화장품(OVERWEIGHT)

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

리서치센터 이가영 애널리스트 | 2025년 4월

※ 본 자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다.
본 자료는 합리적인 정보를 바탕으로 작성된 것이지만, 투자권유의 적합성이나 완전성을 보장하지 못합니다.
따라서 투자 판단의 최종 책임은 투자자 본인에게 있으며, 본 자료는 어떠한 경우라도 법적 책임소재의 증빙으로 사용될 수 없습니다.

삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

2025년 화장품 섹터의 화두, 유럽과 중동

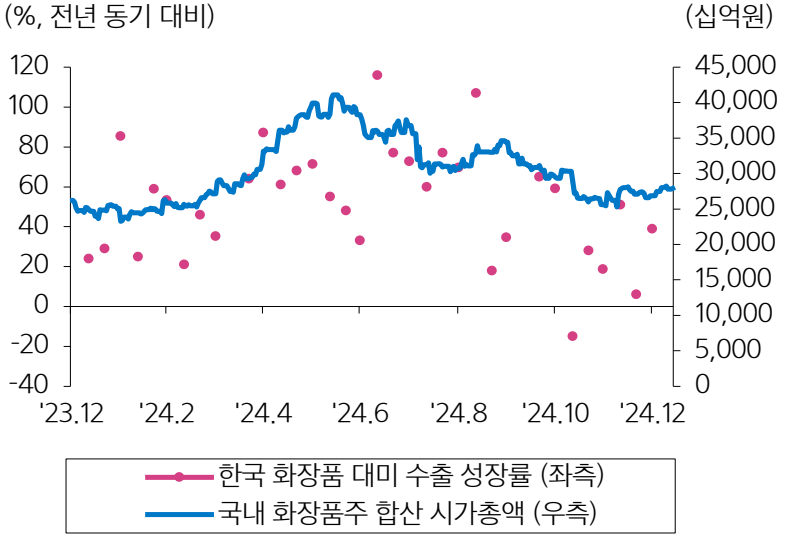
▶2024년 국내 화장품 섹터 주가는, 열흘치 **미국**향 수출 성장률 데이터가 발표될 때마다 그에 반응

▶한국의 화장품 수출은 전 세계 최대 규모이자, 레퍼런스 시장인 **미국**을 개척하면서 재부흥기를 맞이

▶2024년 수출 모멘텀이자 주가 swing factor였던 미국 → **2025년에는 유럽과 중동에 주목 필요**

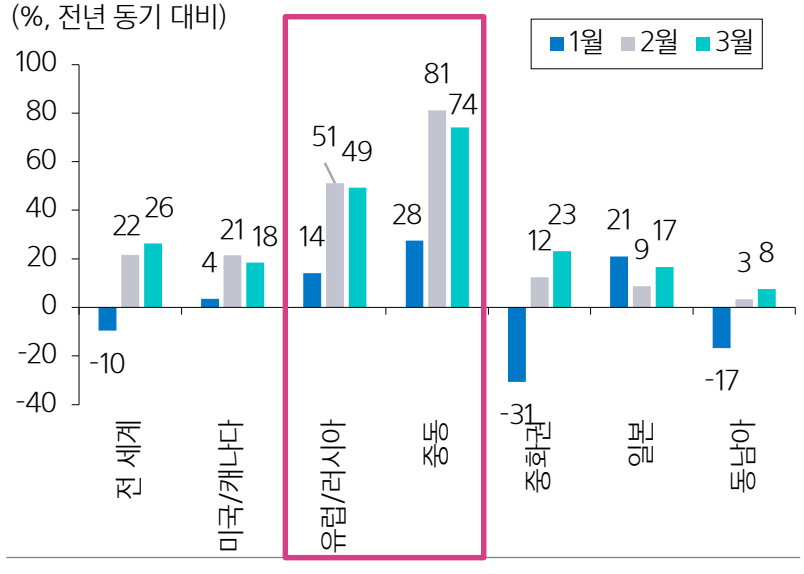
: 레퍼런스 시장인 미국에서 K-뷰티의 부상이, 시차를 두고 유럽과 중동으로 퍼져 나가는 단계

국내 화장품주 시가총액 vs K-뷰티 미국향 수출 성장률



자료: TRASS, 삼성증권

한국 화장품의 2025 ytd 수출 증가율



자료: TRASS

PART
01

마켓 메이커 K-뷰티, 글로벌 2위 등극

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

전 세계에서 '나 홀로' 성장 중인, 마켓 메이커 K-뷰티

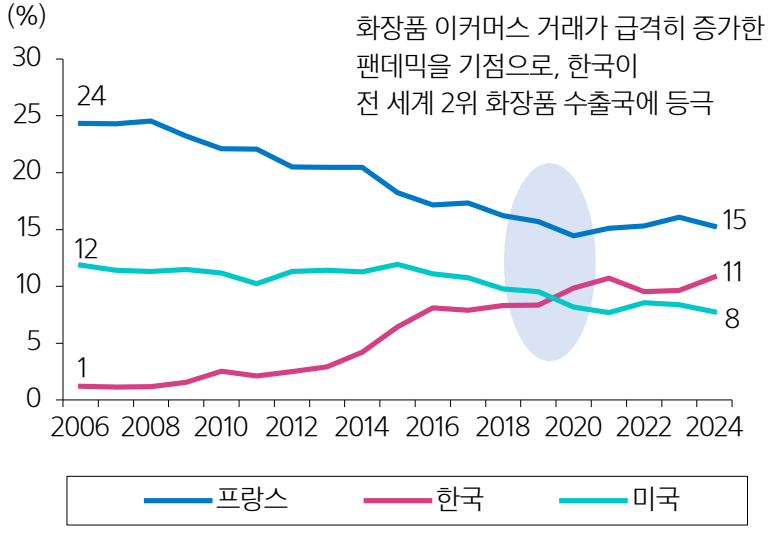
▶K-뷰티, 독자적인 카테고리로서 시장을 조성 중

: 시장의 성장에 기댄 것이 아닌, 점유율 성장의 결과

▶'24년 전 세계 상위 수출국의 화장품 수출액은 역성장/flat 수준이었으나, 한국만 +20%의 성장률을 기록

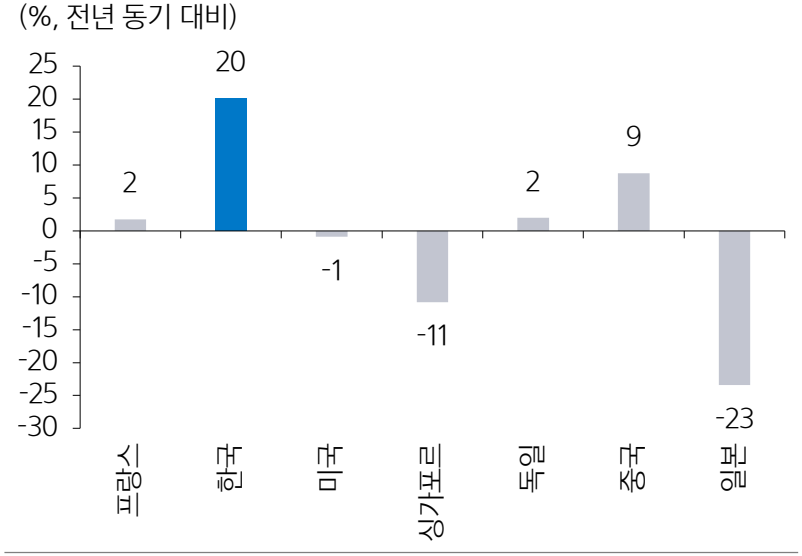
: **미국**에서 K-뷰티는 스테디셀러화, **유럽/중동/중남미** 등 미국을 레퍼런스로 삼는 서구권의 성장은 가속화 단계

전 세계 top 3 화장품 수출국의 수출 점유율 추이



자료: ITC, 삼성증권

전 세계 주요 화장품 수출국의 2024년 수출액 성장률



참고: 국가 배열 순서는 수출액 규모 순

자료: ITC, TRASS, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

'코리안 스킨케어', 스킨케어의 대명사

각 시장에서 '기초 화장품(skincare)'의 성장률 상위 연관 검색어

지역	북미	유럽						중동	
국가	미국	러시아	영국	폴란드	독일	체코	튀르키예	UAE	사우디
1위	Skincare (영화)	Homemade	Ordinary (캐나다 브랜드)	Korean skincare	Facial care	Larens kosmetika.cz (체코 브랜드)	Tiens cilvaris ma ssager (중국 브랜드)	Minimalist (인도 브랜드)	Recipe
2위	Ordinary (캐나다 브랜드)	Facial treatment	Dizzy panda (영국 화장품)	Moisturizer	Korean skincare Deutschland	Hebe.com (드러그 스토어)	Hydrafacial (미국 브랜드)	Skincare (영화)	Marketing
3위	Prequel (미국 브랜드)	Teen	Skincare (영화)		Korean skincare	Anela.cz (체코 브랜드)	Korea	Medicube (한국 브랜드)	Mad skin care (미국 브랜드)
4위	Best Korean skincare	Korean skincare	Face cream		Tallow (원료)	Joseon (한국 브랜드)	Caudalie (프랑스 브랜드)	Skincare edit	Hair care
5위	Face reality (미국 브랜드)	Skincare (영화)	Korean skincare UK		Nigella (원료)	Korean	Beauty health (미국 기업)	Packaging and la beling	Facial mask
6위	Oliveda naturkosmetik (독일 브랜드)		Aramara beauty (미국 브랜드)		Mixa (프랑스 브랜드)	Rhode (미국 브랜드)	Full stop (스위스 제품)	Facial mask	Minimalist (인도 브랜드)
7위	Aramara beauty (한국계 미국인 브랜드)		P. Louise cosmetics (영국 브랜드)		Jungluck (독일 브랜드)	COSRX (한국 브랜드)	Manicure	COSRX (한국 브랜드)	Online shopping
8위	Oyo skincare (스위스 브랜드)		Look fantastic (영국 브랜드)		Essential oil	Sunscreen	Glycolic acid (원료)	Hyphen (인도 브랜드)	Popular
9위	Facial mask		Ren clean skincare (영국 브랜드)		Beauty	Beauty of Joseon (한국 브랜드)	South Korea	Tirtir (한국 브랜드)	Monetization
10위	Medicube (한국 브랜드)		Medicube (한국 브랜드)			Facial mask	Bioderma (프랑스 브랜드)	Centella (원료)	Laneige (한국 브랜드)

참고: 연관 검색어(related topic) 중 'Rising'으로 분류된, 최근 1년 검색량의 전년 대비 증가율 순위 기준 나열. 각 국가의 언어로 검색.
자료: Google Trends, 삼성증권

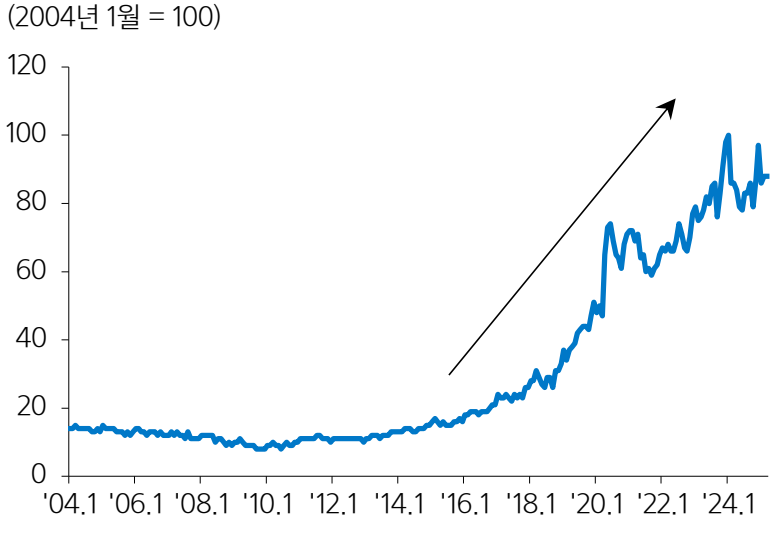
마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

‘코리안 스킨케어’, 스킨케어의 대명사

▶스킨케어 카테고리 자체의 성장 수혜를 보는 K-뷰티

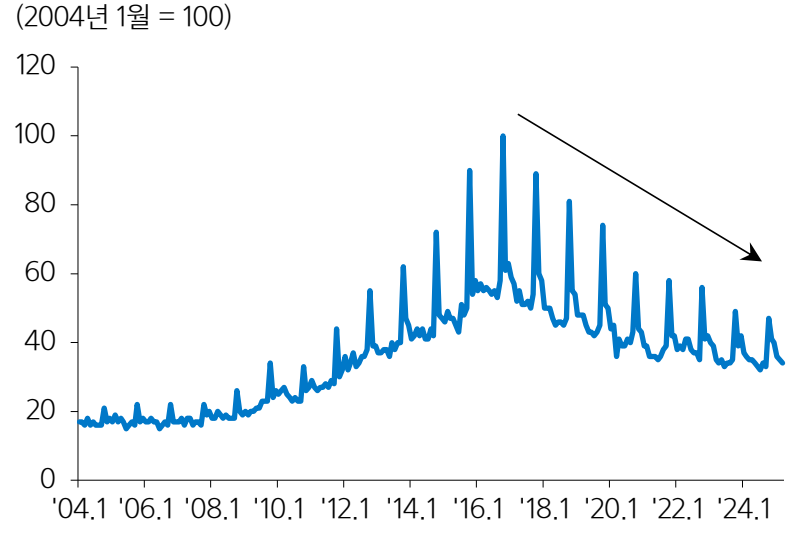
▶서구권에서는 “화장=메이크업”이었으나, 피부관리의 중요성에 대한 인식이 강화 중

기초 화장품(스킨케어)에 대한 전 세계 소비자 관심도



자료: Google Trends, 삼성증권

색조 화장품(메이크업)에 대한 전 세계 소비자 관심도



자료: Google Trends, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

시장의 성장이 아닌, K-뷰티만의 성장

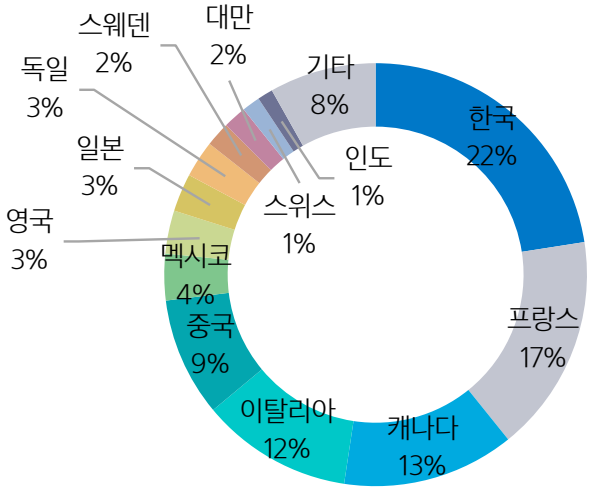
▶한국이 프랑스를 넘어 미국의 화장품 수입 1위 국가(비중 22%)로 등극한 것은 잘 알려진 사실

▶K-뷰티는 미국에서, 시장 전체 성장률을 압도적으로 추월하며 성장

: '23~24년 미국 이커머스 화장품 분기 판매액 성장률 평균: 시장 22.5% vs K-뷰티 63.0%

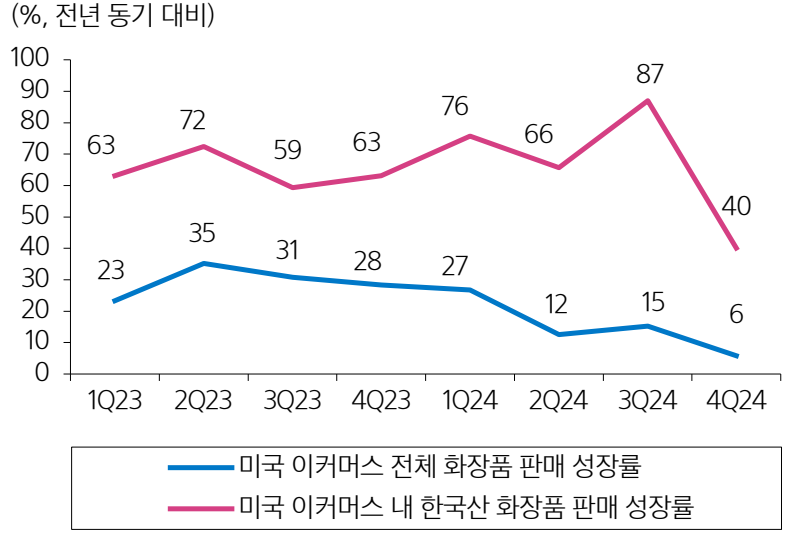
▶미국에서 **잘 하는 채널, 잘 하는 카테고리, 잘 되는 브랜드 위주로 성장한 K-뷰티**

미국이 수입하는 화장품의 수입국별 비중 (2024년)



자료: ITC

미국 이커머스 전체 vs 한국: 화장품 판매액 성장률



자료: Euromonitor, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

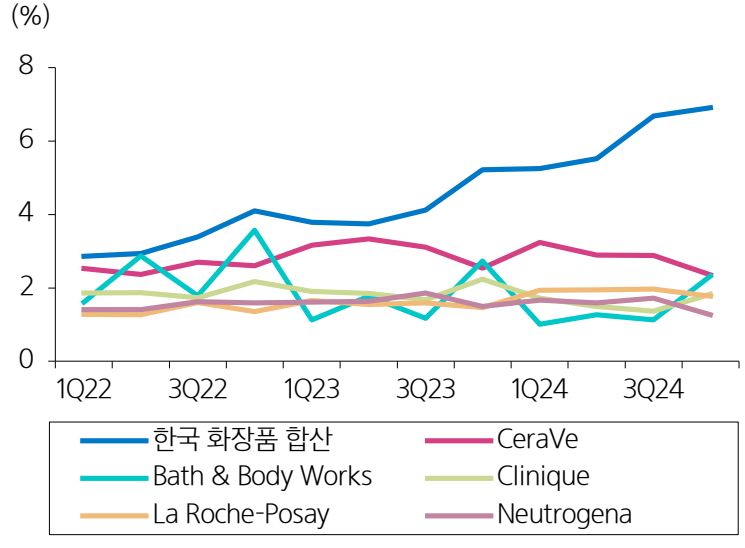
시장의 성장이 아닌, K-뷰티만의 성장

▶한국 기초 화장품의 미국 Amazon 시장 침투율은 **11%**에 도달

▶시장이 둔화되어도, **공격적인 기초 화장품 침투율 상승**으로 한국 화장품은 여전히 미국에서 높은 성장률 시현

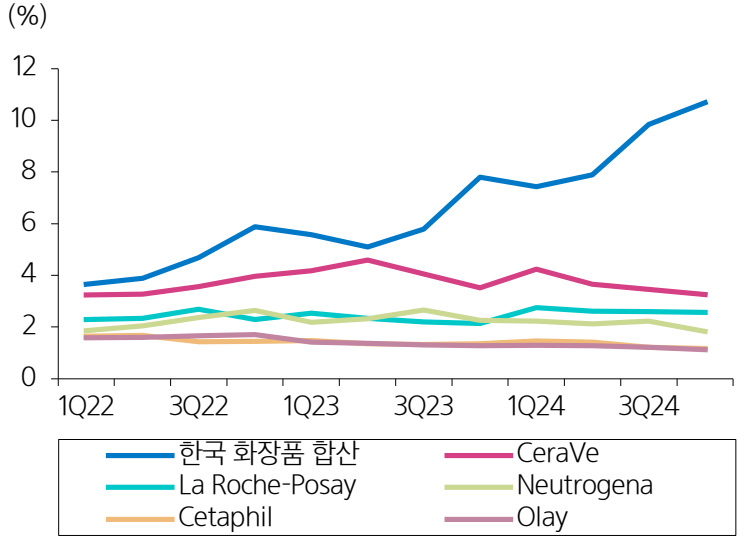
: vs 미국 시장의 top 레거시 브랜드는 점유율 성장이 정체 혹은 감소세

K뷰티 vs top 5 브랜드의 미국 이커머스 점유율 추이



참고: 기초 화장품 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

K뷰티 vs top 5 브랜드의 미국 Amazon 점유율 추이



참고: 기초 화장품 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

PART
02

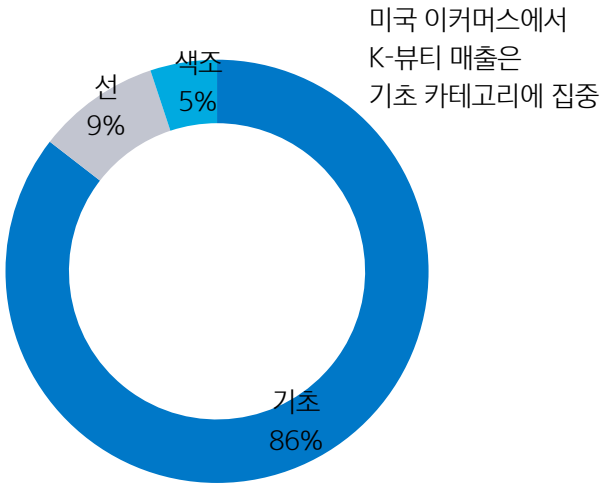
K-뷰티의 미국 시장 성공 요인

카테고리: 기초 위주의 시장, 더욱 기초 위주였던 K-뷰티

▶미국 이커머스 내 K-뷰티의 기초 카테고리(skincare) 판매 비중은 무려 **86%**로 압도적 (vs 시장 전체 58%)

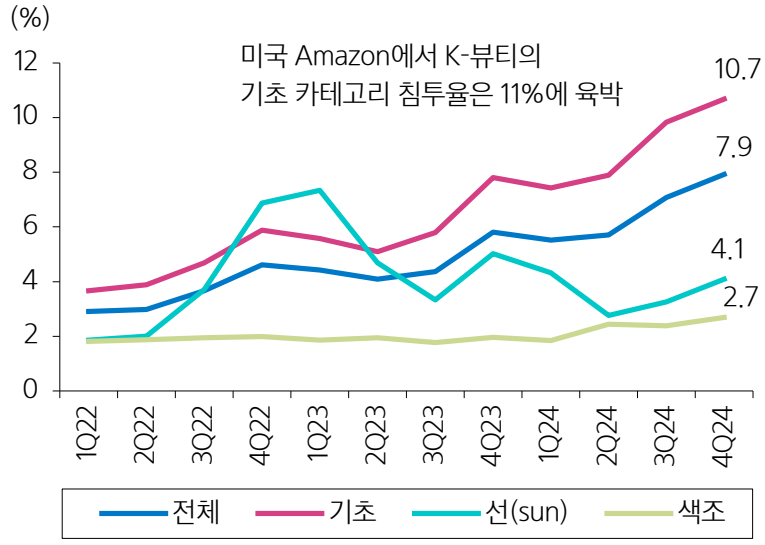
▶**한국 화장품의 미국 이커머스 시장 침투율은 기초 카테고리가 견인**

미국 이커머스 내 K-뷰티 매출의 카테고리별 점유율



참고: 2024년 연간 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

한국 화장품의 카테고리별 미국 Amazon 침투율



자료: Euromonitor, 삼성증권

브랜드: 다양한 취향으로 파편화된 시장, K-뷰티의 기회

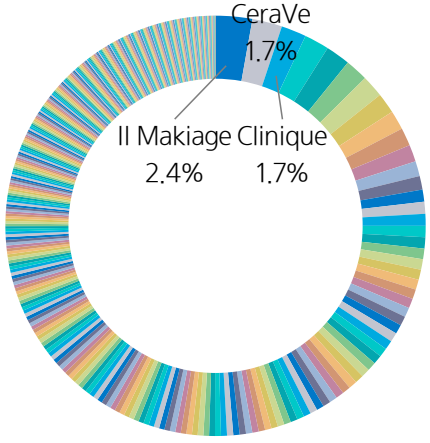
▶미국 이커머스 시장은 무수히 다양한 소비자의 취향 덕에, 브랜드 점유율 분포가 파편화

▶**이러한 미국 시장의 특성은, 차별화된 히트 상품을 개발해 낸 K-뷰티 브랜드에게 더 없이 좋은 기회로 작용**

: '달팽이 세럼'의 대명사 코스알엑스, '어성초(heartleaf) 토너'의 대명사 아누아, '쌀 선크림'의 조선미녀 등

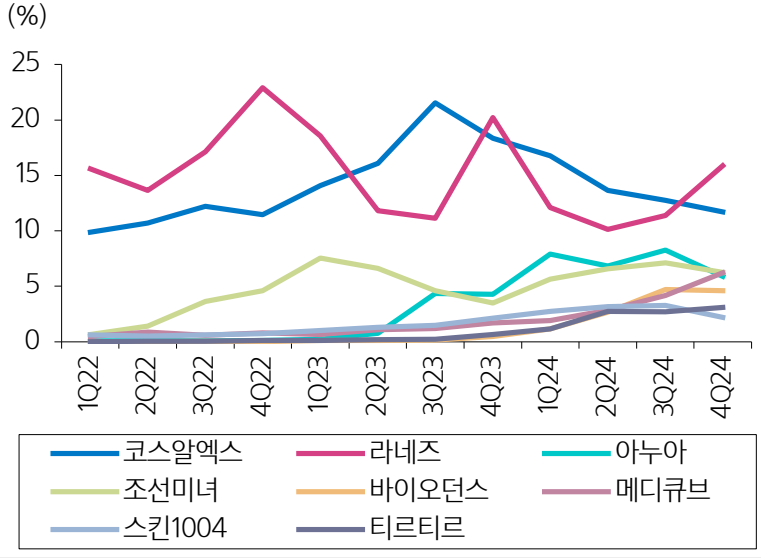
미국 이커머스 시장 내 각 브랜드의 비중

미국 화장품 이커머스 시장은 뚜렷한 승자 없이 파편화(약 1.2만개 브랜드 판매). Top 10의 m/s은 15%에 불과 (top 5: 9%, top 100: 52%)



참고: 4Q24 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

K-뷰티 합산 미국 이커머스 판매액 중 각 브랜드 비중



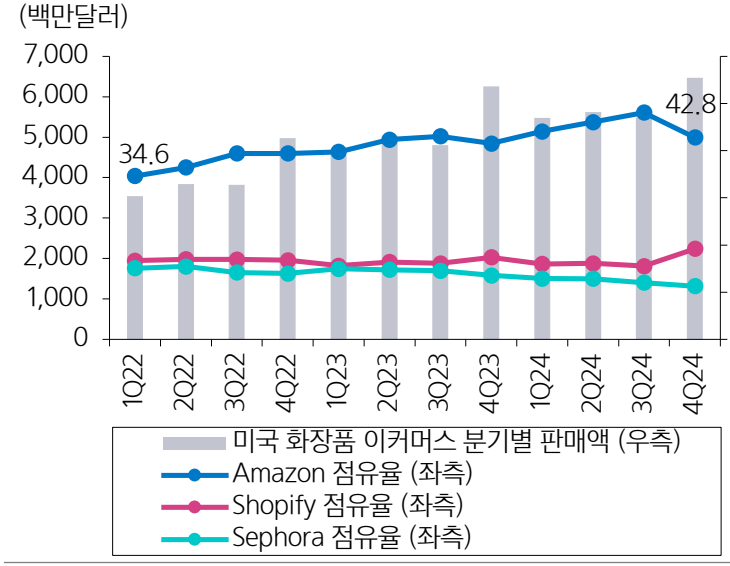
자료: Euromonitor, 삼성증권

채널: Amazon의 집중도 심화, 이를 우선 공략한 K-뷰티

▶미국 이커머스 화장품 시장의 절반은 Amazon이 점유 중이고, 그 영향력은 네트워크 효과로 점차 강화 중
: K-뷰티는 이와 같이 가장 중요하고, 점점 더 중요해지고 있는 Amazon을 우선 공략

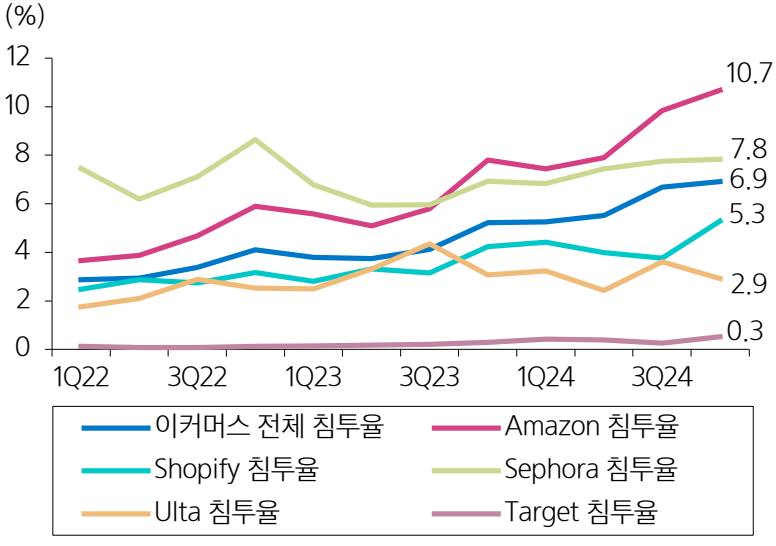
▶**Amazon은 K-뷰티 브랜드들이 미국에 처음 진출하기에 유리. 1)낮은 초기 투자 비용, 2)단일 SKU로 흥행 가능**
: 미국 이커머스 화장품 판매액 중 Amazon 비중(4Q24): 시장 전체 43% vs **K-뷰티 71%**

미국 이커머스 화장품 시장과 Amazon의 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권

한국 화장품의 미국 이커머스 리테일러별 침투율



참고: 기초 카테고리 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

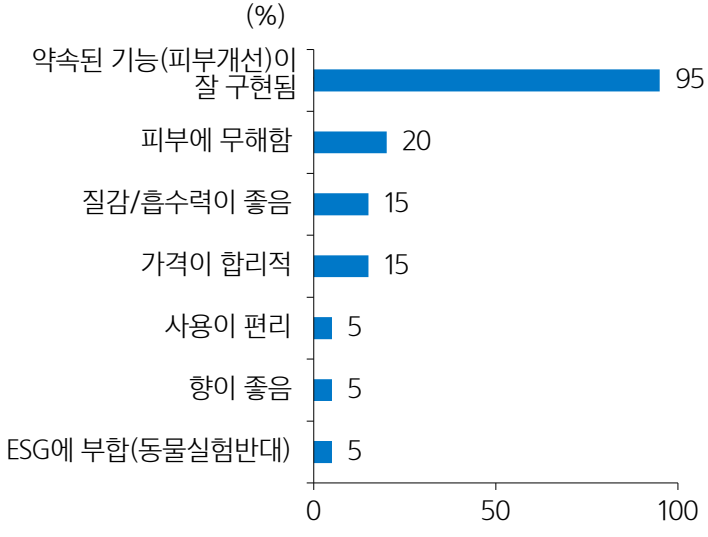
글로벌 소비자들이 K-뷰티에 열광하게 된 이유

▶첫번째 이유는, 사용 후 실제로 **피부 개선**이 이루어진다고 소비자들이 느끼기 때문

▶두번째 이유는, 제품/마케팅 콘텐츠의 신규 출시 및 대응이 가장 **빠르기 때문**

▶세번째 이유는, **공급**이 수요를 창출한 덕분

Amazon 베스트셀러 1위인 한국 제품의 소비자 평가



참고: 실제 구매를 인증한 소비자 평가 중, 다른 소비자의 추천을 많이 받은 "Top positive review" 상위 20개(합계 추천인 4,300명) 기준
자료: Amazon, 삼성증권

한국의 화장품 산업에 대한 로레알 그룹의 평가

"**한국은 새롭고 혁신적인 기술과 트렌드를 창조하고 또 적용하는데 있어 세계에서 가장 빠른 속도를 자랑하는 시장 중 하나입니다.** 세계 최대 뷰티 생태계 중 하나인 한국에서 소비자들은 다채로운 경험을 바탕으로 더 만족스러운 서비스에 대한 기대를 품고 있습니다.

… **BB크림**, CC크림, **시트 마스크, 쿠션, 헤어 워터 트리트먼트, 시카** & **배리어 크림은 모두 한국에서 시작하여 전 세계로 퍼진 새로운 뷰티 경험 창조의 좋은 예**입니다. …"

자료: L'Oreal

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

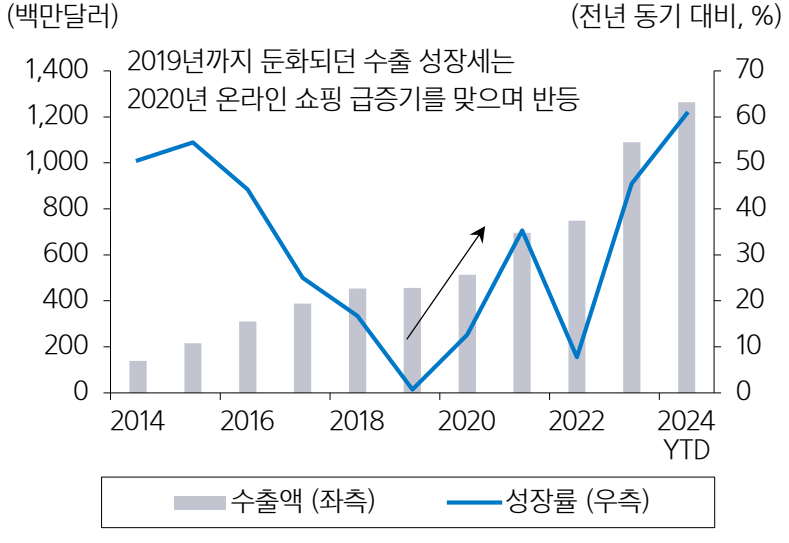
글로벌 소비자들이 K-뷰티에 열광하게 된 이유

▶첫번째 이유는, 사용 후 실제로 **피부 개선**이 이루어진다고 소비자들이 느끼기 때문

▶두번째 이유는, 제품/마케팅 콘텐츠의 신규 출시 및 대응이 가장 **빠르기 때문**

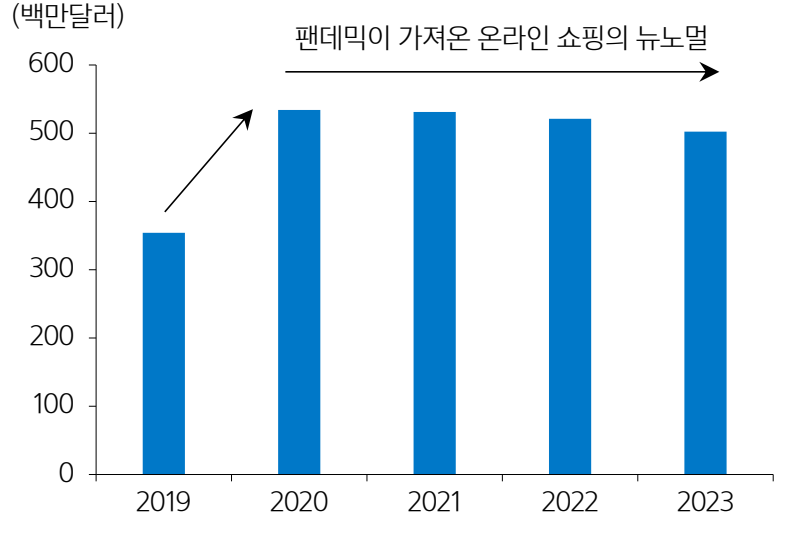
▶세번째 이유는, **공급**이 수요를 창출한 덕분

한국산 화장품의 북미 수출액 및 성장률 추이



참고: 미국과 캐나다 기준, 멕시코 제외. 2024년 YTD는 1-3분기 누계
자료: TRASS, 삼성증권

북미의 화장품 온라인 쇼핑 연간 거래액 추이



참고: 미국과 캐나다 기준, 멕시코 제외.
자료: CEIC, 삼성증권

PART
03

K-뷰티, 유럽/중동 성장은 이제 시작

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

글로벌 2위지만, 아직 정복할 시장이 많은 K-뷰티

▶가파른 성장세에 비해, 유럽/중동 등 주요 시장에서 K-뷰티의 수출 순위는 아직 6~11위

▶레퍼런스 시장인 미국에서의 성공이, **유럽/중동 등 신규 시장으로 확산되는 단계**

▶**유럽의 화장품 수입액은 미국의 약 3배 수준, 미국보다 더 큰 시장이 열리는 중**

전 세계 주요 시장에서 K-뷰티의 지위 (2024년 수출액 기준)

수입 주체	전 세계		북미		유럽								아시아						중동	
			미국		EU-27		독일		영국		프랑스		중국		일본		싱가포르		사우디*	
수입 순위	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)
1위	프랑스	15.9	한국	22.5	프랑스	18.4	프랑스	24.3	미국	17.1	이탈리아	20.9	프랑스	32.3	한국	40.4	프랑스	44.9	프랑스	17.5
2위	한국	11.2	프랑스	16.7	독일	13.8	폴란드	15.8	프랑스	14.8	미국	12.8	일본	22.8	프랑스	26.1	일본	15.6	UAE	13.0
3위	미국	8.1	캐나다	13.2	이탈리아	8.5	이탈리아	11.7	중국	14.8	독일	11.6	한국	17.4	미국	9.2	한국	9.6	이탈리아	10.7
4위	싱가포르	6.4	이탈리아	11.6	네덜란드	6.9	스위스	8.0	이탈리아	9.3	네덜란드	9.8	영국	11.0	중국	7.6	미국	9.2	미국	8.5
5위	독일	6.2	중국	9.1	폴란드	6.5	네덜란드	7.7	독일	6.3	스페인	7.7	이탈리아	4.1	이탈리아	4.1	이탈리아	3.6	중국	7.4
6위	중국	5.3	멕시코	3.6	미국	5.2	중국	4.5	캐나다	6.0	중국	4.9	벨기에	2.6	영국	2.1	스위스	2.3	한국	7.2
7위	일본	3.6	영국	3.3	스페인	4.7	오스트리아	4.0	한국	5.8	한국	4.9	독일	1.8	캐나다	1.2	중국	2.0	독일	6.3
8위	홍콩	4.4	일본	2.9	벨기에	4.7	미국	3.5	폴란드	5.6	벨기에	4.4	스위스	1.7	독일	1.0	영국	1.7	폴란드	3.3
9위	이탈리아	4.0	독일	2.8	중국	4.4	스페인	3.3	스페인	2.9	캐나다	3.2	태국	1.2	말레이	0.9	말레이	1.7	호주	2.9
10위	폴란드	3.5	스웨덴	1.9	영국	3.6	영국	2.5	스위스	1.6	폴란드	3.1	스페인	0.9	호주	0.9	벨기에	1.6	스위스	2.4
11위	영국	2.8	대만	1.8	한국	3.5	한국	1.9	벨기에	1.5	스위스	2.9	폴란드	0.7	스위스	0.9	캐나다	1.6	스페인	2.3

참고: *2024년 1~10월 누계 기준
자료: ITC, Eurostat, 중국해관, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

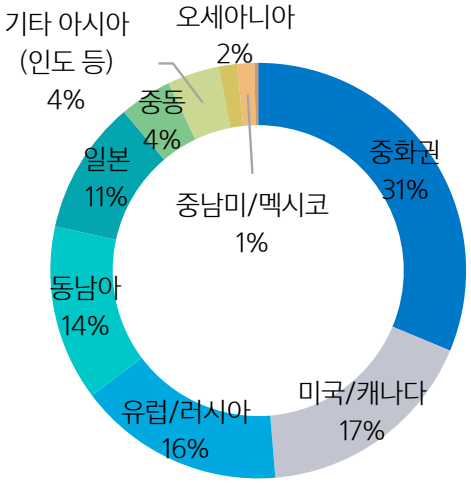
유럽에서 아직 11위, 중동에서 아직 6위

▶가파른 성장세에 비해, 유럽/중동 등 주요 시장에서 K-뷰티의 수출 순위는 아직 6~11위

▶레퍼런스 시장인 미국에서의 성공이, **유럽/중동 등 신규 시장으로 확산되는 단계**

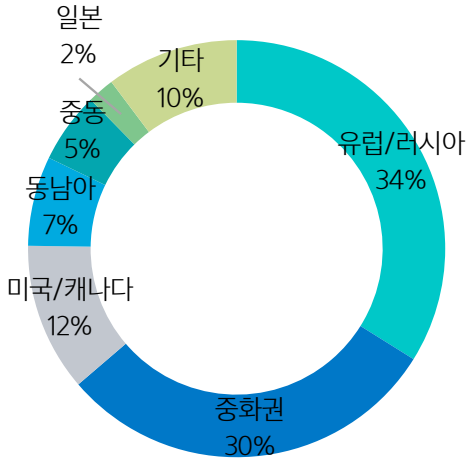
▶**유럽의 화장품 수입액은 미국의 약 3배 수준, 미국보다 더 큰 시장이 열리는 중**

한국 화장품의 지역별 수출액 비중 (1Q25)



자료: TRASS, 삼성증권

전 세계 주요 화장품 수입 지역 분포



참고: 2023년 기준
자료: ITC, 삼성증권

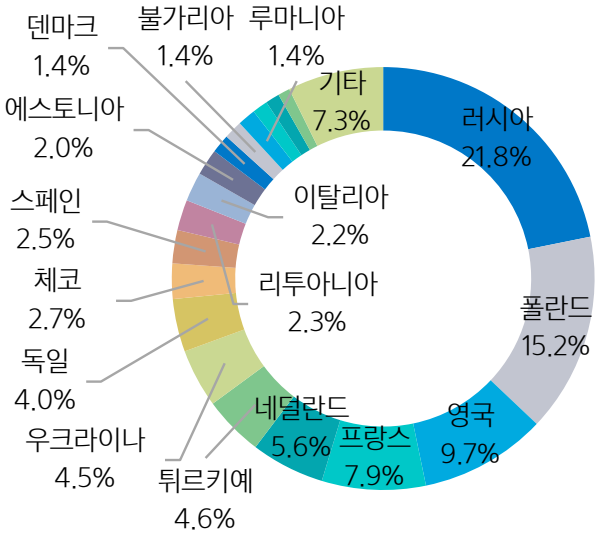
마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

유럽에서 아직 11위, 중동에서 아직 6위

▶가파른 성장세에 비해, 유럽/중동 등 주요 시장에서 K-뷰티의 수출 순위는 아직 6~11위

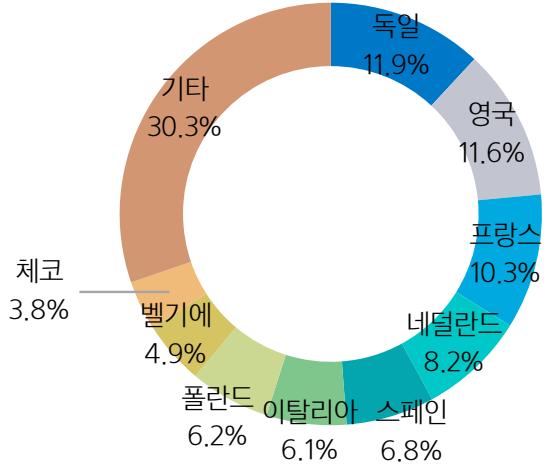
▶레퍼런스 시장인 미국에서의 성공이, **유럽/중동 등 신규 시장으로 확산되는 단계**

한국 화장품의 유럽향 수출액 국가별 비중 (1Q25)



자료: TRASS, 삼성증권

유럽의 화장품 수입액, 수입주체별 비중 (2024)



참고: 1~11월까지만 데이터가 발표된 경우, 12월은 추정치. 러시아는 데이터 부재.
자료: ITC, 삼성증권

참고. 숨겨진 기회의 땅, 러시아

▶한국 화장품의 유럽향 수출 중 가장 큰 비중(22%)을 차지하는 러시아

▶베스트셀러 상위권 대다수를 한국 화장품이 차지

러시아 최대 MBS인 골드애플 내 화장품 베스트셀러 순위

	전 카테고리		기초		색조	
순위	제품	국가	제품	국가	제품	국가
1	The lab by blanc doux Oligo hyaluronic acid calming+ lotion	한국	Rnw Der. care all in one aloe soothing gel	한국	Natalya Shik lip pencil gel	러시아
2	Age 20s Signature essence	한국	Neulii Jeju dongbeak moisture toner	한국	Isamaya Luckykiss diamond lip glow	영국
3	Bodyography Glitter pigment	미국	Lilacup Box plus	러시아	Anastasia Beverly Hills brow wiz skinny	미국
4	Luna Longlasting tip cover-fit	한국	Darling Skin fuel	한국*	Estee lauder Double wear stay-in-place makeup	미국
5	Rad Big bad brow pencil	네덜란드	Ma:nyo Galactomy essence cream	한국	Moira Diamond daze liquid shadow	미국
6	Payot Gelee d'huile exfoliante	프랑스	VT Cica cream	한국	Shu Cuties	체코
7	3INA The no-rules cream	스페인	Bioderma Sensibio	프랑스	Tom ford Eye color quad creme	미국
8	Le couvent Aqua majestae	프랑스	Melissacup Box plus	러시아	Clio Pro eye pallete	한국
9	Heimish Hydrogel eye patch bulgarian rose water	한국	By wishtrend UV defense moist cream	한국	Catrice Sun lover glow	독일
10	Rad Go bright allover	네덜란드	Orjena Moisture essential vita mask	한국	Clinique High impact shadow play	미국

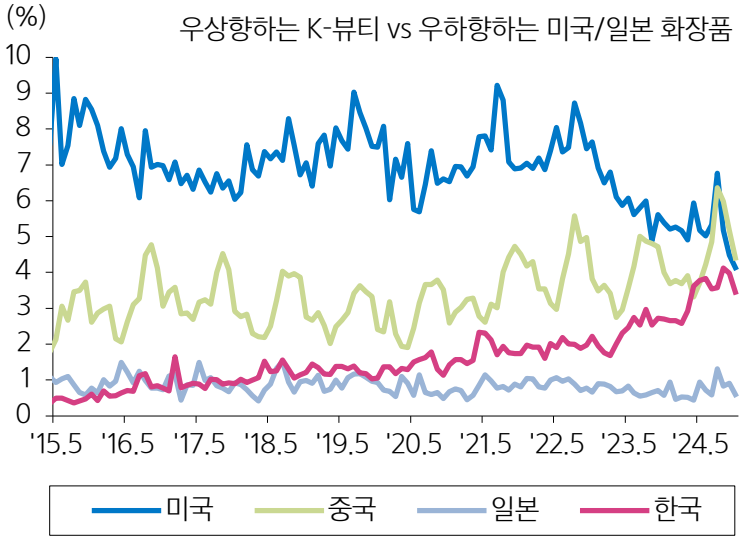
참고: 2025년 3월 20일 기준. *한국 브랜드는 아니나, 한국 제조 상품이며 이를 이용하여 마케팅(제품 표지에 한글을 명기).
자료: Gold Apple, 삼성증권

유럽/중동, K-뷰티의 경쟁자는 같은 실용주의 노선의 경쟁국

▶일부는 “K-뷰티가 유럽/중동 시장에서 화장품 강국 프랑스를 어떻게 이기겠느냐” 반문하나,
당초 **K-뷰티의 경쟁자는 프랑스가 아니라, 같은 미국/독일 등 실용주의 노선의 수출국**

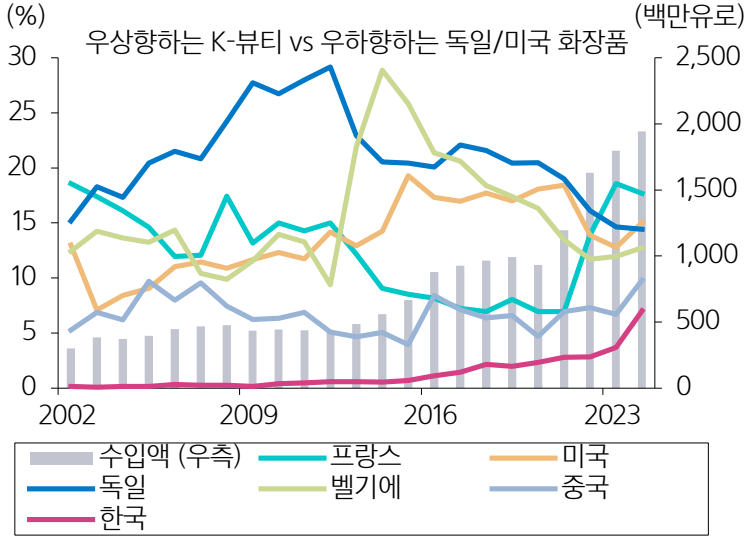
▶우상향하는 K-뷰티의 점유율 vs 우하향하는 실용주의 경쟁국의 점유율

EU가 수입하는 화장품의 top 4 비유럽 수입국 점유율



참고: 월별 수입액 기준
자료: Eurostat, 삼성증권

네덜란드의 화장품 수입액 및 top 6 수입국 점유율



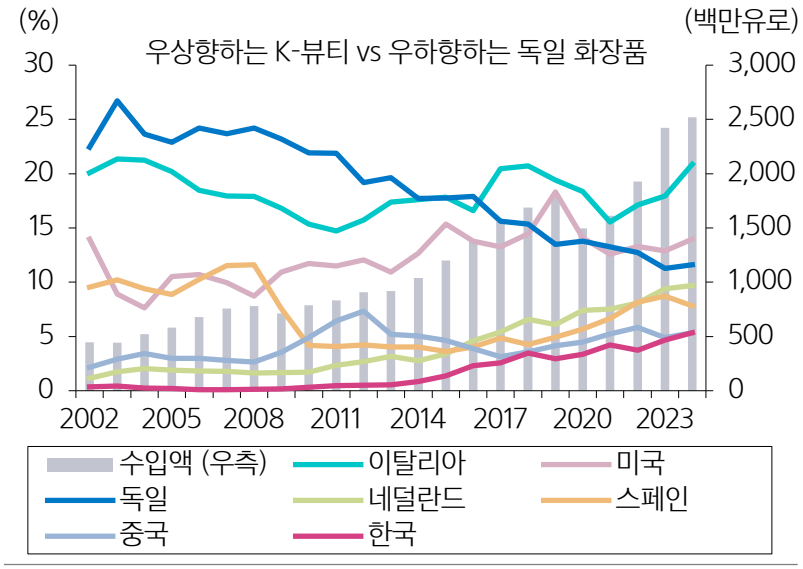
자료: ITC, 삼성증권

유럽/중동, K-뷰티의 경쟁자는 같은 실용주의 노선의 경쟁국

▶일부는 “K-뷰티가 유럽/중동 시장에서 화장품 강국 프랑스를 어떻게 이기겠느냐” 반문하나,
당초 **K-뷰티의 경쟁자는 프랑스가 아니라, 같은 미국/독일 등 실용주의 노선의 수출국**

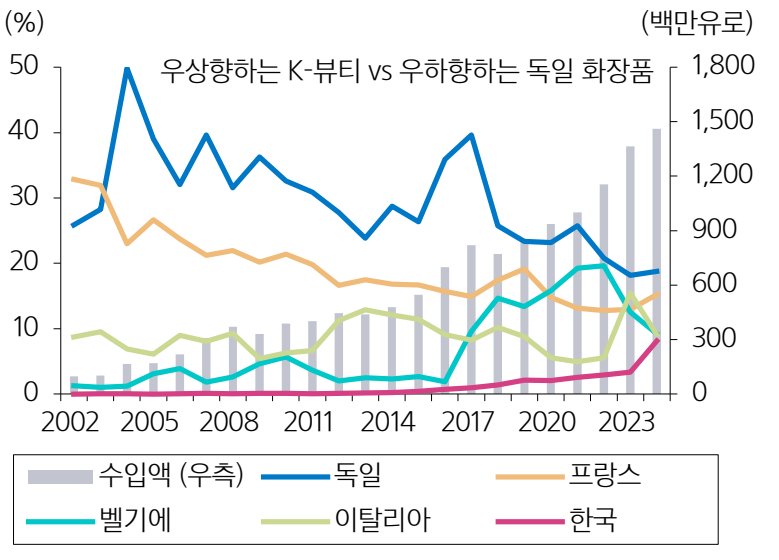
▶우상향하는 K-뷰티의 점유율 vs 우하향하는 실용주의 경쟁국의 점유율

프랑스의 화장품 수입액 및 top 7 수입국별 점유율



자료: Eurostat, 삼성증권

폴란드의 화장품 수입액 및 top 7 수입국별 점유율



자료: Eurostat, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

미국의 2025년 시장 트렌드도 여전히 K-뷰티에 우호적

▶기초 화장품 시장의 **2025년 Top 10 trend**는, **피부 개선 효과가 있는 원료/제품유형/미용기기/미용시술**로 구성

▶미국 화장품 시장의 2025년 소비 트렌드는 K-뷰티의 성장에 더욱 우호적일 것

2025E 미국 기초 화장품(skincare) top 10 트렌드 및 해당 트렌드의 현재 Amazon 베스트셀러 순위

순위	트렌드(검색어)	2025E 성장률*	Amazon 베스트셀러 제품 순위**									
		(% y-y)	1	2	3	4	5	6	7	8	9	10
1	밀키 토너 (milky toner)	58.9%	Byoma	아임프롬	티르티르	아누아	Thayers	라네즈	메디힐	스킨푸드	Paula's Choice	celimax
2	달팽이 세럼 (snail serum)	54.2%	믹순	COSRX	baebody	COSRX	COSRX	COSRX	Tree of Life	COSRX	MIZON	Seoul Ceuticals
3	레드라이트 완드 (미용기기) (red light wand)	51.2%	Doset	Fastaid	Suenohyu	Fxtiaa	VGY	lifepro	M Pain Mgmt	Lilatyu	Smooth glow	Foloke
4	한국 선크림 (korean sunscreen)	49.2%	하루하루	이니스프리	달바	아누아	이즈앤트리	이즈앤트리	조선미녀 가품	에뛰드	조선미녀 가품	AHC
5	콜라겐패치 (collagen patch)	44.2%	Maskiss	Enaskin	Risque	Prenawina	아비브	Silkdermis	Yoyory	Fivewan	COSRX	Stylia
6	글리콜릭산 토너 (glycolic acid toner)	42.9%	The Ordina-ry	Maree	La Roche-Posay	Sadoway	The Ordina-ry 가품	The Ordina-ry 가품	Proactiv	Elvira	The Ordina-ry 가품	The Ordina-ry 가품
7	바이오리필 (미용시술) (biorepeel)	42.8%	n/a									
8	차아염소산수 스프레이(hypochlorous acid spray)	42.1%	Tower 28	Avenova	Briotech	Ocusoft	e11ement	SkinSmart	Base Lab	HOCL	SkinSmart	Briotech
9	레드라이트 마스크 (미용기기) (red light face mask)	38.4%	Nvboty	Evfofo	Evfofo	Inteo	Beuwe	Jay Sarees	Avorla	SDKWDH	GYH	Jay Sarees
10	센텔라 앰플 (centella ampoule)	38.2%	스킨1004	스킨1004	퓨리토	스킨1004	스킨1004	Axis-Y	메디큐브	Salmon Caring	COSRX	eva

자료: Spate, Amazon, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

미국 상호관세의 영향은 제한적일 것

▶화장품은 미국의 對한국 무역적자 중 **2.7%**만을 차지. 전체 수입액 중에서도 **1.4%**에 불과한 수준

▶**노동집약적이고, 고용 창출효과가 크지 않은 화장품 산업에 상호관세를 부과할 유인은 크지 않을 것**

: 미국의 화장품 생산비(특히 인건비)는 높은 편. 자국산업 보호 조치는 필수재의 물가 상승을 유발. 이득<손해

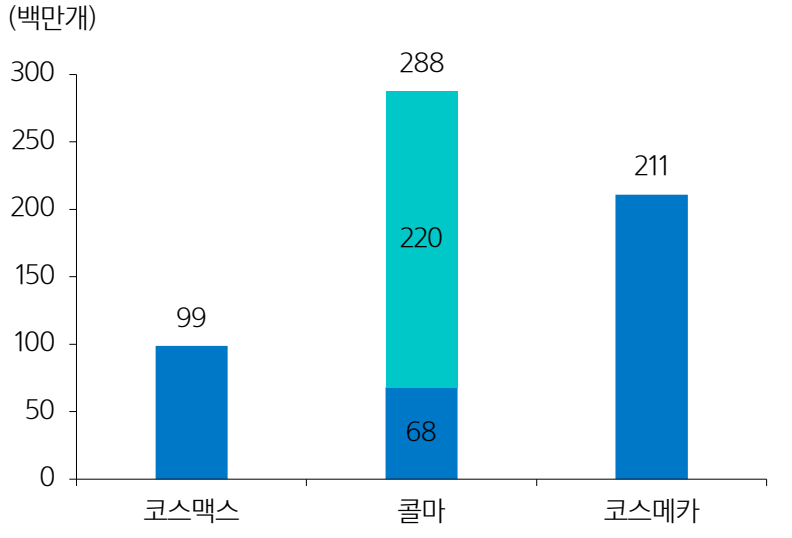
▶한국 ODM사들은 국내 vs 미국 현지 생산 옵션을 제공하기 시작했으나, 아직 생산단가 및 제형 차이 존재

미국의 對한국 무역적자 (2024년)

(백만달러)	수입액	수출액	무역적자	무역적자 비중
전체	127,761	72,132	55,629	
자동차	42,416	2,499	39,917	71.8%
기계	26,673	8,820	17,853	32.1%
전기기기	20,886	6,672	14,214	25.6%
철강과 그 제품	4,831	803	4,029	7.2%
플라스틱과 그 제품	4,445	1,631	2,814	5.1%
향료 및 화장품	1,830	346	1,485	2.7%
고무와 그 제품	1,318	191	1,127	2.0%

자료: 한국무역협회, 삼성증권

주요 한국 ODM사의 미국 공장 생산능력



참고: 청록색은 '24.4월부터 가동되는 콜마의 미국 2공장을 표기한 것
자료: 각 사, 삼성증권

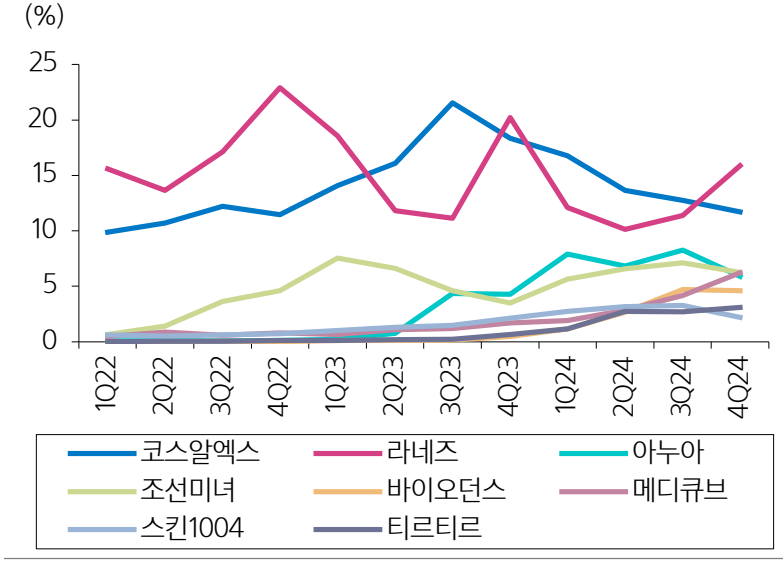
마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

K-뷰티만의 소구점(selling point)을 제시하는 것이 중요

▶K-뷰티의 소구점은 1) 우수한 품질, 2) 빠르고 트렌디한 신제품, 3) 상대적으로 저렴한 가격
: K-뷰티는 1~3 모두에서 주요 미국/중국 브랜드를 압도

▶수출 강세 브랜드들은, 이 같은 소구점을 구현한 단일 '**히트 상품**' 중심으로 고성장
: 아누아의 어성초토너, 바이오던스의 하이드로겔 마스크, 조선미녀의 쌀 선크림, 메디큐브의 제로모공패드 등

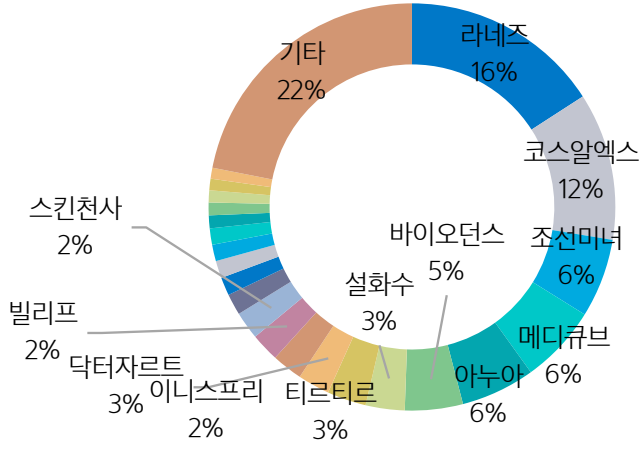
K뷰티 합산 미국 이커머스 판매 중 브랜드별 비중 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권

K뷰티 합산 미국 이커머스 판매 중 브랜드별 비중

미국 이커머스에서 판매되는 한국 브랜드는 약 180개.
이 중 top 10의 판매액 비중은 60% (top 5는 45%)



참고: 4Q24 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

PART
04

종목 분석

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

1) K-뷰티만의 셀링포인트 & 2) 저평가 구간인 종목들

▶**한국콜마**: 1) Sun의 대명사인 한국 선크림 베스트셀러 대다수 제조, 2) 화장품 사업 단독 P/E 12.5x에 거래 중

▶**에이피알**: K-뷰티만의 셀링포인트 3가지 모두 지닌, '25년 소비자의 선택. 미국/유럽/일본 성장은 단지 시간 문제

▶**실리콘투**: 별도>연결 매출에서 드러난 해외 확장 준비기, 1Q q-q 강세 기대. 유럽/중동서 퍼스트무버로 성장

▶**펌텍코리아**: K-뷰티만의 셀링포인트에 필수적인 스킨케어 용기사, 1Q에도 수주 및 분기 매출 신기록 경신 기대

		ODM사					유통사		용기사		브랜드사					
		코스맥스	한국콜마	씨앤씨인터	코스메카	Inter-cos	실리콘투	Ulta Beauty	Yes Asia	펌텍코리아	아모레퍼시픽	LG생활건강	브이티	에이피알	e.l.f Beauty	L'Oreal	Estee Lauder
종목코드		192820	161890	352480	241710	ICOS	257720	ULTA	2209	251970	090430	051900	182090	278470	ELF US	OR FP	EL US
주가 (현지통화)		170,500	65,000	39,850	47,700	13.1	27,000	373.9	3.4	49,600	105,900	312,500	33,550	70,700	64.3	353.1	67.9
시총 (백만달러)		1,320	1,046	272	347	1,364	1,126	16,942	177	419	4,224	3,329	819	1,796	3,624	203,589	24,414
	(현지통화)*	1,935	1,534	399	509	1,264	1,652	19,319	230	615	6,194	4,881	1,201	2,633	3,624	188,666	24,414
P/E **	2022	92.8	-67.6	24.2	191.6	23.8	145.9	21.6	nm	32.1	54.4	23.4	103.9	16.7	81.8	31.9	9.5
(배)	2023	33.9	286.3	12.7	22.8	21.7	42.8	16.2	nm	22.8	40.6	38.8	43.2	6.3	45.0	29.1	20.2
	2024	22.6	nm	12.3	11.9	21.3	13.6	14.7	8.8	18.8	10.4	27.7	12.2	24.9	21.5	28.9	30.5
	2025E	16.1	14.0	10.8	10.0	18.5	11.0	15.6	5.6	15.6	22.8	16.9	12.1	19.4	19.3	26.6	48.3
	2026E	9.6	10.7	8.5	8.4	16.2	7.8	16.3	5.0	13.3	24.2	16.6	10.2	16.0	17.8	24.5	29.3
	12m fwd	**14.5**	**13.2**	**10.2**	**9.6**	**17.9**	**10.2**	**15.7**	**5.4**	**15.0**	**23.2**	**16.8**	**11.7**	**18.6**	**18.9**	**26.1**	**43.6**
매출액	2022	0.5	17.6	43.1	0.7	22.1	26.2	42.8	nm	6.6	-15.0	-11.2	5.9	53.5	22.9	18.9	10.1
성장률	2023	11.1	15.5	68.7	17.9	20.7	107.5	16.4	nm	20.2	-11.1	-5.3	23.0	31.7	44.9	9.3	-10.5
(% y-y)	2024	21.9	13.7	28.4	11.4	7.5	101.7	11.6	nm	18.6	5.7	0.1	46.1	38.0	81.6	4.4	-1.5
	2025E	16.4	13.3	10.3	13.2	7.1	30.6	0.7	45.1	13.0	8.6	1.5	14.6	31.4	31.5	5.4	-6.9
	2026E	18.0	15.0	8.7	12.6	6.6	36.7	2.9	30.1	12.0	10.4	2.3	14.0	19.6	10.2	5.4	2.3
영업익	2022	-56.7	-13.0	674.9	-48.4	28.5	62.6	380.2	nm	1.5	-37.6	-44.9	-10.8	174.8	31.8	21.3	15.9
성장률	2023	117.9	85.8	83.9	374.1	17.4	235.8	25.8	nm	33.3	-49.5	-31.5	93.4	165.6	86.4	10.2	-48.5
(% y-y)	2024	51.6	42.4	-9.7	22.8	2.2	187.8	4.7	nm	37.1	103.8	-5.7	143.5	17.8	96.5	5.4	-17.7
	2025E	20.9	27.2	40.4	22.4	15.1	25.0	-9.9	59.4	15.2	51.6	-0.1	22.0	34.6	28.2	6.1	-28.6
	2026E	33.2	22.8	15.9	20.5	11.9	40.6	-8.0	17.5	14.1	-5.7	2.1	15.1	22.6	11.9	6.9	36.4

참고: 2025년 4월 1일 종가 기준(한국 시간)
자료: Quantiwise, Bloomberg, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

한국콜마: Sunscreen하면 K-뷰티, 업사이드는 콜마에

▶Korean sunscreen이 전 세계 선 크림의 대명사가 된 이유, 콜마 제형 만의 특성이 소구점(selling point)

▶연간 가이던스 상향 및 1Q 컨센서스 상회 가능성. 복합기업 할인을 고려해도 매력적인 밸류에이션

각 시장에서 '선 케어 제품(sunscreen)'의 성장률 상위 연관 검색어

지역	북미	유럽					중동	
국가	미국	러시아	영국	프랑스	우크라이나	덴마크	UAE	사우디
1위	La roche posay (프랑스 제품)	Anthelios (프랑스 제품)	La roche posay (프랑스 제품)	Anthelios (프랑스 제품)	Transparent lab (스페인 브랜드)	Anthelios (프랑스 제품)	La roche posay (프랑스 제품)	La roche posay (프랑스 제품)
2위	Black girl (미국 브랜드)	Girlfriend	Beauty of Joseon (한국 제품)	La roche posay (프랑스 제품)	Relief sun (한국 제품)	Facial moisturizer	Beauty of Joseon (한국 제품)	Beauty of Joseon (한국 제품)
3위	Beauty of Joseon (한국 제품)	Beauty of Joseon (한국 제품)	Skin1004 (한국 브랜드)	Laboratoires (프랑스 브랜드)	Sun protective clothing	Apoteket (덴마크 약국)	Reginald men (인도 브랜드)	Reginald men (인도 브랜드)
4위	Skin1004 (한국 브랜드)	d'Alba (한국 제품)	Anthelios (프랑스 제품)	Svr sun secure (프랑스 제품)	Benton (한국 브랜드)	Rudolph care (덴마크 브랜드)	Minimalist (인도 제품)	Skin1004 (한국 브랜드)
5위	Anthelios (프랑스 제품)	Dr+ medm (한국 제품)	Altruist (영국 브랜드)	Aroma zone (프랑스 제품)		Carroten (그리스 브랜드)	Minimalist (인도 브랜드)	Numbuzin (한국 브랜드)
6위	Supergoop! (미국 제품)	Mary kay (미국 브랜드)	Look fantastic (영국 브랜드)	Relief sun (한국 제품)		Pennywort (식물)	Skin1004 (한국 브랜드)	Centella (한국 제품)
7위	Live tinted (미국 브랜드)	Vitamin C	Ultrasun AG (스위스 브랜드)	Respire (프랑스 제품)		Face sunscreen (덴마크 제품)	Aster pharmacy	Deconstruct (인도 회사)
8위	COSRX (한국 브랜드)	Librederm (러시아 브랜드)	Live tinted (미국 브랜드)	COSRX (한국 브랜드)		Decubal (스웨덴 브랜드)	The derma co (인도 제품)	Ultra sheer (미국 제품)
9위	Haruharu wonder (한국 제품)	Serum	COSRX (한국 브랜드)	La roche posay (미국 제품)		Lille kanin (덴마크 제품)	Centella (한국 제품)	Skin1004 (한국 제품)
10위	Vacation (미국 제품)	Milliliter	E45 (영국 브랜드)	Eucerin (독일 제품)		Korean	Beauty of Joseon (한국 브랜드)	Disaar sunscreen (중국 제품)

자료: Google Trends, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

한국콜마: Sunscreen하면 K-뷰티, 업사이드는 콜마에

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	574.8	660.3	626.5	590.5	642.3	739.2	722.6	674.5	2,155.7	2,452.1	2,778.7	3,195.3
화장품 ODM/OEM	302.6	376.5	336.9	293.3	349.4	429.9	398.5	357.7	1,116.7	1,315.9	1,535.5	1,874.1
국내 본사(별도)	247.8	297.0	273.6	241.3	281.8	343.5	322.2	289.6	856.8	1,059.7	1,237.1	1,524.7
중국 법인	34.6	52.7	36.6	29.9	38.7	50.3	38.5	30.0	158.2	153.7	157.5	159.9
미국 법인	7.0	13.4	17.5	20.0	19.9	23.3	27.9	29.1	37.4	57.9	100.2	146.8
캐나다 법인	9.0	12.6	9.2	8.7	9.0	12.7	9.9	9.0	45.9	39.5	40.7	42.7
화장품 용기 (연우)	67.2	74.0	72.8	61.5	68.3	74.4	73.0	63.7	236.4	275.5	279.3	316.0
제약 (HK이노엔)	212.6	219.3	229.5	235.7	231.1	242.5	258.4	259.9	828.9	897.1	991.9	1,037.4
영업이익	32.4	71.7	54.5	35.1	50.1	78.7	70.5	47.3	136.1	193.9	246.5	302.8
화장품 ODM/OEM	20.0	48.7	33.0	11.7	30.0	52.9	44.0	22.1	81.0	117.5	149.1	195.5
국내 본사(별도)	22.8	44.2	37.2	18.1	29.0	51.7	44.0	21.3	79.7	122.4	145.9	178.1
중국 법인	1.8	6.7	1.0	-1.5	2.0	5.0	1.2	0.3	12.7	8.0	8.5	9.0
미국 법인	-2.5	-1.3	-3.4	1.2	0.9	-1.2	0.3	1.2	-9.5	-6.0	1.2	9.0
캐나다 법인	-2.1	-0.9	-1.8	-2.1	-1.9	-2.6	-1.4	-0.6	-1.9	-6.9	-6.5	-0.6
화장품 용기 (연우)	0.0	1.2	1.2	-1.0	1.0	1.6	1.5	0.4	0.4	1.4	4.6	9.9
제약 (HK이노엔)	17.3	24.3	22.2	24.4	21.1	27.4	27.9	26.7	65.0	88.2	103.2	110.1
지배주주 순이익	6.3	34.9	15.4	33.5	17.6	36.4	34.6	20.8	5.2	90.1	109.4	143.2
이익률 (%)												
영업이익	5.6	10.9	8.7	6.0	7.8	10.6	9.8	7.0	6.3	7.9	8.9	9.5
화장품 ODM/OEM	6.6	12.9	9.8	4.0	8.6	12.3	11.0	6.2	7.2	8.9	9.7	10.4
국내 본사(별도)	9.2	14.9	13.6	7.5	10.3	15.0	13.6	7.4	9.3	11.5	11.8	11.7
중국 법인	5.2	12.7	2.7	-5.0	5.2	10.0	3.0	1.0	8.0	5.2	5.4	5.6
미국 법인	-35.8	-9.7	-19.4	6.0	4.5	-5.0	1.0	4.0	-25.4	-10.4	1.2	6.2
캐나다 법인	-23.4	-7.1	-19.6	-24.1	-21.0	-20.4	-14.0	-7.0	-4.1	-17.5	-16.0	-1.4
화장품 용기 (연우)	0.0	1.6	1.6	-1.6	1.5	2.2	2.0	0.7	0.2	0.5	1.6	3.1
제약 (HK이노엔)	8.1	11.1	9.7	10.4	9.1	11.3	10.8	10.3	7.8	9.8	10.4	10.6
지배주주 순이익	1.1	5.3	2.5	5.7	2.7	4.9	4.8	3.1	0.2	3.7	3.9	4.5
매출액 성장률 (%, y-y)	**17.9**	**10.1**	**21.3**	**7.0**	**11.7**	**12.0**	**15.3**	**14.2**	**15.5**	**13.7**	**13.3**	**15.0**
화장품 ODM/OEM	17.9	10.5	35.8	8.2	15.5	14.2	18.3	22.0	20.4	17.8	16.7	22.1
국내 본사(별도)	22.8	16.7	47.1	12.5	13.7	15.7	17.7	20.0	18.2	23.7	16.7	23.2
중국 법인	4.8	-6.6	1.2	-8.4	11.9	-4.4	5.2	0.2	41.2	-2.8	2.4	1.5
미국 법인	7.7	61.1	55.0	76.1	184.7	74.0	59.7	45.5	45.8	54.6	73.2	46.5
캐나다 법인	-25.1	-11.5	-12.7	-4.6	0.9	0.8	7.2	3.9	-5.2	-14.0	3.0	5.0
화장품 용기 (연우)	33.1	16.6	19.6	-0.1	1.6	0.5	0.2	3.5	0.6	16.5	1.4	13.1
제약 (HK이노엔)	15.0	7.3	6.5	5.2	8.7	10.6	12.6	10.3	-2.1	8.2	10.6	4.6

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

실리콘투: 유럽/중동이라는 블루오션, 진출 본격화

▶4Q24 **별도 매출>연결 매출** 간 격차가 162억원으로 확대. 공격적인 시장 확장을 준비 중

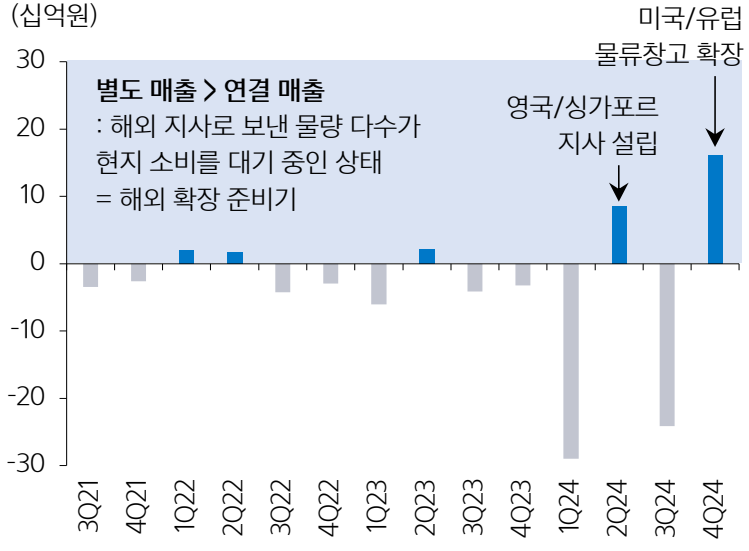
: 별도 매출은 해외 자회사에 판매될 때 인식되며, 현지에서 상품이 인도될 때 연결 매출로 상계.

: **동사의 뛰어난 수요예측/재고관리 능력** 감안 시, 1Q25의 공격적인 성장이 기대

▶'24년 미국에서 성장했듯, **'25년에는 유럽/중동 시장에서 선두주자로서의 우위를 누릴 것**

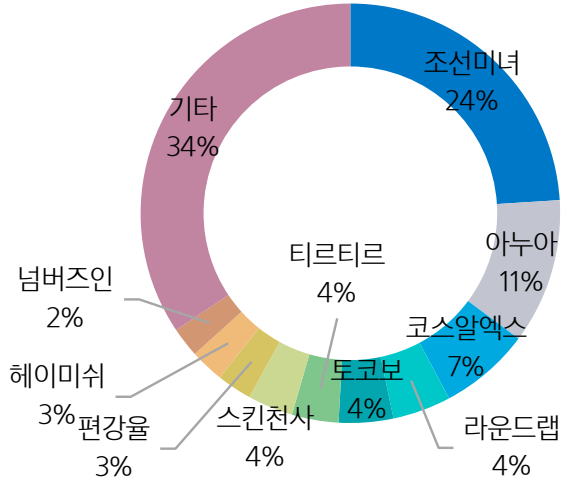
▶시장의 오해와 달리, 직접 유통을 시작한 브랜드도 실리콘투를 떠나지 않는 상황

실리콘투의 별도 매출 - 연결 매출 차이



자료: 실리콘투, 삼성증권

실리콘투의 브랜드별 매출 비중 (4Q24 별도 기준)



자료: 실리콘투, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

실리콘투: 유럽/중동이라는 블루오션, 진출 본격화

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액 (연결)	**149.9**	**181.4**	**186.7**	**173.6**	**195.4**	**239.8**	**254.3**	**213.5**	**342.9**	**691.5**	**903.0**	**1,234.4**
매출액 (별도)	**120.9**	**189.9**	**162.5**	**189.7**	**185.2**	**229.4**	**227.1**	**224.7**	**331.5**	**663.1**	**866.5**	**1,186.9**
미국/캐나다	30.9	60.8	45.0	29.1	34.3	39.5	40.5	32.0	114.0	165.8	146.3	147.8
유럽	11.7	25.8	28.1	47.8	52.5	58.1	67.5	62.1	31.7	113.4	240.2	432.3
중동	7.5	8.5	8.8	13.0	16.9	21.4	22.8	19.4	0.0	37.8	80.5	157.0
동남아	17.9	19.0	16.3	19.8	20.9	21.8	21.1	21.0	46.7	72.9	84.9	95.1
오세아니아	4.7	6.1	5.4	6.4	5.9	7.0	6.7	7.8	14.4	22.5	27.3	31.4
간접 수출	10.1	15.6	11.9	7.6	12.0	17.3	14.2	9.0	30.4	45.1	52.5	60.4
기타 미분류	38.2	54.1	47.1	66.1	42.8	64.4	54.2	73.4	94.2	205.5	234.8	262.9
별도-연결 매출액	-29.0	8.5	-24.2	16.2	-10.2	-10.3	-27.2	11.2	-11.3	-28.5	-36.5	-47.5
영업이익 (연결)	**29.4**	**38.9**	**42.6**	**26.6**	**38.1**	**46.8**	**50.9**	**36.3**	**47.8**	**137.6**	**172.0**	**241.9**
세전이익 (연결)	31.8	41.2	37.6	38.1	40.7	49.8	51.2	39.2	48.1	148.7	180.8	259.9
지배주주 순이익 (연결)	25.5	33.3	29.9	32.0	31.5	40.5	41.9	36.2	38.0	120.7	150.1	210.9
이익률 (%)												
영업이익 (연결)	19.6	21.5	22.8	15.3	19.5	19.5	20.0	17.0	13.9	19.9	19.0	19.6
세전이익 (연결)	21.2	22.7	20.1	22.0	20.8	20.8	20.1	18.4	14.0	21.5	20.0	21.1
지배주주 순이익 (연결)	17.0	18.4	16.0	18.4	16.1	16.9	16.5	17.0	11.1	17.5	16.6	17.1
성장률 (% y-y)												
매출액 (연결)	**158.4**	**131.9**	**84.9**	**64.2**	**30.3**	**32.2**	**36.2**	**23.0**	**107.5**	**101.7**	**30.6**	**36.7**
매출액 (별도)	**132.6**	**136.5**	**67.9**	**85.2**	**53.2**	**20.8**	**39.7**	**18.4**	**105.0**	**100.0**	**30.7**	**37.0**
미국/캐나다			48.3	n/a	11.0	-35.0	-10.0	10.0		45.4	-11.7	1.0
유럽			65.6	n/a	350.0	125.0	140.0	30.0		257.4	111.8	80.0
중동			nm	n/a	125.0	150.0	160.0	50.0		nm	113.1	95.0
동남아			11.3	n/a	17.0	15.0	30.0	6.0		56.0	16.4	12.0
오세아니아			23.1	n/a	25.0	15.0	25.0	21.0		56.3	21.2	15.0
간접 수출			34.8	n/a	19.0	11.0	20.0	19.0		48.3	16.5	15.0
기타 미분류			117.0	n/a	12.0	19.0	15.0	11.0		118.1	14.2	12.0
영업이익 (연결)	**297.1**	**275.1**	**181.5**	**78.7**	**29.4**	**20.1**	**19.4**	**36.5**	**221.7**	**187.8**	**25.0**	**40.6**
세전이익 (연결)	287.1	276.6	120.4	219.8	28.0	20.7	36.2	2.8	235.8	209.0	21.6	43.8
지배주주 순이익 (연결)	303.6	289.2	127.2	220.6	23.2	21.5	40.4	13.1	237.3	217.6	24.3	40.6

자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

에이피알: 2025년 소비자의 선택

▶**K-뷰티만의 소구점(selling point)**을 모두 갖춘 브랜드

1) 소비자가 피부 개선 효과를 느끼는 스킨케어 브랜드 2) 신제품/마케팅 출시주기가 짧은 편 3) 합리적인 가격

▶시너지가 없어도, **화장품 자체로 순항 중**

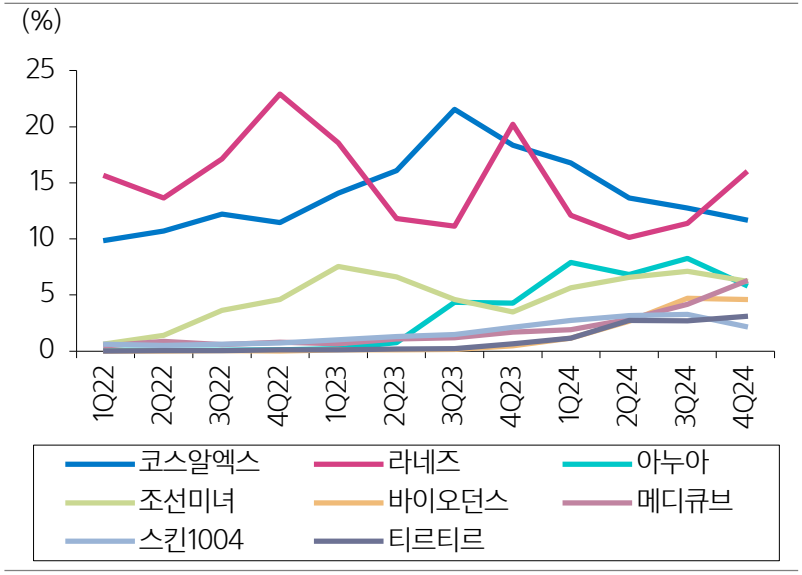
▶미국, 유럽, 일본 모두 성장 기대감

에이피알 2025년 가이던스

(십억원)	2025G	2024	성장률 (y-y)
매출액	**1,000**	**723**	**38%**
국가별			
미국	300	158	90%
유럽 등 해외 총판	185	101	83%
일본	100	52	92%
홍콩	64	61	5%
중국	28	28	4%
국내	323	323	0%
카테고리별			
화장품	500	339	48%
디바이스	450	313	44%
기타	50	72	-30%
영업이익률	18.0%	17.0%	

자료: 에이피알, 삼성증권

K뷰티 합산 미국 이커머스 판매액 중 각 브랜드 비중



자료: Euromonitor, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

에이피알: 2025년 소비자의 선택

(십억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	2021	2022	2023	2024
매출액	**122.2**	**127.7**	**121.9**	**152.0**	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**259.1**	**397.7**	**523.8**	**722.8**
화장품	47.9	53.8	55.3	57.3	65.4	71.6	85.1	116.3	161.9	176.5	214.3	338.5
미국	5.6	7.3	10.1	13.2	11.0	13.0	24.8	37.3	20.5	21.6	36.2	86.1
유럽, 동남아 및 기타 B2B	6.3	6.8	6.3	7.4	9.0	9.1	11.3	23.8	23.0	24.9	26.8	53.1
일본	3.5	3.1	3.2	2.4	3.7	5.6	7.5	10.6	13.4	15.8	12.1	27.4
중국	1.6	2.5	1.1	4.3	1.3	1.5	2.7	2.8	13.4	10.8	9.4	8.4
홍콩	4.6	5.9	5.5	5.8	5.1	7.6	7.9	11.4	14.7	20.5	21.8	32.0
한국	26.2	28.3	29.2	24.2	35.3	34.9	30.8	30.5	76.9	82.9	108.0	131.5
디바이스	51.3	48.8	45.9	70.2	66.8	68.2	74.3	103.4	10.5	120.3	216.2	312.6
미국	2.7	4.7	7.6	16.7	13.8	11.9	14.8	31.7	1.7	8.3	31.7	72.2
유럽, 동남아 및 기타 B2B	1.1	1.3	1.9	3.2	4.7	10.4	12.3	20.4	0.2	2.8	7.5	47.7
일본	4.2	4.2	4.6	4.9	5.5	3.5	7.6	6.9	0.4	17.0	17.8	23.5
중국	1.2	1.4	4.2	2.8	3.0	4.1	2.0	1.8	-	0.9	9.6	10.8
홍콩	1.8	3.1	3.1	2.8	5.0	5.6	8.5	9.3	0.1	5.9	10.7	28.4
한국	40.2	34.1	24.5	39.9	34.8	32.6	29.2	33.3	8.0	85.4	138.8	129.9
기타	23.0	25.1	20.7	24.6	16.8	15.7	14.7	24.5	86.8	101.0	93.3	71.6
영업이익	**23.2**	**24.8**	**21.9**	**34.4**	**27.8**	**28.0**	**27.2**	**39.6**	**14.3**	**39.2**	**104.2**	**122.7**
순이익	**20.3**	**18.8**	**18.4**	**24.1**	**24.1**	**24.1**	**16.0**	**42.0**	**11.4**	**30.0**	**81.5**	**106.2**
영업이익률 (%)	19.0	19.4	17.9	22.6	18.6	18.0	15.6	16.2	5.5	9.9	19.9	17.0
순이익률 (%)	16.6	14.7	15.1	15.9	16.2	15.5	9.2	17.2	4.4	7.5	15.6	14.7
성장률 (% y-y)												
매출액	60.0	30.4	28.0	18.7	21.9	21.8	42.8	60.6		53.5	31.7	38.0
화장품	26.2	20.2	21.7	18.7	36.6	33.1	53.9	103.2		9.0	21.4	58.0
미국	30.6	30.9	104.3	94.6	95.5	78.6	145.9	182.0		5.5	67.7	137.7
유럽, 동남아 및 기타 B2B	10.2	2.6	1.4	16.1	42.6	33.3	80.2	221.0		8.4	7.5	98.3
일본	12.9	-37.9	-25.1	-32.1	5.6	82.6	137.7	343.1		17.7	-23.2	126.4
중국	-55.5	8.3	-56.6	80.8	-16.6	-38.2	145.4	-34.1		-19.5	-12.6	-11.1
홍콩	18.5	4.6	0.2	5.0	10.7	28.6	45.3	96.6		39.2	6.2	47.1
한국	51.5	43.3	32.2	2.2	34.5	23.2	5.4	26.1		7.8	30.3	21.8
디바이스	277.4	50.2	62.3	52.9	30.0	39.8	61.8	47.4		1,050.8	79.8	44.6
미국	520.8	289.3	237.7	280.1	401.6	156.0	93.5	90.1		383.1	282.7	127.6
유럽, 동남아 및 기타 B2B	189.1	131.1	243.8	150.5	308.4	706.8	534.9	543.4		1,039.3	171.0	533.5
일본	277.6	-41.9	2.0	15.9	32.8	-16.0	66.2	41.5		4,061.1	4.6	32.2
중국	nm	3,158.1	2,116.3	355.4	150.2	190.1	-53.2	-36.3		nm	1,029.4	12.5
홍콩	160.3	93.6	64.8	52.9	172.5	83.1	178.9	238.9		5,450.5	80.1	165.8
한국	267.3	56.3	29.4	18.5	-13.6	-4.4	19.1	-16.5		970.7	62.5	-6.4
기타	-7.4	21.3	-3.9	-27.5	-27.0	-37.5	-29.1	-0.5		16.3	-7.6	-23.3
영업이익	nm	257.4	73.7	65.7	19.7	13.0	24.6	15.4		174.8	165.6	17.7
순이익	nm	355.3	60.5	57.9	18.7	28.4	-12.9	74.2		162.8	172.2	30.2

자료: 에이피알

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

펌텍코리아: K-뷰티 선행 지표, 오늘도 맑음

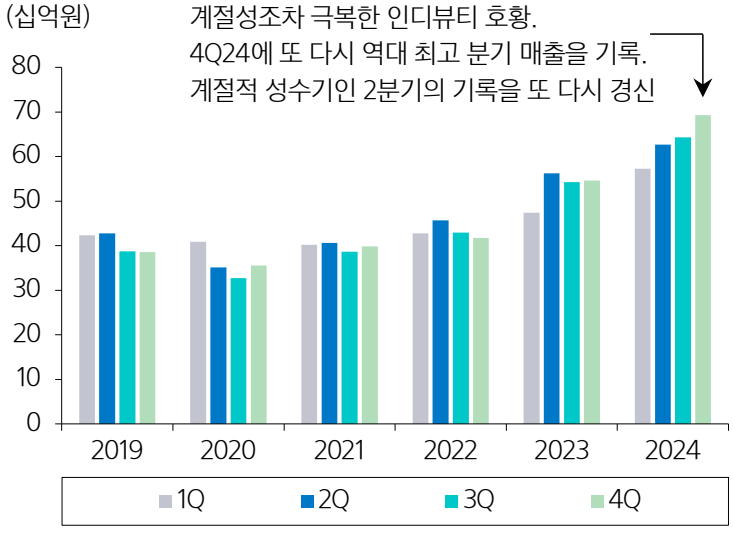
▶1Q25, 또 다시 수주 신기록, 계절성도 극복한 실적

: '25.2월에는 또 다시 역대 최고 수주액 경신, 2월보다 더 높았던 '25.3월의 수주 목표도 견고한 달성률 추정

▶**K-뷰티 선행 지표**, 섹터 투자 심리 제고 역할. 수출용 기초 화장품 용기에서 강력한 경제적 해자 구축 중

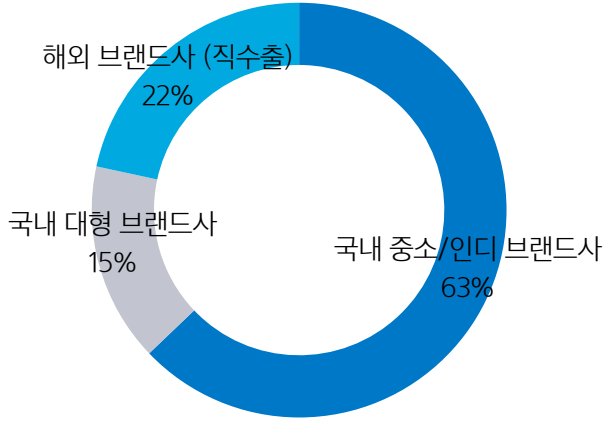
▶**증설 이후 제약 없는 성장 가능**. 4공장 증설 '25년 9~10월에 완료 후, 생산능력 전년 대비 +20~30% 성장 기대.

펌텍코리아(별도) 분기 매출액 추이



자료: 펌텍코리아, 삼성증권

펌텍코리아(연결) 용기 제조 매출의 고객사별 비중



참고: 4Q24 기준
자료: 펌텍코리아, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

코스맥스: 증설까지 진행 중인 K-뷰티 대장주

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	**526.8**	**551.5**	**529.8**	**558.0**	**576.4**	**660.8**	**637.3**	**646.6**	**1,777.5**	**2,166.1**	**2,521.1**	**2,973.8**
국내 본사(별도)	315.4	348.2	346.3	346.3	361.1	428.3	419.7	415.9	1,057.5	1,356.2	1,625.0	1,998.7
중국 법인	157.4	147.6	114.4	155.0	143.1	152.7	130.2	146.4	547.4	574.4	572.4	595.7
상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	94.7	99.6	77.8	96.3	399.7	372.4	368.3	371.3
광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	48.4	53.1	52.4	50.2	140.6	184.7	204.1	224.5
미국 법인	38.8	36.0	32.5	29.8	25.2	30.6	33.2	32.8	139.9	137.1	121.7	119.3
인도네시아 법인	24.1	25.4	32.3	31.4	27.8	34.3	38.8	36.1	85.5	113.2	136.9	165.7
태국 법인	9.5	10.3	11.1	12.6	19.2	14.9	15.5	15.4	25.5	43.5	65.0	94.3
영업이익	**45.5**	**46.7**	**43.4**	**39.8**	**45.5**	**56.3**	**57.3**	**53.0**	**115.7**	**175.4**	**212.0**	**282.5**
국내 본사(별도)	30.1	34.5	39.5	34.6	37.6	48.0	48.3	42.0	86.8	138.7	175.8	223.9
해외 법인 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	7.9	8.4	9.0	10.9	28.9	36.7	36.2	58.6
지배주주 순이익	**19.2**	**33.6**	**21.1**	**7.3**	**31.8**	**40.7**	**44.3**	**42.4**	**57.1**	**81.2**	**120.0**	**201.7**
국내 본사(별도)	29.0	29.9	17.1	30.7	30.7	39.8	40.3	34.5	18.2	106.7	145.3	203.9
중국 법인	5.8	-1.1	-7.4	1.3	-0.4	0.4	-0.3	3.6	19.7	-1.4	3.3	14.3
상하이	5.1	3.4	-3.1	-2.1	-2.4	-2.5	-2.6	0.1	18.7	3.3	-7.4	0.4
광저우	6.6	2.2	3.1	-5.6	1.9	2.9	2.4	3.5	15.1	6.3	10.7	13.9
미국 법인	-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-6.5	-6.4	-1.3	-0.3	-50.0	-47.3	-14.6	-11.9
인도네시아 법인	2.3	2.5	9.7	-1.7	3.1	4.5	4.0	3.5	5.6	12.8	15.1	19.1
태국 법인	-0.8	0.1	2.7	2.8	4.8	2.2	1.6	1.2	-2.4	4.8	9.9	16.0
이익률 (%)												
영업이익	8.6	8.5	8.2	7.1	7.9	8.5	9.0	8.2	6.5	8.1	8.4	9.5
국내 본사(별도)	9.5	9.9	11.4	10.0	10.4	11.2	11.5	10.1	8.2	10.2	10.8	11.2
해외 법인 및 조정	7.3	6.0	2.1	2.5	3.7	3.6	4.1	4.7	4.0	4.5	4.0	6.0
지배주주 순이익	3.7	6.1	4.0	1.3	5.5	6.2	7.0	6.6	3.2	3.8	4.8	6.8
국내 본사(별도)	9.2	8.6	4.9	8.9	8.5	9.3	9.6	8.3	1.7	7.9	8.9	10.2
중국 법인	3.7	-0.7	-6.5	0.8	-0.3	0.3	-0.2	2.5	3.6	-0.2	0.6	2.4
상하이	4.8	3.5	-4.3	-2.2	-2.5	-2.5	-3.4	0.1	4.7	0.9	-2.0	0.1
광저우	14.1	4.4	7.8	-11.5	4.0	5.5	4.5	7.0	10.7	3.4	5.3	6.2
미국 법인	-35.6	-26.7	-28.3	-49.3	-25.8	-21.0	-4.0	-1.0	-35.7	-34.5	-12.0	-10.0
인도네시아 법인	9.5	9.8	30.0	-5.4	11.2	13.0	10.4	9.8	6.5	11.3	11.1	11.5
태국 법인	-8.4	1.0	24.3	22.2	25.0	15.0	10.4	8.0	-9.3	11.0	15.2	17.0
매출액 성장률 (%, y-y)	**30.6**	**15.1**	**15.6**	**27.8**	**9.4**	**19.8**	**20.3**	**15.9**	**11.1**	**21.9**	**16.4**	**18.0**
국내 본사(별도)	29.6	25.1	20.2	39.7	14.5	23.0	21.2	20.1	23.8	28.2	19.8	23.0
중국 법인	28.6	-4.0	-7.5	5.1	-9.1	3.5	13.8	-5.5	-1.7	4.9	-0.4	4.1
상하이	17.6	-12.9	-15.8	-14.0	-12.0	2.2	8.0	1.0	-7.5	-6.8	-1.1	0.8
광저우	57.6	23.7	7.6	43.2	3.5	7.2	32.0	3.0	18.9	31.4	10.5	10.0
미국 법인	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-35.0	-15.0	2.0	10.0	-14.6	-2.0	-11.2	-2.0
인도네시아 법인	26.2	23.1	38.8	39.6	15.2	35.0	20.0	15.0	28.0	32.4	21.0	21.0
태국 법인	86.3	51.8	69.1	77.5	102.0	45.0	40.0	22.0	31.5	70.3	49.5	45.0

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

브이티, '25.5~6월 Ulta Beauty 전미 1,800개 매장 동시 런칭 예정

▶효과성이 뛰어나기로 알려진 히트 상품 '리들샷'이 일본을 넘어 국내, 미국, 중화권, 동남아에서 차례로 성장 중
: **검증된 히트 상품이 타 시장에서 성장하는 것은 단지 시간 문제**

▶미국 최대 채널인 MBS 및 대형마트 온오프라인 매장 런칭이 확정, 유럽/중남미/중동/동남아 강력한 성장세
: '25.5~6월 Ulta 오프라인 전미 1,800개 매장 동시 런칭 예정, Costco 3차 물량 진입 예정

브이티의 히트 상품 추이 (2017, 2020, 2024년)

자료: 브이티, 삼성증권

브이티의 화장품 사업 지역별 매출액 및 성장률

(십억원)	2024	2023	성장률 (y-y)
매출액	**319.3**	**159.3**	**100%**
일본	155.7	125.0	25%
국내	123.4	21.0	487%
중화권	14.9	13.4	11%
미국	9.4	0.3	2,664%
동남아	8.9	-	nm
기타	7.1	-	nm

참고: 1H24 기준
자료: 삼성증권

PART
05

부록

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

K-뷰티 수출 재부흥을 이끈 '인디뷰티'

▶최근 해외에서 아웃퍼폼하는 브랜드는, **오히려 국내에서는 잘 알려지지 않은 '인디(indie) 브랜드'가 대다수**
: 인디 브랜드란, '소(小)자본의 비(非)대기업' 신생 브랜드를 의미(independent의 줄임말)

▶한류 열풍으로 대중 수출 의존도가 높던 시기 '중국에서 잘 팔리던 브랜드 = 국내 인기 브랜드'였던 것과 **대조적**
: K-컨텐츠에 의존하던 중국 수출과는 완전히 다른 이유로 인기를 얻는 중

'한국의 화장품 브랜드' 구글 검색량 최다 증가 브랜드

	기초 화장품(Skincare)				색조 화장품(Makeup)			
	최근 5년		최근 1년		최근 5년		최근 1년	
#	브랜드	출시연도	브랜드	출시연도	브랜드	출시연도	브랜드	출시
1	조선미녀	2014	스킨천사	2013	에뛰드하우스	1985	정샘물	2015
2	Peach&Lily*	2012	아누아	2012	Fenty Beauty*	2017	데이지크	2020
3	라네즈	1994	믹순	2015	페리페라	2005	티르티르	2017
4	코스알엑스	2013	메디큐브	2014	3CE	2009	아누아	2012
5	닥터자르트	2004	닥터엘시아	2014	미샤	2000	미샤	2000
6	CeraVe*	2005	티르티르	2017	Innisfree	2000		
7	아이유닉	2017	바이오던스	2020				
8	편강율	2016	에스트라	2008				

참고: 전 세계 영문 검색어 기준. 검색량 증가량은 전기 대비 기준. *해외 브랜드이나, 국내 화장품 ODM/OEM사의 고객사
자료: Google Trends, 삼성증권

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

K-뷰티 수출 재부흥을 이끈 '인디뷰티'

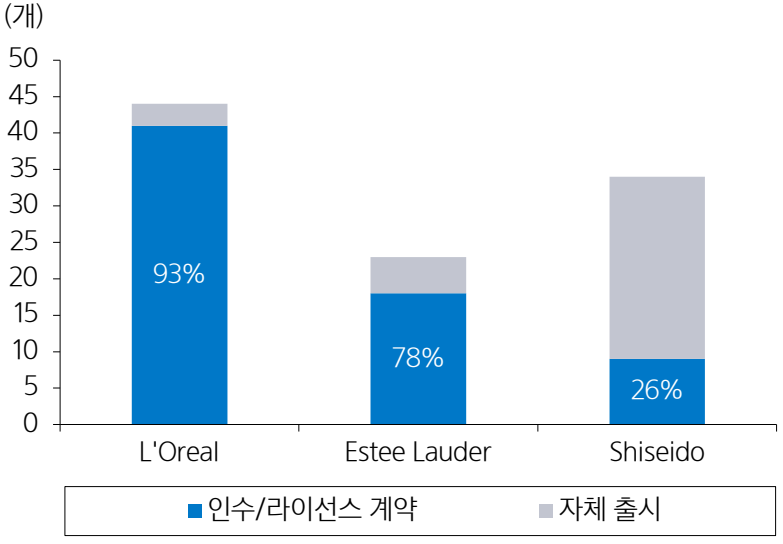
▶단순히 **신생** 브랜드가 **기존** 브랜드의 지위를 위협하는 현상 자체는 새로운 현상이 아님

: 화장품 산업은 늘 새로운 브랜드의 인수 합병을 통해 성장해 온, 트렌드가 빠르게 변하는 사업

▶인디뷰티 트렌드의 핵심은 **'적은 자본의, 비 대기업'** 신생 브랜드가 **'대기업'**브랜드를 위협한다는 것

: 사회문화적 요인(생활양식 변화 등)과 산업구조적 요인(사업모델 변화 등)이 결합해 탄생한 '**지속 가능 트렌드**'

화장품 그룹 산하 브랜드 중, 인수된 브랜드의 비중



자료: 각 사, 삼성증권 추정

트렌드가 얼리 어답터~주류 소비자로 전파되는 시간

소비재 유형	기간
화장품	**1~2년**
의류/악세서리	2~3년
홈 디자인	5~7년
스포츠 장비	6~8년

자료: <트렌드를 읽는 기술> (헨릭 베일가드, 2008)

인디뷰티의 탄생: SNS 덕에 낮아진 브랜드 인지도의 중요성

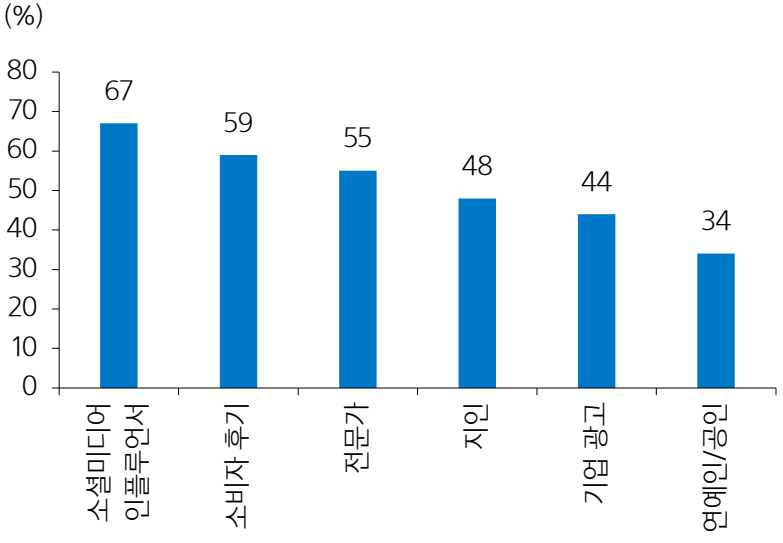
▶**'개별 제품'에 대한 정보 비대칭성 완화**로, '브랜드' 명성에 대한 소비자의 의존도(=브랜드 로열티)가 하락

▶SNS 뷰티 인플루언서들의 '뷰티 튜토리얼' 영상과, 소비자들의 제품 사용 후기가 정보 비대칭성 완화에 기여

: 모방하면 좋은 화장법과 사용된 제품 공개, 동일한 제품 효능을 지닌 대체 가능 제품 소개

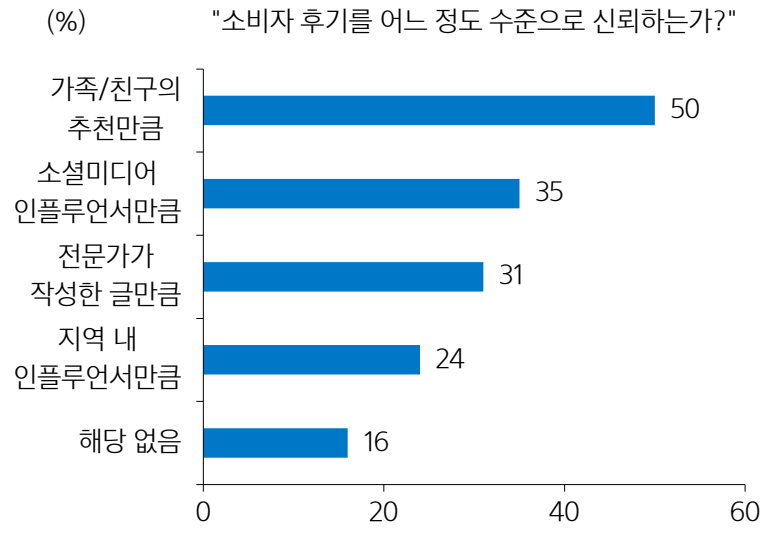
: 튜토리얼/후기가 활발하지 않던 과거에는, 제품 효능을 파악할 수 있는 창구가 제한적

화장품 구매 전 정보 습득 경로



참고: 소비자 설문 기반, 중복 선택 포함
자료: 하버드경영대학원

소비자 후기에 대한 신뢰 정도



자료: Brightlocal

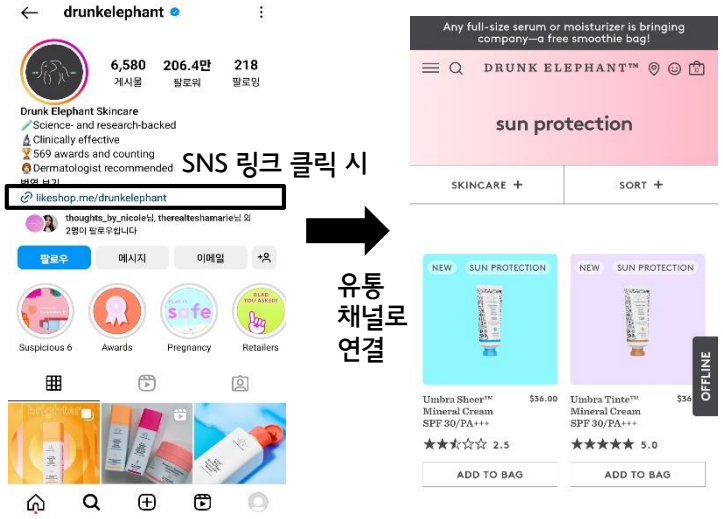
마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

인디뷰티의 탄생: 적은 자본으로도 화장품 브랜드 경영 가능

▶화장품 브랜드의 창업 및 경영이 시간/비용 측면에서 쉬워진 덕분에, 성공적인 인디 브랜드가 다수 등장 가능
: 미국에서 화장품 브랜드를 창업에 필요한 초기 비용(2024)은 약 2만 달러(한화 약 2,700만원)

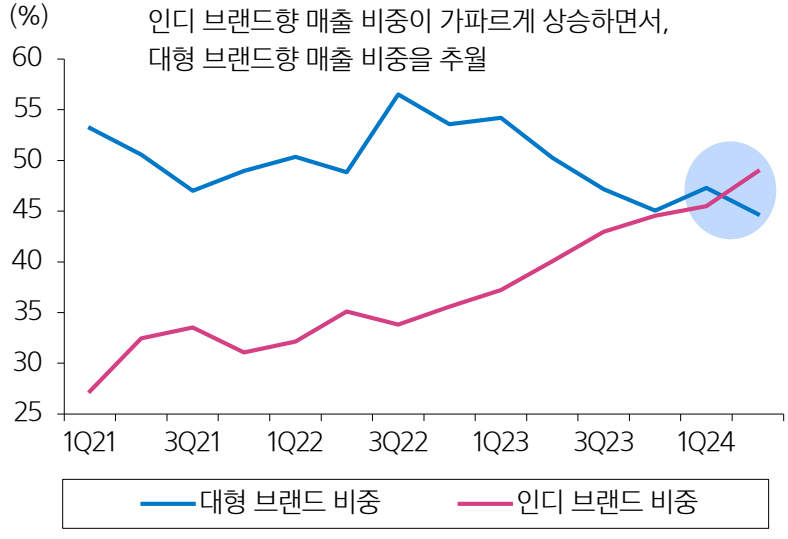
▶① 저렴하고 효과적인 마케팅+유통 모델이 탄생했고, ② ODM사/용기사를 통한 효율적인 생산이 뒷받침된 덕분
: **빠른 속도를 갖추게 되면서, 인디 브랜드의 차별점이 강화되는 선순환**

SNS와 온라인 유통의 결합 예시



자료: Instagram, Drunk Elephant

해외 ODM사의 인디 브랜드 매출 비중 추이



자료: Intercos

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

로레알, 한국 더마 화장품 브랜드 닥터지 인수

▶로레알, 한국 피부과 전문의가 설립한 더마 화장품 운영사 고운세상코스메틱 지분 100% 인수 결정

: 인수 이유는 1) 한국 화장품 특유의 제품 독창성 및 품질 우수성, 2) 더마 뷰티의 우호적 전망

▶단순 투자가 아닌, 지분 100% 인수를 결정한 것은 장기 전망에 대해 긍정적으로 평가했음을 시사

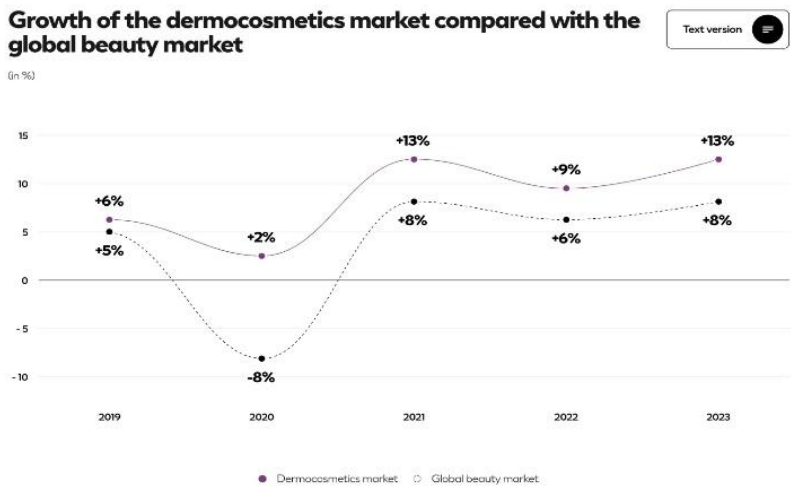
*로레알은 글로벌 화장품 그룹 중에서도 타 브랜드의 인수합병을 가장 활발하게 진행하며 성장해 온 기업

로레알 그룹의 한국 화장품 브랜드 인수 사례 비교

인수 대상 기업		난다	고운세상코스메틱
소속 브랜드		3CE	닥터지(Dr.G)
인수 결정 시점		2018년 4월	2024년 12월
인수 후 지분율		100%	100%
인수 금액 (십억원)		600.0	649.7**
인수 배수	Trailing P/E (2017년, 배)	35.3	n/a
	Forward P/E (2018년, 배)*	21.1	n/a

참고: *인수 당시 인수 측 추정치가 아닌, 실제 2018년 순이익 기준으로 역산한 수치
**Mergermarket 추정치
자료: 언론 보도, Mergermarket, 삼성증권

더마 뷰티에 대한 로레알 그룹의 긍정적 평가



자료: L'Oreal

마켓 메이커 K-뷰티, 유럽과 중동으로

국내 외 화장품사 밸류에이션 비교

		ODM사					유통사		용기사		브랜드사						
		코스맥스	한국콜마	씨앤씨인터	코스메카	Inter-cos	실리콘투	Ulta Beauty	Yes Asia	펌텍코리아	아모레퍼시픽	LG생활건강	브이티	에이피알	e.l.f Beauty	L'Oreal	Estee Lauder
종목코드		192820	161890	352480	241710	ICOS	257720	ULTA	2209	251970	090430	051900	182090	278470	ELF US	OR FP	EL US
주가 (현지통화)		170,500	65,000	39,850	47,700	13.1	27,000	373.9	3.4	49,600	105,900	312,500	33,550	70,700	64.3	353.1	67.9
시총 (백만달러)		1,320	1,046	272	347	1,364	1,126	16,942	177	419	4,224	3,329	819	1,796	3,624	203,589	24,414
	(현지통화)*	1,935	1,534	399	509	1,264	1,652	19,319	230	615	6,194	4,881	1,201	2,633	3,624	188,666	24,414
P/E **	2022	92.8	-67.6	24.2	191.6	23.8	145.9	21.6	nm	32.1	54.4	23.4	103.9	16.7	81.8	31.9	9.5
(배)	2023	33.9	286.3	12.7	22.8	21.7	42.8	16.2	nm	22.8	40.6	38.8	43.2	6.3	45.0	29.1	20.2
	2024	22.6	nm	12.3	11.9	21.3	13.6	14.7	8.8	18.8	10.4	27.7	12.2	24.9	21.5	28.9	30.5
	2025E	16.1	14.0	10.8	10.0	18.5	11.0	15.6	5.6	15.6	22.8	16.9	12.1	19.4	19.3	26.6	48.3
	2026E	9.6	10.7	8.5	8.4	16.2	7.8	16.3	5.0	13.3	24.2	16.6	10.2	16.0	17.8	24.5	29.3
	12m fwd	**14.5**	**13.2**	**10.2**	**9.6**	**17.9**	**10.2**	**15.7**	**5.4**	**15.0**	**23.2**	**16.8**	**11.7**	**18.6**	**18.9**	**26.1**	**43.6**
매출액	2022	0.5	17.6	43.1	0.7	22.1	26.2	42.8	nm	6.6	-15.0	-11.2	5.9	53.5	22.9	18.9	10.1
성장률	2023	11.1	15.5	68.7	17.9	20.7	107.5	16.4	nm	20.2	-11.1	-5.3	23.0	31.7	44.9	9.3	-10.5
(% y-y)	2024	21.9	13.7	28.4	11.4	7.5	101.7	11.6	nm	18.6	5.7	0.1	46.1	38.0	81.6	4.4	-1.5
	2025E	16.4	13.3	10.3	13.2	7.1	30.6	0.7	45.1	13.0	8.6	1.5	14.6	31.4	31.5	5.4	-6.9
	2026E	18.0	15.0	8.7	12.6	6.6	36.7	2.9	30.1	12.0	10.4	2.3	14.0	19.6	10.2	5.4	2.3
영업익	2022	-56.7	-13.0	674.9	-48.4	28.5	62.6	380.2	nm	1.5	-37.6	-44.9	-10.8	174.8	31.8	21.3	15.9
성장률	2023	117.9	85.8	83.9	374.1	17.4	235.8	25.8	nm	33.3	-49.5	-31.5	93.4	165.6	86.4	10.2	-48.5
(% y-y)	2024	51.6	42.4	-9.7	22.8	2.2	187.8	4.7	nm	37.1	103.8	-5.7	143.5	17.8	96.5	5.4	-17.7
	2025E	20.9	27.2	40.4	22.4	15.1	25.0	-9.9	59.4	15.2	51.6	-0.1	22.0	34.6	28.2	6.1	-28.6
	2026E	33.2	22.8	15.9	20.5	11.9	40.6	-8.0	17.5	14.1	-5.7	2.1	15.1	22.6	11.9	6.9	36.4
영업	2022	3.3	3.9	13.4	2.6	9.2	8.6	14.6	nm	11.2	5.2	9.9	9.8	9.9	14.0	19.6	19.6
이익률	2023	6.5	6.3	14.6	10.4	9.0	13.9	15.7	nm	12.4	2.9	7.2	15.4	19.9	18.0	19.8	11.3
(%)	2024	8.1	7.9	10.2	11.5	8.5	19.9	14.8	7.3	14.3	5.7	6.7	25.7	17.0	19.5	20.0	9.4
	2025E	8.4	8.9	13.0	12.4	9.2	19.0	13.2	8.0	14.6	7.9	6.6	27.4	17.4	19.0	20.1	7.2
	2026E	9.5	9.5	13.9	13.3	9.6	19.6	11.8	7.2	14.9	6.8	6.6	27.6	17.8	19.3	20.4	9.6

참고: 커버리지 기업(코스맥스, 한국콜마, 실리콘투, 씨앤씨, 아모레퍼시픽, LG생활건강)의 전망치는 삼성증권 추정 기준, 그 외 기업은 컨센서스(FnGuide 및 Bloomberg) 기준
* 한국은 십억원, 미국은 백만달러, 프랑스는 백만유로, 일본은 십억엔 기준 ** 2025년 4월 1일 종가 기준(한국시간)
자료: FnGuide, Bloomberg, 삼성증권 추정

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA