

# 글로벌 의료미용/화장품 2Q26 Review

## Part 2: 글로벌 뷰티 업종 성장의 블루칩으로 거듭나는 중인 K뷰티



리서치센터 리포트  
바로가기

▶ 리서치센터 Innovation팀

정동희 Analyst donghee1009.jeong@samsung.com

### Industry update

**K뷰티, 미국 개별 브랜드 침투 단계를 지나 대형 오프라인 리테일에서 독립 카테고리화 편성**

- CJ올리브영이 8월 20일 미국 약 580개 세포라 매장에 Olive Young K-Beauty Edit 코너 개설, 19개 큐레이션 브랜드로 시작
- Target은 9월 10일 600개 이상 매장에 Target Beauty Studio 신설, K뷰티 포함 트렌드 중심의 브랜드 자체 큐레이션 예정

**IEEPA 관세 환급 현금 유입으로 재투자 사이클 형성, 업체별 정상화 이익 기준 판단 필요**

- 총 1,660억 달러 환급 대상 중 8월 21일 기준 1,066억 달러 지급 승인(약 64%), 법인 이자 연 6% 가산
- 환급 유보 여부는 기업 자율이며, 엘프 뷰티는 환급분 5,000만달러 전액을 가격 인하와 마케팅에 재투자 결정

**화장품 정보의 진입 채널이 단순 포털 검색에서 AI 에이전트로 확산되며 뷰티 유통 업체와 AI 기업 협력 강화 중**

- 울타 뷰티는 구글 제미나이와 협업하여 멀티 SKU 구매 등 first-to-market 기능 도입 및 ChatGPT 제품 정보 최적화 진행
- 세포라는 ChatGPT 앱 내 로열티 데이터 기반 개인화 추천 시작, 결제는 판매자 사이트 이동 방식 유지

### Company update

**에스티 로더(EL US): 4개 분기 연속 성장 및 분기 최고 성장률, FY27 조정 영업이익률 가이드스 12.7~13.5%로 상향**

- 4QFY26 review: 매출 36억 달러(+6%), 영업이익 2.7억 달러(+95%). 헤어케어 제외 전 품목/지역 성장, 중국 6Q 연속 MS확대
- FY27 가이드스: 매출 +3~5%, 영업이익률 12.7~13.5%(상향), capex 매출의 약 4%. 상반기 성장률이 하반기 상회 전망
- 주요 카탈리스트: 사업별 신제품 출시 및 트래블리테일 출하 회복, 메이크업 연간 성장 복귀 및 북미 가속, PRGP FY28 목표

**에볼러스 (EOLSUS): 특신/HA 동반 점유율 확대로 매출 +21%, 3개 분기 연속 조정 EBITDA 흑자 및 가이드스 상향**

- 2Q26 review: 매출 8,410만달러(+21%), 특신 89%/필러 11%. EBITDA 마진 5.5%. 미국 특신 시장 +MSD, 필러 시장 회복
- 2026년 가이드스: 매출 +11~13%(하단 상향), GPM 67.0~67.5%(상향), EBITDA 마진 LSD~MSD, 필러 비중 10~12%
- 주요 카탈리스트: Evolysse Sculpt 4Q26 FDA 승인, '27년 출시, Lips 연내 FDA 제출/'28년 출시, Estyme 캐/호/뉴 '28년 출시

**엘프 뷰티 (ELF US): rhode 편입으로 매출 +36% 서프라이즈, 관세 환급 전액 재투자에도 FY27 가이드스 대폭 상향**

- 1QFY27 review: 매출 4.79억 달러(+36%), EBITDA 마진 35%. rhode 기여 효과(1.6억 달러). 관세 환급 5,000만달러 반영
- FY27 가이드스: 매출 +18~20%(상향), EBITDA +20~21%(상향), 유기 성장 +6~7%. 마케팅/디지털 매출비 23~25%
- 주요 카탈리스트: rhode 세포라 유럽 19개국, e.l.f. Hair 타깃(FY27), e.l.f. SKIN 달러제너럴(2H26), 세포라 브라질(2H26)

**울타 뷰티 (ULTA US): 향수/K뷰티 주도로 기존 매장 성장 방어, 연간 가이드스 및 자사주 매입 규모 동반 상향**

- 2QFY26 review: 매출 30.4억 달러(+8.9%), 기존 매장 +3.8%(객단가 주도), K뷰티 두 자릿수 성장에 독점 비중 약 50%
- FY26 가이드스: 매출 +6.7~7.2%(상향), 영업이익 +8.3~9.3%(상향), 희석 EPS \$28.70~29.00(상향)
- 주요 카탈리스트: K뷰티 독점 물량 유지 및 C뷰티(프로야) 확장, 2H26 메이크업 신제품 사이클, 마켓플레이스/UB Media

**에스아시아 홀딩스 (02209 HK): K뷰티 글로벌 수요 확산으로 B2C 30% 성장, 물류 내재화로 운임 상승분 흡수**

- 1H26 review: 매출 3.0억 달러(+23.2%), YesStyle 2.2억 달러(+30.5%), ABW 0.8억 달러(+6.2%), 순이익률 6.1%
- 2026년 가이드스: 수치 가이드스 미제시, 운임비율 19.0% 수준의 비용 통제 기조 유지
- 주요 카탈리스트: 미국 1호 컨셉스토어 기반 O2O 확장, 유럽/중남미 지역 성장, ABW(B2B) 리테일러 계정 확대

## 글로벌 의료미용/화장품 2Q26 review 및 주요 모멘텀

| 기업                      | 분류    | 2Q26      | y-y 비교                                                                                                  |
|-------------------------|-------|-----------|---------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 에스티 로더<br>(6월 결산)       | 매출액   | 3,627     | 6.3 스킨케어 1.9bn(+7%), 메이크업 1.0bn(+2%), 향수 0.6bn(+10%), 헤어 0.1bn(-1%) // 미주 +5%, 유럽 등 +1%, 아태 +9%, 중국 +7% |
|                         | 영업이익  | 267       | 95 조정 (Non-GAAP) 기준, 조정 OPM 7.3%(전년 4.0%), GPM 75.5%(+360bp). 보고 영업손익 (39), 구조조정 비용 306 반영              |
|                         | EPS   | \$0.39    | 333.3 조정 기준(전년 \$0.09), 보고 EPS (\$0.32) // 중등 분쟁 (\$0.05), 관세 환급 +\$0.07                                |
|                         | 모멘텀   | FY26      | 연간 유기적 성장 +3%, 조정 OPM 11.2%(+320bp), 향수 +10%, 중국 본토 +9%, 온라인 비중 34%(+3%p)                               |
|                         | 가이드스  | FY27      | 메이크업 성장 복귀 및 북미/트래블리테일 3년 만에 6~7월 플러스 전환, 중국 6Q 연속 점유율 확대. PRGP 대부분 FY27 실현                             |
| 에볼러스                    | 매출액   | 84.1      | 21.2 특신 75.2mn(미국/해외 동반 두 자릿수), HA 8.9mn(+2% q-q 이상) // Estyme 유럽 출시분 기여는 제한적                           |
|                         | 반기 이익 | -4.5      | 적지 GAAP 기준 GPM 68.0%/조정 GPM 69.0%(관세 환급 약 120bp 포함). 조정 EBITDA 4.7(마진 5.5%)로 3Q 연속 흑자                   |
|                         | EPS   | (\$0.12)  | 적지 GAAP 기준 순손실 8.1mn, 현금 45.2, Pharmakon 신용 약정 계약으로 추가 유동성 100mn 확보로 유상증자 불필요                           |
|                         | 모멘텀   | 2026      | 신규 계정 약 600개 순증(누적 18,600), Rewards 회원 150만 명(+25%), Evolysse 구매 계정 침투율 60% 상회                          |
|                         | 가이드스  | 2027~2030 | Evolysse Sculpt 4Q26 승인, '27 출시, Lips 연내 FDA 제출/28 출시, Prophil PMA '30 목표. 헤어/바이오스틸몰레이터 BD 검토           |
| 엘프 뷰티<br>(3월 결산)        | 매출액   | 479       | 35.5 rhode 인수 약 160mn 기여, 유기 매출은 -LSD, 가격/믹스 +39%p, 물량 -3%p // 미국 +29%, 인터내셔널 +61%                      |
|                         | 영업이익  | 102       | 110.3 rhode 조건부 대가 공정가치 변동 16mn 반영. 조정 EBITDA 마진 35%, 관세 환급 제외 시 +36%, 마케팅/디지털 비중 22%                   |
|                         | EPS   | \$1.75    | 97 관세 환급이 조정 순이익 약 40, EPS 약 \$0.68 기여 // 자사주 매입 50mn 집행, 순차입금/조정 EBITDA 1.5배 미만                        |
|                         | 모멘텀   | FY27      | rhode 세포라 유럽 19개국 확장 및 e.l.f. Hair 신규 카테고리 진입, 관세 환급 50mn을 SKU 10% 가격 인하 및 마케팅 재투자                      |
|                         | 가이드스  | FY27      | 매출 +18~20%(상향), 조정 EBITDA 401~407(상향), 조정 EPS \$3.50~3.55, 조정 세율 25~26%                                 |
| 울타 뷰티<br>(1월 결산)        | 매출액   | 3,036     | 8.9 rhode 기여 약 13%p(상향), 잔여 기간 유기 성장 +10~12%(상향). 2QFY27 총매출 +30%대 중반, 연간 EBITDA 마진 21%                 |
|                         | 영업이익  | 380       | 10.1 rhode 기여 약 13%p(상향), 잔여 기간 유기 성장 +10~12%(상향). 2QFY27 총매출 +30%대 중반, 연간 EBITDA 마진 21%                |
|                         | EPS   | \$6.55    | 13.3 rhode 기여 약 13%p(상향), 잔여 기간 유기 성장 +10~12%(상향). 2QFY27 총매출 +30%대 중반, 연간 EBITDA 마진 21%                |
|                         | 모멘텀   | 2026      | 매이크업 +37%, 스킨케어+웰니스 +24%, 헤어케어 +20%, 향수 +13%, 서비스 +4% // Space NK 제외 시 +MSD                             |
|                         | 가이드스  | 2027      | GPM 39.1%(-10bp, Space NK 믹스), 판관비율 26.4%(-20bp, 성과급 축소 및 본사 고정비 레버리지), OPM 12.5%(+10bp)                |
| 에스아시아<br>홀딩스<br>(반기 기준) | 매출액   | 301.5     | 23.2 순이익 282(+8.1%), 이자비용 4(리볼버 활용), 2Q 자사주 236/YTD 791 매입에 따른 주식수 감소 효과                                |
|                         | 영업이익  | 24.3      | 30.1 K뷰티 두 자릿수 성장, 이 중 약 50%가 독점 브랜드. Dr.멜락신, 넘버즈인, 닥터리쥬올, 프루디아, 센텔리안24 등 추가.                           |
|                         | EPS   | \$0.04    | 28 메디큐브/아누아/피치&릴리가 스킨케어 견인, 메이크업/헤어케어로 확장 중이며 유통 경쟁 속 독점 물량과 큐레이션 차별점                                   |
|                         | 모멘텀   | 2026      | 매출 +6.7~7.2%(상향), 영업이익 +8.3~9.3%, 2H26 매출 +4~5%(상향), 영업이익 +6~8%, capex 4~4.5억 달러                        |
|                         | 가이드스  | 2027      | B2C(YesStyle) 215.1mn(+31%), B2B 82.8mn(+6%) // 미국 관세 흡수 후 회복, 유럽 +22%, 중남미 +178%, 중동 +33%              |
| 에스아시아<br>홀딩스<br>(반기 기준) | 매출액   | 301.5     | 23.2 매출총이익 94mn(+28.2%), GPM 31.2%(+1.2%p). 주요 물류 거점 자동화로 운임비율 하락, 중동발 운임/유가 상승분 흡수                     |
|                         | 영업이익  | 24.3      | 30.1 순이익 18.3mn(+30.0%), 순이익률 6.1%. 조직 효율화 일회성 퇴직급여 약 1.2mn 반영 후 수치                                     |
|                         | EPS   | \$0.04    | 28 인플루언서 56만 명 기반 매출 YesStyle의 약 40%, K뷰티 신규 브랜드 해외 초기 침투 채널. 샌프란시스코 컨셉 스토어 오픈                          |
|                         | 모멘텀   | 2026      | B2C 매출이 B2B로 전이 중(온라인 평균 주문 금액 +39%로 리테일러 K뷰티 재고 확대), 미국/중남미가 B2B 성장 회복 관건                              |
|                         | 가이드스  | 2027      | 수치 가이드스 미제시. AI 기반 고객 응대, 공급망 민첩성, 온라인 트래픽의 오프라인 전환을 축으로 한 중장기                                          |

참고: 단위 USD

자료: Bloomberg, 각 사, 삼성증권 정리

## 글로벌 peer valuation

| (백만달러)        |       | 애브비       | 갈더마    | 에볼러스    | 바슈 헬스 컴퍼니스 |
|---------------|-------|-----------|--------|---------|------------|
| 국가            |       | 미국        | 스위스    | 미국      | 미국         |
| 주가 (달러)       |       | 255       | 211    | 9       | 6          |
| 시가총액          |       | 451,463   | 50,264 | 587     | 2,364      |
| 매출액           | 2025  | 61,160    | 5,207  | 297     | 10,266     |
|               | 2026E | 67,632    | 6,404  | 334     | 10,919     |
|               | 2027E | 73,642    | 7,499  | 392     | 10,949     |
| 영업이익          | 2025  | 23,721    | 829    | -9      | 3,252      |
|               | 2026E | 31,791    | 1,394  | 12      | 3,624      |
|               | 2027E | 36,560    | 1,851  | 36      | 3,428      |
| EBITDA        | 2025  | 23,427    | 1,152  | -22     | 3,104      |
|               | 2026E | 36,490    | 1,656  | 13      | 4,046      |
|               | 2027E | 40,934    | 2,128  | 36      | 3,755      |
| 지배지분순이익       | 2025  | 4,226     | 613    | -52     | 157        |
|               | 2026E | 16,528    | 899    | -32     | -752       |
|               | 2027E | 22,021    | 1,287  | -10     | 630        |
| EPS (달러)      | 2025  | 2.4       | 2.6    | (0.8)   | 0.4        |
|               | 2026E | 7.9       | 3.8    | (0.5)   | (2.0)      |
|               | 2027E | 11.4      | 5.4    | (0.2)   | 1.7        |
| 매출액           | 2026E | 10.6      | 23.0   | 12.5    | 6.4        |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 8.9       | 17.1   | 17.1    | 0.3        |
| 영업이익          | 2026E | 34.0      | 68.2   | (229.2) | 11.4       |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 15.0      | 32.8   | 198.5   | (5.4)      |
| (지배)순이익       | 2026E | 291.1     | 46.7   | (37.6)  | (579.0)    |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 33.2      | 43.1   | (68.0)  | (183.7)    |
| 영업이익률 (%)     | 2026E | 47.0      | 21.8   | 3.6     | 33.2       |
|               | 2027E | 49.6      | 24.7   | 9.3     | 31.3       |
| (지배)순이익률 (%)  | 2026E | 24.4      | 14.0   | (9.6)   | (6.9)      |
|               | 2027E | 29.9      | 17.2   | (2.6)   | 5.7        |
| PER (배)       | 2025  | 25.1      | 78.6   | n/a     | 5.2        |
|               | 2026E | 16.8      | n/a    | 386.1   | 1.4        |
|               | 2027E | 15.7      | 32.4   | 48.0    | 1.5        |
| PBR (배)       | 2025  | n/a       | 5.9    | n/a     | 2.1        |
|               | 2026E | n/a       | n/a    | n/a     | n/a        |
|               | 2027E | n/a       | 4.9    | n/a     | n/a        |
| EV/EBITDA (배) | 2025  | 20.1      | 43.6   | n/a     | 7.7        |
|               | 2026E | 14.1      | 31.5   | 55.8    | 5.5        |
|               | 2027E | 12.6      | 24.5   | 19.7    | 5.9        |
| ROE (%)       | 2025  | 15,367.3  | 7.7    | n/a     | n/a        |
|               | 2026E | (279.8)   | n/a    | n/a     | n/a        |
|               | 2027E | (1,624.7) | 14.8   | n/a     | n/a        |
| 절대수익률 (%)     | 1주    | (3.6)     | (0.3)  | 5.8     | (1.9)      |
|               | 1달    | (0.7)     | (2.7)  | 47.8    | 4.8        |
|               | 3달    | 17.3      | 2.6    | 35.4    | 17.9       |
|               | 6달    | 10.1      | 17.4   | 106.5   | 6.6        |
|               | 1년    | 21.4      | 22.7   | 16.4    | (14.8)     |
|               | YTD   | 11.8      | 5.7    | 33.5    | (9.1)      |

자료: Bloomberg, 삼성증권

## 글로벌 peer valuation

| (백만달러)        |       | 로레알     | 에스티 로더  | 울타 뷰티  | 엘프 뷰티  | 에스아시아 홀딩스 | 인터코스  |
|---------------|-------|---------|---------|--------|--------|-----------|-------|
| 국가            |       | 프랑스     | 미국      | 미국     | 미국     | 홍콩        | 이탈리아  |
| 주가 (달러)       |       | 450     | 103     | 518    | 104    | 0         | 16    |
| 시가총액          |       | 239,754 | 37,406  | 22,127 | 6,143  | 198       | 1,575 |
| 매출액           | 2025  | 49,797  | 14,326  | 11,296 | 1,314  | 502       | 1,184 |
|               | 2026E | 54,779  | 15,049  | 12,393 | 1,636  | 672       | 1,270 |
|               | 2027E | 58,234  | 15,702  | 13,294 | 1,963  | 888       | 1,343 |
| 영업이익          | 2025  | 10,052  | 1,146   | 1,565  | 245    | 31        | 117   |
|               | 2026E | 11,093  | 1,687   | 1,533  | 238    | 40        | 126   |
|               | 2027E | 11,974  | 2,077   | 1,663  | 311    | 53        | 137   |
| EBITDA        | 2025  | 11,521  | 540     | 2,186  | 215    | 47        | 167   |
|               | 2026E | 13,275  | 2,483   | 1,834  | 335    | 53        | 189   |
|               | 2027E | 14,273  | 2,825   | 1,988  | 406    | 67        | 203   |
| 지배지분순이익       | 2025  | 6,926   | -1,133  | 1,201  | 112    | 23        | 57    |
|               | 2026E | 7,935   | 182     | 1,153  | 26     | 30        | 75    |
|               | 2027E | 8,813   | 1,102   | 1,249  | 147    | 41        | 87    |
| EPS (달러)      | 2025  | 12.9    | (3.2)   | 25.3   | 1.9    | 0.1       | 0.6   |
|               | 2026E | 15.3    | (0.5)   | 25.6   | 0.4    | 0.1       | 0.8   |
|               | 2027E | 17.1    | 2.8     | 29.0   | 2.3    | 0.1       | 0.9   |
| 매출액           | 2026E | 10.0    | 5.0     | 9.7    | 24.6   | 34.0      | 7.2   |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 6.3     | 4.3     | 7.3    | 20.0   | 32.1      | 5.8   |
| 영업이익          | 2026E | 10.4    | 47.2    | (2.0)  | (2.9)  | 28.4      | 7.7   |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 7.9     | 23.1    | 8.5    | 30.8   | 32.5      | 9.4   |
| (지배)순이익       | 2026E | 14.6    | (116.1) | (4.0)  | (76.5) | 29.6      | 32.4  |
| (전년 대비, %)    | 2027E | 11.1    | 505.8   | 8.2    | 459.8  | 36.7      | 15.6  |
| 영업이익률 (%)     | 2026E | 20.3    | 11.2    | 12.4   | 14.5   | 6.0       | 9.9   |
|               | 2027E | 20.6    | 13.2    | 12.5   | 15.8   | 6.0       | 10.2  |
| (지배)순이익률 (%)  | 2026E | 14.5    | 1.2     | 9.3    | 1.6    | 4.5       | 5.9   |
|               | 2027E | 15.1    | 7.0     | 9.4    | 7.5    | 4.6       | 6.5   |
| PER (배)       | 2025  | 31.9    | 68.7    | 23.0   | 36.4   | 8.9       | 21.4  |
|               | 2026E | n/a     | 31.2    | 17.1   | 33.8   | 6.5       | n/a   |
|               | 2027E | 26.0    | 31.2    | 17.8   | 28.8   | 4.8       | 17.5  |
| PBR (배)       | 2025  | 5.6     | 9.4     | 10.2   | 3.9    | 2.6       | 2.2   |
|               | 2026E | n/a     | 9.9     | 8.5    | 5.2    | 1.8       | n/a   |
|               | 2027E | 5.1     | 8.5     | 8.8    | 5.1    | 1.3       | 2.3   |
| EV/EBITDA (배) | 2025  | 19.4    | 34.1    | 11.4   | 20.8   | 4.8       | 7.9   |
|               | 2026E | 19.3    | 16.7    | 12.1   | 20.3   | 4.0       | 9.1   |
|               | 2027E | 17.9    | 14.6    | 11.2   | 16.3   | 3.2       | 8.4   |
| ROE (%)       | 2025  | 18.0    | (4.3)   | 48.0   | 10.8   | 34.9      | 10.4  |
|               | 2026E | n/a     | 18.4    | 31.2   | 12.9   | 32.2      | n/a   |
|               | 2027E | 21.5    | 30.2    | 45.6   | 19.6   | 32.3      | 13.4  |
| 절대수익률 (%)     | 1주    | 0.5     | 1.4     | (0.8)  | 2.1    | 3.5       | 2.9   |
|               | 1달    | 0.4     | 21.8    | 0.1    | 26.5   | 13.5      | 5.7   |
|               | 3달    | 1.6     | 16.2    | 1.7    | 85.9   | 32.6      | 15.2  |
|               | 6달    | (2.2)   | (5.6)   | (24.4) | 13.1   | 13.8      | 13.7  |
|               | 1년    | (2.4)   | 12.7    | 5.0    | (16.7) | (47.1)    | 18.1  |
|               | YTD   | 6.0     | (1.3)   | (14.5) | 36.9   | (5.4)     | 27.5  |

자료: Bloomberg, 삼성증권

### Compliance notice

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

## 삼성증권

### 삼성증권주식회사

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

삼성증권 Family Center: 1588 2323

고객 불편사항 접수: 080 911 0900



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