

화장품

Nov 25, 2025

화장품 업황 점검: 흔들림 딛고 피어날 K뷰티, 2026년 재도약

Overweight

유지

화장품 업종 수익률 YTD 41.0% 기록, 코스피 대비 -19.6%p 언더퍼폼

11/21 기준 화장품 YTD 수익률은 41.0%로 코스피 대비 -19.6%p 언더퍼폼을 기록했다. 에이피알만 YTD 376%로 유일하게 코스피 대비 아웃퍼폼하며 시가총액 1위에 올라섰으며, 이 외 ODM사 및 대형 브랜드사 등 대부분 화장품 업체는 코스피 대비 -20%p~-110%p 언더퍼폼을 시현했다. 화장품 업종이 부진했던 이유로는 테크/바이오 중심 수급 쏠림 외에도 1) 수출 데이터 둔화 우려, 2) 에이피알을 제외한 상장 화장품 기업들의 실적 미달 등을 들 수 있다. 최근 업종 센터먼트가 전반적으로 약화되면서, 대장주 에이피알조차 횡보세를 보이고 있다. 에이피알의 최근 3개월 기준으로 주가 상승률이 9%에 그치며, 코스피 대비 -14%p 언더퍼폼했다.

2025년 영업이익 컨센서스 조정 역시 화장품 업종 업종에 대한 기대감 약화를 단적으로 보여준다. 화장품 업종의 연간 영업이익 컨센서스는 연초 이후 -36% 하향되었으며, 업체별로는 에이피알(+114%)을 제외하면 기대치가 상향 조정된 기업이 거의 없었다. 달바(+3%), 코스메카(+0%)가 연초 수준을 유지한 반면, 코스맥스(-3%), 한국콜마(-7%), 실리콘투(-7%) 등은 약보합권, LG생진(-51%), 브이티(-30%), 아이패밀리에스씨(-36%), 씨앤씨(-37%) 큰 폭 하향 조정되었다.

흔들림 딛고 피어날 K뷰티, 2026년 재도약

이러한 요인들로 K뷰티에 대한 투자 우려가 존재하지만, 향후 주가 방향은 26년 성장 모멘텀에 달려 있다. 당사는 K뷰티 모멘텀이 26년에도 견조한 성장을 이어 나갈 것으로 판단한다.

첫째, 미국 시장 내 점유율 확대가 지속되고 있다. 25년 한국은 미국 화장품 수입국 중 유일하게 점유율이 1%p이상 증가하며 입지를 강화했다. 관세 영향으로 전체 수출 데이터가 둔화된 것은 사실이나, 이는 K뷰티 자체 경쟁력 약화가 아닌 외부 요인에 기인한다. 26년 오프라인 채널 확대도 추가 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다.

둘째, 수출 지역 다변화로 성장 동력이 확대되고 있다. 기존 핵심 시장인 미국 외에도, 유럽, 중동, 중남미 등 신규 지역으로 빠르게 확장 중이다. 이들 3개 지역 합산 수출액은 24년 이미 미국과 유사한 규모를 기록했으며, 25년에는 미국 대비 약 30% 높은 수준을 기록할 전망이다.

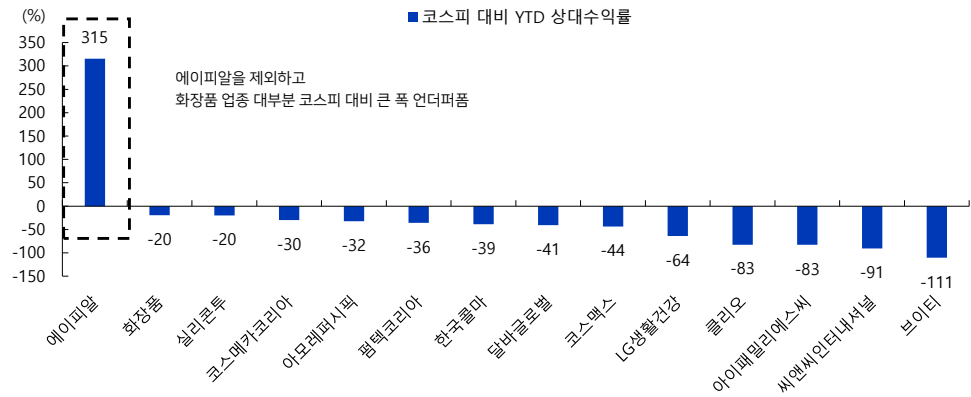
셋째, 최근 중국-일본 갈등 심화는 새로운 기회 요인이다. 최근 양국 관계 악화로 일본 화장품의 중국 내 입지가 흔들리면서, 한국 화장품이 그 공백을 메울 수 있는 환경이 조성되고 있다.

이와 함께 최근 수출 데이터 둔화 우려는 과도하다고 판단한다. 수출 데이터 둔화(25년 YTD +10% Vs. 24년 +20%)는 중국의 영향이 컸으며, 현재 인디브랜드가 집중하고 있는 비중국향 수출 데이터는 견조(25년 YTD +22%)하다.



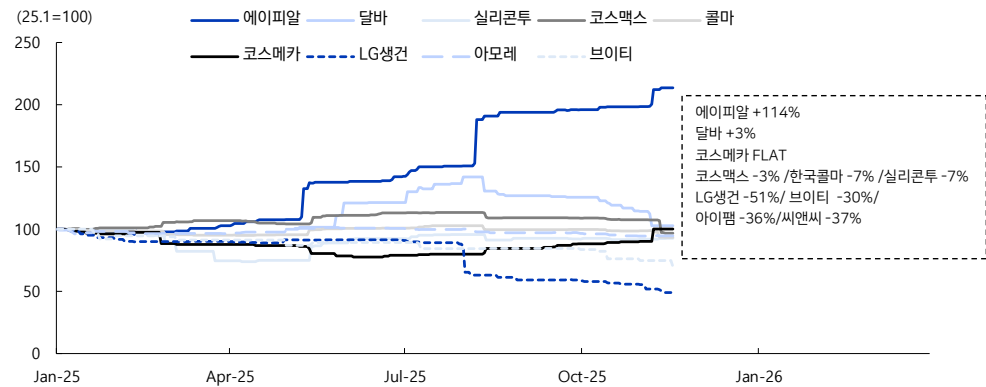
[음식료/화장품] 권우정
3771-9082,
20240006@iprovest.com

[도표 1] 화장품 업체별 코스피 대비 YTD 상대 수익률



자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

[도표 2] 화장품 업체별 2025년 연간 영업이익 컨센서스 추이



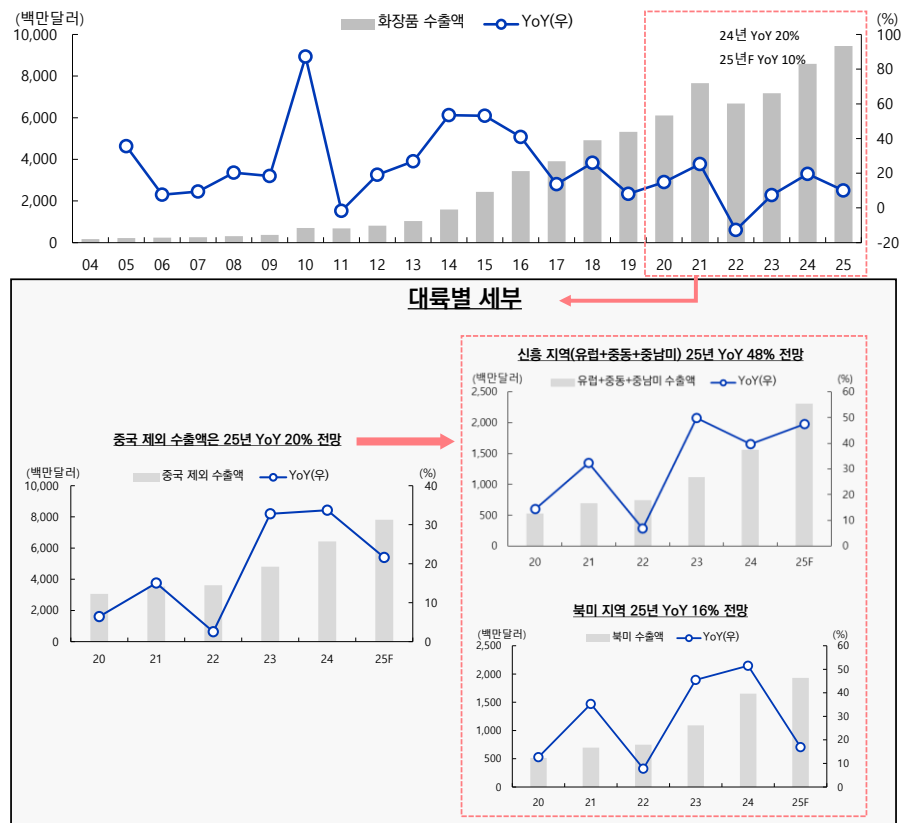
자료: Quantwise, 교보증권 리서치센터

수출 둔화 우려는 과도: 비중국향 수출은 YTD +22% 기록 Vs. 중국 YTD -23%

25년 10월 누계 화장품 수출액은 77.8억달러(YoY 10%)로, 24년 증가율(+20%) 대비 둔화되며 성장성 우려가 제기됐다. 다만, 세부적으로 살펴보면, 전체 화장품 수출 성장률 둔화는 중국 14.2억달러(YoY -23%)으로 감소한 영향이 크다. 10월 YTD 중국 제외 수출액은 63.6억달러(YoY 22%)을 시현했으며, 23년 33%, 24년 34% 성장했던 점을 감안하면, 높은 기저에도 견조한 성장을 시현했다. 이는 인디브랜드가 집중하는 비중국 시장의 펀더멘탈이 여전히 견조함을 의미한다.

미국 수출 피크아웃 우려 역시 과도하다. 미국향 수출 증가율이 23년 YoY 46% → 24년 52% → 25년F 15%로 낮아지면서 시장 우려가 확대된 것은 사실이다. 그러나 첫째, 이는 관세 영향이 컸으며, K뷰티 경쟁력 악화가 아니다. 실제로 한국은 미국 화장품 수입국 중 25년 유일하게 점유율이 1%p 이상 증가하며 입지를 강화했다. 둘째, 26년 오프라인 채널 확대가 추가 성장 모멘텀으로 작용할 전망이다. 한편, 유럽, 중동, 중남미 등 신흥 지역이 미국 외 새로운 성장 동력으로 부상하고 있다.

[도표 3] 국내 화장품 수출액 및 대륙별 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

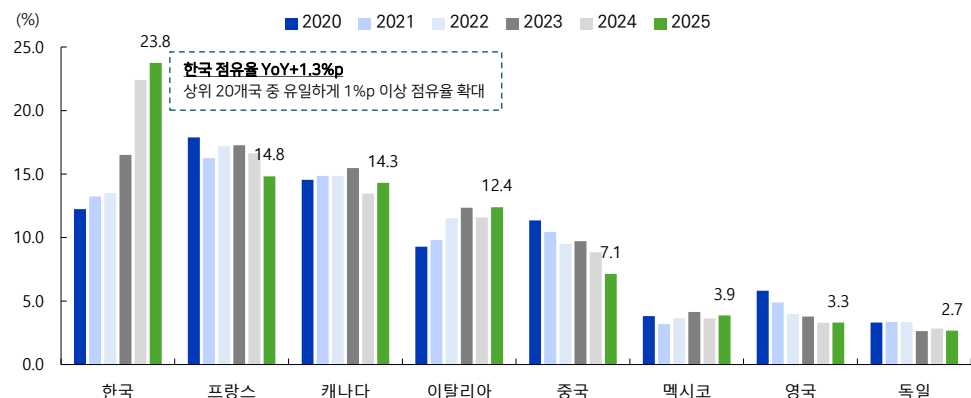
1) 미국 화장품 수입 내 K뷰티 점유율 확대 중

미국 수출 피크아웃 우려는 과도하다. 미국향 수출 증가율이 23년 YoY 46% → 24년 52% → 25년F 15%로 낮아지면서 시장 우려가 확대된 것은 사실이다. 최근 둔화는 관세 영향이 컸으나, 이는 비단 한국만의 이슈가 아니다.

오히려 미국 화장품 수입 시장 내 한국의 입지는 강화되고 있다. 25년 7월 YTD 미국의 화장품 수입액은 43.5억달러(YoY 0.4%)에 그친 가운데, 수입 상위국 중 한국만 유일하게 두 자리 수 성장(+13%)을 기록하며 1위 지위를 유지했다. 주요 경쟁국인 프랑스(-16%), 캐나다(+7%), 이탈리아(+3%), 중국(-14%)은 부진했다. 이에 따라 미국의 화장품 수입 점유율은(25년 YTD) 한국이 23.8%(YoY +1.3%p)로 확대됐다. 프랑스 14.8%(YoY -1.8%p), 캐나다 14.3%(YoY +0.9%p), 이탈리아 12.4%(YoY +0.8%p), 중국 7.1%(YoY -1.7%p), 멕시코 3.9%(YoY +0.2%p) 과 비교할 때, 한국만 유일하게 1%p 이상 점유율이 증가했다. 절대 수출액은 다소 둔화된 것처럼 보이나, 미국 시장 내 경쟁력은 오히려 강화되고 있는 셈이다. 또한 관세 회피를 위한 수출 단가 조정 등을 감안하면 실제 성과는 더 견조했을 가능성이 높다.

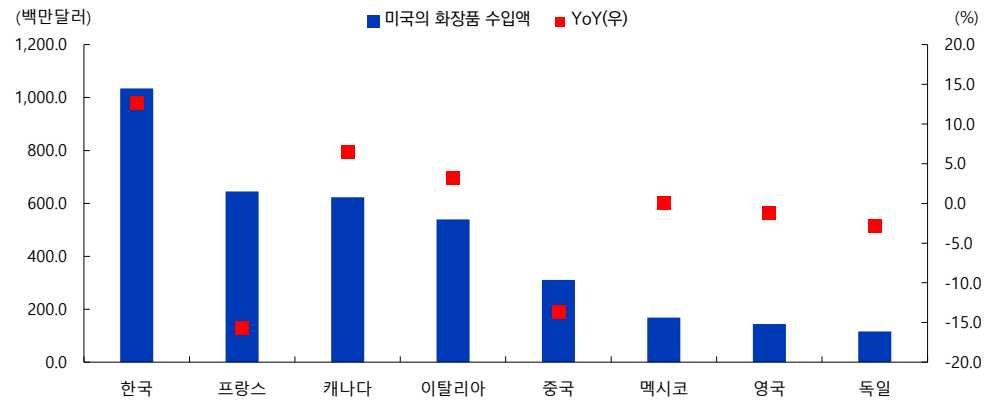
한편, 26년은 오프라인 확대가 미국 수출의 새로운 성장 동력으로 작용할 전망이다. 미국 대표 브랜드 ELF는 초기 온라인 100% D2C 업체로 출발했으나, 오프라인 확대를 통해 현재 미국 매출 1.7조원 중 약 80%가 오프라인에서 창출되고 있다. 최근 ULTA, Sephora 내에서 K뷰티 포트폴리오 확장에 적극적인 의지를 보이는 점을 감안하면, 오프라인 채널을 통한 시장 확대 여력은 충분하다고 판단한다. 메디큐브는 미국 ULTA 입점 3개월 만에 온오프라인 스킨케어 브랜드 3위를 차지하면서 고성장 중이다. 아누아 역시 3분기 ULTA 스킨케어 브랜드 7위를 기록한 바 있다.

[도표 4] 미국 화장품 수입 국가별 비중



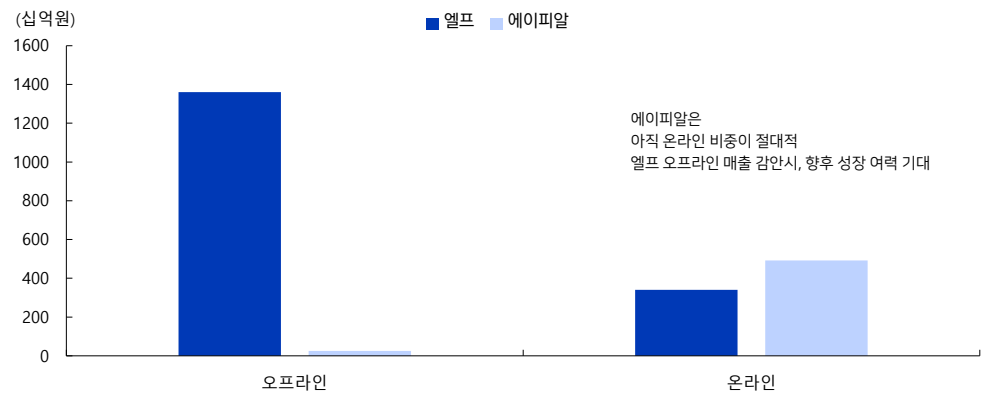
자료: KITA, 교보증권 리서치센터 / 주: HS CODE 3304 기준, 25년 7월 YTD 기준

[도표 5] 미국의 국가별 화장품 수입액 (25년 7월 YTD)



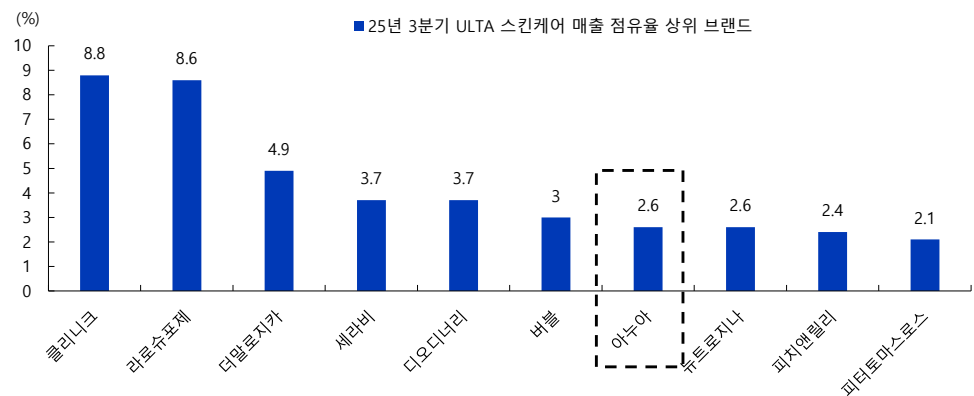
자료: KITA, 교보증권 리서치센터 / 주: HS CODE 3304 기준, 25년 7월 YTD 기준

[도표 6] 엘프 Vs. 에이피알 미국 내 채널별 매출액



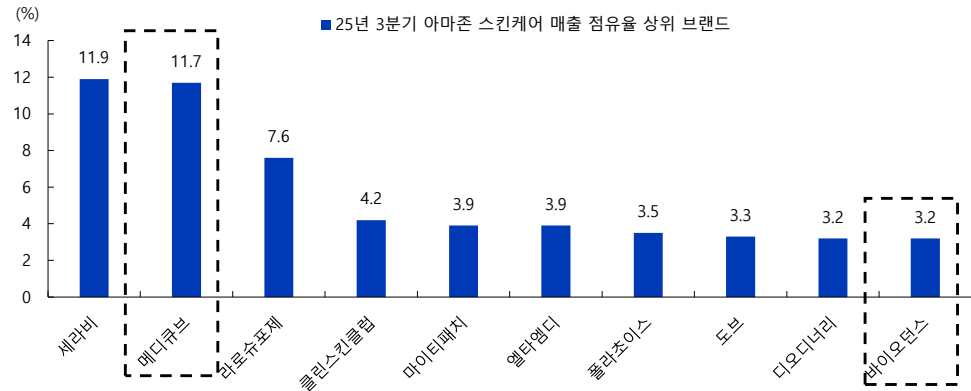
자료: 교보증권 리서치센터

[도표 7] 25년 3분기 ULTA 스킨케어 매출 점유율 상위 브랜드



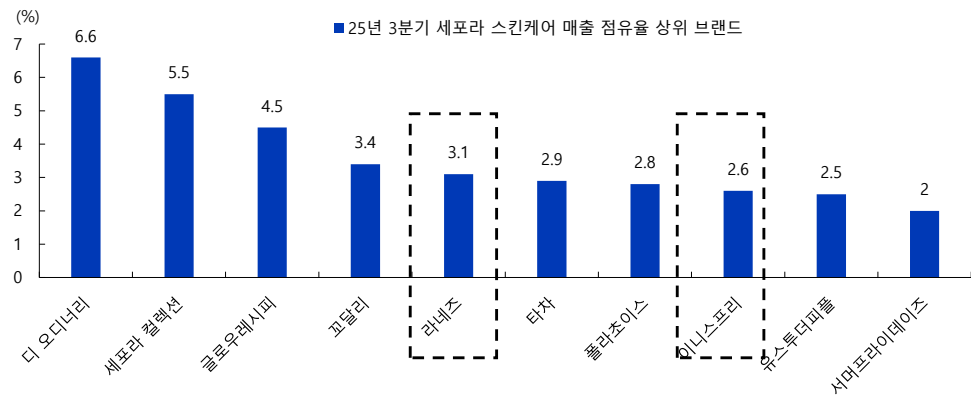
자료: Navigo, 교보증권 리서치센터

[도표 8] 25년 3분기 아마존 스킨케어 매출 점유율 상위 브랜드



자료: Navigo, 교보증권 리서치센터

[도표 9] 25년 3분기 세포라 스킨케어 매출 점유율 상위 브랜드



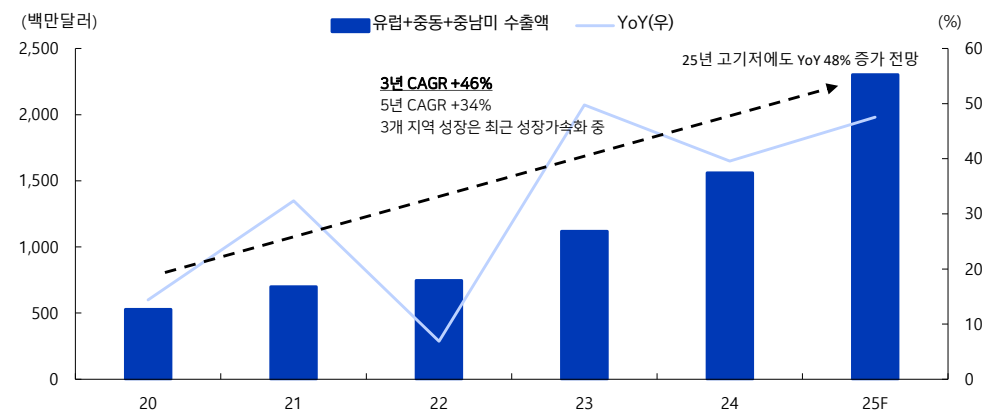
자료: Navigo, 교보증권 리서치센터

2) 수출 지역 다변화: 유럽+중동+중남미: YoY 48% & 3개년 CAGR 46%, 미국 상회!

한편, 신흥 지역의 고성장으로 2026년에도 수출 고성장을 견인할 것으로 전망한다. 25년 연간 예상 유럽+중동+중남미 합산 수출액은 23억달러(YoY 48%, 3개년 CAGR +46%)로, 절대 금액 기준 미국을 약 30% 상회할 것으로 전망된다.

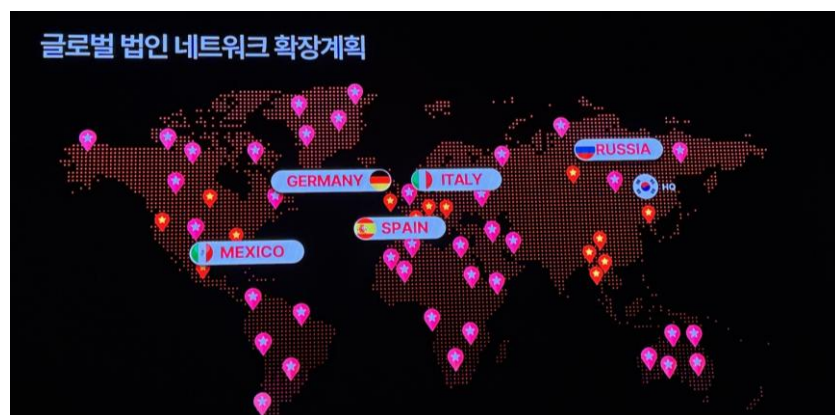
이들 지역은 기존 미국에서 K뷰티 유행의 글로벌 파급 효과로 성장해온 시장이었으나, 최근 기업들의 본격적인 시장 공략에 나서면서 독자적 성장 동력을 확보하고 있다. 특히, 진입 초기 시장임을 감안하면 향후 성장 동력은 더욱 크다고 판단한다. 실리콘투는 2025년 5월 두바이 법인, 2025년 10월 멕시코 법인을 설립하며 지역 확장을 다변화하고 있다. 또한, 2026년에는 남미 법인을 설립 예정이며, 이외에도 독일, 이탈리아, 스페인 등도 신규 법인을 고려 중인 것으로 파악된다. 에이피알은 2025년 11월 영국 아마존/틱톡샵에 진출하며 처음으로 유럽 현지화 전략을 강화하는 모습이다. 향후 유럽 해외 법인 설립을 통해 한층 더 강화해 나갈 전망이다.

[도표 10] 유럽+중동+중남미 화장품 수출액 추이



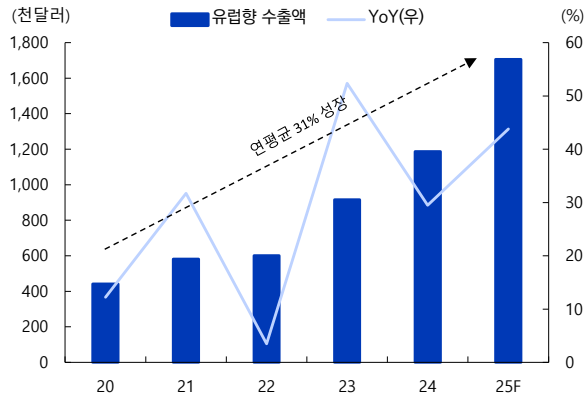
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 11] 실리콘투 해외 법인 확장 계획



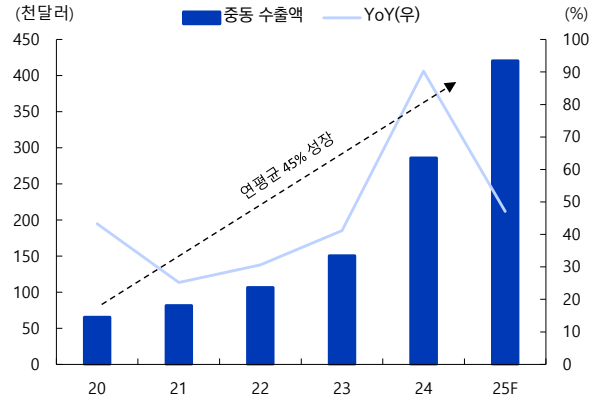
자료: 실리콘투 K뷰티컨퍼런스, 교보증권 리서치센터

[도표 12] 유럽향 화장품 수출액 추이



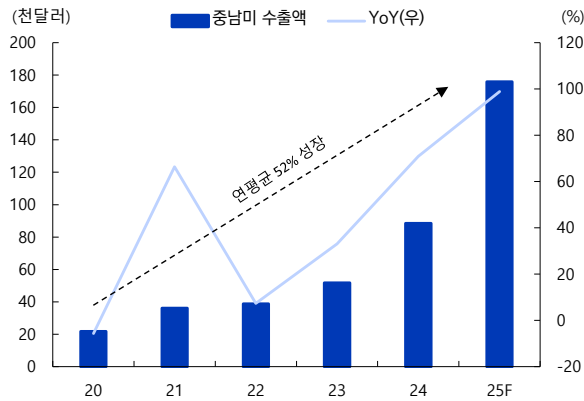
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 13] 중동향 화장품 수출액 추이



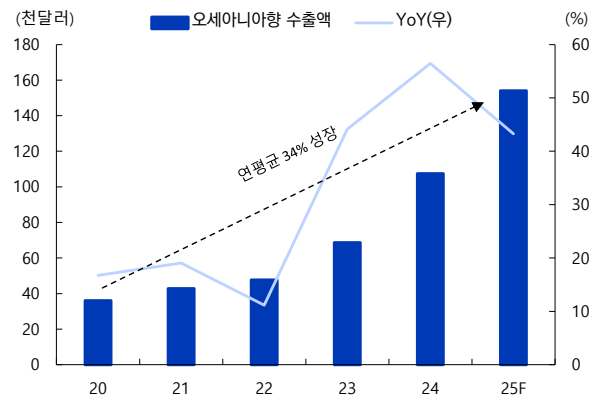
자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 14] 중남미향 화장품 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

[도표 15] 오세아니아향 화장품 수출액 추이



자료: Trass, 교보증권 리서치센터

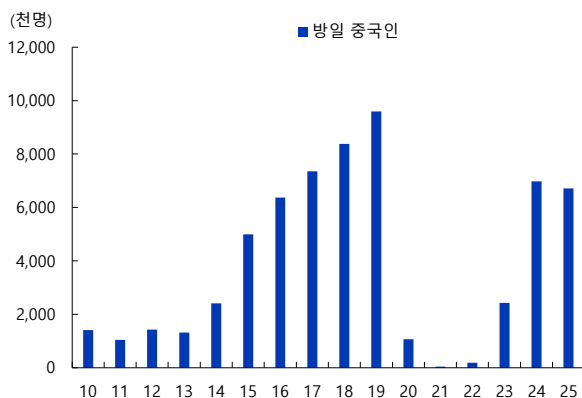
3) 중국-일본 갈등은 한국에 새로운 기회

한편, 최근 중국의 일본에 대한 한일령은 K뷰티에 새로운 기회를 제공할 수 있다. 특히 인바운드 관광 중심으로 반사 수혜가 기대된다. 일본정보관광국에 따르면, 2024년 기준 방일 중국인 수는 698만명이며, 이들의 연간 소비액은 연 1조 7,335억엔(약 16조원)으로 파악된다. 방일 중국인 1인당 소비액은 27만 7,747엔으로, 전체 방일 외국인 소비액 22만 7,242엔 대비 22% 높은 수준이다. 특히 주목할 점은 중국인 관광객의 높은 쇼핑 지출 비중이다. 중국인의 소비 지출 중 쇼핑 비중은 44%로, 전체 방일 외국인 쇼핑 비중 30% 대비 현저히 높다. 이를 감안하면 중국인의 일본 내 쇼핑 지출액은 연 7조원으로 추산된다

중-일 관계 악화로 이러한 중국인 관광객이 한국으로 유입될 경우, K뷰티 업계가 상당한 수혜를 받을 것으로 전망된다. 인천연구원 조사에 따르면, 방한 중국인의 쇼핑 품목 지출 중 1위는 화장품 및 향수(77%)가 차지하기 때문이다. 또한, '서울병', 'K팝데몬헌터스' 등 높아진 기존 인바운드 수요와 맞물려 긍정적인 시너지가 예상된다.

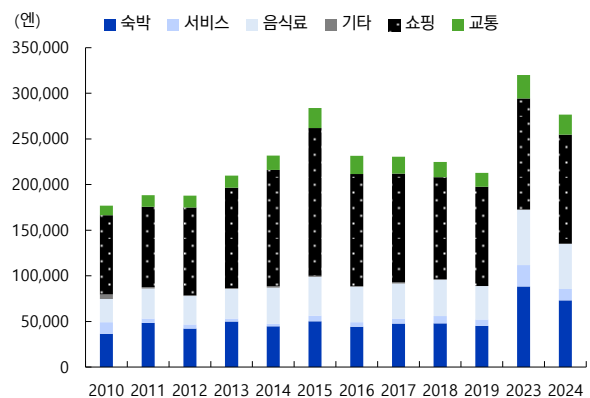
더 나아가 한국에서의 구매 경험이 귀국 후 재구매 증가로 이어지는 승수효과도 기대된다. 2017년 사드 사태이후 대부분 화장품 업체들은 중국에서 공격적인 마케팅을 자제해온 상황이다. 최근 글로벌에서 가장 좋은 성적을 거두고 있는 에이피알조차 중화권에 별도 마케팅을 진행하지 않고, 글로벌 인지도 향상에 따른 부차적인 수요에만 대응하고 있다. 기존 중국 시장의 핵심 문제는 한국 화장품에 대한 수요 자체가 급감했다는 점이었다. 최근까지 귀차오 소비 확대로 중국 로컬 화장품이 성장해왔으나, 최근 '서울병' 등의 키워드가 급부상하면서 한류 소프트파워에 대한 관심이 다시 높아지고 있다. 이러한 흐름 속에서 인바운드 관광을 통해 중국 소비자들이 K뷰티를 직접 경험한다면, 중국 내 K뷰티 이미지 개선과 수요 증가로 이어지는 승수효과를 기대해볼 수 있다. 참고로 2010년대 시세이도는 일본을 방문한 중국인 관광객의 80%가 일본 화장품을 구매했으며, 이 중 50%가 귀국 후 재구매로 이어진 점에 강조한 바 있다. 실제로 시세이도의 중국 매출은 인바운드 관광객의 귀국 후 재구매 수요와 함께 증가한 것으로 나타났다.

[도표 16] 방일 중국인 추이



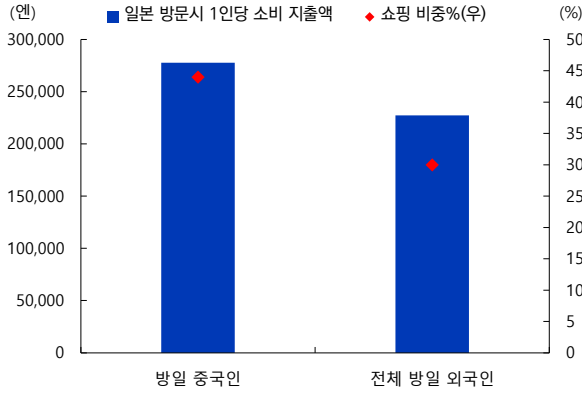
자료: JNTO, 교보증권 리서치센터

[도표 17] 방일 중국인 카테고리별 1인당 소비 지출액



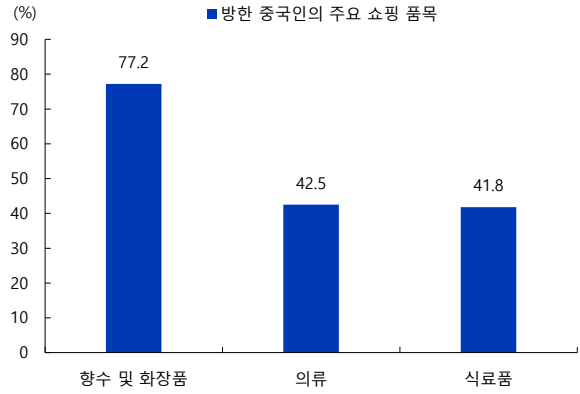
자료: JNTO, 교보증권 리서치센터

[도표 18] 방일 중국인 vs. 방일 외국인 1인당 소비 지출액



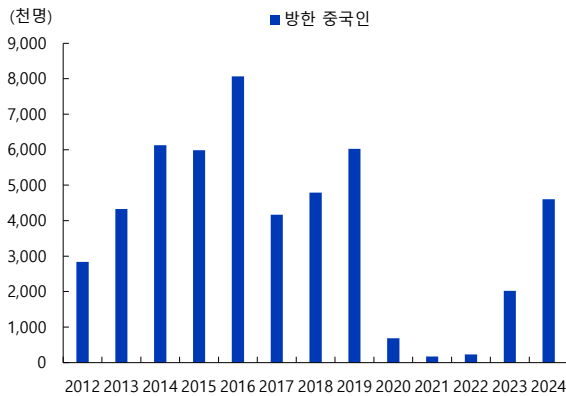
자료: JNTO, 교보증권 리서치센터

[도표 19] 방한 중국인 쇼핑품목 지출



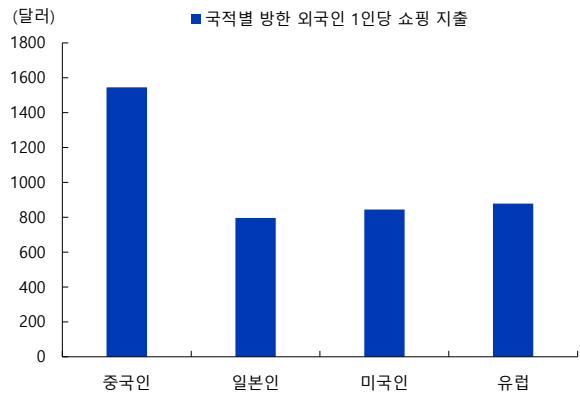
자료: 인천연구원, 교보증권 리서치센터

[도표 20] 방한 중국인 추이



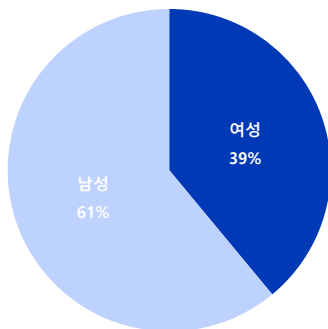
자료: 한국관광공사, 교보증권 리서치센터

[도표 21] 국적별 방한 외국인 1인당 쇼핑 지출(23)



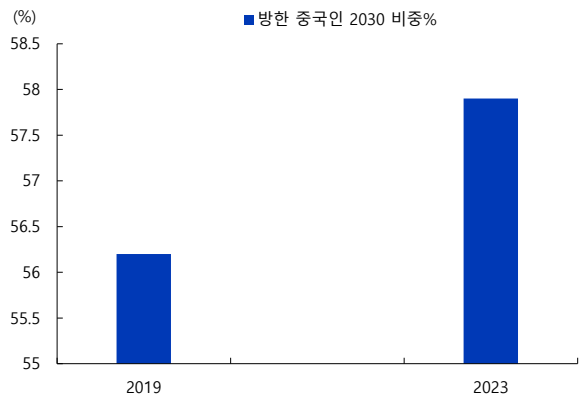
자료: 대한상공회의소, 교보증권 리서치센터

[도표 22] 방한 중국관광객 성별 비중



자료: 한국관광공사, 교보증권 리서치센터

[도표 23] 방한 중국인 중 2030 비중 추이



자료: 관광지식정보시스템, 교보증권 리서치센터

■ Compliance Notice ■

이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

이 조사항목은 당사 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보증하는 것이 아닙니다. 따라서 이 조사항목은 투자참고자료로만 활용하시기 바라며, 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 또한 이 조사항목의 지적재산권은 당사에 있으므로 당사의 허락 없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.

당사 리서치센터 연구원은 고객에게 카카오톡 메신저 등으로 개별 접촉하지 않습니다. 당사 연구원 사칭 사기 등에 주의하시기 바랍니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 전일기준 당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 추천종목은 전일기준 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

■ 투자의견 비율공시 및 투자등급관련사항 ■ 기준일자:2025.09.30

구분	Buy(매수)	Trading Buy(매수)	Hold(보유)	Sell(매도)
비율	94.7	3.8	1.5	0.0

[업종 투자의견]

Overweight(비중확대): 업종 펀더멘탈의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
Underweight(비중축소): 업종 펀더멘탈의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

Neutral(중립): 업종 펀더멘탈상의 유의미한 변화가 예상되지 않음

[기업 투자기간 및 투자등급] 향후 6개월 기준, 2015.6.1(Strong Buy 등급 삭제)

Buy(매수): KOSPI 대비 기대수익률 10%이상
Hold(보유): KOSPI 대비 기대수익률 -10~10%

Trading Buy: KOSPI 대비 10%이상 초과수익 예상되나 불확실성 높은 경우
Sell(매도): KOSPI 대비 기대수익률 -10% 이하