2027년 화장품 산업 전망

K뷰티의 지구정복 ver2.
카테고리 편



2026.11.24. | 키움증권 리서치센터 | 산업분석 | 화장품 Overweight(Maintain)
화장품 Analyst 손예빈

키움증권

Contents

Summary p.03

I. Next TAM p.04

II. 스킨케어 내에서 TAM 확장 : 더마코스메틱 p.10

III. 새로운 카테고리로의 TAM 확장 : 헤어케어 p.18

IV. 화장품 업종 투자전략 p.25

V. 기업분석 P.31

- 에이피알(278470)
- 아모레퍼시픽(090430)
- 코스맥스(192820)
- 한국콜마(161890)



Summary

>>> 권역 확장 다음은 카테고리 확장

- 2026년 1~10월 K뷰티 수출 북미 +44%, 유럽 +98%, 라틴 +125%. **글로벌 점유율 2025년 4.6%에서 2027년 6.1% 전망**
- 2026년 K뷰티 스킨케어 점유율 11.2%로 글로벌 1위 프랑스(10.6%)를 넘어설 전망. 수출의 75%가 스킨케어에 집중된 만큼 추가 성장을 위해 카테고리 확장 필요

>>> 더마: 스킨케어 안에서 TAM 확대, 주 무대는 유럽

- 유럽은 더마의 본고장(프랑스 더마 침투율 40%)이자 프랑스 수출의 48%가 향하는 안방 시장
- **유럽 2026년 1~8월 EU(27개국) 스킨케어 수입 증가분의 51%를 K뷰티가 차지**
- **유럽 더마 1·2위 카테고리는 선케어(19%)·안티에이징(15%)으로 이는 K뷰티의 강점 카테고리,** 2026년 누적 K뷰티 기능성 화장품(자외선 차단·주름 개선 등) 유럽향 수출은 YoY +171% 증가
- 글로벌 스킨케어 시장도 더마로 확장 중. 글로벌 스킨케어 내 더마 비중은 2025년 22%에서 2032년 27%로 상승 전망

>>> 헤어: 스킨케어 밖으로 TAM 확장

- 헤어케어는 글로벌 2위 카테고리(21%)이나 K뷰티 점유율 1.2%로 낮음.
- 스킨케어 성분이 두피로 확장되는 Skinification으로 미국 두피케어는 헤어 전체 대비 2배 이상 성장 중
- 헤어는 현지 생산형 시장. 트리트먼트·세럼은 전통 헤어 대비 수입 성장률 1.5배, 단가 1.6배로 K뷰티 진입이 상대적으로 유리

>>> 투자전략: 브랜드는 성장 지속성, ODM은 생산능력이 중요

- 브랜드사: 높은 기저로 성장률 둔화 구간. 권역·채널·카테고리 확장으로 탑라인 성장을 이어가는 기업 선별 필요
- ODM사: 계절성 약화로 연중 높은 가동률. Capa 증설 속도와 해외 법인 실적이 차별화 요인
- Top Picks: 에이피알, 코스맥스

Ⅱ. Next TAM



권역 확장과 기능성 화장품이 이끈 K뷰티 점유율 상승

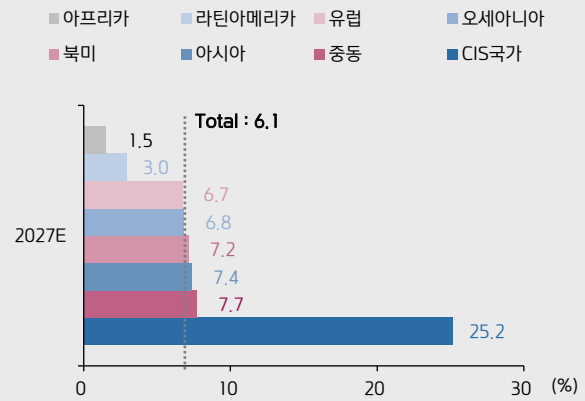
◎ 2027년 K뷰티 점유율 6.1% 전망

- 2026년 북미 5.8%, 유럽 5.0% 에서 오프라인 채널 진출 본격화로 2027년 북미 7.1%, 유럽 6.7% 전망
- 2026년 1~10월 누적 수출 : 북미 YoY +44%, 유럽 YoY +98%, 라틴 YoY +125% 성장
- 2027년 : 북미 YoY +27%, 유럽 YoY +41%, 라틴 YoY +85% 성장 기대

◎ 2026년 1월-10월 누적 K뷰티의 성장은 기능성 화장품이 주도, 헤어케어 부상

- 기능성 화장품 : 북미 YoY +93%, 유럽 YoY +171%, 라틴 YoY +109%로 권역별 수출 증가분의 40~46% 기여
- 헤어케어 카테고리 부상
  - 헤어 기타(트리트먼트·두피·스타일링) : 북미 YoY +72%, 유럽 YoY +114% 성장
  - 샴푸 : 북미 YoY +105%, 유럽 YoY +131%

K뷰티 글로벌 점유율 전망 (2027)



자료: 관세청, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

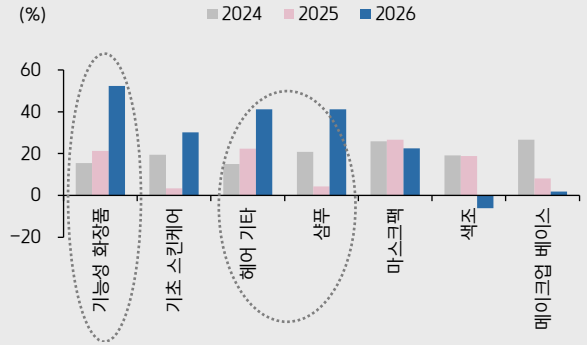
K뷰티 카테고리 별 성장률 (2026 1-10월 누적 YoY)

카테고리	전세계	북미	유럽	라틴
기능성 화장품	52%	93%	171%	109%
기초 스킨케어	30%	29%	92%	177%
헤어 기타	41%	72%	114%	168%
샴푸	41%	105%	131%	156%
마스크팩	23%	34%	103%	101%
색조	-6%	-7%	2%	8%
메이크업 베이스	2%	-1%	-18%	57%
전체	32%	44%	98%	125%

자료: 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 기능성 화장품 = HSK 3304.99-9000, 관세평가분류원 품목분류 사례상 자외선 차단·미백·주름 개선 기능성 화장품이 분류되는 세번, SPF 쿠션·BB 등 기능성 베이스 메이크업 일부 포함

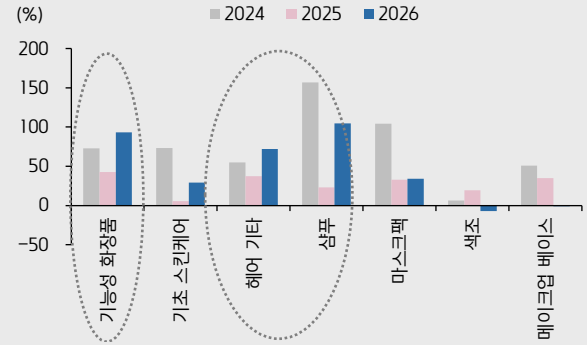
26년 K뷰티의 성장은 기능성 화장품이 주도, 헤어케어 부상

K뷰티 글로벌 시장 카테고리별 수출 성장률



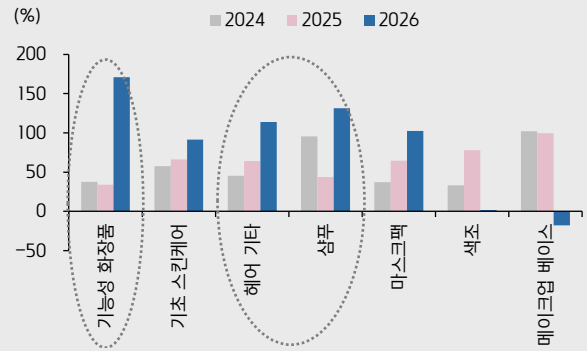
자료 : 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 1-10월 누계

K뷰티 북미 시장 카테고리별 수출 성장률



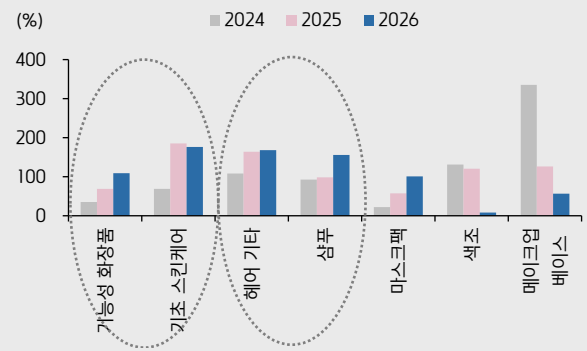
자료 : 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 1-10월 누계

K뷰티 유럽 시장 카테고리별 수출 성장률



자료 : 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 1-10월 누계

K뷰티 라틴 시장 카테고리별 수출 성장률



자료 : 관세청, 키움증권 리서치센터
*주: 2026년은 1-10월 누계

스킨케어 점유율은 이미 프랑스를 넘어섰다

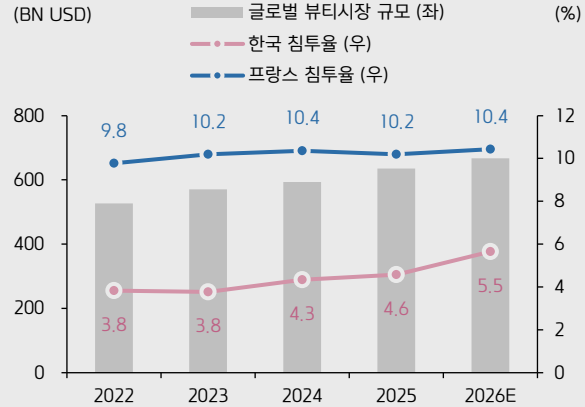
◎ 2026년 글로벌 1위 프랑스의 글로벌 뷰티 시장 점유율 10.4%, K뷰티 5.5% 전망

- 프랑스는 스킨케어 39%, 향수 35%로 두 카테고리가 수출의 75%. 반면 K뷰티는 수출의 75%가 스킨케어에 집중 예상
- K뷰티 글로벌 스킨케어 시장 점유율은 2025년 8.9%에서 2026년 11.2%로 프랑스(10.6%)를 넘어설 전망.
- 추가 점유율 확대를 위해 카테고리 확장 필요

◎ 스킨케어는 프랑스를 넘어선 반면 헤어·향수·색조 점유율은 여전히 낮음

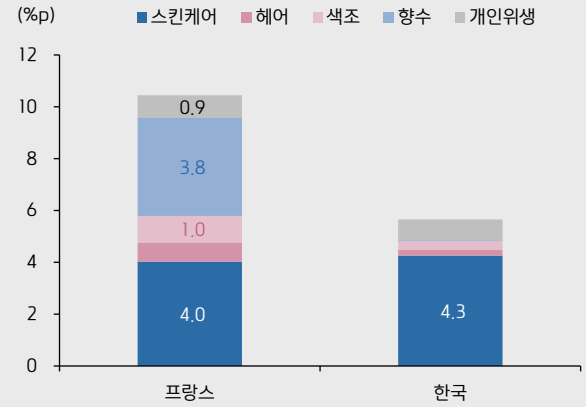
- 미국: 스킨케어 한국 16.7%로 프랑스(5.8%)의 약 3배 전망 (1위 수출국)
- 유럽: 스킨케어 한국 13.6% vs 프랑스 30.2%로 격차 축소 전망
- 라틴: 스킨케어 9.2% vs 10.3%로 프랑스에 근접 기대

프랑스 화장품 글로벌 뷰티 시장 점유율 추이



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터
*주 : 프랑스 26년 점유율은 25년 점유율에 1-8월 수출 증가율을 적용한 추정치

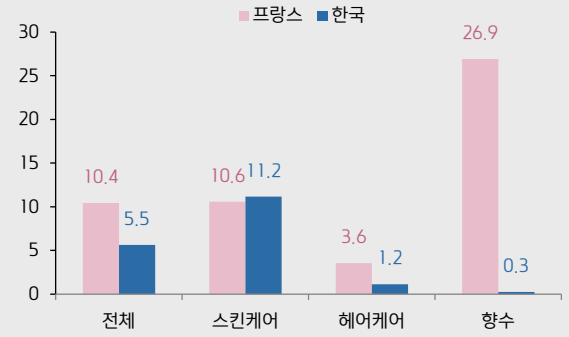
프랑스 VS 한국 카테고리별 점유율 (2026E)



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

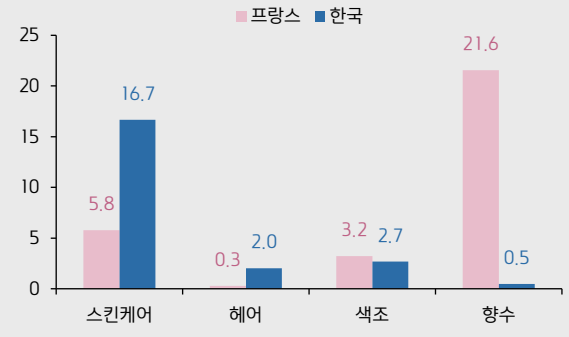
낮은 K뷰티 스킨케어 외 카테고리 점유율

전세계 화장품 시장 카테고리별 점유율 비교 (2026E)



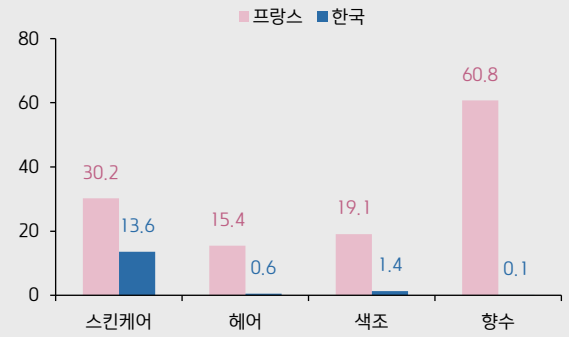
자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

미국 화장품 시장 카테고리 별 점유율 비교 (2026E)



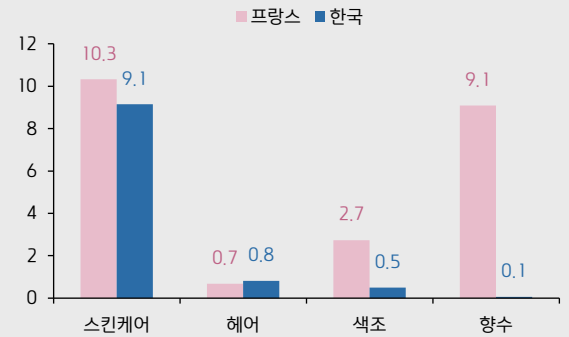
자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

유럽 화장품 시장 카테고리 별 점유율 비교 (2026E)



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

라틴 화장품 시장 카테고리 별 점유율 비교 (2026E)



자료: UnComtrade, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

K뷰티의 다음 성장은 TAM 확장

스킨케어에서 프랑스를 넘어선 K뷰티, 다음 성장은 두 갈래의 TAM 확장

스킨케어 외 다른 카테고리 확장 필요

한국 화장품 수출의 75% 스킨케어

글로벌 스킨케어 점유율 11.2%(2026E)

① 스킨케어 안의 TAM 확대
더마코스메틱

배경
- 글로벌 스킨케어 점유율은 프랑스를 넘어설 것으로 전망
- 다음 주력 시장인 유럽 스킨케어 시장에서 점유율은 프랑스 30.2% vs 한국 13.6%.
- 유럽 스킨케어 시장에서 프랑스 점유율을 가져오려면 더마카테고리 육성 필요
- 유럽은 더마의 본고장(특히 프랑스 스킨케어 시장 내 더마 침투율 40%)

핵심 카테고리: 선케어·안티에이징
- 유럽 더마 1·2위 카테고리 (19%,15%)

K뷰티 경쟁력
- 2026년 1월-10월 누적 글로벌 기능성 화장품 수출 YoY +52%(유럽 YoY +171%)
- 유럽 아마존 Top100 내 안티에이징 SKU의 73%가 K뷰티 (안티에이징, 선케어)

② 스킨케어 밖의 TAM 확장
헤어케어

배경
- 헤어케어가 글로벌 뷰티시장에서 차지하는 비중 21% (스킨케어에 이은 2위 카테고리) 인 반면 K뷰티 점유율은 1.2%로 아직 침투 초기.
- 글로벌 1위 프랑스도 헤어 수출이 +13.1%로 품목 중 가장 빠르게 성장 중

핵심 카테고리: 두피,트리트먼트,세럼
- 스킨케어 성분·루틴이 두피로 확장되는 Skinification 속에 미국 프레스티지 헤어는 2025년 성장률 1위, 트리트먼트·두피케어가 견인

K뷰티 진입 전략
- 샴푸는 역내 생산과 가성비 중심 시장(EU 헤어 수입 증가분의 83%가 역내 생산국).
- 트리트먼트·세럼은 전통 헤어 대비 수입 성장률 1.5배, 수입 단가 1.6배 높음
- 스킨케어에서 검증한 성분·제형 경쟁력으로 고단가 트리트먼트·세럼부터 진입

자료 : 키움증권 리서치센터

Ⅲ. 더마 코스메틱



K뷰티 2027년 주 성장 무대는 유럽

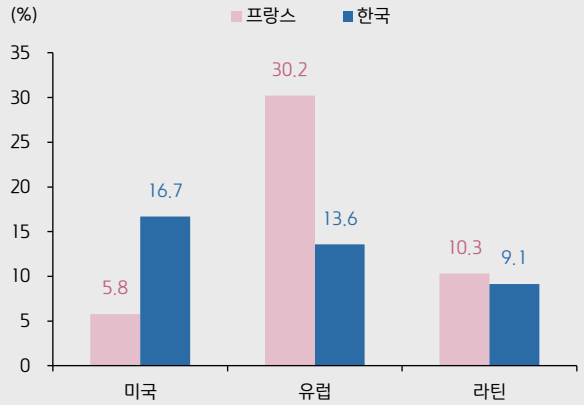
◎ K뷰티 2027년 주 성장 무대는 유럽

- 2026년 미국 스킨케어 점유율 16.7%(1위) 전망되는 반면 유럽은 13.6%(프랑스 30.2%)로 확대 여지 큼
- 2026년 1~10월 누적 유럽 수출 YoY +98%, K뷰티 수출 내 유럽 비중 12%(25년)→18%(1~8월)
- 2025년 유럽 점유율 2.9% ➔ 2027년 유럽 점유율 6.7% 전망

◎ 유럽은 여전히 프랑스의 안방 시장이지만 K뷰티의 점유율 올라가는 중

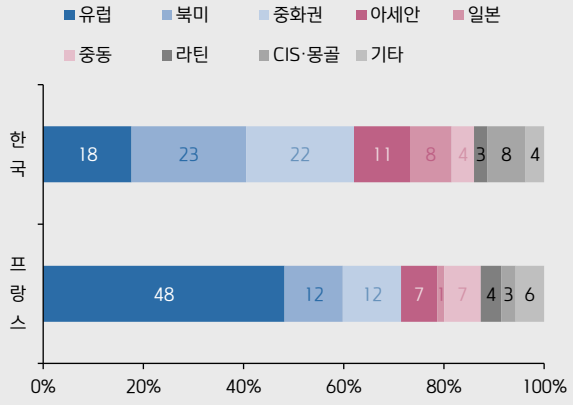
- 2026년 1-8월 누적 기준 프랑스 화장품 수출의 48%가 유럽향(북미 12%, 중화권 12%)으로 유럽 의존 구조
- 2026년 1~8월 프랑스 유럽 수출 YoY +3.6%로 정체된 반면 같은 기간 K뷰티 유럽 수출은 YoY +94% 증가

권역별 스킨케어 점유율: 한국 vs 프랑스 (2026)



자료: UN Comtrade, 관세청, Comext, Euromonitor, 키움증권 리서치센터

프랑스 vs 한국 화장품 수출 권역 비중 (2026)



자료 : 프랑스 Eurostat Comext, 한국 관세청, 키움증권 리서치센터
*주 : 2026년 1-8월 누계

더마의 본고장 유럽에서 K뷰티가 안티에이징 SKU 선점중

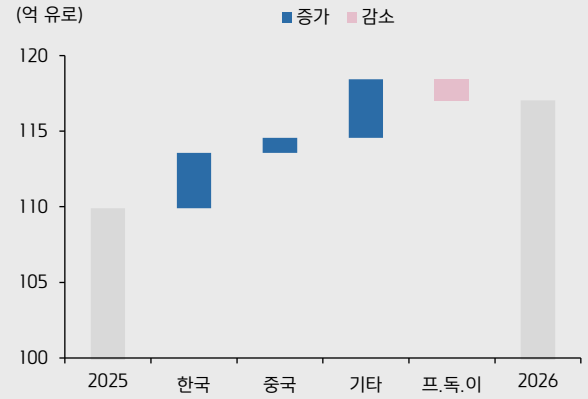
◎ EU 스킨케어 수입 증가분의 절반은 K뷰티

- 2026년 1~8월 EU 스킨케어 수입 증가분 7.1억유로 중 한국이 3.7억유로(51%) 차지. 프랑스·독일·이탈리아는 감소 전환
- K뷰티 EU 수입 시장 점유율 2025년 5.6%에서 2026년 8.2%로 상승, 프랑스·독일에 이어 3위
- EU 스킨케어 수입 1위는 여전히 프랑스(18.7%). 프랑스 최대 수출지인 유럽에서 한국과의 격차는 2배 이상으로 추가 확대 여지

◎ 유럽은 더마의 본고장, 안티에이징은 K뷰티가 선점 중

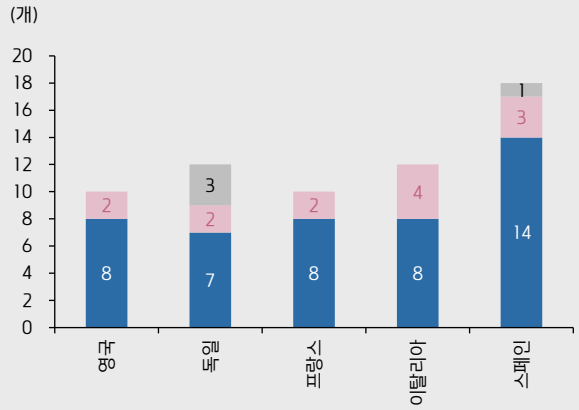
- 프랑스 스킨케어 내 더마 침투율 40%로 더마의 본고장
- K뷰티 기능성 화장품 유럽 수출 YoY +171%로 유럽 내 카테고리 중 가장 높은 증가율 (2026년 1~10월)
- 아마존 유럽 5개국 Top100 안 안티에이징 SKU 62개 중 45개(73%)가 K뷰티, 로레알은 13개

EU 스킨케어 수입액 증가분의 51%는 K뷰티



자료: Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터
*주 : 2026년은 1~8월 누적. 역내는 발송국, 역외는 원산지 기준. 영국·스위스·노르웨이는 EU 비회원국으로 Comext 수입 통계에서 제외

유럽 아마존 안티에이징 Top100 SKU, K뷰티가 73%



자료: Amazon (26.11.17), 키움증권 리서치센터
주: 5개 시장 × Top100 = 500개(시장별 순위 기준, 같은 제품이 여러 시장에 있으면 각각 집계)

키움증권

선케어와 안티에이징이 이끄는 유럽 더마 시장의 성장

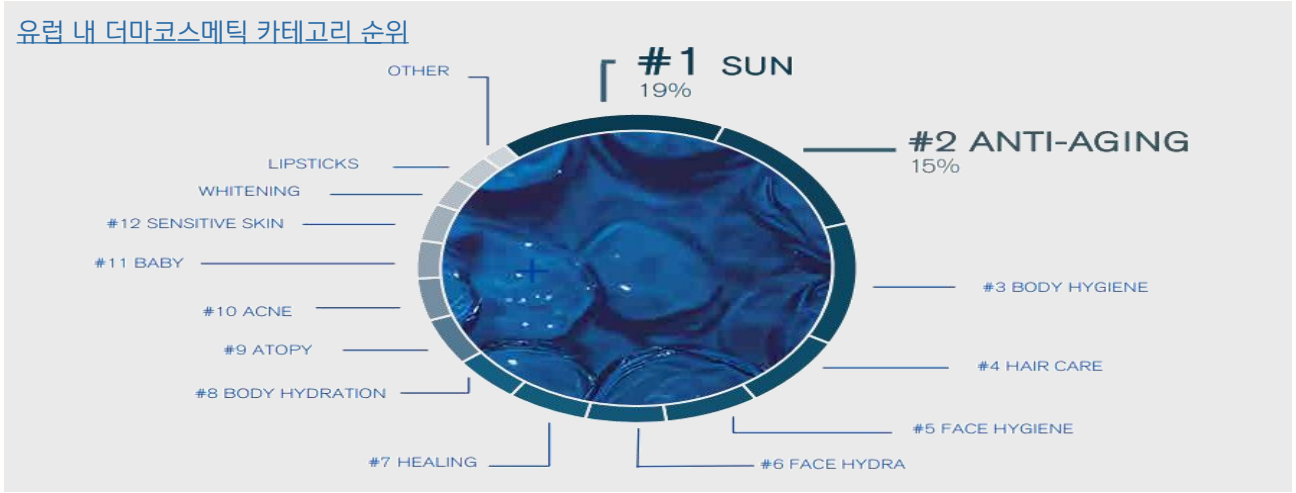
◎ 선케어와 안티에이징, 더마코스메틱 시장의 핵심 소비 카테고리

- 2026년 1~7월 기준 유럽 더마코스메틱 시장에서 선케어 19%, 안티에이징 15% 차지
- 피부 장벽·보습 관리뿐 아니라 자외선 차단과 노화 예방 등 다양한 기능성 수요가 더마 시장을 구성

◎ 계절성이 없어진 선케어, 연령층이 확대된 안티에이징

- 자외선 노출이 피부 노화에 미치는 영향에 대한 인식이 높아지면서, 휴가철이나 야외 활동을 중심으로 사용되던 선크림이 일상적인 스킨케어 루틴으로 편입
- Circana에 따르면 2026년 3월 말 기준 최근 52주간 유럽 주요 6개국의 선케어 매출 전년 대비 11.6%, 판매량은 8.0% 증가
- 안티에이징에서는 소비 연령층 확대와 고기능성 제품에 대한 수요 증가, 젊은 소비자들 사이에서도 피부 노화를 예방하고 건강한 피부 상태를 유지하려는 관심이 높아지고 있는 추세

유럽 내 더마코스메틱 카테고리 순위



자료: Puig, 키움증권 리서치센터

더마코스메틱, 유통채널 다변화가 이끄는 시장 확대

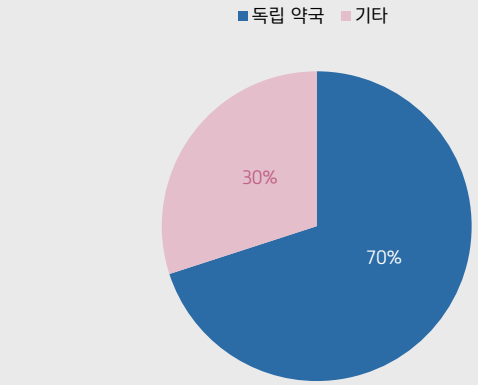
◎ 유통 채널이 다변화되고 있는 더마코스메틱 시장

- 2017년 독립 약국은 글로벌 더마코스메틱 시장 매출의 약 70%를 차지했으나, 2025년에는 약 30%로 하락
- 기존 약국·피부과 중심에서 체인 약국·이커머스·뷰티 전문점·대형 유통망 등으로 판매채널 확대

◎ 글로벌 기업들도 유통채널 다변화를 핵심 성장 전략으로 추진

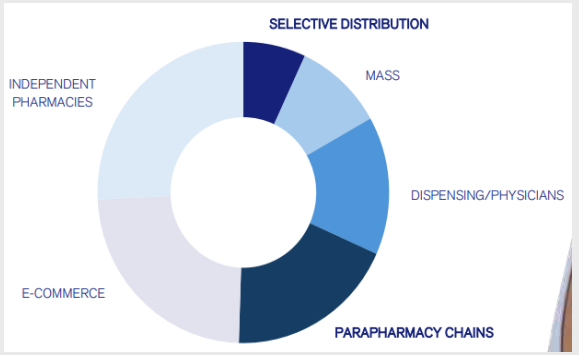
- 로레알: La Roche-Posay의 미국 Walmart 유통 확대를 통해 대중 유통채널 공략 강화. 2026년 상반기 실적에서도 Walmart 입점 확대를 성장 요인으로 언급
- Puig: Uriage의 이커머스 확대 및 대형 약국·파라파마시 체인과의 협력 강화를 통해 2032년까지 매출 2배 확대 목표

약국이 글로벌 더마 시장의 매출 70%를 차지 (2017)



자료: Puig, 키움증권 리서치센터

판매 채널이 다변화된 더마 시장 (2025)



자료: Puig, 키움증권 리서치센터

글로벌 스킨케어 트렌드도 더마코스메틱으로 가는 중

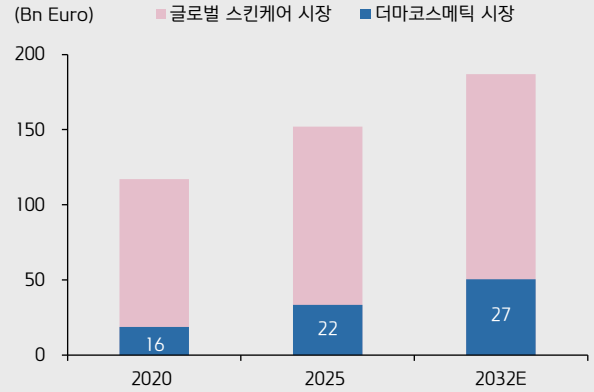
◎ 스킨케어의 트렌드는 더마코스메틱으로 가고 있다

- Puig에 따르면 **글로벌 스킨케어 시장에서 더마코스메틱이 차지하는 비중 2020년 16%에서 2025년 22%로 상승, 2032년에는 27%에 이를 전망**
- 프랑스는 더마코스메틱의 침투율 40%인 만큼 향후 글로벌 시장에서도 침투율 상승 여력이 존재함

◎ 더마코스메틱의 성장세는 전통적인 강세 지역인 유럽을 넘어 북미와 아시아로도 확산중

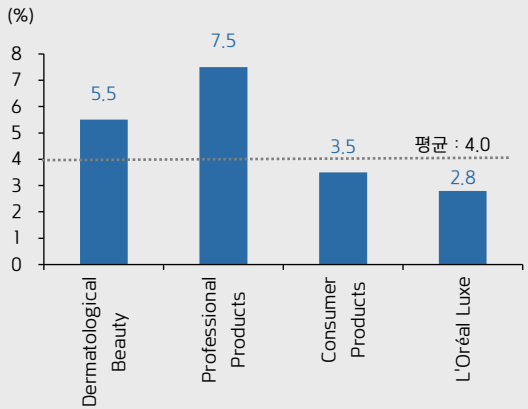
- Pierre Fabre의 2025년 더마코스메틱 사업 성장률은 아시아 +10.8%, 유럽 +3.7%를 기록
- Beiersdorf는 브라질·멕시코·태국·미국, Galderma는 중국·인도·미국을 주요 성장 시장으로 언급

높아지는 스킨케어 내 더마코스메틱 비중



자료: Puig, 키움증권 리서치센터

글로벌 기업의 실적에서도 확인되는 더마 성장성



자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

대중형부터 프리미엄까지, 넓어지는 더마 시장

◎ 더마코스메틱, 대중형에서 프리미엄까지 소비자층 확대

- 글로벌 화장품 기업 로레알은 다양한 가격대의 더마 브랜드를 확보하며 소비자층 확대
  - CeraVe는 합리적인 가격의 보습·장벽 관리 제품을 중심으로 대중 시장 공략
  - SkinCeuticals는 고기능성 안티에이징 제품과 피부과 전문 채널을 기반으로 프리미엄 수요 확보
  - La Roche-Posay와 Vichy는 민감성 피부·색소·노화 관리 등 전문성을 차별화하며 중간 가격대 시장 대응

◎ 기존 브랜드의 전문성을 기반으로 신규 제품군까지 확장, 기존 브랜드의 고객 기반을 새로운 카테고리로 연결

- Uriage는 기존 장벽 관리 제품을 기반으로 선케어·안티에이징 라인업 강화
- CeraVe는 보습·클렌징에서 북미 헤어케어와 유럽 선케어까지 영역 확장

로레알 : 가격대별 더마 브랜드 포트폴리오

가격대	브랜드	주요 기능·피부 고민	대표 포지셔닝
대중형	CeraVe	보습·장벽 관리·클렌징	세라마이드 중심의 접근성 높은 더마
중간 가격대	La Roche-Posay	민감성 피부·자외선 차단·색소 관리·트러블	피부과 전문성을 강조하는 솔루션
중간 가격대	Vichy	안티에이징·탄력·두피·탈모 고민	피부·두피 기능성 관리
프리미엄	SkinCeuticals	항산화·안티에이징·색소 관리	전문 채널·고기능성 스킨케어
프리미엄	Skinbetter Science	안티에이징·피부결·색소·장벽 관리	전문가 채널 기반 프리미엄 솔루션

자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

기존 더마 브랜드의 카테고리 확장 사례

브랜드	기존 영역	확장 영역	대표 제품·라인	주요 시장
CeraVe	보습·클렌징·피부 장벽	헤어케어	Anti-Dandruff Shampoo / Conditioner	북미
CeraVe	보습·클렌징·피부 장벽	선케어	SPF 선케어 제품군	유럽
Uriage	온천수·진정·피부 장벽	선케어	Bariésun	글로벌
Uriage	온천수·진정·피부 장벽	안티에이징	Age Lift / Age Absolu	글로벌

자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 더마 시장으로 확장하는 K뷰티

◎ 글로벌 더마 시장의 주요 성장 카테고리인 선케어·안티에이징에서 K뷰티의 경쟁력이 부각

- 유럽 더마코스메틱 시장에서 선케어(19%)와 안티에이징(15%)은 가장 큰 소비 카테고리. K뷰티는 차별화된 제형·기능성 성분·합리적 가격으로 두 카테고리에서 소비자 기반 확대
- 기능성 화장품이 분류되는 HS 3304.99-9000 수출은 2026년 1~10월 YoY +52%(북미 YoY +93%, 유럽 YoY+171%)
- 아마존 6개국 뷰티 Top100 내 K뷰티 SKU의 약 3분의 2가 안티에이징 카테고리

◎ 선케어: 자외선 차단을 넘어 보습·진정·장벽 관리까지 더한 스킨케어형 선케어로 진화

◎ 안티에이징: PDRN·레티날·펩타이드 등 고기능 성분으로 탄력·눈가·모공 등 세분화된 피부 고민 해결

K뷰티 브랜드별 기능성 카테고리 확장 전략

카테고리	브랜드	대표 제품	핵심 성분	해결 고민
선케어	조선미녀	맑은쌀 선크림	쌀·프로바이오틱스	자외선 + 보습
선케어	SKIN1004	히알루시카 선 세럼	히알루론산·센텔라	자외선 + 진정
안티에이징	메디큐브	PDRN 콜라겐 아이패치	PDRN·콜라겐·카페인	눈가 탄력·다크서클
안티에이징	센텔리안 24	마데카 크림	마데카소사이드(TECA)	장벽·주름
안티에이징	셀리맥스	비타 A 레티놀 샷 부스터 크림	레티날 0.1%·매트릭실 3%	주름·모공

자료: Amazon, 키움증권 리서치센터

아마존 뷰티 TOP 100 내 K뷰티 안티에이징 SKU 수

	미국	영국	독일	프랑스	이탈리아	스페인
K뷰티 전체	12	13	10	15	14	22
K뷰티 안티에이징	7	7	6	10	10	18
K뷰티 전체	39	24	22	19	28	30
K뷰티 안티에이징	23	17	12	13	17	22

자료: Amazon, 키움증권 리서치센터
*주 : 음영 2026년 블랙프라이데이 기간 SKU수

Ⅳ. 헤어케어



스킨케어 다음은 헤어케어로의 확장

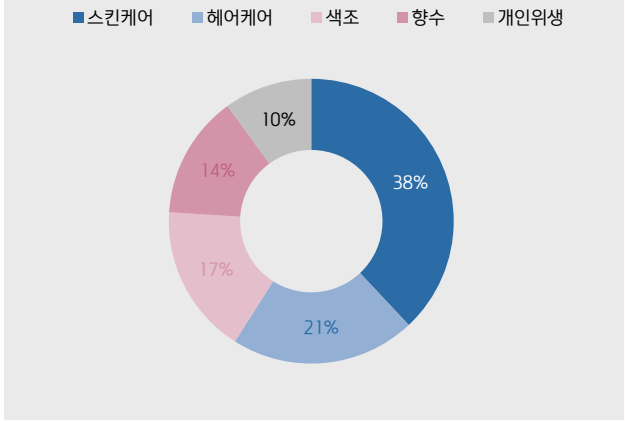
◎ 스킨케어 다음은 헤어케어

- 헤어케어는 글로벌 뷰티 시장의 21%를 차지하는 2위 카테고리
- 2026년 K뷰티 글로벌 헤어케어 시장 점유율 전망치는 1.2%(프랑스 3.6%)에 불과

◎ 글로벌 1위 프랑스도 헤어로 성장중

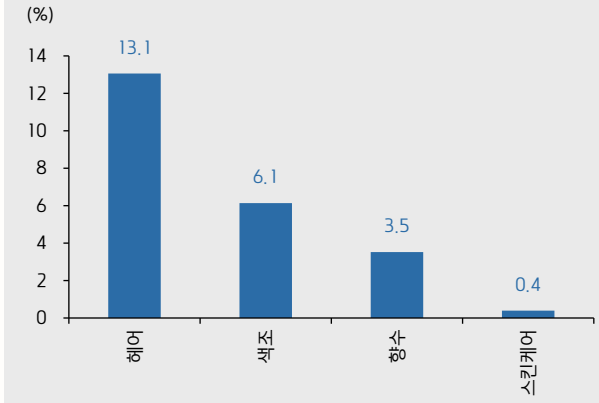
- 2026년 1~8월 프랑스 수출은 스킨케어 YoY +0.4%, 향수 +3.5%로 정체인 반면 헤어는 YoY +13.1%로 두 자릿수 성장
- K뷰티 헤어 수출도 2026년 1~8월 YoY +34%로 스킨케어(YoY +32%)를 상회

글로벌 뷰티 시장 카테고리 비중 (2025)



자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

프랑스 품목별 수출 성장률 (2026년 1~8월)



자료: Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터

두피로 Q는 확대, 프리미엄으로 P가 상승하는 헤어케어 시장

◎ 스킨케어에서 시작된 관리 루틴, 두피로 확장 (Q 확대)

- 스킨케어에서 시작된 성분·효능 중심의 소비가 두피로 확산, 두피를 얼굴 피부처럼 관리하는 Skinification 트렌드 확대
- 샴푸·컨디셔너 중심의 세정 루틴에 두피 스크럽·토닉·세럼·앰플 등 새로운 관리 단계가 추가되며 헤어케어 제품군 다변화
- 로레알에 따르면 프랑스 여성의 72%가 3단계를 초과하는 헤어케어 루틴을 사용. 관리 단계 확대가 소비자당 사용 제품 수 증가로 이어질 가능성

◎ 모발 관리의 전문화·고급화, 프리미엄 제품 수요 확대 (P 상승)

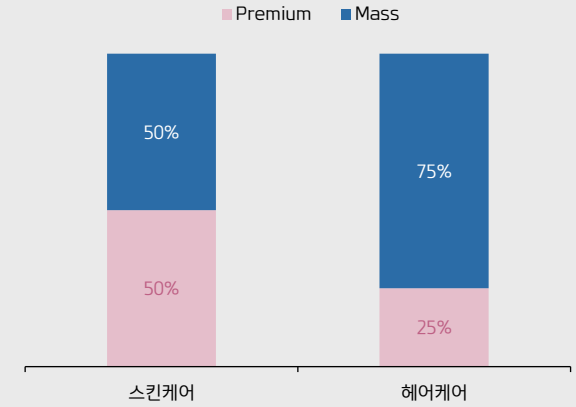
- 세정·스타일링 중심에서 벗어나 모발 손상 복구·윤기·열 손상 보호 등 구체적인 관리 목적에 특화된 고기능성 제품 수요 확대
- 로레알에 따르면 글로벌 스킨케어 시장의 프리미엄 제품 비중은 약 50%인 반면, 헤어케어는 약 25%에 불과
- 헤어케어는 여전히 Mass 제품 중심의 시장으로, 기능성·고가격 제품의 침투율 확대를 통한 성장 여력 존재

헤어케어 루틴의 다변화

관리 단계	기존 루틴	확대되는 루틴
세정 전 관리	—	두피 스크럽·스케일러·프리샴푸
세정	일반 샴푸	두피 고민별 기능성 샴푸
모발 컨디셔닝	컨디셔너	헤어 마스크·집중 트리트먼트
두피 집중 관리	—	두피 토닉·세럼·앰플
모발 마무리	—	헤어 오일·리브인 트리트먼트·열 보호제

자료: 언론종합, 키움증권 리서치센터

스킨케어 대비 프리미엄화 여력이 높은 헤어케어 시장



자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

두피도 피부다 (Q의 성장)

◎ 두피 관리, 헤어케어의 새로운 성장 카테고리로 부상

- Circana에 따르면 미국 프레스티지 두피 관리 매출 2023년 YoY +42%, 2024년 YoY +36%, 2025년 상반기 YoY +19%, 헤어 전체 대비해서 2배 이상 성장
- 기존 헤어케어가 샴푸·컨디셔너 중심이었다면, 최근 두피 관리는 각질·피지·보습·민감성 관리 등으로 제품군이 세분화되며 다단계 관리 루틴으로 확장
- 두피 전용 제품은 기존 샴푸를 대체하기보다 새로운 루틴에서 소비되는 구조, 소비자당 구매 품목 수를 확대할 기회

◎ 글로벌 더마 브랜드들도 더마 성분을 두피에 적용하며 헤어케어 시장에 진입

- 로레알 더마 사업부는 2024년 11월 세라비·비쉬로 미국 헤어케어 시장 동시 공략
- 세라비는 세라마이드 장벽 관리 노하우로 첫 헤어 라인 출시, 비쉬는 유럽 비듬 브랜드 Dercos로 미국 진출

두피 관리 제품군의 세분화

관리 단계	제품군	주요 관리 목적	사용 방식
세정	두피 전용 샴푸	피지·비듬·노폐물 관리	기존 샴푸 대체
각질 관리	두피 스크럽·스케일러	각질·피지·잔여물 제거	샴푸 전 추가 사용
집중 관리	두피 마스크·팩	건조·민감성 두피 관리	샴푸 후 추가 사용
일상 관리	두피 토닉·미스트	두피 보습 및 컨디션 관리	세정 후 추가 사용
고기능성 관리	두피 세럼·앰플	두피 장벽·보습·모발 밀도 관련 관리	세정 후 추가 사용

자료: 키움증권 리서치센터

글로벌 더마 브랜드 헤어케어 진출 사례

브랜드	기존 전문성	두피 제품군
Vichy	피부과학·기능성 관리	Dercos
CeraVe	세라마이드·피부 장벽	샴푸·컨디셔너

자료: 키움증권 리서치센터

프리미엄 헤어케어의 성장 (P 상승)

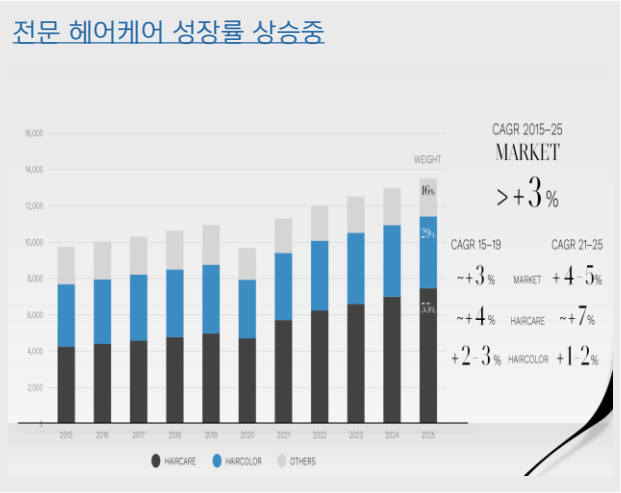
◎ 고기능성 제품 수요 확대, 프리미엄 헤어케어의 성장 가속

- 글로벌 프로페셔널 헤어케어 시장의 연평균 성장률은 2015~2019년 약 4%에서 2021~2025년 약 7%로 상승
- 미국 프레스티지 헤어케어 시장은 1H26 매출 +11% YoY 성장하며 판매 수량 증가율(+8%)을 상회. 특히 헤어 세럼 매출은 약 60% 증가하며 집중 관리 제품 수요 확대
- 로레알 Professional Products 사업부의 2025년 프리미엄 헤어케어 매출 +15%로 사업부 전체(+7.5%, LFL)를 상회

◎ 전문 제품의 대중화, 소비자 접점까지 확대되는 유통 채널

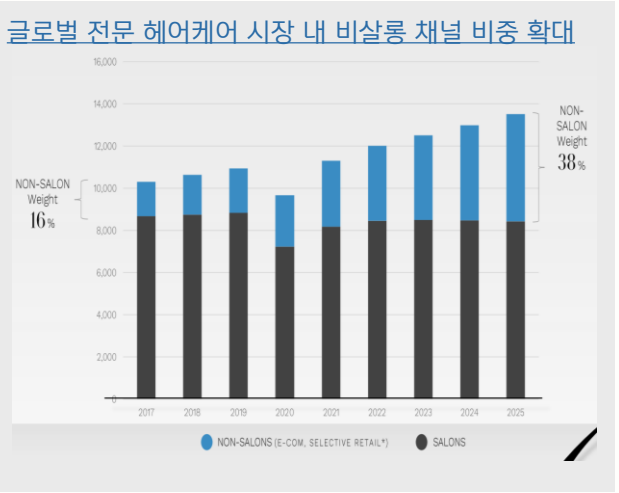
- 기존 미용실 중심으로 판매되던 전문 헤어케어 제품이 이커머스·뷰티 전문점으로 확산되면서 소비자 접근성 확대
- 글로벌 프로페셔널 헤어케어 시장 내 비살롱 채널 매출 비중은 2017년 16%에서 2025년 38%로 상승
- 프리미엄 헤어케어 브랜드 Kérastase는 2025년 두 자릿수 성장률 기록. Gloss Absolu·Genesis 등 모발 상태와 관리 목적에 특화된 제품군을 중심으로 성장

전문 헤어케어 성장률 상승중



자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

글로벌 전문 헤어케어 시장 내 비살롱 채널 비중 확대



자료: Loreal, 키움증권 리서치센터

헤어는 현지 생산형 시장, 트리트먼트·세럼이 진입 기회

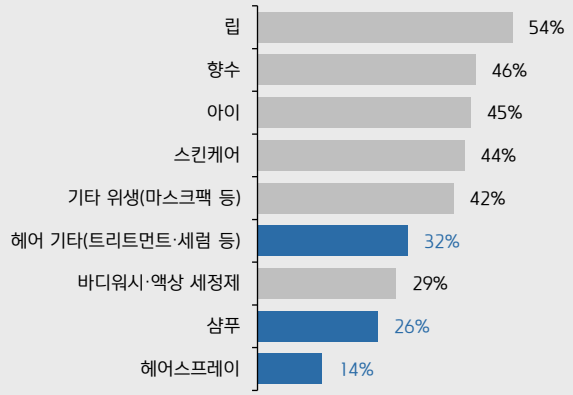
◎ 샴푸·스타일링은 역내 생산 중심

- 헤어의 권역 밖 원산지 비중은 14~32%로 색조·향수·스킨케어(44~54%)보다 낮음
- 특히 샴푸(26%)·헤어스프레이(14%)는 역내 생산국 중심

◎ 트리트먼트·세럼은 수입품에게 상대적으로 유리

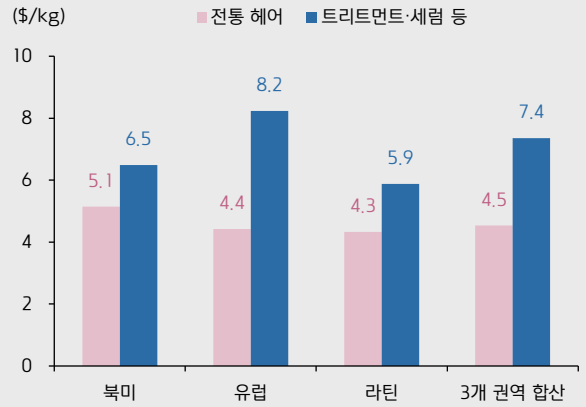
- 2025년 3개 권역 합산 수입 성장률 +14%로 전통 헤어(+9%)의 1.5배로 수입 수요가 더 빠르게 증가
- 평균 수입 단가 kg당 7.4달러로 전통 헤어(4.5달러)의 1.6배로 고단가로 수입품에 상대적으로 유리

헤어는 현지 생산형 카테고리



자료: UN Comtrade 수입국 신고(원산지 기준, 2025, 달러).
*주 : 역외 수입 비중 = 권역 밖 국가산 수입 ÷ 권역 수입 전체

모든 권역에서 트리트먼트·세럼의 수입 단가가 더 높음



자료: UN Comtrade, 키움증권 리서치센터.
*주: "3개 권역 = 북미(미국·캐나다), EU27, 라틴 23개국 수입 합산. 전통 헤어 = 샴푸·펌·헤어스프레이 (3305.10~30), 트리트먼트·세럼 등 = 3305.90"

K헤어, 두피 관리에서 프리미엄 모발 관리까지

◎ 스킨케어 기술을 두피로 확장, 신규 기능성 제품군 확대

- 아모레퍼시픽 라보에이치: 프로바이오틱스·세라마이드·비건 PDRN 등 성분을 활용해 두피 관리 제품 고도화. 기존 샴푸에서 스케일러·헤어라인 앰플·앰플 토닉 등으로 제품군 확대
- VT: 기존 리들샷의 성분·제품 콘셉트를 두피에 적용한 PDRN 리들샷 헤어 앰플 출시

◎ 해외에서 확인되는 K헤어 경쟁력, 두피 및 모발 관리 제품으로 성장 영역 확대

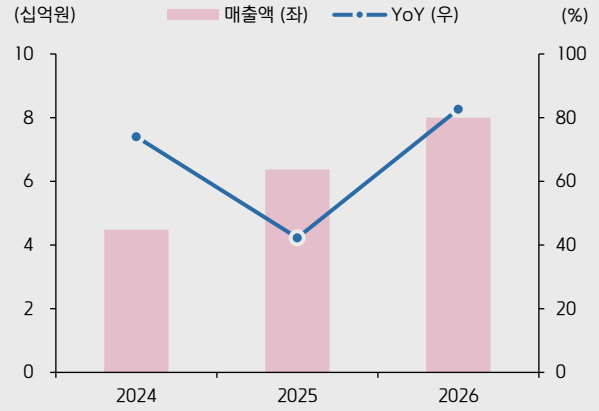
- 아로마티카: 로즈마리 루트 인핸서를 중심으로 두피 관리 제품의 해외 판매 확대. 해당 제품 매출 24년 44.8억원에서 25년 63.8억원, 26년 3분기 누적 80.0억원으로 이미 전년 연간 넘어섬 (매출 비중: 24년 8.5% → 26년 3분기 누적 16.4%)
- 아모레퍼시픽 미쟝센: 퍼펙트 세럼을 중심으로 고기능성 모발 관리 시장 공략. 26년 블랙프라이데이 기간 미국 아마존 뷰티 전체 Top100에 진입

K헤어 브랜드의 기능성 제품 확장

기업	브랜드	기존 경쟁력	신규 제품·확장 영역
아모레퍼시픽	라보 에이치	두피 마이크로 바이옴·장벽 관리	PDRN·세라마이드 앰플, 토닉
VT	리들샷 헤어	스킨케어 리들샷 기술·브랜드	두피용 PDRN 헤어 앰플
아로마티카	로즈마리 스칼프	아로마테라피·두피 관리	루트 인핸서·PDRN 스칼프 세럼
LG생활건강	닥터 그루트	두피·모발 고민별 관리	북미용 프리미엄 두피 제품
아모레퍼시픽	미쟝센	퍼펙트 세럼·손상모 관리	고기능성 헤어 세럼·트리트먼트

자료: 각 사, 키움증권 리서치센터

아로마티카 로즈마리 루트 인핸서 매출액 추이



자료: 아로마티카, 키움증권 리서치센터
*주 : 2026년은 3분기 누적

V. 화장품 업종 투자전략



밸류에이션 부담 완화, 그러나 성장 둔화 우려 상존

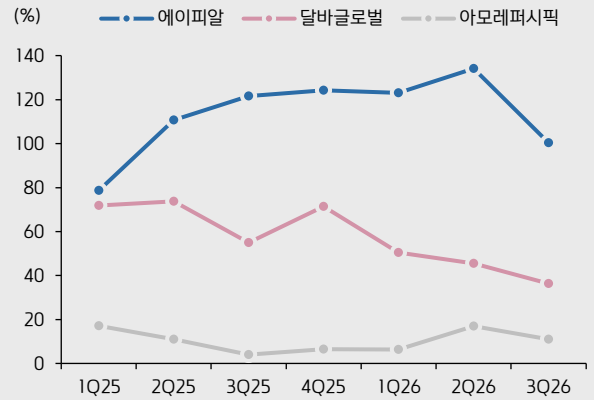
◎ 브랜드사: 성장률을 유지하기 위한 신규 동력 확보 필요

- 높은 기저로 기존 주력 시장의 매출 성장률 둔화중
- 외형 성장률이 둔화되면서 마케팅비·물류비 등 비용 통제 능력이 실적 차별화 요인으로 부각
  - 해외 매출 확대에 따른 물동량 증가와 항공 운송 의존도, 현지 도로 물류비 상승이 수익성 변수로 작용
- 신규 권역·오프라인 채널·카테고리 확장 속도가 향후 브랜드사 실적 차별화의 핵심

◎ ODM사: 계절성이 사라진 업황, 병목은 Capa

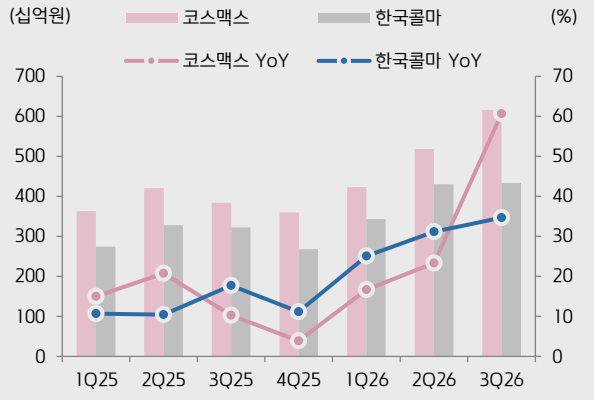
- 해외 비중이 높은 고객사가 늘며 계절성 약화. 2026년 별도 매출 YoY는 분기마다 높아지는 중
- 연중 수주가 이어지며 국내 공장 가동률 80%대 지속되고 있으나 Capa 제약으로 단기 외형 성장에 한계
- 증설 일정과 신규 설비의 가동률 상승 속도가 향후 실적 차별화의 핵심

브랜드사 탑라인 성장률 추이



자료: FnGuide, 키움증권 리서치센터

ODM 국내 법인 분기 매출 및 성장률 추이



자료: 각사 IR, 키움증권 리서치센터

브랜드사 : 중요한 것은 탑라인 성장성

◎ 성장의 핵심은 권역·채널·제품 포트폴리오 확장

- 권역 확대: 북미 중심에서 유럽·라틴 아메리카로 시장 확대
- 채널 확대: Amazon·TikTok Shop 중심의 온라인에서 글로벌 오프라인 유통망으로 확장
- SKU 다변화: 히어로 제품 의존도 축소 및 신규 제품을 통한 매출 기반 확대
- 카테고리 확대: 스킨케어에서 더마·헤어케어로 확장, 신규 수요 창출 및 ASP 상승 가능성

◎ 외형 성장과 함께 수익성 관리 역량도 중요

- 마케팅비: 신규 권역·채널 진출 초기에는 마케팅 투자 확대 불가피. 브랜드 인지도 상승에 따른 마케팅 효율 개선 여부 중요
- 물류비: 해상 운송 비중 확대, 현지 물류 거점 확보를 통한 운임비 절감

2026년 블랙프라이데이 주요 K뷰티 브랜드 Amazon Top 100 진입 현황

회사	미국	영국	프랑스	이탈리아	스페인	독일	합계	주요 진입 제품
에이피알	14	15	10	21	16	6	82	스킨케어: PDRN 세럼·크림, 제로모공패드, 콜라겐 마스크·아이패치 바디케어: 바디 필샷(미국, 이탈리아)/ 뷰티 디바이스(스페인)
아모레퍼시픽	5	3	—	—	1	3	12	스킨케어: 라네즈 립 마스크, 코스알엑스 스네일 에센스, 에스트라 헤어케어: 미쟝센 퍼펙트 세럼(미국)/ 바디케어 : 일리윤 크림
아누아	5	1	—	—	1	3	10	PDRN 크림·미스트, 아젤라익애씨드 세럼, 클렌징폼
바이오던스	2	2	2	2	2	2	12	콜라겐 하이드로겔 마스크, 아이패치, PDRN 마스크
셀리맥스	1	1	1	2	2	1	8	레티날 부스터, 잡티 케어 크림
달바글로벌	1	—	—	—	4	3	8	화이트 트러플 미스트, 멀티밤, 아이패치, 선케어
센텔리안24	1	1	—	—	1	1	4	마데카 크림 타임 리버스
조선미녀	1	1	—	—	—	2	4	맑은쌀 선크림, 인삼 레티날 아이세럼

자료: Amazon (26.11.22 기준), 키움증권 리서치센터

K뷰티의 글로벌 Amazon 판매 상위권 진입 확대

26년 하반기 글로벌 Amazon Top 100 내 K뷰티 SKU 수 추이

기업/브랜드	W28	W29	W30	W31	W32	W33	W34	W35	W36	W37	W38	W39	W40	W41	W42	W43	W44	W45	W46	W47	W48
에이피알	32	28	38	45	50	36	40	65	44	45	46	64	46	46	66	48	49	49	51	40	82
아모레퍼시픽	1	2	1	1	0	0	1	0	0	1	1	1	1	1	6	2	2	2	0	4	12
아누아	2	2	3	1	2	2	5	5	4	5	5	5	6	4	10	5	5	5	6	2	10
바이오던스	8	10	11	13	12	12	14	19	15	12	10	9	7	9	14	12	11	11	10	12	12
셀리맥스	6	5	5	5	5	5	6	8	5	5	5	5	5	6	9	8	6	8	7	7	9
달바글로벌	5	5	7	11	6	6	6	7	9	7	5	7	6	7	9	5	6	7	6	9	9
센텔리안24	1	2	2	2	2	1	0	2	2	0	1	1	1	1	4	1	1	1	1	1	3
조선미녀	2	2	6	3	1	2	3	4	4	4	3	3	4	4	4	4	3	3	4	2	4
닥터엘시아	4	5	5	5	5	3	5	2	3	3	4	5	5	5	5	5	5	6	5	4	4

자료 : Amazon, 키움증권 리서치센터
* 주 : 아마존 (미국, 영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인) 합산

ODM: 국내 CAPA 확대와 해외법인 성장에 주목

◎ 국내법인: CAPA 병목 해소를 통한 외형 성장 필요

- K뷰티의 글로벌 수요 확대와 고객사 다변화로 연중 높은 가동률 지속, 기존 생산능력의 한계에 도달
- 단기적으로는 생산라인 효율화 및 자동화를 통한 실질 CAPA 확대, 중장기적으로는 신규 공장 증설을 통한 Capa 확대 필요
- 증설 일정과 신규 설비의 가동률 상승 속도가 향후 국내법인 실적 차별화의 핵심

◎ 해외법인: 고객사 다변화와 리오더 확대를 통한 수주 성장 필요

- 해외 공장은 유휴 CAPA 충분. 신규 고객 확보가 곧 외형 성장
- 코스맥스는 해외법인에서 먼저 성과. 3분기 매출 미국 YoY +88%, 상하이 YoY +39%
  - 미국: 인디 브랜드 매출 기여도가 레거시 고객사를 넘어섬. 상위 20개 고객사가 고르게 성장, 토너패드·아이패치 등 스킨케어 개발 의뢰 증가
  - 중국: 상하이 오프라인 진출 고객사 발주 증가, 광저우 오프라인·수출 채널에서 신규 고객 유입

주요 ODM사 생산 Capa 및 증설 계획

기업	국내 CAPA (2026년 말)	주요 증설 일정
코스맥스	약 11억 개	- 1공장 : 2026년 말 Capa +10% 예정 (600억원 투입, 일부 가동중) - 3공장 : 신설 예정 (일정, 규모 미정) - 5공장 : 토지 매입 (일정 규모 미정)
한국콜마	약 8억 개	2027년 하반기 순차 가동 (2028년까지 약 2배 Capa 증설)
코스메카 코리아	약 9.3억 개	2027년 하반기 오창공장 순차 가동 (2030년까지 약 1.7배 증설)

자료: 각 사 IR, 키움증권 리서치센터

주요 ODM사 해외 법인 실적 비교

기업	주요 해외법인	생산 CAPA	매출 성장률 (YoY/QoQ)	3분기 가동률
코스맥스	중국 (상하이)	약 6.9억개	39%/-13%	60%
	중국 (광저우)	약 3억개	11%/3%	45%
	미국	약 1.2억개	88%/29%	70%
한국콜마	중국	약 2.1억개	-5%/-47%	32%
	미국	약 3억개	122%/1%	7%
코스메카 코리아	중국	약 1.6억개	18%/24%	16%
	미국	약 1.9억개	-26%/-12%	38%

자료: Dart, 각사 IR, 키움증권 리서치센터

Valuation Table

커버리지사 실적 전망 및 Valuation Table

종목명		에이피알	아모레퍼시픽	한국콜마	코스맥스
종가(11/24, 원)		263,500	139,800	121,400	291,500
투자의견		BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		460,000	170,000	155,000	400,000
매출액	25	1,527.3	4,252.8	2,722.4	2,398.8
	26E	3,103.7	4,719.3	3,213.6	3,207.5
	27E	4,125.0	5,195.7	3,615.2	3,758.0
영업이익	25	365.5	335.8	239.6	195.8
	26E	693.4	482.2	340.0	286.7
	27E	929.2	544.2	407.6	352.4
OPM	25	23.9%	7.9%	8.8%	8.2%
	26E	22.3%	10.2%	10.6%	8.9%
	27E	22.5%	10.5%	11.3%	9.4%
순이익	25	289.7	235.7	125.1	123.1
	26E	515.5	320.7	181.4	171.2
	27E	694.9	405.2	224.3	238.3
PER	25	30.0	35.0	11.7	15.0
	26E	19.1	25.5	15.8	19.3
	27E	14.2	20.2	12.8	13.9
PBR	25	19.4	1.5	1.61	3.3
	26E	12.2	1.4	2.7	4.9
	27E	7.4	1.4	2.2	3.9
ROE	25	75.3	4.4	14.7	23.9
	26E	82.1	5.8	18.3	27.6
	27E	65.0	7.0	19.0	31.1

자료 : 키움증권 리서치센터

VI. 기업분석



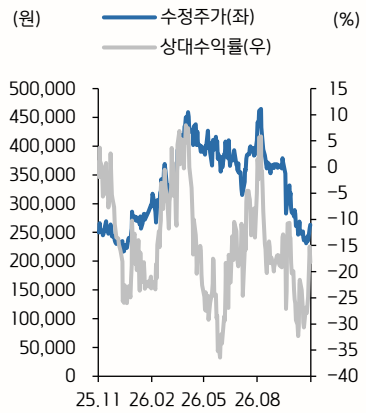
에이피알(278470): 유럽과 함께 성장할 2027년

BUY (Maintain)

화장품 Analyst 손예빈

목표주가: 460,000원
주가(11/24): 263,500원

KOSPI (11/24)		5,006.03pt
시가총액		98,650억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	464,500원	216,500원
최고/최저가대비	-43.3%	21.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-7.4%	2.7%
6M	-32.6%	5.6%
1Y	5.2%	-18.9%
발행주식수		37,438천주
일평균 거래량(3M)		312천주
외국인 지분율		39.6%
배당수익률(2026E)		1.6%
BPS(2026E)		21,634원
주요 주주	김병훈 외 5 인	34.8%



◎ 유럽 대륙으로 성장이 이어지는 중

- 26년 3분기 기준 해외 매출 비중 94%, 북미·유럽 합산 비중 69%(YoY +22%p)로 확대
- 영국 중심이던 유럽 수요가 하반기 이탈리아·스페인으로 확산. 아마존 Top100 내 메디큐브 SKU는 7월 대비 이탈리아 6개→11개, 스페인 7개→10개로 늘어남.(영국 유지) 블랙프라이데이 주간(11/23)에는 이탈리아 21개, 스페인 16개로 영국(15개)을 상회
- 미국 틱톡샵 GMV는 11월 1~23일 3,927만달러로 이미 10월 한 달(2,784만달러)의 1.4배. 일평균 171만달러로 10월(90만달러)의 약 2배

◎ 모멘텀 확인 시 밸류에이션 매력 부각

- 27년 영국 외 유럽 대륙 오프라인 채널 확장 본격화되며 매출 성장세 이어갈 전망. 영국 대비 약 7배 규모인 유럽 대륙 시장에서 오프라인 채널은 진입 초기 단계
- 안전재고 확보에 따른 항공 운임 정상화로 2027년 수익성 개선 전망
- 27E PER 14배로 밴드 하단으로 저평가 구간
- 투자의견 Buy, 목표주가 460,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,103.7	4,125.0	5,316.5
영업이익	122.7	365.5	693.4	929.2	1,332.4
EBITDA	145.2	395.8	722.1	958.4	1,361.7
세전이익	133.3	364.3	694.8	939.1	1,360.5
순이익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
지배주주지분순이익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
EPS(원)	2,842	7,704	13,770	18,562	26,892
증감률(%,YoY)	26.4	171.1	78.7	34.8	44.9
PER(배)	17.6	30.0	18.7	13.8	9.6
PBR(배)	5.89	19.40	11.88	7.24	4.62
EV/EBITDA(배)	13.1	21.4	12.7	9.3	6.1
영업이익률(%)	17.0	23.9	22.3	22.5	25.1
ROE(%)	41.3	75.3	82.1	65.0	59.0
순차입금비율(%)	-2.9	-39.9	-36.2	-51.9	-62.2

자료: 키움증권 리서치

에이피알(278470): 유럽과 함께 성장할 2027년

에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	773.1	969.7	1,527.3	3,103.7	4,125.0
YOY	79%	111%	122%	124%	123%	134%	100%	77%	111%	103%	33%
국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	50.2	55.6	302.7	234.5	229.8
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	355.6	500.7	608.8	1,504.2	2,043.8
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	177.8	182.7	112.5	589.4	971.5
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	116.0	143.2	423.9	516.1	520.8
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	77.3	87.4	79.5	263.4	359.1
매출총이익	200.9	249.8	296.0	423.9	456.9	607.8	594.7	742.0	1,170.6	2,401.4	3,183.3
매출총이익률(%)	76%	76%	77%	77%	77%	79%	77%	77%	77%	77%	77%
판관비	146.3	165.2	199.9	293.7	311.3	422.3	418.0	542.1	805.1	1,693.8	2,254.0
판관비율(%)	55%	50%	52%	54%	52%	55%	54%	56%	53%	55%	55%
영업이익	54.6	84.6	96.1	130.3	152.3	190.6	160.6	189.9	365.5	693.3	929.2
YOY	97%	202%	253%	228%	179%	125%	67%	46%	198%	90%	34%
영업이익률(%)	20.5%	25.8%	24.9%	23.8%	25.7%	24.8%	20.8%	19.6%	24%	22.3%	22.5%
당기순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	110.2	146.1	289.7	515.54	694.9
YOY	107%	175%	366%	128%	135%	113%	48%	48%	169%	78%	35%
(% of sale)											
국내	29.1	22.6	20.3	13.3	11.0	8.2	6.5	5.7	19.8	7.6	5.6
북미	28.8	31.5	42.4	48.5	45.8	49.0	46.0	51.6	39.9	48.5	49.5
유럽	7.2	9.2	5.5	7.6	14.1	18.9	23.0	18.8	7.4	19.0	23.6
아시아	29.3	32.3	27.0	24.8	22.9	15.8	15.0	14.8	27.8	16.6	12.6
기타	5.6	4.4	4.9	5.7	6.2	8.0	10.0	9.0	5.2	8.5	8.7
(% YoY)											
국내					-16%	-14%	-36%	-24%		-23%	-2%
북미					255%	265%	117%	89%		147%	36%
유럽					335%	380%	738%	337%		424%	65%
아시아					74%	15%	11%	5%		22%	1%
기타					148%	325%	311%	180%		231%	36%

자료: 에이피알, 키움증권 리서치

에이피알(278470) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	722.8	1,527.3	3,103.7	4,125.0	5,316.5
매출원가	179.2	356.7	702.3	941.8	1,118.3
매출총이익	543.6	1,170.6	2,401.4	3,183.3	4,198.3
판관비	420.9	805.1	1,693.8	2,254.0	2,865.9
영업이익	122.7	365.5	693.4	929.2	1,332.4
EBITDA	145.2	395.8	722.1	958.4	1,361.7
영업외손익	10.6	-1.2	1.4	9.8	28.1
이자수익	5.5	4.0	8.1	18.2	36.5
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	25.0	25.0
종속 및 관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	2.6	2.2	1.9	1.9	1.9
법인세차감전이익	133.3	364.3	694.8	939.1	1,360.5
법인세비용	25.7	74.6	179.3	244.2	353.7
계속사업순손익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
당기순이익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
지배주주순이익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	38.0	111.3	103.2	32.9	28.9
영업이익 증감율	17.8	197.9	89.7	34.0	43.4
EBITDA 증감율	22.9	172.6	82.4	32.7	42.1
지배주주순이익 증감율	31.9	169.2	77.9	34.8	44.9
EPS 증감율	26.4	171.1	78.7	34.8	44.9
매출총이익율(%)	75.2	76.6	77.4	77.2	79.0
영업이익률(%)	17.0	23.9	22.3	22.5	25.1
EBITDA Margin(%)	20.1	25.9	23.3	23.2	25.6
지배주주순이익률(%)	14.9	19.0	16.6	16.8	18.9

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	286.0	545.8	1,042.2	1,649.8	2,502.9
현금 및 현금성자산	90.4	154.4	269.8	666.0	1,272.3
단기금융자산	28.5	124.5	124.5	124.5	124.5
매출채권 및 기타채권	49.1	91.7	217.3	288.8	372.2
재고자산	109.7	165.5	419.0	556.9	717.7
기타유동자산	8.3	9.7	11.6	13.6	16.2
비유동자산	279.1	225.9	244.6	254.2	268.6
투자자산	62.0	44.9	49.1	49.1	49.1
유형자산	51.4	59.8	74.2	85.3	100.9
무형자산	5.8	7.3	7.3	5.9	4.7
기타비유동자산	159.9	113.9	114.0	113.9	113.9
자산총계	565.1	771.7	1,286.7	1,904.0	2,771.5
유동부채	145.1	238.4	389.2	487.0	601.0
매입채무 및 기타채무	70.1	146.2	297.0	394.8	508.8
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	476.8	574.5	688.6
지배지분	323.5	445.8	810.0	1,329.5	2,083.0
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	793.0	1,314.2	2,069.3
비지배지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	323.5	445.8	810.0	1,329.5	2,083.0

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79.1	341.0	306.5	593.6	866.3
당기순이익	107.6	289.7	515.5	694.9	1,006.8
비현금항목의 가감	54.5	101.6	193.7	249.0	340.3
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	165.0	219.8	311.0
영업활동자산부채증감	-58.3	-32.3	-230.0	-122.7	-162.0
매출채권및기타채권의감소	-20.3	-41.2	-125.5	-71.5	-83.4
재고자산의감소	-63.5	-55.0	-253.5	-137.9	-160.9
매입채무및기타채무의증가	31.3	74.3	150.9	97.7	114.0
기타	-5.8	-10.4	-1.9	-11.0	-31.7
기타현금흐름	-24.7	-18.0	-172.7	-227.6	-318.8
투자활동 현금흐름	-109.7	-94.5	-25.5	-18.4	-24.3
유형자산의 취득	-45.0	-15.4	-22.0	-20.6	-26.6
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	2.2	2.3
재무활동 현금흐름	-4.8	-181.7	-163.8	-187.8	-265.8
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	-173.7	-251.7
기타	-11.7	-14.1	-14.0	-14.1	-14.1
기타현금흐름	0.4	-0.9	-1.7	8.8	30.1
현금 및 현금성자산의 순증가	-35.0	64.0	115.5	396.2	606.3
기초현금 및 현금성자산	125.3	90.4	154.4	269.8	666.0
기말현금 및 현금성자산	90.4	154.4	269.8	666.0	1,272.3

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	13,770	18,562	26,892
BPS	8,486	11,910	21,634	35,512	55,637
CFPS	4,282	10,405	18,945	25,212	35,982
DPS	0	5,090	4,000	4,640	6,723
주가배수(배)					
PER	17.6	30.0	18.7	13.8	9.6
PER(최고)	32.9	36.3	34.5		
PER(최저)	13.5	5.4	15.3		
PBR	5.89	19.40	11.88	7.24	4.62
PBR(최고)	11.02	23.47	21.96		
PBR(최저)	4.52	3.49	9.71		
PSR	2.62	5.69	3.10	2.33	1.81
PCFR	11.7	22.2	13.6	10.2	7.1
EV/EBITDA	13.1	21.4	12.7	9.3	6.1
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	0.0	65.8	29.0	25.0	25.0
배당수익률(%,보통주,현금)	0.0	2.2	1.6	1.8	2.6
ROA	25.2	43.3	50.1	43.6	43.1
ROE	41.3	75.3	82.1	65.0	59.0
ROIC	49.8	149.5	148.8	129.8	148.3
매출채권회전율	19.9	21.7	20.1	16.3	16.1
재고자산회전율	8.7	11.1	10.6	8.5	8.3
부채비율	74.7	73.1	58.9	43.2	33.1
순차입금비율	-2.9	-39.9	-36.2	-51.9	-62.2
이자보상배율,현금)	32.6	103.7	196.7	263.7	378.1
총차입금	109.5	100.9	100.9	100.9	100.9
순차입금	-9.4	-178.0	-293.4	-689.6	-1,295.9
NOPLAT	145.2	395.8	722.1	958.4	1,361.7
FCF	-15.8	307.7	289.7	573.5	826.7

자료: 키움증권 리서치

키움증권

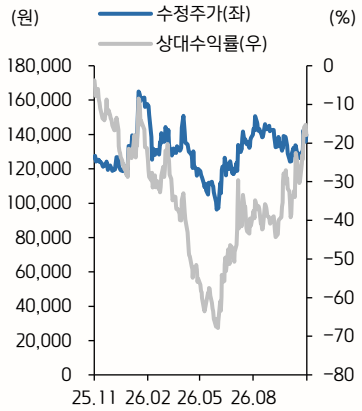
아모레퍼시픽(090430): 더마와 헤어, 방향성이 좋다

BUY (Maintain)

화장품 Analyst 손예빈

목표주가: 170,000원
주가(11/24): 139,800원

KOSPI (11/24)		5,006.03pt
시가총액		81,773억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	165,100원	96,200원
최고/최저가대비	-15.3%	45.3%
주가수익률	절대	상대
1M	8.5%	20.3%
6M	16.5%	82.6%
1Y	10.6%	-14.8%
발행주식수		58,493천주
일평균 거래량(3M)		187천주
외국인 지분율		26.2%
배당수익률(2026E)		1.5%
BPS(2026E)		81,706원
주요 주주	아모레퍼시픽 그룹 외 20 인	50.0%



◎ 더마가 성장의 중심으로

- 26년 3분기 더마 매출 YoY +40% 이상(글로벌 +50% 이상). 전사 매출 내 더마 비중은 20%에서 20% 중반으로 확대
- 미국 틱톡샵에서도 더마 성장 확인되는 중. 일리윤 11월(1~23일) 일평균 GMV 3.4만달러로 10월 말(1.6만달러)의 2배, 코스알엑스는 5.5만달러로 10월 대비 +12%
- 아마존 6개국 Top100 내 아모레 더마 SKU는 블랙프라이데이 기간(11/23) 10개로 평시(주간 평균 1개 내외)의 약 10배. 일리윤 세라마이드 아토 크림은 미국 뷰티 전체 4위

◎ 2027년 브랜드·채널 확장 효과 본격화

- 라네즈·세포라에 편중되었던 유럽 매출 구조가 에스트라 등 더마 브랜드와 아마존·틱톡샵·유럽 최대 오프라인 리테일러 입점으로 다변화되며 매출 변동성 완화 전망
- 블랙프라이데이 기간 코스알엑스·라네즈·일리윤·에스트라·미쟝센 5개 브랜드가 아마존 Top100에 동시 진입. 라네즈 의존에서 멀티 브랜드 구조로 전환 확인
- 투자의견 BUY, 목표주가 170,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,719.3	5,195.7	5,493.5
영업이익	220.5	335.8	482.2	544.2	593.5
EBITDA	477.9	603.9	732.9	762.2	786.1
세전이익	620.8	343.8	425.9	526.5	567.7
순이익	601.6	247.3	330.7	416.3	449.7
지배주주지분순이익	593.2	235.7	320.7	405.2	438.4
EPS(원)	8,591	3,413	5,259	6,702	7,270
증감률(%,YoY)	229.4	-60.3	54.1	27.4	8.5
PER(배)	12.2	35.0	25.8	20.3	18.7
PBR(배)	1.38	1.51	1.66	1.59	1.53
EV/EBITDA(배)	13.0	11.2	10.0	9.2	8.5
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.2	10.5	10.8
ROE(%)	11.7	4.4	5.8	7.0	7.3
순차입금비율(%)	-6.3	-13.5	-19.1	-23.7	-28.1

자료: 키움증권 리서치

아모레퍼시픽(090430): 더마와 헤어, 방향성이 좋다

아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,129.5	1,278.2	4,252.8	4,719.3	5,195.7
YOY					6%	17%	11%	10%	9%	11%	10%
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	620.5	637.1	2,275.1	2,494.8	2,576.4
미주	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	183.2	210.8	631.0	779.1	916.8
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	57.9	81.8	241.0	276.1	370.0
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	104.4	144.2	512.5	488.0	496.9
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	149.9	190.0	524.8	627.7	773.3
매출총이익	769.3	729.9	730.3	846.7	829.7	871.6	821.4	935.5	3,076.1	3,458.1	3,806.0
매출총이익률	72%	73%	72%	73%	73%	74%	73%	73%	72%	73%	73%
판관비	651.5	656.2	638.4	794.1	703.0	754.2	706.1	812.6	2,740.2	2,975.9	3,261.8
판관비율	61%	65%	63%	68%	62%	64%	63%	64%	64%	63%	63%
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	115.2	122.9	335.8	482.2	544.2
YOY					8%	59%	25%	134%	52%	44%	13%
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	84.6	76.5	144.9	302.2	309.2
해외	69.6	36.0	42.7	61.7	56.7	71.8	48.5	61.6	210.0	238.6	308.0
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.2	9.6	7.9	10.2	10.5
당기순이익	119.0	37.6	68.2	22.5	113.0	93.4	58.5	65.9	247.3	330.7	416.3
YOY					-5%	148%	-14%	193%	-59%	34%	26%
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	56.2	67.6	235.7	320.7	405.2
(% of sale)											
국내	54.1	55.1	54.7	50.5	55.2	51.9	54.9	49.8	53.5	52.9	49.6
미주	14.7	13.4	15.4	15.7	15.4	17.9	16.2	16.5	14.8	16.5	17.6
EMEA	5.2	4.4	5.2	7.6	5.7	6.1	5.1	6.4	5.7	5.8	7.1
중화권	12.4	13.2	10.4	12.1	10.1	10.6	9.2	11.3	12.1	10.3	9.6
기타아시아	11.7	12.1	12.3	13.2	12.6	12.3	13.3	14.9	12.3	13.3	14.9
(% YoY)											
국내	2%	8%	4%	7%	9%	10%	11%	8%	5%	10%	3%
미주	79%	10%	7%	8%	11%	57%	17%	15%	20%	23%	18%
EMEA	220%	18%	-3%	45%	16%	63%	10%	-8%	42%	15%	34%
중화권	-10%	23%	9%	-10%	-13%	-6%	-2%	2%	0%	-5%	2%
기타아시아	49%	6%	-3%	10%	15%	19%	20%	24%	12%	20%	23%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치

아모레퍼시픽(090430) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885.1	4,252.8	4,719.3	5,195.7	5,493.5
매출원가	1,138.4	1,176.7	1,261.2	1,389.7	1,470.1
매출총이익	2,746.7	3,076.1	3,458.1	3,806.0	4,023.4
판관비	2,526.3	2,740.2	2,975.9	3,261.8	3,429.9
영업이익	220.5	335.8	482.2	544.2	593.5
EBITDA	477.9	603.9	732.9	762.2	786.1
영업외손익	400.3	8.0	-56.3	-17.7	-25.8
이자수익	12.0	13.9	18.2	22.3	26.6
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	-73.7	-39.2	-51.6
법인세차감전이익	620.8	343.8	425.9	526.5	567.7
법인세비용	19.2	96.5	95.2	110.1	117.9
계속사업순손익	601.6	247.3	330.7	416.3	449.7
당기순이익	601.6	247.3	330.7	416.3	449.7
지배주주순이익	593.2	235.7	320.7	405.2	438.4
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	5.7	9.5	11.0	10.1	5.7
영업이익 증감율	103.8	52.3	43.6	12.9	9.1
EBITDA 증감율	32.7	26.4	21.4	4.0	3.1
지배주주순이익 증감율	229.4	-60.3	36.1	26.3	8.2
EPS 증감율	229.4	-60.3	54.1	27.4	8.5
매출총이익율(%)	70.7	72.3	73.3	73.3	73.2
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.2	10.5	10.8
EBITDA Margin(%)	12.3	14.2	15.5	14.7	14.3
지배주주순이익률(%)	15.3	5.5	6.8	7.8	8.0

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,734.8	2,003.7	2,405.7	2,820.1	3,220.1
현금 및 현금성자산	451.5	524.6	841.0	1,131.8	1,441.9
단기금융자산	323.7	570.9	599.4	629.4	660.9
매출채권 및 기타채권	418.4	389.6	408.8	450.1	475.9
재고자산	497.8	480.1	517.9	570.1	602.8
기타유동자산	43.4	38.5	38.6	38.7	38.6
비유동자산	5,048.7	4,957.5	4,777.6	4,637.5	4,527.3
투자자산	73.7	65.9	65.9	65.9	65.9
유형자산	2,296.4	2,224.8	2,044.8	1,904.7	1,794.6
무형자산	1,773.9	1,722.6	1,722.6	1,722.6	1,722.6
기타비유동자산	904.7	944.2	944.3	944.3	944.2
자산총계	6,783.5	6,961.2	7,183.3	7,457.5	7,747.4
유동부채	1,095.7	1,120.9	1,140.4	1,160.3	1,175.7
매입채무 및 기타채무	530.3	610.4	630.0	649.8	665.2
단기금융부채	367.5	304.6	304.6	304.6	304.6
기타유동부채	197.9	205.9	205.8	205.9	205.9
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	1,477.3	1,497.1	1,512.5
지배지분	5,252.4	5,449.3	5,641.8	5,885.1	6,148.2
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	4,967.5	5,210.6	5,473.6
비지배지분	73.6	54.2	64.2	75.3	86.6
자본총계	5,326.0	5,503.5	5,706.0	5,960.4	6,234.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	334.5	583.8	559.6	585.4	644.4
당기순이익	601.6	247.3	330.7	416.3	449.7
비현금항목의 가감	-55.8	421.2	402.5	380.7	358.7
유형자산감가상각비	257.4	268.1	250.7	218.0	192.5
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	151.8	162.7	166.2
영업활동자산부채증감	-164.4	12.6	-80.3	-107.4	-56.4
매출채권및기타채권의감소	-53.3	27.7	-19.3	-41.3	-25.8
재고자산의감소	-41.9	-13.6	-37.8	-52.3	-32.7
매입채무및기타채무의증가	-26.8	13.8	19.5	19.9	15.4
기타	-42.4	-15.3	-42.7	-33.7	-13.3
기타현금흐름	-46.9	-97.3	-93.3	-104.2	-107.6
투자활동 현금흐름	-312.2	-295.3	-92.8	-101.4	-107.3
유형자산의 취득	-81.0	-64.6	-70.8	-77.9	-82.4
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	6.5	6.6
재무활동 현금흐름	-98.8	-222.4	-161.0	-203.8	-237.6
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	-128.3	-162.1
기타	-58.8	-75.5	-75.5	-75.5	-75.5
기타현금흐름	21.7	6.9	10.6	10.6	10.6
현금 및 현금성자산의 순증가	-54.8	73.0	316.4	290.8	310.1
기초현금 및 현금성자산	506.4	451.5	524.6	841.0	1,131.8
기말현금 및 현금성자산	451.5	524.6	841.0	1,131.8	1,441.9

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	5,259	6,702	7,270
BPS	76,066	78,917	81,706	85,228	89,039
CFPS	7,905	9,681	10,619	11,543	11,708
DPS	1,125	1,240	1,971	2,549	2,776
주가배수(배)					
PER	12.2	35.0	25.8	20.3	18.7
PER(최고)	23.3	43.4	32.1		
PER(최저)	11.6	29.2	17.9		
PBR	1.38	1.51	1.66	1.59	1.53
PBR(최고)	2.64	1.88	2.07		
PBR(최저)	1.31	1.26	1.15		
PSR	1.86	1.94	1.99	1.80	1.71
PCFR	13.3	12.3	12.8	11.8	11.6
EV/EBITDA	13.0	11.2	10.0	9.2	8.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	10.9	29.3	34.8	35.8	36.1
배당수익률(%,보통주,현금)	1.1	1.0	1.5	1.9	2.0
ROA	9.5	3.6	4.7	5.7	5.9
ROE	11.7	4.4	5.8	7.0	7.3
ROIC	7.7	5.6	8.8	10.4	11.5
매출채권회전율	10.5	10.5	11.8	12.1	11.9
재고자산회전율	8.7	8.7	9.5	9.6	9.4
부채비율	27.4	26.5	25.9	25.1	24.3
순차입금비율	-6.3	-13.5	-19.1	-23.7	-28.1
이자보상배율,현금)	7.8	15.0	28.9	32.6	35.6
총차입금	440.2	350.1	350.1	350.1	350.1
순차입금	-335.0	-745.4	-1,090.3	-1,411.1	-1,752.7
NOPLAT	477.9	603.9	732.9	762.2	786.1
FCF	298.4	465.9	474.0	463.0	524.0

자료: 키움증권 리서치

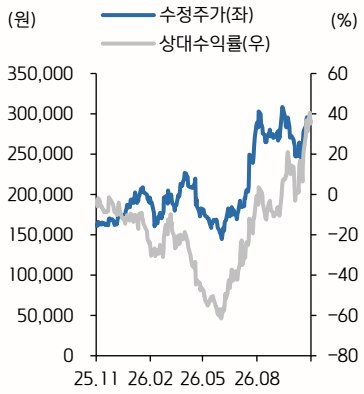
코스맥스(192820): 일찍 증설한 ODM이 수요를 잡는다

BUY (Maintain)

화장품 Analyst 손예빈

목표주가: 400,000원
주가(11/24): 291,500원

KOSPI (11/24)		5,006.03pt
시가총액		33,084억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	308,500원	144,900원
최고/최저가대비	-5.5%	101.2%
주가수익률	절대	상대
1M	7.0%	18.6%
6M	59.3%	149.7%
1Y	80.8%	39.4%
발행주식수		11,350천주
일평균 거래량(3M)		109천주
외국인 지분율		32.5%
배당수익률(2026E)		1.6%
BPS(2026E)		59,990원
주요 주주	코스맥스비티아이 외 10 인	27.5%



◎ ODM 중 가장 빠른 Capa 확대로 2027년에도 높은 성장 지속 전망

- 1공장 증설로 2027년 1월 Capa 약 10% 확대. 11월 설비 절반 설치, 1월 말 세팅 완료로 ODM 3사 중 가장 이른 증설 완료
- 3분기 국내 법인 가동률 80% 후반대로 Capa 대부분 가동 중. 추가 증설분은 계절성 없이 바로 실적으로 연결될 전망
- 중장기 Capa 확보도 추진 중. 3공장 신설(규모·방식 미정)과 5공장 부지 매입으로 추가 증설 여력 마련

◎ 상해·미국이 이끄는 해외 법인

- 중국: 오프라인 채널을 넓히는 Mistine·Fan Beauty·Peilai 등 대형 색조 고객사의 발주가 늘고, 스킨케어 신제품 라인업도 확대 중.
- 미국: 2분기 연속 영업이익 흑자. 인디 고객사 다수가 세 자릿수 성장하며 리오더가 이어지고, 크림·에센스·선 등 스킨케어 신제품 개발 의뢰도 늘어 수주 파이프라인 견조. 고마진 인디 비중 확대로 OPM은 올해 mid-single에서 내년 high-single로 상승 전망

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,207.5	3,758.0	3,932.3
영업이익	175.4	195.8	286.7	352.4	375.4
EBITDA	244.2	269.9	372.7	432.9	465.3
세전이익	137.6	156.5	219.3	324.5	347.8
순이익	88.4	131.1	178.0	248.3	264.3
지배주주지분순이익	85.8	123.1	171.2	238.3	253.9
EPS(원)	7,560	10,843	15,085	20,994	22,370
증감률(%,YoY)	50.2	43.4	39.1	39.2	6.6
PER(배)	19.7	15.0	18.9	13.6	12.7
PBR(배)	3.57	3.31	4.75	3.80	3.14
EV/EBITDA(배)	9.6	9.9	11.0	9.4	8.5
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.9	9.4	9.5
ROE(%)	20.5	23.9	27.6	31.1	27.0
순차입금비율(%)	121.0	127.1	109.2	82.5	57.0

자료: 키움증권 리서치

코스맥스(192820): 일찍 증설한 ODM이 수요를 잡는다

코스맥스 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	875.8	854.8	2,398.8	3,207.5	3,758.0
YOY	12%	13%	11%	8%	16%	27%	50%	42%	11%	34%	17%
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	616.1	559.2	1,526.5	2,116.9	2,528.2
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	177.0	197.7	632.7	766.8	800.1
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	69.5	75.0	132.6	240.3	308.6
인도네시아	29.6	20.9	21.5	25.7	22.7	28.9	28.8	34.8	97.7	115.2	131.1
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	24.9	16.2	17.2	73.3	82.6	126.4
매출총이익	104.8	112.9	97.4	93.9	115.0	142.5	148.0	144.4	409.0	550.0	717.2
매출총이익률(%)	18%	18%	17%	16%	17%	18%	17%	17%	17%	17%	19%
판관비	53.5	52.0	54.7	53.0	62.0	68.8	64.7	67.8	213.2	263.3	364.9
판관비율(%)	9%	8%	9%	9%	9%	9%	7%	8%	9%	8%	10%
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	83.3	76.6	195.8	286.7	352.4
YOY	13%	30%	-2%	3%	3%	21%	95%	87%	12%	46%	23%
국내	34.3	49.9	34.3	32.1	38.0	56.4	67.7	58.7	150.6	220.8	268.1
해외	17.1	10.9	8.4	-2.4	15.0	17.3	15.6	17.9	34.0	65.8	84.2
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.5	9.0	8.2	8.9	9.4
당기순이익	10.6	21.8	10.7	87.9	43.8	50.0	44.5	39.6	131.1	178.0	248.3
YOY	-63%	-27%	-38%	187%	312%	129%	318%	-55%	48%	36%	39%
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	42.6	38.4	123.1	171.2	238.3
(% of sale)											
국내	62%	67%	65%	60%	62%	65%	70%	65%	64%	66%	67%
중국	28%	24%	24%	30%	29%	25%	20%	23%	26%	24%	21%
미국	5%	5%	6%	6%	6%	7%	8%	9%	6%	7%	8%
인도네시아	5%	3%	4%	4%	3%	4%	3%	4%	4%	4%	3%
태국	4%	4%	3%	2%	4%	3%	2%	2%	3%	3%	3%
(% YoY)											
국내	15%	21%	10%	4%	17%	23%	61%	55%	12%	39%	19%
중국	3%	1%	22%	17%	20%	33%	26%	9%	10%	21%	4%
미국	-26%	-17%	14%	24%	46%	79%	88%	103%	-3%	81%	28%
인도네시아	23%	-18%	-33%	-18%	-23%	38%	34%	36%	-14%	18%	14%
태국	152%	124%	37%	-12%	2%	8%	7%	55%	69%	13%	53%

자료: 코스맥스, 키움증권 리서치

코스맥스(192820): 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,207.5	3,758.0	3,932.3
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,657.5	3,040.8	3,181.6
매출총이익	418.2	409.0	550.0	717.2	750.7
판관비	242.8	213.2	263.3	364.9	375.4
영업이익	175.4	195.8	286.7	352.4	375.4
EBITDA	244.2	269.9	372.7	432.9	465.3
영업외손익	-37.8	-39.3	-67.4	-27.8	-27.6
이자수익	7.1	6.2	5.6	7.3	11.2
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	-21.8	16.6	13.6
법인세차감전이익	137.6	156.5	219.3	324.5	347.8
법인세비용	49.2	25.4	41.3	76.3	83.5
계속사업순손익	88.4	131.1	178.0	248.3	264.3
당기순이익	88.4	131.1	178.0	248.3	264.3
지배주주순이익	85.8	123.1	171.2	238.3	253.9
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	21.9	10.7	33.7	17.2	4.6
영업이익 증감율	51.6	11.6	46.4	22.9	6.5
EBITDA 증감율	39.4	10.5	38.1	16.2	7.5
지배주주순이익 증감율	50.2	43.5	39.1	39.2	6.5
EPS 증감율	50.2	43.4	39.1	39.2	6.6
매출총이익율(%)	19.3	17.1	17.1	19.1	19.1
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.9	9.4	9.5
EBITDA Margin(%)	11.3	11.3	11.6	11.5	11.8
지배주주순이익률(%)	4.0	5.1	5.3	6.3	6.5

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,205.8	1,449.2	1,666.7
현금 및 현금성자산	256.4	192.3	168.8	229.3	368.3
단기금융자산	38.8	31.7	33.2	34.9	36.7
매출채권 및 기타채권	356.6	435.7	582.6	682.6	714.3
재고자산	257.0	270.8	362.1	424.3	444.0
기타유동자산	33.7	44.5	59.1	78.1	103.4
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	2,371.6	2,635.9	2,864.9
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,318.2	1,402.9	1,440.9
매입채무 및 기타채무	284.8	316.6	423.3	496.0	519.0
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	1,629.8	1,714.5	1,752.5
지배지분	473.4	558.2	680.9	850.5	1,031.1
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	603.3	770.1	947.8
비지배지분	35.4	54.2	61.0	71.0	81.4
자본총계	508.8	612.3	741.8	921.5	1,112.4

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	94.7	190.6	286.4
당기순이익	88.4	131.1	178.0	248.3	264.3
비현금항목의 가감	185.6	146.5	159.4	187.7	201.1
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	73.4	107.1	111.2
영업활동자산부채증감	-127.3	-87.1	-159.8	-128.7	-58.4
매출채권및기타채권의감소	-67.9	-72.6	-146.9	-100.0	-31.7
재고자산의감소	-20.4	-12.5	-91.3	-62.2	-19.7
매입채무및기타채무의증가	-38.1	39.9	106.7	72.7	23.0
기타	-0.9	-41.9	-28.3	-39.2	-30.0
기타현금흐름	-73.7	-103.8	-82.9	-116.7	-120.6
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	-71.2	-91.3
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	-51.4	-71.5
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	-23.5	60.5	139.1
기초현금 및 현금성자산	257.1	256.4	192.3	168.8	229.3
기말현금 및 현금성자산	256.4	192.3	168.8	229.3	368.3

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	15,085	20,994	22,370
BPS	41,711	49,179	59,990	74,936	90,846
CFPS	24,144	24,457	29,724	38,415	41,007
DPS	2,300	3,300	4,527	6,300	6,713
주가배수(배)					
PER	19.7	15.0	18.9	13.6	12.7
PER(최고)	27.5	26.5	21.2		
PER(최저)	13.2	12.9	9.3		
PBR	3.57	3.31	4.75	3.80	3.14
PBR(최고)	4.99	5.84	5.33		
PBR(최저)	2.39	2.85	2.35		
PSR	0.78	0.77	1.01	0.86	0.82
PCFR	6.2	6.7	9.6	7.4	7.0
EV/EBITDA	9.6	9.9	11.0	9.4	8.5
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	29.5	28.6	28.9	28.8	28.8
배당수익률(%,보통주,현금)	1.5	2.0	1.6	2.2	2.4
ROA	5.1	6.5	7.9	9.9	9.6
ROE	20.5	23.9	27.6	31.1	27.0
ROIC	10.5	11.6	16.6	17.4	17.4
매출채권회전율	6.8	6.1	6.3	5.9	5.6
재고자산회전율	9.1	9.1	10.1	9.6	9.1
부채비율	280.0	247.1	219.7	186.1	157.5
순차입금비율	121.0	127.1	109.2	82.5	57.0
이자보상배율,현금)	3.9	4.2	6.1	7.4	7.7
총차입금	910.6	1,002.3	1,012.3	1,024.3	1,039.3
순차입금	615.4	778.3	810.2	760.1	634.3
NOPLAT	244.2	269.9	372.7	432.9	465.3
FCF	-135.4	-62.0	58.9	121.4	216.9

자료: 키움증권 리서치

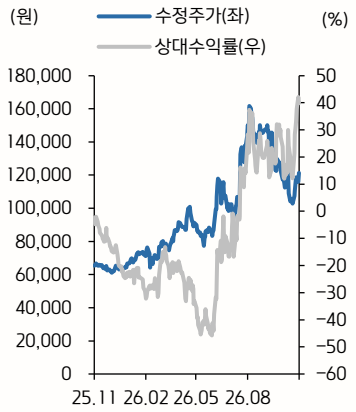
한국콜마(161890): 수요는 충분, 27년 Capa 증설 기대

BUY (Maintain)

화장품 Analyst 손예빈

목표주가: 155,000원
주가(11/24): 121,400원

KOSPI (11/24)		5,006.03pt
시가총액		28,657억원
52주 주가동향	최고가	최저가
	161,700원	61,100원
최고/최저가대비	-24.9%	98.7%
주가수익률	절대	상대
1M	-0.9%	9.9%
6M	33.1%	108.7%
1Y	85.9%	43.3%
발행주식수		23,605천주
일평균 거래량(3M)		253천주
외국인 지분율		40.9%
배당수익률(2026E)		0.9%
BPS(2026E)		45,628원
주요 주주	한국콜마홀딩스 외 24 인	26.6%



◎ 선케어가 이끄는 견조한 수요

- 선케어가 피부 노화 예방을 위한 데일리 스킨케어로 자리 잡으며 글로벌 수요 증가. 26년 3분기 한국콜마 별도 매출 중 선케어 비중도 32%(26년 3분기, 전년 28%)로 확대
- 선케어 계절성 약화로 4분기 별도 매출 성장률은 연중 최고(3Q +35% 상회) 전망

◎ 2027년 하반기, Capa 2배 효과 본격화

- 제조 Capa를 약 2배로 늘리는 원료동 2027년 7월 완공 후 순차 가동, 2028년까지 제조 Capa 약 2배로 확대 가능. 2027년에도 K뷰티 수요는 권역 확대로 증가세 유지되고 있고, 글로벌 MNC 스킨케어 리오더·신규 프로젝트도 늘고 있어 증설 물량은 빠르게 채워질 전망
- 완공 전 상반기 Capa 병목은 인력·공간 확보로 대응. 1) 26년 3분기 인력 약 85명 증원(1,515명→약 1,600명)으로 충진·포장 라인 가동률을 높여 같은 Capa에서 생산량 확대 중. 2) 공장 임차·인수, 인수를 마친 콜마BNH 건물, 치약 사업 매각 후 공간 활용 검토 중
- 투자의견 BUY, 목표주가 155,000원 유지

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,213.6	3,615.2	3,908.9
영업이익	193.9	239.6	340.0	407.6	452.1
EBITDA	285.8	343.7	421.5	488.9	546.1
세전이익	139.8	211.7	307.8	373.0	417.0
순이익	125.3	168.2	230.9	285.0	322.6
지배주주지분순이익	90.1	125.1	181.4	224.3	259.0
EPS(원)	3,830	5,299	7,685	9,503	10,973
증감률(%,YoY)	1,588.1	38.3	45.0	23.7	15.5
PER(배)	14.4	11.7	15.1	12.2	10.6
PBR(배)	1.64	1.61	2.54	2.14	1.81
EV/EBITDA(배)	10.3	9.1	10.3	8.6	7.3
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.6	11.3	11.6
ROE(%)	12.5	14.7	18.3	19.0	18.5
순차입금비율(%)	62.5	54.9	42.3	27.7	13.6

자료: 키움증권 리서치

한국콜마(161890): 수요는 충분, 27년 Capa 증설 기대

한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	828.2	796.2	2,722.4	3,213.6	3,615.2
YOY	14%	11%	9%	11%	11%	18%	21%	21%	11%	18%	12%
별도	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	433.7	393.4	1,192.7	1,600.5	1,915.5
이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	260.4	285.5	1,063.2	1,071.8	1,128.3
연우	63.7	70.7	61.8	54.7	62.4	91.1	83.5	65.6	250.9	302.6	329.3
무석(중국)	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	30.4	31.0	156.2	166.6	166.7
미국	21.7	18.4	8.1	6.7	13.4	17.8	18.0	18.5	54.9	67.7	78.2
캐나다	8.7	10.0	9.2	8.0	8.4	9.2	8.1	10.1	35.9	35.8	32.4
매출총이익	190.3	210.5	195.3	195.3	207.8	249.3	217.8	219.9	791.4	894.9	1,023.6
매출총이익률(%)	29%	29%	29%	30%	29%	29%	26%	28%	29%	28%	28%
판관비	130.3	137.1	137.0	147.5	128.9	139.0	135.9	151.0	551.9	554.8	616.0
판관비율(%)	20%	19%	20%	22%	18%	16%	16%	19%	20%	17%	17%
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	81.9	68.9	239.6	340.0	407.6
YOY	85%	2%	7%	36%	32%	50%	40%	44%	24%	42%	20%
별도	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	62.9	35.4	149.5	220.3	253.2
이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.0	39.2	110.9	128.4	147.3
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.8	-0.3	7.0	3.0	1.0	0.4	10.7	15.1
무석(중국)	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-4.4	-1.9	6.0	2.6	5.7
미국	1.5	-0.2	-6.4	-8.3	-3.7	-1.4	-3.8	-3.3	-13.4	-12.2	-9.0
캐나다	-1.3	0.3	-1.3	-3.1	-1.7	-0.9	-1.6	-1.5	-5.4	-5.7	-4.7
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	9.9	8.7	8.8	10.6	11.3
당기순이익	23.2	41.8	42.4	60.9	60.0	70.6	51.8	48.6	168.2	230.9	285.0
YOY	92%	-7%	79%	37%	159%	69%	22%	-20%	34%	37%	23%
화장품 사업	5.7	29.8	23.8	33.2	34.0	56.9	32.2	21.1	92.5	144.1	178.6
이노엔	17.4	12.0	18.6	27.7	25.9	13.7	19.6	27.5	75.7	86.8	106.4
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	40.6	32.9	125.1	181.4	224.3
(% of sale)											
별도	42%	45%	47%	41%	47%	50%	52%	49%	44%	50%	53%
이노엔	38%	36%	38%	45%	36%	31%	31%	36%	39%	33%	31%
연우	10%	10%	9%	8%	9%	11%	10%	8%	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%	1%	1%	1%	1%
(% YoY)											
별도	11%	10%	18%	11%	25%	31%	35%	47%	13%	34%	20%
이노엔	16%	20%	14%	24%	5%	2%	0%	-2%	19%	1%	5%
연우	-5%	-4%	-15%	-11%	-2%	29%	35%	20%	-9%	21%	9%
무석(중국)	20%	-5%	-13%	10%	14%	16%	-4%	-6%	2%	7%	0%
미국	210%	37%	-54%	-67%	-38%	-3%	122%	177%	-5%	23%	15%
캐나다	-3%	-21%	0%	-8%	-3%	-8%	-12%	26%	-9%	0%	-10%

자료: 한국콜마, 키움증권 리서치

한국콜마(161890) 재무제표

포괄손익계산서 (단위 :십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452.1	2,722.4	3,213.6	3,615.2	3,908.9
매출원가	1,753.1	1,931.0	2,318.8	2,591.5	2,804.7
매출총이익	698.9	791.4	894.9	1,023.6	1,104.2
판관비	505.1	551.9	554.8	616.0	652.2
영업이익	193.9	239.6	340.0	407.6	452.1
EBITDA	285.8	343.7	421.5	488.9	546.1
영업외손익	-54.1	-27.9	-32.3	-34.6	-35.1
이자수익	6.7	6.5	9.3	13.9	19.9
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	-0.8	-0.6	-0.6
기타	-41.8	4.5	-1.3	-7.7	-13.3
법인세차감전이익	139.8	211.7	307.8	373.0	417.0
법인세비용	14.4	43.5	76.9	88.0	94.4
계속사업순손익	125.3	168.2	230.9	285.0	322.6
당기순이익	125.3	168.2	230.9	285.0	322.6
지배주주순이익	90.1	125.1	181.4	224.3	259.0
증감율 및 수익성 (%)					
매출액 증감율	13.8	11.0	18.0	12.5	8.1
영업이익 증감율	42.4	23.6	41.9	19.9	10.9
EBITDA 증감율	24.3	20.3	22.6	16.0	11.7
지배주주순이익 증감율	1,635.4	38.8	45.0	23.6	15.5
EPS 증감율	1,588.1	38.3	45.0	23.7	15.5
매출총이익율(%)	28.5	29.1	27.8	28.3	28.2
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.6	11.3	11.6
EBITDA Margin(%)	11.7	12.6	13.1	13.5	14.0
지배주주순이익률(%)	3.7	4.6	5.6	6.2	6.6

재무상태표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
유동자산	858.7	1,009.6	1,258.5	1,580.0	1,944.7
현금 및 현금성자산	141.9	225.3	352.6	570.8	857.6
단기금융자산	67.3	91.5	96.0	100.8	105.9
매출채권 및 기타채권	294.5	358.3	423.0	475.8	514.5
재고자산	327.7	324.8	383.4	431.3	466.3
기타유동자산	27.3	9.7	3.5	1.3	0.4
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	3,766.5	4,118.0	4,490.1
유동부채	1,215.0	1,360.1	1,446.6	1,522.9	1,582.8
매입채무 및 기타채무	360.4	435.4	514.0	578.2	625.2
단기금융부채	799.0	861.9	869.9	881.9	894.9
기타유동부채	55.6	62.8	62.7	62.8	62.7
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	1,883.0	1,969.2	2,044.2
지배지분	792.6	910.4	1,077.0	1,281.8	1,515.3
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	749.6	944.6	1,168.3
비지배지분	713.1	757.0	806.5	867.1	930.7
자본총계	1,505.7	1,667.3	1,883.5	2,148.9	2,445.9

현금흐름표 (단위: 십억원)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215.4	291.4	279.7	336.9	394.6
당기순이익	125.3	168.2	230.9	285.0	322.6
비현금항목의 가감	194.8	202.6	198.1	205.1	219.0
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	116.6	123.8	125.0
영업활동자산부채증감	-40.4	0.1	-42.5	-39.2	-31.8
매출채권및기타채권의감소	39.8	-47.2	-64.7	-52.8	-38.7
재고자산의감소	-53.2	3.5	-58.6	-47.9	-35.0
매입채무및기타채무의증가	-7.0	44.5	78.6	64.2	47.0
기타	-20.0	-0.7	2.2	-2.7	-5.1
기타현금흐름	-64.3	-79.5	-106.8	-114.0	-115.2
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	127.3	218.2	286.8
기초현금 및 현금성자산	170.8	141.9	225.3	352.6	570.8
기말현금 및 현금성자산	141.9	225.3	352.6	570.8	857.6

투자지표 (단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2024A	2025A	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	7,685	9,503	10,973
BPS	33,579	38,566	45,628	54,300	64,193
CFPS	13,611	15,707	18,173	20,761	22,945
DPS	720	864	1,037	1,244	1,493
주가배수(배)					
PER	14.4	11.7	15.1	12.2	10.6
PER(최고)	20.5	20.9	21.6		
PER(최저)	11.3	10.4	8.0		
PBR	1.64	1.61	2.54	2.14	1.81
PBR(최고)	2.34	2.87	3.64		
PBR(최저)	1.29	1.43	1.35		
PSR	0.53	0.54	0.85	0.76	0.70
PCFR	4.0	4.0	6.4	5.6	5.1
EV/EBITDA	10.3	9.1	10.3	8.6	7.3
주요비율(%)					
배당성향(%,보통주,현금)	13.6	12.1	10.6	10.3	10.9
배당수익률(%,보통주,현금)	1.3	1.4	0.9	1.1	1.3
ROA	4.1	5.1	6.4	7.2	7.5
ROE	12.5	14.7	18.3	19.0	18.5
ROIC	6.1	7.8	10.3	12.2	13.4
매출채권회전율	7.9	8.3	8.2	8.0	7.9
재고자산회전율	8.1	8.3	9.1	8.9	8.7
부채비율	107.7	107.4	100.0	91.6	83.6
순차입금비율	62.5	54.9	42.3	27.7	13.6
이자보상배율,현금)	4.2	6.2	8.7	10.2	11.1
총차입금	1,150.2	1,231.5	1,245.5	1,267.5	1,295.5
순차입금	941.1	914.7	796.8	595.9	332.1
NOPLAT	285.8	343.7	421.5	488.9	546.1
FCF	-66.1	113.5	154.1	243.5	311.9

자료: 키움증권 리서치

APPENDIX

카테고리별 HS 코드 정의

카테고리	HS 코드	포함 품목	비고
기능성 화장품	HSK 3304.99-9000	자외선 차단·미백·주름 개선 기능성 화장품	관세평가분류원 품목분류 사례 기준. SPF 쿠션·BB 등 기능성 베이스 일부 포함
기초 스킨케어	HSK 3304.99-1000	기초화장용 제품류(토너·에센스·크림·미스트)	기능성 인증 제품·클렌징폼·시트 마스크 제외
메이크업 베이스	HSK 3304.99-2000	메이크업 베이스류	
스킨케어	HS 3304.99	기능성·기초·베이스 합계	Comtrade·Comext는 6단위(HS6)까지만 구분
색조	HS 3304.10 / .20 / .30 / .91	립 / 아이 / 네일 / 파우더	
샴푸	HS 3305.10	샴푸	전통 헤어 = 3305.10·.20(펌)·.30(헤어스프레이)
헤어 기타 (트리트먼트·세럼 등)	HS 3305.90	트리트먼트·세럼·오일·컨디셔너·염모제 등	10단위: -1000 헤어린스, -2000 헤어크림, -9000 기타(두피 토닉·앰플 등)
마스크팩	HSK 3307.90-4000	마스크 팩(시트)	
바디워시·액상 세정제	HS 3401.30	바디워시·액상 세정제	클렌징폼 등 계면활성제 기반 세안제 포함
향수	HS 3303	향수·화장수	

자료: 관세청, 관세평가분류원, UN Comtrade, Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터
주: 두피케어만 별도로 분류하는 HS 코드는 없음

APPENDIX

프랑스 품목·권역별 수출 YoY (2026년 1~8월)

품목	전세계	북미	유럽	라틴
스킨케어	+0.4%	-7%	+1%	-3%
헤어 기타	+13%	+19%	+14%	+69%
샴푸	+13%	-0.4%	+8%	+20%
개인위생(3307)	-3%	+11%	-1%	+11%
색조	+6%	+7%	+3%	+3%
향수	+4%	-0.9%	+4%	+11%
전체	**+3%**	**-2%**	**+4%**	**+5%**

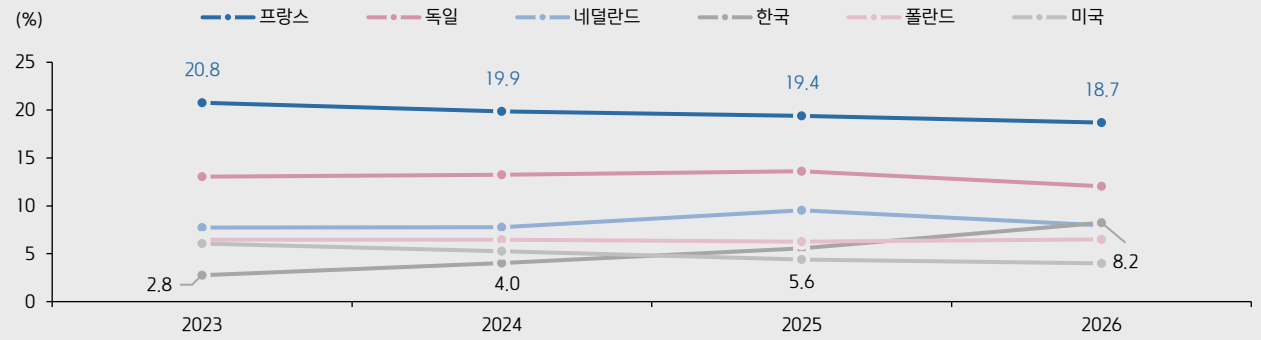
한국 품목·권역별 수출 YoY (2026년 1~8월)

품목	전세계	북미	유럽	라틴
스킨케어	+32%	+49%	+93%	+119%
헤어 기타	+33%	+52%	+107%	+158%
샴푸	+38%	+90%	+147%	+152%
개인위생(3307)	+42%	+60%	+182%	+133%
색조	-9%	-10%	+6%	-6%
향수	+78%	+300%	+3%	+825%
전체	**+30%**	**+44%**	**+94%**	**+115%**

자료: 관세청, Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터
주: 2026년은 1~8월 누적. 유럽 = EU27+영국·스위스·노르웨이(프랑스는 자국 제외), 라틴 = 멕시코·중남미·카리브
주: 한국 향수·라틴 등 일부는 기저가 작아 성장률 변동이 큼. 색상: 파랑 = 성장(진할수록 높음), 분홍 = 감소

APPENDIX

EU 스킨케어 수입 공급국별 점유율 추이



자료: Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터
주: 역내 수입은 발송국, 역외 수입은 원산지 기준(역내 공급국에는 재발송분 포함 가능). 2026년은 1~8월 누적

공급국별 점유율 (%)

공급국	2023	2024	2025	2026
프랑스	20.8	19.9	19.4	18.7
독일	13.0	13.2	13.6	12.0
네덜란드	7.7	7.8	9.5	8.0
한국	**2.8**	**4.0**	**5.6**	**8.2**
폴란드	6.4	6.5	6.3	6.5
미국	6.0	5.3	4.4	4.0
EU 수입(억€)	137	148	170	117

자료: Eurostat Comext, 키움증권 리서치센터
주: 역내 수입은 발송국, 역외 수입은 원산지 기준(역내 공급국에는 재발송분 포함 가능). 2026년은 1~8월 누적

APPENDIX

라틴 카테고리별 수입품 비중 (2025)

카테고리	시장 규모 (억달러)	수입 (억달러)	수입품 비중	라틴 밖 수입품	라틴 역내 수입품	현지 생산
스킨케어	128	24.3	67%	51%	16%	33%
향수	183	22.2	43%	35%	8%	58%
색조	71	8.5	42%	30%	11%	58%
헤어	143	16.0	39%	15%	24%	61%

자료: Uncomtrade, 키움증권 리서치센터
주: 수입품 비중 = 수입액 × 소매환산 배수(3.5배) ÷ 시장 규모. 라틴 시장 규모 788억달러

라틴 스킨케어 수입 공급국별 점유율 (2025)

공급국	2025 수입 (백만달러)	2025 YoY	점유율
프랑스	408	+3%	16.8%
미국	356	+3%	14.6%
스페인	333	+15%	13.7%
콜롬비아	215	+4%	8.8%
중국	159	+53%	6.5%
브라질	156	+21%	6.4%
멕시코	143	+2%	5.9%
한국	**134**	**+48%**	**5.5%**
라틴 수입 전체	2,432	+11%	100%

자료: Uncomtrade, 키움증권 리서치센터

APPENDIX

품목별 수입품 중 권역 밖 원산지 비중 (2025)

품목	HS	북미	유럽	라틴	3개 권역 합산
립	3304.10	79%	35%	71%	54%
향수	3303	96%	17%	83%	46%
아이	3304.20	84%	26%	72%	45%
스킨케어	3304.99	73%	29%	76%	44%
기타 위생(마스크팩 등)	3307.90	64%	30%	87%	42%
헤어 기타(트리트먼트·세럼 등)	3305.90	49%	22%	46%	32%
바디워시·액상 세정제	3401.30	40%	20%	76%	30%
샴푸	3305.10	49%	18%	28%	26%
헤어스프레이	3305.30	16%	11%	77%	14%

자료: Uncomtrade, 키움증권 리서치센터

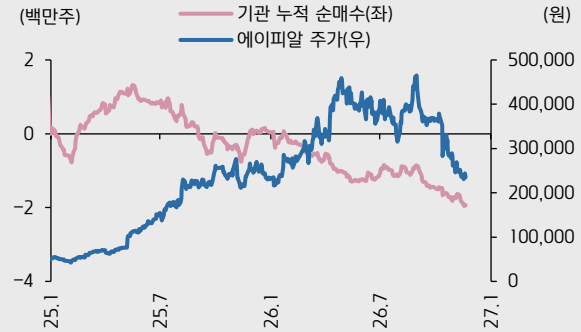
헤어 하위 품목 상세 (2025)

품목	권역	수입($m)	YoY	역외 비중	단가 ($/kg)
샴푸	북미	695	-5%	49%	4.7
	유럽	2,508	+11%	18%	4.1
	라틴	667	+12%	28%	4.3
트리트먼트·세럼 등	북미	1,926	+3%	49%	6.5
	유럽	4,596	+18%	22%	8.2
	라틴	912	+21%	46%	5.9

자료: Uncomtrade, 키움증권 리서치센터

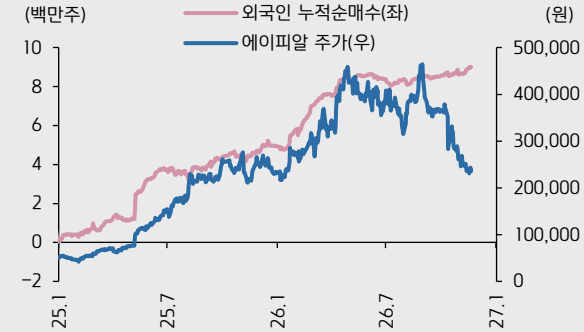
APPENDIX

에이피알 기관 수급



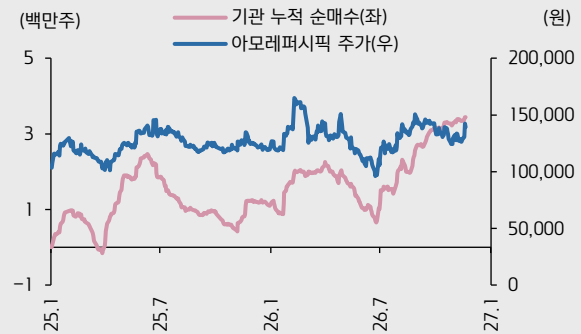
자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

에이피알 외국인 수급



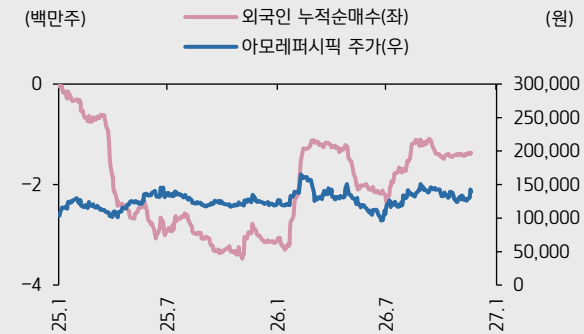
자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 기관 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

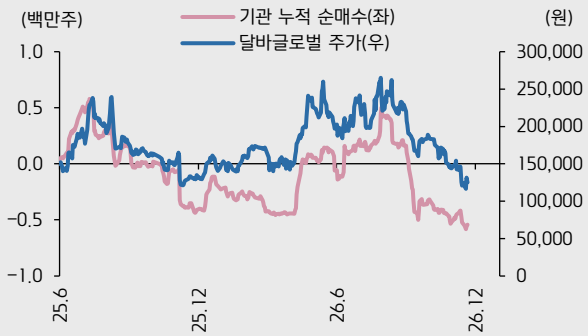
아모레퍼시픽 외국인 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

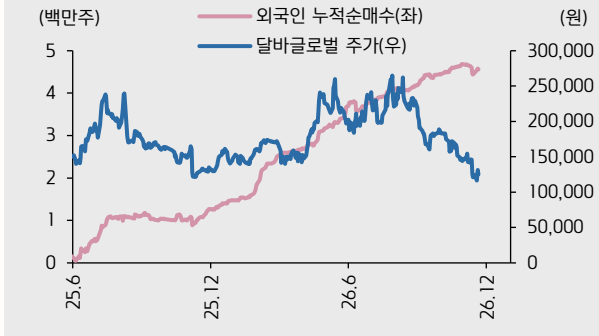
APPENDIX

달바글로벌 기관 수급



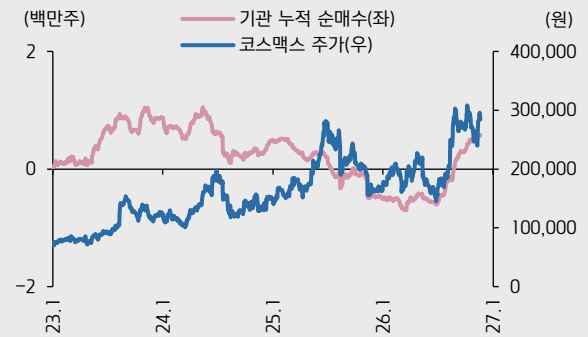
자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

달바글로벌 외국인 수급



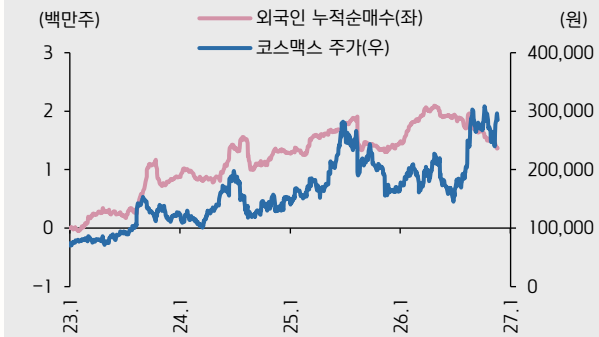
자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스맥스 기관 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스맥스 외국인 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

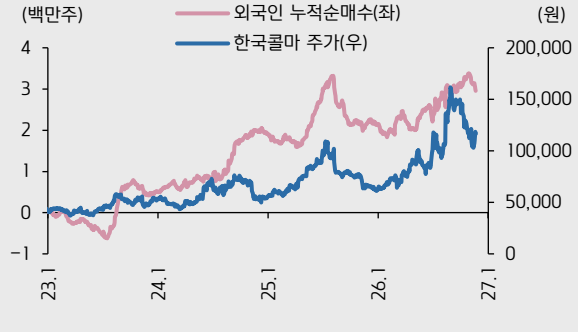
APPENDIX

한국콜마 기관 수급



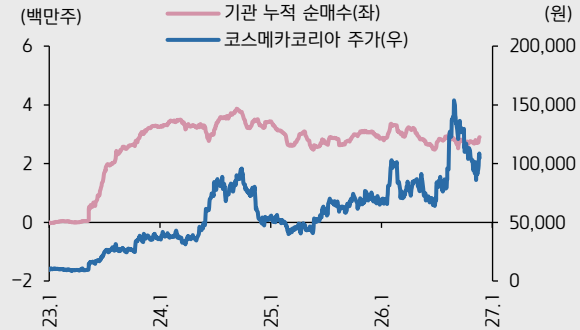
자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

한국콜마 외국인 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

코스메카코리아 기관 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

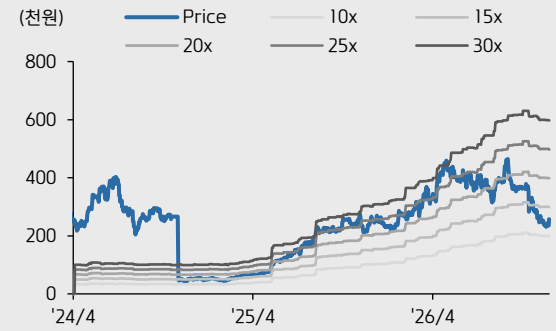
코스메카코리아 외국인 수급



자료 : FnGuide, 키움증권 리서치센터

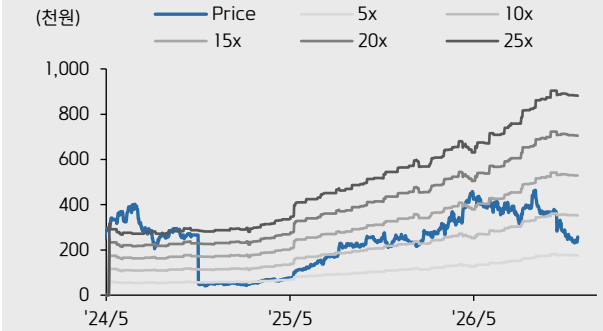
APPENDIX

에이피알 12mf PER



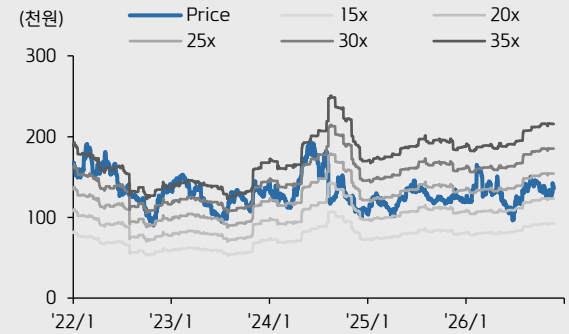
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

에이피알 12mf PBR



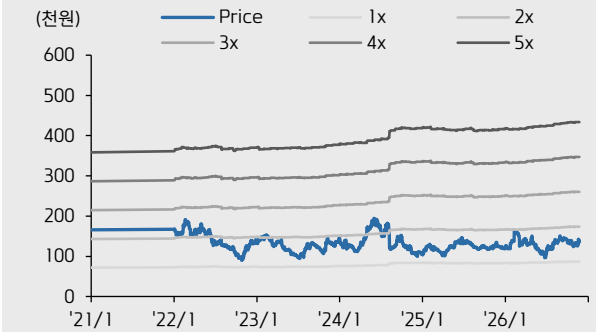
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

아모레퍼시픽 12mf PER



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

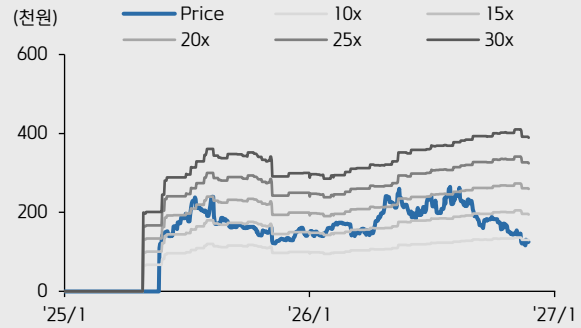
아모레퍼시픽 12mf PBR



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

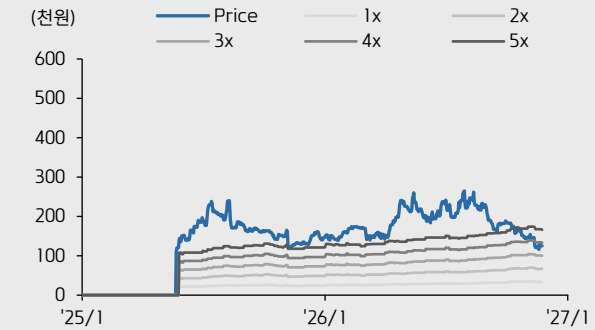
APPENDIX

달바글로벌 12mf PER



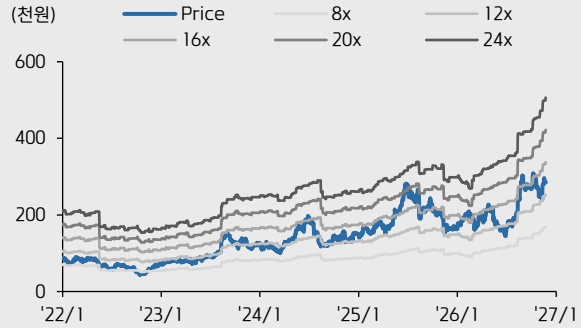
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

달바글로벌 12mf PBR



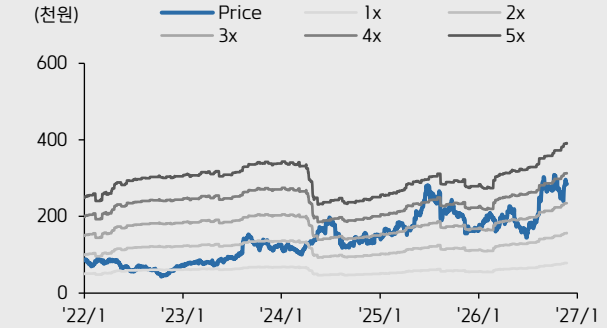
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스맥스 12mf PER



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

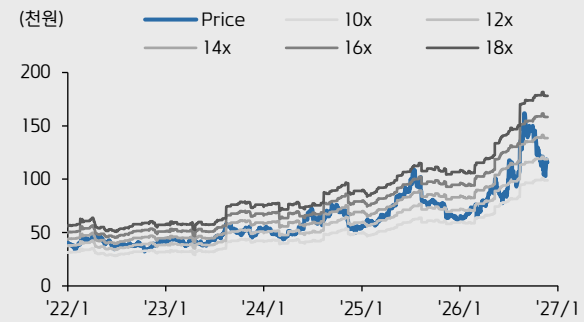
코스맥스 12mf PBR



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

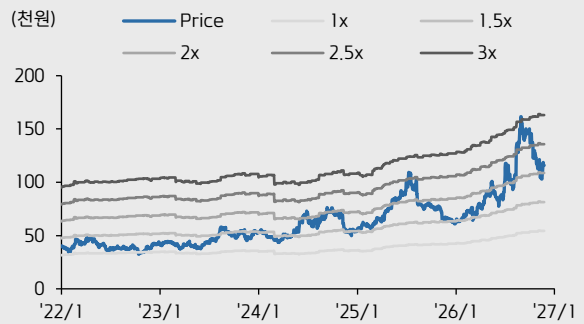
APPENDIX

한국콜마 12mf PER



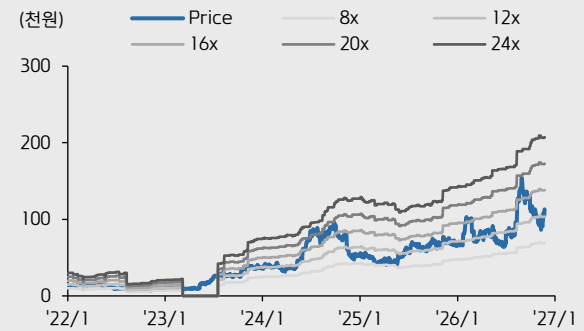
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

한국콜마 12mf PBR



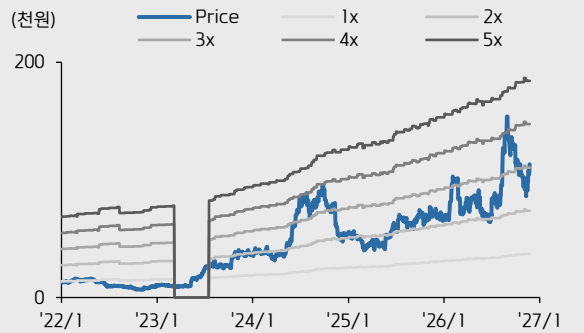
자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스메카코리아 12mf PER



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

코스메카코리아 12mf PBR



자료 : FnGuide 컨센서스, 키움증권 리서치센터

APPENDIX

글로벌 PEER 차트

	국가	Market Cap (USD Million)	Performance(%)			ROE(%)			PBR(X)			PER(X)		
			1M	6M	12M	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E	2025A	2026E	2027E
에이피알	한국	7,336	-7.4	-32.6	5.6	91.9	55.2	51.0	19.6	11.9	7.6	30.0	18.2	13.0
달바글로벌	한국	1,202	-15.0	-42.5	1.4	46.4	9.3	11.3	9.3	5.5	3.9	22.5	12.8	9.6
아모레퍼시픽	한국	6,081	8.5	15.8	6.5	4.3	1.6	1.9	1.3	1.7	1.6	35.5	25.4	20.3
LG생활건강	한국	2,784	-5.1	-4.4	-13.5	-1.3	0.8	0.9	0.7	0.8	0.7		23.9	15.8
에이블씨엔씨	한국	155	-27.3	-38.9	-14.2	28.5			3.0			19.9		
브이티	한국	264	-6.0	-29.7	-46.8	15.4	16.6	16.8	2.5	1.3	1.1	10.2	8.5	7.1
아로마티카	한국	61	-23.0	-13.0		15.0			2.8	1.8	1.5	21.3	10.0	8.7
클리오	한국	139	-6.0	-14.2	-23.5	10.9	10.2	9.7	1.0	0.7	0.6	17.7	6.9	6.7
토니모리	한국	79	-1.9	-33.8	-48.8	7.0	6.6	9.9	1.7	0.9	0.8	18.0	13.2	8.3
마녀공장	한국	202	13.4	-2.1	11.2	11.3			1.9			25.4		
아이패밀리에스씨	한국	109	-19.6	-12.9	-39.4	13.5			2.3			10.9		
코스맥스	한국	2,460	7.0	58.9	76.2	39.8	28.5	29.4	3.4	4.7	3.7	15.2	18.3	14.1
한국콜마	한국	2,131	-0.9	32.1	83.7	20.4	2.6	4.4	1.6	2.6	2.2	11.8	15.3	12.4
코스메카코리아	한국	909	9.8	49.9	60.8	22.6	24.1	25.8	2.8	3.9	3.0	15.8	17.9	13.1
씨엔씨인터내셔널	한국	171	-11.3	-20.4	-47.1	-2.7			1.2			22.5		
엔에프씨	한국	79	-10.5	0.3	35.4	21.2			1.2			7.5		
잉글우드랩	미국	89	-13.6	-41.0	-52.2	11.4			1.4			8.9		
제닉	한국	90	-9.7	-22.3	-14.6	57.6			3.2			6.9		
한국화장품제조	한국	205	-16.4	26.3	17.1	30.6			2.2			6.8		
펩텍코리아	한국	706	9.9	96.9	40.3	16.1	19.8	18.5	2.2	2.7	2.3	19.0	14.8	13.7
실리콘투	한국	1,258	-14.7	-33.6	-44.9	30.1	34.4	34.2	5.6	2.5	1.8	14.2	8.5	6.1
정담글로벌	한국	83	16.5	17.1	-20.4	4.3			1.5			65.2		
elf 뷰티	미국	6,369	-5.7	103.6	51.1	7.3	16.1	18.5	4.6	5.0	4.2	29.5	26.3	28.7
에스티 로더	미국	37,592	-4.5	17.5	11.1	9.3	30.1	25.9	7.5	8.9	7.4	72.4	32.0	27.5
프록터 앤 갬블	미국	393,096	5.3	17.4	15.4	29.5	20.0	7.9	7.3	7.3	7.1	22.5	24.8	23.6
코티	미국	3,534	24.1	97.5	27.3	-17.1	3.5	3.3	1.1	1.1	1.0		14.5	14.9
인터파퓸스	미국	4,368	18.4	47.2	71.4	19.5	14.1	15.3	3.1	4.0	3.9	16.2	28.0	27.4
얼타 뷰티	미국	26,724	0.1	21.4	21.5	46.1	41.6	42.5	7.6	10.7	10.1	16.1	21.7	19.7
로레알	프랑스	254,761	0.4	21.2	20.0	19.4	21.1	21.8	5.6	6.2	5.8	31.9	31.7	28.8
LVMH	프랑스	209,610	1.5	-17.7	-37.5	16.3	16.6	16.7	4.7	2.7	2.5	29.5	17.5	15.9
유니레버	영국	137,382	-3.7	11.2	0.1	54.6	41.9	42.9		7.6	7.2		17.9	16.9
푸이그 브랜즈	스페인	12,448	5.0	31.6	41.0	15.1	14.9	14.7	2.1	2.6	2.6	14.2	18.1	16.6
갈더마 그룹	스위스	53,007	-1.8	18.3	25.7	10.8	11.9	14.6	5.9	6.0	5.2	78.8	46.4	34.5
바이어스도르프	독일	20,453	-6.1	9.1	-12.6	10.7	7.0	6.0	2.4	2.0	1.9	22.0	20.6	19.6
인터코스	이탈리아	1,446	11.1	15.1	14.5	12.1	13.1	13.7	2.2	2.5	2.3	21.3	19.2	16.7
시세이도	일본	10,648	14.4	58.2	92.7	8.0	2.3	2.6	1.5	2.7	2.6		34.0	29.2
가오	일본	22,800	6.0	33.6	21.6	13.2	3.5	3.8	2.7	3.2	3.0	24.1	25.8	23.7
고세 홀딩스	일본	2,268	1.1	12.7	19.3	4.6	1.2	0.9	1.1	1.2	1.2	19.8	29.6	25.7
폴라 오르비스 홀딩스	일본	2,092	1.3	15.4	9.2	6.8	6.6	7.7	1.8	2.0	2.0	30.4	29.9	25.9
포라이야 화장품	중국	2,842	-16.1	-17.8	-33.0	28.8	24.5	19.9	4.4	2.6	2.3	18.0	11.0	12.0
상하이 자화 유나이티드	중국	1,615	-12.5	-11.8	-30.3	9.2	0.3	6.7	2.2	1.4	1.4	56.3	15.3	20.7
Yatsen Holding Ltd	중국	157	-31.0	-35.5	-73.0	-7.2	-2.6	3.5	0.8	0.4	0.4			10.4
YesAsia Holdings Ltd	홍콩	144	-12.7	-9.9	-40.1	34.3	32.7	33.1	2.6	1.3	1.0	8.9	4.6	3.4

자료: Bloomberg 컨센서스(26/11/24), 키움증권 리서치센터

투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

◎ Compliance Notice

> 당사는 11월 24일 현재 보고서에 언급된 종목들 중 발행주식은 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
> 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
> 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
> 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

◎ 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 관련 법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

◎ 투자의견 적용기준

기업	적용기준(6개월)	업종	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상	Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상	Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~ -10% 주가 변동 예상	Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~ -20% 주가 하락 예상		
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상		

◎ 투자등급 비율 통계 (2025/10/01~2026/09/30)

매수	중립	매도
97.09%	2.43%	0.48%

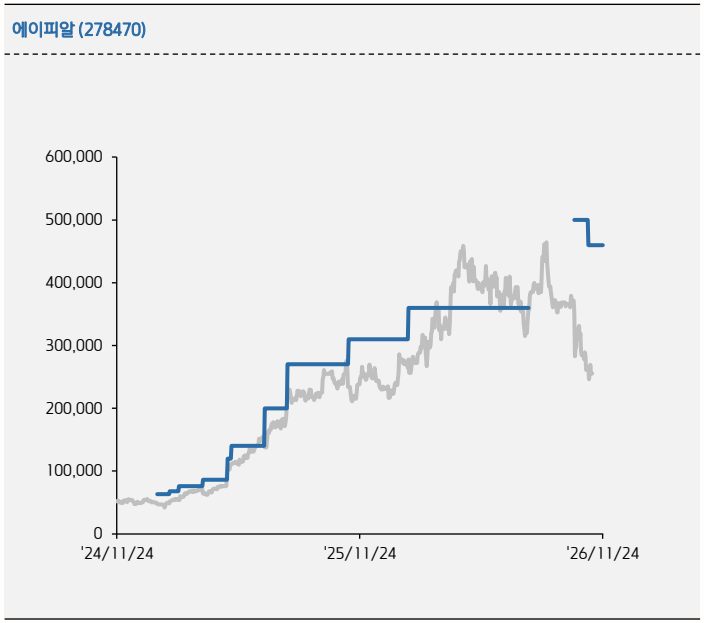
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
에이피알	2025-01-23	Buy(Maintain)	63,000원	6개월	-25.38	-21.43
(278470)	2025-02-11	Buy(Maintain)	68,000원	6개월	-20.54	-18.24
	2025-02-25	Buy(Maintain)	76,000원	6개월	-13.84	-6.18
	2025-04-02	Buy(Maintain)	86,000원	6개월	-17.06	14.42
	2025-05-09	Buy(Maintain)	120,000원	6개월	-12.63	-8.83
	2025-05-15	Buy(Maintain)	140,000원	6개월	-8.54	10.14
	2025-07-04	Buy(Maintain)	200,000원	6개월	-15.10	4.25
	2025-08-07	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.77	-14.81
	2025-08-19	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-18.18	-14.81
	2025-09-23	Buy(Maintain)	270,000원	6개월	-13.64	2.22
	2025-11-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-27.63	-24.52
	2025-11-13	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-22.80	-13.06
	2026-01-07	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-21.38	-7.74
	2026-02-05	Buy(Maintain)	360,000원	6개월	1.17	27.50
담당자변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	500,000원	6개월	-40.73	-29.60
	2026-11-02	Buy(Maintain)	460,000원	6개월	-45.68	-41.52
	2026-11-24	Buy(Maintain)	460,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



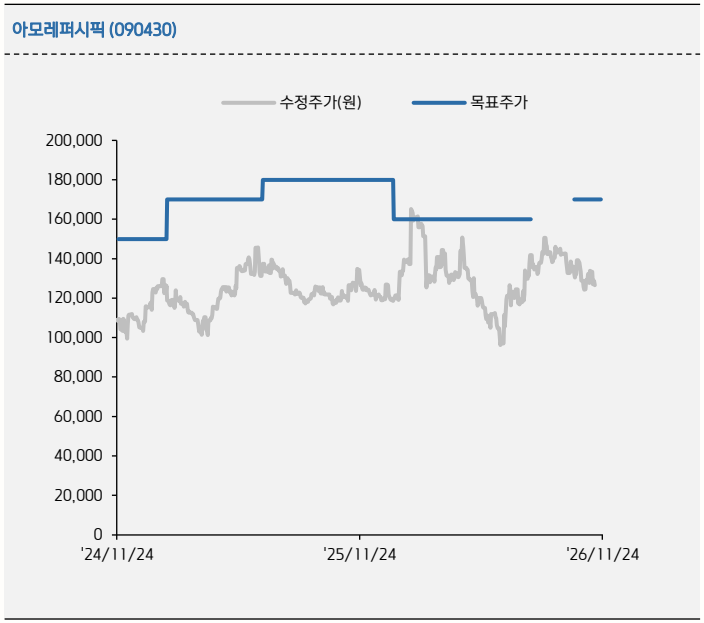
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
아모레퍼시픽	2024-11-26	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-27.61	-22.73
(090430)	2025-01-13	Buy(Maintain)	150,000원	6개월	-24.00	-13.53
	2025-02-07	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-30.32	-27.06
	2025-02-25	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-32.78	-27.06
	2025-04-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-33.00	-26.82
	2025-05-02	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-28.57	-14.29
	2025-07-01	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-25.32	-22.44
	2025-08-05	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-26.74	-22.44
	2025-08-19	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-29.23	-22.44
	2025-09-26	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.47	-22.44
	2025-11-07	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-30.60	-22.44
	2026-01-14	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-17.92	-12.69
	2026-02-09	Buy(Maintain)	160,000원	6개월	-19.02	3.19
담당자변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	170,000원	6개월	-22.37	-18.12
	2026-10-30	Buy(Maintain)	170,000원	6개월	-22.94	-16.18
	2026-11-24	Buy(Maintain)	170,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



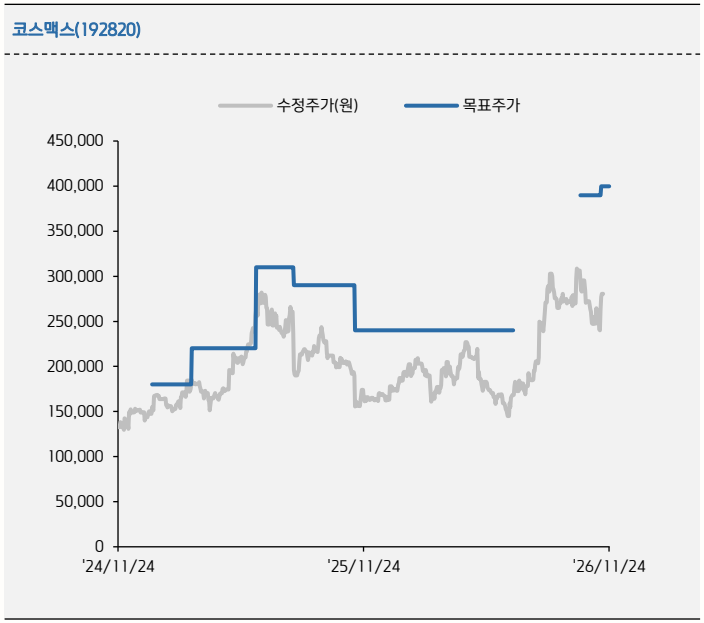
투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
코스맥스	2025-01-13	Buy(Maintain)	180,000원	6개월	-9.10	2.39
(192820)	2025-03-13	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-21.45	-15.95
	2025-04-15	Buy(Maintain)	220,000원	6개월	-13.75	16.36
	2025-06-17	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-13.82	-9.03
	2025-07-08	Buy(Maintain)	310,000원	6개월	-17.80	-9.03
	2025-08-12	Buy(Maintain)	290,000원	6개월	-27.46	-16.03
	2025-11-11	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-31.25	-25.83
	2026-01-05	Buy(Maintain)	240,000원	6개월	-22.87	-5.42
담당자변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	390,000원	6개월	-31.73	-24.23
	2026-11-12	Buy(Maintain)	400,000원	6개월	-28.73	-26.00
	2026-11-24	Buy(Maintain)	400,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)



투자의견 변동내역 및 목표주가 그래프

투자의견 변동내역

* 주가는 수정주가를 기준으로 괴리율을 산출하였음.

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표가격대상시점	괴리율(%)	
					평균주가대비	최고주가대비
한국콜마	2024-11-26	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-39.34	-36.33
(161890)	2025-01-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-36.03	-28.00
	2025-03-13	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-33.71	-18.89
	2025-04-15	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-30.40	-6.22
	2025-05-15	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-19.72	-9.00
	2025-07-08	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-24.36	-16.00
	2025-08-11	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-33.12	-16.00
	2025-09-26	Buy(Maintain)	130,000원	6개월	-36.16	-16.00
	2025-11-10	Buy(Maintain)	110,000원	6개월	-41.42	-38.91
	2026-01-05	Buy(Maintain)	90,000원	6개월	-11.40	30.89
담당자변경	2026-10-12	Buy(Reinitiate)	180,000원	6개월	-33.28	-25.89
	2026-11-09	Buy(Maintain)	155,000원	6개월	-32.82	-31.74
	2026-11-24	Buy(Maintain)	155,000원	6개월		

목표주가추이(2개년)

