

▶ 종목 정보

한국콜마 (161890KS, 73,000)

목표주가 79,000원 8.2%

BUY

코스맥스 (192820KS, 164,600)

목표주가 207,000원 25.8%

BUY

실리콘투 (257720KQ, 32,100)

목표주가 40,000원 24.6%

BUY

에이피알 (278470KS, 67,600)

목표주가 n/a

Not Rated

펄텍코리아 (251970KQ, 53,200)

목표주가 n/a

Not Rated



리서치센터 리포트
바로가기

화장품 (OVERWEIGHT)

관세 vs 소비의 가격 민감도: 수혜주 찾기

- 소비재에서 단가의 흐름은 곧 협상력의 지표.
- 강한 브랜드파워를 구축한 K-뷰티 업체는, 관세 부담을 소비자 혹은 밸류체인 내 타 업체에 전가할 것. 반면, 협상력이 약한 업체의 도태는 가속화될 가능성.
- 옥석 가리기가 중요한 시점. Top pick 한국콜마, 관심종목 실리콘투 유지.

WHAT'S THE STORY?

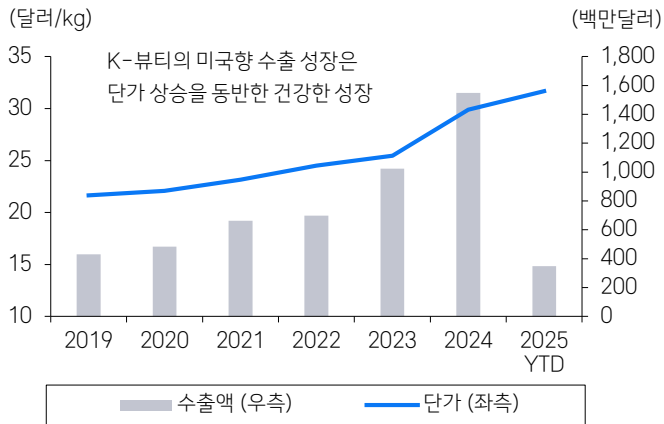
브랜드파워가 강할수록 소비자는 가격에 둔감: 화장품은 기본적으로 다른 재화에 비해 가격 민감도가 낮다. 소비액이 소득에서 차지하는 비중이 낮은데다, 필수재이기 때문이다. 게다가 경쟁 브랜드가 대체하기 어려운 독보적 지위, 즉 강한 브랜드파워를 갖출수록 소비자는 가격에 둔감해진다. 실제로 미 정부 상호관세로 K-뷰티 업체들이 현지 생산 등 여러가지 옵션을 두루 검토 중인 가운데, 브랜드파워가 강력한 일부 업체는 가격 인상을 통해 관세 부담을 소비자에 전가시키는 방안까지 검토 중이다.

단가 상승을 동반해 온 K-뷰티의 서구권 수출 성장: 전 세계 기초 화장품의 대명사로 독보적인 입지를 다지며 성장한 '코리안 스킨케어', K-뷰티도 수출액과 수출단가가 동반 성장해왔다. 서구권 중 가장 먼저 성공을 이룬 미국 시장에서, K-뷰티의 '25년 현재 수출단가는 팬데믹 이전('19년) 대비 46% 성장했다(vs 동기간 미국 화장품 CPI는 19% 성장). 동기간 중국 화장품의 미국향 수출단가가 9% 하락하고, '24년 수출액도 '19년 대비 오히려 4% 하락한 것과는 대조적이다. 합리적 가격이 K-뷰티의 소구점 중 하나지만, K-뷰티 자체의 단가는 오히려 브랜드파워를 증명하듯 상승했다.

관세 전쟁, K-뷰티 강자에게 오히려 기회: K-뷰티는 타 국가 브랜드들 대비 그 자체로 독보적인 브랜드파워를 갖추고 있기에, 상호관세의 일부가 소비자 가격에 전가되더라도 소비량이 크게 둔화되진 않을 것이다. 오히려 무역 전쟁으로 소비여력 약화 시, 합리적 가격의 K-뷰티 수요가 더욱 증가할 가능성도 있다. 다만, 업체별로 분명히 차이는 존재한다. 관세 부담은, 화장품 밸류체인 내 각 업체의 협상력에 따라 달라질 것이다. K-뷰티가 소비자에게 사랑받는 이유, 즉 K-뷰티만의 소구점(selling point)을 제시하는 업체는 관세 부담을 소비자 혹은 밸류체인 내 다른 업체에 전가할 수 있을 것이고, 그렇지 못한 경우 관세 부담을 짊어지며 오히려 도태가 가속화될 수 있다.

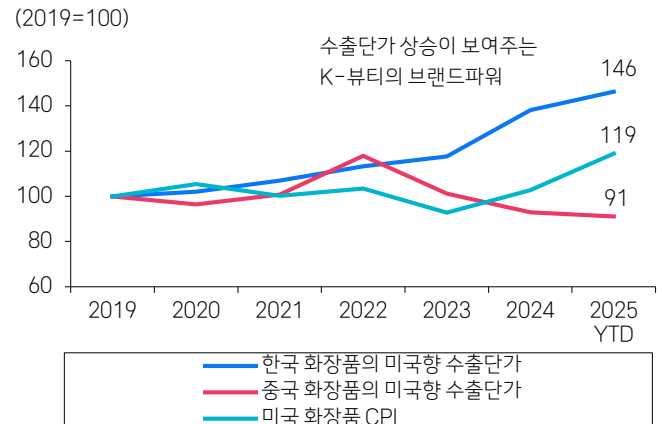
옥석 가리기의 시점, top pick 한국콜마 유지: 투자자에게도 옥석 가리기가 중요해진 시점이다. K-뷰티만의 소구점을 제시하는 종목을 제안한다. ① Top pick으로 한국콜마를 유지한다. 미국에 '샤재기 열풍'을 불러일으킨 한국 선크림의 소구점을 만들어낸 선크림 ODM 절대강자로, 2분기 선 성수기 도래로 실적 추가 성장이 기대된다. ② 관심종목으로 실리콘투, 펄텍코리아, 에이피알을 유지한다. 세 종목은 각각 1) 유럽/중동 확장 선두 유통사, 2) K-인디향 스킨케어 용기 선두사, 3) '25년 소비자의 선택을 받은 브랜드로, K-뷰티가 소비자에게 사랑받는 이유를 설명해주는 종목들이다.

K-뷰티의 미국향 수출액 vs 수출 단가



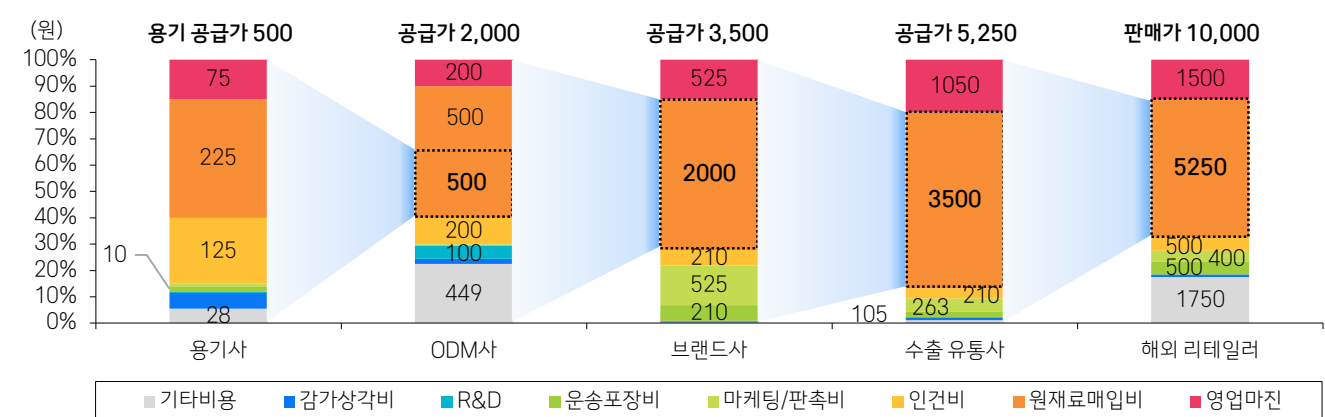
자료: TRASS, 삼성증권

한국 및 중국산 화장품의 미국향 수출단가 vs 미국 CPI



자료: USITC, CEIC, TRASS, 삼성증권

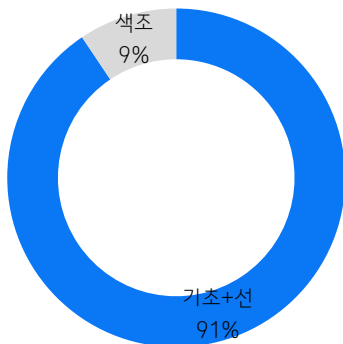
K-뷰티 밸류체인의 수출 마진 구조 예시



참고: 브랜드에서 전부 B2B로 판매하는 경우의 예시. 각 비용항목의 비율은 우수 업체 평균 기준.

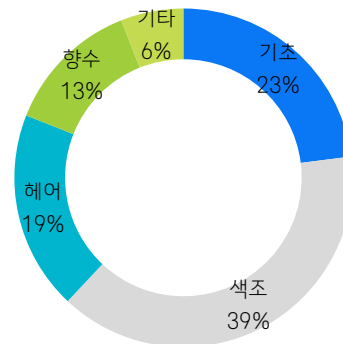
자료: 삼성증권 추정

K-뷰티의 미국 이커머스 판매액, 카테고리별 비중 (2024)



자료: Euromonitor, 삼성증권

미국 Ulta Beauty의 카테고리별 판매액 비중 (2024)

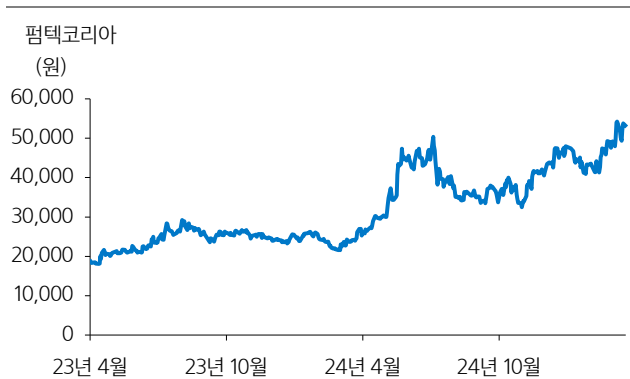
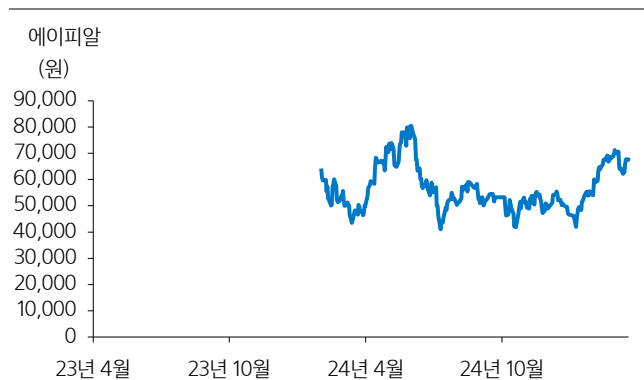
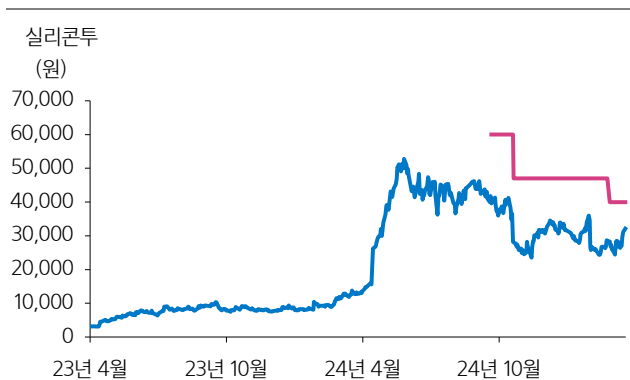
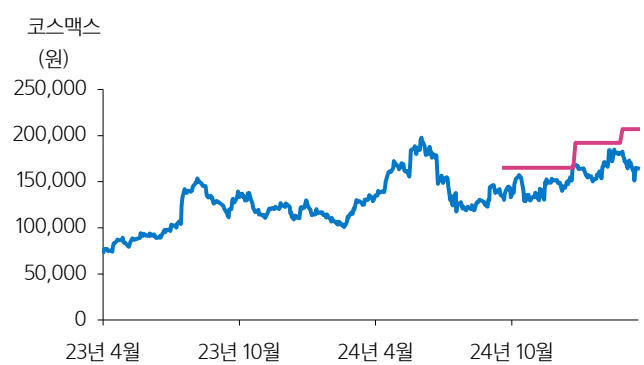
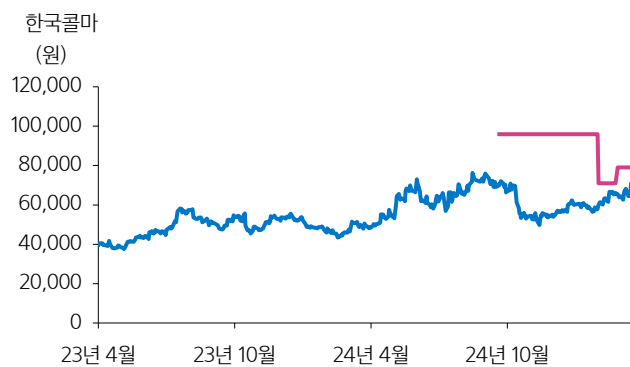


자료: Ulta Beauty, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 4월 14일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

한국콜마			
일 자	2024/10/16	2025/2/26	3/24
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	96000	71000	79000
과리율 (평균)	-38.69	-10.11	
과리율 (최대or최소)	-24.90	-6.06	
코스맥스			
일 자	2024/10/16	2025/1/20	3/24
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	165000	192000	207000
과리율 (평균)	-12.63	-13.29	
과리율 (최대or최소)	1.52	-3.70	
실리콘투			
일 자	2024/10/16	11/15	2025/3/24
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	47000	40000
과리율 (평균)	-36.45	-37.76	
과리율 (최대or최소)	-31.17	-23.51	
에이피알			
일 자	2025/4/15		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			
펄텍코리아			
일 자	2025/4/15		
투자의견	Not Rated		
TP (원)	n/a		
과리율 (평균)			
과리율 (최대or최소)			

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업		산업	
BUY (매수)	향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준	OVERWEIGHT(비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
HOLD (중립)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외	NEUTRAL(중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
SELL (매도)	향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하	UNDERWEIGHT(비중축소)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.03.31 기준

매수(79%)·중립(21%)·매도(0%)

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