

## Weekly Cosmetics Letter

China will return to growth!? II

2025. 4. 21 (월)

## I. 주가 분석과 투자전략

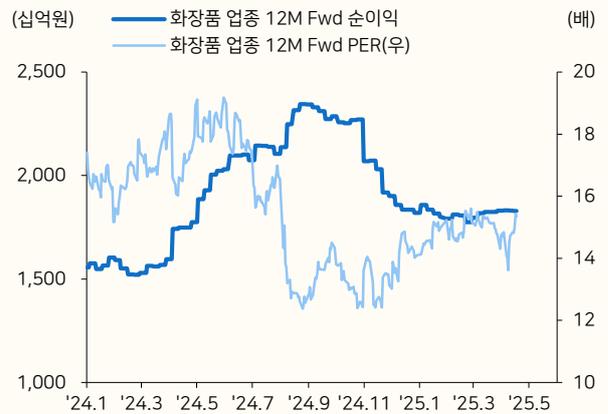
- ✓ 중국 모멘텀의 귀환 가능성 주시 필요
- ✓ 실리콘투, 유럽이 미국보다 좋은 이유
- ✓ 분기 영업이익에 매몰되지 않아야 하는 이유: 가시성과 펀더멘탈과의 상관성

그림1 코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100  
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림2 화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

## Investment Focus

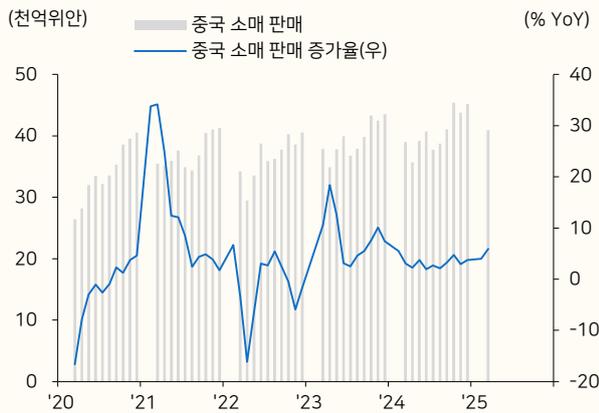
## 1. 중국 모멘텀의 귀환 가능성 주시 필요

중국 시장에서 좋은 시그널들이 계속 감지되고 있다. 우선 전체 소비 측면에서, 3월 중국의 소매판매는 전년 동기 대비 5.9% 증가하여 시장 예상치인 4.2%를 넘었다. 한국 화장품에 대한 인지도 측면에서, 3월 대중국 화장품 수출이 26% 증가한 바 있다. 한한령 해제 측면에서, 3월 대중국 음반/DVD 수출이 YoY 20% 이상 증가한 점은 고무적이었다.

개별 업체들의 영업 상황을 봐도 그렇다. 코스맥스 상해법인은 전년도 1분기 높은 베이스 때문에 매출 성장이 어려운 상황이었다. 그런데, 올해 1분기 상해법인 매출은 전년도와 유사한 규모가 나올 것으로 예상하고 있다. 예상 밖의 좋은 성과다. 아이패밀리에스 씨도 중국 분위기가 좋다. 중화권 1~2월 매출은 이미 전년도 4분기 매출을 넘은 것으로 파악되고 있다. 롬앤은 와우컬러에 입점 제안을 받았고, 618행사에도 공격적인 전개를 계획하고 있다. 아모레퍼시픽 중국 사업은 1분기 100억원 적자를 예상했으나, 환입이 예상되었던 라네즈와 이니스프리 MBS 재고가 많이 소진되어 영업손실 규모가 50억원으로 줄어들 것으로 보인다.

전체적인 소비가 회복세로 접어드는 상황에서, 한한령 해제가 가시화된다면, K컬처의 확산과 함께 한국 화장품의 수출도 확연히 늘어날 것으로 본다. 의외로 중저가 브랜드 성과가 클 수 있다. 아누아나 스킨1004 같은 중저가 브랜드들은 이미 미국과 일본 등 선진국에서 입증된 제품력을 갖고 있고, 중국인들도 과거와 달리 가성비를 추구하는 합리적 소비가 확대될 가능성이 크기 때문이다. 물론, 퍼펙트다이아리와 화씨즈 같은 제품력 좋은 중국 브랜드들이 준비하지만, K컬처를 등에 업은 K뷰티의 혁신성은 충분히 승산이 있다.

그림3 중국 소매판매 추이



자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대 중국+홍콩 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

## 2. 실리콘투, 유럽이 미국보다 좋은 이유

한국 화장품 수출에서 미국이 차지하는 비중은 16%, 유럽은 9% 정도로 미국의 절반을 조금 넘는다. 그런데 두 지역 수출에 상당한 기여를 하고 있는 실리콘투의 매출을 보면 미국과 유럽 모두 1분기 기준 450억원으로 내외 유사한 수준이 될 것으로 보인다. 유럽이 생각보다 상당히 빠른 속도로 매출을 올리고 있다. 실리콘투의 유럽에서 지위가 미국보다 훨씬 크다는 것을 의미한다.

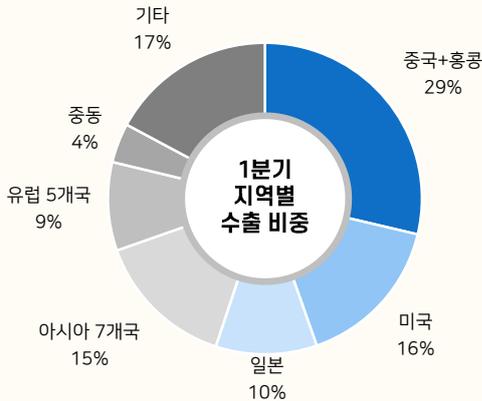
유통 채널 구조를 볼 때, 미국은 그래도 온라인 비중이 크다. 화장품 카테고리에서는 30% 이상 온라인에서 유통되고 있고, 한국 화장품만 따져보면 70%가 온라인이다. 최근 실리콘투의 미국 사업 부진 주요인은 아마존에서 경쟁심화였다. 코스알엑스처럼 큰 브랜드들은 독자적인 판매를 하고 있고, 아시아비엔씨, 화해 등 여러 한국 플랫폼 기업들이 미국 시장을 노크하고 있다. 이러한 모습은 앞으로도 실리콘투의 미국 실적 가시성을 떨어뜨리는 요인이다. 미국 사업은 직접 판매 브랜드들이 한계를 느껴 경쟁이 완화되거나, 실리콘투의 오프라인 사업이 본격화되기 전까지 추세적인 실적 개선은 논하기 어려워진 상태다.

하지만, 유럽은 미국보다 이커머스 침투율이 떨어진다. 미국의 온라인 소비 비중이 15% 정도인데, 유럽의 경우 프랑스(10%)를 비롯 미국보다 낮은 국가가 대부분이다. 그마저도 대부분 패션/가전/도서 등 이커머스 발달 초기 카테고리들이 중심을 이루고 있다. 상대적으로 고관여 상품인 화장품의 경우 아직 온라인 침투율이 상당히 낮다. 택배가 구조적으로 힘들다는 평가가 많다. 유럽은 미국과 같이 단일 국가가 아니다. EU만 해도 27개 국가의 모임이다. 법과 제도와 유통 업체가 다 다르다. 실질적으로 브랜드가 직접 유통을 전개하기 어렵다.

온라인 유통 비중이 낮은 지역에서 유통 벤더들의 역할은 더 커진다. 러시아와 CIS 지역에서 수많은 국내 무역 벤더들이 기회를 찾고 있는 것도 이런 이유이다. 따라서, 유럽 시장에서 실리콘투에 대한 브랜드들의 의존도는 미국보다 훨씬 높아질 가능성이 크다. 그리고 실리콘투는 종전 후 러시아 지역 본격 진출을 준비하고 있다.

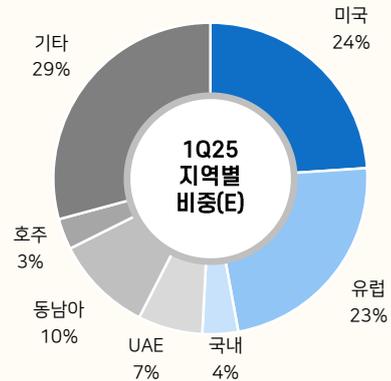
물론, 실리콘투 유럽도 온라인 매출이 더 크다. 미국처럼 리셀러들이 주요 거래처들이다. 다만, 온라인 경쟁은 미국 아마존에 비할 바가 아니다. 전술한 바와 같이 이커머스 침투율이 낮고, 미국처럼 아마존의 영향력이 크지 않기 때문에 리테일러들이 아마존 가격에 그렇게 신경을 쓰지 않는다. 미국 아마존처럼 경쟁이 심하지 않기 때문에 가격 민감도는 떨어진다. 향후 인디 브랜드 업체들이 유럽 아마존 FBA를 활용할 가능성도 낮아 보인다. 다양한 국가에서 경쟁이 제한적인 상황이므로, 높은 시장 점유율과 높은 성장률이 나오는 것이다.

그림5 1분기 한국 화장품 수출 지역별 비중



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 1분기 실리콘투 매출 지역별 비중



주: 메리츠증권 추정치 기준  
자료: 실리콘투, 메리츠증권 리서치센터

### 3. 분기 영업이익에 매몰되지 않아야 하는 이유: 가시성과 펀더멘탈과의 상관성

#### 1) 실적 발표 전 떠도는 영업이익 숫자에 대하여

단언하건데, 실적발표 직전까지 영업이익 규모를 정확하게 알기 어렵다. 지금 시장에서 돌고 있는 많은 숫자들은 근거 없는 추측일 뿐이고 심지어 장난에 가깝다고 본다. 첫째, 글로벌로 사업 규모가 넓어지면서 그 가시성은 더 떨어졌다. 아모레퍼시픽이나 LG생활건강 같은 대기업들은 그래도 ERP 시스템을 제대로 갖추고 있기 때문에 실적 마감에 속도를 낼 수 있지만, 코스맥스와 한국콜마도 만만치 않고, 실리콘투 같은 회사는 규모만 컸지 정산 시스템은 여전히 중소기업 단계이다. 그나마 재무팀에서 먼저 알 수 있는 데이터는 국내 사업, 분사 실적 정도이다. 연결 실적을 파악하는데는 현지 회계는 물론, 연결 조정까지 해야하기 때문에 상당한 시간이 걸린다.

둘째, 용기/ODM 등 제조업의 경우 기말제품재고액 규모에 따라 원가가 상당히 달라질 수 있다. 제조업체의 원가의 단순식은 기초제품재고액+당기제품제조원가-기말제품재고액이다. 기말제품재고액에 따라서, 즉 다음달 나갈 제품을 미리 많이 만들어 뒀다면 원가율이 상당히 달라질 수 있다. 펀더멘탈과 상관 없이 말이다. 물론 사업 규모가 커질 수록 기말제품재고액은 분기별로 편차가 작아지기 때문에 불확실성이 낮아지지만 연간 매출 규모가 몇 천억원대인 회사들은 여전히 가변성이 큰 수 있는 변수다.

셋째, 판관비에서 갖가지 마케팅비/판촉비 세금계산서는 언제 날라를 지 모른다. 실무진의 재량에 따라서 조금 빨리 처리할 수도 있고, 늦게 처리할 수도 있다. IR 담당자가 이런 내용까지 미리 알기는 대단히 힘들다.

#### 2) 분기 영업이익에 대한 주식시장의 과도한 집착에 대하여

단기적인 영업이익이 회사의 펀더멘탈을 대변한다고 보기 힘들다. 분기 실적은 계절성에 따라서 달라진다. 특히, 최근처럼 수출 비중이 커진 상황에서는 월별, 분기별 매출 변동성이 커졌다. 해외 화장품 거래처들은 우리나라처럼 반응 생산이나 월별 생산을 하지 않는다. 300만개가 한번에 출하된다. 그게 3월에 되느냐 4월에 되느냐에 따라 분기 매출은 확 달라진다.

그런데, 분기 실적, 특히 분기 영업이익에 대한 집착은 주식시장의 공준이 된 듯하다. 410억원이나 420억원이나 10억원 차이에 신경을 곤두세운다. 분기 영업이익을 맞추는 게 기업분석인줄 몰두한다. 물론, 주가는 실적 발표에 따라 움직이고 있다. 주식은 내 생각보다 남의 생각이 중요하다. 내가 그렇게 생각하지 않아도 남들이 그렇게 매매를 할 것 같으니가 영업이익이 초 관심사가 된 것이라. 분기 영업이익은 주식시장의 거래량을 증가시키는 도구일 뿐이다. 물론, 그걸 어떻게 막을 방법은 없다. 다만, 그걸 저점 매수 또는 고점 매도의 기회로 삼는 지혜는 필요하다.

펀더멘탈의 이상 없이 1분기 영업이익의 외견상 부진으로 매도가 나오고 주가가 하락한다면 저가 매수의 기회가 될 것이다. 반대로 펀더멘탈이 안좋아지고 있는데, 1분기 영업이익의 외견상 호조로 매수가 나오고 주가가 상승한다면 고점 매도의 기회가 될 것이다. 일반적으로 매출이 좋아지고 있는데, 영업이익이 일회성 비용으로 부진할 경우가 전자에 해당하고, 매출이 안좋아지고 있는데, 영업이익이 비용 절감으로 기대치를 넘어설 경우 후자에 해당한다.

화장품 업체 가운데 1분기 실적에서 펀더멘탈과 다소 무관하게 전년도 1분기 기저효과 때문에 숫자가 착시를 일으키는 업체들이 있다. LG생활건강과 코스맥스, 아이패밀리에스씨 같은 업체들이다. LG생활건강과 코스맥스는 전년도 높은 중국 사업 베이스 때문에 펀더멘탈이 개선되고 있음에도 불구하고 1분기 감익할 가능성이 있다. 아이패밀리에스씨는 꾸준한 국내외 매출 증가와 지역 확장에도 전년도 1분기 돈키호테 초도 매출 때문에 베이스가 높다.

아무튼, 분기 영업이익에 과도한 의미를 부여하지 않는 게 좋다. 회사의 펀더멘탈을 측정하는 데는 영업이익보다 매출이 더 중요한 기준이다. 물론, 매출은 결국 이익을 위한 것이고, 그래서 이익이 기업가치 평가의 핵심 변수인 것은 사실이다. 하지만 단기적으로는 매출보다 영업이익이 펀더멘탈과 더 무관한 변수에 의해 흔들릴 수 있다.

표1 LG생활건강/코스맥스/아이패밀리에스씨 1분기 실적 전망 및 컨센서스 비교

(십억원, %)	항목	1Q24	1Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								1Q25	2025
LG생활건강 (051900)	매출	1,728.7	<b>1,744.1</b>	0.9	6,811.9	<b>7,079.8</b>	3.9	<b>1,733.0</b>	<b>6,904.2</b>
	영업이익	151.0	<b>131.9</b>	-12.7	459.0	<b>521.0</b>	13.5	<b>134.8</b>	<b>483.8</b>
	순이익	106.6	<b>80.7</b>	-24.3	189.1	<b>263.6</b>	39.4	<b>89.6</b>	<b>273.4</b>
	OPM(%)	8.7	<b>7.6</b>	-	6.7	<b>7.4</b>	-	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>
코스맥스 (192820)	매출	526.8	<b>567.3</b>	7.7	2,166.1	<b>2,499.3</b>	15.4	<b>576.3</b>	<b>2,495.9</b>
	영업이익	45.5	<b>46.1</b>	1.5	175.4	<b>222.9</b>	27.1	<b>47.0</b>	<b>219.0</b>
	순이익	19.2	<b>21.9</b>	13.8	85.8	<b>112.9</b>	31.5	<b>25.7</b>	<b>127.1</b>
	OPM(%)	8.6	<b>8.1</b>	-	8.1	<b>8.9</b>	-	<b>8.2</b>	<b>8.8</b>
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	57.4	<b>54.3</b>	-5.4	204.9	<b>256.4</b>	25.1	<b>57.8</b>	<b>242.0</b>
	영업이익	11.8	<b>7.7</b>	-34.4	33.6	<b>43.1</b>	28.2	<b>9.9</b>	<b>42.2</b>
	순이익	9.7	<b>6.4</b>	-34.4	28.5	<b>35.3</b>	23.9	<b>7.6</b>	<b>34.7</b>
	OPM(%)	20.5	<b>14.2</b>	-	16.4	<b>16.8</b>	-	<b>9.6</b>	<b>17.4</b>

주: 1Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치  
 자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

표2 주요 화장품 업체별 1분기 실적 전망 및 컨센서스 비교

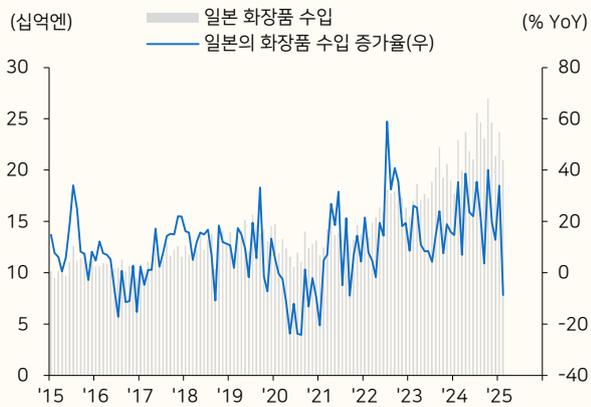
(십억원, %)	항목	1Q24	1Q25E	YoY(%)	2024	2025E	YoY(%)	컨센서스	
								1Q25	2025
아모레퍼시픽 (090430)	매출	911.5	<b>1,030.6</b>	13.1	3,885.1	<b>4,392.0</b>	13.0	<b>1,033.0</b>	<b>4,297.4</b>
	영업이익	72.7	<b>96.6</b>	32.9	220.5	<b>426.2</b>	93.3	<b>99.5</b>	<b>402.6</b>
	순이익	78.6	<b>79.0</b>	0.5	601.0	<b>346.4</b>	-42.4	<b>85.5</b>	<b>333.8</b>
	OPM(%)	8.0	<b>9.4</b>	-	5.7	<b>9.7</b>	-	<b>9.6</b>	<b>9.4</b>
LG생활건강 (051900)	매출	1,728.7	<b>1,744.1</b>	0.9	6,811.9	<b>7,079.8</b>	3.9	<b>1,733.0</b>	<b>6,904.2</b>
	영업이익	151.0	<b>131.9</b>	-12.7	459.0	<b>521.0</b>	13.5	<b>134.8</b>	<b>483.8</b>
	순이익	106.6	<b>80.7</b>	-24.3	189.1	<b>263.6</b>	39.4	<b>89.6</b>	<b>273.4</b>
	OPM(%)	8.7	<b>7.6</b>	-	6.7	<b>7.4</b>	-	<b>7.8</b>	<b>7.0</b>
코스맥스 (192820)	매출	526.8	<b>567.3</b>	7.7	2,166.1	<b>2,499.3</b>	15.4	<b>576.3</b>	<b>2,495.9</b>
	영업이익	45.5	<b>46.1</b>	1.5	175.4	<b>222.9</b>	27.1	<b>47.0</b>	<b>219.0</b>
	순이익	19.2	<b>21.9</b>	13.8	85.8	<b>112.9</b>	31.5	<b>25.7</b>	<b>127.1</b>
	OPM(%)	8.6	<b>8.1</b>	-	8.1	<b>8.9</b>	-	<b>8.2</b>	<b>8.8</b>
한국콜마 (161890)	매출	574.8	<b>625.2</b>	8.8	2,452.1	<b>2,700.8</b>	10.1	<b>637.2</b>	<b>2,737.6</b>
	영업이익	32.4	<b>47.3</b>	45.8	195.6	<b>229.7</b>	17.5	<b>50.5</b>	<b>246.8</b>
	순이익	6.3	<b>24.0</b>	278.8	97.4	<b>130.0</b>	33.4	<b>21.5</b>	<b>117.9</b>
	OPM(%)	5.6	<b>7.6</b>	-	8.0	<b>8.5</b>	-	<b>7.9</b>	<b>9.0</b>
펄텍코리아 (251970)	매출	76.9	<b>89.4</b>	16.3	337.5	<b>388.7</b>	15.2	<b>88.7</b>	<b>382.4</b>
	영업이익	10.2	<b>12.9</b>	26.3	48.4	<b>56.7</b>	17.1	<b>12.6</b>	<b>56.1</b>
	순이익	7.5	<b>9.1</b>	20.4	32.7	<b>39.6</b>	21.1	<b>8.5</b>	<b>39.5</b>
	OPM(%)	13.3	<b>14.5</b>	-	14.3	<b>14.6</b>	-	<b>14.2</b>	<b>14.7</b>
실리콘투 (257720)	매출	149.9	<b>190.2</b>	26.9	691.5	<b>811.9</b>	17.4	<b>196.1</b>	<b>888.3</b>
	영업이익	29.5	<b>40.1</b>	36.1	137.0	<b>166.4</b>	21.5	<b>39.1</b>	<b>171.3</b>
	순이익	25.5	<b>33.8</b>	32.4	122.7	<b>143.2</b>	16.7	<b>31.9</b>	<b>139.8</b>
	OPM(%)	19.6	<b>21.1</b>	-	19.8	<b>20.5</b>	-	<b>19.9</b>	<b>19.3</b>
브이티 (018290)	매출	101.8	<b>106.3</b>	4.5	431.7	<b>486.6</b>	12.7	<b>106.9</b>	<b>494.6</b>
	영업이익	24.0	<b>25.5</b>	6.6	110.9	<b>120.6</b>	8.7	<b>25.4</b>	<b>135.3</b>
	순이익	16.0	<b>22.2</b>	38.1	96.6	<b>99.6</b>	3.1	<b>19.7</b>	<b>98.9</b>
	OPM(%)	23.5	<b>24.0</b>	-	25.7	<b>24.8</b>	-	<b>23.8</b>	<b>27.4</b>
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	57.4	<b>54.3</b>	-5.4	204.9	<b>256.4</b>	25.1	<b>57.8</b>	<b>242.0</b>
	영업이익	11.8	<b>7.7</b>	-34.4	33.6	<b>43.1</b>	28.2	<b>9.9</b>	<b>42.2</b>
	순이익	9.7	<b>6.4</b>	-34.4	28.5	<b>35.3</b>	23.9	<b>7.6</b>	<b>34.7</b>
	OPM(%)	20.5	<b>14.2</b>	-	16.4	<b>16.8</b>	-	<b>9.6</b>	<b>17.4</b>
코스메카코리아 (241710)	매출	125.6	<b>127.2</b>	1.2	524.3	<b>559.7</b>	6.7	<b>134.1</b>	<b>589.8</b>
	영업이익	13.7	<b>13.0</b>	-5.2	60.4	<b>62.9</b>	4.2	<b>15.0</b>	<b>73.1</b>
	순이익	8.8	<b>9.9</b>	12.5	42.8	<b>47.2</b>	10.1	<b>9.4</b>	<b>49.6</b>
	OPM(%)	10.9	<b>10.2</b>	-	11.5	<b>11.2</b>	-	<b>11.2</b>	<b>12.4</b>
씨엔씨인터내셔널 (352480)	매출	72.2	<b>69.2</b>	-4.1	282.9	<b>302.8</b>	7.0	<b>72.3</b>	<b>308.5</b>
	영업이익	10.0	<b>6.6</b>	-34.0	29.0	<b>30.3</b>	4.5	<b>6.6</b>	<b>33.4</b>
	순이익	11.3	<b>6.2</b>	-45.1	33.2	<b>28.1</b>	-15.5	<b>5.4</b>	<b>35.7</b>
	OPM(%)	13.8	<b>9.5</b>	-	10.2	<b>10.0</b>	-	<b>9.1</b>	<b>10.8</b>
에이피알 (278470)	매출	148.9	<b>230.6</b>	54.8	722.8	<b>997.7</b>	38.0	<b>224.2</b>	<b>978.3</b>
	영업이익	27.8	<b>41.5</b>	49.5	122.7	<b>173.6</b>	41.5	<b>41.1</b>	<b>172.8</b>
	순이익	24.1	<b>33.9</b>	40.6	106.2	<b>141.4</b>	33.2	<b>33.3</b>	<b>142.3</b>
	OPM(%)	18.6	<b>18.0</b>	-	17.0	<b>17.4</b>	-	<b>18.3</b>	<b>17.7</b>
클리오 (237880)	매출	93.0	<b>84.7</b>	-8.9	351.4	<b>383.5</b>	9.1	<b>92.4</b>	<b>384.3</b>
	영업이익	8.5	<b>3.8</b>	-55.2	24.6	<b>33.0</b>	34.1	<b>7.2</b>	<b>34.3</b>
	순이익	10.2	<b>4.1</b>	-59.9	27.9	<b>29.8</b>	6.8	<b>7.2</b>	<b>31.7</b>
	OPM(%)	9.2	<b>4.5</b>	-	7.0	<b>8.6</b>	-	<b>7.8</b>	<b>8.9</b>
매경산업 (018250)	매출	169.1	<b>167.6</b>	-0.9	679.1	<b>727.9</b>	7.2	<b>172.6</b>	<b>709.6</b>
	영업이익	16.5	<b>9.9</b>	-40.2	47.4	<b>49.7</b>	4.8	<b>12.2</b>	<b>49.4</b>
	순이익	13.6	<b>8.4</b>	-38.6	40.2	<b>41.2</b>	2.3	<b>9.3</b>	<b>39.8</b>
	OPM(%)	9.7	<b>5.9</b>	-	7.0	<b>6.8</b>	-	<b>7.1</b>	<b>7.0</b>

주: 1Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치  
 자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

## II. 산업동향과 매크로 분석

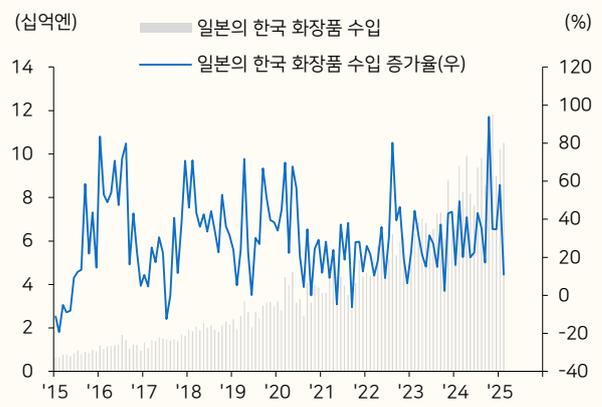
- 2월 일본 화장품 수입 데이터
  - 전체 수입액: 209.8억엔(YoY -8.7%)
  - 한국으로부터 수입액: 105.1억엔(YoY 10.9%)
  - 한국 점유율: 50.1%(YoY +8.8%p)
- 3월 중국 소매판매액 데이터
  - 전체 소매판매액: 4.09조위안(YoY 5.9%)
  - 화장품 소매판매액: 428억위안(YoY 1.1%)
- 틱톡 트렌드: K-뷰티/에이피알/선크어
  - K-뷰티: K뷰티 관련 주요 해시태그 #kbeauty, #koreanskincare, #glassskin 모두 최근 가파른 기울기로 상승
  - 에이피알: #medicube, #medicubeskincare 모두 아마존 행사 기간 전후로 K-뷰티 브랜드 중 가장 높은 트래픽 지속 중
  - 선크어: #sunscreen 트래픽 꾸준한 우상향, #koreansunscreen 가파른 상승세, 미국 중심 K-선크어 인기 보여주는 중

그림7 일본의 화장품 수입



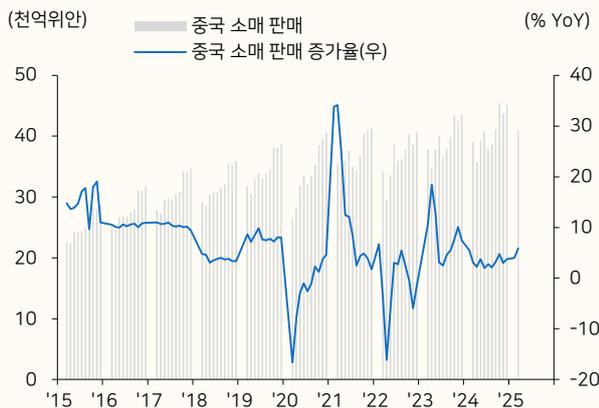
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 일본의 한국 화장품 수입



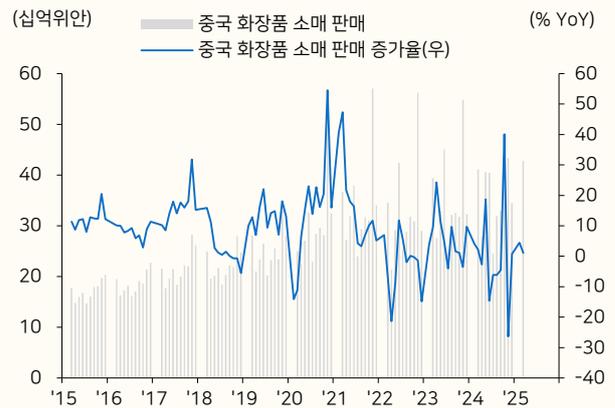
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림9 중국 전체 소매판매액



자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림10 중국 화장품 소매판매액



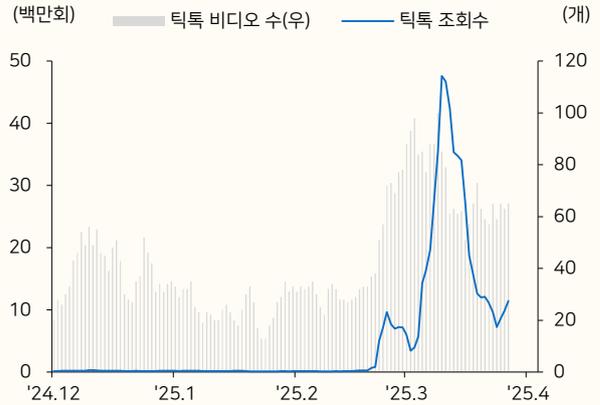
자료: WIND, 메리츠증권 리서치센터

그림11 #medicube 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림12 #medicubeskincare 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림13 #sunscreen 틱톡 트렌드



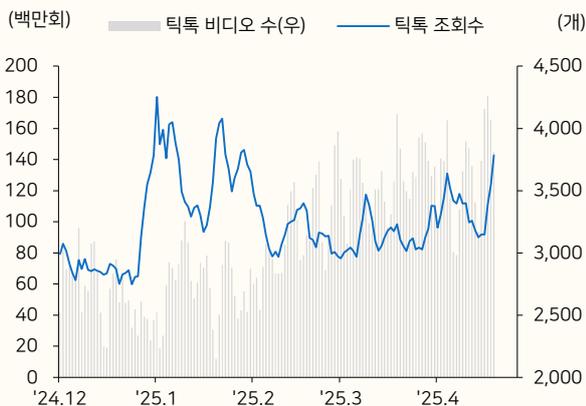
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림14 #koreansunscreen 틱톡 트렌드



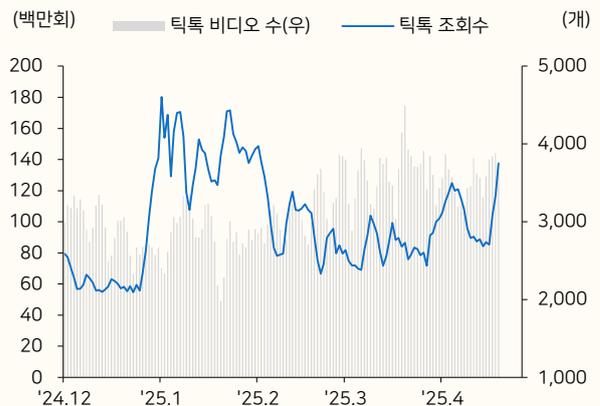
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림15 #kbeauty 틱톡 트렌드



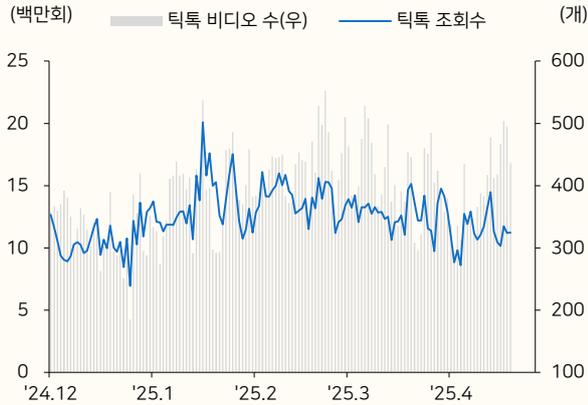
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림16 #koreanskincare 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림17 #koreanmakeup 틱톡 트렌드



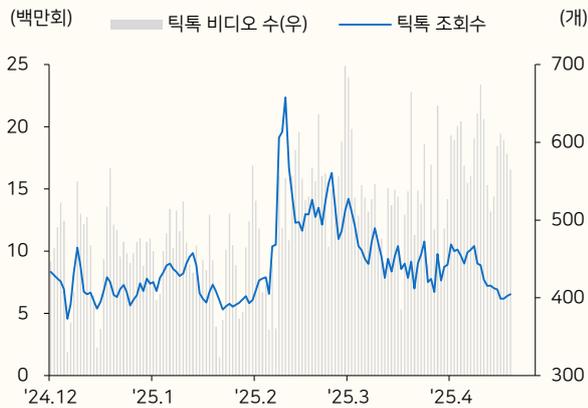
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림18 #glassskin 틱톡 트렌드



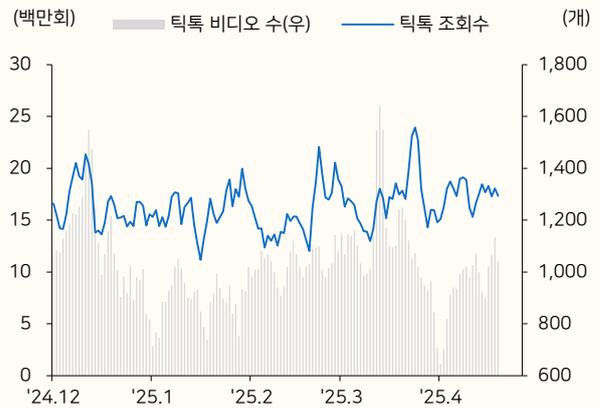
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림19 #anua 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림20 #skin1004 틱톡 트렌드



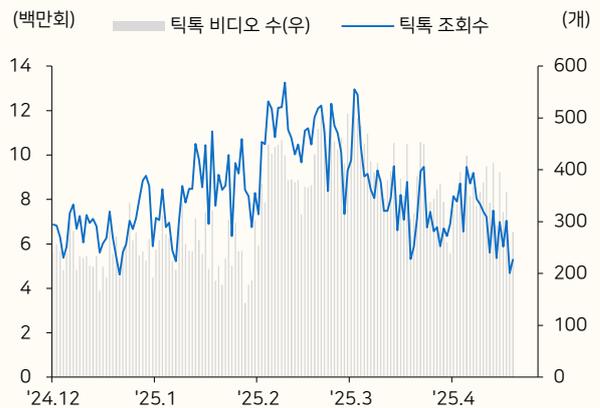
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림21 #cosrx 틱톡 트렌드



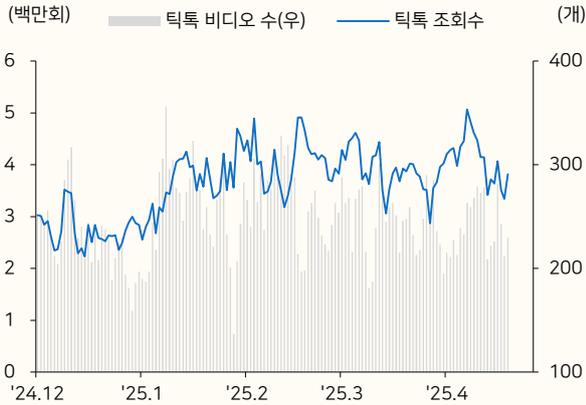
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림22 #romand 틱톡 트렌드



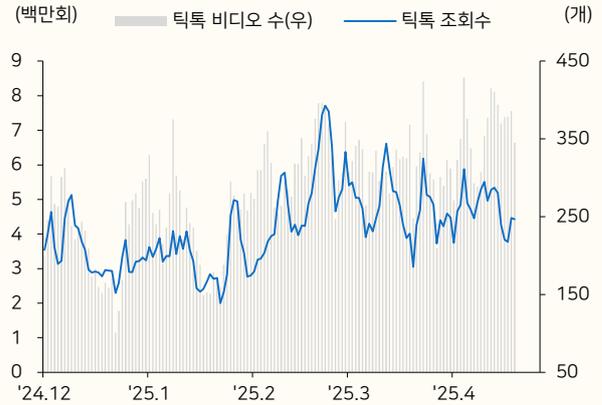
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림23 #beautyofjoseon 틱톡 트렌드



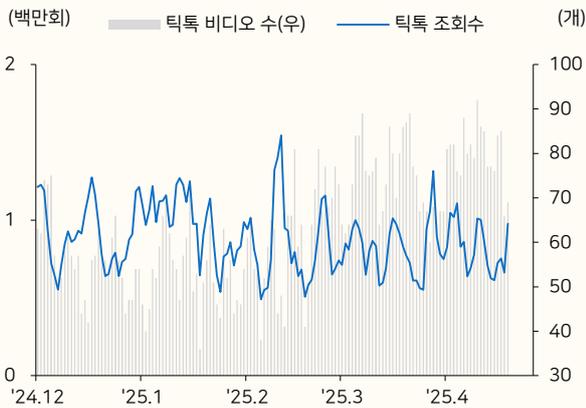
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림24 #laneige 틱톡 트렌드



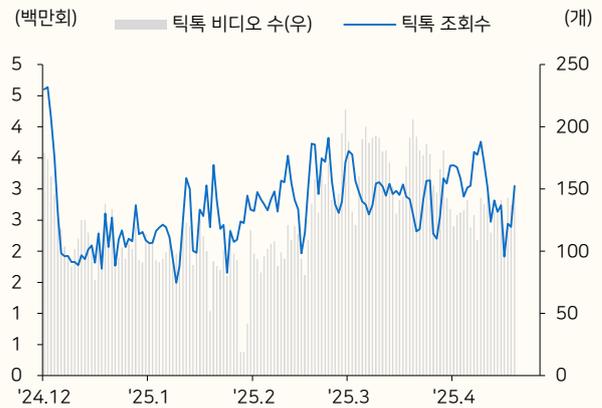
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림25 #biodance 틱톡 트렌드



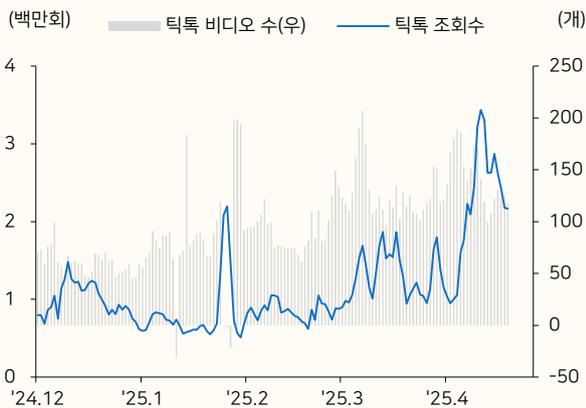
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림26 #tirtir 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림27 #vtcosmetics 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

그림28 #reedleshot 틱톡 트렌드



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

### III. 기업 Update

#### 실리콘투

##### 1. 지역별 사업 현황

- **[미국]**
  - 4분기 선크림 매출 거의 없었으나 1분기 신제품 넘어가고 있음
  - 전년도 대형 거래처 상반기 오버부킹 → 하반기 슬로우
  - 브랜드 아마존 FBA 직접 유치 확대로 가격 경쟁 → 마진 하락
  - 매출액 회복 가능, GPM 회복은 어려움
  - 미국 인원 지속 총원 중
  - 오프라인 거래처 확보 중 → 1분기 65:35까지 기대
  - 올리브영 협업: 창고 쉐어+올리브영 미취급 브랜드 공급
- **[유럽]**
  - 1분기 QoQ 매출 증가
  - 모이다/플래그십스토어 오픈
  - 동유럽 러시아 종전 이후 바로 진입해서 확대 계획
  - 서유럽 프랑스/독일/에스토니아 호조, 성장 여력 충분
  - 올해 오프라인 집중 공략 계획
- **[중동]**
  - 지사 없이도 매출 비중 6%, QoQ 지속 성장
  - 상반기까지 물류센터 2개 계약 완료 → 내년 상반기 큰 성장 기대
- **[동남아]**
  - 성장을 비슷한 수준 유지 가능
  - 가품 이슈 등 성장에 제약, 소폭 성장 예상

(십억원, %)	1Q24	1Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스	
							1Q25	2025
매출액	149.9	190.2	26.9	691.5	811.9	17.4	196.1	888.3
영업이익	29.5	40.1	36.1	137.0	166.4	21.5	39.1	171.3
순이익	25.5	33.8	32.4	122.7	143.2	16.7	31.9	139.8
영업이익률(%)	19.6	21.1	-	19.8	20.5	-	19.9	19.3

자료: 실리콘투, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

코스맥스

1. 지역별 사업 현황

- **[국내]**
  - 1분기 매출 YoY 15%, 2분기는 더 높은 성장률 예상
  - 1분기 직수출은 거의 플랫, 2분기 이후 기초/헤어 신제품 가시화
  - 선 제품 등 전략적 제품 고성장 기대, 선 제품 매출 비중 5% 정도
  - 최근 턴키 생산 많이 증가
  - A사 마스크팩 매출 증가: 아이큐어 JV 사업 계약 종료, 마스크팩 설비 일부 가져옴
- **[중국]**
  - 1분기 높은 베이스, 2분기 이후 베이스 낮아짐
  - 광저우 법인장 상해로 이동
  - 상해법인 매출 회복세, 1분기 전년도 수준, 오프라인 수주 올라오고 있음
  - 스타일난다 1~2월 회복
- **[미국]**
  - 관세 영향: 중국에서 생산하던 미국 브랜드 한국 생산문의 있음
  - 상반기까지 보수적으로 봐야 할 듯, 신규 거래처 8월부터 생산 시작
  - 불확실성 많은 상황
- **[동남아]**
  - 인도네시아 라마단 기간으로 성장률 둔화, 이익률은 유지
  - 태국 고성장, 인도네시아와 매출 규모 많이 좁혀질 듯
  - 인도네시아 마진율 10% 후반대, 태국은 10~15%
  - 태국 작년 하반기 증설 시작, 저단가 제품은 기존 공장 유지
  - 인도네시아 6월 착공, 2년간 400~450억원 투자

(십억원, %)	1Q24	1Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스	
							1Q25	2025
매출액	526.8	567.3	7.7	2,166.1	2,499.3	15.4	576.3	2,495.9
영업이익	45.5	46.1	1.5	175.4	222.9	27.1	47.0	219.0
순이익	19.2	21.9	13.8	85.8	112.9	31.5	25.7	127.1
영업이익률(%)	8.6	8.1	-	8.1	8.9	-	8.2	8.8

자료: 코스맥스, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

코스메카코리아

1. 지역별 사업 현황

- [국내]
  - 1분기 실적 4분기와 유사할 전망
  - 전년도 메이저 고객사 일부 1분기까지 재고조정 필요
  - 2분기 이후 추가/신규 생산 늘어남
  - A사 클렌징 오일 생산 확정, T사 쿠션 매출 양호
- [잉글우드랩]
  - 1분기 전년도 높은 베이스, 매출 YoY 감소 전망
- [중국]
  - 4분기와 큰 차이 없음, 적자 지속
  - 연간 BEP 목표
- [2분기 및 2025년 연간 전망]
  - 2분기 국내 대형 고객사 베이스 높음
  - 잉글우드랩 2분기 기존 고객사 매출 올라오고 있음
  - 현재 연간 기초 비중 70%, 쿠션 중심 색조 비중 확대 계획
  - 잉글우드랩 OTC 하반기 신규 업체/국내 브랜드 현지 생산 계획 중

(십억원, %)	1Q24	1Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스	
							1Q25	2025
매출액	125.6	127.2	1.2	524.3	559.7	6.7	134.1	589.8
영업이익	13.7	13.0	-5.2	60.4	62.9	4.2	15.0	73.1
순이익	8.8	9.9	12.5	42.8	47.2	10.1	9.4	49.6
영업이익률(%)	10.9	10.2	-	11.5	11.2	-	11.2	12.4

자료: 코스메카코리아, Fnguide, 메리츠증권 리서치센터

\* 기업 업데이트의 모든 실적 전망치는 메리츠증권 추정치임

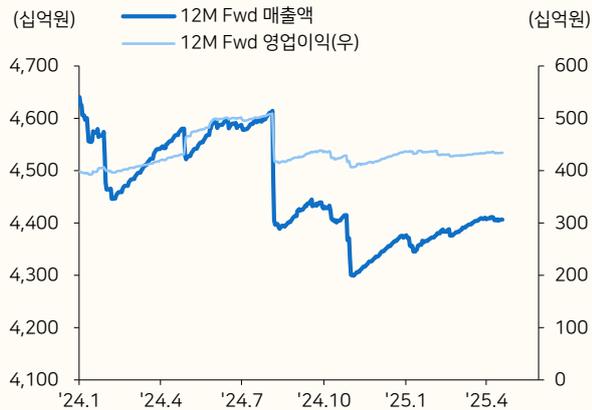
### IV. 주요 화장품 기업 주가 수익률 및 컨센서스 추이

표3 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

회사명	종목코드	기간별 주가 수익률(%)					지수 대비 초과수익률(%)				
		1주일	1개월	3개월	6개월	1년	1주일	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	KOSPI	2.1	-5.8	-1.5	-4.3	-4.2	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	3.2	-1.0	-1.4	-4.7	-14.7	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	4.1	1.0	1.9	-4.8	-7.5	2.0	6.9	3.4	-0.6	-3.3
아모레퍼시픽	090430	6.2	5.2	-6.4	-7.8	-19.2	4.1	11.0	-5.0	-3.5	-15.0
LG생활건강	051900	-0.6	-4.3	4.9	-11.0	-16.3	-2.7	1.5	6.4	-6.8	-12.1
코스맥스	192820	1.2	-7.6	-0.8	19.4	24.1	-0.9	-1.8	0.7	23.6	28.3
한국콜마	161890	3.7	11.7	21.1	1.9	48.8	1.6	17.5	22.5	6.2	53.0
코스메카코리아	241710	7.7	7.9	-8.8	-35.3	30.2	5.7	13.7	-7.3	-31.1	34.4
씨엔씨인터내셔널	352480	7.2	-20.7	-16.3	-55.6	-59.9	5.1	-14.8	-14.9	-51.3	-55.7
팜텍코리아	251970	3.3	15.5	20.6	47.9	113.0	1.3	21.3	22.1	52.1	117.2
실리콘투	257720	8.7	18.2	4.5	-15.4	164.2	6.6	24.0	5.9	-11.1	168.4
에이피알	278470	6.2	4.8	45.2	35.1	50.6	4.1	10.6	46.6	39.3	54.8
브이티	018290	11.5	6.0	4.6	15.7	74.4	9.4	11.8	6.0	20.0	78.6
아이패밀리에스씨	114840	9.7	-0.7	-17.2	1.2	-14.5	7.6	5.1	-15.8	5.5	-10.4
클리오	237880	1.4	-3.1	5.8	-22.8	-39.5	-0.7	2.7	7.2	-18.5	-35.3
애경산업	018250	4.3	-4.2	9.6	-17.5	-30.7	2.2	1.6	11.1	-13.3	-26.5
에스티로더	EL US	-1.4	-19.9	-30.0	-39.5	-62.3	0.3	-13.2	-18.2	-29.2	-68.5
로레알	OR FP	-1.7	-5.2	0.3	-8.3	-23.2	-2.7	4.8	6.1	-2.7	-13.1
시세이도	4911 JT	-8.7	-21.5	-11.8	-33.3	-43.9	-12.5	-11.4	-6.2	-28.8	-42.3
얼타뷰티	ULTA US	-1.0	4.9	-11.7	-3.0	-13.5	0.0	11.7	-2.6	6.7	-19.8
엘프뷰티	ELF US	-1.8	-15.6	-58.5	-51.3	-66.4	0.8	-8.9	-42.9	-43.4	-72.8

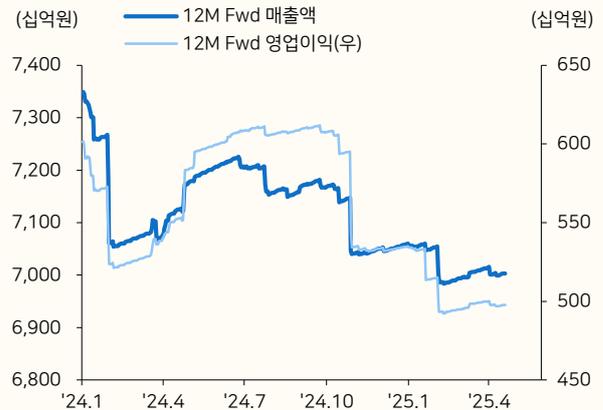
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림29 아모레퍼시픽 12M Fwd 컨센서스 추이



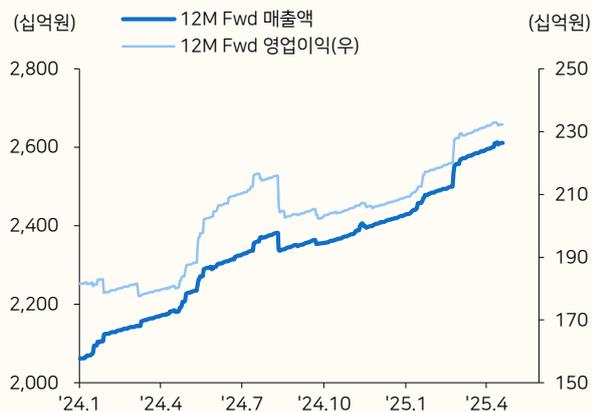
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림30 LG생활건강 12M Fwd 컨센서스 추이



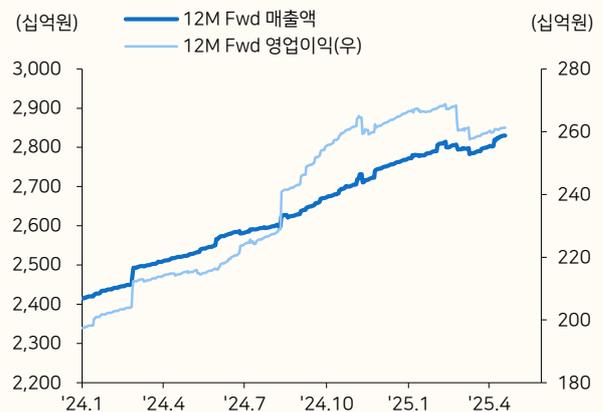
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림31 코스맥스 12M Fwd 컨센서스 추이



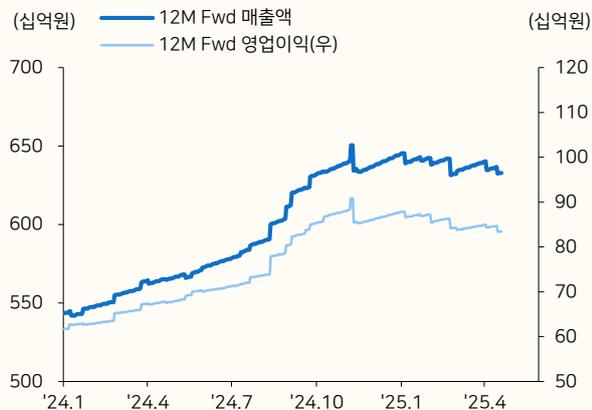
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림32 한국콜마 12M Fwd 컨센서스 추이



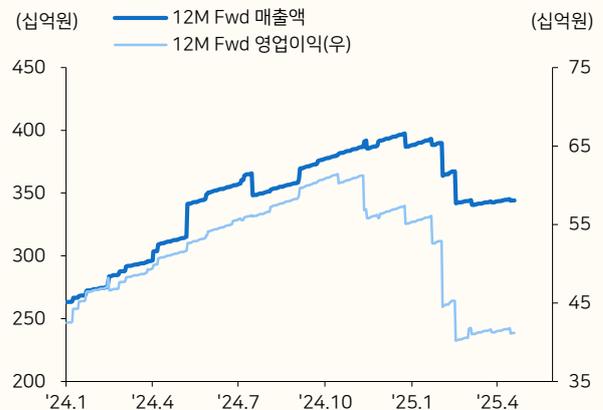
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림33 코스메카코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



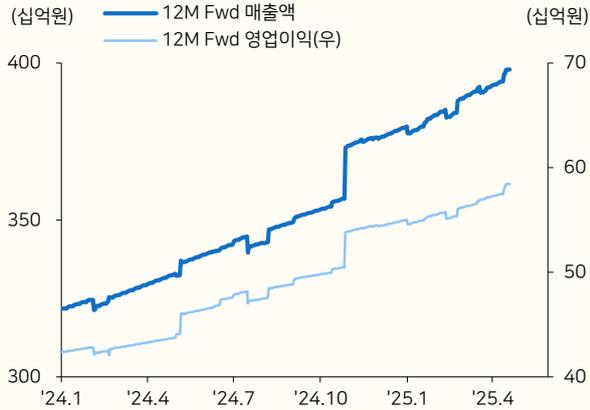
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림34 씨앤씨인터내셔널 12M Fwd 컨센서스 추이



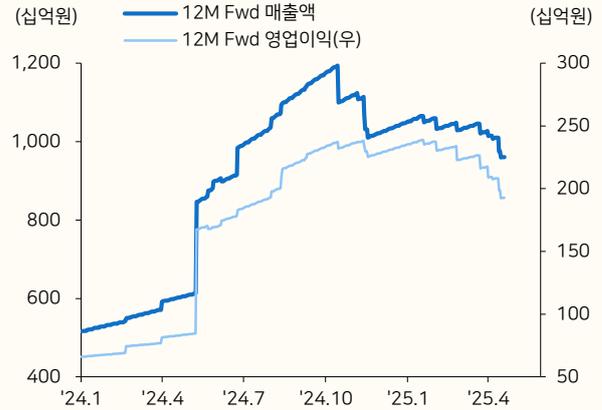
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림35 펴텍코리아 12M Fwd 컨센서스 추이



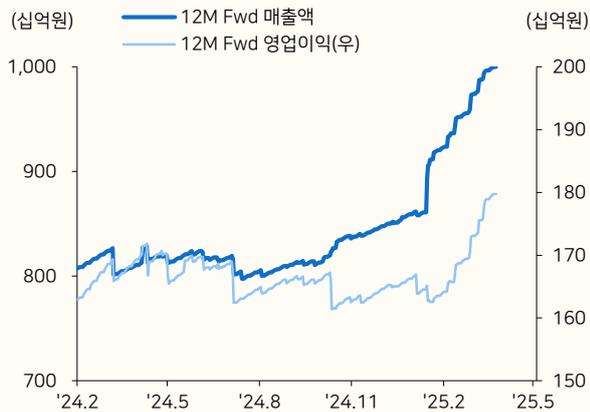
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림36 실리콘투 12M Fwd 컨센서스 추이



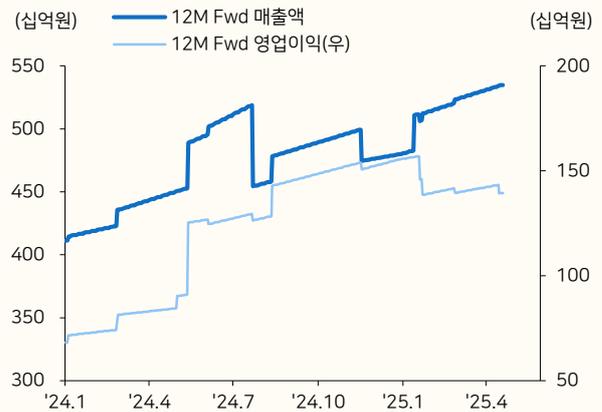
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림37 에이피알 12M Fwd 컨센서스 추이



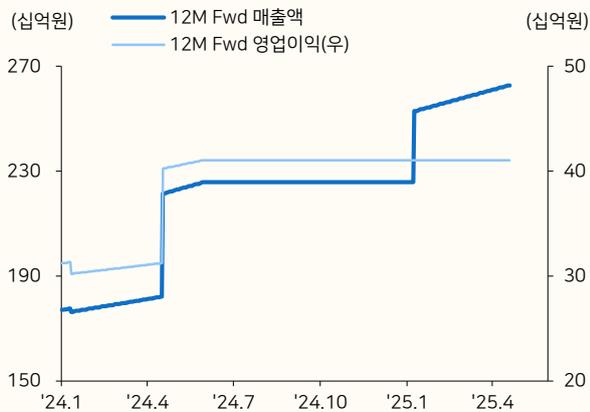
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림38 브이티 12M Fwd 컨센서스 추이



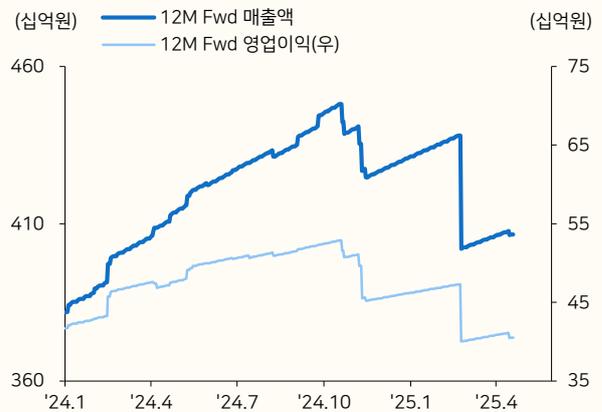
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림39 아이패밀리에스씨 12M Fwd 컨센서스 추이



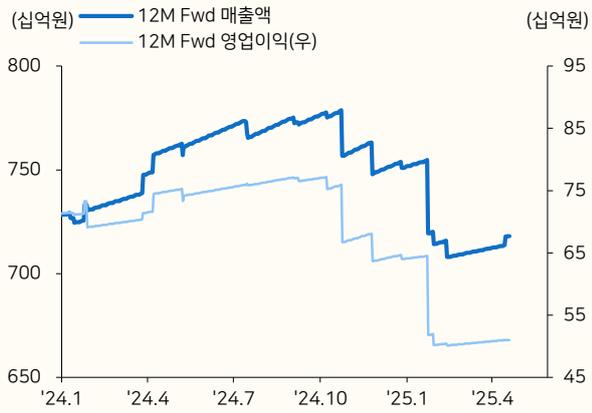
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림40 클리오 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

그림41 애경산업 12M Fwd 컨센서스 추이



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## V. 주간 주요 뉴스 Clipping

### 'K-뷰티' 조선미녀·티르티르 품었더니 대박난 이곳(헤럴드경제)

- 구다이글로벌 지난해 매출 3,237억원(YoY 131.9%), 영업이익 1,407억원(YoY 104.2%)
- 지난해 티르티르, 라카, 스킨1004 지분 인수로 사세 확장
- 해외 오프라인 유통 채널 확장으로 올해도 매출 성장 기대

URL: <https://buly.kr/CsjNh3J>

### "1년치 한국산 선크림 주문했다"...美 사재기 열풍 진짜 이유(중앙일보)

- 미국 현지에서 한국산 자외선 차단제 사재기 움직임
- 관세 우려 뿐 아니라 의약품 규제에 따른 품질 저하 가능성
- K뷰티 업체들, 현지 생산 및 품질 경쟁력 마케팅 전략 재점검

URL: <https://buly.kr/58S2XBm>

### 美 관세 대응, 아모레퍼시픽 "현지 생산시설 구축 가속화"(중앙일보)

- 아모레퍼시픽, 미국 현지 생산시설 구축 방안 검토
- 관세 상황 예의주시하며 고객사들과 대응 전략 모색 중
- 3~5년 이내 투자 고민 중이라 언급

URL: <https://buly.kr/8TqRtqW>

### LG생활건강, '더크렘샵' 창업주와 잔여지분 인수 분쟁 어떻게 돼가나?(코스인)

- 더크렘샵 잔여 지분 35% 두고 창업주 측과 분쟁 중
- 잔여지분 가액 차이는 339억원까지 좁혀짐
- 최종적으로 ICC 중재 결과에 따라 옵션 행사 가액 결정 예정

URL: <https://buly.kr/E78hHti>

### 구다이글로벌, '독도토너' 서린컴퍼니 품는다(더벨)

- 구다이글로벌, 서린컴퍼니 우선협상대상자 선정
- 거래 성사 시 5,000억원대 밸류에이션으로 클로징 가능성 높음
- 지난해 매출액 2,000억원 육박, 900억원대 EBITDA 기록

URL: <https://buly.kr/6tbchts>

### 에이블씨엔씨 미사, 미국 아마존 '빅 스프링 세일' BB크림 매출 428% '굉충'(코스인)

- 미사, 아마존 빅스프링세일 효과로 3월 한달간 BB크림 매출 YoY 428% 증가
- 지난해부터 북미 시장 공략 및 마케팅 투자 바탕으로 1분기부터 본격 성과
- 지난해 7월 아마존 프라임데이 행사에서도 BB크림 1위 기록

URL: <https://buly.kr/CsjO3fY>

**스킨1004, 1분기 남미 매출 27억원... 3월 매출 역대 최대(보건뉴스)**

- 스킨1004 1분기 남미 매출 27억원, YoY 10배 이상 증가
- 3월 매출 17억원으로 역대 최대 기록
- 멕시코, 칠레, 아르헨티나, 콜롬비아 등 여러 국가에서 상승세

URL: <https://buly.kr/EziTpXm>

**닥터자르트·라네즈·미국 세포라 1분기 '스킨케어 Top10' 진입(약업신문)**

- 닥터자르트 점유율 2.9%, 라네즈 점유율 2.6%로 세포라 스킨케어 Top 10 진입
- 두 브랜드 모두 광고 집행 순위는 10위권 밖, 효율적 브랜드 전략
- K-뷰티 특성을 반영해 만든 '글로우 레시피' 3위 주목

URL: <https://buly.kr/FWSIUts>

**"이번엔 한한령 진짜 풀릴까?" ... K-뷰티, 9년 만에 중국 재도약 기대감(뉴데일리)**

- 한한령 해제 가능성 고조 및 중국 노동절 연휴 소비 자극 가능성
- 대 중국 화장품 수출 비중 2021년 52.8%에서 지난해 20%대까지 감소
- 방한 관광객 증가도 긍정적인 신호

URL: <https://buly.kr/DwDwfgE>

**2025년 1Q 메가와리... 일본서 K-뷰티 저력 재확인(약업신문)**

- 3월 메가와리 행사 K-뷰티 전 영역 판매량·매출 크게 증가
- 스킨케어 판매량 전월 대비 56% 증가, 아누아 독보적 1위
- 달바 베이스메이크업 1위, 롬앤 포인트메이크업 1위, 에스쁘아 선키어 1위 기록

URL: <https://buly.kr/AapYOy8>

**설화수, 미국 최대 백화점 체인 메이시스 입점(매일경제)**

- 뉴욕 1개 매장, LA 2개 매장 입점 완료
- 윤조 에센스, 자음생 크림, 진설 크림 등 대표 제품 선보일 예정
- 향후 입점 매장 점차적으로 확대 계획

URL: <https://buly.kr/Gks4Wbr>

**독일 꺾은 한국 화장품...전세계 수출액 3위 올랐다(서울경제)**

- 지난해 국내 화장품 수출액 102억 달러 기록, 전 세계 3위 차지
- 2023년 프랑스, 미국, 독일 이어 4위, 지난해 독일 제치고 한 계단 상승
- 올 1분기 YoY 13% 증가로 역대 최대규모

URL: <https://buly.kr/9tAWUOi>

**지그재그 '직책뷰티' 팝업, 3일간 1만5000명 방문 '대성황'(약업신문)**

- 총 □방문객 수 1만 5천명, 사전 신청 조기 매진 등 폭발적 관심
- 팝업 기간 지그재그 뷰티 카테고리 거래액 전월 대비 129% 증가
- 신규 고객 수 55%, 재구매 고객 수 85% 증가

URL: <https://buly.kr/1GJOCpU>

### Compliance Notice

---

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.