



리서치센터 리포트
바로가기

의료기기/화장품 (OVERWEIGHT)

채널을 초월한 브랜드, 채널을 장악한 유통사

- 의료미용 예약 서비스와 온오프라인 유통 채널의 동반 확산이 K-뷰티 소비 순환 고리를 형성. 투자 기회는 채널 위에 올라탄 브랜드사, B2B 유통 상장사에 존재.
- 채널 다변화 속 협상력은 상위 브랜드사와 중간 유통사로 이동. 고객의 브랜드 충성도가 높은 기업(파마리서치, 에이피알)과 B2B 유통 플랫폼(실리콘투)에 주목.

▶ 종목 정보

파마리서치 (214450 KQ, 280,000원)	목표주가 400,000원 (42.9%)	BUY
에이피알 (278470 KS, 355,500원)	목표주가 510,000원 (43.5%)	BUY
달바글로벌 (483650 KS, 207,500원)	목표주가 270,000원 (30.1%)	BUY
실리콘투 (257720 KQ, 34,000원)	목표주가 50,000원 (47.1%)	BUY
코스맥스 (192820 KS, 152,500원)	목표주가 200,000원 (31.1%)	BUY
한국콜마 (161890 KS, 83,400원)	목표주가 110,000원 (31.9%)	BUY
코스메카코리아 (241710 KS, 65,200원)	목표주가 90,000원 (38.0%)	BUY

WHAT'S THE STORY?

예약 서비스와 함께 성장하는 K-피부과 시장, 기술별 선두 브랜드 주목 필요: 2014년 바비톡을 시작으로 강남언니, 여신티켓이 가세한 의료미용 서비스 3사의 MAU는 2015년 20만명대에서 2026년 최대 50만명에 육박. 2023년 이후 인바운드 회복과 함께 의료관광 지출 중 피부과 비중이 50%를 돌파하고 소비 주체가 중국, 일본에서 미국, 동남아 등으로 다변화되며 K-피부과 서비스의 수출 경쟁력 입증. 기술 경험은 품목군 내 선두 업체 제품 선호에서 시작하여, 동일 성분 화장품 소비까지 연결되며 순환고리의 출발점 형성. 의료관광 피부과 시술의 실질적 수혜가 확인되는 선두 브랜드 보유 기업이자 수출 및 화장품으로 외형을 확대 중인 **파마리서치(BUY/40만원)** 의료기기 Toppick 제시.

브랜드 고유의 경쟁력을 갖거나, 독보적인 유통 채널이 되거나: 유통 채널이 난립할 수록 협상력은 결국 소비자가 채널을 막론하고 찾는 '필수 입점' 브랜드와, K-뷰티 파이프라인 전체를 진 유통사로 집중. 아마존/Ulta/자사몰 등 자체 브랜드로 미국, 유럽 뷰티 유통 채널 상위권에 직접 침투하며 디바이스-스킨케어 결합으로 차별화한 **에이피알(BUY/51만원)**을 화장품 Top pick으로 제시하며, 상위 브랜드가 3~5년 주기로 교체되는 구조 속에서 K-뷰티 다수 히트 브랜드를 유럽 시장에 공급하며 높은 협상우위를 확보한 B2B 유통 채널 **실리콘투(BUY/5만원)** 차선호주로 제시.

멀티브랜드샵에서 약국까지, 화장품 유통 채널의 확산으로 지속될 K-뷰티 성장: 25조원 규모 국내 뷰티 소매 시장 선두 업체 올리브영은 인바운드 기반 핵심 점포당 매출 2.5배 성장(2019 vs 2025)과 점유율 20% 돌파(2025년 5.8조원) 이후 세포라 샵 인샵 입점, 미국 직영몰 오픈을 통해 해외 시장 확장 중. 국내에서는 다이소·무신사가 세컨 브랜드, 색조 중심으로 시장에 진입하고, 외국인 약국 지출 급증(2023년 1월 17억원→2026년 5월 325억원, +1,870%)과 함께 PDRN·엑소솜·시카 등 기술 연계 성분 화장품을 앞세운 대형 약국이 신규 유통 채널로 부상하며 K-뷰티 시장 성장 촉진.

리스크: 미국 온라인 시장에서 미국 오프라인 및 유럽/중동으로의 확장은 단일국가 마케팅 레버리지 약화로 성장 속도 둔화 우려 존재하며, 국내 유통 채널 간 출혈 경쟁으로 잠재적인 브랜드 마진 훼손 가능성 존재. 히트 SKU의 브랜드 충성도를 타 제품군으로 확산시키는 것과, 유통사의 자체 큐레이션·재고 처리 능력이 핵심 과제.

채널 다변화의 시대

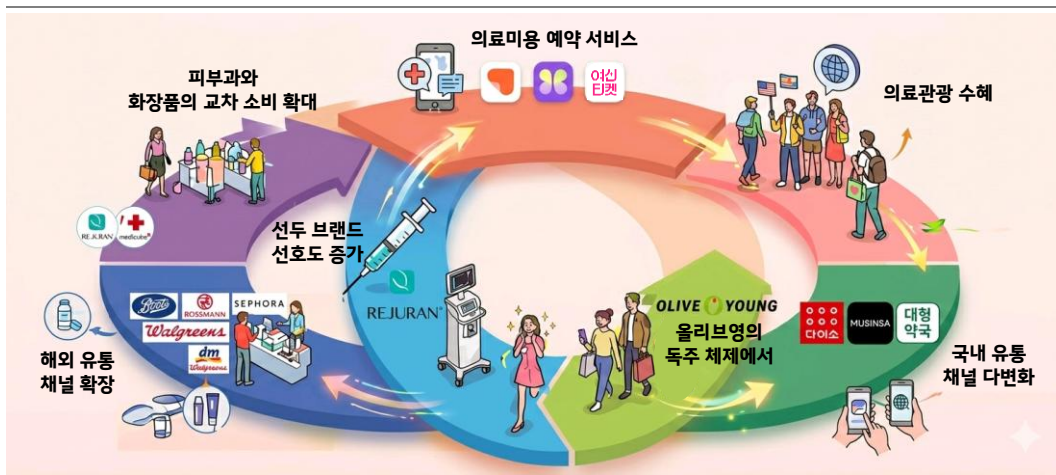
선두 브랜드가 되거나, 독보적인 유통사가 되거나

K-뷰티 확산의 저변에는 소비자 접근성을 키운 다양한 유통 채널(온/오프라인몰, 예약 서비스)이 있었다. 다만 이 채널들은 성장의 무대일 뿐, 투자 대상은 무대 위에서 협상력을 진 브랜드와 이를 전세계에 공급해줄 B2B 유통사다

본 보고서는 핵심 유통 채널(의료미용 모바일 예약 서비스, 온오프라인 화장품 유통 업체)의 부상을 점검하고, 그로 인한 최종 수혜주를 선별한다. 채널 운영사 다수는 비상장인만큼 결국 투자 방향성은 상장업체 중 모든 유통 채널들이 선호할 수밖에 없는 고객 충성도를 확보한 브랜드사와, K-뷰티 전체를 향해 쏟아지는 수요에 대응할 수 있는 B2B 유통사에 집중된다.

본 보고서는 피부과에서 화장품 유통 채널까지 이어지는 산업 트렌드를 점검한 뒤, 그 위에서 채널에 구애받지 않는 상장 종목들을 선별하며, 의료기기 섹터에서 파마리서치를 Top pick으로, 화장품 섹터에서 에이피알을 Top pick, 실리콘투를 차선호주로 제시한다.

피부과 - 멀티브랜드샵 - 해외 유통망으로 연결되는 K-뷰티 소비 순환고리



자료: 삼성증권

국내 뷰티 업종 핵심 종목 Summary

(십억원)	시총	2025	2026E	2027E	y-y (26E)	y-y (27E)	카탈리스트 & 리스크	
의료미용								
파마리서치 (BUY/40만원)	2,909	매출액	536	663	818	236	235	(+) 국내 의료관광 구조적 성장 최대 수혜주, 리주란 수출 지역 동아시아- 유럽/중동 확장
		영업이익	214	270	346	261	282	(+) 브랜드 로열티 기반 미국 화장품 성장(화장품 매출 비중 30% 육박), 2H26 EBD 출시
		지배순이익	165	218	278	320	269	2026E: 의료기기 내수 +13%, 수출 +32%, 화장품 내수 +37%, 수출 +49%
		P/E	28.4	14.9	11.6			(-) 국내 스킨부스터 경쟁 심화로 인한 q-q 성장 둔화 및 리주란 수출 성장 속도
휴젤 (BUY/37만원)	2,978	매출액	425	508	597	196	174	(+) 미국 간접판매 -> 직판 병행으로 전환되며 ASP 향상 효과 및 중국/브라질 구조적 성장
		영업이익	201	207	252	30	21.8	(+) 특신-필러 주축으로 non-HA 필러 확장 모멘텀(국내 한스바이오메드 협력)
		지배순이익	141	197	254	400	28.7	2026E: 특신 내수 +3%, 수출 +37%, 필러 내수 +22%, 수출 +6%, 화장품 +26%
		P/E	21.3	15.1	11.7			(-) 미국 특신 시장 성장 둔화 및 직판 비용 선집행에 따른 마진 개선 속도 관건
클래스스 (BUY/7.6만원)	2,861	매출액	337	452	559	341	23.7	(+) 최소침습 시술 선호 증가에 따른 해외 장비 수출 견고, 동남아/남미에서 유럽/미국 확장
		영업이익	171	204	256	198	25.2	(+) M&A를 통한 신제품 출시(퀵드세이, 리프트) 효과 및 남미 직판망 확보로 ASP 상승 기대
		지배순이익	132	171	209	29.7	22.2	2026E: 장비 내수 +0%, 수출 +30%, 소모품 내수 +9%, 수출 +30%, 화장품 +47%
		P/E	21.8	16.7	13.7			(-) 국내 코어제품(HEFU) 신제품 출시 전까지 성장 둔화 가능성, 오버행 이슈
화장품								
에이피알 (BUY/51만원)	13,309	매출액	1,527	2,884	3,926	888	36.1	(+) 미국 아마존 특정 품목 아닌 브랜드 소비로 확장, 오프라인(비중 10%) 진출 여력
		영업이익	366	733	1,018	100.6	38.9	(+) 유럽 B2B+B2C 동반 성장(2Q26부터 유럽/기타 2천억+ 매출), 일본/중동 차세대 동력
		지배순이익	290	575	784	98.7	36.2	2026E: 미국 +105%, 유럽·동남아 +205%, 일본 +36%, 화장품 +153%/디바이스 +51%
		P/E	30.0	23.1	17.0			(-) 밸류에이션 프리미엄 부담 및 미국 관세-마케팅비 집행에 따른 분기 마진 변동성
달바글로벌 (BUY/27만원)	2,587	매출액	520	754	1,070	450	41.9	(+) 미국/유럽 아마존 Top 100 SKU 확장 및 코스트코·얼타 오프라인 진출로 성장 주도
		영업이익	101	163	230	60.8	41.2	(+) 경쟁사 대비 높은 ASP(미스트 +15%, 세럼 +40%)와 타이트한 원가 관리로 마진 우수
		지배순이익	79	133	179	68.2	34.5	2026E: 해외 +65%(북미 +93%, 유럽 +78%, 일본 +50%, 동남아 +47%), 국내 +12%
		P/E	22.4	19.4	14.4			(-) 미스트 단일 카테고리 의존(비중 46%) 및 연말 프로모션 기저에 따른 성장 둔화 우려
실리콘투 (BUY/5만원)	2,230	매출액	1,116	1,569	2,076	406	32.3	(+) 상위 브랜드 교체에도 2020-25 CAGR 62%, 유럽 필수 B2B 유통사로 구조적 성장
		영업이익	205	270	349	31.4	29.3	(+) MOIDA 오프라인 확장 목표, 대량 재고 선매입 통한 물류비 상승비 마진 방어력
		지배순이익	169	212	274	25.9	29.0	2026E: 유럽 +84%, 미국/캐나다 +26%, CIS +56%, 중남미 +46%, 중동 -20%
		P/E	14.8	10.5	8.1			(-) 글렌우드 RCPS 440만주 오버행 및 핵심 브랜드사 이탈 우려, 중동발 물류비 상승
코스맥스 (BUY/20만원)	1,731	매출액	2,399	2,709	3,058	129	12.9	(+) 국내 인디 브랜드 수출 성장과 글로벌 MNC 직수출 증가(+30% y-y)로 캐시카우 확장
		영업이익	196	224	260	14.4	16.1	(+) 중국 상해/광저우 흑자 지속 및 미국 법인 적자 축소로 해외 법인 턴어라운드
		지배순이익	123	149	175	21.0	17.5	2026E: 국내 별도 +13%, 중국 +17%(상해 +18%), 미국 +25%, 태국 +4%
		P/E	15.0	11.6	9.9			(-) 겔마스크 매출 비중 확대에 따른 마진 하방 압박 및 중국 소비 회복 속도
한국콜마 (BUY/11만원)	1,969	매출액	2,722	3,042	3,348	11.7	10.0	(+) 여름 성수기 선케어 주문 증가로 한국 법인 영업 레버리지 확대(2Q26 EOP +16% y-y)
		영업이익	240	296	376	23.5	27.5	(+) ODM 상위 5사 비중 34%로 다변화, 글로벌 MNC 추가 확보 및 중국 법인 흑자전환
		지배순이익	125	157	193	25.9	22.7	2026E: 국내 별도 +34%, 중국 -0%, 미국 -40%, 연우 -9%, HK이노엔 +19%
		P/E	11.7	12.5	9.7			(-) 중동발 나프타 가격 상승에 따른 연우 적자 및 미국/캐나다 법인 적자 지속
코스메카코리아 (BUY/9만원)	696	매출액	641	782	886	221	13.2	(+) K-인디 브랜드 성장 단계 업체 수주 집중, 한국 법인 영업 레버리지 본격화
		영업이익	84	102	117	22.0	15.0	(+) 잉글우드랩 통한 미국 생산 이원화로 관세 리스크 완화 및 현지 인디 브랜드 확장
		지배순이익	45	70	76	53.0	8.9	2026E: 별도 +29%(한국 브랜드 +32%, 해외 +14%), 잉글우드랩 +25%, 중국 -12%
		P/E	15.7	10.0	9.2			(-) 신규 SKU 생산 안정화 전 마진 부담, 중국 법인 적자 지속 및 EWLK 고객사 재고조정

참고: 시총 6월 23일 기준

자료: Quantwise, 삼성증권 추정

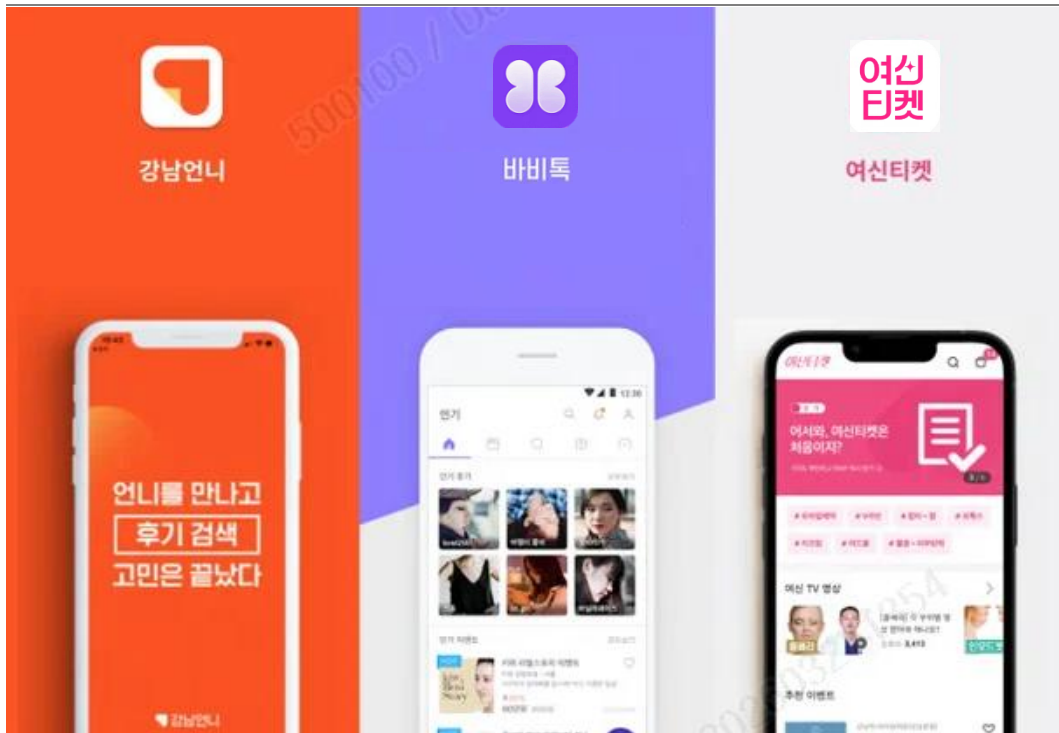
피부과/성형외과 예약 서비스, 신뢰를 기반으로 K-의료미용 시장을 성장시키다

시장 논리만으로 가격이 결정되는 것을 막기 위해 전국민 건강보험으로 의료행위와 재료가격의 상한을 정해 비용을 지급하는 것이 급여 시장이다. 반면 대부분의 피부과/성형외과 시술이 속한 비급여 시장의 의료 서비스는 일반 소비자처럼 소비자의 기호와 유행에 따라 소비됨에도, 일정한 기준으로 가격이나 품질을 비교하기 어려웠다. 특히 피부과 시술은 항목별 가격을 대략 고지하더라도 프로모션이나 병행 시술 여부에 따라 실제 방문 후 가격과 괴리가 큰 경우가 대다수였고, 시술 후기 공유 또한 폐쇄적인 온라인 커뮤니티에서 제한적으로 이뤄졌다.

국내 스마트폰 보급 확대와 함께 2010년대 중반부터 의료 소비자에게 투명한 정보를 제공하고, 병원에는 모바일 홍보/예약을 통한 편의성을 제공하는 서비스가 등장했다. 2014년 바비톡 출시 이후 2015년 강남언니, 2017년 여신티켓이 가세하며 의료미용 예약 서비스 3파전이 시작됐고, 2015년 20만명대에 머무르던 MAU는 해외 시장 진출 등에 힘입어 2026년 현재 최대 50만명에 육박한다. 현재 이들은 시술 입문 소비자에게 다양한 병원/시술 후기를 제공하며 초기 예약을 돕고 있으며, 영어/일본어/중국어 등 다국어 서비스로 확장하면서 2025년부터는 의료관광 활성화에도 기여 중이다.

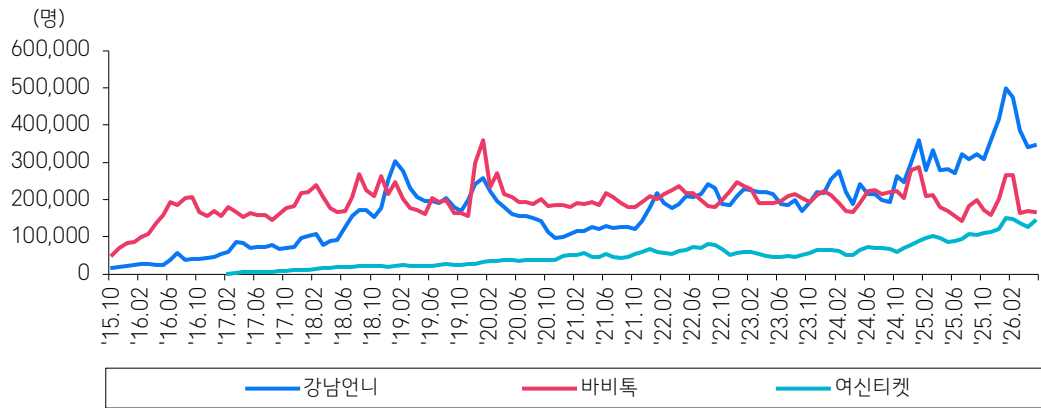
기본적인 수익모델은 병원이 게재하는 광고에 어플 이용자가 접근할 때마다 발생하는 트래픽 기반 매출과 배너형 광고 매출 등으로 구성되며, 결제액에 비례하는 수수료 수취는 의료법에 의해 제한되어 있다.

국내 3대 의료미용 예약 서비스



자료: 언론보도, 삼성증권

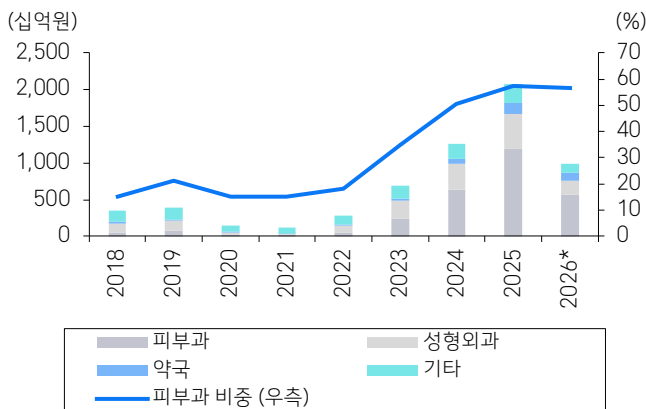
국내 3대 의료 미용 예약 서비스 MAU 추이



참고: ~'26.05까지, 플레이스토어+앱스토어 합산 글로벌 수치로, 강남언니의 경우 일본 현지 어플 'カンナムオンニ'를 포함
자료: 센서타워, 삼성증권

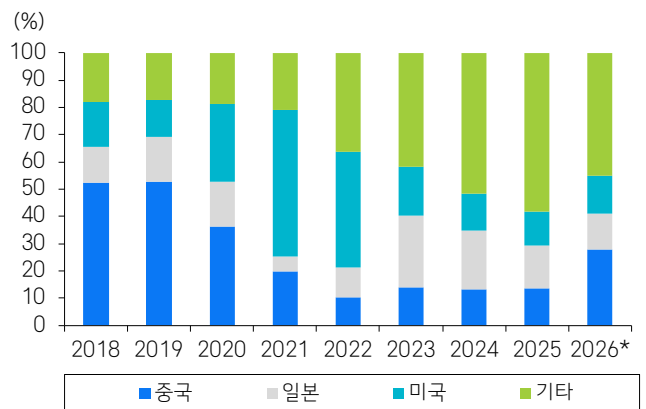
MAU 추이에서 확인되듯 3사 트래픽은 2023년 이후 뚜렷한 우상향 기울기를 보이는데, 그 배경은 인바운드다. 2023년부터 인바운드 회복에 힘입어 K-의료미용 시술에 대한 접근성이 높아졌고, 전체 의료관광 지출 중 피부과 비중은 금세 50%를 넘어섰다. 주목할만한 점은 전통적 인바운드 소비 주체였던 중국/일본에서 최근 대만, 싱가포르, 유럽 등지로 소비 주체가 다변화되고 있다는 것이다. 기존 국가들의 지출 규모 역시 우상향하는 가운데 나타난 다변화라는 점에서, 이는 한국의 피부과 서비스와 제품의 수출 경쟁력을 반증한다. 국내 의료미용 서비스들은 앞다투어 외국인 환자 대상 서비스를 리뉴얼하며 트래픽을 확대하고 있다.

국내 의료관광 지출 및 피부과 비중



참고: 금액 기준, *2026.05 누적 자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

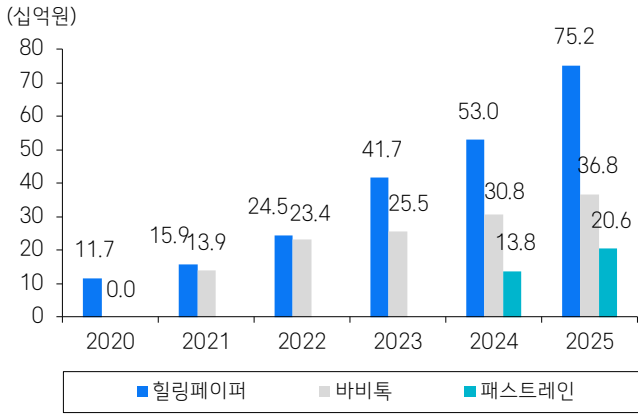
피부과 지출 중 국가별 비중 추이



참고: 금액 기준, *2026.05 누적 자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

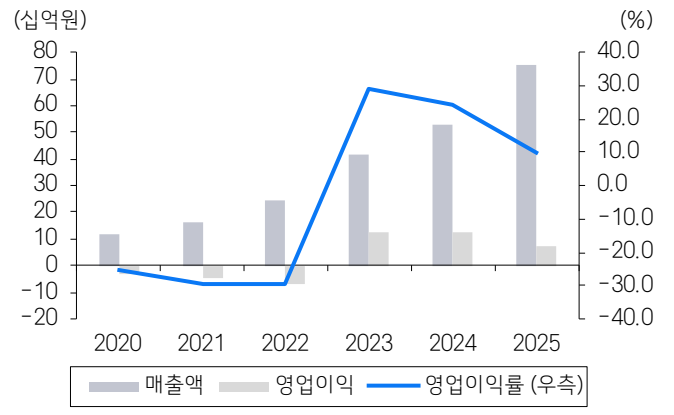
이러한 시장 성장은 실적으로 그대로 연결됐다. 강남언니 운영사 힐링페이퍼는 2020년 매출 100억원대에서 2025년 700억원 중반대로 급성장했으며, 2023년 30%에 육박하는 영업이익률을 기록한 이후 일본/태국 해외 사업 확장과 CRM 서비스 런칭으로 이익률이 다소 하락한 상황이다. 바비톡은 2021년 케어랩스 분사 이후 매출 130억원대에서 2025년 368억원, 영업이익률 20% 수준까지 성장하며 의료미용 시장과의 동반 성장 기조를 보여줬다. 후발 주자인 패스트레인(여신티켓) 또한 2025년 매출 200억원대에 육박하며 경쟁에 가세했다.

의료미용 예약 서비스 3사 매출액 추이



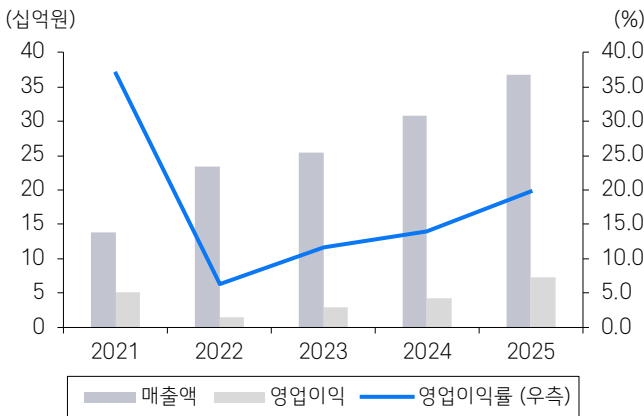
자료: Quantwise, 삼성증권

힐링페이퍼 실적 추이



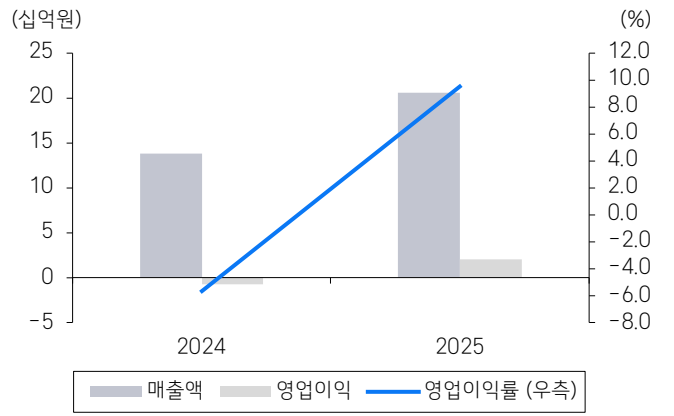
자료: Quantwise, 삼성증권

바비톡 실적 추이



참고: 2021년 케어랩스의 뷰티케어 사업부 물적분할을 통해 설립
자료: Quantwise, 삼성증권

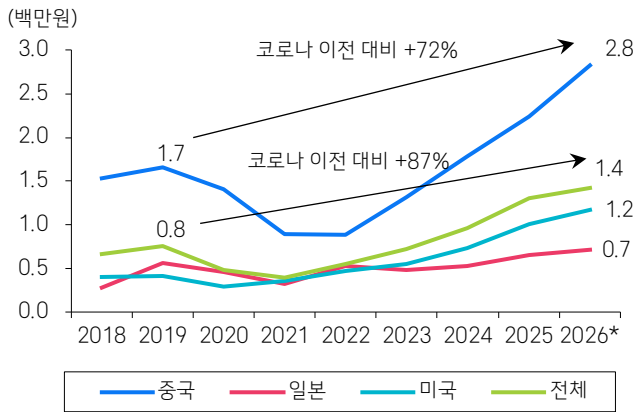
패스트레인 실적 추이



참고: 2025년부터 감사보고서 조회
자료: Quantwise, 삼성증권

의료미용 예약 서비스가 성장시킨 의료관광 수요는 시술 단가 데이터로도 확인된다. 중국인 시술 건당 지출은 코로나 이전 대비 +72%, 전체 평균은 +87% 상승한 것이다. 피부과 시술 중 외산 시술은 원가가 비싸 마진이 높지는 않지만, 시술가 또한 높고 선두 업체 인식을 기반으로 환자를 1차적으로 끌어들이는 서비스인 만큼 필수적이다. 이와 더불어 의료관광 내 피부과 지출 비중 상승과 함께 모든 K-의료미용 제품의 수혜가 기대됐지만, 실제 매출로 확인된 제품은 리쥬란 정도였다. 기존 수출국인 중국/일본에서는 아직 정식 허가가 없고(중국은 도포용 허가, 일본은 허가 없이 의사 책임 하 사용 가능), 미국은 2030년 FDA 허가를 목표로 하는 만큼 한국에서의 시술이 가장 용이하기 때문이다. 주요 국가별 관광객 대상 피부/미용 서비스 설문을 봐도 리쥬란, 써마지 등 카테고리 내 원조의 이미지를 보유한 시술/제품에 대한 선호가 확인되며, 10년 이상 축적된 내수 시장에서의 인지도를 통해 수출까지 확대 중인 **파마리서치(214450)**를 의료기기 Top pick으로 제시한다.

주요 국가별 피부과 시술 건당 지출 추이



참고: *2026.05 기준
 자료: 한국관광데이터랩, 삼성증권

품목군 내 선두 업체 브랜드에 대한 선호 확인

국가	피부/미용 분야 선호 항목	피부과 시술 건당 지출 (2026*)
중국	피부과/써마지/모공	283만원
일본	성형/염색/피부과	71만원
미국	네일/헤어관리/성형	117만원
대만	피부과/리프팅/필러	159만원
필리핀	염색/헤어컷/한의원	133만원
베트남	여드름/필러/네일	99만원
홍콩	피부과/모발이식/성형	174만원
싱가포르	염색/모공/리쥬란	152만원
태국	보습관리/물광관리/헤어컷	121만원
인도네시아	네일/성형수술/여드름	125만원

참고: *2026.05 기준
 자료: 한국관광공사 「요즘, 한국관광」, 한국관광데이터랩, 삼성증권 정리

브랜드사와 유통사가 이끌고, ODM이 밀어주는 K-뷰티 성장 열차

2000년 이후 화장품 세부 업종별(브랜드/ODM/유통/패키징/원료) 성장 궤적(다음 페이지 이동평균 차트 참조)을 보면 브랜드사가 가장 오랜 기간 성장 모멘텀을 이어가고 있다. 생존자 편향, 그리고 모든 브랜드가 성장을 주도하기보다 상위 5개 내외 브랜드가 전체 성장을 견인한다는 점을 고려해야 하지만, 각 지역별 유통 채널들의 성장과 함께 브랜드 수명 또한 점진적으로 연장되고 있어 향후에도 브랜드사들의 높은 성장성은 유효할 것으로 전망된다. 이 브랜드사들의 성장과 동행한 것이 유통사로, 국내에서는 올리브영이 50% 이상의 매출 비중을 차지하나 성장률로는 유럽 온라인 유통망 중심의 실리콘투가 가장 앞서 있다. 엔데믹 이후 수출 시장과 인바운드 성장을 주도하는 두 업체임을 알 수 있다.

한편 ODM사는 업체간 성장을 편차가 9~13%p 수준으로 작고 20년 가까이 10% 중반대의 안정적 성장을 보여왔으며, 원가 상승과 해외 법인 확장으로 구조적 마진 하락을 겪었으나 대형 3사(한국콜마, 코스맥스, 코스메카코리아) 중심으로 2020년대 이후 점진적인 마진 회복이 나타나고 있다. 패키징/원료 업체는 브랜드/유통/ODM 대비 안정적인 마진을 보이거나 매출 성장이 10% 미만으로 완만하며, 2026년에는 일시적 원가 상승 영향이 반영되고 있는 상황이다.

결국 채널이 증가할수록 수혜를 받는 것은 채널 자체가 아니라, 필수 입점 브랜드와 채널 전체에 공급하는 유통사다. 특정 유통 채널에 과도하게 의존하지 않고 협상력을 확보한 브랜드사 **에이피알(278470)**을 화장품 Toppick으로, 유럽향 독과점적 B2B 유통 플랫폼 **실리콘투(257720)**를 차선호주로 제시한다. ODM사는 K-뷰티의 구조적 성장에 힘입은 국내 별도 법인 성장과 해외 법인 턴어라운드 모멘텀에 주목할 만하다. 각각의 목표주가 산출을 위한 밸류에이션 방식으로는 브랜드사 및 유통사에는 PER, ODM사 들에는 대형 생산 설비 가동으로 인한 감가상각비 배제를 위해 EV/EBITDA를 적용하였다.

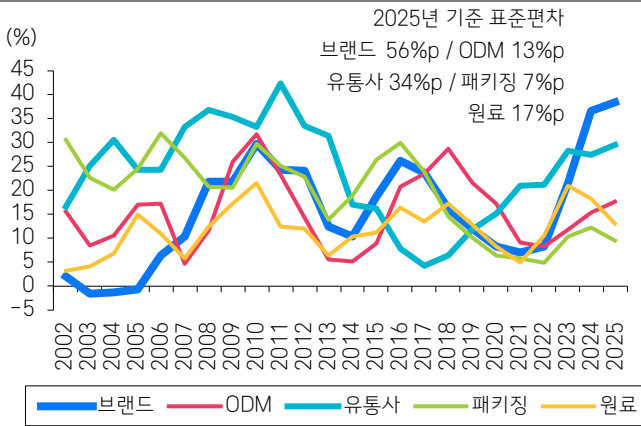
글로벌 주요 화장품 업종별 밸류에이션

회사명	시가총액 (십억원, 백만달러)	P/E (x)			EV/EBITDA (x)		
		2026E	2027E	12MF	2026E	2027E	12MF
한국콜마	1,952	12	10	11	9	8	9
코스맥스	1,722	12	10	11	7	7	7
코스메카코리아	685	10	9	10	7	6	6
Intercos	1,366	17	15	16	8	7	8
ODM사 평균		13	11	12	8	7	8
실리콘투	2,190	10	8	9	7	6	7
Ultra Beauty	19,993	18	16	17	11	10	10
Yesasia	150	5	4	4	3	2	3
유통사 평균		11	9	10	7	6	7
에이피알	13,234	25	19	22	18	14	16
아모레퍼시픽	5,592	17	15	16	7	6	7
LG생활건강	3,325	21	16	18	5	4	4
달바글로벌	2,550	20	15	18	15	11	13
L'Oreal	229,008	27	25	26	18	17	17
Estee Lauder	30,583	35	27	31	14	12	13
Elf Beauty	3,755	20	19	20	13	11	12
브랜드사 평균		24	19	22	13	11	12
전체 평균		16	13	15	9	8	9

참고: 6/23 기준

자료: Bloomberg, 삼성증권

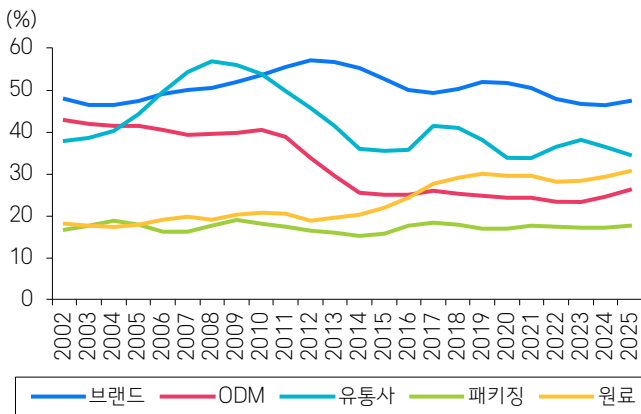
국내 화장품 업종별 매출 성장률 추이(3년 이동 평균)



참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

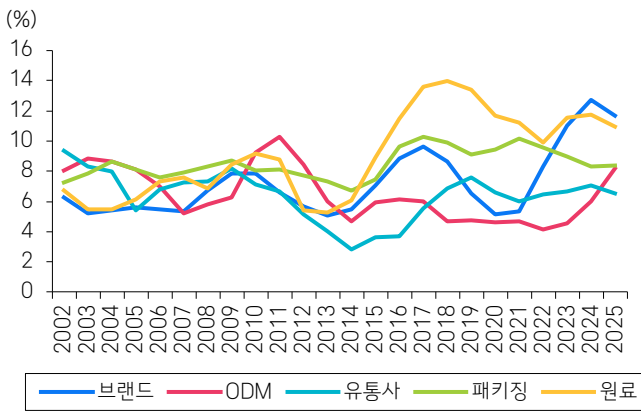
국내 화장품 업종별 매출총이익률 추이(3년 이동 평균)



참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

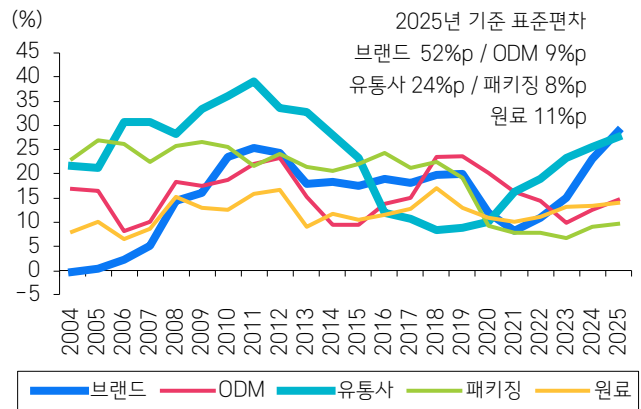
국내 화장품 업종별 매출 영업이익률 추이(3년 이동 평균)



참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

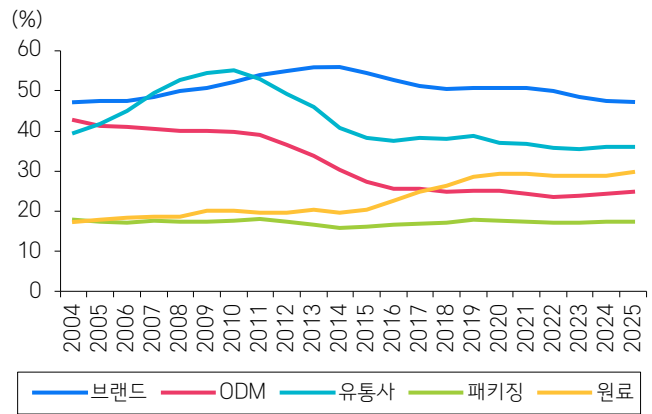
국내 화장품 업종별 매출 성장률 추이(5년 이동 평균)



참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

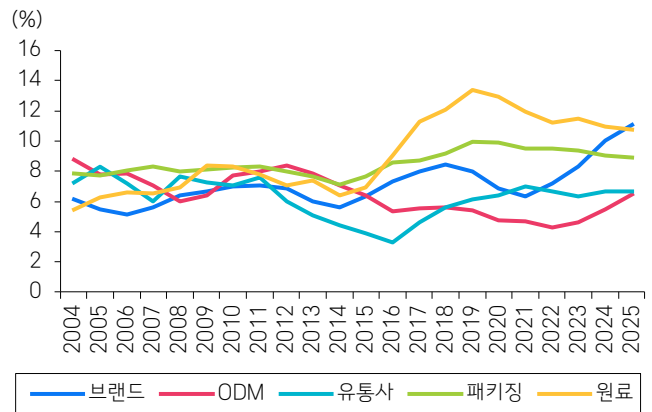
국내 화장품 업종별 매출 총이익률 추이(5년 이동 평균)



참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

국내 화장품 업종별 매출 영업이익률 추이(5년 이동 평균)



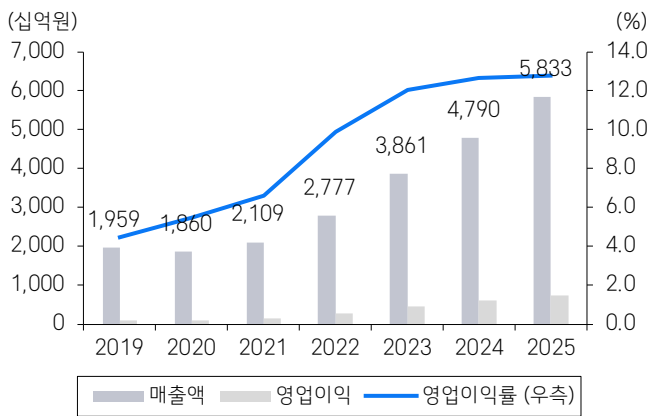
참고: 연 매출 100억원 미만 및 최근 3년 연속 적자 기업 제외한 상장/비상장 76개사, 매년 최고/최저치 제외

자료: Quantwise, DART, 삼성증권 정리

국내 화장품 유통의 선두 주자, 올리브영이 이끈 K-뷰티의 성장

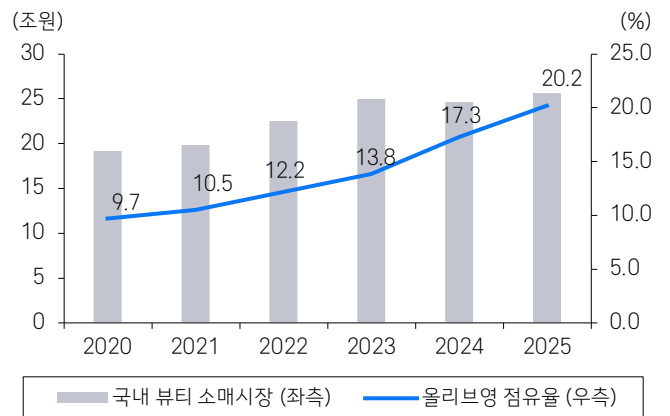
피부와 미용 서비스가 병원과 환자를 이었다면, 화장품 유통 채널은 소비자와 브랜드를 잇는 두번째 축이다. 다만 국내 1위 올리브영을 포함해 이들 채널은 대부분 비상장으로 분석의 목적은 채널 경쟁 심화가 어느 상장 브랜드, 유통사의 수혜로 귀결되는지 가리는 데 있다. 오늘날 약 25조원 수준으로 추산되는 국내 뷰티 소매 시장 내 압도적 1위 사업자는 단연 올리브영이다. 설립 이후 올리브영은 단일 브랜드 로드샵과 멀티브랜드샵들의 부침을 버텨내며 2020년 이후 독보적인 유통 채널로 자리잡았고, K-인디 뷰티의 인큐베이터 역할을 해왔다. 코로나 직전 2조원 미만이던 매출은 2022년부터 2025년 5.8조원까지 비약적으로 성장했는데, 이는 2023년부터 본격 회복된 인바운드 성장과 명동/홍대/성수/강남 등 외국인 밀집 상권 중심의 매장 재배치로 점포당 매출이 2019년 대비 2.5배 이상 성장한 데 기인한다. 동 기간 국내 뷰티 소매시장 내 점유율도 9.7%에서 20.2%까지 두 배 이상 상승했다.

올리브영 실적 추이



자료: Quantwise, 삼성증권

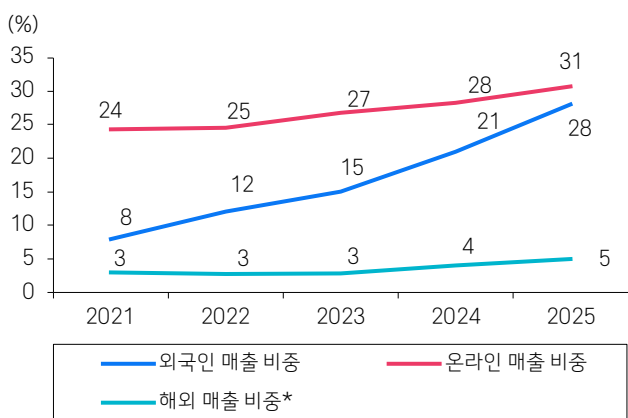
국내 뷰티 소매 시장 규모 및 올리브영 시장 점유율 추이



참고: 국내 뷰티시장은 매출액, 통계청 업체별 소매판매액 및 온라인쇼핑동향조사 기준
올리브영은 국내 소매형 카테고리 취급고 기준

자료: CJ, 삼성증권

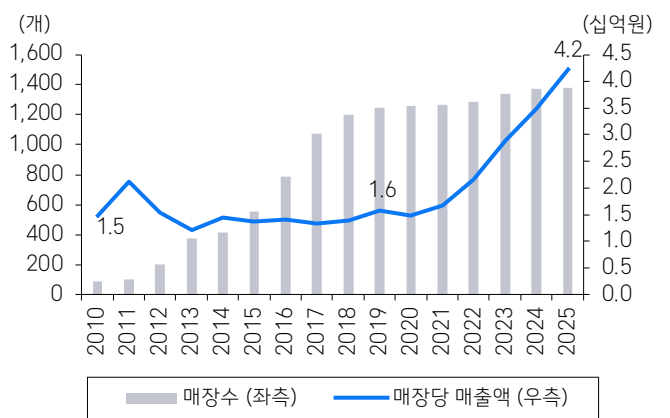
글로벌몰 중심의 온라인 전환과 내수에서의 외국인 비중 상승



참고: *글로벌몰의 경우 내수 매출로 인식

자료: CJ, DART, 언론보도, 삼성증권

핵심 상권에 집중된 점포당 매출 성장이 실적 성장을 견인

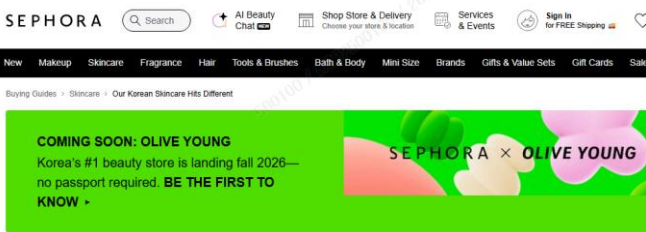


자료: CJ, 언론보도, 삼성증권 정리

오프라인 상권의 지배적 입지는 유지되고 있으나, 비중 측면에서는 해외 글로벌몰 매출 상승과 함께 온라인 비중이 30% 이상으로 꾸준히 상승 중이며 이는 K-뷰티 해외 수요 대비 현지 공급이 여전히 부족함을 시사한다. 소비자 구매 행태 역시 특정 브랜드 몰림이 아닌 K-뷰티 바스켓 전반에 대한 구매를 진행하는 만큼 K-뷰티 전문 오프라인 매장이 미비한 해외 시장을 겨냥해 올리브영은 2026년 초 세포라 협업을 통한 샵인샵 입점을 발표했으며, 2H26부터 세포라 내 올리브영이 큐레이션한 K-뷰티 코너가 신설될 예정이다. 이뿐만 아니라 5월 미국 올리브영 1,2호점(패서디나, 샌추리시티)을 개장하며 숙원이던 해외 오프라인 매장 사업을 개시함과 동시에 미국 온라인몰을 오픈하는 등 미국 시장 내 전방위적으로 확장 중인만큼 K-뷰티 전문 채널을 통한 브랜드사의 미국 시장 진출이 더욱 용이해질 전망이다.

올리브영이 큐레이션을 맡을 세포라 K-뷰티존 (2026년 가을)

지난 5월 패서디나 미국 1호점 오픈일 인파



자료: Sephora, 삼성증권

자료: CJ, 언론보도, 삼성증권 정리

유통 채널 무한 경쟁 시대, 올다무에서 약국까지

단일 브랜드 로드샵 쇠퇴 이후 멀티브랜드샵도 올리브영을 제외하면 모두 철수했으나, 최근 한국 관광 활성화와 K-소비재 부상 속에 다이소/무신사가 화장품을 런칭하며 다시금 유통 채널 간 경쟁 강도가 상승하고 있다. 현재는 인바운드 성장이 모든 주요 채널의 공통적인 매출 성장을 견인하고 있으나, 전체 뷰티 소매 시장의 성장 속도보다 업체 수 확대가 빨라질 경우의 잠재적인 성장 둔화 우려도 공존한다. 결국 소비자를 lock-in할 기능을 유지하지 못하면 지속 가능성은 낮을 수밖에 없다. 의료미용 서비스에서 확인한 명제가 화장품 유통 채널에서도 동일하게 작동하는 것이다.

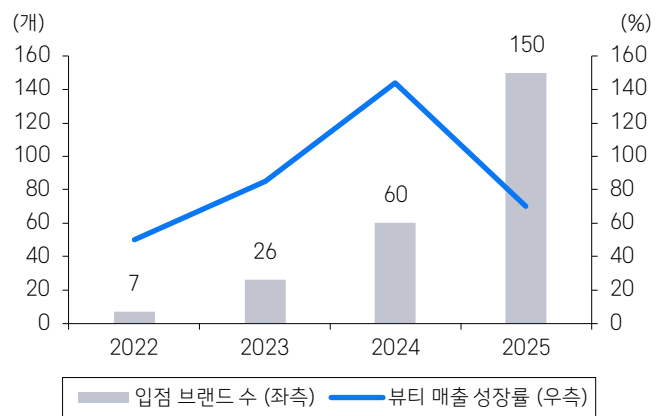
무신사는 지난 4월 무신사 뷰티 첫 오프라인 스토어를 열면서 올리브영과의 경쟁을 고려해 아직 대중화되지 않은 신규 브랜드를 대거 입점시켰고, 패션 브랜드에 모태를 둔 만큼 색조 화장품에 집중하고 있다. 다이소는 신생 업체뿐 아니라 레거시 브랜드(아모레퍼시픽, LG생활건강)의 중저가 세컨 브랜드까지 확장하며 내/외국인이 가볍게 테스트하고 대량 구매하는 공간으로 자리잡았는데, 입점 브랜드 수가 2022년 7개에서 2025년 150개로 급증했으며 정확한 뷰티 매출은 비공개이나 업계는 전사 매출(2025년 4.5조 원)의 10% 수준으로 추정하고 있다.

올리브영 상위 브랜드 대비 색조/향수에 특화하는 무신사 뷰티



자료: 무신사

세컨 브랜드(중저가 버전 제품)중심으로 성장 중인 다이소 뷰티

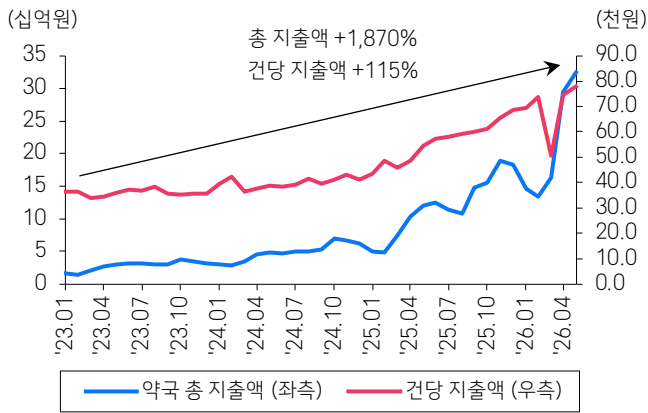


자료: 언론보도 종합, 삼성증권

이제는 전통 소매 채널뿐 아니라 약국도 필수 소비재인 의약품을 토대로 대형 소매 채널화되며, 약국 전문 유통 화장품을 내세워 K-뷰티 소비자를 공략 중이다. 지출 품목이 상비약에서 건기식, 화장품으로 다변화되면서 실제 한국의 외국인 약국 총 지출액은 2023년 1월 17억원에서 2026년 5월 325억원까지 19배 이상, 건당 지출액도 115% 이상 상승한 것을 확인할 수 있다.

대형 약국 체인들은 저가 대량판매(메가팩토리), K-뷰티 특화(레디영), H&B 전문(파마스퀘어) 등 각기 다른 콘셉트로 빠르게 점포를 늘리는 중이며, PDRN/엑소좀/시카 등 시술 연계 성분의 재생/미백/여드름 특화 화장품을 전면 배치하고 있다. 좀 더 규모를 키운 형태의 창고형 약국들은 약사 면허 소지자를 소유 주로 하여 수도권 중심으로 오픈하고 있으며, 건기식/의약품 대량 구매 수요를 가진 내·외국인을 동시에 끌어들이며 새로운 뷰티 유통 채널로 부상할 전망이다. 가히 화장품 유통 채널의 무한경쟁 시대에 다시 돌입했다고 볼 수 있다.

외국인 약국 총 지출액 및 건당 지출액 추이 (월간)



자료: 한국관광공사데이터랩, 삼성증권

주요 대형 약국 체인 현황

브랜드	콘셉트	점포수
메가팩토리	저가 대량판매 창고형	2개 (성남, 금천)
메가타운	메가팩토리 후발 전국화	5개 → 연내 20개 목표
레디영	K-뷰티 특화, 외국인 타깃	5개 (수도권) + 부산 예정
옵티마웰니스뮤지엄	도심 큐레이션+서점 복합	3개 (강남·종각·분당)
파마스퀘어	H&B 전문(건기식+뷰티+펫)	1개 → 2·3호점 준비 중

자료: 삼성증권 정리

멀티브랜드숍과 상호 보완적이면서도 경쟁 관계 형성 중인 약국



자료: 직접 촬영

PDRN/엑소좀/시카 성분 재생/미백/여드름 특화 화장품 배치



자료: 코스모닝

사실 '병원의 소유자는 의사, 약국의 소유자는 약사'라는 규제가 있는 한국과 달리, 해외에는 이미 대형 체인화된 드럭스토어가 많다. K-뷰티 업체들이 주요 해외 창구로 활용하는 Boots, Rossmann, Walgreens가 대표적이다(Boots는 Walgreens에 인수됐으나 독자 운영 중). 오늘날과 같은 화장품 전문 유통 채널이 없던 시절, 화장품이 미용보다 피부 위생/보건 성격이 강했던 시기(크림, 로션, 비누, 베이비 파우더 등)에 약국이 관련 제품을 판매해온 것이 그 원류임을 떠올리면 자연스러운 흐름이다.

Sephora나 Ulta Beauty 같은 뷰티 전문 유통채널과 달리 이들은 소비자가 약사 처방 없이 상비약을 일반 소비재처럼 구매하는 창구 역할을 하며, 약/건기식/생활용품 구매 과정에서 자연스럽게 뷰티 제품 구매로 이어지는 흐름을 유도한다. Boots는 영국에 1,800개 이상, Rossmann은 유럽 전역에 5,200개, Walgreens는 북남미 중심 약 8,000개의 매장을 보유한 만큼, 한국 업체 입장에서 가장 넓은 지역의 소비자를 만나고 데일리 품목으로 자리잡기 위해 진입해야 할 필수 창구다. Boots는 2024년 하반기부터 'Korean Skincare' 카테고리별 별도 신설해 한국 화장품을 판매해왔으며, 제나벨, 조선미녀, 닥터자르트, 메디큐브, 스킨1004 등이 상위를 점유하고 있다.

글로벌 뷰티 전문 유통 채널 및 드럭스토어 현황

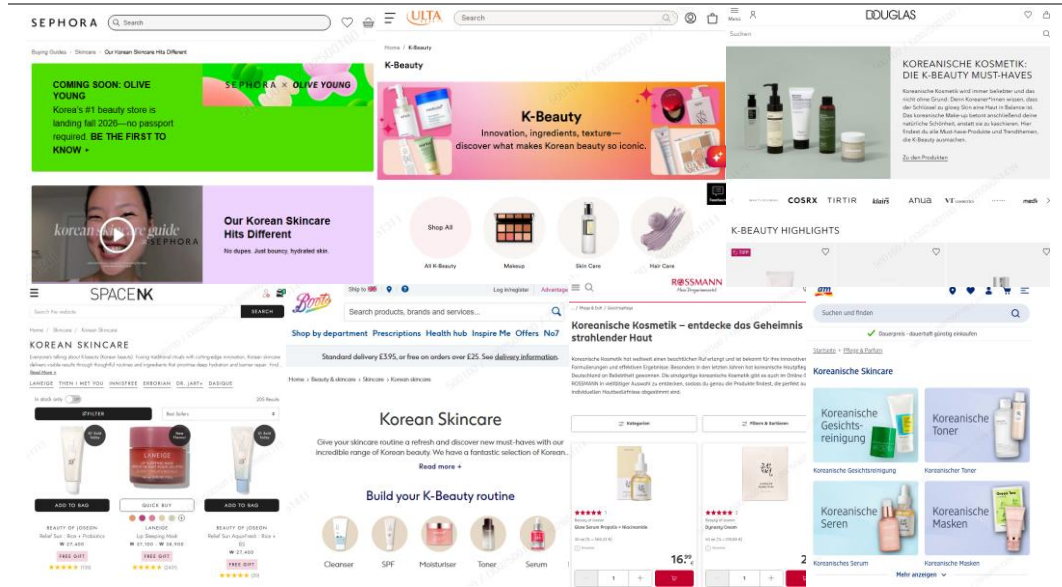
업체	연매출	매장 수	핵심 특징	K뷰티 코너	상위 브랜드
Sephora (글로벌)	184억유로 ¹⁾	35개국 2,700개+	럭셔리/프레스티지 큐레이션; 입점 시 브랜드 밸류 제고 효과 큼	0	바이오던스, 조선미녀, 이니스프리
Ulta Beauty (미국)	124억달러	미국 1,500개+; 해외 약 100개	프레스티지/매스를 한 매장에 결합; 미국 대중 확장 채널로 중요	0	메디큐브, 아누아, 히어로코스메틱
Douglas (유럽)	46억유로 ²⁾	22개국, 1,850개+	유럽 최대급 프리미엄 뷰티 리테일러; 향수/스킨케어/색조 중심	0	조선미녀, 닥터자르트, 코스알엑스
Sally Beauty (미국/글로벌)	37억달러	글로벌 약 4,000개	염모제/헤어케어/샴푸 전문가용 제품 중심	미상	
Space NK (영국)	2억파운드 ³⁾	영국 중심 80개 이상	럭셔리/인디/스킨케어 큐레이션 강점; Ulta가 2025년 인수	0	조선미녀, 라네즈, 바이오던스
Boots (영국)	73억파운드 ⁴⁾	1,800개+	드럭스토어 중 뷰티 전문성 높음; No7·더마·K-뷰티 확장	0	제나벨, 닥터자르트, 조선미녀
Rossmann (독일/유럽)	166억유로	유럽 5,209개, 독일 2,342개	독일/동유럽 대형 드럭스토어; 가격/PB/생활용품 트래픽 강점	0	조선미녀, 닥터엘시아, 스킨1004
dm-drogerie markt (독일/유럽)	192억유로 ⁵⁾	유럽 4,200여개, 독일 2,100여개	독일 최대급 드럭스토어; 뷰티/헬스/유아/가정용품 균형	0	아누아, 조선미녀, 닥터엘시아
Walgreens (미국)	1,158억달러 ⁶⁾	미국/푸에르토리코 약 8,000개	처방약 중심 매출; 뷰티는 보조 카테고리	미상	
CVS Pharmacy (미국)	4,021억달러 ⁷⁾	약 9,000개	약국/PBM/보험 결합; 뷰티보다 헬스케어 트래픽 중심	미상	
Watsons (아시아/유럽)	240억달러 ⁸⁾	30개 시장 17,000개+	세계 최대급 H&B 리테일 그룹; Watsons·Superdrug 등 보유	0	
MatsukiyoCocokara (일본)	1,117억엔	일본/아시아 3,000개+	일본 인바운드; 화장품·의약품 수요 핵심 채널	0	브이티, 이니스프리

참고: 상위 5개 뷰티 전문 유통 채널, 그 외 드럭스토어

1) LVMH Selective Retailing FY2025 매출, 2) FY24/25, 3) FY24, 4) FY24 Boots UK, 5) FY24/25, 6) FY24 미국 Retail Pharmacy, 7) CVS Health 매출, 8) AS Watson FY24 매출, 자료: 각 사 자료, 삼성증권 정리

글로벌 주요 화장품 유통 채널과 드럭스토어 대부분이 이미 K-뷰티 전용 코너를 운영 중이며, 조선크미너, 메디큐브, 아누아, 바이오던스 등 인디 브랜드들이 채널을 불문하고 상위권을 점유하고 있다. 프레스티지 큐레이션 채널(Sephora, Space NK)부터 대중 확장 채널(Ulta, Boots, Rossmann, dm)까지 채널 스펙트럼 전반에 K-뷰티가 침투했다는 점은, 특정 채널 의존이 아닌 글로벌 유통망 전반에서의 구조적 수요 성장을 반증한다.

글로벌 화장품 전문 유통 채널 및 드럭스토어 K-뷰티 코너 현황



자료: 각 사 홈페이지, 삼성증권

선두 브랜드가 되거나, 독보적인 유통 채널이 되거나

이처럼 온/오프라인에서 다양한 유통 채널이 경쟁하기 시작하면서 상위 브랜드들의 협상력이 제고되고 있다. 실리콘투는 국내의 가장 영향력 있는 온/오프라인 중간 유통 채널로 부상하여 수많은 K-뷰티 브랜드를 유럽 시장에 도입, 안착시키고 있다. 지난 2024년부터는 오프라인 스토어 'MOIDA'를 런칭해 기존 유통 채널과의 단순 경쟁이 아닌 K-뷰티 전체에 대한 마케팅을 소비자와 현지 B2B 고객 대상으로 진행하며 자사 유통 물량 증대를 도모하는 중이다.

올리브영 국내 품목별 1위 브랜드와 글로벌 베스트 퍼포머가 상당 부분 겹친다는 점을 통해 국내 선호도가 해외 고객 선호도와 동조화되어 있음을 확인할 수 있는데, 이는 국내에서의 빠른 유행 변화에 해외 성적도 연동될 수밖에 없음을 의미한다. 실리콘투 연간 Top10 브랜드를 보면 매년 20~30% 수준으로 신규 브랜드가 순위에 진입하는데, 히트 SKU와 히트 브랜드가 일정 주기로 교체될 수밖에 없는 구조에서 특정 브랜드가 아닌 'K-뷰티 파이프라인 전체'를 진 유통사가 한 차원 높은 단계에서 협상 우위를 가질 수 있다.

그럼에도 불구하고 상위권을 지속 점유하고 있는 메디큐브, 조선미녀, 라운드랩 등의 브랜드는 국내외를 막론하고 대부분의 유통 채널에 입점하며 소비자 수요가 주도하는 필수 입점 항목이 되었음을 보여주고 있다. 국내외에서 멀티브랜드 스토어, 드럭스토어, 약국 등 K-뷰티를 전문으로 취급하는 채널이 확장될 수록 소비자들을 끌어들이기 위한 상위 브랜드의 성장은 더욱 가팔라질 수밖에 없는 상황이다.

국내 선호도와 동기화되어 있는 해외 고객 브랜드 선호도

품목	2022	2023	2024	2025
스킨/토너	아누아	라운드랩	라운드랩	라운드랩
			아누아	
에센스/세럼	아이소이	아이소이	구달	토리든
			구달	브이티, 스킨1004
크림	닥터지	닥터지	토리든	에스트라
			닥터지	
마스크팩	메디힐	메디힐	토리든	토리든
			바이오던스	
패드	스킨푸드	스킨푸드	메디힐	메디힐
			메디힐	메디힐
클렌징	마녀공장	마녀공장	마녀공장	마녀공장
			아누아	
선크어	닥터지	라운드랩	라운드랩	라운드랩
			라운드랩	라운드랩

참고: 파란 색은 올리브영 연도별 품목 1위 제품, 붉은 색은 글로벌 베스트 퍼포머
 자료: 올리브영, 삼성증권

매년 2~3개의 변화를 보이는 실리콘투 매출 상위 브랜드

No.	2022	2023	2024	2025	1Q26
1	코스알엑스	조선미녀	조선미녀	조선미녀	메디큐브
2	썸바이미	코스알엑스	아누아	메디큐브	조선미녀
3	편강울	편강울	코스알엑스	아누아	닥터엘시아
4	조선미녀	헤이미쉬	라운드랩	닥터엘시아	바이오던스
5	헤이미쉬	썸바이미	토코보	바이오던스	아누아
6	닥터자르트+	아누아	티르티르	스킨1004	셀리맥스
7	에튀드	롬앤	스킨1004	라운드랩	라운드랩
8	롬앤	토코보	편강울	토코보	코스알엑스
9	이니스프리	라운드랩	헤이미쉬	코스알엑스	토코보
10	미구하라	스킨1004	넘버즈인	달바	스킨1004

참고: 파란 부분은 Top10 신규 진입 브랜드
 자료: 실리콘투, 삼성증권

리스크

메디큐브, 조선미녀 등 주요 히트 브랜드의 미국 아마존 중심의 성장이 수출 시장에서의 1차적으로 K-뷰티의 확산에 기여했다면, 다음 과제는 미국 오프라인 채널 및 유럽/중동 시장 확장이라고 볼 수 있는데, 단일 국가 마케팅으로 큰 레버리지를 낼 수 있던 미국 대비 성장 속도에 대한 우려가 존재한다. 또한 국내에서 올리브영/다이소/무신사/약국 등 채널 수 확대 속도가 전체 뷰티 수요 성장 속도를 상회할 경우, 채널 간 출혈 경쟁에 따른 브랜드, 유통 채널 공통의 마진 훼손이 발생할 수 있는 만큼, 결국 히트 SKU의 브랜드 충성도를 지속적으로 다른 제품군으로 확산시키는 것이 중요하다.

파마리서치는 리쥬란 브랜드를 기반으로 기초 화장품/약국용 화장품/피부과용 장비로 매출 다변화 중이며, 에이피알 또한 히트 SKU 다수 확대뿐만 아니라 지속적인 홈 뷰티 디바이스 업그레이드, 하반기 피부과용 장비 출시까지 브랜드 충성도를 이어갈 예정이다. 유통사는 직매입 물량 성장에 따른 재고 운용을 위해 자체적인 큐레이션 능력 및 적극적인 B2B 고객 발굴이 필요한 상황으로, 실리콘투의 MOIDA 매장 개설 및 자체 패키지 기획을 통한 재고 처리 능력이 그 예라고 볼 수 있다.

한국의 화장품 월별 수출액: 전체 카테고리

(백만달러)	2024년						2025년												2026년					
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
지역별																								
전 세계	685	684	773	875	762	734	630	740	789	850	799	779	807	704	961	759	765	889	845	754	977	1,117	989	699
전 세계 (중화권 제외)	484	498	495	505	522	495	440	518	548	587	582	594	629	516	690	574	586	665	610	593	752	870	756	547
아시아	387	380	468	587	463	438	375	433	458	477	418	389	394	364	503	378	389	466	455	360	478	525	443	318
중화권	201	186	278	369	240	239	189	221	241	263	217	185	178	188	271	185	179	224	235	161	224	247	233	151
중국	140	135	221	298	164	152	121	145	180	185	149	112	115	121	172	117	106	127	156	91	150	151	151	97
홍콩	40	34	39	51	53	67	54	55	44	54	45	50	38	48	74	49	49	65	53	53	49	66	59	39
대만	21	17	19	20	23	20	15	21	18	23	22	22	25	19	24	20	24	32	25	16	25	30	23	15
일본	61	74	78	85	85	66	73	75	79	74	74	78	70	58	83	71	70	74	79	70	85	99	63	52
동남아	101	96	89	104	108	108	93	105	101	102	94	93	112	86	114	90	105	129	105	93	123	120	108	78
베트남	38	32	30	40	43	45	30	40	38	33	29	24	36	29	41	29	35	46	36	31	42	38	34	23
인도네시아	13	11	9	10	12	10	13	10	9	11	7	11	13	12	20	9	15	16	11	10	12	15	14	11
태국	14	15	16	15	17	16	15	16	18	18	18	17	18	14	16	18	19	20	15	17	21	17	17	13
싱가포르	10	12	10	11	10	8	8	9	9	9	10	9	10	9	9	8	8	11	10	9	10	11	12	8
말레이시아	9	10	9	11	10	11	8	9	9	11	9	10	12	8	11	9	9	14	10	8	12	13	11	10
필리핀	7	6	7	7	6	8	8	9	5	8	7	8	10	7	8	8	8	10	8	6	8	10	8	6
기타	9	10	8	11	9	11	11	12	13	12	14	14	14	8	9	9	11	13	15	12	19	16	12	8
기타 아시아(인도 등)	24	25	23	28	30	24	20	32	36	38	33	33	33	32	35	33	35	38	36	36	45	59	39	36
중동	24	23	29	31	27	30	22	32	35	33	35	34	33	32	45	39	50	52	30	34	17	43	36	24
북미	148	167	153	140	137	138	113	129	138	164	177	167	179	153	221	173	142	155	168	162	207	218	234	160
미국	138	158	146	132	129	127	104	118	126	150	166	151	168	144	204	162	124	137	152	150	186	198	219	144
캐나다	10	9	8	8	9	10	10	10	12	13	11	16	11	9	17	11	18	18	16	12	21	20	15	16
유럽	107	98	99	96	114	104	101	121	134	153	142	156	167	125	154	138	150	173	156	163	233	268	231	164
러시아	29	24	27	28	35	28	23	25	29	36	32	28	38	30	34	29	27	32	26	30	31	43	33	25
폴란드	10	11	9	6	11	13	14	15	24	23	22	30	23	12	14	18	28	22	18	21	41	46	51	30
영국	13	11	13	11	12	12	10	12	12	15	17	19	16	15	19	14	16	23	22	19	37	41	36	25
독일	7	4	4	5	5	3	4	5	5	5	6	6	7	5	13	8	7	7	7	12	12	8	7	6
네덜란드	9	12	5	6	5	4	4	8	8	7	8	8	12	10	9	9	7	14	11	13	24	32	22	18
프랑스	6	4	6	6	10	7	8	10	10	10	8	10	10	12	11	10	9	8	10	8	9	11	9	7
기타	33	30	35	34	37	36	38	47	46	58	49	55	62	40	53	49	56	68	60	60	79	87	73	53
오세아니아	11	7	11	9	10	11	10	11	10	11	11	14	15	13	17	13	14	16	16	14	13	34	14	15
호주	9	7	10	8	9	8	9	10	10	9	10	13	14	11	15	12	13	14	13	13	11	12	13	14
기타	1	1	1	1	1	2	1	1	1	1	1	1	1	1	2	1	1	2	2	1	2	22	1	1
중남미&멕시코	6	6	10	9	9	12	6	11	12	11	12	18	16	15	19	14	16	22	17	16	25	26	28	15
아프리카 및 기타	2	3	2	2	3	2	1	3	2	2	3	2	3	2	3	3	4	4	3	4	3	4	4	2
카테고리별																								
전체	685	684	773	875	762	734	630	740	789	850	799	779	807	704	961	759	765	889	845	754	977	1,117	989	699
기초	367	374	403	514	399	352	312	383	407	431	404	396	403	356	470	376	391	442	428	385	506	580	510	355
색조	117	113	134	144	124	130	118	134	138	146	144	142	148	122	175	141	114	135	117	107	136	158	125	96
립	43	36	46	47	50	51	48	52	54	51	53	54	58	40	63	50	43	49	41	36	46	54	40	33
아이	17	15	16	16	15	14	14	14	17	18	16	19	15	17	21	18	16	14	17	14	18	17	15	14
미분류(선 포함)	201	197	236	217	239	252	200	222	244	273	251	241	256	226	316	242	261	312	299	262	335	379	354	248
기초+선 추정	568	571	639	731	638	604	512	606	651	704	655	637	659	582	786	618	651	754	727	647	841	959	864	603

자료: TRASS, 삼성증권

한국의 화장품 월별 수출액 성장률 (y-y): 전체 카테고리

(백만달러)	2024년						2025년						2026년											
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
지역별																								
전 세계	26.9	15.7	11.3	38.3	18.4	24.9	-8.9	21.5	22.1	18.4	8.3	19.6	17.9	2.9	24.3	-13.2	0.4	21.1	34.1	2.0	23.7	31.4	23.8	32.3
전 세계 (중화권 제외)	44.1	35.0	27.1	42.0	27.6	32.4	5.9	26.0	27.9	21.8	21.6	28.3	30.1	3.5	39.5	13.6	12.3	34.4	38.5	14.4	37.4	48.1	29.8	36.3
아시아	9.4	-2.3	0.1	34.6	10.1	13.4	-19.6	10.6	13.2	11.8	-6.5	6.8	1.8	-4.2	7.3	-35.6	-15.9	6.2	21.2	-16.8	4.4	10.2	5.9	18.2
중화권	-1.5	-16.5	-8.9	33.6	2.3	11.7	-31.2	12.2	10.6	11.4	-16.2	-1.6	-11.5	1.0	-2.8	-50.0	-25.6	-6.3	24.0	-27.2	-7.2	-6.0	7.6	19.5
중국	-14.1	-22.9	-11.6	34.4	-3.4	-9.5	-45.6	-4.0	11.1	8.0	-26.0	-18.7	-17.8	-10.9	-22.0	-60.9	-35.5	-16.5	29.3	-37.1	-16.5	-18.3	1.2	27.5
홍콩	43.0	-2.1	-5.1	29.5	15.5	155.4	51.7	70.3	14.9	17.9	15.0	39.4	-6.6	42.0	89.2	-4.6	-7.1	-2.3	-0.2	-3.2	12.7	21.2	30.2	6.6
대만	59.6	34.3	28.0	33.0	21.7	2.5	-15.8	53.5	-1.0	26.1	27.2	61.3	20.5	14.9	32.2	-2.3	3.0	58.0	67.9	-21.9	37.5	28.5	4.9	9.7
일본	27.6	20.3	32.3	60.3	36.8	29.5	21.3	8.6	16.6	4.9	15.6	34.8	15.3	-21.5	5.4	-16.8	-17.2	12.0	8.1	-6.2	7.0	33.0	-14.9	-11.7
동남아	21.6	12.1	6.1	19.3	5.4	4.6	-16.6	3.6	7.9	9.6	-3.9	-0.6	11.9	-10.1	28.3	-13.9	-2.3	19.2	13.2	-11.0	22.2	17.5	14.5	24.8
베트남	14.2	-13.1	-9.5	-0.6	-10.5	-14.3	-34.9	-2.1	-9.9	-17.5	-22.0	-24.7	-5.4	-10.3	33.9	-26.4	-19.6	2.3	18.8	-21.3	9.4	16.5	14.7	43.1
인도네시아	88.2	51.2	23.9	97.0	37.7	80.8	-12.4	-23.5	327.6	138.7	-4.2	-5.7	4.1	6.7	119.8	-5.2	27.1	57.6	-17.8	-2.8	33.4	37.6	97.8	56.3
태국	2.2	22.0	30.2	27.6	20.9	4.6	0.7	-3.5	12.7	12.3	15.2	17.8	34.0	-7.7	1.2	17.5	12.9	29.0	-1.8	4.8	15.8	-5.6	-5.1	16.8
싱가포르	13.0	28.1	5.6	23.4	-3.5	-14.4	-28.4	4.3	0.0	0.2	11.1	2.7	-6.4	-26.2	-7.7	-30.0	-18.6	34.9	25.2	-8.1	12.1	16.8	25.4	40.7
말레이시아	11.4	44.8	12.0	20.6	35.9	23.6	-8.5	24.0	-0.5	25.5	-3.6	10.6	24.9	-23.7	22.5	-15.2	-9.9	28.3	34.7	-10.8	32.1	19.8	17.7	28.5
필리핀	20.4	18.5	25.5	39.5	14.2	61.6	30.0	70.2	-6.3	29.6	0.6	32.3	38.2	20.0	29.1	13.9	37.4	19.0	3.8	-25.4	58.7	31.9	2.2	4.8
기타	60.1	25.2	0.3	40.3	16.1	41.9	17.3	27.5	31.3	42.2	15.5	20.3	47.3	-17.0	10.6	-19.5	14.1	18.1	37.6	2.7	46.6	26.5	-7.6	-17.6
기타 아시아(인도 등)	28.5	25.0	16.4	46.9	39.1	39.0	0.2	33.0	47.1	41.6	23.6	32.3	37.4	31.4	54.4	16.9	16.4	55.1	78.8	11.7	26.1	53.1	17.2	75.8
중동	149.0	106.9	97.4	129.7	74.0	70.4	32.4	80.5	73.9	71.8	49.7	32.7	35.2	39.6	54.7	25.2	87.4	77.0	37.7	5.5	-51.1	30.8	2.5	10.2
북미	72.7	67.6	27.8	56.6	18.1	40.4	3.2	21.0	18.6	7.7	18.7	24.2	21.2	-8.5	44.1	23.4	3.3	12.7	48.1	26.1	50.3	33.3	31.7	39.8
미국	72.7	69.5	29.1	58.5	17.7	38.9	0.4	18.6	17.2	5.4	19.8	20.4	21.7	-9.0	40.2	22.2	-3.8	7.7	46.8	26.8	47.5	31.6	31.4	40.3
캐나다	71.3	40.3	7.3	29.9	23.7	61.4	48.2	57.3	36.5	42.7	5.2	79.0	15.3	-0.4	120.2	43.2	108.3	75.1	62.0	18.8	79.6	51.8	35.3	34.8
유럽	36.2	23.0	24.2	18.0	45.7	42.6	19.8	51.4	49.3	44.4	42.9	43.3	56.1	28.2	55.1	43.3	32.4	67.4	54.8	34.3	73.5	74.9	62.1	59.5
러시아	25.7	-15.3	2.1	4.4	60.6	19.6	3.2	24.0	40.2	28.7	1.1	0.3	29.5	25.0	28.0	2.0	-23.2	13.2	14.7	23.1	6.8	19.2	4.6	32.0
폴란드	162.0	232.2	176.8	69.4	178.9	329.1	140.6	182.1	126.7	88.3	148.0	195.0	139.4	10.3	57.0	203.5	159.9	69.3	29.8	35.1	72.4	99.9	130.9	54.1
영국	61.0	33.0	22.2	28.1	11.5	58.1	13.7	24.4	20.4	30.7	67.9	74.1	17.2	35.6	47.0	32.9	42.6	84.0	116.1	65.1	202.6	166.9	115.5	76.1
독일	120.5	56.6	-8.6	34.7	2.5	0.7	-6.5	55.4	-9.6	-22.1	9.0	8.6	-2.6	6.5	221.5	78.2	43.4	124.9	80.7	126.9	141.8	64.2	25.2	23.3
네덜란드	44.3	19.0	21.2	2.4	-0.6	-26.7	-33.6	71.2	17.6	22.9	52.1	26.1	41.8	-11.3	58.1	52.4	47.1	273.5	192.7	63.5	195.8	381.4	160.5	250.4
프랑스	-7.3	21.3	62.5	14.0	64.5	27.8	85.5	155.3	156.4	38.1	112.7	125.6	62.9	174.8	83.1	46.9	-11.3	12.2	34.5	-18.8	-10.4	12.5	6.4	48.0
기타	19.8	35.6	28.4	23.9	38.6	48.3	15.7	38.6	42.5	62.9	42.7	27.6	85.7	31.2	53.0	45.1	52.7	88.2	58.9	28.2	70.8	51.5	47.1	48.9
오세아니아	43.6	-6.9	149.7	45.0	18.0	79.8	39.7	51.5	23.2	15.1	25.5	77.4	46.3	69.9	55.1	39.9	37.4	51.8	54.1	29.8	25.2	220.4	21.6	88.7
호주	37.9	-5.5	161.6	47.8	21.3	58.4	43.4	55.2	29.6	9.1	30.8	76.2	51.0	66.1	54.1	39.9	37.8	71.0	42.7	28.7	14.8	26.1	24.1	88.8
기타	117.1	-20.9	67.6	23.3	-10.0	253.8	4.8	23.8	-29.8	102.1	-8.6	93.7	8.4	114.2	65.9	39.8	33.4	-17.7	203.0	40.7	184.0	1751.0	-1.5	88.2
중남미&멕시코	58.8	84.4	55.3	112.1	175.1	120.0	25.4	141.4	83.1	164.5	85.7	98.9	145.6	144.3	83.9	66.5	72.6	85.8	164.4	52.6	107.4	126.8	139.4	43.3
아프리카 및 기타	104.0	160.6	55.4	93.2	31.9	24.8	44.5	114.4	98.8	35.4	26.3	23.6	73.1	-27.1	41.8	47.2	33.9	106.1	100.0	55.1	55.5	64.8	35.5	57.9
카테고리별																								
전체	26.9	15.7	11.3	38.3	18.4	24.9	-8.9	21.5	22.1	18.4	8.3	19.6	17.9	2.9	24.3	-13.2	0.4	21.1	34.1	2.0	23.7	31.4	23.8	32.3
기초	27.8	14.5	4.1	50.3	16.9	16.5	-16.5	23.2	22.2	9.3	2.9	18.8	10.0	-4.9	16.7	-26.8	-2.1	25.5	37.4	0.5	24.3	34.5	26.2	29.9
색조	29.6	14.9	31.2	41.3	18.1	32.6	-2.5	21.9	24.6	24.2	12.5	26.5	26.7	8.3	30.3	-2.3	-8.5	4.3	-0.3	-19.8	-1.6	8.1	-13.1	-1.4
립	49.5	29.3	41.5	51.5	44.3	56.9	33.1	43.5	46.3	23.3	45.3	59.2	35.9	13.1	36.9	5.0	-12.7	-5.2	-14.2	-31.0	-15.0	5.1	-25.3	-14.5
아이	-8.9	-15.5	2.8	9.1	-14.0	-11.0	-17.8	-15.1	-10.0	10.7	2.3	25.1	-12.3	14.4	25.8	13.4	6.3	-0.8	20.6	-4.6	3.2	-5.1	-6.5	8.8
미분류(선 포함)	23.7	18.4	14.8	15.0	21.2	34.3	1.8	18.4	20.4	32.2	15.8	17.2	27.2	14.5	33.9	11.7	9.0	23.7	49.3	17.7	37.0	38.9	41.1	57.0
기초+선 추정	26.3	15.8	7.8	37.7	18.5	23.3	-10.2	21.4	21.5	17.2	7.5	18.2	16.1	1.8	23.0	-15.4	2.1	24.8	42.1	6.8	29.1	36.2	31.9	39.9

자료: TRASS, 삼성증권

한국의 화장품 월별 수출액 성장률 (m-m): 전체 카테고리

(백만달러)	2024년						2025년						2026년											
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
지역별																								
전 세계	5.1	-0.1	13.0	13.1	-12.8	-3.8	-14.2	17.5	6.7	7.7	-6.0	-2.5	3.6	-12.8	36.6	-21.0	0.8	16.2	-5.0	-10.7	29.5	14.4	-11.4	4.1
전 세계 (중화권 제외)	4.4	3.1	-0.7	2.1	3.4	-5.3	-11.0	17.8	5.7	7.2	-0.9	2.0	5.9	-18.0	33.8	-16.8	2.1	13.4	-8.3	-2.7	26.8	15.6	-13.1	18.8
아시아	6.1	-1.8	23.2	25.2	-21.1	-5.3	-14.3	15.4	5.7	4.1	-12.2	-6.9	1.2	-7.6	38.0	-24.8	2.9	19.6	-2.3	-20.8	32.6	9.8	-15.6	-6.0
중화권	6.9	-7.6	49.8	32.7	-35.0	-0.4	-20.8	16.8	9.1	8.8	-17.4	-14.7	-3.9	5.5	44.2	-31.7	-3.3	25.3	4.8	-31.4	39.2	10.2	-5.5	-28.0
중국	1.2	-3.0	62.8	35.3	-45.1	-7.2	-20.5	20.0	23.8	3.1	-19.4	-24.8	2.4	5.0	42.6	-32.2	-9.5	20.3	23.1	-41.6	64.3	0.9	-0.2	-38.3
홍콩	11.6	-16.2	15.9	30.0	3.6	26.5	-19.8	2.8	-20.7	24.9	-17.1	11.6	-25.2	27.4	54.4	-34.4	0.9	33.1	-18.1	-0.3	-7.7	34.3	-10.9	4.5
대만	51.0	-21.2	11.9	8.1	16.8	-14.1	-25.9	41.3	-13.7	26.8	-2.9	0.4	12.8	-24.9	28.8	-20.2	23.1	31.7	-21.2	-34.3	52.0	18.5	-20.7	-0.2
일본	4.9	20.9	6.2	8.7	-0.4	-21.7	10.0	2.6	5.8	-6.3	-0.8	6.4	-10.3	-17.7	42.6	-14.2	-0.9	5.9	6.2	-11.0	20.6	16.4	-36.5	37.1
동남아	8.1	-4.7	-7.2	17.2	3.3	0.8	-14.5	13.3	-3.7	0.7	-7.5	-1.8	21.6	-23.5	32.4	-21.3	17.1	23.0	-18.9	-10.9	32.2	-3.1	-9.9	17.8
베트남	19.4	-15.7	-5.1	31.0	8.7	3.6	-31.7	30.1	-3.7	-14.6	-10.0	-18.7	49.9	-20.0	41.7	-28.0	18.7	31.8	-20.7	-13.8	33.8	-9.1	-11.5	11.3
인도네시아	6.2	-14.7	-17.9	9.0	22.3	-13.9	26.6	-19.0	-13.7	19.7	-34.4	59.1	17.1	-12.6	69.1	-53.0	63.9	6.8	-33.9	-4.3	18.4	23.4	-5.6	112.3
태국	-6.1	10.1	8.0	-5.0	12.3	-8.5	-4.5	6.1	13.4	1.4	-2.9	-4.5	6.8	-24.2	18.4	10.3	7.9	4.6	-27.3	13.3	25.3	-17.3	-2.4	5.6
싱가포르	21.6	12.6	-14.0	9.4	-7.0	-21.2	-4.9	21.9	-5.4	5.7	3.2	-9.2	10.9	-11.2	7.6	-17.0	8.0	30.6	-11.7	-10.5	15.4	10.2	10.8	-7.6
말레이시아	4.1	10.8	-14.1	19.4	-6.9	6.3	-27.6	16.2	-2.7	21.8	-11.7	7.3	17.6	-32.3	38.0	-17.4	-1.1	51.3	-24.0	-23.1	44.2	10.4	-13.3	26.2
필리핀	22.3	-14.7	5.0	5.4	-15.4	40.1	-3.8	10.5	-38.4	45.4	-4.8	6.8	27.7	-26.0	13.0	-7.0	2.0	21.3	-16.1	-20.6	31.0	20.8	-26.2	25.1
기타	-17.9	4.2	-18.0	35.3	-13.8	18.1	0.4	8.4	7.7	-4.2	10.2	0.7	0.6	-41.3	9.2	-1.6	22.2	22.2	17.0	-19.1	53.8	-17.3	-19.5	6.8
기타 아시아(인도 등)	-4.2	2.1	-7.6	22.5	8.1	-19.1	-17.0	57.1	13.0	4.5	-11.1	-0.1	-0.5	-2.3	8.5	-7.2	7.7	7.7	-4.3	-1.9	27.5	31.1	-34.1	52.0
중동	-4.1	-6.1	28.2	6.5	-14.6	11.0	-25.2	47.1	6.5	-5.3	6.7	-3.8	-2.3	-2.9	42.0	-13.8	27.8	4.8	-41.8	12.6	-50.7	153.5	-16.3	-2.0
북미	9.9	12.9	-8.2	-8.4	-2.1	0.2	-17.7	13.4	7.4	18.5	8.5	-6.0	7.3	-14.8	44.7	-21.6	-18.1	9.4	8.2	-3.4	28.0	5.1	7.2	7.1
미국	9.8	14.4	-7.8	-9.0	-2.9	-1.0	-18.6	14.0	6.8	19.1	10.7	-9.1	11.0	-14.4	42.0	-20.7	-23.6	10.9	10.9	-1.5	24.2	6.3	10.6	2.9
캐나다	11.0	-7.3	-15.0	3.5	10.4	17.8	-5.8	7.0	15.1	12.2	-17.0	40.4	-28.5	-19.9	88.0	-32.7	60.6	-0.9	-12.8	-21.6	74.1	-5.1	-26.0	67.5
유럽	-1.4	-8.8	1.5	-2.7	17.7	-8.7	-2.7	20.4	10.5	14.2	-7.0	9.3	7.4	-25.1	22.8	-10.1	8.7	15.4	-10.0	4.5	42.7	15.1	-13.8	21.9
러시아	2.6	-16.0	9.8	5.3	24.2	-18.8	-18.8	6.8	17.1	24.2	-10.8	-11.2	32.5	-18.9	12.5	-16.1	-6.5	19.7	-17.7	14.6	1.6	38.6	-21.7	23.6
폴란드	-4.3	11.9	-16.4	-33.1	79.7	17.3	11.4	7.6	56.0	-4.5	-3.9	36.2	-22.3	-48.4	19.0	29.3	53.9	-23.6	-14.6	12.1	99.0	10.8	11.0	20.8
영국	26.3	-15.9	12.1	-14.3	6.4	6.0	-15.1	11.0	6.2	24.1	10.9	9.8	-15.0	-2.6	21.5	-22.5	14.2	36.8	-0.3	-15.2	94.7	9.5	-10.5	2.3
독일	17.7	-36.3	-6.9	14.1	-2.5	-30.1	20.4	39.3	-10.0	2.5	11.1	16.5	5.6	-30.4	181.1	-36.8	-21.5	9.6	-3.3	74.9	-4.1	-30.4	-15.3	61.2
네덜란드	43.3	37.2	-53.6	13.9	-25.2	-20.8	6.6	94.8	6.9	-18.5	25.9	-10.1	61.1	-14.2	-17.2	9.8	-27.8	101.0	-16.5	8.8	93.4	32.7	-31.9	86.7
프랑스	48.0	-28.1	38.0	4.9	50.9	-28.3	9.2	32.1	-0.8	-1.2	-16.7	15.0	6.9	21.3	-8.1	-15.9	-8.9	-9.4	30.9	-20.2	9.4	24.1	-21.2	27.1
기타	-23.8	-8.2	14.5	-2.6	9.0	-2.0	3.9	24.2	-1.5	25.5	-14.3	12.1	10.9	-35.2	33.5	-7.6	14.7	20.8	-12.3	0.2	31.2	11.4	-16.8	15.1
오세아니아	35.8	-30.2	46.9	-15.1	9.5	7.4	-6.4	7.3	-6.4	4.1	7.9	20.9	12.0	-18.9	34.1	-23.4	7.6	18.6	-5.0	-9.5	-9.8	166.4	-59.1	96.2
호주	30.5	-27.8	46.0	-16.3	11.7	-8.5	10.9	4.3	-2.6	-1.6	9.6	23.5	11.8	-20.6	35.5	-24.0	10.0	13.5	-7.5	-6.0	-13.2	8.1	7.9	93.8
기타	104.1	-49.2	57.3	-2.5	-10.5	190.8	-69.2	47.4	-41.1	91.0	-5.6	-2.9	14.2	0.3	21.9	-17.9	-14.6	79.4	13.5	-31.5	18.8	1145.1	-95.0	121.9
중남미&멕시코	-29.1	-3.0	71.1	-17.2	8.3	23.2	-44.8	65.4	16.1	-7.6	3.5	51.1	-12.5	-3.6	28.8	-25.1	12.3	32.6	-21.4	-4.5	57.8	1.1	9.2	7.2
아프리카 및 기타	13.3	84.1	-44.0	17.5	29.1	-23.6	-34.0	93.6	-20.6	-1.2	30.2	-29.9	58.6	-22.4	8.9	21.9	17.4	17.7	-36.0	50.1	-20.4	4.7	7.0	2.9
카테고리별																								
전체	5.1	-0.1	13.0	13.1	-12.8	-3.8	-14.2	17.5	6.7	7.7	-6.0	-2.5	3.6	-12.8	36.6	-21.0	0.8	16.2	-5.0	-10.7	29.5	14.4	-11.4	4.1
기초	10.1	2.1	7.6	27.5	-22.3	-11.9	-11.4	23.0	6.1	6.0	-6.4	-2.0	1.9	-11.7	32.0	-20.0	3.9	13.0	-3.0	-10.1	31.3	14.7	-12.2	8.8
색조	3.8	-3.2	19.1	7.1	-13.8	4.3	-9.1	13.8	3.0	5.8	-1.1	-1.5	4.0	-17.3	43.3	-19.7	-19.2	18.8	-13.1	-8.4	26.4	16.2	-20.6	-27.7
립	25.8	-16.4	28.3	3.2	5.2	3.4	-6.9	7.9	5.5	-5.9	4.2	1.0	7.4	-30.4	55.3	-20.8	-12.5	12.3	-15.7	-13.3	30.0	16.4	-26.0	43.3
아이	9.9	-8.7	7.7	-1.3	-9.5	-1.6	-1.2	1.5	19.2	5.3	-10.2	16.4	-22.9	19.1	18.5	-11.1	-15.2	-8.1	20.1	-19.6	28.8	-3.1	-11.6	61.2
미분류(선 포함)	-2.2	-2.2	19.8	-8.1	10.2	5.6	-20.7	11.1	9.9	11.6	-8.0	-3.9	6.2	-12.0	40.1	-23.3	7.5	19.8	-4.3	-12.4	28.0	13.2	-6.5	16.7
기초+선 추정	5.4	0.6	11.8	14.4	-12.7	-5.3	-15.3	18.3	7.5	8.1	-7.0	-2.7	3.5	-11.8	35.1	-21.3	5.4	15.7	-3.5	-11.0	30.0	14.1	-9.9	11.9

자료: TRASS, 삼성증권

한국의 화장품 월별 수출액 지역별/카테고리별 비중: 전체 카테고리

(백만달러)	2024년						2025년												2026년					
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
지역별																								
전 세계																								
전 세계 (중화권 제외)	70.6	72.8	64.0	57.8	68.5	67.4	69.9	70.1	69.4	69.1	72.9	76.2	78.0	73.3	71.8	75.7	76.6	74.8	72.2	78.7	77.0	77.9	76.4	78.3
아시아	56.5	55.6	60.6	67.1	60.7	59.7	59.6	58.6	58.0	56.0	52.3	50.0	48.8	51.7	52.3	49.8	50.9	52.4	53.9	47.8	48.9	47.0	44.8	45.5
중화권	29.4	27.2	36.0	42.2	31.5	32.6	30.1	29.9	30.6	30.9	27.1	23.8	22.0	26.7	28.2	24.3	23.4	25.2	27.8	21.3	23.0	22.1	23.6	21.7
중국	20.4	19.8	28.5	34.1	21.5	20.7	19.2	19.6	22.8	21.8	18.7	14.4	14.2	17.1	17.9	15.4	13.8	14.3	18.5	12.1	15.4	13.6	15.3	13.9
홍콩	5.9	4.9	5.1	5.8	6.9	9.1	8.5	7.4	5.5	6.4	5.7	6.5	4.7	6.8	7.7	6.4	6.4	7.3	6.3	7.1	5.0	5.9	5.9	5.6
대만	3.1	2.4	2.4	2.3	3.1	2.7	2.4	2.8	2.3	2.7	2.8	2.9	3.1	2.7	2.5	2.6	3.1	3.6	3.0	2.2	2.6	2.6	2.4	2.1
일본	8.9	10.8	10.1	9.7	11.1	9.1	11.6	10.1	10.1	8.7	9.2	10.1	8.7	8.2	8.6	9.3	9.2	8.4	9.4	9.3	8.7	8.9	6.3	7.5
동남아	14.7	14.0	11.5	11.9	14.1	14.8	14.7	14.2	12.8	12.0	11.8	11.9	13.9	12.2	11.9	11.8	13.7	14.5	12.4	12.4	12.6	10.7	10.9	11.2
베트남	5.5	4.7	3.9	4.5	5.7	6.1	4.8	5.4	4.8	3.8	3.7	3.1	4.4	4.1	4.2	3.8	4.5	5.1	4.3	4.1	4.3	3.4	3.4	3.3
인도네시아	1.9	1.6	1.2	1.1	1.6	1.4	2.1	1.4	1.1	1.3	0.9	1.5	1.6	1.6	2.0	1.2	2.0	1.8	1.3	1.4	1.2	1.3	1.4	1.5
태국	2.0	2.2	2.1	1.7	2.3	2.1	2.4	2.2	2.3	2.2	2.2	2.2	2.2	2.0	1.7	2.4	2.5	2.3	1.7	2.2	2.1	1.5	1.7	1.8
싱가포르	1.5	1.7	1.3	1.3	1.4	1.1	1.2	1.3	1.1	1.1	1.2	1.1	1.2	1.2	1.0	1.0	1.1	1.2	1.1	1.1	1.0	1.0	1.2	1.1
말레이시아	1.4	1.5	1.2	1.2	1.3	1.5	1.2	1.2	1.1	1.2	1.2	1.3	1.5	1.1	1.1	1.2	1.2	1.5	1.2	1.1	1.2	1.1	1.1	1.4
필리핀	1.1	0.9	0.8	0.8	0.8	1.1	1.2	1.2	0.7	0.9	0.9	1.0	1.2	1.1	0.9	1.0	1.0	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9	0.8	0.9
기타	1.4	1.4	1.0	1.2	1.2	1.5	1.7	1.6	1.6	1.4	1.7	1.7	1.7	1.1	0.9	1.1	1.4	1.5	1.8	1.6	1.9	1.4	1.3	1.2
기타 아시아(인도 등)	3.5	3.6	3.0	3.2	4.0	3.3	3.2	4.3	4.6	4.4	4.2	4.3	4.1	4.6	3.7	4.3	4.6	4.3	4.3	4.7	4.6	5.3	4.0	5.2
중동	3.6	3.3	3.8	3.6	3.5	4.0	3.5	4.4	4.4	3.9	4.4	4.3	4.1	4.5	4.7	5.1	6.5	5.9	3.6	4.5	1.7	3.8	3.6	3.4
북미	21.6	24.4	19.8	16.0	18.0	18.8	18.0	17.4	17.5	19.2	22.2	21.4	22.2	21.7	23.0	22.8	18.5	17.5	19.9	21.5	21.2	19.5	23.6	22.9
미국	20.2	23.1	18.8	15.1	16.9	17.4	16.5	16.0	16.0	17.7	20.8	19.4	20.8	20.4	21.2	21.3	16.2	15.4	18.0	19.9	19.1	17.7	22.1	20.6
캐나다	1.4	1.3	1.0	0.9	1.1	1.4	1.5	1.4	1.5	1.6	1.4	2.0	1.4	1.3	1.7	1.5	2.4	2.0	1.9	1.6	2.2	1.8	1.5	2.3
유럽	15.6	14.3	12.8	11.0	14.9	14.1	16.0	16.4	17.0	18.0	17.8	20.0	20.7	17.8	16.0	18.2	19.6	19.5	18.5	21.6	23.8	24.0	23.3	23.5
러시아	4.2	3.6	3.5	3.2	4.6	3.9	3.7	3.3	3.7	4.2	4.0	3.6	4.7	4.3	3.6	3.8	3.5	3.6	3.1	4.0	3.2	3.8	3.4	3.5
폴란드	1.4	1.6	1.2	0.7	1.4	1.7	2.3	2.1	3.0	2.7	2.7	3.8	2.9	1.7	1.5	2.4	3.7	2.4	2.2	2.7	4.2	4.1	5.1	4.3
영국	2.0	1.7	1.6	1.2	1.5	1.7	1.7	1.6	1.6	1.8	2.1	2.4	1.9	2.2	1.9	1.9	2.2	2.5	2.7	2.5	3.8	3.6	3.7	3.6
독일	1.0	0.7	0.5	0.5	0.6	0.4	0.6	0.7	0.6	0.6	0.7	0.8	0.8	0.7	1.4	1.1	0.9	0.8	0.8	1.6	1.2	0.7	0.7	0.8
네덜란드	1.3	1.7	0.7	0.7	0.6	0.5	0.6	1.0	1.0	0.8	1.1	1.0	1.5	1.5	0.9	1.2	0.9	1.5	1.4	1.7	2.5	2.9	2.2	2.6
프랑스	0.9	0.7	0.8	0.7	1.3	1.0	1.2	1.4	1.3	1.2	1.0	1.2	1.3	1.8	1.2	1.3	1.1	0.9	1.2	1.1	0.9	1.0	0.9	1.1
기타	4.8	4.4	4.5	3.9	4.8	4.9	6.0	6.3	5.8	6.8	6.2	7.1	7.6	5.7	5.5	6.5	7.4	7.7	7.1	7.9	8.0	7.8	7.4	7.6
오세아니아	1.5	1.1	1.4	1.1	1.3	1.5	1.6	1.5	1.3	1.2	1.4	1.8	1.9	1.8	1.7	1.7	1.8	1.8	1.8	1.9	1.3	3.0	1.4	2.2
호주	1.4	1.0	1.3	0.9	1.2	1.2	1.5	1.3	1.2	1.1	1.3	1.6	1.8	1.6	1.6	1.5	1.7	1.6	1.6	1.7	1.1	1.1	1.3	2.0
기타	0.2	0.1	0.1	0.1	0.1	0.3	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.1	0.2	0.2	0.2	0.2	0.1	0.2	0.3	0.2	0.2	2.0	0.1	0.2
중남미&멕시코	0.9	0.9	1.4	1.0	1.2	1.6	1.0	1.4	1.6	1.3	1.5	2.3	1.9	2.1	2.0	1.9	2.1	2.4	2.0	2.1	2.6	2.3	2.8	2.2
아프리카 및 기타	0.3	0.5	0.2	0.2	0.4	0.3	0.2	0.4	0.3	0.3	0.4	0.3	0.4	0.3	0.3	0.4	0.5	0.5	0.3	0.6	0.3	0.3	0.4	0.3
카테고리별																								
전체																								
기초	53.5	54.7	52.1	58.7	52.4	47.9	49.5	51.8	51.6	50.7	50.5	50.8	49.9	50.6	48.9	49.5	51.1	49.7	50.7	51.1	51.8	51.9	51.5	50.8
색조	17.0	16.5	17.4	16.5	16.3	17.7	18.7	18.1	17.5	17.2	18.1	18.2	18.3	17.4	18.2	18.5	14.9	15.2	13.9	14.2	13.9	14.1	12.7	13.7
립	6.2	5.2	5.9	5.4	6.5	7.0	7.6	7.0	6.9	6.0	6.7	6.9	7.2	5.7	6.5	6.5	5.7	5.5	4.9	4.7	4.7	4.8	4.0	4.7
아이	2.4	2.2	2.1	1.8	1.9	2.0	2.3	2.0	2.2	2.1	2.0	2.4	1.8	2.5	2.1	2.4	2.0	1.6	2.0	1.8	1.8	1.5	1.5	2.0
미분류(선 포함)	29.4	28.8	30.5	24.8	31.3	34.4	31.8	30.1	31.0	32.1	31.4	31.0	31.7	32.0	32.9	31.9	34.1	35.1	35.4	34.7	34.3	33.9	35.8	35.5
기초+선 추정	83.0	83.5	82.6	83.5	83.7	82.3	81.3	81.9	82.5	82.8	81.9	81.8	81.7	82.6	81.8	81.5	85.1	84.8	86.1	85.8	86.1	85.9	87.3	86.3

자료: TRASS, 삼성증권

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가	400,000원	42.9%
현재주가	280,000원	
시가총액	2.9조원	
주식수 (유동주식 비중)	10,389,648주 (65.0%)	
52주 최저/최고	259,000원/711,000원	
60일-평균거래대금	279.0억원	

수익률

	1개월	6개월	12개월
파마리서치 (%)	-8.2	-29.6	-42.9
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	19.6	-27.4	-49.7

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	400,000	500,000	-20.0%
2026E EPS	18,834	19,484	-3.3%
2027E EPS	24,041	24,231	-0.8%

컨센서스

커버 증권사 수	13
목표주가	492,308
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

파마리서치 (214450)

의료관광이 받치고 화장품이 없어주고

- 리뷰란 내수 중심 매출에서 점진적으로 수출/화장품으로 분산되는 구간
- 투자의견 BUY 유지, 목표주가 40만원 제시: 수급과 단기 모멘텀 공백으로 인해 주가 눈높이를 조정해도 여전히 매력적인 밸류에이션.

WHAT'S THE STORY?

여전히 국내 의료관광 최대 수혜주: 리뷰란은 국내 출시 10년 이상으로 시술마진이 높지 않음에도 불구하고 필수 구비하는 품목이 되었으며, 방한 관광객들이 피부과에서 소비하는 소수의 한국 제품에 해당. 2H26 출시 예정인 EBD(마이크로니들RF+리뷰란 주입 기능)와 2027~2028년 출시 예정인 고농축 리뷰란을 통해 내국인 수요 환기 및 중장기 수출 모멘텀 확보 기대. 국내에서의 레퍼런스는 동아시아를 넘어 유럽/중동으로 확장 중으로, 우크라이나(수출처 리투아니아)향 수출 2025년 950만달러(+167.3% y-y), 호주 430만달러(+348.0% y-y)로 고객의 인증적 다양성 확보 중. UAE도 지정학적 이슈에도 불구하고 1Q26 37만달러(+62.8% q-q) 선적 확인. 서유럽은 2026년 4월 220만달러로 MOQ(최소주문물량) 대비 추가 선적 발생하였으며 6월 중 추가 선적 기대.

어느덧 장성하게 자란 화장품 사업: 2025년 미국에서의 자생적인 수요 증대에 발맞춰 마케팅 활동 강화. 아마존 중심 유통에서 2026년 세포라 입점을 통해 오프라인 시장 본격 진출, 미국향 수출은 2024년 40만달러에서 2025년 930만달러, 2026년 5월 기준 760만달러로 비약적 성장 중이며, 최근 온/오프라인에서 동시 개장한 올리브영 미국몰에서 스킨케어 화장품 Top 2에 기록되는 등 인지도 확장 중. 6월 아마존 프라임 데이 대비한 선적 증가로 2Q26 화장품 매출 305억원(+56.5% y-y, +13.5% q-q), 2026E 화장품 매출 비중 29%(+4%p y-y) 전망.

단기 모멘텀 부재로 주가 하향 조정하나 투자의견 BUY 유지: 연간 추정치 변동은 미미하나, 1분기 실적 발표 전후 단기 모멘텀 공백 속 대형주 중심 수급 이동 지속된 상황 반영하여 멀티플 할인(25%)을 통한 12MF EBITDA 기반 목표주가 40만원 제시. 올해 주요 체크 포인트는 1) 서유럽 선적의 구조적 성장, 2) 허가 국가 수 증대에 따른 수출 볼륨 성장, 3) 의료관광 수혜를 통한 내수 반등, 4) 화장품 유통 채널 확대 효과 등

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	536	663	818	950
영업이익 (십억원)	214	270	346	407
순이익 (십억원)	168	223	285	341
EPS (adj) (원)	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (adj) growth (%)	65.1	32.6	27.7	19.9
EBITDA margin (%)	42.9	43.2	44.0	44.8
ROE (%)	26.9	28.0	28.5	27.6
P/E (adj) (배)	28.4	14.9	11.6	9.7
P/B (배)	6.8	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA (배)	17.1	8.9	6.5	5.0
Dividend yield (%)	0.9	1.8	2.6	3.5

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

파마리서치 목표주가 산정

(원)	
EBITDA (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	320.7
2026E (B)	286
2027E (C)	360
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	12.9
영업 가치 (F=A*E)	4,136.7
순부채 (G)	-502.0
자본 가치 (H=F-G)	4,638.6
주식수 (I, '000)	11,565
주당 가치 (J=H/I)	401,080
목표주가	400,000

참고: *인바운드 및 수출 성장 기대감 공존 시기('25.03~05) 멀티플에 25% 할인 적용

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

파마리서치 실적 추이 및 추정 (연결)

(십억원)	2025	2026E	2027E	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E
매출액	536.3	662.8	818.3	74.7	83.1	89.2	103.1	116.9	140.6	135.4	143.3	146.1	165.3	167.1	184.2
의약품	82.5	93.6	115.4	16.3	18.1	16.1	14.2	17.2	20.5	22.0	22.9	21.4	23.9	23.6	24.7
내수	51.1	52.7	62.2	10.1	9.6	10.0	8.7	10.6	13.4	13.3	13.7	11.2	13.5	13.5	14.5
수출	31.5	40.9	53.2	6.2	8.5	6.1	5.5	6.6	7.0	8.6	9.2	10.2	10.4	10.1	10.1
의료기기	314.4	371.0	442.2	38.4	43.0	50.7	61.5	69.5	85.0	76.7	83.2	79.5	92.0	94.3	105.2
내수	225.9	254.3	284.8	28.1	31.4	36.0	41.9	48.3	60.7	57.2	59.7	58.4	63.5	63.4	69.0
수출	88.6	116.7	157.4	10.3	11.6	14.7	19.6	21.2	24.3	19.6	23.6	21.1	28.5	30.9	36.1
화장품	131.5	190.2	252.4	17.7	19.9	16.9	22.8	27.9	30.8	35.2	37.6	42.2	46.8	47.5	53.8
내수	47.2	64.9	84.3	8.2	7.9	5.9	8.8	10.7	11.3	13.2	12.0	15.3	16.3	15.9	17.3
수출	84.3	125.4	168.1	9.5	12.0	11.1	14.0	17.2	19.5	21.9	25.6	26.9	30.5	31.5	36.5
기타	7.2	8.0	8.4	2.3	2.3	5.5	4.2	2.4	4.4	1.5	-1.0	3.0	2.6	1.8	0.7
매출총이익	411.2	511.3	634.9	51.8	59.2	64.6	75.7	85.4	107.2	109.1	109.4	112.9	127.1	128.8	142.5
영업이익	214.4	270.3	346.5	26.7	30.8	34.9	33.7	44.7	55.9	61.9	51.9	57.3	66.0	68.4	78.6
세전이익	216.5	288.8	365.3	23.3	38.0	31.0	23.6	45.9	55.8	64.8	49.9	68.0	68.4	70.8	81.6
지배주주순이익	165.1	217.8	278.0	17.2	31.4	24.7	18.7	36.2	47.4	49.0	32.6	47.6	52.7	54.6	62.9
전년대비 (%)															
매출액	53.2	23.6	23.5	34.8	24.4	29.7	47.3	56.5	69.2	51.8	39.1	25.0	17.5	23.4	28.5
의약품	27.6	13.4	23.3	32.7	33.7	8.5	3.2	5.4	13.1	36.4	61.7	24.7	16.7	7.4	7.6
내수	33.1	3.1	18.1	30.3	13.9	10.1	5.2	4.7	40.5	32.9	58.5	5.5	0.6	1.0	5.9
수출	19.6	30.0	30.0	36.6	66.2	5.8	0.0	6.6	-17.5	42.0	66.9	55.4	47.6	17.4	10.2
의료기기	62.4	18.0	19.2	27.2	24.2	46.8	67.1	81.0	97.6	51.5	35.3	14.5	8.2	22.9	26.3
내수	64.4	12.6	12.0	41.7	36.0	45.4	53.5	71.9	93.4	58.7	42.5	20.9	4.5	10.9	15.7
수출	57.7	31.7	34.9	-0.7	0.5	50.4	105.9	105.9	109.1	33.7	20.0	-0.1	17.5	57.7	53.4
화장품	70.1	44.6	32.7	61.1	18.1	0.3	48.6	57.5	54.7	108.1	65.2	51.0	52.2	34.9	42.8
내수	53.5	37.4	29.9	27.4	-14.4	-23.3	29.1	29.8	42.7	126.4	36.7	43.3	44.9	20.3	44.1
수출	81.1	48.7	34.1	109.2	57.4	19.8	64.0	81.6	62.7	98.5	83.0	55.8	56.5	43.8	42.2
기타	-49.4	10.0	5.0	38.5	28.4	114.7	2.8	1.5	90.3	-72.6	-124.5	25.8	-41.4	16.5	-164.8
매출총이익	63.7	24.3	24.2	28.1	18.8	27.6	53.1	65.0	81.0	69.0	44.6	32.2	18.5	18.0	30.2
영업이익	70.1	26.1	28.2	28.6	30.1	27.0	65.4	67.7	81.7	77.2	54.1	28.1	18.1	10.5	51.5
세전이익	87.0	33.4	26.5	1.9	63.1	-9.5	16.1	97.6	47.1	108.9	111.7	48.0	22.5	9.3	63.4
지배주주순이익	79.4	31.9	27.7	-2.6	87.6	-7.4	21.3	109.8	51.0	98.1	74.2	31.5	11.3	11.5	93.1
마진 (%)															
매출총이익률	76.7	77.1	77.6	69.3	71.3	72.4	73.4	73.1	76.2	80.6	76.3	77.3	76.9	77.1	77.3
영업이익률	40.0	40.8	42.3	35.7	37.0	39.1	32.7	38.3	39.7	45.7	36.2	39.2	39.9	40.9	42.7
세전이익률	40.4	43.6	44.6	31.1	45.7	34.8	22.9	39.3	39.7	47.9	34.8	46.6	41.4	42.4	44.3
지배주주순이익률	30.8	32.9	34.0	23.1	37.8	27.7	18.1	30.9	33.7	36.2	22.7	32.6	31.9	32.7	34.1

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	350	536	663	818	950
매출원가	99	125	151	183	212
매출총이익	251	411	511	635	739
(매출총이익률, %)	71.8	76.7	77.1	77.6	77.7
판매 및 일반관리비	125	197	241	288	332
영업이익	126	214	270	346	407
(영업이익률, %)	36.0	40.0	40.8	42.3	42.8
영업외손익	-10	2	19	19	31
금융수익	25	30	35	28	39
금융비용	41	21	15	10	9
지분법손익	6	0	0	0	0
기타	-0	-7	-2	0	0
세전이익	116	217	289	365	438
법인세	27	48	66	80	96
(법인세율, %)	23.2	22.3	22.7	22.0	22.0
계속사업이익	89	168	223	285	341
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	89	168	223	285	341
(순이익률, %)	25.4	31.4	33.7	34.8	35.9
지배주주순이익	92	165	218	278	333
비지배주주순이익	-3	3	5	7	8
EBITDA	140	230	286	360	426
(EBITDA 이익률, %)	39.9	42.9	43.2	44.0	44.8
EPS (지배주주)	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,299	24,635	29,525
수정 EPS (원)*	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	555	760	909	1,133	1,398
현금 및 현금등가물	165	176	208	319	449
매출채권	38	44	57	68	81
재고자산	57	83	106	126	150
기타	293	457	538	620	719
비유동자산	301	284	350	375	396
투자자산	88	51	82	91	102
유형자산	147	175	214	234	246
무형자산	33	31	28	25	22
기타	32	27	26	26	26
자산총계	856	1,044	1,259	1,508	1,794
유동부채	83	110	138	162	191
매입채무	11	11	15	17	21
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	71	99	123	144	171
비유동부채	203	210	215	216	218
사채 및 장기차입금	1	0	0	0	0
기타 비유동부채	202	209	214	216	217
부채총계	286	320	352	378	409
지배주주지분	539	689	867	1,084	1,330
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	197	194	194	194	194
이익잉여금	343	492	669	886	1,132
기타	-6	-2	-1	-1	-1
비지배주주지분	30	35	40	47	55
자본총계	569	724	907	1,130	1,385
순부채	-197	-290	-414	-603	-826

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	138	183	186	290	349
당기순이익	89	168	223	285	341
현금유출입이없는 비용 및 수익	61	66	66	75	84
유형자산 감가상각비	10	11	12	10	16
무형자산 상각비	4	4	4	3	3
기타	47	50	50	62	66
영업활동 자산부채 변동	0	-25	-51	-9	-11
투자활동에서의 현금흐름	-226	-156	-137	-110	-125
유형자산 증감	-36	-30	-50	-30	-28
장단기금융자산의 증감	-180	-90	-96	-80	-97
기타	-10	-37	10	0	-0
재무활동에서의 현금흐름	183	-15	-44	-60	-85
차입금의 증가(감소)	179	4	3	2	2
자본금의 증가(감소)	22	-4	0	0	0
배당금	-10	-12	-43	-62	-87
기타	-9	-4	-4	0	0
현금증감	98	10	32	111	130
기초현금	67	165	176	208	319
기말현금	165	176	208	319	449
Gross cash flow	150	234	289	360	426
Free cash flow	102	153	136	260	321

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 파마리서치, 삼성증권 추정

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	34.1	53.2	23.6	23.5	16.1
영업이익	36.6	70.1	26.1	28.2	17.5
순이익	15.1	89.2	32.7	27.7	19.9
수정 EPS**	15.1	65.1	32.6	27.7	19.9
주당지표					
EPS (지배주주)	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
EPS (연결기준)	8,319	14,478	19,299	24,635	29,525
수정 EPS**	8,608	14,209	18,834	24,041	28,814
BPS	46,640	59,603	74,978	93,696	114,975
DPS (보통주)	1,100	3,700	5,371	7,678	10,189
Valuations (배)					
P/E***	30.5	28.4	14.9	11.6	9.7
P/B***	5.6	6.8	3.7	3.0	2.4
EV/EBITDA	18.6	17.1	8.9	6.5	5.0
비율					
ROE (%)	18.9	26.9	28.0	28.5	27.6
ROA (%)	12.8	17.7	19.4	20.6	20.7
ROIC (%)	44.5	70.1	75.1	85.6	93.4
배당성향 (%)	12.4	23.3	25.6	28.7	31.8
배당수익률 (보통주, %)	0.4	0.9	1.8	2.6	3.5
순부채비율 (%)	-34.6	-40.0	-45.6	-53.3	-59.6
이자보상배율 (배)	27.2	20.6	26.2	36.3	46.8

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 510,000원 43.5%

현재주가 355,500원

시가총액	13.3조원
주식수 (유통주식 비중)	37,438,155주 (64.9%)
52주 최저/최고	137,800원/459,000원
60일-평균거래대금	1,261.9억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
에이피알 (%)	-9.1	50.6	151.8
Kospi 지수 대비 (%pts)	-13.0	-24.4	-7.5

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	510,000	500,000	2.0%
2026E EPS	15,371	15,679	-2.4%
2027E EPS	20,938	23,628	-11.4%

컨센서스

커버 증권사 수	19
목표주가	508,421
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

에이피알 (278470)

채널을 초월한 브랜드 파워

- 온/오프라인 유통 채널에 구애받지 않는 유통 주도권 확보한 브랜드로 2026년에도 글로벌 공급 채널 다변화와 함께 외형과 마진 동시 성장 전망.
- 투자의견 BUY 및 목표주가 51만원 제시: 미국에서 메디큐브 브랜드 충성도 확보와 함께 유럽/중동 성장 본격화, 홈뷰티/피부과 신제품으로 지속 가능한 성장 확보

WHAT'S THE STORY?

미국을 넘어 글로벌 뷰티 유통 채널 Top pick으로: 에이피알의 성장 중 가장 큰 축을 담당해온 미국 아마존향 매출은 스킨케어 카테고리 내 Top 100에 포함된 제품 수가 7~8개로 확대되며 특정 품목에 제한된 성공이 아닌 브랜드에 대한 소비로 자리잡는 중. 미국 뷰티 시장 중 오프라인 비중이 60%인 상황에서 에이피알의 미국 내 오프라인 매출 비중은 약 10%인만큼 향후 오프라인 시장으로의 확장 가능성 증대.

미국에서의 성공 경험을 바탕으로 유럽 시장 또한 4Q25 영국 아마존/틱톡샵, 1Q26 독일/프랑스/스페인/이탈리아 순으로 빠르게 진출 중, 대형 K-뷰티 벤더를 이용한 B2B 매출과 온라인 B2C 매출이 동반 성장하며 2분기부터 유럽 및 기타 지역 분기 매출 2천억원대 이상으로 성장 전망. 점포당 매출 성장을 도모하는 일본과 약국 채널 중심의 중동 매출 또한 2026년 이후 차세대 성장 원동력으로 자리 잡을 것.

투자의견 BUY 및 목표주가 51만원 제시: 지난 2년간 업종 내 가장 높은 성장률을 보여오면서 밸류에이션 프리미엄에 대한 이견 불식시키는 중. 동사의 강점으로 알려진 효율적인 마케팅 비용 집행을 통한 영업 레버리지 창출은 2026년 이후에도 지속될 것으로 판단되며 영업이익률의 점진적 상향 전망(2025년 23.9% → 2026E 25.4% → 2027E 25.9%). 미국 성장의 걸림돌 중 하나였던 관세는 환급 금액 약 200억원이 연내 분기별 안분 예정이며, 히트 SKU 확대와 더불어 신성장 동력 확보(2026년 중순 부스 터프로X2 미국 출시 및 2H26 중 국내 피부과용 EBD 출시)를 통한 지속적인 업사이드 창출이 가능한 DNA 보유한 기업으로, 배당 및 자사주 매입을 포함한 주주환원 시행 빈도 또한 높은 만큼 완성형 투자 매력도 부각 지속.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,527	2,884	3,926	4,907
영업이익 (십억원)	366	733	1,018	1,302
순이익 (십억원)	290	575	784	1,001
EPS (adj) (원)	7,704	15,371	20,938	26,744
EPS (adj) growth (%)	171.1	99.5	36.2	27.7
EBITDA margin (%)	25.9	26.3	26.9	27.3
ROE (%)	75.3	97.3	87.6	79.9
P/E (adj) (배)	30.0	23.1	17.0	13.3
P/B (배)	19.4	18.0	12.7	9.2
EV/EBITDA (배)	21.6	17.4	12.4	9.6
Dividend yield (%)	2.2	1.8	2.2	2.9

자료: 에이피알, 삼성증권 추정

에이피알: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	148.9	155.5	174.1	244.2	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	651.9	735.2	903.3	523.8	722.8	1,527.3	2,883.8	3,925.8
미국	24.7	24.9	39.6	69.0	70.9	96.2	150.5	255.1	248.5	264.3	296.5	363.6	67.9	158.3	572.7	1,172.8	1,516.3
화장품	11.0	13.0	24.8	37.3	53.9	76.9	127.9	220.8	223.6	236.3	261.3	311.8	36.2	86.1	479.5	1,033.0	1,320.5
디바이스	13.8	11.9	14.8	31.7	17.0	19.2	22.6	34.3	24.8	28.0	35.2	51.8	31.7	72.2	93.1	139.8	195.8
유럽, 동남아 및 기타	13.8	19.5	23.7	44.2	65.6	79.7	85.4	118.8	190.0	236.1	280.3	358.5	34.8	101.2	349.4	1,065.0	1,744.1
화장품	9.0	9.1	11.3	23.8	43.3	57.4	64.0	96.2	133.0	209.4	254.9	331.1	26.8	53.1	260.9	928.5	1,559.8
디바이스	4.7	10.4	12.3	20.4	22.3	22.3	21.3	22.6	57.0	26.7	25.4	27.4	7.5	47.7	88.5	136.5	184.3
일본	9.8	9.4	15.2	17.7	29.3	43.9	46.6	69.0	58.9	57.4	59.8	81.2	33.2	52.2	188.8	257.2	332.2
화장품	3.7	5.6	7.5	10.6	18.5	28.5	23.9	39.9	29.4	33.3	32.3	46.3	12.1	27.4	110.8	141.3	190.8
디바이스	5.5	3.5	7.6	6.9	10.8	15.4	22.7	29.1	29.4	24.1	27.5	34.9	17.8	23.5	78.0	115.9	141.4
중화권	20.4	25.9	24.0	29.0	28.4	34.7	27.4	31.8	30.7	32.7	30.1	32.4	75.3	99.2	122.3	125.9	132.2
국내	82.8	78.4	73.9	88.0	76.8	73.2	76.0	73.1	65.3	61.4	68.6	67.6	318.6	323.1	299.1	262.8	272.9
화장품	35.3	34.9	30.8	30.5	36.2	36.3	38.0	30.7	45.0	30.9	32.3	31.3	108.0	131.5	141.2	139.4	142.2
디바이스	34.8	32.6	29.2	33.3	30.4	26.3	30.9	30.4	12.2	25.8	31.6	31.0	138.8	129.9	118.0	100.6	112.6
기타	12.7	10.9	13.8	24.2	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	4.8	4.7	5.3	71.9	61.7	43.2	22.8	18.0
영업이익	27.8	28.0	27.2	39.7	54.6	84.6	96.1	130.3	152.3	153.0	187.9	240.1	104.2	122.7	365.5	733.3	1,018.4
지배주주순이익	24.1	24.1	16.0	43.4	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	121.8	148.4	188.0	81.5	107.6	289.7	575.5	783.9
영업이익률 (%)	18.6	18.0	15.6	16.3	20.5	25.8	24.9	23.8	25.7	23.5	25.6	26.6	19.9	17.0	23.9	25.4	25.9
지배주주순이익률 (%)	16.2	15.5	9.2	17.8	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.7	20.2	20.8	15.6	14.9	19.0	20.0	20.0
성장률 (%y-y)																	
매출액	21.9	21.8	42.8	60.6	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	98.9	90.5	64.9	31.7	38.0	111.3	88.8	36.1
미국	196.0	108.8	123.3	130.7	186.5	285.8	280.1	269.7	250.5	174.8	97.0	42.6	127.3	133.0	261.8	104.8	29.3
화장품	95.5	78.6	145.9	182.0	390.7	491.3	415.4	492.6	315.0	207.1	104.2	41.2	67.7	137.7	457.1	115.4	27.8
디바이스	401.6	156.0	93.5	90.1	23.6	61.4	52.9	8.1	46.0	45.6	55.9	51.0	282.7	127.6	29.0	50.2	40.0
유럽, 동남아 및 기타	80.8	139.3	184.0	315.6	374.4	308.0	260.2	169.0	189.8	196.2	228.3	201.8	25.1	191.0	245.2	204.8	63.8
화장품	42.6	33.3	80.2	221.0	380.2	533.6	465.8	305.0	207.4	264.9	298.0	244.1	7.5	98.3	391.0	255.8	68.0
디바이스	308.4	706.8	534.9	543.4	376.8	114.1	74.0	10.9	155.7	19.5	19.1	21.5	171.0	533.5	85.5	54.2	35.0
일본	16.1	13.2	78.6	125.0	198.3	366.1	206.5	289.3	100.8	30.8	28.3	17.7	-11.1	57.2	261.9	36.3	29.1
화장품	5.6	82.6	137.7	343.1	400.5	412.1	216.7	275.6	59.4	16.7	35.2	16.2	-23.2	126.4	303.9	27.6	35.0
디바이스	32.8	-16.0	66.2	41.5	95.7	334.5	199.5	323.4	171.4	57.0	21.0	19.8	4.6	32.2	231.5	48.5	22.0
중화권	nm	nm	nm	nm	39.4	34.4	14.3	9.5	8.1	-5.8	9.7	2.0	nm	31.7	23.3	2.9	5.0
국내	-1.5	-5.7	12.3	2.9	-7.3	-6.7	2.9	-17.0	-14.9	-16.1	-9.8	-7.5	25.4	1.4	-7.4	-12.1	3.8
화장품	34.5	23.2	5.4	26.1	2.7	4.1	23.4	0.5	24.2	-15.0	-15.0	2.0	30.3	21.8	7.4	-1.2	2.0
디바이스	-13.6	-4.4	19.1	-16.5	-12.6	-19.4	5.9	-8.6	-59.7	-2.0	2.0	2.0	62.5	-6.4	-9.1	-14.8	12.0
기타	-27.6	-47.3	14.9	12.8	-20.6	-2.8	-24.2	-50.5	-20.4	-55.0	-55.0	-56.0	-16.2	-14.1	-30.0	-47.2	-21.0
영업이익	19.7	13.0	24.6	15.5	96.5	201.9	252.8	228.3	179.0	81.0	95.5	84.3	165.6	17.8	197.9	100.6	38.9
지배주주순이익	18.7	28.4	-12.9	80.0	107.3	175.2	366.3	127.6	134.8	83.7	98.8	90.3	172.2	31.9	169.2	98.7	36.2
성장률 (%q-q)																	
매출액	-2.0	4.4	12.0	40.3	8.9	23.2	17.8	41.9	8.3	9.9	12.8	22.9					
미국	-17.3	0.8	58.8	74.3	2.8	35.7	56.5	69.5	-2.6	6.4	12.2	22.7					
화장품	-16.9	18.5	90.8	50.1	44.6	42.8	66.3	72.6	1.3	5.7	10.6	19.3					
디바이스	-17.6	-13.4	23.9	114.9	-46.4	13.1	17.4	52.0	-27.6	12.7	25.7	47.2					
유럽, 동남아 및 기타	30.1	41.3	21.4	86.2	48.5	21.5	7.1	39.1	60.0	24.2	18.7	27.9					
화장품	21.8	0.5	25.0	109.8	82.2	32.6	11.6	50.2	38.3	57.4	21.7	29.9					
디바이스	47.8	122.9	17.7	66.0	9.5	0.1	-4.3	5.7	152.6	-53.2	-4.7	7.8					
일본	24.8	-4.1	61.3	16.5	65.5	49.8	6.1	48.0	-14.7	-2.4	4.1	35.8					
화장품	54.0	51.1	35.4	40.6	74.0	54.6	-16.3	66.8	-26.2	13.2	-3.0	43.3					
디바이스	14.1	-36.2	114.2	-9.3	57.8	41.7	47.7	28.2	1.1	-18.0	13.8	27.0					
중화권	nm	26.9	-7.2	20.8	-2.1	22.3	-21.1	15.8	-3.3	6.6	-8.1	7.7					
국내	-3.2	-5.3	-5.8	19.2	-12.8	-4.6	3.9	-3.9	-10.6	-6.0	11.7	-1.5					
화장품	45.7	-1.1	-11.7	-0.9	18.7	0.2	4.7	-19.3	46.7	-31.4	4.7	-3.1					
디바이스	-12.7	-6.2	-10.4	13.8	-8.6	-13.6	17.7	-1.8	-59.7	110.4	22.5	-1.8					
기타	-40.7	-14.3	26.7	75.0	-58.2	5.0	-1.2	14.3	-32.9	-40.6	-1.2	11.7					
영업이익	-19.2	0.9	-2.7	45.7	37.5	54.9	13.7	35.5	16.9	0.5	22.8	27.8					
지배주주순이익	-0.1	0.0	-33.6	171.1	15.1	32.8	12.6	32.3	18.7	3.9	21.8	26.7					

자료: 에이피알, 삼성증권 추정

에이피알 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	17,973
2026E (B)	15,371
2027E (C)	20,938
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 P/E* (12개월 선행, 배) (E)	28.6
목표주가 (F=A*E)	510,000

참고: *브랜더사 peer 평균 거래 P/E(12개월 선행, 컨센서스 기준)에 30%의 프리미엄 적용

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	723	1,527	2,884	3,926	4,907
매출원가	179	357	663	911	1,129
매출총이익	544	1,171	2,221	3,015	3,778
(매출총이익률, %)	75.2	76.6	77.0	76.8	77.0
판매 및 일반관리비	421	805	1,494	1,997	2,476
영업이익	123	366	733	1,018	1,302
(영업이익률, %)	17.0	23.9	25.4	25.9	26.5
영업외손익	11	-1	17	-0	-2
금융수익	29	33	25	32	33
금융비용	17	31	7	32	35
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	-1	-3	-1	0	0
세전이익	133	364	751	1,018	1,300
법인세	26	75	175	234	299
(법인세율, %)	19.3	20.5	23.3	23.0	23.0
계속사업이익	108	290	575	784	1,001
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	108	290	575	784	1,001
(순이익률, %)	14.9	19.0	20.0	20.0	20.4
지배주주순이익	108	290	575	784	1,001
비지배주주순이익	0	0	n/a	n/a	n/a
EBITDA	145	396	758	1,057	1,341
(EBITDA 이익률, %)	20.1	25.9	26.3	26.9	27.3
EPS (지배주주)	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744
EPS (연결기준)	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744
수정 EPS (원)*	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	79	341	310	532	755
당기순이익	108	290	575	784	1,001
현금유출입이없는 비용 및 수익	55	102	67	80	84
유형자산 감가상각비	22	29	30	37	37
무형자산 상각비	1	1	1	1	1
기타	32	71	36	41	45
영업활동 자산부채 변동	-58	-32	-318	-313	-311
투자활동에서의 현금흐름	-110	-94	-59	-72	-78
유형자산 증감	-45	-15	-18	-21	-19
장단기금융자산의 증감	-39	7	-39	-49	-57
기타	-26	-86	-2	-2	-2
재무활동에서의 현금흐름	-5	-182	-273	-349	-472
차입금의 증가(감소)	90	-12	6	-1	0
자본금의 증가(감소)	76	-123	0	0	0
배당금	0	-134	-262	-318	-412
기타	-170	88	-17	-30	-60
현금증감	-35	64	-22	112	206
기초현금	125	90	154	132	244
기말현금	90	154	132	244	450
Gross cash flow	162	391	643	864	1,085
Free cash flow	34	326	292	511	737

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 에이피알, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	286	546	807	1,190	1,664
현금 및 현금등가물	90	154	132	244	450
매출채권	39	78	174	258	323
재고자산	110	165	356	538	739
기타	47	148	146	150	152
비유동자산	279	226	322	352	341
투자자산	62	45	68	69	69
유형자산	51	60	70	84	96
무형자산	6	7	7	8	8
기타	160	114	176	191	168
자산총계	565	772	1,129	1,542	2,005
유동부채	145	238	287	365	424
매입채무	34	64	142	215	269
단기차입금	0	0	n/a	n/a	n/a
기타 유동부채	111	174	n/a	n/a	n/a
비유동부채	96	88	105	125	126
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	96	88	105	125	126
부채총계	242	326	392	491	550
지배주주지분	324	446	737	1,051	1,454
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	15	16	17
이익잉여금	229	427	748	1,071	1,482
기타	-46	1	-29	-39	-49
비지배주주지분	0	0	n/a	n/a	n/a
자본총계	324	446	737	1,051	1,454
순부채	-2	-85	-133	-226	-434

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	38.0	111.3	88.8	36.1	25.0
영업이익	17.8	197.9	100.6	38.9	27.9
순이익	31.9	169.2	98.7	36.2	27.7
수정 EPS**	26.4	171.1	99.5	36.2	27.7
주당지표					
EPS (지배주주)	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744
EPS (연결기준)	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744
수정 EPS**	2,842	7,704	15,371	20,938	26,744
BPS	8,687	11,910	19,696	28,085	38,847
DPS (보통주)	0	5,090	7,000	8,500	11,000
Valuations (배)					
P/E***	17.6	30.0	23.1	17.0	13.3
P/B***	5.8	19.4	18.0	12.7	9.2
EV/EBITDA	13.1	21.6	17.4	12.4	9.6
비율					
ROE (%)	41.3	75.3	97.3	87.6	79.9
ROA (%)	25.2	43.3	60.5	58.7	56.5
ROIC (%)	71.1	130.4	159.2	133.8	127.0
배당성향 (%)	0.0	65.8	45.5	40.6	41.1
배당수익률 (보통주, %)	0.0	2.2	1.8	2.2	2.9
순부채비율 (%)	-0.6	-19.2	-18.0	-21.5	-29.8
이자보상배율 (배)	32.6	103.7	160.2	189.6	242.4

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 270,000원 30.1%

현재주가 207,500원

시가총액 2.6조원

주식수 (유동주식 비중) 12,484,665주 (72.6%)

52주 최저/최고 121,200원/260,000원

60일-평균거래대금 433.1억원

수익률

1개월 6개월 12개월

달바글로벌 (%) -5.3 39.3 13.3

Kospi 지수 대비 (%pts) -9.4 -30.1 -58.4

주요 전망치 변화

(원) 신규 기존 증감

투자 의견 BUY BUY

목표주가 270,000 280,000 -3.5%

2026E EPS 10,707 10,099 6.0%

2027E EPS 14,396 13,876 3.7%

컨센서스

커버 증권사 수 12

목표주가 289,250

추천 점수 4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

달바글로벌 (483650)

실속을 챙기며 성장하는 브랜드사

- 경쟁사 대비 높은 ASP와 재구매율에 집중하여 성장과 마진을 동시 확보 중.
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 27만원 제시: 높은 재구매율과 브랜드 신뢰도 기반으로 히트 SKU 중심에서 품목 다변화 중이며 밸류에이션 매력도 보유한 브랜드사.

WHAT'S THE STORY?

균형 잡힌 성장의 표본: 달바글로벌은 일본(2018년), 러시아(2019년), 동남아(2020년) 등 인접 국가들을 시작으로 프리미엄 비건+력서리 원료 기반 제품 중심의 마케팅을 진행해 온 기업. 미국/중국 등 대형 시장 진출을 위한 포석을 다진 이후 2022년부터 북미 아마존/틱톡샵 매출 성장과 오프라인 채널 확대(코스트코, 얼타), 2023년 중국 온라인(도우인/티몰) 중심 성장을 진행하며 점차 지역 포트폴리오 다변화되는 중. 이미지 소비가 빠른 소비재 시장 특성상 무분별한 확장보다 기존 소비자들의 재구매율 제고에 집중하며 영업해온 결과 2020년부터 2025년까지 CAGR 61%의 성장률로 지속적인 연간 성장 실현 중. SKU 상으로는 히트 카테고리인 미스트(2025년 매출 비중 46%)에서 선크림/멀티밤으로 확장 중이며 신규 브랜드 런칭 검토 중

투자 의견 BUY 및 목표주가 27만원 제시: K-인디 브랜드 상장사 중 가장 균형잡힌 지역별 매출 구성과 매 분기 50% 이상의 y-y 성장을 보여주는 업체로, 고급 원료 사용 및 all-in-one 제품을 표방하며 경쟁사 대비 높은 ASP(미스트 +15%~ , 세럼 +40%~)와 타이탄한 제조원가율 관리 및 유통 채널 관리를 통해 장기 현금흐름에 영향을 미칠 수 있는 마진 확보가 우수. 2026년은 북미/유럽 시장에서의 아마존 Top 100 내 SKU 확장 및 코스트코/얼타 등 오프라인 진출을 통한 성장이 본격적으로 나타나며 매출 45%, 영업이익 61% 성장 전망. 연말 프로모션 효과 반영된 4Q25 이후 미스트 매출 성장 둔화 우려 있었으나 1Q26에도 y-y +29% 수준의 꾸준한 성장 지속 중이며, 상장 이후 초기 VC 투자자 물량은 대부분(40% 중 약 36% 수준) 소화 및 지난 5월 1년 물량(5.2%)까지 해제되며 단기 오버행 이슈 제한적.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	520	754	1,070	1,406
영업이익 (십억원)	101	163	230	295
순이익 (십억원)	79	133	179	228
EPS (adj) (원)	6,599	10,707	14,396	18,352
EPS (adj) growth (%)	362.6	62.2	34.5	27.5
EBITDA margin (%)	19.8	21.8	21.7	21.1
ROE (%)	52.6	56.4	54.0	48.6
P/E (adj) (배)	22.4	19.4	14.4	11.3
P/B (배)	9.2	9.4	6.6	4.7
EV/EBITDA (배)	16.8	n/a	n/a	n/a
Dividend yield (%)	1.8	1.3	1.4	1.7

자료: 달바글로벌, 삼성증권 추정

달바글로벌 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	66.2	73.9	73.7	95.3	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	182.5	177.7	222.3	200.8	309.1	519.7	753.7	1,069.7
국내	45.2	41.2	34.3	47.5	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	54.3	47.0	61.3	156.1	168.1	193.7	216.2	235.0
해외	21.0	32.7	39.4	47.9	63.6	81.2	73.5	107.7	117.7	128.2	130.7	160.9	44.7	141.0	326.0	537.5	834.7
일본	6.0	5.5	7.5	12.5	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	34.9	31.8	42.5	10.0	31.5	97.7	146.1	193.0
러시아	2.9	13.3	14.3	9.9	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	17.2	16.0	19.0	17.2	40.4	53.6	62.9	72.4
북미	5.2	5.3	6.4	8.5	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	32.0	33.0	36.6	10.0	25.4	64.8	125.9	232.3
유럽(러시아 제외)	0.5	1.0	2.0	3.0	3.9	5.3	5.2	8.4	13.8	12.1	12.5	16.5	0.6	6.5	22.9	54.9	97.7
동남아	5.6	5.1	5.8	9.7	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	17.9	23.4	27.5	5.9	26.1	55.7	87.0	127.4
중화권	0.4	2.0	2.1	4.2	4.4	5.8	3.4	6.5	9.7	7.8	4.3	7.9	0.3	8.7	20.0	29.7	34.2
기타	0.4	0.5	1.3	0.1	1.6	1.8	2.8	5.1	4.1	6.4	9.7	10.8	0.7	2.2	11.3	31.1	77.7
매출총이익	49.4	57.0	56.8	71.2	85.8	99.5	85.7	123.4	131.5	140.5	134.3	170.0	146.9	234.4	394.4	576.4	810.8
영업이익	14.7	17.6	14.0	13.5	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	40.7	32.4	45.0	32.4	59.8	101.5	163.1	230.4
순이익	13.6	-20.9	9.6	13.0	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	33.2	26.7	36.7	13.6	15.4	79.1	133.0	178.8
성장률 (% , y-y)																	
매출액	34.5	45.3	91.6	53.0	71.9	73.8	55.0	71.4	50.5	42.2	55.6	36.0	38.2	53.9	68.2	45.0	41.9
국내	4.9	-0.4	24.2	7.7	11.1	14.3	18.8	17.4	6.7	15.2	15.5	10.1	23.8	7.7	15.2	11.6	8.7
해외	242.3	244.4	263.0	162.7	202.4	148.7	86.5	125.0	85.1	57.8	77.9	49.4	133.3	215.4	131.3	64.9	55.3
일본	226.7	165.9	248.1	216.1	267.4	366.3	146.2	151.1	67.1	35.0	72.5	35.5	63.9	214.5	209.9	49.5	32.1
러시아	14.8	175.4	197.9	96.3	263.0	40.5	-19.3	29.5	0.8	-8.1	38.3	48.9	98.9	134.9	32.7	17.3	15.2
북미	304.7	232.9	235.1	61.7	59.9	140.0	175.4	208.1	192.0	152.4	87.2	40.1	216.2	152.9	155.3	94.4	84.5
유럽(러시아 제외)	771.4	1,557.6	1,019.4	819.8	700.8	444.4	159.2	178.6	253.1	127.3	139.3	95.8		942.8	251.7	139.9	78.0
동남아	1,654.2	621.9	241.7	204.8	126.1	119.6	150.9	80.3	42.8	60.1	62.1	58.0		344.5	113.3	56.0	46.5
중화권	1,090.9	4,518.6	4,295.8	2,849.3	1,006.9	189.8	61.0	52.5	123.8	35.2	25.7	22.5		3,159.7	128.7	48.7	15.0
기타	483.3	179.3	1,851.8	-74.8	317.6	268.7	115.3	5,660.1	157.7	257.5	250.0	112.0		241.6	401.6	175.6	150.0
매출총이익	35.9	57.7	104.8	52.6	73.5	74.5	51.0	73.4	53.4	41.2	56.7	37.8	39.2	59.6	68.3	46.1	40.7
영업이익	48.9	95.0	163.7	64.1	104.3	66.0	18.6	89.5	50.0	39.1	94.5	76.3	121.2	84.4	69.6	60.8	41.2
순이익	80.1	-995.7	-305.9	54.9	81.9	-194.6	45.7	57.7	46.8	67.9	90.7	79.1	1,435.4	13.3	413.0	68.2	34.5
매출 비중(%)																	
국내	68.2	55.8	46.5	49.8	44.1	36.7	35.7	34.1	31.3	29.7	26.5	27.6	77.7	54.4	37.3	28.7	22.0
해외	31.8	44.2	53.5	50.2	55.9	63.3	64.3	65.9	68.7	70.3	73.5	72.4	22.3	45.6	62.7	71.3	78.0
일본	9.1	7.5	10.2	13.1	19.4	20.1	16.2	19.2	21.5	19.1	17.9	19.1	5.0	10.2	18.8	19.4	18.0
러시아	4.4	18.0	19.5	10.3	9.3	14.6	10.1	7.8	6.2	9.4	9.0	8.5	8.6	13.1	10.3	8.3	6.8
북미	7.9	7.2	8.7	8.9	7.3	9.9	15.4	16.0	14.2	17.5	18.6	16.5	5.0	8.2	12.5	16.7	21.7
유럽(러시아 제외)	0.7	1.3	2.7	3.2	3.4	4.1	4.6	5.2	8.1	6.6	7.0	7.4	0.3	2.1	4.4	7.3	9.1
동남아	8.5	6.9	7.8	10.1	11.2	8.7	12.6	10.7	10.6	9.8	13.2	12.4	2.9	8.5	10.7	11.5	11.9
중화권	0.6	2.7	2.9	4.5	3.8	4.5	3.0	4.0	5.7	4.3	2.4	3.6	0.1	2.8	3.8	3.9	3.2
기타	0.6	0.7	1.7	0.1	1.4	1.4	2.4	3.1	2.4	3.5	5.5	4.9	0.3	0.7	2.2	4.1	7.3
매출총이익률(%)	74.7	77.2	77.1	74.7	75.4	77.5	75.1	75.5	76.8	77.0	75.6	76.5	73.1	75.8	75.9	76.5	75.8
영업이익률(%)	22.2	23.8	19.1	14.1	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	22.3	18.2	20.3	16.2	19.4	19.5	21.6	21.5
순이익률(%)	20.6	-28.3	13.1	13.6	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	18.2	15.0	16.5	6.8	5.0	15.2	17.6	16.7

자료: 달바글로벌, 삼성증권 추정

달바글로벌 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	12,429
2026E (B)	10,706
2027E (C)	14,396
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 P/E* (12개월 선행, 배) (E)	22.0
목표주가 (F=A*E)	270,000

참고: *브랜드사 peer 평균 거래 P/E(12개월 선행, 컨센서스 기준)
자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	309	520	753	1,068	1,402
매출원가	75	125	181	258	337
매출총이익	234	394	572	809	1,066
(매출총이익률, %)	75.8	75.9	76.0	75.8	76.0
판매 및 일반관리비	175	293	413	580	772
영업이익	60	101	159	230	294
(영업이익률, %)	19.4	19.5	21.1	21.5	21.0
영업외손익	-31	1	8	2	2
금융수익	6	8	13	8	8
금융비용	37	6	5	6	6
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-0	0	0	0
세전이익	29	103	166	232	296
법인세	14	24	37	53	69
(법인세율, %)	47.0	23.2	22.2	23.0	23.2
계속사업이익	15	79	130	178	227
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	15	79	130	178	227
(순이익률, %)	5.0	15.2	17.2	16.7	16.2
지배주주순이익	15	79	130	178	227
비지배주주순이익	0	0	n/a	n/a	n/a
EBITDA	61	103	160	231	296
(EBITDA 이익률, %)	19.6	19.8	21.3	21.7	21.1
EPS (지배주주)	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285
EPS (연결기준)	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285
수정 EPS (원)*	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	16	68	77	132	169
당기순이익	15	79	130	178	227
현금유출입이없는 비용 및 수익	48	30	2	2	2
유형자산 감가상각비	1	1	1	2	2
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	47	28	0	0	0
영업활동 자산부채 변동	-42	-24	-54	-48	-59
투자활동에서의 현금흐름	-2	-30	-12	-10	-8
유형자산 증감	-1	-0	-0	-0	-0
장단기금융자산의 증감	0	0	-12	-10	-8
기타	-1	-30	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-2	9	-34	-37	-43
차입금의 증가(감소)	-37	0	0	0	0
자본금의 증가(감소)	74	17	0	0	0
배당금	-2	-31	-34	-37	-43
기타	-36	23	0	0	0
현금증감	13	47	31	85	118
기초현금	41	54	101	132	217
기말현금	54	101	132	217	335
Gross cash flow	63	109	131	180	229
Free cash flow	15	68	77	132	169

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 달바글로벌, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	128	239	343	495	689
현금 및 현금등가물	54	101	132	217	335
매출채권	20	40	58	82	108
재고자산	48	66	109	142	184
기타	6	32	44	54	62
비유동자산	8	16	16	16	17
투자자산	0	4	4	4	4
유형자산	1	1	1	1	1
무형자산	0	0	0	0	0
기타	6	11	11	11	11
자산총계	136	255	359	511	705
유동부채	31	54	86	122	158
매입채무	8	15	21	30	40
단기차입금	0	0	0	0	0
기타 유동부채	23	39	65	92	118
비유동부채	3	3	3	3	3
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	3	3	3	3	3
부채총계	34	57	90	125	161
지배주주지분	102	199	270	386	544
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	92	92	92
이익잉여금	26	101	172	289	447
기타	1	5	4	4	4
비지배주주지분	0	0	n/a	n/a	n/a
자본총계	102	199	270	386	544
순부채	-51	-98	-129	-213	-330

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	53.9	68.2	44.9	41.8	31.3
영업이익	84.4	69.6	56.5	44.7	27.9
순이익	13.3	413.0	63.9	37.6	27.4
수정 EPS**	-2.7	362.6	58.1	37.6	27.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285
EPS (연결기준)	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285
수정 EPS**	1,427	6,599	10,431	14,357	18,285
BPS	8,902	16,022	21,850	31,257	44,116
DPS (보통주)	305	2,629	2,700	3,000	3,500
Valuations (배)					
P/E***	n/a	22.4	19.9	14.5	11.3
P/B***	n/a	9.2	9.5	6.6	4.7
EV/EBITDA	n/a	16.8	15.3	10.3	7.6
비율					
ROE (%)	26.2	52.6	55.4	54.4	48.8
ROA (%)	14.4	40.4	42.2	41.0	37.3
ROIC (%)	94.6	134.0	227.0	305.7	237.4
배당성향 (%)	22.7	41.1	25.9	20.9	19.1
배당수익률 (보통주, %)	n/a	1.8	1.3	1.4	1.7
순부채비율 (%)	-50.1	-49.4	-48.0	-55.4	-60.6
이자보상배율 (배)	76.4	410.1	158.8	229.8	294.0

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 50,000원 47.1%

현재주가 34,000원

시가총액	2.2조원
주식수 (유동주식 비중)	65,576,252주 (56.4%)
52주 최저/최고	33,000원/61,700원
60일-평균거래대금	294.3억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
실리콘투 (%)	-12.4	-14.2	-41.0
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	14.1	-11.6	-48.0

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	50,000	63,000	-20.6%
2026E EPS	3,236	3,180	1.8%
2027E EPS	4,174	4,159	0.4%

컨센서스

커버 증권사 수	7
목표주가	59,833
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

실리콘투 (257720)

주연은 바뀌어도 견고한 무대

- K-뷰티 유행 다변화에도 유럽 필수 B2B 유통사로 구조적 매출 성장 실현 중.
- 투자의견 BUY 및 목표주가 5만원 제시: 오버행, 물류비 상승 등 다수의 악재 겹쳐지며 주가 조정 불가피했으나 마진 방어 및 리테일 고객 확대 모멘텀 보유.

WHAT'S THE STORY?

상위 업체의 변동과 무관하게 구조적 상승 지속 중: K-뷰티 인디 브랜드사들의 글로벌 유통사로 성장해오며 매출 비중 상위 업체는 지난 5년간 지속 변화(코스알엑스 → 조선미너 → 메디큐브)해왔음에도 불구하고 2020~2025년 CAGR 62%의 고성장 실현 중으로, 이는 단순히 K-뷰티 자체에 대한 수요 성장뿐만 아니라 소비 현장에서의 피드백을 실시간 반영하여 스스로 성장을 창출해낼 수 있는 역량 반증.

재고 선매입을 통한 마진 방어 및 오프라인 매장을 통한 잠재 고객 활성화: 1Q26부터 지속 중인 중동발 유가, 물류비 상승 영향으로 브랜드사 전반의 가격 인상 추세 속 동사는 대량의 재고 선매입하며 원가율 타격 방어. 1Q26 GPM은 30%로 전년동기 대비 1.6%p 감소, 직전분기 대비로는 1.5%p 개선. 월 40~50개의 컨테이너선을 이용하는 대형 화주로서 운송비 상승 시기 타사 대비 우호적인 조건의 선적 진행 가능. 한편 2024년 6월부터 K-뷰티 전문 오프라인 매장 'MOIDA'를 오픈. 현재 전세계 18개 매장 운영 중. 단순히 다량의 재고를 비축하는 직판 매장으로서는 기능하는 것이 아닌, 모든 상위 K-인디 뷰티 업체를 아우르는 전문성에 기반하여 소비자 대상 산업 인식 개선 및 현지 리테일러들과의 추가 접점으로 활용하며 연내 출점 50개 목표.

투자의견 BUY, 목표주가 5만원 제시: 지난 4월 글렌우드크레딧 RCPS 전량 보통주 전환청구(전환가액 32,695원, 440만주) 이후 오버행 이슈 및 핵심 브랜드사들의 이탈 우려 속 중동발 물류비 상승 우려 더해지며 주가 고점 대비 40% 이상 하락. B2B 리테일사들과 브랜드사를 아우르는 B2B 유통사 특성 고려하여 화장품 전체 Peer 멀티플 평균에 지속적인 대형 고객 확보 필요성에 의한 할인율(10%) 적용하여 목표주가 5만원 산출. 오버행의 불편함을 상쇄할 수 있는 성장 혹은 신사업 모멘텀이 필요한 상황으로, 유럽 증설 효과 본격화 및 미국 대형 유통 채널 계약 가시화가 관건.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	1,116	1,569	2,076	2,667
영업이익 (십억원)	205	270	349	435
순이익 (십억원)	169	212	274	341
EPS (adj) (원)	2,609	3,236	4,174	5,193
EPS (adj) growth (%)	31.1	24.1	29.0	24.4
EBITDA margin (%)	19.2	18.0	17.6	17.1
ROE (%)	46.9	38.4	35.4	32.4
P/E (adj) (배)	14.8	10.5	8.1	6.5
P/B (배)	5.5	3.4	2.5	1.8
EV/EBITDA (배)	11.3	8.0	6.2	4.8
Dividend yield (%)	0.8	1.1	1.2	1.5

자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

실리콘투: 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025E	2026E	2027E
매출액	245.7	265.3	299.4	305.9	346.6	369.2	433.7	420.0	342.9	691.5	1,116.3	1,569.4	2,076.3
미국/캐나다	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	75.0	82.0	72.0	130.9	221.6	233.0	293.3	354.9
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	172.2	210.0	201.1	53.3	162.7	405.9	745.1	1,005.9
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	52.0	57.0	52.0	101.5	151.4	201.9	205.4	230.0
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	15.0	17.0	37.0	10.5	64.2	117.5	94.0	164.5
오세아니아	6.8	6.7	8.2	8.5	7.6	9.1	9.7	9.2	18.7	27.2	30.2	35.6	39.6
CIS	12.0	12.8	14.8	17.3	21.9	22.5	25.3	19.0	15.0	28.4	56.9	88.7	127.3
아프리카	2.7	3.0	3.3	4.0	3.6	4.3	7.5	7.7	5.0	9.1	13.0	23.1	32.6
중남미	12.5	13.9	15.3	16.2	17.9	19.1	25.2	22.0	8.0	26.9	57.9	84.2	121.6
매출총이익	77.7	87.3	94.5	87.3	103.9	118.1	130.1	119.7	115.1	232.8	346.8	471.9	643.7
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	67.6	78.9	58.8	47.8	137.6	205.4	269.8	348.8
지배주주 순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.3	43.2	65.9	48.8	38.0	120.7	168.6	212.2	273.7
이익률 (%)													
매출총이익	31.6	32.9	31.6	28.5	30.0	32.0	30.0	28.5	33.6	33.7	31.1	30.1	31.0
영업이익	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	18.3	18.2	14.0	13.9	19.9	18.4	17.2	16.8
지배주주 순이익	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	11.7	15.2	11.6	11.1	17.5	15.1	13.5	13.2
성장률 (%y-y)													
매출액	63.9	46.3	60.4	76.3	41.1	39.2	44.9	37.3	107.5	101.7	61.4	40.6	32.3
미국/캐나다	-20.6	-21.6	11.7	77.7	42.3	53.4	12.9	8.6	147.4	69.3	5.1	25.9	21.0
유럽	187.3	141.7	137.5	145.0	99.0	60.5	106.1	74.3	177.6	205.3	149.5	83.6	35.0
아시아	42.6	19.5	50.0	23.5	-16.1	16.3	8.0	1.0	66.4	49.2	33.4	1.7	12.0
중동	226.3	93.1	54.8	32.8	-22.6	-46.4	-44.3	38.6	262.1	511.4	83.0	-20.0	75.0
오세아니아	13.3	8.1	9.3	13.3	11.8	35.8	18.3	8.2	79.8	45.5	11.0	17.9	11.1
CIS	96.7	50.6	150.8	119.0	82.5	75.8	70.9	9.8	24.0	89.3	100.4	55.9	43.5
아프리카	42.1	76.5	50.0	21.2	33.3	43.3	127.3	92.5	61.3	82.0	42.9	77.7	41.0
중남미	234.7	121.8	84.6	87.6	43.5	37.5	65.0	35.4	116.8	238.2	115.0	45.5	44.4
매출총이익	53.5	41.8	46.5	55.4	33.8	35.3	37.7	37.1	118.1	102.3	48.9	36.1	36.4
영업이익	62.1	34.0	48.1	59.4	35.2	29.5	25.1	38.8	235.8	187.8	49.3	31.4	29.3
지배주주 순이익	51.9	6.7	95.6	11.9	40.1	21.4	12.8	36.2	240.8	217.6	39.6	25.9	29.0
성장률 (%q-q)													
매출액	41.6	8.0	12.8	2.2	13.3	6.5	17.5	-3.2					
미국/캐나다	21.2	8.2	48.5	-8.7	-3.0	16.6	9.3	-12.2					
유럽	72.6	32.0	-5.0	13.2	40.2	6.4	22.0	-4.2					
아시아	26.9	-15.5	18.1	-2.5	-13.8	17.1	9.6	-8.8					
중동	60.7	-13.3	8.9	-12.5	-6.4	-40.0	13.3	117.6					
오세아니아	-9.3	-1.5	22.4	3.7	-10.6	19.7	6.6	-5.2					
CIS	51.9	6.7	15.6	16.9	26.6	2.7	12.4	-24.9					
아프리카	-18.2	11.1	10.0	21.2	-10.0	19.4	74.4	2.7					
중남미	44.1	11.3	10.0	6.4	10.2	6.7	31.9	-12.7					
매출총이익	38.3	12.5	8.2	-7.6	19.0	13.7	10.1	-8.0					
영업이익	79.5	9.3	20.9	-32.8	52.3	4.7	16.8	-25.5					
지배주주 순이익	21.2	-8.2	64.1	-38.7	51.8	-20.5	52.5	-26.0					
매출 비중 (%)													
미국/캐나다	18.4	18.4	24.3	21.7	18.6	20.3	18.9	17.1	38.2	32.0	20.9	18.7	17.1
유럽	33.1	40.4	34.0	37.7	46.7	46.6	48.4	47.9	15.5	23.5	36.4	47.5	48.4
아시아	21.5	16.8	17.6	16.8	12.8	14.1	13.1	12.4	29.6	21.9	18.1	13.1	11.1
중동	13.1	10.6	10.2	8.7	7.2	4.1	3.9	8.8	3.1	9.3	10.5	6.0	7.9
오세아니아	2.8	2.5	2.7	2.8	2.2	2.5	2.2	2.2	5.5	3.9	2.7	2.3	1.9
CIS	4.9	4.8	4.9	5.7	6.3	6.1	5.8	4.5	4.4	4.1	5.1	5.7	6.1
아프리카	1.1	1.1	1.1	1.3	1.0	1.2	1.7	1.8	1.5	1.3	1.2	1.5	1.6
중남미	5.1	5.2	5.1	5.3	5.2	5.2	5.8	5.2	2.3	3.9	5.2	5.4	5.9

자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

실리콘투 목표주가 산정

(원)	
EPS (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	3,674
2026E (B)	3,236
2027E (C)	4,174
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 P/E* (12개월 선행, 배) (E)	13.5
목표주가 (F=A*E)	50,000

참고: *글로벌 화장품 전체 peer 12MF P/E 평균에 지속적인 대형 고객사 확보 필요성 반영하여 10% 할인 적용
 자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	692	1,116	1,569	2,076	2,667
매출원가	459	770	1,098	1,433	1,854
매출총이익	233	347	472	644	814
(매출총이익률, %)	33.7	31.1	30.1	31.0	30.5
판매 및 일반관리비	95	141	202	295	379
영업이익	138	205	270	349	435
(영업이익률, %)	19.9	18.4	17.2	16.8	16.3
영업외손익	11	11	3	3	3
금융수익	21	39	2	2	2
금융비용	13	36	2	2	2
지분법손익	1	1	3	3	3
기타	2	7	0	0	0
세전이익	149	217	273	352	438
법인세	28	48	61	78	97
(법인세율, %)	18.8	22.2	22.2	22.2	22.2
계속사업이익	121	169	212	274	341
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	121	169	212	274	341
(순이익률, %)	17.5	15.1	13.5	13.2	12.8
지배주주순이익	121	169	212	274	341
비지배주주순이익	0	0	0	0	0
EBITDA	143	214	282	365	456
(EBITDA 이익률, %)	20.7	19.2	18.0	17.6	17.1
EPS (지배주주)	1,990	2,609	3,236	4,174	5,193
EPS (연결기준)	1,990	2,609	3,237	4,174	5,193
수정 EPS (원)*	1,990	2,609	3,236	4,174	5,193

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	60	1	51	93	126
당기순이익	121	169	212	274	341
현금유출입이없는 비용 및 수익	30	60	13	17	22
유형자산 감가상각비	6	9	12	17	21
무형자산 상각비	0	0	0	0	0
기타	24	52	1	1	1
영업활동 자산부채 변동	-65	-191	-138	-161	-200
투자활동에서의 현금흐름	-72	-43	2	-59	-53
유형자산 증감	-63	-7	-10	-70	-70
장단기금융자산의 증감	12	-42	0	0	0
기타	-21	6	11	11	17
재무활동에서의 현금흐름	81	34	27	-14	-23
차입금의 증가(감소)	91	24	48	10	8
자본금의 증가(감소)	1	27	0	0	0
배당금	0	0	-21	-24	-31
기타	-12	-17	0	0	0
현금증감	69	-9	79	20	51
기초현금	17	86	77	157	177
기말현금	86	77	157	177	228
Gross cash flow	150	229	225	291	362
Free cash flow	-16	-6	41	23	56

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 실리콘투, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	297	553	749	939	1,200
현금 및 현금등가물	86	77	157	177	228
매출채권	42	96	129	171	219
재고자산	146	300	421	550	711
기타	23	79	42	42	42
비유동자산	161	157	166	236	306
투자자산	25	21	16	16	16
유형자산	107	108	118	188	258
무형자산	2	2	2	2	2
기타	27	25	30	30	30
자산총계	458	709	915	1,175	1,506
유동부채	189	122	179	195	210
매입채무	1	6	18	24	30
단기차입금	145	42	90	100	108
기타 유동부채	43	74	71	71	71
비유동부채	7	130	88	83	90
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
기타 비유동부채	7	130	88	83	90
부채총계	196	252	267	278	300
지배주주지분	262	457	648	897	1,206
자본금	31	31	31	31	31
자본잉여금	31	58	58	58	58
이익잉여금	192	360	550	799	1,109
기타	9	9	9	9	9
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	262	457	648	897	1,206
순부채	68	60	29	19	-24

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	101.7	61.4	40.6	32.3	28.5
영업이익	187.8	49.3	31.4	29.3	24.6
순이익	217.6	39.6	25.9	28.9	24.4
수정 EPS**	215.7	31.1	24.1	29.0	24.4
주당지표					
EPS (지배주주)	1,990	2,609	3,236	4,174	5,193
EPS (연결기준)	1,990	2,609	3,237	4,174	5,193
수정 EPS**	1,990	2,609	3,236	4,174	5,193
BPS	4,297	6,976	9,899	13,702	18,433
DPS (보통주)	0	306	350	400	500
Valuations (배)					
P/E***	16.4	14.8	10.5	8.1	6.5
P/B***	7.6	5.5	3.4	2.5	1.8
EV/EBITDA	14.4	11.3	8.0	6.2	4.8
비율					
ROE (%)	60.9	46.9	38.4	35.4	32.4
ROA (%)	35.9	28.9	26.1	26.2	25.4
ROIC (%)	51.5	41.1	37.9	36.9	34.2
배당성향 (%)	0.0	11.1	10.8	9.6	9.6
배당수익률 (보통주, %)	0.0	0.8	1.1	1.2	1.5
순부채비율 (%)	25.9	13.1	4.4	2.1	-2.0
이자보상배율 (배)	24.7	24.5	48.5	62.7	78.2

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

▶ 종목 정보

BUY

목표주가 200,000원 31.1%

현재주가 152,500원

시가총액	1.7조원
주식수 (유동주식 비중)	11,349,509주 (72.2%)
52주 최저/최고	152,500원/282,000원
60일-평균거래대금	166.4억원

▶ 수익률

	1개월	6개월	12개월
코스맥스 (%)	-16.7	-9.3	-43.5
Kospi 지수 대비 (%pts)	-20.3	-54.5	-79.2

▶ 주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	200,000	235,000	-14.9%
2026E EPS	13,121	11,125	17.9%
2027E EPS	15,415	12,704	21.3%

▶ 컨센서스

커버 증권사 수	16
목표주가	251,438
추천 점수	3.9

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



리서치센터 리포트
바로가기

코스맥스 (192820)

K-뷰티의 요람에서 글로벌 뷰티의 산실로

- K-인디 브랜드 수출 성장을 중심으로 미국/중국/유럽 인디 브랜드 수주 증가 중.
- 투자의견 BUY 및 목표주가 20만원 제시: K-뷰티 상위 브랜드 중심 성장 및 미국 /중국 법인 수익성 개선에 따른 전사 영업 레버리지 확대 전망.

WHAT'S THE STORY?

K-뷰티의 진격과 MNC, C-뷰티의 콜라보: 코스맥스는 2025년 기준 한국 매출 비중 64%에 이종 대부분이 인디 브랜드로 선케어/겔마스크팩/크림 등 기초 중심의 성장 지속 중. 최근에는 글로벌 MNC들로의 직수출 증가(1Q26 기준 +30% y-y)하며 안정적인 캐시카우 확장 중. 많은 한국 브랜드사들이 2010년대 후반 이후 고전을 면치 못하던 중국 시장에서도 C-뷰티 색조 브랜드 타겟 수주를 확대해 나가며 지난 1Q26 상해/광저우 법인 각각 7% 이상의 흑자 경영 체제 지속 중. K-뷰티의 글로벌 성장에 기여하면서도 지역적 다변화를 공고히 하고 있으며, 미국 법인 서부 인디브랜드 수주 증가로 적자폭 축소 중. 최근 국내 매출 믹스 상 비중이 커지고 있는 겔마스크 생산으로 인한 마진 하방 압박이 있으나, 국내 법인 MNC 및 미국 법인 인디브랜드 수주 확대와 함께 점진적 마진 개선 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 20만원 제시: K-뷰티 핵심 브랜드사들의 본격적인 미국/유럽 오프라인 시장 확대 및 신규 브랜드 등장 직접 수혜 업체로, 중국 법인 성장, 미국 법인 수익성 개선을 통해 연간 OPM 10% 목표하며 보수적인 추정치로 2026E OPM 8.3% 제시. 2H26 한국 평택 공장 증설(600억원, 스킨케어 라인 추가) 및 태국 신공장 가동(9월, Capa 1억 → 2.3억개) 모멘텀 보유. 연초 인수한 케미노바(이탈리아 ODM) 연결 반영 여부는 추후 결정 예정으로 로컬 고객사 교차 영업(한국 <-> 유럽) 및 연결 매출 효과(연매출 150억원 규모) 추가 반영 가능. 주가는 2025년 2분기 이후 브랜드사 중심으로 수급 이동으로 주가 추세적 하락세 있었으나, ODM 상장사 중 글로벌 1위 업체 지위 대비 부담없는 수준의 밸류에이션과 다변화된 고객사를 통한 실적 하방 경직성 고려 시 매력적인 선택지로 판단, 투자의견 BUY 유지.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,399	2,709	3,058	3,479
영업이익 (십억원)	196	224	260	306
순이익 (십억원)	131	152	176	211
EPS (adj) (원)	10,843	13,121	15,415	18,471
EPS (adj) growth (%)	43.4	21.0	17.5	19.8
EBITDA margin (%)	11.3	12.2	12.3	12.5
ROE (%)	23.9	24.3	23.7	23.5
P/E (adj) (배)	15.0	11.6	9.9	8.3
P/B (배)	3.3	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA (배)	10.2	7.3	6.2	5.3
Dividend yield (%)	2.0	2.1	2.1	2.1

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

코스맥스 실적 및 전망 추이

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	729.5	646.4	651.4	1,777.5	2,166.1	2,398.8	2,709.4	3,058.2
국내 본사(별도)	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	488.6	424.2	395.7	1,057.5	1,356.2	1,526.5	1,731.6	1,974.1
중국 법인	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	180.9	164.3	196.9	547.4	574.4	632.7	736.8	799.6
상하이	109.0	108.6	91.0	116.8	123.1	132.5	110.1	134.3	399.7	372.4	425.4	500.0	592.6
광저우	48.5	41.1	45.5	53.1	41.2	44.8	49.6	57.9	140.6	184.7	188.2	193.5	207.0
미국 법인	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	37.5	42.4	43.3	139.9	137.1	132.6	165.2	190.5
인도네시아 법인	29.6	20.9	21.5	25.7	22.7	19.9	21.1	24.4	85.5	113.2	97.7	88.0	92.4
태국 법인	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	23.8	17.0	11.2	25.5	43.5	73.3	76.4	85.6
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	67.4	49.9	53.6	115.7	175.4	195.8	224.0	259.9
국내 본사(별도)	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	53.7	37.3	37.6	86.8	138.7	154.5	166.7	187.5
해외 법인 및 조정	17.0	10.9	8.4	4.9	15.0	13.6	12.6	16.0	28.9	36.7	41.3	57.3	72.4
지배주주 순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	44.4	28.0	34.9	57.1	85.8	123.1	148.9	174.9
국내 본사(별도)	16.5	25.7	27.6	61.4	52.3	47.9	32.2	32.8	18.2	106.7	131.2	165.3	157.9
중국 법인	-4.9	-0.3	-1.7	20.9	1.7	5.1	1.4	5.4	19.7	-1.4	14.0	13.6	32.9
상하이	7.2	5.3	3.8	7.1	9.0	8.7	4.4	8.1	18.7	3.3	23.4	30.2	35.6
광저우	3.9	1.7	2.0	1.0	2.9	1.3	2.0	2.3	15.1	6.3	8.6	8.5	9.3
미국 법인	-11.7	-20.4	-7.4	-8.5	-7.8	-1.9	2.1	1.7	-50.0	-47.3	-48.0	-5.8	1.9
인도네시아 법인	2.7	2.4	0.6	1.6	0.5	0.4	0.5	1.0	5.6	12.8	7.3	2.4	3.2
태국 법인	2.1	2.2	0.8	-0.4	0.8	1.2	0.3	0.2	-2.4	4.8	4.7	2.5	3.4
이익률 (%)													
영업이익	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.2	7.7	8.2	6.5	8.1	8.2	8.3	8.5
국내 본사(별도)	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	11.0	8.8	9.5	8.2	10.2	10.1	9.6	9.5
해외 법인 및 조정	7.6	5.4	4.2	2.0	5.8	5.7	5.7	6.3	4.0	4.5	4.7	5.9	6.7
지배주주 순이익	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	4.3	5.4	3.2	4.0	5.1	5.5	5.7
국내 본사(별도)	4.5	6.1	7.2	17.1	12.4	9.8	7.6	8.3	1.7	7.9	8.6	9.5	8.0
중국 법인	-3.0	-0.2	-1.2	11.5	0.9	2.8	0.8	2.7	3.6	-0.2	2.2	1.8	4.1
상하이	6.6	4.9	4.2	6.1	7.3	6.6	4.0	6.0	4.7	0.9	5.5	6.0	6.0
광저우	8.0	4.1	4.4	1.9	7.0	3.0	4.0	4.0	10.7	3.4	4.6	4.4	4.5
미국 법인	-40.8	-68.0	-20.1	-23.0	-18.6	-5.0	5.0	4.0	-35.7	-34.5	-36.2	-3.5	1.0
인도네시아 법인	9.1	11.5	2.8	6.2	2.3	2.0	2.5	4.0	6.5	11.3	7.5	2.7	3.5
태국 법인	8.8	9.5	5.3	-3.6	3.3	5.0	2.0	1.5	-9.3	11.0	6.4	3.3	4.0
성장률 (% y-y)													
매출액	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	17.0	10.4	8.4	11.1	21.9	10.7	12.9	12.9
국내 본사(별도)	15.0	20.8	10.7	3.9	16.6	16.2	10.6	10.0	23.8	28.2	12.6	13.4	14.0
중국 법인	3.4	0.7	22.4	17.0	19.7	21.8	17.3	8.5	-1.7	4.9	10.1	16.5	8.5
상하이	1.3	11.4	26.4	22.6	13.0	22.0	21.0	15.0	-7.5	-6.8	14.2	17.5	18.5
광저우	3.6	-17.0	14.6	9.0	-15.1	9.0	9.0	9.0	18.9	31.4	1.9	2.8	7.0
미국 법인	-26.0	-16.7	13.5	24.2	46.3	25.0	15.0	17.0	-14.6	-2.0	-3.3	24.6	15.3
인도네시아 법인	22.8	-17.7	-33.4	-18.2	-23.3	-5.0	-2.0	-5.0	28.0	32.4	-13.7	-9.9	5.0
태국 법인	151.6	124.3	36.9	-11.9	1.7	3.0	12.0	1.2	31.5	70.3	68.5	4.2	12.1
영업이익	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	10.8	16.9	31.1	117.9	51.6	11.6	14.4	16.1
국내 본사(별도)	14.0	44.5	-13.2	4.0	10.8	7.7	8.8	4.4	102.5	59.8	11.4	7.9	12.5
해외 법인 및 조정	10.9	-10.4	115.4	-6.0	-11.8	24.9	49.7	226.7	182.1	26.9	12.6	38.8	26.4

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

코스맥스 목표주가 산정

(원)	
EBITDA (12개월 선행) (A=B*D+C*(1-D))	352
2026E (B)	331
2027E (C)	377
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	8.0
영업 가치 (F=A*E)	2,820
순부채 (G)	582
자본 가치 (H=F-G)	2,238
주식수 (I, '000)	11,350
주당 가치 (J=H/I)	197,156
목표주가	200,000

참고: *글로벌 ODM사 평균 멀티플

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,166	2,399	2,709	3,058	3,479
매출원가	1,748	1,990	2,234	2,517	2,853
매출총이익	418	409	475	541	626
(매출총이익률, %)	19.3	17.1	17.5	17.7	18.0
판매 및 일반관리비	243	213	251	281	320
영업이익	175	196	224	260	306
(영업이익률, %)	8.1	8.2	8.3	8.5	8.8
영업외손익	-38	-39	-22	-34	-37
금융수익	47	64	60	64	65
금융비용	68	99	83	98	103
지분법손익	-0	-0	0	0	0
기타	-17	-5	0	0	0
세전이익	138	157	202	226	269
법인세	49	25	50	50	58
(법인세율, %)	35.8	16.3	24.8	22.1	21.5
계속사업이익	88	131	152	176	211
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	88	131	152	176	211
(순이익률, %)	4.1	5.5	5.6	5.8	6.1
지배주주순이익	86	123	149	175	210
비지배주주순이익	3	8	3	1	1
EBITDA	244	270	331	377	435
(EBITDA 이익률, %)	11.3	11.3	12.2	12.3	12.5
EPS (지배주주)	7,560	10,843	13,121	15,415	18,471
EPS (연결기준)	7,790	11,549	13,356	15,508	18,599
수정 EPS (원)*	7,560	10,843	13,121	15,415	18,471

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	73	87	188	221	256
당기순이익	88	131	152	176	211
현금유출입이없는 비용 및 수익	186	147	210	221	236
유형자산 감가상각비	64	69	102	112	123
무형자산 상각비	5	5	5	5	6
기타	117	72	103	103	106
영업활동 자산부채 변동	-127	-87	-70	-72	-86
투자활동에서의 현금흐름	-160	-179	-184	-149	-199
유형자산 증감	-161	-183	-176	-147	-198
장단기금융자산의 증감	-2	7	0	0	0
기타	3	-4	-8	-2	-1
재무활동에서의 현금흐름	68	28	-36	0	4
차입금의 증가(감소)	256	76	-32	0	3
자본금의 증가(감소)	-0	-16	0	0	0
배당금	-6	-26	-37	-37	-37
기타	-183	-6	33	38	39
현금증감	-1	-64	-32	73	62
기초현금	257	256	192	161	233
기말현금	256	192	161	233	295
Gross cash flow	274	278	362	397	447
Free cash flow	-92	-100	8	70	54

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코스맥스, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	943	975	1,056	1,244	1,443
현금 및 현금등가물	256	192	161	233	295
매출채권	349	427	466	534	616
재고자산	257	271	337	379	430
기타	80	85	93	97	102
비유동자산	991	1,150	1,249	1,358	1,478
투자자산	56	53	1	1	1
유형자산	778	926	1,018	1,120	1,232
무형자산	63	64	70	77	85
기타	94	108	160	160	160
자산총계	1,934	2,125	2,306	2,602	2,921
유동부채	1,114	1,201	1,237	1,396	1,541
매입채무	231	271	306	345	391
단기차입금	464	499	492	492	493
기타 유동부채	419	431	439	559	657
비유동부채	311	312	367	367	369
사채 및 장기차입금	188	195	217	217	218
기타 비유동부채	123	117	150	150	151
부채총계	1,425	1,513	1,604	1,763	1,910
지배주주지분	473	558	670	807	979
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
이익잉여금	384	483	595	732	905
기타	56	56	56	56	56
비지배주주지분	35	54	32	32	32
자본총계	509	612	702	839	1,011
순부채	705	846	655	582	524

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	21.9	10.7	12.9	12.9	13.8
영업이익	51.6	11.6	14.4	16.1	17.8
순이익	133.9	48.2	15.6	16.1	19.9
수정 EPS**	50.2	43.4	21.0	17.5	19.8
주당지표					
EPS (지배주주)	7,560	10,843	13,121	15,415	18,471
EPS (연결기준)	7,790	11,549	13,356	15,508	18,599
수정 EPS**	7,560	10,843	13,121	15,415	18,471
BPS	41,725	49,196	59,020	71,139	86,315
DPS (보통주)	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
Valuations (배)					
P/E***	19.7	15.0	11.6	9.9	8.3
P/B***	3.6	3.3	2.6	2.1	1.8
EV/EBITDA	10.0	10.2	7.3	6.2	5.3
비율					
ROE (%)	20.5	23.9	24.3	23.7	23.5
ROA (%)	5.1	6.5	6.8	7.2	7.6
ROIC (%)	12.1	13.1	12.0	13.8	15.4
배당성향 (%)	30.4	30.4	25.2	21.4	17.9
배당수익률 (보통주, %)	1.5	2.0	2.1	2.1	2.1
순부채비율 (%)	138.5	138.1	93.4	69.4	51.8
이자보상배율 (배)	3.9	4.2	4.5	4.9	5.8

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 110,000원 31.9%

현재주가 83,400원

시가총액	2.0조원
주식수 (유동주식 비중)	23,605,077주 (73.4%)
52주 최저/최고	61,100원/109,200원
60일-평균거래대금	208.2억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
한국콜마 (%)	-8.6	34.3	-6.0
Kospi 지수 대비 (%pts)	-12.5	-32.6	-65.5

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	110,000	109,000	0.9%
2026E EPS	6,664	6,309	5.6%
2027E EPS	8,598	7,847	9.6%

컨센서스

커버 증권사 수	18
목표주가	121,556
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

한국콜마 (161890)

제철이 오기 전 먼저 들여다볼 기회

- 한국 선케어 성장과 중국 신규 고객 확대 모멘텀 실현 중
- 투자의견 BUY 및 목표주가 11만원 제시: 선케어 강점을 가진 상황에서 성수기 앞두고 밸류에이션 매력도 부각되며, 자회사 실적 개선을 통한 하방 경직성 확보.

WHAT'S THE STORY?

계절성 기반 매출 믹스 개선을 통한 한국 별도 법인 마진 제고: 2분기 여름 성수기를 앞두고 선케어 주문 증가를 통한 1Q26 호실적 기록. 한국 법인 3,430억원(+25% y-y, +28% q-q), 영업이익 512억원(+51% y-y, +130% q-q)으로 영업 레버리지 확대하며 전사 실적 주도. 중국 법인 신규고객 유입으로 매출 473억원(+14% y-y, +44% q-q) 기록 및 미국/캐나다 법인과 연우 적자 지속.

ODM 내 고객 다변화와 자회사들의 정상화: 본업인 ODM 사업에서는 상위 5개사 매출 비중이 약 34%로 기존 40~50% 대비 점진적으로 다변화 중. 글로벌 MNC 추가 확보 및 중국 법인 흑자전환이 향후 추가 성장 동력으로 판단. 2026년 중에 핵심 자회사인 연우(용기)의 흑자전환 또한 인디 브랜드 수주 증가로 연내 가능할 것으로 예상되며, 케이캡 적응증 확대 및 H&B 사업부 성장이 뒷받침하는 HK이노엔의 안정적인 실적은 하방 경직성 강화 요인으로 판단. 경쟁사들의 선케어 시장 진입 가속화되고 있으나 해외 시장의 경우 단순 제조 역량 외 처방/규제/품질 관리 역량이 중요한 만큼 동사 영업적 해자 중장기적으로도 유효 판단. 2026년 매출 3조 418억원(+11% y-y), 영업이익 2,959억원(+11.7% y-y)으로 견고한 성장 지속 전망.

투자의견 BUY 및 목표주가 11만원 제시: 1Q26 실적 서프라이즈 이후 단기 모멘텀 해소 및 대형주 중심 장세 지속되며 고점 대비 주가 약 20% 하락한 상황이나, 12MF EBITDA 기반 선케어 독보적 입지 및 높은 이익 성장성 고려한 프리미엄(20%) 적용하여 목표주가 11만원 제시. 선케어 성수기인 최근 6월 FDA에서 신규 선케어 성분으로 베모트리지놀 성분 허가(기존 한국/유럽 상용화 성분)하며 하반기 이후 제조 효율성 제고 기대됨과 동시에, 중동발 나프타 가격 상승으로 인해 적자 운영 중인 연우(용기)의 수익성 개선 및 글로벌 MNC 확보와 함께 추가 리레이팅 전망.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	2,722	3,042	3,348	3,734
영업이익 (십억원)	240	296	376	427
순이익 (십억원)	168	213	254	289
EPS (adj) (원)	5,299	6,664	8,598	10,071
EPS (adj) growth (%)	38.3	25.8	29.0	17.1
EBITDA margin (%)	12.6	13.3	11.2	11.4
ROE (%)	14.7	16.1	17.5	17.4
P/E (adj) (배)	11.7	12.5	9.7	8.3
P/B (배)	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA (배)	9.1	9.1	8.9	7.5
Dividend yield (%)	1.4	1.2	1.4	1.6

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

한국콜마 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	813.5	787.1	713.2	2,155.7	2,452.1	2,722.4	3,041.8	3,348.2
화장품 ODM/OEM	346.3	406.4	371.1	315.9	412.1	477.5	450.1	366.8	1,116.7	1,315.9	1,359.7	1,706.5	1,932.6
국내 본사(별도)	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	401.2	395.1	320.2	856.8	1,059.7	1,086.3	1,459.5	1,671.1
중국 법인	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	48.5	34.9	29.8	158.2	153.7	160.8	160.5	168.8
미국 법인	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	15.4	8.0	7.0	37.4	57.9	72.6	43.8	48.9
캐나다 법인	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	12.3	12.1	9.9	45.9	39.5	39.2	42.7	43.8
화장품 용기 (연우)	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	65.6	64.2	55.1	236.4	275.5	272.0	247.4	249.8
제약 (HK이노엔)	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	275.8	278.1	296.0	828.9	897.1	931.9	1,108.6	1,182.7
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	86.2	75.1	55.7	136.1	193.9	239.6	295.9	376.3
화장품 ODM/OEM	37.2	55.2	35.0	9.3	49.0	58.1	46.5	21.8	81.0	117.5	134.7	175.4	243.0
국내 본사(별도)	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	56.1	51.8	27.8	79.7	122.4	133.5	186.9	236.0
중국 법인	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.3	0.7	-0.3	12.7	8.0	9.3	8.9	8.4
미국 법인	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-1.5	-4.2	-4.2	-9.5	-6.0	-2.0	-13.6	-1.0
캐나다 법인	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-1.8	-1.8	-1.5	-1.9	-6.9	-6.1	-6.8	-0.4
화장품 용기 (연우)	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	0.3	0.3	0.6	0.4	1.4	0.4	0.8	0.7
제약 (HK이노엔)	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	31.3	31.5	35.7	65.0	88.2	96.4	131.7	148.2
지배주주 순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	50.3	39.3	22.5	5.2	90.1	125.1	157.3	202.9
이익률 (%)													
영업이익	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	10.6	9.5	7.8	6.3	7.9	8.8	9.7	11.2
화장품 ODM/OEM	10.7	13.6	9.4	2.9	11.9	12.2	10.3	5.9	7.2	8.9	9.9	10.3	12.6
국내 본사(별도)	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	14.0	13.1	8.7	9.3	11.5	12.3	12.8	14.1
중국 법인	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	11.0	2.0	-1.0	8.0	5.2	5.8	5.6	5.0
미국 법인	6.9	-1.1	-79.0	-123.9	-27.6	-10.0	-52.5	-60.0	-25.4	-10.4	-2.8	-31.1	-2.0
캐나다 법인	-14.9	3.0	-14.1	-38.8	-20.2	-14.9	-14.9	-14.9	-4.1	-17.5	-15.5	-16.0	-1.0
화장품 용기 (연우)	-1.6	1.1	-0.3	1.5	-0.5	0.5	0.4	1.0	0.2	0.5	0.1	0.3	0.3
제약 (HK이노엔)	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.4	11.3	12.1	7.8	9.8	10.3	11.9	12.5
지배주주 순이익	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	6.2	5.0	3.2	0.2	3.7	4.6	5.2	6.1
성장률 (% , y-y)													
매출액	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	11.3	15.2	8.8	15.5	13.7	11.0	11.7	10.1
화장품 ODM/OEM	14.5	7.9	10.1	5.3	19.0	17.5	21.3	16.1	20.4	17.8	3.3	25.5	13.2
국내 본사(별도)	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	22.3	22.7	19.3	18.2	23.7	2.5	34.4	14.5
중국 법인	20.4	-5.2	-13.1	10.0	13.7	-2.7	9.6	-9.5	41.2	-2.8	4.6	-0.2	5.2
미국 법인	210.9	37.5	-53.7	-66.5	-38.2	-16.1	-1.2	4.5	45.8	54.6	25.4	-39.6	11.5
캐나다 법인	-3.0	-20.9	0.0	-8.0	-3.4	23.4	31.6	23.5	-5.2	-14.0	-0.7	8.9	2.5
화장품 용기 (연우)	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	-7.1	3.8	0.8	0.6	16.5	-1.3	-9.0	1.0
제약 (HK이노엔)	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	4.8	6.6	1.4	-2.1	8.2	3.9	19.0	6.7
영업이익	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	17.3	28.8	16.4	85.8	42.4	23.6	23.5	27.2
화장품 ODM/OEM	85.7	13.3	5.9	-40.8	31.7	5.2	32.9	134.2	79.6	45.1	14.6	30.2	38.6
국내 본사(별도)	48.5	10.8	19.0	23.2	51.0	14.5	17.0	24.4	15.3	53.7	9.0	40.0	26.3
중국 법인	72.2	-9.0	nm	nm	3.2	-12.5	nm	nm	nm	-37.0	16.3	-3.9	-5.6
미국 법인	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
캐나다 법인	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm	nm
화장품 용기 (연우)	nm	-33.3	nm	nm	nm	-59.0	nm	-31.1	-60.0	252.5	-71.6	109.1	-10.4
제약 (HK이노엔)	47.2	-19.9	16.5	64.2	30.7	60.7	21.6	-10.9	22.6	35.7	9.2	36.7	12.5

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

한국콜마 목표주가 산정

(십억원)	
화장품 ODM/용기사업 가치 (A=B*F)	2,744.5
12MFEBITDA (HK이노엔 연결 편입분 제외) (B=C*E+D(1-E))	285.9
2025E (C)	253.9
2026E (D)	322.4
2025년 가중치 (E)	53.3%
Target EV/EBITDA* (12개월 선행) (F)	9.6
HK이노엔 지분가치 (G=H*(1-J))	231.5
HK이노엔 시가총액** (H)	1,076.5
지분율 (I)	43.01%
할인율 (J)	50%
순부채 (K)	429
한국콜마 목표 시가총액 (L=A+G-K)	2,547.2
주식 수 (M)	23,605,077
목표주가 (N=L/M)	110,000

참고: *글로벌 ODM사 평균에 선케어 독보적 입지 및 이익 성장성 고려 20% 프리미엄 적용, **2026년 6월 23일 KRX 증가 기준
 자료: Bloomberg, 삼성증권

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	2,452	2,722	3,042	3,348	3,734
매출원가	1,753	1,931	2,167	2,368	2,636
매출총이익	699	791	875	980	1,098
(매출총이익률, %)	28.5	29.1	28.8	29.3	29.4
판매 및 일반관리비	505	552	579	604	671
영업이익	194	240	296	376	427
(영업이익률, %)	7.9	8.8	9.7	11.2	11.4
영업외손익	-54	-28	-24	-50	-54
금융수익	30	28	18	9	10
금융비용	54	54	42	50	55
지분법손익	12	1	2	1	1
기타	-42	-2	-1	-10	-10
세전이익	140	212	272	326	373
법인세	14	44	59	72	84
(법인세율, %)	10.3	20.5	21.8	22.1	22.5
계속사업이익	125	168	213	254	289
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	125	168	213	254	289
(순이익률, %)	5.1	6.2	7.0	7.6	7.7
지배주주순이익	90	125	157	203	238
비지배주주순이익	35	43	55	51	51
EBITDA	286	344	406	376	427
(EBITDA 이익률, %)	11.7	12.6	13.3	11.2	11.4
EPS (지배주주)	3,830	5,299	6,664	8,598	10,071
EPS (연결기준)	5,329	7,126	9,007	10,770	12,244
수정 EPS (원)*	3,830	5,299	6,664	8,598	10,071

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	215	291	327	486	498
당기순이익	125	168	213	254	289
현금유출입이없는 비용 및 수익	195	203	223	233	232
유형자산 감가상각비	69	81	84	0	0
무형자산 상각비	23	24	26	0	0
기타	103	98	114	233	232
영업활동 자산부채 변동	-40	0	-46	55	37
투자활동에서의 현금흐름	-205	-248	-193	-182	-252
유형자산 증감	-245	-162	-133	-180	-250
장단기금융자산의 증감	43	-36	0	-2	-2
기타	-3	-50	-60	0	0
재무활동에서의 현금흐름	-43	40	-39	-198	36
차입금의 증가(감소)	48	82	10	-173	61
자본금의 증가(감소)	33	6	0	0	0
배당금	-19	-23	-19	-25	-25
기타	-104	-26	-30	0	0
현금증감	-29	83	96	106	282
기초현금	171	142	225	322	426
기말현금	142	225	322	426	707
Gross cash flow	320	371	436	487	521
Free cash flow	-32	127	193	306	248

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 한국콜마, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	859	1,010	1,272	1,412	1,784
현금 및 현금등가물	142	225	322	426	707
매출채권	284	333	441	449	501
재고자산	328	325	389	413	460
기타	105	126	120	124	115
비유동자산	2,268	2,448	2,468	2,577	2,577
투자자산	55	135	142	142	142
유형자산	811	902	913	1,033	1,033
무형자산	1,249	1,243	1,244	1,244	1,244
기타	153	168	169	159	159
자산총계	3,127	3,458	3,740	3,990	4,361
유동부채	1,215	1,360	1,549	1,501	1,518
매입채무	188	231	267	324	361
단기차입금	667	639	810	600	550
기타 유동부채	361	490	472	577	607
비유동부채	406	430	369	442	592
사채 및 장기차입금	309	330	275	330	480
기타 비유동부채	97	100	94	112	112
부채총계	1,621	1,790	1,917	1,943	2,109
지배주주지분	793	910	1,047	1,267	1,472
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	300	300
이익잉여금	488	593	781	956	1,161
기타	-2	5	-2	-1	-1
비지배주주지분	713	757	775	780	780
자본총계	1,506	1,667	1,822	2,047	2,252
순부채	952	917	957	614	442

재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	13.7	11.0	11.7	10.1	11.5
영업이익	42.4	23.6	23.5	27.2	13.4
순이익	398.5	34.2	26.4	19.6	13.7
수정 EPS**	1,588.1	38.3	25.8	29.0	17.1
주당지표					
EPS (지배주주)	3,830	5,299	6,664	8,598	10,071
EPS (연결기준)	5,329	7,126	9,007	10,770	12,244
수정 EPS**	3,830	5,299	6,664	8,598	10,071
BPS	33,579	38,566	44,367	53,675	62,346
DPS (보통주)	720	864	1,030	1,200	1,400
Valuations (배)					
P/E***	14.4	11.7	12.5	9.7	8.3
P/B***	1.6	1.6	1.9	1.6	1.3
EV/EBITDA	10.4	9.1	9.1	8.9	7.5
비율					
ROE (%)	12.5	14.7	16.1	17.5	17.4
ROA (%)	4.1	5.1	5.9	6.6	6.9
ROIC (%)	7.6	7.9	9.2	11.5	13.1
배당성향 (%)	18.9	16.3	16.3	14.0	13.9
배당수익률 (보통주, %)	1.3	1.4	1.2	1.4	1.6
순부채비율 (%)	63.2	55.0	52.5	30.0	19.6
이자보상배율 (배)	4.2	6.2	7.4	n/a	n/a

COMPANY UPDATE

2026. 6. 24

Innovation팀

정동희 Analyst

donghee1009.jeong@samsung.com

종목 정보

BUY

목표주가 90,000원 38.0%

현재주가 65,200원

시가총액	6,963.4억원
주식수 (유동주식 비중)	10,680,000주 (60.0%)
52주 최저/최고	55,800원/103,000원
60일-평균거래대금	61.6억원

수익률

	1개월	6개월	12개월
코스메카코리아 (%)	-13.4	-4.5	2.8
Kosdaq 지수 대비 (%pts)	12.8	-1.5	-9.5

주요 전망치 변화

(원)	신규	기존	증감
투자 의견	BUY	BUY	
목표주가	90,000	125,000	-28.0%
2026E EPS	6,511	6,545	-0.5%
2027E EPS	7,090	7,707	-8.0%

컨센서스

커버 증권사 수	9
목표주가	117,111
추천 점수	4.0

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



리서치센터 리포트
바로가기

코스메카코리아 (241710)

이토록 트렌디한 ODM

- 국내 ODM 3사 중 K-뷰티 성장 단계 업체 수주 및 미국 인디 고객사 다수 보유.
- 투자 의견 BUY 및 목표주가 9만원 제시: 한국 법인 영업 레버리지 확대와 하반기 미국 기존 고객사 성수기 진입 및 중국 MNC 수주 모멘텀 보유.

WHAT'S THE STORY?

K-인디 뷰티의 생산 가교에서 해외 성장까지: 2025년 연결 매출 6,409억원 (+22% y-y), 영업이익 835억원(+38% y-y), OPM 13.0%로 K-뷰티 글로벌 확산과 한국법인 레버리지 효과가 본격화된 구간. 1Q26 연결 매출 1,851억원(+56% y-y, +4% q-q), 영업이익 219억원(+78% y-y, +4% q-q), OPM 11.8%로 컨센서스 상회. 성장기에 있는 K-인디 브랜드 수주 확대를 통해 전사 실적을 주도하는 한국법인은 매출 1,422억원(+91% y-y), 영업이익 178억원, OPM 12.5%로 분기 최고 실적 경신. 미국법인은 대형 고객사 매출 비수기로 감소하며 매출 497억원(+17% y-y, -9% q-q), 영업이익 56억원, OPM 11.3%로 안정적 기여. 중국법인은 매출 64억원(-27% y-y), 영업적자 지속되었으나 기존 한국 법인 고객인 MNC 수주 모멘텀 보유.

K-인디 브랜드 확산 수혜와 고객사 다변화: 국내 대형 ODM사가 글로벌 생산 네트워크와 레퍼런스 측면에서 우위라면, 동사는 K-인디 브랜드 성장률에 대한 실적 민감도와 고객사 확산 속도가 강점. 1Q26 Top2 고객사 매출 감소에도 Top2 외 고객사 매출은 QoQ +23% 증가하며 특정 고객사 의존도 우려 완화. 잉글우드랩을 통한 미국 생산 이원화, OTC 대응, 관세 리스크 완화 옵션도 타 ODM사 대비 차별화 요인.

투자 의견 BUY 및 목표주가 9만원 제시: 1분기 실적 발표 이후 단기 모멘텀 부재 및 대형주 중심 장세 지속되며 주가 하락. 12MF EBITDA 및 글로벌 ODM사 peer 멀티플 반영하여 목표주가 9만원 제시하며, 2027E EV/EBITDA 6.4배 수준으로 경쟁사 평균 7배 대비 상대적 주가 매력 존재. 최근 오창 공장 인수(640억원 규모) 발표하며 추가 capa 확장 가능성 확인. 신규 SKU 생산 안정화 전 마진 부담, 소수 고객사 중심 잉글우드랩 코리아 매출 변동성, 중국법인 적자 개선폭은 지속 확인 필요.

SUMMARY FINANCIAL DATA

	2025	2026E	2027E	2028E
매출액 (십억원)	641	782	886	1,013
영업이익 (십억원)	84	102	117	145
순이익 (십억원)	58	85	95	117
EPS (adj) (원)	4,255	6,511	7,090	8,743
EPS (adj) growth (%)	6.2	53.0	8.9	23.3
EBITDA margin (%)	15.6	16.0	15.9	16.9
ROE (%)	19.3	24.3	21.2	21.1
P/E (adj) (배)	15.7	10.0	9.2	7.5
P/B (배)	2.8	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA (배)	8.9	7.4	6.5	5.2
Dividend yield (%)	0.6	0.6	0.6	0.6

자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(십억원)	1Q24	2Q24	3Q24	4Q24	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2023	2024	2025	2026E	2027E
매출액	125.6	143.8	126.6	128.3	118.4	161.7	182.4	178.5	185.1	196.0	201.1	200.1	470.7	524.3	640.9	782.4	885.5
별도	68.8	94.6	82.5	82.8	74.3	110.0	129.8	127.3	142.2	144.3	143.8	139.9	268.6	328.7	441.5	570.1	650.6
한국 브랜드	55.4	77.1	68.2	66.8	59.5	91.7	110.5	110.0	124.2	123.8	122.1	120.4	216.7	267.6	371.6	490.4	561.7
해외 브랜드	13.3	17.6	14.3	15.9	14.9	18.3	19.4	17.3	18.0	20.5	21.7	19.4	52.0	61.1	69.9	79.7	88.9
중국 법인	12.2	10.7	9.3	8.2	8.7	8.6	8.1	8.5	6.4	7.9	7.4	8.2	50.4	40.4	34.0	29.9	28.4
잉글우드랩	52.6	46.0	41.1	42.2	42.5	57.5	61.8	54.5	49.7	60.2	68.2	71.5	206.8	182.2	200.4	249.6	277.7
미국(토토아)	33.8	28.4	26.1	24.2	27.3	31.6	30.4	30.2	30.7	29.4	33.7	34.8	106.2	112.7	119.5	128.6	143.5
인천	18.9	17.9	15.8	18.2	16.3	26.7	31.7	24.6	19.6	30.8	34.5	36.7	100.8	70.7	99.3	121.6	134.2
영업이익	13.7	18.1	15.2	13.3	12.3	23.0	27.2	21.0	21.9	24.2	29.1	26.8	49.2	60.4	83.5	101.9	117.2
별도	7.4	14.3	12.0	10.7	8.0	13.8	14.5	11.7	17.8	19.7	21.2	14.4	22.9	44.5	48.1	73.1	88.9
중국 법인	0.0	-0.1	-0.3	-0.7	-0.6	-1.1	-0.6	0.2	-1.3	-0.7	-1.0	-0.4	0.1	-1.1	-2.1	-3.4	-2.7
잉글우드랩	6.6	4.3	4.1	3.7	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	5.3	8.9	12.9	28.9	18.8	37.2	32.7	31.5
미국(토토아)	2.3	0.3	0.3	-0.6	0.3	2.1	3.0	1.2	1.8	1.1	1.7	1.9	4.6	2.3	6.7	6.5	8.6
인천	4.3	4.0	3.9	4.2	4.3	8.2	9.7	8.3	4.0	4.2	7.2	11.0	24.3	16.5	30.6	26.5	22.8
지배주주 순이익	8.8	13.7	8.5	11.8	7.6	9.3	16.7	11.8	17.3	15.9	18.8	17.6	22.3	42.8	45.4	69.5	75.7
이익률(%)																	
영업이익	10.9	12.6	12.0	10.4	10.4	14.2	14.9	11.8	11.8	12.3	14.5	13.4	10.4	11.5	13.0	13.0	13.2
별도	10.8	15.2	14.5	12.9	10.8	12.6	11.2	9.2	12.5	13.7	14.8	10.3	8.5	13.5	10.9	12.8	13.7
중국 법인	0.1	-1.0	-2.8	-8.7	-6.8	-13.2	-7.3	2.7	-21.1	-8.7	-12.9	-4.9	0.2	-2.6	-6.1	-11.3	-9.6
잉글우드랩	12.6	9.4	9.9	8.8	10.8	17.5	21.4	17.0	11.3	8.8	13.1	18.1	14.0	10.3	18.5	13.1	11.3
미국(토토아)	6.8	1.0	1.1	-2.5	1.0	6.8	10.0	4.1	6.0	3.6	5.1	5.4	4.3	2.1	5.6	5.1	6.0
인천	22.9	22.7	24.7	23.1	26.3	30.9	30.7	33.8	20.6	13.7	20.9	30.1	24.1	23.3	30.8	21.8	17.0
지배주주순이익	7.0	9.5	6.7	9.2	6.4	5.8	9.2	6.6	9.3	8.1	9.3	8.8	4.7	8.2	7.1	8.9	8.6
성장률 (% y-y)																	
매출액	8.3	24.3	8.8	4.6	-5.8	12.5	44.0	39.0	56.4	21.2	10.3	12.1	17.9	11.4	22.2	22.1	13.2
별도	4.3	41.9	24.3	18.8	8.1	16.2	57.4	53.8	91.3	31.2	10.7	9.8	18.1	22.3	34.3	29.1	14.1
한국 브랜드	4.7	51.6	23.2	16.2	7.2	19.0	61.9	64.6	108.9	35.0	10.5	9.5	10.7	23.5	38.9	32.0	14.5
해외 브랜드	2.7	10.8	29.7	31.3	11.8	4.3	35.8	8.7	21.2	12.0	12.0	12.0	64.2	17.6	14.5	14.0	11.5
중국 법인	-5.1	-3.5	-25.5	-41.2	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	-27.1	-8.2	-8.5	-3.5	6.6	-19.8	-15.9	-12.0	-5.2
잉글우드랩	14.2	-6.7	-24.4	-26.3	-19.1	25.0	50.3	29.2	16.9	4.7	10.4	31.1	36.5	-11.9	10.0	24.5	11.3
미국(토토아)	10.6	5.6	4.6	2.3	-19.1	11.5	16.2	25.1	12.3	-7.0	11.0	15.0	-3.6	6.2	6.1	7.5	11.6
인천	21.5	-20.6	-46.5	-45.9	-13.4	49.4	100.9	35.2	19.8	15.4	9.0	49.0	141.3	-29.8	40.4	22.4	10.4
영업이익	48.4	62.1	11.0	-11.3	-10.5	27.2	78.8	57.8	78.0	5.1	6.9	27.4	374.1	22.8	38.4	22.0	15.0
별도	61.9	126.4	153.3	47.6	8.4	-3.5	20.8	9.1	120.8	42.3	46.3	23.3	198.0	94.1	8.1	52.0	21.6
중국 법인	-105.0	-81.0	-155.1	-234.4	-362.3	96.9	125.4	-132.0	126.9	-39.3	60.6	-277.1	-102.3	-1,110	95.3	62.4	-19.4
잉글우드랩	19.2	-30.8	-55.5	-53.4	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.5	-47.6	-32.6	38.9	192.0	-34.9	97.7	-12.0	-3.8
미국(토토아)	21.4	-76.1	-71.4	-251.5	-88.2	621.5	949.7	-301.0	573.5	-50.7	-42.9	53.5	-3.0	-48.7	184.5	-2.5	33.0
인천	24.9	-18.7	-51.9	-46.5	-0.4	103.5	150.0	98.3	-6.1	-48.8	-25.9	32.4	369.4	-32.2	85.8	-13.4	-13.8
지배주주 순이익	96.5	132.1	16.5	153.5	-13.4	-32.0	97.4	-0.4	127.0	69.9	12.2	49.9	740.3	91.8	6.2	53.0	8.9

자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

코스메카코리아 목표주가 산정

(원)	
12MFEBITDA (A=B*D+C*(1-D))	133
2026E (B)	125
2027E (C)	141
2026년 가중치 (D)	53.3%
적용 EV/EBITDA* (12개월 선행, 배) (E)	8.0
영업 가치 (F=A*E)	1,062
순부채 (G)	99
자본 가치 (H=F-G)	962
주식수 (I, '000)	10,680
주당 가치 (J=H/I)	90,104
목표주가	90,000

참고: *글로벌 ODM사 평균 멀티플

자료: Bloomberg, 삼성증권 추정

2026. 6. 24

포괄손익계산서

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출액	524	641	782	886	1,013
매출원가	400	483	600	681	773
매출총이익	125	158	183	205	240
(매출총이익률, %)	23.7	24.7	23.3	23.1	23.7
판매 및 일반관리비	64	75	81	88	95
영업이익	60	84	102	117	145
(영업이익률, %)	11.5	13.0	13.0	13.2	14.3
영업외손익	7	-6	6	2	4
금융수익	11	9	11	6	9
금융비용	4	12	5	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
기타	0	-3	-0	0	0
세전이익	68	78	108	119	149
법인세	14	20	23	25	32
(법인세율, %)	20.6	25.7	21.1	20.6	21.7
계속사업이익	54	58	85	95	117
중단사업이익	0	0	0	0	0
순이익	54	58	85	95	117
(순이익률, %)	10.2	9.0	10.9	10.7	11.5
지배주주순이익	43	45	70	76	93
비지배주주순이익	11	12	15	19	23
EBITDA	78	100	125	141	171
(EBITDA 이익률, %)	14.9	15.6	16.0	15.9	16.9
EPS (지배주주)	4,007	4,255	6,511	7,090	8,743
EPS (연결기준)	5,027	5,416	7,955	8,862	10,929
수정 EPS (원)*	4,007	4,255	6,511	7,090	8,743

현금흐름표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
영업활동에서의 현금흐름	69	55	65	62	85
당기순이익	54	58	85	95	117
현금유출입이없는 비용 및 수익	35	46	36	39	41
유형자산 감가상각비	14	15	20	21	23
무형자산 상각비	3	1	3	3	3
기타	17	30	12	15	15
영업활동 자산부채 변동	-3	-29	-26	-33	-34
투자활동에서의 현금흐름	-53	-64	-70	-36	-34
유형자산 증감	-49	-61	-74	-36	-32
장단기금융자산의 증감	-1	-3	5	-0	-2
기타	-3	0	-0	0	0
재무활동에서의 현금흐름	2	24	66	-27	1
차입금의 증가(감소)	14	50	66	-27	1
자본금의 증가(감소)	11	-6	0	0	0
배당금	-1	-2	n/a	n/a	n/a
기타	-21	-17	n/a	n/a	n/a
현금증감	21	15	61	-2	52
기초현금	33	54	69	130	127
기말현금	54	69	130	127	179
Gross cash flow	88	104	120	134	158
Free cash flow	21	-6	-9	25	52

참고: * 일회성 수익(비용) 제외
 ** 완전 회석, 일회성 수익(비용) 제외
 *** P/E, P/B는 지배주주기준

자료: 코스메카코리아, 삼성증권 추정

재무상태표

12월 31일 기준 (십억원)	2024	2025	2026E	2027E	2028E
유동자산	255	331	427	462	559
현금 및 현금등가물	54	69	130	127	179
매출채권	114	155	171	194	222
재고자산	67	79	104	116	131
기타	20	28	23	24	27
비유동자산	262	300	376	410	446
투자자산	3	3	4	5	5
유형자산	196	240	314	350	382
무형자산	36	36	37	37	38
기타	27	23	21	18	21
자산총계	518	632	804	871	1,005
유동부채	171	249	299	288	305
매입채무	39	61	66	65	74
단기차입금	78	132	163	145	152
기타 유동부채	54	57	71	77	79
비유동부채	40	47	71	59	55
사채 및 장기차입금	26	30	60	48	43
기타 비유동부채	14	17	11	10	13
부채총계	210	296	371	346	361
지배주주지분	218	253	319	394	490
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	69	63	63	63	64
이익잉여금	132	174	243	319	412
기타	12	11	7	7	8
비지배주주지분	89	84	114	130	155
자본총계	308	336	433	525	645
순부채	61	93	111	86	35

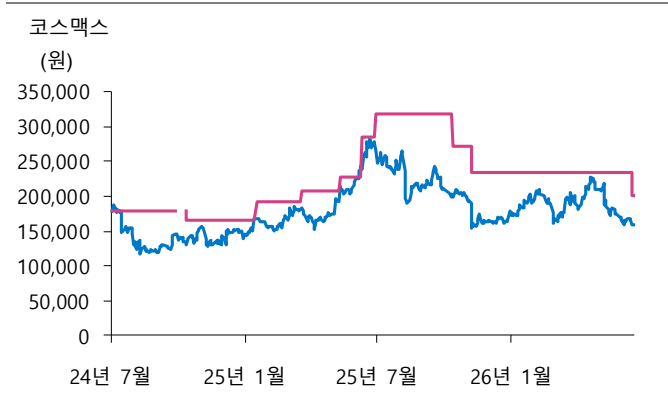
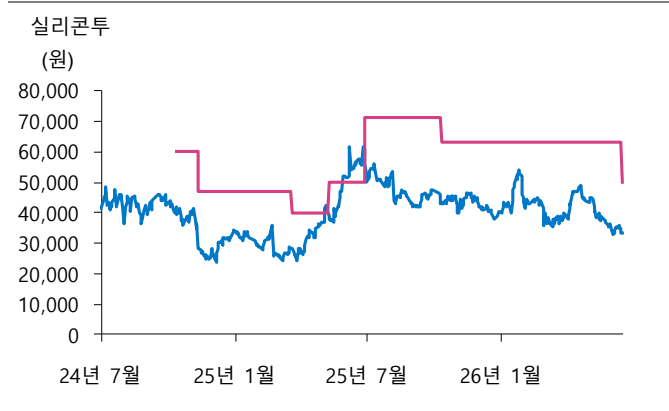
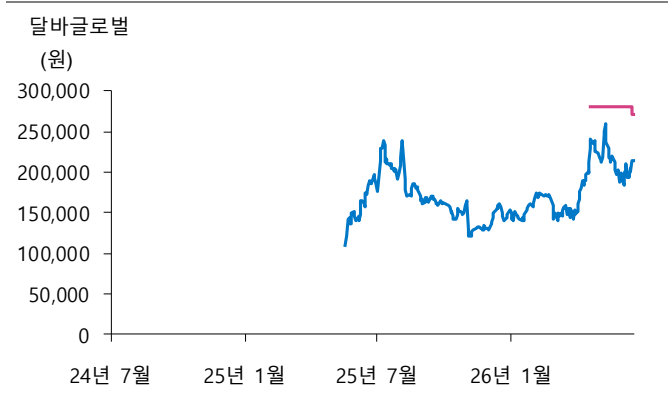
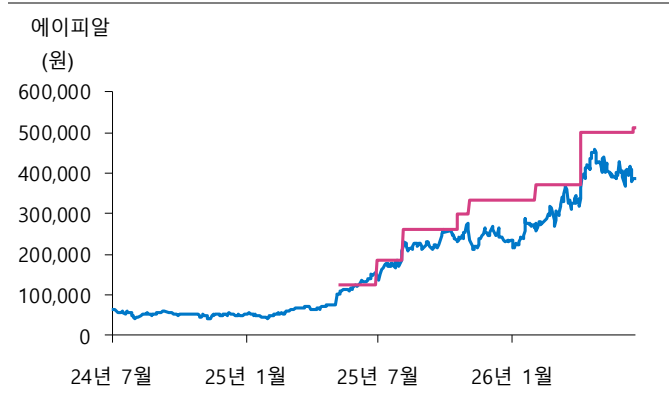
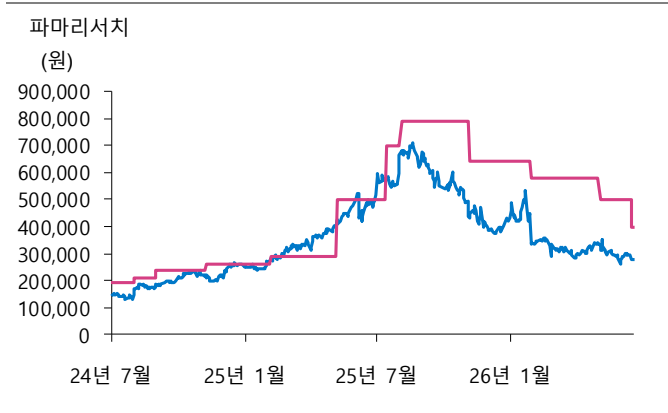
재무비율 및 주당지표

12월 31일 기준	2024	2025	2026E	2027E	2028E
증감률 (%)					
매출액	11.4	22.2	22.1	13.2	14.4
영업이익	22.8	38.4	22.0	15.0	23.6
순이익	58.4	7.7	46.9	11.4	23.3
수정 EPS**	91.8	6.2	53.0	8.9	23.3
주당지표					
EPS (지배주주)	4,007	4,255	6,511	7,090	8,743
EPS (연결기준)	5,027	5,416	7,955	8,862	10,929
수정 EPS**	4,007	4,255	6,511	7,090	8,743
BPS	20,450	23,663	29,844	36,933	45,863
DPS (보통주)	100	370	370	370	370
Valuations (배)					
P/E***	13.8	15.7	10.0	9.2	7.5
P/B***	2.7	2.8	2.2	1.8	1.4
EV/EBITDA	9.5	8.9	7.4	6.5	5.2
비율					
ROE (%)	22.1	19.3	24.3	21.2	21.1
ROA (%)	11.3	10.1	11.8	11.3	12.4
ROIC (%)	14.4	15.9	17.0	16.7	18.1
배당성향 (%)	2.5	8.7	5.7	5.2	4.2
배당수익률 (보통주, %)	0.2	0.6	0.6	0.6	0.6
순부채비율 (%)	19.8	27.6	25.6	16.3	5.5
이자보상배율 (배)	18.9	23.6	14.0	15.5	19.4

Compliance notice

- 본 조사분석자료의 작성과 관련하여 당사의 금융투자분석사 정동희는 2024년 05월 28일 에이피알 생산시설 투어에 에이피알 의 비용으로 참석한 사실이 있음을 고지합니다.
- 본 조사분석자료의 애널리스트는 2026년 6월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 2026년 6월 23일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
- 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.

2년간 목표주가 변경 추이



2026. 6. 24

최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 (수정주가 기준)

파마리서치	일 자	2023/9/25	2024/8/8	9/6	11/14	2025/2/11	5/14	7/21	8/11	11/12	2026/2/5	5/11	6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	HOLD	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		190000	210000	240000	260000	290000	500000	700000	790000	640000	580000	500000	400000
과리율 (평균)		-37.31	-15.85	-11.50	-8.18	15.36	-2.42	-17.83	-24.23	-32.93	-44.87	-40.20	
과리율 (최대or최소)		-12.16	-10.43	-1.88	5.19	38.45	18.80	-5.14	-10.00	-16.56	-38.53	-29.80	

에이피알	일 자	2025/5/13	7/2	8/7	10/21	11/6	2026/2/5	4/9	6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		123000	187000	260000	298000	334000	370000	500000	510000
과리율 (평균)		3.84	-8.36	-12.52	-15.68	-26.88	-15.48	-18.00	
과리율 (최대or최소)		25.37	11.50	0.38	-7.38	-14.37	-0.27	-8.20	

달바글로벌	일 자	2026/4/23	6/24
투자의견		BUY	BUY
TP (원)		280000	270000
과리율 (평균)		-23.26	
과리율 (최대or최소)		-7.14	

실리콘투	일 자	2024/10/16	11/15	2025/3/24	5/13	7/2	10/15	2026/6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		60000	47000	40000	50000	71000	63000	50000
과리율 (평균)		-36.45	-37.76	-20.46	-0.05	-33.10	-33.45	
과리율 (최대or최소)		-31.17	-23.51	6.63	23.60	-20.99	-13.97	

코스맥스	일 자	2023/11/14	2024/10/16	2025/1/20	3/24	5/14	6/13	7/2	10/16	11/11	2026/6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		179000	165000	192000	207000	227000	285000	319000	272000	235000	200000
과리율 (평균)		-24.80	-12.63	-13.29	-17.08	-5.16	-5.12	-28.33	-25.91	-22.30	
과리율 (최대or최소)		10.50	1.52	-3.70	-5.27	6.83	-1.05	-16.61	-22.98	-3.40	

한국콜마	일 자	2023/8/14	2024/8/14	2024/10/16	2025/2/26	3/24	5/12	8/11	11/7	2026/4/20	6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		77000	77000	96000	71000	79000	99000	110000	95000	109000	110000
과리율 (평균)		-30.26	-13.28	-38.69	-10.11	-10.29	-6.37	-29.65	-27.19	-18.53	
과리율 (최대or최소)		-5.19	-8.31	-24.90	-6.06	5.82	10.30	-26.64	-8.63	-7.52	

코스메카코리아	일 자	2025/11/21	2026/2/2	2/23	6/24
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
TP (원)		92000	114000	125000	90000
과리율 (평균)		-22.12	-12.42	-38.18	
과리율 (최대or최소)		4.78	-9.65	-27.04	

투자기간 및 투자등급: 삼성증권은 기업 및 산업에 대한 투자등급을 아래와 같이 구분합니다.

* 2023년 7월 27일부로 기업 투자 등급 기준 변경

<p>기업</p> <p>BUY (매수) 향후 12개월간 예상 절대수익률 15% 이상 그리고 업종 내 상대매력도가 평균 대비 높은 수준</p> <p>HOLD (중립) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15%~15% 내외</p> <p>SELL (매도) 향후 12개월간 예상 절대수익률 -15% 이하</p> <p>최근 1년간 조사분석자료의 투자등급 비율 2026.03.31 기준 매수(85.2%)·중립(14.8%)·매도(0%)</p>	<p>산업</p> <p>OVERWEIGHT(비중확대) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상승 예상</p> <p>NEUTRAL(중립) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 (±5%) 예상</p> <p>UNDERWEIGHT(비중축소) 향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상</p>
---	--

삼성증권

삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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