



Overweight

Top Picks 및 관심종목

*CP 2026년 8월 19일

코스맥스(192820)

BUY | TP 305,000원 | CP 246,000원

실리콘투(257720)

BUY | TP 59,000원 | CP 45,300원

아모레퍼시픽(090430)

BUY | TP 170,000원 | CP 133,100원

코스메카코리아(241710)

BUY | TP 147,000원(신규) | CP 123,600원

펄텍코리아(251970)

BUY | TP 70,000원(신규) | CP 55,400원

달바글로벌(483650)

BUY | TP 260,000원(신규) | CP 218,000원

LG생활건강(051900)

BUY | TP 350,000원(신규) | CP 302,000원

동국제약(086450)

BUY | TP 24,000원(신규) | CP 18,000원



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 8월 20일 | 산업분석_Industry In-depth

화장품

역사적 한해를 보내는 중

2분기 호실적, 3분기는 더 좋다

'역사상 최초' 라는 말이 이렇게 많이 들어간 실적발표는 없었다. 코스맥스는 처음으로 분기 매출 5천억원을 넘었고, 실리콘투 역시 분기 매출 4천억원 돌파는 처음이다. 한국콜마는 국내 ODM 역사상 최초로 분기 영업이익 1,000억원 이상을 기록했고, 코스메카코리아는 최초로 분기 매출 2천억원을 훌쩍 뛰어 넘었다. 에이피알은 2026년 가이던스로 3조원을 제시했다. 3분기는 더 좋을 것 같다. 제닉을 비롯 하이드로겔 마스크 생산 업체들은 QoQ 10%씩 수주 잔량이 증가하고 있다. 한국콜마와 코스맥스도 3분기 수주 잔량이 2분기보다 크다. 펄텍코리아는 캐파 부족으로 3분기로 이월된 물량이 상당하다.

상저하고 명확, 2026년 수출 증가율 YoY 33% 예상

2분기 실적 발표 이후 하반기 추정치가 상향 조정되면서 상저하고의 흐름이 명확해졌다. 주요 ODM/용기 5개사 합산 매출은 YoY 39%, 상반기 대비로는 8% 증가할 전망이다. 코스맥스/한국콜마/펄텍코리아 모두 YoY 30%를 웃도는 성장률이다. 상반기 대비로는 가동률 상승이 돋보이는 펄텍코리아와 제닉이 높은 수치를 보이고 있다. 이는 화장품 전체 수출 증가율로 이어진다. 지금 추세로 가면 2026년 화장품 수출 증가율은 YoY 33%에 이를 전망이다. 올해 한해 수출 증가액(YoY +31억 달러)이 2016년 연간 수출액과 맞먹는다. 블랙프라이데이 수요에 따라, 중국 수출 증가에 따라 그 폭은 더 커질 수 있다. 2025년 수출 증가율이 YoY 10%였고, 애초 2026년 예상치가 YoY 15%였다는 점을 감안하면 굉장한 서프라이즈이다.

투자전략: ODM/용기/무역벤더>브랜드

2026년 8월 현재, 한국 화장품 산업은 역사상 최대 수출 모멘텀을 지나고 있다. 주식시장이 이를 제대로 반영하고 있지 못함이 아쉬울 뿐이다. Top Picks는 코스맥스와 실리콘투로 한다. 하반기는 ODM/용기/무역벤더 업체들이 브랜드 업체들보다 높은 주가 상승률이 기대된다. 그동안 높은 실적 모멘텀에도 불구하고 밸류에이션은 12MF PER 10배 내외로 여유 있는 상황이다. EPS와 적정 PER이 같이 상승하면서 주가 상승 폭은 상당히 클 수 있다. 한국콜마와 코스맥스가 글로벌 럭셔리 브랜드 업체에 공급 판매하기 시작한 신제품들이 성공한다면 한국 화장품 ODM 역사의 기념비적인 한해가 될 수 있다. 하이드로겔 마스크는 높은 진입 장벽으로 상위 업체 수혜가 집중되면서 제닉/코스맥스/코스메카코리아에게 추가적인 실적 모멘텀이 되고 있다. 브랜드 업체 가운데서는 아모레퍼시픽을 가장 선호한다. 에이피알과 달바글로벌은 단기적으로 밸류에이션 트랩에 빠질 수 있다. 구다이글로벌 상장을 앞두고 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량이 중요한 밸류에이션 요소가 될 가능성이 크다. 아모레퍼시픽의 재평가가 기대된다.

목차

1. 상저하고, 기대가 현실로	2
1) 하반기 ODM/용기 업체 매출 YoY 30% 이상 될 듯	2
2) 2026년 화장품 수출 YoY 33% 증가 전망	5
3) 2026년 ODM 산업 새로운 이정표	6
4) 하이드로겔 마스크 높은 진입장벽으로 상위 업체 수혜 집중	7
2. 2분기 실적발표 단상: '역대 최대'의 연속	8
1) 에이피알: 2026년 매출 3조원 이상 가능성	8
2) 아모레퍼시픽: 글로벌 브랜드/지역/카테고리/채널 다각화 성공 입증	10
3) LG생활건강: 북미 사업 규모 확대 긍정적	11
4) 달바글로벌: 중화권 진출, 브랜드 확장 전략 긍정적	12
5) 동국제약: 탄력을 더해가는 해외 사업	13
6) 네오팜: 국내 최고 더마 브랜드의 제품력 입증	14
7) 실리콘투: 새로운 성장 단계로 진입	15
8) 코스맥스: 완전하고, 완벽한 회복	16
9) 한국콜마: 하반기는 더 크다	17
10) 코스메카코리아: 역사적 고점을 뚫다	18
11) 코스맥스엔비타: K웰니스 열풍 최대 수혜	19
12) 제넥: 매 분기 최고치 경신 중	20
13) 펴텍코리아: 이제 펴텍의 시간	21
14) 피엔케이피부임상연구센터: 이례적인 QoQ 증가세 지속	22
15) 에스엠씨지: 3분기 비수기 계절성 벗어 던질 듯	23
3. 이슈 포커스	24
1) 7월 화장품 수출 YoY 36%, 중국의 회복과 중남미의 가능성은 덤	24
2) 중국 수출 확대도 인디브랜드다	26
3) 달바글로벌, 향수 시장 공략 긍정적	27
4. 화장품 투자전략: ODM/용기/무역벤더 > 브랜드	28
1) 화장품 업종 주가 상승 폭이 클 수 있는 이유	28
2) 에이피알과 달바글로벌의 밸류에이션 트랩	28
3) 2027년 브랜드 기업에 대한 투자 포인트가 달라질 수 있다	29
4) Top Picks: 코스맥스/실리콘투, 브랜드는 아모레퍼시픽	30
5. 부록	34
기업분석	36
코스맥스(192820)	37
실리콘투(257720)	41
아모레퍼시픽(090430)	45
코스메카코리아(241710)	49
펴텍코리아(251970)	53
달바글로벌(483650)	56
LG생활건강(051900)	60
동국제약(086450)	64

1. 상저하고, 기대가 현실로

1) 하반기 ODM/용기 업체 매출 YoY 30% 이상 될 듯

(1) 1분기보다 2분기, 3분기 QoQ 더 커지고 있는 수주

수주 증가로
추가 생산여력이 없는
하이드로겔 마스크

하이드로겔 마스크 ODM 생산 기업 사는 지난 5월 B사 100만개 추가 생산 요청을 들어줄 수 없었다. 다양한 브랜드 업체들로부터 의뢰가 들어오고 있는데 정중히 돌려보내고 있다. 추가 생산여력이 없기 때문이다. A사의 펩타이드 세럼을 비롯 여러 제품들이 히트하면서 1분기 사상 최대 매출 270억원을 기록한 이후 2분기, 3분기 QoQ 10%씩 수주 잔량이 증가하고 있다.

펄텍코리아의 2분기 연결 매출은 1,168억원으로 호실적을 기록했다. 부국티엔씨 매출은 300억원을 넘었다. 원부자재 가격 상승에 따른 단가 인상 효과가 추가적으로 발생하고 있다. 3분기, QoQ 매출은 계속 증가하고 있다. 캐파 부족으로 3분기로 이월된 물량도 있다. 고단가 콤팩트 비중이 상승하는 것도 긍정적이다. 2월부터 사출기를 계속 늘려왔기 때문에 병목현상은 상당히 해소된 상황이다. 9월부터 6공장이 본격 가동되면 캐파 부족 문제는 완전히 해소된다. 캐파 증설 효과까지 감안하면 4분기까지 QoQ 매출이 증가할 가능성도 작지 않다.

한국콜마의 2분기 국내 사업 매출 증가율은 YoY 31%에 달했다. 전년도 높은 베이스를 감안하면 서프라이즈한 수준이다. 3분기는 주문량만 보면 2분기보다 높은 수치다. 제닉의 2분기 매출은 1분기대비 60% 이상 증가했다. 490억원 수준으로 분기 최고 매출 기록을 계속 경신하고 있다. 코스메카코리아도 2분기 국내 매출 1,790억원 규모를 3분기까지 이어갈 수 있을 것으로 보인다. 코스맥스는 하이드로겔 아이패치 물량 증가로 여념이 없다. 엔에프씨와 에스엠씨지도 2분기 대비 3분기가 더 클 것 같다는 분위기다.

메디큐브, 아누아, 달바, 조선미녀, 바이오던스, 스킨천사, 닥터엘시아, 닥터멜락신, 이퀄베리 등 기존 대형 브랜드들이 규모를 크게 늘리고 있고, 성분에디터, 샬리맥스, 온그리디언츠, 닥터리쥬올 등 신규 브랜드들의 약진이 거세다. 코스맥스와 제닉은 하이드로겔 라인을 각각 3대와 8대에서 모두 11대로 늘렸는데, 풀가동 중이다. 코스맥스는 하이드로겔 아이패치 비중이 크게 늘면서 수익성도 좋아질 것으로 보인다. 하이드로겔 모멘텀은 코스메카 코리아로 확산하고 있다. 라인 4대가 7월부터 풀 가동 중이다. 한국콜마는 2교대 근무/설비교체/아웃소싱 확대에 대응하고 있다.

(2) 글로벌 신규 지역/채널 확대에 스케일업 영향

글로벌 지역 확대에
계절성이 무색해지는
ODM/용기 업체

이렇게 2026년 계절성이 무색해지고 2분기 대비 3분기 QoQ 매출 규모가 커지는 이유를 구체적으로 살펴보면, 첫째, 글로벌 지역 확대 영향이 크다. ODM 업체들이 이구동성으로 하는 말들은 미국 이외 유럽으로 주소지가 찍힌 선적 물량들이 많다는 것이다. 러시아/CIS 지역은 물론, 최근 중남미 수출 증가세도 거세다. 메디큐브의 제로모공패드, 뷰티셀렉션의 바이오던스 마스크팩은 이제서야 쇼티지 상태를 서서히 벗어나고 있다. 조선미녀 자외선차단제는 성수기가 없이 QoQ 생산량이 계속 늘고 있다.

둘째, 중소형 인디 브랜드 업체들의 스케일업 때문이다. 틱톡과 아마존에서 히트한 이후 매출 규모가 한단계 올라서는 브랜드들이 많다. 전년도 닥터멜락신과 닥터엘시아, 이퀄베리, 샬리맥스, 올리브인터내셔널, 센텔리안24 등이 대표적이다. 이들 브랜드들은 SKU를 확대와 리뉴얼을 통해 생산 규모를 늘리고 있는데, ODM 이원화 등으로 생산 안정화를 도모하고 있다. ODM 대기업들은 물론 중소형 ODM 기업들까지 같이 성장의 수혜를 누릴 수 있게 된 것이다.

**미국과 유럽 오프라인 진출로
채널 확대한 K 뷰티**

셋째, 채널 확대 때문이다. K뷰티가 2025년 말부터 미국과 유럽 오프라인 매대에 본격적으로 깔리기 시작했다. 이들 국가의 오프라인 채널은 온라인보다 몇배 큰 시장이다. 메디큐브는 얼타뷰티에 이어 4월부터 월마트와 타겟 전점에 입점했고, 달바글로벌은 5000개 오프라인 점포에 전개 속도를 높이고 있으며, 센텔리안24는 2026년 5월 얼타뷰티 전점에 입점했다.

(3) 제조 업체들의 대응: 2교대/설비교체/아웃소싱

문제는 절대적인 조업 일수가 2분기 대비 3분기가 5일 이상 적다는 점이다. 8월 첫째주는 웬만한 제조공장들이 다 휴가다. 9월말에는 추석 연휴도 있다. ODM 매출의 계절성은 비단 글로벌 수출 때문만은 아니다. 조업일수 차이 영향도 크다. 이런 제약을 극복하기 위해 업체들은 다양한 작업을 하고 있다.

**2교대 근무로
조업일수 감소에 대응하는
중소형 ODM 업체**

첫째, 제닉 등 중소형 ODM 업체들은 일부 라인에 대해 2교대 근무를 시작했다. 2교대 근무는 인력 관리 측면에서 쉽지 않은 결정이다. 그만큼 생산량 증가가 단기간에 끝날 것 같지 않다는 신호다. 막대한 초과근무 수당을 계속 지급하는 것보다 아예 2교대로 전환하는 게 효율적인 것이다.

둘째, 설비 투자를 확대하고 있다. 생산 라인을 늘리거나 설비 교체를 통해 생산성 제고를 도모하고 있다. 제닉은 4월 3대 증설(총 11대)에 이어 추가 1대를 7월 도입했다. 3개 라인을 9월에 세팅 완료하고 10월 가동을 본격화할 예정이다. 2027년 잠재적 수주 물량 증가를 대비한 선제적 조치다.

코스맥스/한국콜마/코스메카코리아 같은 대기업들은 설비교체가 잦다. 화장품 산업이 크게 성장하면서 기계 설비 제조 역량 역시 엄청나게 좋아졌다. 하루가 다르게 신제품이 나오고 있다. MOQ를 결정하는게 라인당 하루 생산량인데, 이게 1.5만개에서 3만개로 증가하는 경우가 늘고 있다. 공간 확충 없이 생산 캐파를 확대할 수 있게 된 것이다. 다만, 이런 2교대 근무와 설비 투자 확대는 인력 충원이 과제가 되고 있다. 지방 제조공장에서 일하려는 분들이 많지 않기 때문에 인력 구하기가 힘들다. 시급을 올리고 있는 업체들이 늘고 있고, 통근버스가 시/도 경계선을 넘나들고 있기도 하다.

셋째, 아웃소싱을 늘리고 있다. 산업이 성장하고 규모가 커지다 보니 ODM 업체들 사이 분업화가 활발해지고 있다. 이제 원료 믹싱에서 충전, 포장 모든 생산과정을 독자적으로 진행하는 경우는 드물다. 코스맥스와 한국콜마와 같은 대기업은 물론, 성장 궤도에 이제 막 오른 중소형 ODM 업체들까지, 이때까지 경험하지 못한 대량 발주를 소화하기 위한 방안 찾기에 골몰하고 있다. 바다 건너가는 수출 물량이 늘어나면서 납기일이 그 어느때 보다 중요해졌기 때문에 더욱 그렇다. 전공정을 아웃소싱한 후 반제품을 들여와 충전/포장 작업만 진행하고 있고, 어떤 업체들은 반대로 충전/포장을 외부에 맡기기도 한다. 물류 비용과 시간을 줄이기 위해 ODM 업체들끼리 클러스터를 형성하는 사례도 늘고 있다.

참고로, 인천/부천 화장품 설비 생산 업체들은 초호황, 불야성을 이루고 있다. A사가 하이드로겔 마스크 생산 라인을 입도선매하여 신규 사업자 진입이 원천 차단되었다는 말도 들린다. 현재 ODM 업체들의 가장 화두 가운데 하나는 하이드로겔 마스크 라인 자동화를 누가 먼저 하느냐이다. 기존 공정보다 인력을 1/3로 줄이고 생산량을 2배로 늘리는 효율 화이다. 이미 인력을 절반으로 줄일 수 있는 수준까지는 와 있는 듯하다. 아울러, 하이드로겔 마스크 특유의 낮은 수율을 어떻게 올리느냐 또한 과제인데, 결국 버려지는 겔의 완벽한 재사용이 될 것이다. 어떻게 브랜드 업체의 엄격한 QC를 통과할 만큼 퀄리티를 확보하는가가 관건이다.

(4) 실적 추정치 상향 조정, HoH (+)로 전환

ODM/용기 업체,
실적 추정치
상향 조정 가능성 증가

이에 따라 실적 추정치 상향 조정 가능성과 여지가 커지고 있다. 전술한 수주 물량 증가 효과에 더해 원부자재 가격 상승에 따른 단가 인상 효과 또한 매출 증가에 기여하기 시작했다. ODM/용기 업체들의 단가 인상이 브랜드 업체들에게 모두 큰 저항 없이 이뤄지고 있다. 단가 인상 효과는 6월부터 나타났다. 원가 상승을 가격에 전가하지 못하면 심각한 수익성 훼손이 될 수 있지만, 가격 전가가 제대로 이뤄질 경우 이익 측면에서는 오히려 긍정적이다. 아웃소싱과 설비교체로 인한 실질 캐파 증설이 생각보다 빨리 이뤄지면서 수주 물량을 무리 없이 납품해 내고 있다. 원료-용기-ODM 밸류체인별로 촘촘하게 엮여 있어 다양한 시장 수요공급 변화를 유기적으로 대응할 수 있는 것이다. 다시 한 번 한국 화장품 제조 인프라의 역량을 목도하고 있다.

2분기 실적발표 전 주요 5개 ODM/용기 업체 하반기 실적 추정치는 평균 YoY 16%, 상반기 대비로는 10% 감소하는 것으로 추산돼 있었다. 하반기 실적 추정치를 상향으로, 5개사 합산 매출은 YoY 39%, 상반기 대비로는 8% 증가하게 된다. 전년도 하반기 거래쳐 발주 저하로 매출이 크게 떨어졌던 제닉의 YoY 성장률이 가장 크다. 코스맥스/한국콜마/펄텍코리아도 모두 YoY 30%를 웃도는 성장률이다. 상반기 대비로는 가동률 상승이 돋보이는 펄텍코리아와 제닉이 높은 수치를 보일 전망이다.

도표 1. 주요 ODM/용기 업체 국내사업 전망

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	이전 추정치				변경치			
					3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH	3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH
코스맥스	383.5	359.7	423.2	518.4	444.9	419.0	16%	-8%	521.6	505.9	38%	9%
한국콜마	322.0	268.3	343.0	430.4	379.9	298.1	15%	-12%	434.7	378.2	38%	5%
코스메카코리아	129.8	127.3	142.2	178.8	142.8	132.1	7%	-14%	181.2	153.9	30%	4%
펄텍코리아	97.7	77.1	91.8	116.8	109.6	91.7	15%	-3%	117.4	116.9	34%	12%
제닉	23.6	12.2	29.4	49.2	35.0	30.5	84%	-17%	55.5	36.1	156%	17%

자료: 하나증권

2) 2026년 화장품 수출 YoY 33% 증가 전망

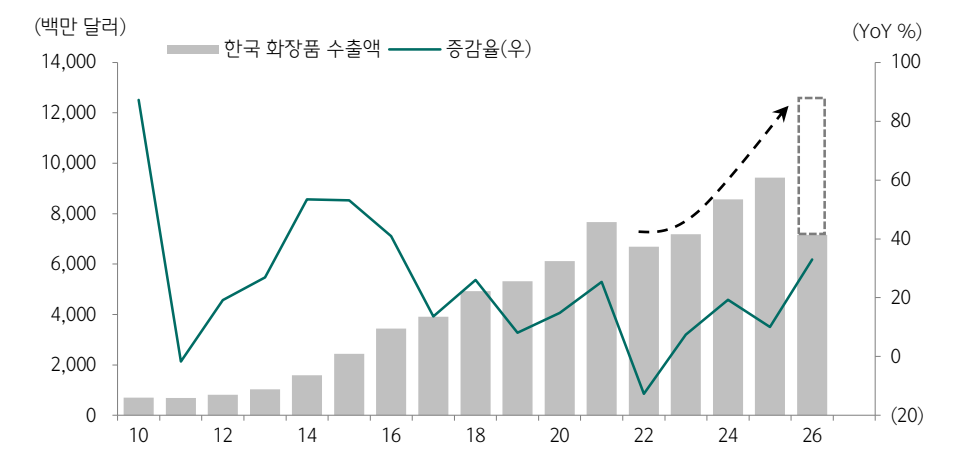
한국 화장품 수출,
2026년 4월
최초로 월 10억 달러 이상 달성

이러한 ODM/용기 업체들의 실적 전망은 한국 화장품 수출 증가율과 연결된다. 실제로 한국 화장품 수출은 지난 4월 처음으로 월 10억 달러(HS코드 3304 기준)를 넘어선 이후 꾸준히 10억 달러 이상 수출을 이어가고 있다. 8월 수출 증가율은 전년도 베이스가 낮기 때문에 YoY 60%까지 증가할 수 있다. 전년도 7월까지 관세 영향으로 선수요 선적량이 많았다. 8월 베이스는 낮지만, 9월은 베이스가 높은 편이다(YoY 21%). 블랙프라이데이 등 글로벌 행사 물량이 많이 선적되었다. 그리고 나면, 10월(YoY -14%), 11월(YoY 0.3%) 베이스는 상당히 낮아진다. 사실, 2026년 수출 모멘텀이 본격화된 것은 2025년 12월부터라고 볼 수 있다. 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 21%나 수출이 늘었다.

아무튼, 월 수출액이 10억 달러 이상으로 한단계 올라서고, 8월 중순을 넘어서면서, 2026년 규모가 대략 가시권에 들어오고 있다. 지금 추세로 가면 2026년 화장품 수출 증가율은 YoY 33%에 이를 가능성이 크다. 결코 높은 수치가 아니다. 블랙프라이데이 수요에 따라, 중국 수요 증가에 따라 더 증가할 수도 있다. 애초 2026년 수출 증가율 예상치가 YoY 15%였다는 점을 감안하면 굉장한 서프라이즈이다.

도표 2. 한국 화장품 수출 추이

2026년 한국 화장품 수출
YoY 33% 증가 전망



자료: 관세청, 하나증권

3) 2026년 ODM 산업 새로운 이정표

한국콜마,
한국 ODM 역사상 최초로
150달러 이상의 고단가 하이엔드
기초제품 생산

절대적인 규모 이외에도, 2026년은 한국 ODM 산업 역사상 큰 이정표를 세우는 한해가 될 수 있다. 코스맥스와 한국콜마가 글로벌 MNC향 대단히 상징적이고, 의미 있는 제품을 공급하기 시작했기 때문이다. 한국콜마가 ODM 생산한 글로벌 럭셔리 브랜드 R사의 크림이 지난 3월 판매를 시작했다. 한국 화장품 ODM 역사상 글로벌 럭셔리 브랜드의 150달러가 넘는 고단가 하이엔드 기초 제품 생산은 처음이다. 이 제품의 이전 버전들은 모두 메이드 인 프랑스였다. 소비자와 거래처 브랜드의 반응은 좋다. 8~9월 첫 리오더 물량이 나올 것으로 보이는데, 얼마나 될 지 벌써 이목이 집중되고 있다. 이번 기초 제품 성과에 따라 한국콜마는 글로벌 럭셔리 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이할 수 있다.

코스맥스가 만든 글로벌 럭셔리 브랜드 Y사의 쿠션이 지난 5월 출시되었다. 이걸 주목하는 이유는 출시 지역이 미국이기 때문이다. 한국 화장품 역사상 가장 혁신적인 제품으로 꼽는 것 중 하나가 쿠션이다. 그래서, 랑콤을 비롯 많은 글로벌 브랜드들이 코스맥스에 쿠션 ODM을 맡겼고, 상당한 성공을 거두었다. 하지만, 이들 제품의 판매 지역은 아시아였다. 중국이 컸다. 미국/유럽에서는 판매되지 않았다. 아직 서구에서는 퍼프를 반복해서 사용한다는 것에 대해 위생적으로 거부감이 컸다. 전년도 티르티르가 마스크팩 쿠션으로 미국에서 선세이셔널을 일으켰지만 단발성으로 끝났다. 이 제품을 제조한 코스맥스 실적도 부진했다.

Y사 쿠션, 미국 출시 후
긍정적 소비자 반응 이끌어내

그런데, 이번 Y사 제품은 미국에 출시했다. 소비자 반응이 대단히 좋다고 한다. 리오더가 순조롭게 들어오고 있다. 드디어 미국 소비자들이 쿠션을 받아들이기 시작한 것일까? 럭셔리 브랜드에서 쿠션 카테고리가 성공한다면 파급력이 상당히 클 수 있다. 앞다투어 다른 럭셔리/매스 브랜드 가릴 것 없이 미국/유럽 시장에 출시를 서두를 것이다. 코스맥스는 서구까지 쿠션 카테고리 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이할 수 있다.

아울러, OTC 선케어 시장, 베모트리지놀 허용으로 새로운 시장의 개화 가능성이 높아졌다. 미국 FDA에서 신규 자외선차단제 원료로 20년 만에 베모트리지놀을 허용했다. 물론, 현재 한국에서 생산하고 자외선차단제와 여전히 간극은 크다. OTC 가능 원료는 이제 6개에서 7개로 늘어난 것이다. 물론, 한국이나 유럽, 일본의 자외선차단제는 20개 넘는 원료를 사용하고 있기 때문에 기존 제품은 여전히 미국으로 수출이 불가능하다. 실제로 한국 콜마의 수출 자외선차단제 90%가 유럽으로 나가고 있다. 미국용 자외선차단제를 개발하려면 성분과 함량, 효능시험, 제조시설, 품질관리와 라벨링 등 OTC 규정을 종합적으로 충족해야 한다. 베모트리지놀 허용으로 미국용 자외선차단제의 발림성과 차단 성능을 개선할 여지가 커진 것은 사실이다. 새로운 시장이 열린 만큼 대규모 OTC 전용 설비와 제반 시스템을 구축하고 있는 코스맥스와 선진뷰티사이언스 같은 ODM 업체들에게 기회가 될 수 있겠다.

4) 하이드로겔 마스크 높은 진입장벽으로 상위 업체 수혜 집중

하이드로겔 마스크가 글로벌 대히트하면서 생산 수요가 엄청나게 증가하고 있다. 하지만, 여러 ODM 업체들이 신규 진입을 주저하고 있다. 그 이유는 곧 높은 진입장벽의 논거가 된다.

생산 라인 설치 비용 및
인건비 부담은
하이드로겔 마스크 진입장벽

첫째, 일단 비용이 많이 든다. 생산 라인 하나 설치하는데 요즘은 5억원까지 가격이 올랐다. 인건비 부담도 크다. 라인 하나당 20~30명 인원이 붙어야 한다. 자동화가 어렵기 때문이다. 제닉에는 생산인력만 400명이 넘는다. 문제는 하이드로겔 마스크 생산이 아니면 이들 인력이 필요 없다는 점이다. 다른 기초나 시트마스크의 경우 자동화 설비가 워낙 잘 돼 있기 때문에 인력 소요가 제한적이다. 즉, 하이드로겔 라인이 제대로 돌아가지 않는다면 고정비 부담만 엄청 늘어나는 상황이 된다. 웬만큼 확신이 서지 않으면 시도하기 어려운 사업이다.

둘째, 비효율적이다. 수을 잡기가 힘들다. 시트마스크와 달리 타공 과정에서 많은 원료들이 버려진다. 하루 약 4~5만장 밖에 생산을 하지 못한다. 공간도 많이 차지한다. 생산 라인 길이가 30미터나 되기 때문에 공간을 확보하기가 만만치 않다. 물론 그렇기 때문에 가격이 비싸지만 이미 형성된 시장 가격이 있기 때문에 웬만큼 수율을 높이고 원가율을 낮추기 전까지 이익 내기 대단히 어렵다.

셋째, 하이드로겔에 특화된 R&D 연구인력과 생산 엔지니어도 별도로 뽑아야 한다. 제형 자체가 기존 시트마스크와 완전히 다르고, 물성도 민감하기 때문이다. 하이드로겔 ODM 수요가 증가하면서 하이드로겔 전문 연구인력도 쇼티지다.

주요 하이드로겔 마스크 생산 업체
기업 가치 재평가 가능성 주목

이에 따라 본의 아니게 바이오던스는 '품질 마케팅'을 하고 있다. 제품이 일찍 소진되어 수요가 있어도 매대를 채울 수 없는 상황이 왕왕 벌어지고 있는 것이다. 제닉의 경우 B사 매출 비중을 낮추고 싶어도 주문 물량이 워낙 많기 때문에 다른 고객사의 주문을 받을 수 없다. B사 발주량을 다 소화하기에도 급급하다. 제닉과 코스맥스 등 주요 하이드로겔 마스크 생산 업체들의 실적 개선 여력과 가시성이 그만큼 높다는 말이다. 이들 기업들의 기업 가치 재평가 가능성을 주목할 필요가 있다.

2. 2분기 실적발표 단상: '역대 최대'의 연속

'역사상 최초' 라는 말이 이렇게 많이 들어간 실적발표는 없었다. 코스맥스는 처음으로 분기 매출 5천억원을 넘었고, 실리콘투 역시 분기 매출 4천억원 돌파는 처음이다. 한국콜마는 국내 ODM 역사상 최초로 분기 영업이익 1,000억원 이상을 기록했고, 코스메카코리아 역시 최초로 분기 매출 2천억원을 훌쩍 뛰어 넘었다.

1) 에이피알: 2026년 매출 3조원 이상 가능성

미국 오프라인 신규 채널 효과,
유럽 신규 진입 지역 확대,
신규 카테고리 확대 감안 시 충분

2분기 실적 발표를 하면서 2026년 연간 가이던스 매출을 3조원(OPM 24~26%)으로 상향 조정했다. 이전 가이던스가 2.1조원이었다는 점을 감안하면 엄청난 조정이다. 하지만, i) 미국 오프라인 신규 채널 효과, ii) 유럽 신규 진입 지역 확대, iii) 신규 카테고리 확대 등을 감안하면 충분히 도달 가능한 숫자이다.

메디큐브는 미국 아마존 프라임데이 뷰티 톱 100에 11개나 랭크했고, 2분기 이후 타겟/월마트에 이어, 하반기 코스트코 입점을 앞두고 있다. 유럽의 영국/프랑스/스페인/이탈리/독일 등지에서도 평균 7개 이상 아마존 뷰티 톱100에 진입할 정도로 브랜드/제품 인지도를 키웠다. 멀티밤/비타씨캡슐크림/클렌저/아이세럼 등의 기여도가 높아지고 있고, 헤어/바디 제품이 가파른 성장을 하고 있으며, 신제품 콜라겐 글로우 선크림은 7~8개월 만에 누적 40만개가 판매되었다. 홈뷰티 디바이스 신제품 '부스터 글로우'를 출시했다.

미국/유럽 재고 안정화,
마케팅비 증가 요인 부재,
유럽 사업 안정화,
B2B 비중 상승으로
마진 개선 기대

하반기 영업이익률 상승 가능성도 높다. i) 미국/유럽 재고가 안정화되면서 항공운송비 부담이 상당히 완화될 것으로 보인다. 2분기 항공운송비는 YoY 10배 가까이 증가했다(300억원 추정), ii) 3분기의 경우 특별한 마케팅비 증가 요인이 없으며, 중장기적으로 iii) 유럽 사업이 안정화되고, iv) B2B 비중이 상승하면서 마진 개선을 기대할 수 있다. 추가 성장 여지도 크다. 미국은 오프라인 비중이 아직 20%밖에 안되며, B2B 비중도 30%에 불과하다. 지역/채널/카테고리 고른 확장은 성장 여력과 가시성을 더욱 높이는 요인이다.

도표 3. 에이피알 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출		266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	760.9	945.7	1,527.3	3,067.6	4,364.5
	뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	129.2	162.5	407.0	536.3	592.9
	화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	631.7	798.7	1,077.1	2,531.2	3,771.6
	지역별											
	국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	70.4	73.4	302.7	272.5	250.7
	북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	367.9	475.7	608.8	1,491.5	1,924.0
	유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	148.5	173.9	112.5	551.3	1,267.9
	아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	117.7	155.2	423.9	529.9	588.1
	기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	56.4	67.5	79.5	222.5	333.8
영업이익		55.6	81.3	96.1	130.3	152.3	190.6	194.0	230.0	362.1	766.9	1,095.5
	세전이익	59.2	78.4	96.0	130.8	157.1	190.7	198.7	239.1	364.3	785.7	1,116.2
지배주주순이익		49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	150.0	184.3	289.7	593.2	842.7
	영업이익률(%)	20.9	24.8	24.9	23.8	25.7	24.8	25.5	24.3	23.7	25.0	25.1
	세전이익률(%)	22.2	23.9	24.9	23.9	26.5	24.8	26.1	25.3	23.9	25.6	25.6
	순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	19.7	19.5	19.0	19.3	19.3
매출(% YoY)		78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	97.2	72.7	111.3	100.8	42.3
	뷰티디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	24.3	25.3	32.2	30.2	31.8	10.6
	화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	185.5	132.0	93.5	218.2	135.0	49.0
	지역별											
	국내	-7.3	-6.5	2.9	-17.0	-15.6	-14.5	-10.0	0.5	-7.4	-10.0	-8.0
	북미	186.5	285.8	280.1	269.7	255.0	264.6	125.0	79.1	261.8	145.0	29.0
	유럽					334.7	380.3	600.0	315.9	261.8	390.0	130.0
	아시아					74.1	14.5	13.0	14.2	261.8	25.0	11.0
	기타	441.9	368.5	306.1	191.5	147.9	325.0	200.0	115.9	282.9	180.0	50.0
영업이익(% YoY)		96.5	201.9	252.9	227.8	173.7	134.5	101.8	76.6	197.8	111.8	42.8
세전이익(% YoY)		94.8	171.8	262.9	174.2	165.5	143.3	107.1	82.8	173.2	115.7	42.1
지배주주순이익(% YoY)		107.3	175.1	366.1	129.4	134.8	113.4	101.0	86.6	169.9	104.8	42.1

자료: 에이피알, 하나증권

2) 아모레퍼시픽: 글로벌 브랜드/지역/카테고리/채널 다각화 성공 입증

‘세포라 퍼스트’ 기조 탈피 및
현지 트렌드 부합하는 전략
실적으로 가시화

이번 2분기 실적에는 아마존 프라임 데이 결과에서 엿보였던 브랜드/지역/카테고리/채널 다각화 성과가 숫자로 고스란히 담겨 있다. 코스알엑스는 RX라인 매출(비중 30% 이상)이 스네일뮤신 에센스를 훌쩍 넘었고, 자외선차단제는 아마존 독일에서 1위를 차지했다. 라네즈는 미국/유럽에서 세포라 비중이 월등히 높았으나, 이번 아마존 프라임데이에서 톱 100에 들었다. 이니스프리는 선케어로 세포라에 성공적으로 안착했다. 에스트라는 아마존과 세포라를 기반으로 100% 이상 성장했는데, 북유럽에 전개를 시작했다. 일리운은 처음으로 아마존 뷰티 Top 100에 진입했다. 이에 따라 아모레퍼시픽은 처음으로 해외 매출에서 서구권 비중(51%)이 아시아를 넘었다. '세포라 퍼스트' 기조를 탈피하고 현지 트렌드와 수요에 걸맞는 정교한 지역/채널/마케팅 전략이 실적으로 가시화되고 있다. 오랜 기간 축적된 글로벌 브랜드 관리 역량이 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이뤄내고 있는 것이다.

도표 4. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,125.4	1,272.7	4,252.8	4,709.8	5,218.4
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	611.8	628.4	2,275.1	2,477.5	2,611.1
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	196.0	207.7	631.0	788.8	962.3
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	71.1	108.2	241.0	315.7	403.8
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	90.1	126.6	512.5	456.1	501.7
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	144.2	171.5	524.8	603.5	663.9
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	115.1	125.1	335.8	484.2	567.9
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	61.2	45.5	144.9	247.7	268.9
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	17.5	31.6	19.6	22.1	84.9	90.7	120.3
EMEA	17.4	12.5	6.2	16.0	14.7	15.8	15.7	23.2	52.2	69.5	92.9
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	3.4	0.0	0.0	1.1	13.7	4.6	15.1
기타아시아	12.2	12.0	15.5	19.5	21.1	26.9	23.4	19.4	59.2	90.8	89.9
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	119.8	118.7	107.4	343.8	498.6	585.8
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	83.7	71.1	235.7	351.6	413.1
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.2	9.8	7.9	10.3	10.9
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	9.8	10.0	7.2	6.4	10.0	10.3
해외	14.8	8.3	9.7	10.9	11.4	13.5	11.7	10.7	11.0	11.8	12.6
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	13.4	10.2	10.5	8.4	8.1	10.6	11.2
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	7.4	5.6	5.5	7.5	7.9
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	17.0	10.7	9.4	9.5	10.7	10.8
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.3	9.9	6.9	5.5	8.9	5.4
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.8	27.5	13.7	8.4	14.2	13.3	17.0
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	59.2	25.3	138.1	52.3	44.2	17.3
국내	0.6	164.5	27.6	적전	65.0	48.3	3.0	흑전	-2.3	71.0	8.6
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-18.5	106.4	37.4	6.7	101.3	21.7	24.5
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	8.4	128.5	20.1	108.0	-44.6	45.0	17.5
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-2.0	146.8	26.8	207.7	-60.8	49.2	17.5

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치

자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

3) LG생활건강: 북미 사업 규모 확대 긍정적

닥터 그루트,
세포라 입점 효과 기대
면세물량 조절 베이스 하락으로
이익 개선폭 더 클 것

이번 2분기 실적은 최초로 북미 사업이 중국 사업 매출 규모를 넘어섰다는데 의미가 있다. 북미 지역이 핵심 성장 기지로 자리매김하고 있는 것이다. 3분기 닥터그루트는 8월 세포라 입점 효과가 기대된다. 아마존 프라임데이(6월) 효과와 전년도 닥터그루트 코스트코 입점 높은 베이스 때문에 북미 사업은 성장률이 다소 떨어질 수 있다. 반면, 3분기부터는 면세물량 조절 베이스가 낮아지므로 이익 개선폭이 더 클 것으로 보인다. 면세점 연간 매출은 전년도와 유사한 3,600억원 수준으로 예상한다. 한편, 생활용품 사업부문은 홈플러스 영업 중단 및 원부자재 비용 부담이 본격적으로 반영되는 시기이다. 음료 사업 역시 수요 둔화로 판가 인상이 원가 부담을 상쇄하는 정도는 제한적일 수 있다. 8월 1일부터 코카콜라/스프라이트 등 52개 품목 출고가는 7% 상승하게 된다. 3분기 연결 영업이익은 1,157억원(YoY 150%)로 추정한다.

도표 5. LG생활건강 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	1,677.9	1,604.7	6,355.4	6,516.6	6,858.4
화장품	879.4	787.7	662.5	761.4	771.1	818.4	764.1	868.2	3,091.0	3,221.8	3,515.6
생활용품	401.6	358.0	403.9	327.4	397.9	377.6	397.7	339.2	1,490.9	1,512.4	1,542.6
음료	416.9	459.1	513.5	384.0	407.6	461.4	516.1	397.3	1,773.5	1,782.4	1,800.2
영업이익	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	102.8	115.7	65.0	170.7	391.3	418.3
화장품	67.9	-5.9	-48.6	-78.4	38.6	44.4	38.2	43.1	-65.0	164.3	186.3
생활용품	27.5	18.1	32.0	15.6	25.4	22.3	25.8	12.7	93.2	86.2	87.9
음료	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	36.1	51.6	9.3	142.2	140.8	144.0
세전이익	142.1	47.3	32.5	-285.2	115.7	98.9	105.6	52.7	-63.3	372.9	440.9
지배주주순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	73.8	75.2	32.6	-100.1	265.7	320.4
영업이익률(%)	8.4	3.4	2.9	-4.9	6.8	6.2	6.9	4.1	2.7	6.0	6.1
화장품	7.7	-0.7	-7.3	-10.3	5.0	5.4	5.0	5.0	-2.1	5.1	5.3
생활용품	6.8	5.1	7.9	4.8	6.4	5.9	6.5	3.7	6.3	5.7	5.7
음료	11.3	9.3	12.2	-2.6	10.7	7.8	10.0	2.3	8.0	7.9	8.0
세전이익률(%)	8.4	2.9	2.1	-19.4	7.3	6.0	6.3	3.3	-1.0	5.7	6.4
순이익률(%)	5.8	2.2	1.2	-17.1	5.3	4.5	4.5	2.0	-1.6	4.1	4.7
매출(% YoY)	-1.8	-8.8	-7.8	-8.5	-7.1	3.3	6.2	9.0	-6.7	2.5	5.2
화장품	-3.4	-19.4	-26.5	-18.0	-12.3	3.9	15.3	14.0	-16.5	4.2	9.1
생활용품	2.2	2.0	4.1	2.9	-0.9	5.5	-1.5	3.6	2.8	1.4	2.0
음료	-4.1	-4.2	2.4	-6.7	-2.2	0.5	0.5	3.5	-2.9	0.5	1.0
영업이익(% YoY)	-5.7	-65.4	-56.5	적전	-24.3	87.5	150.4	흑전	-62.8	129.3	6.9
화장품	-11.2	적전	적전	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	13.4
생활용품	13.7	-7.1	6.8	-5.6	-7.6	23.2	-19.2	-18.9	3.1	-7.5	2.0
음료	-10.8	-18.0	17.0	적전	-6.8	-15.1	-17.6	흑전	-15.4	-1.0	2.3
세전이익(% YoY)	-3.8	-68.4	-68.6	적지	-18.5	109.2	224.6	흑전	적전	흑전	18.2
지배주주순이익(% YoY)	-7.8	-65.0	-73.1	적지	-14.4	110.0	312.7	적지	적전	흑전	20.6

자료: LG생활건강, 하나증권

4) 달바글로벌: 중화권 진출, 브랜드 확장 전략 긍정적

오프라인 진출 확대 효과 본격화로
일본 내 고신장 기록

달바글로벌은 최근 한국 화장품 성장률이 빠르게 둔화되고 있는 일본에서 YoY 39% 고신장 했다는 점이 의미가 있다. 오프라인 진출 확대 효과가 본격화되고 있기 때문이다. 이와 연장선 선에서 중국 법인 설립은 신규 지역 확대 측면에서 긍정적이다. 중국 10대들의 소비패턴 변화와 최근 대중국 수출 증가세를 감안하면 더욱 그렇다. 한편, 향수 브랜드 쿠오카 투자는 최근 향수 수출 확대와 맞물려 브랜드/카테고리 확장 측면에서 의미가 있는 발걸음이다.

도표 6. 달바글로벌 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	176.4	238.5	519.7	773.0	1,001.3
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	46.4	73.6	193.7	218.9	243.0
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	25.8	40.1	97.7	138.8	173.5
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	15.6	53.6	53.6	60.1
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	34.4	45.7	64.8	139.2	208.8
유럽	4.4	6.0	5.2	9.9	13.8	20.5	18.3	22.9	22.9	75.5	120.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	23.1	22.9	55.7	86.4	112.3
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.8	10.6	20.0	38.0	51.3
기타	1.1	1.1	2.8	3.6	4.1	5.9	5.5	7.0	11.3	22.5	31.6
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	30.9	43.0	101.5	166.2	220.3
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	32.0	40.5	102.9	170.7	227.5
지배주주순이익	24.8	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	24.3	31.0	79.1	129.8	172.9
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	17.5	18.0	19.5	21.5	22.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.9	28.5	26.4	18.1	17.0	19.8	22.1	22.7
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	13.8	13.0	15.2	16.8	17.3
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	54.5	45.9	68.2	48.7	29.5
국내	11.1	14.3	16.6	17.3	6.8	-3.9	14.0	32.1	15.2	13.0	11.0
일본	267.4	365.8	145.3	151.1	66.9	39.4	40.0	27.9	209.7	42.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-20.0	29.9	1.0	-34.3	30.0	22.2	32.8	0.0	12.0
북미	59.6	140.4	175.0	207.8	192.8	174.5	95.0	75.1	155.0	115.0	50.0
유럽	801.8	513.2	210.0	227.1	213.6	239.5	250.0	131.7	307.2	230.0	60.0
아세안	125.6	120.4	148.3	80.0	43.3	99.0	60.0	31.5	113.2	55.0	30.0
중화권	993.2	192.1	61.9	53.0	125.6	70.3	130.0	64.4	128.9	90.0	35.0
기타	345.3	106.2	280.0	4,029.5	272.7	448.3	100.0	94.4	269.9	100.0	40.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	50.0	61.6	85.4	68.3	68.9	63.8	32.6
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	50.6	91.2	71.0	56.1	254.1	65.9	33.3
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	46.8	92.2	73.6	51.5	408.7	64.1	33.3

자료: 달바글로벌, 하나증권

5) 동국제약: 탄력을 더해가는 해외 사업

미국 아마존 성과를 기반으로
오프라인 채널, 지역 확장 가속

동국제약의 화장품 매출은 YoY 35% 성장하고 있다. 아마존 프라임데이 매출은 전년 대비 10배로 늘었다. 동국제약은 히어로 제품 마데카크림 타임리버스가 2025년 12월 아마존 뷰티 톱 101위, '26년 2월 톱 82위까지 상승하면서 해외 사업 확장이 속도를 내고 있다. 마데카크림은 아마존 프라임데이 기간 Face Moisturizers 카테고리에서 9위까지 상승했으며, PDRN 리프팅 아이크림이 Eye Treatment Products에서 같은 기간 1위를 기록하면서 신규 카테고리 가능성을 열었다. 미국 아마존 성과를 기반으로 오프라인 채널 및 지역 확장이 빠르게 이뤄지고 있다. 화장품 해외 매출 비중은 전년도 10% 수준에서 1분기 20% 이상, 2분기에는 30%까지 상승한 것으로 파악되고 있다.

도표 7. 동국제약 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	223.7	233.5	226.8	242.9	251.0	258.9	267.8	290.0	926.9	1,067.7	1,206.4
동국제약	181.2	189.7	186.4	203.3	210.4	222.2	224.6	245.5	760.6	902.7	1,038.1
OTC	42.0	44.8	42.5	41.4	44.5	46.3	44.0	44.4	170.7	179.2	188.2
ETC	49.7	55.7	59.5	63.2	53.7	61.5	64.3	66.8	228.1	246.3	266.0
헬스케어	79.0	79.4	74.2	83.9	99.8	103.1	103.8	120.4	316.4	427.1	533.9
동국생명과학	34.2	34.2	28.7	30.6	31.6	23.9	29.5	33.6	127.5	118.6	119.8
위드닉스	1.2	1.8	2.2	1.5	0.7	1.8	2.2	1.6	6.7	6.3	6.4
리봄화장품	7.2	7.7	9.6	7.6	8.2	11.0	11.5	9.3	32.1	40.1	42.1
영업이익	25.3	22.1	24.8	24.3	27.3	26.1	28.9	31.8	96.6	114.1	138.9
동국제약	20.8	18.0	18.7	20.5	23.3	24.5	23.6	25.2	78.0	96.6	119.4
동국생명과학	3.1	3.2	4.3	2.5	3.4	0.0	3.5	4.9	13.0	11.9	12.6
위드닉스	-0.2	-0.0	0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.1	-1.0	0.0
리봄화장품	1.0	1.5	1.6	1.0	1.2	2.0	2.0	1.4	5.1	6.6	6.9
세전이익	22.7	23.3	28.8	17.8	30.2	23.3	28.9	31.7	92.6	114.1	141.0
지배주주순이익	16.5	15.8	20.0	13.9	25.0	17.5	21.4	23.4	66.0	87.3	107.8
영업이익률(%)	11.3	9.5	10.9	10.0	10.9	10.1	10.8	11.0	10.4	10.7	11.5
동국제약	11.5	9.5	10.0	10.1	11.1	11.0	10.5	10.2	10.3	10.7	11.5
동국생명과학	9.1	9.4	14.9	8.0	10.9	0.1	12.0	14.5	10.2	10.0	10.5
위드닉스	-14.3	-1.4	5.7	-4.5	-50.9	2.3	-8.0	-27.1	-2.1	-15.0	0.5
리봄화장품	13.3	19.4	16.6	13.7	15.1	18.2	17.0	15.1	15.9	16.5	16.5
세전이익률(%)	10.2	10.0	12.7	7.3	12.0	9.0	10.8	10.9	10.0	10.7	11.7
순이익률(%)	7.4	6.8	8.8	5.7	9.9	6.8	8.0	8.1	7.1	8.2	8.9
매출(% YoY)	13.7	14.7	12.9	15.1	12.2	10.9	18.1	19.4	14.1	15.2	13.0
동국제약	10.5	11.5	10.5	19.6	16.1	17.1	20.5	20.7	13.1	18.7	15.0
OTC	10.5	8.6	3.0	1.1	6.2	3.2	3.5	7.2	5.7	5.0	5.0
ETC	7.0	9.3	9.4	28.0	8.2	10.4	8.0	5.8	13.4	8.0	8.0
헬스케어	17.3	13.4	11.8	19.8	26.4	29.9	40.0	43.5	15.6	35.0	25.0
동국생명과학	4.1	5.7	-7.9	-1.2	-7.4	-30.1	3.0	9.9	0.3	-7.0	1.0
위드닉스	-	60.6	90.3	91.4	-37.9	-5.0	2.0	11.3	118.2	-5.0	1.0
리봄화장품	-	-	-	-18.2	14.2	42.7	20.0	23.5	247.7	25.0	5.0
영업이익(% YoY)	20.5	15.2	10.1	37.7	8.0	17.9	16.5	30.8	20.1	18.2	21.8
동국제약	14.8	6.6	-4.3	38.5	12.3	36.1	26.1	22.7	12.5	23.8	23.6
동국생명과학	8.1	3.9	21.7	0.5	10.8	-99.3	-17.2	98.0	9.5	-9.1	6.1
위드닉스	-	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
리봄화장품	-	-	-	83.1	29.9	33.9	22.7	35.8	799.0	30.0	5.0
세전이익(% YoY)	-9.6	33.0	8.2	14.8	32.8	0.2	0.4	78.1	23.3	23.3	23.5
지배주주순이익(% YoY)	-16.4	15.9	3.4	60.5	51.7	11.3	7.4	68.7	32.2	32.2	23.5

자료: 동국제약, 하나증권

6) 네오팜: 국내 최고 더마 브랜드의 제품력 입증

광고선전비 큰 폭 증가에도 불구하고,
수익성 개선

2분기 연결 매출 436억원(YoY 36%), 영업이익 98억원(YoY 41%, OPM 22%)으로 기대치(OP 90억원)를 넘어서는 호실적을 기록했다. 분기 최대 매출 경신이다. 아마존 프라임데이 매출(28억원)이 전년도 4분기 블랙프라이데이(20억원)보다 높은 수준이다. 고무적인 점은 광고선전비가 큰 폭 증가(2Q 57억원, 매출의 17%)했는데도 수익성이 개선됐다는 점이다. 글로벌 더마 트렌드에 부합하고 있고, 이미 국내에서 제품력이 입증됐기 때문일 수 있다. 아울러, 스킨부스터 매출(14억원)이 처음으로 10억원을 넘었다는 점도 주목해봐야할 대목이다. 제로이드 영업조직이 약 3,500개 병원을 커버하고 있는 만큼, 성장 여력은 크다(현재 450개 병원 입점). 당분간 아토팜(수출), 제로이드(올리브영)를 중심으로 YoY 20% 이상 고 신장이 예상된다. 3분기는 관세환급금 영향 영업이익이 96억원(YoY 42%, OPM 24%)에 이를 전망이다.

도표 8. 네오팜 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026년
매출	31.6	32.0	32.2	36.4	132.2	36.2	43.6	40.1	48.0	167.9
아토팜	9.4	11.0	10.7	10.6	41.7	11.5	15.7	13.9	16.5	57.6
제로이드	9.6	9.0	8.9	11.3	38.7	11.4	12.5	11.4	13.9	49.2
리얼베리어	5.2	4.8	4.2	4.3	18.5	5.4	6.1	5.0	5.7	22.2
더마비	4.6	4.1	4.8	5.9	19.4	4.5	4.7	5.3	6.9	21.4
영업이익	7.8	7.0	6.8	7.2	28.8	8.7	9.8	9.6	10.5	38.6
세전이익	9.1	6.2	8.5	8.4	32.3	11.2	11.0	10.6	9.7	42.4
지배주주순이익	7.1	7.1	6.9	6.8	27.8	8.6	8.4	8.0	7.2	32.2
영업이익률(%)	24.6	21.9	21.0	19.8	21.8	24.0	22.5	24.0	21.9	23.0
세전이익률(%)	28.8	19.5	26.4	23.2	24.4	30.9	25.2	26.4	20.1	25.3
순이익률(%)	22.6	22.1	21.3	18.6	21.0	23.8	19.3	20.0	15.0	19.2
매출(% YoY)	12.0	4.4	23.1	7.0	11.1	14.6	36.2	24.6	31.7	27.0
아토팜	13.5	10.7	23.4	-7.2	8.8	21.8	42.7	30.0	55.6	38.0
제로이드	21.0	20.8	25.4	15.3	20.2	19.2	39.3	28.0	23.1	27.0
리얼베리어	33.2	45.7	25.8	-10.3	20.6	3.8	27.2	20.0	31.5	20.0
더마비	-0.8	-14.4	19.3	7.8	2.5	-2.2	13.4	10.0	17.1	10.0
영업이익(% YoY)	14.6	14.8	33.2	8.1	16.7	11.9	39.6	42.3	45.4	34.2
세전이익(% YoY)	17.6	-17.9	55.1	-10.4	6.8	23.2	76.5	24.5	14.3	31.5
지배주주순이익(% YoY)	16.8	20.1	58.2	1.6	21.0	20.8	18.9	17.3	6.1	15.9

자료: 네오팜, 하나증권

7) 실리콘투: 새로운 성장 단계로 진입

미국 얼타뷰티/타겟/올리브영,
영국 부츠 중심으로
오프라인 리테일러 입점 효과

이번 2분기 실적에서 가장 두드러진 점은 오프라인 리테일러 입점 효과다. 유럽 지역 매출이 YoY 62%, 북미 매출이 YoY 78% 성장하면서 실적 개선을 견인했는데, 특히 미국은 얼타뷰티/타겟/올리브영 등 리테일러 주문 금액이 크게 증가했다. 유럽 역시 영국 부츠를 중심으로 메이저 리테일러들의 주문이 큰 폭 늘고 있다. 이제 리셀러 매출 비중과 리테일러 매출 비중이 비슷하다. 미국/유럽 지역은 리테일러 비중이 더 커지고 있다. 이는 매출 성장 여력과 가시성을 높이는 부분이다. 온라인을 중심으로 한 리셀러들은 매출 변동성이 크고, 규모도 작다. 리테일러들의 경우, 한번 오프라인 매대에 입점하면 발주 규모도 크고 운영 기간도 길다. 그동안 온라인 중심 리셀러 유통은 어떻게 보면 글로벌 유통 도입기 단계였다고 해도 과언이 아니다. 이제야 말로 본격 진출이다. 새로운 성장 단계로 진입하고 있는 것이다.

도표 9. 실리콘투 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	245.7	265.3	299.4	306.0	346.6	402.6	466.6	429.7	1,116.3	1,645.4	2,141.6
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	193.6	181.5	405.9	710.3	976.7
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	57.5	60.7	59.5	201.9	222.1	253.2
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	87.3	108.9	89.0	233.0	349.5	436.9
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	36.6	38.1	117.5	125.7	163.4
기타	34.0	36.4	41.6	46.1	51.1	58.4	66.8	61.6	158.0	237.8	311.4
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	93.3	57.0	205.4	297.8	387.6
세전이익	48.2	43.8	70.8	53.9	71.7	92.0	97.7	53.8	216.7	315.2	412.8
지배주주순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.4	72.3	76.2	43.0	168.6	245.8	322.0
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	20.0	13.3	18.4	18.1	18.1
세전이익률(%)	19.6	16.5	23.6	17.6	20.7	22.9	20.9	12.5	19.4	19.2	19.3
순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	18.0	16.3	10.0	15.1	14.9	15.0
매출 (% YoY)	63.9	46.3	60.4	78.2	41.1	51.8	55.9	40.4	61.9	47.4	30.2
유럽	187.3	141.7	137.5	143.3	99.0	61.6	90.0	57.3	149.0	75.0	37.5
아시아	59.1	18.9	48.7	32.9	-16.1	28.6	15.0	15.5	39.5	10.0	14.0
북미	-20.6	-21.6	11.7	74.8	42.3	78.5	50.0	34.2	4.6	50.0	25.0
중동	165.3	94.4	57.2	35.3	-22.6	-7.1	20.0	42.8	75.4	7.0	30.0
기타	92.0	61.3	74.2	71.6	50.3	60.5	60.6	33.7	73.7	50.5	31.0
영업이익 (% YoY)	62.1	34.0	48.1	59.9	35.2	59.0	48.0	34.5	49.4	45.0	30.2
세전이익(% YoY)	51.5	6.4	88.4	41.1	48.8	109.9	38.0	-0.2	45.7	45.4	31.0
지배주주순이익(% YoY)	51.9	6.7	95.6	38.7	40.1	103.2	30.4	20.0	46.7	45.8	31.0

자료: 실리콘투, 하나증권

8) 코스맥스: 완전하고, 완벽한 회복

기초 카테고리
영업레버리지 본격화,
미국 법인 흑자전환,
색조 카테고리의 성장 가능성

국내 본사는 처음으로 분기 매출 5천억원을 돌파했는데, 수익성 개선도 고무적이다. 하반기 기대가 커지는 이유는 세가지다. i) 기초 카테고리 영업레버리지가 본격화하고 있다. 특히, 겔마스크는 전년도 수익성 저하 요인으로 작용했는데, 올해 아이패치 라인인 폭발적으로 성장하면서 수익성 제고에 기여하고 있다. ii) 미국 법인은 흑자전환(OPM 4% 추정)으로 불확실성을 해소했다. 아울러, iii) 글로벌 MNC 향 신제품의 성과에 따라 색조 카테고리는 새로운 성장 동력이 될 수 있다. 이에 따라 전년도 색조 카테고리 부진에 따른 수출 증가율과 본사 매출 성장률 괴리 현상이 있었는데, 올해는 두 지표는 동행성을 보일 것으로 보인다. 하반기 영업이익이 YoY 70%까지 증가할 전망이다.

도표 10. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	769.5	810.9	2,398.8	3,057.4	3,752.4
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	521.6	505.9	1,526.4	1,969.1	2,425.9
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	165.4	200.0	632.7	757.6	910.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	51.7	54.1	132.6	201.6	254.0
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.7	48.1	171.0	196.7	226.1
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	68.0	73.9	195.8	268.6	345.8
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	52.2	52.3	154.5	198.9	254.7
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	9.4	10.2	31.8	44.9	54.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	1.8	2.3	-12.6	6.0	12.7
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.7	4.0	22.9	18.8	23.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	64.4	69.7	156.5	254.3	336.9
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	48.7	53.4	123.1	192.4	250.9
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	8.8	9.1	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	10.0	10.3	10.1	10.1	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	5.7	5.1	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	3.5	4.2	-9.5	3.0	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	8.4	8.6	6.5	8.3	9.0
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	6.3	6.6	5.1	6.3	6.7
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	31.4	34.9	10.7	27.5	22.7
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	36.0	40.6	12.4	29.0	23.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	18.2	10.3	10.2	19.7	20.1
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	40.0	46.2	-3.3	52.0	26.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	30.0	30.8	9.1	15.0	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	59.1	80.6	11.6	37.2	28.7
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	52.1	45.3	11.4	28.7	28.1
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	86.9	12.5	99.5	41.0	21.3
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	110.0
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.9	22.4	5.9	-17.7	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	60.9	7.5	13.7	62.5	32.5
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	444.0	-37.2	42.8	56.3	30.4

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

9) 한국콜마: 하반기는 더 크다

유럽/미국 수출의 최대 수혜자,
글로벌 럭셔리 기초 카테고리
ODM 확장 가능성

회사 측에서는 3분기 실적 가이드으로 국내 매출 4,300억원(OPM 15% 이상), 중국 매출 YoY 10%(BEP), 미국 매출 100억원 후반(OP -20억원), 캐나다 매출 90억원(OP -10억원), 연 우 매출 800억원(OP 10억원)을 제시했다. 4분기 비수기를 감안해도 국내 매출은 연간 최소 1.5조원 이상 가능할 것으로 추산한다. 2026년 한국 화장품 산업은 YoY 30% 이상 수출이 증가하면서 역대 최대 글로벌 모멘텀을 향유하고 있다. 하반기 한국콜마는 두가지를 주목해야 한다. i) 유럽/미국 수출을 기초 카테고리가 주도하고 있다는 점에서 한국콜마는 최대 수혜 ODM 업체다. ii) 글로벌 MNC향 기초 제품 성과에 따라 글로벌 럭셔리 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이하고 있다. 따라서, 실적은 예상을 웃도는 모습이 계속 이어질 수 있다.

도표 11. 한국콜마 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	836.8	803.8	2,722.4	3,229.9	3,745.2
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	434.7	378.2	1,192.8	1,586.4	2,005.2
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	35.0	35.5	156.2	175.7	193.3
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	27.0	27.5	25.1	90.8	101.4	116.4
연우	63.7	70.7	61.8	53.8	62.4	91.1	80.3	73.7	250.0	307.5	344.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	268.6	300.5	1,063.2	1,095.0	1,127.9
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	88.8	68.6	239.6	346.5	412.4
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	66.5	36.7	149.5	225.3	280.7
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.0	-0.8	6.0	7.0	8.7
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-2.3	-3.1	-3.1	-18.8	-13.9	-9.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.1	-0.3	7.0	1.2	0.7	-0.3	8.6	10.3
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.9	35.9	110.9	125.9	129.7
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	82.8	64.8	211.7	322.8	393.3
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	54.9	41.1	125.1	204.0	257.1
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	10.6	8.5	8.8	10.7	11.0
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	16.4	15.3	9.7	12.5	14.2	14.0
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	9.8	-3.0	-2.3	3.8	4.0	4.5
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-24.8	-8.5	-11.4	-12.4	-20.7	-13.8	-8.2
연우	-1.6	1.1	-0.3	0.1	-0.5	7.7	1.5	1.0	-0.1	2.8	3.0
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	10.0	11.9	10.4	11.5	11.5
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	10.7	11.3	9.9	8.1	7.8	10.0	10.5
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	6.6	5.1	4.6	6.3	6.9
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.8	22.5	22.6	11.0	18.6	16.0
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	31.2	35.0	41.0	12.6	33.0	26.4
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	13.7	16.0	10.0	8.0	1.7	12.5	10.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-28.3	-4.9	59.1	70.8	-6.7	11.7	14.7
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	28.9	30.0	36.9	-8.9	23.0	12.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	3.0	3.0	18.5	3.0	3.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	50.1	52.2	43.3	23.6	44.6	19.0
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	51.2	44.4	50.1	64.7	22.2	50.6	24.6
중국	74.3	-8.8	적전	적지	3.2	-6.6	적지	적지	-24.7	17.2	23.8
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	적지	775.0	흑전	828.0	-122.5	흑전	20.0
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	53.6	3.8	-10.6	25.7	13.6	3.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	140.0	80.2	52.8	-8.8	51.5	52.5	21.8
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	241.0	79.8	72.5	-8.8	38.9	63.1	26.0

자료: 한국콜마, 하나증권

10) 코스메카코리아: 역사적 고점을 뚫다

외형 성장 뿐 아니라,
사업 구조까지 개선 중

주가와 실적이 모두 역사적 고점을 뚫고 새로운 기록을 써내려가고 있다. 회사는 2026년 실적 가이드를 기존 연결 매출 성장률 YoY 20%에서 YoY 30%(OPM 13.5%)로 상향조정했다. 1분기 실적 발표 후 15%→20%로 올린 후 불과 3개월 만이다. 얼마나 한국 화장품 산업이 역동적인 호황기를 보내고 있는지 단적으로 보여준다. 특히, 한국법인의 경우 전년도 2분기 매출 1,100억원을 기록했을 당시, "이제 분기 매출 900억원 이상 안정적으로 이어갈 수 있는 구조"라고 회사측에서 언급한 바 있는데, 불과 1년 만에 두배 수준으로 올라왔다. 외형뿐 아니라 사업 구조도 좋아지고 있다. 5~10위권 고객사 매출 비중이 과거 1%에서 2~3%로 높아지면서 고객사 밸런스가 좋아지고 있다. 하이드로겔마스크는 국내 사업 성장률을 약 5% 제고시켜주고 있다.

도표 12. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	118.4	161.7	182.4	178.5	185.1	226.1	229.5	191.8	640.9	832.5	1,024.3
국내	74.3	110.0	129.8	127.3	142.2	178.8	181.2	153.9	441.5	656.1	841.2
내수	59.5	91.7	110.5	110.0	124.2	156.1	157.9	134.0	371.6	572.2	742.2
수출	14.9	18.3	19.4	17.3	18.0	22.7	23.3	19.9	69.9	83.9	99.0
미국	42.5	57.5	61.8	54.5	49.7	51.9	58.7	51.6	216.4	212.0	233.2
중국	8.7	8.6	8.1	8.5	6.4	7.7	7.9	8.9	34.0	30.9	31.9
영업이익	12.3	23.0	27.2	21.0	21.9	32.1	31.8	26.8	83.5	112.6	145.3
국내	8.0	13.8	14.5	11.3	17.8	24.5	23.6	19.5	47.7	85.3	115.2
미국	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	8.7	8.8	6.5	37.2	29.7	31.5
중국	-0.6	-1.1	-0.6	0.4	-1.3	-1.2	-0.6	0.6	-1.9	-2.5	-1.6
세전이익	11.6	16.7	29.6	20.0	25.5	29.8	31.6	24.8	77.9	111.7	144.5
지배주주순이익	7.6	9.3	16.7	11.8	17.3	18.1	21.1	16.0	45.5	72.4	94.7
영업이익률(%)	10.4	14.2	14.9	11.8	11.8	14.2	13.9	14.0	13.0	13.5	14.2
세전이익률(%)	9.8	10.3	16.2	11.2	13.8	13.2	13.8	12.9	12.2	13.4	14.1
순이익률(%)	6.4	5.8	9.2	6.6	9.3	8.0	9.2	8.4	7.1	8.7	9.2
매출액(% YoY)	-5.7	12.5	44.0	38.8	56.4	39.8	25.8	7.5	22.2	29.9	23.0
국내	8.1	16.2	57.4	53.8	91.3	62.6	39.6	20.9	34.3	48.6	28.2
미국	-19.1	25.0	50.3	29.2	16.9	-9.7	-5.0	-5.3	18.9	-2.0	10.0
중국	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	-27.1	-9.7	-3.0	4.5	-15.9	-9.0	3.0
영업이익(% YoY)	-10.5	27.3	78.8	56.5	78.0	39.3	17.1	27.6	38.1	34.8	29.0
국내	8.4	-3.5	20.8	5.6	120.8	76.9	62.4	72.5	7.3	78.8	35.1
미국	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.5	-13.2	-33.4	-29.7	98.6	-20.1	6.1
중국	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	-29.1	-14.6	166.7	-4.7	120.8	78.9	6.7	23.6	14.7	43.4	29.3
지배주주순이익(% YoY)	-13.4	-32.0	97.4	-3.3	126.9	93.4	25.8	36.4	5.4	59.3	30.8

자료: 코스메카코리아, 하나증권

11) 코스맥스엔비티: K웰니스 열풍 최대 수혜

내수 웰니스 시장 접근성 개선,
수출 K뷰티 레퍼런스 수혜

2분기 처음으로 분기 매출 1,000억원을 달성하는 기염을 토했다. 내수에서는 올리브영/다이소/편의점 등 신유통 플랫폼 확대로 웰니스 시장 접근성이 개선되면서 신규 수요가 크게 늘고 있다. 올리브베러는 현재 2개에서 연내 10개까지 오픈을 준비하고 있다. 코스맥스엔비티는 올리브베러 PB의 대부분을 공급하고 있다. 수출 시장에서는 중국/동남아/미국 등 현지 건기식 브랜드들이 K웰니스의 다양한 제형과 혁신성에 매료돼 있다. K뷰티 레퍼런스와 어우러져 큰 상승 작용을 일으키고 있다. 호주 사업 역시 톱고객사와 전략적 제휴 확대에 따른 품목 다각화로 매출이 크게 늘고 있다. 3분기 역시 국내외 사업 환경 개선으로 고속 성장을 이어갈 전망이다.

도표 13. 코스맥스엔비티 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	72.2	75.7	65.7	74.0	93.3	102.3	101.3	106.3	287.5	403.2	549.8
국내	51.6	52.0	46.4	57.0	72.6	75.7	71.8	77.6	206.9	297.7	403.3
내수	24.4	26.2	24.4	30.8	32.7	36.0	36.6	37.5	105.8	142.8	182.8
수출	27.2	25.8	22.0	26.2	39.9	39.7	35.2	40.1	101.2	154.8	220.5
호주	10.7	13.2	14.9	14.6	19.5	23.2	23.1	22.3	53.4	88.1	133.9
미국	5.6	8.5	4.0	3.9	3.5	4.9	4.8	5.6	22.0	18.7	20.6
중국	6.9	4.2	4.9	4.0	4.8	4.6	5.1	5.4	19.9	19.9	20.9
연결조정	2.6	2.3	4.5	5.5	7.1	6.1	3.5	3.7	14.8	21.2	28.9
연결조정 %	2%	2%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	5%	5%
영업이익	0.9	2.5	-1.2	1.8	10.3	8.5	9.2	10.2	4.0	38.2	55.0
국내	5.5	4.5	2.1	4.6	9.8	7.5	7.2	6.2	16.7	30.7	42.4
해외 및 기타	-4.6	-2.0	-3.3	-2.8	0.5	1.0	1.0	1.2	-12.7	3.8	6.3
세전이익	-1.3	-1.7	-7.7	-3.2	11.3	5.9	6.1	8.1	-13.8	31.5	46.7
지배주주순이익	-2.3	-1.2	-9.1	-2.4	9.1	30.3	4.1	5.8	-15.0	49.2	35.7
영업이익률(%)	1.2	3.3	-1.8	2.4	11.0	8.3	9.1	9.6	1.4	9.5	10.0
국내	10.7	8.7	4.6	8.0	13.5	9.9	10.0	8.0	8.1	10.3	10.5
세전이익률(%)	-1.8	-2.2	-11.6	-4.3	12.1	5.8	6.0	7.6	-4.8	7.8	8.5
순이익률(%)	-3.2	-1.6	-13.9	-3.3	9.7	29.6	4.0	5.4	-5.2	12.2	6.5
매출(% YoY)	-10.2	-7.9	-27.7	-7.8	29.2	35.2	54.3	43.7	-13.8	40.3	36.4
국내	20.1	0.1	-17.0	-2.2	40.6	45.6	54.9	36.2	-1.0	43.8	35.5
내수	11.4	4.8	-0.8	28.9	34.0	37.4	50.0	21.9	10.9	35.0	28.0
수출	28.9	-4.1	-29.5	-23.8	46.6	53.9	60.0	52.9	-10.9	53.0	42.4
호주	-45.6	-37.8	-30.7	-15.3	82.4	75.4	55.0	53.0	-32.9	65.0	52.0
미국	15.5	58.8	-41.6	-13.8	-37.6	-42.4	20.0	41.0	2.0	-15.0	10.0
중국	-12.1	-22.8	-11.3	-6.0	-30.0	9.1	5.0	36.0	-13.3	0.0	5.0
영업이익(% YoY)	-42.4	-37.9	적전	10.6	1,080.5	237.3	흑전	474.8	-66.6	854.3	44.1
국내	29.0	-33.4	-67.8	-39.4	77.2	65.5	239.9	36.0	-33.5	83.4	38.2
해외 및 기타	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	흑전
세전이익(% YoY)	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	48.6
지배주주순이익(% YoY)	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-27.3

자료: 코스맥스엔비티, 하나증권

12) 제넥: 매 분기 최고치 경신 중

하이드로겔 마스크,
공급이 수요 따라가지 못하는 상황

하이드로겔 마스크는 글로벌 마스크 시장을 선도하고 있다. 특히, 미국에서 오프라인 진출, 유럽으로 확장이 본격화되면서 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이다. 하반기 화장품 수출 증가율이 상반기보다 더 높을 것으로 예상되고 있는데, 이는 하이드로겔 마스크도 동일하다. 2분기, 신제품 매출 비중은 30%로 빠르게 상승했고, 수출도 안정화되었다. 생산 라인을 1분기 8개에서 2분기 11개로 늘리면서 인건비 부담도 완화되었다. 2분기 말, 6월 매출은 180억원까지 증가한 것으로 보이며, 7월 매출은 MoM 10% 증가한 것으로 파악되고 있다. 8월 휴가와 9월 추석 연휴에도 불구하고 3분기 매출은 555억원까지 늘어날 전망이다. 생산 캐파 부족 문제는 상당히 해소되었다. 7월 12호기를 도입했으며, 추가 3개 라인을 9월에 세팅 완료하고, 10월 가동을 본격화할 예정이다. 2027년 잠재적 수주 물량 증가를 대비한 선제적 조치다.

도표 14. 제넥 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	17.8	24.7	23.6	12.2	29.4	49.2	55.5	36.1	78.2	170.1	233.5
OEM/ODM	15.2	21.0	18.4	9.3	25.2	44.2	50.0	30.0	63.9	149.4	209.4
브랜드	0.6	1.8	3.2	0.9	1.3	1.8	2.0	2.2	6.4	7.3	8.0
수출	2.0	2.0	1.9	2.0	2.9	3.2	3.5	3.9	7.9	13.5	16.2
영업이익	3.8	5.5	5.7	0.1	3.4	10.0	11.5	7.1	15.0	32.0	49.0
세전이익	3.7	5.4	5.7	0.1	3.5	9.9	11.5	6.9	14.8	31.9	48.9
지배주주순이익	3.5	4.0	5.3	6.1	3.5	11.2	11.5	5.7	18.9	31.9	41.6
영업이익률(%)	21.1	22.2	24.0	0.8	11.6	20.3	20.7	19.7	19.1	18.8	21.0
세전이익률(%)	20.5	21.8	24.1	0.8	11.9	20.2	20.8	19.3	18.9	18.7	21.0
순이익률(%)	19.7	16.2	22.4	50.0	11.9	22.8	20.8	15.7	24.2	18.7	17.8
매출(% YoY)	180.3	174.8	55.7	-37.4	64.7	99.5	135.6	196.3	56.7	117.5	37.3
OEM/ODM	228.7	198.3	41.1	-46.7	65.7	110.6	171.3	223.6	52.9	133.8	40.1
브랜드	2.0	336.4	541.3	54.3	121.7	3.8	-37.6	144.2	232.9	13.3	10.0
수출	72.4	25.4	22.7	37.2	42.6	63.5	82.3	93.2	36.1	70.2	20.0
영업이익(% YoY)	흑전	513.5	171.6	-97.3	-9.3	82.9	103.4	6994.4	148.7	113.6	53.3
세전이익(% YoY)	흑전	579.7	200.5	-97.2	-4.9	85.0	102.9	6844.4	160.7	115.3	53.5
지배주주순이익(% YoY)	흑전	406.3	179.4	10.5	-1.1	180.4	118.3	-7.0	149.9	68.8	30.5

자료: 제넥, 하나증권

13) 펄텍코리아: 이제 펄텍의 시간

카테고리 믹스 악화 및
수주 병목현상 우려 모두 해소

펄텍코리아 2분기 실적의 가장 큰 의미는 그동안 제반 우려를 모두 털어냈다는 점이다. i) 카테고리 믹스 악화에 의한 성장성과 수익성 저하 우려가 있었는데, 저마진 스포이드 대량 생산에 따른 마진 개선으로 이를 극복했다. 하반기에는 고마진 콤팩트 비중 상승으로 추가적인 실적 개선이 기대된다. ii) 수주 병목현상에 대한 우려가 있었는데, 4공장 정상화와 사출기 증설로 상당 부분 해소가 되었고, 10월 6공장 가동이 본격화되면 4분기 매출이 QoQ로 증가할 것으로 보인다. 7공장 부지 확보도 끝났다. 이제 펄텍코리아 매출도 화장품 수출 증가율과 동행성을 기대할 수 있게 되었다.

도표 15. 펄텍코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	117.4	116.9	372.0	442.9	510.3
펄텍코리아	69.6	79.0	74.9	57.4	68.1	88.1	89.9	91.1	280.9	337.1	394.5
부국티엔씨	21.0	26.2	21.8	19.0	24.0	30.1	28.4	25.7	88.0	108.2	122.3
잘론네츄럴	2.3	1.9	2.0	1.5	1.1	0.8	0.6	0.5	7.7	3.1	0.0
영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	19.9	15.8	56.5	70.3	87.1
펄텍코리아	11.3	14.6	11.5	6.3	9.3	15.4	14.8	12.7	43.7	52.3	63.0
부국티엔씨	2.5	4.9	4.0	2.8	4.2	7.1	5.7	4.1	14.3	21.1	24.1
잘론네츄럴	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-1.1	-1.1	-3.1	0.0
세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	20.6	9.5	53.6	80.9	85.6
지배주주순이익	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	14.2	10.6	34.4	55.7	58.9
영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	17.0	13.5	15.2	15.9	17.1
세전이익률(%)	16.1	16.7	16.8	6.3	26.0	23.0	17.6	8.1	14.4	18.3	16.8
순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	12.1	9.1	9.3	12.6	11.5
매출액(% YoY)	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	20.2	51.6	10.2	19.1	15.2
영업이익(% YoY)	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	29.9	89.2	16.8	24.3	23.9
세전이익(% YoY)	33.8	81.8	24.5	-65.6	62.0	53.0	25.7	94.6	11.4	50.9	5.8
지배주주순이익(% YoY)	38.8	95.0	31.2	-87.4	21.1	59.6	26.3	681.6	5.3	61.6	5.8

자료: 펄텍코리아, 하나증권

14) 피엔케이피부임상연구센타: 이례적인 QoQ 증가세 지속

화장품 ODM들이 생산한 신제품을 브랜드 업체들이 판매하기 전에, 신제품을 사람에게 적용하여 안전성은 물론 제품의 기능이나 효능을 검증하는 인체적용시험 업체들이 있다. 피엔케이피부임상연구센타가 대표적인데, 이들도 QoQ로 실적이 좋아지고 있다. 일반적으로 신제품이 1분기에 많기 때문에 계절적으로 이들 업체들은 4분기가 성수기다. 그리고 나서 다음년도 1분기, 2분기, 3분기로 갈 수록 매출 규모가 떨어지는 게 2024년과 25년의 모습이었다.

1분기보다 더 큰 2분기 매출 규모,
국내 건기식 ODM 업체
실적 개선 수혜

올해는 다르다. 피엔케이피부임상연구센타의 2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 20%, 83% 증가한 66억원과 15억원을 기록했다. 2분기가 1분기(매출 62억원)보다 매출 규모가 큰 것은 이례적인 현상이다. 그런데, 2분기 말 기준 수주잔고가 약 80억원이나 된다. 1분기 실적발표 당시와 대비해서 YoY 30% 이상 높은 수준이다. 이러면 3분기는 분기 최대 매출 기록할 수도 있으며, 이는 현재 화장품 시장과 일맥상통하는 흐름이다. 화장품 이외 건강기능식품(이하 건기식) 인체적용시험도 진행하고 있는데, 화장품보다 오히려 마진이 높다. 화장품은 다품목으로 가면서 단가가 낮아지고 있지만, 건기식은 단가가 더 높기 때문이다. 최근 국내 건기식 ODM 업체들의 실적 개선을 감안하면 사업 전망이 밝다. 2분기 건기식 인체적용시험 비중이 10%를 넘었다.

도표 16. 피엔케이피부임상연구센타 분기 실적 전망 (단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	64.6	54.9	50.6	57.8	62.4	65.9	67.1	70.5	227.8	265.9	306.7
화장품 인체적용시험	51.5	46.7	43.8	45.4	51.1	52.0	53.9	54.6	187.3	211.7	243.4
기타 인체적용시험	10.3	3.6	3.1	8.4	6.9	9.0	9.4	11.5	25.4	36.8	44.2
기타	2.8	4.7	3.6	4.0	4.3	4.9	3.8	4.4	15.1	17.4	19.1
영업이익	19.1	8.3	4.5	7.5	9.6	15.1	15.4	15.7	39.4	55.8	67.5
세전이익	28.6	19.1	18.8	-9.0	17.5	19.3	19.4	20.9	57.5	77.1	92.0
지배주주순이익	23.6	16.1	15.9	-8.8	14.9	15.1	15.4	17.1	46.9	62.5	73.6
영업이익률(%)	29.6	15.0	8.9	13.0	15.4	22.9	23.0	22.3	17.3	21.0	22.0
세전이익률(%)	44.2	34.9	37.2	-15.5	28.1	29.2	29.0	29.6	25.2	29.0	30.0
순이익률(%)	36.5	29.4	31.5	-15.2	23.8	22.8	23.0	24.3	20.6	23.5	24.0
매출(% YoY)	54.3	43.8	7.1	12.7	-3.4	20.1	32.7	22.0	27.7	16.7	15.4
화장품 인체적용시험	33.5	29.7	1.6	1.5	-0.8	11.5	23.0	20.5	15.4	13.0	15.0
기타 인체적용시험	485.7	309.2	128.5	137.1	-32.3	152.8	200.0	35.9	236.2	45.0	20.0
기타	87.4	249.3	35.7	31.6	52.3	5.1	5.0	9.2	76.8	15.0	10.0
영업이익(% YoY)	192.2	80.1	-38.2	1.8	-49.8	83.0	241.3	109.1	52.6	41.7	20.9
세전이익(% YoY)	84.7	52.9	-32.9	-174.6	-38.6	0.7	3.5	흑전	-15.4	34.1	19.3
지배주주순이익(% YoY)	79.4	49.2	-31.8	-180.8	-36.9	-6.6	-3.2	흑전	-19.4	33.4	17.8

자료: 피엔케이피부임상연구센타, 하나증권

15) 에스엠씨지: 3분기 비수기 계절성 벗어 던질 듯

국내외 발주 증가로 매출 증가,
생산/검수 라인 자동화로
수익성 제고

국내 1위 화장품 유리 용기 업체 에스엠씨지 역시 3분기 비수기 계절성을 벗어던지고, 2분기와 유사한 170억원 이상 매출 규모를 이어갈 것으로 예상된다. 국내 메이저 인디 브랜드 M사의 발주가 워낙 좋다. 아울러, 대표적인 K뷰티 컨셉 해외 브랜드 Y사 발주도 계속 늘어나고 있다. 호주 브랜드 A사 등 국내외 신규 인디 브랜드 매출이 붙고 있다. M사 브랜드 매출 비중은 30% 정도이다. 수익성 측면에서는 생산과 검수 라인이 자동화되면서 효율성 제고를 기대할 수 있게 되었다. 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 653억원(YoY 17%)과 62억원(YoY 25%, OPM 9.5%) 수준으로 추정한다. 자동화 설비가 계속 추가되고 매출 규모가 증가하면서 점진적인 수익성 개선세가 이어질 전망이다. 2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 7% 증가한 173억원과 4% 감소한 17억원을 기록했다.

도표 17. 에스엠씨지 분기 실적 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	131.7	161.2	127.2	137.8	150.4	173.2	173.6	155.4	557.9	652.7	750.6
% YoY	21.4	5.6	-13.9	0.7	14.2	7.4	36.5	12.8	2.2	17.0	15.0
매출총이익	21.1	29.4	23.1	22.5	25.7	29.0	29.9	27.0	96.0	111.6	128.4
매출총이익률(%)	16.0	18.2	18.1	16.3	17.1	16.7	17.2	17.4	14.8	17.1	17.1
판관비	11.1	12.1	12.1	11.3	12.2	12.4	13.4	11.7	46.6	49.6	53.3
영업이익	10.0	17.3	11.0	11.2	13.6	16.6	16.5	15.3	49.4	62.0	75.1
% YoY	20.0	74.5	-17.2	-13.9	35.6	-3.9	50.5	37.2	11.2	25.4	21.1
영업이익률(%)	7.6	10.7	8.6	8.1	9.0	9.6	9.5	9.9	8.9	9.5	10.0

자료: 에스엠씨지, 하나증권

3. 이슈 포커스

1) 7월 화장품 수출 YoY 36%, 중국의 회복과 중남미의 가능성은 덤

7월 화장품 수출은 10.98억 달러(YoY 36%)의 호조세를 이어갔다. 지역별 흐름은 6월과 유사했다. 미국(2.39억 달러, YoY 43%)이 강한 리바운드를 지속했고, 유럽(9개국 합산, 2.28억 달러, YoY 88%)이 고신장했다. 중국(1.36억 달러, YoY 19%)로 3개월 연속 YoY (+) 증가하면서 대중국 수출의 턴어라운드를 기정 사실화했다. 유럽에서는 영국(68백만 달러, YoY 329%)이 또 한번 앞자리를 바꾸면서 유럽 수출국 1위로 올라섰다. 네덜란드(48백만 달러, YoY 295%)는 처음으로 월 4천만 달러를 넘어서었다. 러시아(42백만 달러, YoY 13%)와 폴란드(26백만 달러, YoY 12%)로 다소 둔화되었다. 중남미 수출이 두드러졌다. 멕시코(11백만 달러, YoY 121%) 수출이 처음으로 월 천만 달러를 넘었고, 브라질(8백만 달러, YoY 137%)도 높은 잠재 성장 여력을 확인해주었다.

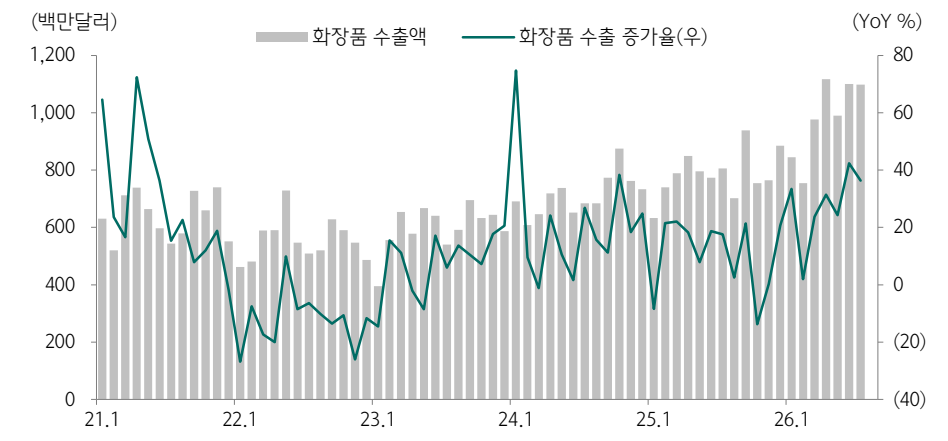
화장품 뿐만 아니라
마스크팩, 샴푸, 향수 수출
모두 증가 중

품목별로 보면, 여전히 기초(5.28억 달러, YoY 31%)가 색조(1.37억 달러, YoY -7%) 수출 증가율을 크게 앞섰다. 마스크팩(51백만 달러, YoY 114%) 수출이 처음으로 월 5천만 달러를 넘어서면서 새로운 국면으로 진입했다. 이외에도 샴푸(24백만 달러) 수출이 YoY 62% 증가했고, 향수(11백만 달러, YoY 141%) 수출은 처음으로 월 천만 달러를 넘겼는데, 4개월 연속 YoY 100% 이상 신장하면서 구조적 레벨업 국면에 있음을 보였다. 향수는 대 미국(3백만 달러, YoY 311%) 수출이 전반적인 수출을 견인하고 있다는 점이 특이점이다.

하반기 ODM/용기 업체들의 수주 잔고가 크게 늘어나면서 화장품 업황의 상저하고 가능성이 높아지고 있는데, 이는 수출과 브랜드 업체들의 현지 매출로 이어질 전망이다. 7월 화장품 수출은 이러한 국내 화장품 산업의 업황을 숫자로 입증하고 있다고 볼 수 있다.

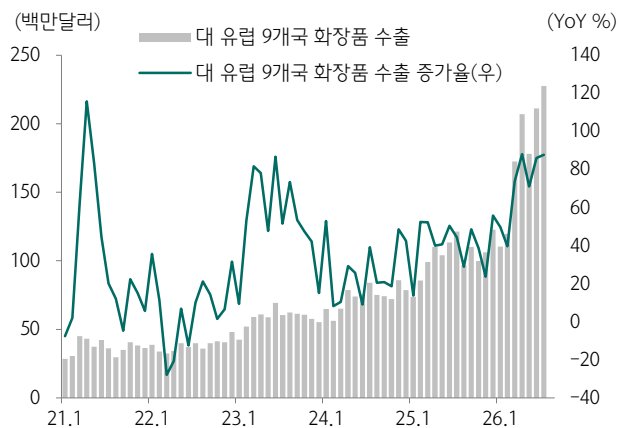
도표 18. 화장품 수출 추이

7월 화장품 수출
10.98억 달러(YoY 36%)
호조세 지속



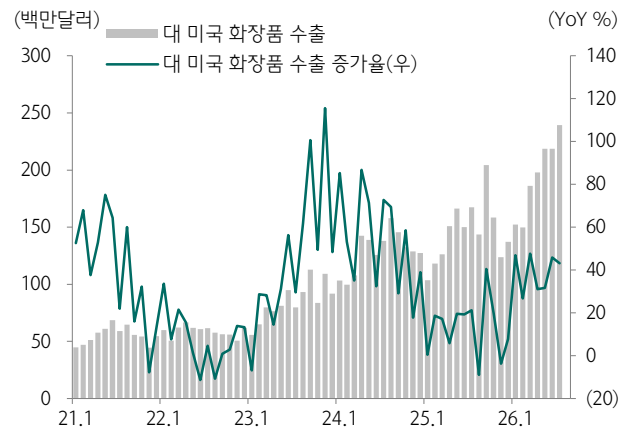
자료: 관세청, 하나증권

도표 19. 대 유럽(9개국) 화장품 수출



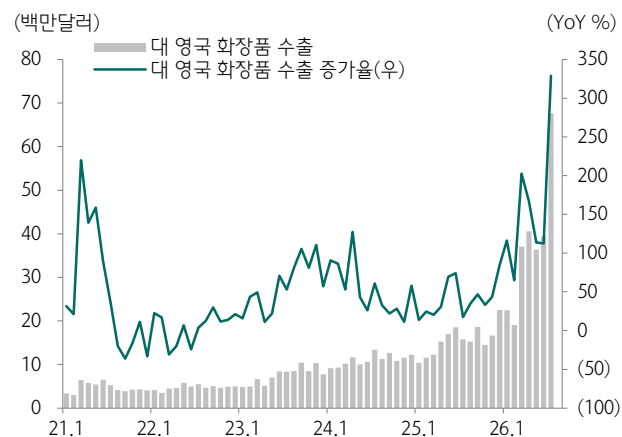
자료: 관세청, 하나증권

도표 20. 대 미국 화장품 수출



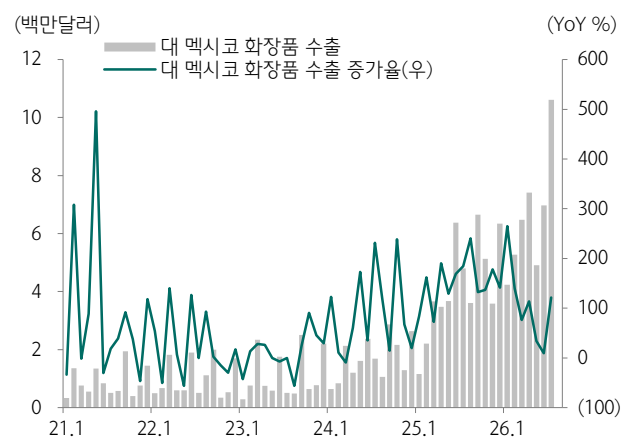
자료: 관세청, 하나증권

도표 21. 대 영국 화장품 수출



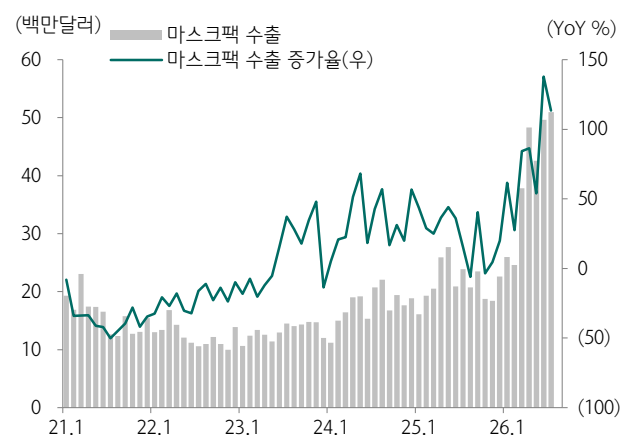
자료: 관세청, 하나증권

도표 22. 대 멕시코 화장품 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 23. 마스크팩 수출



자료: 관세청, 하나증권

2) 중국 수출 확대도 인디브랜드다

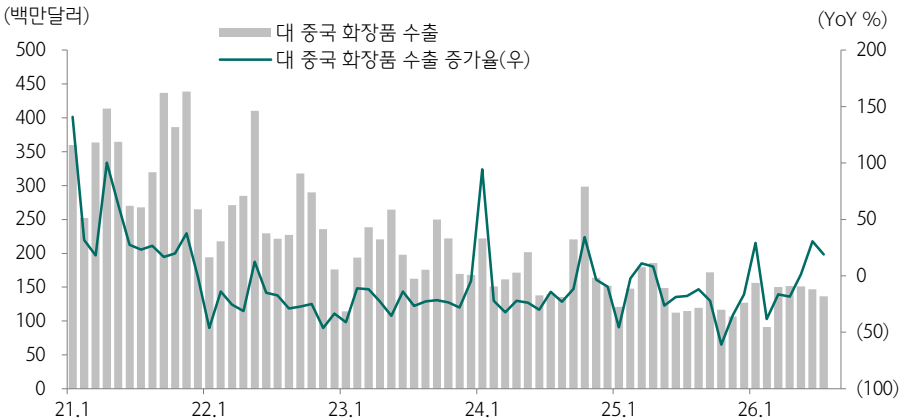
중국 10대의 글로벌 트렌드 추중,
아마존 1위 제품 중국 수요 증가

최근 화장품 수출 지표의 가장 큰 변화는 중국 수출이다. 5월부터 YoY (+) 전환하여 증가폭을 키우고 있다. 7월도 YoY (+) 증가세를 이어갈 전망이다. 이에 따라 중국 매출 비중이 높은 아모레퍼시픽과 LG생활건강에 대한 관심이 커지고 있다. 하지만, 지금 중국으로 수출이 잘 되는 것도 인디 브랜드 제품이라는 사실을 명심해야 한다. 설화수, 후가 아니다. 메디큐브/달바/라네즈 등 미국에서 히트 친 브랜드 제품 수출이 좋다. 최근 중국 10대들의 화장품 소비패턴이 달라졌다는 말이 들리고 있다. 꺀차오(애국)소비, 한한령에 관심이 없으며, 아마존에서 1등하는 화장품 수요가 높아지고 있다고 한다. 글로벌 트렌드를 추종하기 시작했다는 것이다.

따라서, 에이피알, 달바글로벌 입장에서는 또하나의 큰 시장이 새로 열린다는 의미가 있다. 아울러, 미국/유럽에서 인지도를 확대하고 있는 아모레퍼시픽에는 더 큰 기회가 될 수 있다. 중국 시장을 속속들이 알고 있기 때문에 훨씬 유연하고 최적화된 유통/마케팅 전략을 구사할 수 있다. 하지만, 브랜드 라인업이 열위에 있는 LG생활건강의 수혜 폭은 제한적일 것으로 보인다.

도표 24. 대 중국 화장품 수출

대 중국 화장품 수출,
2026년 5월부터 YoY (+) 전환



자료: 관세청, 하나증권

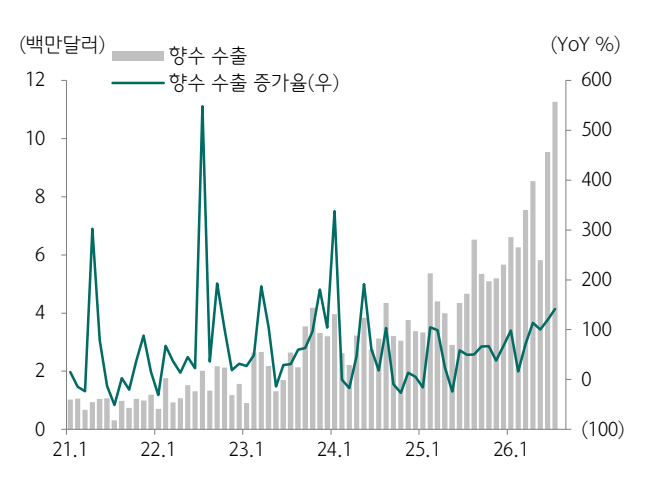
3) 달바글로벌, 향수 시장 공략 긍정적

달바글로벌이 146억원을 투자해 국내 향수 브랜드 쿠오카 지분 34%를 확보하기로 결정했다고 밝혔다. 투자 후 3년(창업자 지분은 최대 5년) 이후 쿠오카 지분을 최대 90%까지 추가 확보할 수 있는 권리를 갖는다. 쿠오카는 2019년 성수동에서 출범한 프리미엄 니치 향수 브랜드이다. 현재 성수와 서촌에 매장을 두고, 더현대서울에도 입점해 있으며, 일본 이세탄과 북미 니치 향수 편집숍인 '럭키센트' 입점도 예정돼 있다고 한다. 쿠오카는 올해 매출 100억원을 목표하고 있으며, 2023년부터 2025년까지 연평균(CAGR) 146% 성장했다.

달바글로벌,
선크림, 멀티밤, 디바이스 등
브랜드 포트폴리오 다변화 시작

달바글로벌에게는 브랜드 포트폴리오 작업의 시동을 걸었다는 측면에서 긍정적이다. 2026년 매출 규모가 7천억원이 넘어가는 상황, 한개의 브랜드로 중장기 지속 성장을 이어가기에는 점차 한계와 불안감이 엄습할 수밖에 없다. 더구나 달바글로벌은 제품의 카테고리 스펙트럼도 제한적이다. 최근 선크림과 멀티밤, 디바이스와 이너뷰티(ex: 비거나리) 등 카테고리를 다변화하고 있는 모습은 이런 우려를 완화시키고 있다. 아울러, 신규 브랜드 준비를 위한 TF팀을 꾸렸고, M&A 포함 서브 브랜드 론칭을 준비하고 있었는데, 쿠오카 지분 투자가 가시화된 것이다. 이러한 카테고리 확장, 브랜드 포트폴리오 다변화 작업은 추가적인 밸류에이션 프리미엄 요인이 될 수 있다. 더구나, K 프래그런스 시장은 최근 미국을 중심으로 수출이 YoY 100% 이상 성장하고 있는 한국 화장품 산업의 신성장 동력이 되고 있기에 더욱 의미가 있다.

도표 25. 향수 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 26. 쿠오카 향수



자료: 쿠오카, 하나증권

4. 화장품 투자전략: ODM/용기/무역벤더 > 브랜드

1) 화장품 업종 주가 상승 폭이 클 수 있는 이유

화장품 업종,
실적과 밸류에이션
동시에 올라가는 시기 진입

실적과 밸류에이션이 같이 올라가는 시기로 진입하기 때문이다. 첫째, 2분기 실적 발표 이후 실적 리비전이다. 이미 에이피알의 경우 2026년 연간 가이던스 매출을 2.1조원에서 3조원으로 올렸다. 리비전 이후 밸류에이션은 12MF PER 19배로 낮아졌다. 올해 연초까지도 12MF PER 30배를 넘나들었던 때와 비교하면 굉장히 부담이 낮아진 것이다. ODM/용기/무역벤더 주요 업체들 역시 2분기 실적 발표 이후 주가가 상승했지만 리비전 폭이 워낙 컸기 때문에 밸류에이션은 여전히 12MF PER 10배 초반에 머물러 있다.

둘째, 밸류에이션의 정상화이다. 즉, 상반기 IT 쏠림으로 고였던 수급이 풀리면서 화장품 업종 밸류에이션이 제자리로 돌아갈 가능성이 높아 보인다. 2025년 이후 화장품 글로벌 모멘텀은 10년 전 중국 모멘텀보다 그 범위와 규모, 성장 여력 측면에서 비교가 안된다. 중국 모멘텀은 중국 내수 시장이 워낙 컸기 때문에 기대감이 높았던 것이다. 중국 시장 성공이 국경선을 넘어 인도나 동남아 러시아로 갈 수 있는 것은 아니었다. 하지만, 지금은 글로벌이다. 미국에서 성공했기 때문이다. 미국에서 성공은 유럽과 중동, 중남미와 러시아, 인도까지 이어진다. 최근에는 중국의 10대들도 미국 아마존에서 1등하는 제품을 써보고 싶어한다. 에이피알의 매출 2026년 3조원이 크게 부담스럽지 않은 이유도 여기에 있다. 아직 안들어간 지역/채널이 많다. 2026년 화장품 수출은 YoY 33%에 이를 전망이다. 한국 화장품 산업 역사상 가장 높은 수출 증가액이다.

2015년 대비 대단히 낮은
화장품 업체 밸류에이션

이런 압도적인 사업 환경 개선과 실적 모멘텀에도 불구하고 화장품 업체들의 밸류에이션 2015년 당시와 비교하면 대단히 낮다. 2015년 아모레퍼시픽, LG생활건강을 위시로 코스맥스, 한국콜마의 주가는 평균 12MF PER 25배~30배를 넘나들었다. 하지만, 지금은 주요 ODM/용기 업체들의 12MF PER은 전술한 바와 같이 10배 초반에 머물러 있다. 수급 풀림이 완화되면 화장품 업종 밸류에이션도 정상화될 가능성이 크다. 물론, 적정 PER이 20배 이상이 안될 수도 있다. 분명한 건 향후 주가 상승은 EPS와 PER이 같이 상승하는 구간이라는 점이다. 주가가 상승했는데도 실적 발표 후 리비전하면 여전히 PER은 10배가 안되는 상황이 반복될 수 있다.

2) 에이피알과 달바글로벌의 밸류에이션 트랩

주요 화장품 업체들의 실적이 모두 예상치를 웃도는 호실적을 기록하면서 주가도 탄력을 받고 있다. 실적 추정치는 높아지는데, 밸류에이션은 훨씬 여유가 생겼기 때문이다. 상반기보다 하반기 YoY 매출 및 이익 증가율이 더 높을 가능성이 커졌기 때문이다. 다만, 이는 ODM/용기 등 제조업체들과 실리콘투에 해당하는 상황이다. 상장 돼 있는 대부분 제조업체들과 실리콘투는 밸류에이션이 대단히 여유 있는 상황이다. 12MF PER 10배 내외다. 매출과 영업이익이 YoY 40% 내외 증가하고 있고, 시장 점유율이 대단히 높은 업체들이다. 한국 화장품 산업 성장의 수혜를 온전히 다 받을 수 있는 업체들로서 실적 가시성과 성장 여력이 대단히 높다. PER 10배 내외는 매우 인색한 밸류에이션이다.

매출 규모 증가 시
밸류에이션 부담 발생하는
단일 매스 브랜드

반면, 브랜드 업체들은 단기적으로 밸류에이션 트랩에 빠진 듯한 느낌이다. 에이피알과 달바글로벌이 그렇다. 에이피알은 매출 규모가 커지면 커질 수록 밸류에이션 측면에서 부담이 일 수 있다. 단일 매스 브랜드가 도달할 수 있는 매출 규모가 얼마일까? 전년도 매출 1.5조원을 달성했을 때는 환호성이 나왔다. 미국에도 단일 매스 브랜드로 매출 1조원을 달성한 사례는 꽤 있다. 하지만, 3조원을 넘은 브랜드는 거의 없다. 세라비와 메이블린 등이 있지만, 이들은 모두 로레알이라는 큰 우산 아래 있는 브랜드들로 의미가 다르다.

물론, 에이피알의 성장 여력은 여전히 크다. 패스트 팔로우 전략으로 신규 카테고리에는 계속 나오고 있고, 히트 비율도 높다. 진출할 수 있는 지역과 채널 역시 이제 유럽으로 들어가기 시작했고, 막 오프라인에 깔리기 시작했을 뿐이다. 하지만, 아무도 안가본 길은 걷는 것은 기업가의 영역이다. 투자자들은 그걸 불확실성으로 받아들일 수 있다. 단일 브랜드 기업의 성장률이 YoY 10% 이하로 떨어질 경우, 적정 밸류에이션은 PER 10배 이하로 하락할 것이다. 시장은 이것 준비하고 있는 지도 모른다. 2025년에는 EPS와 밸류에이션이 모두 2배씩 상승했기 때문에 주가가 4배 올랐다. 하지만, 올해는 EPS가 100% 상승하더라도 밸류에이션이 예를 들어 PER 30배에서 20배로 하락하면서 주가 상승폭이 EPS 상승률을 못미치는 상황이 벌어지고 있다. 만일, 이런 우려를 극복하고 3분기나 4분기 또한번 전혀 예상하지 못했던 어닝 서프라이즈를 낸다면 투자자는 다시 PER 30배를 부여하며 열광할 것이다. 지금은 그 분기점에 있는 듯하다.

달바글로벌은 에이피알의 밸류에이션을 넘기에는 아직 무리가 있다. 채널/지역/카테고리 전략의 유연성 측면에서 에이피알 보다 열위에 있다고 보는 게 일반적이다. 따라서 에이피알 밸류에이션이 PER 20배라면 달바글로벌의 주가 역시 PER 18배나 19배를 상단으로 보는 것이 바람직하다. 달바글로벌의 주가는 에이피알과 일정한 밸류에이션 갭을 유지하면서 실적 개선에 따라 안정적으로 주가가 상승할 것으로 보인다. 다만, 달바글로벌 주가가 상승하려면 에이피알 주가가 올라가줘야 하는 유리천장이 생긴 것이다. 물론, 달바글로벌은 에이피알과 성장 로드맵이 좀 다르다. 브랜드 대기업을 추구하면서 서브 브랜드, 세컨 브랜드, 향수로도 카테고리를 확장하고 있다. 이러한 작업이 성과를 낸다면 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량이 부각되면서 에이피알보다 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있다.

3) 2027년 브랜드 기업에 대한 투자 포인트가 달라질 수 있다

한국 화장품 산업의
지속 성장을 위한 과제

한국 화장품 산업이 지속 성장하기 위한 과제 두가지를 꼽는다면 럭셔리 브랜드와 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량을 가진 대기업의 출현이다. 글로벌 소비자들에게 인정 받는 럭셔리 브랜드가 나와줘야 비로소 글로벌 화장품 대국으로 인정받을 수 있지 않을까 한다. 아울러, 브랜드 포트폴리오 대기업이 나와야 역동적인 K뷰티 생태계가 유지될 수 있다. 활발한 M&A 시장은 인디 브랜드 창업의 중요한 동기 유인이다. 지금은 주로 PE들이 인수를 하고 있지만, 이 PE들은 SI에게 재매각을 전제로 하는 투자가 대부분이다. 결국, 인디 브랜드들을 인수해주고 성장시켜줄 수 있는 브랜드 포트폴리오 대기업이 나와줘야 한다. 한국의 로레알이다. 이 반열에 오를 수 있는 기업으로 아모레퍼시픽, LG생활건강, 구다이글로벌 정도를 꼽을 수 있겠다. 에이피알은 여기에 관심이 없고, 달바글로벌은 이제 첫발을 뗄 뿐이다.

2027년 1분기 예정된
멀티 브랜드 대기업
구다이글로벌

2027년 1분기 구다이글로벌 상장이 예정돼 있다. 구다이글로벌의 기업가치 평가에서 에이피알과 가장 다른 점이 멀티 브랜드 기업이라는 점이다. 구다이글로벌 상장을 앞두고 투자자들 사이에서는 멀티 브랜드 대기업에 대한 기업가치 평가에 관심이 많아질 수밖에 없다. 프리미엄의 이유와 기준을 두고 갑론을박이 많이 오갈 것이다. 자연스럽게 화장품 브랜드 기업에 대한 투자 포인트가 옮겨갈 수 있다. 지난 2년간 화장품 브랜드 기업에 대한 투자는 인디 브랜드들 가운데 누가 매출과 이익을 빨리 올리느냐의 속도전에 초점을 두었다. 에이피알이 주인공이었고, 아모레퍼시픽과 LG생활건강에는 관심이 없었다. 2026년 말부터는 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량을 가진 기업에 대한 밸류에이션 프리미엄 논의가 본격화될 것으로 본다. 구다이글로벌과 함께 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 다르게 보일 수 있다.

단일 인디 브랜드는 성장률이 떨어지면 밸류에이션도 하락한다. 하지만, 로레알이나 에스티로더 같은 글로벌 멀티 브랜드 대기업은 매출 성장률이 YoY 7% 내외밖에 안나와도 12MF PER 30배를 유지한다. 성장 여력과 가시성, 안정성이 높기 때문에 그만큼 밸류에이션 프리미엄을 부여하는 것이다. 예를 들어 단일 매스 브랜드의 기업가치는 5년 실적을 DCF를 통해 산출한다면, 로레알은 30년치 실적을 현재가치할인해서 더하는 것이다. 그래서 성장률이 낮아도 밸류에이션이 높아지는 것이다.

아모레퍼시픽을 주목하는 이유도 여기에 있다. 아모레퍼시픽은 2분기 아마존 프라임데이에서 4개 브랜드의 7개 제품을 뷰티 톱100에 올렸다. 한개 브랜드의 11개 제품을 톱100에 올리는 것보다 더 어렵고 의미 있는 성과라고 할 수 있다. 브랜드별/카테고리별 특성에 따라 해당 지역과 채널, 소비 트렌드에 맞게 마케팅을 벌이고, 진출하는 일련의 프로세스에는 대단히 많은 의견 조율과 컨트롤 타워의 결단이 필요하다. 아모레퍼시픽은 지난 십수년간 각 지역에서 다양한 경험을 통해 노하우를 축적, 이제 이 역량을 발휘하기 시작했다. 에이피알은 갖추고 있지 못한 역량이다. 구다이글로벌도 이제 좋은 브랜드를 모았을 뿐, 아직 브랜드별 각자도생이다. 이들을 어떻게 짜임새 있게 군단을 이루어 전개할 지는 명확하게 정해지지 않은 것으로 보인다.

4) Top Picks: 코스맥스/실리콘투, 브랜드는 아모레퍼시픽

하반기, 화장품 업종
밸류에이션 정상화될 것

하반기 주식 시장 수급 풀림 현상이 완화되고, 화장품 업종의 높은 실적 모멘텀이 부각되면서 업종 밸류에이션도 정상화될 것으로 본다. 이를 대비한 저가 매수 전략이 바람직하다. 우선 ODM/용기/무역벤더 업체들의 투자 매력도 브랜드 업체들보다 높아 보인다. 밸류에이션 여유 때문이다. 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아/펄텍코리아/실리콘투는 물론, 제닉과 코스맥스엔비티까지 이들 업체 가운데 어떤 기업에 투자하더라도 높은 수익률이 예상된다.

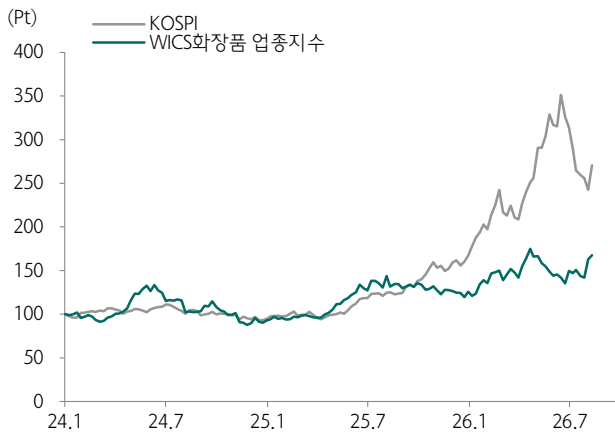
굳이 우선 순위를 매긴다면 제조업체들 가운데서는 코스맥스를 톱픽으로 꼽는다. 글로벌 ODM 1위 업체로 전년도 하반기 부진을 딛고 일어나는 모습이 인상적이다. 전년도 베이스가 낮은 만큼 올해 하반기 영업이익은 YoY 70% 이상 증가할 수 있다. 그렇다고 한국콜마의 투자 매력도 그렇게 열위에 있는 것도 아니다. 한국콜마 역시 하반기 영업이익은 YoY 50% 가까이 증가할 수 있다. 다만, 한국콜마는 이미 상반기 화장품 제조업체 가운데 대장주로 상대적으로 높은 퍼포먼스를 기록했고, 하반기에는 안 좋다가 좋아지는 코스맥스의 주가 상승 폭이 더 클 것으로 예상되는 것뿐이다.

**실리콘투,
3,000억원 투자 유치로
오해와 억측 완화 기대**

실리콘투는 화장품 산업 내 위상과 실적, 성장 여력에 비해 과도하게 소외돼 있었다. 중소형 무역벤더들의 성장에 따른 경쟁 심화 우려와 대형 브랜드 업체들의 이탈 가능성이 주가의 발목을 잡아왔다. 2분기 실적 발표 전후 주가가 많이 상승했지만 여전히 12MF PER 10배가 채 되지 않는다. 어차피 실리콘투 혼자 다 커버할 수 있는 시장이 아니다. 경쟁심화를 논할 단계가 아니다. 그리고, 실리콘투의 사업 범위는 다른 무역벤더들보다 훨씬 넓고 크다. 브랜드들이 커지더라도 무역벤더는 반드시 필요하다. 미국의 메이저 리테일러는 직접 영업하는 게 효과적이지만, 유럽의 지역 로컬 리테일러들까지 커버하기에는 비효율적이다. 남미와 동남아 등 개발도상국은 더욱 그렇다. 글로벌 사모펀드(PEF) 운용사 CVC 캐피탈로부터 3,000억원 투자 유치는 이러한 시장의 오해와 억측을 완화시킬 수 있다는 측면에서 긍정적이다.

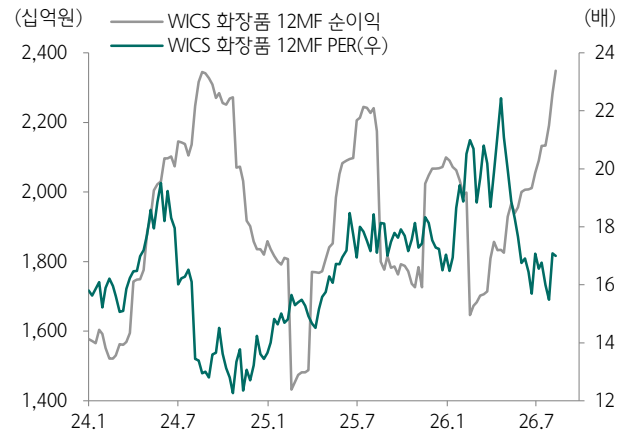
브랜드 업체들의 투자 매력도는 제조/무역벤더 업체들에 비해 떨어진다. 에이피알과 달바 글로벌은 밸류에이션 상단이 낮아지고 있고, LG생활건강은 의미 있는 실적 턴어라운드를 기대하기에는 무리가 있다. 대부분 상장돼 있는 중소형 브랜드 업체들은 신세대 인디 브랜드의 성장 궤도와 거리가 있다. 동국제약/네오팜/에이블씨엔씨 정도가 그래도 성공적인 미국 시장 마케팅으로 사업 규모를 한단계 올리고 있는 업체들로 주목할 만하다. 브랜드 업체 가운데서는 아모레퍼시픽을 톱픽으로 한다. 하반기 영업이익이 YoY 80% 이상 증가하는 본격적인 실적 턴어라운드 구간에 있으며, 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량이 입증되면서 추가적인 밸류에이션 프리미엄 가능성이 커지고 있다.

도표 27. 코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 28. 화장품 업종 12MF 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 29. 주요 화장품 업체별 3분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	3Q25	3Q26F	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								3Q26	2026
에이피알 278470	매출액	385.9	760.9	97%	1,527.3	3,067.6	101%	772.1	3,043.4
	영업이익	96.1	194.0	102%	365.5	766.9	110%	178.4	757.9
	순이익	74.6	150.0	101%	289.7	593.2	105%	137.4	586.1
	OPM(%)	24.9%	25.5%		23.9%	25.0%		23.1%	24.9%
아모레퍼시픽 090430	매출액	1,016.9	1,125.4	11%	4,252.8	4,709.8	11%	1,126.3	4,704.4
	영업이익	91.9	115.1	25%	335.8	484.2	44%	98.3	482.5
	순이익	66.0	83.7	27%	235.7	351.6	49%	79.0	389.4
	OPM(%)	9.0%	10.2%		7.9%	10.3%		8.7%	10.3%
LG 생활건강 051900	매출액	1,580.0	1,677.9	6%	6,355.5	6,516.6	3%	1,650.7	6,445.5
	영업이익	46.2	115.7	150%	170.7	391.3	129%	75.2	378.1
	순이익	18.2	75.2	313%	-100.1	265.7	흑전	42.0	241.1
	OPM(%)	2.9%	6.9%		2.7%	6.0%		4.6%	5.9%
달바글로벌 483650	매출액	114.2	176.4	54%	519.7	773.0	49%	175.5	752.5
	영업이익	16.7	30.9	85%	101.5	166.2	64%	41.3	162.8
	순이익	14.0	24.3	74%	79.1	129.8	64%	31.2	129.5
	OPM(%)	14.6%	17.5%		19.5%	21.5%		23.5%	21.6%
실리콘투 257720	매출액	299.4	466.6	56%	1,116.3	1,645.4	47%	438.3	1,607.0
	영업이익	63.1	93.3	48%	205.4	297.8	45%	71.3	295.1
	순이익	58.4	76.2	30%	168.6	245.8	46%	43.2	247.8
	OPM(%)	21.1%	20.0%		18.4%	18.1%		16.3%	18.4%
한국콜마 161890	매출액	683.0	836.8	23%	2,722.4	3,229.9	19%	834.0	3,187.2
	영업이익	58.3	88.8	52%	239.6	346.5	45%	94.9	345.4
	순이익	31.8	54.9	73%	125.1	204.0	63%	69.2	250.5
	OPM(%)	8.5%	10.6%		8.8%	10.7%		11.4%	10.8%
코스맥스 192820	매출액	585.6	769.5	31%	2,398.8	3,057.4	27%	763.5	2,963.5
	영업이익	42.7	68.0	59%	195.8	268.6	37%	69.6	256.0
	순이익	9.0	48.7	444%	123.1	192.4	56%	42.3	176.8
	OPM(%)	7.3%	8.8%		8.2%	8.8%		9.1%	8.6%
코스메카코리아 241710	매출액	182.4	229.5	26%	640.9	832.5	30%	226.4	843.0
	영업이익	27.2	31.8	17%	83.5	112.6	35%	27.7	114.4
	순이익	16.7	21.1	26%	45.4	72.4	59%	20.2	86.4
	OPM(%)	14.9%	13.9%		13.0%	13.5%		12.2%	13.6%
펄텍코리아 251970	매출액	97.7	117.4	20%	372.0	442.9	19%	119.3	448.1
	영업이익	15.3	19.9	30%	56.5	70.3	24%	19.5	73.3
	순이익	11.2	14.2	26%	34.4	55.7	62%	13.1	69.6
	OPM(%)	15.7%	17.0%		15.2%	15.9%		16.4%	16.3%
동국제약 086450	매출액	226.8	272.3	20%	926.9	1,069.8	15%	1,439.9	5,696.7
	영업이익	24.8	27.5	11%	96.6	109.6	13%	267.1	1,013.3
	순이익	20.0	20.3	2%	66.0	84.5	28%	177.9	705.1
	OPM(%)	10.9%	10.1%		10.4%	10.2%		18.6%	17.8%

주: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 애프터가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 30. 화장품 업종 커버리지 투자 지표

(단위: 십억원)

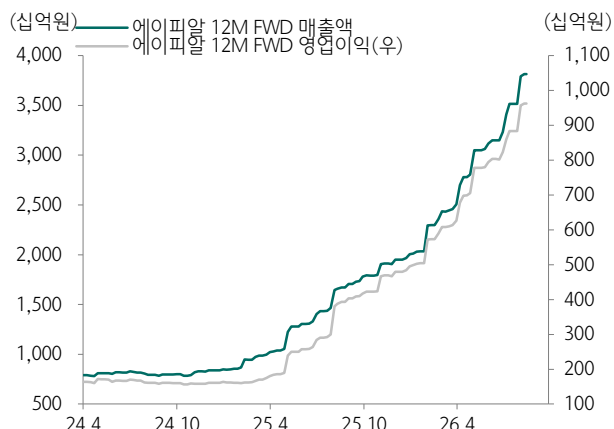
	종목코드	투자의견	적정주가	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
에이피알	278470	BUY	510,000 원	2026F	3,067.6	766.9	593.2	15,844.2	25.0	15.1	17.7	83.0
				2027F	4,364.5	1,095.5	842.7	22,509.6	17.6	9.7	12.2	67.2
아모레퍼시픽	090430	BUY	170,000 원	2026F	4,709.8	484.2	351.6	5,092.4	26.0	1.6	9.8	6.3
				2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	22.1	1.5	8.4	7.0
LG 생활건강	051900	BUY	350,000 원	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	19.4	0.9	5.8	4.8
				2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	16.0	0.9	5.0	5.5
달바글로벌	483650	BUY	260,000 원	2026F	773.0	166.2	129.8	10,424.8	21.1	9.3	15.4	52.5
				2027F	1,001.3	220.3	172.9	13,867.7	15.9	6.3	11.1	47.3
실리콘투	257720	BUY	59,000 원	2026F	1,645.4	297.8	245.8	3,748.8	11.9	4.3	9.7	43.1
				2027F	2,141.6	387.6	322.0	4,909.7	9.1	3.0	7.2	38.6
한국콜마	161890	BUY	180,000 원	2026F	3,229.9	346.5	204.0	8,641.1	15.0	2.8	10.2	20.4
				2027F	3,745.2	412.4	257.1	10,890.7	11.9	2.3	8.5	21.2
코스맥스	192820	BUY	305,000 원	2026F	3,057.4	268.6	192.4	16,951.3	14.1	9.3	15.4	52.5
				2027F	3,752.4	345.8	250.9	22,107.4	10.8	2.9	8.2	30.6
코스메카코리아	241710	BUY	147,000 원	2026F	832.5	112.6	72.4	6,781.2	18.1	4.1	11.3	25.2
				2027F	1,024.3	145.3	94.7	8,867.5	13.9	3.2	8.6	25.8
펄텍코리아	251970	BUY	70,000 원	2026F	442.9	70.3	55.7	4,488.2	12.3	2.0	7.1	17.4
				2027F	510.3	87.1	58.9	4,749.6	11.6	1.7	5.4	15.9
동국제약	086450	BUY	24,000 원	2026F	1,069.8	109.6	84.5	1,868.6	9.7	1.1	5.9	12.0
				2027F	1,226.5	138.3	108.3	2,395.4	7.6	1.0	4.4	13.7

자료: 하나증권

5. 부록

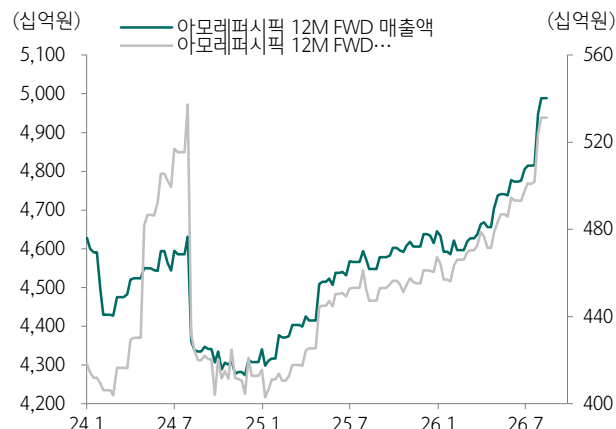
주요 화장품 업체 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알



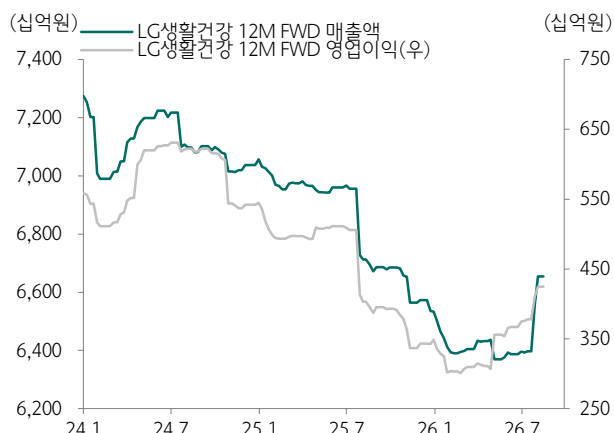
자료: QuantiWise, 하나증권

아모레퍼시픽



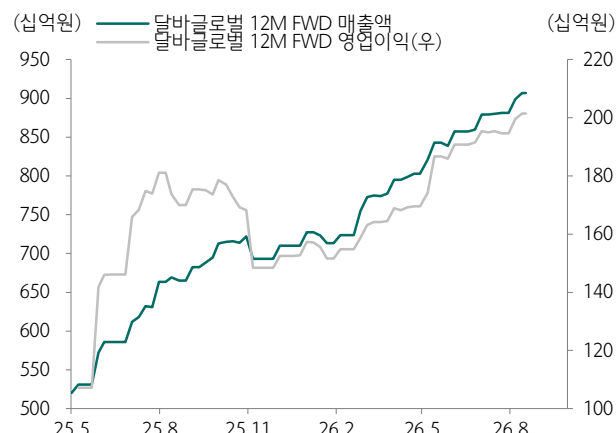
자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강



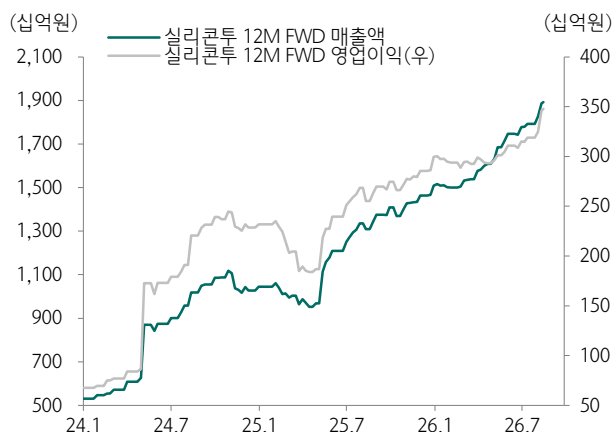
자료: QuantiWise, 하나증권

달바글로벌



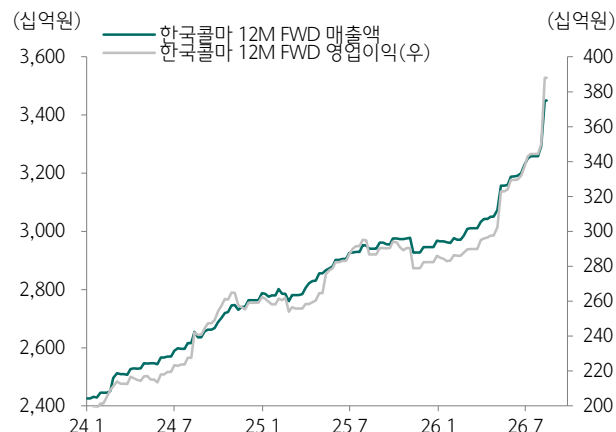
자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투



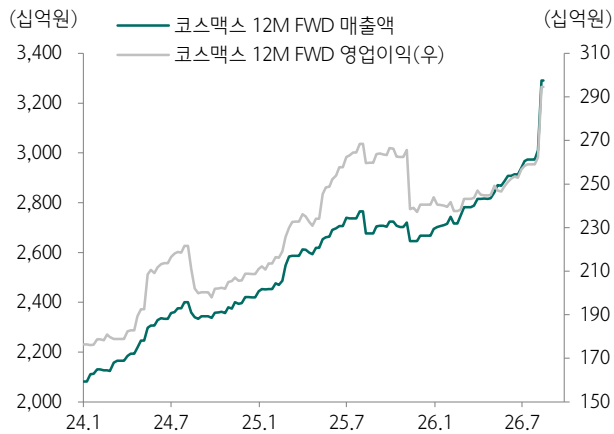
자료: QuantiWise, 하나증권

한국콜마



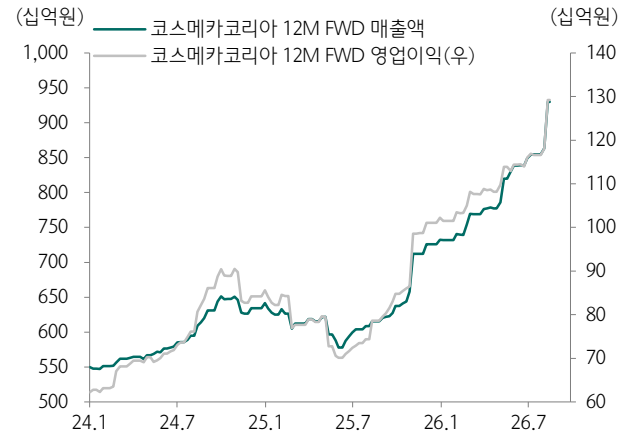
자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스



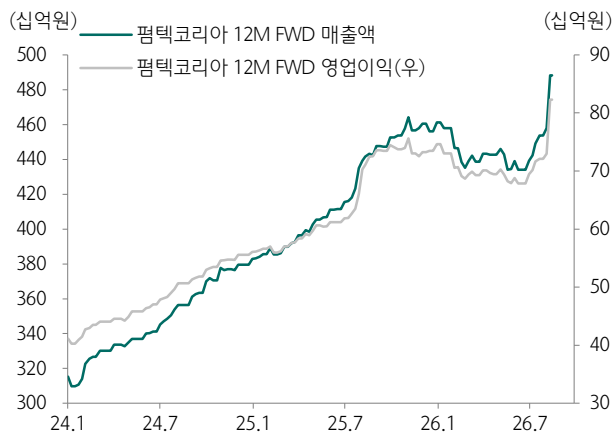
자료: QuantiWise, 하나증권

코스메카코리아



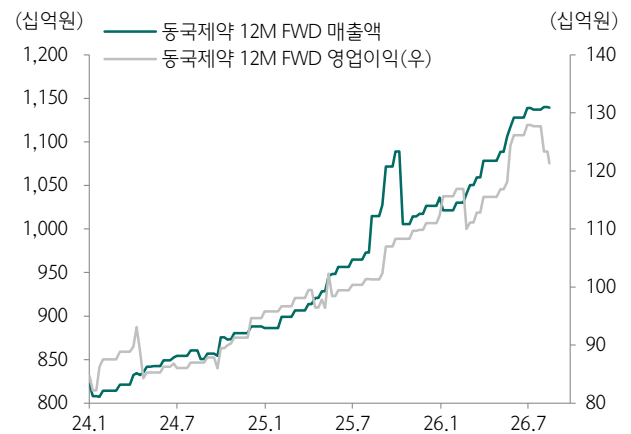
자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아



자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약



자료: QuantiWise, 하나증권

기업분석

코스맥스(192820)	37
실리콘투(257720)	41
아모레퍼시픽(090430)	45
코스메카코리아(241710)	49
펄텍코리아(251970)	53
달바글로벌(483650)	56
LG생활건강(051900)	60
동국제약(086450)	64

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 305,000원
현재주가(8.19) 246,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,869.83
52주 최고/최저(원)	249,500/144,900
시가총액(십억원)	2,712.5
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	97.2
60일 평균 거래대금(십억원)	18.6
외국인지분율(%)	38.30
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비타이 외 10 인	27.51
국민연금공단	12.57

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	2,963.5	3,454.0
영업이익(십억원)	256.0	313.8
순이익(십억원)	176.8	216.8
EPS(원)	14,934	18,323
BPS(원)	60,527	75,206

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,057.4	3,752.4
영업이익	175.4	195.8	268.6	345.8
세전이익	137.6	156.5	254.3	336.9
순이익	85.8	123.1	192.4	250.9
EPS	7,560	10,843	16,951	22,107
종가율	50.18	43.43	56.33	30.42
PER	19.72	15.03	14.10	10.81
PBR	3.57	3.31	3.80	2.93
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.19	6.45
ROE	20.53	23.86	30.27	30.60
BPS	41,737	49,206	62,858	81,667
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

코스맥스 (192820)

글로벌 ODM 1등 기업의 힘

2분기 영업이익 737억원(YoY 21%) 달성

2분기 연결 매출 7,949억원(YoY 28%), 영업이익 737억원(YoY 21%)으로 시장 기대치(OP 696억원)를 넘어서는 호실적을 기록했다. 국내 본사 매출이 YoY 23%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 33%, 79% 성장하며 실적 개선을 견인했고, 동남아 법인은 턴어라운드(매출 YoY 22%)를 시작했다. 특히, 국내 본사는 첫 분기 매출 5천억원을 돌파했는데, 수익성 개선도 고무적이다. 기초 카테고리 영업레버리지가 본격화하고 있고, 특히, 겔마스크는 전년도 수익성 저하 요인으로 작용했는데, 올해 아이패치 라인이 폭발적으로 성장하면서 수익성 제고에 기여하고 있다. 미국 법인은 흑자전환(OPM 4% 추정)으로 불확실성을 해소했다.

하반기 영업이익 YoY 70% 전망

전년도 기저효과와 국내 높은 외형 성장률, 해외법인의 완전한 실적 턴어라운드로 하반기 영업이익은 YoY 70%까지 증가할 것으로 추정한다. 회사 측에서는 3분기 가이던스 매출로 국내 YoY 35~40%, 중국 20%, 미국 40%, 인도네시아 30%, 태국 30%를 제시했다. 특히 국내 사업의 경우 상반기(YoY 20%)를 크게 뛰어넘는 고신장으로 2026년 상저하고의 한국 화장품 수출 현황을 그대로 보여주고 있다. 겔마스크 등 기초 카테고리 고신장과 썬케어 안착으로, 전년도 색조 카테고리 부진에 따른 수출 증가율과 본사 매출 성장률 괴리 현상을 일소할 것으로 보인다. 아울러, 글로벌 MNC 향 신제품의 성과에 따라 색조 카테고리는 새로운 성장 동력이 될 수 있다. 미국 사업은 상위 고객사 매출 비중이 60%로 제한적이고, 리오더 중심으로 성장하고 있다는 측면에서 긍정적이다. 인도네시아의 불안정한 외부환경 하에서도 매출 성장을 회복은 코스맥스의 저력을 보여주고 있다.

밸류에이션 정상화 국면

이번 2분기 실적에서 i) 국내 수익성 제고, ii) 미국 사업 영업이익 흑자전환, iii) 동남아 실적 턴어라운드로 제반 불확실성을 해소했고, 밸류에이션 할인 요인도 소멸했다. 한국 화장품 역사 상 최대 수출 모멘텀을 이어가고 있는 상황이다. 마이크로적인 문제들은 해결하고, 이제 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화될 것으로 보인다. 국내 사업 압도적 매출과 영업이익 증가가 이를 입증할 것이다. 현재 주가는 12MF PER 12.1배에 불과하다. 하반기는 코스맥스의 밸류에이션 정상화 시기가 될 공산이 크다. 저가 매수 유효하다.

도표 1. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	769.5	810.9	2,398.8	3,057.4	3,752.4
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	521.6	505.9	1,526.4	1,969.1	2,425.9
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	165.4	200.0	632.7	757.6	910.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	51.7	54.1	132.6	201.6	254.0
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.7	48.1	171.0	196.7	226.1
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	68.0	73.9	195.8	268.6	345.8
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	52.2	52.3	154.5	198.9	254.7
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	9.4	10.2	31.8	44.9	54.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	1.8	2.3	-12.6	6.0	12.7
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.7	4.0	22.9	18.8	23.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	64.4	69.7	156.5	254.3	336.9
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	48.7	53.4	123.1	192.4	250.9
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	8.8	9.1	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	10.0	10.3	10.1	10.1	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	5.7	5.1	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	3.5	4.2	-9.5	3.0	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	8.4	8.6	6.5	8.3	9.0
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	6.3	6.6	5.1	6.3	6.7
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	31.4	34.9	10.7	27.5	22.7
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	36.0	40.6	12.4	29.0	23.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	18.2	10.3	10.2	19.7	20.1
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	40.0	46.2	-3.3	52.0	26.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	30.0	30.8	9.1	15.0	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	59.1	80.6	11.6	37.2	28.7
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	52.1	45.3	11.4	28.7	28.1
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	86.9	12.5	99.5	41.0	21.3
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	110.0
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.9	22.4	5.9	-17.7	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	60.9	7.5	13.7	62.5	32.5
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	444.0	-37.2	42.8	56.3	30.4

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

도표 2. 코스맥스 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	1,777.5	2,166.1	2,398.8	3,057.4	3,752.4	4,497.9
국내	1,057.5	1,357.7	1,526.4	1,969.1	2,425.9	2,932.4
중국	547.5	574.4	632.7	757.6	910.2	1,076.1
미국	139.9	137.1	132.6	201.6	254.0	300.2
동남아	111.3	156.7	171.0	196.7	226.1	254.3
영업이익	115.7	175.4	195.8	268.6	345.8	433.0
국내	86.8	138.7	154.5	198.9	254.7	313.8
중국	42.4	15.9	31.8	44.9	54.4	68.8
미국	-14.0	-10.6	-12.6	6.0	12.7	21.0
동남아	6.4	21.6	22.9	18.8	23.9	29.4
세전이익	84.2	137.6	156.5	254.3	336.9	429.5
지배주주순이익	57.1	85.8	123.1	192.4	250.9	323.2
적정시가총액(십억원)	857.1	1,287.0	1,846.0	2,885.8	3,763.6	4,847.7
주식수(천주)	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350
적정주가(원)	75,515	113,393	162,647	254,270	331,611	427,126
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	5,034	7,560	10,843	16,951	22,107	28,475
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.8	9.2	9.6
세전이익률(%)	4.7	6.4	6.5	8.3	9.0	9.5
순이익률(%)	3.2	4.0	5.1	6.3	6.7	7.2
매출(% YoY)	11.1	21.9	10.7	27.5	22.7	19.9
국내	23.8	28.4	12.4	29.0	23.2	20.9
중국	-1.7	4.9	10.2	19.7	20.1	18.2
미국	-14.7	-2.0	-3.3	52.0	26.0	18.2
동남아	28.6	40.8	9.1	15.0	15.0	12.4
영업이익(% YoY)	117.9	51.6	11.6	37.2	28.7	25.2
세전이익(% YoY)	1,265.1	63.4	13.7	62.5	32.5	27.5
지배주주순이익(% YoY)	174.1	50.2	43.4	56.3	30.4	28.8

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,057.4	3,752.4	4,497.9
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,531.5	3,095.7	3,697.2
매출총이익	418.2	409.1	525.9	656.7	800.7
판매비	242.8	213.2	257.3	310.9	367.6
영업이익	175.4	195.8	268.6	345.8	433.0
금융손익	(20.6)	(34.5)	(9.3)	(4.4)	0.6
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.1)	(4.8)	(5.0)	(4.5)	(4.1)
세전이익	137.6	156.5	254.3	336.9	429.5
법인세	49.2	25.4	55.9	80.9	103.1
계속사업이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
비배주주지분 순이익	2.6	8.0	6.0	5.1	3.3
지배주주순이익	85.8	123.1	192.4	250.9	323.2
지배주주지분포괄이익	116.6	126.5	187.3	241.7	308.2
NOPAT	112.7	164.0	209.5	262.8	329.1
EBITDA	244.2	269.9	344.5	423.4	512.3
성장성(%)					
매출액증가율	21.86	10.74	27.46	22.73	19.87
NOPAT증가율	117.15	45.52	27.74	25.44	25.23
EBITDA증가율	39.46	10.52	27.64	22.90	21.00
영업이익증가율	51.60	11.63	37.18	28.74	25.22
(지배주주)순이익증가율	50.26	43.47	56.30	30.41	28.82
EPS증가율	50.18	43.43	56.33	30.42	28.81
수익성(%)					
매출총이익률	19.31	17.05	17.20	17.50	17.80
EBITDA이익률	11.27	11.25	11.27	11.28	11.39
영업이익률	8.10	8.16	8.79	9.22	9.63
계속사업이익률	4.08	5.47	6.49	6.82	7.26

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	16,951	22,107	28,475
BPS	41,737	49,206	62,858	81,667	106,843
CFPS	24,144	24,457	32,821	40,130	48,264
EBITDAPS	21,517	23,785	30,357	37,304	45,136
SPS	190,853	211,353	269,382	330,624	396,305
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	19.72	15.03	14.10	10.81	8.39
PBR	3.57	3.31	3.80	2.93	2.24
PCFR	6.18	6.66	7.28	5.96	4.95
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.19	6.45	5.03
PSR	0.78	0.77	0.89	0.72	0.60
재무비율(%)					
ROE	20.53	23.86	30.27	30.60	30.22
ROA	4.92	6.06	8.53	9.71	10.71
ROIC	12.66	14.21	16.31	19.10	22.39
부채비율	280.05	247.10	208.66	180.28	154.33
순부채비율	132.32	133.55	100.33	68.53	40.51
이자보상배율(배)	3.87	4.19	5.60	7.11	8.51

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,201.3	1,560.6	2,005.2
금융자산	295.2	226.3	247.6	390.6	603.2
현금성자산	256.4	192.3	211.9	353.1	563.8
매출채권	349.2	426.9	544.1	667.8	800.4
재고자산	257.0	270.8	345.2	423.7	507.8
기타유동자산	41.1	51.0	64.4	78.5	93.8
비유동자산	991.2	1,150.4	1,185.4	1,219.3	1,252.4
투자자산	55.9	53.0	63.9	75.4	87.8
금융자산	54.9	52.0	62.7	73.9	86.0
유형자산	778.4	925.5	953.8	979.6	1,003.2
무형자산	63.0	63.8	59.6	56.1	53.3
기타비유동자산	93.9	108.1	108.1	108.2	108.1
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,386.7	2,779.9	3,257.6
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,299.5	1,470.4	1,653.7
금융부채	738.7	814.1	813.5	880.3	952.0
매입채무	231.1	270.7	345.0	423.4	507.6
기타유동부채	144.4	116.7	141.0	166.7	194.1
비유동부채	310.7	311.6	314.0	317.6	323.0
금융부채	229.7	230.0	210.0	190.0	170.0
기타비유동부채	81.0	81.6	104.0	127.6	153.0
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,613.5	1,788.0	1,976.7
지배주주지분	473.4	558.1	713.1	926.5	1,212.3
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	56.0	56.5	56.5	56.5	56.5
이익잉여금	383.6	483.4	638.4	851.8	1,137.6
비지배주주지분	35.4	54.2	60.1	65.3	68.5
자본총계	508.8	612.3	773.2	991.8	1,280.8
순금융부채	673.3	817.8	775.8	679.7	518.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	233.2	290.3	359.2
당기순이익	88.4	131.1	198.3	256.0	326.4
조정	111.9	42.7	75.9	77.6	79.3
감가상각비	68.8	74.2	75.9	77.6	79.2
외환거래손익	(13.2)	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	56.3	(35.0)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(127.3)	(87.1)	(41.0)	(43.3)	(46.5)
투자활동 현금흐름	(160.0)	(179.4)	(112.6)	(113.3)	(114.3)
투자자산감소(증가)	57.7	49.7	(10.9)	(11.5)	(12.4)
자본증가(감소)	(164.9)	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(52.8)	(42.1)	(1.7)	(1.8)	(1.9)
재무활동 현금흐름	250.2	33.9	(58.0)	9.4	14.3
금융부채증가(감소)	255.9	75.6	(20.6)	46.9	51.7
자본증가(감소)	(0.1)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	0.0	(0.1)	(0.0)
배당지급	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
현금의 증감	163.1	(58.8)	(34.7)	141.2	210.7
Unlevered CFO	274.0	277.6	372.5	455.5	547.8
Free Cash Flow	(92.0)	(100.3)	133.2	190.3	259.2

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 59,000원
현재주가(8.19) 45,300원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.20
52주 최고/최저(원)	54,200/30,400
시가총액(십억원)	2,918.1
시가총액비중(%)	0.63
발행주식수(천주)	65,576.3
60일 평균 거래량(천주)	782.6
60일 평균 거래대금(십억원)	30.0
외국인지분율(%)	7.22
주요주주 지분율(%)	
김성운 외 14 인	43.40
유한회사 실크투자목적회사	6.72

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,607.0	2,035.3
영업이익(십억원)	295.1	374.2
순이익(십억원)	247.8	302.3
EPS(원)	3,668	4,185
BPS(원)	9,475	13,417

Stock Price**Financial Data**

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	691.5	1,116.3	1,645.4	2,141.6
영업이익	137.6	205.4	297.8	387.6
세전이익	148.7	216.7	315.2	412.8
순이익	120.7	168.6	245.8	322.0
EPS	1,990	2,609	3,749	4,910
증감율	215.37	31.11	43.69	30.97
PER	16.43	14.81	11.87	9.06
PBR	7.61	5.54	4.27	2.96
EV/EBITDA	14.37	11.32	7.89	5.81
ROE	60.90	46.89	43.10	38.60
BPS	4,297	6,976	10,419	15,023
DPS	0	306	306	306



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

실리콘투 (257720)**새로운 성장 단계로 진입****2분기 영업이익 830억원(YoY 59%) 호실적**

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 52%, 59% 성장한 4,026억원과 830억원으로 시장 기대치(OP 713억원)를 크게 넘어서는 호실적을 기록했다. 유럽 지역 매출이 YoY 62%, 북미 매출이 YoY 78% 성장하면서 실적 개선을 견인했다. 특히, 북미는 아이허브를 비롯, 얼타뷰티/타겟/올리브영 등 리테일러 주문 금액이 크게 증가했다. 유럽 역시 영국 부츠를 중심으로 메이저 리테일러들의 주문이 큰 폭 늘고 있다. 아시아(YoY 29%)에서는 인도네시아가 정상화되었고, 중남미는 6월부터 멕시코 법인 가동이 본격화되고 있다. 영업이익률은 운송비/감가상각비 증가에도 불구하고, 환율 효과와 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과로 20.6%(YoY 0.9%p)까지 상승했다. 관세환급은 3분기에 대부분 반영될 것으로 보인다(2분기는 영업외수익으로 11억원 계상)

3분기, 성수기 진입 효과 클 듯

3분기 매출은 4,666억원(YoY 56%)에 이를 전망이다. 유럽은 충분한 재고를 확보하면서 이번 매출을 기대할 수 있게 되었다. 북미 역시 3분기 기대가 더 크다. 연말 대규모 할인행사를 대비한 유통 업체들의 재고확충 수요가 크게 증가하는 기간이기 때문이다. 특히, 3분기에는 멕시코 법인 설립 효과가 본격화된다. 이미 특정 브랜드가 강세를 보이고 있고, 대형 거래처에서도 제안이 많이 들어오고 있으며, 연말 브라질 법인 설립을 목표하고 있다. 아무튼, 1Q보다 2Q, 2Q보다 3Q, 실리콘투는 성수기 효과가 점점 커지고 있다. 한편, 영업이익률은 예측이 점점 어려워지고 있다. 항공운송 비중이 줄면서 운송비 부담은 완화될 것으로 보인다. 전쟁 영향 미리 유럽에 재고를 상당히 비축해놨기 때문이다(2분기 재고자산 4,510억원). 다만, 환율 QoQ 하락은 원가 측면에서는 다소 부담이다. 매출 성장 가시성은 대단히 높다. 변동성이 큰 리셀러 비중이 줄고, 미국/유럽 지역 리테일러 비중이 빠르게 늘고 있기 때문이다.

투자 유치로 오해와 억측 완화 기대

실리콘투는 국내 최대 화장품 무역 벤더로서, 한국 화장품 산업 역사상 최대 수출 모멘텀의 최대 수혜 업체이다. 특히, 미국/유럽 오프라인 리테일러 수요 증가로 새로운 성장 단계 진입했다. 실적 가시성도 높아졌다. 중남미/중동/CIS 등지에서 중장기 성장 여력도 대단히 크다. 실리콘투는 화장품 산업 내 위상과 실적, 성장 여력에 비해 과도하게 소외돼 있었다. 중소형 무역벤더들의 성장에 따른 경쟁 심화 우려와 대형 브랜드 업체들의 이탈 가능성이 주가의 발목을 잡아왔다. 2분기 실적 발표 전후 주가가 많이 상승했지만 여전히 12MF PER 10배가 채 되지 않는다. 글로벌 사모펀드(PEF) 운용사 CVC캐피탈로부터 3,000억원 투자 유치는 이러한 시장의 오해와 억측을 완화시킬 수 있다는 측면에서 긍정적이다. 저가 매수가 유효하다.

도표 1. 실리콘투 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	245.7	265.3	299.4	306.0	346.6	402.6	466.6	429.7	1,116.3	1,645.4	2,141.6
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	193.6	181.5	405.9	710.3	976.7
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	57.5	60.7	59.5	201.9	222.1	253.2
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	87.3	108.9	89.0	233.0	349.5	436.9
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	36.6	38.1	117.5	125.7	163.4
기타	34.0	36.4	41.6	46.1	51.1	58.4	66.8	61.6	158.0	237.8	311.4
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	93.3	57.0	205.4	297.8	387.6
세전이익	48.2	43.8	70.8	53.9	71.7	92.0	97.7	53.8	216.7	315.2	412.8
지배주주순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.4	72.3	76.2	43.0	168.6	245.8	322.0
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	20.0	13.3	18.4	18.1	18.1
세전이익률(%)	19.6	16.5	23.6	17.6	20.7	22.9	20.9	12.5	19.4	19.2	19.3
순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	18.0	16.3	10.0	15.1	14.9	15.0
매출 (% YoY)	63.9	46.3	60.4	78.2	41.1	51.8	55.9	40.4	61.9	47.4	30.2
유럽	187.3	141.7	137.5	143.3	99.0	61.6	90.0	57.3	149.0	75.0	37.5
아시아	59.1	18.9	48.7	32.9	-16.1	28.6	15.0	15.5	39.5	10.0	14.0
북미	-20.6	-21.6	11.7	74.8	42.3	78.5	50.0	34.2	4.6	50.0	25.0
중동	165.3	94.4	57.2	35.3	-22.6	-7.1	20.0	42.8	75.4	7.0	30.0
기타	92.0	61.3	74.2	71.6	50.3	60.5	60.6	33.7	73.7	50.5	31.0
영업이익 (% YoY)	62.1	34.0	48.1	59.9	35.2	59.0	48.0	34.5	49.4	45.0	30.2
세전이익(% YoY)	51.5	6.4	88.4	41.1	48.8	109.9	38.0	-0.2	45.7	45.4	31.0
지배주주순이익(% YoY)	51.9	6.7	95.6	38.7	40.1	103.2	30.4	20.0	46.7	45.8	31.0

자료: 실리콘투, 하나증권

도표 2. 실리콘투 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	342.9	691.5	1,116.3	1,645.4	2,141.6	2,631.8
유럽	53.3	162.7	405.9	710.3	976.7	1,233.1
아시아	100.8	152.0	201.9	222.1	253.2	286.1
북미	131.0	221.6	233.0	349.5	436.9	513.3
중동	10.8	63.7	117.5	125.7	163.4	202.7
기타	47.0	91.4	158.0	237.8	311.4	396.6
영업이익	47.8	137.6	205.4	297.8	387.6	479.0
세전이익	48.1	148.7	216.7	315.2	412.8	511.6
지배주주순이익	38.0	120.7	168.6	245.8	322.0	399.0
적정시가총액(십억원)	494.3	1,569.6	2,191.7	3,195.8	4,185.5	5,187.6
주식수(천주)	60,873	60,873	65,576	65,576	65,576	65,576
적정주가(원)	8,119	25,785	33,422	48,734	63,826	79,108
적정PER(배)	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0	13.0
EPS(원)	625	1,983	2,571	3,749	4,910	6,085
영업이익률(%)	13.9	19.9	18.4	18.1	18.1	18.2
세전이익률(%)	14.0	21.5	19.4	19.2	19.3	19.4
순이익률(%)	11.1	17.5	15.1	14.9	15.0	15.2
매출(% YoY)	107.5	101.7	61.4	47.4	30.2	22.9
유럽	1038.3	205.4	149.5	75.0	37.5	26.3
아시아	99.4	50.7	32.8	10.0	14.0	13.0
북미	170.9	69.2	5.1	50.0	25.0	17.5
중동	-	-	84.5	7.0	30.0	24.0
기타	-23.9	94.7	72.8	50.5	31.0	27.4
영업이익(% YoY)	235.7	187.8	49.3	45.0	30.2	23.6
세전이익(% YoY)	237.2	209.0	45.7	45.4	31.0	23.9
지배주주순이익 (% YoY)	240.7	217.6	39.6	45.8	31.0	23.9

자료: 실리콘투, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	691.5	1,116.3	1,645.4	2,141.6	2,631.8
매출원가	458.7	769.5	1,143.6	1,494.9	1,837.0
매출총이익	232.8	346.8	501.8	646.7	794.8
판매비	95.3	141.4	204.0	259.1	315.8
영업이익	137.6	205.4	297.8	387.6	479.0
금융손익	7.5	3.1	12.6	20.7	28.5
종속/관계기업손익	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
기타영업외손익	2.3	6.9	3.4	3.1	2.8
세전이익	148.7	216.7	315.2	412.8	511.6
법인세	28.0	48.1	69.3	90.8	112.6
계속사업이익	120.7	168.6	245.8	322.0	399.0
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	120.7	168.6	245.8	322.0	399.0
비지배주주지분 손이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	120.7	168.6	245.8	322.0	399.0
지배주주지분포괄이익	126.3	168.5	245.8	322.0	399.0
NOPAT	111.7	159.8	232.3	302.4	373.6
EBITDA	143.3	214.2	308.6	400.0	492.7
성장성(%)					
매출액증가율	101.66	61.43	47.40	30.16	22.89
NOPAT증가율	195.50	43.06	45.37	30.18	23.54
EBITDA증가율	178.25	49.48	44.07	29.62	23.18
영업이익증가율	187.87	49.27	44.99	30.15	23.58
(지배주주)순이익증가율	217.63	39.69	45.79	31.00	23.91
EPS증가율	215.37	31.11	43.69	30.97	23.93
수익성(%)					
매출총이익률	33.67	31.07	30.50	30.20	30.20
EBITDA이익률	20.72	19.19	18.76	18.68	18.72
영업이익률	19.90	18.40	18.10	18.10	18.20
계속사업이익률	17.45	15.10	14.94	15.04	15.16

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,990	2,609	3,749	4,910	6,085
BPS	4,297	6,976	10,419	15,023	20,803
CFPS	2,479	3,544	5,063	6,554	8,025
EBITDAPS	2,362	3,315	4,706	6,100	7,513
SPS	11,399	17,272	25,092	32,659	40,134
DPS	0	306	306	306	306
주가지표(배)					
PER	16.43	14.81	11.87	9.06	7.31
PBR	7.61	5.54	4.27	2.96	2.14
PCR	13.19	10.91	8.79	6.79	5.55
EV/EBITDA	14.37	11.32	7.89	5.81	4.32
PSR	2.87	2.24	1.77	1.36	1.11
재무비율(%)					
ROE	60.90	46.89	43.10	38.60	33.97
ROA	35.88	28.89	30.23	30.03	28.08
ROIC	57.36	46.69	46.11	46.56	47.40
부채비율	74.99	55.09	34.19	24.60	18.39
순부채비율	25.91	13.05	9.58	(4.77)	(17.59)
이자보상배율(배)	24.73	24.54	33.83	45.74	58.85

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	297.1	552.8	741.2	1,035.1	1,407.3
금융자산	87.4	119.3	107.1	212.9	399.2
현금성자산	86.0	77.3	45.2	132.2	300.1
매출채권	42.2	96.1	141.6	184.3	226.5
재고자산	145.9	300.1	442.4	575.8	707.6
기타유동자산	21.6	37.3	50.1	62.1	74.0
비유동자산	160.7	156.6	175.6	192.3	207.7
투자자산	25.1	21.2	30.9	40.1	49.1
금융자산	3.8	5.1	7.2	9.2	11.2
유형자산	106.5	108.3	117.6	125.2	131.5
무형자산	1.6	1.8	1.7	1.7	1.7
기타비유동자산	27.5	25.3	25.4	25.3	25.4
자산총계	457.8	709.4	916.8	1,227.5	1,615.0
유동부채	189.3	121.6	103.0	111.6	119.9
금융부채	148.7	49.0	42.6	35.9	29.2
매입채무	1.4	5.6	8.3	10.8	13.3
기타유동부채	39.2	67.0	52.1	64.9	77.4
비유동부채	6.8	130.4	130.6	130.7	130.9
금융부채	6.5	130.0	130.0	130.0	130.0
기타비유동부채	0.3	0.4	0.6	0.7	0.9
부채총계	196.2	252.0	233.6	242.3	250.8
지배주주지분	261.6	457.4	683.2	985.2	1,364.2
자본금	30.5	30.7	30.7	30.7	30.7
자본잉여금	30.8	57.8	57.8	57.8	57.8
자본조정	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄이익누계액	8.4	8.3	8.3	8.3	8.3
이익잉여금	191.5	359.8	585.6	887.5	1,266.6
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	261.6	457.4	683.2	985.2	1,364.2
순금융부채	67.8	59.7	65.5	(46.9)	(240.0)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60.1	1.1	119.1	205.4	285.3
당기순이익	120.7	168.6	245.8	322.0	399.0
조정	4.6	23.8	14.7	16.0	17.3
감가상각비	5.7	8.9	10.8	12.4	13.7
외환거래손익	(5.2)	0.6	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.7	(8.1)	0.0	0.0	0.0
기타	3.4	22.4	3.9	3.6	3.6
영업활동 자산부채변동	(65.2)	(191.3)	(141.4)	(132.6)	(131.0)
투자활동 현금흐름	(72.1)	(42.9)	(49.6)	(47.8)	(47.5)
투자자산감소(증가)	(4.5)	9.2	(9.7)	(9.1)	(9.0)
자본증가(감소)	(75.8)	(6.9)	(20.0)	(20.0)	(20.0)
기타	8.2	(45.2)	(19.9)	(18.7)	(18.5)
재무활동 현금흐름	86.2	47.5	(30.3)	(30.4)	(30.3)
금융부채증가(감소)	91.4	23.9	(6.5)	(6.7)	(6.7)
자본증가(감소)	0.9	27.1	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(6.1)	(3.5)	(3.8)	(3.7)	(3.6)
배당지급	0.0	0.0	(20.0)	(20.0)	(20.0)
현금의 증감	74.2	5.7	(58.2)	87.0	167.9
Unlevered CFO	150.4	229.1	332.0	429.8	526.3
Free Cash Flow	(15.6)	(5.7)	99.1	185.4	265.3

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 170,000원
현재주가(8.19) 133,100원

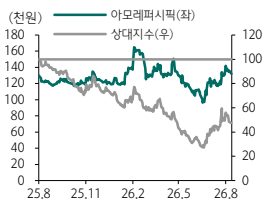
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,869.83
52주 최고/최저(원)	165,100/96,200
시가총액(십억원)	7,732.7
시가총액비중(%)	0.14
발행주식수(천주)	58,492.8
60일 평균 거래량(천주)	349.8
60일 평균 거래대금(십억원)	42.0
외국인지분율(%)	26.27
주요주주 지분율(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 17 인	50.03
국민연금공단	8.42

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	4,704.4	5,130.8
영업이익(십억원)	482.5	555.6
순이익(십억원)	389.4	447.2
EPS(원)	5,399	6,194
BPS(원)	82,842	87,270

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,709.8	5,218.4
영업이익	220.5	335.8	484.2	567.9
세전이익	620.8	343.8	498.6	585.8
순이익	593.2	235.7	351.6	413.1
EPS	8,591	3,413	5,092	5,983
증감율	229.41	(60.27)	49.19	17.50
PER	12.20	35.01	25.96	22.10
PBR	1.38	1.51	1.60	1.51
EV/EBITDA	12.99	11.19	8.32	7.09
ROE	11.69	4.40	6.30	7.03
BPS	76,206	79,025	82,879	87,518
DPS	1,125	1,240	1,364	1,500



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

아모레퍼시픽 (090430)

K뷰티 최대 멀티 브랜드 대기업으로 Re-rating 시작

2분기 연결 영업이익 1,173억원(YoY 59%)

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 17%, 59% 성장한 1조 1,759억원과 1,173억원으로 시장 기대치(OP 983억원)을 크게 넘어서는 호실적을 기록했다. 관세환급금(190억원)은 인센티브/PS 지급액(150억원)으로 상쇄된다. 국내와 해외 사업이 모두 좋았다. 국내는 온라인/MBS 채널이 YoY 15%, 특히 크로스보더 매출이 YoY 30% 이상 증가한 점이 고무적이다(영국 부츠 등으로 국내 법인 직접 B2B 물량). 해외 사업은 중국 매출 부진(YoY -6%, 설화수 점포 20개 YoY -79개)에도 불구하고, 북미와 EMEA 지역 매출이 각각 YoY 57%, 63% 고성장이면서 실적 개선을 견인했다. 코스알엑스 매출은 YoY 55% 이상 성장하면서, 고마진 브랜드(OPM 25% 이상)로서 전사 수익성 제고에 크게 기여했다.

글로벌 브랜드/지역/카테고리/채널 다각화 성공 입증

이번 2분기 실적에는 아마존 프라임 데이 결과에서 엿보였던 브랜드/지역/카테고리/채널 다각화 성과가 숫자로 고스란히 담겨 있다. 코스알엑스는 RX라인 매출(비중 30% 이상)이 스네일뮤신 에센스를 훌쩍 넘었고, 자외선차단제는 아마존 독일에서 1위를 차지했다. 라네즈는 미국/유럽에서 세포라 비중이 월등히 높았으나, 이번 아마존 프라임데이에서 톱 100에 들었다. 이니스프리는 선케어로 세포라에 성공적으로 안착했다. 에스트라는 아마존과 세포라를 기반으로 100% 이상 성장했는데, 북유럽에 전개를 시작했다. 일리운은 처음으로 아마존 뷰티 Top 100에 진입했다. 이에 따라 아모레퍼시픽은 처음으로 해외 매출에서 서구권 비중(51%)이 아시아를 넘었다.

브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량 재평가 기대

'세포라 퍼스트' 기조를 탈피하고 있다. 현지 트렌드와 수요에 걸맞는 정교한 지역/채널/마케팅 전략이 실적으로 가시화되고 있다. 오랜 기간 축적된 글로벌 브랜드 관리 역량이 외형 성장과 수익성 개선을 동시에 이뤄내고 있는 것이다. K뷰티의 글로벌 중장기 지속 성장을 위해 갖춰야 할 능력 가운데 하나가 로레알과 같은 '브랜드 포트폴리오' 관리 역량이라는 점을 감안하면 아모레퍼시픽이 그 해답을 내놓고 있는 것이다. 이는 단일 인디 브랜드 기업들과 차별화되는 밸류에이션 프리미엄 요인이며, 규모와 중장기 성장 여력 및 가시성 측면에서 우위에 있다는 평가다. 아모레퍼시픽은 국내 최대 멀티 브랜드 화장품 기업의 저력을 드러내고 있다. 점차 글로벌 멀티 브랜드 대기업들, 로레알과 에스티로더의 밸류에이션(12MF PER 30배 내외)으로 수렴해갈 것으로 본다.

도표 1. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,125.4	1,272.7	4,252.8	4,709.8	5,218.4
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	611.8	628.4	2,275.1	2,477.5	2,611.1
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	196.0	207.7	631.0	788.8	962.3
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	71.1	108.2	241.0	315.7	403.8
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	90.1	126.6	512.5	456.1	501.7
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	144.2	171.5	524.8	603.5	663.9
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	115.1	125.1	335.8	484.2	567.9
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	61.2	45.5	144.9	247.7	268.9
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	17.5	31.6	19.6	22.1	84.9	90.7	120.3
EMEA	17.4	12.5	6.2	16.0	14.7	15.8	15.7	23.2	52.2	69.5	92.9
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	3.4	0.0	0.0	1.1	13.7	4.6	15.1
기타아시아	12.2	12.0	15.5	19.5	21.1	26.9	23.4	19.4	59.2	90.8	89.9
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	119.8	118.7	107.4	343.8	498.6	585.8
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	83.7	71.1	235.7	351.6	413.1
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.2	9.8	7.9	10.3	10.9
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	9.8	10.0	7.2	6.4	10.0	10.3
해외	14.8	8.3	9.7	10.9	11.4	13.5	11.7	10.7	11.0	11.8	12.6
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	13.4	10.2	10.5	8.4	8.1	10.6	11.2
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	7.4	5.6	5.5	7.5	7.9
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	17.0	10.7	9.4	9.5	10.7	10.8
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.3	9.9	6.9	5.5	8.9	5.4
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.8	27.5	13.7	8.4	14.2	13.3	17.0
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	59.2	25.3	138.1	52.3	44.2	17.3
국내	0.6	164.5	27.6	적전	65.0	48.3	3.0	흑전	-2.3	71.0	8.6
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-18.5	106.4	37.4	6.7	101.3	21.7	24.5
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	8.4	128.5	20.1	108.0	-44.6	45.0	17.5
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-2.0	146.8	26.8	207.7	-60.8	49.2	17.5

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치
 자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

도표 2. 아모레퍼시픽 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	4,134.9	3,674.0	3,885.1	4,252.8	4,709.8	5,218.4	5,726.6
국내	2,581.4	2,210.8	2,157.0	2,275.1	2,477.5	2,611.1	2,729.7
북미	181.3	286.8	524.6	631.0	788.8	962.3	1,140.3
EMEA	31.0	51.8	170.2	241.0	315.7	403.8	504.7
중화권	868.0	696.2	510.0	512.5	456.1	501.7	551.9
기타아시아	403.0	357.1	466.8	524.8	603.5	663.9	717.0
영업이익	214.2	108.2	220.5	335.8	484.2	567.9	656.8
국내	222.5	146.3	148.3	144.9	247.7	268.9	286.6
북미	23.5	29.7	117.4	84.9	90.7	120.3	153.9
EMEA	4.5	3.4	32.6	52.2	69.5	92.9	121.1
중화권	-48.9	-105.5	-92.2	13.7	4.6	15.1	27.6
기타아시아	19.2	29.2	46.0	59.2	90.8	89.9	86.6
세전이익	224.5	280.6	620.8	343.8	498.6	585.8	677.3
지배주주순이익	134.5	180.1	593.2	235.7	351.6	413.1	484.0
적정시가총액(십억원)	3,361.9	4,502.5	14,829.7	5,892.1	8,790.9	10,327.9	12,101.2
주식수(천주)	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493	58,493
적정주가(천원)	57.5	77.0	253.5	100.7	150.3	176.6	206.9
적정PER(배)	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0	25.0
EPS(원)	2,299	3,079	10,141	4,029	6,012	7,063	8,275
영업이익률(%)	5.2	2.9	5.7	7.9	10.3	10.9	11.5
국내	8.6	6.6	6.9	6.4	10.0	10.3	10.5
해외	-0.1	-3.1	6.2	11.0	11.8	12.6	13.4
세전이익률(%)	5.4	7.6	16.0	8.1	10.6	11.2	11.8
순이익률(%)	3.3	4.9	15.3	5.5	7.5	7.9	8.5
매출(% YoY)	-15.0	-11.1	5.7	9.5	10.7	10.8	9.7
국내	-16.1	-14.4	-2.4	5.5	8.9	5.4	4.5
해외	-17.7	-6.2	20.1	14.2	13.3	17.0	15.1
영업이익(% YoY)	-37.6	-49.5	103.8	52.3	44.2	17.3	15.7
국내	-25.8	-34.2	1.4	-2.3	71.0	8.6	6.6
해외	적전	적지	흑전	102.3	21.7	24.5	22.4
세전이익(% YoY)	-24.6	25.0	121.2	-44.6	45.0	17.5	15.6
지배주주순이익(% YoY)	-30.6	33.9	229.4	-60.3	49.2	17.5	17.2

자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,709.8	5,218.4	5,726.6
매출원가	1,138.4	1,176.7	1,271.6	1,397.5	1,523.3
매출총이익	2,746.7	3,076.1	3,438.2	3,820.9	4,203.3
판매비	2,526.3	2,740.2	2,954.0	3,252.9	3,546.5
영업이익	220.5	335.8	484.2	567.9	656.8
금융손익	81.4	2.2	5.2	8.7	11.2
종속/관계기업손익	16.5	(0.8)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
기타영업외손익	302.4	6.6	10.0	10.0	10.0
세전이익	620.8	343.8	498.6	585.8	677.3
법인세	19.2	96.5	129.6	152.3	169.3
계속사업이익	601.6	247.3	369.0	433.5	507.9
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	601.6	247.3	369.0	433.5	507.9
비지배주주지분 손이익	8.5	11.6	17.4	20.4	23.9
지배주주순이익	593.2	235.7	351.6	413.1	484.0
지배주주지분포괄이익	592.8	257.2	352.6	414.3	485.4
NOPAT	213.7	241.6	358.3	420.3	492.6
EBITDA	477.9	603.9	724.9	785.7	855.5
성장성(%)					
매출액증가율	5.75	9.46	10.75	10.80	9.74
NOPAT증가율	218.96	13.06	48.30	17.30	17.20
EBITDA증가율	32.75	26.37	20.04	8.39	8.88
영업이익증가율	103.79	52.29	44.19	17.29	15.65
(지배주주)순이익증가율	229.37	(60.27)	49.17	17.49	17.16
EPS증가율	229.41	(60.27)	49.19	17.50	17.17
수익성(%)					
매출총이익률	70.70	72.33	73.00	73.22	73.40
EBITDA이익률	12.30	14.20	15.39	15.06	14.94
영업이익률	5.68	7.90	10.28	10.88	11.47
계속사업이익률	15.48	5.81	7.83	8.31	8.87

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	5,092	5,983	7,010
BPS	76,206	79,025	82,879	87,518	93,070
CFPS	7,905	9,681	10,711	11,549	12,494
EBITDAPS	6,921	8,746	10,498	11,379	12,389
SPS	56,265	61,590	68,208	75,573	82,934
DPS	1,125	1,240	1,364	1,500	1,650
주기지표(배)					
PER	12.20	35.01	25.96	22.10	18.86
PBR	1.38	1.51	1.60	1.51	1.42
PCFR	13.26	12.34	12.34	11.45	10.58
EV/EBITDA	12.99	11.19	8.32	7.09	5.93
PSR	1.86	1.94	1.94	1.75	1.59
재무비율(%)					
ROE	11.69	4.40	6.30	7.03	7.77
ROA	9.36	3.43	4.92	5.46	6.02
ROIC	5.66	5.61	8.68	10.57	12.81
부채비율	27.37	26.49	27.16	27.72	27.92
순부채비율	(6.29)	(13.54)	(20.38)	(26.92)	(33.20)
이자보상배율(배)	7.82	14.96	24.16	27.91	31.76

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,537.5	3,117.4	3,744.5
금융자산	775.3	1,095.4	1,531.6	2,003.0	2,521.6
현금성자산	451.5	524.6	951.3	1,412.2	1,920.3
매출채권	386.3	358.0	396.5	439.3	482.1
재고자산	497.8	480.1	531.7	589.1	646.5
기타유동자산	75.4	70.2	77.7	86.0	94.3
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,802.6	4,671.3	4,559.1
투자자산	73.7	65.9	71.7	78.2	84.7
금융자산	67.9	60.3	65.5	71.4	77.2
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,084.0	1,966.2	1,867.6
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,702.6	1,682.6	1,662.6
기타비유동자산	904.7	944.2	944.3	944.3	944.2
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,340.1	7,788.6	8,303.6
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,199.6	1,287.2	1,374.7
금융부채	367.5	304.6	309.8	315.6	321.4
매입채무	96.0	109.4	121.1	134.2	147.3
기타유동부채	632.2	706.9	768.7	837.4	906.0
비유동부채	361.8	336.9	368.2	403.1	437.9
금융부채	72.8	45.4	45.4	45.4	45.4
기타비유동부채	289.0	291.5	322.8	357.7	392.5
부채총계	1,457.5	1,457.8	1,567.8	1,690.2	1,812.6
지배주주지분	5,252.4	5,449.3	5,715.4	6,035.7	6,419.1
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	623.2	633.0	633.0	633.0	633.0
자본조정	(18.3)	(10.6)	(10.6)	(10.6)	(10.6)
기타포괄이익누계액	11.9	17.4	17.4	17.4	17.4
이익잉여금	4,601.0	4,775.0	5,041.1	5,361.5	5,744.8
비지배주주지분	73.6	54.2	56.9	62.7	71.9
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,772.3	6,098.4	6,491.0
순금융부채	(335.0)	(745.4)	(1,176.4)	(1,641.9)	(2,154.7)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	334.5	583.8	643.7	689.2	744.4
당기순이익	601.6	247.3	369.0	433.5	507.9
조정	(102.7)	323.9	240.7	217.9	198.7
감가상각비	257.4	268.1	240.7	217.8	198.6
외환거래손익	(14.1)	(2.3)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(392.5)	0.8	0.0	0.0	0.0
기타	46.5	57.3	0.0	0.1	0.1
영업활동 자산부채변동	(164.4)	12.6	34.0	37.8	37.8
투자활동 현금흐름	(312.2)	(295.3)	(109.9)	(111.6)	(111.6)
투자자산감소(증가)	374.6	50.2	(20.5)	(21.1)	(21.1)
자본증가(감소)	(81.0)	(64.6)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(605.8)	(280.9)	10.6	9.5	9.5
재무활동 현금흐름	(148.6)	(150.4)	(80.3)	(87.0)	(94.9)
금융부채증가(감소)	89.8	(90.1)	5.2	5.8	5.8
자본증가(감소)	(170.6)	9.7	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.9)	7.7	0.0	0.0	0.0
배당지급	(62.9)	(77.7)	(85.5)	(92.8)	(100.7)
현금의 증감	(126.3)	138.1	374.6	460.8	508.1
Unlevered CFO	545.8	668.5	739.6	797.5	862.7
Free Cash Flow	253.5	519.3	543.7	589.2	644.4

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (신규)

목표주가(12M) 147,000원
현재주가(8.19) 123,600원

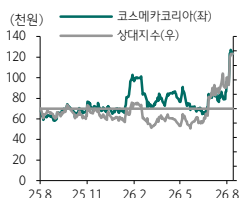
Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.20
52주 최고/최저(원)	127,200/58,400
시가총액(십억원)	1,312.6
시가총액비중(%)	0.28
발행주식수(천주)	10,680.0
60일 평균 거래량(천주)	123.4
60일 평균 거래대금(십억원)	11.3
외국인지분율(%)	24.08
주요주주 지분율(%)	
박은희 외 3 인	38.95
국민연금공단	12.87

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	843.0	973.3
영업이익(십억원)	114.4	136.7
순이익(십억원)	86.4	103.1
EPS(원)	6,914	8,341
BPS(원)	29,746	37,509

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	524.3	640.9	832.5	1,024.3
영업이익	60.4	83.5	112.6	145.3
세전이익	67.6	77.9	111.7	144.5
순이익	42.8	45.4	72.4	94.7
EPS	4,007	4,255	6,781	8,867
종가율	91.72	6.19	59.37	30.76
PER	13.80	15.65	18.12	13.86
PBR	2.70	2.81	4.09	3.19
EV/EBITDA	9.44	8.82	6.90	5.13
ROE	22.07	19.29	25.24	25.84
BPS	20,450	23,663	30,074	38,572
DPS	100	370	370	370



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

코스메카코리아 (241710)

이제 확고한 Top 3

2분기 연결 영업이익 321억원(YoY 39%) 달성

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 40%, 39% 성장한 2,261억원과 321억원으로 시장 기대치(OP 277억원)를 크게 넘어서는 호실적을 기록했다. 국내 사업 매출이 인디 브랜드 수출 호조로 YoY 63% 고성장이면서 실적 개선을 견인했다. 잉글우드랩 한국 사업이 G사 발주 저하로 감익(87억원, YoY -13%)했으나 예상보다 그 폭은 제한적이었다. 국내 사업 영업이익률은 13.7%(YoY +1.1p)까지 상승했다. i) 고마진 기초 중심, ii) 브랜드별 핵심 카테고리 매출 확대, iii) 브랜드별 SKU 확대가 이루어지면서 성장성과 수익성이 모두 제고되고 있다.

고객 다변화, 카테고리 확대로 사업 규모 레벨업 성공

주요 높은 대형 고객사 매출 증가가 중소형 신규 브랜드들의 매출 확대에 이어지고 있다. 5~10위권 고객사 매출 비중이 과거 1%에서 2~3%로 높아졌다. 더마 카테고리가 핵심 성장 동력이 되고 있으며, 자외선차단제와 하이드로겔 마스크, 아이패치까지, 고객사와 카테고리가 다변화되면서 글로벌 화장품 ODM 대기업으로 사업 구조를 갖춰가고 있다. 하이드로겔마스크는 국내 사업 성장률을 약 5% 제고시켜주고 있으며, 국내 최대 인디브랜드 A사가 톱10 고객사 안으로 신규 진입한 점도 고무적이다.

목표주가 14.7만원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

14.7만원은 12MF PER 18배를 적용한 수치다. 회사는 2026년 실적 가이드를 기존 연결 매출 성장률 YoY 20%에서 YoY 30%(OPM 13.5%)로 상향조정했다. 1분기 실적 발표 후 15%→20%로 올린 후 불과 3개월 만이다. 얼마나 한국 화장품 산업이 역동적인 호황기를 보내고 있는지 단적으로 보여준다. 한국 법인의 경우 전년도 2분기 매출 1,100억원을 기록했을 당시, "이제 분기 매출 900억원 이상 안정적으로 이어갈 수 있는 구조"라고 회사측에서 언급한 바 있는데, 불과 1년 만에 두배 수준으로 올라왔다. 현재 주가는 12MF PER 15배로 여유 있는 수준이다. 한국 화장품 산업이 역사상 최대 수출 모멘텀을 이어가고 있는 상황, 국내 톱 3 ODM 업체라는 점을 감안하면 주가 상승 여력은 충분하다.

도표 1. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	118.4	161.7	182.4	178.5	185.1	226.1	229.5	191.8	640.9	832.5	1,024.3
국내	74.3	110.0	129.8	127.3	142.2	178.8	181.2	153.9	441.5	656.1	841.2
내수	59.5	91.7	110.5	110.0	124.2	156.1	157.9	134.0	371.6	572.2	742.2
수출	14.9	18.3	19.4	17.3	18.0	22.7	23.3	19.9	69.9	83.9	99.0
미국	42.5	57.5	61.8	54.5	49.7	51.9	58.7	51.6	216.4	212.0	233.2
중국	8.7	8.6	8.1	8.5	6.4	7.7	7.9	8.9	34.0	30.9	31.9
영업이익	12.3	23.0	27.2	21.0	21.9	32.1	31.8	26.8	83.5	112.6	145.3
국내	8.0	13.8	14.5	11.3	17.8	24.5	23.6	19.5	47.7	85.3	115.2
미국	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	8.7	8.8	6.5	37.2	29.7	31.5
중국	-0.6	-1.1	-0.6	0.4	-1.3	-1.2	-0.6	0.6	-1.9	-2.5	-1.6
세전이익	11.6	16.7	29.6	20.0	25.5	29.8	31.6	24.8	77.9	111.7	144.5
지배주주순이익	7.6	9.3	16.7	11.8	17.3	18.1	21.1	16.0	45.5	72.4	94.7
영업이익률(%)	10.4	14.2	14.9	11.8	11.8	14.2	13.9	14.0	13.0	13.5	14.2
세전이익률(%)	9.8	10.3	16.2	11.2	13.8	13.2	13.8	12.9	12.2	13.4	14.1
순이익률(%)	6.4	5.8	9.2	6.6	9.3	8.0	9.2	8.4	7.1	8.7	9.2
매출액(% YoY)	-5.7	12.5	44.0	38.8	56.4	39.8	25.8	7.5	22.2	29.9	23.0
국내	8.1	16.2	57.4	53.8	91.3	62.6	39.6	20.9	34.3	48.6	28.2
미국	-19.1	25.0	50.3	29.2	16.9	-9.7	-5.0	-5.3	18.9	-2.0	10.0
중국	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	-27.1	-9.7	-3.0	4.5	-15.9	-9.0	3.0
영업이익(% YoY)	-10.5	27.3	78.8	56.5	78.0	39.3	17.1	27.6	38.1	34.8	29.0
국내	8.4	-3.5	20.8	5.6	120.8	76.9	62.4	72.5	7.3	78.8	35.1
미국	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.5	-13.2	-33.4	-29.7	98.6	-20.1	6.1
중국	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	-29.1	-14.6	166.7	-4.7	120.8	78.9	6.7	23.6	14.7	43.4	29.3
지배주주순이익(% YoY)	-13.4	-32.0	97.4	-3.3	126.9	93.4	25.8	36.4	5.4	59.3	30.8

자료: 코스메카코리아, 하나증권

도표 2. 코스메카코리아 연간 실적 전망과 밸류에이션

(단위: 십억원)

	2022	2023	2024	2025	2026E	2027E	2028E
매출	396.5	399.4	524.3	640.9	832.5	1,024.3	1,220.6
국내	227.4	268.6	328.7	441.5	656.1	841.2	1,033.6
내수	195.8	216.7	267.6	371.6	572.2	742.2	918.5
수출	31.6	52.0	61.1	69.9	83.9	99.0	115.1
미국	151.8	207.0	181.9	216.4	212.0	233.2	251.9
중국	47.3	50.4	40.4	34.0	30.9	31.9	32.8
영업이익	20.1	10.4	60.4	83.5	112.6	145.3	179.2
국내	7.7	22.9	44.5	47.7	85.3	115.2	144.7
미국	10.0	28.9	18.7	37.2	29.7	31.5	35.3
중국	-4.6	0.1	-1.1	-1.9	-2.5	-1.6	-1.0
세전이익	17.5	6.4	67.6	77.9	111.7	144.5	178.4
지배주주순이익	8.9	2.7	42.8	45.5	72.4	94.7	117.7
적정시가총액(십억원)	160.2	47.9	770.6	818.1	1,303.6	1,704.7	2,119.3
주식수(천주)	10,680	10,680	10,680	10,680	10,680	10,680	10,680
적정주가(천원)	15,000	4,483	72,152	76,601	122,061	159,614	198,440
적정PER(배)	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	833	249	4,008	4,256	6,781	8,867	11,024
영업이익률(%)	5.1	2.6	11.5	13.0	13.5	14.2	14.7
세전이익률(%)	4.4	1.6	12.9	12.2	13.4	14.1	14.6
순이익률(%)	2.2	0.7	8.2	7.1	8.7	9.2	9.6
매출(% YoY)	16.9	0.7	31.3	22.2	29.9	23.0	19.2
국내	4.6	18.1	22.3	34.3	48.6	28.2	22.9
미국	-5.4	36.3	-12.1	18.9	-2.0	10.0	8.0
중국	-7.8	6.6	-19.8	-15.9	-9.0	3.0	3.0
영업이익(% YoY)	102.8	-48.4	482.1	38.4	34.8	29.0	23.3
국내	-8.1	198.0	94.1	7.3	78.8	35.1	25.6
미국	-40.6	188.5	-35.3	98.6	-20.1	6.1	12.0
중국	적지	흑전	적전	적지	적지	흑전	흑전
세전이익(% YoY)	303.7	-63.6	961.1	15.2	43.4	29.3	23.5
지배주주순이익(% YoY)	238.4	-70.1	1,509.4	6.2	59.3	30.8	24.3

자료: 코스메카코리아, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	524.3	640.9	832.5	1,024.3	1,220.6
매출원가	399.8	482.9	636.8	785.1	937.5
매출총이익	124.5	158.0	195.7	239.2	283.1
판매비	64.1	74.5	83.0	93.9	103.9
영업이익	60.4	83.5	112.6	145.3	179.2
금융손익	7.0	(2.8)	(0.7)	(0.6)	(0.6)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.3	(2.8)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
세전이익	67.6	77.9	111.7	144.5	178.4
법인세	13.9	20.0	29.0	36.8	44.6
계속사업이익	53.7	57.8	82.7	107.6	133.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	53.7	57.8	82.7	107.6	133.8
비배주주지분 순이익	10.9	12.4	10.3	12.9	16.1
지배주주순이익	42.8	45.4	72.4	94.7	117.7
지배주주지분포괄이익	48.9	41.6	65.0	84.5	105.1
NOPAT	47.9	62.0	83.3	108.2	134.4
EBITDA	78.2	100.0	127.6	158.9	191.7
성장성(%)					
매출액증가율	11.39	22.24	29.90	23.04	19.16
NOPAT증가율	32.69	29.44	34.35	29.89	24.21
EBITDA증가율	18.66	27.88	27.60	24.53	20.64
영업이익증가율	22.76	38.25	34.85	29.04	23.33
(지배주주)순이익증가율	91.93	6.07	59.47	30.80	24.29
EPS증가율	91.72	6.19	59.37	30.76	24.33
수익성(%)					
매출총이익률	23.75	24.65	23.51	23.35	23.19
EBITDA이익률	14.92	15.60	15.33	15.51	15.71
영업이익률	11.52	13.03	13.53	14.19	14.68
계속사업이익률	10.24	9.02	9.93	10.50	10.96

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	4,007	4,255	6,781	8,867	11,024
BPS	20,450	23,663	30,074	38,572	49,226
CFPS	8,280	9,764	12,112	14,977	17,944
EBITDAPS	7,318	9,368	11,948	14,883	17,945
SPS	49,094	60,012	77,946	95,907	114,285
DPS	100	370	370	370	370
주기지표(배)					
PER	13.80	15.65	18.12	13.86	11.15
PBR	2.70	2.81	4.09	3.19	2.50
PCFR	6.68	6.82	10.15	8.21	6.85
EV/EBITDA	9.44	8.82	6.90	5.13	3.80
PSR	1.13	1.11	1.58	1.28	1.08
재무비율(%)					
ROE	22.07	19.29	25.24	25.84	25.11
ROA	9.01	7.90	10.56	11.71	12.26
ROIC	17.78	19.88	25.09	32.58	40.26
부채비율	68.36	87.91	78.91	70.06	61.67
순부채비율	18.83	26.13	8.30	(8.28)	(22.32)
이자보상배율(배)	18.88	23.58	27.50	35.79	43.98

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	255.5	331.4	454.4	605.4	782.2
금융자산	64.5	84.1	134.0	211.7	313.5
현금성자산	53.8	68.9	115.6	190.2	288.9
매출채권	114.5	155.3	201.7	248.2	295.7
재고자산	67.0	78.8	102.3	125.9	150.0
기타유동자산	9.5	13.2	16.4	19.6	23.0
비유동자산	262.5	300.5	285.8	272.4	260.2
투자자산	2.7	2.8	3.0	3.3	3.6
금융자산	1.8	2.0	2.1	2.1	2.2
유형자산	196.1	239.5	225.3	212.2	200.1
무형자산	36.3	35.6	34.8	34.3	33.9
기타비유동자산	27.4	22.6	22.7	22.6	22.6
자산총계	517.9	631.8	740.2	877.8	1,042.3
유동부채	170.6	249.0	276.1	307.5	339.6
금융부채	90.7	138.0	134.3	134.9	135.6
매입채무	38.7	60.7	78.9	97.1	115.7
기타유동부채	41.2	50.3	62.9	75.5	88.3
비유동부채	39.8	46.6	50.3	54.1	58.0
금융부채	31.7	34.0	34.0	34.0	34.0
기타비유동부채	8.1	12.6	16.3	20.1	24.0
부채총계	210.3	295.6	326.5	361.6	397.6
지배주주지분	218.4	252.7	321.2	411.9	525.7
자본금	5.3	5.3	5.3	5.3	5.3
자본잉여금	69.0	62.8	62.8	62.8	62.8
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	11.7	10.8	10.8	10.8	10.8
이익잉여금	132.3	173.7	242.2	333.0	446.8
비지배주주지분	89.2	83.5	92.5	104.2	119.0
자본총계	307.6	336.2	413.7	516.1	644.7
순금융부채	57.9	87.8	34.3	(42.7)	(143.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	69.5	55.0	87.2	110.9	135.6
당기순이익	53.7	57.8	82.7	107.6	133.8
조정	18.5	26.0	14.9	13.7	12.5
감가상각비	17.8	16.5	15.0	13.7	12.5
외환거래손익	(5.5)	0.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.1	0.2	0.0	0.0	0.0
기타	6.1	8.8	(0.1)	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2.7)	(28.8)	(10.4)	(10.4)	(10.7)
투자활동 현금흐름	(52.6)	(63.8)	(4.6)	(4.6)	(4.7)
투자자산감소(증가)	71.3	72.1	(1.5)	(1.5)	(1.5)
자본증가(감소)	(48.7)	(61.4)	0.0	0.0	0.0
기타	(75.2)	(74.5)	(3.1)	(3.1)	(3.2)
재무활동 현금흐름	24.3	42.2	(7.6)	(3.3)	(3.3)
금융부채증가(감소)	13.7	49.5	(3.6)	0.6	0.6
자본증가(감소)	10.7	(6.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.1)	0.0	0.0	0.1	0.1
배당지급	0.0	(1.1)	(4.0)	(4.0)	(4.0)
현금의 증감	41.2	33.5	7.3	74.6	98.6
Unlevered CFO	88.4	104.3	129.4	159.9	191.6
Free Cash Flow	20.8	(6.3)	87.2	110.9	135.6

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (신규)

목표주가(12M) 70,000원
현재주가(8.19) 55,400원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.20
52주 최고/최저(원)	68,000/32,550
시가총액(십억원)	682.0
시가총액비중(%)	0.15
발행주식수(천주)	12,400.0
60일 평균 거래량(천주)	68.2
60일 평균 거래대금(십억원)	3.0
외국인지분율(%)	14.62
주요주주 지분율(%)	
이도훈 외 4인	59.97
브이아이피자산운용	9.60

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	448.1	508.4
영업이익(십억원)	73.2	86.8
순이익(십억원)	69.6	72.9
EPS(원)	4,381	4,657
BPS(원)	27,546	31,698

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	337.5	372.0	442.9	510.3
영업이익	48.4	56.5	70.3	87.1
세전이익	48.1	53.6	80.9	85.6
순이익	32.7	34.4	55.7	58.9
EPS	2,637	2,778	4,488	4,750
증감율	21.13	5.35	61.56	5.84
PER	16.50	18.75	12.25	11.58
PBR	2.03	2.19	1.98	1.71
EV/EBITDA	8.11	8.62	5.38	3.93
ROE	12.99	12.30	17.42	15.86
BPS	21,422	23,774	27,812	32,112
DPS	420	450	450	450



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

펄텍코리아 (251970)

이제 펄텍의 시간

2분기 연결 영업이익의 217억원(YoY 11%) 호실적

2분기 연결 매출과 영업이익은 전년 동기대비 모두 11% 증가한 1,168억원과 217억원으로 시장 기대치(OP 195억원)를 훌쩍 넘어서는 호실적을 기록했다. 역대 최대 분기 실적이며, 영업이익 규모는 펄텍코리아 역사상 처음으로 200억원을 넘었다. 본사 매출이 YoY 12%, 부국티엔씨 매출이 YoY 15% 고른 증가세를 보였는데, 특히 펄프에서 Big 2 매출 증가율(YoY 16%)이 더 높았다는 점이 인상적이다. 영업이익률은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 18.5%(YoY +0.1%p)로 개선되었는데, i) 전반적인 매출 규모 확대에 따른 영업레버리지 효과와 함께, ii) 스포이드 대량 생산에 따른 마진 개선, iii) 신규 설비 확충에 따른 효율성 제고(특히, 튜브), iv) 판가 인상 효과 때문이다. 영업외손익에는 부국티엔씨 토지 매각 대금이 35억원 일회성 이익으로 계상되었다.

하반기 병목현상 해소, 높은 실적 모멘텀

하반기에는 i) 콤팩트 등 고마진 카테고리 매출 비중이 상승하고, ii) 헤어 등 신규 카테고리 확대, iii) 사출기 증설 효과로 인한 병목현상 해소 등으로 매출은 물론 전년 대비 수익성도 크게 개선될 것으로 추산한다. 특히 본사의 경우 10월 사출기 및 신규 조립 장치 증설까지 감안하면 4분기 매출은 3분기보다 더 클 수 있다. 상저하교의 계절성이 깨지며, 하반기 매출과 영업이익은 각각 YoY 34%, 51% 증가하는 높은 실적 모멘텀이 예상된다. 참고로, 수출 증가율(상반기 YoY 26%) 대비 매출 증가율이 떨어지고 있지만, 시장 점유율이 하락하고 있는 것은 아니다. 저단가 제품 비중이 높아졌기 때문으로 Q 기준으로는 수출 증가율과 유사한 수준이다.

목표주가 7만원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

7만원은 12MF PER 15배를 적용한 수치다. 사출기를 많이 늘리고 있지만 여전히 미생산 물량이 적지 않다. 6공장이 본격 가동되면 4분기 비로소 적체가 해소될 것으로 보인다. 4공장으로 사출기가 이동한 1공장 빈 공간을 신규 조립 장치들이 채워지고 있다. 7공장 부지 확보도 끝났다. 9월부터 공사를 시작, 2027년 초 준공을 목표하고 있다. 2026년 화장품 수출 증가율은 YoY 30%를 훌쩍 넘을 것으로 예상된다. 한국 화장품 산업 역사상 최대 모멘텀이다. 국내 최대 용기 업체 펄텍코리아의 수혜가 작을 리 없다. 현재 주가는 12MF PER 11.8배에 불과하다. 미뤘던 실적 모멘텀 회복과 함께 주가도 12MF PER 15배 이상 정상 밸류에이션으로 복귀할 때다.

도표 1. 펌텍코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	117.4	116.9	372.0	442.9	510.3
펌텍코리아	69.6	79.0	74.9	57.4	68.1	88.1	89.9	91.1	280.9	337.1	394.5
부국티엔씨	21.0	26.2	21.8	19.0	24.0	30.1	28.4	25.7	88.0	108.2	122.3
잘론네츄럴	2.3	1.9	2.0	1.5	1.1	0.8	0.6	0.5	7.7	3.1	0.0
영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	19.9	15.8	56.5	70.3	87.1
펌텍코리아	11.3	14.6	11.5	6.3	9.3	15.4	14.8	12.7	43.7	52.3	63.0
부국티엔씨	2.5	4.9	4.0	2.8	4.2	7.1	5.7	4.1	14.3	21.1	24.1
잘론네츄럴	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-1.1	-1.1	-3.1	0.0
세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	20.6	9.5	53.6	80.9	85.6
지배주주순이익	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	14.2	10.6	34.4	55.7	58.9
영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	17.0	13.5	15.2	15.9	17.1
세전이익률(%)	16.1	16.7	16.8	6.3	26.0	23.0	17.6	8.1	14.4	18.3	16.8
순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	12.1	9.1	9.3	12.6	11.5
매출액(% YoY)	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	20.2	51.6	10.2	19.1	15.2
영업이익(% YoY)	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	29.9	89.2	16.8	24.3	23.9
세전이익(% YoY)	33.8	81.8	24.5	-65.6	62.0	53.0	25.7	94.6	11.4	50.9	5.8
지배주주순이익(% YoY)	38.8	95.0	31.2	-87.4	21.1	59.6	26.3	681.6	5.3	61.6	5.8

자료: 펌텍코리아, 하나증권

도표 2. 펌텍코리아 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	284.5	337.5	372.0	442.9	510.3	583.3
펌텍코리아	212.6	253.6	280.9	337.1	394.5	453.6
부국티엔씨	64.7	78.1	88.0	108.2	122.3	136.9
잘론네츄럴	12.4	9.5	7.7	3.1	0.0	0.0
영업이익	35.3	48.4	56.5	70.3	87.1	101.8
펌텍코리아	30.8	37.2	43.7	52.3	63.0	74.6
부국티엔씨	6.4	12.6	14.3	21.1	24.1	27.2
잘론네츄럴	-1.3	-0.7	-1.1	-3.1	0.0	0.0
세전이익	37.4	48.1	53.6	80.9	85.6	100.8
지배주주순이익	27.0	32.7	34.4	55.7	58.9	69.3
적정시가총액(십억원)	404.9	490.5	516.6	834.8	883.4	1,040.2
주식수(천주)	12,400	12,400	12,400	12,400	12,400	12,400
적정주가(원)	32,651	39,560	41,665	67,324	71,244	83,890
적정PER(배)	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0	15.0
EPS(원)	2,177	2,637	2,778	4,488	4,750	5,593
영업이익률(%)	12.4	14.3	15.2	15.9	17.1	17.5
세전이익률(%)	13.2	14.3	14.4	18.3	16.8	17.3
순이익률(%)	9.5	9.7	9.3	12.6	11.5	11.9
매출(% YoY)	20.2	18.6	10.2	19.1	15.2	14.3
영업이익(% YoY)	33.3	37.1	16.8	24.3	23.9	17.0
세전이익(% YoY)	49.0	28.5	11.4	50.9	5.8	17.8
지배주주순이익(% YoY)	41.1	21.2	5.3	61.6	5.8	17.8

자료: 펌텍코리아, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	337.5	372.0	442.9	510.3	583.3
매출원가	261.7	288.1	337.5	387.7	441.7
매출총이익	75.8	83.9	105.4	122.6	141.6
판매비	27.4	27.4	35.1	35.6	39.8
영업이익	48.4	56.5	70.3	87.1	101.8
금융손익	2.5	2.0	2.1	2.2	2.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(4.9)	8.5	(3.7)	(3.4)
세전이익	48.1	53.6	80.9	85.6	100.8
법인세	9.8	13.6	16.2	17.1	20.2
계속사업이익	38.3	40.1	64.7	68.5	80.7
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.3	40.1	64.7	68.5	80.7
비배주주지분 순이익	5.6	5.6	9.1	9.6	11.3
지배주주순이익	32.7	34.4	55.7	58.9	69.3
지배주주지분포괄이익	32.1	34.6	55.7	58.9	69.4
NOPAT	38.6	42.2	56.2	69.6	81.5
EBITDA	61.5	70.4	82.7	98.1	111.7
성장성(%)					
매출액증가율	18.63	10.22	19.06	15.22	14.31
NOPAT증가율	40.36	9.33	33.18	23.84	17.10
EBITDA증가율	31.41	14.47	17.47	18.62	13.86
영업이익증가율	37.11	16.74	24.42	23.90	16.88
(지배주주)순이익증가율	21.11	5.20	61.92	5.75	17.66
EPS증가율	21.13	5.35	61.56	5.84	17.75
수익성(%)					
매출총이익률	22.46	22.55	23.80	24.03	24.28
EBITDA이익률	18.22	18.92	18.67	19.22	19.15
영업이익률	14.34	15.19	15.87	17.07	17.45
계속사업이익률	11.35	10.78	14.61	13.42	13.84

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,778	4,488	4,750	5,593
BPS	21,422	23,774	27,812	32,112	37,255
CFPS	5,265	6,092	7,256	7,396	8,380
EBITDAPS	4,956	5,680	6,668	7,913	9,009
SPS	27,216	29,997	35,716	41,156	47,037
DPS	420	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	16.50	18.75	12.25	11.58	9.83
PBR	2.03	2.19	1.98	1.71	1.48
PCFR	8.26	8.55	7.58	7.44	6.56
EV/EBITDA	8.11	8.62	5.38	3.93	2.83
PSR	1.60	1.74	1.54	1.34	1.17
재무비율(%)					
ROE	12.99	12.30	17.42	15.86	16.14
ROA	8.56	7.98	11.39	10.57	10.93
ROIC	21.64	20.14	25.87	33.73	41.37
부채비율	27.12	28.14	25.83	24.09	22.38
순부채비율	(29.99)	(28.04)	(40.18)	(49.46)	(57.25)
이자보상배율(배)	55.59	65.44	66.67	83.69	97.90

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	196.2	213.7	291.6	372.9	465.7
금융자산	126.6	149.0	214.7	284.2	364.4
현금성자산	32.4	43.9	96.9	154.6	221.8
매출채권	46.0	44.4	52.9	61.0	69.7
재고자산	20.4	17.1	20.4	23.5	26.9
기타유동자산	3.2	3.2	3.6	4.2	4.7
비유동자산	211.4	241.6	229.9	219.5	210.4
투자자산	3.8	4.3	5.0	5.7	6.4
금융자산	3.8	4.3	5.0	5.7	6.4
유형자산	179.1	212.9	201.2	190.7	181.3
무형자산	7.6	3.5	2.8	2.2	1.7
기타비유동자산	20.9	20.9	20.9	20.9	21.0
자산총계	407.6	455.3	521.5	592.4	676.1
유동부채	76.8	80.6	87.5	95.4	103.9
금융부채	22.8	30.6	29.3	29.3	29.3
매입채무	31.5	27.9	33.2	38.3	43.8
기타유동부채	22.5	22.1	25.0	27.8	30.8
비유동부채	10.1	19.4	19.5	19.6	19.8
금융부채	7.7	18.8	18.8	18.8	18.8
기타비유동부채	2.4	0.6	0.7	0.8	1.0
부채총계	86.9	100.0	107.1	115.0	123.6
지배주주지분	265.4	294.5	344.6	397.9	461.7
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	56.6	56.3	56.3	56.3	56.3
자본조정	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	202.9	232.3	282.4	335.7	399.5
비지배주주지분	55.2	60.8	69.9	79.5	90.8
자본총계	320.6	355.3	414.5	477.4	552.5
순금융부채	(96.1)	(99.6)	(166.6)	(236.1)	(316.3)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	58.2	61.2	76.3	78.8	89.7
당기순이익	38.3	40.1	64.7	68.5	80.7
조정	21.9	24.0	12.4	11.1	9.8
감가상각비	13.1	13.9	12.4	11.1	9.9
외환거래손익	(0.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.6	10.0	0.0	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(2.0)	(2.9)	(0.8)	(0.8)	(0.8)
투자활동 현금흐름	(54.9)	(61.8)	(13.3)	(12.6)	(13.6)
투자자산감소(증가)	50.8	54.7	(0.7)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	(48.9)	(47.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(56.8)	(68.8)	(12.6)	(11.9)	(12.9)
재무활동 현금흐름	3.7	13.4	(6.9)	(5.6)	(5.6)
금융부채증가(감소)	8.5	18.9	(1.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(4.7)	(5.2)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
현금의 증감	7.0	12.8	50.7	57.6	67.3
Unlevered CFO	65.3	75.5	90.0	91.7	103.9
Free Cash Flow	9.3	13.5	76.3	78.8	89.7

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (신규)

목표주가(12M) 260,000원
현재주가(8.19) 218,000원

Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,869.83
52주 최고/최저(원)	265,000/121,200
시가총액(십억원)	2,748.7
시가총액비중(%)	0.05
발행주식수(천주)	12,493.9
60일 평균 거래량(천주)	192.7
60일 평균 거래대금(십억원)	43.0
외국인지분율(%)	40.34
주요주주 지분율(%)	
반성연 외 6 인	21.13
국민연금공단	9.52

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	752.5	983.7
영업이익(십억원)	162.8	220.8
순이익(십억원)	129.5	173.2
EPS(원)	10,380	13,865
BPS(원)	22,632	32,769

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	309.1	519.7	773.0	1,001.3
영업이익	59.8	101.5	166.2	220.3
세전이익	29.1	102.9	170.7	227.5
순이익	15.4	79.1	129.8	172.9
EPS	1,427	6,599	10,425	13,868
증감율	(2.66)	362.44	57.98	33.03
PER	0.00	22.35	21.10	15.86
PBR	0.00	9.21	9.28	6.29
EV/EBITDA	(0.84)	16.50	13.93	10.05
ROE	26.21	52.59	52.51	47.27
BPS	8,902	16,022	23,714	34,966
DPS	305	2,629	2,629	2,629



Analyst 박중식 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

달바글로벌 (483650)**브랜드 대기업으로 나아가는 중****2분기 연결 영업이익 472억원(YoY 62%) 양호한 실적**

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 46%, 62% 성장한 1,869억원과 472억원으로 시장 기대치(OP 413억원)를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 한국과 러시아 부진(용기 부족)이 아쉽지만, 일본(YoY 39%)을 비롯, 특히 북미(YoY 174%), 유럽(YoY 240%) 성장세가 두드러졌다. 오프라인 신규 입점 효과가 크다. 해외 오프라인 매장수가 약 9,607개(YoY +3,539개)로 크게 늘었고, 유럽과 아세안에서는 틱톡샵 매출이 큰 폭 증가했다. 영업이익률은 마케팅비 효율화와 영업레버리지 효과로 25.3%(YoY +2.5%p)까지 상승했다. 관세환급 20억원은 물류비로 차감했고, 해외 B2B매출 비중은 39%(YoY 4%p)로 상승했다.

하반기 수익성 개선 두드러질 듯

하반기는 전년 동기대비 영업이익률이 2~3%p 상승하면서 영업이익 증가폭이 YoY 75%에 달할 것으로 추정한다. i) 국내외 러시아가 정상화되고, ii) 마케팅비 효율화가 이뤄지고 있으며, iii) B2B 매출 비중이 상승하고 있기 때문이다(B2B 비중 '25년 37%, '26년 40% 이상 예상). 무엇보다 iv) 지역별 수익성 관리를 엄격히 하고 있다.

목표주가 26만원, 투자 의견 '매수'로 커버리지 개시

26만원은 12MF PER 20배를 적용한 수치다. 향수 브랜드 쿠오카 투자는 최근 향수 수출 확대와 맞물려 브랜드/카테고리 확장 측면에서, 중국 법인 설립은 신규 지역 확대 측면에서 긍정적이다. 달바글로벌은 화장품 멀티 브랜드 대기업으로 향해 발걸음을 떼고 있다. 미스트 세럼 글로벌 히트 이후 선크림과 멀티밤 등 카테고리를 다변화하고 있고, 화장품 성공 이후 디바이스와 이너뷰티(ex: 비거너리), 서브 브랜드 론칭을 준비하고 있다. 회사측은 2026년 연간 매출 가이드를 7,250억원(기존 대비 +250억원), 영업이익률 21%로 올렸고, 3분기 매출 1,700억원 영업이익률 17%를 제시했다. 보수적인 수치다. 현재 주가는 12MF PER 17배로 경쟁 업체와 밸류에이션 갭을 유지하면서 주가 상승세를 이어갈 것으로 예상된다.

도표 1. 달바글로벌 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	176.4	238.5	519.7	773.0	1,001.3
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	46.4	73.6	193.7	218.9	243.0
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	25.8	40.1	97.7	138.8	173.5
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	15.6	53.6	53.6	60.1
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	34.4	45.7	64.8	139.2	208.8
유럽	4.4	6.0	5.2	9.9	13.8	20.5	18.3	22.9	22.9	75.5	120.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	23.1	22.9	55.7	86.4	112.3
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.8	10.6	20.0	38.0	51.3
기타	1.1	1.1	2.8	3.6	4.1	5.9	5.5	7.0	11.3	22.5	31.6
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	30.9	43.0	101.5	166.2	220.3
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	32.0	40.5	102.9	170.7	227.5
지배주주순이익	24.8	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	24.3	31.0	79.1	129.8	172.9
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	17.5	18.0	19.5	21.5	22.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.9	28.5	26.4	18.1	17.0	19.8	22.1	22.7
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	13.8	13.0	15.2	16.8	17.3
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	54.5	45.9	68.2	48.7	29.5
국내	11.1	14.3	16.6	17.3	6.8	-3.9	14.0	32.1	15.2	13.0	11.0
일본	267.4	365.8	145.3	151.1	66.9	39.4	40.0	27.9	209.7	42.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-20.0	29.9	1.0	-34.3	30.0	22.2	32.8	0.0	12.0
북미	59.6	140.4	175.0	207.8	192.8	174.5	95.0	75.1	155.0	115.0	50.0
유럽	801.8	513.2	210.0	227.1	213.6	239.5	250.0	131.7	307.2	230.0	60.0
아세안	125.6	120.4	148.3	80.0	43.3	99.0	60.0	31.5	113.2	55.0	30.0
중화권	993.2	192.1	61.9	53.0	125.6	70.3	130.0	64.4	128.9	90.0	35.0
기타	345.3	106.2	280.0	4,029.5	272.7	448.3	100.0	94.4	269.9	100.0	40.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	50.0	61.6	85.4	68.3	68.9	63.8	32.6
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	50.6	91.2	71.0	56.1	254.1	65.9	33.3
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	46.8	92.2	73.6	51.5	408.7	64.1	33.3

자료: 달바글로벌, 하나증권

도표 2. 달바글로벌 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	200.8	309.1	519.7	773.0	1,001.3	1,194.7
국내	156.1	168.1	193.7	218.9	243.0	262.4
일본	10.0	31.5	97.7	138.8	173.5	208.1
러시아	17.2	40.4	53.6	53.6	60.1	66.1
북미	10.0	25.4	64.8	139.2	208.8	261.0
유럽	0.6	6.5	22.9	75.5	120.8	157.1
아세안	5.9	26.1	55.7	86.4	112.3	134.8
중화권	0.3	8.7	20.0	38.0	51.3	64.1
기타	0.7	2.2	11.3	22.5	31.6	41.0
영업이익	32.5	59.8	101.5	166.2	220.3	268.8
세전이익	15.3	29.1	102.9	170.7	227.5	279.1
지배주주순이익	13.6	15.4	79.1	129.8	172.9	212.1
적정시가총액(십억원)	272.0	308.0	1,581.0	2,595.2	3,458.4	4,242.1
주식수(천주)	12,256	12,256	12,256	12,256	12,256	12,256
적정주가(천원)	22.2	25.1	129.0	211.7	282.2	346.1
적정PER(배)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
EPS(원)	1,110	1,256	6,450	10,587	14,109	17,306
영업이익률(%)	16.2	19.4	19.5	21.5	22.0	22.5
세전이익률(%)	7.6	9.4	19.8	22.1	22.7	23.4
순이익률(%)	6.8	5.0	15.2	16.8	17.3	17.8
매출(% YoY)	38.3	53.9	68.2	48.7	29.5	19.3
국내	-	7.7	15.2	13.0	11.0	8.0
일본	-	214.5	209.9	42.0	25.0	20.0
러시아	-	134.9	32.7	0.0	12.0	10.0
북미	-	153.0	155.3	115.0	50.0	25.0
유럽	-	944.8	251.6	230.0	60.0	30.0
아세안	-	344.5	113.3	55.0	30.0	20.0
중화권	-	3,158.5	128.7	90.0	35.0	25.0
기타	-	239.6	401.2	100.0	40.0	30.0
영업이익(% YoY)	122.0	84.4	69.6	63.8	32.6	22.0
세전이익(% YoY)	281.8	89.7	254.2	65.9	33.3	22.7
지배주주순이익(% YoY)	1,426.4	13.2	413.3	64.1	33.3	22.7

자료: 달바글로벌, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309.1	519.7	773.0	1,001.3	1,194.7
매출원가	74.7	125.3	185.5	239.3	284.3
매출총이익	234.4	394.4	587.5	762.0	910.4
판매비	174.5	293.0	421.3	541.7	641.5
영업이익	59.8	101.5	166.2	220.3	268.8
금융손익	(31.0)	1.9	4.9	7.6	10.7
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.2	(0.4)	(0.4)	(0.4)	(0.4)
세전이익	29.1	102.9	170.7	227.5	279.1
법인세	13.7	23.9	41.0	54.6	67.0
계속사업이익	15.4	79.1	129.8	172.9	212.1
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	15.4	79.1	129.8	172.9	212.1
비배주주지분 순이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	15.4	79.1	129.8	172.9	212.1
지배주주지분포괄이익	14.2	78.7	129.8	172.9	212.1
NOPAT	31.7	77.9	126.3	167.4	204.3
EBITDA	60.6	102.8	166.9	220.6	269.0
성장성(%)					
매출액증가율	53.93	68.13	48.74	29.53	19.31
NOPAT증가율	10.07	145.74	62.13	32.54	22.04
EBITDA증가율	84.19	69.64	62.35	32.17	21.94
영업이익증가율	84.57	69.73	63.74	32.55	22.02
(지배주주)순이익증가율	13.24	413.64	64.10	33.20	22.67
EPS증가율	(2.66)	362.44	57.98	33.03	22.66
수익성(%)					
매출총이익률	75.83	75.89	76.00	76.10	76.20
EBITDA이익률	19.61	19.78	21.59	22.03	22.52
영업이익률	19.35	19.53	21.50	22.00	22.50
계속사업이익률	4.98	15.22	16.79	17.27	17.75

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,427	6,599	10,425	13,868	17,010
BPS	8,902	16,022	23,714	34,966	49,360
CFPS	5,852	9,079	13,501	17,851	21,736
EBITDAPS	5,608	8,585	13,405	17,694	21,571
SPS	28,615	43,387	62,101	80,306	95,811
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629
주기지표(배)					
PER	0.00	22.35	21.10	15.86	12.93
PBR	0.00	9.21	9.28	6.29	4.46
PCFR	0.00	16.25	16.30	12.32	10.12
EV/EBITDA	(0.84)	16.50	13.93	10.05	7.68
PSR	0.00	3.40	3.54	2.74	2.30
재무비율(%)					
ROE	26.21	52.59	52.51	47.27	40.34
ROA	14.39	40.39	41.44	38.49	33.96
ROIC	103.62	146.84	179.06	178.45	178.59
부채비율	33.35	28.60	25.42	21.05	17.19
순부채비율	(50.15)	(62.20)	(62.44)	(67.02)	(72.11)
이자보상배율(배)	76.38	410.14	611.03	714.10	789.54

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	128.3	239.1	355.3	512.5	706.2
금융자산	54.0	126.5	188.0	296.0	448.0
현금성자산	54.0	101.0	162.6	270.5	422.5
매출채권	20.1	39.9	59.4	77.0	91.8
재고자산	47.9	66.2	98.5	127.5	152.2
기타유동자산	6.3	6.5	9.4	12.0	14.2
비유동자산	7.8	16.2	15.6	15.2	15.1
투자자산	0.1	3.6	3.6	3.6	3.6
금융자산	0.1	3.6	3.6	3.6	3.6
유형자산	1.1	1.2	0.5	0.3	0.1
무형자산	0.4	0.4	0.3	0.3	0.2
기타비유동자산	6.2	11.0	11.2	11.0	11.2
자산총계	136.1	255.3	370.9	527.8	721.3
유동부채	31.3	53.6	71.4	87.5	101.1
금융부채	0.8	0.9	1.4	1.8	2.1
매입채무	8.0	14.8	22.1	28.6	34.1
기타유동부채	22.5	37.9	47.9	57.1	64.9
비유동부채	2.7	3.2	3.8	4.3	4.7
금융부채	2.0	2.0	2.0	2.0	2.0
기타비유동부채	0.7	1.2	1.8	2.3	2.7
부채총계	34.0	56.8	75.2	91.8	105.8
지배주주지분	102.1	198.6	295.7	436.0	615.5
자본금	1.1	1.2	1.2	1.2	1.2
자본잉여금	73.8	91.1	91.1	91.1	91.1
자본조정	2.2	6.1	6.1	6.1	6.1
기타포괄이익누계액	(0.9)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(1.3)
이익잉여금	25.8	101.4	198.6	338.9	518.3
비지배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	102.1	198.6	295.7	436.0	615.5
순금융부채	(51.2)	(123.5)	(184.6)	(292.2)	(443.8)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	15.8	68.5	105.1	149.8	191.4
당기순이익	15.4	79.1	129.8	172.9	212.1
조정	42.8	13.0	(0.3)	(1.1)	(2.0)
감가상각비	0.7	1.4	0.7	0.3	0.2
외환거래손익	(0.8)	(0.7)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	42.9	12.3	(1.0)	(1.4)	(2.2)
영업활동 자산부채변동	(42.4)	(23.6)	(24.4)	(22.0)	(18.7)
투자활동 현금흐름	(1.8)	(30.0)	1.0	1.5	2.3
투자자산감소(증가)	(0.1)	(3.5)	0.0	0.0	0.0
자본증가(감소)	(0.8)	(0.3)	0.0	0.0	0.0
기타	(0.9)	(26.2)	1.0	1.5	2.3
재무활동 현금흐름	34.4	(9.7)	(32.3)	(32.3)	(32.4)
금융부채증가(감소)	(37.5)	0.1	0.4	0.4	0.3
자본증가(감소)	74.0	17.4	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	3.8	(0.1)	(0.1)	(0.1)
배당지급	(2.4)	(31.0)	(32.6)	(32.6)	(32.6)
현금의 증감	48.4	28.8	22.2	108.0	152.0
Unlevered CFO	63.2	108.8	168.0	222.6	271.0
Free Cash Flow	15.0	68.2	105.1	149.8	191.4

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (신규)

목표주가(12M) 350,000원
현재주가(8.19) 302,000원

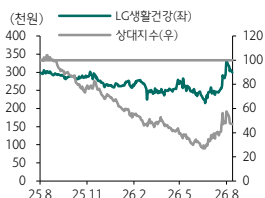
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,869.83
52주 최고/최저(원)	333,500/215,000
시가총액(십억원)	4,492.7
시가총액비중(%)	0.08
발행주식수(천주)	14,975.5
60일 평균 거래량(천주)	82.9
60일 평균 거래대금(십억원)	22.3
외국인지분율(%)	31.45
주요주주 지분율(%)	
LG 외 1 인	35.50
Silchester International Investors LLP	7.33

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	6,445.5	6,758.8
영업이익(십억원)	378.1	448.1
순이익(십억원)	241.1	296.8
EPS(원)	13,547	16,862
BPS(원)	337,854	352,655

Stock Price



Financial Data

(십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	6,811.9	6,355.5	6,516.6	6,858.4
영업이익	459.0	170.7	391.3	418.3
세전이익	316.6	(63.3)	372.9	440.9
순이익	189.1	(100.1)	265.7	320.4
EPS	10,675	(5,688)	15,454	18,768
증감율	32.49	적전	흑전	21.44
PER	28.57	(45.45)	19.41	15.98
PBR	0.96	0.82	0.89	0.85
EV/EBITDA	6.34	8.23	4.33	3.57
ROE	3.44	(1.82)	4.77	5.50
BPS	318,161	315,868	335,575	352,374
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

LG생활건강 (051900)

실적 턴어라운드 구간 본격 진입

2분기 연결 영업이익 1,028억원(YoY 88%)

2분기 연결 매출은 전년 동기 대비 3% 증가한 1조 6,574억원, 영업이익은 1,028억원(YoY 88%)로 당사 예상치(883억원)를 넘어서는 양호한 실적을 기록했다. 일회성 수익 관세환급금(150억원)을 제외해도 YoY 큰 폭 개선이다. 해외매출이 YoY 12% 증가(매출 비중 35%), 특히 북미 사업(매출 2,058억원)이 YoY 47% 성장했다. 화장품 부문 영업이익이 444억원으로 YoY 흑자전환하면서 실적 개선을 견인했다. 닥터그루트가 온오프라인 판매 호조로 YoY 100% 이상 성장했다. 이외 도미나스/더페이스샵/힌스 등이 미국과 일본에서 양호한 성장세를 이어가고 있다. 생활용품 부문도 영업이익이 YoY 23% 증가(223억원)하면서 실적 개선에 기여했다. 다만 음료 부문은 원가 부담 증가로 영업이익이 361억원(YoY -15%)에 그쳤다.

북미 사업 규모 확대 긍정적

최초로 북미 사업이 중국 사업 매출 규모를 넘어섰다는데 의미가 있다. 북미 지역이 핵심 성장 기지로 자리매김하고 있는 것이다. 3분기 닥터그루트는 8월 세포라 입점 효과가 기대된다. 아마존 프라임데이(6월) 효과와 전년도 닥터그루트 코스트코 입점 높은 베이스 때문에 북미 사업은 성장률이 다소 떨어질 수 있다. 3분기부터는 면세물량 조절 베이스가 낮아지므로 이익 개선폭이 더 클 것으로 기대한다. 면세점 연간 매출은 전년도와 유사한 3,600억원 수준으로 예상된다. 생활용품 사업부문은 홈플러스 영업중단 및 원부자재 비용 부담이 본격적으로 반영되는 시기이다. 음료 사업 역시 수요 둔화로 판가 인상이 원가 부담을 상쇄하는 정도는 제한적일 수 있다. 8월 1일부터 코카콜라/스프라이트 등 52개 품목 출고가는 7% 상승하게 된다. 3분기 연결 영업이익은 1,157억원(YoY 150%)로 추정한다.

목표주가 35만원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

35만원은 12MF PER 18배를 적용한 수치다. 미국 사업이 고신장하고 있지만, 전체 매출의 12%밖에 되지 않는다. 화장품 사업에서 국내와 중국이 돌아서지 않고는 의미 있는 실적 개선을 도모하기 쉽지 않다. 생활용품/음료 부문이 차지하는 이익 비중이 절반은 넘기 때문에 이들 사업의 수익성 개선이 가시화되지 않으면 실적 개선폭에 한계가 있을 수밖에 없다. 실적 턴어라운드 국면에 본격 진입한 상황, 생활용품/음료 사업 환경 악화를 어떻게 극복하면서 국내외에서 화장품 사업 추가 성장 여력을 확보할 수 있을 것인지 관건이다.

도표 1. LG생활건강 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	1,677.9	1,604.7	6,355.4	6,516.6	6,858.4
화장품	879.4	787.7	662.5	761.4	771.1	818.4	764.1	868.2	3,091.0	3,221.8	3,515.6
생활용품	401.6	358.0	403.9	327.4	397.9	377.6	397.7	339.2	1,490.9	1,512.4	1,542.6
음료	416.9	459.1	513.5	384.0	407.6	461.4	516.1	397.3	1,773.5	1,782.4	1,800.2
영업이익	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	102.8	115.7	65.0	170.7	391.3	418.3
화장품	67.9	-5.9	-48.6	-78.4	38.6	44.4	38.2	43.1	-65.0	164.3	186.3
생활용품	27.5	18.1	32.0	15.6	25.4	22.3	25.8	12.7	93.2	86.2	87.9
음료	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	36.1	51.6	9.3	142.2	140.8	144.0
세전이익	142.1	47.3	32.5	-285.2	115.7	98.9	105.6	52.7	-63.3	372.9	440.9
지배주주순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	73.8	75.2	32.6	-100.1	265.7	320.4
영업이익률(%)	8.4	3.4	2.9	-4.9	6.8	6.2	6.9	4.1	2.7	6.0	6.1
화장품	7.7	-0.7	-7.3	-10.3	5.0	5.4	5.0	5.0	-2.1	5.1	5.3
생활용품	6.8	5.1	7.9	4.8	6.4	5.9	6.5	3.7	6.3	5.7	5.7
음료	11.3	9.3	12.2	-2.6	10.7	7.8	10.0	2.3	8.0	7.9	8.0
세전이익률(%)	8.4	2.9	2.1	-19.4	7.3	6.0	6.3	3.3	-1.0	5.7	6.4
순이익률(%)	5.8	2.2	1.2	-17.1	5.3	4.5	4.5	2.0	-1.6	4.1	4.7
매출(% YoY)	-1.8	-8.8	-7.8	-8.5	-7.1	3.3	6.2	9.0	-6.7	2.5	5.2
화장품	-3.4	-19.4	-26.5	-18.0	-12.3	3.9	15.3	14.0	-16.5	4.2	9.1
생활용품	2.2	2.0	4.1	2.9	-0.9	5.5	-1.5	3.6	2.8	1.4	2.0
음료	-4.1	-4.2	2.4	-6.7	-2.2	0.5	0.5	3.5	-2.9	0.5	1.0
영업이익(% YoY)	-5.7	-65.4	-56.5	적전	-24.3	87.5	150.4	흑전	-62.8	129.3	6.9
화장품	-11.2	적전	적전	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	13.4
생활용품	13.7	-7.1	6.8	-5.6	-7.6	23.2	-19.2	-18.9	3.1	-7.5	2.0
음료	-10.8	-18.0	17.0	적전	-6.8	-15.1	-17.6	흑전	-15.4	-1.0	2.3
세전이익(% YoY)	-3.8	-68.4	-68.6	적지	-18.5	109.2	224.6	흑전	적전	흑전	18.2
지배주주순이익(% YoY)	-7.8	-65.0	-73.1	적지	-14.4	110.0	312.7	적지	적전	흑전	20.6

자료: LG생활건강, 하나증권

도표 2. LG생활건강 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	6,804.8	6,811.9	6,355.4	6,516.6	6,858.4	7,144.1
화장품	2,815.7	2,814.1	3,091.0	3,221.8	3,515.6	3,752.4
생활용품	2,182.1	2,173.4	1,490.9	1,512.4	1,542.6	1,573.4
음료	1,807.0	1,824.4	1,773.5	1,782.4	1,800.2	1,818.2
영업이익	487.0	459.0	170.7	391.3	418.3	448.6
화장품	146.5	168.6	-65.0	164.3	186.3	206.4
생활용품	125.2	122.5	93.2	86.2	87.9	91.3
음료	215.2	168.0	142.2	140.8	144.0	150.9
세전이익	276.4	316.6	-63.3	372.9	440.9	494.3
지배주주순이익	142.8	189.1	-100.1	265.7	320.4	359.3
적정시가총액(십억원)	2,569.6	3,403.8	-1,801.7	4,782.6	5,767.4	6,466.8
주식수(천주)	15,618.2	15,618.2	15,302.5	15,302.5	15,302.5	15,302.5
적정주가(천원)	164.5	217.9	-117.7	312.5	376.9	422.6
적정PER(배)	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	9,140	12,108	-6,541	17,363	20,938	23,478
영업이익률(%)	7.2	6.7	2.7	6.0	6.1	6.3
화장품	5.2	6.0	-2.1	5.1	5.3	5.5
생활용품	5.7	5.6	6.3	5.7	5.7	5.8
음료	11.9	9.2	8.0	7.9	8.0	8.3
세전이익률(%)	4.1	4.6	-1.0	5.7	6.4	6.9
순이익률(%)	2.4	3.0	-1.3	4.3	4.9	5.3
매출(% YoY)	-5.3	0.1	-6.7	2.5	5.2	4.2
화장품	-12.3	-0.1	9.8	4.2	9.1	6.7
생활용품	-1.3	-0.4	-31.4	1.4	2.0	2.0
음료	2.4	1.0	-2.8	0.5	1.0	1.0
영업이익(% YoY)	-31.5	-5.7	-62.8	129.3	6.9	7.2
화장품	-52.6	15.1	-138.6	-352.8	13.4	10.8
생활용품	-34.0	-2.2	-23.9	-7.5	2.0	3.8
음료	1.4	-21.9	-15.4	-1.0	2.3	4.8
세전이익(% YoY)	-33.8	14.6	-120.0	-689.0	18.2	12.1
지배주주순이익(% YoY)	-39.7	32.5	-152.9	-365.4	20.6	12.1

자료: LG생활건강, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,811.9	6,355.5	6,516.6	6,858.4	7,144.1
매출원가	3,251.1	3,210.9	3,225.7	3,360.6	3,500.6
매출총이익	3,560.8	3,144.6	3,290.9	3,497.8	3,643.5
판매비	3,101.8	2,973.9	2,899.5	3,079.5	3,194.9
영업이익	459.0	170.7	391.3	418.3	448.6
금융손익	40.9	(3.8)	12.8	20.7	22.1
종속/관계기업손익	5.8	4.0	6.8	6.5	6.7
기타영업외손익	(189.1)	(234.2)	(38.0)	(4.6)	17.0
세전이익	316.6	(63.3)	372.9	440.9	494.3
법인세	112.7	22.5	93.2	103.6	116.2
계속사업이익	203.9	(85.8)	279.7	337.3	378.2
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	203.9	(85.8)	279.7	337.3	378.2
비지배주주지분 손이익	14.8	14.3	14.0	16.9	18.9
지배주주순이익	189.1	(100.1)	265.7	320.4	359.3
지배주주지분포괄이익	229.0	(71.7)	353.4	426.2	477.8
NOPAT	295.6	231.2	293.5	320.0	343.1
EBITDA	714.7	410.7	603.3	605.8	614.8
성장성(%)					
매출액증가율	0.10	(6.70)	2.53	5.25	4.17
NOPAT증가율	2.60	(21.79)	26.95	9.03	7.22
EBITDA증가율	(5.56)	(42.54)	46.90	0.41	1.49
영업이익증가율	(5.75)	(62.81)	129.23	6.90	7.24
(지배주주)순이익증가율	32.42	적전	흑전	20.59	12.14
EPS증가율	32.49	적전	흑전	21.44	12.13
수익성(%)					
매출총이익률	52.27	49.48	50.50	51.00	51.00
EBITDA이익률	10.49	6.46	9.26	8.83	8.61
영업이익률	6.74	2.69	6.00	6.10	6.28
계속사업이익률	2.99	(1.35)	4.29	4.92	5.29

투자지표					
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,675	(5,688)	15,454	18,768	21,044
BPS	318,161	315,868	335,575	352,374	371,450
CFPS	40,435	24,018	32,621	34,820	36,094
EBITDAPS	40,335	23,339	35,091	35,486	36,010
SPS	384,465	361,173	379,039	401,739	418,472
DPS	3,500	2,000	2,000	2,000	2,000
주기지표(배)					
PER	28.57	(45.45)	19.41	15.98	14.26
PBR	0.96	0.82	0.89	0.85	0.81
PCFR	7.54	10.76	9.20	8.62	8.31
EV/EBITDA	6.34	8.23	4.33	3.57	2.76
PSR	0.79	0.72	0.79	0.75	0.72
재무비율(%)					
ROE	3.44	(1.82)	4.77	5.50	5.86
ROA	2.59	(1.40)	3.80	4.39	4.70
ROIC	6.03	5.00	6.80	7.75	8.64
부채비율	30.25	23.32	22.90	22.80	22.41
순부채비율	(11.22)	(16.75)	(23.42)	(29.64)	(35.44)
이자보상배율(배)					
	26.59	8.13	30.90	32.57	34.34

자료: 하나증권

대차대조표		(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F	
유동자산	2,856.0	2,635.4	3,097.5	3,621.9	4,156.8	
금융자산	1,272.3	1,205.5	1,631.9	2,080.6	2,552.3	
현금성자산	1,253.5	1,086.3	1,510.1	1,953.2	2,420.2	
매출채권	576.2	487.5	499.9	526.1	548.0	
재고자산	922.4	832.4	853.5	898.3	935.7	
기타유동자산	85.1	110.0	112.2	116.9	120.8	
비유동자산	4,549.7	4,234.0	4,023.6	3,839.3	3,675.9	
투자자산	88.7	71.9	73.5	76.8	79.5	
금융자산	30.8	10.6	10.6	10.6	10.7	
유형자산	2,226.4	2,063.3	1,888.6	1,737.0	1,605.6	
무형자산	1,964.3	1,798.9	1,761.6	1,725.7	1,691.0	
기타비유동자산	270.3	299.9	299.9	299.8	299.8	
자산총계	7,405.8	6,869.4	7,121.0	7,461.2	7,832.6	
유동부채	1,295.9	945.0	966.7	1,012.6	1,050.9	
금융부채	456.6	152.7	155.2	160.4	164.7	
매입채무	231.0	203.1	208.2	219.2	228.3	
기타유동부채	608.3	589.2	603.3	633.0	657.9	
비유동부채	424.0	354.1	360.0	372.6	383.1	
금융부채	177.7	119.6	119.6	119.6	119.6	
기타비유동부채	246.3	234.5	240.4	253.0	263.5	
부채총계	1,719.9	1,299.1	1,326.7	1,385.2	1,434.1	
지배주주지분	5,566.2	5,449.5	5,681.6	5,968.3	6,294.0	
자본금	88.6	88.6	88.6	88.6	88.6	
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3	
자본조정	(297.7)	(243.8)	(243.8)	(243.8)	(243.8)	
기타포괄이익누계액	(17.5)	(33.0)	(33.0)	(33.0)	(33.0)	
이익잉여금	5,695.6	5,540.3	5,772.4	6,059.2	6,384.9	
비지배주주지분	119.7	120.8	112.8	107.7	104.6	
자본총계	5,685.9	5,570.3	5,794.4	6,076.0	6,398.6	
순금융부채	(637.9)	(933.2)	(1,357.2)	(1,800.7)	(2,268.0)	

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	527.6	446.4	488.3	517.7	538.4
당기순이익	203.9	(85.8)	279.7	337.3	378.2
조정	437.7	409.6	211.9	187.5	166.1
감가상각비	255.6	240.0	212.0	187.5	166.2
외환거래손익	10.1	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(5.8)	(4.0)	0.0	0.0	0.0
기타	177.8	173.6	(0.1)	0.0	(0.1)
영업활동 자산부채변동	(114.0)	122.6	(3.3)	(7.1)	(5.9)
투자활동 현금흐름	(152.2)	(171.1)	(26.2)	(30.9)	(29.4)
투자자산감소(증가)	153.5	126.6	(23.6)	(25.3)	(24.8)
자본증가(감소)	(131.1)	(78.9)	0.0	0.0	0.0
기타	(174.6)	(218.8)	(2.6)	(5.6)	(4.6)
재무활동 현금흐름	(2.7)	(383.9)	(31.2)	(28.4)	(29.3)
금융부채증가(감소)	93.6	(362.3)	2.5	5.2	4.4
자본증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(37.5)	53.9	(0.1)	0.0	(0.1)
배당지급	(58.8)	(75.5)	(33.6)	(33.6)	(33.6)
현금의 증감	372.8	(108.5)	223.8	443.1	467.0
Unlevered CFO	716.4	422.6	560.8	594.4	616.2
Free Cash Flow	396.5	367.6	488.3	517.7	538.4

2026년 08월 20일 | 기업분석

BUY (신규)

목표주가(12M) 24,000원
현재주가(8.19) 18,000원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	834.20
52주 최고/최저(원)	29,900/16,420
시가총액(십억원)	823.2
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	45,230.4
60일 평균 거래량(천주)	387.9
60일 평균 거래대금(십억원)	7.4
외국인지분율(%)	13.90
주요주주 지분율(%)	
권기범 외 7 인	43.96
박종훈 외 27 인	6.63

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	1,050.1	1,183.8
영업이익(십억원)	109.3	127.3
순이익(십억원)	91.3	98.4
EPS(원)	1,909	2,157
BPS(원)	16,413	18,263

Stock Price**Financial Data** (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	812.2	926.9	1,069.8	1,226.5
영업이익	80.4	96.6	109.6	138.3
세전이익	84.7	92.6	109.6	140.3
순이익	61.2	66.0	84.5	108.3
EPS	1,353	1,460	1,869	2,395
증감율	29.72	7.91	28.01	28.14
PER	12.21	11.75	9.74	7.60
PBR	1.23	1.17	1.11	0.98
EV/EBITDA	7.29	6.39	5.85	4.44
ROE	10.66	10.42	12.05	13.73
BPS	13,409	14,691	16,360	18,556
DPS	200	200	200	200



Analyst 박종대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

동국제약 (086450)**운도 좋다****해외 사업 빠른 확장 중**

동국제약의 화장품 매출은 YoY 30% 성장하고 있다. 아마존 프라임데이 매출은 전년 대비 10배로 늘었다. 동국제약은 히어로 제품 마데카크림 타임리버스가 2025년 12월 아마존 뷰티 톱 101위, '26년 2월 톱 82위까지 상승하면서 해외 사업 확장이 속도를 내고 있다. 마데카크림은 아마존 프라임데이 기간 Face Moisturizers 카테고리에서 9위까지 상승했으며, PDRN 리프팅 아이크림이 Eye Treatment Products에서 같은 기간 1위를 기록하면서 신규 카테고리 가능성을 열었다. 미국 아마존 성과를 기반으로 오프라인 채널 및 지역 확장이 빠르게 이뤄지고 있다. 화장품 해외 매출 비중은 전년도 10% 수준에서 1분기 20% 이상, 2분기에는 30%까지 상승한 것으로 파악되고 있다.

2분기 영업이익 261억원(YoY 18%) 달성

2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 12%, 19% 성장한 2,589억원과 261억원으로 당사 기대치(OP 264억원)부합하는 양호한 실적을 기록했다. ETC 부문이 고지혈증 치료제 중심으로 YoY 10% 성장하고, 헬스케어 부문 매출이 화장품 수출 증가로 YoY 30% 성장하면서 실적 개선을 견인했다. 아마존 프라임데이 매출과 마케팅비가 7월로 계상되면서 3분기 화장품 매출은 QoQ 10% 증가할 것으로 예상된다. 동국생명과학 매출이 진단장비 판매 부진으로 YoY 30% 감소한 게 아쉬움이지만 영향은 제한적이다.

목표주가 2.4만원, 투자의견 '매수'로 커버리지 개시

2.4만원은 12MF PER 11배를 적용한 수치다. 국내 사업에서는 OTC 부문에서는 약국용 화장품 브랜드 마데카파마시아와 루온셀이 추가적인 성장 동력이 되고 있다. 최근 국내 화장품 전용 약국 및 건강기능식품(마이핏) 시장 수혜가 커지고 있다. 상반기 마이핏 매출은 YoY 35% 이상 성장했다. 화장품 ODM 계열사 리봄화장품의 실적 개선세도 긍정적이다. 한국 화장품 수출 수요가 크게 증가하면서 2분기 매출은 YoY 43% 증가했다. 한국의 화장품과 건기식 산업이 드라마틱한 성장을 구가하고 있는 상황, 센텔리안24는 물론, 건기식 브랜드와 화장품 ODM 사업까지 수혜를 받게 되었다. 현재 주가는 12MF PER 8.1배로 투자 매력이 높다.

도표 1. 동국제약 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	223.7	233.5	226.8	242.9	251.0	258.9	272.3	287.6	926.9	1,069.8	1,226.5
동국제약	181.2	189.7	186.4	203.3	210.4	222.2	234.2	251.6	760.6	918.5	1,057.9
OTC	42.0	44.8	42.5	41.4	44.5	46.3	44.0	44.4	170.7	179.2	188.2
ETC	49.7	55.7	59.5	63.2	53.7	61.5	64.3	66.8	228.1	246.3	266.0
헬스케어	79.0	79.4	74.2	83.9	99.8	103.1	113.5	126.6	316.4	443.0	553.7
동국생명과학	34.2	34.2	28.7	30.6	31.6	23.9	24.4	26.0	127.5	105.9	116.4
위드닉스	1.2	1.8	2.2	1.5	0.7	1.8	2.2	1.6	6.7	6.3	6.4
리봄화장품	7.2	7.7	9.6	7.6	8.2	11.0	11.5	8.4	32.1	39.1	45.8
영업이익	25.3	22.1	24.8	24.3	27.3	26.1	27.5	28.7	96.6	109.6	138.3
동국제약	20.8	18.0	18.7	20.5	23.3	24.5	25.8	26.5	78.0	100.1	121.7
동국생명과학	3.1	3.2	4.3	2.5	3.4	0.0	0.0	0.7	13.0	4.2	9.3
위드닉스	-0.2	-0.0	0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.1	-1.0	0.0
리봄화장품	1.0	1.5	1.6	1.0	1.2	2.0	1.8	1.1	5.1	6.2	7.3
세전이익	22.7	23.3	28.8	17.8	30.2	23.3	27.5	28.6	92.6	109.6	140.3
지배주주순이익	16.5	15.8	20.0	13.9	25.0	17.5	20.3	21.7	66.0	84.5	108.3
영업이익률(%)	11.3	9.5	10.9	10.0	10.9	10.1	10.1	10.0	10.4	10.2	11.3
동국제약	11.5	9.5	10.0	10.1	11.1	11.0	11.0	10.5	10.3	10.9	11.5
동국생명과학	9.1	9.4	14.9	8.0	10.9	0.1	0.1	2.9	10.2	4.0	8.0
위드닉스	-14.3	-1.4	5.7	-4.5	-50.9	2.3	-8.0	-27.1	-2.1	-15.0	0.5
리봄화장품	13.3	19.4	16.6	13.7	15.1	18.2	16.0	13.0	15.9	15.8	15.9
세전이익률(%)	10.2	10.0	12.7	7.3	12.0	9.0	10.1	10.0	10.0	10.2	11.4
순이익률(%)	7.4	6.8	8.8	5.7	9.9	6.8	7.5	7.5	7.1	7.9	8.8
매출(% YoY)	13.7	14.7	12.9	15.1	12.2	10.9	20.1	18.4	14.1	15.4	14.6
동국제약	10.5	11.5	10.5	19.6	16.1	17.1	25.7	23.8	13.1	20.8	15.2
OTC	10.5	8.6	3.0	1.1	6.2	3.2	3.5	7.2	5.7	5.0	5.0
ETC	7.0	9.3	9.4	28.0	8.2	10.4	8.0	5.8	13.4	8.0	8.0
헬스케어	17.3	13.4	11.8	19.8	26.4	29.9	53.0	50.9	15.6	40.0	25.0
동국생명과학	4.1	5.7	-7.9	-1.2	-7.4	-30.1	-15.0	-15.0	0.3	-17.0	10.0
위드닉스	-	60.6	90.3	91.4	-37.9	-5.0	2.0	11.3	118.2	-5.0	1.0
리봄화장품	-	-	-	-18.2	14.2	42.7	20.0	10.7	247.7	22.0	17.0
영업이익(% YoY)	20.5	15.2	10.1	37.7	8.0	17.9	10.7	18.1	20.1	13.5	26.2
동국제약	14.8	6.6	-4.3	38.5	12.3	36.1	37.8	29.3	12.5	28.4	21.5
동국생명과학	8.1	3.9	21.7	0.5	10.8	-99.3	-99.4	-69.5	9.5	-67.5	120.0
위드닉스	-	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	흑전
리봄화장품	-	-	-	83.1	29.9	33.9	15.5	5.1	799.0	21.5	17.7
세전이익(% YoY)	-9.6	33.0	8.2	14.8	32.8	0.2	-4.6	60.8	18.4	18.4	28.0
지배주주순이익(% YoY)	-16.4	15.9	3.4	60.5	51.7	11.3	1.9	56.7	28.0	28.0	28.2

자료: 동국제약, 하나증권

도표 2. 동국제약 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	731.0	812.2	926.9	1,069.8	1,226.5	1,369.7
동국제약	612.8	672.7	760.6	918.5	1,057.9	1,188.2
OTC	145.2	161.4	170.7	179.2	188.2	197.6
ETC	186.3	201.1	228.1	246.3	266.0	287.3
헬스케어	233.1	273.6	316.4	443.0	553.7	653.4
동국생명과학	118.2	127.2	127.5	105.9	116.4	122.3
위드닉스	-	3.1	6.7	6.3	6.4	6.5
리봄화장품	-	9.2	32.1	39.1	45.8	52.7
영업이익	66.9	80.4	96.6	109.6	138.3	163.9
동국제약	57.8	69.3	78.0	100.1	121.7	142.6
동국생명과학	8.5	11.9	13.0	4.2	9.3	12.8
위드닉스	-	-0.5	-0.1	-1.0	0.0	0.1
리봄화장품	-	0.6	5.1	6.2	7.3	8.4
세전이익	60.8	84.8	92.6	109.6	140.3	167.9
지배주주순이익	47.2	61.2	66.0	84.5	108.3	130.5
적정시가총액(십억원)	518.9	673.4	726.2	929.7	1,191.8	1,435.7
주식수(천주)	45,230	45,230	45,230	45,230	45,230	45,230
적정주가(원)	11,472	14,889	16,056	20,555	26,349	31,741
적정PER(배)	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0	11.0
EPS(원)	1,043	1,354	1,460	1,869	2,395	2,886
영업이익률(%)	9.1	9.9	10.4	10.2	11.3	12.0
동국제약	9.4	10.3	10.3	10.9	11.5	12.0
동국생명과학	7.2	9.4	10.2	4.0	8.0	10.5
위드닉스	-	-17.1	-2.1	-15.0	0.5	1.0
리봄화장품	-	6.1	15.9	15.8	15.9	16.0
세전이익률(%)	8.3	10.4	10.0	10.2	11.4	12.3
순이익률(%)	6.5	7.5	7.1	7.9	8.8	9.5
매출(% YoY)	10.5	11.1	14.1	15.4	14.6	11.7
동국제약	10.1	9.8	13.1	20.8	15.2	12.3
OTC	8.3	11.2	5.7	5.0	5.0	5.0
ETC	10.7	7.9	13.4	8.0	8.0	8.0
헬스케어	17.7	17.4	15.6	40.0	25.0	18.0
동국생명과학	12.4	7.6	0.3	-17.0	10.0	5.0
위드닉스	-	-	118.2	-5.0	1.0	1.0
리봄화장품	-	-	247.7	22.0	17.0	15.0
영업이익(% YoY)	-9.6	20.2	20.1	13.5	26.2	18.5
동국제약	-13.1	19.9	12.5	28.4	21.5	17.2
동국생명과학	36.9	39.7	9.5	-67.5	120.0	37.8
위드닉스	-	-	적지	흑전	-103.4	102.0
리봄화장품	-	-	799.0	21.5	17.7	15.7
세전이익(% YoY)	-11.4	39.3	9.3	18.4	28.0	19.7
지배주주순이익(% YoY)	-10.8	29.8	7.8	28.0	28.2	20.5

자료: 동국제약, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	812.2	926.9	1,069.8	1,226.5	1,369.7
매출원가	364.3	425.3	473.9	558.1	609.5
매출총이익	447.9	501.6	595.9	668.4	760.2
판매비	367.5	405.0	486.3	530.2	596.2
영업이익	80.4	96.6	109.6	138.3	163.9
금융손익	5.0	(2.3)	(1.0)	1.0	3.0
종속/관계기업손익	2.6	(3.7)	(1.0)	(1.0)	(1.0)
기타영업외손익	(3.3)	2.0	2.0	2.0	2.0
세전이익	84.7	92.6	109.6	140.3	167.9
법인세	22.4	18.7	24.7	30.9	36.1
계속사업이익	62.3	73.9	84.9	109.4	131.8
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	62.3	73.9	84.9	109.4	131.8
비배주주지분 손이익	1.1	7.9	0.4	1.1	1.3
지배주주순이익	61.2	66.0	84.5	108.3	130.5
지배주주지분포괄이익	58.4	62.7	75.6	97.4	117.3
NOPAT	59.2	77.1	84.9	107.9	128.7
EBITDA	108.9	128.3	136.8	161.6	183.9
성장성(%)					
매출액증가율	11.11	14.12	15.42	14.65	11.68
NOPAT증가율	10.24	30.24	10.12	27.09	19.28
EBITDA증가율	23.75	17.81	6.63	18.13	13.80
영업이익증가율	20.18	20.15	13.46	26.19	18.51
(지배주주)순이익증가율	29.66	7.84	28.03	28.17	20.50
EPS증가율	29.72	7.91	28.01	28.14	20.50
수익성(%)					
매출총이익률	55.15	54.12	55.70	54.50	55.50
EBITDA이익률	13.41	13.84	12.79	13.18	13.43
영업이익률	9.90	10.42	10.24	11.28	11.97
계속사업이익률	7.67	7.97	7.94	8.92	9.62

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,353	1,460	1,869	2,395	2,886
BPS	13,409	14,691	16,360	18,556	21,242
CFPS	2,476	3,013	2,782	3,301	3,739
EBITDAPS	2,407	2,836	3,024	3,573	4,066
SPS	17,956	20,492	23,653	27,118	30,282
DPS	200	200	200	200	200
주가지표(배)					
PER	12.21	11.75	9.74	7.60	6.31
PBR	1.23	1.17	1.11	0.98	0.86
PCFR	6.67	5.69	6.54	5.51	4.87
EV/EBITDA	7.29	6.39	5.85	4.44	3.33
PSR	0.92	0.84	0.77	0.67	0.60
재무비율(%)					
ROE	10.66	10.42	12.05	13.73	14.51
ROA	6.83	6.55	7.64	8.91	9.59
ROIC	13.67	15.98	17.26	22.09	26.36
부채비율	40.38	39.17	36.76	36.56	35.35
순부채비율	(2.37)	(7.41)	(14.70)	(22.06)	(29.53)
이자보상배율(배)	17.88	46.48	63.46	96.55	114.44

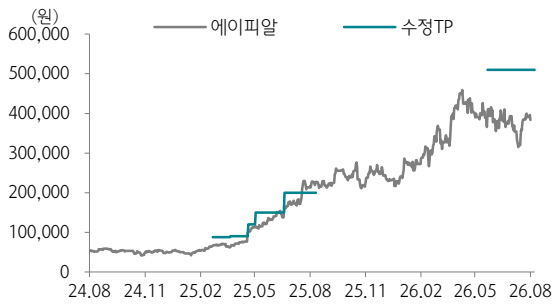
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	470.0	565.4	676.3	833.2	1,006.4
금융자산	97.6	133.8	178.2	262.1	368.7
현금성자산	50.3	56.2	89.9	162.2	258.0
매출채권	180.6	222.2	256.4	294.0	328.3
재고자산	159.6	175.2	202.3	231.9	259.0
기타유동자산	32.2	34.2	39.4	45.2	50.4
비유동자산	483.2	497.5	472.0	450.5	432.2
투자자산	119.7	121.4	123.0	124.9	126.6
금융자산	96.8	110.9	111.0	111.0	111.1
유형자산	299.5	312.2	286.5	264.6	245.9
무형자산	42.5	42.2	40.8	39.4	38.0
기타비유동자산	21.5	21.7	21.7	21.6	21.7
자산총계	953.2	1,062.9	1,148.3	1,283.8	1,438.6
유동부채	232.7	267.4	275.4	308.8	339.3
금융부채	52.1	55.4	32.9	32.9	32.9
매입채무	80.4	105.7	122.0	139.8	156.2
기타유동부채	100.2	106.3	120.5	136.1	150.2
비유동부채	41.5	31.7	33.3	34.9	36.5
금융부채	29.5	21.9	21.9	21.9	21.9
기타비유동부채	12.0	9.8	11.4	13.0	14.6
부채총계	274.2	299.2	308.6	343.7	375.7
지배주주지분	603.5	663.7	739.3	838.6	960.1
자본금	22.6	22.6	22.6	22.6	22.6
자본잉여금	24.8	28.0	28.0	28.0	28.0
자본조정	(3.0)	(0.7)	(0.7)	(0.7)	(0.7)
기타포괄이익누계액	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9
이익잉여금	558.2	613.0	688.5	787.8	909.3
비지배주주지분	75.5	100.0	100.4	101.5	102.8
자본총계	679.0	763.7	839.7	940.1	1,062.9
순금융부채	(16.1)	(56.6)	(123.4)	(207.4)	(313.9)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	76.1	68.8	84.6	100.2	116.4
당기순이익	62.3	73.9	84.9	109.4	131.8
조정	38.4	39.4	16.3	9.0	1.2
감가상각비	28.5	31.7	27.2	23.3	20.0
외환거래손익	(0.8)	(0.1)	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(2.6)	3.7	0.0	0.0	0.0
기타	13.3	4.1	(10.9)	(14.3)	(18.8)
영업활동 자산부채변동	(24.6)	(44.5)	(16.6)	(18.2)	(16.6)
투자활동 현금흐름	(64.9)	(61.6)	0.3	2.2	7.9
투자자산감소(증가)	68.2	89.2	(1.7)	(1.8)	(1.7)
자본증가(감소)	(26.6)	(42.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(106.5)	(108.1)	2.0	4.0	9.6
재무활동 현금흐름	(31.1)	(10.1)	(33.3)	(10.5)	(10.5)
금융부채증가(감소)	(26.2)	(4.3)	(22.5)	0.0	0.0
자본증가(감소)	7.9	3.2	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(4.5)	0.2	(1.8)	(1.5)	(1.5)
배당지급	(8.3)	(9.2)	(9.0)	(9.0)	(9.0)
현금의 증감	(19.9)	(3.0)	50.1	72.3	95.8
Unlevered CFO	112.0	136.3	125.8	149.3	169.1
Free Cash Flow	49.5	26.0	84.6	100.2	116.4

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

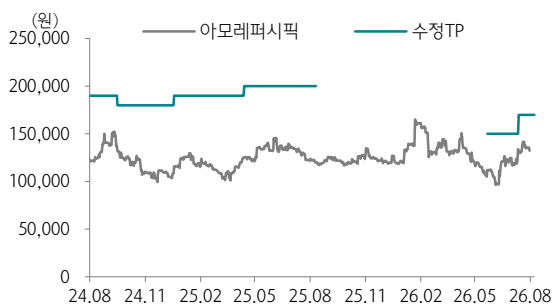
에이피알



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.6.9	BUY	510,000		
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.8	BUY	200,000	37.34%	129.50%
25.5.21	BUY	150,000	-11.37%	2.80%
25.5.9	BUY	120,000	-8.21%	-5.17%
25.4.9	BUY	90,000	-18.46%	9.33%
25.3.11	BUY	88,000	-23.37%	-18.98%
25.2.11	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

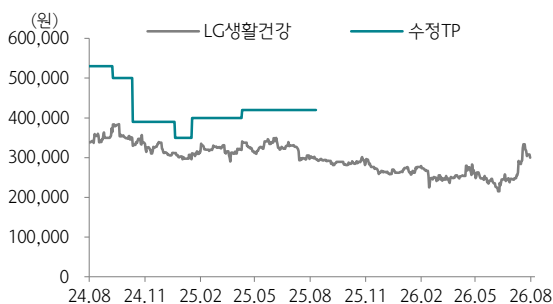
아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.31	BUY	170,000		
26.6.9	BUY	150,000	-23.56%	-10.67%
26.6.4	담당자 변경		-	-
26.5.2	1년 경과		-	-
25.5.2	BUY	200,000	-35.09%	-17.45%
25.1.6	BUY	190,000	-39.23%	-31.74%
24.10.4	BUY	180,000	-36.44%	-27.61%
24.8.7	BUY	190,000	-31.08%	-19.89%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

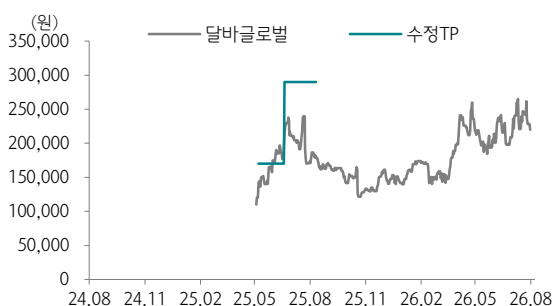
LG생활건강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	350,000		
26.7.1	Not Rated	-	-	-
26.6.30	담당자 변경		-	-
26.4.29	1년 경과		-	-
25.4.29	BUY	420,000	-31.55%	-16.79%
25.2.5	BUY	400,000	-20.57%	-16.25%
25.1.8	Neutral	350,000	-13.91%	-10.86%
24.10.30	Neutral	390,000	-16.38%	-8.46%
24.9.27	BUY	500,000	-28.36%	-23.10%
24.4.26	BUY	530,000	-29.02%	-11.51%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

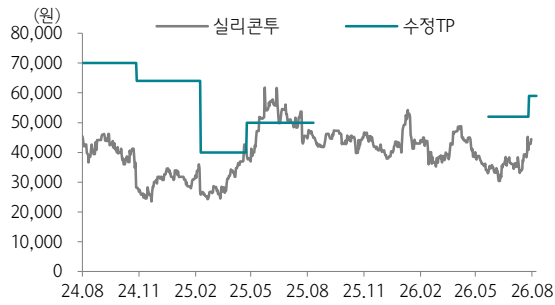
달바글로벌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	260,000		
26.6.30	Not Rated	-	-	-
26.6.28	담당자 변경		-	-
25.7.8	BUY	290,000	-40.43%	-10.34%
25.5.26	BUY	170,000	-1.83%	15.82%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

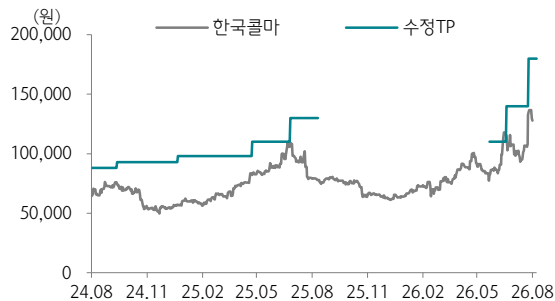
실리콘투



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.14	BUY	59,000		
26.6.9	BUY	52,000	-30.98%	-12.98%
26.6.4	담당자 변경		-	-
26.5.13	1년 경과		-	-
25.5.13	BUY	50,000	-9.54%	23.60%
25.2.27	BUY	40,000	-25.01%	6.63%
24.11.15	BUY	64,000	-53.13%	-43.83%
24.8.16	BUY	70,000	-41.66%	-34.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

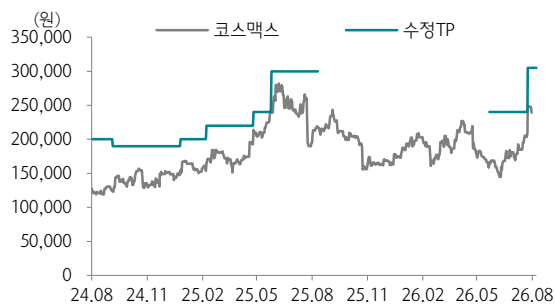
한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.13	BUY	180,000		
26.7.7	BUY	140,000	-25.49%	-5.36%
26.6.9	BUY	110,000	-14.96%	7.09%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.14	BUY	130,000	-40.94%	-16.38%
25.5.12	BUY	110,000	-18.02%	-0.73%
25.1.9	BUY	98,000	-33.88%	-14.69%
24.9.30	BUY	93,000	-35.01%	-21.08%
24.8.12	BUY	88,000	-21.14%	-13.41%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

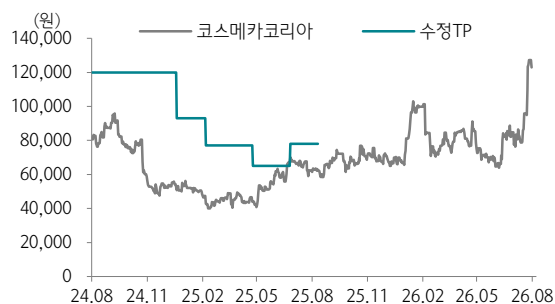
코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.12	BUY	305,000		
26.6.9	BUY	240,000	-27.06%	-12.50%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.6.13	BUY	300,000	-32.32%	-6.00%
25.5.14	BUY	240,000	-10.30%	1.04%
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%
24.7.19	BUY	200,000	-34.12%	-21.75%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

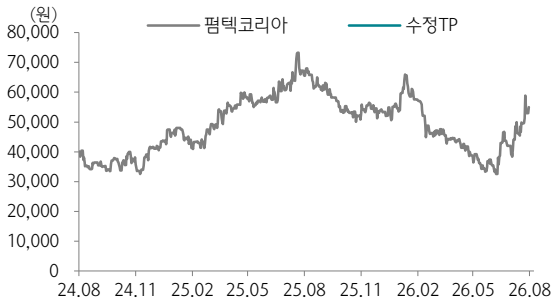
코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	147,000		
26.7.2	Not Rated	-	-	-
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.14	BUY	78,000	-5.85%	32.05%
25.5.13	BUY	65,000	-15.55%	3.38%
25.2.24	BUY	77,000	-41.79%	-35.84%
25.1.7	BUY	93,000	-45.05%	-39.46%
24.8.13	BUY	120,000	-41.41%	-20.08%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

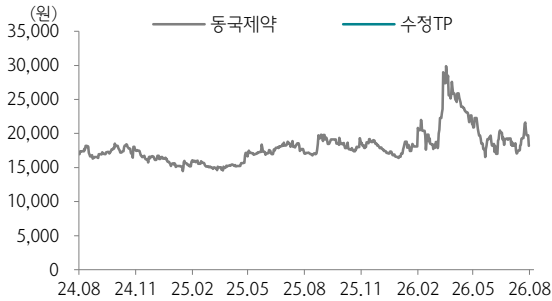
펄텍코리아



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	70,000		
26.7.3	Not Rated	-	-	-
26.7.1	담당자 변경		-	-
24.10.29	1년 경과		-	-
23.10.29	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 과리율

동국제약



날짜	투자의견	목표주가	과리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	24,000		
25.2.26	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 20일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박중대)는 2026년 8월 20일 현재 해당회사의 유가증권은 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 17일