

# 2025 K-BEAUTY





# 2025 K-BEAUTY



이승은

유통/화장품

02 3770 5588

[seungeun.lee@yuantakorea.com](mailto:seungeun.lee@yuantakorea.com)



I. 새로운 도약을 준비하는 K-Beauty	06
II. K-Beauty 르네상스는 오케스트레이터 손에서 시작	23
III. K-ODM의 경쟁력	27
IV. Top-picks. 코스맥스, 코스메카코리아	34
※ APPENDIX. 화장품 / 유통 동향	35
V. 기업분석	43

# 화장품

## 2025년 K-BEAUTY OUTLOOK

### K-Beauty, 2025년에도 흔들림 없이 성장할 것으로 예상

2025년에도 K-뷰티는 미국과 유럽 시장에서 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 특히 국내 인디 브랜드의 약진이 두드러질 것으로 보이며, 이는 인디 브랜드 생산을 담당하는 ODM 업체의 성장으로 이어질 가능성이 높음. 국내 화장품 시장에서는 대형사, 중소형사, ODM사 간의 주가 차별화가 심화될 것으로 예상됨.

2023년 이후 대형사 주가는 하락세를 보인 반면, 중소형사와 ODM사는 큰 폭의 성장세를 보임. 미국 시장은 인디 브랜드와 가성비비를 중시하는 K-뷰티 소비 트렌드 확산으로 중소형 화장품사와 비상장 화장품사들의 실적 성장이 가속화되고 있음. ODM 업체들은 트렌드 변화에 유연하게 대응하며 안정적인 실적 성장을 이어갈 수 있을 것으로 예상됨.

### Time to Market, 2025년 화장품 업계의 핵심 전략

Time to Market 전략은 빠르게 변화하는 소비자 트렌드에 맞춰 제품을 신속하게 출시하는 것을 의미하며, 2025년 화장품 업계의 핵심 경쟁 요소임. ODM 업체는 인디 브랜드가 Time to Market 전략을 실행하는 데 필수적인 파트너로서, 제품 개발, 품질 관리, 원료 공급업체, 부자재 공급업체, 유통업체 등과의 협력을 이끌어냄. ODM 업체는 Time to Market 단축을 통해 인디 브랜드의 시장 경쟁력 확보를 지원하고, 인디 브랜드는 ODM 업체의 안정적인 성장에 기여함.

### 2025년 Top-picks: 코스맥스, 코스메카코리아

코스맥스 국내 법인은 전년 대비 +25% 매출 성장률이 전망됨. 기존 Top 10 고객사의 꾸준한 수주, 수출 물량 확대 및 SKU 증가, 뷰티 디바이스 관련 제품 판매 호조 등에 기인. 특히, 뷰티 디바이스 시장의 높은 성장성을 고려할 때, 관련 제품 판매 호조는 향후 지속적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 높음. 글로벌 시장에서 K-Beauty 제품에 대한 수요는 여전히 높고, 중소형 브랜드들의 활발한 해외 진출이 지속되고 있어, 수출 경쟁력을 갖춘 동사는 고객사 확보를 통해 긍정적인 실적 흐름을 유지할 수 있을 것으로 기대.

코스메카코리아 투자포인트는 신규 고객사 매출 성장이 지속되고 있다는 점에 있음. 특정 Top 브랜드 의존도를 낮추면서 안정적인 성장 기반 구축 중. 고객 포트폴리오 다변화로 리스크를 분산하고 지속적인 성장을 위한 발판을 마련 중임. 미국 법인 주요 브랜드 매출 비중 감소, OTC 제품 비중 증가는 긍정적 신호임. OTC 시장은 크고 성장 잠재력이 높으며, 한국 인디 브랜드 OTC 제품 수요 증가가 미국 법인 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용 중. RPG 제품을 통해 빠르게 시장에 대응하면서 변화하는 소비자 요구에 신속 대응, 경쟁 우위를 확보 중임. 코스메카코리아는 신규 고객사 확보와 미국 법인 실적 개선을 통해 안정적인 성장 기반을 구축 중임.



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

종목	투자 의견	목표주가 (원)
코스맥스	매수 (M)	185,000 (U)
코스메카코리아	매수 (M)	110,000 (M)

## I. 새로운 도약을 준비하는 K-Beauty

### 1. 2025년 화장품 업종 전망: 변화하는 시장, 새로운 기회

#### K-Beauty, 미국과 유럽을 중심으로 지속 성장

2025년에도 K-뷰티는 미국과 유럽 시장에서 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 전망됨. 특히, 국내 인디 브랜드의 약진이 눈에 띌 것으로 예상되며, 이는 인디 브랜드 생산을 담당하는 ODM 업체의 성장으로 이어질 가능성이 높음.

#### 국내 화장품 시장, 차별화 심화

국내 화장품사들의 주가는 대형사, 중소형사, ODM사 간의 뚜렷한 차별화를 보이고 있음. 2023년 이후 대형사 주가는 35% 하락한 반면, 중소형사는 288% 상승하고, ODM사는 218% 상승하며 극명한 대조를 보임.

#### 미국 시장, 인디 브랜드 중심으로 재편

현재 화장품 시장은 미국을 중심으로 고성장하고 있으며, 기존 주력 시장이었던 중국에서는 자국 브랜드 성장으로 인해 한국 화장품의 선호도가 하락하는 추세임. 특히 미국 시장에서는 럭셔리 브랜드보다 인디 브랜드, 가성비를 중시하는 K-뷰티 소비 트렌드가 확산되면서 중소형 화장품사와 비상장 화장품사들의 실적 성장이 가속화되고 있음. 이는 곧 인디 브랜드 생산을 담당하는 ODM 업체들의 호실적으로 이어지고 있으며, 내년에도 이러한 추세는 지속될 것으로 전망됨.

#### 글로벌 화장품 대기업, 로레알, 에스티로더, 시세이도도 하락세

글로벌 화장품 대기업인 로레알, 에스티로더, 시세이도 또한 2023년 대비 하락세를 면치 못하고 있음. 에스티로더와 시세이도는 각각 66%, 49%의 큰 폭의 주가 하락을 기록하며 국내 대형 화장품사보다 더욱 부진한 모습을 보임. 로레알은 상대적으로 선방하고 있는 것으로 보이나, 이는 더마와 중소형 브랜드 비중을 다변화한 브랜드 포지셔닝 전략 덕분으로 판단됨. 전반적인 럭셔리 화장품 시장의 부진은 피해갈 수 없을 것으로 예상됨.

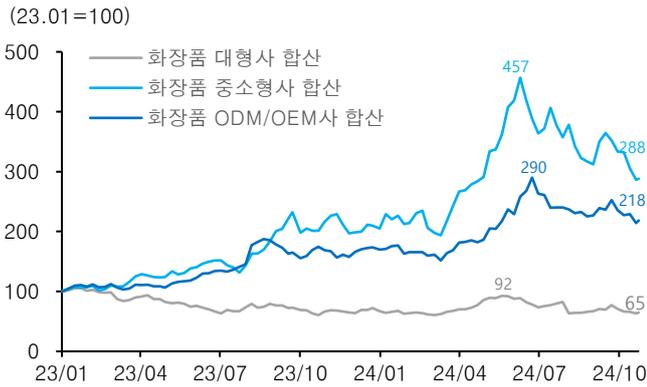
#### ODM 업체, 왜 주목해야 할까?

중소형 화장품사들의 성장이 예상됨에도 불구하고 ODM 업체를 더욱 주목해야 하는 이유는, ODM 업체들이 트렌드 변화에 유연하게 대응하며 안정적인 실적 성장을 이어갈 수 있기 때문임.

### 2025년 화장품 업종 투자 전략

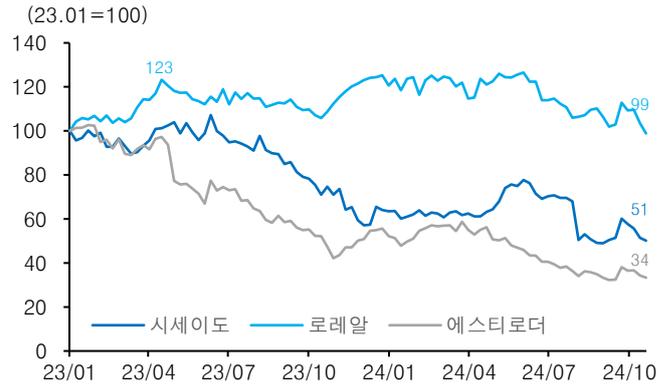
2025년 화장품 업종 투자 전략은 인디 브랜드 성장의 수혜를 직접적으로 누릴 수 있고, 트렌드 변화에 유연하게 대응하며 고성장이 기대되는 ODM 업체에 주목하는 것을 추천. 럭셔리 브랜드 부진과 중국 시장 의존도 심화로 어려움을 겪고 있는 대형 화장품사 투자는 신중하게 접근해야 할 것으로 판단됨.

[Fig. 1] 국내 화장품 대형사/중소형사/ODM사 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 2] 글로벌 화장품사 시가총액 비교



자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 3] 국내 화장품사 Peer Valuation

(단위: 억원, %, 배)

	상장 시장	시가 총액	매출액			영업이익			PER	PER	ROE		
			2023	2024E	2025E	2023	2024E	2025E	2024E	2025E	2025E		
대형사	A090430	아모레퍼시픽	KS	70,484	36,740	38,744	43,861	1,082	2,096	4,518	12	22	7
대형사	A051900	LG생활건강	KS	54,664	68,048	68,349	70,843	4,870	5,434	6,040	18	16	7
대형사	A002790	아모레G	KS	19,048	40,213	46,115	51,110	1,520	2,902	5,700	6	7	7
의료/미용/화장품	A214450	파마리서치	KQ	24,618	2,610	3,378	4,098	923	1,239	1,526	24	22	20
화장품/미용기기	A278470	에이피알	KS	20,314	5,238	6,737	8,064	1,042	1,289	1,616	19	16	33
중소형사	A018290	브이티	KQ	11,276	2,955	4,396	5,093	455	1,167	1,591	17	13	43
중소형사	A018250	애경산업	KS	4,160	6,689	7,154	7,713	619	625	698	9	8	12
중소형사	A237880	클리오	KQ	3,876	3,306	3,881	4,444	338	429	533	10	9	17
중소형사	A114840	아이패밀리에스씨	KQ	3,179	1,487	2,169	2,568	240	398	504	10	8	34
중소형사	A439090	마녀공장	KQ	3,025	1,050	1,347	1,633	159	250	308	15	13	-
중소형사	A092730	네오팜	KQ	2,175	971	1,206	1,351	253	267	319	17	15	-
중소형사	A214420	토니모리	KS	1,744	1,511	1,957	2,338	96	182	280	13	8	17
화장품/ODM	A123330	제닉	KQ	1,721	281	513	1,267	-40	69	333	30	7	88
화장품 유통	A257720	실리콘투	KQ	23,010	3,429	7,727	11,498	478	1,607	2,522	17	12	54
화장품 유통	A031430	신세계인터내셔널	KS	4,537	13,543	13,405	14,305	487	478	617	9	8	7
ODM	A161890	한국콜마	KS	15,886	21,557	24,847	27,654	1,361	2,198	2,671	18	12	11
ODM	A192820	코스맥스	KS	15,662	17,775	21,194	24,087	1,157	1,726	2,096	17	12	24
ODM	A241710	코스메카코리아	KQ	7,850	4,707	5,731	6,624	492	730	921	17	14	22
ODM	A352480	씨앤씨인터내셔널	KQ	6,649	2,203	3,281	4,159	321	485	629	13	12	22
용기	A251970	팜텍코리아	KQ	4,545	2,845	3,310	3,821	353	469	553	13	11	13
원료	A453860	에이에스텍	KQ	1,281	473	490	721	92	100	146	14	11	20

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

## 2. K-Beauty 의 과거, 현재, 미래

### 1) 과거 ~ 2000년대 초: 태동기

- 1960년대 이전, 화장품 산업은 초기 단계였고, 국내 생산보다는 해외 수입 의존도가 높았음.
- 1960~80년대, 경제 성장과 함께 국내 화장품 산업 발전 시작. 방문 판매가 주요 유통 채널이었고, 태평양(現 아모레퍼시픽)과 LG생활건강 등 대기업이 시장을 주도함.
- 1990년대, 미(美)에 대한 관심 증가로 기능성 화장품이 인기를 끌었고, OEM/ODM 방식 도입으로 생산 효율성 향상.
- 2000년대 초, 한류 열풍으로 K-뷰티가 해외 시장에서 주목받기 시작. 로드샵 브랜드가 등장하면서 유통 채널이 다변화되고, BB크림 등 혁신적인 제품이 출시됨.

### 2) 2010년대: 성장기

- 2010년대, K-뷰티는 중국 시장 중심으로 폭발적인 성장을 기록. 온라인 유통 채널 확대 및 소셜 미디어 마케팅이 활성화됨. 다양한 브랜드와 제품이 출시되면서 소비자 선택의 폭이 넓어짐.
- 그러나 중국 시장 의존도 심화로 인해 성장 둔화 및 사드 사태 등 어려움도 겪음.

### 3) 2020년대: 변화와 도약

- 2020년대, 코로나19 팬데믹 이후 비대면 소비 증가, MZ세대 부상, ESG 경영 등 새로운 트렌드 등장.
- 탈(脫)중국 및 시장 다변화 추진 중. 중국 의존도를 낮추고 북미, 유럽, 동남아 등으로 시장 확대.
- 디지털 전환 가속화됨. 온라인 판매 채널 강화, AI 및 빅데이터 활용, 맞춤형 화장품 개발 등 진행 중.

### 4) 2023년 이후 미래 전망

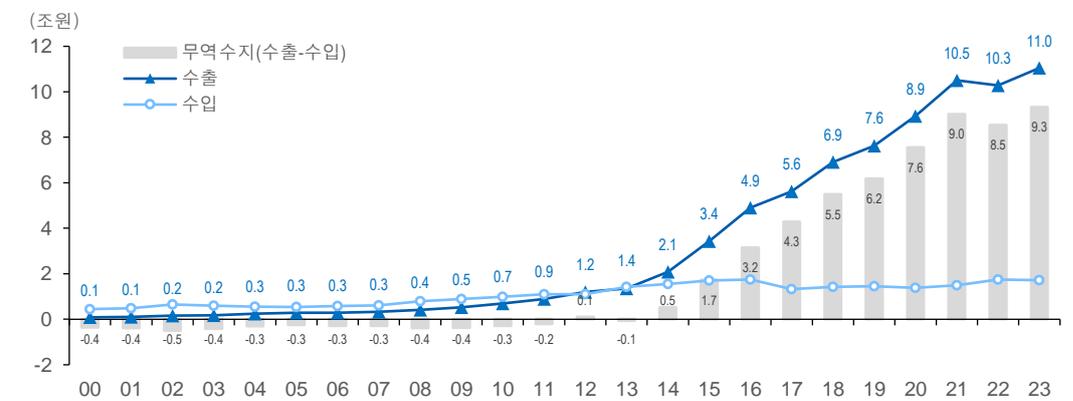
- 개인 맞춤형 화장품 시대 도래. AI, 빅데이터 기술을 활용해 개인의 피부 타입과 취향에 맞는 맞춤형 화장품 개발이 활발해질 것.
- 홈 뷰티 시장 확대 예상. 코로나19 이후 홈 뷰티 시장이 급성장 중이며, 뷰티 디바이스와 고기능성 화장품 수요가 증가할 전망.

[Fig. 4] History of K-Beauty

	1차 성장(K-뷰티 브랜드 출시 활발) →1차 쇠퇴(IMF로 화장품 소비 감소)	2차 성장(K-뷰티 유니크한 아이템 등장) →2차 쇠퇴(금융위기)	3차 성장(중국 모멘텀)	3차 쇠퇴(Covid19)	4차 성장(글로벌 확장)	
	1980~1989년	1990~1999년	2000~2009년	2010~2019년	2020~2022년	2023~현재
1인당 GDP(만원)	104 ~ 391	468 ~ 1,269	1,386 ~ 2,445	2,669 ~ 3,772	3,744 ~ 4,187	4,000 중반 ~
화장품생산액(조원)	0 ~ 1	1 ~ 2.8	3.1 ~ 5.2	6.0 ~ 16.3	13.6 ~ 16.7	14.5 ~
Macro Momentum	- 3 저호황 고속성장기 - 컬러 TV, 색채 혁명 - 올림픽, 아시안게임	- 1인당 GDP1 만불(1994) - IMF 외환위기(1997) - 온라인 유통채널 등장	- IMF 종료 (2001) - 금융위기 (2007)	중국의 경제확장	- Covid19 팬데믹 - 미중 무역 갈등	- 경제회복 - 화장품 수출 다변화
주요 유통채널	방문판매 전성기	백화점, 방문판매, 홈쇼핑	로드샵	면세점, H&B	온라인	올리브영, SNS
Trend	- 컬러TV(1980) 보급 - 화장품 시장 개방 (1983) - 럭키 드봉(1984) 출시	- 태평양 럭셔리 브랜드 설화수(1997) 출시	- 한류열풍 - K 뷰티 New 아이템 (쿠션, BB, 마스크팩) - 원브랜드샵(=저가) 대거 진입 - LG 생활건강 후(2003) 출시 - 아모레퍼시픽 설화수 매출 급성장	- 중국 관광객 K 뷰티 선호(한국 면세점 성장) - 글로벌 기업 K-뷰티 인수 - H&B 스토어 성장	- 크리에이터의 마케팅 파워 강화	- 중국 내 글로벌 화장품 브랜드 매출 감소 - 미국, 일본 내 K 뷰티 성장 - 화장품 진입장벽 축소 - Time to Market 의 중요성 강화
대표 Brand	- 수입 브랜드 - 국내 신생 브랜드	- 해외 고가 브랜드 - IMF 이후 저가 선호	저가 브랜드(미샤, 더페이스샵, 에뛰드하우스 등)	- 면세점 고가 브랜드 - 마스크팩	더마 코스메틱	미국, 일본 수출 브랜드(COSRX, CLIO, VT, 롬앤, 티르티르, APR)
제조사 (ODM/OEM)	-	한국콜마(1990.05), 한국미로토(1992.11), 코스메카코리아(1999.10), 설립	코스맥스 상장(2002)	- K-ODM 해외 확장 - 한국콜마(2012), 코스메카코리아(2016) 신규 상장	씨앤씨인터내셔널 (2021) 상장	K-ODM 오케스트레이터 역할 강화
Makeup	색조화장 폭발 성장	진한 화장	개성 중시 메이크업	기초 화장 중시	마스크 영향 색조 화장품 매출 감소	세대별 선호 트렌드 다름

주: "안지영, [K-Beauty's third wave, What's next?], 2024 Yuanta K-Beauty Forum, 2024년 10월 16일, p.4." 일부 인용  
 자료: 통계청, 한국은행, 언론자료, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 5] 국내 화장품 생산금액 및 시장규모



자료: TRASS, 유안타증권 리서치센터

### 3. 미국에서 선전하고 있는 K-뷰티

2025년에도 가장 기대되는 시장은 미국과 유럽임. 대한민국 화장품 수출 성장 속도가 가장 빠른 국가는 미국이며, 올해 60% YoY 성장이 기대됨. 6월 27일 열린 아마존 K-뷰티 컨퍼런스에 따르면, 미국 내 K-뷰티 시장은 2026년까지 2배 이상 성장할 것으로 전망됨. 2023년 기준 115조 원 규모의 미국 뷰티 시장에서 K-뷰티 침투율은 1.9%로, 2024년에는 2.3%, 2025년에는 2.8%, 2026년에는 3.4%까지 확대될 것으로 보임.

#### 1) Who buys K-beauty?

K-뷰티 주요 소비자는 8-34세의 트렌드를 적극적으로 따라가는 젊은 층으로, 다양한 인종으로 구매층이 확장되고 있음. 이는 K-뷰티가 더 이상 아시안 소비자만의 시장이 아니라는 것을 의미함. 이들은 주로 SNS 인플루언서, SNS 광고, 그리고 지인 추천을 통해 K-뷰티를 접함. 주요 구매 요인은 가성비와 제품력, 특히 트렌디한 이미지 때문임.

#### 2) Where do people buy K-beauty?

미국 내 K-뷰티 유통 현황은 수출 형태로 자체 브랜드가 70%, OEM이 30%를 차지하고 있으며, 채널 유형은 온라인이 70%, 오프라인이 30%임. 주요 입점 플랫폼으로는 Amazon이 45%, Sephora가 12%, 자사몰이 7%, 기타가 36%임. K-뷰티 제품은 주로 온라인을 통해 유통되고 있으며, 아마존이 가장 큰 비중을 차지함. 뷰티 기업들은 과거 OEM 방식에서 벗어나 자체 브랜드를 통해 미국 시장에 진출하는 경우가 늘고 있음. 이는 브랜드 인지도를 높이고 수익성을 개선하기 위한 전략임.

#### 3) What K-beauty brands do people buy?

아마존 내 K-뷰티 시장에서 인디 브랜드가 빠르게 성장 중이며, 앞으로 더 큰 성장 가능성이 있음. 인디 브랜드 중심으로 2.5%까지 침투율이 확대되고 있으며, 2023년 아마존 내 K-뷰티 브랜드 매출은 5,934억 원으로 연평균 118% 성장함. 지난 3년간 인디 브랜드 수는 1.4배로 증가하여, 2021년 170개에서 2023년 230개로 증가함.

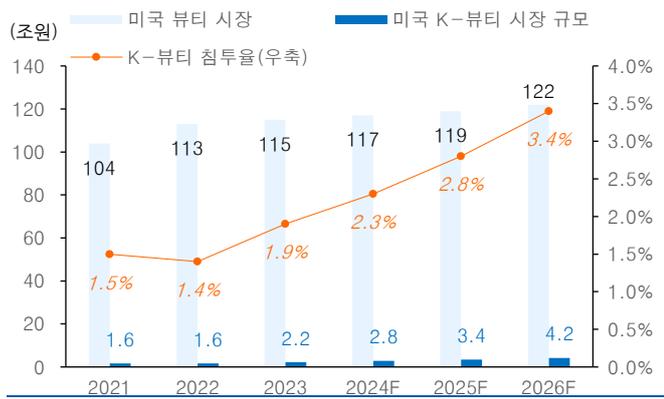
#### 4) What K-beauty categories do people buy?

주요 판매 품목으로는 스킨케어, 립 케어, 마스크팩 등이 있으며, 특히 추가적인 관리 단계로 사용되는 제품들이 인기를 끌고 있음. 스킨케어 품목이 가장 큰 비중을 차지하며, 립글로스나 마스크팩도 주요 판매 품목임. 스킨케어는 에센스, 세럼, 앰플, 크림 등의 기능성 제품이 강세를 보이고, 립 메이크업도 립글로스를 중심으로 성장 중임.

5) Why do people buy K-beauty?

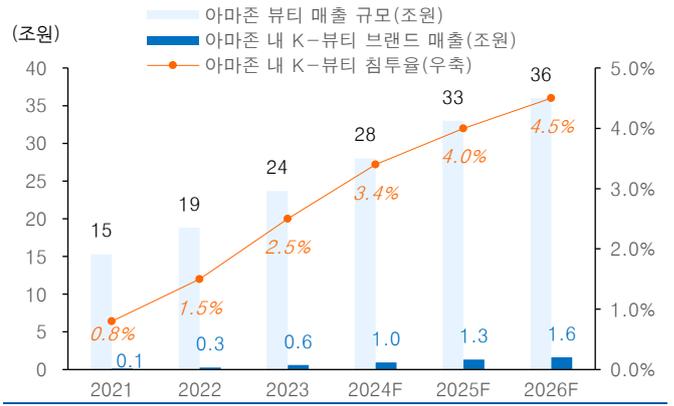
아마존 내 K-뷰티 구매가 증가하고 있지만, 아직은 가격 경쟁력에 의존하는 경향이 큼. 즉, 프로모션 시즌에 판매가 집중되는 현상을 보임. 특히 7월과 11월에 구매가 집중되는 경향이 있으며, 이는 아마존 프라임 데이와 블랙 프라이데이 등의 대규모 프로모션 때문임. K-뷰티 제품은 가격 경쟁력을 갖추고 있어, 미국 mass 브랜드 대비 매력적인 선택지로 작용함.

[Fig. 6] 미국 뷰티 시장 내 K-뷰티 점유율



자료: 아마존 K-뷰티 컨퍼런스(2024.06.27), 유안타증권 리서치센터

[Fig. 7] 미국 Amazon 뷰티 시장 내 K-뷰티 점유율



자료: 아마존 K-뷰티 컨퍼런스(2024.06.27), 유안타증권 리서치센터

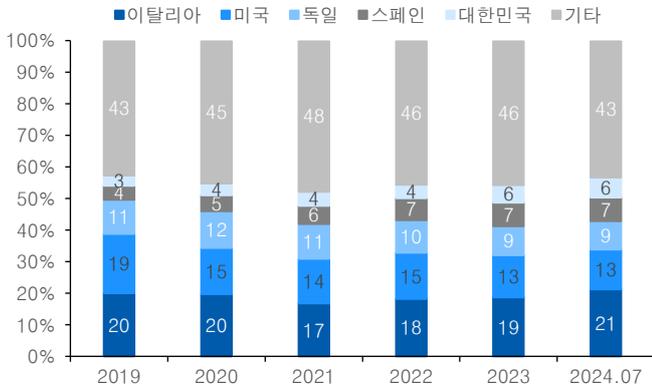


#### 4. K-뷰티 미국을 넘어 유럽 시장으로

유럽에서도 K-뷰티의 입지는 계속 강화되고 있음. 영국은 2023년 4%에서 2024년 8월 5%로 K-뷰티의 수입 비중이 증가했고, 프랑스에서는 2023년과 2024년 7월 모두 6%의 점유율을 기록하고 있음.

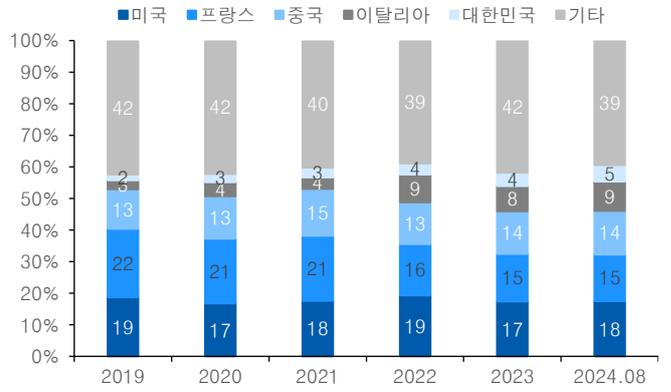
이러한 성장은 K-콘텐츠의 인기도, 한국 화장품의 우수한 품질과 혁신적인 제품 개발이 주요 요인으로 작용한 결과로 분석됨. K-뷰티는 앞으로도 미국 시장에서 선두 자리를 지키며, 동시에 유럽 시장에서 점유율 확대를 위해 적극적인 노력을 이어갈 것으로 예상됨. 그러나 경쟁 심화와 같은 잠재적 위험 요소를 고려한 전략 수립이 필요할 것으로 보임.

[Fig. 9] 프랑스 국가별 화장품 수입 비중



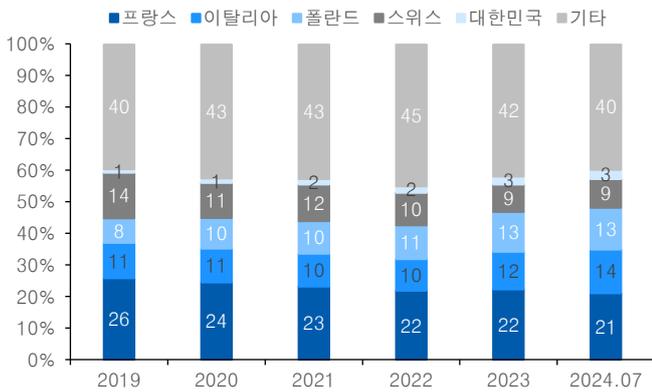
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 10] 영국 국가별 화장품 수입 비중



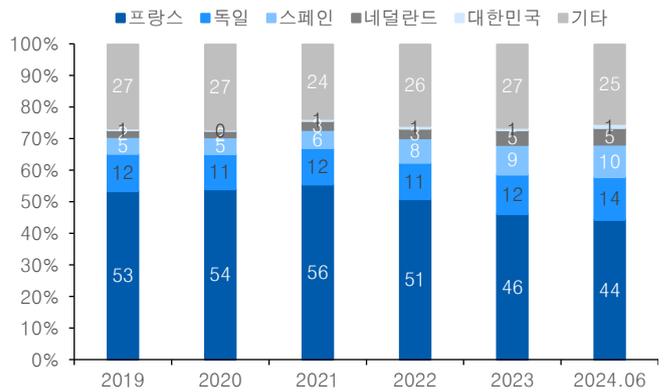
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 11] 독일 국가별 화장품 수입 비중



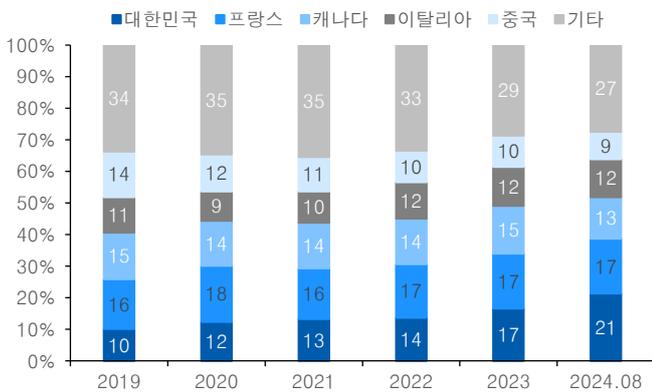
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 12] 이탈리아 국가별 화장품 수입 비중



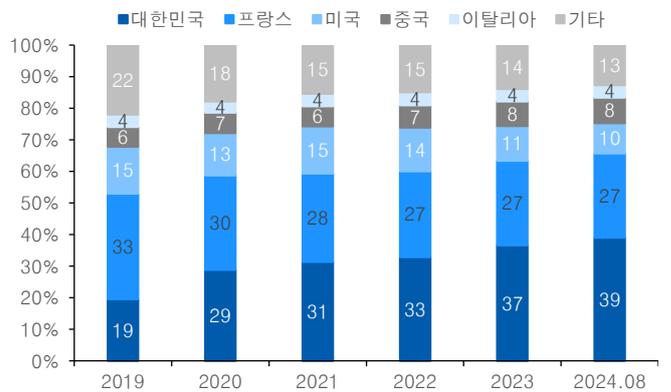
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 13] 미국 국가별 화장품 수입 비중



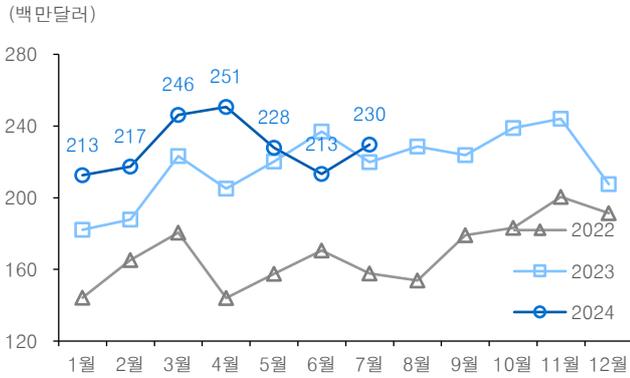
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 14] 일본 국가별 화장품 수입 비중



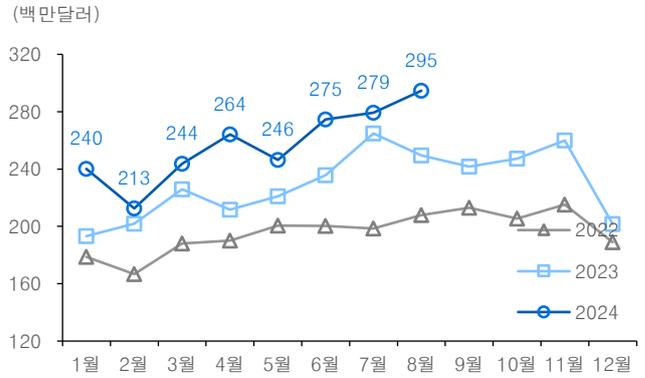
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 15] 프랑스 화장품 월별 수입액



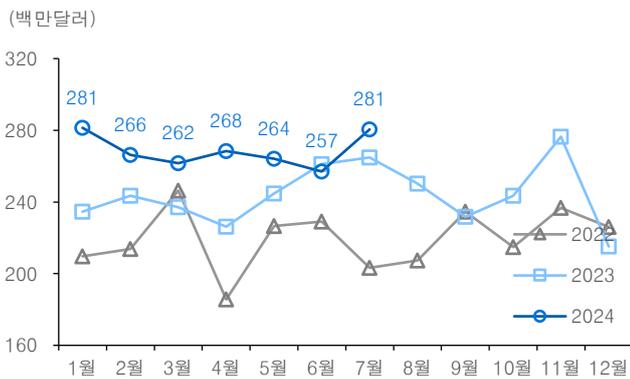
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 16] 영국 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 17] 독일 국가별 화장품 월별 수입액



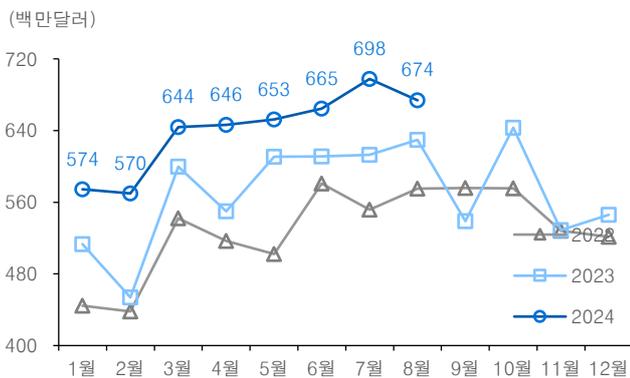
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 18] 이탈리아 국가별 화장품 월별 수입액



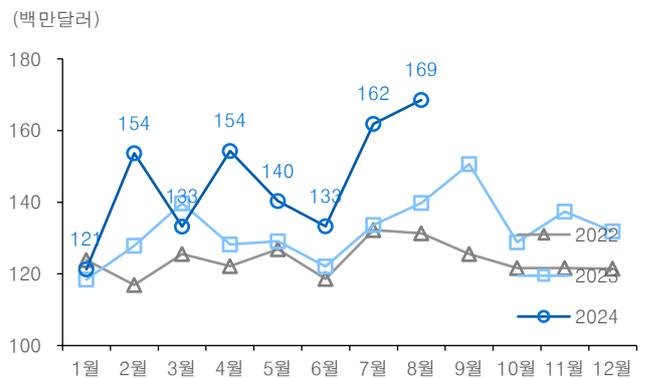
자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 19] 미국 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 20] 일본 국가별 화장품 월별 수입액



자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 21] 프랑스 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	이탈리아	YoY	미국	YoY	독일	YoY	스페인	YoY	대한민국	YoY
2021	1,906	10.8	320	-5.6	270	6.8	209	5.0	110	25.4	84	33.3
2022	2,028	6.4	369	15.3	296	9.7	211	0.8	141	28.4	85	0.6
2023	2,618	29.1	490	32.7	348	17.6	243	15.1	195	38.4	145	70.5
2024/01	213	16.7	46	17.7	29	39.4	17	-22.8	15	30.8	12	67.0
2024/02	217	15.7	42	23.0	28	-8.7	21	-3.6	18	7.3	13	74.4
2024/03	246	10.3	53	16.8	31	5.7	23	16.3	20	30.0	15	65.9
2024/04	251	22.2	55	56.5	35	18.1	21	11.4	17	24.4	15	64.2
2024/05	228	3.5	47	24.4	23	-19.5	22	13.7	17	-5.9	16	40.7
2024/06	213	-10.0	50	5.8	27	-10.5	23	16.9	12	-38.9	11	-26.0
2024/07	230	4.4	46	1.8	29	-25.0	17	-11.3	20	45.1	19	52.0

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 22] 영국 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	미국	YoY	프랑스	YoY	중국	YoY	이탈리아	YoY	대한민국	YoY
2021	2,083	3.5	366	8.7	431	4.2	308	14.1	77	-14.6	64	23.1
2022	2,353	13.0	455	24.4	381	-11.5	312	1.4	207	169.4	83	29.3
2023	2,754	17.0	479	5.3	415	8.8	372	19.2	221	6.9	115	39.1
2024/01	240	24.3	40	9.6	27	-15.1	27	22.1	21	27.4	13	124.1
2024/02	213	5.3	37	2.3	32	-15.4	26	-3.1	22	34.9	11	50.3
2024/03	244	7.9	43	-1.0	38	7.7	34	97.1	21	18.3	12	65.0
2024/04	264	24.9	50	50.6	39	25.3	22	9.9	28	68.0	15	101.4
2024/05	246	11.5	42	1.5	39	30.1	34	25.6	24	29.6	15	53.6
2024/06	275	16.5	48	4.2	45	25.0	36	4.8	26	44.1	14	47.6
2024/07	279	5.5	51	19.9	42	1.3	45	12.9	26	47.9	14	53.0
2024/08	295	18.1	50	16.7	41	10.5	59	37.6	23	12.3	15	42.8

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 23] 독일 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	프랑스	YoY	이탈리아	YoY	폴란드	YoY	스위스	YoY	대한민국	YoY
2021	2,677	19.1	620	12.6	278	15.2	277	27.3	311	25.2	45	41.3
2022	2,633	-1.6	574	-7.4	265	-4.4	282	1.8	270	-13.1	53	15.9
2023	2,929	11.2	650	13.3	351	32.4	368	30.4	255	-5.8	74	41.0
2024/01	281	20.0	68	19.3	35	61.2	38	39.0	21	-21.1	9	79.2
2024/02	266	9.4	56	-5.8	32	2.9	38	32.4	24	4.6	7	92.3
2024/03	262	10.4	55	1.2	37	41.0	32	11.2	25	6.6	6	-14.0
2024/04	268	18.6	56	0.6	36	22.8	37	33.6	25	26.8	8	49.7
2024/05	264	7.9	54	0.1	44	36.7	33	12.7	27	29.4	8	30.8
2024/06	257	-1.5	47	-22.8	37	17.6	33	11.8	25	-0.6	7	-4.2
2024/07	281	5.9	60	8.0	37	29.9	38	14.0	26	7.5	9	20.0

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 24] 이탈리아 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	프랑스	YoY	독일	YoY	스페인	YoY	네덜란드	YoY	대한민국	YoY
2021	1,159	15.4	643	18.7	133	19.7	66	24.2	33	61.2	9	84.0
2022	1,244	7.4	633	-1.6	143	7.1	97	46.6	38	14.8	10	18.3
2023	1,559	25.3	719	13.5	194	36.0	147	51.7	72	89.9	13	26.3
2024/01	133	1.4	67	-4.7	18	22.8	12	49.4	4	-20.1	1	74.9
2024/02	148	16.6	62	6.8	20	18.6	19	47.0	4	-25.1	1	68.4
2024/03	148	6.9	66	4.6	19	3.6	17	15.8	7	5.0	1	30.4
2024/04	137	8.4	63	8.1	19	12.5	14	32.9	5	-11.7	3	262.7
2024/05	139	-2.5	59	-6.1	17	-16.4	11	-9.8	15	140.6	2	104.0
2024/06	115	-4.6	44	-17.9	17	3.9	12	1.7	7	43.6	2	151.5

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 25] 미국 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	대한민국	YoY	프랑스	YoY	캐나다	YoY	이탈리아	YoY	중국	YoY
2021	5,558	23.9	739	33.6	891	11.5	801	25.3	549	31.7	609	16.4
2022	6,351	14.3	866	17.2	1,082	21.5	913	13.9	734	33.7	634	4.1
2023	6,838	7.7	1,133	30.9	1,185	9.5	1,038	13.7	846	15.3	678	6.9
2024/01	574	11.9	120	62.1	106	5.6	75	-2.8	66	-2.3	54	15.9
2024/02	570	25.6	99	53.7	115	51.1	82	-0.8	80	32.1	46	22.1
2024/03	644	7.3	130	76.6	131	20.4	90	-26.9	66	-10.1	38	3.3
2024/04	646	17.5	143	44.8	117	19.8	83	-0.8	81	29.1	39	-18.1
2024/05	653	6.8	150	64.3	105	-15.2	92	-2.5	76	4.4	60	6.0
2024/06	665	8.7	158	69.9	89	-15.3	83	-5.2	79	-5.4	61	0.3
2024/07	698	13.8	147	19.2	122	17.4	85	14.0	87	10.8	79	41.4
2024/08	674	7.0	143	58.9	110	-6.9	81	-3.3	83	5.8	67	-18.8

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 26] 일본 화장품 수입액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	대한민국	YoY	프랑스	YoY	미국	YoY	중국	YoY	이탈리아	YoY
2021	1,464	5.4	459	14.6	410	-1.3	219	18.0	93	2.2	57	17.4
2022	1,487	1.6	489	6.5	404	-1.3	205	-6.5	105	12.9	62	7.7
2023	1,587	6.7	581	18.8	425	5.1	176	-14.3	124	17.7	62	0.4
2024/01	121	2.5	44	3.7	31	21.2	12	-30.2	14	18.0	4	16.5
2024/02	154	20.2	63	32.8	42	17.1	18	10.6	10	65.5	4	-9.3
2024/03	133	-4.7	55	7.1	39	16.9	10	-52.6	9	-16.4	5	-14.2
2024/04	154	20.3	65	22.5	41	28.2	14	61.1	9	-8.7	7	7.3
2024/05	140	8.7	52	5.4	38	21.4	15	-6.2	12	34.8	5	32.2
2024/06	133	9.2	48	9.7	35	1.8	12	11.1	11	23.1	7	51.7
2024/07	162	21.1	60	28.0	43	16.0	16	8.4	13	23.3	8	24.7
2024/08	169	20.5	67	33.9	43	21.4	14	-18.5	14	17.1	8	31.4

자료: ITC, 유안타증권 리서치센터

## 5. 인디 브랜드 성장으로 전통 화장품 브랜드 점유율 감소

### 1) 전통 브랜드의 시장 지배력 감소

아마존 순위에서 보았듯이 현재 미국 뷰티 시장은 인디 브랜드 강세. 인디 브랜드의 급성장으로 인해 한국과 미국 모두에서 주요 전통 브랜드들의 시장 점유율이 하락하고 있음.

### 2) 전통 브랜드가 직면한 문제

인디 브랜드가 시장 점유율을 확대하면서, 전통 브랜드들은 공급망 관리에서 많은 비효율성을 겪고 있음.

- 공장 가동률 저하: 인디 브랜드의 성장에 따라 전통 브랜드의 제품 생산량이 감소하면서 공장 가동률이 떨어지고, 이에 따라 운영 효율성도 감소함.
- 물류 효율성 저하: 생산량이 줄어들면서 적재 물량이 감소해, 동일한 운송 경로에서도 운반 비용이 증가하는 비효율성이 발생함.
- 연구개발(R&D) 비효율성: R&D에 대한 투자가 확대되고 있음에도 불구하고, 실제 시장에서 기대했던 성과를 내지 못해 투자 대비 효과가 저조함.

인디 브랜드의 경쟁력 있는 전략과 혁신 속도에 밀려 전통 브랜드들이 시장 내 지배력을 점차 잃어가고 있음.

## 6. 미래 화장품 산업은 Time to Market과 ODM의 진화

### 1) 대형 브랜드의 외부 협력과 위탁 생산, 그리고 Time to Market 전략

대형 글로벌 화장품 브랜드들은 핵심 연구개발에 집중하고, 비핵심 제품군은 외부 협력과 위탁 생산(ODM 및 OEM)을 통해 비용 효율성과 신속한 시장 대응을 추구하고 있음. 특히, 빠르게 변화하는 소비자 트렌드에 맞추어 제품을 Time to Market 전략에 따라 신속히 출시하는 것이 경쟁력의 핵심 요소로 자리잡고 있음.

- 연구개발 집중 영역: 고기능성 제품군과 맞춤형 화장품 개발에 집중함. 예를 들어, 신성분 개발과 첨단 기술을 접목한 고부가가치 스킨케어 제품이 브랜드의 경쟁력을 강화하고 있음. 또한, AI와 빅데이터를 활용한 맞춤형 화장품 개발이 증가하고 있으며, 이를 통해 소비자 경험을 극대화하고 있음.

- 외주 및 협력 확대 영역: 색조 화장품, 시즌성 제품, 한정판 컬렉션 등 빠르게 변하는 제품군은 외부 파트너와의 협력으로 신속하게 생산되고 있음. 이러한 외주 생산은 제품을 Time to Market 전략에 맞춰 신속히 시장에 내놓는 데 중요한 역할을 하고 있음. 또한, 저마진 제품군이나 구색 맞추기용 상품은 외부 위탁 생산을 통해 비용 절감 효과를 추구하고, 고부가가치 제품에 내부 자원을 집중함.

결국, 대형 브랜드들은 자체 생산과 외주 의사결정을 전략적으로 활용하여 시장의 변동성과 트렌드에 빠르게 대응하고, Time to Market을 단축하는 데 집중하고 있음. 한국 ODM 업체들과의 협력도 이 같은 전략의 중요한 축으로, 이들이 제공하는 기술력과 생산 속도는 대형 브랜드의 경쟁력 강화에 크게 기여하고 있음.

### 2) Time to Market 전략과 글로벌 화장품사의 사례

글로벌 주요 브랜드들은 Time to Market을 단축하는 전략을 중심으로 경쟁력을 강화하고 있음. 급변하는 소비자 트렌드에 신속하게 대응할 수 있는 능력이 성공의 중요한 요소가 되면서, 제품 출시 속도는 단순한 비용 절감이 아니라 시장 변화에 적응하는 핵심 전략으로 자리잡고 있음.

1. 2024년 6월 27일 아마존 K-뷰티 컨퍼런스 발표 내용 및 2024년 10월 16일에 열린 2024 Yuanta K-Beauty Forum에서 안지영 연사가 발표한 [K-Beauty's third wave, What's next?] 강의 내용을 인용함.

- 공급망 파트너의 역할 변화:

과거 단순 하청 역할을 맡았던 ODM 업체들은 이제 글로벌 화장품사들의 중요한 파트너로 자리잡았으며, 이들은 제품 개발과 생산의 조정자 역할을 수행하고 있음. ODM의 역할은 단순한 생산을 넘어서 시장 변화에 대응하는 신속한 피드백 체계를 구축하여 공급망의 효율성을 극대화하는 데에 있음.

- 위탁 생산 비중 증가:

ODM 활용 비중이 지속적으로 증가하면서 다양한 카테고리에서 복잡한 SKU를 관리하고, 변동성이 큰 소비자 트렌드에 신속히 대응할 수 있게 되었음. 이는 2030년까지도 확대될 전망이며, 많은 글로벌 화장품사들은 자체 생산 대신 외주를 통한 신속한 대응 전략을 강화하고 있음.

결론적으로, 2025년 대형 글로벌 화장품사들은 고기능성 제품과 첨단 기술 개발에 집중하면서도, 비핵심 제품군에서는 외주 생산을 통해 비용 효율성과 시장 대응력을 높일 것으로 예상됨. Time to Market 전략은 지속적으로 중요한 요소가 될 것이며, 한국의 ODM 업체들은 이 변화에 발맞춰 글로벌 시장에서 중요한 역할을 담당하며 경쟁력을 강화할 것임.

## 2) 인디 브랜드

인디 브랜드는 세 가지 주요 흐름을 중심으로 세계 시장에서 혁신을 추진할 것으로 예상됨: 새로운 카테고리 진출, 뷰티 루틴 혁신, 그리고 차세대 테마 선도.

### 새로운 카테고리 진출:

- 안티에이징 & 선케어 카테고리: 젊은 층을 겨냥한 안티에이징 제품군 확장과 규제 완화로 진입장벽이 낮아진 선케어 제품이 출시될 것으로 예상됨.

### 뷰티 루틴 혁신:

- 통합 제품: 여러 스킨케어 단계를 하나로 축소한 올인원 제품과 하이브리드 색조 제품들이 등장할 것임.

- 간소화된 뷰티 기기: 단일 기능에 중점을 둔 저가형 뷰티 기기가 확대되어 소비자 접근성이 높아질 것임.

### 차세대 테마 선도:

- 클린+더마 융합: 클린 뷰티와 더마 수준의 효과를 결합한 클린+더마 테마가 주도할 것이며, 여기에 맞춤형 화장품을 추가하여 대형 브랜드와 차별화를 꾀할 예정임.

[Fig. 27] 한국 주요 인디 브랜드 2023년 실적

Company	Brand	2023Y		
		매출액	영업이익	영업이익률
아모레퍼시픽 (090430)	CosRX	4,862	1,612	33.2
브이티 (A018290)	VT cosmetics	2,955	456	15.4
에이피알 (A278470)	메디큐브, 에이프릴 스킨	5,238	1,042	19.9
달바 글로벌	d'Alba	2,008	345	17.2
고운세상코스메틱	Dr.G	1,984	293	14.8
아이패밀리에스씨 (A114840)	rom&nd, nuse	1,442	248	17.2
더 파운더즈	ANUA	1,432	400	27.9
구다이글로벌	조선미녀	1,396	689	49.4
II COMBINED	탬버린즈(TAMBURINS), 썸바이미(SOME BY ME)	6,083/1,174*	1,511/ NA*	24.8
서린컴퍼니	라운드 랩(ROUND LAB)	1,156	553	47.8
비나우	퓌(fwee), 넘버즈인(numbuz:n) 등	1,145	271	23.7
마녀공장 (A439090)	마녀공장	1,050	159	15.1
크레이버코퍼레이션	스킨천사	798	107	13.4

주: \*는 화장품 부문 매출액, 2024년 10월 16일에 열린 2024 Yuanta K-Beauty Forum에서 안지영 연사가 발표한 [K-Beauty's third wave, What's next?] 강의 내용을 인용함  
 자료: DART, 유안타증권 리서치센터

## II. K-Beauty 르네상스는 오케스트레이터 손에서 시작

### 1. K-뷰티 산업 밸류체인

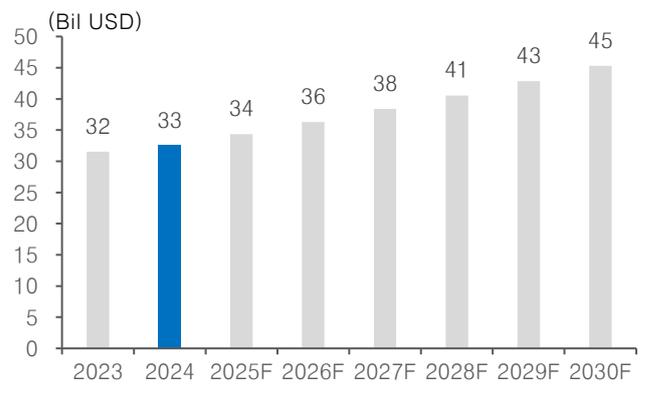
화장품 산업 밸류체인은 원료, ODM/OEM, 브랜드, 유통의 네 가지로 구성됨.

- 1) 원료: 화장품의 기초 성분을 만드는 단계로, 천연/합성 원료 및 기능성 소재 등이 포함됨.
- 2) ODM/OEM:
  - ODM(Original Design Manufacturing): 제품 디자인부터 개발, 생산까지 모두 담당하는 방식.
  - OEM(Original Equipment Manufacturing): 브랜드 요구에 따라 제품만 생산하는 방식.
- 3) 브랜드: 화장품 브랜드 기획과 마케팅을 담당하는 단계. 브랜드 컨셉, 제품 라인업, 가격 정책 등을 결정함.
- 4) 유통: 생산된 화장품을 온라인 및 오프라인 채널을 통해 국내외 소비자에게 판매하는 단계.

### 2. K-뷰티 시장과 인디 브랜드의 약진

K-뷰티 시장은 아직 초기 성장 단계에 있지만, 앞으로도 높은 성장 잠재력을 가지고 있음. 인디 브랜드의 민첩한 트렌드 대응이 K-뷰티 성장을 이끌고 있으며, 그 성공에는 ODM의 역할이 결정적임. 밸류체인 구조상 인디 브랜드는 기획과 마케팅에 집중하고, 생산은 주로 ODM에 위탁함. ODM은 제품 개발, 품질 관리 등을 지원하며, 이는 인디 브랜드의 성공과 직접적으로 연결됨.

[Fig. 28] Global 화장품 ODM 시장 규모



자료: 연론자료, 유안타증권 리서치센터

### 3. 2025년 K-뷰티 전망: 인디 브랜드 중심의 성장세는 계속될 것

1) Time to Market: 인디 브랜드는 ODM을 통해 제품 개발 및 생산 시간을 단축하여 시장에 빠르게 진출할 수 있음.

Time to Market (TTM)이란 제품이나 서비스를 구상하여 시장에 출시하기까지 걸리는 시간을 의미함. 즉, 아이디어 단계에서부터 고객에게 실제로 제공될 수 있는 단계까지의 전체 기간.

TTM을 단축하는 것은 화장품 브랜드에 매우 중요함.

- ① 경쟁 우위 확보: 빠른 시장 진출은 경쟁사보다 먼저 고객을 확보하고 시장 점유율을 높이는 데 중요한 역할을 함.
- ② 수익 창출 가속화: 신제품이나 서비스를 빠르게 출시할수록 수익 창출 시점을 앞당길 수 있음.
- ③ 트렌드 선도: 빠르게 변화하는 시장 트렌드에 민첩하게 대응하여 고객의 요구를 충족시키고 시장 변화에 유연하게 대처할 수 있음.
- ④ 제품 수명 주기 관리: 화장품은 유행에 민감하여 제품 수명 주기가 짧은 편임. TTM 단축을 통해 제품 수명 주기 내에 최대한의 수익을 창출해야 함.

2) 오케스트레이터 역할: ODM은 원료 공급업체, 부자재 공급업체, 유통업체 등과 인디 브랜드를 연결하여 협업을 이끌어내는 오케스트레이터 역할을 함.

오케스트레이터는 화장품 산업의 다양한 영역에서 활용되어 TTM 단축에 기여할 수 있음.

- ① 신제품 개발: 원료 선정, 제품 디자인, 생산 계획, 품질 관리 등 신제품 개발 프로세스를 자동화하여 개발 기간을 단축. 예를 들어, 오케스트레이터를 통해 여러 부서에서 진행되는 업무를 통합 관리하고 정보 공유를 자동화하여 협업 효율성을 높일 수 있음.
- ② 마케팅: 소셜 미디어 분석, 타겟 광고, 고객 반응 분석 등 마케팅 활동을 자동화하여 효율성을 높임. 예를 들어, 오케스트레이터를 통해 고객 데이터를 분석하고 개인 맞춤형 마케팅 콘텐츠를 자동으로 생성하여 고객에게 제공할 수 있음.
- ③ 공급망 관리: 재고 관리, 주문 처리, 배송 관리 등 공급망 프로세스를 자동화하

여 효율성을 높이고 리드 타임을 단축. 예를 들어, 오케스트레이터를 통해 실시간 재고 현황을 파악하고 자동으로 발주를 생성하여 재고 부족으로 인한 판매 기회 손실을 예방할 수 있음.

④ 고객 서비스: FAQ 자동 응답, 고객 문의 처리, 불만 접수 등 고객 서비스 프로세스를 자동화하여 고객 만족도를 향상시킴. 예를 들어, 오케스트레이터를 통해 고객 문의를 유형별로 분류하고 자동으로 답변을 제공하여 고객 응대 시간을 단축할 수 있음.

#### 4. 화장품 브랜드의 Time to Market 비교

ODM은 인디 브랜드가 필요로 하는 고품질 제품을 개발 및 생산하고, 인디 브랜드는 이를 바탕으로 시장 경쟁력을 확보하며 글로벌로 확장해야 함.

주요 화장품 브랜드의 Time to Market 비교:<sup>2</sup>

- Estée Lauder, Chanel, Dior: 18개월
- Maybelline: 12개월
- Revlon: 24개월

일반적으로 글로벌 화장품 기업들은 12~24개월의 time to market을 가지나, 제품 유형에 따라 다를 수 있음.

최근 Fast Beauty 트렌드로 인해 일부 브랜드들은 출시 기간을 크게 단축하고 있음.

- L'Oréal 은 time to market 기간을 18개월에서 6개월로 단축하였음.
- Glow Concept: 45일 내 제품 출시로 가장 빠른 time to market을 가짐.
- E.L.F., Maybelline, Colourpop: 5~6개월
- Ulta: 8~9개월

2. 출처: The Business of Fashion

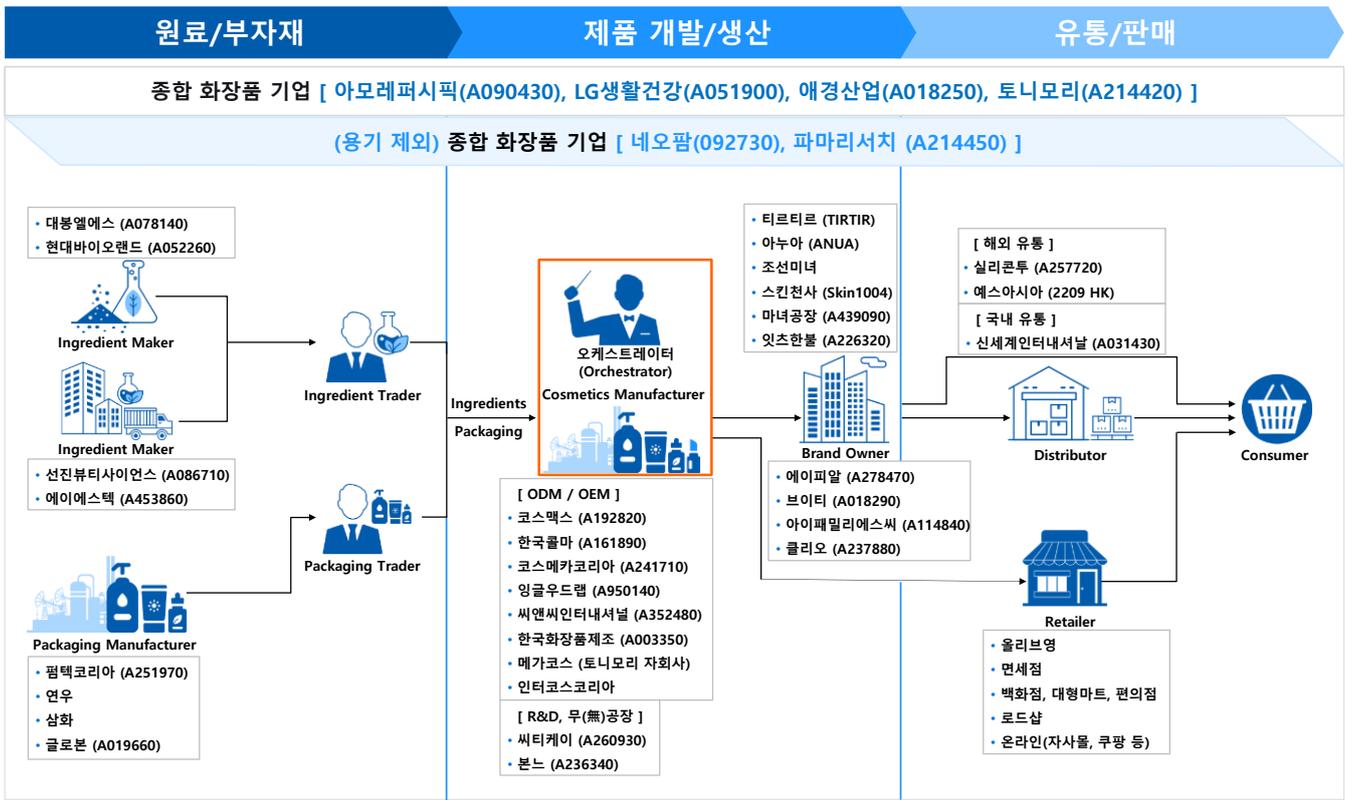
[Fig. 29] 주요 화장품 회사 Time to Market 전략

브랜드명	TTM 기간 (개월)	TTM 전략
에스티 로더	18	제품 개발 시스템 개선을 위한 디지털 전환(DX), 소비자 중심의 제품 평가, 개발 프로세스에 지속 가능성 통합
Chanel	18	
P&G	15 ~ 18	
Maybelline	12	
Revlon	12	디지털 마케팅을 활용한 고객 참여 유도, 명품 경험을 반영하는 전자상거래 플랫폼 강화
Dior	12	
로레알	18 → 6	AI를 활용하여 빠른 트렌드 분석 및 제품 개발을 통해 시장 출시 속도를 향상
유니레버	6	디지털 기술을 활용하여 민첩성을 높이고 소비자 통찰력과 트렌드를 기반으로 마케팅 전략을 수립
E.L.F	5	
Teeez	4	
Glow Concept	45일	

자료: 언론자료, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 30] K-Beauty Value Chain

## Time to Market



자료: 유안타증권 리서치센터

### III. K-ODM의 경쟁력<sup>3</sup>

#### 1. 인디 브랜드와 ODM의 긴밀한 협력이 K-뷰티 성장의 핵심

미국 시장은 K-뷰티의 확장에 중요한 지역으로, 최근 한국 인디 브랜드와 한국 ODM의 성장이 동반되어 상호 시너지 효과를 극대화하고 있음. 특히 올리브영과 같은 유통 채널은 한국 인디 브랜드의 미국 진출을 지원하는 핵심 파트너로 부상하고 있음.

##### 1) 미국에서 한국 ODM이 선호되는 이유

- ① 가격 경쟁력: 서구권 대비 한국 ODM은 가격 면에서 매우 경쟁력이 있음.
- ② 빠른 개발 기간: 상품 주기가 짧아진 시장에서 신속하게 대응할 수 있는 짧은 개발 기간이 강점임.
- ③ 혁신적인 제품 개발: K-뷰티는 K-팝, K-드라마 등과 함께 K-웨이브의 일환으로 인식되며, 미국 소비자들은 한국 제품을 혁신적인 이미지로 받아들이고 있음.
- ④ 빠른 피드백과 대응: 한국 ODM 업체들은 빠르게 피드백을 반영하며, 신속한 대응력을 보임.

##### 2) 미국 화장품 ODM 시장 현실

미국 시장에서의 화장품 ODM은 급성장하기보다는, 인디 브랜드와의 증장기 계약을 통해 안정적인 캐시플로우를 유지하는 방식으로 운영됨. 미국의 주요 ODM 업체 연 매출 2,000억 원 규모의 기업들이며, 이외의 많은 업체들이 연 매출 1,000억 원 미만의 규모임. 이는 미국 시장의 높은 부동산 가격과 생산 인프라의 특성 때문임.

##### 3) 북미 시장에서의 한국 ODM 포지셔닝

한국은 북미 시장에서 성장하면서 남미와 유럽 시장까지도 커버할 수 있는 전략적 거점을 형성하고 있음. 그러나 북미 시장에서의 비용 절감과 자동화는 필수적인 과제이며, 현지화된 생산 전략이 중요함.

##### 4) 한국 ODM 미국 시장에서의 성공 전략

- ① OTC(Over-The-Counter) 제품: 미국 FDA의 규제와 절차가 까다로워 현지 생산이 유리한 경우가 많음. 그러나 기본적인 원부자재 조달과 인건비 절감, 자동화를 통

3. 2024년 10월 16일에 열린 2024 Yuanta K-Beauty Forum에서 안지영 연사가 발표한 [K-Beauty's third wave, What's next?] 강의 내용을 인용함.

해 마진을 유지하는 것이 필수적임.

② CAPA(생산 능력): 한국의 생산 능력이 매우 중요함. 한국의 CAPA는 최소 50~60%를 유지해야 경쟁력을 가질 수 있음.

## 2. 미국 화장품 시장에서 ODM 현황

미국 화장품 시장에서 ODM(Original Design Manufacturing) 방식은 브랜드의 제품 생산에 중요한 역할을 하고 있으며, 각 브랜드의 유형에 따라 ODM을 활용하는 방식이 다소 다르게 나타남.

### 1) 미국 화장품 시장의 ODM 현황

미국 시장에서 ODM 방식의 활용은 브랜드의 성격에 따라 세 가지로 나뉨: Prestige 브랜드, Masstige 브랜드, Mass 브랜드.

- Prestige 브랜드: 주로 고급 화장품을 의미하며, 이들은 주로 메이크업 제품을 ODM 방식으로 생산함. 메이크업 제품은 주로 이탈리아와 한국에서 생산되며, 스킨케어는 스위스에서 생산되는 경향이 있음.

- Masstige 브랜드: 중간 가격대의 화장품으로, 메이크업과 스킨케어 모두 ODM을 활용함. 메이크업 제품은 주로 중국과 한국에서 생산되고, 스킨케어 제품은 한국에서 생산됨. 이는 한국 ODM 업체들이 이 분야에서 경쟁력을 가지고 있음을 보여줌.

- Mass 브랜드: 대중 소비층을 겨냥한 브랜드로, 이들은 주로 저가 화장품을 제공함. 메이크업 제품은 중국과 대만에서 생산되며, 스킨케어 제품은 미국 내에서 생산되는 경우가 많음.

### 2) 한국 ODM 회사의 경쟁 우위

미국 화장품 시장에서 한국 ODM 업체들은 가격 경쟁력, 빠른 대응력, K-Beauty 프리미엄, 스킨케어 전문성을 바탕으로 강력한 경쟁 우위를 차지하고 있음. 특히 Masstige와 Prestige 브랜드에서 한국 ODM의 역할이 두드러지고 있으며, 미국 시장에서 이들의 위치는 더욱 강화될 전망이다. 글로벌 K-뷰티 트렌드와 더불어, 한국 ODM의 기술 혁신과 유연한 생산 시스템은 앞으로도 미국 시장에서 지속적으로 경쟁력을 유지하는데 중요한 요소가 될 것임.

중간 가격대 브랜드와의 강력한 협력: 한국은 메이크업과 스킨케어 분야에서 중간 가격대 브랜드와의 협력에서 강력한 경쟁력을 보여주고 있음. 한국 ODM은 메이크업의 포인트 제품부터 스킨케어의 기초 제품까지 다양한 제품군을 생산하며, 이를 통해 중간 가격대 브랜드 시장에서 우위를 점하고 있음.

빠른 제품 출시 속도와 유연성: 한국 ODM은 짧은 리드 타임과 유연한 생산 시스템을 통해 글로벌 브랜드가 요구하는 제품 출시 속도를 맞추고 있음. 이런 유연한 대응은 한국 ODM이 미국과 유럽 시장에서 경쟁 우위를 확보하게 해 주는 중요한 요소로 작용하고 있음.

#### Masstige 시장에서의 강점

한국 ODM 업체들은 메이크업과 스킨케어 제품을 생산하는 데 강점을 가지고 있음. 특히 포인트 메이크업, 파우더, 에멀전, 베이스 메이크업과 같은 제품들이 한국에서 높은 품질로 생산됨. 이는 한국이 Masstige 브랜드와의 협력에서 경쟁 우위를 가지는 주요 이유임.

#### 스킨케어 분야의 전문성

한국 ODM 업체들은 전 세계적으로 스킨케어 분야에서 높은 전문성을 가지고 있음. Prestige와 Masstige 브랜드 모두 스킨케어 제품의 생산을 한국에 의존하는 경향이 있음. 이러한 배경에는 한국 ODM의 고품질 제품과 기술력이 자리 잡고 있음. 한국의 스킨케어는 혁신적인 성분과 제형, 첨단 기술이 결합되어 글로벌 스킨케어 시장에서 높은 신뢰를 받고 있음.

#### 지속적인 기술 혁신

한국 ODM 업체들은 끊임없는 연구 개발(R&D)과 기술 혁신을 통해 고품질의 제품을 생산하고 있으며, 새로운 트렌드를 선도하고 있음. 이는 글로벌 화장품 시장에서 한국 ODM이 지속적으로 경쟁력을 유지할 수 있는 중요한 이유임. 한국 ODM 업체들은 피부 과학, 새로운 성분 개발, 지속 가능한 포블레이션 등 다양한 분야에서 기술 혁신을 통해 경쟁력을 강화하고 있음.

[Fig. 31] 미국 인디 브랜드 생산 현황

	Category	Make up	Skin care
Prestige	Base Make up, Point Make up	USA, ITALY	USA, CANADA, SWITZERLAND
Masstige	Base Make up	USA, CANADA, KOREA	
	Point Make up, Emulsion	ITALY, USA, KOREA, CHINA, MALAYSIA	USA, CANADA, KOREA
	Powder	ITALY, CHINA, USA	
Mass		CHINA, TAIWAN, MALAYSIA	USA

주: "안지영, [K-Beauty's third wave, What's next?], 2024 Yuanta K-Beauty Forum, 2024년 10월 16일, p.11." 인용  
 자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 32] 미국 ODM사 생산 현황

	Make up	Skin care
Prestige	ITALY	SWITZERLAND
Masstige	CHINA: Point make up, Powder	KOREA
	KOREA: Emulsion Base make up, Foundation, BB, CC	
Mass	CHINA, TAIWAN (Base & Point make up)	USA
*비고	Made in US: 매스 메이크업 시장 모든 카테고리에서 적용 일본에서 생산된 제품은 프레스티지 레벨로 간주됨	

주: "안지영, [K-Beauty's third wave, What's next?], 2024 Yuanta K-Beauty Forum, 2024년 10월 16일, p.11." 인용, 자료: 유안타증권 리서치센터

[Fig. 33] 미국 다국적기업 생산 현황

	Production	Prestige	Mass
	In-House	O	O
	ODM	Mainly Make up	Mainly Make up
지역		USA	USA
		ITALY	CHINA
		KOREA	TAIWAN
		CHINA	MALAYSIA

주: "안지영, [K-Beauty's third wave, What's next?], 2024 Yuanta K-Beauty Forum, 2024년 10월 16일, p.11." 인용, 자료: 유안타증권 리서치센터

### 3. 글로벌 ODM 시장 동향

#### ① 생산 규모별 경쟁 구도

화장품 ODM 시장은 생산 규모에 따라 대형, 중형, 소형으로 분류되며 각 그룹별 경쟁 양상이 뚜렷하게 나타남. 연간 5억개 이상의 생산 능력을 보유한 KDC/One, COSMAX, Intercos, Kolmar Korea 등의 대형 ODM 업체들은 규모의 경제를 통한 가격 경쟁력과 다양한 제품 포트폴리오를 무기로 시장을 선도하고 있음. 특히, COSMAX는 글로벌 생산 기지를 확보하여 다국적 기업의 수요에 적극 대응하고 있으며, Kolmar Korea는 선(Sun)케어 부문에서 강력한 입지를 바탕으로 안정적인 성장세를 유지하고 있음.

중형 ODM 업체들은 연간 1억개에서 5억개 사이의 생산 능력을 갖추고 있으며, C&C International, Jiangsu Meiaisi Cosmetics 등이 대표적. 이들은 특정 제품군이나 지역에 특화된 전략으로 틈새시장을 공략하며 경쟁력을 확보하고 있음.

소형 ODM 업체들은 연간 1억개 미만의 생산 능력을 보유하고 있으며, Megacos, Bath Concept 등이 이에 속함. 이들은 빠른 생산 속도와 유연한 대응력을 강점으로 신규 브랜드나 소량 생산을 원하는 고객을 확보하는 데 주력.

#### ② 지역별 특성에 따른 전략적 접근 필요

화장품 ODM 시장은 지역별 특성이 뚜렷하게 나타남.

**한국:** 기초 화장품과 마스크팩 생산에 강점을 보유하고 있으며, 혁신적인 제형 개발과 빠른 트렌드 반영이 특징. K-beauty 열풍에 힘입어 글로벌 시장에서의 영향력을 확대하고 있음.

**중국:** 대량 생산 체제와 가격 경쟁력을 기반으로 성장하고 있으며, 현지 시장의 특성에 맞춘 제품 개발에 주력하고 있음. 최근에는 품질 경쟁력 강화에도 노력을 기울이고 있음.

**미국:** 친환경, 유기농 화장품에 대한 선호도가 높으며, 프리미엄 제품 시장이 발달.

**유럽:** 색조 화장품 분야에서 강세를 보이며, 럭셔리 브랜드와의 협력을 통한 고품질 제품 생산에 집중하고 있음. 규제가 엄격한 만큼, 안전성과 품질 관리에 대한 요구 수준이 높음.

**일본:** 고기능성 화장품과 안정성을 증시하는 경향이 뚜렷하며, 장인 정신을 바탕으로 한 섬세한 제품 개발에 주력하고 있음.

③ ODM 시장을 재편하는 최근 트렌드

최근 화장품 ODM 시장은 다양한 트렌드의 영향을 받으며 빠르게 변화하고 있음.

**스마트 팩토리 도입:** 생산 효율성을 높이고 품질 관리를 강화하기 위해 스마트 팩토리 도입이 확산되고 있음. 자동화 시스템, 데이터 분석, 인공지능 기술 등을 활용하여 생산 공정을 최적화하고 있음.

**현지화 전략 강화:** 해외 법인 설립, 각 지역의 특성에 맞는 제품 개발, 마케팅 전략 수립 등 현지화 전략을 강화하여 시장 경쟁력을 확보하고 있음.

[Fig. 34] 국내 및 해외 화장품 ODM 회사

회사명	소재지	매출액 (억원)	기준 년도	연간 생산 CAPA (억개) (추정치는 추정근거)	주요 특징	
1 KDC/One	미국	24,681	2021	25.0	생산 시설 1개당 1억개 추정	북미 최대 ODM 기업 프레스티지 브랜드 주력, 유럽, 아시아 확장 중
2 COSMAX	한국	17,775	2023	22.8		
3 BPI	프랑스	12,829	2019	16.0		유럽, 아시아, 북미에 스킨케어 제조 시설
4 Intercos	이태리	13,964	2023	16.0	생산 시설 1개당 1억개 추정	색조화장품 특화 럭셔리 브랜드 파트너십 강점, 첨단 R&D 센터 보유
5 Nox Bellcow Cosmetics	중국	3,633	2023	9.0	분야당 3억개 추정	중국 화장품 ODM 시장 1위 기업
6 Cosmecca	한국	4,707	2023	7.8		
7 Kolmar Korea	한국	10,983	2023	7.6	HK 이노엔, 연우 제외	기초화장품 기술력 우수 기술 특화, 중국, 북미 생산기지 확보
8 Chromavis	이태리	898	2021	4.0	생산시설 1개당 0.5억개 추정	색조화장품 유럽 럭셔리 브랜드 파트너
9 B.Kolor	이태리	1,196	2022	3.0		트렌디 컬러 개발 유럽 인증 보유, 소량 프리미엄 생산 커스텀 패키징
10 C&C International	한국	2,203	2023	3.0		
11 Bawei	중국	865	2023	2.0	각 분야당 0.3억개 추정	바이오 기술 결합 첨단 R&D 센터, 중국 인증 다수 보유 스마트 공장
12 Cohere Beauty	미국	-	-	2.0		천연 원료 전문성 유기농 인증 다수, 친환경 생산 시설, 소량 생산 가능
13 Jiangsu Meiaisi Cosme	중국	-	-	2.0		마스크팩 전문 대량생산 시스템
14 Mana Products	미국	-	-	2.0	생산 시설 개당 1억개 추정	프리미엄 메이크업 특화, 친환경 개발 유기농 인증 획득, 클린뷰티 선도
15 Oxygen Development	미국	2,000	2023	2.0		스킨케어 전문, 유기농 제품 특화
16 Ancorotti	이태리	1,631	2023	1.5		메이크업 특화 이탈리아 명품 브랜드 공급, 혁신적 체형 개발 맞춤형
17 Global Cosmetics	홍콩	-	-	1.5		스킨케어/메이크업 통합 생산, 아시아 시장 중심
18 HCP Packaging	중국	-	-	1.0	생산 시설 1개당 0.1억개 추정	포장 솔루션을 전문
19 Megacos Co., Ltd	한국	424	2023	0.8		토니모리 자회사, 토니모리 브랜드 생산량 30%, 소량주문 빠른 개발
20 Cosmewax	스페인	331	2019	0.7	7천톤을 개당 100g 으로 추정	바디케어 제품 특화, 유럽 시장 중심
21 Bath Concept	중국	-	-	0.5		스킨케어/바디케어 전문, 중국 로컬 브랜드 강세
22 Maqpro	프랑스	-	-	0.5		전문 메이크업 제품 개발에 초점을 맞춘 ODM 제조업체, 고품질

주: 한국콜마 매출액은 연우, HK 이노엔 제외 매출액

자료: DART, Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 35] 국내 화장품 ODM사 지역별/회사별 CAPA 및 가동률

(단위: 백만개, %)

지역별	CAPA(백만 개)			가동률(%)		ODM 회사별	CAPA(백만 개)			가동률(%)	
	2023	2024F	2025F	2023	2024F		2023	2024F	2025F	2023	2024F
한국						코스맥스	2,277	2,407	2,567		
코스맥스	650	780	940	62	61	한국	650	780	940	62	61
한국콜마	373	533	633	97	102	중국 상해	692	692	692	68	62
한국	373	433	533	97	102	중국 광저우	306	306	306	36	33
한국 임시 CAPA	-	100	100	-	-	중국 잇센 JV	200	200	200	-	-
코스메카코리아	441	441	441	28	35	미국	99	99	99	67	58
한국 기초	382	382	382	29	37	태국	100	100	100	-	-
한국 색조	59	59	59	24	29	인도네시아	230	230	230	-	-
씨앤씨인터내셔널	188	229	312	47	62	한국콜마	759	919	1,031		
한국 퍼플카운티	66	66	70	73	100	한국	373	433	533	97	102
한국 그린카운티	71	96	175	34	26	한국 임시 CAPA	-	100	100	-	-
한국 임대 공장	51	67	67	39	88	중국 무석	216	216	216	38	41
메가코스(토니모리 자회사)	78	75	100	48	66	미국	68	68	80	30	31
한국 기초	55	53	67	45	65	캐나다	102	102	102	42	27
한국 색조	22	22	33	57	69	코스메카코리아	780	780	780		
북미						한국 기초	382	382	382	29	37
코스맥스 미국	99	99	99	67	58	한국 색조	59	59	59	24	29
한국콜마	170	170	182	37	28	중국 기초	117	117	117	20	26
미국	68	68	80	30	31	중국 색조	24	24	24	51	29
캐나다	102	102	102	42	27	미국(Inglewood Lab) 완제품	145	145	145	37	38
코스메카코리아	198	198	198	29	37	미국(Inglewood Lab) 반제품	53	53	53	6	23
미국(Inglewood Lab) 완제품	145	145	145	37	38	씨앤씨인터내셔널	254	295	382		
미국(Inglewood Lab) 반제품	53	53	53	6	23	한국 퍼플카운티	66	66	70	73	100
중국						한국 그린카운티	71	96	175	34	26
코스맥스	1,198	1,198	1,198	58	53	한국 임대 공장	51	67	67	39	88
중국 상해	692	692	692	68	62	중국 상해	66	66	70	73	100
중국 광저우	306	306	306	36	33	메가코스(토니모리 자회사)	77	75	100		
중국 잇센 JV	200	200	200	-	-	기초	55	53	67	45	65
한국콜마 중국 무석	216	216	216	38	41	색조	22	22	33	57	69
코스메카코리아	141	141	141	26	27						
중국 기초	117	117	117	20	26						
중국 색조	24	24	24	57	29						
씨앤씨인터내셔널 중국 상해	55	55	55	45	32						

자료: DART, 각 사, 유안타증권 리서치센터

## IV. Top-picks. 코스맥스, 코스메카코리아

K-Beauty 트렌드 확산, 중소형 브랜드의 해외 진출 증가, 뷰티 디바이스 시장 성장 등은 ODM 업체들에게 지속적인 성장 모멘텀을 제공할 것으로 예상됨. 특히, ODM 업체들은 빠르게 변화하는 시장 트렌드에 유연하게 대응하고, 고객사의 다양한 요구를 충족시키는 능력을 통해 경쟁 우위를 확보할 수 있음.

2025년 화장품 산업 Top-picks로 코스맥스와 코스메카코리아를 제시함.

코스맥스 국내 법인은 전년 대비 +25% 매출 성장률이 전망됨. 기존 Top 10 고객사의 꾸준한 수주, 수출 물량 확대 및 SKU 증가, 뷰티 디바이스 관련 제품 판매 호조 등에 기인. 특히, 뷰티 디바이스 시장의 높은 성장성을 고려할 때, 관련 제품 판매 호조는 향후 지속적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 높음.

글로벌 시장에서 K-Beauty 제품에 대한 수요는 여전히 높고, 중소형 브랜드들의 활발한 해외 진출이 지속되고 있어, 수출 경쟁력을 갖춘 동사는 고객사 확보를 통해 긍정적인 실적 흐름을 유지할 수 있을 것으로 기대.

코스메카코리아 투자포인트는 신규 고객사 매출 성장이 지속되고 있다는 점에 있음. 특정 Top 브랜드 의존도를 낮추면서 안정적인 성장 기반 구축 중. 고객 포트폴리오 다변화로 리스크를 분산하고 지속적인 성장을 위한 발판을 마련 중임.

2분기 일회성 요인으로 부진했던 미국 법인 실적은 3분기 회복이 예상됨. 한국 법인 생산 지원을 통해 미국 법인 생산량 부족 문제를 해결하고, 현지 공장 가동률 50% 증반을 유지하면서 생산 효율성을 높이는 중. OTC 제품 출시로 매출 성장을 적극 추진 중이며, 현지 브랜드와 협력해 시장 점유율 확대를 노리고 있음.

미국 법인 주요 브랜드 매출 비중 감소, OTC 제품 비중 증가는 긍정적 신호임. OTC 시장은 크고 성장 잠재력이 높으며, 한국 인디 브랜드 OTC 제품 수요 증가가 미국 법인 실적 개선에 긍정적 요인으로 작용 중. RPG 제품을 통해 빠르게 시장에 대응하면서 변화하는 소비자 요구에 신속 대응, 경쟁 우위를 확보 중임.

현지 브랜드들 신제품 출시 시기를 조율 중이며, RPG 제품을 통해 빠르게 대응 가능함. 미국 시장에서 성공적인 안착이 글로벌 ODM 기업 도약에 중요한 발판이 될 것임. 미국 시장 확대는 중장기적 성장 동력 확보에 기여할 것으로 기대됨.

## ※ APPENDIX. 화장품 / 유통 동향

### 1. 주요 유통 & 화장품 회사 Consensus

[Fig. 36] 국내 유통/화장품사 Consensus

(단위: 억원,%)

		1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
LG 생활건강	[연결] 매출액	17,287	17,597	17,173	16,340	68,349	70,843
	YoY	3	-3	-2	4	0	4
	[연결] 영업이익	1,510	1,585	1,423	963	5,434	6,040
	YoY	4	0	11	76	12	11
	영업이익률	9	9	8	6	8	9
아모레퍼시픽	[연결] 매출액	9,115	9,048	9,810	10,771	38,744	43,861
	YoY	0	-4	10	16	5	13
	[연결] 영업이익	727	42	429	897	2,096	4,518
	YoY	13	-29	149	334	94	116
	영업이익률	8	0	4	8	5	10
아모레 G	[연결] 매출액	10,068	10,057	12,424	13,566	46,115	51,110
	YoY	0	-2	29	33	15	11
	[연결] 영업이익	830	122	780	1,170	2,902	5,700
	YoY	2	4	171	292	91	96
	영업이익률	8	1	6	9	6	11
신세계인터내셔널	[연결] 매출액	3,094	3,209	3,103	3,998	13,405	14,305
	YoY	-1	-4	-2	2	-1	7
	[연결] 영업이익	112	133	66	168	478	617
	YoY	9	-28	9	19	-2	29
	영업이익률	4	4	2	4	4	4
코스맥스	[연결] 매출액	5,268	5,515	5,245	5,133	21,194	24,087
	YoY	31	15	14	18	19	14
	[연결] 영업이익	455	467	429	360	1,726	2,096
	YoY	229	1	29	60	49	21
	영업이익률	9	8	8	7	8	9
	[별도] 매출액	3,154	3,482	3,491	3,132	13,271	15,201
	YoY	30	25	21	26	25	15
[별도] 영업이익	301	345	355	280	1,295	1,532	
	YoY	131	14	37	60	49	18
	영업이익률	10	10	10	9	10	10
한국콜마	[연결] 매출액	5,748	6,603	6,246	6,270	24,847	27,654
	YoY	18	10	21	14	15	11
	[연결] 영업이익	324	717	578	593	2,198	2,671
	YoY	169	29	86	59	61	21
	영업이익률	6	11	9	9	9	10
	[별도] 매출액	2,478	2,970	2,660	2,635	10,744	12,384
	YoY	23	17	43	23	25	15
[별도] 영업이익	228	442	300	288	1,260	1,474	
	YoY	69	28	130	57	58	17
	영업이익률	9	15	11	11	12	12

주: 2024E, 2025E 실적은 1~4분기 합계가 아닌 각년도 컨센서스 기준, 자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 37] 국내 유통/화장품사 Consensus

(단위: 억원,%)

		1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
호텔신라	[연결] 매출액	9,808	10,027	9,840	10,851	41,424	46,121
	YoY	30	16	-3	16	16	11
	[연결] 영업이익	121	276	280	250	929	1,468
	YoY	-65	-59	261	-237	2	58
	영업이익률	1	3	3	2	2	3
롯데쇼핑	[연결] 매출액	35,133	34,278	36,619	36,295	142,324	144,957
	YoY	-1	-5	-2	0	-2	2
	[연결] 영업이익	1,149	561	1,239	2,140	5,243	5,992
	YoY	2	9	-13	6	3	14
	영업이익률	3	2	3	6	4	4
신세계	[연결] 매출액	16,047	16,044	15,528	18,055	65,698	69,854
	YoY	3	2	4	5	3	6
	[연결] 영업이익	1,630	1,175	1,183	1,956	5,964	6,517
	YoY	7	-21	-10	-5	-7	9
	영업이익률	10	7	8	11	9	9
	[별도] 매출액	5,010	4,836	-	-	-	-
	YoY	8	3	-	-	-	-
	[별도] 영업이익	696	459	890	1,510	4,360	4,520
	YoY	-1	-15	49	64	58	4
	영업이익률	14	9	-	-	-	-
현대백화점	[연결] 매출액	9,517	10,238	10,248	11,713	41,725	44,549
	YoY	-13	6	2	3	-1	7
	[연결] 영업이익	689	428	662	1,122	2,901	3,575
	YoY	-12	-23	-10	17	-4	23
	영업이익률	7	4	6	10	7	8
클리오	[연결] 매출액	930	926	988	1,036	3,881	4,444
	YoY	24	14	17	16	17	15
	[연결] 영업이익	85	96	116	133	429	533
	YoY	63	47	10	14	27	24
	영업이익률	9	10	12	13	11	12
씨앤씨인터내셔널	[연결] 매출액	722	803	860	899	3,281	4,159
	YoY	56	41	60	42	49	27
	[연결] 영업이익	100	118	133	140	485	629
	YoY	67	15	97	54	51	30
	영업이익률	14	15	15	16	15	15

주: 2024E, 2025E 실적은 1~4분기 합계가 아닌 각년도 컨센서스 기준, 자료: Quantiwise, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 38] 국내 유통/화장품사 Consensus

(단위: 억원,%)

		1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	2024E	2025E
코스메카코리아	[연결] 매출액	1,256	1,438	1,420	1,620	5,731	6,624
	YoY	8	24	22	32	22	16
	[연결] 영업이익	137	181	189	227	730	921
	YoY	48	62	38	51	48	26
	영업이익률	11	13	13	14	13	14
잉글우드랩	[연결] 매출액	526	461	-	-	-	-
	YoY	14	-6	-	-	-	-
	[연결] 영업이익	66	43	-	-	-	-
	YoY	19	-30	-	-	-	-
	영업이익률	13	9	-	-	-	-
실리콘투	[연결] 매출액	1,499	1,814	2,088	2,342	7,727	11,498
	YoY	158	132	107	122	125	49
	[연결] 영업이익	294	389	451	494	1,607	2,522
	YoY	297	275	198	232	236	57
	영업이익률	20	21	22	21	21	22
에이피알	[연결] 매출액	1,489	1,555	1,660	2,066	6,737	8,064
	YoY	22	22	36	36	29	20
	[연결] 영업이익	278	280	314	439	1,289	1,616
	YoY	20	13	43	28	24	25
	영업이익률	19	18	19	21	19	20

주: 2024E, 2025E 실적은 1~4 분기 합계가 아닌 각년도 컨센서스 기준, 자료: Quantwise, 유안타증권 리서치센터

## 2. 국내 & 해외 화장품 시장 동향

### 1) 국내 화장품 시장

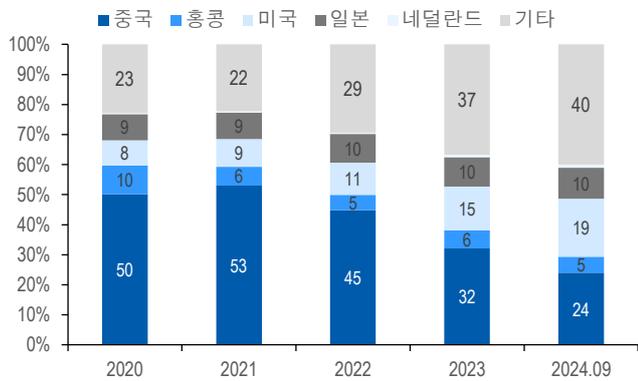
[Fig. 39] 국내 화장품 수출액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	중국	YoY	홍콩	YoY	일본	YoY	미국	YoY	네덜란드	YoY
2021	8,928	21.3	4,732	28.3	565	-19.4	785	21.7	824	33.4	35	57.6
2022	7,690	-13.9	3,451	-27.1	387	-31.5	735	-6.4	826	0.3	34	-1.9
2023	8,142	5.9	2,618	-24.2	492	27.2	793	7.8	1,185	43.4	70	105.6
2024/01	769	69.4	240	83.3	40	64.0	70	32.7	115	78.4	7	78.0
2024/02	689	10.4	165	-21.5	37	-9.4	81	27.6	118	54.2	6	60.6
2024/03	741	-1.3	179	-35.1	43	3.4	84	6.4	127	39.2	8	101.3
2024/04	816	24.9	189	-20.8	51	50.5	84	45.5	163	84.6	6	55.9
2024/05	841	13.3	225	-20.4	44	-22.0	78	23.0	162	70.2	7	43.6
2024/06	744	4.1	152	-28.3	40	-21.8	71	-1.4	148	33.7	8	32.7
2024/07	799	29.2	159	-10.8	45	37.6	77	33.0	169	74.2	11	48.1
2024/08	807	20.3	149	-22.8	38	-3.5	90	22.7	187	76.4	13	21.4
2024/09	883	12.1	238	-13.5	44	-4.1	93	28.8	178	38.5	7	28.1

자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

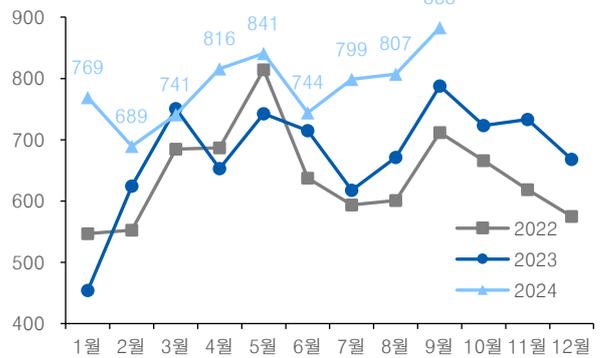
[Fig. 40] 국내 화장품 수출시장 국가별 비중



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 41] 국내 화장품 월별 수출액

(백만달러)



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

1-1) 경기 성남시 화장품 수출

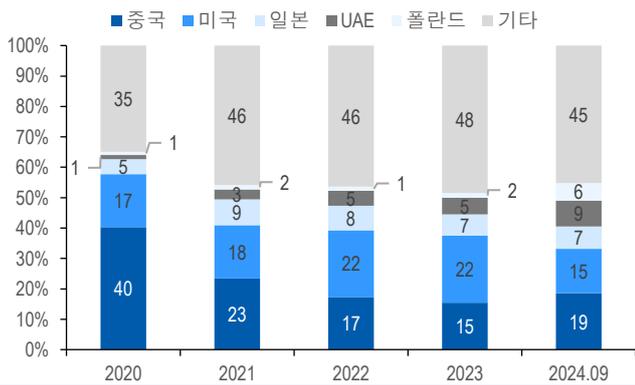
[Fig. 42] 경기 성남시 화장품 수출액 추이

(단위: 백만달러, %)

	전체	YoY	중국	YoY	미국	YoY	일본	YoY	UAE	YoY	폴란드	YoY
2021	152	0.4	36	-41.7	27	1.3	13	74.0	5	132.0	2	43.5
2022	181	19.0	31	-12.0	40	49.4	15	12.6	9	80.3	3	10.6
2023	312	72.4	48	53.9	69	72.4	22	50.3	17	93.6	5	97.3
2024/01	42	166.5	12	249.7	7	106.4	2	304.2	1	46.4	0	95.1
2024/02	33	85.4	3	16.3	9	212.0	2	48.0	2	24.5	1	124.2
2024/03	31	20.4	6	75.4	4	25.5	3	28.6	2	-19.6	0	-12.3
2024/04	40	91.5	6	49.5	6	31.9	4	499.7	3	211.9	3	710.3
2024/05	34	41.5	5	44.6	2	-41.6	2	87.3	4	250.5	3	561.5
2024/06	33	10.0	5	-15.5	2	-72.0	1	-32.8	3	14.5	5	524.5
2024/07	30	4.2	4	-34.7	3	-34.2	3	195.4	3	108.5	1	60.2
2024/08	29	-9.2	3	22.5	3	-25.7	1	-71.3	3	240.9	1	0.0
2024/09	32	12.6	6	21.6	4	-57.9	2	-5.1	3	172.3	1	256.8

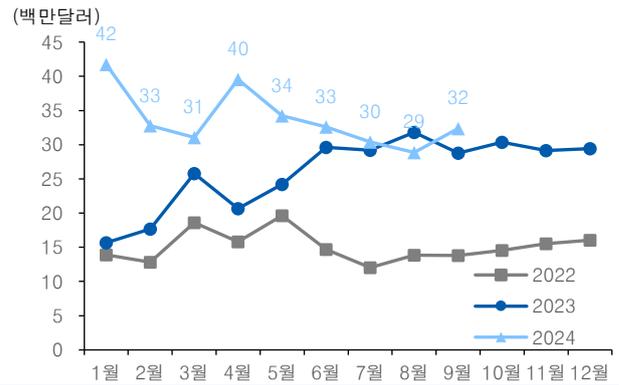
자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 43] 경기 성남시 화장품 수출 국가별 비중



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 44] 경기 성남시 화장품 월별 수출액



자료: 한국무역통계진흥원, 유안타증권 리서치센터

## 2) 중국 화장품 시장

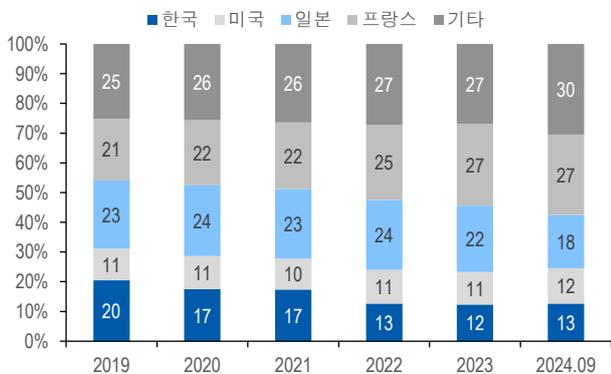
[Fig. 45] 중국 화장품 수입액 추이

(단위: 십만달러, %)

	전체	YoY	대한민국	YoY	미국	YoY	일본	YoY	프랑스	YoY
2018	123,176	60.1	28,407	66.2	13,238	48.6	27,550	81.5	24,221	43.1
2019	161,511	31.1	33,069	16.4	17,215	30.0	37,117	34.7	33,472	38.2
2020	204,898	26.9	35,771	8.2	22,794	32.4	48,830	31.6	44,860	34.0
2021	241,372	17.8	41,894	17.1	25,179	10.5	56,538	15.8	54,039	20.5
2022	216,486	-10.3	27,312	-34.8	24,759	-1.7	50,892	-10.0	54,505	0.9
2023/01	12,465	-29.1	1,299	-49.2	1,679	8.1	2,072	-39.0	3,342	-27.0
2023/02	17,163	11.2	1,795	1.0	1,878	3.6	4,429	7.2	5,010	23.2
2023/03	20,601	5.1	2,120	-4.7	2,240	4.7	4,798	19.6	6,584	32.0
2023/04	15,772	-21.9	1,849	-21.8	1,488	-39.0	4,095	-14.8	3,610	-23.0
2023/05	15,554	-17.4	2,333	-23.6	1,643	-37.1	3,678	-7.5	3,839	-6.1
2023/06	13,094	-24.0	1,726	-25.4	1,388	-33.5	3,085	-13.3	3,426	-24.3
2023/07	13,173	-23.5	1,497	-22.8	1,533	-22.7	2,871	-35.5	3,517	-20.0
2023/08	13,752	-26.0	1,525	-28.1	1,173	-41.7	3,545	-21.5	4,032	-20.4
2023/09	15,057	-22.1	2,181	-10.1	1,496	-39.6	3,450	-28.9	4,098	-1.1
2023/10	15,760	-23.0	2,176	-24.6	1,945	-12.4	2,777	-50.0	4,371	-6.1
2023/11	13,303	-22.5	1,805	-12.1	1,567	-18.9	2,334	-38.7	3,718	-25.4
2023/12	11,825	-20.3	1,599	0.0	1,454	-2.4	2,483	-35.2	3,114	-28.2
2023	177,521	-18.0	21,905	-19.8	19,485	-21.3	39,616	-22.2	48,661	-10.7
2024/01	13,757	10.4	2,149	65.4	1,592	-5.2	2,270	9.6	3,631	8.7
2024/02	9,826	-42.7	1,199	-33.2	1,205	-35.9	1,848	-58.3	2,964	-40.8
2024/03	16,664	-19.1	1,750	-17.4	2,147	-4.1	3,420	-28.7	4,412	-33.0
2024/04	15,652	-0.8	1,854	0.3	1,637	10.1	3,226	-21.2	4,174	15.6
2024/05	15,076	-3.1	1,952	-16.3	1,804	9.8	2,813	-23.5	3,825	-0.4
2024/06	12,562	-4.1	1,603	-7.1	1,468	5.7	2,254	-26.9	3,248	-5.2
2024/07	12,981	-1.5	1,420	-5.1	1,503	-1.9	2,154	-25.0	3,713	5.6
2024/08	12,552	-8.7	1,404	-8.0	1,514	29.1	1,784	-49.7	3,874	-3.9
2024/09	13,751	-8.7	2,212	1.5	1,756	17.4	2,239	-35.1	3,418	-16.6

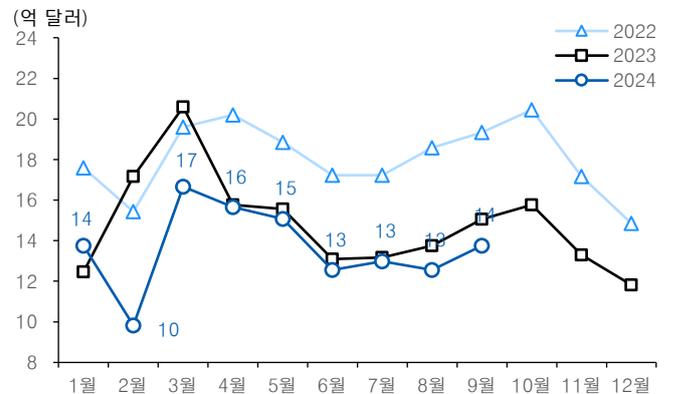
자료: 중국해관총서, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 46] 중국 화장품 수입시장 국가별 비중



자료: 중국해관총서, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 47] 중국 화장품 월별 수입액



자료: 중국해관총서, 유안타증권 리서치센터

### 3. 국내 면세업 동향

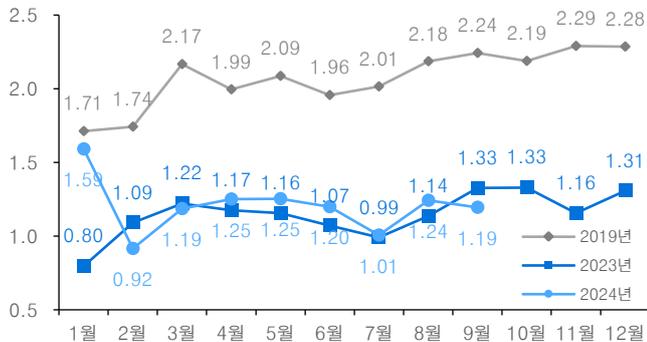
[Fig. 48] 면세점 시장규모 및 내국인+외국인 면세점 매출액 추이

연도	전체 면세점 매출액(조원)	YoY (%)	내국인면세점 매출액(조원)	YoY (%)	내국인면세점 이용객(만명)	내국인인당 매출액 (만원)	외국인면세점 매출액(조원)	YoY (%)	외국인면세점 이용객(만명)	외국인 1인당 매출액 (만원)
2019	24.9	31.2	4.0	2.4	2,843	14	20.8	38.7	2,002	104
2020	15.5	-37.8	0.9	-78.2	747	12	14.6	-29.9	329	443
2021	17.8	15.3	0.7	-6.8	611	14	17.0	16.6	67	2,555
2022	17.8	-0.1	1.4	119.0	927	15	16.4	-3.6	156	1,049
2023	13.8	-22.8	2.7	88.3	1,606	17	11.1	-32.4	602	184
2024/01	1.6	99.5	0.3	30.4	162	16	1.3	122.8	63	211
2024/02	0.9	-16.1	0.3	28.4	151	17	0.7	-25.8	62	107
2024/03	1.2	-2.9	0.3	29.6	156	16	0.9	-9.1	74	126
2024/04	1.3	6.4	0.3	22.0	154	17	1.0	3.1	80	125
2024/05	1.3	8.4	0.3	23.0	161	17	1.0	5.0	82	120
2024/06	1.2	12.0	0.3	16.4	155	16	0.9	10.9	81	116
2024/07	1.0	1.6	0.3	8.0	157	17	0.7	-0.5	79	94
2024/08	1.2	9.4	0.3	12.7	165	16	1.0	8.5	85	114
2024/09	1.2	-10.0	0.3	10.4	166	16	0.9	-14.7	85	108

자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

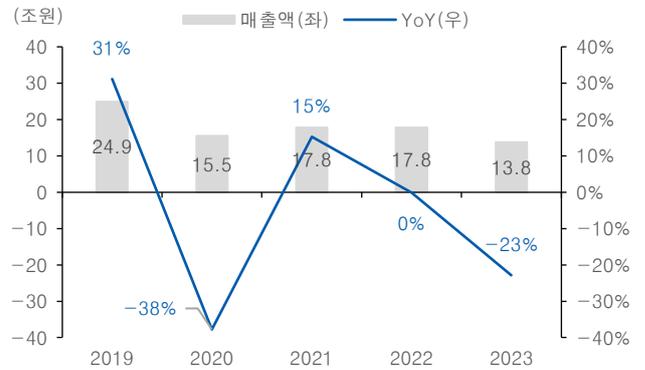
[Fig. 49] 월별 면세점 매출 추이

(조 원)



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

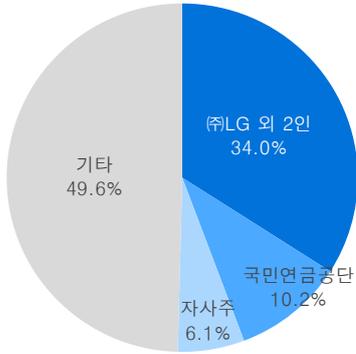
[Fig. 50] 연도별 면세점 매출액 추이



자료: 한국면세점협회, 유안타증권 리서치센터

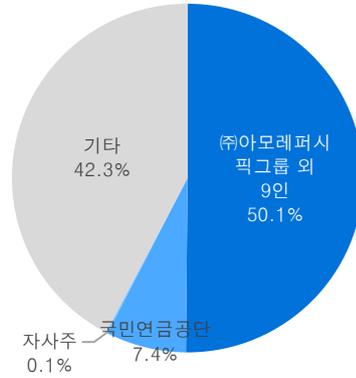
## 4. 화장품 회사 지분 구조

[Fig. 51] LG 생활건강 지분구조



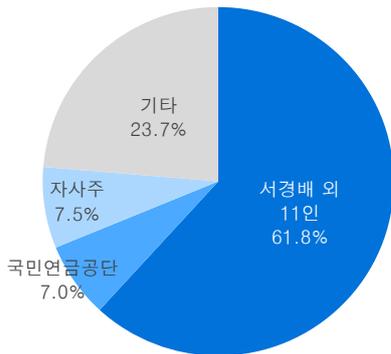
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 52] 아모레퍼시픽 지분구조



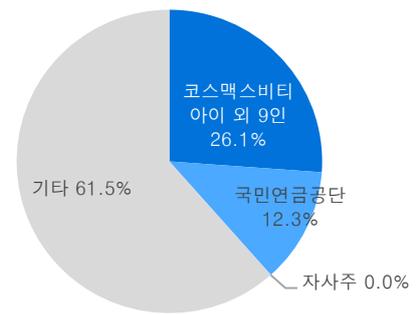
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 53] 아모레 G 지분구조



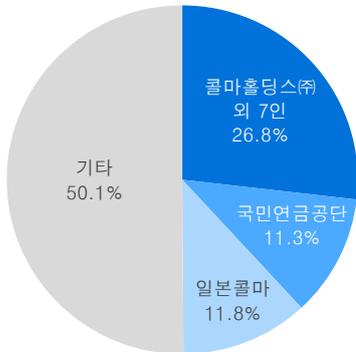
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 54] 코스맥스 지분구조



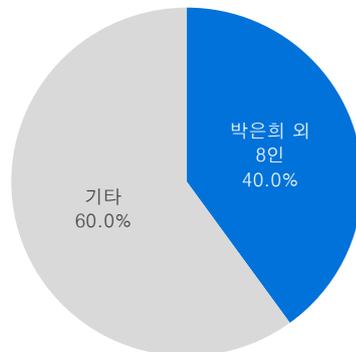
자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 55] 한국콜마 지분구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터

[Fig. 56] 코스메카코리아 지분구조



자료: Dart, 유안타증권 리서치센터



# 기업분석

코스맥스 (192820)

코스메카코리아 (241710)

# 코스맥스 (192820)

## 빛과 그림자가 공존하는 실적

### 3Q24 시장기대치 소폭 상회 실적 예상

3Q24 실적은 매출액 5,140억원, 영업이익 450억원으로 영업이익 시장기대치를 소폭 상회할 것으로 전망된다. 2분기에 발생했던 대손상각과 관련하여 3분기에는 일부 환입이 발생할 것으로 예상된다. 이는 영업이익 증가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 보인다. 기대손실률은 과거 트렌드를 고려했을 때 2분기 18% 대비 감소할 것으로 예상된다.

최근 대형 화장품사의 인디 브랜드 성장세 둔화 우려에도 불구하고, 본 기업은 건조한 국내 K-Beauty 수출 실적을 기반으로 꾸준한 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 글로벌 시장에서 K-Beauty 제품에 대한 수요는 여전히 높으며, 중소형 브랜드들의 활발한 해외 진출이 지속되고 있다. 특히, 본 기업은 수출 경쟁력을 갖춘 고객사들을 확보하고 있어 긍정적인 실적 흐름을 유지할 전망이다.

국내 시장에서는 기존 Top 10 고객사의 꾸준한 수주와 수출 물량 확대, SKU 증가, 뷰티 디바이스 관련 제품 판매 호조 등에 힘입어 전년 대비 25%의 매출 성장률을 기록할 것으로 예상된다. 특히 뷰티 디바이스 시장의 높은 성장성을 고려할 때, 관련 제품 판매 호조는 향후 지속적인 성장 동력으로 작용할 가능성이 높다. 이러한 국내 실적 호조는 회사 전망치를 상회할 것으로 예상되어 긍정적인 실적 모멘텀을 제공한다.

해외 사업은 중국 시장 역성장(-25% YoY)에도 불구하고 동남아시아와 성장세에 힘입어 꾸준한 성장세를 유지할 것으로 전망된다. 중국 시장은 경쟁 심화와 소비 심리 위축으로 인해 어려움을 겪고 있는 것으로 파악된다. 동남아시아 시장은 높은 경제 성장률과 화장품 소비 증가 추세에 힘입어 코스맥스의 새로운 성장 동력으로 자리매김할 것으로 기대된다.

### 투자의견 Buy, 목표주가 185,000원으로 상향

코스맥스에 대해 투자의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 3분기 예상실적을 반영하여 185,000원으로 상향한다. 목표주가는 25년 EPS에 목표 PER 20배를 적용하였다.

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	16,001	17,775	20,683	23,800
영업이익	531	1,157	1,722	2,000
지배순이익	208	571	869	1,180
PER	37.2	20.1	18.0	13.3
PBR	1.3	3.2	3.6	2.9
EV/EBITDA	9.5	8.9	8.3	7.1
ROE	3.6	12.1	21.8	24.2

자료: 유안타증권



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 185,000원 (U)

현재주가 (10/29) 138,000원

상승여력 34%

시가총액 15,662억원

총발행주식수 11,349,509주

60일 평균 거래대금 254억원

60일 평균 거래량 192,236주

52주 고/저 197,800원 / 100,800원

외인지분율 31.27%

배당수익률 0.40%

주요주주 코스맥스비티아이 외 12인

주가수익률 (%) 1개월 3개월 12개월

절대 (4.2) (10.3) 3.5

상대 (3.0) (5.3) (8.9)

절대 (달러환산) (8.9) (10.6) 1.2

[Fig. 57] 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
매출액	4,033	4,793	4,583	4,367	17,775	5,268	5,515	5,140	4,760	20,683
코스맥스[별도]	2,434	2,783	2,880	2,479	10,576	3,154	3,482	3,600	3,200	13,436
코스맥스 이스트	1,224	1,538	1,237	1,475	5,474	1,692	1,476	1,050	1,160	5,378
상하이 법인	915	1,119	855	1,108	3,997	1,076	975	640	840	3,531
광저우 법인	297	400	369	340	1,406	496	495	330	300	1,621
코스맥스 웨스트	271	381	369	378	1,399	388	360	350	360	1,458
코스맥스 인도네시아	192	207	234	225	858	239	254	310	290	1,093
코스맥스 타이일랜드	51	68	66	71	256	95	103	110	110	418
YoY	1	18	15	9	11	31	15	12	9	16
코스맥스[별도]	19	23	39	14	24	30	25	25	29	27
코스맥스 이스트	-18	12	-8	8	-2	38	-4	-15	-21	-2
상하이 법인	-29	-2	-20	11	-11	18	-13	-25	-24	-12
광저우 법인	27	11	18	23	19	67	24	8	-12	20
코스맥스 웨스트	-39	0	-18	3	-15	43	-6	-5	-5	4
코스맥스 인도네시아	34	41	26	14	27	25	23	32	29	27
코스맥스 타이일랜드	82	100	-3	9	31	86	51	67	55	63
영업이익	138	460	333	225	1,157	455	467	450	350	1,722
코스맥스[별도]	130	304	258	175	868	301	345	390	300	1,286
해외 및 기타	8	156	75	50	289	154	122	60	50	386
영업이익률	3	10	7	5	7	9	8	8	7	8
코스맥스[별도]	5	11	9	7	8	10	10	9	8	9

자료: 코스맥스, 유안타증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	16,001	17,775	20,683	23,800	26,000
매출원가	13,949	14,838	16,570	19,010	20,500
매출총이익	2,053	2,936	4,113	4,790	5,500
판매비	1,522	1,780	2,391	2,790	3,200
영업이익	531	1,157	1,722	2,000	2,300
EBITDA	1,119	1,751	2,248	2,465	2,712
영업외손익	-469	-315	-512	-410	-400
외환관련손익	-9	-11	0	0	0
이자손익	-185	-256	-253	-224	-188
관계기업관련손익	0	-19	19	19	19
기타	-275	-29	-278	-205	-231
법인세비용차감전순손익	62	842	1,210	1,590	1,900
법인세비용	226	464	400	480	561
계속사업순손익	-164	378	809	1,110	1,340
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	-164	378	809	1,110	1,340
지배지분순이익	208	571	869	1,180	1,400
포괄순이익	-149	292	723	1,024	1,253
지배지분포괄이익	318	514	1,275	1,805	2,210

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	1,025	2,310	1,428	1,639	1,943
당기순이익	-164	378	809	1,110	1,340
감가상각비	549	557	494	439	390
외환손익	52	18	0	0	0
종속, 관계기업 관련손익	0	19	-19	-19	-19
자산부채의 증감	282	788	-155	-185	-56
기타현금흐름	307	551	298	293	289
투자활동 현금흐름	-313	-1,045	-112	-123	-78
투자자산	576	-203	-117	-126	-89
유형자산 증가 (CAPEX)	-842	-863	0	0	0
유형자산 감소	16	49	0	0	0
기타현금흐름	-63	-28	5	3	11
재무활동 현금흐름	35	-392	1,113	1,115	1,106
단기차입금	706	-281	27	29	20
사채 및 장기차입금	-263	1,328	0	0	0
자본	-57	-2,582	0	0	0
현금배당	-63	0	-57	-57	-57
기타현금흐름	-289	1,143	1,143	1,143	1,143
연결범위변동 등 기타	-52	4	-1,437	-1,391	-1,499
현금의 증감	696	877	992	1,240	1,473
기초 현금	998	1,694	2,571	3,563	4,803
기말 현금	1,694	2,571	3,563	4,803	6,276
NOPLAT	531	1,157	1,722	2,000	2,300
FCF	184	1,447	1,428	1,639	1,943

자료: 유안타증권

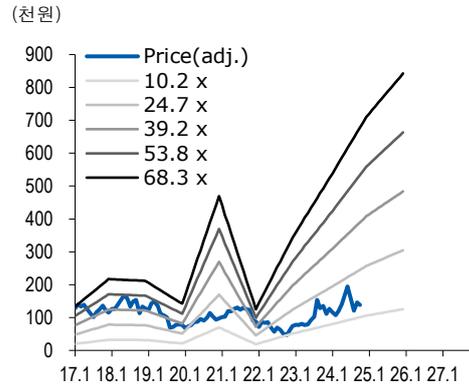
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	7,372	8,216	10,113	12,300	14,442
현금및현금성자산	1,691	2,569	3,563	4,803	6,276
매출채권 및 기타채권	3,178	2,827	3,312	3,811	4,163
재고자산	2,023	2,184	2,541	2,924	3,195
비유동자산	6,593	7,354	6,946	6,606	6,283
유형자산	4,906	5,468	4,973	4,534	4,144
관계기업 등 지분관련 자산	382	362	421	485	529
기타투자자산	314	455	513	576	620
자산총계	13,965	15,571	17,059	18,907	20,725
유동부채	8,120	8,738	9,452	10,218	10,758
매입채무 및 기타채무	2,574	3,646	4,242	4,881	5,333
단기차입금	4,340	4,027	4,027	4,027	4,027
유동성장기부채	698	347	347	347	347
비유동부채	1,402	3,247	3,355	3,470	3,552
장기차입금	208	585	585	585	585
사채	365	475	475	475	475
부채총계	9,522	11,985	12,807	13,688	14,310
지배지분	5,811	3,625	4,351	5,388	6,645
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	2,868	285	285	285	285
이익잉여금	2,675	3,131	3,943	5,066	6,410
비지배지분	-1,369	-40	-99	-169	-230
자본총계	4,442	3,586	4,252	5,219	6,415
순차입금	4,226	4,152	3,162	1,926	456
총차입금	6,079	7,126	7,153	7,181	7,202

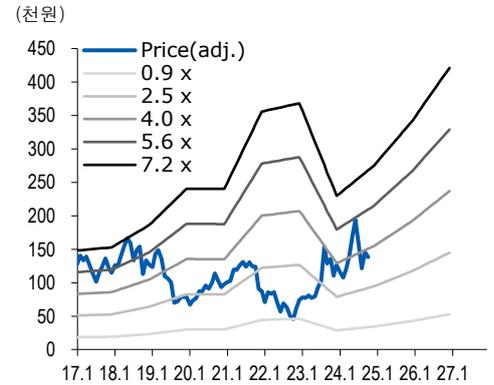
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	1,837	5,034	7,659	10,396	12,335
BPS	51,220	31,952	38,353	47,491	58,570
EBITDAPS	9,860	15,430	19,806	21,723	23,896
SPS	140,986	156,614	182,237	209,701	229,085
DPS	0	500	500	500	500
PER	37.2	20.1	18.0	13.3	11.2
PBR	1.3	3.2	3.6	2.9	2.4
EV/EBITDA	9.5	8.9	8.3	7.1	5.9
PSR	0.5	0.6	0.8	0.7	0.6

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.5	11.1	16.4	15.1	9.2
영업이익 증가율 (%)	-56.7	117.9	48.9	16.1	15.0
지배순이익 증가율 (%)	-72.0	174.1	52.1	35.7	18.6
매출총이익률 (%)	12.8	16.5	19.9	20.1	21.2
영업이익률 (%)	3.3	6.5	8.3	8.4	8.8
지배순이익률 (%)	1.3	3.2	4.2	5.0	5.4
EBITDA 마진 (%)	7.0	9.9	10.9	10.4	10.4
ROIC	-17.9	6.9	16.7	21.2	25.8
ROA	1.5	3.9	5.3	6.6	7.1
ROE	3.6	12.1	21.8	24.2	23.3
부채비율 (%)	214.3	334.3	301.2	262.3	223.0
순차입금/자기자본 (%)	72.7	114.5	72.7	35.8	6.9
영업이익/금융비용 (배)	2.5	3.6	5.0	5.7	6.6

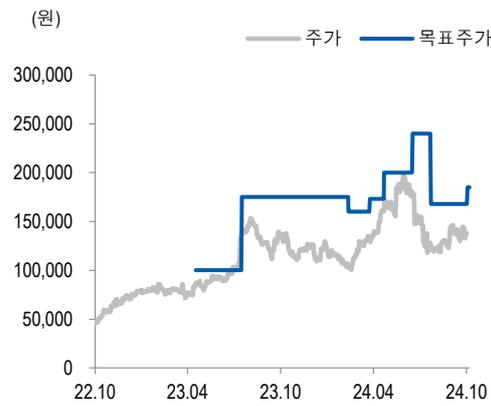
P/E band chart



P/B band chart



코스맥스 (192820) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-30	BUY	185,000	1년		
2024-08-20	BUY	168,000	1년	-22.00	-12.92
2024-07-15	BUY	240,000	1년	-39.63	-25.63
2024-05-20	BUY	200,000	1년	-11.55	-1.10
2024-04-22	BUY	173,000	1년	-17.23	-6.71
2024-03-11	BUY	160,000	1년	-25.01	-15.44
2023-08-14	BUY	175,000	1년	-28.85	-12.29
2023-05-15	BUY	100,000	1년	-6.47	33.10
담당자변경					

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-29

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.

# 코스메카코리아 (241710)

## 하반기 K-뷰티 성장 모멘텀 지속

### 3Q24 Preview: 영업이익 시장기대치 소폭 하회 전망

한국 법인의 3분기 매출액은 800억원, 영업이익은 115억원으로 추정되며, 상반기 대비 개선된 실적을 기록할 것으로 예상됨. 이는 주요 고객사들의 블랙프라이데이 준비 물량 확대에 따른 것으로, 4분기에는 더욱 큰 폭의 성장이 기대됨. 특히, 신규 고객사 매출 성장은 Top 브랜드 의존도를 낮추고 안정적인 성장 기반을 구축하는 데 기여할 것으로 판단됨.

### 미국 법인 턴어라운드 가능성

미국 법인은 2분기 일회성 요인으로 부진한 실적을 기록했으나, 3분기에는 회복세를 보일 것으로 전망됨. 한국 법인의 생산 지원을 통한 생산량 부족 문제 해결, 미국 현지 공장 가동률 상승 (50% 중반), OTC 제품 출시 등이 긍정적인 요인으로 작용할 것으로 예상됨. 미국 법인의 주요 브랜드 매출 비중은 2분기 기준 5% 이하로 감소했으며, OTC 제품으로 대체되고 있음. 한국 인디 브랜드의 OTC 제품 수요 증가는 미국 법인 실적 개선에 긍정적인 요인으로 작용할 전망.

미국 현지 브랜드들은 신제품 출시 시기를 조율 중이며, RTG(Ready-To-Go) 제품을 통해 빠른 시장 대응이 가능할 것으로 예상됨. 미국 시장에서의 성공적인 안착은 글로벌 ODM 기업으로 도약하는 데 중요한 발판이 될 것. 미국 시장 확대는 중장기적인 성장 동력 확보에 기여할 것으로 기대됨.

### 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원 유지

코스메카코리아에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 110,000원을 유지함. 3분기 영업이익은 시장 기대치를 소폭 하회할 것으로 예상되지만, 한국 법인의 견조한 성장세와 미국 법인의 턴어라운드 가능성, 그리고 중장기적인 성장 모멘텀을 고려했을 때 현재 주가는 저평가되었다고 판단



이승은 화장품/유통  
seungeun.lee@yuantakorea.com

## BUY (M)

목표주가 **110,000원 (M)**

현재주가 (10/29) **73,500원**

상승여력 **50%**

시가총액	7,850억원
총발행주식수	10,680,000주
60일 평균 거래대금	151억원
60일 평균 거래량	188,834주
52주 고/저	95,900원 / 31,350원
외인지분율	9.37%
배당수익률	0.00%
주요주주	박은희 외 3인

주가수익률 (%)	1개월	3개월	12개월
절대	(18.8)	(11.1)	101.9
상대	(15.5)	(3.5)	103.1
절대 (달러환산)	(22.8)	(11.4)	97.5

### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2022A	2023A	2024F	2025F
매출액	3,994	4,707	5,463	6,400
영업이익	104	492	698	900
지배순이익	27	223	394	490
PER	44.7	10.3	19.9	16.0
PBR	0.8	1.4	3.7	3.0
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.5	8.4
ROE	1.8	14.1	20.8	20.8

자료: 유안타증권

[Fig. 58] 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원, %)

	1Q.23	2Q.23	3Q.23	4Q.23	2023	1Q.24	2Q.24	3Q.24E	4Q.24E	2024E
<b>매출액</b>	<b>1,159</b>	<b>1,157</b>	<b>1,164</b>	<b>1,227</b>	<b>4,707</b>	<b>1,256</b>	<b>1,438</b>	<b>1,280</b>	<b>1,489</b>	<b>5,463</b>
한국법인	659	667	664	697	2,686	688	946	800	900	3,334
미국법인	460	493	544	572	2,068	526	460	460	599	2,045
잉글우드랩 미국	305	269	250	236	1,062	338	284	250	300	1,171
잉글우드랩 코리아	155	225	295	336	1,008	189	179	210	300	877
중국법인	128	111	125	140	504	122	107	110	90	429
연결조정	-88	-114	-169	-181	-551	-79	-75	-90	-100	-344
<b>YoY</b>	<b>30</b>	<b>15</b>	<b>12</b>	<b>15</b>	<b>18</b>	<b>8</b>	<b>24</b>	<b>10</b>	<b>21</b>	<b>16</b>
한국법인	30	11	16	17	18	4	42	21	29	24
미국법인	47	36	27	38	36	14	-7	-15	5	-1
잉글우드랩 미국	27	-6	-20	-10	-4	11	6	0	27	10
잉글우드랩 코리아	110	186	150	122	141	21	-21	-29	-11	-13
중국법인	19	1	14	-4	7	-5	-3	-12	-36	-15
<b>영업이익</b>	<b>93</b>	<b>112</b>	<b>137</b>	<b>150</b>	<b>492</b>	<b>137</b>	<b>181</b>	<b>180</b>	<b>200</b>	<b>698</b>
YoY	1,411	265	367	300	374	48	62	31	33	42
한국법인	46	63	47	73	229	74	143	115	120	453
미국법인	56	62	92	80	289	66	43	70	88	267
잉글우드랩 미국	19	12	10	4	46	23	3	8	4	38
잉글우드랩 코리아	35	50	81	78	243	43	40	62	84	230
중국법인	-3	-6	5	5	1	0	-1	0	1	0
연결조정	-6	-8	-7	-7	-28	-3	-4	-5	-9	-22
<b>영업이익률</b>	<b>8</b>	<b>10</b>	<b>12</b>	<b>12</b>	<b>10</b>	<b>11</b>	<b>13</b>	<b>14</b>	<b>13</b>	<b>13</b>
한국법인	7	9	7	10	9	11	15	14	13	14
미국법인	12	13	17	14	14	13	9	15	15	13
잉글우드랩 미국	6	5	4	2	4	7	1	3	1	3
잉글우드랩 코리아	22	22	27	23	24	23	23	30	28	26
중국법인	-3	-5	4	4	0	0	-1	0	1	0

자료: 코스메카코리아, 유안타증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액	3,994	4,707	5,463	6,400	7,200
매출원가	3,343	3,636	4,100	4,790	5,370
매출총이익	651	1,071	1,363	1,610	1,830
판매비	547	580	665	710	780
영업이익	104	492	698	900	1,050
EBITDA	271	659	866	1,068	1,218
영업외손익	-40	-31	2	-20	-30
외환관련손익	-1	0	0	0	0
이자손익	-36	-37	-32	-27	-20
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
기타	-4	7	34	6	-10
법인세비용차감전순손익	64	461	700	880	1,020
법인세비용	4	122	178	220	250
계속사업순손익	60	339	522	660	770
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	60	339	522	660	770
지배지분순이익	27	223	394	490	560
포괄순이익	107	351	535	672	783
지배지분포괄이익	44	229	348	438	510

주: 영업이익 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
영업활동 현금흐름	167	420	537	624	773
당기순이익	60	339	522	660	770
감가상각비	137	137	137	137	137
외환손익	32	4	0	0	0
종속, 관계기업관련손익	1	-3	0	0	0
자산부채의 증감	-113	-222	-204	-254	-216
기타현금흐름	50	165	82	82	82
투자활동 현금흐름	-104	-221	-255	-358	-356
투자자산	-3	4	-2	-2	-2
유형자산 증가 (CAPEX)	-116	-186	-250	-350	-350
유형자산 감소	21	14	0	0	0
기타현금흐름	-6	-53	-3	-6	-4
재무활동 현금흐름	-103	-132	-87	-136	-136
단기차입금	54	-96	-47	-96	-96
사채 및 장기차입금	-124	-26	-30	-30	-30
자본	0	0	0	0	0
현금배당	0	0	0	0	0
기타현금흐름	-33	-10	-10	-10	-10
연결범위변동 등 기타	0	3	8	20	11
현금의 증감	-41	69	203	150	291
기초 현금	301	260	329	532	682
기말 현금	260	329	532	682	973
NOPLAT	104	492	698	900	1,050
FCF	51	234	287	274	423

자료: 유안타증권

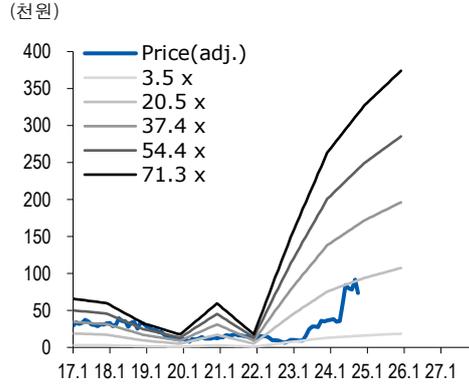
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
유동자산	1,868	2,212	2,717	3,242	3,853
현금및현금성자산	260	329	532	682	973
매출채권 및 기타채권	830	1,126	1,307	1,531	1,722
재고자산	712	656	762	893	1,004
비유동자산	2,060	2,114	2,198	2,383	2,568
유형자산	1,474	1,535	1,648	1,861	2,075
관계기업 등 지분관련자산	12	11	13	15	17
기타투자자산	14	15	15	15	16
자산총계	3,928	4,326	4,916	5,625	6,420
유동부채	1,430	1,546	1,589	1,612	1,613
매입채무 및 기타채무	525	587	682	799	899
단기차입금	660	568	518	418	318
유동성장기부채	151	210	180	150	120
비유동부채	427	359	370	384	396
장기차입금	347	278	278	278	278
사채	0	0	0	0	0
부채총계	1,857	1,905	1,959	1,996	2,008
지배지분	1,467	1,695	2,102	2,605	3,177
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	584	584	584	584	584
이익잉여금	779	1,002	1,397	1,886	2,446
비지배지분	604	726	854	1,025	1,235
자본총계	2,070	2,422	2,957	3,629	4,412
순차입금	940	690	400	111	-318
총차입금	1,210	1,087	1,011	885	758

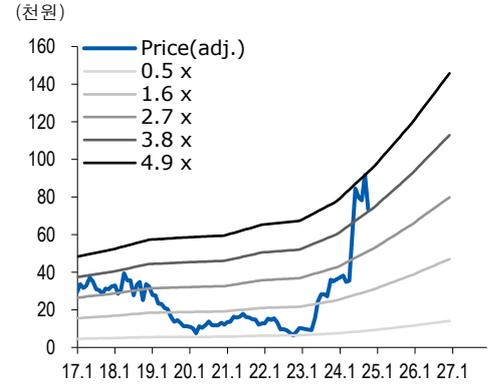
결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
EPS	249	2,090	3,694	4,584	5,244
BPS	13,732	15,874	19,685	24,387	29,748
EBITDAPS	2,537	6,173	8,106	9,997	11,402
SPS	37,397	44,075	51,152	59,925	67,416
DPS	0	0	0	0	0
PER	44.7	10.3	19.9	16.0	14.0
PBR	0.8	1.4	3.7	3.0	2.5
EV/EBITDA	10.1	5.7	10.5	8.4	7.2
PSR	0.3	0.5	1.4	1.2	1.1

결산(12월)	2022A	2023A	2024F	2025F	2026F
매출액 증가율 (%)	0.7	17.9	16.1	17.2	12.5
영업이익 증가율 (%)	-48.4	374.1	42.0	28.9	16.7
지배순이익 증가율 (%)	-70.2	740.3	76.7	24.1	14.4
매출총이익률 (%)	16.3	22.8	24.9	25.2	25.4
영업이익률 (%)	2.6	10.4	12.8	14.1	14.6
지배순이익률 (%)	0.7	4.7	7.2	7.6	7.8
EBITDA 마진 (%)	6.8	14.0	15.8	16.7	16.9
ROIC	3.4	12.3	17.0	20.0	21.0
ROA	0.7	5.4	8.5	9.3	9.3
ROE	1.8	14.1	20.8	20.8	19.4
부채비율 (%)	89.7	78.6	66.3	55.0	45.5
순차입금/자기자본 (%)	64.1	40.7	19.0	4.3	-10.0
영업이익/금융비용 (배)	2.8	12.2	19.0	27.1	36.5

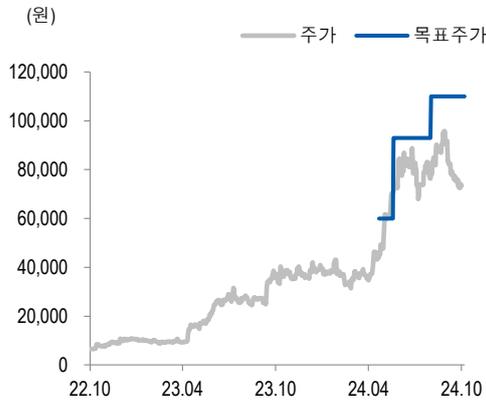
P/E band chart



P/B band chart



코스메카코리아 (241710) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2024-10-30	BUY	110,000	1년		
2024-08-30	BUY	110,000	1년		
2024-06-17	BUY	93,000	1년	-15.10	-4.52
2024-05-20	BUY	60,000	1년	-4.87	17.33
2024-04-22	Not Rated 담당자변경	-	1년		
2022-07-13	BUY	12,000	1년	-17.90	-16.75

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

- \* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"
- 2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자이견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0
Buy(매수)	87.9
Hold(중립)	12.1
Sell(비중축소)	0
합계	100.0

주: 기준일 2024-10-30

※해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자 : 이승은)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: +30%이상 Buy: 15%이상, Hold: -15% 미만 ~ +15% 미만, Sell: -15%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.







# 2025 K-BEAUTY