

2025년 11월 14일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 화장품/섬유의복 2026년 전망

The Comeback Curve

화장품/섬유의복 Analyst 조소정 sojcho@kiwoom.com



Contents

I. Summary	p.03
II. 화장품 산업전망	p.05
III. 섬유·의복 산업전망	p.37
IV. 기업분석	p.49
- 에이피알 (278470) ★	
- 코스메카코리아 (241710)	
- 신세계인터내셔널 (031430) ★	



Part I. Summary



Summary

>>> 화장품: 26년에도 K뷰티의 전성시대는 계속될 전망

- 26년에도 국내 화장품 수출 10% 이상 성장 전망. 1) 브랜드사들의 해외 타겟 전략 강화, 2) 글로벌 리테일러들의 신형 브랜드 육성 확대, 3) 인플레이션 장기화에 따른 중저가 뷰티 선호 지속 현상으로 K뷰티 브랜드사들의 성장 기회가 확대될 전망.
- 시장 내 화장품 업종에 대한 관심은 지속될 전망. 현재 산업 성장은 중소형/비상장 브랜드사가 견인 중. 지난 몇년간 VC/PE 투자 증가로 향후 IPO수요가 증가할 것으로 예상. 성장성 높은 브랜드사들의 상장이 이어지며 섹터에 대한 관심도 이어질 가능성이 높음.
- 선호도: 브랜드사 > 중소형 ODM > 대형 ODM. 브랜드사는 현재 산업의 성장을 이끌고 있으며, 매출 고성장 기반 영업 레버리지 효과가 클 것으로 기대. 중소형 ODM의 경우 낮은 가동률로 인해 신형 브랜드 수주 시 고정비 부담 완화 효과가 커 수혜를 기대할 수 있는 반면, 대형 ODM은 소규모 오더가 수익성 저하로 이어질 수 있기에, 신형 브랜드향 수주가 실적에는 양날의 검이 될 수 있음.
- 브랜드사 최선호주로 에이피알, ODM 최선호주로 코스메카코리아를 제시.

>>> 섬유 의복: 전방시장에 따라 차별화된 흐름 지속

- 브랜드사: 회복은 맞지만, 강한 반등은 어려움. 26년에도 내수 회복은 이어질 전망이나, 상장 브랜드사들의 실적은 완만한 개선 수준에 그칠 전망. 최근 K패션 브랜드들의 약진으로 업체간 경쟁 심화 현상이 예상되기 때문, 이는 기존 브랜드사의 매출 회복폭을 제한할 것으로 예상.
- OEM: 관세 영향으로 상저하고 전망. 26년 높은 인플레이션 수준이 유지될 경우 OEM사의 수주 증가폭은 한 자리 수에 그칠 것으로 예상. 한편 관세에 따른 단가 압박은 25년 하반기~26년 상반기 까지 이어질 것으로 예상. 특히 미국향 비중이 높은 업체는 실적 변동성이 클 것으로 전망됨.
- 업종 투자이견 비중확대로 상향조정, 고성장 국면은 아니나, 전년대비 업황이 개선되는 방향성에 주목. 최선호주는 신세계인터내셔널을 제시.

Part II. 화장품 산업전망



화장품 업종 3Q25 Review

◎ 3Q25 화장품 업종 내 실적 차별화 현상

- 에이피알, 아모레퍼시픽: 서구권 채널 내 성장 모멘텀이 견조한 업체
- LG생활건강: 중국/면세 채널 비중이 큰 브랜드사, 상대적으로 성장 모멘텀이 약함
- 코스맥스, 한국콜마: 고객사 믹스 변화가 생산 효율성에 영향, 신형/중소형 중심 성장 모멘텀 속에서 성장 수혜가 제한적

화장품 업종 3Q25 실적 비교

	실제			YoY			시장기대치			컨센서스 대비		
	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM
	십억원			%			십억원			%		
아모레퍼시픽	1,016.9	91.9	9.0%	4%	41%	2.4%p	1,031.4	89.8	8.7%p	-1%	2%	0.3%p
LG생활건강	1,580.0	46.2	2.9%	-8%	-56%	-3.3%p	1,624.8	54.8	3.4%p	-3%	-16%	-0.4%p
에이피알	385.9	96.1	24.9%	122%	253%	9.3%p	371.2	86.2	23.2%p	4%	11%	1.7%p
달바글로벌	117.3	16.7	14.2%	59%	19%	-4.8%p	122.2	24.1	19.7%p	-4%	-31%	-5.5%p
코스맥스	585.6	42.7	7.3%	11%	-2%	-0.9%p	593.0	56.7	9.6%p	-1%	-25%	-2.3%p
한국콜마	683.0	58.3	8.5%	9%	7%	-0.2%p	702.3	68.2	9.7%p	-3%	-14%	-1.2%p
코스메카코리아	182.4	27.2	14.9%	44%	79%	2.9%p	150.2	20.1	13.4%p	21%	36%	1.6%p
실리콘투	299.4	63.1	21.1%	60%	48%	-1.8%p	296.3	60.5	20.4%p	1%	4%	0.6%p

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

화장품 업종 4Q25 Preview

- ◎ 브랜드사는 4분기에 대한 기대감이 유효, 쇼핑 이벤트가 가득한 전통적 성수기이기 때문
 - 4분기는 1) 추운 날씨로 인한 화장품 수요 증가, 2) 美 블랙 프라이데이 행사 개최, 3) 크리스마스 쇼핑 수요 증가 영향으로 전통적 성수기로 자리매김 → 매출 성장이 가장 큰 시기
 - 한편 수익성은 유연하게 볼 필요가 있음. 소비력이 증가하는 만큼 마케팅/프로모션 강도가 상승하여 비용 부담도 함께 증가하기 때문. 하지만 매출이 예상보다 좋다면 레버리지 효과로 이익이 크게 성장할 가능성도 충분
- ◎ ODM은 거래 구조 및 고객사 믹스에 따라 차별화된 실적 전망

화장품 업종 4Q25 실적 비교

	키움증권 추정치			YoY			시장기대치			컨센서스 대비		
	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM
	십억원			%			십억원			%		
아모레퍼시픽	1,149.0	107.6	9.4%	5%	37%	2.2%p	1,159.2	105.4	9.1%	-1%	2%	0.3%p
LG생활건강	1,520.3	5.0	0.3%	-6%	-88%	-2.4%p	1,553.7	16.1	1.0%	-2%	-69%	-0.7%p
에이피알	485.1	108.3	22.3%	99%	173%	6.1%p	456.8	108.7	23.8%	6%	0%	-1.5%p
달바글로벌	140.4	25.0	17.8%	47%	86%	3.7%p	147.2	24.9	16.9%	-5%	1%	0.9%p
코스맥스	604.6	35.9	5.9%	8%	-10%	-1.2%p	608.9	45.4	7.5%	-1%	-21%	-1.5%p
한국콜마	640.4	49.4	7.7%	8%	41%	1.8%p	647.2	49.3	7.6%	-1%	0%	0.1%p
코스메카코리아	159.2	21.6	13.6%	24%	62%	3.2%p	163.0	22.4	13.8%	-2%	-4%	-0.2%p
실리콘투	290.4	42.8	14.7%	67%	61%	-0.6%p	288.8	49.0	17.0%	1%	-13%	-2.2%p

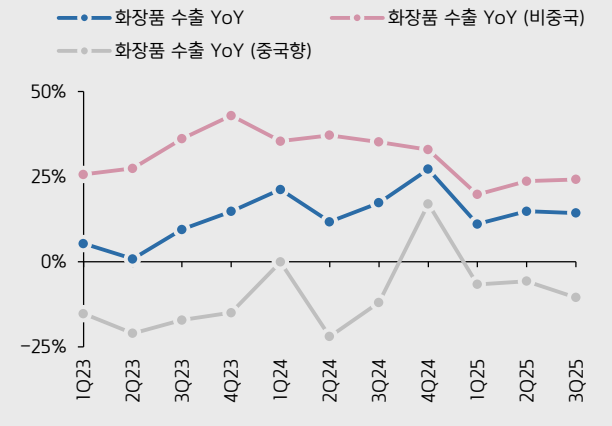
자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

① 화장품, 2026년에도 수출 성장 모멘텀은 지속될 전망

◎ K뷰티의 성장은 26년에도 지속될 것으로 기대

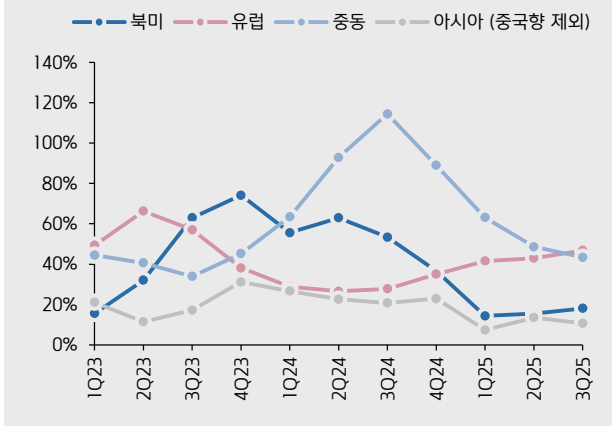
- 25년 1-10월 국내 화장품의 지역별 수출 비중: 아시아 54% (중국향 25%), 북미 20%, 유럽 18%, 중동 4%, 기타 4%
- 비중국 지역향 수출 중심 성장 모멘텀은 여전, 국내 화장품 수출 +10% 이상 성장을 기록 전망
- 1) 브랜드사들의 글로벌 시장 타겟 마케팅 전략이 지속될 것으로 예상되고, 2) K뷰티 브랜드-글로벌 뷰티 리테일 업체들의 협력 강화로 성장 기회가 더욱 커질 것으로 기대되며, 3) 美 인플레이션이 높은 수준을 나타낸다면 가성비 수요 증가로 합리적인 가격대의 K뷰티 브랜드에 대한 수요가 확대될 것으로 전망되기 때문

국내 화장품 수출 YoY 추이



자료: Trass, 키움증권리서치
 주: 중국향에는 중국과 홍콩이 포함

국내 화장품의 대륙별 수출 YoY 추이



자료: Trass, 키움증권리서치

화장품 업종 연간 실적 비교

화장품 업종 25년, 26년 실적 비교

		키움증권			시장기대치			컨센서스 대비			PER
		매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	
		십억원			십억원			%			
아모레퍼시픽	25E	4,238.4	390.9	9.2%	4,255.8	390.2	9.2%	-0.4%	0.2%	0.1%p	28.7
	26E	4,808.7	466.7	9.7%	4,642.7	462.0	10.0%	3.6%	1.0%	-0.2%p	22.4
LG생활건강	25E	6,403.1	273.9	4.3%	6,461.7	266.2	4.1%	-0.9%	2.9%	0.2%p	36.6
	26E	6,350.1	310.2	4.9%	6,573.6	343.0	5.2%	-3.4%	-9.6%	-0.3%p	26.6
에이피알	25E	1,464.8	343.5	23.5%	1,434.2	343.2	23.9%	2.1%	0.1%	-0.5%p	28.3
	26E	2,086.6	470.4	22.5%	1,955.3	481.1	24.6%	6.7%	-2.2%	-2.1%p	20.3
달바글로벌	25E	499.8	100.9	20.2%	507.7	102.8	20.2%	-1.6%	-1.8%	-0.1%p	18.9
	26E	714.0	149.8	21.0%	710.0	152.5	21.5%	0.6%	-1.8%	-0.5%p	13.0
코스맥스	25E	2,402.4	190.8	7.9%	2,406.1	202.8	8.4%	-0.2%	-5.9%	-0.5%p	22.7
	26E	2,647.0	247.0	9.3%	2,674.2	243.5	9.1%	-1.0%	1.5%	0.2%p	12.5
한국콜마	25E	2,707.3	241.1	8.9%	2,717.2	242.2	8.9%	-0.4%	-0.5%	0.0%p	14.5
	26E	2,974.8	292.1	9.8%	2,944.8	282.7	9.6%	1.0%	3.3%	0.2%p	10.9
코스메카코리아	25E	621.7	84.1	13.5%	625.6	84.2	13.5%	-0.6%	-0.1%	0.1%p	16.6
	26E	721.9	97.6	13.5%	720.1	99.8	13.9%	0.2%	-2.2%	-0.3%p	12.9
실리콘투	25E	1,092.2	204.8	18.8%	1,098.2	211.4	19.2%	-0.5%	-3.1%	-0.5%p	16.2
	26E	1,456.3	282.5	19.4%	1,456.3	282.5	19.4%	0.0%	0.0%	0.0%p	12.3

자료: FnGuide 컨센서스, 키움증권리서치

①-(1) 화장품 브랜드사의 성장 동력은 여전히 해외

- ◎ 25년에도 수출은 국내 화장품 산업의 성장을 견인, 역시나 비중국 지역이 아웃퍼폼
 - 25년 1-10월 누적 화장품 수출 +13%: 비중국 채널 비중 69% → 75%로 확대
 - 주요 지역별 Ytd 성장률: 중동 +51%, 유럽 +44%, 북미 +16%, 아시아 +1% (중국항 제외 +10%)
 - 온라인 바이럴 효과를 통해 K뷰티의 인기가 글로벌 타 지역으로 확산되는 중 (유럽, 신흥국 등)

국내 화장품 국가별 수출 비중 (1-10월)

순위	국가	비중	비중 변화	순위	국가	비중	비중 변화
1	미국	17.1%	-1.0%p	11	영국	1.7%	0.2%p
2	중국	16.7%	-8.5%p	12	인도네시아	1.4%	0.0%p
3	일본	8.5%	-1.3%p	13	캐나다	1.3%	0.1%p
4	홍콩	5.6%	-0.3%p	14	호주	1.3%	0.2%p
5	베트남	3.8%	-1.6%p	15	프랑스	1.1%	0.4%p
6	러시아 연방	3.5%	-0.2%p	16	말레이시아	1.1%	-0.2%p
7	대만	2.4%	-0.1%p	17	싱가포르	1.0%	-0.3%p
8	폴란드	2.3%	1.0%p	18	카자흐스탄	1.0%	0.0%p
9	아랍에미리트 연합	2.2%	0.4%p	19	네덜란드	0.9%	0.1%p
10	태국	1.9%	-0.2%p	20	필리핀	0.9%	0.0%p

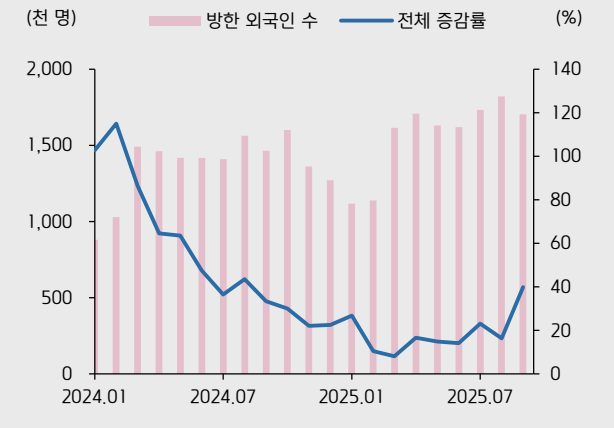
자료: Trass, 키움증권리서치

국내 화장품 소비가 늘어도, 브랜드사들은 해외 시장에 집중할 전망

◎ 26년에도 브랜드사들의 성장 전략은 해외 시장에 집중될 것으로 예상

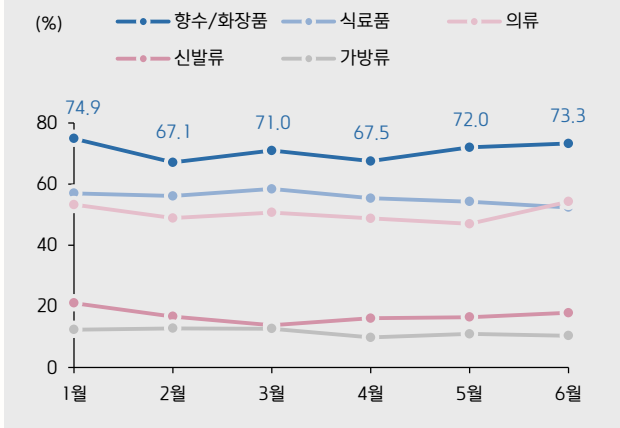
- 내수 소비의 성장 동력 중 하나는 인바운드 관광객 유입. 1-9월 방한관광객 +26.5% YoY 증가 기록, 화장품은 관광객들의 주요 소비 품목이기 때문에, 방한 외국인 증가 수혜가 필연적.
- 다만 관광객향 수요는 본질적으로 해외 시장에 기반한 것이기 때문에, 브랜드 입장에서는 이를 해외 수요의 연장선으로 인식. 26년에도 브랜드사들의 해외 시장 타겟 성장 전략은 여전할 것으로 예상

방한 외국인 수 YoY 추이



자료: 관광데이터랩, 키움증권리서치

인바운드 관광객의 소비 품목 비중 (25년 상반기)



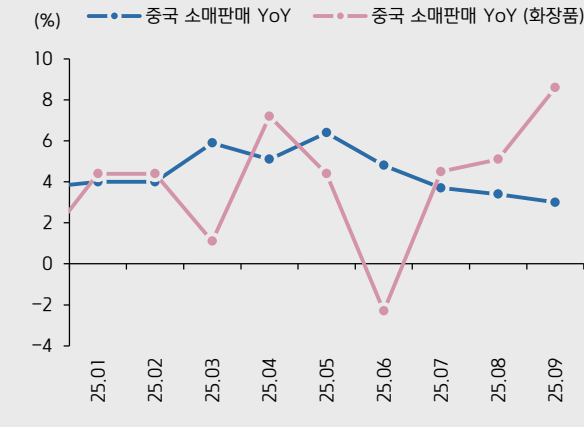
자료: 관광데이터랩, 키움증권리서치
주: 중복응답, 상위 5위 품목

26년에도 글로벌 마케팅 타겟은 비중국 지역

◎ 중국 보다는 비중국 채널에 대한 마케팅 투자 강도가 높을 것으로 예상

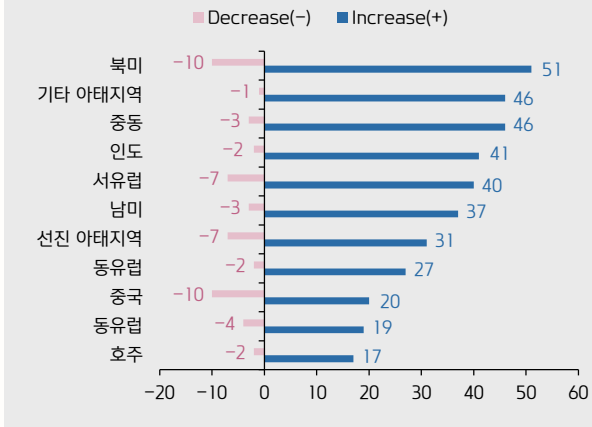
- 1-9월 중국 화장품 소매판매 +3.9% YoY. 성장세는 지속되고 있으나, 현지 브랜드들의 약진에 따른 경쟁 심화 현상으로 큰 성장은 기대하기 어려운 상황.
- 중국 시장에 대한 글로벌 뷰티 업체들의 태도는 대체로 보수적인 편. 맥킨지 리포트에 따르면, 글로벌 뷰티 업체 임원 100명 대상 설문조사를 진행한 결과 올해 중국에 대한 기대감을 지닌 수는 적었고, 인도 등 신흥국에 대한 투자 확대 계획 및 긍정적인 전망을 지닌 사람이 과반수를 차지.
- 국내 업체들도 단기적으로 중국에 대한 성장 기대감은 크지 않은 상황이며, 올해는 중국보다 비중국 지역(미국, 유럽 등)에 대한 투자가 더욱 확대될 전망.

중국 화장품 소매판매 YoY



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

맥킨지 리포트의 뷰티 임원 대상 설문조사 결과



자료: 맥킨지, 키움증권리서치

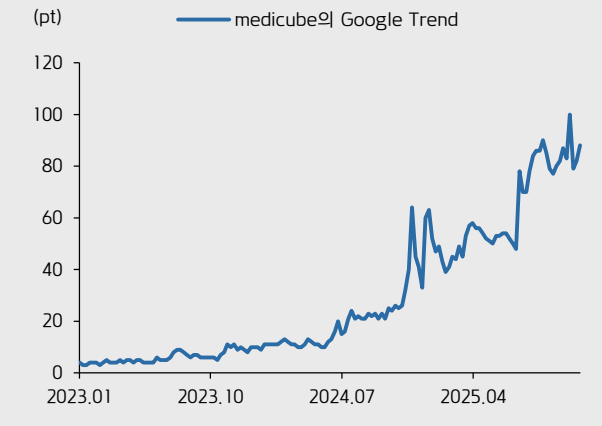
주: "How do you expect your company to adjust regional footprint from 2025 to 2027 in following regions?" 질문에 대한 답변

①-(2) 글로벌 뷰티 리테일러와의 협력은 브랜드사들에게 성장 기회

◎ 브랜드사와 글로벌 뷰티 리테일러들과의 협력은 더욱 공고해질 것으로 예상

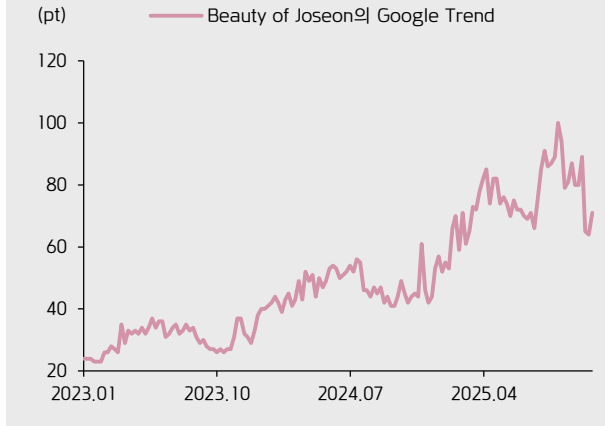
- 미국 뷰티 채널 간에도 경쟁 심화 현상은 마찬가지. 뷰티 리테일러에게 (Sephora, Ulta 등) 브랜드 포트폴리오는 소비자에게 어필할 수 있는 중요한 경쟁력이자 성장 모멘텀
- 뷰티 리테일러들은 온라인에서 호응도가 높은 브랜드들을 재빠르게 유치하기 위한 전략을 구사.
- 최근 온라인 채널 내 K뷰티에 대한 호응도가 높아지면서 뷰티 리테일러들과 브랜드사와의 협력은 더욱 강화될 전망

Medicube의 구글 트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Beauty of Joseon의 구글 트렌드



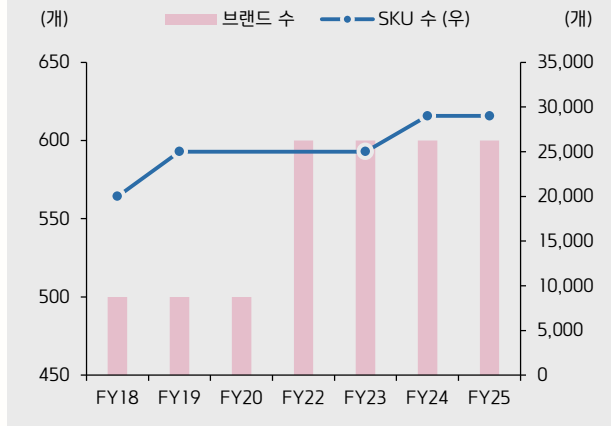
자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

뷰티 리테일러들의 브랜드 발굴 의지는 더욱 커질 전망

◎ Ulta, 신형 브랜드의 빠른 유입을 위해 'UB Marketplace' 런칭

- 위 서비스는 전통적인 입점형 유통이 아닌, 브랜드가 플랫폼에 제품을 직접 등록하고 판매할 수 있는 구조 (미국판 스마트스토어). 유통업자는 등록할 수 없으며, Ulta의 초대를 받은 브랜드만 입점할 수 있음
- 위 서비스를 통해 신형 브랜드도 쉽게 Ulta에 입점할 수 있으며, Ulta의 브랜드 큐레이션 덕분에 소비자에게 신뢰를 얻을 수 있음. 입점 수수료는 '판매액 18% + 배송비'로 아마존(15%~30%) 보다 평균적으로 저렴하다고 알려져.
- Ulta는 위 서비스를 통해 재고 부담을 지지 않고, 온라인에서 반응이 좋은 브랜드를 자사 채널로 빠르게 유입 시킬 수 있다는 장점이 있음. 초기 100개 이상 브랜드 참여 예정이며, 입점 브랜드 수는 더욱 늘어날 예정.

Ulta의 취급 브랜드/SKU 추이



자료: Ulta, 키움증권리서치

UB Marketplace 소개

Sell. Scale. Succeed.
Take your brand to new heights with access to:

- 1.6 billion** visitors per year to Ulta.com
- 31+ million** orders per year via Ulta.com & the app
- 44+ million** Ulta Beauty Rewards® members

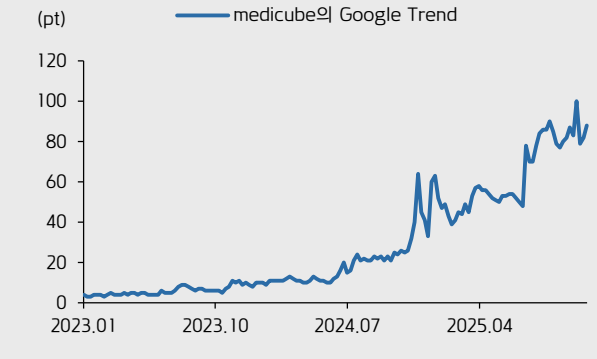
Tap into more opportunities with Ulta Beauty Marketplace

- Reach over 44 million members**
Connect with highly engaged beauty enthusiasts who shop all things beauty and wellness, all in one place.
- Partner with the leading specialty beauty retailer**
Build your brand and grow your business alongside our curated assortment.
- Utilize our tools & tech**
Easily access our technology to manage and grow your eCommerce business.
- Get reliable support**
Receive dedicated support from our Marketplace team to help reach your goals.

자료: Ulta, 키움증권리서치

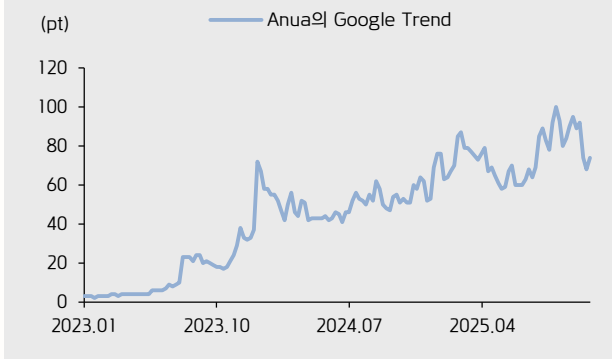
온라인 채널에서 강세를 보이고 있는 K뷰티 브랜드들

Medicube의 구글 트렌드



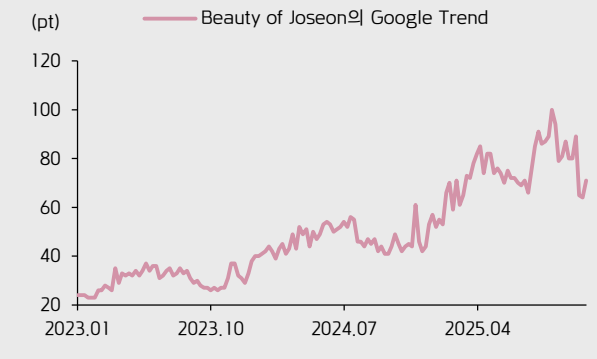
자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Anua의 구글트렌드



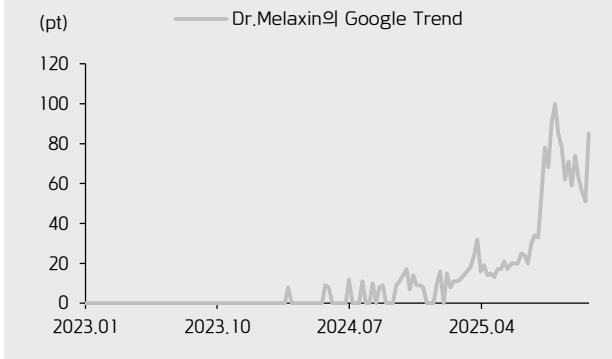
자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Beauty of Joseon의 구글트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Dr.Melaxin의 구글트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

K뷰티 업체들의 채널 확장은 지속될 것

최근 K뷰티 브랜드들의 채널 진출 현황

주요 업체	현황
아모레퍼시픽	미국: 라네즈 Sephora 600개 매장, 이니스프리 Sephora 600개 매장, 에스트라 444개 매장, 한올 380개 매장 입점 유럽: 라네즈 Sephora 860개 매장, 이니스프리 300개 매장, 영국 부츠 70개 매장, 영국 스페이스NK 80개 매장 일본: MBS 중심 채널 운영 중, 이니스프리 직영점 일부 있으나 축소 예정 아세안: MBS 중심 채널 운영 중
달바글로벌	러시아: 골든애플 매장 40개 입점 유럽: 실리콘투와 협업으로 입점 일본: 옛 코스메 매대 1,000개 입점 (2000개까지 확장) 북미: 캐나다 백화점 Holt Renfrew 입점, 미국 코스트코 150개 (600개까지 확장), 월타 200개 입점 (1400개까지 확장) 아세안: 말레이, 싱가포르 등 지역 내 Sephora, Watsons 입점
에이피알	유럽: B2B 통해 20개 국가 오프라인 채널 입점 일본: 2분기 말 기준 오프라인 매장 입점 수 2,000개 (연말까지 매장 3,000개 입점) 아세안: B2B 통해 10개 국가 오프라인 채널 입점 추정 (현지 뷰티 리테일) 미국: ULTA 1,400개 매장 입점
아이패밀리에스씨	미국: 일타뷰티 입점 (400개 매장) 아세안: 태국 뷰트리움 입점 일본: 로프트, 플라자, 옛코스매, 돈키호테 등 입점
네오팜	유럽: 영국 K뷰티 채널 퓨어서울 입점 미국: TJX입점 (1500개), H마트 (60개, 96개까지 확대 예정) 일본: 로프트, 코스트코, 마츠모토키요시, 코스모스 등 총 8,000여개 매장 입점

자료: 각 사, 언론종합, 키움증권리서치

①-(3) 美 인플레이션으로 가성비 소비 선호도 상승 전망

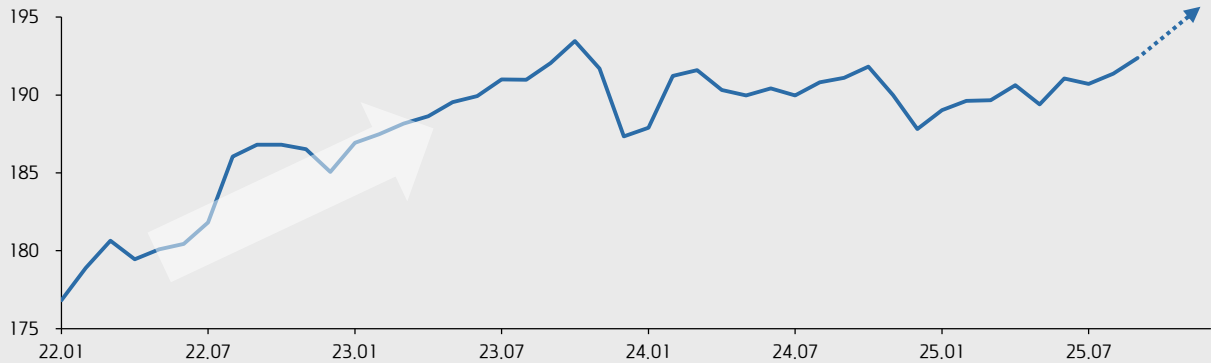
◎ 26년 미국의 인플레이션은 누적형+완만한 상승으로 높은 수준이 지속될 것으로 예상

- 관세/운송비 등 간접적 비용 증가에 따라 점진적인 상승 가능성이 높으며, 단기 충격보다는 시차를 두고 완만하게 물가에 반영될 것으로 예상

미국 화장품 품목 CPI YoY

(1982-1984=100)

— 미국 CPI (Urban Consumers: Cosmetics, Perfume, Bath, Nail Preparations)



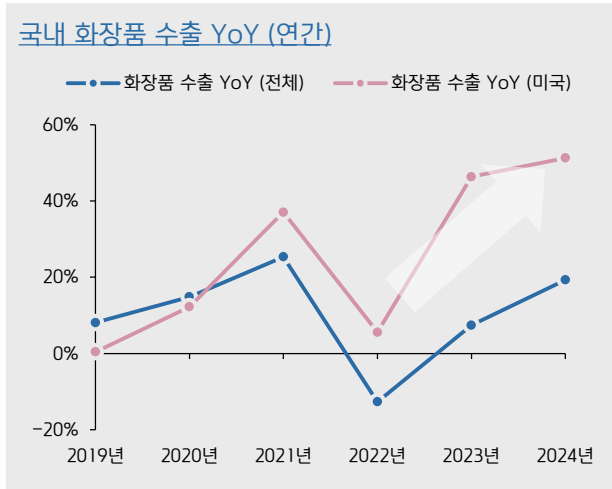
자료: FRED, 키움증권리서치

22년에도 인플레이션은 K뷰티 업체들에게 성장 기회였음

◎ 높은 인플레이션은 美매스/중저가 뷰티 시장에 긍정적인 영향

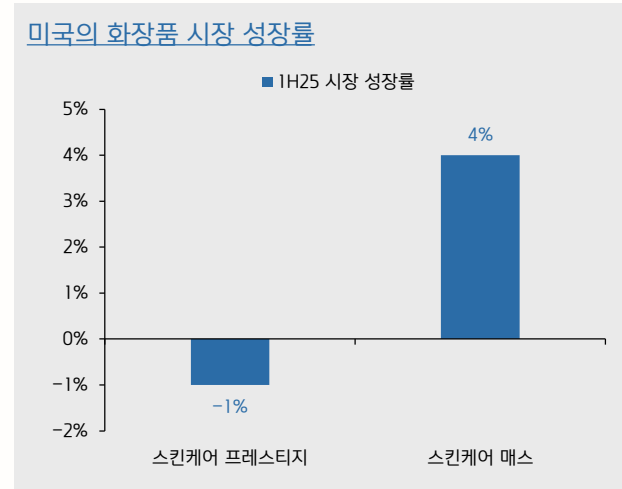
- 22년 인플레이션은 K뷰티 업체들에게 성장 기회였음. 미국 내 물가 부담이 상승하면서 중저가 제품에 대한 선호가 상승했고, 합리적인 가격대에 좋은 품질의 K뷰티 제품들이 주목을 받기 시작. → 23년 미국향 국내 화장품 수출은 +46% 성장.
- 지금도 미국은 중저가 (매스) 뷰티 제품에 대한 선호가 높음. (25년 상반기 미국 스킨케어 시장 내 매스 카테고리 아웃퍼폼을 기록, 럭셔리 -1% 반면, 매스는 +4% 성장을 기록)
- 인플레이션은 뷰티 시장 내 중저가/가성비 제품에 대한 높은 선호도에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 예상.

국내 화장품 수출 YoY (연간)



자료: Trass, 키움증권리서치

미국의 화장품 시장 성장률



자료: Circana, 키움증권리서치

합리적인 가격대와 우수한 품질의 K뷰티 제품

K뷰티 브랜드 제품의 아마존 판매 가격, 대부분 \$10 ~ \$20 후반

브랜드	제품	가격 (\$)	용량
Beauty of Joseon	Tinted Fluid Sunscreen	20.0	50ml
	Ginseng Cleansing Oil	19.0	210ml
Medicube	PDRN Pink Collagen Capsule Cream	19.9	60ml
	Zero Pore Pads 2.0	18.9	70unit
	TXA+Niacinamide 15% Glow Facial Serum	18.9	30ml
Tirtir	Mask Fit Red Cushion Foundation	17.6	18.6ml
	Mask Fit Ai Filter Cushion Foundation	25.0	18.6ml
Dalba	Italian White Truffle First Spray Serum	21.0	100ml
	Piedmont Waterfull Tone-Up Sunscreen Serum	18.0	50ml
MISSHA	M Perfect Cover BB Cream	12.9	50ml
	M PERFECT COVER SERUM BB CREAM	18.2	35ml
Aua	Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	17.7	200ml
	Niacinamide 10 + TXA 4 Serum	21.9	30ml
MANYO	Pure Cleansing Oil, Natural Oil Cleanser for Face	17.5	200ml
	Bifida Biome Complex Ampoule Serum	22.9	50ml
LANEIGE	Lip Sleeping Mask	24.0	20ml
	Lip Glow Balm	18.0	10ml
BIODANCE	Bio-Collagen Real Deep Mask	19.0	34g
	Collagen Gel Toner Pads	26.0	140g
SKIN1004	Madagascar Centella Asiatica Ampoule Facial Serum	12.0	55ml
	Madagascar Centella Air-fit Suncream	19.0	50ml
Torriden	DIVE IN Hyaluronic Acid Serum	22.5	50ml
	DIVE IN Hyaluronic Acid Soothing Cream	26.3	100ml
Dr.Althea	345 Relief Cream	23.0	50ml
	147 Barrier Cream	27.0	50ml
Dr.Melaxin	Peel Shot Glow White Rice Peeling Ampoule	25.0	80ml
	Dr.Melaxin Cemenrete Calcium Multi Balm	30.0	9g

자료: Amazon, 키움증권리서치

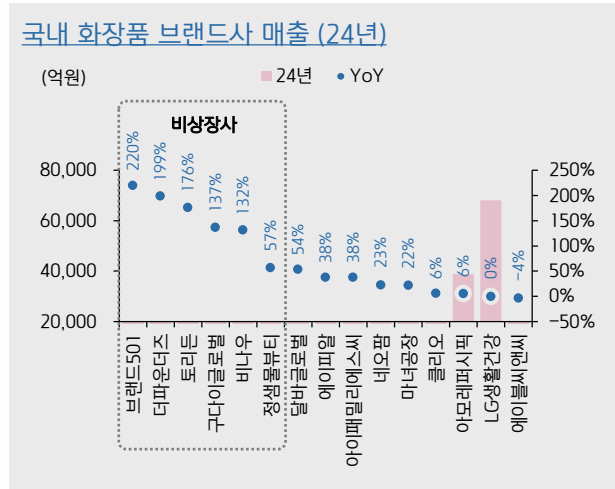
② 26년에도 성장의 주역은 인디/중소형 브랜드사

◎ 26년에도 인디/중소형 브랜드사들이 성장을 견인할 것으로 기대

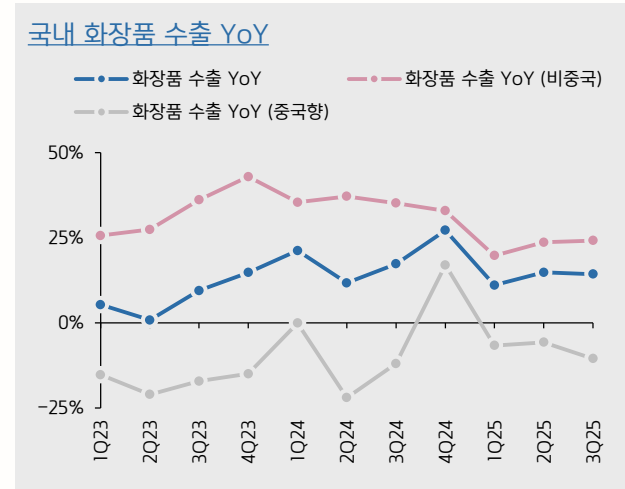
- 올해도 수출 성장은 견조했고, 산업 분위기도 양호. 다만 신흥/비상장 브랜드사들이 성장을 견인하는 추세다 보니, 실제 성장하는 업체를 찾기가 쉽지 않음
- 26년에도 산업 성장 모멘텀은 유사할 것으로 예상되며, 비상장 브랜드사들의 성장이 아웃퍼폼할 것으로 기대

◎ 주목해야할 비상장사:

구다이글로벌(조선미녀, 티르티르, 스킨1004 등), 비나우(넘버즈인, 뽀), 더파운더즈(아누아), 브랜드501(닥터멜락신)



자료: Dart, 키움증권리서치



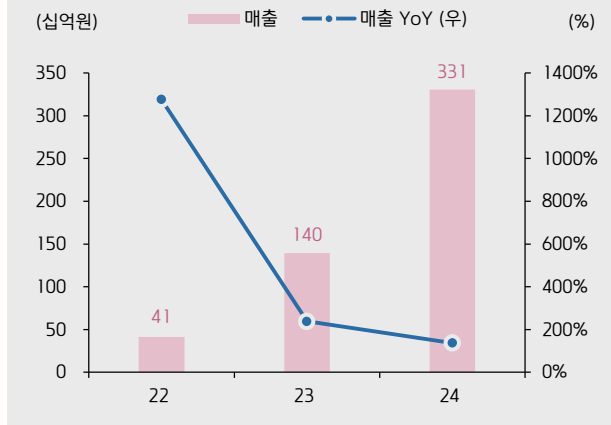
자료: Trass, 키움증권리서치

주목할 만한 비상장사(1): 구다이글로벌

◎ 구다이글로벌: 조선미녀, 티르티르, 스킨1004, 라운드랩, 스킨푸드 등

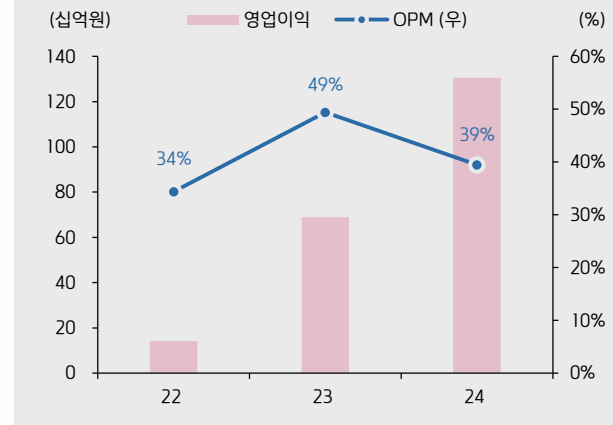
- K뷰티 브랜드 레이블을 지향하는 브랜드사, 다양한 브랜드의 성장 인큐베이터 및 글로벌 확장 허브 역할을 수행
- M&A를 통해 해외 시장 내 경쟁력 높은 브랜드 포트폴리오를 확보하고, 이를 기반으로 외형 성장과 글로벌 채널 내 협상력을 강화하고 있음. 최근에는 온/오프라인 채널 확장을 병행하여 글로벌 채널망을 다변화하는 중
- 보유 브랜드 8개: 조선미녀, 티르티르, 스킨1004, 라운드랩, 스킨푸드, 하우스오브허 등
- 해외 매출 비중 90% 이상: 미국 21%, 유럽 19%, 아시아 31%, 기타 해외 20%

구다이글로벌의 매출 추이



자료: DART, 키움증권리서치

구다이글로벌의 영업이익



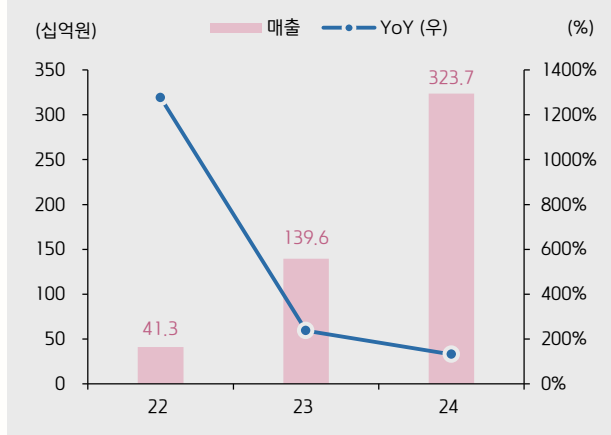
자료: DART, 키움증권리서치

백악관 대변인도 좋아하는 그 브랜드, 조선미녀

◎ 조선미녀 (Beauty of Joseon): 모던 한방 컨셉의 브랜드

- 최근 미국에서 인기를 끌고 있는 클린 뷰티 트렌드를 반영하여 전통 한방 성분을 기반으로 제품 출시. 히트 제품은 맑은 쌀 선크림, 인삼 아이크림, 쌀 발효 에센스 등
- Tiktok발 성장 모멘텀을 타기 시작하면서 북미 채널 내 인지도 상승, 이후 지속적인 히트 SKU 등장으로 바이럴 효과가 지속. 북미를 시작으로 유럽 등 글로벌 지역으로 인지도가 확산되면서 외형 성장 지속.
- 처음에는 Amazon 등 온라인 기반의 채널 전략을 보였으나, 최근 오프라인도 확장 추세. 7월부터 북미 세포라 독점 브랜드로 600개 매장 입점. 올해 직영점 (약 700개)부터 우선적으로 판매 후, 내년부터 제휴매장 (약 1,100개)까지 확장 예정

조선미녀 매출 추이



자료: 키움증권리서치

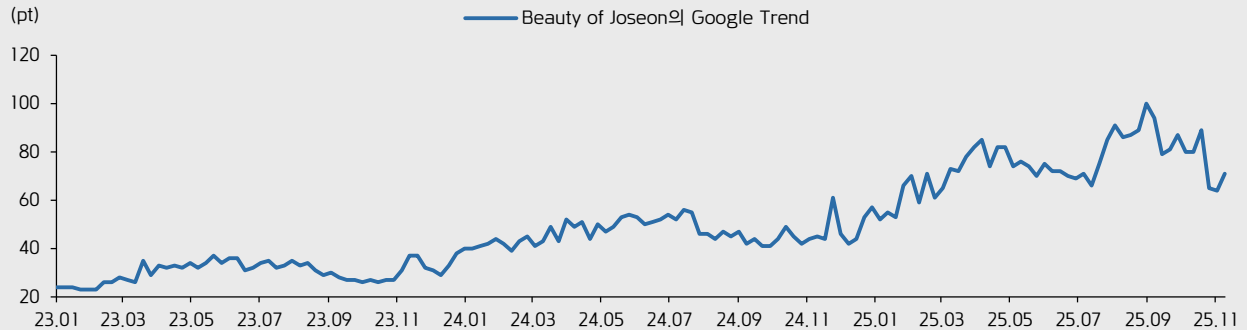
백악관 대변인의 K뷰티 쇼핑 후기



자료: 인스타그램, 키움증권리서치

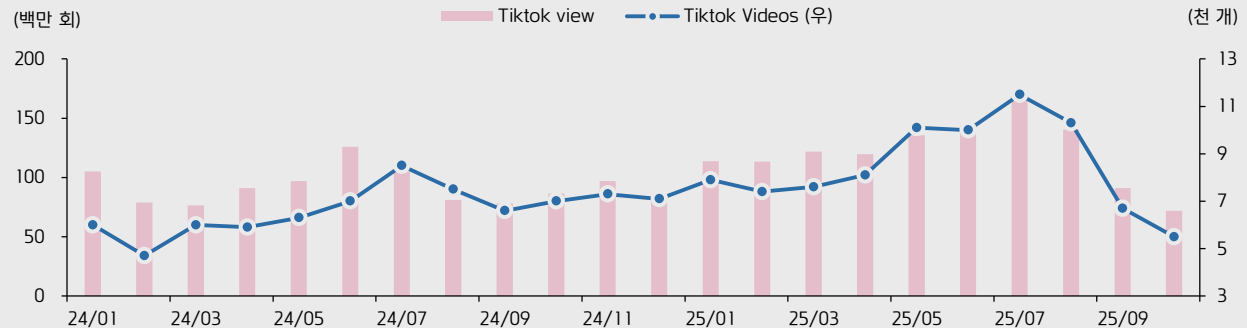
조선미녀의 온라인 트래픽 트렌드

Beauty of Joseon의 구글 트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Beauty of Joseon의 틱톡 해시태그 트렌드



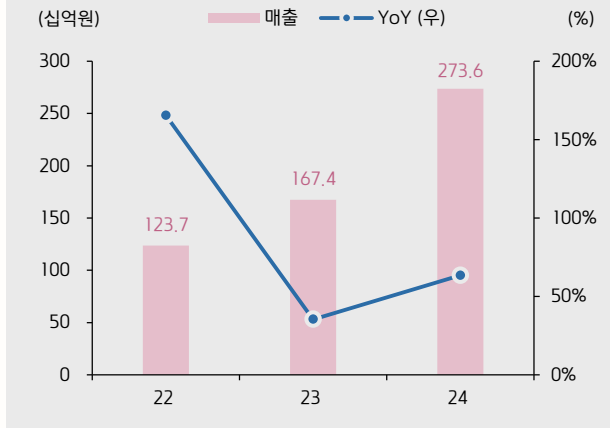
자료: Exolyt, 키움증권리서치

K-색조의 시작, 티르티르

◎ 티르티르 (Tirtir): 피부 본연의 빛을 찾아주는 확장형 브랜드

- 일본 시장에서 '마스크에 묻어나지 않는 쿠션'으로 브랜드 인지도가 상승, 이후 미국/유럽 지역으로 진출. 미국에서는 다양한 피부톤 대응 컬러 라인업을 강화하여 아마존 뷰티 1위를 기록, 대표 K-쿠션 브랜드로 부상. (24년 매출 비중 아시아 42%, 미국 23%, 기타 글로벌 18%)
- 올해부터 복미 채널은 기존 온라인 중심 전략에서 오프라인 채널 확장. 올 8월부터 미국과 멕시코 전역의 Ulta 오프라인 400개 매장 프레시티존 입점, 단독 매대 배정. 그 외 유럽과 호주 시장 공략 계획.

티르티르 매출 추이



자료: 티르티르, 키움증권리서치

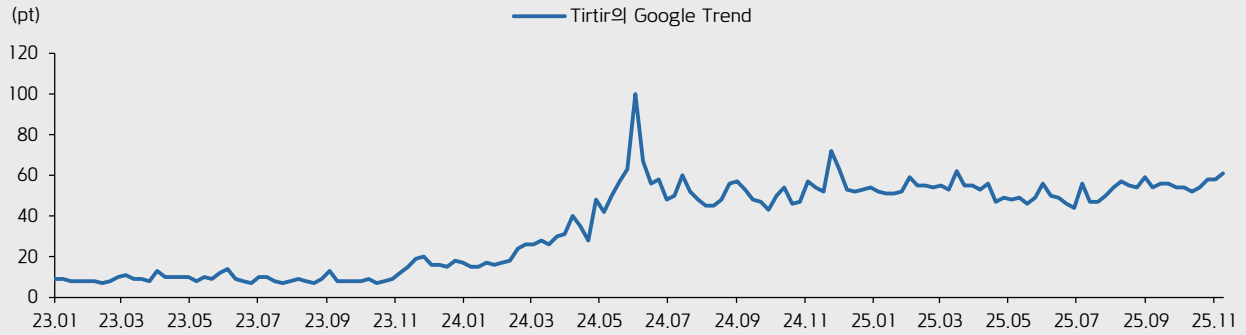
티르티르의 제품 사진



자료: 키움증권리서치

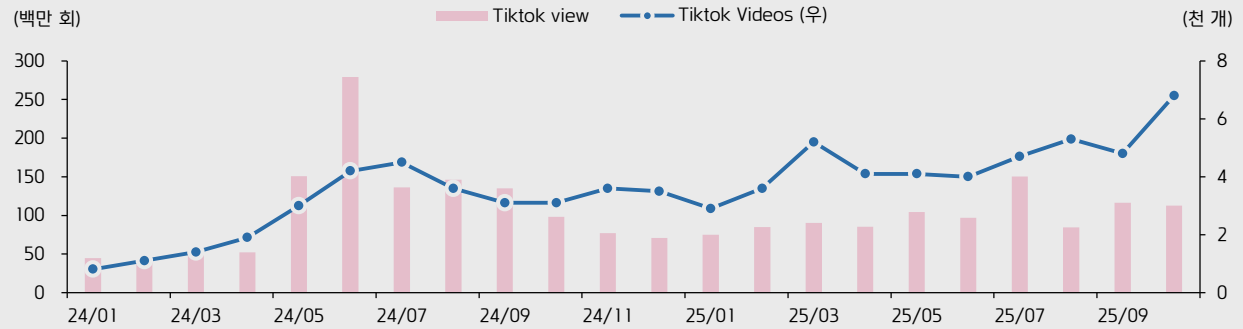
티르티르의 온라인 트래픽 트렌드

Tirtir의 구글 트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Tirtir의 틱톡 해시태그 트렌드



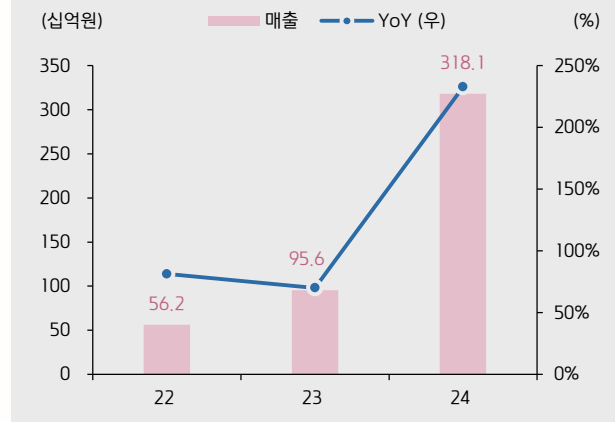
자료: Exolyt, 키움증권리서치

신흥국에서 날아오르는 클린 뷰티 브랜드, 스킨1004

◎ 스킨1004 (Skin1004): 자극 없는 효능, 자연주의 컨셉의 클린 뷰티 브랜드

- 동남아 시장에서 센텔라 앰플이 온라인 바이럴을 통해 폭발적인 성장을 기록, 이후 미국/유럽/신흥국 지역으로 확산. 주요 플랫폼 내 베스트셀러로 선정되면서 브랜드 인지도가 상승, 이후 SUN, 크림 등 성장 모멘텀을 함께 이끌 SKU가 계속 등장하면서 외형 성장 지속. (24년 매출 비중: 아시아 43%, 기타 글로벌 37%, 유럽 15%, 미국 5%)
- 글로벌 채널 확장 흐름 지속. 작년 북미는 온라인 중심 채널 전략에서 Ulta 오프라인으로 확장하면서 400개 매장 입점, 올해부터는 영국/필리핀/호주 등 지역에서 오프라인 입점을 확대하면서 성장 모멘텀 강화. (독일 로스만 780개 매장 입점, 영국 세포라/슈퍼드러그 등 40개 매장 입점, 이태리 더글라스, 스페인 드루니 등)
- 25년 상반기 매출 2,820억원 (+345% YoY), 영업이익 820억 (OPM 29%) 달성. 지역별 성장률 남미 +711%, 아프리카 +512%, 서유럽 +500% 성장 기록.

크레이버코퍼레이션 매출 추이



자료: 키움증권리서치

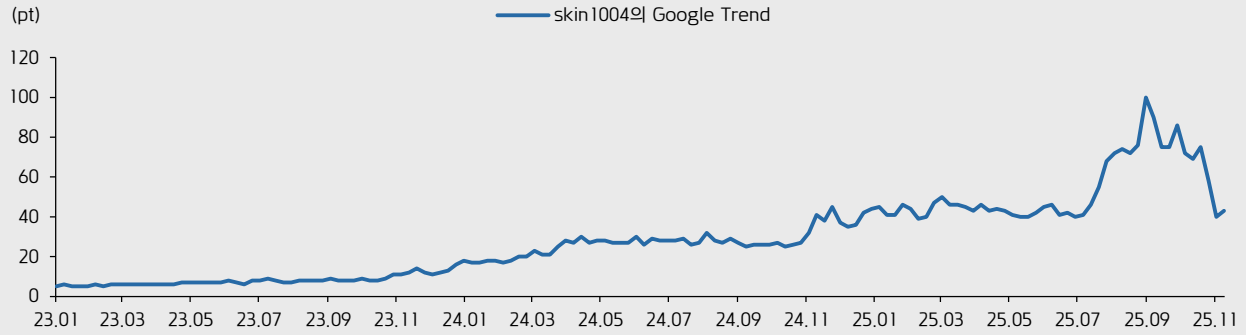
스킨1004 제품 사진



자료: 키움증권리서치

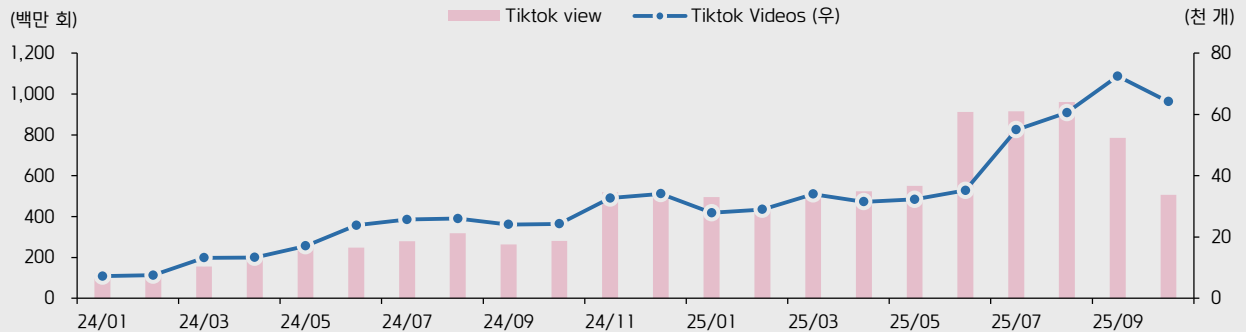
스킨1004의 온라인 트래픽 트렌드

Skin1004의 구글 트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Skin1004의 틱톡 해시태그 트렌드



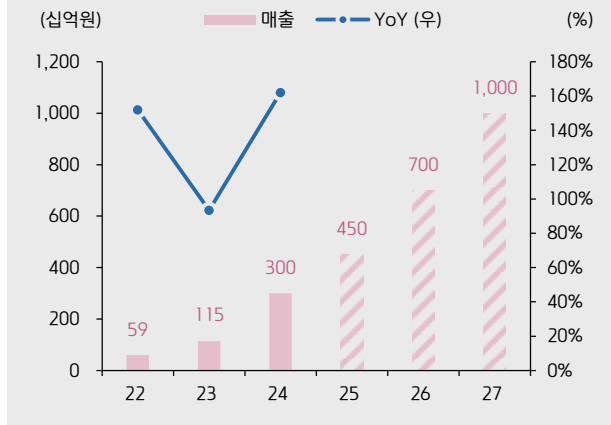
자료: Exolyt, 키움증권리서치

주목할 만한 비상장사(2): 비나우

◎ 비나우: 넘버즈인, 뽀, 라이아, 플라스킨

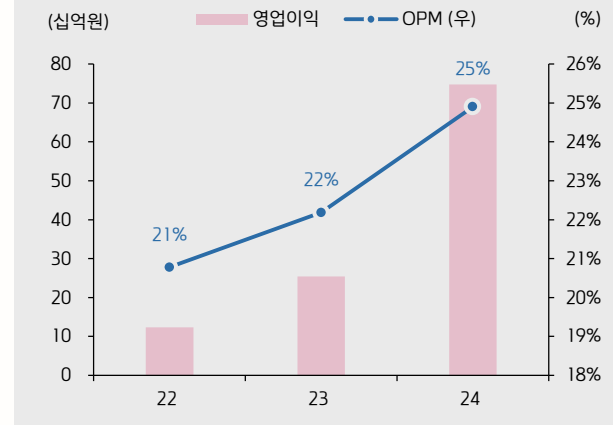
- 2018년에 설립된 화장품 스타트업.
- 스킨케어 브랜드 ‘넘버즈인’과 ‘플라스킨’, 색조 브랜드 ‘뽀’, 헤어케어 브랜드 ‘라이아’를 통해 사업 영위.
- 24년 해외 매출 비중 약 51%: 미국/대만/일본에 현지 법인 보유, 미국/일본/유럽 등 14개국에 수출 중
- 넘버즈인은 19년 일본 오프라인 채널을 시작으로 해외 채널 첫 진출, 이후 온라인(Amazon)과 B2B 채널을 통해 글로벌 시장으로 확장. 작년부터 서구권 오프라인 채널 진출 본격화, 영국 부츠 입점에 이어, 올해 8월부터 미국 타겟 입점.
- 뽀는 자사 립 제품이 작년보다 판매 호조를 보이면서 성장 모멘텀이 가시화. 올해 5월 미국 팝업 스토어 오픈과 온라인 바이럴에 힘입어, 8월부터 미국 얼타뷰티 온오프라인 채널 입점.

비나우의 매출 추이



자료: Dart, 언론 보도, 키움증권리서치
 주: 빛금은 언론에 보도된 목표치

비나우의 영업이익 추이



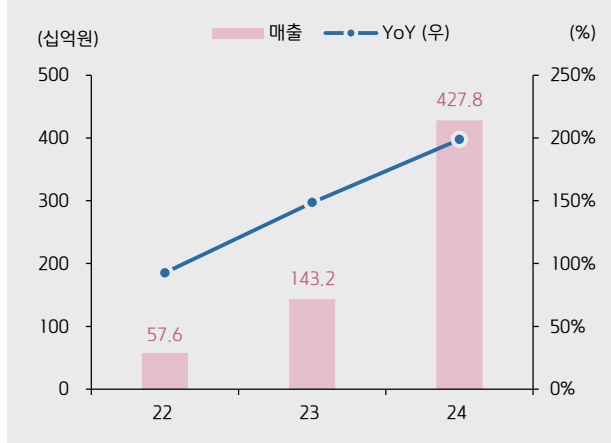
자료: 비나우, 키움증권리서치

주목할 만한 비상장사(3): 더파운더즈

◎ 더파운더즈: 아누아, 프롬랩스, 프로젝트21

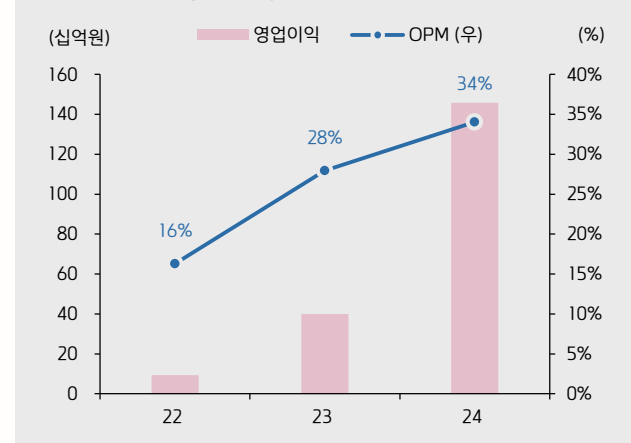
- 스킨케어 브랜드 ‘아누아’, 헤어케어 브랜드 ‘프롬랩스’, 반려동물 라이프스타일 브랜드 ‘프로젝트21’ 사업 영위
- 해외 매출 비중 90% 이상: 21년 본격 해외 진출 이후, 글로벌 160여 개국 이상에서 매출 발생. 그 중 미국과 일본이 가장 큰 비중을 차지.
- 채널 다변화 전략을 통해 외형 확장 중. 미국은 기존 온라인 채널 중심 판매 전략에서 오프라인으로 확장, 24년 10월 미국 얼타뷰티 입점 완료. 그 외 두바이/독일/호주 등 신시장은 온라인을 통해 접근 이후, 현지 유통망을 통해 채널 확장 계획.

더파운더즈의 매출 추이



자료: Dart, 키움증권리서치

더파운더즈의 영업이익 추이



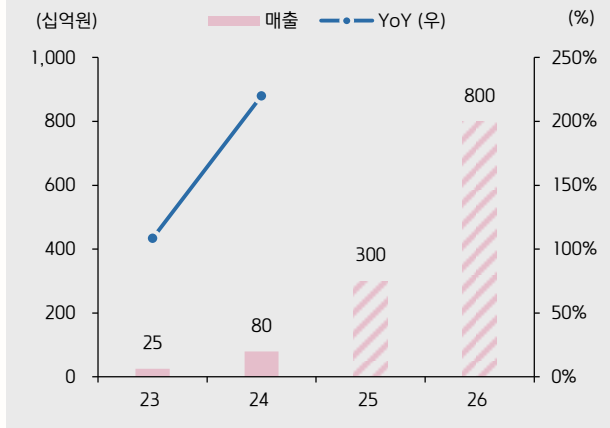
자료: 아누아, 키움증권리서치

주목할 만한 비상장사(4): 브랜드501

◎ 브랜드501: 스킨케어 브랜드 ‘닥터 멜락신’

- 미국 내 자사의 각질 제거 세럼 ‘필샷’이 인기를 얻으면서 바이럴을 타기 시작, 틱톡샵을 핵심 채널로 활용하여 성장 중.
- 온라인에서의 성공을 발판 삼아, 최근에는 글로벌 오프라인으로 확장 중. 최근 대만 왓슨스, 싱가포르 유니티 등 입점 완료.

브랜드501 매출 추이



자료: Dart, 언론보도, 키움증권리서치
 주: 빛금은 언론에 보도된 목표치

닥터 멜락신의 히트 제품 ‘필 샷’



자료: 닥터멜락신, 키움증권리서치

뛰어난 성장성 덕분에 브랜드사에 대한 투자도 활발해짐

최근 비상장 브랜드사들 투자 유치 사례 정리

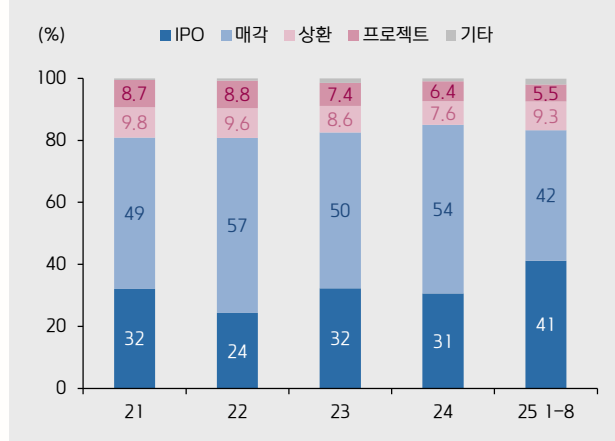
업체명	브랜드	GP	투자 규모 (억원)
메디테라피	메디테라피	컴퍼니케이파트너스(VC)	105
		한국투자파트너스(VC)	85
		DSC인베스트먼트(VC)	70
라이브엑스	위닛	스마트스타디벤처스(VC)	40
		BNK 벤처투자(VC)	60
		메인스트리트인베스트먼트(VC)	
		시리즈벤처스(VC)	
		스마트스타디벤처스(VC)	
비나우	넘버즈인, 뫼	아이엠엔인베스트먼트(VC)	600
		엘비프라이빗에쿼티(PE)	
		브이월캐피탈파트너스(PE)	
		케이비인베스트먼트(VC)	
		스마일게이트인베스트먼트(VC)	
		티케이벤처스(VC)	
미미박스	아임미미, 포니아펙트, 누니	굿워터캐피탈(VC)	105
		알토스벤처스(VC)	
		페어브이씨(VC)	
		코타캐피탈(PE)	
		에이트브이씨(VC)	
비플랜트	세렌, 커브드	알토스벤처스(VC)	70
정샘물뷰티	정샘물뷰티	씨엘에스에이캐피탈파트너스(PE)	500
베스트이노베이션	코페르	미래에셋벤처투자(VC)	230
		마이다스프라이빗에쿼티(PE)	
		유렉스파트너스(VC)	
		코오롱인베스트먼트(VC)	
		뮤어우즈벤처스(VC)	
		올리시스캐피탈(PE)	
라피고	플렌티플랜트	코오롱인베스트먼트(VC)	150
		하나벤처스(VC)	
		원익투자파트너스(VC)	
		유비쿼스인베스트먼트(VC)	
		아이비케이벤처투자(VC)	

자료: 키움증권리서치

비상장 브랜드사들의 최종 목적지는 IPO

- ◎ 지난 몇 년간 비상장 화장품 브랜드사에 대한 투자 사례가 증가, 향후 자금 회수를 위한 IPO 수요도 증가할 가능성이 높음
 - 최근 VC업계의 자금 회수 방식 중 IPO 비중: 21년 30%대 → 25년 1~8월 41%
- ◎ 성장성이 우수한 브랜드사의 상장 가능성이 이어질 경우, 시장 내 섹터에 대한 관심은 내년에도 지속될 것으로 예상
 - 26~27년 상장 계획인 것으로 알려진 브랜드사: 비나우, 구다이글로벌 등

최근 VC업계의 자금 회수 방식 데이터



자료: 한국벤처캐피탈협회, 키움증권리서치

화장품 업체 IPO 사례 정리

업체명	상장 시기	공모가 (원)	공모금액 (백만원)	주관사
아이패밀리 에스씨	2021-10	25,000	20,480	삼성증권
마녀공장	2023-06	16,000	32,000	한국투자증권
뷰티스킨	2023-07	26,000	11,440	DB금융투자
에이피알	2024-02	250,000	94,750	신한투자증권
베아*	2024-04	7,334	62,399	신영증권
달바글로벌	2025-05	66,300	43,360	미래에셋증권

자료: 키움증권리서치
주: 베아는 스펙상장

③ 세부 업체 선호는 브랜드사 > ODM

◎ 현재의 성장 모멘텀에 베팅한다면, 역시 주목해야 하는 건 브랜드사

- 1) 산업의 성장을 브랜드사들이 견인하고 있고 (앞 부분 내용 참고) → 산업 성장 모멘텀의 원천
- 2) 브랜드사는 매출이 크게 성장할 경우 수익성 개선 가능성이 높음 → 실적 성장 가능성 高

주요 업체의 연간 실적 비교

	25년 시장기대치			YoY			26년 시장기대치			YoY		
	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM
	십억원			십억원			십억원			십억원		
아모레퍼시픽	4,255.8	390.2	9.2%	13%	75%	3.3%p	4,642.7	462.0	10.0%	9.1%	18.4%	0.8%p
LG생활건강	6,461.7	266.2	4.1%	-5%	-44%	-2.8%p	6,573.6	343.0	5.2%	1.7%	28.8%	1.1%p
에이피알	1,434.2	343.2	23.9%	107%	182%	6.3%p	1,955.3	481.1	24.6%	36.3%	40.2%	0.7%p
달바글로벌	507.7	102.8	20.2%	64%	72%	0.9%p	710.0	152.5	21.5%	39.8%	48.4%	1.2%p
코스맥스	2,406.1	202.8	8.4%	13%	17%	0.3%p	2,674.2	243.5	9.1%	11.1%	20.0%	0.7%p
한국콜마	2,717.2	242.2	8.9%	10%	16%	0.4%p	2,944.8	282.7	9.6%	8.4%	16.7%	0.7%p
코스메카코리아	625.6	84.2	13.5%	17%	28%	1.2%p	720.1	99.8	13.9%	15.1%	18.6%	0.4%p
실리콘투	1,098.2	211.4	19.2%	54%	39%	-2.0%p	1,456.3	282.5	19.4%	32.6%	33.6%	0.1%p

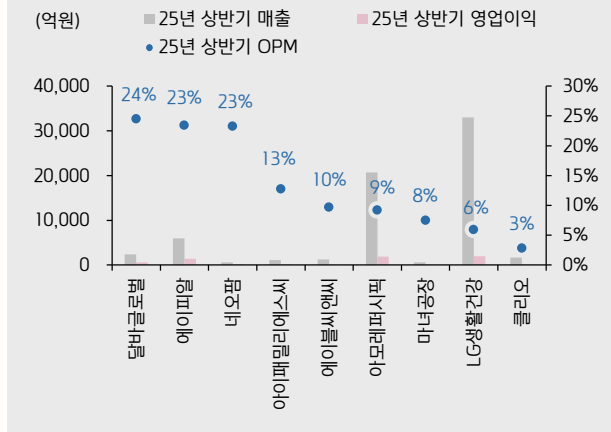
자료: Fnguide 컨센서스, 키움증권리서치

브랜드사는 매출 성장에 따라 수익성 개선 가능성이 높

◎ 브랜드사는 매출 성장이 우수할 경우, 영업 레버리지 효과로 기대할 수 있는 수익성 개선 여력이 큼

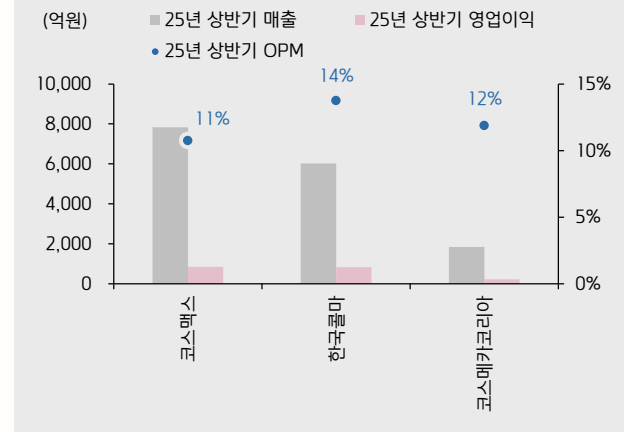
- 최근 해외 수출 호조로 기대보다 높은 매출 성장을 기록하는 브랜드사들이 다수 등장, 높은 매출 성장 덕분에 OPM 수준은 두 자리 수 이상을 달성 (~30%)
- 반면 ODM 업체의 OPM 눈높이는 높은 한 자리 수~15% 정도가 적정 수준. 그 이상은 단일 제품 및 브랜드에 대한 지나친 의존도를 우려해야 하며, 실적의 지속가능성이 낮을 수 밖에 없음

화장품 브랜드사의 OPM 비교 (1H25)



자료: 각 사, 키움증권리서치

화장품 ODM의 국내 법인 OPM 비교 (1H25)

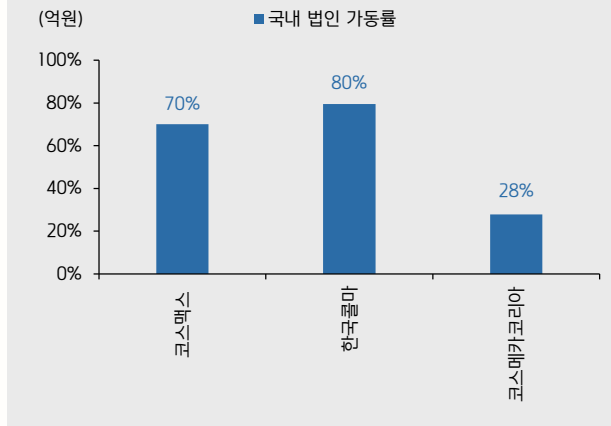


자료: 각 사, 키움증권리서치

중소형 ODM의 수혜 가능성이 더 높은 이유

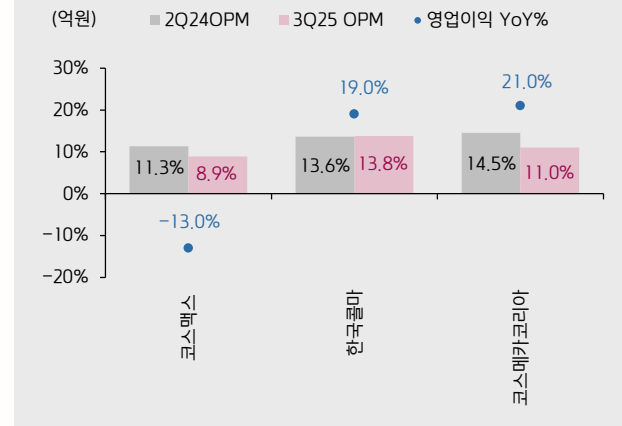
- ◎ 신형/중소형 고객사향 수주 증가는 대형ODM에게 양날의 검, 하지만 중소형ODM에게는 성장 기회
 - 신형/중소형 브랜드사들은 자금 여력이 넉넉하지 않고, 소화할 수 있는 물량이 적기 때문에 소규모 오더를 선호. 하지만 대형 ODM은 소규모 오더를 받을 경우 수익성이 훼손될 수 있기 때문에 선호하지 않음.
 - 반면 중소형ODM은 가동률이 낮아 고정비 부담을 해소할 수 있는 수주 물량이 필요하기 때문에, 신형/중소형 브랜드사의 소규모 오더를 수용할 유인이 충분

국내 ODM 국내 법인 가동률 비교 (3Q25)



자료: 각 사, 키움증권리서치

화장품 ODM의 국내 법인 OPM 비교 (3Q25)



자료: Dart, 키움증권리서치

화장품 업종 투자 전략

◎ 화장품 업종에 대해 투자의견 '비중확대(Overweight)' 유지

- **국내 화장품 수출 +10% 이상 성장 전망.** ①브랜드사의 해외 시장 타겟 전략 강화, ②글로벌 뷰티 리테일러의 신형 브랜드 육성 의지 확대, ③美 인플레이션 지속에 따른 중저가 뷰티 시장 수혜 가능성을 고려했을 때, 26년에도 K뷰티 브랜드들의 성장 여력은 충분할 것으로 기대
- **산업 성장의 주역은 중소형 및 비상장 브랜드사.** 최근 몇 년 간 비상장 브랜드사에 대한 VC/PE의 투자 활발한 가운데, 향후 투자 자금 회수를 위한 IPO 수요 늘어날 것으로 예상. 성장성 좋은 업체들의 기업 공개 사례가 꾸준히 늘면서 산업에 대한 관심은 지속될 것으로 기대.
- **수혜 강도는 브랜드사 > 중소형 ODM > 대형 ODM.** 1) 브랜드사의 약진이 산업 성장으로 이어지고 있고, 2) 브랜드사는 매출 성장에 따른 수익성 개선 가능성이 높기 때문에 브랜드사의 수혜 가능성이 더 높음. 한편 중소형 ODM은 낮은 가동률과 높은 유연성을 바탕으로 신형 브랜드의 오더를 새로운 성장 동력으로 활용할 유인이 더 많기 때문에, 틈새 성장 가능성이 높다고 판단. 대형 ODM은 다품종 소량생산, 매출 채권 리스크로 신형 브랜드와의 거래가 양날의 검으로 작용할 가능성이 높음.
- 최선호주는 에이피알, 차선호주는 코스메카코리아

Part III. 섬유·의복 산업전망



브랜드사들의 내수 실적은 4Q부터 회복 기대

◎ 내수 채널이 살아나면서 상장 의류 브랜드사들의 실적은 4Q부터 본격적인 회복이 기대

- 3Q25 매출: 한섬 -% YoY, 신세계인터내셔널 +1% YoY (국내 -15%, 해외 +10% 추정)
- 3Q까지는 소비 심리 회복과 낮은 기저에도 불구하고 상장 브랜드사들의 실적은 아쉬움이 있었지만, 4Q부터는 1) 성수기 맞이, 2) 낮은 기저, 3) 추워진 날씨 영향으로 실적 회복 기대. 10월 기준 대부분 브랜드사들의 P&Q 동반 상승 중.

4Q25 의류 브랜드사 실적 비교

	키움증권 추정치			YoY			시장기대치			컨센서스 대비		
	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM
	십억원			%			십억원			%		
F&F	562.9	124.1	22.0%	3%	3%	0.0%	570.7	136.7	24.0%	-1%	-9%	-1.9%p
신세계 인터내셔널	427.50	7.5	1.8%	12%	2432%	1.7%	407.2	6.9	1.7%	5%	9%	0.1%p
한섬	449.1	33.4	7.4%	3%	60%	2.6%	449.0	26.0	5.8%	0%	28%	1.6%p

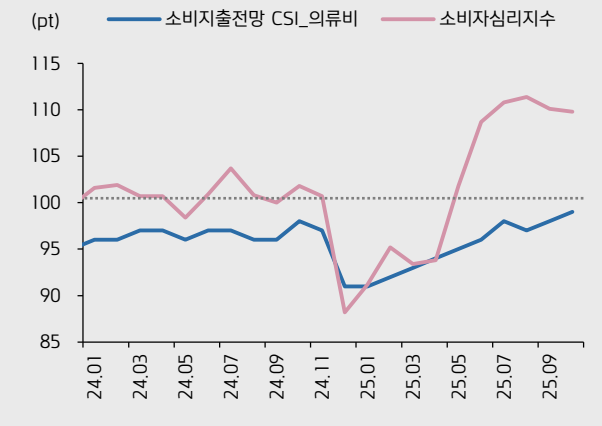
자료: Fnguide 컨센서스, 키움증권리서치

내수 소비 반등 시그널 가시화, 26년에도 긍정적인 전망

◎ 국내 소비 심리 개선 흐름 가시화되고 있으며, 소비 채널도 회복세를 보이고 있음

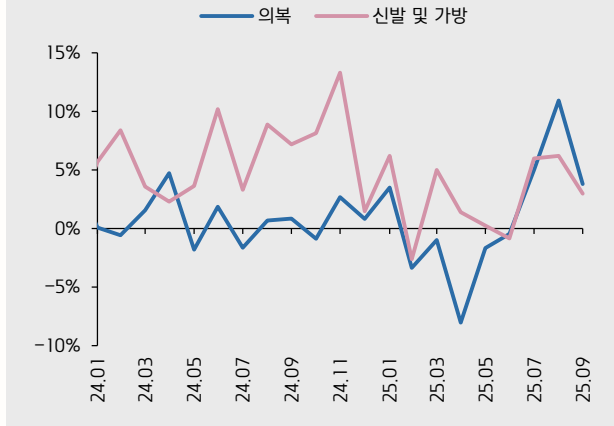
- 1) 국내 주식 시장 반등, 2) 내수 부양책, 3) 방한 관광객 증가 영향으로 국내 소비 채널은 회복 사이클에 진입.
- 국내 의류 소비도 회복 흐름이 가시화. 국내 소비자심리지수 (의류CSI), 의류 소매판매 YoY 등, 주요 지표에서 의류 소비가 살아나고 있음을 확인
- 그동안 하방 압력으로 작용했던 대외 환경이 점차 개선되고 있으며, 26년에도 소비 시장 환경은 긍정적인 것으로 전망

소비자심리지수 (의류 CSI)



자료: 통계청, 키움증권리서치

국내 의류 소매판매 YoY

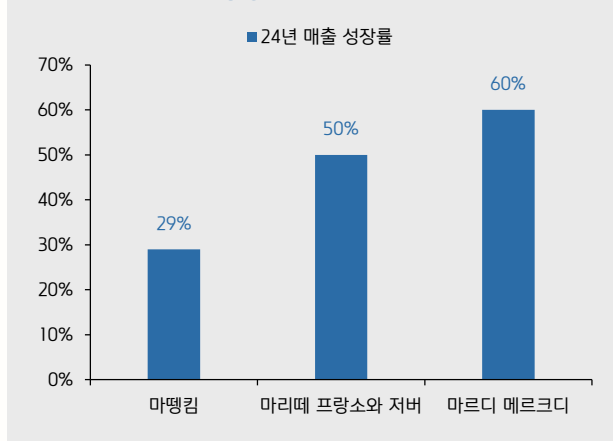


자료: 통계청, 키움증권리서치

매크로 부진에도 폭발적인 성장을 보인 K-인디 패션 브랜드

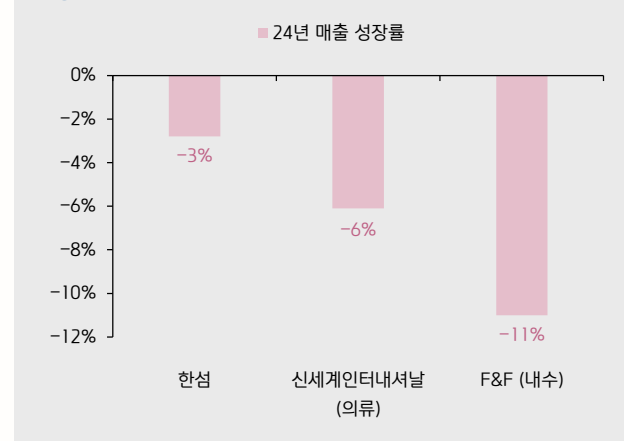
- ◎ 그동안 내수 부진으로 어려움을 겪었던 기성 브랜드와는 달리, 인디 패션 브랜드들은 높은 성장률을 기록
 - 24년 기성 브랜드사 매출은 소비 심리 부진으로 역성장을 기록 (한섬 -3%, 신세계인터내셔널 의류 -6%, F&F 내수 -11%)
 - 반면 같은 시기 인디 브랜드들은 높은 성장세를 기록. (마리디 마르크디 +29%, 마뎡킴 +29%, 마리떼 프랑소와 저버 +50%)
 - 해당 브랜드들을 주로 유통했던 의류 쇼핑 플랫폼들도 덩달아 수혜를 경험. (무신사 +12%, 지그재그 +20%, 에이블리 +29%, 29cm +53%)

3MA 브랜드 매출 성장률



자료: 언론종합, 키움증권리서치

기성 브랜드사 연간 매출 YoY



자료: 각 사, 키움증권리서치

K-인디 패션 브랜드의 성장 비결

◎ K 인디 브랜드, 'SNS 바이럴 + 플랫폼 지원 + 자본 투자'로 폭발적으로 성장

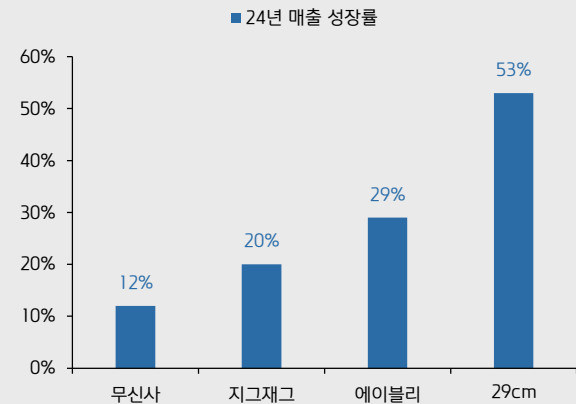
- 브랜드들은 트렌디한 디자인, SNS 통한 브랜드 인지도 확보 전략, 온라인 플랫폼을 통한 채널 진입 장벽 완화를 통해 외형을 빠르게 확장, 이 과정에서 무신사, 하고하우스 등은 투자 지원을 통해 성장을 뒷받침
- 무신사의 브랜드 육성 프로젝트: 신진/중소 패션 브랜드들이 주요 투자 대상이고, 커버넌, 디스이즈네버댓, 마르디메크르디, 락피쉬웨어, 스탠드오일등 스타 브랜드 탄생에 기여, 무신사의 자본을 패션 브랜드 사업에 재투자함으로써, 무신사와 브랜드가 함께 성장.

무신사파트너스가 투자한 브랜드 리스트

Andersson Bell	OEF	Lyso
Rockfish Weatherwear	Blackbriar	Wigglewiggles
Coor	AECA WHITE	Rawraw
Low Classic	Redpole Barbershop	Suare
Code-Graphy	Ma Journee	Youth Bath
Mardi Mercredi	Thisisneverthat	ITZAVIBE
1507	Jamie West	Childy
Inspector	CATCHBALL	NSTK
Branded	Vimun	Fancyclub

자료: 무신사파트너스, 키움증권리서치

의류 쇼핑 플랫폼 매출 성장률



자료: 언론종합, 키움증권리서치

K-패션 인큐베이팅 시스템은 더욱 활성화될 전망

◎ 대형 플랫폼 및 브랜드사는 패션 인큐베이팅 사업에 더욱 적극적으로 참여할 것으로 예상

- 소비자들의 선호가 세분화되고, 개성있는 중소형 디자이너 브랜드들이 흥행. 빠른 트렌드 변화에 대응하기 위해 대형사들은 그들의 성장과 함께하는 전략을 선택.
- 신세계인터내셔널: 패션 부문의 사업 모델을 K-패션 브랜드를 지원하고 육성하는 스케일업 플랫폼으로 확장 계획. 유망 브랜드 발굴과 선제적 투자를 통해 '컴퍼니 빌더'로 사업 영역을 넓힐 전망.
- 미스토홀딩스: 미스토홍콩을 통해 디자이너 브랜드의 해외 시장 진출 및 인큐베이팅, 브랜드 IP사업 영위 중.

패션 브랜드 투자 사례

업체	브랜드	투자사	투자 규모
비케이브	커버넛	스톤브릿지벤처스(VC)	100억
웍스아웃	웍스아웃	엘비인베스트먼트(VC)	250억
		아이엠엠인베스트먼트(VC)	
		스톤브릿지벤처스(VC)	
두어스	ZVZO	베이스벤처스(VC)	100억
		한국투자파트너스(VC)	
		패스트벤처스(VC)	
		뮤렉스파트너스(VC)	
아이엠엠인베스트먼트(VC)			
포터리	포터리	엔베스터(PE)	240억
210컴퍼니	210에디트	와디즈파트너스(VC)	비공개
커버씨먼	키크	빅무브벤처스(VC)	50억
		인터베스트(VC)	

자료: 언론종합, 키움증권리서치

회복 방향성은 분명, 다만 경쟁 심화로 인한 성장 제약 전망

- ◎ 26년 소비 회복세 지속 전망, 의류 소비도 함께 좋아질 것으로 기대. 다만 상장사의 실적은 점진적 회복을 예상
 - 1) 낮은 기저, 2) 소비 심리 개선 영향으로 의류 브랜드사들의 실적은 개선 흐름을 기대
 - 다만 최근 K인디 패션 브랜드의 약진, 이에 따른 경쟁 심화 현상은 상장 브랜드사들의 매출 성장에 제약이 될 전망, 이에 26년 의류 브랜드사들의 실적은 단계적 회복세를 보일 것으로 예상

의류 브랜드사 연간 실적 비교

		키움증권			시장기대치			컨센서스 대비			PER
		매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	
		십억원			십억원			%			
F&F	25E	1,921.7	459.8	23.9%	1,926.8	468.4	24.3%	0%	-2%	-0.4%p	7.4
	26E	2,196.8	535.1	24.4%	2,055.5	513.4	25.0%	7%	4%	-0.6%p	6.7
신세계인터내셔널	25E	1,350.7	7.9	0.6%	1,329.3	9.5	0.7%	2%	-17%	-0.1%p	23.9
	26E	1,227.0	39.4	3.2%	1,315.3	33.9	2.6%	-7%	16%	0.6%p	10.1
한섬	25E	1,477.8	58.4	4.0%	1,477.7	51.3	3.5%	0%	14%	0.5%p	8.8
	26E	1,536.9	84.5	5.5%	1,526.0	67.7	4.4%	1%	25%	1.1%p	7.0

자료: Fnguide 컨센서스, 키움증권리서치

미국 의류 수요는 하방 압력이 확대될 전망

- ◎ 미국의 인플레이션은 높은 수준을 유지할 것으로 예상되며, 누적형+점진적 상승 형태를 띠 것으로 예상
 - 수요에 단기 충격으로 작용하지는 않겠지만, 누적되는 물가 부담은 수요에 부담이 될 수 밖에 없음. 수요에 하방 압력으로 작용하며 체감 성장률 저하로 이어질 전망
 - 의류 OEM사의 수주량이 크게 증가하기는 어려운 환경, +10% 이하 성장을 예상

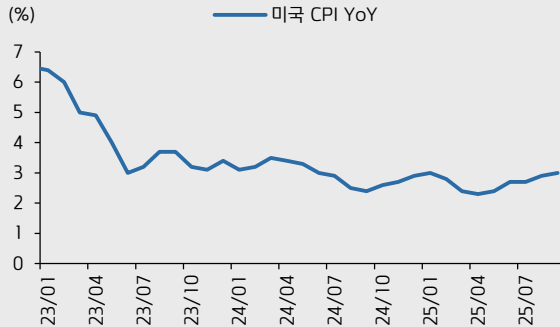
26년 의류 OEM사 연간 실적 비교

		키움증권			시장기대치			컨센서스 대비			PER
		매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	매출	OP	OPM	
		십억원			십억원			%			
한세실업	25E	1,936.0	58.1	3.00%	1,872.9	61.5	3.3%	3%	-5%	-0.3%p	11.30
	26E	1,994.0	89.7	4.50%	1,954.0	89.4	4.6%	2%	0%	-0.1%p	8.01
영원무역	25E	3,900.0	418.1	10.72%	3,866.8	400.6	10.4%	1%	4%	0.4%p	7.57
	26E	4,092.0	578.7	14.14%	4,035.7	490.9	12.2%	1%	18%	2.0%p	6.48

자료: Fnguide 컨센서스, 키움증권리서치

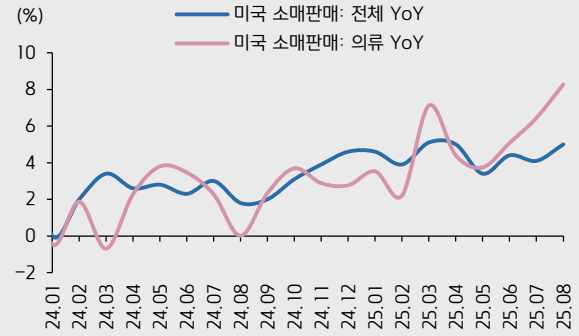
의류 수주가 크게 증가하기는 어려운 대외환경

미국 CPI YoY



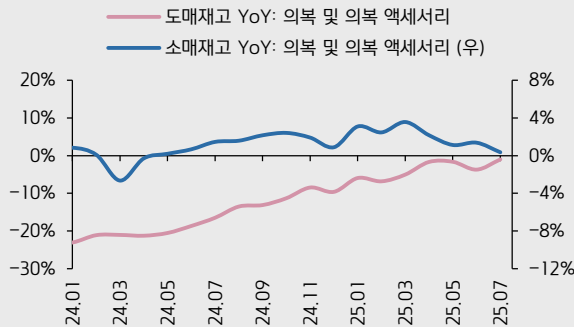
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

미국 의류 소매판매 YoY



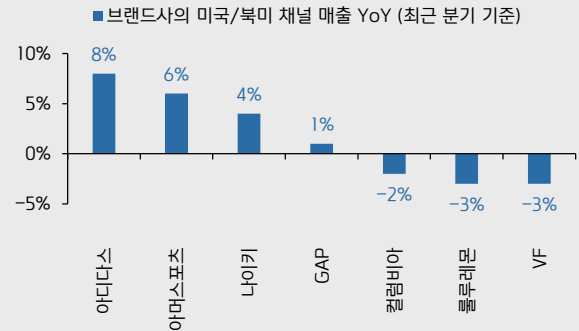
자료: Bloomberg, 키움증권리서치

미국 의류 도소매 재고 YoY



자료: Bloomberg, 키움증권리서치

의류 브랜드사의 미국 지역 최근 분기 매출 YoY



자료: 각 사, 키움증권리서치

당장 단기 실적은 관세로 인한 수익성 저하가 가장 큰 문제

- ◎ 브랜드사들은 관세에 따른 비용 부담을 밴더사에게 일부 전가, OEM사의 마진 축소는 불가피
 - 내년 상반기 까지 단가 인하 압박에 따른 수익성 축소 흐름은 지속될 전망이며, 실적 흐름은 상저하고를 예상
 - 미국향 수출 비중에 따라 밴더사들의 실적 차별화 현상이 이어질 전망

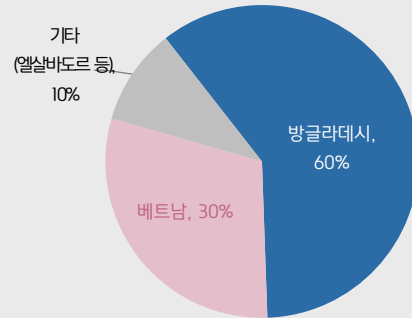
국내 의류 ODM 업체 주요 고객사들의 관세 대응 방안

업체	컨퍼런스 콜 내용
Target	- 생산국 다변화 및 소싱 국가 조정 계획 - 협력업체와의 가격 협상 으로 소비자 가격 전가는 최소화할 계획
Walmart	- 관세는 수익성 부담 요소가 맞고, 하반기까지 점진적인 압력 확대 예상. - 다만 가격 인상은 최대한 늦출 것이고, 제품 믹스/ 광고/ 멤버십 등으로 부담 완화 시킬 계획
GAP	- 관세로 인한 부담은 3Q부터 반영 예정, 소싱처 다변화, 믹스 변화 등으로 부담 방어 계획. - 26년에는 추가적인 영향 없을 것으로 예상하며, 장기적으로 충분히 상쇄시킬 수 있다고 설명
Lululemon	- 올해 관세 영향으로 올해 GPM 하락 예상, 26년에도 영향 예상 (영향 규모 3.2억 달러 전망), - 비용 절감 및 밴더 협상으로 50% 방어 하고, 나머지는 가격 인상으로 상쇄할 계획

자료: 각 사, 키움증권리서치

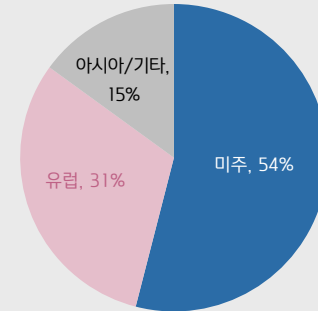
특히 미국 수출 비중이 높은 밴더사는 타격이 클 듯

영원무역의 생산지 비중



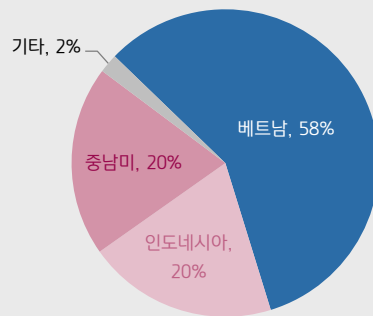
자료: 영원무역, 키움증권리서치

영원무역의 수출지 비중



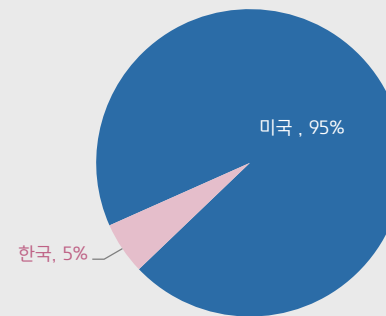
자료: 영원무역, 키움증권리서치

한세실업의 생산지 비중



자료: 한세실업, 키움증권리서치

한세실업의 수출지 비중



자료: 한세실업, 키움증권리서치

2026년 섬유의복 산업 전망 정리

- ◎ 브랜드사: 내수 회복에 따른 수혜 기대, 다만 반등폭은 제한적일 듯
 - **26년에도 내수 채널 회복 흐름은 지속될** 전망인 가운데, 그동안 지쳐 부담이 낮아진 **상장 브랜드사들의 실적은 완만한 성장세**를 보일 것으로 기대.
 - **다만 완전한 회복 모멘텀은 기대하기 어려움.** K인디 패션 브랜드의 약진으로 인한 경쟁 심화 현상이 예상되며, 이는 상장 브랜드사의 매출 회복에 제약이 될 것으로 예상되기 때문, 성장 모멘텀 약화가 불가피.
- ◎ OEM: 관세 정책 영향으로 상저하고 예상
 - 26년 미국 의류 수요는 높은 물가 수준으로 하방 압력이 지속될 전망, **OEM사의 의류 수주 증가폭도 제한적일 것으로 예상.**
 - **OEM사의 단기 실적은 관세 영향으로 수익성 저하가 불가피.** 관세 여파가 25년 하반기부터 본격화되었기 때문에, 상반기까지는 관세 영향이 지속될 것으로 예상. OEM 업체들의 실적은 상저하고 흐름을 보일 전망이며, 특히 미국향 비중이 큰 OEM업체는 실적 변동성이 클 것으로 예상
- ◎ 섬유의복 업종 투자의견 '비중확대(Overweight)' 상향조정
 - **고성장 국면은 아니지만, 작년 대비 업황은 개선될 것으로 기대.** 다만 브랜드사는 인디 브랜드 확산에 따른 경쟁 심화 현상, OEM은 관세 정책 등 리스크 요인이 있기에, 유의할 필요가 있음. 업황이 회복 국면으로 나아가고 있다는 점에 의의를 두어 섬유의복 업종에 대한 투자의견을 '비중확대'로 상향조정하였음.
 - 최선호주로 신세계인터내셔널을 제시. 내수 회복으로 본업인 화장품과 의류 사업 모두 실적 개선이 기대되는 가운데, 전일 기준 배당수익률 4%로 방어적 투자 매력을 보유하고 있음.

Part IV. 기업분석

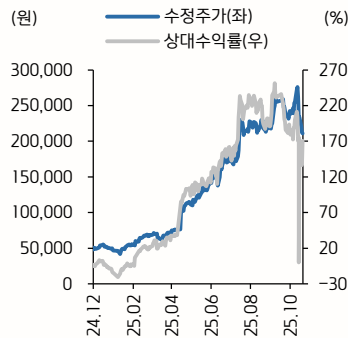
- 에이피알 (278470) ★
- 코스메카코리아 (241710)
- 신세계인터내셔널 (031430) ★



에이피알(278470)

목표주가: 310,000원
 주가(11/13): 213,500원

KOSPI (11/13)	4,170.63pt		
시가총액	7조 9,914억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	276,000원	41,900원	
최고/최저가대비	-22.6%	409.5%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-17.6%	-29.2%
	6M	95.7%	22.4%
	1Y	396.5%	187.8%
발행주식수	37,431천주		
일평균 거래량(3M)	553천주		
외국인 지분율	26.6%		
배당수익률(2025E)	1.9%		
BPS(2025E)	12,205원		
주요 주주	김성운 외 6인	34.8%	



◎ 26년에도 성장 기대

- 미국: 온라인→오프라인 채널 확장 전략. 3Q25부터 Ulta 오프라인 판매 시작 (80-90억 홈세일 매출 인식), 셀 아웃 수요 양호한 덕분에 리오더 주문 지속되는 중. 내년에는 오프라인 채널 확장 효과에 따른 성장이 기대되며, 오프라인 비중은 20-30%까지 확대될 전망.
- 유럽: 온라인 진출 본격화. 유럽은 아직 B2B 통해서만 제품 판매 되고 있음. 올해부터 아마존 등 온라인 채널 통해 현지 타겟 마케팅 개시할 계획이며, 유럽 지역 성장 드라이브 가시화될 전망.
- B2B: 글로벌 인지도 확대에 힘입어 수요 증가 전망. 구글 트렌드, Tiktok 트레픽 추세 모두 양호한 성장 흐름이 지속되며, 성장 여력이 계속 확대 중. 26년에도 글로벌 시장 타겟 마케팅 활동과 트렌드에 맞춘 제품 출시는 지속될 것. Medicube에 대한 인지도 상승과 함께 수요 증가 기대.

◎ 최근 주가 낙폭은 매수 기회, 브랜드사 중 최선호주 유지

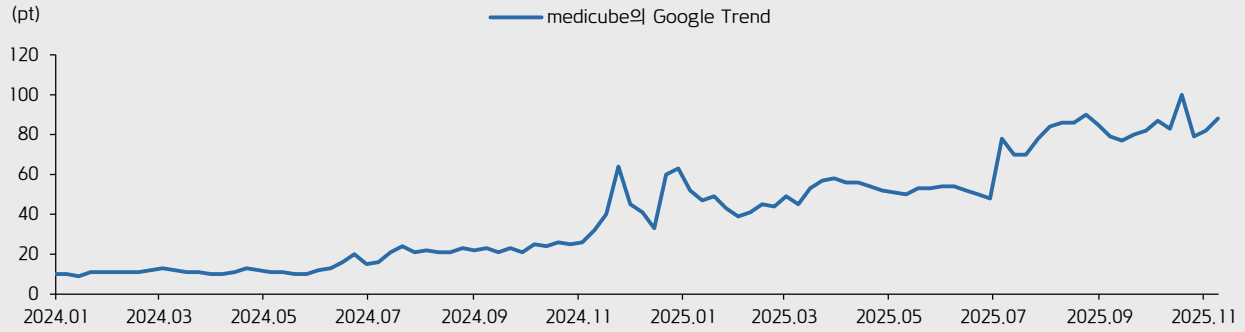
- 12MF EPS 10,311원, PER 30배

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	523.8	722.8	1,464.8	2,086.6	2,612.1
영업이익	104.2	122.7	343.5	470.4	645.6
EBITDA	118.1	145.2	348.1	471.3	649.4
세전이익	105.8	133.3	356.0	482.8	658.0
순이익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
지배주주지분순이익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
EPS(원)	2,249	2,842	7,633	10,131	13,807
증감률(% YoY)	166.3	26.4	168.6	32.7	36.3
PER(배)	0.0	17.6	27.6	20.8	15.3
PBR(배)	0.00	5.89	17.29	10.65	6.99
EV/EBITDA(배)		13.1	22.6	16.3	11.3
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.5	22.5	24.7
ROE(%)	54.9	41.3	73.8	63.3	55.2
순차입금비율(%)	-55.9	-2.9	-6.5	-28.7	-46.0

자료: 키움증권 리서치

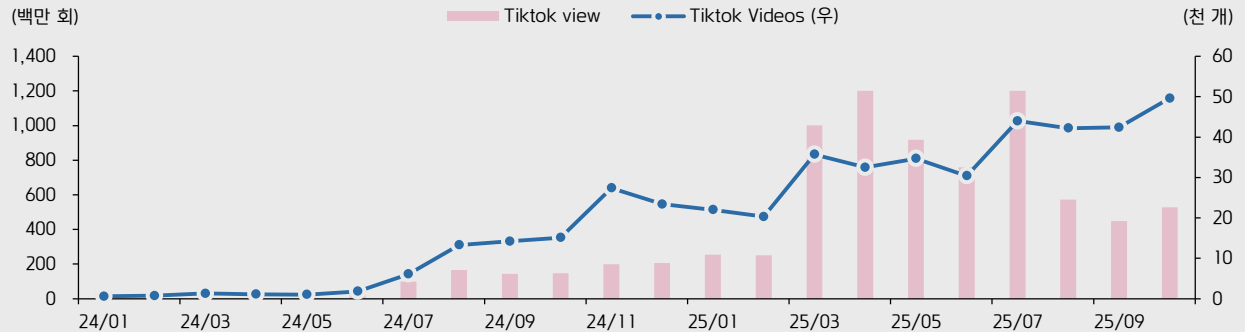
에이피알(278470): 온라인 트래픽 트렌드

Medicube의 구글 트렌드



자료: 구글트렌드, 키움증권리서치

Medicube의 Tiktok 해시태그 트렌드



자료: Exolyt, 키움증권리서치

에이피알(278470)

에이피알 세부 실적 추정치

(십억원)		1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024E	2025E	2026E
매출		148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	385.9	485.1	722.8	1,464.8	2,086.6
YoY		22%	22%	43%	61%	79%	111%	122%	99%	38%	103%	42%
(사업부별)	디바이스	66.8	68.2	74.5	103.4	90.9	90.0	103.1	134.1	312.8	418.2	506.0
	YoY	30%	40%	62%	47%	36%	32%	38%	30%	45%	34%	21%
	화장품 등	65.4	71.6	85.0	116.3	165.0	227.1	272.3	322.9	338.4	1,012.8	1,552.2
	YoY	37%	33%	54%	103%	152%	217%	220%	178%	58%	199%	53%
	미국	11	13	25	37	57	82	131	151	86	420	624
	YoY	96%	79%	146%	182%	415%	528%	428%	305%	138%	388%	48%
	기타 (패션 등)	16.8	15.7	14.7	24.5	10.1	10.6	10.5	16.1	71.6	47.3	28.4
	YoY	-27%	-37%	-29%	0%	-40%	-32%	-28%	-34%	-23%	-34%	-40%
(채널별)	국내	82.8	78.2	73.9	88.0	76.8	72.1	76.0	88.3	322.9	313.2	303.8
	YoY	-2%	-6%	12%	3%	-7%	-8%	3%	0%	1%	-3%	-3%
	해외	66.1	77.3	100.3	156.2	189.3	255.6	309.9	396.8	399.9	1,151.6	1,782.8
	YoY	73%	74%	79%	135%	186%	231%	209%	154%	95%	188%	55%
	미국	24.8	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	199.9	158.3	517.4	891.4
	YoY	196%	109%	123%	131%	186%	286%	280%	190%	133%	227%	72%
	일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	51.2	52	171	210
	YoY	16%	13%	79%	125%	198%	366%	207%	189%	57%	228%	23%
	기타 (B2B 포함)	14	17	24	44	61	80	85	81	60	220	506
	YoY	80%	108%	184%	316%	340%	368%	260%	84%	-	267%	130%
영업이익		27.8	28.0	27.2	39.6	54.5	84.6	96.1	108.3	122.7	343.5	470.4
YoY		20%	13%	25%	15%	49%	81%	120%	86%	18%	180%	37%
OPM		18.6%	18.0%	15.6%	16.2%	20.5%	25.8%	24.9%	22.3%	17.0%	23.5%	22.5%
순이익		24.1	24.1	16.0	42.0	49.9	66.3	74.6	95.4	106.2	286.2	385.9
YoY		19%	28%	-13%	74%	107%	175%	366%	127%	30%	170%	35%
OPM		16.2%	15.5%	9.2%	17.2%	18.8%	20.2%	19.3%	19.7%	14.7%	19.5%	18.5%

자료: 에이피알, 키움증권리서치

에이피알(278470) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	523.8	722.8	1,464.8	2,086.6	2,612.1
매출원가	128.4	179.2	366.4	521.6	653.0
매출총이익	395.4	543.6	1,098.4	1,564.9	1,959.0
판매비	291.3	420.9	754.9	1,094.6	1,313.5
영업이익	104.2	122.7	343.5	470.4	645.6
EBITDA	118.1	145.2	348.1	471.3	649.4
영업외손익	1.6	10.6	12.5	12.5	12.5
이자수익	3.5	5.5	6.5	15.1	29.5
이자비용	1.3	3.8	3.8	3.8	3.8
외환관련이익	4.8	17.2	10.8	10.8	10.8
외환관련손실	5.3	10.9	9.8	9.8	9.8
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-0.1	2.6	8.8	0.2	-14.2
법인세차감전이익	105.8	133.3	356.0	482.8	658.0
법인세비용	24.3	25.7	64.9	96.6	131.6
계속사업손익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
당기손익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
지배주주손익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	31.7	38.0	102.7	42.4	25.2
영업이익 증감률	165.6	17.8	180.0	36.9	37.2
EBITDA 증감률	136.3	22.9	139.7	35.4	37.8
지배주주손익의 증감률	172.1	32.0	170.4	32.7	36.3
EPS 증감률	166.3	26.4	168.6	32.7	36.3
매출총이익률(%)	75.5	75.2	75.0	75.0	75.0
영업이익률(%)	19.9	17.0	23.5	22.5	24.7
EBITDA Margin(%)	22.5	20.1	23.8	22.6	24.9
지배주주손익률(%)	15.6	14.9	19.9	18.5	20.2

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	107.8	79.1	172.9	285.6	445.6
당기손익	81.5	107.6	291.0	386.3	526.4
비현금항목의 가감	39.9	54.5	69.3	88.7	112.2
유형자산감가상각비	13.5	21.6	3.4	0.0	3.1
무형자산감가상각비	0.4	0.9	1.2	1.0	0.7
자본법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	26.0	32.0	64.7	87.7	108.4
영업활동자산부채증감	1.1	-58.3	-125.6	-104.5	-87.5
매출채권및기타채권의감소	-1.7	-20.3	-50.4	-42.2	-35.7
재고자산의감소	-4.5	-63.5	-112.7	-94.4	-79.8
매입채무및기타채무의증가	10.0	31.3	38.3	33.1	29.0
기타	-2.7	-5.8	-0.8	-1.0	-1.0
기타현금흐름	-14.7	-24.7	-61.8	-84.9	-105.5
투자활동 현금흐름	-28.3	-109.7	0.8	0.5	0.2
유형자산의 취득	-9.7	-45.0	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-2.2	-2.8	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-9.9	-44.3	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-6.3	-21.3	-2.9	-3.1	-3.5
기타	-0.2	-3.6	3.7	3.6	3.7
재무활동 현금흐름	-11.5	-4.8	-11.7	-159.2	-106.0
차입금의 증가(감소)	-11.1	-7.5	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	9.0	74.3	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	-59.9	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	0.0	-147.5	-94.3
기타	-9.4	-11.7	-11.7	-11.7	-11.7
기타현금흐름	0.0	0.4	-144.0	56.7	-30.7
현금 및 현금성자산의 순증가	68.1	-35.0	18.0	183.5	309.0
기초현금 및 현금성자산	57.3	125.3	90.4	108.4	291.9
기말현금 및 현금성자산	125.3	90.4	108.4	291.9	600.9

자료: 키움증권 리서치



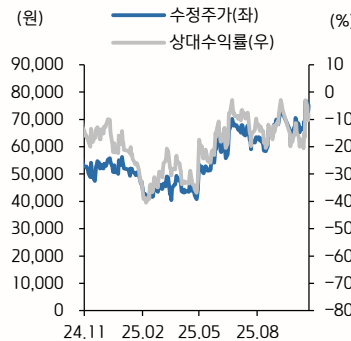
재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	219.3	286.0	470.8	795.0	1,223.9
현금 및 현금성자산	125.3	90.4	108.4	291.9	600.9
단기금융자산	7.2	28.5	31.4	34.5	38.0
매출채권 및 기타채권	23.6	49.1	99.5	141.7	177.4
재고자산	56.5	109.7	222.4	316.8	396.6
기타유동자산	6.7	8.3	9.1	10.1	11.0
비유동자산	68.0	279.1	274.5	273.5	269.7
투자자산	17.7	62.0	62.0	62.0	62.0
유형자산	14.2	51.4	48.0	47.9	44.8
무형자산	4.3	5.8	4.6	3.7	2.9
기타비유동자산	31.8	159.9	159.9	159.9	160.0
자산총계	287.3	565.1	745.3	1,068.5	1,493.6
유동부채	82.3	145.1	183.5	216.5	245.5
매입채무 및 기타채무	39.8	70.1	108.4	141.5	170.4
단기금융부채	16.8	21.5	21.5	21.5	21.5
기타유동부채	25.7	53.5	53.6	53.5	53.6
비유동부채	8.1	96.5	96.5	96.5	96.5
장기금융부채	5.8	88.1	88.1	88.1	88.1
기타비유동부채	2.3	8.4	8.4	8.4	8.4
부채총계	90.4	241.6	279.9	313.0	342.0
자본지분	196.9	323.5	465.3	755.5	1,151.6
자본금	3.6	3.8	3.8	3.8	3.8
자본잉여금	61.1	136.8	136.8	136.8	136.8
기타자본	7.9	-47.2	-47.2	-47.2	-47.2
기타포괄손익누계액	0.6	1.1	-0.7	-2.4	-4.2
이익잉여금	123.7	229.1	372.6	664.6	1,062.4
비자본지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	196.9	323.5	465.3	755.5	1,151.6

투자지표 (단위: 원, 백 %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,249	2,842	7,633	10,131	13,807
BPS	5,414	8,486	12,205	19,816	30,206
CFPS	3,349	4,282	9,451	12,457	16,749
DPS	0	0	3,960	2,533	3,452
주가배수(배)					
PER	0.0	17.6	27.6	20.8	15.3
PER(최고)	0.0	32.9	36.6		
PER(최저)	0.0	13.5	5.4		
PBR	0.00	5.89	17.29	10.65	6.99
PBR(최고)	0.00	11.02	22.90		
PBR(최저)	0.00	4.52	3.40		
PSR	0.00	2.62	5.49	3.86	3.08
PCFR	0.0	11.7	22.3	16.9	12.6
EV/EBITDA		13.1	22.6	16.3	11.3
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	50.7	24.4	24.4
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.0	1.9	1.2	1.6
ROA	34.6	25.2	44.4	42.6	41.1
ROE	54.9	41.3	73.8	63.3	55.2
ROI	132.1	49.8	102.0	97.1	107.3
매출채권회전율	23.4	19.9	19.7	17.3	16.4
재고자산회전율	9.8	8.7	8.8	7.7	7.3
부채비율	45.9	74.7	60.2	41.4	29.7
순차입금비용	-55.9	-2.9	-6.5	-28.7	-46.0
이자보상배율(현금)	82.3	32.6	91.1	124.8	171.3
총차입금	22.6	109.5	109.5	109.5	109.5
순차입금	-110.0	-9.4	-30.2	-216.9	-529.3
NOPLAT	118.1	145.2	348.1	471.3	649.4
FCF	80.3	-15.8	159.9	272.8	432.8

코스메카코리아(241710)

목표주가: 95,000원
 주가(11/13): 72,700원

KOSDAQ (11/13)	918.37pt		
시가총액	7,764억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	76,900원	40,100원	
최고/최저가대비	-5.5%	81.3%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	9.8%	2.9%
	6M	66.2%	32.4%
	1Y	16.5%	-12.5%
발행주식수	10,680천주		
일평균 거래량(3M)	99천주		
외국인 지분율	16.5%		
배당수익률(2025E)	0.1%		
BPS(2025E)	25,749원		
주요 주주	박은희 외 3인	39.0%	



◎ 26년: 신형/중소형 고객사향 수주가 성장을 견인할 전망

- 국내: 주요 고객사의 대량 발주가 든든한 매출 기반으로 자리매김하고 있는 가운데, 최근 Tiktok 채널을 중심으로 빠르게 성장하고 있는 신형 브랜드향 수주가 성장을 견인. 26년에는 해당 고객사들의 동남아, 유럽 진출 계획으로 수주 규모가 더욱 늘어날 것으로 기대.
- 미국: 주요 현지 인디 브랜드 고객사향 수주가 회복세를 보이고 있으며, 일부 국내 고객사들의 GSPF제품에 대한 온쇼어 생산 수요가 성장을 이끌 것으로 예상

◎ 화장품 ODM 중 최선호주 제시

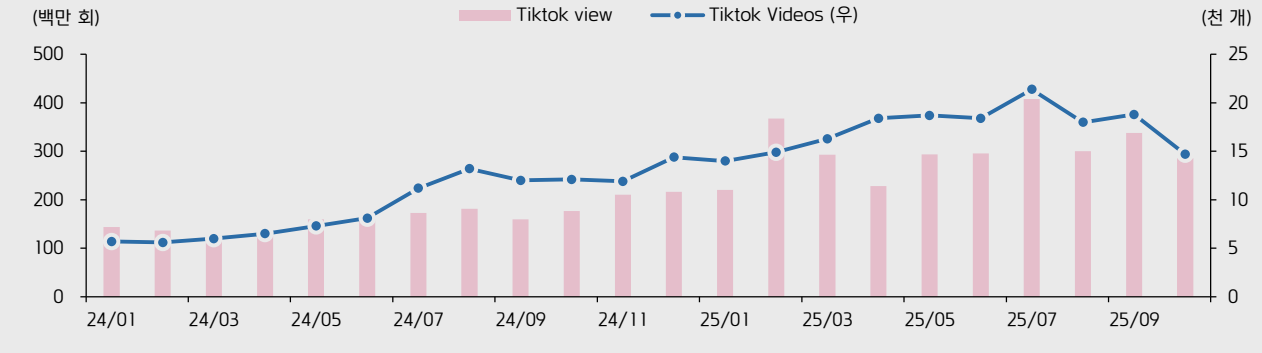
- 그동안 고정비 부담을 해소시킬 수 있을 만큼의 수주 물량이 확보되지 않아 실적 변동성이 클 수 밖에 없었지만, 최근 신형/중소형 브랜드사의 수출 수요가 증가로 실적 성장과 실적 가시성이 개선될 전망.
- 현재 화장품 섹터는 신형/중소형 브랜드사들이 성장을 견인 중, 이에 따른 동사의 수혜가 기대. 화장품 ODM 중 최선호주로 제시.

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	470.7	524.3	621.7	721.9	827.5
영업이익	49.2	60.4	84.1	97.6	111.4
EBITDA	65.9	78.2	101.4	110.9	122.2
세전이익	46.1	67.6	76.1	95.9	109.8
순이익	33.9	53.7	57.0	71.8	82.2
지배주주지분순이익	22.3	42.8	44.6	56.2	64.4
EPS(원)	2,090	4,007	4,180	5,267	6,028
증감률(% YoY)	740.3	91.8	4.3	26.0	14.5
PER(배)	17.4	13.8	18.0	14.3	12.5
PBR(배)	2.29	2.70	2.92	2.34	1.91
EV/EBITDA(배)	8.0	9.4	8.9	7.8	6.8
영업이익률(%)	10.5	11.5	13.5	13.5	13.5
ROE(%)	14.1	22.1	18.1	18.2	16.9
순차입금비율(%)	28.5	18.8	0.7	-12.3	-19.6

자료: 키움증권 리서치

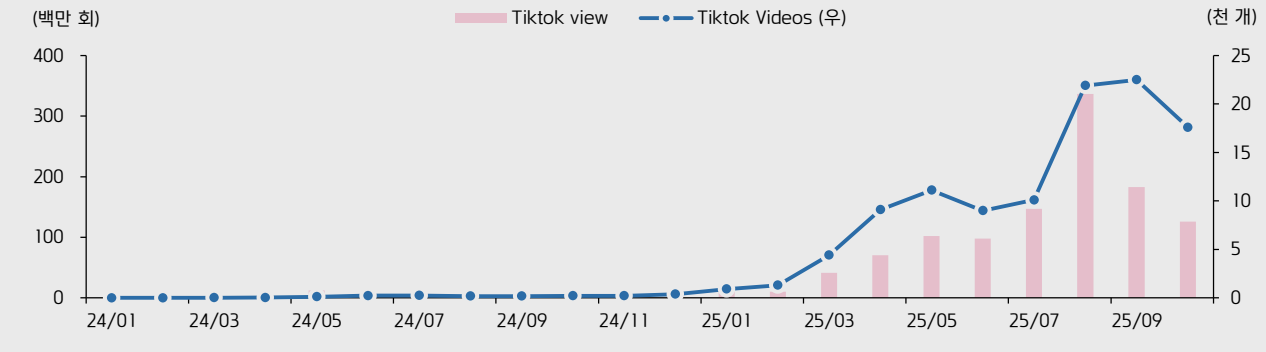
코스메카코리아(241710): 온라인 트래픽 트렌드

Anua의 Tiktok 해시태그 트렌드



자료: Exolyt, 키움증권리서치

Dr.Melaxin의 Tiktok 해시태그 트렌드



자료: Exolyt, 키움증권리서치

코스메카코리아(241710)

코스메카코리아 세부 실적 추정치

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	161.7	182.4	159.2	524.3	621.7	721.9
YoY	8%	24%	9%	5%	-6%	12%	44%	24%	11.4%	18.6%	16.1%
국내	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	110.0	328.7	424.2	487.8
	4%	42%	24%	19%	8%	16%	57%	33%	22%	29%	15%
중국	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	8.2	40.4	33.7	34.7
	-5%	-3%	-25%	-41%	-28%	-20%	-13%	0%	-20%	-17%	3%
미국	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	55.0	181.9	216.8	249.4
	14%	-7%	-24%	-26%	-19%	25%	50%	30%	-12%	19%	15%
영업이익	13.7	18.1	15.2	13.3	12.3	23.0	27.2	21.6	60.4	84.1	97.6
YoY	48%	62%	11%	-11%	-10%	27%	79%	62%	23%	39%	16%
OPM	10.9%	12.6%	12.0%	10.4%	10.4%	14.2%	14.9%	13.6%	11.5%	13.5%	13.5%
국내	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	13.0	44.5	49.3	56.7
	62%	126%	153%	48%	8%	-3%	21%	21%	94%	11%	15%
OPM	11%	15%	15%	13%	11%	13%	11%	12%	14%	12%	12%
중국	0.0	- 0.1	- 0.3	- 0.7	- 0.6	- 1.1	- 0.6	- 0.8	- 1.1	- 3.1	- 2.0
	흑전	적자	적전	적전	적전	적자	적자	적자	적전	적자	적자
OPM	0%	-1%	-3%	-9%	-7%	-13%	-7%	-10%	-3%	-9%	-6%
미국	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	13.2	9.4	18.7	37.3	42.9
	19%	-31%	-56%	-53%	-31%	133%	225%	154%	-35%	99%	15%
OPM	13%	9%	10%	9%	11%	18%	21%	17%	10%	17%	17%
지배주주순이익	8.8	13.7	8.5	11.8	7.6	9.3	16.7	11.3	42.8	45.0	56.6
YoY	97%	132%	17%	169%	-13%	-32%	97%	-4%	94%	5%	26%

자료: 코스메카코리아, 키움증권리서치

코스메카코리아(241710) 재무제표

포괄손익계산서 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
매출액	470.7	524.3	621.7	721.9	827.5
매출원가	363.6	399.8	466.9	538.7	625.4
매출총이익	107.1	124.5	154.8	183.1	202.1
판매비	58.0	64.1	70.6	85.6	90.7
영업이익	49.2	60.4	84.1	97.6	111.4
EBITDA	65.9	78.2	101.4	110.9	122.2
영업외손익	-3.1	7.2	-8.0	-1.7	-1.7
이자수익	0.3	0.9	1.6	2.4	3.1
이자비용	4.0	3.2	3.2	3.2	3.2
외환관련이익	3.0	10.3	4.8	4.8	4.8
외환관련손실	3.1	1.1	1.0	1.0	1.0
총속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	0.7	0.3	-10.2	-4.7	-5.4
법인세차감전이익	46.1	67.6	76.1	95.9	109.8
법인세비용	12.2	13.9	19.1	24.1	27.6
계속사업손익	33.9	53.7	57.0	71.8	82.2
당기순이익	33.9	53.7	57.0	71.8	82.2
지배주주손익	22.3	42.8	44.6	56.2	64.4
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	17.9	11.4	18.6	16.1	14.6
영업이익 증감률	374.6	22.8	39.2	16.1	14.1
EBITDA 증감률	143.3	18.7	29.7	9.4	10.2
지배주주손익의 증감률	739.6	91.9	4.2	26.0	14.6
EPS 증감률	740.3	91.8	4.3	26.0	14.5
매출총이익률(%)	22.8	23.7	24.9	25.4	24.4
영업이익률(%)	10.5	11.5	13.5	13.5	13.5
EBITDA Margin(%)	14.0	14.9	16.3	15.4	14.8
지배주주손익률(%)	4.7	8.2	7.2	7.8	7.8

현금흐름표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
영업활동 현금흐름	42.0	69.5	47.7	51.4	44.7
당기순이익	33.9	53.7	57.0	71.8	82.2
비현금항목의 가감	37.9	34.7	42.3	42.5	42.8
유형자산감가상각비	13.7	14.5	15.0	12.6	10.6
무형자산감가상각비	3.1	3.3	2.3	0.7	0.2
자본법평가손익	-0.4	-0.1	0.0	0.0	0.0
기타	21.5	17.0	25.0	29.2	32.0
영업활동자산부채증감	-22.2	-2.7	-31.0	-38.0	-52.6
매출채권및기타채권의감소	-31.6	2.1	-21.8	-22.4	-23.7
재고자산의감소	3.3	2.9	-12.4	-12.8	-13.5
매입채무및기타채무의증가	5.7	-5.6	10.0	10.6	11.6
기타	0.4	-2.1	-6.8	-13.4	-27.0
기타현금흐름	-7.6	-16.2	-20.6	-24.9	-27.7
투자활동 현금흐름	-22.1	-52.6	-5.6	-9.2	-14.8
유형자산의 취득	-18.6	-48.7	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 손취득	-0.2	-0.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	0.0	-0.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-5.8	-3.9	-6.1	-9.7	-15.3
기타	1.1	0.6	0.5	0.5	0.5
재무활동 현금흐름	-13.2	2.0	-4.1	-4.1	-4.1
차입금의 증가(감소)	-10.5	6.3	0.0	0.0	0.0
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-1.2	-1.1	-1.1	-1.1
기타	-2.7	-3.1	-3.0	-3.0	-3.0
기타현금흐름	0.3	2.0	11.2	11.2	11.2
현금 및 현금성자산의 순증가	6.9	20.9	49.1	49.3	37.0
기초현금 및 현금성자산	26.0	32.9	53.8	102.9	152.3
기말현금 및 현금성자산	32.9	53.8	102.9	152.3	189.2

자료: 키움증권 리서치



재무상태표 (단위: 십억원)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
유동자산	221.2	255.5	351.7	459.4	575.9
현금 및 현금성자산	32.9	53.8	102.9	152.3	189.2
단기금융자산	6.8	10.7	16.8	26.5	41.8
매출채권 및 기타채권	112.6	117.5	139.3	161.7	185.4
재고자산	65.6	67.0	79.4	92.2	105.7
기타유동자산	3.3	6.5	13.3	26.7	53.8
비유동자산	211.4	262.5	245.2	231.8	221.1
투자자산	2.6	2.7	2.7	2.7	2.7
유형자산	153.5	196.1	181.1	168.5	157.9
무형자산	37.8	36.3	34.0	33.3	33.1
기타비유동자산	17.5	27.4	27.4	27.4	27.4
자산총계	432.6	517.9	596.9	691.2	796.9
유동부채	154.6	170.6	180.5	191.2	202.7
매입채무 및 기타채무	58.7	55.7	65.7	76.3	87.9
단기금융부채	79.8	90.7	90.7	90.7	90.7
기타유동부채	16.1	24.2	24.1	24.2	24.1
비유동부채	35.9	39.8	39.8	39.8	39.8
장기금융부채	28.9	31.7	31.7	31.7	31.7
기타비유동부채	7.0	8.1	8.1	8.1	8.1
부채총계	190.5	210.3	220.3	230.9	242.5
자본지분	169.5	218.4	275.0	343.2	419.5
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	58.4	69.0	69.0	69.0	69.0
기타자본	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄손익누계액	5.6	11.7	24.7	37.7	50.7
이익잉여금	100.2	132.3	175.9	231.1	294.4
비지배자본	72.6	89.2	101.6	117.1	135.0
자본총계	242.2	307.6	376.6	460.3	554.5

투자지표 (단위: 원, 백 %)					
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2024A	2025F	2026F	2027F
주당지표(원)					
EPS	2,090	4,007	4,180	5,267	6,028
BPS	15,874	20,450	25,749	32,133	39,278
CFPS	6,724	8,280	9,302	10,706	11,701
DPS	0	100	100	100	100
주가배수(배)					
PER	17.4	13.8	18.0	14.3	12.5
PER(최고)	19.7	24.6	19.5		
PER(최저)	4.1	7.7	9.3		
PBR	2.29	2.70	2.92	2.34	1.91
PBR(최고)	2.59	4.82	3.16		
PBR(최저)	0.55	1.52	1.51		
PSR	0.82	1.13	1.29	1.11	0.97
PCFR	5.4	6.7	8.1	7.0	6.4
EV/EBITDA	8.0	9.4	8.9	7.8	6.8
주요비율(%)					
배당성향(% , 보통주 현금)	0.0	2.0	1.9	1.5	1.3
배당수익률(% , 보통주 현금)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
ROA	8.2	11.3	10.2	11.1	11.0
ROE	14.1	22.1	18.1	18.2	16.9
ROI	12.0	13.6	17.3	19.1	20.0
매출채권회전율	4.8	4.6	4.8	4.8	4.8
재고자산회전율	6.9	7.9	8.5	8.4	8.4
부채비율	78.6	68.4	58.5	50.2	43.7
순차입금비용	28.5	18.8	0.7	-12.3	-19.6
이자보상배율(현금)	12.2	18.9	26.3	30.5	34.9
총차입금	108.7	122.4	122.4	122.4	122.4
순차입금	69.0	57.9	2.7	-56.4	-108.6
NOPLAT	65.9	78.2	101.4	110.9	122.2
FCF	13.5	11.3	49.3	48.3	41.6

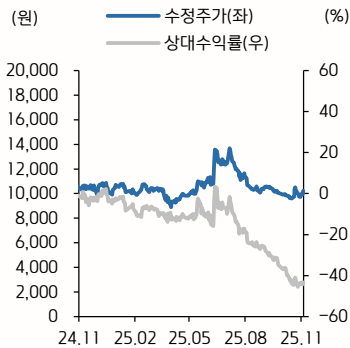
신세계인터내셔널(031430)

BUY (Upgrade)

화장품/섬유의복 Analyst 조소정 sojcho@kiwoom.com

목표주가: 130,000원
 주가(11/13): 10,440원

KOSPI (11/13)	4,170.63pt		
시가총액	3,690억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	13,690원	8,890원	
최고/최저가대비	-25.3%	15.0%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	3.2%	-10.2%
	6M	0.8%	-36.7%
	1Y	-5.6%	-43.6%
발행주식수	35,343천주		
일평균 거래량(3M)	71천주		
외국인 지분율	3.5%		
배당수익률(2024E)	3.9%		
BPS(2024E)	23,404원		
주요 주주	신세계 외 1인	54.6%	



◎ 26년: 드디어 좋아지는 대외환경, 실적 회복 기대

- 의류: 연간 매출 +6% YoY 전망. 해외 패션이 성장을 이끌 것으로 기대. 하이패션 카테고리에 대한 수요가 견조할 것을 예상되는 가운데, 경기 회복에 힘입어 컨템포러리 부문이 높은 회복세를 보일 것으로 기대. 매출 성장 덕에 고정비 부담 완화되면서 수익성 개선 기대.
- 화장품: 연간 매출 +9% YoY 전망. 향수 카테고리 성장에 힘입어 성장 흐름 지속 기대. 아울러 인수 브랜드 어뮤즈는 26년에도 국내/일본 등 지역에서 견조한 성장세를 보일 것으로 기대되며, 신규 채널 (호주 등)에도 진출 예정, 화장품 사업 성장에 긍정적 기여 전망.
- 생활용품: 26년부터 동사의 자주 사업부문은 계열사 '신세계까사'로 양도될 예정. 적자 사업이었기에 동사의 실적 개선에 긍정적 영향 기대.

◎ 투자 의견 BUY, 목표주가 13,000원 상향조정

- 12MF EPS 909원, PER 14배

(십억원)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	1,354.3	1,308.6	1,350.6	1,227.0	1,276.6
영업이익	48.7	26.8	9.7	39.4	43.9
EBITDA	107.9	85.4	69.7	83.1	75.7
세전이익	61.1	31.6	14.4	44.2	48.7
순이익	39.6	32.7	10.5	32.1	35.4
지배주주지분순이익	39.2	32.5	12.0	36.8	40.6
EPS(원)	1,098	910	337	1,032	1,137
증감률(% YoY)	-66.8	-17.1	-63.0	206.2	10.1
PER(배)	16.7	11.1	30.3	9.9	9.0
PBR(배)	0.77	0.43	0.44	0.43	0.41
EV/EBITDA(배)	7.5	7.9	9.5	7.0	7.5
영업이익률(%)	3.6	2.0	0.7	3.2	3.4
ROE(%)	4.7	3.8	1.4	4.4	4.7
순차입금비율(%)	17.8	36.8	35.3	26.0	24.0

자료: 키움증권 리서치

신세계인터내셔널(031430)

신세계인터내셔널 세부 실적 추정치

	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2024	2025	2026
매출	309.4	320.9	296.0	382.3	304.2	308.6	310.4	427.5	1,308.6	1,350.7	1,227.0
YoY	-0.9%	-3.9%	-6.3%	-2.6%	-1.7%	-3.8%	+4.9%	+11.8%	-3.4%	+3.2%	-9.2%
수입패션	81.3	90.9	94.8	130.5	81.7	87.1	104.2	150.1	397.5	423.1	465.4
YoY	-4.6%	-4.7%	+1.5%	+0.2%	+0.5%	-4.2%	+9.9%	+15.0%	-1.7%	+6.4%	+10.0%
국내패션	70.1	61.5	48.9	83.7	60.8	50.5	41.5	81.2	264.2	234.0	234.0
YoY	-6.0%	-11.6%	-12.7%	-13.1%	-13.3%	-17.9%	-15.1%	-3.0%	-12.0%	-11.4%	+0.0%
화장품	104.3	105.3	93.3	112.1	113.1	115.6	111.1	143.0	415.0	482.8	527.6
YoY	+13.5%	+9.0%	-1.3%	+15.8%	+8.4%	+9.8%	+19.1%	+27.6%	+9.3%	+16.3%	+9.3%
영업이익	11.2	13.3	2.1	0.3	4.7	-2.3	-2.0	7.5	26.9	7.9	39.4
YoY	+8.6%	-27.1%	-65.1%	-97.9%	-58.0%	적전	적전	+2400.0%	-44.7%	-70.6%	+399.3%
OPM	3.6%	4.1%	0.7%	0.1%	1.5%	-0.7%	-0.6%	1.8%	2.1%	0.6%	3.2%
세전이익	14.0	18.6	5.6	-6.6	6.0	0.4	-2.2	8.7	31.6	12.9	44.2
YoY	+29.0%	-22.6%	-44.2%	적전	-57.1%	-97.9%	적전	흑전	-48.4%	-59.2%	+243.2%
%	5%	6%	2%	-2%	2%	0%	-1%	2%	2%	1%	4%
당기순이익	12.6	15.6	4.9	-0.4	4.5	0.1	-2.0	6.8	32.7	9.4	32.1
YoY	+41.0%	-19.9%	+89.6%	적전	-63.9%	-99.7%	적전	흑전	-17.6%	-71.3%	+243.2%
NPM	4%	5%	2%	0%	1%	0%	-1%	2%	2%	1%	3%

자료: 신세계인터내셔널, 키움증권리서치

신세계인터내셔널(031430) 재무제표

포괄손익계산서		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2023A	2025F	2026F	2027F	
매출액	1,354.3	1,308.6	1,350.6	1,227.0	1,276.6	
매출원가	526.6	501.4	553.3	478.5	497.9	
매출총이익	827.7	807.2	797.3	748.5	778.7	
판매비	779.0	780.4	787.6	709.0	734.8	
영업이익	48.7	26.8	9.7	39.4	43.9	
EBITDA	107.9	85.4	69.7	83.1	75.7	
영업외손익	12.4	4.7	4.7	4.7	4.7	
이자수익	4.5	4.3	6.0	14.3	15.6	
이자비용	8.9	10.8	10.8	10.8	10.8	
외환관련이익	6.8	5.5	4.5	4.5	4.5	
외환관련손실	8.0	18.3	6.0	6.0	6.0	
총속 및 관계기업손익	16.0	15.0	15.0	15.0	15.0	
기타	2.0	9.0	-4.0	-12.3	-13.6	
법인세차감전이익	61.1	31.6	14.4	44.2	48.7	
법인세비용	21.5	-1.1	3.9	12.0	13.3	
계속사업손익	39.6	32.7	10.5	32.1	35.4	
당기순이익	39.6	32.7	10.5	32.1	35.4	
지배주주손익	39.2	32.5	12.0	36.8	40.6	
증감률 및 수익성 (%)						
매출액 증감률	-12.8	-3.4	3.2	-9.2	4.0	
영업이익 증감률	-57.8	-45.0	-63.8	306.2	11.4	
EBITDA 증감률	-37.5	-20.9	-18.4	19.2	-8.9	
지배주주손익의 증감률	-66.9	-17.1	-63.1	206.7	10.3	
EPS 증감률	-66.8	-17.1	-63.0	206.2	10.1	
매출총이익률(%)	61.1	61.7	59.0	61.0	61.0	
영업이익률(%)	3.6	2.0	0.7	3.2	3.4	
EBITDA Margin(%)	8.0	6.5	5.2	6.8	5.9	
지배주주순이익률(%)	2.9	2.5	0.9	3.0	3.2	

현금흐름표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2023A	2025F	2026F	2027F	
영업활동 현금흐름	114.8	26.0	51.1	110.4	47.9	
당기순이익	39.6	32.7	10.5	32.1	35.4	
비현금항목의 가감	85.3	64.9	63.6	47.0	35.1	
유형자산감가상각비	48.2	47.0	46.2	33.1	23.8	
무형자산감가상각비	11.0	11.6	13.8	10.5	8.0	
자본법평가손익	-16.0	-15.0	0.0	0.0	0.0	
기타	42.1	21.3	3.6	3.4	3.3	
영업활동자산부채증감	4.8	-57.6	-22.0	32.0	-22.0	
매출채권및기타채권의감소	21.8	-9.3	-4.6	13.5	-5.4	
재고자산의감소	4.1	-30.3	-10.3	30.4	-12.2	
매입채무및기타채무의증가	-19.5	4.0	-3.3	-7.5	-2.6	
기타	-1.6	-22.0	-3.8	-4.4	-1.8	
기타현금흐름	-14.9	-14.0	-1.0	-0.7	-0.6	
투자활동 현금흐름	-26.5	-94.2	-68.8	-68.9	-68.9	
유형자산의 취득	-28.1	-34.6	0.0	0.0	0.0	
유형자산의 처분	4.2	2.0	0.0	0.0	0.0	
무형자산의 손취득	-9.5	-8.0	0.0	0.0	0.0	
투자자산의감소(증가)	-15.4	-19.7	-15.5	-15.5	-15.5	
단기금융자산의감소(증가)	28.0	19.4	-0.1	-0.1	-0.1	
기타	-5.7	-53.3	-53.2	-53.3	-53.3	
재무활동 현금흐름	15.1	-48.7	-31.8	-31.8	-31.8	
차입금의 증가(감소)	47.9	2.4	0.0	0.0	0.0	
자본금, 자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	
자기주식처분(취득)	0.0	-18.9	0.0	0.0	0.0	
배당금지급	-18.0	-14.3	-13.9	-13.9	-13.9	
기타	-14.8	-17.9	-17.9	-17.9	-17.9	
기타현금흐름	1.3	1.3	64.5	64.5	64.5	
현금 및 현금성자산의 순증가	104.7	-115.6	14.9	74.3	11.7	
기초현금 및 현금성자산	48.8	153.5	37.9	52.9	127.1	
기말현금 및 현금성자산	153.5	37.9	52.9	127.1	138.8	

자료: 키움증권 리서치



재무상태표		(단위 : 십억원)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2023A	2025F	2026F	2027F	
유동자산	598.2	524.5	558.2	593.1	627.6	
현금 및 현금성자산	153.5	37.9	52.9	127.1	138.8	
단기금융자산	20.1	0.7	0.7	0.8	0.9	
매출채권 및 기타채권	124.6	142.6	147.2	133.7	139.1	
재고자산	282.1	322.2	332.5	302.1	314.3	
기타유동자산	17.9	21.1	24.9	29.4	34.5	
비유동자산	725.9	808.6	764.1	735.9	719.6	
투자자산	230.1	249.7	265.2	280.6	296.1	
유형자산	253.7	260.9	214.7	181.6	157.8	
무형자산	67.1	115.4	101.6	91.1	83.1	
기타비유동자산	175.0	182.6	182.6	182.6	182.6	
자산총계	1,324.1	1,333.1	1,322.3	1,329.0	1,347.2	
유동부채	326.2	328.8	325.5	318.0	315.4	
매입채무 및 기타채무	106.9	109.8	106.4	98.9	96.3	
단기금융부채	193.8	207.6	207.6	207.6	207.6	
기타유동부채	25.5	11.4	11.5	11.5	11.5	
비유동부채	146.2	157.8	157.8	157.8	157.8	
장기금융부채	131.5	142.2	142.2	142.2	142.2	
기타비유동부채	14.7	15.6	15.6	15.6	15.6	
부채총계	472.4	486.6	483.3	475.8	473.2	
자본지분	849.0	841.5	835.5	854.4	880.4	
자본금	35.7	35.7	35.7	35.7	35.7	
자본잉여금	119.8	119.7	119.7	119.7	119.7	
기타자본	0.0	-18.9	-18.9	-18.9	-18.9	
기타포괄손익누계액	2.8	4.3	0.2	-4.0	-8.1	
이익잉여금	690.7	700.6	698.8	721.8	752.0	
비지배자본	2.7	5.0	3.5	-1.2	-6.4	
자본총계	851.7	846.5	839.0	853.2	874.0	

투자지표		(단위: 원 배, %)				
12월 결산, IFRS 연결	2023A	2023A	2025F	2026F	2027F	
주당지표(원)						
EPS	1,098	910	337	1,032	1,137	
BPS	23,781	23,571	23,404	23,932	24,662	
CFPS	3,499	2,734	2,074	2,217	1,974	
DPS	400	400	400	400	300	
주가배수(배)						
PER	16.7	11.1	30.3	9.9	9.0	
PER(최고)	23.8	20.2	41.5			
PER(최저)	13.5	10.8	26.2			
PBR	0.77	0.43	0.44	0.43	0.41	
PBR(최고)	1.10	0.78	0.60			
PBR(최저)	0.62	0.42	0.38			
PSR	0.48	0.28	0.27	0.30	0.29	
PCFR	5.2	3.7	4.9	4.6	5.2	
EV/EBITDA	7.5	7.9	9.5	7.0	7.5	
주요비율(%)						
배당성향(%, 보통주 현금)	36.0	42.4	132.0	43.1	29.4	
배당수익률(%, 보통주 현금)	2.2	4.0	3.9	3.9	2.9	
ROA	3.0	2.5	0.8	2.4	2.6	
ROE	4.7	3.8	1.4	4.4	4.7	
ROIC	4.1	3.6	0.8	3.7	4.3	
매출채권회전율	9.9	9.8	9.3	8.7	9.4	
재고자산회전율	4.7	4.3	4.1	3.9	4.1	
부채비율	55.5	57.5	57.6	55.8	54.1	
순차입금비용	17.8	36.8	35.3	26.0	24.0	
이자보상배율(현금)	5.5	2.5	0.9	3.6	4.0	
총자입금	325.3	349.8	349.8	349.8	349.8	
순자입금	151.7	311.2	296.2	221.8	210.1	
NOPLAT	107.9	85.4	69.7	83.1	75.7	
FCF	60.7	-11.0	45.0	104.3	41.8	

투자의견 변동내역 및

목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

- > 당사는 11월 13일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- > 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- > 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- > 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 고지사항

- > 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- > 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- > 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 추가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 추가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2024/10/01~2025/09/30)

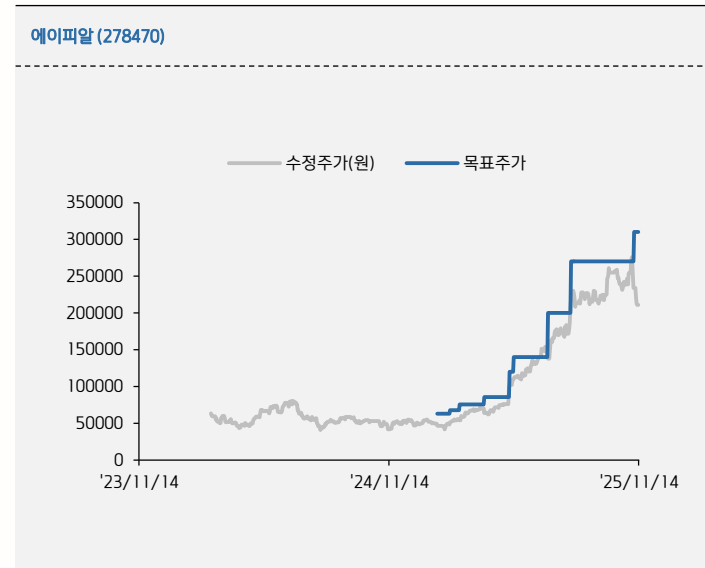
매수	중립	매도
95.21%	4.79%	0.00%

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
에이피알 (278470)	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-25.38	-21.43
	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-8.54	10.14
	2025-07-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.10	4.25
	2025-08-07	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.77	-14.81
	2025-08-19	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.18	-14.81
	2025-09-23	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-13.64	2.22
	2025-11-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-27.63	-24.52
	2025-11-14	Buy(Maintain)	310,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

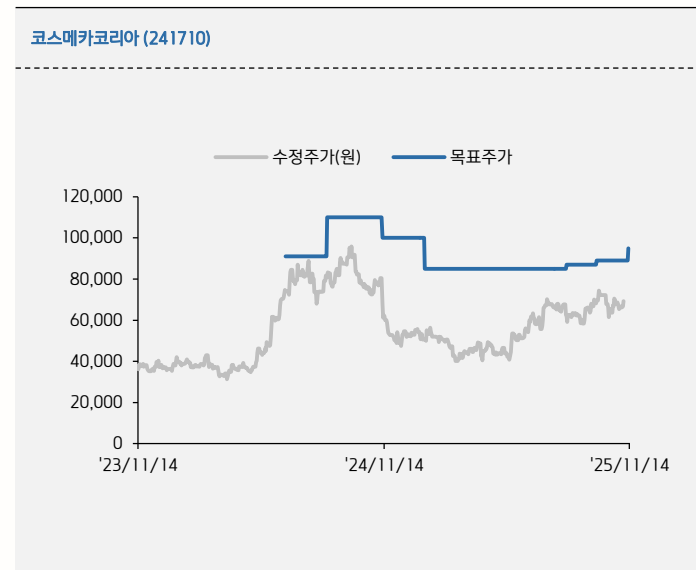


투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
코스메카코리아 (241710)	2024-06-20	Buy(Initiate)	91,000원	6개월	-13.31	-2.42
	2024-08-21	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-23.19	-12.82
	2024-10-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-25.61	-12.82
	2024-11-11	Buy(Maintain)	100,000원	6개월	-46.35	-32.50
	2025-01-13	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-43.67	-29.41
	2025-06-20	Buy(Maintain)	85,000원	6개월	-41.76	-20.94
	2025-08-12	Buy(Maintain)	87,000원	6개월	-27.10	-19.54
	2025-09-26	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-23.11	-16.40
	2025-11-07	Buy(Maintain)	89,000원	6개월	-22.24	-13.60
	2025-11-14	Buy(Maintain)	95,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역 * 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	괴리율(%)	
					평균 주가 대비	최고 주가 대비
신세계인터내셔널 (031430)	2024-01-12	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-34.58	-32.72
	2024-02-07	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.85	-26.92
	2024-04-17	Buy(Maintain)	25,000원	6개월	-32.08	-26.92
	2024-05-09	Buy(Maintain)	23,000원	6개월	-26.91	-20.61
	2024-07-19	Buy(Maintain)	21,000원	6개월	-35.41	-30.43
	2024-10-15	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-28.25	-25.06
	2024-11-11	Buy(Maintain)	18,000원	6개월	-37.90	-25.06
	2025-01-21	Buy(Maintain)	16,000원	6개월	-36.18	-33.75
	2025-02-06	Buy(Maintain)	14,000원	6개월	-28.22	-23.14
	2025-04-22	Buy(Maintain)	12,000원	6개월	-9.07	14.08
	2025-10-22	Outperform (Downgrade)	11,000원	6개월	-9.86	-4.55
	2025-11-14	Buy(Upgrade)	13,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

