

화장품 (Overweight)

색조는 내주고, 기초를 취한다

Issue

얼타의 프로야 입점, C뷰티 위협론 점검

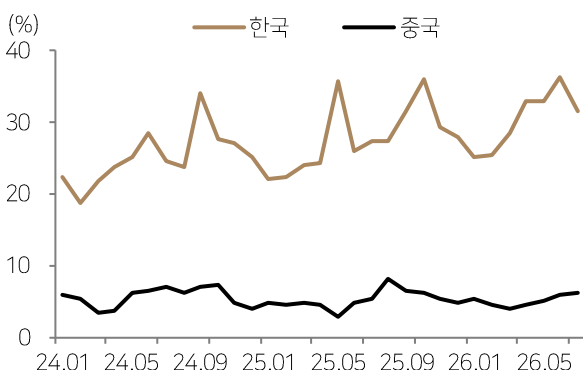
Pitch

C뷰티 위협은 색조에 한정. 미국·EU 통관에서 한국 기초 점유율 30%대로 확대 vs 중국 5~10% 정체. 기초 중심 ODM·브랜드 선호

Rationale

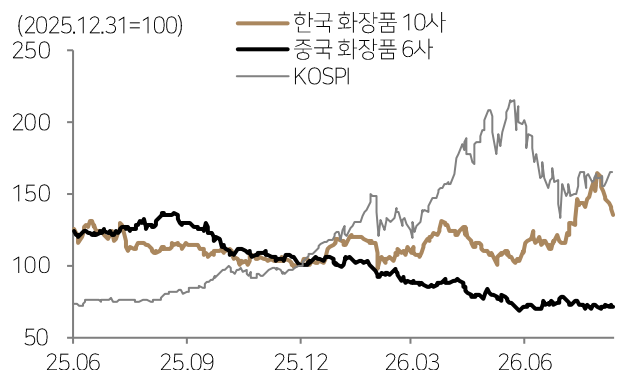
- 얼타 2Q26 콜에서 CEO가 “not just about K-beauty anymore” 발언과 함께 프로야 11월 400점 입점을 언급, C뷰티 위협론 부상. 다만 입점은 기초 2라인에 가격 미공개, 미국 리테일 채널에 먼저 들어간 C뷰티는 플로라시스, 플라워노즈 등 전부 색조. 유통사의 소싱 다변화 의지는 명확하나, 실적 영향은 11월 판매 개시 이후 확인 사안
- 통관 데이터는 기초에서 한국 우위 확대. 3304.99 기초 점유율 한국 미국 30.7%·EU 33.6%(2026 YTD) vs 중국 5.1%·10.1%, EU 중국은 2025년 12.0% 고점 후 후퇴. 반면 색조는 EU 립 중국 43.7%·아이 44%·네일 51%로 압도, 한국 립은 2025년 16.5% 고점 후 15.5% 정체. 미국은 관세로 중국 색조가 눌린 상태(립 28.7%→14.2%)라 관세 완화 시 EU 구도로 수렴 가능
- C뷰티 롱, K뷰티 숏 시그널 없음. 중국 6사 동일 가중 지수 YTD -29%, 프로야 본브랜드 -7%·칸스 -20%·쥘쥘성우 -6% 등 기초 리더 내수 역성장, 프로야 해외 매출 비중 2.8%. 아마존 미국 뷰티 Top100에서도 3Q26 중국 제품(네일 포함) 일 4~5개(4~5%) 불과한데 반해, K뷰티는 MS 15% 수준에 Top10 상시 점유 중
- ODM 3사 미팅에서도 “색조는 C뷰티, 기초는 Made in Korea”가 일관. 중국 색조 브랜드의 해외 확장은 국내 ODM 중국 법인 수주로 흡수돼 ODM엔 중립 이상. ODM·브랜드 비중 유지. Top picks 에이퍼알(BUY, TP 56만원), 한국콜마(BUY, TP 19만원) 유지

미국 기초(3304.99) 수입 점유율: 한국 vs 중국 (월간)



Source: US Census, 다올투자증권

한국 화장품 vs 중국 화장품 바스켓 상대주가



Source: Bloomberg, 다올투자증권

I. 이슈: 엘타의 프로야 입점과 C뷰티 위협론

I-1. 엘타가 C뷰티를 언급하기 시작했다

엘타 뷰티는 8월 27일 2Q FY26 실적 발표에서 순매출 30억달러(YoY +8.9%), 동일점 성장률 +3.8%를 기록하며 연간 가이드를 상향했다. K뷰티 매출은 분기 기준 두 자릿수 성장했고, 스킨케어에서는 메디큐브, 아누아, 피치앤릴리가 성장을 견인했다. 분기 중 닥터멜락신, 넘버즈인, 닥터리쥬올, 클리어데이, 센텔리안24 등 K뷰티 5개 브랜드도 신규 입점했다. K뷰티 매출의 절반 가까이가 독점 브랜드 또는 독점 제품에서 발생하고 있다는 점도 강조했다.

시장이 주목한 부분은 C뷰티에 대한 CEO의 언급이다. 케시아 스틸먼 CEO는 K뷰티의 경쟁우위를 묻는 질문에 “It is not just about K-beauty anymore. C-beauty is also very, very important to us”라고 답했다. 동시에 K뷰티를 “fast fashion”에 비유하며 특정 트렌드에 과도하게 의존하지 않겠다는 입장을 밝혔다. K뷰티의 성장성을 부정한 발언이라기 보다는, 향후 상품 소싱을 한국 이외 지역으로 넓히겠다는 유통사 측의 의지를 확인한 것으로 판단한다. 다만 이는 유통 채널의 관점에서 특정 카테고리에 대한 의존도를 높이기 보다는 다양한 카테고리에서의 분산된 성장이 유통 채널로서의 협상권을 가져갈 수 있는 점이기에 때문에 편향적인 발언이라는 점을 감안해야 한다.

Fig. 1: Proya, Ulta 입점 예정



Source: Ulta Beauty, 다올투자증권

I-2. 프로야 얼타 입점: 상징성 대비 아직 초기 단계

프로야는 8월 19일 얼타 입점을 발표했으며, 11월부터 미국 400개 매장과 얼타닷컴에서 판매를 시작할 예정이다. 얼타 전체 1,500여 개 매장 중 약 26%에 해당한다. 입점 제품은 루비 라인(펩타이드, 레티놀 안티에이징)과 위안리 라인(장벽 수복) 등 기초 2개 라인으로 한정되며 판매 가격은 아직 공개되지 않았다. 얼타 실적 콜에서도 매장 수나 향후 확대 계획에 대한 추가 언급은 없었다.

기존 C뷰티의 미국·유럽 전문 유통채널 진출 사례는 대부분 색조에 집중돼 있다. 플로라시스는 2025년 10월 C뷰티 브랜드 최초로 얼타에 입점했고, 플라워노즈는 2025년 12월 얼타닷컴에 이어 2026년 5월 영국 부츠에 진출했다. 쥬디돌도 아마존과 틱톡샵을 중심으로 판매 중이다. 반면 세포라 US·타겟·월마트에서 중국 스킨케어 브랜드의 의미 있는 입점 사례는 확인되지 않는다. 프로야의 얼타 입점은 중국 스킨케어 브랜드가 미국 주요 전문 유통채널에 진입하는 첫 사례라는 점에서 의미가 있다.

다만 프로야의 해외 사업은 아직 초기 단계다. 2019년 일본·동남아 온라인 판매를 시작했고, 2024년 파리 이노베이션 센터를 열었다. 첫 해외 오프라인 진출은 2026년 4월 말레이시아 가디언이었다. 2025년 해외 매출은 2.98억위안으로 전체 매출의 2.8%에 불과하다. 주가도 얼타 입점 발표 당일 1.9% 하락했으며, 이후 반등은 8월 25일 반기 실적에서 투자수익 반영으로 순이익이 46% 증가한 영향이 컸던 것으로 판단한다.

II. 통관 데이터: 기초는 한국, 색조는 중국

II-1. 기초에서는 한국산 점유율 상승 지속

미국 Census와 Eurostat 수입 통계를 원산지 기준으로 보면 기초 카테고리에서 한국산의 점유율 상승이 뚜렷하다. 미국 3304.99(기타 기초·색조) 수입에서 한국산 비중은 2018년 12.1%에서 2024년 25.4%, 2025년 27.9%, 2026년 1~7월 30.7%까지 상승했다. 같은 기간 중국산 비중은 8.4%에서 5.1%로 하락했다. EU 역외 수입에서도 한국산 비중은 2018년 4.5%에서 2026년 1~6월 33.6%까지 확대됐으며, 중국산은 2025년 12.0%를 고점으로 2026년 10.1%로 낮아졌다.

기초 시장에서 한국산의 점유율 확대는 프랑스·미국 등 기존 서구권 제품의 점유율을 가져온 결과다. 미국 시장에서 프랑스산 비중은 2018년 22.2%에서 2026년 13.2%로 낮아졌고, EU 시장에서 미국산 비중도 23.8%에서 16.2%로 하락했다.

2Q26 YoY 기준 EU 수입은 한국산 +79%, 중국산 +12%를 기록했고, 미국은 한국산 +25%, 중국산 +37%였다. 미국 내 중국산 증가율에는 관세 관련 기저효과가 일부 반영됐다. 월간 기준 한국산 점유율은 미국에서 2026년 6월 36.3%, EU에서는 5~6월 37.7%를 기록하며 사상 최고 수준까지 상승했다.

Fig. 2: 미국 기초(3304.99) 수입 점유율: 한국 vs 중국 (월간)

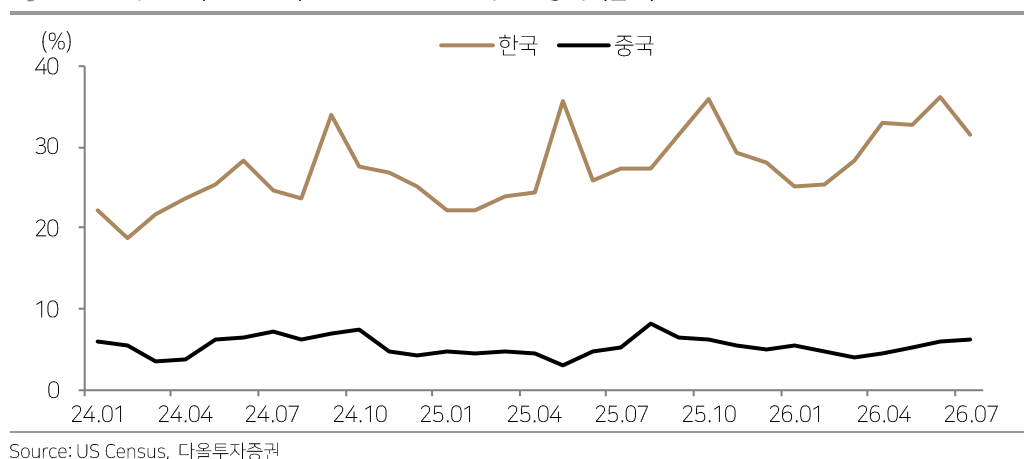
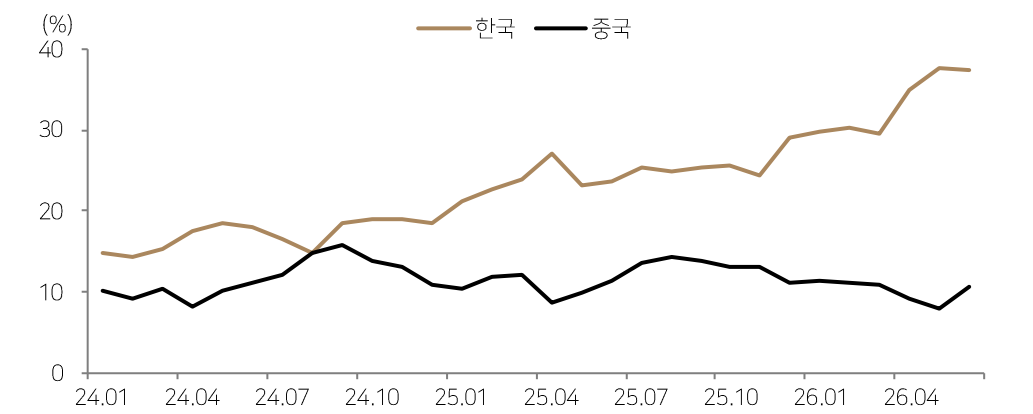
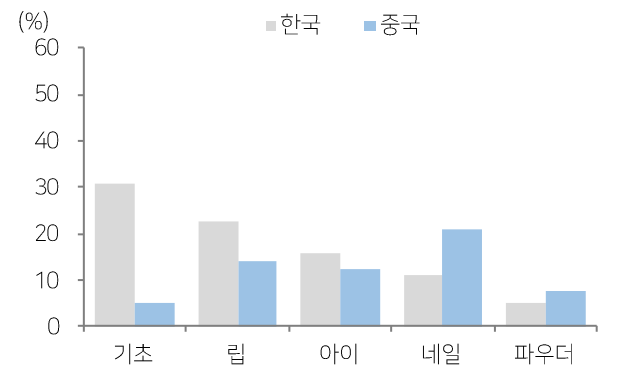
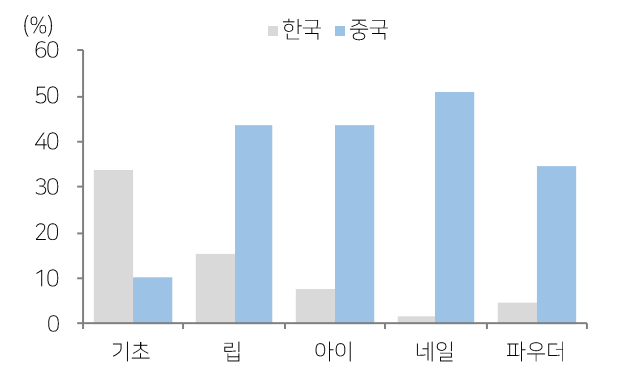


Fig. 3: EU 기초(3304.99) 역외 수입 점유율: 한국 vs 중국 (월간)

Source: Eurostat, 다올투자증권

Fig. 4: 2026 YTD 미국 수입 점유율: 한국 vs 중국

Source: US Census, 다올투자증권

Fig. 5: 2026 YTD 유럽 수입 점유율: 한국 vs 중국

Source: Eurostat, 다올투자증권

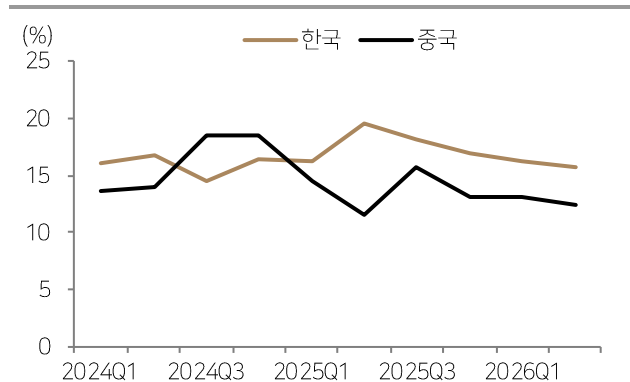
II-2. 색조에서는 중국산 우위가 이미 뚜렷

색조는 기초와 다른 양상이다. EU 립(3304.10) 수입에서 중국산 점유율은 2018년 16.7%에서 2025년 41.9%, 2026년 상반기 43.7%까지 상승했다. 아이 메이크업 44%, 네일 51%, 파우더 35% 등 세부 카테고리에서도 높은 점유율을 확보하고 있다. 한국산 립은 2025년 16.5%까지 상승한 이후 2026년 상반기 15.5%로 낮아졌고, 아이 메이크업은 8%, 네일은 2% 수준에 머물고 있다. 색조 4개 코드를 합산한 분기 점유율 역시 중국이 41~47% 수준을 유지하는 반면 한국은 2025년 10.5%를 고점으로 2Q26 9.9%까지 하락했다.

미국에서는 관세 영향으로 중국산 색조의 점유율이 상대적으로 낮다. 미국 립 수입에서 중국산 점유율은 2018년 28.7%에서 2025년 16.6%, 2026년 1~7월 14.2%로 하락한 반면 한국산은 3.0%에서 22.8%까지 상승했다. 대중 301조 관세 25%에 2025년 추가 관세와 소액면세 폐지가 더해지면서 중국산 제품의 가격 경쟁력이 약화된 영향으로 판단한다.

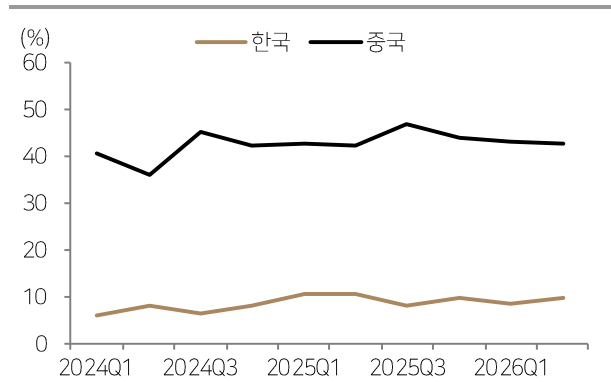
다만 2026년 5~7월 들어 중국산 아이·립 수입은 낮은 기저를 바탕으로 반등하기 시작했다. 대중 관세 영향이 상대적으로 작은 EU에서 중국산 색조가 이미 높은 점유율을 확보하고 있다는 점을 감안하면, 향후 미국의 관세 부담이 낮아질 경우 중국산 색조의 침투가 다시 확대될 가능성이 있다. 색조에서 C뷰티를 실질적인 경쟁 위협으로 판단하는 핵심 근거다.

Fig. 6: 색조 4코드(립·아이·네일·파우더) 합산 수입 점유율: 한국 vs 중국 (미국)



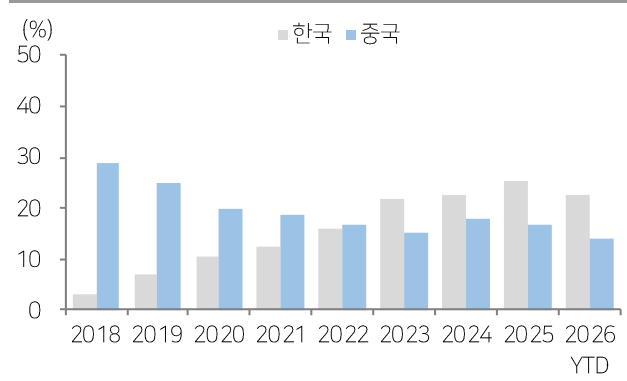
Source: US Census, 다올투자증권

Fig. 7: 색조 4코드(립·아이·네일·파우더) 합산 수입 점유율: 한국 vs 중국 (유럽)



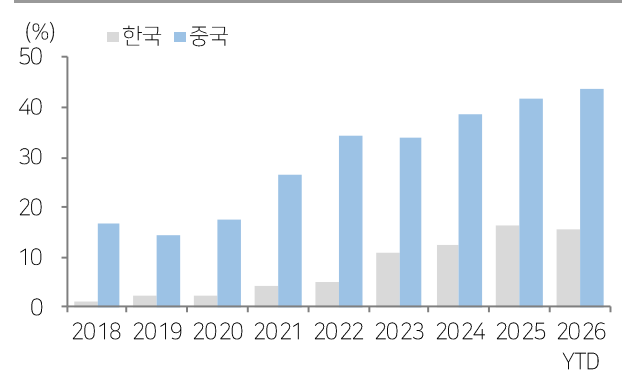
Source: Eurostat, 다올투자증권

Fig. 8: 립(3304.10) 수입 점유율 연간 추이: 한국 vs 중국 (미국)



Source: US Census, 다올투자증권

Fig. 9: 립(3304.10) 수입 점유율 연간 추이: 한국 vs 중국 (유럽)



Source: Eurostat, 다올투자증권

III. 중국 화장품: 주가·실적·투자

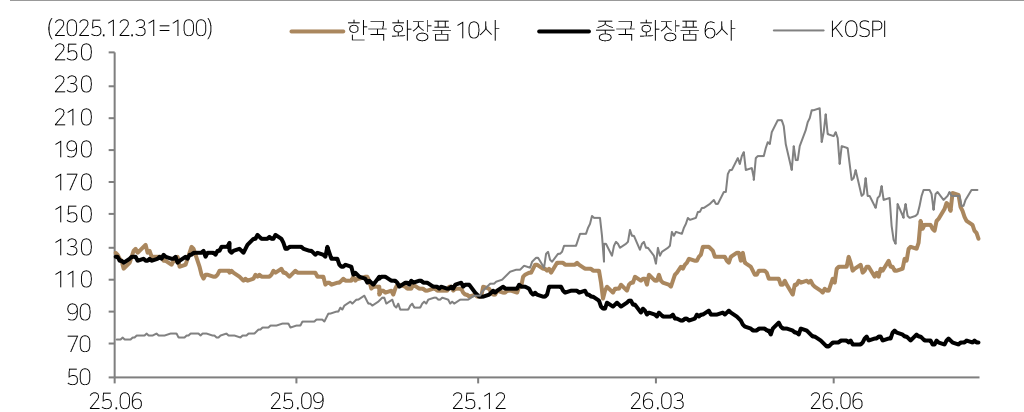
III-1. C뷰티로의 포트폴리오 교체는 확인되지 않음

중국 화장품 6사(프로야, 마오거핑, 쥐쯔성우, 상하이자화, 베타니, 상메이)를 동일 가중으로 구성한 지수는 2025년 말 100 기준 2026년 9월 9일 70.8까지 하락했다. 같은 기준 한국 화장품 10종목은 135.7, 이 가운데 ODM·벤더 4종목은 163.5, 브랜드 5종목은 118.5를 기록했다. KOSPI는 166.0이다. 52주 고점 대비로도 프로야 -27%, 마오거핑 -56%, 쥐쯔성우 -59%, 상메이 -78%로 조정폭이 크다.

얼타 실적 콜 전후에도 한국 화장품에서 중국 화장품으로 자금이 이동한 시그널은 확인되지 않는다. 한국 화장품 바스켓은 8월 28일 164를 고점으로 9월 10일 136까지 17% 조정됐지만, 같은 기간 중국 바스켓은 70~73 수준에서 횡보했다. 최근 한국 화장품 주가 조정은 KOSPI 대비 상대 약세로 보는 것이 타당하며, C뷰티 부상에 따른 중국 화장품주로의 자금 이동으로 해석하기는 어렵다.

12M Fwd 영업이익 컨센서스 추이도 엇갈린다. 2025년 말 대비 마오거핑 +25%, 베타니 +31%로 색조·더마 업체의 이익 전망치는 상향된 반면 쥐쯔성우 -14%, 상메이 -25%로 스킨케어 업체는 하향됐다. 12M Fwd 영업이익 기준 밸류에이션도 프로야 11배, 마오거핑 12배, 쥐쯔성우 13배, 상메이 8배 수준까지 낮아졌다.

Fig. 10: 한국 화장품 vs 중국 화장품 바스켓 상대주가



Source: Bloomberg, FnGuide, 다올투자증권

III-2. 1H26 실적: 주요 스킨케어 업체의 내수 부진

프로야의 1H26 매출은 53.75억위안(YoY +0.2%)으로 정체됐고, 비경상 손익을 제외한 순이익은 13.8% 감소했다. 본브랜드 프로야 매출은 7.2% 감소했고 색조 브랜드 티마지도 21.9% 역성장했다. 카테고리별로는 스킨케어 매출이 6.9% 감소한 반면 색조는 7.2% 증가했다. 다만 색조 성장은 플라워노즈를 51% 자회사로 편입한 연결 효과가 반영된 결과다. 판매비 비율은 53.1%로 사상 최고 수준을 기록했다.

다른 주요 스킨케어 업체도 부진했다. 상메이는 상반기 이익이 77% 감소할 것으로 경고한 이후 8월 18일 주가가 22.8% 급락했으며, 주력 브랜드 칸스 매출도 20.4% 감소했다. 쥐쯔성우는 매출액 -6.3%, 이익 -20.5%를 기록했다. 반면 색조 중심의 마오거핑은 매출액 +26.2%, 색조 매출 +38.3%로 높은 성장세를 유지했다.

이센(퍼펙트다이아리)은 색조 매출이 35.8% 감소한 반면 스킨케어 매출은 40.4% 증가하며 사업 포트폴리오를 스킨케어 쪽으로 옮기고 있다. 로레알 CEO 역시 상반기 실적 콜에서 중국 매스 시장이 역성장으로 전환됐으며 “Many Chinese brands are declining steeply”라고 언급했다.

중국 로컬 브랜드의 내수 점유율은 2025년 57.4%까지 상승했지만 시장 성장률은 2.8%에 그쳤고, 성장도 럭셔리 카테고리에 집중됐다. 중국 스킨케어 업체가 내수 둔화를 해외 진출로 보완할 가능성은 열어둘 필요가 있으나, 현재 실적만 놓고 보면 해외 확장에 공격적으로 자원을 투입할 수 있는 상황은 아니다.

Fig. 11: 중국 화장품 6사 주가·밸류에이션·리비전 (2026.9.9)

기업	시총 (억달러)	YTD (%)	1Y (%)	52 주 고점 대비 (%)	P/OP 12F (배)	12F OP 리비전 vs 25/12 (%)	2025년 매출 믹스
프로야	35.6	-11.9	-26.8	-26.8	11	7.2	기초 77%·색조 15%
마오거핑	30.5	-40.3	-52.2	-56.2	12.4	24.5	색조 59%·기초 37%
쥐쯔성우	35.3	-19.7	-57.6	-58.5	12.9	-14.2	기초(콜라겐) 중심
상하이자화	19	-15.8	-31	-34.4	24.5	0.1	개인케어·색조·혁신
베타니	20.3	-18.8	-35.2	-35.4	18.1	31.4	기초 85%·색조 9%
상메이	11.8	-68.7	-76.3	-77.7	7.6	-25.1	기초(칸스 80%)

Source: Bloomberg, 다올투자증권

III-3. 글로벌 업체의 중국 브랜드 투자는 아직 제한적

로레알은 2022년 상하이에 메이츠팡 투자사를 설립한 이후 중국 로컬 브랜드에 소수지분 투자를 이어왔다. 향수 브랜드 원센(2022년, 8.3%), 투서머(2024년, 10%), 자연당(2025년, 6.67%·4.42억위안), 오일 스킨케어 브랜드 란(2025년 11월) 등이 주요 사례다. 다만 2026년 들어 신규 중국 브랜드 투자는 없었으며, 상반기 주요 M&A는 인도 이노비스트와 케링 뷰티 통합이었다.

투자 대상도 향수·니치·오일 스킨케어 등 중국 특유의 소비 취향이나 브랜드 정체성이 강한 카테고리에 집중돼 있다. 글로벌 시장에서 대규모로 확장할 스킨케어 브랜드를 선제적으로 확보하려는 움직임과는 다소 거리가 있다. 상반기 실적 콜에서도 자사 중국 브랜드 위에서의 회복을 강조했을 뿐 추가적인 중국 로컬 브랜드 인수 계획은 언급하지 않았다.

에스티로더 역시 2025년 12월 중국 향수 브랜드 멜팅시즌에 소수 지분을 투자한 정도다. 글로벌 화장품 업체가 중국 스킨케어 브랜드를 차세대 글로벌 성장 브랜드로 적극 확보하는 단계는 아닌 것으로 판단한다.

IV. 채널 데이터: Amazon US Beauty Top100에서 C뷰티 존재감은 제한적

아마존 미국 뷰티 베스트셀러 Top100을 2026년 7월 1일부터 9월 10일까지 72일간 일별로 수집해 중국계 브랜드 13개를 판정했다. Top100 내 중국계 SKU 수는 7월 일평균 5.0개, 8월 4.0개, 9월 4.3개로 큰 변화가 없었다. 전체 Top100 대비 비중도 각각 5.0%, 4.1%, 4.3% 수준이다. 평균 순위는 72위에서 82위로 오히려 낮아졌다. 같은 기간 K뷰티는 전체 Top100의 14~16%를 차지했고, Top10에는 매월 누적 58~67 SKU-days를 기록했다.

제품 구성을 보면 격차는 더욱 뚜렷하다. 중국계 SKU 가운데 30일 이상 Top100에 머문 제품은 래시 클러스터(70일), 네일 글루(71일), 코털 트리머(58일), 새틴 보닛(34일) 등 4개였으며 모두 액세서리·소모품·기기였다. 스킨케어와 베이스·립 등 화장품 완제품은 조사 기간 72일 동안 한 SKU도 확인되지 않았다.

7월 첫 주 중국계 색조 SKU가 2위까지 상승한 사례도 독립기념일 수요를 겨냥한 글리터 제품으로 7일 이내 순위에서 이탈했다. 중국 셀러의 빠른 상품 기획과 이벤트 대응력은 확인되지만, 이를 미국 뷰티 시장에서의 구조적인 점유율 확대 신호로 보기는 어렵다.

Fig. 12: 아마존 미국 뷰티 Top100 내 일별 슬롯 수: 중국계 vs K뷰티 (2026.7.1~9.10)

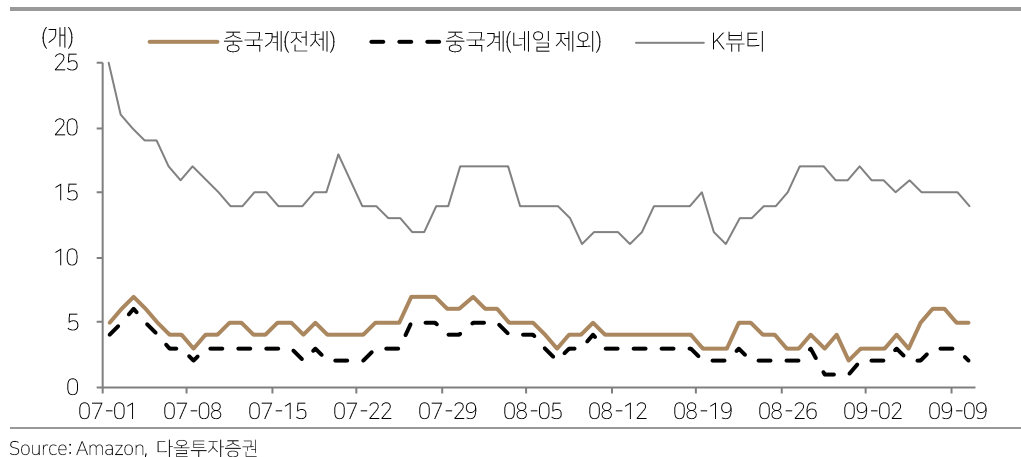


Fig. 13: 아마존 미국 뷰티 Top100 중국계 브랜드 월별 지표 (3Q26)

구분	7 월	8 월	9 월(1~10 일)
총 슬롯	3,096	3,077	998
중국계 브랜드 수	10	8	6
중국계 SKU 수	14	9	7
중국계 SKU-days	156	125	43
중국계 슬롯 점유율(%)	5	4	4
중국계 평균 순위	72	74	82
중국계 최고 순위	2	53	52
중국계 Top20 SKU-days	9	0	0
네일 제외 점유율(%)	3	3	2
K 뷰티 슬롯 점유율(%)	16	14	15
K 뷰티 Top10 SKU-days	67	58	19

Source: Amazon, 다올투자증권

V. 현장 점검: ODM·브랜드의 공통된 시각

2025년 8월부터 2026년 8월까지 국내 ODM 3사와 브랜드사 미팅 내용을 종합하면 방향성은 비교적 일관된다. 중국 색조 브랜드의 경쟁력과 해외 진출은 이미 확인되고 있지만, 스킨케어에서는 Made in Korea에 대한 선호가 여전히 높아 중국산 제품이 단기간 내 이를 대체하기는 어렵다는 시각이다.

코스맥스는 2025년 간담회에서 “기초는 K뷰티, 컬러는 로컬”이라는 시장 구도를 제시했다. 2026년 1월에는 중국 색조 고객사의 미국·동남아 수출이 증가하는 반면 중국산 스킨케어의 서구 시장 침투에는 시간이 더 필요하다고 평가했다. 중국 브랜드가 중국계 자본과 유통망을 선호하는 점도 해외 확장의 제약 요인으로 언급했다. 4월에는 상해 법인의 색조 브랜드 고객사 성장이 가속되는 가운데 광저우 법인도 C뷰티 성장에 힘입어 수출이 증가하고 있다고 설명했다. 한국콜마는 주요 중국 색조 브랜드의 경쟁력을 화려한 용기와 장식, 가격 경쟁력으로 평가했다. 동일한 사양을 한국에서 생산할 경우 목표 단가를 맞추기 어렵다는 설명이다. 코스메카코리아는 8월 리뷰에서 중국 법인의 고객 포트폴리오를 C뷰티 신제품 중심으로 재편하고 쿠션·프라이머 등 유화 메이크업에 집중하고 있다고 밝혔다.

투자 관점에서는 두 가지로 정리된다. 중국 색조 브랜드의 해외 확장은 국내 ODM 중국 법인의 수주 증가로 연결될 수 있다는 점에서 ODM업체에는 부정적 변수로 보기 어렵다. 반면 한국 색조 제품은 쿠션·립을 중심으로 일본·미국 수출 증가세가 둔화되고 있어 색조 수출 노출도가 높은 업체는 상대적으로 주의가 필요하다.

VI. 결론: 색조는 경계, 기초는 기존 시각 유지

현재 C뷰티의 경쟁 위협은 색조에서 먼저 현실화되고 있으며, 이를 스킨케어까지 확대 해석하기에는 이르다고 판단한다. 통관 데이터에서는 스킨케어를 중심으로 한국산 점유율이 지속 상승하는 반면, 색조에서는 중국산이 EU 시장에서 이미 높은 점유율을 확보하고 있다. 미국 색조 시장의 중국산 점유율이 상대적으로 낮은 것은 관세 영향이 크다.

주가와 실적에서도 C뷰티가 K뷰티를 대체하는 흐름은 아직 확인되지 않는다. 중국 화장품주로의 뚜렷한 자금 이동이 나타나지 않았고, 프로야·쥘쥘성우·상메이 등 주요 스킨케어 업체의 내수 실적도 부진하다. Amazon US Beauty Top100에서도 중국계 스킨케어 제품의 의미 있는 침투는 확인되지 않는다. 국내 ODM·브랜드사의 현장 판단도 대체로 같은 방향이다.

따라서 현 시점에서는 스킨케어 비중이 높은 ODM·브랜드에 대한 기존 선호를 유지하는 것이 타당하다. 반면 중국 업체가 이미 제품력과 원가 경쟁력을 확보한 색조에서는 경쟁 심화 가능성을 반영할 필요가 있다. 특히 일본·미국향 쿠션·립 등 색조 수출 노출도가 높은 업체는 C뷰티의 해외 진출을 지속적으로 점검할 필요가 있다.

반대 방향의 신호도 존재한다. 얼타는 K뷰티를 “fast fashion”에 비유하며 상품 소싱 다변화 의지를 명확히 했고, 프로야가 K뷰티 대비 30~50% 낮은 가격으로 얼타 매대에 진입할 경우 미국 매스 스킨케어 시장에서 가격 경쟁이 본격화될 가능성이 있다.

향후 체크포인트는 ① 11월 얼타에 출시되는 프로야의 판매가격·SKU·매대 위치, ② 2026년 10~12월 미국 3304.99 내 중국산 점유율 변화, ③ EU 립 시장에서 한국산 점유율 15% 수준의 방어 여부, ④ 프로야의 H주 상장, ⑤ 국내 ODM 상해 법인의 중국 색조 고객 성장률이다.

Compliance Notice

당사는 본 자료를 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 인수·합병의 주선 업무를 수행하고 있지 않습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 자료에서 추천한 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 당사는 본 자료 발간일 현재 해당 기업의 계열사가 아닙니다. 당사는 동 종목에 대해 자료작성일 기준 유가증권 발행(DR, CB, IPO, 시장조성 등)과 관련하여 지난 12개월간 주권사로 참여하지 않았습니다. 당사는 상기 명시한 사항 외에 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트 및 그 배우자는 발간일 현재 해당 기업의 주식 및 주식 관련 파생상품 등을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료의 조사분석담당자는 어떠한 외부 압력이나 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성하였습니다. 본 자료는 '나눔스퀘어'와 '아리따 글꼴'을 사용하여 작성하였습니다.

투자등급 비율

BUY : 93.5% HOLD : 6.5% SELL : 0.0%

투자등급 관련사항

아래 종목투자 의견은 향후 12개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 기대수익률을 의미

- BUY: 추천기준일 종가대비 +15% 이상.
- HOLD: 추천기준일 종가대비 -15% 이상 ~ +15% 미만.
- SELL: 추천기준일 종가대비 -15% 미만.

투자 의견이 시장 상황에 따라 투자등급 기준과 일시적으로 다를 수 있음

동 조사분석자료에서 제시된 업종 투자 의견은 시장 대비 업종의 초과수익률 수준에 근거한 것으로, 개별 종목에 대한 투자 의견과 다를 수 있음

· Overweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 상회할 것으로 예상하는 경우

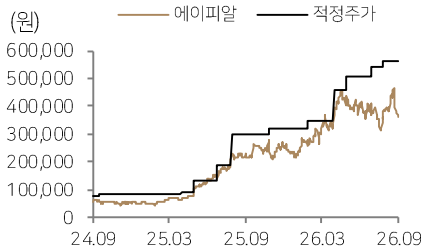
· Neutral: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률과 유사할 것으로 예상하는 경우

· Underweight: 해당 업종 수익률이 향후 12개월 동안 KOSPI 수익률을 하회할 것으로 예상하는 경우

주) 업종 수익률은 위험을 감안한 수치

최근 2년간 투자등급 및 적정주가 변경내용

에이피알 (278470)



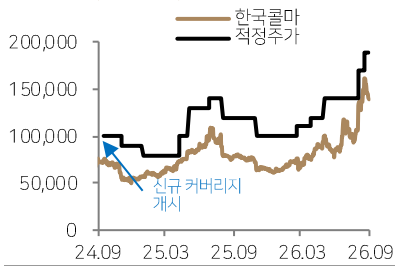
일자	투자등급	적정주가	일자	투자등급	적정주가	일자	투자등급	적정주가	일자	투자등급	적정주가	일자	투자등급	적정주가	일자	투자등급	적정주가
2024.09.25	BUY	400,000원	2024.11.07	BUY	80,000원	2025.04.09	BUY	90,000원	2025.05.09	BUY	130,000원	2025.07.03	BUY	190,000원	2025.08.07	BUY	300,000원
2025.11.07	BUY	320,000원	2026.02.05	BUY	350,000원	2026.04.09	BUY	460,000원	2026.05.08	BUY	510,000원	2026.07.09	BUY	540,000원	2026.08.06	BUY	560,000원

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	400,000원	52,271원	54,500원	-34.7	-31.9
2024.11.07	80,000원	54,983원	71,300원	-31.3	-10.9
2025.04.09	90,000원	72,832원	98,400원	-19.1	9.3
2025.05.09	130,000원	126,376원	154,200원	-2.8	18.6
2025.07.03	190,000원	171,368원	208,500원	-9.8	9.7
2025.08.07	300,000원	231,867원	276,000원	-22.7	-8.0
2025.11.07	320,000원	244,230원	286,000원	-23.7	-10.6
2026.02.05	350,000원	311,890원	369,000원	-10.9	5.4
2026.04.09	460,000원	419,526원	459,000원	-8.8	-0.2
2026.05.08	510,000원	396,321원	438,000원	-22.3	-14.1
2026.07.09	540,000원	357,447원	393,000원	-33.8	-27.2
2026.08.06	560,000원	404,438원	464,500원	-27.8	-17.1

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 10일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

한국콜마 (161890)



일자	커버리지	2024.09.25	2024.11.12	2025.01.09	2025.04.18	2025.05.12
투자의견	개시	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가		100,000원	90,000원	80,000원	100,000원	130,000원
일자	2025.07.09	2025.08.11	2025.11.10	2026.02.26	2026.04.06	2026.05.11
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
적정주가	140,000원	120,000원	100,000원	110,000원	120,000원	140,000원
일자	2026.08.13	2026.08.31				
투자의견	BUY	BUY				
적정주가	170,000원	190,000원				

일자	적정주가	평균주가	최고가	평균주가 괴리율(%)	최고가 괴리율(%)
2024.09.25	100,000원	69,719원	76,000원	-30.3	-24.0
2024.11.12	90,000원	54,503원	57,200원	-39.4	-36.4
2025.01.09	80,000원	62,518원	73,400원	-21.9	-8.3
2025.04.18	100,000원	75,808원	83,600원	-24.2	-16.4
2025.05.12	130,000원	88,718원	102,600원	-31.8	-21.1
2025.07.09	140,000원	99,152원	109,200원	-29.2	-22.0
2025.08.11	120,000원	77,353원	80,700원	-35.5	-32.8
2025.11.10	100,000원	66,132원	73,700원	-33.9	-26.3
2026.02.26	110,000원	73,408원	80,200원	-33.3	-27.1
2026.04.06	120,000원	85,026원	93,600원	-29.2	-22.0
2026.05.11	140,000원	96,820원	132,500원	-30.8	-5.4
2026.08.13	170,000원	141,227원	161,700원	-16.9	-4.9
2026.08.31	190,000원	149,013원	160,100원	-21.6	-15.7

적정주가 대비 실제주가 괴리율 (%)

* 괴리율 적용 기간: 최근 2년내 적정주가 변경일로부터 최근 종가 산출일(26년 09월 10일)

** 괴리율 적용 산식: (실제주가 - 적정주가) / 적정주가

www.daolfn.com

본사 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워

본사영업점 | 서울특별시 영등포구 여의나루로 60. 여의도 포스트타워 27층

DAOL 다올투자증권

본 자료는 고객의 투자 판단을 돕기 위한 정보제공을 목적으로 작성된 참고용 자료입니다. 본 자료는 조사분석 담당자가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보를 토대로 작성한 것이나, 제공되는 정보의 완전성이나 정확성을 당사가 보장하지 않습니다. 모든 투자의사결정은 투자자 자신의 판단과 책임하에 하시기 바라며, 본 자료는 투자 결과와 관련한 어떠한 법적 분쟁의 증거로 사용될 수 없습니다. 본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며, 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 배포, 복제, 인용, 변형할 수 없습니다.