DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

AI 생태계 시리즈 7

에이전틱 커머스의 시대

쇼핑의 자율주행이 시작됐다

| Industry In depth | 유통 | Overweight | 2026. 9. 22 |

Part Ⅰ 에이전틱 커머스의 시대
Part Ⅱ 쇼핑의 자율주행이 시작됐다
Part Ⅲ 욕망은 여전히 인간의 몫
Part Ⅳ 결론 및 투자의견

LS증권

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

AI 생태계 시리즈 7

LS증권 리서치센터에서
'AI 생태계' 시리즈 자료를 발간합니다.
AI가 만드는 세상의 기회는 메모리에만 국한되지 않습니다.
이제 더 많은 산업에서 그 기회가 다가오고 있습니다.
그 기회를 위한 자료가 되기를 바라면서 시리즈를 시작합니다.

LS증권 유통/화장품 담당 **오린아**입니다.

검색이 사라지고 있습니다.

생성형 AI가 사용자의 의도를 자연어로 이해하기 시작하면서, 소비자는 더 이상 수많은 선택지를 직접 검토할 필요가 없어지고 있습니다. 원하는 조건을 설명하면 AI가 대신 상품을 탐색하고 비교한 뒤, 적합한 후보만 남겨주는 방식으로 구매 여정이 빠르게 압축되고 있습니다.

이와 같은 **에이전틱 커머스**에서는 AI가 상품을 추천하는 것을 넘어 소비자를 대신해 탐색과 비교, 장바구니 구성, 나아가 결제까지 수행합니다. 이에 온라인 쇼핑의 경쟁은 단순히 누가 더 많은 상품을 보유하고 있는가에서, 누가 소비자의 구매 의도를 먼저 확보하고 실제 거래까지 연결할 수 있는가로 이동하고 있습니다.

동시에 일종의 **Human Agent인 인플루언서**에도 주목하고 있습니다.
AI는 가격과 성분, 스펙, 리뷰를 비교해 '무엇을 살 것인가'를 효율적으로 좁혀줄 수 있지만, 소비자에게 특정 상품을 처음 인지시키고 '사고 싶다'는 욕구를 만들어내는 역할까지 대신하기는 어렵습니다. 특히 뷰티, 패션, 럭셔리처럼 취향과 경험, 이미지가 중요한 카테고리에서는 상품을 발견하고 콘텐츠를 탐색하는 과정 자체가 소비 경험의 일부입니다.

이에 에이전틱 커머스의 확산은 쇼핑의 모든 단계를 하나의 AI가 대체하는 방향보다는, 구매 여정 내 역할을 재편하는 방향으로 나타날 가능성이 높다고 전망합니다.
SNS와 인플루언서가 상품을 발견시키고 욕구를 형성하면,
AI Agent가 소비자의 조건에 따라 후보를 좁히고, 리뷰와 커뮤니티가 마지막 검증을 담당하는 구조입니다.
이에 앞으로 유통 및 소비재 기업의 전략 또한 달라져야 한다고 판단합니다.

관심종목으로 **Walmart**를 제시합니다. Walmart는 오프라인 점포와 물류, 이커머스, 광고, 멤버십을 하나의 생태계로 연결하고 있으며, AI를 통해 소비자의 구매 빈도와 객단가를 높이는 동시에 사업구조를 상품 판매 중심의 저마진 유통업체에서 플랫폼형 수익모델로 확장하고 있습니다.

신규 커버리지로 **에이피알**과 **달바글로벌**을 편입합니다. 에이피알은 소비자의 관심을 빠르게 포착하고 이를 실제 구매로 전환하는 역량이 강점입니다. 달바글로벌은 Hero SKU를 중심으로 글로벌 온라인 시장에서 브랜드 인지도를 확보한 뒤 이를 현지 유통채널과 오프라인으로 확장해왔다는 점을 주목하고 있습니다.

본 자료가 본격적으로 확산될 에이전틱 커머스에 대한 의미 있는 전망이 되길 바랍니다.

유통/화장품
Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

[Part I. 에이전틱 커머스의 시대]

온라인 쇼핑의 시작점이 검색 포털에서 생성형 AI 로 이동하고 있습니다. 기존 이커머스에서는 소비자가 여러 플랫폼과 브랜드를 직접 탐색하고 가격과 리뷰를 비교해야 했지만, AI Agent 는 사용자의 요구를 자연어로 이해해 방대한 상품 정보 가운데 적합한 선택지를 먼저 좁혀줄 수 있습니다. 특히 구매 전 여러 사이트와 브랜드를 비교하는 성향이 강한 국내 소비자의 경우, AI 를 통한 탐색 비용 절감 효과가 더욱 크게 나타날 가능성이 높습니다. 이에 기존의 '검색 → 탐색 → 비교 → 구매'로 이어지던 구매 여정은 'AI 검색 → 검증 → 구매'로 빠르게 압축될 전망입니다. 향후 온라인 쇼핑은 인플루언서가 상품을 발견하고 선별하는 Human Agent, AI 가 개인의 조건에 맞춰 후보를 좁히는 AI Agent, 리뷰와 커뮤니티가 최종 판단을 지원하는 구조로 역할이 보다 명확하게 분화될 전망입니다.

[Part II. 쇼핑의 자율주행이 시작됐다]

AI 가 상품을 추천하는 단계를 넘어 소비자를 대신해 탐색과 비교, 장바구니 구성, 결제까지 수행하는 에이전틱 커머스가 본격적으로 확산되고 있습니다. 각 사업자가 그리고 있는 방향은 서로 다르지만, 쇼핑의 시작점과 상품 데이터, 결제, 물류 중 누가 더 많은 구매 여정을 차지할 것인가의 경쟁이 지속될 전망입니다. 국내 유통업체의 AI 활용 역시 빠르게 확산되고 있습니다. 네이버는 검색, 쇼핑, 결제 데이터를 기반으로 구매 의도 파악부터 상품 비교와 거래까지 연결하는 Agent N 과 쇼핑 AI 에이전트를 가장 빠르게 상용화하고 있으며, 쿠팡은 수요예측과 재고 배치, 배송 최적화에서 시작한 AI 를 상품 탐색과 비교 영역으로 확대하고 있습니다. 컬리는 신선식품 수요예측을 넘어 목적 기반 식단 추천과 구매를 연결하고 있고, 무신사는 취향과 트렌드를 해석해 룩 전체를 제안하는 패션 쇼핑 에이전트로 진화하고 있습니다. 향후 경쟁력은 AI 모델 자체보다 상품과 고객 데이터, 결제, 재고, 물류 등 실제 거래 인프라를 얼마나 유기적으로 연결할 수 있는가에서 갈릴 가능성이 높다고 판단합니다.

[Part III. 욕망은 여전히 인간의 몫]

에이전틱 커머스의 침투 속도는 상품군마다 다르게 나타날 전망입니다. AI Agent 도 온라인 쇼핑 침투와 마찬가지로 초기에는 반복 구매 비중이 높고 가격이나 스펙 비교가 쉬운 상품에서 빠르게 침투할 가능성이 높습니다. 반면 뷰티, 패션, 럭셔리처럼 브랜드 선호와 사용 경험, 콘텐츠를 통한 발견이 구매 결정에 크게 작용하는 고관여 상품은 AI 가 의사결정 전 과정을 대체하기까지 상대적으로 더 많은 시간이 필요할 것으로 판단합니다. 한편 AI 가 쇼핑을 대신하더라도 소비자의 물욕까지 사라지지는 않을 것입니다. 그리고 이러한 영역에서는 인플루언서가 일종의 Human Agent 역할을 담당할 전망입니다. 소비자를 대신해 새로운 상품을 먼저 경험하고 일부를 선별한 뒤, 실제 사용 과정과 자신의 언어를 통해 구매 욕구를 만들어내기 때문입니다. 특히 K-Beauty 의 글로벌 성장 과정에서 확인되듯 다수의 크리에이터가 반복적으로 제품을 노출하고 사용 경험을 공유하는 구조는 상품 발견과 브랜드 인지도 형성에 중요한 역할을 하고 있습니다.

[Part IV. 결론 및 투자의견]

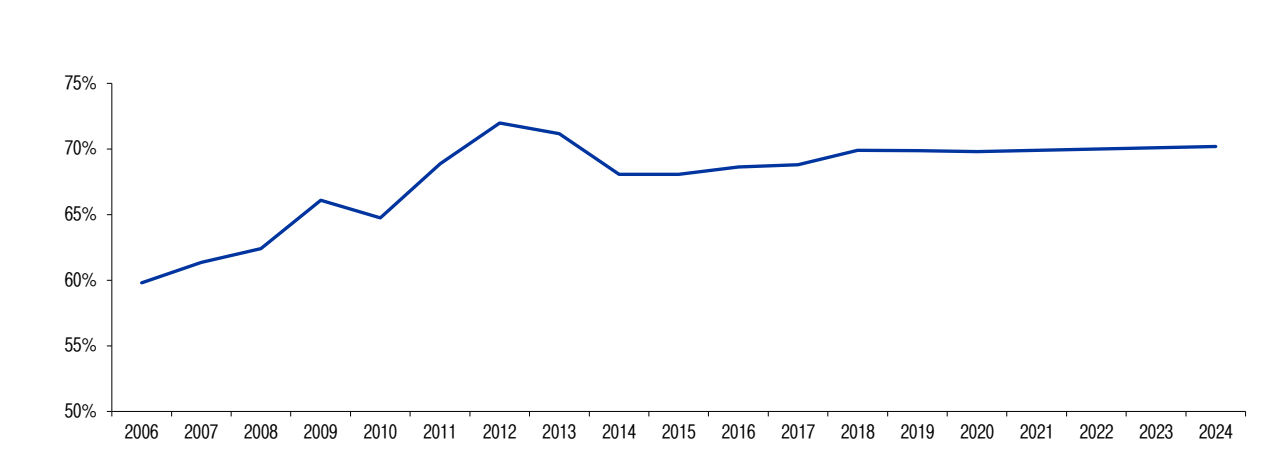
에이전틱 커머스의 확산으로 온라인 쇼핑은 '검색과 탐색' 중심에서 '질문과 필터링' 중심으로 이동할 전망입니다. 반복 구매 중심의 상품은 AI 를 통한 자동화가 빠르게 진행될 수 있는 반면, 패션과 뷰티처럼 취향과 경험이 중요한 카테고리에서는 탐색과 발견의 가치가 여전히 중요하게 남을 것으로 판단합니다. 이에 향후 리테일 및 소비재 기업의 경쟁력은 AI 의 자동화 흐름에 얼마나 자연스럽게 편입되는지, 동시에 소비자가 머무르고 탐색하고 싶어지는 경험을 얼마나 제공할 수 있는지에 따라 달라질 전망입니다. 관심 종목으로 Walmart 를 제시하며, 신규 커버리지로 에이피알과 달바글로벌을 편입합니다

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Key Charts

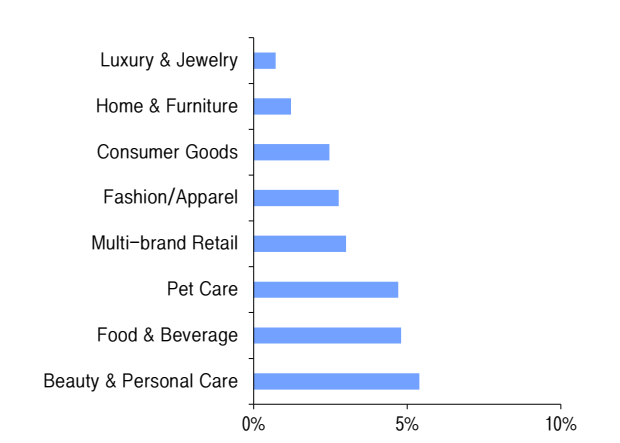
이커머스 장바구니 이탈율(Cart Abandonment Rate)은 70%에 달함



자료: SellersCommerce, LS증권 리서치센터

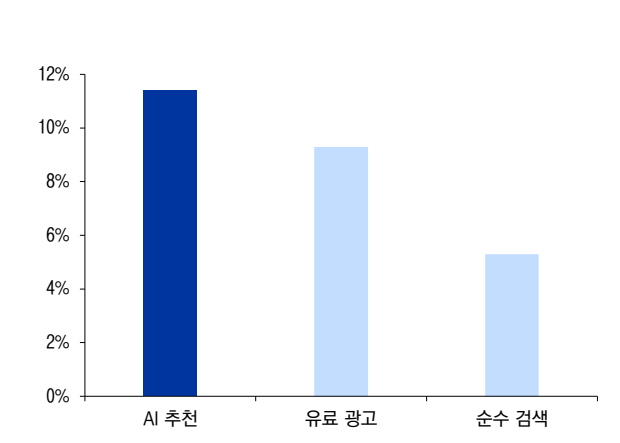
- **생성형 AI 확산으로 온라인 쇼핑의 구매 여정은 기존 '검색→탐색→비교→구매'에서 'AI 검색→검증→구매'로 단축되며, 소비자의 탐색 비용과 구매 과정의 마찰이 크게 낮아질 전망**
- **AI 플랫폼은 이용 과정에서 축적된 사용자 맥락과 정보를 기반으로 개인화된 상품을 제안할 수 있어 기존 이커머스 대비 높은 구매 전환율이 기대되며, 주요 AI/커머스 사업자들도 관련 기능을 빠르게 고도화 중**

카테고리별 이커머스 구매전환율: 10% 미만



자료: Shopify, LS증권 리서치센터

유입 채널별 이커머스 구매전환율: AI 추천은 11%에 달함



자료: Shopify, LS증권 리서치센터

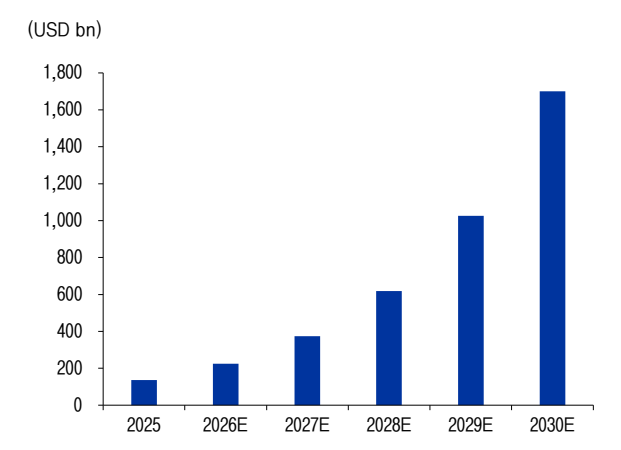
- **AI 가 상품 탐색과 비교를 대신하면서 블로그, 리뷰, 커뮤니티 등 기존 정보 채널은 상품을 '발견'하는 역할에서 AI 추천의 신뢰성을 확인하는 '검증' 채널로 기능이 이동할 가능성**
- **상품을 처음 인지하고 구매 욕구를 형성하는 역할은 SNS/인플루언서의 중요성이 더욱 높아지며, 향후 Human Agent 의 발견 → AI Agent 의 개인화/선별 → 리뷰 및 커뮤니티 검증으로 구매 여정 역할이 분화될 전망**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

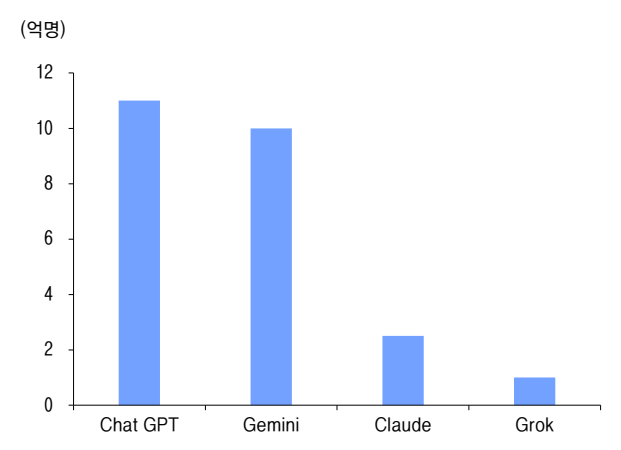
Key Charts

글로벌 Agentic Commerce 거래액 규모 전망



자료: EdgarDunn, LS증권 리서치센터
주: 2026~2029년은 제시된 CAGR을 활용해 당사 역산

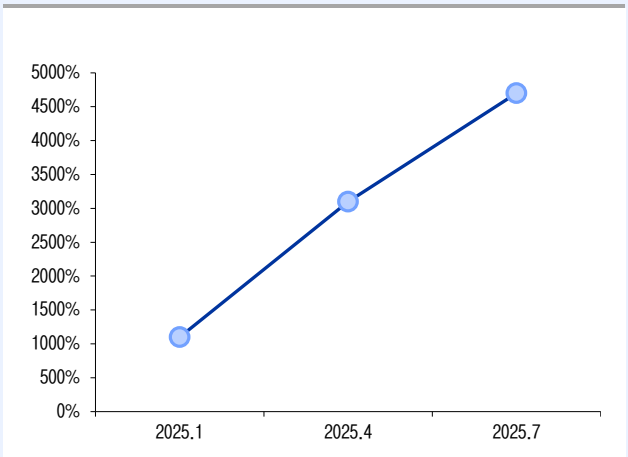
AI 플랫폼별 글로벌 MAU



자료: Sensor Tower, LS증권 리서치센터

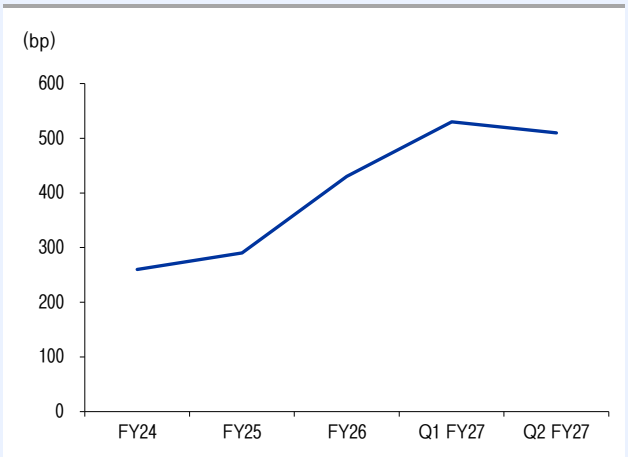
- **AI 가 검색과 이커머스 영역으로 빠르게 침투하면서 AI 가 소비자를 대신해 탐색, 비교, 추천, 구매까지 수행하는 에이전틱 커머스 시장이 본격적으로 개화 중**
- **사업자별 전략은 상이: 경쟁의 핵심은 상품 데이터, 결제, 물류 등 구매여정 내 영향력 확보 여부**

생성형 AI 에서 유입된 트래픽 증가율



자료: Adobe Analytics, LS증권 리서치센터
주: 1월과 4월은 2024년 7월 대비, 7월은 YoY

월마트 기존점 신장률 내 이커머스 기여분 확대



자료: Walmart, LS증권 리서치센터

- **OpenAI 는 직접 결제 확대보다 상품 탐색/비교에 집중, Google 은 검색부터 장바구니, 결제 직전까지 연결하는 쇼핑 자율주행 생태계를 구축 중**
- **Anthropic 은 유통사와 브랜드가 자체 에이전트를 만들 수 있는 AI 모델/인프라 제공자 지향, Amazon 과 Walmart 는 기존 고객 데이터와 물류망에 AI 를 결합해 구매전환, 객단가, 반복구매를 높이고 플랫폼 외부까지 쇼핑 에이전트의 활동 범위를 확대**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Key Charts

국내 유통 및 이커머스 업체 AI 전략 현황

기업	AI 적용영역	현재 단계	향후 방향	실적 영향	Agentic Commerce 관점
이커머스					
네이버	상품 탐색, 비교, 추천	쇼핑 AI 에이전트 상용화	장바구니, 배송, 결제까지 구매 전 과정으로 확대	구매전환율 상승에 따른 거래액 및 광고 매출 확대	탐색부터 구매 실행까지 연결하는 국내 대표 커머스 에이전트
쿠팡	수요예측, 재고배치, 배송 최적화, 상품 비교	운영 효율화 중심의 AI 고도화, 상품 비교 기능 도입	백엔드 AI 와 소비자용 쇼핑 AI 의 결합	재고 및 물류 효율 개선, 구매전환율 및 객단가 상승	AI 추천을 실제 구매와 빠른 배송까지 연결할 수 있는 구조
컬리	수요예측, 재고, 검색, 추천, CS	운영 효율화와 개인화 추천 동시 확대	원지랩스 기반 AI 내재화, 목적 기반 쇼핑 서비스 확장	폐기율/CS 비용 절감, 구매전환율/고객당 매출 상승	고객의 식생활 목적을 이해하고 필요한 상품을 구매까지 연결하는 구조
무신사	추천, 트렌드 큐레이션, 코디, 이미지 검색	개인화 추천에서 발견형 큐레이션으로 확장	외부 AI 접점 확대, 룩 단위 추천 강화	전환율, 체류시간, 광고 효율 개선	상황과 스타일을 이해해 룩 전체를 제안하는 패션 특화 에이전트
전통 유통 사업자					
롯데쇼핑	GEO, 패션 추천, 신선 선별, 고객 서비스	외부 생성형 AI 검색 노출 확대, 계열사별 AI 적용 확산	내국인/외국인 고객 확대, Physical AI 까지 확장	신규 유입 및 점포 방문 확대 기대	외부 AI 를 고객 유입 채널로 활용하면서 내부 운영 AI 까지 병행
현대백화점	점포 추천, 쇼핑 동선, 선물 추천 등	생성형 AI 쇼핑 어시스턴트 '헤이디' 운영	점포/고객 데이터 기반 개인화 확대	체류시간 및 점포 전환율 상승 기대	방문 목적에 맞춰 오프라인 쇼핑 여정을 설계하는 Physical Retail Agent
신세계	고객 분석, 상품/혜택 추천, 앱 개인화	S 마인드 운영, AI 세일즈 에이전트 개발	고객별 앱 화면과 추천 콘텐츠 차별화	구매전환율, 객단가, 방문빈도 상승 기대	자체 구매데이터 기반 초개인화 세일즈 에이전트
이마트	고객상담, 셀프계산대, 소싱, 발주, 가격, 물류, 재고	매장 운영과 내부 업무 중심으로 AI 상용화	리플렉션 AI 와 AI 팩토리 구축, 리테일 6 대 영역 전반으로 AI 확대	운영비/재고비 절감, 생산성 및 구매전환 개선	운영 AI 에서 리테일 전 과정 에이전트화로 확장
GS 리테일	상품 추천, 행사·점포 정보, 상권 분석, CRM, 퀵커머스	ChatGPT-우리동네 GS 연동, 점포 운영 AI 적용	상품 탐색→점포 방문까지 연결, CRM/상권/점포 운영 AX 확대	신규 유입, 구매전환율, 점포 매출/운영 효율 개선	외부 AI 를 쇼핑 진입점으로 활용해 온라인 탐색을 오프라인 구매까지 연결 구매까지 연결
BGF 리테일	상품기획, 소비자 분석, POS, 점포 운영, 사내 검색	신상품 테스트, 셀프계산대, 사내 업무에 AI 적용	신상품 기획, 가격/행사/매장 운영 전반으로 확대	신상품 적중률 제고, 운영비, 결제 누락 감소	Agentic Commerce 보다는 AI 를 통한 Store Economics 개선에 초점

자료: LS증권 리서치센터

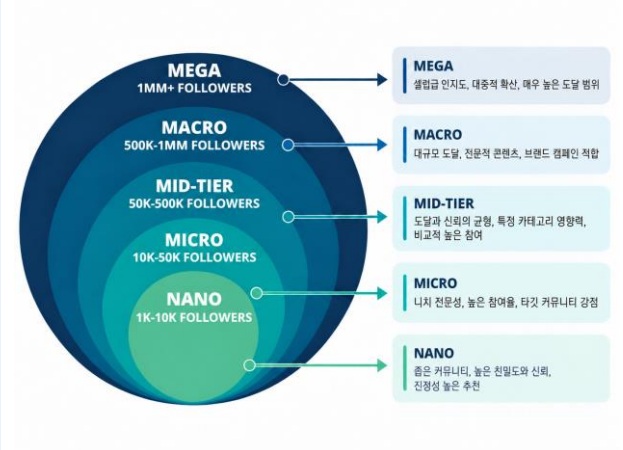
- **네이버는 검색, 쇼핑, 결제 데이터를 연결한 쇼핑 AI 에이전트를 통해 탐색부터 비교, 추천, 구매까지 이어지는 에이전틱 커머스를 가장 적극적으로 구현**
- **쿠팡과 컬리는 각각 물류/수요예측 기반 AI 고도화, 식품 데이터 기반 목적형 추천을 통해 구매전환과 운영 효율 개선을 동시에 추구, 무신사는 패션 특유의 취향/상황 기반 수요에 AI 를 접목해 패션 전문 쇼핑 에이전트로 진화**
- **국내 유통업체의 AI 활용은 수요예측, 재고, 물류, 추천 등 운영 효율화 중심에서 소비자 구매여정을 직접 지원하는 방향으로 빠르게 확장**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

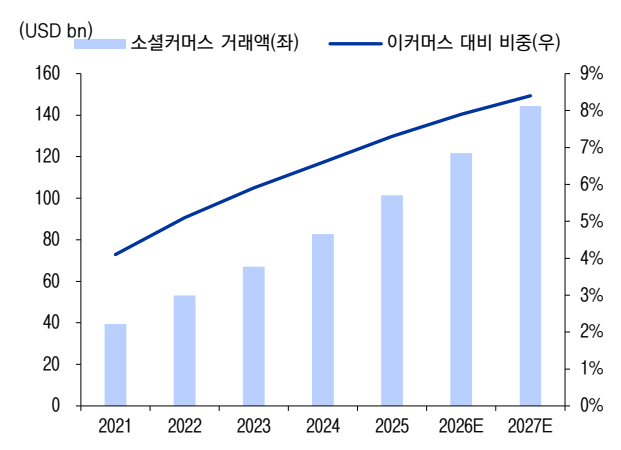
Key Charts

팔로워 수 기반 인플루언서 분류



자료: Brandwatch, Mediakix, LS증권 리서치센터

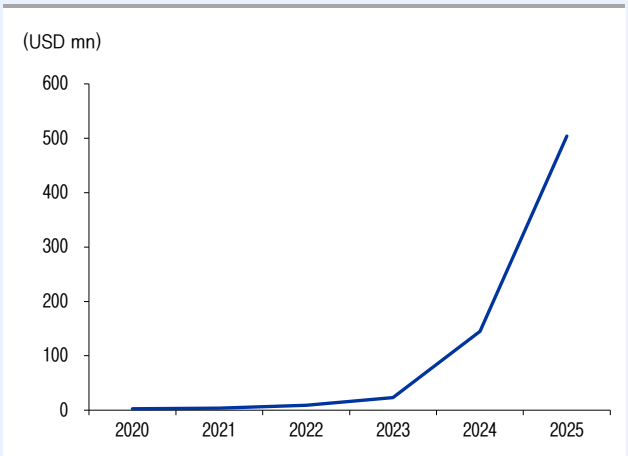
SNS 를 통한 커머스 거래액은 꾸준히 상승 중



자료: eMarketer, LS증권 리서치센터

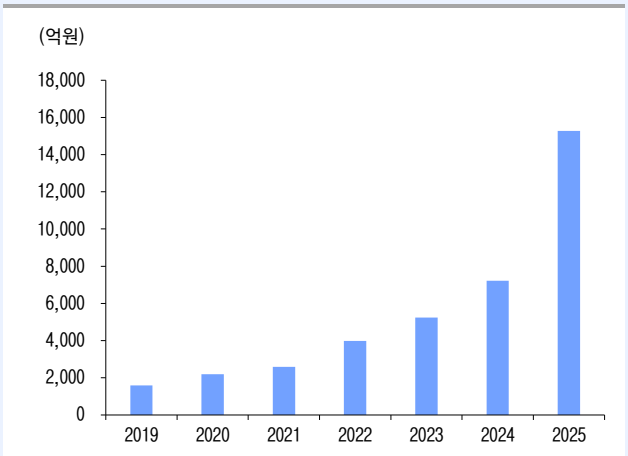
- **에이전틱 커머스는 온라인 침투 초기와 유사하게 비교가 쉽고 반복구매가 많은 저관여 상품부터 빠르게 확산될 가능성이 높으며, 패션/뷰티/럭셔리 등 고관여 카테고리는 상대적으로 침투 속도가 느릴 전망**
- **인플루언서는 소비자 대신 상품을 먼저 경험하고 추천하는 'Human Agent'로서, 상품 발견과 구매 욕구 형성 과정에서 지속적으로 중요한 역할을 담당할 것**

메디큐브 EMV: 크리에이터 기반으로 빠르게 성장



자료: CreatorIQ, LS증권 리서치센터

에이피알 연간 매출액 추이



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

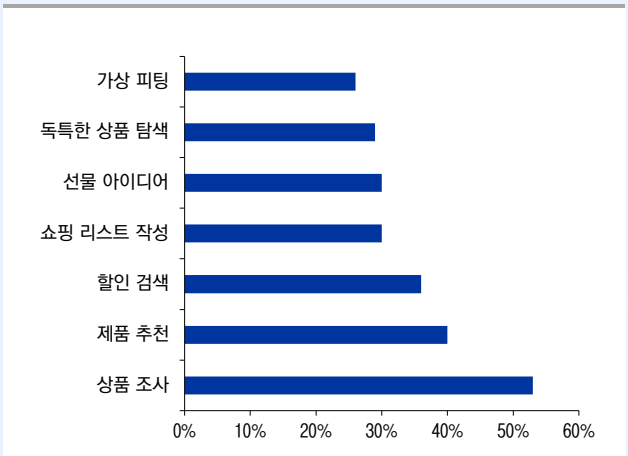
- **K-Beauty: 크리에이터 생태계는 실제 사용 경험과 반복 노출을 통해 브랜드 인지도와 구매 전환을 동시에 만드는 핵심 마케팅 채널로 자리잡는 중**
- **향후 구매여정은 Human Agent 가 발견과 욕망 형성, AI Agent 가 비교와 후보 압축을 담당하는 구조로 분화되며, 브랜드 경쟁력은 사람과 AI 모두가 해석할 수 있는 신호를 얼마나 풍부하게 축적하느냐에 달릴 전망**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

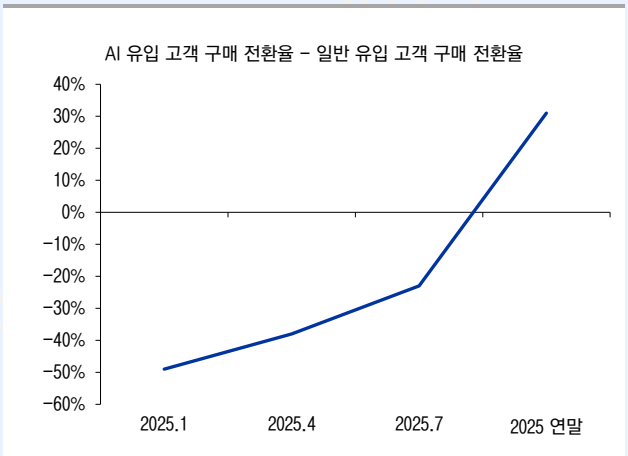
Key Charts

온라인 쇼핑에서 생성형 AI를 활용하는 주요 목적



자료: Adobe survey of 5,000 U.S. consumers(중복 응답), LS증권 리서치센터

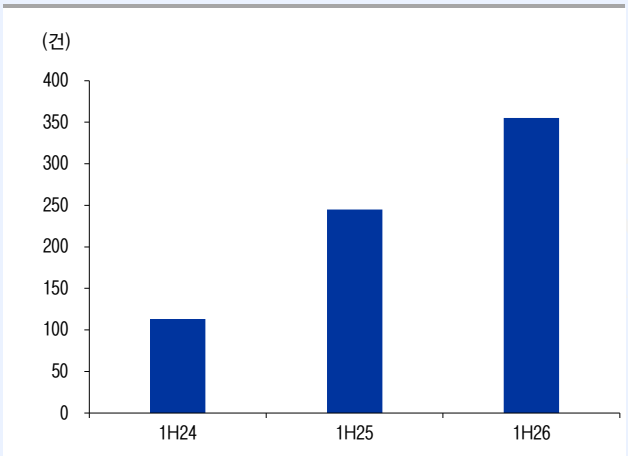
AI 유입 고객의 구매전환율과 일반 유입 고객 구매전환율 격차는 빠르게 좁혀지는 중



자료: Adobe, LS증권 리서치센터

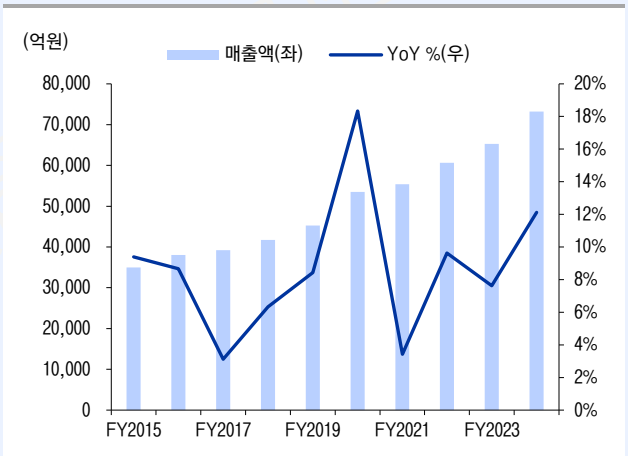
- **생성형 AI 확산으로 온라인 쇼핑의 구매여정은 '검색과 탐색'에서 '질문과 필터링' 중심으로 이동**
- **반복구매 카테고리는 AI 기반 자동 재구매 확산 전망: 가격 경쟁력과 물류 효율, AI 최적화 역량 중요**

팝업스토어 월평균 오픈 건수 (전국)



자료: 스위트스팟, LS증권 리서치센터

코스트코코리아 실적 추이



자료: 코스트코코리아, LS증권 리서치센터

- **취향 기반 카테고리: 탐색과 발견 자체가 소비 경험의 핵심으로, 콘텐츠와 체험을 통한 차별화 여전히 중요**
- **에이전틱 커머스 시대에는 반복구매 영역의 '효율'과 취향 소비 영역의 '경험'을 동시에 확보한 리테일러가 경쟁우위를 가질 전망**

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

AI 생태계 시리즈 7

유통

Overweight

에이전틱 커머스의 시대

쇼핑의 자율주행이 시작됐다

LS 증권 리서치센터

Contents

Part I	에이전틱 커머스의 시대	10
Part II	쇼핑의 자율주행이 시작됐다	16
Part III	욕망은 여전히 인간의 몫	36
Part IV	결론 및 투자의견	44

기업분석

Walmart (WMT US)	52
에이피알 (278470)	56
달바글로벌 (483650)	66

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Part I

에이전틱 커머스의 시대

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

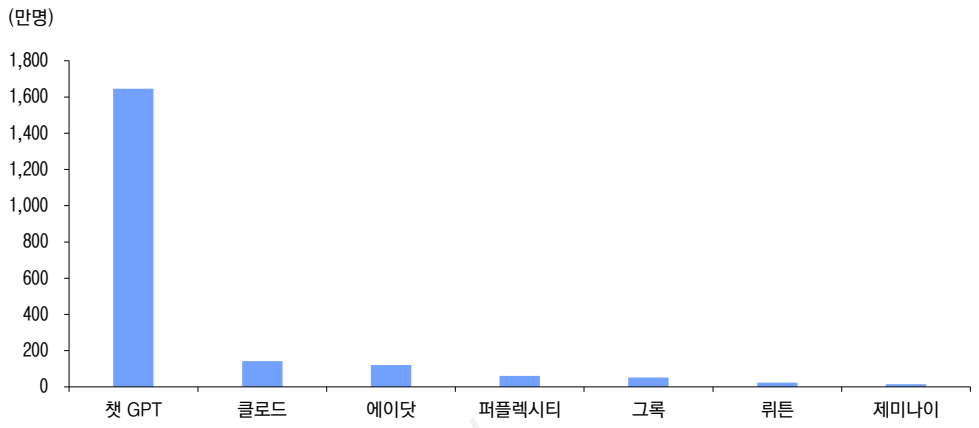
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

에이전틱 커머스의 시대

쇼핑의 자율주행이 시작됐다

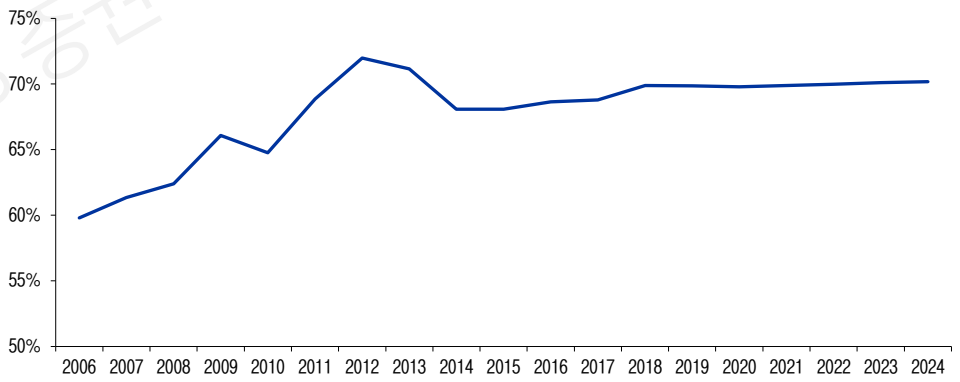
검색의 시작점이 변하고 있다. 생성형 AI가 사용자의 요구를 자연어 기반으로 이해하고, 원하는 답변을 즉시 제공할 수 있게 되면서, 기존 검색 포털의 MAU가 빠르게 잠식되고 있다. 이는 이커머스 시장에도 큰 변화를 불러일으킬 전망이다. 생성형 AI가 소비자의 구매 과정을 단축시켜 줄 수 있기 때문이다. 지금까지 온라인 쇼핑은 소비자가 키워드 검색을 통해 상품 리스트를 탐색한 이후, 가격 비교와 후기 검증을 거쳐 최종 구매를 결정했다. 그리고 이 과정에서 발생하는 여러 마찰들이 구매로 이어지는 단계를 가로막았다. 산업 통계에 따르면, 이커머스 내 평균 장바구니 이탈율은 70%에 달한다.

그림1 주요 AI 플랫폼 한국 MAU(2026 년 7 월 기준)



자료: 아이지에이웍스, LS증권 리서치센터

그림2 이커머스 장바구니 이탈율(Cart Abandonment Rate)은 70%에 달함



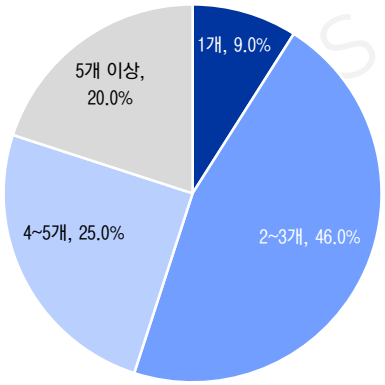
자료: SellersCommerce, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

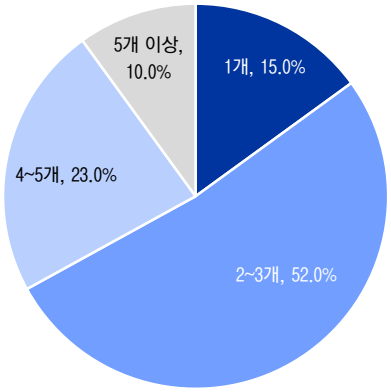
실제로 Criteo의 2024년 조사에 따르면 글로벌 가전 구매자의 85%가 구매 전 최소 2개 이상의 웹사이트를 방문했고, 절반 이상은 2~3개의 사이트를 비교했다. 특히 한국에서는 소비자의 91%가 구매 전에 두 곳 이상의 웹사이트에서 제품을 조사하는 것으로 나타났으며, 구매를 결정하기 전에 5곳 이상의 웹사이트를 방문하는 한국 소비자의 비율은 조사 대상 국가 중 가장 높았다. 소비자가 구매 전 검토하는 브랜드 수 또한 미국 4.4개, 영국 3.8개, 프랑스 4.9개, 독일 4.6개 수준인 반면, 한국은 평균 9.0개로 조사 대상 국가 중 가장 많았다. 이처럼 국내 소비자의 구매 여정은 특히 다수의 플랫폼과 브랜드를 거치는 형태로 파편화돼 있음을 확인할 수 있다.

그림3 **한국: 구매 결정 전 조사/가격 비교를 위해 방문하는 웹사이트 수**



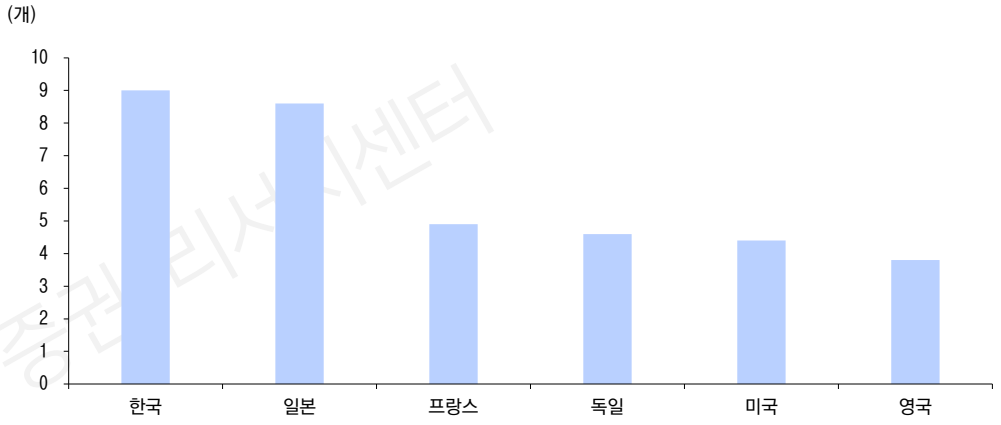
자료: Criteo, LS증권 리서치센터

그림4 **글로벌: 구매 결정 전 조사/가격 비교를 위해 방문하는 웹사이트 수**



자료: Criteo, LS증권 리서치센터

그림5 **구매 전 검토하는 브랜드 수**



자료: Criteo, LS증권 리서치센터

이처럼 단순 정보 검색과 다르게 쇼핑은 금전적 지출을 수반하는 만큼, 소비자의 탐색 과정이 필연적으로 더 길고 정교할 수밖에 없다. 이에 이커머스는 소비자의 탐색 단계가 길어질수록 의사결정 비용이 증가하고, 이탈로 이어지는 구조적 한계를 내포하고 있다는 판단이다. 이에 AI Agent가 이러한 과정을 대신할 경우 소비자의 정보 탐색 비용을 크게 낮출 수 있고, 구매로 이어지는 과정도 seamless한 여정으로 만들면서 전환율 제고가 가능할 것으로 전망한다.

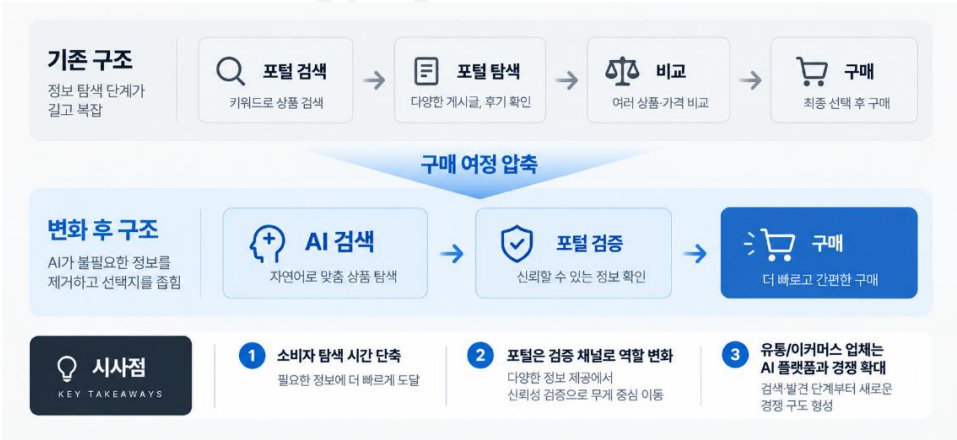
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

검색하지 않는다, 다만 판단할 뿐

이에 따라 온라인 쇼핑의 구매 여정은 기존의 '포털 검색 → 포털 탐색 → 비교 → 구매' 구조에서 'AI 검색 → 포털 검증 → 구매'로 압축될 가능성이 높다. 과거 검색엔진의 역할이 소비자가 원하는 정보를 최대한 많이 제공하는 것이었다면, 생성형 AI의 가치는 방대한 정보 중 소비자가 직접 확인할 필요가 없는 정보를 제거하고 선택지를 좁혀주는 데 있다. 이에 기존 유통/이커머스 업체들은 AI 플랫폼과의 경쟁 또한 눈앞에 마주하고 있다고 판단한다.

그림6 **온라인 쇼핑 구매 여정 변화 전망**



자료: LS증권 리서치센터

표1 **검색 최적화 방식의 진화: SEO → AEO → GEO**

개념		타겟	목적	핵심
SEO	Search Engine Optimization	검색 엔진	클릭 유도	키워드, 상위 노출, 트래픽
AEO	Answer Engine Optimization	네이버 AI 블록, 구글 AI 개요	답변 노출	기존 SEO + 구조화된 답변
GEO	Generative Engine Optimization	챗 GPT, 퍼플렉시티, 제미나이, 클로드 등	생성형 AI 답변에서 노출	AI가 이해하기 좋은 콘텐츠

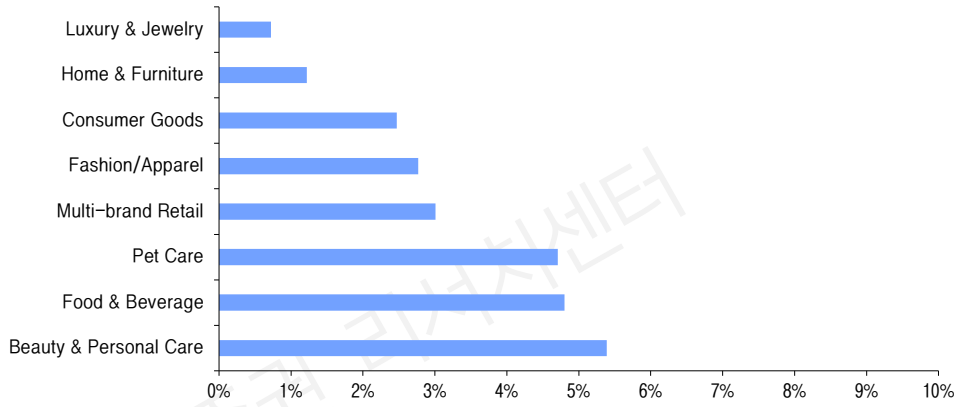
자료: LS증권 리서치센터

AI 플랫폼들을 사용하면서 쌓인 맥락과 정보를 기반으로 쇼핑 옵션을 제안하기 때문에, 구매 전환율은 기존 이커머스 대비 현저히 높게 나타날 것으로 전망된다. Shopify 기준 구매 전환율이 가장 높은 카테고리인 Beauty & Personal Care의 전환율이 6%가 채 안되는 수준이었다면, AI 유입을 통한 구매전환율은 11.4%에 달했다. 이에 주요 AI 및 이커머스 사업자들은 이러한 방향으로 쇼핑 기능을 고도화하고 있다. ChatGPT와 Gemini는 사용자의 조건에 따라 상품을 탐색하고 비교해 적합한 후보를 제안하고 있으며, 아마존과 알리바바 역시 기존 구매 이력과 상품 데이터를 활용해 개인화된 추천, 가격 추적, 상품 비교 등의 기능을 강화하고 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

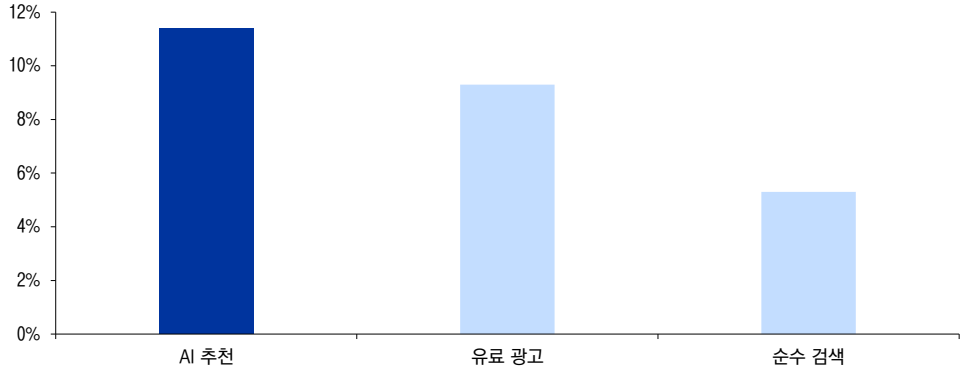
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림7 **Shopify 기준 카테고리별 이커머스 구매전환율: 10% 미만**



자료: Shopify, LS증권 리서치센터

그림8 **Shopify 기준 유입 채널별 이커머스 구매전환율: AI 추천은 11%에 달함**



자료: Shopify, LS증권 리서치센터

또한 이러한 흐름은 상품 탐색 과정에서 기존 정보 채널이 담당해 온 역할에도 변화를 가져올 전망이다. 블로그와 커뮤니티, 상품 리뷰는 그동안 소비자가 구매 후보를 발굴하고 비교하기 위해 직접 방문하는 대표적인 탐색 채널이었다. 향후 AI가 탐색과 비교의 상당 부분을 대신하게 되면 이들 콘텐츠는 구매 여정의 앞단에서 상품을 '찾아주는' 역할보다 AI가 제시한 후보의 신뢰도를 확인하는 '검증' 역할로 이동할 가능성이 크다. 소비자가 여러 블로그를 돌아다니며 어떤 제품을 살지 결정하기보다, AI가 추천한 제품에 대한 실제 사용 경험이나 평가를 확인하기 위해 역으로 리뷰와 커뮤니티를 찾는 방식이다.

더불어 상품을 처음 인지하고 구매 욕구를 형성하는 과정의 중요성은 오히려 높아질 수 있다. AI가 소비자의 직접적인 탐색 과정을 줄여준다고 하더라도 새로운 제품을 처음 접하고 '사고 싶다'는 욕구를 형성하는 과정까지 사라지는 것은 아니기 때문이다. 이 역할은 인플루언서 및 SNS가 점유할 것으로 판단한다. 인플루언서는 소비자와의 심리적 거리가 가깝고, 실제 제품을 사용하는 과정과 구체적인 경험을 콘텐츠에 담는다는 점에서 상품 발견 이후 구매로 이어지는 연결고리가 견고하다고 평가할 수 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

이에 향후 온라인 쇼핑에서는 따라서 구매 여정 내 각 채널의 역할이 보다 명확하게 분화될 것이다. SNS와 인플루언서가 새로운 상품에 대한 발견과 구매 욕구를 만들어내고, AI Agent가 소비자의 조건에 따라 후보군을 필터링하며, 리뷰와 블로그, 커뮤니티가 최종적으로 해당 추천을 검증하는 구조를 전망한다. 다시 말해 인플루언서가 소비자 대신 새로운 제품을 먼저 경험하고 일부 상품을 선별해주는 'Human Agent'의 역할을 수행한다면, AI Agent는 방대한 상품 정보를 기반으로 보다 개인화된 선택을 제공하는 역할을 담당할 수 있다. 이처럼 생성형 AI의 확산은 마케팅의 필요성을 낮추기보다, 소비자의 관심을 확보하는 방식과 구매 의사결정 과정에서 각 마케팅 채널이 담당하는 역할을 재편하는 방향으로 나타날 가능성이 높다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Part II

쇼핑의 자율주행이 시작됐다

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

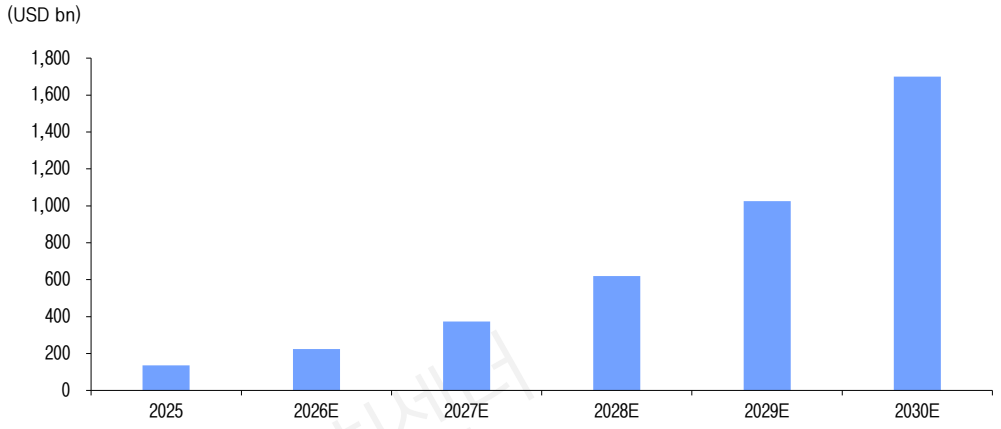
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

에이전틱 커머스, 쇼핑의 자율주행

AI 사업자들의 대응이 빨라지고 있다

AI가 빠르게 검색시장 및 이커머스 영역으로 침투하면서, 에이전틱 커머스(Agentic Commerce) 시장도 본격적으로 개화하고 있다. 에이전틱 커머스란 AI 에이전트가 소비자의 목적과 선호를 이해하고, 상품 탐색과 비교, 추천 뿐 아니라 장바구니 구성과 결제 등 구매 과정의 일부 또는 전부를 소비자를 대신해 수행하는 상거래 방식을 의미한다. 기존 생성형 AI 기반 쇼핑 서비스가 소비자의 질문에 적합한 상품을 찾아주는 '추천'에 머물렀다면, 에이전틱 커머스에서는 AI가 소비자의 의도를 파악한 뒤 필요한 정보를 스스로 수집하고, 후보를 좁혀 실제 거래까지 연결한다는 점에서 차이가 있다. 즉, 소비자가 직접 검색하고 여러 사이트를 이동하며 가격과 후기를 비교한 후 구매하는 기존의 쇼핑 과정이 AI와의 대화 한 번으로 압축되는 것이다.

그림9 **글로벌 Agentic Commerce 거래액 규모 전망**



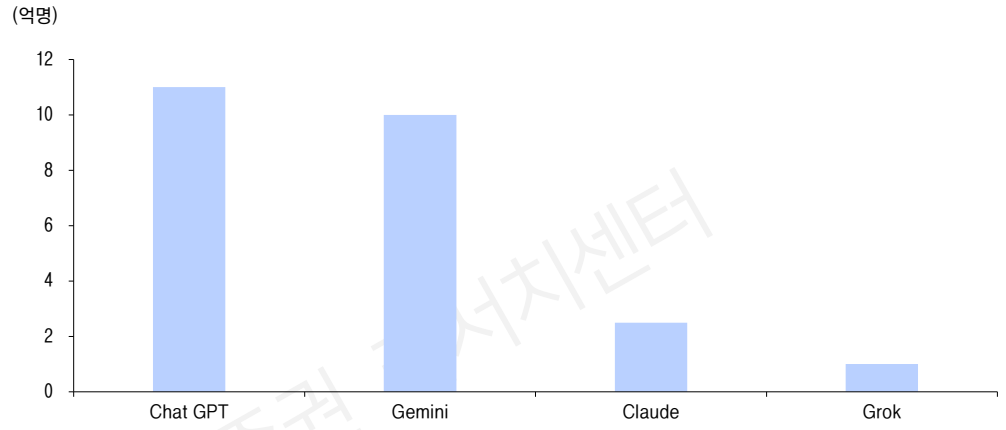
자료: EdgarDunn, LS증권 리서치센터
주: 2026~2029년은 제시된 CAGR을 활용해 당사 역산

각 업체가 그리고 있는 에이전틱 커머스의 모습은 다양하다. 기존 이커머스 사업자는 자신들이 이미 보유한 상품, 고객, 결제 및 물류 데이터를 AI와 결합해 플랫폼 내부에서 구매여정을 완결하는 데 초점을 맞추고 있는 반면, ChatGPT나 Gemini와 같은 범용 AI는 소비자가 특정 쇼핑몰을 방문하기 전에 구매 의도를 먼저 확보하는 새로운 쇼핑의 진입점을 목표로 하고 있다. Shopify는 이와 달리 어느 AI가 소비자 접점을 장악하든 판매자가 해당 채널에서 상품을 판매할 수 있도록 연결하는 인프라 구축에 집중하고 있다. 이에 현재 에이전틱 커머스 경쟁은 하나의 동일한 서비스를 타겟으로 일어나는 경쟁이라기보다, 쇼핑의 시작점과 상품 데이터, 결제, 물류로 이어지는 구매 여정 중 각 사업자가 자신이 가장 강한 영역을 중심으로 영향력을 확대하는 과정으로 보는 것이 적절하겠다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림10 AI 플랫폼별 글로벌 MAU

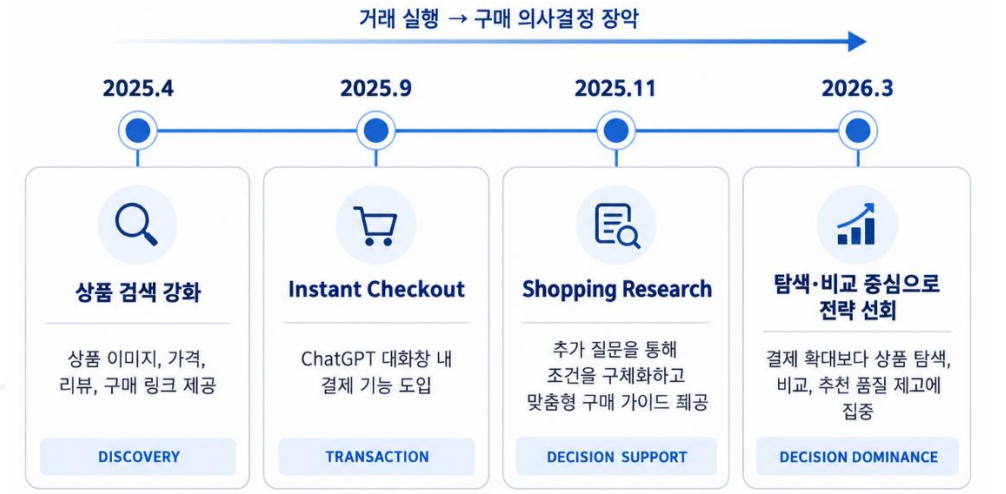


자료: Sensor Tower, LS증권 리서치센터

OpenAI: '무엇을 사게 할 것인가'에 집중

OpenAI는 2025년 4월 ChatGPT 검색 결과에 상품 이미지와 가격, 리뷰, 구매 링크를 제공하기 시작했고, 같은 해 11월에는 Shopping Research를 출시했다. 사용자가 구매 목적을 설명하면 추가 질문을 통해 조건을 구체화하고, 인터넷 정보를 기반으로 제품 비교와 장단점, 구매 기준 등을 정리한 맞춤형 구매 가이드를 제공하는 기능이다.

그림11 Open AI 의 커머스 전략



자료: OpenAi, LS증권 리서치센터

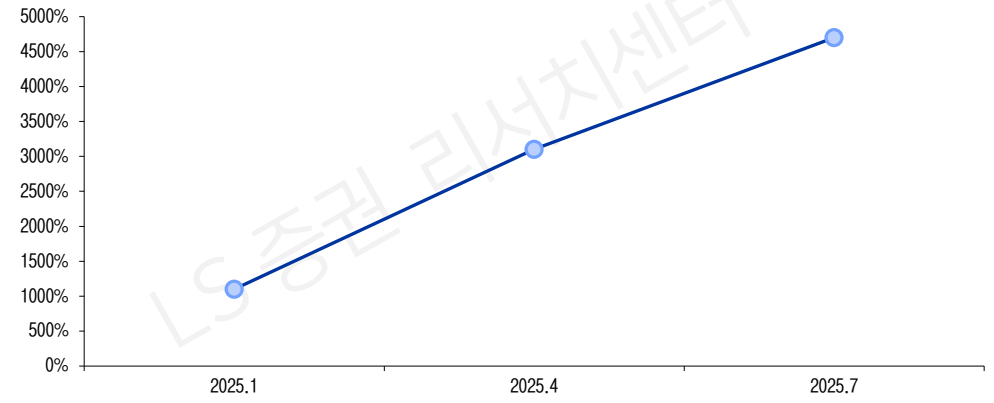
초기에는 여기서 한 단계 더 나아가, ChatGPT 내 In-App 결제까지 탑재하고자 하는 시도도 있었다. 2025년 9월 Etsy 판매자를 시작으로 Instant Checkout 기능을 도입하면서 일부 Shopify 판매자로 적용 범위를 확대했는데, 이는 ChatGPT가 상품을 추천하는 데서 끝나지 않고 대화창에서 그대로 거래까지 완결하려는 전략이었다. 다만 실제 구매 단계에서는 판매자별 계정, 멤버십, 장바구니, 포인트, 배송 및 반품 정책 등이 중요하게 작용한다는 점

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

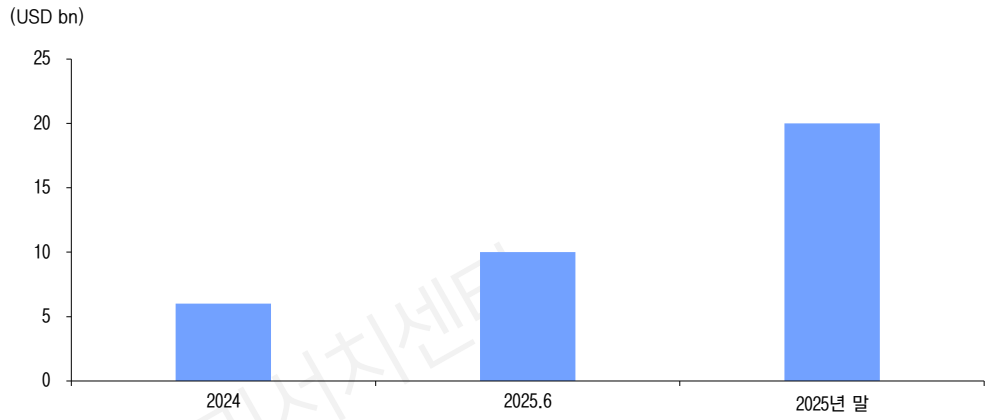
이 드러났다. 실제로 월마트가 판매중인 약 20만개 상품을 ChatGPT에서 직접 구매할 수 있었지만, 월마트 계정에 저장된 기존 장바구니와 멤버십, 주문 이력 및 개인화 혜택이 ChatGPT 구매 과정과 충분히 연결되지 않으면서 예상 대비 실적이 저조했다.

그림12 **생성형 AI에서 유입된 트래픽 증가율**



자료: Adobe Analytics, LS증권 리서치센터
주: 1월과 4월은 2024년 7월 대비, 7월은 YoY

그림13 **OpenAI 연환산 매출액 추이**



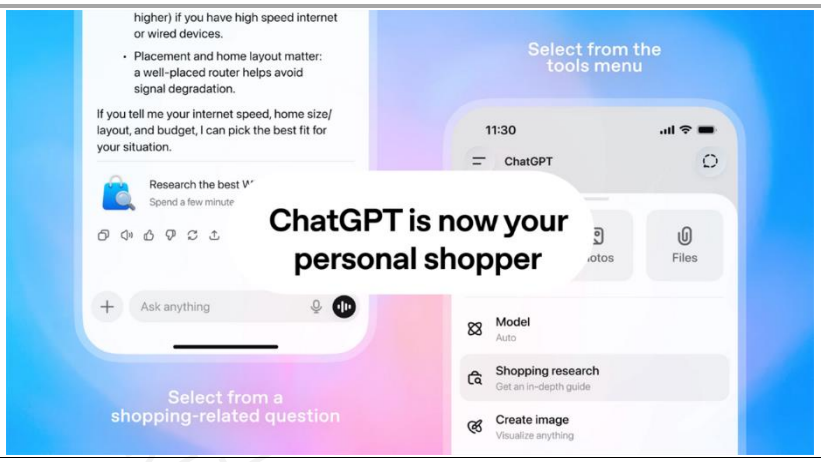
자료: OpenAI, LS증권 리서치센터

이에 OpenAI는 In-Chat 결제 자체를 확대하기보다 상품 탐색과 비교의 품질을 높이고, 이후 거래는 판매자의 기존 시스템과 자연스럽게 연결하는 방향으로 무게중심을 이동하고 있다. 올해 3월 동사는 상품 탐색과 비교, 추천 등 구매 의사결정의 앞단에 집중하는 방향으로 전략을 수정한다고 밝혔다. 이처럼 OpenAI는 거래를 통한 수익화보다는 구매 결정이 이루어지는 순간을 자산으로 취하려는 전략을 택했다는 판단이다. 소비자가 특정 쇼핑몰에 들어가기 전에 "무엇을 사야 할지"를 ChatGPT에 먼저 묻게 된다면, 실제 결제는 유통업체 사이트에서 이루어지더라도 상품 선택의 주도권은 ChatGPT가 가져갈 수 있기 때문이다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

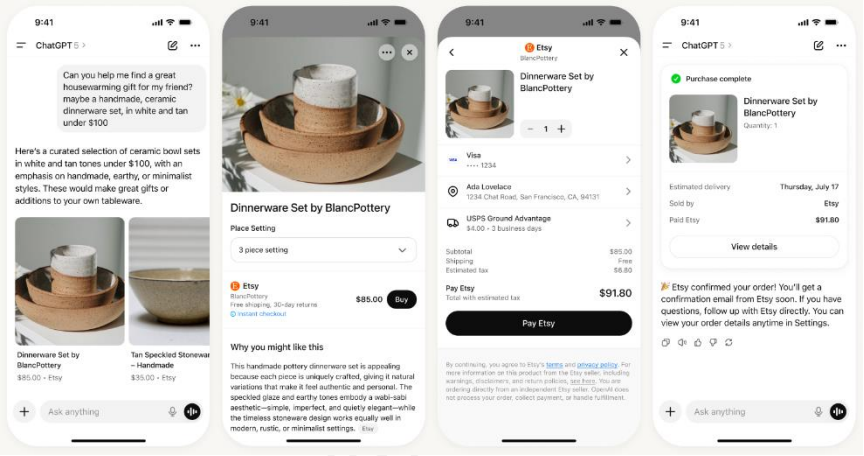
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림14 Chat GPT 쇼핑 리서치 기능



자료: OpenAI, LS증권 리서치센터

그림15 챗 GPT 인스턴트 체크아웃



자료: OpenAI, LS증권 리서치센터

Gemini: 쇼핑의 자율주행에 집중

구글은 2025년 Gemini를 통해 AI 쇼핑 기능을 내놓았다. 이 기능의 핵심은 AI Mode + Gemini + Shopping Graph였는데, 사용자가 자연어로 조건을 설명하면 Gemini가 이를 이해하고 상품 후보를 좁혀주는 방식이었다. 특히 구글의 Shopping Graph에는 약 600억개의 상품 정보와 가격, 재고, 리뷰 데이터가 연결돼 있어, Gemini가 이를 바탕으로 상품을 비교하고 정교하게 추천할 수 있다. 기존 Google Shopping은 상품 목록만 보여주는 방식이었는데, AI Mode에서는 AI가 사용자의 조건을 이해하고 선택지를 좁힌 뒤 가격 변동 또한 지속해서 추적할 수 있다.

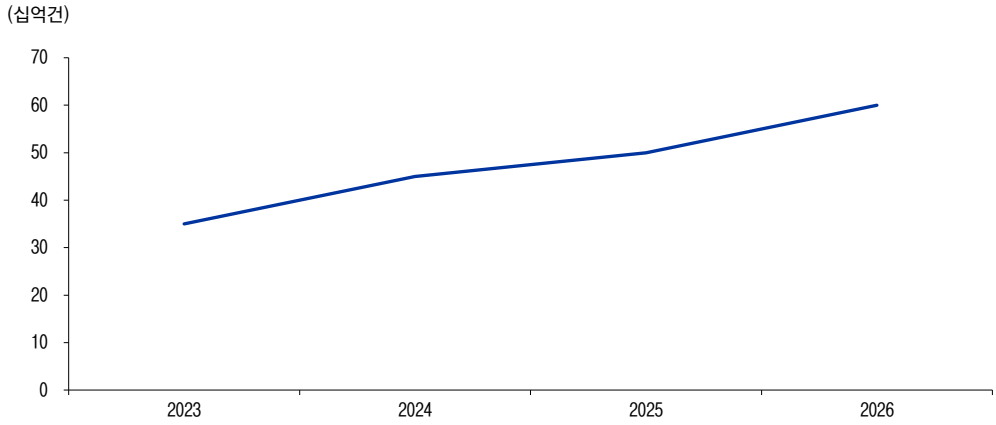
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림16 구글 AI 쇼핑의 방대한 Data

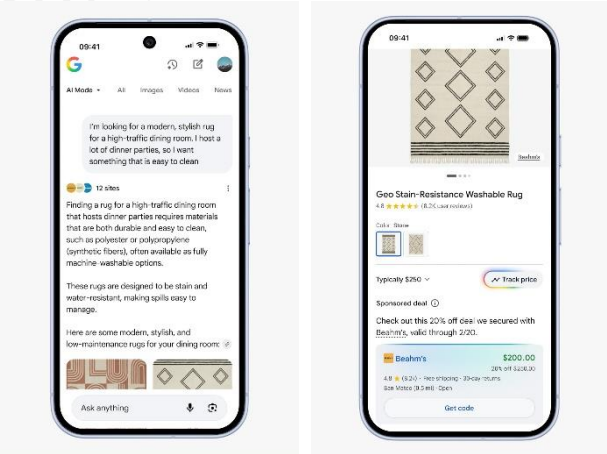
자료: Google, LS증권 리서치센터

그림17 Shopping Graph 내 글로벌 상품 listing 수



자료: Google, LS증권 리서치센터

그림18 구글 Shopping Graph



자료: Google, LS증권 리서치센터

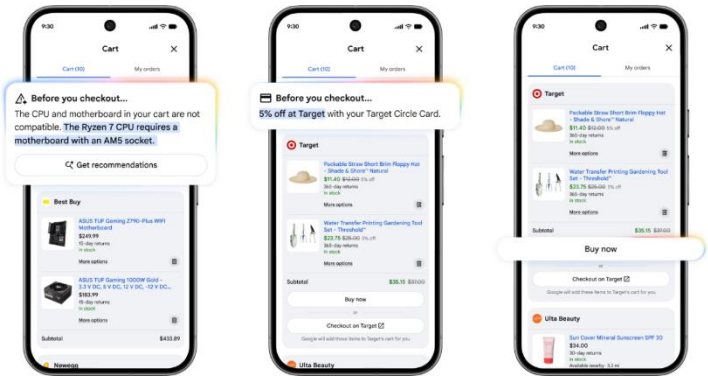
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

현재 구글은 사용자 대신 구매해주는 단계까지 확장하는 데에 중점을 두고 있다. 이를 위해 2026년 1월 Universal Commerce Protocol(UCP)를 발표했다. 이는 AI Agent와 판매자의 시스템이 상품 탐색에서 장바구니, 결제와 주문까지 연결될 수 있도록 하기 위한 개방형 표준이다. Shopify와 Etsy, Target, Walmart 등이 공동 개발에 참여했으며 실시간 가격과 재고, 상품 옵션을 불러오는 카탈로그 기능, 판매자의 기존 고객 계정과 구글 계정을 연결하는 Identity Linking 등으로 기능이 확대됐다. ChatGPT의 Instant Checkout에서 드러난 것처럼 소비자가 기존 유통 플랫폼에서 보유하고 있던 멤버십과 장바구니, 구매 이력이 AI 쇼핑으로 넘어오지 못하면 편의성이 오히려 낮아질 수 있다. 이에 구글은 기존 유통업체의 고객 관계를 없애는 대신 AI와 판매자의 계정을 연결하는 방식을 선택했다.

2026년 5월 출시한 Universal Cart 역시 같은 방향의 전략이다. 소비자는 구글 검색과 Gmail, 유튜브, Gemini 등 구글 서비스 내에서 발견한 모든 상품들을 하나의 장바구니에서 관리할 수 있으며, Google은 해당 상품의 가격 하락과 재입고, 가격 이력 등을 지속적으로 추적한다. 여러 상품의 호환성까지 검증해주는데, 예를 들어 PC 부품 여러 개를 담으면 서로 호환되지 않는 부품을 찾아 대안도 제시해준다. Universal Cart는 올해 여름 미국의 Search와 Gemini 앱에 우선 적용되었고, 향후 유튜브와 Gmail로 순차 확대될 예정이다.

그림19 **Universal Cart**



자료: Google, LS증권 리서치센터

즉 구글은 기존 검색 사업을 AI가 잠식하는 것을 방어하는 데 그치지 않고, 검색 및 자사 생태계 내에서 발견된 구매 의도를 결제 직전까지 끌고 가는 방향으로 역할 자체를 확대하고 있다. 현재는 거래 수수료를 부과하지 않고 판매 주체도 기존 소매업체에 남겨두는 구조를 유지하고 있지만, 상품 탐색과 비교, 구매 의사결정이 구글 생태계 내에서 이뤄질수록 소비자 구매 여정 전반의 데이터와 접점은 구글에 집중될 가능성이 높다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

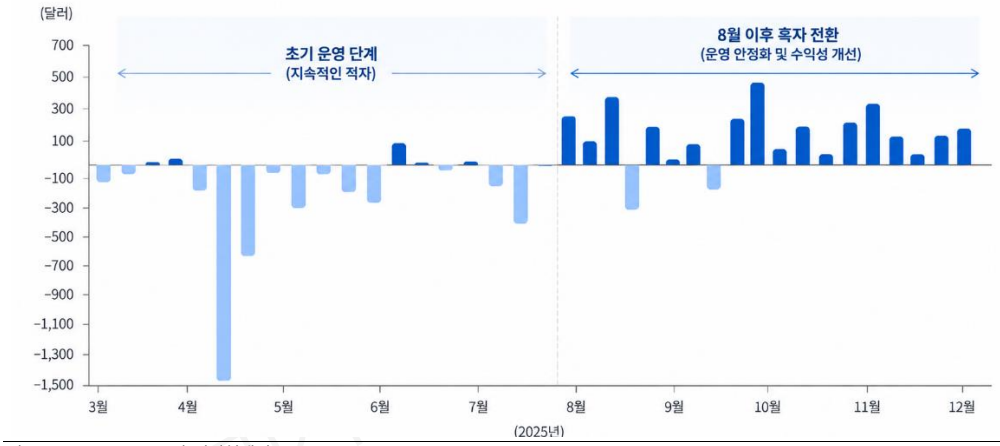
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Claude: Agent의 두뇌를 노린다

앤트로픽은 직접적인 이커머스 경쟁에서는 한 발 물러나 있다. 클로드를 대규모 쇼핑 플랫폼으로 확장하기보다 기존 유통사와 브랜드가 자체적인 Shopping Agent를 구축할 수 있도록 AI 모델과 개발 인프라를 제공하는 데 집중하고 있기 때문이다. 초창기 앤트로픽의 커머스 전략은 AI를 통한 실제 점포 운영 실험을 시작으로, 현재는 소비자 및 판매자에게 구매 또는 판매 관련한 에이전트를 구축할 수 있도록 지원하는 방식에 좀 더 방점을 두고 있다.

2025년 6월, Project Vend를 런칭하면서 앤트로픽은 클로드 Sonnet 3.7에게 샌프란시스코 사내 무인매장을 약 한 달간 직접 운영하게 했다. 클로드는 상품 소싱, 가격 설정, 재고 관리, 고객 요청 응대 등을 맡았지만 할인 남발, 원가 관리 실패, 비합리적인 가격 결정 등으로 수익성을 확보하지 못했다. 이 실험은 AI가 상거래 업무를 수행할 수는 있지만, 모델 자체의 지능만으로는 부족하고 재고, 원가, 고객 데이터와 업무 매뉴얼이 함께 연결되어야 한다는 점을 시사한다. 이에 2025년 12월에는 이 문제를 보완해 모델을 Sonnet 4.5로 업그레이드하고, CRM, 재고관리, 더 나은 웹 검색과 업무 프로세스를 붙였다. 그 결과 1차대비 운영 안정성과 수익성이 크게 개선됐다.

그림20 **Project Vend 주간 영업이익 추이**



자료: Anthropic, LS증권 리서치센터

2025년 12월에는 Project Deal 실험도 진행됐다. 이는 클로드가 사람들 대신해 물건을 협상하며 사고 파는 역할을 했으며 결과는 2026년 4월에 공개됐다. 69명의 직원에게 각자 Claude Agent를 붙여 중고 물품을 대신 등록하고, 가격을 협상하고, 거래 성사에 이르기까지 186건의 거래, 총 4,000달러 이상의 거래액이 발생했다. 이는 앤트로픽이 단순 Retail Agent를 넘어 에이전트 간의 커머스까지 실험하기 시작했다는 점에서 의미가 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

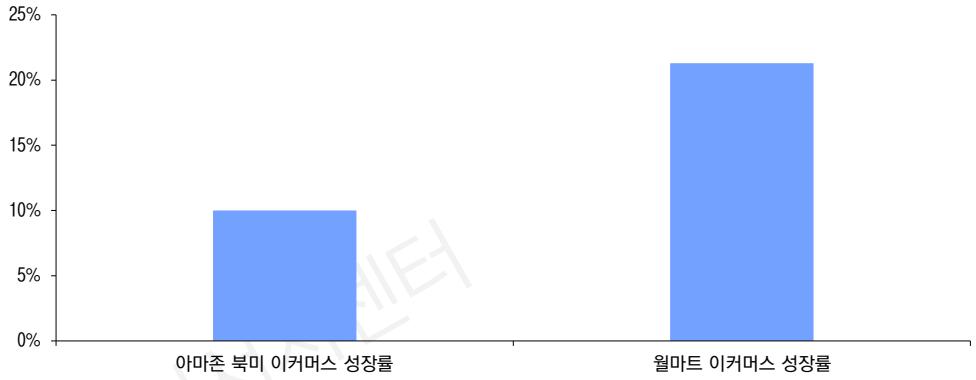
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Amazon: "알렉사, 아마존 밖에서도 쇼핑해 와"

아마존은 AI 쇼핑 기능을 기존 상품 검색의 보조수단에서 소비자를 대신해 쇼핑 업무를 수행하는 개인 비서로 확장하고 있다. 아마존은 올해 5월 쇼핑 AI인 Rufus와 범용 AI 비서 Alexa+를 통합한 Alexa for Shopping을 출시했다. 기존 Rufus가 아마존 내 상품 정보를 기반으로 제품 검색과 비교에 특화돼 있었다면, Alexa for Shopping은 여기에 사용자의 개인 정보와 과거 대화 맥락을 결합해 보다 개인화된 쇼핑을 지원하는 방향으로 기능을 확장했다.

아마존의 AI 쇼핑 강화는 단순한 기능 고도화라기보다 소비자 접점 방어의 성격이 강하다고 판단한다. 아마존 North America의 2025년 매출은 전년대비 약 10% 성장했지만, 같은 기간 월마트 U.S.의 이커머스 매출은 20% 이상 증가하며 온라인 경쟁력을 빠르게 높였기 때문이다. 여기에 구글과 OpenAI 등 AI 플랫폼까지 상품 탐색과 비교 단계로 진입하면서, 아마존 입장에서는 소비자가 상품을 검색하는 첫 단계부터 외부 플랫폼에 넘겨줄 가능성이 커졌다. 이에 아마존은 Rufus와 Alexa for Shopping을 통해 자사 내 검색 효율을 높이는 데 그치지 않고, 반복 구매와 가격 추적, 외부 쇼핑몰 상품 탐색 및 구매까지 아우르는 개인 쇼핑 에이전트로 기능을 확장하고 있다.

그림21 **2025년 매출 성장률: 월마트 이커머스 빠르게 추격**



자료: 각 사, LS증권 리서치센터

더 주목할 부분은 아마존이 에이전트의 활동 범위를 자사 플랫폼 밖으로 넓히고 있다는 점이다. Shop Direct와 Buy for Me 기능은 아마존에서 직접 판매하지 않는 외부 쇼핑몰의 상품까지 검색하고, 일부 상품은 사용자를 대신해 구매해준다. 이는 아마존이 자사 상품의 판매 전환을 높이는 수준을 넘어, 소비자가 온라인에서 무엇을 구매하든 그 과정에 개입하려는 방향으로 AI 전략을 확대하고 있는 것이다. Shop Direct에는 현재 40만개 이상의 외부 판매자가 참여하고 있으며, 1억개 이상의 외부 상품이 연결돼 있다. 이 가운데 수천만개 상품은 Buy for Me를 통해 아마존의 AI가 직접 구매까지 수행할 수 있다. 아마존이 자체 보유한 상품군을 넘어 외부 쇼핑몰의 재고와 거래까지 연결하기 시작했다는 점에서, 향후 Alexa for Shopping은 단순한 아마존 내 쇼핑 비서가 아니라 온라인 쇼핑 전반을 아우르는 범용 구매 에이전트로 진화할 가능성이 있다.

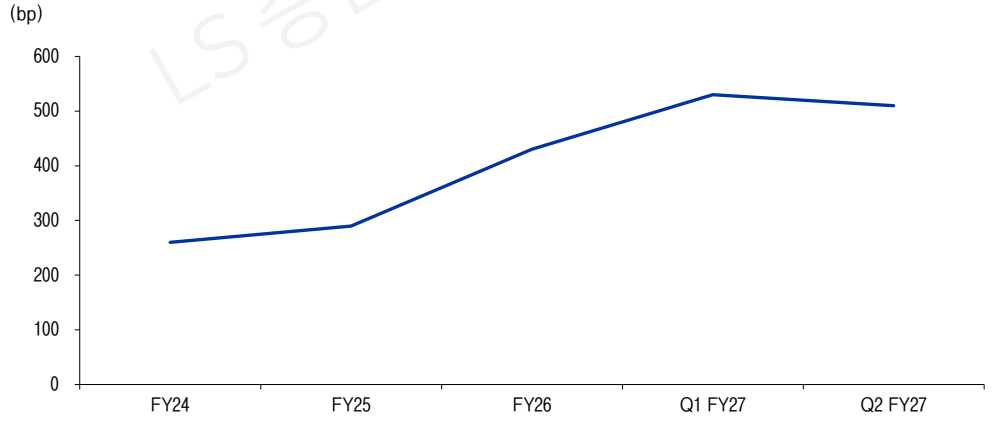
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Walmart: 이젠 대형마트에 그치지 않는다

월마트는 AI 기반 쇼핑 경험을 도입하며 소비자 접점을 재설계하고 있다. 2025년 6월 생성형 AI 어시스턴트 Sparky가 월마트 앱과 웹사이트에 탑재됐다. Sparky는 쇼핑을 위한 검색을 단순 키워드 입력이 아닌 대화형 추천으로 전환한다. 이를 통해 수많은 리뷰를 읽지 않아도 되고, 소비자가 필요한 정보를 묻는다면 정리해주고, 소비자의 니즈에 맞는 적합한 상품을 추천해주고 있다. 월마트는 Sparky를 통해 전환율과 객단가를 끌어올리는 방향을 쫓고 있으며, 실제로 Sparky를 사용하는 고객들의 평균 주문 금액이 사용하지 않는 고객 대비 약 35% 더 높게 나타났다.

그림22 **월마트 기존점 신장률 내 이커머스 기여분 확대**



자료: Walmart, LS증권 리서치센터

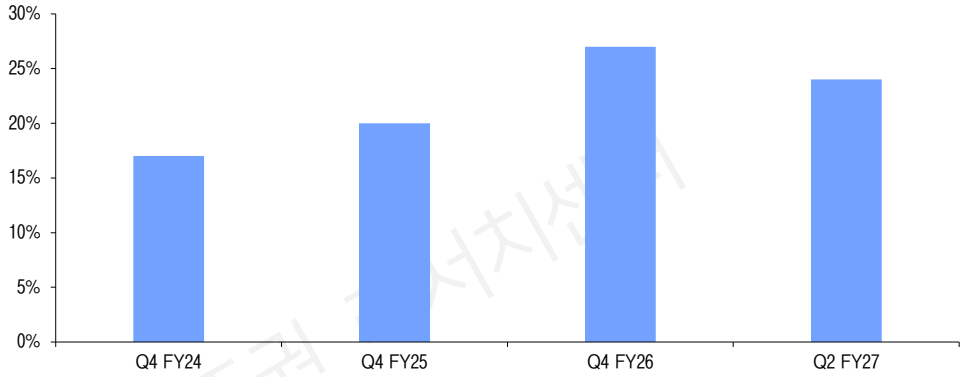
월마트의 강점은 AI 자체보다, Sparky를 매장 네트워크와 고빈도 소비에 연결할 수 있다는 점이다. 미국 전역의 월마트 매장이 근거리 물류 거점으로 활용될 수 있기 때문에, AI가 추천한 상품을 당일 배송이나 픽업으로 빠르게 연결시킬 수 있다. 특히 식품과 생활필수품처럼 반복 구매 빈도가 높은 카테고리에서는 Sparky가 소비자의 일상적인 구매 루틴에 침투할 가능성이 높다. 2026년 1분기에는 Sparky를 통해 구매된 상품 수가 전분기 대비 4배 이상 증가했다.

월마트의 이커머스 사업 역시 적자 축소 국면을 지나 본격적인 수익성 개선 단계에 진입하고 있다. 동사는 기존 점포 네트워크를 온라인 주문의 fulfillment 거점으로 활용하면서 물류 효율을 높였고, 매장 픽업과 배송을 결합해 추가적인 인프라 투자 부담을 낮췄다. 신규 물류망 구축에 대규모 투자가 필요했던 온라인 사업자들과 달리, 이미 보유한 오프라인 자산을 활용해 레버리지를 극대화했다는 점이 특징이다. 이에 온라인 매출 성장과 비용 구조 개선이 동시에 진행되면서 2024년부터 손익분기점에 근접하기 시작했고, 2025년 1분기에는 미국 이커머스 사업이 처음으로 흑자 전환했다. 이후 FY26 4분기에는 전체 매출에서 이커머스가 차지하는 비중이 23%까지 상승하며 역대 최고 수준을 기록했다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림23 **월마트 이커머스 성장률은 8 개분기 연속 20% 수준 성장을 이어가는 중**



자료: Walmart, LS증권 리서치센터

이 같은 변화는 월마트의 사업모델 자체를 바꾸고 있다. 과거에는 상품 판매를 중심으로 한 저마진 유통업체의 성격이 강했다면, 최근에는 광고와 데이터, 멤버십, AI 등 고마진 사업을 결합하면서 플랫폼형 수익구조로 빠르게 전환하고 있다. 특히 이커머스의 규모 확대와 수익성 개선이 동시에 나타나면서 월마트는 더 이상 전통적인 대형마트 사업자로만 평가하기 어려워졌고, 이러한 사업구조 변화가 밸류에이션 재평가와 주가 상승의 중요한 배경으로 작용했다는 판단이다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

국내 유통업체 AI 전략 분석

국내 유통업체 AI 활용 전략 분석

국내 유통업체의 AI 활용 역시 단순한 고객 상담 및 추천을 넘어 상품기획, 가격 결정, 발주, 재고관리, 물류 등 리테일 밸류체인 전반으로 빠르게 확대되고 있다. 다만 소비자의 쇼핑 여정 자체를 AI가 주도하는 에이전틱 커머스 측면에서는 업체별 격차가 뚜렷하다. 네이버가 검색, 쇼핑, 결제 데이터를 결합해 구매 전 과정을 연결하는 실행형 에이전트를 가장 빠르게 상용화한 반면, 전통 유통업체들은 AI를 활용한 운영 효율화와 초개인화에 우선 집중하고 있다.

표2 국내 유통 및 이커머스 업체 AI 전략 현황

기업	AI 적용영역	현재 단계	향후 방향	실적 영향	Agentic Commerce 관점
이커머스					
네이버	상품 탐색, 비교, 추천	쇼핑 AI 에이전트 상용화	장바구니, 배송, 결제까지 구매 전 과정으로 확대	구매전환율 상승에 따른 거래액 및 광고 매출 확대	탐색부터 구매 실행까지 연결하는 국내 대표 커머스 에이전트
쿠팡	수요예측, 재고배치, 배송 최적화, 상품 비교	운영 효율화 중심의 AI 고도화, 상품 비교 기능 도입	백엔드 AI와 소비자용 쇼핑 AI의 결합	재고 및 물류 효율 개선, 구매전환율 및 객단가 상승	AI 추천을 실제 구매와 빠른 배송까지 연결할 수 있는 구조
컬리	수요예측, 재고, 검색, 추천, CS	운영 효율화와 개인화 추천 동시 확대	원지랩스 기반 AI 내재화, 목적 기반 쇼핑 서비스 확장	폐기율/CS 비용 절감, 구매전환율/고객당 매출 상승	고객의 식생활 목적을 이해하고 필요한 상품을 구매까지 연결하는 구조
무신사	추천, 트렌드 큐레이션, 코디, 이미지 검색	개인화 추천에서 발견형 큐레이션으로 확장	외부 AI 접점 확대, 룩 단위 추천 강화	전환율, 체류시간, 광고 효율 개선	상황과 스타일을 이해해 룩 전체를 제안하는 패션 특화 에이전트
전통 유통 사업자					
롯데쇼핑	GEO, 패션 추천, 신선 선별, 고객 서비스	외부 생성형 AI 검색 노출 확대, 계열사별 AI 적용 확산	내국인/외국인 고객 확대, Physical AI까지 확장	신규 유입 및 점포 방문 확대 기대	외부 AI를 고객 유입 채널로 활용하면서 내부 운영 AI까지 병행
현대백화점	점포 추천, 쇼핑 동선, 선물 추천 등	생성형 AI 쇼핑 어시스턴트 '헤이디' 운영	점포/고객 데이터 기반 개인화 확대	체류시간 및 점포 전환율 상승 기대	방문 목적에 맞춰 오프라인 쇼핑 여정을 설계하는 Physical Retail Agent
신세계	고객 분석, 상품/혜택 추천, 앱 개인화	S마인드 운영, AI 세일즈 에이전트 개발	고객별 앱 화면과 추천 콘텐츠 차별화	구매전환율, 객단가, 방문빈도 상승 기대	자체 구매데이터 기반 초개인화 세일즈 에이전트
이마트	고객상담, 셀프계산대, 소싱, 발주, 가격, 물류, 재고	매장 운영과 내부 업무 중심으로 AI 상용화	리플렉션 AI와 AI 팩토리 구축, 리테일 6대 영역 전반으로 AI 확대	운영비/재고비 절감, 생산성 및 구매전환 개선	운영 AI에서 리테일 전 과정 에이전트화로 확장
GS 리테일	상품 추천, 행사·점포 정보, 상권 분석, CRM, 퀵커머스	ChatGPT-우리동네 GS 연동, 점포 운영 AI 적용	상품 탐색→점포 방문까지 연결, CRM/상권/점포 운영 AX 확대	신규 유입, 구매전환율, 점포 매출/운영 효율 개선	외부 AI를 쇼핑 진입점으로 활용해 온라인 탐색을 오프라인 구매까지 연결 구매까지 연결
BGF 리테일	상품기획, 소비자 분석, POS, 점포 운영, 사내 검색	신상품 테스트, 셀프계산대, 사내 업무에 AI 적용	신상품 기획, 가격/행사/매장 운영 전반으로 확대	신상품 적중률 제고, 운영비, 결제 누락 감소	Agentic Commerce 보다는 AI를 통한 Store Economics 개선에 초점

자료: LS증권 리서치센터

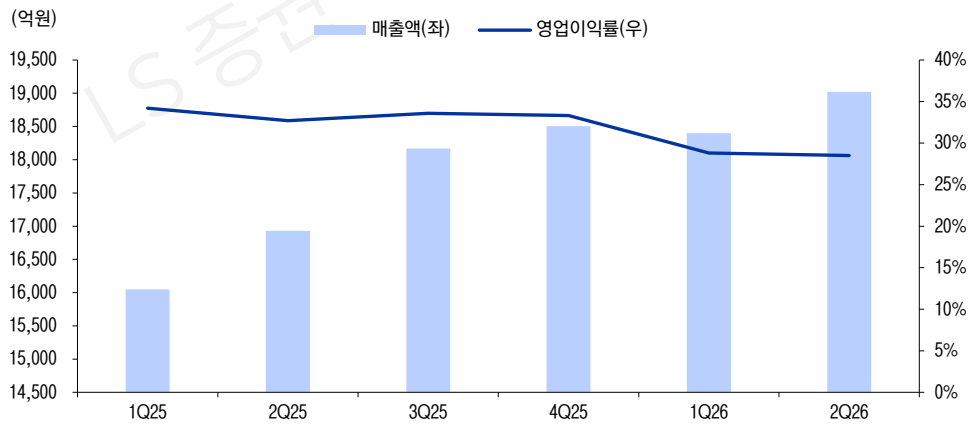
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

네이버: 에이전틱 커머스의 선봉장 전망

네이버의 커머스 사업이 포함된 2Q26 서비스 부문 매출액은 전년동기대비 31.3% 증가한 4,550억원을 기록했으며, 스마트스토어 거래액은 15.5% 성장하며 전체 이커머스 시장 성장률을 상회했다. 하반기에는 배송 경험 강화를 본격화하면서 N배송 확대가 기대되고, 이에 따른 추가 성장이 유효한 상황이다. 이와 더불어 AI 커머스 기반 구축 또한 계속해서 추진하고 있는데, 네이버는 기존 On-Service AI 전략에서 한 단계 더 나아가, 검색, 쇼핑, 지도, 예약, 결제 등 개별 서비스에 적용된 AI를 하나의 에이전트로 연결하는 'Agent N' 전략을 추진 중이다.

그림24 **네이버 광고/서비스 부문 실적 추이**



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

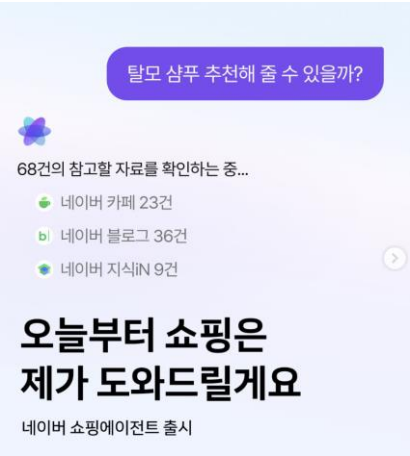
핵심은 사용자의 질문에 단순히 정보를 제공하는 것을 넘어, 이용자의 맥락과 의도를 파악해 다음 행동을 제안하고 실제 실행까지 이어주는 것이다. 네이버는 구매 여정에 필요한 주요 데이터를 이미 자사 생태계 내에 보유하고 있기 때문에, 외부 서비스를 연결하지 않고도 탐색에서 거래까지 이어지는 AI 에이전트 구현에 유리한 구조를 갖추고 있다고 판단한다.

가장 대표적인 사례는 네이버플러스 스토어의 '쇼핑 AI 에이전트'다. 2026년 2월 베타 버전을 시작으로 7월 정식 출시됐다. 초기에는 자연어 질의에 따라 상품 정보와 리뷰를 요약하고 유사 상품을 비교해주는 기능이 중심이었으나, 이후에는 사용자의 찜 목록이나 구매 맥락을 바탕으로 AI가 먼저 관련 상품 탐색을 제안하는 등 보다 능동적인 형태로 발전하고 있다. 기존 검색이 사용자가 직접 검색 결과를 비교하고 상품을 선택하는 구조였다면, 쇼핑 AI 에이전트는 의도 파악부터 조건 구체화, 상품 비교, 추천, 후속 행동 제안까지 구매 의사결정 과정 전반에 개입한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림25 **네이버 쇼핑 에이전트: 카페, 블로그, 지식 iN 기반 추천**



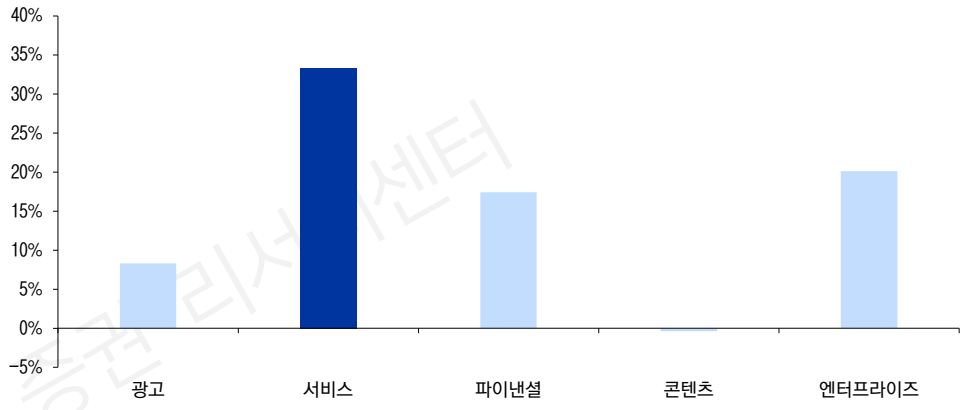
자료: NAVER, LS증권 리서치센터

그림26 **네이버 쇼핑 에이전트: 익일배송 구매 가능 옵션 제안**

자료: NAVER, LS증권 리서치센터

쇼핑 AI 에이전트의 실적 기여는 가장 먼저 커머스 거래액과 서비스 매출 확대로 나타날 전망이다. AI가 상품 탐색과 비교 과정의 번거로움을 줄여주면, 구매 전환율이 높아지면서 네이버플러스 스토어의 GMV 증가를 기대할 수 있기 때문이다. 실제 네이버는 1Q26 실적 발표에서 2월 출시한 쇼핑 AI 에이전트가 초기 구매 전환율 측면에서 긍정적인 반응을 보이고 있다고 언급했으며, 1H26 네이버 플랫폼의 서비스 매출은 네이버플러스 스토어와 멤버십, N배송 성장에 힘입어 YoY 33.3% 증가했다.

그림27 **네이버 서비스 부문은 성장성 우위(1H26 기준)**



자료: NAVER, LS증권 리서치센터

초기 이용지표도 양호한 편이다. 2026년 6월 기준 쇼핑 AI 에이전트의 일간 이용자는 3월 대비 50% 이상 증가했고, 재방문 이용자는 약 3배, 에이전트를 통한 거래액은 2.7배 이상 확대됐다. 특히 이용자의 70% 이상이 15자 이상의 복잡한 롱테일 질문을 입력하고 있다는 점은 기존 키워드 검색보다 자연어 기반의 복합적인 쇼핑 수요가 빠르게 형성되고 있음을 보여준다. 이후 멤버십 혜택, 장바구니, 배송 정보까지 개인화 영역을 확장해 검색에서 결제까지의 전 과정을 하나의 흐름으로 연결할 계획이다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

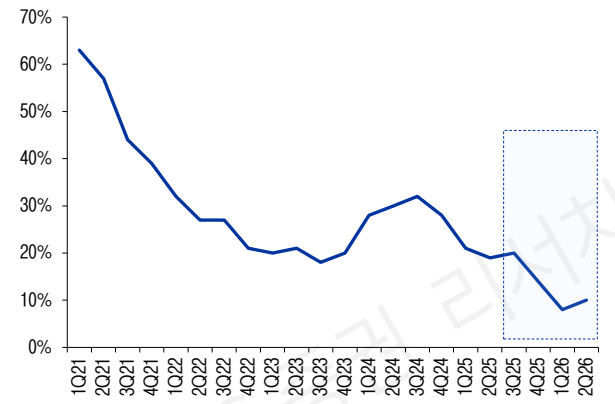
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

광고 또한 중요한 수익화 경로다. 소비자가 AI와 대화하는 과정에서는 기존 키워드 검색보다 구매 목적과 예산, 선호 브랜드, 사용 목적 등 보다 구체적인 의도 데이터가 축적된다. 이를 광고 타겟팅과 상품 추천에 활용할 경우 광고주의 구매전환율을 높이는 동시에 네이버의 광고 단가와 광고주 집행 확대를 유도할 수 있다. 2Q26 네이버 광고 매출은 YoY 7.5% 증가했으며, 회사는 AI 기반 지면 최적화 및 타겟팅 고도화가 광고 매출 성장분의 60% 이상에 기여했다고 밝혔다. 7월 출시한 AI 브리핑 광고 역시 기존 검색광고 대비 클릭 전환율은 30% 이상 높고 구매 전환율은 3배 이상 높은 것으로 나타났다. 이에 검색 수요가 생성형 AI로 이탈하면서 발생하는 따른 광고 부문 리스크를 에이전틱 커머스로 일부 보완 가능하다는 판단이다.

쿠팡: 백엔드 AI에서 쇼핑 AI로 확장

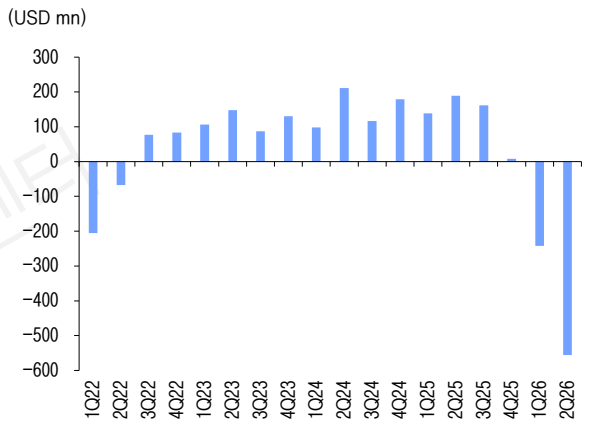
쿠팡의 2Q26 매출액은 전년동기대비 4% 성장한 13조 3,007억원, 영업적자 8,350억원을 기록하면서 상장 이후 가장 큰 규모의 영업적자를 기록했다. 와이즈앱/리테일에 따르면 올해 7월 쿠팡의 MAU는 3,357만명을 기록했고, 결제 추정금액 또한 YoY 6% 증가한 6.11조원으로 역대 최대치로 집계되면서 점차 회복세를 보이고 있다. 다만 이는 올해 7월 한국 온라인 쇼핑 거래액 성장률인 7.3% 대비해서는 소폭 하회했고, 활성 고객당 매출액 또한 2Q26 301달러를 기록하면서 큰 폭의 개선은 나타나고 있지 않는 상황이다. 이러한 측면에서 쿠팡의 AI전략 또한 향후 구매 전환 제고 및 효율성 확보에 도움을 주면서 실적 개선에 기여할 것으로 전망된다.

그림28 **쿠팡 매출액 성장률(고정통화 기준)**



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림29 **쿠팡 영업이익 추이**



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

쿠팡의 AI 전략은 수요 예측, 재고 배치, 풀필먼트, 배송 최적화 등 백엔드 운영 효율화에서 먼저 고도화돼 왔다. 머신러닝을 활용해 지역별, 상품별 수요를 예측하고 주문 이전에 재고를 먼저 배치한 뒤, 주문 발생 시 배송 경로까지 동적으로 최적화하는 구조다. 최근에는 엔비디아와 협력해 자체 클라우드 인프라인 Coupang Intelligent Cloud 기반의 AI Factory 구축에도 나섰다. 즉, 직매입과 풀필먼트 역량에 AI를 결합해 상품 수요 예측부터 재고 배치, 배송 실행까지 전 과정을 최적화하는 전략으로 볼 수 있다.

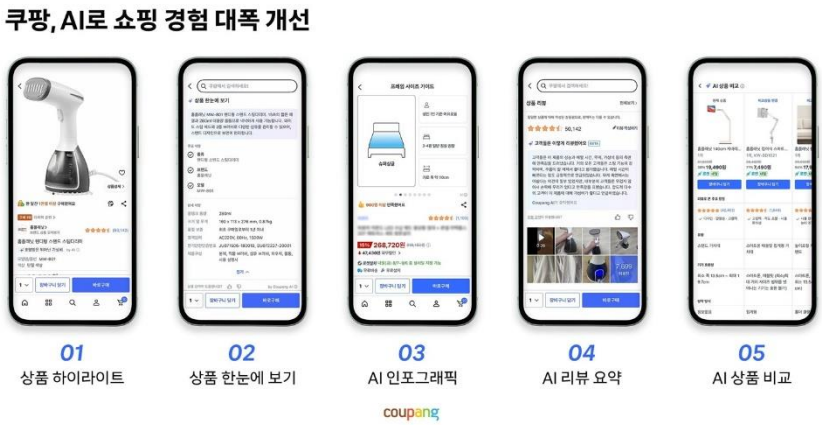
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

쿠팡은 직매입 비중이 높아 재고 부담을 직접 지는 만큼 수요예측 정확도가 높아질수록 결품과 과잉재고를 동시에 줄일 수 있고, 주문 발생 이전에 상품을 적정 물류센터에 배치함으로써 배송 거리와 처리시간도 단축할 수 있다.

최근에는 이러한 AI 적용 영역이 소비자의 상품 탐색과 구매 결정 단계까지 확대되고 있다. 2026년 8월 쿠팡은 주요 카테고리에 '상품 한눈에 보기'를 도입해 복잡한 상품 스펙과 다수의 리뷰를 AI가 요약하고, 고객이 별도로 질문하지 않더라도 유사 상품 간 차이와 주요 특장점을 선제적으로 비교해주는 기능을 제공하기 시작했다. 기존 추천 알고리즘이 구매 가능성이 높은 상품을 노출하는 데 집중했다면, 최근에는 AI가 상품 정보를 해석하고 비교해 탐색 → 비교 → 구매 결정 과정 자체를 단축하는 방향으로 진화하고 있다.

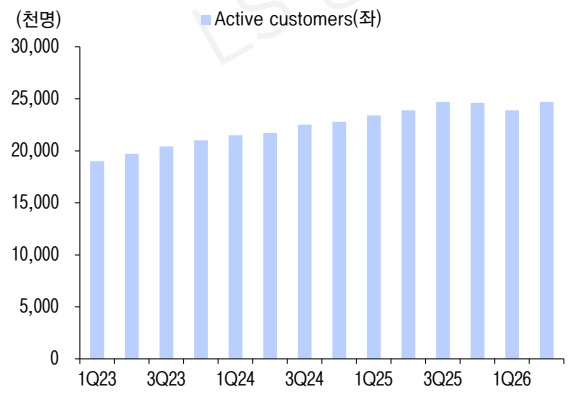
그림30 **쿠팡 '상품 한눈에 보기'**



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

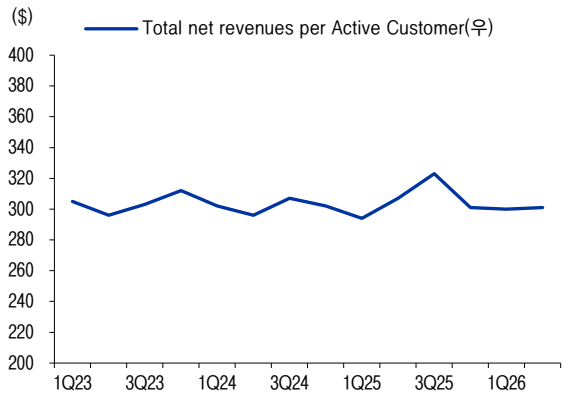
쿠팡의 활성 고객당 매출액의 증가폭이 제한적인 상황에서는 단순 MAU 확대보다 기존 고객의 구매 빈도와 객단가를 끌어올리는 것이 중요하다고 판단한다. 이와 관련 AI 기반 추천/비교 기능은 보완 수단이 될 수 있다. AI가 상품 스펙과 리뷰를 AI가 요약하고 유사 상품 간 차이를 선제적으로 제시하면 고객의 탐색 시간을 줄이고 구매 의사결정을 앞당길 수 있기 때문이다.

그림31 **쿠팡 활성 고객수 추이**



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

그림32 **쿠팡 활성고객당 매출액 추이**



자료: Coupang, LS증권 리서치센터

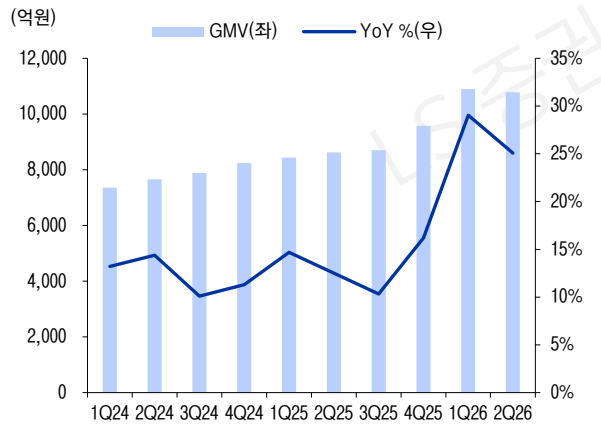
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

컬리: 수요예측 AI에서 목적 기반 쇼핑 에이전트로

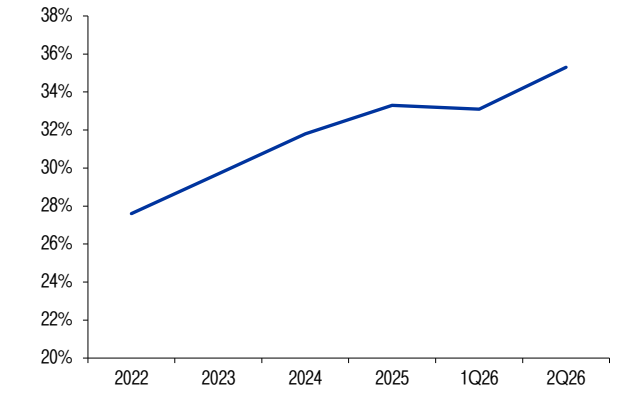
컬리의 AI 전략은 신선식품 사업의 특성상 수요 예측과 재고 효율화에서 출발했다. 상품 탐색 및 구매 이력과 날씨 등 다양한 데이터를 활용해 수요를 예측하고 이를 발주와 재고 운영에 반영하고 있으며, 검색과 개인화 추천에도 AI를 적용해 상품 발견과 구매 전환을 높이고 있다. 신선식품은 판매 가능 기간이 짧아 결품과 폐기가 수익성에 직접적인 영향을 미치는 만큼, 컬리에게 AI는 단순한 추천 기술을 넘어 재고회전과 폐기율 등 Unit Economics를 개선하는 수단으로 활용되고 있다.

그림33 **컬리 거래액 추이**



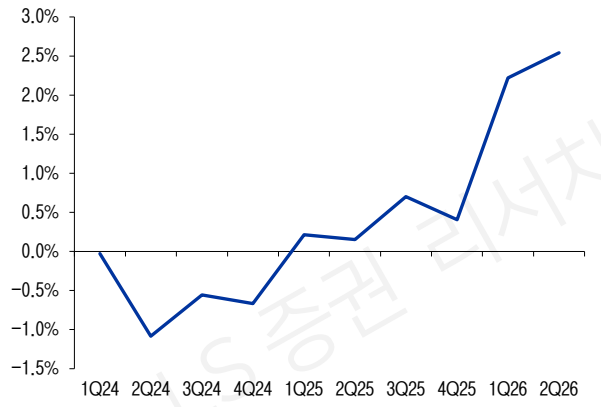
자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림34 **컬리 매출총이익률 추이**



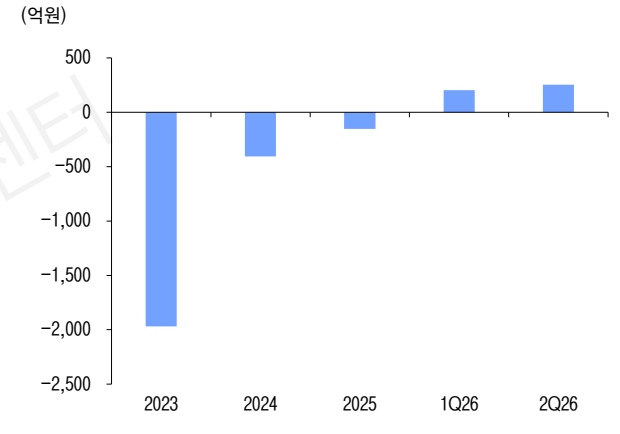
자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림35 **컬리 영업이익률 추이**



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림36 **컬리 당기순이익 추이**



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

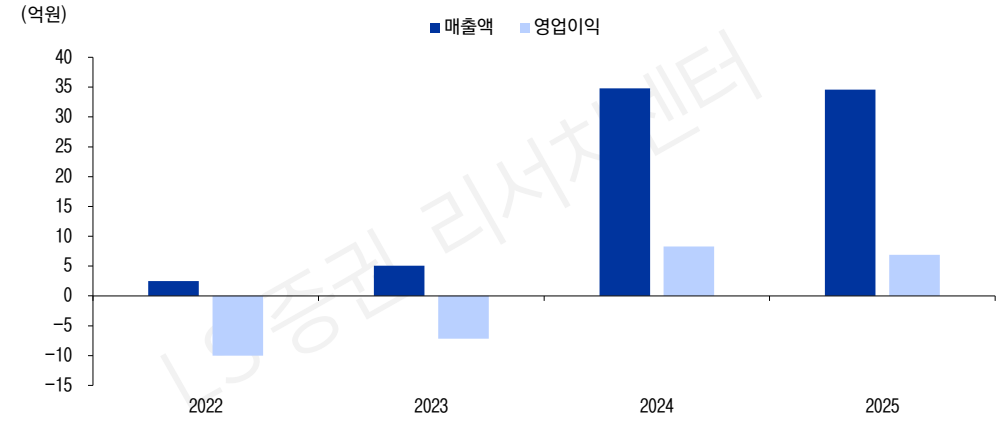
최근에는 AI 역량 내재화에도 속도를 내고 있다. 컬리는 2026년 6월 AI 솔루션 기업 원지랩스를 인수한 뒤 8월 완전자회사로 편입했다. 양사는 인수 이전부터 상품 콘텐츠 제작을 자동화하는 Creative AI와 고객 문의, 취소/반품 등을 처리하는 AICS 등을 공동 개발해왔으며, AICS는 현재 당일 접수되는 1:1 문의의 약 40%를 처리하고 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

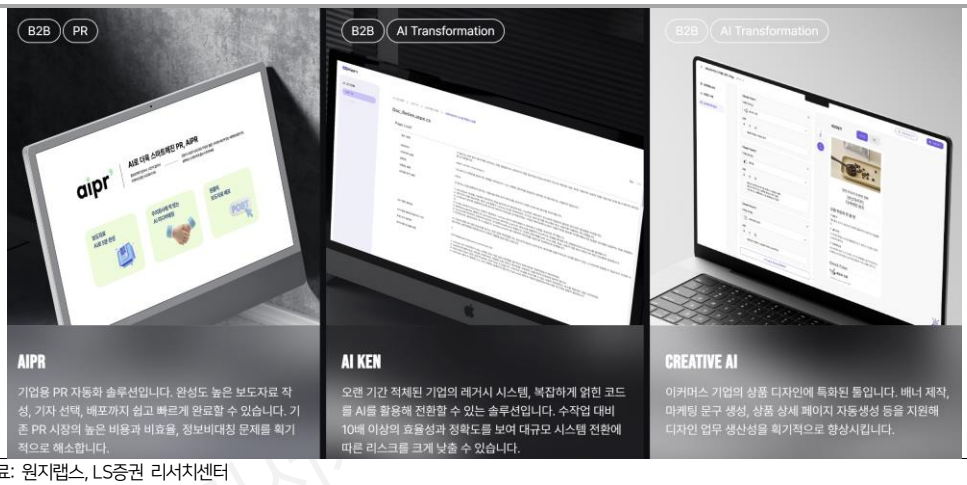
원지랩스 인수를 통해 검색/추천, CRM, CS, 콘텐츠 제작 등 서비스 전반으로 AI 적용 범위를 빠르게 확대할 수 있는 기반을 확보한 것으로 판단한다.

그림37 **원지랩스 실적 추이**



자료: 원지랩스, LS증권 리서치센터

그림38 **원지랩스 사업 부문**



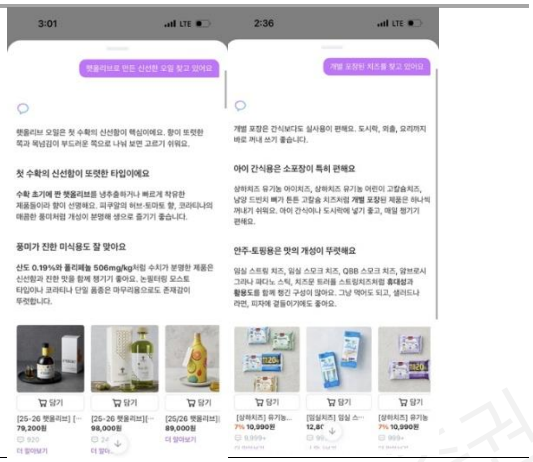
자료: 원지랩스, LS증권 리서치센터

소비자 접점에서는 AI 식단 관리 서비스 '루션(Rution)'이 컬리의 에이전틱 커머스 방향성을 보여준다. 사용자의 식사 사진과 건강 목표, 활동량, 선호 식단 등을 분석해 맞춤형 식단을 제안하고, 필요한 상품을 컬리에서 바로 구매할 수 있도록 연결한다. 기존의 상품 중심 추천에서 벗어나 고객의 목적과 상황을 먼저 이해한 뒤 필요한 상품을 역으로 제안하는 구조다. 장보기는 특정 상품 검색보다 목적 기반 수요가 많은 만큼, 식품 데이터와 MD 큐레이션 역량을 보유한 컬리는 에이전틱 커머스 확장에 유리하다고 판단한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

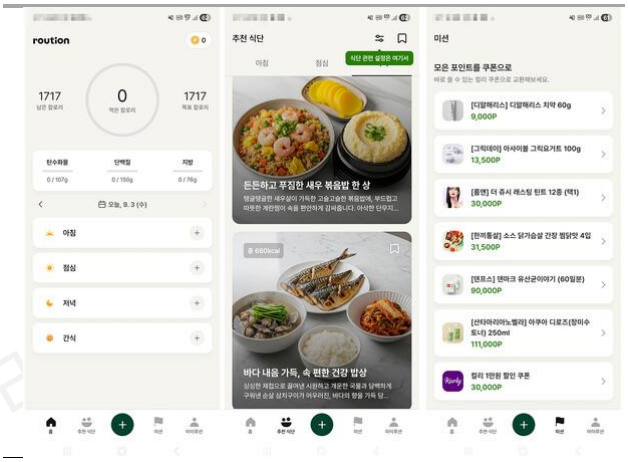
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림39 **컬리 AI 쇼핑 어시스턴트 활용 예시**



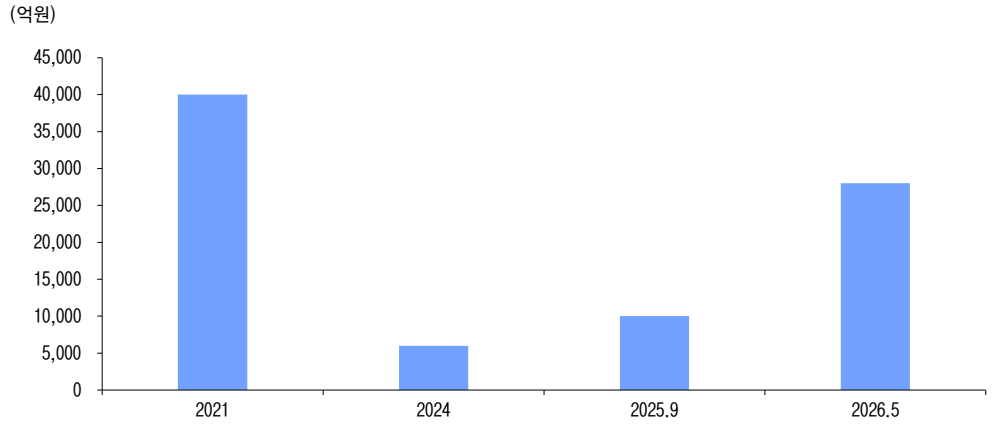
자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림40 **컬리 식단 관리앱: 루션**



자료: 컬리, LS증권 리서치센터

그림41 **컬리 기업가치 추이**



자료: LS증권 리서치센터

무신사: 발견형 큐레이션에서 패션 쇼핑 에이전트로

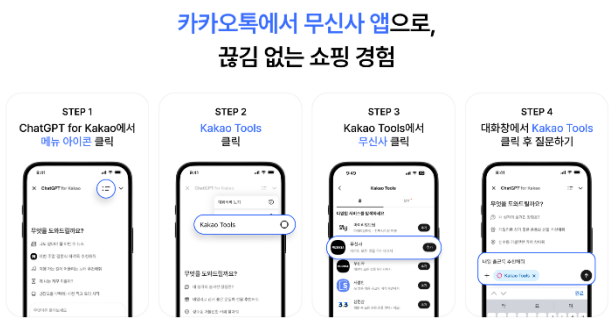
무신사의 AI 전략은 기존 구매 이력과 클릭 데이터를 기반으로 한 개인화 추천에서, 소비자의 취향과 트렌드를 선제적으로 해석해 상품을 제안하는 방식으로 확장되고 있다. 2026년 6월에는 글로벌 패션/뷰티 트렌드를 AI가 실시간으로 분석해 상품과 연결하는 'AI 트렌드 큐레이션'을 도입했다. 기존 추천이 구매 목적이 명확한 소비자에게 적합한 상품을 노출하는 데 집중했다면, 무신사는 아직 무엇을 살지 정하지 않은 고객에게 새로운 스타일과 상품을 먼저 제안하는 발견형 소비 영역까지 AI를 확대하고 있다.

외부 생성형 AI 플랫폼과의 연계도 강화하고 있다. 2026년 3월 'ChatGPT for Kakao'에 입점해 카카오톡 대화창에서 자연어로 상품을 탐색하고 추천과 후기를 확인할 수 있는 서비스를 선보였고, 6월에는 ChatGPT 내 무신사 전용 앱까지 출시했다. 이를 통해 자체 앱뿐 아니라 외부 AI에서 시작되는 쇼핑 수요까지 흡수하는 전략을 추진하고 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

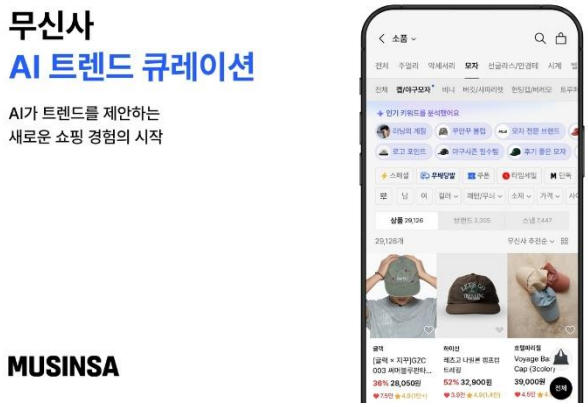
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림42 ChatGPT for Kakao 입점



자료: LS증권 리서치센터

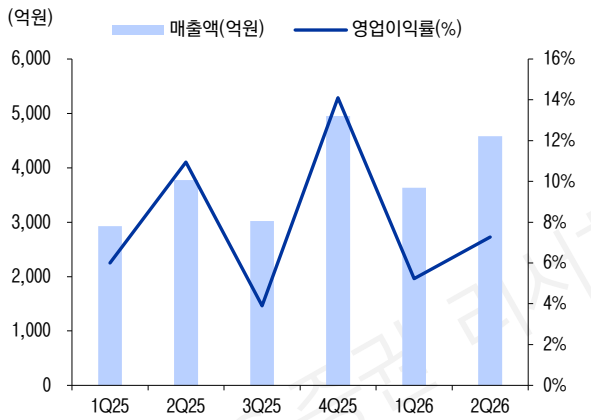
그림43 무신사 AI 트렌드 큐레이션



자료: LS증권 리서치센터

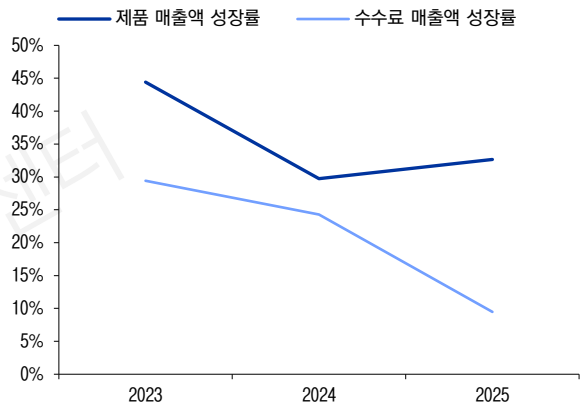
에이전틱 커머스 관점에서 무신사의 강점은 패션이 자연어 기반 쇼핑과 궁합이 좋은 카테고리라는 점이다. 소비자는 특정 SKU보다 상황, 취향, 스타일, TPO를 중심으로 상품을 탐색하는 경우가 많아, AI가 무엇을 살 것인가뿐 아니라 어떻게 입을 것인가까지 제안할 여지가 크다. 무신사가 보유한 브랜드, 상품, 트렌드, 리뷰, 스타일 데이터에 외부 생성형 AI 접점까지 결합될 경우, 향후에는 개별 상품 추천을 넘어 룩 전체를 구성하고 구매까지 연결하는 패션 전문 쇼핑 에이전트로 발전할 가능성이 높다고 판단한다.

그림44 2Q26 무신사 실적



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

그림45 무신사 제품 매출액 vs. 수수료 매출액 성장률



자료: 무신사, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Part III

욕망은 여전히 인간의 몫

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

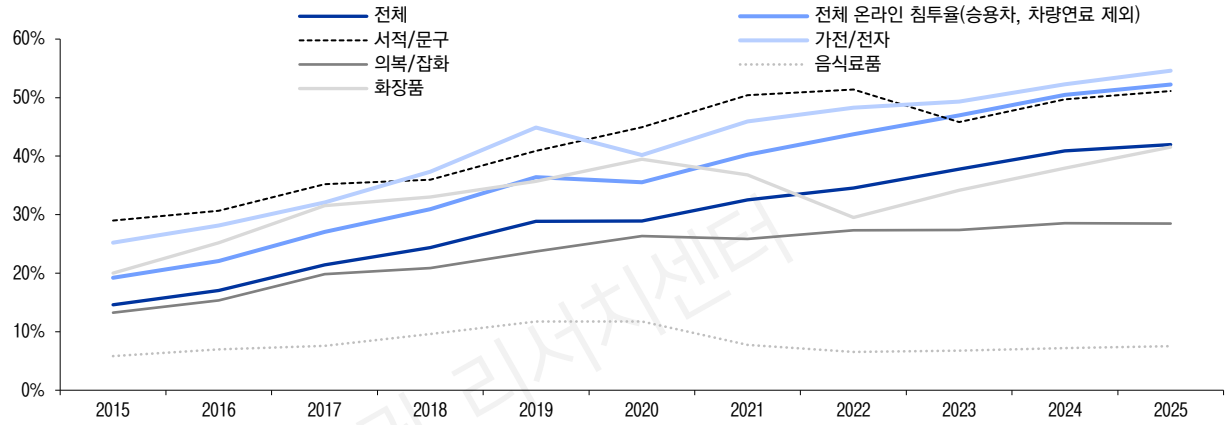
욕망은 여전히 인간의 몫

에이전틱 커머스도 단순한 구매부터 침투할 것

생성형 AI의 확산은 소비자의 상품 탐색과 비교 과정을 크게 단축시킬 가능성이 높지만, 브랜드 마케팅의 역할까지 줄어들지는 않을 것이다. 오히려 AI가 '무엇을 살 것인가'를 효율적으로 좁혀줄수록, 소비자에게 처음으로 특정 상품을 사고 싶게 만드는 과정의 중요성은 더 커질 수 있기 때문이다.

과거 오프라인 유통에서 온라인 침투가 일어날 때도, 모든 품목이 동일한 속도를 거쳤던 것은 아니다. 초기에는 책과 음반처럼 상품 정보가 정형화되어 있고, 구매 전 직접적인 체험 필요성이 낮으며, 가격 비교가 용이한 품목의 온라인 침투가 빠르게 진행됐다. 이후 전자제품처럼 스펙을 객관적으로 비교할 수 있는 상품군으로 확산됐고, 시간이 지나면서 패션과 뷰티, 식품 등 취향과 경험, 감각적 판단이 중요한 영역까지 온라인 구매가 확대됐다. 즉 온라인 침투는 대체로 단순한 것에서 복잡한 것으로, 객관적인 것에서 주관적인 것으로, 반복적 구매에서 탐색과 재미가 중요한 쇼핑으로 확장되어 왔다.

그림46 **품목별 온라인 쇼핑 침투 추이**



자료: KOSIS, LS증권 리서치센터

에이전틱 커머스 역시 이와 유사한 경로를 따를 가능성이 높다. AI 에이전트는 상품 간 속성을 비교하고 가격과 조건을 최적화하는 데 강점을 갖기 때문에, 초기에는 구매 기준이 명확하고 상품 간 비교가 쉬우며 반복 구매 비중이 높은 카테고리에서 빠르게 침투할 가능성이 높다. 반대로 패션, 뷰티, 럭셔리처럼 소비자의 취향과 브랜드 선호, 사용 경험, 콘텐츠를 통한 발견이 구매 결정에 크게 작용하는 품목은 AI가 의사결정 전 과정을 대체하기까지 상대적으로 더 많은 시간이 필요할 것으로 예상한다. 따라서 에이전틱 커머스의 확산은 모든 유통업체에 동일한 영향을 미치기보다, 취급 카테고리의 특성과 구매 의사결정 구조에 따라 영향도가 달라질 것으로 예상한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

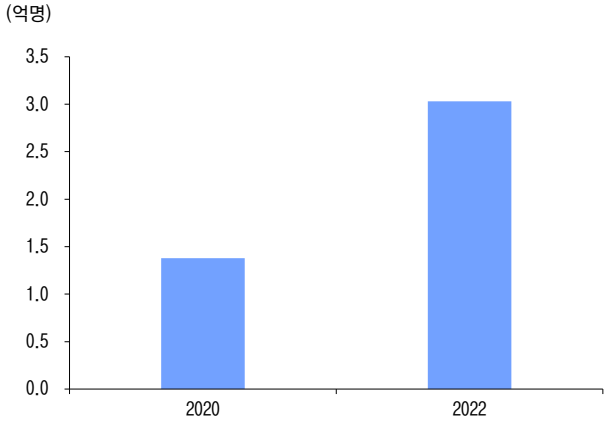
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

인플루언서는 Human Agent

이러한 측면에서 인플루언서의 역할에 주목하며, 이들을 통해 구매를 만들고 확산시킬 수 있는 품목들은 상대적으로 기존의 흐름을 이어갈 공산이 크다고 판단한다. 과거 대중매체 중심의 소비 환경에서는 TV와 연예인이 상품 발견의 주요 매개체였다. 소비자는 광고나 방송을 통해 특정 상품을 처음 접하고, 유명인이 사용/홍보하는 제품이라는 것을 통해 구매에 대한 관심과 신뢰를 형성했다.

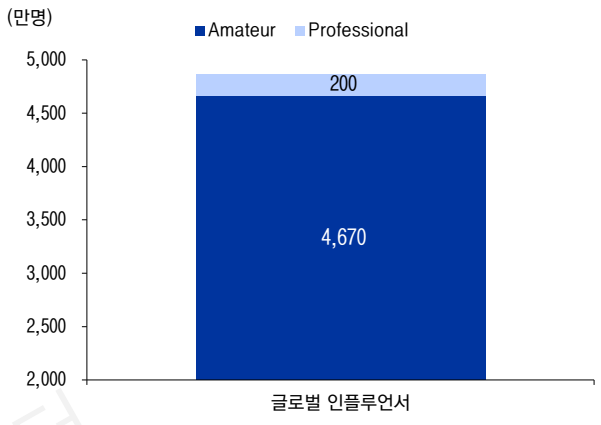
SNS가 확산되면서 이 역할은 인플루언서와 크리에이터로 이동했다. 인플루언서는 연예인보다 소비자와의 심리적 거리가 가깝고, 상품을 실제로 사용하는 모습과 구체적인 사용 경험을 반복적으로 보여줄 수 있다. 체험과 맥락이 강화되면서 상품 발견 이후 구매로 이어지는 연결고리도 보다 직접적으로 형성됐다. 소비자가 직접 수많은 상품을 비교하기 전에 특정 카테고리의 제품을 먼저 사용해보고, 그 중 일부를 추천하며, 왜 좋은지 자신의 언어로 설명해주는 인플루언서는 일종의 'Human Agent'로 볼 수 있다.

그림47 **글로벌 크리에이터 수는 2 년만에 2 배 증가**



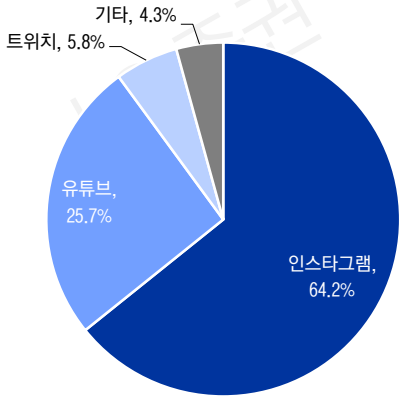
자료: Adobe, LS증권 리서치센터

그림48 **글로벌 인플루언서는 약 5,000 만명 추산**



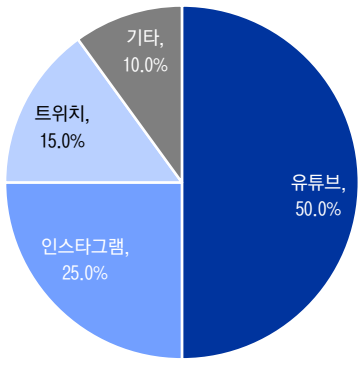
자료: SignalFire, LS증권 리서치센터

그림49 **아마추어 인플루언서: 인스타그램 중심**



자료: SignalFire, LS증권 리서치센터

그림50 **프로페셔널 인플루언서: 유튜브 중심**



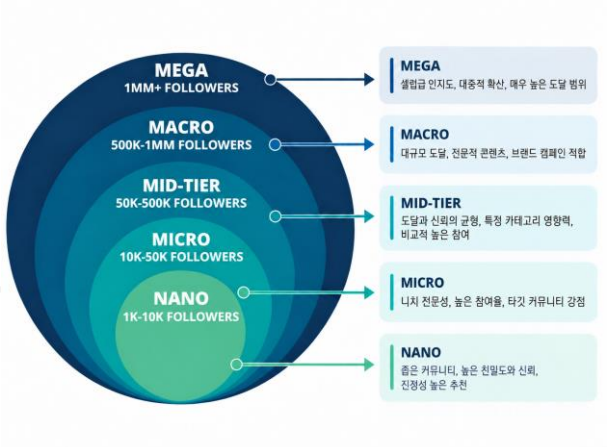
자료: SignalFire, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

또한 인플루언서의 영향력은 단순히 팔로워 수에 국한되지 않는다. 소비자는 자신이 지속적으로 팔로우하는 크리에이터의 추천을 하나의 상품 정보로 받아들이고, 실제 사용 후기와 반복적인 노출을 통해 제품에 대한 관심을 형성하기 때문이다. 결국 인플루언서는 소비자가 특정 상품의 존재를 처음 인지하는 발견 단계부터 구매 의향을 형성하는 과정까지 개입하면서, 브랜드와 소비자를 연결하는 핵심 접점으로 자리잡을 것이다.

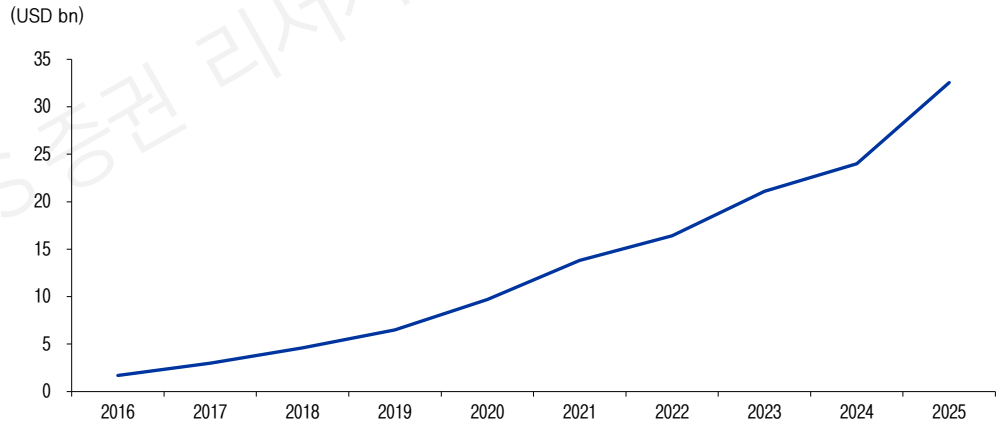
그림51 **팔로워 수 기반 인플루언서 분류**



자료: Brandwatch, Mediakix, LS증권 리서치센터

이러한 변화는 광고비의 이동에서도 확인된다. 기업들이 인플루언서를 단순한 브랜드 노출 수단이 아니라 실제 소비자의 상품 발견과 구매 전환을 이끄는 마케팅 채널로 인식하기 시작하면서, 글로벌 인플루언서 마케팅 시장은 빠르게 확대되고 있다. 특히 SNS 이용 시간이 늘어나고 크리에이터의 수와 영향력이 함께 커지면서 기업들의 마케팅 예산도 전통 매체에서 인플루언서 중심으로 점차 이동하는 모습이다. 2024년 인플루언서 광고비는 327억달러(약 43조원)에서 2029년까지 연평균 9.9%씩 성장할 것으로 전망된다.

그림52 **글로벌 인플루언서 마케팅 시장 규모 추이**

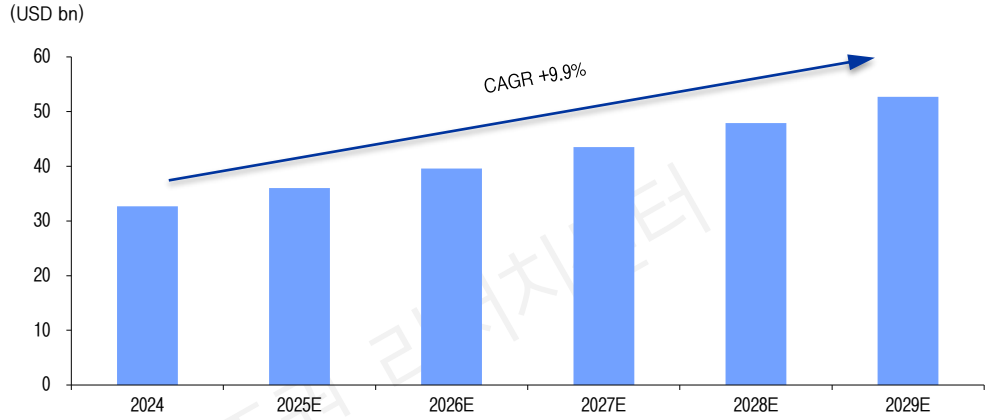


자료: Influencer Marketing Hub, Statista, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

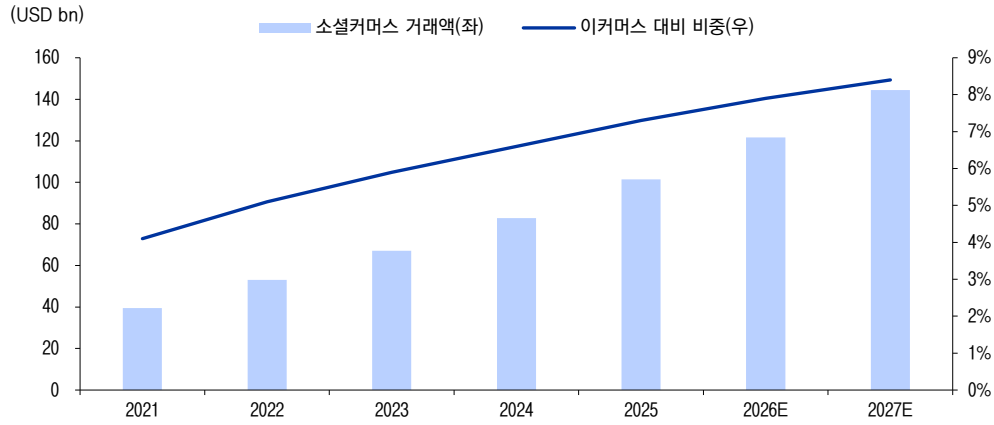
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림53 **글로벌 인플루언서 광고비 추이**



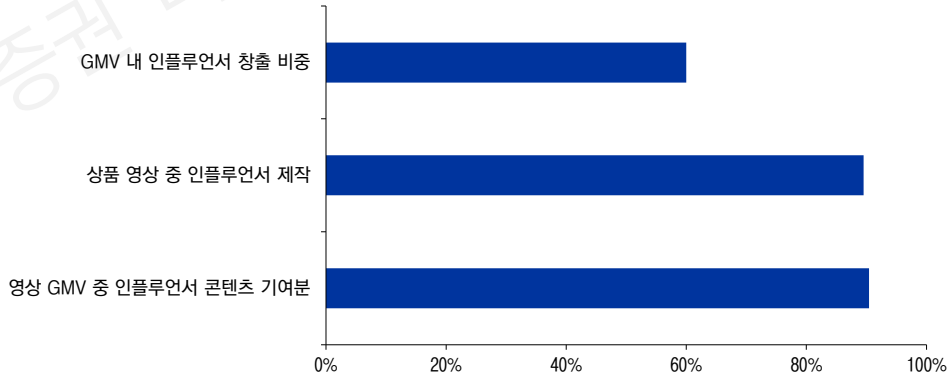
자료: Influencer Marketing Hub, Statista, LS증권 리서치센터

그림54 **SNS 를 통한 커머스 거래액은 꾸준히 상승 중**



자료: eMarketer, LS증권 리서치센터

그림55 **SNS 를 통한 커머스 거래액은 꾸준히 상승 중**



자료: TikTok, Momentum Works, Tabcut, LS증권 리서치센터

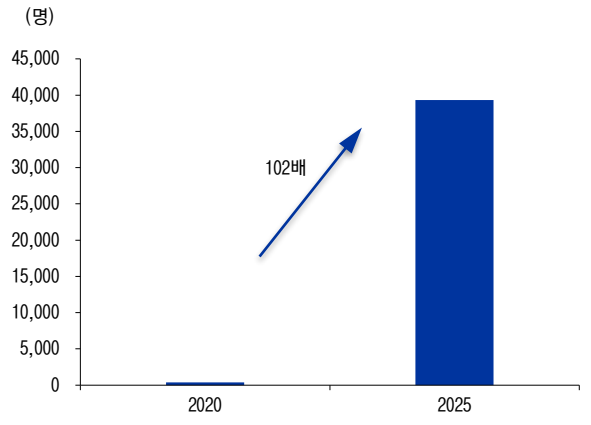
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

대표적인 사례가 K-Beauty다. 최근 글로벌 시장에서 빠르게 성장하고 있는 국내 화장품 브랜드들은 전통적인 대규모 브랜드 광고보다 틱톡, 인스타그램, 유튜브 등 크리에이터 생태계를 적극 활용해 새로운 제품을 발견시키는 전략을 사용해왔다. 콘텐츠를 소비하는 과정에서 제품이 크리에이터를 통해 반복 노출되고, 실제 사용 영상과 전후 비교, 리뷰가 빠르게 축적되면서 소비자의 구매 욕구를 자극할 수 있다.

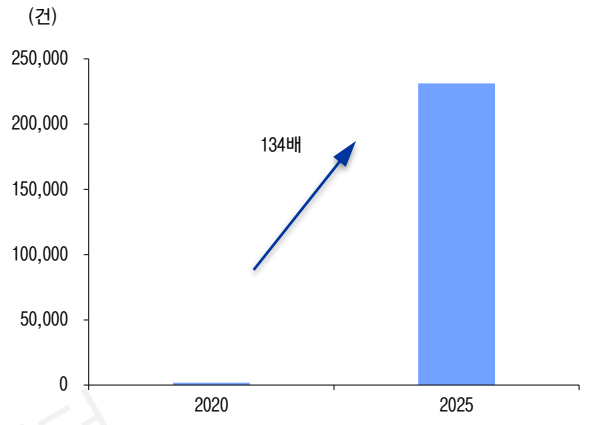
CreatorIQ에 따르면 소셜 미디어 상에서 메디큐브를 언급한 크리에이터 수는 2020년 384명에서 2025년 3.9만명 수준으로 102배 늘었고, 관련 게시물 수도 같은 기간 1,700건에서 23만건 이상으로 134배 증가했다. 이에 따라 획득 미디어 가치(EMV) 역시 260만달러에서 5억달러 이상으로 확대되며, 단순한 팔로워 증가를 넘어 실제 콘텐츠 생산과 노출, 참여가 동시에 폭증했음을 보여준다. 특히 이러한 성장은 소수 대형 인플루언서 중심이 아니라 다수의 크리에이터가 반복적으로 제품을 소개하고 사용 경험을 공유하는 구조가 형성됐다는 점에서 의미가 있으며, K-Beauty의 글로벌 확산 과정에서 크리에이터 생태계가 상품 발견과 브랜드 인지도 형성의 핵심 채널로 기능하고 있음을 보여준다.

그림56 **메디큐브 관련 크리에이터 수는 5년동안 102배 성장**



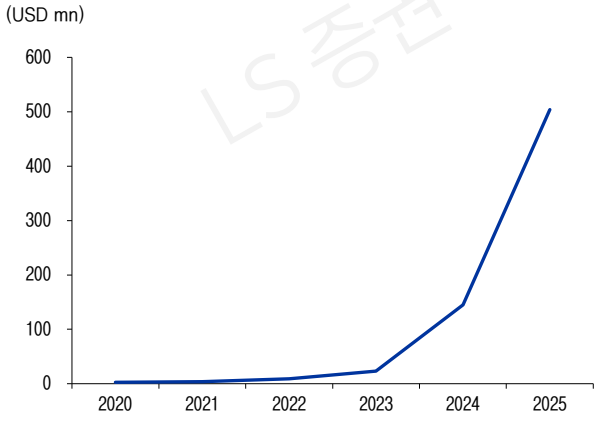
자료: CreatorIQ, LS증권 리서치센터

그림57 **메디큐브 관련 게시물 수는 5년동안 134배 성장**



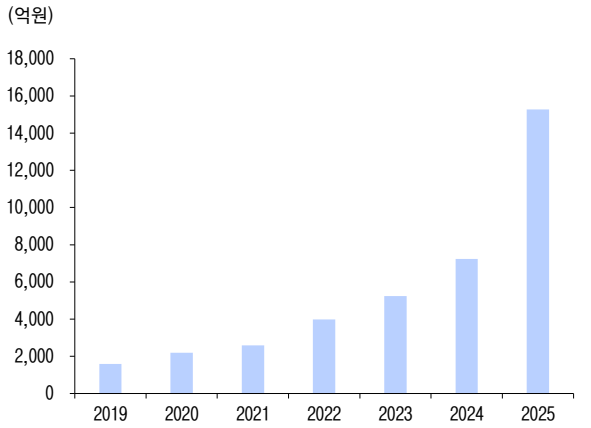
자료: CreatorIQ, LS증권 리서치센터

그림58 **메디큐브 EMV: 크리에이터 기반으로 빠르게 성장**



자료: CreatorIQ, LS증권 리서치센터

그림59 **에이피알 연간 매출액 추이**

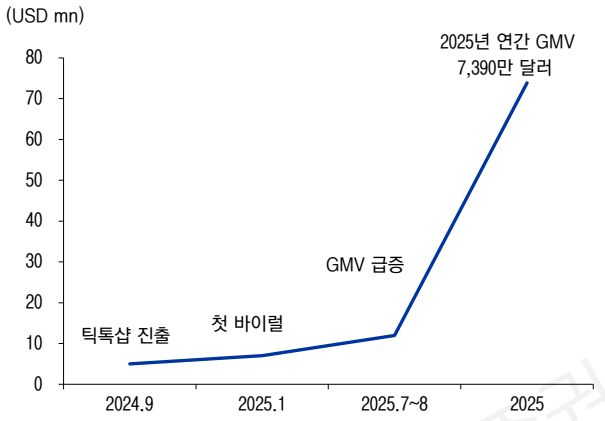


자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

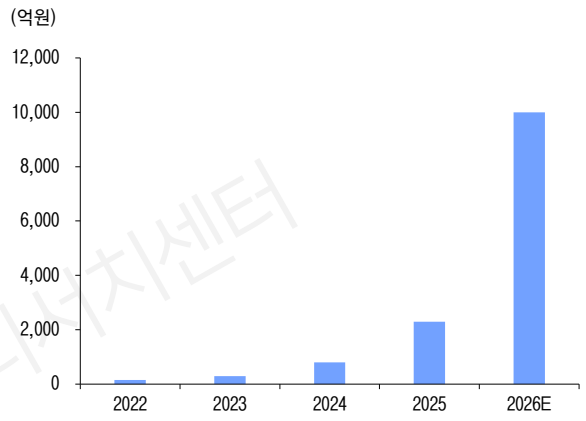
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림60 닥터멜락신 틱톡샵 GMV 추이



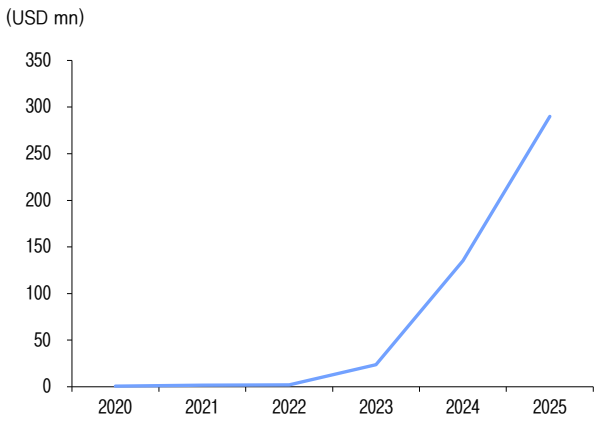
자료: Tramicheck, LS증권 리서치센터

그림61 브랜드 501 (닥터멜락신) 연간 매출액 추이



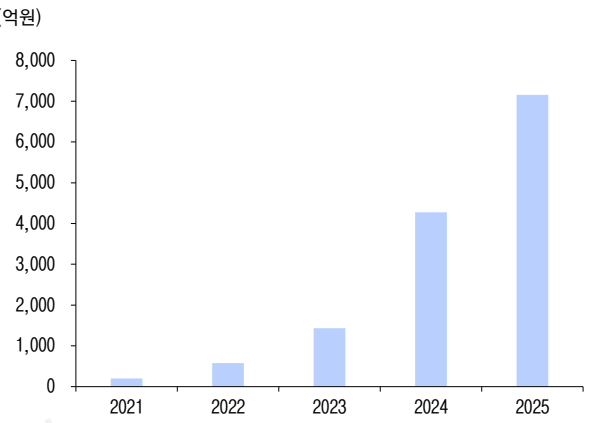
자료: 브랜드501, LS증권 리서치센터

그림62 아누아 EMV: 크리에이터 기반으로 빠르게 성장



자료: CreatorIQ, LS증권 리서치센터

그림63 더파운더즈(아누아) 연간 매출액 추이



자료: 더파운더즈, LS증권 리서치센터

고관여 상품에선 AI 역할 약화 전망

이처럼 AI 기반의 에이전틱 커머스가 확산되더라도 모든 상품군에서 동일한 수준의 대체가 나타나지는 않을 것으로 전망한다. 특히 화장품처럼 구매 의사결정이 가격이나 성분 등 정량적 정보만으로 이뤄지지 않고, 사용 경험과 취향, 이미지, 브랜드 선호가 복합적으로 작용하는 고관여 상품은 AI의 영향이 상대적으로 제한적일 가능성이 높다. 이러한 품목에서는 소비자가 무엇을 살지 결정하는 과정뿐 아니라, 새로운 제품을 발견하고 콘텐츠를 통해 관심을 형성하는 과정 자체가 쇼핑 경험의 중요한 일부이기 때문이다.

AI 에이전트는 가격, 성분, 리뷰 등을 비교해 후보군을 좁히고 구매 효율을 높이는 데에는 강점을 가지지만, 소비자에게 특정 제품을 처음 인지시키고 '써보고 싶다'는 욕구를 만들어내는 역할까지 대체하기는 어렵다. 이에 따라 뷰티, 패션, 럭셔리처럼 취향과 체험, 시각적 콘텐츠를 통한 발견의 중요성이 높은 카테고리는 에이전틱 커머스 환경에서도 브랜드와 크

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

리에이터의 영향력이 상대적으로 견고하게 유지될 가능성이 높다. 결국 에이전틱 커머스는 '무엇을 살지 비교하고 결정하는 과정'은 빠르게 자동화할 수 있지만, '무엇을 사고 싶게 만드는 과정'까지 대체하기는 어렵다는 점에서 고관여 소비재의 방어력은 상대적으로 높을 것으로 판단한다.

더불어 앞으로 유통 및 브랜드 마케팅에서는 단순히 광고 노출을 늘리는 것보다 사람과 AI 양쪽이 해석할 수 있는 신호를 얼마나 풍부하게 축적하는가가 중요해질 전망이다. 사람에게는 취향과 공감, 사용 경험을 전달하는 콘텐츠가 필요하고, AI에게는 명확한 제품 속성과 리뷰, 가격, 재고, 판매 이력 등 비교 가능한 정보가 중요하다. 이에 향후 구매여정은 하나의 채널이 전 과정을 담당하기보다, 인플루언서와 Human Agent가 새로운 상품을 발견시키고 구매 욕구를 형성하는 앞단을 담당하고, AI Agent가 이미 형성된 니즈를 바탕으로 상품을 비교하고 후보를 좁히는 역할을 수행하는 구조로 분화될 가능성이 높다.

결국 AI가 쇼핑의 상당 부분을 대신하더라도 소비자의 욕망 자체가 사라지는 것은 아니다. 오히려 누가 먼저 소비자의 관심과 욕망을 만들고, 동시에 AI가 신뢰할 수 있는 디지털 신호를 더 많이 축적하느냐가 향후 브랜드 경쟁력을 좌우하는 새로운 기준이 될 가능성이 높다.

그림64 **에이전틱 커머스 시대의 구매 여정**

자료: LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Part Ⅳ

결론 및 투자의견

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

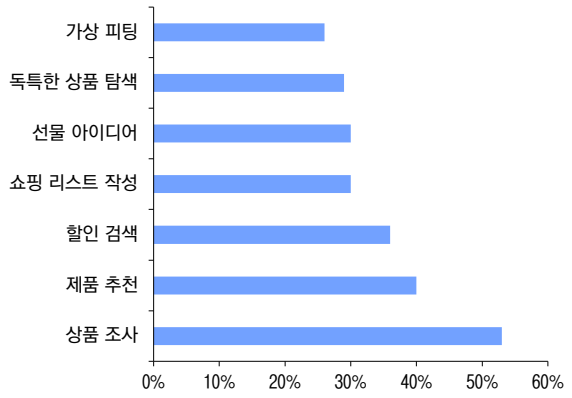
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

결론 및 투자의견

에이전틱 커머스의 시대

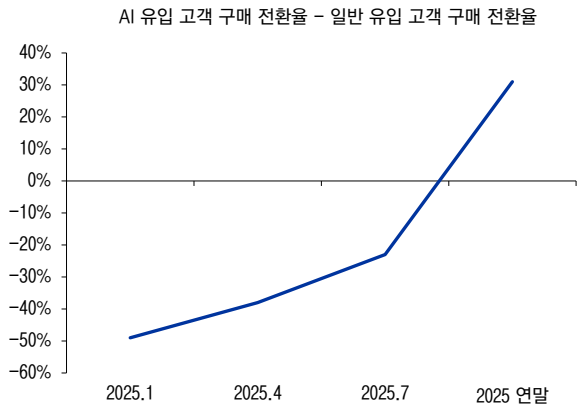
생성형 AI와 에이전틱 커머스의 확산은 온라인 쇼핑의 구조를 다시 한번 바꾸고 있다. 과거 인터넷과 모바일의 보급이 소비자에게 더 많은 정보와 선택지를 제공했다면, AI의 역할은 오히려 그 반대에 가깝다. 소비자가 직접 수많은 상품과 웹사이트를 탐색하고 비교하던 과정을 AI가 대신 수행하면서, 구매여정은 '검색과 탐색' 중심에서 '질문과 필터링' 중심으로 이동하고 있다.

그림65 **온라인 쇼핑에서 생성형 AI를 활용하는 주요 목적**



자료: Adobe survey of 5,000 U.S. consumers(중복 응답), LS증권 리서치센터

그림66 **AI 유입 고객의 구매전환율과 일반 유입 고객 구매전환율 격차는 빠르게 좁혀지는 중**



자료: Adobe, LS증권 리서치센터

이에 과거에는 오프라인의 매대 공간에서 눈에 띄는 것이 중요했고, 이커머스 침투가 시작된 이후에는 검색 결과의 상단에 노출되는 것이 중요했다면, 앞으로는 AI가 제시하는 소수의 추천 결과값에 포함되는 것이 새로운 경쟁 요소가 될 것으로 전망한다. 이 과정에서 브랜드 인지도뿐 아니라 판매량, 리뷰, 검색량, SNS 콘텐츠, 제품 정보와 같은 데이터가 중요해 질 것이다.

이커머스 산업에는 소비 카테고리별로 상이한 구조 변화가 나타날 가능성이 높다. 우선 생필품과 같이 구매 주기가 짧고 반복성이 높은 카테고리에서는 자동화된 재구매 비중이 빠르게 확대될 것으로 예상된다. 생수, 휴지, 세제와 같은 일상 소비재뿐 아니라, 정기적으로 소비되는 유제품이나 간편식, 커피 등도 AI 에이전트에 의해 최적의 시점에 최적 가격 기준으로 자동 구매되는 구조가 자리잡을 수 있다. 나아가 계절성과 수요 패턴이 명확한 제철 식품 역시 가격, 재고, 수요 데이터를 기반으로 선제적 추천 및 구매까지 연결될 가능성이 높다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

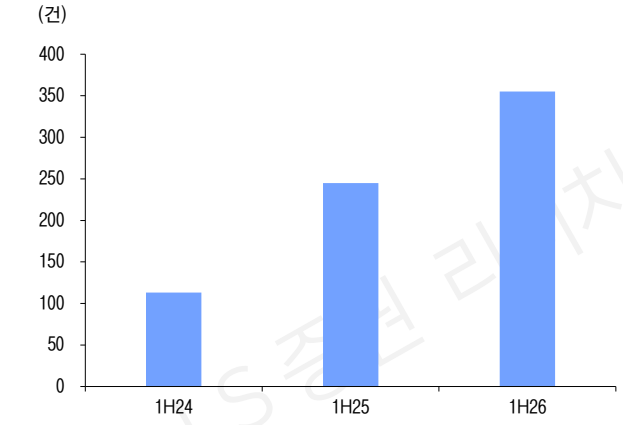
이는 이커머스의 일부 영역이 탐색이 아닌 자동 실행 중심으로 재편될 수 있음을 의미하며, 해당 카테고리에서는 가격 경쟁력과 물류 효율, 더불어 AI 알고리즘에 걸릴 수 있는 최적화가 더욱 중요한 경쟁 요소로 부각될 전망이다.

향후 경쟁의 핵심은 '단순히 AI가 상품을 잘 추천하는가'보다, 소비자의 의도를 얼마나 정확하게 이해하고 실시간 가격과 재고, 결제, 배송까지 연결해 실제 구매를 얼마나 안정적으로 완료할 수 있는가에 달려 있을 전망이다.

탐색 과정은 여전히 점령해야 할 곳

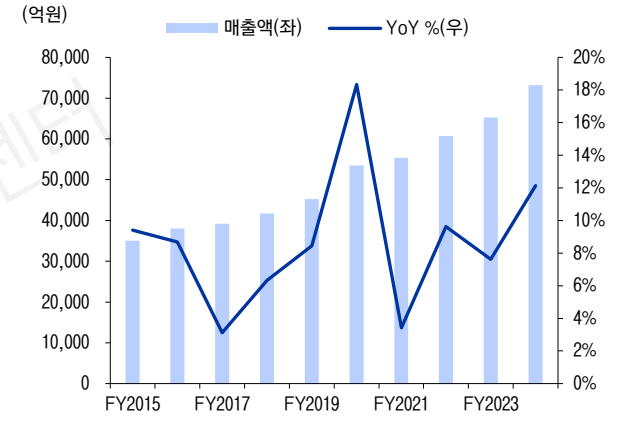
다만 모든 소비가 이러한 자동화 흐름으로 수렴되지는 않을 것이다. 소비자는 단순히 필요에 의해 구매를 수행하는 존재가 아니라, 탐색과 선택의 과정 자체에서도 즐거움을 느끼는 존재이기 때문이다. 실제로 이커머스가 고도화된 현재에도 코스트코와 같은 오프라인 채널이 발견의 재미를 제공하고 있고, 팝업스토어 방문 또한 꾸준히 증가하며 체험 기반 소비를 통해 지속적인 수요를 확보하고 있는 점은 이를 방증한다. 특히 패션, 뷰티 등 취향을 타는 카테고리에서는 다양한 옵션을 비교하고, 콘텐츠를 탐색하며, 새로운 상품을 발견하는 과정 자체가 소비 경험의 핵심을 구성한다. 이는 단순히 구매 효율을 높이는 것만으로는 대체될 수 없는 영역이다. 이런 요소를 제공할 수 있다면, 커머스 내 새로운 경쟁자 등장에도 경쟁 우위를 유지할 수 있을 것으로 판단한다.

그림67 **팝업스토어 월평균 오픈 건수 (전국)**



자료: 스위트스팟, LS증권 리서치센터

그림68 **코스트코코리아 실적 추이**



자료: 코스트코코리아(8월 결산), LS증권 리서치센터

이에 결국 에이전틱 커머스 환경에서 리테일 및 소비재 기업은 효율과 경험이라는 두 축을 동시에 설계해야 하는 과제에 직면하게 되었다고 판단한다. 반복 구매 중심 카테고리에서는 AI와의 연동을 통해 얼마나 자연스럽게 자동화 구매 흐름에 편입될 수 있는지가 중요해지는 반면, 취향 기반 카테고리에서는 소비자가 머무르고 탐색하고 싶어지는 콘텐츠와 인터페이스를 제공하는 것이 핵심 경쟁력이 될 것이다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

종목 선별 전략: 관심 종목 Walmart(WMT US)

에이전틱 커머스의 초기 단계에서 각 기업의 실적에 미치는 영향은 아직 제한적으로 판단한다. 따라서 현재 시점에선 AI 관련 매출을 별도로 추정하거나 이를 기업가치에 직접 반영하기보다는, AI가 만드는 소비자 구매여정 변화와 이에 적합한 기존 사업모델을 보유한 기업을 선별하는 것이 보다 현실적이라고 판단한다.

에이전틱 커머스 시대의 승자는 단순히 AI 기술을 가장 먼저 도입하는 기업이 아닐 수 있다. 소비자의 관심을 만들고, AI에게 선택될 수 있는 충분한 상품 신호를 축적하며, 변화하는 유통 환경에서도 빠르게 제품을 공급할 수 있는 기업의 경쟁력이 더욱 중요해질 전망이다. 특히 구매 빈도가 높고 반복적 소비가 많은 유통업태에서는 AI가 상품 탐색을 넘어 구매 실행까지 대신하는 과정에서 기존 오프라인 네트워크의 가치가 재평가될 가능성이 있다.

이러한 관점에서 Walmart를 관심종목으로 제시한다. 동사는 미국 전역에 구축된 점포망을 단순한 오프라인 판매 채널이 아니라 이커머스 주문을 처리하는 fulfillment hub로 활용하고 있으며, 이를 기반으로 온라인 주문과 당일 배송, 픽업을 효율적으로 연결하고 있다. 여기에 자체 쇼핑 AI Agent인 Sparky를 통해 상품 탐색과 추천, 구매 전환을 고도화하면서 AI와 기존 유통 인프라의 결합 효과를 보여주고 있다.그 특히 이커머스 성장과 함께 광고, 멤버십, Marketplace, Fulfillment Services 등 고마진 사업의 비중이 확대되며 외형보다 빠른 이익 개선이 나타나고 있다는 점도 긍정적이다. 향후 에이전틱 커머스가 확산될수록 소비자 접점과 상품 데이터, 재고, 물류를 동시에 보유한 Walmart의 경쟁력은 더욱 부각될 가능성이 높으며, 전통적인 대형마트를 넘어 플랫폼형 커머스 사업자로의 재평가가 이어질 것으로 판단한다.

신규 커버리지: 에이피알(TP 570,000원), 달바글로벌(TP 260,000원)

에이피알은 소비자의 관심을 빠르게 포착하고 이를 실제 구매 욕구와 수요로 전환하는 데 강점을 보유한 기업이라고 판단한다. 특정 유통채널이나 플랫폼에 대한 의존도보다 인플루언서와 SNS 콘텐츠를 활용해 제품을 발견시키고, 이후 판매량과 리뷰, 검색량을 빠르게 축적하며 브랜드 인지도를 확대하는 성장 방식을 반복해왔다. AI가 상품 비교와 선택을 효율화하더라도 소비자에게 특정 제품을 처음 인지시키고 '사고 싶다'는 욕구를 형성하는 과정의 중요성은 유지될 가능성이 높다는 점에서 동사의 디지털 마케팅 역량은 차별화된 경쟁력으로 작용할 전망이다. 실적 또한 북미와 유럽의 고성장을 기반으로 높은 성장세가 이어질 전망이며, 2026년 매출액과 영업이익은 각각 약 3조 800억원, 7,826억원 수준, 2027년에는 약 4조 422억원, 1조 460억원까지 확대될 것으로 예상한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

달바글로벌은 강한 Hero SKU를 기반으로 글로벌 온라인 시장에서 브랜드 인지도를 확보한 뒤 이를 현지 유통채널 확대와 오프라인 진출로 연결해왔다는 점에 주목한다. 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼을 중심으로 판매량과 리뷰, 검색량 등 온라인상 검증 가능한 데이터를 충분히 축적했고, 최근에는 썬케어를 비롯한 제품 포트폴리오와 북미, 유럽 등 지역 확장도 동시에 진행되고 있다. 올해 3분기에는 매출액 1,731억원, 영업이익 316억원으로 전년동기대비 각각 51.6%, 89.5% 증가하며 견조한 성장세가 이어질 것으로 예상한다.

중장기적으로도 북미와 유럽의 높은 성장과 제품 포트폴리오 다변화를 기반으로 2027년 영업이익 2,100억원 수준까지 확대될 여력이 있다고 판단한다. 향후 AI 기반 상품 추천이 확대될수록 이미 소비자 선택을 통해 검증된 Hero Product와 풍부한 디지털 신호를 보유한 브랜드의 상대적 경쟁력이 높아질 가능성이 있다는 점에서 긍정적으로 판단한다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

표3 유통/이커머스 Global Peer 실적 및 밸류에이션

(USD mn)		실적(USD)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x)			
기업명	연도	매출액	OP	NP	매출액	OP	NP	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
Amazon	2025	716,924	86,715	77,670	12.4	26.4	25.7	12.1	10.6	33.0	6.0	15.2	21.7
	2026E	828,614	110,354	137,783	15.6	27.3	77.4	13.3	19.1	17.4	4.7	12.4	26.5
	2027E	949,501	140,817	118,195	14.6	27.6	-14.2	14.8	14.3	20.4	3.8	9.8	18.4
Walmart	2025	680,985	29,504	19,436	5.1	8.9	12.7	4.2	3.0	39.1	8.7	18.9	23.2
	2026E	712,992	30,900	23,003	4.7	4.7	18.4	4.3	3.0	40.5	8.4	20.0	21.6
	2027E	752,229	33,835	23,012	5.5	9.5	0.0	4.5	3.1	37.0	7.8	18.2	21.5
Costco	2025	275,235	10,266	8,099	8.2	10.7	8.8	3.7	2.9	52.4	14.3	31.7	30.3
	2026E	301,962	11,617	9,117	9.7	13.2	12.6	3.8	3.0	43.7	11.8	26.9	28.4
	2027E	326,893	12,935	10,061	8.3	11.3	10.4	4.0	3.1	39.5	9.6	24.2	26.0
Target	2025	106,566	5,566	4,091	-0.8	-4.2	-3.0	4.6	3.8	15.6	4.3	8.5	29.1
	2026E	102,786	5,049	3,615	-3.5	-9.3	-11.6	4.9	3.2	21.8	4.6	10.1	22.5
	2027E	108,906	6,509	4,730	6.0	28.9	30.9	6.0	4.2	15.8	3.9	8.5	26.6
Macy's	2025	23,006	936	582	-3.6	-26.1	-27.0	3.9	2.7	6.9	1.0	4.2	14.7
	2026E	21,611	875	557	-6.1	-6.5	-4.3	4.0	2.7	9.9	1.3	3.9	13.1
	2027E	21,787	932	654	0.8	6.5	17.4	4.3	2.9	9.4	1.1	3.8	12.8
Shopify	2025	11,556	1,481	1,231	30.1	45.2	34.4	12.8	12.9	n/a	n/a	133.2	11.9
	2026E	15,236	2,762	2,184	31.8	86.5	77.5	18.1	16.1	67.5	11.6	56.3	15.9
	2027E	19,131	3,665	2,767	25.6	32.7	26.7	19.2	16.7	51.6	9.6	42.8	20.9
Alibaba	2025	137,996	21,672	18,020	5.9	7.5	20.9	-0.6	15.8	14.8	2.3	8.8	15.7
	2026E	151,116	9,456	14,215	9.5	-56.4	-21.1	6.3	7.5	23.6	1.9	12.3	8.0
	2027E	168,748	13,247	13,205	11.7	40.1	-7.1	7.9	9.2	17.6	1.7	9.0	8.2
JD.com	2025	182,212	843	2,732	13.0	-86.7	-52.8	0.5	1.6	14.1	1.2	7.4	9.3
	2026E	202,004	2,805	3,801	10.9	232.5	39.1	1.4	2.3	8.3	1.1	3.8	12.3
	2027E	214,362	4,714	5,256	6.1	68.1	38.3	2.2	2.8	6.5	0.9	2.6	15.6
Alphabet	2025	402,836	129,039	132,170	15.1	14.1	14.4	32.0	28.0	33.9	9.2	24.5	30.5
	2026E	437,346	172,380	253,347	8.6	33.6	91.7	39.4	55.7	18.3	5.9	18.0	59.9
	2027E	548,720	217,824	187,748	25.5	26.4	-25.9	39.7	34.4	21.8	4.6	13.9	42.6
Meta	2025	200,966	83,276	60,458	22.2	19.4	20.5	41.4	37.6	22.5	7.7	16.0	37.8
	2026E	254,074	86,785	80,804	26.4	4.2	33.7	34.2	36.0	19.1	5.6	13.9	29.9
	2027E	305,433	103,501	87,438	20.2	19.3	8.2	33.9	33.0	17.5	4.3	10.8	24.1
Tencent	2025	104,638	33,623	31,296	13.9	16.1	15.9	32.1	28.6	21.7	4.2	16.1	20.2
	2026E	123,163	39,547	34,395	17.7	17.6	9.9	32.1	32.4	12.4	2.5	10.1	18.7
	2027E	134,748	41,755	36,447	9.4	5.6	6.0	31.0	31.2	11.7	2.1	9.2	17.1

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

표4 **뷰티/퍼스널케어 Global Peer 실적 및 밸류에이션**

(USD mn)		실적(USD)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x)			
기업명	연도	매출액	OP	NP	매출액	OP	NP	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/ EBITDA	ROE
Loreal	2025	49,797	10,038	6,926	1.3	2.2	-3.3	20.2	14.8	31.9	5.6	18.5	19.2
	2026E	54,239	11,046	7,908	8.9	10.0	14.2	20.3	15.6	27.5	5.3	18.7	20.4
	2027E	57,678	11,923	8,783	6.3	7.9	11.1	20.6	15.9	25.2	5.1	17.4	21.6
Estee Lauder	2025	14,326	1,156	-1,133	-8.2	-27.2	-56.9	11.1	2.8	72.4	7.5	14.4	8.8
	2026E	14,956	1,650	369	4.4	42.7	-132.5	11.0	5.9	38.5	8.6	15.2	23.0
	2027E	15,715	2,086	1,117	5.1	26.4	202.9	13.3	7.6	28.1	7.7	13.3	30.2
Shiseido	2025	6,488	285	-272	-2.1	22.8	191.8	4.4	2.4	n/a	1.5	9.9	3.7
	2026E	6,516	423	278	0.4	48.3	-202.3	6.5	4.3	32.6	2.3	12.3	7.1
	2027E	6,728	508	345	3.3	20.1	24.0	7.5	5.2	25.9	2.2	11.5	8.3
Kao	2025	11,295	1,127	803	3.7	16.2	15.5	10.0	7.3	24.1	2.7	10.9	11.6
	2026E	11,535	1,237	901	2.1	9.8	12.1	10.7	7.8	22.5	2.8	11.0	12.8
	2027E	11,986	1,319	963	3.9	6.6	7.0	11.0	8.0	20.9	2.6	10.4	13.0
Proya	2025	1,475	251	208	-1.7	-2.8	-3.2	17.0	14.2	18.0	4.4	12.6	26.0
	2026E	1,762	322	271	19.4	28.1	30.2	18.3	15.5	12.4	3.1	8.9	25.7
	2027E	2,032	335	262	15.3	4.1	-3.6	16.5	12.8	12.8	2.7	8.1	21.6
Shanghai Jahwa	2025	879	21	37	11.2	n/a	n/a	2.4	2.5	n/a	n/a	n/a	n/a
	2026E	1,047	66	64	19.0	209.3	71.9	6.3	6.4	27.7	1.7	15.7	6.2
	2027E	1,158	82	75	10.6	23.8	16.8	7.1	6.7	23.8	1.6	13.5	7.2
Coty	2025	5,893	616	-368	-3.7	6.0	-87.1	5.5	0.2	n/a	1.1	7.7	0.0
	2026E	5,736	628	-543	-2.7	2.0	47.5	11.0	3.2	9.5	0.7	6.4	5.3
	2027E	5,701	586	10	-0.6	-6.7	-101.8	10.3	4.3	7.8	0.7	6.7	7.9
Beiersdorf	2025	11,137	1,776	1,061	0.0	-2.4	-2.0	15.9	9.9	22.0	2.4	8.6	11.4
	2026E	11,188	1,350	958	0.5	-24.0	-9.8	12.1	8.6	19.3	1.9	9.0	9.8
	2027E	11,490	1,393	1,002	2.7	3.2	4.6	12.1	8.7	18.4	1.7	8.7	9.9
KOSE	2025	2,209	124	101	2.3	6.4	37.6	5.6	4.1	19.8	1.1	7.7	4.9
	2026E	2,237	118	83	1.3	-4.9	-17.9	5.3	3.7	25.5	1.1	9.8	4.6
	2027E	2,302	133	88	2.9	13.1	6.1	5.8	3.8	24.4	1.1	8.9	4.8
L'occitane	2025	2,757	339	102	19.1	-14.9	-28.3	12.3	5.6	58.5	6.5	12.0	14.3
	2026E	3,147	394	264	14.2	16.2	159.4	12.5	8.4	n/a	n/a	n/a`	23.3
	2027E	3,509	491	345	11.5	24.7	30.7	14.0	9.5	n/a	n/a	n/a	23.2
Intercos	2025	1,184	117	56	-1.7	2.5	-8.4	9.9	5.3	21.3	2.2	7.6	11.6
	2026E	1,275	129	76	7.7	10.3	34.2	10.1	6.2	17.9	2.3	8.3	12.9
	2027E	1,349	138	87	5.8	7.2	15.5	10.2	6.6	15.8	2.1	7.7	13.3
Ulta Beauty	2025	11,296	1,577	1,201	0.8	-6.7	-6.9	12.5	10.7	16.1	7.6	9.2	50.8
	2026E	12,318	1,536	1,156	9.1	-2.6	-3.8	12.5	9.4	21.1	9.2	12.7	44.6
	2027E	13,302	1,663	1,246	8.0	8.3	7.8	12.5	9.4	18.7	9.1	11.7	45.9
e.l.f. Beauty	2025	1,314	173	112	28.3	9.7	-9.1	5.8	9.5	29.5	4.6	15.9	17.7
	2026E	1,612	252	281	22.7	45.6	151.0	15.6	17.5	17.8	4.8	18.9	20.2
	2027E	1,968	314	148	22.1	24.7	-47.5	16.0	10.9	26.6	4.7	15.2	19.8

자료: LS증권 리서치센터
주: FY2025~2027, Ulta Beauty(1월 결산), KOSE·L'occitane·e.l.f. Beauty(3월 결산), Estee Lauder·Coty(6월 결산)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

기업분석

Walmart (WMT US)	52
에이피알 (278470)	56
달바글로벌 (483650)	66

Universe

종목명	투자판단	목표주가
Walmart	Not Rated	Not Rated
에이피알	Buy(신규)	570,000 원(신규)
달바글로벌	Buy(신규)	260,000 원(신규)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Walmart (WMT US)

2026. 9. 22 | 유통

에이전틱 커머스가 바꾸는 오프라인 자산 가치

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

외형보다 빠르게 개선되는 이익 체력

최근 월마트 실적의 핵심은 단순한 점포 매출 증가보다 이커머스, 광고, 멤버십, Marketplace와 Fulfillment Services 등 고마진 사업이 빠르게 확대되며 전사 이익 체력이 개선되고 있다는 데에 있다. 월마트의 FY2027 2분기 매출액은 전년 동기대비 5.9% 증가했으며, 환율 영향을 제외한 성장률은 5.1%를 기록했다. 영업이익은 YoY 28.8% 증가했고, 조정 영업이익 역시 환율 영향을 제외하면 17.4% 성장해 외형 대비 빠른 이익 증가세를 나타냈다. 특히 2QFY2027 글로벌 이커머스 매출은 23% 증가했고, 광고와 멤버십 등 비상품 사업도 높은 성장률을 이어갔다. Walmart U.S. 기존점 성장률은 2.6%로 다소 둔화됐지만, 회사는 FY2027 연간 매출 성장률 4~5%, 조정 영업이익 성장률 7~8.5% 가이던스를 유지했다.

에이전틱 커머스가 바꾸는 오프라인 자산 가치

월마트는 자체 쇼핑 AI Agent인 Sparky를 중심으로 상품 탐색과 추천, 구매 전환을 단축하는 에이전틱 커머스 전략을 강화하고 있다. Sparky는 이미 Walmart 앱 이용자의 약 절반이 사용하고 있으며, Sparky를 통해 실제 구매까지 이어진 고객의 평균 주문금액은 일반 고객 대비 약 35% 높은 수준으로 나타났다. 또한 최근 분기 Sparky의 주간 활성 이용자는 전분기 대비 100% 이상 증가했고, 월마트는 AI 투자 확대를 통해 Sparky의 응답 품질과 지능 수준을 연초 대비 약 40% 개선했다고 밝혔다.

이 과정에서 Walmart가 보유한 오프라인 인프라는 오히려 디지털 경쟁력을 강화하는 자산으로 전환되고 있다. 현재 월마트는 미국에서 4,615개의 Walmart 매장을 운영하고 있으며, 이를 기반으로 현재 미국 가구의 95%에 3시간 이내 배송이 가능하다. 기존 점포가 단순 판매 공간이 아니라 온라인 주문을 처리하는 fulfillment hub로 기능하면서 이커머스의 구조적 비용 부담도 낮아지고 있다는 판단이다. FY2027 2분기 Walmart U.S. 이커머스 매출은 YoY 24% 성장했고, store-fulfilled delivery는 40%, Marketplace 순매출은 50% 이상 증가했다. 미국 사업 내 이커머스 매출 비중 역시 약 23%까지 상승했다(다음 페이지 계속).

Not Rated

목표주가	Not Rated
현재주가	USD 128.82
블룸버그 컨센서스 목표주가	USD 106.73
투자의견	매수 88.5% / 보유 9.6% / 매도 1.9%

Stock Data

거래소		NASDAQ
SPX (9/18)		7,650.5 pt
시가총액		USD 8,468 억
발행주식수		7,933,746 천주
52 주 최고가/최저가		USD 16.92/12.76
90 일 일평균거래대금		USD 269 만
기관투자가 유통주식		83.36 %
배당수익률(25.12)		0.92 %
SPX 대비 상대수익률	1 개월	3.2 %
	6 개월	-23.7 %
	12 개월	-9.1 %
주주구성	Walton Enterprises LL	37.9%
	Walton Family Holdin	13.4 %
	Vanguard Group Inc/TL	5.5%

Stock Price

Financial Data

(백만달러)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
FY2022	572,754	25,942	18,696	13,673	1.6	2.7	38,874	21.6	11.5	4.6	16.7
FY2023	611,289	20,428	17,016	11,680	1.4	-12.4	33,679	22.3	13.7	5.1	14.6
FY2024	648,125	27,012	21,848	15,511	1.9	34.3	41,142	24.9	12.5	5.3	19.3
FY2025	680,985	29,348	26,309	19,436	2.4	26.0	44,668	39.1	19.6	8.7	22.2
FY2026	713,163	29,825	29,469	21,893	2.7	13.2	46,462	46.4	22.6	9.5	23.0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터 / 주: FY기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

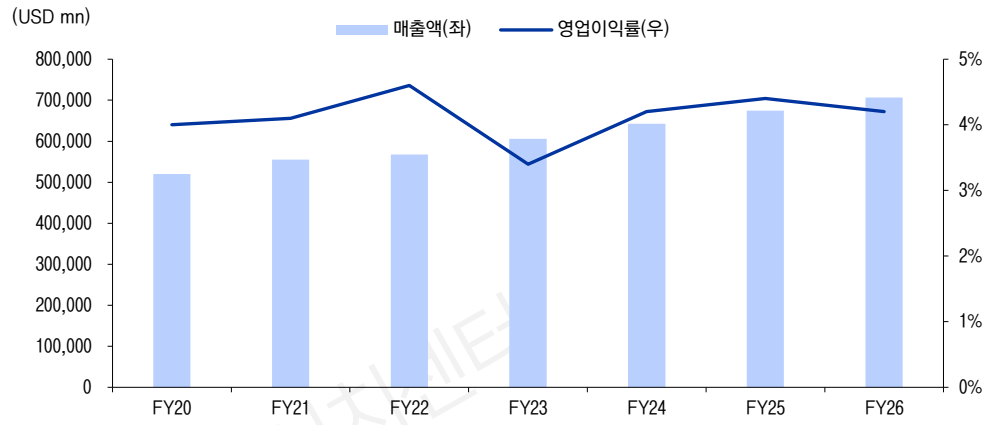
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

더 이상 대형마트 주식이 아니다

월마트를 과거와 같은 저성장 오프라인 리테일러로만 평가하기에는 사업 구조가 빠르게 달라지고 있다고 판단한다. 이커머스 매출이 두자릿수 성장을 지속하는 가운데 광고, 멤버십, Marketplace, Fulfillment 등 고마진 사업의 비중이 확대되며 수익 모델도 점차 플랫폼형으로 전환되고 있다. 여기에 에이전틱 커머스가 본격화될 경우 월마트는 단순한 상품 판매자를 넘어 소비자의 검색과 추천, 결제, 배송을 하나의 생태계 안에서 연결하는 사업자로 진화할 가능성이 높다. 특히 AI Agent가 소비자의 탐색 과정을 대신할수록 추천 이후 실제 상품을 확보하고 빠르게 배송할 수 있는 능력이 중요해지는데, 월마트의 방대한 점포망과 재고, 물류 인프라는 이 지점에서 차별화된 경쟁력으로 작용할 수 있다.

현재 월마트는 12MF 예상 실적 기준 P/E 약 36~37배에 거래되며 최근 5년 평균 약 27배를 상회하고 있다. 이는 시장이 이미 동사를 전통적인 대형마트보다는 디지털 거래와 고마진 비상품 사업을 결합한 커머스 플랫폼에 가깝게 평가하고 있음을 시사한다. 향후 에이전틱 커머스가 거래 빈도와 객단가 상승으로 이어지고 플랫폼형 사업의 이익 기여도가 확대될 경우, 현재의 밸류에이션 프리미엄을 뒷받침하는 이익 성장도 지속될 수 있을 것으로 전망한다.

그림69 **월마트 연간 실적 추이**

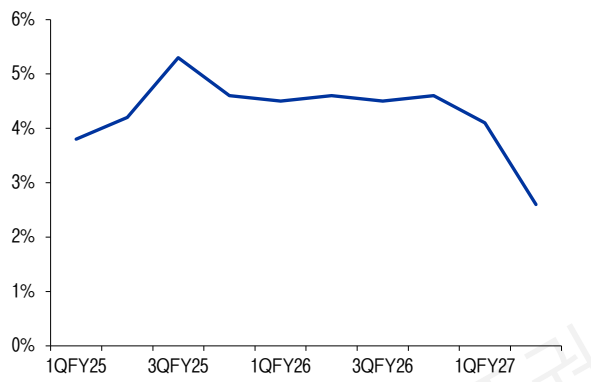


자료: Walmart, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

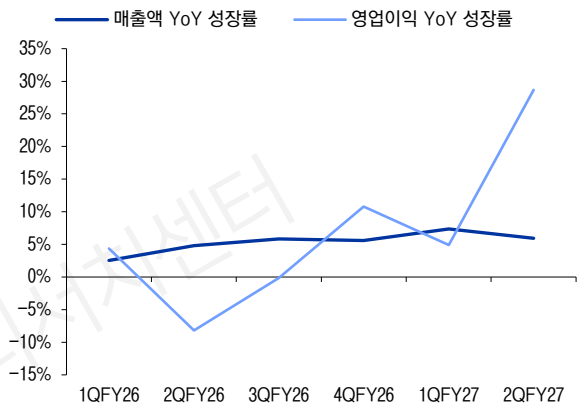
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림70 **월마트 U.S. 기존점 신장률 추이**



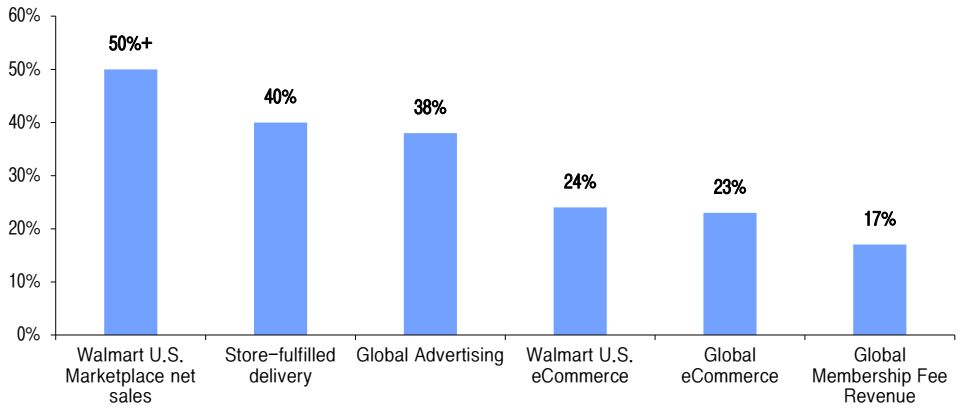
자료: Walmart, LS증권 리서치센터

그림71 **월마트: 매출 대비 빠르게 성장하는 이익**



자료: Walmart, LS증권 리서치센터

그림72 **월마트 신사업 부문 2QFY2027 YoY 성장률**



자료: Walmart, LS증권 리서치센터

그림73 **월마트 스파키**

자료: Walmart, LS증권 리서치센터

그림74 **스파키 관련 KPI 지표는 양호한 상황**

Sparky KPI	수치
Walmart App 이용자 중 Sparky interaction 경험	약 50%
Sparky 구매 고객 평균 Basket Size vs 일반 고객	35%
Weekly Active Users, QoQ	+100% 이상
Sparky intelligence / response quality, YTD	40%

자료: Walmart, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

Walmart (WMT US)

재무상태표

(USD mn)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
유동자산	81,070	75,655	76,877	79,458	84,874
현금 및 현금성자산	14,760	8,625	9,867	9,037	10,727
매출채권 및 기타채권	8,280	7,933	8,796	9,975	11,172
재고자산	56,511	56,576	54,892	56,435	58,851
기타유동자산	1,519	2,521	3,322	4,011	4,124
비유동자산	163,790	167,542	175,522	181,365	199,794
관계기업투자 등	0	0	0	0	0
유형자산	112,624	119,234	130,338	139,704	156,956
무형자산 및 기타	51,166	48,308	45,184	41,661	42,838
자산총계	**244,860**	**243,197**	**252,399**	**260,823**	**284,668**
유동부채	87,379	92,198	92,415	96,584	107,469
매입채무 및 기타재무	79,613	83,107	83,214	85,864	91,903
단기금융부채	5,207	6,603	6,537	7,965	12,625
기타유동부채	2,559	2,488	2,664	2,755	2,941
비유동부채	65,590	67,008	69,413	66,547	71,019
장기금융부채	52,116	52,320	54,784	52,149	54,470
기타비유동부채	13,474	14,688	14,629	14,398	16,549
부채총계	**152,969**	**159,206**	**161,828**	**163,131**	**178,488**
지배주주지분	83,253	76,693	83,861	91,013	99,617
자본금 및 주식발행초과금	5,115	5,238	5,349	6,305	7,613
이익잉여금	86,904	83,135	89,814	98,313	104,774
비지배주주지분(연결)	8,638	7,298	6,710	6,679	6,563
자본총계	**91,891**	**83,991**	**90,571**	**97,692**	**106,180**

손익계산서

(USD mn)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
매출액	**572,754**	**611,289**	**648,125**	**680,985**	**713,163**
매출원가	429,000	463,721	490,142	511,753	535,395
매출총이익	**143,754**	**147,568**	**157,983**	**169,232**	**177,768**
판매비 및 관리비	117,812	127,140	130,971	139,884	147,943
영업이익	**25,942**	**20,428**	**27,012**	**29,348**	**29,825**
(EBITDA)	38,874	33,679	41,142	44,668	46,462
세전계속사업이익	**18,696**	**17,016**	**21,848**	**26,309**	**29,469**
당기순이익	**13,673**	**11,680**	**15,511**	**19,436**	**21,893**
매출총이익률 (%)	25.1	24.1	24.4	24.9	24.9
영업이익률 (%)	4.5	3.3	4.2	4.3	4.2
EBITDA 마진률 (%)	6.8	5.5	6.3	6.6	6.5
당기순이익률 (%)	3.2	2.9	2.8	3.0	2.9
ROA (%)	5.5	4.8	6.3	7.6	8.0
ROE (%)	16.7	14.6	19.3	22.2	23.0

현금흐름표

(USD mn)	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
영업활동 현금흐름	**24,181**	**28,841**	**35,726**	**36,443**	**41,565**
당기순이익(손실)	13,673	11,680	15,511	19,436	21,893
감가상각&무형자산상각	10,658	10,945	11,853	12,973	14,203
기타비현금항목조정	6,447	3,663	6,419	3,853	4,717
운전자본 변동	-6,597	2,553	1,943	181	752
투자활동 현금	**-6,015**	**-17,722**	**-21,287**	**-21,379**	**-26,350**
고정&무형자산 변동	-12,712	-16,687	-20,356	-23,351	-26,536
장기투자순변동	0	0	0	0	0
인수 등으로 인한 순현금	7,576	-740	126	-1,896	-53
기타투자활동	-879	-295	-1,057	3,868	239
재무활동 현금	**-22,828**	**-17,039**	**-13,414**	**-14,822**	**-13,553**
배당금의 지급	-6,152	-6,114	-6,140	-6,688	-7,507
차입금의 증가(감소)	-5,872	2,318	1,262	-1,256	4,881
자본의 증가(감소)	-9,787	-9,920	-2,779	-4,494	-8,088
기타재무활동	-1,017	-3,323	-5,757	-2,384	-2,839
중단사업 현금흐름	0	0	0	0	0

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

주: FY기준

주요 투자지표

	FY2022	FY2023	FY2024	FY2025	FY2026
투자지표 (x)					
P/E	21.6	22.3	24.9	39.1	46.4
P/B	4.6	5.1	5.3	8.7	9.5
EV/EBITDA	11.5	13.7	12.5	19.6	22.6
배당수익률 (%)	1.7	1.6	1.4	0.9	0.8
성장성 (%)					
매출액	2.4	6.7	6.0	5.1	4.7
영업이익	15.1	-21.3	32.2	8.6	1.6
세전이익	-9.1	-9.0	28.4	20.4	12.0
당기순이익	15.3	-2.7	1.9	12.7	1.8
EPS	2.7	-12.4	34.3	26.0	13.2
주당지표 (EUR)					
EPS	1.6	1.4	1.9	2.4	2.7
BPS	10.1	9.5	10.4	11.3	12.5
DPS	0.7	0.7	0.8	0.8	0.9

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

에이피알 (278470)

2026. 9. 22 | 유통/화장품

얼마나 더 잘할 지 감도 안오는 회사

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

좋은 기업의 매수 기회

에이피알은 화장품과 홈 뷰티 디바이스를 중심으로 사업을 영위하는 글로벌 뷰티 테크 기업으로, 메디큐브와 AGE-R을 핵심 브랜드로 보유하고 있다. 2025년 연결 매출액은 1조 5,273억원, 영업이익은 3,655억원을 기록했으며, 해외 매출 비중은 약 80%까지 확대됐다. 2026년 들어서는 북미와 유럽을 중심으로 성장 속도가 더욱 가팔라지고 있다. 올해 상반기 매출액은 1조 3,629억원으로 전년도 연간 매출의 약 89%를 반기 만에 달성했으며, 2Q26 북미 매출액은 YoY 264.6% 증가한 3,763억원, 유럽은 YoY 380.3% 성장한 1,451억원을 기록했다. 화장품 매출의 고성장과 해외 지역 확대가 동시에 진행되면서 글로벌 브랜드로서의 체력이 빠르게 높아지고 있다는 판단이다.

동사의 핵심 경쟁력은 소비자의 관심을 빠르게 포착하고 이를 실제 구매로 연결하는 디지털 마케팅 역량에 있다. AI Agent 확산으로 상품 탐색과 비교 과정이 효율화되더라도 소비자의 최초 관심과 구매 욕구를 형성하는 과정에서는 브랜드와 콘텐츠의 역할이 여전히 중요할 것으로 판단하며, 에이피알의 크리에이터 네트워크와 글로벌 마케팅 역량은 이러한 환경에서 차별화된 경쟁력으로 작용할 전망이다. 동사는 SNS와 글로벌 크리에이터 콘텐츠를 기반으로 브랜드 인지도를 확보한 뒤 온라인 판매를 확대하고, 이를 다시 오프라인 채널 진출로 연결하는 성장 전략을 전개하고 있으며, 미국에서 검증한 성공 공식을 유럽 주요 시장으로 확장하고 있다. 이와 더불어 EBD 사업 진출을 통해 기존 화장품과 홈 뷰티 디바이스 중심의 사업 포트폴리오를 전문 미용의료 시장까지 넓혀가고 있다는 점도 긍정적이다.

투자의견 Buy, 목표주가 570,000원으로 커버리지 개시

에이피알에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 570,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target multiple 25배를 적용해 산출했다. 2026년 3분기 매출액은 YoY 104% 증가한 7,881억원, 영업이익은 YoY 105% 성장한 1,970억원을 예상하며, 2분기 Prime Day의 높은 기저에도 불구하고 미국 온라인 판매 호조와 오프라인 채널 확대, 유럽 고성장에 힘입어 높은 성장세가 이어질 전망이다. 높은 외형 성장과 25% 내외의 수익성을 동시에 유지하는 가운데 글로벌 브랜드로의 확장이 본격화되고 있다는 점에서 프리미엄 밸류에이션 적용이 가능하다고 판단한다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	570,000 원
현재주가	366,500 원
상승여력	55.5 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/21)		7,007.72 pt
시가총액		137,024 억원
발행주식수		37,438 천주
52 주 최고가/최저가		464,500 / 211,000 원
90 일 일평균거래대금		1,064.69 억원
외국인 지분율		37.9%
배당수익률(26.12E)		1.4%
BPS(26.12E)		27,480 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-6.3%
	6 개월	-19.4%
	12 개월	-39.6%
주주구성	김병훈 (외 6 인)	34.8%
	에이피알우리사주 (외 1 인)	13.4%

Stock Price

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	723	123	133	108	2,889	28.9	145	17.3	13.1	5.9	41.3
2025	1,527	366	364	290	7,738	167.9	396	29.9	21.6	19.4	75.3
2026E	3,080	783	814	640	17,084	120.8	819	21.3	15.9	13.3	86.8
2027E	4,042	1,046	1,073	853	22,795	33.4	1,083	16.0	11.5	8.1	62.7
2028E	5,243	1,356	1,384	1,101	29,396	29.0	1,394	12.4	8.3	5.3	51.7

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

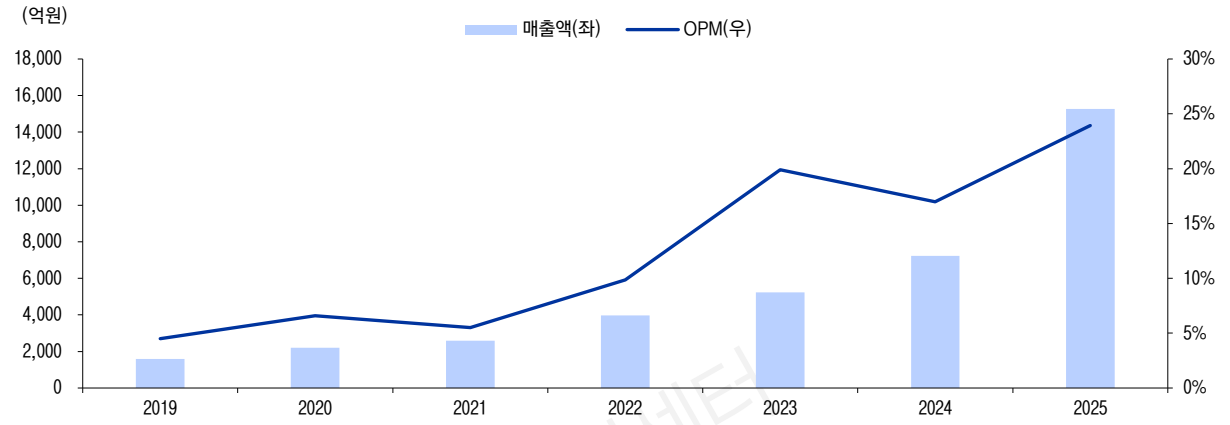
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

1. 기업 개요

에이피알은 2014년에 설립된 글로벌 뷰티테크 기업으로, 화장품과 홈 뷰티 디바이스를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 대표 브랜드로는 스킨케어 및 뷰티 디바이스 브랜드 메디큐브와 AGE-R, 고기능 저자극 스킨케어 브랜드 에이프릴스킨, 향수 및 라이프스타일 브랜드 포맨트 등을 운영하고 있으며, 이외에도 이너뷰티 브랜드 글램디 바이오, 패션 브랜드 엔디와이(舊 널디), 포토부스 브랜드 포토그레이 등을 보유하고 있다. 특히 메디큐브는 화장품과 홈 뷰티 디바이스를 함께 전개하며 동사의 핵심 브랜드로 자리잡고 있다.

2025년 연결 매출액은 1조 5,273억원, 영업이익은 3,655억원, 당기순이익은 2,897억원을 기록했다. 사업부별 매출액은 화장품 및 뷰티 부문 1조 771억원, 뷰티 디바이스 부문 4,070억원, 기타 부문 432억원 등으로 화장품 및 뷰티와 디바이스 사업이 전체 매출의 대부분을 차지하고 있다. 지역별로는 2025년 국내 매출액이 3,016억원, 해외 매출액이 1조 2,258억원으로 해외 매출 비중이 약 80%까지 확대됐으며, 미국과 일본을 중심으로 글로벌 매출이 빠르게 성장하고 있다.

그림75 **에이피알 실적 추이**



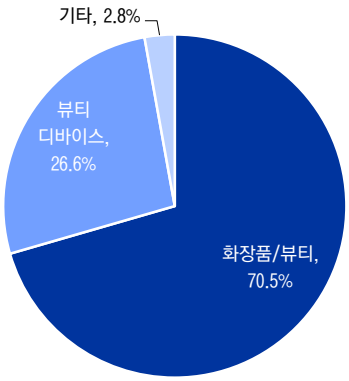
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

2026년 들어서는 해외 사업 확대에 힘입어 성장세가 더욱 가팔라지고 있다. 올해 상반기 연결 매출액은 1조 3,629억원으로 전년도 연간 매출액의 약 89%를 반기 만에 달성했다. 특히 2Q26 매출액은 전년동기대비 135% 증가한 7,695억원, 영업이익은 146% 증가한 2,078억원을 기록했으며, 이 중 화장품 및 뷰티 부문 매출액은 6,483억원으로 전년동기대비 185.5% 증가했다. 해외 매출 비중은 2Q26 기준으로 92%까지 상승했으며, 북미 매출액은 YoY 265% 증가한 3,763억원, 유럽은 YoY 380% 증가한 1,451억원을 기록하며 새로운 성장 축으로 자리잡고 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

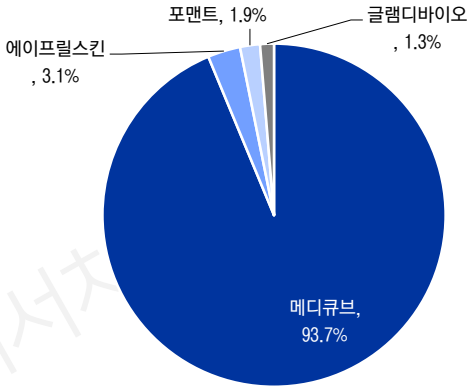
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림76 **에이피알 전사 부문별 매출 비중(2025)**



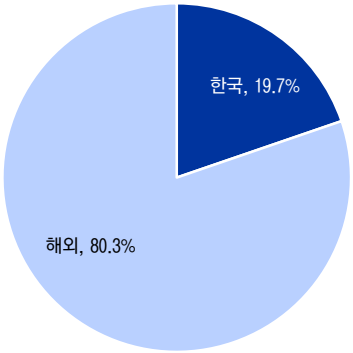
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림77 **에이피알 전사 브랜드별 매출 비중(2025)**



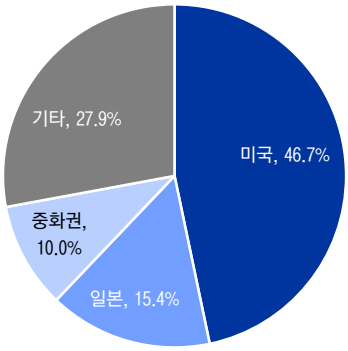
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림78 **에이피알 지역별 매출 비중(2025)**



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

그림79 **해외 국가별 매출 비중 상세(2025)**



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

2. 투자 포인트

'나도 사고 싶은 브랜드'로 등극

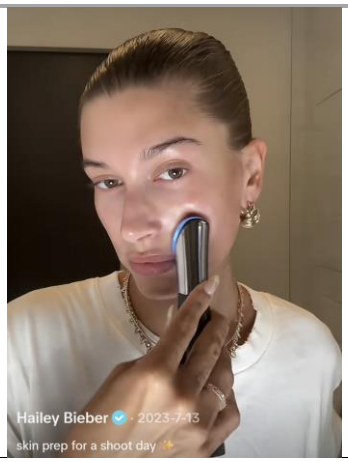
AI Agent의 확산은 상품 탐색과 비교 과정을 효율화하겠지만, 소비자의 새로운 수요를 만들어내는 과정까지 대체하기는 어렵다고 판단한다. AI가 이미 형성된 니즈를 바탕으로 가격, 성분, 리뷰 등을 비교해 최적의 상품을 좁혀주는 역할에 강점을 가진다면, 새로운 제품을 발견하게 하고 구매 욕구를 형성하는 역할은 여전히 브랜드와 콘텐츠, 인플루언서의 영역에 가깝기 때문이다. 오히려 AI를 통한 상품 비교가 보편화될수록 소비자의 최초 고려군에 포함되기 위한 브랜드 인지도와 마케팅 역량의 중요성은 더욱 높아질 가능성이 있다.

이러한 환경에서 에이피알은 글로벌 소비자의 관심을 빠르게 포착하고 이를 실제 구매로 연결시키는 디지털 마케팅 역량을 확보하고 있다는 것이 강점이다. 동사는 메디큐브를 중심으로 TikTok, 인스타그램, 유튜브 등 SNS와 인플루언서 콘텐츠를 적극 활용하며 해외 시장에서 브랜드 인지도를 확대해 왔으며, 특정 제품이 바이럴될 경우 이를 광고 집행과 유통 채널 확대까지 빠르게 연결하는 전략을 구사하고 있다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림80 **헤일리 비버 TikTok에 AGE-R Booster-H 노출**



자료: LS증권 리서치센터

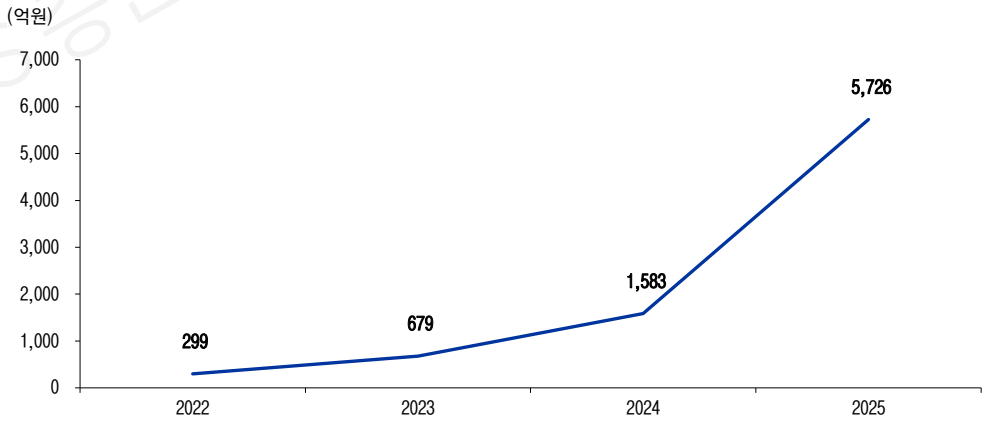
그림81 **메디큐브 공식 SNS의 즉각적인 바이럴 확산**

자료: LS증권 리서치센터

메디큐브의 미국 내 바이럴이 본격화된 계기는 2023년 7월 헤일리 비버의 TikTok GRWM 영상이었다. 당시 영상에 등장한 제품은 에이피알의 1세대 뷰티기기인 AGE-R Booster-H였다. 해당 영상은 광고나 제품 시딩에 따른 노출이 아니라, 헤일리 비버가 자발적으로 제품을 사용하는 과정에서 등장했다. 영상에서 헤일리 비버는 제품을 별도로 설명하거나 광고성 멘트를 덧붙이지 않고 실제 사용하는 모습만을 보여줬다. 이후 해당 영상은 약 1,600만회 이상의 조회수와 100만개 안팎의 좋아요를 기록하며 BeautyTok을 중심으로 빠르게 확산됐다.

에이피알은 이를 활용해 일회성 바이럴을 넘어서 대규모 크리에이터 시딩과 후속 콘텐츠 확산으로 이어갔으며, 이후 카일리 제너 등 글로벌 셀럽으로 노출 대상을 확대했다. 이는 소비자의 제품 '발견'이 콘텐츠를 통해 형성되고, 이후 검색과 구매로 전환되는 에이피알의 마케팅 구조를 보여주는 대표적인 사례다. 특히 초기의 우발적인 노출을 빠르게 포착한 뒤 크리에이터 콘텐츠와 광고 집행, 유통 채널 확대로 연결했다는 점은 동사의 실행력이 돋보이는 대목이다. 이에 에이피알 미국 매출액은 2022년 299억원에서 2025년 5,726억원으로 폭발적 성장을 시현할 수 있었다.

그림82 **에이피알 미국 매출액 추이**



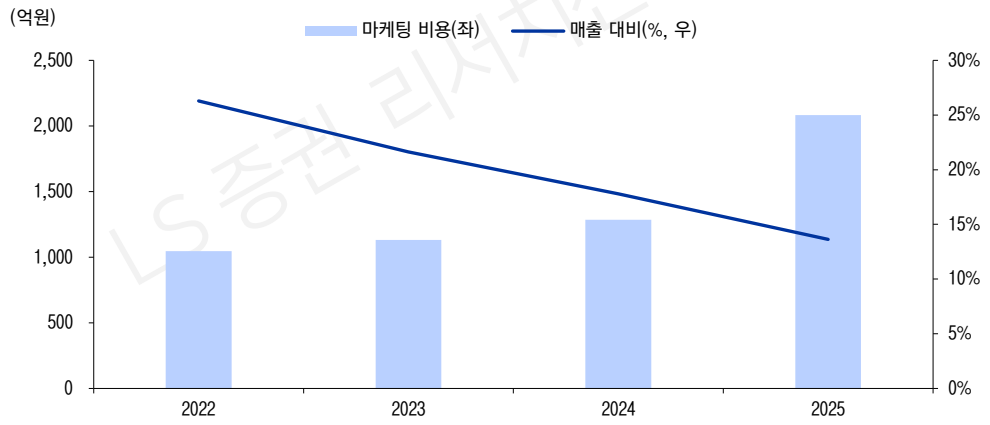
자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

이처럼 AI Agent의 확산으로 상품 비교와 구매 과정이 효율화되더라도, 소비자의 최초 관심을 끌고 새로운 수요를 형성하는 과정에서는 콘텐츠와 크리에이터의 역할이 여전히 중요할 것으로 판단한다. 이에 광범위한 크리에이터 네트워크를 기반으로 대규모 콘텐츠 노출을 만들어내고 이를 실제 구매로 연결해 온 에이피알의 마케팅 역량은 AI 커머스 환경에서도 차별화된 경쟁력으로 작용할 전망이다.

그림83 **에이피알 마케팅비 추이: 매출 대비 비율은 하락 중**



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

특히 화장품은 기능과 가격뿐만 아니라 트렌드, 사용 경험, 콘텐츠 노출이 구매 결정에 미치는 영향이 큰 카테고리다. 이에 향후 AI Agent가 소비자의 구매 과정에 본격적으로 침투하더라도, 에이피알처럼 소비자의 '발견'에 강한 브랜드는 AI가 추천하고 비교하는 후보군에 포함될 가능성 또한 높다. 즉 AI 커머스 시대에도 수요를 먼저 만들어내는 브랜드의 중요성은 훼손되기보다 오히려 부각될 수 있으며, 에이피알의 글로벌 마케팅 역량은 이러한 측면에서 중장기 경쟁력으로 작용할 전망이다.

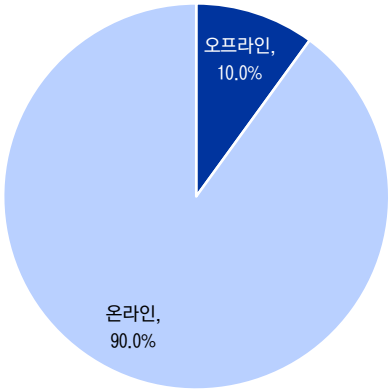
미국 온라인 다음은 오프라인, 미국 다음은 유럽

에이피알은 미국에서 검증한 온라인 중심의 성장 공식을 오프라인과 유럽으로 확장하고 있다. 동사는 미국 시장에서 아마존과 TikTok Shop을 중심으로 빠르게 브랜드 인지도를 확보한 이후, 2025년 8월 Ulta Beauty 매장에 입점하며 오프라인 확장을 본격화했다. 이후 2026년 4월에는 1,500개 이상의 Target 매장으로 판매처를 넓혔고, 6월에는 약 3,000개 Walmart 매장에 단독 매대를 설치하며 Mass Retail까지 진입했다. 특히 Ulta Beauty에서는 입점 3개월 만에 매출이 약 30% 증가하며 추가 발주로 이어진 만큼, 온라인에서 확보한 브랜드 인지도가 오프라인 판매로 빠르게 전환되고 있는 것으로 판단한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림84 **미국 내 온/오프라인 매출 비중**



자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

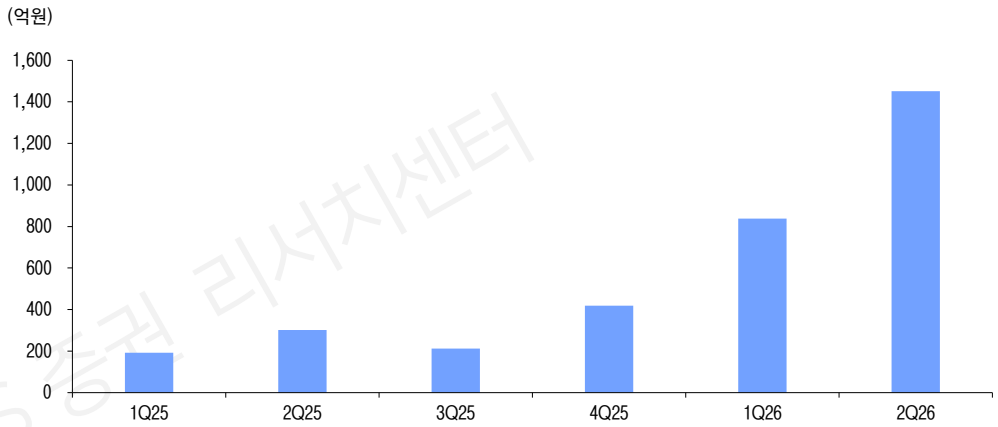
표5 **미국 오프라인 채널 입점 현황 및 계획**

시점	미국 오프라인 진출
2025 년 8 월	Ulta Beauty 입점
2026 년 2 월	Target, Walmart, Nordstrom 등 추가 진출 추진 보도
2026 년 4 월	Target 1,500 개+ 매장 입점 완료
2026 년 6 월	Walmart 약 3,000 개 매장 입점
2026 년 하반기	Costco 및 추가 리테일러 확대 전망
향후	온라인/오프라인 연계 강화

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

온라인 채널이 제품 발견과 초기 수요 형성에 유리하다면, 오프라인 입점 확대는 브랜드 접근성과 구매 편의성을 높이고 신규 고객층을 추가로 확보하는 단계다. 특히 이미 온라인에서 충분한 인지도와 판매 데이터를 축적한 상태에서 오프라인으로 진입하는 만큼, 신규 유통 채널에서도 비교적 빠른 판매 안착이 가능할 것으로 예상한다. 향후에도 추가 리테일러 입점 및 SKU 확장을 통해 미국 사업의 성장축이 온/오프라인 병행 구조로 확산될 전망이다.

그림85 **에이피알 유럽 지역 매출액 추이(추정치)**



자료: LS증권 리서치센터

지역 확장 측면에서는 미국에 이어 유럽이 새로운 성장축으로 빠르게 부상하고 있다. 에이피알의 2026년 상반기 유럽 매출액은 2,289억원으로 전년동기대비 363% 증가했으며, 상반기 전체 매출의 약 17%를 차지했다. 특히 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인 등 주요 국가에서 아마존 공식 판매관을 운영한 이후 6월 기준 국가별 매출이 1월 대비 평균 8배 이상 증가했고, 올해 3월에는 Sephora 입점을 통해 오프라인 채널도 확대했다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

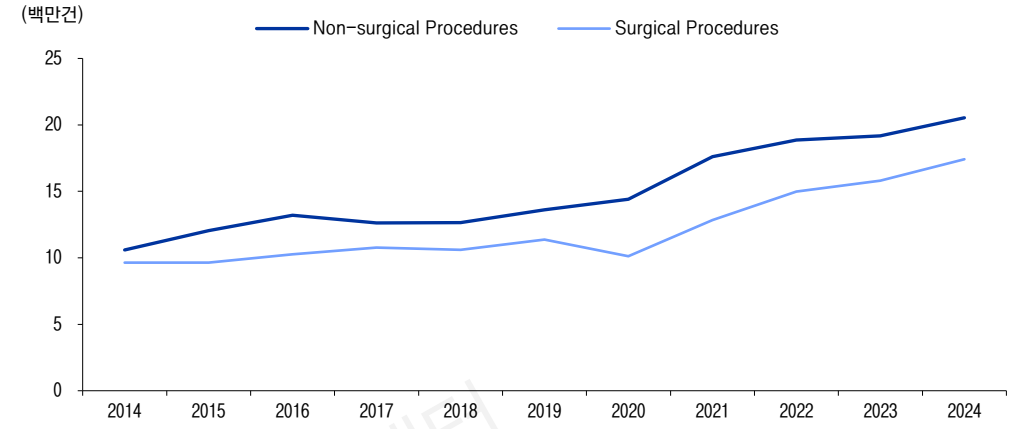
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

회사는 이러한 성장세를 반영해 2026년 유럽 매출 목표를 5,000억원으로 상향했으며, 향후 Amazon 진출 국가 확대와 신규 오프라인 채널 입점을 통해 유럽 내 성장세를 이어갈 계획이다.

EBD를 통한 신성장 동력 확보

에이피알은 화장품과 홈 뷰티 디바이스에 이어 EBD(Energy Based Device) 의료기기와 스킨부스터로 사업 영역을 확장하며 새로운 성장 동력 확보에 나서고 있다. 기존 AGE-R이 소비자가 직접 사용하는 홈 뷰티 디바이스 시장을 공략했다면, EBD는 병의원과 전문 시술 시장으로 고객군과 적용 영역을 넓힌다는 점에서 의미가 있다. 동사는 현재 EBD 제품의 국내 인허가를 취득하고 의료진 대상 성능 검증 및 피드백을 진행 중이며, 영업조직 구축을 거쳐 이르면 2026년 말 판매를 시작할 계획이다. 스킨부스터 역시 식약처 2등급 의료기기 인증과 수출 허가를 완료해 올해 2분기부터 소규모로 수출을 시작했고, 3분기부터는 해외 판매를 본격화할 예정이다.

그림86 **비침습적 시술의 증가 추세**



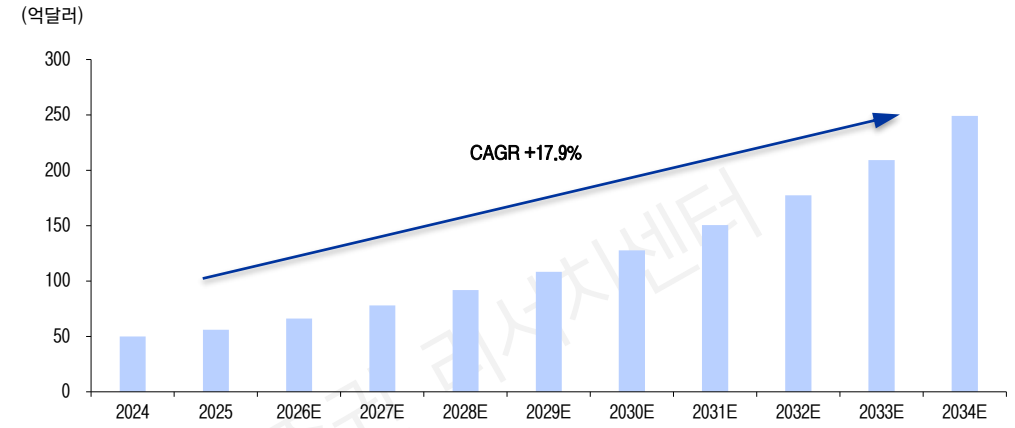
자료: ISAPS, LS증권 리서치센터

현재 EBD 사업이 실적에서 차지하는 비중은 미미하지만, 기존 화장품과 홈 뷰티 디바이스에 집중됐던 사업 포트폴리오를 전문 미용의료 시장까지 확장한다는 점에서 긍정적이다. 특히 기존 메디큐브의 글로벌 브랜드 인지도와 유통 네트워크를 통해 해외 시장 확장에도 매우 유리한 위치에 있다는 판단이며, 이에 따라 EBD 사업은 화장품과 AGE-R에 이은 에이피알의 세번째 성장축으로 자리잡을 가능성이 높다. 특히 EBD 사업은 상대적으로 높은 마진 구조를 갖출 수 있는 사업인 만큼, 향후 외형 성장뿐 아니라 전사 이익 체력 개선에도 의미 있는 기여가 가능할 것으로 판단한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림87 **글로벌 EBD 시장 규모 및 전망**



자료: GMI, LS증권 리서치센터

3. 실적 및 Valuation

에이피알의 2026년 3분기 연결 기준 매출액은 YoY 104.2% 증가한 7,881억원, 영업이익은 YoY 105% 성장한 1,970억원을 예상한다. 2분기 미국 아마존 Prime Day 효과에 따른 높은 기저에도 불구하고, 메디큐브 화장품의 글로벌 판매 호조와 지역 및 채널 확장에 힘입어 외형 성장세가 지속될 전망이다. 미국은 Amazon과 TikTok Shop 등 주요 온라인 채널에서 높은 판매 순위를 유지하는 가운데 Target, Walmart 등 오프라인 유통망 확대로 신규 고객 접점이 확대되고 있다. 유럽 역시 Amazon과 TikTok Shop을 중심으로 영국, 독일, 프랑스 등 주요 국가에서 고성장이 이어질 것으로 예상한다. 뷰티 디바이스는 Booster Pro를 중심으로 안정적인 판매 흐름이 지속되는 가운데, 화장품 매출의 성장 속도가 이를 상회하며 전사 성장을 견인할 전망이다.

에이피알에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 570,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS에 Target multiple 25배(당사 브랜드 업체 커버리지 Target multiple 대비 25% 할증)를 적용해 산정했다. 글로벌 화장품 시장에서 소비자의 제품 발견과 구매에 있어 SNS와 인플루언서의 영향력이 확대되는 가운데, 동사가 보유한 디지털 마케팅 역량이 지속적으로 부각될 것으로 판단한다. 올해 2분기 실적 발표 이후 회사는 2026년 매출액 가이던스를 3조원으로 상향했고, 영업이익률 가이던스를 24~26%로 제시했다. 미국 내 오프라인 채널 확대, 유럽을 비롯한 신규 지역의 고성장, EBD 신사업 진출 등 향후 실적 추정치 상향을 견인할 수 있는 모멘텀이 여전히 남아 있다고 판단한다. 글로벌 브랜드로의 확장이 본격화되는 구간에서 프리미엄 밸류에이션 적용은 정당화할 수 있다는 판단이다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

표6 **에이피알 실적 추정 및 전망**

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	2,660	3,277	3,859	5,476	5,934	7,695	7,881	9,289	15,273	30,799	40,422
한국	774	741	782	731	653	653	677	672	3,027	2,655	2,722
북미	765	1,032	1,635	2,655	2,716	3,763	3,696	4,541	6,088	14,715	18,802
유럽	193	302	212	418	838	1,451	1,527	1,673	1,125	5,488	8,484
아시아	780	1,058	1,042	1,360	1,358	1,211	1,229	1,591	4,239	5,389	6,234
기타	149	145	188	313	369	617	752	813	795	2,551	4,180
영업이익	546	846	961	1,303	1,456	2,078	1,970	2,322	3,655	7,826	10,460
영업이익률	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	24.5%	27.0%	25.0%	25.0%	23.9%	25.4%	25.9%
성장률											
매출액	78.6%	110.8%	121.7%	124.2%	123.0%	134.8%	104.2%	69.6%	111.3%	101.6%	31.2%
한국	-6.6%	-5.6%	5.9%	-17.0%	-15.6%	-11.8%	-13.5%	-8.0%	-6.3%	-12.3%	2.5%
북미	-	-	-	-	255.0%	264.6%	126.0%	71.0%	-	141.7%	27.8%
유럽	-	-	-	-	334.7%	380.3%	620.0%	300.0%	-	387.8%	54.6%
아시아	-	-	-	-	74.1%	14.5%	18.0%	17.0%	-	27.1%	15.7%
영업이익	-	-	-	-	0.0%	145.7%	105.0%	78.3%	197.9%	114.1%	33.7%

자료: 에이피알, LS증권 리서치센터

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

에이피알 (278470)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	1,356	2,143	3,166
현금 및 현금성자산	90	154	714	1,342	2,167
매출채권 및 기타채권	49	92	185	243	315
재고자산	110	165	323	424	551
기타유동자산	37	134	134	134	134
비유동자산	279	226	224	235	254
관계기업투자등	28	25	26	27	29
유형자산	51	60	24	24	24
무형자산	6	7	8	8	9
자산총계	**565**	**772**	**1,581**	**2,378**	**3,420**
유동부채	145	238	468	604	773
매입채무 및 기타재무	70	146	295	387	502
단기금융부채	25	23	33	33	33
기타유동부채	50	70	140	184	239
비유동부채	96	88	84	83	82
장기금융부채	88	78	76	76	76
기타비유동부채	8	9	8	8	7
부채총계	**242**	**326**	**552**	**687**	**856**
지배주주지분	324	446	1,029	1,692	2,564
자본금	4	4	4	8	8
자본잉여금	137	13	13	13	13
이익잉여금	229	427	1,257	2,301	3,630
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**324**	**446**	**1,029**	**1,692**	**2,564**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**723**	**1,527**	**3,080**	**4,042**	**5,243**
매출원가	179	357	683	889	1,153
매출총이익	**544**	**1,171**	**2,396**	**3,153**	**4,089**
판매비 및 관리비	421	805	1,614	2,107	2,733
영업이익	**123**	**366**	**783**	**1,046**	**1,356**
(EBITDA)	145	396	819	1,083	1,394
금융손익	8	-1	5	1	1
이자비용	4	4	4	4	4
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	0	27	26	26
세전계속사업이익	**133**	**364**	**814**	**1,073**	**1,384**
계속사업법인세비용	26	75	174	220	284
계속사업이익	108	290	640	853	1,101
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	**108**	**290**	**640**	**853**	**1,101**
지배주주	108	290	640	853	1,101
총포괄이익	**108**	**290**	**640**	**853**	**1,101**
매출총이익률 (%)	75.2	76.6	77.8	78.0	78.0
영업이익률 (%)	17.0	23.9	25.4	25.9	25.9
EBITDA 마진률 (%)	20.1	25.9	26.6	26.8	26.6
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	20.8	21.1	21.0
ROA (%)	25.2	43.3	40.5	35.9	32.2
ROE (%)	41.3	75.3	86.8	62.7	51.7
ROIC (%)	52.8	92.5	152.5	162.0	173.7

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**79**	**341**	**653**	**827**	**1,058**
당기순이익(손실)	108	290	640	853	1,101
비현금수익비용가감	55	102	117	41	41
유형자산감가상각비	22	29	35	36	36
무형자산상각비	1	1	1	1	1
기타현금수익비용	32	71	80	4	4
영업활동 자산부채변동	-58	-32	-103	-68	-84
매출채권 감소(증가)	-20	-41	-93	-58	-72
재고자산 감소(증가)	-63	-55	-158	-101	-126
매입채무 증가(감소)	31	74	149	92	115
기타자산, 부채변동	-6	-10	-1	-1	-1
투자활동 현금	**-110**	**-94**	**61**	**76**	**76**
유형자산처분(취득)	-45	-15	0	0	0
무형자산 감소(증가)	-3	-3	-3	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-37	-74	-16	-2	-2
기타투자활동	-25	-3	80	80	80
재무활동 현금	**-5**	**-182**	**-155**	**-276**	**-309**
차입금의 증가(감소)	-17	-19	5	0	0
자본의 증가(감소)	15	-160	-191	-191	-228
배당금의 지급	0	134	191	191	228
기타재무활동	-4	-2	31	-85	-81
현금의 증가	**-35**	**64**	**559**	**628**	**825**
기초현금	125	90	154	714	1,342
기말현금	90	154	714	1,342	2,167

자료: 에이피알, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	17.3	29.9	21.3	16.0	12.4
P/B	5.9	19.4	13.3	8.07	5.3
EV/EBITDA	13.1	21.6	15.9	11.5	8.3
P/CF	11.8	22.1	18.0	15.3	12.0
배당수익률 (%)	0.0	2.2	1.4	1.7	1.9
성장성 (%)					
매출액	38.0	111.3	101.6	31.2	29.7
영업이익	17.8	197.9	114.1	33.7	29.7
세전이익	26.0	173.3	123.5	31.8	29.0
당기순이익	31.9	169.2	120.8	33.4	29.0
EPS	28.9	167.9	120.8	33.4	29.0
안정성 (%)					
부채비율	74.7	73.1	53.7	40.6	33.4
유동비율	197.1	229.0	289.8	354.8	409.3
순차입금/자기자본(x)	-0.6	-19.2	-58.8	-72.9	-80.3
영업이익/금융비용(x)	32.6	103.7	176.9	234.3	303.8
총차입금 (십억원)	113	101	109	109	109
순차입금 (십억원)	-2	-85	-605	-1,233	-2,058
주당지표 (원)					
EPS	2,889	7,738	17,084	22,795	29,396
BPS	8,486	11,910	27,480	45,185	68,490
CFPS	4,252	10,452	20,199	23,898	30,499
DPS	n/a	5,090	5,090	6,090	7,090

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

달바글로벌 (483650)

2026. 9. 22 | 유통/화장품

성장의 축이 넓어진다

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

성장의 축이 넓어진다

달바글로벌은 프리미엄 비건 뷰티 브랜드 d'Alba를 중심으로 스킨케어 사업을 전개하는 화장품 브랜드 업체다. 대표 제품인 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼을 기반으로 국내에서 브랜드 인지도를 확보한 이후, 북미와 유럽, 일본 등 해외 시장으로 판매 지역을 빠르게 확대하고 있다. 2026년 들어서도 높은 성장세가 이어지고 있는데, 올해 상반기 매출액은 3,581억원, 영업이익은 923억원으로 전년동기대비 각각 약 48%, 56% 증가했다. 특히 올해 상반기 기준 북미 매출액은 591억원으로 YoY 181%, 유럽은 343억원으로 YoY 230% 증가하면서 기존 일본과 러시아 중심의 해외 사업에서 북미와 유럽이 새로운 성장축으로 부상하고 있다. 이와 더불어 달바글로벌의 성장이 더이상 미스트 단일 제품에만 의존하고 있지 않다는 점에 주목한다. 달바글로벌의 미스트 매출 비중은 2024년 연간 54%에서 2026년 상반기 42.3%까지 낮아졌고, 이와 동시에 썬케어 비중은 빠르게 상승하고 있다. 지역별로도 유럽에서 미스트 세럼과 썬크림뿐 아니라 멀티밤 등 제품 판매가 확대되고 있으며, 미국 TikTok Shop에서도 미스트와 썬크림을 결합한 세트 상품과 다양한 스킨케어 제품군의 판매가 이뤄지고 있다.

올해 3Q26 매출액은 전년동기대비 51.6% 증가한 1,731억원, 영업이익은 YoY 89.5% 증가한 316억원으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 예상한다. 최근 원/달러 환율 하락으로 해외 매출의 원화 환산 효과가 다소 비우호적으로 작용하겠지만, 지역별 영업 흐름 자체는 견조한 것으로 파악된다. 북미 매출액은 YoY 90% 수준의 성장을 예상하고, 유럽 역시 세자릿수의 높은 성장세가 이어질 것으로 추정한다. 국내 매출은 용기 수급 이슈 영향이 있겠지만 7월말 이후 관련 이슈가 해소된 만큼 점진적인 정상화가 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 260,000원으로 커버리지 개시

달바글로벌에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 260,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF 예상 EPS에 Target multiple 20배를 적용해 산출했다. 최근 주가 조정에도 북미, 유럽, 일본 등 주요 해외 시장에서의 성장 방향성은 변함이 없으며, 외형 확대 과정에서도 높은 수익성을 유지하고 있다는 점을 긍정적으로 평가한다.

Buy (신규)

목표주가 (신규)	260,000 원
현재주가	183,400 원
상승여력	41.8 %

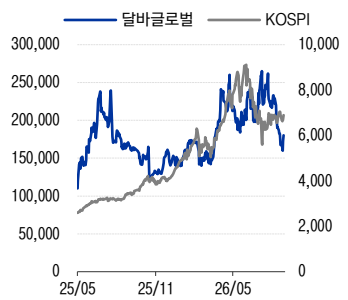
컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (9/21)		7,007.72 pt
시가총액		22,935 억원
발행주식수		12,526 천주
52 주 최고가/최저가		265,000 / 121,200 원
90 일 일평균거래대금		390.04 억원
외국인 지분율		43.4%
배당수익률(26.12E)		1.4%
BPS(26.12E)		26,247 원
KOSPI 대비 상대수익률	1 개월	-16.8%
	6 개월	-6.0%
	12 개월	-94.0%
주주구성	반성연 (외 11 인)	25.3%
	국민연금공단 (외 1 인)	9.5%
	FIL LIMITED (외 17 인)	5.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	309	60	29	15	1,344	-12.1	61	n/a	-0.8	n/a	26.2
2025	520	101	103	79	6,379	374.7	103	23.1	9.2	9.2	52.6
2026E	756	166	171	130	10,499	64.6	168	17.4	7.0	7.0	49.7
2027E	932	210	212	163	13,115	24.9	211	14.0	5.0	5.0	41.6
2028E	1,126	255	258	198	15,929	21.5	257	11.5	3.7	3.7	37.0

자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

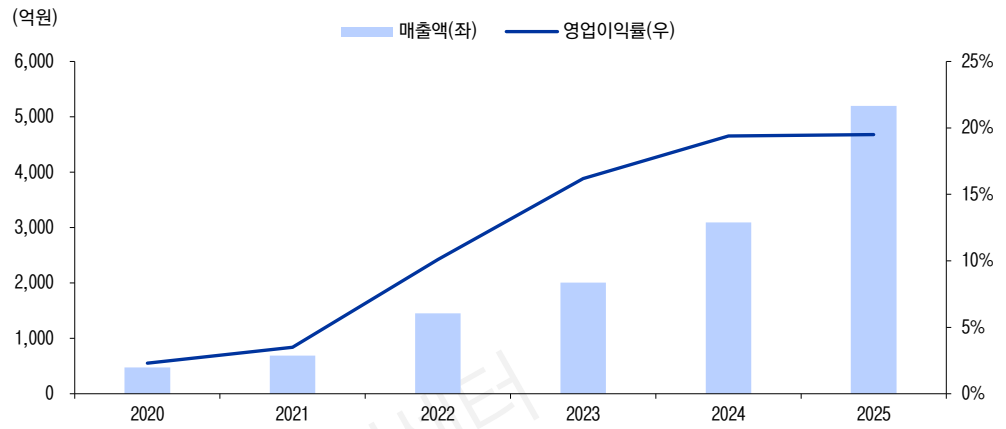
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

1. 기업 개요

달바글로벌은 2016년 설립된 화장품 브랜드 기업으로, 프리미엄 비건 스킨케어 브랜드 d'Alba Piedmont를 중심으로 사업을 영위하고 있다. 동사는 제품 기획과 마케팅, 유통 및 고객 관리는 내재화, 생산은 국내 OEM 업체를 활용하는 asset-light 사업 구조를 기반으로 한다. 브랜드명 d'Alba는 이탈리아 피에몬테 지역의 알바에서 유래했으며, 이탈리아산 화이트 트러플을 핵심 원료로 활용한 프리미엄 비건 스킨케어 브랜드로 포지셔닝하고 있다. 대표 제품으로는 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼, 워터풀 톤업 선크림, 더블 세럼 앤 크림 등이 있다.

특히 미스트 세럼은 기존 미스트와 세럼의 기능을 결합한 새로운 카테고리를 개척하며 달바의 대표적인 히어로 SKU로 자리잡았다. 2026년 2분기 기준 퍼스트 스프레이 세럼의 글로벌 누적 판매량은 5,000만병을 넘어섰으며, 썬크림 또한 누적 판매량 1,500만개를 기록하고 있다. 단일 히트제품에서 출발했으나 썬케어와 크림 등으로 베스트셀러가 확대되면서 제품 포트폴리오 역시 점차 다변화되고 있다.

그림88 **달바글로벌 실적 추이**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림89 **화이트 트러플을 통한 차별화 포인트 강조**

자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림90 **달바 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼**

자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

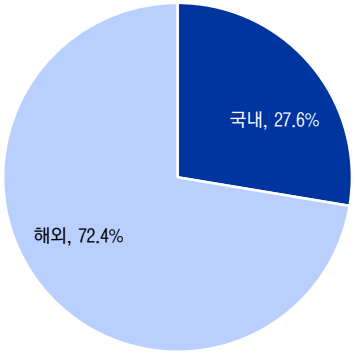
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

2025년 연결 매출액은 YoY 68.2% 증가한 5,198억원, 영업이익은 YoY 69.6% 증가한 1,016억원을 기록해 각각 전년대비 큰 폭의 성장을 이어갔다. 특히 해외 매출액은 3,260억원으로 전체 매출의 62.7%까지 확대됐으며, 일본과 북미, 유럽, 아세안 등으로 지역 포트폴리오가 빠르게 다변화되고 있다. 2019년 이후 매출액 CAGR은 약 68%에 달하며, 설립 이후 매년 외형 성장을 지속하고 있다.

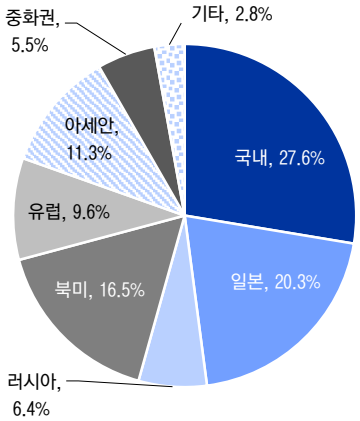
2026년 들어서도 높은 성장세가 이어지고 있다. 올해 상반기 매출액은 3,581억원, 영업이익은 923억원으로 전년동기대비 각각 약 48%, 56% 증가했으며, 2Q26 매출액은 YoY 45.6% 증가한 1,869억원, 영업이익은 YoY 61.6% 성장한 472억원으로 분기 기준 역대 최대 실적을 기록했다. 해외 매출액은 1,415억원으로 YoY 74% 증가해 전체 매출의 75.7%까지 확대됐다. 특히 상반기 기준 북미 매출액은 591억원으로 YoY 181%, 유럽은 343억원으로 YoY 230% 증가하면서 기존 일본과 러시아 중심의 해외 사업에서 북미와 유럽이 새로운 성장축으로 부상하고 있다.

그림91 **달바글로벌 지역별 매출액 비중(1H26)**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림92 **달바글로벌 국가별 매출액 비중(1H26)**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

2. 투자 포인트

미스트 하나에서 어엿한 '브랜드'로

K-Beauty 활황이었던 2014~2016년 시기와 최근 K-Beauty 붐이 다른 점은 단일 히트제품 하나에서 브랜드로 포지셔닝하는 업체들이 등장했다는 것이다. 단일 히트제품은 브랜드의 인지도를 구축하고 매출 확장에는 도움을 주지만, 특정 제품 의존도가 높은 업체들이 유행 변화와 경쟁 제품 출시 등에 따라 실적 변동성이 확대되었던 것을 과거 여러 업체들의 사례로 확인한 바 있다. 이러한 관점에서 달바글로벌은 경쟁 우위에 있다고 판단하는데, 동사의 성장이 더이상 미스트 단일 제품에만 의존하고 있지 않기 때문이다. 달바글로벌은 미스트 세럼을 통해 확보한 고객을 썬크림과 크림, 밤 등 인접 카테고리로 확장하는 전략을 추진하고 있다.

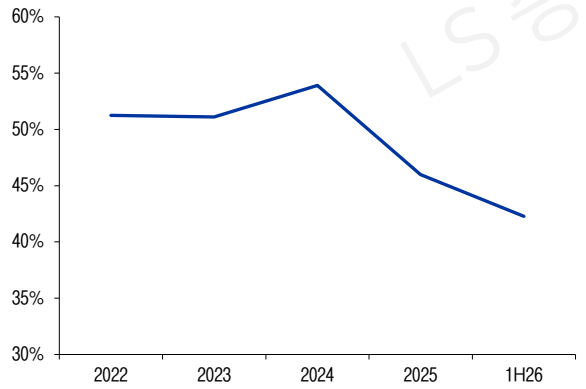
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

실제로 달바글로벌의 미스트 매출 비중은 2024년 연간 54%에서 2026년 상반기 42.3%까지 낮아졌고, 이와 동시에 썬케어 비중은 빠르게 상승하고 있다. 현재 썬크림의 글로벌 누적 판매량은 1,500만개를 넘어섰으며, 더블크림 역시 100만개 이상의 누적 판매량을 기록하면서 후속 히어로 SKU로 성장하고 있다.

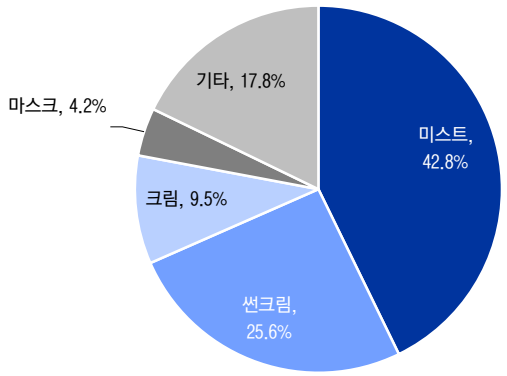
지역별로도 유럽에서 미스트 세럼과 썬크림뿐 아니라 멀티밤 등 제품 판매가 확대되고 있으며, 미국 TikTok Shop에서도 미스트와 썬크림을 결합한 세트 상품과 다양한 스킨케어 제품군의 판매가 이뤄지고 있다. 이는 달바의 해외 성장이 특정 SKU의 일회성 바이럴보다는 브랜드 단위의 확장으로 전환되고 있음을 보여준다.

그림93 **미스트 매출액 비중 추이**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림94 **품목별 매출 비중(1H26)**



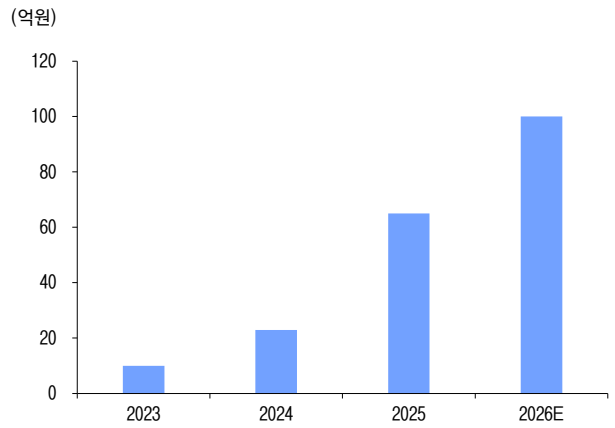
자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

제품 카테고리 역시 스킨케어를 넘어 확대되고 있다. 달바글로벌은 2026년 7월 프리미엄 향수 브랜드 쿠오카(KUOCA)를 운영하는 쿠오카스킨 지분 33.61%를 약 96억원에 취득했으며, 향후 잔여 지분을 추가 취득할 수 있는 콜옵션도 확보했다. 기존 스킨케어 중심의 사업 포트폴리오에 Fragrance 카테고리를 추가함으로써 중장기적으로 프리미엄 뷰티 및 라이프스타일 브랜드로 사업 영역을 넓힐 수 있을 것으로 판단한다.

그림95 **쿠오카스킨**

자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림96 **쿠오카스킨 매출액 추이 및 전망**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

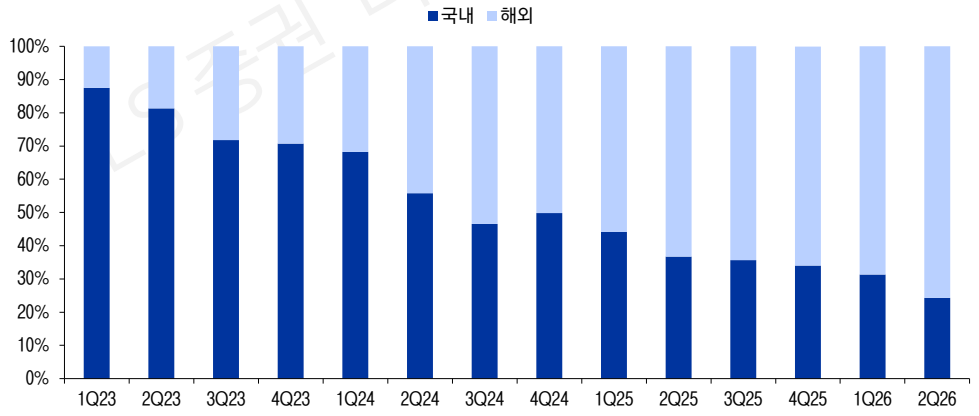
DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

국가별 안정적 포트폴리오는 강점

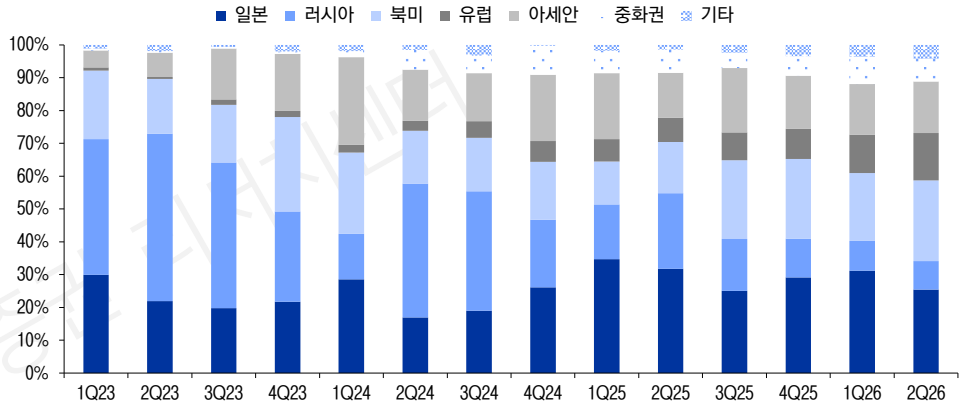
K-Beauty 활황이었던 2014~2016년 시기에는 중화권 및 면세 채널에 매출처가 집중되면서 THAAD 및 코로나19로 받은 부정적 영향이 컸다. 이에 최근 인디 브랜드 및 스케일업 브랜드들은 규모가 커질수록 국가별 매출처를 다양화하는 전략을 구사하고 있는데, 달바글로벌은 이러한 측면에서 경쟁력있는 포트폴리오를 가지고 있다. 2025년 달바글로벌의 해외 매출 비중은 62.7%였는데, 2Q26에는 75.7%까지 상승했다. 이 중 최대 해외 시장인 일본조차 전체 매출의 약 25% 수준에 불과해 특정 지역에 대한 의존도가 상대적으로 낮다.

그림97 **달바글로벌 해외 매출 비중 추이**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

그림98 **달바글로벌 해외 매출 비중 추이**



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터
주: 해외 매출 내 국가별 비중 기준

지역 다변화는 수익성 측면에서도 의미가 있다. 달바의 전사 B2B 매출 비중은 2025년 37%에서 2Q26 39%까지 상승했으며, 회사는 올해 40% 이상을 목표로 하고 있다. 대형 리테일러와의 직접 거래를 원칙으로 하는 만큼 B2B 수익성은 양호한 것으로 추정된다. 특히 북미/유럽의 외형 성장과 고마진인 B2B 채널 비중 확대가 동시에 진행되고 있다는 점에서 달바의 성장은 단순한 매출 확대를 넘어 이익 체력 개선으로 이어지고 있다는 판단이다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

더불어 달바글로벌은 신규 국가 진출 시 온라인에서 먼저 소비자 수요를 확인한 이후 오프라인 유통망을 확대하는 전략을 구사하고 있다. 이러한 전략은 특히 북미에서 성과가 본격화되고 있다. 2Q26 북미 매출액은 348억원으로 YoY 174% 증가했으며, 미국 내 오프라인 매출 비중도 28%까지 상승했다. 미국 Costco는 2025년 약 150개 점포에서 판매를 시작한 이후 2026년 상반기 450개 점포로 확대됐다. Ulta 역시 초기 약 200개 점포에서 1,500개 전 매장으로 확대됐으며, 현재 7개 수준인 오프라인 SKU를 향후 15개 이상으로 늘릴 계획이다.

유럽도 동일한 성장 경로에 진입하고 있다. 2Q26 유럽 매출액은 205억원으로 YoY 242% 증가했고, Amazon과 TikTok Shop에서 먼저 판매 성과를 확보한 이후 스페인 Druni, 이탈리아 OVS, 영국 Boots, 독일/체코 Rossmann 등 대형 오프라인 리테일러로 입점을 확대하고 있다. 북미와 유럽 합산 매출은 올해 약 2,200억원 수준까지 확대될 가능성이 높다.

AI 시대에도 남는 프리미엄의 힘

화장품은 가격이나 성분 등 정량적 정보뿐 아니라 브랜드 이미지, 사용 경험, 콘텐츠 노출이 구매 의사결정에 큰 영향을 미치는 카테고리다. 이에 따라 상품 탐색과 비교 과정에서 AI 활용이 확대되더라도, 소비자의 최초 고려군에 진입하고 반복 구매를 이끌어낼 수 있는 브랜드의 중요성은 여전히 높을 것으로 판단한다.

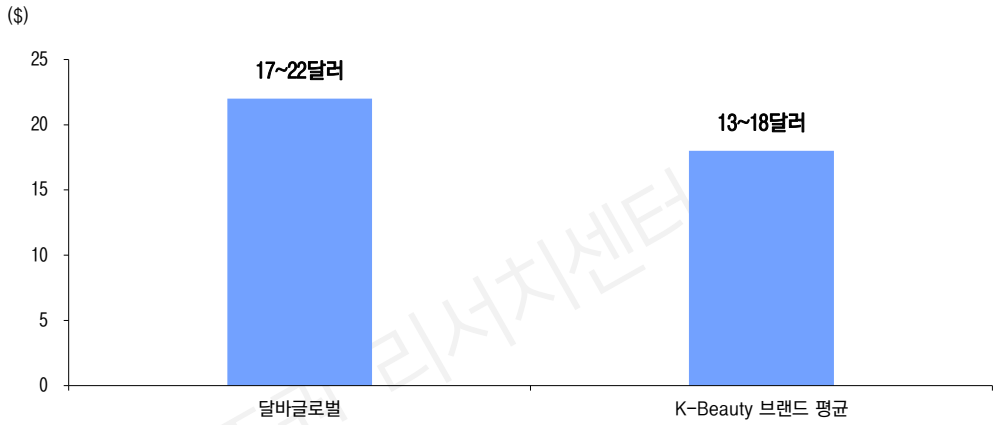
달바글로벌은 가격 할인에 의존하기보다 프리미엄 브랜드 이미지를 유지하면서 글로벌 소비자 기반을 확대하고 있다는 점이 강점이다. 미국 Amazon 기준 달바의 평균 판매가격은 약 17~22달러로 주요 K-뷰티 경쟁 브랜드의 13~18달러 대비 높은 수준을 유지하고 있으며, 주요 제품의 재구매율 역시 약 26%로 경쟁 브랜드 대비 높은 것으로 파악된다. 높은 가격대에도 반복 구매가 이어지고 있다는 점은 브랜드 선호와 제품 만족도가 형성되고 있음을 보여준다. 향후 SKU 확대를 통해 기존 소비자의 구매 범위를 넓혀갈 수 있다는 점도 중장기 성장에 긍정적이다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

그림99 달바글로벌 ASP는 K-Beauty 경쟁 브랜드 대비 20~30% 높음



자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터
주: 미국 Amazon 기준

3. 실적 및 Valuation

달바글로벌의 K-IFRS 연결 기준 3Q26 매출액은 전년동기대비 51.6% 증가한 1,731억원, 영업이익은 YoY 89.5% 증가한 316억원으로 시장 기대치에 부합하는 실적을 예상한다. 최근 원/달러 환율 하락으로 해외 매출의 원화 환산 효과가 다소 비우호적으로 작용하겠지만, 지역별 영업 흐름 자체는 견조한 것으로 파악된다. 북미 매출액은 YoY 90% 수준의 성장을 예상하고, 유럽 역시 세자릿수의 높은 성장세가 이어질 것으로 추정한다. 국내 매출은 용기 수급 이슈 영향이 있겠지만 7월말 이후 관련 이슈가 해소된 만큼 점진적인 정상화가 기대된다.

LS 증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

표7 달바글로벌 실적 추정 및 전망

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	1,138	1,284	1,142	1,635	1,712	1,869	1,731	2,244	5,198	7,556	9,324
국내	502	471	407	557	536	453	397	599	1,937	1,985	2,142
해외	636	812	735	1,077	1,177	1,415	1,334	1,645	3,260	5,571	7,181
일본	221	258	184	314	367	360	323	405	977	1,455	1,660
러시아	106	187	116	128	107	123	134	159	536	523	562
북미	83	127	176	261	243	348	335	447	648	1,373	1,865
유럽	44	60	62	99	138	205	200	242	265	785	1,316
아세안	127	112	144	174	182	222	225	232	557	861	1,033
중화권	44	58	34	65	97	98	70	94	200	359	491
기타	11	11	18	36	42	59	47	66	76	215	255
영업이익	301	292	167	256	451	472	316	421	1,016	1,660	2,100
영업이익률	26.4%	22.8%	14.6%	15.7%	26.3%	25.3%	18.2%	18.8%	19.5%	22.0%	22.5%
성장률											
매출액	71.9%	73.8%	55.0%	71.5%	50.5%	45.6%	51.6%	37.2%	68.2%	45.4%	23.4%
국내	11.1%	14.3%	18.8%	17.4%	6.7%	-3.8%	-2.5%	7.5%	15.2%	2.4%	7.9%
해외	202.4%	148.7%	86.5%	125.0%	85.1%	74.2%	81.6%	52.7%	131.3%	70.9%	28.9%
일본	267.4%	366.3%	146.2%	151.1%	66.6%	39.2%	75.0%	29.0%	209.9%	48.9%	14.1%
러시아	263.0%	40.5%	-19.3%	29.5%	0.8%	-34.3%	16.0%	25.0%	32.7%	-2.4%	7.4%
북미	59.9%	140.0%	175.4%	208.1%	192.0%	174.5%	90.0%	71.0%	155.3%	112.0%	35.8%
유럽	800.2%	514.2%	209.7%	226.9%	214.1%	241.7%	220.0%	145.0%	307.7%	196.0%	67.5%
아세안	126.1%	119.6%	150.9%	80.3%	42.8%	98.9%	56.0%	33.0%	113.3%	54.4%	20.0%
중화권	1006.9%	189.8%	61.0%	52.5%	123.8%	70.5%	106.0%	45.0%	128.7%	79.9%	36.7%
영업이익	104.3%	66.0%	18.6%	90.1%	50.0%	61.6%	89.5%	64.2%	69.6%	63.6%	26.6%

자료: 달바글로벌, LS증권 리서치센터

최근 영업 환경에서는 북미, 유럽, 일본을 중심으로 한 해외 매출의 기초 체력이 높아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 올해 3분기 대형 프로모션이 부재했음에도 아마존을 중심으로 매출 수준이 안정적으로 유지되고 있어, 과거 행사 중심의 매출 변동성에서 점차 벗어나고 있다는 판단이다. 러시아 또한 상반기 발주 공백으로 부진했으나 주요 리테일러의 발주가 재개되면서 3분기부터 회복세가 나타나고 있으며, 관련 물량은 4분기까지 순차적으로 매출에 반영될 전망이다. 아세안과 중화권에서는 KOL 중심의 마케팅 강화와 유통 채널 확대가 이어지고 있다. 단기적으로 환율 및 전년동기 높은 베이스에 따른 영향은 받겠지만, 해외 지역 다변화와 주요 시장에서의 브랜드 인지도 상승이라는 중장기 성장 방향성에는 변화가 없다.

달바글로벌에 대해 투자의견 Buy, 목표주가 260,000원으로 커버리지를 개시한다. 12MF 예상 실적 기준 EPS에 Target multiple 20배를 적용했다. 최근 주가 조정에도 불구하고 북미, 유럽, 일본 등 핵심 해외 시장에서의 성장세는 지속되고 있으며, 특히 매출 규모가 확대되는 과정에서도 높은 수익성이 유지되고 있다는 점이 긍정적이다. 4분기에는 국내 정상화와 러시아 재발주, 연말 성수기 효과가 더해지면서 실적 모멘텀이 재차 강화될 전망이다. 향후 북미와 유럽의 매출 기여도가 확대될수록 특정 지역에 대한 의존도가 낮아지고 글로벌 브랜드로서의 성장 가시성도 높아질 것으로 예상한다.

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

달바글로벌 (483650)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128	239	390	538	714
현금 및 현금성자산	54	101	306	441	604
매출채권 및 기타채권	21	41	20	25	30
재고자산	48	66	32	40	48
기타유동자산	5	31	31	31	31
비유동자산	8	16	17	18	18
관계기업투자등	0	4	4	4	4
유형자산	1	1	0	0	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	**136**	**255**	**408**	**555**	**732**
유동부채	31	54	77	95	115
매입채무 및 기타재무	19	35	51	63	76
단기금융부채	1	1	1	1	1
기타유동부채	12	18	25	31	38
비유동부채	3	3	4	4	4
장기금융부채	2	2	3	3	3
기타비유동부채	1	1	1	1	1
부채총계	**34**	**57**	**81**	**99**	**119**
지배주주지분	102	199	326	456	613
자본금	1	1	1	8	8
자본잉여금	74	91	92	92	92
이익잉여금	26	101	264	460	699
비지배주주지분(연결)	0	0	0	0	0
자본총계	**102**	**199**	**326**	**456**	**613**

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	**309**	**520**	**756**	**932**	**1,126**
매출원가	75	125	181	218	261
매출총이익	**234**	**394**	**575**	**714**	**865**
판매비 및 관리비	175	293	409	504	609
영업이익	**60**	**101**	**166**	**210**	**255**
(EBITDA)	61	103	168	211	257
금융손익	2	1	5	3	3
이자비용	1	0	0	0	0
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-33	0	0	-1	-1
세전계속사업이익	**29**	**103**	**171**	**212**	**258**
계속사업법인세비용	14	24	41	49	60
계속사업이익	15	79	130	163	198
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	15	79	130	163	198
지배주주	15	79	130	163	198
총포괄이익	**14**	**79**	**130**	**163**	**198**
매출총이익률 (%)	75.8	75.9	76.1	76.6	76.8
영업이익률 (%)	19.4	19.5	22.0	22.5	22.7
EBITDA 마진률 (%)	19.6	19.8	22.2	22.7	22.8
당기순이익률 (%)	5.0	15.2	17.3	17.5	17.6
ROA (%)	14.4	40.4	32.0	29.3	27.0
ROE (%)	26.2	52.6	49.7	41.6	37.0
ROIC (%)	97.2	105.6	91.1	83.3	89.1

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	**16**	**68**	**238**	**168**	**200**
당기순이익(손실)	15	79	130	163	198
비현금수익비용가감	48	30	38	5	2
유형자산감가상각비	1	1	1	1	1
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	47	28	36	4	1
영업활동 자산부채변동	-42	-24	70	-1	-1
매출채권 감소(증가)	-7	-20	20	-5	-5
재고자산 감소(증가)	-31	-19	34	-8	-8
매입채무 증가(감소)	5	14	16	12	13
기타자산, 부채변동	-10	1	0	0	0
투자활동 현금	**-2**	**-30**	**0**	**0**	**4**
유형자산처분(취득)	-1	0	0	0	0
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
기타투자활동	-1	-29	0	0	4
재무활동 현금	**-2**	**9**	**-32**	**-33**	**-41**
차입금의 증가(감소)	0	-1	0	0	0
자본의 증가(감소)	-2	10	-32	-33	-41
배당금의 지급	2	31	32	33	41
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**13**	**47**	**205**	**135**	**162**
기초현금	41	54	101	306	441
기말현금	54	101	306	441	604

자료: 달바글로벌, LS 증권 리서치센터

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	n/a	23.1	17.4	14.0	11.5
P/B	n/a	9.2	7.0	5.0	3.7
EV/EBITDA	-0.8	16.8	11.9	8.8	6.6
P/CF	n/a	16.8	13.5	13.5	11.4
배당수익률 (%)	0.0	1.8	1.4	1.8	2.2
성장성 (%)					
매출액	53.9	68.2	45.4	23.4	20.8
영업이익	84.4	69.6	63.6	26.6	21.6
세전이익	89.7	254.1	66.5	23.8	21.5
당기순이익	13.3	413.0	65.0	24.9	21.5
EPS	-12.1	374.7	64.6	24.9	21.5
안정성 (%)					
부채비율	33.3	28.6	25.0	21.7	19.4
유동비율	409.7	446.2	503.9	563.6	620.4
순차입금/자기자본(x)	-50.1	-49.4	-92.8	-95.9	-97.8
영업이익/금융비용(x)	76.4	410.1	459.2	565.6	687.9
총차입금 (십억원)	3	3	4	4	4
순차입금 (십억원)	-51	-98	-303	-437	-600
주당지표 (원)					
EPS	1,344	6,379	10,499	13,115	15,929
BPS	8,902	16,022	26,247	36,734	49,383
CFPS	5,513	8,776	13,524	13,553	16,106
DPS	305	2,629	2,630	3,280	3,980

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

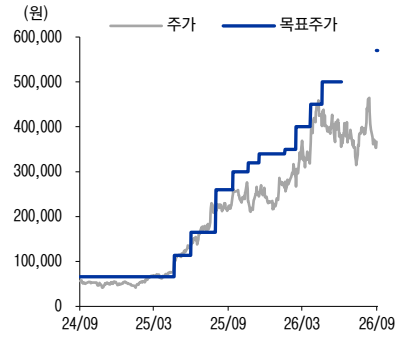
Walmart 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.09.22	변경	오린아			
2026.09.22	NR	NR			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

에이피알 목표주가 추이

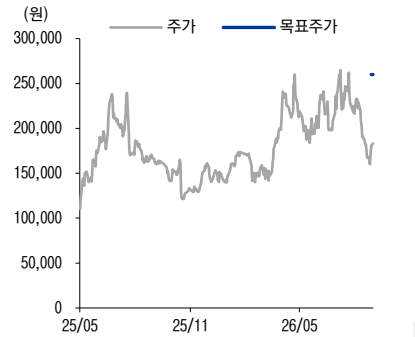


투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2024.11.07	Buy	66,000	49.1		-12.4
2025.05.09	Buy	114,000	19.3		4.4
2025.06.19	Buy	165,000	39.4		5.0
2025.08.19	Buy	260,000	-5.2		-14.6
2025.09.30	Buy	300,000	-8.0		-17.1
2025.11.07	Buy	320,000	-16.9		-26.7
2025.12.04	Buy	340,000	-15.9		-26.9
2026.02.05	Buy	350,000	-9.4		-18.2
2026.03.04	Buy	400,000	-7.8		-18.3
2026.04.09	Buy	450,000	2.0		-6.8
2026.05.08	Buy	500,000	-12.4		-20.2
2026.06.25		커버리지 제외			
2026.09.22	신규	오린아			
2026.09.22	Buy	570,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

달바글로벌 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비
2026.09.22	신규	오린아			
2026.09.22	Buy	260,000			

일시	투자 의견	목표 가격	괴리율(%) 최고 대비	괴리율(%) 최저 대비	괴리율(%) 평균 대비

LS증권 리서치센터

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)

LS 증권 리서치센터

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다.
따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

_ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.

_ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12 개월)	투자등급	적용기준 (향후 12 개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% -15% 이하 기대	90.3% 9.7%	2018 년 10 월 25 일부터 당사 투자등급 적용기준이 기존 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 7. 1 ~ 2026. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1 년간 누적 기준. 분기별 갱신)

DB Copyright © FnGuide Inc. (WR::HY****09::121.187.***.249::2026-09-22 19:25)