SECTOR
UPDATE

2025. 11. 21

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

화장품/음식료 (OVERWEIGHT)

2026년 전망: 도파민 충전기 K-소비재, 오프라인 진격!

- 도파민 소비 시대의 필수품인 K-뷰티와 불닭볶음면의 수요는 2026년에도 지속될 것. 소비 트렌드에 기민하게 대응 가능한 K-시스템의 우수성 덕분.
- 오프라인 진출의 본격화 덕에, 2026년 K-뷰티는 미국 수출 반등, 유럽 수출 가속화, 중동 수출 시작이 예상. 불닭볶음면은 여전히 초과수요 상황이 지속될 것.
- 화장품 top picks 에이피알, 실리콘투; 음식료 top pick 삼양식품 제시

WHAT'S THE STORY?

도파민 시대의 필수품, K-소비재: 소비자들의 '도파민 추구 성향'이 강화되고 있다. 도파민 뇌의 보상회로에 관여하는 신경전달물질로, 유쾌한 자극을 일으킨 행동을 반복하도록 기능한다. 간단한 클릭/스크롤만으로도 즉각 이용 가능한 자극적인 즐길거리가 많아진 최근에는, 같은 즐거움을 느끼기 위해 더 큰 보상이 필요해졌다. 이에 소비자들은 끊임없이 '도파민 자극형' 소비재를 갈구한다. 새롭고, 다양하고, 컬러풀한 자극을 제공하는 K-뷰티와 불닭볶음면의 인기는 바로 이 같은 소비 흐름에 부합한다. 인기 소비재의 표면적 특징(컬러풀함 등)은 언제든 소비자들이 식상하게 느낄 위험이 있는데, K-소비재는 빠르게 변화하는 트렌드에 기민하게 반응하는 우수한 시스템 덕에 성공한 것이기에 그 성장이 지속 가능하다. 경쟁국의 단기 추격이 어려운 이유다.

드디어 시작된 오프라인 진출 – 미국 반등, 유럽 본격화, 중동 시작: 미국 이커머스에서 K-뷰티의 인기가 크게 상승한 2024년 초부터 약 2년이 지난 2026년, K-뷰티의 글로벌 오프라인 시장 침투가 본격화된다. 미국에 이어 유럽에서의 폭발적인 성장을 기대했던 투자자들이 2025년의 유럽 성장률에 다소 실망했던 이유도, 유럽은 오프라인이 78%를 구성하는 파편화된 시장이라는 점과 연관된다. 2026년에는 오프라인 덕에 미국 수출 성장률도 반등할 것으로 예상한다. 중동 수출까지 더해진다.

- 2026년 미국 수출 성장률 +27% y-y 수준 예상한다. 1) Ulta Beauty 등 대형 리테일러향 납품이 본격화되며, K-뷰티의 오프라인 시장침투율 2% → 4%, 오프라인 매출 성장률 +65% y-y 기대된다. 2) 이커머스 재고 소진도 수출 성장률에 기여할 것이다. 2025년 이커머스 매출 성장률 +41% y-y vs 수출 성장률 +16% y-y 감안 시, 2025년에는 전년에 수출된 잔여 재고 일부가 소진되는 시기였을 것으로 파악된다.
- 2026년 유럽 수출 성장률 +52% y-y 수준 예상한다. 침투율이 가파르게 상승 중임에도, 아직 K-뷰티의 유럽 내 수출 점유율은 유럽연합 기준 7위, 영국 기준 4위에 불과하다. 진출이 본격화되면서 y-y 성장률이 가속화되는 중으로, 2026년에는 K-뷰티의 수출 점유율이 7.7%에 도달할 것으로 전망한다(유럽연합 7.5%, 영국 12%)

Top pick 에이피알, 삼양식품, 실리콘투: 산업의 계절성에 연동되는 주가와, 타 업종으로의 매수세 유입이 더해져 최근 K-소비재는 밸류에이션이 매력적인 수준으로 하락했다. 2년째 반복된 화장품 업종 주가의 계절성을 학습한 투자자들이, 내년 상반기를 보며 재진입하는 시점이 앞당겨질 것으로 판단된다. 이에 높은 성장률 대비 밸류에이션 매력이 부각되는 종목들을 현 시점에서 매수하는 것이 유리하다고 판단된다. 내년도 미국 오프라인, 유럽 본격화, 중동 시작의 최대 수혜주인 에이피알/실리콘투와, 여전히 초과 수요 상황이 이어질 삼양식품을 top pick으로 제시한다.

▶ 종목 정보

에이피알 (278470 KS, 237,000)		
목표주가	334,000원	48.8%
BUY		
삼양식품 (003230 KS, 1,401,000)		
목표주가	1,800,000원	28.5%
BUY		
실리콘투 (257720 KQ, 46,700)		
목표주가	63,000원	34.9%
BUY		
코스메카코리아 (241710 KQ, 72,300)		
목표주가	92,000원	27.2%
BUY		
아모레퍼시픽 (090430 KS, 134,800)		
목표주가	156,000원	15.7%
BUY		
코스맥스 (192820 KS, 167,700)		
목표주가	235,000원	40.1%
BUY		

REPORT
CONTENTS

01 [산업-수요] 도파민 시대의 필수품: 자극적인 K-뷰티와 불닭 3p

1) 라부부, 문빔 아이스크림, 젤리캣, 말차 라떼, 미스터리 박스…그리고 K-소비재

2) 컬러풀하고, 새롭고, 다양한 자극들

3) 끊임없는 새로움을 제공하는 K-시스템, 경쟁국의 단기 추격은 어렵다

02 [산업-공급] 드디어 시작된 오프라인 진출 6p

1) 유럽 진출이 유독 오래 걸리는 이유

2) 2026년 K-뷰티 미국, 유럽, 중동 성장률 전망: 미국 반등, 유럽 본격화, 중동 시작

① 미국, 오프라인 침투율 상승 및 재고 재축적으로 수출 성장률 +27%로 반등 전망

② 유럽, 오프라인이든 온라인이든 이제야 시작. 수출 성장률 +52% 기대

③ 중동, 실리콘투 창고도 2026년에야 가동된다

3) 불닭볶음면, 2026년에도 생산이 그대로 매출로

03 [종목] 알려진 사이클은 빨라진다: 상반기 호재 미리 매수 필요 18p

1) 산업의 계절성에 연동되는 화장품 주가, 내년 상승 기점은 더 빨리 찾아올 가능성

2) 높은 성장률 대비 낮은 밸류에이션: Be greedy when others are fearful

Top picks 에이피알, 삼양식품, 실리콘투, 차선호주 코스메카코리아(ODM사 top pick)

[참고] IPO가 환기할 업종 관심도: 2026~27년 IPO 기대 종목 소개

[산업 – 수요]

도파민 시대의 필수품: 자극적인 K-뷰티와 불닭

라부부, 문빔 아이스크림, 젤리캣, 말차라떼, 미스터리 박스…그리고 K-소비재

'도파민 소비'의 시대다. 도파민을 빼놓고 오늘날 인기 소비재 트렌드를 설명하기는 어렵다.

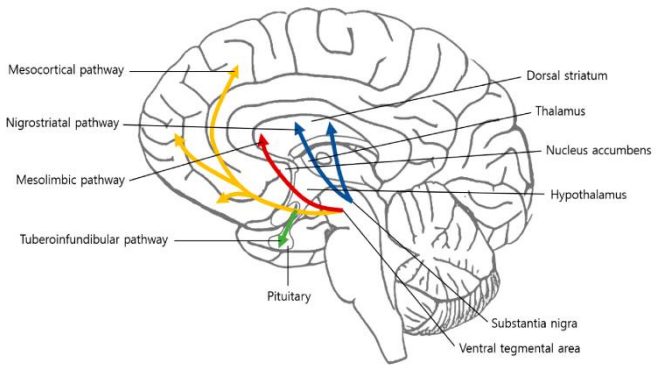
주지하다시피 도파민(dopamine)은 뇌의 보상회로(reward processing)에서 가장 중요한 역할을 하는 신경전달물질이다. 유쾌한 자극이 주어지면 도파민이 분비되어, 해당 자극을 다시 느낄 수 있는 행동을 유발한다. 예를 들어 새로운 음식을 먹었는데(=행동) 맛있게 느껴진다면(=유쾌한 자극), 도파민이 분비되어 그 음식을 다시 먹게끔 유발하는 방식이다.

도파민은 인간이 힘든 상황을 이겨내서라도 생존·번식에 유리한 행동(음식 찾아오기 등)을 하도록 하는 필수적인 신경전달물질이다. 그러나 오늘날에는 즉각적으로 이용할 수 있는 자극적인 즐길거리와 먹거리가 넘쳐난다. 즉, 특별히 이겨내야 할 난관 없이 즉각적으로 얻을 수 있는 유쾌한 자극이 굉장히 많다.

그렇기에 소비자의 '도파민 추구 성향'은 점차 강화되고 있다. 신경과 의사 렘키는 저서 〈도파민네이션(Dophamine Nation)〉에서, 번영의 시대의 인간은 같은 즐거움을 느끼기 위해 더 큰 보상이 필요하다고 설명한 바 있다. 또한 문화평론가 Ted Gioia에 따르면, 운동, 영상, 음악, 이미지, 인간관계 등 '문화생활'로서 존재하던 인간 사회 대부분의 즐길거리는 간단한 클릭/스크롤만으로 향유 가능한 '자극'으로 변화했다.

그래서 소위 "요즘 핫한" 소비재 제품, 주식 시장에서 "텐베거(ten bagger)" 종목의 등장을 만들어내는 제품들은 소비자에게 끊임없이 새로운, 그리고 더 큰 도파민 자극을 제공한다는 중요한 특징이 있다.

도파민의 전달 경로



자료: Brain Sciences (2020)

도파민 소비 문화 (문화평론가 Ted Gioia의 설명)

	Slow 전통문화	Fast 현대 문화	도파민 문화
운동	직접 운동하기	운동 경기 보기	스포츠 도박하기
저널리즘	신문 읽기	멀티미디어 소비	클릭베이트 소비
영상	영화·TV 시청	일반 영상 시청	숏폼 영상(릴스)
음악	앨범 듣기	개별 트랙 듣기	틱톡 음악
이미지	갤러리에서 작품 감상	휴대폰으로 감상	휴대폰에서 스크롤
커뮤니케이션	손글씨 편지	음성·이메일·메모	숏폼 메시지
관계	연애·결혼	성적 자유	앱 기반 만남

자료: The Honest Broker

컬러풀하고, 새롭고, 다양한 자극들

최근 전 세계적으로 10대~40대 사이에서 큰 인기를 끈,'도파민 자극형' 소비재 품목들에는 3가지 공통적인 특징이 있다. 1) 컬러풀하고(=색깔이 화려하고 다양), 2) 새롭고(=전에 없던 제품 유형이거나, 신상품을 끊임없이 자주 출시하거나), 3) 다양하다(=제품 선택지가 여러가지거나, 활용법이 여러가지거나, 한 제품 내에 색깔이 여러가지).

여기에 소비자들이 소위 '힙하다(=멋지다)'고 여기는 인기 인플루언서가 '자발적으로' 그 제품을 사용한다는 사실이 드러났을 경우, **그 사실 자체가 즉각적인 도파민 보상으로 활약하면서 인기가 천정부지로 솟게 된다.** 여기서 '자발적으로'라 함은, 적어도 소비자들 눈에는 광고료를 받지 않고 소비한 것으로 보여야 한다는 것을 의미한다. 인플루언서들의 공식적인 유료 광고가 영향력이 없다는 것은 아니지만, '자발적인' 소비만큼의 파급력을 갖지는 못한다.

최근 큰 반향을 일으켰던 팝마트(Pop Mart; 09992 HK)의 작은 괴물 인형 '라부부', 팝가수 Benson Boone의 음악으로도 알려진 몽환적인 색의 '문빔 아이스크림', 보송함·귀여움·편안함이라는 즉각적인 보상을 제공하는 인형 시리즈 '젤리캣', 새로운 유형의 달콤함과 예쁜 시각적 자극을 제공하는 '두바이초콜릿'과 '말차 라떼', 그리고 예측불가능한 보상으로 더 큰 도파민을 선사하는 미스터리 박스까지. 모두 그 인기 비결을 위에 언급한 특징들로 요약하여 설명할 수 있다.

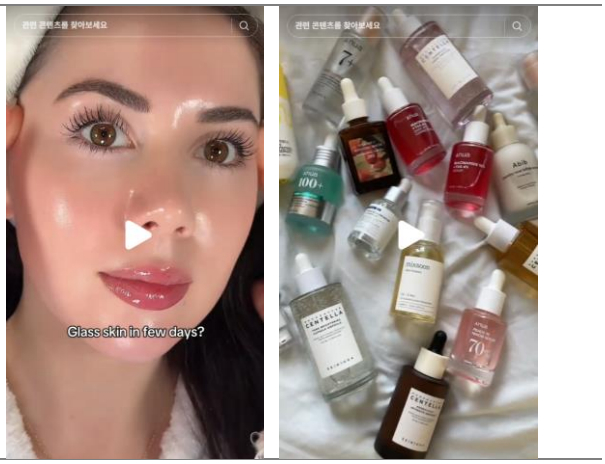
도파민 시대의 인기 소비재 예시: 라부부, 문빔 아이스크림, 젤리캣, 말차 라떼, 미스터리 박스

자료: 삼성증권 종합

K-뷰티와 불닭볶음면의 인기 역시 이와 같이 전 세계적인 '도파민 소비'의 흐름에서 이해할 수 있다.

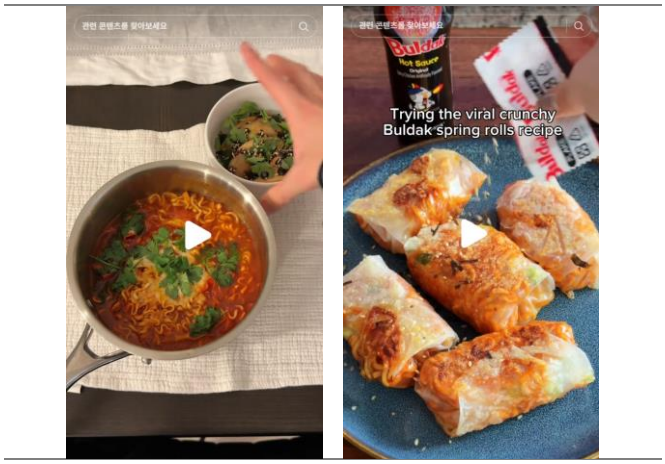
K-뷰티는 컬러풀하고, 새롭고, 다양하다. 틱톡(TikTok) 혹은 인스타그램(Instagram)에 인기 한국 스킨케어 제품을 검색해보면, 제형 및 포장이 분홍색/금색/노란색/초록색/빨간색/흰색의 원색으로 구성되어 있고, 반짝 반짝 빛나는 경우가 많다. 톡 터지는 알갱이가 포함되어 있거나, 발랐을 때 피부에 즉각적인 광채가 돌거나, 바르고 일정 시간 이후에 껍질처럼 쉽게 벗길 수 있다. 다른 국가 제품들에서 쉽게 찾아볼 수 없던 제형이다. 패드, 앰플, 크림, 밀키토너 등 제품 유형도 다양해서, 여러가지 조합으로 응용이 가능하다. 불닭볶음면도 이전에 없던 새로운 음식 카테고리이고, 통증(맵기)과 벌건 외양이 자극적이며, 치즈, 떡, 채소, 계란 등을 조합해서 다양한 버전으로 즐길 수 있다.

인기 K-뷰티 관련 게시물 예시



자료: TikTok

인기 불닭볶음면 관련 게시물 예시



자료: TikTok

그러나, 이와 같은 특징은 언제든 소비자가 식상하게 느낄 수 있는 위험이 있다. 컬러풀함이 지겨워진 소비자들이 흑백의 깔끔함을 찾아 떠날 수 있고, 다양한 옵션에 지친 소비자들이 단순함을 추구하게 될 수 있고, 매번 나오는 '새로움' 그 자체에 질려서 고전적인 제품으로의 회귀를 원하게 될 수 있다.

바꿔 말하면, 현재 K-뷰티와 불닭볶음면의 표면적 특징은 그 영속성을 보장해주지 않는다는 것이다. 표면적인 인기의 이유는 언제나 쉽게 변할 수 있다.

쉽게 변하지 않는 것은, 소비자의 취향 변화에 휘둘리지 않고 또 다시 새로운 인기 제품을 창조할 수 있는 '시스템'의 우수성이다. **시스템이 지속 가능한 성장을 보장한다.**

끊임없는 새로움을 제공하는 K-시스템, 경쟁국의 단기 추격은 어렵다

주지하다시피 K-뷰티 산업 밸류체인은 경쟁국 대비 1) 신제품 및 신규 마케팅 콘텐츠 출시 속도가 압도적으로 빠르고(신제품 기획~판매까지 한국은 3개월 vs 경쟁국은 최소 1년 이상), 2) 품질이 우수하며(코스맥스 및 한국콜마가 글로벌 ODM사 중 매출액 1, 3위를 차지하고, 제형 경쟁력이 우수), 3) 수출 전문 유통사의 존재로 수출 프로세스도 효율적이라는 강점이 있다.

밸류체인 내 각 단계 모두가 글로벌 최고 수준을 갖춘 국가는 한국뿐이고, 이 밸류체인 전체를 경쟁국이 2~3년 내에 따라잡을 가능성은 낮은 편이다.

또한 삼양식품의 불닭볶음면 역시 경쟁자의 단기 추격은 어렵다고 전망한다. 불닭볶음면은 매운볶음면이라는 새로운 식습관을 서구권에 전파한 카테고리 창조자로서, 초기 시장 형성 단계 선두주자로서의 수혜를 2~3년 이상 누릴 것으로 전망된다. 가격이 더 저렴한 유사품이 끊임없이 등장 중이지만(중국, 한국 등), 아직 원조 제품의 시장 침투율조차 높지 않은 상황이기에 리테일러들은 경쟁품 대비 불닭볶음면을 압도적으로 우선시한다.

[산업 – 공급]

드디어 시작된 오프라인 진출

유럽 진출이 유독 오래 걸리는 이유

K-뷰티든 K-매운볶음면이든, 유럽 진출은 미국·중국 진출 대비 시일이 유독 오래 걸린다.

K-뷰티와 라면의 미국향 수출액이 2024년에 각 51.3%, 70.3%라는 폭발적인 성장률을 보여준 이후, 투자자들은 2025년 유사한 수준의 성장률이 다음 진출 무대인 유럽에서 나타날 것으로 기대했다. 그러나 2025년 10월 누계 유럽향 K-뷰티, 라면 수출액 성장률은 각 43.7%, 4.2%를 기록하는데 그쳤다. 그래서 미국에서의 폭발적 인기가 유럽에서 재현되지 못할 것이라는 우려도 심화되었다.

그러나 유럽은 시장 특성상 **공급**에 시일이 오래 소요될 뿐, K-뷰티와 K-매운볶음면에 대한 소비자의 선호(=수요)는 미국 등 다른 시장과 마찬가지로 강력하다. Amazon 스킨케어 얼굴 보습제 부문 top 50위 제품 중 K-뷰티의 비중은 영국에서 16%, 프랑스에서 20%, 독일에서 26%로 높으며(2025.11월 18일 기준), 독일 대형 이커머스 플랫폼 Otto에서도 페이셜 부문 top 50개 제품 중 7개가 K-뷰티 제품이다(바이오던스, Axis-Y, 셀리맥스, 달바 등).

(다음 페이지에 계속)

Beauty 〉 Skin Care 〉 Face 카테고리 내 상품 순위

영국 (Amazon)			프랑스 (Amazon)			독일 (Otto)		
No.	브랜드	제조국/제조사	No.	브랜드	제조국/제조사	No.	브랜드	제조국/제조사
1	Dots for Spots	한국/T&L	1	바이오던스	한국/엔코스,아이큐어	1	Garnier	프랑스
2	CeraVe	미국	2	CeraVe	미국	2	Garnier	프랑스
3	바이오던스	한국/엔코스,아이큐어	3	에르보리앙	한국/한국콜마	3	Garnier	프랑스
4	CeraVe	미국	4	Garnier	프랑스	4	L'Oreal Paris	프랑스
5	Garnier	프랑스	5	Mighty Patch	한국/T&L	5	L'Oreal Paris	프랑스
6	Acnecide	영국	6	Maybelline	미국	6	L'Oreal Paris	프랑스
7	Aveeno	미국	7	에르보리앙	한국/한국콜마	7	L'Oreal Men	프랑스
8	The Ordinary	캐나다	8	에르보리앙	한국/한국콜마	8	Bedrop	독일
9	Neutrogena	미국	9	Mixa	프랑스	9	엑시스와이	한국/이엔비에스
10	Mighty Patch	한국/T&L	10	L'Oreal Paris	프랑스	10	L'Oreal Paris	프랑스
11	CeraVe	미국	11	CeraVe	미국	11	L'Oreal Men	프랑스
12	The Ordinary	캐나다	12	Mixa	프랑스	12	달바	한국/비앤비코리아
13	CeraVe	미국	13	Garnier	프랑스	13	셀리맥스	한국/이에스코스메틱
14	CeraVe	미국	14	Mighty Patch	한국/T&L	14	Garnier	프랑스
15	The Ordinary	캐나다	15	Melvita	프랑스	15	L'Oreal Paris	프랑스
16	NIVEA	독일	16	닥터엘시아	한국/한국콜마	16	Garnier	프랑스
17	Johnson's	미국	17	Feel Natural	독일	17	닥터엘시아	한국/한국콜마
18	Bulldog	영국	18	Garnier	프랑스	18	셀리맥스	한국/이에스코스메틱
19	Simple	영국	19	셀리맥스	한국/이에스코스메틱	19	Garnier	프랑스
20	COSRX	한국/한국기능성화장품연구센터	20	L'Oreal Paris	프랑스	20	L'Oreal Paris	프랑스
21	Paula's Choice	미국	21	L'Oreal Men	프랑스	21	L'Oreal Paris	프랑스
22	NIVEA	독일	22	L'Oreal Paris	프랑스	22	L'Oreal Paris	프랑스
23	Simple	영국	23	Paula's Choice	미국	23	L'Oreal Men	프랑스
24	Weleda	스위스	24	Mixa	프랑스	24	NIVEA	독일
25	달바	한국/비앤비코리아	25	Lotus	그리스	25	bedrop	독일
26	BYOMA	영국	26	Cattier	프랑스	26	L'Oreal Paris	프랑스
27	L'Oreal Paris	프랑스	27	La Provencale Bio	프랑스	27	L'Oreal Paris	프랑스
28	Aveeno	미국	28	Diadermine	독일	28	NIVEA	독일
29	CeraVe	미국	29	Amazon Basics	미국	29	L'Oreal Paris	프랑스
30	L'Oreal Paris	프랑스	30	CeraVe	미국	30	L'Oreal Paris	프랑스
31	The INKEY List	영국	31	Mixa	프랑스	31	L'Oreal Paris	프랑스
32	Simple	영국	32	CeraVe	미국	32	Garnier	프랑스
33	L'Oreal Paris	프랑스	33	CeraVe	미국	33	L'Oreal Paris	프랑스
34	L'Oreal Men	프랑스	34	CeraVe	미국	34	L'Oreal Paris	프랑스
35	L'Oreal Men	프랑스	35	CeraVe	미국	35	Garnier	프랑스
36	Acnecide	영국	36	L'Oreal Paris	프랑스	36	L'Oreal Paris	프랑스
37	L'Oreal Paris	프랑스	37	NIVEA	독일	37	The Ordinary	캐나다
38	NIVEA	독일	38	Garnier	프랑스	38	NIVEA	독일
39	Clean Skin Club	미국	39	Demak'up	프랑스	39	조선미녀	한국/한국콜마
40	The Ordinary	캐나다	40	Eau Precieuse	프랑스	40	NIVEA	독일
41	NIVEA	독일	41	Garnier	프랑스	41	L'Oreal Men	프랑스
42	L'Oreal Paris	프랑스	42	Garnier	프랑스	42	COSRX	한국/한국기능성화장품연구센터
43	닥터엘시아	한국/한국콜마	43	NIVEA	독일	43	Genius	미국
44	CeraVe	미국	44	CeraVe	미국	44	Spectrum	독일
45	Skin Choice	영국	45	에르보리앙	한국/한국콜마	45	L'Oreal Paris	프랑스
46	Cetaphil	미국	46	Topicream	프랑스	46	L'Oreal Paris	프랑스
47	Cetaphil	미국	47	Carryboo	프랑스	47	ISDIN	스페인
48	COSRX	한국/영케미칼	48	에르보리앙	한국/한국콜마	48	NIVEA	독일
49	Garnier	프랑스	49	Mixa	프랑스	49	L'Oreal Paris	프랑스
50	에르보리앙	한국콜마	50	Garnier	프랑스	50	L'Oreal Paris	프랑스

참고: 2025.11.18 기준 자료: Amazon, Otto, 삼성증권

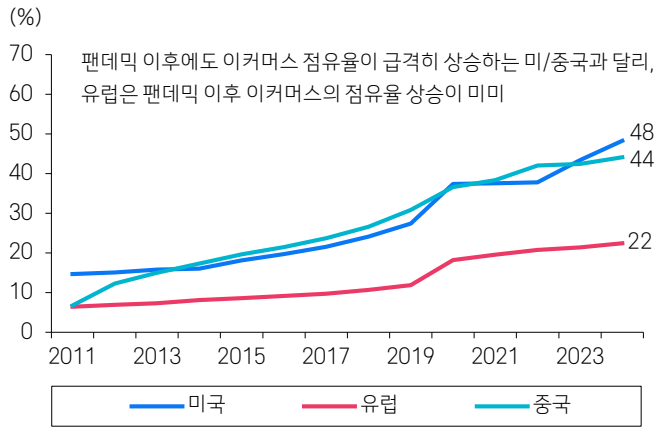
첫째, 오프라인이 특히나 중요한 시장

유럽은 화장품 판매에 있어 오프라인 채널의 중요성이 유달리 높다.

미국, 중국 등 전 세계 주요 화장품 시장은 코로나-19 당시 이커머스의 점유율이 1년 만에 급격히 상승한 뒤에도, 점유율 상승을 꾸준히 이어가고 있다. 이커머스의 점유율은 미국과 중국 기초 화장품(스킨케어) 및 선케어 시장에서 이미 각 48%, 44%에 도달했고, 색조 화장품 시장에서도 각 41%, 57%를 기록했다(2024년 기준). 기초든 색조든, 미국과 중국에서는 온라인이 전체 화장품 시장의 절반 수준을 차지한다는 것이다. 심지어 중국 색조 화장품 시장은 온라인:오프라인=6:4로, 온라인 규모가 더 커진 상태다.

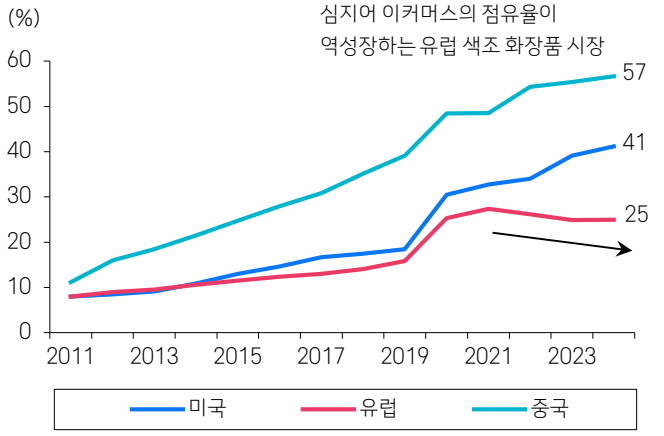
이와 달리 유럽은 팬데믹 당시의 급격한 상승 이후로는, 이커머스의 점유율 상승이 미미한 수준에 머물고 있다. 유럽 기초 및 선케어 시장에서 이커머스의 점유율은 22%에 불과하여, 아직도 오프라인이 온라인 시장의 3.5배 수준이다. 심지어 유럽 색조 화장품 시장의 경우, 이커머스의 점유율이 2021년 이후 되려 역성장하는 모습을 보이고 있다.

유럽 vs 미국·중국 스킨케어·선케어 시장의 이커머스 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권

유럽 vs 미국·중국 색조 화장품 시장의 이커머스 점유율 추이

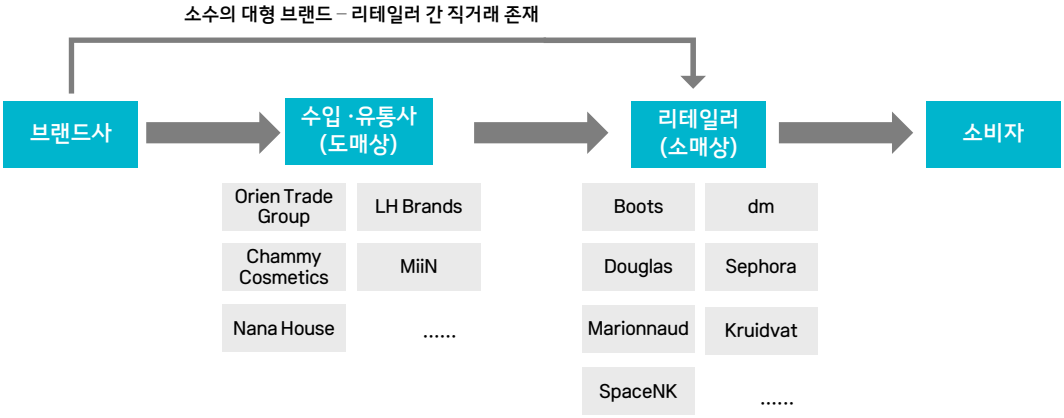


자료: Euromonitor, 삼성증권

웹사이트로 판매자-소비자 간 직접 접촉이 용이한 온라인과 달리, 오프라인은 거쳐야 할 단계가 많다.

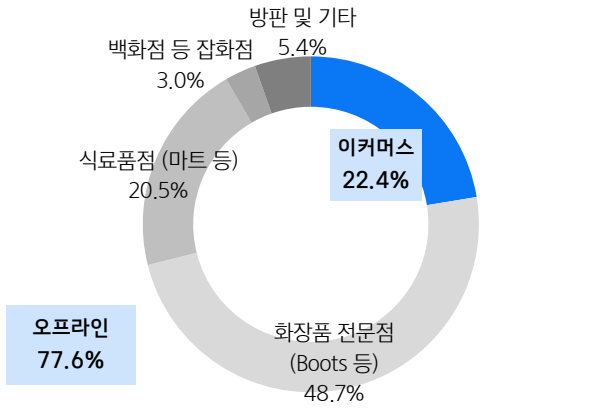
유럽 오프라인 화장품 시장은 '제조사·브랜드사-수입·유통사(도매상)-소매상-소비자'의 유통 구조가 고착화되어 있다. 유럽 내 대부분의 화장품 브랜드는 자사 제품에 대한 독점적/과점적 유통권을 도매상에 부여하고, 그 도매상이 다시 리테일러와 납품 계약을 체결한다. 리테일러(소매상)와 직접 거래하는 경우는 L'Oreal-Boots 간의 거래와 같이, 양사가 대형사인 경우에 일어나는 소수의 사례이다. 실제로 네덜란드 소재 화장품 안전성 시험회사인 SkinConsult에서도, 화장품 브랜드사가 유럽 시장 진출을 위해 가장 중요한 것은 적절한 전략적 유통 파트너를 찾는 일이라고 설명한다.

유럽 화장품 유통 구조



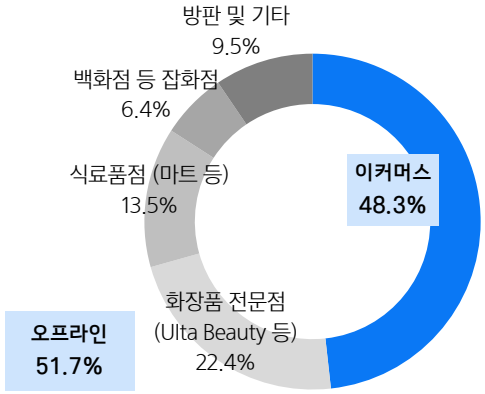
자료: 삼성증권

유럽 화장품 시장 채널별 점유율



참고: 2024년 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

미국 화장품 시장 채널별 점유율



참고: 2024년 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

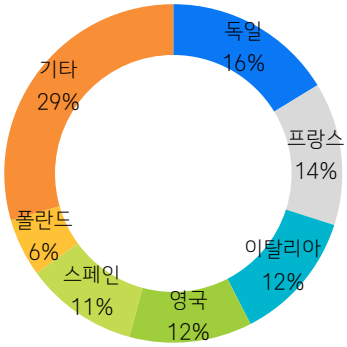
둘째, 파편화된 시장 구조

미국과 달리, 유럽은 전역을 아우르는 '화장품 유통 공룡'이 존재하지 않는다. 일단 유럽이라는 시장도 국가별로 세분화되어 있고(시장 구성은 독일 16%, 프랑스 14%, 이탈리아 12%, 영국 12%, 스페인 11% 등을 시작으로 세밀하게 분포), 각 시장 내에서도 다양한 유통사들이 점유율을 고르게 나누고 있다.

유럽은 오프라인 화장품 리테일러에 다양한 프랜차이즈가 상존한다. 미국은 MBS는 Ulta Beauty와 Sephora, 약국은 Walgreens와 CVS, 대형마트는 Costco, Walmart, Target 등 몇 개의 프랜차이즈가 시장을 과점하고 있다. 반면에 유럽은 국가마다 중요 리테일러도 다르고, 각 국 내 중요 리테일러의 개수도 미국보다 많다. 예컨대 독일은 dm, Rossmann, Douglas, Müller, Budnikowsky, 영국은 Boots, Superdrug, Lloyds 등이 공존하는 식이다.

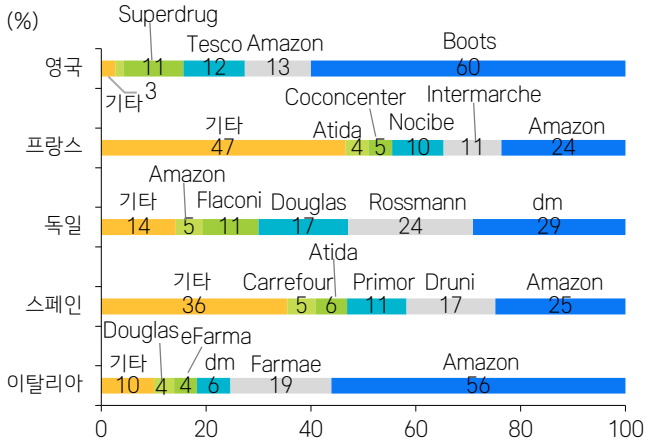
유럽은 이커머스조차도 국가별로, 각 국 내에서도 웹사이트별로 점유율이 고르게 분포된 편이다. 예컨대 독일은 dm, Rossmann, Douglas, Flaconi가 각각 29%, 24%, 17%, 11%를 차지하는 식이다. 유럽에서는 Amazon이 지배적인 채널도 아니다. 영국, 프랑스, 독일, 스페인 각 국에서 Amazon의 비중은 13%, 24%, 5%, 25% 수준에 불과하며, 영국과 독일에서는 이커머스 웹사이트 중 2위, 5위 정도에 불과하다.

유럽 화장품 시장 국가별 비중



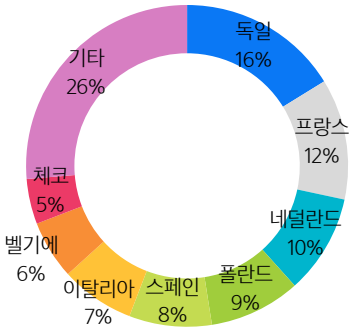
참고: 2024년 연간 기준
자료: Cosmetics Europe, 삼성증권

유럽 각국 퍼스널케어 이커머스 채널별 '구매 의도 클릭' 점유율



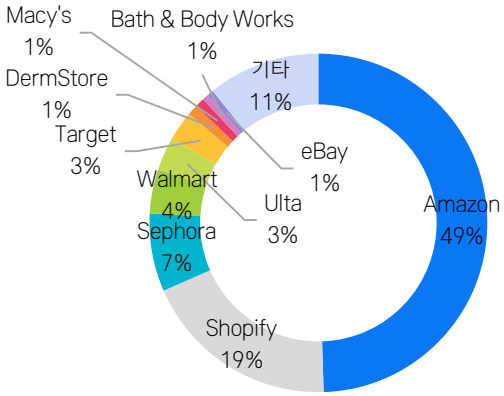
참고: 최종 결제 단계에 도달한 클릭 수. 스킨케어/선케어/헤어케어 합산. 2024 기준
자료: MikMak, 삼성증권

유럽연합의 화장품 수입액, 국가별 비중



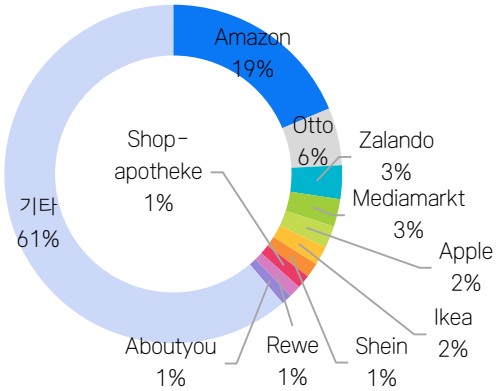
참고: 2025년 1-8월 누계 기준
자료: Eurostat, 삼성증권

[참고] 미국 화장품 이커머스 사업자별 판매액 비중



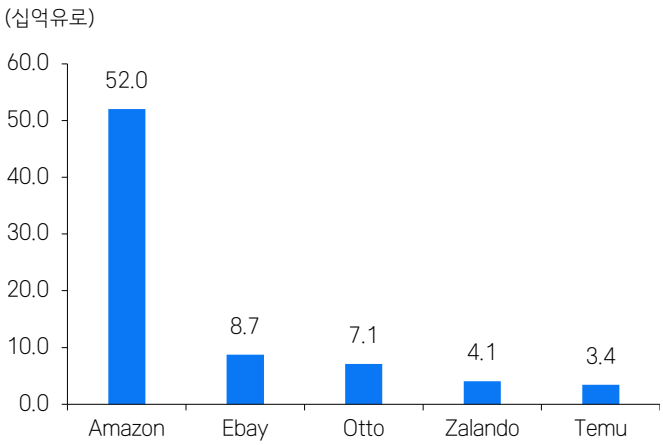
참고: 1-3Q25 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권

독일 이커머스 직매입 판매업자(1st party) 매출 점유율



참고: 2024년 연간 기준, 전체 상품 기준
자료: EHI Retail Institute, ECDB, 삼성증권

독일 이커머스 거래액 순위(3rd party 입점 판매액 포함)



참고: 2024년 연간 기준, 전체 상품 기준
자료: EHI Retail Institute, ECDB, 삼성증권

셋째, 더 오래걸리는 항로

물리적인 운송 시간이 길다는 점도, 유럽 수출이 미국에 비해 오래 걸리는 이유 중 하나다.

화장품과 라면을 싣고 부산항을 떠난 컨테이너선이 미국 서부 LA항으로 가는 데에는 11~18일, 미국 미국 동부 뉴욕항으로 가는 데에는 25~35일이 소요된다. 내륙-항구 간 운송과 각종 대기 시간을 감안해도, K-소비재가 미국의 수입업자(실리콘투 물류창고, 현지 도매상 등)에 도달하기까지는 45~60일 정도가 소요된다.

반면 부산항을 떠난 컨테이너선이 폴란드 Gdansk항에 도착하는 데에만 무려 61~70일이 소요되고, 내륙-항구 간 운송과 대기 시간까지 포함 시 80~100일 가까이 소요된다. 컨테이선사들의 수에즈 항로가 대부분 재개되지 않아, 희망봉을 우회해야 하기 때문이다.

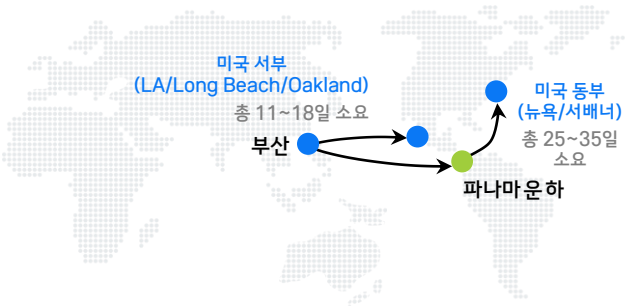
시장 진입 초기에는 수요 예측이 더욱 어렵기 때문에, 오래 걸리는 항로를 감안하여 적정 물량을 미리 보내놓기도 쉽지 않다. K-소비재의 유럽 시장 침투는 이제 갓 시작된 단계인데, 현지 수요 변화에 따라 즉각적인 물량 대응도 어렵다는 것이다. 그렇기에 초기 시장 진출 단계에서는, 오래 걸리는 운송 시간이 보틀넥으로 작용한다.

여러모로 유럽 시장은 초기 진입이 오래 걸리는 시장이다.

한국 → 유럽 컨테이너선 항로 및 소요시간

자료: MSC, 삼성증권

한국 → 미국 컨테이너선 항로 및 소요시간



자료: MSC, 삼성증권

2026년 K-뷰티의 미국, 유럽, 중동 성장률 전망: 미국 반등, 유럽 본격화, 중동 시작

① 미국, 오프라인 침투율 상승 및 재고 재축적으로 수출 성장률 +27%로 반등 전망

2024년 +51% y-y을 기록했던 K-뷰티의 미국 수출 성장률이 2025년 +15%대 y-y로 둔화되면서, 투자자들은 크게 실망했다. 이제 미국 시장에서의 성장 여력은 높지 않고, 유럽 등 다른 시장으로 눈을 돌려야한다는 시각이 대두되었다.

그러나 실제로 올해 미국 이커머스에서 K-뷰티의 매출 성장률은 +50% y-y를 기록했다(1~3Q25 누계, Euromonitor 기준, 스킨케어 및 선케어 합산). 수출 성장률과는 다른, 높은 성장률을 기록한 것이다. 실제로 에이피알 등 일부 인기 브랜드사가 올해 보여준 퍼포먼스(미국 매출 +256% y-y 성장, 1~3Q25 누계 기준)를 보면, 수출 성장률이 의아할 정도로 낮게 느껴진다.

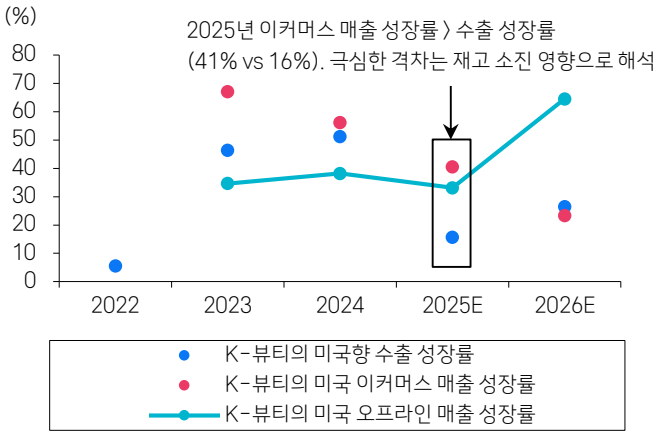
이와 같은 수출 성장률과 실제 이커머스 매출 성장률의 괴리는, **재고 소진의 영향으로 파악한다.** 즉, 2024년에 공격적으로 축적한 재고가 2025년에 소진되면서, 이커머스 매출 성장률이 높았음에도 불구하고 정작 수출 성장률은 아쉽게 나타났던 것이다. 전체 수출 성장률에는 부진한 기업들의 물량도 포함되기 때문에, 초기 진출 과정에서 수요 예측이 엇나간 유통사 및 브랜드사들의 잔여 재고 소진이 2025년까지 일부 이어졌던 것으로 판단된다.

K-뷰티의 2026년 미국 내 성장률 및 침투율 추정

	2022	2023	2024	2025E	2026E
K-뷰티의 미국 내 성장률 (%, 전년 동기 대비)					
수출액	5.6	46.4	51.3	15.6	26.5
이커머스 매출		67.1	56.1	40.6	23.3
오프라인 매출		34.6	38.2	33.1	64.6
K-뷰티의 미국 시장 침투율 (%)					
이커머스	3.3	4.4	6.0	7.4	8.2
오프라인	0.9	1.3	1.9	2.4	3.9
화장품 MBS (Ulta Beauty 등)					6.0
대형마트 (Costco 등)					4.0
시장 전체	1.8	2.6	3.9	5.0	5.9
미국의 화장품 시장 성장률 (%, 전년 동기 대비)					
이커머스	8.9	24.8	13.7	15.0	11.0
오프라인	7.8	-1.2	-6.6	1.9	2.2
화장품 MBS (Ulta Beauty 등)	13.9	5.1	-2.3	7.0	8.0
대형마트 (Costco 등)	7.7	-2.7	-9.0	2.0	1.0
백화점 등	8.7	-11.0	-16.8	-3.0	-3.0
방판 등	-3.7	-3.8	-5.1	-7.0	-8.0
미국의 화장품 시장 채널별 비중 (%)					
이커머스	37.8	43.4	48.3	51.3	53.4
오프라인	62.2	56.6	51.7	48.7	46.6
화장품 MBS (Ulta Beauty 등)	24.2	23.4	22.4	22.1	22.4
대형마트 (Costco 등)	16.9	15.1	13.5	12.7	12.0
백화점 등	9.6	7.8	6.4	5.7	5.2
방판 등	11.5	10.2	9.5	8.1	7.0

참고: 2025년은 최신 누계(수출은 1.1~11.10, 이커머스는 1~3Q)를 기반으로 추정
침투율은 스킨케어 및 선케어 합산 기준
자료: Euromonitor, 삼성증권 추정

K-뷰티의 미국향 수출 성장률 vs 온/오프라인 매출 성장률



참고: 2025년은 최신 누계(수출은 1.1~11.10, 이커머스는 1~3Q)를 기반으로 추정
자료: Euromonitor, 삼성증권 추정

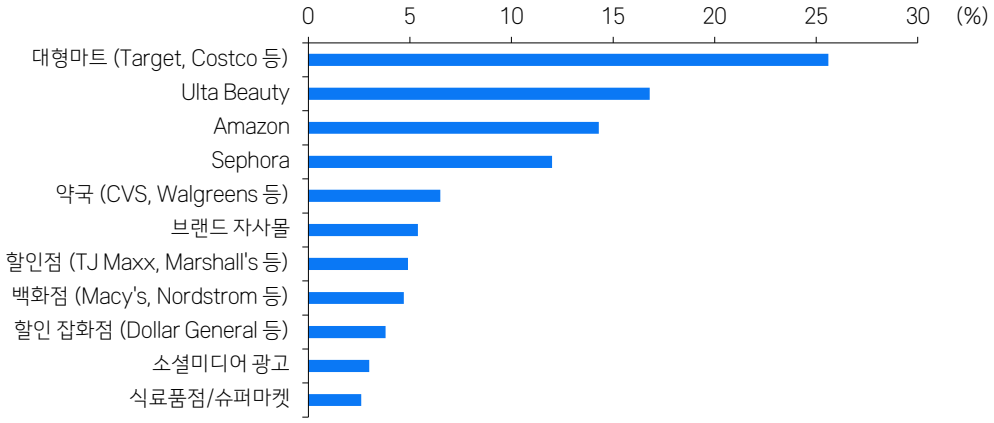
2026년에는 미국 재고 재축적 기간이 도래하여, 수출 성장률이 +27% y-y로 반등할 것으로 기대된다.

첫째, 화장품 대형 MBS(Ulta Beauty 등)와, 대형마트(Costco 등) 등 오프라인 리테일러향 K-뷰티 납품이 이제야 본격화된다. **K-뷰티의 2026년 오프라인 매출 성장률은 +64.6% y-y로 전망한다**(vs 2023~25년 +30%대 수준). 2025년 K-뷰티의 이커머스 침투율은 7.4%에 도달했는데(Amazon은 12.4% 도달), 최근 리테일러들의 적극적인 행보를 감안하면 화장품 대형 MBS와 대형마트 침투율을 각 6%, 4%라고 가정하는 데 크게 무리는 없을 것이다.

둘째, 올해의 이커머스 매출 성장률과 수출 성장률의 극심한 괴리로 보건대(이커머스 매출 성장률 +50% vs 수출 성장률 +16% y-y), 재고 소진이 올해에는 상당수 이뤄졌을 것으로 판단된다. 그러므로 이커머스 판매용 물량도 재고 재축적 기간이 2026년에 도래할 것이다.

추가로, 오프라인 성장이 온라인 수요를 창출하는 효과까지 기대된다. 대형마트, MBS 등은 미국 소비자들이 '가장 선호하는' 화장품 쇼핑 채널로 분류된다. 타 채널에서의 쇼핑으로 이어질 만큼 제품 인지도 상승 및 각인 효과가 강한 채널로 판단된다.

미국 화장품 소비자가 '가장 선호하는 쇼핑 채널'로 응답한 비중



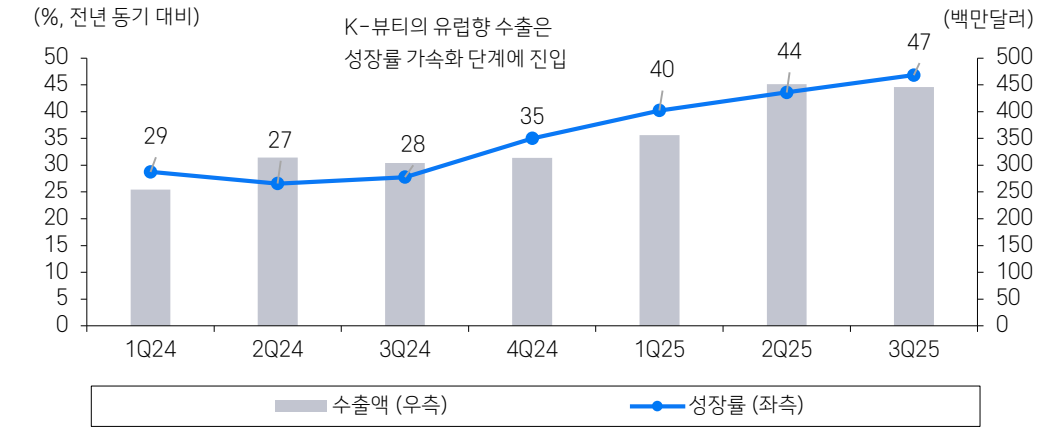
참고: 화장품 구매자 1,000명 대상 설문조사 결과
자료: Bloomberg Intelligence, 삼성증권

② 유럽, 오프라인이든 온라인이든 이제야 시작. 수출 성장률 +52% 기대

K-뷰티의 유럽 진출은 2025년에야 본격화되었다. 레퍼런스 시장인 미국에서 2024년에 본격화된 K-뷰티의 인기가 시차를 두고 유럽으로 전파되기 시작된 것이 올해의 일이다. 그러면서 현재는 K-뷰티 기업 다수가 미국 다음 전략 시장으로 유럽을 본격적으로 공략하기 시작했다.

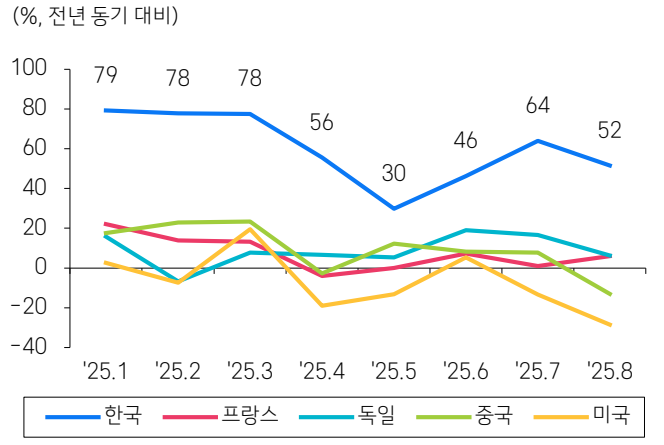
그러나 앞서 살펴봤듯, 시장 특성상 유럽 진출에 걸리는 시간은 미국 진출보다 긴 편이다. 그렇기에 2024년 상반기 미국 시장에서 나타났던 초기의 폭발적인 성장률이 2025년 상반기 유럽에서는 나타나지 않았던 것이다(수출 성장률은 미국향 1H25 +59%; '24.1월 +87%, '24.4월 +87% vs 유럽 1H25 +42% y-y). 유럽은 2024년 전년 대비 20%대의 성장률을 시작으로, 성장률이 점진적으로 올라가며 진출이 가속화되고 있다. 폭발적인 초기 성장률은 아니었지만, 대신에 +40% y-y대의 높은 성장률이 지속되고 오히려 증가하고 있는 것이다.

한국 화장품의 유럽향 수출액과 그 성장률



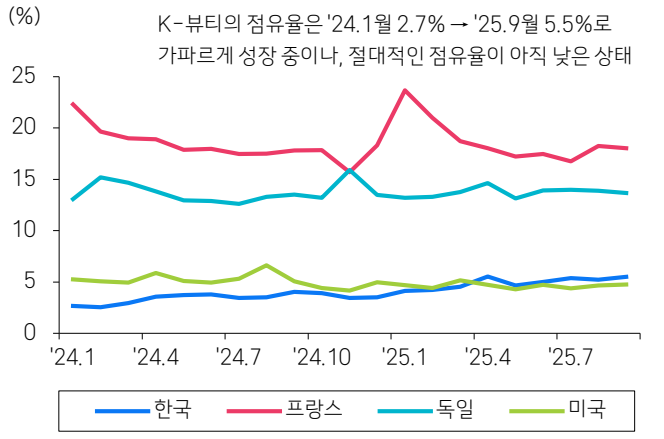
자료: TRASS, 삼성증권

유럽연합 27개국향 화장품 수출액, 국가별 수출 성장률



자료: Eurostat, 삼성증권

유럽연합 27개국향 화장품 수출액의 국가별 점유율



자료: Eurostat, 삼성증권

한국의 각 국가 내 화장품 수출 점유율 현황

수입 주체	북미		유럽								아시아						중동	
	미국		EU-27		영국		프랑스		독일		중국		일본		싱가포르		사우디	
수입 순위	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)	국가	비중 (%)
1 위	한국	25.9	프랑스	18.2	중국	20.2	이탈리아	16.9	프랑스	24.9	프랑스	27.1	한국	42.5	프랑스	40.5	프랑스	17.7
2 위	프랑스	12.3	독일	13.9	프랑스	14.1	미국	14.5	폴란드	16.5	일본	20.7	프랑스	21.3	한국	21.9	이탈리아	14.1
3 위	캐나다	12.3	네덜란드	8.2	미국	13.7	독일	11.2	네덜란드	12.1	한국	14.7	중국	8.6	일본	12.1	UAE	11.8
4 위	이탈리아	12.0	이탈리아	7.0	한국	10.6	네덜란드	9.9	이탈리아	7.4	영국	8.9	미국	7.8	미국	5.4	한국	8.9
5 위	중국	8.0	폴란드	6.5	이탈리아	8.8	중국	7.1	오스트리아	6.0	미국	8.0	이탈리아	6.2	이탈리아	3.7	중국	7.9
6 위	멕시코	3.8	중국	5.3	폴란드	6.1	스페인	7.0	스위스	5.9	이탈리아	5.2	영국	1.7	필리핀	2.2	미국	7.5
7 위	영국	3.5	한국	5.2	캐나다	4.6	한국	6.1	중국	4.7	캐나다	2.2	캐나다	1.5	영국	2.2	독일	4.7
8 위	스웨덴	2.9	벨기에	4.8	독일	4.2	벨기에	4.8	체코	4.0	벨기에	2.0	독일	1.4	말레이시아	1.3	스웨덴	3.0
9 위	스위스	2.8	미국	4.7	영국	2.0	캐나다	3.5	스페인	2.8	독일	2.0	말레이시아	1.3	스위스	1.3	폴란드	2.8
10 위	일본	2.7	스페인	4.0	스페인	1.7	덴마크	3.3	벨기에	2.1	스페인	1.4	이스라엘	1.2	인도네시아	1.3	영국	2.8
11 위	독일	2.7	영국	3.3	호주	1.5	스위스	2.9	한국*	1.3	태국	1.1	타이페이	0.9	중국	1.2	호주	2.7

참고: 집계 가능한 최신 데이터 기준. 미국은 '25.7월, 유럽연합(27개국)/프랑스/독일은 '25.8월, 영국/일본/싱가포르는 '25.9월, 중동은 '24.10월, 전 세계는 '24년 연간 기준. *14위
자료: ITC, Eurostat, 중국해관, 삼성증권

유럽 시장 내 K-뷰티의 침투율은 아직 매우 낮은 단계다. 한국이 유럽향 수출 국가 중 유일하게 높은 성장률을 시현 중(1~3Q25 누계 수출액 +56% y-y)이고 그에 맞춰 점유율도 상승세에 있지만, 아직 유럽연합향 수출국가 중 수출 점유율은 5.5% 수준이다(vs 미국에서는 24%). 순위도 낮다. 유럽연합 내 한국의 순위는 아직도 7위에 머물러 있다.

수출 성장이 본격화되는 2026년에는 K-뷰티의 유럽향 수출 성장률을 +52% y-y로 전망한다. 이 중 유럽연합향 성장률은 +64% y-y, 영국향 성장률은 +29% y-y로 전망되어, 2026년에는 유럽연합향 수출이 전체 수출 성장을 견인할 것으로 예상된다.

이는 유럽 전역에서 한국의 수출 점유율이 2024년 4.2%, 2025년 예상치 5.5%에서, 2026년 7.7%로 성장할 것으로 기대되기 때문이다. 유럽 각 지역 내에서 한국의 수출 점유율은 가파른 상승세를 보이고 있으며, 위의 표에서 확인했듯 유럽연합에서는 5.2%(수출국 중 7위, '25.8월 기준), 영국에서는 10.6%(수출국 중 4위, '25.9월 기준)에 도달했다. 점유율이 연중 높아진 추세를 감안하면, 1~12월 합산 기준으로는 2025년 한국의 수출 점유율이 유럽 전체 기준 5.5%, 유럽연합 5.0%, 영국 9.6% 수준으로 추정된다. 현재의 성장세를 감안 시, **내년도에 유럽연합 내에서는 7.5%(4위), 영국에서는 12%(3위) 수준에 도달할 것이라고 가정하는 데에 크게 무리가 없을 것이다.**

K-뷰티의 2026년 유럽 내 성장률 및 침투율 추정

(백만달러)	2024	2025E	2026E
한국의 수출 점유율 (%)			
유럽	4.2	5.5	7.7
유럽연합	3.4	5.0	7.5
영국	9.3	9.6	12.0
기타	4.7	5.0	5.5
성장률 (% y-y)			
화장품 수입액			
유럽	8.8	8.0	8.2
유럽연합	8.3	9.2	9.0
영국	11.7	2.2	3.0
기타	9.3	5.7	7.5
한국으로부터의 화장품 수입액			
유럽	29.5	39.8	52.2
유럽연합	52.7	59.4	63.5
영국	46.5	38.8	29.0
기타	-22.6	11.4	18.3
비중 (%)			
화장품 수입액			
유럽			
유럽연합	76.7	77.5	78.1
영국	11.0	10.4	9.9
기타	12.4	12.1	12.0
한국으로부터의 화장품 수입액			
유럽			
유럽연합	62.1	70.8	76.0
영국	24.1	18.2	15.4
기타	13.9	11.1	8.6

자료: ITC, TRASS, 삼성증권 추정

③ 중동, 실리콘투 창고도 2026년에야 가동된다

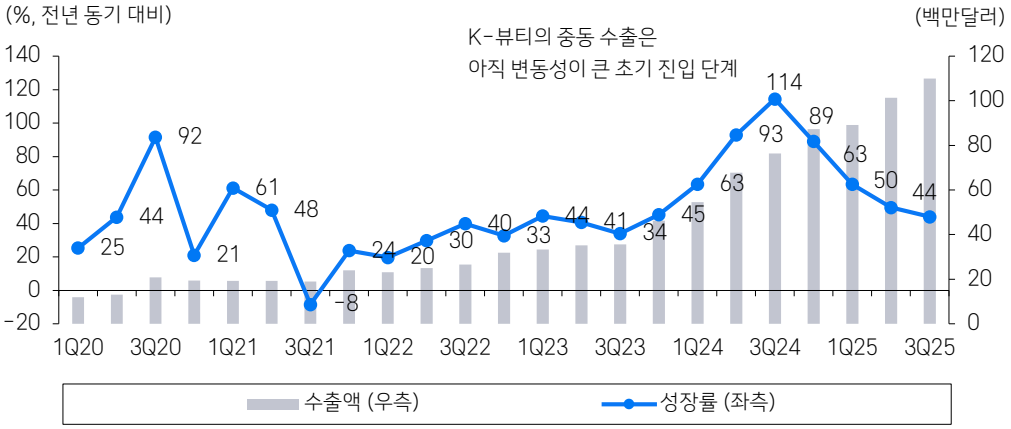
K-뷰티의 중동 수출은 그야말로 이제 시작되는 단계다. 내년까지는 진출 초기의 높은 '성장률' 변동성을 경험할 것으로 예상된다. 다만 큰 흐름에서 보면 성장세가 이어질 것이 분명하다.

중동은 전 세계 화장품 수입액 중 약 5%를 차지하는 시장으로, 현재 K-소비재에 대한 수요가 급격하게 상승 중인 것으로 파악된다. 화장품 MBS인 골드애플 UAE 온라인몰에는 이미 올해부터 K-뷰티 섹션이 생성되었고, 베스트셀러 제품 내 K-뷰티 제품이 상당수였다(구체적인 데이터는 현재 미공개). Google Trends 데이터에서도, 스킨케어의 연관 검색어 중 가장 성장률이 높았던 키워드들은 대부분 K-뷰티 관련 내용이었다(korean skincare, Medicube 등).

그런데 급격히 치솟는 수요에 비해, 공급 시스템이 아직은 발달하지 않은 상태다. 그도 그럴것이, K-뷰티 산업 대부분의 플레이어들이 미국과 유럽 시장을 우선적으로 공략 중인 상황이기 때문이다. (K-매운볶음면의 경우, 전략 시장인 미국과 중국에 보낼 물량조차 모자란 상황이다보니 더욱 중동은 우선순위에서 밀려 있는 상황이다.)

K-뷰티의 최대 수출 전문 B2B 유통사인 실리콘투도 중동 물류창고는 2026년에야 가동된다. '25.3월에 UAE 지사 설립에 이어, 11월 현재는 물류창고가 당장 가동 가능한 상태로 대기 중이다. 그러나 아직은 사업 인허가 관련 절차로, 현지 오피스 세팅 등을 진행 중에 있다. 물류창고 가동을 통한 본격적인 현지 지사 운영은 사실상 2026년 상반기부터 시작되며, 안정화 이후 매출 성장률은 미국과 유럽 시장에서 K-뷰티가 보여줬던 퍼포먼스 그 이상일 것으로 예상된다.

한국 화장품의 중동향 수출액과 그 성장률



자료: TRASS, 삼성증권

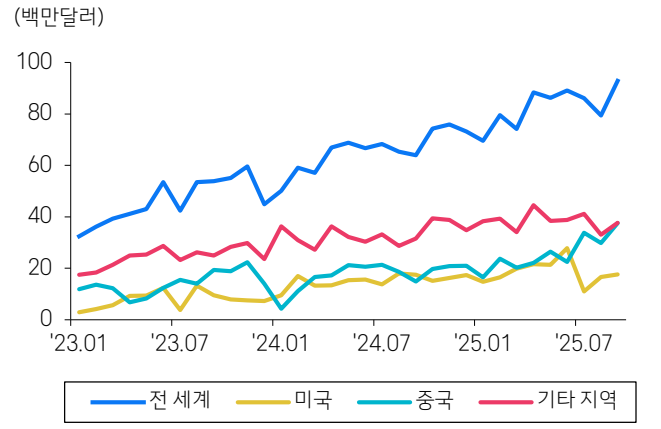
불닭볶음면, 2026년에도 생산량이 그대로 매출로

삼양식품의 불닭볶음면은, 매운 볶음면이라는 새로운 카테고리를 글로벌 소비자에 전파한 카테고리 창조자다. 아직도 먹어보지 못한 소비자가 많아 침투율이 지속 상승 중인 단계고, 기존에 먹어 본 소비자들도 식습관이 형성되어 반복 섭취하고 있는 상황이다.

2026년에도 초과 수요 상황이 지속될 것으로 판단된다. 아직은 성장 초기 단계이기에, 유사 제품의 등장에도 '맛의 기준'인 불닭볶음면으로의 쏠림 현상이 당분간 이어질 것으로 판단한다. 실제로 미국 메인스트림 채널향 물량 증대와, 중국 2선 도시로의 채널 확장이'25.11월 현재에도 끊임없이 진행 중에 있다.

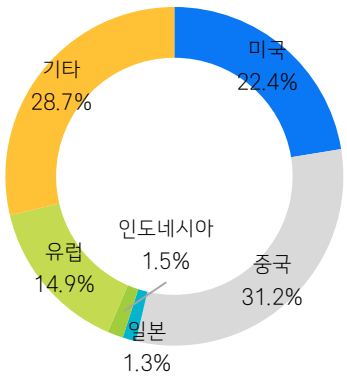
여기에 '25.11.19일에 공개된 중국 공장 생산라인 추가 증설 계획으로, 2027년 매출 성장의 업사이드도 확대되었다. 초과 수요 상황이 지속되는 상황을 보고, 동사는 중국 공장 생산라인 증설을 기존 계획이었던 6개에서 8개로 확대 발표했다(예상 투자금액은 2,014억원에서 2,072억원으로 58억원 증가). 최근 증설되어 '25.6.11일부터 가동이 시작된 밀양 2공장도 가동이 시작되자마자 3분기에 이미 봉지면 가동률은 100%에 육박했기 때문이다.

삼양식품 소재지의 라면 수출액 (월별)



참고: 강원 원주, 전북 익산, 경남 밀양, 서울 성북
자료: TRASS, 삼성증권

삼양식품 소재지의 라면 수출액 지역별 비중



참고: 2025년 1~9월 누계 기준
자료: TRASS, 삼성증권

[종목]

알려진 사이클은 빨라진다: 상반기 호재 미리 매수 필요

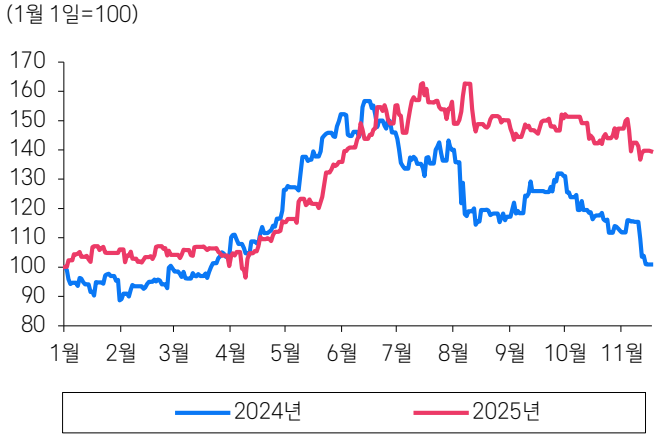
산업의 계절성에 연동되는 화장품 주가, 내년 상승 기점은 더 빨리 찾아올 가능성

2년째 K-뷰티에 투자한 투자자들은, 반복되는 주가의 계절성을 학습하기 시작했다. 산업의 성장세는 전년 동기 성장률 기준으로 비교해도 통상 상반기가 강하며, 주가도 그에 연동되어 움직인다는 것이다.

화장품사들은 통상 연초에, 새해의 제조일자가 인쇄된 신상품을 출시하며 한 해를 준비한다. 그러나 그렇게 비축해놓은 재고들의 인기가 좋아서 연내 재주문이 끊임없이 나오고, 그래서 오히려 연말 세일행사의 성적이 가장 좋은 브랜드는 사실 극소수에 불과하다. 진입장벽도 낮아진 탓에 시장에 존재하는 수많은 브랜드와 그들의 수많은 상품은 사실 한 해를 보내며 악성재고가 쌓이고, 도태되는 경우가 많다. 그렇다 보니 산업 전체의 성장세는, 하반기로 갈수록 재주문이 줄어드는 양상을 보인다. 그렇기에 전년 동기로 비교하더라도, 성장세가 하반기보다는 상반기가 좋은 것이다.

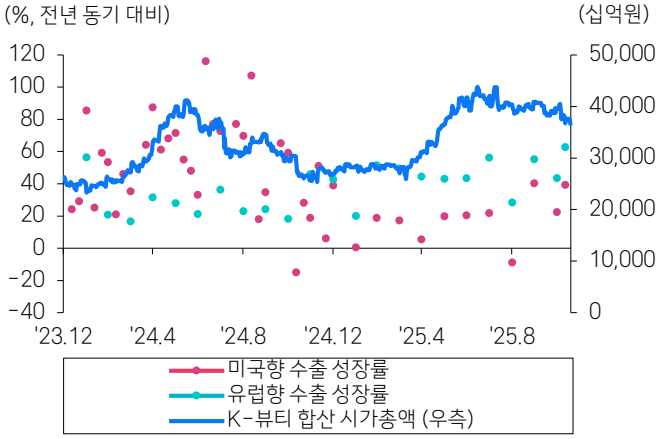
2024년에는 특히 하반기의 주가 하락세가 극심했다. 여기에는 산업 전체의 계절성도 작용했지만, 그러한 계절성을 경험해보지 않은 투자자들이 하반기로 갈수록 소위 피크아웃 우려를 제기했기 때문이다. 특히 미국 시장 진출이 본격화된 원년이라, 하반기에 둔화되기 시작한 수출 성장률을 보고 업황 둔화 우려를 제기한 투자자들이 많았다. K-뷰티의 글로벌 성장을 구조적 변화라고 받아들이지 못한 경우가 많았던 것이다.

한국 화장품주 합산 시가총액 연간 흐름 (2024 vs 2025)



자료: 삼성증권

한국 화장품주 합산 시가총액 vs 미국/유럽향 수출 성장률



자료: TRASS, 삼성증권

2025년에는 K-뷰티의 구조적 성장세를 인정하는 투자자가 많아지면서, 하반기 주가 하락세가 상대적으로 완화되었다. 지속적으로 강화되는 소비 트렌드를 봤을 때, 글로벌 시장에서 K-뷰티의 입지 강화를 더 이상 부정할 수 없게 된 것이다. 그럼에도 불구하고 산업의 계절성은 존재하다보니, 3분기 실적이 시장 기대치에 미치지 못한 경우가 다수 등장했다. 그래서 하반기 들어 차익 실현 욕구가 강화되었고, 반도체 등 타 업종으로의 주식 매수세 유입까지 더해져 주가 조정을 피하지는 못했다.

그러나 2024년 말과 2025년 말, 즉 현재 시점의 투자자 간에 뚜렷한 차이가 있다. 현재 기점으로 봤을 때, 내년 상반기의 호실적을 기대하고 매수 기회를 노리는 투자자가 전년보다 많다는 것이다. 2024년 말에는 피크아웃 논란의 진위 여부를 가리던 투자자들이었지만, 2025년 말에는 산업의 성장은 기정 사실로 받아들인 상태에서 매수 타이밍을 포착하려는 움직임이 다수 생겨난 것이다. 물론 2026년의 '성장률'이 올해보다 둔화되지 않을지 우려하는 투자자도 분명 존재하나, 그 고민의 양상이 다르다.

반복 학습은 행동을 더욱 기민하게 만든다. 2026년의 상승세는 2025년보다 빠르게 찾아올 가능성이 높다. 그러므로 업종 전반의 밸류에이션이 매력적으로 조정받은 현재 시점에, 내년도 성장 주도주를 선별하여 투자하는 것이 좋은 타이밍이라고 판단된다.

높은 성장률 대비 낮은 밸류에이션: Be greedy when others are fearful

최근 타 업종으로의 매수세 이동, 계절적 비수기의 차익 실현 등으로 화장품/음식료 업종의 밸류에이션은 매력적인 수준으로 하락했다. 화장품 브랜드사 중 가장 높은 이익 성장률을 보여주는 에이피알조차도 P/E 19배 수준에 거래되고 있으며, ODM사/용기사/수출유통사 역시 P/E 11~13배 수준으로 전반적인 밸류에이션이 하락한 상태다. 내년도 성장 가능성이 높은 종목에 대해 진입하기에 좋은 시기로 판단된다.

업종 매수세가 재유입될 때 결국 가장 많은 투자자들이 우선적으로 선택할 종목은, 가장 높은 이익 성장률을 보이는 종목이라고 판단한다. 화장품이든 라면이든, 업종의 가장 큰 투자 포인트는 해외 수출 성장 모멘텀이 가져올 높은 성장률이기 때문이다.

화장품 업종 peer valuation

		ODM사					유통사			용기사	브랜드사						
		코스맥스	한국콜마	씨앤씨인터내셔널	코스메카	Intercos	실리콘투	Ulta Beauty	Yes Asia	펌텍코리아	아모레퍼시픽	LG생활건강	에이피알	브이티	달바글로벌	아이패밀리에스씨	클리오
종목코드		192820	161890	352480	241710	ICOS IM	257720	ULTA US	2209 HK	251970	090430	051900	278470	182090	483650	114840	237880
주가	(현지통화)	167,700	66,200	32,800	72,300	11.1	46,700	496.4	4.8	55,900	134,800	296,500	237,000	20,550	133,300	14,920	13,510
시가총액	(백만달러)	1,293	1,061	304	524	1,235	1,940	22,260	255	471	5,356	3,082	6,026	488	1,118	176	166
	(현지통화)	1,903	1,563	447	772	1,072	2,857	22,260	1,983	693	7,885	4,537	8,871	718	1,645	258	244
P/E*	2022	91.3	-68.9	20.0	290.4	20.5	252.4	28.7	nm	36.2	69.2	22.2	56.1	63.6	nm	16.5	23.9
(배)	2023	33.3	291.6	10.5	34.6	18.7	74.0	21.6	nm	25.7	51.7	36.8	21.1	26.5	21.8	6.4	8.8
	2024	22.2	17.3	10.1	18.0	18.4	23.5	19.5	11.9	21.2	15.7	26.3	83.4	7.5	93.4	9.1	8.8
	2025E	27.1	15.6	20.0	15.1	17.5	17.9	20.7	7.8	15.8	27.3	28.6	31.1	10.9	20.0	10.3	17.0
	2026E	10.1	10.9	11.6	11.9	14.7	12.7	20.2	5.3	13.4	20.6	22.3	19.2	10.3	13.8	8.2	13.4
	12mfwd	**11.9**	**11.5**	**12.5**	**12.3**	**15.0**	**13.2**	**20.3**	**5.6**	**13.7**	**21.3**	**23.0**	**20.5**	**10.4**	**14.5**	**8.4**	**13.8**
매출액	2022	0.5	17.6	43.1	0.7	22.1	26.2	42.8	nm	6.6	-15.0	-11.2	53.5	5.9	nm	19.2	17.1
성장률	2023	11.1	15.5	68.7	17.9	20.7	107.5	16.4	nm	20.2	-11.1	-5.3	31.7	23.0	nm	74.2	21.3
(%y-y)	2024	21.9	13.7	28.4	11.4	7.5	101.7	11.6	nm	18.6	5.7	0.1	38.0	46.1	53.9	37.8	6.3
	2025E	9.8	10.6	1.8	19.3	0.9	55.9	0.7	48.3	17.5	9.4	-4.6	100.7	3.4	64.3	12.3	4.4
	2026E	10.5	9.5	16.4	15.2	5.6	38.6	7.4	37.0	16.5	11.7	1.4	54.0	11.6	39.8	16.0	9.6
영업이익	2022	-56.7	-13.0	674.9	-48.4	28.5	62.6	380.2	nm	1.5	-37.6	-44.9	174.8	-10.8	nm	69.8	28.6
성장률	2023	117.9	85.8	83.9	374.1	17.4	235.8	25.8	nm	33.3	-49.5	-31.5	165.6	93.4	nm	152.4	89.1
(%y-y)	2024	51.6	42.4	-9.7	22.8	2.2	187.8	4.7	nm	37.1	103.8	-5.7	17.8	143.5	84.4	40.2	-27.2
	2025E	7.5	23.1	0.6	41.4	13.0	50.0	-9.9	50.0	30.7	73.6	-38.4	188.4	-18.2	71.7	-10.1	-1.5
	2026E	32.5	16.9	44.2	17.6	10.2	41.9	-1.8	54.1	16.9	15.3	34.4	57.2	1.8	48.4	25.4	29.0
EPS	2022	-73.3	-161.4	-351.8	-70.1	31.6	-80.1	617.7	nm	7.9	-30.6	-72.0	157.3	-25.6	nm	-14.4	5.6
성장률	2023	174.0	-123.6	90.8	739.4	6.4	241.1	33.1	nm	41.1	33.9	-39.7	166.3	140.2	nm	157.5	171.3
(%y-y)	2024	50.2	1,581.0	3.3	91.7	4.5	214.3	10.6	nm	21.1	229.4	40.1	-74.7	253.0	-76.7	-29.5	0.6
	2025E	-18.0	11.2	-49.4	19.6	6.3	31.4	-5.7	53.1	34.1	-42.6	-8.3	168.0	-31.5	367.4	-12.2	-48.3
	2026E	169.0	42.5	72.9	26.7	23.5	41.5	2.1	60.0	18.1	33.0	28.3	62.5	5.9	45.2	26.2	26.7
영업	2022	3.3	3.9	13.4	2.6	9.2	8.6	14.6	nm	11.2	5.2	9.9	9.9	9.8	nm	11.1	6.6
이익률	2023	6.5	6.3	14.6	10.4	9.0	13.9	15.7	nm	12.4	2.9	7.2	19.9	15.4	16.2	16.1	10.2
(%)	2024	8.1	7.9	10.2	11.5	8.5	19.9	14.8	7.3	14.3	5.7	6.7	17.0	25.7	19.4	16.4	7.0
	2025E	7.9	8.8	10.1	13.6	9.6	19.1	13.2	7.3	15.9	9.0	4.3	24.4	20.3	20.2	13.1	6.6
	2026E	9.5	9.4	12.5	13.9	10.0	19.6	12.1	8.3	16.0	9.3	5.8	24.9	18.6	21.5	14.2	7.8

참고: *당사 추정치 기준. 그 외는 컨센서스 기준. 2025년 11월 20일 종가 기준(한국은 KRX 기준)
자료: 각 사, Bloomberg, FnGuide 삼성증권 추정

기대 성장률이 높음에도 낮은 밸류에이션에 거래된다는 것은, 투자자들이 아직 그 성장률에 대해 확신이 없다는 의미로 해석된다. 채널 확장, 높은 수요 트렌드 등 각종 지표가 보여주는 근거들이 명확하다면, 다른 투자자들이 두려워할 때 그 성장률을 기대하며 진입하는 것이 좋은 전략이라고 판단한다.

이러한 관점에서 화장품 업종 top picks로 에이피알과 실리콘투를, 음식료 업종 top pick으로 삼양식품을 제시한다. 또한 차선호주이자 ODM사 중 top pick으로 코스메카코리아를 제시한다.

에이피알과 실리콘투는 앞서 설명한 K-뷰티의 미국 오프라인 진격, 유럽 수출 본격화, 중동 수출 시작의 가장 큰 수혜주로 판단된다.

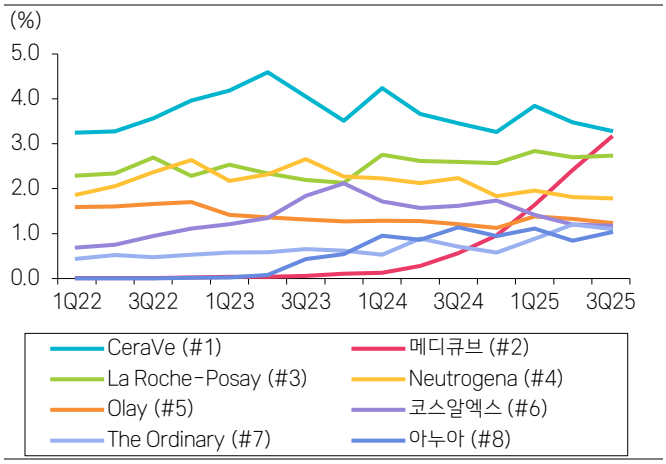
에이피알: 2026년 매출 2.23조원(+54% y-y), 영업이익 5,556억원(+57% y-y) 기대되며, 2027년까지도 고성장세가 이어질 것으로 판단된다(매출 3.1조원 달성 기대). 그에 반해, 최근의 주가 조정으로 밸류에이션은 P/E 20.5배(12개월 선행, 삼성증권 추정치 기준)까지 하락했다. 성장률 대비 매력적이다.

동사의 브랜드 메디큐브는 압도적인 K-뷰티 1등이자, 미국 Amazon에서도 2위(스킨케어 매출액 기준)를 수성 중인 인기 브랜드다. 미국 Amazon 1위인 CeraVe와도 점유율이 유사해진 상태고(CeraVe 3.3% vs 메디큐브 3.1%, 3Q25 기준), Amazon 내 전 브랜드 중 매출 규모 성장세가 가장 가파르다. 규모가 작은 브랜드 중에는 성장률이 높은 브랜드가 있지만, 진출한지 1년만에 2위까지 매출액이 급격히 성장한 브랜드는 메디큐브가 유일하다.

인플루언서들이 자발적으로 마케팅을 해줄 정도로 인기가 높아진 현 상태에서, 내년에는 채널 확장까지 본격화된다. 미국은 이번 2Q25에 초도 물량을 납품한 미국 Ulta Beauty 물량은 분기마다 물량이 거의 2배씩 늘어가는 상황이고, 내년에는 해당 채널(Ulta 등 MBS) 단독으로도 매출액 1,150억원 이상이 기대되는 상황이다. 지금까지 온라인만으로 확장해 온 동사의 미국 매출에, 오프라인까지 추가되면서 미국 매출 성장률은 2026년 8,920억원(+70% y-y), 2027년 1.29조원(+44.5% y-y)이 기대된다.

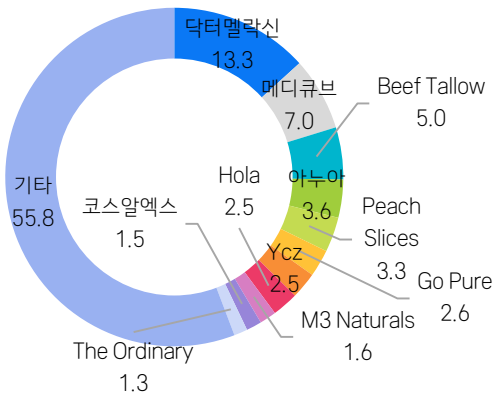
유럽 이커머스 진출과 마케팅 활동이 시작된다는 점도 중요하다. 사실상 지금까지는 유럽에서 특별한 마케팅 활동 없이, 미국에서의 인기를 본 B2B 유통사들의 요청에 의해 유럽 매출이 성장 중이던 상황이다. 동사 매출의 가장 핵심적인 기능이자 타 브랜드와 압도적 퍼포먼스 차이를 보여주는 이유가 '마케팅을 통한 수요 창출'임을 감안하면, 유럽 매출은 2026년에야 시작된다고 보는 것이 합리적이다. 유럽을 포함한 기타 지역 매출은 2026년 6,696억원(+106.8% y-y), 2027년 1.0조원(+52% y-y)이 기대된다.

미국 Amazon 스킨케어 3Q25 매출 top 8 브랜드 점유율 추이



자료: Euromonitor, 삼성증권

미국 TikTok Shop 스킨케어 3Q25 브랜드별 매출 점유율



자료: Euromonitor, 삼성증권

에이피알: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**148.9**	**155.5**	**174.1**	**244.2**	**266.0**	**327.7**	**385.9**	**471.4**	**472.9**	**509.5**	**511.8**	**739.5**	**523.8**	**722.8**	**1,451.1**	**2,233.7**	**3,070.3**
미국	**24.7**	**24.9**	**39.6**	**69.0**	**70.9**	**96.2**	**150.5**	**207.5**	**196.2**	**191.0**	**206.1**	**298.6**	**67.9**	**158.3**	**525.1**	**892.0**	**1,288.9**
화장품	11.0	13.0	24.8	37.3	53.9	76.9	127.9	171.0	174.6	167.0	178.1	253.4	36.2	86.1	429.8	773.1	1,126.0
디바이스	13.8	11.9	14.8	31.7	17.0	19.2	22.6	36.5	21.6	24.0	28.0	45.3	31.7	72.2	95.3	118.9	162.9
유럽, 동남아 및 기타	**13.8**	**19.5**	**23.7**	**44.2**	**65.6**	**79.7**	**85.4**	**93.1**	**117.6**	**143.1**	**171.0**	**237.9**	**34.8**	**101.2**	**323.8**	**669.6**	**1,016.2**
화장품	9.0	9.1	11.3	23.8	43.3	57.4	64.0	68.9	91.1	116.6	145.6	207.6	26.8	53.1	233.6	560.8	869.3
디바이스	4.7	10.4	12.3	20.4	22.3	22.3	21.3	24.2	26.5	26.6	25.4	30.3	7.5	47.7	90.2	108.8	146.8
일본	**9.8**	**9.4**	**15.2**	**17.7**	**29.3**	**43.9**	**46.6**	**60.4**	**56.9**	**62.2**	**60.0**	**86.6**	**33.2**	**52.2**	**180.2**	**265.6**	**328.4**
화장품	3.7	5.6	7.5	10.6	18.5	28.5	23.9	32.9	35.2	32.2	28.0	47.0	12.1	27.4	103.8	142.4	178.0
디바이스	5.5	3.5	7.6	6.9	10.8	15.4	22.7	27.5	21.7	30.0	32.0	39.6	17.8	23.5	76.4	123.2	150.4
중화권	**20.4**	**25.9**	**24.0**	**29.0**	**28.4**	**34.7**	**27.4**	**32.5**	**31.5**	**38.6**	**29.3**	**34.8**	**75.3**	**99.2**	**123.0**	**134.2**	**146.3**
국내	**82.8**	**78.4**	**73.9**	**88.0**	**76.8**	**73.2**	**76.0**	**80.8**	**73.9**	**71.7**	**74.7**	**80.7**	**318.6**	**323.1**	**306.8**	**301.0**	**319.5**
화장품	35.3	34.9	30.8	30.5	36.2	36.3	38.0	34.2	37.0	37.2	38.4	36.6	108.0	131.5	144.7	149.2	152.2
디바이스	34.8	32.6	29.2	33.3	30.4	26.3	30.9	35.6	32.3	29.8	31.6	39.2	138.8	129.9	123.2	132.8	148.7
기타	12.7	10.9	13.8	24.2	10.1	10.6	10.5	11.0	4.6	4.8	4.7	5.0	71.9	61.7	42.3	19.0	15.0
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1	118.7	112.8	126.1	130.3	193.8	104.2	122.7	353.9	556.4	752.0
순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	96.9	92.2	102.9	106.4	157.8	81.5	107.6	287.0	463.2	621.3
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	24.9	25.2	23.9	24.7	25.5	26.2	19.9	17.0	24.4	24.9	24.5
순이익률 (%)	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	19.3	20.6	19.5	20.2	20.8	21.3	15.6	14.9	19.8	20.7	20.2
성장률 (%y-y)																	
매출액	**21.9**	**21.8**	**42.8**	**60.6**	**78.6**	**110.8**	**121.7**	**93.0**	**77.8**	**55.5**	**32.6**	**56.9**	**31.7**	**38.0**	**100.8**	**53.9**	**37.5**
미국	**196.0**	**108.8**	**123.3**	**130.7**	**186.5**	**285.8**	**280.1**	**200.7**	**176.8**	**98.6**	**37.0**	**43.9**	**127.3**	**133.0**	**231.8**	**69.9**	**44.5**
화장품	95.5	78.6	145.9	182.0	390.7	491.3	415.4	359.0	224.1	117.0	39.2	48.2	67.7	137.7	399.3	79.9	45.6
디바이스	401.6	156.0	93.5	90.1	23.6	61.4	52.9	15.0	27.0	25.0	24.0	24.0	282.7	127.6	32.0	24.7	37.0
유럽, 동남아 및 기타	**80.8**	**139.3**	**184.0**	**315.6**	**374.4**	**308.0**	**260.2**	**110.9**	**79.4**	**79.6**	**100.2**	**155.5**	**25.1**	**191.0**	**219.9**	**106.8**	**51.8**
화장품	42.6	33.3	80.2	221.0	380.2	533.6	465.8	190.0	110.5	103.2	127.3	201.3	7.5	98.3	339.6	140.1	55.0
디바이스	308.4	706.8	534.9	543.4	376.8	114.1	74.0	19.0	19.0	19.0	19.0	25.0	171.0	533.5	89.0	20.6	35.0
일본	**16.1**	**13.2**	**78.6**	**125.0**	**198.3**	**366.1**	**206.5**	**241.0**	**94.1**	**41.6**	**28.8**	**43.4**	**-11.1**	**57.2**	**245.5**	**47.4**	**23.6**
화장품	5.6	82.6	137.7	343.1	400.5	412.1	216.7	210.0	90.6	12.8	17.2	42.9	-23.2	126.4	278.6	37.2	25.0
디바이스	32.8	-16.0	66.2	41.5	95.7	334.5	199.5	300.0	100.0	95.0	41.0	44.0	4.6	32.2	224.7	61.3	22.0
중화권	**nm**	**nm**	**nm**	**nm**	**39.4**	**34.4**	**14.3**	**12.0**	**11.0**	**11.0**	**7.0**	**7.0**	**nm**	**31.7**	**24.0**	**9.1**	**9.0**
국내	**-1.5**	**-5.7**	**12.3**	**2.9**	**-7.3**	**-6.7**	**2.9**	**-8.2**	**-3.8**	**-2.0**	**-1.8**	**-0.1**	**25.4**	**1.4**	**-5.0**	**-1.9**	**6.2**
화장품	34.5	23.2	5.4	26.1	2.7	4.1	23.4	12.0	2.2	2.5	1.0	7.0	30.3	21.8	10.1	3.1	2.0
디바이스	-13.6	-4.4	19.1	-16.5	-12.6	-19.4	5.9	7.0	6.2	13.2	2.0	10.0	62.5	-6.4	-5.1	7.7	12.0
기타	-27.6	-47.3	14.9	12.8	-20.6	-2.8	-24.2	-54.5	-55.0	-55.0	-55.0	-55.0	-16.2	-14.1	-31.5	-55.0	-21.1
영업이익	19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	201.9	252.8	199.1	106.8	49.1	35.6	63.3	165.6	17.8	188.4	57.2	35.2
순이익	18.7	28.4	-12.9	80.0	107.3	175.2	366.3	123.4	84.6	55.2	42.5	62.8	172.2	31.9	166.7	61.4	34.1
성장률 (%q-q)																	
매출액	**-2.0**	**4.4**	**12.0**	**40.3**	**8.9**	**23.2**	**17.8**	**22.1**	**0.3**	**7.8**	**0.4**	**44.5**					
미국	**-17.3**	**0.8**	**58.8**	**74.3**	**2.8**	**35.7**	**56.5**	**37.9**	**-5.4**	**-2.7**	**7.9**	**44.9**					
화장품	-16.9	18.5	90.8	50.1	44.6	42.8	66.3	33.7	2.1	-4.4	6.7	42.2					
디바이스	-17.6	-13.4	23.9	114.9	-46.4	13.1	17.4	61.7	-40.8	11.3	16.4	61.7					
유럽, 동남아 및 기타	**30.1**	**41.3**	**21.4**	**86.2**	**48.5**	**21.5**	**7.1**	**9.0**	**26.3**	**21.7**	**19.5**	**39.1**					
화장품	21.8	0.5	25.0	109.8	82.2	32.6	11.6	7.6	32.2	28.0	24.9	42.6					
디바이스	47.8	122.9	17.7	66.0	9.5	0.1	-4.3	13.5	9.5	0.1	-4.3	19.2					
일본	**24.8**	**-4.1**	**61.3**	**16.5**	**65.5**	**49.8**	**6.1**	**29.6**	**-5.8**	**9.3**	**-3.5**	**44.3**					
화장품	54.0	51.1	35.4	40.6	74.0	54.6	-16.3	37.7	7.0	-8.5	-13.0	67.9					
디바이스	14.1	-36.2	114.2	-9.3	57.8	41.7	47.7	21.1	-21.1	38.2	6.8	23.7					
중화권	**nm**	**26.9**	**-7.2**	**20.8**	**-2.1**	**22.3**	**-21.1**	**18.4**	**-2.9**	**22.3**	**-23.9**	**18.4**					
국내	**-3.2**	**-5.3**	**-5.8**	**19.2**	**-12.8**	**-4.6**	**3.9**	**6.3**	**-8.6**	**-2.9**	**4.1**	**8.1**					
화장품	45.7	-1.1	-11.7	-0.9	18.7	0.2	4.7	-10.0	8.3	0.5	3.2	-4.7					
디바이스	-12.7	-6.2	-10.4	13.8	-8.6	-13.6	17.7	15.0	-9.3	-7.9	6.1	24.1					
기타	-40.7	-14.3	26.7	75.0	-58.2	5.0	-1.2	5.0	-58.7	5.0	-1.2	5.0					
영업이익	-19.2	0.9	-2.7	45.7	37.5	54.9	13.7	23.5	-4.9	11.7	3.4	48.7					
순이익	-0.1	0.0	-33.6	171.1	15.1	32.8	12.6	29.9	-4.9	11.6	3.3	48.4					

자료: 에이피알, 삼성증권 추정

실리콘투: 견고한 유럽 매출의 성장, 미국 대형 리테일러향 납품의 증가, 중동 창고의 가동 시작. 실리콘투는 앞서 산업 파트에서 다룬 내년도 K-뷰티의 성장 스토리를 그대로 구현할 종목이다. 2026년 매출 +39% y-y, 영업이익 +42% y-y 성장 예상한다.

2026년 미국/캐나다 매출은 +27% y-y 성장할 것으로 예상된다. 미국은 Ulta Beauty 등 대형 리테일러와의 거래가 2025년 하반기부터 본격적으로 시작되었고, 그 덕에 3Q25 미국/캐나다 매출 성장률이 +12% y-y, +48.5% q-q로 크게 반등했다. 관세 인상에 따른 판매가격 인상이 매출 성장을 전혀 저해하지 않음을 증명했다. 3Q25 기준으로 미국/캐나다 매출 중 대형 리테일러의 비중은 20% 수준으로 추정된다. 2026년에는 대형 리테일러향 납품 브랜드수와 물량을 늘리면서 거래 규모가 크게 증가하고, 그것이 해당 지역 매출 성장을 견인할 것으로 예상된다. 2025년 동사 사업의 지속 가능성에 투자자들이 제기한 우려(이탈 우려 등)를 불식시키는 투자 포인트로 판단된다.

2026년 유럽 매출은 +55% y-y 성장 예상된다. 내년 연간으로 유럽은 전사 매출액의 40% 수준을 차지, 여전히 전사 매출의 가장 큰 성장 동력으로 판단된다. 앞서 산업 파트에서 언급했다시피, 오프라인의 비중이 높고, 온라인조차 파편화되어 있는 것이 유럽 시장의 중요한 특징이다. 이 같은 시장에서는 다수의 K-뷰티들이 현지 리테일러와 일일이 직거래하는 것이 오히려 비효율을 초래하기에, 규모의 경제를 달성한 실리콘투를 이용하는 것이 합리적인 선택이다.

2026년 중동 매출은 +50% y-y 성장 예상된다. 물류창고 가동을 본격화하면서, 시장 개척자로서의 역할을 수행해나갈 것으로 예상된다. 높아진 K-뷰티 관심도에 비해서는 공급 루트가 제한적인 시장이기에, 진출 초기의 행정적 절차만 극복하면 안정적인 성장이 가능할 것으로 예상된다.

삼양식품: 2026년 매출 +31% y-y, 영업이익 +42% y-y 성장 예상한다. 영업 레버리지의 향상으로OPM도 25% 수준으로 상승할 것으로 기대된다. 앞서 언급했듯 불닭볶음면은, 매운 볶음면이라는 새로운 카테고리를 글로벌 소비자에 전파한 카테고리 창조자다. 아직도 먹어보지 못한 소비자가 많아 침투율이 지속 상승 중인 단계고, 기존에 먹어 본 소비자들도 식습관이 형성되어 반복 섭취하고 있는 상황이다. 아직은 성장 초기 단계이기에, 유사 제품의 등장에도 '맛의 기준'인 불닭볶음면으로의 쏠림 현상이 당분간 이어질 것으로 판단한다.

2026년에도 초과 수요 상황의 수혜가 지속될 것으로 판단된다. 아직 생산능력을 소폭 성장시킬 여력도 남아 있는데, 1) 특근 등을 통한 가동시간 재인상, 2) 밀양 2공장의 잔여 2개 생산라인(컵라면) 가동률 상승, 3) 가동률이 낮은 생산라인(스낵 등)의 조정 등이 가능한 상황이다.

여기에 중국 공장 생산라인 추가 증설로, 2027년 매출 성장의 업사이드도 확대되었다. 2027년 매출 +35% y-y, 영업이익 +40% y-y 성장 예상한다. 초과 수요 상황이 지속되는 상황을 보고, 동사는 중국 공장 생산라인 증설을 기존 계획이었던 6개에서 8개로 확대 발표했다(중국 공장 생산능력은 기존 계획인 8.2억식에서 11.3억식으로 증가). 최근 증설되어 '25.6.11일부터 가동이 시작된 밀양 2공장도, 가동이 시작되자마자 3분기에 이미 봉지면 가동률은 거의 100%에 육박할 정도로 수요가 견고하기 때문이다.

(다음 페이지에 계속)

코스메카코리아: 2026년 매출 +15% y-y, 영업이익 +18% y-y 성장 예상한다. 지속된 호황으로 베스트 셀러 제조 기회를 축적하여, 실력 면에서 상위사를 추격하기 시작했다. ODM사 중 유일하게 내년도 이익률에 업사이드가 존재한다. 실력 축적으로 수주가 늘며 가동률이 높아지고, 그에 따라 영업레버리지가 확대된 덕분이다. 단가 경쟁력은 이미 충분하여, 하방 압력도 없는 편이다. 성장세를 감안하면, 경쟁사 대비 밸류에이션 프리미엄을 적용해야 마땅한 단계다. *(상세 내용은 37페이지 참조)*

아모레퍼시픽: 2026년 매출 +11.7% y-y, 영업이익 +15% y-y 성장 예상한다. 인기 브랜드인 라네즈와 신규 론칭한 에스트라의 서구권 매출이 2026년에도 동사의 실적을 견인할 것으로 판단한다. COSRX의 경우, 기존 히트 제품인 스네일 라인의 매출 공백을 신규 히트 제품(아이패치 등)이 채워줄 수 있는지의 여부가 관전 포인트이다. 12개월 선행 EPS 6,375원에 목표 P/E 24.5배를 적용, 목표주가를 15.6만원으로 제시한다(기존 대비 2.6% 상향).

아모레퍼시픽 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	6,375
2025E (B)	4,930
2026E (C)	6,555
2025년 가중치* (D)	11%
적용 P/E** (12개월 선행, 배) (E)	24.5
목표주가 (F=A*E)	156,000
종가* (G)	134,800
상승 여력 (H=F/G-1)	15.7%

참고: *2025년 11월 20일 KRX 종가 기준 **경쟁사 목표 P/E에 15%의 할인 적용
자료: Bloomberg, FnGuide, 삼성증권 추정

실리콘투: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**149.9**	**181.4**	**186.7**	**173.6**	**245.7**	**265.3**	**299.4**	**267.7**	**342.9**	**691.5**	**1,078.0**	**1,493.8**	**1,930.7**
미국/캐나다	56.9	62.4	65.0	37.3	45.2	48.9	72.6	52.4	130.9	221.6	219.1	278.3	336.7
유럽	28.3	44.4	42.9	47.1	81.3	107.3	101.9	95.1	53.3	162.7	385.6	597.7	807.0
아시아	37.1	37.4	35.2	41.7	52.9	44.7	52.8	46.7	101.5	151.4	197.1	226.7	253.9
중동	9.9	14.5	19.7	20.1	32.3	28.0	30.5	32.2	10.5	64.2	123.0	184.4	247.1
오세아니아	6.0	6.2	7.5	7.5	6.8	6.7	8.2	8.3	18.7	27.2	30.0	33.2	36.8
CIS	6.1	8.5	5.9	7.9	12.0	12.8	14.8	11.8	15.0	28.4	51.4	79.6	114.3
아프리카	1.9	1.7	2.2	3.3	2.7	3.0	3.3	4.7	5.0	9.1	13.7	21.2	29.9
중남미	3.7	6.3	8.3	8.7	12.5	13.9	15.3	16.5	8.0	26.9	58.2	72.7	105.0
매출총이익	50.6	61.6	64.5	56.2	77.7	87.3	94.5	85.1	115.1	232.8	344.6	485.5	629.4
영업이익	29.4	38.9	42.6	26.6	47.7	52.2	63.1	43.4	47.8	137.6	206.3	292.8	380.4
세전이익	31.8	41.2	37.6	38.1	48.2	43.8	70.8	46.3	48.1	148.7	209.1	295.8	383.4
지배주주 순이익	25.5	33.3	29.9	32.0	38.8	35.6	58.4	38.2	38.0	120.7	171.0	241.9	313.5
이익률 (%)													
매출총이익	33.7	34.0	34.5	32.4	31.6	32.9	31.6	31.8	33.6	33.7	32.0	32.5	32.6
영업이익	19.6	21.5	22.8	15.3	19.4	19.7	21.1	16.2	13.9	19.9	19.1	19.6	19.7
세전이익	21.2	22.7	20.1	22.0	19.6	16.5	23.6	17.3	14.0	21.5	19.4	19.8	19.9
지배주주 순이익	17.0	18.4	16.0	18.4	15.8	13.4	19.5	14.3	11.1	17.5	15.9	16.2	16.2
성장률 (%y-y)													
매출액	**158.4**	**131.9**	**84.9**	**64.2**	**63.9**	**46.3**	**60.4**	**54.2**	**107.5**	**101.7**	**55.9**	**38.6**	**29.2**
미국/캐나다	191.8	127.7	64.6	-16.2	-20.6	-21.6	11.7	40.5	147.4	69.3	-1.1	27.0	21.0
유럽	267.5	241.5	146.6	209.9	187.3	141.7	137.5	102.0	177.6	205.3	137.0	55.0	35.0
아시아	91.2	48.4	19.3	52.2	42.6	19.5	50.0	12.0	66.4	49.2	30.2	15.0	12.0
중동	1,137.5	705.6	688.0	272.2	226.3	93.1	54.8	60.0	262.1	511.4	91.5	50.0	34.0
오세아니아	42.9	63.2	41.5	38.9	13.3	8.1	9.3	10.0	79.8	45.5	10.1	10.7	11.1
CIS	56.4	107.3	59.5	139.4	96.7	50.6	150.8	49.0	24.0	89.3	80.9	55.0	43.5
아프리카	58.3	54.5	100.0	106.3	42.1	76.5	50.0	42.2	61.3	82.0	50.5	55.0	41.0
중남미	184.1	243.9	324.0	201.0	234.7	121.8	84.6	91.0	116.8	238.2	116.1	25.0	44.4
매출총이익	167.4	145.5	96.4	46.8	53.5	41.8	46.5	51.6	118.1	102.3	48.0	40.9	29.6
영업이익	297.1	275.1	181.5	78.7	62.1	34.0	48.1	63.1	235.8	187.8	50.0	41.9	29.9
세전이익	287.1	276.6	120.4	219.8	51.6	6.4	88.5	21.3	237.3	209.0	40.6	41.5	29.6
지배주주 순이익	303.6	289.2	127.2	220.6	51.9	6.7	95.6	19.3	240.8	217.6	41.6	41.5	29.6
성장률 (%q-q)													
매출액	**41.9**	**21.0**	**2.9**	**-7.0**	**41.6**	**8.0**	**12.8**	**-10.6**					
미국/캐나다	27.9	9.7	4.2	-42.6	21.2	8.2	48.5	-27.8					
유럽	86.2	56.9	-3.4	9.8	72.6	32.0	-5.0	-6.6					
아시아	35.4	0.8	-5.9	18.5	26.9	-15.5	18.1	-11.5					
중동	83.3	46.5	35.9	2.0	60.7	-13.3	8.9	5.4					
오세아니아	11.1	3.3	21.0	0.0	-9.3	-1.5	22.4	0.6					
CIS	84.8	39.3	-30.6	33.9	51.9	6.7	15.6	-20.5					
아프리카	18.8	-10.5	29.4	50.0	-18.2	11.1	10.0	42.2					
중남미	29.5	68.0	32.2	4.7	44.1	11.3	10.0	8.3					
매출총이익	32.3	21.7	4.7	-12.9	38.3	12.5	8.2	-9.9					
영업이익	97.9	32.2	9.4	-37.6	79.5	9.3	20.9	-31.3					
세전이익	166.7	29.6	-8.9	1.5	26.4	-9.0	61.4	-34.6					
지배주주 순이익	155.8	30.6	-10.5	7.2	21.2	-8.2	64.1	-34.6					
매출 비중 (%)													
미국/캐나다	38.0	34.4	34.8	21.5	18.4	18.4	24.3	19.6	38.2	32.0	20.3	18.6	17.4
유럽	18.9	24.5	23.0	27.1	33.1	40.4	34.0	35.5	15.5	23.5	35.8	40.0	41.8
아시아	24.7	20.6	18.9	24.0	21.5	16.8	17.6	17.4	29.6	21.9	18.3	15.2	13.1
중동	6.6	8.0	10.6	11.6	13.1	10.6	10.2	12.0	3.1	9.3	11.4	12.3	12.8
오세아니아	4.0	3.4	4.0	4.3	2.8	2.5	2.7	3.1	5.5	3.9	2.8	2.2	1.9
CIS	4.1	4.7	3.2	4.6	4.9	4.8	4.9	4.4	4.4	4.1	4.8	5.3	5.9
아프리카	1.3	0.9	1.2	1.9	1.1	1.1	1.1	1.8	1.5	1.3	1.3	1.4	1.5
중남미	2.5	3.5	4.4	5.0	5.1	5.2	5.1	6.2	2.3	3.9	5.4	4.9	5.4

자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

삼양식품: 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**385.7**	**424.4**	**439.0**	**478.9**	**529.0**	**553.1**	**632.0**	**662.8**	**1,192.9**	**1,728.0**	**2,376.9**	**3,118.3**	**4,222.2**
국내	96.8	92.3	98.1	104.9	105.0	112.8	121.5	124.8	383.6	392.1	464.1	477.6	489.5
해외	288.9	332.1	340.9	374.0	424.0	440.2	510.5	538.0	809.3	1,335.9	1,912.8	2,640.8	3,732.7
중국	92.7	94.2	115.3	108.9	122.0	125.5	184.6	190.3	n/a	411.1	622.5	732.1	999.2
미국	75.0	97.6	95.7	110.4	132.7	132.2	155.5	176.3	n/a	378.7	596.7	849.2	1,138.1
일본	5.9	6.3	6.2	8.0	7.4	8.8	8.0	9.2	n/a	26.4	33.4	37.1	39.0
인도네시아	3.1	4.1	2.8	3.5	4.6	7.2	6.4	6.7	n/a	13.5	24.9	27.6	31.1
유럽	0.0	0.0	2.7	30.0	24.6	50.3	52.5	53.3	n/a	32.7	180.8	494.7	979.2
기타	112.4	130.0	121.0	143.1	132.7	116.1	103.6	102.2	n/a	506.5	454.6	500.1	546.1
매출총이익	163.5	192.4	191.1	176.1	244.9	255.5	261.2	304.4	416.7	723.2	1,154.8	1,478.8	2,019.8
영업이익	80.1	89.5	87.3	87.7	134.0	120.1	130.9	150.3	147.5	344.6	535.3	758.1	1,064.0
지배주주 순이익	66.5	70.5	58.9	76.1	99.1	84.5	110.2	126.9	126.3	272.0	420.7	597.3	815.2
이익률 (%)													
매출총이익	42.4	45.3	43.5	36.8	46.3	46.2	41.3	45.9	34.9	41.9	48.6	47.4	47.8
영업이익	20.8	21.1	19.9	18.3	25.3	21.7	20.7	22.7	12.4	19.9	22.5	24.3	25.2
지배주주 순이익	17.2	16.6	13.4	15.9	18.7	15.3	17.4	19.1	10.6	15.7	17.7	19.2	19.3
성장률 (%, y-y)													
매출액	**57.1**	**48.7**	**30.9**	**46.6**	**37.1**	**30.3**	**44.0**	**38.4**	**31.2**	**44.9**	**37.5**	**31.2**	**35.4**
국내			-25.6	-0.2	8.4	22.2	23.9	19.0	26.5	2.2	18.4	2.9	2.5
해외	17.6	16.4	67.6	68.7	46.8	32.6	49.8	43.9	33.6	65.1	43.2	38.1	41.3
중국	nm	nm	nm	nm	31.6	33.3	60.1	74.8	nm	nm	51.4	17.6	36.5
미국	nm	nm	nm	nm	76.9	35.4	62.5	59.7	nm	nm	57.6	42.3	34.0
일본	nm	nm	nm	nm	25.4	40.5	28.4	14.7	nm	nm	26.5	11.1	5.2
인도네시아	nm	nm	nm	nm	48.4	75.4	128.6	90.6	nm	nm	84.2	10.9	12.7
유럽	nm	nm	nm	nm	nm	nm	1,844.4	77.8	nm	nm	452.8	173.6	98.0
기타	nm	nm	nm	nm	18.1	-10.7	-14.4	-28.6	nm	nm	-10.3	10.0	9.2
매출총이익	132.4	90.9	63.1	37.2	49.8	32.8	36.7	72.8	65.9	73.5	59.7	28.1	36.6
영업이익	235.8	103.1	101.0	142.4	67.2	34.2	49.9	71.4	63.2	133.6	55.3	41.6	40.4
지배주주 순이익	197.9	102.4	55.9	142.9	49.0	19.8	87.2	66.8	58.2	115.4	54.7	42.0	36.5
성장률 (%, q-q)													
매출액	**18.1**	**10.0**	**3.4**	**9.1**	**10.5**	**4.5**	**14.3**	**4.9**					
국내	-7.8	-4.7	6.2	6.9	0.2	7.4	7.7	2.7					
해외	30.3	15.0	2.6	9.7	13.4	3.8	16.0	5.4					
중국	nm	1.6	22.4	-5.6	12.0	2.9	47.0	3.1					
미국	nm	30.1	-1.9	15.4	20.2	-0.4	17.6	13.4					
일본	nm	6.8	-1.6	29.0	-7.5	19.6	-10.0	15.3					
인도네시아	nm	32.3	-31.7	25.0	31.4	56.3	-11.0	4.3					
유럽	nm	nm	nm	1,011.1	-18.0	104.6	4.3	1.6					
기타	nm	15.7	-6.9	18.3	-7.3	-12.5	-10.8	-1.3					
매출총이익	27.4	17.7	-0.7	-7.9	39.1	4.3	2.3	16.5					
영업이익	121.5	11.7	-2.4	0.4	52.8	-10.4	9.0	14.8					
지배주주 순이익	112.4	6.1	-16.5	29.2	30.3	-14.7	30.3	15.2					

자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

코스메카코리아: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**125.6**	**143.8**	**126.6**	**128.3**	**118.4**	**161.7**	**182.4**	**162.8**	**158.5**	**180.1**	**201.7**	**179.9**	**470.7**	**524.3**	**625.3**	**720.2**	**810.0**
별도	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	114.1	109.7	121.4	144.3	125.9	268.6	328.7	428.3	501.3	571.6
한국 브랜드	55.4	77.1	68.2	66.8	59.5	91.7	110.5	94.0	93.3	100.8	122.6	103.4	216.7	267.6	355.6	420.2	481.1
해외 브랜드	13.3	17.6	14.3	15.9	14.9	18.3	19.4	20.1	16.4	20.5	21.7	22.5	52.0	61.1	72.7	81.1	90.5
중국 법인	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	8.0	8.1	7.9	7.4	7.7	50.4	40.4	33.5	31.1	29.5
잉글우드랩	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	52.9	52.1	68.0	68.2	59.6	206.8	182.2	200.4	247.9	275.5
미국(토토아)	33.8	28.4	26.1	24.2	27.3	31.6	30.4	29.9	30.6	35.7	33.7	34.4	106.2	112.7	119.2	134.4	149.8
인천	18.9	17.9	15.8	18.2	16.3	26.7	31.7	23.0	21.5	32.3	34.5	25.2	100.8	70.7	97.7	113.5	125.7
영업이익	**13.7**	**18.1**	**15.2**	**13.3**	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**22.8**	**19.4**	**25.8**	**31.5**	**23.6**	**49.2**	**60.4**	**85.3**	**100.4**	**116.6**
별도	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	15.1	13.5	15.8	20.7	15.9	22.9	44.5	51.5	65.9	77.7
중국 법인	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	0.1	-1.1	-2.8	-3.2	-3.8
잉글우드랩	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	13.2	8.4	6.8	10.9	11.9	8.6	28.9	18.8	36.2	38.1	43.1
미국(토토아)	2.3	0.3	0.3	-0.6	0.3	2.1	3.0	2.5	1.1	2.0	1.7	1.8	4.6	2.3	7.9	6.7	9.6
인천	4.3	4.0	3.9	4.2	4.3	8.2	9.7	5.9	5.6	8.9	10.1	6.8	24.3	16.5	28.1	31.4	33.5
지배주주 순이익	**8.8**	**13.7**	**8.5**	**11.8**	**7.6**	**9.3**	**16.7**	**17.5**	**12.7**	**16.5**	**20.3**	**15.3**	**22.3**	**42.8**	**51.2**	**64.9**	**75.3**
이익률(%)																	
영업이익	**10.9**	**12.6**	**12.0**	**10.4**	**10.4**	**14.2**	**14.9**	**14.0**	**12.3**	**14.3**	**15.6**	**13.1**	**10.4**	**11.5**	**13.6**	**13.9**	**14.4**
별도	10.8	15.2	14.5	12.9	10.8	12.6	11.2	13.2	12.3	13.0	14.3	12.6	8.5	13.5	12.0	13.1	13.6
중국 법인	0.1	-1.0	-2.8	-8.7	-6.8	-13.2	-7.3	-6.3	-8.9	-9.7	-12.5	-10.2	0.2	-2.6	-8.4	-10.3	-12.8
잉글우드랩	12.6	9.4	9.9	8.8	10.8	17.5	21.4	15.8	13.0	16.0	17.4	14.5	14.0	10.3	18.1	15.4	15.6
미국(토토아)	6.8	1.0	1.1	-2.5	1.0	6.8	10.0	8.3	3.7	5.7	5.1	5.3	4.3	2.1	6.6	5.0	6.4
인천	22.9	22.7	24.7	23.1	26.3	30.9	30.7	25.6	26.1	27.5	29.3	27.0	24.1	23.3	28.8	27.7	26.6
지배주주순이익	**7.0**	**9.5**	**6.7**	**9.2**	**6.4**	**5.8**	**9.2**	**10.7**	**8.0**	**9.2**	**10.1**	**8.5**	**4.7**	**8.2**	**8.2**	**9.0**	**9.3**
성장률 (%, y-y)																	
매출액	**8.3**	**24.3**	**8.8**	**4.6**	**-5.8**	**12.5**	**44.0**	**26.9**	**33.9**	**11.4**	**10.6**	**10.5**	**17.9**	**11.4**	**19.3**	**15.2**	**12.5**
별도	4.3	41.9	24.3	18.8	8.1	16.2	57.4	37.8	47.6	10.3	11.1	10.4	18.1	22.3	30.3	17.1	14.0
한국 브랜드	4.7	51.6	23.2	16.2	7.2	19.0	61.9	40.6	57.0	10.0	11.0	10.0	10.7	23.5	32.9	18.2	14.5
해외 브랜드	2.7	10.8	29.7	31.3	11.8	4.3	35.8	26.1	10.0	12.0	12.0	12.0	64.2	17.6	19.0	11.6	11.6
중국 법인	-5.1	-3.5	-25.5	-41.2	-28.0	-20.0	-12.8	-2.8	-7.5	-8.2	-8.5	-3.5	6.6	-19.8	-17.2	-7.0	-5.2
잉글우드랩	14.2	-6.7	-24.4	-26.3	-19.1	25.0	50.3	25.4	22.5	18.3	10.4	12.6	36.5	-11.9	10.0	23.7	11.1
미국(토토아)	10.6	5.6	4.6	2.3	-19.1	11.5	16.2	23.6	12.0	13.0	11.0	15.0	-3.6	6.2	5.7	12.8	11.5
인천	21.5	-20.6	-46.5	-45.9	-13.4	49.4	100.9	26.4	31.5	21.1	9.0	9.5	141.3	-29.8	38.1	16.2	10.7
영업이익	**48.4**	**62.1**	**11.0**	**-11.3**	**-10.5**	**27.2**	**78.8**	**71.4**	**58.1**	**12.1**	**15.9**	**3.5**	**374.1**	**22.8**	**41.4**	**17.6**	**16.1**
별도	61.9	126.4	153.3	47.6	8.4	-3.5	20.8	40.9	67.7	13.9	42.7	5.5	198.0	94.1	15.8	28.0	17.9
중국 법인	-105.0	-81.0	-155.1	-234.4	-3,623	967.9	125.4	-30.1	22.3	-32.4	56.3	57.5	-102.3	-1,110	163.5	13.9	17.6
잉글우드랩	19.2	-30.8	-55.5	-53.4	-31.0	133.5	224.9	125.8	47.7	8.4	-10.4	3.0	192.0	-34.9	92.8	5.2	13.0
미국(토토아)	21.4	-76.1	-71.4	-251.5	-88.2	621.5	949.7	-504.5	320.4	-4.9	-42.9	-26.2	-3.0	-48.7	237.8	-14.9	42.9
인천	24.9	-18.7	-51.9	-46.5	-0.4	103.5	150.0	40.2	30.6	7.7	4.2	15.4	369.4	-32.2	71.0	11.6	6.6
지배주주 순이익	**96.5**	**132.1**	**16.5**	**153.5**	**-13.4**	**-32.0**	**97.4**	**48.1**	**66.7**	**76.9**	**21.3**	**-12.3**	**740.3**	**91.8**	**19.6**	**26.7**	**16.1**

자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**911.5**	**904.8**	**977.2**	**1,091.7**	**1,067.5**	**1,005.0**	**1,016.9**	**1,148.2**	**3,674.0**	**3,885.1**	**4,252.1**	**4,750.1**	**5,326.3**
아모레퍼시픽(COSRX 제외)	911.5	807.7	826.6	954.0	965.9	912.6	913.2	1,031.1	3,674.0	3,446.2	3,784.5	4,261.3	4,820.4
국내	563.6	506.3	531.5	545.0	572.5	550.6	553.3	543.0	2,210.8	2,146.4	2,219.4	2,339.4	2,453.9
이커머스	169.1	171.2	164.8	187.5	189.5	183.8	183.4	195.8	672.1	692.7	752.6	821.2	893.0
면세	115.0	83.0	85.5	103.9	98.1	99.6	94.6	106.0	452.1	387.5	398.4	408.0	417.8
기타 국내	279.5	252.1	281.2	253.5	284.8	267.1	275.2	241.2	1,086.6	1,066.3	1,068.4	1,110.1	1,143.2
해외	336.8	288.2	283.7	391.1	376.2	347.0	354.1	474.5	1,391.8	1,299.8	1,565.1	1,921.9	2,366.5
아시아	231.7	188.3	182.6	267.1	232.4	248.0	219.0	314.0	1,053.2	869.7	1,013.3	1,193.0	1,437.0
중화권	148.2	107.7	97.6	156.5	132.8	132.7	106.0	169.0	696.2	510.0	540.5	578.4	607.3
기타 아시아	83.5	80.6	85.0	110.6	99.6	115.3	113.0	145.0	357.0	359.7	472.8	614.6	829.7
서구권	105.1	99.9	101.1	123.9	143.9	112.3	135.1	160.5	338.6	430.1	551.8	728.9	929.5
미국	87.8	82.0	81.3	103.2	114.1	90.2	107.3	134.2	286.8	354.3	445.8	557.3	675.4
유럽	17.3	17.9	19.8	20.7	29.8	22.1	27.8	26.3	51.8	75.7	105.9	171.6	254.0
COSRX (연결 편입분)		97.1	150.6	137.7	101.6	92.4	103.7	117.0		392.9	414.7	427.2	435.7
영업이익	**72.7**	**4.2**	**65.2**	**78.5**	**117.7**	**73.7**	**91.9**	**99.5**	**108.2**	**220.5**	**382.7**	**441.2**	**494.2**
아모레퍼시픽(COSRX 제외)	72.7	-20.0	20.0	44.1	90.3	50.1	67.0	76.1	108.2	116.7	283.5	351.5	415.8
COSRX (연결 편입분)		24.2	45.2	34.4	27.4	23.6	24.9	23.4		103.8	99.3	89.7	78.4
세전이익	**102.2**	**513.8**	**54.4**	**-49.7**	**141.0**	**52.4**	**98.8**	**100.5**	**280.6**	**620.8**	**392.7**	**473.1**	**526.2**
지배주주 순이익	**78.6**	**531.5**	**37.6**	**-54.5**	**110.8**	**35.8**	**66.0**	**75.8**	**180.1**	**593.2**	**288.4**	**383.4**	**433.9**
성장률 (%, 전년 동기 대비)													
매출액	**-0.2**	**-4.3**	**9.9**	**17.9**	**17.1**	**11.1**	**4.1**	**5.2**	**-11.1**	**5.7**	**9.4**	**11.7**	**12.1**
아모레퍼시픽(COSRX 제외)	-0.2	-14.6	-7.0	3.0	6.0	13.0	10.5	8.1	-11.1	-6.2	9.8	12.6	13.1
국내	2.1	-8.8	-2.2	-2.7	1.6	8.7	4.1	-0.4	-14.4	-2.9	3.4	5.4	4.9
이커머스	-6.1	0.7	9.2	10.3	12.1	7.4	11.3	4.4	-23.4	3.1	8.7	9.1	8.7
면세	38.8	-25.2	-30.9	-22.7	-14.7	20.1	10.6	2.0	-30.1	-14.3	2.8	2.4	2.4
기타 국내	-3.4	-8.0	4.7	-0.9	1.9	6.0	-2.1	-4.9	2.9	-1.9	0.2	3.9	3.0
해외	-2.3	-22.6	-10.7	9.6	11.7	20.4	24.8	21.3	-5.8	-6.6	20.4	22.8	23.1
아시아	-14.4	-34.0	-22.2	1.7	0.3	31.7	19.9	17.5	-16.8	-17.4	16.5	17.7	20.5
중화권	-19.3	-44.3	-33.9	-8.8	-10.4	23.2	8.6	8.0	-9.0	-26.7	6.0	7.0	5.0
기타 아시아	-4.1	-12.2	-2.3	21.5	19.3	43.0	32.9	31.0	-28.7	0.8	31.4	30.0	35.0
서구권	41.6	14.7	21.7	31.6	36.9	12.4	33.6	29.5	59.1	27.0	28.3	32.1	27.5
미국	39.8	10.9	15.0	30.0	30.0	10.0	32.0	30.0	58.1	23.5	25.8	25.0	21.2
유럽	51.8	35.5	60.0	40.0	72.0	23.6	40.0	27.0	65.0	46.2	39.9	62.0	48.0
COSRX (연결 편입분)	77.6	36.9	5.3	-10.0	-35.0	-34.0	-31.1	-15.0	138.2	20.1	-29.1	3.0	2.0
영업이익	**12.9**	**-29.5**	**277.7**	**279.6**	**62.0**	**1,673.4**	**41.0**	**26.7**	**-49.5**	**103.8**	**73.6**	**15.3**	**12.0**
아모레퍼시픽(COSRX 제외)	12.9	nm	15.9	113.1	24.2	nm	235.1	72.6	-49.5	7.9	142.9	24.0	18.3
COSRX (연결 편입분)						-2.7	-44.9	-32.0			-4.4	-9.6	-12.6
세전이익	**3.2**	**2,575.4**	**42.5**	**nm**	**37.9**	**-89.8**	**81.6**	**nm**	**25.0**	**121.2**	**-36.7**	**20.5**	**11.2**
지배주주 순이익	**-9.9**	**2,304.6**	**34.4**	**nm**	**41.0**	**-93.3**	**75.4**	**nm**	**33.9**	**229.4**	**-51.4**	**33.0**	**13.2**
이익률 (%)													
영업이익	**8.0**	**0.5**	**6.7**	**7.2**	**11.0**	**7.3**	**9.0**	**8.7**	**2.9**	**5.7**	**9.0**	**9.3**	**9.3**
아모레퍼시픽(COSRX 제외)		-2.5	2.4	4.6	9.3	5.5	7.3	7.4	2.9	3.4	7.5	8.2	8.6
COSRX (회사 전체 기준)		28.6	30.0	25.0	27.0	25.5	24.0	20.0		30.4	23.9	21.0	18.0
세전이익	**11.2**	**56.8**	**5.6**	**-4.6**	**13.2**	**5.2**	**9.7**	**8.8**	**7.6**	**16.0**	**9.2**	**10.0**	**9.9**
지배주주 순이익	**8.6**	**58.7**	**3.9**	**-5.0**	**10.4**	**3.6**	**6.5**	**6.6**	**4.9**	**15.3**	**6.8**	**8.1**	**8.1**

자료: 아모레퍼시픽, 삼성증권 추정

코스맥스: 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	2023	2024	2025E	2026E
매출액	526.8	551.5	529.8	558.0	588.6	623.6	585.6	588.9	1,777.5	2,166.1	2,379.1	2,628.5
국내 본사(별도)	315.4	348.2	346.3	346.3	362.8	420.5	383.5	379.2	1,057.5	1,356.2	1,546.0	1,716.1
중국 법인	157.4	147.6	114.4	155.0	162.7	148.6	140.0	150.8	547.4	574.4	594.5	650.4
상하이	107.6	97.5	72.0	95.3	109.0	108.6	91.0	96.3	399.7	372.4	404.9	449.4
광저우	46.8	49.5	39.7	48.7	48.5	41.1	45.5	54.5	140.6	184.7	189.6	201.0
미국 법인	38.8	36.0	32.5	29.8	28.7	30.0	36.9	37.3	139.9	137.1	132.9	135.5
인도네시아 법인	24.1	25.4	32.3	31.4	29.6	20.9	21.5	23.9	85.5	113.2	95.9	97.8
태국 법인	9.5	10.3	11.1	12.6	23.9	23.1	15.2	15.8	25.5	43.5	78.0	102.2
영업이익	45.5	46.7	43.4	39.8	51.3	60.8	42.7	33.6	115.7	175.4	188.5	239.2
국내 본사(별도)	30.1	34.5	39.5	34.6	34.3	49.9	34.3	28.4	86.8	138.7	146.9	156.2
해외 법인 및 조정	15.4	12.2	3.9	5.2	17.0	10.9	8.4	5.2	28.9	36.7	41.6	83.0
지배주주 순이익	19.2	33.6	21.1	11.9	8.1	20.9	9.0	14.2	57.1	85.8	70.4	189.3
국내 본사(별도)	29.0	29.9	17.1	30.7	16.5	25.7	27.6	23.9	18.2	106.7	93.7	139.0
중국 법인	5.8	-1.1	-7.4	1.3	-4.9	-0.3	-1.7	-2.9	19.7	-1.4	26.0	44.8
상하이	5.1	3.4	-3.1	-2.1	7.2	5.3	3.8	1.0	18.7	3.3	17.3	32.4
광저우	6.6	2.2	3.1	-5.6	3.9	1.7	2.0	1.1	15.1	6.3	8.7	12.5
미국 법인	-13.8	-9.6	-9.2	-14.7	-11.7	-20.4	-7.4	-5.6	-50.0	-47.3	-45.1	-13.6
인도네시아 법인	2.3	2.5	9.7	-1.7	2.7	2.4	0.6	1.2	5.6	12.8	6.9	11.9
태국 법인	-0.8	0.1	2.7	2.8	2.1	2.2	0.8	1.3	-2.4	4.8	6.4	13.7
이익률 (%)												
영업이익	8.6	8.5	8.2	7.1	8.7	9.8	7.3	5.7	6.5	8.1	7.9	9.1
국내 본사(별도)	9.5	9.9	11.4	10.0	9.5	11.9	8.9	7.5	8.2	10.2	9.5	9.1
해외 법인 및 조정	7.3	6.0	2.1	2.5	7.6	5.4	4.2	2.5	4.0	4.5	5.0	9.1
지배주주 순이익	3.7	6.1	4.0	2.1	1.4	3.4	1.5	2.4	3.2	4.0	3.0	7.2
국내 본사(별도)	9.2	8.6	4.9	8.9	4.5	6.1	7.2	6.3	1.7	7.9	6.1	8.1
중국 법인	3.7	-0.7	-6.5	0.8	-3.0	-0.2	-1.2	-2.0	3.6	-0.2	4.4	6.9
상하이	4.8	3.5	-4.3	-2.2	6.6	4.9	4.2	1.0	4.7	0.9	4.3	7.2
광저우	14.1	4.4	7.8	-11.5	8.0	4.1	4.4	2.0	10.7	3.4	4.6	6.2
미국 법인	-35.6	-26.7	-28.3	-49.3	-40.8	-68.0	-20.1	-15.0	-35.7	-34.5	-33.9	-10.0
인도네시아 법인	9.5	9.8	30.0	-5.4	9.1	11.5	2.8	5.0	6.5	11.3	7.2	12.2
태국 법인	-8.4	1.0	24.3	22.2	8.8	9.5	5.3	8.0	-9.3	11.0	8.2	13.4
성장률 (%, y-y)												
매출액	30.6	15.1	15.6	27.8	11.7	13.1	10.5	5.5	11.1	21.9	9.8	10.5
국내 본사(별도)	29.6	25.1	20.2	39.7	15.0	20.8	10.7	9.5	23.8	28.2	14.0	11.0
중국 법인	28.6	-4.0	-7.5	5.1	3.4	0.7	22.4	-2.7	-1.7	4.9	3.5	9.4
상하이	17.6	-12.9	-15.8	-14.0	1.3	11.4	26.4	1.0	-7.5	-6.8	8.7	11.0
광저우	57.6	23.7	7.6	43.2	3.6	-17.0	14.6	12.0	18.9	31.4	2.7	6.0
미국 법인	43.2	-5.6	-11.8	-21.3	-26.0	-16.7	13.5	25.0	-14.6	-2.0	-3.1	2.0
인도네시아 법인	26.2	23.1	38.8	39.6	22.8	-17.7	-33.4	-24.0	28.0	32.4	-15.3	2.0
태국 법인	86.3	51.8	69.1	77.5	151.6	124.3	36.9	25.0	31.5	70.3	79.2	31.1
영업이익	229.1	1.4	30.4	76.8	13.0	30.2	-1.6	-15.6	117.9	51.6	7.5	26.9
국내 본사(별도)	130.7	13.6	52.9	97.6	14.0	44.5	-13.2	-17.8	102.5	59.8	5.9	6.3
해외 법인 및 조정	1,877.7	-22.2	-47.6	4.0	10.9	-10.4	115.4	-0.8	182.1	26.9	13.3	99.8

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

[참고] IPO가 환기할 업종 관심도: 2026~27년 IPO 기대 종목 소개

2026~27년 화장품 업종 IPO 예상 종목

회사명	사업 내용	주관사	매출액 (십억원)		영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	직전 투자 기업가치* (십억원)	IPO 예상 기업가치 (십억원)
			2024	2025E				
비나우	브랜드사 (넘버즈인, 퓌 등)	삼성증권	266.4	n/a	75.1	69	900	≥1,000
구다이글로벌	브랜드사 (조선미녀, 티르티르, 스킨천사 등)	n/a	330.9	1,700	285.3	219	3,800~4,000	~10,000
미미박스	브랜드사 (I DEW CARE, Kaja, Pony Effect 등)	삼성증권	30.3	n/a	-28.5	-9	500	n/a
비앤비코리아	ODM사	미래에셋증권	80.3	n/a	166.6	-21.2	124	500~600
아로마티카	브랜드사 (아로마티카 단일)	신한투자증권	52.6	49.9	5.7	4.4	70	101.7
이공이공	유통사	한국투자증권	46.9	100	2	0.01	100	n/a
진이어스	브랜딩 및 마케팅사	유진투자증권	104.2	n/a	21.3	8.3	200	n/a
그레이스	유통사	한국투자증권	135.5	n/a	13.3	11.1	80	n/a

참고: 2025년 매출 추정치는 언론 보도 기준 *마지막 투자 당시 인정 받은 기업가치 기준(언론 보도). 비나우 '25.9월, 구다이글로벌 '25.8월, 미미박스 '25.12월, 비앤비코리아 '24.9월, 아로마티카 '23.7월, 이공이공 '25.5월, 진이어스 '24.10월, 그레이스 '22.10월 기준.

자료: 각 사, 언론 보도, 삼성증권

에이피알: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**524**	**723**	**1,451**	**2,234**	**3,070**
매출원가	128	179	346	532	737
매출총이익	**395**	**544**	**1,105**	**1,702**	**2,333**
(매출총이익률, %)	75.5	75.2	76.1	76.2	76.0
판매 및 일반관리비	291	421	751	1,146	1,581
영업이익	**104**	**123**	**354**	**556**	**752**
(영업이익률, %)	19.9	17.0	24.4	24.9	24.5
영업외손익	**2**	**11**	**-2**	**16**	**15**
금융수익	9	29	21	31	30
금융비용	7	17	23	16	15
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-1	-0	0	0
세전이익	**106**	**133**	**352**	**572**	**767**
법인세	24	26	65	109	146
(법인세율, %)	22.9	19.3	18.6	19.0	19.0
계속사업이익	82	108	287	463	621
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**82**	**108**	**287**	**463**	**621**
(순이익률, %)	15.6	14.9	19.8	20.7	20.2
지배주주순이익	82	108	287	463	621
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	118	145	382	588	790
(EBITDA 이익률, %)	22.5	20.1	26.3	26.3	25.7
EPS (지배주주)	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599
EPS (연결기준)	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599
수정 EPS (원)*	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599

에이피알: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**219**	**286**	**374**	**556**	**775**
현금 및 현금등가물	125	90	25	30	52
매출채권	22	39	80	135	202
재고자산	57	110	219	337	463
기타	15	47	51	55	59
비유동자산	**68**	**279**	**201**	**334**	**538**
투자자산	18	62	67	68	69
유형자산	14	51	54	61	66
무형자산	4	6	6	7	8
기타	32	160	74	197	394
자산총계	**287**	**565**	**575**	**889**	**1,314**
유동부채	**82**	**145**	**157**	**200**	**261**
매입채무	12	34	72	110	168
단기차입금	8	0	0	0	0
기타 유동부채	63	111	86	90	93
비유동부채	**8**	**96**	**91**	**104**	**124**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	8	96	91	104	124
부채총계	**90**	**242**	**249**	**303**	**385**
지배주주지분	**197**	**324**	**327**	**586**	**928**
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	2	4	5
이익잉여금	124	229	366	622	962
기타	9	-46	-45	-44	-42
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**197**	**324**	**327**	**586**	**928**
순부채	-109	-2	58	63	60

에이피알: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**108**	**79**	**144**	**292**	**429**
당기순이익	82	108	287	463	621
현금유출이없는 비용 및 수익	40	55	48	54	63
유형자산 감가상각비	13	22	27	30	37
무형자산 상각비	0	1	1	1	1
기타	26	32	19	23	25
영업활동 자산부채 변동	1	-58	-179	-211	-240
투자활동에서의 현금흐름	**-28**	**-110**	**-42**	**-69**	**-114**
유형자산 증감	-10	-45	-20	-42	-81
장단기금융자산의 증감	-11	-39	-21	-25	-31
기타	-7	-26	-2	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	**-11**	**-5**	**-167**	**-219**	**-292**
차입금의 증가(감소)	-12	90	5	1	-1
자본금의 증가(감소)	9	76	0	0	0
배당금	0	0	-150	-206	-281
기타	-9	-170	-22	-13	-11
현금증감	68	-35	-65	4	22
기초현금	57	125	90	25	30
기말현금	125	90	25	30	52
Gross cash flow	**121**	**162**	**335**	**518**	**685**
Free cash flow	**98**	**34**	**124**	**250**	**348**

에이피알: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.7	38.0	100.8	53.9	37.5
영업이익	165.6	17.8	188.4	57.2	35.2
순이익	172.2	31.9	166.7	61.4	34.1
수정 EPS**	166.3	26.4	168.6	62.1	34.1
주당지표					
EPS (지배주주)	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599
EPS (연결기준)	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599
수정 EPS**	2,249	2,842	7,633	12,375	16,599
BPS	5,414	8,687	8,727	15,655	24,803
DPS (보통주)	0	0	4,000	5,500	7,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	17.6	31.1	19.2	14.3
P/B***	n/a	5.8	27.2	15.1	9.6
EV/EBITDA	n/a	13.1	23.4	15.2	11.3
비율					
ROE (%)	54.9	41.3	88.3	101.5	82.1
ROA (%)	34.6	25.2	50.3	63.3	56.4
ROIC (%)	135.3	71.1	125.2	122.4	92.2
배당성향 (%)	0.0	0.0	52.2	44.4	45.2
배당수익률 (보통주, %)	n/a	0.0	1.7	2.3	3.2
순부채비율 (%)	-55.4	-0.6	17.8	10.8	6.4
이자보상배율 (배)	82.3	32.6	85.3	118.6	126.9

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 에이피알, 삼성증권 추정

실리콘투: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**343**	**692**	**1,078**	**1,494**	**1,931**
매출원가	228	459	733	1,008	1,301
매출총이익	**115**	**233**	**345**	**486**	**629**
(매출총이익률, %)	33.6	33.7	32.0	32.5	32.6
판매 및 일반관리비	67	95	138	193	249
영업이익	**48**	**138**	**206**	**293**	**380**
(영업이익률, %)	13.9	19.9	19.1	19.6	19.7
영업외손익	**0**	**11**	**3**	**3**	**3**
금융수익	5	21	31	2	2
금융비용	5	13	32	2	2
지분법손익	2	1	4	3	3
기타	-0	2	-0	0	0
세전이익	**48**	**149**	**209**	**296**	**383**
법인세	10	28	38	54	70
(법인세율, %)	21.0	18.8	18.2	18.2	18.2
계속사업이익	38	121	171	242	313
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**38**	**121**	**171**	**242**	**313**
(순이익률, %)	11.1	17.5	15.9	16.2	16.2
지배주주순이익	38	121	171	242	313
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	52	143	215	305	396
(EBITDA 이익률, %)	15	21	20	20	21
EPS (지배주주)	631	1,990	2,645	3,688	4,780
EPS (연결기준)	631	1,990	2,645	3,688	4,780
수정 EPS (원)*	631	1,990	2,645	3,688	4,780

실리콘투: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**136**	**297**	**500**	**738**	**986**
현금 및 현금등가물	17	86	169	283	398
매출채권	21	42	89	123	159
재고자산	79	146	241	332	428
기타	19	23	1	1	1
비유동자산	**79**	**161**	**211**	**220**	**290**
투자자산	18	25	21	21	21
유형자산	54	107	157	166	236
무형자산	1	2	2	2	2
기타	7	27	31	31	31
자산총계	**215**	**458**	**711**	**959**	**1,276**
유동부채	**74**	**189**	**132**	**147**	**161**
매입채무	1	1	12	17	21
단기차입금	55	145	80	90	100
기타 유동부채	19	43	40	40	40
비유동부채	**6**	**7**	**120**	**111**	**100**
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	7	120	111	100
부채총계	**80**	**196**	**252**	**258**	**261**
지배주주지분	**135**	**262**	**459**	**701**	**1,015**
자본금	30	31	31	31	31
자본잉여금	30	31	31	31	31
이익잉여금	71	192	363	604	918
기타	4	9	35	35	35
비지배주주지분	**0**	**0**	**0**	**0**	**0**
자본총계	**135**	**262**	**459**	**701**	**1,015**
순부채	31	68	-89	-193	-298

실리콘투: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**-18**	**60**	**35**	**120**	**188**
당기순이익	38	121	171	242	313
현금유출입이없는 비용 및 수익	15	30	-6	-2	1
유형자산 감가상각비	4	6	8	12	15
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	11	24	-14	-14	-14
영업활동 자산부채 변동	-67	-65	-93	-82	-89
투자활동에서의 현금흐름	**-18**	**-72**	**-31**	**-17**	**-83**
유형자산 증감	-13	-63	-50	-10	-70
장단기금융자산의 증감	-0	12	0	0	0
기타	-5	-21	19	-7	-13
재무활동에서의 현금흐름	**33**	**81**	**79**	**10**	**10**
차입금의 증가(감소)	39	91	-65	10	10
자본금의 증가(감소)	1	1	0	0	0
배당금	0	0	0	0	0
기타	-6	-12	144	0	0
현금증감	-4	69	83	113	115
기초현금	21	17	86	169	283
기말현금	17	86	169	283	398
Gross cash flow	**53**	**150**	**165**	**240**	**315**
Free cash flow	**-37**	**-16**	**-15**	**111**	**118**

실리콘투: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	107.5	101.7	55.9	38.6	29.2
영업이익	235.8	187.8	50.0	41.9	29.9
순이익	240.8	217.6	41.6	41.5	29.6
수정 EPS**	241.2	215.7	32.9	39.4	29.6
주당지표					
EPS (지배주주)	631	1,990	2,645	3,688	4,780
EPS (연결기준)	631	1,990	2,645	3,688	4,780
수정 EPS**	631	1,990	2,645	3,688	4,780
BPS	2,235	4,297	7,005	10,693	15,473
DPS (보통주)	0	0	0	0	0
Valuations (배)					
P/E***	12.2	16.4	17.7	12.7	9.8
P/B***	3.5	7.6	6.7	4.4	3.0
EV/EBITDA	9.7	14.4	12.9	8.7	6.5
비율					
ROE (%)	32.9	60.9	47.4	41.7	36.5
ROA (%)	22.1	35.9	29.3	29.0	28.1
ROIC (%)	34.2	51.5	44.7	44.9	44.6
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순부채비율 (%)	23.3	25.9	-19.4	-27.5	-29.3
이자보상배율 (배)	67.2	24.7	37.1	52.6	68.4

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

삼양식품: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,193**	**1,728**	**2,377**	**3,118**	**4,222**
매출원가	776	1,005	1,222	1,640	2,202
매출총이익	**417**	**723**	**1,155**	**1,479**	**2,020**
(매출총이익률, %)	34.9	41.9	48.6	47.4	47.8
판매 및 일반관리비	269	379	493	721	956
영업이익	**148**	**345**	**535**	**758**	**1,064**
(영업이익률, %)	12.4	19.9	22.5	24.3	25.2
영업외손익	**9**	**7**	**14**	**24**	**5**
금융수익	6	10	22	21	8
금융비용	12	29	11	4	5
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	10	25	3	7	2
세전이익	**156**	**352**	**549**	**782**	**1,069**
법인세	30	80	129	185	254
(법인세율, %)	19.0	22.9	23.6	23.7	23.8
계속사업이익	127	271	420	597	815
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**127**	**271**	**420**	**597**	**815**
(순이익률, %)	10.6	15.7	17.7	19.1	19.3
지배주주순이익	126	272	421	597	815
비지배주주순이익	0	-1	-1	-0	-0
EBITDA	180	391	707	807	1,170
(EBITDA 이익률, %)	15.1	22.6	29.7	25.9	27.7
EPS (지배주주)	16,761	36,106	55,854	79,290	108,216
EPS (연결기준)	16,805	36,009	55,735	79,236	108,163
수정 EPS (원)*	16,761	36,106	55,854	79,290	108,216

삼양식품: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**497**	**682**	**899**	**1,138**	**1,234**
현금 및 현금등가물	219	335	402	499	347
매출채권	80	137	228	299	440
재고자산	142	148	201	270	362
기타	57	62	68	70	85
비유동자산	**673**	**913**	**1,252**	**1,395**	**1,448**
투자자산	11	16	11	11	12
유형자산	543	748	1,083	1,223	1,273
무형자산	55	58	65	65	66
기타	64	91	94	96	97
자산총계	**1,170**	**1,595**	**2,151**	**2,533**	**2,681**
유동부채	**402**	**492**	**608**	**659**	**734**
매입채무	107	145	177	225	296
단기차입금	76	78	121	122	122
기타 유동부채	220	270	309	313	316
비유동부채	**192**	**274**	**434**	**435**	**435**
사채 및 장기차입금	141	211	373	400	400
기타 비유동부채	51	64	61	35	35
부채총계	**594**	**767**	**1,042**	**1,094**	**1,169**
지배주주지분	**565**	**817**	**1,094**	**1,424**	**1,497**
자본금	38	38	38	38	38
자본잉여금	11	11	11	11	11
이익잉여금	522	770	1,035	1,365	1,438
기타	-6	-2	10	10	10
비지배주주지분	**12**	**11**	**15**	**15**	**15**
자본총계	**577**	**828**	**1,109**	**1,439**	**1,512**
순부채	103	36	213	143	288

삼양식품: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**168**	**358**	**299**	**177**	**316**
당기순이익	127	271	420	597	815
현금유출입이없는 비용 및 수익	77	139	171	159	223
유형자산 감가상각비	32	46	45	49	106
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	45	93	126	110	118
영업활동 자산부채 변동	-8	-7	-162	-393	-468
투자활동에서의 현금흐름	**-24**	**-214**	**-413**	**-176**	**-206**
유형자산 증감	-45	-228	-335	-140	-50
장단기금융자산의 증감	-7	4	31	11	17
기타	29	10	-109	-46	-173
재무활동에서의 현금흐름	**-20**	**-35**	**180**	**96**	**-263**
차입금의 증가(감소)	61	42	246	28	1
자본금의 증가(감소)	-0	0	-0	0	0
배당금	-12	-19	-38	-49	-64
기타	-69	-58	-28	117	-200
현금증감	122	116	67	97	-152
기초현금	97	219	335	402	499
기말현금	219	335	402	499	347
Gross cash flow	**204**	**410**	**591**	**756**	**1,038**
Free cash flow	**123**	**129**	**-36**	**37**	**266**

삼양식품: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	31.2	44.9	37.5	31.2	35.4
영업이익	63.2	133.6	55.3	41.6	40.4
순이익	57.7	114.3	54.8	42.2	36.5
수정 EPS**	58.2	115.4	54.7	42.0	36.5
주당지표					
EPS (지배주주)	16,761	36,106	55,854	79,290	108,216
EPS (연결기준)	16,805	36,009	55,735	79,236	108,163
수정 EPS**	16,761	36,106	55,854	79,290	108,216
BPS	75,732	109,524	146,655	190,926	200,698
DPS (보통주)	2,100	3,300	4,000	4,000	8,500
Valuations (배)					
P/E***	12.9	21.2	25.1	17.7	12.9
P/B***	2.9	7.0	9.6	7.3	7.0
EV/EBITDA	9.7	14.9	15.2	13.3	9.3
비율					
ROE (%)	24.8	39.4	44.0	47.4	55.8
ROA (%)	12.1	19.6	22.4	25.5	31.3
ROIC (%)	18.7	34.9	38.0	40.7	49.3
배당성향 (%)	12.4	9.0	7.1	5.0	7.8
배당수익률 (보통주, %)	1.0	0.4	0.3	0.3	0.6
순부채비율 (%)	17.8	4.3	19.2	9.9	19.1
이자보상배율 (배)	12.1	23.9	21.4	29.0	40.6

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 삼양식품, 삼성증권 추정

코스메카코리아: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**471**	**524**	**625**	**720**	**810**
매출원가	364	400	467	539	606
매출총이익	**107**	**125**	**158**	**181**	**204**
(매출총이익률, %)	22.8	23.7	25.3	25.2	25.2
판매 및 일반관리비	58	64	73	81	88
영업이익	**49**	**60**	**85**	**100**	**117**
(영업이익률, %)	10.4	11.5	13.6	13.9	14.4
영업외손익	**-3**	**7**	**-4**	**2**	**2**
금융수익	3	11	6	6	6
금융비용	7	4	10	4	4
지분법이익	0	0	0	0	0
기타	1	0	1	0	0
세전이익	**46**	**68**	**81**	**102**	**119**
법인세	12	14	17	21	24
(법인세율, %)	26.5	20.6	21.1	20.6	20.6
계속사업이익	34	54	64	81	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**34**	**54**	**64**	**81**	**94**
(순이익률, %)	7.2	10.2	10.3	11.3	11.6
지배주주순이익	22	43	51	65	75
비지배주주순이익	12	11	13	16	19
EBITDA	66	78	105	121	137
(EBITDA 이익률, %)	14.0	14.9	16.8	16.8	16.9
EPS(지배주주) (원)	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
EPS(연결기준) (원)	3,173	5,027	6,013	7,591	8,812
수정 EPS (원)*	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049

코스메카코리아: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**221**	**255**	**310**	**352**	**409**
현금 및 현금등가물	33	54	67	79	104
매출채권	109	114	137	158	178
재고자산	66	67	82	93	103
기타	14	20	24	23	24
비유동자산	**211**	**262**	**297**	**334**	**353**
투자자산	3	3	3	3	3
유형자산	153	196	234	272	294
무형자산	38	36	37	37	37
기타	18	27	23	22	20
자산총계	**433**	**518**	**606**	**686**	**762**
유동부채	**155**	**171**	**183**	**170**	**150**
매입채무	44	39	52	59	58
단기차입금	57	78	70	50	41
기타 유동부채	54	54	61	61	51
비유동부채	**36**	**40**	**49**	**53**	**61**
사채 및 장기차입금	28	26	32	39	48
기타 장기부채	8	14	17	14	12
부채총계	**190**	**210**	**232**	**223**	**211**
지배주주지분	**170**	**218**	**259**	**324**	**399**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	183	248	324
기타	6	12	7	7	7
비지배주주지분	**73**	**89**	**115**	**139**	**152**
자본총계	**242**	**308**	**374**	**463**	**551**
순부채	69	61	45	21	-5

코스메카코리아: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**42**	**69**	**62**	**61**	**48**
당기순이익	34	54	64	81	94
현금유출입이없는 비용 및 수익	38	35	31	33	35
유형자산 감가상각비	14	14	17	18	18
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
기타	21	17	11	12	15
영업활동 자산부채 변동	-22	-3	-14	-24	-43
투자활동에서의 현금흐름	**-22**	**-53**	**-39**	**-37**	**-22**
유형자산 증감	-17	-49	-38	-38	-22
장단기금융자산의 증감	-6	-1	-1	1	-0
기타	1	-3	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-13**	**2**	**-10**	**-12**	**-0**
차입금의 증가(감소)	-12	14	-10	-12	-0
자본금의 증가(감소)	0	11	0	0	0
배당금	0	-1	-2	-1	-1
기타	-1	-21	2	1	1
현금증감	7	21	13	12	25
기초현금	26	33	54	67	79
기말현금	33	54	67	79	104
Gross cash flow	**72**	**88**	**95**	**114**	**130**
Free cash flow	**23**	**21**	**24**	**23**	**26**

코스메카코리아: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액 증감률	17.9	11.4	19.3	15.2	12.5
영업이익 증감률	374.1	22.8	41.4	17.6	16.1
순이익 증감률	464.5	58.4	19.6	26.3	16.1
수정 EPS* 증감률	740.3	91.8	19.6	26.7	16.1
주당지표 (원)					
EPS(지배주주)	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
EPS(연결기준)	3,173	5,027	6,013	7,591	8,812
수정 EPS*	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
BPS	15,874	20,450	24,244	30,317	37,366
DPS (보통주)	0	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E **	17.4	13.8	15.1	11.9	10.3
P/B **	2.3	2.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	8.0	9.5	8.9	7.7	6.7
비율					
ROE (%)	14.1	22.1	21.4	22.3	20.8
ROA (%)	8.2	11.3	11.4	12.5	13.0
ROIC (%)	12.0	14.4	17.7	18.3	18.5
배당성향 (%)	0.0	2.5	2.1	1.6	1.4
배당수익률 (보통, %)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	28.5	19.8	12.0	4.5	-0.9
이자보상배율 (배)	12.2	18.9	26.6	30.2	35.1

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

아모레퍼시픽: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**3,674**	**3,885**	**4,238**	**4,750**	**5,326**
매출원가	1,155	1,138	1,193	1,378	1,486
매출총이익	**2,519**	**2,747**	**3,045**	**3,373**	**3,840**
(매출총이익률, %)	68.6	70.7	71.8	71.0	72.1
판매 및 일반관리비	2,411	2,526	2,662	2,931	3,346
영업이익	**108**	**220**	**383**	**441**	**494**
(영업이익률, %)	2.9	5.7	9.0	9.3	9.3
영업외손익	**172**	**400**	**10**	**32**	**32**
금융수익	162	124	36	30	30
금융비용	19	43	26	21	21
지분법손익	42	16	-0	23	23
기타	-12	302	-0	0	0
세전이익	**281**	**621**	**393**	**473**	**526**
법인세	107	19	89	70	70
(법인세율, %)	38.0	3.1	22.8	14.8	13.3
계속사업이익	174	602	303	403	456
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**174**	**602**	**303**	**403**	**456**
(순이익률, %)	4.7	15.5	7.2	8.5	8.6
지배주주순이익	180	593	288	383	434
비지배주주순이익	-6	8	15	20	22
EBITDA	360	478	626	690	749
(EBITDA 이익률, %)	9.8	12.3	14.8	14.5	14.1
EPS (지배주주)	3,079	8,591	4,930	6,555	6,284
EPS (연결기준)	2,973	8,713	5,183	6,892	6,606
수정 EPS (원)*	3,079	8,591	4,930	6,555	6,284

아모레퍼시픽: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**1,952**	**1,735**	**1,936**	**2,194**	**2,477**
현금 및 현금등가물	506	452	671	806	989
매출채권	293	386	408	455	511
재고자산	394	498	490	566	611
기타	759	399	367	367	367
비유동자산	**3,934**	**5,049**	**5,186**	**5,243**	**5,299**
투자자산	380	74	74	74	74
유형자산	2,442	2,296	2,434	2,490	2,547
무형자산	341	1,774	1,774	1,774	1,774
기타	772	905	905	905	905
자산총계	**5,887**	**6,784**	**7,122**	**7,437**	**7,776**
유동부채	**813**	**1,096**	**1,290**	**1,376**	**1,413**
매입채무	86	96	131	151	163
단기차입금	244	306	249	249	249
기타 유동부채	483	694	910	975	1,001
비유동부채	**201**	**362**	**373**	**373**	**373**
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	201	362	373	373	373
부채총계	**1,014**	**1,457**	**1,663**	**1,748**	**1,786**
지배주주지분	**4,898**	**5,252**	**5,422**	**5,651**	**5,953**
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	580	540	540
이익잉여금	4,101	4,601	4,807	5,076	5,378
기타	-32	-6	0	0	0
비지배주주지분	**-25**	**74**	**38**	**38**	**38**
자본총계	**4,873**	**5,326**	**5,459**	**5,689**	**5,991**
순부채	-330	-79	-745	-880	-1,063

아모레퍼시픽: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**348**	**335**	**563**	**544**	**624**
당기순이익	174	602	303	403	456
현금유출입이없는 비용 및 수익	267	-28	207	229	240
유형자산 감가상각비	252	257	243	249	255
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	16	-286	-36	-20	-15
영업활동 자산부채 변동	-36	-192	53	-103	-88
투자활동에서의 현금흐름	**-186**	**-312**	**-223**	**-228**	**-228**
유형자산 증감	-108	-80	-76	-78	-78
장단기금융자산의 증감	-107	132	0	0	0
기타	29	-364	-147	-150	-150
재무활동에서의 현금흐름	**-99**	**-99**	**-121**	**-182**	**-213**
차입금의 증가(감소)	-7	90	2	2	2
자본금의 증가(감소)	2	-171	0	0	0
배당금	-47	-63	-78	-107	-139
기타	-47	45	-45	-76	-76
현금증감	57	-55	219	135	183
기초현금	450	506	452	671	806
기말현금	506	452	671	806	989
Gross cash flow	**441**	**573**	**510**	**632**	**696**
Free cash flow	**214**	**254**	**485**	**464**	**544**

아모레퍼시픽: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	-11.1	5.7	9.1	12.1	12.1
영업이익	-49.5	103.8	73.6	15.3	12.0
순이익	34.5	246.0	-49.6	33.0	13.2
수정 EPS**	33.9	179.0	-42.6	33.0	-4.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,079	8,591	4,930	6,555	6,284
EPS (연결기준)	2,973	8,713	5,183	6,892	6,606
수정 EPS**	3,079	8,591	4,930	6,555	6,284
BPS	70,961	76,149	78,588	81,913	86,289
DPS (보통주)	910	1,125	1,555	2,005	2,270
Valuations (배)					
P/E***	47.1	12.2	27.3	20.6	21.5
P/B***	2.0	1.4	1.7	1.6	1.6
EV/EBITDA	23.6	13.5	12.3	11.0	9.8
비율					
ROE (%)	3.7	11.7	5.4	6.9	7.5
ROA (%)	3.0	9.5	4.4	5.5	6.0
ROIC (%)	2.0	5.4	6.6	8.4	9.4
배당성향 (%)	29.5	11.1	31.5	30.6	30.6
배당수익률 (보통주, %)	0.6	1.1	1.2	1.5	1.7
순부채비율 (%)	-6.8	-1.5	-13.7	-15.5	-17.7
이자보상배율 (배)	6.6	7.8	10.0	21.3	23.8

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 아모레퍼시픽, 삼성증권 추정

코스맥스: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**1,777**	**2,166**	**2,379**	**2,629**	**2,907**
매출원가	1,484	1,748	1,942	2,111	2,334
매출총이익	**294**	**418**	**437**	**518**	**573**
(매출총이익률, %)	16.5	19.3	18.4	19.7	19.7
판매 및 일반관리비	178	243	249	268	296
영업이익	**116**	**175**	**189**	**250**	**276**
(영업이익률, %)	6.5	8.1	7.9	9.5	9.5
영업외손익	**-31**	**-38**	**-41**	**-52**	**-66**
금융수익	21	47	26	31	32
금융비용	44	68	67	83	98
지분법손익	-2	-0	0	0	0
기타	-6	-17	0	0	-0
세전이익	**84**	**138**	**147**	**198**	**211**
법인세	46	49	90	7	9
(법인세율, %)	55.1	35.8	61.2	3.6	4.4
계속사업이익	38	88	57	190	201
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**38**	**88**	**57**	**190**	**201**
(순이익률, %)	2.1	4.1	2.4	7.2	6.9
지배주주순이익	57	86	70	189	200
비지배주주순이익	-19	3	-13	1	1
EBITDA	175	244	287	358	395
(EBITDA 이익률, %)	9.9	11.3	12.1	13.6	13.6
EPS (지배주주)	5,034	7,560	6,200	16,676	17,620
EPS (연결기준)	3,331	7,790	5,034	16,772	17,740
수정 EPS (원)*	5,034	7,560	6,200	16,676	17,620

코스맥스: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**822**	**943**	**968**	**1,153**	**1,387**
현금 및 현금등가물	257	256	198	307	452
매출채권	272	349	396	445	499
재고자산	218	257	293	318	352
기타	75	80	81	83	85
비유동자산	**735**	**991**	**1,153**	**1,254**	**1,364**
투자자산	82	56	1	1	1
유형자산	547	778	934	1,028	1,130
무형자산	54	63	69	76	84
기타	53	94	149	149	149
자산총계	**1,557**	**1,934**	**2,121**	**2,407**	**2,751**
유동부채	**989**	**1,114**	**1,239**	**1,384**	**1,592**
매입채무	241	231	266	289	320
단기차입금	403	464	485	492	492
기타 유동부채	346	419	488	603	780
비유동부채	**209**	**311**	**337**	**349**	**349**
사채 및 장기차입금	106	188	189	191	191
기타 비유동부채	103	123	148	158	158
부채총계	**1,199**	**1,425**	**1,576**	**1,733**	**1,941**
지배주주지분	**363**	**473**	**511**	**641**	**778**
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	28	28	28
이익잉여금	313	384	421	552	688
기타	15	56	56	56	56
비지배주주지분	**-4**	**35**	**34**	**32**	**32**
자본총계	**359**	**509**	**545**	**673**	**810**
순부채	442	615	571	483	338

코스맥스: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**231**	**73**	**151**	**293**	**308**
당기순이익	38	88	57	190	201
현금유출입이없는 비용 및 수익	161	186	215	227	238
유형자산 감가상각비	56	64	93	103	113
무형자산 상각비	4	5	5	5	6
기타	102	117	117	119	119
영업활동 자산부채 변동	79	-127	-47	-51	-57
투자활동에서의 현금흐름	**-105**	**-160**	**-198**	**-169**	**-138**
유형자산 증감	-81	-161	-197	-167	-136
장단기금융자산의 증감	-17	-2	0	0	0
기타	-6	3	-1	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	**-39**	**68**	**-11**	**-15**	**-26**
차입금의 증가(감소)	105	166	12	11	0
자본금의 증가(감소)	-258	-0	0	0	0
배당금	0	-6	-33	-59	-63
기타	114	-93	10	33	38
현금증감	88	-1	-58	109	144
기초현금	169	257	256	198	307
기말현금	257	256	198	307	452
Gross cash flow	**199**	**274**	**272**	**417**	**439**
Free cash flow	**145**	**-92**	**-50**	**122**	**168**

코스맥스: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액	11.1	21.9	9.8	10.5	10.6
영업이익	117.9	51.6	7.5	32.5	10.6
순이익	흑전	133.9	-35.4	233.2	5.8
수정 EPS**	174.1	50.2	-18.0	169.0	5.7
주당지표					
EPS (지배주주)	5,034	7,560	6,200	16,676	17,620
EPS (연결기준)	3,331	7,790	5,034	16,772	17,740
수정 EPS**	5,034	7,560	6,200	16,676	17,620
BPS	31,952	41,725	45,056	56,536	68,580
DPS (보통주)	500	2,300	2,870	5,200	5,580
Valuations (배)					
P/E***	25.1	19.7	27.1	10.1	9.5
P/B***	4.0	3.6	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	10.7	9.6	8.7	6.8	5.8
비율					
ROE (%)	12.1	20.5	14.3	32.8	28.2
ROA (%)	2.6	5.1	2.8	8.4	7.8
ROIC (%)	6.8	12.7	6.5	19.7	21.3
배당성향 (%)	9.9	30.4	46.3	31.2	31.7
배당수익률 (보통주, %)	0.4	1.5	1.7	3.1	3.3
순부채비율 (%)	123.2	120.9	104.7	71.7	41.8
이자보상배율 (배)	3.6	3.9	3.8	4.9	5.7

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

COMPANY INTIATION

2025. 11. 21

금융/소비재팀

이가영 Analyst
kayoung.l.lee@samsung.com

유혜림 Research Associate
hyerim0705.yu@samsung.com

리서치센터 리포트
바로가기

코스메카코리아 (241710)

후발주자의 역전승

- 지속된 호황으로 베스트셀러 제조 기회를 축적하여, 실력 면에서 상위사를 추격
- ODM사 중 유일하게 이익률 업사이드 존재. 실력 축적으로 수주가 늘며 가동률이 높아지고, 영업레버리지 확대. 단가 경쟁력은 이미 충분하여, 하방 압력도 없는 편
- 목표주가 92,000원, 화장품 ODM사 top pick으로 커버리지 개시

▶ 종목 정보

BUY

목표주가	92,000원	31.5%
현재주가	70,700원	
시가총액	7,551.0억원	
주식수 (유동주식 비중)	10,680,000주 (60.0%)	
52주 최저/최고	40,100원/76,900원	
60일-평균거래대금	65.1억원	

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
코스메카코리아 (%)	15.0	60.1	14.2
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	8.6	31.8	-13.3

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자의견	BUY		
목표주가	92,000		
2025E EPS	4,791		
2026E EPS	6,073		

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	00
목표주가	00
추천 점수	4

※ 추천점수: 4 이상 → BUY, 3 → HOLD, 2 이하 → SELL

WHAT'S THE STORY?

성공 사례의 축적과 실력 향상 – 역전승의 시작: 상위 경쟁사 대비 설립이 7~9년 늦었던 후발주자로서, '23년까지는 저부가가치 상품(저단가 마스크시트 등)의 매출 비중이 컸다. K-뷰티 호황 속 매출 규모가 커진 브랜드사들의 제조사 다변화에 따라 인기 인디 브랜드향 매출이 증가했고, 그 속에서 동사의 제형 경쟁력이 경쟁사를 추격할 수준으로 증진됐다. 3Q25 매출의 대부분은 인기 인디 브랜드 물량이며, 동사에서 제안한 제형이 Amazon/TikTok샵 베스트셀러로 오랫동안 유지 중이다('25.11월 기준).

ODM사 중 유일한 이익률 업사이드: 매출 규모 확대에도 이익률 상승이 제한적인 상위 경쟁사들과 달리, 동사는 매출 성장에 따른 이익률 성장도 가능하다.

- **드디어 올라갈 가동률, 영업레버리지 확대 구간:** 가동률이 이미 70~80% 수준으로 사실상 최고 수준에 다다른 상위 경쟁사와 달리, 동사의 가동률은 별도 28%, 잉글우드랩 43% 수준으로 낮다(2025 YTD 기준). 실력 격차로 인해 수주가 상위사 대비 불충분했던 것이 낮은 가동률의 원인이었는데, 이제는 실력(=글로벌 베스트셀러의 성공 사례)이 쌓이며 가동률과 영업이익률이 비례해서 상승하는 구간에 진입했다.
- **단가 경쟁력은 이미 충분:** 단가가 높은 상위 경쟁사들이 경쟁 심화로 단가 하방 압력을 경험 중인데 반해, 동사는 이미 단가 경쟁력이 충분한 상황이다. 저가 입찰에도 불구하고 제형 경쟁력의 차이로 수주가 부족했던 것인데, 이제는 제형과 단가 경쟁력을 모두 갖춘 상황이 됐다. 역전승을 하기에는 더 없이 좋은 조건이다.

목표주가 92,000원, ODM사 top pick으로 커버리지 개시: 2026년에도 견고한 K-스킨케어 브랜드들의 약진 속에서, 실력과 단가 경쟁력, 충분한 생산능력을 모두 갖춘 동사가 ODM사 중 가장 큰 수혜를 볼 것으로 기대된다. 목표주가 9.2만원(12개월 선행 EPS 5,911원에 목표 P/E 15.6배 적용) 제시하며 ODM사 top pick으로 선정한다.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2024	2025	2026E	2027E
매출액 (십억원)	524	625	720	810
영업이익 (십억원)	60	85	100	117
순이익 (십억원)	54	64	81	94
EPS (adj) (원)	4,007	4,791	6,073	7,049
EPS (adj) growth (%)	91.8	19.6	26.7	16.1
EBITDA margin (%)	14.9	16.8	16.8	16.9
ROE (%)	22.1	21.4	22.3	20.8
P/E (adj) (배)	13.8	15.1	11.9	10.3
P/B (배)	2.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA (배)	9.5	8.9	7.7	6.7
Dividend yield (%)	0.2	0.1	0.1	0.1

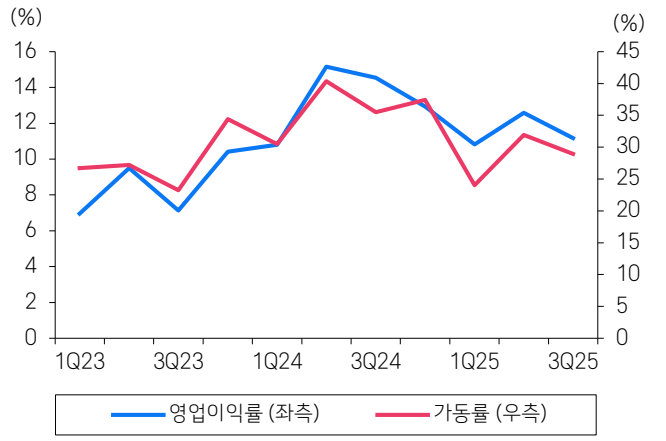
자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**125.6**	**143.8**	**126.6**	**128.3**	**118.4**	**161.7**	**182.4**	**162.8**	**158.5**	**180.1**	**201.7**	**179.9**	**470.7**	**524.3**	**625.3**	**720.2**	**810.0**
별도	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	114.1	109.7	121.4	144.3	125.9	268.6	328.7	428.3	501.3	571.6
한국 브랜드	55.4	77.1	68.2	66.8	59.5	91.7	110.5	94.0	93.3	100.8	122.6	103.4	216.7	267.6	355.6	420.2	481.1
해외 브랜드	13.3	17.6	14.3	15.9	14.9	18.3	19.4	20.1	16.4	20.5	21.7	22.5	52.0	61.1	72.7	81.1	90.5
중국 법인	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	8.0	8.1	7.9	7.4	7.7	50.4	40.4	33.5	31.1	29.5
잉글우드랩	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	52.9	52.1	68.0	68.2	59.6	206.8	182.2	200.4	247.9	275.5
미국(토토아)	33.8	28.4	26.1	24.2	27.3	31.6	30.4	29.9	30.6	35.7	33.7	34.4	106.2	112.7	119.2	134.4	149.8
인천	18.9	17.9	15.8	18.2	16.3	26.7	31.7	23.0	21.5	32.3	34.5	25.2	100.8	70.7	97.7	113.5	125.7
영업이익	**13.7**	**18.1**	**15.2**	**13.3**	**12.3**	**23.0**	**27.2**	**22.8**	**19.4**	**25.8**	**31.5**	**23.6**	**49.2**	**60.4**	**85.3**	**100.4**	**116.6**
별도	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	15.1	13.5	15.8	20.7	15.9	22.9	44.5	51.5	65.9	77.7
중국 법인	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.6	-0.5	-0.7	-0.8	-0.9	-0.8	0.1	-1.1	-2.8	-3.2	-3.8
잉글우드랩	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	13.2	8.4	6.8	10.9	11.9	8.6	28.9	18.8	36.2	38.1	43.1
미국(토토아)	2.3	0.3	0.3	-0.6	0.3	2.1	3.0	2.5	1.1	2.0	1.7	1.8	4.6	2.3	7.9	6.7	9.6
인천	4.3	4.0	3.9	4.2	4.3	8.2	9.7	5.9	5.6	8.9	10.1	6.8	24.3	16.5	28.1	31.4	33.5
지배주주 순이익	**8.8**	**13.7**	**8.5**	**11.8**	**7.6**	**9.3**	**16.7**	**17.5**	**12.7**	**16.5**	**20.3**	**15.3**	**22.3**	**42.8**	**51.2**	**64.9**	**75.3**
이익률(%)																	
영업이익	**10.9**	**12.6**	**12.0**	**10.4**	**10.4**	**14.2**	**14.9**	**14.0**	**12.3**	**14.3**	**15.6**	**13.1**	**10.4**	**11.5**	**13.6**	**13.9**	**14.4**
별도	10.8	15.2	14.5	12.9	10.8	12.6	11.2	13.2	12.3	13.0	14.3	12.6	8.5	13.5	12.0	13.1	13.6
중국 법인	0.1	-1.0	-2.8	-8.7	-6.8	-13.2	-7.3	-6.3	-8.9	-9.7	-12.5	-10.2	0.2	-2.6	-8.4	-10.3	-12.8
잉글우드랩	12.6	9.4	9.9	8.8	10.8	17.5	21.4	15.8	13.0	16.0	17.4	14.5	14.0	10.3	18.1	15.4	15.6
미국(토토아)	6.8	1.0	1.1	-2.5	1.0	6.8	10.0	8.3	3.7	5.7	5.1	5.3	4.3	2.1	6.6	5.0	6.4
인천	22.9	22.7	24.7	23.1	26.3	30.9	30.7	25.6	26.1	27.5	29.3	27.0	24.1	23.3	28.8	27.7	26.6
지배주주순이익	**7.0**	**9.5**	**6.7**	**9.2**	**6.4**	**5.8**	**9.2**	**10.7**	**8.0**	**9.2**	**10.1**	**8.5**	**4.7**	**8.2**	**8.2**	**9.0**	**9.3**
성장률 (%, y-y)																	
매출액	**8.3**	**24.3**	**8.8**	**4.6**	**-5.8**	**12.5**	**44.0**	**26.9**	**33.9**	**11.4**	**10.6**	**10.5**	**17.9**	**11.4**	**19.3**	**15.2**	**12.5**
별도	4.3	41.9	24.3	18.8	8.1	16.2	57.4	37.8	47.6	10.3	11.1	10.4	18.1	22.3	30.3	17.1	14.0
한국 브랜드	4.7	51.6	23.2	16.2	7.2	19.0	61.9	40.6	57.0	10.0	11.0	10.0	10.7	23.5	32.9	18.2	14.5
해외 브랜드	2.7	10.8	29.7	31.3	11.8	4.3	35.8	26.1	10.0	12.0	12.0	12.0	64.2	17.6	19.0	11.6	11.6
중국 법인	-5.1	-3.5	-25.5	-41.2	-28.0	-20.0	-12.8	-2.8	-7.5	-8.2	-8.5	-3.5	6.6	-19.8	-17.2	-7.0	-5.2
잉글우드랩	14.2	-6.7	-24.4	-26.3	-19.1	25.0	50.3	25.4	22.5	18.3	10.4	12.6	36.5	-11.9	10.0	23.7	11.1
미국(토토아)	10.6	5.6	4.6	2.3	-19.1	11.5	16.2	23.6	12.0	13.0	11.0	15.0	-3.6	6.2	5.7	12.8	11.5
인천	21.5	-20.6	-46.5	-45.9	-13.4	49.4	100.9	26.4	31.5	21.1	9.0	9.5	141.3	-29.8	38.1	16.2	10.7
영업이익	**48.4**	**62.1**	**11.0**	**-11.3**	**-10.5**	**27.2**	**78.8**	**71.4**	**58.1**	**12.1**	**15.9**	**3.5**	**374.1**	**22.8**	**41.4**	**17.6**	**16.1**
별도	61.9	126.4	153.3	47.6	8.4	-3.5	20.8	40.9	67.7	13.9	42.7	5.5	198.0	94.1	15.8	28.0	17.9
중국 법인	-105.0	-81.0	-155.1	-234.4	-3,623	967.9	125.4	-30.1	22.3	-32.4	56.3	57.5	-102.3	-1,110	163.5	13.9	17.6
잉글우드랩	19.2	-30.8	-55.5	-53.4	-31.0	133.5	224.9	125.8	47.7	8.4	-10.4	3.0	192.0	-34.9	92.8	5.2	13.0
미국(토토아)	21.4	-76.1	-71.4	-251.5	-88.2	621.5	949.7	-504.5	320.4	-4.9	-42.9	-26.2	-3.0	-48.7	237.8	-14.9	42.9
인천	24.9	-18.7	-51.9	-46.5	-0.4	103.5	150.0	40.2	30.6	7.7	4.2	15.4	369.4	-32.2	71.0	11.6	6.6
지배주주 순이익	**96.5**	**132.1**	**16.5**	**153.5**	**-13.4**	**-32.0**	**97.4**	**48.1**	**66.7**	**76.9**	**21.3**	**-12.3**	**740.3**	**91.8**	**19.6**	**26.7**	**16.1**

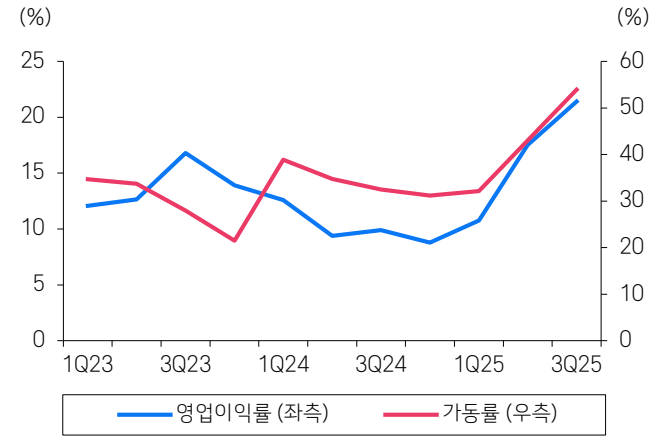
자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

코스메카코리아(별도) 영업이익률 vs 가동률



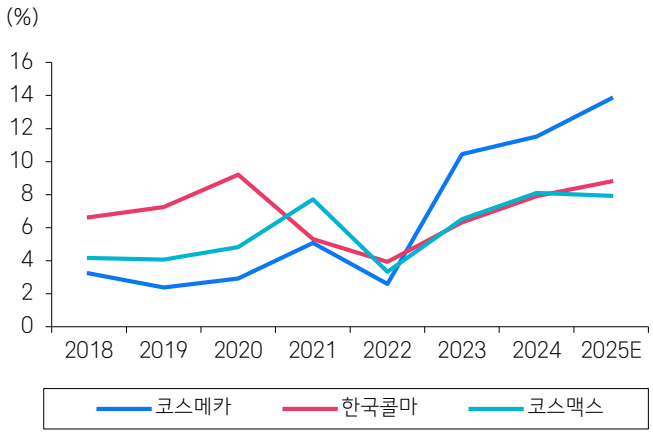
자료: 코스메카코리아, 삼성증권

잉글우드랩(연결) 영업이익률 vs 가동률



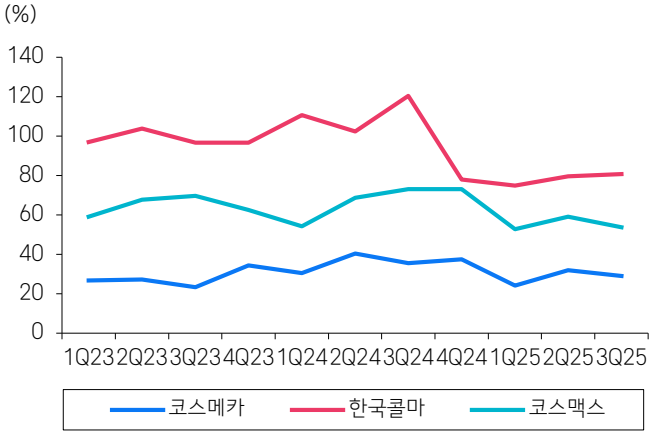
자료: 코스메카코리아, 삼성증권

ODM 3사의 영업이익률 추이



자료: 각 사, 삼성증권

ODM 3사의 가동률 추이 (별도 기준)



자료: 각 사, 삼성증권

코스메카코리아 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	5,911
2025E (B)	4,791
2026E (C)	6,073
2025년 가중치* (D)	12.6%
적용 P/E** (12개월 선행, 배) (E)	15.6
목표주가 (F=A*E)	92,000
종가* (G)	70,700
상승 여력 (H=F/G-1)	31.5%

참고: *2025년 11월 20일 KRX 종가 기준 **경쟁 ODM사의 거래 P/E에 25%의 프리미엄 적용
자료: Bloomberg, FnGuide, 삼성증권 추정

화장품 업종 peer valuation

		ODM사					유통사			용기사	브랜드사						
		코스맥스	한국콜마	씨앤씨인터내셔널	코스메카	Intercos	실리콘투	Ulta Beauty	Yes Asia	펌텍코리아	아모레퍼시픽	LG생활건강	에이피알	브이티	달바글로벌	아이패밀리에스씨	클리오
종목코드		192820	161890	352480	241710	ICOS IM	257720	ULTA US	2209 HK	251970	090430	051900	278470	182090	483650	114840	237880
주가	(현지통화)	167,700	66,200	32,800	72,300	11.1	46,700	496.4	4.8	55,900	134,800	296,500	237,000	20,550	133,300	14,920	13,510
시가총액	(백만달러)	1,293	1,061	304	524	1,235	1,940	22,260	255	471	5,356	3,082	6,026	488	1,118	176	166
	(현지통화)	1,903	1,563	447	772	1,072	2,857	22,260	1,983	693	7,885	4,537	8,871	718	1,645	258	244
P/E*	2022	91.3	-68.9	20.0	290.4	20.5	252.4	28.7	nm	36.2	69.2	22.2	56.1	63.6	nm	16.5	23.9
(배)	2023	33.3	291.6	10.5	34.6	18.7	74.0	21.6	nm	25.7	51.7	36.8	21.1	26.5	21.8	6.4	8.8
	2024	22.2	17.3	10.1	18.0	18.4	23.5	19.5	11.9	21.2	15.7	26.3	83.4	7.5	93.4	9.1	8.8
	2025E	27.1	15.6	20.0	15.1	17.5	17.9	20.7	7.8	15.8	27.3	28.6	31.1	10.9	20.0	10.3	17.0
	2026E	10.1	10.9	11.6	11.9	14.7	12.7	20.2	5.3	13.4	20.6	22.3	19.2	10.3	13.8	8.2	13.4
	12mfwd	**11.9**	**11.5**	**12.5**	**12.3**	**15.0**	**13.2**	**20.3**	**5.6**	**13.7**	**21.3**	**23.0**	**20.5**	**10.4**	**14.5**	**8.4**	**13.8**
매출액	2022	0.5	17.6	43.1	0.7	22.1	26.2	42.8	nm	6.6	-15.0	-11.2	53.5	5.9	nm	19.2	17.1
성장률	2023	11.1	15.5	68.7	17.9	20.7	107.5	16.4	nm	20.2	-11.1	-5.3	31.7	23.0	nm	74.2	21.3
(%y-y)	2024	21.9	13.7	28.4	11.4	7.5	101.7	11.6	nm	18.6	5.7	0.1	38.0	46.1	53.9	37.8	6.3
	2025E	9.8	10.6	1.8	19.3	0.9	55.9	0.7	48.3	17.5	9.4	-4.6	100.7	3.4	64.3	12.3	4.4
	2026E	10.5	9.5	16.4	15.2	5.6	38.6	7.4	37.0	16.5	11.7	1.4	54.0	11.6	39.8	16.0	9.6
영업이익	2022	-56.7	-13.0	674.9	-48.4	28.5	62.6	380.2	nm	1.5	-37.6	-44.9	174.8	-10.8	nm	69.8	28.6
성장률	2023	117.9	85.8	83.9	374.1	17.4	235.8	25.8	nm	33.3	-49.5	-31.5	165.6	93.4	nm	152.4	89.1
(%y-y)	2024	51.6	42.4	-9.7	22.8	2.2	187.8	4.7	nm	37.1	103.8	-5.7	17.8	143.5	84.4	40.2	-27.2
	2025E	7.5	23.1	0.6	41.4	13.0	50.0	-9.9	50.0	30.7	73.6	-38.4	188.4	-18.2	71.7	-10.1	-1.5
	2026E	32.5	16.9	44.2	17.6	10.2	41.9	-1.8	54.1	16.9	15.3	34.4	57.2	1.8	48.4	25.4	29.0
EPS	2022	-73.3	-161.4	-351.8	-70.1	31.6	-80.1	617.7	nm	7.9	-30.6	-72.0	157.3	-25.6	nm	-14.4	5.6
성장률	2023	174.0	-123.6	90.8	739.4	6.4	241.1	33.1	nm	41.1	33.9	-39.7	166.3	140.2	nm	157.5	171.3
(%y-y)	2024	50.2	1,581.0	3.3	91.7	4.5	214.3	10.6	nm	21.1	229.4	40.1	-74.7	253.0	-76.7	-29.5	0.6
	2025E	-18.0	11.2	-49.4	19.6	6.3	31.4	-5.7	53.1	34.1	-42.6	-8.3	168.0	-31.5	367.4	-12.2	-48.3
	2026E	169.0	42.5	72.9	26.7	23.5	41.5	2.1	60.0	18.1	33.0	28.3	62.5	5.9	45.2	26.2	26.7
영업	2022	3.3	3.9	13.4	2.6	9.2	8.6	14.6	nm	11.2	5.2	9.9	9.9	9.8	nm	11.1	6.6
이익률	2023	6.5	6.3	14.6	10.4	9.0	13.9	15.7	nm	12.4	2.9	7.2	19.9	15.4	16.2	16.1	10.2
(%)	2024	8.1	7.9	10.2	11.5	8.5	19.9	14.8	7.3	14.3	5.7	6.7	17.0	25.7	19.4	16.4	7.0
	2025E	7.9	8.8	10.1	13.6	9.6	19.1	13.2	7.3	15.9	9.0	4.3	24.4	20.3	20.2	13.1	6.6
	2026E	9.5	9.4	12.5	13.9	10.0	19.6	12.1	8.3	16.0	9.3	5.8	24.9	18.6	21.5	14.2	7.8

참고: *당사 추정치 기준. 그 외는 컨센서스 기준. 2025년 11월 20일 종가 기준(한국은 KRX 기준)
자료: 각 사, Bloomberg, FnGuide 삼성증권 추정

코스메카코리아: 포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	**471**	**524**	**625**	**720**	**810**
매출원가	364	400	467	539	606
매출총이익	**107**	**125**	**158**	**181**	**204**
(매출총이익률, %)	22.8	23.7	25.3	25.2	25.2
판매 및 일반관리비	58	64	73	81	88
영업이익	**49**	**60**	**85**	**100**	**117**
(영업이익률, %)	10.4	11.5	13.6	13.9	14.4
영업외손익	**-3**	**7**	**-4**	**2**	**2**
금융수익	3	11	6	6	6
금융비용	7	4	10	4	4
지분법이익	0	0	0	0	0
기타	1	0	1	0	0
세전이익	**46**	**68**	**81**	**102**	**119**
법인세	12	14	17	21	24
(법인세율, %)	26.5	20.6	21.1	20.6	20.6
계속사업이익	34	54	64	81	94
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	**34**	**54**	**64**	**81**	**94**
(순이익률, %)	7.2	10.2	10.3	11.3	11.6
지배주주순이익	22	43	51	65	75
비지배주주순이익	12	11	13	16	19
EBITDA	66	78	105	121	137
(EBITDA 이익률, %)	14.0	14.9	16.8	16.8	16.9
EPS(지배주주) (원)	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
EPS(연결기준) (원)	3,173	5,027	6,013	7,591	8,812
수정 EPS (원)*	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049

코스메카코리아: 재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
유동자산	**221**	**255**	**310**	**352**	**409**
현금 및 현금등가물	33	54	67	79	104
매출채권	109	114	137	158	178
재고자산	66	67	82	93	103
기타	14	20	24	23	24
비유동자산	**211**	**262**	**297**	**334**	**353**
투자자산	3	3	3	3	3
유형자산	153	196	234	272	294
무형자산	38	36	37	37	37
기타	18	27	23	22	20
자산총계	**433**	**518**	**606**	**686**	**762**
유동부채	**155**	**171**	**183**	**170**	**150**
매입채무	44	39	52	59	58
단기차입금	57	78	70	50	41
기타 유동부채	54	54	61	61	51
비유동부채	**36**	**40**	**49**	**53**	**61**
사채 및 장기차입금	28	26	32	39	48
기타 장기부채	8	14	17	14	12
부채총계	**190**	**210**	**232**	**223**	**211**
지배주주지분	**170**	**218**	**259**	**324**	**399**
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	183	248	324
기타	6	12	7	7	7
비지배주주지분	**73**	**89**	**115**	**139**	**152**
자본총계	**242**	**308**	**374**	**463**	**551**
순부채	69	61	45	21	-5

코스메카코리아: 현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2023	2024	2025E	2026E	2027E
영업활동에서의 현금흐름	**42**	**69**	**62**	**61**	**48**
당기순이익	34	54	64	81	94
현금유출입이없는 비용 및 수익	38	35	31	33	35
유형자산 감가상각비	14	14	17	18	18
무형자산 상각비	3	3	3	3	3
기타	21	17	11	12	15
영업활동 자산부채 변동	-22	-3	-14	-24	-43
투자활동에서의 현금흐름	**-22**	**-53**	**-39**	**-37**	**-22**
유형자산 증감	-17	-49	-38	-38	-22
장단기금융자산의 증감	-6	-1	-1	1	-0
기타	1	-3	-0	-0	-0
재무활동에서의 현금흐름	**-13**	**2**	**-10**	**-12**	**-0**
차입금의 증가(감소)	-12	14	-10	-12	-0
자본금의 증가(감소)	0	11	0	0	0
배당금	0	-1	-2	-1	-1
기타	-1	-21	2	1	1
현금증감	7	21	13	12	25
기초현금	26	33	54	67	79
기말현금	33	54	67	79	104
Gross cash flow	**72**	**88**	**95**	**114**	**130**
Free cash flow	**23**	**21**	**24**	**23**	**26**

코스메카코리아: 재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2023	2024	2025E	2026E	2027E
증감률 (%)					
매출액 증감률	17.9	11.4	19.3	15.2	12.5
영업이익 증감률	374.1	22.8	41.4	17.6	16.1
순이익 증감률	464.5	58.4	19.6	26.3	16.1
수정 EPS* 증감률	740.3	91.8	19.6	26.7	16.1
주당지표 (원)					
EPS(지배주주)	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
EPS(연결기준)	3,173	5,027	6,013	7,591	8,812
수정 EPS*	2,090	4,007	4,791	6,073	7,049
BPS	15,874	20,450	24,244	30,317	37,366
DPS (보통주)	0	100	100	100	100
Valuations (배)					
P/E **	17.4	13.8	15.1	11.9	10.3
P/B **	2.3	2.7	3.0	2.4	1.9
EV/EBITDA	8.0	9.5	8.9	7.7	6.7
비율					
ROE (%)	14.1	22.1	21.4	22.3	20.8
ROA (%)	8.2	11.3	11.4	12.5	13.0
ROIC (%)	12.0	14.4	17.7	18.3	18.5
배당성향 (%)	0.0	2.5	2.1	1.6	1.4
배당수익률 (보통, %)	0.0	0.2	0.1	0.1	0.1
순부채비율 (%)	28.5	19.8	12.0	4.5	-0.9
이자보상배율 (배)	12.2	18.9	26.6	30.2	35.1

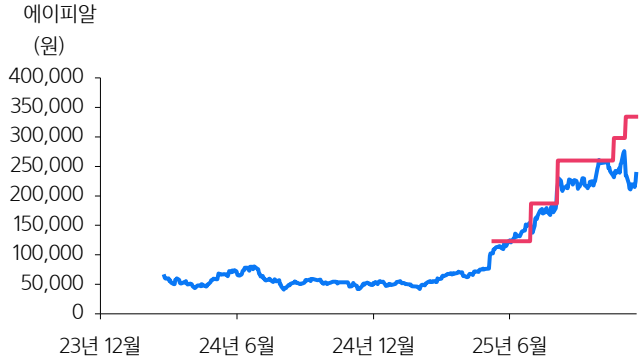
참고: * 일회성 수익(비용) 제외
** 완전 희석, 일회성 수익(비용) 제외
*** P/E, P/B는 지배주주기준
자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2025년 11월 20일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

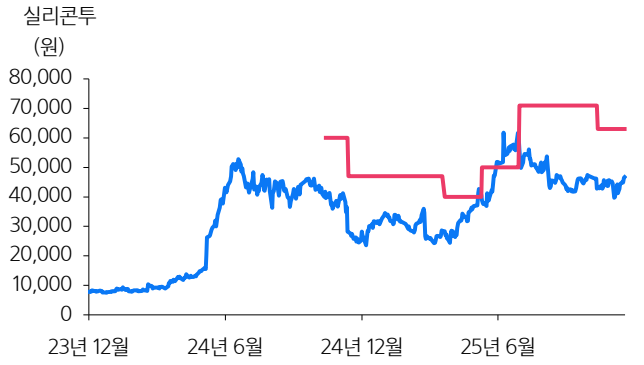
2년간 목표주가 변경 추이

에이피알



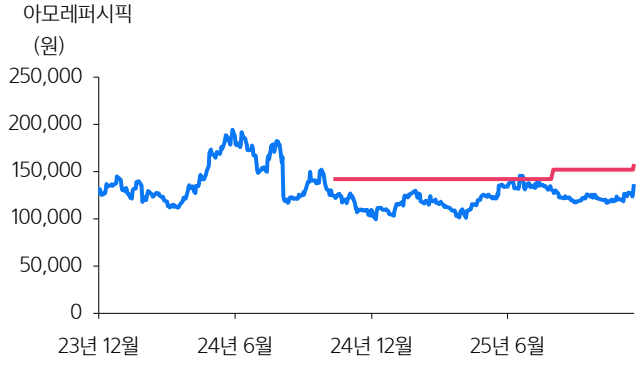
삼양식품

실리콘투

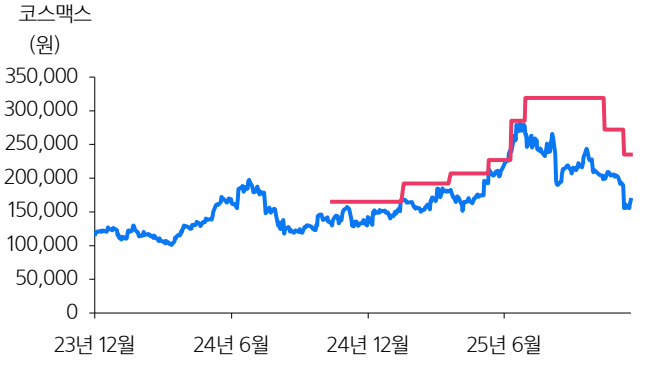


코스메카코리아

아모레퍼시픽



코스맥스



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

에이피알

일 자	2025/5/13	7/2	8/7	10/21	11/6
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	123000	187000	260000	298000	334000
괴리율 (평균)	3.84	-8.36	-12.52	-15.68	
괴리율 (최대or최소)	25.37	11.50	0.38	-7.38	

삼양식품

일 자	2025/7/23
투자의견	BUY
TP (원)	1800000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

실리콘투

일 자	2024/10/16	11/15	2025/3/24	5/13	7/2	10/15
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	60000	47000	40000	50000	71000	63000
괴리율 (평균)	-36.45	-37.76	-20.46	-0.05	-33.10	
괴리율 (최대or최소)	-31.17	-23.51	6.63	23.60	-20.99	

코스메카코리아

일 자	2025/11/21
투자의견	BUY
TP (원)	92000
괴리율 (평균)	
괴리율 (최대or최소)	

아모레퍼시픽

일 자	2024/10/16	2025/8/4	11/21
투자의견	BUY	BUY	BUY
TP (원)	142000	152000	156000
괴리율 (평균)	-15.20		
괴리율 (최대or최소)	2.61		

코스맥스

일 자	2024/10/16	2025/1/20	3/24	5/14	6/13	7/2	10/16	11/11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)	165000	192000	207000	227000	285000	319000	272000	235000
괴리율 (평균)	-12.63	-13.29	-17.08	-5.16	-5.12	-28.33	-25.91	
괴리율 (최대or최소)	1.52	-3.70	-5.27	6.83	-1.05	-16.61	-22.98	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.
*2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

기업

BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준
HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~ 15% 내외
SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상
NEUTRAL (중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상
UNDERWEIGHT (비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2025.09.30 기준
매수(83.5%)·중립(16.5%)·매도(0%)

삼성증권

삼성증권주식회사
서울특별시 서초구 서초대로74길 11(삼성전자빌딩)
Tel: 02 2020 8000 / www.samsungpop.com

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900

NCSI KS-SQI KCSI KCPI cc 소비자중심 Best Korea Brands 2024 1

Member of
Dow Jones
Sustainability Indices
Powered by the S&P Global CSA