

2026 OUTLOOK REPORT

화장품 (비중확대)

젠지픽에서 대중픽으로

배송이 songyi.bae@miraeeasset.com

탐픽 및 관심종목

에이피알 (278470)

코스메카코리아 (241710)

에이블씨엔씨 (078520)

제닉 (123330)

CONTENTS

[요약] 젠지픽에서 대중픽으로	3p
I. 지금까지의 K- 뷰티	5p
II. 대중픽으로 진화	9p
III. 소형인디 브랜드들에게는 또 다른 기회	15p
IV. Global Peer Group	18p
V. 산업지표	19p
종목 분석	29p
에이피알 (278470) – Top picks	
코스메카코리아 (241710) – Top picks	
에이블씨엔씨 (078520)	
제닉 (123330)	

[요약] 젠지픽에서 대중픽으로

01

대형 브랜드들의 오프라인 진출 본격화

- 지금까지의 K-뷰티는 온라인이 주도. 아마존-메인 채널, 틱톡샵-마케팅 채널+판매 채널로 역할. 에이피알 기준 25년 미국 아마존 매출 3,000억원 육박하나 점유율은 4%대로 추산. 온라인은 여전히 업사이드 존재
- 대형 브랜드들이 온라인에서의 레퍼런스를 바탕으로 오프라인 진출을 본격화하며 성장 동력이 더해질 전망. 오프라인 진출을 통해 양적 성장(오프라인 시장규모>온라인 시장규모), 질적 성장(대중성/점유율 확보, 수익성 레버리지) 동시에 만족할 수 있음
- 상위 브랜드가 오프라인 채널을 선점하면서 상위 사업자로의 매출 쏠림이 더욱 가속화될 것으로 예상함. 채널 선점→매대 확보로 이어지기 때문

02

소형 인디 브랜드들에게는 또 다른 기회

- 상위 브랜드들이 채널을 다각화하면서 기존 주력해온 아마존, 틱톡 등에 집중되었던 자원도 다양한 채널로 분배될 수 있음. 이로 인해 상위 브랜드의 공격적 투자에 밀렸던 중소형 인디 브랜드도 성과를 낼 수 있는 기회의 장이 열림
- 틱톡샵은 히트 콘텐츠 한 두개 만으로도 폭발적 성과 낼 수 있음. 최근 트렌드가 좋은 소형/신규 인디 브랜드들은 K-뷰티 원래의 소구점인 제품력과 온라인 마케팅 경쟁력을 바탕으로 hit ratio를 개선하는 모습
- 살아나는 중소 인디 브랜드 분위기는 ODM 오더에서도 확인. 최근 고객사 수가 빠르게 늘고 있으며, 상위 대형 브랜드와 소형 신규 인디 브랜드로 양극화되는 흐름 관찰

03

Top Picks

- 최선호주 에이피알/코스메카코리아, 관심종목 에이블씨엔씨/제닉 제시
- 에이피알 26년 성장 동력은 오프라인과 디바이스. 특히 미국 오프라인 사측 목표는 천억원 이상
- 코스메카코리아는 대형 ODM사 대비 중소형 인디 고객사의 성과에 따라 전사 실적에 영향을 크게 받음. 인디 고객사가 대형화되는 과정에서 수혜 예상
- 에이블씨엔씨 틱톡 바이럴 히트상품 탄생. 체질개선 완료 후 마케팅 효율 개선과 더불어 레버리지 여부 관건
- 제닉 우려와 달리 주력 고객사 건재한 가운데, 신규 인디 고객사가 빠르게 유입되는 중

I
—

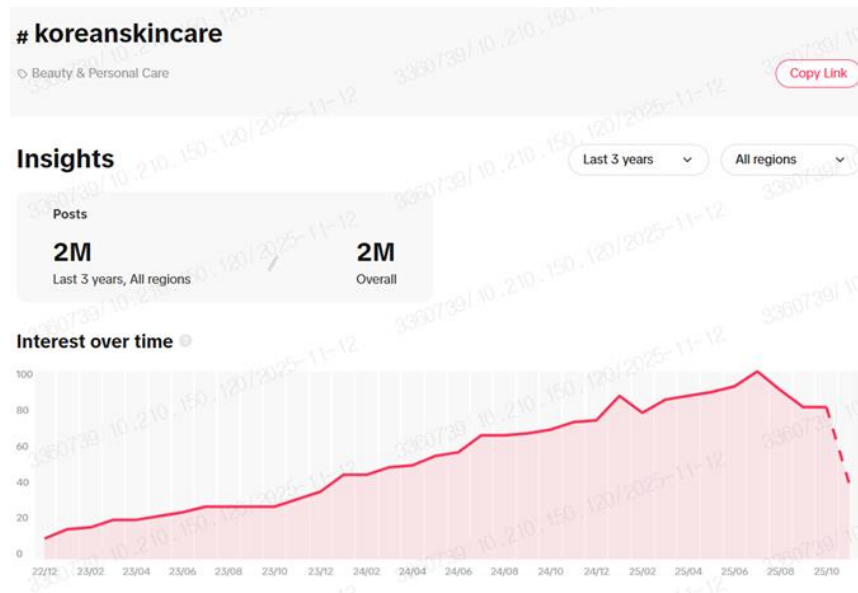
산업 분석

I. 지금까지의 K-뷰티

온라인의 강자

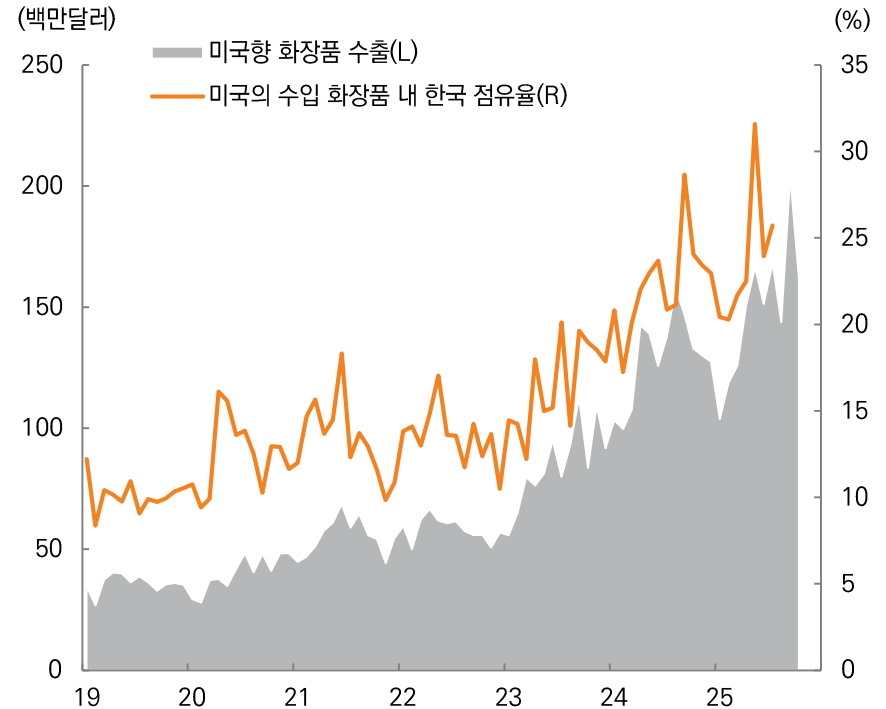
- 한국 화장품의 글로벌 확장은 온라인으로부터 시작. 코로나로 인한 온라인 유통과 틱톡 성장 극대화에 비롯. 온라인에서 선도적 지위를 유지하며 추세 성장 시현하고 있음
- 아마존 등 온라인 유통 채널의 점유율 상승 + K-뷰티의 점유율 상승 더해져 고성장. 미국 등 선진 시장을 중심으로 K-뷰티의 글로벌 점유율 상승으로 귀결

틱톡 #koreanskincare 트렌드: 지난 3년간 추세 성장 중



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국의 수입화장품 내 한국 점유율 추이: Post Covid 점유율 급성장



자료: 관세청, KITA, 미래에셋증권 리서치센터

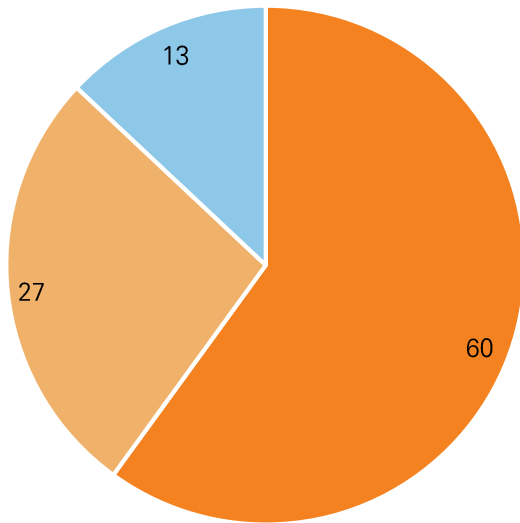
I. 지금까지의 K-뷰티

SNS/바이럴 마케팅 →젠지 취향저격

- 온라인 마케팅은 SNS/바이럴에 집중. 인플루언서 광고, UGC(사용자 생성 콘텐츠) 주도. 새롭고 뛰어난 효능, 제형 등 갖춘 한국 화장품에 유리
- 이러한 마케팅은 젠지 세대의 수요를 제대로 자극. 틱톡 등 주요 SNS의 사용 연령, 한국 화장품 관련 콘텐츠 시청 연령 상 젠지 세대가 한국 화장품의 주 소비층으로 판단됨. 이들은 적극적으로 제품을 서칭하는 고관여 소비자인 동시에 트렌드에 민감. 한국 화장품의 경쟁적 전략과 성장에 기여

틱톡 #koreanskincare 콘텐츠 소비 연령

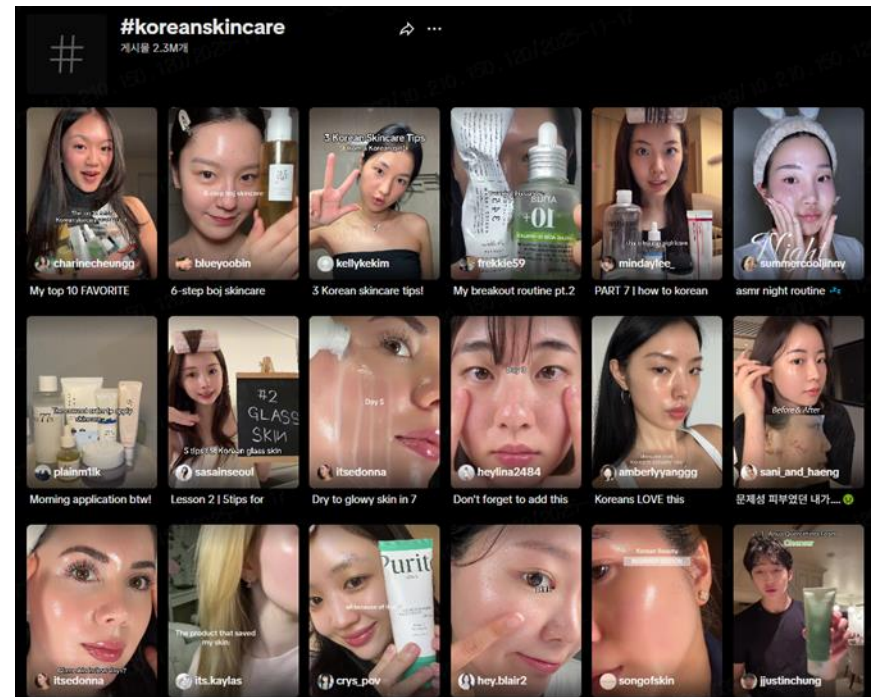
■ 18세~24세 ■ 25세~34세 ■ 35세 이상



자료: 미래에셋증권 리서치센터

틱톡 #koreanskincare 상단 영상

: 인플루언서, 일반 사용자의 리뷰 콘텐츠를 통한 바이럴



자료: 미래에셋증권 리서치센터

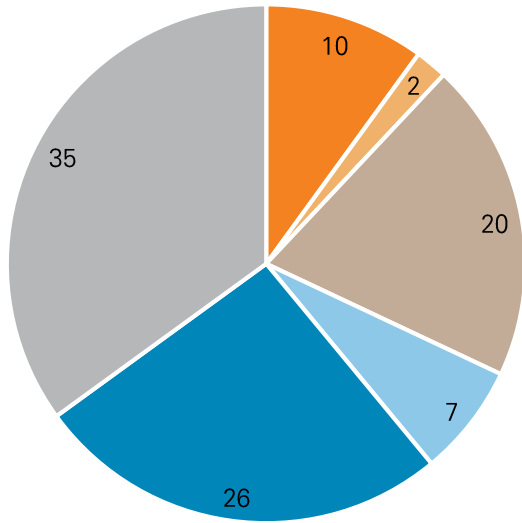
I. 지금까지의 K-뷰티

아마존, 메인 판매 채널로 역할

- 온라인 메인 채널은 아마존. 미국 기준 전체 화장품 소비의 10% 내외 비중을 차지하는 것으로 추정됨. 아마존에 따르면 아마존 뷰티는 전체 뷰티 산업의 성장률을 상회하고 있음. 향후에도 주요 판매 채널로서 지위를 유지할 가능성이 높음
- 25년 성장이 가장 돋보인 브랜드 에이피알. 미국 연간 매출 5,000억원 중 아마존 매출이 3,000억원 수준으로 추정되나, 아마존 내 점유율은 4%대에 불과. 큰 규모의 실적 시현했음에도 불구하고 여전히 기회가 많은 채널

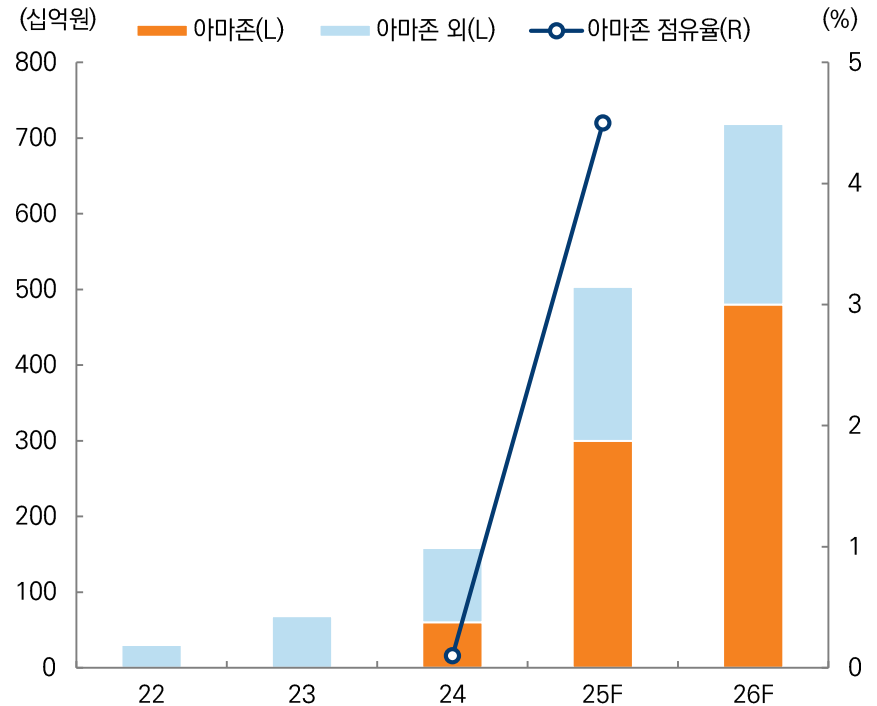
미국 화장품 소비 채널별 점유율

아마존 톡독샵 세포라/올타 백화점 월마트/타겟 기타



자료: 미래셋증권 리서치센터

에이피알 미국 매출과 아마존 점유율 추이



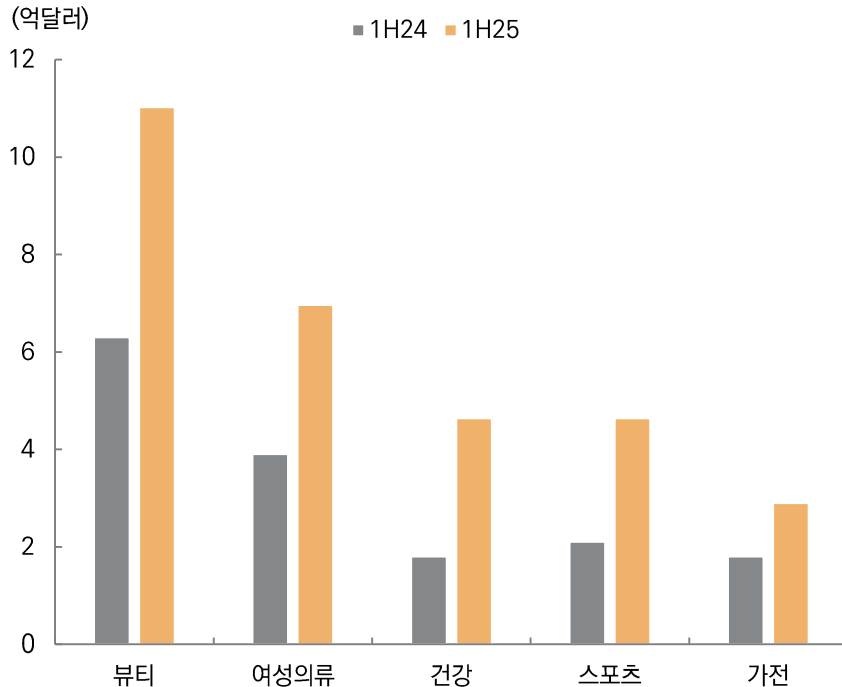
자료: 에이피알, Navigo, 미래셋증권 리서치센터

I. 지금까지의 K-뷰티

틱톡샵, 마케팅 채널에서 판매 채널까지 영역 확장

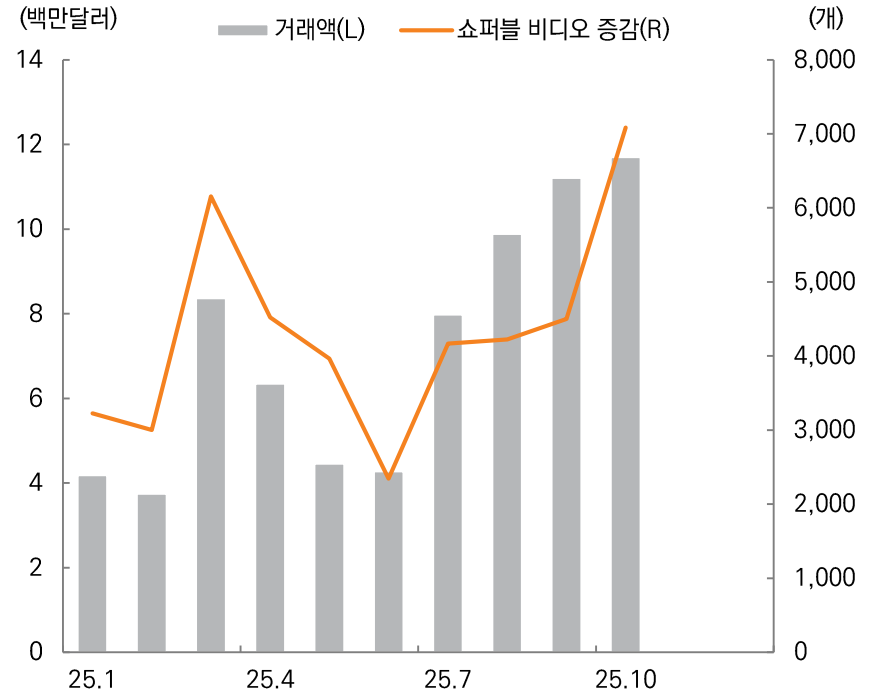
- 틱톡은 마케팅 채널로 역할했으나 틱톡샵 출시로 인해 판매 채널로 빠르게 부상하고 있음
- 1H25 글로벌 틱톡샵 거래액은 전년비 100% 증가한 262억달러, 미국 틱톡샵 거래액은 전년비 91% 증가한 58억달러로 집계. 이 중 화장품의 비중이 가장 큼
- 쇼퍼블 비디오(틱톡 영상 내에서 제품 링크로 연결되는 쇼핑 기능), 어필리에이트(영상에서 발생한 판매액의 일정 비율을 인플루언서가 커미션으로 받는 마케팅 방식) 등 성과 가시화. 바이럴이 용이하고 마케팅 효율이 높기 때문에 브랜드 입장에서 선호되는 채널이 될 가능성이 높음

미국 틱톡샵 거래액
: 뷰티 거래액 비중 20%으로 가장 큼



자료: Momentum works, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 틱톡샵 거래액과 쇼퍼블 비디오 추이
: 틱톡 콘텐츠가 틱톡샵 채널 매출로 연결



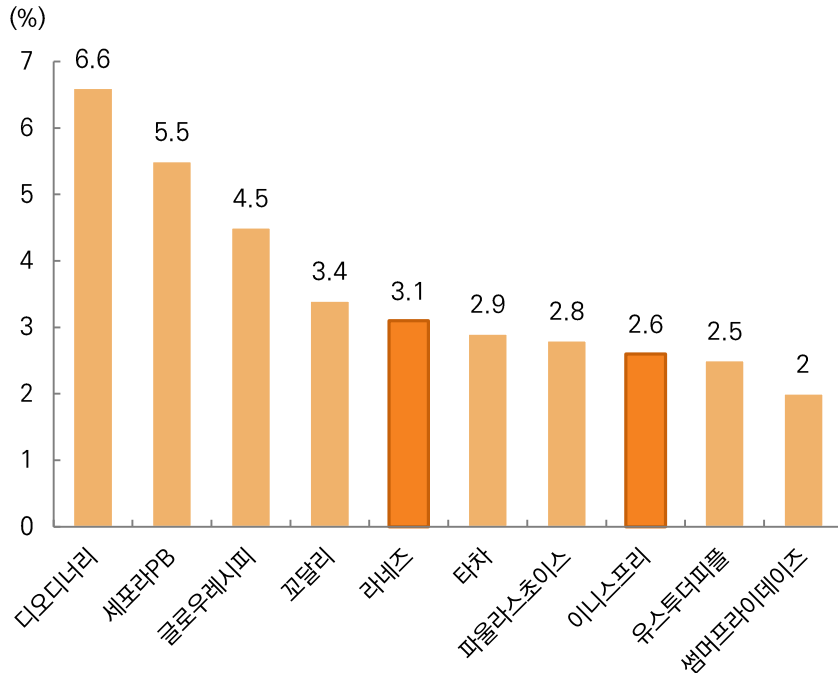
자료: Fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

II. 대중픽으로 진화

대형 브랜드들의 오프라인 진출 본격화

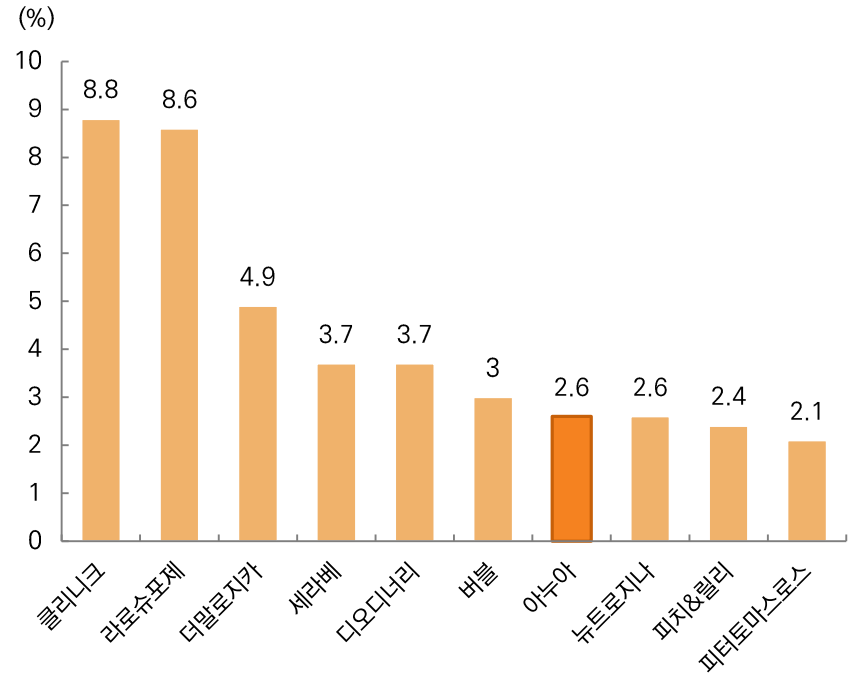
- 에이피알, 아누아, 구다이글로벌 등 대형 K-뷰티 브랜드들은 온라인에 이어 오프라인 채널에 본격적으로 진입하고 있음
- 선제적으로 오프라인 진출한 라네즈, 아누아 등은 주력 채널에서 이미 상위권 선점. 특히 울타뷰티가 최근 K-뷰티를 전략 카테고리 강화하면서 다수의 브랜드가 25년부터 오프라인 채널 진입을 본격화하는 중

3Q25 세포라 스킨케어 브랜드 점유율
: 라네즈(17~), 이니스프리(24~) 점유율 상위



자료: Navigo, 미래에셋증권 리서치센터

3Q25 울타 스킨케어 브랜드 점유율
: 아누아(25~) 점유율 상위



자료: Navigo, 미래에셋증권 리서치센터

II. 대중픽으로 진화

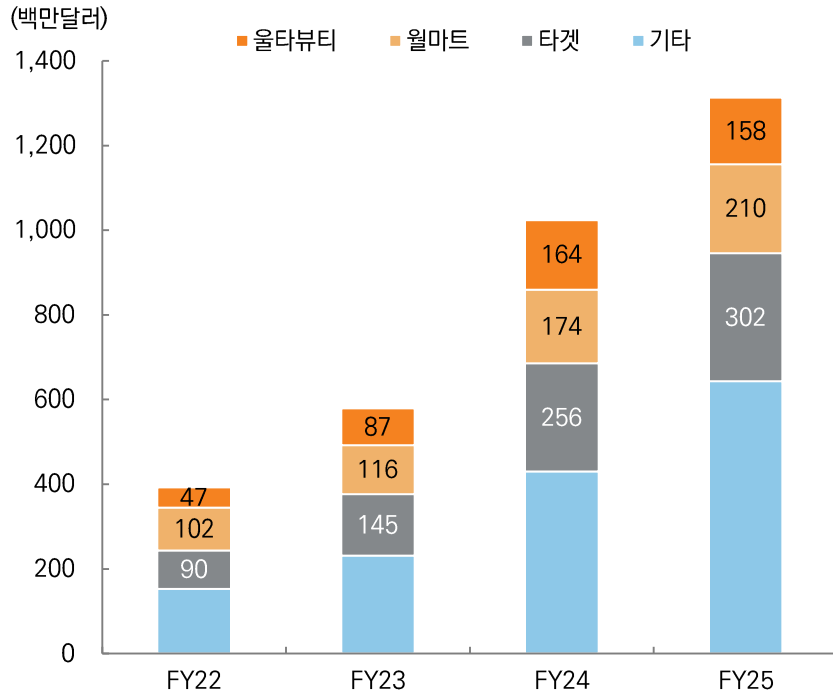
오프라인 진출의 의미

1) 양적 성장

- 미국 비롯한 주요 지역은 오프라인 채널 규모가 훨씬 큼(7p. 차트 참고). 오프라인 채널 침투를 통해 볼륨 성장이 기대됨
- 에이피알 2Q25 율타뷰티 진입. 3Q25 어닝콜을 통해 26년 미국 오프라인 매출 1천억원 이상 매출 목표를 공유. 사측은 율타뷰티 채널만으로도 가능한 수준으로 기대하고 있음
- 오프라인 채널 중 시장 규모는 마트 > 뷰티 리테일러로 추정됨. K-뷰티 브랜드들 대체로 뷰티 리테일러 우선 진출하고 있고 마트는 아직 본격적으로 침투하지 않음. 매력도 높은 잠재 시장으로 판단

엘프 채널별 매출 추이

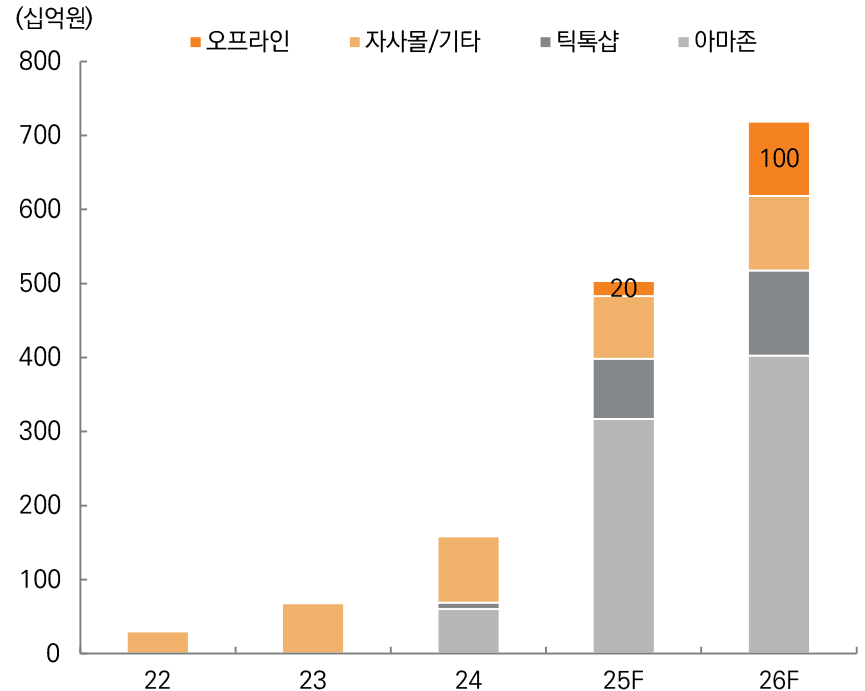
: 오프라인 매출 비중 80% 이상. 채널별 매출은 마트 > 율타뷰티



자료: 엘프뷰티, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 미국 채널별 매출 추이

: 26년 미국 오프라인 매출 1,000억원 추정



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

II. 대중픽으로 진화

오프라인 진출의 의미

1) 양적 성장

- 오프라인 진입 효과는 대형 브랜드일수록 클 것으로 예상. 상위 브랜드로 점유율 쏠림이 심화될 전망
- 온라인은 재구매를 제외하면 고관여 구매가 많은 반면(적극적 제품 서치, 비교 분석), 오프라인은 상위 브랜드에 유리한 매대 점유율, 점원 추천 등이 구매 결정에 중요한 영향을 미치기 때문
- 유평부터 상위 브랜드와 비교하면 K-뷰티 브랜드의 매대 점유율은 아직 낮은 수준. 셀아웃 성과에 따라 매대 점유율 확대되는 브랜드로의 매출 쏠림이 가속화될 것으로 전망

울타 K-뷰티 매대: 상위 브랜드 상대적으로 많은 공간 확보했으나 대체로 낮은 매대 점유율



자료: 미래에셋증권 리서치센터



울타 클리닉(3Q25 스킨케어 점유율 1위) 매대: 높은 공간 점유율



자료: 미래에셋증권 리서치센터

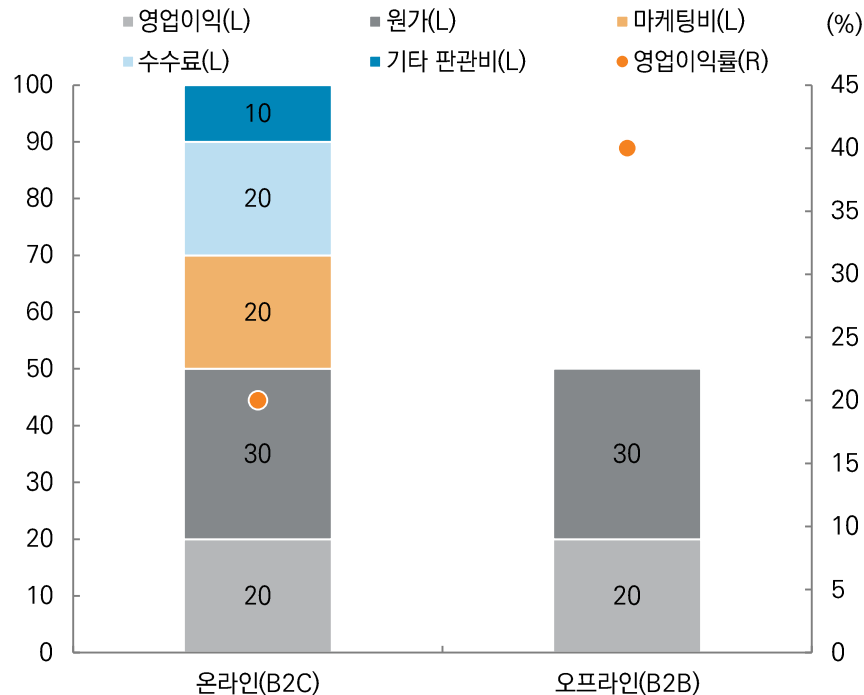
II. 대중픽으로 진화

오프라인 진출의 의미

2) 질적 성장

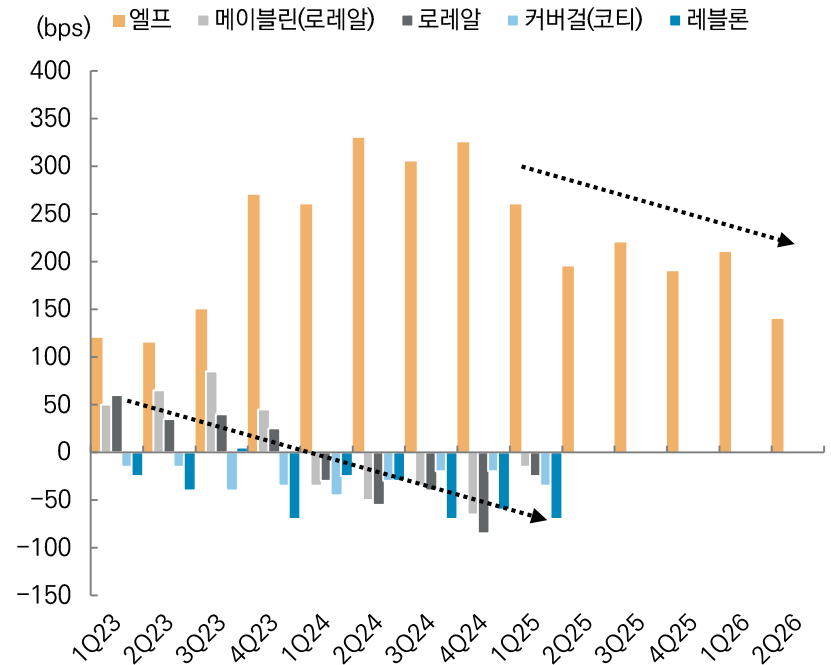
- 오프라인은 대부분 B2B 구조로 고마진 채널(공급가로 매출 인식 후 부대비용 없음). 재고 부담과 마케팅도 대부분 채널 부담. 오프라인 기여 확대에 따라 영업레버리지 효과 기대
- 대중성 높은 채널로 확대되면서(틱톡샵/아마존 → 뷰티 리테일러 → 마트) 실적 안정성도 강화될 수 있음. 공간 제약이 있는 채널 특성상 채널 선점하고 있는 글로벌, 로컬 브랜드의 점유율을 가져오는 흐름을 예상

화장품 유통 채널별 비용 구조(공급률 50% 가정)
: 오프라인 슬림한 마진 구조, 수익성 우호적



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미국 매스 메이크업 브랜드 점유율 증감
: 로컬 브랜드 점유율 추세 둔화



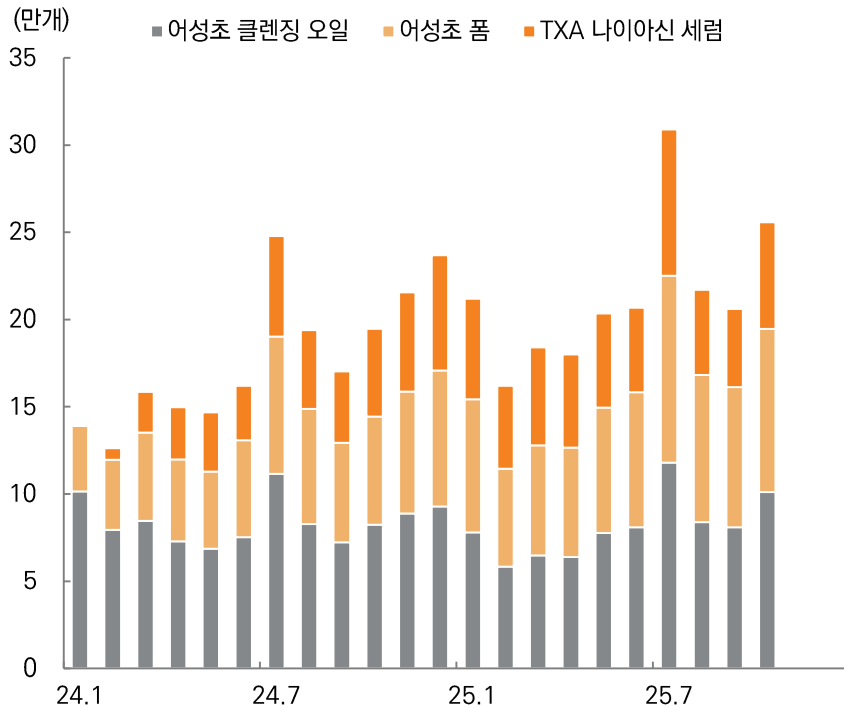
자료: 엘프뷰티, 미래에셋증권 리서치센터

II. 대중픽으로 진화

증명된 오프라인 진입 효과

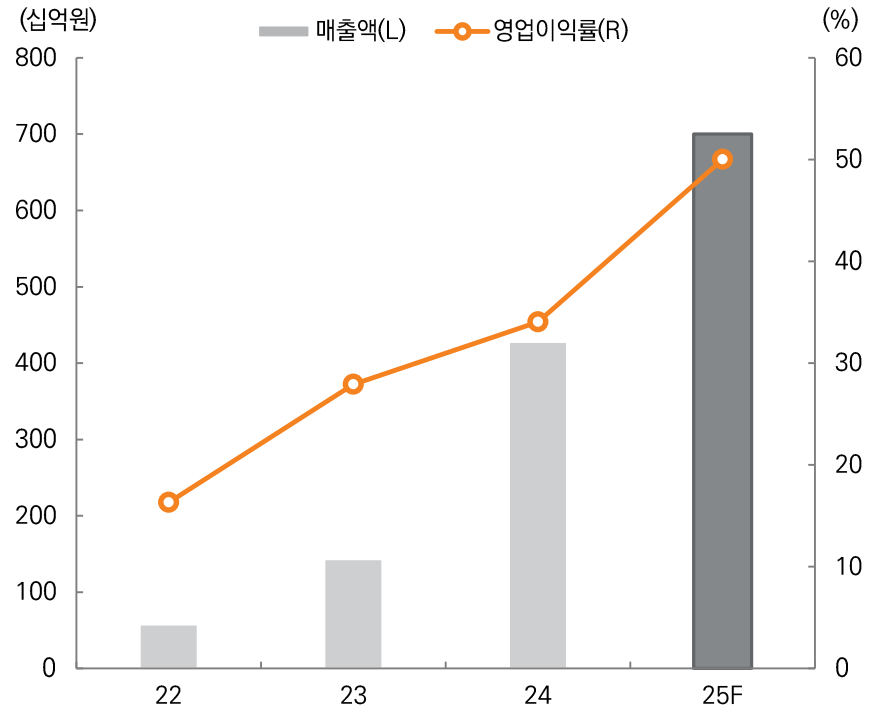
- 아누아 24년 유럽 부츠 입점을 시작, 25년 울타뷰티에 한국 브랜드 최초로 전점 직거래 입점하는 등 오프라인 채널에 선제적으로 진출
- 25년 연간 목표는 전년비 60% 이상 성장한 7,000억원, 영업이익률도 50% 내외로 레버리지 확대될 것으로 제시. 상대적으로 완만한 온라인 추세를 감안하면 오프라인이 상당 부분 기여한 것으로 추정됨

아누아 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



자료: Jungle Scout, 미래에셋증권 리서치센터

더파운더즈(아누아) 실적 추이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

II. 대중픽으로 진화

에이피알 3Q25 어닝콜 미국 오프라인 관련 Q&A

Q. 유타뷰티 리오더 규모? 향후 어떻게 전망하는지?

- A. 8월 중순부터 판매 시작, 리오더는 8월말~9월 홀세일 기준으로 7~80억원 발생
셀아웃 판매 추이는 매우 좋은 상황. Top10 진입했고 K-뷰티 브랜드 중 가장 큰 매출
4분기~내년까지 강하게 드라이브 할 예정

Q. 내년 미국 오프라인 매출 1,000억 이상 전망하는 근거는?

- A. 유타뷰티 만으로도 홀세일 셀인 기준 1,000억 이상 충분히 가능
유타뷰티 연간 매출 15~16조원, Top5 내의 메이저 브랜드를 목표하고 있고 이 기준으로 달성 가능
내년 유타뷰티 외에도 다른 채널도 고려하고 준비하고 있음

Q. 오프라인은 재고 부담을 누가 지는지? 고마진인만큼 채널에 넘긴 후 재고에 대한 컨트롤은 약해지는 건지?

- A. 재고 부담은 대부분 유통사의 몫. 반품 조항 등 있지만 브랜드가 충분히 관리 가능한 수준
유타뷰티도 초반에 보수적으로 소량 발주했으나, 유타 측 예상보다 초도 판매가 두 배 이상 강하게 나타남. 유통사들도 긴밀하게 재고
수량과 셀아웃을 얼라인하며 재고 관리하고 있음

Q. 아마존과 카니발라이제이션

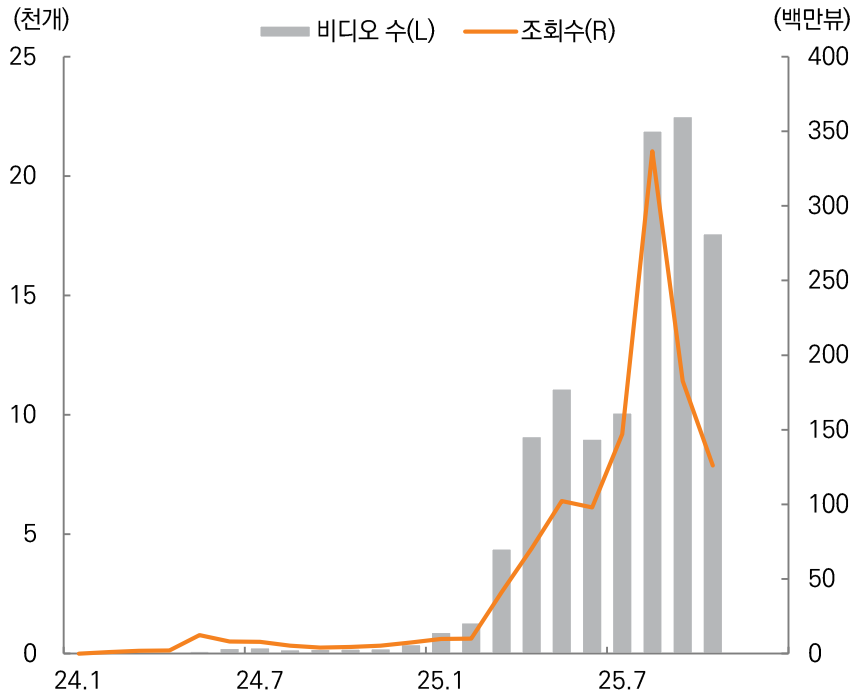
- A. 다른 시장에서 경험했던 바에 따라 충분히 공존 가능하다고 생각
아마존은 킬러 제품을 확대하고 소비자 리텐션을 키우는 채널, 유타뷰티는 SKU 확대할 수 있고 소비자 경험을 강화하는 채널로 운용
유타뷰티 현재 오프라인 11개 내외, 온라인 포함 시 20개 SKU 깔려있는데, 오프라인에 입점 SKU가 두 배 정도 더 늘어날 계획

III. 소형 인디 브랜드들에게는 또 다른 기회

온라인, 다시 기회의 장으로

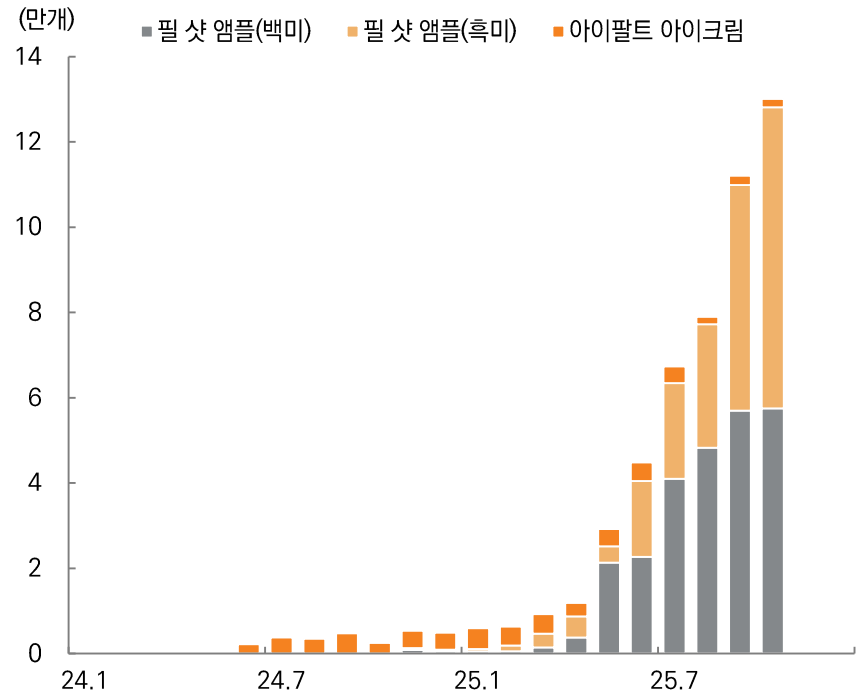
- 상위 브랜드들이 채널을 다각화하면서 기존 주력해온 아마존, 틱톡 등에 집중되었던 마케팅, 인력 자원도 다양한 채널로 분배될 수 있음
- 이로 인해 그간 상위 브랜드의 공격적 투자에 밀렸던 중소형 인디 브랜드도 성과를 낼 수 있는 기회의 장이 열렸다고 판단됨
- 틱톡샵은 히트 콘텐츠 한 두개 만으로도 폭발적인 성과를 낼 수 있음. 필샷으로 틱톡에서 단기간에 바이럴된 닥터멜락신이 대표적인 예

닥터멜락신 틱톡 비디오, 조회수 증감 추이: 8월 이후 바이럴 급증



자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

닥터멜락신 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이
: 틱톡 추세가 아마존 매출로 연결되는 중

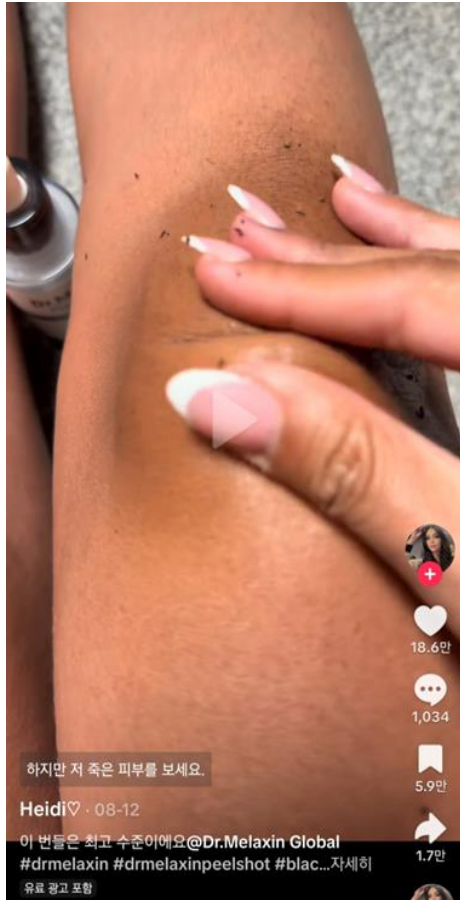


자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

III. 소형 인디 브랜드들에게는 또 다른 기회

최근 트렌드가 좋은 소형/신규 인디 브랜드 사례: K-뷰티 장점인 제품력과 온라인 마케팅 경쟁력 재확인

닥터멜락신 : 필샷 각질 필링 제형으로
시각적 바이럴에 용이



자료: 미래에셋증권 리서치센터

미샤 : 세럼비비 카디비 소개 영상 조회수
2,200만뷰 기록



자료: 미래에셋증권 리서치센터

성분에디터 : 경쟁 심한 젤마스크에서 성과.
올해 아마존 250% 성장



자료: 미래에셋증권 리서치센터

이퀄베리: 커머스 스타트업 전개 신생 브랜드.
10월 아마존 세럼 1위 달성



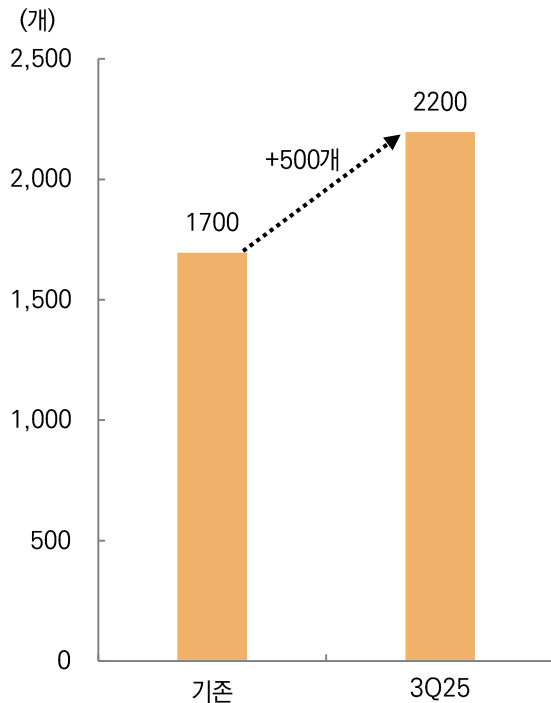
자료: 미래에셋증권 리서치센터

III. 소형 인디 브랜드들에게는 또 다른 기회

ODM도 고객사 수 급증

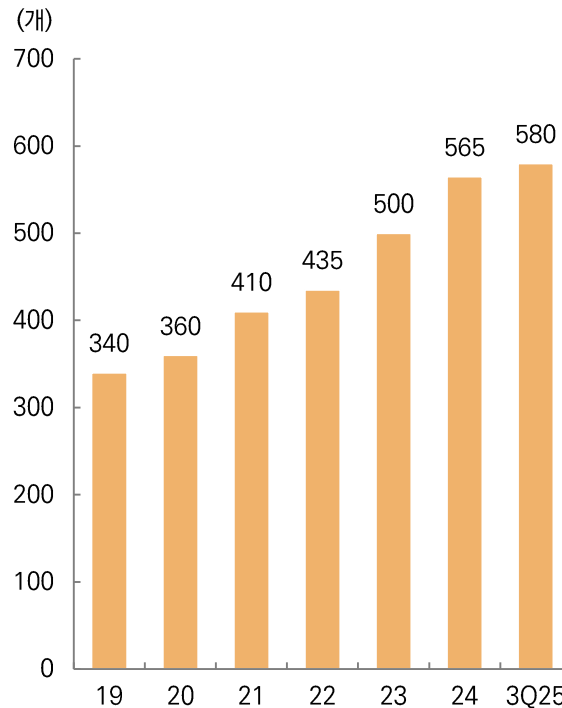
- 살아나는 중소 인디 브랜드 분위기는 ODM 오더에서도 확인. 최근 고객사 수가 빠르게 늘고 있음
- 상위 대형 브랜드와 소형 신규 인디 브랜드로 양극화되는 흐름 관찰. 소형 인디 브랜드에 대한 적극적인 영업 성과가 ODM 업체들의 실적을 가를 전망
- 일차적으로는 대형 ODM보다 중소형 ODM의 수혜 정도가 클 것. 대형사 대비 소수 고객사에 대한 영향이 크게 나타나기 때문. 일부의 인디 고객사만으로 실적 개선 여지가 높음

코스맥스 국내 고객사 수 추이



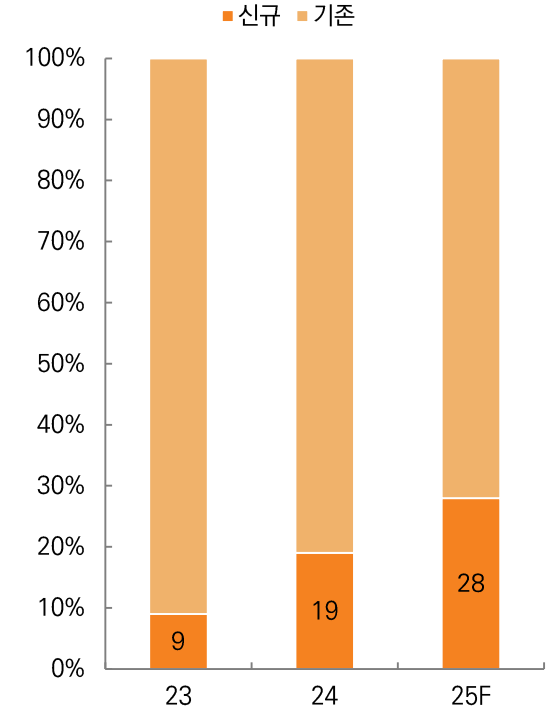
자료: 코스맥스, 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 국내 고객사 수 추이



자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

실리콘투 신규 고객사 비중



자료: 실리콘투, 미래에셋증권 리서치센터

IV. Global Peer Group

커버리지 및 글로벌 동종 업체 Valuation

(십억원, %, 배)

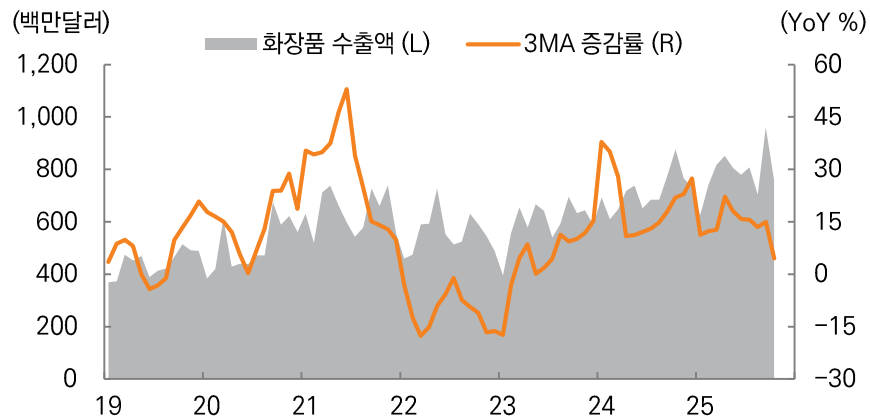
	시가총액	매출액		영업이익		순이익		ROE		PER		PBR		EV/EBITDA	
		25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F	25F	26F
에이피알	8,104	1,415	1,923	335	465	271	373	66.7	59.4	29.6	21.5	16.8	10.7	22.0	15.9
아모레퍼시픽	7,423	4,264	4,623	390	460	302	363	5.6	6.5	26.2	21.7	1.5	1.4	10.8	9.3
LG생활건강	4,415	6,507	6,655	298	400	159	240	2.9	4.1	26.6	18.1	0.8	0.8	6.7	5.4
아모레G	2,197	4,795	5,139	451	476	206	214	6.7	5.7	12.1	11.7	0.5	0.4	6.7	5.8
코스맥스	1,790	2,426	2,709	207	248	86	147	17.3	25.4	20.5	12.0	3.5	2.8	8.3	7.0
한국콜마	1,532	2,727	2,968	245	286	105	140	13.0	15.5	14.2	10.7	1.7	1.5	8.9	7.6
코스메카코리아	755	604	689	81	95	47	58	19.4	20.5	15.7	12.6	2.9	2.4	9.0	7.4
P&G	498,438	127,074	130,873	30,874	32,381	24,903	25,949	31.5	31.5	20.8	19.8	6.3	5.9	15.1	14.4
Loreal	320,592	74,820	78,194	15,040	15,865	11,540	12,305	19.9	19.6	27.6	25.9	5.4	5.0	17.8	16.8
Unilever	210,731	100,167	100,776	18,756	19,354	12,609	13,008	34.7	33.7	16.9	16.2	5.9	5.4	11.9	11.5
Estee Lauder	45,381	21,771	22,650	2,151	2,698	1,137	1,582	19.7	25.3	40.3	28.8	7.5	6.8	15.7	13.3
Ulta Beauty	33,422	17,185	18,056	2,072	2,218	1,564	1,674	41.8	39.4	24.5	21.9	8.2	6.8	N/A	11.8
Kao	28,537	15,811	16,313	1,567	1,737	1,152	1,278	11.5	12.4	20.7	18.6	2.8	2.6	11.5	10.6
Shiseido	9,135	9,024	9,282	26	528	33	351	0.4	6.0		25.3	1.6	1.5	12.1	8.7
E.L.F. BEAUTY	6,350	2,282	2,667	343	438	245	307	18.9	18.4	25.2	20.9	3.5	3.2	16.0	12.6
Kose	2,902	3,137	3,244	185	207	124	137	4.8	5.3	21.8	19.9	1.1	1.0	7.7	7.1
Interparfums	3,817	1,523	1,580	298	305	217	225	17.5	17.3	17.3	16.9	3.0	2.8	11.0	10.6
Intercos Group	1,817	1,819	1,921	174	192	106	125	12.4	13.6	17.2	14.4	2.1	1.9	7.5	6.8

Note: 25.11.18 기준
자료: 블룸버그, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

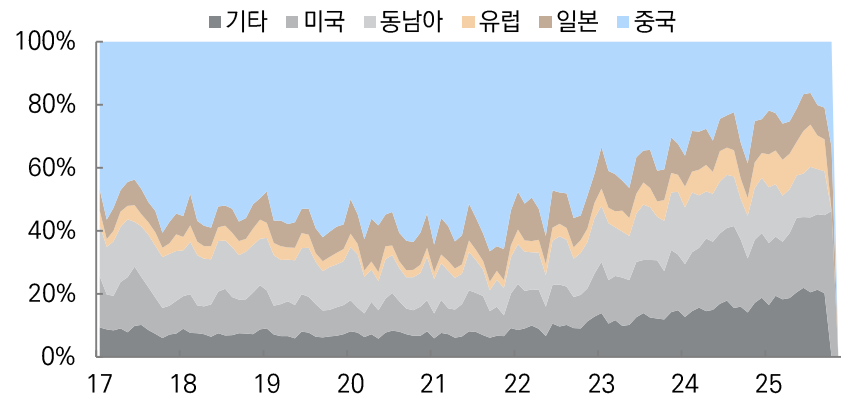
수출(지역별)

화장품 수출



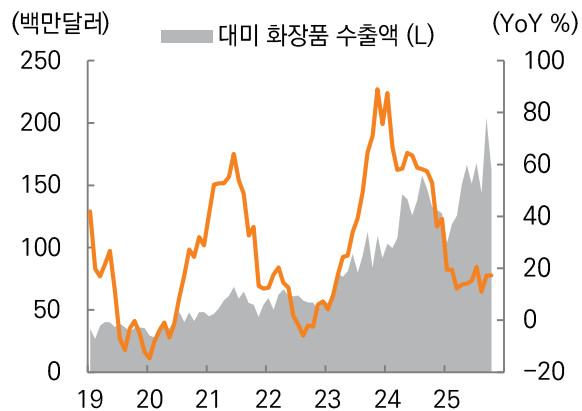
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

화장품 수출 국가별 비중



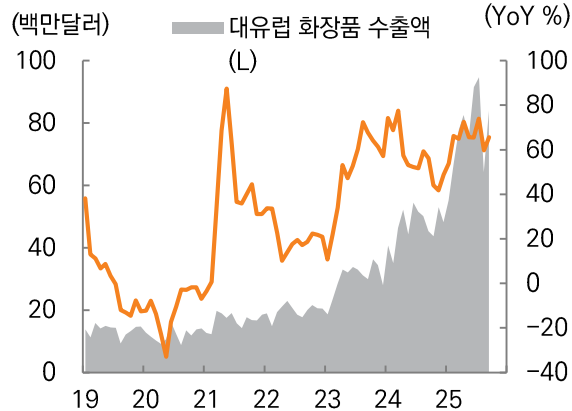
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

대미국 화장품 수출



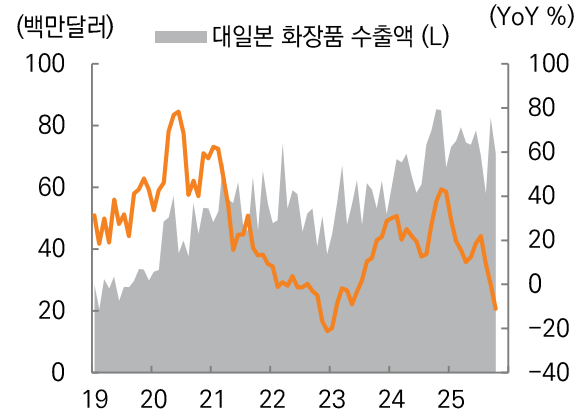
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

대유럽 화장품 수출



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

대일본 화장품 수출

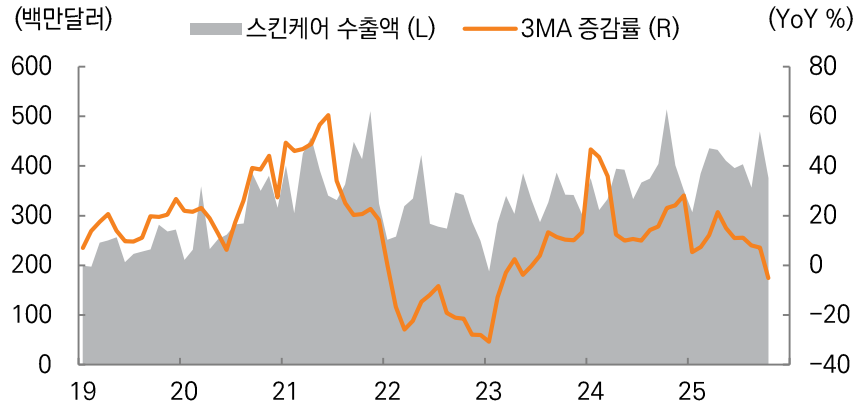


자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

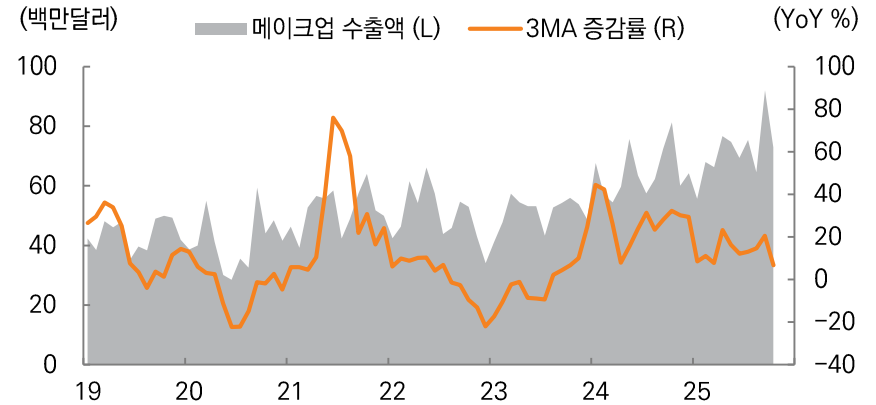
수출(카테고리별)

기초 화장품 수출



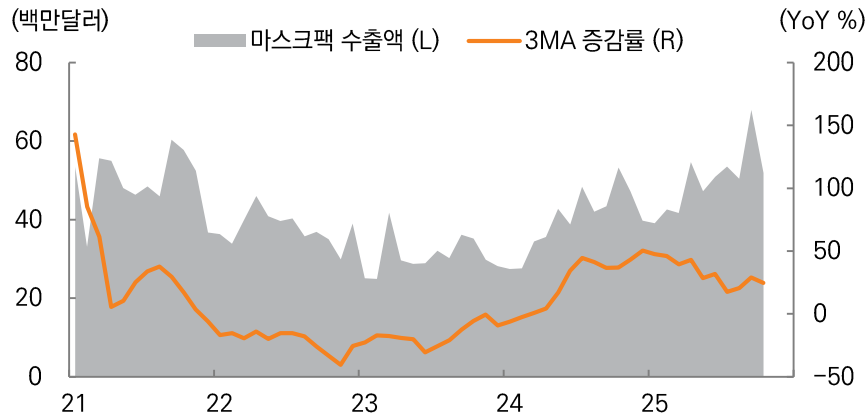
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

색조 화장품 수출



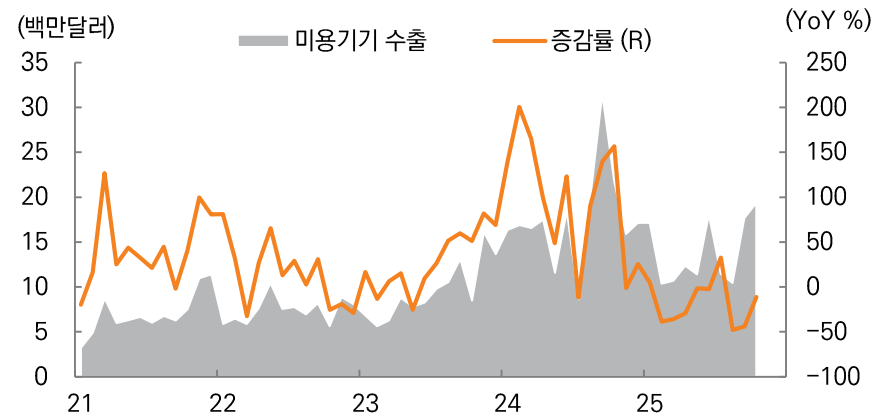
자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

마스크팩 수출



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

미용기기 수출

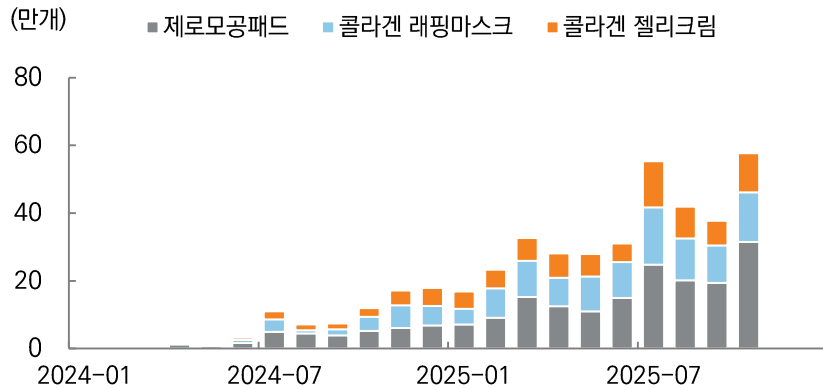


자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

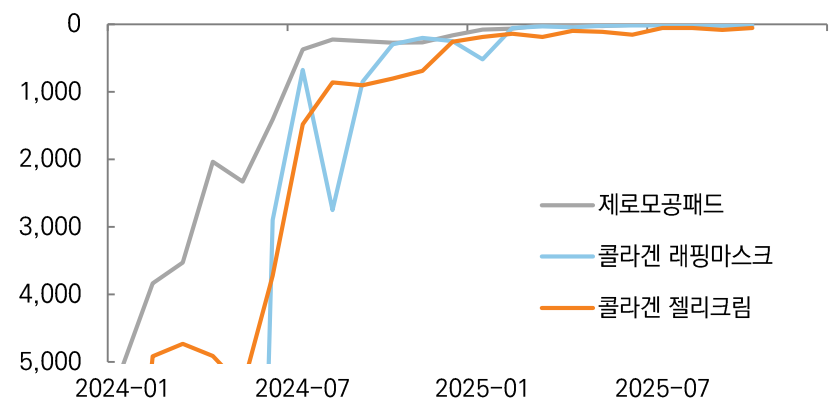
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 메디큐브

메디큐브 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

메디큐브 미국 아마존 Top3 SKU 카테고리 랭킹 추이



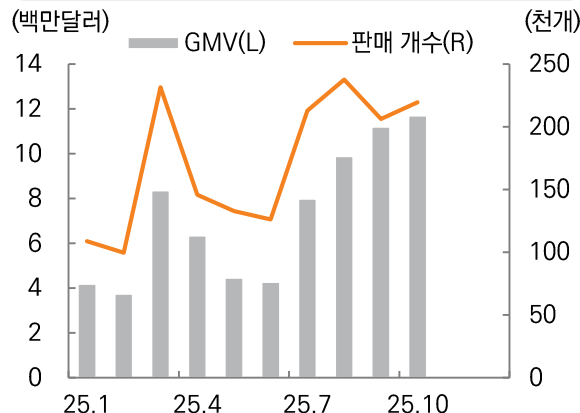
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#medicube 틱톡 비디오, 조회수 추이



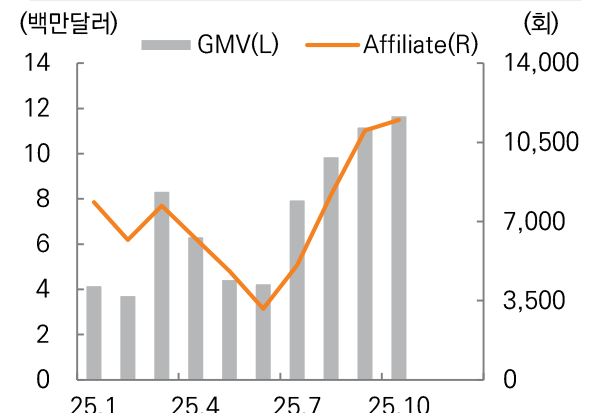
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

메디큐브 미국 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

메디큐브 미국 틱톡 어필리에이트 추이

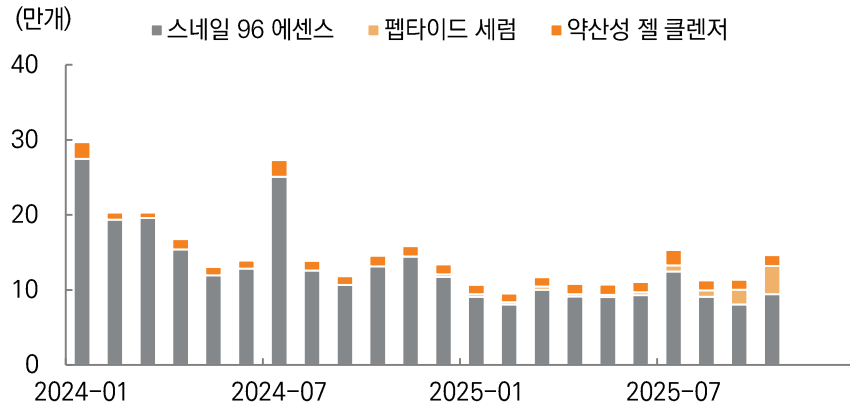


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

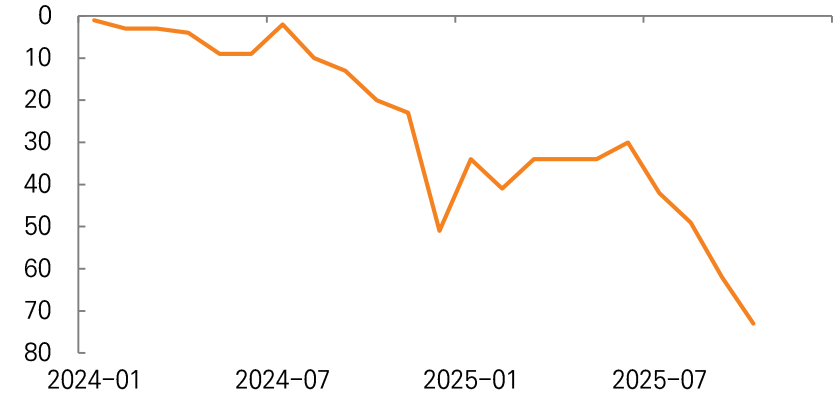
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 코스알엑스

코스알엑스 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



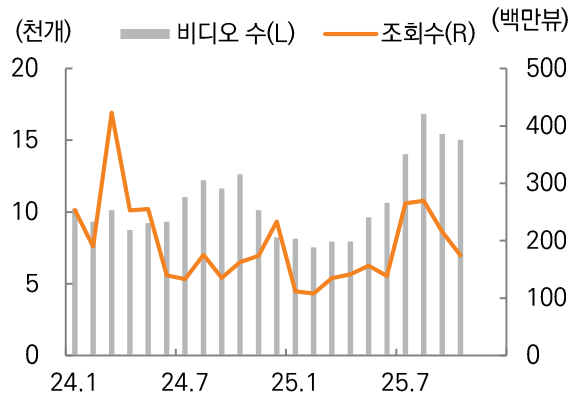
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

코스알엑스 미국 아마존 스네일 에센스 카테고리 랭킹 추이



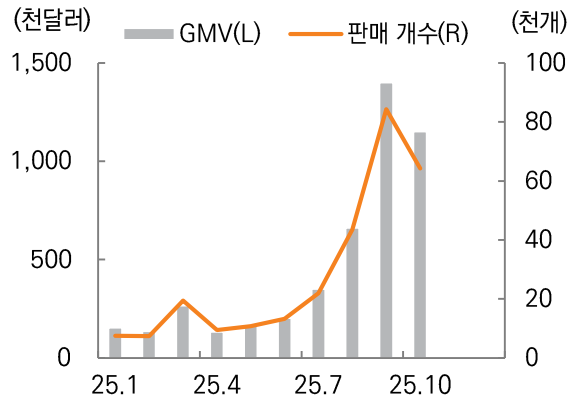
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#cosrx 틱톡 비디오, 조회수 추이



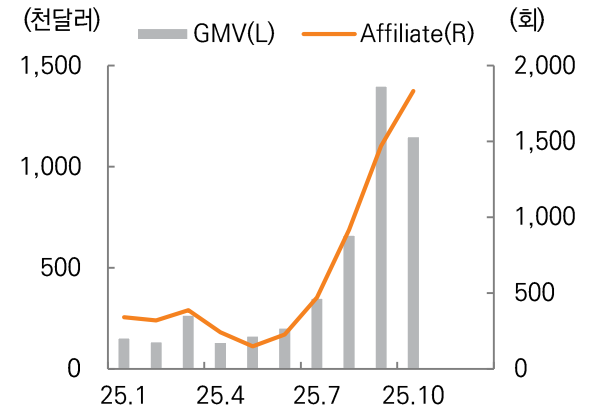
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

코스알엑스 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

코스알엑스 틱톡 어필리에이트 추이

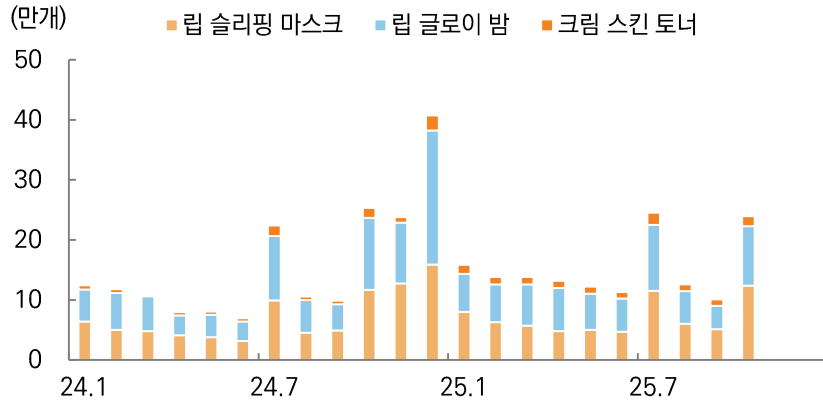


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

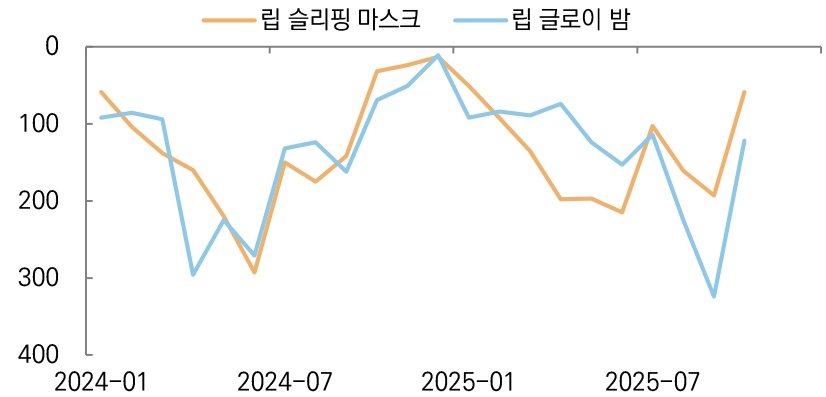
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 라네즈

라네즈 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



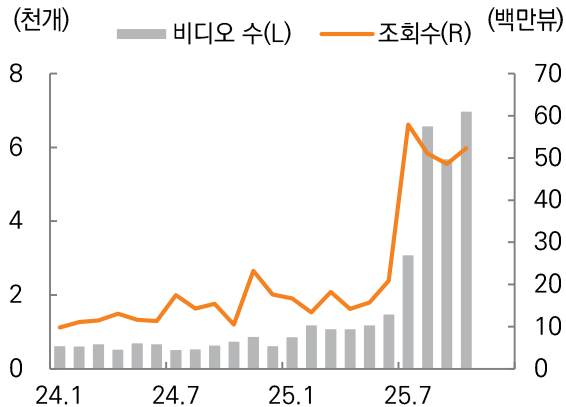
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

라네즈 미국 아마존 Top2 SKU 카테고리 랭킹 추이



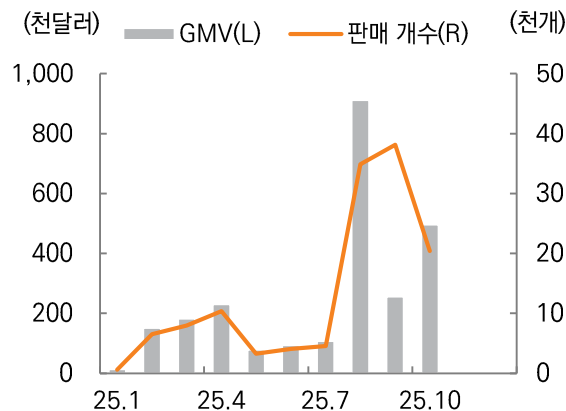
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#laneige 틱톡 비디오, 조회수 추이



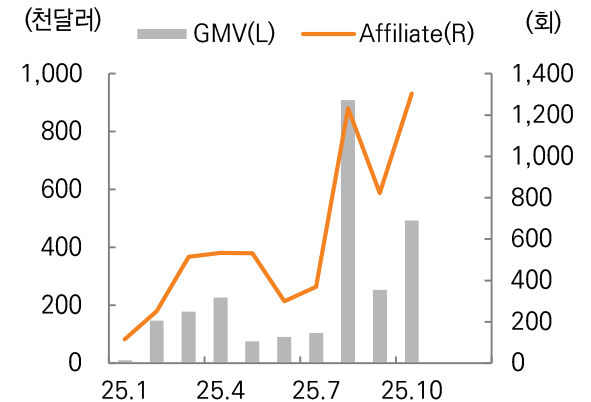
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

라네즈 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

라네즈 틱톡 어필리에이트 추이

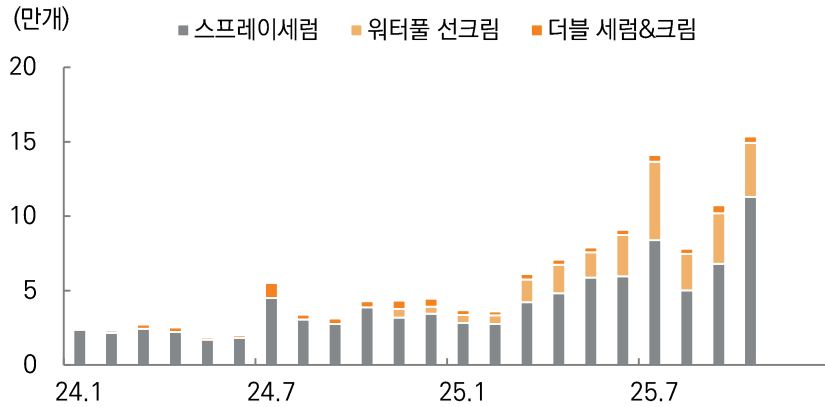


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

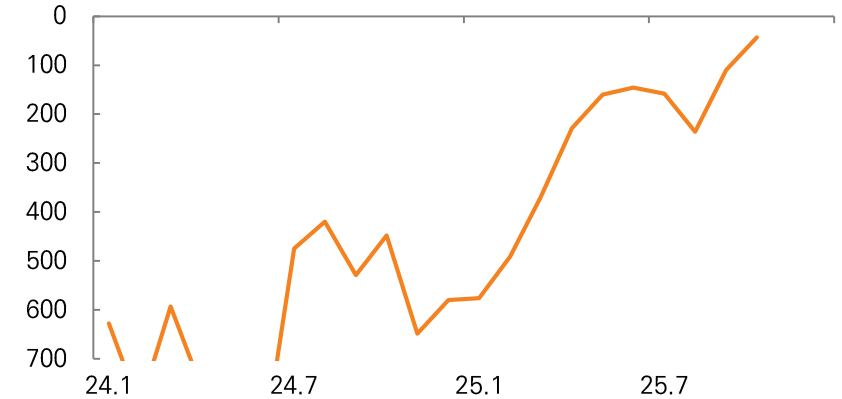
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 달바

달바 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



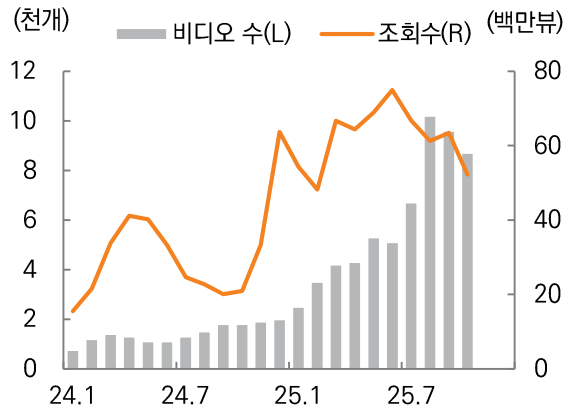
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

달바 미국 아마존 스네일 에센스 카테고리 랭킹 추이



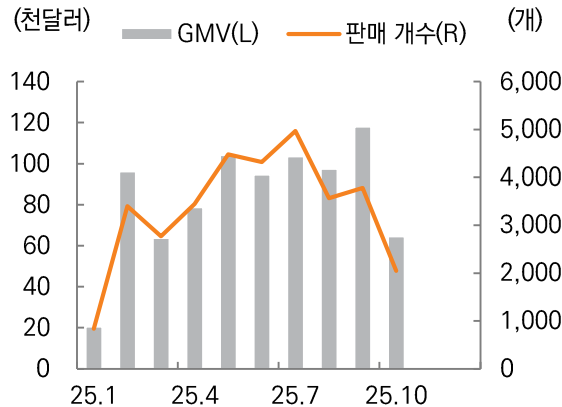
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#dalba 틱톡 비디오, 조회수 추이



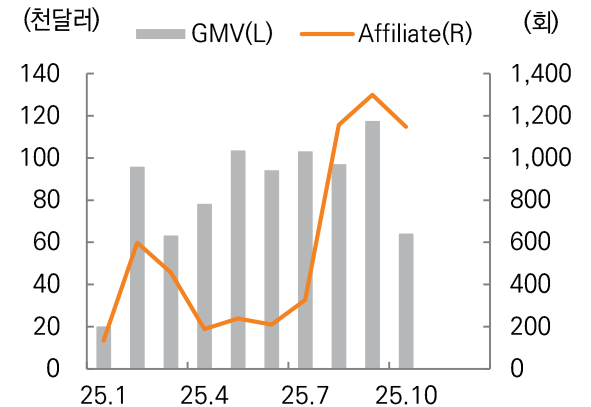
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

달바 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

달바 틱톡 어필리에이트 추이

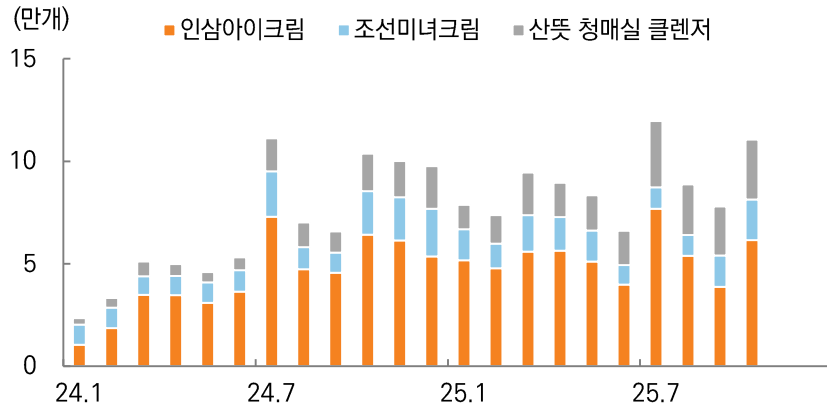


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

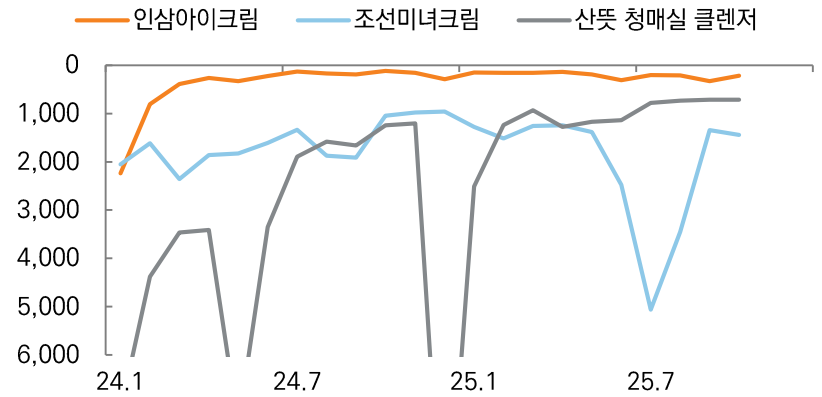
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 조선미녀

조선미녀 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



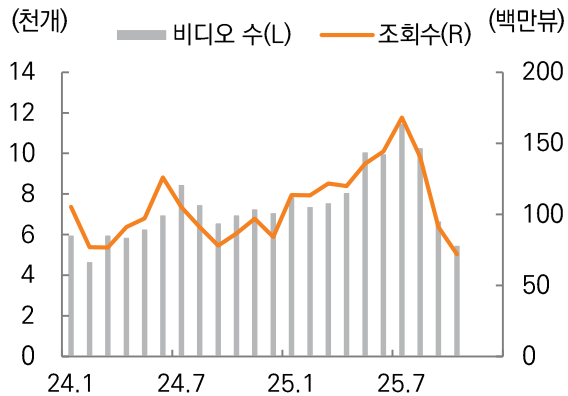
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

조선미녀 미국 아마존 Top3 SKU 카테고리 랭킹 추이



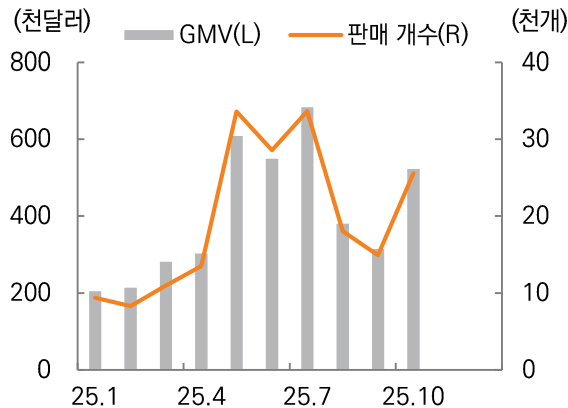
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#beautyofjoseon 틱톡 비디오, 조회수 추이



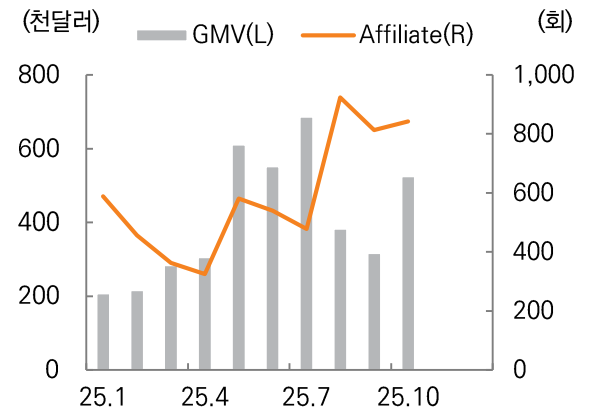
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

조선미녀 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

코스알렉스 틱톡 어필리에이트 추이

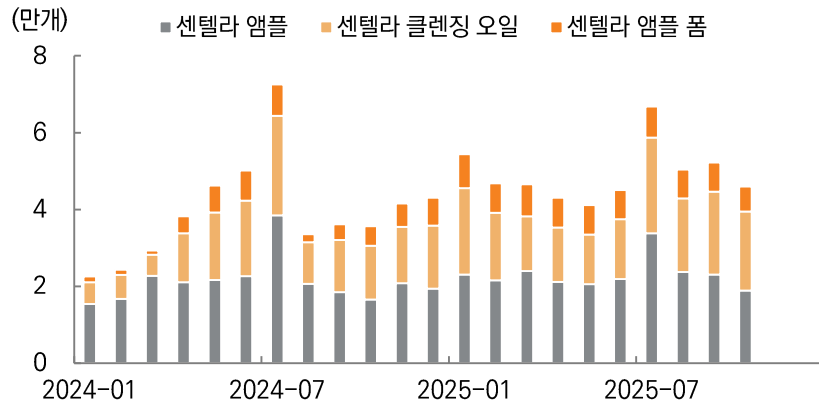


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

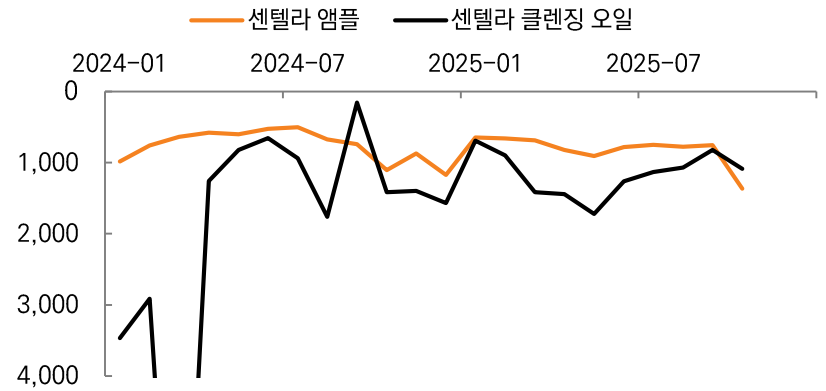
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 스킨천사

스킨천사 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



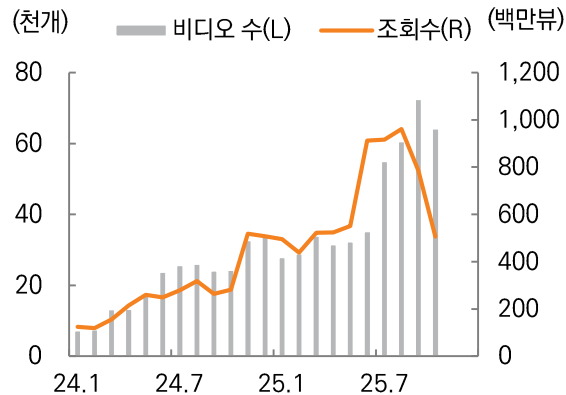
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

스킨천사 미국 아마존 Top3 SKU 카테고리 랭킹 추이



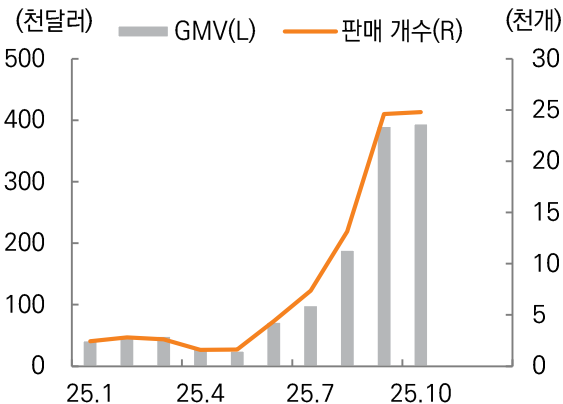
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#skin1004 틱톡 비디오, 조회수 추이



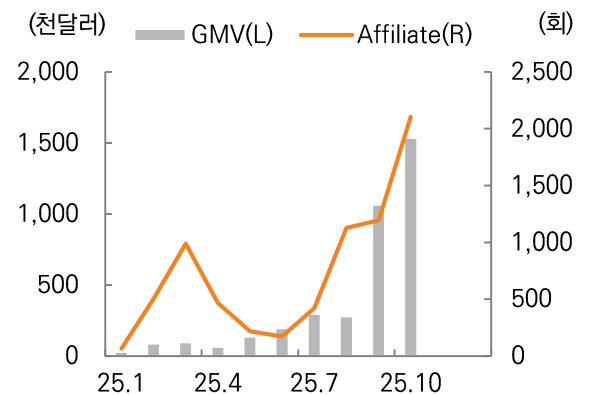
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

스킨천사 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

스킨천사 틱톡 어필리에이트 추이

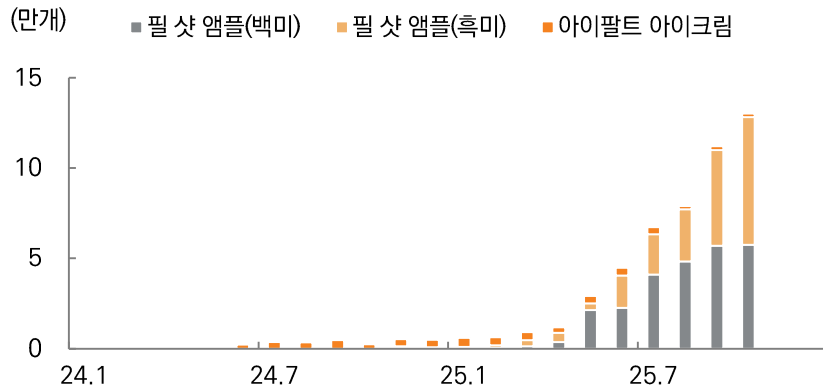


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

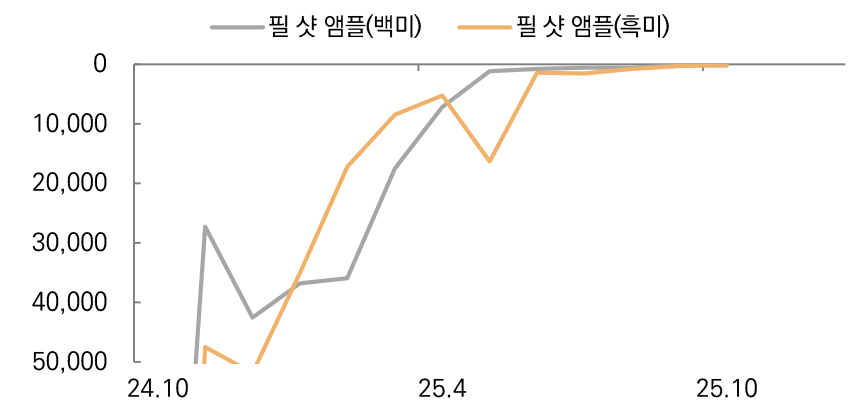
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 닥터멜락신

닥터멜락신 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



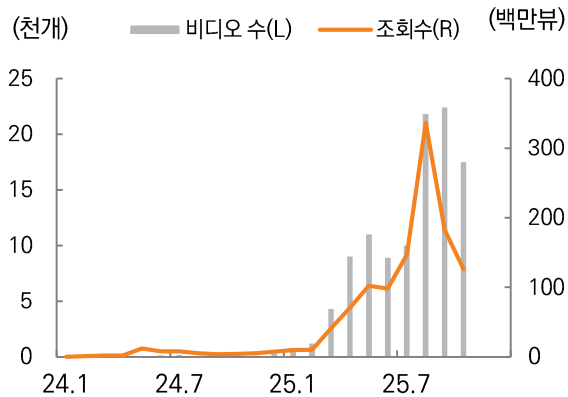
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

닥터멜락신 미국 아마존 Top3 SKU 카테고리 랭킹 추이



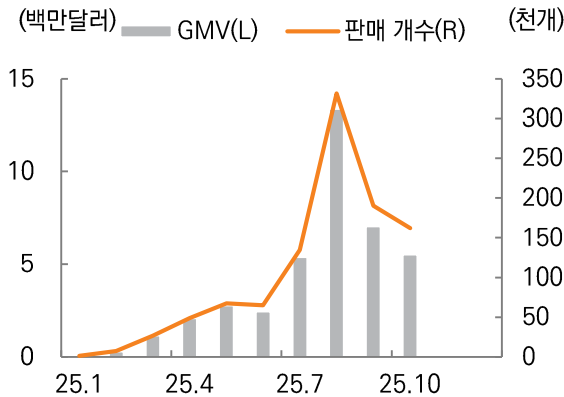
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#drmelaxin 틱톡 비디오, 조회수 추이



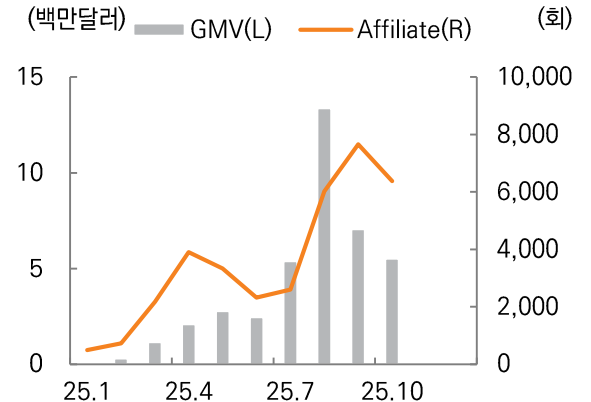
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

닥터멜락신 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

닥터멜락신 틱톡 어필리에이트 추이

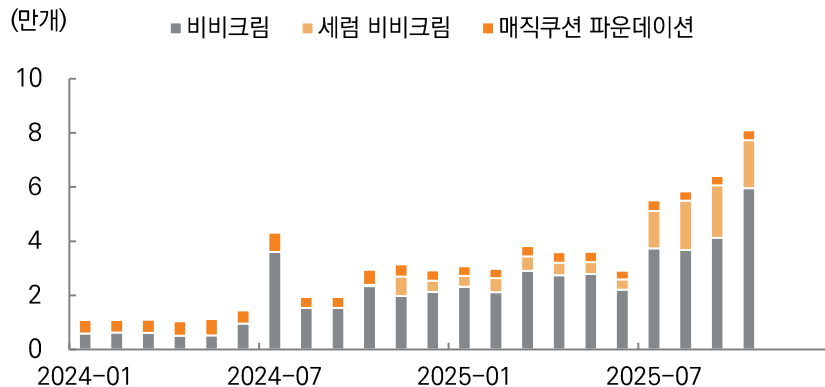


자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

V. 산업 지표

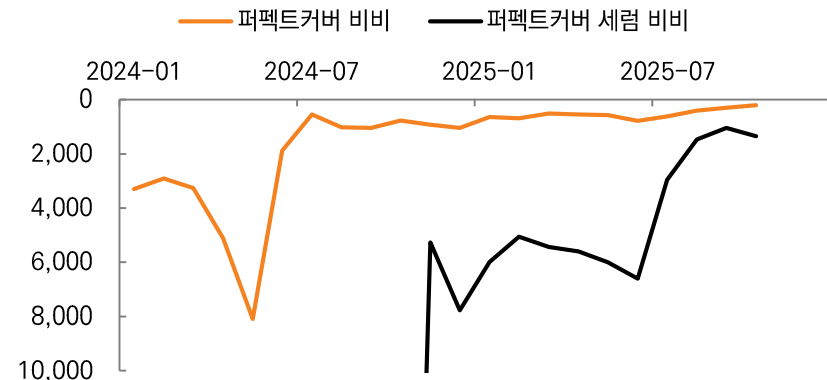
브랜드별 온라인 채널 트렌드: 미샤

미샤 미국 아마존 Top3 SKU 판매량 추이



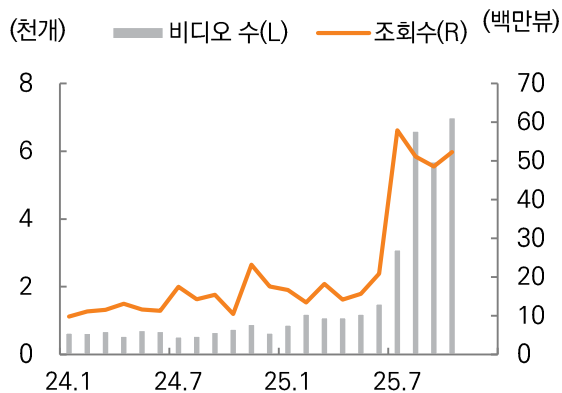
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

미샤 미국 아마존 Top2 SKU 카테고리 랭킹 추이



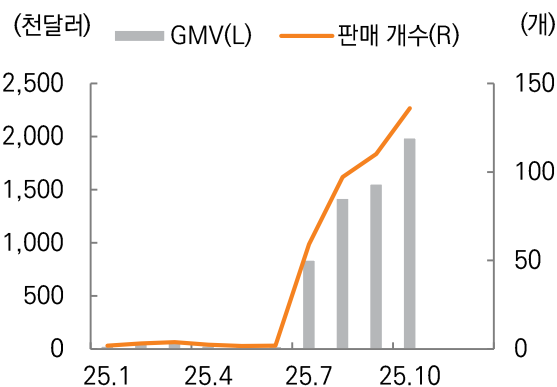
자료: jungle scout, 미래에셋증권 리서치센터

#missha 틱톡 비디오, 조회수 추이



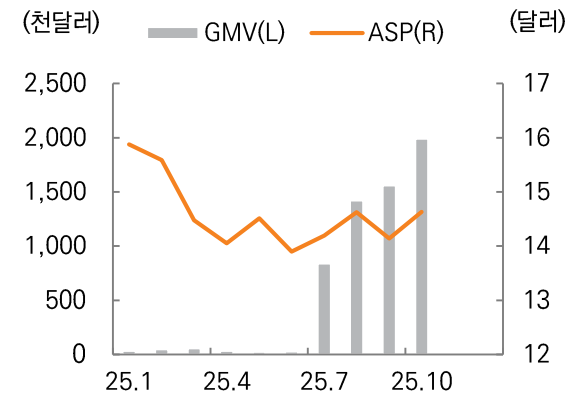
자료: exolyt, 미래에셋증권 리서치센터

미샤 틱톡샵 GMV 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

미샤 틱톡 어필리에이트 추이



자료: fastmoss, 미래에셋증권 리서치센터

COMPANY

—

종목 분석

여전히 보여줄 게 많다

투자 의견(유지)	매수
목표주가(유지)	300,000원
현재주가(25/11/18)	215,000원
상승여력	39.5%

영업이익(25F, 십억원)	339
Consensus 영업이익(25F, 십억원)	343
EPS 성장률(25F, %)	155.5
MKT EPS 성장률(25F, %)	32.0
P/E(25F, x)	29.6
MKT P/E(25F, x)	14.4
KOSPI	3,953.62

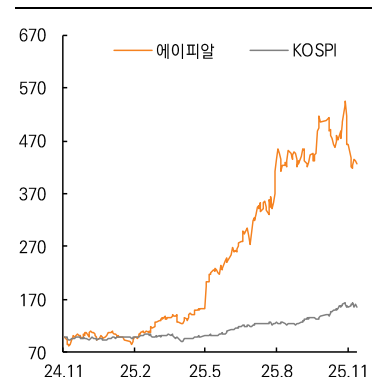
시가총액(십억원)	8,048
발행주식수(백만주)	37
유통주식비율(%)	65.0
외국인 보유비중(%)	26.3
배타(12M) 일간수익률	1.09
52주 최저가(원)	42,000
52주 최고가(원)	276,000
(%)	1M 6M 12M
절대주가	-10.2 90.9 353.6
상대주가	-14.9 26.9 183.3

2026년 성장 동력: 오프라인, 디바이스

- 에이피알의 25년 성장은 화장품이 주도(25년F 화장품 매출 9,478억원, YoY+180% 추정). 다수의 SKU가 주요 온라인 플랫폼 상위권에 안착. 경쟁과 유행 변화가 심한 화장품 시장 내 안정적인 제품 포트폴리오 구축
- 온라인 화장품 여전히 업사이드 남아있는 가운데(미국 아마존 점유율 4% 수준 불과, 유럽 아마존 신규 진입 예정) 26년 추가적인 성장 동력은 오프라인과 디바이스가 될 전망
- 오프라인은 26년 미국 오프라인 매출 천억원 이상 목표하고 있으며, 디바이스는 일본을 중심으로 해외 수요 확대 중, 미국 비롯한 글로벌 본격적으로 육성할 계획

2026년 매출액 18,219억원(YoY +28%), 영업이익 4,381억원(YoY +29%) 전망

- 26년 미국 오프라인 매출 천억원(사측 가이던스 하단), 해외 디바이스 매출 4,018억원(YoY +32%)으로 보수적 추정. 고마진 채널/제품으로의 믹스 개선(오프라인 고마진, 디바이스 화장품 대비 소폭 높은 마진) 감안해 수익성 레버리지도 지속될 전망



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	524	723	1,424	1,822	2,173
영업이익 (십억원)	104	123	339	438	528
영업이익률 (%)	19.8	17.0	23.8	24.0	24.3
순이익 (십억원)	82	108	273	353	428
EPS (원)	2,249	2,842	7,263	9,432	11,443
ROE (%)	54.9	41.3	72.4	62.0	48.9
P/E (배)	-	17.6	29.6	22.8	18.8
P/B (배)	-	5.0	17.5	10.9	7.5
배당수익률 (%)	-	0.0	2.1	0.9	1.2

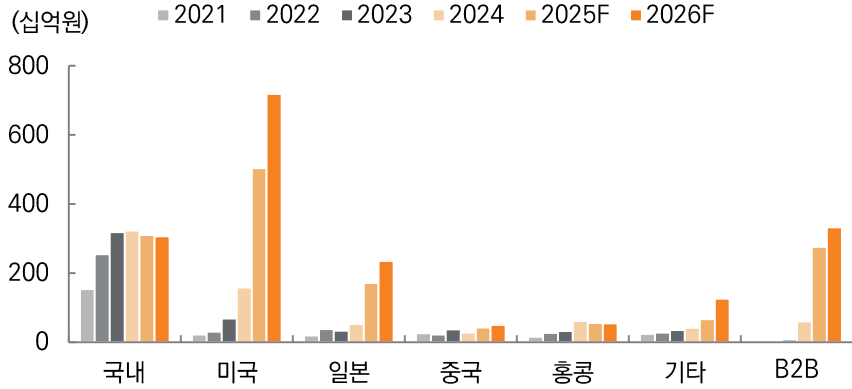
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

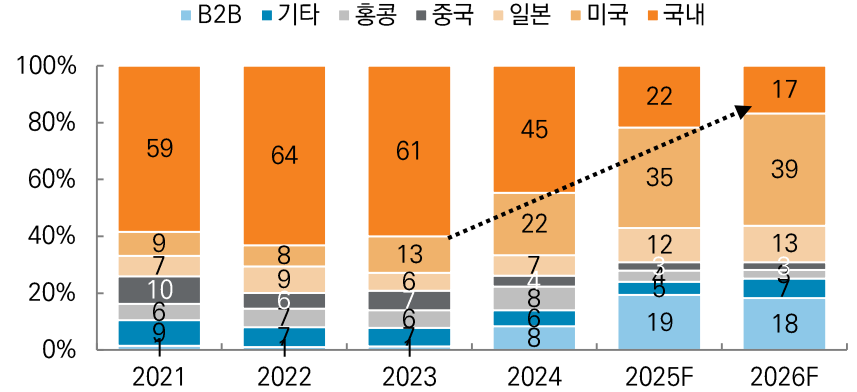
Key Chart

에이피알 지역별 매출: 미국 성장 주도, B2B/기타(유럽) 성장 가세 전망



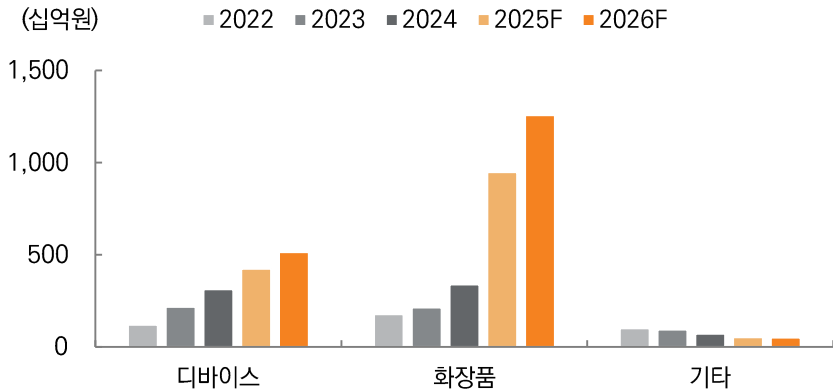
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 지역별 매출 비중



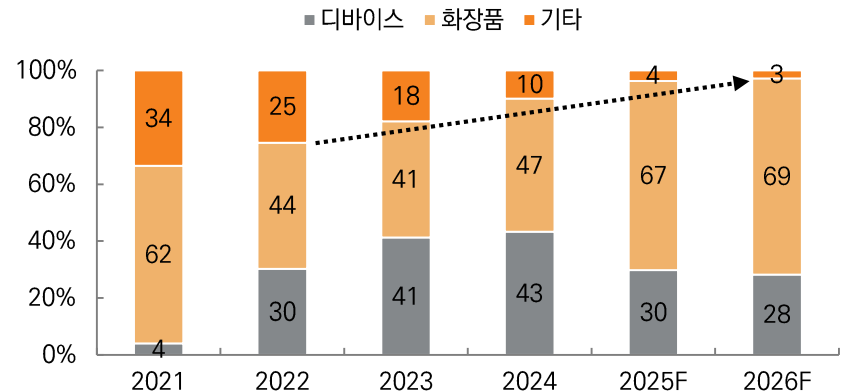
자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 부문별 매출: 화장품 성장 주도, 디바이스 가세 전망



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 부문별 매출 비중



자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

실적 전망

	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	398	524	723	1,424	1,822	2,173
뷰티	297	430	651	1,372	1,772	2,126
디바이스	120	216	313	424	514	602
화장품	176	214	338	948	1,258	1,524
기타	101	93	72	52	50	47
국내	254	319	323	310	306	301
디바이스	85	139	130	118	113	107
화장품	83	108	134	139	144	147
해외	144	205	400	1,114	1,516	1,872
디바이스	35	76	182	306	402	495
화장품	92	108	205	809	1,114	1,377
미국	30	68	158	503	719	911
일본	37	33	52	171	235	285
중국/홍콩	49	69	88	98	104	110
기타	28	35	41	67	126	184
B2B	4	7	60	276	333	381
영업이익	39	104	123	339	438	528
당기순이익	30	82	108	273	353	428
영업이익률 (%)	9.9	19.9	17.0	23.8	24.0	24.3
매출액(YoY %)	53.5	31.7	38.0	97.0	27.9	19.3
뷰티	72.2	45.1	51.3	110.7	29.2	19.9
디바이스		79.8	44.7	35.5	21.3	17.0
화장품		21.4	57.9	180.1	32.7	21.2
기타	16.3	(7.6)	(23.3)	(26.9)	(5.0)	(5.0)
국내	65.3	25.4	1.4	(4.1)	(1.3)	(1.6)
디바이스	970.7	62.5	(6.2)	(9.0)	(5.0)	(5.0)
화장품	7.8	30.3	24.0	4.0	3.2	2.2
해외	36.2	42.8	94.8	178.7	36.1	23.5
디바이스	1,308.3	116.8	140.8	67.7	31.5	23.2
화장품	10.3	18.1	89.8	294.0	37.8	23.6
미국	34.7	127.3	133.0	217.9	42.8	26.8
일본	98.0	(11.1)	57.2	227.6	37.6	21.2
중국/홍콩	19.4	42.4	26.9	11.2	6.4	6.0
기타	17.3	25.1	18.4	62.2	88.0	46.8
B2B	15.4	54.2	777.1	357.8	20.7	14.5
영업이익(YoY %)	174.8	165.6	17.8	176.5	29.1	20.4
당기순이익(YoY %)	162.8	172.2	31.9	153.8	29.2	21.3

자료: 미래에셋증권 리서치센터

에이피알 (278470)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	723	1,424	1,822	2,173
매출원가	179	346	438	517
매출총이익	544	1,078	1,384	1,656
판매비와관리비	421	739	946	1,128
조정영업이익	123	339	438	528
영업이익	123	339	438	528
비영업손익	10	-1	-1	3
금융손익	2	0	5	13
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	133	338	437	531
계속사업법인세비용	26	65	84	102
계속사업이익	108	273	353	428
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	108	273	353	428
지배주주	108	273	353	428
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	106	273	353	428
지배주주	106	273	353	428
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	145	370	469	559
FCF	34	273	344	418
EBITDA 마진율 (%)	20.1	26.0	25.7	25.7
영업이익률 (%)	17.0	23.8	24.0	24.3
지배주주귀속 순이익률 (%)	14.9	19.2	19.4	19.7

자료: 에이피알, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	286	504	841	1,228
현금 및 현금성자산	90	58	302	604
매출채권 및 기타채권	48	87	107	128
재고자산	110	200	256	305
기타유동자산	38	159	176	191
비유동자산	279	283	301	317
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	51	70	70	70
무형자산	6	8	9	10
자산총계	565	787	1,142	1,544
유동부채	145	259	332	396
매입채무 및 기타채무	68	124	159	190
단기금융부채	25	41	52	62
기타유동부채	52	94	121	144
비유동부채	96	97	101	105
장기금융부채	88	82	82	82
기타비유동부채	8	15	19	23
부채총계	242	357	433	501
자배주주지분	324	431	709	1,043
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	137	148	148	148
이익잉여금	229	308	586	921
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	324	431	709	1,043

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	17.6	30.1	23.2	19.1
P/CF (x)	11.7	22.1	17.7	14.9
P/B (x)	5.0	17.8	11.1	7.6
EV/EBITDA (x)	13.1	21.9	16.7	13.5
EPS (원)	2,842	7,263	9,432	11,443
CFPS (원)	4,282	9,883	12,375	14,652
BPS (원)	10,058	12,305	19,736	28,679
DPS (원)	0	4,590	2,000	2,500
배당성향 (%)	0.0	62.9	21.2	21.8
배당수익률 (%)	0.0	2.0	0.9	1.1
매출액증가율 (%)	38.0	97.0	27.9	19.3
EBITDA증가율 (%)	22.9	155.0	26.7	19.1
조정영업이익증가율 (%)	17.8	176.5	29.1	20.4
EPS증가율 (%)	26.4	155.5	29.9	21.3
매출채권 회전율 (회)	23.4	25.7	22.4	21.7
재고자산 회전율 (회)	8.7	9.2	8.0	7.8
매입채무 회전율 (회)	7.9	7.3	6.3	6.0
ROA (%)	25.2	40.4	36.6	31.9
ROE (%)	41.3	72.4	62.0	48.9
ROIC (%)	71.1	125.9	124.1	139.1
부채비율 (%)	74.7	82.8	61.1	48.0
유동비율 (%)	197.1	194.1	253.3	310.1
순차입금/자기자본 (%)	-0.6	-17.9	-45.5	-59.9
조정영업이익/금융비용 (x)	32.6	78.7	93.4	103.8

진화하는 산업 구조 속에서 가장 돋보일 기업

투자이건(유지)	매수
목표주가(유지)	100,000원
현재주가(25/11/18)	68,600원
상승여력	45.8%

영업이익(25F,십억원)	85
Consensus 영업이익(25F,십억원)	84
EPS 성장률(25F,%)	20.4
MKT EPS 성장률(25F,%)	32.0
P/E(25F,x)	14.2
MKT P/E(25F,x)	14.4
KOSDAQ	878.70

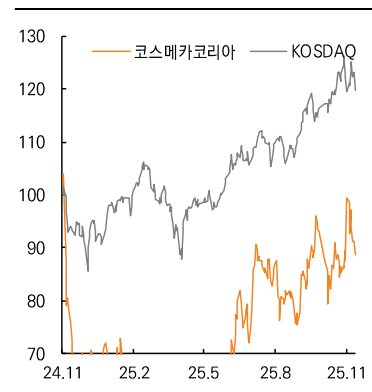
시가총액(십억원)	733
발행주식수(백만주)	11
유통주식비율(%)	60.0
외국인 보유비중(%)	16.6
베타(12M) 일간수익률	0.56
52주 최저가(원)	40,100
52주 최고가(원)	76,900
(%)	1M 6M 12M
절대주가	7.9 62.4 16.7
상대주가	5.5 34.0 -8.4

중소형 인디 브랜드와 함께 크는 제조사

- 코스메카코리아는 대형 ODM사 대비 중소형 인디 고객사의 성과에 따라 전사 실적에 영향을 크게 받음. 매출 상위은 소수의 대형 고객사, 하위는 다수의 인디 고객사로 구성되어 있어 인디 고객사가 대형화되는 과정에서 가장 큰 손해가 예상됨
- 18년 중국 수출 마스크팩 고객사, 24년 글로벌 수출 스킨케어 고객사 고성장에 따라 실적 레벨업한 사례 있음. 3Q25 인디 고객사의 틱톡샵 히트로 어닝 서프라이즈 시현, 인디 고객사 전반 hit ratio 상승하며 재차 실적 견인할 전망

2026년 매출액 7,217억원(YoY +15%), 영업이익 1,029억원(YoY +21%) 전망

- 한국 매출 25F YoY +30% 고베이스 불구하고 26F YoY +17%로 경쟁사 대비 상회할 것으로 추정. 인디 고객사 효과가 2H25부터 본격화되고 있는 점을 감안
- 미국 매출 25F YoY +21% 턴어라운드 가시화되었고 26F YoY +16%로 추세 이어갈 전망. 코리아 안정적 성장 이어지는 가운데 토트와도 본격적으로 기여할 전망



결산기 (12월)	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액 (십억원)	471	524	627	722	812
영업이익 (십억원)	49	60	85	103	113
영업이익률 (%)	10.4	11.5	13.6	14.3	13.9
순이익 (십억원)	22	43	52	66	72
EPS (원)	2,090	4,007	4,826	6,177	6,742
ROE (%)	14.1	22.1	21.8	23.0	20.3
P/E (배)	17.4	13.8	14.2	11.1	10.2
P/B (배)	2.3	2.7	2.9	2.3	1.9
배당수익률 (%)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1

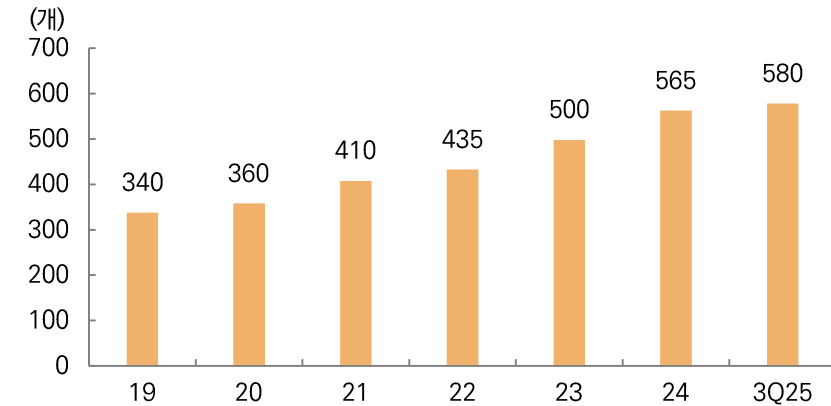
주: K-IFRS 연결 기준, 순이익은 지배주주 귀속 순이익

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

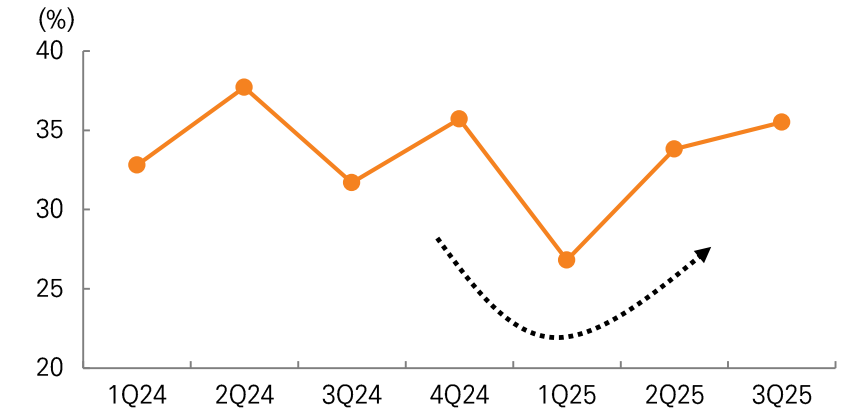
Key Chart

코스메카코리아 한국 고객사 추이: 인디 고객사 활발히 유입



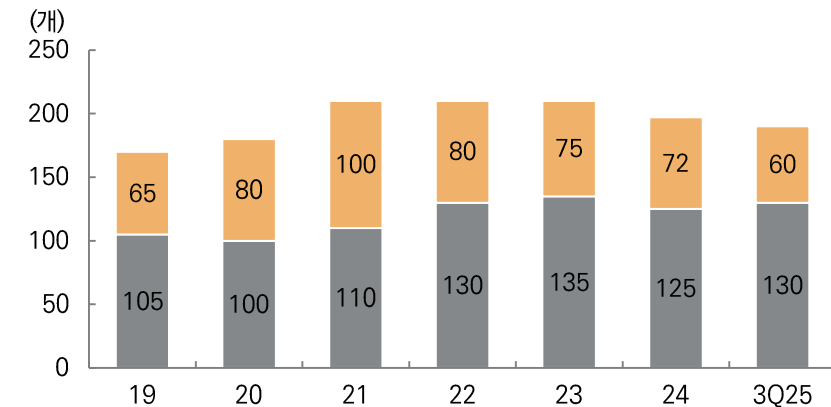
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 한국 Top5 고객사 비중 추이: 상위 고객사 기여 확대



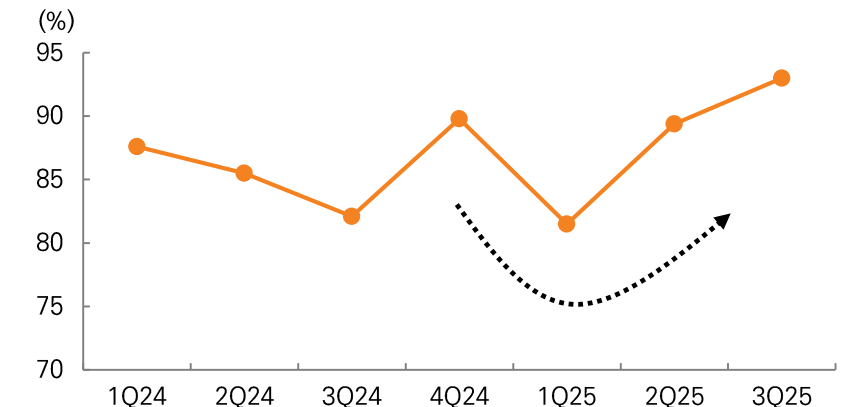
자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

잉글우드랩 고객사 추이: 상위 고객사 기여도 집중



자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

잉글우드랩코리아 Top5 고객사 비중 추이



자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

실적테이블

(단위: 억원)	2022	2023	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	3,994	4,707	5,243	6,273	7,217	8,123
국내	2,274	2,686	3,287	4,261	4,977	5,665
미국	1,515	2,068	1,821	2,199	2,558	2,766
코리아	422	1,011	707	1,011	1,250	1,339
토토와	1,099	1,060	1,124	1,203	1,323	1,442
중국	473	504	404	338	316	302
영업이익	104	492	604	849	1,029	1,133
국내	77	229	445	501	591	672
미국	99	289	188	375	471	490
코리아	54	244	165	291	338	344
토토와	47	45	23	84	132	146
중국	(46)	1	(11)	(34)	(40)	(37)
세전이익	64	461	676	824	1,008	1,101
당기순이익	60	339	537	618	756	826
지배주주순이익	27	223	428	513	659	719
매출액(YoY %)	0.7	17.9	11.4	19.6	15.1	12.5
국내	4.6	18.1	22.3	29.7	16.8	13.8
미국	(5.8)	36.5	(12.0)	20.8	16.3	8.1
중국	(7.8)	6.5	(19.8)	(16.3)	(6.5)	(4.6)
영업이익(YoY %)	(48.4)	374.1	22.8	40.6	21.3	10.1
지배주주순이익(YoY %)	(70.2)	740.3	91.8	19.8	28.5	9.2
영업이익률(%)	2.6	10.4	11.5	13.5	14.3	13.9
국내	3.4	8.5	13.5	11.8	11.9	11.9
미국	6.5	14.0	10.3	17.1	18.4	17.7
코리아	12.7	24.1	23.3	28.8	27.1	25.7
토토와	4.2	4.3	2.0	7.0	10.0	10.1
중국	-9.7	0.2	-2.6	-10.0	-12.5	-12.4
순이익률(%)	0.7	4.7	8.2	8.2	9.1	8.9

자료: 미래에셋증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710)

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
매출액	524	627	722	812
매출원가	400	471	537	598
매출총이익	124	156	185	214
판매비와관리비	64	71	82	101
조정영업이익	60	85	103	113
영업이익	60	85	103	113
비영업손익	8	-3	-2	-3
금융손익	-2	-2	-2	-2
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	68	82	101	110
계속사업법인세비용	14	21	25	28
계속사업이익	54	62	76	83
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	54	62	76	83
지배주주	43	52	66	72
비지배주주	11	10	10	11
총포괄이익	67	50	76	83
지배주주	49	95	144	157
비지배주주	18	-45	-68	-75
EBITDA	78	101	117	126
FCF	21	5	65	71
EBITDA 마진율 (%)	14.9	16.1	16.2	15.5
영업이익률 (%)	11.5	13.6	14.3	13.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	8.2	8.3	9.1	8.9

자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2024	2025F	2026F	2027F
유동자산	255	337	434	540
현금 및 현금성자산	54	79	139	208
매출채권 및 기타채권	117	151	173	195
재고자산	67	86	99	111
기타유동자산	17	21	23	26
비유동자산	262	279	270	263
관계기업투자등	1	1	1	2
유형자산	196	218	209	202
무형자산	36	35	34	34
자산총계	518	616	705	803
유동부채	171	236	249	264
매입채무 및 기타채무	53	68	79	88
단기금융부채	91	133	131	131
기타유동부채	27	35	39	45
비유동부채	40	47	48	50
장기금융부채	32	36	36	36
기타비유동부채	8	11	12	14
부채총계	210	283	297	314
지배주주지분	219	254	320	390
자본금	5	5	5	5
자본잉여금	69	63	63	63
이익잉여금	132	179	244	315
비지배주주지분	89	79	88	99
자본총계	308	333	408	489

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2024	2025F	2026F	2027F
P/E (x)	13.8	14.7	11.4	10.5
P/CF (x)	6.7	7.1	6.4	6.1
P/B (x)	2.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA (x)	9.5	9.1	7.3	6.3
EPS (원)	4,007	4,826	6,177	6,742
CFPS (원)	8,280	10,028	10,987	11,648
BPS (원)	20,450	23,837	29,914	36,556
DPS (원)	100	100	100	100
배당성향 (%)	2.0	1.7	1.4	1.3
배당수익률 (%)	0.2	0.1	0.1	0.1
매출액증가율 (%)	11.4	19.6	15.1	12.5
EBITDA증가율 (%)	18.6	28.9	16.1	7.6
조정영업이익증가율 (%)	22.8	40.6	21.3	10.1
EPS증가율 (%)	91.8	20.4	28.0	9.2
매출채권 회전율 (회)	4.7	4.8	4.6	4.5
재고자산 회전율 (회)	7.9	8.2	7.8	7.7
매입채무 회전율 (회)	9.7	10.7	10.0	9.8
ROA (%)	11.3	10.9	11.5	11.0
ROE (%)	22.1	21.8	23.0	20.3
ROIC (%)	14.4	17.2	19.1	20.3
부채비율 (%)	68.4	84.8	72.8	64.1
유동비율 (%)	149.8	142.8	174.8	204.8
순차입금/자기자본 (%)	19.8	23.5	3.5	-11.3
조정영업이익/금융비용 (x)	18.9	26.4	27.8	30.8

체질 개선 이후가 기대된다

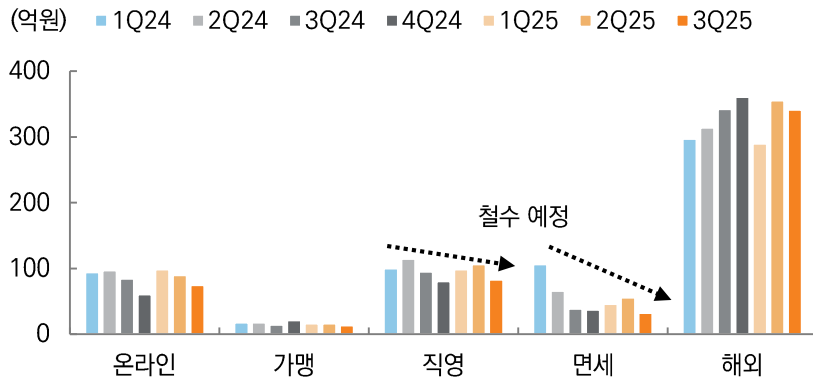
얼마만의 히트 상품 탄생인가

- 에이블씨엔씨 주력 브랜드 미샤의 세럼비비가 3Q25부터 미국 틱톡에서 바이럴되며 틱톡샵 매출 급증, 아마존으로도 수요가 확산되며 미국 매출 큰 폭으로 성장(3Q24 39억원→3Q25 109억원)
- 바이럴이 시작된 카디비 영상을 활용한 마케팅, 인플루언서 마케팅에 적극적으로 투자하는 중. 주요 소비자 지표 및 매출 견조하게 성장 중
- 동사는 1세대 래거시 로드샵 브랜드로서 수년간 체질 개선한 결과로 비용 구조는 과거 대비 다소 개선되었으나, 성장을 이끌 수 있는 주력 제품이 부재한 점이 아쉬웠음. 금번 세럼비비 히트로 인해 제품 전략이 크게 개선되었다고 판단됨

체질 개선 이후 레버리지 구간 진입 여부 관건

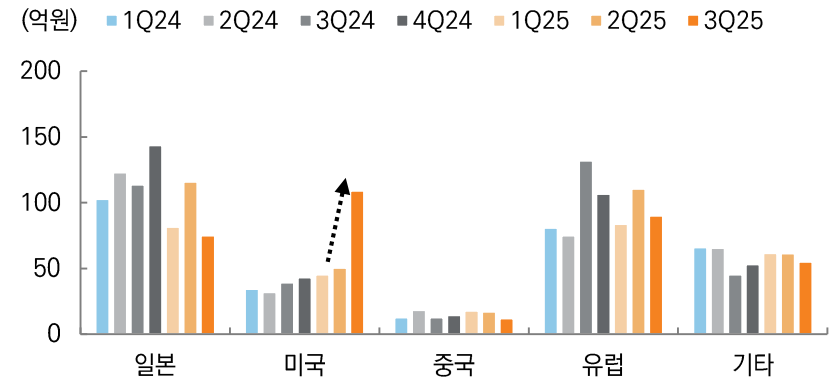
- 지난했던 체질 개선 작업도 막바지. 국내 오프라인 직영점 1H26까지, 면세 연말까지 철수할 예정이며, 관련하여 인력 구조조정 비용이 3Q25 반영되어 영업적자 기록
- 미국향으로 마케팅비도 공격적으로 투자되고 있어 단기적으로 마진은 불확실. 체질 개선 종료 후 마케팅 효율 개선과 더불어 수익성 레버리지 실현 가능성에 주목

에이블씨엔씨 채널별 매출 추이



자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

에이블씨엔씨 해외 지역별 매출 추이



자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

에이블씨엔씨 (078520) – Not Rated

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	263	248	274	264
매출원가	133	106	117	115
매출총이익	130	142	157	149
판매비와관리비	152	132	145	129
조정영업이익	-22	10	11	20
영업이익	-22	10	11	20
비영업손익	-24	-4	-2	-5
금융손익	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-46	6	9	15
계속사업법인세비용	-2	5	3	0
계속사업이익	-43	1	6	15
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-43	1	6	15
지배주주	-43	1	6	15
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-44	1	6	13
지배주주	-44	1	6	13
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-12	20	22	31
FCF	-1	20	23	4
EBITDA 마진율 (%)	-4.6	8.1	8.0	11.7
영업이익률 (%)	-8.4	4.0	4.0	7.6
지배주주귀속 순이익률 (%)	-16.3	0.4	2.2	5.7

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	116	122	104	96
현금 및 현금성자산	23	30	28	20
매출채권 및 기타채권	25	21	23	23
재고자산	41	43	42	47
기타유동자산	27	28	11	6
비유동자산	77	73	70	63
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	6	5	4	4
무형자산	30	29	26	22
자산총계	194	195	174	159
유동부채	61	61	67	51
매입채무 및 기타채무	33	41	50	35
단기금융부채	16	9	8	8
기타유동부채	12	11	9	8
비유동부채	18	19	20	17
장기금융부채	8	8	8	5
기타비유동부채	10	11	12	12
부채총계	79	79	86	68
지배주주지분	114	115	88	91
자본금	14	14	14	14
자본잉여금	175	30	30	30
이익잉여금	-6	140	101	106
비지배주주지분	1	1	0	0
자본총계	115	116	88	91

예상 주당가치 및 valuation (요약)

	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	-4.1	151.4	29.0	12.5
P/CF (x)	-16.1	16.8	8.6	6.1
P/B (x)	1.4	1.1	2.0	2.0
EV/EBITDA (x)	-13.6	5.6	7.4	5.7
EPS (원)	-1,603	35	234	559
CFPS (원)	-404	311	790	1,153
BPS (원)	4,621	4,669	3,371	3,509
DPS (원)	0	0	1,427	411
배당성향 (%)	0.0	0.0	604.0	73.5
배당수익률 (%)	0.0	0.0	21.1	5.9
매출액증가율 (%)	-14.5	-5.7	10.4	-3.5
EBITDA증가율 (%)	적지	흑전	8.3	41.3
조정영업이익증가율 (%)	적지	흑전	14.5	72.7
EPS증가율 (%)	적지	흑전	575.1	139.3
매출채권 회전율 (회)	10.8	11.5	12.9	11.8
재고자산 회전율 (회)	5.6	5.9	6.4	5.9
매입채무 회전율 (회)	8.1	4.7	3.7	4.1
ROA (%)	-19.3	0.6	3.3	8.7
ROE (%)	-32.0	0.8	6.1	16.3
ROIC (%)	-17.5	2.1	10.8	27.8
부채비율 (%)	69.0	68.4	98.3	74.3
유동비율 (%)	189.9	201.6	156.7	188.6
순차입금/자기자본 (%)	-11.7	-25.3	-17.6	-7.7
조정영업이익/금융비용 (x)	-20.6	7.8	6.5	15.8

자료: 에이블씨엔씨, 미래에셋증권 리서치센터

고객사 다각화 진행 중

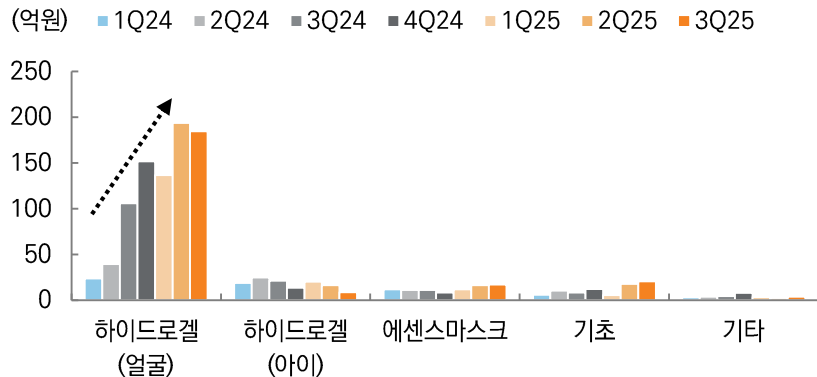
주력 고객사 견제

- 제닉은 하이드로겔 마스크 1위 제조사로서 높은 제품력과 대량 생산 역량을 확보. 동사의 안정적인 대량 공급을 바탕으로 주력 고객사 미국 아마존 최상위 브랜드로 발돋움
- 주력 고객사는 최근 지역 확장과 오프라인 채널 진출 등 정석적인 브랜드 성장 전략을 전개하는 중. 3Q25 주력 고객사향 매출이 QoQ 하락하여 우려 제기되었으나, 상반기 관세 이전 과발주한 후 현재 재고를 소진하는 중으로 파악됨. 점진 정상화 예상

신규 인디 고객사 유입 본격화

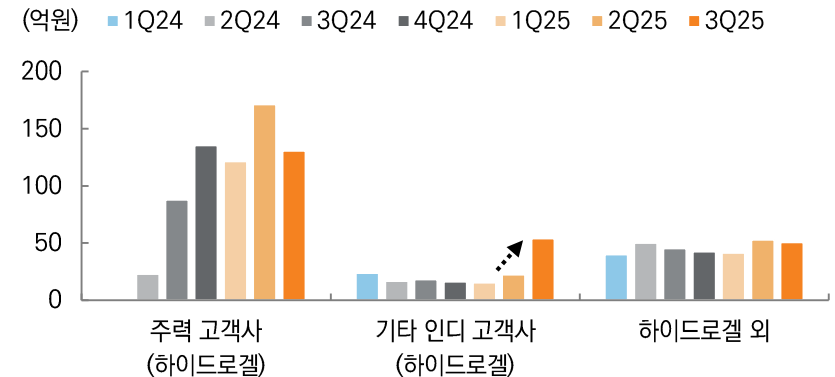
- 주력 고객사 외에도 신규 인디 고객사 성장이 확대되는 중. 신규 인디 고객사 매출은 1Q25 15억, 2Q25 23억원, 3Q25 54억원으로 크게 늘었으며, 매출 비중도 1H25 9%에서 3Q25 23%로 빠르게 확대
- 고객사의 개수와 오더 수량 모두 증가 추세. 오더 트렌드상 26년 추가적인 인디 고객사 유입이 예상됨. 사측도 보다 공격적인 영업을 통해 다각화한다는 전략

제닉 카테고리별 매출 추이



자료: 제닉, 미래에셋증권 리서치센터

제닉 하이드로겔 마스크 고객별 매출 추이



자료: 제닉, 미래에셋증권 리서치센터

에이블씨엔씨 (078520) – Not Rated

예상 포괄손익계산서 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
매출액	38	31	28	50
매출원가	31	29	25	38
매출총이익	7	2	3	12
판매비와관리비	11	6	7	6
조정영업이익	-4	-3	-4	6
영업이익	-4	-3	-4	6
비영업손익	0	0	0	0
금융손익	-1	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0
세전계속사업손익	-4	-3	-4	6
계속사업법인세비용	0	0	0	-2
계속사업이익	-4	-3	-4	8
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	-4	-3	-4	8
지배주주	-4	-3	-4	8
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	-3	-3	-4	8
지배주주	-3	-3	-4	8
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	-2	-1	-2	8
FCF	2	-1	-1	-1
EBITDA 마진율 (%)	-5.3	-3.2	-7.1	16.0
영업이익률 (%)	-10.5	-9.7	-14.3	12.0
지배주주귀속 순이익률 (%)	-10.5	-9.7	-14.3	16.0

자료: 제닉, 미래에셋증권 리서치센터

예상 재무상태표 (요약)

(십억원)	2021	2022	2023	2024
유동자산	30	15	9	21
현금 및 현금성자산	17	3	2	1
매출채권 및 기타채권	5	3	3	12
재고자산	6	4	3	7
기타유동자산	2	5	1	1
비유동자산	16	15	14	17
관계기업투자등	0	0	0	0
유형자산	15	14	13	14
무형자산	0	0	0	0
자산총계	45	30	23	38
유동부채	16	14	12	15
매입채무 및 기타채무	2	2	3	6
단기금융부채	10	11	7	5
기타유동부채	4	1	2	4
비유동부채	10	0	0	1
장기금융부채	10	0	0	1
기타비유동부채	0	0	0	0
부채총계	26	14	12	16
지배주주지분	19	16	12	22
자본금	4	4	4	4
자본잉여금	25	25	25	27
이익잉여금	-6	-9	-14	-6
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	19	16	12	22

예상 주당가치 및 valuation (요약)

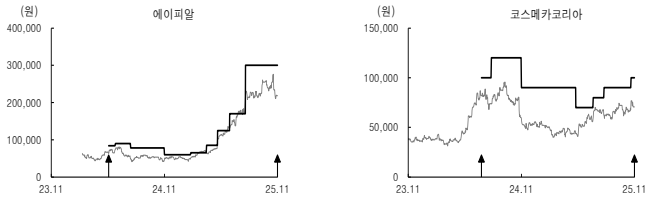
	2021	2022	2023	2024
P/E (x)	-10.0	-9.2	-5.7	22.6
P/CF (x)	11.1	36.4	-26.2	20.8
P/B (x)	1.9	1.6	1.7	7.2
EV/EBITDA (x)	-28.4	-27.1	-13.8	24.5
EPS (원)	-619	-477	-630	1,015
CFPS (원)	558	121	-137	1,106
BPS (원)	3,209	2,730	2,099	3,177
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율 (%)	-8.8	-18.1	-10.7	77.8
EBITDA증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
조정영업이익증가율 (%)	적전	적지	적지	흑전
EPS증가율 (%)	적지	적지	적지	흑전
매출채권 회전율 (회)	7.4	7.8	8.3	6.3
재고자산 회전율 (회)	5.7	5.9	7.2	9.8
매입채무 회전율 (회)	30.5	36.7	21.9	15.4
ROA (%)	-9.1	-8.8	-16.4	24.6
ROE (%)	-20.8	-19.0	-32.1	44.9
ROIC (%)	-12.7	-15.3	-22.1	38.9
부채비율 (%)	135.3	90.4	102.9	72.2
유동비율 (%)	188.2	108.4	80.8	136.3
순차입금/자기자본 (%)	15.5	25.8	46.6	21.0
조정영업이익/금융비용 (x)	-5.7	-6.6	-9.7	14.6

Compliance

투자의견 및 목표주가 변동추이

제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)		제시일자	투자의견	목표주가(원)	과리율(%)	
			평균주가대비	최고(최저)주가대비				평균주가대비	최고(최저)주가대비
에이피알 (278470)					2024.05.22	매수	84,000	-16.54	-12.02
2025.08.07	매수	300,000	-	-	코스메카코리아 (241710)				
2025.06.17	매수	170,000	-3.90	22.65	2025.11.07	매수	100,000	-	-
2025.05.09	매수	125,000	-5.18	8.80	2025.08.12	매수	90,000	-27.17	-17.33
2025.04.03	매수	85,000	-15.90	15.76	2025.07.08	매수	80,000	-16.43	-12.25
2025.02.11	매수	65,000	-3.61	9.69	2025.05.13	매수	70,000	-23.14	-9.43
2024.11.18	매수	60,000	-15.35	-7.67	2024.11.18	매수	90,000	-45.97	-37.44
2024.08.01	매수	78,000	-33.75	-24.36	2024.08.13	매수	120,000	-33.50	-20.08
2024.06.13	매수	90,000	-26.73	-10.56	2024.07.12	매수	100,000	-20.91	-11.20

* 과리율 산정: 수정주가 적용, 목표주가 대상시점은 1년이며 목표주가를 변경하는 경우 해당 조사분석자료의 공표일 전일까지 기간을 대상으로 함



투자의견 분류 및 적용기준

기업	산업
매수 : 향후 12개월 기준 절대수익률 20% 이상의 초과수익 예상	비중확대 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승
중립 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10~10% 이내의 등락이 예상	중립 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 수준
매도 : 향후 12개월 기준 절대수익률 -10% 이상의 추가하락이 예상	비중축소 : 향후 12개월 기준 업종지수상승률이 시장수익률 대비 낮거나 악화

매수(▲), Trading Buy(■), 중립(●), 매도(◆), 추가(-), 목표주가(→), Not covered(■)

* 2025년 5월 12일 기준으로 투자의견 분류기준 변경(Trading Buy 의견 삭제)

* 향후 12개월 기준 절대수익률 10% 이상, 20% 미만의 추가상승이 예상되는 종목은 금융투자분석사 재량에 따라 '매수' 또는 '중립' 의견으로 제시함

투자의견 비율

매수(매수)	Trading Buy(매수)	중립(중립)	매도
78.61%	1.73%	19.08%	0.58%

* 2025년 09월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

Compliance

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 에이피알 올(를) 기초자산으로 하는 주식워런트증권에 대해 유동성공급자(LP)업무를 수행하고 있습니다.
- 당사는 본 자료를 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 조사분석 대상법인의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 본 자료는 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.

본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 조사분석자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.