

### 비중확대 (유지)

박현진 연구위원  
✉ hpark@shinhan.com

주지은 연구원  
✉ jieun.ju@shinhan.com

#### 신한생각 대형사 소비 경기만의 문제 아니고, 체질 개선이 먼저!

7~8월 화장품 섹터 주가 수익률은 시장 대비 부진. 9월 들어서면서 주가 회복 기조. 하반기 실적 성장 기대감 높는데 반해 밸류에이션 매력에 재부각된 게 주요인. 게다가 9/24 중국 인민은행이 1) 통화 정책 완화, 2) 부동산 시장 부양, 3) 주식시장 안정화 등을 담은 경기 부양패키지 발표하면서 중국 익스포저 높은 대형사 중심으로까지 주가 급등 시현(아모레퍼시픽 +6%, LG생활건강 +5%, 코스맥스 +6%). 다만 중국발 소비 경기 회복이 한국 화장품 기업들에게 주는 영향에 대해 팩트와 오해를 가를 필요 있음

#### [팩트] 중국 로컬 기업들 중심 공급 증가 가능성

중국이 연내 추가적인 경기 부양 정책 제시를 예고해 당분간 중국 관련 소비주들의センチメント 개선에 긍정적 영향을 끼칠 것으로 예상. 대표적으로 코스맥스가 중국 사업 의존도 높는데(전체 이익 대비 45% 이상), 중국 금리 인하로 인해 중국 로컬 시장 내 소비력 개선된다면 화장품 수요도 자연스럽게 회복 예상. 또한 조달금리 하락으로 로컬 화장품社들의 투자가 늘면(예를 들어 중국 기업들의 해외 시장 진출 혹은 M&A 시장 활성화 등) 코스맥스나 한국콜마, 코스메카코리아 중국 생산법인들이 수혜를 볼 것으로 전망

#### [오해] 브랜드사는 중국 내 체질 개선이 우선

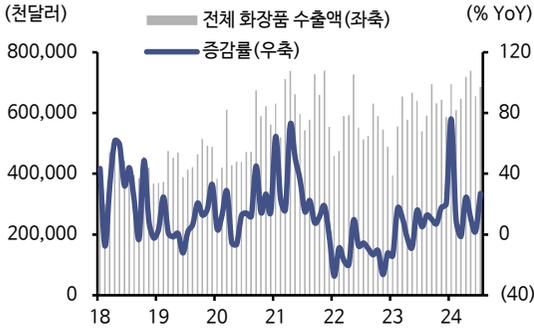
아모레퍼시픽, LG생활건강 등은 중국 실적 부진이 단순 소비력 저하 때문이라 보지 않기에 주가 상승이 오래가지 않을 수 있다는 판단. 양사 모두 노후화된 브랜드 리뉴얼 및 채널 구조조정 등으로 중국 내 사업 구조 변화 시도 중. 중국 내 화장품 시장 경쟁 심화로 한국 화장품사들의 중국발 실적 회복 가시성은 낮은 편. 중국 경기책에 대한 효과는 중장기로 기업 체질 개선과 동반되어야 영향력 커질 수 있음

#### OEM사 선호 유지, 한국콜마 최선호 & 코스맥스 괴리 좁힐 것

화장품 업종은 여전히 미국 소비 성장 스토리로 보는 게 적합. 10~11월에 있을 미국 블랙프라이데이 대응 물량이 수출 성장 추이에 관전 포인트가 될 전망. 한국 브랜드들은 미국에서 핵심 카테고리 중심 성장을 보이고 있다는 점을 기억할 것. 에센스 > 썬스크린 > 클렌징제품 > 파운데이션 순으로 한국 브랜드들이 미국 시장점유율 확보 중

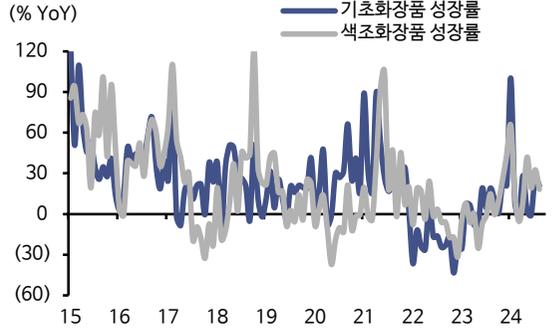
중국 경기 부양책 관련한 직간접 효과는 OEM사 중국법인 쪽에 강화될 것으로 보임. 한국콜마에 대해 지속 최선호 의견 유지하며, 코스맥스도 주가 괴리를 좁히는 차원에서 매수 접근 가능. 이외 애경산업도 브랜드사 중 유일하게 중국 실적이 견조한 편으로 수혜 가능 예상

### 전체 화장품 수출액 추이



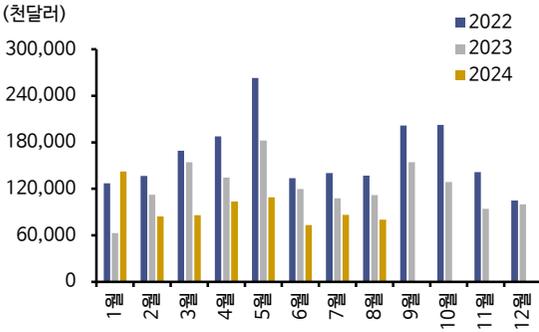
자료: TRASS, 신한투자증권  
주: HS Code 3304 기준

### 기초와 색조화장품 수출 성장률 비교



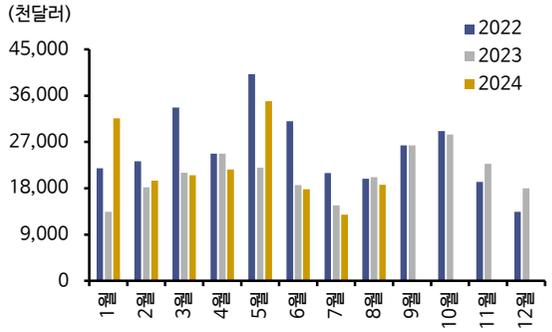
자료: TRASS, 신한투자증권

### 중국향 기초 화장품 수출액 추이



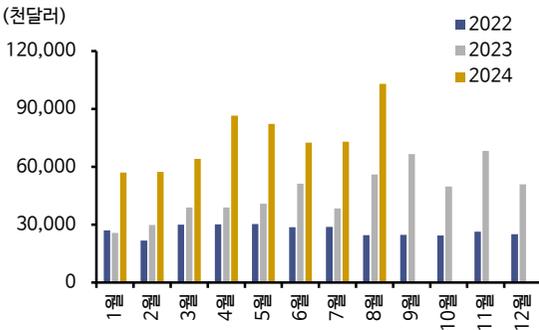
자료: TRASS, 신한투자증권  
주: HS Code 3304 기준

### 중국향 색조 화장품 수출액 추이



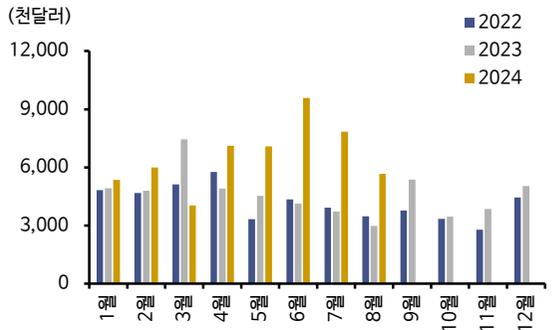
자료: TRASS, 신한투자증권

### 미국향 기초화장품 수출액 추이



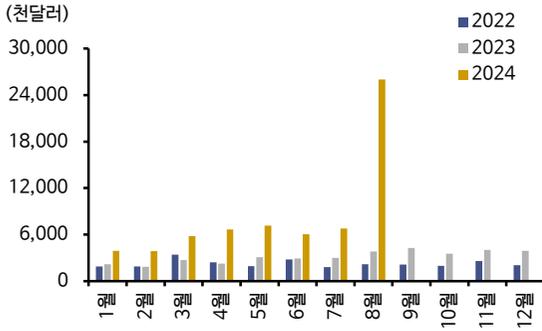
자료: TRASS, 신한투자증권

### 미국향 색조화장품 수출액 추이



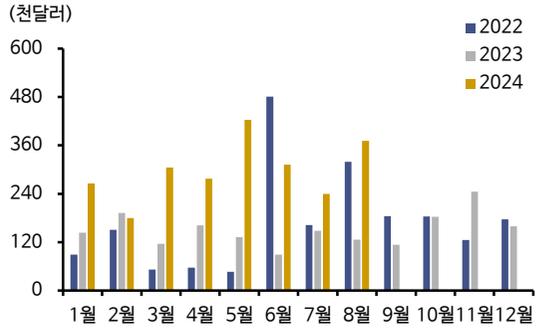
자료: TRASS, 신한투자증권

캐나다향 기초화장품 수출액 추이



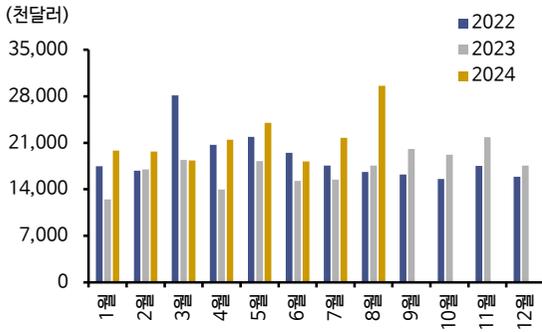
자료: TRASS, 신한투자증권

캐나다향 색조화장품 수출액 추이



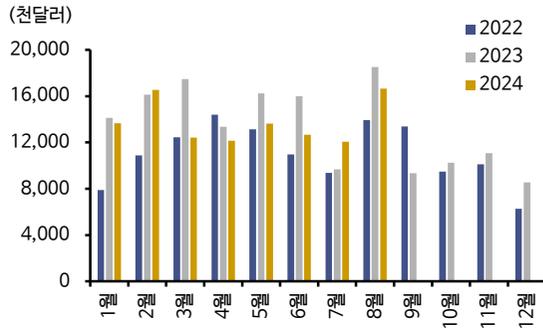
자료: TRASS, 신한투자증권

일본향 기초화장품 수출액 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

일본향 색조화장품 수출액 추이



자료: TRASS, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: 기초 전체

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	Hero Cosmetics Original Patch - 36개입	Mighty Patch	티앤엘
6	BIODANCE Bio-Collagen Real Deep Mask	뷰티셀렉션	엔코스
9	COSRX Snail Mucin 96% Power Repairing Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
31	Hero Cosmetics Original Patch - 72개입	Mighty Patch	티앤엘
32	라네즈 Lip Sleeping Mask	라네즈(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
44	ANUA Heartleaf Quercetinol Pore Deep Cleansing Foam	더파운데즈	엔코스
52	조선미녀 인삼아이크림	구다이글로벌	그린코스
56	라네즈 Lip Glow Balm	라네즈(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
57	COSRX Snail Mucin 92% Repair Cream	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
73	COSRX Acne Pimple Patch (96)	COSRX(아모레퍼시픽)	영케미칼
86	ANUA Niacinamide 10% + TXA 4% Serum	더파운데즈	코스맥스
88	성분에디터 Deep Collagen Overnight Mask	올리브인터내셔널	이미인

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Cleansing

순위	제품명	브랜드사	제조사
11	ANUA Heartleaf Quercetional Pore Deep Cleansing Foam	더파운더즈	엔코스
60	더페이스샵 Rice Water Bright Foaming Facial Cleanser	더페이스샵(LG생활건강)	LG생활건강
62	COSRX Low PH Good Morning Gel Cleanser	COSRX(아모레퍼시픽)	에이치피앤씨
74	조선미녀 산뜻청매실클렌저	구다이글로벌	그린코스

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Serum

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	COSRX Snail Mucin 96% Power Repairing Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
4	ANUA Niacinamide 10% + TXA 4% Serum	더파운더즈	코스맥스
8	Good Molecules Hyaluronic Acid Serum	Good Molecules	코스메카코리아
10	Good Molecules discoloration Correcting Serum	Good Molecules	코스메카코리아
15	Good Molecules Niacinamide Serum	Good Molecules	코스메카코리아
18	스킨1004 마다가스카르 센텔레 앰플	크레이버	에스알바이오텍
21	COSRX 6X Peptide Collagen Booster Toner Serum	COSRX(아모레퍼시픽)	엔코스
18	조선미녀 광채프로폴리스세럼	구다이글로벌	코스맥스
24	COSRX The Niacinamide 15	COSRX(아모레퍼시픽)	엔코스/COSRX
32	VT 리들샷 100	브이티	이앤씨
37	메디큐브 제로 원데이 엑소좀 샷 모공 앰플 2000	에이피알	비앤비코리아
38	믹순 콩 에센스	아이투스코스메틱	파켓
40	AXIS-Y Dark Spot Correcting Glow Serum	엑시스와이	-
44	조선미녀 쌀겨수맑은세럼	구다이글로벌	그린코스
46	디오디너리 나이아신아마이드 10% + 징크 1%	데시엠아시아퍼시픽	데시엠뷰티그룹INC
49	COSRX The Vitamin C 23%	COSRX(아모레퍼시픽)	아모레퍼시픽
51	넘버즈인 No.5+ Vitamin Concentrated Serum	비나우	엔코스
54	구달 비타C세럼	클리오	코스맥스
63	토리든 DIVE IN Serum	토리든	세레코
88	스킨1004 마다가스카르 센텔라 프로바이오티카 인텐시브 앰플	크레이버	-
90	조선미녀 인삼스네일 세럼	구다이글로벌	그린코스
91	아누아 복숭아 나이아신아마이드 세럼	더파운더즈	코스맥스
92	COSRX Advanced Snail Radiance Dual Essence	COSRX(아모레퍼시픽)	한국기능성화장품연구센터
93	아누아 7 라이스 세라마이드 하이드레이팅 베리어 세럼	더파운더즈	코스맥스
95	센텔리안24 Madeca Intensive Serum	동국제약	코스맥스
97	디폴로지 MATRIXYL 3000 Serum	디폴로지	-

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Facial Sunscreen

순위	제품명	브랜드사	제조사
6	라운드랩 Birch Juice Moisturizing Sunscreen	서린컴퍼니	한국콜마
7	Supergoop! Unseen Sunscreen	Supergoop	잉글우드랩
18	COSRX Vitamin E Vitalizing Sunscreen	COSRX(아모레퍼시픽)	-
24	조선미녀 맑은쌀선크림	구다이글로벌	한국콜마
25	하루하루원더 블랙라이스 모이스처 에이리핏 데일리 선크림	디에프에스컴퍼니	한국콜마
26	innisfree Daily UV Defense Sunscreen	아모레퍼시픽	한국콜마
62	아비브 Quick Sunstick Protection Bar	포컴퍼니	코스맥스
89	아비브 Airy Sunstick Smoothing Bar	포컴퍼니	코스맥스
94	에뛰드 Sunprise Mild Airy Finish Sun Milk	에뛰드(아모레퍼시픽)	한국콜마

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: 색조 전체

순위	제품명	브랜드사	제조사
3	티르티르 Mask Fit Red Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
11	아누아 Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
66	미샤 M Perfect BB Cream No.25	에이블씨엔씨	하나코스

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Foundation Makeup

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	티르티르 Mask Fit Red Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
38	티르티르 Mask Fit All Cover Pink Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스메카코리아
49	티르티르 Mask Fit Aura Silver Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
64	미샤 Magic Cushion Foundation No.23	에이블씨엔씨	코스맥스

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: BB Cream

순위	제품명	브랜드사	제조사
2	미샤 M Perfect BB Cream No.25	에이블씨앤씨	하나코스
4	미샤 M Perfect BB Cream No.23	에이블씨앤씨	하나코스
8	미샤 M Perfect BB Cream No.31	에이블씨앤씨	하나코스
10	미샤 M Perfect Cover BB Cream No.23	에이블씨앤씨	-
11	닥터자르트 Premium Beauty Balm	해브엔비	한국콜마
12	Purito 시카 클리어링 비비 크림	하이네이처	옥시젬디벨롭먼트
29	IPKN 모이스트 앤 펴م 비비 (라이트/미디움)	이벨화장품	-
30	미샤 BB Essentials Kit (M Perfect + M BB Boomer)	에이블씨앤씨	하나코스 + 쓰리애플즈코스메틱스
35	SKIN79 Super Plus Beblesh Balm Pink BB	스킨79	한국콜마
39	Atomy BB Cream	애틀미	한국콜마
40	미샤 M Perfect BB Cream No.27	에이블씨앤씨	하나코스
48	미샤 M Perfect BB Cream No.21	에이블씨앤씨	하나코스
49	IPKN 모이스트 앤 펴م 비비 (라이트)	이벨화장품	-
51	SKIN79 Gold BB Super Plus Beblesh Balm	스킨79	한국콜마
53	INCELDERM Daily Aqua BB	리만코리아	코스맥스
54	헤이미쉬 모링가 세라마이드 비비크림	원앤드	메가코스
55	SKIN79 Golden Snail Intensive BB Cream	스킨79	코스맥스
65	Atomy Absolute BB Cream No.23	애틀미	한국콜마
79	SKIN79 Super Plus Beblesh Balm Triple Function Orange BB Cream	스킨79	한국콜마
89	MDOC 맨즈 비비 크림	엠도씨	한국콜마
90	MIBA Ion Calcium Mineral BB Cream	미네랄바이오	코스온
97	루벨리 워터글로우 물광 촉촉 톤업 비비크림	루벨리	위노바

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Lip Makeup

순위	제품명	브랜드사	제조사
24	Nooni Lip Oil - Appleberry	Nooni(미미박스)	한국콜마
37	에뛰드 디어달링워터틴트 체리에이드	에뛰드(아모레퍼시픽)	에뛰드(아모레퍼시픽)
41	페리페라 잉크더벨벳틴트 로지누드	클리오	코코
56	bayfree Lip Tint Stain Set	bayfree	bayfree
61	페리페라 잉크 무드 글로이 틴트	클리오	씨앤씨인터내셔널
98	네이처리퍼블릭 허니 멜팅 립 7호	네이처리퍼블릭	한국콜마
99	에뛰드 픽싱 틴트 11호 로즈 블렌딩	에뛰드(아모레퍼시픽)	인터코스코리아

자료: 아마존, 신한투자증권

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: Makeup Cleansing Oils

순위	제품명	브랜드사	제조사
1	ANUA Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
2	SKIN1004 Madagasgar Centella Light Cleansing Oil	크레이버	한국화장품제조
6	마녀공장 Pure Cleansing oil	마녀공장	클라젠
7	하루하루원더 블랙라이스 모이스처 딥 클렌징오일	디에프에스컴퍼니	-
8	조선미녀 인삼 클렌징오일	구다이글로벌	코스맥스
9	더페이스샵 Rice Water Bright Rich Cleansing Oil	더페이스샵(LG생활건강)	LG생활건강
10	아이유닉 카렌둘라 컴플리트 클렌징오일	아이유닉	예그리나
15	넘버즈인 No.1 Easy Peasy Cleansing Oil	비나우	삼성메디코스
16	NEOGEN Calming Cleansing Oil Cica Tree Micellar	아우딘퓨처스	신세계인터코스코리아
18	믹순 콩 클렌징 오일	파켓	잉글우드랩코리아
20	맥스클리닉 로즈 비타민 브라이팅 오일폼	엔앤비랩	한국화장품제조
21	헤이미쉬 울클린밤	원앤드	코스메카코리아
25	마녀공장 Herb Green Cleansing Oil	마녀공장	클라젠
33	아이유닉 Centella Asiatica Cleansing Oil	아이유닉	예그리나
36	바닐라코 Clean it Zero Calming Cleansing Balm	에프엔코	바이오코스텍
38	Nooni Facial Cleansing Oil	Nooni(미미박스)	-
41	편강울 Deep Cleanser for Long-lasting Makeup Removal	편강한방피부과학연구소	한방미인화장품HBMIC
45	Lanbelle Deep Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
46	성분에디터 그린토마토 딥포어 더블 클렌징오일	성분에디터	이앤씨
47	메이크프렘 세이프 미 릴리프 모이스처 비건 클렌징오일	매그니프	더원코스메틱
62	하루하루원더 센텔라 선폴라워 메이크업 멜팅 클렌징밤	디에프에스컴퍼니	코스메카코리아
64	아모레퍼시픽 Treatment Enzyme Cleansing	아모레퍼시픽	아모레퍼시픽
65	센텔리안24 마데카 병풀 딥 클렌징오일	동국제약	한국콜마
67	아임프롬 피그 클렌징 오일	랩앤컴퍼니	-
68	ANUA Heartleaf Pore Control Cleansing Oil Blackheads Removal	더파운더즈	코스메카코리아
87	토소웅 블랙헤드 아웃 클렌징오일	만통	-
90	비플레인 녹두 클렌징오일	모먼츠컴퍼니	노디너리
100	비랩 시카 배리어 젤 클렌저	지애프프로젝트	-
100	혁슬리 클렌징오일 딥 클린 딥 모이스트	노드메이슨	엔코스

자료: 아마존, 신한투자증권

## 투자 의견 및 목표주가 추이

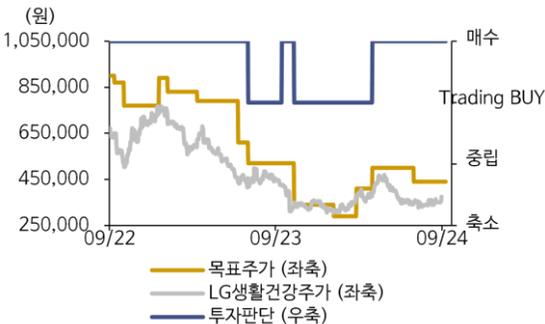
### 아모레퍼시픽 (090430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 04월 29일	매수	230,000	(40.4)	(22.2)
2022년 09월 28일	매수	150,000	(21.0)	(3.3)
2023년 01월 11일	매수	180,000	(29.3)	(15.0)
2023년 07월 06일	매수	140,000	(15.2)	(3.8)
2023년 11월 06일	매수	170,000	(23.7)	(8.3)
2024년 04월 30일	매수	220,000	(21.5)	(11.7)
2024년 08월 07일	매수	192,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### LG생활건강 (051900)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 06월 30일	매수	900,000	(21.9)	(12.4)
2022년 10월 07일	매수	870,000	(35.1)	(29.5)
2022년 10월 28일	매수	770,000	(13.8)	(0.3)
2023년 01월 13일	매수	890,000	(15.8)	(13.9)
2023년 02월 01일	매수	830,000	(23.0)	(15.4)
2023년 04월 07일	매수	790,000	(29.2)	(13.9)
2023년 07월 06일	매수	610,000	(26.7)	(23.1)
2023년 07월 28일	Trading BUY	520,000	(12.4)	(4.2)
2023년 10월 10일	매수	520,000	(27.9)	(18.1)
2023년 11월 06일	Trading BUY	340,000	(1.9)	5.4
2024년 02월 01일	Trading BUY	290,000	14.4	29.8
2024년 03월 22일	Trading BUY	410,000	(7.3)	(1.2)
2024년 04월 26일	매수	500,000	(20.9)	(6.2)
2024년 07월 26일	매수	440,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

### 한국콜마 (161890)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 11월 14일	매수	57,000	(27.3)	(21.4)
2023년 05월 15일	6개월경과	-	-	-
2023년 05월 15일	매수	50,000	(16.6)	(6.6)
2023년 07월 11일	매수	64,000	(24.4)	(11.3)
2023년 08월 14일	매수	77,000	(32.6)	(24.7)
2024년 02월 15일	6개월경과	-	(28.1)	(5.2)
2024년 08월 12일	매수	95,000	(29.5)	(24.4)
2024년 09월 10일	매수	107,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### 코스맥스 (192820)

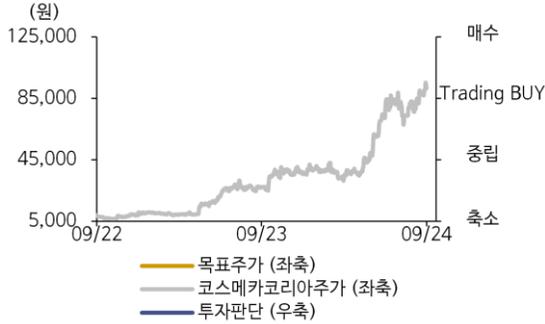


일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2022년 07월 20일	매수	89,000	(29.6)	(20.3)
2022년 10월 07일	매수	65,000	(7.2)	17.2
2023년 01월 19일	매수	87,000	(8.1)	(1.4)
2023년 03월 10일	매수	100,000	(21.6)	(14.3)
2023년 05월 15일	매수	110,000	(15.6)	12.5
2023년 08월 11일	매수	157,000	(14.1)	(2.2)
2023년 11월 14일	매수	162,000	(27.9)	(19.9)
2024년 03월 08일	매수	150,000	(19.9)	(9.8)
2024년 04월 24일	매수	190,000	(25.9)	(17.0)
2024년 05월 14일	매수	220,000	(24.0)	(10.1)
2024년 08월 13일	매수	190,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

## 투자 의견 및 목표주가 추이

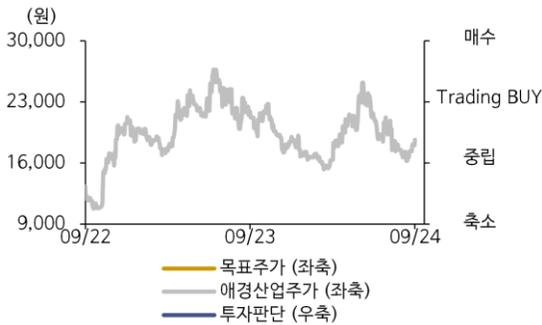
### 코스메카코리아 (241710)



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

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### 애경산업 (018250)



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

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

### Compliance Notice

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

### 투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	섹터	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높은 경우
	◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%		◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
	◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%		◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
	◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하		

### 신한투자증권 유니버스 투자등급 비율 (2024년 9월 23일 기준)

매수 (매수)	93.85%	Trading BUY (중립)	4.23%	중립 (중립)	1.92%	축소 (매도)	0.00%
---------	--------	------------------	-------	---------	-------	---------	-------