

샴푸의 요정 머리의 요정

| Industry In depth | 화장품 | Overweight | 2026. 6. 9 |

2026년 하반기 뷰티 산업 전망

- Part I 샴푸의 요정이 온다
- Part II 왜 머릿결인가?: 구조적 변화 해부
- Part III 종목별 업데이트
- Part IV 결론 및 투자의견

LS증권 유통/화장품 담당 **오린아**입니다.

K-뷰티의 확장 축이 피부에서 머리카락으로 이동하고 있습니다.

그동안 글로벌 K-뷰티 성장은 스킨케어와 선크어를 중심으로 전개되어 왔지만, 최근에는 두피와 모발 관리, 스타일링, 기능성 헤어 제품으로 수요가 빠르게 확장되고 있습니다.

이 변화는 이미 수출 데이터에서도 확인됩니다.

2025년 국내 헤어케어 제품 수출액은 4억 7,817만 달러로 전년대비 15.7% 증가하며 역대 최대치를 기록했습니다. 과거 중국 중심이었던 헤어케어 수출 구조는 미국 중심으로 재편되고 있으며, 미국은 현재 국내 헤어케어 수출의 최대 시장으로 부상했습니다. 방한 외국인 소비에서도 같은 흐름이 나타나고 있습니다. 올리브영 외국인 고객의 헤어케어 매출은 2025년 전년대비 212% 증가했고, 헤어토닉과 앰플 같은 기능성 제품군의 성장도 두드러지고 있습니다.

왜 지금 머릿결일까요?

올드머니와 조용한 럭셔리 트렌드는 소비자들에게 '무엇을 걸쳤는가'보다 '얼마나 잘 관리되어 보이는가'를 더 중요하게 만들고 있습니다. 명품 가방이나 시계는 구매를 통해 단기간에 획득할 수 있지만, 손상 없는 모발과 자연스러운 윤기, 볼륨감은 꾸준한 관리와 시간이 축적되어야 드러나는 결과물이기 때문입니다. 이러한 점에서 머릿결은 새로운 '간접적 럭셔리'로 부상하고 있습니다.

동시에 스킨피케이션 트렌드도 헤어케어 시장의 구조적 성장을 뒷받침하고 있습니다.

얼굴에 사용하던 PDRN, 펩타이드 등 성분 중심 소비에 익숙해진 소비자들이 같은 기준을 두피와 모발에도 적용하기 시작했습니다. 이에 따라 헤어케어는 샴푸와 컨디셔너 중심의 생활용품에서 두피 세럼, 앰플, 트리트먼트, 손상모 복구 제품 등 고기능성 관리 카테고리 확장되고 있습니다.

이러한 변화는 K-뷰티 업체들에게 또 한 번의 기회가 될 수 있다고 판단합니다.

K-뷰티는 이미 스킨케어와 선크어에서 성분 중심의 제품 기획력, 세분화된 루틴 제안, 빠른 신제품 출시, 합리적인 가격대의 고효능 제품화 역량을 입증해왔습니다. 헤어케어 역시 소비자 니즈가 두피, 손상모, 윤기, 볼륨, 스타일링 등으로 세분화될수록 제품 기획력과 제형 개발력이 중요해지는 카테고리입니다.

따라서 K-헤어케어는 단순 샴푸 수출을 넘어, K-뷰티가 글로벌 소비자에게 제안하는 새로운 루틴 카테고리 자리 잡을 가능성이 높다고 판단합니다.

업종 최선호주로는 한국콜마를 제시합니다. 국내 법인은 수출 고객사 중심의 매출 확대와 선크어 성수기 효과가 맞물리며 견조한 실적 흐름이 이어질 전망입니다. 관심종목으로는 아모레퍼시픽과 코스맥스를 제시합니다. 아모레퍼시픽은 라네즈 이후 에스트라, 일리운, 미장센, 라보에이치 등으로 성장 축을 다변화하고 있으며, 헤어케어에서도 글로벌 확장 가능성을 보여주고 있습니다. 코스맥스는 여전히 글로벌 인디 브랜드 성장과 카테고리 다변화의 핵심 수혜주입니다.

본 자료가 K-뷰티의 다음 확장 방향과 관련 기업들의 투자 판단에 의미 있는 인사이트가 되길 바랍니다.

유통/화장품

Analyst **오린아**

lina.oh@ls-sec.co.kr



[Part I. 피부에서 머리카락으로: K-뷰티의 다음 확장]

K-뷰티의 확장 축이 피부에서 머리카락으로 이동하고 있습니다. 그동안 글로벌 K-뷰티 성장은 스킨케어와 썬케어를 중심으로 전개되어 왔지만, 최근에는 두피와 모발 관리, 스타일링, 기능성 헤어 제품으로 수요가 빠르게 확장되고 있습니다. 2025년 국내 헤어케어 제품 수출액은 4억 7,817만 달러로 전년대비 15.7% 증가하며 역대 최대치를 기록했고, 특히 컨디셔너, 트리트먼트, 에센스 등 기타 헤어케어 제품 수출액은 21.6% 증가해 샴푸 성장률 6.9%를 크게 상회했습니다. 이는 K-헤어케어의 성장이 단순 세정 제품이 아니라, 손상모 관리와 윤기, 볼륨, 두피 케어 등 루틴형 제품군으로 이동하고 있음을 보여줍니다. K-드라마와 K-팝을 통해 유행하는 머릿결, 정돈된 헤어라인, 잔머리와 애교머리 디테일 등이 해외 소비자에게 새로운 관리 영역으로 인식되면서, K-헤어케어는 단순 샴푸 수출을 넘어 두피와 모발을 피부처럼 관리하는 새로운 루틴 카테고리 자리 잡고 있다는 판단입니다.

[Part II. 왜 머리결인가?: 구조적 변화 해부]

헤어케어 수요 확대의 배경에는 올드머니와 스키니피케이션 트렌드가 동시에 작용하고 있습니다. 코로나 19 이후 SNS를 중심으로 명품 소비가 대중화되면서, 소비자들은 더 이상 과시적인 로고나 가방만으로는 차별화를 느끼기 어려워졌습니다. 이에 따라 럭셔리리의 기준은 '얼마나 비싸 보이는가'에서 '얼마나 품격 있고 잘 관리된 사람처럼 보이는가'로 이동하고 있습니다. 특히 손상 없는 모발과 자연스러운 윤기, 볼륨감은 단기간에 구매할 수 있는 것이 아니라 꾸준한 관리와 시간, 투자가 축적되어야 드러나는 결과물이라는 점에서, 머리결은 새로운 '간접적 럭셔리'로 부상하고 있습니다. 동시에 얼굴에 사용하던 성분과 루틴이 두피와 모발로 확장되는 스키니피케이션 트렌드도 강화되고 있습니다. 레티놀, PDRN, 나이아신아마이드, 세라마이드, 펩타이드 등 성분 중심 소비에 익숙해진 소비자들과 같은 기준을 두피와 모발에도 적용하기 시작하면서, 헤어케어는 샴푸와 컨디셔너 중심의 생활용품에서 두피 세럼, 앰플, 트리트먼트, 손상모 복구 제품 등 고기능성 관리 카테고리로 확장되고 있다는 판단입니다. 그리고 이러한 변화는 글로벌 뷰티 대기업들의 투자 및 인수 행보에서도 확인됩니다.

[Part III. 종목별 업데이트]

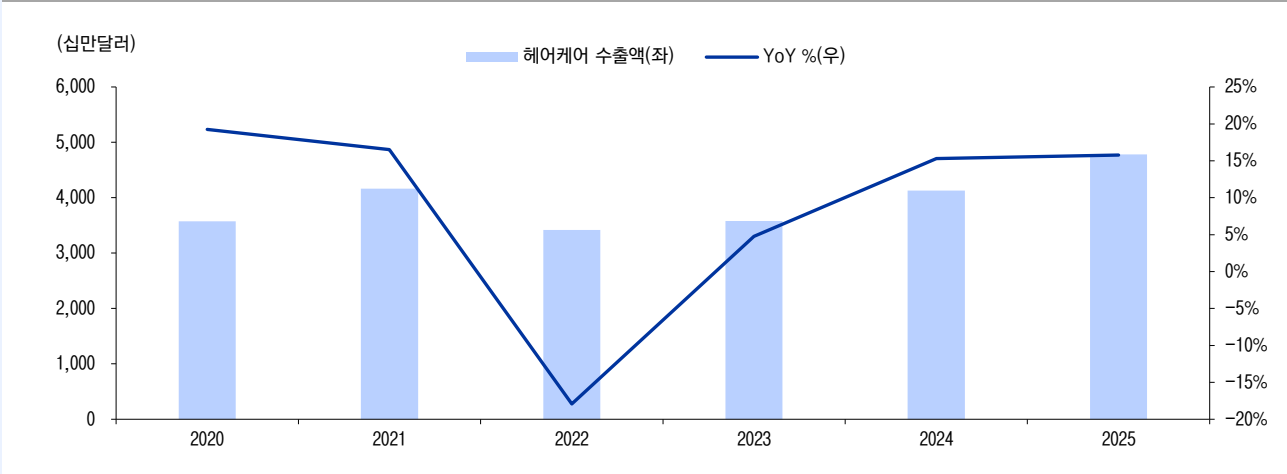
종목별로 보면 헤어케어 관련 exposure는 아직 실적 내 비중이 크지 않지만, K-뷰티의 다음 확장 카테고리라는 측면에서 전략적 의미가 커지고 있다는 판단입니다. 아모레퍼시픽은 미장센과 라보에이치를 중심으로 헤어케어 포트폴리오를 보유하고 있으며, 글로벌 확장 가능성을 확인하고 있습니다. LG 생활건강은 닥터그루트를 중심으로 기능성 샴푸와 두피 케어 수요 확대의 수혜가 기대됩니다. ODM 업체들 역시 헤어케어 카테고리 확장의 수혜 가능성이 높다고 판단합니다. 헤어케어가 샴푸와 컨디셔너 중심의 생활용품에서 두피 세럼, 앰플, 트리트먼트, 손상모 복구 제품 등 고기능성 제품군으로 세분화될수록 원료 이해도, 제형 개발력, 빠른 제품화 역량의 중요성이 높아지기 때문입니다. 특히 K-뷰티가 스킨케어와 썬케어에서 보여준 성분 중심 제품 기획과 세분화된 루틴 제안 방식이 헤어케어에도 적용될 가능성이 높아, ODM 업체들의 역할은 점진적으로 확대될 전망입니다.

[Part IV. 결론 및 투자 의견]

중장기적으로 헤어케어는 K-뷰티의 성공 공식이 재현될 수 있는 유망 카테고리라고 판단합니다. 또한 K-헤어케어의 확장은 단순히 샴푸 수출 증가가 아니라, K-뷰티가 피부에서 머리카락으로 소비 루틴을 확장하는 과정이며, 관련 기업들의 중장기 밸류에이션 재평가 요인으로 작용할 가능성 또한 있다고 판단합니다. 투자전략 측면에서는 한국콜마를 Top-pick으로 제시하고, 관심종목으로는 아모레퍼시픽과 코스맥스를 제시합니다.

Key Charts

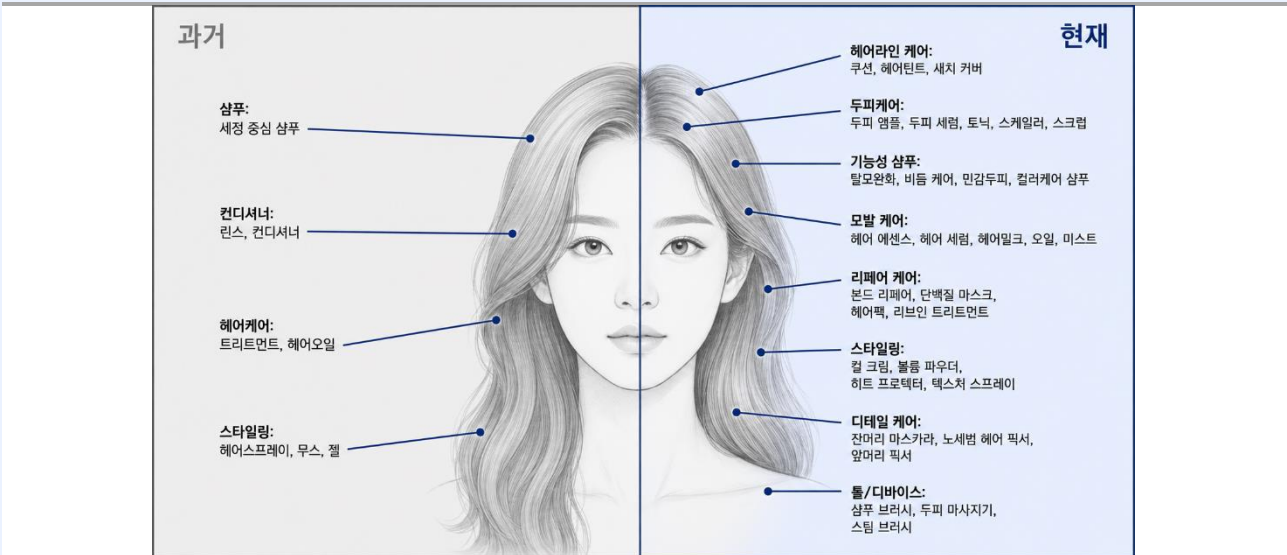
2025년 헤어케어 수출액 약 7,000 억원으로 전년대비 16% 성장



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

- K-뷰티 열풍이 피부에서 머리카락으로 번지는 중 → 2025년 국내 헤어케어 제품 수출액은 4억 7,817만 달러로 전년대비 15.7% 증가하며 역대 최대치를 기록
- 헤어케어 수출 금액 중 미국이 가장 높은 비중 차지 → 전체 수출액의 22.1%

헤어케어 시장 트렌드 변화: 세정에서 다양한 관리 솔루션으로

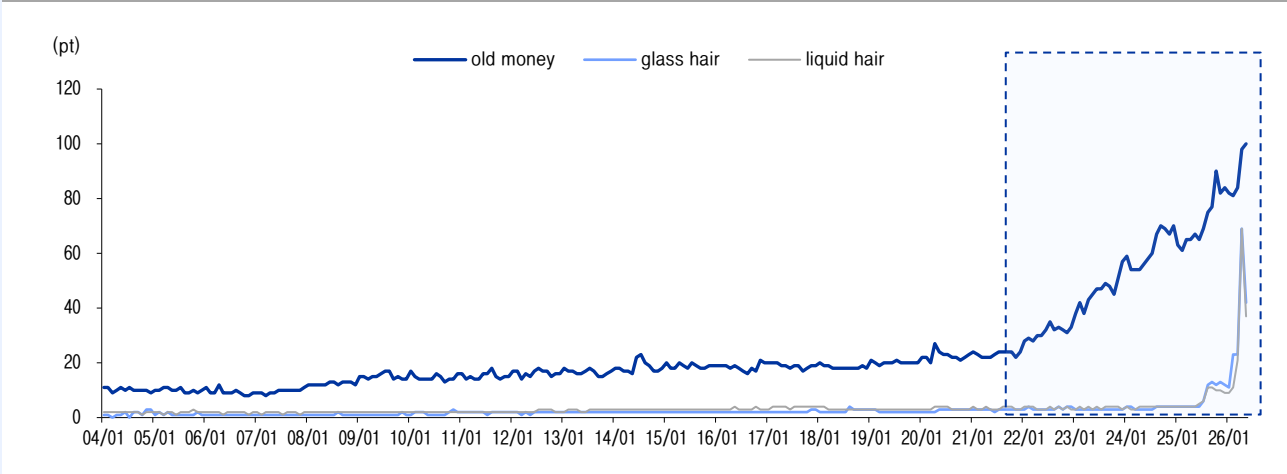


자료: LS증권 리서치센터

- K 뷰티는 서구권에서 썬케어를 데일리 스킨케어 루틴으로 편입시킨 바 있음
- K-헤어케어는 헤어 제품의 역할을 단순 세정에서 두피, 모발, 스타일링을 아우르는 관리 루틴으로 확대 중

Key Charts

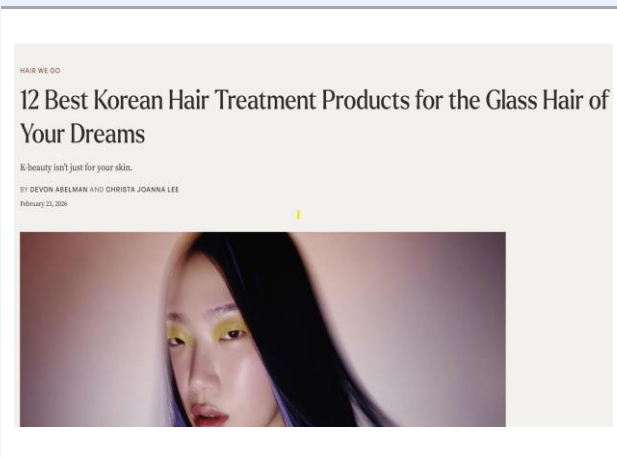
Glass Hair(유리광 머릿결), Liquid Hair(흐르는 윤기 머릿결)는 올드머니 트렌드와 함께 부상



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

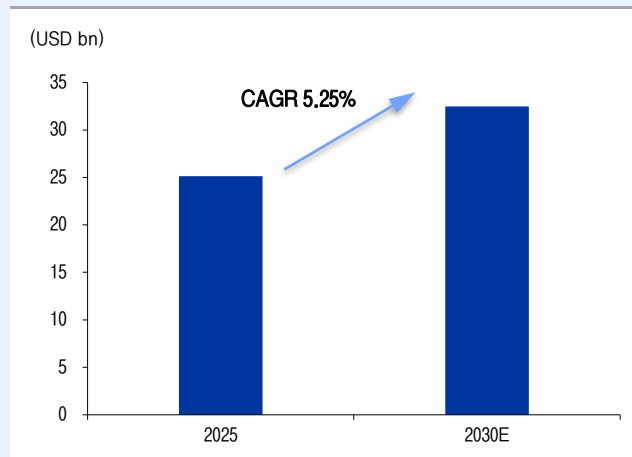
- 올드머니 트렌드는 헤어케어 수요 확대의 중요한 배경으로 작용
- 럭셔리 기준이 '얼마나 비싸 보이는가'에서 '얼마나 품격 있고 잘 관리된 사람처럼 보이는가'로 이동하고 있다는 판단

얼루어: 한국 헤어제품, K-뷰티는 피부 그 이상이다(K-beauty isn't just for your skin)



자료: LS증권 리서치센터

럭셔리 헤어케어 시장은 2030년까지 49조원 규모로 성장할 전망

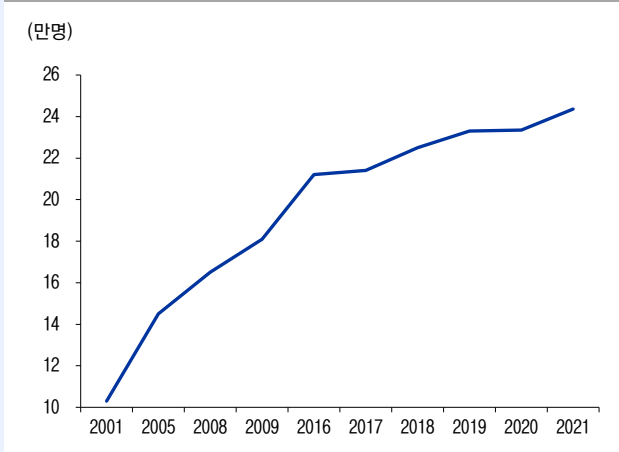


자료: Mordor Intelligence, LS증권 리서치센터

- 머릿결은 조용한 럭셔리를 가장 직관적으로 드러낼 수 있는 요소
- 머릿결은 브랜드 로고처럼 직접적으로 드러나지는 않지만, 생활 수준에 여유가 있어야 하고, 장기적인 관리와 투자가 필요하기 때문에 '간접적 럭셔리'의 대표 사례

Key Charts

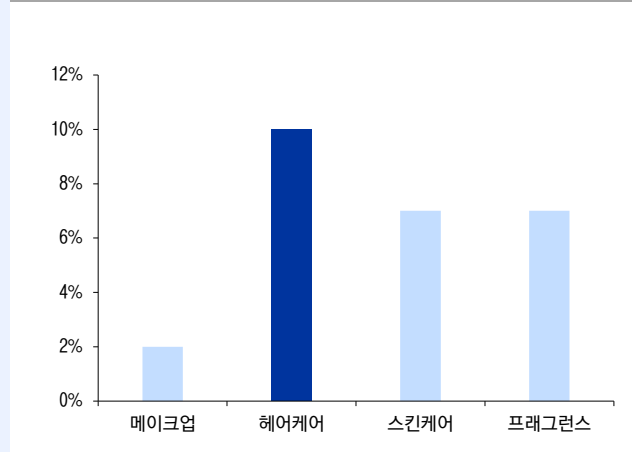
탈모증 환자 추이



자료: 국민건강보험공단, LS증권 리서치센터

주: 탈모증 질환으로 건강보험 치료를 받은 인원 기준

1Q26 미국 프레스티지 채널 카테고리별 매출액 성장률



자료: Circana, LS증권 리서치센터

- 스킨피케이션(Skinification)은 얼굴에만 국한되었던 스킨케어를 두피, 모발, 몸까지 신체 전반으로 확장하는 트렌드
- 비침습식 시술의 확산으로 1)병원 시술에서 넘어온 성분들이 일반 뷰티 제품에 들어오기 시작했고, 2)뷰티 제품에서 실제 효능을 중시하는 경향이 강해지고 있음

뷰티 업계 내 제품 활용 성분

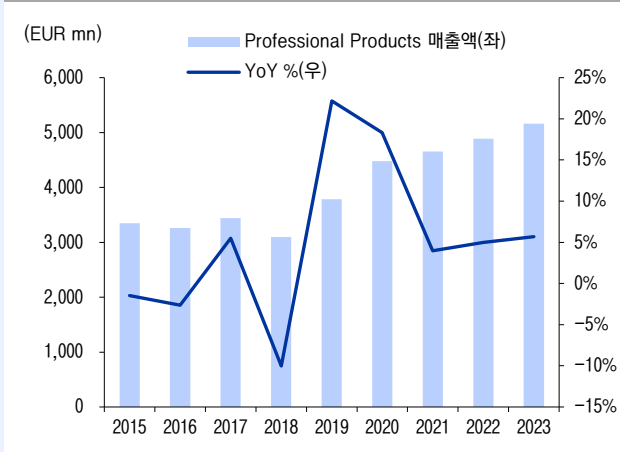
성분명	성분명	주요 효능	적용 제품	기대 효과
PDRN	Polydeoxyribo nucleotide	재생, 회복	앰플, 세럼, 마스크팩, 에센스	손상 세포 DNA 복구 촉진, 피부 재생, 상처 회복 가속, 염증 억제 및 진정, 수분 보유력 향상
EGF	Epidermal Growth Factor	재생, 회복	앰플, 세럼, 크림	표피 세포 분열, 증식 촉진, 피부 재생 속도 향상, 탄력 개선
엑소좀	Exosome	재생, 회복	앰플, 세럼, 마스크팩	세포 간 신호 전달 활성화, 피부 재생, 회복 촉진, 콜라겐 합성 유도, 항염 효과
펩타이드	Peptide	안티에이징	세럼, 크림, 아이크림, 앰플	콜라겐, 엘라스틴 합성 촉진, 주름 완화 및 탄력 개선, 피부 장벽 강화 (특정 펩타이드)
레티놀	Retinol (Vit. A)	안티에이징	세럼, 크림, 바디로션, 아이크림	세포 재생 촉진, 각질 턴오버 가속, 주름 및 잔주름 완화. 피부 톤 개선, 색소침착 감소, 모공 축소 효과
바쿠치올	Bakuchiol	안티에이징	세럼, 오일, 크림	식물성 레티놀 대체 성분, 자극 없이 주름 완화. 민감성 피부에 적합
나이아신아마이드	Niacinamide (Vit. B3)	미백,브라이트닝	세럼, 토너, 크림, 선크림	멜라닌 이동 억제, 미백 효과, 모공 축소 및 피지 조절. 피부 장벽 강화, 항염, 홍조 완화

자료: LS증권 리서치센터

- 스킨피케이션이 가장 빠르게 적용되고 있는 부문은 두피와 헤어케어
- 두피는 얼굴에서 가장 가깝다보니 얼굴의 연장이라는 인식이 확산되고 있고, 탈모 인구의 급증 등으로 인해 일찍부터 관리해야 한다는 인식이 기본적으로 자리잡아 있는 상태

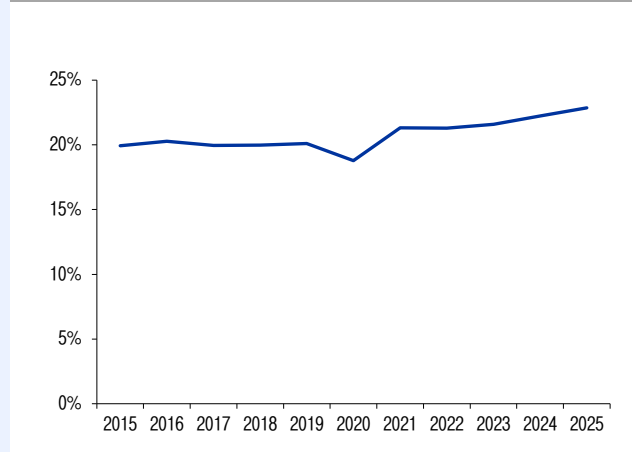
Key Charts

로레알 헤어케어 부문 매출액 추이



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

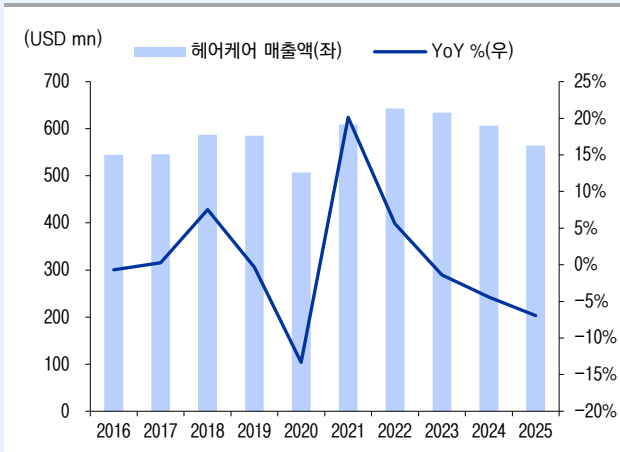
로레알 헤어케어 부문 영업이익률 추이



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

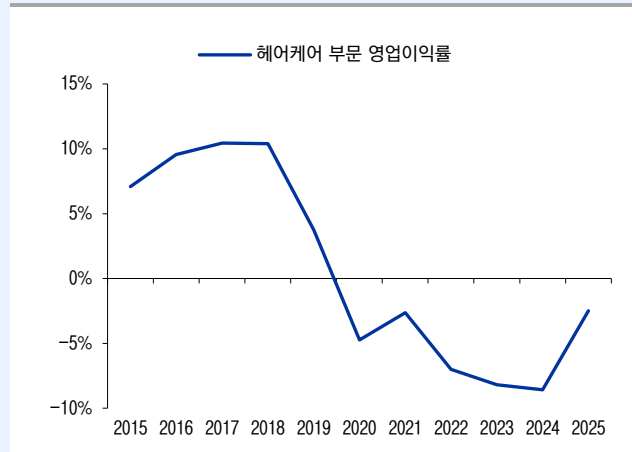
- 올드머니, 스킨피케이션 트렌드에 따른 헤어케어 시장의 성장을 가장 명확하게 보여주는 것은 글로벌 뷰티 대기업들의 투자 및 인수 행보
- 기존 세정 관련 헤어케어 제품들을 주로 취급하던 업체들이 기술 기반의 효능 중심 브랜드를 인수하고 있다는 것은, 최근 소비자 수요에 대응하기 위한 것으로 판단

에스티로더 헤어케어 부문 매출액 추이



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

에스티로더 헤어케어 부문 영업이익률 추이

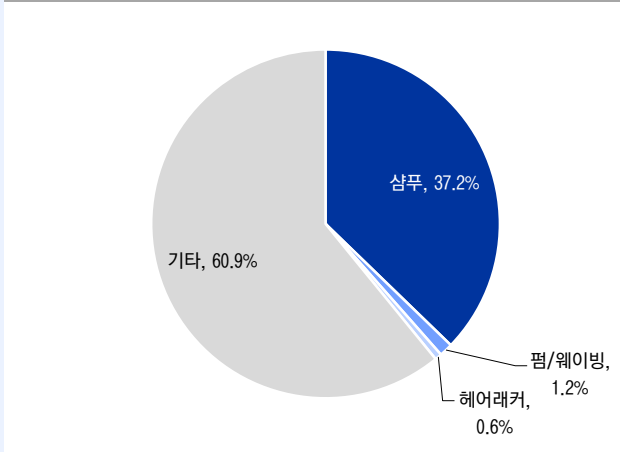


자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

- 에스티로더는 프리미엄 헤어케어 브랜드인 Aveda 와 Bumble and bumble 을 운영하고 있음에도 불구하고, 2025년 연간 헤어케어 매출액이 전년대비 10% 감소했고, 올해 1분기(3QFY26) 또한 1% 성장하는 데에 그침

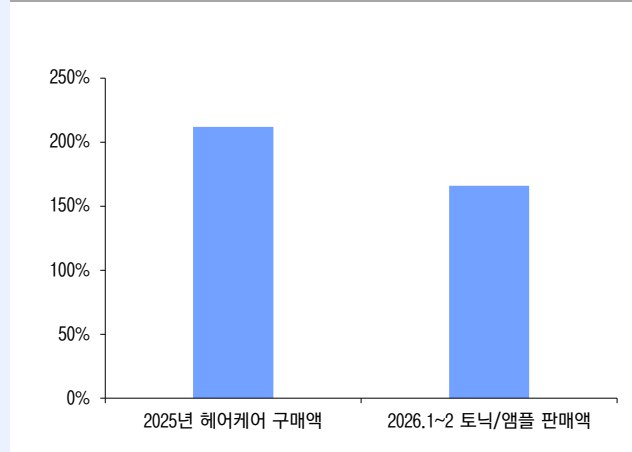
Key Charts

헤어케어 수출 품목별 비중: 샴푸 vs 기타 헤어케어



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

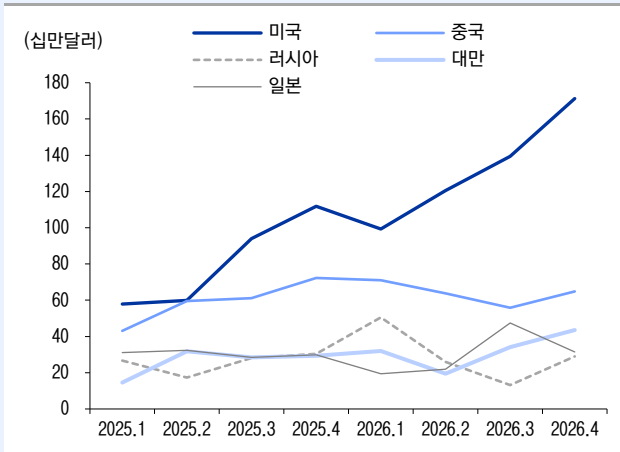
방한 외국인 소비에서도 확인되는 K-헤어케어 수요



자료: CJ올리브영, LS증권 리서치센터

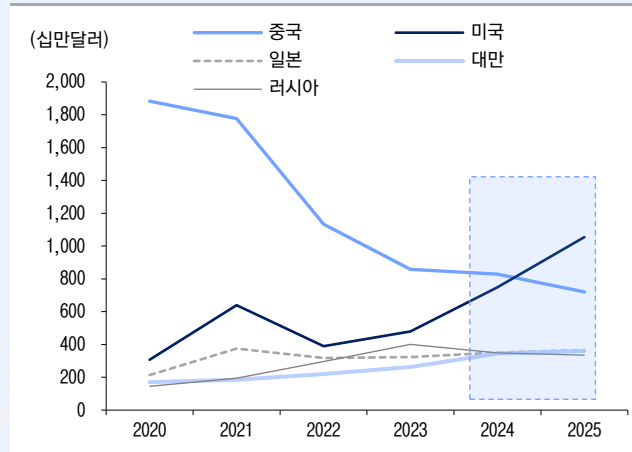
- K-헤어케어는 수출 데이터와 방한 외국인 소비 양쪽에서 모두 성장 신호가 확인
- 특히 K-헤어케어의 성장이 단순 세정 제품 중심이 아니라, 손상모 관리, 윤기, 볼륨, 두피 케어 등 루틴형 제품군으로 확장되고 있다는 것이 중요

국가별 헤어케어 제품 수출액 추이(월간)



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

헤어케어 제품 국가별 연간 수출액: 2025년부터 미국이 1위로 상승



자료: Estee Lauder, LS증권 리서치센터

- 중장기적으로 헤어케어는 K-뷰티의 성공 공식이 재현될 수 있는 유망 카테고리라고 판단
- K-뷰티가 섹터를 통해 서구권 시장에 침투한 뒤 다양한 제형과 세분화된 제품군을 앞세워 점유율을 확대해왔던 것처럼, 헤어케어에서도 유사한 전개가 나타날 가능성이 높다고 전망

Industry In depth

화장품

Overweight

샴푸의 요정

2026년 하반기 뷰티 산업 전망

Contents

Part I 샴푸의 요정이 온다	10
Part II 왜 머릿결인가?: 구조적 변화 해부	17
Part III 종목별 업데이트	29
Part IV 결론 및 투자의견	36

기업분석

아모레퍼시픽 (090430)	42
LG 생활건강 (051900)	45
코스맥스 (192820)	48
한국콜마 (161890)	53

Part I

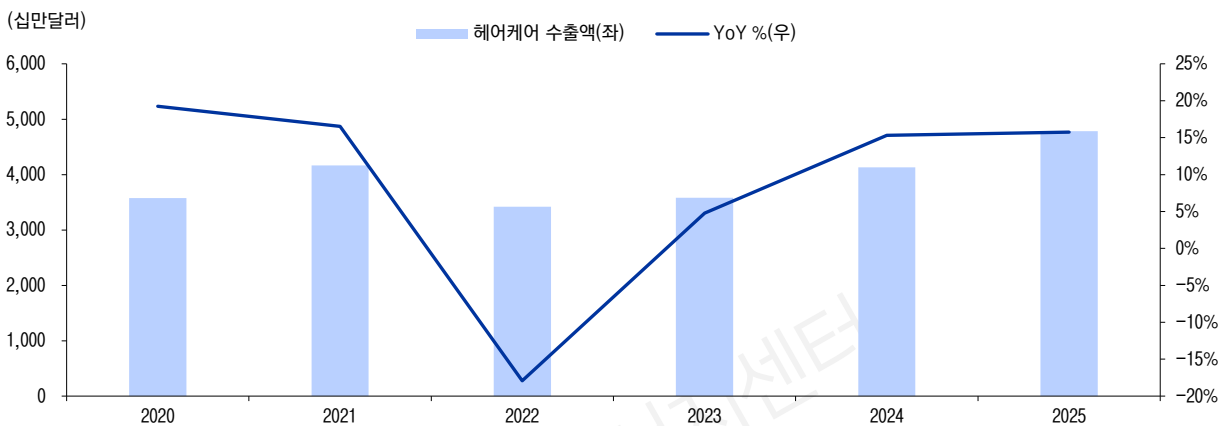
샴푸의 요정이
온다

샴푸의 요정이 온다

피부에서 머리카락으로: K-뷰티의 다음 확장

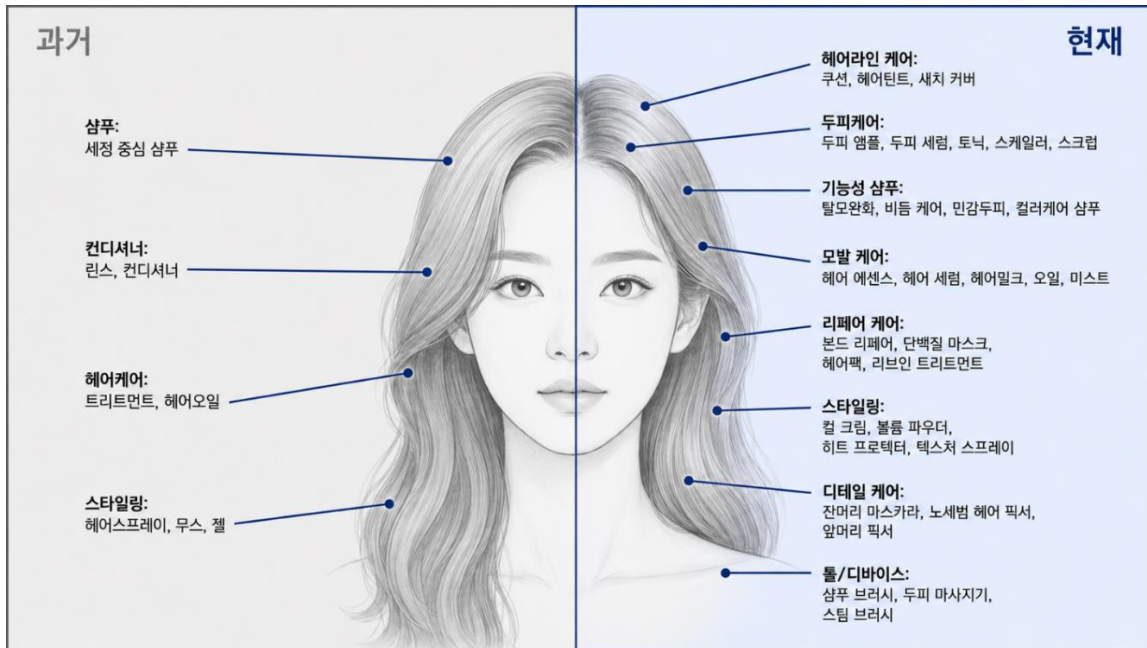
K-뷰티 열풍이 피부에서 머리카락으로 변지고 있다. 그동안 글로벌 시장 내 K-뷰티의 성장은 스킨케어를 중심으로 전개되어 왔지만, 최근에는 두피와 모발 관리, 스타일링, 기능성 헤어 제품으로 수요가 빠르게 확장되고 있다. 관세청에 따르면 2025년 국내 헤어케어 제품 수출액은 4억 7,817만 달러로 전년대비 15.7% 증가하며 역대 최대치를 기록했다. 특히 컨디셔너, 트리트먼트, 헤어 에센스 등 기타 헤어케어 제품 수출액은 2억 9,110만 달러로 21.6% 증가하면서 샴푸 성장률 6.9%를 크게 상회했다. 이는 K-헤어케어의 성장이 단순 세정 제품이 아니라, 손상모 관리나 윤기, 볼륨, 두피 케어 등 새로운 루틴 중심으로 이동하고 있음을 보여준다. K-뷰티가 서구권에서 썬케어를 데일리 스킨케어 루틴으로 편입시켰듯, K-헤어케어는 헤어 제품의 역할을 단순 세정에서 두피, 모발, 스타일링을 아우르는 관리 루틴으로 확장하고 있다는 판단이다.

그림1 2025년 헤어케어 수출액 약 7,000억원으로 전년대비 16% 성장



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

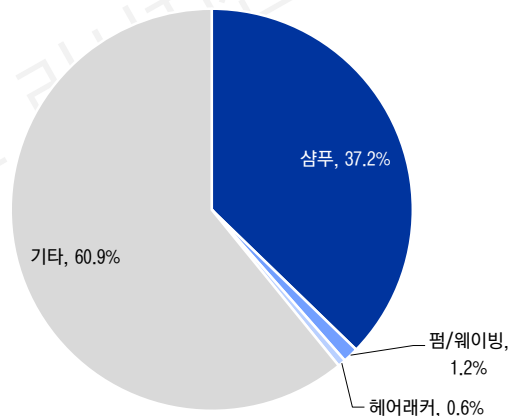
그림2 헤어케어 시장 트렌드 변화: 세정에서 다양한 관리 솔루션으로



자료: LS증권 리서치센터

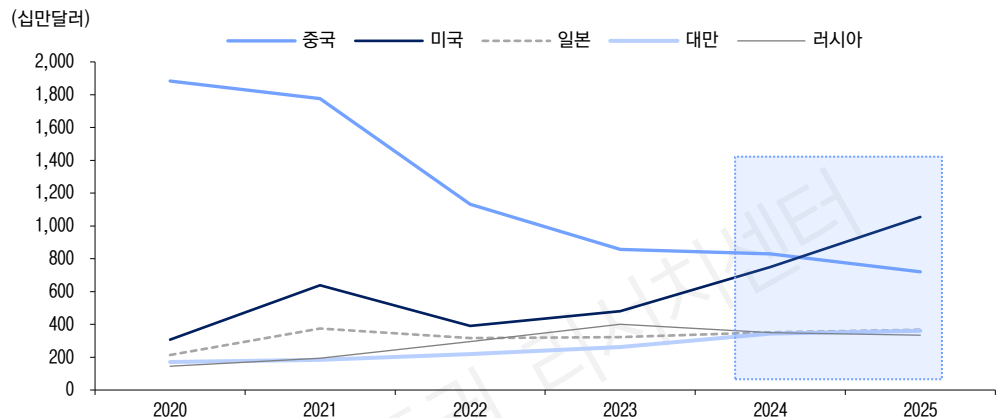
전체 헤어케어 수출 금액 중 샴푸는 37.2%로 단일 품목 중 가장 큰 비중을 차지하고 있고, 컨디셔너, 세럼, 오일, 스타일링 크림, 열 보호제, 두피 영양제들이 포함된 기타 부문이 60.9%를 차지하고 있다. 국가별로는 미국이 가장 높은 수출 금액 비중을 차지하고 있으며, 전체 수출액의 22.1% 수준이다. 헤어케어 수출은 과거 중국향 금액이 가장 컸지만, 미국향 수출액이 빠르게 성장하면서 지난 해부터 1위로 올라섰다. 더불어 올해 1~4월에도 월별로 편차를 보였던 다른 국가들과 달리 미국향 수출은 꾸준히 계단식 성장을 보이고 있다.

그림3 두발용 제품류: 세부 품목별 수출액 비중



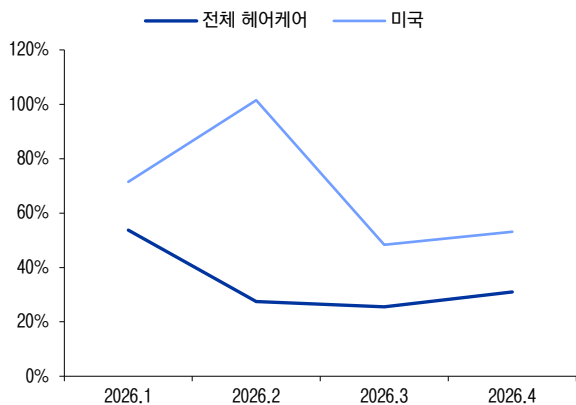
자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림4 헤어케어 제품 국가별 수출액: 2025년부터 미국이 1위로 상승



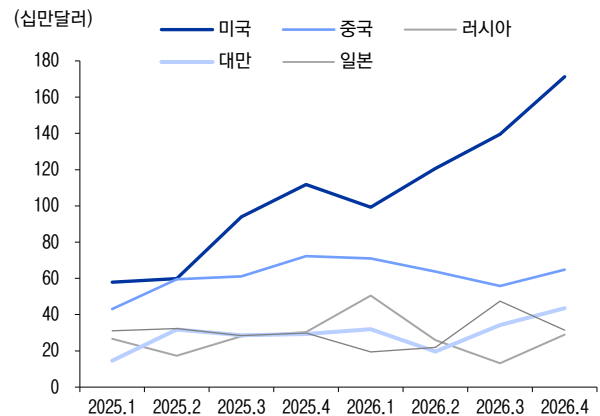
자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림5 2026년 1~4월 헤어케어 제품 수출액 성장률



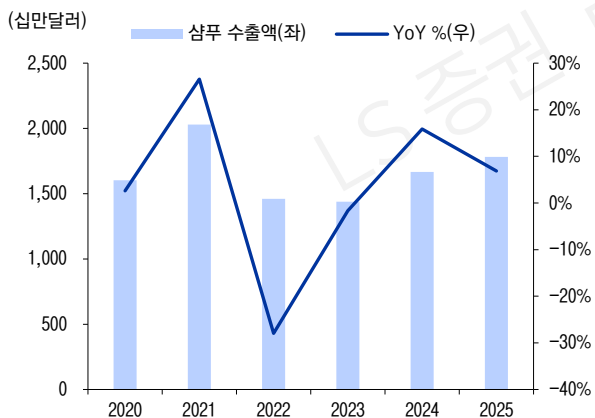
자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림6 국가별 헤어케어 제품 수출액 추이



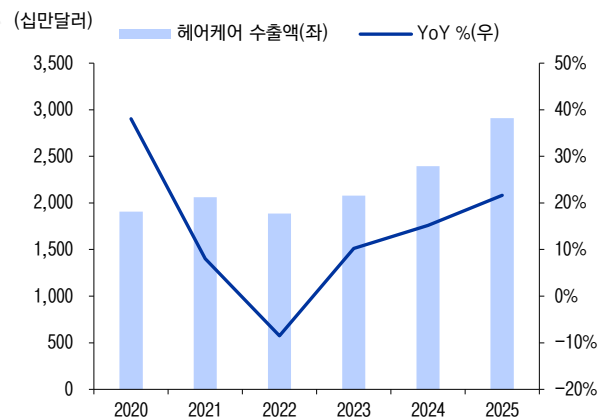
자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림7 삼푸 수출액 추이



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

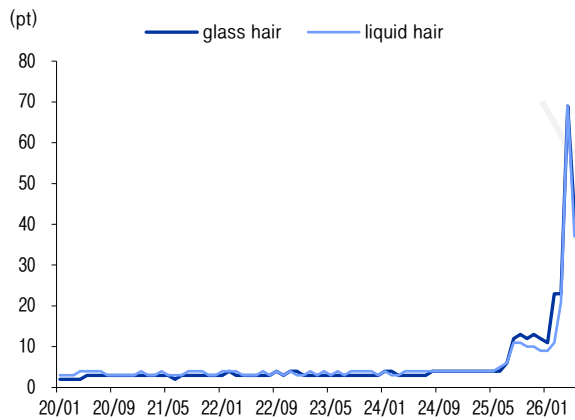
그림8 기타 헤어케어 제품 수출액 추이



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

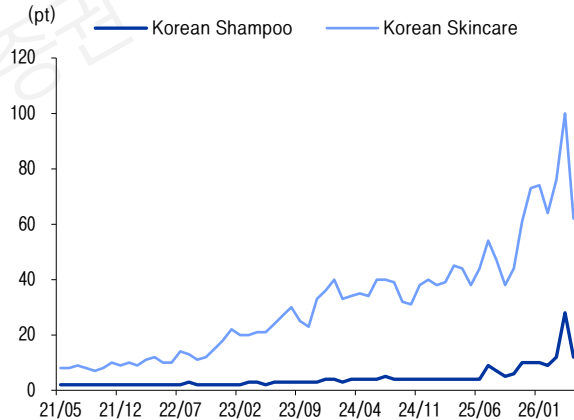
수요의 변화는 방한 외국인 소비에서도 확인된다. CJ올리브영에 따르면 2023~2025년 외국인 고객의 헤어케어 상품 매출은 연평균 70% 이상 성장했으며, 2025년 매출액은 전년대비 212% 급증했다. 2026년 1~2월에도 헤어토닉과 앰플 매출은 전년동기대비 166% 증가했다. K-드라마와 K-팝을 통해 연예인들의 유행있는 머릿결, 정돈된 헤어라인, 잔머리와 애교머리 디테일 등이 해외 소비자에게 알려지며, 새로운 관리 영역으로 인식되고 있다는 판단이다. 실제 유튜브와 틱톡에서는 'Korean hair routine', 'Korean glass hair' 같은 키워드가 확산되고 있고, 이는 두피와 모발을 피부처럼 관리하는 스킨피케어 트렌드와 맞물려 K뷰티에 대한 새로운 수요를 만들어 내고 있다.

그림9 Glass Hair, Liquid Hair 트렌드 추이



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

그림10 Korean Shampoo와 Korean Skincare 트렌드 추이

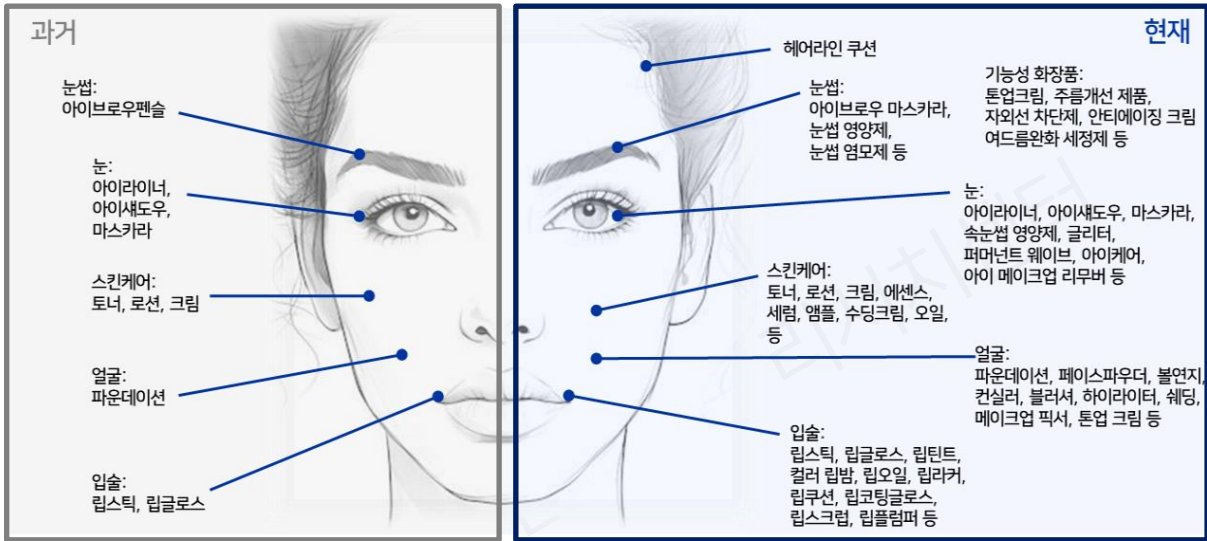


자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

원료에서 유통까지, K-뷰티 성공 공식이 통하는 카테고리

K-헤어케어는 K-뷰티의 성공 공식을 적용하기에 적합한 카테고리다. K-뷰티의 글로벌 경쟁력은 독창적인 원료, ODM의 제형 개발력, 빠른 제품화, 브랜드사의 유통 실행력이 결합된 구조에서 비롯된다. 특히 K-뷰티가 글로벌 시장에서 주목받았던 이유는 단순히 좋은 스킨케어와 메이크업 제품을 만든 데 그치지 않고, 쿠션, 슬리핑 마스크, 립 플럼핑 글로스, 다양한 제형의 블러셔와 틴트처럼 기존 카테고리를 세분화하고 새로운 사용 방식을 제안했다는 데 있다.

그림11 계속해서 증가하고 있는 화장품 종류 → Q의 증가



자료: LS증권 리서치센터

최근 헤어케어에서도 이와 유사한 변화가 나타나고 있다. 과거 샴푸와 컨디셔너 중심이던 시장이 두피 앰플, 기능성 샴푸, 헤어 에센스, 샴푸 브러쉬, 잔머리 마스카라, 유분 제거 헤어 마스카라, 정수리 패드 등 두피, 모발 스타일링, 디테일 케어 제품으로 세분화되고 있기 때문이다. 이는 헤어케어가 더 이상 세정 중심의 저관여 카테고리에 머무르지 않고, 피부처럼 단계별로 관리하고 스타일링하는 루틴형 카테고리로 진화하고 있음을 의미한다. 이에 K-헤어케어는 K-뷰티와 마찬가지로 소비자가 미처 명명하지 못했던 세분화된 니즈를 제품화하고, 이를 새로운 사용 루틴으로 확장시키며 글로벌 공략을 가속화할 것으로 전망한다.

그림12 두피 앰플



자료: LS증권 리서치센터

그림13 애교머리/잔머리 고정 마스카라(잔머리 만드는 용도)



자료: LS증권 리서치센터

그림14 앞머리 유분 세범카라(유분기 제거 용도)



자료: LS증권 리서치센터

그림15 정수리 케어패드



자료: LS증권 리서치센터

LS증권 리서치센터

Part II

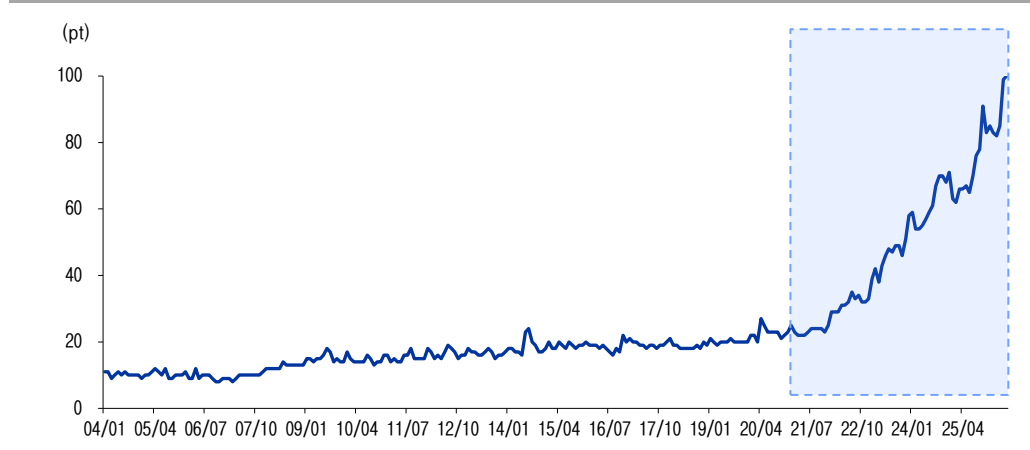
왜 머릿결인가?:
구조적
변화 해부

1. 올드머니: 로고보다 결이 중요해진 시대

로고보다 결이 중요해진 시대

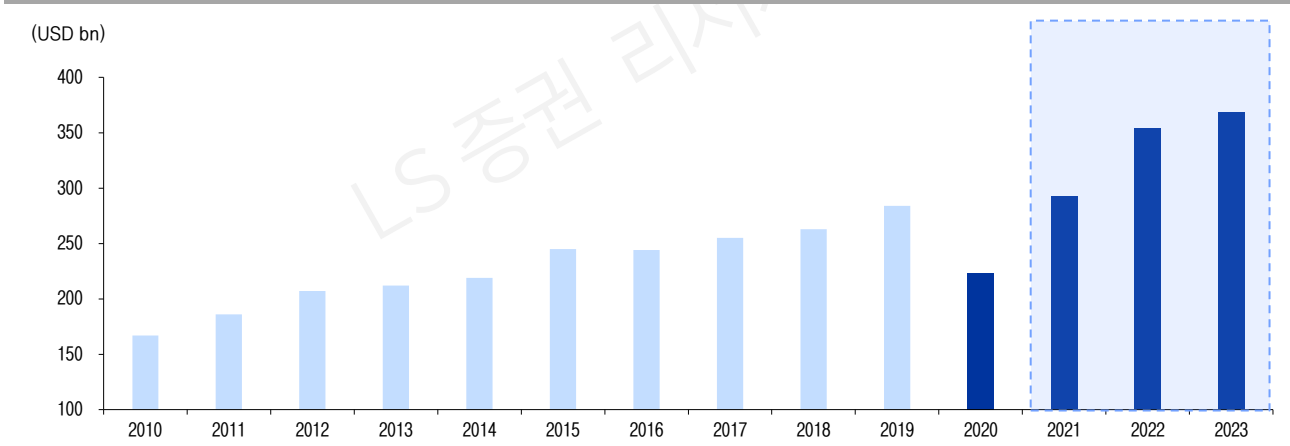
올드머니 트렌드는 헤어케어 수요 확대의 중요한 배경으로 작용하고 있다. 코로나19 이후 SNS를 중심으로 명품 소비가 대중화되면서, 소비자들은 더이상 과시적인 로고나 가방 등의 소비로는 차별화를 느끼기 어려워졌다. 이에 따라 럭셔리 기준은 '얼마나 비싸 보이는가'에서 '얼마나 품격 있고 잘 관리된 사람처럼 보이는가'로 이동하고 있다는 판단이다. 이른바 조용한 럭셔리, 즉 Quiet Luxury는 노골적인 과시보다 절제된 취향과 관리된 외형을 중시하는 트렌드이며, 이러한 변화 속에서 머릿결은 새로운 차별화 요소로 부상하고 있다.

그림16 코로나 19 이후 급증한 올드머니(Old Money) 키워드에 대한 관심



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

그림17 코로나 이후 급증했던 명품 시장: SNS 확산과 함께 명품 가방은 사회적 통화(Social Currency)로 격상

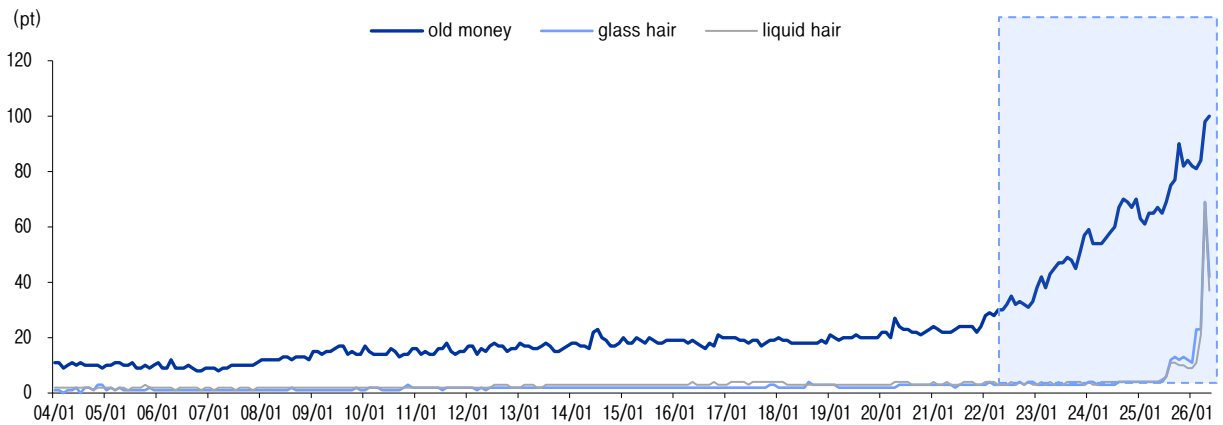


자료: Bain & Company, LS증권 리서치센터

특히 머릿결은 조용한 럭셔리를 가장 직관적으로 드러내는 요소다. 명품 가방이나 시계는 구매를 통해 단기간에 획득할 수 있지만, 손상 없는 모발과 자연스러운 윤기, 볼륨감은 하루 아침에 만들어지지 않기 때문이다. 꾸준한 관리와 시간, 투자가 축적되어야만 드러나는 결과물이라는 점에서, 머릿결은 브랜드 로고처럼 직접적으로 과시되지는 않지만 생활 수준과 관리 역량을 보여주는 '간접적 럭셔리'의 대표 사례라고 볼 수 있다.

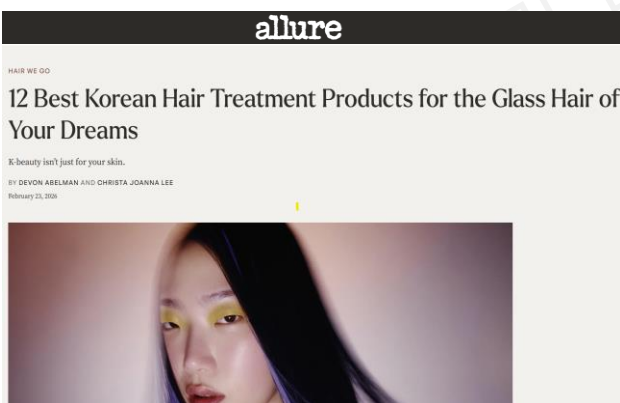
이에 따라 올드머니 트렌드의 확산은 헤어케어 시장에도 구조적인 수요 변화를 만들고 있다. 과거 헤어케어가 세정 기능 중심의 샴푸 위주였다면, 이제는 윤기, 결, 볼륨, 손상 관리 등 외형의 완성도를 높이는 관리형 카테고리로 확장되고 있다. 피부결이 좋은 인상을 만드는 핵심 요소로 여겨졌듯, 머릿결 역시 세련되고 여유있는 이미지를 완성하는 중요한 기준이 되고 있다. 결국 올드머니 트렌드는 소비자들에게 '무엇을 곁챘는가보다' '얼마나 잘 관리되어 보이는가'를 더 중요하게 만들었고, 이 변화가 프리미엄 헤어케어 수요를 견인하고 있다는 판단이다.

그림18 Glass Hair(유리광 머릿결), Liquid Hair(흐르는 윤기 머릿결)는 올드머니 트렌드와 함께 부상



자료: Google Trends, LS증권 리서치센터

그림19 얼루어: K-뷰티는 피부 그 이상이다(K-beauty isn't just for your skin)



자료: LS증권 리서치센터

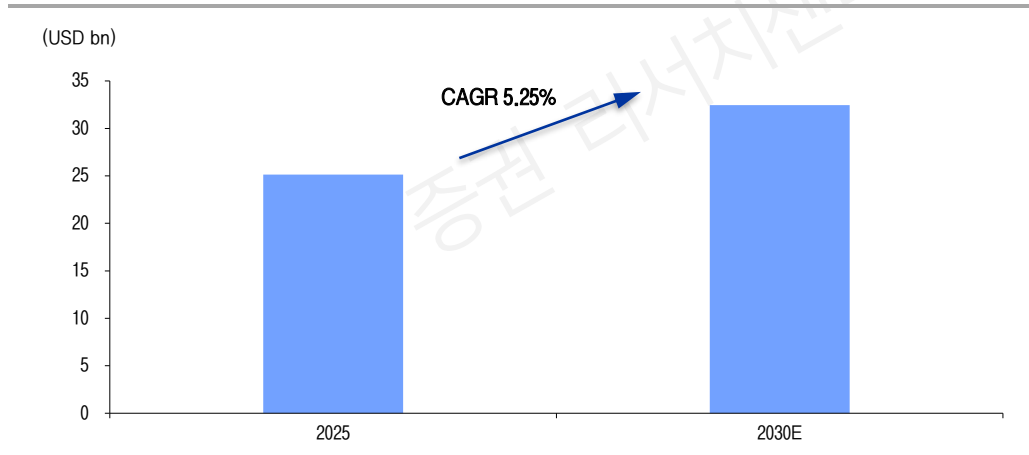
그림20 틱톡 내 Old Money 헤어스타일 콘텐츠



자료: LS증권 리서치센터

이러한 인식 전환은 럭셔리 헤어케어 시장의 구조적 성장으로 이어지고 있다. 글로벌 럭셔리 헤어케어 시장은 2025년 약 251억달러 규모로 추정되며, 2030년에는 325억달러, 한화 약 49조원 규모까지 확대될 전망이다. 특히 K-뷰티가 스킨케어에서 보여줬던 루틴화, 성분 중심 소비, 디테일 케어 문법이 헤어케어 영역에서도 재현되면서, 프리미엄 헤어케어는 단순 생활용품을 넘어 새로운 관리 소비 카테고리 자리 잡고 있다는 판단이다.

그림21 럭셔리 헤어케어 시장은 2030년까지 49조원 규모로 성장할 전망



자료: Mordor Intelligence, LS증권 리서치센터

그림22 Korean 10-step Skincare Routine



자료: ELLE, LS증권 리서치센터

그림23 (한국인은 처음 듣는) Korean 10-step hair care routine

- Some Koreans follow a 10-step hair care routine. Half of those steps are just for scalp care. The full routine includes:
- Scalp exfoliation** – Removes buildup and unclogs follicles. Do this *before* shampoo (1–2x per week).
 - Shampoo and scalp massage** – Cleanses both scalp and hair. Massage improves circulation.
 - Vinegar rinse** – Balances scalp pH and removes residue. Use after shampoo (1x per week).
 - Conditioner** – Moisturises and detangles the hair, not the scalp.
 - Hair mask** – Deep conditioning for the hair shaft. Use weekly or as needed.
 - Scalp mask** – Targets scalp issues like dryness or oiliness. Usually once a week.
 - Scalp tonic** – A lightweight treatment to stimulate and nourish the scalp.
 - Scalp serum** – More concentrated, treats specific concerns like hair thinning or inflammation.
 - Hair serum** – Seals in moisture, smooths frizz, adds shine to hair strands.
 - Overnight hair treatment** – Provides intense hydration or repair while you sleep.

자료: UK Beauty room, LS증권 리서치센터

2. 스킨피케이션: 두피와 모발도 관리하는 시대

두피와 모발로 확장되는 스킨피케이션

스킨피케이션(Skinification)은 얼굴에 국한되었던 스킨케어 문법이 두피, 모발, 바디 등 신체 전반으로 확장되는 트렌드를 뜻한다. 정보 확산 속도가 빨라지면서 글로벌 소비자들은 뷰티의 범위를 스킨케어와 메이크업 같은 기존 핵심 카테고리에서 웰니스, 퍼스널케어, 에스테틱 시술 영역까지 넓히고 있다. 특히 시술이 미용 영역에서 가장 강력한 효능을 보여주면서 두가지 변화가 나타나고 있다. 첫째, 병원 시술에서 사용되던 성분들이 일반 뷰티 제품으로 확산되고 있고, 둘째, 소비자들이 뷰티 제품에서도 보다 명확한 효능을 요구하기 시작했다는 점이다. 이에 얼굴에 사용하던 레티놀, PDRN, 나이아신아마이드, 세라마이드, 펩타이드 같은 성분에 익숙해진 소비자들이 같은 기준을 두피와 모발, 바디에도 적용하기 시작했다고 판단한다.

LS증권 리서치센터

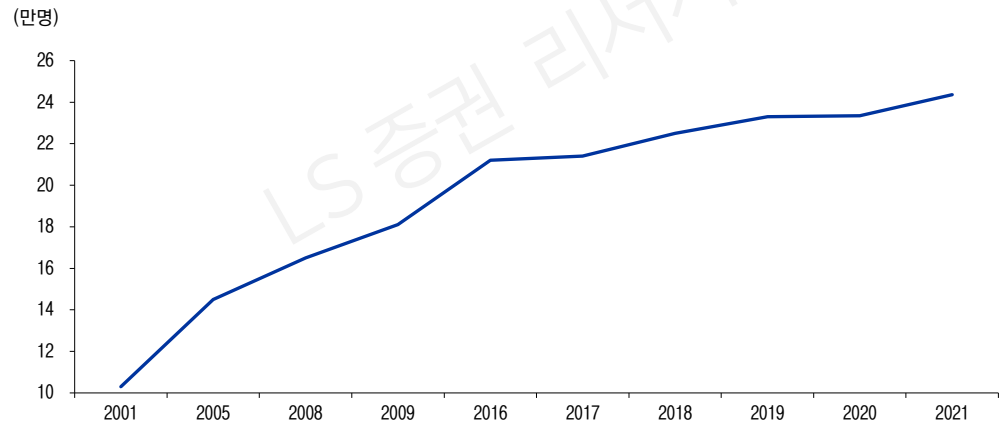
표1 뷰티 제품에 활용되는 주요 성분 및 효능

성분명	성분명	주요 효능	적용 제품	기대 효과
PDRN	Polydeoxyribonucleotide	재생, 회복	앰플, 세럼, 마스크팩, 에센스	손상 세포 DNA 복구 촉진, 피부 재생, 상처 회복 가속 염증 억제 및 진정, 수분 보유력 향상
EGF	Epidermal Growth Factor	재생, 회복	앰플, 세럼, 크림	표피 세포 분열, 증식 촉진, 피부 재생 속도 향상 탄력 개선
엑소좀	Exosome	재생, 회복	앰플, 세럼, 마스크팩	세포 간 신호 전달 활성화, 피부 재생, 회복 촉진 콜라겐 합성 유도, 항염 효과
펩타이드	Peptide	안티에이징	세럼, 크림 아이크림, 앰플	콜라겐, 엘라스틴 합성 촉진, 주름 완화 및 탄력 개선 피부 장벽 강화 (특정 펩타이드)
레티놀	Retinol (Vit. A)	안티에이징	세럼, 크림 바디로션, 아이크림	세포 재생 촉진, 각질 턴오버 가속, 주름 및 잔주름 완화 피부 톤 개선, 색소침착 감소, 모공 축소 효과
레티날 (Retinaldehyde)	Retinal (Retinaldehyde)	안티에이징	세럼, 크림	레티놀 대비 11배 강한 효과, 항균 작용으로 트러블 개선 빠른 세포 재생, 주름 완화
바쿠치올	Bakuchiol	안티에이징	세럼, 오일, 크림	식물성 레티놀 대체 성분, 자극 없이 주름 완화 민감성 피부에 적합
나이아신아마이드	Niacinamide (Vit. B3)	미백, 브라이팅	세럼, 토너, 크림, 섰크림	멜라닌 이동 억제, 미백 효과, 모공 축소 및 피지 조절 피부 장벽 강화, 항염, 홍조 완화
알부틴	Arbutin	미백, 브라이팅	세럼, 에센스, 크림	티로시나아제 억제로 미백, 색소침착, 기미 완화 균일한 피부 톤 형성, 강력한 항산화, 브라이팅
아스코빅애씨드 (Vit. C)	Ascorbic Acid (Vit. C)	미백, 브라이팅	세럼, 앰플, 토너	콜라겐 합성 보조, 자외선 산화 피해 완화
트라넥사믹애씨드	Tranexamic Acid	미백, 브라이팅	세럼, 크림, 토너	기미, 멜라스마 집중 개선, 색소 재침착 억제 자극 적어 민감성에 적합
세라마이드	Ceramide	장벽, 보습	크림, 로션, 세럼, 바디크림	피부 지질 장벽 복원, 강화, 수분 손실(TEWL) 억제 건조, 민감 피부 진정
히알루론산	Hyaluronic Acid	장벽, 보습	세럼, 토너 에센스, 마스크팩	자기 무게 1000배 수분 보유, 피부 탄력, 볼륨감 개선 분자 크기별 피부층 침투 상이
판테놀	Panthenol (Vit. B5)	장벽, 보습	세럼, 크림 두피 토닉	보습, 진정, 상처 회복, 피부 장벽 강화 두피 및 모발 수분 공급
스쿠알란	Squalane	장벽, 보습	페이셜오일 크림, 헤어오일	피부 지질과 구조 유사, 친화성 높음, 산화 안정성 우수 가볍고 눈코메도제닉
살리실릭애씨드	Salicylic Acid (BHA)	트러블, 진정	토너, 세럼 클렌저, 패드	모공 속 각질, 피지 용해, 블랙헤드, 화이트헤드 개선 항염, 항균으로 여드름 억제
글리콜릭애씨드	Glycolic Acid (AHA)	트러블, 진정	토너, 필링, 패드, 세럼	각질 세포 결합 분해, 박리, 피부 결 정돈, 브라이팅 모공 축소 보조
마데카소사이드	Madecassoside (Cica)	트러블, 진정	크림, 앰플, 세럼, 섰크림	강력한 항염, 진정 효과, 피부 장벽 복원 촉진 콜라겐 합성 보조
아젤라익애씨드	Azelaic Acid	트러블, 진정	세럼, 크림, 젤	여드름균 억제, 항염, 색소침착, 홍조 개선 로사세아 완화 효과
레스베라트롤	Resveratrol	항산화	세럼, 크림, 앰플	강력한 항산화, 활성산소 중화, 피부 노화 억제 항염 효과
코엔자임	Q10Coenzyme Q10 (CoQ10)	항산화	세럼, 크림, 아이크림	세포 에너지 생성 보조, 항산화로 광노화 억제 탄력 유지, 주름 예방
아스타잔틴	Astaxanthin	항산화	세럼, 크림, 섰크림	비타민 C 대비 6,000배 항산화력, 자외선 산화 손상 방어 피부 탄력, 수분 개선

자료: LS증권 리서치센터

이 중 스킨피케이션이 가장 빠르게 적용되고 있는 영역은 두피와 헤어케어다. 두피는 얼굴과 물리적으로 가장 가까운 부위인 만큼 피부의 연장선으로 인식되기 쉽고, 탈모와 두피 건강에 대한 관심이 높아지면서 일찍부터 관리해야 하는 영역으로 자리 잡고 있기 때문이다. 또한 헤어케어 루틴은 바디케어에 비해 소셜 미디어에서 보여주기에 부담이 적고, 사용 전후 변화와 사용법을 직관적으로 전달하기 쉽다는 점에서 틱톡과 유튜브 중심의 콘텐츠 확산에도 적합하다.

그림24 탈모증 환자 추이

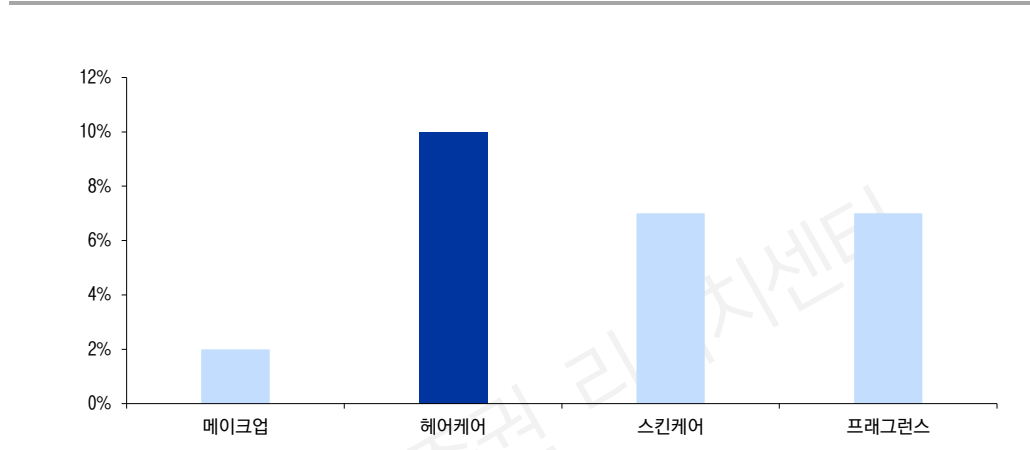


자료: 국민건강보험공단, LS증권 리서치센터
 주: 탈모증 질환으로 건강보험 진료 받은 인원 기준

가팔라지고 있는 북미 지역 성장

실제 미국 시장에서도 이러한 변화가 확인되고 있다. Circana에 따르면 올해 1분기 미국 프레스티지 채널에서 헤어케어는 트리트먼트 제품의 강세를 기반으로 가장 높은 성장률을 기록한 뷰티 카테고리였으며, 매출액 기준 YoY 10% 성장했다. 수량 기준으로도 스킨케어에 이어 두번째로 높은 성장 기여도를 보였다. 같은 기간 프레스티지 메이크업은 2%, 스킨케어는 7% 성장하는데에 그쳤다. 더불어 매스 리테일에서도 가성비를 중시하는 소비 흐름 속에서 샴푸와 컨디셔너 세트 제품이 두자릿수 성장을 기록했는데, 헤어케어 수요가 프레스티지와 매스 채널 모두에서 확대되고 있음을 보여준다.

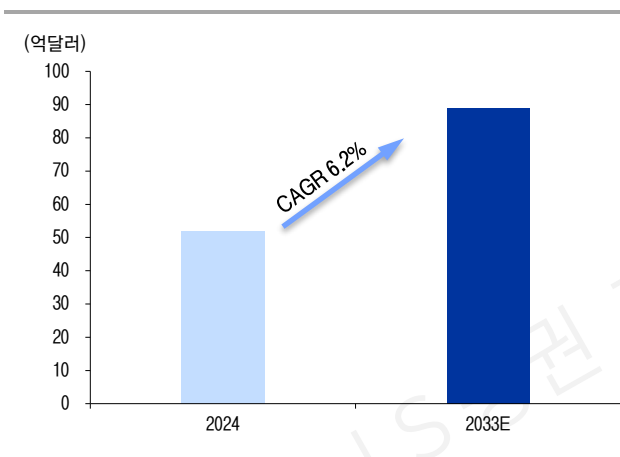
그림25 1Q26 미국 프레스티지 채널 카테고리별 매출액 성장률



자료: Circana, LS증권 리서치센터

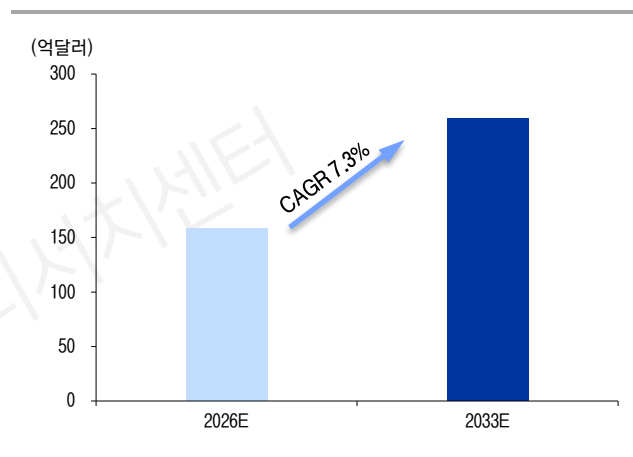
시장 규모 역시 구조적 성장 가능성을 뒷받침한다. 글로벌 두피케어 시장은 2024년 52억 달러에서 2033년 89억달러, 한화 약 13조원 규모까지 연평균 6.2% 성장할 것으로 전망된다. 조사기관별 정의에 따라 시장 규모에는 차이가 있으나, 비듬, 건조, 가려움, 탈모 등 두피 관련 문제를 관리하는 제품군까지 포함할 경우 시장은 2026년 158억달러에서 2033년 259억달러(약 39조원) 규모까지 확대될 것으로 예상된다. 이는 연평균 7.3% 성장에 해당한다.

그림26 글로벌 두피케어 시장 규모 전망: 순수 두피 전용 케어 제품 중심



자료: LS증권 리서치센터

그림27 글로벌 두피케어 시장 규모 전망: 비듬, 건조, 가려움, 탈모 등 제품 포함으로 확장 시

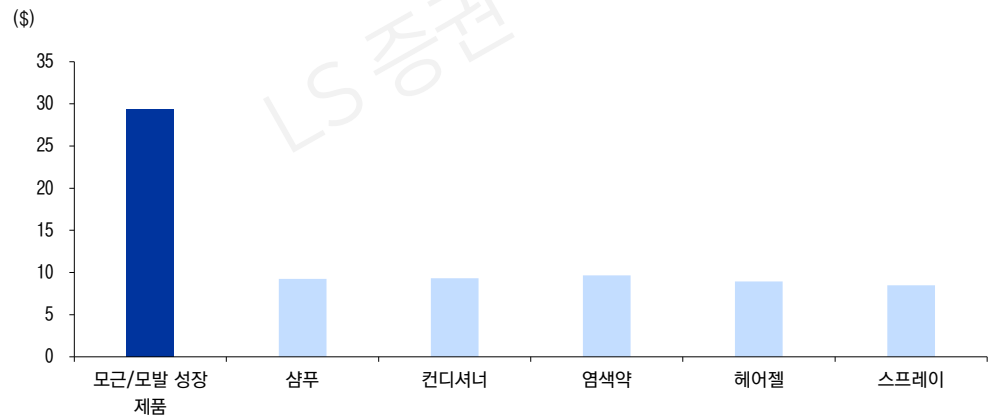


자료: LS증권 리서치센터

헤어케어 시장의 ASP 상승 전망

이처럼 헤어케어 성장의 축은 샴푸와 컨디셔너 중심의 기본 세정 수요에 머무르지 않고, 두피 건강과 모발 컨디션을 개선하는 고기능성 제품군으로 이동하고 있다. 특히 프레스티지 채널에서 트리트먼트가 성장을 견인하고 있다는 점은 소비자들이 헤어케어를 생활용품이 아니라 스킨케어와 유사한 관리 루틴으로 받아들이기 시작했다는 신호라고 판단한다. 향후 두피 세럼, 스케일러, 앰플, 손상모 복구 트리트먼트 등 세분화된 제품군이 확대될수록 헤어케어 시장의 ASP 상승과 프리미엄화가 동반될 전망이다.

그림28 두피/헤어케어 제품별 ASP



자료: Statista, LS증권 리서치센터

그림29 아마존 샴푸 1위: 니조랄(\$15.88)

#1



Nizoral Anti-Dandruff Shampoo with 1% Ketoconazole, Fresh Scent, 7 Fl Oz
 ★★★★★ 110,223
 \$15.88

자료: LS증권 리서치센터

그림30 아마존 헤어 세럼 1위: 디오디너리(\$24.00)

#1



The Ordinary Multi-Peptide Serum for Hair Density, Peptide-Powered Formula for Thicker, Fuller Looking Hair
 ★★★★★ 1,453
 \$24.00

자료: LS증권 리서치센터

3. M&A가 증명하는 효능형 헤어케어

글로벌 M&A로 확인되는 헤어케어 수요

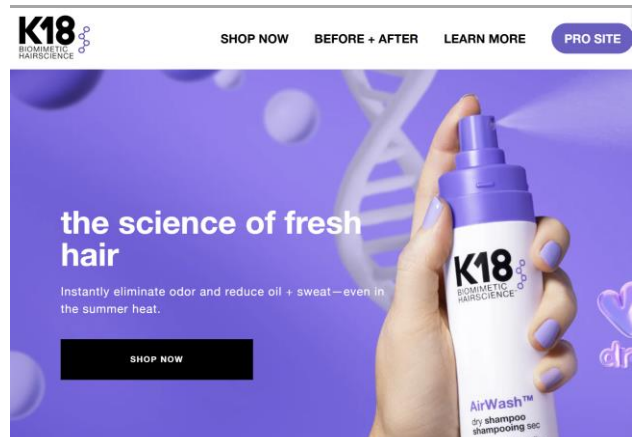
올드머니와 스킨피케어 트렌드에 따른 헤어케어 시장의 구조적 성장은 글로벌 뷰티 대기업들의 투자 및 인수 행보에서도 확인된다. P&G는 2022년 인플루언서 헤어케어 브랜드 OUI를 인수한 데 이어, 2023년 1월에는 두피 강화 성분을 강조하는 흑인 헤어케어 브랜드 Mielle Organics를 약 6.4억달러에 인수했다. 유니레버는 2022년 Nutrafol의 과반 지분을 확보했으며, 이듬해에는 생체모방 펩타이드 기반 케라틴 결합 복구 제품을 판매하는 K18을 인수했다. 2026년 3월에는 헨켈이 손상 모발 복구 성분 기반 프리미엄 헤어케어 시장을 개척한 Olaplex를 14억 달러에 인수하면서, 헤어케어 포트폴리오를 강화하고 있다. 이처럼 기존 샴푸와 컨디셔너로 대표되는 세정 기능 중심의 헤어케어 업체들이 성분 과학 기반 브랜드를 사들이고 있다는 것은, 소비자 수요의 무게중심이 이미 이동했음을 방증한다.

그림31 미국 럭셔리 헤어케어 브랜드 위(OUI)



자료: LS증권 리서치센터

그림32 K18: 아마존 헤어 트리트먼트 마스크 1위



자료: LS증권 리서치센터

그림33 올라플렉스: 손상 모발 복구 성분(헤어본딩) 기반 브랜드



자료: LS증권 리서치센터

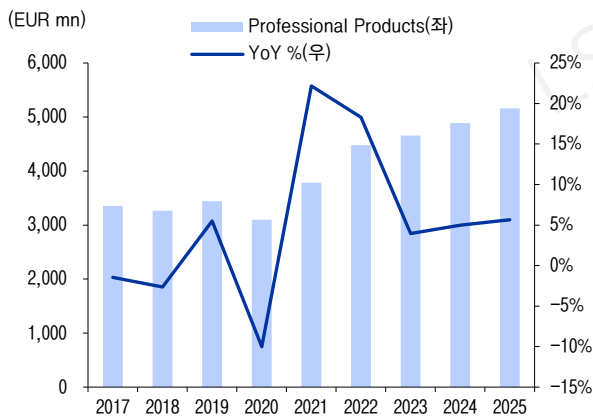
그림34 Nutrafol: 두피/모발 영양제 및 세럼 제품



자료: LS증권 리서치센터

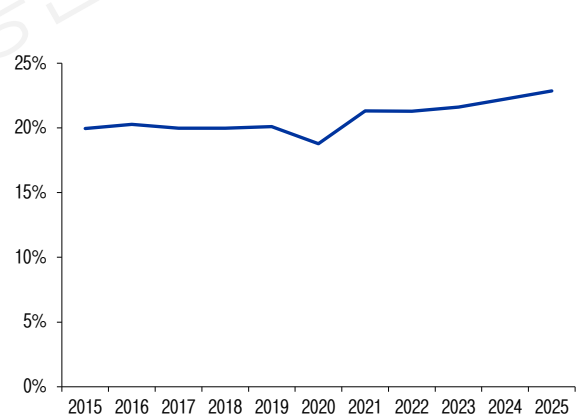
로레알의 행보도 주목할 필요가 있다. 로레알은 2025년 Professional Products 부문 매출이 50억유로를 처음으로 돌파했으며, Like-for-like 매출 성장률은 +7.5%를 기록했다. 특히 회사는 해당 부문의 성장이 프리미엄 헤어케어의 지속적인 모멘텀과 옴니채널 전략에 힘입은 것이라 밝혔다. Consumer Products 부문에서도 하반기 성장률 개선의 주요 요인으로 헤어케어와 메이크업 혁신을 언급한 바 있다. 2026년 1분기에도 이러한 흐름은 이어졌는데, 올해 1분기 헤어케어 매출액은 YoY 14.7% 성장했으며(LFL 기준 15.5%), 이는 사업 부문 중 가장 높은 성장률이었다. 프리미엄 제품의 지속적인 강세와 Kerastase의 호조를 바탕으로 견조한 성장을 이어가는 중이고, 북미 지역에서는 Redken의 신제품과 2025년 인수한 Color Wow의 성장세가 부각되고 있다.

그림35 로레알 헤어케어 부문 매출액 추이



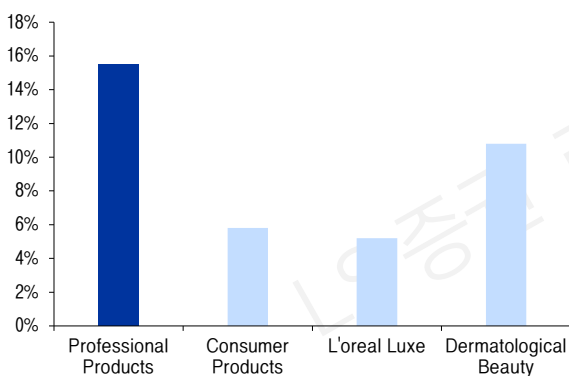
자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림36 로레알 헤어케어 부문 영업이익률 추이



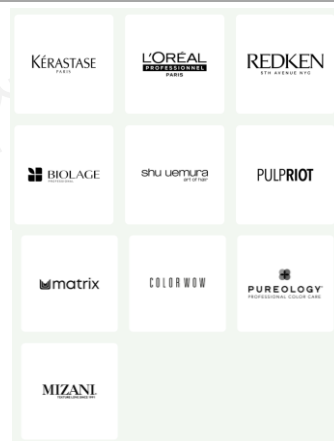
자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림37 로레알 1Q26 사업 부문별 매출액 성장률(LFL 기준)



자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

그림38 로레알 헤어케어 부문 브랜드

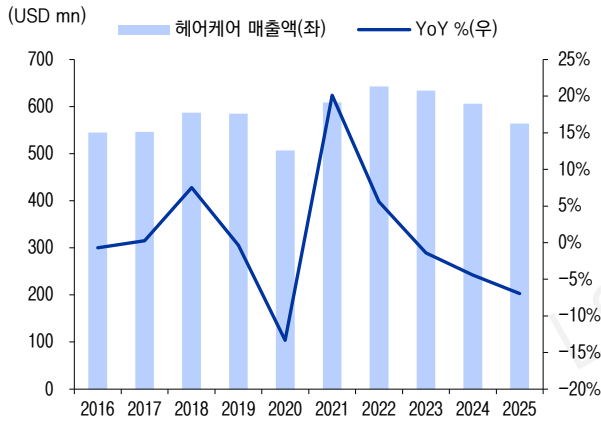


자료: L'Oreal, LS증권 리서치센터

반면 기존 프리미엄 헤어케어 브랜드 자산을 보유하고 있음에도 트렌드 전환에 충분히 대응하지 못한 기업들은 상대적으로 부진한 흐름을 보이고 있다. 에스티로더는 Aveda와 Bumble and bumble을 보유하고 있으나, 2025년 연간 헤어케어 매출액은 전년 대비 10% 감소했고, 올해 1분기에도 성장률은 1%에 그쳤다. 시세이도 역시 중국 시장 부진과 수익성

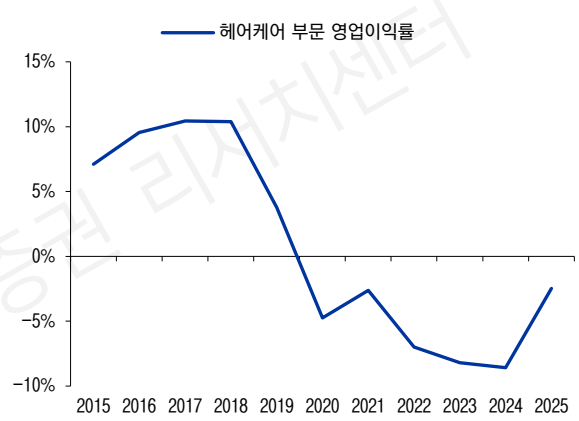
악화로 공격적인 헤어케어 M&A에 나서기 어려운 상황이다. 이는 단순히 헤어케어 브랜드를 보유하는 것만으로는 충분하지 않으며, 스킨피케이션 트렌드에 맞춰 성분과 효능 중심의 포트폴리오를 재정비하는 역량이 중요해지고 있음을 보여준다.

그림39 에스티로더 헤어케어 부문 매출액 추이



자료: LS증권 리서치센터

그림40 에스티로더 헤어케어 부문 영업이익률 추이



자료: LS증권 리서치센터

결국 글로벌 헤어케어 M&A가 주는 시사점은 명확하다. 헤어케어는 더 이상 샴푸와 컨디셔너 중심의 생활용품 카테고리에 머무르지 않고, 과학적 효능과 루틴 소비가 결합된 프리미엄 뷰티 카테고리로 재편되고 있다. K18의 펩타이드 기술, Nutrafol의 이너뷰티 접근, 올라플렉스의 본드빌딩 기술, Mielle의 두피 강화 성분 등은 모두 스킨케어에서 검증된 성분이 헤어케어로 이식된 결과물이다. Circana 데이터 기준 미국 프레스티지 헤어케어는 2022년 +22%, 2023년 +24%, 2024년 +9% 성장하면서 3년 연속 매스 시장과 전체 뷰티 시장을 아웃 퍼폼했으며, 이 수치는 가격 저항보다 성분 효능을 더 중시하는 소비자 수요가 강하다는 것을 뒷받침한다.

이러한 변화는 K-뷰티 업체들에게도 충분한 기회가 될 수 있다. K-뷰티는 이미 스킨케어와 썬케어에서 성분 중심의 제품 기획력, 세분화된 루틴 제안, 빠른 신제품 출시, 합리적인 가격대의 고효능 제품화 역량을 입증해왔다. 헤어케어 역시 소비자 니즈가 두피, 손상모, 윤기, 볼륨, 스타일링 등으로 세분화될수록 제품 기획력과 제형 개발력이 중요해지는 카테고리다. 특히 한국 브랜드들은 치열한 내수 경쟁 환경 속에서 작은 니즈를 빠르게 포착하고, 이를 디테일한 제품으로 구현하는 데 강점을 가지고 있다. 두피를 피부처럼 관리하는 스킨피케이션 문법, 윤기와 결을 중시하는 글래시 헤어 트렌드, 잔머리, 애교머리, 볼륨 등 세분화된 스타일링 수요는 K-뷰티가 글로벌 소비자에게 새롭게 제안할 수 있는 영역이다. 이에 글로벌 대형사들이 프리미엄 헤어케어를 전략 카테고리로 재편하고 있는 가운데, K-뷰티는 빠른 제품화와 루틴 설계 역량을 바탕으로 헤어케어에서도 다음 성장 축을 만들어낼 가능성이 높다고 판단한다.

Part III

종목별
업데이트

종목별 업데이트

1. 아모레퍼시픽

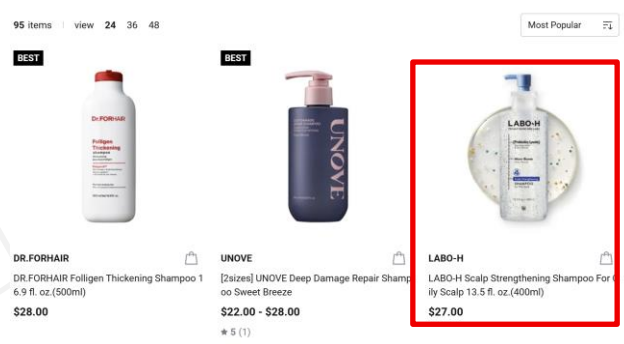
아모레퍼시픽은 올해 2분기에도 국내 인바운드 관광객 증가에 따른 MBS 채널 성장과 내수 호조, 서구권 및 일본 중심의 글로벌 매출 확대가 실적 개선을 견인했을 것으로 추정된다. 국내 사업은 지난 1분기에 이어 MBS와 이커머스 채널의 양호한 성장세가 지속된 것으로 판단되는데, 특히 인바운드 회복에 따른 오프라인 트래픽 증가와 주요 브랜드의 채널믹스 개선 효과가 맞물리고 있다는 점이 긍정적이다. 이에 따라 2분기 영업이익률은 전년 대비 1.8%p 개선된 수준이 예상된다. 미주 사업은 올해 2분기 YoY 14% 수준의 성장이 예상된다. 라네즈는 립 카테고리 경쟁 심화 영향으로 1분기 미주 매출이 역성장했으나, 2분기에는 Flat 수준의 방어가 가능했을 것으로 추정된다. 향후에는 립 제품 의존도를 낮추고 스킨케어 라인업을 강화하면서, 색조와 립 중심 경쟁 심화의 영향을 점진적으로 보완해 나갈 것으로 전망한다. 에스트라는 올해 1분기에 이어 2분기에도 세자릿수 성장세를 이어간 것으로 보이며, 일리운 역시 아마존, 틱톡, 큐텐 등 주요 온라인 채널에서 양호한 반응을 얻고 있는 것으로 파악된다. COSRX 매출액은 올해 2분기 YoY 25% 수준의 성장을 예상된다. 특히 기존 스네일 라인 중심의 매출 구조에서 벗어나 Rx 라인 비중이 30% 중반까지 확대되면서, 제품 포트폴리오 다변화가 안정적으로 진행되고 있다는 판단이다.

그림41 미장센 세럼: Hair Styling Oils 부문 상위권 랭크



자료: LS증권 리서치센터

그림42 라보에이치: 올리브영 USA 샴푸 부문 상위 랭크



자료: LS증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 투자 매력은 최근 글로벌 뷰티 시장의 핵심 트렌드에 부합하는 다양한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이다. 더마 화장품 선호 확대에 따라 에스트라와 일리운의 성장세가 가파르게 나타나고 있으며, 헤어케어 역시 중장기 성장 동력으로 자리 잡아가고 있다. 올해 1분기 미장센은 아마존 Spring Sale 프로모션 기간 동안 매출액이 YoY 세자릿수 성장한 것으로 파악된다. 여기에 라보에이치가 1분기 아마존에 신규 진출하면서, 라네즈 이후의 글로벌 성장 동력도 점진적으로 확장되고 있다. 최근 헤어케어 수요가 단순 세정 중심에서 성분, 효능, 향, 두피 케어 등으로 세분화되고 있는 만큼, K-뷰티가 스킨케어

어와 색조에서 보여준 제품 기획력과 루틴 제안 역량은 헤어케어 카테고리에서도 충분히 적용 가능하다는 판단이다.

표2 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	10,917	10,827	12,600	42,528	45,702	49,481
국내	5,773	5,536	5,566	5,876	6,264	5,985	5,823	6,229	22,751	24,301	25,699
해외	4,730	4,364	4,408	5,662	4,971	4,791	4,865	6,246	19,164	20,873	23,253
미주	1,572	1,344	1,568	1,826	1,747	1,528	1,753	2,069	6,310	7,097	7,949
EMEA	553	441	527	889	644	538	643	996	2,410	2,821	3,244
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	1,149	1,417	1,135	1,520	5,125	5,221	5,587
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	1,431	1,308	1,334	1,661	5,248	5,734	6,474
영업이익	1,177	737	919	525	1,267	997	1,083	1,285	3,358	4,632	5,178
성장률											
연결 매출액	17.1%	11.1%	4.1%	6.6%	6.4%	8.6%	6.5%	8.3%	9.5%	7.5%	8.3%
국내	2.4%	8.1%	4.1%	7.4%	8.5%	8.1%	4.6%	6.0%	5.5%	6.8%	5.8%
해외	40.4%	14.4%	2.9%	7.0%	5.1%	9.8%	10.4%	10.3%	14.3%	8.9%	11.4%
미주	79.0%	10.3%	7.0%	8.4%	11.1%	13.7%	11.8%	13.3%	20.3%	12.5%	12.1%
EMEA	219.7%	18.2%	-3.3%	45.5%	16.5%	22.0%	22.1%	12.2%	41.6%	17.0%	15.3%
중화권	-10.4%	23.2%	8.6%	-9.9%	-13.5%	6.8%	7.1%	7.8%	0.5%	1.9%	7.2%
기타 아시아	55.3%	9.3%	-3.2%	10.5%	40.4%	7.8%	6.4%	8.1%	14.1%	15.3%	7.1%
영업이익 성장률	61.9%	1654.8%	41.0%	-33.1%	7.6%	35.2%	17.8%	144.8%	52.3%	37.9%	11.8%
영업이익률	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	9.1%	10.0%	10.2%	7.9%	10.1%	10.5%

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

2. 코스맥스

코스맥스의 1Q26 K-IFRS 연결 기준 매출액은 YoY 15.9% 성장한 6,820억원, 영업이익은 YoY 3.3% 성장한 530억원을 기록했다. 연결 영업이익률은 7.8%, 국내 법인 영업이익률은 9.0%를 기록하면서 수익성 하락에 시장이 실망감을 보이면서 실적 발표 이후 주가 흐름은 지지부진한 상황이다. 다만 올해 2분기는 국내 법인 매출액 YoY +10% 중반, 중국 +20%, 미국 +30% 이상 성장이 예상되고, 국내 법인은 Top 고객사들의 스킨케어 주문이 견조하게 이어지고 있다. 더불어 최근 성장세가 가팔라진 신규 및 중견 브랜드들의 기여도 확대되고 있는 것으로 추정된다. 수출 또한 기존 색조 중심에서 기초 카테고리 확장되고 있으며, 썬제품, 크림, 미스트 등의 성장세가 양호해 2Q26E 국내 법인 영업이익률은 9.8% 수준 달성이 가능할 것으로 예상된다.

중국은 C-뷰티 브랜드 성장에 따른 수혜로 20% 수준의 외형 성장이 가능할 전망이며, 상해 법인은 색조 수요 호조로 매출과 수익성 개선이 동시에 나타나고 있는 국면이다. 미국 법인은 서부 영업소 성과가 가시화되며 신규 고객사가 확대되고 있어 2Q26E YoY 30% 수준의 매출 성장이 예상되며, 외형 성장에 따른 BEP 달성 가능성도 높아지고 있다. 전반적

으로 1분기 색조 히트 상품 수요 둔화 영향은 있었으나, 선풍기와 크림류 고성장, 글로벌 MNC의 기초 카테고리 확대, 중국 C-뷰티 성장, 미국 법인 턴어라운드가 맞물리며 연결 실적의 안정성이 높아질 것으로 판단한다.

표3 코스맥스 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	6,820	7,322	6,636	6,776	23,988	27,553	30,476
한국	3,628	4,205	3,835	3,597	4,232	4,857	4,334	4,075	15,265	17,498	19,261
해외	2,162	1,926	1,767	2,182	2,417	2,270	2,007	2,492	8,037	9,186	10,293
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	1,947	1,788	1,557	2,021	6,327	7,313	7,758
상해	1,090	1,086	910	1,168	1,230	1,305	1,021	1,314	4,254	4,870	5,211
광저우	485	411	455	531	523	485	505	595	1,882	2,108	2,360
인도네시아	296	209	215	257	227	247	280	347	977	1,100	1,375
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	420	405	443	437	1,326	1,704	1,892
코스맥스 태국	239	231	152	111	243	236	170	124	733	773	1,160
연결 영업이익	513	608	427	409	530	695	569	580	1,957	2,374	3,111
한국 영업이익	343	499	343	360	380	476	377	326	1,545	1,559	1,858
성장률(%)											
연결 매출액	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	17.4%	13.3%	12.7%	10.7%	14.9%	10.6%
한국	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.6%	15.5%	13.1%	13.3%	12.4%	14.6%	10.1%
해외	13.2%	5.1%	12.0%	9.6%	11.8%	17.9%	13.6%	14.2%	9.9%	14.3%	12.1%
상해	1.3%	11.4%	26.4%	22.6%	12.8%	20.2%	12.2%	12.5%	14.2%	14.5%	7.2%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.0%	7.8%	18.0%	11.2%	12.1%	1.9%	12.0%	12.3%
인도네시아	22.8%	-17.7%	-33.4%	-18.2%	-23.3%	18.0%	30.1%	35.3%	-13.7%	12.6%	25.1%
코스맥스 웨스트	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.3%	35.0%	20.2%	18.2%	-3.3%	28.5%	11.0%
코스맥스 태국	151.6%	124.3%	36.9%	-11.9%	1.7%	2.0%	12.3%	12.1%	68.5%	5.5%	50.1%
연결 영업이익	13.0%	30.2%	-1.6%	2.8%	3.2%	14.3%	33.2%	41.9%	11.6%	21.3%	31.0%
한국 영업이익	13.9%	44.6%	-13.2%	4.0%	10.8%	-4.6%	9.9%	-9.4%	11.4%	0.9%	19.2%
수익성(%)											
연결 영업이익률	8.7%	9.7%	7.3%	6.8%	7.8%	9.5%	8.6%	8.6%	8.2%	8.6%	10.2%
한국 영업이익률	9.5%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	9.8%	8.7%	8.0%	10.1%	8.9%	9.6%

자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터

3. 한국콜마

한국콜마의 2Q26E 실적은 1분기에 이어 양호한 흐름이 지속될 전망이다. 국내 법인 매출액은 전년동기대비 20% 내외 증가한 약 4,000억원 수준이 예상되며, 선풍기 성수기 효과와 수출 비중 확대에 힘입어 영업이익률 역시 전년동기대비 개선된 15% 수준으로 추정한다. 중국 법인 매출액은 YoY 9.1% 증가한 약 544억원 수준이 예상되며, 성수기 효과로 영업이익률도 10% 초반까지 개선될 전망이다. 미국 법인은 100억원 초반 수준의 매출액과 1분기와 유사한 수준의 영업적자가 예상되나, 3분기부터 낮은 기저와 수주 회복 효과가 본격화될 가능성이 있다. 캐나다 법인은 안정적인 흐름이 이어질 것으로 보이며, 연우는 레거

시 고객사의 수주 공백을 인디 브랜드향 물량이 일부 대체하면서 제품 믹스 개선과 흑자 전환 가능성이 높아지고 있다는 판단이다.

한국콜마의 증장기 성장성은 썬케어를 넘어 다양한 카테고리로 확장될 가능성에 주목할 필요가 있다. K-뷰티 브랜드들이 미국에 이어 유럽 등으로 썬케어 공략 지역을 넓히고 있는 가운데, 최근에는 두피 케어, 기능성 샴푸, 트리트먼트 등 헤어케어 제품 역시 스킨케어와 유사한 성분과 효능 중심의 카테고리로 진화하고 있다. 한국콜마는 썬케어에서 검증된 제형 개발력과 글로벌 고객사 대응 역량을 보유하고 있는 만큼, 향후 헤어케어 ODM 수요 확대 국면에서도 수혜 가능성이 높다는 판단이다.

표4 한국콜마 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	6,530.9	7,308.0	6,830.1	6,555.2	7,280.0	8,171.0	7,900.9	7,461.1	27,224.3	30,813.0	33,448.5
한국	2,743.0	3,281.0	3,222.0	2,683.0	3,430.0	4,002.8	3,818.1	3,098.9	11,929.0	14,349.8	15,700.1
중국	416.0	499.0	318.0	329.0	473.0	544.4	341.5	357.6	1,562.0	1,716.6	1,922.6
미국	217.0	184.0	81.0	67.0	134.0	127.0	178.2	201.0	549.0	640.2	716.9
캐나다	87.0	100.0	92.0	80.0	84.0	98.0	92.9	80.8	359.0	355.7	366.2
HK 이노엔	2,474.0	2,631.0	2,608.0	2,919.0	2,587.0	2,770.4	2,939.2	3,210.9	10,632.0	11,507.6	12,313.1
연우	637.0	707.0	618.0	547.0	624.0	719.0	648.9	579.8	2,509.0	2,571.7	2,751.8
영업이익	599.0	735.0	583.3	478.6	789.0	888.4	776.0	658.2	2,395.9	3,111.6	3,487.9
한국	339.0	490.0	443.0	223.0	512.0	600.4	523.1	260.3	1,495.0	1,895.8	2,009.0
중국	18.0	61.0	-16.0	-16.0	32.0	59.9	20.5	17.9	60.0	130.3	162.0
미국	15.0	-2.0	-64.0	-83.0	-37.0	-34.3	-30.3	-20.1	-134.0	-121.7	-35.8
캐나다	-13.0	3.0	-13.0	-31.0	-17.0	-14.7	-13.9	-9.7	-54.0	-55.3	-36.6
HK 이노엔	254.0	195.0	259.0	401.0	332.0	296.4	296.9	439.9	1,109.0	1,365.2	1,464.1
연우	-10.0	8.0	-2.0	8.0	-3.0	7.9	6.5	6.4	4.0	17.8	27.5
성장률(%)											
매출액	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	11.8%	15.7%	13.8%	11.0%	13.2%	8.6%
한국	10.7%	10.5%	17.8%	11.2%	25.0%	22.0%	18.5%	15.5%	12.6%	20.3%	9.4%
중국	6.4%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	9.1%	7.4%	8.7%	-1.3%	9.9%	12.2%
미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-31.0%	120.0%	200.0%	-5.2%	16.6%	12.1%
캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-8.0%	-3.4%	-2.0%	1.0%	1.0%	-9.1%	-0.9%	3.2%
HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	5.3%	12.7%	10.0%	18.5%	8.2%	7.1%
연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	1.7%	5.0%	6.0%	-8.9%	2.5%	7.2%
영업이익	84.7%	2.5%	6.9%	36.2%	31.7%	20.9%	33.0%	37.5%	23.6%	29.9%	12.1%
수익성(%)											
영업이익률	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	10.9%	9.8%	8.8%	8.8%	10.1%	10.4%
한국	12.4%	14.9%	13.7%	8.3%	13.0%	15.0%	13.7%	8.4%	12.5%	13.2%	12.8%
중국	4.3%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	11.0%	6.0%	5.0%	3.8%	7.6%	8.4%
미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-27.0%	-17.0%	-10.0%	-24.4%	-19.0%	-5.0%
캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-15.0%	-15.0%	-12.0%	-15.0%	-15.6%	-10.0%
HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	10.7%	10.1%	13.7%	10.4%	11.9%	11.9%
연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	1.1%	1.0%	1.1%	0.2%	0.7%	1.0%

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터

4. LG생활건강

LG생활건강의 1Q26 실적은 매출액 1조 5,766억원(YoY -7.1%), 영업이익 1,078억원(YoY -24.3%)을 기록하며 손익 기준으로는 시장 기대치를 크게 상회했다. 화장품 부문에서 중국 법인과 면세 채널이 예상보다 양호한 실적을 기록한 영향이 컸다. 중국은 매장 철수 영향으로 외형 부진이 이어졌으나 예상보다 빠르게 흑자 전환했고, 면세 채널 역시 수분기에 걸쳐 진행해 온 물량 조정과 구조조정 효과가 점진적으로 반영되기 시작한 것으로 판단된다. 다만 2026년 상반기까지 면세 물량 조정 영향이 이어질 가능성이 높고, 중국 천기단 신제품 출시 및 618 마케팅 비용 부담도 존재해 2분기 전사 실적 모멘텀은 제한적일 것으로 전망한다.

그럼에도 중장기적으로는 해외 사업의 무게중심이 중국과 면세 중심에서 북미 퍼스널케어로 다변화되고 있다는 점에 주목할 필요가 있다. 대표 브랜드는 닥터그루트다. 닥터그루트는 2023년 11월 북미 온라인 시장에 진출한 이후 아마존과 틱톡샵을 중심으로 초기 인지도를 확보했고, 인플루언서 마케팅과 두피, 탈모, 모발 볼륨 중심의 기능성 포지셔닝이 맞물리며 빠르게 바이럴 효과가 나타난 것으로 파악된다. 특히 북미에서는 스킨케어 대비 K-뷰티 브랜드 간 경쟁이 아직 덜한 헤어케어 카테고리에서, 닥터그루트가 단순 샴푸가 아닌 프리미엄 두피 케어 브랜드로 안착했다는 점이 주효했다.

그림43 틱톡커 Bretman Rock의 닥터그루트 소개



자료: LS증권 리서치센터

그림44 Hair Regrowth Shampoo 부문 상위권 랭크



자료: LS증권 리서치센터

온라인 성과를 기반으로 오프라인 채널 확대도 가시화되고 있다. 닥터그루트는 아마존과 틱톡 등 온라인 채널에서의 성과를 바탕으로 코스트코와 세포라 등 북미 주요 오프라인 채널로 진입하고 있으며, 이에 따라 소비자 접점이 빠르게 확대되는 구간에 들어섰다. 아직 북미 매출이 전사 실적을 의미 있게 견인하기에는 규모가 제한적이지만, 2026년에도 세 자릿수 성장 흐름이 이어질 가능성이 높다. 특히 단순 저가 경쟁 대응이 아니라 프리미엄 포지셔닝을 강화하는 방식으로 성장하고 있어 수익성 방어 측면에서도 긍정적이다. 따라서 단기적으로는 중국과 면세 구조조정과 비용 부담이 혼재되는 구간이 이어지겠지만, 중장기적으로는 닥터그루트를 중심으로 한 북미 퍼스널케어 성장이 동사의 사업 포트폴리오 전환을 뒷받침하는 핵심 축이 될 것으로 판단한다.

표5 LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	16,979	16,049	15,799	14,728	15,766	14,480	15,687	15,492	63,555	61,424	63,210
화장품	8,794	6,046	4,710	5,663	7,711	5,587	5,092	6,127	25,213	24,516	25,742
생활용품	4,016	5,420	5,964	5,230	3,979	4,228	5,368	5,492	20,630	19,066	19,447
음료	4,169	4,583	5,125	3,835	4,076	4,665	5,228	3,873	17,712	17,842	18,021
영업이익	1,424	548	462	(726)	1,078	886	1,074	494	1,708	3,532	4,086
화장품	589	(163)	(588)	(814)	386	302	204	196	(976)	1,087	1,223
생활용품	366	286	424	187	254	173	311	198	1,263	936	1,294
음료	469	425	626	(99)	438	411	559	101	1,421	1,509	1,569
성장률											
매출액	-1.8%	-8.8%	-7.8%	-8.5%	-7.1%	-9.8%	-0.7%	5.2%	-6.7%	-3.4%	2.9%
화장품	18.7%	-19.4%	-26.5%	-19.0%	-12.3%	-7.6%	8.1%	8.2%	-10.9%	-2.8%	5.0%
생활용품	-28.4%	2.0%	4.1%	4.7%	-0.9%	-22.0%	-10.0%	5.0%	-4.7%	-7.6%	2.0%
음료	-4.0%	-4.2%	2.4%	-6.7%	-2.2%	1.8%	2.0%	1.0%	2.4%	2.4%	2.4%
영업이익	-5.7%	-65.4%	-56.5%	-267.3%	-24.3%	61.6%	132.5%	-168.1%	-62.8%	106.9%	15.7%
화장품	-6.7%	적전	적전	적전	-34.5%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	12.4%
생활용품	13.7%	-7.1%	2.9%	-15.8%	-30.6%	-39.4%	-26.6%	5.7%	-0.1%	-25.9%	38.2%
음료	-10.7%	-18.0%	17.0%	-197.1%	-6.6%	-3.4%	-10.6%	-201.7%	-15.4%	6.2%	4.0%
수익성											
영업이익	8.4%	3.4%	2.9%	-4.9%	6.8%	6.1%	6.8%	3.2%	2.7%	5.8%	6.5%
화장품	6.7%	-2.7%	-12.5%	-14.4%	5.0%	5.4%	4.0%	3.2%	-3.9%	4.4%	4.8%
생활용품	9.1%	5.3%	7.1%	3.6%	6.4%	4.1%	5.8%	3.6%	6.1%	4.9%	6.7%
음료	11.2%	9.3%	12.2%	-2.6%	10.7%	8.8%	10.7%	2.6%	8.0%	8.5%	8.7%

자료: LG생활건강, LS증권 리서치센터

Part IV

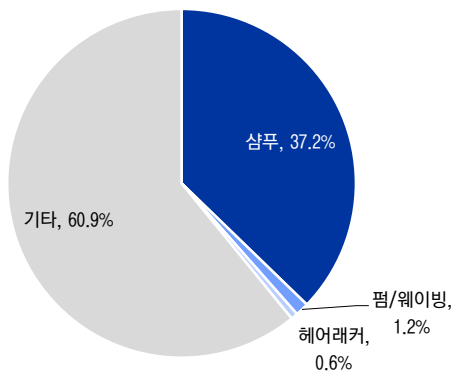
결론 및
투자 의견

결론 및 투자 의견

헤어케어: 수출과 인바운드 모두 호조 이어갈 것

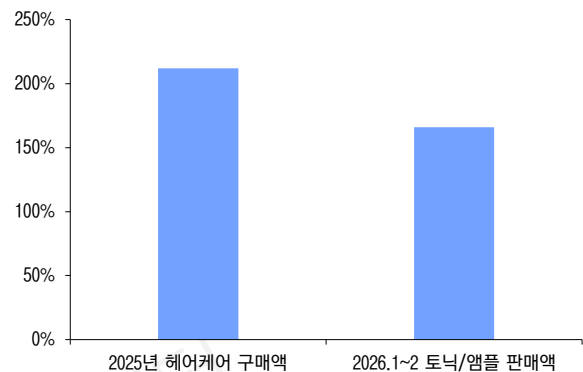
K-헤어케어는 수출 데이터와 인바운드 소비에서 모두 성장 신호가 확인되고 있다. 2025년 국내 헤어케어 제품 수출액은 역대 최대치를 기록했으며, 특히 샴푸보다 컨디셔너, 트리트먼트, 에센스 등 기타 헤어케어 제품의 성장률이 더 높게 나타나고 있다. 이는 K-헤어케어의 성장이 단순 세정 제품 중심이 아니라, 손상모 관리, 윤기, 볼륨, 두피 케어 등 루틴형 제품군으로 확장되고 있음을 의미한다. 아모레퍼시픽은 미장센의 아마존 스프링세일 호조와 라보에이치의 아마존 신규 진출을 통해 헤어케어 카테고리에서 글로벌 확장 가능성을 보여주고 있으며, LG생활건강 역시 닥터그루트를 중심으로 기능성 샴푸와 두피 케어 수요 확대의 수혜가 기대된다.

그림45 헤어케어 수출 품목별 비중: 샴푸 vs 기타 헤어케어



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림46 방한 외국인 소비에서도 확인되는 K-헤어케어 수요



자료: CJ올리브영, LS증권 리서치센터

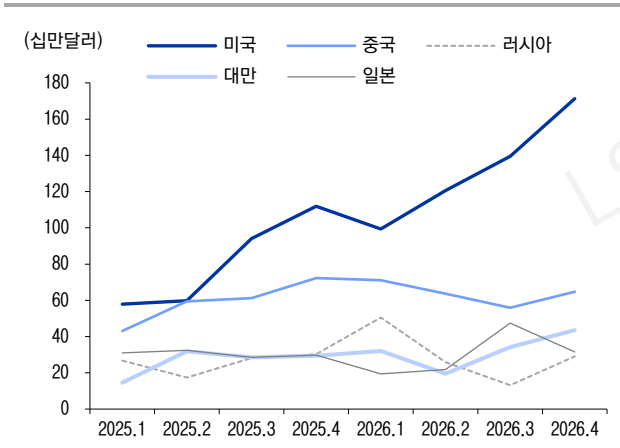
헤어케어에서 재현되는 K-뷰티 성공 공식

중장기적으로 헤어케어는 K-뷰티의 성공 공식이 재현될 수 있는 유망 카테고리라고 판단한다. K-뷰티는 과거 스킨케어와 썬케어에서 성분 중심 소비, 세분화된 루틴, 빠른 제품화, 디테일 케어 문법을 앞세워 글로벌 시장 내 입지를 확대해왔다. 최근 헤어케어에서도 두피를 얼굴의 연장선으로 인식하는 스킨피케이션 트렌드가 확산되고 있으며, 올드머니와 조용한 럭셔리 트렌드는 윤기있고 잘 관리된 머릿결을 새로운 프리미엄 소비의 기준으로 만들고 있다.

이에 따라 헤어케어 시장은 샴푸와 컨디셔너 중심의 생활용품 카테고리에서 벗어나, 두피 세럼, 앰플, 스케일러, 손상모 복구 트리트먼트, 열 보호제 등 고기능성 관리 제품군으로 확장될 전망이다. 글로벌 대형 뷰티 기업들이 K18, Nutrafol, Mielles, Olaplex 등 성분과 기술

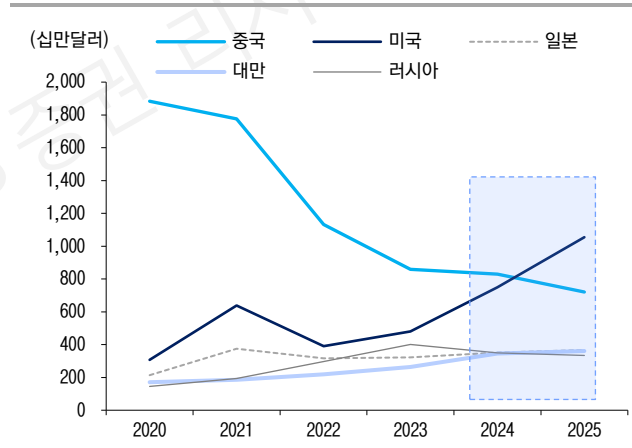
기반 헤어케어 브랜드를 잇따라 인수하고 있다는 점 역시, 헤어케어 시장이 이미 구조적 성장 국면에 진입했다는 것을 방증한다고 본다. 결론적으로 K-뷰티가 썬케어를 통해 서구권 시장에 침투한 뒤, 다양한 제형과 세분화된 제품군을 앞세워 점유율을 확대해왔던 것처럼, 헤어케어에서도 유사한 전개가 나타날 가능성이 높다고 판단한다. 특히 두피와 모발을 피부처럼 관리하는 소비 습관이 확산될수록, K-헤어케어는 단순 샴푸 수출을 넘어 새로운 글로벌 루틴 카테고리 자리 잡을 수 있을 전망이다.

그림47 국가별 헤어케어 제품 수출액 추이



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

그림48 헤어케어 제품 국가별 수출액: 2025년부터 미국이 1위로 상승



자료: 관세청, LS증권 리서치센터

종목 선별 전략: Top-pick 한국콜마 / 관심종목 아모레퍼시픽, 코스맥스

종목 투자 의견 측면에서는 브랜드사와 ODM 모두에 기회가 열려 있다고 판단한다. 브랜드사 중에서는 아모레퍼시픽이 라네즈 이후 에스트라, 일리윤, 미장센, 라보에이치 등으로 성장 축을 다변화하고 있어 가장 안정적인 포트폴리오 매력을 보유하고 있다. LG생활건강은 중국과 면세 채널 부담이 남아 있으나, 닥터그루트의 미국 내 인지도 확대와 기능성 샴푸 카테고리 성장 가능성은 중장기 모멘텀으로 평가할 수 있다. ODM업체 또한 수혜 가능성이 높다. 썬케어에서 확인된 것처럼, 글로벌 인디 브랜드들이 성분과 효능 중심 제품을 빠르게 출시하는 과정에서 제형 개발력과 생산 대응력을 갖춘 국내 ODM의 역할이 더욱 커질 수 있다. 즉 K-헤어케어의 확장은 단순히 샴푸 수출 증가가 아니라, K-뷰티가 피부에서 머리카락으로 소비 루틴을 확장하는 과정이라고 판단한다. 관련 기업들의 중장기 밸류에이션 재평가 요인으로 작용할 가능성 또한 있다고 본다.

올해 2분기에도 K-뷰티 업체들의 실적 개선 흐름은 이어질 것으로 판단한다. 미국, 일본, 유럽 등 비중국 지역 중심의 수출 성장세가 지속되는 가운데, 썬케어, 더마, 헤어케어 등 효능 중심 카테고리의 수요 확대가 실적을 견인하고 있다. 한국콜마를 Top-pick으로 제시한다. 국내 법인은 수출 고객사 중심의 매출 확대와 썬케어 성수기 효과가 맞물리며 2분기에도 고성장세가 이어질 전망이다. 특히 썬케어에서 검증된 제형 개발력과 글로벌 고객사 대응 역량은 향후 기능성 샴푸, 두피 케어, 트리트먼트 등 헤어케어 ODM 수요 확대 국면에서도 강점으로 작용할 가능성이 높다.

관심종목으로는 아모레퍼시픽과 코스맥스를 제시한다. 아모레퍼시픽은 라네즈의 립 카테고리 경쟁 심화 우려에도 불구하고, 에스트라, 일리운, 미장센, 라보에이치 등으로 성장 축이 다변화되고 있다는 점이 긍정적이다. 특히 COSRX는 스네일 라인 의존도를 낮추고 Rx 라인 비중을 확대하며 포트폴리오 안정성을 높이고 있으며, 에스트라와 일리운은 더마, 효능 중심 소비 트렌드에 부합하는 브랜드로 성장세가 이어지고 있다. 여기에 미장센의 미주 반응 호조와 라보에이치의 아마존 신규 진출은 아모레퍼시픽이 라네즈 이후의 글로벌 성장 동력을 헤어케어에서도 확보해 나가고 있음을 보여준다. K-뷰티의 확장이 스킨케어에서 더마, 헤어케어까지 넓어지고 있는 만큼, 동사의 다채로운 포트폴리오 매력은 중장기적으로 재평가될 여지가 있다고 판단한다.

코스맥스 역시 글로벌 인디 브랜드 성장과 카테고리 다변화의 핵심 수혜주로 관심이 필요하다. 국내 법인은 주요 고객사의 수출 확대와 신규 브랜드 유입을 기반으로 견조한 성장세가 이어질 전망이며, 색조 일부 둔화 우려에도 불구하고 스킨케어, 썬케어, 더마, 헤어케어 등으로 수요가 다변화되고 있다는 점이 긍정적이다. 특히 K-뷰티의 글로벌 확산 과정에서 브랜드사들은 빠른 제품 출시와 차별화된 제형 개발 역량을 꾸준히 필요로 하고 있으며, 이는 ODM 업체의 역할을 계속해서 중요하게 만들고 있다.

LS증권 리서치센터

표6 뷰티/퍼스널케어 Global Peer 실적 및 밸류에이션

(USD mn)		실적(USD)			성장률(%)			수익성(%)		Valuation(x)			
기업명	연도	매출액	OP	NP	매출액	OP	NP	OPM	NPM	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
Loreal	2025	49,797	10,038	6,926	1.3	2.2	-3.3	20.2	14.8	31.9	5.6	18.5	19.2
	2026E	53,791	10,952	8,105	8.0	9.1	17.0	20.4	15.7	27.4	5.3	18.0	20.7
	2027E	56,912	11,733	8,792	5.8	7.1	8.5	20.6	16.0	25.3	5.0	16.8	21.0
Estee Lauder	2025	14,326	1,156	-1,133	-8.2	-27.2	적전	8.1	2.8	72.4	7.5	14.4	8.8
	2026E	14,958	1,640	481	4.4	41.9	흑전	11.0	5.9	34.4	7.6	13.9	22.9
	2027E	15,566	2,001	1,092	4.1	22.0	126.9	12.9	7.3	26.3	6.7	12.2	27.4
Shiseido	2025	6,488	285	-272	-2.1	22.8	적지	4.4	2.4	N/A	1.5	9.9	3.7
	2026E	6,259	375	259	-3.5	31.4	흑전	6.0	4.1	25.1	1.7	10.2	6.6
	2027E	6,447	468	318	3.0	25.0	22.8	7.3	4.9	19.9	1.6	9.3	7.9
Kao	2025	11,295	1,149	803	3.7	18.4	17.6	10.2	7.4	24.1	2.7	10.8	11.8
	2026E	11,062	1,158	845	-2.1	0.8	5.2	10.5	7.6	19.9	2.4	9.7	12.3
	2027E	11,445	1,246	906	3.5	7.6	7.3	10.9	7.9	18.4	2.3	9.3	12.9
Proya	2025	1,475	251	208	-1.7	-2.8	-3.2	17.0	14.2	18.0	4.4	12.6	26.0
	2026E	1,712	298	245	16.1	18.4	17.4	17.4	14.2	15.8	3.6	10.4	23.7
	2027E	1,872	329	268	9.3	10.5	9.6	17.6	14.3	14.4	3.1	9.5	22.2
Shanghai Jahwa	2025	879	21	37	11.2	N/A	N/A	2.4	2.5	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	1,039	62	59	18.1	188.0	58.5	5.9	5.6	30.6	1.7	15.9	5.6
	2027E	1,151	81	77	10.8	31.5	30.4	7.0	6.5	23.8	1.6	12.9	6.9
Coty	2025	5,893	616	-368	-3.7	6.0	적지	10.5	0.2	N/A	1.1	7.7	0.0
	2026E	5,737	625	-301	-2.6	1.4	적지	10.9	3.5	8.0	0.6	6.0	5.7
	2027E	5,776	614	165	0.7	-1.7	흑전	10.6	5.0	5.9	0.5	6.0	6.7
Beiersdorf	2025	11,137	1,776	1,061	0.0	-2.4	-2.0	15.9	9.9	22.0	2.4	8.6	11.4
	2026E	11,355	1,507	1,072	2.0	-15.1	1.0	13.3	9.5	16.3	1.7	7.6	11.0
	2027E	11,711	1,557	1,118	3.1	3.3	4.3	13.3	9.6	15.5	1.7	7.4	11.0
KOSE	2025	2,209	124	101	2.3	6.4	37.6	5.6	4.1	19.8	1.1	7.7	4.9
	2026E	2,151	117	72	-2.6	-5.1	-28.4	5.5	3.4	25.4	1.1	9.4	4.2
	2027E	2,223	135	88	3.4	15.0	21.0	6.1	3.9	22.4	1.0	8.2	4.9
L'occitane	2025	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A	12.3	N/A	N/A	N/A	N/A	N/A
	2026E	3,509	491	345	N/A	N/A	N/A	14.0	9.8	N/A	N/A	N/A	23.2
	2027E	3,810	549	378	8.6	11.8	9.6	14.4	9.8	N/A	N/A	N/A	21.3
Intercos	2025	1,184	117	56	-1.7	2.5	-8.4	9.9	5.3	21.3	2.2	7.6	11.6
	2026E	1,286	127	78	8.6	9.2	39.3	9.9	6.2	16.9	2.2	7.7	13.0
	2027E	1,361	141	89	5.8	10.3	13.2	10.3	6.6	14.9	2.0	7.2	13.6
Ulta Beauty	2025	11,296	1,577	1,201	0.8	-6.7	-6.9	12.5	10.7	16.1	7.6	9.2	50.8
	2026E	12,318	1,536	1,156	9.1	-2.6	-3.8	12.5	9.4	18.2	7.9	10.8	44.6
	2027E	13,275	1,652	1,243	7.8	7.6	7.5	12.4	9.4	16.1	7.5	10.1	43.9
e.l.f. Beauty	2025	1,314	173	112	28.3	9.7	-9.1	5.8	9.5	29.5	4.6	15.9	17.7
	2026E	1,612	252	281	22.7	45.6	151.0	15.6	17.5	17.8	2.4	10.7	20.2
	2027E	1,857	299	155	15.2	18.6	-44.8	16.1	10.7	14.9	2.4	9.3	17.2

자료: Bloomberg, LS증권 리서치센터

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

기업분석

아모레퍼시픽 (090430)	42
LG 생활건강 (051900)	45
코스맥스 (192820)	48
한국콜마 (161890)	53

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
아모레퍼시픽	Buy(유지)	170,000 원(유지)
LG 생활건강	Hold(유지)	250,000 원(하향)
코스맥스	Buy(유지)	250,000 원(유지)
한국콜마	Buy(유지)	120,000 원(상향)

아모레퍼시픽 (090430)

2026. 6. 9

화장품

다채로운 포트폴리오의 매력

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

라네즈 이후의 미주 성장 동력 다변화에 주목

아모레퍼시픽은 올해 2분기에도 국내 인바운드 관광객 증가에 따른 MBS 채널 성장과 내수 호조, 서구권 및 일본 중심의 글로벌 매출 확대가 실적 개선을 견인했을 것으로 추정된다. 국내 사업은 지난 1분기에 이어 MBS와 이커머스 채널의 양호한 성장세가 지속된 것으로 판단되는데, 특히 인바운드 회복에 따른 오프라인 트래픽 증가와 주요 브랜드의 채널 믹스 개선 효과가 맞물리고 있다는 점이 긍정적이다. 이에 따라 2분기 영업이익률은 전년 대비 1.8%p 개선된 수준이 예상된다. 미주 사업은 올해 2분기 YoY 14% 수준의 성장이 예상된다. 라네즈는 립 카테고리 경쟁 심화 영향으로 1분기 미주 매출이 역성장했으나, 2분기에는 Flat 수준의 방어가 가능했을 것으로 추정된다. 향후에는 립 제품 의존도를 낮추고 스킨케어 라인업을 강화하면서, 색조와 립 중심 경쟁 심화의 영향을 점진적으로 보완해 나갈 것으로 전망한다. 에스트라는 올해 1분기에 이어 2분기에도 세자릿수 성장세를 이어간 것으로 보이며, 일리운 역시 아마존, 틱톡, 큐텐 등 주요 온라인 채널에서 양호한 반응을 얻고 있는 것으로 파악된다. COSRX 매출액은 올해 2분기 YoY 25% 수준의 성장을 예상한다. 특히 기존 스네일 라인 중심의 매출 구조에서 벗어나 Rx 라인 비중이 30% 중반까지 확대되면서, 제품 포트폴리오 다변화가 안정적으로 진행되고 있다는 판단이다.

다채로운 포트폴리오의 매력

아모레퍼시픽의 투자 매력은 최근 글로벌 뷰티 시장의 핵심 트렌드에 부합하는 다양한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이다. 더마 화장품 선호 확대에 따라 에스트라와 일리운의 성장세가 가파르게 나타나고 있으며, 헤어케어 역시 중장기 성장 동력으로 자리 잡아가고 있다. 올해 1분기 미장센은 아마존 Spring Sale 프로모션 기간 동안 매출액이 YoY 세자릿수 성장한 것으로 파악된다. 여기에 라보에이치가 1분기 아마존에 신규 진출하면서, 라네즈 이후의 글로벌 성장 동 력도 점진적으로 확장되고 있다

투자의견 Buy, 목표주가 170,000원 유지

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 170,000원을 유지한다. 12MF 예상 실적 기준 현 주가는 16배다. K-뷰티의 글로벌 확장 국면에서 스킨케어, 더마, 헤어케어까지 카테고리 확장이 동시에 나타나고 있는 만큼, 중장기 성장 가시성이 여전히 유효하다고 판단한다.

Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	3,885	220	621	602	9,949	241.3	478	10.5	13.4	1.4	11.7
2025	4,253	336	344	247	3,808	-61.7	604	31.4	11.9	1.5	4.4
2026E	4,570	463	515	368	5,129	34.7	722	20.5	8.0	1.3	6.6
2027E	4,948	518	586	440	6,100	18.9	777	17.2	7.2	1.3	7.7
2028E	5,419	571	647	495	7,034	15.3	830	14.9	6.6	1.2	8.3

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

Buy (유지)

목표주가 (유지)	170,000 원
현재주가	105,000 원
상승여력	61.9%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/8)	7,484.41 pt
시가총액	61,417 억원
발행주식수	58,493 천주
52 주 최고가/최저가	165,100 / 105,000 원
90 일 일평균거래대금	336.41 억원
외국인 지분율	24.2%
배당수익률(26.12E)	1.2%
BPS(26.12E)	82,312 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -18.7%
	6개월 -94.7%
	12개월 -189.7%
주주구성	아모레퍼시픽그룹(외 19인) 50.1%
	국민연금공단(외 1인) 8.4%
	자사주(외 1인) 0.2%

Stock Price



표7 아모레퍼시픽 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	10,675	10,050	10,169	11,634	11,358	10,917	10,827	12,600	42,528	45,702	49,481
국내	5,773	5,536	5,566	5,876	6,264	5,985	5,823	6,229	22,751	24,301	25,699
해외	4,730	4,364	4,408	5,662	4,971	4,791	4,865	6,246	19,164	20,873	23,253
미주	1,572	1,344	1,568	1,826	1,747	1,528	1,753	2,069	6,310	7,097	7,949
EMEA	553	441	527	889	644	538	643	996	2,410	2,821	3,244
중화권	1,328	1,327	1,060	1,410	1,149	1,417	1,135	1,520	5,125	5,221	5,587
기타 아시아	1,244	1,213	1,254	1,537	1,431	1,308	1,334	1,661	5,248	5,734	6,474
영업이익	1,177	737	919	525	1,267	997	1,083	1,285	3,358	4,632	5,178
성장률											
연결 매출액	17.1%	11.1%	4.1%	6.6%	6.4%	8.6%	6.5%	8.3%	9.5%	7.5%	8.3%
국내	2.4%	8.1%	4.1%	7.4%	8.5%	8.1%	4.6%	6.0%	5.5%	6.8%	5.8%
해외	40.4%	14.4%	2.9%	7.0%	5.1%	9.8%	10.4%	10.3%	14.3%	8.9%	11.4%
미주	79.0%	10.3%	7.0%	8.4%	11.1%	13.7%	11.8%	13.3%	20.3%	12.5%	12.1%
EMEA	219.7%	18.2%	-3.3%	45.5%	16.5%	22.0%	22.1%	12.2%	41.6%	17.0%	15.3%
중화권	-10.4%	23.2%	8.6%	-9.9%	-13.5%	6.8%	7.1%	7.8%	0.5%	1.9%	7.2%
기타 아시아	55.3%	9.3%	-3.2%	10.5%	40.4%	7.8%	6.4%	8.1%	14.1%	15.3%	7.1%
영업이익 성장률	61.9%	1654.8%	41.0%	-33.1%	7.6%	35.2%	17.8%	144.8%	52.3%	37.9%	11.8%
영업이익률	11.0%	7.3%	9.0%	4.5%	11.2%	9.1%	10.0%	10.2%	7.9%	10.1%	10.5%

자료: 아모레퍼시픽, LS증권 리서치센터

그림49 세포라 내 MAC 입점 → 립 카테고리 경쟁 심화



자료: LS증권 리서치센터

그림50 올리브영 헤어케어 상위권: 라보에이치(2026.6.4)

랭킹 오늘의 랭킹 요즘 가장 핫한 상품

전체	스킨케어	라스크팩	물면장	산제어	메이크업
세일	뷰티소울	더모 코스메틱	멜즈메이	황수지류저	에이케이
비디케어	건강식물	루드	구강용품	텔스킨강용물	워명용물
팩션	롤리빙/가전	위미면서			

01	02	03	04
<p>이노브</p> <p>[6월 올영릭] 이노브 딥 데이지 라베어 샴푸 500g 더블 두오 가릭.</p> <p>34,000원 - 25,400원 -</p> <p>세일 영웅 오일도움</p>	<p>이노브</p> <p>[6월 올영릭] 이노브 딥 데이지 라베어 헤어 마스크 (트리트리판).</p> <p>42,000원 - 28,900원 -</p> <p>세일 영웅 오일도움</p>	<p>UPGRADE 부공정비전향</p> <p>라보에이치</p> <p>[6월 올영릭] (역대급중성) 라보에이치 두피강화샴푸.</p> <p>36,000원 - 23,800원 -</p> <p>세일 영웅 오일도움</p>	<p>이노브</p> <p>[6월 올영릭] 이노브 실크 헤어 오일 에센스 70ml 더블 가릭 (연더올름).</p> <p>35,000원 - 27,750원 -</p> <p>세일 영웅 오일도움</p>

자료: LS증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	1,735	2,004	2,168	2,946	3,318
현금 및 현금성자산	452	525	690	857	942
매출채권 및 기타채권	418	390	366	796	1,024
재고자산	498	480	503	684	742
기타유동자산	367	610	610	610	610
비유동자산	5,049	4,957	5,324	4,878	5,060
관계기업투자등	21	17	18	19	22
유형자산	2,296	2,225	2,066	2,086	2,169
무형자산	1,774	1,723	1,773	1,897	2,030
자산총계	6,784	6,961	7,492	7,825	8,377
유동부채	1,096	1,121	1,389	1,623	1,748
매입채무 및 기타채무	530	610	856	927	1,015
단기금융부채	367	305	312	312	312
기타유동부채	198	206	221	384	421
비유동부채	362	337	364	396	432
장기금융부채	73	45	44	44	44
기타비유동부채	289	291	321	353	388
부채총계	1,457	1,458	1,753	2,019	2,180
지배주주지분	5,252	5,449	5,684	5,751	6,143
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
이익잉여금	4,601	4,775	5,215	5,721	6,300
비지배주주지분(연결)	74	54	54	54	54
자본총계	5,326	5,503	5,738	5,805	6,197

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	335	584	970	294	846
당기순이익(손실)	602	247	368	440	495
비현금수익비용가감	-56	421	326	363	513
유형자산감가상각비	257	268	259	259	259
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타현금수익비용	-1,218	103	67	104	254
영업활동 자산부채변동	-164	13	276	-509	-163
매출채권 감소(증가)	-53	28	24	-430	-229
재고자산 감소(증가)	-42	-14	-23	-181	-58
매입채무 증가(감소)	-27	14	246	71	88
기타자산, 부채변동	-42	-15	29	32	35
투자활동 현금	-312	-295	-728	-51	-663
유형자산처분(취득)	-80	-64	-49	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-21	1	-312	0	-482
투자자산 감소(증가)	280	-236	-194	89	-7
기타투자활동	-491	3	-173	-40	-74
재무활동 현금	-99	-222	-76	-76	-98
차입금의 증가(감소)	-31	-110	14	14	0
자본의 증가(감소)	-74	-95	-86	-86	-93
배당금의 지급	-63	-92	86	86	93
기타재무활동	6	-17	-5	-5	-5
현금의 증가	-55	73	166	167	85
기초현금	506	452	525	690	857
기말현금	452	525	690	857	942

자료: 아모레퍼시픽, LS 증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	3,885	4,253	4,570	4,948	5,419
매출원가	1,138	1,177	1,253	1,345	1,486
매출총이익	2,747	3,076	3,317	3,604	3,933
판매비 및 관리비	2,526	2,740	2,854	3,041	3,362
영업이익	220	336	463	518	571
(EBITDA)	478	604	722	777	830
금융손익	11	-13	-7	-7	-3
이자비용	28	22	17	17	17
관계기업등 투자손익	419	0	0	0	0
기타영업외손익	-30	21	58	75	79
세전계속사업이익	621	344	515	586	647
계속사업법인세비용	19	97	146	146	152
계속사업이익	602	247	368	440	495
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	368	440	495
지배주주	593	236	354	421	486
총포괄이익	632	253	368	440	495
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	72.6	72.8	72.6
영업이익률 (%)	5.7	7.9	10.1	10.5	10.5
EBITDA 마진률 (%)	12.3	14.2	15.8	15.7	15.3
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	8.1	8.9	9.1
ROA (%)	9.4	3.4	4.9	5.6	5.9
ROE (%)	11.7	4.4	6.6	7.7	8.3
ROIC (%)	4.5	4.6	6.9	7.6	7.7

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	10.5	31.4	20.5	17.2	14.9
P/B	1.4	1.5	1.3	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.4	11.9	8.0	7.2	6.6
P/CF	13.3	12.3	10.4	9.0	7.2
배당수익률 (%)	1.1	1.0	1.2	1.3	1.4
성장성 (%)					
매출액	5.7	9.5	7.5	8.3	9.5
영업이익	103.8	52.3	37.9	11.8	10.3
세전이익	121.2	-44.6	49.7	13.9	10.4
당기순이익	246.0	-58.9	48.8	19.6	12.5
EPS	241.3	-61.7	34.7	18.9	15.3
안정성 (%)					
부채비율	27.4	26.5	30.6	34.8	35.2
유동비율	158.3	178.8	156.1	181.5	189.8
순차입금/자기자본(x)	-1.5	-4.8	-6.9	-9.7	-10.5
영업이익/금융비용(x)	7.8	15.0	27.7	31.0	34.2
총차입금 (십억원)	440	350	356	356	356
순차입금 (십억원)	-79	-262	-398	-565	-652
주당지표 (원)					
EPS	9,949	3,808	5,129	6,100	7,034
BPS	76,066	78,917	82,312	83,284	88,965
CFPS	7,905	9,681	10,050	11,625	14,610
DPS	1,125	1,240	1,240	1,350	1,450

LG 생활건강 (051900)

2026. 6. 9

화장품

북미 퍼스널케어 성장에 주목

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

단기 실적 모멘텀은 제한적이나, 북미 퍼스널케어 성장에 주목

LG생활건강의 1Q26 실적은 매출액 1조 5,766억원(YoY -7.1%), 영업이익 1,078억원(YoY -24.3%)을 기록하며, 손익 기준으로 시장 기대치를 크게 상회했다. 화장품 부문에서 중국 법인과 면세 채널이 예상보다 양호한 실적을 기록한 영향이 컸다. 중국은 매장 철수 영향으로 매출액 부진이 이어졌으나, 예상보다 빠르게 흑자 전환에 성공했다. 면세 채널 역시 수분기에 걸쳐 진행해온 물량 조정과 구조조정 효과가 점진적으로 반영되기 시작한 것으로 판단된다.

북미에서는 닥터그루트의 세자릿수 성장이 이어지고 있다. 아마존과 틱톡을 기반으로 한 온라인 침투가 확대되는 가운데, 코스트코와 세포라를 통한 오프라인 채널 확대도 가시화되고 있다. 이에 따라 동사의 해외 사업은 중국 중심에서 북미 중심으로, 제품군은 화장품 중심에서 퍼스널케어까지 다변화되는 변곡점에 다가서고 있다는 판단이다. 특히 닥터그루트는 북미 지역의 아마존, 틱톡, 코스트코 등 주요 채널에서 고르게 성장하고 있으며, 단순 저가 경쟁보다는 프리미엄 포지셔닝을 강화하는 방식으로 수익성도 안정적으로 방어하고 있는 것으로 보인다.

다만 올해 상반기까지 전사 실적 모멘텀은 제한적일 것으로 전망한다. 2026년 상반기까지 면세 물량 조정 영향이 이어질 가능성이 높고, 중국 천기단 신제품 출시 및 618 마케팅 비용 증가 부담도 존재하기 때문이다. 따라서 단기적으로는 화장품 부문의 구조조정 효과와 비용 부담이 혼재되는 구간이 이어질 전망이다. 다만 중장기적으로는 중국과 면세 의존도가 완화되고, 북미 퍼스널케어 성장이 새로운 축으로 부상하고 있다는 점에서 사업 포트폴리오 전환의 방향성은 긍정적으로 판단한다.

투자의견 Hold 유지, 목표주가 250,000원으로 하향

LG생활건강에 대해 투자의견 Hold를 유지하고, 목표주가는 250,000원으로 하향한다. 상대적으로 K뷰티 업체들의 경쟁이 아직까지는 덜한 헤어 카테고리에서 동사 브랜드 닥터그루트가 강세라는 점은 큰 강점이다. 다만 아직 북미 성과가 전사 실적을 의미 있게 견인하기에는 규모가 제한적이고, 중국과 면세 구조조정 영향이 상반기까지 이어질 가능성이 높아 시간이 좀 더 필요하겠다.

Hold (유지)

목표주가 (하향)	250,000 원
현재주가	238,000 원
상승여력	5.0 %

컨센서스 대비

상회	부합	하회
○		

Stock Data

KOSPI (6/8)	7,484.41 pt
시가총액	36,393 억원
발행주식수	15,291 천주
52 주 최고가/최저가	349,500 / 225,000 원
90 일 일평균거래대금	171.03 억원
외국인 지분율	27.7%
배당수익률(26.12E)	1.2%
BPS(26.12E)	314,589 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -13.4%
	6개월 -92.2%
	12개월 -196.3%
주주구성	LG(외 2인) 34.8%
	Silchester International Investors LLP(외 1인) 7.2%
	국민연금공단(외 1인) 6.0%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	6,812	459	317	204	12,394	34.3	715	24.6	6.2	1.0	3.4
2025	6,355	171	-63	-86	-7,121	적전	411	-36.3	8.0	0.8	-1.8
2026E	6,142	353	269	187	9,865	흑전	583	24.1	4.2	0.8	3.4
2027E	6,321	409	325	213	11,410		635	20.9	3.5	0.7	3.8
2028E	6,507	448	364	239	12,798		671	18.6	2.9	0.7	4.1

자료: LG생활건강, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 LG 생활건강 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	16,979	16,049	15,799	14,728	15,766	14,480	15,687	15,492	63,555	61,424	63,210
화장품	8,794	6,046	4,710	5,663	7,711	5,587	5,092	6,127	25,213	24,516	25,742
생활용품	4,016	5,420	5,964	5,230	3,979	4,228	5,368	5,492	20,630	19,066	19,447
음료	4,169	4,583	5,125	3,835	4,076	4,665	5,228	3,873	17,712	17,842	18,021
영업이익	1,424	548	462	(726)	1,078	886	1,074	494	1,708	3,532	4,086
화장품	589	(163)	(588)	(814)	386	302	204	196	(976)	1,087	1,223
생활용품	366	286	424	187	254	173	311	198	1,263	936	1,294
음료	469	425	626	(99)	438	411	559	101	1,421	1,509	1,569
성장률											
매출액	-1.8%	-8.8%	-7.8%	-8.5%	-7.1%	-9.8%	-0.7%	5.2%	-6.7%	-3.4%	2.9%
화장품	18.7%	-19.4%	-26.5%	-19.0%	-12.3%	-7.6%	8.1%	8.2%	-10.9%	-2.8%	5.0%
생활용품	-28.4%	2.0%	4.1%	4.7%	-0.9%	-22.0%	-10.0%	5.0%	-4.7%	-7.6%	2.0%
음료	-4.0%	-4.2%	2.4%	-6.7%	-2.2%	1.8%	2.0%	1.0%	2.4%	2.4%	2.4%
영업이익	-5.7%	-65.4%	-56.5%	-267.3%	-24.3%	61.6%	132.5%	-168.1%	-62.8%	106.9%	15.7%
화장품	-6.7%	적전	적전	적전	-34.5%	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	12.4%
생활용품	13.7%	-7.1%	2.9%	-15.8%	-30.6%	-39.4%	-26.6%	5.7%	-0.1%	-25.9%	38.2%
음료	-10.7%	-18.0%	17.0%	-197.1%	-6.6%	-3.4%	-10.6%	-201.7%	-15.4%	6.2%	4.0%
수익성											
영업이익	8.4%	3.4%	2.9%	-4.9%	6.8%	6.1%	6.8%	3.2%	2.7%	5.8%	6.5%
화장품	6.7%	-2.7%	-12.5%	-14.4%	5.0%	5.4%	4.0%	3.2%	-3.9%	4.4%	4.8%
생활용품	9.1%	5.3%	7.1%	3.6%	6.4%	4.1%	5.8%	3.6%	6.1%	4.9%	6.7%
음료	11.2%	9.3%	12.2%	-2.6%	10.7%	8.8%	10.7%	2.6%	8.0%	8.5%	8.7%

자료: LG생활건강, LS증권 리서치센터

그림51 틱톡커 Bretman Rock 의 닥터그루트 소개



자료: LS증권 리서치센터

그림52 Hair Regrowth Shampoo 부문 상위권 랭크



자료: LS증권 리서치센터

LG 생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	2,856	2,635	2,856	3,140	3,428
현금 및 현금성자산	1,253	1,086	1,355	1,601	1,850
매출채권 및 기타채권	609	530	516	531	547
재고자산	922	832	799	822	846
기타유동자산	71	186	186	186	186
비유동자산	4,550	4,234	4,108	3,996	3,897
관계기업투자등	89	72	75	78	81
유형자산	2,226	2,063	1,882	1,863	1,845
무형자산	1,964	1,799	1,872	2,003	2,143
자산총계	7,406	6,869	6,964	7,136	7,325
유동부채	1,296	945	938	981	1,026
매입채무 및 기타채무	727	706	682	702	722
단기금융부채	457	153	153	153	153
기타유동부채	112	87	104	127	151
비유동부채	424	354	331	310	291
장기금융부채	178	120	120	120	120
기타비유동부채	246	234	211	190	171
부채총계	1,720	1,299	1,269	1,291	1,316
지배주주지분	5,566	5,449	5,574	5,725	5,887
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,696	5,540	5,765	6,019	6,310
비지배주주지분(연결)	120	121	121	121	121
자본총계	5,686	5,570	5,695	5,846	6,008

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	528	446	178	299	385
당기순이익(손실)	204	-86	187	213	239
비현금수익비용가감	513	508	-11	125	142
유형자산감가상각비	221	201	191	189	186
무형자산상각비	34	39	38	38	37
기타현금수익비용	257	268	-240	-101	-81
영업활동 자산부채변동	-114	123	1	-39	4
매출채권 감소(증가)	-33	87	15	-15	-16
재고자산 감소(증가)	-3	86	34	-23	-24
매입채무 증가(감소)	-33	-25	-24	20	21
기타자산, 부채변동	-45	-26	-23	-21	-19
투자활동 현금	-152	-171	99	-87	-91
유형자산처분(취득)	-130	-74	-10	-10	-10
무형자산 감소(증가)	-16	-16	-13	-13	-13
투자자산 감소(증가)	-7	-89	-7	-7	-8
기타투자활동	0	8	129	-57	-61
재무활동 현금	-53	-443	-8	35	-45
차입금의 증가(감소)	7	-253	0	0	0
자본의 증가(감소)	-60	-98	-50	-51	-64
배당금의 지급	60	98	50	51	64
기타재무활동	0	-92	42	86	19
현금의 증가	343	-167	269	246	248
기초현금	910	1,253	1,086	1,355	1,601
기말현금	1,253	1,086	1,355	1,601	1,850

자료: LG 생활건강, LS 증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	6,812	6,355	6,142	6,321	6,507
매출원가	3,251	3,211	3,038	3,162	3,237
매출총이익	3,561	3,145	3,104	3,159	3,270
판매비 및 관리비	3,102	2,974	2,751	2,750	2,018
영업이익	459	171	353	409	448
(EBITDA)	715	411	583	635	671
금융손익	5	12	27	29	30
이자비용	17	21	7	7	7
관계기업등 투자손익	6	4	3	3	3
기타영업외손익	-153	-250	-112	-113	-114
세전계속사업이익	317	-63	269	325	364
계속사업법인세비용	113	22	84	115	129
계속사업이익	204	-86	185	210	236
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	204	-86	187	213	239
지배주주	189	-100	175	202	227
총포괄이익	283	-101	187	213	239
매출총이익률 (%)	52.3	49.5	50.5	50.0	50.3
영업이익률 (%)	6.7	2.7	5.8	6.5	6.9
EBITDA 마진률 (%)	10.5	6.5	9.5	10.0	10.3
당기순이익률 (%)	3.0	-1.3	3.1	3.4	3.7
ROA (%)	2.6	-1.4	2.7	3.0	3.3
ROE (%)	3.4	-1.8	3.4	3.8	4.1
ROIC (%)	5.9	2.6	5.7	6.6	7.0

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	24.6	-36.3	24.1	20.9	18.6
P/B	1.0	0.8	0.8	0.7	0.7
EV/EBITDA	6.2	8.0	4.2	3.5	2.9
P/CF	7.5	10.6	23.8	12.5	11.1
배당수익률 (%)	1.1	0.8	1.2	1.6	1.8
성장성 (%)					
매출액	0.1	-6.7	-3.4	2.9	2.9
영업이익	-5.7	-62.8	106.9	15.7	9.7
세전이익	14.6	적전	흑전	20.7	12.3
당기순이익	24.7	적전	흑전	13.5	12.2
EPS	34.3	적전	흑전	15.7	12.2
안정성 (%)					
부채비율	30.2	23.3	22.3	22.1	21.9
유동비율	220.4	278.9	304.3	320.0	334.3
순차입금/자기자본(x)	-11.2	-16.5	-20.9	-24.7	-28.2
영업이익/금융비용(x)	26.6	8.1	49.7	57.5	63.1
총차입금 (십억원)	634	272	272	272	272
순차입금 (십억원)	-637	-918	-1,191	-1,442	-1,694
주당지표 (원)					
EPS	12,394	-7,121	9,865	11,410	12,798
BPS	314,161	313,149	314,589	323,102	332,288
CFPS	40,435	24,287	9,984	19,078	21,493
DPS	3,500	2,000	2,750	3,820	4,320

코스맥스 (192820)

2026. 6. 9

화장품

여전한 강자

Analyst 오린아
lina.oh@ls-sec.co.kr

포트폴리오 조정 중, 여전한 강자

코스맥스의 국내외 주요 법인은 2분기에도 고른 성장 흐름이 이어지고 있는 것으로 판단된다. 국내 법인은 스킨케어를 중심으로 Top 고객사들의 주문이 여전히 양호한 가운데, 최근 성장세가 가팔라진 신규 및 중견 브랜드들의 주문도 다수 확대되고 있는 것으로 파악된다. 수출 흐름 역시 견조하게 유지되고 있으며, 과거 색조 중심이던 수출 품목이 최근에는 기초 카테고리까지 확장되고 있다는 점이 긍정적이다. 특히 섀넬, 크림, 미스트 등의 성장세가 양호한 것으로 파악되며, 이에 따라 2Q26E K-IFRS 연결 기준 매출액은 YoY 17.4% 증가한 7,322억원, 영업이익은 YoY 14.3% 증가한 695억원을 예상한다. 국내 법인 영업이익률은 9.8% 수준으로 추정한다. 중국 법인은 20% 수준의 외형 성장이 가능할 것으로 전망된다. 상해 법인은 색조 제품 수요가 매우 강하게 나타나면서 매출 성장과 수익성 개선이 동시에 진행되고 있는 국면으로 판단된다. 반면 광저우 법인은 수출 물량 증가에 따른 ASP 하락 영향으로 마진 압박이 일부 발생할 가능성이 있다. 다만 중국 전반적으로는 C-뷰티 브랜드들의 고성장에 따른 ODM 수요 확대가 이어지고 있어 동사의 직접적인 수혜가 가능할 것으로 전망된다.

미국 법인은 서부 영업소의 성과가 점차 가시화되면서 2분기 매출액은 YoY 30% 수준의 성장이 가능할 것으로 추정되며, 손익 측면에서도 BEP 수준 달성을 목표로 하고 있다. 그동안 미국 법인은 연결 실적의 부담 요인으로 작용해왔으나, 고객사 확보와 가동률 개선이 맞물리면서 턴어라운드 가능성이 높아지고 있다. 양호한 주주 흐름을 감안할 때 2026년 연간으로도 28.5% 성장한 매출액 달성이 가능할 것으로 전망된다. 태국은 전년동기 높은 베이스 영향으로 flat 수준의 매출액을 예상하나, 인도네시아는 YoY 18% 수준 성장하며 회복 국면에 진입한 것으로 판단된다.

투자의견 Buy 유지, 목표주가 250,000원 유지

코스맥스에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 250,000원을 유지한다. 올해 1분기에는 주요 색조 히트 상품들의 수요 둔화로 인해 국내 법인 수익성에 일부 부정적인 영향이 있었지만, 2분기에는 섀넬과 크림 카테고리의 고성장, 글로벌 MNC 고객사의 기초 카테고리 확대, 수출 품목 다변화가 맞물리면서 수익성 방어가 가능할 것으로 전망된다. 중국 역시 C-뷰티 브랜드들이 본격적인 성장 국면에 진입하면서 ODM 업체로서의 직접적인 수혜가 예상된다.

Buy (유지)

목표주가 (유지)	250,000 원
현재주가	158,500 원
상승여력	57.7%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/8)	7,484.41 pt
시가총액	17,989 억원
발행주식수	11,350 천주
52 주 최고가/최저가	282,000 / 155,700 원
90 일 일평균거래대금	171.19 억원
외국인 지분율	38.5%
배당수익률(26.12E)	2.1%
BPS(26.12E)	59,435 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -24.3%
	6개월 -83.1%
	12개월 -195.6%
주주구성	코스맥스비티아이 (외 1인) 27.5%
	국민연금공단 (외 1인) 11.2%
	GIC Private Limited (외 1인) 6.3%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	2,166	175	138	88	7,562	50.2	9.8	19.7	9.8	3.6	20.5
2025	2,399	196	157	131	10,847	43.4	10.0	15.0	10.0	3.3	23.9
2026E	2,755	237	228	168	13,596	25.3	8.5	11.7	8.5	2.7	27.2
2027E	3,048	311	297	197	16,579	21.9	6.8	9.6	6.8	2.2	26.3
2028E	3,413	349	335	245	20,760	25.2	6.1	7.6	6.1	1.8	26.5

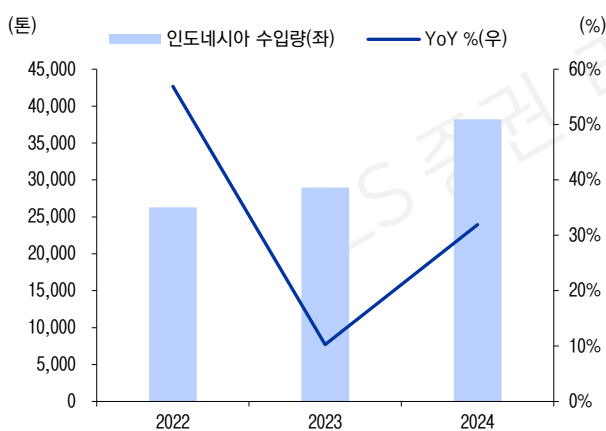
자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표9 코스맥스 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25E	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
연결 매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	6,820	7,322	6,636	6,776	23,988	27,553	30,476
한국	3,628	4,205	3,835	3,597	4,232	4,857	4,334	4,075	15,265	17,498	19,261
해외	2,162	1,926	1,767	2,182	2,417	2,270	2,007	2,492	8,037	9,186	10,293
코스맥스 이스트	1,627	1,486	1,400	1,814	1,947	1,788	1,557	2,021	6,327	7,313	7,758
상해	1,090	1,086	910	1,168	1,230	1,305	1,021	1,314	4,254	4,870	5,211
광저우	485	411	455	531	523	485	505	595	1,882	2,108	2,360
인도네시아	296	209	215	257	227	247	280	347	977	1,100	1,375
코스맥스 웨스트	287	300	369	370	420	405	443	437	1,326	1,704	1,892
코스맥스 태국	239	231	152	111	243	236	170	124	733	773	1,160
연결 영업이익	513	608	427	409	530	695	569	580	1,957	2,374	3,111
한국 영업이익	343	499	343	360	380	476	377	326	1,545	1,559	1,858
성장률(%)											
연결 매출액	11.7%	13.1%	10.5%	7.7%	15.9%	17.4%	13.3%	12.7%	10.7%	14.9%	10.6%
한국	15.0%	20.8%	10.3%	3.9%	16.6%	15.5%	13.1%	13.3%	12.4%	14.6%	10.1%
해외	13.2%	5.1%	12.0%	9.6%	11.8%	17.9%	13.6%	14.2%	9.9%	14.3%	12.1%
상해	1.3%	11.4%	26.4%	22.6%	12.8%	20.2%	12.2%	12.5%	14.2%	14.5%	7.2%
광저우	3.6%	-17.0%	14.6%	9.0%	7.8%	18.0%	11.2%	12.1%	1.9%	12.0%	12.3%
인도네시아	22.8%	-17.7%	-33.4%	-18.2%	-23.3%	18.0%	30.1%	35.3%	-13.7%	12.6%	25.1%
코스맥스 웨스트	-26.0%	-16.7%	13.5%	24.2%	46.3%	35.0%	20.2%	18.2%	-3.3%	28.5%	11.0%
코스맥스 태국	151.6%	124.3%	36.9%	-11.9%	1.7%	2.0%	12.3%	12.1%	68.5%	5.5%	50.1%
연결 영업이익	13.0%	30.2%	-1.6%	2.8%	3.2%	14.3%	33.2%	41.9%	11.6%	21.3%	31.0%
한국 영업이익	13.9%	44.6%	-13.2%	4.0%	10.8%	-4.6%	9.9%	-9.4%	11.4%	0.9%	19.2%
수익성(%)											
연결 영업이익률	8.7%	9.7%	7.3%	6.8%	7.8%	9.5%	8.6%	8.6%	8.2%	8.6%	10.2%
한국 영업이익률	9.5%	11.9%	8.9%	10.0%	9.0%	9.8%	8.7%	8.0%	10.1%	8.9%	9.6%

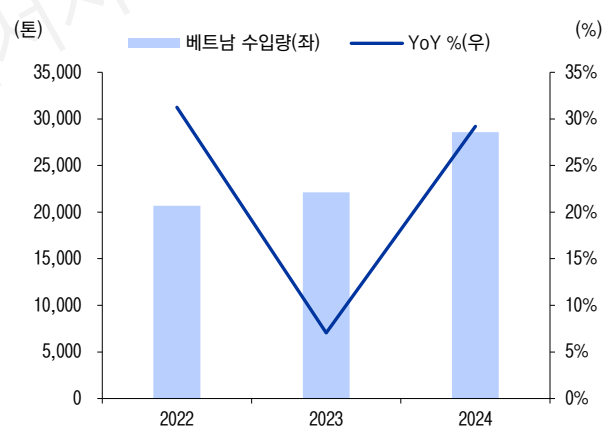
자료: 코스맥스, LS증권 리서치센터

그림53 인도네시아 퍼스널케어: 중국 본토 수입량 추이



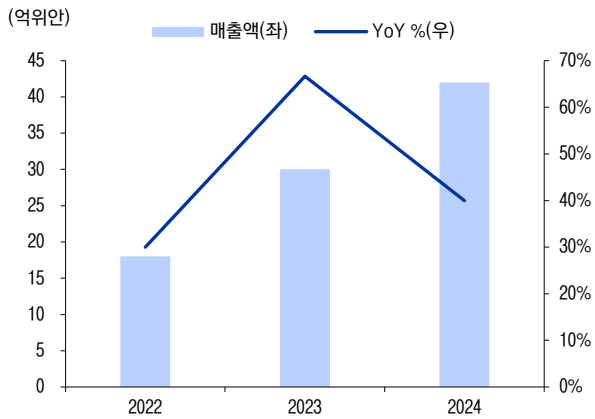
자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

그림54 베트남 퍼스널케어: 중국 본토 수입량 추이



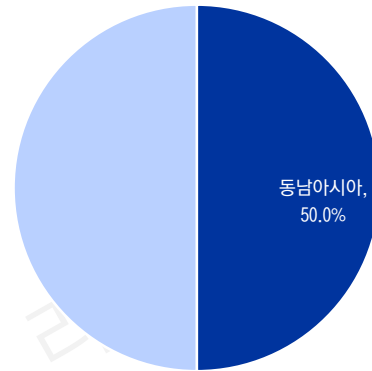
자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

그림55 JOY 그룹(JOOCYEE 및 Judydoll 운영) 매출액 추이



자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

그림56 JOY 그룹 해외 매출액 중 절반이 동남아시아



자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

그림57 JOOCYEE: 엔하이픈 희승 모델



자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

그림58 JudyDoll의 첫 오프라인 매장: 2026.6 홍콩에 오픈



자료: BMI Research, LS증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,002	1,141	1,270
현금 및 현금성자산	256	192	155	212	273
매출채권 및 기타채권	357	436	496	549	614
재고자산	257	271	276	305	307
기타유동자산	72	76	76	76	76
비유동자산	991	1,150	1,401	1,498	1,661
관계기업투자등	11	14	15	15	16
유형자산	778	926	939	930	921
무형자산	63	64	73	78	83
자산총계	1,934	2,125	2,404	2,639	2,931
유동부채	1,114	1,201	1,090	1,182	1,282
매입채무 및 기타채무	285	317	364	402	450
단기금융부채	739	814	645	690	731
기타유동부채	91	71	81	90	101
비유동부채	311	312	579	572	565
장기금융부채	230	230	506	506	506
기타비유동부채	81	82	73	66	59
부채총계	1,425	1,513	1,669	1,754	1,847
지배주주지분	473	558	675	825	1,023
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	675	901	1,174
비지배주주지분(연결)	35	54	60	60	60
자본총계	509	612	735	885	1,084

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	73	87	209	213	296
당기순이익(손실)	88	131	168	197	245
비현금수익비용가감	186	147	67	66	77
유형자산감가상각비	64	69	86	91	94
무형자산상각비	5	5	5	6	6
기타현금수익비용	82	65	-24	-31	-22
영업활동 자산부채변동	-127	-87	-26	-51	-27
매출채권 감소(증가)	-68	-73	-60	-53	-66
재고자산 감소(증가)	-20	-13	-5	-29	-2
매입채무 증가(감소)	-38	40	47	39	48
기타자산, 부채변동	-1	-42	-8	-7	-7
투자활동 현금	-160	-179	-121	-131	-132
유형자산처분(취득)	-161	-183	-100	-100	-100
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-7	-7	-7
투자자산 감소(증가)	0	8	7	-1	-1
기타투자활동	4	1	-21	-23	-24
재무활동 현금	68	28	-126	-24	-102
차입금의 증가(감소)	73	54	-81	0	0
자본의 증가(감소)	-6	-26	-37	-37	-37
배당금의 지급	6	26	37	37	37
기타재무활동	0	0	-7	13	-65
현금의 증가	-1	-64	-38	57	61
기초현금	257	256	192	155	212
기말현금	256	192	155	212	273

자료: 코스맥스, LS 증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,755	3,048	3,413
매출원가	1,748	1,990	2,235	2,459	2,717
매출총이익	418	409	520	589	696
판매비 및 관리비	243	213	283	278	347
영업이익	175	196	237	311	349
(EBITDA)	244	270	329	408	449
금융손익	-22	-48	-38	-47	-46
이자비용	45	47	52	54	54
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-15	9	29	32	33
세전계속사업이익	138	157	228	297	335
계속사업법인세비용	49	25	61	100	91
계속사업이익	88	131	168	197	245
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	168	197	245
지배주주	86	123	154	188	236
총포괄이익	129	132	168	197	245
매출총이익률 (%)	19.3	17.1	18.9	19.3	20.4
영업이익률 (%)	8.1	8.2	8.6	10.2	10.2
EBITDA 마진률 (%)	11.3	11.3	11.9	13.4	13.1
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	6.1	6.5	7.2
ROA (%)	4.9	6.1	7.0	7.5	8.4
ROE (%)	20.5	23.9	27.2	26.3	26.5
ROIC (%)	11.5	12.4	11.3	12.0	13.3

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	19.7	15.0	11.7	9.6	7.6
P/B	3.6	3.3	2.7	2.2	1.8
EV/EBITDA	9.8	10.0	8.5	6.8	6.1
P/CF	6.2	6.7	7.7	6.8	5.6
배당수익률 (%)	1.5	2.0	2.1	2.1	2.1
성장성 (%)					
매출액	21.9	10.7	14.9	10.6	12.0
영업이익	51.6	11.6	21.3	31.0	12.3
세전이익	63.4	13.7	45.8	30.0	13.1
당기순이익	133.9	48.2	27.8	17.6	24.3
EPS	50.2	43.4	25.3	21.9	25.2
안정성 (%)					
부채비율	280.0	247.1	227.1	198.1	170.5
유동비율	84.6	81.2	92.0	96.5	99.1
순차입금/자기자본(x)	138.5	138.1	134.5	110.2	88.2
영업이익/금융비용(x)	3.9	4.2	4.5	5.8	6.5
총차입금 (십억원)	968	1,044	1,150	1,195	1,236
순차입금 (십억원)	705	846	988	976	956
주당지표 (원)					
EPS	7,562	10,847	13,596	16,579	20,760
BPS	41,711	49,179	59,435	72,710	90,163
CFPS	24,144	24,457	20,707	23,182	28,383
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300

한국콜마 (161890)

2026. 6.9

화장품

2분기 또한 호실적 전망

Analyst 오린아

lina.oh@ls-sec.co.kr

2Q26E 또한 호실적 전망

한국콜마의 올해 2분기 실적은 1분기에 이어 양호한 흐름이 이어질 전망이다. 1Q26 실적에서는 외형과 수익성 개선을 모두 시현했고, 국내 법인의 성장세가 돋보였는데, 2Q26E에도 국내 법인 매출액은 전년동기대비 20% 내외 증가한 약 4,000억원 수준이 예상된다. 썬케어 제품 성수기로 국내 법인 영업이익률 역시 전년동기대비 개선된 15% 수준으로 추정한다. 중국 법인 매출액은 전년동기대비 9.1% 증가한 약 544억원 수준이 예상되며, 성수기 효과에 힘입어 영업이익률도 10% 초반 수준까지 개선되겠다. 미국 법인은 100억원 초반 수준의 매출액을 기록할 것으로 예상되며, 영업적자 규모는 1분기와 유사한 수준으로 추정된다. 다만 3분기부터는 낮은 기저효과가 본격화되고, 수주 회복에 대한 기대감도 유효해 점진적인 개선 흐름을 기대해볼 수 있다는 판단이다. 캐나다 법인은 1분기와 크게 다르지 않은 안정적인 흐름이 이어질 전망이다. 연우는 기존 레거시 고객사의 수주 공백을 인디 브랜드들이 일부 채우고 있는 것으로 파악되며, 이에 따른 제품 믹스 개선이 기대된다. 특히 인디 브랜드향 수주 비중 확대가 수익성 개선으로 연결되면서 영업이익 흑자 전환 가능성이 높아지고 있다는 점에 주목할 필요가 있다.

썬케어 수출 지역 확장에 따른 성장 지속

올해 국내법인은 수출 중심의 매출 비중이 확대되면서 계절성이 완화되고 있고, 원부자재 가격 인상분 또한 판가에 반영되면서 양호한 수익성 흐름이 이어질 것으로 판단된다. 이에 연간 매출액은 YoY 20.3% 성장 달성이 가능할 것으로 전망하며, 영업이익률도 13.2% 수준으로 추정한다. 한국콜마의 썬케어 주력 고객사들이 미국 외의 지역, 특히 유럽 지역 공략을 확대함에 따라 동사의 실적 상승 또한 이어질 것으로 전망한다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 120,000원으로 상향

한국콜마에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 120,000원으로 상향한다. 목표주가의 상향은 산정 시점 기준을 2026E에서 12MF으로 변경함에 따른 것이며, 적용 Target multiple은 기존과 동일한 15배다. 국내 법인의 성장세가 매우 가파르고, 우려되었던 미국 법인 실적 또한 회복 기대감이 유효하다.

Buy (유지)

목표주가 (상향)	120,000 원
현재주가	77,400 원
상승여력	55.0%

컨센서스 대비

상회	부합	하회

Stock Data

KOSPI (6/8)	7,484.41 pt
시가총액	18,270 억원
발행주식수	23,605 천주
52 주 최고가/최저가	109,200 / 61,100 원
90 일 일평균거래대금	204.03 억원
외국인 지분율	38.7%
배당수익률(26.12E)	1.5%
BPS(26.12E)	46,132 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -17.1%
	6개월 -62.3%
	12개월 -175.1%
주주구성	한국콜마홀딩스(외 24인) 26.6%
	NIHON KOLMAR(외 1인) 11.8%
	국민연금공단(외 1인) 10.5%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2024	2,452	194	140	125	3,816	1,581.7	286	14.4	7.9	1.6	12.5
2025	2,722	240	212	168	5,299	38.9	344	11.7	6.9	1.6	14.7
2026E	3,081	311	350	254	8,130	53.4	430	9.5	6.3	1.7	25.4
2027E	3,345	349	416	310	9,850	21.1	472	7.8	5.4	1.4	26.0
2028E	3,625	385	464	348	10,675	8.4	510	7.2	4.7	1.2	24.8

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표10 한국콜마 분기/연간 실적 추정 및 전망

(억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
추정 실적											
매출액	6,530.9	7,308.0	6,830.1	6,555.2	7,280.0	8,171.0	7,900.9	7,461.1	27,224.3	30,813.0	33,448.5
한국	2,743.0	3,281.0	3,222.0	2,683.0	3,430.0	4,002.8	3,818.1	3,098.9	11,929.0	14,349.8	15,700.1
중국	416.0	499.0	318.0	329.0	473.0	544.4	341.5	357.6	1,562.0	1,716.6	1,922.6
미국	217.0	184.0	81.0	67.0	134.0	127.0	178.2	201.0	549.0	640.2	716.9
캐나다	87.0	100.0	92.0	80.0	84.0	98.0	92.9	80.8	359.0	355.7	366.2
HK 이노엔	2,474.0	2,631.0	2,608.0	2,919.0	2,587.0	2,770.4	2,939.2	3,210.9	10,632.0	11,507.6	12,313.1
연우	637.0	707.0	618.0	547.0	624.0	719.0	648.9	579.8	2,509.0	2,571.7	2,751.8
영업이익	599.0	735.0	583.3	478.6	789.0	888.4	776.0	658.2	2,395.9	3,111.6	3,487.9
한국	339.0	490.0	443.0	223.0	512.0	600.4	523.1	260.3	1,495.0	1,895.8	2,009.0
중국	18.0	61.0	-16.0	-16.0	32.0	59.9	20.5	17.9	60.0	130.3	162.0
미국	15.0	-2.0	-64.0	-83.0	-37.0	-34.3	-30.3	-20.1	-134.0	-121.7	-35.8
캐나다	-13.0	3.0	-13.0	-31.0	-17.0	-14.7	-13.9	-9.7	-54.0	-55.3	-36.6
HK 이노엔	254.0	195.0	259.0	401.0	332.0	296.4	296.9	439.9	1,109.0	1,365.2	1,464.1
연우	-10.0	8.0	-2.0	8.0	-3.0	7.9	6.5	6.4	4.0	17.8	27.5
성장률(%)											
매출액	13.6%	10.7%	9.0%	11.0%	11.5%	11.8%	15.7%	13.8%	11.0%	13.2%	8.6%
한국	10.7%	10.5%	17.8%	11.2%	25.0%	22.0%	18.5%	15.5%	12.6%	20.3%	9.4%
중국	6.4%	-5.3%	-13.1%	10.0%	13.7%	9.1%	7.4%	8.7%	-1.3%	9.9%	12.2%
미국	210.0%	37.3%	-53.7%	-66.5%	-38.2%	-31.0%	120.0%	200.0%	-5.2%	16.6%	12.1%
캐나다	-3.3%	-20.6%	0.0%	-8.0%	-3.4%	-2.0%	1.0%	1.0%	-9.1%	-0.9%	3.2%
HK 이노엔	16.4%	20.0%	13.6%	23.8%	4.6%	5.3%	12.7%	10.0%	18.5%	8.2%	7.1%
연우	-5.2%	-4.5%	-15.1%	-11.1%	-2.0%	1.7%	5.0%	6.0%	-8.9%	2.5%	7.2%
영업이익	84.7%	2.5%	6.9%	36.2%	31.7%	20.9%	33.0%	37.5%	23.6%	29.9%	12.1%
수익성(%)											
영업이익률	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	10.9%	9.8%	8.8%	8.8%	10.1%	10.4%
한국	12.4%	14.9%	13.7%	8.3%	13.0%	15.0%	13.7%	8.4%	12.5%	13.2%	12.8%
중국	4.3%	12.2%	-5.0%	-4.9%	6.8%	11.0%	6.0%	5.0%	3.8%	7.6%	8.4%
미국	6.9%	-1.1%	-79.0%	-123.9%	-27.6%	-27.0%	-17.0%	-10.0%	-24.4%	-19.0%	-5.0%
캐나다	-14.9%	3.0%	-14.1%	-38.8%	-20.2%	-15.0%	-15.0%	-12.0%	-15.0%	-15.6%	-10.0%
HK 이노엔	10.3%	7.4%	9.9%	13.7%	12.8%	10.7%	10.1%	13.7%	10.4%	11.9%	11.9%
연우	-1.6%	1.1%	-0.3%	1.5%	-0.5%	1.1%	1.0%	1.1%	0.2%	0.7%	1.0%

자료: 한국콜마, LS증권 리서치센터



한국콜마 (161890)

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,281	1,419	1,566
현금 및 현금성자산	142	225	471	615	776
매출채권 및 기타채권	294	358	370	401	435
재고자산	328	325	339	301	254
기타유동자산	95	101	101	101	101
비유동자산	2,268	2,448	2,606	2,716	2,833
관계기업투자등	48	126	131	136	142
유형자산	811	902	906	897	888
무형자산	1,249	1,243	1,418	1,517	1,623
자산총계	3,127	3,458	3,887	4,135	4,399
유동부채	1,215	1,360	1,616	1,664	1,715
매입채무 및 기타채무	360	435	493	535	580
단기금융부채	799	864	1,054	1,054	1,054
기타유동부채	56	61	69	75	81
비유동부채	406	430	420	414	409
장기금융부채	352	370	365	365	365
기타비유동부채	54	61	55	49	44
부채총계	1,621	1,790	2,036	2,078	2,125
지배주주지분	793	910	1,089	1,294	1,512
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	256	256
이익잉여금	488	593	805	1,065	1,351
비지배주주지분(연결)	713	757	762	762	762
자본총계	1,506	1,667	1,851	2,057	2,274

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동 현금흐름	215	291	466	396	409
당기순이익(손실)	125	168	254	310	348
비현금수익비용가감	195	203	186	43	7
유형자산감가상각비	69	81	95	99	101
무형자산상각비	23	24	24	24	24
기타현금수익비용	45	91	67	-80	-118
영업활동 자산부채변동	-40	0	26	43	54
매출채권 감소(증가)	40	-47	-11	-32	-34
재고자산 감소(증가)	-53	4	-14	38	47
매입채무 증가(감소)	-7	44	57	42	45
기타자산, 부채변동	-20	-1	-6	-5	-5
투자활동 현금	-205	-248	-118	-208	-200
유형자산처분(취득)	-245	-162	-100	-80	-100
무형자산 감소(증가)	-13	-15	-30	-25	-25
투자자산 감소(증가)	63	-29	1	-9	-9
기타투자활동	-10	-41	11	-94	-66
재무활동 현금	-43	40	-102	-43	-48
차입금의 증가(감소)	25	63	-33	0	0
자본의 증가(감소)	-19	-23	-20	-27	-34
배당금의 지급	19	23	20	27	34
기타재무활동	-49	0	-49	-16	-14
현금의 증가	-29	83	246	145	160
기초현금	171	142	225	471	615
기말현금	142	225	471	615	776

자료: 한국콜마, LS 증권 리서치센터

손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,081	3,345	3,625
매출원가	1,753	1,931	2,198	2,415	2,616
매출총이익	699	791	883	930	1,009
판매비 및 관리비	505	552	572	581	624
영업이익	194	240	311	349	385
(EBITDA)	286	344	430	472	510
금융손익	-24	-33	-29	-36	-36
이자비용	47	39	43	43	43
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-31	5	67	103	115
세전계속사업이익	140	212	350	416	464
계속사업법인세비용	14	44	96	106	116
계속사업이익	125	168	254	310	348
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	254	310	348
지배주주	90	125	192	233	252
총포괄이익	116	175	254	310	348
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	28.7	27.8	27.8
영업이익률 (%)	7.9	8.8	10.1	10.4	10.6
EBITDA 마진률 (%)	11.7	12.6	14.0	14.1	14.1
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	8.2	9.3	9.6
ROA (%)	2.9	3.8	6.5	7.5	7.9
ROE (%)	12.5	14.7	25.4	26.0	24.8
ROIC (%)	7.5	7.8	8.6	9.3	10.1

주요 투자지표

	2024	2025	2026E	2027E	2028E
투자지표 (x)					
P/E	14.4	11.7	9.5	7.8	7.2
P/B	1.6	1.6	1.7	1.4	1.2
EV/EBITDA	7.9	6.9	6.3	5.4	4.7
P/CF	4.1	4.0	4.1	5.2	5.1
배당수익률 (%)	1.3	1.4	1.5	1.9	2.1
성장성 (%)					
매출액	13.7	11.0	13.2	8.6	8.4
영업이익	42.4	23.6	29.9	12.1	10.4
세전이익	307.1	51.5	65.2	18.9	11.6
당기순이익	398.5	34.2	50.8	22.2	12.3
EPS	1,581.7	38.9	53.4	21.1	8.4
안정성 (%)					
부채비율	107.7	107.4	110.0	101.1	93.4
유동비율	70.7	74.2	79.2	85.3	91.3
순차입금/자기자본(x)	63.2	55.0	47.0	35.1	24.5
영업이익/금융비용(x)	4.2	6.2	7.3	8.0	8.9
총차입금 (십억원)	1,151	1,233	1,419	1,419	1,419
순차입금 (십억원)	952	917	869	722	558
주당지표 (원)					
EPS	3,816	5,299	8,130	9,850	10,675
BPS	33,579	38,566	46,132	54,832	64,057
CFPS	13,560	15,707	18,631	14,936	15,052
DPS	720	864	1,150	1,450	1,650

아모레퍼시픽 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.10.04		커버리지 제외										
		2024.12.19	신규	오린아										
		2024.12.19	Buy	150,000	-2.9	-19.5								
		2025.07.10	Buy	165,000	-15.4	-24.0								
		2025.10.21	Buy	150,000	-6.9	-16.7								
		2026.02.09	Buy	170,000										

LG 생활건강 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.07.29	Buy	410,000	-6.5	-14.6								
		2024.10.04		커버리지 제외										
		2025.03.05	신규	오린아										
		2025.03.05	Hold	340,000	2.8	-7.6								
		2025.10.21	Hold	300,000	0.3	-11.8								
		2026.06.09	Hold	250,000										

코스맥스 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.07.10	Buy	230,000	-20.7	-40.0								
		2024.10.04		커버리지 제외										
		2025.03.05	신규	오린아										
		2025.03.05	Buy	250,000	12.8	-18.3								
		2025.07.11	Buy	340,000	-21.8	-33.9								
		2025.10.21	Buy	300,000	-30.5	-33.0								
		2025.11.11	Buy	250,000										

한국콜마 목표주가 추이		투자이견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2024.10.04		커버리지 제외										
		2025.03.05	신규	오린아										
		2025.03.05	Buy	73,000	3.4	-8.0								
		2025.04.25	Buy	90,000	21.3	-2.7								
		2025.07.11	Buy	130,000	-16.4	-35.1								
		2025.10.21	Buy	120,000	-35.3	-43.6								
		2026.02.26	Buy	98,000	2.9	-16.3								
		2026.06.09	Buy	120,000										

LS증권 리서치센터

Compliance Notice

- 본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아).
- 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.
- _ 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- _ 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3 단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3 단계	Buy (매수)	+15% 이상 기대	89.3%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±15%로 변경
		Hold (보유) Sell (매도)	-15% ~ +15% -15% 이하 기대	10.7%	
		합계		100.0%	투자의견 비율은 2025. 4. 1 ~ 2026. 3. 31 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준. 분기별 갱신)