

화장품 산업

비중확대
(유지)

Top pick

✓ 한국콜마

자외선과 Fight, 싸워
자외선 싸우는 선택의 중요성

UVA
UVB

자외선 차단!

나는 오늘 여러분들 선크림 발랐는지 그거 불거야

GENERATED BY AI

분석의 기본 가정

- 저속 노화 트렌드 확대에 따른 피부 노화 방지 관심도 증가
- 미국 OTC 모노그래프 내 '베모트리지놀' 편입에 따른 신제품 출시 확대

자외선과 Fight, 싸워

화장품 담당 이교석

T.02)2004-9285

lee.kyo-suk1@shinyoung.com

글로벌 시장 내 저속 노화 트렌드가 확산됨에 따라 건강 수명을 연장하는 '장수 (Longevity) 경제' 규모는 확장될 것으로 예상되며, 화장품 업종이 관련 수혜를 받을 것으로 전망한다. 특히, 피부 노화 원인의 약 80%를 차지하는 것으로 추정되는 자외선을 차단하는 '선크어(Sun Care)' 카테고리의 성장이 두드러질 것으로 전망한다. 최근, 미국 FDA가 OTC 모노그래프에 신규 UV 필터 성분 '베모트리지놀'을 승인하면서 미국 선크어 시장에 새로운 변화의 바람이 불고 있다. 관련 처방 경험이 풍부한 K-Beauty ODM 업체들의 OTC 선크어 신제품 수주 확대가 예상되는 시점이다. 성분 규제 추가 완화 시 글로벌 시장에 맞춘 신세대 필터를 사용한 제품을 미국 시장에 납품하는 것도 불가능하지 않다. 미국 전용 제품을 이원화 생산할 필요가 없어질 수도 있다는 뜻이다. 이는 단일 제품 대량 생산을 통해 수익성을 개선하는 ODM사의 실적 성장에 대한 기대감으로 작용할 것으로 판단한다. 가성비 고품질 제품을 제조하는 한국 ODM 업종 전반의 수혜를 예상하며 선크어 기술력 우위를 보유하고 있는 '한국콜마'를 최선호주로 제시한다.



Content

I. 저속 노화의 핵심 '선헤어'	5
1. 글로벌 트렌드 '저속 노화'	5
2. 글로벌 선헤어 시장 확대	12
3. 미국에 불어오는 변화의 바람	16
4. 투자전략: 선헤어 시장 확대의 수혜 강도에 주목	21
II. 기업분석	29
1. 한국콜마	30
2. 코스맥스	37
3. 코스메카코리아	43

Summary

글로벌 시장 내 저속 노화 트렌드가 확산됨에 따라 건강 수명을 연장하는 ‘장수(Longevity)’ 경제 규모는 점차 확장될 것으로 예상된다. 화장품 산업도 관련 수혜를 받을 것으로 전망한다. 특히 피부 노화 원인의 약 80%를 차지하는 것으로 추정되는 자외선을 차단하는 ‘선크어(Sun Care)’ 카테고리 성장이 두드러질 것으로 판단한다.

뷰티 산업 조사 기관에 따르면 글로벌 선크어 시장은 2025년 180억 달러 규모에서 2030년 240억 달러까지 화장품 시장 성장률을 상회하는 속도로 확대될 것으로 전망된다. 이는 1) 이용자 수 확대와 사용 빈도 증가 2) 카테고리 다변화가 기반이 될 것으로 판단한다. K-Beauty ODM 생태계는 덥고 습한 여름부터 춥고 건조한 겨울까지 사계절에 모두 사용이 가능한 다양한 선크어 제품을 개발하고 있다. 또한, 높은 SPF와 PA 지수에도 불구하고 가벼운 제형과 질감으로 소비자를 만족시킬 수 있는 처방도 보유하고 있다. 선크어 수요 확대 속 우수한 한국 기술력이 탑재된 제품들이 글로벌 시장으로 확장될 것으로 예상된다.

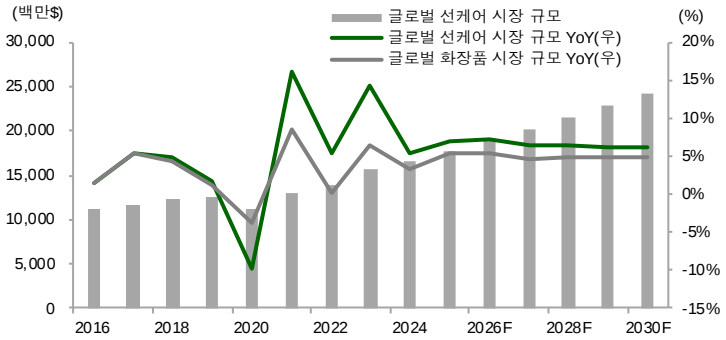
2026년 6월 9일, 미국 OTC 모노그래프에 27년 만에 광대역 유기자차 UV 필터 성분인 ‘베모트리지놀’이 FDA의 승인을 받아 공식 편입됐다. 글로벌 시장에서 허용되는 30~31개 성분이 아닌 16개로 제한되어 있던 미국 선크어 시장에 새로운 바람이 불어오고 있다. 이는 성분 규제 추가 완화에 대한 기대감을 일으킨다. 현재, K-Beauty 선크어 제품은 동일 제품을 글로벌 시장과 미국 시장 각각에 맞춰 이원화하여 생산하고 있는 실정이다. 글로벌 소비자들은 미국 OTC 맞춤형 성분 특유의 끈적하고 무거운 질감을 선호하지 않기 때문이다. 향후, 미국 시장에도 글로벌과 동일한 제품을 수출할 수 있게 된다면 ODM 업체들의 선크어 제조 관련 수익성을 한층 더 상승할 수 있을 것으로 전망한다.

지금부터 ‘베모트리지놀’ 성분에 대한 경험이 많은 K-Beauty ODM 업체들의 글로벌 고객사 수주 확대를 기대해 볼 수 있는 시점이다. K-Beauty 인디 브랜드 수주 확대뿐 아니라, OTC 관련 설비가 두루 갖춰진 한국 ODM사의 미국 법인으로 현지 브랜드사의 신규 발주가 들어올 가능성도 높아진 상태다. 한국 ODM 업종 전반의 수혜를 전망하며 선크어 기술력에서 가장 우위에 있는 ‘한국콜마’를 최선호주로 제시한다.

Summary

2030년
선케어 시장 규모
240억 달러 전망

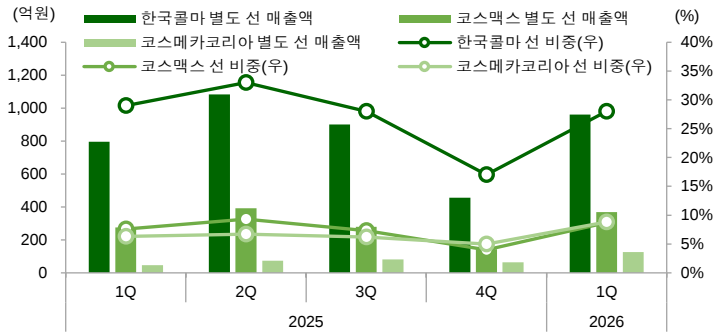
글로벌 선케어 화장품 시장 규모 및 전망



자료 : 산업 자료 종합, 신영증권 리서치센터

ODM 3사
한국 법인
선케어 매출 추이

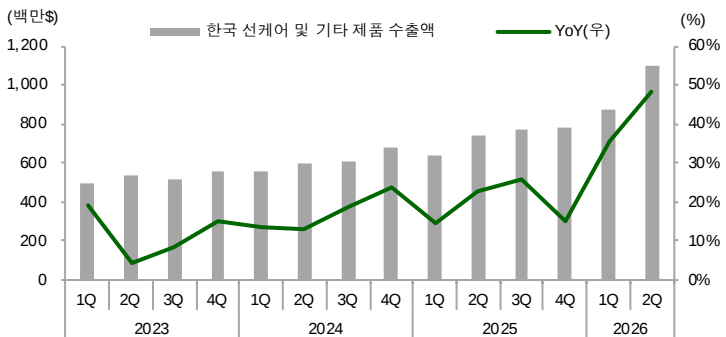
ODM 3사 별도 법인 선케어 매출액 및 비중 추이



자료 : 각 사, 신영증권 리서치센터 / 별도 매출액 내 선 케어 비중 기준

한국 선케어 및
기타 제품 수출
수출 성장 가속화

한국 선케어 및 기타 제품 수출액 추이 및 전망



자료 : K-stat, 신영증권 리서치센터 / HS Code 3304 이하 기초 및 색조 분류 제외 기준

I. 저속 노화의 핵심 ‘선케어’

1. 글로벌 트렌드 ‘저속 노화’

높고 싶지 않은 인류 ‘Longevity’

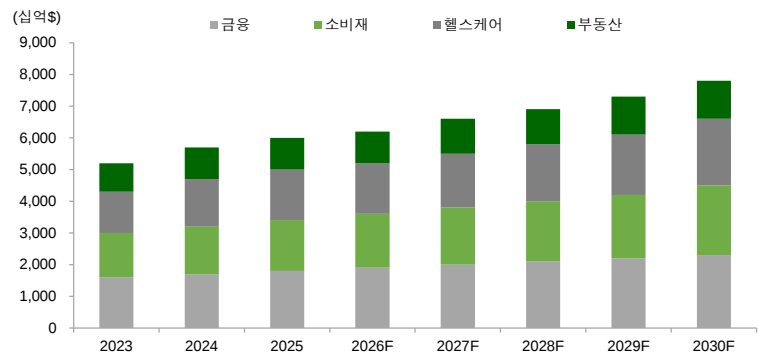
안티에이징
산업 성장과
장수 경제 규모 확대

글로벌 시장에서 안티에이징 산업은 지속 성장하고 있으며 단순한 미용적 접근이나 사후 치료를 넘어 건강 수명을 연장하는 ‘장수(Longevity)’ 경제로 진화하고 있다. 과거의 노화 방지가 이미 진행된 노화의 흔적을 지우는 데 집중했다면, 이제는 의학과 AI의 발달로 노화 자체를 통제 가능한 생물학적 현상으로 바라보기 시작했다. 글로벌 투자 은행 UBS의 조사에 따르면, Longevity 산업 규모는 2023년 기준 5조 3,000억 달러로 추정되며 2030년까지 8조 달러까지 폭발적인 성장을 이룰 것으로 전망된다.

저속 노화
트렌드가 적용되는
‘화장품’ 산업

이는 단순히 오래 사는 것을 넘어 질병 없는 건강 수명을 연장하기 위한 인류의 욕구에 맞춰 자본이 집중될 것으로 보기 때문이다. 이러한 Longevity의 핵심은 생체 시계가 돌아가는 속도 자체를 능동적으로 늦추는 ‘저속 노화’다. 신체에 불필요한 자극을 줄이고 세포의 자가 회복력을 높여 노화를 지연시키는 것이다. 의료 시술에 의존하기 보다는 평상시 식단에서 정제 탄수화물과 당류를 최소화하고, 채소류 섭취를 늘리는 방향으로 변화를 주는 것이 그 예시다. 이러한 저속 노화 트렌드가 가장 직관적으로 적용되는 분야 중 하나가 바로 ‘화장품’ 산업이다.

도표 1. 글로벌 Longevity Economy(장수 경제) 성장 전망



자료: UBS, 신영증권 리서치센터

피부 본연의
건강함을 유지하는
Skin Longevity

인체 외관의 대부분을 담당하는 피부는 건강 상태와 노화의 정도를 나타내는 명확한 지표다. 오히려 다른 이들에게 젊고 건강하게 살아가고 있음을 보여줄 수 있다는 측면에서는 가장 중요한 노화의 척도일 수 있다. 이에 맞춰, 뷰티 산업은 피부 본연의 건강함을 유지하는 ‘스킨 롱제비티 (Skin Longevity)’ 영역으로 확장되고 있다.

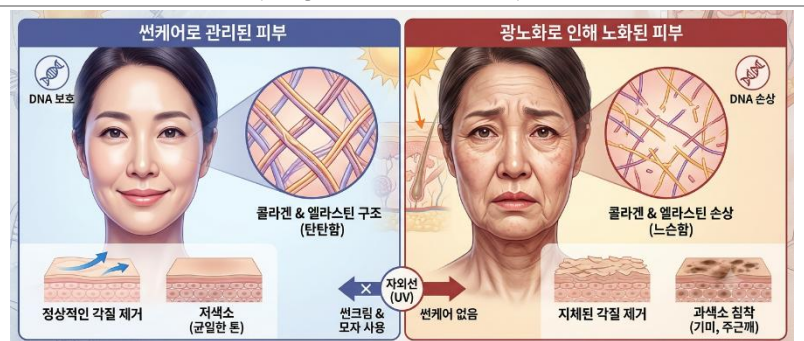
핵심은
부정적인 자극에 대한
노출량 통제

스킨 롱제비티를 실현하기 위한 핵심은 외부 환경에서 피부로 들어오는 부정적인 자극, 즉 ‘엑스포좀(Exposome)’의 총량을 철저히 통제하는 것이다. 엑스포좀이란 개인이 태어나서 사망할 때까지 노출되는 대기 오염, 미세먼지, 기후 변화, 자외선 등 모든 외부 환경적 요인의 총합을 의미한다. 유전적인 노화 속도는 개인이 스스로 통제하기 어렵지만, 후천적인 엑스포좀으로 인한 노화는 생활 습관 개선으로 속도를 현저히 늦출 수 있다.

피부 건강
연장을 위한 예방 수단
‘선크어(Sun Care)’

외부 환경적 요인에서 피부 노화의 결정적인 원인으로 작용하는 것은 자외선(UV)으로 인한 ‘광노화(Photoaging)’로 추정된다. 2012년 세계 최고 권위의 의학 학술지인 NJEM(The New England Journal of Medicine)에 게재된 사례를 통해 이를 체감할 수 있다. 28년간 한 쪽 얼굴만 자외선에 노출된 상태로 운전한 남성의 좌우 얼굴 노화 정도가 극명하게 다른 사진이 화제가 되었던 것이다. 자외선은 피부 깊숙한 진피층까지 침투해 활성산소를 폭발적으로 생성시키고, 피부의 뼈대 역할을 하는 콜라겐과 엘라스틴을 파괴하여 주름과 탄력 저하를 직접적으로 유발한다. 이로 인해, 아무리 우수한 항산화 성분의 스킨케어 제품을 바른다고 하더라도, 외부에서 쏟아지는 자외선을 막지 못하면 노화의 가속 페달을 밟고 있는 것과 같다. 따라서, 피부 저속노화의 필수적인 루틴은 단연 ‘선크어(Sun Care)’라고 볼 수 있다. 선크어 제품은 단순한 화장품을 넘어 피부 건강 연장을 위한 강력한 예방 수단으로 보아야 한다.

도표 2. 선크어로 관리된 피부와 광노화로 인해 노화된 피부 비교



자료: 신영증권 리서치센터 / 주: 산업 자료를 기반으로 AI를 통해 형성된 이미지

자외선 차단 중요성

피부 노화 원인 약 80%를 차지하는 것으로 추정되는 ‘자외선’

2013년 발간된 “Effect of the sun on visible clinical signs of aging in Caucasian skin” 논문¹에 따르면 자외선은 피부 노화 원인의 약 80% 비중을 차지하는 것으로 추정된다. 흡연, 음주 등 다양한 원인이 작용하지만 가장 큰 악영향은 자외선에서 비롯되는 것이다. 우리 몸은 자외선에 4초만 노출되더라도 활성산소를 발생시킨다. 이는 체내에서 피부를 보호하기 위한 멜라닌 색소를 생성시키고 피부에 축적된다. 해당 과정이 반복되면서 피부에는 기미, 잡티 등 색소 침착과 탄력 저하로 이어지는 것이다. 자외선은 피부 노화를 넘어 염증과 DNA 손상까지 유발하는 요인이다.

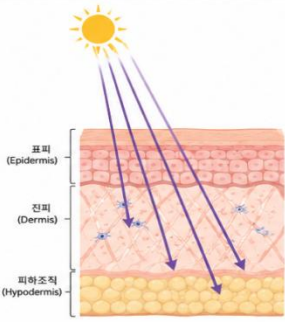
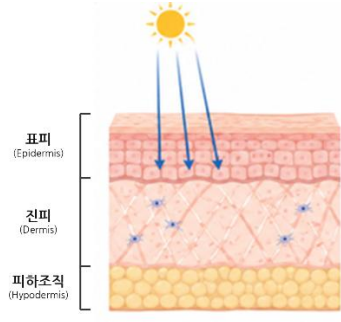
유전자 및 DNA와 관련된 분자 수준 손상까지 막는 선크림

2026년 1월 Scientific Reports에 게재된 연구 논문¹에서는 선크림이 자외선으로 인한 ‘분자 수준의 손상’까지 막는 효과를 지닌 것으로 나타났다. 선크림이 화상을 막고, 암 발생률을 낮춘다는 임상 결과는 여러 연구를 통해 입증된 바 있지만, 이번 연구는 자외선 노출로 인해 유발되는 유전자 발현과 DNA 메틸화 측면에서도 효과가 있는 것을 증명했다. 선크림은 가속 노화를 포함한 대부분의 분자 교란 효과를 예방하는 것이다.

피부에 영향을 미치는 자외선 ‘UVA’와 ‘UVB’

피부에 영향을 미치는 자외선은 크게 UVA와 UVB로 나누어 볼 수 있다. UVA는 다른 광선에 비해 파장이 길어 피부 깊숙이 침투해 노화와 기미 등 악영향을 미친다. UVB는 피부 표면에 주로 영향을 미치며 홍반을 유발하거나 피부암의 원인이 되는 것으로 알려졌다. 결과적으로, 선크어는 피부에 악영향을 미치는 두가지 UV를 차단하는 것이 핵심으로 작용한다.

도표 3. 자외선 UVA와 UVB 구분

구분	UVA	UVB
침투 깊이		
파장	320 ~ 400nm	280 ~ 320nm
특징	구름과 유리도 통과하며 일년 내내 존재	구름에 일부 차단되며 주로 낮 시간에 존재
주요 피부 영향	광노화, 색소침착, 활성산소 생성	일광화상, 피부암, DNA 직접 손상

자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터 주: 산업 자료를 기반으로 AI를 통해 형성된 이미지

¹ Scientific Reports 2026.01.29 일자 게재 논문 “Sunscreen application substantially mitigates molecular perturbations induced by repetitive UV exposure and maintains healthy skin” 참조

UVA와 UVB 차단 지수 'PA'와 'SPF'

UVA 차단등급 'PA'와
UVB 차단등급 'SPF'

자외선 차단제 선택의 핵심 지표는 'PA'와 'SPF'다. PA는 피부 진피층까지 침투해 광노화를 유발하는 UVA의 차단 등급을 의미한다. +기호가 많을수록 차단력이 높으며 최대 ++++ 등급까지 나뉘어 있다. SPF는 피부 표피에 화상을 일으키는 UVB의 차단력 지수를 나타낸다.

SPF와 PA 지수는
무한정 높일 수
없는 구조

SPF는 한계효용 체감 법칙이 존재한다. 국내 규정상 SPF는 최대 50까지만 숫자로 표기하며 이후부터 50+로 기재하도록 되어 있다. 이는 SPF 50이 자외선 차단율 약 98%를 의미하고 그 이상부터는 상승 폭이 미미해지기 때문이다. 지수를 무한정 높이는 것이 실효적으로는 큰 의미가 없다. PA 지수는 과도하게 올라갈 경우 피부 자극을 유발하기도 한다. 또한, 고농도의 UV 필터는 무거운 제형을 유발해 사용감이 안 좋아질 수도 있다.

가성비 제품이
매력적으로 작용하는
선택어 카테고리

이러한 특성이 가성비 제품의 매력도를 높이고 있는 것으로 판단한다. **가격이 비싸다고 해서 UV 필터를 무한히 늘릴 수 있는 것이 아니기 때문이다.** 고농축 고함량이 핵심 마케팅 포인트로 작용하는 럭셔리 제품의 매력도가 크게 발휘될 수 없는 영역인 것이다. 고급 스킨케어 성분을 함유해 제품을 만들 수는 있지만 UV 필터 성분이 제품 함량의 많은 부분을 차지하는 구조상 고농도를 넣기에는 제한된다. 자외선 차단 기능에 집중하는 소비자는 가성비 제품만으로도 충분히 강력한 효과를 추구할 수 있다. **선택어 카테고리는 가성비 고품질로 화장품 소비자들을 만족시키고 있는 K-Beauty가 타겟팅 하기에 좋은 구조가 형성되어 있는 것이다.**

도표 4. PA와 SPF 역할 및 차단율

기준	PA		SPF	
역할	UVA 차단		UVB 차단	
차단율	PA+	2~4배	SPF 10	90%
	PA++	4~8배	SPF 15	93%
	PA+++	8~16배	SPF 30	97%
	PA++++	16배 이상	SPF 50	98%
PA 와 SPF 선택 기준	집안 등 실내에 있을 경우: SPF 10 / PA+ 간단한 실외 활동: SPF 10+ / PA ++ 스포츠 등 야외 활동: SPF 30+ / PA ++ 장시간 자외선 노출: SPF 50+ / PA +++			

자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터

자외선 차단 메커니즘: 무기자차/유기자차

무기자차와
유기자차로 나뉘는
자외선 차단 방식

자외선 차단 방식은 크게 무기자차와 유기자차 방식으로 나뉜다. 최근에는 두 가지 방식을 병용한 혼합자차도 흔히 활용되지만 일반적으로는 2가지로 구분해 볼 수 있다. 무기자차는 무기계 자외선 차단의 약자로 광물 성분을 활용해 피부에 얇은 막을 씌우는 방식을 의미한다. UV 필터가 자외선을 튕겨 냄으로써 차단이 이뤄지고 유기자차와 같은 흡수 과정이 동시에 일어나면서 복합적으로 자외선 영향을 최소화하는 메커니즘이다.

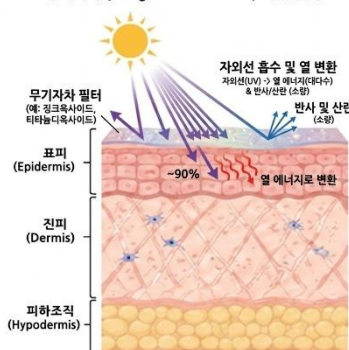
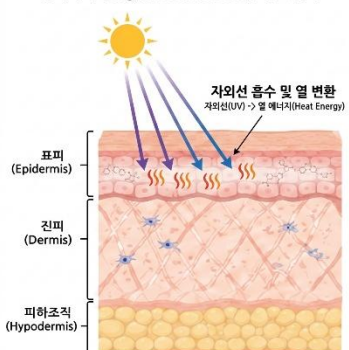
백탁 현상이
단점으로 작용하는
무기자차

무기자차의 장점은 피부 자극이 적고 즉각적인 차단효과가 나타난다는 데에 있다. 눈시림도 적어 관련 부작용을 호소하는 소비자들에게도 적합하다. 하지만, 소비자들이 기피하는 하얗게 뜨는 현상 일명 ‘백탁 현상’이 발생하는 단점이 존재한다. 최근에는 무기 입자 크기를 줄이는 기술이 발전하면서 백탁 현상을 최소화하기 위한 연구가 지속되고 있는 상황이다. 이 외에도 발림성 측면에서 유기자차 대비 아쉽다는 특징 또한 지니고 있다.

자극이 있지만
발림성이 우수하고
백탁이 없는 유기자차

반면, 유기자차는 화학적인 차단 방식을 활용한다. 자외선을 피부에 흡수시켜 열로 변환해 배출시켜 차단하는 방식으로 작용한다. 화학 성분 흡수로 인해 일부 자극이 발생할 수 있고 사용 30분 이후부터 차단 효과가 제대로 발휘된다는 한계점을 지닌다. 하지만, ‘백탁 현상’이 없고 신세대 유기자차 필터의 경우 가벼운 사용감을 제공해 소비자 만족도가 높으며 메이크업을 진행하기 위한 전 단계로 활용하기에 적합하다.

도표 5. 무기자차와 유기자차 차단 원리 및 특징

구분	무기자차	유기자차
침투 깊이	무기자차 (Inorganic Sunscreen) 차단 원리  무기자차 필터 (예: 징크옥사이드, 티타늄디옥사이드) 자외선 흡수 및 열 변환 자외선(UV) → 열 에너지(Heat Energy) & 반사산란 (소광) 반사 및 산란 (소광) ~90% 열 에너지로 변환 표피 (Epidermis) 진피 (Dermis) 피하조직 (Hypodermis)	유기자차 (Organic Sunscreen) 차단 원리  자외선 흡수 및 열 변환 자외선(UV) → 열 에너지(Heat Energy) 표피 (Epidermis) 진피 (Dermis) 피하조직 (Hypodermis)
구조	광물에서 추출한 무기 산화물	화학적 결합 구조로 만들어진 물질
장점	바르는 즉시 차단 효과, 피부 자극 적음	우수한 발림성, 높은 차단 효율
단점	발림성이 좋지 않음, 백탁 현상	외출 30분 전에 발라야 함, 피부 자극 있음

자료 : 산업 자료, 신영증권 리서치센터 / 주: 산업 자료를 기반으로 시를 통해 형성된 이미지

혈류에 흡수되지만
위험한 수준은 아닌
유기자차

유기자차 성분은 피부에 흡수되어 악영향을 미친다는 이야기가 존재한다. 2020년 미국 의사 협회지 JAMA(The Journal of the American Medical Association)에 발표된 연구에 따르면, 주요 유기자차 성분 6가지가 하루 사용 이후 혈장 내 최대 허용치인 0.5ng/ml를 초과한 것으로 나타났다. 하지만, 이는 자외선 차단제가 위험하다는 결과를 나타낸 것이 아니며 해당 수치는 추가 안전성 시험이 필요하지 않은 수준에도 부합했다.

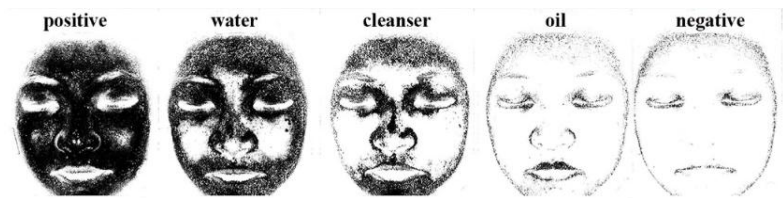
구세대 필터에서
주로 나타나는
부작용 사례

이외에도 옥토크릴렌, 옥시벤존 등이 광알러지성 접촉피부염을 유발해 유기자차 선크림에 대해 불편함을 호소하는 소비자들도 있다. 이는 구세대 필터에 주로 해당되는 사항이다. 비소크트리졸, 베모트리지놀과 같은 신세대 필터는 분자 크기 자체가 각질층을 통과하기 어렵게 설계되어 있어 경피 흡수가 상대적으로 적고 알려지 보고 사례도 드문 상황이다. 가장 안전성이 높은 성분은 여전히 징크옥사이드와 티타늄디옥사이드를 포함하는 무기자차 계열이다. 하지만, 백탁 현상과 좋지 않은 발림성이 소비자들로 하여금 선택을 망설이게 만든다. 결과적으로, **안전성과 제품 만족도를 한번에 가져가기 위해서는 신세대 필터를 중심으로 제조된 선크어 제품을 선택하는 편이 좋을 것으로 판단한다.**

안전성과
만족도를 한번에
확보하는 신세대 필터

더하여, 선크어 시장이 확대되면서 클렌징 제품 판매도 동반 성장할 것으로 예상된다. 선크림은 1차 세안만으로는 완벽히 지워지지 않는 경우가 많아 클렌징 오일 혹은 밀크를 활용한 이중 세안이 권장된다. 주요 K-Beauty 인디 브랜드 중 메디큐브는 제로 폼 클렌저, 아누아는 여성초 클렌징폼과 오일을 히트 제품으로 확보하고 있다. **선크어 시장 확대는 클렌징 히트 제품을 확보한 브랜드사와 이를 제조하는 ODM사 모두에게 우호적으로 작용할 것으로 예상된다.**

도표 6. 선크림 사용 이후 세안 과정에 따른 변화 차이



자료: Journal of Cosmetic Dermatology, 신영증권 리서치센터

주: 2020년에 게재된 The optimal cleansing method for the removal of sunscreen: Water, cleanser or cleansing oil? 연구 논문 자료 인용

제조 기술력이 중요한 이유

자외선 차단
효과를 높이는 과정에서
무거워지는 제형

선펜어 효과는 SPF와 PA 지수를 높게 가져가기 위한 유기자차와 무기자차 필터를 어떻게 배합하는 지로 결정된다. 어느 방식이 우수하다는 단정 지어 말할 수는 없다. 개인별 피부 타입에 따라 선택지가 나뉘는 것이다. SPF와 PA 지수를 높이기 위해서는 기본적으로 UVB와 UVA 차단 필터 성분 농도를 높여야 한다. 혹은 광안정성을 위해 안정제 역할을 하는 특정 성분이 추가로 필요하기도 하다. 대부분의 UV필터 성분은 함유량이 올라갈수록 제형이 끈적하고 무거워진다는 특징을 지닌다. 자외선 차단 능력이 동일하다는 기준에서 소비자가 선크림을 선택할 때 기준으로 삼는 중요한 포인트 중 하나는 제형이다. 수분 크림과 같은 발림성으로 사용 이후에 화장을 하더라도 지장이 없는 느낌이 나기를 원하는 것이다.

한국 ODM
선펜어 기술력은
소비자의 선택을 받을 것

이는 UV 필터 성분 외에 제품의 뼈대가 되는 기초 성분을 배합하는 기술력에서 격차가 나뉜다. 연구개발진이 UV필터를 다뤄본 경험이 많을수록, 더 많은 제품 포트폴리오를 보유하고 있을수록 제형과 질감이 발전될 수 있는 구조다. K-Beauty ODM 생태계는 한국 인디 브랜드뿐 아니라 글로벌 고객사들까지 만족시킬 수 있는 처방을 개발하기 위해 끊임없는 연구 개발을 진행하고 있다. 생산량 측면에서는 글로벌 1위 업체 ‘로레알’에 견줄 수 없겠지만, 처방 포트폴리오만큼은 뒤쳐지지 않을 것으로 생각된다. 수많은 브랜드사들이 ODM 제조 제품을 시장에 출시하면서 받는 소비자 평가 데이터도 다수 보유하고 있는 상황이다. 저속 노화 트렌드 확대에 맞춰 선펜어 시장 규모는 지속 확대될 것으로 전망하며 한국 ODM사들의 발전된 기술력이 글로벌 소비자들의 선택을 받게 될 것으로 예상한다.

도표 7. 한국콜마 선펜어 관련 연구개발 현황

한국콜마 연구개발 실적	
유무기 복합기술을 통한 백탁 Zero High SPF 선 제품	자외선 차단용 스틱형 화장료 조성물
유화제 프리 자외선 차단기술	무기 점증제 및 유기 점증제를 포함하는 수분산 제형의 자외선 차단용 화장료 조성물
자외선, 근적외선 및/또는 블루라이트 차단용 복합 분체 및 이를 포함하는 화장료 제조 기술	에어로졸 타입의 자외선 차단용 화장료 조성물
자외선 차단용 화장료 조성물	무기 자외선 차단제를 포함하는 화장료 조성물
마크로 유화 입자를 이용한 자외선 차단 조성물	블루라이트 및 자외선 차단, 내수성 자외선 차단 효과가 우수한 선펜어 화장료 조성물
수분산 오일 프리 자외선 차단용 화장료 조성물 및 이의 제조방법	무기 자외선 차단제 분산물을 포함하는 유화 제형의 화장료 조성물
자외선 차단용 티타늄디옥사이드-멜라노이드 복합체, 이의 제조방법 및 이를 포함하는 자외선 차단용 화장료 조성물	표면 개질된 세럼옥사이드 복합 분체 및 이를 포함하는 자외선 차단용 화장료 조성물
실란계 표면 개질제에 의해 개질된 리그닌을 포함하는 자외선 차단용 화장료 조성물	자외선을 포함하는 유해광선의 차단 효능이 우수한 화장료 조성물

자료 : 한국콜마, 신영증권 리서치센터 / 주: 2026년 1분기 감사보고서 기준

2. 글로벌 선키어 시장 확대

선키어 시장 확대 전망

2030년
글로벌 선키어 시장
240억 달러 규모 전망

뷰티 산업 조사 기관에 따르면 글로벌 선키어 시장은 2020년부터 2025년까지 11% CAGR로 180억 달러까지 성장한 것으로 추정된다. 2025년 기준 글로벌 화장품 시장 내에서 약 3~4% 비중을 차지하는 것이다. 선키어 시장은 1) 이용자 수 확대와 사용 빈도 증가 2) 카테고리 확장을 기반으로 2030년 기준 240억 달러 규모까지 성장할 것으로 전망한다.

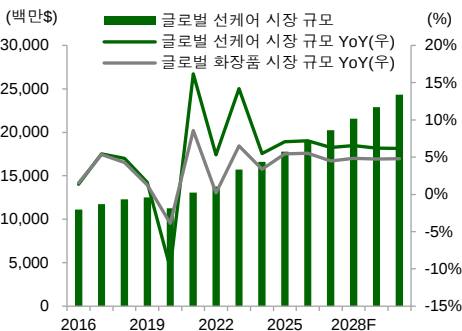
미국 소비자
연평균 자외선 차단 지출액
증가 추세

뷰티 시장 조사 업체 Circana에 따르면, 미국 자외선 차단제 시장은 2026년 3월 기준으로 직전 12개월 간 27억 달러 매출을 기록하며 전년 동기 대비 6% 성장한 것으로 나타났다. 미국 소비자들의 1인당 연평균 자외선 차단 관련 지출액은 44.24달러로 전년 대비 2% 증가했으며, 구매 빈도는 연간 약 3회로 유지됐다. 라틴 아메리카 지역 선키어 매출액은 7,600만 달러로 전년 대비 11% 증가했으며, 전체 스킨케어 매출액의 9%까지 비중이 늘어난 것으로 추정된다.

선키어 중요성 인식
확대에 따른
글로벌 시장 확대

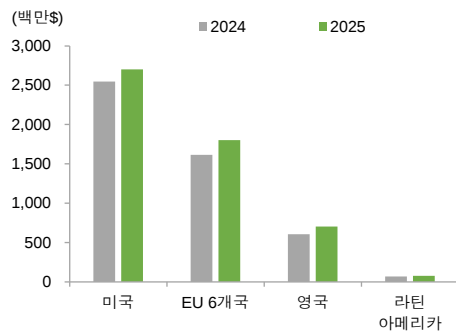
EU 주요 6개국 선키어 소매 시장 규모는 동일 기간 약 18억 달러로 전년 동기 대비 11.6% 성장한 것으로 나타났다. 영국은 EU 6개국을 상회하는 판매 성장이 나타났으며 매출액 기준으로 16%, 판매량 기준으로는 12%의 성장을 기록했다. Circana는 글로벌 전역에서의 선키어 확대는 틱톡과 인스타그램 영향이 있는 것으로 언급했다. 자외선 차단제를 일상화하는 데에 소셜 미디어 플랫폼을 통한 정보 전달이 주요했다는 것이다. 이처럼 소비자들의 선키어 중요성에 대한 인식은 높아지고 있으며 글로벌 전반에서 선키어 시장이 확대되는 모습을 관측할 수 있다.

도표 8. 글로벌 선키어 리테일 시장 규모



자료: 산업 자료 종합, 신영증권 리서치센터

도표 9. 글로벌 주요국 선키어 시장 규모 변화



자료: Circana, 신영증권 리서치센터

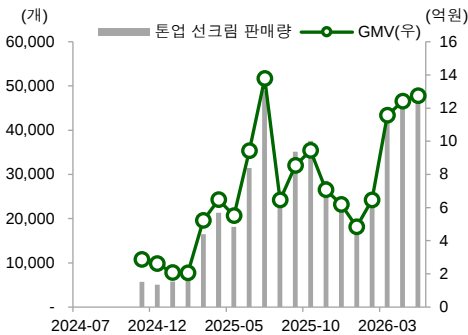
미국 시장에서 나타나는
K-Beauty 선크어
판매 확대

제품 가격대별로는 미국 시장에서 Masstige 가격대 SPF 브랜드들이 23% 성장하며 3.23억 달러 규모에 도달했다. 전통 매스 리테일러 채널의 성장률을 크게 상회하는 모습을 나타낸 것이다. 이는 **Masstige 가격대에 주로 포지셔닝 되어있는 K-Beauty의 선크어 판매 확대가 반영된 모습으로 추정된다.** 조선미녀 '맑은살 선크림'이 미국 시장에서 큰 사랑을 받은 이후 달바, 메디큐브, 라운드랩, 스킨천사 등 다양한 브랜드들이 미국 선크어 시장 내에서 선크어 점유율을 확대하고 있다. 아모레퍼시픽 산하 브랜드 이니스프리의 선크림도 미국 내에서 견조한 판매 트렌드를 지속하고 있다.

스킨케어 효능
결합 제품력이
카테고리 혁신을 이룸

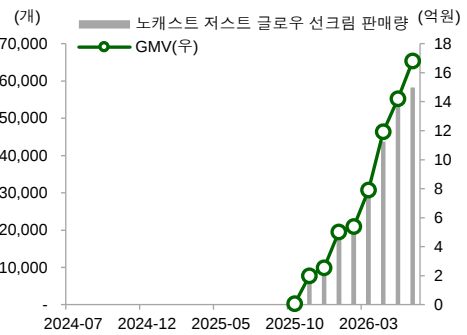
라틴아메리카 지역에서는 중저가 브랜드들이 시장을 주도하고 있으며 한국과 일본 뷰티 제품이 성장을 견인하고 있다. 결과적으로, **K-Beauty 브랜드 내 스킨케어 효능이 결합된 제품력이 카테고리 혁신을 이뤄내고 선크어 시장 성장을 가속화한 주요 요인이었다고 밝혔다.**

도표 10. 달바글로벌 톤업 선크림 미국 아마존 판매 추이



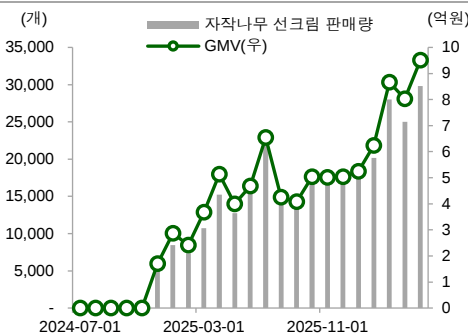
자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터

도표 11. 메디큐브 저스트 글로우 선크림 미국 아마존 판매 추이



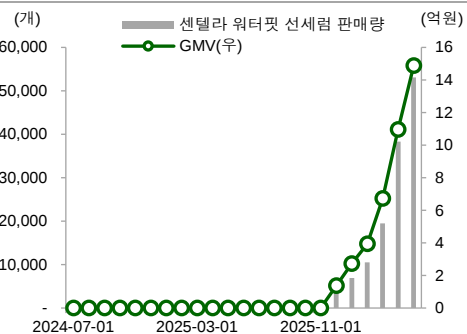
자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터

도표 12. 라운드랩 자작나무 선크림 미국 아마존 판매 추이



자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터

도표 13. 스킨천사 센텔라 워터핏 선크림 미국 아마존 판매 추이



자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터

사용 빈도수 증가와 카테고리의 확장

이용자 수 확대와
1인당 사용 빈도
증가

저속 노화 트렌드 속 소비자들의 선크어 중요성 인지도가 제고될수록 선크어 시장은 확대될 것으로 전망한다. 이는 신규 이용자 수 확대뿐 아니라 1인 당 사용 빈도 자체를 늘리게 될 것으로 예상된다. **자외선 차단제는 외출 전에 한 번 바르는 것으로 끝나서는 안된다.** 일상생활 중 땀과 피지 분비, 외부 마찰 등으로 인해 차단 성분이 지워질 수 있기 때문이다. 이로 인해, 장시간 외출 시 혹은 자외선이 특히 강한 여름철에는 주기적인 덧바름이 권장된다. 또한, 계절적으로는 겨울에도 발라야 하며 구름으로 가려진 흐리고 비 오는 날씨에도 자외선 영향은 항상 존재한다.

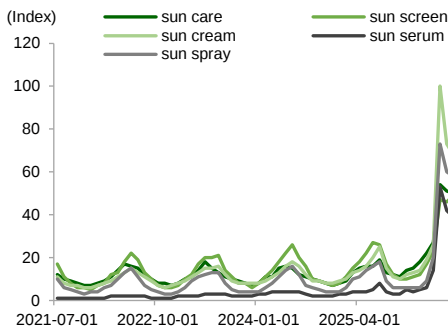
선크어 시장의
카테고리
확장

더하여, **선크어 시장은 색조 파운데이션 영역까지 카테고리를 넓히고 있다.** 색조 제품은 미적인 목적으로는 적합하지만 피부에는 자극을 일으킬 수밖에 없다. 파운데이션을 발랐을 때 느껴지는 특유의 답답한 느낌에서도 벗어나고 싶어하는 소비자도 적지 않은 상황이다. 이와 함께 피부 건강에 대한 관심도가 올라가면서 피부 톤 정도만 보정할 수 있는 제품에 대한 수요가 생겨났다. **파운데이션 없이 기초 메이크업을 진행하는 '파데프리(Foundation-Free)' 트렌드가 점차 확장되고 있는 이유이기도 하다.**

미국을 포함한 글로벌
수출이 용이한
톤업 선크어 제품

관련 수요를 겨냥하기 위해 새롭게 생겨난 카테고리가 톤업 및 틴티드 선크림이다. 톤업 선크어 제품은 백탁 현상이 일어나도 상관없는 카테고리 이기에 제조 업체 입장에서 무기자차 성분 활용이 자유로운 영역이라는 특징을 지니고 있다. 대표적인 무기자차 성분인 '징크옥사이드'와 '티타늄 디옥사이드'는 미국 OTC 모노그래프에 포함되어 있어 글로벌 전체에 수출 가능한 일원화된 제품을 만드는 것도 가능한 상태다. 향후, 글로벌 선크어 이용자 수와 빈도는 확대될 전망이며 파데프리 트렌드가 맞물려 새로운 카테고리의 시장 확장까지 이뤄질 것으로 예상된다.

도표 14. 구글 선크어 관련 검색 트렌드



자료: Google Trend, 신영증권 리서치센터 / 미국 기준

도표 15. 글로벌 톤업 선크림



자료: 달바글로벌, 신영증권 리서치센터

K-선케어 제품 수출 확대 기대

사계절을 두루 갖춘
한국 시장에서 연구된
K-Beauty 선케어

글로벌 시장을 선도하는 한국 화장품 ODM 생태계의 기술력은 글로벌 소비자들을 만족시킬 수 있는 우수한 선케어 제품을 쏟아낼 것이다. 고온 다습한 여름부터 춥고 건조한 겨울까지 뚜렷한 사계절이 두루 갖춰진 한국 시장에서 연구 개발된 K-Beauty 선케어 제품은 글로벌 자외선 차단제 시장의 가성비 고품질 제품의 아이콘으로 자리 잡을 것으로 기대한다.

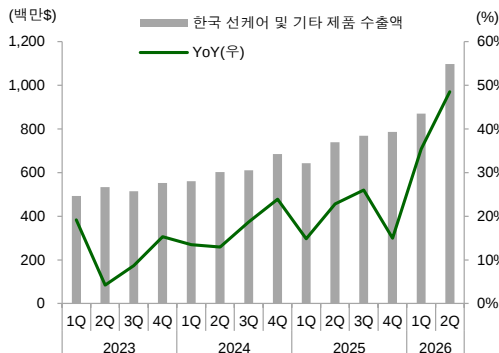
기초와 색조를 제외한
기타 카테고리
성장세에 주목

HS Code 3304 기준 한국 화장품 수출액은 2026년 2분기에도 전년 동기 대비 32% 증가하며 가파른 성장세를 나타내고 있다. 색조 제품 수출은 2026년 2분기 기준 3개 분기 연속 역성장을 기록하고 있으나, 기초 제품 수출이 고무적으로 증가하며 성장을 견인하고 있는 상황이다. 사실 기초 제품 외에도 숨겨진 강자가 있다. **선케어를 포함한 기타 카테고리의 수출 성장률은 2026년 2분기 기준 전년 동기 대비 48% 성장하며 기초 부문을 넘어서는 모습을 지속하고 있다.**

ODM사들의
선케어 매출 성장이
방증하는 수출 확대

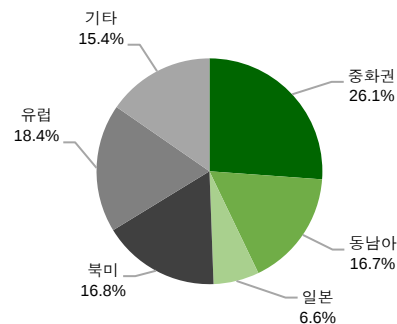
선케어의 HS Code가 정확히 구분되어 있지는 않다. 기초와 색조로 분류되는 제품군을 제외한 수치에 포함되어 있는 것으로 추정해야 하는 상황이다. 필러와 멀티밤, 바디케어 제품 등 다양한 부문이 섞여 있다는 점은 아쉬운 요인이나 **선케어 제품 수출 트렌드가 좋다는 점은 간접적으로 엿볼 수 있다.** ODM사들의 선케어 매출 성장도 이를 자연스럽게 방증한다. 2025년 기준 한국 선케어 제품의 글로벌 시장 점유율은 약 7% 이상으로 추정된다. 향후, 글로벌 시장 내 점유율 확대를 기대해 볼 시점이며 이를 제조하는 ODM사들이 직접적인 수혜를 받게 될 것으로 예상된다.

도표 16. 한국 선케어 및 기타 제품 수출액 추이



자료: K-stat, 신영증권 리서치센터
주: HS Code 3304 이하 기초 및 색조 분류 제외 기준

도표 17. 한국 선케어 및 기타 제품 수출액 지역별 비중



자료: K-stat, 신영증권 리서치센터 / 2025년 연간 기준

3. 미국에 들어오는 변화의 바람

글로벌 시장과는 분리된 미국 선케어 시장

글로벌 시장에서
활용 가능한 선케어
성분은 약 30~31개

미국에서 판매되는 선케어 제품은 글로벌 시장과 완전히 다르다. 미국에서는 자외선 차단제가 일반의약품(OTC)으로 구분되어 FDA에서 승인된 성분만을 활용할 수 있는 상태다. **글로벌 시장 내에서 선케어 제품을 제조하기 위한 UV 필터는 대략 30~31개 성분이 활용 가능하다.** 해당 성분을 모두 활용하는 것은 아니지만 이용 가능한 성분 목록은 매우 다양하다.

미국 시장에서
활용하는 필터는
몇 개 수준에 불과

반면, 미국에 판매될 수 있는 제품 내 성분은 2026년 초까지 16개로 제한되어 있었다. 이 중 2개 성분은 이미 선케어 제품에 사용이 부적합하다는 연구 결과가 나왔으며, 이 외에도 주로 사용되는 성분은 극히 제한적이다. **사실상 미국에서 활용할 수 있는 UV 필터 성분은 몇 개 수준에 불과하다.**

기존 OTC
모노그래프 성분으로는
만족도 확보가 어려움

이 중 자주 사용되는 성분 중 하나는 아보벤존이다. 아보벤존은 미국 내에서 활용 가능한 유기자차 성분 중 유일하게 UVA1을 효과적으로 흡수할 수 있다. 단점은 해당 성분의 광안정성이 떨어져 옥토크릴렌과 같은 안정제 역할의 성분이 병용되어야 한다는 것이다. 해당 지점이 발림성에 문제를 일으킨다. 옥토크릴렌은 무색의 점성이 높은 오일 성질의 액체 형태다. 해당 성분을 활용하면 두꺼운 텍스처가 불가피해진다. 하지만, 제한된 성분 내에서 높은 SPF의 선케어 제품을 만들어 내기 위해서는 고농도 함유가 필요한 상황이다. 이로 인해, **미국 소비자들은 자국에서 유통되는 선크림에서 발림성에 대한 만족도를 확보하기가 매우 어려운 것이 현실이다.**

도표 18. 스킨사 마다가스카르 센텔라 선크림 미국 판매 제품 UV 필터 성분

Full Ingredients

[SKIN1004 Madagascar Centella Hyalu-Cica Water-Fit Sun Serum UV 1.69 fl. oz. (50 ml)]

Active ingredients: Avobenzone (2.7%) Homosalate (13.6%) Octisalate (4.5%) Octocrylene (9%) Inactive ingredients: Water, Butyloctyl Salicylate, Propanediol, Polymethylsilsesquioxane, C20-22 Alkyl Phosphate, C20-22 Alcohols, Panthenol, 1,2-Hexanediol, Caprylyl Methicone, Pentylene Glycol, Dimethicone/Vinyl Dimethicone Crosspolymer, Cetyl Alcohol, VP/Eicosene Copolymer, Glyceryl Stearate, Tromethamine, Polyacrylate Crosspolymer-6, Ammonium Acryloyldimethyltaurate/VP Copolymer, Silica, Butylene Glycol, Centella Asiatica Extract, Ethylhexylglycerin, Hydrolyzed Sodium Hyaluronate, Sodium Hyaluronate, Tocopherol, Glycerin, Portulaca Oleracea Extract, Camellia Sinensis Leaf Extract, Hyaluronic Acid, Oryza Sativa (Rice) Extract, Avena Sativa (Oat) Meal Extract, Glycine Max (Soybean) Seed Extract

자료: 올리브영, 신영증권 리서치센터

도표 19. 미국 일반 의약품(OTC) 규제 내 UV 필터 성분

구분	성분명	최대 농도	유기/무기	역할	특징
Cat I (GRASE)	징크옥사이드 (Zinc oxide)	25%	무기자차	UVA, UVB 차단	- 백탁 현상 있음 - 매트하고 두꺼운 사용감
	티타늄디옥사이드 (Titanium dioxide)	25%	무기자차	UVB와 UVA2 차단	- UVA1 커버 약함, 반사 및 산란 방식 - 백탁 현상 있음, 민감성 피부에 적합
	베모트리진놀(Bemotrizinol)	6%	유기자차	UVA와 UVB 흡수	- 높은 광안정성, 가벼운 제형 - 타 활성성분의 안정제 역할도 수행 가능
Cat II (Not GRASE)	파라-아미노벤조산 (PABA)	15%	유기자차	UVB 흡수	- 의류 착색, 과민반응 우려 존재 - 현재 거의 사용되지 않는 성분
	트롤아민살리실레이트 (Trolamine salicylate)	12%	유기자차	UVB 흡수	- 안전성 우려 존재 - 최근 실사용 사례 전무
Cat III	아보벤존 (Avobenzone)	3%	유기자차	UVA1 흡수	- 현재 미국 승인 필터 중 UVA1을 효과적으로 흡수하는 유일 성분 - 옥토크릴렌 등 안정제 병용 필수
	옥토크릴렌 (Octocrylene)	10%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 다른 필터와 병용 시 광안정성 제고 - 오일리하고 끈적임이 있음 - 고농도 사용시 무거운 텍스처
	옥티녹세이트 (Octinoxate)	7.5 %	유기자차	UVB 흡수	- 광안정성이 낮음, 가벼운 사용감 - UVA 커버리지 없음
	옥티살레이트 (Octisalate)	5%	유기자차	UVB 흡수	- 타 활성성분의 광안정제 역할로 병용 - 용매 역할, 자극이 적은 편
	호모살레이트 (Homosalate)	15%	유기자차	UVB 흡수	- 타 활성성분의 광안정제 역할로 병용 - 용매 역할, 오일리한 사용감
	옥시벤존 (Oxybenzone)	6%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 체내 흡수율 높아 내분비 교란 논란 - 끈적임은 적지만 자극 가능성 있음
	설리소벤존 (Sulisobenzene)	10%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 벤조페논 계열 - 실제 사용 빈도는 낮은 편
	디옥시벤존 (Dioxybenzone)	3%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 벤조페논 계열, 실사용 빈도 낮음 - 단독보다는 보조 필터 역할
	시녹세이트 (Cinoxate)	3%	유기자차	UVB 흡수	- 신나메이트 계열 - 미국 시장 내 사용 사례 드물
	패드메이트 오 (Padimate O)	8%	유기자차	UVB 흡수	- PABA 유도체, DNA 직접 손상 방지 - 간접 DNA손상 우려 보고된 바 있음
	메라디메이트 (Meradimate)	5%	유기자차	UVA2 흡수	- 단독 효력 약함, 보조 필터로 사용
	엔실리졸 (Ensulizole)	4%	유기자차	UVB 흡수	- 유일한 수용성 유기자차 필터 - 보습제 제형에 사용, 가벼운 사용감

자료 : FDA, Corneil, 산업 자료 종합, 신영증권 리서치센터 / 주: GRASE(Generally Recognized As Safe And Effective)

발림성으로도
인정받은 조선미녀
'맑은쌀 선크림'

K-Beauty 미국 확장의 시초와도 같은 '조선미녀'의 맑은쌀 선크림이 성공했던 것은 단순한 바이럴 마케팅의 의미를 넘어선다. 쌀이라는 동양적인 성분을 활용하며 서구권 소비자들의 호기심을 자극한 영향도 있지만, 이보다는 발림성이 주요했다. 그동안 끈적하거나 하얘지는 현상이 심한 선크림에 익숙했던 미국 소비자들에게는 수분크림과 같은 제형으로 백탁 현상도 없는 놀라운 선크림이 시장에 나타난 것이었다.

소비자들의
역체감은
심할 수밖에 없다'

미국 화장품 규제 현대화법(MoCRA)이 2024년부터 본격적으로 시행됨에 따라, OTC 모노그래프에 포함된 성분으로 이뤄지지 않은 맑은쌀 선크림은 미국 아마존에서 판매가 중단되었다. 미국 소비자들에게 만족감을 제공해 주었던 제품들이 시장에서 유통될 수 없게 된 것이다. 이미 높은 만족감을 제공했던 제품을 겪은 뒤에 다시금 기존 제형의 선크림을 소비하게 되면 역체감은 심할 수밖에 없다. 미국 시장에 최적화된 성분으로 재유통된 제품에는 소비자 불평이 발생하기도 했다.

미국 FDA의
'베모트리지놀'
성분 편입

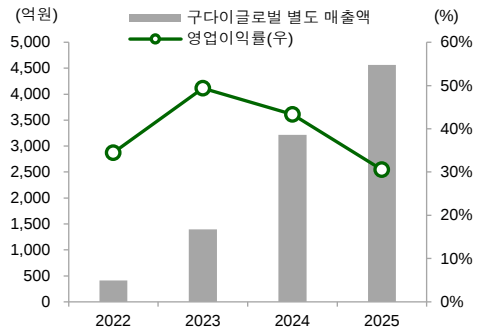
2026년 6월 9일, 미국 FDA는 1999년 이후 약 27년만에 신규 UV 필터 '베모트리지놀(Bemotrizinol)'을 자외선 차단제 유효 성분 목록에 추가했다. 미국 보건복지부 장관 로버트 F. 케네디 주니어는 해당 조치에 대해 '유럽에서 수십 년간 안전하게 활용되어 온 성분이며, 자외선 차단제 제품 경쟁을 촉진하고 소비자 신뢰도를 제고할 수 있는 FDA 조치'라고 이야기했다. 해당 성분 하나만으로 미국 선크어 시장이 완전히 변화하는 것은 아니다. 하지만, 변화의 바람이 불고 있는 것은 확실하다. 미국 시장이 글로벌 시장과 동화되어 UV필터 성분에 대한 자유도가 높아질 경우, K-Beauty ODM 생태계는 미국에 판매할 우수한 제형과 성분의 선크림을 마음 놓고 생산할 수 있게 될 것이다. 긍정적인 미래를 기대해 볼 시점이다.

도표 20. 미국 아마존에 입점 되었던 조선미녀 선크림



자료: Amazon, 신영증권 리서치센터

도표 21. 구다이글로벌 별도 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 구다이글로벌, 신영증권 리서치센터
주: 조선미녀는 구다이글로벌 별도 법인 산하 브랜드

1928년에
처음 시장에 등장한
자외선 차단제'

자외선 차단 성분별로 어느 것이 우수하냐를 완벽히 정의할 수는 없다. UVA와 UVB 차단율에 있어서 모두 차이는 있지만 무조건적으로 좋다고 할 수 있는 성분은 없는 것이다. 자외선 차단제는 UVB 흡수부터 시작이 되었으며, 벤질 살리실레이트와 벤질 신나메이트를 배합한 초기 제품이 1928년에 처음으로 시장에 등장했다. 1935년에는 최초의 자외선 차단 오일인 'Ambre Solaire'가 출시되면서 대중 소비재로 알려지기 시작했다.

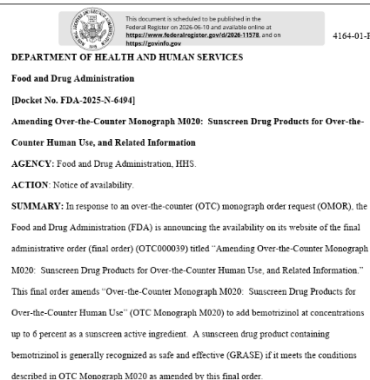
1988년부터
활용되고 있는
'아보벤존'

1969년에 들어 미국인 피부과 의사 '앨버트 클리그만'이 자외선으로 인한 광노화 현상 개념을 최초로 정립했다. UVB를 넘어 UVA의 유해성을 학계에 알린 계기가 되었으며, 흡수하기 위한 자외선 차단 필터 개발도 촉발됐다. 이런 과정에서 나타난 성분이 현재 미국 시장에서 가장 흔히 사용되는 '아보벤존(부틸메톡시디벤조일메탄)'이다. 1973년에 특허를 받고 1978년에 EU 승인을 거쳐 1988년에는 FDA 승인까지 받은 안정적인 성분이며, 현재까지 UVA1 차단율의 표준과 같은 역할을 수행하고 있다. 1990년대 이후에는 단일 분자로 UVB와 UVA를 동시에 커버할 수 있는 광대역 필터가 잇따라 상용화되었다.

신세대 UV 필터
추가 승인에 대한
기대감

더하여, 화학 업체 BASF에서는 UVB 특화 필터 에칠헥실텐트리아존과 UVA1 특화 필터 DHHB(디에칠아미노하이드록시벤조일헥실텐트리아존)를 상용화했다. 이러한 성분들이 현재 제형감이 우수한 선크림을 만드는 근간이 된다. 낮은 농도에서 높은 효율을 내는 필터이기 때문이다. 미국은 해당 성분들을 규제하고 있지만, 국내와 유럽 등 글로벌 시장에서는 이미 오랜 기간 활용되며 안정성이 검증된 상태다. 미국 FDA의 '베모트리지놀' 승인 논거 중 하나가 유럽 시장에서 입증된 안전성이라는 측면에서, 새로운 성분에 대한 추가 승인 기대감을 높여볼 수 있는 시점으로 보인다.

도표 22. 미국 FDA의 '베모트리지놀' 유효 성분 편입



자료: FDA, 신영증권 리서치센터

도표 23. 한국 화장품 안전기준 등에 관한 규정에 따른 UV 필터 성분 목록

성분명	최대 농도	유기/무기	역할	특징
징크옥사이드	25%	무기자차	UVA1, UVA2, UVB 차단	- 백탁 현상 존재, UVA 안정적 방어
티타늄디옥사이드	25%	무기자차	UVA2, UVB 차단	- 톤업 선크림 베이스로 활용 - UVA1 방어력 약함
아보벤존(부틸메톡시디벤조일메탄)	5%	유기자차	UVA1 흡수	- UVA1 대표 필터 - 광안정성이 낮아 안정제 병용 필수
옥토크릴렌	10%	유기자차	UVA2, UVB 흡수	- 타 필터 광안정성 높여주는 촉매 - 기름지고 끈적이는 질감이 단점
옥티녹세이트(에칠헥실메톡시신나메이트)	7.5%	유기자차	UVB 흡수	- 가성비 최상 유기자차 필터 - 발림성 산뜻하나 자극 유발 가능
에칠헥실살리실레이트	5%	유기자차	UVB 흡수	- 차단력 자체는 낮은 편 - 타 성분 용해 및 보조 필터 역할
디에칠헥실부타미도트리아존	10%	유기자차	UVA2, UVB 흡수	- 광안정성이 우수한 고효율 필터
★에칠헥실트리아존(Uvinul T 150)	5%	유기자차	UVB 흡수	- 적은 함량으로도 UVB 강력 차단 - 백탁 없는 선크림 필수 채택 추세
호소살레이트	10%	유기자차	UVB 흡수	- 저렴한 가격, 안정적인 보조 필터 - 유기자차 처방 기본 베이스
★디에칠아미노하이드록시벤조일헥실벤조에이트(DHNB) (Uvinul A Plus)	10%	유기자차	UVA1 흡수	- 아보벤존 단점을 완벽히 대체 - 최신 UVA1 필터, 국내 채택 증가
★메칠렌비스-벤조트리아졸릴테트라메틸부틸페놀(비소크트리졸) (Tinosorb M)	10%	하이브리드	UVA1, UVA2, UVB 흡수	- 유기와 무기 성질 동시 보유 - 혼합자차에 필수적으로 사용
옥시벤존(벤조페논-3)	2.4%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 산호초 파괴 규제 논란 성분 - 국내 처방 기피 추세
★베모트리자놀(비스에칠헥실옥시페놀메톡시페닐트리아진) (Tinosorb S)	10%	유기자차	UVA1, UVA2, UVB 흡수	- 최상급 광대역 필터 - 가벼운 제형 구현의 핵심 성분
드로메트리졸트리실록산	15%	유기자차	UVA2, UVB 흡수	- 로레알 독점 특허 원료
드로메트리졸	1%	유기자차	UVB 흡수	- 환경 및 피부 자극 우려 존재
디소들펜틸디벤조이미다졸테트라설폰네이트	10%	유기자차	UVA2 흡수	- 수용성 필터 - 국내 처방 채택률 낮음
메톡시프로필아미노사이클로헥세닐리덴에톡시 에틸사이아노아세테이트(Mexoryl 400)	3%	유기자차	장파장 UVA1 흡수	- 로레알 최신 특허 성분 - 380~400nm 초장파장 UVA 차단
설리소벤존(벤조페논-4)	5%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 수용성 필터, 안정제용 소량 배합
이소아밀-p-메톡시신나메이트	10%	유기자차	UVB 흡수	- 식물성 유래 유기자차 필터 - 옥티녹세이트에 밀려 사용 적음
폴리실리콘-15(디메치코디에칠벤잘말로네이트)	10%	유기자차	UVB 흡수 보조	- 실리콘 구조를 가진 필터 - 헤어 섹너 제품 차별화 원료
테레프탈릴리덴디캄페실포닉에씨드(에캄솔) (Mexoryl SX)	10%	유기자차	UVA2 흡수	- 로레알 원조 특허 성분, 현재 만료 - 광안정성이 높은 수용성 원료
페닐벤조이미다졸설폰닉에씨드	4%	유기자차	UVB 흡수	- 수용성 필터 - 오일프리 선크림 처방에 활용
디갈로일트리올리에이트	5%	유기자차	UVB 흡수	- 과거에 등록된 구세대 필터 - 실제 화장품 처방 사례는 전무
4-메칠벤질리덴캄페	4%	유기자차	UVB 흡수	- 환경호르몬 논란으로 인해 기피
멘틸안트라닐레이트	5%	유기자차	UVA2 흡수	- 차단효율이 낮아 단독 사용 불가
디옥시벤존(벤조페논-8)	3%	유기자차	UVB와 UVA2 흡수	- 광안정성 좋으나 피부 자극 우려
시녹세이트	5%	유기자차	UVB 흡수	- 미국 OTC 시장 초기 제품에 활용 - 국내 브랜드 처방 사례 거의 없음
에칠디하이드록시프로필파바	5%	유기자차	UVB 흡수	- 광과민성 부작용 우려 존재
에칠헥실디메틸파바	8%	유기자차	UVB 흡수	- 알레르기 가능성, 처방 극히 적음
페닐렌비스-디페닐트리아진	5%	유기자차	UVA1, UVA2, UVB 흡수	- 나노입자 기술 적용 차세대 필터 - 입도 분산과 순도 조건 충족 필요
티이에이-살리실레이트	12%	유기자차	UVB 흡수	- 살리실산 계열 보조 필터 - 타 필터 녹이는 보조 용매

자료 : 식품의약품안전처, 산업 자료 종합, 신영증권 리서치센터

주: 초록색 표기 성분은 미국 OTC 모노그래프 포함 성분 / 빨간색 표기 성분은 가벼운 제형에 최적화된 신세대 필터 성분

투자전략: 선케어 시장 확대의 수혜 강도에 주목

미국 시장의 변화는 ODM 수혜로 이어질 것

선케어 시장 확대는
ODM 실적 성장으로
이어질 것

선케어 시장 확대와 미국 성분 규제의 자유도 확대는 **궁극적으로 ODM 업체의 매출 성장과 수익성 개선으로 이어질 것으로 전망한다**. 현재, K-Beauty 브랜드사들은 내수와 글로벌 시장을 겨냥한 선케어 제품과 미국 시장에 맞춘 제품을 따로 출시해야 하는 상황이다. 글로벌 소비자들이 미국 규제에 최적화된 성분으로 구성된 제품을 선호하지 않기 때문이다. 이미 최신 세대 UV 필터의 우수한 발림성과 제형을 경험하고 있는 소비자들이 시대를 역행하는 선택을 할 이유는 없다.

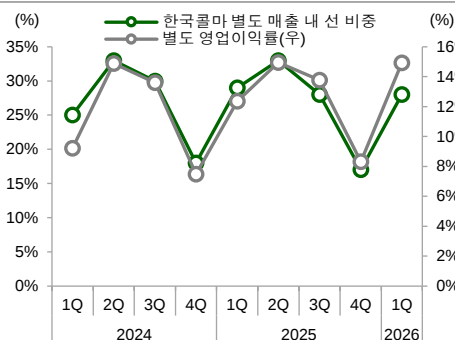
ODM 수익성
개선 구조의 핵심
단일 제품 대량 생산

이원화된 제품 생산을 해야만 하는 구조는 ODM사 수익성에 부정적으로 작용한다. 기본적으로 **ODM의 수익성 개선 구조는 단일 SKU의 대량 생산 체제다**. 동일한 성분으로 이뤄진 제품을 대량으로 제조함으로써 세척 과정 등에서 발생하는 부가적인 비용을 효율화 하여 높은 마진율을 확보한다. 일반적으로는 선, 기초 그리고 색조 카테고리 순으로 마진이 좋다고 인지하고 있다. 하지만, 이는 무조건적인 것이 아니다. 색조 SKU도 단일 제품을 수 백만 개 생산할 경우 수익성에 크게 기여하는 제품이 된다.

브랜드별
평균 SKU 수가 적은
선케어 카테고리

선케어 카테고리가 평균적으로 고수익성을 추구할 수 있는 시작점은 브랜드별 SKU가 많지 않다는 것이다. 색조가 아닌 스킨케어도 비타민C, 나이아신아마이드, 시카 등 다양한 핵심 성분을 사용하는 여러 SKU로 나뉘어 있다. 반면, 선케어 카테고리는 훨씬 제한적이다. **톤업, 틴티드 선크림 등 일부 다변화를 고려하더라도 브랜드별로 평균 2~3개 수준에 불과하다**. 메가 인디 브랜드가 선케어 제품을 발주할 경우 1~2개 SKU를 중심으로 대량 생산에 들어가기 때문에 수익성 개선에 적극 기여하는 것이다.

도표 24. 한국콜마 별도 매출 선 비중 및 영업이익률 추이



자료: 한국콜마, 신영증권 리서치센터

도표 25. 에이피알 'Medicube'의 선크림 SKU



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터

글로벌 1위
규모의 선크어 시장
미국

미국은 글로벌 1위 규모의 화장품 시장을 갖추고 있다. 이는 선크어 시장도 다르지 않다. 뷰티 산업 조사 기관에 따르면, 미국 선크어 시장 규모는 2025년 기준 약 45억 달러로 추정되며 중국 시장의 1.5배에 달하는 수준이다. 글로벌 시장용 제품이 미국 시장에도 판매할 수 있도록 제조 공정이 일원화된다면 현재에도 마진에 긍정적인 카테고리인 선크어는 더욱 빛을 발할 수 있게 될 것이다.

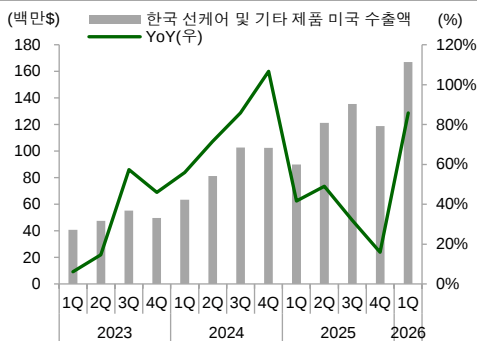
일원화된
생산에 따른
마진율 개선 기대 확대

특히, 글로벌 시장에서 바이럴 된 제품이 세계 1위 규모의 화장품 시장에 납품하기 위한 막대한 생산량 증가를 얻게 된다면 마진율 개선 폭에 대한 기대치가 더욱 높아진다. 물론 이는 단기적으로 이뤄질 수 있는 것은 아니다. UV 필터 성분을 납품하는 화학 회사 등 수많은 글로벌 업체들의 규제 완화 요구가 이어져야 할 것이다. 하지만, ODM사 업황에 있어 미국 UV필터 규제에 20여 년 만에 신규 성분이 추가되었다는 사실은 변화에 대한 더 큰 기대감을 불러오는 것이 사실이다.

브랜드사들의
선크어 히트 제품
확보 경쟁 가속화

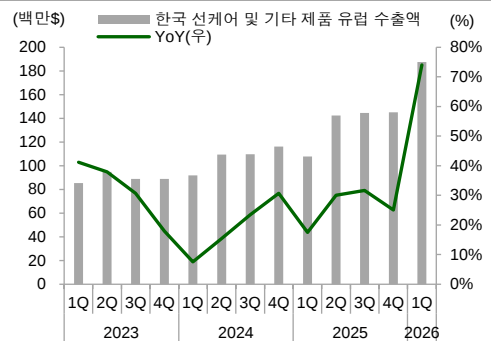
‘베모트리지놀’ 성분이 해제된 것만으로도 수주 확대 기대감은 충분하다. 한국 인디 브랜드뿐 아니라 글로벌 고객사들이 미국 OTC 공장에 해당 성분을 함유한 제품 제조를 의뢰할 수 있기 때문이다. 베모트리지놀 활용과 관련해 풍부한 경험을 갖춘 한국 법인의 기술력이 미국 공장과 맞물려 시너지를 낼 수 있다. 스킨케어에서 두각을 드러낸 K-Beauty가 글로벌 색조 시장에서는 다소 부진하고 있는 모습이다. 향후, 브랜드사들의 전략 카테고리인 선, 헤어, 바디케어에 이어질 가능성이 높다. 브랜드사들은 선크어 히트 SKU 확보를 위한 공격적인 마케팅 전략을 펼칠 것으로 예상하며 이는 자연스럽게 ODM사 수주 증가로 이어질 것으로 전망한다.

도표 26. 한국 선크어 및 기타 제품 미국 수출액 추이



자료: K-stat, 신영증권 리서치센터

도표 27. 한국 선크어 및 기타 제품 유럽 수출액 추이



자료: K-stat, 신영증권 리서치센터

한국 공장
CAPA 증설
3사 모두 진행 중

선케어를 포함한 스킨케어 카테고리 수주 확대가 예상되는 흐름에 맞춰 ODM 3사는 모두 CAPA 증설을 진행 중이다. 코스맥스는 2025년 말 기준 연 10억 개 수준의 국내 CAPA를 보유하고 있으며, 2026년 말까지 11억개로 확대할 예정에 있다. 한국콜마는 2027년 하반기부터 기준 6.3억 개 CAPA에서 10억개까지 확대될 예정이다. 코스메카코리아도 충북 청주시에 640억원 규모로 공장을 양수하면서 CAPA 증설을 적극적으로 진행하고 있다. 관련 설비는 3사 모두 기초 카테고리 중심일 것으로 추정된다.

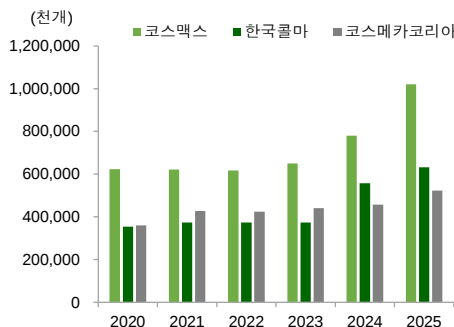
수익성 좋은
제품 포트폴리오
확보가 핵심

2026년 1분기 기준 ODM 대기업 양사의 한국 공장 가동률은 80%에 육박한다. 90%를 넘어서는 가동률도 불가능한 것은 아니지만 현재 공장은 실패 없이 돌아가고 있는 상태다. 3사 모두 생산 능력 확대가 완료되자마자 신규 설비들이 바로 가동에 돌입할 가능성이 매우 높다. 결과적으로 ODM사의 2026년 하반기와 2027년 업황은 수익성 좋은 제품 포트폴리오를 어떻게 확보하는가가 결정하게 될 것으로 판단한다. 기본적으로 SKU수가 적어 단일 제품 대량 생산을 통한 수익성 개선이 용이한 선케어 제품 수주를 많이 확보하는 업체에 대한 기대치를 높여야 할 시점이다.

한국 ODM
미국 공장향
OTC 제품 수주 기대

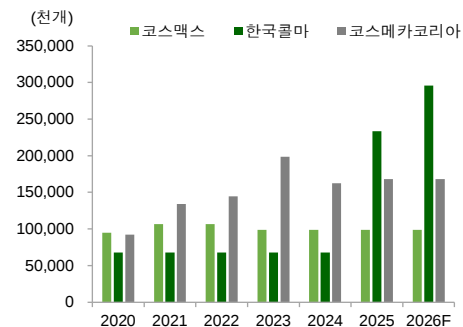
OTC 선케어 제품 수주 가능성이 높은 미국 공장 CAPA도 기대 요인으로 작용한다. 성분 규제 완화에 맞춰 '베모트리지놀'을 활용한 새로운 선케어 제품을 출시하고자 하는 오더가 들어올 확률도 적지 않다. 코스메카코리아 산하 잉글우드랩은 OTC 기능성 제품 매출 비중이 20%를 넘어설 정도로 제품 포트폴리오를 다수 보유하고 있다. 코스맥스 미국 법인도 자외선 차단 기능이 탑재된 메이크업 제품 수요가 빠르게 증가하고 있는 상황이다. 한국콜마는 기초와 선 카테고리 중심으로 한국 공장 수준의 자동화 설비를 갖춘 미국 2공장의 수주 확대가 기대되는 상황이다. 한국콜마 미국 공장 CAPA는 2026년 연간 기준 3억개까지 확대된 상태다.

도표 28. ODM 3사 한국 공장 생산 능력 추이



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 29. ODM 3사 미국 공장 생산 능력 추이



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

주: 코스메카코리아는 잉글우드랩 기준(잉글우드랩코리아 포함)

선크림 기술력의 강자 '한국콜마'

선크림 시장 확대의
최대 수혜 업체
한국콜마

선크림 시장의 확장에 따른 수혜 강도는 화장품 업종 커버리지 내에서 '한국콜마'가 가장 높을 것으로 판단한다. 한국콜마는 로레알과 바이어스도르프에 이은 글로벌 3위 선크림 생산 업체로 추정된다. ODM 업체로 한정했을 때에는 글로벌 1위 생산량을 기록하고 있다고도 볼 수 있다.

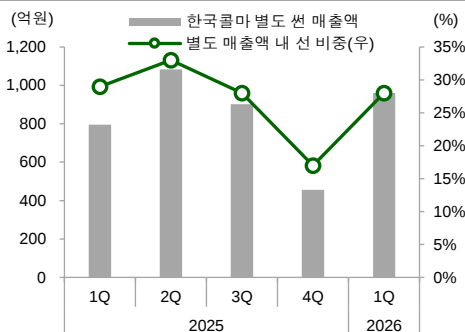
2020년부터 시작된
한국콜마의
선크림 경쟁 우위

한국콜마가 국내 선크림 시장에서 높은 지배력을 확보하게 된 것은 2020년 말에 일어난 자외선 차단 지수 'SPF' 허위 표기 논란에서 시작됐다. 당시 문제가 되었던 제품들을 취합한 결과 '한국콜마'는 논란에서 자유롭다는 사실이 알려진 것이 주요했다. 소비자들의 한국콜마 제조 선크림 제품에 대한 신뢰도는 올라가고 논란을 재차 겪고 싶지 않은 브랜드 고객사들이 제조사를 이관하는 현상도 이어졌다. 현재는 SPF와 PA 논란과 관련해 제조사가 안정화된 상태지만 과거에 형성된 국내 선크림 시장 내 경쟁 우위는 현재까지 유사하게 이어지고 있다.

K-Beauty 히트 선크림
포트폴리오를 갖춘
한국콜마

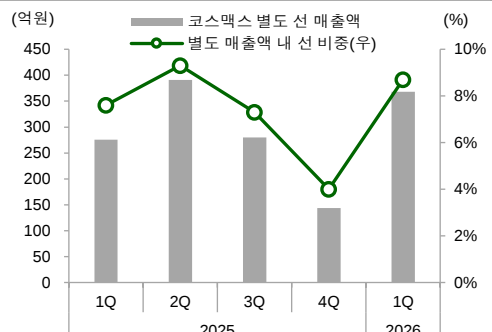
한국콜마는 커버리지 3사 중 가장 높은 선 비중과 매출액 규모를 형성하고 있다. 미국 시장에서 K-Beauty 확장의 초창기 아이콘인 '조선미녀'의 맑은쌀 선크림과 국내 시장에서 큰 사랑을 받고 있는 '라운드랩'의 자작나무 선크림 모두 한국콜마에서 제조를 담당하고 있기도 하다. 2025년 12월, 한국콜마는 국내 화장품 업계 최초로 자외선차단제 분야에서 국제 공인시험성적서를 발급할 수 있는 자격도 취득했다. 그동안 해외 수출을 위해 유럽이나 미국 공인 시험 기관에 의뢰하는 비용을 부담해야 했으나 이제는 해소된 것이다. 글로벌 선크림 시장 확대와 미국 시장의 규제 완화 관련 혼풍은 ODM 업종 전반에 영향을 미칠 것으로 판단하며 수혜 강도는 '한국콜마'가 가장 클 것으로 전망한다.

도표 30. 한국콜마 한국 법인 선 매출액 및 비중 추이



자료: 한국콜마, 신영증권 리서치센터

도표 31. 코스맥스 한국 법인 선 매출액 및 비중 추이



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

브랜드사 전략은
수익성보다
매출 규모 확대

현재, 인디 브랜드사들은 수익성을 개선하기 위해 마케팅비를 효율화하기 보다는 매출 규모를 빠르게 늘려 시장 점유율을 선점하는 방향으로 전략을 취하고 있다. 메가 인디 브랜드로 불리우는 기업들은 2025년 기준 연간 1,000억원~2,000억원 이상의 광고선전비를 집행하고 있는 상황이다. 이는 제품을 만들어 납품하는 ODM사 입장에서는 우호적으로 작용할 수밖에 없다. 특히, 스킨케어 히트 제품을 통해 매출 볼륨을 확보한 브랜드사들이 선크어 히트 제품을 확보하기 위한 경쟁에 적극적으로 뛰어들 것으로 판단한다. 해당 경쟁에서 두각을 드러낼 확률이 높은 브랜드들의 선크어 SKU를 제조해주고 있는 업체에 주목해야 할 것으로 전망한다.

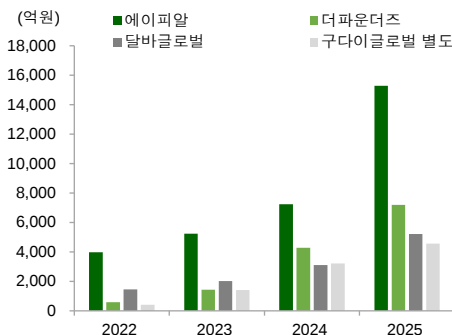
마케팅을
공격적으로 확대하는
메가 인디 브랜드

K-Beauty 인디 브랜드사 중 가장 큰 매출 규모를 형성하고 있는 두 업체는 에이피알과 구다이글로벌이다. 두 업체는 매출 규모가 큰 만큼 마케팅비를 공격적으로 집행하는 업체이기도 하다. 현재, 에이피알의 메디큐브는 ‘노 캐스트 저스트 글로우 선크림’ 제품을 주력으로 마케팅을 진행하고 있다. 구다이글로벌은 조선티니의 메가 히트 제품 ‘맑은쌀 선크림’을 글로벌 전역에 판매하고 있으며, 스킨천사의 ‘센텔라 히알루 시카 워터핏 선크림’도 마케팅 효과로 판매량이 급증하고 있는 상태다.

인디 브랜드 매출
규모 상위 4개사
선크림을 수주

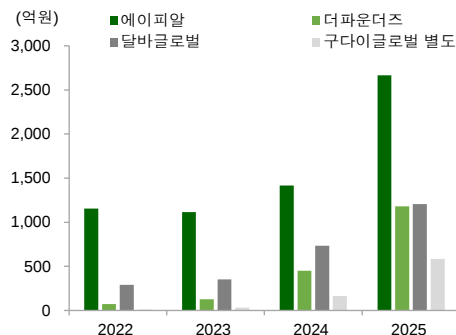
한국콜마는 현재 앞서 언급한 구다이글로벌 산하 두 브랜드의 제품을 모두 제조하고 있으며, 메디큐브 선크림의 미국 OTC 전용 제품도 담당하고 있다. 더하여, 달바글로벌의 ‘톤업 선크림’과 아누아의 ‘제로캐스트 선크림’도 동사가 만들고 있는 상태다. 2025년 기준 인디 브랜드 매출 규모 상위 4개사의 주력 선크림을 모두 수주 받아 생산하고 있는 것이다. 그만큼 수익성에 우호적으로 작용할 대규모 발주가 이뤄질 확률이 높다고 예상할 수 있다. 한국콜마의 선크어 시장 내 입지는 강화될 것으로 예상하며 별도 법인의 수익성 전망에도 청신호가 켜진 것으로 판단한다.

도표 32. 인디 브랜드 상위 4개사 매출액 추이



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 33. 인디 브랜드 상위 4개사 광고선전비 추이



자료: 각 사, 신영증권 리서치센터

도표 34. 한국 올리브영 선케어 제품 랭킹 Top 30

순위	브랜드	제품명	제조사
1	닥터지	그린 마인드 업 선펴러스	한국콜마
2	메디힐	마데카소사이드 수분 선펴럼	코스맥스
3	토코보	선펴틱	한국콜마
4	AHC	마스터즈 에어리치 선펴틱	코스맥스
5	에스트라	더마 UV365 장벽수분 무기자차 선펴림	한국콜마
6	라운드랩	자작나무 수분 선펴림	한국콜마
7	오브제	포어 제로 오일 컨트롤 선펴틱	한국콜마
8	닥터지	브라이트닝 업 선펴 플러스	코스맥스
9	비오레	UV 아쿠아 리치 워터리 에센스	카오(日)
10	닥터지	레드 블레미쉬 수딩 업 선펴	한국콜마
11	구달	맑은 여성초 진정 수분 선펴림	한국콜마
12	프레비츠	프레비츠 에어핏 선펴틱	코스맥스
13	식물나라	UV 차단 아웃도어 선펴패치	코바스
14	라로슈포제	유비데아 안팰리오스 톤업 로지 글로우	로레알
15	텐제로	알로에 유브이 톤업 바디 선펴림	비앤비코리아
16	브링그린	알로엘 97% 수딩젤	뷰티스킨
17	메디힐	마데카소사이드 선펴틱 에어리 핏	코스맥스
18	비플레인	녹두 코튼핏 파우더 팩트	한국화장품제조
19	비플레인	녹두 쿨링 수분 선펴림	한국콜마
20	넘버즈인	3번 도자기결 톤업베이지 선펴림	코스맥스/코스메카코리아
21	스킨천사	마다가스카르 센텔라 히알루-시가 워터핏 선펴럼	한국콜마
22	오휘	3아워 블러링 선펴파우더	엘지생활건강
23	달바	퍼플 톤업 선펴림	한국콜마
24	식물나라	워터프루프/알로에 쿨링 선펴 스프레이	한국콜마
25	넘버즈인	1번 청초 진정맑은물막선펴림	코스맥스
26	오브제	액티브 스웨트프루프 선펴틱	한국콜마
27	구달	여성초 진정 무기자차 선펴림	한국콜마
28	AHC	마스터즈 아쿠아리치 선펴림	한국콜마
29	식물나라	가벼운 수분 선펴 젤	코스맥스
30	셀 퓨전씨	아쿠아티카 쿨링 썬스크린	코스맥스
제조사별 제품 수	한국콜마		14
	코스맥스		9
	코스메카코리아		1

자료 : 올리브영, 신영증권 리서치센터 / 2026년 7월 3일 기준

도표 35. 미국 올리브영 선케어 제품 순위 Top 20

순위	브랜드	제품명	제조사
1	라운드랩	Birch Juice Moisturizing Uvlock(자작나무 수분 선크림)	한국콜마
2	라운드랩	Birch Juice Moisturizing Sun Stick(자작나무 수분 선크스틱)	코스맥스
3	닥터자르트	Every Sun Day Sunscreen Stick	코스맥스
4	라운드랩	Birch Juice Mild-up Uvlock(자작나무 무기자차 선크림)	한국콜마
5	달바	Vegan Tone-up Sunscreen(톤업 선크림)	한국콜마
6	에스쁘아	Water Splash Sun Serum	코스맥스
7	닥터지	Red Blemish Soothing up Sun	한국콜마
8	달바	Vegan Essence Sunscreen(워터폴 선크림)	한국콜마
9	아누아	Zero-cast Moisturizing Finish Sunscreen	잉글우드랩
10	메디힐	Madecassoside Moisture Sun Serum	코스맥스
11	토코보	Bio Watery Sun Screen	한국콜마
12	라운드랩	Birch Juice Moisturizing Sun Serum(자작나무 수분 선크림)	코스맥스
13	믹순	Bean Sunscreen	잉글우드랩
14	COSRX	Airy-light Clear Sunscreen Stick	코스맥스
15	라로슈포제	Anthlios Mineral Tinted Sunscreen	로레알
16	라로슈포제	Anthelios UV Air Serum Sunscreen	로레알
17	AXIS-Y	Complete No-stress Physical Sunscreen Ver.3	한국콜마
18	라운드랩	Birch Juice Moisturizing Sun Cushion(자작나무 수분 선크션)	코스맥스
19	라로슈포제	Toleriane Double Repair Moisturizer	로레알
20	COSRX	Vitamin E Vitalizing Sunscreen	아모레퍼시픽
제조사별 제품 수	한국콜마	7	
	코스맥스	7	
	잉글우드랩	2	
	아모레퍼시픽	1	

자료 : 올리브영, 신영증권 리서치센터 / 2026년 7월 14일 기준

K-Beauty 브랜드 선케어 경쟁 전망

여전히 공고한
글로벌 선케어 시장 내
조선미녀의 입지

글로벌 시장에서는 여전히 구다이글로벌 산하 조선미녀의 ‘맑은쌀 선크림’이 입지를 공고히 하고 있는 상황이다. 아직까지 K-Beauty 내에서 조선미녀와 견줄 수 있는 선케어 중심 브랜드는 등장하지 않았다. 메디큐브의 제로모공패드와 같이 조선미녀의 선크림도 K-Beauty 아이콘으로 자리잡고 있는 만큼 단기간에 이를 뛰어넘기는 쉽지 않을 것으로 예상된다. 2026년 7월, 조선미녀는 유럽 최대 뷰티 리테일러 ‘더글라스’와 독일에서 팝업스토어를 운영할 정도로 브랜드 입지가 확대된 상태다. 유럽 지역에서는 달바글로벌 톤업 선크림과 같이 색조 카테고리로 확장된 영역 안에서 K-Beauty 선케어 신제품 성장이 두드러지게 나타날 것으로 예상된다.

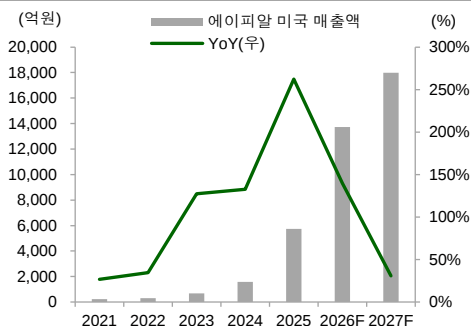
신규 성분 편입은
강력한 입지를 갖춘
브랜드의 수혜로 작용

미국 시장은 유럽과는 사뭇 다를 것으로 예상된다. 신규 성분 편입이라는 변화는 강력한 브랜드 입지를 갖춘 K-Beauty 브랜드들에게 수혜로 작용할 것으로 예상된다. 기존 선케어 히트 제품을 확보한 브랜드도 장기적으로는 ‘아보벤존’ 대신 ‘메모트리지놀’을 중심으로 배합한 리뉴얼 제품으로 변화를 주어야 할 시기가 올 것이기 때문이다. 점차 신세대 필터를 활용한 제품이 시장에서 확산될수록 기존 제품들의 지배력은 약화될 가능성이 높다. 이는 아직 선케어 히트 제품을 확보하지 못한 브랜드들에게는 큰 기회로 작용하게 될 것이다.

경쟁 우위를 점할
가능성이 높은
에이피알과 아모레퍼시픽

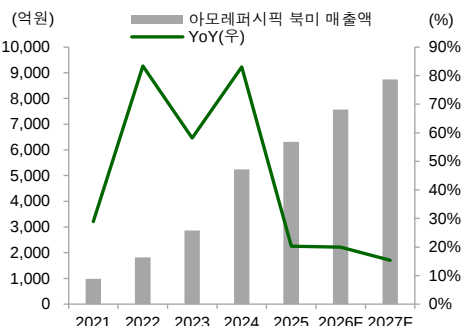
미국 시장 내 새로운 선케어 경쟁에서 우위를 점하는 브랜드는 궁극적으로 유럽 시장에서도 조선미녀와 견줄 수 있는 입지를 확보할 것으로 판단한다. 커버리지 내에서 관련 가능성이 가장 높은 브랜드사는 폭발적인 마케팅력을 보유한 ‘에이피알’과 COSRX, 이니스프리 등 다양한 브랜드 포트폴리오를 기반으로 강력한 확장을 갖춘 ‘아모레퍼시픽’으로 판단한다.

도표 36. 에이피알 미국 매출액 추이 및 전망



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터

도표 37. 아모레퍼시픽 북미 매출액 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 신영증권 리서치센터

기업분석

종목명	투자의견	목표주가
한국콜마(161890.KS)	매수(유지)	140,000원(상향)
코스메카코리아(241710.KQ)	매수(유지)	110,000원(유지)
코스맥스(192820.KS)	매수(유지)	240,000원(유지)



한국콜마(161890.KS)

선케어 잘하면서 스킨케어까지

매수(유지)

현재주가(7/15) 107,200원
목표주가(12M,상향) 140,000원

분석의 기본 가정

- 매크로 영향에 따른 원가 인상 분은 고객사에 전가

• 2Q26 Preview: 별도 영업이익률 역대 최고치 경신 전망

2026년 2분기 별도 매출액은 전년 동기 대비 27% 증가한 4,167억원, 영업이익은 34% 증가한 658억원으로 별도 영업이익률 15.8%를 전망함. 닥터엘시아, 셀리맥스 등 신규 히트 브랜드 고객사와의 동반 성장이 주요 동인으로 작용할 것으로 추정됨. 미국 아마존 뷰티 100위권에 동사 제조의 메디테라피 제품이 랭크인 한 점도 고무적임. 글로벌 럭셔리 브랜드향 매출 성장세도 긍정적인 상황으로 하반기에 수주 확대가 지속될 것으로 전망함

• 선크림 히트 제품이 필요하면 내게로

조선미녀, 스킨천사, 달바 등 주요 인디 브랜드의 선케어 히트 SKU는 동사 제조 제품이 주를 이룸. 2025년 동사 별도 매출 내 선케어 비중은 26%로 약 3,236억원까지 증가했으나 미국 OTC 물량은 100억원에 불과했음. 미국 내 베모트리지놀 성분 규제 완화에 따른 선케어 수주 확대가 기대되며, 선 기술력 경쟁 우위를 기반으로 2026년 하반기부터 최대 수혜를 누릴 것으로 전망함

• 투자 의견 매수 및 목표주가 140,000원 상향

목표주가는 12개월 선행 추정 화장품 사업 지배순이익 1,643억원에 인터코스 12개월 선행 PER 20% 할증한 19배를 적용한 사업 가치와 40% 할인 적용한 HK이노엔 지분가치를 합산하여 산출함. 투자 의견 매수 유지하며 목표주가는 140,000원으로 상향함.

Key Data

(기준일: 2026. 7. 15)

KOSPI(pt)	7284.41
KOSDAQ(pt)	829.43
액면가(원)	500
시가총액(억원)	25,305
발행주식수(천주)	23,605
평균거래량(3M, 주)	311,219
평균거래대금(3M, 백만원)	30,408
52주 최고/최저	117,800 / 61,100
52주 일간Beta	0.3
배당수익률(26F, %)	1.1
외국인지분율(%)	39.3

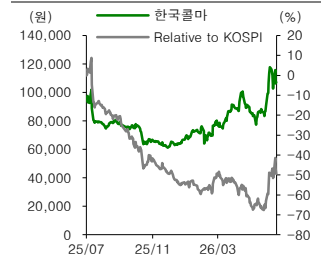
주요주주 지분율(%)

한국콜마홀딩스 외 23 인	26.6 %
국민연금공단	12.8 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	23.2	29.5	66.7	-1.4
KOSPI대비 상대수익률	44.6	8.3	9.8	-56.5

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,452	2,722	3,120	3,538	3,859
영업이익(십억원)	194	240	330	393	442
세전순익(십억원)	140	212	310	380	433
지배순이익(십억원)	90	125	190	239	272
EPS(원)	3,830	5,299	8,049	10,122	11,520
증감율(%)	1,588.1	38.3	51.9	25.8	13.8
ROE(%)	12.5	14.7	19.2	20.4	19.6
PER(배)	14.4	11.7	13.3	10.6	9.3
PBR(배)	1.6	1.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	9.5	8.1	7.3

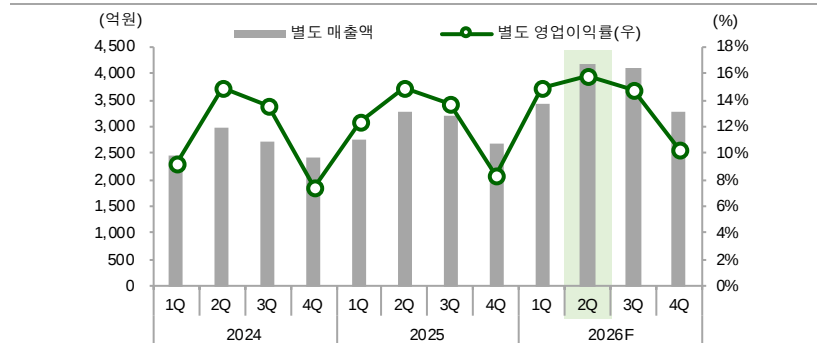
선크어 제품
생산이 집중되는
2분기

2026년 2분기 별도 매출액은 전년 동기 대비 27% 증가한 4,167억원, 영업이익은 34% 증가한 658억원으로 별도 영업이익률 15.8%를 전망한다. 이는 스킨케어 히트 제품 수 확대와 선크어 비중 증가가 견인할 것으로 판단한다. 동사는 계절적으로 2분기에 가장 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 여름철 수요 증가 영향으로 브랜드별 SKU 수가 상대적으로 적은 선크어 비중이 높아지는 분기이기 때문이다. 단일 제품 대량 생산을 통해 수익성이 좋아지는 ODM사의 수익성 구조가 가장 빛을 발하는 시기다.

신규 히트 브랜드
고객사 핵심 제품
추가 확보

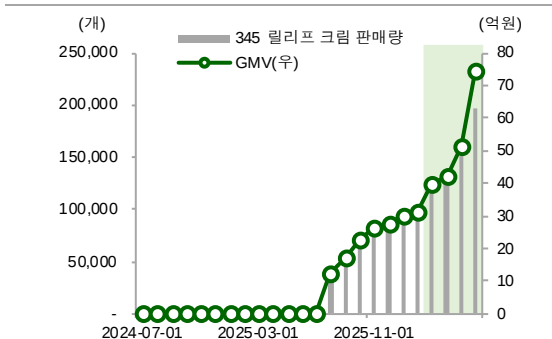
동사 업황이 더욱 긍정적인 점은 스킨케어 카테고리에서 히트 제품이 지속 확보되고 있다는 것이다. 동사 주요 고객사 '더퓨어랩'은 2026년 연간 목표 매출액을 기존 5,000억원에서 7,000억원으로 상향 조정함. 해당 브랜드의 핵심 SKU '345 릴리프 크림'은 동사가 제조하고 있어 고객사 성장에 따른 수혜가 기대된다. 또한, 2분기부터 미국 아마존 뷰티 Top 100에 랭크인 하며 인지도가 급상승한 '메디테라피'의 핵심 SKU '레티날 스킨 부스터 세럼'도 동사가 제조하고 있다. 신규 히트 브랜드를 고객사로 확보한 점과 4분기 블랙 프라이데이 물량 고려 시 3분기에도 주요 브랜드 고객사의 매출 성장 관련 수혜는 지속될 것으로 예상된다.

도표 1. 한국콜마 별도 분기 실적 추이 및 전망



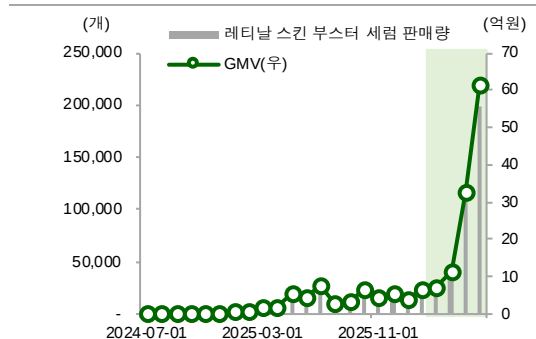
자료: 한국콜마, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 미국 아마존 닥터엘시아 345 릴리프 크림 판매 추이



자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터 추정 / 한국콜마 제조

도표 3. 미국 아마존 메디테라피 레티날 스킨부스터 세럼 판매 추이



자료: Jungle Scout, 신영증권 리서치센터 / 한국콜마 제조

인디 브랜드
매출액 상위 4개사
선크림을 모두 생산

선케어 카테고리에서는 관련 기술력 1위 업체의 입지를 공고히 하고 있다. 조선미녀 ‘맑은쌀 선크림’과 라운드랩 ‘자작나무 수분 선크림’에 더해 스킨 천사 ‘마다가스카르 센텔라 히알루-시카 워터핏 선세럼’이 미국 올리브영과 아마존에서 좋은 반응을 얻으며 히트 SKU로 자리매김했다. 또한, 에이피알 메디큐브의 미국 OTC 선크림 제조도 담당하고 있다. 이외에도 아누아와 달바글로벌까지 포함했을 때 인디 브랜드 매출액 상위 4개사의 선크림을 모두 수주 받아 생산하고 있는 상황이다. 수익성에 우호적으로 작용할 대규모 발주 확대가 이뤄질 확률이 높을 것으로 기대되는 시점이다.

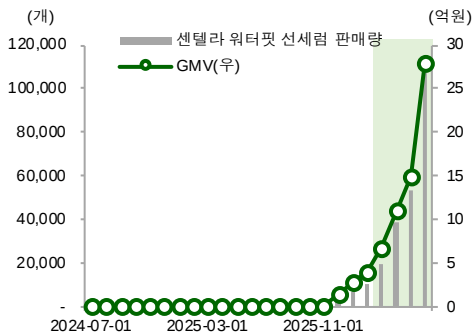
미국 선케어 시장
변화의 바람에 따른
수혜 기대

스킨케어 매출도 가파르게 성장 중이기에 선 비중이 단기간에 별도 매출액 내에서 40% 이상 비중까지 확대되지는 않을 것이다. 중요한 것은 미국 OTC 모노그래프 내 ‘베모트리지놀’ 신규 편입에 따른 수혜가 기대된다는 점이다. 한국에서는 미국에 수출하기 위한 인디 브랜드들의 수주 확대가 예상되며, 미국에서는 자동화 설비가 두루 갖춰진 미국 2공장으로 현지 브랜드들의 OTC 선크림 발주가 늘어날 것으로 기대한다.

선케어 수출
확대 속도는
예상보다 가파를 전망

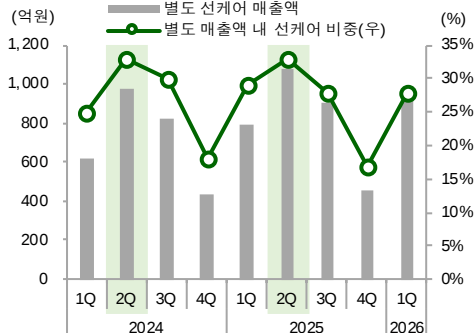
스킨케어를 중심으로 한 K-Beauty 브랜드 인지도 강화 아래 선케어 수출 확대가 예상되는 시점이며 성장 속도는 오히려 바디케어와 헤어케어보다도 가파를 수 있다. 이미 베모트리지놀 성분 활용에 대한 경험이 많은 K-Beauty ODM 생태계를 찾는 브랜드 고객사는 많아질 것이다. 2027년에는 2026년보다 한 단계 레벨업 된 수익성을 보여줄 것으로 전망한다.

도표 4. 미국 아마존 스킨천사 센텔라 워터핏 선세럼 판매 추이



자료: 한국콜마, 신영증권 리서치센터 추정

도표 5. 한국콜마 별도 선케어 매출액 및 비중 추이



자료: 한국콜마, 신영증권 리서치센터

도표 6. 닥터엘시아 345 릴리프 크림



자료: 더퓨어랩, 신영증권 리서치센터 / 한국콜마 제조

도표 7. 메디테라피 레티날 스킨 부스터 세럼



자료: 메디테라피, 신영증권 리서치센터 / 한국콜마 제조

도표 8. 스킨천사 센텔라 워터핏 선크림



자료: 구다이글로벌, 신영증권 리서치센터 / 한국콜마 제조

도표 9. 조선미녀 맑은쌀 선크림



자료: 구다이글로벌, 신영증권 리서치센터 / 한국콜마 제조

도표 10. 아누아 제로 캐스트 모이스처라이징 선크림



자료: 더파운더즈, 신영증권 리서치센터
주: 미국 OTC 잉글우드랩 제조 / 이의 제품 한국콜마 제조

도표 11. 메디큐브 노 캐스트 저스트 글로우 선크림



자료: 에이피알, 신영증권 리서치센터
주: 미국 OTC 한국콜마 제조 / 이의 제품 그린코스 제조

도표 12. 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	2025A				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	6,531	7,308	6,830	6,555	7,280	8,351	8,124	7,443	27,224	31,199	35,378
매출원가	4,628	5,203	4,877	4,601	5,202	5,904	5,760	5,247	19,310	22,114	25,005
COGS	70.9%	71.2%	71.4%	70.2%	71.5%	70.7%	70.9%	70.5%	70.9%	70.9%	70.7%
매출총이익	1,903	2,105	1,953	1,953	2,078	2,447	2,364	2,196	7,914	9,085	10,373
GPM	29.1%	28.8%	28.6%	29.8%	28.5%	29.3%	29.1%	29.5%	29.1%	29.1%	29.3%
판매비	1,303	1,371	1,370	1,475	1,289	1,460	1,487	1,554	5,519	5,789	6,444
판매비율	20.0%	18.8%	20.1%	22.5%	17.7%	17.5%	18.3%	20.9%	20.3%	18.6%	18.2%
영업이익	599	735	583	478	789	987	877	642	2,396	3,295	3,929
OPM	9.2%	10.1%	8.5%	7.3%	10.8%	11.8%	10.8%	8.6%	8.8%	10.6%	11.1%
세전이익	324	540	542	711	778	983	886	456	2,117	3,103	3,802
지배순이익	132	349	318	451	452	656	576	216	1,251	1,900	2,389
지배순이익률	2.0%	4.8%	4.7%	6.9%	6.2%	7.9%	7.1%	2.9%	4.6%	6.1%	6.8%
YoY											
매출	14%	11%	9%	11%	11%	14%	19%	14%	11.0%	14.6%	13.4%
매출총이익	18%	9%	10%	17%	9%	16%	21%	12%	13%	15%	14%
판매비	2%	12%	12%	11%	-1%	7%	9%	5%	9%	5%	11%
영업이익	85%	2%	7%	36%	32%	34%	50%	34%	24%	38%	19%
지배순이익	109%	0%	107%	35%	241%	88%	81%	-52%	39%	52%	26%
지역/자회사별 매출											
한국(별도)	2,743	3,281	3,220	2,683	3,430	4,167	4,121	3,300	11,928	15,019	18,010
해외	722	785	493	478	693	867	631	631	2,478	2,822	3,257
중국	416	499	318	329	473	589	350	345	1,562	1,757	1,933
북미	304	284	173	147	218	276	279	283	908	1,056	1,316
연우	637	707	618	547	624	714	711	656	2,509	2,705	2,840
HK이노엔	2,474	2,631	2,608	2,919	2,587	2,714	2,764	2,941	10,632	11,005	11,740
연결조정 및 기타	-44	-96	-109	-72	-54	-111	-103	-85	-321	-353	-469
지역/자회사 YoY											
한국(별도)	11%	10%	18%	11%	25%	27%	28%	23%	13%	26%	20%
해외	31%	-1%	-22%	-19%	-4%	10%	28%	32%	-4%	14%	15%
중국	7%	-7%	-13%	10%	14%	18%	10%	5%	-2%	12%	10%
북미	90%	9%	-35%	-49%	-28%	-3%	61%	93%	-7%	16%	25%
연우	-5%	-4%	-15%	-11%	-2%	1%	15%	20%	-9%	8%	5%
HK이노엔	16%	20%	14%	24%	5%	3%	6%	1%	19%	4%	7%
지역/자회사별 비중											
한국(별도)	42%	45%	47%	41%	47%	50%	51%	44%	44%	48%	51%
해외	11%	11%	7%	7%	10%	10%	8%	8%	9%	9%	9%
중국	6%	7%	5%	5%	6%	7%	4%	5%	6%	6%	5%
북미	5%	4%	3%	2%	3%	3%	3%	4%	3%	3%	4%
연우	10%	10%	9%	8%	9%	9%	9%	9%	9%	9%	8%
HK이노엔	38%	36%	38%	45%	36%	32%	34%	40%	39%	35%	33%

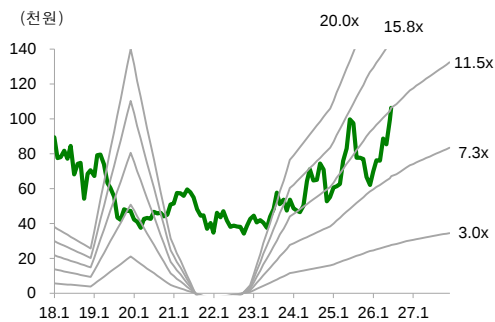
자료 : 한국콜마, 신영증권 리서치센터 추정

도표 13. 한국콜마 목표주가 산출

구분	금액	비고
화장품 지배순이익(억원)	1,643	12개월 선행 추정 지배순이익(HK이노엔 제외)
화장품 Target PER(배)	19.0	인터코스 12개월 선행 PER 20% 할증
화장품 사업 가치	31,225	
HK이노엔 시가총액	11,091	
지분율	43.01%	한국콜마가 보유한 HK이노엔 지분율
할인율	40%	할인율 반영
HK이노엔 지분 가치	2,862	
적정 시가 총액(억원)	34,087	
상장주식수(천주)	23,605	
적정 주가(원)	144,405	
목표주가(원)	140,000	
현재주가(원)	107,200	2026년 7월 15일 종가 기준
상승여력	30.6%	

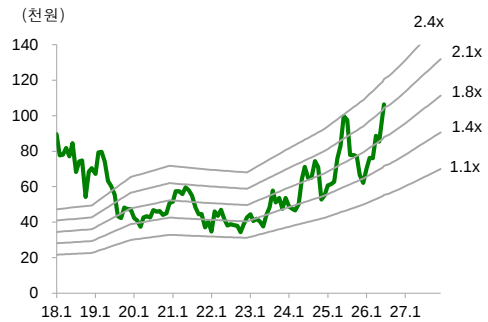
자료: 신영증권 리서치센터 추정

도표 14. 한국콜마 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 15. 한국콜마 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

한국콜마(161890.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	24,521	27,224	31,199	35,378	38,593
증가율(%)	13.7	11.0	14.6	13.4	9.1
매출원가	17,531	19,310	22,114	25,005	27,278
원가율(%)	71.5	70.9	70.9	70.7	70.7
매출총이익	6,989	7,914	9,085	10,373	11,315
매출총이익률(%)	28.5	29.1	29.1	29.3	29.3
판매비와 관리비 등	5,051	5,519	5,789	6,444	6,899
판매비율(%)	20.6	20.3	18.6	18.2	17.9
영업이익	1,939	2,396	3,295	3,929	4,415
증가율(%)	42.5	23.6	37.5	19.2	12.4
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.6	11.1	11.4
EBITDA	2,858	3,437	4,346	4,991	5,487
EBITDA마진(%)	11.7	12.6	13.9	14.1	14.2
순금융손익	-240	-261	55	62	62
이자손익	-398	-321	-381	-372	-365
외화관련손익	153	-8	63	44	8
기타영업외손익	-423	-24	-298	-248	-190
종속및관계기업 관련손익	122	6	51	60	39
법인세차감전 계속사업이익	1,398	2,117	3,103	3,802	4,327
계속사업손익법인세비용	144	435	667	798	909
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	1,253	1,682	2,437	3,004	3,418
증가율(%)	399.2	34.2	44.9	23.3	13.8
순이익률(%)	5.1	6.2	7.8	8.5	8.9
지배주주지분 당기순이익	901	1,251	1,900	2,389	2,719
증가율(%)	1,632.7	38.8	51.9	25.7	13.8
기타포괄이익	-199	97	-15	-15	-15
총포괄이익	1,055	1,780	2,422	2,989	3,403

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	2,154	2,914	2,840	2,922	2,272
당기순이익	1,253	1,682	2,437	3,004	3,418
현금유출이없는비용및수익	1,948	2,026	2,138	2,293	2,401
유형자산감가상각비	693	806	815	856	891
무형자산상각비	227	236	236	206	181
영업활동관련자산부채변동	-404	1	-687	-1,204	-2,274
매출채권의감소(증가)	398	-472	-573	-1,375	-2,578
재고자산의감소(증가)	-532	35	-491	-501	-385
매입채무의증가(감소)	-70	445	465	766	773
투자활동으로인한현금흐름	-2,052	-2,477	-1,830	-1,928	-2,436
투자자산의 감소(증가)	-11	-800	-14	-14	-14
유형자산의 감소	17	17	0	0	0
CAPEX	-2,472	-1,640	-1,320	-1,100	-1,100
단기금융자산의감소(증가)	409	-259	-539	-858	-1,365
재무활동으로인한현금흐름	-432	402	-335	-416	-489
장기차입금의증가(감소)	285	515	0	0	0
사채의증가(감소)	93	397	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	41	-6	38	13	17
현금의 증가	-290	834	713	591	-636
기초현금	1,708	1,419	2,253	2,967	3,557
기말현금	1,419	2,253	2,967	3,557	2,921

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	8,587	10,096	12,420	15,764	19,491
현금및현금성자산	1,419	2,253	2,967	3,557	2,921
매출채권 및 기타채권	2,945	3,583	4,156	5,530	8,109
재고자산	3,277	3,248	3,739	4,239	4,625
비유동자산	22,680	24,481	24,760	24,811	24,853
유형자산	8,111	9,018	9,523	9,768	9,977
무형자산	12,493	12,435	12,199	11,993	11,812
투자자산	545	1,345	1,359	1,372	1,386
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	31,267	34,578	37,179	40,575	44,344
유동부채	12,150	13,601	14,066	14,831	15,604
단기차입금	6,668	6,392	6,392	6,392	6,392
매입채무및기타채무	3,604	4,354	4,819	5,585	6,358
유동성장기부채	600	1,049	1,049	1,049	1,049
비유동부채	4,059	4,303	4,303	4,303	4,303
사채	2,494	2,446	2,446	2,446	2,446
장기차입금	595	858	858	858	858
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	16,210	17,904	18,369	19,135	19,908
지배주주지분	7,926	9,104	10,704	12,720	15,016
자본금	118	118	118	118	118
자본잉여금	2,947	3,010	3,010	3,010	3,010
기타포괄이익누계액	-22	45	30	15	0
이익잉여금	4,879	5,927	7,542	9,572	11,884
비지배주주지분	7,131	7,570	8,107	8,721	9,420
자본총계	15,057	16,673	18,810	21,441	24,436
총차입금	11,510	12,333	12,333	12,333	12,333
순차입금	9,377	9,027	7,913	6,464	5,735

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	3,830	5,299	8,049	10,122	11,520
BPS	33,579	38,566	45,345	53,885	63,614
DPS	720	864	1,207	1,518	1,728
Multiples (배)					
PER	14.4	11.7	13.3	10.6	9.3
PBR	1.6	1.6	2.3	2.0	1.7
EV/EBITDA	10.3	9.1	9.5	8.1	7.3
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	1588.1%	38.3%	51.9%	25.8%	13.8%
EBITDA(발표기준) 증가율	24.3%	20.3%	26.4%	14.8%	9.9%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	8.6%	10.6%	13.7%	14.9%	14.9%
ROE(지배순이익 기준)	12.5%	14.7%	19.2%	20.4%	19.6%
ROIC	6.1%	7.8%	10.5%	12.1%	12.7%
WACC	4.7%	4.2%	4.7%	4.7%	4.7%
안전성(%)					
부채비율	107.7%	107.4%	97.7%	89.2%	81.5%
순차입금비율	62.3%	54.1%	42.1%	30.1%	23.5%
이자보상배율	4.2	6.2	7.3	9.0	10.2

코스맥스(192820.KS)

색조 비중 하락 속 섹터 매출 상승

매수(유지)

현재주가(7/15) 179,800원
목표주가(12M) 240,000원

분석의 기본 가정

- 매크로 영향에 따른 원가 인상 분은 고객사와 분담

• 2Q26 Preview: 수익성은 아쉽지만 매출 성장이 고무적

2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 19% 증가한 7,449억원, 영업이익은 15% 증가한 702억원으로 영업이익률 9.4%를 전망함. 별도 매출액은 전년 동기 대비 15% 성장한 4,851억원으로 역대 최고치 경신을 예상함. 다만, 주요 색조 고객사 발주 물량 감소와 전년 동기의 대손상각비 40억원 환입 기저 영향으로 별도 영업이익률은 소폭 하락할 것으로 전망함

• 해외 법인 매출 성장은 가이던스를 상회

미국 법인 매출액은 전년 동기 대비 51% 증가한 454억원을 기록하며 분기 영업이익 흑자 전환에 성공한 것으로 추정됨. 색조 고객사 판매 호조와 기초 및 OTC 수요 증가 영향이며 하반기에도 양호한 수익성은 이어질 것으로 전망됨. 인도네시아 법인 매출액은 전년 동기 대비 30% 증가, 태국 법인 매출액은 10% 증가하며 가이던스를 상회하는 성장세를 시현할 것으로 예상함

• 투자의견 매수 및 목표주가 240,000원 유지

목표주가는 12개월 선행 추정 지배 EPS 13,969원에 글로벌 경쟁사 인터코스 12개월 선행 PER을 10% 할증한 17.4배를 적용함. 동사는 K-Beauty 트렌드에 맞춰 색조 비중 하락과 기초, 섹터 확대 국면에 있음. 카테고리 전환이 완료되는 2027년 기대치가 높은 상황임. 투자의견 매수, 목표주가 240,000원을 유지함

Key Data

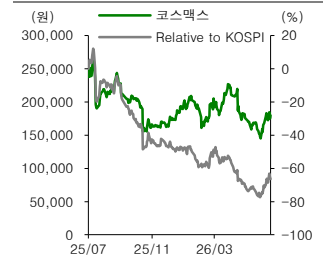
(기준일: 2026. 7. 15)

KOSPI(pt)	7284.41
KOSDAQ(pt)	829.43
액면가(원)	500
시가총액(억원)	20,406
발행주식수(천주)	11,350
평균거래량(3M, 주)	86,272
평균거래대금(3M, 백만원)	15,885
52주 최고/최저	266,000 / 144,900
52주 일간Beta	0.2
배당수익률(26F, %)	2.2
외국인지분율(%)	37.5
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 10 인	27.5 %
국민연금공단	12.6 %

Company Performance

주가수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	6.6	-9.2	-1.0	-30.6
KOSPI대비 상대수익률	25.0	-24.1	-34.8	-69.4

Company vs KOSPI composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	2,166	2,399	2,798	3,205	3,554
영업이익(십억원)	175	196	230	282	326
세전손익(십억원)	138	157	190	236	281
지배순이익(십억원)	86	123	140	176	209
EPS(원)	7,560	10,843	12,302	15,512	18,416
증감율(%)	50.2	43.4	13.5	26.1	18.7
ROE(%)	20.5	23.9	23.0	24.3	23.9
PER(배)	19.7	15.0	14.6	11.6	9.8
PBR(배)	3.6	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA(배)	9.9	10.1	9.0	7.6	6.7

기초 브랜드
중심으로 성장하는
한국 법인

2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 19% 증가한 7,449억원, 영업이익은 15% 증가한 702억원으로, 영업이익률 9.4%를 전망한다. 별도 매출액은 전년 동기 대비 15% 증가한 4,851억원으로 가장 높은 성장 기여도를 나타내며 역대 최고치를 경신할 것으로 예상된다. 한국 법인 Top 2 고객사인 '에이피알'과 '더파운더즈'를 포함하여, 비나우, 메디힐, 닥터리쥬올 등 기초 카테고리 브랜드 중심으로 고성장세가 지속되고 있는 상황이다. 2025년 별도 매출 기준 20% 비중을 차지하는 글로벌 업체향 직수출 매출도 두 자릿수 증가율을 기록하며 실적 성장에 적극 기여하고 있다.

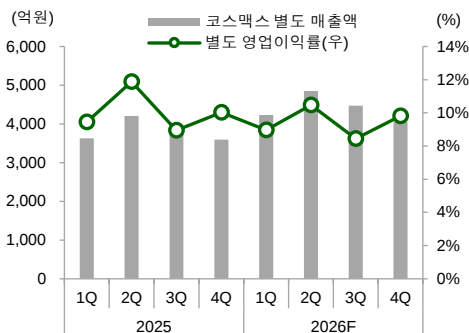
카테고리 전환 효과와
CAPA 확장까지
기대되는 2027년

2025년 2분기 기준 43%였던 별도 매출 내 색조 비중은 2026년 1분기에 36%까지 하락했다. Top 10 고객사에 포함되었던 색조 중심 업체들의 부진이 영향을 미치고 있다. 2026년 2분기에는 관련 역성장 폭이 완화된 것으로 추정되지만 색조 매출 비중이 지속 하락하고 있는 흐름은 동일하다. 향후 동사 한국 법인 매출액 내 기초와 선케어 비중은 지속 확대될 것으로 전망한다. 이는 동일 생산량 기준으로 수익성 개선을 크게 이뤄낼 수 있는 긍정적인 방향성이다. 카테고리 전환 완료와 함께 CAPA 확장이 예상되는 2027년의 별도 실적에 대한 기대치를 높여야 할 시점이다.

2026년 별도
선케어 매출
전년 대비 50% 성장 전망

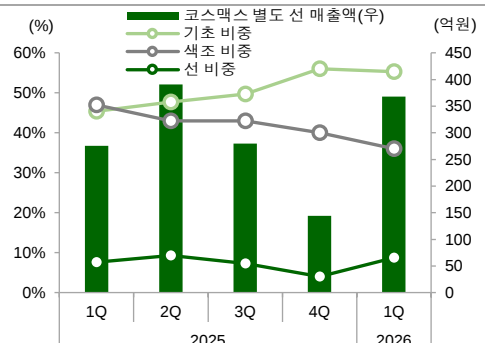
선케어 매출액도 고성장세를 이어가고 있다. 2026년 연간 별도 선케어 매출액은 전년 대비 50% 이상 성장하며 1,600억원을 넘어설 것으로 예상된다. 아비브 에어리 섰스틱, 메디힐 모이스처 섰세럼 등 주요 인디 브랜드 선케어 제품을 생산하며 포트폴리오를 확대하고 있다. 향후, 선케어 비중 확대가 색조 성장 부진을 만회하는 동력원으로 작용할 것으로 전망한다.

도표 1. 코스맥스 별도 법인 실적 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 코스맥스 별도 법인 선케어 매출액 및 카테고리 비중 추이



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

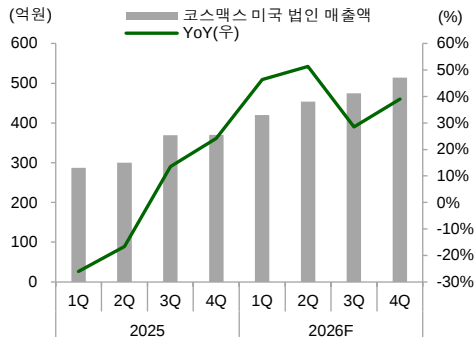
미국 법인 매출
고성장 속
분기 흑자 전환 예상

2분기 미국 매출액은 전년 동기 대비 51% 증가한 454억원으로 분기 흑자 전환에 성공한 것으로 예상된다. 기존 색조 Top 고객사 판매 호조와 기초 및 OTC 제품 수요 확대가 맞물린 성과가 주요했던 것으로 추정된다. 코스맥스이스트는 전년 대비 20% 증가한 매출을 기록할 것으로 예상된다. 상해 법인은 톤업 크림, 썬, 프라이머 카테고리 중심으로 상위권에 진입하는 고객사들이 기반이 되어 외형 성장이 이룬 것으로 보인다. 광저우 법인 연결 매출액은 전년 동기 대비 10% 중반 수준 성장을 전망한다. 다만, 수출 비중이 늘어나며 비용이 상승하는 점과 색조이 비중 상승한 효과로 인해 수익성에 일부 악영향 있을 것으로 예상된다.

가이던스 상회
예상되는
동남아 법인 성장률

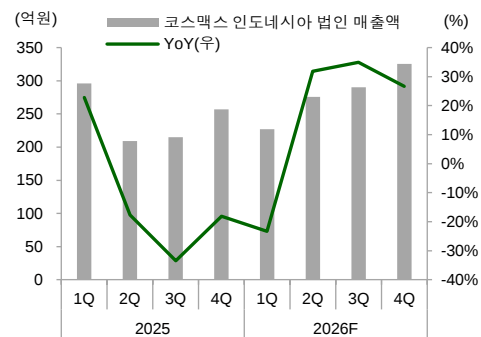
인도네시아 법인 매출액은 30% 증가한 276억원으로 기존 가이던스였던 20%를 상회하는 성장률을 나타낸 것으로 추정된다. 태국 매출액도 전년 동기 대비 10% 증가한 것으로 보인다. 동남아 법인은 C-Beauty 확장 영향으로 다소 부진한 모습은 나타낸 바 있으나, 로코 프로젝트와 수출 확대를 기반으로 매출 회복에 들어선 모습이다. 2026년 하반기 내로 태국 법인 연간 CAPA는 기존 1억개에서 2.3억개로 확대될 예정이다. 2027년 상반기에는 인도네시아 연 CAPA도 기존 2.3억개에서 추가 확장될 예정에 있어 신규 고객사 영업을 통한 수주 확보가 중요할 것으로 판단한다.

도표 3. 코스맥스 미국 법인 매출액 추이 및 전망



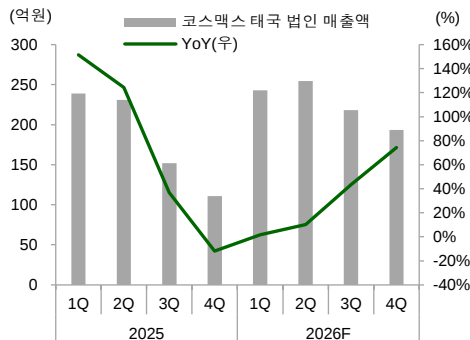
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 코스맥스 인도네시아 법인 매출액 추이 및 전망



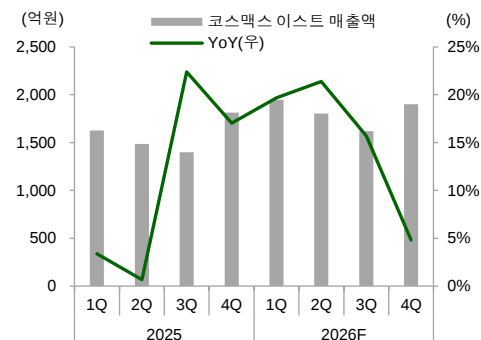
자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

도표 5. 코스맥스 태국 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 6. 코스맥스이스트 매출액 추이 및 전망



자료: 코스맥스, 신영증권 리서치센터

도표 7. 코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	2025A				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025A	2026F	2027F
매출액	5,886	6,236	5,856	6,010	6,820	7,449	6,917	6,794	23,988	27,980	32,047
매출원가	4,837	5,107	4,882	5,071	5,670	6,139	5,725	5,659	19,897	23,194	26,408
COGS	82.2%	81.9%	83.4%	84.4%	83.1%	82.4%	82.8%	83.3%	82.9%	82.9%	82.4%
매출총이익	1,048	1,129	974	939	1,150	1,310	1,192	1,134	4,090	4,786	5,639
GPM	17.8%	18.1%	16.6%	15.6%	16.9%	17.6%	17.2%	16.7%	17.1%	17.1%	17.6%
판매비	535	520	547	530	620	608	647	616	2,132	2,491	2,824
판매비율	9.1%	8.3%	9.3%	8.8%	9.1%	8.2%	9.3%	9.1%	8.9%	8.9%	8.8%
영업이익	513	608	427	409	530	702	545	518	1,958	2,296	2,816
OPM	8.7%	9.8%	7.3%	6.8%	7.8%	9.4%	7.9%	7.6%	8.2%	8.2%	8.8%
세전이익	252	264	400	649	554	479	491	376	1,565	1,900	2,363
지배순이익	81	209	90	851	416	357	367	257	1,231	1,396	1,760
지배순이익률	1.4%	3.4%	1.5%	14.2%	6.1%	4.8%	5.3%	3.8%	5.1%	5.0%	5.5%
YoY											
매출	12%	13%	11%	8%	16%	19%	18%	13%	11%	17%	15%
매출총이익	4%	1%	0%	-13%	10%	16%	22%	21%	-2%	17%	18%
판매비	-3%	-20%	1%	-22%	16%	17%	18%	16%	-12%	17%	13%
영업이익	13%	30%	-2%	3%	3%	15%	28%	27%	12%	17%	23%
지배순이익	-58%	-38%	-57%	617%	411%	70%	310%	-70%	43%	13%	26%
지역별 매출											
한국(별도)	3,628	4,205	3,835	3,597	4,232	4,851	4,468	4,059	15,264	17,610	19,820
중국	1,627	1,486	1,400	1,814	1,947	1,804	1,620	1,901	6,327	7,272	8,114
미국	287	300	369	370	420	454	474	514	1,326	1,863	2,359
인도네시아	296	209	215	257	227	276	290	325	977	1,118	1,354
태국	239	231	152	111	243	255	218	193	733	909	1,077
지역별 YoY											
한국(별도)	15%	21%	10%	4%	17%	15%	16%	13%	12%	15%	13%
중국	3%	1%	22%	17%	20%	21%	16%	5%	10%	15%	12%
미국	-26%	-17%	14%	24%	46%	51%	29%	39%	-3%	40%	27%
인도네시아	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	32%	35%	27%	-14%	14%	21%
태국	152%	124%	37%	-12%	2%	10%	44%	74%	69%	24%	18%
지역별 비중											
한국(별도)	62%	67%	65%	60%	62%	65%	65%	60%	64%	63%	62%
중국	28%	24%	24%	30%	29%	24%	23%	28%	26%	26%	25%
미국	5%	5%	6%	6%	6%	6%	7%	8%	6%	7%	7%
인도네시아	5%	3%	4%	4%	3%	4%	4%	5%	4%	4%	4%
태국	4%	4%		2%	4%	3%	3%	3%	3%	3%	3%

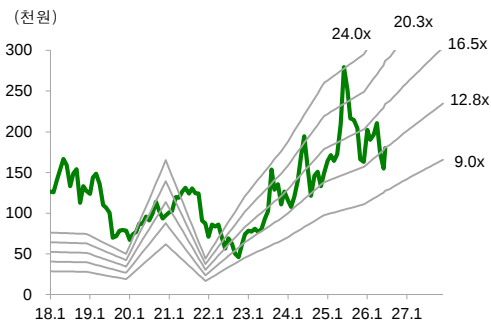
자료 : 코스맥스, 신영증권 리서치센터 추정

도표 8. 코스맥스 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억원)	1,584	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	11,350	
지배주주EPS(원)	13,952	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	17.4	인터코스 12M/F PER 10% 할증
적정 주가(원)	242,490	
목표주가(원)	240,000	
현재주가(원)	179,800	2026년 7월 15일 종가 기준
상승여력	33.5%	

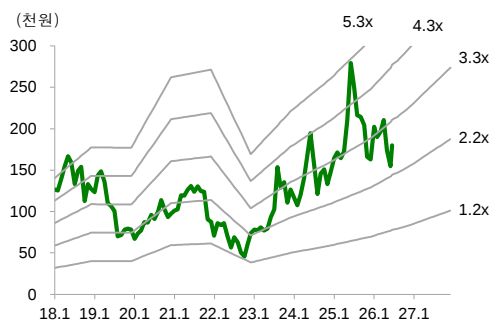
자료: 신영증권 리서치센터

도표 9. 코스맥스 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 10. 코스맥스 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

코스맥스(192820.KS) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	21,661	23,988	27,980	32,047	35,541
증가율(%)	21.9	10.7	16.6	14.5	10.9
매출원가	17,479	19,897	23,194	26,408	29,213
원가율(%)	80.7	82.9	82.9	82.4	82.2
매출총이익	4,182	4,090	4,786	5,639	6,329
매출총이익률(%)	19.3	17.1	17.1	17.6	17.8
판매비와 관리비 등	2,428	2,132	2,491	2,824	3,072
판매비율(%)	11.2	8.9	8.9	8.8	8.6
영업이익	1,754	1,958	2,296	2,816	3,257
증가율(%)	51.6	11.6	17.3	22.6	15.7
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.2	8.8	9.2
EBITDA	2,442	2,699	3,207	3,783	4,251
EBITDA마진(%)	11.3	11.3	11.5	11.8	12.0
순금융손익	-206	-345	-308	-323	-323
이자손익	-383	-405	-405	-402	-402
외화관련손익	157	-74	279	301	301
기타영업외손익	-171	-48	-88	-130	-130
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	1,376	1,565	1,900	2,364	2,805
계속사업손익법인세비용	492	254	475	591	701
세후종단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	884	1,311	1,425	1,773	2,104
증가율(%)	133.9	48.3	8.7	24.4	18.7
순이익률(%)	4.1	5.5	5.1	5.5	5.9
지배주주지분 당기순이익	858	1,231	1,396	1,760	2,090
증가율(%)	50.3	43.5	13.4	26.1	18.8
기타포괄이익	317	28	40	40	40
총포괄이익	1,202	1,339	1,464	1,812	2,143

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업외수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	9,425	9,750	10,202	11,458	12,820
현금및현금성자산	2,564	1,923	1,619	1,606	1,805
매출채권 및 기타채권	3,566	4,357	4,607	5,259	5,818
재고자산	2,570	2,708	3,079	3,526	3,910
비유동자산	9,912	11,504	12,234	12,710	13,307
유형자산	7,784	9,255	10,022	10,523	11,138
무형자산	630	638	587	547	515
투자자산	559	530	544	558	573
기타 금융업 자산	0	0	0	0	0
자산총계	19,337	21,254	22,436	24,168	26,128
유동부채	11,142	12,015	12,167	12,536	12,852
단기차입금	4,644	4,993	4,993	4,993	4,993
매입채무및기타채무	2,848	3,166	3,318	3,687	4,003
유동성장기부채	451	840	840	840	840
비유동부채	3,107	3,116	3,116	3,116	3,116
사채	387	200	200	200	200
장기차입금	1,490	1,747	1,747	1,747	1,747
기타 금융업 부채	0	0	0	0	0
부채총계	14,249	15,131	15,283	15,652	15,968
지배주주지분	4,734	5,582	6,582	7,934	9,563
자본금	57	57	57	57	57
자본잉여금	285	129	129	129	129
기타포괄이익누계액	560	565	605	644	684
이익잉여금	3,836	4,834	5,795	7,107	8,697
비지배주주지분	354	542	570	583	597
자본총계	5,088	6,123	7,153	8,516	10,159
총차입금	9,685	10,441	10,441	10,441	10,441
순차입금	6,908	8,315	8,466	8,461	8,238

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	730	867	1,704	2,003	2,383
당기순이익	884	1,311	1,425	1,773	2,104
현금유출이없는비용및수익	1,856	1,465	1,806	2,120	2,257
유형자산감가상각비	635	690	860	927	962
무형자산상각비	53	51	51	40	31
영업활동관련자산부채변동	-1,273	-871	-648	-897	-874
매출채권의감소(증가)	-679	-726	-250	-651	-559
재고자산의감소(증가)	-204	-125	-370	-447	-384
매입채무의증가(감소)	-381	399	153	368	317
투자활동으로인한현금흐름	-1,600	-1,794	-1,470	-1,417	-1,572
투자자산의 감소(증가)	258	29	-15	-15	-15
유형자산의 감소	39	44	0	0	0
CAPEX	-1,649	-1,870	-1,627	-1,428	-1,577
단기금융자산의감소(증가)	90	16	-15	-19	-24
재무활동으로인한현금흐름	675	283	-538	-599	-613
장기차입금의증가(감소)	740	705	0	0	0
사채의증가(감소)	182	200	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	1	0	0	0
기타현금흐름	189	3	0	0	0
현금의 증가	-7	-641	-303	-14	199
기초현금	2,571	2,564	1,923	1,619	1,606
기말현금	2,564	1,923	1,619	1,606	1,805

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	7,560	10,843	12,302	15,512	18,416
BPS	41,737	49,206	58,022	69,929	84,284
DPS	2,300	3,300	3,836	3,955	4,411
Multiples (배)					
PER	19.7	15.0	14.6	11.6	9.8
PBR	3.6	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.9	10.1	9.0	7.6	6.7
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	50.2%	43.4%	13.5%	26.1%	18.7%
EBITDA(발표기준) 증가율	39.5%	10.5%	18.8%	18.0%	12.4%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	20.4%	23.4%	21.5%	22.6%	22.5%
ROE(지배순이익 기준)	20.5%	23.9%	23.0%	24.3%	23.9%
ROIC	9.5%	11.2%	12.1%	13.6%	14.4%
WACC	4.7%	5.0%	4.9%	4.9%	4.9%
안전성(%)					
부채비율	280.0%	247.1%	213.7%	183.8%	157.2%
순차입금비율	135.8%	135.8%	118.4%	99.4%	81.1%
이자보상배율	3.9	4.2	4.9	6.0	7.0

코스메카코리아(241710.KQ)

고객사 맞춤형 취향 저격 코스메카

매수(유지)

현재주가(7/15) 82,100원
목표주가(12M) 110,000원

분석의 기본 가정

- 매크로 영향에 따른 원가 인상 분은 고객사와 분담

• 2Q26 Preview: 역대 최고 분기 매출 경신 전망

2026년 2분기 연결 매출액은 전년 동기 대비 27% 증가한 2,052억원, 영업이익은 22% 증가한 282억원으로 영업이익률 13.7%를 전망함. 별도 매출액이 전년 동기 대비 39% 증가한 1,527억원을 기록하며 실적 성장을 견인할 것으로 예상됨. 닥터멜락신 매출 고성장 외에도 다변화된 고객사 전반에 맞춤형 제품을 납품하며 안정적인 수주 확대가 이뤄지고 있는 것으로 판단함

• 미국 OTC 선풍제 생산 경험이 많은 잉글우드랩

동사 미국 법인 잉글우드랩은 OTC 관련 매출 비중이 20%를 상회함. 조선티너, 아누아, 믹순 등 주요 K-Beauty 인디 브랜드의 OTC 선풍제 제품을 수주 받아 제조하고 있음. 신규 성분 편입 관련 신제품 수주 시 한국 법인과 기술 협력을 통해 원활하게 진행될 것으로 기대됨. 대형사 대비 안정적인 미국 법인 수익성을 유지하고 있어 2027년 미국 실적 성장에 대한 기대치가 높음

• 투자자의견 매수, 목표주가 110,000원 유지

목표주가는 PER 방식으로 12개월 선행 추정 지배 EPS 748원에 대기업 양사 대비 안정적인 미국 법인 매출과 높은 수익성을 고려해 글로벌 피어 12개월 선행 PER 16배를 적용함. 한국과 미국 인디 브랜드 고객사 맞춤형 서비스를 제공해 줄 수 있는 경쟁력을 갖춘 상태임. 투자자의견 매수, 목표주가 110,000원을 유지함

Key Data

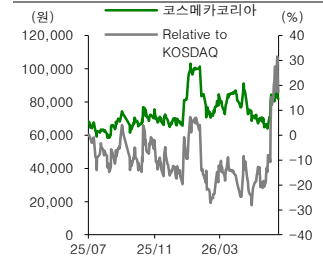
(기준일: 2026. 7. 15)

KOSPI(pt)	7284.41
KOSDAQ(pt)	829.43
액면가(원)	500
시가총액(억원)	8,768
발행주식수(천주)	10,680
평균거래량(3M, 주)	86,923
평균거래대금(3M, 백만원)	6,780
52주 최고/최저	103,000 / 58,400
52주 일간Beta	0.5
배당수익률(26F, %)	0.7
외국인지분율(%)	21.5
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3인	39.0 %
국민연금공단	12.9 %

Company Performance

주식수익률(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	16.0	-2.6	22.5	18.6
KOSDAQ대비 상대수익률	44.6	35.3	40.5	16.3

Company vs KOSDAQ composite



결산기(12월)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액(십억원)	524	641	796	883	945
영업이익(십억원)	60	84	105	121	131
세전손익(십억원)	68	78	108	123	132
지배순이익(십억원)	43	45	72	81	86
EPS(원)	4,007	4,255	6,716	7,539	8,012
증감율(%)	91.8	6.2	57.9	12.2	6.3
ROE(%)	22.1	19.3	25.3	23.1	20.4
PER(배)	13.8	15.7	12.2	10.9	10.2
PBR(배)	2.7	2.8	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA(배)	9.3	8.7	7.4	6.4	5.6

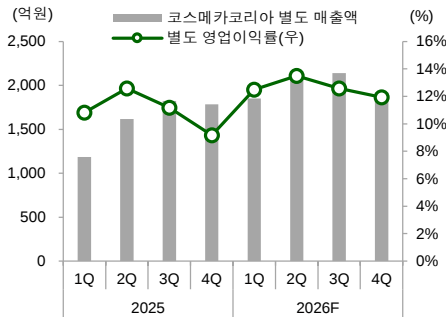
다변화된 고객사 기반
매출 성장 속
선헤어 확대 추세

2026년 2분기 별도 법인 매출액은 전년 동기 대비 39% 증가한 1,527억원, 영업이익은 49% 증가한 206억원으로 별도 영업이익률 13.5%를 전망한다. Top 고객사 닥터멜락신과 구다이글로벌 이외에도 다변화된 인디 브랜드 고객사 전반에서 안정적인 성장이 이뤄지고 있다. 선헤어 카테고리에서는 틴티드 제품군 수주가 확대되고 있는 추세다. 동사는 세계 최초로 3중 기능성(미백, 주름 개선, 자외선 차단) BB크림을 개발한 기업이다. 그만큼 우수한 BB크림 기술력을 보유하고 있다. 현재, 선헤어 카테고리는 자외선 차단을 넘어 톤업과 커버 능력까지 겸비한 색조 영역으로 확장되고 있는 추세다. 동사는 그동안 쌓아온 커버업 기술력을 바탕으로 선헤어 시장 내 카테고리 확장에 따른 수혜를 받을 것으로 전망한다.

잉글우드랩
OTC 선헤어 신제품
수주 확대 기대

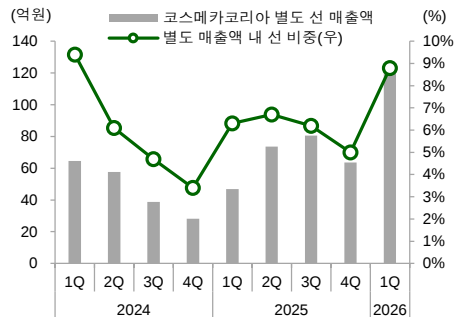
잉글우드랩 매출액은 전년 동기와 유사한 577억원, 영업이익은 82억원으로 영업이익률 14.3%를 전망한다. 잉글우드랩은 조선미녀, 아누아, 믹순 등 K-Beauty 주요 인디 브랜드 OTC 선헤어 제품을 수주 받아 생산하고 있으며 관련 매출 비중도 4년간 20% 이상을 지속하고 있다. 다만, 2026년 1분기 기준 OTC 매출액은 전년 동기와 유사한 약 103억원으로 성장 폭이 아쉬운 상태다. 미국 OTC 신규 성분 편입을 계기로 관련 신제품 발주가 확대되어 실적 성장의 새로운 축으로 자리잡을 것으로 기대한다.

도표 1. 코스메카코리아 별도 실적 추이 및 전망



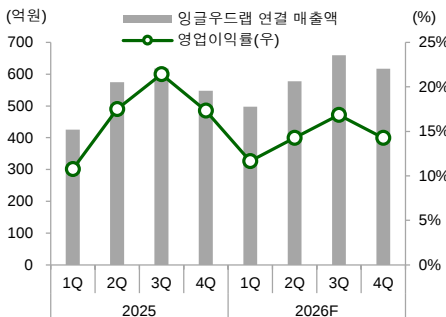
자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터 추정

도표 2. 코스메카코리아 별도 선헤어 매출액 및 비중 추이



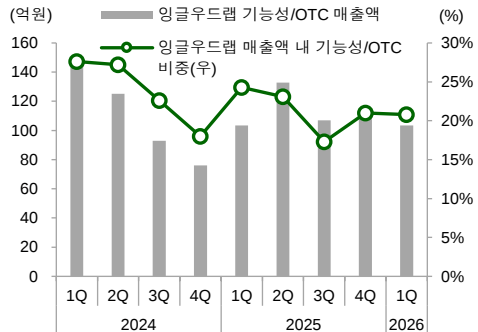
자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터

도표 3. 잉글우드랩 실적 추이 및 전망



자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터 추정

도표 4. 잉글우드랩 OTC/기능성 매출액 및 비중 추이



자료: 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터

도표 5. 코스메카코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

구 분	2025A				2026F				연간		
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025P	2026F	2027F
매출액	1,184	1,617	1,824	1,785	1,851	2,052	2,119	1,937	6,409	7,959	8,833
매출원가	898	1,202	1,363	1,366	1,438	1,550	1,594	1,471	4,829	6,053	6,690
COGS	75.9%	74.3%	74.7%	76.6%	77.7%	75.5%	75.2%	76.0%	75.3%	76.0%	75.7%
매출총이익	286	415	461	418	413	502	525	466	1,581	1,906	2,143
GPM	24.1%	25.7%	25.3%	23.4%	22.3%	24.5%	24.8%	24.0%	24.7%	24.0%	24.3%
판매비	163	185	189	208	195	220	226	219	745	859	935
판매비율	13.8%	11.5%	10.4%	11.7%	10.5%	10.7%	10.7%	11.3%	11.6%	10.8%	10.6%
영업이익	123	230	272	210	219	282	299	247	835	1,047	1,208
OPM	10.4%	14.2%	14.9%	11.8%	11.8%	13.7%	14.1%	12.8%	13.0%	13.2%	13.7%
세전이익	116	167	296	200	255	278	297	254	779	1,084	1,231
지배순이익	76	93	167	118	173	188	194	162	454	717	805
지배순이익률	6.4%	5.8%	9.2%	6.6%	9.3%	9.2%	9.2%	8.4%	7.1%	9.0%	9.1%
YoY											
매출	-6%	12%	44%	39%	56%	27%	16%	9%	22%	24%	11%
매출총이익	-3%	18%	53%	41%	45%	21%	14%	11%	27%	21%	12%
판매비	3%	8%	27%	27%	20%	19%	19%	5%	16%	15%	9%
영업이익	-10%	27%	79%	58%	78%	22%	10%	17%	38%	25%	15%
지배순이익	-13%	-32%	97%	0%	127%	102%	16%	38%	6%	58%	12%
지역별 매출											
한국(별도)	743	1,100	1,298	1,273	1,422	1,527	1,539	1,340	4,415	5,828	6,574
미국	425	575	618	548	497	577	639	638	2,166	2,357	2,543
EWL	273	316	304	302	307	334	348	326	1,195	1,315	1,396
EWLK	163	267	317	246	196	243	291	313	993	1,043	1,147
중국	88	86	81	82	64	73	72	77	337	286	257
연결조정	-73	-143	-174	-119	-132	-126	-130	-119	-509	-512	-541
지역별 YoY											
한국(별도)	8%	16%	57%	54%	91%	39%	18%	5%	34%	32%	13%
미국	-19%	25%	50%	30%	17%	0%	3%	16%	19%	9%	8%
EWL	-19%	11%	16%	25%	12%	6%	14%	8%	6%	10%	6%
EWLK	-14%	49%	101%	35%	20%	-9%	-8%	27%	40%	5%	10%
중국	-28%	-20%	-13%	0%	-27%	-14%	-12%	-6%	-17%	-15%	-10%
지역별 비중											
한국(별도)	59%	62%	65%	67%	72%	70%	68%	65%	64%	69%	70%
미국	34%	33%	31%	29%	25%	27%	28%	31%	31%	28%	27%
EWL	22%	18%	15%	16%	15%	15%	15%	16%	17%	16%	15%
EWLK	13%	15%	16%	13%	10%	11%	13%	15%	14%	12%	12%
중국	7%	5%	4%	4%	3%	3%	3%	4%	5%	3%	3%
지역별 영업이익											
한국(별도)	80	138	145	117	178	206	194	160	481	737	863
미국	46	101	132	95	58	82	106	93	371	340	424
EWL	3	21	30	12	18	22	34	13	66	87	113
EWLK	43	82	97	83	40	61	72	81	305	253	311
중국	-6	-11	-6	2	-14	-10	-5	-2	-21	-31	-19
지역별 영업이익률											
한국(별도)	10.8%	12.6%	11.2%	9.2%	12.5%	13.5%	12.6%	11.9%	10.9%	12.6%	13.1%
미국	10.8%	17.5%	21.4%	17.3%	11.7%	14.3%	16.6%	14.6%	17.1%	14.4%	16.7%
EWL	1.1%	6.6%	9.9%	4.0%	5.9%	6.5%	9.9%	4.0%	5.5%	6.6%	8.1%
EWLK	26.4%	30.7%	30.6%	33.7%	20.4%	25.0%	24.6%	25.7%	30.7%	24.2%	27.1%
중국	-6.8%	-13.2%	-7.3%	2.7%	-21.1%	-13.2%	-7.3%	-2.8%	-6.2%	-10.7%	-7.4%

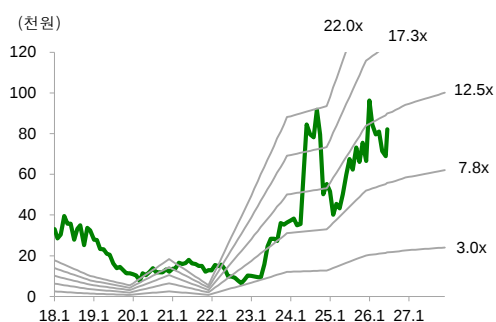
자료 : 코스메카코리아, 신영증권 리서치센터 추정 / 지역별 매출 비중 및 영업이익은 연결조정 전 기준

도표 6. 코스메카코리아 목표주가 산출

구분	금액	비고
지배순이익(억원)	752	12개월 선행 추정 지배순이익
상장주식수(천주)	10,680	
지배주주EPS(원)	7,040	12개월 선행 추정 지배 EPS
Target PER(배)	16.0	글로벌 피어 12개월 선행 PER
적정 주가(원)	112,641	
목표주가(원)	110,000	
현재주가(원)	82,100	2026년 7월 15일 종가 기준
상승여력	34.0%	

자료: 신영증권 리서치센터

도표 7. 코스메카코리아 12개월 선행 PER BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

도표 8. 코스메카코리아 12개월 선행 PBR BAND



자료: FnGuide, 신영증권 리서치센터

코스메카코리아(241710.KQ) 추정 재무제표

Income Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	5,243	6,409	7,959	8,833	9,453
증가율(%)	11.4	22.2	24.2	11.0	7.0
매출원가	3,998	4,829	6,053	6,690	7,146
원가율(%)	76.3	75.3	76.1	75.7	75.6
매출총이익	1,245	1,581	1,906	2,143	2,307
매출총이익률(%)	23.7	24.7	23.9	24.3	24.4
판매비와 관리비 등	641	745	859	935	995
판매비율(%)	12.2	11.6	10.8	10.6	10.5
영업이익	604	835	1,047	1,208	1,312
증가율(%)	22.8	38.2	25.4	15.4	8.6
영업이익률(%)	11.5	13.0	13.2	13.7	13.9
EBITDA	782	1,000	1,368	1,478	1,541
EBITDA 마진(%)	14.9	15.6	17.2	16.7	16.3
순금용손익	70	-28	44	34	22
이자손익	-23	-26	-29	-26	-27
외화관련손익	92	-3	30	40	38
기타영업외손익	3	-28	-7	-11	-15
종속및관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
법인세차감전계속사업이익	676	779	1,084	1,231	1,319
계속사업손익법인세비용	139	200	250	283	303
세후중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	537	578	835	948	1,016
증가율(%)	58.4	7.6	44.5	13.5	7.2
순이익률(%)	10.2	9.0	10.5	10.7	10.7
지배주주지분 당기순이익	428	454	717	805	856
증가율(%)	91.9	6.1	57.9	12.3	6.3
기타포괄이익	130	-49	-49	-49	-49
총포괄이익	667	530	786	899	967

주) K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

Balance Sheet

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,555	3,314	4,113	5,127	6,308
현금및현금성자산	538	689	1,161	1,939	2,798
매출채권 및 기타채권	1,175	1,611	1,714	1,776	1,931
재고자산	670	788	959	1,064	1,139
비유동자산	2,625	3,005	3,110	3,266	3,463
유형자산	1,961	2,395	2,512	2,675	2,875
무형자산	363	356	345	338	335
투자자산	27	28	28	28	28
기타 금융업자산	0	0	0	0	0
자산총계	5,179	6,318	7,223	8,393	9,771
유동부채	1,706	2,490	2,667	3,005	3,486
단기차입금	783	1,317	1,317	1,317	1,317
매입채무및기타채무	557	881	1,059	1,396	1,877
유동성장기부채	100	42	42	42	42
비유동부채	398	466	466	466	466
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	258	296	296	296	296
기타 금융업부채	0	0	0	0	0
부채총계	2,103	2,956	3,133	3,470	3,952
지배주주지분	2,184	2,527	3,137	3,828	4,563
자본금	53	53	53	53	53
자본잉여금	690	628	628	628	628
기타포괄이익누계액	117	108	60	11	-38
이익잉여금	1,323	1,737	2,396	3,135	3,920
비지배주주지분	892	835	952	1,095	1,256
자본총계	3,076	3,362	4,090	4,923	5,819
총차입금	1,224	1,720	1,720	1,720	1,720
순차입금	468	786	370	-455	-1,380

Cashflow Statement

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동으로인한현금흐름	695	550	1,233	1,569	1,676
당기순이익	537	578	835	948	1,016
현금유출이없는비용및수익	347	464	810	790	770
유형자산감가상각비	145	153	309	263	225
무형자산상각비	33	12	12	7	4
영업활동관련자산부채변동	-27	-288	-133	141	220
매출채권의감소(증가)	21	-415	-103	-62	-155
재고자산의감소(증가)	29	-144	-171	-105	-75
매입채무의증가(감소)	-56	312	177	337	482
투자활동으로인한현금흐름	-526	-638	-472	-484	-500
투자자산의 감소(증가)	-2	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	1	0	0	0
CAPEX	-487	-614	-426	-426	-426
단기금융자산의감소(증가)	-9	-26	-36	-48	-65
재무활동으로인한현금흐름	20	238	-289	-308	-316
장기차입금의증가(감소)	50	80	0	0	0
사채의증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가(감소)	0	0	0	0	0
기타현금흐름	20	0	0	0	0
현금의 증가	209	150	472	778	860
기초현금	329	538	689	1,161	1,939
기말현금	538	689	1,161	1,939	2,798

Valuation Indicator

12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
Per Share (원)					
EPS	4,007	4,255	6,716	7,539	8,012
BPS	20,450	23,663	29,377	35,838	42,728
DPS	100	370	547	621	666
Multiples (배)					
PER	13.8	15.7	12.2	10.9	10.2
PBR	2.7	2.8	2.8	2.3	1.9
EV/EBITDA	9.3	8.7	7.4	6.4	5.6
Financial Ratio					
12월 결산(억원)	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
성장성(%)					
EPS(지배순이익) 증가율	91.8%	6.2%	57.9%	12.2%	6.3%
EBITDA(발표기준) 증가율	18.7%	27.9%	36.8%	8.0%	4.3%
수익성(%)					
ROE(순이익 기준)	19.5%	18.0%	22.4%	21.0%	18.9%
ROE(지배순이익 기준)	22.1%	19.3%	25.3%	23.1%	20.4%
ROIC	13.6%	17.2%	18.7%	21.0%	22.9%
WACC	7.4%	7.1%	7.4%	7.4%	7.4%
안전성(%)					
부채비율	68.4%	87.9%	76.6%	70.5%	67.9%
순차입금비율	15.2%	23.4%	9.0%	-9.2%	-23.7%
이자보상배율	18.9	23.6	29.2	35.1	37.2

Compliance Notice

■ 투자등급

- 종목** **매수** : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 10% 이상의 상승이 예상되는 경우
 중립 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 ±10% 이내의 등락이 예상되는 경우
 매도 : 향후 12개월 동안 추천일 종가대비 목표주가 -10% 이하의 하락이 예상되는 경우

산업

- 비중확대** : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 높게 가져갈 것을 추천
중립 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중과 같게 가져갈 것을 추천
비중축소 : 향후 12개월 동안 분석대상 산업의 보유비중을 시장비중 대비 낮게 가져갈 것을 추천

- 본 자료는 당사 홈페이지에 게시된 자료로, 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 본 자료 작성한 애널리스트는 발간일 현재 본인 및 배우자의 계좌로 동 주식을 보유하고 있지 않으며, 재산적 이해관계가 없습니다.
- 본 자료의 작성 담당자는 자료에 게재된 내용이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자 참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.
- 본 자료의 괴리율은 감자 등 주가에 영향을 미치는 사건을 반영하여 계산하였습니다.

본 자료에 수록된 내용은 당 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로 얻어진 것이나 정확성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

[당사의 투자 의견 비율 고지]

당사의 투자 의견 비율			
기준일 (20260630)	매수 : 90.45%	중립 : 9.55%	매도 : 0%

[당사와의 이해관계 고지]

종목명	LP(유동성공급자)		시장조성자		1%이상보유	계열사 관계여부	채무이행보증	자사주신탁 계약
	ELW	주식	주식선물	주식옵션				
한국콜마	-	-	-	-	-	-	-	-
코스메카코리아	-	-	-	-	-	-	-	-
코스맥스	-	-	-	-	-	-	-	-



