

비중확대 (유지)

박현진 연구위원
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원
✉ jieun.ju@shinhan.com

신한생각 미국 관세 인상 → 장기적으로 OEM이 당

미국 정부가 2일(현지시간) 한국에서 생산되어 미국으로 수입되는 모든 제품에 25% 상호관세 부과 공식 발표. 미국을 중심으로 수출 모멘텀 키워왔던 화장품사들 직/간접적 영향 불가피. 미국 관세 인상이 화장품 섹터에 향후 추가 변동성 키울 수 있어 대응 필요. 또 다른 측면에서는 금번 관세 인상이 브랜드사들의 브랜드 로열티를 점검할 수 있는 기회라는 판단

관세 영향: 브랜드사 부정적, OEM사 중립적

화장품 브랜드사들이 미국향 수출 관세를 절감할 수 있는 방법은 대표적으로 B2B 거래 증가시키는 것. 도매유통사에게 재고를 넘김으로써 수출 관련 비용 일부를 유통사에게 전가할 수 있음. 다만 도매유통사들도 중장기적으로 제품 매입단가에 관세 인상분을 반영할 것. 중저가 화장품으로 미국시장 내 점유율 1% 남짓 올리고 있는 한국 화장품 브랜드사들이 미국 관세 인상에 대비하기 위해서는 제품 가격 인상 불가피할 전망

다만 한국 화장품 가격이 20% 이상 상승하더라도(예를 들어, 1만원이 1.2만원이 되어도) 구매 수요는 있을 것이라 판단. 오히려 미국 소비 경기 둔화 시 가성비 소비 트렌드 강화로 저가 화장품 소비가 늘 가능성 존재. 최종 소비재에 대한 관세 인상은 제품가격 인상을 초래하며, 이는 인플레이션을 넘어 상황에 따라서 스태그플레이션을 유발해 소비 경기 둔화로 이어질 수 있음. 미국 소비 경기 진작이 동반되어야 하는 이유

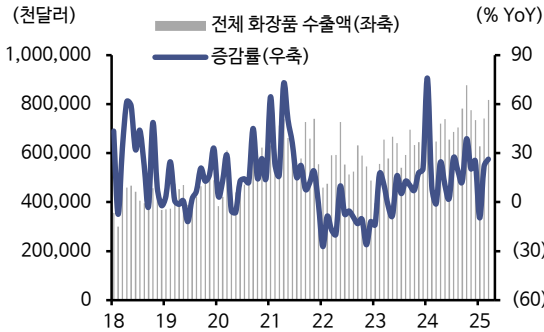
또한 한국 화장품은 미국 시장에서 新카테고리 중심 성장으로 시장점유율을 늘리는 중. 제품가격이 10% 내외 오른다는 전제로는 미국 내 한국 화장품 수요가 쉽게 무너지지 않을 것으로 판단(2024/11/27일 발간 2025년 연간전망 자료 참고). 다만 관세율 25%로 시장 예상보다 높은 게 문제

브랜드사들의 가격 인상 가능여부가 중요. 결국 브랜드 로열티가 잘 갖춰진 기업일수록 제품 가격 인상, 할인율 정상화가 용이함. 중장기로 미국에 생산 기반 갖는 OEM사들에 대한 관심 지속 필요. 대표적인 한국 OEM사 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아가 미국 생산법인 보유 중

미국 기반 있는 OEM사 조정 시 재매수 기회

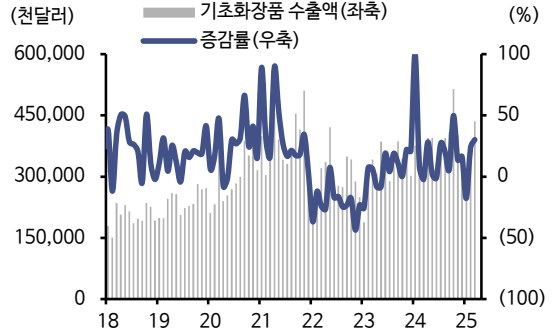
미국 매출 높은 한국 브랜드사 혹은 동남아, 중국 생산 비중 높은 미국 브랜드사들의 미국 내 생산 니즈 증가할 것으로 기대. 다만 한국 브랜드사들을 상대하는 한국 생산법인 매출이 부진해질 가능성도 공존. 관세 인상은 결국 화장품사들에게 대체로 중립 혹은 부정적. 길게보면 코스맥스 추가 조정 시 재매수 기회라 판단

화장품 수출액 변화 추이



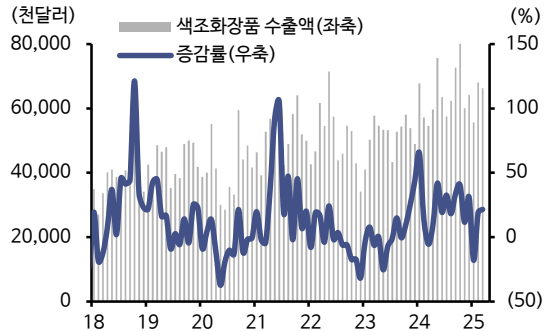
자료: TRASS, 신한투자증권

기초 화장품 수출액 변화 추이



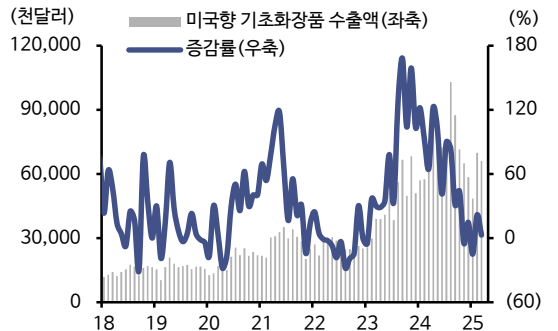
자료: TRASS, 신한투자증권

색조 화장품 수출액 변화 추이



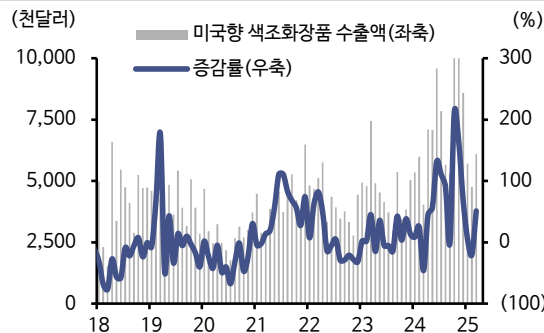
자료: TRASS, 신한투자증권

기초 화장품 미국향 수출액 변화 추이



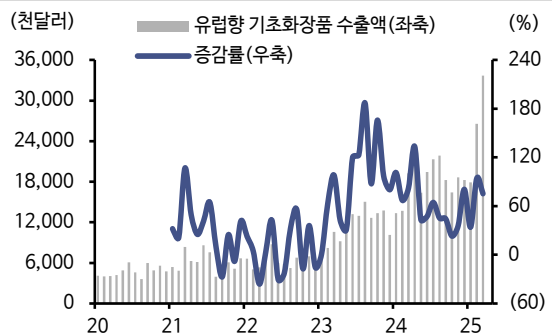
자료: TRASS, 신한투자증권

색조 화장품 미국향 수출액 변화 추이



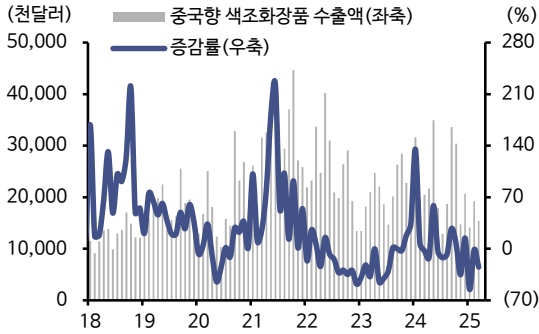
자료: TRASS, 신한투자증권

기초 화장품 유럽향 수출액 변화 추이



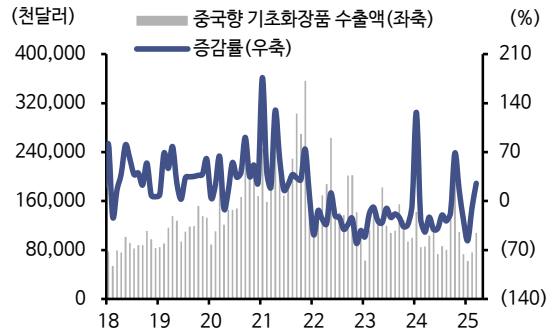
자료: TRASS, 신한투자증권

색조 화장품 중국향 수출액 변화 추이



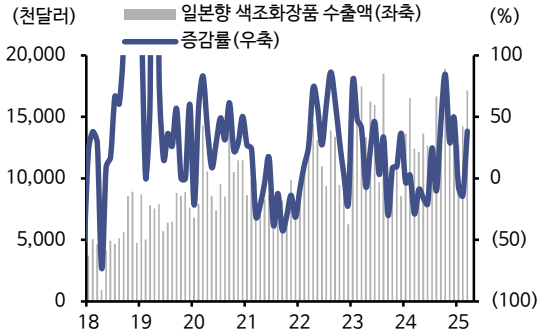
자료: TRASS, 신한투자증권

기초 화장품 중국향 수출액 변화 추이



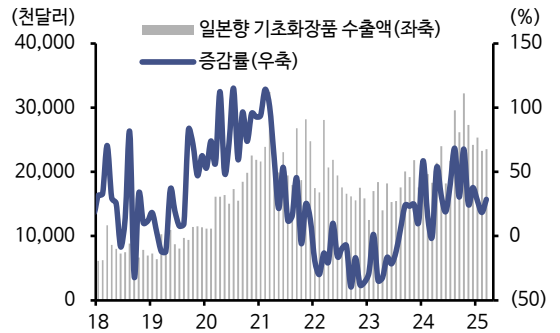
자료: TRASS, 신한투자증권

색조 화장품 일본향 수출액 변화 추이



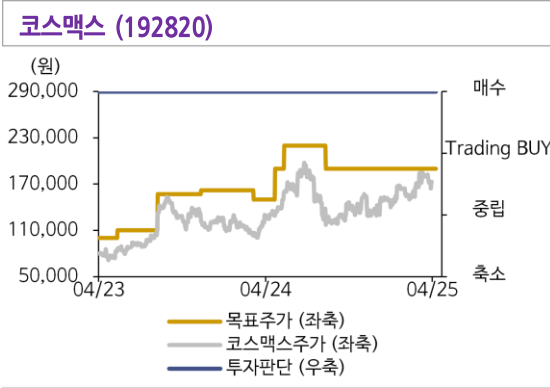
자료: TRASS, 신한투자증권

기초 화장품 일본향 수출액 변화 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

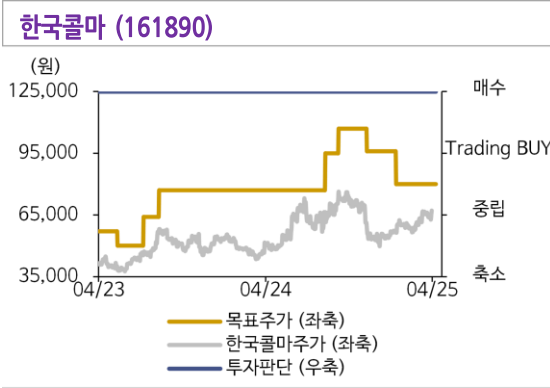
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2023년 03월 10일	매수	100,000	(21.6)	(14.3)
2023년 05월 15일	매수	110,000	(15.6)	12.5
2023년 08월 11일	매수	157,000	(14.1)	(2.2)
2023년 11월 14일	매수	162,000	(27.9)	(19.9)
2024년 03월 08일	매수	150,000	(19.9)	(9.8)
2024년 04월 24일	매수	190,000	(25.9)	(17.0)
2024년 05월 14일	매수	220,000	(24.0)	(10.1)
2024년 08월 13일	매수	190,000	(25.9)	(11.5)
2025년 02월 13일		6개월경과	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

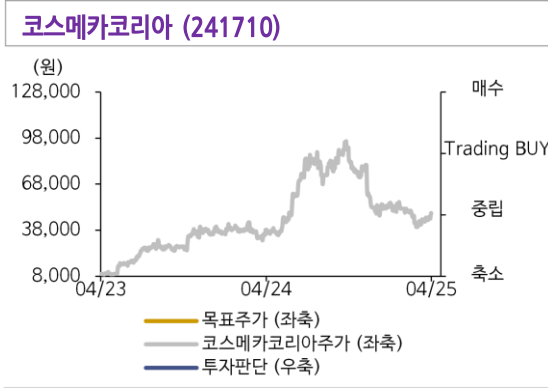
투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 14일	매수	57,000	(27.3)	(21.4)
2023년 05월 14일		6개월경과	-	-
2023년 05월 15일	매수	50,000	(16.6)	(6.6)
2023년 07월 11일	매수	64,000	(24.4)	(11.3)
2023년 08월 14일	매수	77,000	(32.6)	(24.7)
2024년 02월 14일		6개월경과	(28.2)	(5.2)
2024년 08월 12일	매수	95,000	(29.5)	(24.4)
2024년 09월 10일	매수	107,000	(34.0)	(29.0)
2024년 11월 11일	매수	96,000	(43.0)	(40.1)
2025년 01월 14일	매수	80,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

투자 의견 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 박현진, 주지은)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주권사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 자료 공표일 현재 당사는 상기 회사의 주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기 회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당 자료는 상기 회사 및 상기 회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시장에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락 없이 복사, 대여, 재배포 될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	섹터
<ul style="list-style-type: none"> ◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상 ◆ Trading BUY: 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10% ◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20% ◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하 	<ul style="list-style-type: none"> ◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우 ◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우 ◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우

신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2025년 3월 31일 기준)

매수 (매수)	90.76%	Trading BUY (중립)	7.23%	중립 (중립)	2.01%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------