

Gate 23

To Amazon
Paris
Tokyo
Sephora

화장품(Overweight)

K뷰티의 Unsung Heroes



CONTENTS

03 I. Summary

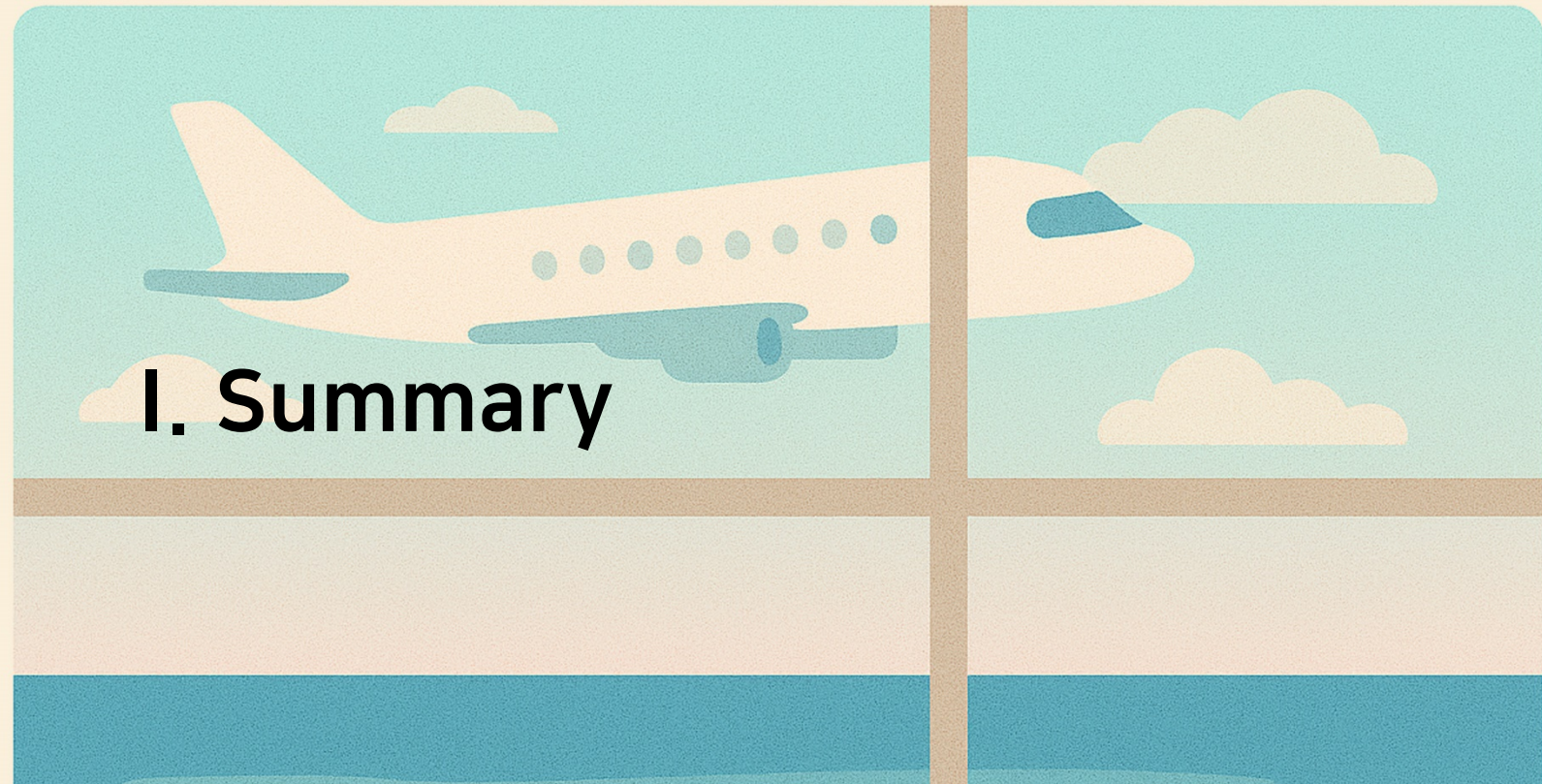
05 II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

13 III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

29 IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

39 V. 종목별 투자의견

펄텍코리아(251970) _ *Initiation*



I. Summary

I. Summary

2보 전진을 위한 1보 후퇴

2H25E 화장품 업종의 기업 가치 반등을 기대한다. 2분기 실적 발표를 앞두고 일부 기업의 높은 컨센서스가 주가 부담 요인으로 작용하고 있지만, 미국 오프라인·유럽·중동 등의 회복세로 하반기 실적 개선이 전망된다. 특히 실리콘투는 유럽 창고 확장에 따른 재고 증가로 실적 회복 기대감이 크며, 달바글로벌은 락업 해제로 인한 오버행 우려가 존재하나 주가 상승세가 지속되고 있다.

2024년 하반기 실적 둔화는 아마존 내 가격 경쟁 심화 및 MOCRA 규정으로 인한 미국 진출 지연이 주요 원인이었으나, 2025년에는 해당 리스크가 상당 부분 해소되었다. 특히 아마존 프라임 데이에서 에이피알이 화장품 카테고리 1위를 기록했고, 아누아, 토리든 등도 메가와리 행사에서 높은 순위를 차지하며 온라인 채널 내 점유율 확대가 두드러진다.

인디 브랜드와 ODM 업체들의 실적 상향으로 외국인 지분율이 상승하고 있으며, 달바글로벌은 상장 두 달 만에 외국인 보유율이 10%에 근접했다. 이는 글로벌 화장품 대비 국내 업체의 실적 우위에 따른 주가 하방 경직성 확보로 해석된다. 아울러 Ulta Beauty 등 미국 주요 유통 채널에서 K뷰티 브랜드의 입점도 두 배 이상 확대되는 추세이다.

금번 자료에서는 2025년 하반기 실적 성장의 근거로 미국 오프라인 및 유럽 판매 채널에서의 국내 화장품 입점 추이를 MS 1, 2위 채널 중심으로 전수 조사하였다. 오프라인이 아닌 온라인 입점 기준 전수 조사지만 2024년 대비 해서도 입점 브랜드들의 추이가 확연히 늘어났다. 유의미한 추이를 3가지 뽑아보자면 1) Ulta와 세포라 미국의 입점 브랜드가 전년 대비 2배수 이상 증가했으며, 2) 프랑스 3위급 드러그스토어에 K뷰티 브랜드가 대거 입점하며, 프랑스 내에서도 자국 화장품 입지에 대한 우려 섞인 목소리가 나오고 있다는 점, 3) 영국 1, 2위 드러그 스토어인 Boots와 Superdrug는 입점 브랜드만 50여개를 상회하고 있다는 점이다.

2Q25E 실적에 대한 높아진 기대치와 오버행 우려, 관세 사재기 논란 등이 2025.07월 주가 하락을 견인하고 있으나, 미국 오프라인 및 유럽 진출을 통한 실적 개선이 주가 상승을 견인할 전망이다. 화장품 업종 선호 의견(Overweight) 유지하며, 펌텍코리아 투자 의견 BUY, 적정주가 8.1만원으로 커버리지 개시한다.

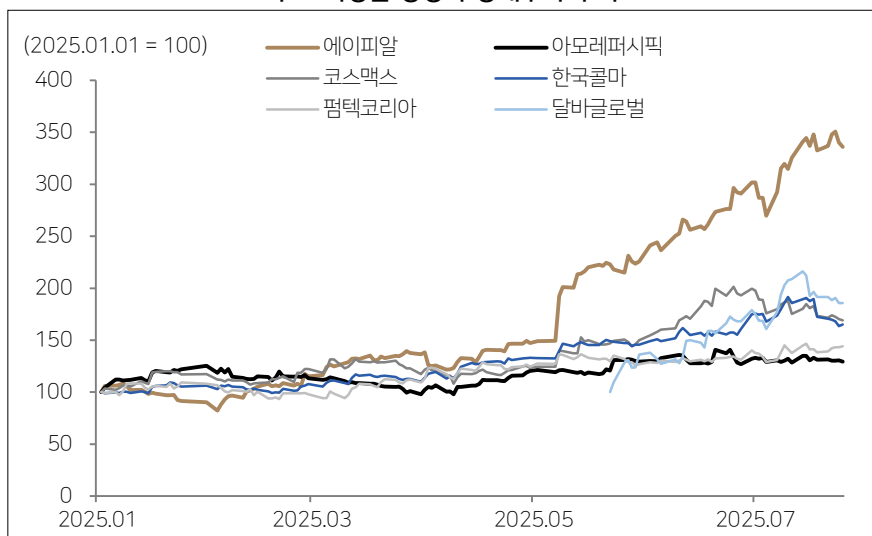


II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

2Q25E와 오버행만 넘기면...

- 화장품 업종 주가가 2025.07월 들어 부진한 사유는 2024년 경험한 주가 하락에 기인한다. 2025.08월 2Q25E 화장품 업종 실적 발표 예정이다. 신규 상장한 달바글로벌 뿐만 아니라 에이피알과 실리콘투, 코스맥스, 한국콜마 5개 기업의 영업이익 컨센서스가 높아지고 있어 실적에 대한 부담감으로 작용하고 있다는 것은 사실이다.
- 그럼에도 본 자료에서는 2Q25E 실적 이후, 미국 오프라인/유럽/중동/동남아에서 실적 QoQ 개선이 나타날 기대로 2H25 화장품 업종에 대한 선호 의견을 제시한다. 재고자산 증분이 향후 실적에 대한 척도로 작용한다는 점에서 유럽 창고 증축이 완료된 실리콘투의 재고자산 증가에 따른 기업 가치 회복을 기대한다. 다만, 연초부터 있던 최대주주 지분 매각으로 인한 오버행 우려가 존재한다. 또한, 달바글로벌은 2025.05.22일 상장 이후, 3개월 락업 해제 수량 16%가 8/22일 출회될 예정으로 오버행 우려가 존재한다. 상장 시가총액 8천억원 대비 3배 가까이 주가 상승한 상황으로 물량 출회는 불가피하다는 판단이다.

주요 화장품 상장사 상대주가 추이



Note: 달바글로벌은 상장일 증가 기준
Source: Quantiwise, 다올투자증권

달바글로벌 락업 해제 일정

구분	주식수	당일 출회 비율	유통가능 주식수 비율
상장일 유통가능	3,949,909	32.73%	32.73%
상장후 1개월뒤 유통가능	6,243,733	19.00%	51.73%
상장후 3개월뒤 유통가능	8,199,442	16.20%	67.93%
상장후 6개월뒤 유통가능	9,492,578	10.72%	78.65%
상장후 12개월뒤 유통가능	10,124,885	5.24%	83.89%
상장후 36개월뒤 유통가능	12,069,665	16.11%	100.00%

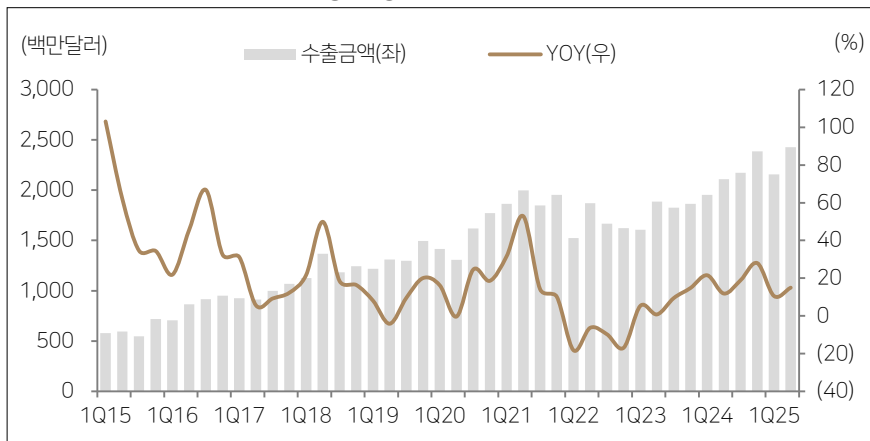
Source: 달바글로벌, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

작년과 다르다. QoQ 실적 하락 요인 요소 부재

- 2H24 실적 하락 요소로 작용했던 아마존 경쟁 심화 및 MOCRA 시행 요소가 없다는 점이 긍정적이다. 아마존 BUY BOX와 광고비 경쟁 입찰 알고리즘으로 제조사가 가격인상을 하기 불리한 구조를 만들고, 상시 할인을 유도한다. 이로 인하여 국내 화장품 업종은 QoQ 매출 감소를 겪었다. 또한 일부 제품이 MOCRA 규정 미달로 인하여 미국 진출이 일부 지연된 점이 실적 하락의 원인이었다.
- 그러나, 2H25E에는 관세 인상에 대비한 선제적 재고 확보 우려 외에는 QoQ 실적 하락이 관측될만한 요소가 부재하다. 수출 데이터를 통해 미국향 우려 해소되며 주가 상승 기대한다.

관세청 화장품 수출 데이터 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

아마존, COSRX 스네일 뮤신 제품에 7개 다른 셀러 존재

7 other options sorted by price + delivery: low to high			Filter ▾
New \$16 ⁹⁸ (\$5.07 / fluid ounce)	Get Fast, Free Shipping with Amazon Prime FREE delivery August 1 - 7 on orders shipped by Amazon over \$35 Or fastest delivery Friday, August 1	Add to Cart	
Ships from	Amazon.com		
Sold by	Elle Garden. LLC ★★★★★ (799 ratings) 100% positive over last 12 months		
New \$16 ⁹⁸ (\$5.07 / fluid ounce)	Get Fast, Free Shipping with Amazon Prime FREE delivery Friday, August 8 on orders shipped by Amazon over \$35 Or fastest delivery Friday, August 1	Add to Cart	
Ships from	Amazon.com		
Sold by	DZMALL ★★★★★ (1167 ratings) 100% positive over last 12 months		
New -26% \$18 ⁶⁰ (\$5.55 / fluid ounce) List Price: \$25.00	Get Fast, Free Shipping with Amazon Prime FREE delivery August 4 - 9 on orders shipped by Amazon over \$35 Or fastest delivery Friday, August 1	Add to Cart	
Ships from	Amazon.com		
Sold by	ThirtyFirst Highland ★★★★★ (252 ratings) 97% positive over last 12 months		

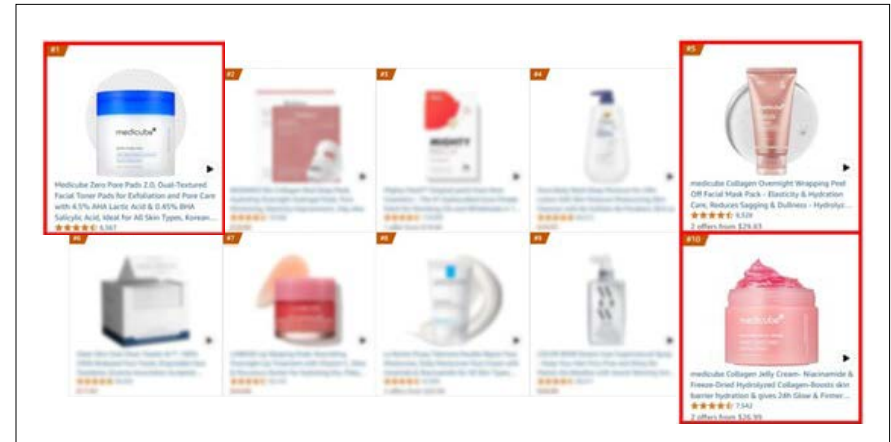
Source: Amazon, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

에이피알, 아마존 선전 주목

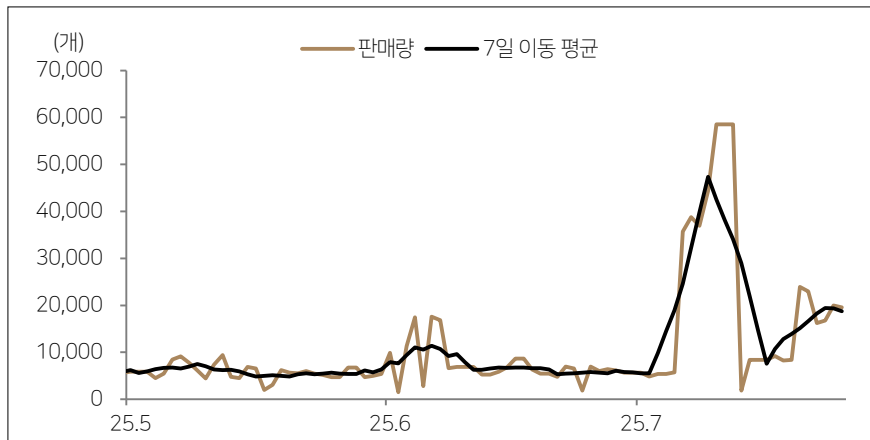
- 그럼에도 화장품 업체들이 글로벌 온오프라인 채널에서 점유율을 확대하고 있다는 점은 고무적이다. 특히나, 에이피알은 2025.07월 아마존 프라임 데이에서 화장품 카테고리 1위를 달성하였으며, 메가와리 같은 행사에서도 높은 순위를 차지하였다.
- 아마존 순위/매출 집계 사이트 Helium10에 따르면 에이피알은 프라임 데이 이후에도 매출액이 재차 상승했다.
- 또한 1Q25 메가와리 행사에서 스킨케어 중 아누아와 토리든, 메디큐브, 달바, 스킨앤랩은 각각 1 ~ 5위를 기록하였다.

아마존 베스트셀러



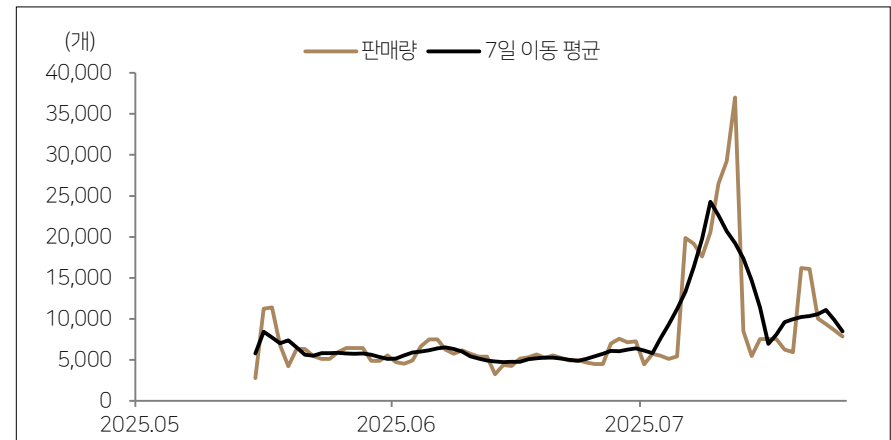
Source: 뉴스톱, 아마존, 다올투자증권

메디큐브 제로모공 패드 90일간 추정 판매량



Source: Helium10, 다올투자증권

메디큐브 콜라겐 오버나이트 마스크팩 90일간 추정 판매량



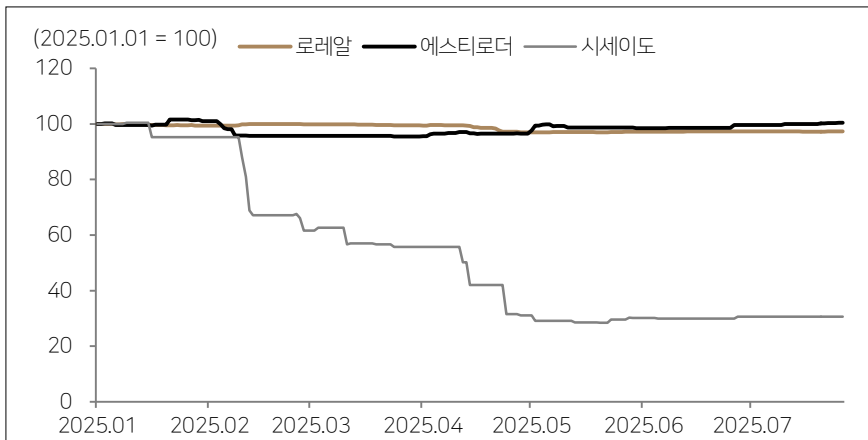
Source: Helium10, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

외국인 매수세 지속 확인 중

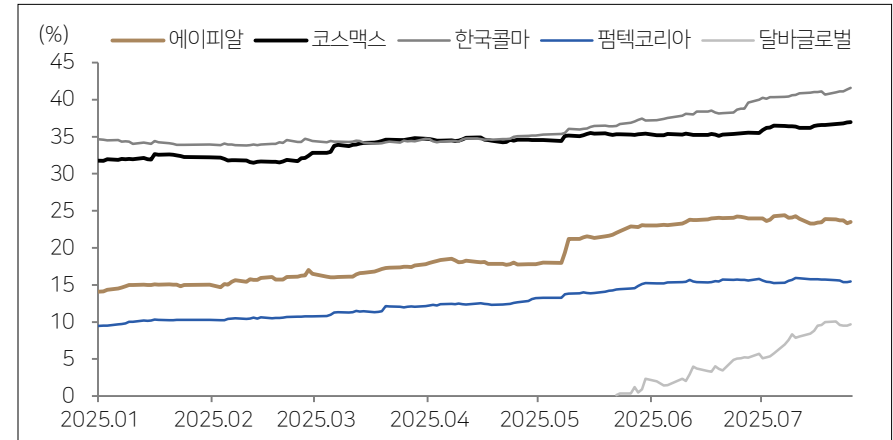
- 국내 화장품 업종 실적 호조는 외국인 지분을 확대해 나타났다. 글로벌 화장품 업종의 2025E OP 컨센서스를 연초 대비 보합이거나 하락하는 모습을 보이고 있으나, 국내 화장품 업종 중 인디 브랜드 및 ODM 업체들은 2025E OP 컨센서스가 상향 추세를 보이고 있다.
- 이에 따라 에이피알을 포함한 국내 화장품 업체들은 YTD로 +5%p 이상 외국인 지분율이 증가했으며, 2025.05월 상장한 달바글로벌은 2025.07월 외국인 지분율이 10%에 근접한다.
- 글로벌 화장품 업종 대비 호실적을 보이는 국내 화장품 업종의 주가 하방 경직성을 외국인 지분율을 통해 확보할 전망이다.

글로벌 화장품 업종 2025E 영업이익 컨센서스 추이



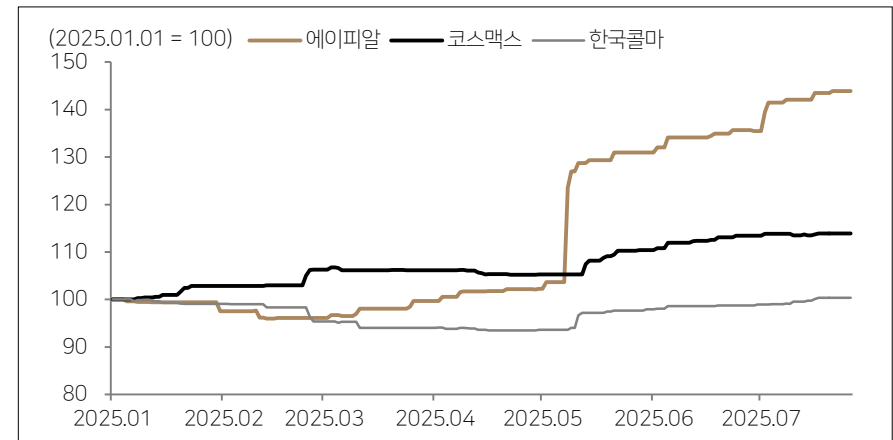
Source: Bloomberg, 다올투자증권

국내 화장품 업종 외국인 지분율 추이



Source: Quantwise, 다올투자증권

국내 화장품 업종 2025E 영업이익 컨센서스 추이



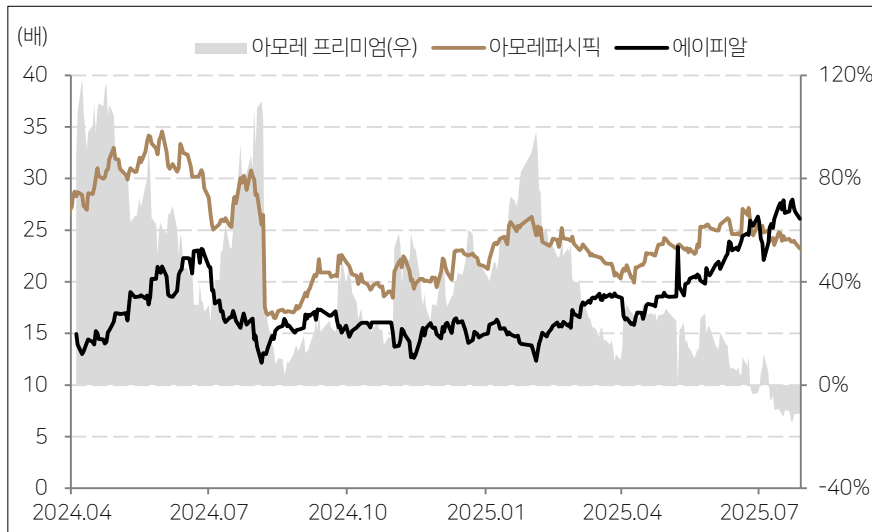
Source: Bloomberg, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

대형주: 아모레퍼시픽과 에이피알 괴리율 확대, 코스맥스 - 한국콜마는 축소

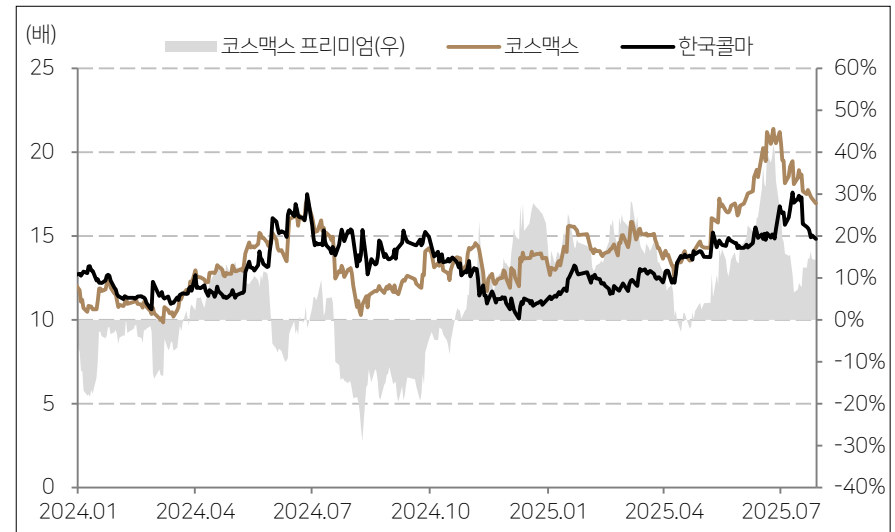
- 2025.07월 기점으로 에이피알의 컨센서스 12M Fwd PER이 아모레퍼시픽을 상회하기 시작하여, 양사 간 밸류에이션 괴리율은 10%에 달한다. 에이피알은 7월 들어 아마존 프라임데이 등에서 화장품 카테고리 1위를 달성하는 등 호실적을 보이고 있는 데에 비해 아모레퍼시픽은 기대 대비 아쉬운 중국에서의 경기 회복세와 북미 신규 진출 브랜드의 성과로 밸류에이션 횡보하고 있다. 북미 세포라가 K인디 브랜드들에 대해 우호적인 분위기를 취해가고 있는 가운데, 아모레퍼시픽의 신규 브랜드 효과를 회복하기 전 양사 간의 밸류에이션 괴리는 확대될 전망이다.
- 2Q25 중 코스맥스와 한국콜마 간 밸류에이션 괴리가 40%에 이르렀으나, 현재 10% 중반대에 머물고 있는 모습이다. 양사가 2Q25E 컨센서스 부합하는 실적이 기대되는 가운데, 2H25E 양사간의 밸류에이션 괴리율을 확대/축소시킬 이벤트는 한국콜마 북미 2공장 초기 성과 등을 기대할 수 있으나, 양사 모두 기대 대비 중국에서의 회복이 더딘 가운데, 국내에서 호실적을 지속하고 있는 양상이 유사하기에 괴리율은 10% 중반 내외로 유지될 전망이다.

아모레퍼시픽 vs. 에이피알 12M Fwd PER



Source: Quantwise, 다올투자증권

코스맥스 vs. 한국콜마 12M Fwd PER



Source: Quantwise, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

글로벌 수준의 밸류에이션, 실적으로 증명하자

- 2025E 에이피알 PER 32배로 글로벌 화장품 PEER 평균에 근접하고 있다. 글로벌 화장품 업종을 상회하는 실적 성장률로 해당 밸류에이션 정당화를 기대한다. 반면, 달바 글로벌 2025E PER 23배로 에이피알(30배)과 브이티/클리오(15배) 중간 수준에 머물러 있다. 2Q25E 실적 및 3개월 오버행이 관건으로 2H25E 오프라인 입점 및 오버행 해소와 함께 기업 가치 반등을 기대할 수 있다.

화장품 시가총액 상위 1 ~ 20위

(십억원)	시가총액	2024				2025E 컨센서스			
		매출액	영업이익	OPM	PER	매출액	영업이익	OPM	PER
아모레퍼시픽	7,832	3,885	220	5.7%	13.2	4,341	412	9.5%	26.6
에이피알	6,532	723	123	17.0%	60.7	1,215	242	19.9%	31.9
LG생활건강	5,107	6,812	459	6.7%	27.0	6,836	483	7.1%	21.1
코스맥스	2,690	2,166	175	8.1%	31.4	2,532	237	9.3%	20.9
달바글로벌	2,506	309	60	19.4%	162.6	517	137	26.4%	23.3
아모레퍼시픽홀딩스	2,495	4,260	249	5.9%	9.9	4,673	443	9.5%	18.1
한국콜마	2,221	2,452	194	7.9%	24.7	2,771	266	9.6%	17.8
브이티	1,274	432	111	25.7%	13.0	466	125	26.8%	13.5
코스메카코리아	712	524	60	11.5%	16.6	570	67	11.8%	15.0
콜마홀딩스	488	677	17	2.6%	19.8				
애경산업	440	679	47	6.9%	10.3	678	36	5.3%	15.5
씨앤씨인터내셔널	405	283	29	10.2%	12.5	296	30	10.3%	17.3
현대퓨처넷	369	216	7	3.2%	52.7				
바이오비쥬	311	30	9	31.2%	43.3				
현대바이오	304	15	1	5.2%	-43.8				
네오팜	301	119	25	20.7%	13.1	131	29	22.5%	11.3
잇츠한불	295	142	18	12.6%	17.9				
마녀공장	294	128	19	14.5%	18.0				
아이패밀리에스씨	286	205	34	16.4%	10.1	234	37	15.7%	9.5
한국화장품제조	283	167	27	15.9%	12.2				

Note: 컨센서스 기준

Source: Quantiwise, 다올투자증권

II. 하반기, 더 갈 수 있을까?

중소형사: 글로벌 진출을 통한 기회 모색

- 파트 III에서 다루고 있는 K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황에서는 마녀공장/에이블씨엔씨/잇츠한불&네오팜/아이패밀리에스씨 등 중소형 브랜드사의 입점 현황도 확인할 수 있다. 해당 업체들의 2025E PER 혹은 Trailing PER(컨센서스 부재 시)은 10 ~ 16배 수준을 형성하고 있어 글로벌 판매 호조가 확인되어 EPS 개선과 밸류에이션 확장이 나 타난다면 큰폭의 기업 가치 개선 기대할 수 있을 전망이다.

화장품 시가총액 상위 21 ~ 40위

(십억원)	시가총액	2024				2025E 컨센서스			
		매출액	영업이익	OPM	PER	매출액	영업이익	OPM	PER
제닉	282.1	49.9	6.0	12.1%	37.3	118.2	34.8	29.4%	10.0
잉글우드랩	279.3	182.2	18.8	10.3%	14.2	195.0	22.0	11.3%	16.4
클리오	278.3	351.4	24.6	7.0%	10.0	363.9	24.1	6.6%	14.0
토니모리	278.1	177.0	12.1	6.8%	17.0	218.3	17.8	8.1%	20.9
에이블씨엔씨	238.3	264.0	19.7	7.5%	16.4	290.1	29.3	10.1%	10.7
한국화장품	171.1	92.8	3.7	4.0%	37.3				
현대바이오랜드	146.3	119.5	16.4	13.7%	25.7				
선진뷰티사이언스	145.5	79.4	10.6	13.4%	15.9	90.4	12.5	13.8%	14.6
라파스	135.9	27.2	-3.5	-12.7%	-28.5				
CSA 코스믹	133.8	36.4	-3.8	-10.4%	-22.4				
원익	120.8	138.7	9.3	6.7%	5.7				
빠아	117.4	57.6	5.5	9.6%	192.4				
씨티케이	116.1	83.6	0.1	0.2%	-35.5	98.3	2.0	2.0%	72.5
코리아나	113.6	82.5	0.4	0.5%	138.5				
내추럴엔도텍	112.3	22.3	-3.8	-16.9%	-28.9				
제로투세븐	94.8	66.9	1.5	2.3%	189.5				
에이에스텍	93.3	42.6	8.7	20.4%	9.8				
엔에프씨	87.6	40.2	-7.1	-17.6%	-16.7	52.6	6.9	13.1%	14.6
코디	77.7	78.4	1.5	2.0%	129.4	99.3	8.7	8.8%	12.6
셀바이오희먼텍	60	28	4	14.2%	13.7				

Note: 컨센서스 기준

Source: Quantiwise, 다올투자증권

An illustration of a white airplane with blue accents flying from left to right across a teal sky with stylized clouds. Below the sky is a landscape with a light beige ground and a dark teal body of water. A brown crosshair is overlaid on the entire scene, with the text 'III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황' centered in the upper half.

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

기업	브랜드	합계	미국									영국			프랑스		독일			폴란드				체코	러시아			
			뷰티		DS	슈퍼마켓/매스 마켓			백화점/고급 체인			온라인	뷰티	DS		뷰티	DS	뷰티	DS		뷰티		DS	뷰티		뷰티		
			Ultra Beauty	세포라	CVS	Target	월마트	Costco	Macy's	Nordstrom	블루밍 데일	iHerb	Space NK	Boots	Super drug	세포라	Mono prix	Douglas	DM	Ross mann	Douglas	Notino	DM	Ross mann	Notino	L'Etoile	Gold Apple	
K-Beauty 전용 페이지				0	0	X	0	0	X	X	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	0	X	X		
오프라인 지점수				1,451	1,717	9,027	1,956	4,600	624	489	334	52	X	74	1,800	780	294	736	435	2,131	2,319	150	10	20	1,580	7	1,000	33
합계				27	8	2	15	18	23	2	10	2	52	3	21	41	5	4	24	5	9	11	35	4	0	35	17	26
아모레퍼시픽	라네즈	6		0			0						0	0	0	0												
	설화수	3							0	0	0																	
	COSRX	19	0		0	0	0	0	0	0		0		0		0	0	0	0	0	0		0	0	0	0		
	이니스프리	6		0								0	0	0	0											0		
	에스트라	3		0										0												0		
	한울	1		0																								
	에뛰드	6	0								0		0			0				0			0					
LG생활건강	발리프	9	0						0	0	0		0	0	0		0									0		
	힌스	1																						0				
	오휘	1																							0			
	더크렘샵	2	0				0																					
에이피알	메디큐브	9	0							0		0	0				0	0	0	0			0					
달바글로벌	달바	5						0			0		0											0	0			
브이티	브이티	10	0			0		0		0		0	0							0			0	0	0	0		
에이블씨앤씨	미샤	10				0		0		0		0					0			0	0		0	0	0	0		
마녀공장	마녀공장	8	0			0		0		0		0		0						0			0		0	0		
아이패밀리	롬앤	7	0						0		0		0							0			0		0	0		
토니모리	토니모리	6	0			0	0			0		0												0				
아우딘퓨처스	네오젠	5	0				0													0			0		0	0		
	클리오	3					0			0															0			
잇츠한불	체이싱레빗	2	0							0																		
네오팜	제로이드	1																						0				
신세계인터	어뮤즈	3								0			0											0				
애경산업	Age 20s'	2								0															0			
	루나	1																							0			
휴젤	웰라쥬	1					0																					
구다이글로벌	조선미녀	16		0	0	0		0		0		0	0	0	0	0		0	0	0	0		0	0	0	0		
	티르티르	8	0				0			0			0						0	0			0	0	0	0		
	스킨1004	13	0			0	0			0		0	0		0	0		0	0	0	0		0		0	0		
	하우스오브허	1											0															
	라운드랩	12	0			0		0		0		0	0			0		0	0	0	0		0		0	0		
	스킨푸드	4					0			0		0				0												

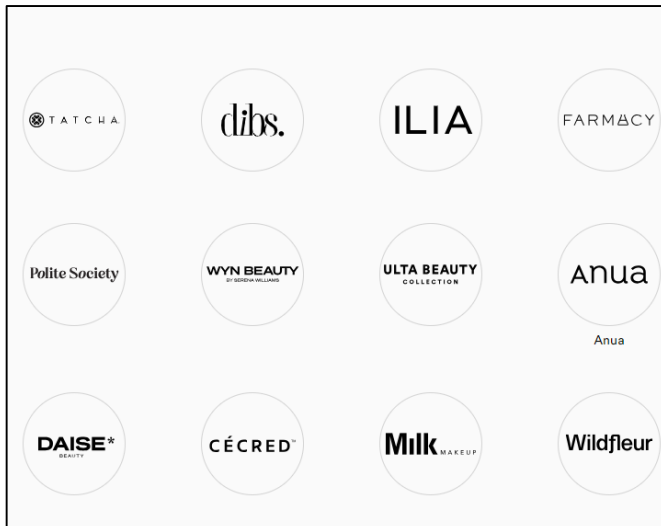
비나우	넘버즈인	4								0		0	0			0								
	뛰	3	0					0		0														
랩앤컴퍼니	스킨앰랩	1																				0		
	아임프롬	9	0					0		0			0				0		0		0	0	0	
미미박스	I Dew Care	3	0							0			0											
	Kaja	3		0						0														
페렌벨	썸바이미	11	0				0			0		0	0			0	0		0		0	0	0	
하이네이처	Purito	10					0	0		0		0	0			0		0	0		0	0		
뷰티셀렉션	바이오던스	9		0				0		0		0	0			0	0		0		0			
더파운더즈	아누아	9	0							0		0			0		0		0	0		0		0
이즈엔트리	이즈엔트리	9	0				0			0		0	0			0		0	0		0			
픽톤	토코보	8					0			0		0	0			0		0	0		0			
디에프컴퍼니	하루하루	8							0	0		0	0			0		0		0				
파켓	믹순	8	0							0		0	0			0			0		0		0	
에프앤코	바닐라코	8	0				0			0			0		0			0		0		0	0	
심비오즈	Erborian	8	0								0	0		0		0			0		0		0	
더퓨어랩	닥터엘시아	7					0			0		0	0				0		0		0			
편강울	편강울	7					0			0			0			0			0		0			
원앤드	헤이미쉬	7					0			0			0			0			0		0			
위시컴퍼니	DearKlaris	7					0	0		0		0			0				0		0			
벤튼	벤튼	6					0			0		0			0				0		0			
피에프디	미즈온	6					0			0					0			0	0		0			
에드윈코리아	Purederm	5					0			0			0						0		0			
엘애피코스메틱	메디힐	5	0				0	0											0		0			
올리브인터	성분 에디터	5	0				0			0			0											
엔프라니	홀리카홀리카	5								0								0		0		0	0	
셀리맥스	셀리맥스	5						0		0									0		0	0		
토리든	토리든	4		0			0	0							0									
레이아플리에	언리시아	4	0							0									0		0			
투쿨포스쿨	투쿨포스쿨	4								0									0		0	0		
서울슈티컬	서울슈티컬	4					0		0		0													
정샘물뷰티	정샘물뷰티	3						0											0		0			
포컴퍼니	아비브	3								0			0										0	
아렌시아	아렌시아	3					0			0			0											
아로마티카	아로마티카	3								0			0										0	
데이지크	데이지크	2								0			0											
제나랩	Genabelle	2								0		0												
바람인터	디어달리아	2								0													0	
에이벌코리아	Nacific	2					0			0														
피치앤릴리	피치앤릴리	2	0				0																	
차바이오페C	새터데이스킨	1					0																	

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

Ulta Beauty, K뷰티 브랜드 입점 확대 중으로 전년 대비 입점 브랜드는 2배 이상

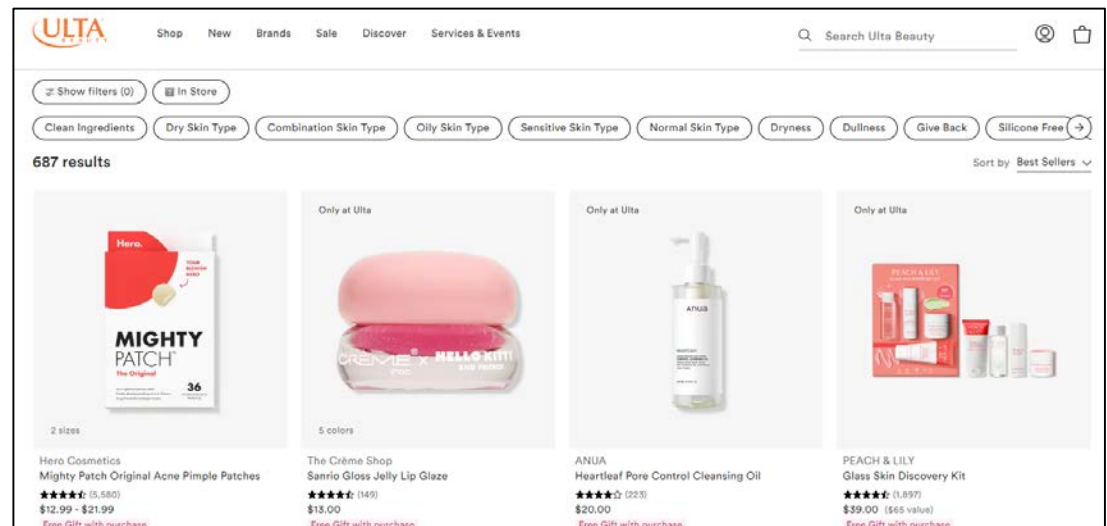
- Ulta Beauty는 미국 최대 뷰티 전문 리테일 채널로 1Q25 미국 전역에 1,451개 매장이 있다. 2025.07월 Ulta Beauty 입점해 있는 K뷰티 브랜드는 26개(온라인 기준)로 파악된다. 2025.02월 이즈앤트리와 에뛰드, 라운드랩을 입점시켰으며, 이어 13개의 브랜드가 신규 입점하여 전년 대비 입점 브랜드가 2배 가량 증가하였다.
- 해당 브랜드 중 8개는 기초 브랜드, 색조는 5종이다. 기초는 메디큐브와 브이티 코스메틱, 썸바이미, 아임프롬, 성분, 네오젠, 체이싱래빗, 믹순이다. K뷰티 유통사인 K뷰티월드(랜딩인터내셔널)는 8개 브랜드 입점을 유치했으며 오프라인 매장 큐레이션을 진행할 예정이다.
- Ulta Beauty는 Skin Care에 K-Beauty 품목을 별도로 구분하고 있으며, 687개 품목을 취급하고 있다. 일부 브랜드들은 Ulta 전용 제품들을 판매하고 있으며, 리뷰 1,000개를 상회하는 제품군을 보유한 브랜드는 Hero Cosmetics와 Peach&Lily, COSRX, 토니모리, Erborian, Banila Co이 있다.

Ulta Beauty - Conscious Beauty



Source: Ulta Beauty, 다올투자증권

Ulta Beauty - Skin Care K-Beauty Best Sellers



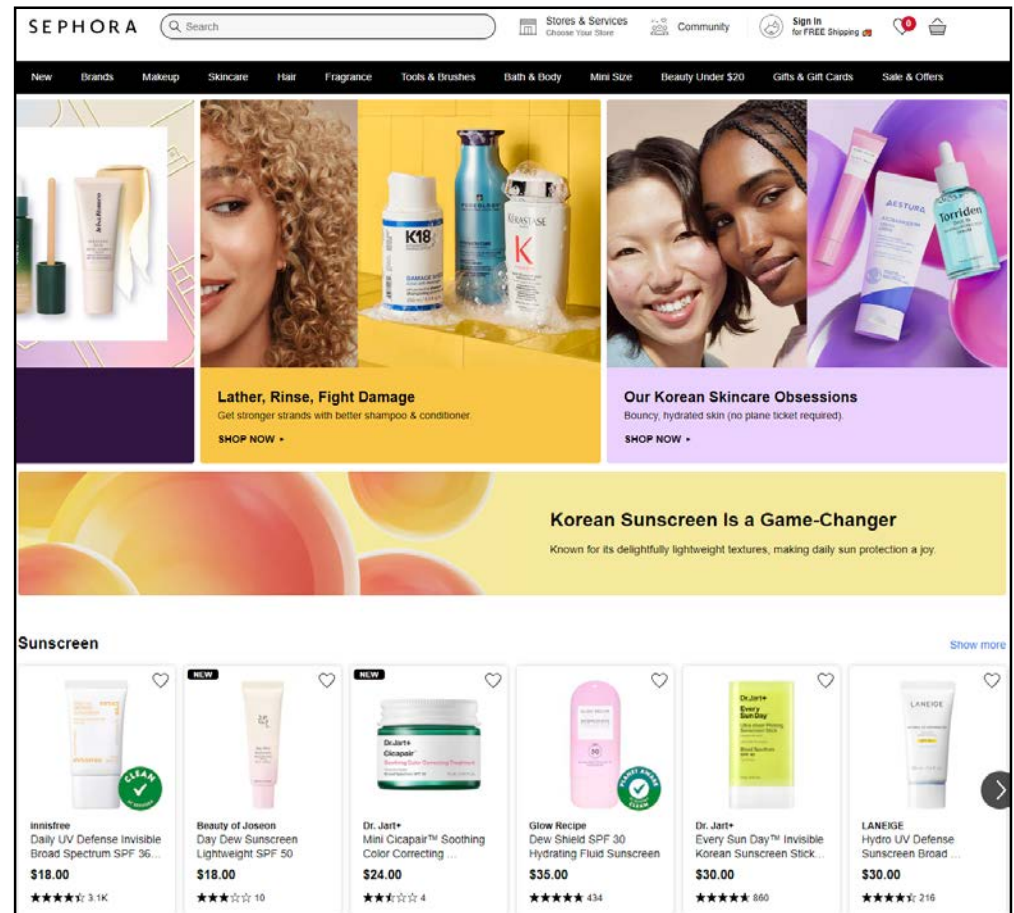
Source: Ulta Beauty, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

Sephora, 2025년 조선미녀/토리든/에스트라/한울 입점!

- Sephora는 프랑스 럭셔리 그룹 LVMH 산하의 뷰티 전문 리테일 채널로 300개 이상 브랜드를 취급하고 있으며, 1Q25 기준 미국 내 1,717개 매장을 확보하고 있다.
- 2025년 기준 8개 K뷰티 브랜드가 진출했다. 2025년초 아모레퍼시픽 산하 에스트라와 한울이 진출하였으며, 2025.07월 조선미녀와 토리든이 진출을 결정하였다. Sephora는 K뷰티 전용 페이지를 마련하고 있으며, Our Korean Skincare hits Different라는 문구와 함께 Dupe 제품류가 아닌 수분감 있는 제품군 위주로 집중하고 있다.
- Sephora K뷰티 스킨케어 화면에서는 Moisturizers, Sunscreen, Toner&Essences, Serums, Face Masks&Sheet Masks, Cleansers로 6개 카테고리 구분하여 판매하고 있다.
- Sephora는 아모레퍼시픽의 라네즈에 대한 미국 오프라인 독점 판매권을 확보하고 있어 라네즈 북미 실적 성장에 큰 기여를 했으며, 에스트라와 한울 또한 2025년 Sephora에 입점하였다. Sephora 내 1천개 이상 리뷰가 있는 제품군은 라네즈와 이니스프리, 닥터자르트, Glow Recipe 등이 있다.

Sephora 메인 홈페이지 및 K뷰티 스킨케어 페이지



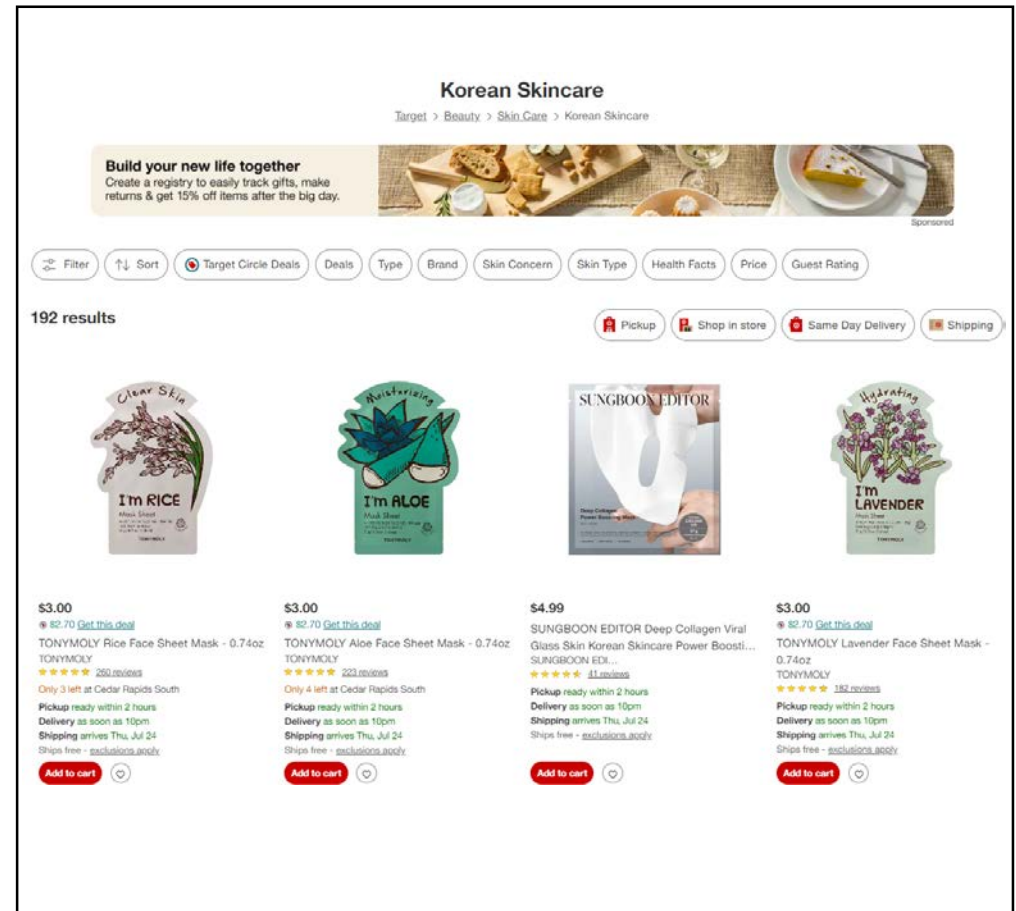
Source: Sephora, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

Target, 2025년 K뷰티 전용 상설 섹션 마련

- Target는 1Q25 1,956개 매장을 보유하고 있는 대형 유통 체인으로 식품, 생활용품, 패션, 뷰티 제품을 종합적으로 판매하고 있다. Target 또한 Skin care 내 Korean Skincare 페이지를 따로 두어 관리하고 있다.
- 2025.07월 K뷰티 브랜드는 16개로 파악되며, 192개 SKU를 취급하고 있다.
- 판매 상위를 기록하고 있는 품목은 마스크팩류 제품이 리뷰 상위를 기록하고 있으며, COSRX와 스킨1004, 라운드랩 스킨 케어 제품들이 상위권을 유지하고 있다.
- 특히나, 미국향 소비재 벤더사인 언락드브랜드는 2025.01월 Target 내 K뷰티 전용 상설 섹션을 마련하여 접근성을 향상시켰다. 해당 벤더를 통해 조선평화사와 스킨천사, 라운드랩, 토리든, 성분에디터, 마녀공장 등이 입점하였다. 언락드브랜드는 LA소재 Fulfillment 센터를 운영하고 있어 원스탑 물류를 지원하고 있다.

Sephora 메인 홈페이지 및 K뷰티 스킨케어 페이지



Source: Sephora, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

Walmart, Target 대비 아쉽다. CVS/Walgreens는 K뷰티 관심 적어

- Walmart도 K뷰티 품목들을 취급하고 있다. 취급 브랜드는 18개로 다른 브랜드와 유사한 수준이나, 다른 채널 대비 해서는 브랜드 및 SKU에 대한 관리가 부족한 편이다. SKU가 10개 이상인 브랜드는 COSRX와 편강울, 썸바이미, 네시픽, 라네즈, 메디힐, 더크램샵 등이 있었다.
- 반면, 드러그스토어인 CVS나 Walgreens의 K뷰티 입점은 더디게 진행되고 있어 입점 브랜드가 10개 미만으로 파악된다. CVS는 COSRX와 조선크미녀가 입점하였으며, Walgreens는 I Dew Care가 입점해있다.

Walmart 기준 리뷰 상위 브랜드 - COSRX

Korean Beauty in Korean & Japanese Beauty (89)
Uses item details. Price when purchased online ⓘ

Popular pick

Best seller



+ Add

\$25⁰⁰ \$7.40/fl oz
COSRX Advanced Snail 96 Mucin Power Essence (3.38 fl.oz)
★★★★☆ 1933
Save with W+
Shipping, arrives in 2 days



+ Add

\$14⁰⁰ \$2.76/fl oz
COSRX Low pH Good Morning Gel Cleanser (5.07 fl.oz)
★★★★☆ 499
Save with W+
Shipping, arrives in 2 days



+ Add

\$26⁰⁰ \$7.39/oz
COSRX Advanced Snail 92 All in One Cream (3.52 oz)
★★★★☆ 2390
Save with W+
Shipping, arrives in 2 days

Walmart 기준 리뷰 상위 브랜드 - Somebymi

Results for "some by mi" (61)
Uses item details. Price when purchased online ⓘ

Best seller



+ Add

\$16²⁸ \$5.85/oz
SOME BY MI Bye Bye Blackhead 30 Days Miracle Green Tea Tox Bubble Cleanser, 4.23 oz (120 g)
★★★★☆ 1460
Free shipping, arrives in 3+ days



+ Add

Now \$12⁴⁴ \$14.09 \$5.87/oz
Some by MI AHA BHA PHA 30 Days Miracle Moisturizing Facial Cream, 2.11 oz
★★★★☆ 47
Save with W+
Shipping, arrives in 3+ days
Only 1 left



+ Add

\$22⁸¹
SOME BY MI Beta Panthenol Moisturizing Cream 50ml
★★★★☆ 21
Free shipping, arrives in 3+ days

Source: Walmart, 다음투자증권

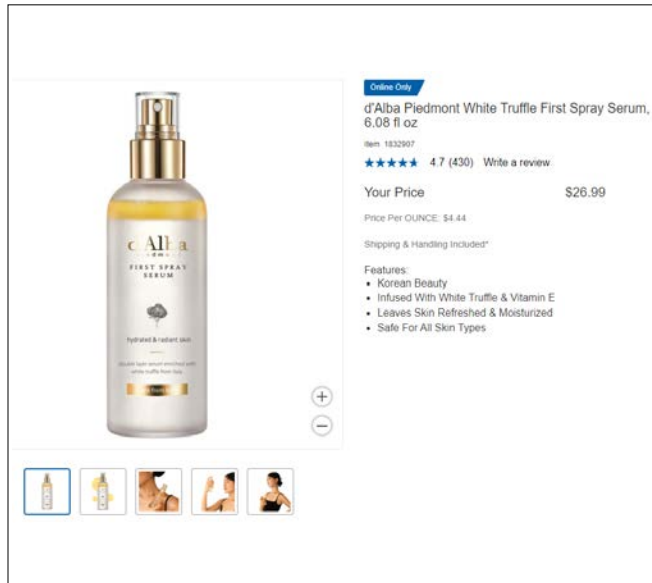
Source: Walmart, 다음투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

COSTCO, SKU 대비 유의미한 점유율 확인 중

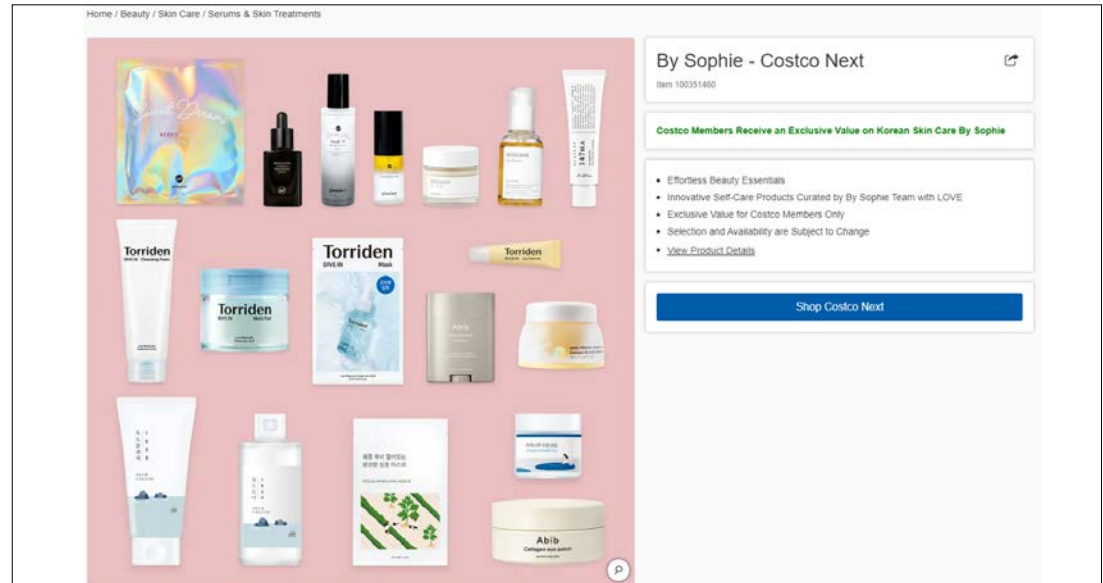
- Costco는 회원제 창고형 할인점으로 미국 내 624개 매장을 보유하고 있다. Target이나 Walmart의 SKU가 10만종에 가까운 데에 비해 Costco의 SKU는 4천개 내외다. SKU를 줄이는만큼 한 제품당 구매량을 집중시켜 제조사와의 협상력을 극대화시키며, 운영 효율화를 진행하고 있다. 따라서 입점한 브랜드들도 Costco에서 취급하고 있는 SKU가 1개인 경우가 많으며, 10개 미만의 SKU를 가져간다. Skincare 및 Makeup의 SKU는 각각 200종과 16종이다. Costco에 입점해 있는 브랜드는 기초 13개와 색조 3개로 파악된다. 휴젤의 웰라쥬 브랜드가 입점해 있으며, 리뷰 200개를 상회하는 제품군은 달바/라운드랩/토리든/메디힐/마녀공장/바이오던스 등이 있다. 별도의 페이지를 통해 K뷰티 페이지를 운영하고 있지 않으나, 회원제 가입 고객에게 K뷰티 카테고리에 대한 별도 할인을 제공하고 있다.

Costco - 달바 세럼



Source: Ulta Beauty, 다올투자증권

Costco - Skin Care K-Beauty 할인 제공



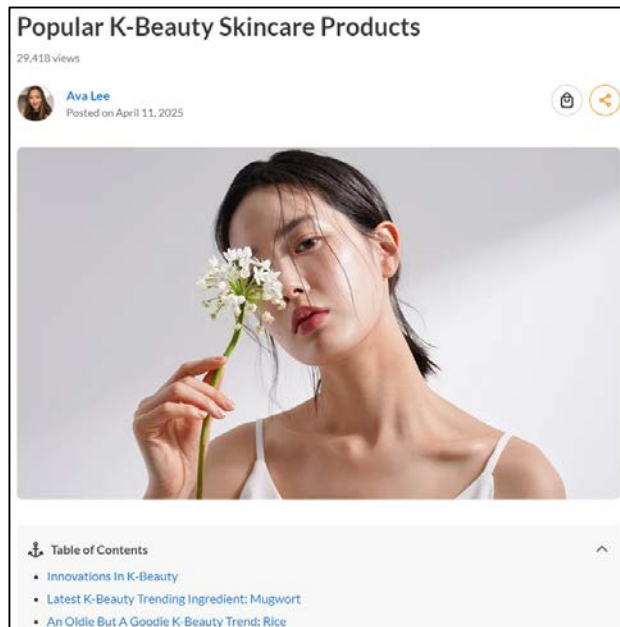
Source: Ulta Beauty, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

iHerb, K뷰티 판매 적극적

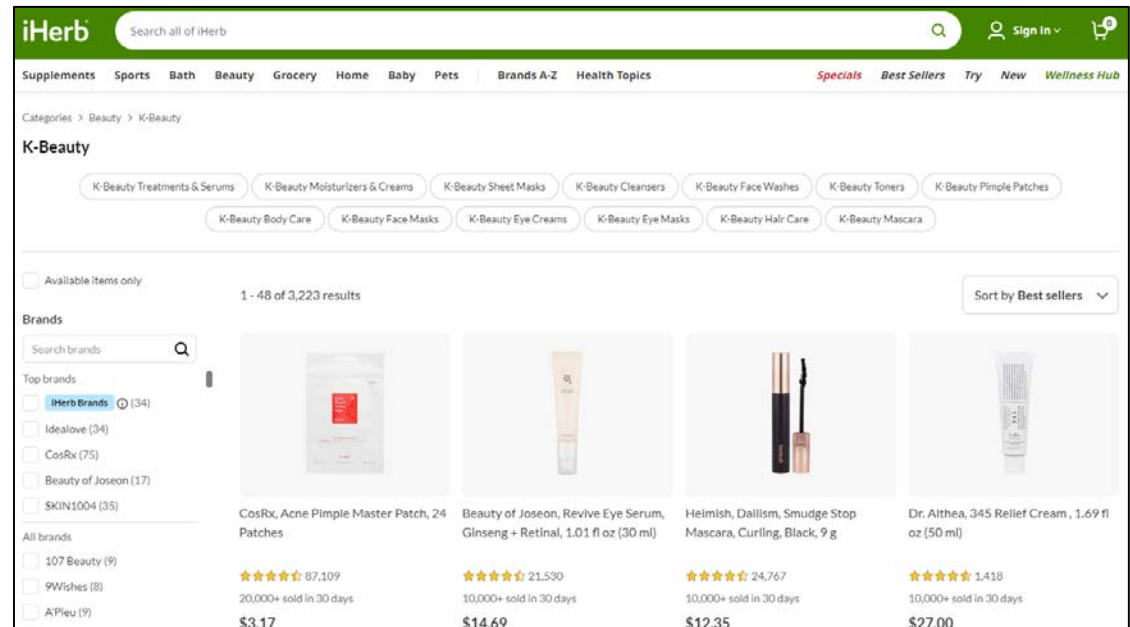
- 아마존 제외 K뷰티 판매 브랜드가 가장 많은 판매 채널은 iHerb다. iHerb는 전세계 180여 개국에 건기식과 자연주의 화장품 등을 직배송하는 미국 기반의 웰니스 글로벌 온라인 플랫폼이다.
- 165개의 K뷰티 브랜드가 입점해 있으며, SKU도 3천개 수준으로 추정된다. Top Brands는 COSRX와 조선크미너, 스킨1004로 팝업되고 있으며, 리뷰 1만개를 상회하는 SKU 또한 다수이다.

Wellness Hub에서 K뷰티 홍보



Source: iHerb, 다올투자증권

iHerb, K뷰티 전용 페이지



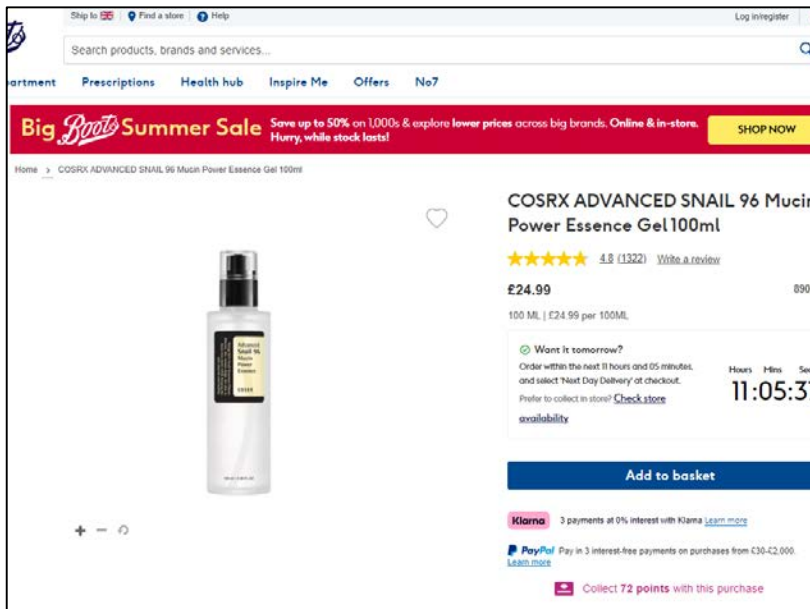
Source: iHerb, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

영국 Boots, K뷰티 진출의 선봉장

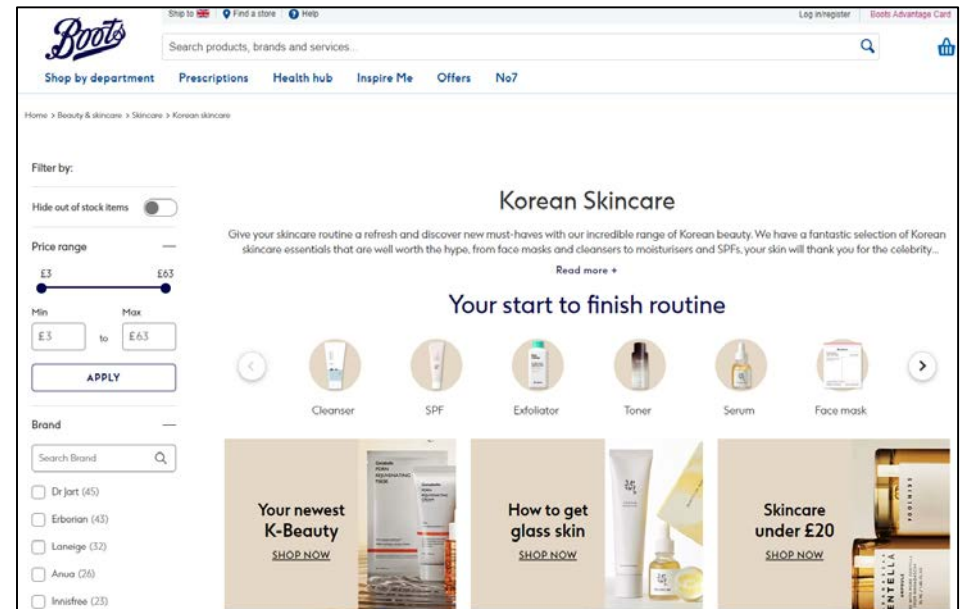
- Boots는 영국 전역에 2,000여개 매장을 운영하는 대표적인 드러그 스토어 체인이다. 특히 뷰티 총괄 디렉터인 Chelsey Saunders는 2024년 10개의 K뷰티 브랜드를 입점시켰으며, 2025년에도 브랜드를 확장시키고 있다. 특히나 K뷰티 브랜드 제품들이 15초에 하나씩 팔리고 있다는 언급을 한만큼 일부 오프라인 매장에는 K뷰티 전용 진열대를 만들 정도로 판매에 주력하고 있다. 온라인 사이트에서 확인되는 브랜드는 28개가 입점하여 340개의 SKU를 취급하고 있다. 특히 리뷰 기준으로는 COSRX와 조선킴, 스킨100, Erborian 등이 리뷰 상위를 점유하고 있다. 부츠 채널 내 K뷰티 입점 브랜드 침투 가속화를 기대한다.

COSRX 스네일 뮤신



Source: Superdrug, 다올투자증권

Boots 온라인 사이트



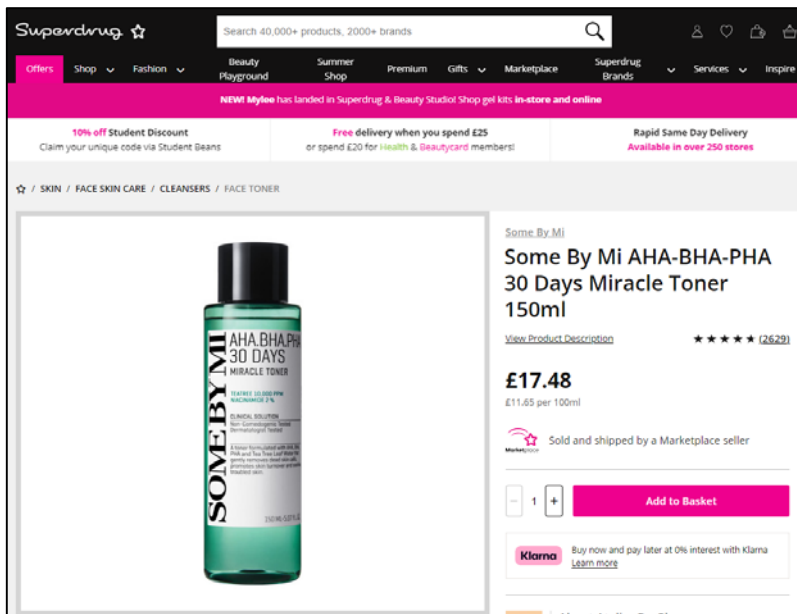
Source: Boots, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

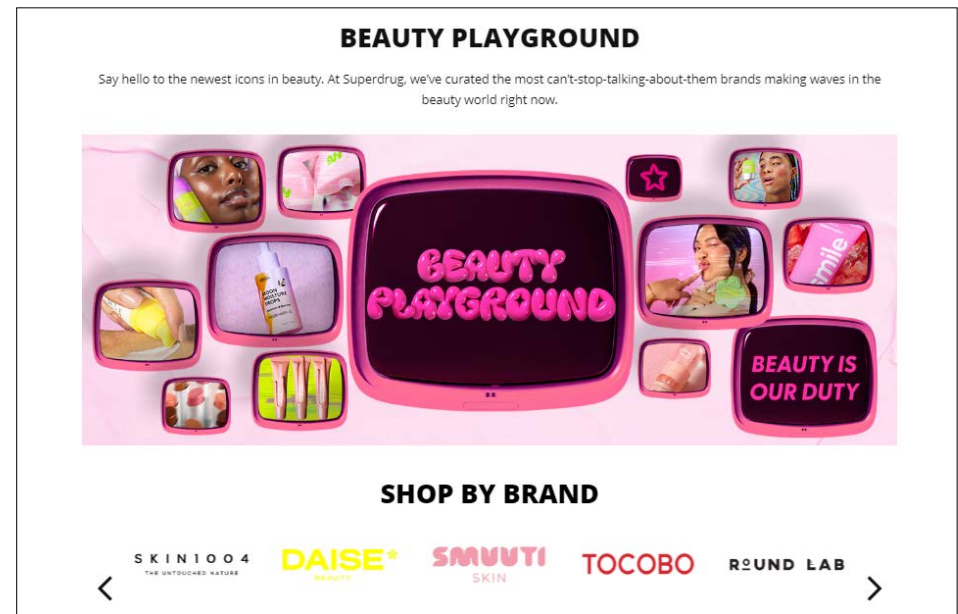
영국, Superdrug의 2025년 키워드는 K뷰티, 뷰티 전문 리테일인 Space NK는 라네즈/이니스프리 입점

- 영국내 뷰티 전문 리테일 채널은 Space NK가 있으며, 프리미엄 뷰티를 표방하며 매장은 74개가 있다. Space NK는 라네즈와 이니스프리 2개를 취급 중으로 K뷰티 도입은 상대적으로 소극적이다. 반면, 드러그 스토어 2위를 기록 중인 Superdrug는 Z세대를 타깃한 저가 메이크업 및 스킨케어 제품들을 주로 취급하고 있다. 영국내 매장은 780개 수준이다. Superdrug는 Korean&Japanese Beauty 페이지를 운영하고 있으며, 100개 정도 브랜드를 취급하고 있으며, SKU 1,200개 수준이다. 다만, 기존에는 Hada Labo나 Curel 같은 일본 브랜드 위주 판매가 이루어지다 K뷰티 브랜드들의 입점이 확대되고 있다. 특히 Superdrug 2025년 전망 중 하나는 K뷰티의 확산이다. 국내 기업 중에서는 썸바이미 토너가 3천개에 가까운 리뷰를 기록하고 있다. 체험형 뷰티 매장 컨셉의 Beauty Playground를 운영하며 K뷰티 오프라인 접점을 확대하고 있다.

Superdrug K뷰티 히트제품은 썸바이미



Superdrug의 Beauty Playground



Source: Superdrug, 다올투자증권

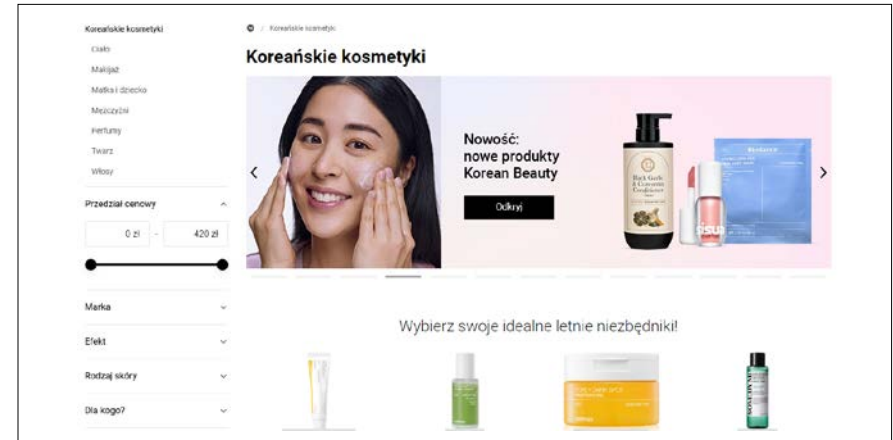
Source: SpaceNK, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

폴란드, 의외로 높은 K뷰티 관심도

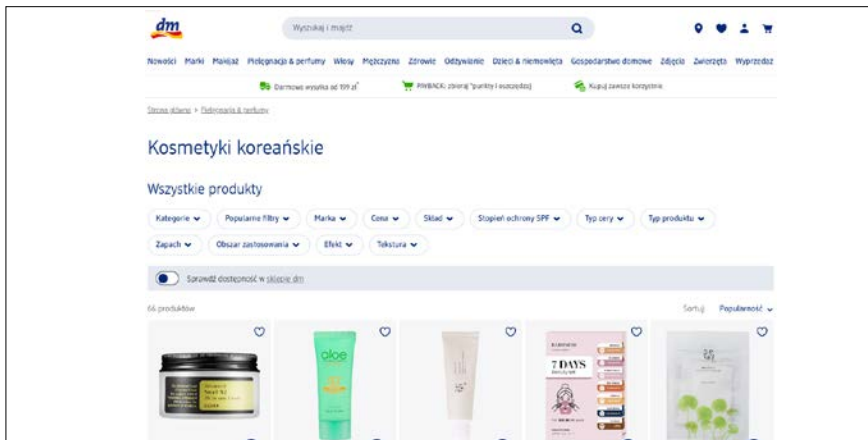
- 폴란드도 잠재적으로 K뷰티 판매 확대가 기대되는 국가로 드럭스토어와 뷰티 전문 리테일 위주로 판매가 이루어지고 있다. 대표적인 드럭스토어는 Rossmann이 있으며, 뷰티 전문 리테일 채널은 Douglas와 Sephora, Notino가 있다.
- Notino는 체코를 본사로 둔 유럽 온라인 화장품 유통사다. 오프라인 매장은 10개에 불과하지만, 40개가 넘는 K뷰티 브랜드를 유통하고 있으며, SKU 30개가 넘는 브랜드는 COSRX, 썸바이미, 닥터자르트, Erborian, 에뛰드, 홀리카홀리카, 잇츠스킨, 쿤달, 마녀공장 등 다수의 브랜드가 포진해있다.

Notino K뷰티



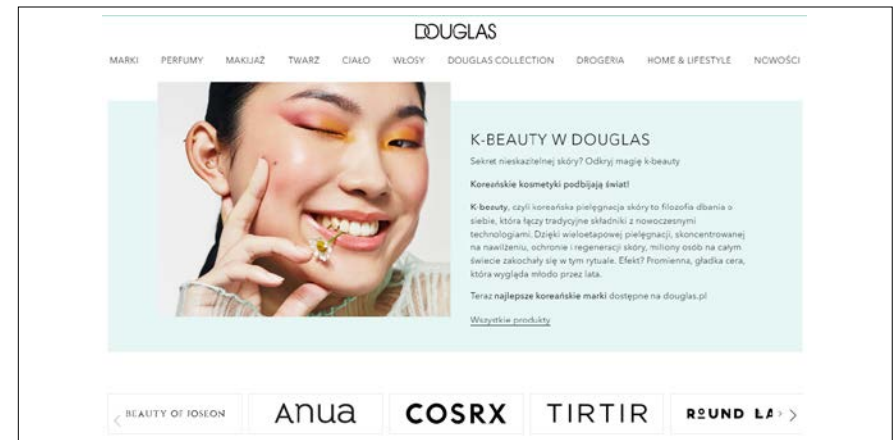
Source: Notino, 다올투자증권

DM Korean Skincare 페이지



Source: DM, 다올투자증권

Douglas K뷰티 페이지



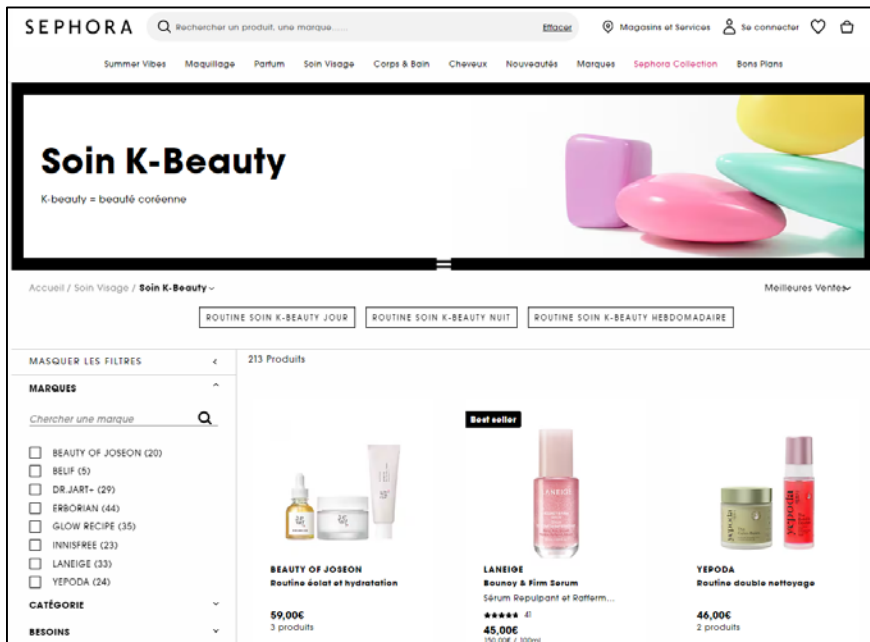
Source: Douglas, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

프랑스에서 K뷰티 관심도 빠르게 확대 중! 이제 본진 침투해보자

- 프랑스 화장품 구매 채널은 뷰티 전문 리테일러와 드러그스토어, 온라인 순으로 MS를 점유하고 있으며, K뷰티 판매를 확대하고 있는 채널은 뷰티 전문 채널 세포라와 드러그스토어 Monoprix가 있다. Sephora France 또한 Sephora USA처럼 K뷰티 입점이 확대되고 있는데, Erborian 브랜드의 리뷰가 기타 브랜드 대비 많으며, SKU도 44개로 가장 많다. 아모레퍼시픽 라네즈 이후, 조선미녀와 이니스프리 입점이 추가 확인되었다. 프랑스 드러그스토어인 Monoprix는 프랑스내 700여개 매장을 확보하고 있으며, 2025년 조선미녀와 COSRX, 스킨1004를 입점시켰다. 특히나 Monoprix는 프랑스내 MS 5위권의 드러그스토어로 프랑스 내 K뷰티 입점을 로레알을 포함한 유럽계 화장품 업종의 위험 시그널로 파악하고 있다는 기사들을 확인할 수 있다.

Sephora France 홈페이지 내 K뷰티 페이지



Source: Sephora, 다올투자증권

Monoprix, K뷰티 입점 결정



Source: Monoprix, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

독일, 뷰티 전문/드럭스토어 구분없이 K뷰티 모두 흥행 중

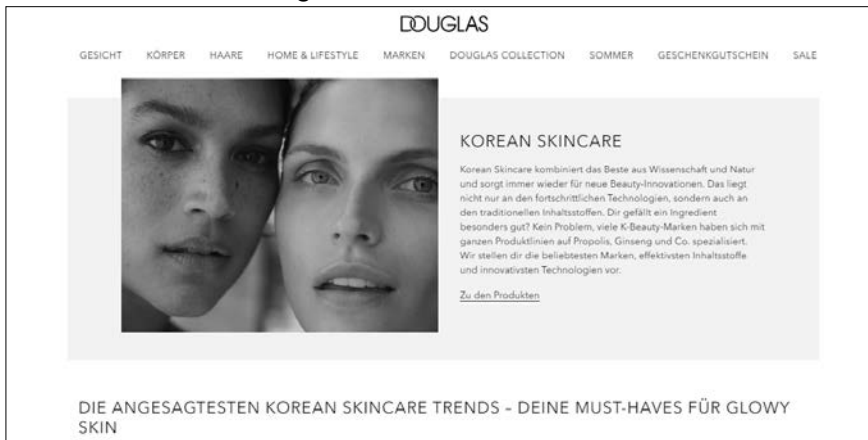
- 뷰티 전문 리테일러와 드럭스토어 모두 K뷰티 화장품 판매에 적극적이다. Douglas는 독일에 본사를 둔 유럽 최대의 뷰티 전문 리테일로 유럽의 Sephora와 같은 포지셔닝을 하고 있으며, 전체 오프라인 매장은 1,800개에 이른다. 특히나, 유럽 주요 국가 기준으로 MS가 23%에 이르며, Sephora가 12%로 그 뒤를 따르고 있다.
- 입점해 있는 브랜드는 40여개에 가까우며, SKU는 633개에 이른다. 스킨케어 히어로 성분을 강조하며 Korean Skincare 전용 페이지를 개설했다. COSRX와 조선크미녀가 매출 상위를 기록하고 있는 것으로 추정된다.

Douglas, 한국 스킨케어 성분 강조



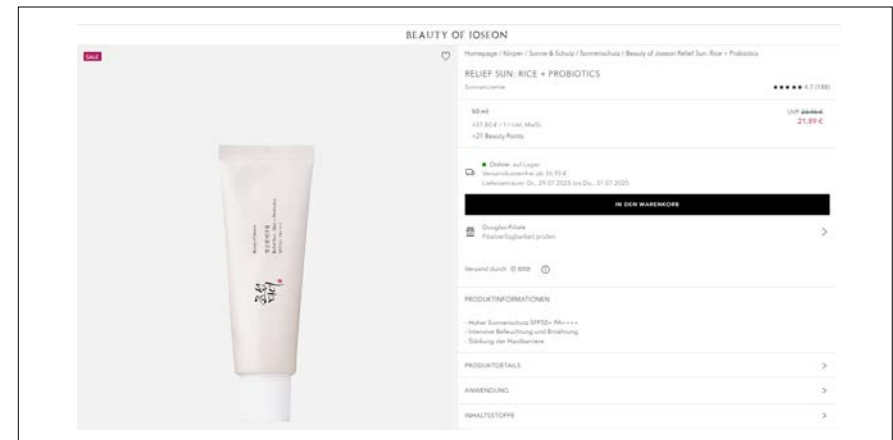
Source: Douglas, 다올투자증권

Douglas Korean Skincare 페이지



Source: Douglas, 다올투자증권

조선크미녀 선크림



Source: Douglas, 다올투자증권

III. K뷰티 브랜드 글로벌 입점 현황

독일, 뷰티 전문/드럭스토어 구분없이 K뷰티 모두 흥행 중

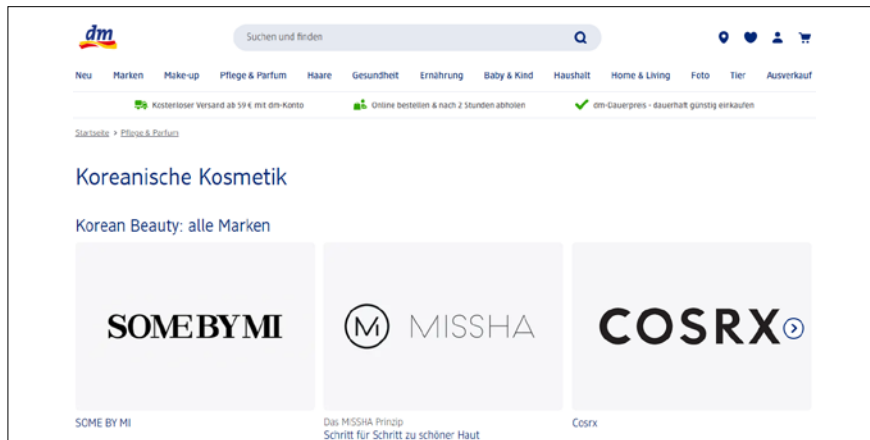
- DM은 독일에 본사를 둔 유럽 최대 드럭스토어이며, 2,131개 오프라인 매장을 보유하고 있으며, 유럽 전역에는 약 4천개의 매장을 운영하고 있다. DM 또한 K뷰티 전용 페이지를 운영하고 있다. DM에는 COSRX, 바이오던스, 메디큐브, 미샤, 썸바미 5개 브랜드가 입점해있다.
- DM의 경쟁사인 Rossmann도 독일에 본사를 둔 드럭스토어이며, 독일에 2,000여 개의 오프라인 매장을 보유하고 있다. 입점한 K뷰티 브랜드는 9개로 파악된다.
- 다만, 양사 모두 독일을 제외한 유럽 전체에 각각 2천여개의 매장을 보유하고 있으며, 독일 본사와는 별개로 K뷰티 브랜드들을 입점 및 판매하고 있다.

DM 헝가리 매장



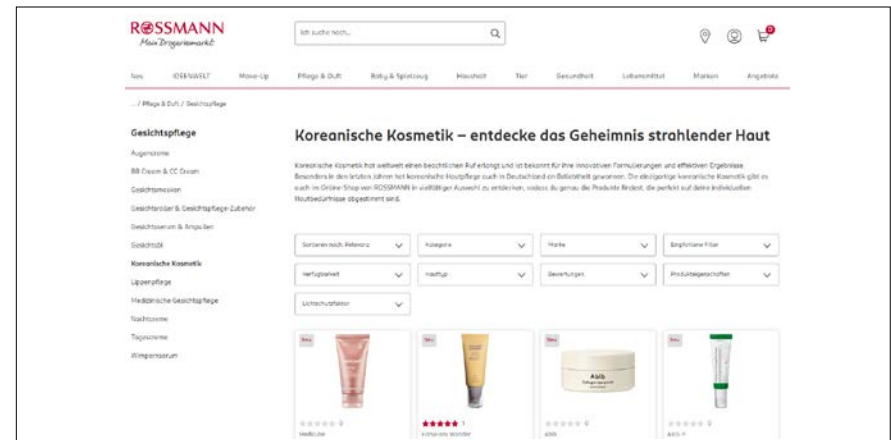
Source: DM, 다올투자증권

DM Korean Skincare 페이지



Source: DM, 다올투자증권

Rossmann K뷰티 페이지



Source: DM, 다올투자증권



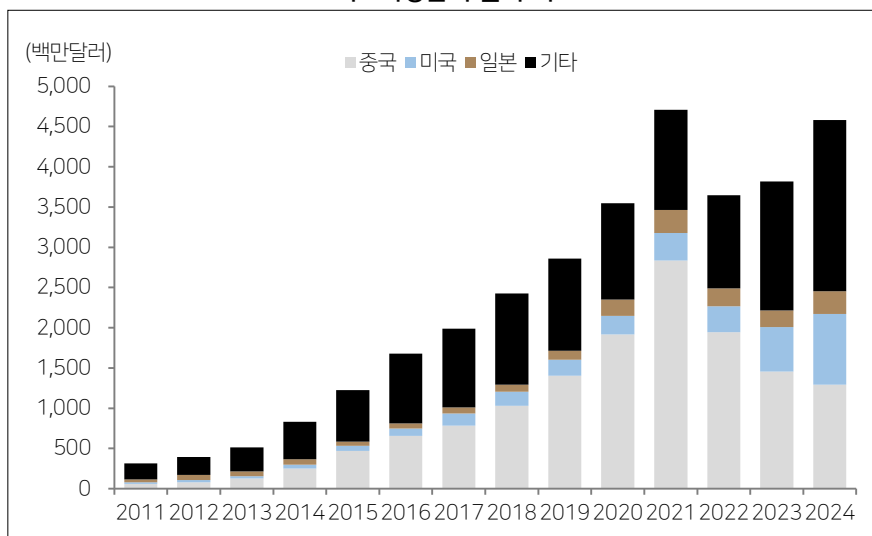
IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

역대급 화장품 수출을 갱신하는 중

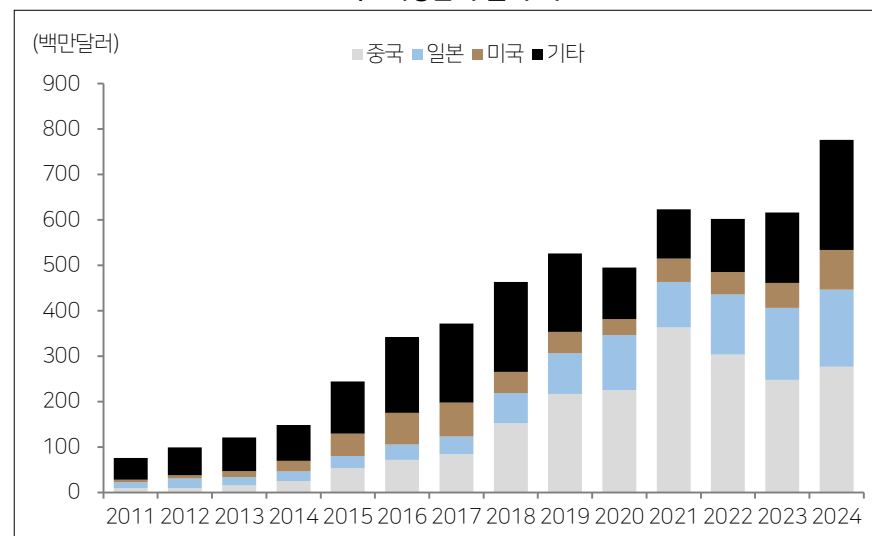
- 2024년 기초화장품 및 색조화장품 수출 금액은 각각 45.8억 달러 및 7.8억 달러로 YoY +20%, +26% 증가하였다. 특히, 기초화장품 대중국 수출이 YoY -11% 감소했음에도 미국 및 일본, 기타 국가들 수출이 YoY +58%, +37%, +33% 성장하면서 전체 수출 증가를 견인하였다. 1Q25에도 기초화장품 및 색조화장품 수출은 각각 YoY +11%, +6% 증가하였다.

기초화장품 수출 추이



Source: 관세청, 다올투자증권

색조화장품 수출 추이



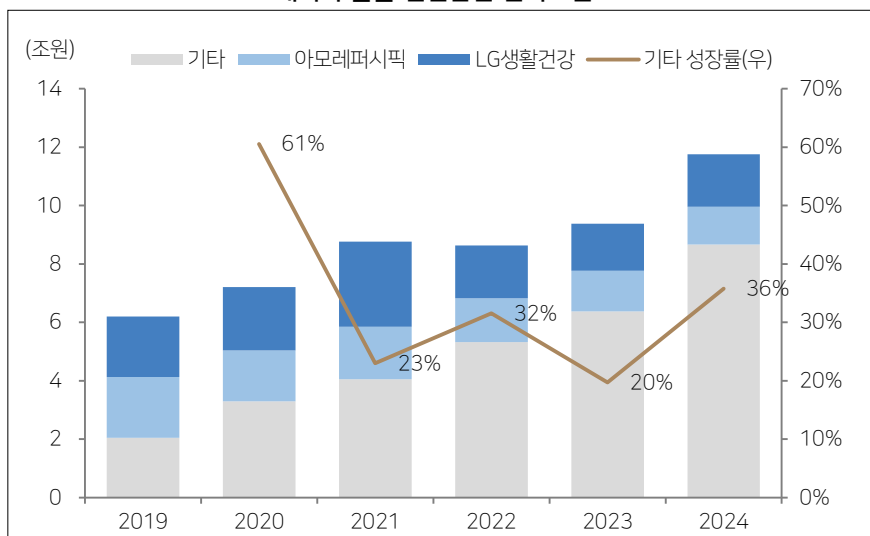
Source: 관세청, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

수출의 주역은 인디브랜드

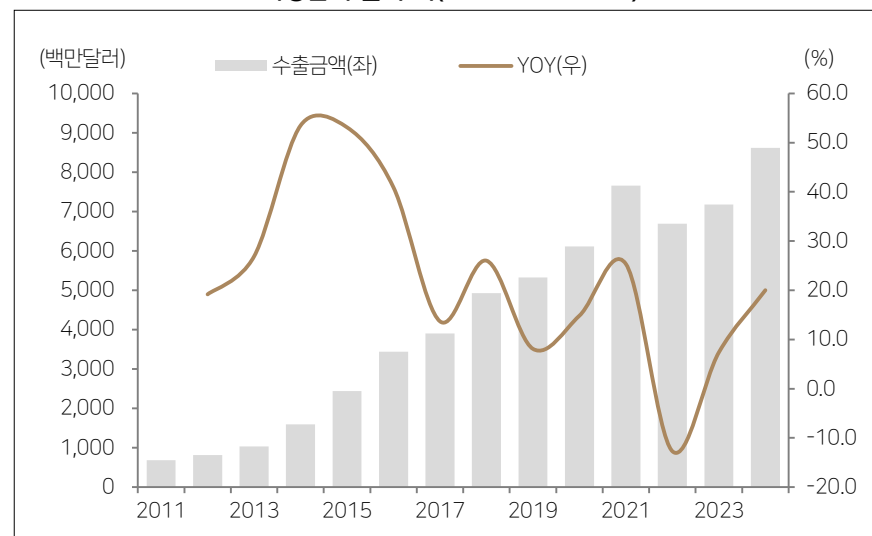
- 2024년 LG생활건강(화장품)과 아모레퍼시픽(COSRX 제외) 수출이 각각 YoY +12%(1.8조원), -7.4%(1.3조원)이었음을 감안하면 화장품 수출을 견인한 건 인디브랜드들이었다.
- 2024년 관세청 기준 화장품 수출 금액은 86억달러로 약 11.7조원 수준이다. 2024년 기준 LG생활건강(화장품) 및 아모레퍼시픽(COSRX)의 해외 매출액이 각각 1.8조원과 1.3조원이었음을 감안하면 대형 화장품 2개사를 제외한 수출 금액은 8.7조원으로 전년 대비 +36% 증가하였다.

해외 수출을 견인한건 인디브랜드



Source: 관세청, 다올투자증권

화장품 수출 추이(HS Code: 3304)



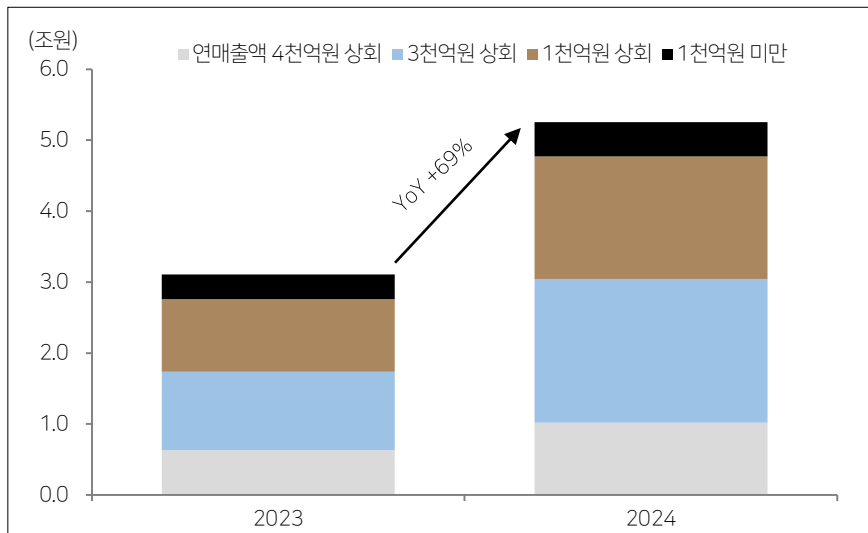
Source: 관세청, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

수출의 주역은 인디브랜드

- 메가 인디브랜드들이 출현하고 있다. 2024년 기준으로 COSRX와 아누아는 연 매출액이 4천억원을 상회하였으며, 연 매출액 3천억원을 상회하는 브랜드 기업들이 6개에 달한다.
- 해당 인디브랜드들은 ODM을 통해 제품에 대한 생산을 위탁하고 있으며, 해외 유통에 대해서는 직판을 하는 경우도 있으나 벤더사를 통해 해외 판매를 진행하고 있다.

인디브랜드 24개사 합산 매출 추이



Source: DART, 다올투자증권

인디브랜드 24개사 실적 추이

기업	브랜드	2023 매출액 (십억원)	2024 매출액 (십억원)	매출액 성장률
코스알엑스	COSRX	486.0	590.0	21%
더파운더즈	아누아	143.2	427.7	199%
엘애피코스메틱	메디힐	281.7	387.9	38%
브이티	브이티	177.3	344.5	94%
에이피알	메디큐브, 에이프릴스킨, 포맨트	214.3	338.4	58%
구다이글로벌	조선미녀	139.5	330.8	137%
크레이버코퍼레이션	스킨1004, 커먼랩스, 좀비뷰티	95.5	318.0	233%
달바글로벌	달바	201.0	309.0	54%
티르티르	티르티르	167.0	274.0	64%
비나우	넘버즈인, 뽀	114.0	266.4	134%
고운세상코스메틱	Dr.G	198.0	230.0	16%
아이패밀리에스씨	롬앤	144.1	200.0	39%
서린컴퍼니	라운드랩	116.0	196.0	69%
토리든	토리든	67.0	186.0	178%
뷰티셀렉션	바이오던스	41.5	135.7	227%
마녀공장	마녀공장	105.0	127.9	22%
정샘물뷰티	정샘물뷰티	71.0	111.0	56%
페렌벨	썸바이미	70.6	96.2	36%
포컴퍼니	아비브	60.0	85.0	42%
데이지크	데이지크	51.0	81.6	60%
투쿨포스쿨	투쿨포스쿨	56.0	76.0	36%
아로마티카	아로마티카	45.0	53.0	18%
어뮤즈	어뮤즈	37.0	52.0	41%
랩앤컴퍼니	스킨앤랩	26.4	39.4	49%

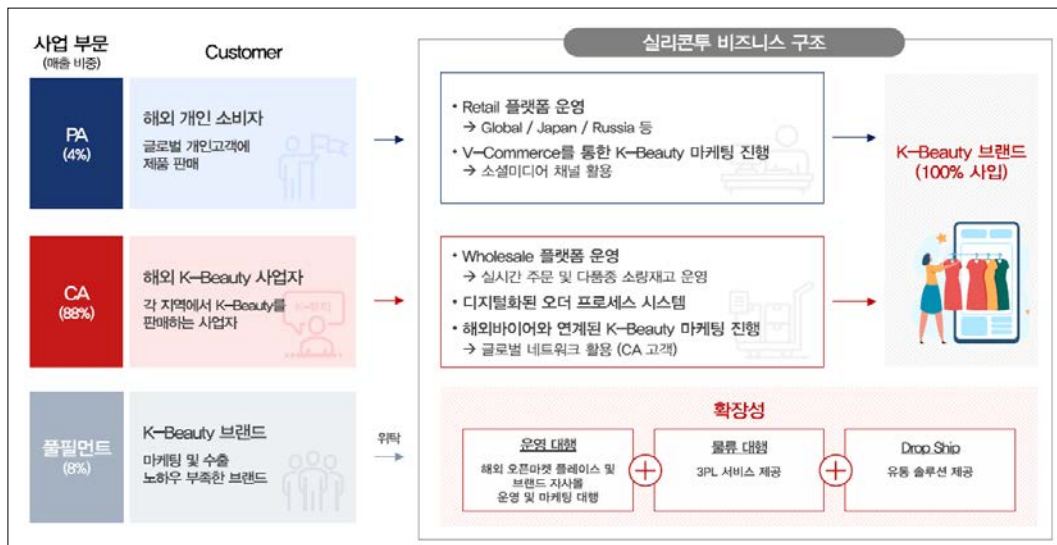
Source: DART, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

벤더사 정의 및 사례 분석

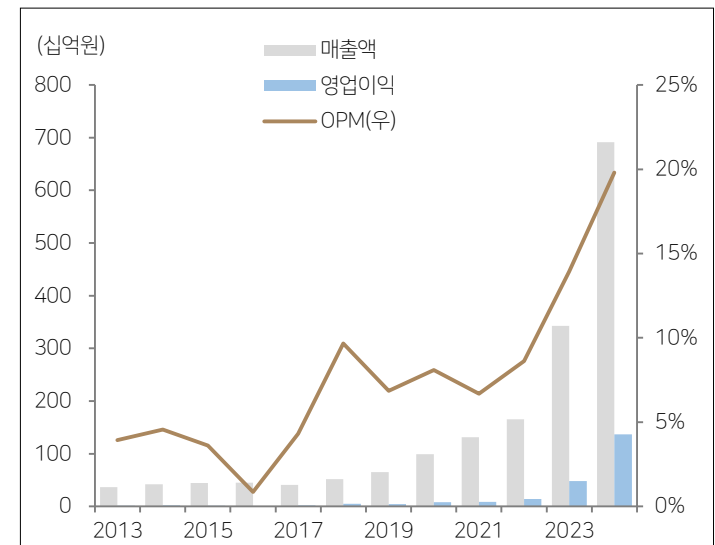
- 1. 벤더사란? 다양한 브랜드의 화장품을 다양한 국가로 수출하는 중간 유통 업체. 자체 브랜드를 보유하지 않으며, B2B, B2C 채널을 통해 글로벌 유통망 구축
- 2. 실리콘투 사례 분석
 - 글로벌 K-뷰티 플랫폼: StyleKorean.com을 통해 150개국 이상에 K-뷰티 제품을 수출
 - AGV 자동화 물류 시스템: 물류 효율성 및 배송 속도 강점. 글로벌 시장에 빠르고 정확한 배송 지원
 - 디지털 마케팅: 소셜 미디어와 YouTube 등을 통한 글로벌 소비자와의 소통. 다양한 SNS 채널을 통해 600만명 이상의 팔로워 보유하고 있으며, 전세계 68개국에 3만명 이상의 인플루언서 보유 중

실리콘투 비즈니스 구조



Source: 실리콘투, 다올투자증권

실리콘투 매출액 및 영업이익 추이



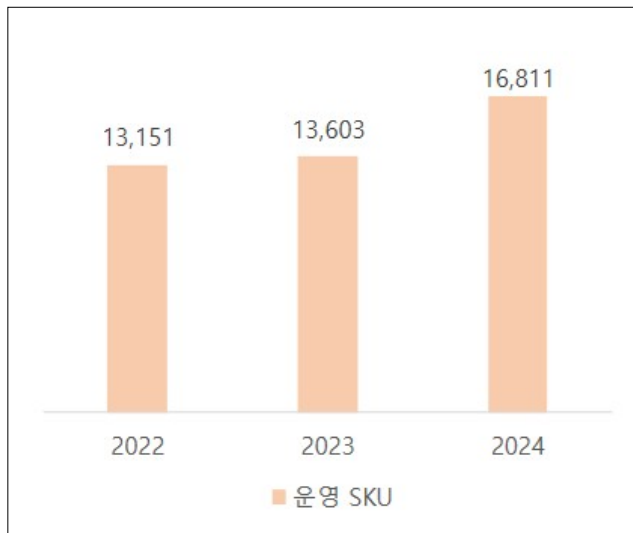
Source: 전자공시, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

벤더사 업무

- BM(Brand Management) 사업은 1) 제품 소싱과 2) 브랜드 관리로 구분된다. 브랜드 선정 후, 글로벌 현지 시장의 니즈에 맞게 브랜드를 분류하고 입점된 브랜드의 제품에 맞추어 소구 포인트를 정리하여 판매 전략을 설정한다. 예시로 실리콘투는 2024년 16,000개의 SKU를 운영하고 있다. 브랜드 관리의 경우, 브랜드의 해외 수출 및 통관을 위한 국가별 서류의 준비와 발급을 대행하며 수출 관련 인허가 취득을 지원한다.
- CA(Corporate Account) 사업은 B2B 사업이다. 브랜드의 로컬 마케팅 및 통관/판매를 위한 필수 서류 작성을 지원한다. CA 판매는 다품종 소량 판매를 위한 재고 관리를 진행하고 있으며 자체 플랫폼을 통해 현지 도소매 기업과 파트너에게 화장품을 판매한다.

실리콘투 SKU 추이



Source: 실리콘투, 다올투자증권

CA(Corporate Account) 사업

Paste Product Add Selected to Wishlist Remove Selected								
☒	Image	Product Code	Product Name	Retail Price	Weight	Qty	Amount	Select
☒		PeriPCM01-AD010	[Peripera] INK AIRY VELVET 010 Twinkle Pinkism (AD) Bar Code: 8809644492859 Stock 98 ea (Pieces per box : 360 ea)	KRW-9,000 USD 7.40	50g	100 ea	740.00	Wishlist Remove
☒		PeriPCM01-AD009	[Peripera] INK AIRY VELVET 009 100Point Coral (AD) Bar Code: 8809644492842 Stock 42 ea (Pieces per box : 360 ea)	KRW-9,000 USD 7.40	50g	100 ea	740.00	Wishlist Remove
☒		PeriPCM29-L09	[Peripera] [PERIPERA] Peripera Ink the gelato #009 Bar Code: 8809598294042 Stock 10 ea (Pieces per box : 10 ea)	KRW-9,000 USD 7.40	60g	100 ea	740.00	Wishlist Remove
☒		PeriPCM29-Gelato02	[Peripera] [PERIPERA] Peripera Ink the gelato #002 Bar Code: 8809598291638 Stock 1 ea (Pieces per box : 10 ea)	KRW-9,000 USD 7.40	35g	100 ea	740.00	Wishlist Remove

Source: 실리콘투, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

아직은 압도적인 실리콘투의 위상

- 실리콘투는 B2B 특화, 2024년 기준 미국과 유럽 매출 비중이 각각 25% 차지하였으나, 1Q25 유럽 비중이 미국을 상회하고 있다. 실리콘투를 제외하고 K뷰티 유통 벤더들의 영업이익률은 10%를 하회하고 있으며, 북미 비중 높은 기업은 실리콘투, 예스아시아가 있고, 그 외에는 대부분 기업들이 아시아 지역에 특화되어 있다. 청담글로벌은 중국 특화되어 있으며, 버드뷰는 화해 어플 기반으로 해외 매출 확대를 목표하고 있다.

벤처사 실적 및 기업 가치 개요

(단위: 십억원)	직전 결산년도	직전 결산년도 매출액	직전 결산년도 영업이익	특징	투자 라운드
실리콘투	2024	692.0	138.0	B2B 매출 비중 88%	상장사, 글렌우드 크레딧 통해 1,440억원 조달(RCPS)
예스아시아홀딩스	2024	484.0	38.0	Yesstyle 기반 B2C 북미/유럽 판매	상장사, 유상증자 아닌 차입금 선회
청담글로벌	2024	234.0	7.0	중국 플랫폼 1차 벤더, S2C(틱톡) 왕홍 마케팅 확대	상장사
그레이스	2024	135.5	13.3	올리브영 유통, 글로벌 기업 아시아 진출 지원	2025.07월 IPO 결정(주관사 유진투자증권)
아시아비엔씨	2024	116.4	9.8	룸앤 벤더사로 아시아 지역 주력	Pre-IPO 및 SI 투자 유치 진행 중
버드뷰	2024	82.4	2.8	리뷰 어플 화해 기반, 24년 중국 진출	2025.02월 SI 매각 검토
아네시	2024	79.1	3.3	CIS/러시아 전문	
레페리	2024	47.2	6.1	뷰티 유튜브 크리에이터 육성	2025년 상장 목표(주관사 신한투자증권)
모스트	2024	35.0	3.3	코스트코 및 ULTA, 월마트 채널 진출	2024년 펀드그룹 인수

Source: 다올투자증권

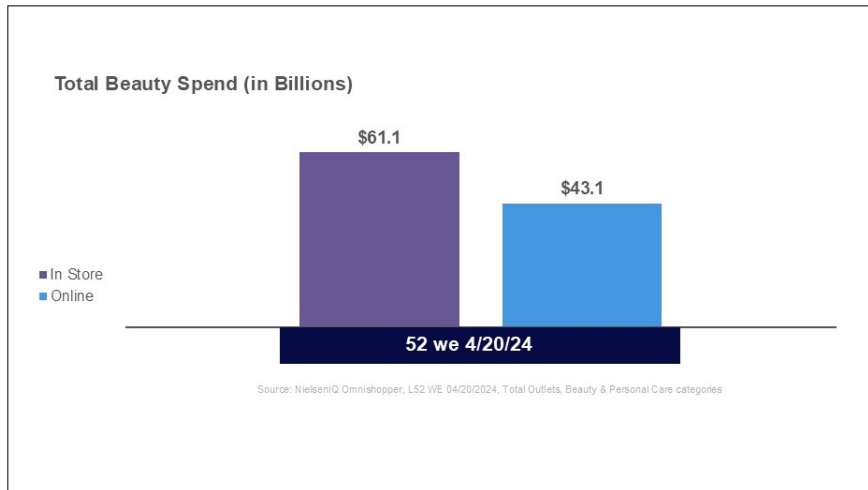
IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

브랜드사의 직판 가능성?

2024년 미국 화장품 구매 패턴을 분석한 결과는 다음과 같다. 2024년에도 전체 화장품 구매 중 41%를 온라인을 통해 구매하고 있으며, 연간 평균 16회 정도 화장을 구매하고 있는 반면 여전히 59%의 소비자들이 오프라인을 통해 화장을 구매하며, 약 평균 34회 오프라인 매장을 방문하여 구매하고 있다.

또한 화장품 구매에 있어 중요한 동기로는 습관/편리한 위치와 제품 선택의 다양성 등을 이유로 뽑았으며, 구매 직전에는 가격 비교 및 제품 설명을 구매 결정에 중요한 영향을 미치는 요소로 뽑았다.

온/오프라인 화장품 구매 비중



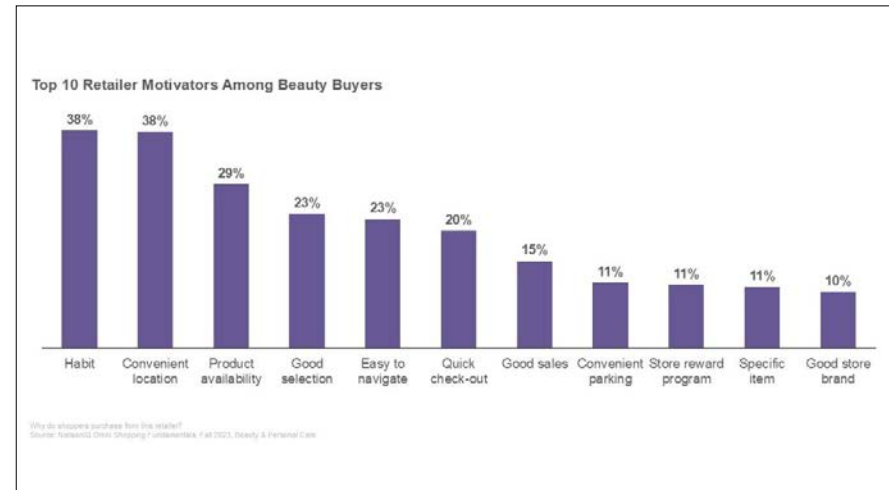
Source: 다올투자증권

신규 SNS 채널의 비중 증가(온라인 뷰티 시장의 6.2%)



Source: NIQ, 다올투자증권

화장품 구매 동기



Source: NIQ, 다올투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

브랜드사의 직판 가능성?

- 결국 벤더사의 최대 리스크는 브랜드사의 이탈이다. 해당 국가의 구매 채널의 MS가 높은 경우, 브랜드사의 이탈이 가속화될 가능성이 높다.
- 그러나 해당 국가의 구매 채널이 다각화되어 있을수록 효율성이 떨어지기에 벤더사의 이탈 가능성은 낮다.

국가별 전자상거래 MS 상위 3개 업체

국가	순위	기업명	MS	주요 특징
미국	1위	Amazon	38%	오프라인과 온라인을 결합한 옴니채널 전략 자사 제품 판매
	2위	Walmart	9%	
	3위	Apple	3%	
영국	1위	Amazon UK	30%	중고 및 경매 기반 플랫폼 식료품 중심의 온라인 판매
	2위	eBay UK	15%	
	3위	Tesco	9%	
독일	1위	Amazon.de	50%	전통적인 카탈로그 기반에서 온라인 전환 패션 중심 전문 플랫폼
	2위	Otto	10%	
	3위	Zalando	8%	
일본	1위	Amazon Japan	25%	포인트 제도와 판매자 중심의 플랫폼 소프트뱅크 계열, 다양한 프로모션
	2위	Rakuten Ichiba	23%	
	3위	Yahoo! Shopping	15%	
한국	1위	Coupang	40%	빠른 배송과 자체 물류 시스템 검색 기반 쇼핑 플랫폼 다양한 카테고리 제공하는 오픈마켓
	2위	Naver Shopping	20%	
	3위	Gmarket	8%	

Source: 다음투자증권

미국 내 온/오프라인 유통 채널

오프라인 채널	주요 예시	특징
드럭스토어	CVS, Walgreens, Rite Aid	저가~중저가 중심, 접근성 좋음, 충동구매 많음
대형마트/할인점	Walmart, Target, Costco	대중적 브랜드 위주, 가족 단위 소비
전문 뷰티 리테일러	Sephora, Ulta Beauty	중~고가 브랜드, 체험/상담 강조
백화점	Macy's, Nordstrom, Bloomingdale's	프리미엄 브랜드, 브랜드별 매장 운영
클럽스토어	Costco, Sam's Club	대용량 제품, 가격 경쟁력 강조
살롱/에스테틱/피부과	Dermalogica, MedSpa	기능성/프로페셔널 제품, 리피터 중심
온라인 채널	주요 예시	특징
종합 이커머스 플랫폼	Amazon, Walmart.com	빠른 배송, 리뷰 기반, 저가~중고가 다양
전문 뷰티 플랫폼	Dermstore, Beautylish, SkinStore	스킨케어 중심, 큐레이션 강조
소셜/라이브 커머스	TikTok Shop, Instagram Shop	Z세대 타겟, 바이럴 마케팅, FOMO 전략
구독형	Ipsy, Birchbox	정기 배송, 샘플+풀사이즈 조합, 브랜드 노출 창구

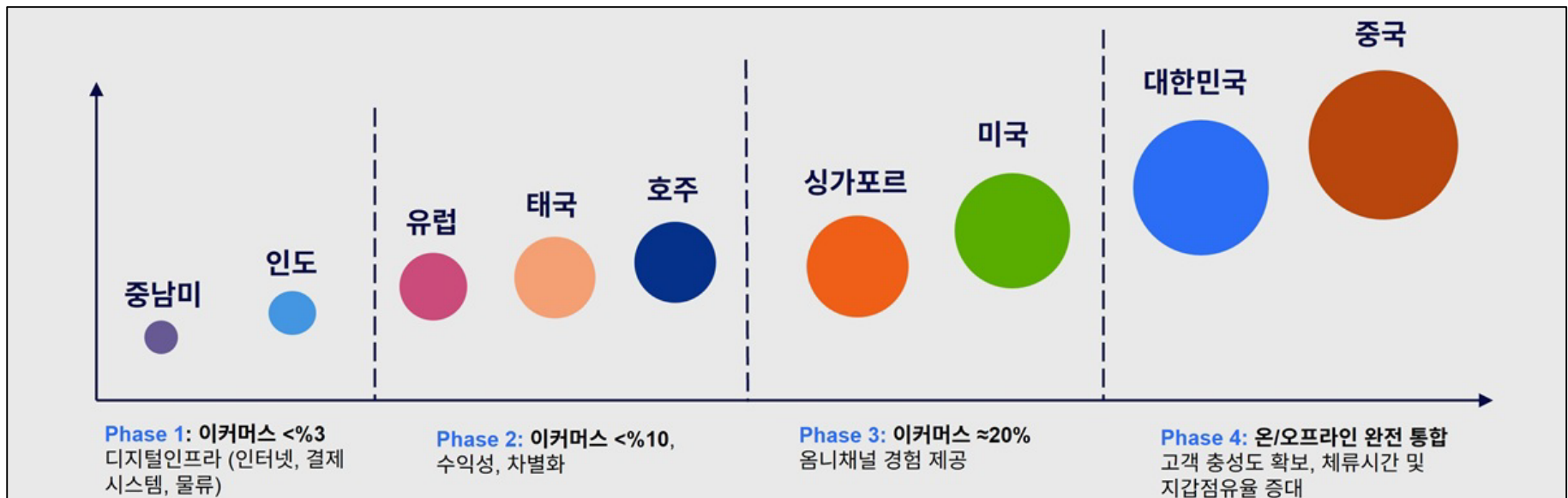
Source: DART, 다음투자증권

IV. 누가 한국 K뷰티를 유통하는가?

브랜드사의 직판 가능성?

- 이커머스 침투율이 낮은 유럽과 태국, 호주 같은 시장은 오프라인 채널의 구매 기여도가 높은 국가이기 때문에 오프라인 채널 진출을 벤더사가 대행한다고 했을 경우, 브랜드사의 이탈이 나타나기 쉽지 않다.
- 특히 유럽은 EU Cosmetics Regulation에 의해 CPNP 등록 절차가 필요하다. CPNP란 EU 산하의 화장품 등록 포털로 해당 시스템을 통해 화장품 원료 및 성분을 관리, 통제한다. 따라서 유럽 시장 진입을 위한 규제는 동일하지만 국가마다 소비 트렌드, 마케팅 규제가 상이하다. 예를 들어 독일의 경우, EU 내 법인이 필요하며, 스페인의 경우, SPF 및 기능성 문구 사용 시 추가 자료를 요구 받는 경우가 존재한다.

글로벌 주요 지역별 이커머스 시장 발전 단계



Source: NIQ, 다올투자증권



V. 종목별 투자의견

펄텍코리아 (251970) _ *Initiation*

펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

혼란한 상황 속 쉬운 답지

- 2Q25E 매출액 1,026억원(YoY +20%, QoQ +12%), 영업이익 150억원(YoY +18%, QoQ +12%)을 전망. 국내 인디브랜드 중심의 견조한 성장세를 이어지는 가운데, 국내 Big2내에서의 동사 비중 증가 및 해외 수주 확대가 실적 성장을 견인. 2H25E에 성장 가속화 기대. 부국티엔씨 또한 2025.04월부터 진행한 CAPA 증설 효과 기대
- 2025E 연결 매출액 4,088억원(YoY +21%), 영업이익 618억원(YoY +28%)을 전망. 생산능력 확대를 위한 CAPEX 집행 본격화. 2025.10월부터 4공장 가동 예정, 2H25E 6공장 부지 매입 완료 계획. 기존 6.2억 개 CAPA는 2025E 8.0억 개, 2026E 9.3억 개, 2029E까지 14억 개로 증가 예상
- 투자의견 BUY와 적정주가 8.1만원으로 커버리지 개시. 적정주가 산정 근거는 PER Valuation으로 2026E EPS에 PER 19배 적용. 국내 화장품 용기 시장 성장률/MS 추산을 통해 DCF 밸류에이션 기업 가치 제시. WACC 11.0%, Terminal Growth 2.0% 가정한 DCF 적정주가 11만원 적용 가능. K-뷰티 성장 지속, 플라스틱 및 튜브 패키징 시장 점유율 1위 지위 유지, 고성장·고수익성 기반 중장기 밸류에이션 매력 부각

Earnings Forecasts

(단위: 십억원, %, 배)

	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
매출액	284	337	409	500	609	741	904
영업이익	35	48	62	80	104	134	164
EBITDA	47	61	77	100	128	164	209
지배주주순이익	27	33	41	53	69	88	107
순차입금	(69)	(52)	(56)	(70)	(92)	(126)	(178)
매출증가율	20.2	18.6	21.1	22.2	21.9	21.7	22.0
영업이익률	12.4	14.3	15.1	16.1	17.1	18.0	18.1
순이익률	9.5	9.7	10.1	10.6	11.3	11.8	11.9
EPS증가율	41.1	21.2	26.8	27.5	29.7	27.8	22.6
ROE	13.0	15.2	16.7	18.6	20.7	22.2	22.6

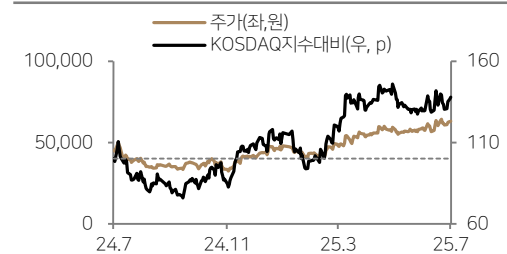
Source: K-IFRS 연결 기준, 다올투자증권

Stock Information

현재가 (7/28)	60,500원
예상 주가상승률	33.9%
시가총액	7,502억원
비중(KOSDAQ내)	0.18%
발행주식수	12,400천주
52주 최저가 / 최고가	32,500 - 64,300원
3개월 일평균거래대금	39억원
외국인 지분율	15.5%
주요주주지분율(%)	
이도훈 (외 5인)	60.0
브이아이피자산운용 (외 1인)	8.6
FIL LIMITED (외 6인)	6.1

	2024	2025E	2026E	
PER	16.5	18.1	14.2	
PBR	2.1	2.5	2.2	
EV/EBITDA	7.9	9.0	6.8	
배당수익률	1.0	0.7	0.7	
(%)	1M	6M	12M	YTD
주가상승률	5.2	26.0	35.8	39.1
KOSDAQ대비상대수익률	2.3	15.7	34.9	20.5

Price Trend



펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

인디브랜드 증가와 Big 2의 비중 증가로 인한 실적 개선

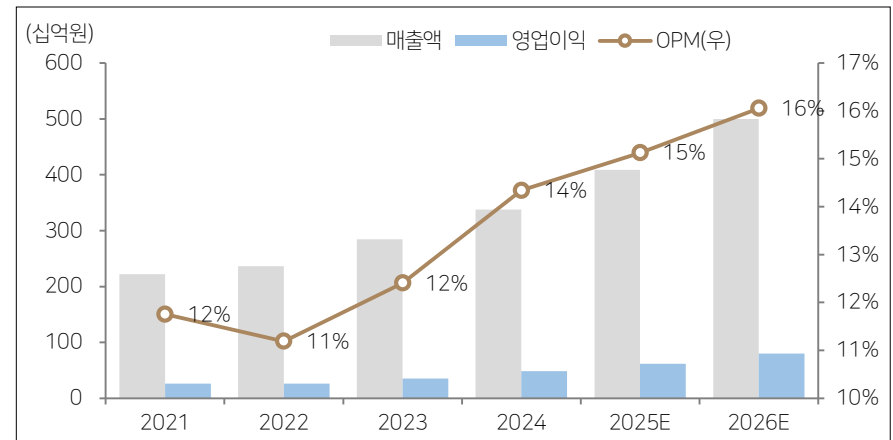
- 2001년에 설립한 동사는 플라스틱 기반 화장품 용기 및 펌프를 제조하며, 자회사로는 부국티엔씨와 잘론네츄럴을 보유. 부국티엔씨(지분율 47%)는 알루미늄/PE/폴리프로필/라미네이트 튜브를 제조하며, 잘론네츄럴(60%)은 건기식 유통/판매사
- 펄텍코리아는 인디브랜드 부상과 함께 자체모델금형(Free Mold) 기반의 용기 제조로 규모의 경제 달성. 자체모델 금형 기반으로 고객사에 선제안 후, 다수 고객사 확보가 가능. 또한 상대적으로 짧은 Lead Time 기반으로 빠른 생산 가능. 1Q25 Free Mold 비중은 72%. 동사 경쟁력은 신규 품팩터 출시와 함께 해당 품팩터에 대한 특허를 통해 경쟁사 진입 장벽 설정, 신규 품팩터를 통한 ASP 상승 또한 기대. 펄텍코리아 기준 연간 +5% 수준의 ASP 상승 나타나고 있음
- 부국티엔씨는 국내 최초/최대 튜브 제조 기업으로 1Q25 기준 화장품과 생활용품, 제약용품등 기타의 비중이 75%, 15%, 10%를 차지. 2018년 부국티엔씨의 OPM은 10% 수준이었으나, 2024년 16%로 +6%p 증가. 다만, 2025E 부국티엔씨 외주 가공을 통해 OPM 소폭 하락하나, 인력 확충을 통해 점진적 개선 기대
- 2025E 연결 매출액 4,088억원(YoY +21%), 영업이익 618억원(YoY +28%)를 전망

동사 고객 현황



Source: 펄텍코리아, 다올투자증권

펄텍코리아 실적 추이 및 전망



Source: 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) – BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

실적 전망

- 2Q25E 매출액 1,026억원(YoY +20%, QoQ +12%), 영업이익 150억원(YoY +18%, QoQ +12%)을 전망. 국내 인디브랜드 중심의 견조한 성장세를 이어지는 가운데, 국내 Big2내에서의 동사 비중 증가 및 해외 수주 확대가 실적 성장을 견인. 2H25E에 성장 가속화 기대. 부국티엔씨 또한 2025.04월부터 진행한 CAPA 증설 효과 기대

실적 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q23	4Q24	1Q25	2Q25E	3Q25E	4Q25E	2024	2025E	2026E
매출액	76.9	85.5	85.2	89.9	91.7	102.6	104.2	110.2	337.5	408.8	499.7
YoY	18.6%	12.7%	19.9%	23.6%	19.3%	20.0%	22.3%	22.7%	18.6%	21.1%	22.2%
국내 Big2	71.6	70.0	93.8	100.3	103.1	89.5	122.5	129.6	335.7	444.7	568.7
YoY	14.4%	17.1%	35.7%	14.6%	44.0%	27.9%	30.6%	29.3%	20.3%	32.5%	27.9%
국내	348.2	388.1	370.5	397.4	399.5	466.7	446.8	485.7	1,504.3	1,798.6	2,165.8
YoY	26.6%	18.9%	14.1%	33.3%	14.7%	20.2%	20.6%	22.2%	22.9%	19.6%	20.4%
해외	152.7	168.6	179.2	195.4	193.6	197.2	226.3	242.8	695.9	859.9	1,078.6
YoY	11.8%	-4.3%	20.0%	22.0%	26.8%	16.9%	26.3%	24.3%	11.8%	23.6%	25.4%
부국티엔씨	178.9	212.4	193.5	196.1	210.0	260.5	237.7	238.4	780.9	946.6	1,156.9
YoY	16.2%	19.2%	25.3%	21.9%	17.4%	22.7%	22.9%	21.6%	20.6%	21.2%	22.2%
잘론네츄럴	23.9	25.9	24.1	21.5	22.8	22.6	20.1	17.1	95.4	82.6	71.8
YoY	-22.9%	-25.6%	-19.9%	-24.8%	-4.6%	-12.9%	-16.7%	-20.3%	-23.3%	-13.4%	-13.1%
GP	16.4	19.4	19.8	20.2	20.3	23.1	24.2	25.7	75.8	93.3	118.1
YoY	22.5%	13.4%	31.0%	31.1%	23.4%	19.3%	22.3%	27.2%	24.2%	23.1%	26.5%
GPM	21.4%	22.7%	23.3%	22.4%	22.1%	22.6%	23.3%	23.3%	22.5%	22.8%	23.6%
OP	10.2	12.7	12.4	13.0	13.4	15.0	16.1	17.3	48.4	61.8	80.2
YoY	36.9%	23.0%	34.2%	58.5%	31.3%	17.9%	29.4%	33.0%	37.1%	27.7%	29.8%
OPM	13.3%	14.9%	14.6%	14.5%	14.6%	14.6%	15.4%	15.7%	14.3%	15.1%	16.1%
NP(지배)	7.5	5.8	8.6	10.8	10.5	7.6	11.0	12.4	32.7	41.5	52.9
YoY	1.5%	-2.3%	1.5%	9.8%	3.9%	3.0%	2.9%	1.5%	2.1%	2.7%	2.7%
NPM	9.8%	6.8%	10.0%	12.0%	11.4%	7.4%	10.6%	11.3%	9.7%	10.1%	10.6%

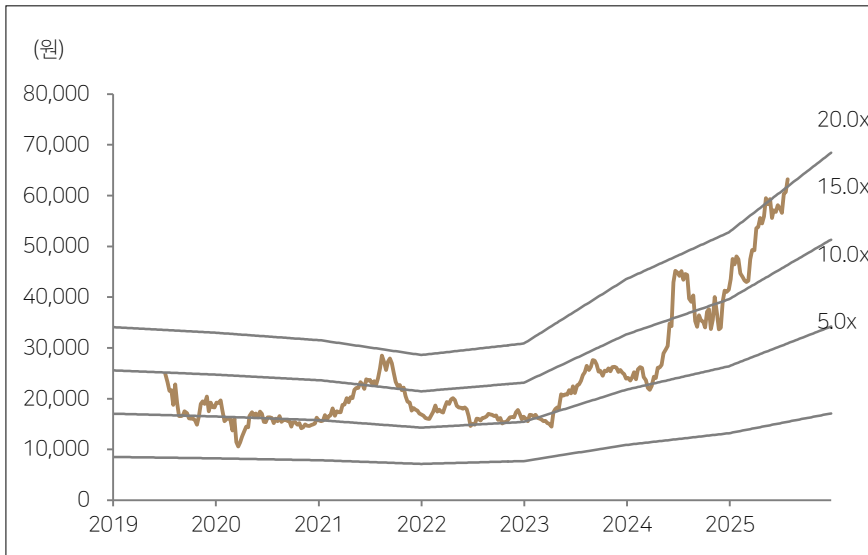
Source: 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

투자의견 BUY, 적정주가 81,000원 제시

- 2026E EPS에 적정 PER 19배를 적용하여 적정주가 8.1만원을 제시. 해당 적정 PER은 국내 ODM 1, 2위 업체인 코스맥스와 한국콜마의 2026E 가중평균 PER을 적용하였으며, 동사 적정 기업 가치에 대해서는 EV/EBITDA 및 DCF Valuation을 함께 적용
- 2025.07월 TPG에 매각되었던 또다른 화장품 패키징 기업인 삼화가 8천억원에 KKR에 매각. 2025E 매출액이 2,800억원, EBITDA가 620억원이었다는 점을 감안하면 매각 EV/EBITDA는 13배. 동사 2025E EBITDA 770억원에 13배를 적용하면 동사 적정 기업가치는 1조원(적정주가 8만원)

12M Fwd PER 밴드



Source: Quantwise, 다올투자증권

PER Valuation

	2020	2021	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E
EPS(원)	1,577	1,430	1,543	2,177	2,637	3,345	4,264	5,530
YOY		-9%	8%	41%	21%	27%	27%	30%
				2025E			2026E	2027E
				적정 PER	적정 주가		적정 주가	적정 주가
				19배	64,000		81,000	105,000
				22배	74,000		94,000	122,000
				25배	84,000		107,000	138,000

Source: Quantwise, 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

DCF Valuation: 6공장 토지 취득 완료 예정

- 동사는 2025.07월 기준 1, 2, 3, 5공장 가동 중으로 화장품 용기에 대한 사출 성형 > 조립 > 증착/인쇄 > 후가공 작업을 진행
- 2025.09월 4공장 준공 예정으로 2025.10월 이전 작업을 완료하여, 2025.10월부터 가동 기대. 4공장은 사출과 후가공 예정으로 후가공은 주로 4공장에서 진행될 예정
- 2H25E 6공장에 대한 토지 취득 완료 예정. 총 소요 자금은 300억원 수준으로 기대하며, 해당 부지는 약 3,000여평 수준으로 기존 2공장과 유사한 수준

2025E 4공장 완공 예정



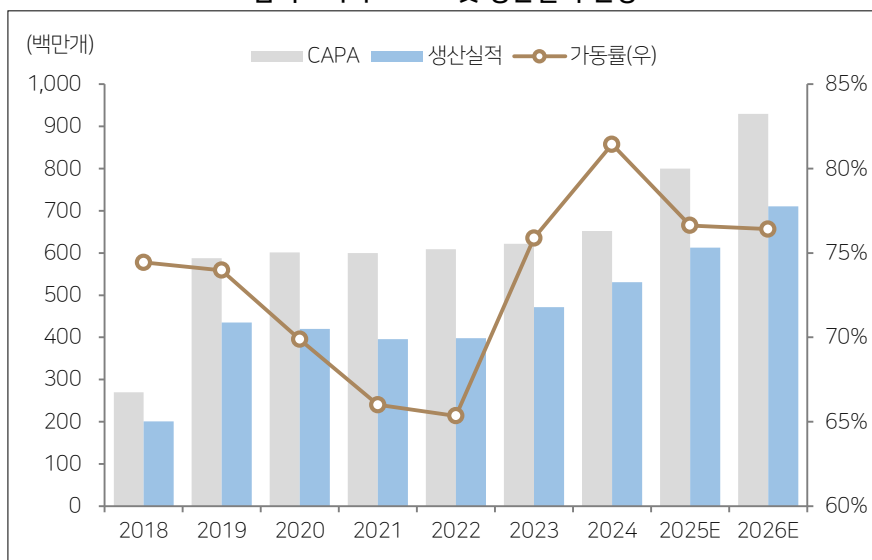
Source: 펄텍코리아, 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

DCF Valuation: 2026E CAPA는 9.3억개 기대

- 2023년말 기준 생산능력은 6.2억개에서 30% 증가를 기대한다면 2025E말 기준 생산능력은 연간 8.0억개 수준의 CAPA 확보 기대. 정밀한 추정은 어려우나, 대략 400억원의 CAPA 투자를 통해 연간 1.8억개 CAPA 증설로 추산. 이에 따라 6공장 CAPEX에 300억원 수준이 투자된다면 2026E 약 1.3억개 CAPA 추가 기대
- 펄텍코리아(별도) 매출액 / 생산실적을 통해 ASP를 산정, 2025E와 2026E의 생산실적을 추산하면 각각 6.1억개와 7.1억개 추정. 당사 추정치 기반 동사의 펄텍코리아 CAPA는 2029E까지 14.0억개 확보 예정으로 2025E 대비 +76% 증가

펄텍코리아 CAPA 및 생산실적 전망



Source: 다올투자증권

펄텍코리아 공장 현황

	평수	착공 (예정)일	준공 (예정)일	토지 (십억원)	소요 자금 (십억원)	총 소요 자금 (십억원)
1공장	5,000	-	-			
2공장	3,200	2018	2019	10.4	13.0	23.4
3공장	1,650	-	2016			
4공장	4,000	2024	2025E	25.4	18.0	43.4
5공장	1,500	-	2024	8.7		8.7
6공장	2,680	2025E	2026E	10.0	14.0	24.0

Source: 펄텍코리아, 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) – BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

DCF Valuation: 동사 MS는 2029E까지 25% 확대 추정

- 2024년 국내 화장품 용기 시장 규모는 1.4조원으로 추정되며, 동사의 MS는 24% 수준으로 추정된다. 1) 2024년 주요 화장품 용기 제조업체 10개사의 합산 매출액이 1.1조원 수준이며, 2) 2024년 국내 화장품 생산액 17.5조원에 패키징/용기 비중을 8% 수준으로 가정한다면 국내 화장품 용기 시장 규모는 1.4조원으로 추정할 수 있다.
- 향후, 화장품 용기 시장은 Free Model 방식과 폼팩터 개발력을 보유하고 있는 동사와 PEF 매각 이후 높은 매출 성장률을 보이고 있는 삼화 양강 체제로 구축될 가능성이 크다. 동사 MS는 2029E까지 연간 1%p 증가를 통해 2029E 매출액 9천억원을 달성할 전망이다.

화장품 용기 시장 추정

	2022	2023	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E
화장품 생산액(조원)	13.6	14.5	17.5	21.1	24.8	28.8	32.8	36.8
YoY(%)		7%	21%	20%	18%	16%	14%	12%
패키징 비중	8%	1.1	1.2	1.4	1.7	2.0	2.3	2.9
	10%	1.4	1.5	1.8	2.1	2.5	2.9	3.7
	12%	1.6	1.7	2.1	2.5	3.0	3.9	4.4
매출액(십억원)								
펄텍	236.6	284.5	337.5	408.8	499.7	609.1	741.2	904.2
삼화	135.0	151.3	186.8	280.0	330.4	383.3	436.9	489.4
연우	234.8	236.4	275.5	266.4	292.6	315.9	339.4	363.0
MS(%)								
펄텍	22%	25%	24%	24%	25%	26%	28%	31%
삼화	12%	13%	13%	17%	17%	17%	17%	17%
연우	22%	20%	20%	16%	15%	14%	13%	12%

Source: 통계청, 펄텍코리아, 전자공시, 다올투자증권

펄텍코리아 (251970) - BUY(신규), TP 8.1만원(신규)

DCF Valuation 적정주가 11만원 제시 가능

- WACC 11.0%, Terminal Growth 2.0% 가정 시, 동사의 적정주가 11만원 제시 가능
- K뷰티 확장 기조 속, 플라스틱 및 튜브 MS 1위 업체로서의 지위 유지 가정. 2030E 이후 5년간 매출액 성장률 CAGR 15% 적용하였으며, EBIT 이익률은 18%대 가정

펄텍코리아 DCF

Cost of Equity	11.2%	
Risk Free	2.3%	3년 국고채
Beta	1.01	52주 평균 베타
Risk Premium	8.8%	KOSPI 12M Fwd PER 역수 - 3년 국고채
Cost of Debt	8.0%	
WACC	11.0%	
Terminal Growth	2.0%	
NPV of FCF	428.5	
NPV of CV	865.2	
영업가치	1,293.7	
비영업가치	83.4	
부채	30.5	
적정 시가총액	1,346.5	
주식수(천주)	12,400	
DCF 적정주가(원)	110,000	

Source: 다올투자증권

펄텍코리아 DCF Valuation

(십억원)	2024	2025E	2026E	2027E	2028E	2029E	2030E	2031E	2032E	2033E	2034E
Sales	337.5	408.8	499.7	609.1	741.2	904.2	1,039.8	1,195.8	1,375.2	1,581.5	1,818.7
YoY(%)		21%	22%	22%	22%	22%	15%	15%	15%	15%	15%
EBIT	48.4	61.8	80.2	104.4	133.6	163.9	188.5	216.8	249.3	286.7	329.8
YoY(%)		28%	30%	30%	28%	23%	15%	15%	15%	15%	15%
EBIT 이익률(%)	14%	15%	16%	17%	18%	18%	18%	18%	18%	18%	18%
Tax rate(%)	20%	21%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%	20%
NOPLAT	38.6	49.0	63.9	83.1	106.4	130.6	150.2	172.7	198.6	228.4	262.7
유무형감가상각비	13.1	15.3	19.3	23.9	30.3	45.4	42.9	50.3	58.8	68.7	80.0
Gross Cash Flow	51.6	64.3	83.2	107.0	136.8	176.0	193.1	223.0	257.4	297.1	342.6
순운전자본 증가(감소)	15.7	8.9	7.3	8.8	10.5	12.9	38.8	15.7	20.0	25.5	32.4
운전자본(기초)	0.0	59.6	68.5	75.9	84.6	95.2	108.1	146.9	162.6	182.7	208.1
운전자본(기말)	59.6	68.5	75.9	84.6	95.2	108.1	146.9	162.6	182.7	208.1	240.5
CAPEX	49.2	40.6	45.4	55.3	67.1	81.8	96.1	108.8	125.2	144.1	165.9
Investing Cash Flow		49.5	52.8	64.1	77.7	94.7	134.9	124.6	145.3	169.5	198.3
Free Cash Flow		14.8	30.4	43.0	59.1	81.3	58.2	98.4	112.2	127.6	144.4

Source: 다올투자증권

재무제표-1 K-IFRS 연결 기준

대차대조표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	179.4	196.2	225.4	259.5	306.8
현금성자산	90.9	82.5	88.5	101.8	124.1
매출채권	46.7	48.2	67.3	82.3	100.4
재고자산	15.9	20.4	24.1	29.4	35.9
비유동자산	176.7	211.4	236.8	264.0	296.4
투자자산	24.7	24.8	25.3	26.3	27.4
유형자산	139.3	179.1	204.8	231.7	263.7
무형자산	12.7	7.6	6.8	6.0	5.3
자산총계	356.1	407.6	462.2	523.4	603.2
유동부채	63.9	76.8	92.9	106.4	122.6
매입채무	37.9	45.8	60.1	73.4	89.6
유동성이자부채	19.4	22.8	24.6	24.6	24.6
비유동부채	4.5	10.1	11.3	11.5	11.6
비유동이자부채	2.6	7.7	7.5	7.5	7.5
부채총계	68.4	86.9	104.2	117.8	134.2
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	56.4	56.6	56.6	56.6	56.6
이익잉여금	175.5	202.9	238.9	286.6	350.0
자본조정	(0.1)	(0.2)	(0.1)	(0.1)	(0.1)
자기주식	(0.0)	(0.2)	(0.0)	(0.0)	(0.0)
자본총계	287.7	320.6	357.9	405.6	469.0
투하자본	217.2	267.7	300.6	335.0	376.0
순차입금	(68.9)	(52.1)	(56.4)	(69.7)	(92.0)
ROA	8.6	10.0	10.9	12.3	14.0
ROE	13.0	15.2	16.7	18.6	20.7
ROIC	13.5	15.9	16.6	19.1	22.3

Source: K-IFRS 연결 기준, 다올투자증권

손익계산서

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	284.5	337.5	408.8	499.7	609.1
증가율 (Y-Y,%)	20.2	18.6	21.1	22.2	21.9
영업이익	35.3	48.4	61.8	80.2	104.4
증가율 (Y-Y,%)	33.3	37.1	27.7	29.8	30.1
EBITDA	46.8	61.5	77.2	99.5	128.3
영업외손익	2.1	(0.3)	0.2	(0.1)	(0.4)
순이자수익	3.4	2.7	2.7	2.7	2.7
외화관련손익	0.6	1.7	0.5	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
세전계속사업손익	37.4	48.1	62.0	80.1	103.9
당기순이익	29.1	38.3	47.3	60.7	78.8
지배기업당기순이익	27.0	32.7	41.5	52.9	68.6
증가율 (Y-Y,%)	45.4	31.6	23.5	28.3	29.8
NOPLAT	27.5	38.6	47.2	60.8	79.1
(+) Dep	11.5	13.1	15.3	19.3	23.9
(-) 운전자본투자	9.7	15.7	8.9	7.3	8.8
(-) Capex	28.1	48.9	40.2	45.0	54.8
OpFCF	1.2	(13.0)	13.4	27.8	39.4
3 Yr CAGR & Margins					
매출증가율(3Yr)	13.1	15.0	20.0	20.7	21.8
영업이익증가율(3Yr)	8.8	22.9	32.7	31.5	29.2
EBITDA증가율(3Yr)	11.4	21.2	28.3	28.6	27.8
순이익증가율(3Yr)	5.9	24.8	33.2	27.7	27.1
영업이익률(%)	12.4	14.3	15.1	16.1	17.1
EBITDA마진(%)	16.5	18.2	18.9	19.9	21.1
순이익률(%)	10.2	11.4	11.6	12.1	12.9

재무제표-2 K-IFRS 연결 기준

현금흐름표

(십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업현금	38.5	58.2	39.1	65.0	83.8
당기순이익	29.1	38.3	47.3	60.7	78.8
자산상각비	11.5	13.1	15.3	19.3	23.9
운전자본증감	(8.2)	(2.0)	(19.8)	(7.3)	(8.8)
매출채권감소(증가)	(12.3)	(0.8)	(18.9)	(15.0)	(18.1)
재고자산감소(증가)	(0.9)	(5.0)	(4.2)	(5.4)	(6.5)
매입채무증가(감소)	8.1	8.1	9.0	13.4	16.1
투자현금	(38.3)	(54.9)	(37.0)	(48.6)	(58.5)
단기투자자산감소	(5.0)	(4.6)	4.7	(2.1)	(2.2)
장기투자증권감소	0.0	0.7	(0.0)	(0.0)	(0.0)
설비투자	(28.1)	(48.9)	(40.2)	(45.0)	(54.8)
유무형자산감소	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
재무현금	0.2	2.5	1.6	(5.2)	(5.2)
차입금증가	(2.8)	7.3	1.4	0.0	0.0
자본증가	2.9	(4.8)	(5.0)	(5.2)	(5.2)
배당금지급	4.4	4.7	5.2	5.2	5.2
현금 증감	0.4	6.1	4.1	11.2	20.1
총현금흐름	51.3	65.3	61.4	72.3	92.6
(-) 운전자본증가(감소)	9.7	15.7	8.9	7.3	8.8
(-) 설비투자	28.1	48.9	40.2	45.0	54.8
(+) 자산매각	(0.1)	(0.3)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
Free Cash Flow	4.8	8.4	4.6	16.4	25.3
(-) 기타투자	0.0	(0.7)	0.0	0.0	0.0
잉여현금	4.8	9.1	4.6	16.4	25.3

주요투자지표

(원, 배)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
Per share Data					
EPS	2,177	2,637	3,345	4,264	5,530
BPS	18,178	20,793	23,785	27,694	32,857
DPS	380	420	420	420	420
Multiples(x,%)					
PER	11.0	16.5	18.1	14.2	10.9
PBR	1.3	2.1	2.5	2.2	1.8
EV/EBITDA	4.9	7.9	9.0	6.8	5.1
배당수익율	1.6	1.0	0.7	0.7	0.7
PCR	5.8	8.3	12.2	10.4	8.1
PSR	1.0	1.6	1.8	1.5	1.2
재무건전성(%)					
부채비율	23.8	27.1	29.1	29.1	28.6
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	280.6	255.3	242.5	243.9	250.2
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출	0.3	0.3	0.2	0.2	0.1
자산구조					
투자자본(%)	65.3	71.4	72.5	72.3	71.3
현금+투자자산(%)	34.7	28.6	27.5	27.7	28.7
자본구조					
차입금(%)	7.1	8.7	8.2	7.3	6.4
자기자본(%)	92.9	91.3	91.8	92.7	93.6

Source: K-IFRS 연결 기준, 다올투자증권

▶ Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다.
 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다.
 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다.
 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.
 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다.
 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다.
 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다

▶ 투자등급 비율

BUY : 90.9% HOLD : 9.1% SELL : 0.0%

▶ 최근 2년간 투자의견 및 적정주가 변경내용

펄텍코리아 (251970)

일자	커버리지	2025.07.29							
투자의견	개시	BUY							
적정주가		81,000원							
일자									
투자의견									
적정주가									
일자									
투자의견									
적정주가									
일자			적정주가(원)	평균 주가(원)	최고가(원)	평균주가 괴리율	최고가 괴리율		
2025.07.29			81,000원	-	-	-	-		

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(2025년 7월 28일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

▶ 투자등급 관련사항

아래 종목투자의견은 향후 12개월간 추천기준일 증가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미함.

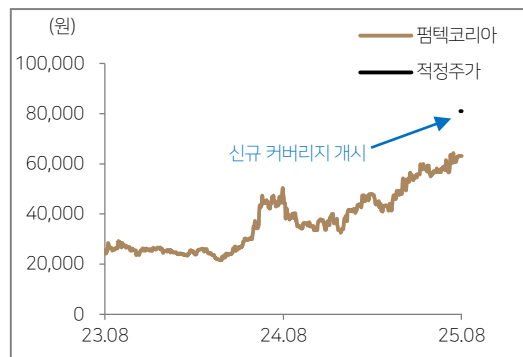
- BUY: 추천기준일 증가대비 +15%이상~+50%미만.
- SELL: 추천기준일 증가대비 -15%미만.
- HOLD: 추천기준일 증가대비 -15%이상 ~ +15%미만.

당사의 투자의견 중 BUY는 "매수", HOLD는 "중립", SELL은 "매도"에 해당.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음.

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자의견과 다를 수 있음.

- Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우
 - Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우
 - Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상되는 경우
- 주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치



Research Division

DAOL 다올투자증권

리서치본부장 상무
김현
hyunkim@daolfn.com

기업분석

조선 · 기계 · 방산
최광식
gs.choie@daolfn.com

건설 · 부동산
박영도
ypark@daolfn.com

자동차 · 이차전지
유지웅
jwyoo@daolfn.com

제약 · 바이오
이지수
jislee@daolfn.com

금융
김지원
jiwonkim@daolfn.com

반도체 · 소부장
고영민
ym.ko@daolfn.com

화장품 · 의료기기
박종현
alex.park@daolfn.com

인터넷 · 게임 · 엔터 · 레저
김혜영
hyyy@daolfn.com

음식료
이다연
dayeonlee@daolfn.com

철강
이정우
jungwoo@daolfn.com

운송 · 통신 · 우주
오정하
junghao@daolfn.com

투자전략

투자전략
조병현
bhcho@daolfn.com

계량분석
김경훈
aimhigh2027@daolfn.com

채권분석
허정인
jeongin@daolfn.com

시황분석
김지현
jeehyun12@daolfn.com

최근 3개월간 발간한 In-Depth

2025.05.14	고영민	반도체/소부장 - AI를 알아야 Cycle이 보인다
2025.05.20	유지웅	자동차/이차전지 - 전력질주를 시작하며
2025.05.26	이지수	제약 · 바이오 - 비만과 항암은 간다
2025.05.28	이정우	철강 - 철강 원정크루 모집
2025.06.04	매크로	매크로 2025 하반기 전망 - 파란만장 희망회로
2025.06.09	이다연	음식료 - 안정 속 가속
2025.06.12	김지원	은행 - 본질 이상의 가치
2025.06.18	김혜영	인터넷/게임/레저 - <AI, 신작, 중국> 삼총 선물 세트 도착

