2026. 3. 3 (화)

생활소비재 Analyst 박종대 jdpark@meritz.co.kr
RA 김건우 gunwoo.kim@meritz.co.kr

ODM 톱 2 약진에 주목

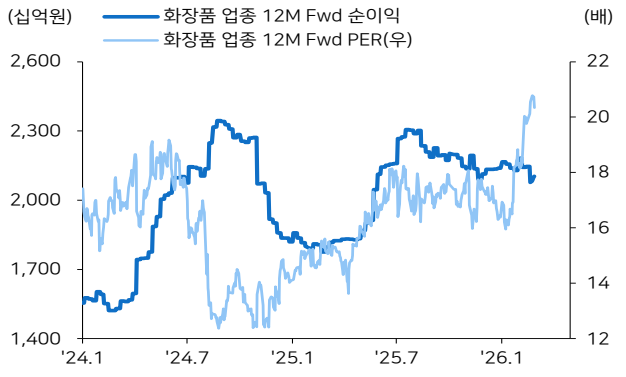
I 주가 분석과 투자전략

- 4분기 실적발표 단상: 1분기 가이던스가 서프라이즈
- 하이드로겔의 장인들: 제닉/코스맥스/엔코스/아이큐어 등
- 2월 화장품 수출 함의: 1~2월 YoY 16.5%, 2025년보다 높은 성장률

코스피 및 화장품 업종 주가지수 추이

주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100
자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Investment Focus

1. 4분기 실적발표 단상: 1분기 가이던스가 서프라이즈

1) 코스맥스: 국내외 불확실성 해소

애초 코스맥스는 4분기 실적 자체는 큰 의미가 없었다. 국내 사업 매출 성장률이 YoY 5% 내외로 부진이 예상되면서 4분기 실적에 대한 기대치는 낮아진 상황이었다. 중요한 것은 1분기 동향이었다. 2025년 하반기 화장품 수출 호조에도 불구하고 코스맥스 국내 사업 성장률이 YoY 10% 이하로 떨어진 것에 대한 의구심, 중소형 ODM 업체들의 선전으로 코스맥스 시장 점유율이 하락하는 것이 아니냐는 의심이 적지 않았다. 강해진 계절성 때문이라는 것을 입증해야 했는데, 그게 1분기 매출 성장률이다.

1분기 국내 사업 매출 성장률은 YoY 15%를 넘어서고 있는 것으로 파악되고 있다. 더욱 긍정적인 점은 기초 비중이 상승하면서 마진 개선을 기대할 수 있게 되었다는 점이다. 그동안 상대적으로 높은 색조 비중과 하이드로겔 마스크 비중 상승 때문에 마진 저하 가능성이 제기되어 왔다. 하이드로겔 마스크 역시 숙련도 제고로 점진적 수익성 개선 가능성이 엿보인다.

하이드로겔 마스크가 마진이 낮은 이유는 높은 원가율 때문이고 이는 낮은 수율과 숙련도에 기인한다. 하이드로겔 마스크는 시트 마스크와 달리 수율 잡기가 상당히 힘들고 한개 생산라인 당 30여명의 인력이 필요할 정도로 인건비 비중이 높다. 이러한 수율과 직원들의 숙련도 제고에는 시간의 문제다. 전세계 화장품 ODM 업체 가운데 이런 생산성 제고 프로세스가 가장 잘 발달한 기업이 코스맥스다. 전년도 하이드로겔 마스크의 비효율이 영업이익률 저하의 요인이었다면, 2026년에는 오히려 기저효과를 기대해볼 수 있겠다.

중국과 미국의 실적 턴어라운드가 더욱 확실시되었다는 점도 긍정적이다. 미국과 중국 법인 매출이 각각 YoY 24%, 17% 증가했다. 상해 법인에는 스킨케어 대형 고객사로 납품이 크게 증가하고 있고, 광저우 법인은 C-뷰티 호황의 수혜가 커지고 있다. 미국 법인은 서부 신규 고객사 매출이 당분간 외형 성장을 안정적으로 견인할 것으로 보인다.

아울러, 동남아 지역 불확실성도 완화되고 있다. 태국 법인 매출은 기존 고객사 발주 증가로 2026년 1분기부터 YoY (+) 전환이 예상되며, 인도네시아 법인 역시 신규 고객사 유입으로 QoQ 매출 회복세를 지속하고 있다. 인도네시아 법인 매출도 2분기부터는 YoY (+) 전환이 가능할 것으로 보인다.

2026년 1분기 영업이익은 562억원(YoY 9%)으로 추정한다. 국내 본사 매출 YoY 12%, 중국 YoY 13%, 미국 YoY 15% 성장을 가정한 수치다. 국내에서는 에이피알/비나우/토리든 등 주요 신세대 인디 브랜드 매출이 급성장하고 있다. 2026년 매출 가이던스는 국내와 중국 YoY 15%, 인도네시아 YoY 10%, 태국/미국 YoY 20% 성장이다. 국내외 제반 불확실성이 해소되고 있다. 현재 주가는 12MF PER 12배 수준으로 실적 모멘텀 회복을 대비한 저가 매수가 유효하다.

표1 코스맥스 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**588.6**	**623.6**	**585.6**	**601.0**	**663.4**	**715.2**	**667.3**	**685.8**	**2,398.8**	**2,731.9**	**3,079.0**
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	406.3	475.1	441.0	417.7	1,526.4	1,740.1	1,959.4
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	184.3	175.4	159.5	198.7	632.7	717.9	805.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	33.0	34.5	42.4	42.6	132.6	152.5	170.8
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	56.8	47.1	41.2	43.7	171.0	188.8	207.3
영업이익	**51.3**	**60.8**	**42.7**	**40.9**	**56.2**	**67.9**	**54.5**	**61.5**	**195.8**	**240.1**	**284.2**
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	39.0	52.3	39.7	43.1	154.5	174.0	197.9
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	10.7	10.2	9.3	11.6	31.8	41.8	52.5
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-1.0	-0.7	0.0	0.9	-12.6	-0.8	3.4
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	7.3	5.8	5.3	5.7	22.9	24.1	29.4
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	49.9	61.5	48.2	55.1	156.5	214.6	263.0
지배주주순이익	**8.1**	**20.9**	**9.0**	**84.5**	**37.9**	**46.7**	**36.6**	**41.9**	**122.5**	**163.1**	**199.9**
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	8.5	9.5	8.2	9.0	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.6	11.0	9.0	10.3	10.1	10.0	10.1
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	5.8	5.8	5.8	5.8	5.0	5.8	6.5
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-3.0	-2.0	0.1	2.1	-9.5	-0.5	2.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	12.8	12.4	12.8	13.1	13.4	12.8	14.2
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	7.5	8.6	7.2	8.0	6.5	7.9	8.5
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.1	5.7	6.5	5.5	6.1	5.1	6.0	6.5
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	12.7	14.7	14.0	14.1	10.7	13.9	12.7
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	12.0	13.0	15.0	16.1	12.4	14.0	12.6
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	13.3	18.0	13.9	9.6	10.2	13.5	12.2
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	15.0	15.0	15.0	15.0	-3.3	15.0	12.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	6.1	7.0	12.4	18.9	9.1	10.4	9.8
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	9.5	11.6	27.7	50.3	11.6	22.7	18.4
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	13.7	4.7	15.7	19.6	11.4	12.6	13.7
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	12.3	25.1	85.5	27.1	99.5	31.3	25.8
미국	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	흑전
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-16.3	-11.7	22.2	75.5	5.9	5.4	21.8
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	97.8	132.9	20.4	-15.1	13.7	37.1	22.6
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	366.1	123.3	308.7	-50.4	42.8	33.2	22.6

주: 해외법인별 영업이익은 추정치
자료: 코스맥스, 메리츠증권 리서치센터

2) 한국콜마: 1분기 국내 성장률 가파른 회복세 주목

4분기 연결 매출은 6,555억원(YoY 11.0%), 영업이익은 478억원(YoY 36.2%)으로 시장 기대치 부합하는 양호한 실적을 기록했다. 한국콜마 역시 4분기 실적보다는 1분기 동향이 중요했는데, 1분기 국내 사업 매출은 YoY 20% 이상 증가할 것으로 예상된다. 만일 1분기 이렇게 뚜렷한 성장률 회복이 가시화될 경우, 전년도 하반기 성장률 둔화가 시장 점유율 하락이 아닌 계절성 문제였음을 입증할 수 있게 된다. 아울러, 한국콜마는 뚜렷한 신규 인디 브랜드 매출이 없다는 게 아쉬움이었는데, 이번 4분기 실적에서 이에 대한 갈증도 해소시켜주었다. 고객사별 매출 비중을 보면, 조선미녀부터 닥터엘시아까지 6위까지는 큰 변동이 없지만 비플레인/셀리맥스/오브제 등이 신규 톱 10 안에 들었다. 글로벌 브랜드향 신규 매출과 자외선차단제 거래처 회복은 플러스 알파다.

해외 사업 안정화도 긍정적이다. 중국(무석) 법인 매출은 YoY 10% 증가했는데, 당분간 유사한 수준의 성장세를 이어갈 것으로 예상된다. 미국 법인 매출이 여전히 좋지 않지만, 2공장의 신규 거래처 매출 가시화로 2026년 하반기부터 매출 증가율이 YoY (+) 전환할 것으로 기대한다.

1분기 연결 영업이익은 627억원(YoY 5%) 추정한다. 회사측에서 제시하는 1분기 가이던스 매출은 국내 YoY 20%(OPM 13~14%), 중국 400억원(OPM 5~8%), 미국 80억원(영업손실 60억원), 캐나다 80억원(영업손실 15억원), 연우 매출 550억원(소폭 적자)이다. 국내 사업 연간 매출 가이던스가 YoY 13%라는 점을 감안하면 1분기는 상당히 높은 매출 증가율이다. 국내외 불확실성 해소 구간에 있으며, 향후 실적 추정치는 상향 조정 가능성이 크다. 현재 주가는 12MF PER 13.5배로 저가 매수가 바람직하다.

표2 한국콜마 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**653.1**	**730.8**	**683.0**	**655.5**	**689.4**	**787.2**	**738.4**	**724.0**	**2,722.4**	**2,939.0**	**3,177.7**
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	323.7	377.4	347.7	299.0	1,192.8	1,347.8	1,505.5
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	43.7	52.4	33.4	34.5	156.2	164.0	172.2
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	16.1	19.6	30.1	28.1	90.8	93.9	106.1
연우	63.7	70.7	61.8	54.7	54.1	70.7	61.8	64.3	250.9	250.9	258.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	259.7	276.3	273.9	306.5	1,063.2	1,116.3	1,172.2
영업이익	**59.9**	**73.5**	**58.3**	**47.8**	**62.7**	**81.1**	**74.7**	**60.1**	**239.6**	**278.6**	**317.3**
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	40.5	56.6	47.3	26.8	149.5	171.2	191.2
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	2.2	2.6	1.7	1.7	6.0	8.2	8.6
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-6.9	-7.1	-1.2	-1.2	-18.8	-16.4	-4.2
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.7	0.5	1.4	-0.6	1.2	0.3	2.5	3.9
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	28.6	30.4	30.1	33.7	110.9	122.8	128.9
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	56.6	75.1	68.6	54.1	211.7	254.4	297.7
지배주주순이익	**13.2**	**34.9**	**31.8**	**45.1**	**33.7**	**47.6**	**42.5**	**29.2**	**125.1**	**153.0**	**184.4**
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	9.1	10.3	10.1	8.3	8.8	9.5	10.0
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	12.5	15.0	13.6	9.0	12.5	12.7	12.7
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	5.0	5.0	5.0	5.0	3.8	5.0	5.0
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-42.9	-36.0	-4.0	-4.3	-20.7	-17.4	-4.0
연우	-1.6	1.1	-0.3	1.3	1.0	2.0	-1.0	1.8	0.1	1.0	1.5
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	11.0	11.0	11.0	11.0	10.4	11.0	11.0
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	8.2	9.5	9.3	7.5	7.8	8.7	9.4
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	4.9	6.0	5.8	4.0	4.6	5.2	5.8
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	5.6	7.7	8.1	10.5	11.0	8.0	8.1
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	18.0	15.0	8.0	11.4	12.6	13.0	11.7
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	5.0	5.0	5.0	5.0	1.7	5.0	5.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-47.0	-31.0	74.0	90.9	-6.7	3.4	13.0
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-15.0	0.0	0.0	17.5	-8.9	0.0	3.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	5.0	5.0	5.0	5.0	18.5	5.0	5.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	4.6	10.4	28.0	25.7	23.6	16.3	13.9
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	19.4	15.4	6.7	20.2	22.2	14.5	11.7
중국	74.3	-8.8	적전	적지	-29.5	-57.1	흑전	흑전	-24.7	36.7	5.0
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	흑전	76.8	흑전	흑전	적전	흑전	54.5
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	12.6	55.6	16.4	-15.9	25.7	10.8	5.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	74.7	39.0	26.6	-23.9	51.5	20.2	17.0
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	154.4	36.1	33.7	-35.2	38.9	22.3	20.5

자료: 한국콜마, 메리츠증권 리서치센터

3) 실리콘투: 일회성 비용에 가려진 성장성

4분기 연결 매출 3,093억원(YoY 78.2%), 영업이익 425억원(YoY 59.9%)으로 매출은 예상치를 넘었지만 영업이익은 시장 기대치에 미달했다. 영업이익 저하보다는 매출 증가율 제고를 더 의미있게 볼 필요가 있다. 영업이익 저하는 재고자산충당금과 홀리데이 시즌 할인 판매 확대, 성과급(65억원), 항공 물동량 증가에 따른 운반비 증가 등에 따른 것으로 대부분 4분기 흔히 볼 수 있는 일회성 비용 항목들이다. 영업이익률은 1분기에 상당히 정상화될 가능성이 크다.

한편, 매출의 경우 3분기 대비 비수기임에도 불구하고 QoQ 증가세를 보였고, YoY 성장률은 2025년 전체 분기를 통틀어 가장 높은 수준이었다. 유럽(1,146억원, YoY 143%)은 신규 브랜드 매출 빠르게 증가 중이고, 북미(652억원, YoY 75%)에서는 바이오던스/토코보 등 주요 브랜드들의 신규 채널 입점이 늘어나고 있다. 오세아니아/CIS/아프리카/남미 기타 지역 매출(469억원)도 YoY 72%나 증가했다. 주요 브랜드들의 지역/SKU/채널 확대 효과가 커지고 있고, 엘로엘/닥터리쥬올/메디힐/센텔리안24 등 신규 브랜드들의 성장세 또한 가파르다.

4분기 실적을 통해 실리콘투가 K뷰티 최대 글로벌 무역벤더임을 재확인했다. 일회성 비용 의한 단기 이익 저하는 펀더멘탈과 무관한 것이다. 1분기 연결 매출은 YoY 30% 증가하고, 영업이익은 618억원(YoY 29%)에 달할 것으로 추정한다. 중동 지역 매출이 정세 불안과 전쟁으로 부진할 수 있는데, 4분기 기준 전체 매출의 10% 미만이며, 5개월치 재고를 확보해놓고 있기 때문에 전체 실적에 미치는 영향은 크지 않을 것으로 본다. 현재 주가는 12MF PER 10배 수준으로 현저한 저평가 상태다. 1분기 실적 개선 대비한 비중확대가 유효하다.

표3 실리콘투 분기별 실적 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025P	2026E	2027E
매출	**245.7**	**265.3**	**299.4**	**309.3**	**320.0**	**347.8**	**391.0**	**404.1**	**1,119.6**	**1,462.9**	**1,749.4**
유럽	81.3	107.3	101.9	114.6	105.7	139.5	132.5	149.0	405.1	526.6	632.0
아시아	59.2	44.7	52.8	55.4	71.0	53.6	63.4	66.5	212.1	254.5	292.7
북미	45.2	48.9	72.6	65.2	56.5	61.1	90.8	81.5	231.9	289.9	318.9
중동	26.0	28.0	30.5	27.2	39.0	42.0	45.8	40.8	111.7	167.6	226.2
기타	34.0	36.4	41.6	46.9	47.8	51.5	58.7	66.3	158.8	224.3	279.7
영업이익	**47.7**	**52.2**	**63.1**	**42.5**	**61.8**	**69.6**	**83.3**	**67.7**	**205.5**	**282.3**	**342.9**
세전이익	48.2	43.8	70.8	53.8	66.0	73.7	87.5	71.9	216.6	299.1	362.2
지배주주순이익	**38.8**	**35.6**	**58.4**	**44.4**	**53.4**	**59.7**	**70.9**	**58.3**	**177.2**	**242.3**	**289.7**
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.7	19.3	20.0	21.3	16.8	18.4	19.3	19.6
세전이익률(%)	19.6	16.5	23.6	17.4	20.6	21.2	22.4	17.8	19.3	20.4	20.7
순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	14.3	16.7	17.2	18.1	14.4	15.8	16.6	16.6
매출(% YoY)	63.9	46.3	60.4	78.2	30.3	31.1	30.6	30.7	61.9	30.7	19.6
유럽	187.3	141.7	137.5	143.3	30.0	30.0	30.0	30.0	149.0	30.0	20.0
아시아	59.1	18.9	48.7	32.9	20.0	20.0	20.0	20.0	39.5	20.0	15.0
북미	-20.6	-21.6	11.7	74.8	25.0	25.0	25.0	25.0	4.6	25.0	10.0
중동	165.3	94.4	57.2	35.3	50.0	50.0	50.0	50.0	75.4	50.0	35.0
기타	92.0	61.3	74.2	71.6	40.7	41.5	41.2	41.5	73.7	41.3	24.7
영업이익(% YoY)	62.1	34.0	48.1	59.9	29.4	33.3	32.1	59.3	49.4	37.4	21.4
세전이익(% YoY)	51.5	6.4	88.4	41.1	36.9	68.2	23.6	33.7	45.7	38.1	21.1
지배주주순이익(% YoY)	51.9	6.7	95.6	38.7	37.7	67.8	21.3	31.3	46.7	36.7	19.6

자료: 실리콘투, 메리츠증권 리서치센터

2. 하이드로겔의 장인들: 제닉/코스맥스/엔코스/아이큐어 등

시트 마스크와 하이드로겔 마스크는 난이도와 진입장벽 측면에서 상당히 차이가 크다. 시트 마스크 ODM 진입장벽은 대단히 낮다. 초창기에는 타공한 부직포를 일일이 손으로 접어서 파우치에 넣어야 했기 때문에 인건비 부담이 컸지만 지금은 완전 자동화되었다. 셀바이오휴먼텍 같은 소재 기업에서 타공은 물론, 파우치에 부직포 삽입까지 완료해주기 때문에 ODM 회사에서는 에센스 충진과 실링만하면 되는 경우도 많다. 그래서, 설비도 비싸지 않고, 공간도 크게 차지하지 않으며, 생산라인도 짧다.

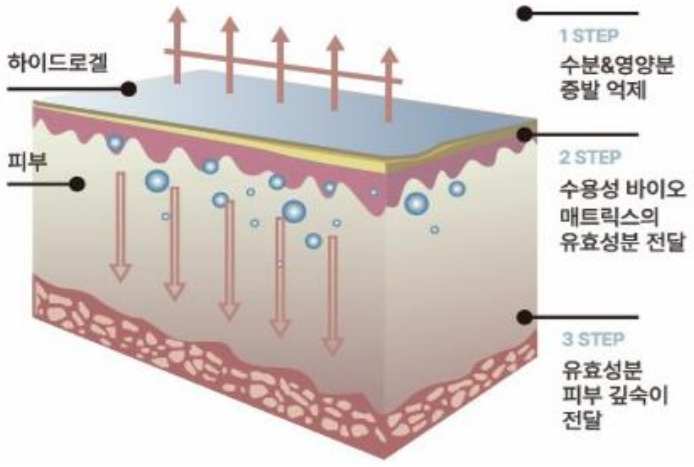
파우치에 시트와 에센스를 넣고 접착하는 단순 실링 공정 위주의 시트 마스크와 달리, 하이드로겔 마스크는 정밀한 원료 배합부터 고온의 배합물을 기계에 붓는 코팅, 이를 냉각해 목형으로 타공하는 성형, 파우치에 담아 밀봉하는 실링까지 복잡한 공정을 거쳐야 한다. 따라서, 생산 라인이 시트 마스크보다 훨씬 길고, 단계별로 면밀히 불량 여부를 살펴야 하기 때문에 인력이 30명 정도는 필요하다. 직원들의 숙련도가 떨어지면 불량률이 높아지고 수율도 떨어지게 된다. 원료 배합이 끝난 상태에서 타공하기 때문에 버려지는 원재료가 시트 마스크보다 훨씬 크다(시트 마스크는 에센스가 충진되기 전에 타공되므로 부직포만 버려진다). 고객사별로 원하는 사이즈와 접는 방식이 다 다르다보니 무리한 자동화 시 제형이 무너질 수 있다. 높은 인건비 부담과 낮은 수율 때문에 마진 개선을 도모하기가 구조적으로 어려운 상황이다.

그래서, 하이드로겔 마스크는 진입장벽이 높다. 제닉을 필두로 코스맥스, 아이큐어, 엔코스(비상장) 등이 주요 업체지만, 이들 업체 가운데서도 하이드로겔 마스크에서 영업이익을 제대로 내고 있는 회사는 제닉 밖에 없다. 오죽하면 '고객사 대응 차원에서 해준다'는 말이 나올 정도일까. 바이오던스 성공 이후 하이드로겔에 대한 신규 고객사 수요가 워낙 많기 때문에 하이드로겔 마스크를 지렛대로 다른 고마진 카테고리를 번들로 수주하는 전략이다. 아무튼, 하이드로겔 마스크는 생산 초기 손실이 크고 인력도 많이 필요하며, 설비도 상대적으로 비싸기 때문에 웬만한 ODM 업체는 엄두를 내기 어렵다. 이미 다른 카테고리에서 수익을 창출하고 있는, 상당한 규모를 이룬 ODM 업체들에 한정된다.

여기서 생각해볼 수 있는 투자 아이디어는 두 가지이다. 첫째, 제닉에 대한 재평가이다. 제닉은 하이드로겔 마스크에서 영업이익률 27%의 어마어마한 마진을 기록하고 있다. 전년도 3~4분기 바이오던스의 재고 조정이 마무리되고 12월 중순 수주가 정상화되면서 빠르게 매출과 이익이 늘고 있다. 수주 증가로 지난해 10월에 이어 2026년 3~4월에도 추가적인 설비 증설을 앞두고 있다. 1분기 매출과 영업이익은 지난해 가장 실적이 좋았던 2분기 수준을 넘어설 가능성이 크다. 다른 카테고리에 비해 ODM 진입장벽이 상당히 높다는 점, 그리고, 압도적인 영업이익률은 밸류에이션 프리미엄이 될 수 있다.

둘째, 코스맥스 수익성 개선에 대한 기대이다. 하이드로겔 마스크 ODM 1위 사업자 제닉이 가장 경계하고 있는 회사가 코스맥스이다. 글로벌 ODM 1위 업체로서 역량과 노하우 때문이다. 지금은 하이드로겔에서 이익을 잘 못내고 있지만 곧 따라오지 않겠느냐는 불안감이다. 수율과 직원들의 숙련도는 시간의 문제이다. 코스맥스와 JV를 하다 분리된 아이큐어 하이드로겔 라인도 원가율이 하락하고 있는데, 코스맥스의 원가율만 정체될 것이라는 가정이 오히려 불편하다. 2025년 코스맥스 수익성 저하의 한 요인이 하이드로겔 마스크 때문이었다면, 2026년에는 우려가 아니라 기대를 하는게 더 바람직해 보인다.

그림1 **하이드로겔 마스크의 효과와 특징**



자료: 메리츠증권 리서치센터

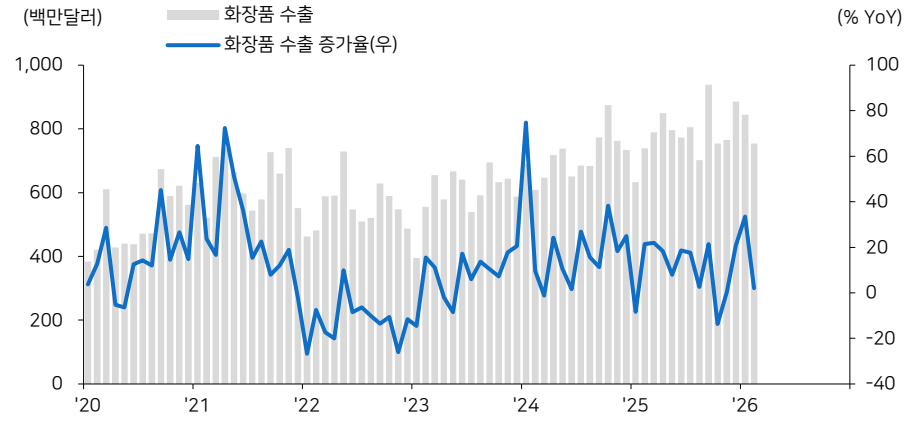
3. 2월 화장품 수출 함의: 1~2월 YoY 16.5%, 2025년보다 높은 성장률

2026년 2월 화장품 수출은 7.54억 달러로 전년 동월 대비 2.0% 증가했다. 설 연휴로 영업일수가 전년 동월 대비 3일 적었다는 점을 감안하면 상당히 양호한 수치다. 1~2월은 설 기간차 영향 때문에 합산 수치를 보는게 객관적인데, 1~2월 합산 수출 증가율은 YoY 16.5%로 2025년 연 평균 수출 증가율(YoY 10%)을 크게 뛰어 넘었다. 이러한 1~2월 수출 호조는 2026년 강한 수출 모멘텀 가능성을 높이는 긍정적 시그널이다.

지역별로는 1월과 마찬가지로 미국(1.50억달러, YoY 27%, 1~2월 YoY 36%)과 유럽(9개국, 1.20억달러, YoY 39%, 1~2월 YoY 44%)이 견인했다. 실리콘투 물류센터가 있는 폴란드(YoY 35%, 1~2월 YoY 33%)뿐 아니라 네덜란드(YoY 64%, 1~2월 YoY 107%), 오프라인 점포 전개가 활발하게 일어나고 있는 영국(YoY 65%, 1~2월 YoY 89%), 독일(YoY 127%, 1~2월 YoY 107%), 스페인(YoY 73%, 1~2월 YoY 40%), 이탈리아(YoY 49% 1~2월 YoY 42%)도 높은 성장세를 보였다. 멕시코 수출은 YoY 143%(1~2월 YoY 185%) 증가하며 실리콘투 물류센터 가동 효과가 이어지고 있는 모습이다. 한편, 중국(YoY -38%, 1~2월 -8%) 수출 정상화는 여전히 과제다.

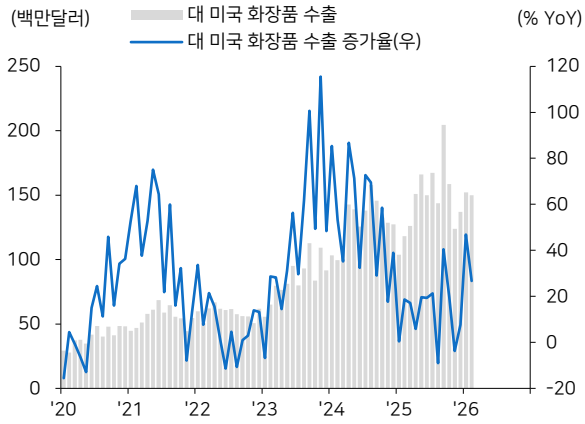
카테고리별로는 기초(3.85억 달러, YoY 1%, 1~2월 YoY 16%)가 색조(0.58억 달러, YoY -14%, 1~2월 YoY -5%)보다 좋았으나, 대 미국 색조 수출은 YoY 89%(1~2월 YoY 69%) 증가하며 가능성을 보이고 있다. 샴푸(HS 코드 3305, 0.18억 달러, YoY 50%, 1~2월 누적 YoY 66%), 바디워시(HS 3401, 0.5억달러, YoY 7%, 1~2월 누적 YoY 25%), 향수(HS 3303, 0.1억달러, YoY 15%, 1~2월 누적 YoY 47%) 또한 고신장을 이어가면서 카테고리 확장세를 보였다.

그림2 화장품 수출 추이



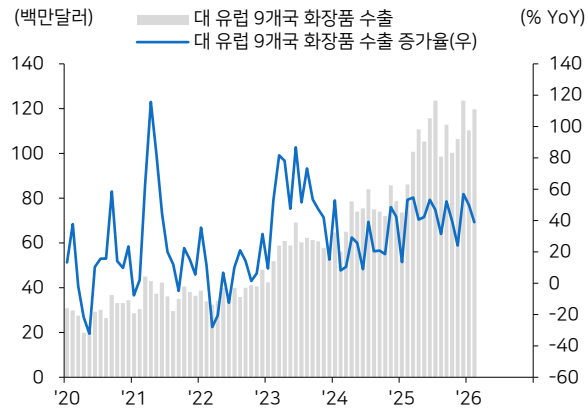
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림3 대 미국 화장품 수출



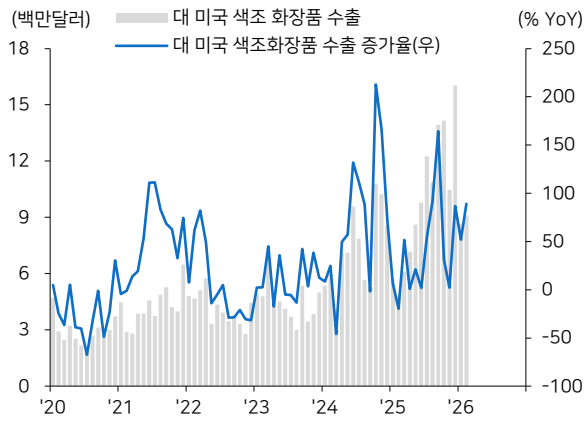
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림4 대 유럽(9개국) 화장품 수출



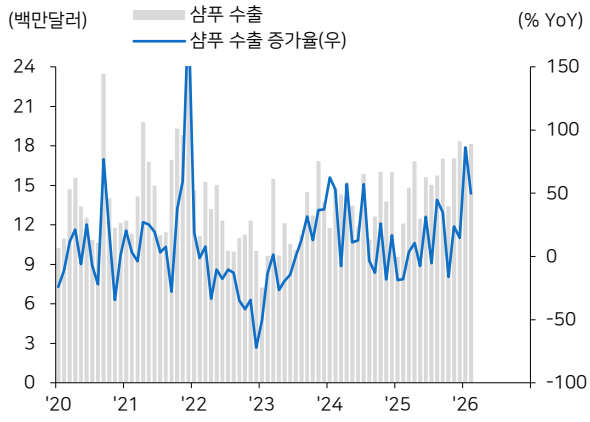
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림5 대 미국 색조 화장품 수출



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림6 샴푸 수출 추이



자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

표4 주요 화장품 업체별 4분기 실적 및 컨센서스 비교

(십억원)	항목	4Q24	4Q25E	% YoY	2024	2025E	% YoY	컨센서스 4Q25	컨센서스 2025
*아모레퍼시픽 (090430)	매출	1,091.7	1,163.4	6.6	3,885.1	4,252.8	9.5	1,127.6	4,220.0
	영업이익	78.5	52.5	-33.0	220.5	335.8	52.3	75.3	361.2
	순이익	-54.5	23.1	흑전	601.0	235.7	-60.8	53.7	272.6
	OPM(%)	7.2	4.5	-	5.7	7.9	-	6.7	8.6
*LG생활건강 (051900)	매출	1,609.9	1,472.8	-8.5	6,811.9	6,355.5	-6.7	1,517.0	6,410.4
	영업이익	43.4	-72.7	적전	459.0	170.7	-62.8	4.2	249.8
	순이익	-85.6	-251.7	적지	189.1	-100.1	적전	-23.7	127.1
	OPM(%)	2.7	-4.9	-	6.7	2.7	-	0.3	3.9
*코스맥스 (192820)	매출	558.0	601.0	7.7	2,166.1	2,398.8	10.7	592.7	2,386.7
	영업이익	39.8	40.9	2.7	175.4	195.8	11.6	39.2	194.3
	순이익	11.9	84.5	611.9	85.8	122.5	42.7	22.5	57.7
	OPM(%)	7.1	6.8	-	8.1	8.2	-	6.6	8.1
*한국콜마 (161890)	매출	590.5	655.5	11.0	2,452.1	2,722.4	11.0	649.0	2,716.4
	영업이익	35.1	47.8	36.2	193.9	239.6	23.6	50.0	242.2
	순이익	33.5	45.1	34.7	90.1	125.1	38.9	22.9	103.5
	OPM(%)	6.0	7.3	-	7.9	8.8	-	7.7	8.9
*펌텍코리아 (251970)	매출	89.9	77.1	-14.2	337.5	372.0	10.2	82.6	386.9
	영업이익	13.0	8.3	-36.0	48.4	56.5	16.8	10.1	61.4
	순이익	10.8	1.4	-87.4	32.7	34.4	5.3	7.8	43.0
	OPM(%)	14.5	10.8	-	14.3	15.2	-	12.2	15.9
*실리콘투 (257720)	매출	173.6	309.3	78.2	691.5	1,119.6	61.9	287.8	1,096.5
	영업이익	26.6	42.5	59.9	137.6	205.5	49.4	48.1	210.7
	순이익	32.0	44.4	38.7	120.7	177.2	46.7	47.2	179.1
	OPM(%)	15.3	13.7	-	19.9	18.4	-	16.7	19.2
브이티 (018290)	매출	112.4	115.0	2.3	431.7	437.1	1.3	112.4	437.0
	영업이익	29.1	11.4	-60.8	110.9	81.6	-26.4	13.7	82.5
	순이익	35.4	9.4	-73.4	98.0	60.2	-38.6	10.1	60.8
	OPM(%)	25.9	9.9	-	25.7	18.7	-	12.2	18.9
아이패밀리에스씨 (114840)	매출	48.4	61.5	27.1	204.9	227.0	10.8	59.5	225.7
	영업이익	5.8	8.1	38.1	33.6	28.6	-15.1	8.0	28.8
	순이익	4.4	6.6	52.3	28.3	23.7	-16.4	6.7	24.1
	OPM(%)	12.1	13.1	-	16.4	12.6	-	13.4	12.8
*코스메카코리아 (241710)	매출	128.3	178.1	38.8	524.3	640.6	22.2	166.5	628.0
	영업이익	13.3	20.9	56.5	60.4	83.4	38.1	22.0	84.3
	순이익	11.8	11.4	-3.3	42.8	45.1	5.4	15.2	49.1
	OPM(%)	10.4	11.7	-	11.5	13.0	-	13.2	13.4
*씨앤씨인터내셔널 (352480)	매출	56.3	73.2	30.2	282.9	288.5	2.0	64.7	282.2
	영업이익	0.0	1.2	4,385.2	29.0	22.3	-22.9	6.8	28.2
	순이익	3.2	1.5	-52.7	32.4	14.2	-56.2	4.9	17.8
	OPM(%)	0.0	1.7	-	10.2	7.7	-	10.5	10.0
*에이피알 (278470)	매출	244.2	547.6	124.2	722.8	1,527.3	111.3	472.3	1,449.3
	영업이익	39.7	130.1	227.8	122.7	365.4	197.8	112.7	347.3
	순이익	43.4	99.5	129.4	107.6	290.4	169.9	91.7	281.8
	OPM(%)	16.3	23.8	-	17.0	23.9	-	23.9	24.0
*달바글로벌 (483650)	매출	95.3	163.5	71.5	309.1	519.8	68.2	145.5	503.5
	영업이익	13.5	25.2	86.7	59.8	101.1	68.9	24.8	100.6
	순이익	13.0	20.5	57.6	15.5	79.0	408.7	19.8	79.2
	OPM(%)	14.1	15.4	-	19.4	19.4	-	17.0	20.0
*클리오 (237880)	매출	78.3	80.6	3.0	351.4	328.9	-6.4	81.4	331.0
	영업이익	0.1	7.0	6,310.6	24.6	16.4	-33.2	2.2	12.2
	순이익	2.4	3.3	37.0	27.9	13.6	-51.3	3.5	13.8
	OPM(%)	0.1	8.7	-	7.0	5.0	-	2.7	3.7
*네오팜 (092730)	매출	34.0	36.4	7.0	119.0	132.2	11.1	35.7	132.6
	영업이익	6.7	7.2	8.1	24.7	28.8	16.7	6.4	28.3
	순이익	6.7	6.8	1.6	23.1	27.9	21.0	5.7	26.5
	OPM(%)	19.6	19.8	-	20.7	21.8	-	17.9	21.3
*애경산업 (018250)	매출	171.1	162.9	-4.8	679.1	654.5	-3.6	166.9	658.6
	영업이익	3.3	-3.4	적전	46.8	21.1	-54.8	3.9	28.4
	순이익	10.3	-2.5	적전	42.6	18.1	-57.6	0.5	21.7
	OPM(%)	2.0	-2.1	-	6.9	3.2	-	2.3	4.3

주: 4Q25E, 2025E 수치는 당사 추정치, * 표시는 4분기 실적발표 완료기업
자료: 각 사, FnGuide, 메리츠증권 리서치센터

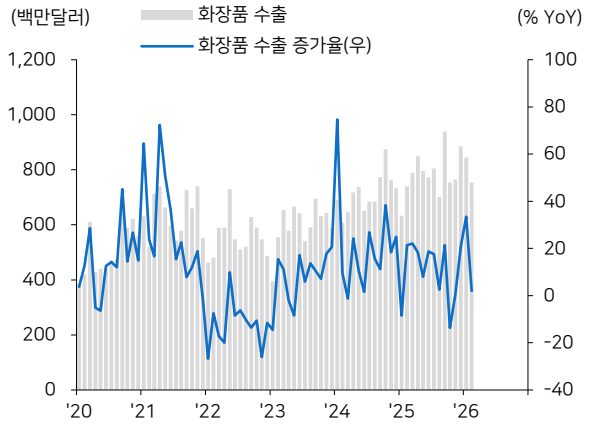
II 산업동향과 매크로 분석

2월 한국 화장품 수출액: 7.54억달러(YoY 2.0%)
- 중국+홍콩: 1.45억달러(YoY -27.8%)
- 미국: 1.50억달러(YoY 26.7%)
- 일본: 0.70억달러(YoY -6.1%)
- 아시아 7개국: 0.98억달러(YoY -14.3%)
- 유럽 9개국: 1.20억달러(YoY 39.0%)
- 중동(UAE): 0.18억달러(YoY 4.7%)

1월 관광객 출입국 데이터
- 1월 외국인 입국자 수: 126.6만명(YoY 13.3%)
- 1월 중국인 입국자 수: 41.9만명(YoY 14.9%)

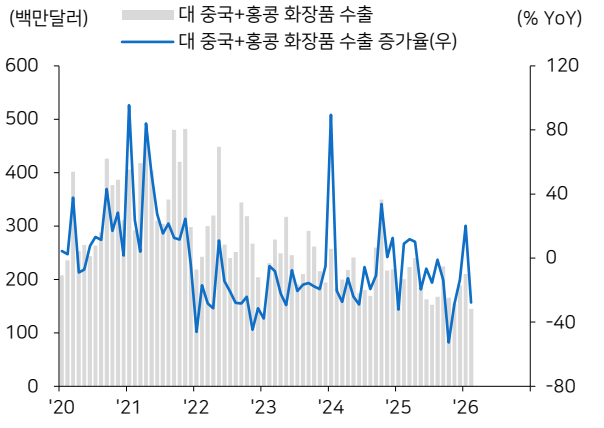
1월 면세점 판매 데이터
- 면세점 매출: 7.3억달러(YoY 12.0%)
- 면세점 외국인 트래픽: 94.2만명(YoY 26.7%)
- 면세점 외국인 ARPU: 572달러(YoY -10.8%)

그림7 한국의 화장품 수출



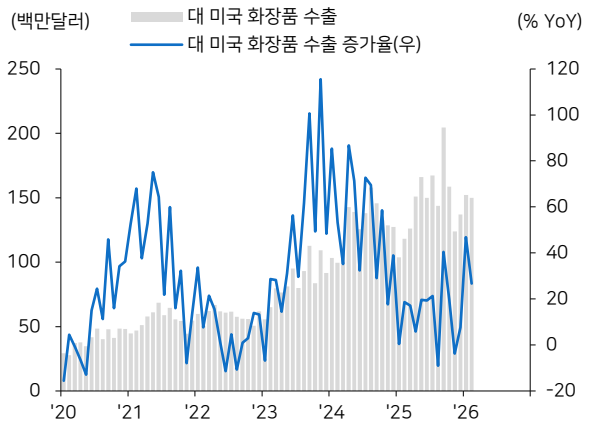
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림8 대 중국+홍콩 화장품 수출



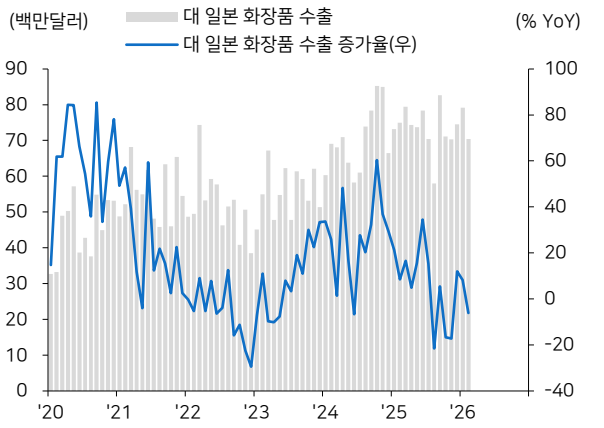
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림9 대 미국 화장품 수출



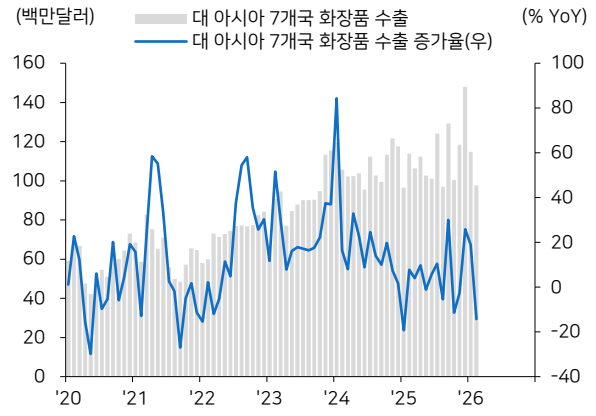
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림10 대 일본 화장품 수출



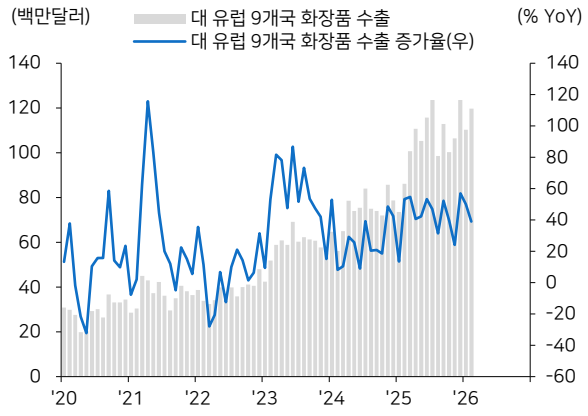
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림11 대 아시아 7개국 화장품 수출



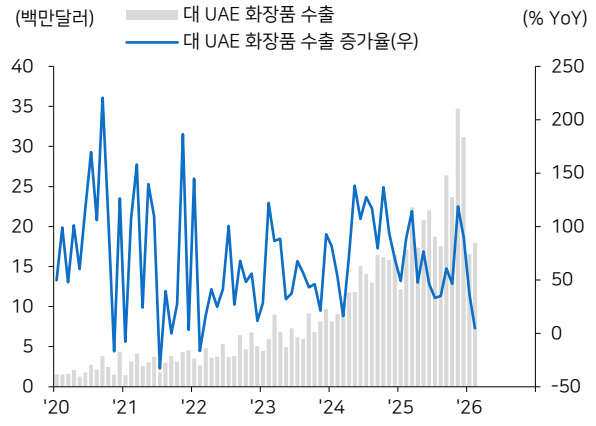
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림12 대 유럽 9개국 화장품 수출



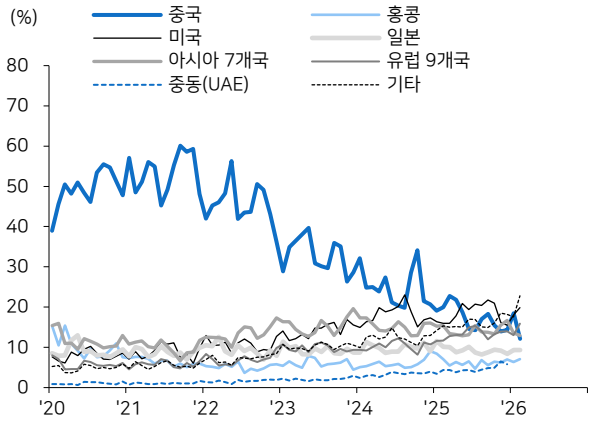
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림13 대 중동(UAE) 화장품 수출



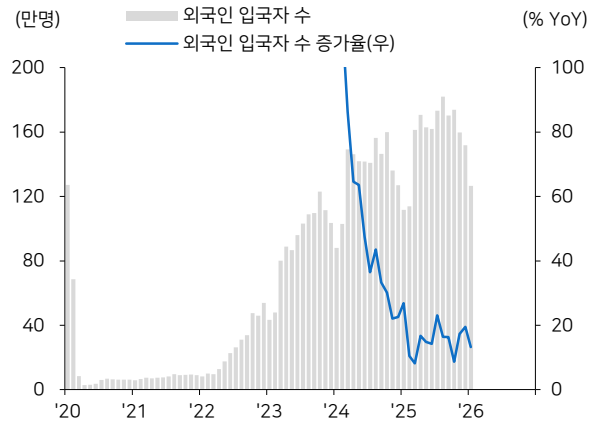
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림14 한국 화장품 수출 국가별 비중



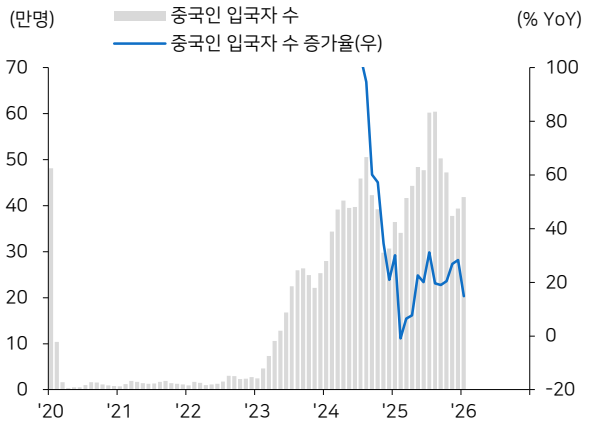
자료: 관세청, 메리츠증권 리서치센터

그림15 외국인 입국자 수 추이



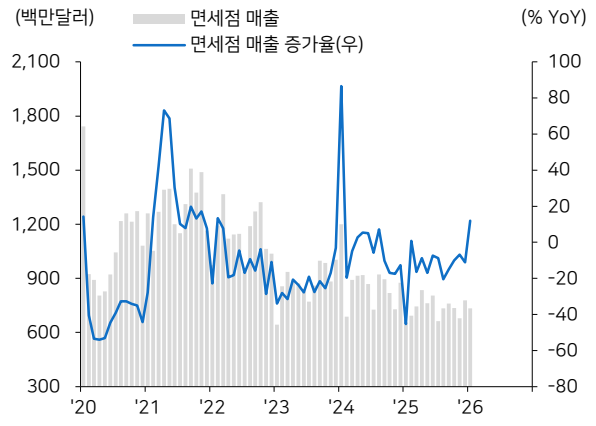
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림16 중국인 입국자 수 추이



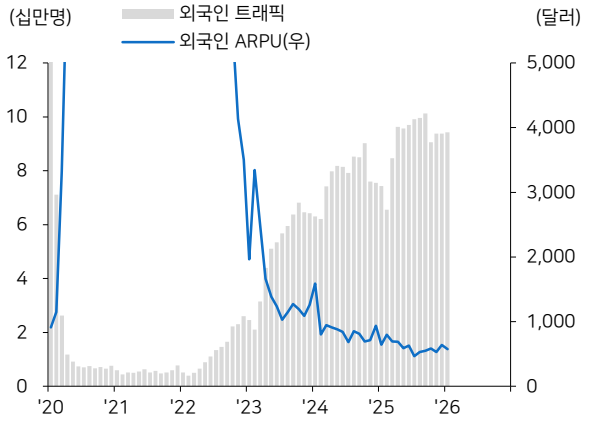
자료: 한국관광공사, 메리츠증권 리서치센터

그림17 월별 면세점 매출



자료: 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

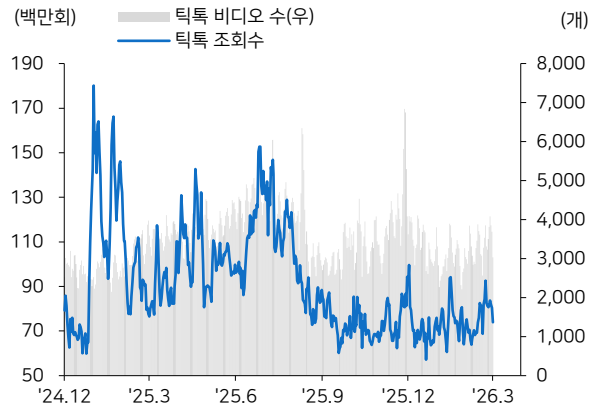
그림18 면세점 외국인 트래픽 및 ARPU



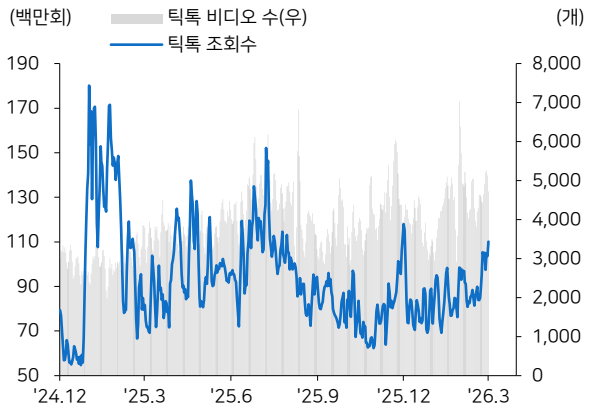
자료: 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림19 **틱톡 트렌드 1**

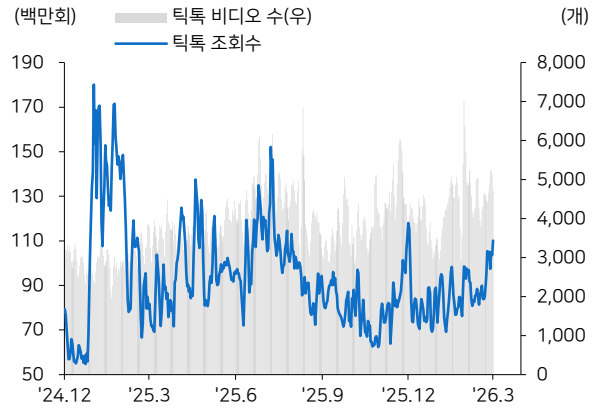
#kbeauty



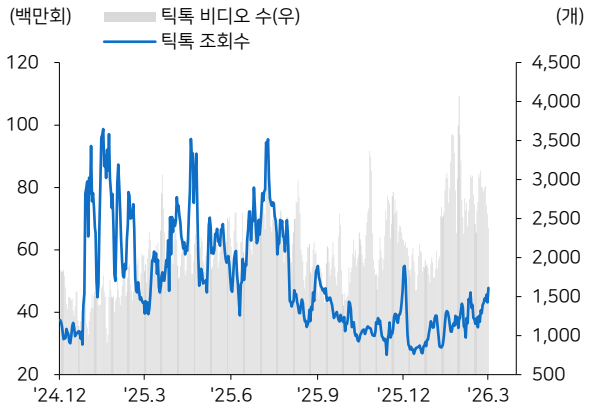
#koreanskincare



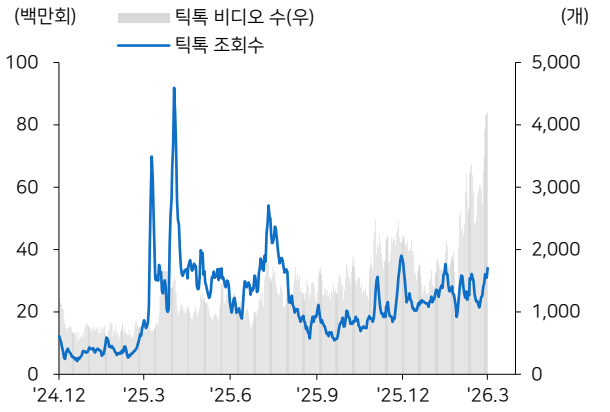
#koreanmakeup



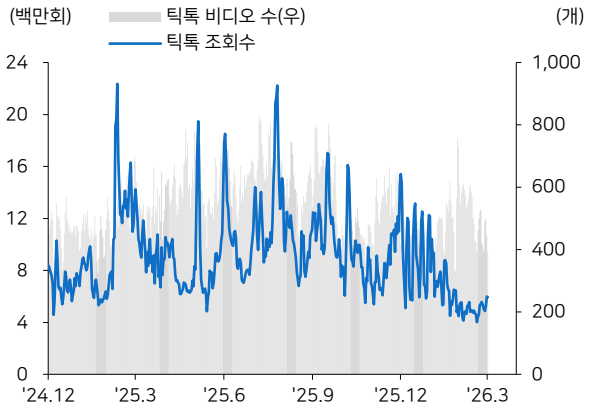
#glassskin



#medicube



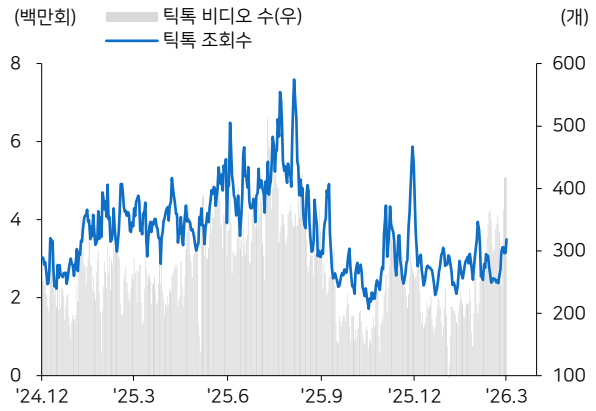
#anua



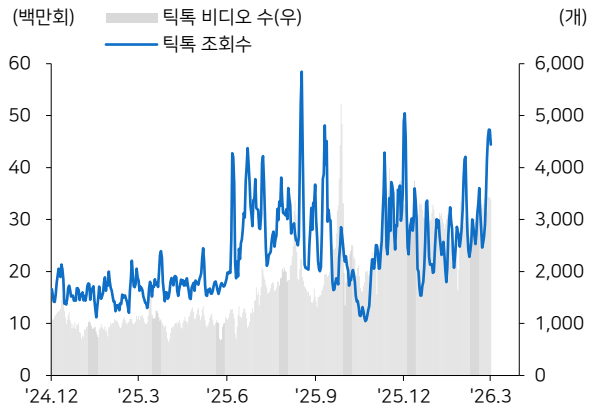
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 2

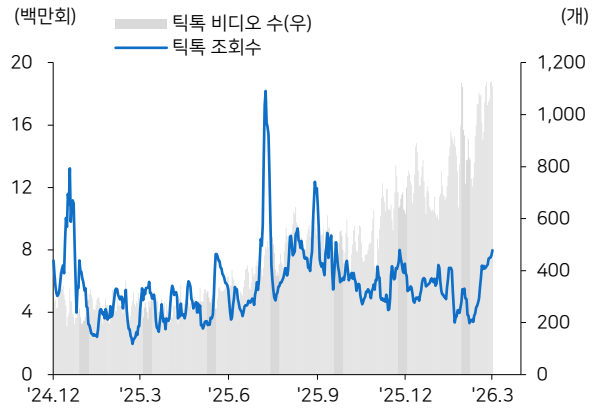
#beautyofjoseon



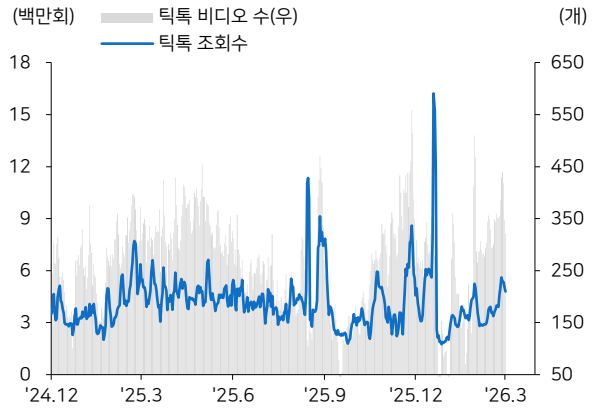
#skin1004



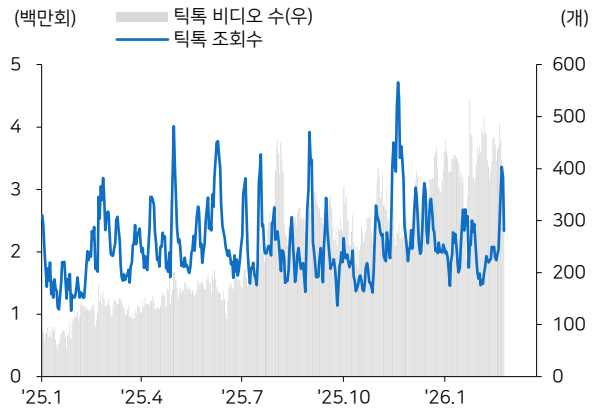
#cosrx



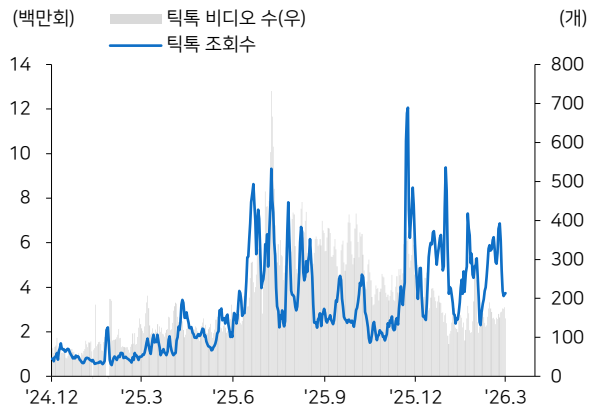
#laneige



#dalba



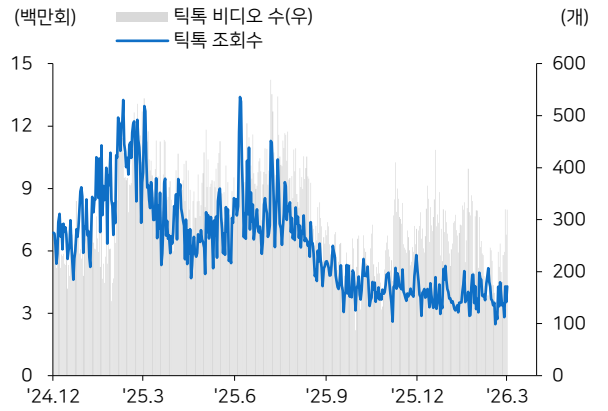
#vtcosmetics



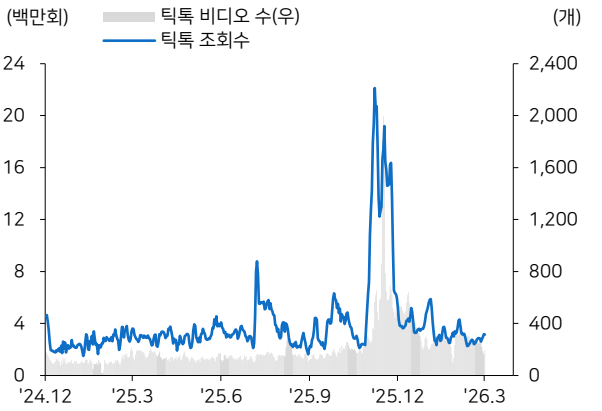
자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

틱톡 트렌드 3

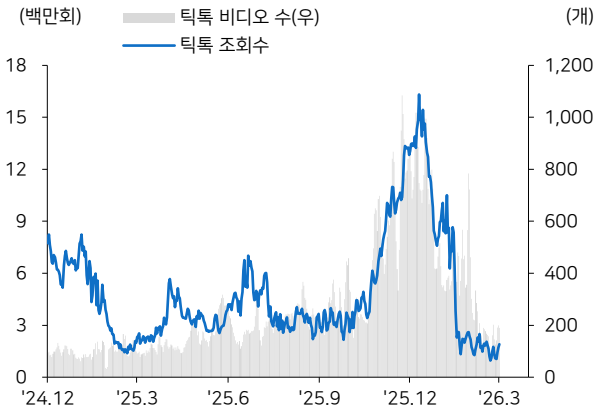
#romand



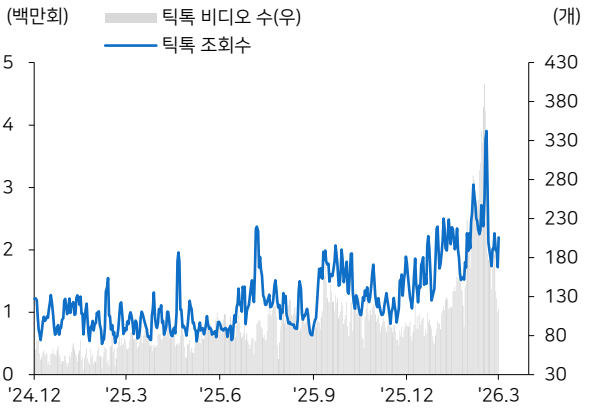
#tirtir



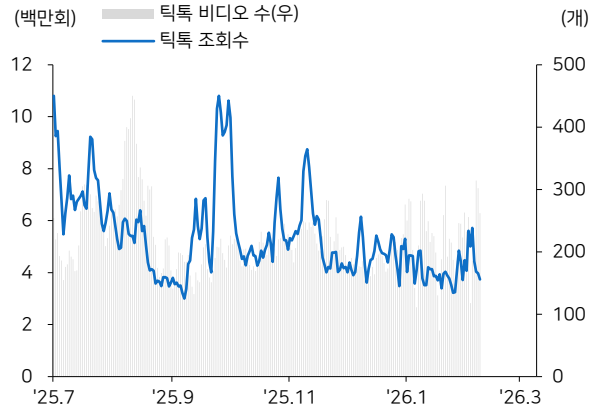
#numbuzin



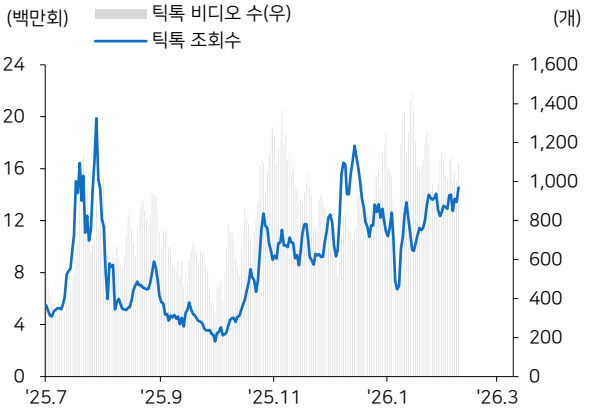
#biodance



#dralthea



#drmelaxin



자료: exolyt, 메리츠증권 리서치센터

III 주요 화장품 기업 주가수익률 및 컨센서스 추이

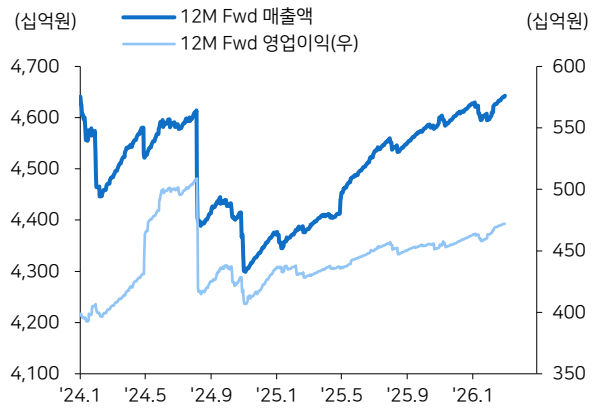
표5 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

회사명	종목코드	기간별 주가 수익률(%)					지수 대비 초과수익률(%)				
		1주일	1개월	3개월	6개월	1년	1주일	1개월	3개월	6개월	1년
KOSPI	KOSPI	6.8	26.2	56.3	96.8	146.5	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	3.5	8.6	28.5	50.2	60.3	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 화장품	0.2	9.1	15.2	12.1	54.5	-6.6	-17.1	-41.1	-84.8	-92.1
아모레퍼시픽	090430	-3.6	8.6	21.6	28.6	29.6	-10.4	-17.6	-34.7	-68.2	-116.9
LG생활건강	051900	-2.2	4.3	-3.3	-8.6	-16.4	-9.0	-21.9	-59.6	-105.4	-163.0
코스맥스	192820	-1.3	-0.2	16.6	-8.2	10.9	-8.2	-26.3	-39.7	-105.0	-135.6
한국콜마	161890	6.3	14.0	16.3	1.5	24.6	-0.6	-12.1	-40.0	-95.4	-121.9
코스메카코리아	241710	1.8	-16.0	20.5	44.7	111.5	-5.0	-42.2	-35.8	-52.1	-35.1
씨앤씨인터내셔널	352480	-2.1	-14.0	-7.4	-25.4	-13.2	-8.9	-40.2	-63.7	-122.2	-159.7
펌텍코리아	251970	-8.7	-17.6	-7.1	-17.2	22.1	-15.5	-43.7	-63.4	-114.0	-124.4
실리콘투	257720	-3.0	-15.1	-2.0	1.0	65.3	-9.8	-41.3	-58.3	-95.8	-81.2
에이피알	278470	4.9	11.7	24.9	41.1	428.1	-1.9	-14.5	-31.4	-55.7	281.5
달바글로벌	483650	-0.2	6.8	28.5	-0.8	#N/A	-7.0	-19.4	-27.8	-97.6	#N/A
브이티	18290	-9.8	-12.4	-6.4	-47.1	-48.6	-16.6	-38.5	-62.7	-143.9	-195.2
아이패밀리에스씨	114840	-6.4	-17.5	-11.7	-47.1	-36.7	-13.3	-43.7	-68.0	-144.0	-183.3
클리오	237880	-3.5	0.8	-4.2	-6.4	-27.8	-10.3	-25.4	-60.5	-103.2	-174.4
네오팜	092730	-4.9	-7.0	-1.0	3.2	64.5	-11.7	-33.1	-57.3	-93.6	-82.0
애경산업	018250	-1.9	27.4	15.0	-0.3	14.7	-8.7	1.3	-41.3	-97.1	-131.9
에스티로더	EL US	-3.1	-7.8	9.9	20.6	52.2	-3.7	-6.4	9.1	13.4	38.4
로레알	OR FP	-2.8	-0.7	3.8	-2.7	9.3	-2.0	-3.8	-0.6	-12.9	4.7
시세이도	4911 JT	5.4	21.2	48.0	34.4	19.3	-0.8	11.0	31.3	7.9	-23.8
얼타뷰티	ULTA US	2.2	2.9	25.0	28.6	86.9	1.6	4.3	24.2	21.4	78.7
엘프뷰티	ELF US	2.2	6.8	24.1	-26.7	31.0	1.6	8.2	23.3	-33.9	26.7

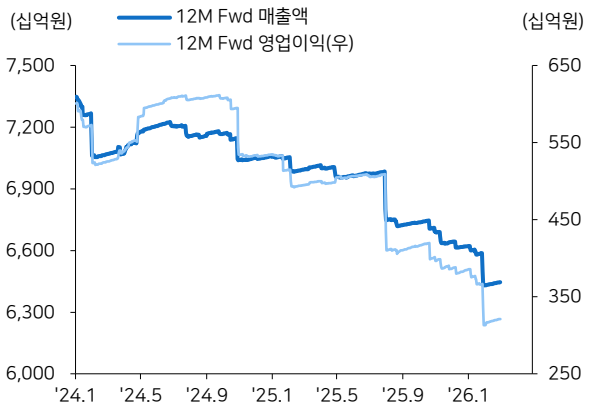
자료: Bloomberg, QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 12M Fwd 컨센서스 추이 1

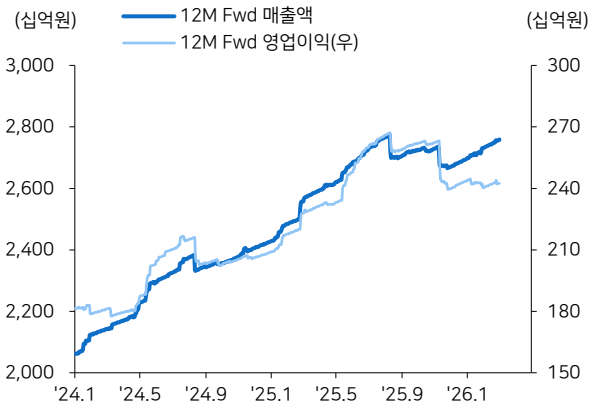
아모레퍼시픽



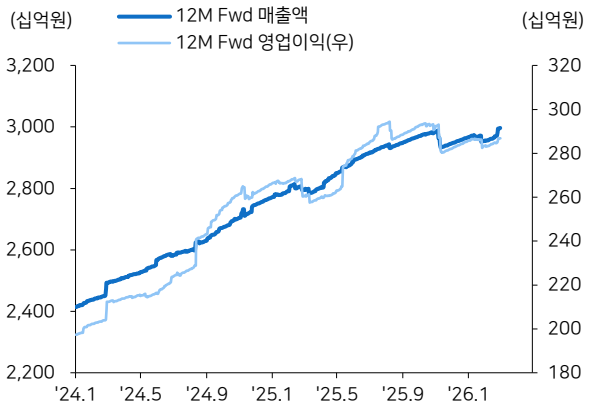
LG생활건강



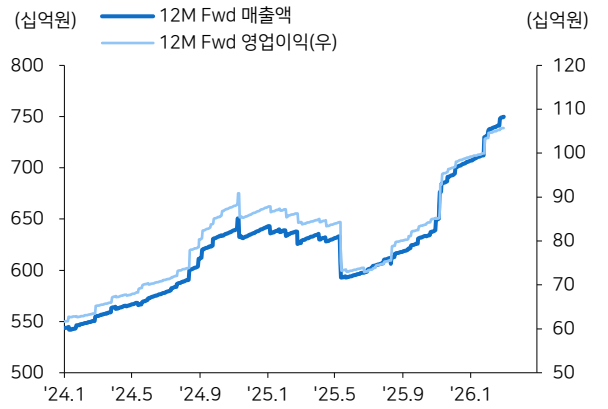
코스맥스



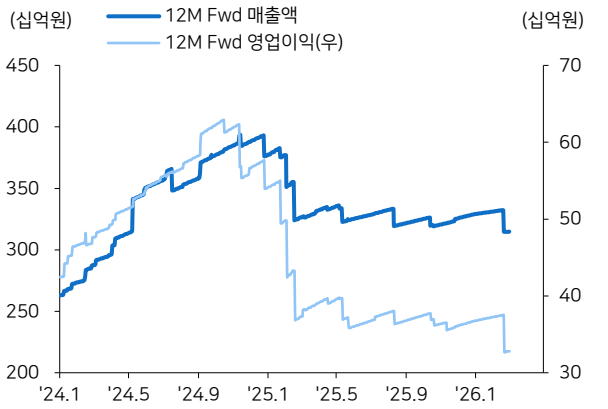
한국콜마



코스메카코리아



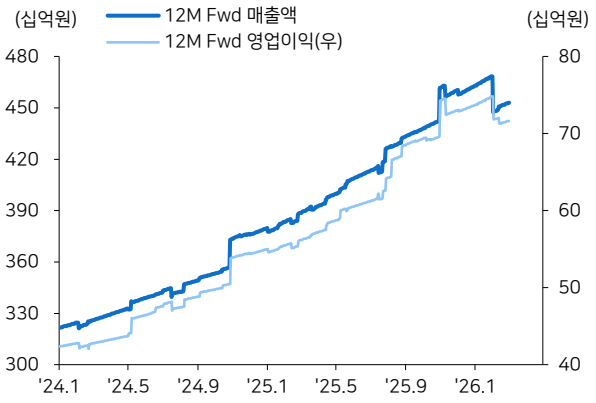
씨앤씨인터내셔널



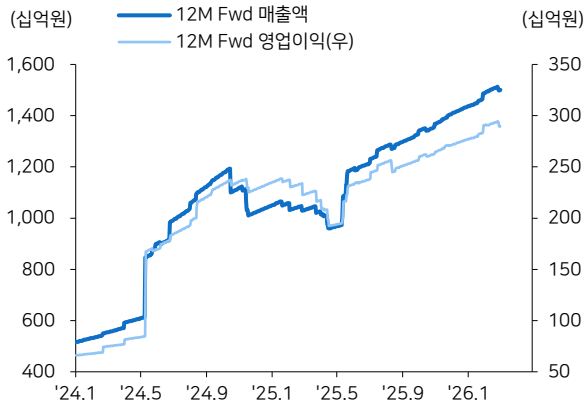
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 2

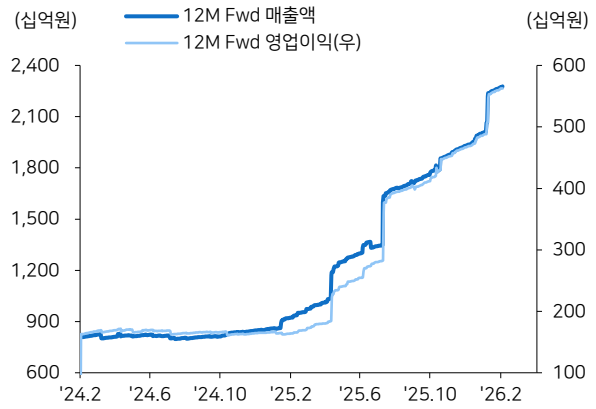
펌텍코리아



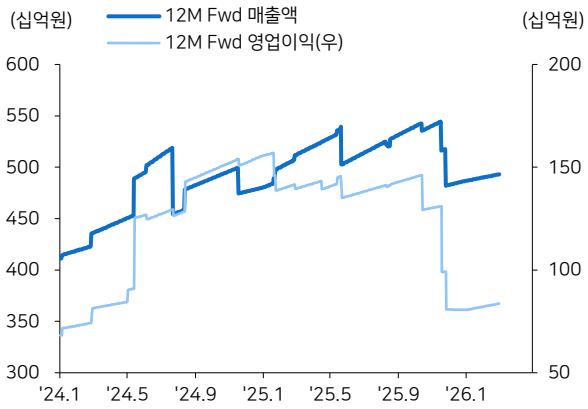
실리콘투



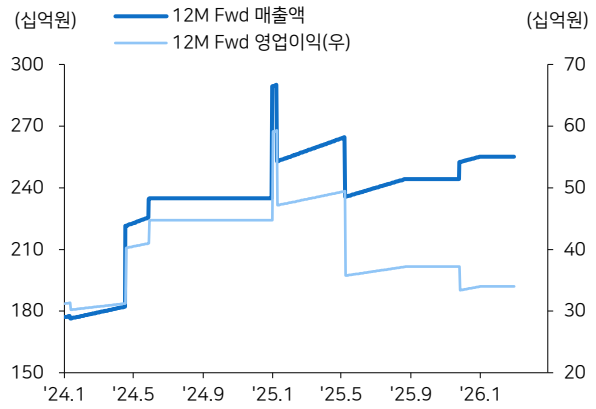
에이피알



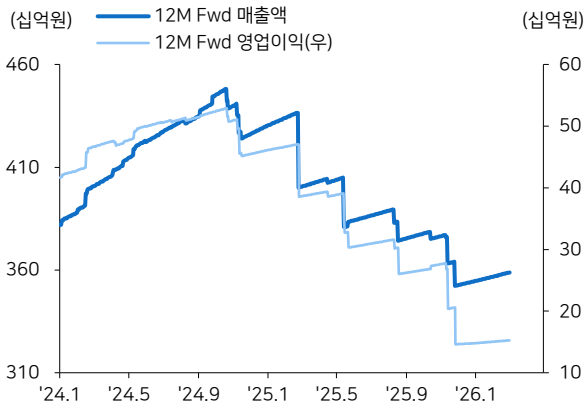
브이티



아이패밀리에스씨



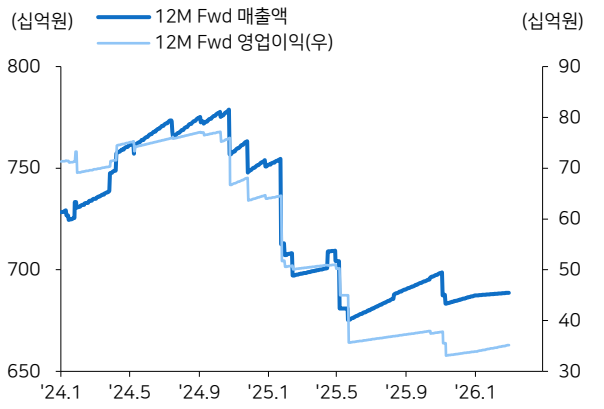
클리오



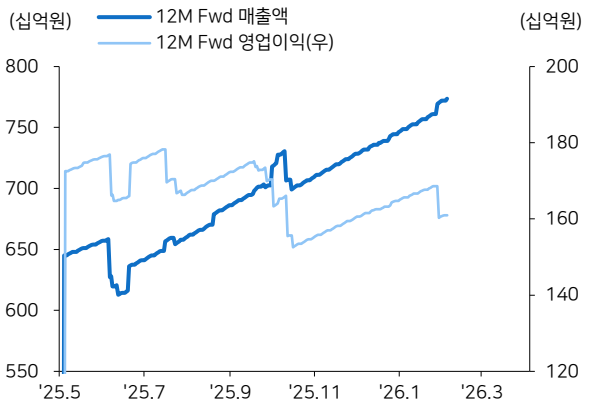
자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

12M Fwd 컨센서스 추이 3

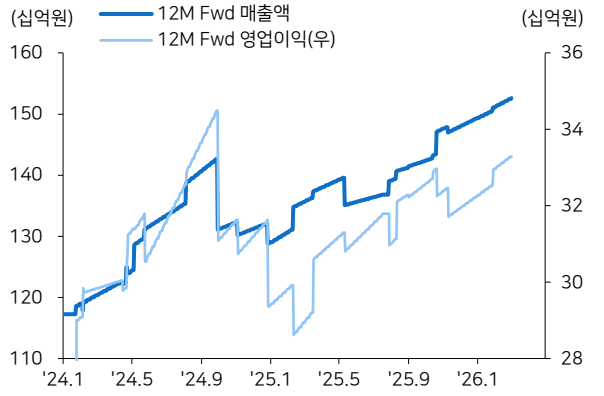
애경산업



달바글로벌



애경산업



자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

IV 주간 주요 뉴스 Clipping

'K 뷰티' 진화, 이제는 디바이스...2030 년 45 조 세계 시장 겨냥(연합뉴스) https://buly.kr/BpGg0VN

- K뷰티 패러다임 '바르는 화장품'에서 '디바이스 기술'로 빠르게 확장, 새로운 수출 유망 품목으로 부상
- 에이피알, 수직 계열화 구축해 홈케어 시장 개척, 클래시스, 병의원용 기술 바탕 전문가급 시장 주도
- 전통적인 화장품 ODM 강자들 전용 화장품 제조 및 디바이스 ODM 통해디바이스 시너지에 집중

스킨케어 넘어 헤어·향수로...영국 부츠 K 뷰티 카테고리 확대(서울경제) https://buly.kr/4meMm6L

- 영국 부츠, 한국 헤어케어 · 향수 · 기능성 뷰티 제품을 올해 시장 트렌드 이끌 핵심 동력으로 낙점
- 지난해 부츠 내 K뷰티 카테고리 매출이 전년 대비 5배 이상 증가, 역대 최고 수준의 판매 기록
- 헤어케어 시장 변화 주목, 두피 세럼, 스케일링, 기능성 앰플 등 한국식 루틴 관련 제품 수요 급증

메디큐브, 인도 뷰티 거인 '나이카'와 맞손...14 억 시장 전격 진출(KPI 뉴스) https://buly.kr/ChqSusq

- 에이피알 메디큐브, 인도 최대 뷰티 리테일러 '나이카'와 파트너십 통해 인도 시장 본격 진출
- 지난 10년간 인도 내 독보적인 K-뷰티 생태계 구축, 메디큐브 통해 더마코스메틱 카테고리 강화 전략
- 인도 소비자 피부 특성 고려해 가장 인기 있는 4가지 핵심 라인(제로, PDRN, 콜라겐, 딥 비타 C)우선 런칭

코스맥스, 이탈리아 현지 기업 인수... 유럽 첫 생산 시설(조선비즈) https://buly.kr/8en2NOM

- 코스맥스 이탈리아 현지 기업 인수하며 유럽 시장 공략 본격화, 공급망 다변화 및 프랑스 대체 경쟁력 확보
- 이탈리아 현지 화장품 ODM 기업 케미노바(Keminova) 지분 51% 인수하는 주식매매계약(SPA) 체결
- 이번 인수 완료 후 해외 생산 공장 진출국 5개국으로 확대, 현지 생산 거점 바탕 다품종 소량생산 대응 가능

"스킨부스터 시장 잡아라"... K 뷰티 업체들 속속 진출(동아일보) https://buly.kr/EzkK1fq

- K뷰티 업체들 스킨부스터 시장 진출 가속화, 저속 노화 트렌드에 맞춰 '리쥬란'에 맞선 제품 출시 준비
- 에이피알 최근 자사 평택 제 3캠퍼스 거점으로 B2B용 스킨부스터 제품 개발 위한 샘플 테스트 진행 중
- 지난해 리투오 등 인간 진피 조직에서 유래한 ECM 성분 신제품 본격 출시되며 스킨부스터 시장 경쟁 가열

치열해지는 K 뷰티 유통 경쟁...플랫폼의 브랜드 확보 쟁탈전(한경비즈니스) https://buly.kr/DEakDX6

- 구다이글로벌 유통 구조 효율화 목적 K뷰티 전문 유통기업 한성USA 인수, 실리콘투 고객사 이탈 우려
- 인디 브랜드 수수료 부담, 실질적인 수수료와 제반 비용 고려 시 판매가의 절반 가까이 플랫폼에 납부
- 투자자들의 경쟁 심화 우려에도 여전히 큰 수요 및 지역 확장 여력 감안 시 경쟁 심화 단계는 아니라는 평가

애경산업, K 바디케어로 美 월마트 진출(조선비즈) https://buly.kr/G3EsH1M

- 애경산업 퍼스널센트 바디케어 브랜드 '럽센트'와 토털 바디케어 브랜드 '샤워메이트' 미국 월마트 입점
- 월마트 600여 개 오프라인 매장 및 온라인 동시 입점, 향후 입점 점포수 단계적으로 확대할 예정
- 현지 소비자 선호도를 반영해 상품 기획, 향후 헤어케어 등 K뷰티 카테고리 확장 지속 추진 계획

중진공, K-뷰티론 예산 400 억원으로 확대...지원요건 완화(연합뉴스) https://buly.kr/jaww4L

- 중소벤처기업진흥공단, 화장품 중소기업 생산자금 지원하는 'K-뷰티론' 사업 확대 및 지원요건 완화
- 올해 예산 작년의 두 배로 늘어난 400억원 편성, 용기 · 펌프 등 필수 부자재 비용도 지원 범위에 포함
- 지원 금액 의무 사용 기간 12개월로 연장, 마케팅 · 물류 등 목적에 사용할 수 있는 비율도 30%로 조정

올리브영, 'TRY ME' 상표 출원...中 '짝퉁 매장' 대응 나서나(뉴스 1) https://buly.kr/58TtSXC

- CJ올리브영 최근 'TRY ME'(트라이미) 상표권 출원한 것으로 확인, 브랜드 자산 보호 위한 선제적 조치
- 중국 '오 유스'(OH YOUTH) 사례와 무관치 않다는 분석, 매장 내 테스터 제품에 TRY ME 스티커 부착해 논란
- 향후 글로벌 확장 대비해 지식재산권(IP) 선제적 확보 움직임, 상표권 등록 미흡한 부분 순차적 정비 중

'10 조 몸값' 노리는 구다이글로벌...영업권·손상차손이 IPO 변수(더팩트) https://buly.kr/FhPMP6c

- 구다이글로벌 공격적 인수합병 전략 성과/리스크 동시에 시험, 누적된 영업권 부담/손상차손 가능성 변수
- 상장 국면에서 대규모 손실 인식이 발생할 경우 이익 지표와 공모가 산정 전반이 흔들릴 수 있다는 우려
- 2024년 말 인수 영향으로 계상된 영업권 약 1,471억원, 지난해 8,000억원 규모 전환사채 발행 재무부담도 존재

K 더마코스메틱으로 북미시장 공략나선 동국제약(한국경제) https://buly.kr/B7bfAY6

- 동국제약 더마코스메틱 브랜드 '센텔리안24' 북미 시장 공략 속도, 뷰티 에디터 · 메가 인플루언서 대상 행사 개최
- 올해 매출의 4분의 1이 화장품에서 발생할 것으로 예상, 최근 아마존. 틱톡샵 등 해외 시장까지 판매 채널 확대
- 생산시설 확보에도 투자. ODM 업체 리봄화장품/미용의료기기 기업 위드닉스 인수하며 뷰티 사업 부문 강화

'C 뷰티' 판매 직후 1 위 등극...안방 '공습' 본격화(아이뉴스 24) https://buly.kr/1RFzaLb

- 중국 색조 브랜드 플라워 노즈(Flower Knows) 최근 무신사 입점, 판매 직후 아이메이크업 부문 판매 1위 기록
- 무신사, 플라워노즈 시작으로 C뷰티 지속 확대해 나갈 계획, 단순 상품 다변화 아닌 2030 소비자 취향 겨냥한 전략
- 중국 색조 브랜드 '쥬디돌(Judydoll)' 역시 한국 진출에 속도, 합리적인 가격과 기능성 무기로 대중적인 수요 공략

아모레퍼시픽 온라인 전담조직 신설... 이커머스 강화(파이낸셜뉴스) https://buly.kr/9XMqhwl

- 아모레퍼시픽 온라인 사업 총괄 조직 신설, 뷰티영업 조직에 속해 있던 이커머스 부서를 유닛으로 승격
- 이커머스, 자사몰 등 국내외 온라인 채널 총괄, 아모레퍼시픽의 국내 매출 중 온라인 비중 40%로 지속 증가
- 글로벌 사업도 미주 등 온라인 비중이 큰 점을 감안할 때 전체 온라인 매출 비중은 절반에 달할 것으로 예상

Compliance Notice

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

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