

2026.7

Beauty
Industry
In-depth
Report

트렌드는 가고 브랜드는 남는다

Cosmetics Industry Deep Dive

Skinification을 넘어 Longevity까지
혁신은 수요를, 브랜드는 시간을 만든다

화장품

산업 리포트

2026/07/01

혁신이 창출한 글로벌 수요와 K-뷰티의 자생력

한국 화장품은 제형·용기 혁신과 성분 주도 수요를 바탕으로 글로벌 시장에서 독자적인 제품력을 증명하며 사상 최대 수출 기록을 재차 경신하고 있다. 수출국은 172개국에서 202개국으로 확대됐고, 인디 브랜드가 전체 수출의 90%를 상회했다. 과거 K-컬처 후광에만 의존하던 구조에서 벗어나 서구권 메인스트림 유통망을 직접 개척하는 자생력을 갖추었다. 결국 단일 히어로 SKU를 보유한 인디 브랜드는 둔화되고, 자체적인 기술력과 지속 가능한 SKU를 확보한 기업 중심으로 수혜가 집중되고 있다.

채널 파편화와 오프라인 안착 중심의 종목 판별

유통 채널이 초저가 다이소부터 편의점, 뷰티형 약국, 무신사 등으로 다각화 되는 가운데, 브랜드의 수명은 SNS 바이럴을 넘어 오프라인 재발주로 안착 하느냐에 달려있다. 온라인 채널은 프라임데이 등 이벤트에 따라 매출 변동 성이 크지만 코스트코, 세포라 같은 글로벌 오프라인 매대 진입은 안정적인 룰런의 기반이 된다. 미국·일본의 화장품 시장 오프라인 비중은 약 80%에 달 한다. 따라서 브랜드 특성에 따른 각각의 채널 진입 전략도 필요하다.

레거시 브랜드의 재평가 경로

중국 부진으로 디레이팅되었던 레거시 대형사는 장기 축적된 R&D와 헤리티지를 활용해 다가오는 메가 트렌드 Longevity(항노화)와 Skinification(전신 피부화) 속에서 차별화된 재평가 경로를 기대해볼 수 있다. 하반기는 모방하기 어려운 고유의 자산과 기술 경쟁력을 가진 기업이 유리하다.

투자 의견 Overweight, Top-pick 달바글로벌 제시

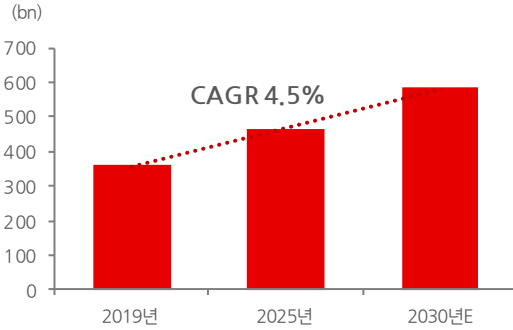
Top Pick으로 달바글로벌을 제시한다. 동사는 현재 복수 브랜드, 복수 제품 라인업, 멀티 리전(Region) 확장을 통해 반복 가능한 성장을 증명해내고 있다. 이는 글로벌 MNC(다국적 기업)들의 과거 전형적인 성장 경로와 궤를 같이하며, 초기 가시적인 성과가 발현되는 구간으로 판단한다. 차선후주로 에이피알을 제시한다. 동사는 화장품에 이어 디바이스, EBD 등 카테고리, 제품 다변화 단계에 진입하고 있다. 현재 마케팅 주도의 글로벌 지역 확장 성장에서 다변화 기반의 반복 가능한 성장으로 전환이 가시화될수록 밸류에이션 재평가 여력 또한 확대될 것으로 판단한다.

목차

-
- I. 카테고리 혁신이 수요를 만든다 _ 05
 - 1. 제형·용기 혁신
 - 2. 성분 주도 수요
 - 3. 카테고리 경계의 붕괴
 - II. 채널 파편화는 필터다 _ 14
 - 1. 트렌드 종착지
 - 2. 채널 증식의 본질은 소비 양극화
 - 3. 미용클리닉의 화장품 시장 진입
 - 4. 브랜드의 수명 측
 - III. 호황의 비대칭 _ 19
 - 1. C-뷰티의 추격
 - 2. 메가 인디의 노후화와 신규 인디브랜드 위협
 - 3. K-컬처 후광 의존
 - IV. 레거시 브랜드의 재평가 경로_ 24
 - 1. 안티에이징 프레스티지화
 - 2. 카테고리 확장
 - V. 결론 _ 27
 - VI. 투자전략 _ 28
 - VII. 관련 기업 리포트 _ 29
 - 1. 달바글로벌(483650) [매수, TP: 350,000원]
 - 2. 에이피알(278470) [매수, TP: 500,000원]
 - 3. 아모레퍼시픽(090430) [매수, TP: 145,000원]
 - 4. LG생활건강(051900) [보유, TP: 267,000원]
 - 5. 브이티(018290) [매수, TP: 18,000원]
-

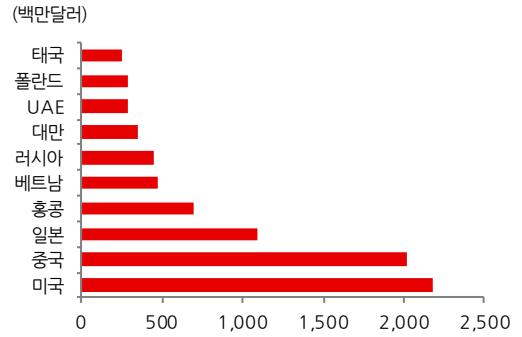
Key Charts

Fig. 1: 글로벌 뷰티 시장규모 추이 및 전망



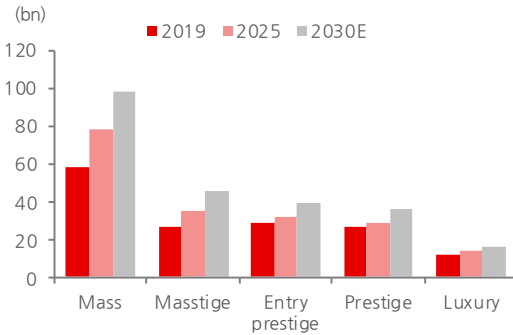
자료: McKinsey&Company, BNK투자증권

Fig. 2: 한국의 국가별 화장품 수출 Top 10 (2025)



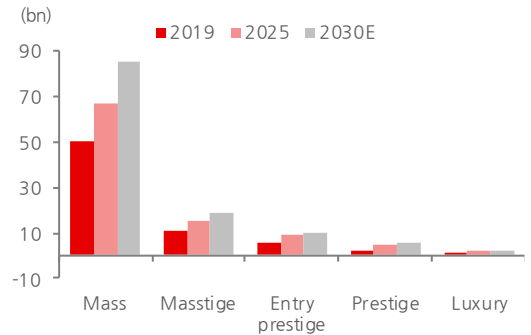
자료: KITA, BNK투자증권

Fig. 3: 글로벌 스킨케어 가격대별 시장 추이 및 전망



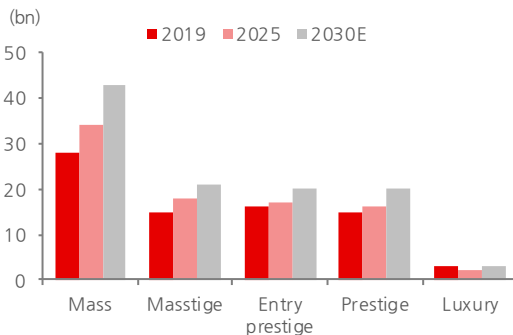
자료: McKinsey&Company, BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 헤어케어 가격대별 시장 추이 및 전망



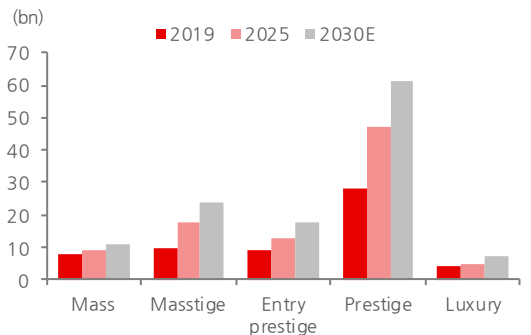
자료: McKinsey&Company, BNK투자증권

Fig. 5: 글로벌 메이크업 가격대별 시장 추이 및 전망



자료: McKinsey&Company, BNK투자증권

Fig. 6: 글로벌 향수 가격대별 시장 추이 및 전망

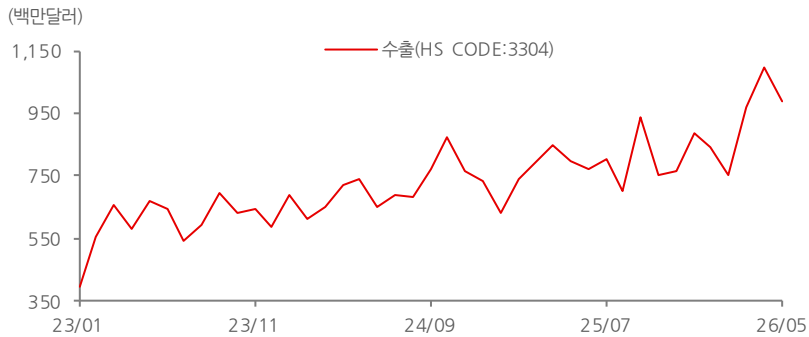


자료: McKinsey&Company, BNK투자증권

I. 카테고리 혁신이 수요를 만든다

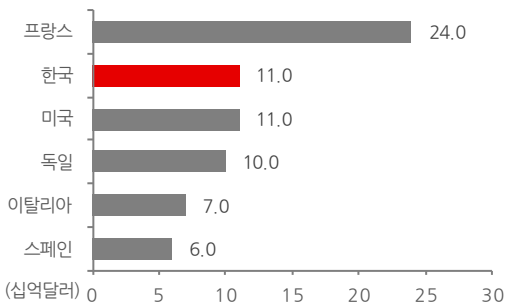
한국 화장품은 2026년 5월 기준 수출 46억 달러(YoY +22%)로 사상 최대 수출 기록을 재차 경신하고 있다. 특히 미국이 22억 달러(비중 19.1%)로 중국 20억 달러를 제치고 처음으로 1위 수출국이 되었다. 수출국은 172개국에서 202개국으로 확대됐고, 인디 브랜드가 전체 수출의 90%를 상회했다. 화장품 수요는 더 이상 인구·소득의 함수만이 아니다. 제형·용기·성분의 혁신이 기존에 없던 수요를 새로 만들어내는 국면이다.

Fig. 7: 한국 화장품 수출 추이



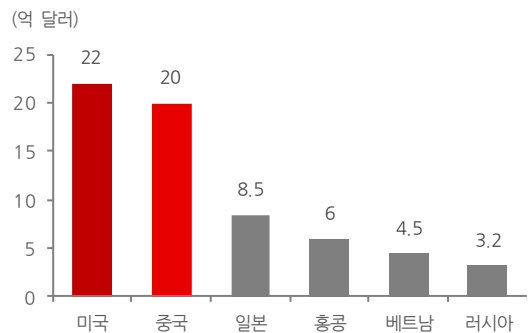
자료: TRASS, BNK투자증권

Fig. 8: 세계 화장품 수출국 순위



자료: 관세청, BNK투자증권

Fig. 9: 한국의 국가별 화장품 수출



자료: KITA, BNK투자증권

글로벌 화장품 시장이 연 5% 안팎으로 성장하는 동안, K-뷰티 수출은 그 두 배 속도로 성장했다. 격차의 핵심은 혁신 속도이다. 우리가 가장 궁금한 것은 이 혁신의 수혜는 누구에게 귀속되는가 일 것이다. 결론적으로 혁신을 카테고리 단위로 창출하는 브랜드와 그 혁신을 자체 기술로 구현·내재화한 브랜드가 수혜를 누적하며, 트렌드를 추종하기만 하는 다수 인디는 마진과 지속성에서 갈린다.

Fig. 10: 한국 수출품목 Top 5 (2026년 5월 누계)

날씨 상태	품목(MTI4)	수출액(백만 달러)	증감률(YoY)
매우 맑음	메모리반도체	124,017	+235.2%
흐림	승용차	27,659	-4.4%
맑음	선박	12,208	+13.7%
맑음	화장품	5,657	+24.1%
매우 맑음	금	3,595	+310.4%

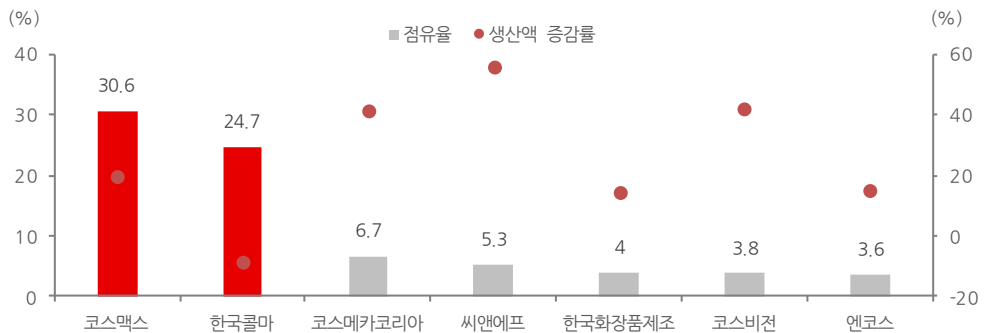
자료: KITA, BNK투자증권

Fig. 11: K-뷰티 밸류체인 세그먼트별 특성

세그먼트	대표 기업	영업레버리지 메커니즘	핵심 해자
인디 브랜드	에이피알, 달바, 비나우	단일 SKU 대량생산→고정비 희석, 변동성 큼	제품력·재구매·브랜딩 일관성
종합 브랜드	아모레퍼시픽, LG생활건강	다품종→마진 압박, 헤리티지·임상 자산	프레스티지·R&D 깊이
ODM	코스맥스, 한국콜마, 코스메카	수주 집중 시 효율↑, 단가 하락 압박 상존	제형·안정화 특허, 규제 대응
유통/벤더	실리콘투, 구다이글로벌	매대 확보·재발주 기반 안정 매출	오프라인 SCM·충판 네트워크

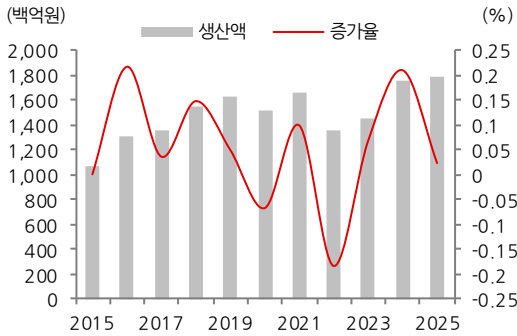
자료: BNK투자증권

Fig. 12: 연도별 ODM 생산 점유율 및 생산액 증감률 (2025)



자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 13: 연도별 화장품 생산액 추이 및 증가율



자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 14: ODM 업체 생산 점유율 및 증감률

ODM	점유율	증감
코스맥스	30.6%	19.5%
한국콜마	24.7%	-8.4%
코스메카코리아	6.7%	41.2%
씨엔에프	5.3%	55.9%
한국화장품제조	4.0%	14.7%
코스비전	3.8%	42.3%
엔코스	3.6%	15.4%

주) 2025년 기준, 단위: 억원

자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 15: 책임판매업체 생산액 증감률 Top 5

기업	2024년	2025년	증감
에이피알	1,026	2,850	+177.8%
구다이글로벌	1,092	1,841	+68.6%
비나우	1,087	1,662	+52.9%
달바글로벌	3,328	1,661	-50.1%
LG생활건강	48,794	39,185	-19.7%

주) 2025년 기준, 단위: 억원, 달바글로벌·LG생활건강은 국내생산 기준

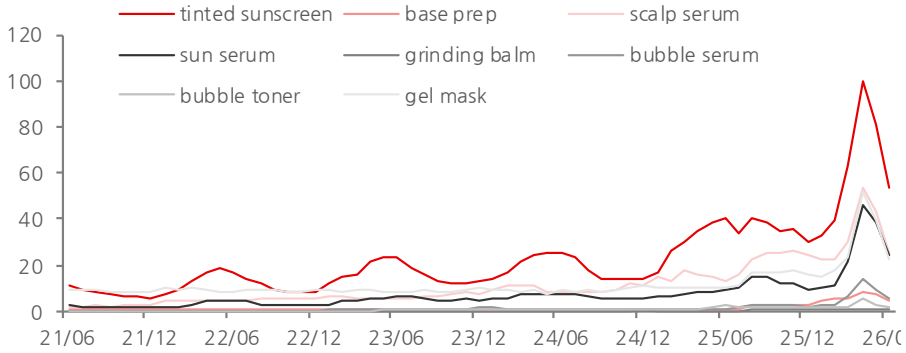
자료: 식약처, BNK투자증권

1. 제형·용기 혁신·신규 수요의 엔진

제형과 용기의 혁신이 창출하는 새로운 사용 경험은 기존 카테고리 내 점유율 경쟁이 아닌 신규 수요로 직결된다. 2025년 국내 팩·마스크류 생산액이 전 품목 중 최고치인 28.3%의 증가율을 기록(식약처)했는데, 이는 기존 시트형에서 젤이나 필링 패드 등으로 제형이 고도화되며 단순 보습제였던 마스크팩이 광채와 각질 관리, 미니 시술 용도로 세분화되었기 때문이다. 이와 더불어 백탁 현상을 없애고 발림성을 극대화한 세럼·로션형 선케어나 짝아 쓰는 클렌징 밤, 양면 토너 패드와 같은 용기 혁신은 제품의 화장 호환성과 편의성을 높이고 있다.

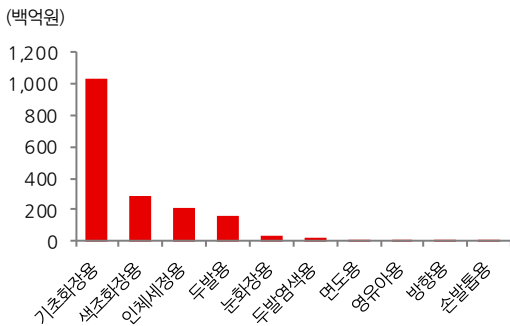
이러한 흐름 속에서 달바글로벌은 펌프 소재를 150회 이상 교체하는 집요한 연구 끝에 기존 미스트의 건조함이라는 페인포인트를 해결한 오일 함유 미스트를 개발했고, 토너와 세럼 및 메이크업 픽서를 겸하는 신장르를 개척했으며, 톤업 선크림이나 더블크림 등과 함께 주력 매출의 80%를 제품 수명 주기가 없는 지속 가능한 제품군으로 구축하며 카테고리 메이커로서의 실증 사례를 증명하고 있다.

Fig. 16: 제형·용기 구글 키워드 검색량 추이



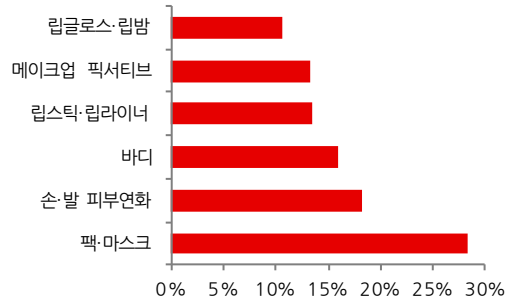
자료: google trend, BNK투자증권

Fig. 17: 2025년 유형별 생산액



자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 18: 2025년 히트 제형 생산 증가율



자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 19: 조선미녀 틴티드 플루이드 선크림(12 Shades)



자료: 조선미녀 공식 홈페이지, BNK투자증권

Fig. 20: 닥터엘시아 퓨어 그라인딩 클렌징 밤



자료: 닥터엘시아 공식 홈페이지, BNK투자증권

Fig. 21: 아로마티카 PDRN 스칼프 세럼



자료: 아로마티카 공식 홈페이지, BNK투자증권

Fig. 22: 메디큐브 콜라겐 글로우 버블 세럼



자료: 메디큐브 공식 홈페이지, BNK투자증권

Fig. 23: 베이스 프레임을 이용한 메이크업 추천 사용순서



자료: 연작 공식 홈페이지, BNK투자증권

2. 성분 주도 수요- 해자는 성분이 아닌 전달·안정화 기술

K-뷰티 성장의 또 다른 축은 성분 주도 수요로, 최근 소비자 구매 기준에서 기능성이 가성비와 성분 안전성을 앞서며 성분이 곧 카테고리이자 핵심 마케팅 언어로 자리 잡았다. 다만 성분 자체는 모방이 용이한 카탈로그재에 불과하므로 진정한 해자는 전달체 및 안정화 기술에 있으며, 이는 최근 주류화된 PDRN 시장의 분화 과정을 통해 증명된다.

연어·송어 DNA 유래 재생 성분인 PDRN은 클리닉 시술재에서 대중 스킨케어로 확장되며 올리브영 검색량이 전년 대비 69% 급증했고, 글로벌 시장 규모가 2025년 기준 76.8억 달러에 달하는 가운데 메디큐브의 PDRN 라인(에이피알)은 출시 20개월 만에 누적 5,000만 개를 돌파하는 등 연평균 14.1%의 고성장세를 나타내고 있다. 성분 시장이 성숙함에 따라 미세 조류 기반의 아모레퍼시픽 Blue PDRN, 한국콜마의 식물세포 PDRN 특허 확보, 브이티의 산삼 유래 식물성 PDRN 등 비동물성 원료의 출처와 순도를 둘러싼 차별화 경쟁이 가속화되는 양상이다.

Fig. 24: 글로벌 및 국내 뷰티 시장 내 핵심 화장품 성분

성분명	주요 효능 및 효과
레티놀 / 레티날	주름 개선, 세포 재생 촉진, 모공 축소·탄력 강화
나이아신아마이드	미백, 색소침착 개선, 장벽 강화, 피지 조절
비타민C (순수/유도체)	항산화, 멜라닌 형성 억제, 톤 개선
어성초	붉은기 완화, 진정, 항염·항균
스네일 뮤신 (달팽이점액질)	콜라겐 합성 유도, 탄력 리프팅, 재생
판테놀 (비타민 B5)	재생·진정, 시술재에서 대중 스킨케어로 확장
펩타이드 (EGF / 구리펩타이드 등)	롱제비티 차세대 성분, 분자 안정화 기술이 관건
갈락토미세스 (발효 여과물)	식물성 레티놀 대체, 자극 없는 탄력 케어
살리실산 (BHA)	주름 개선, 세포 재생 촉진, 모공 축소·탄력 강화
바쿠치올	미백, 색소침착 개선, 장벽 강화, 피지 조절

자료: Mintel, Euromonitor, BNK투자증권

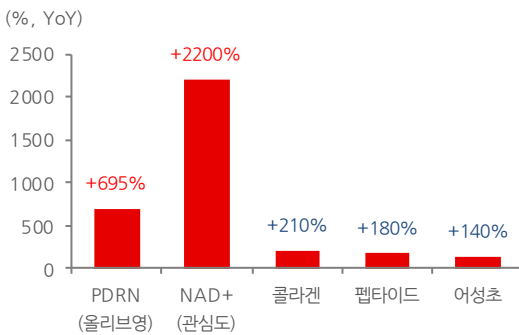
NAD+와 롱제비티 - 차세대 성분 사이클

아울러 2026년 하반기에는 시장의 무게중심이 롱제비티^{주1} 트렌드로 이동함에 따라 NAD+가 차세대 핵심 성분으로 급부상하고 있다. 미국을 중심으로 아마존 내 관련 검색량(관심도 +2,200%)이 급증하고 반포몰이 0.38% 수준으로 안정화되는 등 카테고리가 안착하는 단계이며, 코스맥스 역시 PDRN에서 NAD+로 이어지는 차세대 성분 로드맵을 제시한 바 있다.

현재 아마존에서 성과를 내고 있는 이퀄베리, 메디큐브, 넘버즈인 등 K-뷰티 브랜드들은 NAD를 펩타이드나 콜라겐 등 익숙한 성분과 결합하여 시장 진입 장벽을 낮추고 있으며, 결국 성분 주도 시장에서 통런하기 위한 최종 승부처는 원료의 고도화된 안정화 및 융합 기술을 확보한 기업이 될 것으로 판단된다.

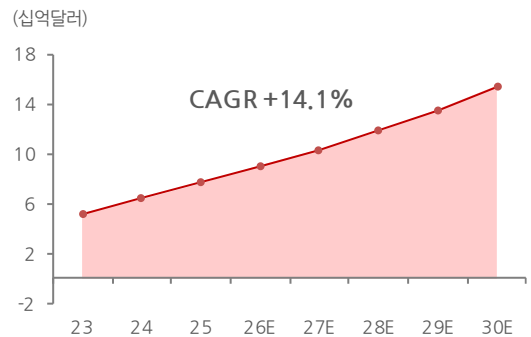
주1: Longevity, 단순히 수명 늘리는 것이 아닌, 건강 수명을 극대화 하는 것

Fig. 25: 핵심 성분 검색량 급증률



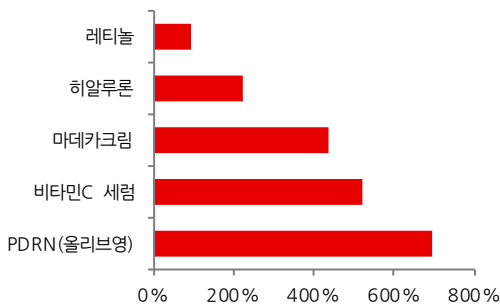
자료: 올리브영, 아마존, Mintel, BNK투자증권

Fig. 26: PDRN 글로벌 시장규모 전망



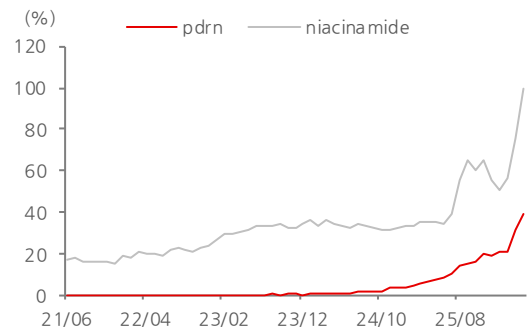
자료: Insights Probe Research, BNK투자증권

Fig. 27: 성분 검색량 증가율(%)



자료: Mintel, BNK투자증권

Fig. 28: 전세계 구글 내 성분 검색량 추이



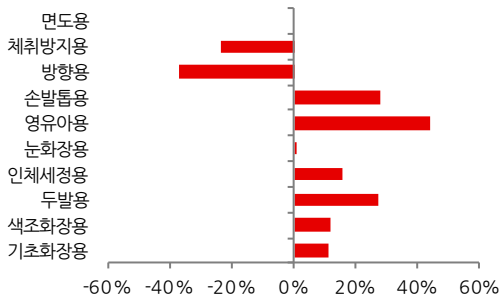
자료: google trend, BNK투자증권

3. 카테고리 경계의 붕괴 - Skinification

스킨케어의 성분 및 루틴이 두피, 헤어, 바디, 선크어, 메이크업 시장 전반으로 확산되는 스킨피케이션(Skinification)현상이 심화되면서 카테고리 간 경계가 급격히 무너지고 있다. 이는 기존 글로벌 스킨케어 시장에서 강력한 경쟁력을 다져온 K-뷰티 기업들에게 별도의 진입 장벽 없이 인접 시장으로 외연을 확장할 수 있는 무혈 입성의 기회로 작용하고 있다.

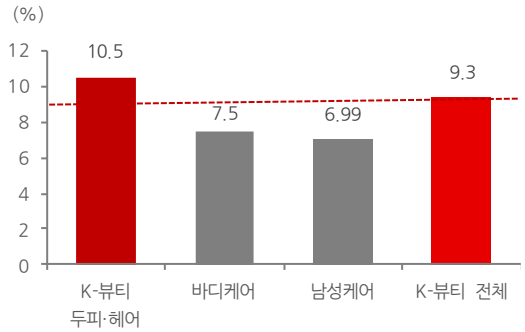
특히 두피를 얼굴 피부의 연장선으로 인식하는 패러다임 변화에 따라 기존 샴푸·컨디셔너 중심의 헤어 시장이 펩타이드, 나이아신아마이드 등 고기능성 스킨케어 성분을 첨가한 두피 세럼, 앰플, 토닉 중심으로 빠르게 재편 중이다. 이에 따라 글로벌 스칼프 케어 시장이 구조적 성장세를 나타내는 가운데, K-뷰티 두피·헤어 부문의 2023~2030년 예상 연평균 성장률은 10.5%로 전체 K-뷰티 성장률(9.3%)을 상회하며 핵심 성장 동력으로 부상하고 있다.

Fig. 29: 2025년 유형별 화장품 수출



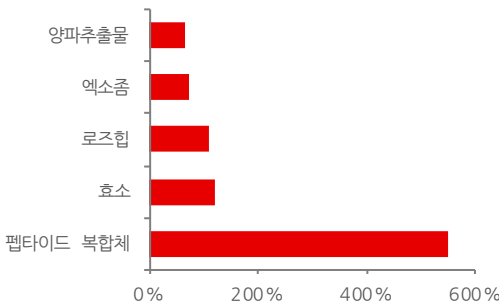
자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 30: 부문별 성장률 비교 (CAGR)



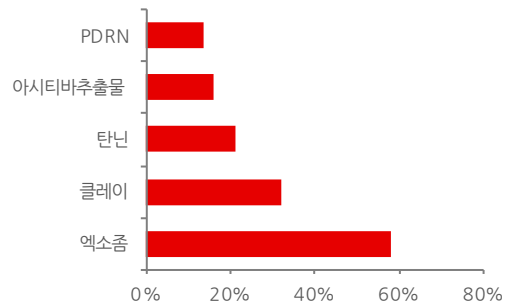
자료: Fortune Business Insights, BNK투자증권

Fig. 31: 아마존 US 탈모/두피케어 라이징 성분 키워드



주석: Q3 2025 제품수 QoQ 기준
자료: 식약처, BNK투자증권

Fig. 32: Qoo10 JP 탈모/두피케어 라이징 성분 키워드



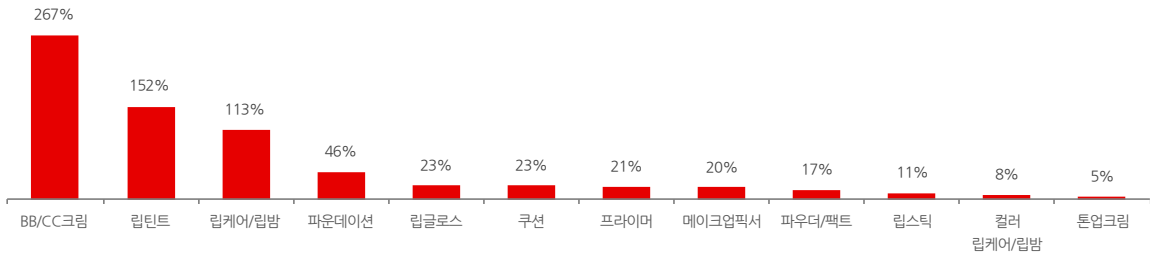
Q3 2025 제품수 QoQ 기준
자료: Fortune Business Insights, BNK투자증권

화장품, 뷰티 디바이스, 전문 시술의 경계가 흐려지는 현상 가속화

이와 함께 선케어와 메이크업, 바디케어 영역에서도 스킨케어화 트렌드가 뚜렷하게 관측된다. 색조와 자외선 차단 기능이 결합된 틴티드 선크림이나 메이크업 전 단계의 프렙 제품 등 경제성상에 위치한 하이브리드 카테고리가 부상하고 있으며, 바디케어 부문 또한 세라마이드, PDRN 등 과거 얼굴에만 사용되던 고기능성 성분을 적극적으로 흡수하며 기초 화장품 카테고리 내 최고 성장률(CAGR 7.3%)를 경신하고 있다.

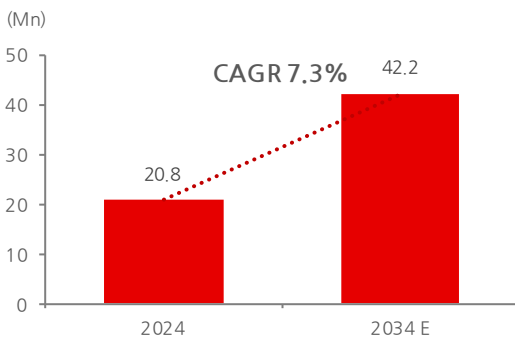
나아가 PDRN, EGF와 같이 피부과 시술실에서 활용되던 핵심 성분들이 대중적인 화장품 영역으로 전이됨에 따라 화장품, 뷰티 디바이스, 전문 시술의 경계가 흐려지는 현상이 가속화되고 있으며, 이러한 고기능성 포물러 전환 기조는 국내외 OEM/ODM 및 브랜드사들의 중장기 외형 성장을 전방위적으로 견인할 것으로 판단된다. 시술과 화장품의 경계가 흐려지고 있는 점은 특히 디바이스·EBD·스킨부스터를 화장품과 한 유니버스로 묶은 에이피알에 직접적인 TAM 확장으로 작용한다.

Fig. 33: 한국 카테고리별 스킨케어+메이크업 하이브리드 제품 수 증가 현황



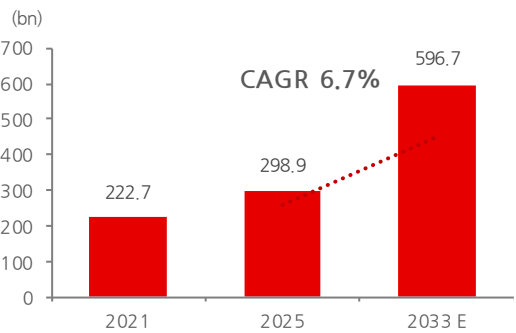
주석: 베이스메이크업, 립메이크업 카테고리 내 '세럼, 앰플, 글로우, 히알' 키워드 포함 제품수 증가율(2024년 1~7월 대비 2025년 1~7월)
 자료: hwahae business, BNK투자증권

Fig. 34: 한국 하이브리드 뷰티 시장 규모



자료: hwahae business, BNK투자증권

Fig. 35: 글로벌 남성 화장품 시장 규모



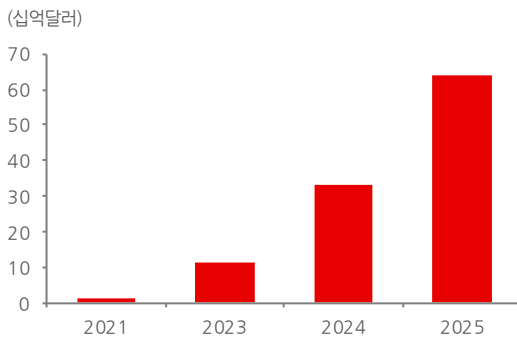
자료: Grand view research, BNK투자증권

II. 채널 파편화는 필터다

1. 트렌드 종착지

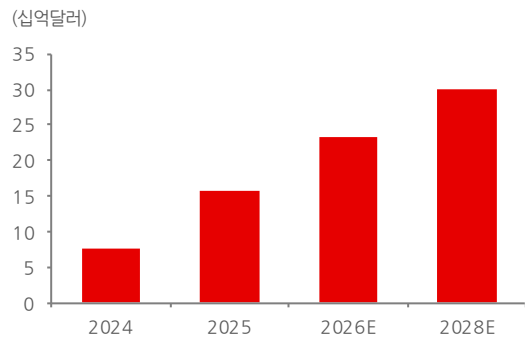
트렌드의 바이럴은 유통 채널이 아닌 SNS(인스타그램, 틱톡, 유튜브 etc)다. SNS에서 성분·제형이 바이럴되고(달바 미국 틱톡샵 매출 QoQ +378%), 그 수요가 온라인 커머스(온라인·자사몰)로 흘러든 뒤, 비로소 오프라인 매대로 내려온다. 즉 채널은 트렌드를 만드는 곳이 아닌 받아 분류하는 곳이다. 이 구분이 중요한 이유는, 같은 채널 안에서도 SNS 트렌드에 그치는 제품과 재발주로 안착하는 제품이 나뉘기 때문이다. 따라서 종목 판단의 축은 어느 채널이냐가 아닌 SNS 조회수 히트 → 오프라인 안착으로 넘어가느냐다.

Fig. 36: 글로벌 틱톡샵 GMV 추이



주석: GMV는 Gross Merchandise Value의 줄임말로 총거래액을 의미
자료: Statista, BNK투자증권

Fig. 37: 미국 틱톡샵 GMV 추이



자료: eMarketer, BNK투자증권

Fig. 38: 트레딩 틱톡 뷰티 해시태그

해시태그	검색량	해시태그	검색량
#PERFUME	129M	NATURALGLOW	27K
GLASSSKIN	10M	SPRINGGLOWUP	15K
BODYCARE	7M	SKINCAREREVIEW	10K
MAKEUPTRANSITION	4M	MEDICUBE	10K
LUXURTFRAGRANCE	4M	PEPTIDE	8K

주) 2025년 3월 기준
자료: Qogita, BNK투자증권

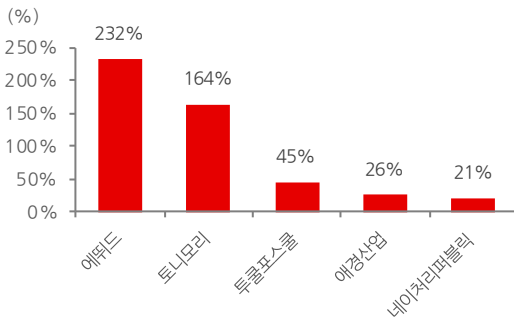
2. 채널 증식의 본질은 소비 양극화

채널이 늘어나는 진짜 의미는 가격대와 전문성에 따른 매대의 증화다. 가처분소득이 회복되지 않은 가운데 소비가 양극화되며, 국내 화장품 매대가 네 개 층으로 갈라졌다.

1. 초저가-재고소진 - 다이소(균일가 3~5천원, 뷰티 최근 1년 3,376억원, YoY +101.9%)가 선두에 서고 편의점(립밤·선크림·클렌징 소용량 구색 확대), 대형마트 저가 화장품존, 그리고 오프프라이스 아울렛인 오프뷰티(2025.05 1호점→현재 39개 점·연내 100개 목표, 정가 대비 20~90% 할인, 재고 소진형, 온라인 미운영으로 브랜드 이미지 방어)가 가세했다. 공통점은 ASP·마진 압박이며, C-뷰티 가격 추적이 국내 채널에서 현실화
2. H&B 올리브영 - 1Q26 매출액 1.54조원(YoY +24.6%), 영업이익 1,300억원(YoY +2.9%)로, 국내 뷰티 시장 점유율이 사상 처음 20%를 돌파했다. 외국인 매출 비중 +25%, 방한객 80%가 방문하는 핵심지다. 국내 점포 확장이 포화에 다다른 가운데, 올리브영의 성장 전략은 점포 수에서 체험·관광 거점화와 PB브랜드 수익성 락인으로 이동하고 있다. 체험 콘텐츠(뷰티맨션 in 성수)는 2,000평 규모의 무신사 메가스토어 성수로 도전장을 낸 무신사와의 성수 상권 경쟁 구도와 맞물린다.

올리브영은 약 14개의 PB브랜드를 가지고 있다. PB는 입점 수수료를 받는 구조가 아니라 직매입 방식이라 마진이 높고, 전체 매출의 약 10%를 차지한다. 최근 움직임은 외부 단독 판매 전환보다 자사 채널 집중을 통한 락인효과 및 수익성 개선에 집중하고 있다.

Fig. 39: 다이소 전용(세컨드) 뷰티브랜드 구매액 신장률



주식: 2026년 3월 MAT 기준 YoY 구매액 신장률
자료: Embrain, BNK투자증권

Fig. 40: 다이소 뷰티 매대



자료: 다이소, BNK투자증권

3. 더마·뷰티형 약국 - 명동·홍대·성수·부산을 중심으로 대형 약국이 빠르게 들어서고 있다. 레디영·베리뉴 같은 매장은 매출의 70~80%를 성분 전면의 더마 화장품으로 채우며, 최근에는 창고형 약국(메가 계열)도 30곳으로 늘었다. 시술 전 후 재생·진정 더마 제품을 약국에서 함께 사는 루틴이 자리잡으며, 약국이라는 채널의 신뢰감은 더마·코슈메슈티컬 브랜드에 유리하게 작동한다. 미국 내 SNS에서는 뷰티 인플루언서에서 스킨플루언서(전문가)로 신뢰의 축이 이동 중이다. 실제 면허 피부과 의사 캠페인 참여율이 32% 증가했고, DTC 전환율도 18~27%까지 올라간다.
4. 디스커버리·브랜드 빌딩 - 무신사뷰티. 신제품 단독 선출시와 라이징 브랜드 큐레이션에 강점을 둔 플랫폼으로 지난 6월 14일부터 24일까지 13개 지역을 대상으로 진행한 몬스터 세일 누적 거래액이 약 155억원을 기록(YoY +4배)했다.

다이소·올영·약국·무신사는 경쟁 관계가 아닌 다른 층위다. 소비자 동선도 분리된다. 올리브영에서 탐색하고, 더마는 약국에서 전문 설명을 듣고 구매하며, 선물은 다이소에서 구매한다.

Fig. 41: K-Pharmacy 화장품 진열 매대



자료: 베리뉴 약국, BNK투자증권

Fig. 42: 올리브영 미입점 & 무신사 뷰티 입점 브랜드

브랜드명	국가	브랜드명	국가
오드타입, 위찌, 무신사스탠다드뷰티, 레스탠레크레이션	한국(무신사 PB 브랜드)	머스테브	한국(색조)
플라워노즈	중국(색조)	위글렌	한국(기초)
글릴	한국(색조)	언리시아	한국(기초, 색조)
클라셋	한국(렌즈)	보나메두사	한국(기초, 색조)
하다하	한국(기초)	Sw19	한국(향수)

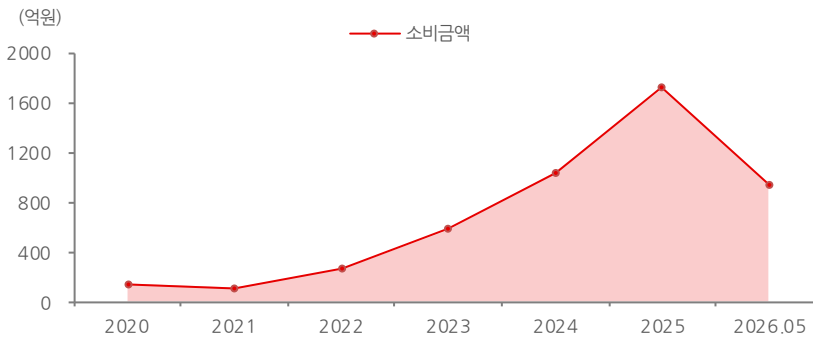
자료: 무신사, 올리브영, BNK투자증권

3. 미용클리닉의 화장품 시장 진입

시술이 화장품 매대로 내려온다

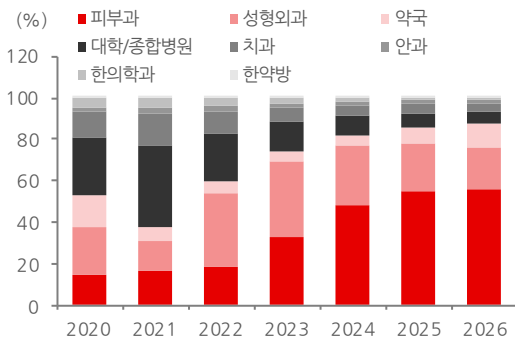
피부과 시술실의 성분과 브랜드가 홈케어 화장품으로 내려오는 동시에 대중 채널로 진입하고 있다. 대표 사례는 리쥬란으로, 스킨부스터가 올리브영 미국물 순위권에 진입했다. PDRN·PN, 엑소좀, 펩타이드 등 시술재가 화장품으로 확장된다. 수혜는 더마·클리닉 신뢰도를 보유하거나 시술 성분을 자체 기술로 구현하는 브랜드이며, 성분만 따라가는 미투 제품은 차별화가 어렵다. 이 흐름의 정중앙에 에이피알이 있다. 화장품(메디큐브)·디바이스(AGE-R)·EBD·스킨부스터를 하나의 안티에이징 유니버스로 묶어 시술이 집으로 내려오는 구조 변화를 가장 직접 구현하고 있다.

Fig. 43: 외국인 의료 소비액(전체) 추이



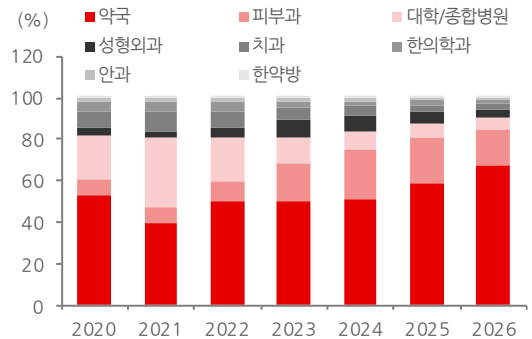
주석: 신용카드 데이터 기반
자료: 한국관광데이터랩, BNK투자증권

Fig. 44: 외국인 의료 소비액 진료과목별 비율 추이



자료: 한국관광데이터랩, BNK투자증권

Fig. 45: 외국인 의료 소비건수 진료과목별 추이



자료: 한국관광데이터랩, BNK투자증권

4. 브랜드의 수명 측

오프라인 재발주가 핵심

종목 판단의 핵심은 SNS·온라인에서 접화된 수요가 오프라인 재발주로 안착하느냐이다. 온라인은 트렌드의 변동성을 그대로 그려낸다. 2Q26기준 미국 아마존 K-뷰티 진입 품목수는 29개(4/1)→10개(5/15) →26개(6/26)로 출렁였다. 메디큐브는 아마존 블랙프라이데이 뷰티·퍼스널케어 점유율 16.4%로 압도적 1위(2위 세라비 5%)를 기록할 만큼 온라인 성과가 강하나, 주차별 SKU수는 프라이메이 등 이벤트에 따라 변동한다.

반대로 오프라인은 브랜드의 안착 영역이다. 달바는 유럽 아마존에서 흔들림 없이 4개 슬롯을 유지했고, 미국 아마존 존재감이 약한 것은 오히려 오프라인 몰아웃 전략의 방증이다. 미국 코스트코 입점 매장이 작년 4Q25 150개→1Q26 225개→현재 670개로 확대되며, 북미·유럽·일본 합산 5,000개 이상 오프라인 매대를 확보했다. 브이티 역시 코스트코에 입점하며 오프라인 발주를 받고 있는 상황이다.

Fig. 46: 글로벌 오프라인 입점 현황

브랜드	해당 국가	진출 현황
에이피알	미국/북미	엘타 1,400개(독점 4월 종료), 타겟 약 1,500개 입점, 코스트코, 월마트(약 3,000개) 추가 계획 25년 첫 오프라인 진출(마츠모토키요시, 돈키호테, 드럭스토어, 버라이어티샵), 25년 말 4,000개 입점 세포라 450개 매장 입점
	일본	
	유럽	
달바글로벌	미국/북미	엘타 1,500개 전점 완료, SKU 7→15개 확장, 코스트코 670개 입점 마츠모토키요시 등 4,500개 입점, 이온몰 약 100개 입점, 코스트코, 시코르 협의 중 스페인 노티노·프리모르·드루니, 이탈리아 OBSN3, 부츠, 코스트코 UK, 아이슬란드, 스웨덴 입점 확정 골드애플, 리브고쉐 확장, 세포라(캐나다, 호주, 멕시코) 확정, 인도 티라 입점 확정
	일본	
	유럽	
	러시아/기타	
아모레퍼시픽	미국/북미	세포라 단독 계약(라네즈, 설화수, 이니스프리, 에스트라, 아이오펜) 로프트 입점 및 그외 매장 확대 부츠·슈퍼드럭(COSRX), 에스트라 17개국 진출 설화수 백화점 효율화, 헤라-에스트라 카테고리 강화
	일본	
	유럽	
	중화권	
LG생활건강	미국/북미	닥터그루트(틱톡·아마존·코스트코 682개), belif 세포라 8월 전점, CNP 엘타 전점, 초소형 디바이스 북미 아마존 일부 유시몰·VDL 등 드럭스토어 상위권, 오프라인 점포 3,200개
	일본	

자료: 각 사, BNK투자증권

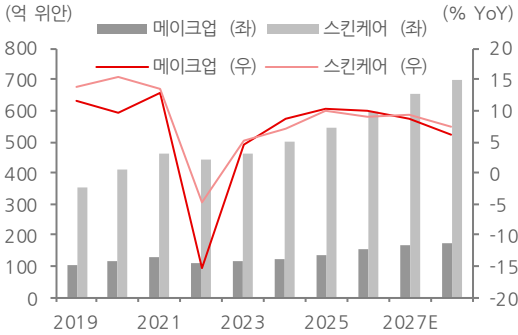
Ⅲ. 호황의 비대칭

1. C-뷰티의 추격

가성비·빠른 R&D

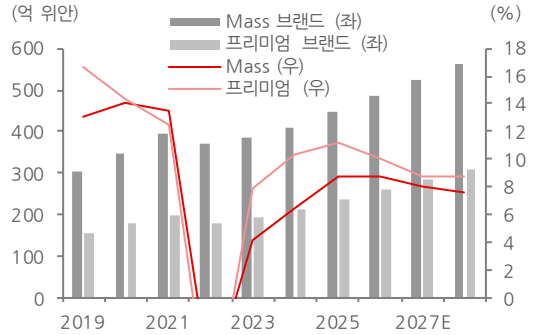
2025년 K-뷰티 최대 수출국이 중국에서 미국으로 바뀔 것은 미국 시장의 약진이 1차 동인이며, 여기에 C-뷰티의 자국 시장 잠식에 따른 중국向 수출 둔화가 더해진 결과이다. 중국 로컬 브랜드는 더우인·티몰을 기반으로 가성비와 빠른 R&D를 무기로 자국과 동남아에서 빠르게 점유율을 확대하고 있다. 다만 추적이 곧 추월은 아니다. C-뷰티는 가격·개발 속도에서 강하지만, 브랜드 신뢰·성분 스토리·글로벌 레퍼런스에서는 아직 K-뷰티에 미치지 못한다. 실제로 K-뷰티의 글로벌 침투는 미국·유럽·중남미·중동으로 확산되며 중국 시장 의존을 줄이는 방향으로 전개되고 있다. 따라서 가성비·범용 성분에 기댄 브랜드는 C-뷰티와 정면 충돌 가능성이 제기되는 반면, 프리미엄 포지션·자체 기술·브랜드 충성도를 가진 브랜드는 가격 경쟁의 사정권 밖에 있다.

Fig. 47: 중국 주요 화장품 제품별 시장 규모 및 증가율



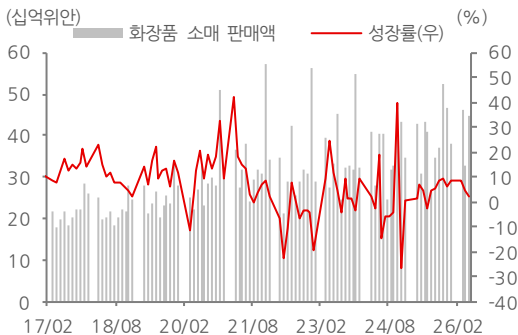
자료: 마오거평화장품, BNK투자증권

Fig. 48: 중국 화장품 가격대별 시장 규모 및 증가율



자료: 마오거평화장품, BNK투자증권

Fig. 49: 중국 화장품 소매 판매액 및 YoY 성장률 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

Fig. 50: 중국 소비자 신뢰 지수 추이



자료: Bloomberg, BNK투자증권

2. 메가 인디의 노후화와 신규 인디브랜드 위협

단일 히어로 의존 구조는 트렌드 사이클에 취약

지난 2~3년 K-뷰티 수출을 이끈 것은 소수의 메가 인디브랜드였다. 그러나 단일 히어로 제품에 매출이 집중된 구조는 트렌드 사이클에 취약하다. 미국 아마존에서 특정 메가 인디브랜드의 진입 품목 집중도는 한때 60%까지 치솟았다가 42%로 낮아졌는데, 이는 아누아·바이오던스 등 후발 주자가 동시에 부상하며 경쟁이 분산된 결과이다. 즉 한 브랜드의 독주가 빠르게 다수 경쟁 구도로 바뀌고 있다.

2026년 2분기 동안 아마존 미국 skincare 베스트셀러 순위권 내 한국브랜드 SKU 수는 29개→10개→26개로 움직였다. 메디큐브 비중은 4월 34.5%에서 5월 60%까지 높아졌다가, 6월에 42.3%로 낮아졌다. 즉, 5월까지 메디큐브에 집중됐지만, 6월(아마존프라임데이)에는 라네즈·아누아·바이오던스 등이 함께 확대 됐다. 미국 셀럽 뷰티의 부상도 잠재 위협이나, K-뷰티의 미국 침투율 자체가 낮아 메인스트림 확산 여지가 더 크다. 핵심은 비대칭성이다. 단일 히어로 SKU 의존 브랜드는 노후화 리스크가 크고, 후속 파이프라인·재구매 기반을 가진 브랜드는 트렌드 교체를 견딘다.

Fig. 51: 아마존 미국, 유럽 베스트셀러 SKU 스냅샷

브랜드	미국	유럽	합계	비중
메디큐브	11	15	26	44.8%
바이오던스	3	7	10	17.2%
달바	1	4	5	8.6%
셀리맥스	1	3	4	6.9%
아누아	3	0	3	5.2%
라네즈	3	0	3	5.2%
조선미녀	0	2	2	3.4%
COSRX	1	1	2	3.4%
닥터엘시아	1	0	1	1.7%
가희	1	0	1	1.7%
메디테라피	1	0	1	1.7%

주) 2026년 6월 26일 기준, 유럽은 영국, 독일, 프랑스 스페인 합산
 자료: Amazon, BNK투자증권

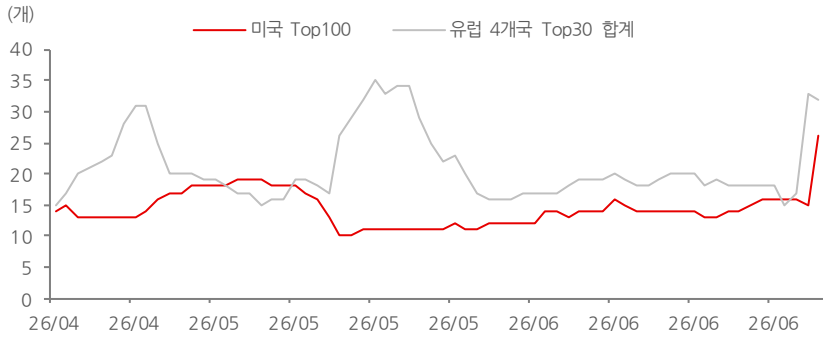
Fig. 52: 국가별 틱톡샵 베스트셀러 top 10

국가	순위	브랜드명	제품명	비고(간단설명)
미국	1	Medicube	PDRN 핑크 콜라겐 멀티밤&부스터 프로 번들	단기 매출 500만 달러 돌파, 독보적 1위 세트
	2	Dr.Althea	345 릴리프 크림	흔적 케어 비포/애프터 영상으로 Z세대 필수템 등극
	6	TIRTIR	마스크 핏 레드 쿠션 & 커버 락 듀오	흑인/유색인종 뷰티 유튜버들 사이에서 큰 인기
	7	Anua	여성초 77% 수딩 토너	그루밍 유저 및 #GRWM 영상 단골 진정 토너
태국	10	Laneige	네오 쿠션 매트	한국 브랜드 중 백화점 퀄리티로 인앱 최고 매출 유지
베트남	8	Anua	여성초 77% 수딩 토너	현지 기후에 맞춘 트러블 케어 토너로 대히트
	10	Manyo	퓨어 클렌징 오일	코 피지 녹이는 직관적인 솜품 영상으로 랭킹 안착
말레이시아	7	Cosrx	어드밴스드 스네일 96 뮤신 파워 에센스	글로벌 꿀광 트렌드를 타고 현지에서도 스테디셀러
영국	6	Medicube	에이지알 부스터 프로 글래스 스킨 세트	영국 상류층 및 뷰티 유튜버들의 #GRWM 도배 템
	8	TIRTIR	마스크 핏 레드 쿠션	인종 다양성을 저격한 30가지 색상 쿠션 파운데이션
	10	Biodance	바이오 콜라겐 리얼 딥 마스크	하얗게 변하는 수면 콜라겐 팩으로 바이럴
싱가포르	2	Tocobo	코튼 소프트 선 스틱	싱가포르 직장인들의 필수템이 된 보송한 선스틱
	3	COSRX	더 비타민 C 23 세럼	고함량 비타민 C 잡티 케어 세럼으로 큰 인기
	4	Anua	여성초 포어 컨트롤 클렌징 오일	블랙헤드 타겟팅으로 싱가포르 뷰티 채널 장악
	6	Medicube	에이지알 부스터 프로	고소득층을 겨냥한 홈케어 뷰티 디바이스 대히트
일본	9	TIRTIR	마스크 핏 레드 쿠션	다양한 피부 톤을 만족시키는 글로벌 대박 쿠션
	1	TIRTIR	마스크 핏 레드 쿠션	일본 틱톡 및 코스메 어워즈를 휩쓴 부동의 1위
	2	VT코스메틱	리들샷 100/300	바르면 따끔한 미세침 에센스로 세포 재생 바이럴 폭발
	3	Anua	여성초 77 수딩 토너	일본 드럭스토어 및 틱톡샵 스킨케어 최상위권
	6	rom&nd	쥬시 래스팅 틴트	일본 편의점/드럭스토어를 장악하고 롱런 중
	8	d'Alba	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	승무원 미스트로 바이럴, 광채 메이크업 필수템
	9	Celimax	지우개 패드 (Noni Toner Pad)	간편한 각질 정리용 패드로 솜품 리뷰 대량 양산

주) 2026년 6월 26일 기준, 색 표시는 스킨케어 카테고리 SKU

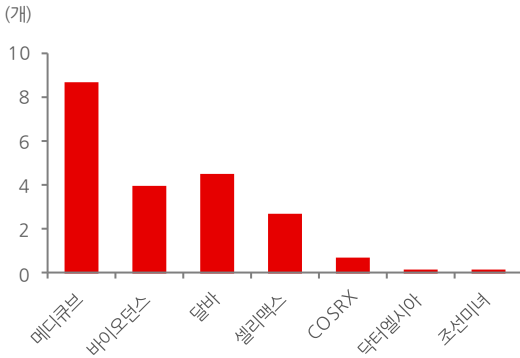
자료: Tiktok, BNK투자증권

Fig. 53: 2Q26 아마존 국가별 베스트셀러 내 한국 브랜드 SKU 진입 수



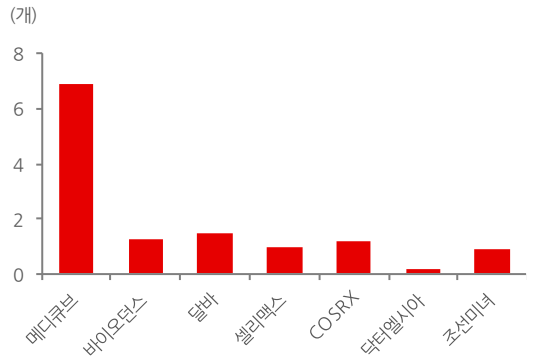
자료: 아마존, BNK투자증권

Fig. 54: 2Q26 미국 아마존 랭킹 진입 SKU 평균



자료: 아마존, BNK투자증권

Fig. 55: 2Q26 유럽 아마존 랭킹 진입 SKU 평균



자료: 아마존, BNK투자증권

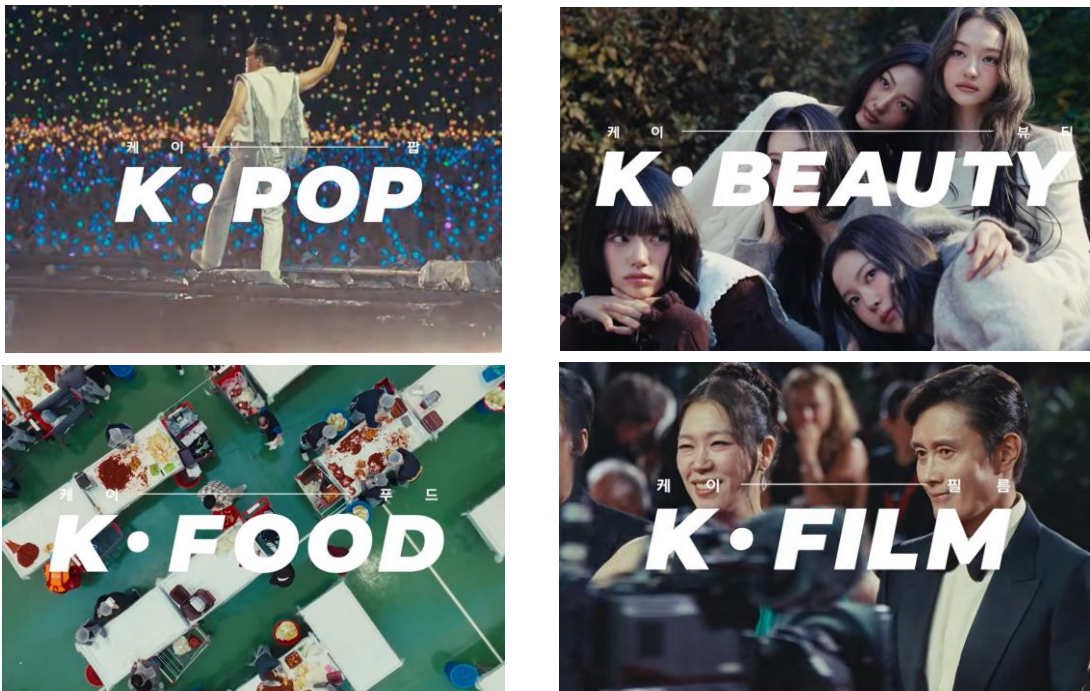
3. K-컬처 후광 의존

라벨인가 제품력인가

K-뷰티의 부상이 K-컬처의 글로벌 확산과 동행해 온 것은 사실이다. 이는 강력한 순풍이지만 동시에 의존이기도 하다. 현장 관찰에 따르면 미국에서 K-뷰티를 적극 소비하는 층은 아직 특정 팬덤·서브컬처에 일부 편중돼 있으며, 메인스트림 침투는 진행 중이다. 이는 양면적 의미를 가진다. 침투율이 낮다는 것은 성장 여지가 크다는 뜻이지만, 동시에 K-컬처라는 후광이 약해질 경우 K-라벨에 기댄 브랜드가 흔들릴 수도 있다는 것이다. 따라서 판별 기준은 명확하다. K-뷰티라서 팔리는 브랜드인가, 제품이 좋아서 팔리는 브랜드인가. 후자는 K-컬처 사이클과 무관하게 자생한다.

현재 K-뷰티의 글로벌 2차 전성기는 단순히 K-콘텐츠가 잘 팔려서 화장품도 팔리는 것은 아니다. 초기 진입 장벽은 K-컬처(색조/바이럴)가 낮춰주었지만, 실제 서구권 메인스트림 유통망을 뚫고 롱런의 기반을 다진 것은 독자적인 제품력과 영리한 성분 마케팅을 앞세운 스킨케어 카테고리의 브랜드들이다. 따라서 K-컬처라는 순풍이 다소 약해지더라도 이번 사이클은 쉽게 무너지지 않는 자생력을 갖추게 된 셈이다.

Fig. 56: CNN 오리지널 시리즈 K-Everything 글로벌 공개



자료: CNN, BNK 투자증권

IV. 레거시 브랜드의 재평가 경로

인디브랜드의 눈에 띄는 성장은 매우 고무적이거나 상장되지 않은 때가 인디브랜드들도 많다. K-뷰티 시가총액의 상당 부분은 여전히 레거시 대행사가 차지한다. 이들은 중국 의존과 채널 노후화를 이유로 장기간 디레이팅 됐다. 그래서 레거시가 다시 재평가 받을 수 있는 두 가지 구체적 경로를 제시한다. 두 경로의 공통점은 인디가 쉽게 넘볼 수 없는 레거시 고유의 자산, 즉 헤리티지 브랜드와 장기 축적된 R&D·임상 데이터를 현재의 트렌드(롱제비타·스키니피케이션)에 결합한다는 점이다.

(1) 안티에이징 프레스티지화

롱제비타 트렌드와 NAD+의 부상은 단순한 신성분 트렌드가 아닌, 프레스티지 안티에이징 카테고리의 메가 트렌드화 신호다. 성분 사이클의 무게중심은 빠른 개선에서 오래 건강하게 유지하는 방향으로 이동하고 있다. 그런데 이 롱제비타 서사는 인디브랜드에게 진입장벽이 작용할 수 있다. 시간과 노화라는 추상적 가치를 설득하려면 브랜드 헤리티지, 장기 임상, 그리고 그것을 뒷받침하는 가격 프리미엄이 필요하기 때문이다. 즉 트렌드의 다음 국면은 구조적으로 프레스티지 친화적이며, 헤리티지 럭셔리 프랜차이즈를 보유한 레거시가 최대 수혜군이다.

Fig. 57: 인삼 유래 안티에이징 설화수 자음생에센스



자료: 아모레퍼시픽, BNK투자증권

Fig. 58: 6만 아시아인 피부 유전자 연구로 완성된 천기단



자료: LG생활건강, BNK투자증권

프레스티지 안티에이징은 인디가 넘기 힘든 영역

레거시의 R&D 깊이가 이 지점에서 차별화된다. LG생활건강은 NAD 관련 성분을 10년 이상 선행 연구해 왔으며, 분자 안전성과 흡수율을 차별화 포인트로 내세워 스킨 룻제비티 카테고리 선점하고 있다. NAD+는 분자가 크고 불안정해 전달·안정화 기술 없이는 효능을 구현할 수 없는데, 이는 연구개발인력이 없는 브랜드사가 단기간에 따라잡기에는 어려운 영역이다. 후(后)의 천기단·환유 라인도 중국 럭셔리 안티에이징을 대표하는 LG생활건강의 대표 브랜드로, 면세·중국 본토 채널의 점진적 정상화와 맞물릴 경우 회복 탄력이 가장 큰 자산이다. 아모레퍼시픽 역시 설화수 자음생 라인을 글로벌 플래그십 안티에이징으로 리포지셔닝하며 고가화를 추진하고 있다.

결국 프레스티지 안티에이징은 인디가 침범하기 가장 어려운 영역이다. 가격대, 브랜드 헤리티지, 임상 데이터라는 삼중 장벽이 존재하기 때문이다. 레거시 대형사의 그간의 디레이팅이 중국 부진을 과도하게 반영한 결과라면, 룻제비티 트렌드와 인디브랜드가 닦아놓은 글로벌 진출을 통해 재평가의 경로가 될 것이다.

Fig. 59: 설화수 자음생에센스의 안티에이징 임상 효능

임상 대상	주요 효능 및 효과
36~49세 여성 피험자 21명	임상 기간: 8주
피부주름 분석	제품 사용 4주 후 6.2% 감소, 8주 후 17.99% 감소
피부탄력 분석	제품 사용 4주 후 1.47% 증가, 8주 후 3.19% 증가
피부수분량 분석	제품 사용 4주 후 1.20% 증가, 8주 후 2.90% 증가
피부볼륨 분석	제품 사용 4주 후 16.66% 증가, 8주 후 23.98% 증가
진피치밀도 분석	뺨, 미간의 진피치밀도가 제품 사용 4주 및 8주 후 팔자, 이마, 눈가 주위의 진피치밀도가 제품 사용 후 8주 후 유의미하게 증가 (증가율 2.32%→5.98%)

자료: 아모레퍼시픽, BNK투자증권

Fig. 60: 더후 3세대 천기단 토너, 에멀전의 안티에이징 임상 효능

임상 대상	주요 효능 및 효과
35~69세 여성 피험자 30명	임상 기간: 5주
피부주름 분석	제품 사용 4주 후 32% 개선
피부탄력 분석	제품 사용 4주 후 79% 개선
피부광채 분석	제품 사용 1시간 후 572% 개선
피부기미 분석	제품 사용 4주 후 38% 개선

주석: 아시아인 6만 명 대상으로 8년 간 진행한 피부 유전자 전문 연구결과 바탕으로 핵심 처방 완성

자료: 더후, BNK투자증권

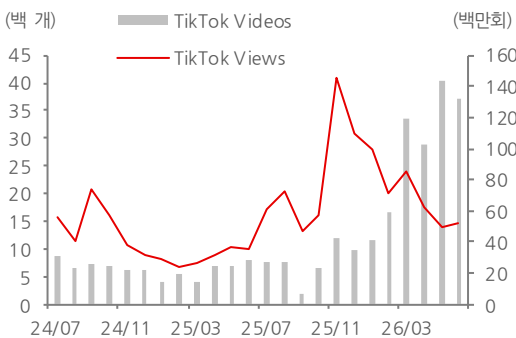
(2) 카테고리 확장: 헤어케어 온라인 시장 테스트

두 번째 경로는 스킨피케이션으로 열린 헤어케어 시장이다. 두피를 얼굴 피부의 연장으로 보는 패러다임 전환에 따라, K-뷰티 두피·헤어 부문은 2023~2030년 연평균 10.5% 성장이 예상되며, 이는 전체 K-뷰티 성장률(9.3%)을 상회한다. 주목할 점은 이 카테고리가 레거시에 유리하게 설계돼 있다는 것이다. 헤어케어는 수십 년간 축적된 처방·브랜드 자산을 요구하는데, 닥터그루트·라보에이치·미장센 같은 검증된 헤어 브랜드를 이미 보유한 쪽은 레거시 브랜드 기업이기 때문이다.

전개 방식은 온라인을 테스트 베드로 삼는 정석 경로를 따른다. LG생활건강 닥터그루트는 북미에서 틱톡 바이럴로 인지도를 확보한 뒤 코스트코에 입점했고, 8월에는 세포라 전점으로 확대된다. 온라인에서 수요를 검증한 뒤 오프라인 매대로 이어지는, 채널 이원화의 모범 경로다. 아모레퍼시픽 라보에이치는 올리브영 샴푸 1위를 기록하며 국내 기반을 다졌고, 미장센은 크로스보더 채널로 외형을 키우고 있다. 헤어케어에 펩타이드·나이아신아마이드 등 스킨케어 성분을 이식하면 객단가와 마진을 동시에 끌어올릴 수 있어, 단순 헤어 시장 진입 이상의 수익성 레버리지를 갖는다.

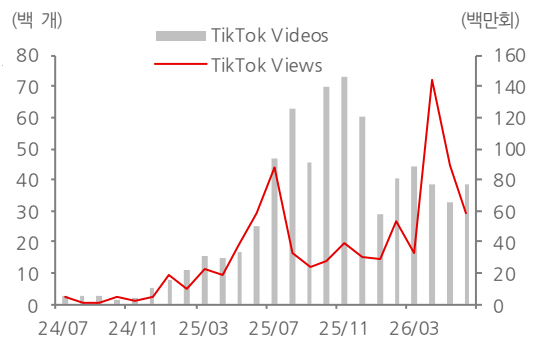
온라인 테스트가 갖는 전략적 의미는 옵션 가치다. 온라인은 초기 진입 비용이 낮아 레거시가 신규 카테고리를 저비용으로 실험할 수 있는 무대이며, 성공하면 미국 200억 달러 규모의 헤어 시장으로 확장하고 실패해도 손실이 제한적이다. 비대칭적으로 유리한 베팅인 셈이다. 닥터그루트의 북미 세포라 입점 성과가 이 경로의 첫 시험대이며, 그 검증 여부가 레거시 재평가의 단기 모멘텀으로 작용할 전망이다. 종합하면 레거시의 재평가는 프레스티지 안티에이징과 헤어케어 온라인 확장이라는 두 경로가 동시에 작동할 때 가속된다. 다만 인디브랜드와 견주어봤을 때 글로벌 시장 진입과 면세 회복 속도가 공통 변수로 남으며, 이 회복의 가시성이 확인되기 전까지 재평가는 점진적으로 진행될 것으로 판단된다.

Fig. 61: 틱톡 #미장센 영상 및 조회 추이



자료: Exolyt, BNK투자증권

Fig. 62: 틱톡 #닥터그루트 영상 및 조회 추이



자료: Exolyt, BNK투자증권

V. 결론

트렌드는 가고 브랜드만 남는다

혁신은 수요의 크기를 키우지만 그 수요를 누가 가져갈지는 결정하지 않는다. 그 귀속을 결정하는 것은 전문성·매대·규제 대응이라는, 트렌드보다 모방이 어려운 자산이다. 그리고 C-뷰티의 추격, 메가 인디의 노후화, K-컬처 후광 의존이라는 리스크 속에서 살아남는 힘은 지역·채널·카테고리 의존도가 낮고 브랜드·기술 자산이 형성된 소수에 집중된다. 레거시 대형사 인디와 다른 종류의 브랜드 자산, 즉 헤리티지와 장기 R&D를 현재의 트렌드에 결합하는 방식으로 별도의 재평가 경로를 갖는다.

이번 사이클은 K-컬처 후광이 아닌 자생력

중요한 것은 이번 사이클의 자생력이다. K-뷰티의 글로벌 2차 전성기는 K-콘텐츠가 잘 팔려서 화장품도 팔리는 단순한 후광 효과가 아니다. 초기 진입 장벽은 K-컬처가 낮춰주었지만, 실제 서구권 메인스트림 유통망을 뚫고 룩런의 기반을 다지고 있는 브랜드들은 독자적 제품력과 영리한 성분 마케팅을 앞세운 스킨케어 브랜드들이다. 따라서 K-컬처라는 순풍이 다소 약해지더라도 이번 사이클은 쉽게 무너지지 않는 체력을 갖췄다.

투자 관점의 결론도 여기서 도출된다. 지금 무엇이 잘 팔리는가가 아니라, 트렌드가 바뀌어도 무엇이 남는가이다. 인디는 의존도 해소와 재구매 기반으로, 레거시는 프레스티지와 헤어 확장으로 각자의 답을 증명해야 한다. 그 답에 가장 근접한 종목에 집중할 것을 권고한다.

VI. 투자전략: 하반기 브랜드사 투자 전략 유효

성장 단계: 히어로 제품 발굴→ 해외·채널 확장→ 이익 레버리지→ 브랜드·제품 다변화

하반기 한국 브랜드사에 대한 비중 확대 전략은 유효하다. 미국·유럽 채널 데이터에서 확인되듯 글로벌 시장 내 K-뷰티 비중이 상승하는 국면으로, 진입 확대가 곧 브랜드사 실적으로 직결된다. 다만 같은 K-뷰티라도 이 네단계 중 어디에 있는지가 밸류에이션과 하방을 가른다. 글로벌 뷰티 산업의 장기 성장은 단일 히어로 제품의 탄생을 넘어 복수 브랜드·지역·채널로의 다변화와 이익을 방어 능력에 달려 있으며, 이는 로레알의 다각화 모델, 에스티로더의 채널 집중 리스크, 프로야의 마케팅 의존형 고성장 한계, 마오거핑의 밸류에이션 변동성, 그리고 국내 레거시 기업의 재평가 명암 사례를 통해 확인해볼 수 있다. 이를 기반으로 4단계 확장 프레임을 핵심 분석할 것을 권장한다.

Top Pick으로 달바글로벌을 제시한다. 동사는 현재 복수 브랜드, 복수 제품 라인업, 멀티 리전(Region) 확장을 통해 반복 가능한 성장을 증명해내고 있다. 이는 글로벌 MNC(다국적 기업)들의 과거 전형적인 성장 경로와 궤를 같이하며, 초기 가시적인 성과가 발휘되는 구간으로 판단한다. 차선호주로 에이피알을 제시한다. 동사는 화장품에 이어 디바이스, EBD 등 카테고리, 제품 다변화 단계에 진입하고 있다. 현재 마케팅 주도의 글로벌 지역 확장 성장에서 다변화 기반의 반복 가능한 성장으로 전환이 가시화될수록 밸류에이션 재평가 여력 또한 확대될 것으로 판단한다.

Fig. 63: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

자료: Bloomberg, BNK투자증권
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

관련 기업 리포트

달바글로벌 (483650)	30
에이피알 (278470)	36
아모레퍼시픽(090430)	42
LG생활건강(051900)	48
브이티(018290)	54

글로벌 MNC의 길을 걷다

2Q26 Preview: 비용 인식 시점 차이로 컨센서스 하회 전망

2026년 2분기 연결 실적은 매출액 1,795억원(YoY +39.9%), 영업이익 370억원(YoY +26.5%)을 기록하며 시장 컨센서스에 소폭 하회할 전망이다. 이는 펀더멘탈 훼손이 아닌 수익성이 높은 러시아 및 일본향 고마진 B2B 물량 약 60억 원이 지난 1분기에 선인식된 데 따른 역기지 효과와 비용 인식 시점 차이이다. 또한 3분기로 이연된 아마존 프라임데이의 성과를 극대화하기 위한 선제적 마케팅 비용이 집행되며 계절적 비수기를 지나고 있는 상황이다. 미국 알타와 코스트코 등 대형 리테일향 리오터 물량이 본격 반영되고 있으며 일본 오프라인 채널의 견고한 진입 속도 감안할 때 글로벌 외형 확장 체력은 여전히 강력하다. 연간 실적은 매출액 7,344억원(YoY +41.3%), 영업이익 1,544억원(YoY +52.1%)을 돌파할 것으로 기대된다.

투자의견 매수, 목표주가 350,000원 커버리지 개시

동사는 현재 복수 브랜드, 복수 제품 라인업, 멀티 리전(Region) 확장을 통해 반복 가능한 성장을 증명해내고 있다. 이는 글로벌 MNC(다국적 기업)들의 과거 전형적인 성장 경로와 궤를 같이하며, 초기 가시적인 성과가 발현되는 구간으로 판단한다. 핵심 경쟁력은 자체 처방권 보유 및 OEM 외주 생산 구조에 있다. 과거 화장품 산업에서 생산시설(CAPA)이 가졌던 진입장벽의 의미가 오늘날에는 독자적인 제형 및 레시피 자산으로 전이된 것으로 해석할 수 있다. 향후 제품력과 프리미엄 브랜딩 리더십을 바탕으로 우위를 점할 전망이다. 목표주가는 2027년 지배주주 지분 EPS에 Target PER을 적용하여 산출했다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 PER 17.6배 수준으로, 밸류에이션 매력에 현저히 저평가 구간이다.

Fig. 10: 달바글로벌 연결재무제표 요약

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	309	520	735	942	1,179
영업이익	60	101	155	207	271
세전이익	29	103	168	221	287
순이익[지배]	15	79	126	166	215
EPS(원)	1,427	6,599	10,083	13,274	17,214
증감률(%)	-2.7	362.4	52.8	31.6	29.7
PER(배)	-	22.4	23.1	17.6	13.5
PBR	-	9.2	10.1	6.9	4.8
EV/EBITDA	-	16.5	18.0	13.0	9.4
ROE(%)	26.2	52.6	51.6	46.7	41.9
배당수익률	0.0	1.8	1.1	1.1	1.1

자료: 달바글로벌, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	350,000원
[신규]	50.5%
현재주가	232,500원
2026/6/30	

주식지표	
시가총액	2,909십억원
52주최고가	260,000원
52주최저가	121,200원
상장주식수	1,248만주/0.0만주
자본금/액면가	1십억원/100원
60일평균거래량	21만주
60일평균거래대금	46십억원
외국인지분율	38.3%
자기주식수	8.3만주/0.7%
주요주주및지분율	
반성연 외	21.7%
국민연금공단	9.5%

주가동향



김지은

소비재

juliakim@bnkfn.co.kr

02-2071-7687

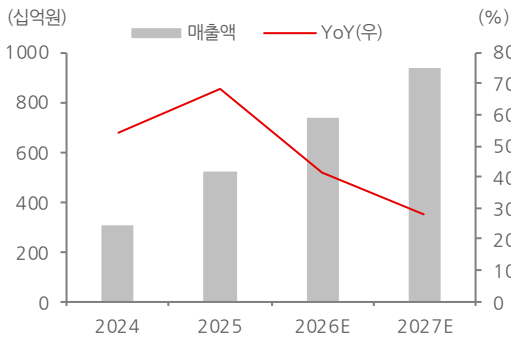
BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

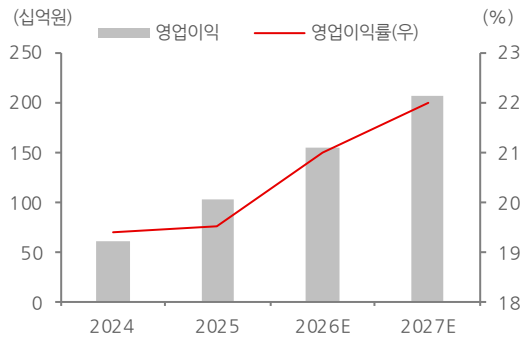
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 오프라인 입점 현황

브랜드	해당 국가	진출 현황
달바글로벌	미국/북미	알타 1,500개 전점 완료, SKU 7→15개 확장, 코스트코 670개 입점
	일본	마츠모토키요시 등 4,500개 입점, 이온몰 약 100개 입점, 코스트코, 시코르 협의 중
	유럽	스페인 노티노·프리모르·드루니, 이탈리아 OBSN3, 부츠, 코스트코 UK, 아이슬란드, 스웨덴 입점 확정
	러시아/기타	골드애플, 리브고슈 확장, 세포라(캐나다, 호주, 멕시코) 확정, 인도 티라 입점 확정

자료: 달바글로벌, BNK투자증권

Fig. 5: 밸류에이션

항목명	단위	가치	비고
EPS(주당순이익)	원	13,274	(a): 2027년 예상 EPS
비교 PER	X	25.4	(b): 2027년 Global Peer 예상 PER
할증률	%	3.7	(c): 처방권 내재화에서 오는 프리미엄과 글로벌 시장 진입 확대
적정 PER	X	26.3	(d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	349,635	(f): (a) x (d)
목표주가	원	350,000	
현재주가	원	232,500	2026년 6월 30일 종가
상승여력	%	50.5	

자료: 달바글로벌, BNK투자증권

Fig. 6: 분기별 실적 요약

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	114	128	114	163	171	180	161	223	520	735	942
YoY	71.9	73.8	55.0	71.4	50.5	39.9	40.9	36.3	68.2	41.3	28.1
[주요 지역별]											
Domestic	50	47	41	56	54	52	45	60	194	210	227
Overseas	64	81	73	108	118	128	116	163	326	524	714
Japan	22	26	18	31	37	37	28	46	98	147	184
Russia	11	19	12	13	11	22	14	17	54	64	77
North America	8	13	18	26	24	28	31	40	65	124	185
Europe	4	5	5	8	14	12	13	19	23	58	94
ASEAN	13	11	14	17	18	17	20	24	56	80	107
Pan China	4	6	3	6	10	8	5	9	20	32	42
Others	2	2	3	5	4	3	4	7	11	19	24
영업이익	30	29	17	26	45	37	32	40	101	155	207
YoY	-	66.0	18.6	89.5	50.0	26.5	93.3	57.0	69.6	52.1	34.1
영업이익률	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	20.6	20.0	18.0	19.5	21.0	22.0
세전이익	32	26	19	26	49	40	35	43	103	168	221
법인세	8	6	5	5	13	10	9	11	24	42	55
법인세율	23.8	23.3	25.1	21.0	25.6	25.0	25.0	25.0	23.2	25.2	25.0
당기순이익	25	20	14	20	36	30	26	32	79	126	166
YoY	-	44.0	45.6	57.7	46.8	51.5	88.3	57.8	413.0	58.2	31.4
PER									22.4	23.1	17.6

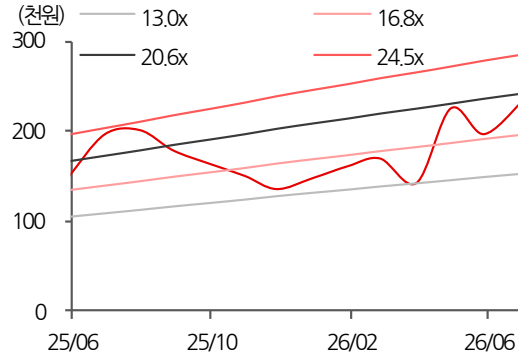
자료: 달바글로벌, BNK투자증권

Fig. 7: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	추가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

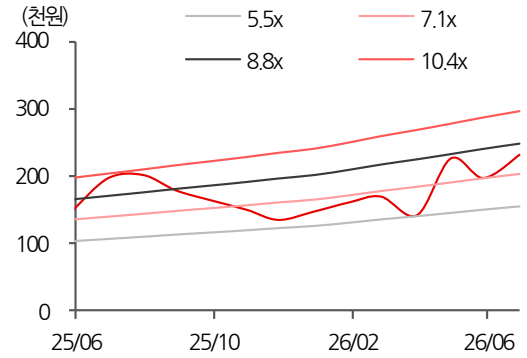
자료: Bloomberg, BNK투자증권
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

Fig. 8: 달바글로벌 PER 밴드 차트



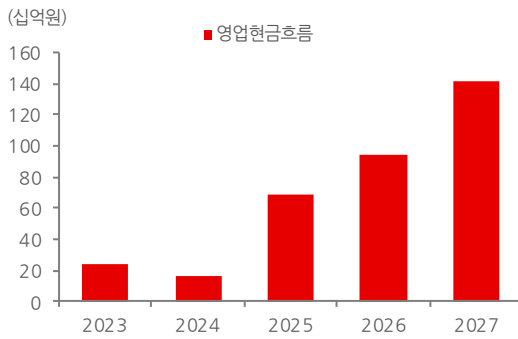
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 달바글로벌 PBR 밴드 차트



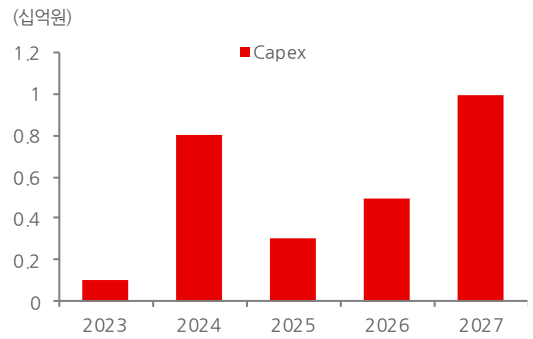
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



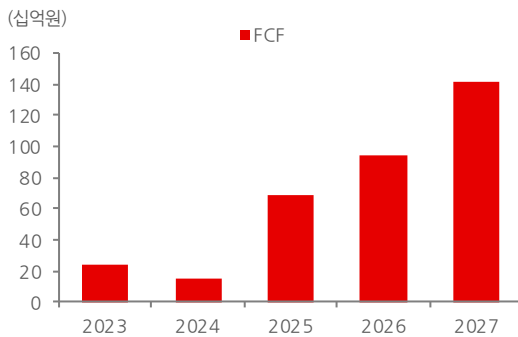
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



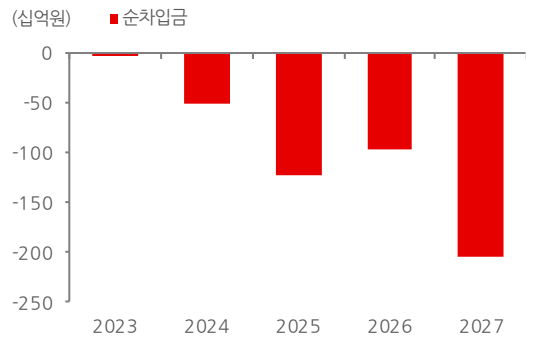
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	349	504	712
현금성자산	54	101	101	210	365
매출채권	20	40	56	72	91
재고자산	48	66	92	119	150
비유동자산	8	16	17	17	16
투자자산	0	4	4	4	4
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
자산총계	136	255	366	521	728
유동부채	31	54	73	94	119
매입채무	8	15	20	26	33
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	4	5	5
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	34	57	78	99	124
지배기업지분	102	199	289	422	604
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	92	92	92
이익잉여금	26	101	190	323	505
자본총계	102	199	289	422	604
총차입금	3	3	4	4	5
순차입금	-51	-124	-97	-206	-360

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	16	68	94	142	187
당기순이익	15	79	126	166	215
비현금비용	52	36	46	56	73
감가상각비	1	1	1	1	1
비현금수익	-4	-6	-8	-3	-4
자산및부채의증감	-42	-24	-34	-24	-28
매출채권감소	-7	-20	-15	-16	-19
재고자산감소	-31	-19	-25	-27	-31
매입채무증가	5	14	2	6	7
법인세환급(납부)	-5	-18	-37	-55	-72
투자활동현금흐름	-2	-30	-64	-1	0
유형자산증가	-1	0	0	-1	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-2	9	-32	-32	-32
차입금증가	-37	0	1	0	0
자본의증감	74	17	1	0	0
배당금지급	-2	-31	-33	-33	-33
현금의증가	13	47	0	109	155
기말현금	54	101	101	210	365
잉여현금흐름(FCF)	15	68	94	141	187

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	735	942	1,179
매출원가	75	125	172	222	277
매출총이익	234	394	564	720	902
매출총이익률	75.7	75.8	76.7	76.4	76.5
판매비와관리비	175	293	408	513	631
판매비율	56.6	56.3	55.5	54.5	53.5
영업이익	60	101	155	207	271
영업이익률	19.4	19.4	21.1	22.0	23.0
EBITDA	61	103	156	207	272
영업외손익	-31	1	13	14	15
금융이자손익	0	2	2	3	4
외화관련손익	2	-1	5	0	0
기타영업외손익	-33	0	6	11	11
세전이익	29	103	168	221	287
세전이익률	9.4	19.8	22.9	23.5	24.3
법인세비용	14	24	42	55	72
법인세율	48.3	23.3	25.0	24.9	25.1
계속사업이익	15	79	126	166	215
당기순이익	15	79	126	166	215
당기순이익률	4.9	15.2	17.1	17.6	18.2
지배기업순이익	15	79	126	166	215
총포괄손익	14	79	126	166	215

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	1,427	6,599	10,083	13,274	17,214
BPS	8,902	16,022	23,110	33,772	48,375
CFPS	5,852	9,079	13,147	17,553	22,688
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629
PER (배)	-	22.4	23.1	17.6	13.5
PSR	-	3.4	3.9	3.1	2.5
PBR	-	9.2	10.1	6.9	4.8
PCR	-	16.2	17.7	13.3	10.3
EV/EBITDA	-	16.5	18.0	13.0	9.4
배당성향 (%)	22.7	41.1	26.0	19.7	15.2
배당수익률	0.0	1.8	1.1	1.1	1.1
매출액증가율	53.9	68.2	41.5	28.1	25.2
영업이익증가율	84.4	69.6	52.8	33.3	31.3
순이익증가율	13.3	413.0	58.9	32.0	29.7
EPS증가율	-2.7	362.6	52.8	31.7	29.7
부채비율 (%)	33.3	28.6	26.9	23.6	20.6
차입금비용	2.8	1.5	1.4	1.1	0.8
순차입금/자기자본	-50.1	-62.2	-33.6	-48.8	-59.7
ROA (%)	14.4	40.4	40.4	37.4	34.4
ROE	26.2	52.6	51.6	46.7	41.9
ROIC	94.6	134.0	93.8	80.4	92.8

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/6/30 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
달바글로벌 (483650)	26/07/01	매수	350,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30 기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

에이피알 (278470)

BNK 투자증권

기업분석 리포트

미국 메이저 리테일 장악 본격화

2Q26 Preview: 일시적 손익 미스매치

2026년 2분기 연결 실적은 매출액 6,553억원(YoY +100.0%), 영업이익 1573억원(YoY +86.0%, OPM 24.0%)을 기록하며 견조한 외형 성장세에도 불구하고, 영업이익은 컨센서스 소폭 하회할 전망이다. 지난 1분기 역사적 어닝 서프라이즈를 기록한 데 따른 고가저 부담이 존재하는 가운데, 미국 상계 관세 무효에 따른 환급액(약 200억 원대) 반영과 글로벌 마케팅비 및 일부 항공 운임 등 비용 인식 시점 차이가 주된 원인이다. 그러나 이는 글로벌 지역 확장을 위한 선제적 인프라 투자 성격으로, 브랜드 펀더멘탈 훼손이 아닌 일시적인 손익 미스매치로 판단한다. 현재 미국 오프라인의 경우, 얼타뷰티를 비롯해 올해 4월 타겟 전매장(약 1,500개, SKU 확대 예정) 입점 완료했으며, 하반기 월마트(약 3,000개) 및 코스트코 입점이 가시화되며 외형 성장을 리드하고 있다.

투자 의견 매수, 목표주가 500,000원 커버리지 개선

글로벌 유통 채널 내 지배력은 오히려 더욱 강력해지고 있다. 여기에 마진 기여도가 높은 뷰티 디바이스 신제품 효과와 영국을 필두로 한 유럽 마켓플레이스 및 B2B 채널의 폭발적인 성장세(YoY +210%)가 전사 실적의 하방을 견고하게 지지한다. 동사는 화장품과 뷰티 디바이스를 결합해 유저 락인 효과를 극대화하는 플랫폼 전략에 있다. 이는 얼마전 BoF에서 차세대 메가 트렌드로 Longevity(항노화)가 언급된 바, 화장품-홈뷰티-미용의료기기로 이어지는 전방위 포트폴리오는 동사의 중장기 초고마진 구조를 담보할 핵심 동력이다. 부스터프로 2X는 하반기 글로벌 론칭을 시작했다. 목표주가는 2027년 지배주주 지분 EPS에 Target PER 26배를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 PER은 20.1배 수준이다.

Fig. 11: 에이피알 연결재무제표 요약

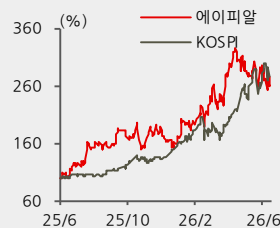
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	723	1,527	2,714	3,534	3,959
영업이익	123	366	676	884	990
세전이익	133	364	723	940	1,047
순이익[지배]	108	290	550	719	801
EPS(원)	2,842	7,704	14,700	19,210	21,389
증감률(%)	26.4	171.1	90.8	30.7	11.3
PER(배)	17.6	30.0	26.3	20.1	18.0
PBR	5.0	19.4	19.3	11.3	7.7
EV/EBITDA	13.1	21.4	20.3	14.9	12.7
ROE(%)	41.3	75.3	92.1	71.0	50.6
배당수익률	0.0	2.2	1.3	1.3	1.3

자료: 에이피알, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자 의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	500,000원
[신규]	29.7%
현재주가	385,500원
2026/6/30	

주식지표	
시가총액	14,451십억원
52주최고가	459,000원
52주최저가	137,800원
상장주식수	3,744만주/0.0만주
자본금/액면가	4십억원/100원
60일평균거래량	31만주
60일평균거래대금	125십억원
외국인지분율	37.7%
자기주식수	0.0만주/0.0%
주요주주및지분율	
김병훈 외	34.8%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외	5.0%
34인	

주가동향

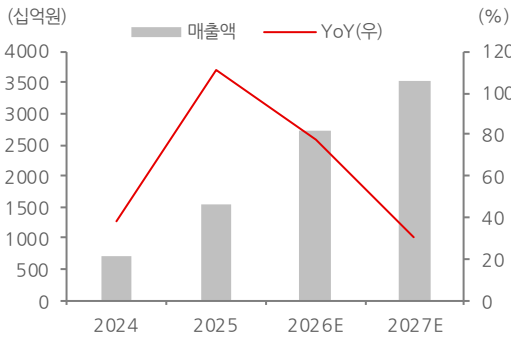


김지은

소비재
 juliakim@bnkfn.co.kr
 (02) 2071-7687

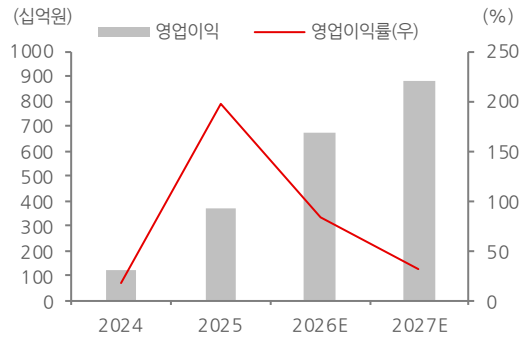
BNK투자증권 리서치센터
 07325 서울시 영등포구 여의대로 56
 한화손해보험빌딩 10층
 www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 오프라인 입점 현황

브랜드	해당 국가	진출 현황
에이피알	미국/북미	엘타 1,400개(독점 4월 종료), 타겟 약 1,500개 입점, 코스트코, 월마트(약 3,000개) 추가 계획 25년 첫 오프라인 진출(마츠모토키요시, 돈키호테, 드럭스토어, 버라이어티샵), 25년 말 4,000개 입점 세포라 450개 매장 입점
	일본	
	유럽	

자료: 에이피알, BNK투자증권

Fig. 5: 밸류에이션

항목명	단위		비고
EPS(주당순이익)	원	19,210	(a): 2027년. 예상 EPS
비교 PER	X	25.4	(b): 2027년 Global Peer 예상 PER
할증률	%	2.5	(c): 화장품-홈뷰티-미용의료기기로 포트폴리오 확장
적정 PER	X	26.0	(d): (a) x (d)
적정주가	X	499,888	(f): [(d)-(e)] / [(a)-(e)]
목표주가	원	500,000	
현재주가	원	385,500	2026년 6월 30일 증가
상승여력	%	29.7	

자료: 에이피알, BNK투자증권

Fig. 6: 분기별 실적 요약

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	266	328	386	548	593	655	669	797	1,527	2,714	3,534
YoY	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	100.0	73.4	45.6	111.3	77.8	30.2
[주요 지역별]											
뷰티디바이스	91	90	103	123	133	117	134	160	407	544	652
화장품	165	227	272	413	453	538	535	638	1,077	2,172	2,882
국내	77	73	76	73	65	64	68	69	300	267	267
미국	71	96	151	255	249	274	286	357	573	1,166	1,574
일본	29	44	47	69	59	66	70	86	189	281	331
중화권	28	35	27	32	31	36	32	35	122	134	147
기타	60	80	85	119	190	215	214	249	344	868	1,215
영업이익	55	85	96	130	146	157	167	199	366	676	884
YoY	96.5	201.9	252.9	228.2	166.8	86.0	74.1	53.0	197.9	83.2	32.0
영업이익률	20.5	25.8	24.9	23.8	24.5	24.0	25.0	25.0	23.9	24.7	25.0
세전이익	59	78	96	131	157	171	181	213	364	723	940
법인세	9	12	21	32	40	40	43	50	75	173	221
법인세율	15.6	15.4	22.2	24.5	25.4	23.5	23.5	23.5	20.5	23.9	23.5
당기순이익	50	66	75	99	117	131	139	163	290	550	719
YoY	107.3	175.1	366.1	127.6	134.8	97.6	85.9	65.2	169.2	90.0	30.6
PER									30.0	26.3	20.1

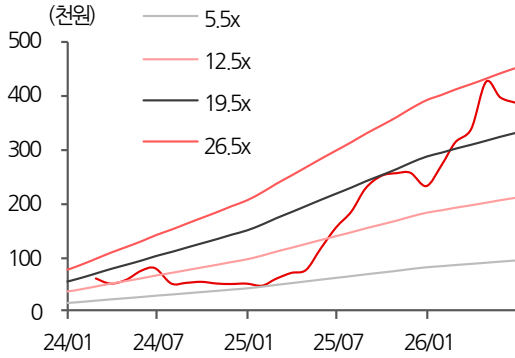
자료: 에이피알, BNK투자증권

Fig. 7: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

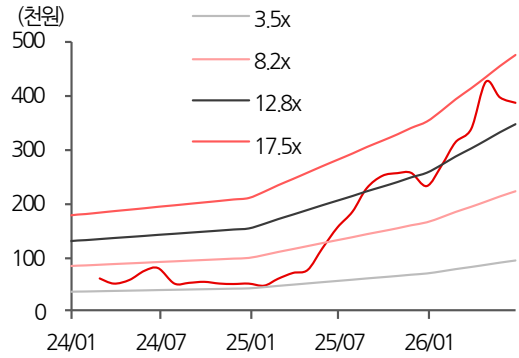
자료: Bloomberg, BNK투자증권
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

Fig. 8: 에이피알 PER 밴드 차트



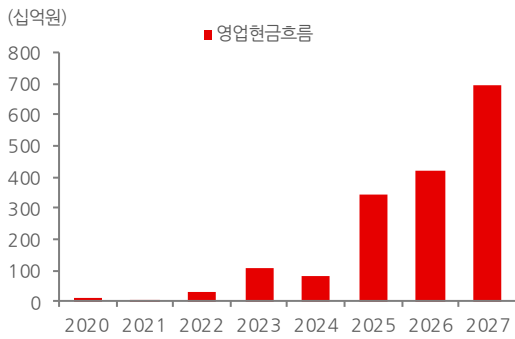
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 에이피알 PBR 밴드 차트



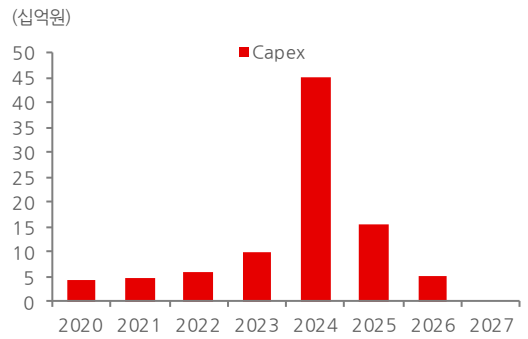
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



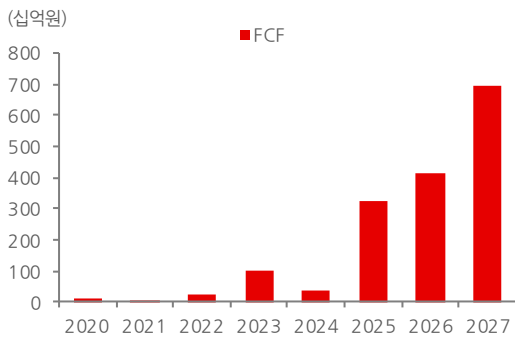
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



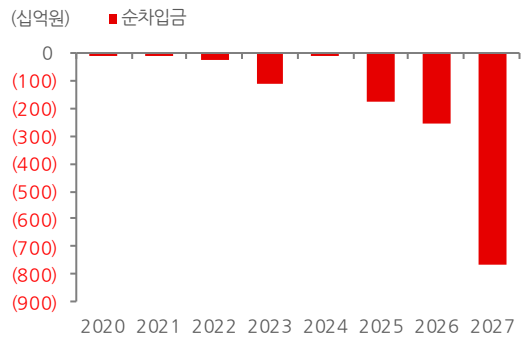
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	919	1,570	2,266
현금성자산	90	154	318	823	1,444
매출채권	39	78	52	68	77
재고자산	110	165	341	447	500
비유동자산	279	226	227	198	162
투자자산	62	45	71	79	84
유형자산	51	60	43	11	-25
무형자산	6	7	3	-2	-7
자산총계	565	772	1,145	1,769	2,428
유동부채	145	238	307	398	444
매입채무	34	64	43	56	63
단기차입금	0	0	0	0	0
비유동부채	96	88	89	93	96
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	396	491	540
지배기업지분	324	446	749	1,278	1,888
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
이익잉여금	229	427	731	1,259	1,870
자본총계	324	446	749	1,278	1,888
총차입금	113	101	109	119	124
순차입금	-6	-178	-256	-765	-1,388

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	79	341	419	697	796
당기순이익	108	290	550	719	801
비현금비용	73	120	167	258	287
감가상각비	22	30	32	37	41
비현금수익	-19	-19	-9	-12	-22
자산및부채의증감	-58	-32	-164	-47	-24
매출채권감소	-20	-41	-133	-16	-8
재고자산감소	-63	-55	-175	-106	-54
매입채무증가	31	74	89	13	7
법인세환급(납부)	-30	-25	-160	-221	-246
투자활동현금흐름	-110	-94	-72	-11	10
유형자산증가	-45	-15	-5	0	0
유형자산감소	0	0	0	0	0
무형자산순감	-3	-3	-1	0	0
재무활동현금흐름	-5	-182	-186	-180	-185
차입금증가	90	-12	8	10	5
자본의증감	76	-123	0	0	0
배당금지급	0	-134	-191	-191	-191
현금의증가	-35	64	163	506	621
기말현금	90	154	318	823	1,444
잉여현금흐름(FCF)	34	326	414	697	796

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	2,714	3,534	3,959
매출원가	179	357	624	812	910
매출총이익	544	1,171	2,090	2,722	3,049
매출총이익률	75.2	76.7	77.0	77.0	77.0
판매비와관리비	421	805	1,421	1,838	2,059
판매비율	58.2	52.7	52.4	52.0	52.0
영업이익	123	366	676	884	990
영업이익률	17.0	24.0	24.9	25.0	25.0
EBITDA	145	396	701	921	1,031
영업외손익	11	-1	47	56	56
금융이자손익	2	0	5	12	21
외화관련손익	6	-4	4	0	0
기타영업외손익	3	3	38	44	35
세전이익	133	364	723	940	1,047
세전이익률	18.4	23.8	26.6	26.6	26.4
법인세비용	26	75	173	221	246
법인세율	19.5	20.6	23.9	23.5	23.5
계속사업이익	108	290	550	719	801
당기순이익	108	290	550	719	801
당기순이익률	14.9	19.0	20.3	20.3	20.2
지배기업순이익	108	290	550	719	801
총포괄손익	106	288	550	719	801

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	2,842	7,704	14,700	19,210	21,389
BPS	10,058	11,910	20,009	34,129	50,428
CFPS	4,282	10,405	18,916	25,771	28,477
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090
PER (배)	17.6	30.0	26.3	20.1	18.0
PSR	2.6	5.7	5.3	4.1	3.7
PBR	5.0	19.4	19.3	11.3	7.7
PCR	11.7	22.2	20.4	15.0	13.6
EV/EBITDA	13.1	21.4	20.3	14.9	12.7
배당성향 (%)	0.0	65.8	34.6	26.5	23.8
배당수익률	0.0	2.2	1.3	1.3	1.3
매출액증가율	38.0	111.3	77.7	30.2	12.0
영업이익증가율	17.8	197.9	84.9	30.9	12.0
순이익증가율	31.9	169.2	90.0	30.7	11.3
EPS증가율	26.4	171.1	90.8	30.7	11.3
부채비율 (%)	74.7	73.1	52.9	38.4	28.6
차입금비율	34.9	22.6	14.5	9.3	6.6
순차입금/자기자본	-1.8	-39.9	-34.1	-59.9	-73.5
ROA (%)	25.2	43.3	57.4	49.4	38.2
ROE	41.3	75.3	92.1	71.0	50.6
ROIC	71.1	130.4	167.1	170.2	190.4

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/6/29 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
에이피알 (278470)	26/07/01	매수	500,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

아모레퍼시픽 (090430)

기업분석 리포트

BNK 투자증권

비중국 다변화 견조, R&D 역량 기반의 진입장벽 구축

2Q26 Preview: 비중국 다변화는 견조

2026년 2분기 연결 실적은 매출액 1조 804억원(YoY +7.5%), 영업이익 972억원(YoY +32.0%, OPM 9.0%)을 외형과 이익이 동반 성장할 전망이다. 국내 매출액은 5,757억원으로 1분기 39.5% 성장한 에스트라의 더마 모멘텀이 이어지고 인바운드 관광객 수혜의 MBS-이커머스 채널 호조가 지속되는 가운데, 희망퇴직과 할인율 축소 효과가 본격화되며 국내 이익 기여도가 한층 높아질 전망이다. 해외 매출액은 4,690억원으로 비중국 다변화가 본격화되기 시작한다. 중화권은 구조적으로 약세가 이어지나 전사 비중이 낮아지며 영향력은 축소되는 국면이다. 또한 서구권 브랜드 육성을 위한 마케팅 투자 확대와 중국 618 대응이 있지만, 이는 하반기 이후 성장을 위한 전략적 투자로 마진 개선 흐름은 유지될 전망이다.

투자의견 매수, 목표주가 145,000원 커버리지 개선

목표주가는 2027년 지배주주 지분 EPS에 Target PER 25배를 적용하여 산출했다. 현재 주가는 2027년 예상 실적 기준 PER은 19.6배 수준이다. 북미·일 본향 글로벌 부상이 제2의 외형 성장 동력으로 가시화되고 있으며, 세포라, 알타 등 글로벌 메이저 오프라인 채널로의 영토 확장을 본격화하며 전방위적인 스케일업이 가능할 전망이다. 여기에 인디브랜드가 단기간에 할 수 없는 독보적인 R&D 인프라 및 안티에이징 연구 역량이 최근 메가 트렌드로 안착한 저속노화, 항노화 패러다임과 결합하면서 본질적인 제품의 질 기반의 강력한 진입장벽을 구축할 것이다. 결론적으로 단기 실적의 하방 안정성이 담보되는 동시에 에스트라의 글로벌화, 오프라인 채널 다각화, R&D 기반 프리미엄으로 현 구간은 매력적인 매수 구간이다.

Fig. 12: 아모레퍼시픽 연결재무제표 요약

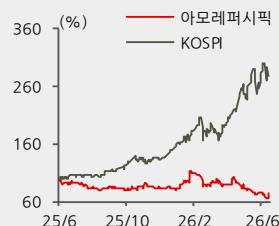
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	3,885	4,253	4,582	4,903	5,197
영업이익	220	336	456	516	572
세전이익	621	344	512	553	613
순이익[지배]	593	236	364	393	435
EPS(원)	8,591	3,413	5,266	5,685	6,305
증감률(%)	229.4	-60.3	54.3	8.0	10.9
PER(배)	12.2	35.0	21.2	19.6	17.7
PBR	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
EV/EBITDA	13.0	11.2	8.9	7.4	6.3
ROE(%)	11.7	4.4	6.6	6.8	7.1
배당수익률	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1

자료: 아모레퍼시픽, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	145,000원
[신규]	37.2%
현재주가	105,700원
2026/6/30	

주식지표	
시가총액	6,522십억원
52주최고가	165,100원
52주최저가	96,200원
상장주식수	5,849만주/1,056만주
자본금/액면가	35십억원/500원
60일평균거래량	29만주
60일평균거래대금	36십억원
외국인지분율	24.3%
자기주식수	12만주/0.2%
주요주주및지분율	
아모레퍼시픽	50.1%
롭 외	
국민연금공단	8.4%

주가동향



김지은

소비재

juliakim@bnkfn.co.kr

(02)02-2071-7687

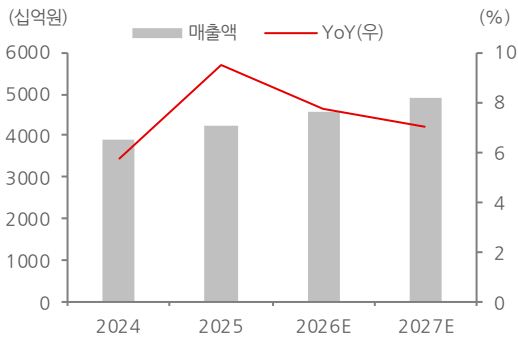
BNK투자증권 리서치센터

07325 서울시 영등포구 여의대로 56

한화손해보험빌딩 10층

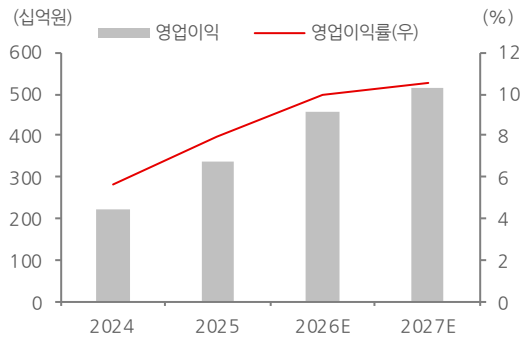
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 세포라 독일 인기 카테고리 내 라네즈 SKU

<p>소셜 미디어에서 인기 급상승</p>  <p>아에스투라 아토피바리어365 크림 피부 장벽 강화 보습제 ★★★★ 816 30.95유로* 최저 가격: 30.95유로* 386.87유로* / 1리터 *부가세 포함, 배송비 제외</p>	<p>소셜 미디어에서 인기 급상승</p>  <p>라네지 크림 스킨 세라뮬티아이드 토너 & 모이스처라이저 ★★★★ 1719 32.95유로* 최저가: 32.95유로 193.82유로* / 1리터 *부가세 포함, 배송비 제외</p>	<p>세포라에서만**</p>  <p>라네지 탄력 있고 탄탄한 수면 마스크 탱탱하고 탄력 있는 나이트 마스크 ★★★★ 1211 35.95유로* 최저가: 35.95유로* 599.17유로* / 1리터 *부가세 포함, 배송비 제외</p>
--	---	---

자료: Sephora, BNK투자증권

Fig. 5: 밸류에이션

항목명	단위		비고
EPS(주당순이익)	원	5,685	(a): 2027년, 예상 EPS
비교 PER	X	25.4	(b): 2027년 Global Peer 12M Fwd 예상 PER
할증률	%	1.0	(c): 에스트라의 글로벌화, 오프라인 채널 다각화, R&D 기반 프리미엄
적정 PER	X	25.7	(d): (b) x (1+c)
적정주가	X	145,843	(f): (a) x (d)
목표주가	원	145,000	
현재주가	원	105,700	2026년 6월 30일 종가
상승여력	%	37.2	

자료: 아모레퍼시픽, BNK투자증권

Fig. 6: 분기별 실적 요약

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,136	1,080	1,098	1,268	4,253	4,582	4,903
YoY	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	7.5	8.0	9.0	9.5	7.8	7.0
[주요 지역별]											
Domestic	577	554	557	588	626	576	579	617	2,275	2,398	2,470
Overseas & Export	470	433	441	566	497	469	492	618	1,909	2,076	2,309
미주	157	134	157	183	175	161	188	215	631	740	873
EMEA	55	44	53	89	64	55	66	107	241	292	356
중화권	133	133	106	141	115	117	98	127	512	456	433
기타 아시아	124	121	125	154	143	136	140	169	525	588	647
연결조정	21	19	19	10	12	36	27	33	69	108	124
영업이익	118	74	92	53	127	97	112	120	336	456	516
YoY	62.0	1,674.9	41.0	-33.0	7.6	32.0	21.9	129.2	52.3	35.9	12.8
영업이익률	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	9.0	10.2	9.5	7.9	10.0	10.5
세전이익	141	52	99	52	153	107	122	130	344	512	553
법인세	22	15	31	29	40	28	32	34	97	133	144
법인세율	15.6	28.2	31.0	56.4	26.0	26.0	26.0	26.0	28.1	26.0	26.0
당기순이익	119	38	68	22	113	79	90	97	247	379	409
YoY	48.5	-92.9	83.6	흑전	-5.0	110.9	32.3	329.3	-58.9	53.3	8.3
PER									35.0	21.2	19.6

자료: 아모레퍼시픽, BNK투자증권

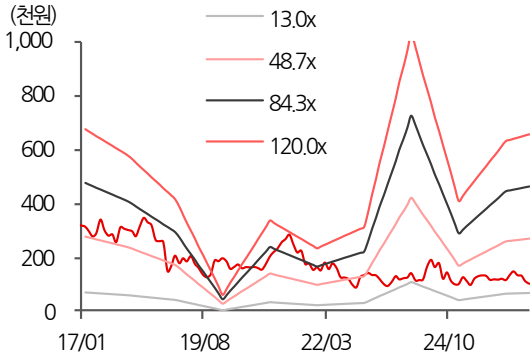
Fig. 7: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

자료: Bloomberg, BNK투자증권

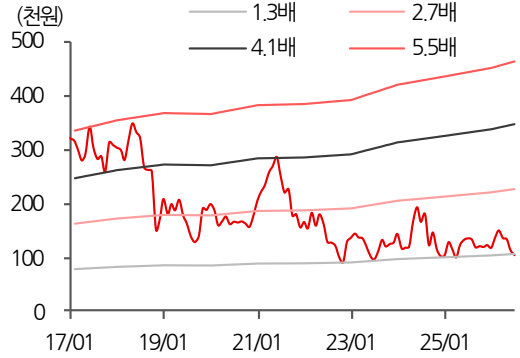
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

Fig. 8: 아모레퍼시픽 PER 밴드 차트



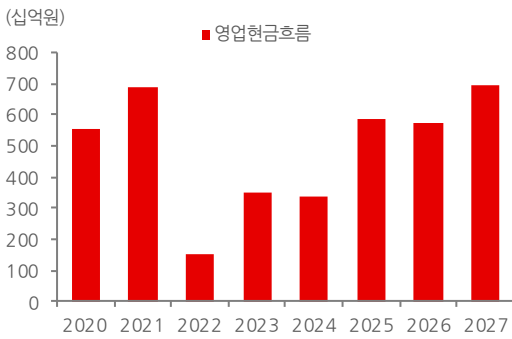
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 아모레퍼시픽 PBR 밴드 차트



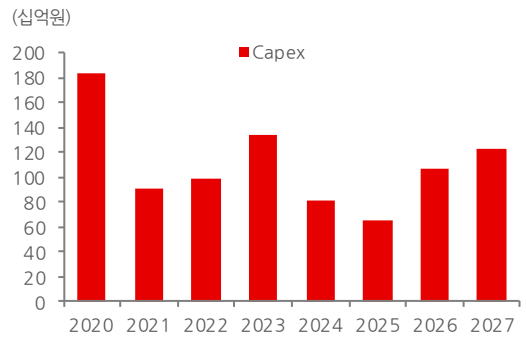
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



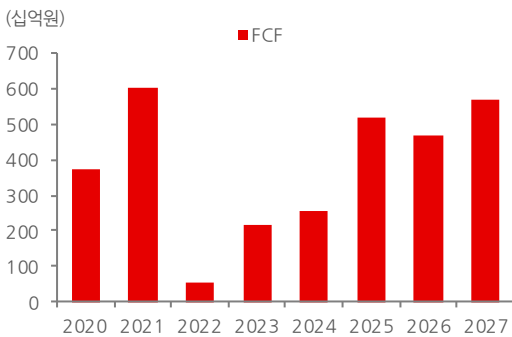
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



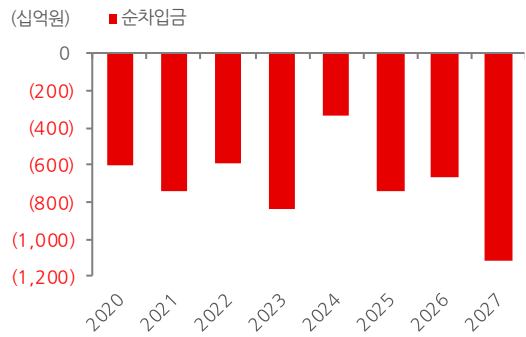
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,467	2,993	3,563
현금성자산	452	525	935	1,384	1,882
매출채권	386	358	390	418	443
재고자산	498	480	547	586	621
비유동자산	5,049	4,957	4,807	4,692	4,571
투자자산	74	66	71	75	79
유형자산	2,296	2,225	2,114	1,961	1,799
무형자산	1,774	1,723	1,743	1,777	1,814
자산총계	6,784	6,961	7,273	7,685	8,134
유동부채	1,096	1,121	1,207	1,273	1,333
매입채무	96	109	119	128	135
단기차입금	306	256	264	264	264
비유동부채	362	337	361	384	404
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,568	1,656	1,737
지배기업지분	5,252	5,449	5,641	5,948	6,298
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
이익잉여금	4,601	4,775	4,958	5,265	5,615
자본총계	5,326	5,503	5,706	6,029	6,397
총차입금	440	350	361	364	368
순차입금	-335	-745	-670	-1,122	-1,623

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	335	584	575	694	757
당기순이익	602	247	379	409	454
비현금비용	496	457	419	427	459
감가상각비	257	268	258	275	292
비현금수익	-552	-36	-32	-12	-9
자산및부채의증감	-164	13	-79	14	12
매출채권감소	-53	28	-28	-27	-25
재고자산감소	-42	-14	-75	-38	-35
매입채무증가	-27	14	10	8	8
법인세환급(납부)	-87	-91	-112	-144	-159
투자활동현금흐름	-312	-295	-71	-163	-176
유형자산증가	-81	-65	-106	-122	-130
유형자산감소	1	1	8	0	0
무형자산순감	-21	1	-31	-34	-37
재무활동현금흐름	-99	-222	-111	-82	-82
차입금증가	90	-90	10	4	3
자본의증감	-171	10	0	0	0
배당금지급	-63	-92	-86	-86	-86
현금의증가	-55	73	410	449	499
기말현금	452	525	935	1,384	1,882
잉여현금흐름(FCF)	254	519	469	572	627

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,582	4,903	5,197
매출원가	1,138	1,177	1,237	1,323	1,403
매출총이익	2,747	3,076	3,345	3,580	3,794
매출총이익률	70.7	72.3	73.0	73.0	73.0
판매비와관리비	2,526	2,740	2,889	3,064	3,222
판매비율	65.0	64.4	63.1	62.5	62.0
영업이익	220	336	456	516	572
영업이익률	5.7	7.9	10.0	10.5	11.0
EBITDA	478	604	714	791	864
영업외손익	400	8	56	37	41
금융이자손익	-16	-9	0	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	416	17	56	37	41
세전이익	621	344	512	553	613
세전이익률	16.0	8.1	11.2	11.3	11.8
법인세비용	19	97	133	144	159
법인세율	3.1	28.2	26.0	26.0	25.9
계속사업이익	602	247	379	409	454
당기순이익	602	247	379	409	454
당기순이익률	15.5	5.8	8.3	8.3	8.7
지배기업순이익	593	236	364	393	435
총포괄손익	600	269	384	409	454

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	8,591	3,413	5,266	5,685	6,305
BPS	76,206	79,025	81,936	86,383	91,450
CFPS	7,905	9,681	11,082	11,923	13,085
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240
PER (배)	12.2	35.0	21.2	19.6	17.7
PSR	1.9	1.9	1.7	1.6	1.5
PBR	1.4	1.5	1.4	1.3	1.2
PCR	13.3	12.3	10.1	9.4	8.5
EV/EBITDA	13.0	11.2	8.9	7.4	6.3
배당성향 (%)	10.9	29.3	19.1	17.7	16.0
배당수익률	1.1	1.0	1.1	1.1	1.1
매출액증가율	5.7	9.5	7.7	7.0	6.0
영업이익증가율	103.8	52.3	35.7	13.1	10.9
순이익증가율	229.4	-60.3	54.3	8.0	10.9
EPS증가율	229.4	-60.3	54.3	8.0	10.9
부채비율 (%)	27.4	26.5	27.5	27.5	27.2
차입금비율	8.3	6.4	6.3	6.0	5.7
순차입금/자기자본	-6.3	-13.5	-11.7	-18.6	-25.4
ROA (%)	9.5	3.6	5.3	5.5	5.7
ROE	11.7	4.4	6.6	6.8	7.1
ROIC	5.4	5.4	7.5	8.4	9.5

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/6/30 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%)	
				평균	H/L
아모레퍼시픽 (090430)	26/07/01	매수	145,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

체질 개선의 과도기

2Q26 Preview: 기저효과 속 단기 비용 부담 가중

2026년 2분기 연결 실적은 매출액 1조 5684억원(YoY -2.3%), 영업이익 706억원(YoY +28.8%, OPM 4.5%)을 기록할 전망이다. 전년 동기의 실적 부진에 따른 기저효과로 영업이익의 반등성은 유효하나, 시장의 기대를 상회했던 1분기와 비교하면 보수적 접근이 필요하다. 가장 큰 변수는 글로벌 마케팅 비용의 확대다. 중국 시장 내 618 쇼핑 대응 및 주력 라인인 더후 천기단 3세대 리뉴얼 제품의 프로모션이 2분기에 집중되며 화장품 부문 수익성 부담이 가중될 전망이다. 아울러 상반기까지 강도 높게 이어지는 면세 채널의 구조조정(물량 통제) 여파가 지속되는 가운데, 생활용품 및 음료 사업부 역시 중동발 지정학적 리스크에 따른 원부자재 단가 상승 등이 전사 마진 개선 속도를 제약할 것으로 판단한다.

투자의견 보유, 목표주가 267,000원 커버리지 개선

중장기적인 동사의 핵심 전략은 중국·면세 의존도 탈피와 자체 브랜드 기반의 글로벌 다변화이다. 기존 생활용품 부문에 속해있던 고마진 프리미엄 브랜드(닥터그루트, 유시몰, 피시오겔, 도미나스 등)를 화장품 사업부로 이관하며 분기당 매출 약 1700억원, 영업이익 110억원이 화장품 사업부로 추가 합산된다. 특히 신성장 동력인 북미 시장에서는 닥터그루트를 필두로 온라인 채널을 넘어 오프라인 핵심 리테일로 유통망을 본격 확장하며 유의미한 질적 성장을 증명해 내고 있다. 향후에는 현재의 우량한 재무구조와 풍부한 현금을 심분 활용해 글로벌 뷰티 및 퍼스널케어(더마 코스메틱 등) 영역에서의 추가적인 M&A 기회를 모색하며 리레이팅을 기대할 수 있을 것으로 판단한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target PER 18배를 적용하여 산출했다.

Fig. 1: LG생활건강 연결재무제표 요약

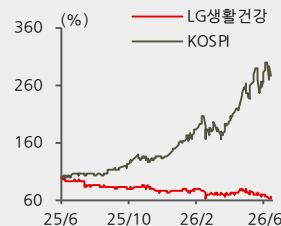
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	6,812	6,355	6,216	6,389	6,566
영업이익	459	171	340	415	447
세전이익	317	-63	320	389	430
순이익[지배]	189	-100	228	274	303
EPS(원)	10,675	-5,688	13,284	16,054	17,751
증감률(%)	32.5	적자전환	흑자전환	20.9	10.6
PER(배)	28.6	-	17.8	14.7	13.3
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
EV/EBITDA	6.3	8.2	3.8	2.9	2.2
ROE(%)	3.4	-1.8	4.1	4.7	5.0
배당수익률	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8

자료: LG생활건강, BNK투자증권 / 주: K-IFRS 연결

투자의견	보유
[신규]	
목표주가(6M)	267,000원
[신규]	16.3%
현재주가	229,500원
2026/6/30	

주식지표	
시가총액	3,534십억원
52주최고가	339,000원
52주최저가	215,000원
상장주식수	1,498만주/210만주
자본금/액면가	89십억원/5,000원
60일평균거래량	6.7만주
60일평균거래대금	17십억원
외국인지분율	28.6%
자기주식수	32만주/2.1%
주요주주및지분율	
LG 외	35.5%
Silchester International Investors LLP	7.3%

주가동향

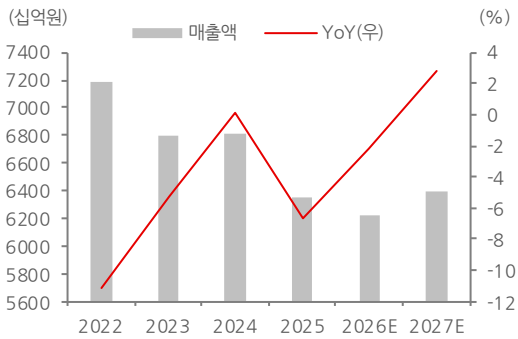


김지은

소비재
juliakim@bnkfn.co.kr
(02)02-2071-7687

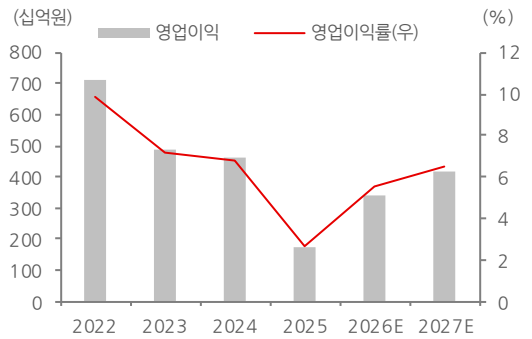
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 오프라인 입점 현황

브랜드	해당 국가	진출 현황
LG생활건강	미국/북미	닥터그루트(틱톡·아마존·코스트코 682개), belif 세포라 8월 전점, CNP 일타 전점, 초소형 디바이스 북미 아마존 일부
	일본	유시몰·VDL 등 드럭스토어 상위권, 오프라인 점포 3,200개

자료: LG생활건강, BNK투자증권

Fig. 5: 밸류에이션

항목명	단위		비고
EPS(주당순이익)	원	14,669	(a): 12M Fwd. 예상 EPS
비교 PER	X	17.3	(b): 국내 Peer 12M Fwd 예상 PER
할증률	%	5.5	(c): 북미 닥터그루트 유통망 확장
적정 PER	X	18.2	(d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	266,957	(f): (a) x (d)
목표주가	원	267,000	
현재주가	원	229,500	2026년 6월 30일 종가
상승여력	%	16.3	

자료: LG생활건강, BNK투자증권

Fig. 6: 분기별 실적 요약

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	1,698	1,605	1,580	1,473	1,577	1,568	1,579	1,492	6,355	6,216	6,389
YoY	-1.8	-8.8	-7.8	-8.5	-7.1	-2.3	-0.1	1.3	-6.7	-2.2	2.8
[주요 지역별]											
화장품	879	605	471	566	771	574	471	583	2,521	2,400	2,496
생활용품	402	542	596	523	398	531	590	518	2,063	2,037	2,078
음료	417	458	513	384	408	463	518	391	1,771	1,779	1,815
영업이익	142	55	46	-73	108	71	111	52	171	340	415
YoY	-5.7	-65.4	-56.4	적전	-24.3	28.8	139.3	흑전	-62.8	99.9	21.7
영업이익률	8.4	3.4	2.9	-4.9	6.8	4.5	7.0	3.5	2.7	5.5	6.5
세전이익	142	47	33	-285	116	56	96	37	-63	320	389
법인세	39	9	9	-34	27	14	24	9	22	78	97
법인세율	27.2	18.4	28.0	11.9	0.2	0.3	0.3	0.3	-35.5	24.4	24.9
당기순이익	103	39	23	-251	89	42	72	28	-86	242	292
YoY	-8.5	-64.0	-68.2	적화	-14.2	8.1	206.2	흑전	적전	흑전	15.8
PER									-	17.8	14.7

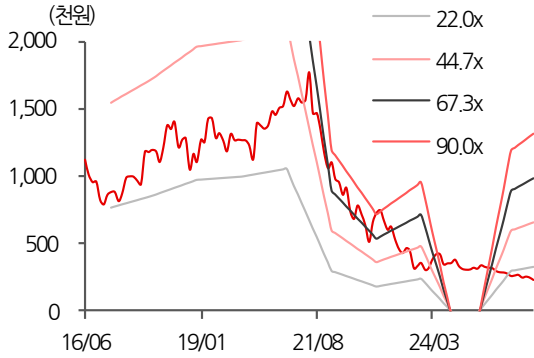
자료: LG생활건강, BNK투자증권

Fig. 7: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

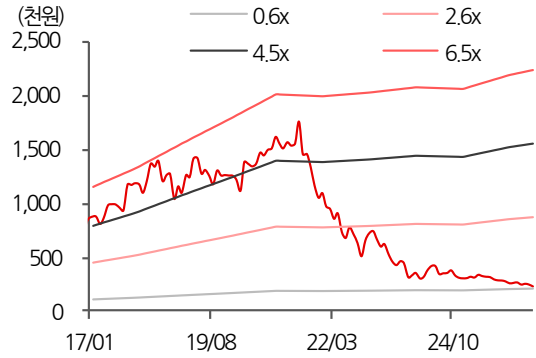
자료: Bloomberg, BNK투자증권
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

Fig. 8: LG생활건강 PER 밴드 차트



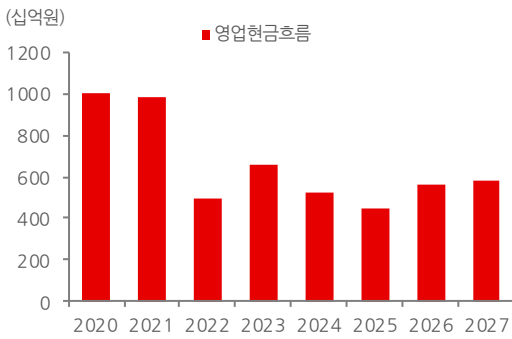
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: LG생활건강 PBR 밴드 차트



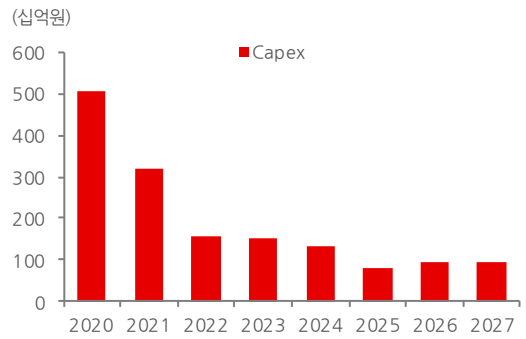
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



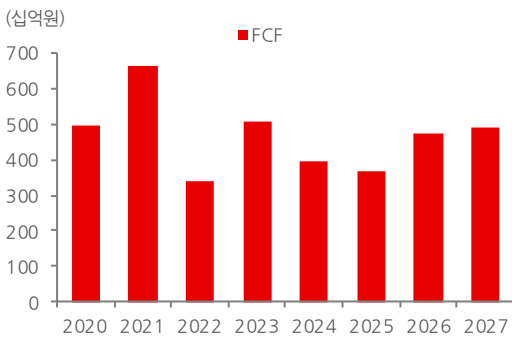
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



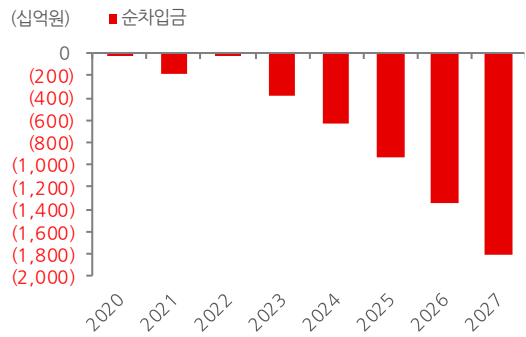
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,856	2,635	3,094	3,596	4,114
현금성자산	1,253	1,086	1,525	1,983	2,456
매출채권	576	488	494	508	522
재고자산	922	832	843	867	891
비유동자산	4,550	4,234	4,041	3,830	3,633
투자자산	89	72	74	76	78
유형자산	2,226	2,063	1,880	1,705	1,544
무형자산	1,964	1,799	1,794	1,756	1,719
자산총계	7,406	6,869	7,135	7,425	7,747
유동부채	1,296	945	968	994	1,020
매입채무	231	203	206	212	217
단기차입금	241	56	67	67	67
비유동부채	424	354	357	364	371
사채및장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,720	1,299	1,325	1,357	1,390
지배기업지분	5,566	5,449	5,686	5,926	6,196
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	5,696	5,540	5,728	5,968	6,238
자본총계	5,686	5,570	5,810	6,068	6,357
총차입금	634	272	285	288	290
순차입금	-638	-933	-1,345	-1,804	-2,277

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	528	446	567	585	605
당기순이익	204	-86	242	292	322
비현금비용	582	558	434	419	419
감가상각비	256	240	320	309	297
비현금수익	-69	-49	-54	-63	-73
자산및부채의증감	-114	123	-27	-11	-12
매출채권감소	-33	87	-5	-14	-14
재고자산감소	-3	86	5	-24	-24
매입채무증가	-33	-25	-3	6	6
법인세환급(납부)	-104	-110	-68	-97	-107
투자활동현금흐름	-152	-171	-98	-96	-101
유형자산증가	-131	-79	-92	-95	-99
유형자산감소	2	5	0	0	0
무형자산순감	-16	-16	-3	0	0
재무활동현금흐름	-53	-443	-47	-31	-31
차입금증가	94	-362	13	3	3
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	-60	-98	-34	-34	-34
현금의증가	343	-167	439	458	473
기말현금	1,253	1,086	1,525	1,983	2,456
잉여현금흐름(FCF)	396	368	475	490	506

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,812	6,355	6,216	6,389	6,566
매출원가	3,251	3,211	3,060	3,163	3,250
매출총이익	3,561	3,145	3,155	3,226	3,316
매출총이익률	52.3	49.5	50.8	50.5	50.5
판매비와관리비	3,102	2,974	2,815	2,811	2,869
판매비율	45.5	46.8	45.3	44.0	43.7
영업이익	459	171	340	415	447
영업이익률	6.7	2.7	5.5	6.5	6.8
EBITDA	715	411	661	723	744
영업외손익	-142	-234	-20	-26	-17
금융이자손익	16	8	19	28	37
외화관련손익	6	-4	8	6	6
기타영업외손익	-164	-238	-47	-60	-60
세전이익	317	-63	320	389	430
세전이익률	4.7	-1.0	5.1	6.1	6.5
법인세비용	113	22	78	97	107
법인세율	35.6	-34.9	24.4	24.9	24.9
계속사업이익	204	-86	242	292	322
당기순이익	204	-86	242	292	322
당기순이익률	3.0	-1.4	3.9	4.6	4.9
지배기업순이익	189	-100	228	274	303
총포괄손익	251	-57	291	292	322

주요투자지표

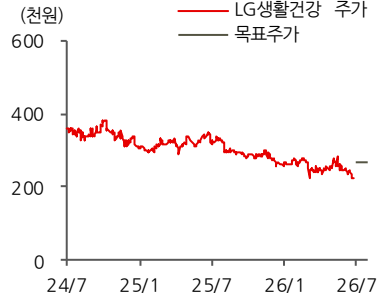
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	10,675	-5,688	13,284	16,054	17,751
BPS	318,161	315,868	335,833	349,918	365,700
CFPS	40,435	24,018	36,168	37,911	39,165
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
PER (배)	28.6	-	17.8	14.7	13.3
PSR	0.8	0.7	0.7	0.6	0.6
PBR	1.0	0.8	0.7	0.7	0.6
PCR	7.5	10.8	6.5	6.2	6.0
EV/EBITDA	6.3	8.2	3.8	2.9	2.2
배당성향 (%)	25.2	-34.2	12.1	10.1	9.1
배당수익률	1.1	0.8	0.8	0.8	0.8
매출액증가율	0.1	-6.7	-2.2	2.8	2.8
영업이익증가율	-5.7	-62.8	99.5	21.9	7.7
순이익증가율	32.5	0.0	0.0	20.0	10.6
EPS증가율	32.5	0.0	0.0	20.9	10.6
부채비율 (%)	30.2	23.3	22.8	22.4	21.9
차입금비용	11.2	4.9	4.9	4.7	4.6
순차입금/자기자본	-11.2	-16.8	-23.2	-29.7	-35.8
ROA (%)	2.8	-1.2	3.5	4.0	4.2
ROE	3.4	-1.8	4.1	4.7	5.0
ROIC	5.7	4.7	5.6	7.1	7.9

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/6/30 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	과리율(%) 평균	H/L
LG생활건강 (051900)	26/07/01	중립	267,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

미래를 위한 마케팅 선투자, 리레이팅을 위한 디딤돌

2Q26 Preview: 신규 시장 확장 본격화

2026년 2분기 연결 실적은 매출액 1,169억원(YoY +4.8%), 영업이익 169억원(YoY -41.7%, OPM 14.5%)을 기록할 전망이다. 기타 지역 매출이 YoY +40%로 외형을 견인하며 미국 얼타뷰티(1,400개 매장, SKU 40개), 코스트코, 타켓 전매장(SKU 10개), 러시아 골드애플, 레뚜알 전매장에 입점하며 신규 시장 확장이 본격화되고 있다. 반면, 일본은 전년도 높은 기저 부담이 이어지고(YoY -15%), 국내(YoY -4%)도 치열한 인디브랜드 경쟁으로 다소 둔화되는 모습을 보일 것으로 판단한다. 영업이익 감소는 글로벌 지역 확장을 위한 매출액 대비 15~20% 수준의 마케팅 비용을 선제적으로 투입함에 따른 일시적 둔화로, 중장기 스케일업을 위한 투자 구간으로 판단한다.

투자의견 매수, 목표주가 18,000원 커버리지 개시

동사는 전문가형 스킨플루언서 중심의 북미 에듀케이션 마케팅을 통해 리들샷의 글로벌 모넨텀 재점화를 도모하는 동시에, 식물성 PDRN과 헤어케어 등 포트폴리오를 다각화했다. 특히 고마진 PDRN 라인은 국내 H&B 및 다이스 채널에서 성공적인 진입을 팔관 삼아 글로벌 메이저 리테일러로의 입점을 본격화하며 제품 믹스 개선을 견인할 것으로 예상된다. 아울러 과거 디스카운트 요인이었던 바이오 및 엔터 등 비핵심 사업을 과감히 정리해 화장품 본업 중심으로 포트폴리오를 리밸런싱했으며, 핵심 제조 자회사 이앤씨 지분을 65.6%까지 확대하여 생산 밸류체인을 수직계열화를 결정했다. 이를 통해 향후 글로벌 탑라인 확장세와 맞물려 영업 레버리지 효과로 발현되어 피어 대비 현저한 저평가 국면을 탈피하고 유의미한 리레이팅을 이끌 것으로 판단한다. 목표주가는 12개월 Fwd EPS에 Target PER 18배를 적용하여 산출했다.

Fig. 13: 브이티 연결재무제표 요약

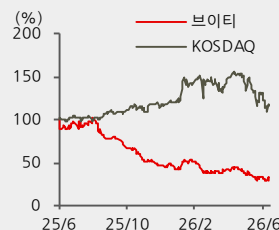
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	432	437	481	539	587
영업이익	111	83	71	87	100
세전이익	134	81	74	84	100
순이익[지배]	98	61	57	64	75
EPS(원)	2,739	1,713	1,630	1,825	2,156
증감률(%)	253.2	-37.5	-4.8	12.0	18.1
PER(배)	14.6	10.2	7.7	6.9	5.8
PBR	6.0	2.5	1.4	1.2	1.0
EV/EBITDA	11.9	6.5	4.9	3.3	2.3
ROE(%)	56.1	25.7	21.0	19.2	18.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0

자료: 브이티, BNK투자증권 / 주:K-IFRS 연결

투자의견	매수
[신규]	
목표주가(6M)	18,000원
[신규]	56.1%
현재주가	11,530원
2026/6/30	

주식지표	
시가총액	437십억원
52주최고가	39,150원
52주최저가	10,720원
상장주식수	3,494만주/0.0만주
자본금/액면가	18십억원/500원
60일평균거래량	22만주
60일평균거래대금	3십억원
외국인지분율	6.9%
자기주식수	31만주/0.9%
주요주주및지분율	
정철 외	29.3%
강승곤	5.6%

주가동향

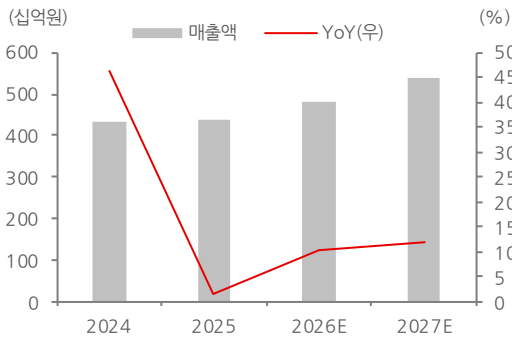


김지은

소비재
juliakim@bnkfn.co.kr
(02)02-2071-7687

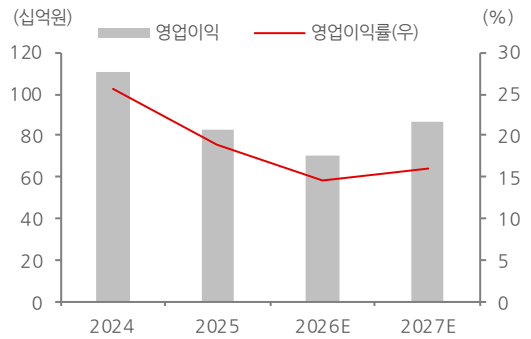
BNK투자증권 리서치센터
07325 서울시 영등포구 여의대로 56
한화손해보험빌딩 10층
www.bnkfn.co.kr

Fig. 2: 연결 매출액 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 3: 연결 영업이익 추이 및 전망



자료: BNK투자증권

Fig. 4: 글로벌 오프라인 입점 현황

브랜드	해당 국가	진출 현황
브이티	미국/북미	얼타뷰티 (SKU 40개) 입점 코스트코 (변들형 리들샷, PDRN, SKU 2개) 입점 타깃(SKU 10개) 전점 입점
	러시아	골드애플(SKU 50개) 전점 입점 레뚜알 전점 입점

자료: 브이티, BNK투자증권

Fig. 5: 밸류에이션

항목명	단위	가치	비고
EPS(주당순이익)	원	1,728	(a): 12M Fwd. 예상 EPS
비교 PER	X	12.0	(b): 국내 Peer 12M Fwd 예상 PER
할증률	%	-10.0	(c): 이익의 질·SKU 집중도·일본 둔화 리스크
적정 PER	X	10.8	(d): (b) x (1+(c))
적정주가	X	18,657	(f): (a) x (d)
목표주가	원	18,000	
현재주가	원	11,530	2026년 6월 30일 종가
상승여력	%	56.1	

자료: 브이티, BNK투자증권

Fig. 6: 분기별 실적 요약

(십억원, %, 배)	25/3	25/6	25/9	25/12	26/3	26/6E	26/9E	26/12E	2025	2026E	2027E
매출액	100	112	110	115	114	117	122	128	437	481	539
YoY	-1.3	-1.6	5.8	2.3	13.8	4.8	10.7	11.7	1.3	10.2	11.8
[주요 지역별]											
화장품	89	96	95	101	90	98	101	110	381	399	450
국내	29	32	27	28	33	31	30	31	115	124	131
일본	40	35	36	34	30	30	31	31	146	122	130
기타	18	27	28	34	27	38	39	48	107	152	190
이앤씨	22	36	36	25	24	37	37	26	119	123	127
영업이익	29	29	12	13	17	17	17	19	83	71	87
YoY	21.1	7.6	-60.7	-56.5	-40.3	-41.7	44.0	49.1	-25.3	-14.8	22.1
영업이익률	28.9	26.1	11.0	11.0	15.2	14.5	14.3	14.7	19.0	14.7	16.0
세전이익	30	27	11	12	23	16	17	18	81	71	84
법인세	7	6	3	1	5	4	4	4	17	16	19
법인세율	22.6	22.5	22.4	8.8	0.2	0.2	0.2	0.2	20.5	21.6	21.6
당기순이익	23	21	9	11	18	13	13	14	64	58	66
YoY	27.1	32.4	-73.5	-70.3	-21.2	-39.7	50.2	32.8	-38.3	-8.4	11.7
PER									10.2	7.7	6.9

자료: 브이티, BNK투자증권

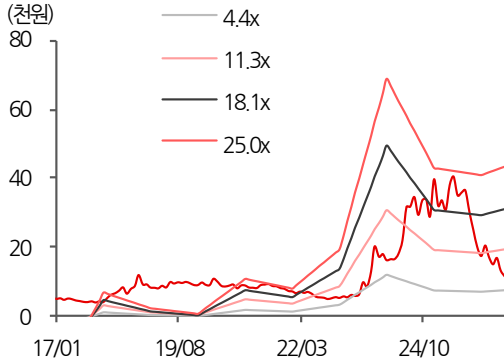
Fig. 7: 분석대상 기업 요약

국가	기업명	시가총액 (백만달러)	주가수익률(%)				P/E(배)		P/B(배)		EV/EBITDA(배)		ROE(%)	
			1M	3M	6M	12M	26E	27E	26E	27E	26E	27E	26E	27E
한국	달바글로벌	1,868	18.2	63.3	56.9	20.2	23.0	16.8	9.9	6.8	17.0	12.2	50.7	48.0
한국	에이피알	9,369	-1.6	16.5	67.3	158.1	27.5	20.9	17.6	11.0	20.3	15.5	82.5	64.9
한국	아모레퍼시픽	3,995	-7.9	-22.8	-11.8	-21.8	18.7	16.1	1.3	1.2	7.8	7.1	6.4	7.1
한국	LG생활건강	2,207	-8.2	-7.1	-12.1	-28.0	21.2	16.5	0.7	0.7	4.7	4.2	3.2	3.9
한국	브이티	260	-13.4	-23.6	-34.2	-67.3	8.3	6.4	1.3	1.1	4.8	3.9	18.1	19.6
한국	아로마티카	42	-18.4	-42.3	-44.4	-	7.0	6.1	1.3	1.0	4.3	3.3	-	-
프랑스	로레알	233,731	0.4	12.1	6.8	7.9	28.0	25.8	5.4	5.0	18.3	17.2	20.4	21.1
미국	에스티로더	28,716	-10.8	11.0	-23.7	-0.3	32.7	25.0	7.2	6.3	13.3	11.7	24.1	29.0
중국	프로야	3,497	-3.1	-1.5	-12.5	-26.9	14.4	13.1	3.3	2.8	9.3	8.5	23.8	22.3
중국	마오거핑	3,241	-13.4	-30.1	-35.5	-51.3	14.0	11.1	3.8	3.0	8.8	7.0	28.1	28.2

자료: Bloomberg, BNK투자증권

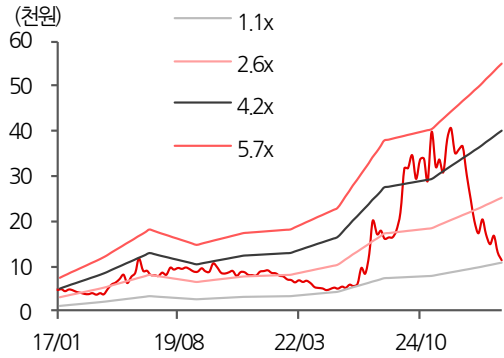
주식: 2026년 6월 30일 종가 기준

Fig. 8: 브이티 PER 밴드 차트



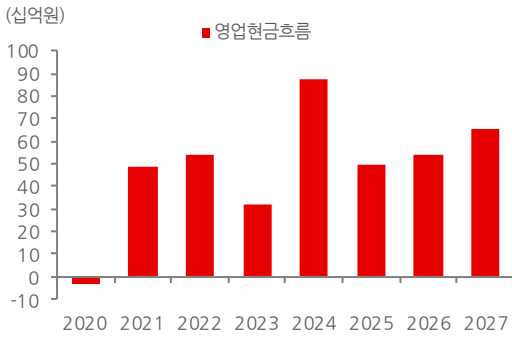
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 9: 브이티 PBR 밴드 차트



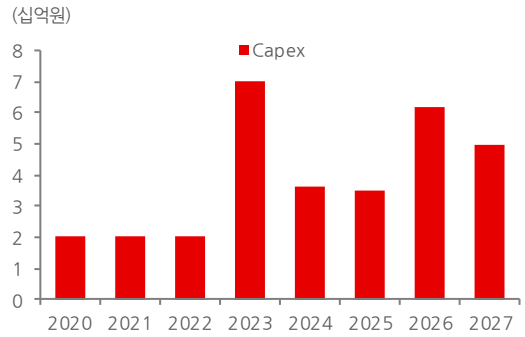
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 10: 영업현금흐름 추이 및 전망



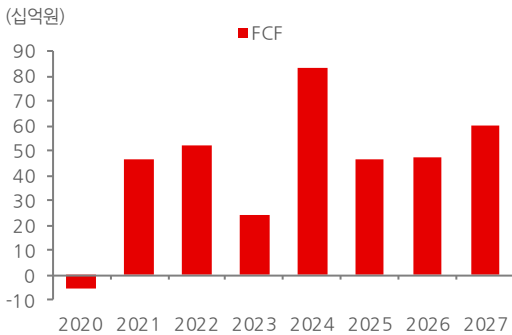
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 11: Capex 추이 및 전망



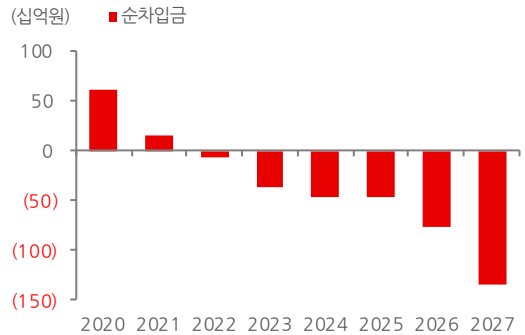
자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 12: Free Cash Flow 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

Fig. 13: 순차입금 추이 및 전망



자료: ValueWise, BNK투자증권

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	213	213	270	345	428
현금성자산	41	84	109	167	236
매출채권	50	41	46	51	56
재고자산	54	73	81	90	98
비유동자산	147	141	144	144	145
투자자산	19	18	20	23	25
유형자산	47	44	44	41	40
무형자산	69	69	69	69	69
자산총계	360	354	414	488	573
유동부채	104	94	95	103	109
매입채무	14	16	18	21	23
단기차입금	44	35	30	30	30
비유동부채	15	6	7	8	9
사채및장기차입금	8	0	0	0	0
부채총계	119	100	102	111	118
지배기업지분	233	242	300	364	439
자본금	18	18	18	18	18
자본잉여금	61	61	61	61	61
이익잉여금	176	207	264	327	403
자본총계	241	253	312	377	455
총차입금	57	38	33	33	33
순차입금	-47	-46	-76	-134	-203

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동현금흐름	87	50	54	65	77
당기순이익	104	64	58	66	78
비현금비용	44	29	26	29	31
감가상각비	6	6	6	8	8
비현금수익	-30	-4	-9	-2	-3
자산및부채의증감	-21	-4	-8	-9	-7
매출채권감소	-13	18	-4	-6	-5
재고자산감소	-24	2	-8	-10	-8
매입채무증가	10	-20	-2	2	2
법인세환급(납부)	-9	-37	-13	-19	-22
투자활동현금흐름	-106	61	-22	-8	-8
유형자산증가	-4	-4	-6	-5	-7
유형자산감소	0	3	0	0	0
무형자산순감	-1	-1	0	0	0
재무활동현금흐름	10	-67	-6	0	0
차입금증가	25	-19	-5	0	0
자본의증감	0	0	0	0	0
배당금지급	0	0	0	0	0
현금의증가	-8	43	25	58	69
기말현금	41	84	109	167	236
잉여현금흐름(FCF)	83	46	47	60	70

자료: 감사보고서(12월 결산), BNK투자증권 리서치센터

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	432	437	481	539	587
매출원가	193	172	190	215	235
매출총이익	239	265	291	324	352
매출총이익률	55.3	60.6	60.5	60.1	60.0
판매비와관리비	128	182	220	237	252
판매비율	29.6	41.6	45.7	44.0	42.9
영업이익	111	83	71	87	100
영업이익률	25.7	19.0	14.8	16.1	17.0
EBITDA	117	89	76	95	108
영업외손익	23	-2	4	-3	0
금융이자손익	0	0	0	0	1
외화관련손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	23	-2	4	-3	-1
세전이익	134	81	74	84	100
세전이익률	31.0	18.5	15.4	15.6	17.0
법인세비용	30	17	16	19	22
법인세율	22.4	21.0	21.6	22.6	22.0
계속사업이익	104	64	58	66	78
당기순이익	104	64	58	66	78
당기순이익률	24.1	14.6	12.1	12.2	13.3
지배기업순이익	98	61	57	64	75
총포괄손익	103	64	58	66	78

주요투자지표

	2024	2025	2026F	2027F	2028F
EPS (원)	2,739	1,713	1,630	1,825	2,156
BPS	6,631	7,074	8,730	10,555	12,711
CFPS	3,311	2,511	2,165	2,631	3,022
DPS	0	0	0	0	0
PER (배)	14.6	10.2	7.7	6.9	5.8
PSR	3.3	1.4	0.9	0.8	0.7
PBR	6.0	2.5	1.4	1.2	1.0
PCR	12.1	7.0	5.8	4.8	4.1
EV/EBITDA	11.9	6.5	4.9	3.3	2.3
배당성향 (%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
매출액증가율	46.1	1.3	10.1	12.0	8.9
영업이익증가율	143.5	-25.3	-14.8	23.2	14.6
순이익증가율	259.6	-37.9	-6.5	12.0	18.1
EPS증가율	253.2	-37.5	-4.8	12.0	18.1
부채비율 (%)	49.4	39.6	32.7	29.3	25.9
차입금비용	23.9	15.1	10.6	8.8	7.4
순차입금/자기자본	-19.4	-18.3	-24.5	-35.5	-44.6
ROA (%)	33.8	18.0	15.2	14.6	14.6
ROE	56.1	25.7	21.0	19.2	18.8
ROIC	60.6	35.0	26.5	29.9	33.2

주: K-IFRS 연결 기준, 2026/6/30 종가 기준

투자의견 및 목표주가 변경

종목명	날짜	투자의견	목표주가 (6M)	괴리율(%)	
				평균	H/L
브이티 (018290)	26/07/01	매수	18,000원	-	-

주가 및 목표주가 변동 추이(2Y)



투자등급 (기업 투자의견은 향후 6개월간 추천일 증가 대비 해당 종목의 예상수익률을 의미함.)

기업: 6개월 예상수익률 / 매수(Buy) +10% 이상, 보유(Hold) -10~+10%, 매도(Sell) -10% 이하

산업: 6개월 투자비중에 대한 의견 / 비중확대(Overweight), 중립(Neutral), 비중축소(Underweight)

조사분석자료 투자등급 비율(2026.06.30기준) / 매수(Buy) 80.6%, 보유(Hold) 19.4%, 매도(Sell) 0.0%

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않으며, 지난 1년간 상기 회사의 유가증권(DR, CB, IPO 등) 발행과 관련하여 주간사로 참여한 적이 없습니다. 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다. 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다. 이 자료에는 네이버에서 제공한 나눔글꼴이 적용되어 있습니다.

BNK 투자증권

고객지원센터 1577-2601 www.bnkfn.co.kr

<본사/영업부>

부산시 부산진구 새싹로1(부전동) 부산은행 부전동별관 3층, 4층 / [본사] T 051-669-8000 / F 051-669-8009
[영업부] T 051-669-8080 / F 051-669-8099

<서울영업부>

서울시 영등포구 국제금융로2길(여의도동) 24, BNK금융타워 6층 / T 02-3215-1500 / F 02-786-2998

<경남영업부>

경상남도 창원시 마산회원구 3.15대로 642 BNK경남은행본점 1층 / T 055-290-7100 / F 055-290-7199

<울산영업부>

울산시 남구 중앙로 202 BNK경남은행 울산영업부 1층 / T 052-271-6117 / F 052-271-6111

BNK

BNK 부산은행 BNK 경남은행 BNK 캐피탈 BNK 투자증권 BNK 저축은행
BNK 자산운용 BNK 신용정보 BNK 시스템 BNK 벤처투자 BNK 씨농구단