

글로벌 의료미용/화장품 2Q26 Review

Part 1: 더마코스메틱/프리미엄 중심 성장 서사 확인



리서치센터 리포트
바로가기

▶ 리서치센터 Innovation팀

정동희 Analyst donghee1009.jeong@samsung.com

Industry update

미국 관세, 상호 관세와 무역확장법 232조 의약품 관세가 병존하며 품목 분류에 따라 업체별 영향 편차 확대

- 232조 특허 의약품/원료 100% 관세 대기업 7월 31일 발효, 원산지/온쇼어링 계획/MFN 협약 여부에 따라 차등 적용
- 생산지 분산 여부가 실질 변수 - 갈더마는 15% 가정하되 영국/캐나다 생산분 제외, 로레알은 2Q GPM에 -20bp 반영

GLP-1 확산이 미용/화장품 수요를 동시에 재편, 볼륨 소실 대응 수요가 카테고리별 가로질러 확산

- 필러는 단기 역풍(애브비 미국 미용 -4.4%, 갈더마 필러 +7.6%)이나 볼륨 복원 수요로 중장기 우호적이라는 해석 병존
- 화장품에서도 대응 라인 확대 - 로레알 스킨수티컬 A.G.E. Interrupter, 케라스타즈/키엘 등 탈모/피부 처짐 겨냥 제품 출시

더마 코스메틱이 화장품 내 최고 성장 카테고리 자리, 선케어/스킨헬스 수요가 성장을 격차 확대

- 로레알 더마(LDB) 3개 분기 연속 두 자릿수, 갈더마 더마 스킨케어 +15.8%로 화장품 시장(+4~5%) 대비 큰 폭 아웃퍼폼
- 라로슈포제/세라비/스킨수티컬/세타필 등 피부과 처방 기반 브랜드가 공통 견인, 선케어는 연중 사용 확대로 구조적 성장

Company update

애브비(ABBV US): 보톡스는 미용/치료 합산 두 자릿수 성장, 필러 역풍 지속. 속효성 독신 Boey로 시장 확대 시도

- 2Q26 review: 보톡스 17.7억 달러(+9.4%, 미용 7.3억 달러 +5.2%/치료 10.4억 달러 +12.2%), 전사 169.9억 달러(+10.2%)
- 2026년 가이던스: 전사 매출 676억 달러(+3억 달러 상향), 조정 EPS \$13.87~14.07(하향, Apogee 인수 희석 -\$0.14)
- 주요 카탈리스트: Boey(속효성 독신) 유럽 승인 및 미국 도입 추진, Skinvive 적응증 확대, 신규 독신 GemibotA 임상 2상

갈더마(GALD SW): 미용은 시장 수준 성장, 실적은 Nemluvio가 견인. Relfydess 미국 CRL로 독신 확장 이연

- 2Q26 review: 미용 7.9억 달러(+11.3%)로 전사(16.6억 달러, +23.8%) 대비 부진. 독신 +14.1%, 필러/스킨부스터 +7.6%
- 2026년 가이던스: 매출 +19~21%(상향, 직전 +17~20%), Core EBITDA 마진 26%. 미용 '23~'27 CAGR +10~12% 유지
- 주요 카탈리스트: Relfydess(액상형 독신) 미국 CRL 대응(가을 FDA 미팅 예정), Sculptra 지역 확장 및 PN 제품군 주시 중

바슈 헬스 컴퍼니스(BHC US/CA): Solta 중국 유통사 통합 효과 본격화. 매출 +38%, 부문 이익률 52%로 마진 레버리지 확인

- 2Q26 review: Solta 1.76억 달러(+38%), 부문 이익률 52%(2Q25 42%)로 분기 최대. 중국 +136%, 대만 +42%, 한국 +8%
- 2026년 가이던스: B+L 제외 매출 53.5~55.0억 달러(+1억 달러 상향), 조정 EBITDA 30.25~31.0억 달러(+1.5억 달러 상향)
- 주요 카탈리스트: 중국 유통마진 내재화(Solta 연간 부문 이익 전년 대비 +1억 달러), 2027년 말 쉼마지 팁/소프트웨어 향상

로레알(OR FR): 반기 최대 영업이익률 21.3%. 더마(LDB) 3개 분기 연속 두 자릿수 성장, 닥터지/3CE 등 성과 가속화

- 2Q26 review: 매출 116.2억 유로(+8.2%). 더마 +11.1%, 프로페셔널 +10.1%, 렉스 +4.7%, 컨슈머 +4.6%로 전사 성장
- 2026년 가이던스: 매출/이익 동시 성장 및 시장(+4~5%) 상회 유지. FX 영향 -0.6%, 판관비 연 20~30bp 개선
- 주요 카탈리스트: 닥터지 2H26 미국 출시/중국 재출시, 갈더마 20% 지분법 전환, 구찌 뷰티 라이선스 사업 시작(2027.07)

인터코스(ICOS IT): 2Q 분기 최대 매출/조정 EBITDA 동시 달성. 프레스티지 확대와 팩키징 비중 축소로 믹스 개선

- 2Q26 review: 매출 2.85억 유로(+4.9%), 조정 EBITDA 4,750만유로(+5.0%), 마진 16.7%(+16bp)로 분기 최대
- 2026년 가이던스: 매출 +5~6%(유지), EBITDA 컨센서스 1.64억 유로 적정 수준 확인 및 금융 비용 1,200~1,250만 유로 제시
- 주요 카탈리스트: 7월 말 기준 메이크업/스킨케어 수주 잔고 y-y mid-teens 증가, 11월 중국 광군제 대응 리오더 유입 여부

글로벌 의료미용/화장품 2Q26 review 및 주요 모멘텀

기업	분류	2Q26	y-y 비교
에브비	매출액	16,990	10.2 면역 8.8bn(+15%), 신경과학 3.2bn(+20%), 항암 1.7bn(-2%), 미용 1.3bn(+0.3%)//미국 13bn(+9%), 그 외 4bn(+13%)
	영업이익	6,432	31.4 GAAP 기준, 조정 영업이익률 48.3%. 미용은 보톡스 미용 728(+5.2%), 주비덤 245(-6.0%), 기타 309(-5.2%)
	EPS	\$3.65	22.9 조정 기준(GAAP \$2.03), 보톡스 합산 1,768(+9.4%, 치료용 1,040(+12.2%))은 신경과학 분류)
	모멘텀	2026	Boey(trenibotulinumtoxinE) 유럽/캐나다 승인 - 업계 최초 속효성(8시간 발현)/단기 지속(2~3주) Skinvive 미국 목주름 적응증 미국 미용 -4.4%로 필러 역풍 지속되나 마케팅/시장 육성 투자 유지. Boey 미국 도입 추진, 신규 특신 GemibotA 임상 2상 진입
	가이던스	2026	매출 676억 달러(+3억 달러 상향), 조정 EPS \$13.87~\$14.07(하향, 기존 사업 +\$0.10을 Apogee 인수 희석 -\$0.14가 상쇄)
갈더마	매출액	1,661	25.8 미용 790mn(+11.3%), 더마 스킨케어 407mn(+15.8%), 더마 464mn(+65%) //해외 897mn(+22.1%), 미국764mn(+25.8%)
	반기이익	630	76 1H26 Core EBITDA 마진 25.6%(+328bp), Core GPM 74.2%(-35bp). 특신 462(+14.1%), 필러/스킨부스터 328(+7.6%)
	EPS	\$2.34	68.5 1H26 Core 순이익 547(+66.3%), 리파이낸싱에 따른 순금융비용 감소 및 자사주 매입 효과. 순차입금 1,786
	모멘텀	2026	3Q 특신 고성장(2Q 미국 출하 지연분), 필러는 중국 Sculptra 낮은 기저로 +LSD 전망. Relfydess 홍콩 등 3개국 추가 출시 Relfydess 미국 CRL 대응, 승인은 빨라야 2H27. 임상단계 바이오스티뮬레이터 2종, 폴리뉴클레오타이드 시장 관찰 및 BD 검토
	가이던스	2026	매출 +19~21%(직전 +17~20%), Core EBITDA 마진 약 26% 유지. 미용 '23~'27 CAGR +10~12% 유지
바슈헬스 컴퍼니스	매출액	2,852	13 B+L 제외 1,458mn(+16%)// Salix 758mn(+21%), International 305mn(+10%), Diversified 219mn(0%), Solta 176mn(+38%)
	영업이익	740	67 전사 조정 EBITDA 1,075mn(+28%), 조정 GPM 72.9%(+230bp). Solta 부문 이익 91mn(+69%), 부문 이익률 52%(2Q25 42%)
	EPS	\$0.68	70 Solta 지역별 아시아태평양 149mn(+50%), 북미 21mn(-12%), EMEA 6mn(-1%) // 중국 +136%, 대만 +42%, 한국 +8%
	모멘텀	2026	중국 유통사 Shibo 통합 완료로 유통마진 내재화, Solta 연 부문 이익 약 3.3억 달러 제시 2027년 말 쉐마지 소모품 업그레이드, FLX/Clear + Brilliant Touch/Fraxel FTX 글로벌 인허가 확대. 미국 DTC/영업 투자
	가이던스	2026	B+L 제외 매출 53.5~55.0억 달러(+1억 달러 상향, +4~6%), 조정 EBITDA 30.3~31.0억 달러(+1.5억 달러)
로레알 (단위: EURm)	매출액	11,624	8.2 PPD 1.5bn(+10%), CPD 4.3bn(+5%), 렉스 3.9bn(+5%), 더마 2bn(+11%) //아시아 2.8bn(+5%), 북미 3bn(+6%), 유럽 3.8bn(+7%)
	반기이익	5,063	6.8 1H26 기준 마진 21.3%(+20bp, 반기 최대). GPM 74.8% 사업부 OPM: PPD 23.3%, CPD 22.7%, 렉스 22.1%, 더마 28.4%
	EPS	€7.40	4.8 1H26 일회성 제외 기준, 순이익 3,960(+4.7%), 일회성 -413(소송 169, 프랑스 특별세 188 등)
	모멘텀	2026	닥터지 하반기 미국 출시/중국 재출시, 메딕8(+50%) 세포라 미국 런칭, 세라비 선헤어 호조. 신제품 매출 기여도 250bp로 확대 구찌 뷰티 50년 라이선스 2027년 7월 발효, 롱제비티/GLP-1 대응 라인 확대, 크리드 하반기 온기 연결, Innovist 3Q 클로징
	가이던스	2026	매출/이익 동시 성장 및 시장 아웃퍼폼 유지. 시장 +4~5% 전망, 하반기는 2Q 연장선. FX 연간 매출 영향 -0.6%(연초 -2.5%)
인터코스 (단위: EURm)	매출액	285.1	4.0 분기 최대 // 메이크업 173.1mn(-1.4%), 스킨케어 41.3mn(-3.4%), Hair&Body 70.7mn(+26.6%) // EMEA 145.8mn(+10%),
	영업이익	47.5	5.0 미주 76.8mn(+1%), 아시아 62.5mn(-5%) //미머징 138.1mn(+13%), 멀티내셔널 130.0mn(-2%), 리테일러 16.9mn(-14%)
	EPS	€23.9	43.8 패키징 비중 감소가 믹스 개선 견인 // 사업부 마진 메이크업(+9%, 16.5%), 스킨케어(-24%, 15.3%), Hair&Body(-25%, 7.1%)
	모멘텀	2026	7월 말 메이크업/스킨케어 수주 잔고 y-y mid-teens 증가, 2H는 Hair&Body 비중 상승으로 패키징 비중 반등 및 마진 희석 가능 중국 로컬 브랜드의 광군제 대응 8월 말~9월 초 발주 관건. 향수 호조가 EMEA Hair&Body 급증 견인, 스킨케어는 아시아 회복
	가이던스	2026	매출 +5~6%(유지), EBITDA 컨센서스 1.64억 유로 적정 수준 확인 FY25 매출 10.47억 유로 기준 2H26 y-y +12~15% 필요

참고: ELF US, EOLS US, EL US, ULTA US, 2209 HK는 추후 Part 2 자료로 업데이트 예정
자료: Bloomberg, 각 사, 삼성증권 정리

글로벌 peer valuation

(백만달러)		애브비	갈더마	에볼러스	바슈 헬스 컴퍼니스
국가		미국	스위스	미국	미국
주가 (달러)		246	221	6	6
시가총액		435,064	52,619	408	2,353
매출액	2025	61,160	5,207	297	10,266
	2026E	67,580	6,378	331	10,919
	2027E	73,476	7,474	389	10,949
영업이익	2025	23,721	829	-9	3,252
	2026E	31,783	1,356	9	3,624
	2027E	36,393	1,827	33	3,428
EBITDA	2025	23,427	1,152	-22	3,104
	2026E	35,834	1,648	10	4,046
	2027E	40,534	2,119	33	3,755
지배지분순이익	2025	4,226	613	-52	157
	2026E	16,811	879	-33	-752
	2027E	22,279	1,312	-10	630
EPS (달러)	2025	2.4	2.6	(0.8)	0.4
	2026E	7.9	3.7	(0.5)	(2.0)
	2027E	11.4	5.5	(0.1)	1.7
매출액	2026E	10.5	22.5	11.4	6.4
(전년 대비, %)	2027E	8.7	17.2	17.5	0.3
영업이익	2026E	34.0	63.6	흑전	11.4
(전년 대비, %)	2027E	14.5	34.8	258.0	(5.4)
(지배)순이익	2026E	297.8	43.5	n/a	적전
(전년 대비, %)	2027E	32.5	49.2	n/a	흑전
영업이익률 (%)	2026E	47.0	21.3	2.8	33.2
	2027E	49.5	24.4	8.4	31.3
(지배)순이익률 (%)	2026E	24.9	13.8	(10.0)	(6.9)
	2027E	30.3	17.6	(2.6)	5.7
PER (배)	2025	25.1	78.6	n/a	5.2
	2026E	16.2	n/a	n/a	1.4
	2027E	15.1	34.7	35.5	1.4
PBR (배)	2025	n/a	5.9	n/a	2.1
	2026E	n/a	n/a	n/a	n/a
	2027E	n/a	5.2	n/a	n/a
EV/EBITDA (배)	2025	20.1	43.6	n/a	7.7
	2026E	13.9	33.1	55.2	5.5
	2027E	12.3	25.7	16.0	5.9
ROE (%)	2025	15,367.3	7.7	n/a	n/a
	2026E	(157.9)	n/a	n/a	n/a
	2027E	106.0	14.0	n/a	n/a
절대수익률 (%)	1주	(6.5)	0.8	2.5	34.4
	1달	(5.7)	0.1	(10.4)	28.4
	3달	19.5	4.4	(3.0)	11.5
	6달	12.4	21.9	40.1	9.8
	1년	24.0	40.5	(30.6)	5.9
	YTD	7.8	10.3	(7.1)	(9.5)

자료: Bloomberg, 삼성증권

글로벌 peer valuation

(백만달러)		로레알	에스티로더	울타 뷰티	엘프 뷰티	에스아시아 홀딩스	인터코스
국가		프랑스	미국	미국	미국	홍콩	이탈리아
주가 (달러)		449	87	539	86	0	16
시가총액		239,077	31,462	23,191	5,134	190	1,582
매출액	2025	49,797	14,326	11,296	1,314	502	1,184
	2026E	54,038	14,956	12,393	1,636	672	1,267
	2027E	57,273	15,553	13,278	1,864	888	1,340
영업이익	2025	10,052	1,146	1,565	245	31	117
	2026E	10,974	1,642	1,533	238	40	125
	2027E	11,840	2,003	1,654	290	53	138
EBITDA	2025	11,521	540	2,186	215	47	167
	2026E	13,019	2,485	1,834	335	53	188
	2027E	13,964	2,836	1,979	377	67	203
지배지분순이익	2025	6,926	-1,133	1,201	112	23	57
	2026E	7,953	497	1,153	26	30	75
	2027E	8,763	1,100	1,244	161	41	87
EPS (달러)	2025	12.9	(3.2)	25.3	1.9	0.1	0.6
	2026E	15.1	1.2	25.6	0.4	0.1	0.8
	2027E	16.7	3.0	29.2	2.5	0.1	0.9
매출액	2026E	8.5	4.4	9.7	24.6	34.0	7.0
(전년 대비, %)	2027E	6.0	4.0	7.1	13.9	32.1	5.8
영업이익	2026E	9.2	43.3	(2.0)	(2.9)	28.4	7.4
(전년 대비, %)	2027E	7.9	22.0	7.9	21.9	32.5	9.9
(지배)순이익	2026E	14.8	흑전	(4.0)	(76.5)	29.6	32.8
(전년 대비, %)	2027E	10.2	121.4	7.8	511.2	36.7	15.0
영업이익률 (%)	2026E	20.3	11.0	12.4	14.5	6.0	9.9
	2027E	20.7	12.9	12.5	15.5	6.0	10.3
(지배)순이익률 (%)	2026E	14.7	3.3	9.3	1.6	4.5	5.9
	2027E	15.3	7.1	9.4	8.6	4.6	6.5
PER (배)	2025	31.9	68.7	23.0	36.4	8.9	21.4
	2026E	n/a	29.0	18.2	25.6	6.2	n/a
	2027E	26.1	27.5	18.5	26.1	4.6	17.5
PBR (배)	2025	5.6	9.4	10.2	3.9	2.6	2.2
	2026E	n/a	7.9	8.9	4.3	1.7	n/a
	2027E	5.1	6.9	8.7	4.1	1.3	2.4
EV/EBITDA (배)	2025	19.4	34.1	11.4	20.8	4.8	7.9
	2026E	19.4	14.3	12.5	17.4	3.9	9.0
	2027E	18.1	12.6	11.6	15.1	3.1	8.4
ROE (%)	2025	18.0	(4.3)	48.0	10.8	34.9	10.4
	2026E	n/a	12.6	44.5	14.4	32.2	n/a
	2027E	21.2	29.0	43.7	16.7	32.3	13.7
절대수익률 (%)	1주	1.3	3.4	6.2	6.8	10.6	8.4
	1달	2.8	3.9	16.9	13.0	50.2	10.4
	3달	4.1	5.0	1.3	45.4	18.7	16.2
	6달	(1.4)	(10.0)	(20.4)	12.4	3.2	15.6
	1년	3.7	(4.4)	5.7	(21.4)	(29.1)	18.1
	YTD	6.0	(17.0)	(10.8)	13.6	(9.0)	28.4

자료: Bloomberg, 삼성증권

Compliance notice

- 본 조사자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있습니다.
- 본 조사자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
- 본 조사자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
- 본 자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확히 반영되었습니다.

Samsung Securities

Samsung Securities

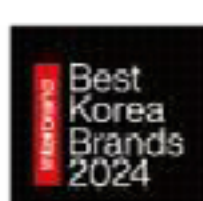
삼성증권

삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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