

2026년 10월 12일 | 키움증권 리서치센터

산업분석 | 화장품 Overweight(Reinitiate)

K뷰티의 지구정복

화장품 손예빈



Contents



K뷰티의 지구정복	02
I. Summary	03
II. K뷰티 지구정복 현황 및 전망	08
III. K뷰티의 경쟁력	13
IV. Next Territory	20
> 북미	23
> 유럽	27
> 라틴아메리카	32
V. 화장품 업종 투자전략	36
VI. Valuation Table	42
VII. 기업분석	45
> 에이피알 (278470)	46
> 실리콘투 (257720)	54
> 아모레퍼시픽 (090430)	62
> LG생활건강 (051900)	72
> 한국콜마 (161890)	78
> 코스맥스 (192820)	84

Compliance Notice

- 당사는 10월 12일 현재 보고서에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

K뷰티의 지구정복

>>> 이젠 K뷰티가 지구를 정복하기까지의 이야기다

K뷰티 수출액은 2023년부터 3년간 연평균 13% 성장하며 한국은 세계 2위 화장품 수출국으로 올라섰다. 그러나 K뷰티의 글로벌 뷰티 시장 점유율은 4.6%에 불과하며 지역마다 점유율도 상이해 침투 초기 단계의 시장(북미, 유럽, 라틴)에서 성장 여력이 여전히 크다. K뷰티의 경쟁력은 변화하는 뷰티 트렌드에 유연하게 대응해 혁신적인 성분과 제형을 갖춘 제품을 합리적인 가격에 빠르게 출시하는 데 있다. 이러한 강점은 미국에서 먼저 확인됐다. 스킨케어로의 뷰티 트렌드 이동과 가격 대비 효능을 중시하는 소비가 확산되며, 한국은 2024년 스킨케어를 포함한 화장품 카테고리의 미국 수입시장에서 프랑스를 제치고 1위에 올라섰다.

>>> Next Territory

K뷰티의 다음 성장 동력은 북미 오프라인, 유럽, 라틴아메리카로 전망한다. 세 시장 모두 오프라인 비중이 여전히 높아(북미 56%, 유럽 82%, 라틴아메리카 89%), 온라인에서 검증된 K뷰티가 오프라인으로 확장할 여지가 크다. 브랜드사들은 미국에서 ULTA·Target·Walmart 등으로 판매 채널을 확대하고 있으며, 2026년부터는 Boots·Douglas 등 유럽 주요 오프라인 채널 진출도 본격화되고 있다. 라틴아메리카 역시 온라인에서 K뷰티 수요가 빠르게 형성된 가운데 현지 유통망 구축이 시작되는 초기 단계다. 지역·채널·SKU가 동시에 다변화되면서 성장의 지속성과 실적 안정성은 과거보다 높아질 것으로 전망한다.

>>> 최선호주 에이피알, 차선호주 실리콘투

에이피알은 북미에서 확보한 브랜드력을 기반으로 유럽과 라틴아메리카까지 지역과 채널을 빠르게 확장하고 있다. 높아진 브랜드 인지도를 바탕으로 글로벌 대형 리테일러와의 직거래도 확대되고 있어, 외형 성장뿐 아니라 유통 구조 개선에 따른 수익성 상승도 기대된다.

실리콘투는 북미에서 검증한 사업모델을 유럽과 라틴아메리카로 확대하고 있으며, 진출 국가 확대와 국가당 판매 채널 증가가 동시에 진행되며, 높은 외형 성장세가 지속될 것으로 전망한다.

I. Summary

>>> 화장품 업종: 투자의견 Overweight

화장품, 2027 년도 중대

K 뷰티는 2026 년에도 높은 성장세를 이어가고 있으며, **2027 년에도 신규 지역과 오프라인 채널 확장을 바탕으로 높은 성장세가 지속될 것으로 판단한다.** 북미에서는 대형 리테일러 입점이 확대되고, 유럽은 주요 국가와 오프라인 채널로 진출 범위가 넓어지는 한편, 라틴아메리카는 현지 유통망 구축을 바탕으로 본격적인 시장 점유율 확보가 시작될 전망이다.

이에 K 뷰티 수출액은 2025 년 114 억 달러(+YoY 12%)에서 2026 년 141 억 달러(+YoY 22%), 2027 년 164 억 달러(+YoY 17%)로 증가할 전망이다. **권역별로는 북미 24 억→43 억 달러, 유럽 14 억→38 억 달러, 라틴아메리카 2 억→6 억 달러로 확대되며 성장을 주도할 전망이다.** K 뷰티의 연평균 성장률은 19%로 글로벌 뷰티 시장 성장률인 연 5%를 크게 상회하는 만큼, K 뷰티의 글로벌 점유율은 2025 년 4.6%에서 2027 년 5.8%까지 꾸준히 상승할 것으로 전망한다.

1) 권역 확장 : 북미 → 유럽 → 라틴아메리카

K 뷰티의 성장축은 과거 중국 중심에서 **북미→유럽→라틴아메리카로 빠르게 다변화**되고 있다. 북미는 이미 온라인에서 수요 검증 후 대형 오프라인 채널로 확장하는 성장기에 진입했으며, 유럽은 2025 년 하반기부터 브랜드사의 직접 진출이 본격화된 초기 시장이다. 라틴아메리카는 현지 유통망이 구축되지 않았음에도 온라인에서 수요가 이미 확인되고 있어, 유통 인프라 확충 시 빠른 성장이 기대되는 차기 시장이다. 과거처럼 단일 국가에 의존하는 것이 아니라 **서로 다른 성장 단계의 여러 시장이 순차적으로 성장 동력으로 연결되는 구조**라는 점에서 이번 사이클의 지속성은 높다고 판단한다.

2) 채널 확대 : 온라인에서 오프라인으로

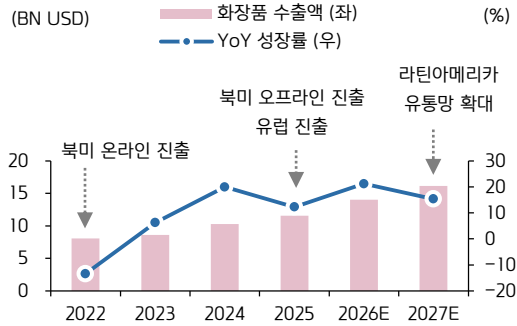
지역 확장과 동시에 각 시장에서는 **온라인→오프라인으로 판매 채널이 확대**되고 있다. 북미에서는 Amazon 에서 검증된 브랜드들이 ULTA·Target·Walmart 등 대형 리테일러로 진입하고 있으며, 유럽에서도 Amazon·TikTok Shop 을 넘어 Sephora·Boots 등 주요 오프라인 채널로 판매망이 넓어지고 있다. 라틴아메리카 역시 오프라인 비중이 높은 만큼 향후 성장의 핵심은 현지 오프라인 유통망 확보가 될 전망이다. 신규 지역과 채널이 동시에 확장되면서 K 뷰티의 성장 여력이 넓어지고 있다.

최선후주 에이피알: 주요 K 뷰티 브랜드사 중 **국가·채널 다변화 속도가 가장 빠른 업체**로 판단한다. 북미에서 검증된 브랜드력을 바탕으로 유럽과 라틴아메리카까지 판매 지역과 유통 채널을 빠르게 넓히고 있으며, 이를 기반으로 업종 내 가장 높은 매출 성장세를 이어갈 것으로 전망한다.

차선후주 실리콘투: 유럽과 라틴아메리카로 K 뷰티의 성장축이 확대되는 가운데, **두 지역 모두 오프라인 비중이 높은 시장이라는 점에서 현지 유통망을 보유한 실리콘투의 수혜가 클 것으로 전망한다.** 향후 K 뷰티의 오프라인 채널 침투 속도에 따라 실적 상향 여력도 크다.

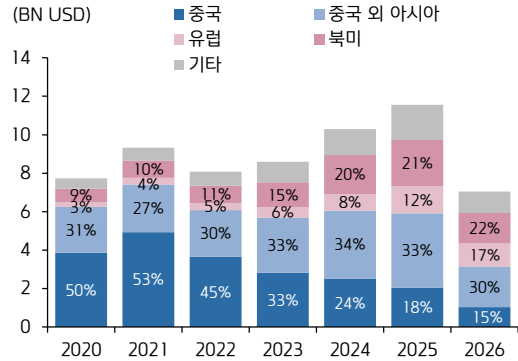
>>> Key Charts

2026년 K뷰티 수출 성장세 2022년 이후 역대 최고



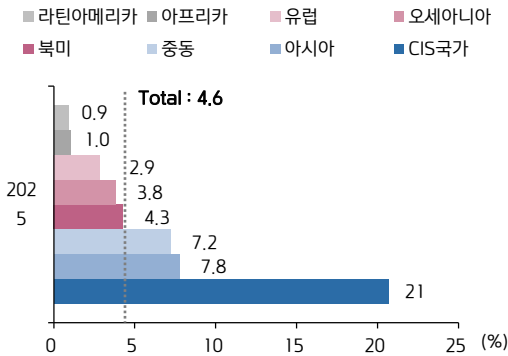
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

수출 국가가 다변화된 한국



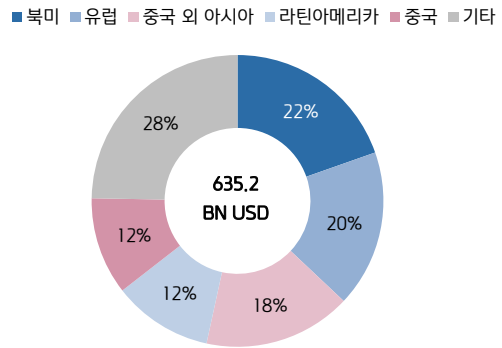
자료: UN Comtrade, 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 상반기 기준

K뷰티 글로벌 점유율 현황 (2025)



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

북미, 유럽, 라틴 시장은 글로벌 뷰티 시장의 54%



자료: Euromonitor, 각국 화장품 협회, 키움증권 리서치센터
*주: Beauty & Personal Care 지역별 비중 (2025)

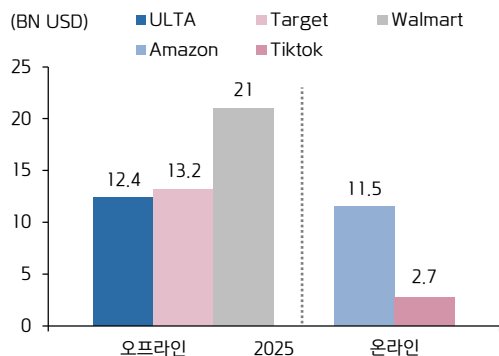
지역마다 다른 K뷰티의 성장 공식

	북미	유럽	라틴아메리카
화장품 소비 트렌드	Glass Skin, Skin-first	효능·성분 중심	Skinification (색조+선크어 혼합)
K뷰티 점유율	4.3%	2.9%	0.9%
시장단계	성장기	성장 초기	도입기
K뷰티 수요 확대 배경	Glass Skin, 데일리 선크어	더마코스메틱 전통 성분/효능 기반 소비	높은 UV 노출
K뷰티 핵심 카테고리	스킨케어, 선크어		
K뷰티 경쟁력	효능·혁신 제형·합리적 가격	가벼운 제형·기능 결합	
오프라인 비중	56%	~80%	89%
유통단계	온라인 검증 → 대형 리테일	온라인 진입 → 전문점·리테일 확대	현지 유통망 구축 초기
향후 성장 드라이버	오프라인 채널 확대	국가 및 오프라인 채널 확대	유통 인프라 구축

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

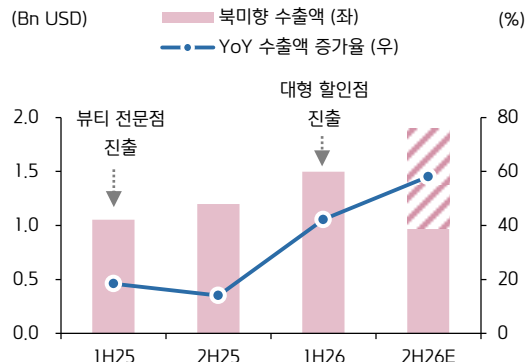
>>> 북미: 오프라인으로 여는 2차 성장

미국 오프라인 채널 규모는 온라인 채널을 상회



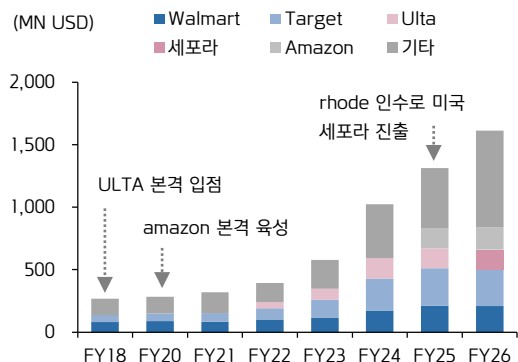
자료: 각사 IR, NielsenIQ-TD Cowen, 키움증권 리서치센터
*주: 각사 2025년 뷰티 매출액 기준

오프라인 채널 확장으로 커지는 북미향 수출액



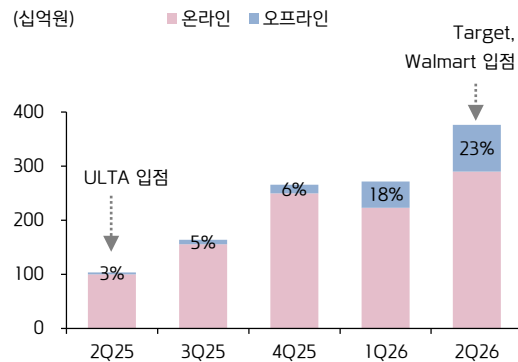
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 빗금 키움증권 전망

채널 확장으로 매출이 5배 확대된 e.l.f.



자료: e.l.f., 키움증권 리서치센터

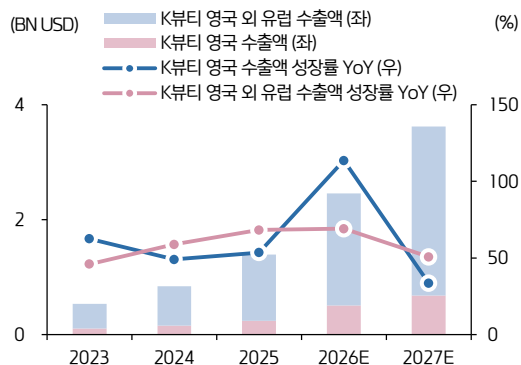
에이피알: 오프라인 채널 확대에도 온라인 매출 성장



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터
*주: 온/오프라인 비중은 키움증권 추정

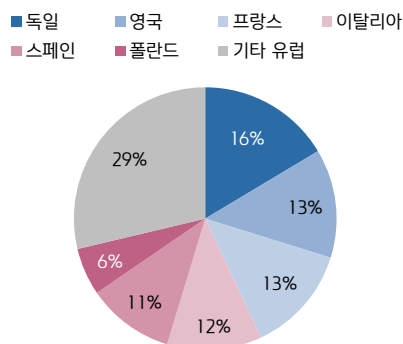
>>> 유럽: 미국의 성장을 재현하기에 충분한 시장

2026년 K뷰티의 유럽 수출은 영국이 주도



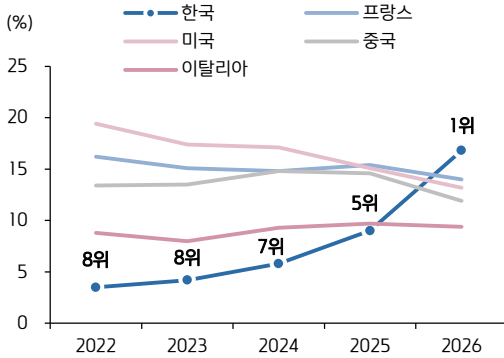
자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

유럽 뷰티 시장에서 영국 비중은 13%



자료: Cosmetic Europe, 키움증권 리서치센터

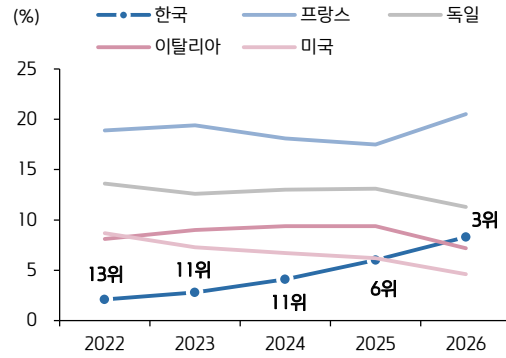
영국 화장품 수입시장, 한국 점유율 1위



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

*주: 영국 HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준.

유럽 대륙 화장품 수입시장, 한국 점유율 3위



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

*주: 영국 외 유럽 HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준.

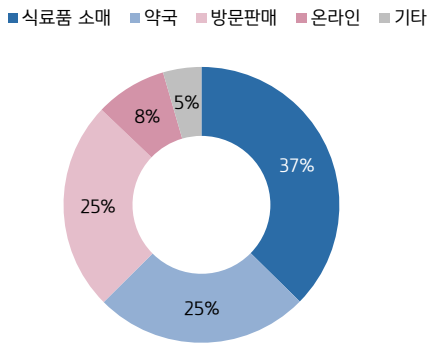
유럽 주요국 아마존 뷰티 TOP 100 내 K뷰티 진입 현황

국가	K 뷰티 SKU	진입브랜드
영국	11개	메디큐브, 바이오던스, 조선티너
독일	15개	달바, 조선티너, 메디큐브, 바이오던스, 야누아, 셀리맥스, 닥터엘시아, 코스알엑스
프랑스	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 셀리맥스, 에르보리앙
이탈리아	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 바이오던스
스페인	18개	메디큐브, 달바, 바이오던스, 닥터엘시아, 셀렐리안24, 셀리맥스, 에르보리앙

자료: Amazon 뷰티 카테고리 TOP100 (2026년 10월 5일 기준)

>>> 라틴아메리카 : 확인된 K뷰티 수요, 유통망 구축이 열 성장

오프라인 채널 비중 큰 라틴아메리카 뷰티 시장

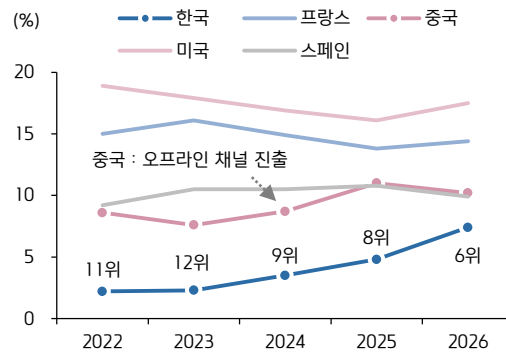


자료: Natura, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

*주: 라틴아메리카 채널 구조 (2024).

2025년 온라인 매출 비중 11%로 상승, 나머지 채널 미공시

브라질 외 라틴 화장품 수입시장: 한국 점유율 상승중

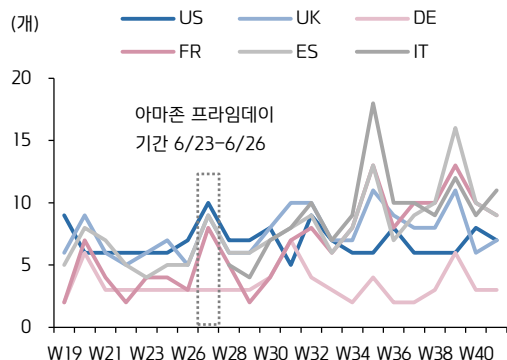


자료: UNComtrade, 키움증권 리서치센터

*주: HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준

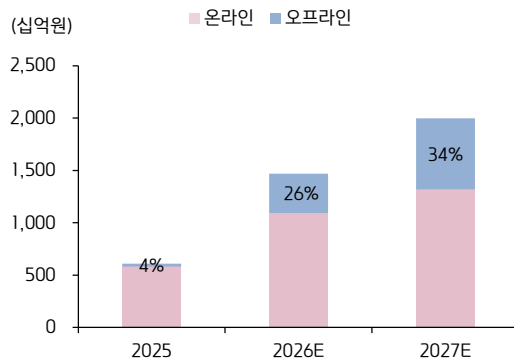
>>> TOP PICKS: 에이피알, 실리콘투

오프라인 진출에도 아마존 Top 100 내 SKU수 견고



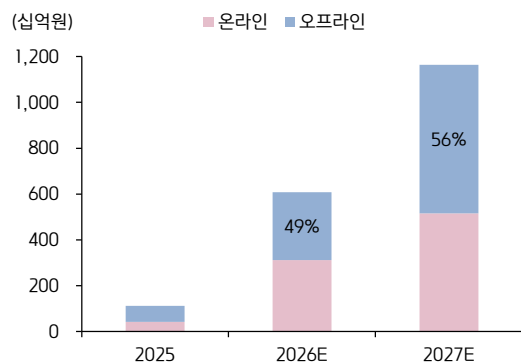
자료: 아마존, 키움증권 리서치센터

에이피알 북미 실적 추이 및 전망



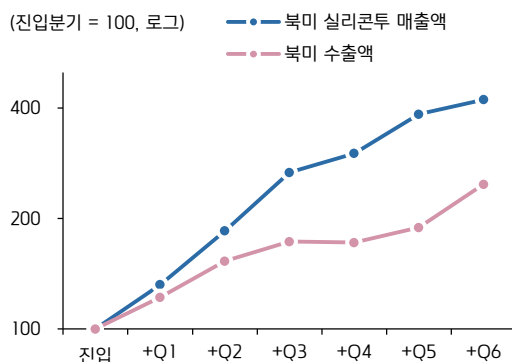
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 유럽 실적 추이 및 전망



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

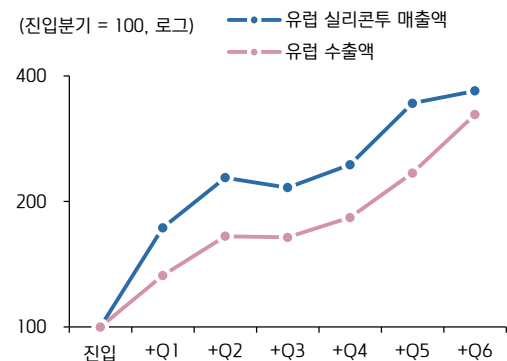
실리콘투 북미 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 성장



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*주: 북미 진입 직전 시점인 4Q22를 100으로 지수화

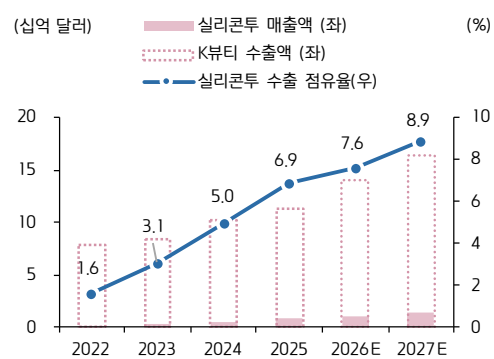
실리콘투 유럽 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 성장



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*주: 유럽 진입 직전 시점인 4Q24를 100으로 지수화

실리콘투, K뷰티 수출 점유율 8.9%까지 확대 전망



자료: 관세청, 실리콘투, 키움증권 리서치센터

II. K뷰티 지구정복 과정 및 현황

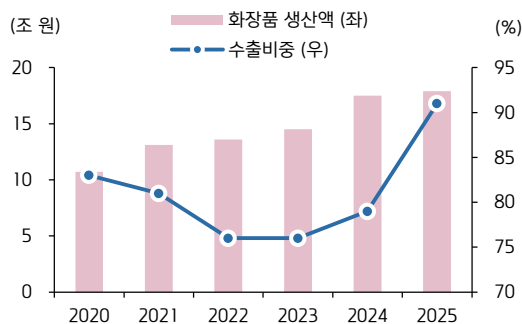
>>> K뷰티 성장의 무대는 이미 해외로

2025 년 국내 화장품 생산액은 17 조 9,382 억원, 수출액은 114 억 달러(약 16 조원)로, 수출 규모가 국내 생산액에 근접하는 수준까지 확대됐다. 이는 K 뷰티의 성장이 이미 내수보다 해외 시장을 중심으로 이루어지고 있음을 보여준다.

글로벌 뷰티 시장이 2022~2025 년 연평균 약 6% 성장하는 동안, 한국 화장품 수출은 연평균 13% 증가하며 시장 성장률의 두 배를 웃돌았다. 같은 기간 주요 화장품 수출국인 프랑스 8%, 독일 4%, 미국 1%와 비교해도 가장 빠른 성장세다. 이에 한국은 2025 년 미국을 제치고 프랑스에 이어 세계 2 위 화장품 수출국으로 올라섰다. 글로벌 시장 성장률을 지속적으로 상회하는 수출 성장세는 K 뷰티가 글로벌 뷰티 시장 내 점유율을 빠르게 확대하고 있음을 보여준다.

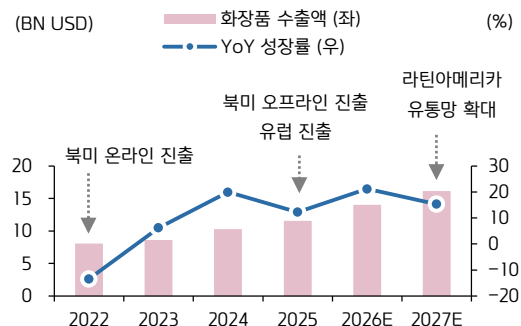
2026년에는 성장 속도가 한 단계 더 빨라지고 있다. 3분기 화장품 수출액은 38억 달러(YoY +35%)로 분기 기준 사상 최대치를 경신했다. 북미에서는 온라인에서 검증된 브랜드들의 오프라인 채널 확대가 본격화되고, 유럽에서는 브랜드사의 현지 직접 진출이 동시에 진행되며 K뷰티 판매량이 빠르게 늘어나고 있기 때문이다. 이에 유럽 수출은 2025 년 14 억 달러에서 2026 년 25 억 달러로 78% 증가할 전망이며, 북미 역시 주요 오프라인 채널 입점 확대에 힘입어 24 억 달러에서 34 억 달러로 42% 늘어날 전망이다. K 뷰티의 성장은 이제 온라인 중심의 수출 확대를 넘어, 글로벌 시장에서 지역과 오프라인 채널을 동시에 넓혀가는 단계로 진입하고 있다.

성숙된 국내 뷰티 시장, 생산의 90%가 수출로



자료: 식품의약품안전처, 키움증권 리서치센터

2026년 K뷰티 수출 성장세 2022년 이후 역대 최고



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

글로벌 화장품 수출액 순위

순위	2021	2022	2023	2024	2025	25년 수출액 (Bn USD)	CAGR 2022~2025 (%)
1	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	프랑스	24.28	8%
2	미국	미국	미국	미국	한국	11.42	13%
3	한국	독일	독일	한국	미국	10.75	1%
4	독일	한국	한국	독일	독일	9.89	4%

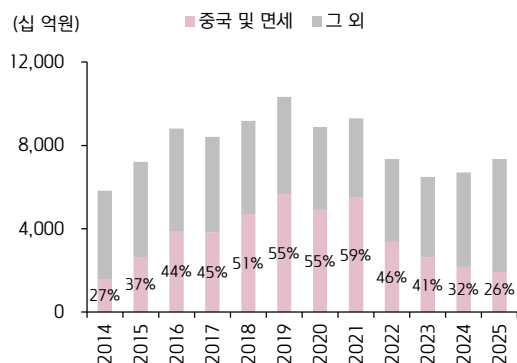
자료: 한국무역협회, 키움증권 리서치센터

*주: HSCODE : 3303 향수, 3304 스킨/색조, 3305 헤어, 3307 기타 화장품 기준

>>> 국가, 채널, SKU도 다변화된 K뷰티의 2차 전성기

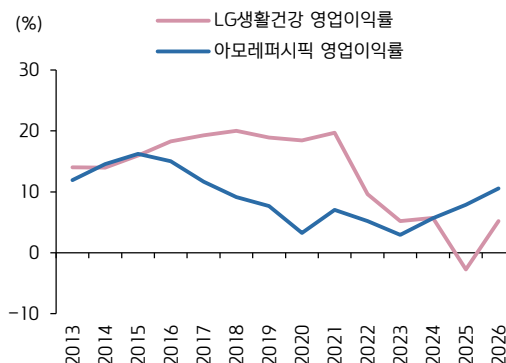
K 뷰티의 1 차 전성기는 중국이 이끌었다. 한류 확산과 중국인 관광객 증가, 면세점·타이공을 통한 대량 구매가 맞물리며 중국향 화장품 수출은 2014 년과 2015 년 각각 YoY 96%, 94% 증가했다. 특히 설화수와 후를 중심으로 아모레퍼시픽과 LG 생활건강이 고성장을 기록했고, 양사의 중국·면세 매출 비중은 2021 년 59%까지 상승했다. 그러나 성장이 중국 단일 시장과 면세·타이공 등 일부 채널에 집중되면서 외부 변수에 대한 실적 민감도도 높아졌다. 사드 사태와 타이공 규제, 중국 소비 둔화가 이어지자 아모레퍼시픽과 LG 생활건강의 화장품 수익성이 급격히 악화됐다. **단일 국가·소수 채널·특정 브랜드에 집중된 성장 구조의 한계였다.**

중국 및 면세에 편중되어있던 매출액



자료: 아모레퍼시픽, LG생활건강 키움증권 리서치센터
*LG생활건강은 뷰티 사업부 기준

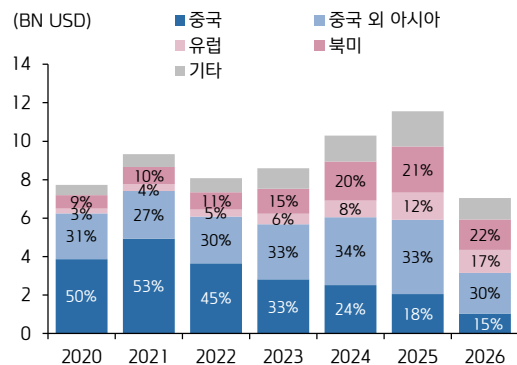
단일 시장과 소수 채널 의존으로 실적 변동성 높아짐



자료: 아모레퍼시픽, LG생활건강 키움증권 리서치센터
*주: LG생활건강은 뷰티 사업부 기준, 2026년은 상반기 기준

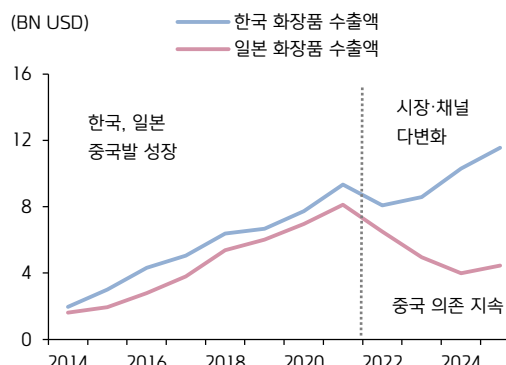
현재의 2 차 전성기는 다르다. 2021 년 한국과 일본은 화장품 수출의 절반 이상을 중국에 의존했지만 이후 한국은 중국 비중을 2025 년 17.7%까지 낮추며 북미와 유럽으로 시장을 넓혔다. 반면 일본은 여전히 중국 의존도가 높은 가운데 수출 성장도 둔화됐다. 2026 년 상반기 기준 한국 화장품 수출에서 북미와 유럽이 차지하는 비중이 40%까지 상승했다.

수출 국가가 다변화된 한국



자료: UN Comtrade, 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 상반기 기준

중국 의존을 탈피한 한국 vs 지속된 일본



자료: UN Comtrade
*주: 일본 수출 감소에는 엔저 등 환율 요인도 일부 작용

K뷰티 권역별 진출 타임라인

시기	진출 지역 및 채널	성격
2014~2021	중국, 면세·다이공 중심	1차 전성기
2022년 말~	북미 Amazon	온라인 진입
2025년 ~	북미 오프라인 (뷰티 전문점부터 진입)	오프라인 확장
2025년 하반기 ~	유럽, Amazon·TikTok Shop → 오프라인 진출	신규 지역 온오프라인 시장 본격 진출
2026 ~	실리콘투 멕시코 법인 가동, 브라질 법인 연내 설립 예정	미개척 시장 진입

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

판매 채널도 다변화됐다. 과거 면세점·다이공에 집중됐던 구조에서 벗어나, Amazon·TikTok Shop 등 온라인 플랫폼을 시작으로 Sephora·Ulta 등 뷰티전문점, Target·Walmart 등 대형할인점, CVS·Douglas 등 드럭스토어까지 다양한 오프라인 리테일러로 소비자 접점이 넓어지고 있다.

다변화된 브랜드사 권역별 오프라인 채널

	북미	유럽	남미
에이피알	ULTA, TARGET, Walmart Nordstrom, Costco, CVS	Sephora(17개국), Primor, Druni (스페인) Boots, Selfridges, SpaceNK, Superdrug (영국) Rossmann, Müller, Dm, Douglas (독일) 사마리텐 백화점, Galeries Lafayette (프랑스)	Pague Menos, Soneda (브라질) Liverpool, Sephora, Aruma, Blush-Bar, Ulta (멕시코)
달바글로벌	ULTA, Costco	Costco, Boots(영국), DM·로스만(독일), Sephora	Sephora (멕시코)
아모레퍼시픽	Sephora	Sephora(17개국)	Sephora (멕시코), DBS Beauty Store (칠레), Blush-Bar (콜롬비아), Aruma (페루), Sephora (브라질)
에이블씨엔씨	Costco	Boots·Superdrug(영국), Douglas, Normal, PRIMOR, DRUNI (스페인), DM, Müller (독일) OVS, Tigotà (이탈리아), BLEU LIBELLULE (프랑스)	Euphoria, Palacio de Hierro (멕시코) Cruz Verde, Ripley (칠레)
아로마티카	Nordstrom, TARGET, ULTA, Kroger	Douglas(스페인), OVS(이탈리아) Superdrug(영국)	

자료: 각사, 키움증권 리서치 센터

*주 : 입점 예정은 빨간색으로 표기

성장의 주체 역시 소수 대형 브랜드에서 다수의 인디 브랜드로 확산됐다. 2026년 10월 초 기준 북미·유럽 주요국의 아마존 뷰티 TOP100에는 한국 브랜드 제품이 시장별 11~18개 진입해 있으며, 메디큐브·달바·바이오던스·조선티니·아누아 등 다양한 인디 브랜드가 상위권에 자리 잡았다. 이번 사이클은 국가·채널·브랜드가 동시에 분산되면서 특정 시장의 부침에 대한 의존도가 낮아졌다는 점에서 1차 전성기와 차별화된다.

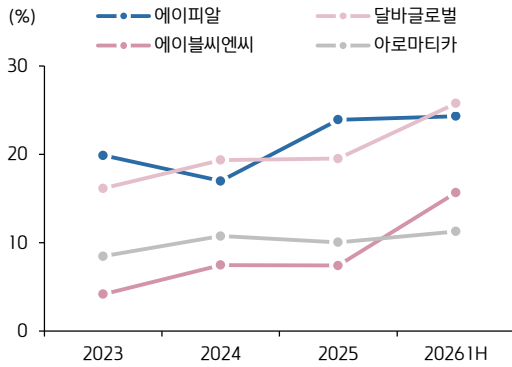
북미, 유럽 주요국 아마존 뷰티 TOP 100 내 K뷰티 진입 현황

국가	K뷰티 SKU	진입브랜드
미국	14개	메디큐브, 바이오던스, 아누아, 닥터엘시아, 달바, 셀리맥스
영국	11개	메디큐브, 바이오던스, 조선티니
독일	15개	달바, 조선티니, 메디큐브, 바이오던스, 아누아, 셀리맥스, 닥터엘시아, 코스알엑스
프랑스	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 셀리맥스, 에르보리앙
이탈리아	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 바이오던스
스페인	18개	메디큐브, 달바, 바이오던스, 닥터엘시아, 센텔리안24, 셀리맥스, 에르보리앙

자료: Amazon 뷰티 카테고리 TOP100 (2026년 10월 5일 기준)

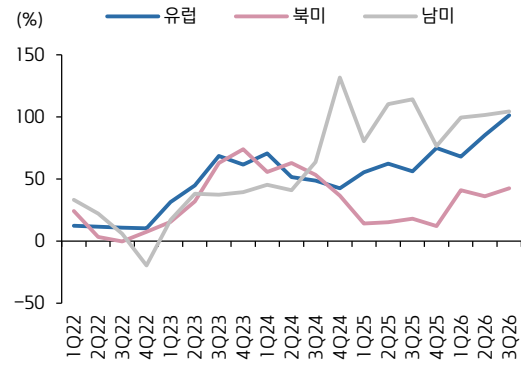
매출 확대가 수익성 개선으로 이어지고 있다는 점도 긍정적이다. 해외 매출이 커지면서 주요 해외 판매 채널과의 협상력이 높아지고 고정비 부담이 희석되는 규모의 경제가 나타나고 있다. 과거 중국 중심의 외형 성장과 달리, 현재는 판매 지역과 채널이 다변화되는 동시에 수익성 개선까지 동반되는 질적 성장 구간이다.

브랜드사 영업이익률 추이



자료: 각사 IR, 키움증권 리서치센터

지역별 수출액 YoY 증가 추이

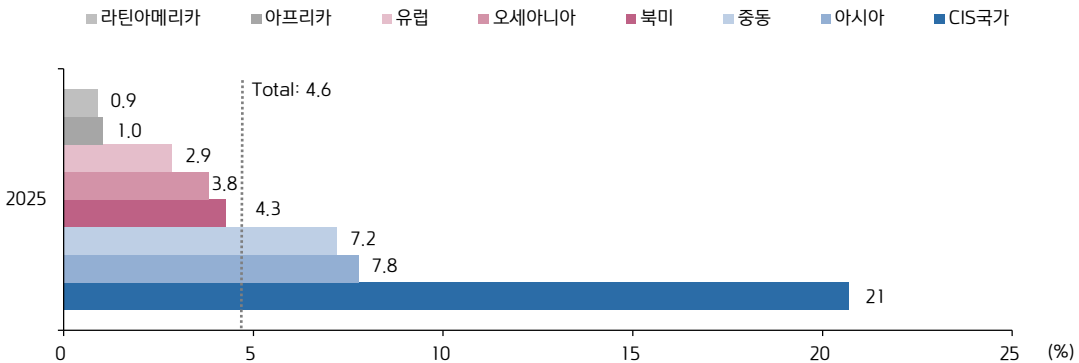


자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

>>> 성장축의 이동: 중국 → 북미 → 유럽 → 라틴아메리카

2025년 기준 K 뷰티의 글로벌 뷰티 시장 점유율은 4.6%지만, 권역별 점유 수준에는 큰 차이가 있다. 일반적으로 점유율이 낮을수록 추가 점유율 상승 여력이 큰 만큼, 향후 K 뷰티 성장 여력은 아직 점유율이 낮은 북미·유럽·라틴아메리카에서 클 것으로 판단한다. CIS는 점유율이 21%로 가장 높지만 러시아-우크라이나 전쟁 이후 서방 브랜드의 공급 공백을 K 뷰티가 일부 대체한 특수성이 커 구조적인 점유 수준으로 해석하기는 어렵다.

K뷰티 글로벌 점유율 현황 (2025), 지역마다 다른 K뷰티 점유율



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

*주1: (HS CODE : 3303, 3304, 3305, 3307, 3401), K-Beauty 시장 규모는 도매 수출액에 2.5배~3.5배를 적용하여 리테일 시장 규모로 추정

*주2: 중동은 글로벌 뷰티 시장 내 비중이 약 3%로 작아 절대 수출 규모 대비 점유율이 상대적으로 높게 나타남

이를 제외하면 권역별 성장 단계는 비교적 명확하다. 아시아(중국 포함)는 2022 년 점유율 8.6%를 정점으로 하락 전환하고 최근 3 년 수출도 정체되며 성숙 단계에 진입했다. 반면 북미는 점유율 4.3% 수준에서 온라인 수요 검증에 마치고 대형 오프라인 유통망으로 확장하는 본격적인 성장기에 있다. 유럽은 점유율 2.9%에 불과한 가운데 브랜드사의 직접 진출과 오프라인 채널 확대가 이제 막 시작된 성장 초기 단계이며, 라틴아메리카는 점유율 0.9%로 가장 낮지만 수출 증가율은 가장 높아 현지 유통망 구축과 함께 점유율 상승 속도가 가장 빠르게 높아질 가능성이 크다.

즉 K 뷰티의 다음 성장축은 이미 점유율이 높은 시장이 아니라, 아직 점유율이 낮으면서 채널 확장이 본격화되는 북미·유럽·라틴아메리카에 있다. 세 지역은 각각 성장기·성장 초기·도입기에 위치해 있어서 서로 다른 시점에서 순차적으로 K 뷰티의 추가 성장 동력에 합류할 전망이다.

권역별 K뷰티 점유율과 성장 사이클

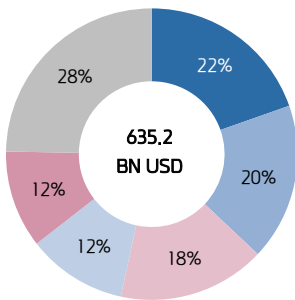
권역	사이클 단계	수출 CAGR 22-25	점유율 '25	점유율 방향	수출 CAGR 25-28E
아시아(중국 포함)	성숙기	-1%	7.8	하락	+0%
북미	성장기	+38%	4.3	상승	+28%
유럽	성장 초기	+57%	2.9	상승	+47%
라틴아메리카	도입기	+63%	0.9	상승	+65%

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

또한 세 권역의 시장 규모는 중국을 크게 상회한다. 2025 년 글로벌 Beauty & Personal Care 시장에서 북미는 22%, 유럽은 20%, 라틴아메리카는 12%, 중국은 12%를 차지한다. **세 권역을 합산하면 글로벌 시장의 54%로 중국의 약 4.5 배에 달한다.** 중국 단일 시장에 의존했던 1 차 전성기와 달리, 이번 2 차 전성기는 북미·유럽·라틴아메리카 등 대형 시장이 서로 다른 성장 단계에서 순차적으로 성장 동력에 합류하고 있다는 점에서 차별화된다.

북미, 유럽, 라틴 시장은 글로벌 뷰티 시장의 54%

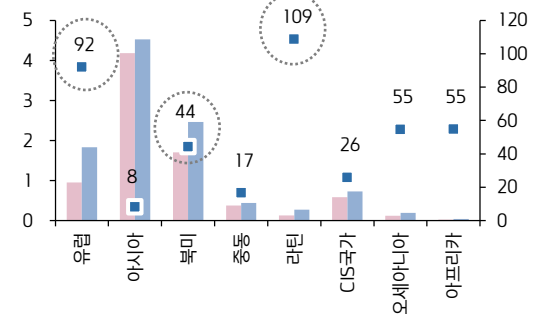
■ 북미 ■ 유럽 ■ 중국 외 아시아 ■ 라틴아메리카 ■ 중국 ■ 기타



자료: Euromonitor, 각국 화장품 협회, 키움증권 리서치센터
*주 : Beauty & Personal Care 지역별 비중 (2025)

2026년 높은 성장을 보이는 북미, 유럽, 라틴

(MN USD) ■ 25년 1Q-3Q ■ 26년 1Q-3Q ■ YoY 성장률 (%)



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

즉 K 뷰티의 추가 성장 여력은 충분하다. 향후 관건은 북미에서 검증된 K 뷰티의 경쟁력이 유럽·라틴아메리카에서도 재현될 수 있는지에 있다. 이를 판단하기 위해서는 K 뷰티의 제품 경쟁력과 이를 뒷받침하는 공급 구조를 살펴볼 필요가 있다.

II. K뷰티의 경쟁력

미의 기준은 시대와 트렌드에 따라 변화해왔고, K 뷰티의 성장은 이러한 변화에 빠르게 대응해온 결과다. 코로나 이후 글로벌 뷰티 소비는 두꺼운 메이크업을 통한 피부 표현보다 피부 자체의 건강과 개선을 중시하는 방향으로 이동했다. 'Glass Skin'과 'Clean Girl'로 대표되는 트렌드가 확산되며 스킨케어·선케어에 대한 관심이 높아졌고, 홈뷰티 수요 확대와 함께 마스크팩·뷰티 디바이스 등으로 소비 카테고리도 확장됐다. 여기에 고가 Prestige 제품에 준하는 효능과 사용 경험을 합리적인 가격에 찾는 소비가 확산되면서, **성분·제형의 혁신성과 가격 경쟁력을 동시에 갖춘 K 뷰티에 유리한 환경이 형성됐다.**

K 뷰티의 근본적인 경쟁력은 **고도화된 ODM 생태계**다. 이를 기반으로 한국 브랜드사는 두 가지 경쟁력을 확보했다. 첫째, SNS 를 통해 빠르게 확산되는 새로운 성분과 제형을 2~3 개월 내 제품화할 수 있는 속도다. 둘째, 합리적인 가격대이다. 자체 생산설비와 대규모 R&D 조직 없이 전문 ODM 의 처방·생산 역량을 활용함으로써 개발 비용을 낮추고 높은 제품 완성도를 높였다. 즉 ODM 생태계가 K 뷰티의 빠른 제품화와 가격 경쟁력을 동시에 가능하게 하는 기반이다.

>>> 트렌드가 열고 제품 경쟁력이 키운 K뷰티

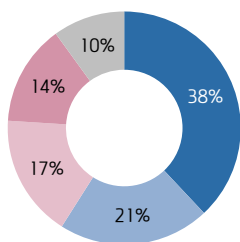
스킨케어로 이동하는 뷰티 트렌드, K뷰티에 유리한 환경

글로벌 뷰티 소비가 효능 중심의 스킨케어로 이동하면서 K 뷰티에 우호적인 시장 환경이 조성되고 있다. 피부 건강과 개선 효과를 중시하는 소비가 확산되며 기초 스킨케어 수요가 확대되고 있으며, 노화 예방에 대한 관심이 높아지면서 선케어 역시 계절성 아웃도어 제품을 넘어 일상적인 스킨케어 루틴의 일부로 자리 잡고 있다.

스킨케어는 2025 년 글로벌 뷰티 시장의 약 38%를 차지하는 최대 카테고리다. 특히 효능과 피부 건강을 강조하는 더마코스메틱은 2020~2025 년 매년 전체 뷰티 시장보다 높은 성장률을 기록했으며, 2019 년 대비 누적 성장률도 약 61%로 전체 뷰티 시장의 23%를 크게 상회했다. 소비의 중심이 단순한 피부 표현에서 실제 피부 개선과 효능으로 이동할수록, **스킨케어·선케어와 기능성 제품이 강점을 가진 K뷰티의 제품 경쟁력은 더욱 부각될 전망이다.**

스킨케어는 글로벌 뷰티의 최대 시장

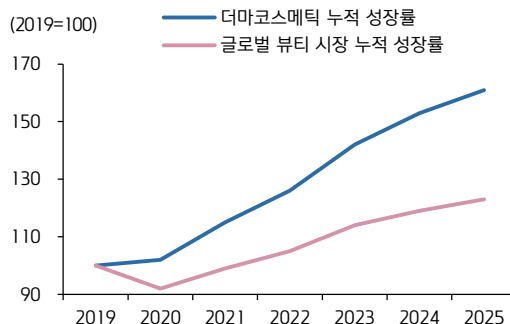
■스킨케어 ■헤어케어 ■색조 ■향수 ■개인위생



자료: L'Oréal, 키움증권 리서치센터

효능을 중시하는 더마코스메틱 빠르게 성장 중

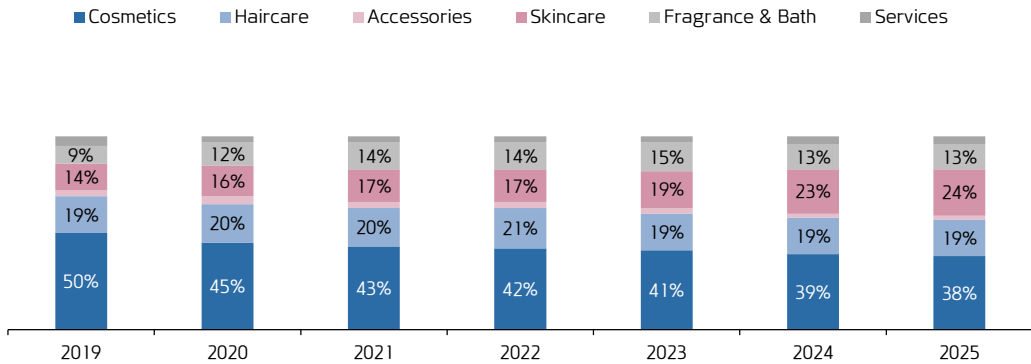
(2019=100)



자료: L'Oréal, 키움증권 리서치센터

K 뷰티의 점유율 상승이 가장 빠르게 나타난 미국은 이러한 소비 변화를 잘 보여준다. 미국 뷰티 전문 리테일러 ULTA 의 매출에서 스킨케어 비중은 2020 년 16%에서 2025 년 24%까지 상승했다. 선키어 역시 자외선 차단을 위한 계절성 제품에서 일상적인 피부 관리의 일부로 자리 잡으며, 미국 시장에서 2020~2025 년 연평균 14.3% 성장했다. 피부 건강과 노화 예방에 대한 관심이 높아지면서 스킨케어 루틴은 더욱 세분화되고, 선키어까지 데일리 스킨케어 영역으로 편입되고 있는 것이다.

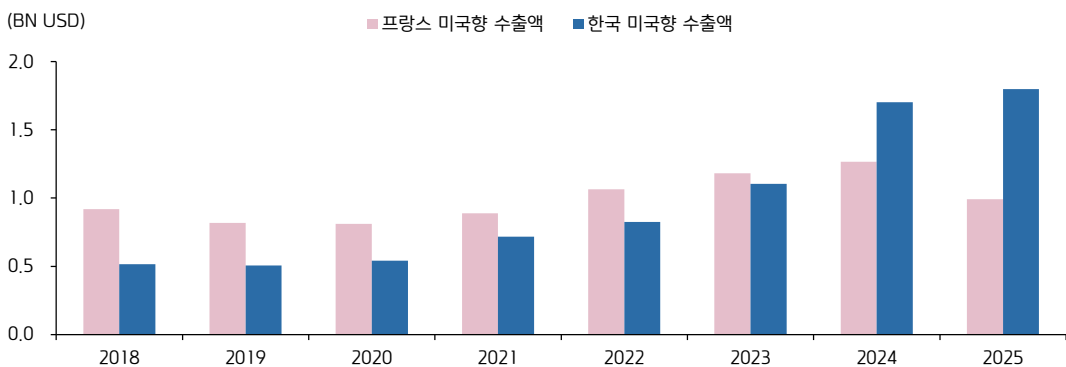
ULTA 매출에서 스킨케어 비중이 높아지는 추이



자료: ULTA, 키움증권 리서치센터

이러한 소비 변화는 K 뷰티의 제품 경쟁력과 맞물렸다. K 뷰티는 시카·어성초·PDRN·나이아신아마이드 등 피부 고민별 성분과 에센스·앰플·토너패드 등 다양한 제형을 빠르게 제품화하며 세분화된 스킨케어에 대한 수요를 흡수했다. 동시에 가벼운 사용감과 스킨케어 기능을 결합한 선키어 제품도 미국 시장에서 빠르게 확산됐다. 실제 스킨케어와 선키어를 포함한 미국 HS3304 수입시장에서 한국은 2024 년부터 프랑스를 제치고 1 위 수입국으로 올라섰다. 글로벌 소비의 중심이 K 뷰티가 강점을 가진 스킨케어·선키어와 기능성 제품으로 이동하면서, 제품 경쟁력이 실제 시장 점유율 상승으로 이어지고 있다.

미국 스킨케어 카테고리 수입시장에서 프랑스를 앞지른 한국



자료: USITC DataWeb, 키움증권 리서치센터

K 뷰티의 경쟁력의 핵심, ODM 생태계

이러한 수요를 실제 성장으로 연결한 것은 ODM 생태계를 기반으로 한 ①K 뷰티의 빠른 제품화 역량과 ② 합리적인 가격대이다. 변화하는 트렌드에 맞춰 성분과 제형을 세분화하는 브랜드사의 제품 기획력, 이를 2~3 개월 만에 구현하는 ODM 생태계, 높은 품질과 효능을 합리적인 가격에 제공하는 Masstige 포지셔닝이 결합되면서 변화하는 소비자 수요를 빠르게 흡수해왔다. 새로운 성분과 피부 고민이 등장할 때마다 이를 빠르게 제품으로 구현할 수 있다는 점이 K 뷰티가 특정 유행에 그치지 않고 성장을 반복할 수 있는 핵심 경쟁력이다.

글로벌 뷰티 트렌드를 매출로 연결하는 K뷰티의 경쟁력

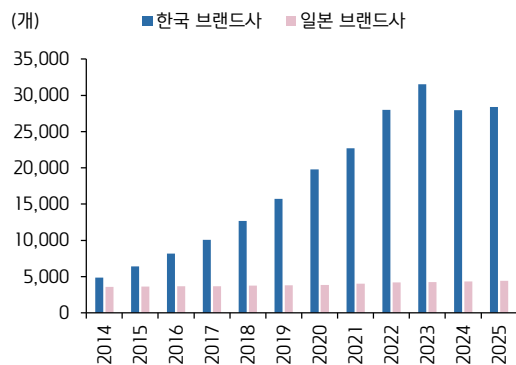
글로벌 소비 변화	K 뷰티 대응	경쟁력의 원천
Glass Skin·Clean Girl	피부 고민별 제품 세분화	브랜드사의 빠른 기획
기능성 성분 유행	신성분·신제형 빠른 출시	ODM 2~3개월 제품화
효능 중심 소비	고기능성 스킨케어	ODM R&D 역량
가격 민감도 상승	Prestige급 품질 + Mass 가격	Masstige 포지셔닝
데일리 선풍제 확대	가벼운 제형·복합 기능 선풍제	ODM R&D 역량

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

브랜드와 제조가 분업화된 ODM 생태계 덕분에 국내 화장품 산업에서는 브랜드사가 제품 콘셉트와 마케팅에 집중하고, ODM 이 처방 개발부터 생산까지 담당한다. 자체 R&D 로 처방을 개발한 뒤 생산만 위탁하는 OEM 과 달리 ODM 은 축적된 R&D 를 활용해 새로운 성분과 제형을 직접 개발하고 이를 브랜드에 제안한다. 국내 화장품 ODM 은 1990 년대 도입된 이후 2000 년대 초반 원브랜드숍의 성장과 함께 빠르게 확산되었다. 2012 년 제판분리 이후 공장과 자체 R&D 조직 없이도 책임판매업 등록이 가능해지면서 국내 책임판매업체 수는 2014 년 4,853 개에서 2025 년 2 만 8,412 개로 약 6 배 증가하였으며, 소수의 전문 ODM 이 다수 브랜드의 제품 개발과 생산을 동시에 지원하는 구조가 자리 잡았다.

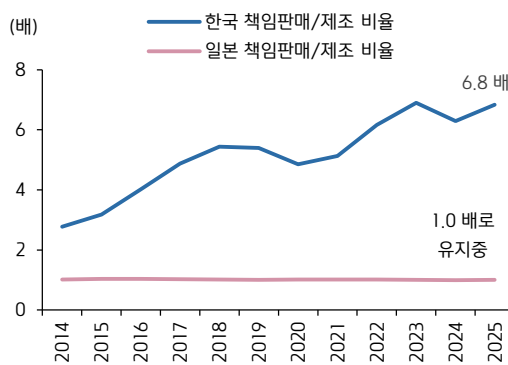
이러한 분업 구조는 한국 화장품 산업에서 특히 발달해 있다. 한국과 함께 중국 소비자 수요 확대로 화장품 산업이 성장했었던 일본의 케이스를 보면, 제조판매업체와 제조업체 수가 거의 1:1 인 반면 한국은 하나의 제조업체가 여러 브랜드를 지원하는 구조가 일반화돼 있다. 그 결과 브랜드사는 공장과 대규모 R&D 조직에 직접 투자하지 않고도 전문 ODM 의 처방·생산 역량을 활용할 수 있어 신규 브랜드의 진입 장벽이 낮고, 새로운 성분과 제형을 빠르게 제품화할 수 있다.

한국 브랜드사 6배 급증 vs 일본 정체



자료: 식품의약품안전처, JCIA 후생노동성, 키움증권 리서치센터

ODM 분업의 한국, 자체생산의 일본



자료: 식품의약품안전처, JCIA 후생노동성, 키움증권 리서치센터

이러한 ODM 생태계는 K 뷰티에 두가지 경쟁력을 제공한다.

첫번째는 트렌드를 빠르게 제품으로 바꾸는 유연성이다. 국내 소비자는 오래전부터 화장품 성분을 꼼꼼히 비교해왔고, 브랜드들은 민감성·모공·장벽 강화 등 세분화된 피부 고민에 대응하는 제품을 지속적으로 개발해왔다. 이 과정에서 축적된 제품 기획 역량은 시카·어성초·PDRN·NAD+처럼 새롭게 주목받는 성분을 빠르게 제품화하는 기반이 됐다. 쿠션·수면팩·토너패드 등 사용 편의성을 높인 새로운 제형 역시 같은 구조에서 등장했다. 브랜드사가 새로운 트렌드를 포착하면 ODM 은 이미 축적된 수천 개의 처방과 원료 데이터, 생산 경험을 활용해 이를 빠르게 구현한다. 실제 국내 ODM 에서는 개발부터 제품화까지 약 2~3 개월이면 가능하다. 브랜드마다 자체 연구소와 생산설비를 구축할 필요가 없기 때문에 여러 브랜드가 동시에 다양한 성분과 제형을 시험하고, 소비자 반응이 확인된 제품은 빠르게 생산을 확대할 수 있다.

트렌드의 주기가 짧아질수록 이러한 구조의 장점은 커진다. 특정 히트 제품 하나에 의존하기보다 새로운 성분과 피부 고민이 등장할 때마다 다수 브랜드가 빠르게 제품을 출시할 수 있기 때문이다. **K 뷰티의 강점은 변화하는 트렌드를 반복적으로 제품화할 수 있는 구조를 갖췄다는 데 있다.**

성분 유행을 선도하는 K뷰티

성분	등장 시기	글로벌 유행 시작	뷰티 트렌드	기능	대표 제품
시카	2016	2017	피부 장벽 개선	진정·항염·장벽강화	닥터자르트 시카페어
달팽이 점액	2009	2022	물광 피부	수분·장벽 회복·진정	코스알엑스 어드밴스드 스네일 96
어성초	2022	2024	클린 뷰티 (순한 자연 성분)	진정·피지·모공 케어	아누아 아비브 어성초
PDRN	2024	2025	시술 화장품화	재생, 재건	메디큐브 PDRN 앰플

자료: 키움증권 리서치센터

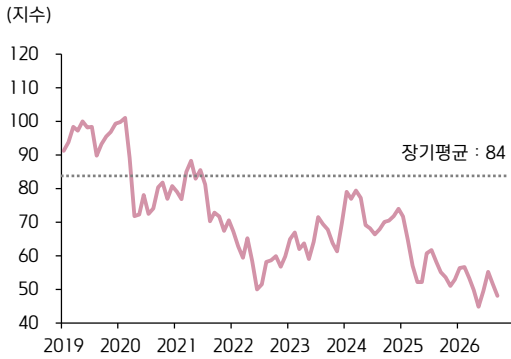
K뷰티가 유행시킨 제형 트렌드

제형	특징
쿠션	베이스+커버+수분+선크림
BB 크림	베이스+커버+스킨케어
수면팩	오버나이트 케어
트러플 패치	트러블 진정·흡수
토너패드	뉘토(각질·모공·결 정돈)
하이드로겔마스크	물광 피부+ PDRN·콜라겐 재생 성분 융합 + 오버나이트 케어

자료: 키움증권 리서치센터

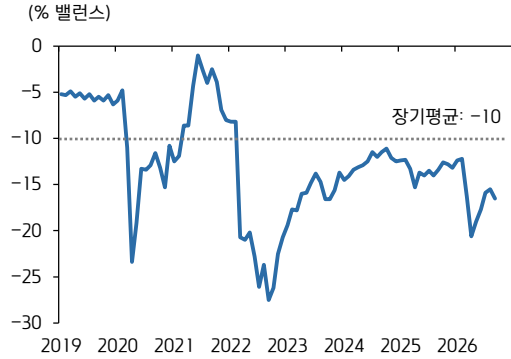
두번째는 가격 경쟁력이다. 최근 소비자는 단순히 저가 제품을 찾기보다 지불한 가격만큼의 효능과 품질을 제공하는지를 더욱 엄격하게 판단하고 있다. 미국의 미시간대 소비심리지수는 2026년 9월 48.1로 장기평균(83.8)을 크게 밑돌았고, 유럽의 소비자신뢰지수 역시 -16.5로 장기평균을 하회하고 있다. 누적된 물가 부담 속에서 소비자의 가격 민감도가 높아진 것이다.

미국 소비심리, 장기 평균을 밑도는 수준 지속



자료: University of Michigan, 키움증권 리서치센터
주: (지수, 1966.Q1=100) · 장기평균 83.8은 1978년 이후 기준

유럽 소비심리, 장기 평균을 밑도는 수준 지속



자료: European Commission (DG ECFIN), 키움증권 리서치센터
주: (순응답 밸런스, %) · 장기평균 -9.45는 1985년 이후 기준

럭셔리 시장에서도 같은 변화가 나타난다. BCG의 2026년 글로벌 럭셔리 소비자 조사에서 70%가 최근 12개월간 가격이 제품의 가치를 정당화하지 못한다고 판단해 구매를 포기한 경험이 있다고 답했다. 브랜드의 상징성보다 실제 제품이 제공하는 가치가 중요해지고 있는 것이다.

고가 브랜드와 유사한 기능과 사용 경험을 훨씬 낮은 가격에 제공하는 ‘Dupe’가 빠르게 확산되는 것도 같은 맥락이다. e.l.f.의 Halo Glow Liquid Filter는 \$15로 Charlotte Tilbury의 Hollywood Flawless Filter(\$50)의 3분의 1 이하 가격에 유사한 사용 경험을 제공하며 e.l.f.의 히어로 제품으로 자리잡았다. e.l.f.의 제품인 Halo Glow Liquid Filter와 같이 Prestige와 동일한 제품력을 보유하면서도 가격은 Mass 수준을 유지하는 제품을 Masstige라고 한다.

e.l.f Halo Glow Liquid Filter



자료: e.l.f, 키움증권 리서치센터

Charlotte Tilbury Hollywood Flawless Filter



자료: Charlotte Tilbury, 키움증권 리서치센터

글로벌 뷰티 시장 내 Masstige 가격대 포지셔닝

	스킨케어		헤어케어		색조		향수	
	Price	brand	Price	brand	Price	brand	Price	brand
Luxury	\$200-3,000+	Sisley Paris	\$100-500+	No brand at scale	\$100-1,000+	Tom Ford	\$250-5,000+	Creed
Prestige	\$80-200	The History of Whoo	\$50-100	Kérastase	\$60-100	Chanel Beauté	\$100-250	Diptyque
Entry prestige	\$40-80	Clarins	\$30-50	Olaplex	\$45-60	Nars	\$70-100	Versace
Masstige	\$20-40	La Roche-Posay	\$15-30	Wella	\$25-45	Fenty Beauty	\$45-70	Sol de Janeiro
Mass	<\$20	Neutrogena	<\$15	Pantene	<\$25	Essence	<\$45	Zara

자료: McKinsey, 키움증권 리서치센터

K뷰티의 가격과 제품력 역시 Masstige의 특성과 맞닿아 있다. 주요 스킨케어 제품은 \$20~40 수준의 가격대를 형성하면서도 성분과 효능을 적극적으로 강조해, Prestige 대비 합리적인 가격에 높은 제품력을 제공하는 포지셔닝을 구축하고 있다.

비슷한 효능 대비 저렴한 가격대인 K뷰티

	아누아 (K뷰티) TXA 나이아신 혼적 세럼	라로슈포제 (loreal) Mela B3
핵심 타겟	다크스팟·색소침착	
공통 성분	Niacinamide 10%(미백·장벽·피지), Hyaluronic Acid(보습)	
차별 성분	Tranexamic Acid 4%(멜라닌 생성 억제·미백)	Melasy1™(특허 미백·멜라닌 생성 차단)
가격	£ 19.80	£ 48.00
		

자료: Boots, 키움증권 리서치센터

가격 대비 제품력을 중시하는 소비가 확산되면서 Masstige 화장품의 매력도도 높아지고 있다. 글로벌 스킨케어 시장에서 Mass+Masstige 제품의 판매 비중은 2019 년 63%에서 2024 년 68%로 5%p 상승했다. McKinsey 도 2026 년 스킨케어 시장에서 가격과 효능의 상관관계가 약해지고 있으며, 그 결과 합리적인 가격에 효능과 임상적 신뢰도를 제공하는 더마 기반 브랜드와 K 뷰티 브랜드가 부상하고 있다고 분석했다.

높아지는 가성비 화장품 선호도

지역	스킨케어 시장 Mass + Masstige 점유율			색조 시장 Mass + Masstige 점유율		
	2019	2024	Δ(%p)	2019	2024	Δ(%p)
글로벌	63	68	+5	61	65	+4
미국	60	65	+5	56	56	0
유럽	71	74	+3	70	73	+3
중국	75	73	-2	73	72	-1
이머징 APAC	66	76	+10	64	74	+10
중동	67	73	+6	55	56	+1

자료: 맥킨지, 키움증권 리서치센터

K 뷰티가 이러한 가격대를 구현할 수 있는 배경에도 ODM 이 있다. 브랜드사가 자체 R&D 조직과 대규모 생산설비를 각각 구축하지 않고 전문 ODM 의 연구·생산 인프라를 공유하기 때문에 고정비 부담을 낮출 수 있다. 동시에 국내 주요 ODM 은 글로벌 프레스티지 브랜드에도 제품을 공급할 정도의 R&D 와 생산 역량을 보유하고 있어 인디 브랜드 역시 높은 수준의 성분·제형·품질을 활용할 수 있다.

결국 한국의 ODM 생태계는 제품의 품질을 낮춰 가격을 낮추는 구조가 아니라, 전문화와 규모의 경제를 통해 높은 제품력을 합리적인 가격에 제공할 수 있도록 만든 구조다. 글로벌 소비가 피부 건강과 효능을 중시하는 방향으로 이동하는 가운데, 이를 빠르게 제품화하고 Masstige 가격대에 공급할 수 있다는 점이 K 뷰티의 핵심 경쟁력이다.

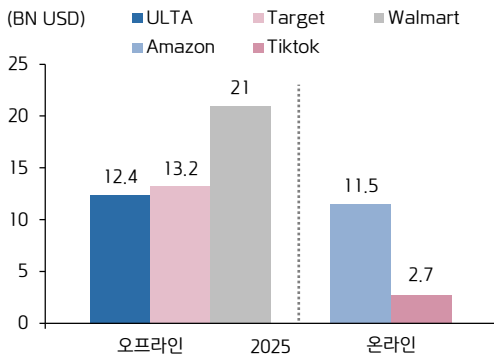
IV. Next Territory

이러한 K 뷰티의 경쟁력은 신규 성장 권역에서도 이미 확인되고 있다. 성분과 제형을 빠르게 제품화하고 합리적인 가격에 공급하는 K 뷰티의 강점은 지역마다 서로 다른 소비 트렌드와 맞물리며 점유율 상승으로 이어지고 있다. 북미에서는 스킨케어·Daily SPF, 유럽에서는 효능 대비 가격 경쟁력, 라틴아메리카에서는 기능성 스킨케어·멀티기능 선풍기가 주요 성장 동력이다. 여기에 온라인에서 먼저 확인된 제품 수요가 오프라인 채널로 확산되면서 각 지역의 성장 단계도 한 단계씩 높아지고 있다.

이는 이미 2026년 실적으로 확인되고 있다. 2026년 1~9월 누적 수출은 북미 24.6억, 유럽 18.3억 달러, 라틴아메리카 2.8억 달러로 **2025년 연간 수출(각 22.5억, 13.3억, 1.9억 달러)을 이미 넘어섰다**. 26년 9월까지의 성장세와 앞으로 진출할 국가, 채널의 규모를 고려했을 때, **세 권역의 K 뷰티 수출은 2026년 북미 34억, 유럽 25억, 라틴 4억 달러, 2027년 북미 43억, 유럽 38억, 라틴 6억 달러로 확대될 것으로 전망한다**.

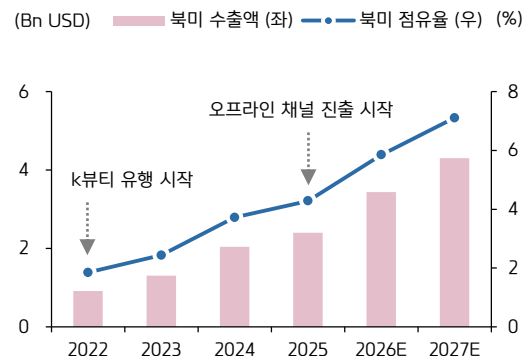
북미(글로벌 뷰티 시장의 22%)에서는 Clean Girl·Glass Skin 으로 대표되는 건강한 피부 표현이 확산되면서 스킨케어가 K 뷰티 성장의 중심으로 자리 잡았다. 여기에 노화 예방과 피부 건강에 대한 관심이 높아지며 선풍기도 휴가철 아웃도어 제품에서 매일 사용하는 스킨케어로 변화하고 있다. 세분화된 피부 고민에 대응하는 스킨케어와 가볍고 사용성이 높은 선풍기에 강점을 가진 K 뷰티가 현지 소비 트렌드와 맞아떨어지고 있다. 이러한 수요를 바탕으로 2024년 K 뷰티 점유율은 3.7%까지 상승했지만, 이는 사실상 온라인 중심으로 달성한 성과다. **시장의 56%를 차지하는 오프라인 진입은 2025년부터 본격화했으며, ULTA 를 시작으로 Target·Walmart, 향후 Costco·CVS 까지 판매망이 확대되고 있어 온라인에서 검증된 수요가 대형 오프라인 리테일로 확산되는 본격적인 성장 국면에 진입했다고 판단한다**.

미국 오프라인 채널 규모는 온라인 채널을 상회



자료: 각사 IR, NielsenIQ·TD Cowen, 카움증권 리서치센터
*주: 각사 2025년 뷰티 매출액 기준

북미 오프라인 채널 진출로 높아지는 K뷰티 점유율

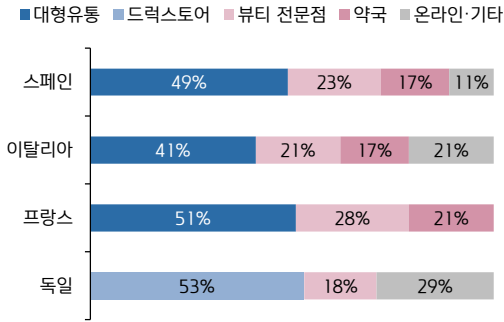


자료: Euromonitor, UN Comtrade, 카움증권 리서치센터

유럽(글로벌 뷰티 시장의 20%)은 효능과 성분을 중시하는 더마코스메틱 수요가 강한 시장이다. 다만 기존 정통 더마 브랜드는 높은 가격대에 형성되어 있어, 최근에는 효능을 유지하면서도 합리적인 가격의 제품을 찾는 소비가 확대되고 있다. 기존 유럽 더마 브랜드에 준하는 효능을 보다 낮은 가격에 제공하는 K 뷰티의 **Masstige 포지셔닝이 부각되기 좋은 환경이다**.

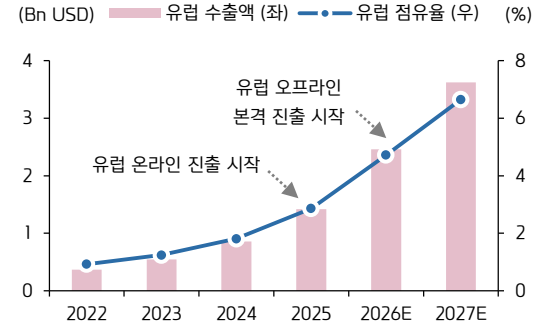
2025년 K 뷰티 점유율은 2.9%에 불과하지만, 2025년 하반기부터 Amazon·TikTok Shop을 통한 직접 판매가 확대됐고 2026년에는 Sephora 등 주요 오프라인 리테일러로 판매망이 빠르게 넓어지고 있다. 이에 2026년 3분기까지 누적 유럽향 화장품 수출은 18.3억 달러로 전년 대비 92% 증가했다. 온라인에서 확인된 수요가 시장의 80% 이상을 차지하는 오프라인으로 확산되면서 점유율 상승 속도도 빨라질 전망이다.

국가별로 채널 구조가 상이한 유럽



자료: 각사 IR, NielsenIQ·TD Cowen, 키움증권 리서치센터

본격 진출 이후 높아지는 유럽 내 K뷰티 점유율

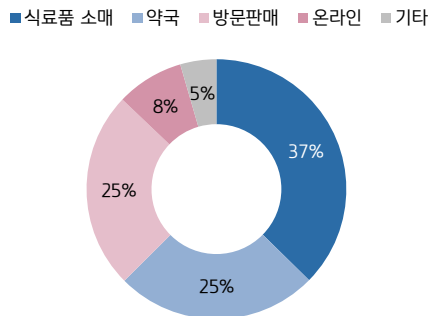


자료: Euromonitor, UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

라틴아메리카는 글로벌 뷰티 시장의 12%를 차지하면서도 K 뷰티 점유율은 0.9%로 가장 낮아 추가 성장 여력이 가장 큰 시장이다. 특히 현지에서는 선크어와 색조·스킨케어의 경계가 허물어지는 Skinification 트렌드가 확산되며, 자외선 차단에 보습·톤 보정·피부 개선 기능을 결합한 멀티기능 제품 수요가 커지고 있다. 이는 쿠션·토너패드·스틱형 선크어 등 기존 카테고리의 경계를 넘나드는 새로운 제형을 빠르게 제품화한 K 뷰티의 강점이 부각되기 좋은 환경이다. 성분뿐 아니라 사용 방식과 제형까지 차별화해 새로운 제품 카테고리를 만들어온 경험이 라틴아메리카의 Skinification 수요와 맞물리고 있다.

이에 2026년 3분기까지의 수출은 +YoY 109% 증가하며 주요 권역 중 가장 빠른 성장률을 기록했다. 다만 온라인 판매 비중이 약 11%에 불과한 만큼 **다음 성장 단계의 핵심은 현지 물류와 오프라인 유통망 구축**이다. 실리콘투의 멕시코 법인 가동과 브라질 법인 설립 추진 등 유통 인프라가 갖춰지면서 2027년부터 수출 성장 속도가 더욱 높아질 것으로 전망한다.

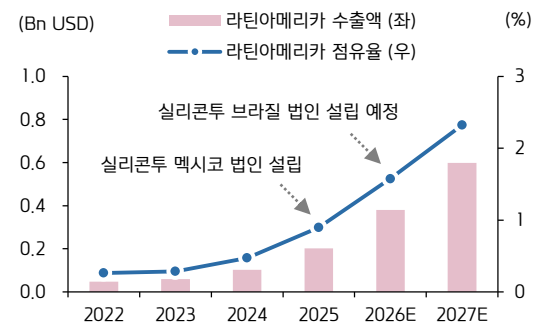
라틴 화장품 시장의 오프라인 채널 비중은 약 89%



자료: Natura, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

*주: 라틴아메리카 채널 구조 (2024), 2025년 온라인 매출 비중 11%로 상승, 나머지 채널 미공시

유통망 확보로 라틴 내 K뷰티 점유율 증가 전망



자료: Euromonitor, UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

지역마다 다른 K뷰티의 성장 공식

	북미	유럽	라틴아메리카
화장품 소비 트렌드	Glass Skin, Skin-first	효능·성분 중심	Skinification (색조+선크어 혼합)
K뷰티 점유율	4.3%	2.9%	0.9%
시장단계	성장기	성장 초기	도입기
K뷰티 수요 확대 배경	Glass Skin, 데일리 선크어	더마코스메틱 전통 성분/효능 기반 소비	높은 UV 노출
K뷰티 핵심 카테고리	스킨케어, 선크어		
K뷰티 경쟁력	효능·혁신 제형·합리적 가격		가벼운 제형·기능 결합
오프라인 비중	56%	~80%	89%
유통단계	온라인 검증 → 대형 리테일	온라인 진입 → 전문점·리테일 확대	현지 유통망 구축 초기
향후 성장 드라이버	오프라인 채널 확대	국가 및 오프라인 채널 확대	유통 인프라 구축

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

결국 북미·유럽·라틴아메리카는 서로 다른 소비 트렌드와 성장 단계에 있지만, K 뷰티의 제품 경쟁력이 현지 수요와 맞물리고 온라인에서 검증된 수요가 오프라인으로 확산된다는 공통된 성장 경로를 보이고 있다. 북미는 본격 성장기, 유럽은 성장 초기, 라틴아메리카는 도입 단계에 위치해 있어 세 시장이 순차적으로 성장 동력에 합류하며 K 뷰티의 글로벌 점유율 상승을 이어갈 전망이다.

이미 제품 경쟁력과 현지 소비자 수요가 확인된 만큼 향후 성장의 가시성은 높다. 관건은 현지 유통망을 얼마나 빠르게 확보하고 판매 채널을 확대하느냐에 있다. 유통망 확장 속도에 따라 시장 침투가 예상보다 빠르게 진행될 수 있으며, 이에 따라 기업들의 실적 서프라이즈로 이어질 가능성이 높다.

>>> 북미: 오프라인으로 여는 2차 성장

북미는 온라인에서 검증을 마치고 오프라인으로 넘어가는 국면이다. 2024 년 북미 K 뷰티 점유율 3.7%는 사실상 온라인만으로 달성한 성과였고, 시장의 56%를 차지하는 오프라인은 2025 년부터 본격화됐다. 조선미녀·아누아·메디큐브·티르티르 등 주요 브랜드는 TikTok 에서 화제를 모은 뒤 Amazon 에서 판매 순위 상위권에 진입하고, 이후 Sephora·ULTA 등 오프라인 리테일러로 확장하는 공통된 성장 경로를 보여줬다.

K뷰티 성장 경로 : 틱톡 바이럴 → Amazon → 오프라인

브랜드	제품	틱톡 바이럴	Amazon 첫 1위	오프라인 입점
조선미녀	Relief Sun 선크림	2022~2023	2022 선크림 #1	2025.07 Sephora
아누아	하트리프 77 토너·클렌징오일, 나이아신아마이드 10%+TXA	하트리프 토너(2023) → 클렌징오일 (2024) → PDRN 세럼(2025)	2024.11 클렌징오일 #1	2025.2 ULTA
메디큐브	제로모공패드, PDRN 핑크	부스터프로(2023) → 제로모공패드, PDRN (2025)	2025.07 프라임데이 #1	2025.8 ULTA
티르티르	마스크핏 레드쿠션	2023~2024	2024.6 뷰티 #1	2025.8 ULTA

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

K 뷰티는 Sephora·ULTA 등 뷰티 전문점을 시작으로 26 년에는 Walmart·Target 등 대형 할인점으로 판매망을 확대하고 있다. 이들 채널은 K 뷰티의 주력 가격대인 Mass~Masstige 제품과의 접점이 높고 방문 빈도도 높아 신규 소비자 유입에 유리하다.

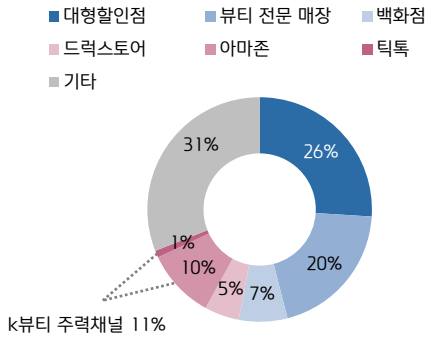
뷰티 전문점을 넘어 대형할인점, 드럭스토어까지 진출하고 있는 K뷰티

	메디큐브(에이피알)	아누아(더파운더즈)	달바글로벌	아로마티카
Sephora				
ULTA	입점 (25.08~)	입점 (25.02~)	입점 (25.12~)	입점 예정 (26.11~)
Target	입점 (26.04~)			입점 (26.08~)
Walmart	입점 (26.06~)			
Costco	입점 예정 (26년 하반기)		입점 (25.12~)	
Nordstrom	입점 (26.05~)			입점 (26.06~)
CVS	입점 예정 (26년 하반기)			

자료: 각 사 IR, 키움증권 리서치센터

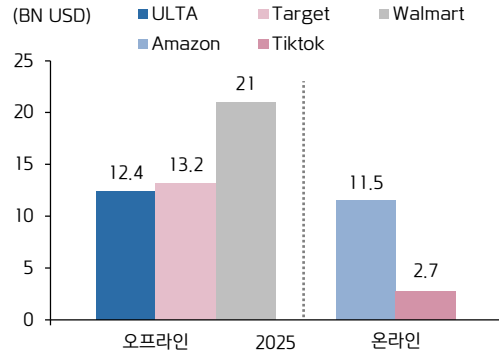
또한 주요 오프라인 채널은 온라인과 유사하거나 더 큰 시장 규모를 형성하고 있다. 2025 년 ULTA 의 뷰티 매출은 약 124 억 달러, Target 의 뷰티 부문은 약 132 억 달러이며, Walmart 는 미국 뷰티 시장 점유율 약 20%를 적용할 경우 약 210 억 달러 규모로 추정된다. Amazon 이 약 115 억 달러, TikTok Shop 이 약 27 억 달러 수준인 점을 감안하면, 주요 오프라인 리테일러로의 추가 진입은 기존 Amazon 에 준하거나 이를 상회하는 규모의 판매 기회를 새롭게 확보하는 것과 같다.

미국 뷰티 시장 채널 M/S



자료: TD Cowen, 키움증권 리서치센터

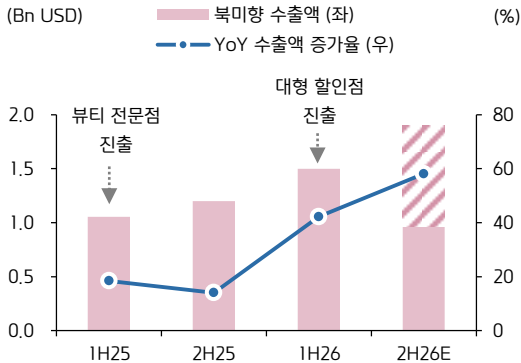
미국 오프라인 채널 규모는 온라인 채널을 상회



자료: 각사 IR, NielsenIQ·TD Cowen, 키움증권 리서치센터

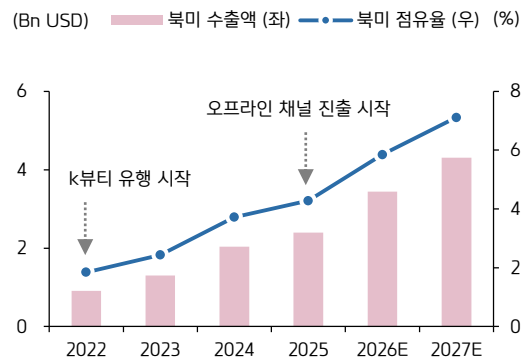
반면 K 뷰티의 오프라인 점유율 확보는 아직 초기 단계다. 2025년까지는 일부 뷰티 전문점의 초도 물량 중심이었지만, 2026년부터 대형 리테일러로 판매 범위가 넓어지면서 성장 효과가 본격적으로 나타나고 있다. 실제 북미 월간 화장품 수출은 2026년 1월 2.0억 달러에서 8월 3.6억 달러로 증가하며 사상 최대치를 경신했다. 오프라인 채널 확장 효과로 2026년 상반기 북미향 수출은 +YoY 42% 성장했으며, 3분기 북미향 수출은 원화 강세에도 불구하고 +YoY 48%로 증가율이 한층 더 높아졌다. Target·Walmart 등 대형 오프라인 채널 진입이 본격화되면서 북미 K 뷰티 수출 성장세가 추가로 가속되고 있다.

오프라인 채널 확장으로 커지는 북미 수출



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 빗금 키움증권 전망

오프라인 채널 확장으로 높아지는 K뷰티 북미 점유율



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

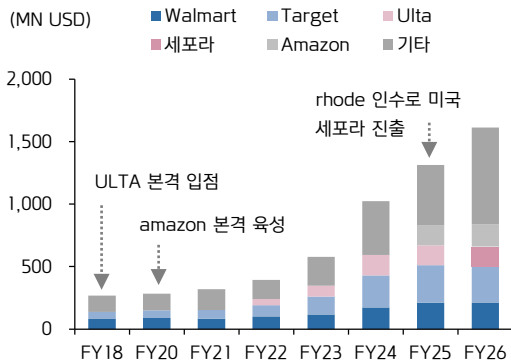
2026년 하반기와 2027년에도 기존 채널의 매대·SKU 확대와 드럭스토어 등 신규 채널 진입이 이어지면서 북미향 K 뷰티 수출은 2026년 34억 달러(+YoY 42%), 2027년 43억 달러(+YoY 27%)로 확대될 것으로 전망한다. 온라인에서 이미 제품력과 브랜드 수요를 검증한 K 뷰티가 이제 시장의 절반 이상을 차지하는 오프라인으로 판매 영역을 넓히고 있다는 점에서, 미국 오프라인은 향후 북미 K 뷰티 점유율 상승을 이끌 핵심 성장 동력으로 판단한다.

신규 채널은 성장을 가속시킨다

신규 오프라인 채널의 확대가 기존 온라인 매출을 잠식할 가능성은 제한적이다. e.l.f 와 rhode 선행 사례는 오히려 **채널 확장이 기존 수요의 이동보다 신규 수요의 추가로 이어질 가능성**을 보여준다.

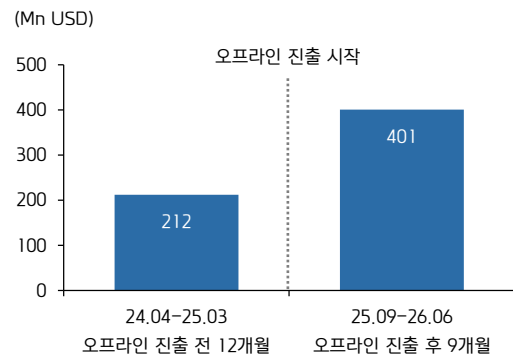
대표적인 Masstige 브랜드 e.l.f.는 대형 채널로 판매망을 넓히며 성장해왔다. Walmart·Target 중심이던 채널 구성에 ULTA·Amazon 이 더해졌고, FY26 에는 rhode 를 앞세워 Sephora 까지 진입했다. 신규 채널이 늘어나는 동안 기존 채널 매출도 함께 성장하며 e.l.f.의 매출은 FY18 약 2.7 억 달러에서 FY26 약 16.1 억 달러로 확대되었다.

채널 확장으로 매출이 5배 확대된 e.l.f.



자료: e.l.f., 키움증권 리서치센터

Rhode, 온라인 검증후 오프라인 진출로 성장 가속



자료: e.l.f., 키움증권 리서치센터

e.l.f.가 인수한 rhode 에서도 같은 흐름이 확인된다. 미국 인플루언서 헤일리 비버가 2022 년 론칭한 rhode 는 자사몰과 소셜미디어를 기반으로 성장해, 1 년간(24.04~25.03) DTC 단독으로 순매출 \$212M 을 기록했다. 이후 2025 년 9 월 Sephora 를 통해 첫 오프라인에 진출하였으며, 신규 채널 진출 효과에 힘입어 rhode 의 분기 순매출은 FY26 3Q \$128M, 4Q \$113M, FY27 1Q \$160M 으로, 세 분기 만에 누적 \$401M 을 기록하며 인수 직전 1 년치 매출을 이미 넘어섰다.

주목할 점은 **오프라인 진출이 온라인 수요를 잠식하지 않았다**는 것이다. e.l.f. 경영진은 rhode 의 Sephora·MECCA 진출 이후에도 D2C 매출이 예상보다 견조하게 유지됐다고 밝혔다. 온라인에서 검증된 브랜드가 오프라인으로 확장할 경우 기존 온라인 수요를 대체하기보다 새로운 고객과 구매 기회를 추가하며 전체 판매 기반을 넓힐 수 있음을 증명했다.

K 뷰티에서도 재현되는 채널 확대 효과

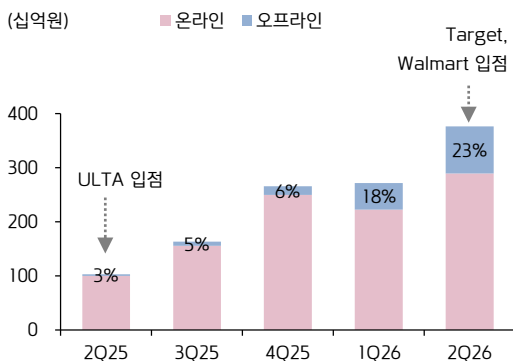
K 뷰티에서도 같은 흐름이 나타나고 있다. 메디큐브는 2025 년 8 월 ULTA 를 시작으로 2026 년 4 월 Target, 6 월 Walmart 에 입점했으며 하반기에는 Costco·CVS 까지 판매망을 확대할 예정이다. Target·Walmart 입점 효과로 2 분기 북미 오프라인 매출은 870 억원으로 전분기 대비 77% 증가했지만, 같은 기간 온라인 매출 역시 30% 성장했다. 이에 북미 전체 매출은 QoQ 39% 증가했다. 신규 오프라인 채널이 온라인 매출을 대체한 것이 아니라 추가적인 매출로 더해지고 있는 것이다.

향후 성장의 지속성은 채널 확대뿐 아니라 수요의 중심이 개별 Hero 제품에서 ‘메디큐브’ 브랜드 자체로 이동하고 있다는 점에서도 확인된다. 기존 주력 제품뿐 아니라 멀티밤 등 신제품도 Amazon 상위권에 진입하고 있으며, 2026 년 6 월 Prime Day 에서는 ‘메디큐브’가 아마존 전체 검색어 1 위에 오르기도 했다. 소비자가 특정 제품이 아니라 브랜드를 먼저 검색하고 그 안에서 신제품을 선택하기 시작하면서, 브랜드 인지도가 신제품의 초기 판매를 끌어올리고 온라인에서 검증된 신제품이 다시 오프라인 입점으로 이어지는 선순환이 형성되고 있다.

결국 북미는 온라인에서 검증된 수요 위에 오프라인 채널과 신규 SKU 가 더해지며 매출 기반 자체가 한 단계 확대되는 구간이다. 오프라인이 붙을 때 매출이 계단식으로 뛰는 것은 이미 검증된 공식이다 e.l.f.는 채널을 넓히며 5 배 이상 성장했고, rhode 는 온라인 전용으로 1 년간 \$212M 을 올렸는데 2025 년 9 월 Sephora 한 채널만 진출한 것만으로도 이후 세 분기 만에 \$401M 을 벌며 진출 전 1 년 매출을 넘어섰다.

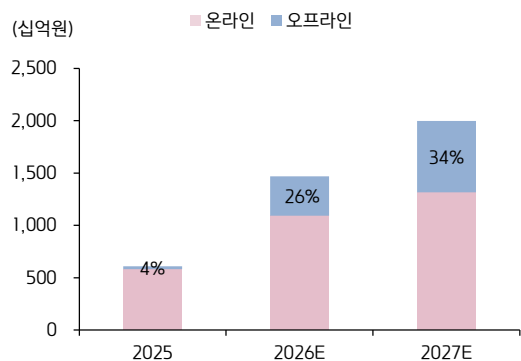
에이피알 북미는 오프라인 성장이 본격 반영되기 전인 2025 년 4 분기에 이미 분기 2,655 억원을 기록했고, Amazon 보다 큰 뷰티 채널인 Ulta·Target·Walmart 등 대형 오프라인 채널로 입점을 넓히고 있다. 이를 감안하면 궁극적으로 분기 매출이 2025 년 4 분기 대비 2 배 이상으로 확대되는 것은 충분히 가능하다. 더욱이 향후 매대 확대와 회전율 상승에 따른 추가 상향 여력도 남아 있다.

에이피알 : 오프라인 채널 확대에도 온라인 매출 성장



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터
*주: 온/오프라인 비중은 키움증권 추정

에이피알 북미 오프라인 비중 및 매출액 전망



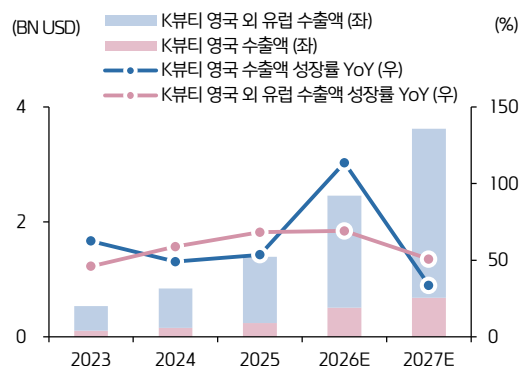
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

>>> 유럽 : 미국의 성장을 재현하기에 충분한 시장

유럽은 이제 막 본격 진출이 시작된 시장이지만, **미국에 준하는 매출 규모로 성장할 수 있는 시장**으로 판단한다. 시장 크기부터 미국에 필적한다. 유럽은 세계 뷰티 시장의 20%로 북미(22%)와 거의 대등하며, 오프라인 비중이 80% 이상으로 높아 향후 오프라인 채널 진입에 따른 성장여력이 크다.

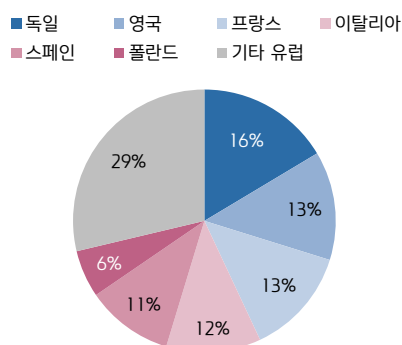
K 뷰티 성장 가능성은 이미 영국에서 먼저 확인되고 있다. **2026년 1~9월 유럽향 K 뷰티 수출은 전년 동기 대비 92% 증가했고, 영국은 184%로 가장 빠른 성장세를 기록했다.** 영국은 영어권 시장이라는 점에서 북미에서 검증된 브랜드와 마케팅 콘텐츠를 활용하기 용이하고, Amazon·TikTok Shop 등 온라인 뷰티 채널의 규모도 다른 유럽 국가보다 커서, K 뷰티의 유럽 진출이 가장 먼저 본격화된 시장이다. **다만 영국이 유럽 뷰티 시장에서 차지하는 비중은 약 13%에 불과해, 현재 영국에서 확인된 성장이 유럽 대륙으로 확산될 경우 추가 성장 여력은 훨씬 크다.**

2026년 K뷰티의 유럽 수출은 영국이 주도



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

유럽 뷰티 시장에서 영국 비중은 13%



자료: Cosmetic Europe, 키움증권 리서치센터

나머지 87%를 차지하는 대륙에서도 이미 수요가 확인되고 있다. 독일·프랑스·스페인·이탈리아 주요국의 Amazon Beauty Top 100 에는 시장별로 한국 브랜드가 11~18 개씩 진입해 있으며, 이들 시장은 이제 Sephora·Douglas 등 주요 오프라인 채널로 판매망을 넓히기 시작했다. 영국에서 먼저 나타난 성장이 유럽 대륙으로 확산될 경우 유럽은 미국에 필적하는 K 뷰티 시장으로 성장할 수 있다. 이를 반영해 유럽 수출은 2026년 25 억 달러(+YoY 77%), 2027년에는 대륙이 성장을 주도하며 38 억 달러(+YoY 50%)로 확대될 전망이다.

유럽 주요국 아마존 뷰티 TOP 100 내 K뷰티 진입 현황

국가	K뷰티 SKU	진입브랜드
영국	11개	메디큐브, 바이오던스, 조선티너
독일	15개	달바, 조선티너, 메디큐브, 바이오던스, 아누아, 셀리맥스, 닥터엘시아, 코스알엑스
프랑스	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 셀리맥스, 에르보리앙
이탈리아	16개	메디큐브, 바이오던스, 닥터엘시아, 바이오던스
스페인	18개	메디큐브, 달바, 바이오던스, 닥터엘시아, 센텔리안24, 셀리맥스, 에르보리앙

자료: Amazon 뷰티 카테고리 TOP100 (2026년 10월 5일 기준)

유럽 국가별 채널 비중 및 대표 사업자

국가	지배 채널	비중	대표 사업자
독일	드럭스토어	53%	dm, Rossmann
	뷰티 전문점	18%	Douglas
프랑스	대형유통	51%	E.Leclerc, Carrefour
	뷰티 전문점	28%	Sephora, Marionnaud
	약국	21%	약사 1인당 1개 약국 허용, 약국 약 20,242개
이탈리아	대형유통	41%	Esselunga, Coop
	뷰티 전문점	21%	Douglas, Sephora
	약국	17%	약국 체인 허용, 약국 20,160개
스페인	대형유통	49%	Mercadona
	뷰티 전문점	23%	Druni, Primor, Sephora
	약국	17%	약사 1인당 1개 약국 허용, 약국 22,273개
영국	뷰티 전문점		Boots, Superdrug
	온라인		틱톡샵, lookfantastic, Amazon

자료: 국가별 화장품 협회 및 각 국 약사협회, 각 사, 키움증권 리서치센터

효능으로 유럽에서 인정받는 K 뷰티

유럽은 K 뷰티의 제품 경쟁력이 점유율 상승으로 연결되기 좋은 시장이다. La Roche-Posay·Avène·Vichy 등 더마코스메틱 브랜드가 오랫동안 성장해온 만큼 성분과 효능을 중심으로 제품을 선택하는 소비문화가 자리 잡고 있기 때문이다. 에이피알은 PDRN 등 기능성 성분을, 달바글로벌은 스킨케어 효능과 간편한 제형을, 아누아와 조선클리너는 각각 색소침착 관리와 선크어·스킨케어 결합을 앞세워 소비자층을 확대하고 있다. 제품별 접근 방식은 다르지만 세분화된 피부 고민을 명확한 성분과 효능으로 해결한다는 점이 공통된 성장 요인이다.

유럽 주요 K뷰티 베스트셀러 제품 경쟁력

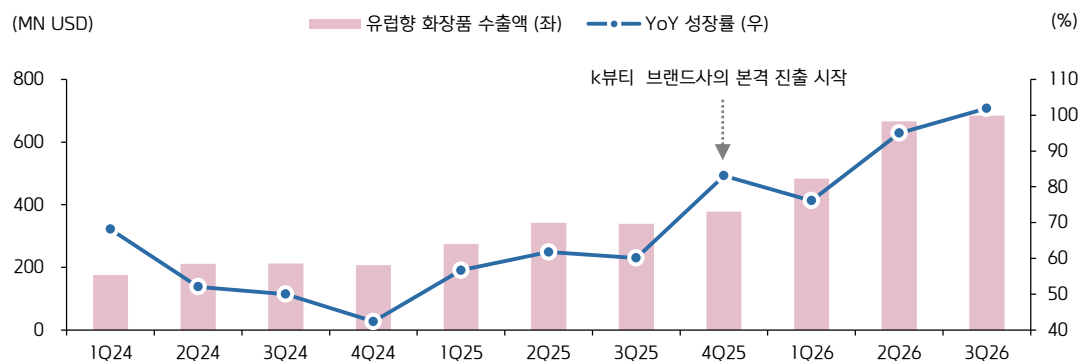
브랜드	대표 제품	차별 포인트
메디큐브	PDRN Pink Serum 등	기능성 성분을 전면에 내세운 클리니컬 스킨케어
달바	White Truffle First Spray Serum	스킨케어 효능+간편한 미스트 제형
아누아	TXA Niacin Serum	색소침착 타겟 성분+합리적 가격
조선클리너	Relief Sun	선크어+스킨케어 결합, 사용감 차별화

자료: 키움증권 리서치센터

온라인에서 검증된 수요가 오프라인으로 확장되는 국면

효능을 앞세운 K 뷰티는 유럽 온라인 채널에서 먼저 수요를 검증했다. 2022년부터 역직구·온라인을 중심으로 점유율이 꾸준히 올랐고, 이렇게 확인된 수요를 바탕으로 2025년 4분기부터 주요 브랜드사의 본격 진출이 시작됐다. 그 결과 2024년까지 분기당 2억 달러 안팎에 머물던 유럽 수출은 2025년 4분기부터 급증해 2026년 3분기 6.8억 달러에 이르렀다.

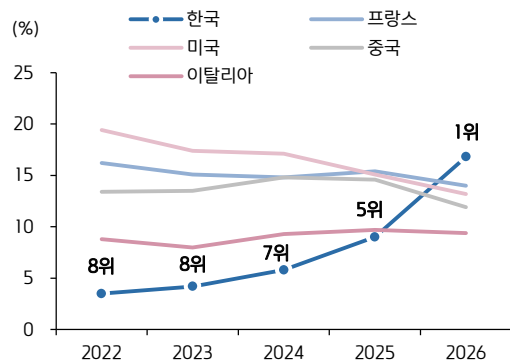
2025년 4분기 본격 진출 후 가팔라진 유럽 수출



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

이러한 수요는 유럽 국가들의 수입 통계로도 확인된다. 유럽 뷰티 수입시장(HS3304)에서 한국의 점유율은 2022년 이후 꾸준히 상승했으며, 브랜드사 진출이 본격화된 2025년 이후 그 기울기가 가팔라졌다. 특히 영국에서는 한국 비중이 2022년 3.5%(8위)에서 2026년 상반기 16.8%(1위)로 뛰며, 오랜 기간 1·2위였던 미국·프랑스를 제치고 최대 수입국에 올랐다. 유럽 대륙(영국 외 유럽)에서도 같은 궤적이 나타나고 있다. 한국 비중은 2022년 2.1%(13위)에서 2026년 상반기 8.3%(3위)로 높아져 프랑스·독일에 이은 주요 수입국이 됐다. 영국 사례처럼 유럽 대륙에서도 침투 속도가 빨라질 경우, 유럽 내 K 뷰티의 상승 여력은 추정치보다 클 수 있다.

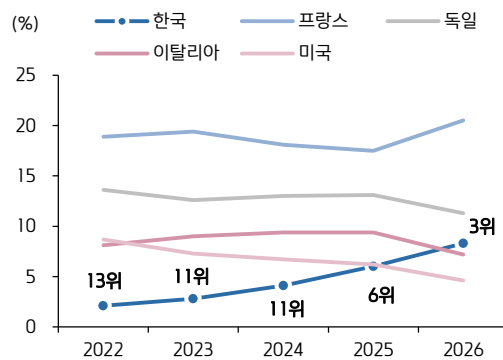
영국 화장품 수입시장, 한국 점유율 1위



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

*주: 영국 HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준.

유럽 대륙 화장품 수입시장, 한국 점유율 3위



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

*주: 영국 외 유럽 HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준.

이제 K 뷰티의 성장 무대는 시장의 80% 이상을 차지하는 오프라인으로 넘어가고 있다. 온라인에서 제품력을 검증한 K 뷰티는 2026 년 들어 Sephora·Boots 를 넘어 Douglas·Superdrug 등으로 판매망을 확대하며, 여러 국가와 복수의 유통 채널에 동시에 진입하는 단계에 들어섰다.

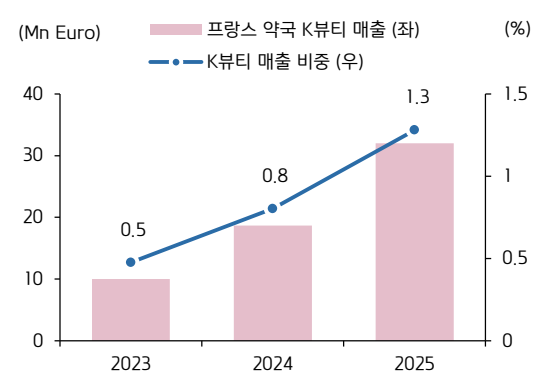
오프라인에서도 K 뷰티의 경쟁력은 통하고 있다. 특히 유럽에서 효능을 가장 엄격하게 따지는 약국 채널에서의 성과가 이를 뒷받침한다. 프랑스는 약사·피부 전문가의 추천을 바탕으로 더마코스메틱을 구매하는 문화가 강해, 약국 H&B 매출 상위 10 개 브랜드 중 6 개가 Avène·La Roche-Posay·SVR·Bioderma·Uriage·CeraVe 등 더마 브랜드로 채워져 있다. 그럼에도 2025 년 한 해에만 50 개 이상의 한국 브랜드가 프랑스 약국·파라파마시에 신규 진입했고, GERS Data 기준 K 뷰티 약국 매출은 2023 년 € 10M에서 2025 년 € 32M으로, 약국 채널 내 비중도 약 0.5%에서 1.3%로 상승했다. 전문가 추천이 중요한 채널에서 점유율이 높아지고 있다는 점은 K 뷰티 수요가 단순한 유행을 넘어 성분과 효능에 기반한 실수요로 확산되고 있음을 보여준다.

프랑스 약국 H&B 매출 Top 10

순위	브랜드	분류
1	Avène	더마코스메틱
2	La Roche-Posay	더마코스메틱
3	Caudalie	스킨케어
4	SVR	더마코스메틱
5	Nuxe	스킨케어
6	La Rosée	스킨케어
7	Bioderma	더마코스메틱
8	Uriage	더마코스메틱
9	CeraVe	더마코스메틱
10	Confiance	위생용품

자료: GERS Data, 키움증권 리서치센터

프랑스 약국 H&B 시장 내 K-Beauty 매출 비중



자료: GERS Data, 키움증권 리서치센터

온라인에서 수요를 검증하고 약국에서 제품력까지 입증한 K 뷰티가 이제 뷰티전문점·드럭스토어 등 오프라인 전반으로 진입을 확대하고 있어, 미국에서 온라인 검증 후 오프라인 확장이 2 차 성장을 이끌었던 공식이 유럽에서도 재현될 것으로 판단한다.

시장의 80% 이상인 오프라인으로 확장 본격화

	독일	영국	프랑스	이탈리아	스페인
에이피알	Sephora, Rossman, Müller, Dm, Douglas	Sephora, Boots, Selfridges, SpaceNK, Superdrug	Sephora, 사마리텐 백화점, Galeries Lafayette	Sephora	Sephora, Primor, Druni
달바글로벌	Rossmann (예정)	Costco, Boots(예정)	Costco	Shaka·OVS (예정)	Costco· Primor, Druni, Notino
아모레퍼시픽	Sephora	Boots·Sephora, SpaceNK	Sephora	Sephora	Sephora
더파운더즈	Dm	Boots	Sephora	Douglas, Primor	Druni
구다이글로벌	Rossmann, Douglas	Boots, Sephora, Superdrug	Sephora	Douglas	Sephora·Druni
에이블씨엔씨	Dm	Boots·Superdrug			Douglas
아로마티카		Superdrug		OVS	Douglas

자료: 각사 IR, 언론 종합, 키움증권 리서치센터

에이피알이 보여주는 유럽 확장 공식

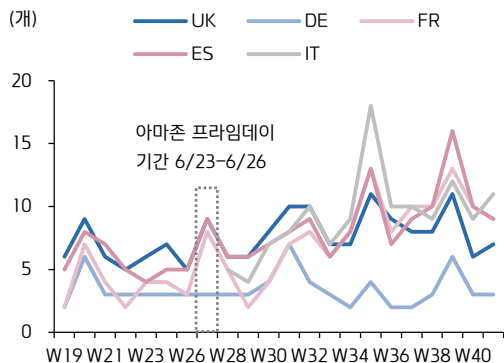
에이피알은 주요 K 뷰티 브랜드 가운데 유럽에서 가장 빠르게 국가와 채널을 확대하고 있다. 메디큐브는 2025년 4분기 영국을 시작으로 유럽에 본격 진출한 뒤, 2026년 3월 Sephora를 통해 유럽 17개국으로 판매 지역을 넓혔고 이후 각국의 주요 오프라인 리테일러로 입점을 확대하고 있다. 그 결과 유럽 매출은 3Q25 212억원에서 2Q26 1,451억원으로 약 7배 증가하며 신규 국가·채널 진입 시점에 맞춰 계단식으로 확대됐다.

북미와 유럽의 가장 큰 차이는 오프라인 확장 시점에 있다. 북미가 온라인에서 수요를 충분히 검증한 뒤 오프라인으로 판매망을 넓혔다면, 유럽은 진출 초기부터 온라인과 오프라인이 동시에 성장을 이끌고 있다. 실제 2026년 상반기 유럽 매출의 온·오프라인 비중은 각각 약 50%로, 오프라인이 전체 시장의 80% 이상을 차지하는 유럽의 채널 구조가 초기 매출 구성부터 반영되고 있다. 향후 독일 Douglas·영국 Superdrug 등 신규 채널 진입과 기존 국가 내 매대·SKU 확대가 이어지면서 오프라인 중심의 성장세가 더욱 강화될 전망이다.

추가 성장 여력은 영국 외 유럽 대륙에서 더 크다. 현재 유럽 매출은 진출이 가장 앞선 영국이 약 절반을 차지하고 있는 것으로 파악되지만, 독일·프랑스·이탈리아·스페인 등 주요 대륙 국가에서도 메디큐브의 Amazon Beauty Top100 진입 SKU가 국가별 2~10개에 달하며 단일 Hero 제품을 넘어 브랜드 전반의 수요가 형성되고 있다. 영국이 유럽 뷰티 시장의 약 13%에 불과하다는 점을 감안하면, 향후 대륙 주요국의 매출 비중이 높아지고 각국 내 오프라인 채널까지 확대될수록 유럽 매출의 성장 기반은 한층 넓어질 전망이다.

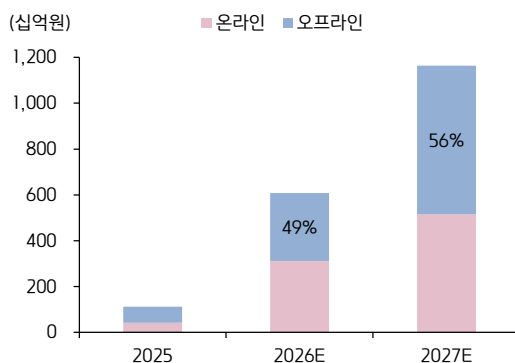
미국에서 온라인 수요 검증 이후 오프라인 확장이 2차 성장을 이끌었던 공식이 유럽에서도 재현되기 시작했다. 특히 유럽은 북미에 필적하는 시장 규모를 보유하면서도 오프라인 비중이 더 높은 만큼, 영국에서 확인된 성장이 유럽 대륙 주요국으로 확산될 경우 에이피알의 유럽 매출은 북미에 준하는 수준까지 성장할 수 있다고 판단한다. 다만 국가별 지배 리테일러와 유통 구조가 상이해 미국보다 침투에 시간이 필요할 수 있으나, 이미 온라인에서 브랜드 수요가 확인되고 주요 오프라인 채널 진입도 시작된 만큼 각국 리테일 채널에 입점이 본격화되는 속도에 따라 실적 서프라이즈 여력도 크다.

유럽 대륙 온라인 채널에서 확인되는 메디큐브 수요



자료: 아마존, 키움증권 리서치센터

에이피알 유럽 시장 매출 추이 및 전망



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

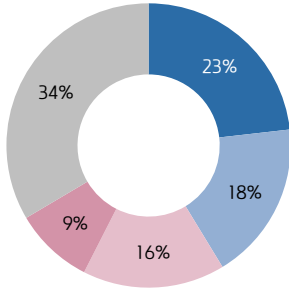
>>> 라틴아메리카 : 확인된 K뷰티 수요, 유통망 구축이 여는 성장

고성장하는 뷰티 시장 라틴 아메리카에서 확인된 K뷰티 수요

라틴아메리카는 K 뷰티의 다음 성장축이다. 글로벌 뷰티 시장의 약 12%를 차지해 중국에 준하는 규모이며, 최근 5년간 연평균 8.6% 성장한 데 이어 2030년까지도 연 7% 안팎의 성장이 전망되는 고성장 시장이다. **K뷰티 수요 역시 이미 확인되고 있다.** 2026년 3분기까지 누적 한국 화장품의 라틴아메리카 수출액은 \$276M으로 전년 동기 대비 109% 증가했다. 브라질 Mercado Libre에서는 SKIN1004·메디큐브가 베스트셀러에 올랐고, Natura의 Avon이 K뷰티에서 영감을 받은 제품을 출시하는 등 K뷰티의 영향력은 소비를 넘어 현지 브랜드의 제품 기획으로까지 확산되고 있다.

오프라인 채널 비중 큰 라틴아메리카 뷰티 시장

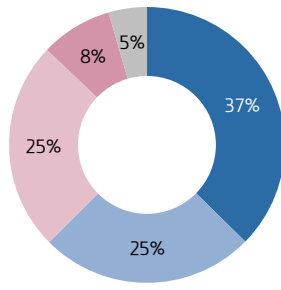
■ 향수 ■ 헤어케어 ■ 스킨케어 ■ 색조 ■ 기타



자료: Natura, Euromonitor, 키움증권 리서치센터
*주: 라틴아메리카 채널 구조 (2024), 2025년 온라인 매출 비중 11%로 상승, 나머지 채널 미공시

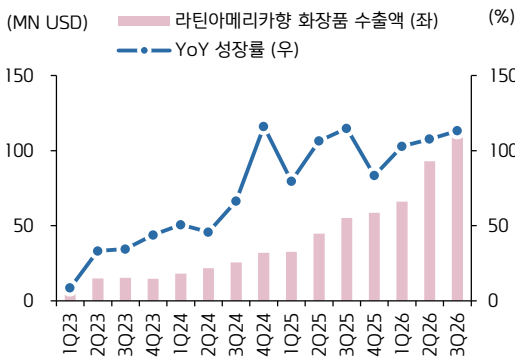
스킨케어는 라틴아메리카 뷰티 시장의 3위 카테고리

■ 식료품 소매 ■ 약국 ■ 방문판매 ■ 온라인 ■ 기타



자료: Natura, Euromonitor, 키움증권 리서치센터
*주: 라틴아메리카 카테고리 비중 (2024)

K뷰티 라틴아메리카 수출 추이



자료: 관세청, 키움증권 리서치센터

Avon, K-Jelly·K-Sorbet·K-Pudim



자료: Shopee, 키움증권 리서치센터

확인된 수요, 관건은 현지 유통망

라틴아메리카는 온라인 비중이 2020년 4.4%에서 2025년 약 11%까지 빠르게 상승했지만, 여전히 판매의 약 90%가 오프라인에서 발생하는 시장이다. 반면 K 뷰티는 아직 온라인과 크로스보더 판매에 집중돼 있으며, 현지 물류 거점 부족으로 관세·배송비가 더해져 소비자가 높고 SHOPEE 기준 배송에도 12~27일이 소요된다. **가격과 접근성 측면에서 현지 브랜드 대비 불리한 구조임에도 주요 온라인 채널에서 베스트셀러에 오를 만큼 K뷰티의 수요는 이미 확인되었다.**

따라서 라틴아메리카는 수요를 새롭게 만들어야 하는 시장이라기보다, 이미 형성된 수요에 **현지 유통 인프라가 더해질 때 성장 속도가 빨라질 수 있는 시장으로 판단한다.** 실리콘투가 2026년 6월 멕시코 법인을 본격 가동한 데 이어 연내 브라질 법인 설립을 추진하는 등 현지 재고·물류·유통 인프라 구축이 시작되고 있어, 향후 오프라인 판매망 확대와 함께 K 뷰티 수출 성장도 본격화될 전망이다. 이에 **라틴아메리카 K뷰티 수출액은 2026년 4억달러에서 2027년 6억달러로 증가할 것으로 전망한다.**

라틴아메리카: 성장의 핵심은 현지 오프라인 유통망 구축

라틴아메리카에서 화장품 브랜드의 성장을 좌우하는 핵심은 현지 유통망이다. 프랑스 브랜드가 오랜 기간 현지 법인과 다층적인 오프라인 채널을 구축하며 시장을 선점해왔다면, 중국 브랜드는 온라인에서 확보한 수요를 최근 오프라인으로 확장하면서 빠르게 존재감을 높이고 있다. 두 사례 모두 브랜드 인지도만으로는 부족하며, 현지 법인·물류·거래선 등 유통 인프라가 뒷받침될 때 매출 규모가 한 단계 확대된다는 점을 보여준다.

프랑스 브랜드는 이미 장기간에 걸쳐 현지 유통 기반을 구축했다. L'Oréal은 멕시코에서 60년 이상 사업을 영위하며 주요 유통 채널에 진입했고, La Roche-Posay는 브라질과 멕시코의 대형 약국망을 확보했다. L'Occitane은 주요 쇼핑몰을 중심으로 자체 부티크를 운영하고 있으며, Sephora 역시 프리미엄 멀티브랜드 유통 인프라를 구축했다. 이를 통해 프랑스 브랜드는 Mass부터 Dermocosmetics, Prestige까지 폭넓은 소비자 접점을 확보하고 있다.

보다 주목할 사례는 중국이다. 중국 브랜드는 SHEIN·Shopee 등 온라인 플랫폼으로 먼저 수요를 확보한 뒤 오프라인으로 판매망을 넓히고 있다. SHEGLAM은 2024년 멕시코 Liverpool을 시작으로 콜롬비아·페루·칠레 등 주요 시장의 오프라인 리테일러로 진출을 확대했다. 그 결과 브라질을 제외한 라틴에서 중국의 화장품 수출은 오프라인 진출 전 연 5~9% 성장에 그쳤으나, 진출이 본격화된 2024년부터 20% 중반대로 성장세가 급증했다. 온라인에서 형성된 브랜드 인지도가 현지 유통망과 결합되며 판매가 빠르게 확대되는 국면이다.

프랑스와 중국의 라틴아메리카 내 유통망 구축 전략

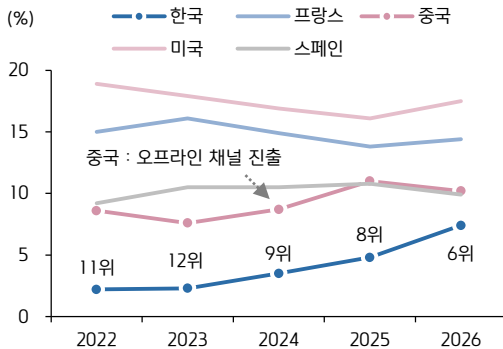
	프랑스	중국
남미 점유율 확보 단계	성숙기	오프라인 확장 본격화
대표 브랜드	L'Oréal, La Roche-Posay, L'Occitane	SHEGLAM
초기 진출 채널	현지법인·전통 리테일	자사몰·SHEIN·Shopee
오프라인 확장	백화점·약국·Sephora·자체 부티크	Liverpool, Falabella, Renner 등 최근 본격화
현지 유통사	현지법인 직접 운영 비중 높음	BIM(현지 유통사)등 적극 활용

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

K 뷰티 역시 중국이 앞서 보여준 경로를 따라가고 있다. 아직 현지 오프라인 진출이 본격화되기 전임에도, 한국의 브라질 외 라틴 수출은 2024 년 +69%, 2025 년 +35%로 빠르게 성장하며 수입시장 내 순위를 2022 년 11 위에서 2026 년 6 위로 끌어올렸다. 다만 중국과 주요 성장 카테고리에는 다르다. 중국 브랜드가 상대적으로 색조와 가격 경쟁력을 앞세웠다면, K 뷰티는 기능성 스킨케어와 선크어가 중심이다. 라틴아메리카에서 스킨케어 시장 비중은 16.2%로 색조의 9.0%를 크게 상회한다. 게다가 스킨케어는 매일 쓰는 소모품이라 재구매 주기가 짧아, 색조 대비 반복적이고 안정적인 수요로 이어진다는 점에서도 장기 성장 여력이 색조 대비 더 크다.

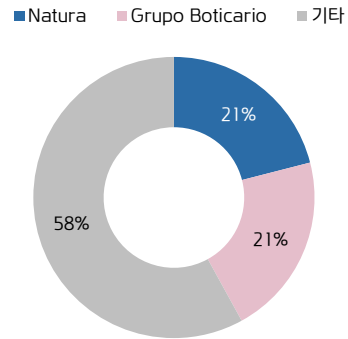
결국 관건은 유통이다. 아직 프랑스(14%)·미국(17%) 등 상위 공급국과는 격차가 있지만, 이는 수요 부족이 아니라 오프라인 유통망이 이제 막 구축되는 단계이기 때문이다. 중국이 온라인 수요를 오프라인으로 연결하며 비중을 8%대에서 10% 초반대로 끌어올렸듯, **온라인에서 이미 수요를 검증한 K 뷰티도 현지 유통망이 뒷받침되면 중국이 도달한 수준, 나아가 스킨케어라는 더 큰 시장을 감안하면 그 이상의 점유 확보도 가능할 것으로 판단한다.**

브라질 외 라틴 화장품 수입시장: 한국 점유율 상승중 브라질: 두 로컬 브랜드가 스킨케어 시장 점유중



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터

*주: 브라질 외 라틴 HS3304 수입시장 점유율. 26년은 상반기 누계 기준



자료: Euromonitor, 키움증권 리서치센터

*주: Natura, Grupo Boticario는 브라질 로컬 브랜드

라틴아메리카 최대 시장인 브라질은 현지 유통 인프라의 중요성이 더욱 크다. Euromonitor 에 따르면 브라질은 Natura·Grupo Boticário 등 로컬 브랜드의 지배력이 높고, 2025 년 스킨케어 시장에서 두 회사의 합산 점유율만 약 42%에 달한다. 규제 역시 까다롭다. 외국 기업은 ANVISA 제품 등록·신고의 보유자가 직접 될 수 없어 브라질 현지 법인을 제품의 책임주체로 두어야 한다. 또한 현지에서 화장품을 수입·유통하려면 해당 법인이 ANVISA 의 영업허가(AFE)를 갖춰야 한다. 약국·슈퍼마켓·전문점·이커머스·직접판매 등으로 채널이 파편화돼 있고 지역별 주요 거래선도 달라, **현지 법인과 현지 유통망 없이 주요 리테일 채널에 직접 접근하기 어려운 구조다.**

이 때문에 글로벌 브랜드 역시 현지 법인을 직접 운영하거나 BIM 과 같은 현지 전문 유통사를 활용한다. 중국 SHEGLAM 도 브라질에서는 오랜 기간 SHEIN 을 통한 온라인 판매를 이어온 뒤 2026 년 6 월 현지 유통사(BIM)와 제휴해 약국·뷰티 전문점·백화점 등 전국 단위 오프라인 유통망으로 본격 진출했다. 브라질에서는 온라인에서 수요가 확인된 브랜드라도 현지 유통 인프라가 뒷받침돼야 오프라인 확장이 본격화될 수 있다.

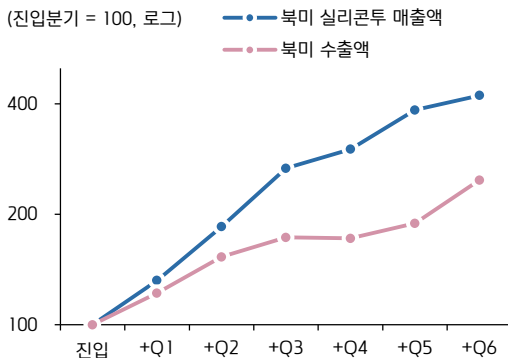
이러한 구조에서는 다수의 K 뷰티 인디 브랜드를 대신해 현지 수입·재고·물류·거래선을 확보하는 전문 유통사의 중요성이 더욱 높아진다. 대형 브랜드는 자체 법인을 설립하거나 리테일러와 직접 거래할 수 있지만, 개별 인디 브랜드가 국가별 규제와 물류·영업 인프라를 각각 구축하기에는 비용 부담이 크기 때문이다. 실리콘투가 멕시코 법인에 이어 연내 브라질 법인 설립을 추진하고 있다는 점에서, 향후 브라질을 중심으로 라틴아메리카 오프라인 채널 확대 수혜가 기대된다.

실리콘투 : 시장이 열릴 때마다 앞서 성장한 유통사

라틴 시장 개화의 최대 수혜주는 실리콘투로 판단한다. 실리콘투는 새로운 K 뷰티 시장이 열릴 때마다 현지 유통·물류를 확보하며, 해당 지역의 K 뷰티 수출 성장 자체를 앞질러 성장해왔다. 각 지역 본격 진입 직전 분기(북미 4Q22·유럽 4Q24)를 100으로 지수화하면, 이후 6개 분기 동안 실리콘투 매출은 북미 422·유럽 368 까지 오른 반면 같은 기간 K 뷰티 수출은 248·323에 그쳤다. 유통 인프라가 부족한 초기 시장일수록 여러 브랜드를 묶어 현지 유통망에 연결하는 전문 유통사의 역할이 커지기 때문이다. 실제로 실리콘투 매출은 미국 성장기에 북미가 2022년 529억원에서 2024년 2,216억원으로 4배 이상 늘었고, 유럽에서도 2024년 1,627억원에서 2026년 6,959억원으로 4배 이상 성장할 전망이다.

같은 공식이 라틴에서도 재현될 전망이다. 실리콘투는 2026년 6월 멕시코 법인을 본격 가동하며 현지 직매입·물류 체계를 구축했고, ANVISA 허가·현지 재고·리테일 거래선을 자체적으로 확보하기 위해 연내 브라질 법인 설립도 추진 중이다. 현지 물류 거점이 깔리면 그동안 배송 병목에 막혀 있던 수요가 매출로 전환되며, 북미·유럽에서 나타났던 수출 대비 초과 성장이 라틴에서도 재현될 전망이다. 실제로 실리콘투 라틴아메리카 지역 매출은 2023년 79억원에서 2025년 580억원을 달성했다. 현지 물류망이 본격 가동되는 2027년에는 2,031억원으로 성장이 가속될 것으로 판단한다.

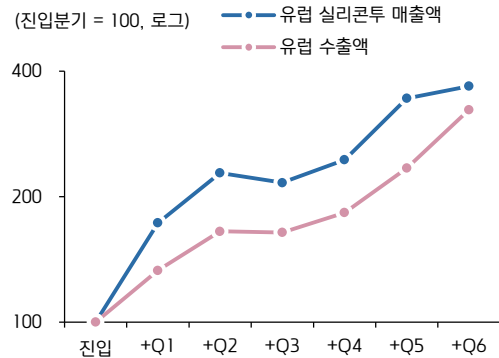
북미 : 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 현지 성장



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*주: 북미 진입 직전 시점인 4Q22를 100으로 지수화

유럽 : 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 현지 성장



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

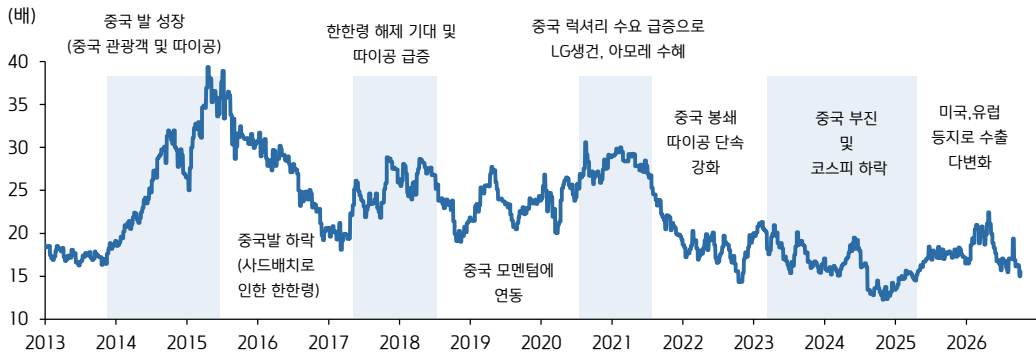
*주: 유럽 진입 직전 시점인 4Q24를 100으로 지수화

V. 화장품 업종 투자전략

2025년 한국 화장품 수출은 114억 달러로 사상 최대를 기록하며 세계 2위 화장품 수출국에 올랐다. 최근 3년간 K 뷰티 수출은 연평균 13% 성장했으며, 특히 중국 외 지역은 연평균 30% 증가하며 성장축이 미국·유럽·라틴아메리카로 빠르게 확산되고 있다. 이처럼 수출과 이익의 성장 기반이 넓어지면서 화장품 업종의 12개월 선행 EPS는 사상 최고 수준까지 상승했지만, 12개월 선행 PER은 16배 미만에 머물러 실적 개선을 충분히 반영하지 못하고 있다.

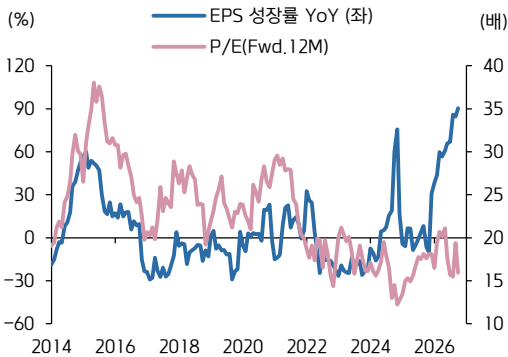
특히 글로벌 Peer와 비교하면 밸류에이션 격차가 더욱 뚜렷하다. 블룸버그 컨센서스 기준으로 에이피알과 달바글로벌의 2027년 EPS 성장률은 각각 39%, 33%에 달하지만 27E PER은 17배, 13배에 불과하다. 반면 갈더마는 유사한 EPS 성장률 36%에 30배를 적용받고 있으며, loreal과 e.l.f. 역시 EPS 성장률이 각각 9%, 3%임에도 26배, 30배에 거래되고 있다. 2026년 국내 증시 수급이 AI·반도체에 집중되면서 화장품 성장주의 밸류에이션 회복이 상대적으로 더뎠던 만큼, 높은 이익 성장성과 글로벌 점유율 상승이 지속적으로 확인될수록 Peer와의 밸류에이션 격차는 축소될 것으로 판단한다.

화장품 업종 12mf PER 밴드



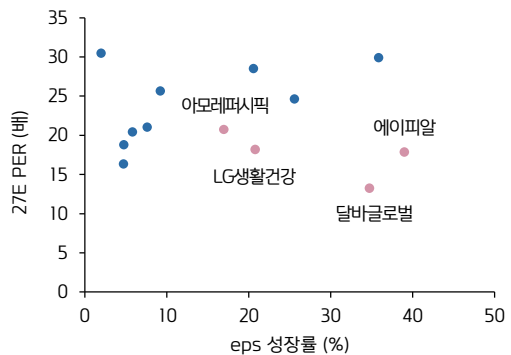
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

화장품 업종 12mf EPS 성장률, P/E 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

글로벌 PEER 대비 저평가된 K뷰티 브랜드사



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터
주: Bloomberg 컨센서스 기준

이번 K 뷰티 2 차 성장기는 중국이 주도했던 1 차 전성기와 성장 구조 자체가 다르다. 성장 지역은 중국 단일 시장에서 미국·유럽·라틴아메리카로 확대됐고, 판매 채널도 면세점·다이공에서 Amazon·TikTok Shop 등 온라인과 Sephora·ULTA 등 오프라인 리테일, B2B 유통으로 다변화됐다. 성장 주체 역시 소수 대형 브랜드에서 다수의 인디 브랜드로 확산되고 있다. 개별 시장의 성장 속도는 과거 중국보다 완만할 수 있지만, 국가·채널·브랜드가 동시에 분산되면서 특정 시장에 대한 의존도는 낮아지고 실적 가시성과 성장의 지속성은 오히려 높아졌다. 더욱이 향후 점유율 상승이 기대되는 미국·유럽·라틴아메리카의 시장 규모는 과거 중국 단일 시장을 크게 상회한다는 점에서, 현재 K 뷰티는 단기적인 수출 호조를 넘어 글로벌 점유율이 구조적으로 상승하는 국면에 진입했다고 판단한다.

>>> 최선호주 에이피알, 차선호주 실리콘투

K 뷰티의 다음 성장 국면에서는 어느 브랜드가 해외 소비자 수요를 가장 강하게 끌어낼 수 있는가, 그리고 누가 이를 현지 오프라인 유통망까지 연결할 수 있는가가 핵심이다.

에이피알은 북미에서 확인한 강한 브랜드력을 기반으로 유럽과 라틴아메리카까지 빠르게 진출 지역을 확대하고 있어 K 뷰티의 지역 다변화를 가장 직접적으로 향유할 수 있는 브랜드사로 판단한다. 실리콘투는 북미·유럽·라틴아메리카 모두에서 향후 성장의 핵심이 오프라인 유통망 확대라는 점에서, K 뷰티 브랜드의 현지 유통 인프라를 구축하는 과정의 최대 수혜주로 판단한다.

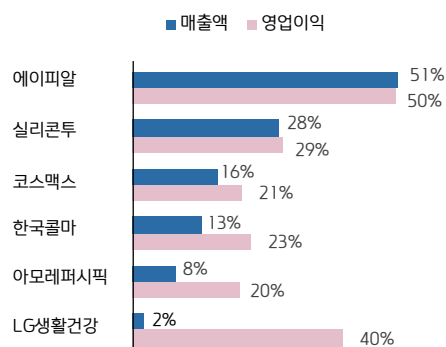
이에 최선호주 에이피알, 차선호주 실리콘투를 제시한다.

브랜드사 국가별 매출 비중 현황 (2Q26)

	국내	북미	유럽	기타 해외
에이피알	8%	49%	19%	26%
달바글로벌	24%	19%	11%	46%
에이블씨앤씨	25%	20%	25%	30%
아모레퍼시픽	52%	18%	6%	23%
아로마티카	62%	14%	3%	21%

자료: 각사, 키움증권 리서치 센터

화장품 커버리지 매출액, 영업이익 3yr CAGR 전망



자료: 키움증권 리서치센터

>>> 최선희주 : 에이피알

해외 점유율 상승을 매출과 이익 성장으로 가장 직접적으로 연결할 수 있는 브랜드사라는 점에서, 에이피알을 업종 최선희주로 제시한다. 2Q26 기준 해외 매출 비중이 92%에 달해 글로벌 시장이 실적 성장의 핵심 축으로 자리 잡았으며, 커버리지 브랜드사 가운데 **지역·채널·SKU 다변화가 가장 빠르게** 진행되고 있다.

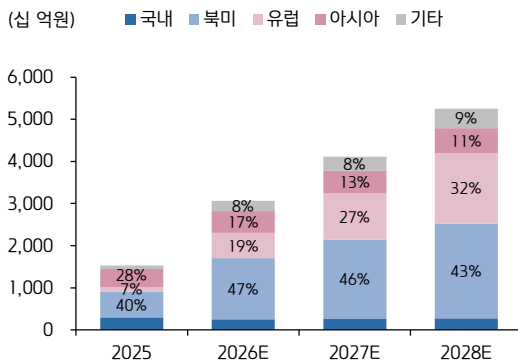
첫째, 지역 다변화가 가장 빠르다. 북미에서 확보한 높은 브랜드 인지도를 바탕으로 유럽·라틴아메리카까지 사업 영역을 빠르게 넓히고 있다. 미국은 ULTA·Target·Walmart 에 순차 입점한 데 이어 Costco·CVS 까지 판매망을 확대할 예정이고, 유럽은 Sephora·Boots·Douglas·Rossmann 등 주요 리테일러와 백화점·약국 채널로 접점을 넓히고 있다. 라틴아메리카도 14 개국으로 진출하며 신규 성장 기반을 확보했다.

둘째, 브랜드력이 수익성 개선으로 연결된다. 에이피알의 성장은 미국 온라인에서 오프라인으로, 미국에서 유럽으로 동시에 확장되는 구조다. 브랜드 인지도가 높아질수록 현지 대형 리테일러와의 직거래 협상력이 강화되는데, 실제로 유럽은 현재 현지 유통사·실리콘투 경우 B2B 비중이 높지만 Boots 를 시작으로 직거래를 확대하고 있다. 직거래 비중 상승에 따른 유통 단계 축소로 **외형 성장과 마진 개선이 병행**된다.

셋째, 특정 제품 의존도가 낮아지고 있다. 메디큐브의 성장은 단일 히어로 제품을 넘어 브랜드 전체로 확산되고 있다. 2026 년 아마존 프라임데이에서 Beauty & Personal Care Top 100 에 11 개 제품을 진입시켰고, 평상시에도 미국 아마존 Top 100 내 6~9 개 SKU 를 유지하고 있다. 디바이스·패드·마스크·세럼 등 여러 카테고리에서 히트가 동시에 나타나고, 소비자가 개별 제품이 아닌 브랜드명 자체를 검색하기 시작했다. 2026 년 Amazon Prime Day 행사 기간 중 메디큐브는 **아마존 전체 카테고리 검색어 순위 1 위**를 기록하며, 지난해 9 위에서 크게 상승했다.

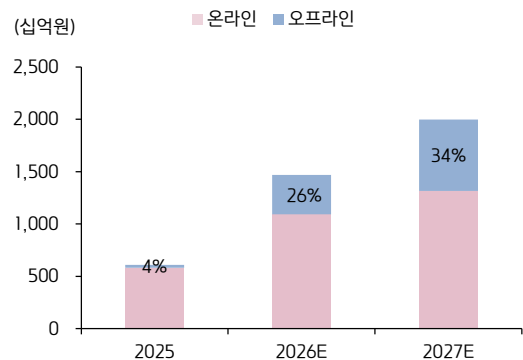
지역 확대·채널 다변화·SKU 확장·직거래 비중 상승이 동시에 진행되는 만큼, 에이피알은 K 뷰티 글로벌 점유율 상승의 수혜를 가장 높은 이익 성장으로 연결할 수 있는 브랜드사다. 특히 **미국은 대형 오프라인 채널 침투가 이제 시작 단계이고 유럽은 브랜드 인지도가 빠르게 오르는 국면**이어서, **채널 확대 속도에 따라 외형 서프라이즈 여력도 크다.** 이를 반영해 2026 년 매출 3 조 642 억원(+YoY 101%), 2027 년 4 조 1,120 억원(+YoY 34%) 성장을 전망한다. 밸류에이션 측면에서도 매력적이다. 키움증권 추정 기준 2027 년 EPS 성장률은 약 36%로 글로벌 뷰티 피어 중 최상위지만 27E PER 은 19 배에 불과해, 유사 성장률의 갈더마(36%, 30 배)나 EPS 성장률이 각각 3%, 9%에 그치는 elf(30 배)·loreal(26 배)보다도 낮은 밸류에이션으로, 성장성이 밸류에 반영되지 않은 저평가 구간이다.

에이피알 실적 추이 및 전망



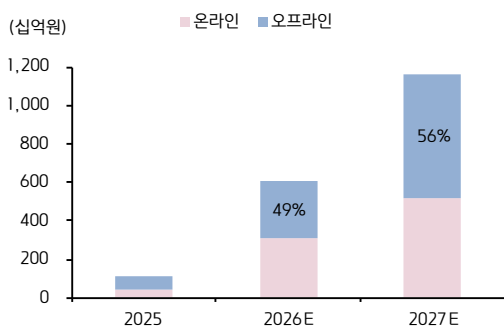
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 북미 실적 추이 및 전망



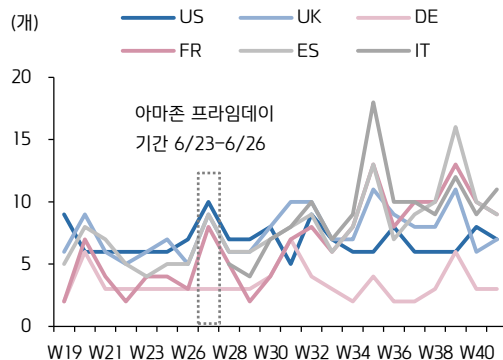
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 유럽 실적 추이 및 전망



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

오프라인 진출에도 아마존 Top 100 내 SKU수 견고



자료: 아마존, 키움증권 리서치센터

*주 : 이탈리아는 W28부터 집계

에이피알 국가별 진출 채널

국가	채널	채널유형	유통 구조
미국	ULTA	뷰티전문	직판
미국	Target	대형마트	직판
미국	Walmart	대형마트	직판
미국	Nordstrom	백화점	직판
미국	Costco	창고형	직판
미국	CVS	드럭스토어	직판
유럽 17개국	Sephora	뷰티전문	벤더
스페인	Primor	뷰티전문	벤더
스페인	Druni	뷰티전문	벤더
영국	Boots	드럭스토어	직판
영국	Selfridges	백화점	벤더
영국	Space NK	뷰티전문(프레스티지)	벤더
영국	Superdrug	드럭스토어	벤더
독일	Rossmann	드럭스토어	벤더
독일	Müller	드럭스토어	벤더
독일	dm	드럭스토어	벤더
독일	Douglas	뷰티전문	직판 예정
프랑스	Samaritaine(사마리텐)	백화점	벤더
프랑스	Galleries Lafayette	백화점	벤더
브라질	Pague Menos	드럭스토어/약국	벤더
브라질	Soneda	드럭스토어	벤더
멕시코	Liverpool	백화점	벤더
멕시코	Sephora	뷰티전문	벤더
멕시코	Aruma	뷰티전문	벤더
멕시코	Blush-Bar	뷰티전문	벤더
멕시코	Ulta	뷰티전문	벤더

자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

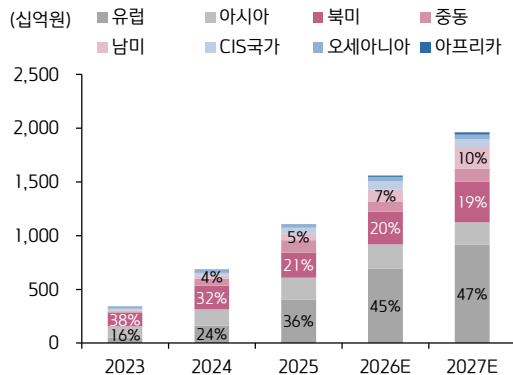
>>> 차선후주 : 실리콘투

K 뷰티 밸류체인 전반의 실적·밸류에이션 개선이 전망되는 가운데, 해외 점유율 상승을 외형과 이익 성장으로 직접 연결할 수 있는 실리콘투를 차선후주로 제시한다. 실리콘투는 개별 브랜드가 아니라 **K 뷰티 전체 성장에 투자하는 방식**이다. 브랜드의 유행 주기는 짧지만 실리콘투는 어느 브랜드가 부상하든 이를 유통하기엔, 한 브랜드의 수요가 둔화해도 새로운 인디 브랜드가 그 자리를 채운다. 개별 브랜드의 흥망보다 K 뷰티 전체 판매량에 실적이 연동되는 구조다. 실제로 브랜드사들의 직접 진출이 확대된 북미에서도 내셔널 리테일러의 K 뷰티 수요가 커지며 실리콘투 매출이 다시 가속되고 있는데, 이는 메가 브랜드의 직접 진출이 유통사를 잠식하기보다 전체 파이 확대 속에서 동반 성장할 수 있음을 보여준다.

이 사업 모델은 **성장축이 유럽·라틴아메리카로 이동할수록 더욱 부각된다**. 온라인 비중이 44%인 북미와 달리 유럽(약 18%)·라틴아메리카(11%)에서 의미 있는 점유율을 확보하려면 현지 오프라인 채널 진입이 필수적이다. 게다가 두 지역은 국가·채널 구조가 훨씬 파편화돼 있다. 유럽은 국가별로 Douglas·Boots·Druid·dm·Rossmann 등 지배 리테일러가 다르고, 라틴아메리카도 국가마다 대형 유통점·약국·전문점 등 주력 채널이 상이하다. 자체 브랜드력으로 글로벌 리테일러와 직거래하는 일부 메가 브랜드를 제외하면, 인디 브랜드가 국가마다 수입·통관·현지 채고·거래선을 개별 구축하기엔 비용과 시간이 크다. 이처럼 유통망을 개별 구축하기 어려운 시장일수록, 현지 채고와 거래선을 이미 확보한 멀티브랜드 유통사가 브랜드 확장의 핵심 인프라로 작용한다.

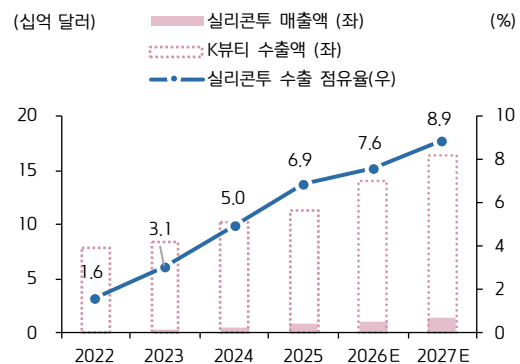
실제로 유럽에서는 Boots·Superdrug 등 내셔널 리테일러로 거래선이 확대되고 있고, 라틴아메리카에서는 멕시코 법인 가동에 이어 브라질 법인 설립도 추진 중이다. 북미에서 온라인으로 검증한 유통 모델을 국가·채널이 더 파편화된 신규 지역으로 확장하며 실리콘투의 성장 무대 자체가 넓어지고 있다. 신규 국가 진출과 기존 국가 내 오프라인 확대가 동시에 진행되면서, 국가 수 × 채널 수 × 취급 브랜드 수가 함께 늘어나는 구조다. 하나의 신규 거래선을 여러 브랜드에 공유하고, 하나의 브랜드를 여러 국가·채널에 공급할 수 있어, K 뷰티의 글로벌 점유율 상승이 곧 유통 물량 증가로 직결된다. 이를 기반으로 실리콘투는 K 뷰티 수출 내 점유율을 2025 년 6.9%에서 2027 년 8.9%까지 확대할 것으로 전망한다. 시장 성장을 유통 물량 증가로 직결시키는 구조가 강화되고 있다.

실리콘투 실적 추이 및 전망



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투, K뷰티 수출 점유율 8.9%까지 확대 전망

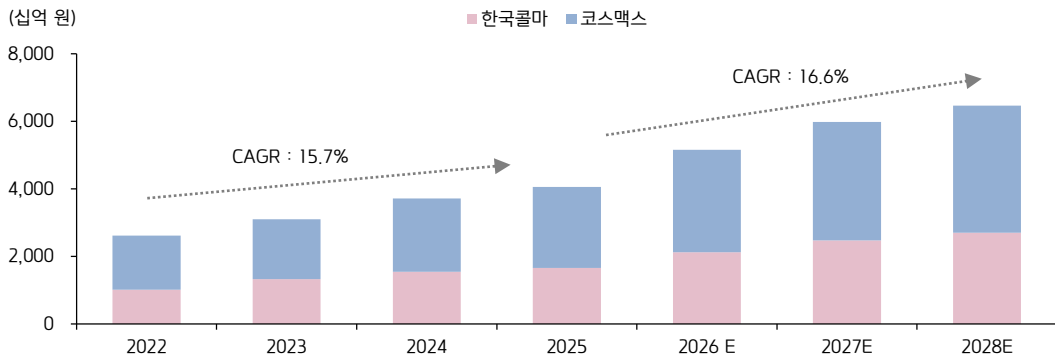


자료: 관세청, 실리콘투, 키움증권 리서치센터

>>> ODM, 리레이팅이 필요한 시기

국내 대표 ODM 3사인 한국콜마·코스맥스·코스메카코리아의 12개월 선행 합산 순이익은 사상 최고 수준에 도달했지만, 선행 PER은 15배에 머물며 **이익 성장세를 충분히 반영하지 못하고 있다**. 그동안 ODM은 낮은 수익성과 제한적인 가격 결정력, 인디 브랜드 중심 고객 믹스에 따른 발주 변동성으로 밸류에이션 확장이 제한돼 왔다. 그러나 **K 뷰티의 글로벌 판매 확대와 글로벌 MNC 향 수주 증가가 동시에 진행되며 이러한 제약 요인들이 점차 완화되고 있다**.

커버리지 ODM 매출 추이 및 전망



자료: 각사, 키움증권 리서치센터

*주: 한국콜마는 HK 이노엔 매출액 제외

K 뷰티 브랜드가 자체 생산설비보다 ODM을 활용하는 만큼, K 뷰티의 글로벌 판매 확대는 국내 ODM의 생산 물량 증가로 직결된다. 개별 브랜드의 성패와 관계없이 K 뷰티 전체 시장이 성장할수록 ODM이 수혜를 받을 수 있다는 점도 강점이다. 한편 고객 기반도 인디 브랜드에서 글로벌 MNC로 확대되고 있다. 글로벌 MNC는 발주 규모가 크고 거래 지속성이 높아 실적 가시성을 높이는 동시에, ODM의 전방 시장을 K 뷰티에서 글로벌 뷰티 시장 전체로 넓히는 역할을 한다. **미국 선크어 시장의 변화도 추가적인 성장 기회다**. 2026년 6월 FDA의 베모트리지놀 승인으로 미국 선크어 시장의 제품 리뉴얼 가능성이 높아지고 있다. 다양한 UV 필터와 스킨케어 성분을 결합한 제형 경험을 보유한 국내 ODM에는 미국 브랜드의 신제품 출시와 기존 제품 리뉴얼이 신규 수주로 이어질 수 있다.

수주 증가에 따른 가동률 상승과 영업 레버리지, 글로벌 MNC 비중 확대에 따른 고객 구조 안정화로 **과거 밸류에이션을 제한했던 요인들이 약해지고 있다**. 또한 국내 ODM 2사의 합산 매출은 2022~2025년 연평균 15.7% 성장한 데 이어, 2025~2028년에는 연평균 16.6% 성장하며 성장 속도가 오히려 높아질 것으로 전망한다. **외형 성장과 이익 가시성이 동시에 개선되는만큼, 이를 반영한 리레이팅이 필요한 시점이라고 판단한다**.

VI. Valuation Table

커버리지사 분기별 실적 추이 및 전망

(단위:십억원)

회사명	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	YoY	3Q26E	YoY
에이피알	매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	134%	792.5	105%
	영업이익	54.6	84.6	96.1	130.3	152.3	190.6	125%	171.5	78%
	OPM	21%	26%	25%	24%	26%	25%		22%	
	순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	113%	128.0	72%
아모레퍼시픽	매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	17%	1,158.6	14%
	영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	59%	114.8	25%
	OPM	11%	7%	9%	5%	11%	10%		10%	
	순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	147%	88.0	33%
LG 생활건강	매출액	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	3%	1,648.4	4%
	영업이익	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	102.8	88%	97.2	110%
	OPM	8%	3%	3%	-5%	7%	6%		6%	
	순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	74.1	111%	-74.9	-511%
한국콜마	매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	18%	835.6	22%
	영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	50%	96.3	65%
	OPM	9%	10%	9%	7%	11%	13%		12%	
	순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	80%	57.6	81%
코스맥스	매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	27%	810.3	38%
	영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	21%	77.2	81%
	OPM	9%	10%	7%	7%	8%	9%		10%	
	순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	133%	47.8	434%
실리콘투	매출액	245.7	265.3	299.4	305.9	346.6	402.6	52%	410.2	37%
	영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	59%	67.9	8%
	OPM	19%	20%	21%	14%	19%	21%		17%	
	순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.3	66.8	88%	51.9	-11%

자료: 각 사 자료, 키움증권

커버리지사 실적 전망 및 Valuation Table

(단위:십억원, 배)

종목명		에이피알	아모레퍼시픽	LG 생활건강	한국콜마	코스맥스	실리콘투
종가(10/12, 원)		352,000	132,200	262,500	133,400	295,500	34,900
시가총액(10/12, 십억원)		13,178	7,733	3,931	3,149	3,354	2,289
투자조건		BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		500,000	170,000	330,000	180,000	390,000	58,000
목표 PER		26	24	18	20	20	12.6
매출액	25	1,527.3	4,252.8	6,355.5	2,722.4	2,398.8	1,116.3
	26E	3,064.2	4,761.4	6,404.1	3,228.8	3,027.3	1,560.5
	27E	4,112.0	5,175.2	6,574.3	3,643.9	3,513.1	1,961.7
영업이익	25	365.5	335.8	170.7	239.6	195.8	205.4
	26E	708.7	481.8	389.6	349.1	261.7	262.8
	27E	955.1	547.8	428.0	405.4	324.1	359.2
OPM	25	23.9%	7.9%	2.7%	8.8%	8.2%	18.4%
	26E	23.1%	10.1%	6.1%	10.8%	8.6%	16.8%
	27E	23.2%	10.6%	6.5%	11.1%	9.2%	18.3%
순이익	25	289.7	235.7	-100.1	125.1	123.1	168.6
	26E	538.3	382.8	113.4	199.5	175.8	187.1
	27E	729.9	422.1	272.6	233.3	222.5	300.0
PER	25	30.0	35.0	-45.4	11.7	15.0	14.8
	26E	24.5	20.2	34.7	15.8	19.1	12.2
	27E	18.1	18.3	14.4	13.5	15.1	7.6
PBR	25	19.4	1.5	0.8	1.61	3.3	5.5
	26E	15.8	1.4	0.7	2.9	4.9	2.2
	27E	9.6	1.3	0.7	2.4	4.0	1.7
ROE	25	75.3	4.4	-1.8	14.7	23.9	46.9
	26E	84.2	6.9	2.1	19.9	28.3	25.1
	27E	66.0	7.2	4.8	19.4	29.1	25.5

주: 목표 PER 은 2027 년말 EPS 전망치 기준

자료: 각 사 자료, 키움증권 리서치 (순이익은 지배주주순이익 기준)

>>> Global Cosmetic Data

기업명	국가	Market Cap (USD Mil)	Performance(%)			ROE(%)			PBR(X)			PER(X)		
			1M	6M	12M	25A	26E	27E	25A	26E	27E	25A	26E	27E
에이피알	한국	9,888	-5.1	-9.6	37.0	81.3	88.1	70.7	19.6	15.1	9.5	30.0	22.8	16.4
달바글로벌	한국	1,614	2.5	-4.0	9.6	52.6	52.5	47.8	9.3	7.2	5.0	22.5	16.5	12.4
아모레퍼시픽	한국	5,802	-5.6	0.2	10.4	4.5	6.7	7.4	1.3	1.6	1.5	35.5	22.9	19.4
LG 생활건강	한국	2,950	-9.5	5.2	-9.2	-1.2	3.9	4.6	0.7	0.8	0.8		19.4	16.2
에이블씨엔씨	한국	211	11.0	-7.2	6.1	28.5			3.0			19.9		
브이티	한국	327	6.1	-20.4	-57.2	14.7	16.6	16.8	2.5	1.5	1.3	10.2	10.1	8.4
아로마티카	한국	97	-2.9	6.3						2.9	2.4		15.8	13.8
클리오	한국	161	-5.4	-2.1	-16.5	12.0	8.1	8.2	1.0	0.8	0.8	17.7	10.5	9.6
토니모리	한국	85	-9.0	-31.3	-53.7	9.7	6.6	9.9	1.7	0.9	0.9	18.0	14.3	9.0
마녀공장	한국	175	-12.1	11.3	-11.8	11.3			1.9			25.4		
아이패밀리에스씨	한국	99	-8.7	-29.7	-60.3	18.3			2.3			10.9		
코스맥스	한국	2,517	9.9	58.6	44.5	34.0	26.9	26.9	3.4	4.9	3.9	15.2	20.1	16.2
한국콜마	한국	2,363	-5.1	69.5	78.6	20.2	19.5	20.0	1.6	2.9	2.4	11.8	16.6	13.6
코스메카코리아	한국	896	-11.5	42.1	64.9	25.9	25.0	24.0	2.8	3.8	3.0	15.8	16.7	13.5
씨앤씨인터내셔널	한국	198	-10.6	-28.1	-52.6	2.9	12.8	5.5	1.2	0.8	0.8	22.5	6.8	14.7
엔에프씨	한국	105	9.9	9.1	37.3	20.7			1.2			7.5		
잉글우드랩	미국	120	-2.4	-28.8	-35.9	20.1			1.4			8.9		
제닉	한국	122	-22.0	-32.7	-12.3	61.0			3.2			6.9		
한국화장품제조	한국	263	-1.6	60.4	43.1	30.6			2.2			6.8		
펄텍코리아	한국	632	27.2	52.9	19.1	14.5	18.0	16.1	2.2	2.5	2.1	19.0	14.9	14.5
실리콘투	한국	1,717	-19.7	-18.4	-24.6	42.2	41.9	35.3	5.6	3.3	2.4	14.2	9.4	7.7
청담글로벌	한국	69	-2.8	-10.7	-45.7	4.3			1.5			65.2		
elf 뷰티	미국	6,445	12.7	67.7	-15.8	6.0	15.5	18.0	4.6	5.4	4.6	29.5	31.0	30.0
에스티 로더	미국	35,526	1.0	34.9	11.9	4.7	17.6	30.8	7.5	8.6	7.4	72.4	32.3	26.9
프록터 앤 갬블	미국	351,258	4.1	4.2	1.0	30.1	30.3	30.5	7.3	6.5	6.3	22.5	22.3	21.1
코티	미국	2,510	5.6	31.3	-32.0	-18.9	-5.3	7.1	1.1	0.8	0.8		12.6	12.0
인터파코스	미국	3,594	0.2	20.7	21.4	19.6	14.5	16.5	3.1	3.4	3.3	16.2	23.0	22.1
얼타 뷰티	미국	24,388	4.3	9.6	3.8	46.1	45.7	48.7	7.6	9.6	8.8	16.1	19.9	18.1
loreal	프랑스	227,513	0.4	6.2	3.1	19.4	20.9	21.6	5.6	5.4	5.1	31.9	27.9	25.5
LVMH	프랑스	210,598	-8.5	-21.4	-30.4	16.3	15.9	16.4	4.7	2.6	2.4	29.5	17.0	15.3
유니레버	영국	134,128	0.4	6.7	-3.6	54.6	41.8	41.8		7.2	6.6		17.1	16.3
푸이그 브랜즈	스페인	11,511	4.2	4.1	36.0	15.1	14.7	14.4	2.1	2.4	2.4	14.2	16.5	15.3
갈더마 그룹	스위스	47,210	6.5	3.4	15.7	10.8	11.7	14.4	5.9	5.3	4.6	78.8	41.2	30.3
바이어스도르프	독일	20,801	6.5	3.4	-13.4	10.7	9.7	9.8	2.4	2.0	1.9	22.0	20.6	19.6
인터코스	이탈리아	1,287	-3.4	-1.5	1.0	12.1	13.0	13.4	2.2	2.2	2.0	21.3	16.8	14.8
시세이도	일본	8,296	-3.5	-2.4	25.9	-3.3	7.2	8.4	1.5	2.1	2.0		29.7	23.8
가오	일본	20,367	5.0	16.6	14.4	12.5	12.8	13.1	2.7	2.8	2.7	24.1	22.9	21.2
고세 홀딩스	일본	2,109	-1.1	-5.5	-6.7	4.9	4.6	4.8	1.1	1.1	1.1	19.8	24.6	23.4
폴라 오르비스 홀딩스	일본	1,996	3.1	4.6	2.2	7.0	6.7	7.7	1.8	1.9	1.9	30.4	28.5	24.9
포라이아 화장품	중국	3,333	-1.5	-7.8	-29.9	30.0	25.9	21.5	4.4	3.1	2.7	18.0	12.2	12.7
상하이 자화 유나이티드	중국	1,916	6.6	-7.5	-25.4	5.5	6.2	7.2	2.2	1.8	1.7	56.3	28.5	24.6
Yatsen Holding Ltd	중국	242	-2.6	-18.9	-63.9	-7.2	-2.6	3.5	0.8	0.6	0.5			16.1
YesAsia Holdings Ltd	홍콩	170	-10.1	-0.6	-42.8	34.3	32.7	33.1	2.6	1.6	1.2	8.9	5.5	4.1

자료: Bloomberg 컨센서스, 키움증권 리서치센터



기업분석

에이피알 ★ BUY(Reinitiate)/목표주가 500,000원
(278470) K뷰티의 이정표

실리콘투 ★ BUY(Reinitiate)/목표주가 58,000원
(257720) K뷰티 지구상륙작전 선봉대

아모레퍼시픽 BUY(Reinitiate)/목표주가 170,000원
(090430) 다양한 브랜드, 더 많은 성장의 기회

LG생활건강 BUY(Reinitiate)/목표주가 330,000원
(051900) 미국에서 돌파구를 찾아가는 중

한국콜마 BUY(Reinitiate)/목표주가 180,000원
(161890) 기초, 선케어 호황의 중심

코스맥스 BUY(Reinitiate)/목표주가 390,000원
(192820) 글로벌 1위 ODM의 저력

에이피알 (278470)



BUY(Reinitiate)

목표주가 500,000원

주가(10/12) 352,000원

화장품 Analyst 손예빈

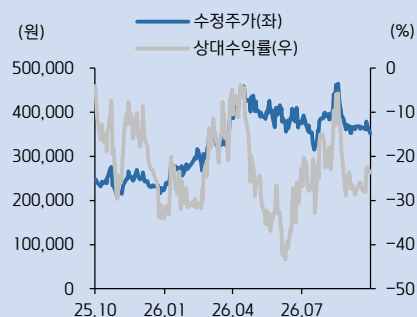
Stock Data

KOSPI (10/12)	6,384.24pt		
시가총액	131,782 억원		
52주 주가동향	최고가	최저가	
	464,500원	211,000원	
최고/최저가 대비 등락	-24.2%	66.8%	
주가수익률	절대	상대	
	1M	-5.4%	2.4%
	6M	-10.4%	-17.8%
	1Y	35.9%	-23.7%

Company Data

발행주식수	37,438천주
일평균 거래량(3M)	263천주
외국인 지분율	38.7%
배당수익률(26E)	1.1%
BPS(26E)	22,241원
주요 주주	김병훈 외 5 인
	34.8%

Price Trend



K뷰티의 이정표

>>> 2026년도 세자리 수 성장 전망

북미와 유럽 지역 성장에 힘입어 2026년 매출은 3조 642억원(+YoY 101%)으로 전망한다. 북미는 오프라인 채널 확대 본격화로 2026년 매출 1조 4,507억원(+YoY 138%)을 전망한다. Target·Walmart 입점 효과로 상반기 북미 매출의 약 20%가 오프라인에서 발생했으며, 하반기 Costco·CVS 추가 진출도 예정돼 있다. 특히 Target 내 셀스루가 빠르게 상승하는 가운데 온라인 매출도 함께 성장하고 있다. 유럽에서도 Amazon 내 브랜드 순위 상승과 함께 Boots·Douglas 등 주요 리테일러와의 직접 거래가 확대되고 있으며, 직거래 비중 상승에 따른 수익성 개선도 기대된다. 2026년 유럽 매출은 5,973억원(+YoY 431%)을 전망한다. 2027년 매출액은 영국 외 유럽 오프라인 진출 효과가 본격적으로 반영되며 4조 1,120억원(+YoY 34%)을 전망하며 채널 입점 속도에 따라 실적 추정치가 상향될 가능성이 크다.

>>> 환율 부담은 단기, 경쟁력은 장기

에이피알은 해외 매출 비중이 높아 환율 영향이 클 수밖에 없다. 하반기 원화 강세로 매출과 영업이익률 모두 타격이 불가피할 전망이다. 다만 유럽·남미 신시장 진출에 따른 운송비와 마케팅비 증가는 시장을 가장 먼저 선점하기 위한 선투자다. 판매량을 증가시켜 매출 규모를 확대하는 경쟁력은 유효하며, 환율 부담은 단기에 그칠 것으로 판단한다.

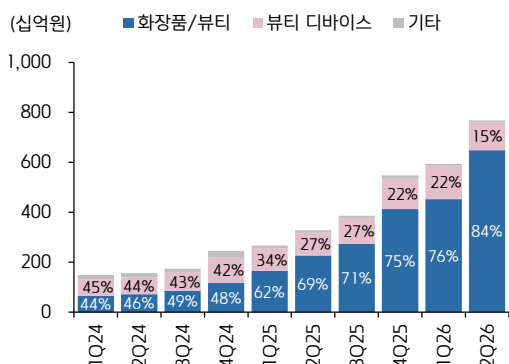
한편 밸류에이션은 성장성 대비 저평가돼 있다. 2027년 EPS 성장률은 약 36%로 글로벌 뷰티 피어 중 최상위지만, 27E PER은 19배에 불과하다. 유사한 성장률의 갈더마(36%)는 30배, 성장률이 낮은 로레알(9%)은 26배, e.l.f.(3%)는 30배에 거래된다. 북미·유럽의 높은 성장성, 채널 다변화, 브랜드 경쟁력을 감안해 글로벌 피어 평균 PER 26배를 적용한 목표주가 50만원과 투자의견 BUY를 제시하며, 업종 최선호주로 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,064.2	4,112.0	5,248.5
영업이익	122.7	365.5	708.7	955.1	1,243.8
EBITDA	145.2	395.8	737.4	984.3	1,273.0
세전이익	133.3	364.3	710.1	962.9	1,264.5
순이익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
자배주주지분순이익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
EPS(원)	2,842	7,704	14,377	19,496	25,601
증감률(% YoY)	26.4	171.1	86.6	35.6	31.3
PER(배)	17.6	30.0	25.8	19.1	14.5
PBR(배)	5.89	19.40	16.70	10.09	6.64
EV/EBITDA(배)	13.1	21.4	18.3	13.3	9.8
영업이익률(%)	17.0	23.9	23.1	23.2	23.7
ROE(%)	41.3	75.3	84.2	66.0	55.2
순차입금비용(%)	-2.9	-39.9	-47.7	-61.1	-69.1

자료: 키움증권 리서치센터

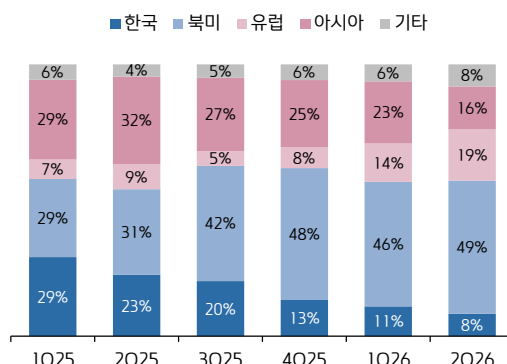
에이피알은 뷰티 디바이스와 화장품을 결합한 제품 생태계와 디지털 마케팅 역량을 기반으로 빠른 외형 성장을 이룬 기업이다. 초기에는 뷰티 디바이스가 SNS 바이럴을 통해 성장했고, 이를 통해 확보한 브랜드 인지도가 화장품 라인 전반으로 확산되며 성장 속도가 본격적으로 가속화됐다. 특히 미국 시장에서의 성공이 전환점이었다. 2023년 말 틱톡을 중심으로 메디큐브 제품의 바이럴이 본격화된 이후 2026년 2분기 매출은 2024년 1분기 대비 약 5배 증가했다.

에이피알 부문별 매출액 추이



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 지역별 매출 비중 추이



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

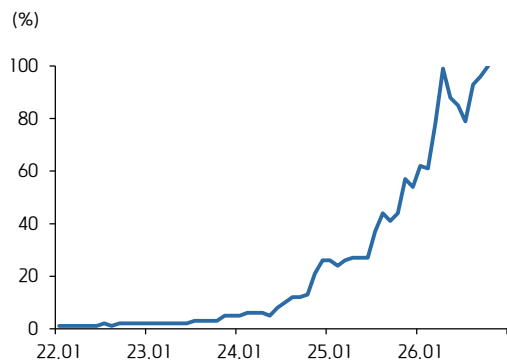
2023년 글로벌 뷰티 시장에서는 ‘Glass Skin’과 ‘Clean Girl’ 트렌드가 확산되며 매끄럽고 광택 있는 피부에 대한 관심이 높아졌다. 이런 가운데 2023년 말 헤일리 비버가 자신의 스킨케어 루틴에서 메디큐브 디바이스를 사용하는 콘텐츠가 확산되며 브랜드 인지도가 빠르게 상승했다. 메디큐브는 즉각적인 피부 변화를 보여주기 쉬운 제품 특성과 \$200~300대의 접근 가능한 가격, 복수 기능을 하나의 기기에 통합한 제품력으로 TikTok 중심의 바이럴을 빠르게 매출로 연결했다.

헤일리비버 메디큐브 에이지알 부스터 힐(23.11)



자료: 틱톡, 키움증권 리서치센터

메디큐브 구글 트렌드 추이

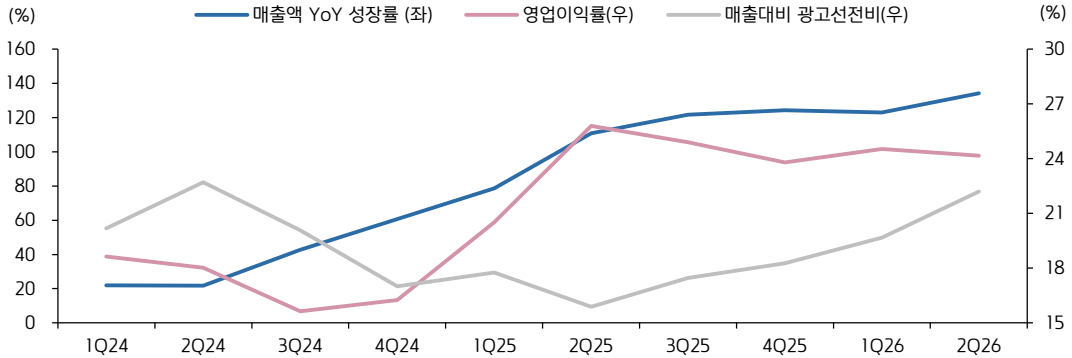


자료: 구글 트렌드, 키움증권 리서치센터

디바이스에서 시작된 인지도는 화장품으로도 확산됐다. 제로 모공 패드, 콜라겐 나이트 랩핑 마스크에 이어 최근에는 PDRN 세럼·젤 마스크까지 트렌드에 맞춰 히트 제품군을 빠르게 확대하고 있다. 단일 히어로 제품의 성공에 그치지 않고, 소비자 관심이 높은 성분과 제형을 신제품으로 빠르게 확장하며 브랜드 전체의 성장을 이어가고 있다.

에이피알의 가장 큰 경쟁력은 소비자 트렌드를 빠르게 포착하고 이를 제품 출시와 매출로 연결하는 실행력이다. SNS와 D2C를 중심으로 소비자 반응을 빠르게 파악해 제품 기획에 반영하고, 출시 이후 콘텐츠와 판매 채널을 통해 제품을 확산시키는 구조를 구축했다. 회사에 따르면 전체 인력의 약 절반에 해당하는 350여 명이 마케팅 조직에 배치돼 있으며, 제품 기획부터 출시까지 소요되는 기간도 약 1개월 수준이다.

에이피알 매출 성장률과 영업이익률, 광고선전비 추이



자료: 에이피알, 카움증권리서치
*영업이익률은 IFRS18 초기 적용 영향을 제외

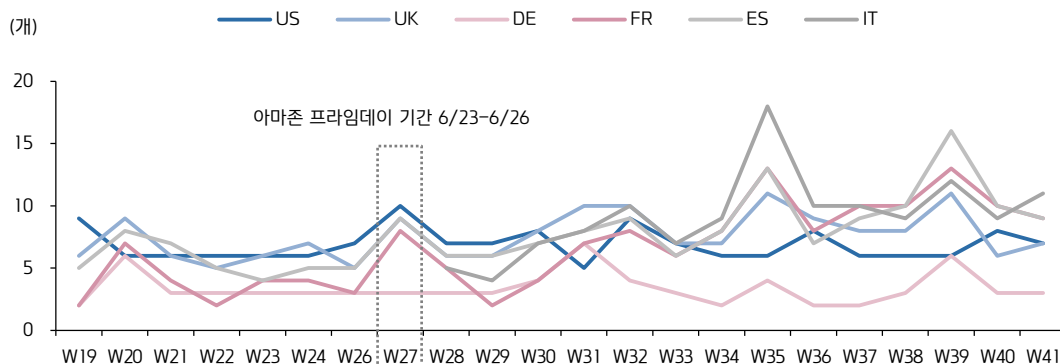
이러한 경쟁력은 메디큐브의 성장을 특정 히어로 제품에서 브랜드 전반으로 확산시키고 있다. 2026 년 Amazon Prime Day 행사 기간 중 메디큐브는 **아마존 전체 카테고리 검색어 순위 1 위**를 기록했으며, 이는 지난해 9 위에서 크게 상승한 수준이다. Beauty & Personal Care Top 100 에도 11 개 제품을 진입시켰고, 평상시에도 미국 Amazon Top 100 내 6~9 개 SKU 를 꾸준히 유지하고 있다. 유럽 주요국에서도 다수 제품이 상위권에 안착하고 있다. 디바이스·패드·마스크·세럼 등 여러 카테고리에서 히트 제품이 동시에 나타나고 있다는 점에서, 메디큐브의 성장은 단일 제품을 넘어 **브랜드 자체에 대한 소비자 관심과 수요로 확산되고 있다**.

미국 Amazon 프라임데이 Beauty & Personal Care 베스트셀러 top 100 안착 제품

순위	제품
1	제로 모공패드 2.0
5	콜라겐 젤리 크림
8	PDRN 핑크 펩타이드 세럼
12	콜라겐 오버나이트 필로프 래핑 마스크
23	PDRN 핑크 콜라겐 젤리 겔 마스크
35	딥 비타민 c 캡슐 크림
41	제로 폼 클린저
49	PDRN 핑크 콜라겐 볼륨 멀티밤 스틱
70	트리플 콜라겐 크림
81	PDRN 핑크 펩타이드 아이 세럼

자료: Amazon, 카움증권 리서치센터

메디큐브 아마존 TOP 100 내 SKU 수 추이



자료: 아마존, 키움증권 리서치센터

*주: 이탈리아는 W28부터 집계 시작

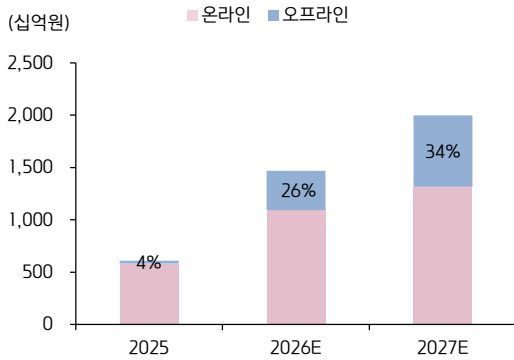
온라인에서 확인된 수요를 기반으로 미국 오프라인 채널 확대도 본격화되고 있다. 상반기 미국 매출의 약 20%가 오프라인에서 발생했으며, 2025년 ULTA를 시작으로 2026년 Target·Walmart에 입점했고 하반기 Costco·CVS 진출도 예정돼 있다. Target·Walmart 등 대형 오프라인 채널 진출이 아직 초기 단계인 만큼, 향후 미국 분기 매출은 오프라인 매출이 본격적으로 반영되기 전인 4Q25 대비 두 배 이상 확대될 것으로 전망한다. 이후 SKU 확대와 매대 확장이 이어질 경우 추가적인 성장 여력도 충분하다.

미국에서 검증된 성장 공식은 유럽에서도 빠르게 나타나고 있다. 2025년 4분기 영국에 본격적으로 진출하면서 유럽 매출은 3Q25 212억 원에서 2Q26 1,451억 원으로 약 7배 증가했다. 현재 유럽 매출의 약 절반이 영국에서 발생하고 있는데, 영국은 유럽 전체 뷰티 시장의 약 13%에 불과하다. 독일·프랑스·이탈리아 등 주요 국가에서도 이미 온라인을 통해 메디큐브의 수요가 확인되고 있어, 영국에서 나타난 성장이 유럽 본토로 확산될 경우 유럽 역시 중장기적으로 미국에 준하는 매출 규모까지 성장할 가능성이 있다. 유럽은 전체 화장품 판매의 80% 이상이 오프라인에서 발생하는 시장인 만큼, 아직 온라인 중심인 메디큐브의 추가 침투 여력은 크다. 다만 국가별 주요 리테일러와 유통 구조가 상이해 미국보다 침투에 시간이 필요할 수 있다. 그럼에도 이미 주요 국가에서 온라인 수요가 확인되고 있으며, Sephora·Boots·Douglas·Rossmann 등 주요 오프라인 채널 진입도 시작됐다.

환율과 비용 증가라는 부담도 존재한다. 해외 비중이 높아 최근 같은 원화 강세 구간에서는 불리할 수밖에 없다. 유럽향 수출이 늘어나는 만큼 당분간 물류비 부담도 불가피하고, 신시장 진입을 위한 마케팅비도 선투자 성격으로 늘어날 것으로 보인다. 다만 이는 신시장 판매량(Q)을 키우기 위한 비용이다. 환율은 단기 변수이고, 유럽과 라틴에서 Q를 먼저 확보하는 경쟁력은 장기적으로 유효하다. 현지 유통사와 실리콘투 등을 경유하는 B2B 중심 구조에서 주요 리테일러와의 직접 거래도 확대되고 있어, 향후 국가별 오프라인 입점과 직거래 전환 속도에 따라 매출과 수익성 모두 추가 상향 여력이 크다고 판단한다.

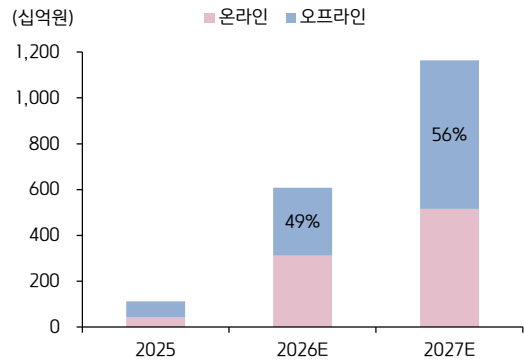
에이피알의 성장축은 미국 온라인에서 오프라인으로, 미국에서 유럽으로 동시에 확장되고 있다. 이를 반영해 2026년 매출액 3조 642억 원(+YoY 101%), 2027년 4조 1,120억 원(+YoY 34%)을 전망한다

에이피알 북미 실적 추이 및 전망



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 유럽 실적 추이 및 전망



자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 국가별 진출 채널

국가	채널	채널유형	유통 구조
미국	ULTA	뷰티전문	직판
미국	Target	대형마트	직판
미국	Walmart	대형마트	직판
미국	Nordstrom	백화점	직판
미국	Costco	창고형	직판
미국	CVS	드럭스토어	직판
유럽 17개국	Sephora	뷰티전문	벤더
스페인	Primor	뷰티전문	벤더
스페인	Druni	뷰티전문	벤더
영국	Boots	드럭스토어	직판
영국	Selfridges	백화점	벤더
영국	Space NK	뷰티전문(프레스티지)	벤더
영국	Superdrug	드럭스토어	벤더
독일	Rossmann	드럭스토어	벤더
독일	Müller	드럭스토어	벤더
독일	dm	드럭스토어	벤더
독일	Douglas	뷰티전문	직판 예정
프랑스	Samaritaine(사마리텐)	백화점	벤더
프랑스	Galleries Lafayette	백화점	벤더
브라질	Pague Menos	드럭스토어/약국	벤더
브라질	Soneda	드럭스토어	벤더
멕시코	Liverpool	백화점	벤더
멕시코	Sephora	뷰티전문	벤더
멕시코	Aruma	뷰티전문	벤더
멕시코	Blush-Bar	뷰티전문	벤더
멕시코	Ulta	뷰티전문	벤더

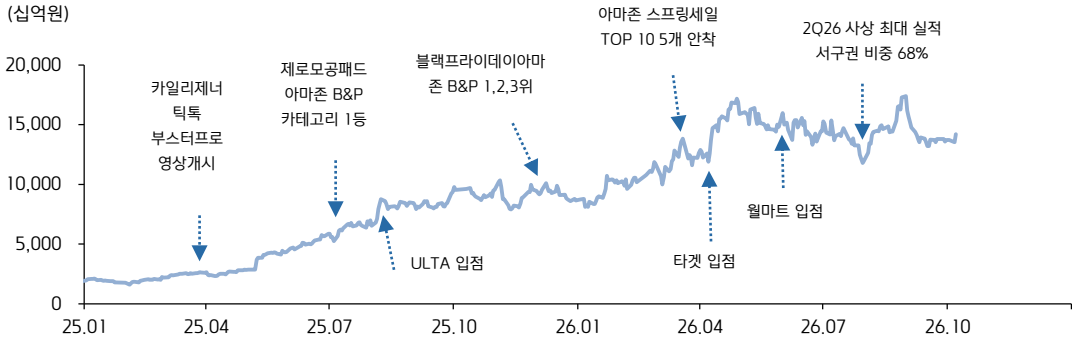
자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	792.5	910.8	1,527.3	3,064.2	4,112.0
YOY	79%	111%	122%	124%	123%	134%	105%	66%	111%	101%	34%
국내	77.4	74.1	77.1	73.1	65.3	63.3	63.2	64.1	301.6	255.9	264.1
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	367.2	435.6	608.8	1,450.7	1,879.5
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	174.4	194.1	112.5	597.3	1,097.4
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	115.1	144.2	423.9	516.2	540.0
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	72.6	72.9	79.5	244.1	331.0
매출총이익	200.9	249.8	296.0	423.9	456.9	607.8	625.0	696.9	1,170.6	2,386.6	3,172.6
매출총이익률(%)	76%	76%	77%	77%	77%	79%	79%	77%	77%	78%	77%
판매비	146.3	165.2	199.9	293.6	311.3	422.3	449.7	495.0	805.1	1,678.3	2,217.5
판매비율(%)	55%	50%	52%	54%	52%	55%	57%	54%	53%	55%	54%
영업이익	54.6	84.6	96.1	130.3	152.3	190.6	171.5	194.3	365.5	708.7	955.1
YOY	97%	202%	253%	228%	179%	125%	78%	49%	198%	94%	35%
영업이익률(%)	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	24.8%	21.6%	21.3%	24%	23.1%	23.2%
당기순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	128.0	151.4	289.7	538.25	729.9
YOY	107%	175%	366%	128%	135%	113%	72%	53%	169%	86%	36%
(% of sale)											
국내	29.1	22.6	20.0	13.3	11.0	8.2	8.0	7.0	19.7	8.4	6.4
북미	28.8	31.5	42.4	48.5	45.8	49.0	46.3	47.8	39.9	47.3	45.7
유럽	7.2	9.2	5.5	7.6	14.1	18.9	22.0	21.3	7.4	19.5	26.7
아시아	29.3	32.3	27.0	24.8	22.9	15.8	14.5	15.8	27.8	16.8	13.1
기타	5.6	4.4	4.9	5.7	6.2	8.0	9.2	8.0	5.2	8.0	8.0
(% YoY)											
국내					-16%	-14%	-18%	-12%		-15%	3%
북미					255%	265%	125%	64%		138%	30%
유럽					335%	380%	722%	364%		431%	84%
아시아					74%	15%	11%	6%		22%	5%
기타					148%	325%	286%	133%		207%	36%

자료: 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 에이피알, 키움증권 리서치센터

에이피알 목표 주가 산정 내용

	2027	
EPS 전망치	19,496	
Target PER(배)	26	글로벌 PEER 12mf PER
적정주가(원)	506,900	
목표주가(원)	500,000	
상승여력	42%	

자료: 키움증권 리서치센터

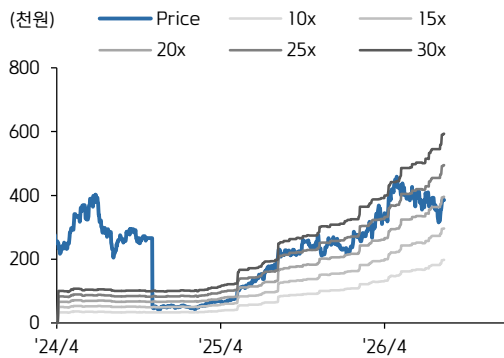
브랜드사 Peer Group Valuation

회사명	국가	시총	PER		PBR		ROE		영업이익률	
		(mil US\$)	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
elf	미국	6,445	31.0	30.0	5.5	4.6	15.5	18.0	15.4	15.4
loreal	프랑스	227,209	27.9	25.5	6.0	5.1	20.9	21.6	20.2	20.6

자료: Bloomberg 컨센서스(10/12 기준), 키움증권 리서치센터

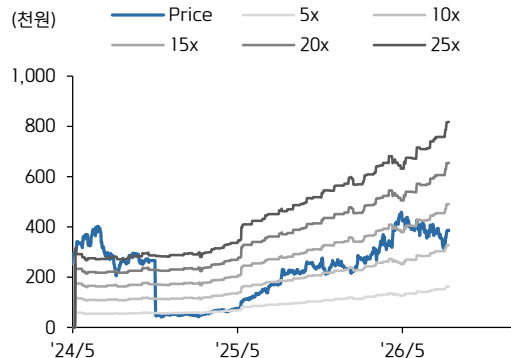
*주 : 글로벌 Peer 의 시가총액을 가중평균하여 12mf PER 26 배 적용

에이피알 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

에이피알 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,064.2	4,112.0	5,248.5
매출원가	179.2	356.7	677.6	939.4	1,104.0
매출총이익	543.6	1,170.6	2,386.6	3,172.6	4,144.5
판매비	420.9	805.1	1,678.3	2,217.5	2,900.8
영업이익	122.7	365.5	708.7	955.1	1,243.8
EBITDA	145.2	395.8	737.4	984.3	1,273.0
영업외손익	10.6	-1.2	1.4	7.8	20.7
이자수익	5.5	4.0	8.1	14.4	27.3
이자비용	3.8	3.5	3.5	3.5	3.5
외환관련이익	17.2	21.0	18.2	18.2	18.2
외환관련손실	10.9	24.9	23.3	23.3	23.3
중속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	2.2	1.9	2.0	2.0
법인세차감전이익	133.3	364.3	710.1	962.9	1,264.5
법인세비용	25.7	74.6	171.8	233.0	306.0
계속사업손익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
당기순이익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
지배주주순이익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.0	111.3	100.6	34.2	27.6
영업이익 증감율	17.8	197.9	93.9	34.8	30.2
EBITDA 증감율	22.9	172.6	86.3	33.5	29.3
지배주주순이익 증감율	31.9	169.2	85.8	35.6	31.3
EPS 증감율	26.4	171.1	86.6	35.6	31.3
매출총이익율(%)	75.2	76.6	77.9	77.2	79.0
영업이익율(%)	17.0	23.9	23.1	23.2	23.7
EBITDA Margin(%)	20.1	25.9	24.1	23.9	24.3
지배주주순이익율(%)	14.9	19.0	17.6	17.8	18.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79.1	341.0	410.0	648.5	860.1
당기순이익	107.6	289.7	538.3	729.9	958.5
비현금항목의 가감	54.5	101.6	186.3	241.6	301.7
유형자산감가상각비	21.6	29.1	27.3	27.7	28.1
무형자산감가상각비	0.9	1.2	1.4	1.5	1.2
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	32.0	71.3	157.6	212.4	272.4
영업활동자산부채증감	-58.3	-32.3	-149.3	-102.8	-119.8
매출채권및기타채권의감소	-20.3	-41.2	-92.3	-62.9	-68.3
재고자산의감소	-63.5	-55.0	-202.2	-125.7	-136.4
매입채무및기타채무의증가	31.3	74.3	147.1	100.3	108.8
기타	-5.8	-10.4	-1.9	-14.5	-23.9
기타현금흐름	-24.7	-18.0	-165.3	-220.2	-280.3
투자활동 현금흐름	-109.7	-94.5	-25.5	-18.3	-24.0
유형자산의 취득	-45.0	-15.4	-22.0	-20.6	-26.2
유형자산의 처분	0.1	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-2.8	-2.5	-1.5	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-44.3	17.1	-4.2	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	-21.3	-95.9	0.0	0.0	0.0
기타	3.6	2.2	2.2	2.3	2.2
재무활동 현금흐름	-4.8	-181.7	-163.8	-196.6	-253.7
차입금의 증가(감소)	-7.5	-3.2	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	74.3	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-59.9	-30.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	-134.4	-149.8	-182.5	-239.6
기타	-11.7	-14.1	-14.0	-14.1	-14.1
기타현금흐름	0.4	-0.9	-1.7	12.1	22.3
현금 및 현금성자산의 순증가	-35.0	64.0	218.9	445.7	604.8
기초현금 및 현금성자산	125.3	90.4	154.4	373.3	819.0
기말현금 및 현금성자산	90.4	154.4	373.3	819.0	1,423.7

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	286.0	545.8	1,061.1	1,697.6	2,509.5
현금 및 현금성자산	90.4	154.4	373.3	819.0	1,423.7
단기금융자산	28.5	124.5	124.5	124.5	124.5
매출채권 및 기타채권	49.1	91.7	184.0	247.0	315.2
재고자산	109.7	165.5	367.7	493.4	629.8
기타유동자산	8.3	9.7	11.6	13.7	16.3
비유동자산	279.1	225.9	244.6	254.2	268.3
투자자산	62.0	44.9	49.1	49.1	49.1
유형자산	51.4	59.8	74.2	85.2	100.5
무형자산	5.8	7.3	7.3	5.9	4.7
기타비유동자산	159.9	113.9	114.0	114.0	114.0
자산총계	565.1	771.7	1,305.7	1,951.7	2,777.7
유동부채	145.1	238.4	385.4	485.7	594.5
매입채무 및 기타채무	70.1	146.2	293.2	393.5	502.3
단기금융부채	21.5	22.7	22.7	22.7	22.7
기타유동부채	53.5	69.5	69.5	69.5	69.5
비유동부채	96.5	87.6	87.6	87.6	87.6
장기금융부채	88.1	78.2	78.2	78.2	78.2
기타비유동부채	8.4	9.4	9.4	9.4	9.4
부채총계	241.6	325.9	473.0	573.3	682.0
자본지분	323.5	445.8	832.7	1,378.5	2,095.7
자본금	3.8	3.9	3.9	3.9	3.9
자본잉여금	136.8	13.2	13.2	13.2	13.2
기타자본	-47.2	0.5	0.5	0.5	0.5
기타포괄손익누계액	1.1	1.0	-0.6	-2.3	-3.9
이익잉여금	229.1	427.3	815.8	1,363.2	2,082.0
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	832.7	1,378.5	2,095.7

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	14,377	19,496	25,601
BPS	8,486	11,910	22,241	36,820	55,977
CFPS	4,282	10,405	19,354	25,949	33,661
DPS	0	5,090	4,000	4,874	6,400
주가배수(배)					
PER	17.6	30.0	25.8	19.1	14.5
PER(최고)	32.9	36.3	33.0		
PER(최저)	13.5	5.4	14.6		
PBR	5.89	19.40	16.70	10.09	6.64
PBR(최고)	11.02	23.47	21.36		
PBR(최저)	4.52	3.49	9.44		
PSR	2.62	5.69	4.54	3.38	2.65
PCFR	11.7	22.2	19.2	14.3	11.0
EV/EBITDA	13.1	21.4	18.3	13.3	9.8
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	65.8	27.8	25.0	25.0
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	2.2	1.1	1.3	1.7
ROA	25.2	43.3	51.8	44.8	40.5
ROE	41.3	75.3	84.2	66.0	55.2
ROIC	49.8	149.5	175.9	165.6	173.5
매출채권회전율	19.9	21.7	22.2	19.1	18.7
재고자산회전율	8.7	11.1	11.5	9.6	9.3
부채비율	74.7	73.1	56.8	41.6	32.5
순차입금비용	-2.9	-39.9	-47.7	-61.1	-69.1
이자보상배율, 현금	32.6	103.7	201.1	271.0	352.9
총차입금	109.5	100.9	100.9	100.9	100.9
순차입금	-9.4	-178.0	-396.9	-842.6	1,447.3
EBITDA	145.2	395.8	737.4	984.3	1,273.0
FCF	-15.8	307.7	393.1	629.8	826.0

실리콘투 (257720)



BUY(Reinitiate)

목표주가 58,000원

주가(10/12) 34,900원

화장품 Analyst 손예빈

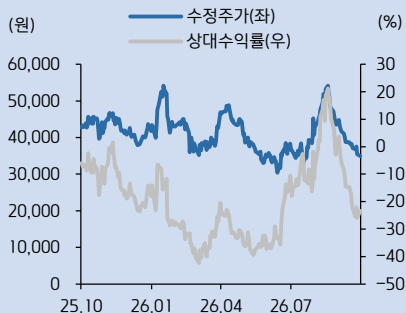
Stock Data

KOSDAQ (10/12)		849.19pt	
시가총액		22,886억원	
52주 주가동향	최고가	최저가	
	54,200원	30,400원	
최고/최저가 대비 등락	-35.6%	14.8%	
주가수익률		절대	상대
	1M	-19.8%	-22.5%
	6M	-18.2%	5.4%
	1Y	-24.4%	-23.4%

Company Data

발행주식수	65,576천주
일평균 거래량(3M)	1,121천주
외국인 지분율	11.5%
배당수익률(26E)	0.9%
BPS(26E)	14,330원
주요 주주	김성운 외 14 인
	43.4%

Price Trend



K뷰티 지구상륙작전 선봉대

>>> 유럽, 북미 성장이 이끄는 2026년

유럽·북미의 동시 성장에 힘입어 2026년 매출은 1조 5,605억원(+YoY 40%)으로 전망한다. 유럽은 Boots·Superdrug 등 내셔널 리테일러 확대와 물류 인프라 증설을 기반으로 2026년 매출 6,959억원(+YoY 71%)을 전망한다. 북미는 오프라인 내셔널 리테일러 성장으로 2026년 매출 3,046억원(+YoY 31%)을 전망한다. 메가 브랜드의 직진출이 오히려 K뷰티 저변 확대와 신규 브랜드 유입으로 이어지며 유통 수요를 키우는 낙수효과가 나타나고 있다. 2027년 매출액은 영국 외 유럽 지역 수요 확대와 라틴 유통망 가동 본격화로 1조 9,617억원(+YoY 26%)을 전망한다.

>>> 유럽·라틴아메리카 확장의 최대 수혜주

투자의견 BUY, 목표주가 58,000원, 업종 차선후주로 제시한다. K뷰티의 다음 성장축인 유럽·라틴아메리카는 북미보다 온라인 점유율이 낮고(유럽 18%·라틴 11%) 국가·채널이 파편화돼 있어, 현지 재고와 거래선을 선제적으로 확보한 실리콘투의 수혜가 클 것으로 전망한다. 특히 북미의 오프라인 채널 확장, 유럽은 더글라스와의 협업 강화, 라틴은 브라질 법인 설립을 통한 신규 시장 진출이 성장을 견인할 전망이다.

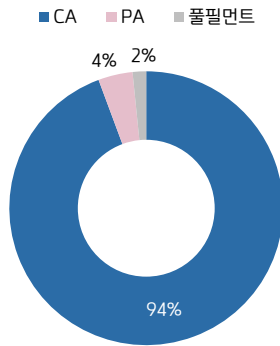
Target PER은 글로벌 K뷰티 유통사로서의 성장성이 본격적으로 부각되기 시작한 2024년 이후 12MF PER 평균 12.6배를 적용했다. 다만 라틴아메리카는 높은 시장 진입장벽으로 인해 본격적인 매출 기여 시점에 불확실성이 존재하는 만큼, 현 단계에서는 신규 시장 진출에 따른 프리미엄을 반영하지 않았다. 향후 현지 유통망 구축과 매출 성장이 가시화될 경우, 북미·유럽에 이은 신규 성장축 확보를 근거로 추가적인 멀티플 상향도 가능하다고 판단한다.

(실익원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	691.5	1,116.3	1,560.5	1,961.7	2,340.4
영업이익	137.6	205.4	262.8	359.2	440.9
EBITDA	143.3	214.2	278.5	377.8	464.3
세전이익	148.7	216.7	240.6	383.2	469.6
순이익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
지배주주지분순이익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
EPS(원)	1,990	2,609	2,853	4,574	5,608
증감률(% YoY)	215.7	31.1	9.4	60.3	22.6
PER(배)	16.4	14.8	12.4	7.7	6.3
PBR(배)	7.61	5.54	2.47	1.95	1.54
EV/EBITDA(배)	14.4	11.1	7.2	5.0	3.7
영업이익률(%)	19.9	18.4	16.8	18.3	18.8
ROE(%)	60.9	46.9	25.1	25.5	24.8
순차입금비용(%)	26.5	2.7	-29.7	-32.4	-36.3

자료: 키움증권 리서치센터

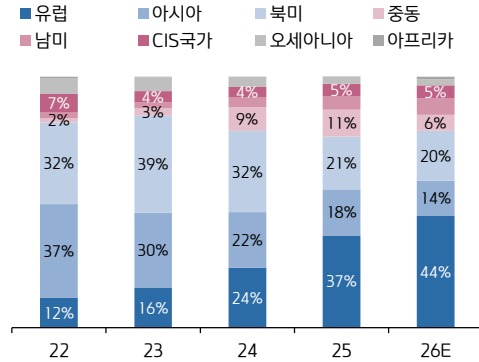
실리콘투는 자체 재고를 매입해 전 세계 175개국 이상의 도·소매 기업에 공급하는 K뷰티 유통사로, 매출의 93%가 CA(도매) 사업에서 발생한다. 실리콘투는 초도 재고를 감당할 자본력과 현지 유통망이 없는 인디 브랜드를 대신해 재고 리스크를 떠안고, 파편화된 다국가 유통을 단일 인프라로 연결하는 역할을 하고 있다. 즉 특정 브랜드를 직접 소유해 운영하기보다 다수의 K뷰티 브랜드를 유통하는 구조여서, K뷰티 산업 전체의 성장을 누린다.

실리콘투 사업별 매출 비중 (2026년 상반기)



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

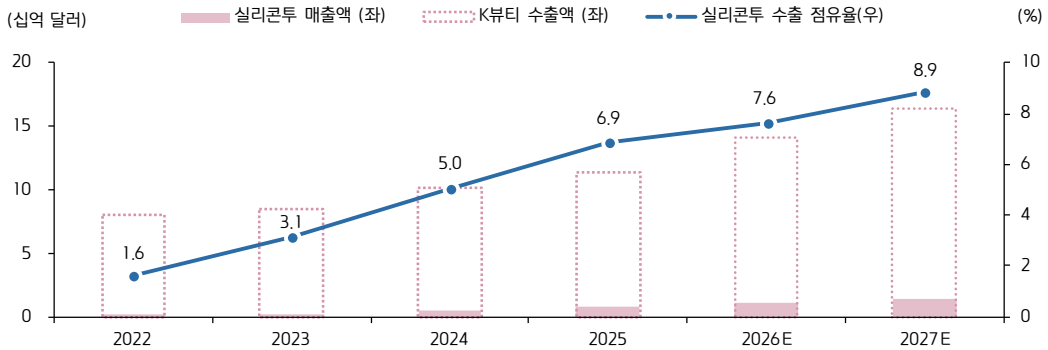
실리콘투 국가별 매출 비중 추이



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실제로 한국 화장품 수출이 2022~2025년 연평균 13% 성장하는 동안 실리콘투 매출은 연평균 83% 증가했고, K뷰티 전체 수출 대비 비중도 2022년 1.6%에서 2025년 6.9%까지 상승했다. 코스알엑스·조선미녀·티르티르 등 미국에서 빠르게 성장한 인디 브랜드의 해외 유통을 선점한 결과다.

실리콘투 K뷰티 수출 점유율 추이 및 전망



자료: 관세청, 실리콘투, 키움증권 리서치센터

주: K뷰티 수출은 HS 3303·3304·3305·3307 합산(관세청) 기준. 점유율은 실리콘투 매출 대비 비율

실리콘투 연도별 브랜드 TOP 10 순위

순위	22	23	24	25	1Q26	2Q26
1	COSRX	Beauty of Joseon ▲	Beauty of Joseon —	Beauty of Joseon —	medicube ▲	medicube
2	SOME BY MI	COSRX ▼	Anua ▲	medicube ▲	Beauty of Joseon ▼	Beauty of Joseon
3	Pyunkang Yul	Pyunkang Yul —	COSRX ▼	Anua —	Dr. Althea ▲	Dr. Althea
4	Beauty of Joseon ▲	heimish ▲	ROUND LAB ▲	Dr. Althea ▲	Biodance ▲	Biodance
5	heimish ▼	SOME BY MI ▼	TOCOBO ▲	Biodance ▲	Anua ▼	Anua
6	Benton ▼	Anua ▲	TIRTIR ▲	SKIN1004 ▲	celimax ▲	COSRX ▲
7	ETUDE ▲	rom&nd ▲	SKIN1004 ▲	ROUND LAB ▼	ROUND LAB	ROUND LAB ▲
8	rom&nd ▲	TOCOBO ▲	Pyunkang Yul ▼	TOCOBO ▲	COSRX ▲	SKIN1004 ▲
9	innisfree ▼	ROUND LAB ▲	heimish ▼	COSRX ▼	TOCOBO ▼	Celimax ▼
10	MIGUHARA ▲	SKIN1004 ▲	numbuzin ▲	d'Alba ▲	SKIN1004 ▼	TOCOBO ▼

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

북미에서는 이러한 사업모델의 유효성이 이미 확인됐다. 한국의 대미 화장품 수출이 급증한 2023~2024년 실리콘투 북미 매출도 각각 YoY +147%, +69% 성장했다. 2025년에는 일부 메가 브랜드의 직접 진출 확대 영향으로 북미 매출 성장률이 +5%까지 둔화됐지만 **메가 브랜드의 직진출이 K뷰티 카테고리 확대와 신규 브랜드 유입으로 이어지면서 북미 내 실리콘투 수요는 다시 늘고 있다.** 실제로 Ulta·Walgreens 등 내셔널 리테일러향 매출이 확대되며 2Q26 북미 매출은 YoY +79%로 재가속됐다.

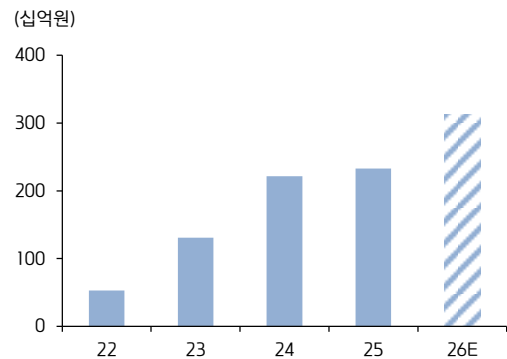
실리콘투 미주법인 채널 추이

	2023	2024	2025
Wholesale	36%	37%	46%
Iherb	50%	49%	31%
National	14%	14%	23%

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*National: Ulta, Walgreen, Nordstorm등

실리콘투 미주 법인 매출액 추이 및 전망



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

이제 성장의 중심은 유럽으로 이동하고 있다. 2Q26 유럽 매출은 1,734 억원(YoY +62%)으로 전체 매출의 43%를 차지하며 최대 시장으로 올라섰다. 2025 년 유럽 내 K 뷰티 점유율은 2.9%로 미국 4.3%보다 낮아 추가 성장 여력도 크다.

다만 유럽은 국가별 언어·라벨링 규정과 주요 리테일러가 상이하고, 드럭스토어·대형마트·백화점·약국 등 유통 채널도 파편화돼 있어 미국보다 직접 진출 난이도가 높다. 특히 프랑스·독일·스페인 등에서는 독립 약국 비중이 높은 반면, 약국이 화장품 판매의 약 17~19%를 차지해 무시하기 어려운 핵심 채널이다. 브랜드사가 국가별·채널별 거래선을 직접 구축하기에는 비효율이 큰 만큼, 여러 시장의 거래선과 재고·물류를 통합적으로 운영할 수 있는 실리콘투와 같은 유통사의 역할이 더욱 중요하다.

유럽 화장품 대표 유통채널

국가	대표 리테일러
독일	dm, Rossmann, Müller, Douglas
프랑스	Carrefour, Leclerc, Auchan, Intermarché
이탈리아	Esselunga, Conad, Coop, Douglas
영국	Boots, Superdrug, Sephora
스페인	Mercadona, Carrefour

자료: 키움증권 리서치센터

유럽 내 약국 현황

국가	약사 1인당 소유 약국	약국 개수	화장품 시장 약국 비중
프랑스	1	20,242	18%
이탈리아	체인 허용	20,160	17%
스페인	1	22,273	19%

자료: 각국 약사협회, 화장품 협회, 키움증권 리서치센터

실리콘투는 이에 대응해 유럽 물류 인프라를 빠르게 확대하고 있다. 물류창고 면적은 2023 년 2,762 m²에서 2026 년 20,464 m²로 약 7 배 늘었고, 재고도 2024 년 300 억원에서 2026 년 2,500 억원 규모로 확대되었다. 증설 직전인 1Q26 폴란드 허브 가동률이 95%에 달했던 만큼 **선제적 증설**이라기보다 이미 **확인된 수요에 대한 대응**에 가깝다. 스페인·포르투갈 법인 설립을 통해 현지 거점도 추가하고 있다.

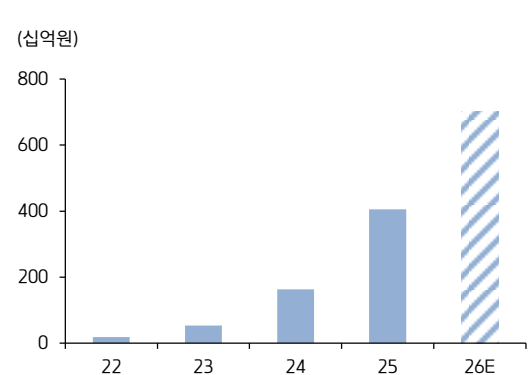
또한 약 500 개 브랜드와 1.9 만개 SKU 를 취급하고 현지에 충분한 재고를 보유함으로써 리테일러의 재고 부담도 낮춰준다. 뷰티 시장은 트렌드와 브랜드 교체가 빠른 만큼 리테일러 입장에서는 개별 브랜드와 직접 거래하기보다, **다양한 브랜드를 소량·다품종으로 공급하고 바이럴 제품에 즉시 대응할 수 있는 유통사의 활용 가치가 높다**. 메가 브랜드의 직접 진출이 확대되더라도 K 뷰티 저변이 넓어질수록 실리콘투가 공급할 수 있는 시장 역시 커질 것으로 판단한다. 이에 2026 년 유럽 매출은 전년 대비 약 71% 증가한 6,959 억원으로 전망한다.

실리콘투 유럽법인 물류창고 확장 추이

	2024	2025	2026E
창고 면적(m ²)	2,762	12,821	20,464
재고	300억	1,500억	2,500억+

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 유럽 법인 매출액 추이

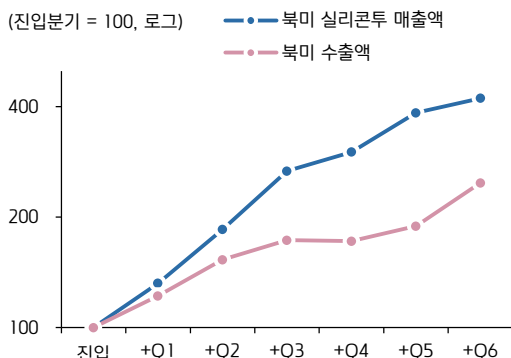


자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

동시에 중동·라틴아메리카에 신규 물류 거점을 구축하며 차기 성장속도 확보하고 있다. 특히 두 지역은 K 뷰티 전문 유통 인프라가 아직 부족해 점유율 확보 초기 단계에서 현지 물류망을 선점하는 효과가 클 것으로 예상된다. 실리콘투는 과거 북미·유럽에 진출할 당시에도 해당 지역의 K 뷰티 수출 증가율을 상회하는 성장을 기록했다. 신규 시장일수록 현지 물류·거래선이 충분히 구축되지 않아 여러 브랜드의 통관·재고·배송과 리테일러 영업을 동시에 담당할 수 있는 전문 유통사의 역할이 크기 때문이다.

북미 : 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 현지 성장

(진입분기 = 100, 로그)

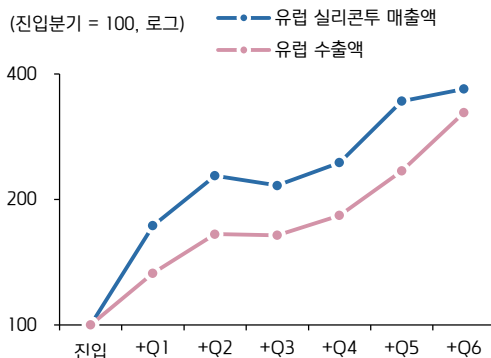


자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*주: 북미 진입 직전 시점인: 4Q22를 100으로 지수화

유럽 : 진출 직후 K뷰티 수출보다 빠른 현지 성장

(진입분기 = 100, 로그)



자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

*주: 유럽 진입 직전 시점인: 4Q24를 100으로 지수화

특히 유럽·라틴아메리카는 대형 유통체인 외에도 약국·화장품 전문점 등 다양한 오프라인 판매 채널이 존재하고, 국가별 유통 구조도 상이해 개별 브랜드가 모든 거래처에 직접 대응하기 어렵다. 실리콘투는 자체 B2B 도매 플랫폼인 StyleKorean Wholesale과 현지 물류망을 결합해 대형 리테일러뿐 아니라 중소형 소매점까지 고객층을 확대할 수 있다는 점이 강점이다. 현지에서 자체 유통망을 구축할 수 있는 일부 대형 브랜드를 제외하면, 다수의 중소형 브랜드에는 실리콘투의 기존 물류·유통망을 활용하는 것이 보다 효율적이다.

이에 K뷰티의 글로벌 진출 국가와 판매 채널이 확대될수록 실리콘투의 거래처와 시장 내 영향력도 함께 확대되며, 전체 K뷰티 수출에서 동사가 차지하는 비중 역시 지속적으로 상승할 것으로 판단한다. 실리콘투 매출은 2026년 1조 5,605억원(YoY +40%), 2027년 1조 9,617억원(YoY +26%)으로 전망한다.

실리콘투 국가별 유통망

지역	위치	설립 년도	면적(m ²)	가동률(%)	커버지역
한국	광주	2019	28,971	80	글로벌 수출 허브 (175개국 직발송)
미국	뉴저지	2017	15,744	70	미국 동부
	캘리포니아	2015			미국 서부
유럽	폴란드	2023	20,464	70	유럽 전역 및 영국
중동	두바이	2025	7,073	60	중동, 북아프리카
멕시코	(미공개)	2025	5,144	40	라틴아메리카
아시아	인도네시아	2018	33,238	80	동남아
	말레이시아	2023			

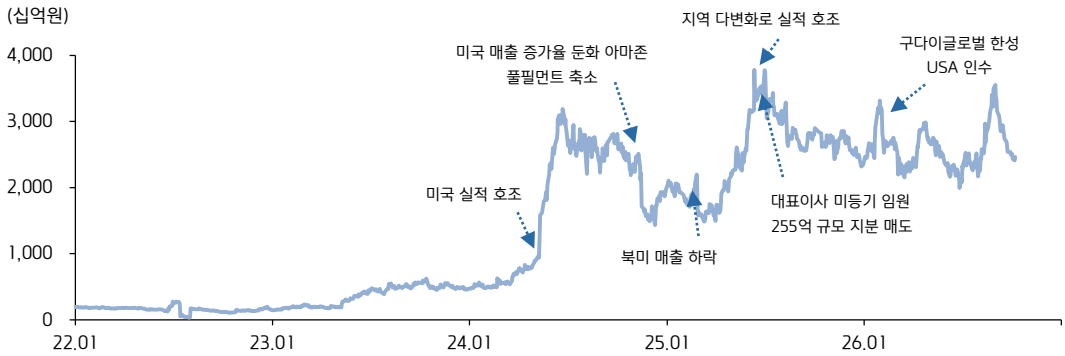
자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	245.7	265.3	299.4	305.9	346.6	402.6	410.2	401.1	1,116.3	1,560.5	1,961.7
YOY	64%	46%	60%	76%	41%	52%	37%	31%	61%	40%	26%
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	175.4	185.3	405.9	695.9	916.5
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	64.1	57.5	55.9	46.0	201.9	223.5	209.1
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	44.4	87.3	89.5	83.5	233.0	304.6	376.2
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	22.3	22.2	117.5	95.5	119.6
남미	12.4	13.9	15.3	16.4	18.0	24.4	33.4	32.5	58.0	108.3	203.1
CIS 국가	12.0	12.8	14.8	17.3	21.8	22.4	19.9	18.2	56.9	82.3	74.7
오세아니아	6.8	6.7	8.2	8.5	7.6	7.9	10.5	10.1	30.2	36.1	41.6
아프리카	0.2	0.2	0.2	0.2	3.5	3.6	3.3	3.4	0.8	13.7	21.0
매출총이익	77.7	87.3	94.5	87.3	103.9	129.0	111.4	97.1	346.8	441.3	581.0
매출총이익률(%)	32%	33%	32%	29%	30%	32%	27%	24%	31%	28%	30%
판매비	29.9	35.2	31.4	44.9	39.4	46.0	43.4	49.7	141.4	178.4	221.8
판매비율(%)	12%	13%	10%	15%	11%	11%	11%	12%	13%	11%	11%
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	67.9	47.4	205.4	262.8	359.2
YOY	62%	34%	48%	59%	35%	59%	8%	12%	49%	28%	37%
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	16.6	11.8	18.4	16.8	18.3
당기순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.3	66.8	51.9	8.5	168.6	187.1	300.0
YOY	52%	7%	96%	12%	40%	88%	-11%	-76%	40%	11%	60%
(% of sale)											
유럽	33.1	40.4	34.0	37.7	46.7	43.1	42.8	46.2	36.4	45	47
아시아	21.5	16.8	17.6	16.8	18.5	14.3	13.6	11.5	18.1	14	11
북미	18.4	18.4	24.3	21.7	12.8	21.7	21.8	20.8	20.9	20	19
중동	13.1	10.6	10.2	8.7	7.2	6.5	5.4	5.5	10.5	6	6
남미	5.0	5.2	5.1	5.4	5.2	6.1	8.1	8.1	5.2	7	10
CIS 국가	4.9	4.8	4.9	5.7	6.3	5.6	4.8	4.5	5.1	5	4
오세아니아	2.8	2.5	2.7	2.8	2.2	2.0	2.6	2.5	2.7	2	2
아프리카	0.1	0.1	0.1	0.1	1.0	0.9	0.8	0.8	0.1	1	1
(% YoY)											
유럽	187%	142%	138%	145%	99%	62%	72%	61%	149%	71%	32%
아시아	43%	20%	50%	24%	21%	29%	6%	-11%	33%	11%	-6%
북미	-21%	-22%	12%	78%	-2%	79%	23%	26%	5%	31%	23%
중동	226%	93%	55%	33%	-23%	-7%	-27%	-17%	83%	-19%	25%
남미	235%	121%	87%	91%	45%	76%	118%	98%	116%	87%	88%
CIS 국가	97%	51%	151%	119%	82%	75%	34%	5%	100%	45%	-9%
오세아니아	13%	8%	9%	13%	12%	18%	28%	19%	11%	20%	15%
아프리카	-36%	38%	9%	-26%	1599%	1578%	1607%	1823%	-12%	1646%	53%

자료: 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 시가총액 추이 분석



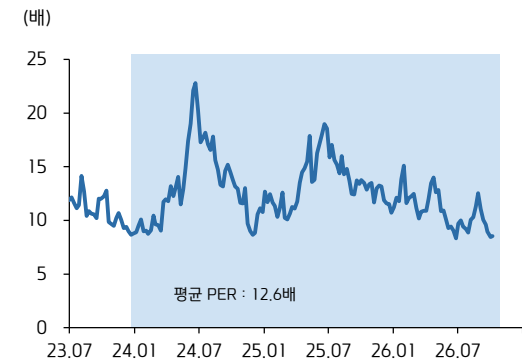
자료: FnGuide, 언론보도, 실리콘투, 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf PER 차트

2027 EPS 전망치	4,574
Target PER(배)	12
적정주가(원)	57,637
목표주가(원)	58,000
상승여력	66%

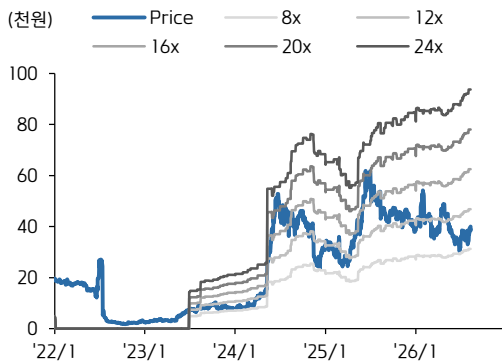
자료: 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf 선행 PER 추이 분석



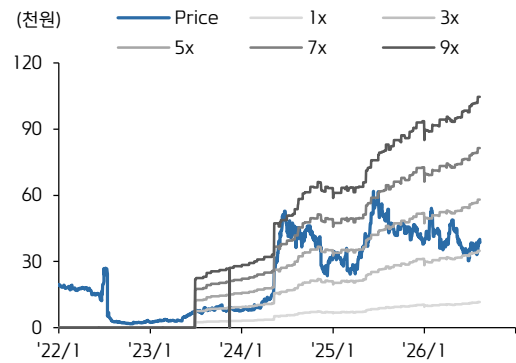
자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

실리콘투 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	691.5	1,116.3	1,560.5	1,961.7	2,340.4
매출원가	458.7	769.5	1,119.2	1,380.7	1,638.3
매출총이익	232.8	346.8	441.3	581.0	702.1
판매비	95.3	141.4	178.4	221.8	261.2
영업이익	137.6	205.4	262.8	359.2	440.9
EBITDA	143.3	214.2	278.5	377.8	464.3
영업외손익	11.1	11.3	-22.2	24.0	28.7
이자수익	1.4	2.4	14.1	16.5	20.0
이자비용	5.6	8.4	9.7	9.7	9.7
외환관련이익	17.7	29.6	25.8	25.8	25.8
외환관련손실	7.5	18.1	25.8	25.8	25.8
종속 및 관계기업손익	1.3	1.3	1.3	1.3	1.3
기타	3.8	4.5	-27.9	15.9	17.1
법인세차감전이익	148.7	216.7	240.6	383.2	469.6
법인세비용	28.0	48.1	53.5	83.3	101.9
계속사업손익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
당기순이익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
지배주주순이익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	101.7	61.4	39.8	25.7	19.3
영업이익 증감율	187.8	49.3	27.9	36.7	22.7
EBITDA 증감율	178.2	49.5	30.0	35.7	22.9
지배주주순이익의 증감율	217.5	39.7	11.0	60.3	22.6
EPS 증감율	215.7	31.1	9.4	60.3	22.6
매출총이익율(%)	33.7	31.1	28.3	29.6	30.0
영업이익률(%)	19.9	18.4	16.8	18.3	18.8
EBITDA Margin(%)	20.7	19.2	17.8	19.3	19.8
지배주주순이익률(%)	17.5	15.1	12.0	15.3	15.7

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60.1	1.1	30.0	180.7	256.7
당기순이익	120.7	168.6	187.1	300.0	367.7
비현금항목의 가감	29.6	60.5	63.8	94.1	113.9
유형자산감가상각비	5.7	8.8	15.6	18.6	23.3
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-4.9	-20.6	-5.4	-5.4	-5.4
기타	28.8	72.3	53.6	80.9	96.0
영업활동자산부채증감	-65.2	-191.3	-171.8	-136.9	-133.4
매출채권및기타채권의감소	-14.2	-50.5	-47.5	-42.9	-40.5
재고자산의감소	-60.1	-148.0	-129.1	-100.3	-98.8
매입채무및기타채무의증가	-8.0	-3.6	7.0	6.4	6.0
기타	17.1	10.8	-2.2	-0.1	-0.1
기타현금흐름	-25.0	-36.7	-49.1	-76.5	-91.5
투자활동 현금흐름	-72.1	-42.9	-54.5	-39.1	-58.4
유형자산의 취득	-75.8	-6.9	-54.6	-39.2	-58.5
유형자산의 처분	12.4	0.0	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-0.9	-0.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-6.2	5.2	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	15.1	-41.0	0.0	0.0	0.0
기타	-16.7	0.2	0.1	0.1	0.1
재무활동 현금흐름	80.8	33.6	306.2	277.9	277.9
차입금의 증가(감소)	83.8	-104.7	26.2	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	0.0	0.0	-20.0	-22.1	-22.1
기타	-3.0	138.3	300.0	300.0	300.0
기타현금흐름	0.0	-0.5	296.1	-300.6	-300.6
현금 및 현금성자산의 순증가	68.8	-8.7	577.8	118.9	175.6
기초현금 및 현금성자산	17.2	86.0	77.3	655.1	774.0
기말현금 및 현금성자산	86.0	77.3	655.1	774.0	949.6

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	297.1	552.8	1,307.2	1,569.4	1,884.4
현금 및 현금성자산	86.0	77.3	655.0	773.9	949.5
단기금융자산	0.0	41.2	41.2	41.2	41.2
매출채권 및 기타채권	50.4	119.4	166.9	209.8	250.3
재고자산	145.9	300.1	429.3	529.6	628.4
기타유동자산	14.8	14.8	14.8	14.9	15.0
비유동자산	160.7	156.6	197.0	218.9	255.5
투자자산	25.1	21.2	22.6	23.9	25.2
유형자산	106.5	108.3	147.3	168.0	203.2
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	1,504.2	1,788.3	2,139.8
유동부채	189.3	121.6	154.8	161.2	167.2
매입채무 및 기타채무	8.3	17.7	24.7	31.1	37.1
단기금융부채	148.7	49.0	75.2	75.2	75.2
기타유동부채	32.3	54.9	54.9	54.9	54.9
비유동부채	6.8	130.4	314.2	314.2	314.2
장기금융부채	6.5	81.8	313.8	313.8	313.8
기타비유동부채	0.3	48.6	0.4	0.4	0.4
부채총계	196.2	252.0	469.0	475.4	481.4
자본지분	261.6	457.4	1,035.2	1,313.0	1,658.5
자본금	30.5	30.7	32.9	32.9	32.9
자본잉여금	30.8	57.8	468.5	468.5	468.5
기타자본	0.3	0.9	0.9	0.9	0.9
기타포괄손익누계액	8.4	8.3	8.2	8.1	7.9
이익잉여금	191.5	359.8	524.8	802.7	1,148.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	261.6	457.4	1,035.2	1,313.0	1,658.5

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,990	2,609	2,853	4,574	5,608
BPS	4,297	6,976	14,330	18,174	22,957
CFPS	2,479	3,544	3,715	5,455	6,667
DPS	0	306	306	306	306
주가배수(배)					
PER	16.4	14.8	12.4	7.7	6.3
PER(최고)	27.2	24.3	19.7		
PER(최저)	3.8	9.0	10.5		
PBR	7.61	5.54	2.47	1.95	1.54
PBR(최고)	12.61	9.09	3.91		
PBR(최저)	1.76	3.38	2.08		
PSR	2.87	2.24	1.53	1.31	1.09
PCFR	13.2	10.9	9.5	6.5	5.3
EV/EBITDA	14.4	11.1	7.2	5.0	3.7
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	0.0	11.1	10.7	6.7	5.5
배당수익률(%·보통주, 현금)	0.0	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	35.9	28.9	16.9	18.2	18.7
ROE	60.9	46.9	25.1	25.5	24.8
ROIC	52.1	39.5	34.3	36.1	36.7
매출채권회전율	18.8	13.1	10.9	10.4	10.2
재고자산회전율	6.2	5.0	4.3	4.1	4.0
부채비율	75.0	55.1	45.3	36.2	29.0
순차입금비율	26.5	2.7	-29.7	-32.4	-36.3
이자보상배율, 현금	24.7	24.5	27.0	36.9	45.3
총차입금	155.2	130.8	389.0	389.0	389.0
순차입금	69.2	12.3	-307.2	-426.0	-601.6
EBITDA	143.3	214.2	278.5	377.8	464.3
FCF	-10.4	-35.5	-6.4	123.6	176.7

아모레퍼시픽 (090430)



BUY(Reinitiate)

목표주가 170,000원

주가(10/12) 132,200원

화장품 Analyst 손예빈

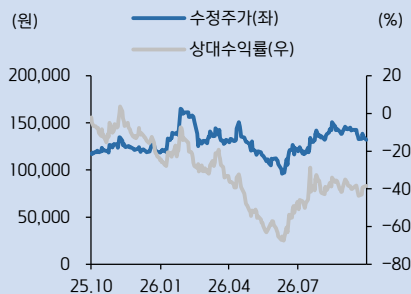
Stock Data

KOSPI (10/12)		6,384.24pt
시가총액		77,327 억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	165,100원	96,200원
최고/최저가 대비 등락	-19.9%	37.4%
주가수익률	절대	상대
	1M	-5.9% 1.8%
	6M	0.2% -8.0%
	1Y	9.6% -38.5%

Company Data

발행주식수	58,493천주
일평균 거래량(3M)	281천주
외국인 지분율	26.1%
배당수익률(26E)	1.5%
BPS(26E)	82,522원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹
	외 17 인
	50.0%

Price Trend



다양한 브랜드, 더 많은 성장의 기회

>>> 서구권과 더마가 이끄는 성장

더마 라인의 서구권 확대에 힘입어 2026년 매출은 4조 7,614억원(+YoY 12%), 2027년 매출은 5조 1,752억원(+YoY 9%)으로 전망한다. 2026년 미주 매출액은 에스트라·코스알 엑스의 Sephora와 아마존 채널 내 성장으로 7,825억원(+YoY 24%)을 전망한다. 에스트라가 미국 Sephora 400여 개 매장에서 세 자릿수 성장을 이어가고, 코스알엑스도 신규 펩타이드 라인으로 반등하고 있다. 유럽(EMEA)은 에스트라의 17개국 Sephora 확대와 인비저블 선크림을 앞세운 코스알엑스의 성장으로 2026년 매출 3,183억원(+YoY 32%)을 달성할 전망이다.

>>> 멀티브랜드의 강점이 빛을 발할 때

COSRX에서 검증된 글로벌 확장 공식이 자체 더마 브랜드로 확산되며 멀티브랜드 포트폴리오의 강점이 실적으로 확인되고 있다. 26년 2분기 기준 COSRX가 북미 +50%대, 유럽 +100%대, 일본 +50%대로 전 지역에서 고성장이며 OPM 20% 중반을 유지하는 가운데, 자체 브랜드 역시 에스트라·일리운 등 더마 라인의 성장에 힘입어 COSRX 연결 제외 기준 매출 +13%, OPM 8%로 견조한 성과를 기록했다.

다만 서구권 더마 성장에도 여전히 중화권 매출 비중이 높아, 글로벌 피어 평균(12mf PER 26배) 대비 약 8% 할인한 Target PER 24배를 적용했다. 중국 의존도 완화와 서구권 더마 성장이 본격화될수록 밸류에이션 할인 폭이 축소될 여지가 있다. 이를 반영해 목표주가 170,000원, 투자의견 BUY를 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,761.4	5,175.2	5,420.9
영업이익	220.5	335.8	481.8	547.8	587.2
EBITDA	477.9	603.9	732.5	766.0	779.8
세전이익	620.8	343.8	515.3	569.6	607.2
순이익	601.6	247.3	390.6	432.5	461.1
지배주주지분순이익	593.2	235.7	382.8	422.1	451.6
EPS(원)	8,591	3,413	6,320	6,992	7,496
증감률(% YoY)	229.4	-60.3	85.2	10.6	7.2
PER(배)	12.2	35.0	21.5	19.4	18.1
PBR(배)	1.38	1.51	1.65	1.57	1.50
EV/EBITDA(배)	13.0	11.2	9.9	9.1	8.4
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.1	10.6	10.8
ROE(%)	11.7	4.4	6.9	7.2	7.4
순차입금비율(%)	-6.3	-13.5	-19.7	-24.8	-29.6

자료: 키움증권 리서치센터

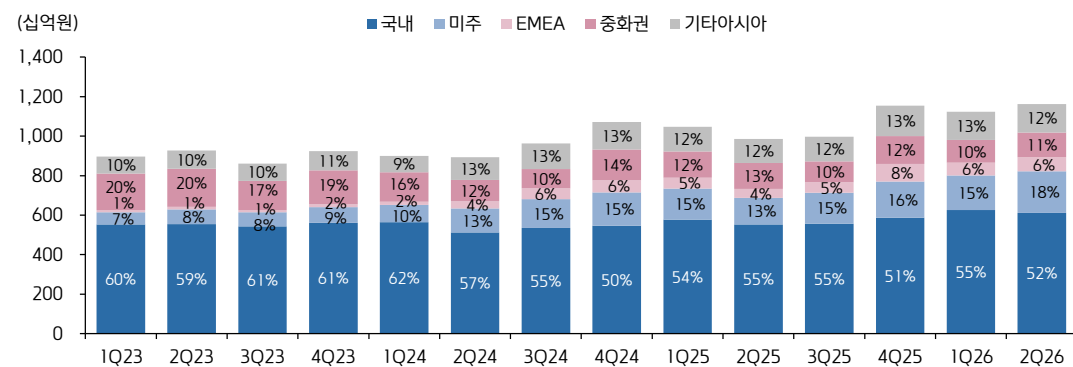
아모레퍼시픽은 설화수, 라네즈등을 필두로 스킨케어, 메이크업, 헤어케어 전반의 브랜드 포트폴리오를 보유한 멀티브랜드 화장품 기업이다. 21년부터 K 인디 브랜드 코스알엑스를 지분 투자하여 24년 인수 완료하면서 중국 편중을 완화하고 미국·유럽 등 서구 시장 비중을 높여가고 있다.

아모레퍼시픽 대표 브랜드 정리

카테고리	브랜드	대표제품
화장품	설화수	윤조엔센스, 자음생크림
	라네즈	워터뱅크, 크림스킨, 립 슬리핑 마스크
	이니스프리	그린티 씨드 세럼, 레티놀 시카 흔적 앰플
	코스알엑스	스네일, RX(렙타이드), PDRN 엑소좀 마스크
	헤라	블랙 쿠션, 센슈얼 누드 글로스
	프리메라	마일드 앤 퍼펙트 페이스 필링, 비타티놀 바운시 리프트 세럼
	아이오페	레티놀 슈퍼 바운스 세럼, 슈퍼바이탈 크림
	한울	어린속 수분 진정 크림, 빨간쌀 보습탄력 에센스
	마몽드	플로라 글로우 로즈 리퀴드 마스크, 카밍 샷 아줄렌 흔적 수분앰플
	에뛰드	컬 픽스 마스크라, 그림자 셰딩
	에스쁘아	비벨벳 커버 쿠션, 비글로우 볼륨 쿠션
	그 외 브랜드	에이피뷰티, 오딧세이, 비레디, 홀리추얼
메디컬 뷰티	에스트라	아토베리어 365
헤어케어	려	자양윤모 9EX 샴푸
	미장센	퍼펙트 오리지널 세럼
	라보에이치	두피강화 클리닉 샴푸
바디케어	일리운	세라마이드 아토 로션
	해피바스	오리지널 컬렉션 바디워시

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 국가별 매출 및 비중 추이



자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 차기 성장동력은 더마코스메틱 브랜드 에스트라, 일리운, 코스알엑스 등 더마 라인의 확장과 자체 육성 브랜드의 오프라인 채널 다변화이다.

최근 아모레퍼시픽은 Investor Day 를 통해 **더마코스메틱과 헤어케어를 차기 핵심 성장축으로 제시했다**. 글로벌 스킨케어 시장이 최근 4 년간 연평균 약 5% 성장한 데 비해 더마코스메틱은 약 10% 성장하며 시장 성장을 상회하고 있다. 소비자의 관심이 피부 장벽·민감성·노화 등 피부 본연의 문제 해결로 이동하는 가운데, 아모레퍼시픽은 태평양제약에서 이어진 더마 헤리티지와 오랜 기간 축적한 화장품 R&D 역량을 기반으로 에스트라·일리윤·아이오페·코스알엑스의 더마 포트폴리오를 확대하고 있다.

에스트라는 아토퍼리어 365 를 중심으로 민감성 피부와 피부 장벽에 강점을 가진 프리미엄 더마 브랜드다. 미국에서는 2025 년 Sephora 진출 이후 Amazon 과 Sephora 를 중심으로 세 자릿수 성장을 이어가고 있으며, 유럽에서도 2026 년 Sephora 온라인을 시작으로 17 개국 약 680 개 오프라인 매장까지 빠르게 확장했다. 일본은 Qoo10·Rakuten·Amazon 등 주요 온라인 채널을 중심으로 성장 중이며, 향후 오프라인 매대를 더욱 확대할 계획이다. 현재 글로벌 36 개국에 진출해 있으며 향후 9 개국을 추가하고, 2027년에는 한국과 미국에서 신규 선케어 제품을 출시하며 **지역과 카테고리를 동시에 확장할** 예정이다.

일리윤은 세라마이드 기반의 합리적인 가격대를 강점으로 하는 매스 더마 브랜드다. 국내에서는 Olive Young 과 이커머스를 중심으로 성장하고 있으며, 미국에서는 Amazon 을 중심으로 매출이 빠르게 확대되고 있다. 영국에는 2025 년 Boots 의 K-Bauty Zone 을 통해 47 개 오프라인 매장과 부츠 온라인 채널에 진출했으며 향후 매장 확대도 예정돼 있다. 기존 바디 보습 중심에서 **페이스 스킨케어와 클렌징으로 영역을 확대**하고 병·의원 전용 제품도 추가하면서, 대중성과 더마 전문성을 동시에 강화할 계획이다.

에스트라 아토퍼리어 365 크림



자료: 올리브영, 키움증권 리서치센터

일리윤 세라마이드 아토퍼 집중 크림



자료: 올리브영, 키움증권 리서치센터

아이오페는 레티놀·비타민 C·PDRN 등 아모레퍼시픽의 기능성 성분 연구를 기반으로 **클리니컬 안티에이징 시장**을 공략하는 브랜드다. 2026 년 3 월 미국 Sephora 온·오프라인 전 채널에 진출해 XMD 세럼과 레티놀 제품을 중심으로 복미 사업을 시작했다. 향후 PDRN·레티놀·비타민 C 등 기능성 성분을 활용해 **피부와 시술에서 형성된 고효능 수요를 홈케어**로 확장하고, 탄력·주름 개선 타깃 테뮌, 클렌징 제품등으로 제품군을 넓힐 계획이다. 또한 2027 년 1 분기에는 유럽 18 개국 정규 매대 진출을 추진하며 **지역과 제품 포트폴리오를 동시에 확대할** 예정이다.

인수 브랜드 코스알엑스는 이미 글로벌 유통망과 브랜드 인지도를 확보한 더마 브랜드다. 미국에서는 Amazon·TikTok Shop 을 비롯해 ULTA·Costco·Walmart 등 다양한 온·오프라인 채널에 입점해 있으며, 영국에서도 Amazon·Boots·Superdrug·Sephora 등에 판매되고 있다. FY2025 채널 재고 조정 이후 4Q25 부터 성장세로 전환했고, 미국에서는 기존 스네일 뮤신과 신규 RX·펩타이드 제품, 유럽에서는 선크어가 성장을 이끌고 있다. 특히 2Q26 에는 독일·영국 Amazon 에서 선크어 제품이 카테고리 1 위를 기록했고, 일본에서도 Qoo10 등 주요 온라인 채널에서 고성장을 이어가고 있다. 향후에는 스네일 중심의 브랜드에서 선크어 등으로 Hero SKU 를 다변화하고 기존 글로벌 유통망을 활용해 국가와 채널을 추가 확대하면서 성장세를 이어갈 전망이다.

아이오페 XMD 스템3 클리니컬 리커버리



자료: 올리브영, 키움증권 리서치센터

COSRX 울트라 라이트 인비저블 선크린



자료: 올리브영, 키움증권 리서치센터

결국 아모레퍼시픽의 더마 전략은 에스트라는 프리미엄 민감성 더마, 일리운은 매스 더마, 아이오페는 시술 연계형 클리니컬 더마, 코스알엑스는 글로벌 대중 더마로 브랜드별 포지셔닝을 차별화해 시장을 공략하는 구조다. 동시에 에스트라는 Sephora, 일리운은 Amazon·Boots, 아이오페는 Sephora, 코스알엑스는 다양한 글로벌 온오프라인 유통 채널을 활용해 해외 판매 기반을 넓히고 있다. 향후에는 브랜드별 포지셔닝에 맞춰 제품군을 확장하며 더마 포트폴리오의 외연을 넓힐 계획이다.

향후에는 자체 육성 브랜드의 유통 채널 다변화와 마케팅 효율화도 추가 성장 요인으로 작용할 전망이다. 현재 라네즈·설화수 등 주요 자체 브랜드의 북미·유럽 오프라인 판매는 Sephora 비중이 높은 반면, 코스알엑스는 ULTA·Walmart 등 다양한 유통 채널을 활용하고 있다. 라네즈 역시 Sephora 와의 독점 계약이 종료되는 2027 년 말 이후 타 오프라인 채널로의 확장을 검토하고 있다. 동시에 과거 Sephora 등 오프라인 채널에 집중됐던 마케팅 비용을 향후 온라인과 디지털 채널로 확대해 소비자 접점을 넓히고 마케팅 효율을 높일 계획이다. 채널 의존도 완화와 온라인 중심의 고객 유입 확대가 병행될 경우 해외 성장의 지속 가능성도 높아질 것으로 판단한다. 더마 코스메틱의 성장과 해외 판매 기반 확대를 감안하였을 때 아모레퍼시픽의 26 년 매출액은 4 조 7,614 억원(YoY+12%) 27 년 5 조 1,752 억원(YoY +9%)을 전망한다.

한편 중장기적으로는 **헤어케어가 또 하나의 성장축으로 부상할 전망이다**. 과거 샴푸·컨디셔너 중심의 생활용품 성격이 강했던 헤어 시장은 최근 두피를 피부처럼 관리하는 스킨피케이션과 프리미엄화가 진행되면서 화장품과 유사한 방향으로 변화하고 있다. 나이아신아마이드·세라마이드·PDRN·펩타이드 등 기존 스킨케어 성분이 두피와 모발 제품으로 확장되고 있으며, 샴푸·워시오프보다 **두피 케어와 에센스·오일 등 리브온 제품의 성장률이 더욱 빠르게 나타나고 있다**. 글로벌 헤어케어 시장은 약 137 조원으로 스킨케어 다음으로 큰 뷰티 카테고리이며, 미국·브라질·멕시코 등에서는 소비자가 사용하는 제품 수도 한국보다 많아 해외 시장의 성장 여력이 크다.

헤어케어에 도입된 스킨케어 성분

성분	기능	타겟 두피 컨디션
나이아신아마이드	피지 조절·붉은기 진정·장벽	지성·지루성·복합성
히알루론산	수분·보습·볼륨	건성·복합성
세라마이드	두피 장벽 강화	건성·민감성
펩타이드	모낭·두피 탄력	탈모성
센텔라(시카)·마데카소사이드	진정·재생	민감성
아성초	피지·트러블 진정	지성·민감성
PDRN	재생, 모낭 환경 개선	탈모성·민감성
엑소솜	세포 재생	탈모성·안티에이징

자료: 키움증권 리서치센터

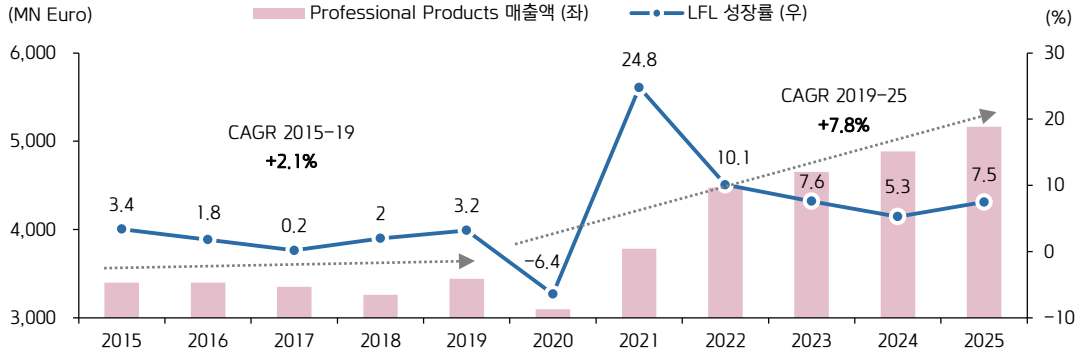
국내외 헤어케어 브랜드 및 대표제품

국가	상장여부	회사	브랜드	대표제품
한국	상장	아모레퍼시픽	라보에이치	두피강화클리닉 샴푸
			미장센	퍼펙트 세럼
한국	상장	LG생활건강	닥터그루트	마이크로바이옴 바이오엑소솜 샴푸
			엘라스틴	퍼퓸드리추얼 약산성 샴푸
			려	자양윤모 탈모완화 샴푸
한국	비상장	와이어드	닥터포헤어	폴리젠 샴푸
			어노브	딥 데미지 트리트먼트 EX
한국	비상장	나르카	나르카	헤어 마스크라
한국	상장	VT	VT	헤어 부스팅 앰플
한국	상장	아로마티카	아로마티카	로즈마리 스칼프 스케일링 샴푸
프랑스	상장	loreal	케라스타즈	제네시스 세럼, 노워시 트리트먼트
			레드켄	All soft 샴푸, 컨디셔너
미국	상장	에스티로더	아베다	보태니컬 리페어 마스크
미국	상장	P&G	팬틴	프로비타민 샴푸 트리트먼트
미국	상장	올라플렉스	올라플렉스	No.3 헤어 퍼펙터, No.7 본딩 오일
일본	비상장	파인투데이	피노	프리미엄 터치 트리트먼트
			츠바키	프리미엄 모이스트 샴푸

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

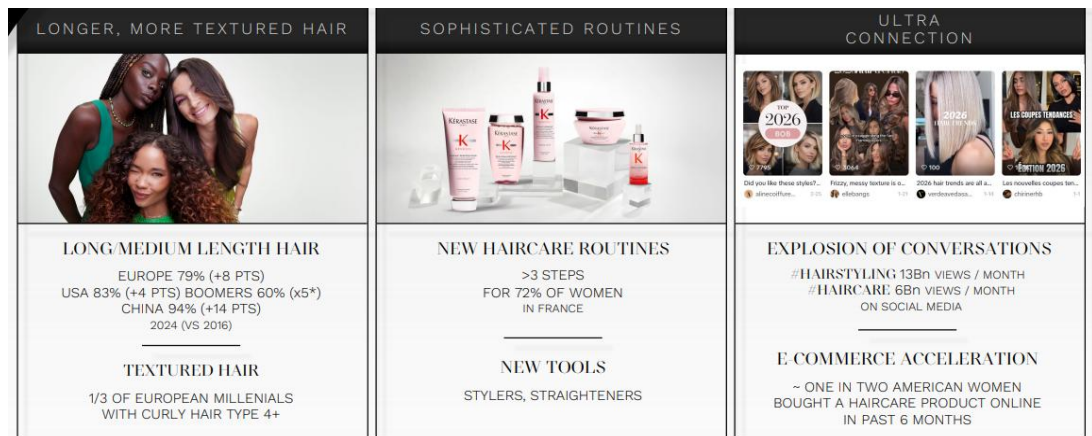
이러한 변화는 글로벌 1 위 업체인 loreal 의 실적에서도 확인된다. Professional Products 사업부의 최근 5 년 성장률은 연평균 7% 이상으로 이전 5 년의 약 2% 대비 가속되고 있다. loreal 은 성장 배경 중 하나로 **헤어 루틴의 고도화**를 꼽고 있다. 프랑스 여성의 72%가 이미 3 단계 이상의 헤어 루틴을 사용하고 있으며, 샴푸·컨디셔너에 세럼·오일·트리트먼트가 추가되는 등 스킨케어와 유사한 다단계 소비가 확산되고 있다.

loreal Professional Products 사업부 매출 추이 (LFL 성장률, 2015~2025)



자료: loreal, 키움증권 리서치센터

loreal이 주목한 헤어트렌드



자료: loreal, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽은 70 년 이상 축적한 헤어 R&D 역량과 매스부터 프리미엄·프로페셔널까지 아우르는 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다는 점이 강점이다. 미장센은 손상모·스타일링, 려는 두피·탈모 케어, 라보에이치는 두피 기능성, 아윤채·아모스는 프로페셔널 살롱 시장을 각각 공략한다. 특히 미장센 퍼펙트 세럼은 미국 Amazon 프라임데이에서 헤어 스타일링 오일 부문 1 위를 기록했고, 브라질 TikTok 에서도 상위권에 진입하는 등 글로벌 시장에서 제품력이 검증되고 있다.

아모레퍼시픽 헤어 포트폴리오

브랜드	가격대	핵심 기능
미장센	매스	손상모·스타일링
려	매스	두피·탈모 케어
라보에이치	프리미엄	두피 기능성
아윤채	프로페셔널	손상, 두피 케어
아모스	프로페셔널	염색·펌·스타일링 등 살롱 기술

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

미장센 퍼펙트 세럼 헤어오일



자료: 올리브영, 키움증권 리서치센터

향후 글로벌 확대의 핵심은 **지역별 모질에 맞춘 현지화**다. 한국인의 모질은 글로벌 16 개 모질 유형 가운데 일부에 불과해 국내에서 성공한 제품을 그대로 미국·남미에 적용하기에는 한계가 있다. 이에 아모레퍼시픽은 북미·남미 소비자의 컬리·코일리 모질에 맞춘 제품을 별도로 개발하고 있으며, 미장센 세럼의 가벼운 사용감 등 기존 기술력을 현지 소비자 니즈에 맞춰 확장하고 있다. 특히 브라질은 헤어에 대한 소비 지출과 관심이 높은 시장으로, 장기적으로 미국과 함께 글로벌 헤어 사업의 핵심 지역으로 육성할 계획이다.

글로벌 확장은 **온라인에서 히어로 제품을 먼저 육성한 뒤 유통 채널을 넓히는 방식**으로 진행될 전망이다. TikTok 등 소셜 채널에서 제품 인지도를 확보한 뒤 Amazon 과 오프라인으로 판매 접점을 확대하고, 미장센·라보에이치 등 브랜드별로 대표 제품을 육성할 계획이다. 지역 측면에서도 과거 한국·중국·아세안 중심이었던 헤어 사업을 최근 미국·브라질 등으로 확장하고 있다. 중국에서는 려를 중심으로 기존 사업의 성장과 수익성을 이어가는 한편, 미국과 남미에서는 미장센을 앞세워 신규 수요 확보에 나설 계획이다.

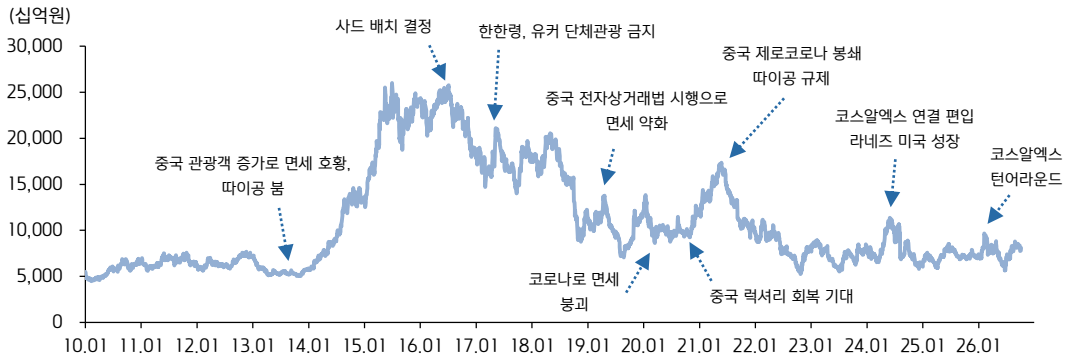
아모레퍼시픽은 헤어 사업 매출을 BY2026 년 약 5,000 억원에서 중장기적으로 **1 조원 규모까지 확대하는 것을 목표로 하고 있으며, 이 중 약 60%를 해외에서 창출하는 그림을 그리고 있다**. 생활용품 중심이던 헤어 시장이 두피·기능성·스타일링 중심의 뷰티 카테고리 변화하는 가운데, 기존 스킨케어 R&D 역량과 헤어 연구 헤리티지를 동시에 활용할 수 있다는 점에서 헤어케어 역시 아모레퍼시픽의 중장기 글로벌 성장축으로 자리 잡을 가능성이 높다.

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,158.6	1,291.1	4,252.8	4,761.4	5,175.2
YOY					6%	17%	14%	11%	9%	12%	9%
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	602.0	644.1	2,275.1	2,483.3	2,579.0
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	194.8	202.6	631.0	782.5	913.0
유럽	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	82.8	99.1	241.0	318.3	392.0
아시아	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	95.2	133.9	512.5	468.4	473.1
기타	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	169.1	197.0	524.8	653.9	756.0
매출총이익	769.3	729.9	730.3	846.7	829.7	871.6	845.1	945.7	3,076.1	3,492.1	3,795.2
매출총이익률	72%	73%	72%	73%	73%	74%	73%	73%	72%	73%	73%
판매비	651.5	656.2	638.4	794.1	703.0	754.2	730.3	822.7	2,740.2	3,010.3	3,247.3
판매비율	61%	65%	63%	68%	62%	64%	63%	64%	64%	63%	63%
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	114.8	123.0	335.8	481.8	547.8
YOY					8%	59%	25%	134%	52%	43%	14%
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	58.7	58.0	144.9	257.8	274.4
해외	69.6	36.0	42.7	61.7	56.7	71.8	69.0	78.2	210.0	275.7	334.0
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	9.9	9.5	7.9	10.1	10.6
당기순이익	119.0	37.6	68.2	22.5	113.0	93.4	87.3	97.0	390.6	432.5	461.1
YOY					-5%	148%	28%	331%	58%	11%	7%
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	88.0	98.0	382.8	422.1	451.6
(% of sale)											
국내	54.1	55.1	54.7	50.5	55.2	51.9	52.0	49.9	53.5	52.2	49.8
북미	14.7	13.4	15.4	15.7	15.4	17.9	16.8	15.7	14.8	16.4	17.6
유럽	5.2	4.4	5.2	7.6	5.7	6.1	7.1	7.7	5.7	6.7	7.6
아시아	12.4	13.2	10.4	12.1	10.1	10.6	8.2	10.4	12.1	9.8	9.1
기타	11.7	12.1	12.3	13.2	12.6	12.3	14.6	15.3	12.3	13.7	14.6
(% YoY)											
국내	2%	8%	4%	7%	9%	10%	8%	10%	5%	9%	4%
북미	79%	10%	7%	8%	11%	57%	24%	11%	20%	24%	17%
유럽	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	57%	11%	42%	32%	23%
아시아	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-10%	-5%	0%	-9%	1%
기타	49%	6%	-3%	10%	15%	19%	35%	28%	12%	25%	16%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 시가총액 추이 분석



자료: Fnguide, 언론보도, 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 목표 주가 산정 내용

	2027	
EPS 전망치	6,992	
Target PER(배)	24	글로벌 PEER 대비 9% 할인율
적정주가(원)	167,810	
목표주가(원)	170,000	
상승여력	29%	

자료: 키움증권 리서치센터

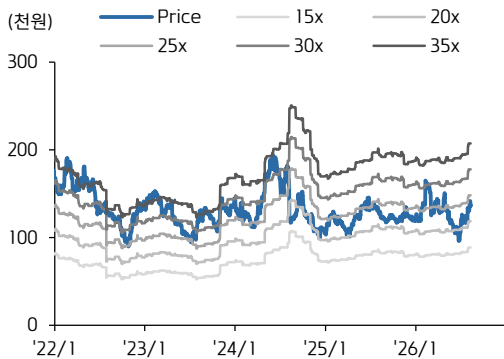
브랜드사 Peer Group Valuation

회사명	국가	시총 (mil US\$)	PER		PBR		ROE		영업이익률	
			FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
elf	미국	6,471	31.1	30.5	5.5	4.6	15.4	18.0	15.5	15.3
loreal	프랑스	237,102	28.0	25.6	6.0	5.0	20.8	21.5	20.3	20.6

자료: Bloomberg 컨센서스(10/12 기준), 키움증권 리서치센터

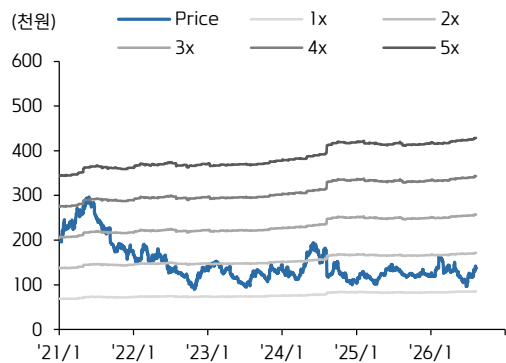
*주 : 지역믹스(서구 비중 24% vs APR 68%)를 감안해 글로벌 Peer의 시가총액을 가중평균한 12mf PER 26 배에 약 9% 할인율 적용

아모레퍼시픽 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,761.4	5,175.2	5,420.9
매출원가	1,138.4	1,176.7	1,269.3	1,380.0	1,446.2
매출총이익	2,746.7	3,076.1	3,492.1	3,795.2	3,974.8
판매비	2,526.3	2,740.2	3,010.3	3,247.3	3,387.6
영업이익	220.5	335.8	481.8	547.8	587.2
EBITDA	477.9	603.9	732.5	766.0	779.8
영업외손익	400.3	8.0	33.5	21.8	20.0
이자수익	12.0	13.9	18.8	23.4	28.2
이자비용	28.2	22.5	16.7	16.7	16.7
외환관련이익	56.1	35.1	36.8	36.8	36.8
외환관련손실	28.8	39.2	20.1	20.1	20.1
종속 및 관계기업손익	16.5	-0.8	-0.8	-0.8	-0.8
기타	372.7	21.5	15.5	-0.8	-7.4
법인세차감이익	620.8	343.8	515.3	569.6	607.2
법인세비용	19.2	96.5	124.7	137.1	146.2
계속사업손익	601.6	247.3	390.6	432.5	461.1
당기순이익	601.6	247.3	390.6	432.5	461.1
지배주주순이익	593.2	235.7	382.8	422.1	451.6
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	9.5	12.0	8.7	4.7
영업이익 증감율	103.8	52.3	43.5	13.7	7.2
EBITDA 증감율	32.7	26.4	21.3	4.6	1.8
지배주주순이익의 증감율	229.4	-60.3	62.4	10.3	7.0
EPS 증감율	229.4	-60.3	85.2	10.6	7.2
매출총이익율(%)	70.7	72.3	73.3	73.3	73.3
영업이익율(%)	5.7	7.9	10.1	10.6	10.8
EBITDA Margin(%)	12.3	14.2	15.4	14.8	14.4
지배주주순이익율(%)	15.3	5.5	8.0	8.2	8.3

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	334.5	583.8	606.7	632.4	667.6
당기순이익	601.6	247.3	390.6	432.5	461.1
비현금항목의 가감	-55.8	421.2	431.4	406.7	385.4
유형자산감가상각비	257.4	268.1	250.7	218.1	192.6
무형자산감가상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-478.9	-0.8	0.0	0.0	0.0
기타	165.7	153.9	180.7	188.6	192.8
영업활동자산부채증감	-164.4	12.6	-93.2	-76.7	-44.5
매출채권및기타채권의감소	-53.3	27.7	-22.9	-35.8	-21.3
재고자산의감소	-41.9	-13.6	-42.4	-45.4	-27.0
매입채무및기타채무의증가	-26.8	13.8	20.6	18.3	14.1
기타	-42.4	-15.3	-48.5	-13.8	-10.3
기타현금흐름	-46.9	-97.3	-122.1	-130.1	-134.4
투자활동 현금흐름	-312.2	-295.3	-93.4	-101.0	-106.2
유형자산의 취득	-81.0	-64.6	-71.4	-77.6	-81.3
유형자산의 처분	0.8	0.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-20.5	1.2	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	281.2	7.8	0.0	0.0	0.0
단기금융자산의감소(증가)	265.9	-247.2	-28.5	-30.0	-31.5
기타	-758.6	6.6	6.5	6.6	6.6
재무활동 현금흐름	-98.8	-222.4	-161.0	-209.5	-223.3
차입금의 증가(감소)	34.0	-49.6	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	-10.9	-5.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-63.1	-92.3	-85.5	-134.0	-147.7
기타	-58.8	-75.5	-75.5	-75.5	-75.6
기타현금흐름	21.7	6.9	10.6	10.6	10.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-54.8	73.0	362.8	332.4	348.7
기초현금 및 현금성자산	506.4	451.5	524.6	887.4	1,219.8
기말현금 및 현금성자산	451.5	524.6	887.4	1,219.8	1,568.5

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,460.4	2,904.0	3,332.5
현금 및 현금성자산	451.5	524.6	887.4	1,219.8	1,568.5
단기금융자산	323.7	570.9	599.4	629.4	660.9
매출채권 및 기타채권	418.4	389.6	412.5	448.3	469.6
재고자산	497.8	480.1	522.5	567.9	594.9
기타유동자산	43.4	38.5	38.6	38.6	38.6
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,778.2	4,637.7	4,526.4
투자자산	73.7	65.9	65.9	65.9	65.9
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,045.5	1,905.0	1,793.7
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,722.6	1,722.6	1,722.6
기타비유동자산	904.7	944.2	944.2	944.2	944.2
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,238.6	7,541.7	7,858.9
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,141.5	1,159.7	1,173.8
매입채무 및 기타채무	530.3	610.4	631.0	649.3	663.4
단기금융부채	367.5	304.6	304.6	304.6	304.6
기타유동부채	197.9	205.9	205.9	205.8	205.8
비유동부채	361.8	336.9	336.9	336.9	336.9
장기금융부채	72.8	45.4	45.4	45.4	45.4
기타비유동부채	289.0	291.5	291.5	291.5	291.5
부채총계	1,457.5	1,457.8	1,478.4	1,496.6	1,510.7
지배지분	5,252.4	5,449.3	5,698.2	5,972.7	6,266.4
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	623.2	633.0	633.0	633.0	633.0
기타자본	-18.3	-10.6	-10.6	-10.6	-10.6
기타포괄손익누계액	11.9	17.4	17.5	17.6	17.7
이익잉여금	4,601.0	4,775.0	5,023.8	5,298.2	5,591.8
비지배지분	73.6	54.2	62.0	72.4	81.8
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,760.2	6,045.1	6,348.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	6,320	6,992	7,496
BPS	76,066	78,917	82,522	86,498	90,751
CFPS	7,905	9,681	11,905	12,153	12,258
DPS	1,125	1,240	2,068	2,303	2,480
주가배수(배)					
PER	12.2	35.0	21.5	19.4	18.1
PER(최고)	23.3	43.4	26.7		
PER(최저)	11.6	29.2	14.9		
PBR	1.38	1.51	1.65	1.57	1.50
PBR(최고)	2.64	1.88	2.05		
PBR(최저)	1.31	1.26	1.14		
PSR	1.86	1.94	1.97	1.81	1.73
PCFR	13.3	12.3	11.4	11.2	11.1
EV/EBITDA	13.0	11.2	9.9	9.1	8.4
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	10.9	29.3	30.9	31.1	31.4
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.1	1.0	1.5	1.7	1.8
ROA	9.5	3.6	5.5	5.9	6.0
ROE	11.7	4.4	6.9	7.2	7.4
ROIC	7.7	5.6	8.6	10.0	10.9
매출채권회전율	10.5	10.5	11.9	12.0	11.8
재고자산회전율	8.7	8.7	9.5	9.5	9.3
부채비율	27.4	26.5	25.7	24.8	23.8
순차입금비용	-6.3	-13.5	-19.7	-24.8	-29.6
이자보상배율, 현금	7.8	15.0	28.9	32.8	35.2
총차입금	440.2	350.1	350.1	350.1	350.1
순차입금	-335.0	-745.4	1,136.7	1,499.1	1,879.3
EBITDA	477.9	603.9	732.5	766.0	779.8
FCF	298.4	465.9	451.4	479.7	512.6

LG생활건강 (051900)



BUY(Reinitiate)

목표주가 330,000원

주가(10/12) 262,500원

화장품 Analyst 손예빈

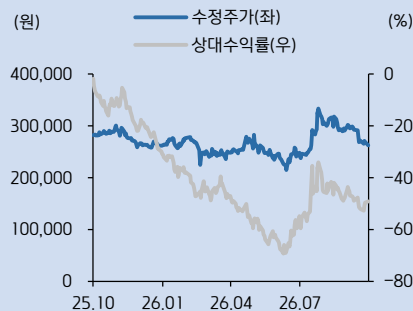
Stock Data

KOSPI (10/12)		6,384.24pt	
시가총액		3조 9,311억원	
52주 주가동향		최고가	최저가
		333,500원	215,000원
최고/최저가 대비 등락		-21.3%	22.1%
주가수익률		절대	상대
1M		-9.8%	-2.4%
6M		5.4%	-3.3%
1Y		-9.3%	-49.1%

Company Data

발행주식수	14,976천주
일평균 거래량(3M)	83천주
외국인 지분율	31.5%
배당수익률(26E)	0.9%
BPS(26E)	318,620원
주요 주주	LG 외 1인
	35.5%

Price Trend



미국에서 돌파구를 찾아가는중

>>> 북미가 이끄는 2026년, 중국을 넘다

북미 성장을 축으로 2026년 뷰티 부문 매출은 3조 1,190억원(+YoY 1%), 전사 매출은 6조 4,041억원을 전망한다. 면세·중국 물량 축소와 에이본 등 저수익 사업 정리로 외형 성장은 제한적이나, 북미 자체 브랜드의 고성장으로 지역·브랜드 믹스는 빠르게 개선되고 있다. 북미 자체 브랜드 매출은 7,134억원(YoY +24%)으로 중국을 넘어 해외 사업의 중심축으로 자리 잡을 전망이다. 닥터그루트의 세 자릿수 성장과 Sephora·Costco 입점 확대에 더해, 빌리프·CNP·더페이스샵 등 주요 브랜드의 오프라인 진출도 본격화되고 있다.

2027년 매출액은 6조 5,743억원(+YoY 3%)으로 중국 채널 효율화 지속으로 외형 성장은 제한적이나, 영업이익은 4,280억원(+YoY 10%)으로 수익성 개선이 기대된다.

>>> 북미 성장에 더해질 수익성 개선

지역·브랜드 믹스 개선에 힘입어 뷰티 부문 영업이익은 2025년 -650억원에서 2026년 1,691억원으로 흑자전환할 전망이다. 2026년 하반기에는 에이본 매각손실 등 과거 해외 인수 자산 정리에 따른 비경상적 손실이 순이익에 부담으로 작용할 수 있으나, 인수를 통해 확보한 현지 유통·물류 인프라를 기반으로 자체 브랜드의 성장이 이어지고 있다는 점은 긍정적이다.

2027년은 이러한 비경상적 손실 부담이 완화되는 가운데 북미 자체 브랜드의 매출 성장이 본격적인 순이익 및 EPS 개선으로 이어지는 구간으로 판단한다. 이에 글로벌 피어 평균 대비 10% 할인한 Target PER 18배를 적용해 목표주가 330,000원, 투자의견 BUY를 제시한다.

(십억원, FRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	6,811.9	6,355.5	6,404.1	6,574.3	6,843.5
영업이익	459.0	170.7	389.6	428.0	471.3
EBITDA	714.7	410.7	610.6	622.3	642.4
세전이익	316.6	-63.3	152.0	383.7	408.9
순이익	203.9	-85.8	117.8	294.7	317.1
지배주주지분순이익	189.1	-100.1	113.4	272.6	300.5
EPS(원)	10,675	-5,688	7,214	18,233	20,135
증감률(% YoY)	32.5	적전	흑전	152.7	10.4
PER(배)	28.6	-45.4	37.4	14.8	13.4
PBR(배)	0.97	0.83	0.85	0.81	0.77
EV/EBITDA(배)	6.3	8.2	5.1	4.3	3.6
영업이익률(%)	6.7	2.7	6.1	6.5	6.9
ROE(%)	3.4	-1.8	2.1	4.8	5.1
순차입금비용(%)	-11.2	-16.8	-22.4	-28.4	-33.4

자료: 키움증권 리서치센터

LG 생활건강은 화장품, 생활용품, 음료 세 부문을 영위하는 종합 생활용품 기업으로, 향후 실적 개선의 핵심은 화장품 사업의 회복에 있다. 생활용품·음료 부문이 안정적인 이익 기반을 제공하는 가운데, 화장품 사업은 과거 중국·면세 중심의 성장 구조에서 북미 중심으로 전환되고 있다. 특히 북미 자체 브랜드의 매출이 빠르게 확대되면서, 화장품 사업의 성장축이 중국에서 북미로 이동하는 전환점에 진입했다.

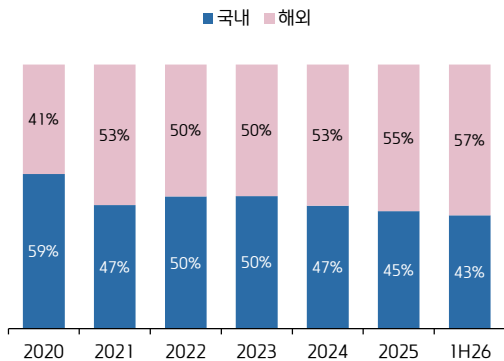
LG 생활건강 대표 브랜드 정리

카테고리	브랜드	대표제품
Beauty (화장품)	더 후	비접 자생 에센스
	오후	더 퍼스트 스킨&에멀전
	숨37°	시크릿 에센스
	CNP	프로폴리스 에너지 액티브 앰플
	Belif	아쿠아 밤
	VDL	커버스테인 퍼펙팅 파운데이션, 톤스테인 컬러코렉팅 프라이머
	더페이스샵	미감수 클렌징
	닥터그루트	마이크로바이옴 바이오엑소솜
	유시몰	화이트닝 퍼플 코렉터 치약
	Beyond	엔젤아쿠아 수분진정크림
	피지오겔	DMT 페이스셜 보습 크림
	그 외 브랜드	이자녹스, 수려한, 프레시안, 글린트, 네이처컬렉션
HDB (생활용품)		엘라스틴, 온더바디, 페리오, 샤프란, 풍풍
Refreshment (음료)		코카콜라, 환타, 스프라이트, 씨그램, 미닛메이드, 파워에이드, 토레타, 몬스터 에너지

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

Beauty(화장품) 부문 국내 매출 비중은 2020년 59%에서 2025년 45%, 26년 상반기 43%로 낮아지고 있다. 브랜드 건전성 제고를 위해 면세 물량을 의도적으로 조절하면서 국내(면세 포함) 매출이 빠르게 감소한 반면, 미국을 중심으로 해외 지역이 성장한 결과다. 해외 매출 내에서도 중국 비중이 2020년 49%에서 2026년 상반기 32%로 낮아진 반면, 같은 기간 북미는 20%에서 33%로 확대되며 처음으로 중국을 앞질렀다.

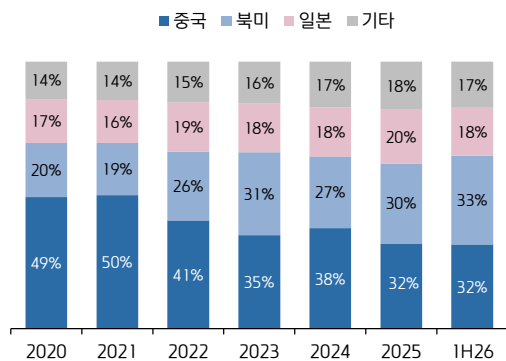
LG 생활건강 Beauty 사업부 매출 비중 추이



자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

*닥터그루트, 유시몰 26년 1분기부터 Beauty로 이관

LG 생활건강 해외 매출 비중 추이

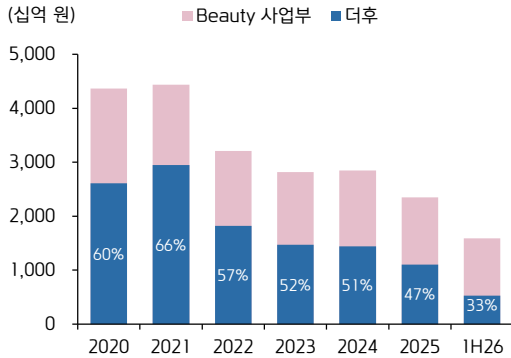


자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

*닥터그루트, 유시몰 26년 1분기부터 Beauty로 이관

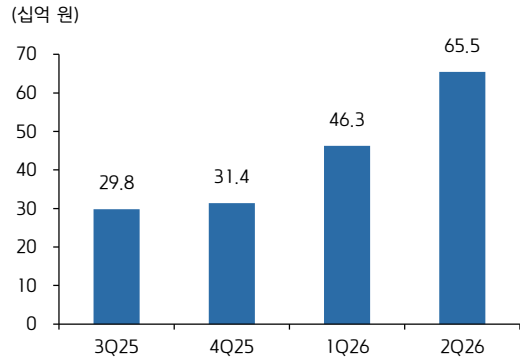
브랜드 포트폴리오가 ‘후’에 편중돼 있다는 점도 실적 안정성을 낮추는 요인이었다. 후가 중국·면세 채널에 집중돼 있어 해당 채널의 부진이 Beauty 부문 전체 실적에 직접적인 영향을 미쳤다.

LG 생활건강 더후 매출 비중 추이



자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터
*닥터그루트, 유씨몰 26년 1분기부터 Beauty로 이관

LG 생활건강 닥터그루트 매출 추이



자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

중국과 더후에 대한 의존도를 낮추고 비중국 해외 비중을 높이고자 화장품 부문에서 비중국 지역 진출을 위한 인수를 이어왔다. 북미 지역 진출을 위해 뉴에이본(2019), 보인카(2021), 더크렘샵(2022)을, 일본 지역 확장을 위해 국내 브랜드 힌스(2023)를 인수했다. 인수한 북미 로컬 브랜드 자체의 성과는 부진했지만, 브랜드 인수를 통해 현지 유통·물류 인프라를 확보했다.

LG 생활건강 인수 브랜드

인수시점	브랜드	인수/사업권 (현재)	인수 목적
2019	뉴에이본	지분 100% (완전자회사, The Avon Company), 26년 9월 완전 매각	북미 인프라·직판 네트워크 확보
2021	보인카	지분 56% → 확대 중	미국 하이엔드 패션 헤어케어 진입
2022	더크렘샵	지분 100% (2025 완전자회사, 인수 시 65%)	미국 MZ 세조 + 현지 리테일 커버리지 확보
2023	비바웨이브/힌스	지분 75% (잔여 25% 취득 예정)	일본 세조 시장 공략 + 세조 브랜드 빌딩

자료: LG생활건강, 키움증권 리서치센터

동사에 따르면 북미 인하우스 브랜드 매출은 100% 이상 성장했으며, 특히 닥터그루트의 성장이 돋보인다. 닥터그루트 매출액은 3Q25 약 298억원에서 2Q26 약 655억원으로 고속 성장 중이다. Costco에 컨디셔너를 신규 SKU로 입점하고 8월 Sephora에 입점하며 성장세가 이어질 전망이다. 빌리프·CNP는 ULTA에, 더페이스샵은 Target에 입점하며 온라인에서 오프라인으로 확장 중이다. 일본에서는 인수 브랜드인 힌스가 큐텐 메가와리 상위권에 오르며 성과를 내고 있다. 이에 Beauty 사업부 내 더후 매출 비중도 20년 60%에서 26년 상반기 기준 33%로 크게 감소했다.

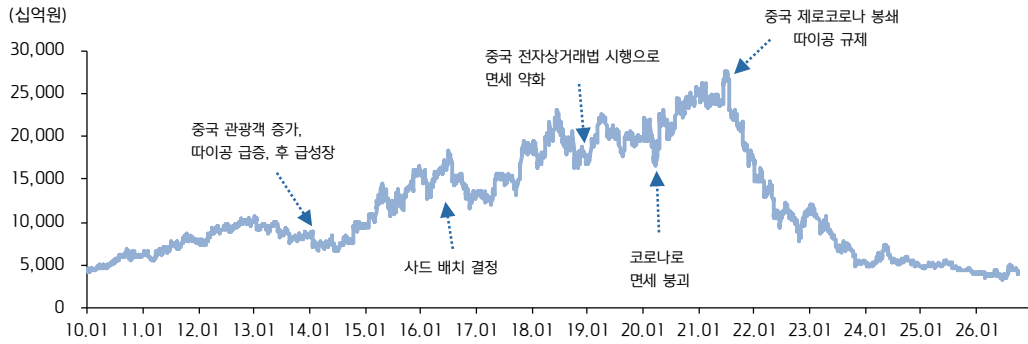
최근에는 에이본 북미사업을 매각하며 북미 사업의 무게중심을 성장성이 확인된 자체 브랜드로 더욱 옮기고 있다. 인수 브랜드의 성과 부진에도 자체 브랜드가 현지 채널에서 성장하고 있다는 점은 긍정적이며, 향후 북미 사업은 외형 성장뿐 아니라 브랜드 믹스 개선에 따른 수익성 회복도 기대할 수 있다고 판단한다.

LG생활건강 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	1,648.4	1,521.8	6,355.5	6,404.1	6,574.3
YOY	-2%	-9%	-8%	-9%	-7%	3%	4%	3%	-7%	1%	3%
Beauty	879.4	787.7	662.5	761.4	771.1	818.4	729.8	799.7	3,091.0	3,119.0	3,205.9
HDB	401.6	358.0	403.9	327.4	397.9	377.6	395.8	330.7	1,490.9	1,502.0	1,517.0
Refreshment	416.9	459.1	513.5	384.0	407.6	461.4	522.8	391.4	1,773.5	1,783.1	1,851.3
매출총이익	878.2	805.7	749.6	711.2	813.3	861.7	853.7	789.6	3,144.6	3,318.3	3,408.9
매출총이익률	52%	50%	47%	48%	52%	52%	52%	52%	49%	52%	52%
판매비	735.8	750.9	703.4	783.9	705.5	758.9	756.5	707.8	2,973.9	2,928.7	2,980.9
판매비율	43%	47%	45%	53%	45%	46%	46%	47%	47%	46%	45%
영업이익	142.4	54.7	46.0	-72.7	107.8	102.8	97.2	81.8	170.7	389.6	428.0
YOY					-24%	88%	111%	-212%	-63%	128%	10%
Beauty	67.9	-5.9	-48.6	-78.4	38.6	44.4	36.5	49.6	-65.0	169.1	215.6
HDB	27.5	18.1	32.0	15.6	25.4	22.3	19.8	16.5	93.2	84.0	75.9
Refreshment	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	36.1	40.9	15.7	142.2	136.5	136.5
영업이익률	8%	3%	3%	-5%	7%	6%	6%	5%	2.7	6.1	6.5
당기순이익	103.5	38.6	23.4	-251.2	88.7	86.3	91.6	-140.2	-85.8	117.8	294.7
YOY					-14%	124%	291%	-44%	-142%	-237%	150%
지배주주순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	74.1	-74.9	30.4	-100.1	113.4	272.6
(% of sale)											
Beauty	52%	49%	42%	52%	49%	49%	44%	53%	49%	49%	49%
HDB	24%	22%	26%	22%	25%	23%	24%	22%	23%	23%	23%
Refreshment	25%	29%	33%	26%	26%	28%	32%	26%	28%	28%	28%
(% YoY)											
Beauty	19%	5%	3%	10%	-12%	4%	10%	5%	10%	1%	3%
HDB	-27%	-33%	-29%	-36%	-1%	5%	-2%	1%	-31%	1%	1%
Refreshment	-4%	-4%	3%	-7%	-2%	1%	2%	2%	-3%	1%	4%

자료: LG 생활건강, 키움증권 리서치센터

LG생활건강 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, LG생활건강, 키움증권 리서치센터

LG생활건강 목표 주가 산정 내용

	2027	
EPS 전망치	18,233	
Target PER(배)	18	글로벌 Peer 평균 10% 할인 적용
적정주가(원)	328,198	
목표주가(원)	330,000	
상승여력	26%	

자료: 키움증권 리서치센터

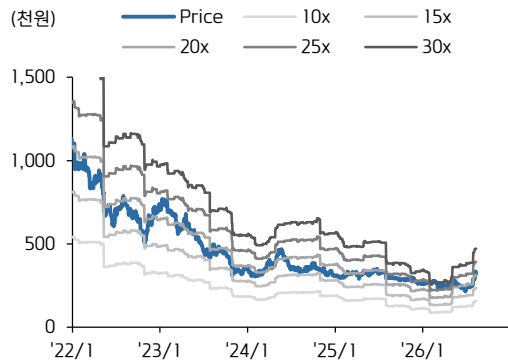
LG 생활건강 Peer Group Valuation

회사명	국가	시총 (mil US\$)	PER		PBR		ROE		영업이익률	
			FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
가오	일본	20,383	22.9	21.3	2.9	2.7	12.8	13.1	10.7	11.0
유니레버	영국	134,128	17.1	16.3		6.6	41.8	41.8	20.2	20.3
프록터 앤 갬블	미국	351,258	22.3	21.1	6.6	6.3	30.3	30.5	23.0	23.9

자료: Bloomberg 컨센서스(10/12 기준), 키움증권 리서치센터

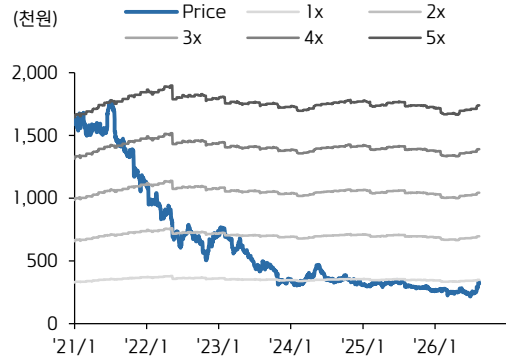
*주 : 글로벌 Peer 의 시가총액을 가중평균한 12mf PER 20 배

LG생활건강 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

LG생활건강 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	6,811.9	6,355.5	6,404.1	6,574.3	6,843.5
매출원가	3,251.1	3,210.9	3,085.9	3,165.4	3,294.8
매출총이익	3,560.8	3,144.6	3,318.3	3,408.9	3,548.7
판매비	3,101.8	2,973.9	2,928.7	2,980.9	3,077.4
영업이익	459.0	170.7	389.6	428.0	471.3
EBITDA	714.7	410.7	610.6	622.3	642.4
영업외손익	-142.4	-234.0	-237.5	-44.3	-62.4
이자수익	33.6	28.6	36.6	46.5	55.9
이자비용	17.3	21.0	21.0	21.0	21.0
외환관련이익	23.7	27.2	23.6	23.6	23.6
외환관련손실	35.2	22.9	19.3	19.3	19.3
종속 및 관계기업손익	5.8	4.0	2.2	2.1	2.0
기타	-153.0	-249.9	-259.6	-76.2	-103.6
법인세차감전이익	316.6	-63.3	152.0	383.7	408.9
법인세비용	112.7	22.5	34.3	89.0	91.7
계속사업손익	203.9	-85.8	117.8	294.7	317.1
당기순이익	203.9	-85.8	117.8	294.7	317.1
지배주주순이익	189.1	-100.1	113.4	272.6	300.5
증감률 및 수익성 (%)					
매출액 증감률	0.1	-6.7	0.8	2.7	4.1
영업이익 증감률	-5.7	-62.8	128.2	9.9	10.1
EBITDA 증감률	-5.6	-42.5	48.7	1.9	3.2
지배주주순이익의 증감률	32.5	-152.9	-213.3	140.4	10.2
EPS 증감률	32.5	적전	흑전	152.7	10.4
매출총이익률(%)	52.3	49.5	51.8	51.9	51.9
영업이익률(%)	6.7	2.7	6.1	6.5	6.9
EBITDA Margin(%)	10.5	6.5	9.5	9.5	9.4
지배주주순이익률(%)	2.8	-1.6	1.8	4.1	4.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	527.6	446.4	518.5	641.5	616.2
당기순이익	203.9	-85.8	117.8	294.7	317.1
비현금항목의 가감	512.5	508.4	436.1	454.1	424.3
유형자산감가상각비	221.3	201.4	183.1	157.7	135.8
무형자산감가상각비	34.3	38.6	38.0	36.6	35.3
지분법평가손익	-5.8	-4.0	-4.0	-4.0	-4.0
기타	262.7	272.4	219.0	263.8	257.2
영업활동자산부채증감	-114.0	122.6	-20.7	-47.9	-72.4
매출채권및기타채권의감소	-32.5	87.0	-4.1	-14.2	-22.5
재고자산의감소	-3.3	86.4	-6.4	-22.3	-35.3
매입채무및기타채무의증가	-33.0	-24.8	8.3	12.2	15.5
기타	-45.2	-26.0	-18.5	-23.6	-30.1
기타현금흐름	-74.8	-98.8	-14.7	-59.4	-52.8
투자활동 현금흐름	-152.2	-171.1	-4.9	-4.9	-4.9
유형자산의 취득	-131.1	-78.9	0.0	0.0	0.0
유형자산의 처분	1.5	4.9	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-16.1	-15.5	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	55.7	20.7	-3.0	-3.0	-3.0
단기금융자산의감소(증가)	-0.8	-100.4	0.0	0.0	0.0
기타	-61.4	-1.9	-1.9	-1.9	-1.9
재무활동 현금흐름	-53.4	-443.0	-199.4	-207.6	-206.1
차입금의 증가(감소)	77.9	-181.4	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	-1.7	-1.6	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-59.8	-97.5	-33.6	-42.0	-42.0
기타	-71.5	-164.1	-164.1	-164.0	-164.1
기타현금흐름	21.0	0.5	24.7	-9.3	-9.3
현금 및 현금성자산의 순증가	343.1	-167.1	338.9	419.7	395.9
기초현금 및 현금성자산	910.3	1,253.5	1,086.3	1,425.3	1,844.9
기말현금 및 현금성자산	1,253.5	1,086.3	1,425.3	1,844.9	2,240.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	2,856.0	2,635.4	3,003.3	3,483.1	3,966.9
현금 및 현금성자산	1,253.5	1,086.3	1,425.3	1,844.9	2,240.8
단기금융자산	18.8	119.2	119.2	119.2	119.2
매출채권 및 기타채권	608.9	530.5	534.6	548.8	571.2
재고자산	922.4	832.4	838.8	861.1	896.3
기타유동자산	52.4	67.0	85.4	109.1	139.4
비유동자산	4,549.7	4,234.0	3,977.5	3,790.2	3,626.1
투자자산	88.7	71.9	78.9	85.9	92.9
유형자산	2,226.4	2,063.3	1,880.3	1,722.6	1,586.8
무형자산	1,964.3	1,798.9	1,718.5	1,681.9	1,646.5
기타비유동자산	270.3	299.9	299.8	299.8	299.9
자산총계	7,405.8	6,869.4	6,980.8	7,273.3	7,593.0
유동부채	1,295.9	945.0	953.3	965.5	981.0
매입채무 및 기타채무	726.9	705.7	713.9	726.2	741.7
단기금융부채	456.6	152.7	152.7	152.7	152.7
기타유동부채	112.4	86.6	86.7	86.6	86.6
비유동부채	424.0	354.1	354.1	354.1	354.1
장기금융부채	177.7	119.6	119.6	119.6	119.6
기타비유동부채	246.3	234.5	234.5	234.5	234.5
부채총계	1,719.9	1,299.1	1,307.4	1,319.6	1,335.1
지배지분	5,566.3	5,449.5	5,548.2	5,806.4	6,094.0
자본금	88.6	88.6	87.0	85.4	85.4
자본잉여금	97.3	97.3	97.3	97.3	97.3
기타자본	-297.7	-243.8	-243.8	-243.8	-243.8
기타포괄손익누계액	-17.5	-33.0	-3.9	25.1	54.2
이익잉여금	5,695.6	5,540.3	5,611.7	5,842.4	6,100.9
비지배지분	119.7	120.8	125.2	147.3	163.9
자본총계	5,685.9	5,570.3	5,673.4	5,953.7	6,257.9

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	10,675	-5,688	7,214	18,233	20,135
BPS	314,161	313,149	318,620	333,444	349,959
CFPS	40,435	24,018	31,812	43,004	42,576
DPS	3,500	2,000	2,500	2,500	2,500
주가배수(배)					
PER	28.6	-45.4	37.4	14.8	13.4
PER(최고)	45.0	-62.5	46.5		
PER(최저)	28.1	-44.7	29.1		
PBR	0.97	0.83	0.85	0.81	0.77
PBR(최고)	1.53	1.14	1.05		
PBR(최저)	0.95	0.81	0.66		
PSR	0.79	0.72	0.73	0.71	0.69
PCFR	7.5	10.8	8.5	6.3	6.3
EV/EBITDA	6.3	8.2	5.1	4.3	3.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	25.2	-34.2	31.1	12.4	11.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.1	0.8	0.9	0.9	0.9
ROA	2.8	-1.2	1.7	4.1	4.3
ROE	3.4	-1.8	2.1	4.8	5.1
ROIC	5.3	2.9	6.6	7.5	8.6
매출채권회전율	11.5	11.2	12.0	12.1	12.2
재고자산회전율	7.5	7.2	7.7	7.7	7.8
부채비율	30.2	23.3	23.0	22.2	21.3
순차입금비용	-11.2	-16.8	-22.4	-28.4	-33.4
이자보상배율, 현금	26.6	8.1	18.6	20.4	22.5
총차입금	634.4	272.3	272.3	272.3	272.3
순차입금	-637.9	-933.2	1,272.2	1,691.8	2,087.7
EBITDA	714.7	410.7	610.6	622.3	642.4
FCF	270.9	416.3	502.2	475.2	464.2

한국콜마 (161890)



BUY(Reinitiate)

목표주가 180,000원

주가(10/12) 133,400원

화장품 Analyst 손예빈

Stock Data

KOSPI (10/12)	6,384.24pt	
시가총액	31,489억원	
52주 주가동향	최고가	최저가
	161,700원	61,100원
최고/최저가 대비 등락	-17.5%	118.3%
주가수익률	절대	상대
	1M	-5.6% 2.2%
	6M	69.1% 55.2%
	1Y	75.5% -1.4%

Company Data

발행주식수	23,605천주
일평균 거래량(3M)	367천주
외국인 지분율	41.1%
배당수익률(26E)	0.7%
BPS(26E)	46,393원
주요 주주	한국콜마홀딩스
	외 22 인
	26.6%

Price Trend



기초, 선크어 호황의 중심

>>> 2026년 최대 매출 전망

기초·선크어 수요 확대에 힘입어 2026년 매출은 3조 2,288억원(+YoY 19%), 영업이익은 3,491억원(+YoY 46%)로 전망한다. 특히 국내법인은 글로벌 선크어·스킨케어 수요 급증의 수혜로 2026년 매출 1조 5,951억원(+YoY 34%)을 전망한다. 해외에서 스킨케어 루틴이 고도화되고 선크어가 일상화되며 관련 수출이 급증하고 있다. 한국콜마는 선을 포함한 기초케어 capa 비중이 높아 가장 직접적인 수혜를 받아왔다. 늘어나는 발주 물량이 가동률 상승과 규모의 경제로 이어지며, 국내법인 영업이익률은 13.9%(+YoY 1.4%p)로 개선될 전망이다. 2027년 매출액은 하반기 Capa 2배 확대에 힘입어 3조 6,439억원(+YoY 13%)을 전망한다.

>>> 질적 성장에서 외형 확대

2026년 1분기부터 본격 생산에 들어간 글로벌 MNC향 기초 제품은 출시 후 판매 흐름이 양호하며, 추가 대형 프로젝트도 진행 중 이어서 중장기 수주 확대가 기대된다. 북미 OTC는 신규 선크어 필터의 FDA 승인을 계기로 연말부터 수주가 본격화될 전망이다. 본 업 성장세와 이익 가시성이 높은 가운데 고객 편중 우려도 완화되고 있다. 상위 5개사 매출 비중은 2021년 57%에서 2025년 33%로 낮아졌고, 글로벌 MNC 비중은 2023년 3.7%에서 2026년 2분기 8%로 높아졌다. 기초 스킨케어 경쟁력을 바탕으로 MNC 수주와 고객 다변화가 이어지며 성장의 질이 개선되고 있다.

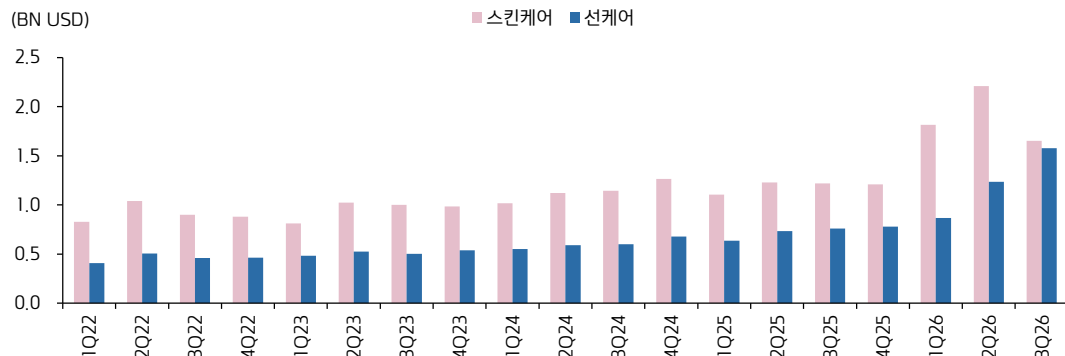
단기적으로 CAPA 제약은 있으나, 내년 하반기 증설이 이뤄지면 이러한 질적 성장이 외형 확대로 이어질 전망이다. Target PER 20 배를 적용해 투자의견 BUY와 목표주가 180,000원을 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,228.8	3,643.9	3,950.9
영업이익	193.9	239.6	349.1	405.4	444.1
EBITDA	285.8	343.7	430.6	486.7	538.1
세전이익	139.8	211.7	323.6	378.9	417.9
순이익	125.3	168.2	249.5	300.2	331.0
지배주주지분순이익	90.1	125.1	199.5	233.3	267.4
EPS(원)	3,830	5,299	8,450	9,884	11,329
증감률(% YoY)	1,588.1	38.3	59.5	17.0	14.6
PER(배)	17.2	14.6	17.1	14.6	12.8
PBR(배)	3.14	2.62	3.11	2.61	2.20
EV/EBITDA(배)	11.7	10.0	11.6	10.0	8.6
영업이익률(%)	10.8	11.2	10.8	11.1	11.2
ROE(%)	20.0	19.6	19.9	19.4	18.7
순차입금비용(%)	41.0	25.8	41.0	25.9	11.8

자료: 키움증권 리서치센터

한국콜마는 화장품 ODM 전문 기업으로, 국내 별도 매출의 대부분이 기초·선케어에 집중되어 있다(2026년 2분기 국내 법인 기준 스킨케어 약 49%, 선케어 약 35%, 색조 약 12%). 최근 해외 각지에서 스킨케어 루틴이 고도화되고 선케어가 일상화되면서, 한국의 스킨케어와 선케어 수출은 2022년 36억, 18억 달러에서 2025년 48억, 29억달러로 31%, 59% 성장했다.

스킨케어 및 선케어 수출 추이



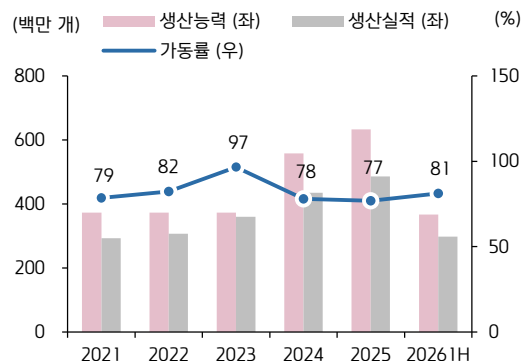
자료: 관세청, Trass, 키움증권 리서치센터

*주 : HS CODE: 스킨케어(3304991000), 선케어(3304999000)

그리고 이 수출 증가의 상당 부분을 자체 생산설비를 보유하지 않은 인디 브랜드가 이끌고 있기 때문에, 스킨케어 선케어의 글로벌 수요 증가는 ODM의 수혜로 이어졌다. 특히 한국콜마는 기초케어 capa 비중을 높게 두고 있었기 때문에 수출 증가에 더 직접적으로 노출될 수 있었다.

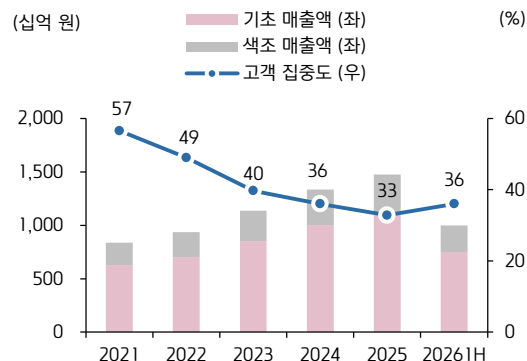
동사는 늘어나는 기초·선케어 수요에 대응해 생산능력을 공격적으로 확대했다. 2023년 국내 가동률이 96.6%에 도달하자 2024년부터 증설을 단행, 국내 생산능력을 2023년 말 3.73억 개에서 2025년 말 6.32억 개로 70% 확대했다. 증설은 기초 부문에 집중됐다. 그 결과 생산실적은 2024년 4.35억 개(+20.7%), 2025년 4.86억 개(+11.7%)로 증가했고, 별도 매출액도 2024년 1조 597억 원(+23.7%), 2025년 1조 1,928억 원(+12.6%)을 기록하며 생산 물량 증가가 매출로 이어졌다.

한국콜마 생산실적 및 가동률 추이



자료: 한국콜마, 키움증권 리서치센터

한국콜마 고객 집중도 추이



자료: 한국콜마, 키움증권 리서치센터

고객 기반도 다변화되고 있다. 상위 5개사 매출 비중은 2021년 57%에서 2025년 33%로 하락했는데, 같은 기간 매출이 성장한 점을 감안하면 이는 대형 고객 이탈이 아니라 거래 고객 수의 확대에 따른 것이다. 매출처 구성도 달라졌다. 2023년 초 지피클럽·동국제약 등 내수·중국향 브랜드가 상위권을 차지했으나, 2026년 2분기 기준으로는 구다이글로벌(조선미녀), 더파운더즈(아누아), 더퓨어랩(닥터엘시아) 등 수출 인디 브랜드로 재편됐다. 여기에 글로벌 MNC 고객도 빠르게 확대되고 있다. 2026년 1분기부터는 글로벌 럭셔리 브랜드향 수주도 본격화되었고, 국내법인 매출에서 글로벌 MNC가 차지하는 비중은 2023년 3.7%, 2025년 7.6%, 2026년 2분기 8% 수준까지 상승했다. 인디 브랜드 확대로 성장성을 확보하는 동시에 글로벌 MNC 비중 상승으로 발주의 안정성까지 높아지고 있다.

자회사 연우 역시 유사한 방향의 고객 구조 변화가 나타나고 있다. 인수 당시 상당 부분을 차지하던 대형 브랜드사 물량 비중이 낮아진 반면 인디 브랜드 비중이 지속적으로 확대되고 있다. 2026년 2분기 기준 레거시 브랜드 비중은 9%로 전년동기 대비 4%p 감소한 반면 인디브랜드 비중은 62%로 선케어 브랜드 용기 수주에 힘입어 전년동기 대비 13%p 상승하였다. 이에 매출액은 전년 동기 대비 29% 증가한 911억원, 영업이익률 8%를 기록하며 흑자전환 하였다.

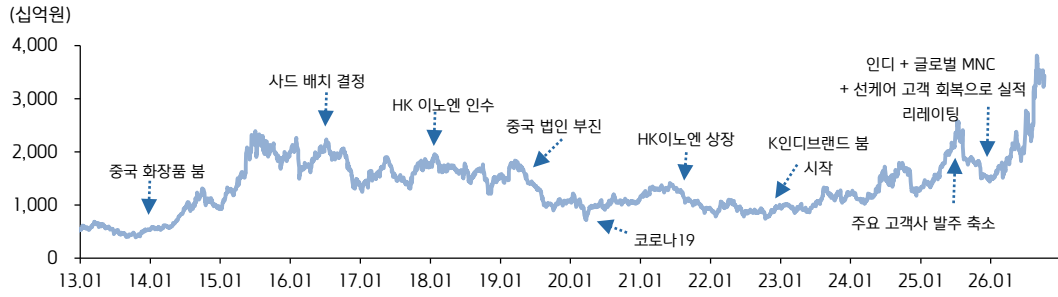
동사는 기초·선케어 경쟁력을 바탕으로 늘어나는 수요에 대응해 기초 부문 생산능력을 확대하고 고객 기반을 다변화해 왔다. 선케어를 기반으로 한 실적 성장세와 고객 다변화를 통한 안정성을 반영하여 동사의 매출액을 2026년 3조 2,288억 원(+YoY 19%), 2027년 3조 6,439억 원(+YoY 13%)으로 전망한다.

한국콜마 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	835.6	803.9	2,722.4	3,228.8	3,643.9
YOY	14%	11%	9%	11%	11%	18%	22%	23%	11%	19%	13%
별도	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	433.7	388.1	1,192.7	1,595.1	1,910.0
이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	275.2	295.8	1,063.2	1,096.9	1,153.2
연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	80.3	71.1	250.9	305.0	330.9
무석(중국)	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	29.4	32.3	156.2	166.9	170.2
미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	18.1	12.2	54.9	61.5	81.2
캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	9.0	13.4	35.9	39.9	40.7
매출총이익	190.3	210.5	195.3	195.3	207.8	249.3	240.2	231.9	0.0	0.0	0.0
매출총이익률(%)	29%	29%	29%	30%	29%	29%	29%	29%	0%	0%	0%
판매비	130.3	137.1	137.0	147.5	128.9	139.0	143.8	168.3	95.2	0.0	0.0
판매비율(%)	20%	19%	20%	22%	18%	16%	17%	21%	3%	0%	0%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	96.3	63.6	239.6	349.1	405.4
YOY	85%	2%	7%	36%	32%	50%	65%	33%	24%	46%	16%
별도	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	68.0	32.3	149.5	222.3	249.2
이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	31.4	36.4	110.9	131.0	159.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	7.0	1.2	1.1	0.4	9.0	6.6
무석(중국)	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.8	-1.9	6.0	5.2	5.9
미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-1.4	-1.4	-2.2	-13.4	-8.7	-9.6
캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-0.9	-1.1	-2.0	-5.4	-5.7	-6.3
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	11.5	7.9	8.8	10.8	11.1
당기순이익	23.2	41.8	42.4	60.9	60.0	70.6	70.1	48.8	168.2	249.5	300.2
YOY	92%	-7%	79%	37%	159%	69%	65%	-20%	34%	48%	20%
화장품 사업	11.1	23.2	14.7	34.9	46.3	48.5	44.1	20.2	92.5	161.8	182.8
이노엔	12.0	18.6	27.7	25.9	13.7	22.1	25.9	28.7	75.7	87.7	117.4
지배주주순이익	13.2	531.5	37.6	-54.5	45.2	35.8	66.0	23.1	125.1	199.5	233.3
(% of sale)											
별도	42%	45%	47%	41%	47%	50%	52%	48%	44%	49%	52%
이노엔	38%	36%	38%	45%	36%	31%	33%	37%	39%	34%	32%
연우	10%	10%	9%	8%	9%	11%	10%	9%	9%	9%	9%
무석(중국)	6%	7%	5%	5%	6%	7%	4%	4%	6%	5%	5%
미국	3%	3%	1%	1%	2%	2%	2%	2%	2%	2%	2%
캐나다	1%	1%	1%	1%	1%	1%	1%	2%	1%	1%	1%
(% YoY)											
별도	11%	10%	18%	11%	25%	31%	35%	45%	13%	34%	20%
이노엔	16%	20%	14%	24%	5%	2%	6%	1%	19%	3%	5%
연우	-5%	-4%	-15%	-11%	-2%	29%	30%	30%	-9%	22%	9%
무석(중국)	20%	-5%	-13%	10%	14%	16%	-7%	-2%	2%	7%	2%
미국	210%	37%	-54%	-67%	-38%	-3%	123%	83%	-5%	12%	32%
캐나다	-3%	-21%	0%	-8%	-3%	-8%	-3%	67%	-9%	11%	2%

자료: 한국콜마, 키움증권 리서치센터

한국콜마 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 한국콜마, 키움증권 리서치센터

한국콜마 목표 주가 산정 내용

	2027	
화장품 사업가치	3,656.5	
당기순이익 (십억원)	182.8	
Target PER(배)	20	글로벌 PEER 대비 20% 프리미엄
HK이노엔 기업가치	1,096	26.10.12 기준
	471.5	지분 43.01% 보유
적정 시가총액 (십억원)	4,128.0	
유통주식수 (천주)	23,605	
주당가치 (원)	174,879	
목표주가 (원)	180,000	
상승여력	35%	

자료: 키움증권 리서치센터

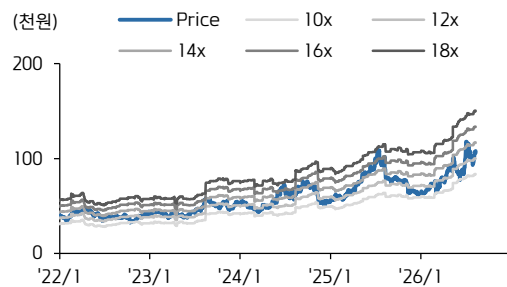
ODM Peer Group Valuation

회사명	국가	시총 (mil US\$)	PER FY26E FY27E	PBR FY26E FY27E	ROE FY26E FY27E	영업이익률 FY26E FY27E
한국콜마	한국	2,411	16.9 13.9	3.2 2.5	19.5 20.0	10.8 11.4
코스맥스	한국	2,592	20.8 16.7	5.4 4.0	26.8 26.8	8.7 9.1
코스메카코리아	한국	887	16.5 13.4	4.3 2.9	25.0 24.0	13.5 14.2
인터코스	이탈리아	1,286	16.7 14.8	2.4 2.0	13.0 13.4	11.0 11.6

자료: Bloomberg 컨센서스(10/12 기준), 키움증권 리서치센터

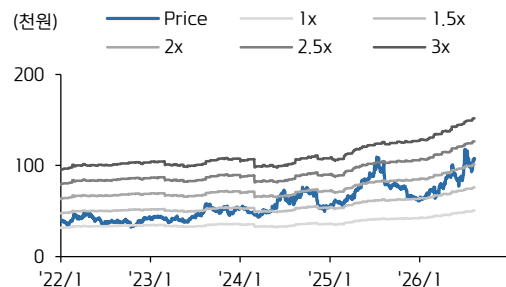
*주 : 글로벌 Peer의 시가총액을 가중평균하여 12mf PER 16 배 산출 후 성숙 피어(인터코스) 대비 2 배 이상의 이익 성장률을 반영한 약 25% 프리미엄 한국 ODM사에 반영

한국콜마 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국콜마 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,228.8	3,643.9	3,950.9
매출원가	1,753.1	1,931.0	2,299.6	2,594.4	2,812.9
매출총이익	698.9	791.4	929.2	1,049.4	1,138.0
판매비	505.1	551.9	580.1	644.1	693.8
영업이익	193.9	239.6	349.1	405.4	444.1
EBITDA	285.8	343.7	430.6	486.7	538.1
영업외손익	-54.1	-27.9	-25.5	-26.5	-26.3
이자수익	6.7	6.5	9.6	14.5	20.7
이자비용	46.5	38.7	39.1	39.8	40.7
외환관련이익	20.4	11.8	9.1	9.1	9.1
외환관련손실	5.1	12.6	9.5	9.5	9.5
종속 및 관계기업손익	12.2	0.6	-0.3	-0.1	-0.1
기타	-41.8	4.5	4.7	-0.7	-5.8
법인세차감전이익	139.8	211.7	323.6	378.9	417.9
법인세비용	14.4	43.5	74.1	78.7	86.9
계속사업손익	125.3	168.2	249.5	300.2	331.0
당기순이익	125.3	168.2	249.5	300.2	331.0
지배주주순이익	90.1	125.1	199.5	233.3	267.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	11.0	18.6	12.9	8.4
영업이익 증감율	42.4	23.6	45.7	16.1	9.5
EBITDA 증감율	24.3	20.3	25.3	13.0	10.6
지배주주순이익의 증감율	1,635.4	38.8	59.5	16.9	14.6
EPS 증감율	1,588.1	38.3	59.5	17.0	14.6
매출총이익율(%)	28.5	29.1	28.8	28.8	28.8
영업이익율(%)	7.9	8.8	10.8	11.1	11.2
EBITDA Margin(%)	11.7	12.6	13.3	13.4	13.6
지배주주순이익율(%)	3.7	4.6	6.2	6.4	6.8

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215.4	291.4	296.9	350.9	401.8
당기순이익	125.3	168.2	249.5	300.2	331.0
비현금항목의 가감	194.8	202.6	195.0	195.1	210.8
유형자산감가상각비	69.3	80.6	81.5	81.3	94.0
무형자산감가상각비	22.7	23.6	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	-12.6	-0.6	0.0	0.0	0.0
기타	115.4	99.0	113.5	113.8	116.8
영업활동자산부채증감	-40.4	0.1	-43.9	-40.4	-33.0
매출채권및기타채권의감소	39.8	-47.2	-66.7	-54.6	-40.4
재고자산의감소	-53.2	3.5	-60.4	-49.5	-36.6
매입채무및기타채무의증가	-7.0	44.5	81.0	66.4	49.1
기타	-20.0	-0.7	2.2	-2.7	-5.1
기타현금흐름	-64.3	-79.5	-103.7	-104.0	-107.0
투자활동 현금흐름	-205.2	-247.7	-111.8	-82.1	-72.3
유형자산의 취득	-247.2	-164.0	-140.0	-110.0	-100.0
유형자산의 처분	1.7	1.7	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-13.2	-15.4	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	-1.1	-80.0	-1.3	-1.3	-1.3
단기금융자산의감소(증가)	43.9	-24.2	-4.6	-4.8	-5.0
기타	10.7	34.2	34.1	34.0	34.0
재무활동 현금흐름	-43.2	40.2	-19.5	-15.6	-14.5
차입금의 증가(감소)	41.0	76.0	14.0	22.0	28.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-19.4	-22.6	-20.4	-24.5	-29.4
기타	-64.8	-13.2	-13.1	-13.1	-13.1
기타현금흐름	4.1	-0.6	-21.1	-21.1	-21.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-29.0	83.4	144.5	232.2	294.0
기초현금 및 현금성자산	170.8	141.9	225.3	369.8	602.0
기말현금 및 현금성자산	141.9	225.3	369.8	602.0	896.0

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	858.7	1,009.6	1,279.5	1,618.4	1,993.6
현금 및 현금성자산	141.9	225.3	369.8	602.0	896.0
단기금융자산	67.3	91.5	96.0	100.8	105.9
매출채권 및 기타채권	294.5	358.3	425.0	479.6	520.0
재고자산	327.7	324.8	385.2	434.7	471.4
기타유동자산	27.3	9.7	3.5	1.3	0.3
비유동자산	2,268.0	2,448.1	2,508.0	2,538.1	2,545.4
투자자산	54.5	134.5	135.9	137.2	138.6
유형자산	811.1	901.8	960.3	989.1	995.1
무형자산	1,249.3	1,243.5	1,243.5	1,243.5	1,243.5
기타비유동자산	153.1	168.3	168.3	168.3	168.2
자산총계	3,126.7	3,457.8	3,787.5	4,156.5	4,539.0
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,449.1	1,527.5	1,589.6
매입채무 및 기타채무	360.4	435.4	516.4	582.8	631.9
단기금융부채	799.0	861.9	869.9	881.9	894.9
기타유동부채	55.6	62.8	62.8	62.8	62.8
비유동부채	405.9	430.3	436.3	446.3	461.3
장기금융부채	351.2	369.6	375.6	385.6	400.6
기타비유동부채	54.7	60.7	60.7	60.7	60.7
부채총계	1,621.0	1,790.4	1,885.4	1,973.8	2,050.9
자본지분	792.6	910.4	1,095.1	1,308.8	1,550.7
자본금	11.8	11.8	11.8	11.8	11.8
자본잉여금	294.7	301.0	301.0	301.0	301.0
기타자본	0.4	0.4	0.4	0.4	0.4
기타포괄손익누계액	-2.2	4.5	14.3	24.0	33.7
이익잉여금	487.9	592.7	767.7	971.6	1,203.8
비지배지분	713.1	757.0	807.0	873.9	937.4
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,902.1	2,182.7	2,488.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	8,450	9,884	11,329
BPS	33,579	38,566	46,393	55,445	65,695
CFPS	13,611	15,707	18,827	20,984	22,950
DPS	720	864	1,037	1,244	1,493
주가배수(배)					
PER	14.4	11.7	17.1	14.6	12.8
PER(최고)	20.5	20.9	19.6		
PER(최저)	11.3	10.4	7.3		
PBR	1.64	1.61	3.11	2.61	2.20
PBR(최고)	2.34	2.87	3.58		
PBR(최저)	1.29	1.43	1.33		
PSR	0.53	0.54	1.06	0.94	0.86
PCFR	4.0	4.0	7.7	6.9	6.3
EV/EBITDA	10.3	9.1	11.6	10.0	8.6
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	13.6	12.1	9.8	9.8	10.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.3	1.4	0.7	0.9	1.0
ROA	4.1	5.1	6.9	7.6	7.6
ROE	12.5	14.7	19.9	19.4	18.7
ROIC	6.1	7.8	10.9	12.6	13.5
매출채권회전율	7.9	8.3	8.2	8.1	7.9
재고자산회전율	8.1	8.3	9.1	8.9	8.7
부채비율	107.7	107.4	99.1	90.4	82.4
순차입금비율	62.5	54.9	41.0	25.9	11.8
이자보상배율, 현금	4.2	6.2	8.9	10.2	10.9
총차입금	1,150.2	1,231.5	1,245.5	1,267.5	1,295.5
순차입금	941.1	914.7	779.6	564.7	293.7
EBITDA	285.8	343.7	430.6	486.7	538.1
FCF	-66.1	113.5	166.8	252.0	312.8

코스맥스 (192820)



BUY(Reinitiate)

목표주가 390,000원

주가(10/12) 295,500원

화장품 Analyst 손예빈

Stock Data

KOSPI (10/12)		6,384.24pt
시가총액		33,538억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	308,500원	144,900원
최고/최저가 대비 등락	-4.2%	103.9%
주가수익률	절대	상대
	1M	9.2% 18.2%
	6M	58.3% 45.3%
	1Y	44.9% -18.7%

Company Data

발행주식수	11,350천주
일평균 거래량(3M)	127천주
외국인 지분율	34.5%
배당수익률(26E)	1.7%
BPS(26E)	60,273원
주요 주주	코스맥스비티아이
	외 10 인
	27.5%

Price Trend



글로벌 1위 ODM의 저력

>>> 국내, 해외 법인 모두 성장하는 2026

국내 고성장애 해외법인 매출 회복이 더해지며 2026년 매출은 3조 273억원(+YoY 26%), 영업이익은 2,617억원(+YoY 34%)으로 전망한다. 국내법인은 K뷰티 수출 확대와 글로벌 고객사의 주문 증가에 힘입어 2026년 2분기 가동률이 85%까지 상승했으며, 연간 매출은 1조 9,504억원(+YoY 26%)으로 성장할 전망이다. 연말에는 기초라인을 중심으로 생산능력이 기존 대비 10% 확대될 예정이다. 증설 효과의 온기 반영과 해외법인 성장으로 2027년 매출액은 3조 5,131억원(+YoY 16%)으로 견조한 외형 성장이 이어질 전망이다. 중국은 고객 다변화(동남아 병원·약국)로 2023년 저점 이후 반등했고, 미국은 서부 인디 브랜드 신규 확보로 외형 확대와 수익성 개선이 진행 중이다.

>>> 해외법인 수익성 개선 본격화

미국 법인은 신규 고객 유입과 리오더 증가에 힘입어 2026년 2분기 창사 이래 첫 영업 흑자를 기록했다. Top 10 고객사 매출 비중이 60% 이하로 분산된 가운데, 인디 브랜드를 중심으로 토너패드·아이패치 등 고단가 스킨케어 제품 수요도 확대되고 있다. 이에 해외법인 영업이익은 2025년 340억원에서 2026년 615억원(+YoY 81%)으로 증가할 전망이다. 높은 기저에도 국내 고성장애 해외법인의 외형·수익성 동반 개선으로 2025~2028년 매출 성장률은 2022~2025년을 상회할 전망이다.

과거 대비 이익 성장성과 실적 가시성이 한 단계 높아진 만큼 리레이팅이 필요한 시점이다. Target PER 20배를 적용해 투자의견 BUY, 목표주가 390,000원을 제시한다.

(십억원, IFRS 연결)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,027.3	3,513.1	3,768.0
영업이익	175.4	195.8	261.7	324.1	347.7
EBITDA	244.2	269.9	347.7	404.7	437.6
세전이익	137.6	156.5	253.5	324.4	347.5
순이익	88.4	131.1	184.2	233.5	253.7
지배주주지분순이익	85.8	123.1	175.8	222.5	242.0
EPS(원)	7,560	10,843	15,489	19,601	21,323
증감률(% YoY)	50.2	43.4	42.9	26.5	8.8
PER(배)	19.7	15.0	18.1	14.3	13.2
PBR(배)	3.57	3.31	4.65	3.78	3.14
EV/EBITDA(배)	9.6	9.9	11.6	9.8	8.9
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.6	9.2	9.2
ROE(%)	20.5	23.9	28.3	29.1	26.1
순차입금비용(%)	121.0	127.1	104.0	79.2	56.3

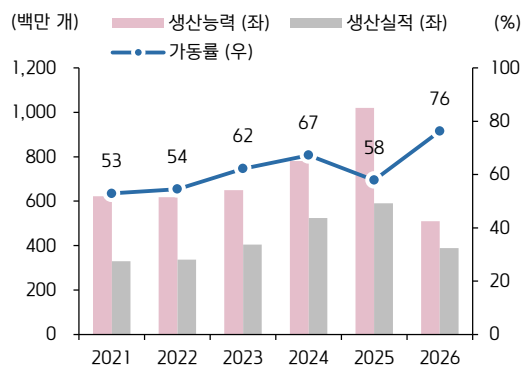
자료: 키움증권 리서치센터

코스맥스는 국내외 인디 브랜드부터 loreal·LVMH·시세이도 등 글로벌 럭셔리 브랜드까지 폭넓은 고객군을 보유하고 있는 ODM 사다. 국내를 기반으로 중국(상해·광저우), 미국, 인도네시아 등지에 생산 법인을 두고 있으며, 26년 2분기 기준 생산 법인별 매출의 65%가 국내에서, 25%가 중국에서 발생한다.

코스맥스는 글로벌 대형 브랜드(MNC)와 고성장 인디 브랜드를 동시에 고객으로 확보하고 있다. 동사에 따르면 국내 별도 매출의 약 20%가 존슨앤드존슨·유니레버·시세이도 등 글로벌 MNC 향 ODM 물량이다. MNC 제품은 개별 인디 브랜드에 비해 제품 수명이 길어, 쿠션·립·아이라이너 등에서 10년 이상 이어지는 스테디셀러가 많다. 동시에 국내에서 고성장하는 인디 브랜드를 폭넓게 확보하고 있다. 2023년 국내 법인의 주요 고객은 기초는 AHC, 색조는 입생로랑이었지만, 2025년에는 기초는 에이피알, 색조는 롬앤이었다.

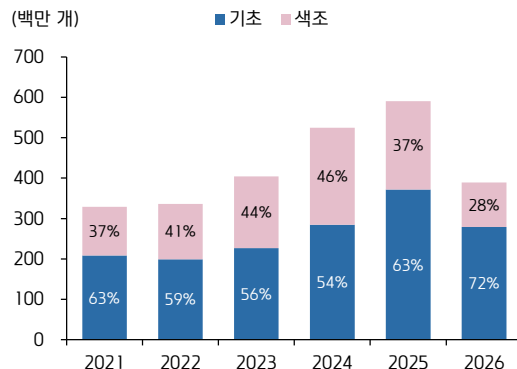
과거 색조 위주였던 국내 법인의 생산 구조도 최근 기초 중심으로 이동하고 있다. 기초 생산 비중은 2024년 54.3%에서 2025년 63.0%로 반등했다(기초 생산 +YoY 30.7%, 색조 -YoY 8.9%). 이는 롬앤·티르티르 등 히어로 색조 제품의 수출 둔화와 기초 제품의 수요 확대가 맞물린 결과다. 동사는 글로벌 흐름에 맞춰 생산능력도 기초 위주로 확대하고 있다. 동사에 따르면 2025년 1분기 증설분(2.1억 개)의 약 70%가 기초였으며, 2026년 말 완공 예정인 평택 2공장(투자 600억 원)의 생산 품목도 스킨케어 위주가 될 것으로 전망되고 있다. 증설이 마무리되면 국내 생산능력은 연말 기준 약 11억 개까지 늘어난다(기존 대비 약 +10%). 또한 1,200억원을 투자해 평택에 3공장을 신설할 예정이며, 구체적인 생산 품목과 CAPA 등 세부 투자 계획은 올해 11월 사업계획 수립 이후 확정될 예정이다.

코스맥스 생산능력 및 가동률 추이



자료: 코스맥스, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 상반기 기준

기초 중심의 생산 mix 확대

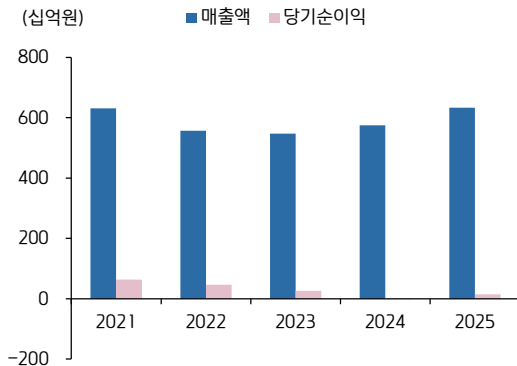


자료: 코스맥스, 키움증권 리서치센터

해외 법인 실적도 점진적으로 개선되고 있다. 중국 법인은 2021~2023 년 순이익이 640 억 원에서 260 억 원으로 감소한 뒤 2024 년 소폭 적자로 돌아섰으나, 2025 년 140 억 원으로 흑자 전환했다. 매출도 2023 년을 저점(5,470 억 원)으로 2025 년 6,330 억 원까지 회복했다. 동사에 따르면 광저우 법인은 변동성이 큰 왕홍·온라인 채널 비중을 낮추고 동남아 수출·병원·약국으로 고객을 다변화하며 매출 구조를 안정화하고 있다.

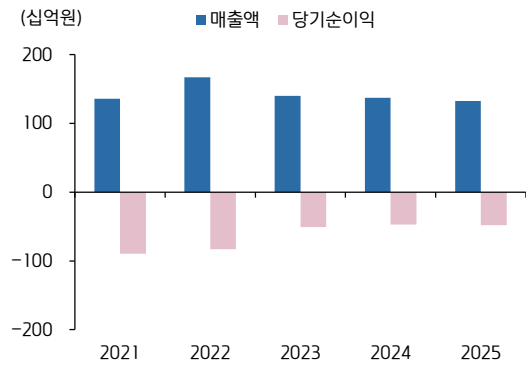
미국 법인 역시 회복 국면에 있다. 과거 인수한 노후 설비와 OEM 중심의 낮은 수익성으로 오랜 기간 적자를 지속했으나, ODM 비중을 높이며 순손실 규모를 2021년 890억 원에서 2025년 480억 원으로 축소했다. 2024년에는 서부 지역 인디 브랜드를 신규 확보하며 성장 동력을 더했다. 이에 2026년 2분기 미국 법인은 영업이익 기준 창사이래 첫 영업 흑자를 실현하였다. 현재 인디 브랜드의 매출 기여도가 레거시 고객사를 넘어선 가운데, 상위 20개 고객사가 고르게 성장하며 고객 포트폴리오 역시 안정화되고 있다. 미국법인의 흑자 기조가 정착될 것으로 기대된다. 다만 잔여 대여금에 따른 이자 부담으로 순이익 흑자 전환에는 시간이 소요될 전망이다.

코스맥스 중국법인 매출액 및 영업이익 추이



자료: 코스맥스, 키움증권 리서치센터

코스맥스 미국법인 매출액 및 영업이익 추이



자료: 코스맥스, 키움증권 리서치센터

국내 기초 CAPA 확장을 통한 체질 개선과 해외 법인의 실적 개선을 반영해, 동사의 2026 년 매출액을 3 조 273 억 원(+YoY 26%), 27 년 3 조 5,131 억원(+YoY 16%)으로 전망한다. 글로벌 K 뷰티 수요가 견조한 가운데 대규모 발주에 안정적으로 대응할 수 있는 ODM 업체는 제한적이라는 점에서, 추가 CAPA 확보는 생산량 확대와 고정비 부담 완화에 따른 매출 및 수익성 개선으로 이어질 것으로 기대된다. 현재 실적 추정치에는 평택 3 공장 증설 효과를 반영하지 않았으며, 향후 증설 규모와 가동 시점이 구체화될 경우 실적 추정치의 추가 상향 여력은 충분하다.

코스맥스 실적 추이 및 전망 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	810.3	740.1	2,398.8	3,027.3	3,513.1
YOY	12%	13%	11%	8%	16%	27%	38%	23%	11%	26%	16%
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	555.4	453.5	1,526.5	1,950.4	2,284.5
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	167.8	200.4	632.7	760.3	803.7
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	62.9	60.7	132.6	219.4	277.4
인도네시아	29.6	20.9	21.5	25.7	22.7	28.9	28.2	32.3	97.7	112.1	125.4
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	24.9	18.2	15.0	73.3	82.4	126.0
매출총이익	104.8	112.9	97.4	93.9	115.0	142.5	145.3	132.7	409.0	535.4	694.1
매출총이익률(%)	18%	18%	17%	16%	17%	18%	18%	18%	17%	18%	20%
판매비	53.5	52.0	54.7	53.0	62.0	68.8	68.0	75.0	213.2	273.7	370.0
판매비율(%)	9%	8%	9%	9%	9%	9%	8%	10%	9%	9%	11%
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	77.2	57.7	195.8	261.7	324.1
YOY	13%	30%	-2%	3%	3%	21%	81%	41%	12%	34%	24%
국내	34.3	49.9	34.3	32.1	38.0	56.4	60.4	45.3	150.6	200.2	246.2
해외	17.1	10.9	8.4	-2.4	15.0	17.3	16.8	12.3	34.0	61.5	77.9
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.5	7.8	8.2	8.6	9.2
당기순이익	16.5	25.7	27.6	61.4	52.3	51.7	52.0	38.4	131.1	184.2	233.5
YOY	-43%	-14%	61%	100%	217%	101%	88%	-37%	48%	41%	27%
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	47.8	37.7	123.1	175.8	222.5
(% of sale)											
국내	62%	67%	65%	60%	62%	65%	69%	61%	64%	64%	65%
중국	28%	24%	24%	30%	29%	25%	21%	27%	26%	25%	23%
미국	5%	5%	6%	6%	6%	7%	8%	8%	6%	7%	8%
인도네시아	5%	3%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	4%
태국	4%	4%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	3%	4%
(% YoY)											
국내	15%	21%	10%	4%	17%	23%	45%	26%	12%	28%	17%
중국	3%	1%	22%	17%	20%	33%	20%	10%	10%	20%	6%
미국	-26%	-17%	14%	24%	46%	79%	71%	64%	-3%	65%	26%
인도네시아	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	38%	31%	26%	-14%	15%	12%
태국	152%	124%	37%	-12%	2%	8%	20%	35%	69%	12%	53%

자료: 코스맥스, 키움증권 리서치센터

코스맥스 시가총액 추이 분석



자료: FnGuide, 언론보도, 키움증권 리서치센터

코스맥스 목표 주가 산정 내용

	2027
EPS 전망치	19,601
Target PER(배)	20
적정주가(원)	392,016
목표주가(원)	390,000
상승여력	32%

자료: 키움증권 리서치센터

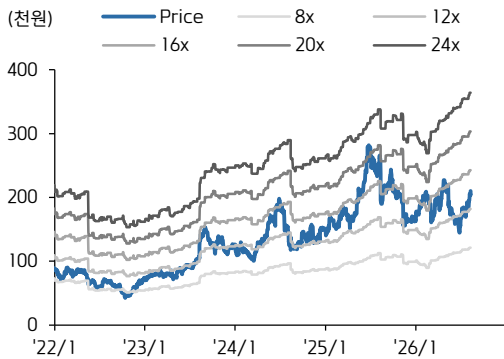
ODM Peer Group Valuation

회사명	국가	시총	PER		PBR		ROE		영업이익률	
		(mil US\$)	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E	FY26E	FY27E
한국콜마	한국	2,411	16.9	13.9	3.2	2.5	19.5	20.0	10.8	11.4
코스맥스	한국	2,592	20.8	16.7	5.4	4.0	26.8	26.8	8.7	9.1
코스메카코리아	한국	887	16.5	13.4	4.3	2.9	25.0	24.0	13.5	14.2
인터코스	이탈리아	1,286	16.7	14.8	2.4	2.0	13.0	13.4	11.0	11.6

자료: Bloomberg 컨센서스(10/12 기준), 키움증권 리서치센터

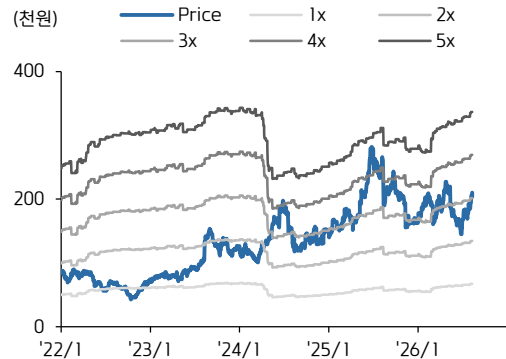
*주 : 글로벌 Peer 의 시가총액을 가중평균하여 12mf PER 16 배 산출 후 성숙 피어(인터코스) 대비 2 배 이상의 이익 성장률을 반영한 약 25% 프리미엄 한국 ODM사에 반영

코스맥스 12mf PER 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스맥스 12mf PBR 차트



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

포괄손익계산서

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,027.3	3,513.1	3,768.0
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,491.9	2,819.0	3,022.4
매출총이익	418.2	409.0	535.4	694.1	745.7
판매비	242.8	213.2	273.7	370.0	398.0
영업이익	175.4	195.8	261.7	324.1	347.7
EBITDA	244.2	269.9	347.7	404.7	437.6
영업외손익	-37.8	-39.3	-8.2	0.2	-0.2
이자수익	7.1	6.2	6.6	8.3	11.6
이자비용	45.3	46.7	47.2	47.7	48.4
외환관련이익	24.3	9.9	7.0	7.0	7.0
외환관련손실	8.5	17.3	11.0	11.0	11.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	-15.4	8.6	36.4	43.6	40.6
법인세차감전이익	137.6	156.5	253.5	324.4	347.5
법인세비용	49.2	25.4	69.4	90.8	93.8
계속사업손익	88.4	131.1	184.2	233.5	253.7
당기순이익	88.4	131.1	184.2	233.5	253.7
지배주주순이익	85.8	123.1	175.8	222.5	242.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.9	10.7	26.2	16.0	7.3
영업이익 증감율	51.6	11.6	33.7	23.8	7.3
EBITDA 증감율	39.4	10.5	28.8	16.4	8.1
지배주주순이익의 증감율	50.2	43.5	42.8	26.6	8.8
EPS 증감율	50.2	43.4	42.9	26.5	8.8
매출총이익율(%)	19.3	17.1	17.7	19.8	19.8
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.6	9.2	9.2
EBITDA Margin(%)	11.3	11.3	11.5	11.5	11.6
지배주주순이익률(%)	4.0	5.1	5.8	6.3	6.4

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	128.8	192.6	261.5
당기순이익	88.4	131.1	184.2	233.5	253.7
비현금항목의 가감	185.6	146.5	186.5	201.3	211.1
유형자산감가상각비	63.5	69.0	86.0	80.6	89.9
무형자산감가상각비	5.3	5.1	0.0	0.0	0.0
지분법평가손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	116.8	72.4	100.5	120.7	121.2
영업활동자산부채증감	-127.3	-87.1	-131.9	-112.1	-72.6
매출채권및기타채권의감소	-67.9	-72.6	-114.2	-88.2	-46.3
채고자산의감소	-20.4	-12.5	-71.0	-54.8	-28.8
매입채무및기타채무의증가	-38.1	39.9	83.0	64.1	33.6
기타	-0.9	-41.9	-29.7	-33.2	-31.1
기타현금흐름	-73.7	-103.8	-110.0	-130.1	-130.7
투자활동 현금흐름	-160.0	-179.4	-103.9	-104.0	-104.1
유형자산의 취득	-164.9	-187.0	-100.0	-100.0	-100.0
유형자산의 처분	3.9	4.4	0.0	0.0	0.0
무형자산의 순취득	-3.6	-5.6	0.0	0.0	0.0
투자자산의감소(증가)	26.1	2.5	-1.5	-1.5	-1.5
단기금융자산의감소(증가)	0.7	7.1	-1.6	-1.7	-1.7
기타	-22.2	-0.8	-0.8	-0.8	-0.9
재무활동 현금흐름	67.5	28.3	-57.2	-72.5	-86.5
차입금의 증가(감소)	90.1	74.2	0.0	0.0	0.0
자본금·자본잉여금의 증가(감소)	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
자기주식처분(취득)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당금지급	-5.7	-26.1	-37.4	-52.7	-66.7
기타	-16.9	-19.9	-19.8	-19.8	-19.8
기타현금흐름	18.9	0.3	43.0	45.0	48.0
현금 및 현금성자산의 순증가	-0.7	-64.1	10.6	61.0	118.9
기초현금 및 현금성자산	257.1	256.4	192.3	202.9	263.9
기말현금 및 현금성자산	256.4	192.3	202.9	263.9	382.8

자료: 키움증권 리서치센터

재무상태표

(단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,186.8	1,411.7	1,632.8
현금 및 현금성자산	256.4	192.3	202.9	263.9	382.8
단기금융자산	38.8	31.7	33.2	34.9	36.7
매출채권 및 기타채권	356.6	435.7	549.9	638.1	684.4
채고자산	257.0	270.8	341.8	396.6	425.4
기타유동자산	33.7	44.5	59.0	78.2	103.5
비유동자산	991.2	1,150.4	1,165.8	1,186.7	1,198.2
투자자산	55.5	53.0	54.4	55.8	57.3
유형자산	778.4	925.5	939.5	959.0	969.0
무형자산	63.0	63.8	63.8	63.8	63.8
기타비유동자산	94.3	108.1	108.1	108.1	108.1
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,352.6	2,598.4	2,831.0
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,294.4	1,370.5	1,419.2
매입채무 및 기타채무	284.8	316.6	399.5	463.6	497.3
단기금융부채	680.9	772.3	782.3	794.3	809.3
기타유동부채	148.5	112.6	112.6	112.6	112.6
비유동부채	310.7	311.6	311.6	311.6	311.6
장기금융부채	229.7	230.0	230.0	230.0	230.0
기타비유동부채	81.0	81.6	81.6	81.6	81.6
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,606.0	1,682.1	1,730.8
자본지분	473.4	558.2	684.1	842.6	1,014.9
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
기타자본	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3	-0.3
기타포괄손익누계액	56.0	56.5	59.3	62.2	65.0
이익잉여금	383.6	483.4	606.5	762.2	931.6
비지배지분	35.4	54.2	62.5	73.6	85.3
자본총계	508.8	612.3	746.6	916.3	1,100.2

투자지표

(단위: 원, %, 배)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	15,489	19,601	21,323
BPS	41,711	49,179	60,273	74,244	89,421
CFPS	24,144	24,457	32,657	38,317	40,949
DPS	2,300	3,300	4,648	5,882	6,399
주가배수(배)					
PER	19.7	15.0	18.1	14.3	13.2
PER(최고)	27.5	26.5	19.8		
PER(최저)	13.2	12.9	9.1		
PBR	3.57	3.31	4.65	3.78	3.14
PBR(최고)	4.99	5.84	5.09		
PBR(최저)	2.39	2.85	2.34		
PSR	0.78	0.77	1.05	0.91	0.84
PCFR	6.2	6.7	8.6	7.3	6.8
EV/EBITDA	9.6	9.9	11.6	9.8	8.9
주요비율(%)					
배당성향(%·보통주, 현금)	29.5	28.6	28.6	28.6	28.6
배당수익률(%·보통주, 현금)	1.5	2.0	1.7	2.1	2.3
ROA	5.1	6.5	8.2	9.4	9.3
ROE	20.5	23.9	28.3	29.1	26.1
ROIC	10.5	11.6	13.7	15.5	15.8
매출채권회전율	6.8	6.1	6.1	5.9	5.7
채고자산회전율	9.1	9.1	9.9	9.5	9.2
부채비율	280.0	247.1	215.1	183.6	157.3
순차입금비율	121.0	127.1	104.0	79.2	56.3
이자보상배율, 현금	3.9	4.2	5.5	6.8	7.2
총차입금	910.6	1,002.3	1,012.3	1,024.3	1,039.3
순차입금	615.4	778.3	776.1	725.5	619.8
EBITDA	244.2	269.9	347.7	404.7	437.6
FCF	-135.4	-62.0	44.2	101.8	171.1

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

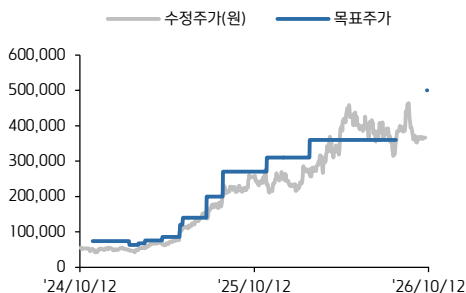
투자 의견 변동내역 (2개년)

종목명	일자	투자의견	목표 주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%) 평균 주가 대비	최고 주가 대비
에이피알 (278470)	24-11-07	Buy(Maintain)	74,000원	6개월	-31.70	-25.14
	25-01-23	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-25.38	-21.43
	25-02-11	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-20.54	-18.24
	25-02-25	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-13.84	-6.18
	25-04-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-17.06	14.42
	25-05-09	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-12.63	-8.83
	25-05-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-8.54	10.14
	25-07-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.10	4.25
	25-08-07	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.77	-14.81
	25-08-19	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.18	-14.81
	25-09-23	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-13.64	2.22
	25-11-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-27.63	-24.52
	25-11-13	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-22.80	-13.06
	26-01-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-21.38	-7.74
	26-02-05	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	1.17	27.50
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	500,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Upgrade)	170,000원	6개월	-28.29	-25.59
아모레퍼시픽 (090430)	24-11-01	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-30.70	-25.29
	24-11-26	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-27.61	-22.73
	25-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.00	-13.53
	25-02-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-30.32	-27.06
	25-02-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-32.78	-27.06
	25-04-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.00	-26.82
	25-05-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-28.57	-14.29
	25-07-01	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.32	-22.44
	25-08-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.74	-22.44
	25-08-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.23	-22.44
	25-09-26	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.47	-22.44
	25-11-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.60	-22.44
	26-01-14	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-17.92	-12.69
	26-02-09	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.02	3.19
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	170,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Maintain)	470,000원	6개월	-25.58	-24.57
	24-10-30	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-28.03	-20.67
LG생활건강 (051900)	25-01-13	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-24.93	-23.25
	25-02-05	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-21.44	-16.25
	25-04-29	Buy(Maintain)	450,000원	6개월	-26.56	-22.33
	25-07-02	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-18.15	-15.25
	25-08-01	Marketperform(Downgrade)	290,000원	6개월	2.22	5.34
	25-09-23	Marketperform(Maintain)	270,000원	6개월	3.11	11.48
	26-01-14	Marketperform(Maintain)	250,000원	6개월	1.69	13.20
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	330,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	180,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	390,000원	6개월		
한국콜마 (161890)	24-10-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-24.09	-19.89
	24-11-11	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.23	-35.00
	24-11-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.32	-35.00
	25-01-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-36.42	-28.00
	25-03-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-34.24	-18.89
	25-04-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-31.65	-7.11
	25-05-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-19.72	-9.00
	25-07-08	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-24.36	-16.00
	25-08-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.12	-16.00
	25-09-26	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-36.16	-16.00
코스맥스 (192820)	25-11-10	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-41.42	-38.91
	26-01-05	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-11.40	30.89
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	180,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-19.88	-12.67
	24-11-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-20.60	-12.67
	25-01-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-9.10	2.39
	25-03-13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-21.45	-15.95
	25-04-15	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-13.75	16.36
	25-06-17	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-13.82	-9.03
	25-07-08	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-17.80	-9.03
실리콘투 (257720)	25-08-12	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.46	-16.03
	25-11-11	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-31.25	-25.83
	26-01-05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.87	-5.42
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	24-11-26	BUY(Maintain)	60,000원	6개월	-49.00	-28.92
	25-05-15	BUY(Maintain)	50,000원	6개월	1.63	23.60
	25-07-25	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-25.57	-13.39
	25-09-26	BUY(Maintain)	62,000원	6개월	-26.81	-13.39
	25-11-18	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-35.46	-28.15
	26-01-06	BUY(Maintain)	65,000원	6개월	-34.29	-16.62
LG생활건강 (051900)	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		
	26-10-12	Buy(Reinitiate)	58,000원	6개월		

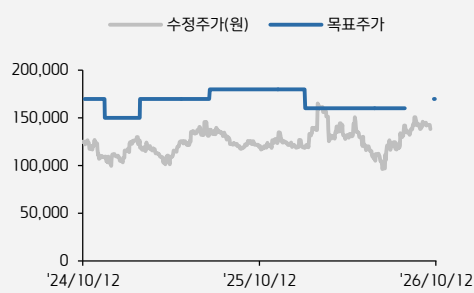
* 주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

목표주가 추이 (2개년)

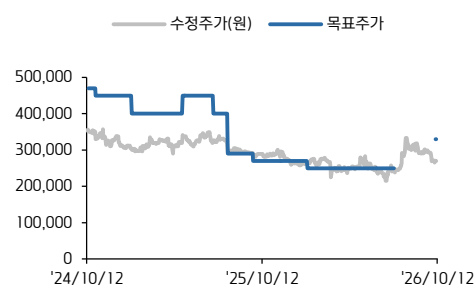
에이피알 (278470)



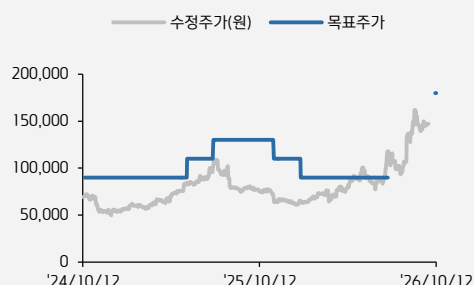
아모레퍼사픽 (090430)



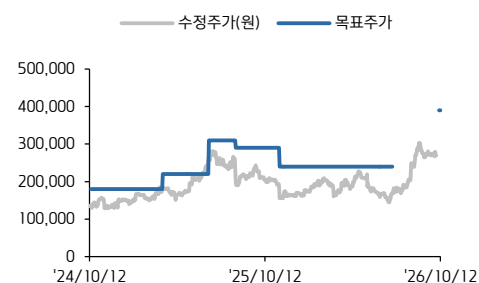
LG생활건강 (051900)



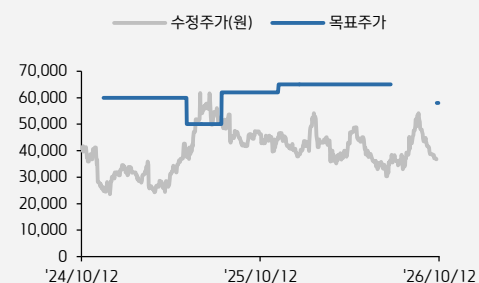
한국콜마 (161890)



코스맥스 (192820)



실리콘루 (257720)



투자 의견 및 적용 기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight(비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral(중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight(비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%