,431	1,128	835	6.2	17.7	17.2	9.9	7.3	23.8	2.7	11.4	11.5
	2026E	11,796	1,253	925	3.2	11.0	10.8	10.6	7.8	21.2	2.6	10.7	12.6
Proya	2024	1,497	258	216	21.0	27.0	29.9	17.2	14.4	21.6	6.2	16.1	31.8
	2025E	1,675	304	246	11.9	17.7	13.9	18.1	14.7	17.5	4.6	12.6	27.6
	2026E	1,875	344	278	11.9	13.3	13.1	18.4	14.9	15.3	3.8	11.3	26.0
Shanghai Jahwa	2024	789	-11	-116	-13.9	적전	적전	-1.4	-3.1	59.0	2.5	56.5	4.9
	2025E	881	51	51	11.7	흑전	흑전	5.8	5.6	53.0	2.7	29.4	5.0
	2026E	965	70	68	9.5	37.0	32.9	7.3	6.9	39.4	2.5	23.4	6.4
Coty	2025	5,893	616	-368	-3.7	6.0	-87.1	10.5	0.2	n/a	1.1	7.7	0.0
	2026E	5,852	763	207	-0.7	23.9	-156.3	13.0	6.4	10.1	1.0	8.0	10.1
	2027E	6,000	811	254	2.5	6.3	22.5	13.5	7.0	8.8	0.9	7.6	10.4
Beiersdorf	2024	10,656	1,742	987	4.3	36.6	31.0	16.3	10.1	30.6	3.3	11.7	11.8
	2025E	11,534	1,609	1,133	8.2	-7.6	14.8	13.9	9.9	21.5	2.4	11.0	11.5
	2026E	11,921	1,693	1,217	3.4	5.2	7.4	14.2	10.2	20.0	2.2	10.5	11.4
KOSE	2024	2,132	115	50	7.4	8.6	-18.8	5.4	3.1	54.5	1.5	11.6	3.7
	2025E	2,247	132	89	5.4	15.1	78.6	6.1	4.0	25.9	1.2	9.7	4.8
	2026E	2,330	146	100	3.7	10.6	13.1	6.5	4.3	23.4	1.2	8.8	5.4
L'occitane	2024	2,757	339	102	19.1	-14.9	-28.3	12.3	5.6	58.5	6.5	12.0	14.3
	2025E	3,147	394	264	14.2	16.2	159.4	12.5	8.4	-	-	-	23.3
	2026E	3,509	491	345	11.5	24.7	30.7	14.0	9.5	-	-	-	23.2
Intercos	2024	1,152	109	52	7.8	10.8	8.7	9.5	5.7	27.3	2.8	9.6	13.2
	2025E	1,259	118	68	9.3	8.6	30.0	9.4	5.8	18.9	2.3	8.5	12.4
	2026E	1,330	131	84	5.7	10.5	23.6	9.8	6.4	16.0	2.0	7.8	13.5
Ulta Beauty	2025	11,296	1,577	1,201	0.8	-6.7	-6.9	14.0	10.7	16.1	7.6	9.2	50.8
	2026E	12,090	1,457	1,098	7.0	-7.6	-8.6	12.1	9.1	21.7	8.6	13.6	41.8
	2027E	12,704	1,561	1,176	5.1	7.1	7.2	12.3	9.3	19.5	7.1	12.9	39.4
e.l.f. Beauty	2025	1,314	173	112	28.3	9.7	-9.1	13.2	9.5	29.5	4.6	15.9	17.7
	2026E	1,651	295	281	25.7	70.6	151.0	17.9	17.0	17.8	8.5	22.6	24.9
	2027E	1,948	374	229	18.0	26.6	-18.8	19.2	13.5	30.9	6.7	18.4	27.9

자료: LS증권 리서치센터
주: FY2025~2027, Ulta Beauty(1월 결산), KOSE·L'occitane·e.l.f. Beauty(3월 결산), Estee Lauder·Coty(6월 결산)

LS 증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

기업분석

코스맥스 (192820)	38
한국콜마 (161890)	41
네오팜 (092730)	45
아이패밀리에스씨 (114840)	52
아모레퍼시픽 (090430)	62
LG 생활건강 (051900)	66
L'Oreal (FP: OR)	70

Universe

종목명	투자판단	목표주가
코스맥스	Buy(유지)	300,000 원(하향)
한국콜마	Buy(유지)	120,000 원(하향)
네오팜	Buy(신규)	24,000 원(신규)
아이패밀리에스씨	Buy(신규)	23,000 원(신규)
아모레퍼시픽	Buy(유지)	150,000 원(하향)
LG 생활건강	Hold(유지)	300,000 원(하향)
L'Oreal	Not Rated	-

코스맥스 (192820)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

여전히 K-Beauty 확산의 중심

여전히 K-Beauty 확산의 중심

코스맥스의 K-IFRS 연결 기준 3Q25E 매출액은 전년동기대비 11.0% 성장한 5,883억원, 영업이익은 전년동기대비 27.3% 성장한 553억원을 예상해, 기존 추정치를 하회하는 실적을 예상한다. 올해 8월 미국 상호관세 확정에 따라 물량이 일부 소폭 둔화한 영향에 따라 국내 법인 매출액은 YoY 11.7% 성장할 것으로 예상되고, 겔마스크 비중도 3분기 높은 수준을 유지하면서 국내 법인 OPM 또한 전년동기 수준에서 유지될 것으로 추정한다. 다만 9월 중순 이후로는 정상화 된 수준으로 회복을 시작해, 브랜드 업체들의 관세 정책 확정 직후 대응에 따른 일시적 영향이었던 것으로 파악된다. 중국 법인은 상해와 광저우 모두 낮은 기저로 인해 3Q25E 17~18% 수준의 매출액 성장을 예상하고, 공동 영업을 통한 신규 고객사 확보 및 고객사 다변화를 통해 C뷰티 브랜드들의 부상에 따른 수혜를 함께 받을 수 있을 것으로 전망한다. 미국은 신규 고객사 매출액이 본격적으로 반영되며 3Q25E 16% 성장할 것으로 예상하고, 태국은 상반기 썬제품 주문 일시 증가에 따른 효과가 제거되며 통상적 40% 수준의 탑라인 성장률로 회귀할 것을 예상한다. 반면 인도네시아는 정치적 불확실성 지속 및 이에 따른 내수 시장 침체로 2분기에 이어 매출 하락 추세가 이어질 것으로 보인다.

K-Beauty 제품의 글로벌 확산으로 국내 법인 실적이 꾸준히 성장하는 가운데 미국 사업 실적 개선이 연말로 갈수록 두드러질 전망이다. 색조 뿐 아니라 미국에서 수요가 높은 바디케어 등에서 신규 매출이 발생할 것으로 예상한다. 연말 쇼핑 수요와 더불어 아마존 프라임데이, 블랙 프라이데이 등의 이벤트가 기대되고, 매출 볼륨 확대에 힘입어 4Q25 분기 BEP 달성도 노려볼 만할 것으로 보인다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 300,000원으로 조정

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 300,000원으로 조정한다. 예상과 달리 마스크팩 비중이 높은 수준을 유지하고 있어 국내 법인 수익성 추정치를 변경했고, 2026E EPS 기준 현 주가는 P/E 13.9배다. 국내 및 해외 화장품 산업 구조가 한국 ODM 업체에 유리한 방향으로 지속되는 것은 논란의 여지가 없다. 주가 하락은 오히려 매수 기회다.

Buy (유지)

목표주가 (하향)	300,000 원
현재주가	209,500 원
상승여력	43.2 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		O

Stock Data

KOSPI (10/20)		3,814.69 pt
시가총액		23,777 억원
발행주식수		11,350 천주
52 주 최고가/최저가		282,000 / 128,700 원
90 일 일평균거래대금		255.87 억원
외국인 지분율		33.0%
배당수익률(25.12E)		1.2%
BPS(25.12E)		48,954 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-21.4%
	6 개월	-28.1%
	12 개월	2.8%
주주구성	코스맥스비티아이 (외 13 인)	27.5%
	국민연금공단 (외 1 인)	13.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	1,777	116	84	38	5,036	174.1	175	25.1	10.7	4.0	12.1
2024	2,166	175	138	88	7,562	50.2	244	19.7	9.4	3.6	20.5
2025E	2,437	225	183	106	9,574	26.6	313	21.9	9.8	4.3	20.6
2026E	2,761	283	245	168	15,078	57.5	374	13.9	8.1	3.4	26.8
2027E	3,080	325	287	210	17,737	17.6	418	11.8	7.2	2.6	26.6

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표6 **코스맥스 분기/연간 실적 추이 및 전망**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
연결 매출액	5,268	5,515	5,298	5,580	5,886	6,236	5,883	6,365	21,661	24,369	27,610
한국	3,154	3,482	3,478	3,463	3,628	4,205	3,885	3,948	13,577	15,666	17,654
해외	1,910	1,833	1,578	1,990	2,162	1,926	1,757	2,162	7,311	8,006	9,122
코스맥스 이스트	1,574	1,476	1,144	1,550	1,627	1,486	1,331	1,618	5,744	6,062	6,682
상해	1,076	975	720	953	1,090	1,086	842	1,028	3,724	4,047	4,423
광저우	468	495	397	487	485	411	468	521	1,847	1,886	2,107
인도네시아	241	254	323	314	296	209	273	361	1,132	1,139	1,423
코스맥스 웨스트	388	360	325	298	287	300	377	387	1,371	1,351	1,488
코스맥스 태국	95	103	111	126	239	231	153	183	435	806	1,017
연결 영업이익	455	467	434	398	513	608	553	572	1,754	2,246	2,832
한국 영업이익	301	345	395	346	343	499	443	407	1,387	1,692	1,926
성장률(%)											
연결 매출액	30.6%	15.1%	15.6%	27.8%	11.7%	13.1%	11.0%	14.1%	21.9%	12.5%	13.3%
한국	29.6%	25.1%	20.8%	39.7%	15.0%	20.8%	11.7%	14.0%	28.4%	15.4%	12.7%
해외	9.9%	1.1%	2.7%	12.4%	13.2%	5.1%	11.3%	8.6%	6.6%	9.5%	13.9%
상해	17.6%	-12.9%	-15.8%	-14.0%	1.3%	11.4%	17.0%	7.9%	-6.8%	8.7%	9.3%
광저우	57.6%	23.8%	7.6%	43.2%	3.6%	-17.0%	18.0%	7.0%	31.4%	2.1%	11.8%
인도네시아	25.5%	22.7%	38.0%	39.6%	22.8%	-17.7%	-15.6%	15.0%	31.9%	0.6%	25.0%
코스맥스 웨스트	43.2%	-5.5%	-11.9%	-21.2%	-26.0%	-16.7%	16.0%	30.0%	-2.0%	-1.4%	10.1%
코스맥스 태국	86.3%	51.5%	68.2%	77.5%	151.6%	124.3%	38.0%	45.0%	69.9%	85.3%	26.2%
연결 영업이익	229.1%	1.4%	30.4%	76.7%	13.0%	30.2%	27.3%	43.6%	51.6%	28.1%	26.0%
한국 영업이익	131.5%	13.5%	53.1%	97.7%	13.9%	44.6%	12.1%	17.5%	60.0%	22.0%	13.9%
수익성(%)											
연결 영업이익률	8.6%	8.5%	8.2%	7.1%	8.7%	9.8%	9.4%	9.0%	8.1%	9.2%	10.3%
한국 영업이익률	9.5%	9.9%	11.4%	10.0%	9.5%	11.9%	11.4%	10.3%	10.2%	10.8%	10.9%

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터

표7 **코스맥스 추정치 변경 내역**

	기존		신규		Diff. (%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	24,505	27,776	24,369	27,610	-0.6%	-0.6%
영업이익	2,368	2,848	2,246	2,832	-5.2%	-0.6%
영업이익률	9.7%	10.3%	9.2%	10.3%	-0.4%p	0.0%p
EPS	10,302	15,183	9,574	15,078	-7.1%	-0.7%

자료: LS증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	822	943	1,058	1,251	1,409
현금 및 현금성자산	257	256	328	434	505
매출채권 및 기타채권	283	357	366	414	462
재고자산	218	257	292	331	370
기타유동자산	64	72	72	72	72
비유동자산	735	991	1,148	1,219	1,352
관계기업투자등	46	11	12	12	13
유형자산	547	778	796	788	780
무형자산	54	63	72	77	82
자산총계	**1,557**	**1,934**	**2,206**	**2,470**	**2,761**
유동부채	989	1,114	1,113	1,240	1,363
매입채무 및 기타재무	365	368	414	469	523
단기금융부채	569	656	598	656	711
기타유동부채	56	91	102	116	129
비유동부채	209	311	502	494	487
장기금융부채	143	223	423	423	423
기타비유동부채	66	88	79	71	64
부채총계	**1,199**	**1,425**	**1,615**	**1,734**	**1,850**
지배주주지분	363	473	556	701	876
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	518	715	943
비지배주주지분(연결)	-4	35	35	35	35
자본총계	**359**	**509**	**591**	**736**	**911**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,777**	**2,166**	**2,437**	**2,761**	**3,080**
매출원가	1,484	1,748	1,985	2,204	2,445
매출총이익	**294**	**418**	**452**	**557**	**635**
판매비 및 관리비	178	243	227	274	310
영업이익	**116**	**175**	**225**	**283**	**325**
(EBITDA)	175	244	313	374	418
금융손익	-27	-22	-36	-36	-36
이자비용	32	45	45	45	45
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-1	-15	-6	-2	-2
세전계속사업이익	**84**	**138**	**183**	**245**	**287**
계속사업법인세비용	46	49	77	76	78
계속사업이익	38	88	106	168	210
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**38**	**88**	**106**	**168**	**210**
지배주주	57	86	109	171	201
총포괄이익	**32**	**129**	**106**	**168**	**210**
매출총이익률 (%)	17	19	19	20	21
영업이익률 (%)	7	8	9	10	11
EBITDA 마진률 (%)	10	11	13	14	14
당기순이익률 (%)	2.1	4.1	4.3	6.1	6.8
ROA (%)	3.9	4.9	4.8	6.8	7.6
ROE (%)	12.1	20.5	20.6	26.8	26.6
ROIC (%)	6.6	12.1	10.9	14.5	15.9

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**231**	**73**	**234**	**316**	**318**
당기순이익(손실)	38	88	106	168	210
비현금수익비용가감	161	186	135	188	147
유형자산감가상각비	56	64	83	85	88
무형자산상각비	4	5	5	5	5
기타현금수익비용	92	82	47	97	54
영업활동 자산부채변동	79	-127	-7	-40	-39
매출채권 감소(증가)	8	-68	-9	-49	-48
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-35	-39	-38
매입채무 증가(감소)	60	-38	46	55	54
기타자산, 부채변동	25	-1	-9	-8	-7
투자활동 현금	**-105**	**-160**	**-110**	**-136**	**-157**
유형자산처분(취득)	-81	-161	-100	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-3	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-18	0	-1	-1	-1
기타투자활동	-1	4	-6	-32	-53
재무활동 현금	**-39**	**68**	**-52**	**-74**	**-90**
차입금의 증가(감소)	-39	73	0	0	0
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-26	-26
배당금의 지급	0	6	26	26	26
기타재무활동	114	0	-26	-48	-64
현금의 증가	**88**	**-1**	**72**	**106**	**71**
기초현금	169	257	256	328	434
기말현금	257	256	328	434	505

자료: 코스맥스, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	25.1	19.7	21.9	13.9	11.8
P/B	4.0	3.6	4.3	3.4	2.6
EV/EBITDA	10.7	9.4	9.8	8.1	7.2
P/CF	7.2	6.2	9.9	6.7	6.7
배당수익률 (%)	0.4	1.5	1.2	1.2	1.2
성장성 (%)					
매출액	11.1	21.9	12.5	13.3	11.6
영업이익	117.9	51.6	28.1	26.0	14.9
세전이익	1,265.1	63.4	32.8	33.9	17.4
당기순이익	흑전	133.9	19.8	59.0	24.6
EPS	174.1	50.2	26.6	57.5	17.6
안정성 (%)					
부채비율	334.3	280.0	273.3	235.6	203.0
유동비율	83.0	84.6	95.1	100.9	103.4
순차입금/자기자본(x)	123.2	120.9	115.9	86.6	68.1
영업이익/금융비용(x)	3.6	3.9	5.0	6.3	7.3
총차입금 (십억원)	713	879	1,021	1,079	1,134
순차입금 (십억원)	442	615	685	637	621
주당지표 (원)					
EPS	5,036	7,562	9,574	15,078	17,737
BPS	31,941	41,711	48,954	61,728	77,159
CFPS	17,550	24,144	21,213	31,361	31,474
DPS	500	2,300	2,300	2,300	2,300

LS증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

수익성 레벨업 요소 충분

인디 브랜드로 무게 중심 이동

한국콜마의 K-IFRS 연결 기준 3Q25 매출액은 전년동기대비 12.3% 증가한 7,033억원, 영업이익은 전년동기대비 24% 성장한 676억원으로 시장 기대치에 대체로 부합할 전망이다. 국내 법인 3Q25E 매출액은 YoY 12.6% 성장할 것으로 예상한다. 인디 브랜드 위주의 성장이 지속되는 가운데 레거시 고객사 매출 의존도가 낮아지는 추세로 예상돼 2분기 대비 고객사 mix는 양호한 상황으로 파악된다. 썬케어 제품 매출 비중은 30% 내외로 유지되면서, 국내 법인 영업이익률은 14% 수준을 예상한다. 중국 법인 매출액은 YoY 10% 감소한 329억원, 영업이익 7억원을 예상하는데, 중국 시장 내 가격 경쟁이 심화되고 있어 회복 속도가 다소 지연되고 있다. 미국 법인의 매출액은 최대 고객사 물량 부진으로 YoY 7% 감소한 163억원, 영업적자 26억원을 예상한다. 신규 2공장 가동 초기비용 반영 영향도 있다. 캐나다 법인은 매출액 93억원으로 전년동기 수준 유지 및 영업적자 9억원을 예상한다. HK이노엔 매출액은 2,708억원(YoY 18%), 영업이익 274억원(YoY 23%)을 추정하고, 연우는 매출액 706억원, OPM 1% 수준으로 예상한다.

수익성 레벨업 요소 충분

국내 법인은 올해 2분기 실적에 영향이 컸던 Legacy 고객사 매출 의존도가 낮아지면서 상반기 대비 견고한 성장을 이어갈 것으로 전망되고, 인디 및 색조 브랜드들의 매출 기여도가 상승하면서 안정적인 실적이 예상된다. 중국은 가격 경쟁 심화에도 수익성 위주의 영업을 이어갈 것으로 전망된다. 더불어 미국 2공장의 본격적인 실적 기여는 2026년 상반기 이후로 기대되는데, 미국 및 글로벌 고객들의 제품 출시까지 걸리는 기간이 한국 브랜드보다 길기 때문이다. 그럼에도 불구하고 2공장은 1공장 대비 높은 자동화율로 매출 기여 시 수익성에는 빠르게 기여가 가능할 전망이다.

투자의견 Buy, 목표주가 120,000원으로 조정

한국콜마에 대해 투자의견 Buy를 유지하나, 목표주가는 120,000원으로 조정한다. 중국과 미국의 실적 기여 지연을 반영해 추정치를 변경했고, 2026년 예상 실적 대비 현 주가는 P/E 11.6배로 부담없는 밸류에이션 구간에 들어와 있다.

Buy (유지)

목표주가 (하향)	120,000 원
현재주가	76,200 원
상승여력	57.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI (10/20)		3,814.69 pt
시가총액		17,987 억원
발행주식수		23,605 천주
52 주 최고가/최저가		109,200 / 49,800 원
90 일 일평균거래대금		202.2 억원
외국인 지분율		37.1%
배당수익률(25.12E)		0.9%
BPS(25.12E)		37,822 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-15.1%
	6 개월	-49.9%
	12 개월	-41.4%
주주구성	한국콜마홀딩스(외 5 인)	26.6%
	NIHON KOLMAR(외 1 인)	11.8%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	2,156	136	34	25	227	흑전	230	236.2	9.0	1.9	0.8
2024	2,452	194	140	125	3,816	1,581.7	286	14.4	7.9	1.6	12.5
2025E	2,747	251	221	160	4,951	29.8	361	15.4	7.7	2.0	19.0
2026E	2,987	284	275	207	6,588	33.1	399	11.6	7.0	1.7	21.6
2027E	3,279	356	355	266	8,140	23.6	476	9.4	5.8	1.5	23.8

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

표8 한국콜마 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
매출액	5,747.9	6,602.7	6,265.1	5,905.0	6,530.9	7,308.0	6,994.2	6,641.7	24,520.7	27,474.8	29,869.4
한국	2,478.0	2,970.0	2,736.0	2,413.0	2,743.0	3,281.0	3,080.7	2,758.1	10,597.0	11,862.8	12,985.1
중국	391.0	527.0	366.0	299.0	416.0	499.0	329.4	334.9	1,583.0	1,579.3	1,768.8
미국	70.0	134.0	175.0	200.0	217.0	184.0	162.8	212.0	579.0	775.8	865.9
캐나다	90.0	126.0	92.0	87.0	87.0	100.0	93.1	93.1	395.0	373.2	403.0
HK이노엔	2,126.0	2,193.0	2,295.0	2,357.0	2,474.0	2,631.0	2,708.1	2,720.0	8,971.0	10,533.1	11,586.4
연우	672.0	740.0	728.0	615.0	637.0	707.0	706.2	584.3	2,755.0	2,634.4	2,581.7
영업이익	324.3	717.4	545.4	351.4	599.0	735.0	668.1	511.0	1,938.5	2,513.1	2,844.6
한국	228.0	442.0	373.0	181.0	339.0	490.0	431.3	248.2	1,224.0	1,508.5	1,678.8
중국	18.0	67.0	10.0	-15.0	31.0	61.0	6.6	29.1	80.0	127.7	160.7
미국	-25.0	-13.0	-34.0	12.0	15.0	-2.0	-26.0	-19.1	-60.0	-32.1	-10.6
캐나다	-21.0	-9.0	-18.0	-21.0	-13.0	3.0	-9.3	-11.2	-69.0	-30.5	-50.4
HK이노엔	173.0	243.0	222.0	244.0	254.0	195.0	273.5	288.3	882.0	1,010.8	1,145.6
연우	0.0	12.0	12.0	-10.0	-10.0	8.0	7.1	7.0	14.0	12.1	18.4
성장률(%)											
매출액	17.9%	10.1%	21.3%	7.0%	13.6%	10.7%	11.6%	12.5%	13.7%	12.0%	8.7%
한국	22.8%	16.7%	47.0%	12.6%	10.7%	10.5%	12.6%	14.3%	23.7%	11.9%	9.5%
중국	7.1%	-17.1%	-9.0%	-19.0%	6.4%	-5.3%	-10.0%	12.0%	-10.7%	-0.2%	12.0%
미국	7.7%	61.4%	54.9%	75.4%	210.0%	37.3%	-7.0%	6.0%	54.4%	34.0%	11.6%
캐나다	-25.0%	-11.9%	-12.4%	-4.4%	-3.3%	-20.6%	1.2%	7.0%	-13.9%	-5.5%	8.0%
HK이노엔	15.0%	7.3%	6.4%	5.2%	16.4%	20.0%	18.0%	15.4%	8.2%	17.4%	10.0%
연우	33.1%	17.1%	19.0%	-0.2%	-5.2%	-4.5%	-3.0%	-5.0%	16.5%	-4.4%	0.0%
영업이익	168.9%	28.9%	75.7%	-6.0%	84.7%	2.5%	22.5%	45.4%	42.4%	29.6%	13.2%
수익성(%)											
영업이익률	5.6%	10.9%	8.7%	6.0%	9.2%	10.1%	9.6%	7.7%	7.9%	9.1%	9.5%
한국	9.2%	14.9%	13.6%	7.5%	12.4%	14.9%	14.0%	9.0%	11.6%	12.7%	12.9%
중국	4.6%	12.7%	2.7%	-5.0%	7.5%	12.2%	2.0%	8.7%	5.2%	8.1%	9.1%
미국	-35.7%	-9.7%	-19.4%	6.0%	6.9%	-1.1%	-16.0%	-9.0%	-10.4%	-4.1%	-1.2%
캐나다	-23.3%	-7.1%	-19.6%	-24.1%	-14.9%	3.0%	-10.0%	-12.0%	-17.5%	-8.2%	-12.5%
HK이노엔	8.1%	11.1%	9.7%	10.4%	10.3%	7.4%	10.1%	10.6%	9.8%	9.6%	9.9%
연우	0.0%	1.6%	1.6%	-1.6%	-1.6%	1.1%	1.0%	1.2%	0.5%	0.5%	0.7%

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

LS 증권

표9 한국콜마 추정치 변경 내역

	3Q25E 기존	3Q25E 변경	Chng %	2025E 기존	2025E 변경	Chng %
추정 실적						
매출액	6,962	6,994	0.5%	27,521	27,475	-0.2%
한국	3,067	3,081	0.4%	11,849	11,863	0.1%
중국	377	329	-12.6%	1,626	1,579	-2.9%
미국	201	163	-19.0%	892	776	-13.0%
캐나다	81	93	14.9%	361	373	3.4%
HK 이노엔	2,616	2,708	3.5%	10,441	10,533	0.9%
연우	706	706	0.0%	2,634	2,634	0.0%
영업이익	704	668	-5.1%	2,603	2,513	-3.5%
한국	429	431	0.5%	1,506	1,509	0.2%
중국	22	7	-70.1%	144	128	-11.3%
미국	-12	-26	117.0%	-20	-32	60.6%
캐나다	-10	-9	-6.9%	-31	-30	-1.7%
HK 이노엔	288	274	-5.0%	1,063	1,011	-4.9%
연우	7	7	0.9%	12	12	0.6%
영업이익률	10.1%	9.6%	-0.6%p	9.5%	9.1%	-0.3%p

자료: LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

한국콜마 (161890)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,002	988	1,010
현금 및 현금성자산	171	142	276	267	292
매출채권 및 기타채권	324	294	330	358	393
재고자산	281	328	302	269	230
기타유동자산	123	95	95	95	95
비유동자산	2,111	2,268	2,437	2,626	2,825
관계기업투자등	44	48	50	52	54
유형자산	660	811	773	766	758
무형자산	1,271	1,249	1,424	1,524	1,631
자산총계	**3,009**	**3,127**	**3,440**	**3,614**	**3,835**
유동부채	1,284	1,215	1,381	1,421	1,471
매입채무 및 기타재무	390	360	404	439	482
단기금융부채	854	799	915	915	915
기타유동부채	40	56	62	68	74
비유동부채	307	406	449	445	440
장기금융부채	249	352	401	401	401
기타비유동부채	58	54	49	44	39
부채총계	**1,591**	**1,621**	**1,830**	**1,866**	**1,911**
지배주주지분	649	793	893	1,031	1,206
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	622	794	1,003
비지배주주지분(연결)	770	713	717	717	717
자본총계	**1,419**	**1,506**	**1,610**	**1,748**	**1,924**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**2,156**	**2,452**	**2,747**	**2,987**	**3,279**
매출원가	1,578	1,753	1,959	2,156	2,367
매출총이익	**578**	**699**	**788**	**831**	**912**
판매비 및 관리비	442	505	537	547	556
영업이익	**136**	**194**	**251**	**284**	**356**
(EBITDA)	230	286	361	399	476
금융손익	-36	-24	-30	-31	-30
이자비용	45	47	38	38	38
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-66	-31	0	22	29
세전계속사업이익	**34**	**140**	**221**	**275**	**355**
계속사업법인세비용	9	14	61	68	89
계속사업이익	25	125	160	207	266
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**25**	**125**	**160**	**207**	**266**
지배주주	5	90	117	156	192
총포괄이익	**28**	**116**	**160**	**207**	**266**
매출총이익률 (%)	27	29	29	28	28
영업이익률 (%)	6	8	9	10	11
EBITDA 마진률 (%)	11	12	13	13	15
당기순이익률 (%)	1.2	5.1	5.8	6.9	8.1
ROA (%)	0.2	2.9	4.6	5.7	6.9
ROE (%)	0.8	12.5	19.0	21.6	23.8
ROIC (%)	4.5	7.5	7.5	8.2	10.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**112**	**215**	**369**	**257**	**328**
당기순이익(손실)	25	125	160	207	266
비현금수익비용가감	219	195	181	14	19
유형자산감가상각비	73	69	88	93	97
무형자산상각비	21	23	22	22	22
기타현금수익비용	110	45	71	-101	-101
영업활동 자산부채변동	-76	-40	28	35	43
매출채권 감소(증가)	-60	40	-35	-29	-35
재고자산 감소(증가)	-41	-53	25	33	39
매입채무 증가(감소)	26	-7	43	35	43
기타자산, 부채변동	-2	-20	-5	-5	-4
투자활동 현금	**-156**	**-205**	**-120**	**-146**	**-178**
유형자산처분(취득)	-106	-245	-50	-40	-100
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-9	-8	-8
투자자산 감소(증가)	-25	63	-34	-4	-4
기타투자활동	-9	-10	-28	-94	-66
재무활동 현금	**-8**	**-43**	**-115**	**-120**	**-124**
차입금의 증가(감소)	8	25	-36	0	0
자본의 증가(감소)	-17	-19	-17	-17	-17
배당금의 지급	17	19	17	17	17
기타재무활동	1	-49	-62	-103	-107
현금의 증가	**-49**	**-29**	**134**	**-9**	**26**
기초현금	220	171	142	276	267
기말현금	171	142	276	267	292

자료: 한국콜마, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	236.2	14.4	15.4	11.6	9.4
P/B	1.9	1.6	2.0	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.0	7.9	7.7	7.0	5.8
P/CF	5.0	4.1	5.3	8.1	6.3
배당수익률 (%)	1.1	1.3	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	15.5	13.7	12.0	8.7	9.8
영업이익	85.8	42.4	29.7	13.2	25.2
세전이익	102.3	307.1	57.8	24.7	29.0
당기순이익	흑전	398.5	27.4	29.8	28.4
EPS	흑전	1,581.7	29.8	33.1	23.6
안정성 (%)					
부채비율	112.1	107.7	113.7	106.7	99.4
유동비율	70.0	70.7	72.6	69.5	68.7
순차입금/자기자본(x)	58.8	63.2	61.3	56.9	50.2
영업이익/금융비용(x)	3.0	4.2	6.6	7.4	9.3
총차입금 (십억원)	1,103	1,151	1,315	1,315	1,315
순차입금 (십억원)	835	952	987	994	966
주당지표 (원)					
EPS	227	3,816	4,951	6,588	8,140
BPS	28,347	33,579	37,822	43,690	51,111
CFPS	10,688	13,560	14,439	9,387	12,070
DPS	600	720	720	720	720

LS증권 리서치센터

네오팜 (092730)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

모범생은 떠들지 않는다

더마 화장품 명가: 품질로 증명

네오팜은 2000년에 설립된 화장품 업체로, 자체 개발한 MLE(Multi Lamellar Emulsion) 기술을 기반으로 스킨케어 화장품을 생산, 판매하고 있다. 대표 브랜드는 병의원 전문 화장품 제로이드, 영유아 및 민감피부 전문 화장품 아토팜, 더마 스킨케어 리얼베리어, 생활보습 바디케어 브랜드 더마비 등이다. 2024년 연결 매출액은 1,190억원, 영업이익 247억원, 당기순이익 230억원을 기록했으며, 채널별 매출액은 온라인 28%, 오프라인 58%, 수출 14%이고, 수출 중 지역별 비중은 아시아(중국 제외) 55%, 북미 19%, 중국 3%, 기타(유럽 등) 23%이다.

더마 시장 확장 국면에서 단연 주인공

스킨케어 시장은 중요한 분기점을 지나고 있다. 1)K-Beauty 제품들이 가격대비 뛰어난 기능을 제공해 업계 전반적으로 가성비가 강조되고, 2)숏폼 콘텐츠의 확산과 브랜드 범람으로 소비 주기가 단축되었다. 더불어 3)비침습적 시술이 전세계적으로 증가하면서, 스킨케어 시장은 효능이 좀 더 확실하다고 여겨지는 더마 코스메틱 위주로 성장할 가능성이 높아졌다. 이러한 영업 환경에서 네오팜의 포트폴리오는 강점을 지니고 있다. 특히 동사의 주력 브랜드 중 하나인 제로이드는 의사 처방을 통해 소비자 접점을 확대해왔기 때문에, 소비자들에게 의료 전문가가 인정한 브랜드라는 인식이 강하게 자리잡고 있다. 채널 및 지역 확장 전략도 기대된다. 네오팜의 견고한 실적에도 주가 흐름이 다소 밋밋했던 이유는 그동안 매출 성장의 축이 주로 국내였기 때문인데, 동사는 최근 K-Beauty 활황을 업고 해외 확장 위주의 성장 전략을 펼치고 있어 성과가 기대되는 시점이다. 동사의 수출 비중은 2019년 7%에서 2024년 14.5%까지 상승했으며, 중국을 제외한 전 지역이 양호한 성장세를 보이고 있다.

투자의견 Buy, 목표주가 24,000원으로 커버리지 개시

네오팜에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 예상 EPS에 Target multiple 12배를 적용함에 따른 것이며, 현재 주가는 2026년 예상 실적 기준 P/E 8.3배다. 견고한 국내 실적과 해외 확장 모멘텀, 안정적인 재무구조가 긍정적이다. 스킨부스터 힐로웨이브 판권 확보에 따른 신성장 동력 확보 또한 중장기적으로 주목할 만 하다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	24,000 원
현재주가	16,540 원
상승여력	45.1 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/20)		875.77 pt
시가총액		2,651 억원
발행주식수		16,028 천주
52 주 최고가/최저가		21,700 / 10,810 원
90 일 일평균거래대금		41.03 억원
외국인 지분율		14.1%
배당수익률(25.12E)		4.0%
BPS(25.12E)		12,250 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-11.4%
	6 개월	5.0%
	12 개월	10.4%
주주구성	잇츠한불(외 5 인)	40.3%
	Templeton Asset(외 1 인)	5.1%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	97	25	29	23	1,484	36.3	27	8.9	3.8	0.7	15.4
2024	119	25	30	23	1,475	-0.6	28	8.0	2.3	1.1	13.7
2025E	135	29	35	29	1,812	22.9	32	9.1	6.5	1.3	15.6
2026E	153	32	40	32	2,004	10.6	35	8.3	5.4	1.2	15.5
2027E	174	37	45	36	2,260	12.8	40	7.3	4.2	1.1	15.7

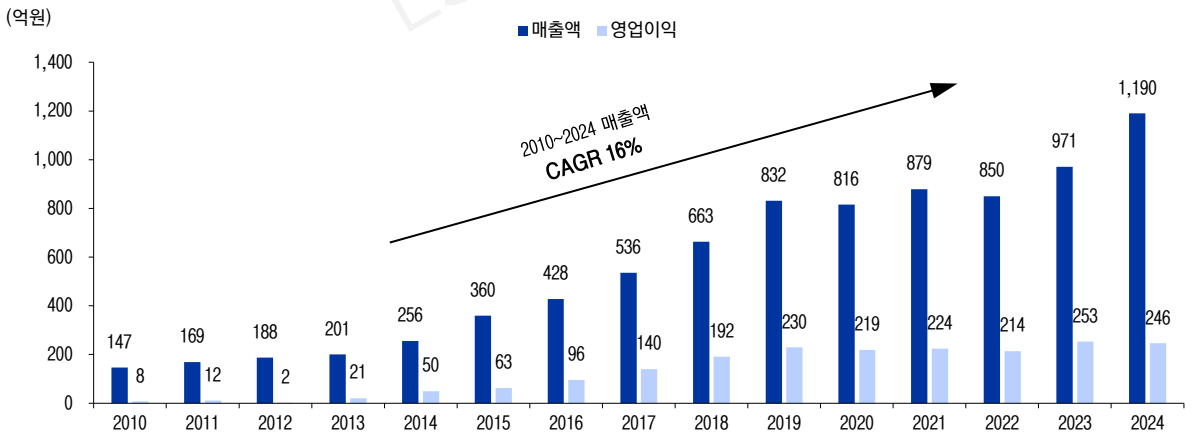
자료: 네오팜, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

LS증권 리서치센터

1. 기업 개요

네오팜은 2000년에 설립되었으며 자체 개발한 MLE(Multi Lamellar Emulsion) 기술을 기반으로 스킨케어 화장품을 생산, 판매하고 있다. 대표 브랜드로는 병의원 전문 화장품 제로이드, 영유아 및 민감피부 전문 화장품 아토팜, 피부장벽 전문 더마 스킨케어 리얼베리어, 생활보습 바디케어 브랜드 더마비, 클린뷰티 컨셉 티엘스 등을 운영하고 있다. 2024년 연결 매출액은 1,190억원, 영업이익 247억원, 당기순이익 230억원을 기록했으며, 카테고리별 매출 비중은 스킨케어(아토팜, 제로이드) 59.3%, 페이셜 케어(리얼베리어) 13.2%, 바디케어(더마비) 16.0%, 기타(OEM 등) 11.5% 등이다. 채널별 매출액은 온라인 28%, 오프라인 58%, 수출 14%이고, 수출 중 지역별 비중은 아시아(중국 제외) 55%, 북미 19%, 중국 3%, 기타(유럽 등) 23%이다.

그림49 **네오팜 실적 추이**

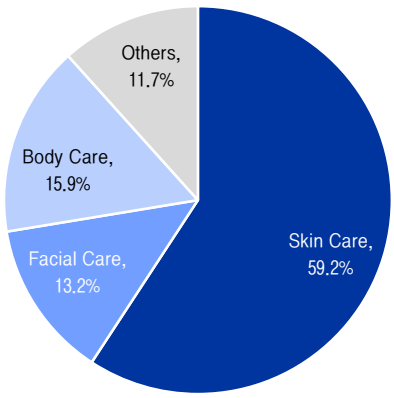


자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림50 **네오팜 브랜드 포트폴리오**

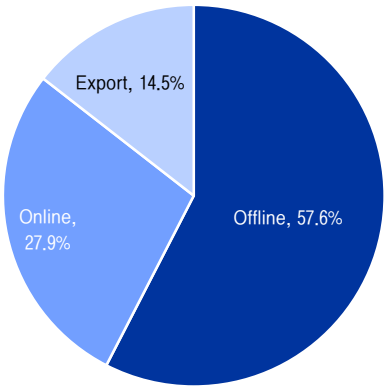
자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림51 **네오팜 제품군별 매출 비중**



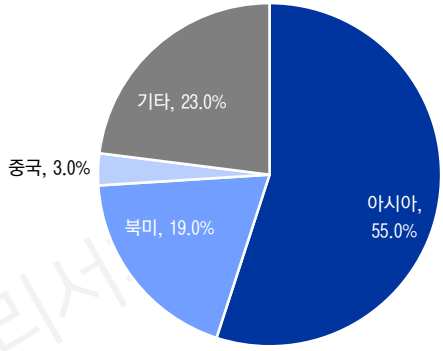
자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림52 **네오팜 채널별 매출 비중**



자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림53 **네오팜 수출 지역별 매출 비중**



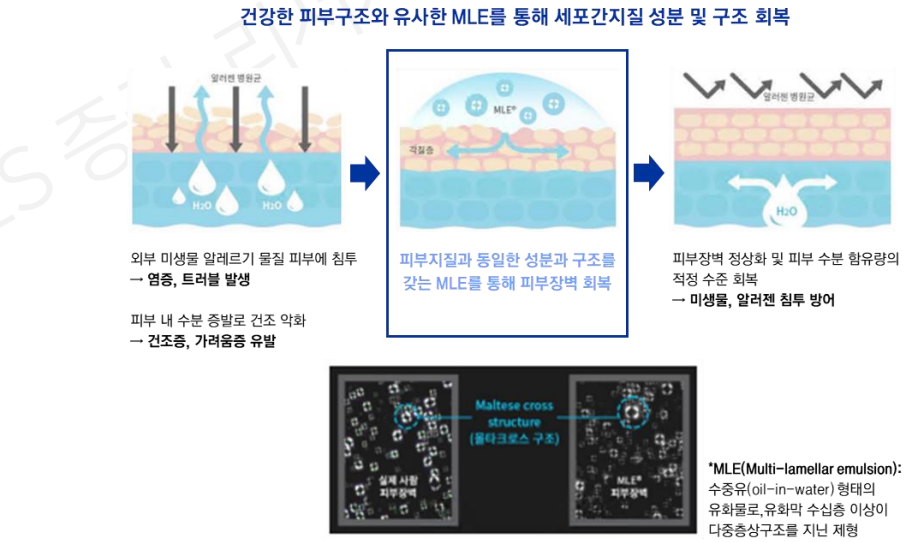
자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

2. 투자 포인트

더마 화장품 포트폴리오로 경쟁 우위

스킨케어 시장은 중요한 분기점을 지나고 있다. 1)K-Beauty 제품들이 가격대비 뛰어난 기능을 제공해 업계 전반적으로 가성비가 강조되고, 2)숏폼 콘텐츠의 확산과 브랜드 범람으로 소비 주기가 단축되었다. 더불어 3)비침습적 시술이 전세계적으로 증가하면서 스킨케어 시장은 과거처럼 브랜드의 이미지를 소비하는 모습에서 벗어나고 있다. 미용시술이 가격이 낮아져 시술 건수가 증가하고 K-Beauty 제품들이 전세계로 확산될수록, 스킨케어 시장은 효능이 좀 더 확실하다고 여겨지는 더마 코스메틱 위주로 성장할 가능성이 높다. 글로벌 더마 코스메틱 시장은 2025년부터 연평균 10.3%씩 성장해 2032년에는 약 132조원에 달하는 규모가 전망된다. 국내 더마 화장품 시장 또한 2025년 5조원 이상의 규모가 예상되고, 화장품 전체 시장 성장률을 상회할 것으로 예상한다.

그림54 **네오팜 MLE**



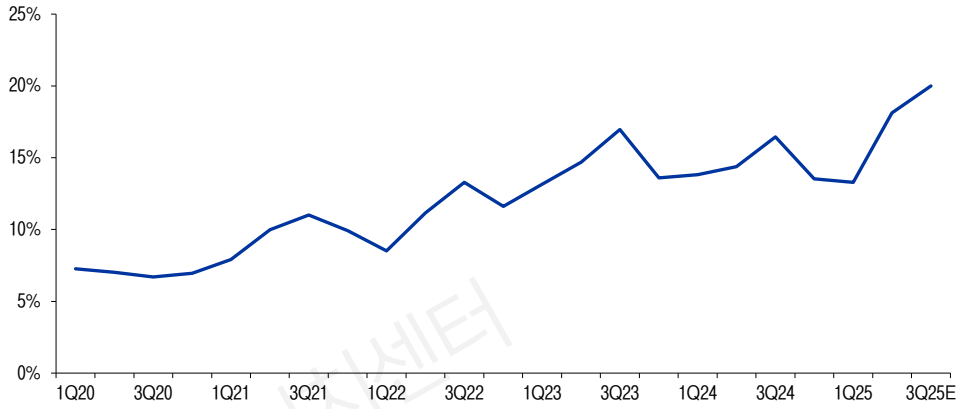
자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

이러한 영업 환경에서 네오팜의 포트폴리오는 강점을 지니고 있다. 동사의 MLE 기술은 건강한 피부구조와 유사한 제형을 통해 피부 보습을 강화하고 알레르기 물질을 차단할 수 있는 효과가 있다. 특히 동사의 주력 브랜드 중 하나인 제로이드는 병의원 전용 브랜드로 출발한 만큼, 전문성을 기반으로 한 기술 신뢰도가 두텁다. 의사들의 처방을 통해 소비자 접점을 확대해왔기 때문에, 일반 소비자들에게도 의료 전문가가 인정한 브랜드라는 인식이 강하게 자리잡고 있다. 이는 더마 화장품 시장 내 동사 브랜드들의 차별화된 경쟁력으로 작용할 것을 전망한다.

탁월한 제품력을 바탕으로 글로벌 및 채널 확장 시작

네오팜의 견고한 실적에도 주가 흐름이 다소 밋밋했던 이유는 그동안 매출 성장의 축이 주로 국내였기 때문이다. 이러한 과거와 달리 동사는 최근 K-Beauty 활황을 업고 해외 확장 위주의 성장 전략을 펼치고 있어 성과가 기대되는 시점이다. 동사의 수출 비중은 2019년 7%에서 2024년 14.5%까지 상승했으며, 중국을 제외한 전 지역이 양호한 성장세를 보이고 있다. 전반적으로 국내 채널 확대와 SKU 증가(올리브영, 다이소 등)와 수출 지역의 채널 확대가 기대된다.

그림55 **네오팜 수출 비중 추이 및 전망**



자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

브랜드별 수출 비중은 아토팜이 10% 중반 수준이고, 미국 아마존에서 성장세가 양호하다. 수출 중 미국 비중은 올해 상반기 기준 30% 초반으로, 틱톡 및 인플루언서를 활용한 마케팅으로 MLE크림과 썬케어 등의 제품 판매가 호조다. 리얼베리어는 일본과 미주를 중심으로 채널 확대 중이며, 수출 비중은 35% 수준이다. 올해 2분기 TJ Maxx 전 매장에 입점을 완료했으며, 4분기 중 2차 리오더를 예상한다. 이외에도 H마트에 아토팜, 리얼베리어, 더마비가 60여개 매장에 입점을 완료했다. 더마비의 수출 비중은 20% 중반이고, 이 중 썬블록 제품이 미주 지역의 반응을 이끌어내고 있다.

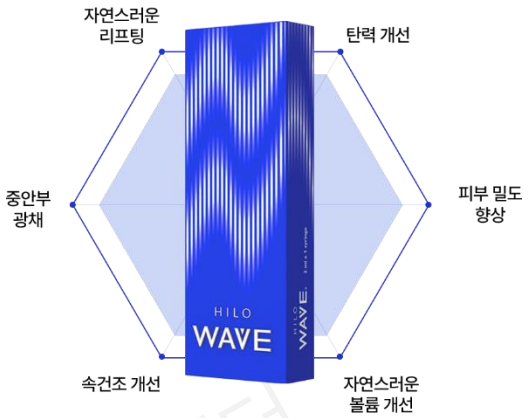
국내 채널 확장도 기대된다. 제로이드의 수출 비중은 10% 미만으로 추정되지만, 지난 해 8월말 올리브영에 런칭하며 소비자 접점을 확대해 향후 성장에 주목해야 할 시점이다. 현재 13~14개의 SKU로 운영 중인데, 외국인 관광객의 쇼핑 패턴이 면세점에서 올리브영과

다이소로 이동하면서 이에 따른 외국인 노출 증대 및 매출액 확장 또한 기대된다. 리얼베리어는 올해 국내에서 6개 SKU로 다이소에 입점했는데, 2026년 초 새로운 SKU를 추가할 계획으로 외형 확대가 예상된다.

신성장 동력 또한 확보 완료

네오팜은 스킨부스터 힐로웨이브(HILOWAVE)의 국내 독점 유통 판권을 확보해 올해 5월부터 국내 병의원에 유통을 시작했다. 힐로웨이브는 듀얼 히알루론산 기반 바이오 스티뮬레이터로, 보습과 탄력, 볼륨 효과를 제공한다. 상대적으로 덜한 통증이 장점으로 알려져 있다. 힐로웨이브는 올해 10월 기준 약 300개 의원에 입점을 완료했으며, 연말까지 1,000여개 병의원에 확대할 계획을 가지고 있다. 동사가 이미 확보하고 있는 3,000~3,500여개의 병의원 네트워크를 활용해 유통망 확대가 가능한 점이 긍정적이다. 입점 초기 단계라 올해 실적 기여도는 미미하겠지만 화장품 대비 높은 수익성이 기대돼 향후 실적에 기대해 볼 수 있는 요소다.

그림56 **힐로웨이브 스킨부스터**



자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

3. 실적 및 Valuation

네오팜의 2025년 3분기 매출액은 YoY 21% 증가한 316억원, 영업이익은 YoY 14.8% 성장한 58억원을 예상한다. 아토팜은 미국 아마존 프라임데이에서 매출 호조를 보이며 수출 성장세가 강했던 것으로 예상하며, 중국 롱마트 입점에 따른 오프라인 채널 확장 효과가 기대된다. 제로이드는 올리브영과 일본의 고성장이 돋보이고, 리얼베리어는 단독 자사몰 오픈으로 온라인 성장이 가속화했던 것으로 추정된다. 더마비는 온라인과 올리브영 중심의 성장이 예상된다.

네오팜에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 24,000원으로 커버리지를 개시한다. 더마 시장 확장과 수출 확대가 기대되고 신사업 동력까지 확보한 사업구조가 긍정적이다. 목표주가는 2026E EPS에 Target multiple 12배를 적용해 산정했다. 견고한 국내 실적과 해외 확장 모멘텀, 20%대의 영업이익률을 꾸준히 유지해 온 안정적인 수익성에도 불구하고 현재 동사의

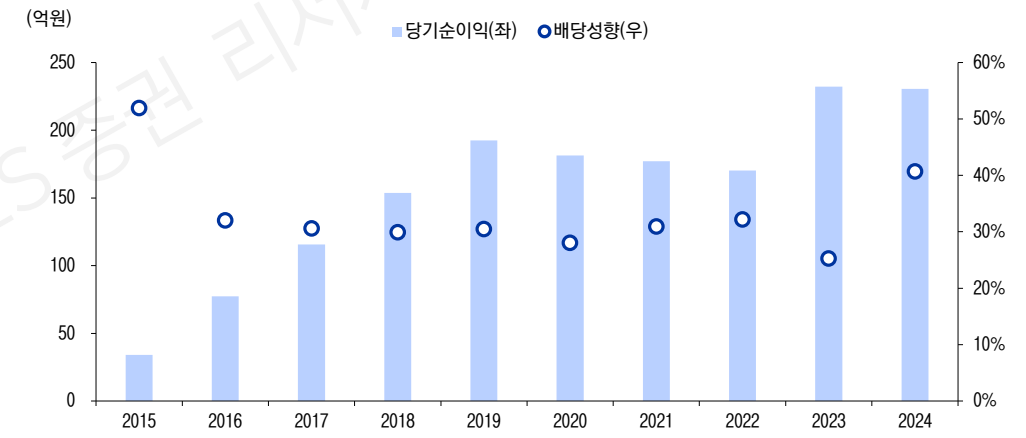
주가는 2026년 예상 실적 대비 P/E 8.2배에 거래되고 있다. 2025년 상반기 기준 현금성 자산은 약 1,300억원, 부채비율은 8%에 불과하다. 주주환원은 배당 중심으로 이뤄지고 있으며, 2024년 11월 밸류업 공시를 발표하면서 2026년까지 3개월 동안 당기순이익의 40~50% 수준을 현금배당 하겠다는 계획을 밝혔다. 이를 지급된 2024년 주당 배당금은 600원이었고, 배당수익률은 5%대로 매력적인 수준이었다.

표10 **네오팜 분기 및 연간 실적 추정**

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
추정 실적											
Sales	282	306	262	340	316	320	316	400	971	1,190	1,351
아토팜	83	99	87	114	94	110	104	133	329	383	442
제로이드	79	74	71	98	96	90	87	116	282	322	388
리얼베리어	39	33	33	48	52	48	46	62	145	153	209
더마비	46	48	55	55	46	41	63	63	160	204	213
기타	35	52	16	25	28	31	16	25	55	128	100
성장성(%)											
Sales	19.6%	25.0%	19.9%	25.0%	12.0%	4.4%	20.8%	17.5%	14.2%	22.6%	13.6%
아토팜	16.9%	2.1%	8.7%	40.7%	13.3%	11.1%	20.0%	17.0%	18.8%	16.4%	15.3%
제로이드	5.3%	10.4%	18.3%	22.5%	21.5%	21.6%	22.0%	18.0%	6.4%	14.2%	20.6%
리얼베리어	5.4%	-8.3%	0.0%	23.1%	33.3%	45.5%	40.0%	30.0%	17.9%	5.5%	36.3%
더마비	21.1%	37.1%	52.8%	7.8%	0.0%	-14.6%	14.0%	15.0%	32.2%	27.5%	4.4%
기타	136.7%	422.9%	70.8%	19.6%	-20.1%	-41.0%	-20.0%	0.0%	-14.4%	132.8%	-22.0%
영업이익	68	61	51	67	78	70	58	83	253	247	289
YoY %	-3.5%	-2.7%	0.4%	-3.8%	14.6%	14.8%	14.8%	24.4%	18.0%	-2.6%	17.3%
OPM	24.1%	19.9%	19.4%	19.6%	24.6%	21.9%	18.5%	20.8%	26.1%	20.7%	21.4%

자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

그림57 **네오팜 순이익 및 배당성향 추이**



자료: 네오팜, LS증권 리서치센터

네오팜 (092730)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	135	153	175	198	224
현금 및 현금성자산	12	18	37	56	77
매출채권 및 기타채권	10	13	14	16	19
재고자산	10	13	14	16	18
기타유동자산	102	109	109	109	109
비유동자산	43	39	39	40	41
관계기업투자등	5	1	1	1	1
유형자산	28	29	26	26	26
무형자산	2	2	2	2	2
자산총계	**177**	**192**	**214**	**237**	**265**
유동부채	17	15	17	19	22
매입채무 및 기타재무	12	10	12	13	15
단기금융부채	1	1	0	0	0
기타유동부채	5	4	5	6	7
비유동부채	0	0	0	0	0
장기금융부채	0	0	0	0	0
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	**17**	**16**	**17**	**19**	**22**
지배주주지분	160	177	196	218	243
자본금	4	8	8	8	8
자본잉여금	46	42	42	42	42
이익잉여금	114	131	169	211	259
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**160**	**177**	**196**	**218**	**243**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**97**	**119**	**135**	**153**	**174**
매출원가	32	45	45	51	58
매출총이익	**65**	**74**	**90**	**102**	**116**
판매비 및 관리비	40	49	61	70	79
영업이익	**25**	**25**	**29**	**32**	**37**
(EBITDA)	27	28	32	35	40
금융손익	4	6	5	6	7
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	-1	1	2	2
세전계속사업이익	**29**	**30**	**35**	**40**	**45**
계속사업법인세비용	6	7	6	8	9
계속사업이익	23	23	29	32	36
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**23**	**23**	**29**	**32**	**36**
지배주주	23	23	29	32	36
총포괄이익	**24**	**23**	**181**	**225**	**328**
매출총이익률 (%)	67	62	67	67	67
영업이익률 (%)	26	21	21	21	21
EBITDA 마진률 (%)	28	23	24	23	23
당기순이익률 (%)	23.9	19.4	21.5	21.0	20.8
ROA (%)	13.9	12.5	13.6	13.5	13.7
ROE (%)	15.4	13.7	15.6	15.5	15.7
ROIC (%)	57.3	39.2	48.2	50.4	55.0

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**23**	**19**	**31**	**34**	**38**
당기순이익(손실)	23	23	29	32	36
비현금수익비용가감	5	6	4	4	4
유형자산감가상각비	1	3	3	3	3
무형자산상각비	0	1	0	0	0
기타현금수익비용	3	3	1	1	1
영업활동 자산부채변동	-3	-7	-2	-2	-3
매출채권 감소(증가)	-2	-2	-2	-2	-2
재고자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
매입채무 증가(감소)	3	-1	1	2	2
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	**-16**	**-6**	**-3**	**-5**	**-5**
유형자산처분(취득)	-20	-3	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	-3	-3	-5	-5
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	**-6**	**-6**	**-9**	**-10**	**-11**
차입금의 증가(감소)	-1	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-5	-6	-9	-10	-11
배당금의 지급	5	6	9	10	11
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**1**	**6**	**19**	**19**	**21**
기초현금	11	12	18	37	56
기말현금	12	18	37	56	77

자료: 네오팜, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	8.9	8.0	9.1	8.3	7.3
P/B	0.7	1.1	1.3	1.2	1.1
EV/EBITDA	3.8	2.3	6.5	5.4	4.2
P/CF	7.5	6.5	8.0	7.3	6.6
배당수익률 (%)	2.9	5.1	4.0	4.4	4.7
성장성 (%)					
매출액	14.2	22.6	13.6	13.3	13.6
영업이익	18.0	-2.6	17.3	11.4	14.6
세전이익	25.9	2.8	16.2	14.7	12.1
당기순이익	36.3	-0.6	25.9	10.6	12.8
EPS	36.3	-0.6	22.9	10.6	12.8
안정성 (%)					
부채비율	10.9	8.8	8.8	8.9	9.0
유동비율	793.8	1,011.7	1,042.6	1,040.3	1,036.8
순차입금/자기자본(x)	-68.0	-71.2	-28.1	-34.3	-39.9
영업이익/금융비용(x)	1,186.9	604.5	1,060.2	1,355.5	1,552.8
총차입금 (십억원)	1	1	0	0	0
순차입금 (십억원)	-109	-126	-55	-75	-97
주당지표 (원)					
EPS	1,484	1,475	1,812	2,004	2,260
BPS	19,498	11,036	12,250	13,610	15,167
CFPS	1,769	1,813	2,071	2,257	2,510
DPS	384	600	660	720	780

LS 증권 리서치센터

아이패밀리에스씨 (114840)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

립 제품 강자이자 MZ 마케팅 장인

롬앤, 해외에서 알아주는 K뷰티 색조 브랜드

아이패밀리에스씨는 화장품 사업(2025년 상반기 기준 매출 비중 97%), 웨딩 및 리빙 사업(3%)을 영위하는 업체로, 대표 브랜드는 뛰어난 색감과 가성비 높은 제품으로 18~24세 Z세대 여성을 타겟하는 색조 브랜드 롬앤(Rom&nd)이다. 동사의 화장품 사업 중 해외 수출 비중은 2025년 상반기 기준 69%로, 내수 대비 높다. 해외 수출은 국가별로 벤더사와 파트너십을 체결해 판매 중이며, 2024년 11월 미국 법인 설립을 완료한 이후 아마존과 틱톡샵은 직접 운영 중이다. 수출 국가별 비중은 일본이 41%로 가장 높고, 중화권과 동남아 지역이 각각 18%에 가까운 수준을 기록하고 있다.

립 제품의 강자, MZ 마케팅의 장인

립 제품은 발색이 즉각적이고 가격 부담이 적어 교체 주기가 짧고, K-Beauty 활황으로 수출 증가세도 빠르게 나타나고 있다. 동사의 립 제품 매출 비중은 67%로 가장 높고, 대표 제품인 쥬시 래스팅 틴트는 꾸준히 올리브영 상위권을 유지하고 있다. 올해 8월 미국 Ulta 400개 점포에 입점해 예상치를 웃도는 판매 추이를 보이고 있으며, 유럽 매출액도 지난 해 상반기 33억원에서 올해 상반기 112억원으로 급증했다. 튀르키예 그라티스, 스페인 드루니 등 글로벌 유통망이 빠르게 확대되고 있다.

화장품 산업의 밸류체인에 대해서 대중들이 인지하기 시작하면서, 높은 품질은 당연한 요소가 됐고 구매로 이어지는데에는 마케팅이 매우 중요한 역할을 하기 시작했다. 동사는 SNS에서 고객들의 높은 참여율(engagement)을 바탕으로 마케팅을 진행 중이며, 이로 인해 광고선전비 비중은 업계 평균 대비 낮은 수준임에도 브랜드 확산력이 높다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 커버리지 개시

아이패밀리에스씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 12배를 적용해 산정했다. 올해 3분기 실적은 마케팅 비용 증가 영향으로 다소 슬로우하겠으나 연말 올리브영 행사, 미국과 유럽 사업의 계단식 상승이 기대된다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	23,000 원
현재주가	17,710 원
상승여력	29.9 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSDAQ (10/20)		875.77 pt
시가총액		3,067 억원
발행주식수		17,320 천주
52 주 최고가/최저가		27,950 / 15,400 원
90 일 일평균거래대금		32.08 억원
외국인 지분율		9.9%
배당수익률(25.12E)		0.7%
BPS(25.12E)		1,499 원
KOSDAQ 대비 상대수익률	1 개월	-25.6%
	6 개월	-38.3%
	12 개월	-34.4%
주주구성	김태욱(외 4 인)	41.6%
	자사주(외 1 인)	0.7%

Stock Price

Financial Data

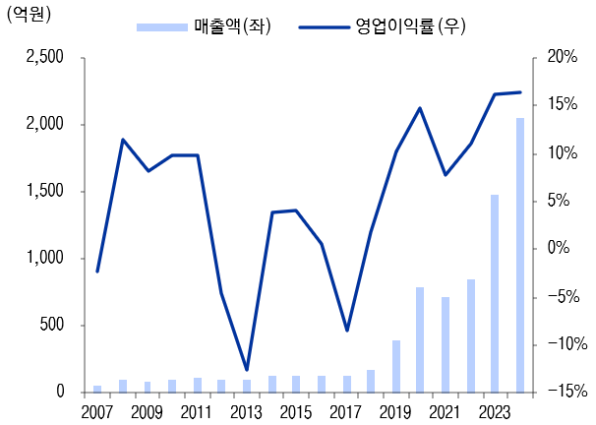
(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	149	24	25	20	1,162	158.7	25	11.3	8.4	1.6	33.6
2024	205	34	35	29	1,669	43.6	34	11.2	9.2	3.5	35.5
2025E	234	32	32	26	1,499	-10.2	33	11.8	7.4	2.6	25.0
2026E	275	40	43	33	1,924	28.4	41	9.2	5.4	2.1	25.3
2027E	313	45	49	37	2,111	9.7	46	8.4	4.1	1.6	22.2

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

1. 기업 개요

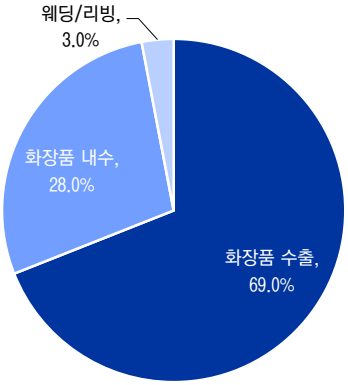
아이패밀리에스씨는 화장품 사업(2025년 상반기 기준 매출 비중 97%), 웨딩 및 리빙 사업(3%)을 영위하는 업체로, 2000년에 설립되었으며 대표 브랜드로는 롬앤(Rom&)이 있다. 회사는 웨딩 사업을 바탕으로 설립되었으나, 2016년 9월 국내 뷰티 크리에이터 민새롬과 함께 런칭한 색조 전문 브랜드 롬앤이 인기를 끌면서 현재는 화장품 사업이 동사의 주요 부문이다. 롬앤은 18~24세의 Z세대 여성을 타겟하고 있으며 뛰어난 색감과 가성비 높은 제품으로 입소문을 타며 H&B 스토어에서 판매 상위에 랭크되어 있다.

그림58 **아이패밀리에스씨 실적 추이**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

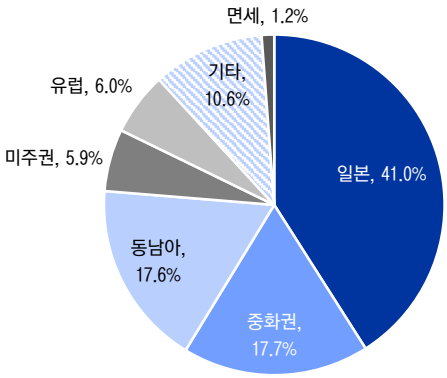
그림59 **아이패밀리에스씨 채널별 매출액 비중**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

동사의 화장품 사업 중 해외 수출 비중은 2025년 상반기 기준 69%로, 내수 대비 높아 주목할 만 하다. 해외 수출은 주로 국가별로 벤더사와 파트너십을 체결해 판매 중이며, 2024년 11월에는 미국 법인 설립을 완료한 이후 아마존과 틱톡샵은 직접 운영 중이다. 국가별 비중은 일본이 41%로 가장 높고, 중화권과 동남아 지역이 각각 18%에 가까운 수준을 기록하고 있다.

그림60 **아이패밀리에스씨 국가별 수출 비중(2024)**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림61 **롬앤 대표 제품: 쥬시 래스팅 틴트**

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

2. 투자 포인트

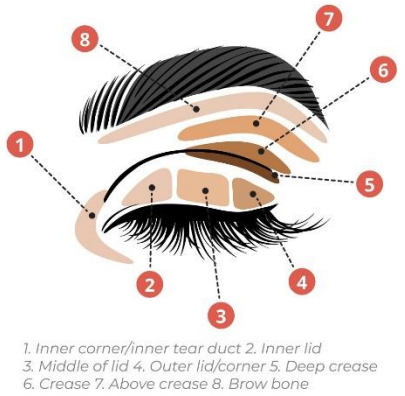
경쟁 심화에도 립 제품 수요는 지속 전망

립 제품은 발색이 즉각적이고, 가격 부담이 적으며, 계절이나 기분에 따라 손쉽게 교체할 수 있기 때문에 화장품 중 가장 활발하게 소비된다. 색조 제품 중 아이섀도우는 발색을 위해 블렌딩과 색상 조합 같은 테크닉이 요구되고 브러시나 퍼프 등 소도구까지 있어야 원하는 효과를 내기 쉽다. 반면 립 제품은 특별한 기술이나 준비물 없이도 즉각적인 만족을 제공한다. 특히 짧은 영상 중심의 뷰티 트렌드 속에서 립은 결과가 바로 보이는 대표적 아이템으로 자리잡았다. 요즘처럼 유행이 빠르게 바뀌고 화장품을 '장난감처럼' 소비하는 트렌드 속에서는, 색조 중 립 제품이 가장 큰 경쟁력을 지니고 있다는 판단이다.

그림62 **립스틱 바르기**

자료: LS증권 리서치센터

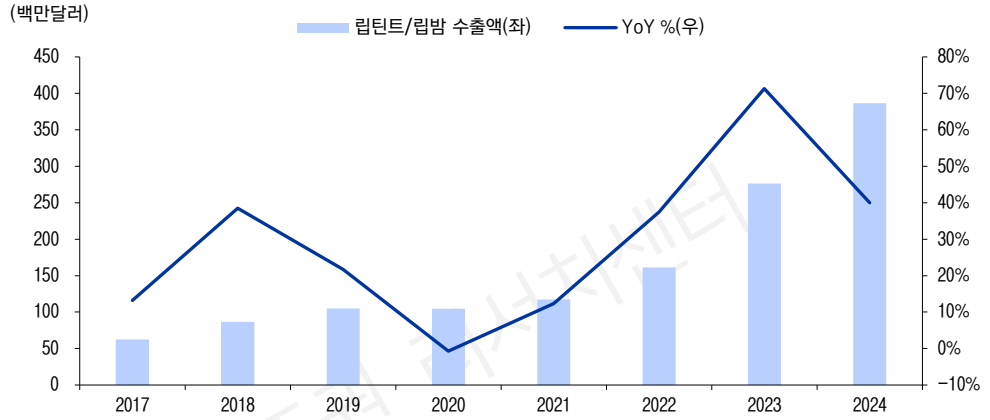
그림63 **아이섀도우 바르기**



자료: LS증권 리서치센터

이러한 흐름 속에서 한국 화장품 업체들은 단순히 립스틱을 넘어 틴트, 립 오일 등 세분화된 제형을 만들어내며 시장을 확장했고, 립 마스크팩 같은 새로운 세부 카테고리까지 창출했다. 이처럼 립 제품은 상대적으로 낮은 가격과 높은 회전율, 제형 혁신 실험이 맞물리며 K-Beauty가 경쟁력을 발휘하기에 최적의 영역이라 할 수 있다. 실제 데이터로도 이러한 변화가 확인된다. 2024년 립틴트/립밤 수출액은 전년대비 +40% 증가하며, Top 10 품목 중 헤어린스와 더불어 가장 높은 성장률을 기록했다.

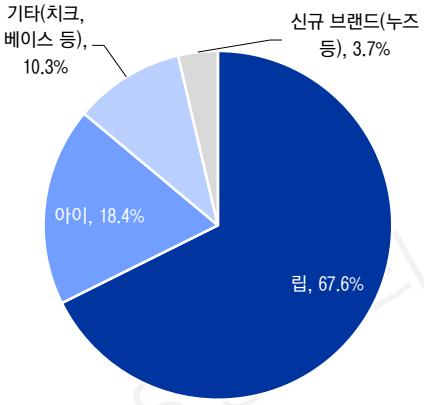
그림64 **2024년 립틴트/립밤 수출액은 40% 증가**



자료: KITA, LS증권 리서치센터

화장품 브랜드 및 매대 경쟁이 심화하는 환경에서, 아이패밀리에스씨의 립 제품 위주의 포트폴리오는 강점을 가지고 있다고 판단한다. 올해 상반기 기준 아이패밀리에스씨의 립 제품 매출 비중은 67%로 가장 높았고, 스테디셀러인 쥬시 래스팅 틴트는 2024년 11월 리뉴얼 제품 출시 이후 올리브영 상위권에 꾸준히 머물러 있다. 쥬시 래스팅 틴트 외에도 보습 및 립밤 전문 브랜드인 유리아쥬와 협업한 컬러 립밤 제품이 인기를 끌며 카테고리 내 제품 다각화도 성공적으로 이뤄내고 있다.

그림65 **아이패밀리에스씨 제품군별 매출 비중(1H25)**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림66 **Meme으로 바이럴되는 유리아쥬 콜라보 컬러 립밤: '틴트짱과 보습짱의 만남'**

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

해외 확장 전략 주목

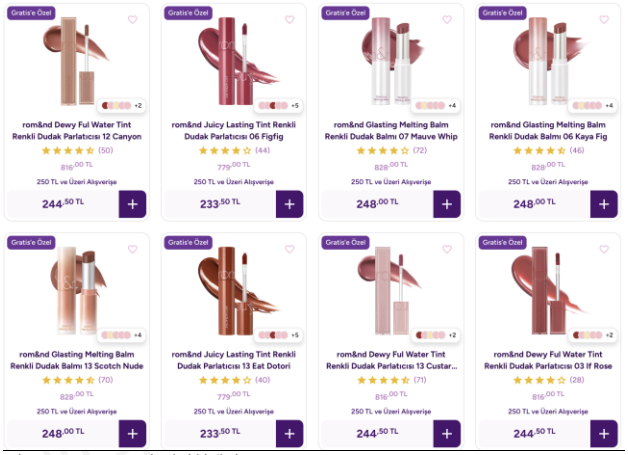
동사의 해외 매출 중 가장 높은 비중을 차지하는 국가는 일본인데, 최근 미국과 유럽 지역의 확장도 기대된다. K-Beauty에 대한 서구권의 수요가 높아지면서 현지 유통 채널들은 매대를 채우기 위해 브랜드가 필요한 상황이다. 이러한 시장 환경에서 색조 카테고리 내 높은 인지도 및 판매량 레퍼런스를 보유하고 있는 동사의 브랜드 롬앤은 유리한 위치에 있다고 판단한다.

올해 8월 롬앤은 미국 Ulta 점포의 28% 수준인 400개 점포에 입점했고, 한 점포당 10~15개 수준의 SKU가 판매되고 있다. 입점 이후 온라인과 오프라인 모두 예상치 대비 판매량이 두자릿수 상회하는 등 매출 호조를 보이고 있다. 이에 미주 매출액 또한 분기별로 상승 탄력이 예상된다. 미국 외에 유럽 지역 성장세도 눈에 띈다. 2024년 1분기 매출액 13억원에서 올해 1분기 45억원으로 크게 증가했으며, 2분기에는 67억원을 기록해 QoQ 증가가 빠르게 나타나고 있다. 터키 H&B 스토어 그라티스 350개 점포에 입점을 완료했고, 7월에는 스페인의 드루니 매장에 입점했다.

그림67 **볼륨 핵 트리오: 틱톡샵 매출 호조**

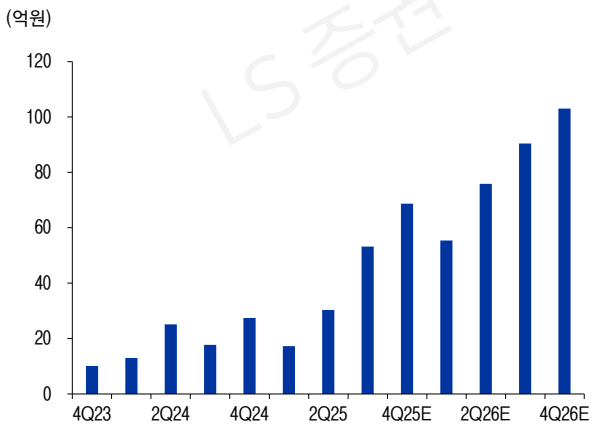
자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림68 **터키 그라티스: 롬앤 제품은 높은 별점 받는 중**



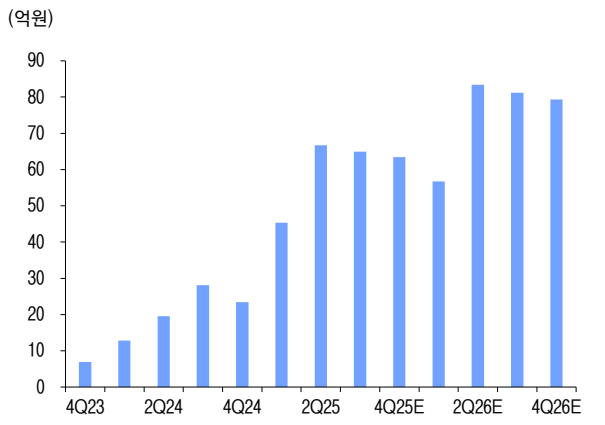
자료: Gratis, LS증권 리서치센터

그림69 **아이패밀리에스씨 미주 매출액 추이 및 전망**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림70 **아이패밀리에스씨 유럽 매출액 추이 및 전망**



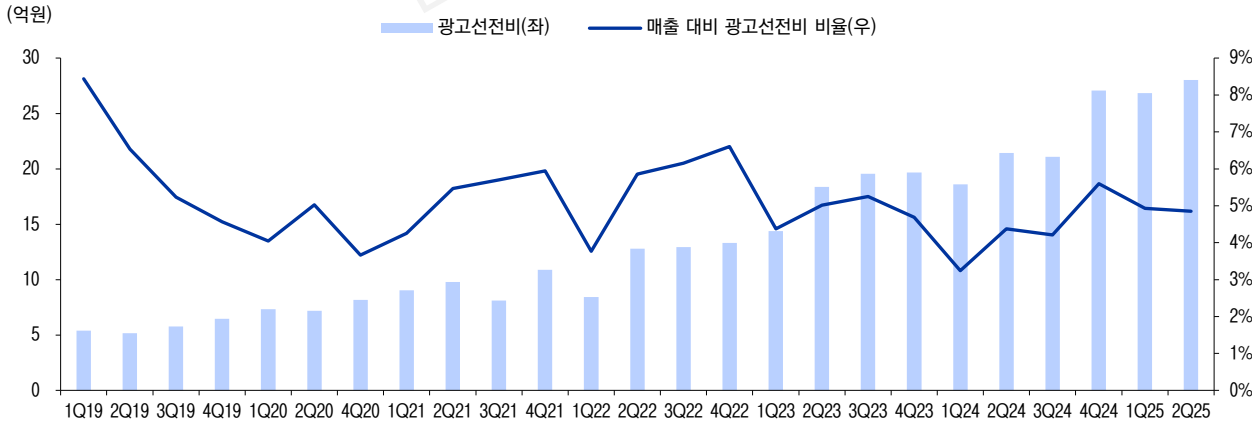
자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

업계 최고의 마케팅 조직, 높은 히트 적중률

히트 상품 주기가 단축되고 SNS로 인해 트렌드가 빠르게 변화하는 시장 환경에서 아이패밀리에스씨는 적중률 높은 제품을 빠르게 출시할 수 있다는 강점이 있다. 화장품 산업의 밸류체인에 대해서 대중들이 인지하기 시작하면서, 높은 품질은 당연한 요소가 됐고 구매로 이어지는데에는 마케팅이 매우 중요한 역할을 하기 시작했다. 동사는 이러한 관점에서 경쟁 우위를 확보하고 있다. 화장품 소위 코덕이라 불리는 화장품 고관여 소비자들을 핵심 타겟으로 설정하고, SNS를 통한 적극적인 소통을 기반으로 트렌드에 부합하는 상품을 출시하고 있기 때문이다. 소통을 담당하는 직원들도 타겟층과 같은 연령대로 구성해, 트렌드에 맞는 콜라보 제품 출시와 이를 기반으로 한 팬덤 형성에 효과적이다. 이에 동사의 매출 대비 광고선전비 비중은 5~6%에 불과하며, 마케팅 경쟁이 심화하고 있는 화장품 시장 내에서 경쟁 우위로 작용할 수 있다고 판단한다.

그림71 **아이패밀리에스씨: 높은 광고 효율 유지 중**



자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림72 **롬앤 SNS: 민초 글로스**

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

그림73 **롬앤 SNS: 신제품 업데이트**

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

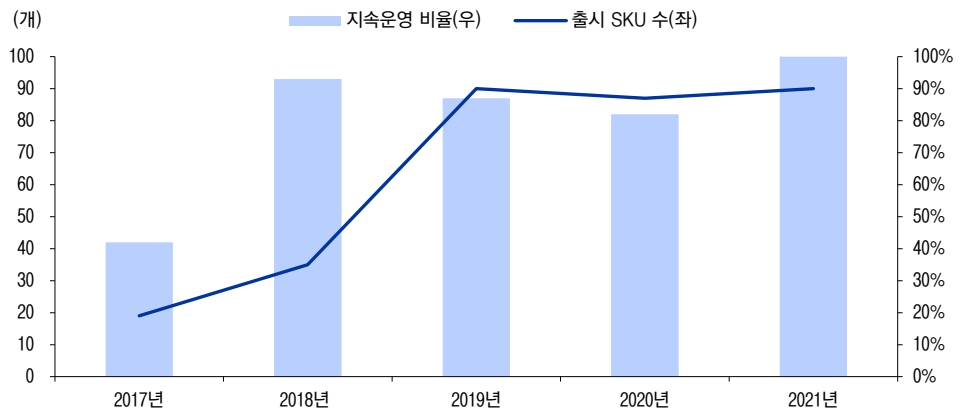
동사의 SNS 계정 지표를 살펴보면, 팔로워 수 대비 좋아요 비중이 글로벌 브랜드 대비 높은 수준으로, 이는 소비자와의 engagement를 여실히 보여주는 대목이다. 즉 아이패밀리에스씨의 콘텐츠는 단순히 노출에 그치지 않고 팔로워들의 자발적 반응과 재확산을 유도하는 구조를 지니고 있다. 이러한 높은 참여율은 신제품 출시 시 초기 확산 속도를 높이고, 제품이 히트로 이어질 확률을 높이는 핵심 동력으로 작용한다. 참고로 2021년에는 90개의 SKU가 출시되었는데, 1주일에 1.3개의 신제품이 나온 셈이다. 이처럼 빠른 제품 회전율과 소비자 피드백의 즉각적 반영은 브랜드 신선도(newness)를 유지하는 핵심 요인이다.

표11 **주요 인기 뷰티 브랜드 Tiktok 유저 지표**

브랜드명	카테고리	좋아요 수(k)	팔로워 수(k)	팔로워 수 대비
Rhode	기초화장품	58,000	1,800	32
롬앤(Romand)	색조화장품	8,100	319	25
Huda Beauty	색조화장품	271,300	11,800	23
e.l.f Cosmetics	색조화장품	56,600	2,500	23
The INKEY List	기초화장품	13,000	577	23
Fenty Beauty	색조화장품	76,400	3,400	22
NYX Professional Makeup	색조화장품	24,000	1,100	22
Rare Beauty	색조화장품	105,000	4,900	21
Florence by Mills	색조화장품	85,000	4,100	21
Kiehl's	기초화장품	4,000	228	18
Charlotte Tilbury	색조화장품	34,300	2,000	17
Sol de Janeiro	기초화장품	43,400	3,000	14
The Ordinary	기초화장품	25,700	1,900	14
Morphe	색조화장품	14,700	1,300	11
Kylie Cosmetics	색조화장품	38,800	3,600	11
Glow Recipe	기초화장품	20,100	1,900	11
Kylie Skin	기초화장품	7,400	965	8
Maybelline	색조화장품	6,400	836	8
Caudalie	기초화장품	5,000	716	7
CosRx	기초화장품	1,600	277	6
Drunk Elephant	기초화장품	7,400	1,300	6
CeraVe	기초화장품	10,200	1,800	6
Nivea	기초화장품	13,600	3,300	4

자료: Tiktok, LS증권 리서치센터
주: 2025년 10월 기준 집계

그림74 롬앤 출시 제품 수 및 온고잉 비율



자료: 아이패밀리에스씨, 이베스트투자증권 리서치센터

3. 실적 및 Valuation

아이패밀리에스씨의 2025년 3분기 매출액은 YoY 15.5% 증가한 579억원, 영업이익은 YoY 9% 감소한 83억원을 예상한다. 해외 확장에 따라 마케팅 비용 증가 영향이 일시적으로 작용했을 것으로 파악된다. 국내는 연말 올리브영 행사 효과로 올해 하반기에도 두자릿수 성장을 이어갈 것으로 예상하며, 미국 Ulta 입점에 따라 미주권 매출액은 계단식 상승을 전망한다. 유럽 또한 매출 성장세가 빠른 추세다. 일본과 중국은 부진하겠으나 이를 제외한 국가들은 모두 양호한 성장을 이어가겠다.

아이패밀리에스씨에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 23,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 2026년 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 12배를 적용해 산정했다. K-Beauty 제품 중 립 카테고리의 성장이 전망되는 가운데 동사의 강력한 색조 및 립제품 포지셔닝이 돋보일 것으로 예상된다. 유럽과 미국 등 기존 일본 중심이던 수출국이 다변화하는 것 또한 긍정적이다.

LS증권 리서치센터

표12 아이패밀리에스씨 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E
추정 실적											
매출액	574	490	501	484	545	577	579	644	1,487	2,049	2,344
화장품	564	478	491	468	531	560	567	626	1,573	2,001	2,284
국내	155	136	137	163	156	160	159	181	493	592	656
일본	203	107	138	129	127	107	101	143	500	578	478
중화권	64	58	64	64	101	58	63	62	140	250	284
동남아	61	56	84	47	70	109	110	94	-	248	382
미주권	13	25	18	27	17	30	53	69	-	83	170
유럽	13	20	28	23	45	67	65	63	-	84	241
면세	4	6	4	2	1	4	3	2	-	17	10
웨딩/리빙	10	12	10	16	13	16	12	18	45	48	59
영업이익	118	70	91	58	72	75	83	89	240	336	318
화장품	122	71	95	57	73	80	87	88	248	345	327
웨딩/리빙	-4	-2	-4	1	-1	-8	-4	1	-8	-9	-12
성장률											
매출액	74.8%	33.6%	34.7%	15.2%	-5.1%	17.8%	15.5%	33.1%	74.2%	37.8%	14.4%
화장품	60.9%	24.1%	25.2%	5.0%	-5.9%	17.3%	15.4%	33.8%	79.9%	27.2%	14.1%
국내	33.7%	19.4%	12.0%	16.4%	0.8%	17.5%	15.4%	11.2%	67.6%	20.0%	10.9%
일본	66.2%	-23.1%	25.5%	1.0%	-37.5%	-0.1%	-27.0%	11.0%	68.8%	15.6%	-17.2%
중화권	195.1%	68.2%	52.8%	51.6%	57.9%	-0.3%	-2.7%	-2.2%	112.6%	78.2%	13.4%
동남아	206.3%	197.9%	162.5%	40.6%	14.9%	93.5%	31.1%	100.0%	-	-	54.3%
미주권	0.0%	0.0%	0.0%	171.8%	33.8%	20.7%	200.0%	150.0%	-	-	103.5%
유럽	0.0%	0.0%	0.0%	240.5%	253.2%	241.9%	131.0%	171.0%	-	-	186.7%
면세	-28.5%	61.1%	-0.5%	-51.7%	-68.2%	-39.2%	-30.0%	-2.0%	-	-	-38.6%
웨딩/리빙	4.4%	-6.3%	13.8%	12.7%	28.6%	31.0%	22.0%	13.0%	-0.5%	5.6%	22.8%
영업이익	152.5%	37.5%	36.6%	-23.6%	-38.8%	7.2%	-9.0%	52.1%	152.4%	40.2%	-5.5%
수익성											
영업이익률	20.5%	14.2%	18.1%	12.1%	13.2%	12.9%	14.3%	13.8%	16.1%	16.4%	13.6%
화장품	21.6%	14.9%	19.3%	12.3%	13.7%	14.3%	15.3%	14.0%	15.8%	17.2%	14.3%
웨딩/리빙	-39.9%	-13.4%	-40.0%	5.8%	-8.7%	-51.3%	-34.2%	5.7%	-18.7%	-18.2%	-21.1%

자료: 아이패밀리에스씨, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치

아이패밀리에스씨 (114840)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	66	98	121	155	193
현금 및 현금성자산	16	17	48	66	92
매출채권 및 기타채권	9	9	11	17	19
재고자산	25	72	61	72	81
기타유동자산	16	0	0	0	0
비유동자산	24	24	32	32	33
관계기업투자등	0	1	1	1	1
유형자산	22	21	23	23	23
무형자산	1	1	1	1	1
자산총계	**90**	**123**	**152**	**187**	**225**
유동부채	11	31	35	39	43
매입채무 및 기타재무	7	15	17	20	22
단기금융부채	0	10	12	12	12
기타유동부채	4	6	7	8	9
비유동부채	10	0	1	1	1
장기금융부채	10	0	1	1	1
기타비유동부채	0	0	0	0	0
부채총계	**21**	**31**	**36**	**40**	**44**
지배주주지분	69	92	116	147	182
자본금	4	9	9	9	9
자본잉여금	21	17	17	17	17
이익잉여금	41	67	91	122	157
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**69**	**92**	**116**	**147**	**182**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**149**	**205**	**234**	**275**	**313**
매출원가	94	132	150	176	199
매출총이익	**54**	**73**	**85**	**100**	**113**
판매비 및 관리비	30	40	53	60	68
영업이익	**24**	**34**	**32**	**40**	**45**
(EBITDA)	25	34	33	41	46
금융손익	1	1	0	3	3
이자비용	0	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	**25**	**35**	**32**	**43**	**49**
계속사업법인세비용	5	6	6	8	10
계속사업이익	20	29	26	35	39
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**20**	**29**	**26**	**33**	**37**
지배주주	20	29	26	33	37
총포괄이익	**20**	**29**	**26**	**33**	**37**
매출총이익률 (%)	37	36	36	36	36
영업이익률 (%)	16	16	14	15	15
EBITDA 마진률 (%)	16	17	14	15	15
당기순이익률 (%)	13.4	13.9	11.1	12.1	11.7
ROA (%)	24.7	26.9	17.0	17.8	16.2
ROE (%)	33.6	35.5	25.0	25.3	22.2
ROIC (%)	48.3	42.0	30.8	37.8	37.7

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**5**	**-9**	**39**	**21**	**29**
당기순이익(손실)	20	29	26	33	37
비현금수익비용가감	5	6	1	1	2
유형자산감가상각비	0	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	5	6	0	0	1
영업활동 자산부채변동	-18	-41	11	-13	-9
매출채권 감소(증가)	-4	-1	-1	-6	-2
재고자산 감소(증가)	-11	-46	11	-11	-10
매입채무 증가(감소)	-3	6	2	3	3
기타자산, 부채변동	-1	0	0	0	0
투자활동 현금	**0**	**14**	**-9**	**-5**	**-5**
유형자산처분(취득)	-1	-1	-3	-5	-5
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	1	15	-6	0	0
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	**0**	**-4**	**2**	**2**	**2**
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	-4	2	2	2
배당금의 지급	1	1	-2	-2	-2
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**4**	**1**	**32**	**18**	**26**
기초현금	12	16	17	48	66
기말현금	16	17	48	66	92

자료: 아이패밀리에스씨, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	11.3	11.2	11.8	9.2	8.4
P/B	1.6	3.5	2.6	2.1	1.6
EV/EBITDA	8.4	9.2	7.4	5.4	4.1
P/CF	9.0	9.2	11.2	8.9	8.0
배당수익률 (%)	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	74.2	37.8	14.4	17.5	13.5
영업이익	152.4	40.2	-5.5	25.8	13.7
세전이익	148.1	39.8	-7.1	34.9	13.0
당기순이익	161.8	42.9	-9.2	28.4	9.7
EPS	158.7	43.6	-10.2	28.4	9.7
안정성 (%)					
부채비율	30.2	33.5	31.3	27.4	24.3
유동비율	616.1	320.3	343.2	394.6	448.3
순차입금/자기자본(x)	-30.2	-7.3	-34.4	-39.4	-46.3
영업이익/금융비용(x)	51.4	75.6	76.2	91.0	103.5
총차입금 (십억원)	10	10	13	13	13
순차입금 (십억원)	-21	-7	-40	-58	-84
주당지표 (원)					
EPS	1,162	1,669	1,499	1,924	2,111
BPS	8,022	5,326	6,690	8,496	10,488
CFPS	1,463	2,033	1,575	1,996	2,216
DPS	79	118	120	120	120

LS 증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

우위에 있는 미국 사업 포트폴리오

국내 주요 채널 부진에도 해외 중심 성장 지속

아모레퍼시픽의 K-IFRS 연결 기준 3Q25 매출액은 전년동기대비 4.7% 증가한 1조 236억원, 영업이익은 전년동기대비 31.7% 증가한 858억원을 예상해, 기존 추정치 및 시장 기대치에 하회하는 실적을 예상한다. 예상치 하회의 요인은 국내 주요 채널의 부진에 따른 영업이익률의 하락이다. 국내 화장품 매출액은 YoY 3.5% 증가한 4,223억원을 예상하는데, 면세 매출액 성장률이 2분기 대비(YoY +20%) 둔화된 7% 수준을 기록했을 것으로 추정한다. 이커머스 성장률 또한 한 자릿수 수준, 백화점·방판·대형마트 채널은 매출 하락이 예상돼 국내 사업 영업이익은 YoY 7% 하락한 446억원 수준으로 예상된다.

해외 사업은 여전히 양호한 신장률을 유지하고 있다. 미국 사업은 코스알엑스 제외 수준 YoY 20% 성장이 예상되고, 라네즈의 립 카테고리 수요 또한 견고하다. 다만 신규 런칭 브랜드 마케팅 확대에 따라 수익성은 3~4% 수준으로 예상된다. 중국은 내수 회복 지연이 이어지고 있으나 전년동기 낮은 기저로 YoY 10%대의 매출 성장 및 BEP 수준이 예상되고, EMEA 지역은 YoY 20% 성장을 추정한다. 코스알엑스는 3분기에도 20% 중반 수준의 매출 하락이 이어지겠지만, 수익성이 여전히 20% 중반대로 유지되고 있는 점은 긍정적이다.

미국 사업: 라네즈 다음으로 에스트라 기대

아모레퍼시픽의 성장 모멘텀은 지속해서 미주 사업에서 나타날 전망이다. 미주 사업 내 가장 비중이 높은 라네즈는 Hero 제품 중심의 성장이 이어질 것으로 판단하고, 더마 시장 성장에 따라 에스트라 매장 확대(세포라 매장 수 2Q25 400여개 → 3Q25E 600개)가 실적에 기여 가능할 것으로 전망한다. 코스알엑스는 4분기 연말 마케팅 강화 및 실리콘투와의 협업으로 매출액 하락폭이 안정될 것으로 예상한다.

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원으로 조정

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 150,000원으로 조정한다. 현재 주가는 2026년 예상 EPS 기준 P/E 19.4배다. 자체 브랜드의 미국 성장세가 긍정적이고, 기초 화장품 시장 내 더마 카테고리 비중 확대에 따라 동사의 미국 사업 브랜드 포트폴리오가 유리한 흐름을 탈 것으로 전망된다.

Buy (유지)

목표주가 (하향)	150,000 원
현재주가	119,500 원
상승여력	25.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		O

Stock Data

KOSPI (10/20)		3,814.69 pt
시가총액		69,899 억원
발행주식수		58,493 천주
52 주 최고가/최저가		145,700 / 99,500 원
90 일 일평균거래대금		251.63 억원
외국인 지분율		22.6%
배당수익률(25.12E)		1.0%
BPS(25.12E)		80,260 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-15.6%
	6 개월	-50.1%
	12 개월	-51.5%
주주구성	아모레퍼시픽그룹(외 17 인)	50.2%
	국민연금공단(외 1 인)	7.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	3,674	108	281	174	2,915	33.9	360	49.7	23.7	2.0	3.7
2024	3,885	220	621	602	9,949	241.3	478	10.5	13.4	1.4	11.7
2025E	4,235	368	464	363	5,462	-45.1	614	21.9	10.8	1.5	6.7
2026E	4,620	426	533	417	6,167	12.9	667	19.4	9.9	1.4	7.3
2027E	5,065	483	602	462	7,023	13.9	721	17.0	9.0	1.3	7.6

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표13 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추이 및 전망

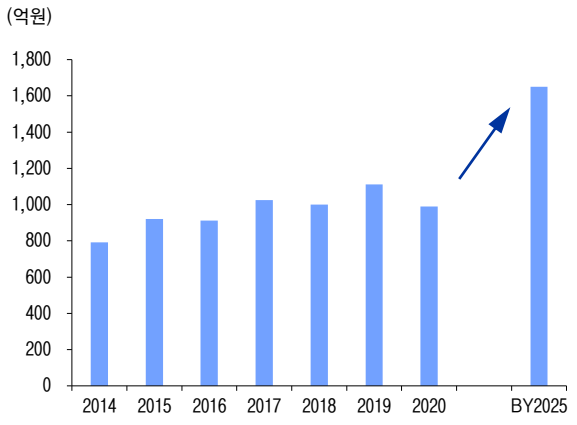
(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
매출액	9,115	9,048	9,772	10,917	10,675	10,050	10,236	11,393	38,851	42,354	46,197
국내	5,637	5,119	5,345	5,470	5,773	5,536	5,549	5,873	20,655	21,737	23,414
화장품	4,492	4,028	4,079	4,164	4,554	4,307	4,223	4,552	16,763	17,636	19,158
생활용품	952	885	981	1,074	1,007	994	1,015	1,085	3,892	4,101	4,256
해외	3,368	3,814	4,312	5,293	4,731	4,365	4,476	5,557	16,787	19,129	21,091
코스알엑스	-	940	1,500	1,400	1,016	1,001	1,117	1,050	-	4,184	4,432
영업이익	727	42	652	785	1,177	737	858	911	2,205	3,683	4,262
국내	491	152	480	360	511	422	446	395	1,483	1,775	2,145
화장품	474	206	440	313	494	402	404	374	1,433	1,673	1,975
생활용품	17	-54	40	47	17	20	43	22	50	101	170
해외	316	51	247	429	696	360	384	548	1,043	1,480	2,123
코스알엑스	0	250	460	320	284	250	279	252	1,066	1,052	1,104
성장성(%)											
매출액	-0.2%	-4.3%	9.9%	17.9%	17.1%	11.1%	4.7%	4.4%	5.7%	9.0%	9.1%
국내	2.1%	-7.8%	-1.6%	3.5%	2.4%	8.1%	3.8%	7.4%	-5.2%	5.2%	7.7%
화장품	-1.3%	-12.3%	-8.5%	-3.7%	1.4%	6.9%	3.5%	9.3%	-6.5%	5.2%	8.6%
생활용품	-2.0%	-7.7%	0.4%	12.2%	5.8%	12.3%	3.5%	1.0%	0.7%	5.4%	3.8%
해외	-3.6%	2.4%	35.7%	48.3%	40.5%	14.4%	3.8%	5.0%	20.2%	14.0%	10.3%
영업이익	12.9%	-29.5%	277.7%	279.6%	62.0%	1674.3%	31.7%	16.0%	103.8%	67.0%	15.7%
국내	11.8%	-58.7%	151.3%	-30.8%	4.1%	177.6%	-7.0%	9.8%	-2.3%	19.7%	20.9%
화장품	20.0%	-34.4%	101.8%	-34.7%	4.2%	95.1%	-8.2%	19.4%	1.9%	16.8%	18.0%
생활용품	-61.4%	적전	흑전	14.6%	0.0%	흑전	6.6%	-53.8%	-55.4%	102.4%	68.2%
해외	18.8%	흑전	흑전	흑전	-9.7%	568.0%	68.7%	2.0%	흑전	41.9%	43.4%
수익성(%)											
영업이익률	8.0%	0.5%	6.7%	7.2%	11.0%	7.3%	8.4%	8.0%	5.7%	8.7%	9.2%
국내	8.7%	3.0%	9.0%	6.6%	8.9%	7.6%	8.0%	6.7%	7.2%	8.2%	9.2%
화장품	10.6%	5.1%	10.8%	7.5%	10.8%	9.3%	9.6%	8.2%	8.5%	9.5%	10.3%
생활용품	1.8%	-6.1%	4.1%	4.4%	1.7%	2.0%	4.2%	2.0%	1.3%	2.5%	4.0%
해외	9.4%	1.3%	5.7%	8.1%	14.7%	8.2%	8.6%	9.9%	6.2%	7.7%	10.2%

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림75 에스트라 아토베리어 365 라인업

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림76 에스트라 매출액 추이



자료: 에스트라, LS증권 리서치센터

표14 **아모레퍼시픽 실적 추정치 변경 내역**

	기존		신규		Diff. (%)	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	42,984	46,911	42,354	46,197	-1.5%	-1.5%
영업이익	4,265	4,863	3,683	4,262	-13.6%	-12.4%
영업이익률	9.9%	10.4%	8.7%	9.2%	-1.2%	-1.1%
EPS	6,319	6,868	5,462	6,167	-13.6%	-10.2%

자료: LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	1,960	1,897	1,884
현금 및 현금성자산	506	452	731	775	860
매출채권 및 기타채권	324	418	439	385	404
재고자산	394	498	424	370	253
기타유동자산	727	367	367	367	367
비유동자산	3,934	5,049	5,407	5,941	6,500
관계기업투자등	302	21	22	24	27
유형자산	2,442	2,296	2,141	2,163	2,248
무형자산	341	1,774	1,773	1,897	2,030
자산총계	**5,887**	**6,784**	**7,367**	**7,838**	**8,384**
유동부채	813	1,096	1,361	1,452	1,556
매입채무 및 기타재무	374	530	578	631	691
단기금융부채	299	367	367	367	367
기타유동부채	140	198	416	453	497
비유동부채	201	362	391	422	457
장기금융부채	51	73	73	73	73
기타비유동부채	150	289	318	350	385
부채총계	**1,014**	**1,457**	**1,752**	**1,874**	**2,014**
지배주주지분	4,898	5,252	5,542	5,890	6,297
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	623	623	623
이익잉여금	4,101	4,601	5,056	5,559	6,122
비지배주주지분(연결)	-25	74	74	74	74
자본총계	**4,873**	**5,326**	**5,616**	**5,964**	**6,370**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,674**	**3,885**	**4,235**	**4,620**	**5,065**
매출원가	1,155	1,138	1,220	1,342	1,466
매출총이익	**2,519**	**2,747**	**3,015**	**3,278**	**3,600**
판매비 및 관리비	2,411	2,526	2,647	2,851	3,116
영업이익	**108**	**220**	**368**	**426**	**483**
(EBITDA)	360	478	614	667	721
금융손익	2	11	-8	-8	-7
이자비용	16	28	21	21	21
관계기업등 투자손익	0	419	0	0	0
기타영업외손익	170	-30	104	115	126
세전계속사업이익	**281**	**621**	**464**	**533**	**602**
계속사업법인세비용	107	19	101	116	141
계속사업이익	174	602	363	417	462
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**174**	**602**	**363**	**417**	**462**
지배주주	180	593	377	426	485
총포괄이익	**175**	**632**	**363**	**417**	**462**
매출총이익률 (%)	68.6	70.7	71.2	70.9	71.1
영업이익률 (%)	2.9	5.7	8.7	9.2	9.5
EBITDA 마진률 (%)	9.8	12.3	14.5	14.4	14.2
당기순이익률 (%)	4.7	15.5	8.6	9.0	9.1
ROA (%)	3.1	9.4	4.9	5.3	5.5
ROE (%)	3.7	11.7	6.7	7.3	7.6
ROIC (%)	1.6	4.5	5.8	7.5	8.6

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**348**	**335**	**1,104**	**1,043**	**1,161**
당기순이익(손실)	174	602	363	417	462
비현금수익비용가감	267	-28	610	433	507
유형자산감가상각비	252	257	245	241	237
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-91	-1,190	365	192	270
영업활동 자산부채변동	-36	-192	131	192	193
매출채권 감소(증가)	-13	-53	-20	54	-19
재고자산 감소(증가)	-11	-42	74	54	116
매입채무 증가(감소)	7	-27	48	52	61
기타자산, 부채변동	-19	-70	29	32	35
투자활동 현금	**-186**	**-312**	**-743**	**-721**	**-994**
유형자산처분(취득)	-108	-80	-39	-150	-150
무형자산 감소(증가)	-39	-21	-306	0	-626
투자자산 감소(증가)	-82	280	-204	-4	-4
기타투자활동	42	-491	-194	-567	-214
재무활동 현금	**-99**	**-99**	**-83**	**-278**	**-83**
차입금의 증가(감소)	-49	-31	0	0	0
자본의 증가(감소)	-47	-74	-78	-78	-78
배당금의 지급	-47	-63	78	78	78
기타재무활동	-2	6	-5	-200	-5
현금의 증가	**57**	**-55**	**279**	**44**	**85**
기초현금	450	506	452	731	775
기말현금	506	452	731	775	860

자료: 아모레퍼시픽, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	49.7	10.5	21.9	19.4	17.0
P/B	2.0	1.4	1.5	1.4	1.3
EV/EBITDA	23.7	13.4	10.8	9.9	9.0
P/CF	22.7	12.6	8.5	9.7	8.5
배당수익률 (%)	0.6	1.1	1.0	1.0	1.0
성장성 (%)					
매출액	-11.1	5.7	9.0	9.1	9.6
영업이익	-49.5	103.8	67.0	15.7	13.4
세전이익	25.0	121.2	-25.2	14.9	12.9
당기순이익	34.5	246.0	-39.6	14.8	10.6
EPS	33.9	241.3	-45.1	12.9	13.9
안정성 (%)					
부채비율	20.8	27.4	31.2	31.4	31.6
유동비율	240.0	158.3	144.0	130.7	121.1
순차입금/자기자본(x)	-6.8	-1.5	-6.4	-6.8	-7.8
영업이익/금융비용(x)	6.6	7.8	17.8	20.6	23.4
총차입금 (십억원)	350	440	440	440	440
순차입금 (십억원)	-330	-79	-360	-408	-495
주당지표 (원)					
EPS	2,915	9,949	5,462	6,167	7,023
BPS	70,933	76,066	80,260	85,300	91,191
CFPS	6,391	8,304	14,102	12,318	14,024
DPS	910	1,125	1,130	1,130	1,130

LS증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

안팎으로 계속해서 어렵다

3Q25E 영업이익 YoY 43.2% 감소 예상

LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 2025년 3분기 연결 매출액은 전년동기대비 5.0% 감소한 1조 6,282억원, 영업이익은 전년동기대비 43.2% 감소한 603억원을 추정해 기존 추정치를 크게 하회할 것으로 예상한다. 면세점 등 주요 채널의 재정비 및 구조조정에 따라 뷰티 부문은 매출액은 YoY 11% 하락한 5,790억원을 예상하고, 영업손실은 255억원으로 2분기 대비 확대될 것으로 추정된다. 중국 화장품 시장의 회복이 지연되고 있는 가운데, 3분기 쇼핑 행사도 부재한 상황이라 뷰티 부문 부진은 피하기 어려울 것으로 보인다. 다만 채널 재정비는 최대한 올해 연말까지는 마무리하려는 움직임으로, 2026년부터는 부담이 다소 덜어지겠다. 생활용품 부문 내수 위축에 따른 수요 약세 지속으로 3Q25 매출액은 YoY 1.1% 증가한 5,688억원, 영업이익률은 6.8% 수준이 예상된다. 음료 부문은 고환율과 원부자재 가격 부담이 지속되며 3Q25E 영업이익은 YoY 12% 감소할 것으로 예상한다.

안팎으로 계속해서 어렵다

2025년 동사의 북미 사업 레벨업 및 중국 사업에서의 턴어라운드를 예상하였으나, 사업 펀더멘털 강화를 위해 강도 높은 체질 개선이 진행되면서 기대에 미치지 못했다. 중국 화장품 시장도 회복이 지연되고 경쟁 강도는 상승하고 있어 부담이다. 특히 중국 시장 또한 Proya와 같이 신흥 강자로 여겨졌던 브랜드들의 매출액도 역성장에 접어들며 브랜드 교체 주기가 단축되고 충성도는 하락하고 있어, 내수가 회복한다 하여도 전반적으로 쉽지 않은 영업환경이 예상된다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가 300,000원으로 하향

LG생활건강에 대해 투자의견 Hold를 유지하고, 목표주가는 실적 추정치 하향에 따라 300,000원으로 조정한다(표17). 중국 회복 지연과 더불어 북미 사업 성과 모멘텀도 약하다. 화장품 사업 브랜드 포트폴리오 조정과 함께 생활용품 및 음료 사업 실적 또한 다소 밋밋한 상황이 이어지고 있다. 다만 빌리프, TFS, 닥터그루트, 유시몰 등 해외에서 성과가 나타나고 있는 브랜드 위주의 공격적 마케팅과 프라엘을 통한 뷰티 디바이스 사업 확대 등은 향후 실적 개선에 기대해 볼 수 있는 요소다.

Hold (유지)

목표주가 (하향)	300,000 원
현재주가	281,500 원
상승여력	6.6 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
		O

Stock Data

KOSPI (10/20)		3,814.69 pt
시가총액		43,076 억원
발행주식수		15,302 천주
52 주 최고가/최저가		357,000 / 281,000 원
90 일 일평균거래대금		151.95 억원
외국인 지분율		26.9%
배당수익률(25.12E)		1.6%
BPS(25.12E)		319,425 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-14.3%
	6 개월	-62.9%
	12 개월	-66.4%
주주구성	LG(외 3 인)	34.8%
	국민연금공단(외 1 인)	7.0%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2023	6,805	487	276	164	9,230	-40.7	757	38.5	7.3	1.2	2.7
2024	6,812	459	317	204	11,633	26.0	715	26.2	6.2	1.0	3.4
2025E	6,517	278	253	181	9,582	-17.6	529	29.4	6.4	0.9	3.2
2026E	6,700	365	341	225	12,050	25.7	613	23.4	5.2	0.9	3.9
2027E	6,896	474	450	296	15,877	31.8	720	17.0	4.1	1.0	5.0

자료: LG생활건강, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

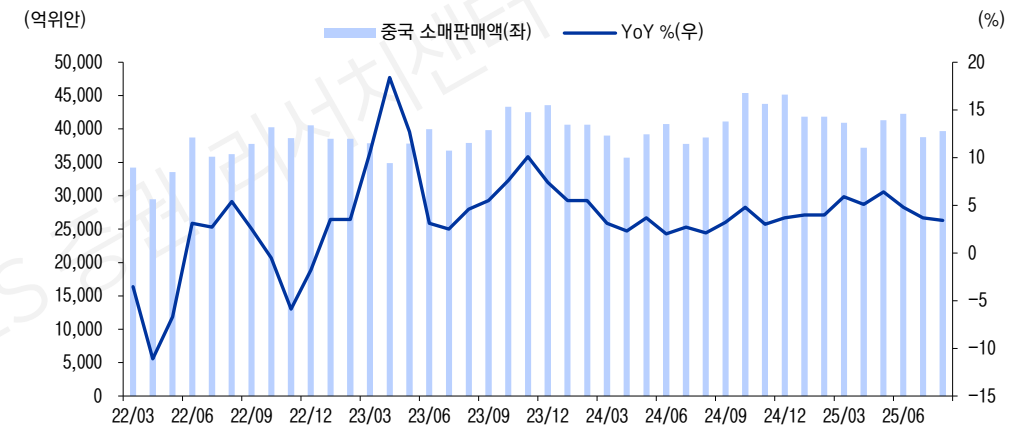
LS증권 리서치센터

표15 **LG 생활건강 분기/연간 실적 추이 및 전망**

(억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
추정 실적											
매출액	17,287	17,597	17,136	16,099	16,978	16,049	16,282	15,864	68,119	65,173	66,999
화장품	7,409	7,499	6,506	6,994	7,081	6,046	5,790	6,637	28,408	25,555	26,801
생활용품	5,612	5,312	5,626	4,995	5,733	5,420	5,688	5,080	21,545	21,921	22,192
음료	4,344	4,786	5,004	4,110	4,164	4,583	4,804	4,147	18,244	17,698	18,005
영업이익	1,510	1,585	1,061	434	1,424	548	603	204	4,590	2,779	3,648
화장품	631	728	114	110	589	(163)	(255)	(159)	1,583	12	710
생활용품	322	308	412	222	366	286	387	239	1,264	1,278	1,429
음료	525	518	535	102	469	425	471	124	1,680	1,489	1,510
성장률											
매출액	2.7%	-2.7%	-1.9%	2.7%	-1.8%	-8.8%	-5.0%	-1.5%	0.1%	-4.3%	2.8%
화장품	5.6%	-3.9%	-2.9%	5.4%	-4.4%	-19.4%	-11.0%	-5.1%	0.9%	-10.0%	4.9%
생활용품	-0.3%	-2.7%	-1.3%	-0.7%	2.2%	2.0%	1.1%	1.7%	-1.3%	1.7%	1.2%
음료	3.6%	-0.5%	-1.1%	2.6%	-4.1%	-4.2%	-4.0%	0.9%	2.4%	2.4%	2.4%
영업이익	3.5%	0.4%	-17.4%	-20.7%	-5.7%	-65.4%	-43.2%	-53.0%	-5.7%	-39.5%	31.3%
화장품	3.1%	4.0%	42.5%	50.7%	-6.7%	적전	적전	적전	8.1%	-99.2%	5849.6%
생활용품	-1.5%	11.6%	-11.8%	22.0%	13.7%	-7.1%	-6.1%	7.5%	1.0%	1.1%	11.8%
음료	1.0%	-14.0%	-27.5%	-65.1%	-10.7%	-18.0%	-12.0%	22.0%	-21.9%	-11.4%	1.4%
수익성											
영업이익	8.7%	9.0%	6.2%	2.7%	8.4%	3.4%	3.7%	1.3%	6.7%	4.3%	5.4%
화장품	8.5%	9.7%	1.8%	1.6%	8.3%	-2.7%	-4.4%	-2.4%	5.6%	0.0%	2.6%
생활용품	5.7%	5.8%	7.3%	4.4%	6.4%	5.3%	6.8%	4.7%	5.9%	5.8%	6.4%
음료	12.1%	10.8%	10.7%	2.5%	11.3%	9.3%	9.8%	3.0%	9.2%	8.4%	8.4%

자료: LG생활건강, LS증권 리서치센터

그림77 **중국 소매판매액 추이**



자료: 중국국가통계국, LS증권 리서치센터

표16 **연간 중국 쇼핑 이벤트**

행사	프로모션 기간(최장기간 플랫폼 기준)			비고
	2023년	2024년	2025년	
춘절 연화절	12/30~2/5 (38일)	1/18~2/17 (31일)	1/7~2/5 (30일)	춘절 맞이 먹거리와 용품 구매 할인 행사, 중국 상무부 주도 소비 촉진 정책의 일환
3·8 부녀절	3/8 전후	3/4~3/8 (5일)	3/3~3/8 (6일)	국제 여성의 날을 기념해 여성 소비자를 대상으로 진행하는 온·오프라인 쇼핑 행사
5·20 고백데이	5/20 전후			중국어로 520이 '워아이니(사랑해)'와 발음이 비슷한데서 유래한 MZ세대 중심의 특별 프로모션
6·18 쇼핑 축제	5/23~6/20 (29일)	5/19~6/20 (33일)	5/13~6/20 (39일)	JD.com 창사 기념일에서 비롯된 최대규모의 온라인 쇼핑 행사
국경절 골든위크	9/30~10/6 전후	10/1~10/7 전후	10/1~10/8 전후	10/1 중국 건국기념일 연휴에 진행되는 프로모션 행사
11·11 광군제	10/20~11/11 (23일)	10/8~11/11 (35일)	10/7~11/11 (36일)	2009년 알리바바가 시작한 중국판 블랙프라이데이 쇼핑 행사
Double12 (12·12)	12/9~12/12 (4일)	12/1~12/12 (12일)	-	광군제를 놓친 소비자를 위한 연말 할인 행사

자료: LS증권 리서치센터

표17 **LG생활건강 추정치 변경 내역**

	기존		신규		Chng %	
	2025E	2026E	2025E	2026E	2025E	2026E
매출액	**65,781**	**67,615**	**65,173**	**66,999**	**-0.9%**	**-0.9%**
화장품	25,802	27,061	25,555	26,801	-1.0%	-1.0%
생활용품	21,921	22,182	21,921	22,192	0.0%	0.0%
음료	18,058	18,373	17,698	18,005	-2.0%	-2.0%
영업이익	**3,556**		**2,779**	**3,648**	**-21.9%**	**-24.2%**
화장품	668	1,764	12	710	-98.2%	-59.8%
생활용품	1,312	1,428	1,278	1,429	-2.6%	0.0%
음료	1,576	1,623	1,489	1,510	-5.5%	-7.0%
영업이익률	5.4%	7.1%	4.3%	5.4%	-1.1%p	-1.7%p
화장품	2.6%	6.5%	0.0%	2.6%	-2.5%p	-3.9%p
생활용품	6.0%	6.4%	5.8%	6.4%	-0.2%p	0.0%p
음료	8.7%	8.8%	8.4%	8.4%	-0.3%p	-0.4%p

자료: LS증권 리서치센터

LS증권

LG 생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	2,430	2,856	3,000	3,219	3,483
현금 및 현금성자산	910	1,253	1,534	1,714	1,936
매출채권 및 기타채권	571	609	547	563	579
재고자산	885	922	847	871	897
기타유동자산	63	71	71	71	71
비유동자산	4,791	4,550	4,459	4,380	4,314
관계기업투자등	139	89	92	96	100
유형자산	2,307	2,226	2,019	1,999	1,979
무형자산	2,008	1,964	2,044	2,187	2,340
자산총계	**7,220**	**7,406**	**7,458**	**7,599**	**7,797**
유동부채	1,090	1,296	1,280	1,323	1,368
매입채무 및 기타재무	749	727	696	715	736
단기금융부채	222	457	457	457	457
기타유동부채	119	112	127	151	175
비유동부채	582	424	399	377	357
장기금융부채	319	178	178	178	178
기타비유동부채	263	246	222	199	180
부채총계	**1,671**	**1,720**	**1,679**	**1,700**	**1,725**
지배주주지분	5,433	5,566	5,660	5,780	5,952
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,604	5,696	5,942	6,249	6,639
비지배주주지분(연결)	115	120	120	120	120
자본총계	**5,549**	**5,686**	**5,779**	**5,899**	**6,072**

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**6,805**	**6,812**	**6,517**	**6,700**	**6,896**
매출원가	3,178	3,251	3,214	3,251	3,373
매출총이익	**3,627**	**3,561**	**3,304**	**3,449**	**3,523**
판매비 및 관리비	3,140	3,102	3,026	3,084	3,049
영업이익	**487**	**459**	**278**	**365**	**474**
(EBITDA)	757	715	529	613	720
금융손익	6	5	14	15	16
이자비용	19	17	17	17	17
관계기업등 투자손익	10	6	5	5	5
기타영업외손익	-226	-153	-39	-39	-39
세전계속사업이익	**276**	**317**	**253**	**341**	**450**
계속사업법인세비용	113	113	77	121	159
계속사업이익	164	204	176	220	291
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**164**	**204**	**181**	**225**	**296**
지배주주	143	189	170	213	281
총포괄이익	**150**	**283**	**181**	**225**	**296**
매출총이익률 (%)	53	52	51	51	51
영업이익률 (%)					
EBITDA 마진률 (%)	11	10	8	9	10
당기순이익률 (%)	2.4	3.0	2.8	3.4	4.3
ROA (%)	2.0	2.6	2.4	3.0	3.8
ROE (%)	2.7	3.4	3.2	3.9	5.0
ROIC (%)	5.6	5.9	4.3	5.7	7.1

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동 현금흐름	**659**	**528**	**220**	**279**	**408**
당기순이익(손실)	164	204	181	225	296
비현금수익비용가감	536	513	-42	96	108
유형자산감가상각비	232	221	217	215	213
무형자산상각비	38	34	34	34	34
기타현금수익비용	266	257	-293	-152	-139
영업활동 자산부채변동	113	-114	81	-42	4
매출채권 감소(증가)	24	-33	61	-15	-16
재고자산 감소(증가)	75	-3	75	-24	-26
매입채무 증가(감소)	39	-33	-31	19	21
기타자산, 부채변동	-25	-45	-25	-22	-20
투자활동 현금	**-141**	**-152**	**94**	**-92**	**-96**
유형자산처분(취득)	-130	-130	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-10	-16	-20	-20	-20
투자자산 감소(증가)	9	-7	-4	-4	-5
기타투자활동	-9	0	129	-57	-61
재무활동 현금	**-268**	**-53**	**-34**	**-7**	**-90**
차입금의 증가(감소)	-171	7	0	0	0
자본의 증가(감소)	-97	-60	-76	-93	-109
배당금의 지급	97	60	76	93	109
기타재무활동	0	0	42	86	19
현금의 증가	**255**	**343**	**280**	**181**	**222**
기초현금	655	910	1,253	1,534	1,714
기말현금	910	1,253	1,534	1,714	1,936

주요 투자지표

	2023	2024	2025E	2026E	2027E
투자지표 (x)					
P/E	38.5	26.2	29.4	23.4	17.0
P/B	1.2	1.0	0.9	0.9	1.0
EV/EBITDA	7.3	6.2	6.4	5.2	4.1
P/CF	9.0	7.5	35.8	15.5	12.4
배당수익률 (%)	1.0	1.1	1.6	1.9	2.0
성장성 (%)					
매출액	-5.3	0.1	-4.3	2.8	2.9
영업이익	-31.5	-5.7	-39.5	31.3	29.9
세전이익	-33.8	14.6	-20.2	34.7	32.2
당기순이익	-36.7	24.7	-11.0	23.9	31.8
EPS	-40.7	26.0	-17.6	25.7	31.8
안정성 (%)					
부채비율	30.1	30.2	29.1	28.8	28.4
유동비율	223.0	220.4	234.4	243.4	254.6
순차입금/자기자본(x)	-7.0	-11.2	-15.9	-18.6	-21.8
영업이익/금융비용(x)	25.1	26.6	16.2	21.2	27.6
총차입금 (십억원)	541	634	634	634	634
순차입금 (십억원)	-387	-637	-918	-1,099	-1,321
주당지표 (원)					
EPS	9,230	11,633	9,582	12,050	15,877
BPS	306,665	314,161	319,425	326,212	335,938
CFPS	39,496	40,435	7,874	18,129	22,787
DPS	3,500	3,500	4,500	5,270	5,650

자료: LG 생활건강, LS 증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

L'Oreal (FP: OR)

2025. 10. 21 | 화장품

Analyst 오린아
02-3779-0053
lina.oh@ls-sec.co.kr

유연한 브랜드 운영의 정석

1H25 실적: 시장 기대치 부합

로레알의 2025년 상반기 매출액은 전년동기대비 1.6% 증가한 224.7억유로, 영업이익은 전년동기대비 3.1% 증가한 47.4억유로로, 시장 기대치에 부합하는 실적을 기록했다. 모든 사업부가 성장한 가운데 프리미엄 헤어케어 시장의 호황에 힘입어 Professional 부문 매출액이 YoY 6.5% 성장했다. 부문별 매출액은 Consumer Products YoY 2.8%, Luxe YoY 2%, Derma YoY 3% 증가했다. 매출총이익률은 74.4%로 환율 변동과 관세 영향에도 전년동기대비 0.1%p 하락하는 수준에 그쳤으며, 영업이익률은 21.1%로 반기 최고치를 기록했다. 이 중 Derma 사업부의 영업이익률은 28.2%로 여전히 전 사업 내 가장 높은 수준을 보였다.

지역별로는 미국이 어려웠던 연초 이후 개선이 나타났고(2Q25 YoY +2.4%, LFL +8.3%) 헤어케어 강세가 지속되고 있다. 중국 본토 성장률 또한 플러스로 전환하며 2024년 -4%에서 회복하고 있는 모습이며, 신흥 시장에서는 두자릿수 성장을 이어갔다. 유럽은 올해 상반기 3% 성장했으나 프랑스가 타 지역 대비 다소 부진해 실적 개선에 집중할 계획을 가지고 있다.

하반기에도 신제품 출시 속도는 빨라질 것

로레알은 하반기에 신제품 출시 속도를 높이며 시장을 초과하는 성장을 도모하겠다는 전략을 강조하고 있다. 글로벌 뷰티 시장이 연간 4% 성장할 것으로 기대되는 가운데, 온라인 채널 성장과 브랜드 포트폴리오 강화(럭셔리: Medik8, 헤어케어: Color Wow 인수) 전략이 성장 엔진으로 작용할 전망이다. 관세 관련 하반기에 미치는 영향을 완화하기 위해 재고를 선제적으로 확보했고, 올해는 손익 측면에서 충분히 관리 가능한 수준이다. 더불어 내년 이후에는 생산지 이전을 포함한 여러 방안들을 검토 중이다.

유연한 브랜드 포트폴리오 전략이 돋보인다

로레알은 균형있는 브랜드 포트폴리오와 지역 다변화를 기반으로 하반기에도 성장과 수익성 방어가 가능한 위치에 있다고 판단한다. 특히 빠르게 변화하는 화장품 시장 내에서 동사의 유연한 브랜드 전략이 돋보인다. 비중 확대 유효하다.

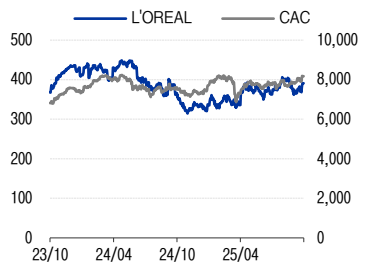
Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	EUR 390.65
블룸버그 컨센서스 목표주가	EUR 389.04
투자의견	매수 32.3% / 보유 41.9% / 매도 16.1%

Stock Data

거래소		EN Paris
CAC (10/17)		8,174.2 pt
시가총액		2,083 억달러
발행주식수		533,205 천주
52 주 최고가/최저가		408.35/316.3 달러
90 일 일평균거래대금		11,321 만달러
기관투자가 유통주식		17.76 %
배당수익률(24.12)		1.79 %
CAC 대비 상대수익률	1 개월	-1.1 %
	6 개월	-20.6 %
	12 개월	-15.5 %
주주구성	Bettencourt Meyers	34.8 %
	네슬레	20.2 %
	블랙록	1.9 %

Stock Price

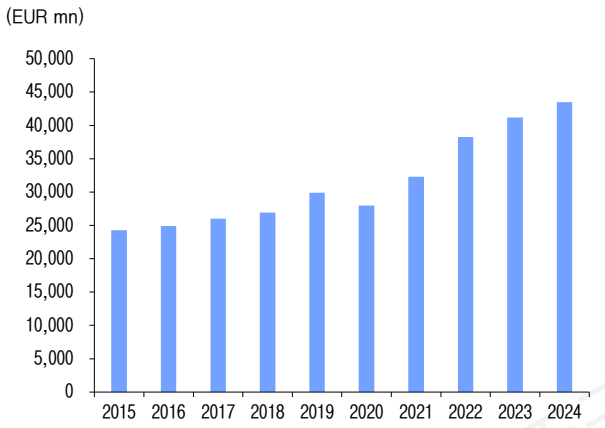


Financial Data

(백만유로)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2020	27,992	4,500	4,777	3,563	6.4	-4.4	6,522	48.8	28.0	6.0	12.2
2021	32,288	5,728	6,047	4,597	8.2	29.4	7,562	50.6	31.6	9.5	17.5
2022	38,261	7,215	7,611	5,707	10.7	29.2	9,166	31.3	20.7	6.6	22.5
2023	41,183	7,693	8,001	6,184	11.6	8.5	9,489	39.0	27.0	8.3	22.0
2024	43,487	8,250	8,433	6,409	12.0	3.8	10,105	28.5	19.3	5.5	20.6

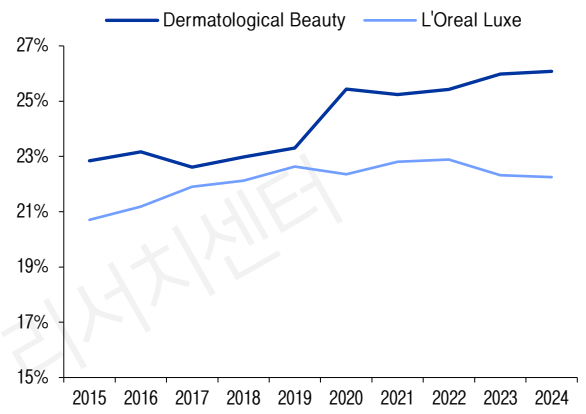
자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

그림78 **로레알 연간 매출액 추이**



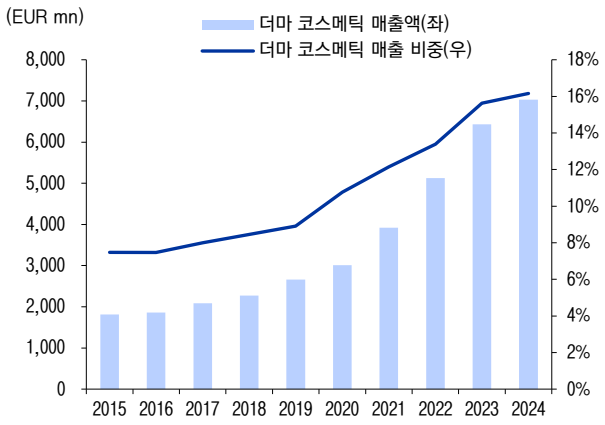
자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림79 **로레알 더마 & 럭셔리 부문 영업이익률 추이**



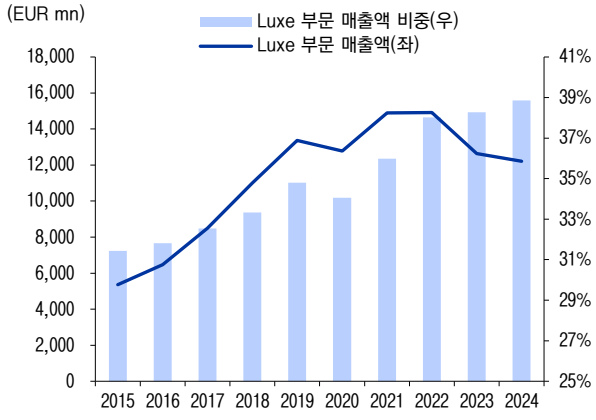
자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림80 **로레알 더마 부문 매출액 비중은 상승**



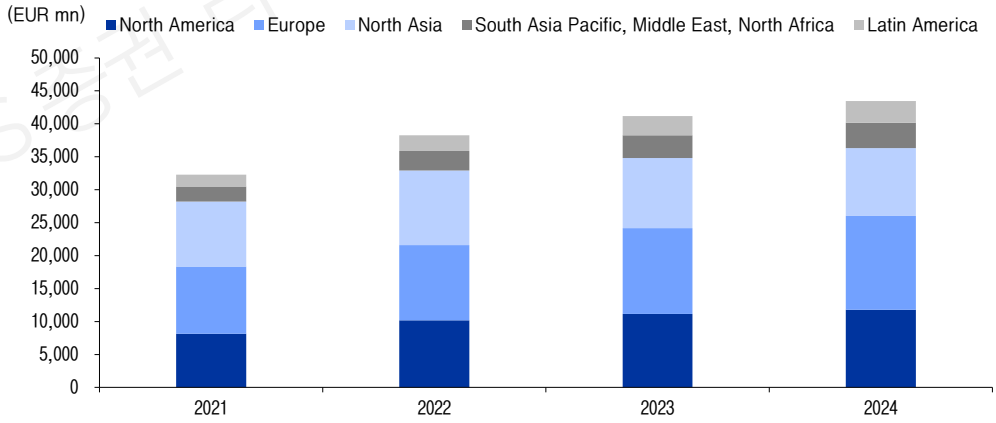
자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림81 **로레알 럭셔리 부문 매출액 비중은 정체**



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림82 **로레알 지역별 매출액 추이**



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

표18 **로레알 주요 M&A 및 투자 내역**

연도	브랜드명	금액	브랜드 카테고리	Deal 특이사항
2014	Carita, Decléor	2.3 억유로	프리미엄 스킨케어/스파	시세이도로부터 인수. 프랑스 기반 브랜드, 사업 포트폴리오 강화, 이후 드끌레오는 2024 년 Cospal 에 매각
2014	NYX Cosmetics	N/A	색조	북미 시장 강화를 위한 인수
2014	Niely Cosmeticos	N/A	헤어케어 (브라질)	신흥국 로컬 브랜드 확보
2014	Carol's Daughter	N/A	텍스처드 헤어·멀티컬처	다양성 포트폴리오 강화
2014	Coloright	N/A	뷰티 R&D	헤어케어 제품 R&D 강화
2016	Saint-Gervais Mont Blanc	N/A	유기농 스킨케어 / 스파	이후 2024 년말 드끌레오와 함께 프랑스의 Cospal 에 매각
2016	Atelier Cologne	N/A	니치향수	고성장하는 니치 향수 시장에 대한 전략적 투자
2016	IT Cosmetics	12 억달러	색조 및 더마 스킨케어	빠른 성장 브랜드, 대규모 인수
2017	CeraVe, AcneFree, Ambi	13 억달러	더마 스킨케어	캐나다 제약사 밸리언트로부터 인수
2018	ModiFace	N/A	뷰티 AR/AI	디지털 전환 강화 목적
2018	3CE	6,000 억	색조	로레알의 최초 한국 브랜드 인수
2018	LOGOCOS	N/A	비건 · 클린 스킨케어	독일 비건뷰티 기업으로부터 인수, 2017 년 매출액 5,900 만유로
2018	Pulp Riot Hair Color	N/A	헤어 염모제	독창적인 예술성과 스타일리스트 중심의 교육 방식을 긍정적으로 평가
2020	Mugler & Azzaro	N/A	디자이너 향수	프랑스 클라랑스 그룹으로부터 인수
2020	Thayers Natural Remedies	N/A	내추럴 스킨케어	170 년 전통 북미 브랜드, 미국 토너 시장 1 위 브랜드
2020	Takami	N/A	프리미엄 스킨케어	'Takami Peel'로 유명
2021	Youth to the People	N/A	비건 · 클린 스킨케어	밀레니얼/Gen Z 타깃
2022	Skinbetter Science	N/A	의료용 스킨케어	피부과 의사 처방에 기반한 기능성 제품 개발
2023	Aēsop	25 억달러	프리미엄 내추럴 스킨케어	최대 인수 딜, 브라질 Natura 로부터 인수
2023	Lactobio	N/A	덴마크 프로바이오틱스	R&D 중심 생명과학 인수
2024	Gjosa	N/A	워터 테크 스타트업	지속가능성·샤워 기술 협업
2024	Dr.G (고운세상)	7.07 억달	더마 스킨케어	Migros 로부터 지분 100% 확보
2024	Galderma	N/A	메디컬 에스테틱	지분 투자, 미용 의료 시장 확대(약 10% 지분)
2025	Medik8	N/A	럭셔리 스킨케어	과학 기반 프리미엄 스킨케어 브랜드, 대표제품 크리스탈 레티날(Crystal Retinal) 세럼
2025	Color Wow	N/A	프리미엄 헤어케어	프로페셔널 헤어케어 제품 포트폴리오 강화

자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

L'Oreal (FP: OR)

재무상태표

(백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
유동자산	14,560	12,076	14,050	16,325	16,474
현금 및 현금성자산	6,413	2,719	2,641	4,321	4,081
매출채권 및 기타채권	3,511	4,021	4,756	5,093	5,602
재고자산	2,676	3,167	4,079	4,482	4,630
기타유동자산	1,543	1,966	2,139	2,060	1,776
비유동자산	29,047	30,938	32,795	35,530	39,880
관계기업투자 등	9,605	10,920	11,653	11,632	14,838
유형자산	4,751	4,774	4,964	5,560	5,965
무형자산 및 기타	14,692	15,244	16,177	18,338	19,077
자산총계	**43,607**	**43,013**	**46,844**	**51,855**	**56,353**
유동부채	11,130	16,583	13,720	14,900	14,636
매입채무 및 기타재무	4,980	6,337	6,610	6,555	6,744
단기금융부채	1,243	5,042	1,420	2,551	1,850
기타유동부채	4,907	5,204	5,690	5,793	6,043
비유동부채	3,478	2,838	5,938	7,874	8,580
장기금융부채	1,303	1,258	4,231	6,141	6,645
기타비유동부채	2,175	1,579	1,707	1,733	1,935
부채총계	**14,608**	**19,421**	**19,658**	**22,774**	**23,216**
지배주주지분	28,993	23,586	27,179	29,074	33,133
자본금 및 주식발행초과금	3,371	3,377	3,476	3,477	3,551
이익잉여금	22,206	23,689	17,382	19,983	22,554
비지배주주지분(연결)	6	7	8	7	5
자본총계	**28,999**	**23,593**	**27,187**	**29,082**	**33,138**

손익계산서

(백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
매출액	**27,992**	**32,288**	**38,261**	**41,183**	**43,487**
매출원가	7,532	8,433	10,577	10,767	11,227
매출총이익	**20,460**	**23,854**	**27,683**	**30,416**	**32,260**
판매비 및 관리비	14,286	16,665	19,088	20,983	22,218
영업이익	**4,500**	**5,728**	**7,215**	**7,693**	**8,250**
(EBITDA)	6,522	7,562	9,166	9,489	10,105
세전계속사업이익	**4,777**	**6,047**	**7,611**	**8,001**	**8,433**
당기순이익	**3,563**	**4,597**	**5,707**	**6,184**	**6,409**
매출총이익률 (%)	73.1	73.9	72.4	73.9	74.2
영업이익률 (%)	16.1	17.9	19.9	18.9	19.0
EBITDA 마진률 (%)	23.3	23.4	24.0	23.0	23.2
당기순이익률 (%)	15.0	15.6	15.3	15.8	15.5
ROA (%)	8.2	10.6	12.7	12.5	11.8
ROE (%)	12.2	17.5	22.5	22.0	20.6

현금흐름표

(백만유로)	2020	2021	2022	2023	2024
영업활동 현금흐름	**6,263**	**6,453**	**6,728**	**6,278**	**7,605**
당기순이익(손실)	3,750	3,563	4,597	5,707	6,184
감가상각&무형자산상각	1,958	2,028	1,781	1,536	1,715
기타비현금항목조정	94	133	262	47	101
운전자본 변동	461	729	88	-1,011	-395
투자활동 현금	**-1,290**	**-2,639**	**-1,634**	**-2,224**	**-4,144**
고정&무형자산 변동	-1,214	-946	-1,061	-1,334	-1,476
장기투자순변동	-66	-67	-117	-143	-171
인수 등으로 인한 순현금	-9	-1,627	-456	-747	-2,497
기타투자활동	0	0	0	0	0
재무활동 현금	**-3,690**	**-2,591**	**-8,864**	**-4,080**	**-1,615**
배당금의 지급	-2,221	-2,191	-2,352	-2,690	-3,426
차입금의 증가(감소)	-781	-530	3,543	-991	2,313
자본의 증가(감소)	-687	130	-10,055	-399	-502
기타재무활동	0	0	0	0	0
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터,

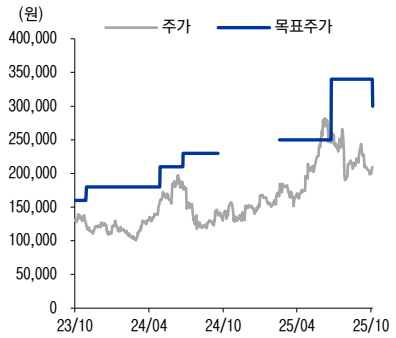
주: FY기준

주요 투자지표

	2020	2021	2022	2023	2024
투자지표 (x)					
P/E	39.6	48.8	50.6	31.3	39.0
P/B	5.0	6.0	9.5	6.6	8.3
EV/EBITDA	19.8	28.0	31.6	20.7	27.0
배당수익률 (%)	1.6	1.3	1.0	1.5	1.4
성장성 (%)					
매출액	10.9	-6.3	15.3	18.5	7.6
영업이익	10.1	-15.2	28.7	32.0	1.9
세전이익	4.4	-11.7	26.6	25.9	5.1
당기순이익	2.3	3.7	19.9	16.8	10.8
EPS	-4.3	-4.4	29.4	29.2	8.5
주당지표 (EUR)					
EPS	6.7	6.4	8.2	10.7	11.6
BPS	52.7	51.8	44.1	50.8	54.4
DPS	3.9	4.0	4.8	6.0	6.6

LS증권 리서치센터

코스맥스 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.11.06	Buy	160,000 원	-13.8		-16.4
2023.11.14	Buy	180,000 원	-12.4		-33.4
2024.05.14	Buy	210,000 원	-5.8		-16.6
2024.07.10	Buy	230,000 원	-20.7		-40.0
2024.10.04		커버리지 제외			
2025.03.05	신규	오린아			
2025.03.05	Buy	250,000 원	12.8		-18.3
2025.07.11	Buy	340,000 원	-21.8		-33.9
2025.10.21	Buy	300,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

한국콜마 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.10.23	Buy	75,000 원	1.6		-25.3
2024.10.04		커버리지 제외			
2025.03.05	신규	오린아			
2025.03.05	Buy	73,000 원	3.4		-8.0
2025.04.25	Buy	90,000 원	21.3		-2.7
2025.07.11	Buy	130,000 원	-16.4		-35.1
2025.10.21	Buy	120,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

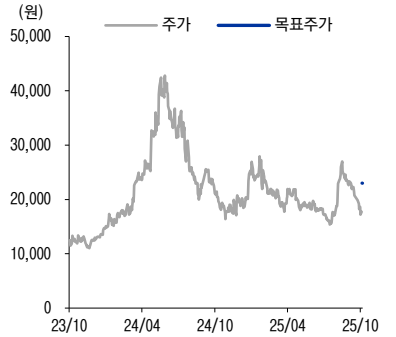
네오팜 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.10.21	신규	오린아			
2025.10.21	Buy	24,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

아이패밀리에스씨 목표주가 추이



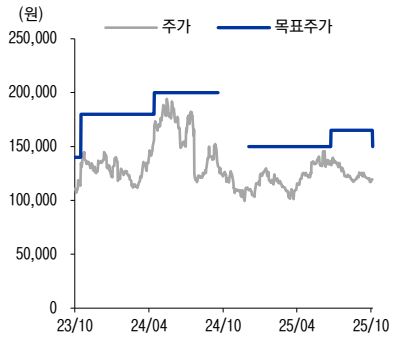
투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.10.21	신규	오린아			
2025.10.21	Buy	23,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

아모레퍼시픽 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.11.01	Buy	180,000 원	-13.4		-27.8
2024.04.30	Buy	200,000 원	-2.9		-21.0
2024.10.04		커버리지 제외			
2024.12.19	신규	오린아			
2024.12.19	Buy	150,000 원	-2.9		-19.5
2025.07.10	Buy	165,000 원	-15.4		-24.0
2025.10.21	Buy	150,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

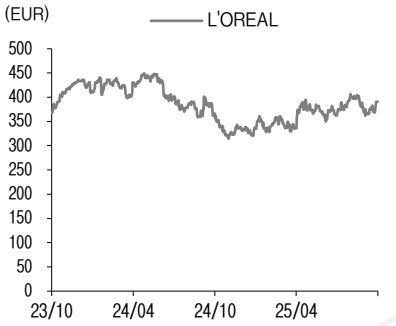
LG 생활건강 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2023.11.27	Hold	380,000 원	-5.7		-11.7
2024.01.18	Hold	360,000 원	-9.6		-12.1
2024.02.01	Hold	340,000 원	19.1		3.4
2024.04.26	Hold	410,000 원	14.4		-3.7
2024.07.29	Buy	410,000 원	-6.5		-14.6
2024.10.04		커버리지 제외			
2025.03.05	신규	오린아			
2025.03.05	Hold	340,000 원	-2.8		-7.6
2025.10.21	Hold	300,000 원			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

L'Oreal 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2025.10.21	변경	오린아			
2025.10.21	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS 증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	89.4% 10.6%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2024. 10. 1 ~ 2025. 9. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)