엘프 뷰티 (ELF US)

FY 3Q26 Re: 관세 터널을 무사히 지나다

생활소비재
Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.kr

RA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

Meritz Research 2026. 2. 6

1. FY 2Q26 매출 4.9억달러 (YoY 37.8%), OP 0.7억달러(YoY 104.9%, OPM 13.8%)

- 매출 시장 기대치(컨센서스 매출: 4.6억달러) 7% 상회, Rhode 인수 효과 반영(제외 시 YoY 2% 성장)
- 조정 순이익(Non-GAAP) 0.75억달러, 시장 기대치 75% 상회(컨센서스 0.43억달러)
- 28분기 연속 매출 성장 및 시장 점유율 상승(QoQ 1.3%p) 달성, e.l.f. 및 Rhode 성장세 고무적
- e.l.f. 미국 내 시장 성장률 아웃퍼폼, Rhode 세포라 성공적 런칭 완료, Naturium 지속적인 성장세
- Rhode 북미/영국 세포라 호실적 및 D2C 연말 성수기 효과, e.l.f. 영국/독일 부진했으나 이외 시장 견조
- 미국 매출 YoY 36%, 해외매출 YoY 44% 증가, 해외 매출 비중 20%,
- GPM 71%, 관세 영향으로 YoY 0.3%p 감소, 가격 인상/제품믹스 효과로 일부 상쇄
- 마케팅 및 디지털 투자 비중 21%(YoY -6%p), 판관비 일부 4분기 이월로 판관비율 YoY 3%p 감소

2. 향후 전망

[FY2026 가이던스 상향]

- 매출 15.5억~15.7억달러 → 16억~16.1억달러
- 조정 EBITDA 3.02억~3.06억달러 → 3.23억~3.26억달러
- 조정 순이익 1.65억달러~1.68억달러 → 1.8억~1.83억달러
- 조정 EPS 2.80~2.85달러 → 3.05달러~3.1달러
- Rhode FY2026 매출 약 2억달러 → 2.6억~2.65억달러
- 지난해 하반기 대규모 소매 확장 여파로 올 하반기 출하량은 소비량에 미치지 못할 전망
- 하반기 마케팅 및 디지털 지출 27% 계획, 4분기 슈퍼볼 등 다양한 마케팅 캠페인 계획 중
- 판관비는 i) 오프라인 매장 및 유통망 확장 비용, ii) 인력 충원 투자 지속 계획

3. 투자의견(N/R)

- 시장 기대치 넘어서는 양호한 실적
- 관세인상 성공적인 가격 인상으로 불확실성 해소, 시장 점유율 상승 및 신규 브랜드 인수와 해외 진출 확대로 추가 성장 동력 확보 긍정적
- 실적 턴어라운드 국면 진입, 12MF PER 22.1배, 비중확대 유효

표1 엘프 뷰티 분기별 실적

(백만달러)	FY 1Q24	FY 2Q24	FY 3Q24	FY 4Q24	FY 1Q25	FY 2Q25	FY 3Q25	FY 4Q25	FY 1Q26	FY 2Q26	FY 3Q26
매출	**216.3**	**215.5**	**270.9**	**321.1**	**324.5**	**301.1**	**355.3**	**332.6**	**353.7**	**343.9**	**489.5**
United States	188.6	181.9	229.1	268.5	271.4	236.7	285.9	270.0	284.6	278.2	389.7
International	27.7	33.7	41.8	52.6	53.1	64.4	69.4	62.6	69.1	65.7	99.8
영업이익	**60.6**	**40.2**	**31.8**	**17.0**	**50.7**	**27.9**	**35.1**	**44.3**	**48.7**	**7.7**	**67.5**
세전이익	59.7	39.7	30.4	11.2	47.2	27.9	26.3	44.0	51.1	-4.0	53.9
순이익(Non-GAAP)	**62.9**	**47.1**	**42.9**	**30.8**	**64.3**	**45.0**	**43.0**	**45.2**	**51.3**	**40.7**	**74.5**
영업이익률(%)	28.0	18.6	11.8	5.3	15.6	9.3	9.9	13.3	13.8	2.2	13.8
세전이익률(%)	27.6	18.4	11.2	3.5	14.6	9.3	7.4	13.2	14.4	-1.2	11.0
순이익률(%)	29.1	21.9	15.8	9.6	19.8	14.9	12.1	13.6	14.5	11.8	15.2
매출(% YoY)	76.5	76.1	84.9	71.4	50.0	39.7	31.1	3.6	9.0	14.2	37.8
United States	76.0	66.4	79.7	64.8	43.9	30.1	24.8	0.6	4.9	17.6	36.3
International	79.4	157.3	119.3	115.1	91.4	91.4	65.8	19.0	30.1	2.0	43.8
영업이익(% YoY)	182.9	161.3	36.7	111.7	-16.4	-30.5	10.2	160.2	-3.9	-72.4	92.5
세전이익(% YoY)	212.3	198.1	30.1	35.4	-20.8	-29.7	-13.6	293.9	8.2	적전	105.0
지배주주순이익(% YoY)	197.7	135.1	60.0	29.3	2.3	-4.5	0.3	46.9	-20.2	-9.5	73.1

주1: 회계연도 3월 결산
주2: 순이익은 Non-GAAP 조정 순이익
자료: 엘프 뷰티, 메리츠증권 리서치센터

표2 엘프 뷰티 연간 실적 및 밸류에이션

(백만달러, %)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026E	FY2027E
매출	**392.2**	**578.8**	**1,023.9**	**1,313.5**	**1,570.1**	**1,882.4**
United States	347.5	506.8	868.1	1,064.0	1,234.2	1,466.6
International	44.7	72.1	155.9	249.5	303.0	358.5
영업이익	**29.8**	**68.1**	**149.7**	**158.0**	**138.4**	**245.5**
세전이익	25.4	64.1	141.0	145.5	105.2	201.2
순이익(Non-GAAP)	**45.2**	**91.8**	**183.8**	**197.6**	**169.4**	**216.6**
영업이익률(%)	7.6	11.8	14.6	12.0	8.8	13.0
세전이익률(%)	6.5	11.1	13.8	11.1	6.7	10.7
순이익률(%)	11.5	15.9	17.9	15.0	10.8	11.5
적정시가총액(백만달러)	1,130.5	2,295.3	4,594.2	4,939.5	4,586.2	5,570.4
주식수(백만주)	53.7	55.3	58.0	58.3	59.4	60.4
적정주가(달러)	21.1	41.5	79.2	84.7	77.3	92.3
적정 PER(배)	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
EPS(달러)	0.8	1.7	3.2	3.4	3.1	3.7
매출(% YoY)	23.3	47.6	76.9	28.3	19.5	19.9
United States	22.3	45.8	71.3	22.6	16.0	18.8
International	31.7	61.4	116.2	60.1	21.4	18.3
영업이익(% YoY)	216.7	128.9	119.7	5.6	-12.4	77.4
세전이익(% YoY)	589.2	152.0	120.0	3.2	-27.7	91.3
지배주주순이익(% YoY)	22.9	103.0	100.2	7.5	-14.3	27.9

주1: 회계연도 3월 결산
주2: 순이익, EPS는 Non-GAAP, 조정 순이익
주3: FY2026, 2027 추정치는 블룸버그 컨센서스 데이터
자료: 엘프 뷰티, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4. 주요 Q&A

Q 하반기 EBITDA 마진 전망?

A 하반기 조정 EBITDA 마진 약 19% 예상, 3분기에서 4분기로 비용 일부 이월

Q Rhode 향후 사업 방향성?

A 확장 속도 높이기 보다는 체계적이고 효율적인 론칭 과정에 집중. 다음주 호주/뉴질랜드 메카(MECCA) 론칭 예정

Q e.l.f. 향후 성장 및 해외 출시 계획?

A 제품 혁신 및 파괴적인 마케팅 전략 지속, 높은 생산성 바탕 리테일러 매장 공간 확대 중. 독일 DM 곧 출시 예정

Q e.l.f. 코스메틱 사업 현황 및 신제품 출시 계획?

A 시장 평균 대비 두배 소비, 점유율도 꾸준히 확대 중. 15% 가격 인상에도 판매량은 한자릿수 감소. 올 봄 저가 혁신 제품 다수 출시 계획 중, 추가 가격 인상은 없을 것

Q 미국 시장 카테고리 성장 또는 기타 주요 동향?

A 지난 분기 색조 카테고리 시장 성장률 4%, 스킨케어 시장 성장률 8%

Q 립/마스카라 제품군 사업 현황?

A 립 제품 Slipstick 출시하며 점유율 13%까지 상승, 아이 제품 점유율도 9%까지 상승. 내년 봄까지 파이프라인 잘 갖추어져 있음

Q Rhode 미국/해외 매출 비중?

A 미국 매출 80%, 해외 매출 약 20% 정도

Q 향후 e.l.f. 시장 점유율 확대 기회?

A 현재 미국 내 점유율 약 13%, 타겟 내 점유율 20% 기록. 앞으로도 지속적인 혁신 통해 점유율 확대 기대 가능. 스킨케어 세 가지 브랜드가 주요 성장 동력

Q 브랜드 평가 위한 장/단기 주요 KPI?

A 소비자 관점에서는 시장 침투율·주요 소비층 등에 중점. 매장 길이당 매출액 등으로 생산성 평가, 각 핵심 기능 영역별 세부 지표 검토

Q 하반기 마케팅 지출 계획 및 영향?

A 올해 연간 마케팅 지출 목표는 24~26%, 4분기 마케팅 지출 다소 증가했으나 하반기 전체로는 비슷한 수준. 올해 슈퍼볼 광고 참여 예정, 비용 대비 효율 좋다고 판단

Q 가이던스 중 Rhode 매출 상향분 고려 시 e.l.f. 브랜드 성장률은 둔화 예상하는 것인지?

A e.l.f. 브랜드 기준 하반기 약 2% 성장 포함. 소비율 전망치 8% → 6%로 하향함에 따른 것임.

Q 미국 내 유기적 실적과 트래킹 채널 데이터 차이 간극 원인?

A 3분기 출하량 일부가 4분기로 이월, 당초 4분기 마이너스 성장 예상했으나 현재 보합~2% 상승 전망

Q 전세계 소비 증가율 6% 기준으로 미국은 어느정도 수준일지?

A 미국과 해외를 구분해서 전망하지는 않음. 회사 강력한 성장세 유지 중인것에 초점

Q 제품 혁신/공간 확장 효과가 판매 증가로 이어지는 시점은 언제쯤?

A 3월 초 쯤으로 예상

Q 영국 시장 e.l.f. 부진 원인?

A 시장 전반적으로 전년보다 적극적인 판촉 활동 이루어진 영향. 시장 집중도 강화, 새로운 EMEA 관리자 선임, 혁신 및 마케팅 통해서 극복 가능. 영국 내 장기적인 입지 강화 확신함

Q 로드 사업 투자는 현재 어느 단계에 있는지?

A 공급 측면에서 수요 따라잡기 위해 노력 중. 세포라와 적정 재고 유지 중. 향후 마케팅 및 인력에 더 많이 투자할 계획

Q 관세 영향 반영 시점 및 지난 분기 일부 소매업체 재고 이슈 현황?

A 관세율 45% 이후로 변동 없었음. 유지된다면 상반기 높았던 비용이 오히려 2027 회계연도 초반에 긍정적 영향. 소매업체 재고 문제 완전히 해결되었음

Q 4분기 공간 확장 관련 지출 및 매출 반영 시점?

A 공간 확장 지출은 신규 공간 지출 및 기존 공간 리프레싱 포함. 출하량 기준 4% 역풍은 해당 효과를 모두 반영한 값. 지금까지 투자 대비 수익률은 좋았으며 수년에 걸쳐 매출로 이어질 것.

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.