

2026. 10. 22

금융으로
만나는 새로운 세상

IBKS 화장품 In-Depth

피부과학에서 찾은 K-Beauty의 미래

프랑스 로레알 더마코스메틱이 비추는 서광

화장품 조경진

02) 6915-5464
ckjins@ibks.com

RA 고혁진

02) 6915-5675
ameise02@ibks.com



*AI로 제작된 이미지입니다.

IBK기업은행 금융그룹
IBK투자증권

본 조사분석자료는 당사 리서치부문에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권 투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.



안녕하세요.

IBK투자증권 리서치부문 화장품 담당 조정진입니다.

내년 화장품 산업에서는 더마코스메틱을 통한 외형 성장과 수익성 개선에 주목합니다. 프랑스 로레알의 더마톨로지컬 뷰티(Dermatological Beauty) 사업부는 이러한 성장 기회를 보여주는 대표적인 사례입니다. 2026년 상반기 해당 사업부의 매출액은 전년 동기 대비 10.6% 증가해 그룹 전체 성장률 6.5%를 상회했으며, 영업이익률은 28.4%로 타 사업부 대비 높은 수준을 기록했습니다. 라로슈포제, 세라비, 스킨수티컬즈 등 주요 더마 브랜드가 두 자릿수 성장을 기록하며 외형 확대와 높은 수익성을 동시에 확보하고 있다는 점에 주목할 필요가 있습니다.

로레알의 사례에서 피부과학에 기반한 브랜드 전문성과 고기능성 제품 경쟁력이 기업의 성장성과 수익성을 차별화하는 요인이 될 수 있다는 점을 발견했습니다. 피부장벽 개선, 보습, 안티에이징 등 특정 피부 고민에 대응하는 제품을 중심으로 전문성을 확보하고, 약국 및 피부과 등 전문 유통채널에서 소비자 신뢰도를 구축해 왔습니다. 또한 기존 스킨케어를 넘어 선키어와 헤어케어 등 인접 카테고리 제품으로 확대하며 추가적인 성장 동력을 확보하고 있습니다. 이는 국내 기업들에게도 단순한 유통망 확대뿐 아니라 제품 차별화와 브랜드 전문성 강화가 중장기 성장의 중요한 요인임을 시사합니다.

화장품 수출의 고성장에도 불구하고 해외 유통망 확대에 따른 물류비와 마케팅비 부담, 높아진 성장 기저 등을 고려하면 외형 성장보다 이익 증가의 가시성이 더욱 중요해질 것으로 판단합니다. 이에 국내 화장품 기업들도 PDRN(DNA 유래 피부재생 성분), 펩타이드(아미노산 결합 피부관리 성분), 엑소좀(세포 유래 미세 전달체) 등 기능성 원료를 활용한 제품을 확대하고 있으며, 신규 더마 브랜드 출시와 약국 등 전문 유통채널 진출을 추진하고 있습니다. 향후에는 더마코스메틱 분야에서 제품 전문성과 브랜드 경쟁력을 확보하고 안정적인 재구매 수요를 창출하는 기업들이 글로벌 시장에서 차별화된 성장 기회를 확보할 것으로 기대됩니다.

이에 더마코스메틱을 중심으로 제품 경쟁력을 강화하고 해외 성장성과 이익 증가의 가시성을 확보한 브랜드 기업을 선호하며, 에이피알, 아모레퍼시픽, 달바글로벌을 투자 유망 종목으로 제시합니다. **에이피알**은 메디큐브의 PDRN 및 펩타이드 기반 고기능성 스킨케어 제품 확대와 미국·유럽 오프라인 유통망 확장을 통한 글로벌 시장점유율 상승이 기대됩니다. **아모레퍼시픽**은 에스트라, 일리운, 코스알엑스 등 기능성 스킨케어에 특화된 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있어 글로벌 더마코스메틱 시장 성장의 수혜가 예상됩니다. **달바글로벌**은 기존 달바 브랜드의 고기능성 제품 경쟁력 강화와 2027년 신규 더마 브랜드 출시를 통한 제품 포트폴리오 확대가 기대됩니다.

2027년에는 더마코스메틱 제품의 해외 판매 확대와 기존 유통채널의 매출 증가가 동반되는 기업을 중심으로 실적 차별화가 나타날 것으로 판단됩니다. 다만 원화 강세와 해외 물류비 부담, 신규 브랜드 및 유통채널 확대에 따른 초기 비용, 브랜드별 수요 변화 등은 주요 리스크 요인으로 작용할 것으로 예상합니다.

감사합니다.

CONTENTS

투자전략	4
화장품 수출 성장 지속과 여전히 높은 업사이드.....	13
2027년 수출을 주도할 화장품 업종 3대 요소.....	19
Investment Point 1. 기초화장품 내 제품 및 성분 다변화.....	19
Investment Point 2. 더마코스메틱과 메디컬 에스테틱의 연계 확대.....	19
Investment Point 3. 글로벌 오프라인 유통망 확대와 매출 가시성 확대.....	19
로레알로 살펴보는 더마코스메틱의 성장	21
더마코스메틱 시장의 성장 동인 5가지	24
1) 피부장벽 관리와 효능 중심 스킨케어 확대.....	24
2) PDRN과 펩타이드 등 성분 다변화.....	24
3) 미용 시술과 일상적인 피부 관리의 연계 확대.....	24
4) 슬로에이징과 장기적인 피부 관리 수요 확대.....	24
5) 헤어케어로 확대되는 더마 영역.....	25
제약바이오 기업들의 화장품 브랜드 전개.....	26
약국에서 찾는 K-Beauty의 새로운 성장 기회	27
외국인 관광객에게 한국은 K-Beauty의 거대한 쇼룸	29
COMPANY ANALYSIS	33
[국내 기업]	
에이피알 (278470): 여전히 강한 수요.....	34
달바글로벌 (483650): 보여줄 것이 많은 달바	37
아모레퍼시픽 (090430): 준비된 더마와 헤어케어.....	41
실리콘투 (257720): K뷰티 수출 핵심 유통 플랫폼.....	44
펄텍코리아 (251970): 생산 정상화 진행과 수익성 개선.....	47
[해외 기업]	
L'Oréal (OR.FP): 글로벌 더마 뷰티 시장 점유율 1위.....	50
LVMH (MC.FP): 글로벌 뷰티 브랜드부터 유통까지 럭셔리리의 표본.....	54
Estée Lauder (EL.US): 수익성 회복과 성장 전략 재정비.....	58
Shiseido (4911.JP): 성장은 넓게, 비용은 가볍게	62
Ulta Beauty (ULTA.US): 미국 내 K-Beauty 브랜드 최다 입점 옴니채널.....	66

투자전략

1) 외형 성장이 이익 성장으로 이어지는 기업

외형 성장보다
이익 성장에 주목

2027년 화장품 업종의 투자 판단 기준은 수출 증가율보다 외형 성장이 이익 증가로 연결되는지에 맞춰질 것으로 전망한다. K-Beauty의 해외 시장 확대는 지속되고 있으나 기업별 유통 구조와 비용 부담에 따라 이익 성장률의 차이가 나타나고 있다. 특히 해외 온라인 판매 비중이 높았던 브랜드들이 현지 오프라인 유통망을 확대하면서 신규 고객 유입과 매출 증가가 기대되는 반면, 초기 입점 비용과 물류비, 마케팅 비용 증가도 함께 발생하고 있다. 이에 따라 기업별 해외 매출 성장률이 유사하더라도 유통채널 구성과 비용 효율성에 따라 영업이익 성장률은 차별화될 것으로 전망한다.

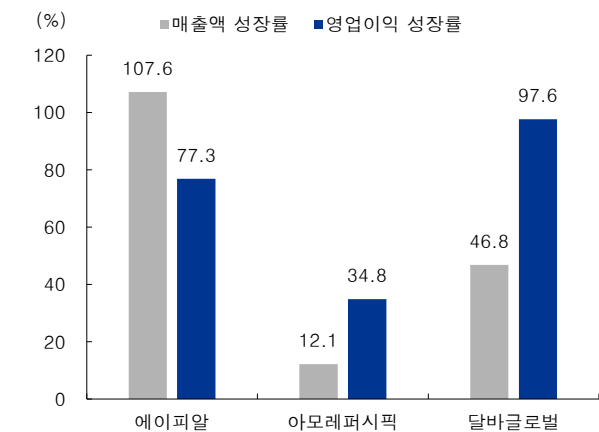
기존 채널 판매 확대와
제품 다변화

특히 2027년에는 신규 매장 입점에 따른 외형 확대뿐 아니라 기존 매장의 판매 증가와 SKU 확장, 재주문 수요 확보가 중요해질 것으로 판단한다. 해외 판매망 구축 이후 기존 채널에서 안정적인 매출 증가가 이어진다면 신규 고객 확보에 필요한 비용 부담을 완화하고 이익 성장의 가시성을 높일 수 있기 때문이다. 또한 기능성 스킨케어와 더마코스메틱, 헤어바디케어 등 신규 제품 카테고리로의 확장은 기존 브랜드의 고객 기반을 활용하면서 추가적인 성장 기회를 제공할 것으로 예상된다.

비용 효율화에 따른
기업별 이익 차별화

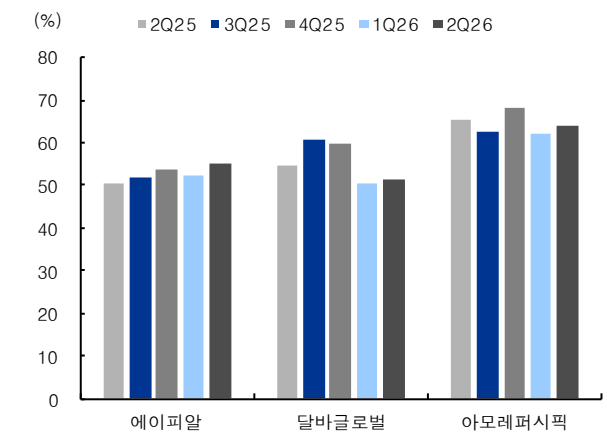
2026년 3분기 실적 전망에서는 기업별 성장 구조의 차이가 나타나고 있다. 에이피알은 높은 외형 성장률을 유지하고 있으나 해외 물류비와 운송비 등 판매 관련 비용 증가로 영업이익률이 소폭 감소할 전망이다. 그러나 브랜드 업체 중 가장 높은 외형 성장과 점유율 확대를 위한 불가피한 비용으로, 판매 거점이 안정화될 경우 관련 비용도 감소할 것으로 판단한다. 반면 아모레퍼시픽은 온라인 판매와 해외 사업의 이익 기여도 상승, 달바글로벌은 마케팅 효율화와 B2B 거래 확대에 따라 영업이익 증가율이 매출 증가율을 상회할 것으로 예상된다. 2027년에는 이러한 비용 구조의 변화와 해외 성장의 지속성이 기업별 투자 매력도를 결정할 주요 요인으로 작용할 전망이다.

그림 1. 브랜드 3사 3Q26 매출액 및 영업이익 성장률 비교



자료: IBK투자증권 추정치

그림 2. 브랜드 3사 매출액 대비 판매관리비 비중 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

2) 더마코스메틱 브랜드와 기능성 제품 포트폴리오 보유 브랜드

더마코스메틱 성장과 제품 카테고리 확대

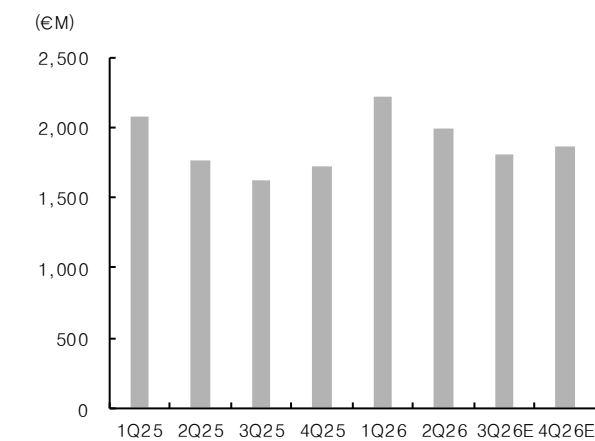
글로벌 화장품 시장에서는 기능성과 피부 관리의 전문성을 강조한 제품 수요가 확대되고 있다. 로레알의 더마 뷰티 사업부는 일반 화장품 대비 높은 성장률과 수익성을 확보하고 있으며, 이는 더마코스메틱이 화장품 기업의 주요 성장 동력으로 작용할 수 있음을 보여줬다. 국내에서도 피부장벽 관리, 진정, 탄력 등 세분화된 피부 관리 수요에 대응한 제품 출시가 이어지고 있으며, 기존 스킨케어 브랜드의 헤어·바디케어 등 인접 카테고리 진출도 확대되고 있다.

제품 경쟁력과 재구매 기반의 성장성 주목

이러한 변화는 히트 제품 중심의 성장에서 소비자의 반복 구매와 제품 포트폴리오 확대를 기반으로 하는 성장으로 전환되고 있다는 점에서 의미가 있다. 다만 기능성 성분에 대한 관심이나 신규 제품 출시 자체가 안정적인 매출 증가를 보장하지는 않는다. 제품의 차별화된 경쟁력과 소비자 재구매 수요, 신규 카테고리의 실제 매출 기여 여부가 중장기 성장성을 판단하는 기준이 될 전망이다.

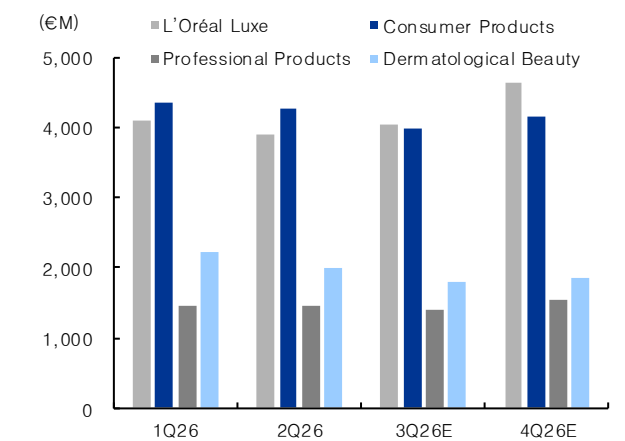
국내 브랜드 기업 중에서는 글로벌 시장에서 높은 성장률을 기록하고 있는 에이피알, 더마·헤어케어 브랜드 포트폴리오를 확보한 아모레퍼시픽, 해외 유통망을 기반으로 제품 카테고리를 확대하고 있는 달바글로벌에 주목한다.

그림 3. 로레알은 2025년부터 더마코스메틱 부문 강화



자료: 로레알, IBK투자증권

그림 4. 로레알 일반 화장품 매출액 VS 더마 화장품 매출 추이



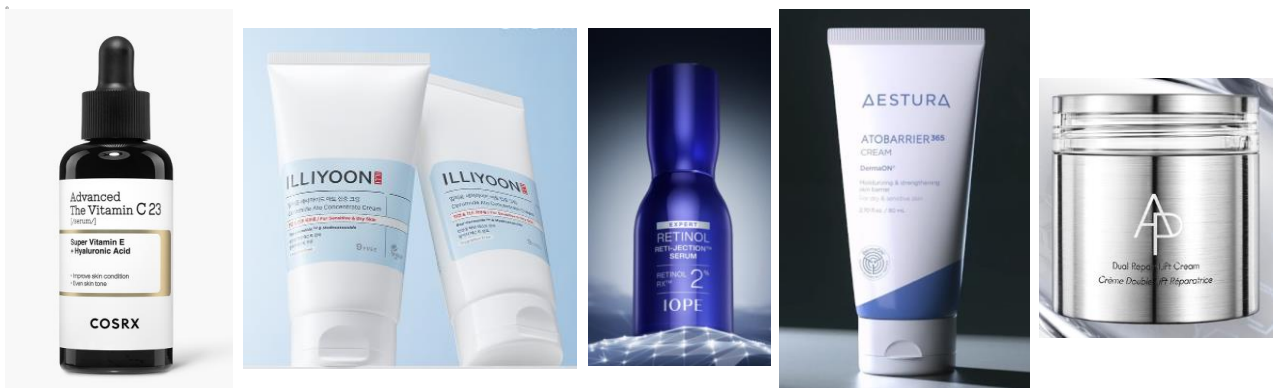
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 5. 에이피알이 전개하는 코스메틱 브랜드



자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 6. 아모레퍼시픽이 전개하는 코스메틱 브랜드



자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 7. 달바글로벌이 전개하는 코스메틱 브랜드



자료: 달바글로벌, IBK투자증권

3) Top Picks: 에이피알, 아모레퍼시픽, 달바글로벌

에이피알은 메디큐브의 해외 브랜드 인지도 상승과 미국·유럽 판매 확대를 기반으로 높은 성장세를 이어가고 있다. 3Q26 연결 매출액은 8,014억 원(+107.6% YoY), 영업이익은 1,705억 원 (+77.3% YoY)으로 전망한다. 아마존과 틱톡샵 등 온라인에서 확보한 브랜드 경쟁력을 바탕으로 미국 Target, Walmart, Costco 등 오프라인 유통망을 확대하고 있으며, 유럽에서도 신규 국가 진출이 진행되고 있다. 2027년에는 신규 매장 입점과 기존 매장의 SKU 확대가 성장을 견인할 전망이다. 다만 환율 변동과 유럽 물류비 증가는 수익성 부담 요인이나, 물류체계 안정화와 판매 규모 확대에 따른 비용 효율화가 기대된다. 높은 해외 성장률과 유통망 확대에 따른 추가 성장 여력을 고려해 최선호주로 제시한다.

아모레퍼시픽은 더마코스메틱과 헤어케어를 차세대 성장축으로 육성하며 글로벌 사업 포트폴리오를 확대하고 있다. 에스트라·일리윤의 해외 진출과 코스알엑스의 북미 성장, 미장센·라보에이치의 해외 사업 확대가 주요 성장 동력이다. 3Q26 연결 매출액은 1조 1,402억 원(+12.1% YoY), 영업이익은 1,239억 원(+34.8% YoY)으로 전망한다. 북미와 유럽을 중심으로 주요 브랜드의 판매 증가와 해외 이익 기여도 상승이 예상된다. 2027년에는 더마·헤어케어 브랜드의 유통망 확대와 제품 다변화, 중화권 사업 효율화에 따른 수익성 개선이 기대된다. 상대적으로 낮은 외형 성장률과 높은 밸류에이션은 부담이나, 기존 브랜드와 연구개발 역량을 활용한 중장기 이익 성장 가능성에 주목한다.

달바글로벌은 주력 스킨케어 제품의 해외 판매 증가와 유통채널 확대를 기반으로 높은 성장세를 이어가고 있다. 3Q26 연결 매출액은 1,676억 원(+46.8% YoY), 영업이익은 329억 원(+97.6% YoY)으로 전망한다. 미국과 유럽, 일본 및 아세안 지역의 오프라인 입점 확대와 B2B 거래 증가, 마케팅 효율화가 외형 성장과 수익성 개선을 견인할 전망이다. 2027년에는 기존 유통망 내 판매 확대와 SKU 다변화, 헤어·바디케어 등 신규 카테고리 진출이 추가 성장 동력으로 작용할 것으로 예상된다. 다만 주력 제품의 성장 지속성과 신규 카테고리의 매출 기여도는 점점이 필요하다. 해외 판매망 확대와 영업 레버리지에 따른 이익 성장 가능성을 고려할 때 투자 매력이 유효하다고 판단한다.

커버리지 기업 컨센서스 테이블

표 1. 화장품 실적 추이 및 컨센서스(연결기준) 1

(단위: 십억원)

에이피알	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	784.6	933.8	1,527.3	3,082.7
55만 원	영업이익	54.6	84.6	96.1	130.3	145.6	185.5	181.9	220.4	365.5	742.9
시가총액	세전이익	59.2	78.4	96.0	130.8	157.1	190.7	193.5	206.5	364.3	750.1
11조 9,428억 원	당기순이익(지배)	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	135.2	166.1	289.7	569.5
증가	영업이익률(%)	20.5	25.8	24.9	23.8	24.5	24.2	23.2	23.6	23.9	24.1
31만 9천 원	지배주주순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	17.2	17.8	19.0	18.5
달바글로벌	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	173.2	221.3	519.7	754.5
32만 원	영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	32.8	41.3	101.5	167.1
시가총액	세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	32.8	43.4	102.9	173.8
2조 971억 원	당기순이익(지배)	24.8	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	25.0	32.1	79.1	132.4
증가	영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	18.9	18.7	19.5	22.1
16만 7,400원	지배주주순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	14.4	14.5	15.2	17.5
아모레퍼시픽	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,136.9	1,303.9	4,252.8	4,745.8
20만 원	영업이익	117.7	73.7	91.9	52.6	126.7	117.3	116.7	130.8	335.8	490.1
시가총액	세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	119.9	121.2	128.5	343.8	518.0
7조 9,316억 원	당기순이익(지배)	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	88.2	94.2	235.7	375.3
증가	영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.3	10.0	7.9	10.3
13만 5,600원	지배주주순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	7.8	7.2	5.5	7.9
코스맥스	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	811.6	774.6	2,398.8	3,057.8
25만 원	영업이익	51.4	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	76.1	66.0	195.8	268.4
시가총액	세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	67.3	62.8	156.5	241.7
3조 871억 원	당기순이익(지배)	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	43.8	44.9	131.1	176.7
증가	영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.4	8.5	8.2	8.8
27만 2천 원	지배주주순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	5.4	5.8	5.5	5.8

자료: 에프엔가이드 QuantWise, IBK투자증권

주: 시가총액과 증가는 10월 21일 기준

표 2. 화장품 실적 추이 및 컨센서스(연결기준) 2

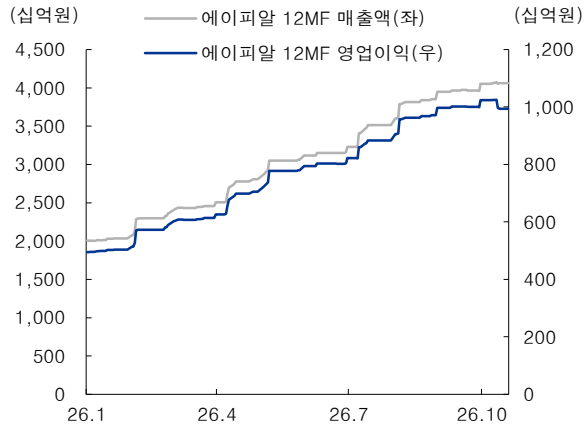
(단위: 십억원)

한국콜마	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	653.1	730.9	683.0	655.5	728.0	861.3	836.0	794.0	2,722.4	3,219.9
18만 원	영업이익	59.9	73.5	58.3	47.9	78.9	110.3	91.9	70.4	239.6	351.0
시가총액	세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	82.1	70.7	211.7	328.0
3조 2억 원	당기순이익(지배)	13.3	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	51.4	38.9	125.1	197.5
증가	영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	11.0	8.9	8.8	10.9
12만 7,100원	지배주주순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	6.1	4.9	4.6	6.1
펄텍코리아	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	120.6	120.8	372.0	450.1
8만 원	영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	21.6	18.5	56.5	74.8
시가총액	세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	22.1	18.1	53.6	89.5
8,556억 원	당기순이익(지배)	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	14.9	12.5	34.4	56.8
증가	영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	17.9	15.3	15.2	16.6
6만 9,000원	지배주주순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	12.4	10.3	9.3	12.6
실리콘투	구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
목표주가	매출액	245.7	265.3	299.4	306.0	346.6	402.6	434.2	421.9	1,116.3	1,605.3
5만 6,000원	영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	84.8	60.0	205.4	292.3
시가총액	세전이익	48.2	43.8	70.8	53.9	71.7	92.0	88.6	64.1	216.7	309.4
2조 1,181억 원	당기순이익(지배)	38.8	35.6	58.4	35.8	54.4	72.3	69.1	51.7	168.6	241.6
증가	영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	19.5	14.2	18.4	18.2
3만 2,300원	지배주주순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	18.0	15.9	12.2	15.1	15.0

자료: 에프앤가이드 QuantWise, IBK투자증권

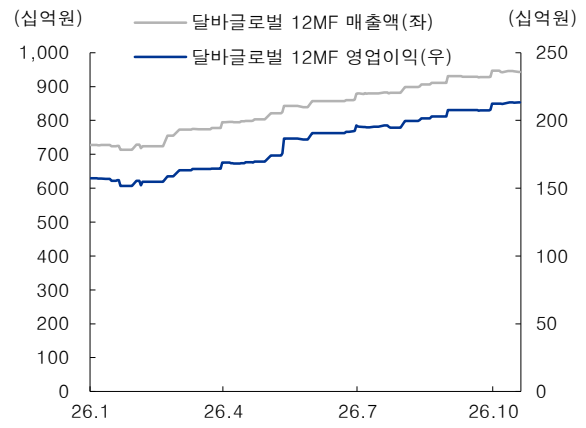
주: 시가총액과 증가는 10월 21일 기준

그림 8. 에이피알의 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



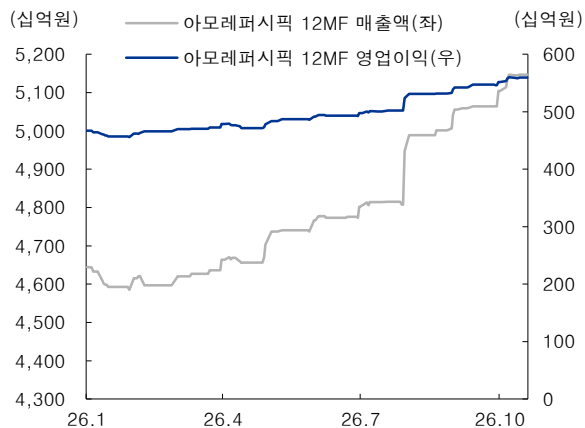
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 9. 달바글로벌의 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



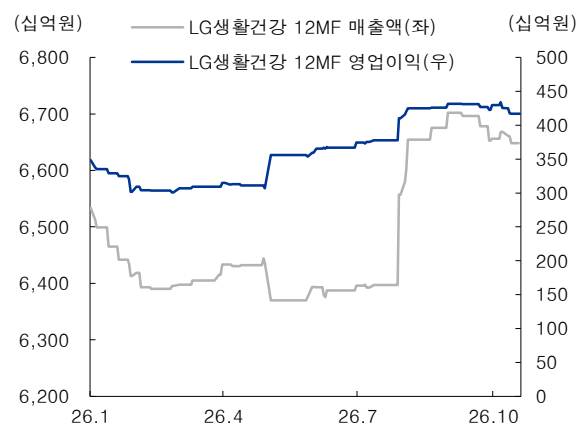
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 10. 아모레퍼시픽 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



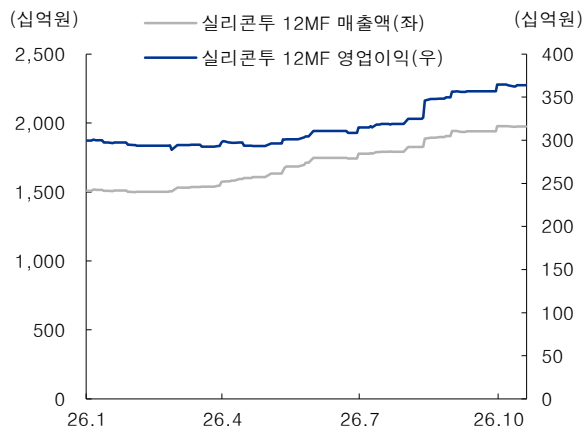
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 11. LG생활건강의 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



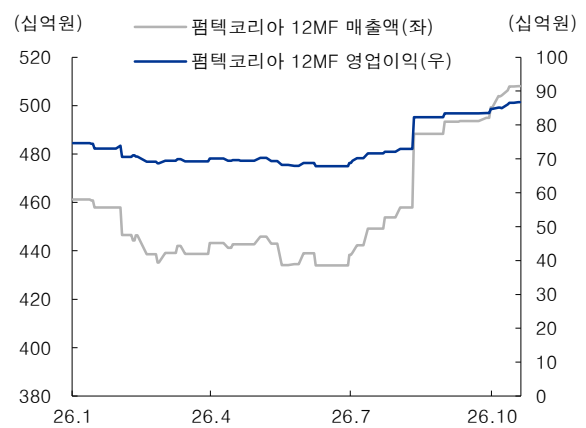
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 12. 실리콘투의 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 13. 펌텍코리아의 12MF 매출액 및 영업이익의 컨센서스 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

국내 Peer Valuation Table

표 3. 국내 화장품 기업 Peer Valuation Table

(단위: 십억원)

	에이피알	달비글로벌	LG생활건강	아모레퍼시픽	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아	실리콘투	팜텍코리아
티커	278470 KP	483650 KP	051900 KP	090430 KP	161890 KP	192820 KP	241710 KQ	257720 KQ	251970 KQ
현재 주가(원)	319,000	167,400	271,500	135,600	127,100	272,000	107,300	32,300	69,000
시가총액(십억원)	11,943	2,097	4,066	7,932	3,000	3,087	1,146	2,118	856
매출액	2025	1,527	520	6,355	4,253	2,722	2,399	641	1,116
	2026E	3,082	751	6,437	4,741	3,201	3,009	843	1,601
	2027E	4,208	978	6,678	5,204	3,612	3,514	995	2,052
영업이익	2025	366	101	171	336	240	196	84	205
	2026E	741	165	357	491	347	262	113	293
	2027E	1,035	220	406	579	411	322	141	377
지배주주 순이익	2025	290	79	-100	236	125	123	45	169
	2026E	565	130	209	374	191	169	72	242
	2027E	788	172	260	439	233	211	91	302
EPS(원)	2025	7,765	6,594	-5,980	3,416	5,299	10,847	4,255	2,756
	2026E	15,097	10,488	13,007	5,860	8,104	14,888	6,783	3,679
	2027E	21,032	13,789	16,142	6,897	9,918	18,556	8,518	4,507
PER(배)	2025	30.0	22.5	N/A	35.5	11.8	15.2	15.8	14.2
	2026E	21.1	16.0	20.9	23.1	15.7	18.3	15.8	8.8
	2027E	15.2	12.1	16.8	19.7	12.8	14.7	12.6	7.2
PBR(배)	2025	19.6	9.3	0.7	1.3	1.6	3.4	2.8	5.6
	2026E	13.9	7.0	0.8	1.6	2.8	4.4	3.6	3.0
	2027E	8.8	4.9	0.8	1.5	2.3	3.5	2.8	2.2
ROE(%)	2025	75.3	52.6	-1.6	3.7	14.7	23.9	19.3	46.9
	2026E	86.4	52.6	3.8	6.7	19.3	27.0	25.2	41.1
	2027E	70.3	47.4	4.5	7.5	20.0	27.0	24.8	35.1

자료: Bloomberg, IBK투자증권

해외 Peer Valuation Table

표 4. 해외 기업 Peer Valuation Table

(단위: 백만달러)

	Estee Lauder	ULTA	Coty	Procter & Gamble	L'Oreal	LVMH	Costco	Target	시세이도
티커	EL US	ULTA US	COTY US	PG US	OR FP	MC FP	COST US	TGT US	4911 JP
현재 주가(달러)	106.1	603.1	3.2	159.3	453.7	434.4	994.4	154.0	22.7
시가총액(백만달러)	38,450	25,787	2,836	370,048	241,651	214,837	440,639	69,962	9,100
결산월	6월	1월	6월	6월	12월	12월	8월	1월	12월
매출액	2025	15,049	12,393	5,807	87,032	49,797	91,345	303,154	104,780
	2026E	15,736	13,281	5,698	88,858	52,806	90,347	328,661	108,999
	2027E	16,425	13,914	5,204	91,466	56,289	94,382	353,658	112,215
영업이익	2025	780	1,533	-82	19,748	9,467	19,244	11,685	5,117
	2026E	2,087	1,664	588	20,904	10,744	19,494	12,929	6,517
	2027E	2,399	1,766	454	22,031	11,573	20,867	14,247	6,026
지배주주 순이익	2025	182	1,153	-605	16,046	6,926	12,297	9,226	3,705
	2026E	1,191	1,246	263	16,750	8,189	12,287	10,115	4,690
	2027E	1,447	1,316	199	17,616	8,894	13,492	11,125	4,361
EPS(원)	2025	0.5	25.7	-0.7	6.8	13.0	24.7	20.8	8.2
	2026E	3.3	29.1	0.3	7.0	15.3	24.8	22.8	10.2
	2027E	4.0	32.0	0.3	7.4	16.8	27.2	25.0	9.6
PER(배)	2025	32.3	25.1	N/A	21.0	31.9	29.5	45.5	13.9
	2026E	31.9	20.7	10.3	22.8	29.6	17.5	43.6	15.1
	2027E	26.5	18.8	12.2	21.6	27.0	15.9	39.7	16.0
PBR(배)	2025	7.5	10.2	0.6	6.4	5.6	4.7	11.7	3.0
	2026E	8.7	10.2	0.9	6.7	5.7	2.7	10.4	3.8
	2027E	7.5	9.2	0.8	6.5	5.4	2.5	8.8	3.5
ROE(%)	2025	4.7	46.1	-18.9	30.1	19.4	16.3	28.4	26.4
	2026E	30.8	45.9	8.3	30.4	20.9	15.6	26.3	26.7
	2027E	31.7	48.9	5.9	30.6	21.7	15.8	24.6	23.4

자료: Bloomberg, IBK투자증권

화장품 수출 성장 지속과 여전히 높은 업사이드

연말 쇼핑 시즌까지 이어지는 수출 증가

2026년 연간 화장품 수출액은 약 124억 달러로 전년 대비 +31.6% 증가, 2027년 한국 화장품 수출액은 143억 달러(+15.0% YoY)로 역대 최대치를 경신할 것으로 전망한다. 미국을 비롯한 유럽 인접 국가 중심으로 수출 시장이 확대되고 있으며, 주요 화장품 기업들의 현지 오프라인 유통채널 진출이 이어지고 있다. 글로벌 화장품 시장 내 한국 브랜드의 점유율은 추가 확대될 여지가 있다고 판단한다.

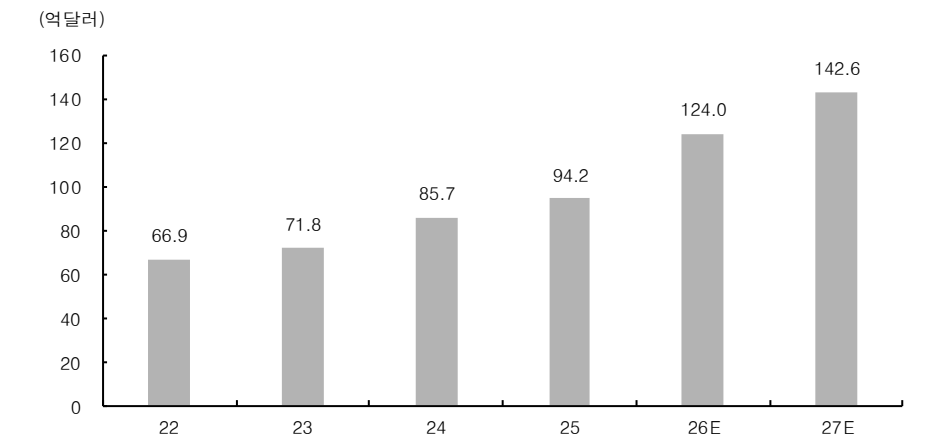
유럽을 중심으로 수출 시장이 확대되는 가운데, 국내 화장품 기업들은 미국 주요 오프라인 유통채널로 판매망을 넓히며 해외 성장 기반을 강화하고 있다. 분기별 수출액은 1Q26 31.1억 달러에서 2Q26 38.8억 달러, 3Q26 41.7억 달러로 증가하며 매 분기 역대 최대 실적을 경신했다. 올해 아마존 프라임데이가 2분기 앞당겨 진행된 영향이 있지만, 특히 여름철인 7~8월에도 월 13억 달러 이상의 수출액을 유지했다는 점이 긍정적이다. 이는 특정 연말 성수기에 집중되지 않고 연중 수출 수요가 확대되고 있음을 보여준다. 4분기에는 아마존 프라임 빅딜데이, 블랙프라이데이 등 연말 쇼핑 행사가 집중되어 있어 화장품 수출 증가세는 연말까지 이어질 것으로 예상한다.

표 5. 2027년 화장품 수출 전망 시나리오

시나리오	2027E 수출액 추정	YoY	가정
Bull	155억 달러	+25%	유럽 드럭스토어 및 대형 오프라인 입점 본격화 중국 성장률 회복, 일본 프리미엄 진입, 중동 정상화
Base	143억 달러	+15%	미국, 유럽 성장, 중국 성장 유지, 기초 카테고리 비중 확대 지속
Bear	130억 달러	+5%	미국 관세 강화, 중동 분쟁 장기화, 히트 상품 교체 속도 감소

자료: IBK투자증권

그림 14. 2026년, 2027년 화장품 수출액 전년 대비 각각 +31.6%, +15.0% 증가 전망



자료: TRASS, IBK투자증권
주: HS Code 3304 기준

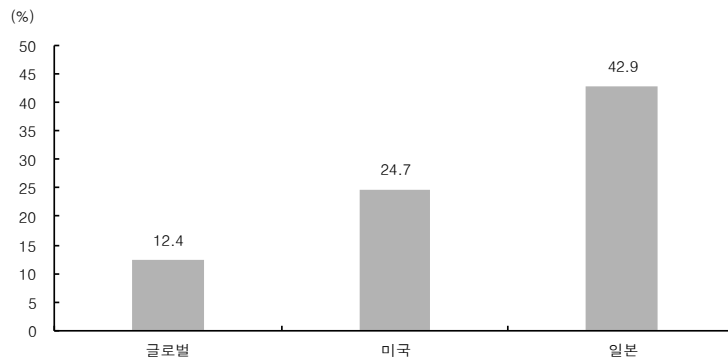
글로벌 시장에서 한국
화장품 점유율 12.4%

수출 규모 확대에도 불구하고 중장기 성장 여력은 남아 있다고 판단한다. 한국 화장품은 미국 등 주요 시장에서 수입 화장품 내 비중이 높아졌지만, 2025년 글로벌 기준 12.4%, 미국 24.7%, 일본 42.9% 비중을 차지하고 있다. 2026년 미주와 유럽 지역의 수출 고성장세를 감안했을 때 비중은 더욱 확대될 것으로 추정된다. 그럼에도 불구하고 여전히 글로벌 한국 화장품의 점유율은 10%대에 불과하다.

해외 직진출 브랜드 증가

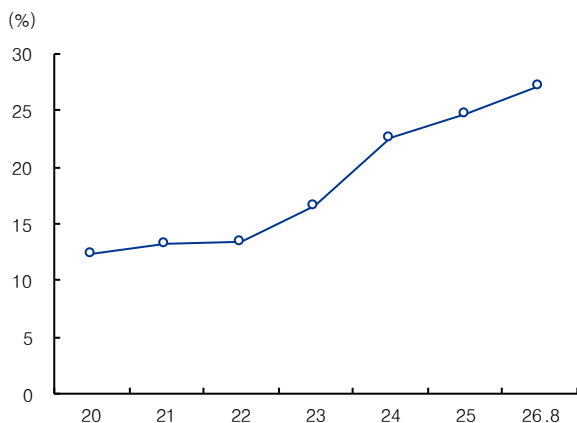
메디큐브(에이피알), 달바(달바글로벌), 센텔리안24(동국제약) 등 국내 브랜드들이 해외 주요 오프라인 유통망에 입점하면서 현지 소비자와의 접점을 넓히고 있다. 이는 한국 화장품 기업들이 온라인과 수출 중심의 판매에서 오프라인 시장으로 유통망을 확대하고 있으며, 글로벌 화장품 브랜드들과 동일한 유통채널에서 경쟁하고 있음을 의미한다.

그림 15. 주요국 화장품 수입 시장 내 K-Beauty 점유율



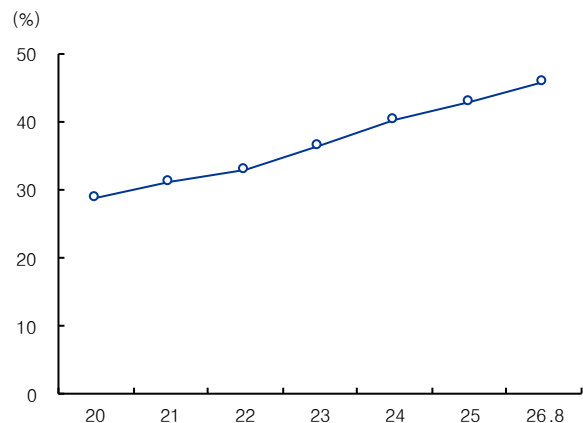
자료: UN Comtrade, DataWeb, 일본 재무성
주: HS Code 3304 기준 / 2025년 기준

그림 16. 미국 내 한국 화장품의 수입 점유율 추이



자료: DataWeb, IBK투자증권
주: HS Code 3304 기준

그림 17. 일본 내 한국 화장품의 수입 점유율 추이



자료: 일본 재무성, IBK투자증권
주: HS Code 3304 기준

이익 성장에 대한 높아진 기대감

화장품 수출 규모가 확대되고 전년 대비 기저가 높아진 만큼, 2027년에는 수출 증가율 자체보다 성장의 지속성과 수익성이 기업가치를 결정하는 주요 요인으로 작용할 것으로 판단한다. 지금까지 화장품 업종의 주가 상승이 수출 증가와 해외 매출 확대에 대한 기대를 반영했다면, 2027년에는 외형 성장이 실질적인 이익 증가로 연결되는지가 더욱 중요해질 전망이다.

기초 카테고리가 주도하는 수출 성장 지속

품목별로는 여전히 기초화장품이 전체 수출 성장을 주도하고 있다. 2025년 말 기준 기초 카테고리 비중은 51%, 선케어와 기타 카테고리 31%, 색조 카테고리가 18% 비중을 차지했으며 2026년 1~9월 기초화장품 수출은 전년 동기간 대비 +29.2% 상승하며 동기간 전체 화장품 수출 증가액을 상회하는 규모를 기록했다. 반면 색조화장품 수출액은 -2.7% 감소하며 품목별 성장률 차이가 확대됐다. 이는 현재 K-Beauty의 해외 수요가 스킨케어 제품에 집중되어 있음을 보여준다.

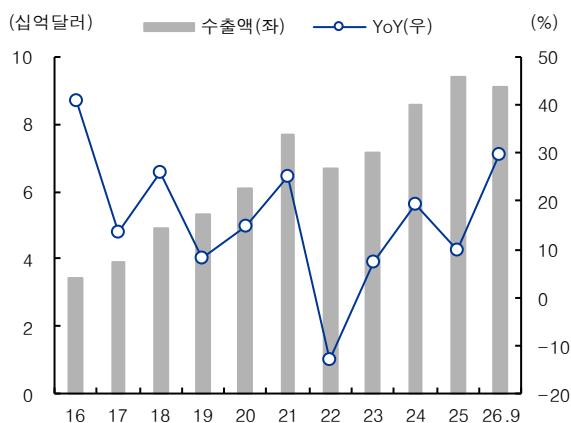
미국 → 유럽 → 중동으로 확산되는 K-Beauty

2026년 1월~9월 누적 상위 20개 수출국 중 증가율 상위는 네덜란드(+303%), 에스토니아(+208%), 영국(+172%), 폴란드(+56%)로 유럽이 고성장세를 보였다. 2025년에는 UAE와 폴란드가 각각 수출국 8위, 9위에 진입했다.

물류 거점 변화에 따른 수출 증가세 확인

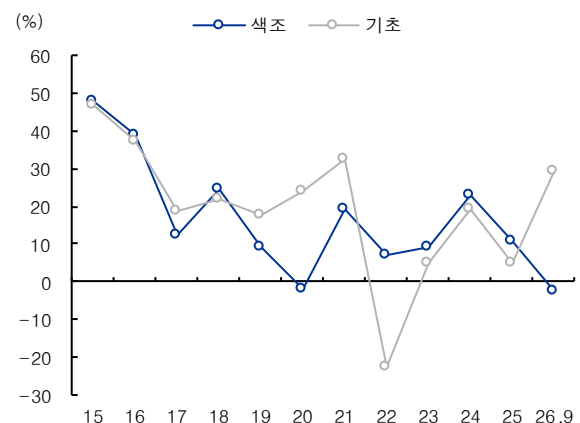
네덜란드, 에스토니아 등의 수출액 급증은 단순한 소비 증가보다 유통 구조의 변화로 해석한다. 두 국가는 EU 역내 물류·통관 허브 역할을 하는 곳으로, 두 지역의 수출 급증은 소규모 단위의 역직구가 아니라 EU 창고로의 대량(B2B) 선적이 늘고 있음을 시사한다. 미국에서 이미 확인된 'K-Beauty 확산 공식'이 유럽에서 재현되고 있다.

그림 18. 한국의 연간 화장품 수출액 및 증가율



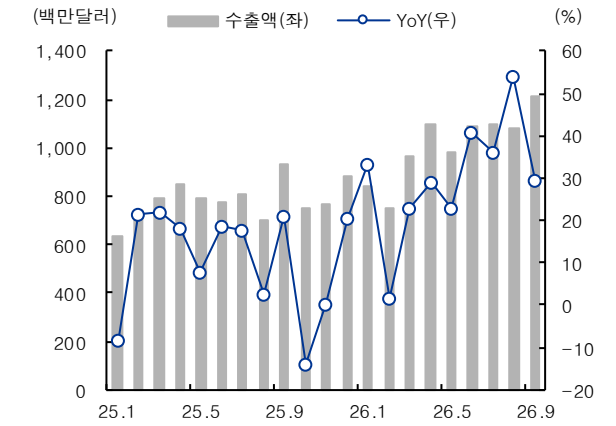
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 19. 색조 vs 기초화장품 수출 YoY 증가율



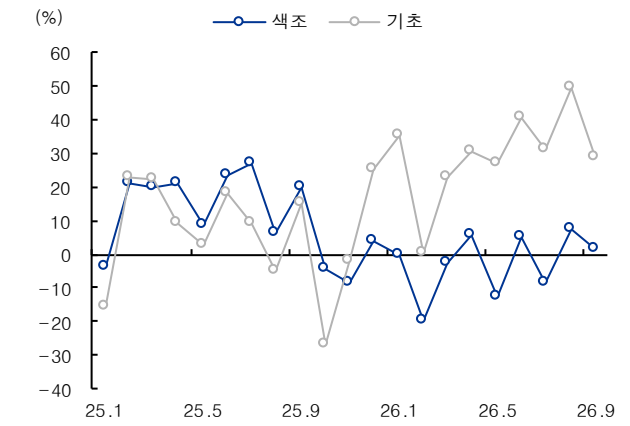
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 20. 2025년~2026년 월별 화장품 수출액 및 증가율



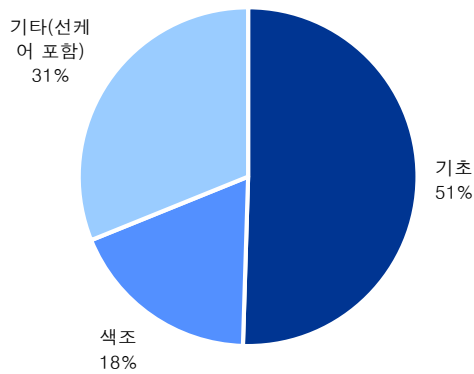
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 21. 월별 색조 vs 기초화장품 수출 YoY 증가율



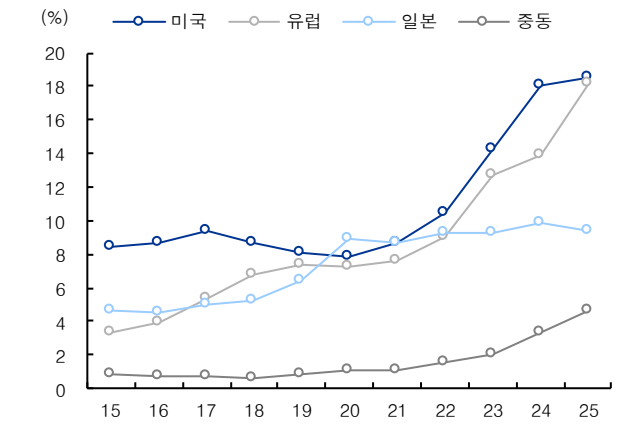
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 22. 기초와 색조 화장품 수출 비중(2025년)



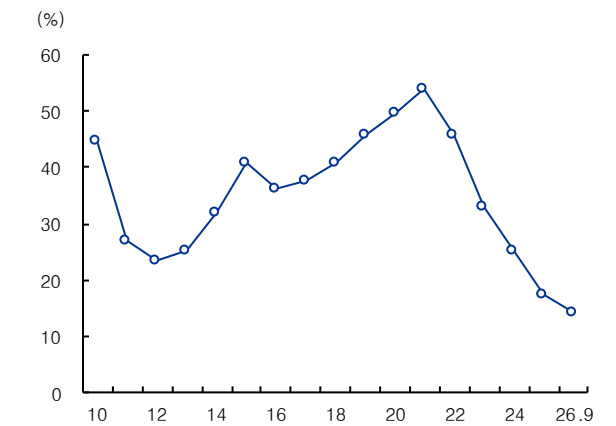
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 23. 미국·일본·유럽·중동 등 지역별 수출 비중 변화



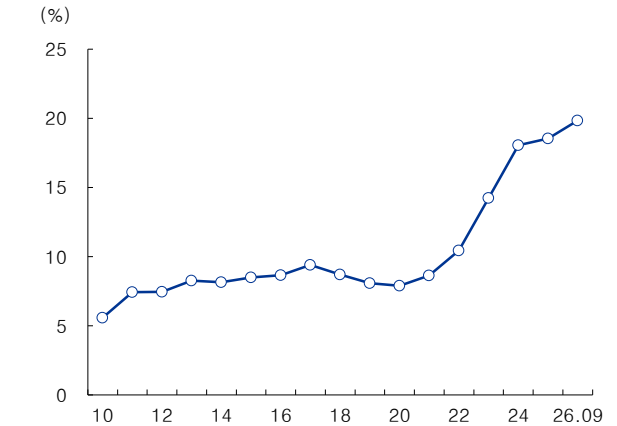
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 24. 한국 화장품 수출액 중 중국 비중 추이



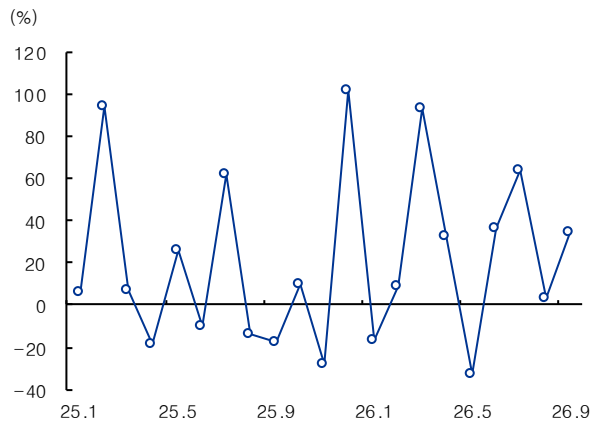
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 25. 한국 화장품 미국 수출액 비중 추이



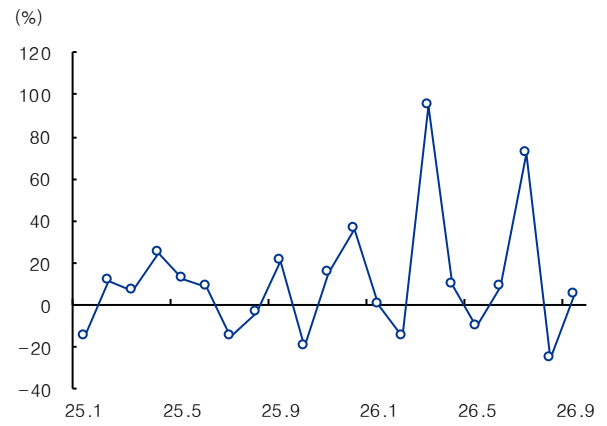
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 26. 네덜란드향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



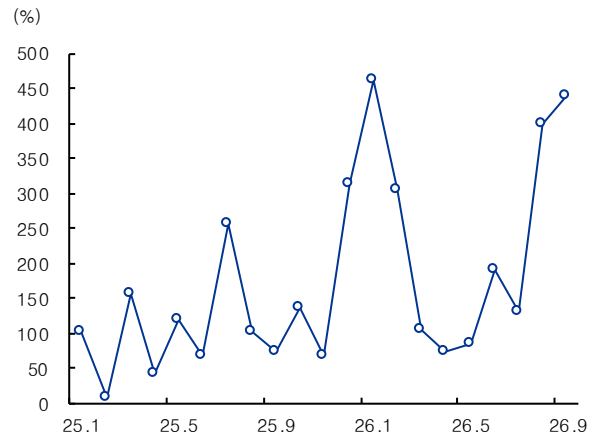
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 27. 영국향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



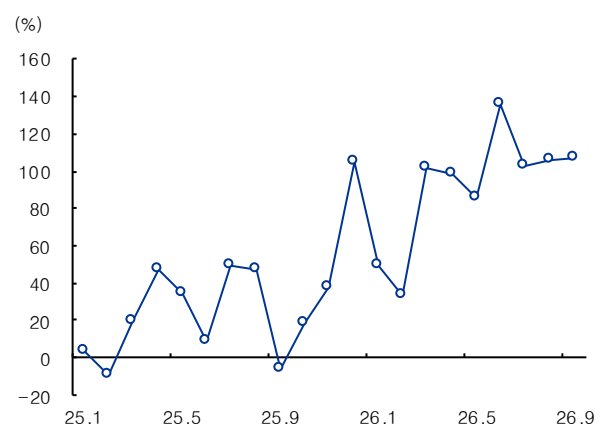
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 28. 에스토니아향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



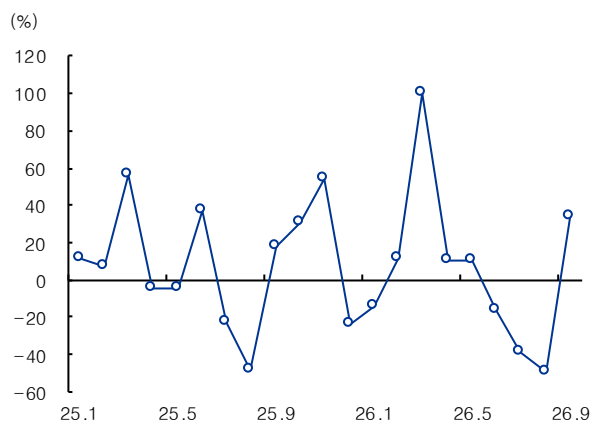
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 29. 튀르키예향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



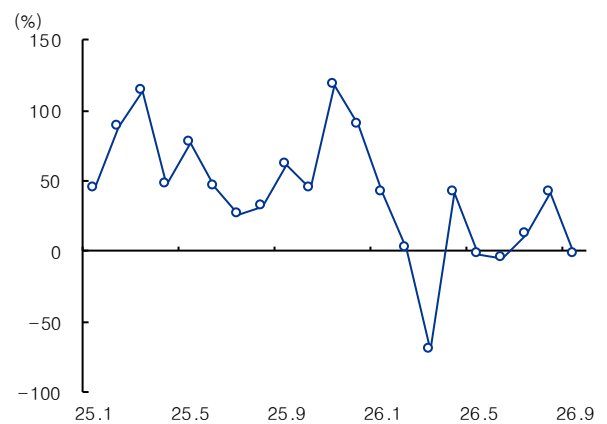
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 30. 폴란드향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



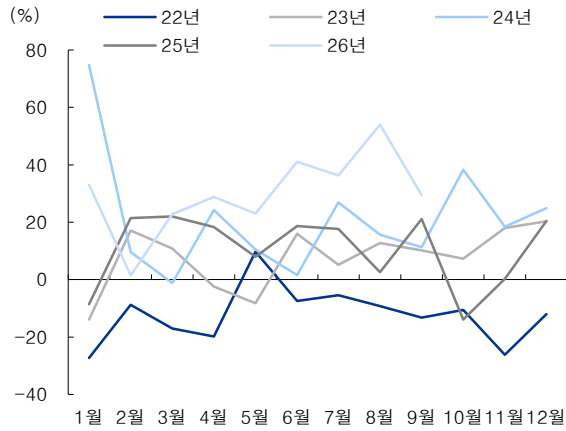
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 31. UAE향 월별 화장품 수출 YoY 증가율



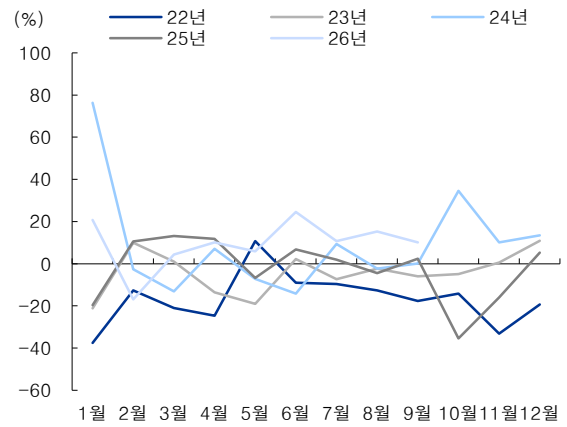
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 32. 전체 화장품 수출액 월별 성장률



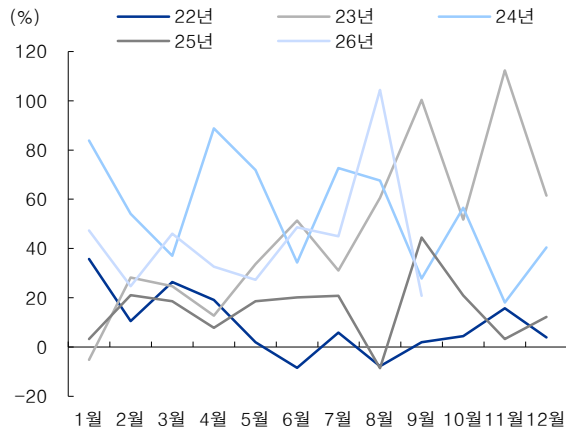
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 33. 아시아 화장품 수출액 월별 성장률



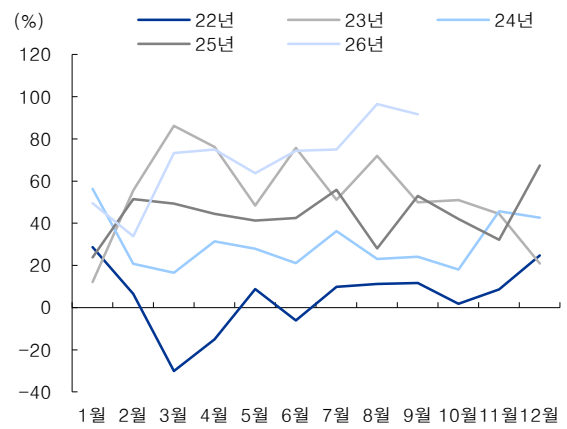
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 34. 북미 화장품 수출액 월별 성장률



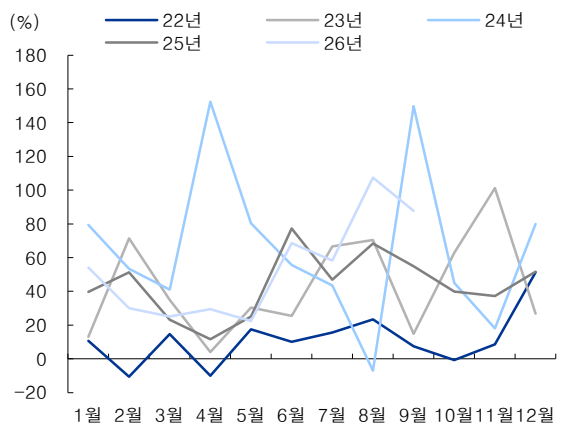
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 35. 유럽 화장품 수출액 월별 성장률



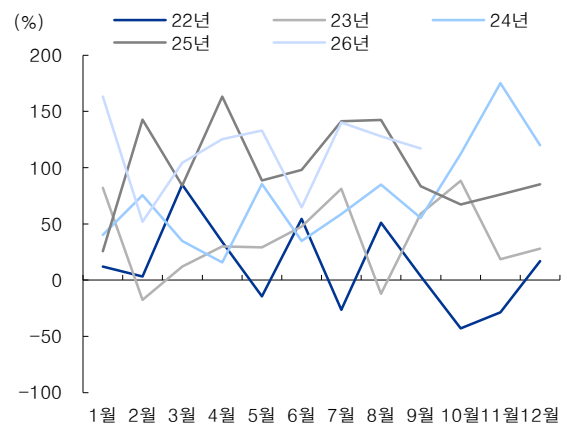
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 36. 오세아니아 화장품 수출액 월별 성장률



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 37. 중남미 화장품 수출액 월별 성장률



자료: TRASS, IBK투자증권

2027년 수출을 주도할 화장품 업종 3대 요소

Investment Point 1. 기초화장품 내 제품 및 성분 다변화

세분화된 관리 수요,
차별화된 성분

헤어 및 바디 등 인접
카테고리로 확장 예상

2026년 한국 화장품 수출은 기초화장품을 중심으로 성장세가 이어지고 있으며, 2027년에는 제품 및 성분 다변화가 추가적인 성장 동력으로 작용할 전망이다. 기존 스킨케어 시장에서는 세럼, 앰플, 크림, 마스크팩 등 제품군 확대와 함께 PDRN, 시카, 펩타이드, 엑소좀 유래 성분 등 차별화된 원료를 활용한 신제품 출시가 이어지고 있다. 특히 소비자의 관심이 보습과 미백 등 일반적인 피부 관리에서 피부 장벽, 탄력, 진정 등 세분화된 관리 수요로 확대되면서 더마코스메틱 제품의 성장 기회도 넓어지고 있다. 이러한 변화는 기존 브랜드의 제품 포트폴리오 확대뿐 아니라 신규 브랜드의 시장 진입에도 기여할 것으로 예상된다. 나아가 스킨케어에서 확보한 성분 및 브랜드 경쟁력이 두피·탈모 증상 완화 기능성 화장품, 헤어케어, 바디케어 등 인접 카테고리로 확장될 가능성에도 주목한다. 제품군 확대와 신규 수요 유입이 이어질 경우 한국 화장품 산업의 외형 성장과 고객당 구매 품목 증가에 긍정적으로 작용할 것으로 판단한다.

Investment Point 2. 더마코스메틱과 메디컬 에스테틱의 연계 확대

더마코스메틱
= 피부과학 + 화장품

피부와 시술 후
관리 시장 확대 전망

더마코스메틱(Dermocosmetics)은 피부과학(Dermatology)과 화장품(Cosmetics)의 개념을 결합한 용어로 피부과 전문의·약사의 추천과 임상 근거를 기반으로 피부 상태 개선을 목적으로 개발된 화장품을 의미한다. 일반 화장품이 보습과 미용 등 전반적인 피부 관리에 초점을 둔다면, 더마코스메틱은 피부 장벽 강화, 민감성 피부관리, 여드름성 피부 관리 등 구체적인 피부 문제에 대한 접근을 강조한다. 피부과 시술 이후의 피부 관리나 피부 질환 치료의 보조적 목적으로도 활용된다.

글로벌 뷰티 산업에서는 화장품과 피부과학, 메디컬 에스테틱 간의 연계가 확대되고 있다. 피부 장벽 관리, 시술 전후 피부 관리, 홈 뷰티 디바이스 등 소비자의 피부 관리 수요가 다양해지면서 관련 제품 시장도 확대되는 추세다. 로레알은 2026년 2월 갈더마 지분을 20%까지 확대하며 피부과학 및 메디컬 에스테틱 분야에 대한 투자를 강화했다. 국내에서도 더마코스메틱 브랜드와 뷰티 디바이스를 함께 전개하는 기업이 증가하고 있어, 향후 제품 포트폴리오 확대와 브랜드 차별화의 기회가 될 것으로 판단한다.

Investment Point 3. 글로벌 오프라인 유통망 확대와 매출 가시성 확대

제약 회사의 전문 화장품
브랜드도 얼타뷰티 입점

K-Beauty의 해외 판매채널은 온라인에서 현지 대형 오프라인 유통망으로 확대되고 있다. 2026년 3분기에 들어서며 에이피알은 미국 타깃, 월마트 입점, CVS 등 약 9,300개 이상 판매채널을 넓혀가고 있으며, 달바글로벌의 해외 오프라인 입점 매장 수는 약 9,000개에 달했다. 동국제약의 센텔리안24 역시 미국 얼타뷰티 약 1,400개 매장에 진출하며 해외 판매 기반을 확대하고 있다. 2027년에는 기존 입점 매장의 판매 확대와 제품 SKU 증가가 주요 외형 성장 요인으로 작용할 전망이다. 오프라인 매장의 안정적인 판매와 재주문이 이어질 경우 신규 입점에 의존하지 않는 매출 성장과 실적 가시성 개선을 기대할 수 있다. 중장기적으로는 약국 등 전문 유통채널로의 확장 가능성도 높다.

표 6. 주요 뷰티관련 카테고리 구분

구분	매스뷰티 (Mass Beauty)	프리미엄 뷰티 (Premium Beauty)	더마코스메틱 (Dermacosmetics)	미용의료 (Medical Aesthetics)
목적	미용·일상 관리	경험·브랜드	피부 고민 개선	의료적 개선
근거	일반	브랜드 스토리	임상·성분	임상·의약품 허가
채널	마트·H&B·온라인	백화점·면세점	약국·클리닉·리테일	병의원
대표 사례	Garnier	Lancome	La Roche-Posay, CeraVe	Galderma(필러 독소)

자료: IBK투자증권

표 7. K-Beauty 3.0: 전문성이 중요해진 K뷰티

단계	시기	핵심 시장	핵심 채널	주도 플레이어	구매 기준
K-Beauty 1.0	2014~2019	중국	면세점 · 다이공 · 백화점	대형 브랜드사	브랜드 인지도 · 한류
K-Beauty 2.0	2020~2025	미국 · 일본 · 유럽	아마존 · 틱톡샵 등 온라인	인디 브랜드, ODM	가격 경쟁력 · 트렌드
K-Beauty 3.0	2026~	글로벌 전역	글로벌 오프라인 · 약국 · 클리닉	효능형 브랜드, 디바이스	효능 · 임상 전문가 추천 · 재구매

자료: IBK투자증권

로레알로 살펴보는 더마코스메틱의 성장

시장 성장을 상회하는
더마코스메틱의 성장

로레알의 자료에 따르면 글로벌 뷰티 시장은 2023년 8%, 2024년 4.5% 성장한 데 이어 2025년에는 약 3.5% 성장한 것으로 추정된다. 시장 전체의 성장 속도는 둔화되고 있지만, 지역과 제품 카테고리에 따라 성장률 차이가 나타나고 있다. 특히 더마코스메틱은 +5% 성장한 것으로 나타났으며 일반 화장품 대비 상대적으로 높은 성장세가 유지되고 있어 향후 화장품 산업 내 주요 성장 분야로 주목할 필요가 있다.

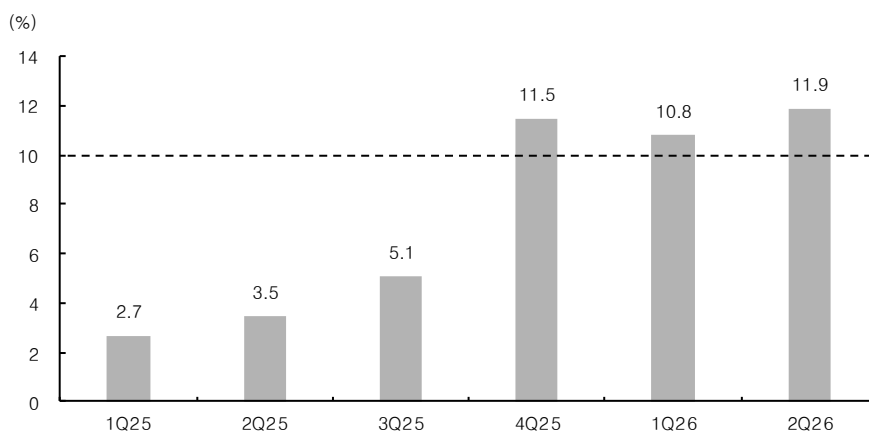
글로벌 시장점유율 1위
로레알의 더마톨로지컬
뷰티 사업부 고성장세

수출 통계(HS Code)에서는 더마코스메틱을 일반 기초화장품과 별도로 분류하지 않아 시장 규모와 성장률을 직접 파악하는 데 한계가 있다. 이에 글로벌 더마코스메틱 산업의 성장 흐름을 분석하기 위한 대표 기업으로 로레알(로레알)을 선정했다. 로레알은 라로슈포제(La Roche-Posay), 세라비(CeraVe), 비쉬(Vichy), 스킨수티컬즈(SkinCeuticals), 스킨베타사이언스(Skinbetter Science) 등 주요 더마코스메틱 브랜드를 보유하고 있으며, 더마톨로지컬 뷰티 사업부는 북미, 유럽 아시아 등 글로벌 업을 기반으로 일반 소매채널뿐 아니라 약국, 드럭스토어, 에스테틱 관련 채널과 연계해 판매 채널을 운영하고 있다. 글로벌 주요 화장품 기업 중 더마코스메틱 사업의 규모와 브랜드 포트폴리오, 실적 추이를 종합적으로 고려할 때 산업 변화를 분석하기에 적합한 비교 대상이라고 판단한다.

더마톨로지컬 사업부
매출액 비중 16.4%
2Q26 +11.9% 성장

로레알의 더마톨로지컬 뷰티 사업부는 2025년 5.5%의 매출 성장률(LFL)을 기록했으며, 그룹 매출의 16.4% 비중을 차지했다. 2026년 분기별로는 1Q26 10.8%, 2Q26 11.9% 성장하며 상반기에는 11.3%로 성장률이 높아졌다. 같은 기간 로레알 그룹 전체의 성장률은 6.8%를 기록해 더마 사업부가 그룹 평균을 상회했고 3개 분기 연속 두 자릿수 성장을 기록했다. 이는 더마코스메틱 분야의 성장 가능성을 보여주는 지표라고 판단한다.

그림 38. 로레알의 더마 성장률 3개 분기 연속 두 자릿수 성장



자료: 로레알, IBK투자증권

라로슈포제, 세라비,
스킨수티컬즈 각 브랜드
연매출 10억 달러 기록
(한화 약 1.3조 원)

로레알의 더마코스메틱 사업은 시장점유율 확대와 높은 수익성이 동시에 나타나고 있다. 글로벌 더마코스메틱 시장에서 로레알의 점유율은 2017년 약 13%에서 2025년 약 26%로 상승했다. 라로슈포제, 세라비, 스킨수티컬즈 등 주요 브랜드를 중심으로 사업 규모를 확대해 온 결과다. 주목할 만 한 부분은 성장이 특정 브랜드에 의존하지 않는다. 1H26 라로슈포제, 세라비, 스킨수티컬즈가 모두 두 자릿수 성장했고, 스킨수티컬즈는 2025년 라로슈포제, 세라비에 이어 사업부의 세 번째 '연 매출 10억달러 브랜드'가 됐다. 로레알은 2025년 더마 부문의 혁신 투자를 강화했다고 밝혔고, 그 결과 선케어(CeraVe Sun), 헤어케어(Vichy Dercos), 안티에이징(SkinCeuticals) 등 카테고리도 확장되며 성장했다.

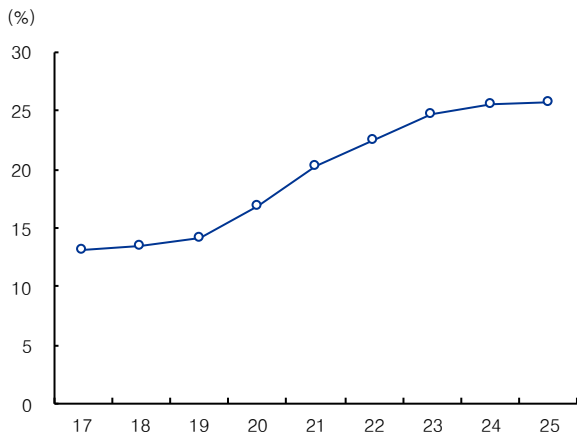
수익성 가장 높은
더마코스메틱 사업부

수익성 측면에서도 더마코스메틱 사업부는 로레알 내에서 가장 높은 영업이익률을 기록하고 있다. 2026년 상반기 더마톨로지컬 뷰티 사업부의 영업이익률은 28.4%로 전년 동기 대비 0.2%p 상승했으며, Luxe 사업부의 22.1%를 6.3%p 상회했다. 같은 기간 더마 사업부 매출액은 42.2억 유로(+11.3% LFL)로 그룹 전체 성장률(+6.8% LFL)을 웃돌았다. 이는 더마코스메틱 사업이 외형 성장과 높은 수익성을 동시에 확보하고 있음을 보여준다.

더마 관련 브랜드 전개
국내 기업에도 기회

로레알의 사례는 더마코스메틱이 화장품 기업의 주요 성장 동력이 될 수 있음을 보여준다. 국내 화장품 기업 역시 더마 관련 제품의 매출 비중이 확대되고 제품 경쟁력을 확보할 경우 외형 성장과 함께 수익성 개선을 기대할 수 있을 것으로 판단한다.

그림 39. 로레알의 글로벌 더마코스메틱 시장점유율



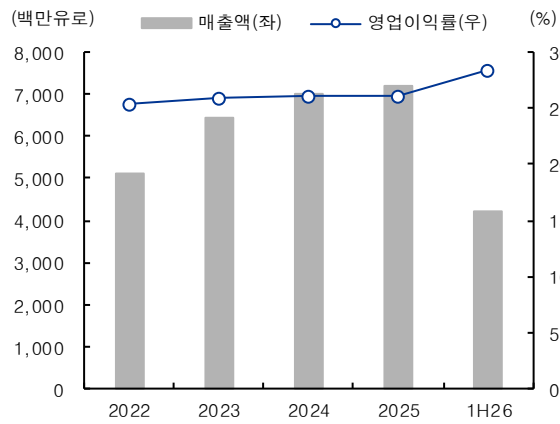
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 40. 로레알이 운영하는 더마코스메틱 브랜드



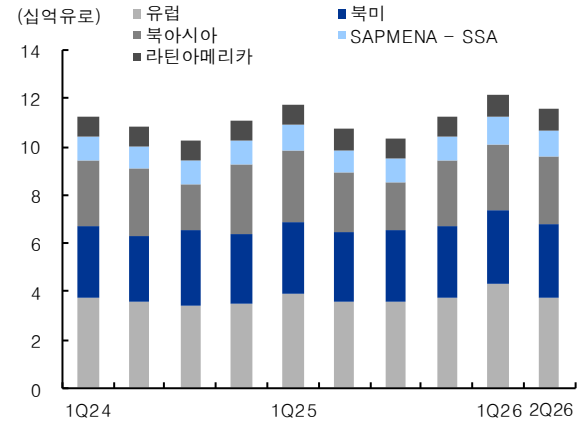
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 41. 로레알 더마톨로지컬 뷰티 실적 추이



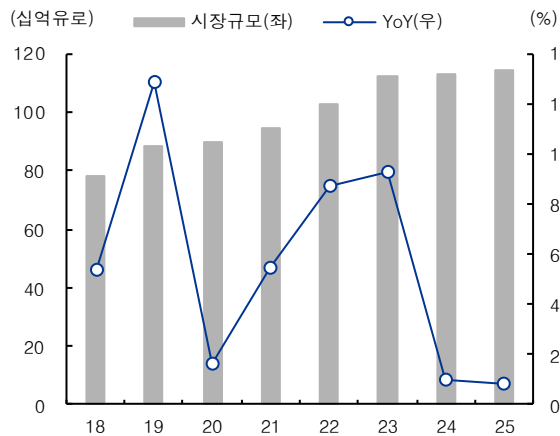
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 42. 로레알 지역별 매출액 추이



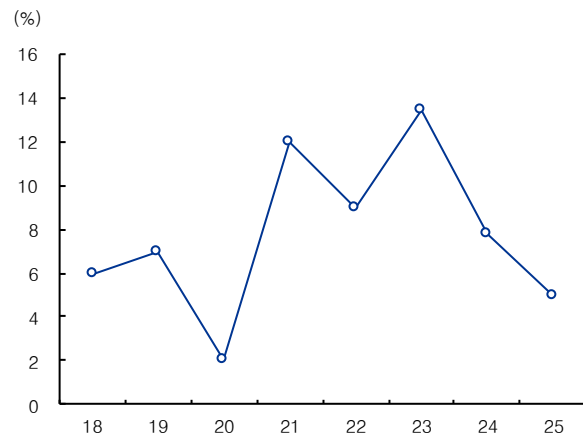
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 43. 글로벌 Skincare 시장 규모



자료: 로레알, IBK투자증권

그림 44. 글로벌 Dermocosmetics 시장 YoY 성장률 추이



자료: 로레알, IBK투자증권

더마코스메틱 시장의 성장 동인

1) 피부장벽 관리와 효능 중심 스킨케어 확대

피부장벽 · 기능성 중심의
더마 시장 확대

더마코스메틱 시장의 주요 성장 요인은 피부장벽 관리와 기능성 스킨케어 수요 확대다. 세라마이드, 시카, 펩타이드 등 피부 보습과 진정, 탄력 관리를 목적으로 한 성분이 다양한 제품에 활용되고 있다. 글로벌 시장에서는 세라미의 보습 제품과 라로슈포제의 시카플라스트가 대표적인 사례다. 국내에서도 아모레퍼시픽의 에스트라와 일리운, 네오팜의 아토팜 등이 피부장벽과 민감성 피부 관리를 중심으로 제품을 전개하고 있다. 소비자의 피부 관리 수요가 세분화되면서 성분과 제품 특성에 따른 카테고리 확대가 이어질 것으로 전망한다.

2) PDRN과 펩타이드 등 성분 다변화

고기능성 성분 확대와
제품 효능 차별화

기존 보습·진정 제품에서 피부 탄력과 주름 관리 등으로 소비자의 관심이 확대되면서 PDRN, 펩타이드, 성장인자 관련 성분 등을 활용한 제품 출시가 증가하고 있다. 특히 PDRN은 국내 미용 시술 시장에서 활용된 성분이라는 인지도를 바탕으로 화장품 영역에서도 활용이 확대되고 있다. 다만 시술용 성분과 화장품 원료는 제형, 전달 방식, 사용 농도 등이 다르므로 동일한 효능을 기대할 수는 없다. 향후 성분의 안정성과 제품 효능을 뒷받침하는 시험 자료, 처방 기술 등이 브랜드 경쟁력의 차별화 요인으로 작용할 것으로 예상된다.

3) 미용 시술과 일상적인 피부 관리의 연계 확대

피부 시술 연계 홈케어
시장 확대

피부과와 메디컬 에스테틱 시장이 확대되면서 시술 전후 피부 관리와 일상적인 홈케어 제품에 대한 관심도 높아지고 있다. 피부 시술 후 사용하는 저자극 세정제, 보습제, 자외선 차단제 등은 더마코스메틱과 연계될 수 있는 대표적인 제품이다. 또한 시술 사이 기간에도 피부 상태를 관리하려는 소비자 수요는 기능성 스킨케어의 제품군 확대에 기여할 것으로 예상된다. 다만 시술 유형에 따라 적합한 제품과 사용 시점이 다르므로 의료 전문가의 지침과 제품별 안전성 확인이 필요하다. 장기적으로는 피부 관리 수요의 세분화가 더마코스메틱 시장의 성장 기회로 작용할 전망이다.

4) 슬로에이징과 장기적인 피부 관리 수요 확대

슬로에이징 · 롱제비티
중심 제품 확대

화장품 기업들은 주름 개선 등 기존 안티에이징 제품에서 피부 상태를 장기적으로 관리하는 슬로에이징 및 롱제비티(Longevity) 콘셉트로 제품 영역을 넓히고 있다. 로레알은 2026년 상반기 Lancôme의 Longevity 제품군을 출시했으며, 스킨슈티컬즈의 A.G.E. Interrupter Ultra Serum 등 새로운 피부 관리 수요에 대응하는 제품을 확대하고 있다. 이는 연령 중심의 화장품 분류에서 피부 상태와 관리 목적에 따른 제품 세분화로 이어질 수 있다는 점에서 의미가 있다.

5) 헤어케어로 확대되는 더마 영역

더마코스메틱의
두피·헤어케어 영역 확대

더마코스메틱의 제품 영역은 얼굴 피부 관리에서 두피와 모발 관리로 확대되고 있다. 두피 역시 피부의 일부라는 점에서 민감성 두피, 비듬, 두피 장벽 등 피부 관리와 유사한 소비자 수요가 존재한다. 로레알의 2026년 상반기 실적에서는 더마톨로지컬 뷰티 사업부의 스킨케어와 헤어케어가 모두 두 자릿수 성장했으며, 비쉬의 Dercos와 세라비의 헤어케어 제품이 성장에 기여했다.

국내에서도 두피 관리 제품은 신규 성장 카테고리 주목할 필요가 있다. 기존 스킨케어 브랜드의 제품 개발 역량과 ODM 기업의 처방 기술을 활용해 민감성 두피, 비듬, 탈모 증상 완화 등을 목적으로 한 제품군을 확대할 수 있기 때문이다. 향후 기능성 헤어케어 시장이 확대될 경우 국내 브랜드와 ODM 기업의 신규 매출 기회로 이어질 것으로 판단한다.

표 8. 성과가 확인되고 있는 K-더마

상장사	브랜드	포지셔닝	최근 성과
아모레퍼시픽	에스트라, 일리윤, 코스알엑스, 아이오펜	피부장벽·세라마이드, 액티브 성분	2Q26 해외 매출 +28%, 미주에서 에스트라·코스알엑스 고성장, 2035년 더마뷰티 매출 1조원 목표
에이피알	메디큐브	더마, 뷰티 디바이스	2Q26 매출 7,675억원(+134%), 해외 비중 92%, 유럽 매출 +380%
동국제약	센텔리안24	시카PDRN	마데카 크림 누적 1억개(2026년 7월), 미국 얼타 1,400개 매장 입점
네오팜	아토팜, 제로이드, 리얼베리어	피부장벽 기술	병의원 기반 더마(제로이드) 보유
휴젤	엘라주	HA-PDRN 클리니컬	미용 시술(독산·필러) 기업의 화장품 확장

자료: IBK투자증권

제약·바이오 기업들의 화장품 브랜드 전개

의약품 연구개발 기술과
성분 활용한 화장품 개발

국내외 제약·바이오 기업들은 기존 의약품 연구개발 과정에서 축적한 피부과학 기술과 기능성 성분을 활용해 화장품 시장으로 사업 영역을 확대하고 있다. 특히 피부 장벽 개선, 보습, 항노화, 트러블 케어 등을 강조하는 더마코스메틱 시장을 중심으로 브랜드를 육성하고 있으며, 기존 의약품 사업에 대한 의존도를 낮추고 신규 성장 동력을 확보하기 위한 사업 다각화 전략의 일환으로 화장품 사업을 강화하는 추세다.

국내에서는 동국제약의 ‘센텔리안24’, 대웅제약의 ‘이지듀’, 동아제약의 ‘파티온’ 등이 대표적인 사례다. 해외에서도 갈더마(Galderma)의 ‘세타필(Cetaphil)’과 ‘알라스틴(Alastin)’, 피에르 파브르(Pierre Fabre)의 ‘아벤느(Avène)’ 등 피부과학 전문성을 기반으로 성장한 브랜드가 시장에서 입지를 구축하고 있다.

의약품 대비 높은 소비자
접점 확대와 확장 가능성

제약·바이오 기업의 화장품 시장 진출이 확대되는 배경에는 첫째, 의약품 연구개발 과정에서 축적한 성분·제형·피부과학 기술을 소비자용 제품으로 확장할 수 있다는 점이 있다. 둘째, 의약품 사업과 비교해 소비자 접점 및 반복 구매 기회를 확대할 수 있으며, 기존 의료기관·약국 네트워크와 기업의 전문성을 브랜드 신뢰도 구축에 활용할 수 있다. 셋째, 온라인 유통과 글로벌 화장품 플랫폼을 통해 해외 시장에 진출할 수 있어 사업 확장성이 높다는 점도 주요 요인으로 작용한다.

표 9. 국내외 주요 제약·바이오 기업의 화장품 브랜드 및 주요 포지셔닝

기업	화장품 브랜드	주요 제품 및 포지셔닝
동국제약	센텔리안24	마데카 크림, 병물 유래 성분 기반 더마코스메틱
대웅제약	이지듀(Easydew)	EGF 기반 기미·잡티 및 피부 관리
동아제약	파티온(FATION)	노스카나인 등 트러블·민감 피부 케어
휴젤	웰라쥬(WELLAGE), 바이리즌BR	히알루론산·보습 중심 스킨케어, 메디컬 에스테틱 연계
동화약품	후시다인	후시드 성분을 활용한 피부 관리 제품
유한양행	딘시(DNCY)	프리미엄 스킨케어·비건 선택어
한미사이언스	프로-칼(PRO-CALM)	민감 피부·장벽 관리 중심 더마코스메틱
Galderma (스위스)	Cetaphil, Alastin	민감 피부 보습, 안티에이징, 피부과 전문 스킨케어
Pierre Fabre (프랑스)	Avène, Ducray, A-Derma	민감 피부, 여드름, 아토피성 피부, 두파·모발 관리
Bayer (독일)	Bepanthen	피부 장벽 관리, 보습, 피부 회복을 돕는 연고·크림

자료: 각 사, IBK투자증권

약국에서 찾는 K-Beauty의 새로운 성장 기회

약국에서 성장한
유럽 더마 화장품

유럽에서 약국은 더마코스메틱의 주요 판매채널로 자리 잡고 있다. 특히 프랑스에서는 일반 약국(Pharmacie)과 의약품을 제외한 건강·미용 제품을 전문적으로 판매하는 파라파마시(Parapharmacie)를 중심으로 라로슈포제, 세라비, 비쉬 등 주요 더마코스메틱 브랜드가 유통되고 있다. 일반 화장품 매장과 달리 약국에서는 피부 관리에 대한 전문적인 상담과 제품 추천이 가능하다는 점이 특징이다. 소비자는 피부 상태와 사용 목적에 맞춰 제품을 선택할 수 있으며, 이러한 구매 경험은 제품에 대한 신뢰 형성에 기여할 수 있다. 약국·드럭스토어 채널이 전체 시장의 약 32%를 차지하는 것으로 추정된다. 약국이 유럽 더마코스메틱 시장의 주요 판매채널 중 하나임을 보여준다.

국내도 약국을 통한 화장품 판매 확대에 주목할 필요가 있다. 소비자의 피부 관리 수요가 세분화되고 성분과 효능에 대한 관심이 높아지면서 약국은 새로운 화장품 판매채널로 성장할 가능성이 있다. 최근 무신사는 홍대에 무신사 뷰티를 오픈하고 지하 1층에 온누리 약국을 입점 시켰다. 고함량, 기존 매대 대비 고가의 화장품과 건강기능식품이 주로 진열되어 있다. 향후 약국 전용 제품 개발과 유통망 확대가 이어질 경우 국내 더마코스메틱 브랜드의 성장 기회도 넓어질 것으로 판단한다.

표 10. 화장품 유통 채널 비교

구분	H&B 스토어	백화점	온라인	약국
구매 목적	탐색·발견	럭셔리 경험	편의·가격	문제 해결
구매 기준	트렌드	브랜드	가격·리뷰	효능·신뢰
추천자	플랫폼(랭킹)	뷰티 어드바이저	소비자(리뷰)	약사·의료진
주요 카테고리	매스	프레스티지	전 카테고리	더마
가격 경쟁 강도	높음(프로모션)	낮음	매우 높음	낮음
반복 구매 성향	중간	중간	높음	높음

자료: IBK투자증권

표 11. 무신사 파머시 뷰티(Pharmacy Beauty) 개요

개요	내용
일정	2026년 9월 11일
규모	서울 마포구 홍대, 지하 1층~지상 3층, 총 4개 층 약 1,322㎡(약 400평)
컨셉	'파머시 뷰티' 매장 내 약국 결합, 화장품 · 이너뷰티 · 일반의약품 원스톱
약국 파트너	온누리약국(온누리H&C, 비상장)은 전국 2,200여 개 가맹 네트워크의 국내 최대 약국 체인
약국 면적	지하 1층 전체 176㎡(약 53평) 단독 사용
운영 방식	약사 상주 상담, 모발 · 두피, 여드름 · 트러블 특화존 운영
전략	4월 성수 메가스토어 뷰티존에 이어 무신사의 첫 뷰티 단독 매장 오픈 홍대 입지 선정은 미용의료 목적 방문 관광객 수요 겨냥

자료: 언론보도, IBK투자증권

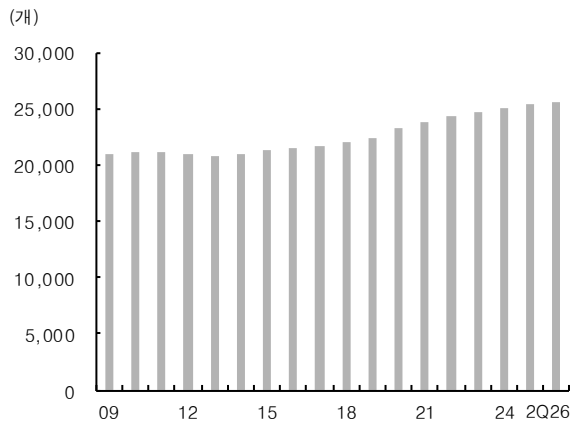
유통 채널로 활용 가능한
약국 수는 약 2만 6천 개

국내 약국은 처방 의약품 조제를 중심으로 운영되어 왔으며, 일반의약품과 건강기능식품 등이 주요 판매 품목을 구성하고 있다. 건강보험심사평가원 집계 기준 전국 약국 수는 2022년 2만 4,389곳에서 2025년 2만 5,593곳으로 4.9% 증가했다. 전국에 약 2만 6천 개의 약국이 운영되고 있지만, 화장품은 아직 일부 약국에서 취급하는 품목에 머물러 있다. 화장품 전문 유통채널과 비교하면 약국을 통한 판매는 상대적으로 제한적이며, 향후 더마코스메틱 제품의 취급 확대에 따른 유통망 확장 가능성에 주목할 필요가 있다.

외국인 관광객 집중 상권
약국의 뷰티 제품 판매
증가

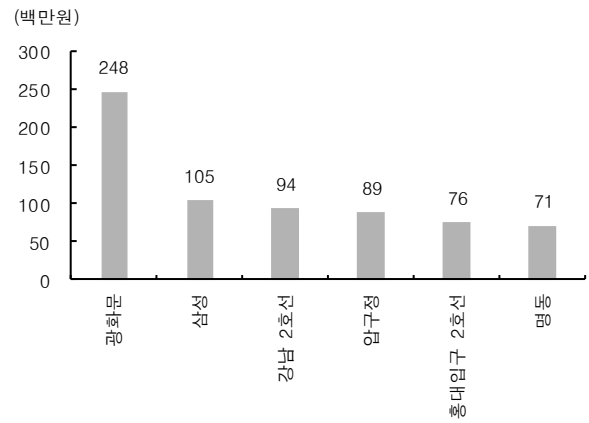
특히 명동, 광화문, 강남 등 외국인 관광객이 집중되는 상권에서는 일반의약품과 건강기능식품뿐 아니라 피부 관리 및 뷰티 관련 제품을 함께 판매하는 약국이 증가하고 있다. 기존의 처방·조제 중심 약국과 달리 다양한 상품을 진열하고 소비자가 직접 제품을 선택할 수 있도록 구성한 매장이 등장하고 있다는 점도 특징적이다. 현재 약국 소비 통계에는 의약품과 건강기능식품 등이 포함되어 있어 화장품 판매 증가분을 별도로 확인하기 어렵다. 그럼에도 전국적인 약국 네트워크와 피부 관리에 대한 소비자 관심 확대를 고려하면 약국은 국내 더마코스메틱 브랜드의 판매채널로 성장할 가능성이 높다.

그림 45. 전국 약국 수 연간 증가 추이



자료: 건강보험심사평가원, IBK투자증권

그림 46. 주요 상권의 약국 월 평균 매출



자료: 팝인사이드, IBK투자증권

표 12. 올리브영 vs 관광뷰티형 약국

구분	올리브영	관광·뷰티형 약국
역할	쇼핑, 테스트	전문성
소비자 질문	‘요즘 뭐가 뜨는 제품은?’	‘내 피부 문제를 해결해 줄 수 있는 제품은?’
강점	큐레이션·랭킹·신제품 속도	약사 상담·의약품 인접성·신뢰
수혜 브랜드	트렌드·인디·신규 브랜드	제약사·더마시술 연계·기능성 브랜드

자료: IBK투자증권

외국인 관광객에게 한국은 K-Beauty의 거대한 소름

방한객은 팬데믹 이전을 넘어 '새로운 레벨'로

2025년 방한 외국인인 1,894만 명으로 기존 최대치였던 2019년(1,750만 명)을 +8.2% 상회했다. 2026년에도 증가세가 이어지며 8월 한 달간 방한객은 225만 명(+23.3% YoY)으로 월간 역대 최대치를 기록했다. 1~8월 누적 방한객은 1,505만 명(+21.6% YoY)으로 같은 기간 역대 최대 수준이다. 특히 외국인의 관광 분야 카드 소비액은 14조 원(+48.5% YoY)으로 방한객 증가율을 크게 상회했다. 관광객 수 증가와 함께 국내 소비 규모도 확대되고 있다는 점에서 긍정적이다.

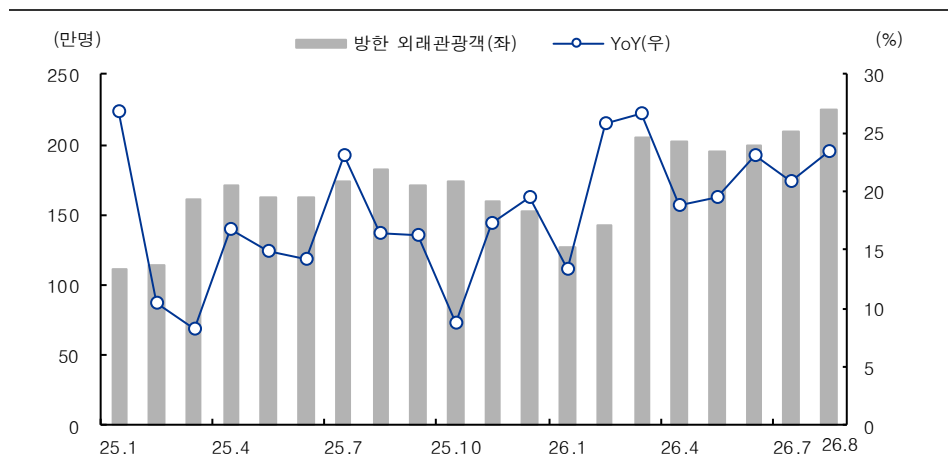
중국과 비중국 동반 성장

국가별로는 중국의 회복과 비중국 시장의 동반 성장이 나타나고 있다. 2026년 1~8월 중국인 방한객은 482만 명(+29.0% YoY)으로 최대 비중을 차지했으며, 대만 166만 명(+32.2%), 미국 108만 명(+10.8%) 등 주요 시장에서도 증가세가 이어졌다. 특히 8월 대만과 미국 방한객은 2019년 동월 대비 각각 2.2배, 1.4배 수준으로 확대되며 방한객의 국적 구성이 다양해지고 있다. 지방 공항과 항만을 통한 입국 비중도 27.8%로 높아져 비수도권 관광 수요도 확대됐다.

올리브영 외 대형마트, 편의점에서도 화장품 구매

방한 관광객 증가와 함께 주목할 변화는 국내 화장품 판매채널의 다변화다. 기존 면세점과 올리브영, 브랜드 직영점뿐 아니라 최근 편의점과 대형마트에서도 화장품 취급 품목과 전용 매대를 확대하는 사례가 나타나고 있다. 롯데마트는 외국인 관광객이 많은 서울역점에서 조선미녀, VT, 마녀공장 등 K-Beauty 브랜드를 도입해 상품 구성을 강화했으며, CU도 일부 특화 점포에서 기초·기능성 화장품과 스킨케어 제품을 확대하고 있다. 향후 외국인 관광객 증가와 일반 유통채널의 화장품 판매 확대가 맞물리면서 국내 화장품 소비 기반도 확대될 것으로 예상된다.

그림 47. 2025년 이후 국가별 월별 방한 관광객 수 추이

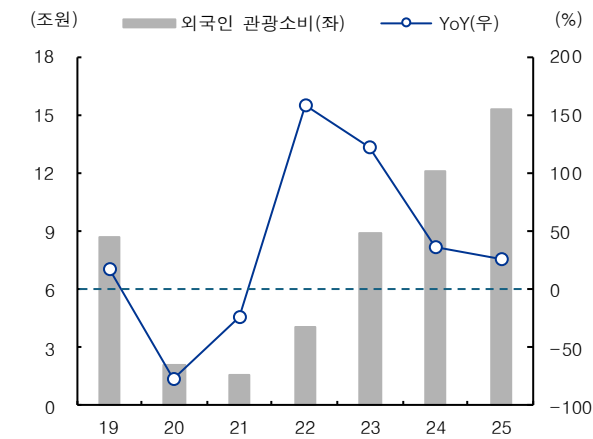


자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

관광객에게 화장품은
주요 쇼핑 품목

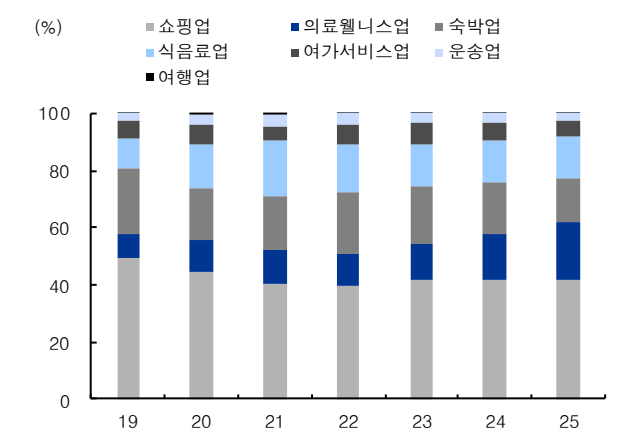
방한 외국인의 관광 소비가 확대되는 가운데, 피부·미용을 중심으로 의료, 웰니스 관련 지출이 증가하고 있다. 2025년 외국인 관광 소비액은 약 15.3조 원으로 전년 약 12.2조 원 대비 25% 증가했으며, 코로나19 이전인 2019년(약 8.8조 원) 수준을 크게 상회했다. 외국인 1인당 관광 지출액도 2024년 약 75만 원에서 2025년 약 82만 원으로 증가했다. 소비 분야별로는 쇼핑업이 2025년 약 42%로 가장 높은 비중을 유지하는 가운데, 의료·웰니스업 비중은 2019년 약 8%에서 2025년 약 20%로 확대됐다. 특히 2025년 의료관광 관련 지출 증가율은 약 70%를 기록했으며, 뷰티 관련 지출도 전년 대비 20% 이상 증가한 것으로 나타났다. 이는 방한 외국인의 소비가 전통적인 쇼핑뿐 아니라 피부·미용 관련 서비스로 확대되고 있음을 보여준다.

그림 48. 방한 외국인 관광 소비 지출 규모 및 증감률



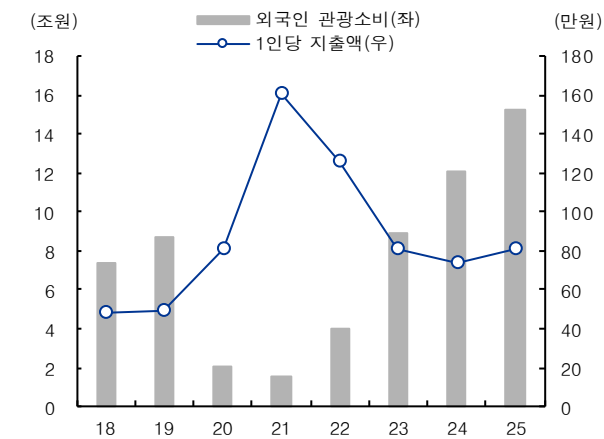
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 49. 방한 외국인의 소비 지출 분야



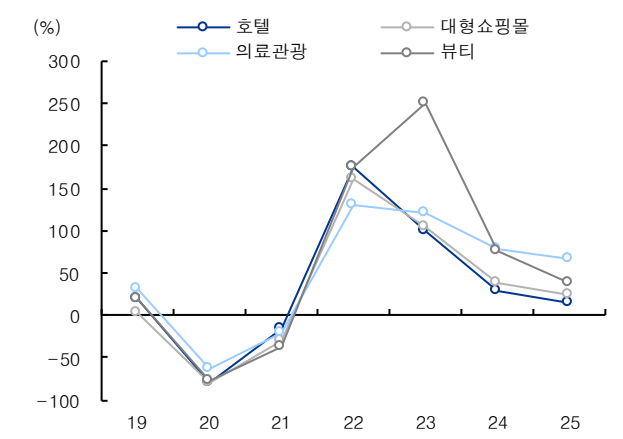
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 50. 외국인 관광 지출 및 1인당 지출 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 51. 외국인 관광 지출 주요 품목별 증가율



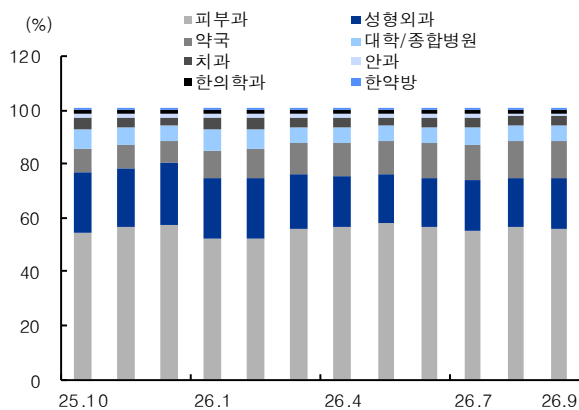
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

외국인 의료 소비 중 높은 피부 미용 분야 비중

외국인의 의료 소비에서도 피부·미용 분야의 높은 비중이 확인된다. 최근 12개월(2025년 10월~2026년 9월) 외국인 의료 소비액 중 피부과 비중은 55.8%, 성형외과는 20.1%로 두 분야가 전체 의료 소비액의 75.9%를 차지했다. 반면 의료 소비건수 기준 피부과와 성형외과의 합산 비중은 21.4%로, 상대적으로 건당 지출액이 높은 소비 구조를 나타냈다. 약국 소비에는 의약품 등이 포함돼 있어 이를 화장품 구매로 직접 해석하기는 어려우나 약국은 전체 의료 소비건수의 67.6%를 차지해 외국인 관광객의 주요 의료 관련 소비처로 확인됐다.

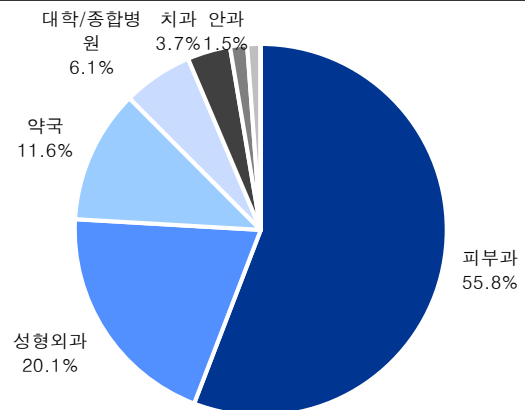
방한 관광객의 피부·미용 관련 소비 확대는 국내 더마코스메틱 시장에도 긍정적인 요인으로 판단한다. 피부과 시술과 연계한 사후 관리 제품, 기능성 스킨케어 등에 대한 수요 확대가 기대되며, 약국 및 오프라인 뷰티 유통채널을 통한 제품 접근성 개선도 중요해질 전망이다. 향후 외국인 관광객의 소비가 쇼핑과 의료·웰니스를 중심으로 확대되는 과정에서 피부 관리 및 화장품은 주요 소비 품목으로서 중요성이 높아질 것으로 예상된다.

그림 52. 외국인 의료 소비액 진료과목별 비중 추이



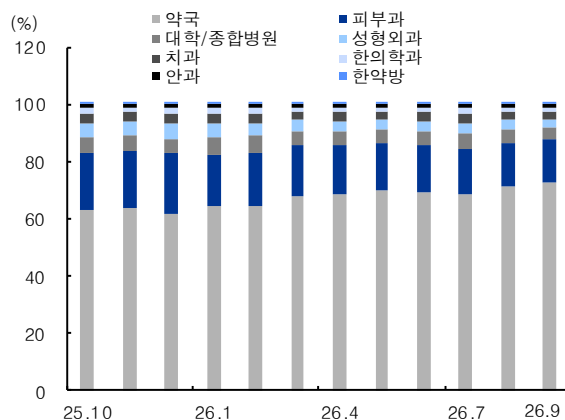
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 53. 외국인 의료 소비액 진료과목별 비중(최근 12개월)



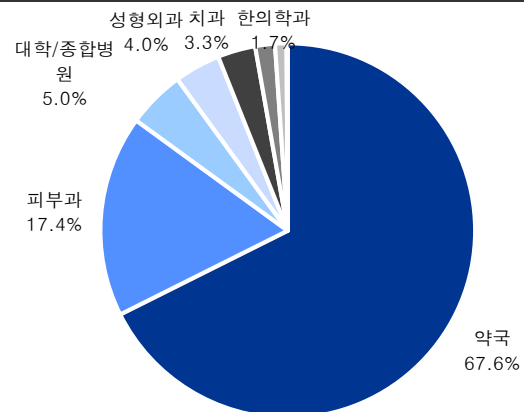
자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 54. 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비중 추이



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권

그림 55. 외국인 의료 소비건수 진료과목별 비중(최근 12개월)



자료: 한국관광데이터랩, IBK투자증권



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
에이피알 (278470)	매수(유지)	550,000원 (유지)
달바글로벌 (483650)	매수(유지)	320,000원 (유지)
아모레퍼시픽 (090430)	매수(유지)	200,000원 (유지)
실리콘투 (257720)	매수(신규)	56,000원 (신규)
팜텍코리아 (251970)	매수(유지)	80,000원 (유지)
L'Oréal (OR.FP)	Not Rated	—
LVMH (MC.FP)	Not Rated	—
Estée Lauder (EL.US)	Not Rated	—
Shiseido (4911.JP)	Not Rated	—
Ulta Beauty (ULTA.US)	Not Rated	—

매수 (유지)

목표주가 (유지) 550,000원
현재가 (10/21) 319,000원

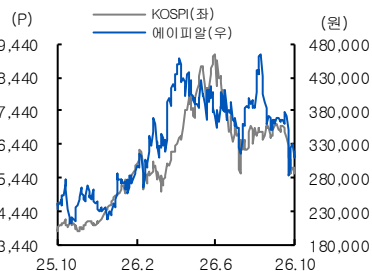
KOSPI (10/21) 5,735.66pt
시가총액 11,943십억원
발행주식수 37,438천주
액면가 100원
52주 최고가 464,500원
최저가 211,000원
60일 일평균거래대금 108십억원
외국인 지분율 38.8%
배당수익률 (2026F) 1.2%

주주구성
김병훈 외 5 인 34.82%

	1M	6M	12M
주가상승률	6%	-13%	-8%
상대기준	6%	-13%	-8%
절대기준	-13%	-22%	38%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	550,000	550,000	-
EPS(26)	14,865	15,326	▼
EPS(27)	21,985	20,594	▲

에이피알 상대주가 (%)



에이피알 (278470)

여전히 강한 수요

3Q26 Preview: 비수기에도 높은 성장세 지속

동사의 3Q26 연결 매출액은 8,014억 원(+107.6% YoY), 영업이익은 1,705억 원(+77.3% YoY)으로 전망한다. 미국과 유럽을 중심으로 메디큐브의 브랜드 인지도가 확대되며 높은 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 다만 미국과 유럽 지역의 매출 비중이 70%를 차지하는 가운데 원화 강세에 따른 전분기 대비 성장률은 둔화될 전망이다. 미국, 유럽 지역 오프라인 유통 확대가 온라인 기반의 매출의 대형 쇼핑 이벤트에 따른 변동성을 상쇄하고 유럽 수출이 안정화 될 경우 운송비 및 물류비 또한 개선될 것으로 판단한다.

오프라인 확장을 통한 글로벌 매출 기반 확대

동사의 남은 하반기 기대 요인은 미주지역 고성장 지속과 유럽 지역 진출 확대다. 메디큐브는 10월에 코스트코 약 400개 지점에 입점을 완료했다. 미국내 입점 오프라인 SKU와 매대 확장이 진행되고 있으며 또한 연내 미국 드럭스토어 체인 CVS 약 3,000개 매장 입점을 앞두고 있다. 올해 처음 진출한 유럽 시장의 직접 판매 확대와 신규 국가 진출을 통해 미국 의존도 완화 및 유럽 부문의 마진도 개선될 것으로 예상된다.

투자의견 매수와 목표주가 55만 원 유지

최근 추가하락은 높아진 시장 기대치에 대비되는 원화 강세에 따른 외형 성장률 둔화와 IFRS 1118호 도입에 따른 영업관련 항목 환율 영향, 미주대비 약 40%가량 높은 유럽지역의 내륙 운반비, 물류비 증가에 대한 우려가 반영된 영향이다. 그러나 유럽지역의 외형 고성장세와 해외 점유율 확대를 위한 불가피한 투자 요인이라는 판단이다. 아마존 빅딜데이즈 행사에서는 미국에서 메디큐브 제품 13개가 뷰티 전체 부문 베스트셀러 100위 안에 진입했고, 유럽에서는 국가별 평균 16개 이상의 제품이 100위권에 들었다. 글로벌 소비자 수요가 에이피알 만큼 높은 K뷰티 브랜드는 아직 등장하지 않았다는 판단이다. 연말 쇼핑 성수기 프로모션과 오프라인 확장에 따른 소비자 접점은 더욱 확대될 것으로 기대한다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,140	4,140	4,759
영업이익	123	366	736	1,052	1,022
세전이익	133	364	740	1,052	1,027
당기순이익	108	290	557	823	803
EPS(원)	2,842	7,704	14,865	21,985	21,453
증가율(%)	26.4	171.1	93.0	47.9	-2.4
영업이익률(%)	17.0	24.0	23.4	25.4	21.5
순이익률(%)	14.9	19.0	17.7	19.9	16.9
ROE(%)	41.3	75.3	85.8	72.1	46.9
PER	17.6	30.0	21.5	14.5	14.9
PBR	5.9	19.4	14.0	8.3	6.0
EV/EBITDA	13.0	21.6	15.4	10.6	10.4

자료: Company data, IBK투자증권 예상

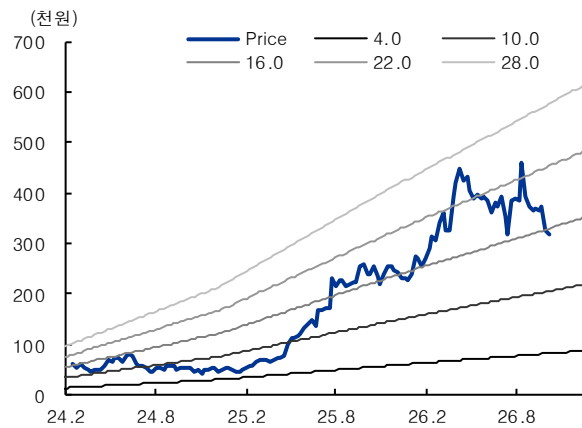
표 13. 에이피알 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	801.4	978.3	1,527.3	3,140.40
증감률(%)	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	107.6	78.6	111.3	105.6
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	697.2	837.7	1,077.1	2,621.10
% YoY	152.3	216.9	220.4	254.8	174.3	185.5	156.0	102.9	218.3	143.3
뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	118.6	140.6	407.0	503.8
% YoY	36.2	32.1	38.5	18.8	46.0	24.3	15.0	14.4	30.1	23.8
영업이익	55.6	84.6	96.1	129.2	152.3	185.5	170.5	219.1	365.5	723.8
증감률(%)	100.3	201.9	252.8	225.6	173.7	119.3	77.3	68.2	197.9	98.0
영업이익률(%)	20.9	25.8	24.9	23.6	25.7	24.2	21.3	22.4	23.9	23.0
지배주주순이익	49.9	66.3	74.6	98.7	117.3	141.5	134.5	183.1	289.6	573.7
증감률(%)	107.3	175.2	366.3	127.4	134.8	113.4	80.2	85.4	169.1	98.1
순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	16.8	18.7	19.0	3,140.40

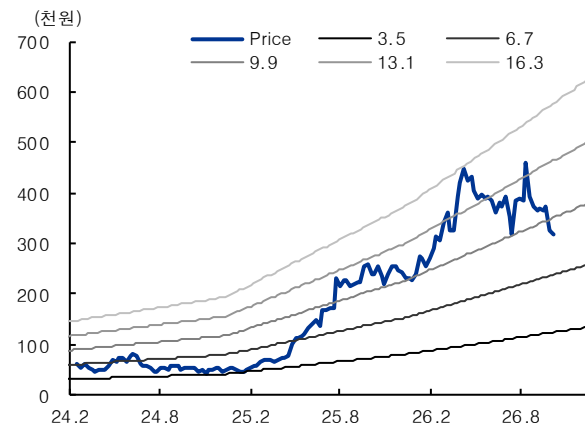
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 56. 에이피알의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 57. 에이피알의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

에이피알 (278470)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,140	4,140	4,759
증가율(%)	38.0	111.3	105.6	31.8	14.9
매출원가	179	357	823	1,090	1,259
매출총이익	544	1,171	2,317	3,050	3,501
매출총이익률 (%)	75.2	76.7	73.8	73.7	73.6
판매비	421	805	1,594	2,000	2,483
판매비율(%)	58.2	52.7	50.8	48.3	52.2
영업이익	123	366	736	1,052	1,022
증가율(%)	17.8	197.9	101.2	43.0	-2.9
영업이익률(%)	17.0	24.0	23.4	25.4	21.5
순금융손익	12	2	14	14	29
이자손익	2	0	7	14	29
기타	10	2	7	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-4	0	0
중속/관계기업손익	0	0	-5	-14	-23
세전이익	133	364	740	1,052	1,027
법인세	26	75	184	229	224
법인세율	19.5	20.6	24.9	21.8	21.8
계속사업이익	108	290	557	823	803
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	557	823	803
증가율(%)	31.9	169.2	92.1	47.9	-2.4
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	17.7	19.9	16.9
지배주주당기순이익	108	290	557	823	803
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	556	823	803
EBITDA	145	396	766	1,071	1,034
증가율(%)	22.9	172.6	93.6	39.7	-3.4
EBITDA마진율(%)	20.1	25.9	24.4	25.9	21.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	14,865	21,985	21,453
BPS	8,486	11,910	22,762	38,246	53,199
DPS	0	5,090	4,000	4,000	4,000
밸류에이션(배)					
PER	17.6	30.0	21.5	14.5	14.9
PBR	5.9	19.4	14.0	8.3	6.0
EV/EBITDA	13.0	21.6	15.4	10.6	10.4
성장성지표(%)					
매출증가율	38.0	111.3	105.6	31.8	15.0
EPS증가율	26.4	171.1	93.0	47.9	-2.4
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.2	1.2	1.2	1.2
ROE	41.3	75.3	85.8	72.1	46.9
ROA	25.2	43.3	51.2	46.1	32.6
ROIC	196.3	331.3	256.7	216.2	189.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.7	73.1	64.6	51.5	38.4
순차입금 비율(%)	-7.7	-23.1	-18.8	-42.8	-58.4
이자보상배율(배)	32.6	103.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	23.4	26.0	80.5	0.0	0.0
재고자산회전율	8.7	11.1	9.9	7.4	7.2
총자산회전율	1.7	2.3	2.9	2.3	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,164	1,901	2,493
현금및현금성자산	90	154	220	672	1,223
유가증권	23	27	0	0	0
매출채권	39	78	0	0	0
재고자산	110	165	471	650	677
비유동자산	279	226	239	268	263
유형자산	51	60	58	40	28
무형자산	6	7	7	6	5
투자자산	62	45	49	49	49
자산총계	565	772	1,403	2,169	2,756
유동부채	145	238	476	656	683
매입채무및기타채무	34	64	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	96	88	75	81	82
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	551	737	765
지배주주지분	324	446	852	1,432	1,992
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	137	13	13	13	13
자본조정등	-47	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	1	1	1	1	1
이익잉여금	229	427	834	1,413	1,973
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	852	1,432	1,992
비이자부채	154	248	482	668	696
총차입금	88	78	69	69	69
순차입금	-25	-103	-160	-613	-1,164

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	220	682	814
당기순이익	108	290	557	823	803
비현금성 비용 및 수익	55	102	36	16	4
유형자산감가상각비	22	29	30	17	12
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-58	-32	-315	-173	-25
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-63	-55	-308	-179	-26
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-26	-19	-58	16	32
투자활동 현금흐름	-110	-94	-169	-153	-22
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-17	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-3	-3	-1	0	0
투자자산의 감소(증가)	-25	-3	0	0	0
기타	-37	-73	-151	-153	-22
재무활동 현금흐름	-5	-182	-73	-77	-240
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	74	0	0	0	0
기타	-79	-182	-73	-77	-240
기타 및 조정	1	-1	87	0	-1
현금의 증가	-35	64	65	452	551
기초현금	125	90	154	220	672
기말현금	90	154	220	672	1,223

매수 (유지)

목표주가 (유지) 320,000원
현재가 (10/21) 167,400원

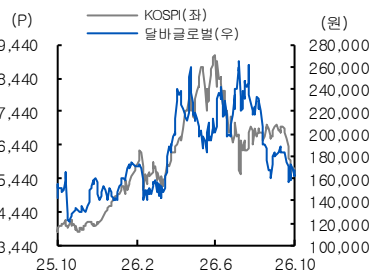
KOSPI (10/21) 5,735.66pt
시가총액 2,097십억원
발행주식수 12,527천주
액면가 100원
52주 최고가 265,000원
최저가 121,200원
60일 일평균거래대금 34십억원
외국인 지분율 44.5%
배당수익률 (2026F) 1.7%

주주구성
반성연 외 6 인 21.14%
국민연금공단 8.48%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	12%	-6%	-21%
절대기준	-9%	-16%	18%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	320,000	320,000	-
EPS(26)	10,725	10,062	▲
EPS(27)	13,805	14,102	▼

달바글로벌 상대주가 (%)



달바글로벌 (483650)

보여줄 것이 많은 달바

3Q26 Preview: 글로벌 유통 확대와 SKU 다변화

3Q26 연결 매출액은 1,676억 원(+46.8% YoY), 영업이익은 329억 원 (+97.6% YoY)으로 전망한다. 원화 강세에 따라 매출액은 기존 가이드스 대비 소폭 하회할 것으로 전망하나 마케팅 효율화와 B2B 거래 확대로 수익성은 기대치를 상회할 것으로 추정한다. 지역별 매출액은 [국내] 384억 원 (-6% YoY), 올리브영 판매 제품 리뉴얼에 따른 매출 공백 정상화, [일본] 313억 원(+70% YoY), [러시아] 131억 원(+13% YoY), [북미] 297억 원(+68% YoY), 3분기 아마존 이벤트 부재했으나 뷰티 카테고리 내 SKU 확장 및 코스트코 650점으로 점포 확대(2Q 450점) 및 얼타 Eyezone 매대 업그레이드 [유럽] 196억 원(+276% YoY), 스페인, 영국 등 주요 오프라인 채널 입점 확대 [아세안] 193억 원(+34% YoY), 말레이시아 왓슨 700개 전 매장 입점 및 싱가포르 추가 입점 예상. [중화권] 80억 원(137% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 각 지역 오프라인 채널 확장과 SKU 및 오더 규모 확대가 진행중이며 2분기 언급됐던 용기 수급 이슈도 8월 중순 이후 해소된 것으로 파악된다.

투자 의견 매수와 목표주가 32만 원 유지

적용 멀티플은 기존 28배에서 23배로 하향 조정했으며, 목표주가는 32만원을 유지한다. 현재 주가는 12MF PER 12.8배 수준에서 거래되고 있다. 멀티플 하향은 해외 매출 비중 상승과 신규 유통채널 확대는 긍정적이나, 기존 주력 브랜드의 높은 성장률 지속 여부와 신규 사업의 수익화 여부를 고려한 조정이다. 2027년 K-뷰티 시장은 더마코스메틱, 헤어·바디케어 등 기능성과 전문성을 강조한 브랜드 중심으로 수요가 더욱 확대될 것으로 전망한다. 당사는 애널리스트 데이에서 제품 경쟁력과 브랜드 신뢰도 강화를 중심으로 기존 제품 리뉴얼, 신규 브랜드 론칭, 헤어·바디케어 카테고리 확장 및 외부 M&A를 통한 포트폴리오 다변화 전략을 제시했다. 이러한 사업 방향은 글로벌 K-뷰티 시장의 수요 변화와 부합하며, 기존 해외 유통망을 활용한 신규 제품의 시장 진입과 브랜드 간 시너지 창출도 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	744	1,051	1,209
영업이익	60	101	173	219	370
세전이익	29	103	181	223	376
당기순이익	15	79	134	173	293
EPS(원)	1,427	6,599	10,725	13,805	23,415
증가율(%)	-2.7	362.6	62.5	28.7	69.6
영업이익률(%)	19.4	19.4	23.3	20.8	30.6
순이익률(%)	4.9	15.2	18.0	16.5	24.2
ROE(%)	26.2	52.6	55.5	50.9	57.2
PER	0.0	22.4	15.2	11.8	6.9
PBR	0.0	9.2	7.2	5.1	3.2
EV/EBITDA	0.0	16.7	11.0	8.4	4.3

자료: Company data, IBK투자증권 예상

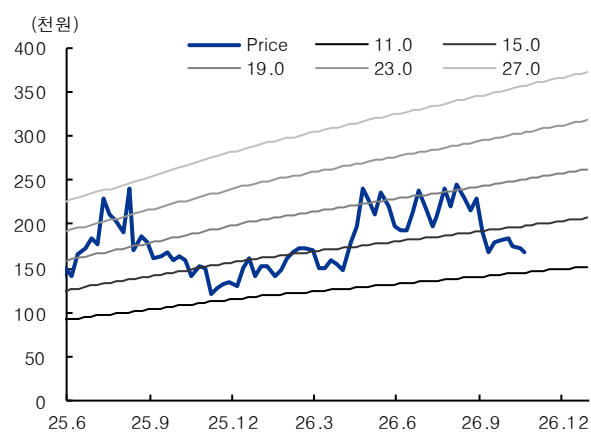
표 14. 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	167.6	218.5	519.7	744.3
% YoY	71.9	73.8	55.0	71.4	50.5	45.6	46.8	33.7	68.2	43.2
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	38.4	60.7	193.7	198.0
% YoY	11.1	14.3	18.8	17.4	6.7	-3.9	-5.7	9.0	15.2	2.2
% of Sales	44.1	36.7	35.7	34.1	31.3	24.2	22.9	27.8	37.3	26.6
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	31.3	35.0	97.7	139.2
% YoY	267.4	366.3	146.2	151.1	67.1	39.4	70.0	11.4	209.9	42.4
% of Sales	19.4	20.1	16.2	19.2	21.5	19.3	18.7	16.0	18.8	18.7
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	13.1	21.2	53.6	57.3
% YoY	263.0	40.5	-19.3	29.5	0.8	-34.3	13.0	66.6	32.7	6.9
% of Sales	9.3	14.6	10.1	7.8	6.2	6.6	7.8	9.7	10.3	7.7
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	29.7	39.3	64.8	128.0
% YoY	59.9	140.0	175.4	208.1	192.0	174.5	68.3	50.2	155.3	97.7
% of Sales	7.3	9.9	15.4	16.0	14.2	18.6	17.7	18.0	12.5	17.2
유럽	3.9	5.3	5.2	8.4	13.8	20.5	19.6	19.0	22.9	72.9
% YoY	700.8	444.4	159.2	178.6	253.1	285.0	275.5	125.7	251.7	218.7
% of Sales	3.4	4.1	4.6	5.2	8.1	11.0	11.7	8.7	4.4	9.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	19.3	22.9	55.7	82.6
% YoY	126.1	119.6	150.9	80.3	42.8	99.0	33.6	31.7	113.3	48.2
% of Sales	11.2	8.7	12.6	10.7	10.6	11.9	11.5	10.5	10.7	11.1
Pan-China	4.4	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	8.0	9.0	20.0	36.5
% YoY	1006.9	189.8	61.0	52.5	123.8	70.3	136.8	38.3	128.7	82.9
% of Sales	3.8	4.5	3.0	4.0	5.7	5.2	4.8	4.1	3.8	4.9
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	32.9	48.3	101.5	173.6
증감률(%)	104.0	66.0	18.6	89.5	50.0	61.6	97.6	89.0	69.6	71.0
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	19.6	22.1	19.5	23.3
지배주주순이익	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	21.7	34.9	79.1	131.0
증감률(%)	흑자전환	44.1	45.7	57.7	46.8	92.2	55.0	70.4	413.0	65.8
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	13.0	16.0	15.2	17.6

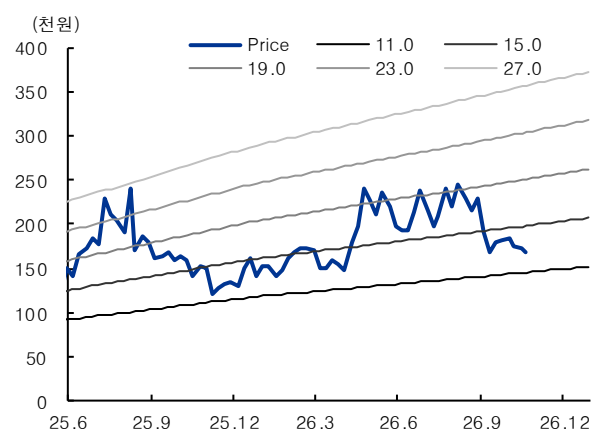
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 58. 달바글로벌의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 59. 달바글로벌의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

달바글로벌 (483650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	744	1,051	1,209
증가율(%)	53.9	68.2	43.2	41.3	14.9
매출원가	75	125	179	253	293
매출총이익	234	394	565	798	916
매출총이익률 (%)	75.7	75.8	75.9	75.9	75.8
판매비	175	293	391	579	545
판매비율(%)	56.6	56.3	52.6	55.1	45.1
영업이익	60	101	173	219	370
증가율(%)	84.4	69.6	71.0	26.3	69.1
영업이익률(%)	19.4	19.4	23.3	20.8	30.6
순금융손익	-31	2	7	4	6
이자손익	0	2	2	4	6
기타	-31	0	5	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
중속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	29	103	181	223	376
법인세	14	24	43	50	83
법인세율	48.3	23.3	23.8	22.4	22.1
계속사업이익	15	79	138	173	293
중단사업손익	0	0	-4	0	0
당기순이익	15	79	134	173	293
증가율(%)	13.3	413.0	69.2	29.3	69.6
당기순이익률 (%)	4.9	15.2	18.0	16.5	24.2
지배주주당기순이익	15	79	134	173	293
기타포괄이익	-1	0	-2	0	0
총포괄이익	14	79	132	173	293
EBITDA	61	103	175	220	371
증가율(%)	84.3	69.8	70.0	25.7	68.8
EBITDA마진율(%)	19.7	19.8	23.5	20.9	30.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,427	6,599	10,725	13,805	23,415
BPS	8,902	16,022	22,637	31,631	50,236
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629
밸류에이션(배)					
PER	0.0	22.4	15.2	11.8	6.9
PBR	0.0	9.2	7.2	5.1	3.2
EV/EBITDA	0.0	16.7	11.0	8.4	4.3
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	68.2	43.2	41.3	15.0
EPS증가율	-2.7	362.6	62.5	28.7	69.6
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.7	1.7	1.7
ROE	26.2	52.6	55.5	50.9	57.2
ROA	14.4	40.4	41.7	36.5	43.6
ROIC	145.2	150.5	253.6	297.0	424.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.3	28.6	36.1	41.7	24.7
순차입금 비율(%)	-51.0	-49.7	-40.1	-48.5	-68.5
이자보상배율(배)	76.4	410.1	405.2	414.8	701.3
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.3	17.3	14.6	12.9	12.3
재고자산회전율	9.5	9.1	11.1	11.9	11.3
총자산회전율	2.9	2.7	2.3	2.2	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	365	531	756
현금및현금성자산	54	101	117	195	434
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	20	40	62	101	95
재고자산	48	66	67	110	103
비유동자산	8	16	22	31	29
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	4	4	4	4
자산총계	136	255	386	562	785
유동부채	31	54	95	156	146
매입채무및기타채무	8	15	20	33	31
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	7	10	9
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	34	57	103	165	155
지배주주지분	102	199	284	396	629
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	74	74	74
자본조정등	2	6	-11	-11	-11
기타포괄이익누계액	-1	-1	-2	-2	-2
이익잉여금	26	101	222	334	567
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	199	284	396	629
비이자부채	32	55	100	162	152
총차입금	2	2	3	3	3
순차입금	-52	-99	-114	-192	-431

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	68	126	106	304
당기순이익	15	79	134	173	293
비현금성 비용 및 수익	48	30	23	-3	-5
유형자산감가상각비	1	1	1	1	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-42	-24	-13	-67	11
매출채권등의 감소	-6	-20	-21	-39	6
재고자산의 감소	-31	-19	-2	-43	7
매입채무등의 증가	1	8	5	13	-2
기타 영업현금흐름	-5	-17	-18	3	5
투자활동 현금흐름	-2	-30	-87	-16	3
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	0	-1	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-29	-82	0	0
기타	-1	-1	-4	-16	3
재무활동 현금흐름	-2	9	-25	-12	-68
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	40	0	0	0
기타	-2	-31	-25	-12	-68
기타 및 조정	1	0	2	0	0
현금의 증가	13	47	16	78	239
기초현금	41	54	101	117	195
기말현금	54	101	117	195	434

매수 (유지)

목표주가 (유지) 200,000원
현재가 (10/21) 135,600원

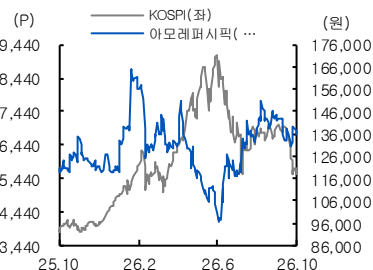
KOSPI (10/21) 5,735.66pt
시가총액 8,354십억원
발행주식수 69,051천주
액면가 500원
52주 최고가 165,100원
최저가 96,200원
60일 일평균거래대금 37십억원
외국인 지분율 26.1%
배당수익률 (2026F) 0.9%

주주구성
아모레퍼시픽그룹 외 49.98%
국민연금공단 10.50%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	14%	16%	-24%
절대기준	-6%	4%	14%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	200,000	200,000	-
EPS(26)	5,523	5,523	-
EPS(27)	6,451	6,451	-

아모레퍼시픽 상대주가 (%)



아모레퍼시픽 (090430)

준비된 더마와 헤어케어

3Q26 Preview: 해외 사업 중심의 수익성 개선

동사의 3Q26 연결 매출액은 1조 1,402억 원(+12.1% YoY), 영업이익은 1,239억 원(+34.8% YoY)으로 전망한다. [국내] 매출액은 온라인 채널의 견조한 성장과 성수기 인·아웃바운드 수요 확대에 따른 면세 및 주요 판매채널 호조로 전년 대비 +10.4% 증가할 것으로 추정한다. [해외] 매출액은 북미와 유럽을 중심으로 코스알엑스, 에스트라, 이니스프리 등 주요 브랜드의 판매 확대에 힘입어 +14.2% 성장할 전망이다. 미주 +22%, EMEA +39%, 아시아 +3% 성장이 예상되는 가운데 중화권은 설화수의 유통채널 효율화 과정에서 매출 성장이 제한적일 전망이다. 특히 코스알엑스는 3분기 +30%의 매출 성장이 예상되며 해외 외형 확대를 견인할 것으로 판단한다.

더마와 헤어케어 카테고리 집중하는 명확한 방향성

2026년 인베스터 데이에서 더마코스메틱과 헤어케어를 차세대 성장축으로 제시했다. 에스트라와 일리움을 중심으로 북미·유럽 유통망을 확대하고 있으며, BY30 더마 카테고리 매출 1조원을 목표로 하고 있다. 아이오페는 고기능성 제품을 중심으로 리브랜딩 추진, 헤어케어 역시 미쟈센과 라보에이치를 중심으로 해외 사업을 강화하고 있으며, BY30 매출 1조원과 해외 매출 비중 60% 이상을 목표로 제시했다. 2027년 K부터 시장에서 기능성과 전문성을 갖춘 브랜드 수요가 확대될 것으로 예상되는 만큼, 더마·헤어케어 포트폴리오를 보유한 동사의 증장기 수혜가 기대된다.

투자의견 매수와 목표주가 20만 원 유지

최근 환율 영향에 따른 화장품 섹터의 주가 조정에도 비교적 북미와 유럽 매출 비중이 낮아 주가 하락이 제한적이었다. 최근 주가는 12MF PER 22.5배에서 거래되고 있다. 중국 사업의 채널 효율화로 실적 변동성이 축소되는 가운데 해외 이익 기여도 상승, 더마와 헤어 카테고리 확장에 따른 증장기 이익 성장이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,729	5,260	5,820
영업이익	220	336	491	575	725
세전이익	621	344	504	589	741
당기순이익	593	236	381	445	524
EPS(원)	8,591	3,413	5,523	6,451	7,585
증가율(%)	229.4	-60.3	61.8	16.8	17.6
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.4	10.9	12.5
순이익률(%)	15.5	5.8	8.3	8.7	9.9
ROE(%)	11.7	4.4	6.8	7.5	8.3
PER	12.2	35.0	25.0	21.4	18.2
PBR	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.4	11.9	10.9	9.7	7.7

자료: Company data, IBK투자증권 예상

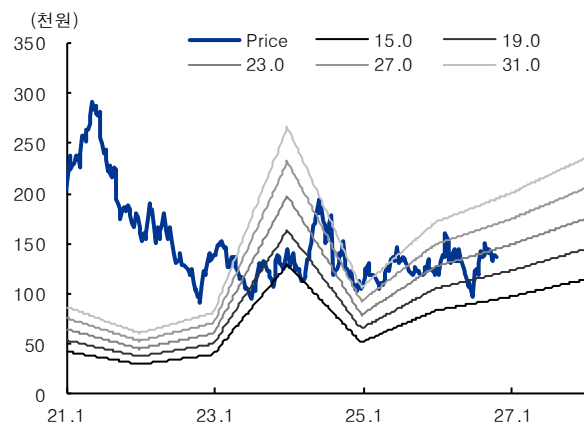
표 15. 아모레퍼시픽의 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,140.2	1,277.2	4,252.8	4,729.0
% YoY	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	17.0	12.1	9.8	9.5	11.2
국내	577.3	553.6	556.6	587.7	626.4	610.8	598.8	618.3	2,275.2	2,454.2
% YoY	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.3	10.4	2.6	5.5	7.9
Sales of %	54.1	55.1	54.7	50.5	55.2	51.9	53.9	47.2	53.5	51.9
해외	490.2	451.4	460.3	575.7	509.4	565.1	541.4	658.9	1,977.6	2,274.8
% YoY	40.9	14.9	4.0	5.7	3.9	25.2	14.2	17.2	14.4	15.0
Sales of %	45.9	44.9	45.3	49.5	44.8	48.1	46.1	52.8	46.5	48.1
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	123.9	122.8	335.8	490.7
% YoY	62.0	1673.4	41.0	-33.0	7.6	59.3	34.8	133.7	52.3	46.1
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.9	9.6	7.9	10.4
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	65.5	52.1	144.9	258.7
% YoY	0.6	164.5	23.8	적자전환	65.0	48.3	10.3	흑자전환	-2.3	78.5
국내 영업이익률(%)	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	9.8	10.9	8.4	6.4	10.5
해외	69.6	36.0	42.7	61.7	56.7	71.8	60.0	73.4	210.0	261.9
% YoY	120.3	605.9	72.9	43.8	-18.5	99.4	40.5	19.0	101.3	24.7
해외 영업이익률(%)	14.2	8.0	9.3	10.7	11.1	12.7	11.1	11.1	10.6	11.5
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	90.8	93.7	235.7	381.4
% YoY	41.0	-93.3	75.4	-142.4	-2.0	146.9	37.5	305.6	-60.3	61.8
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	8.0	7.3	5.5	8.1

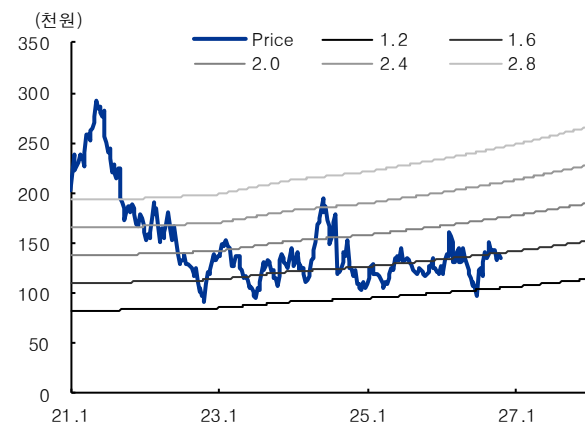
자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 60. 아모레퍼시픽의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 61. 아모레퍼시픽의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

아모레퍼시픽 (090430)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	3,885	4,253	4,729	5,260	5,820
증가율(%)	5.7	9.5	11.2	11.2	10.6
매출원가	1,138	1,177	1,294	1,441	1,599
매출총이익	2,747	3,076	3,435	3,819	4,221
매출총이익률 (%)	70.7	72.3	72.6	72.6	72.5
판매비	2,526	2,740	2,944	3,245	3,495
판매비율(%)	65.0	64.4	62.3	61.7	60.1
영업이익	220	336	491	575	725
증가율(%)	103.8	52.3	46.1	17.1	26.3
영업이익률(%)	5.7	7.9	10.4	10.9	12.5
순금융손익	81	2	-9	14	15
이자손익	-16	-9	0	0	0
기타	97	11	-9	14	15
기타영업외손익	302	7	22	0	0
중속/관계기업손익	16	-1	0	1	1
세전이익	621	344	504	589	741
법인세	19	97	111	130	164
법인세율	3.1	28.2	22.0	22.1	22.1
계속사업이익	602	247	393	459	577
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	602	247	393	459	577
증가율(%)	246.0	-58.9	58.9	16.7	25.8
당기순이익률 (%)	15.5	5.8	8.3	8.7	9.9
지배주주당기순이익	593	236	381	445	524
기타포괄이익	-1	22	17	0	0
총포괄이익	600	269	410	459	577
EBITDA	478	604	728	773	903
증가율(%)	32.7	26.4	20.5	6.2	16.8
EBITDA마진율(%)	12.3	14.2	15.4	14.7	15.5

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	8,591	3,413	5,523	6,451	7,585
BPS	76,066	78,917	83,382	88,594	94,940
DPS	1,125	1,240	1,240	1,240	1,240
밸류에이션(배)					
PER	12.2	35.0	25.0	21.4	18.2
PBR	1.4	1.5	1.7	1.6	1.5
EV/EBITDA	13.4	11.9	10.9	9.7	7.7
성장성지표(%)					
매출증가율	5.7	9.5	11.2	11.2	10.6
EPS증가율	229.4	-60.3	61.8	16.8	17.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.1	1.0	0.9	0.9	0.9
ROE	11.7	4.4	6.8	7.5	8.3
ROA	9.5	3.6	5.5	6.0	7.0
ROIC	16.5	6.0	9.9	11.7	15.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.4	26.5	27.1	28.4	29.1
순차입금 비율(%)	-2.2	-5.4	-10.1	-16.7	-24.3
이자보상배율(배)	7.8	15.0	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	11.4	11.4	12.3	12.0	12.0
재고자산회전율	8.7	8.7	9.1	9.0	8.9
총자산회전율	0.6	0.6	0.7	0.7	0.7

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	1,735	2,004	2,526	3,128	3,881
현금및현금성자산	452	525	834	1,299	1,917
유가증권	47	74	57	64	71
매출채권	386	358	412	462	511
재고자산	498	480	554	621	687
비유동자산	5,049	4,957	4,869	4,824	4,745
유형자산	2,296	2,225	2,149	2,011	1,893
무형자산	1,774	1,723	1,710	1,710	1,710
투자자산	74	66	129	133	136
자산총계	6,784	6,961	7,395	7,952	8,626
유동부채	1,096	1,121	1,209	1,354	1,499
매입채무및기타채무	96	109	108	121	134
단기차입금	306	256	251	281	311
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	362	337	368	406	444
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	1,457	1,458	1,577	1,761	1,943
지배주주지분	5,252	5,449	5,758	6,117	6,556
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	623	633	633	633	633
자본조정등	-18	-11	-17	-17	-17
기타포괄이익누계액	12	17	42	42	42
이익잉여금	4,601	4,775	5,065	5,424	5,863
비지배주주지분	74	54	61	74	127
자본총계	5,326	5,503	5,818	6,191	6,683
비이자부채	1078	1156	1276	1430	1582
총차입금	379	302	301	331	361
순차입금	-119	-297	-590	-1,032	-1,627

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	335	584	566	553	651
당기순이익	602	247	393	459	577
비현금성 비용 및 수익	-56	421	347	195	173
유형자산감가상각비	257	268	237	198	178
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-164	13	-127	-101	-99
매출채권등의 감소	-53	28	-52	-50	-49
재고자산의 감소	-42	-14	-90	-67	-66
매입채무등의 증가	-27	14	-2	13	13
기타 영업현금흐름	-47	-97	-47	0	0
투자활동 현금흐름	-312	-295	-193	-174	-118
유형자산의 증가(CAPEX)	-81	-65	-73	-60	-60
유형자산의 감소	1	1	9	0	0
무형자산의 감소(증가)	-21	1	-13	0	0
투자자산의 감소(증가)	-3	-1	-35	-54	1
기타	-208	-231	-81	-60	-59
재무활동 현금흐름	-99	-222	-87	86	85
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-99	-222	-87	86	85
기타 및 조정	21	6	23	1	0
현금의 증가	-55	73	309	466	618
기초현금	506	452	525	834	1,299
기말현금	452	525	834	1,299	1,917

매수 (신규)

목표주가 (신규) 56,000원
현재가 (10/21) 32,300원

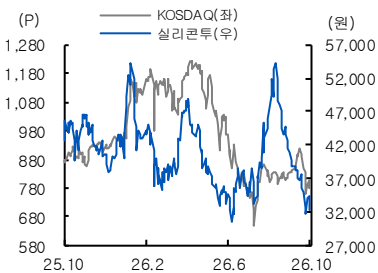
KOSDAQ (10/21)	792.76pt
시가총액	2,118십억원
발행주식수	72,243천주
액면가	500원
52주 최고가	54,200원
최저가	30,400원
60일 일평균거래대금	50십억원
외국인 지분율	11.5%
배당수익률 (2026F)	1.0%

주주구성
김성운 외 14 인 43.36%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-17%	-1%	-17%
절대기준	-21%	-34%	-24%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	56,000	-	-
EPS(26)	3,511	-	-
EPS(27)	4,427	-	-

실리콘투 상대주가 (%)



실리콘투 (257720)

K뷰티 수출 핵심 유통 플랫폼

3Q26 Preview: 글로벌 유통망 확대에 따른 성장 지속

3Q26 연결 매출액은 3,973억 원(+32.7 YoY), 영업이익은 767억 원(+21.7% YoY), OPM 19.3%로 추정한다. 지역별 매출은 유럽 +40%, 북미 +33%, 아시아 +9%, 남미 +82%, CIS/러시아 +113% 성장을 전망한다. 미국과 유럽을 중심으로 K뷰티 브랜드의 유통 수요가 확대되면서 높은 외형 성장세가 지속될 것으로 예상된다. 기존 거래 브랜드의 판매 국가 확대와 신규 브랜드 공급 증가가 매출 성장에 기여할 전망이다. 다만 해외 물류 인프라 확충과 유통채널 확대에 따른 비용 증가로 영업이익 증가율은 매출 성장률을 하회할 것으로 예상된다.

북미, 유럽을 넘어 신흥시장으로 확장

2026년 상반기 국내 중소기업 화장품 수출은 유럽 +62.4%, 북미 +36.8%, 중남미 +131.9% 증가하며 수출시장 다변화가 확인되고 있다. 당사는 현지 물류 거점과 유통 네트워크를 활용해 신규 지역의 거래처와 취급 브랜드를 확대하고 있으며, 멕시코 물류 정상화에 따른 중남미 매출 확대도 기대된다. 다수의 인디브랜드를 취급하는 사업 구조는 개별 브랜드의 성장 둔화 위험을 분산하고 신규 히트 브랜드 확보에 유리하다. 다만 신규 시장 진입에 따른 재고 및 물류비 부담이 발생할 수 있어 지역별 매출 성장과 재고 회전율, 영업이익률 유지 여부가 주요 변수로 판단된다.

투자의견 매수와 목표주가 56,000원으로 커버리지 개시

목표주가는 12MF EPS 4,428원에 Target PER 12배를 적용해 산출했다. Target PER 12배는 높은 이익 성장률과 글로벌 유통망 확대에 따른 중장기 성장성을 반영한 수준이다. 현재 주가는 12MF PER 7.8배에서 거래되고 있으며, 높은 이익성장률과 수익성 대비 저평가 구간에 있다는 판단이다. K-뷰티 수출시장이 중남미와 CIS 등으로 확대되면서 글로벌 유통 플랫폼으로서의 성장 기대감이 유효하다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	692	1,116	1,640	2,148	2,824
영업이익	138	205	301	392	511
세전이익	149	217	305	411	532
당기순이익	121	169	237	320	414
EPS(원)	1,990	2,609	3,511	4,427	5,726
증가율(%)	215.7	31.1	34.6	26.1	29.3
영업이익률(%)	19.9	18.4	18.4	18.2	18.1
순이익률(%)	17.5	15.1	14.5	14.9	14.7
ROE(%)	60.9	46.9	37.6	33.6	31.8
PER	16.4	14.8	9.3	7.4	5.7
PBR	7.6	5.5	3.0	2.1	1.6
EV/EBITDA	14.4	10.7	7.0	5.1	3.6

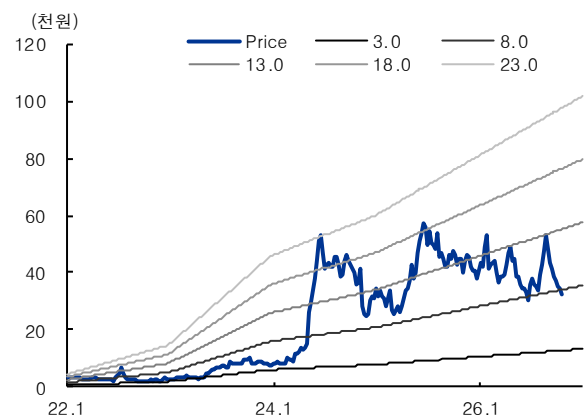
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 16. 실리콘투 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	245.7	265.3	299.4	305.9	346.6	402.6	397.3	493.3	1,116.3	1,639.8
% YoY	64%	46%	60%	76%	41%	52%	33%	61%	61%	47%
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	143.0	222.3	405.9	700.5
% YoY	187%	142%	138%	145%	99%	62%	40%	93%	149%	73%
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	57.5	57.6	60.0	201.9	219.4
% YoY	43%	20%	50%	24%	(16%)	29%	9%	17%	33%	9%
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	87.3	96.6	103.1	233.0	351.3
% YoY	(21%)	(22%)	12%	78%	42%	79%	33%	56%	5%	51%
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	27.1	25.6	117.5	103.8
% YoY	226%	93%	55%	33%	(23%)	(7%)	(11%)	(4%)	83%	(12%)
남미	12.4	13.9	15.3	16.4	17.9	24.4	27.8	30.5	58.0	100.6
% YoY	235%	121%	87%	91%	44%	76%	82%	86%	116%	73%
CIS/러시아	12.0	12.8	14.8	17.3	21.9	22.4	31.5	37.4	56.9	113.2
% YoY	97%	51%	151%	119%	83%	75%	113%	116%	100%	99%
오세아니아	6.8	6.7	8.2	8.5	7.6	7.9	9.3	9.6	30.2	34.4
% YoY	13%	8%	9%	13%	12%	18%	14%	13%	11%	14%
아프리카	2.8	3.0	3.3	3.8	3.7	3.7	4.4	4.7	12.9	16.6
% YoY	44%	80%	44%	15%	32%	24%	34%	25%	40%	28%
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	79.0	57.3	205.4	300.9
% YoY	62%	34%	48%	55%	35%	59%	25%	35%	49%	46%
영업이익률(%)	19%	20%	21%	14%	19%	21%	19%	14%	18%	18%
지배주주순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.3	72.3	73.9	44.5	168.6	237.1
% YoY	52%	7%	96%	12%	40%	103%	27%	24%	40%	41%
순이익률(%)	16%	13%	20%	12%	16%	18%	17%	11%	15%	14%

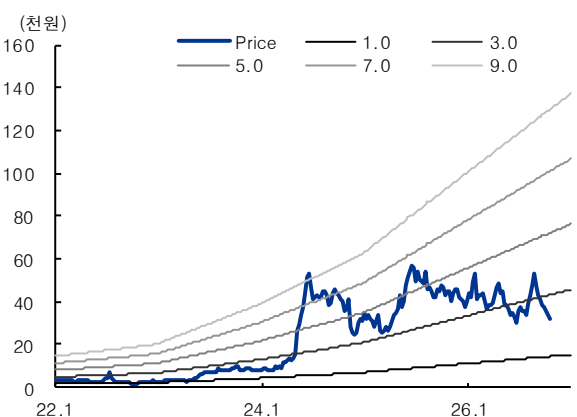
자료: 실리콘투, IBK투자증권

그림 62. 실리콘투의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 63. 실리콘투의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

실리콘투 (257720)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	692	1,116	1,640	2,148	2,824
증가율(%)	101.7	61.4	46.9	31.0	31.5
매출원가	459	770	1,134	1,488	1,960
매출총이익	233	347	506	660	864
매출총이익률 (%)	33.7	31.1	30.9	30.7	30.6
판매비	95	141	205	268	353
판매비율(%)	13.7	12.6	12.5	12.5	12.5
영업이익	138	205	301	392	511
증가율(%)	187.8	49.3	46.5	30.1	30.6
영업이익률(%)	19.9	18.4	18.4	18.2	18.1
순금융손익	8	3	9	-12	-13
이자손익	-4	-6	-7	-12	-13
기타	12	9	16	0	0
기타영업외손익	2	7	2	0	0
중속/관계기업손익	1	1	-7	31	33
세전이익	149	217	305	411	532
법인세	28	48	68	91	118
법인세율	18.8	22.1	22.3	22.1	22.2
계속사업이익	121	169	237	320	414
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	121	169	237	320	414
증가율(%)	217.6	39.6	40.7	34.9	29.3
당기순이익률 (%)	17.5	15.1	14.5	14.9	14.7
지배주주당기순이익	121	169	237	320	414
기타포괄이익	6	0	6	0	0
총포괄이익	126	168	244	320	414
EBITDA	143	214	312	400	518
증가율(%)	178.2	49.5	45.9	27.9	29.6
EBITDA마진율(%)	20.7	19.2	19.0	18.6	18.3

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,990	2,609	3,511	4,427	5,726
BPS	4,297	6,976	11,111	15,261	20,710
DPS	0	306	306	306	306
밸류에이션(배)					
PER	16.4	14.8	9.3	7.4	5.7
PBR	7.6	5.5	3.0	2.1	1.6
EV/EBITDA	14.4	10.7	7.0	5.1	3.6
성장성지표(%)					
매출증가율	101.7	61.4	46.9	31.0	31.5
EPS증가율	215.7	31.1	34.6	26.1	29.3
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	0.8	1.0	1.0	1.0
ROE	60.9	46.9	37.6	33.6	31.8
ROA	35.9	28.9	25.8	24.4	23.9
ROIC	58.2	45.6	39.8	40.6	44.2
안정성지표(%)					
부채비율(%)	75.0	55.1	40.6	35.1	31.4
순차입금 비율(%)	25.2	-13.8	5.9	-9.5	-19.8
이자보상배율(배)	24.7	24.5	34.2	27.9	30.6
활동성지표(배)					
매출채권회전율	21.8	16.1	13.6	13.3	14.1
재고자산회전율	6.2	5.0	3.8	3.5	3.7
총자산회전율	2.1	1.9	1.8	1.6	1.6

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	297	553	865	1,212	1,665
현금및현금성자산	86	77	89	261	477
유가증권	0	41	0	0	0
매출채권	42	96	145	178	223
재고자산	146	300	553	678	846
비유동자산	161	157	263	278	302
유형자산	107	108	140	132	126
무형자산	2	2	6	5	5
투자자산	25	21	29	31	34
자산총계	458	709	1,128	1,490	1,967
유동부채	189	122	272	333	416
매입채무및기타채무	1	6	75	92	115
단기차입금	145	42	83	102	128
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	7	130	54	54	54
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	196	252	326	387	470
지배주주지분	262	457	803	1,102	1,496
자본금	31	31	36	36	36
자본잉여금	31	58	178	178	178
자본조정등	0	1	-3	-3	-3
기타포괄이익누계액	8	8	15	15	15
이익잉여금	192	360	577	877	1,270
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	262	457	803	1,102	1,496
비이자부채	44	197	189	231	289
총차입금	152	55	137	156	181
순차입금	66	-63	47	-105	-296

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	60	1	22	156	198
당기순이익	121	169	237	320	414
비현금성 비용 및 수익	30	60	59	-11	-14
유형자산감가상각비	6	9	12	8	6
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-65	-191	-232	-141	-190
매출채권등의 감소	-14	-50	-35	-33	-44
재고자산의 감소	-60	-148	-241	-125	-168
매입채무등의 증가	-8	-4	52	17	23
기타 영업현금흐름	-26	-37	-42	-12	-12
투자활동 현금흐름	-72	-43	-35	-39	-52
유형자산의 증가(CAPEX)	-76	-7	-32	0	0
유형자산의 감소	12	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	-1	0	-4	0	0
투자자산의 감소(증가)	-5	13	-3	-2	-3
기타	-2	-49	4	-37	-49
재무활동 현금흐름	81	34	25	54	71
차입금의 증가(감소)	-4	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	3	0	0
기타	85	34	22	54	71
기타 및 조정	0	-1	0	0	-1
현금의 증가	69	-9	12	171	216
기초현금	17	86	77	89	261
기말현금	86	77	89	261	477

매수 (유지)

목표주가 (유지) 80,000원
현재가 (10/21) 69,000원

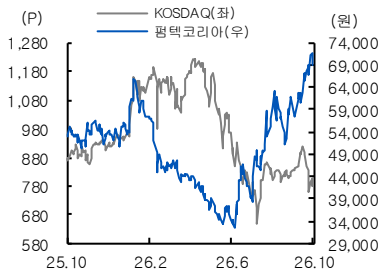
KOSDAQ (10/21) 792.76pt
시가총액 856십억원
발행주식수 12,400천주
액면가 500원
52주 최고가 71,800원
최저가 32,550원
60일 일평균거래대금 6십억원
외국인 지분율 12.1%
배당수익률 (2026F) 0.7%

주주구성
이도훈 외 4 인 59.97%
브이아이피자산운용 9.60%

주가상승률	1M	6M	12M
상대기준	22%	137%	43%
절대기준	16%	59%	30%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	80,000	80,000	-
EPS(26)	4,492	4,492	-
EPS(27)	4,594	4,594	-

펌텍코리아 상대주가 (%)



펌텍코리아 (251970)

생산 정상화 진행과 수익성 개선

3Q26 Preview: 견조한 수주와 평가 인상 효과 기대

3Q26 연결 매출액은 1,224억 원(+25.3% YoY), 영업이익은 224억 원(+46.3% YoY, OPM 18.3%)으로 컨센서스 매출액 1,206억 원, 영업이익 216억 원을 상회할 것으로 전망한다. 사업부별 매출액은 [펌프사업부] 973억 원(+30% YoY)으로 추정. 9월 말부터 가동중인 6공장의 생산 정상화와 가격인상 효과 반영될 것으로 예상 [튜브사업부]는 257억 원 +18% YoY)으로 3분기까지 견조한 수주가 이어짐에 따른 외형 성장이 예상된다. 두 사업부 모드 원재료 가격 인상에 따른 평가 인상이 순차적으로 반영되고 있으며 안정적인 수주가 이어지고 있는 것으로 파악된다. 기존 인디브랜드 리오더, 신규 고객사 초도 주문 증가도 확인되며 고객 저변이 확대되고 있다.

4분기 가동률 본격 상승 전망

동사는 4공장 가동 안정화에 이어 6공장 설비를 순차적으로 가동하며 생산 병목을 해소하고 있다. 특히 6공장 내 사출라인 구축과 외주 물량 내재화를 통해 4분기로 갈수록 생산능력과 원가 경쟁력이 개선될 전망이다. 중장기 수요 대응을 위해 7공장 부지도 확보했으며, 추가 증설을 통한 성장 기반을 마련하고 있다. K뷰티 브랜드의 해외 판매지역 확대와 SKU 다변화는 다품종 소량생산 역량을 보유한 동사의 수주 증가로 이어질 것으로 예상된다. 또한 펌프와 튜브뿐 아니라 스포이드, 스틱, 콤팩트 등 제품 포트폴리오 확대에 따른 고객사당 매출 증가도 기대된다.

투자의견 매수와 목표주가 8만 원 유지

최근 주가는 12MF PER 15배에서 거래되고 있다. 생산 병목 완화와 신규 공장 가동률 상승에 따른 영업레버리지 효과로 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 나타날 것으로 기대한다. 안정적인 수주 기반과 생산 효율 개선을 고려하면 중장기 실적 성장에 따른 주가 상승 여력은 여전히 유효하다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	337	372	465	561	634
영업이익	48	57	74	91	102
세전이익	48	54	92	96	109
당기순이익	33	34	56	57	65
EPS(원)	2,637	2,778	4,492	4,594	5,231
증가율(%)	21.2	5.3	61.7	2.3	13.9
영업이익률(%)	14.2	15.3	15.9	16.2	16.1
순이익률(%)	11.3	10.8	16.1	13.4	13.4
ROE(%)	13.0	12.3	17.5	15.4	15.3
PER	16.5	18.8	15.4	15.0	13.2
PBR	2.0	2.2	2.5	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.9	9.2	8.9	7.1	5.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상

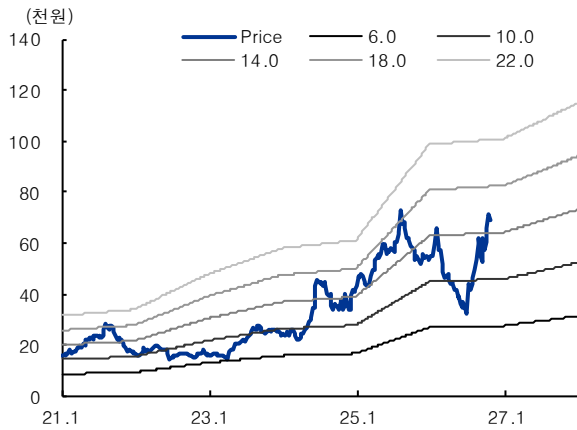
표 17. 펌텍코리아 실적 추이 및 전망

(단위: 억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	917.4	1,054.2	976.7	771.3	917.5	1,168.4	1,223.9	1,336.2	3,719.6	4,646.0
펌프사업부	696.3	790.2	749.0	574.0	680.6	881.2	972.7	1,026.3	2,809.5	3,560.8
튜브사업부	210.0	261.7	218.1	189.8	240.3	300.8	257.1	314.5	879.6	1,112.7
건식사업부	22.8	19.4	19.9	14.8	11.0	8.4	6.0	3.7	76.9	29.1
연결조정	-11.7	-17.1	-10.3	-7.3	-14.4	-22.0	-11.9	-8.3	-46.4	-56.6
YoY	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	25.3	73.2	10.2	24.9
펌프사업부	21.6	26.1	16.4	-17.2	-2.3	11.5	29.9	78.8	10.8	26.7
튜브사업부	17.4	23.2	12.7	-3.2	14.4	14.9	17.9	65.7	12.6	26.5
건식사업부	-4.6	-25.1	-17.4	-31.2	-51.8	-56.7	-70.0	-75.0	-19.4	-62.2
영업이익	134.3	194.3	153.2	83.3	129.6	216.5	224.2	171.7	565.1	742.0
YoY	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	46.3	106.1	16.8	31.3
OPM	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	18.3	12.9	15.2	16.0

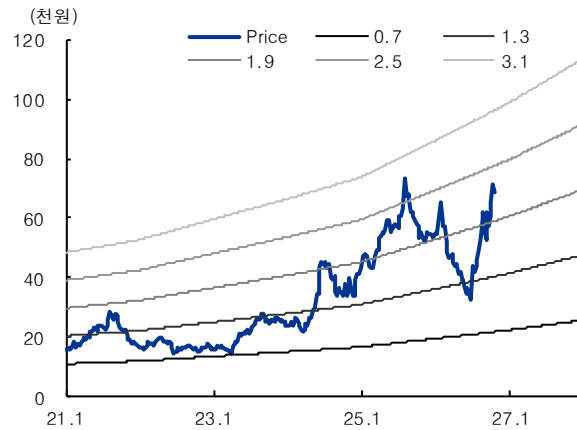
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 64. 펌텍코리아의 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 65. 펌텍코리아의 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

펄텍코리아 (251970)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	337	372	465	561	634
증가율(%)	18.6	10.2	24.9	20.8	13.0
매출원가	262	288	359	434	491
매출총이익	76	84	106	127	143
매출총이익률 (%)	22.6	22.6	22.8	22.6	22.6
판매비	27	27	32	36	41
판매비율(%)	8.0	7.3	6.9	6.4	6.5
영업이익	48	57	74	91	102
증가율(%)	37.1	16.8	31.3	22.6	12.2
영업이익률(%)	14.2	15.3	15.9	16.2	16.1
순금융손익	3	2	3	5	7
이자손익	3	2	3	5	7
기타	0	0	0	0	0
기타영업외손익	-3	-5	15	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	48	54	92	96	109
법인세	10	14	18	21	24
법인세율	20.8	25.9	19.6	21.9	22.0
계속사업이익	38	40	75	75	85
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	38	40	75	75	85
증가율(%)	31.6	4.5	86.3	0.6	13.7
당기순이익률 (%)	11.3	10.8	16.1	13.4	13.4
지배주주당기순이익	33	34	56	57	65
기타포괄이익	-1	0	-1	0	0
총포괄이익	38	40	74	75	85
EBITDA	61	70	88	103	113
증가율(%)	31.3	14.6	25.4	16.7	9.5
EBITDA마진율(%)	18.1	18.8	18.9	18.4	17.8

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,778	4,492	4,594	5,231
BPS	21,406	23,750	27,691	31,835	36,617
DPS	420	450	450	450	450
밸류에이션(배)					
PER	16.5	18.8	15.7	15.4	13.5
PBR	2.0	2.2	2.6	2.2	1.9
EV/EBITDA	8.9	9.2	9.2	7.3	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	18.6	10.2	24.9	20.8	13.0
EPS증가율	21.2	5.3	61.7	2.3	13.9
수익성지표(%)					
배당수익률	1.0	0.9	0.7	0.7	0.7
ROE	13.0	12.3	17.5	15.4	15.3
ROA	10.0	9.3	14.6	12.2	12.1
ROIC	20.5	18.5	32.5	33.5	39.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	27.1	28.1	34.7	33.9	32.4
순차입금 비율(%)	-15.6	-16.3	-35.0	-45.0	-53.7
이자보상배율(배)	55.6	65.4	53.0	58.0	60.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.5	8.2	7.7	6.8	6.7
재고자산회전율	18.6	19.8	20.5	18.4	18.1
총자산회전율	0.9	0.9	0.9	0.9	0.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	196	214	343	441	547
현금및현금성자산	32	44	94	155	228
유가증권	48	63	112	130	147
매출채권	46	44	76	89	100
재고자산	20	17	28	33	37
비유동자산	211	242	227	218	211
유형자산	179	213	203	191	181
무형자산	8	3	3	3	2
투자자산	4	4	16	18	21
자산총계	408	455	570	659	758
유동부채	77	81	129	148	166
매입채무및기타채무	31	28	49	57	64
단기차입금	21	29	32	37	42
유동성장기부채	1	1	12	12	12
비유동부채	10	19	18	18	19
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	7	18	12	12	12
부채총계	87	100	147	167	185
지배주주지분	265	295	343	395	454
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	57	56	56	56	56
자본조정등	0	0	-1	-1	-1
기타포괄이익누계액	0	0	0	0	0
이익잉여금	203	232	281	333	392
비지배주주지분	55	61	80	98	118
자본총계	321	355	423	493	572
비이자부채	57	51	89	104	117
총차입금	30	49	58	63	68
순차입금	-50	-58	-148	-222	-307

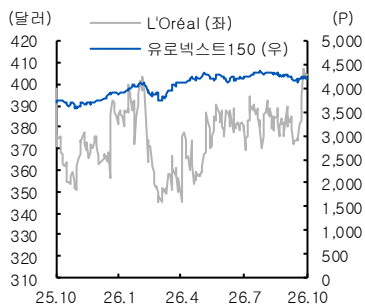
현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	58	61	66	79	88
당기순이익	38	40	75	75	85
비현금성 비용 및 수익	27	35	10	7	3
유형자산감가상각비	12	13	14	12	10
무형자산상각비	1	1	1	0	0
운전자본변동	-2	-3	-15	-9	-8
매출채권등의 감소	0	1	-32	-12	-12
재고자산의 감소	-5	3	-11	-5	-4
매입채무등의 증가	6	-2	22	8	7
기타 영업현금흐름	-5	-11	-4	6	8
투자활동 현금흐름	-55	-62	-21	-22	-21
유형자산의 증가(CAPEX)	-49	-48	-17	0	0
유형자산의 감소	0	1	28	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	-2	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	-1	-3	5	-2	-2
기타	-5	-10	-37	-20	-19
재무활동 현금흐름	3	12	5	5	5
차입금의 증가(감소)	5	11	4	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-2	1	1	5	5
기타 및 조정	0	0	0	0	0
현금의 증가	6	11	50	62	72
기초현금	26	32	44	94	155
기말현금	32	44	94	155	228

Not Rated

산업 분류(GICS)	개인관리용품		
상장거래소	EN Paris		
현재가 (10/20, 유로)	403.95		
시가총액 (유로)	215십억유로		
시가총액 (원)	320조원		
유통주식수	239백만주		
52주 최고가	407.40		
최저가	338.85		
주주구성			
Bettencourt Meyers F	34.86%		
네슬레	20.20%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	8.2%	11.8%	-14.6%
절대기준	7.4%	17.4%	4.2%

L'Oréal 상대주가 (%)



L'Oréal (OR.FP)

글로벌 더마 뷰티 시장 점유율 1위

상반기 영업이익률 사상 최고치 경신

1H26 로레알 매출액은 237.7억 유로(+5.8% YoY), 영업이익은 50.6억 유로(+6.8% YoY)를 기록했다. 조정 LFL 성장률은 +6.5%이다. Professional Products 부문이 프리미엄 헤어케어 제품 신제품 효과에 +11.6% 성장하며 높은 성장률을 기록했다. 더마톨로지컬 뷰티(LDB) 부문도 La Roche-Posay, CeraVe, SkinCeuticals 3개 브랜드가 두 자릿수 성장률을 기록하며 두 자릿수 성장률(+10.6%)을 지속했다. 영업이익률은 21.3%(+0.2%p YoY)로 광고비 증가에도 내부 효율화로 상반기 역대 최고치를 기록했다.

2025년 더마 카테고리 확대

로레알은 La Roche-Posay, CeraVe, Vichy, SkinCeuticals, Skinbetter Science 등 5개 주요 브랜드를 중심으로 더마코스메틱 사업을 전개하고 있다. 2025년 기준 글로벌 더마코스메틱 시장점유율은 25.8%로 1위를 유지하고 있으며, 피부 건강에 대한 접근성 확대를 위해 5년간 2,000만 유로를 투자하는 '로레알 Act for Dermatology' 프로그램도 운영하고 있다. 로레알 추정 기준 2025년 글로벌 더마코스메틱 시장 성장률은 약 5%로 전체 뷰티 시장 성장률(3.5%)을 1.5%p 상회했다. 피부 건강 및 기능성 스킨케어에 대한 관심이 이어지는 가운데, 동사의 더마 사업부는 상대적으로 높은 성장세를 유지할 것으로 전망한다.

K-더마 품고 가는 로레알

로레알의 2026년 상반기 이커머스 매출은 전년 동기 대비 18% 증가했으며, 매출 비중도 2%p 이상 확대됐다. 2025년에는 한국의 더마코스메틱 브랜드 Dr.G와 영국 기반의 프리미엄 헤어케어 브랜드 Color Wow를 인수하며 스킨케어 및 헤어케어 포트폴리오를 강화했다. 더마코스메틱 사업 성장과 제품 카테고리 확대, 온라인 판매 비중 상승이 동시에 진행되고 있어 중장기 외형 성장에 긍정적으로 작용할 것으로 전망한다.

(단위: 백만유로배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	41,183	43,487	44,052	47,064	50,168
영업이익	8,195	8,688	8,880	9,576	10,315
세전이익	8,422	8,871	9,008	9,633	10,371
당기순이익	6,184	6,409	6,127	7,298	7,927
EPS(유로)	12.1	12.6	12.2	13.7	15.0
증가율(%)	10.9	4.0	-3.1	7.5	9.4
영업이익률(%)	19.9	20.0	20.2	20.3	20.6
순이익률(%)	15.0	14.7	13.9	15.5	15.8
ROE(%)	22.0	20.6	18.0	20.9	21.7
PER	39.0	28.5	31.9	29.6	27.0
PBR	8.3	5.5	5.6	5.7	5.4
EV/EBITDA	25.9	18.5	19.4	19.5	17.9

자료: Company data, IBK투자증권

1H26 실적 발표

로레알의 1H26 매출액은 237.7억 유로로 전년 동기 대비 +5.8% 증가했다. 조정 LFL 성장률은 +6.5%를 기록했다. 영업이익은 50.6억 유로(+6.8% YoY), 영업이익률은 21.3%(+0.2%p YoY)이다. 매출 대비 광고비가 32.6%로 전년 동기 대비 0.7%p 높아졌음에도, ERP 도입 및 IT 혁신 등 비용 관리 노력에 힘입어 상반기 영업이익률이 역대 최고치를 기록했다.

부문별 동일 점포 매출액은 Professional Products +11.6%, Consumer Products +4.3%, 로레알 Luxe +5.1%, 더마톨로지컬 뷰티가 +10.6% 증가했다. Professional Products는 프리미엄 헤어케어의 성장 및 Kérastase Gloss Absolu Crème, Redken Acidic Grow Full 같은 신제품 출시 효과로 가장 높은 성장세를 보였다. 더마톨로지컬 뷰티 부문은 La Roche-Posay, CeraVe, SkinCeuticals 3개 브랜드가 모두 두 자릿수 성장률을 기록하며 3개 분기 연속 두 자릿수 성장세를 이어갔다.

지역별 조정 동일 점포 매장 성장률은 유럽 +6.1%, 북미 +6.7%, 북아시아 +4.6%, 신흥국 +9.8%를 기록했다. 특히 신흥국 내 SAPMENA-SSA는 +13.8%, 라틴 아메리카는 +5.2%의 성장률을 달성했다.

표 18. 로레알 실적 테이블

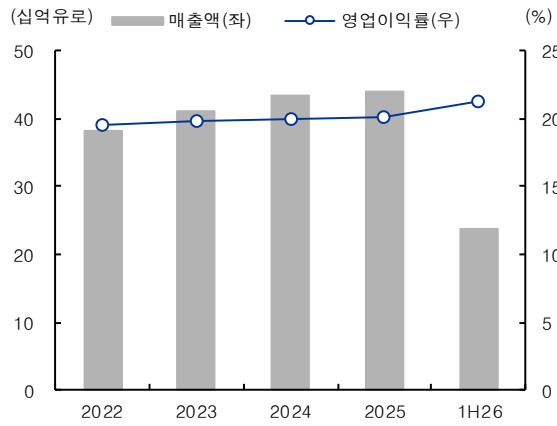
(단위: 백만유로)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	11,735	10,739	10,334	11,245	12,152	11,624	11,236	12,237	44,052	47,090	50,137
Professional Products	1,277	1,269	1,233	1,384	1,462	1,459	1,390	1,546	5,163	5,836	6,197
Consumer Products	4,279	4,134	3,763	3,913	4,368	4,274	3,986	4,167	16,090	16,779	17,560
로레알 Luxe	4,093	3,565	3,720	4,218	4,107	3,890	4,047	4,640	15,595	16,643	17,914
더마톨로지컬 뷰티	2,086	1,770	1,618	1,731	2,215	2,000	1,814	1,875	7,204	7,875	8,469
YoY(%)	4.4	-1.3	0.5	1.5	3.6	8.2	8.7	8.8	1.3	6.8	6.6
Professional Products	2.7	7.3	6.1	6.7	14.5	14.9	12.7	11.7	5.7	13.0	6.3
Consumer Products	2.5	-0.4	0.4	0.0	2.1	3.4	5.9	6.5	0.7	4.3	4.8
로레알 Luxe	7.3	-5.3	-1.5	-0.5	0.3	9.1	8.8	10.0	0.0	6.8	7.8
더마톨로지컬 뷰티	3.5	-0.4	1.1	5.9	6.2	13.0	12.1	8.3	2.5	9.4	7.6

자료: Bloomberg, IBK투자증권

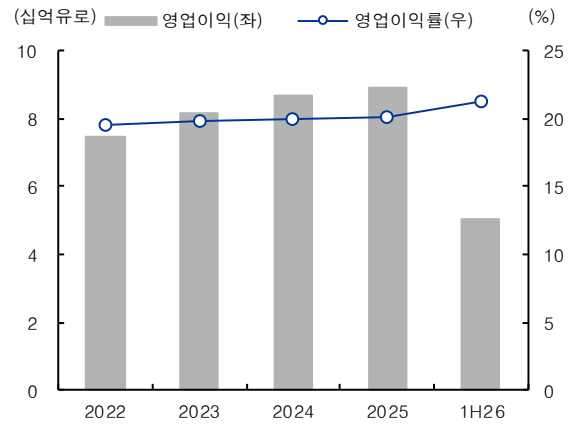
주: 3Q26, 4Q26, 2026, 2027 실적은 Bloomberg 컨센서스

그림 66. 로레알 매출액 및 영업이익률 추이



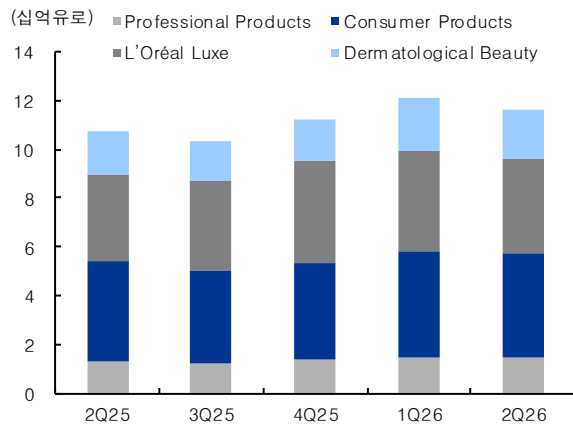
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 67. 로레알 영업이익 및 영업이익률 추이



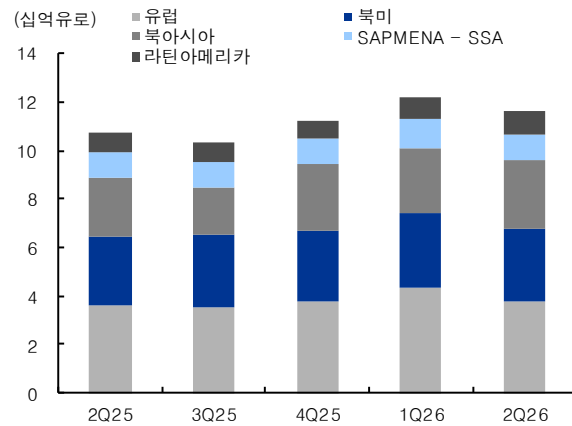
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 68. 로레알 부문별 매출 추이



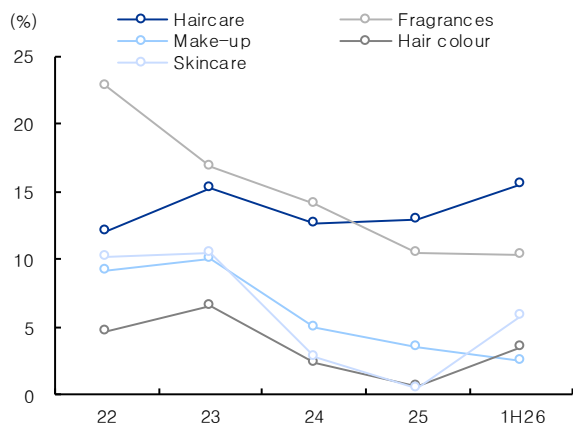
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 69. 로레알 지역별 매출 추이



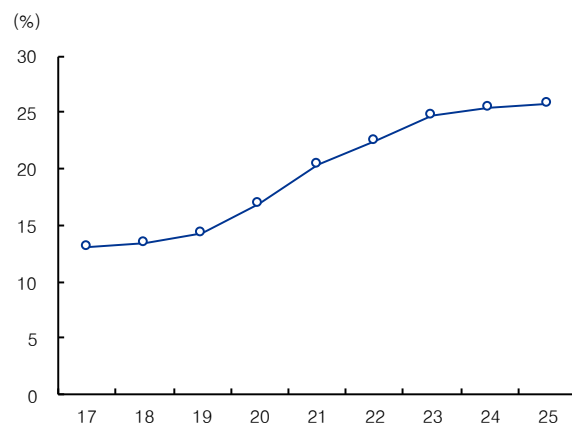
자료: 로레알, IBK투자증권

그림 70. 로레알 카테고리별 LFL 성장률 추이



자료: 로레알, IBK투자증권

그림 71. 로레알 더마 시장 점유율 추이



자료: 로레알, IBK투자증권

기업 개요

로레알은 스킨케어, 헤어케어, 메이크업, 향수 등을 판매하는 글로벌 화장품 업체로, 2025년 말 기준 40개의 글로벌 브랜드를 150개 이상 국가에서 판매하고 있다. 사업부는 Professional Products, Consumer Products, 로레알 Luxe, 더마톨로지컬 뷰티 4개 부문으로 구성된다. 대표 브랜드로는 로레알 Paris, Maybelline, Lancôme, Yves Saint Laurent, La Roche-Posay, CeraVe, SkinCeuticals, Kérastase 등이 있다.

1H26 기준 매출 비중은 Professional Products 12%, Consumer Products 36%, 로레알 Luxe 34%, 더마톨로지컬 뷰티 18%이다. 브랜드별로는 1) La Roche-Posay는 Cicaplast를 중심으로 민감성·손상 피부 스킨케어, 2) CeraVe는 Moisturizing Cream을 중심으로 보습·피부장벽 스킨케어, 3) SkinCeuticals는 C E Ferulic을 중심으로 고기능 안티에이징 스킨케어, 4) Vichy는 Dercos를 중심으로 두피·헤어케어, 5) SkinBetter Science는 AlphaRet을 중심으로 메디컬 스킨케어 영역을 담당하고 있다.

로레알은 적극적인 브랜드 인수를 통해 포트폴리오 확대를 진행 중이다. 2017년 CeraVe, 2021년 Takami, 2023년 Aesop를 인수하는 등 2014년부터 매년 1개 이상의 브랜드를 인수 또는 라이선스 계약을 체결하고 있고, 2025년에는 Dr.G, Medik8, Color Wow 등을 인수하며 스킨케어와 프리미엄 헤어케어 포트폴리오를 확대했다. 2025년 12월에는 기존 10% 보유 중이던 Galderma 지분 10%도 추가 인수를 발표하며 에스테틱 부문 전략적 투자도 확대했다.

그림 72. 로레알 주가 추이

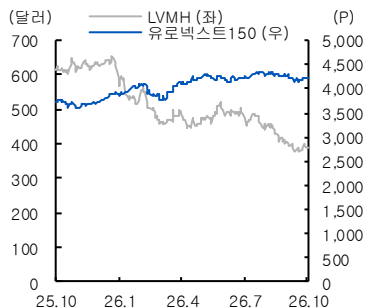


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS)	섬유, 의류 & 사치품		
상장거래소	EN Paris		
현재가 (10/20, 유로)	386.75		
시가총액 (달러)	191십억유로		
시가총액 (원)	284조원		
유통주식수	244백만주		
52주 최고가	654.70		
최저가	375.65		
주주구성			
Agache SCA	50.32%		
Vanguard Group Inc/T	2.76%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	-3.2%	-25.4%	-54.1%
절대기준	-4.0%	-19.9%	-35.2%

LVMH 상대주가 (%)



LVMH (MC.FP)

글로벌 뷰티 브랜드부터 유통까지 럭셔리의 표본

뷰티 브랜드와 유통 채널 동시 보유

LVMH의 뷰티 사업은 Parfums Christian Dior, Guerlain, Givenchy 등 뷰티 브랜드와 Sephora 중심의 유통사업으로 구분할 수 있다. Sephora는 35개 시장, 약 3,000개 판매점, 500개 이상의 브랜드, 7,000만 명 이상의 로열티 회원을 보유하고 있다. 자체 브랜드뿐 아니라 외부 뷰티 브랜드의 성장도 Sephora를 통해 유통 부문의 실적에 반영되는 구조로, 브랜드 제조와 유통을 동시에 보유하고 있다는 점이 LVMH 뷰티 사업의 특징이다.

올리브영과 협업, K-Beauty 브랜드 전개

Sephora는 2026년 CJ올리브영과 글로벌 파트너십을 체결하고 미국 500개 이상 매장과 온라인몰에 'OLIVE YOUNG K-beauty Edit'을 도입했다. 리쥬란, 토리든 등 총 19개 브랜드가 포함됐다. 미국 출시 이후 홍콩, 싱가포르 등 아시아 시장으로 확대하고, 2027년에는 중동, 영국, 호주까지 판매 지역을 넓힐 계획이다. 한국에서 검증된 브랜드를 Olive Young이 선별해 Sephora 글로벌 네트워크로 공급하는 구조가 형성되며 K-Beauty의 해외 확장이 가속될 것으로 전망한다.

Sephora를 통한 글로벌 뷰티 시장 영향력 확대

신규 출점에 따른 접근성 확대와 독점 브랜드를 통한 고객 락인 강화가 기대된다. Sephora는 2025년 약 100개 매장을 신규 출점했고, 2026년에도 벨기에, 크로아티아 등 신규 시장에 진입하며 네트워크를 확대하고 있다. 또한 새로운 브랜드를 조기에 확보하고 'Only at Sephora' 상품을 독점 공급한다. 2025년 기준 Sephora 전체 브랜드 포트폴리오 중 독점 브랜드는 약 50% 수준이다. 'Only at Sephora' 브랜드인 Rhode는 2025년 9월 미국과 캐나다 Sephora 전 매장에 입점한 이후 Sephora 북미 역사상 최대 브랜드 런칭을 기록했다. 접근성 확대를 통한 신규 고객 유입과 독점 상품 기반 재방문 유도가 나타나며 고객 기반이 확대될 것으로 판단한다.

(단위:백만유로,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	86,153	84,683	80,807	80,598	84,224
영업이익	22,767	19,544	17,681	17,382	18,608
세전이익	21,839	18,780	17,355	16,649	17,781
당기순이익	15,174	12,550	10,878	10,946	12,020
EPS(유로)	30.7	26.1	22.9	22.1	24.3
증가율(%)	9.0	-14.8	-12.5	1.1	9.9
영업이익률(%)	26.4	23.1	21.9	21.6	22.1
순이익률(%)	17.6	14.8	13.5	13.6	14.3
ROE(%)	26.1	19.5	16.1	15.6	15.8
PER	24.2	25.3	29.5	17.5	15.9
PBR	6.0	4.7	4.7	2.7	2.5
EV/EBITDA	13.3	13.0	13.8	8.3	7.7

자료: Company data, IBK투자증권

2Q26 실적발표

LVMH의 2Q26 매출액은 195억 유로(+0.1% YoY)를 기록했다. Organic growth 기준으로는 전년 동기 대비 3%(중동 영향 제외 시 4%) 성장했다. 이전 분기 +1% 성장 대비 성장률이 2%p 개선됐다. Dior의 Jonathan Anderson 첫 컬렉션 판매 호조, Louis Vuitton 베이징·서울 신규 매장 성과, Tiffany & Co.·Bvlgari의 주얼리 판매 확대가 성장을 견인했다. Sephora의 성장세와 샴페인·코냑 판매 회복도 실적 개선에 기여했다.

사업부별 매출액은 Fashion & Leather Goods 89.0억 유로, Selective Retailing 43.6억 유로, Watches & Jewelry 27.8억 유로, Perfumes & Cosmetics 18.8억 유로, Wine & Spirits 13.2억 유로를 기록했다. Organic growth는 각 +1%, +6%, +11%, -1%, +5%이다. Selective Retailing은 Sephora의 지속적인 성장에 힘입어 +6%, Watches & Jewelry는 Tiffany & Co.와 Bvlgari 판매 호조에 힘입어 +11%의 Organic Growth를 기록했다. Selective Retailing 부문과 Watches & Jewelry 부문은 각각 Sephora의 지속적인 성장세, Tiffany & Co., Bvlgari 등 브랜드 실적에 높은 성장률을 기록했다.

지역별로는 미국이 organic growth +6%(2Q25 +0%), 일본이 +14%(2Q25 -28%), 아시아(일본 제외)가 +4%(2Q25 -6%), 유럽이 +0%(2Q25 -1%)를 기록했다. 아시아(일본 제외)는 2025년 하반기부터 이어진 회복세가 지속됐고 미국도 성장률이 확대됐다. 일본은 전년 동기 기저효과가 반영되며 높은 성장률을 기록했다.

표 19. LVMH 실적 테이블

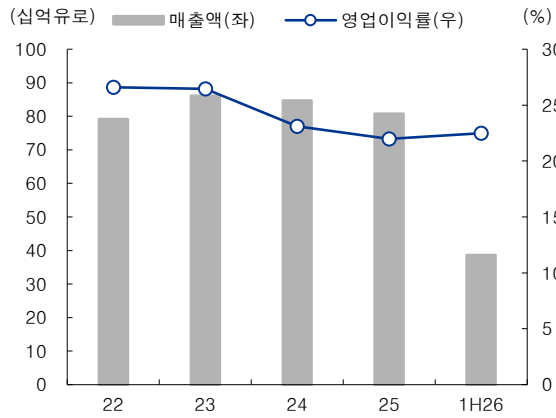
(단위: 백만유로)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	20,311	19,499	18,280	22,717	19,121	19,524	18,504	23,357	80,807	80,598	84,224
Wines & Spirits	1,305	1,283	1,330	1,441	1,273	1,324	1,429	1,530	5,358	5,537	5,776
Fashion & Leather Goods	10,108	9,006	8,497	10,159	9,247	8,899	8,245	10,229	37,770	36,725	38,081
Perfumes & Cosmetics	2,178	1,904	1,958	2,134	2,038	1,876	2,008	2,224	8,174	8,149	8,482
Watches & Jewelry	2,482	2,608	2,319	3,077	2,443	2,782	2,500	3,308	10,486	11,026	11,813
Selective Retailing	4,189	4,431	3,992	5,735	4,048	4,358	4,070	5,968	18,348	18,442	19,426
기타 및 조정	49	267	185	171	72	284	251	506	671	2,279	2,224
YoY(%)	-1.9	-7.1	-4.2	-5.1	-5.9	0.1	1.2	2.8	-4.6	-0.3	4.5
Wines & Spirits	-7.9	-7.8	-4.0	-13.7	-2.5	3.2	7.4	6.2	-8.6	3.3	4.3
Fashion & Leather Goods	-3.6	-12.4	-7.1	-8.8	-8.5	-1.2	-3.0	0.7	-8.0	-2.8	3.7
Perfumes & Cosmetics	-0.2	-2.5	-2.7	-6.0	-6.4	-1.5	2.6	4.2	-2.9	-0.3	4.1
Watches & Jewelry	0.6	-2.9	-2.8	1.2	-1.6	6.7	7.8	7.5	-0.9	5.1	7.1
Selective Retailing	0.3	-0.6	1.7	0.6	-3.4	-1.6	2.0	4.1	0.5	0.5	5.3
기타 및 조정	-236.1	23.6	-13.6	58.3	46.9	6.4	35.7	195.7	33.1	239.6	-2.4

자료: Bloomberg, IBK투자증권

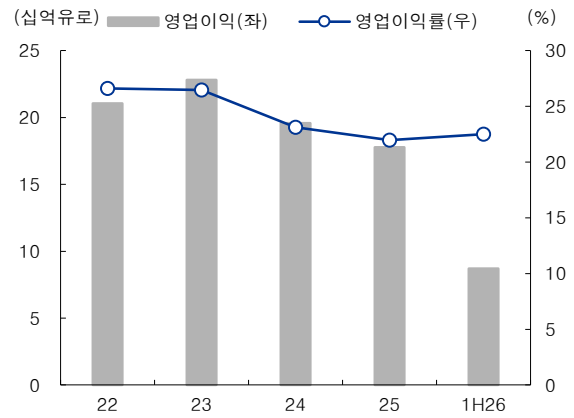
주: 4Q26, 2026, 2027 실적은 Bloomberg 컨센서스

그림 73. LVMH 매출액 및 영업이익률 추이



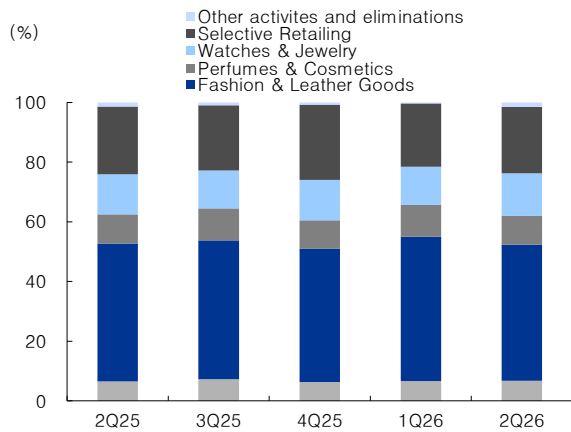
자료: LVMH, IBK투자증권

그림 74. LVMH 영업이익 및 영업이익률 추이



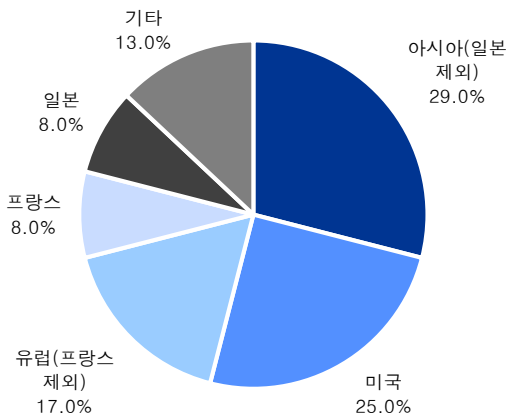
자료: LVMH, IBK투자증권

그림 75. LVMH 사업부별 매출 비중 추이



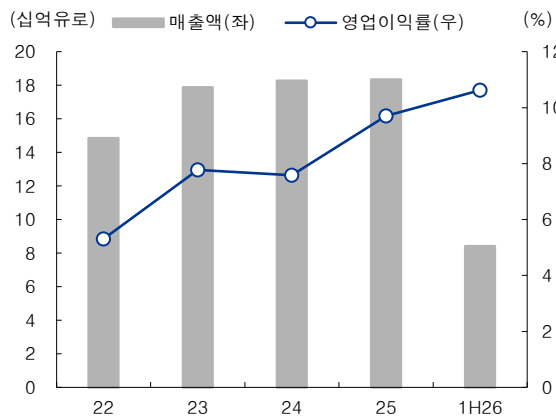
자료: LVMH, IBK투자증권

그림 76. LVMH 지역별 매출 비중(1H26 기준)



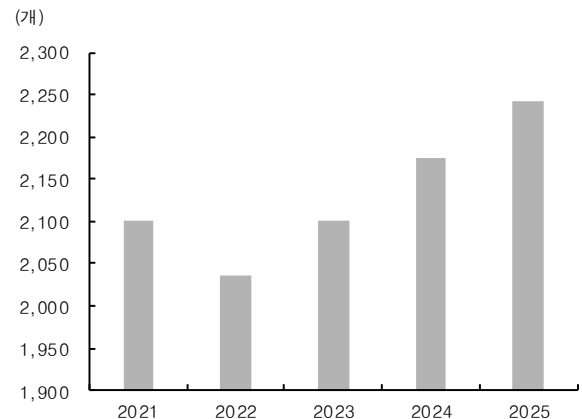
자료: LVMH, IBK투자증권

그림 77. Selective Retailing 매출액 및 영업이익률 추이



자료: LVMH, IBK투자증권

그림 78. Sephora 글로벌 점포 수 추이

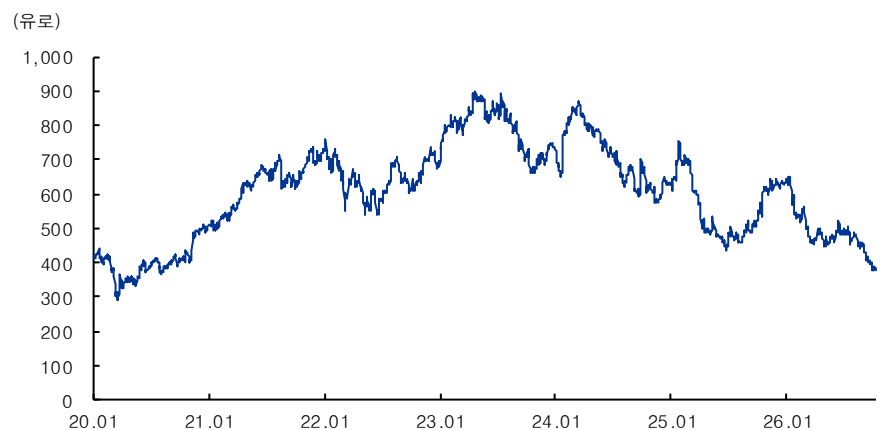


자료: LVMH, IBK투자증권

기업 개요

LVMH는 패션, 주류, 화장품, 액세서리 등 주요 럭셔리 산업 분야에서 Louis Vuitton, Dior, Fendi, Tiffany & Co. 등 75개 이상의 브랜드를 보유하고 있는 럭셔리 그룹이다. 화장품 사업은 Parfums Christian Dior, Givenchy 등을 중심으로 운영하고 있고, 주류 사업 브랜드는 Dom Pérignon, Hennessy, Glenmorangie 등이 있다. Selective Retailing 사업부는 뷰티, 여행, 백화점 등 소비자 대상 유통 사업으로, Sephora, DFS 등이 포함된다. 뷰티 소매업체 Sephora는 중남미, 동남아까지 사업을 확대할 예정이며, Rhode와 같은 ‘Only at Sephora’ 상품 및 브랜드 협업을 강화해 나가고 있다. 2Q26 기준 사업부별 매출 비중은 Fashion & Leather Goods 46%, Selective Retailing 22%, Watches & Jewelry 14%, Perfumes & Cosmetics 10%, Wine & Spirits 7%, Other activities & eliminations 1%이다.

그림 79. LVMH 주가 추이

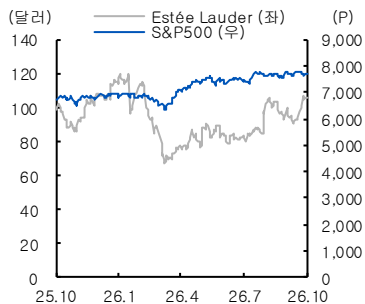


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS)	개인관리용품		
상장거래소	New York		
현재가 (10/20, 달러)	106.12		
시가총액 (달러)	38십억달러		
시가총액 (원)	51조원		
유통주식수	244백만주		
52주 최고가	121.64		
최저가	66.22		
주주구성			
Vanguard Group Inc/T	12.93%		
뱅크오브아메	8.57%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	12.7%	28.2%	-10.8%
절대기준	13.6%	37.3%	5.0%

Estée Lauder 상대주가 (%)



Estée Lauder (EL.US)

수익성 회복과 성장 전략 재정비

구조조정 효과 가시화, 성장 회복 구간

FY2026 매출액은 150.5억 달러(+5.0% YoY), 영업이익은 7.8억 달러(흑자전환 YoY, FY2025 영업적자 7.9억 달러)를 기록했다. 수익성 회복 및 성장 계획(PRGP)을 통해 비용을 절감하고 확보한 재원을 Beauty Reimagined 전략에 따라 신제품 출시 및 마케팅 등에 분배했다. 이에 따라 매출총이익률은 전년 대비 1.5%p 상승한 75.5%, 조정 영업이익률은 3.2%p 상승한 11.2%를 기록했다. FY2027에도 비용 절감 효과와 영업레버리지 확대에 따른 수익성 개선이 지속될 전망이다. FY2027 매출액 성장률 3~5%, 조정 영업이익률 12.7~13.5%를 제시했다.

성분 중심 스킨케어 트렌드 대응 강화

스킨케어 시장에서 성분과 효능을 중시하는 소비 트렌드가 확산되며 관련 포트폴리오를 강화하고 있다. Clinique와 The Ordinary는 2025년 미국 Prestige Skin Care 시장에서 브랜드 매출 기준 각각 1위와 2위를 기록했다. The Ordinary는 2026년에도 두 자릿수 성장을 이어갔다. Clinique도 2026년 PDRN 기반 Smart Clinical Repair Collagen 크림을 출시했고, 4월 111SKIN에 투자하며 Clinical 스킨케어까지 사업을 확대했다. 신제품 출시 및 투자 확대를 통해 시장 대응력을 강화하고 있다.

유통 채널 다변화로 접근성 확대

유통 채널 다변화를 통한 접근성 확대도 이어지고 있다. 2026년 온라인 매출은 두 자릿수 성장률을 기록하며 전체 매출의 34%(+3%p YoY)까지 확대됐다. Amazon은 11개 시장에서 13개 브랜드, TikTok Shop은 9개 시장에서 12개 브랜드까지 확대됐으며 MAC도 2026년 3월 미국 Sephora에 진출했다. 유럽과 라틴아메리카 약국 채널에도 신규 진입했다. 백화점·면세 등 전통 채널에 대한 의존도를 낮추고, 트렌드에 빠르게 대응할 수 있는 온라인과 전문 유통 채널로 확장하면서 브랜드 접근성과 신규 고객 유입을 높일 수 있을 것으로 기대된다.

(단위: 백만달러, 배)	2024	2025	2026	2027F	2028F
매출액	15,608	14,326	15,049	15,736	16,425
영업이익	1,588	1,156	1,677	2,087	2,399
세전이익	1,390	901	1,414	1,826	2,167
당기순이익	390	-1,133	182	1,191	1,447
EPS(달러)	2.6	1.1	2.5	3.3	4.0
증가율(%)	-25.3	-57.0	119.6	32.7	20.4
영업이익률(%)	10.2	8.1	11.1	13.3	14.6
순이익률(%)	2.5	-7.9	1.2	7.6	8.8
ROE(%)	7.2	-24.7	4.7	30.8	31.7
PER	41.1	72.4	32.3	31.9	26.5
PBR	7.2	7.5	7.5	8.7	7.5
EV/EBITDA	19.8	66.0	16.4	15.0	12.8

자료: Company data, IBK투자증권

2026년 실적발표

Estée Lauder의 2026년(회계연도) 매출액은 150.5억 달러(+5.0% YoY), Organic 매출액 148.1억 달러(+3% YoY)를 기록하며 4개 분기 연속으로 성장이 지속됐다. 수익 측면에서는 조정 Gross Margin이 75.5%(+1.5%p YoY), 조정 OPM 11.2%(+3.2%p YoY)를 기록했다. PRGP(Profit Recovery and Growth Plan)를 통한 조달·비용 효율화, 재고 폐기 감소 및 매출 레버리지로 수익성이 개선됐다.

품목별로는 Skin Care 매출액이 73.4억 달러(+5.4% YoY), 영업이익 14.2억 달러(+146.7% YoY)를 기록했다. Organic Sales는 전년 대비 +4% 증가했다. La Mer 신제품 ‘The NEW Rejuvenating Eye Cream’ 및 기존 제품들의 성장, The Ordinary 유통망 확대 등이 성장을 견인했다. Makeup은 매출액 42.8억 달러(+1.7% YoY), 영업적자 7.0억 달러(적자지속 YoY)로 전년과 유사한 실적을 기록했으나 성장률이 개선됐다. MAC의 미국 Sephora 진출과 Lip 제품 호조, TOM FORD 성장이 Bobbi Brown·Too Faced 부진을 상쇄했다. Fragrance는 매출액 27.8억 달러(+11.6% YoY), 영업이익 2.0억 달러(흑자전환 YoY)를 기록했다. Le Labo, TOM FORD, KILIAN PARIS 등 Luxury 브랜드 성장에 힘입어 전년 대비 Organic Sales가 +10% 성장하며 주요 제품 중 가장 높은 성장률을 달성했다. 특히 Jo Malone London·TOM FORD는 매출 10억 달러 브랜드에 신규 진입했다.

FY2027 가이드는 Organic Sales Growth +3~5%를 유지했다. 2026년 +3% 대비 높은 성장률이 목표이다. 신제품 출시가 집중되는 상반기가 하반기 대비 높은 성장률을 기록할 것으로 전망되며 Skin Care·Fragrance의 성장 지속, Makeup의 성장 전환이 예상된다. 조정 OPM은 기존 12.5~13.0% 대비 상향한 12.7~13.5%를 제시했다. 2026년 11.2% 대비 +1.5~2.3%p 높은 수치이다. Gross Margin 소폭 상승과 인건비 등 판관비 절감 및 매출 레버리지가 수익성 개선을 견인할 전망이다.

표 20. Estée Lauder 실적 테이블

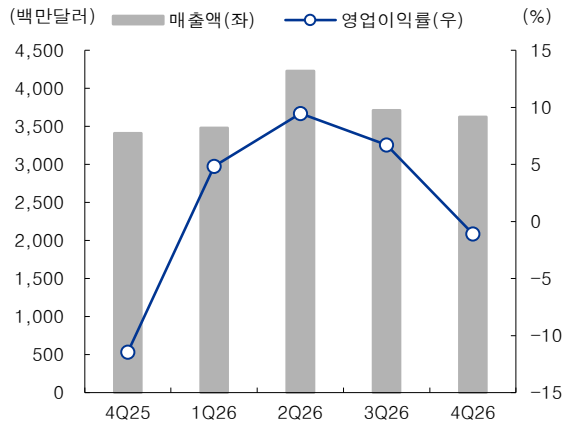
(단위: 백만달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26	4Q26	2025	2026E	2027E
매출액	3,361	4,004	3,550	3,411	3,481	4,229	3,712	3,627	14,326	15,049	15,736
Skin Care	1,529	1,921	1,807	1,705	1,575	2,054	1,856	1,853	6,962	7,338	7,740
Makeup	1,038	1,150	1,035	982	1,030	1,164	1,072	1,010	4,205	4,276	4,424
Fragrance	630	744	557	560	721	812	628	618	2,491	2,779	2,935
Hair Care	139	159	126	141	129	168	128	140	565	565	587
Other	25	30	25	20	25	31	28	19	100	103	74
조정 등	0	0	0	3	1	0	0	-13	3	-12	-
YoY(%)	-4.5	-6.4	-9.9	-11.9	3.6	5.6	4.6	6.3	-8.2	5.0	4.6
Skin Care	-6.8	-11.6	-12.3	-16.2	3.0	6.9	2.7	8.7	-12.0	5.4	5.5
Makeup	-2.3	-1.5	-8.9	-11.1	-0.8	1.2	3.6	2.9	-5.9	1.7	3.5
Fragrance	-0.9	0.9	-3.1	3.9	14.4	9.1	12.7	10.4	0.2	11.6	5.6
Hair Care	-6.1	-8.1	-11.9	-14.5	-7.2	5.7	1.6	-0.7	-10.2	0.0	3.8
Other	-21.9	0.0	-3.8	-25.9	0.0	3.3	12.0	-5.0	-13.0	3.0	-27.8
영업이익	-121	-580	306	-390	169	401	249	-39	-785	780	-
YoY(%)	-223.5	-201.0	-42.4	67.4	흑자전환	흑자전환	-18.6	적자지속	적자전환	흑자전환	-
OPM(%)	-3.6	-14.5	8.6	-11.4	4.9	9.5	6.7	-1.1	-5.5	5.2	-

자료: Estée Lauder, IBK투자증권

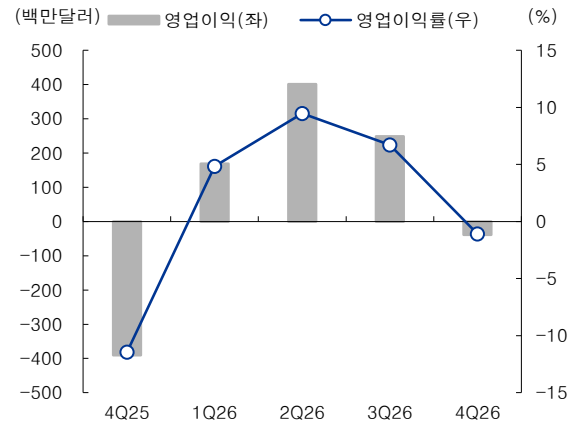
주: 2027 실적은 Bloomberg 컨센서스 반영

그림 80. Estée Lauder 매출액 및 영업이익률 추이



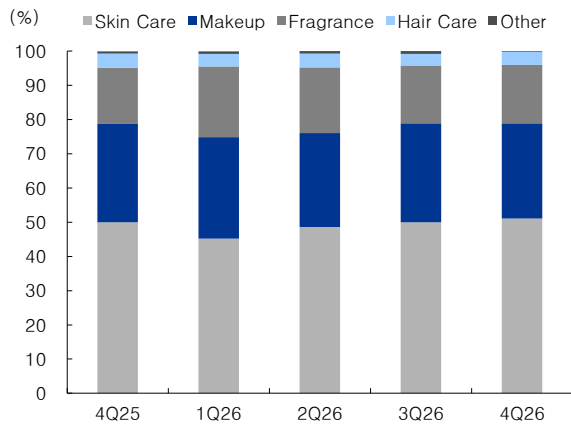
자료: Estée Lauder, IBK투자증권

그림 81. Estée Lauder 영업이익 및 영업이익률 추이



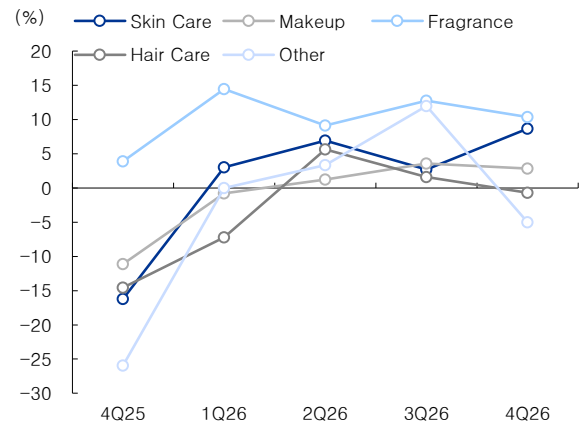
자료: Estée Lauder, IBK투자증권

그림 82. 부문별 매출 비중 추이



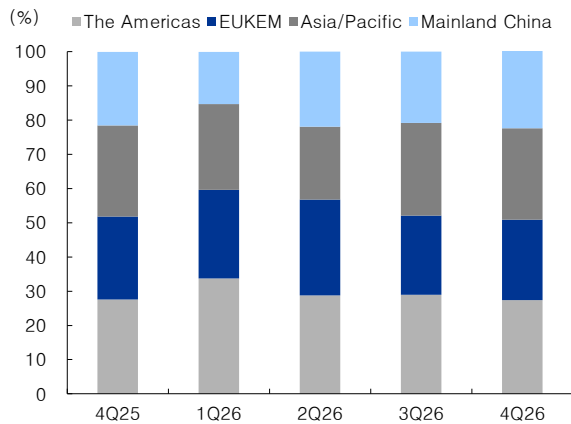
자료: Estée Lauder, IBK투자증권

그림 83. 부문별 전년 대비 매출 성장률 추이



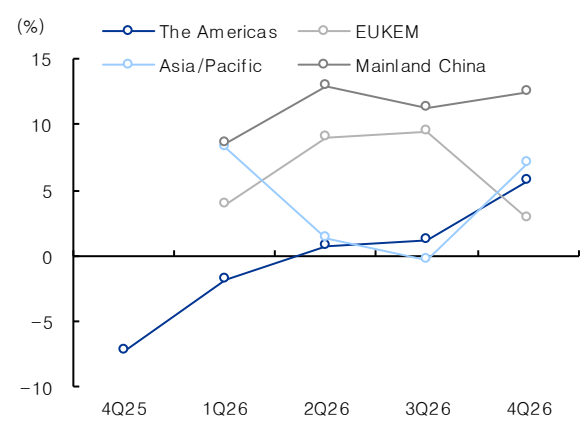
자료: Estée Lauder, IBK투자증권

그림 84. 지역별 매출 비중 추이



자료: Estée Lauder, IBK투자증권

그림 85. 지역별 전년 대비 매출 성장률 추이

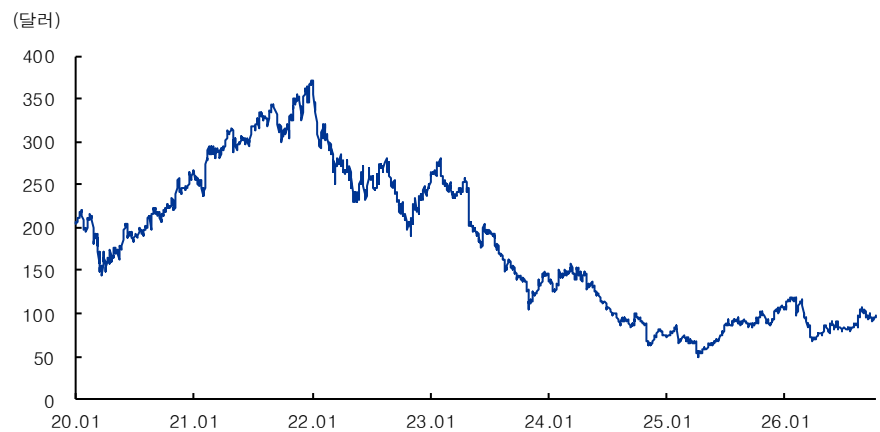


자료: Estée Lauder, IBK투자증권

기업 개요

Estée Lauder는 스킨케어, 메이크업, 향수 등을 판매하는 화장품 업체이다. Estée Lauder, Le Labo, Jo Malone London, Origins, M·A·C 등 전 세계 20개 이상 브랜드를 보유하고 있고, 현재 약 150개 국가에서 사업을 영위하고 있다. 2026년 6월 말 기준 약 1,600개의 단일 매장을 보유 중이다. Estée Lauder는 2025년까지의 실적 부진에 대응한 ‘Beauty Reimagined’ 전략의 일환으로 백화점·면세 중심 판매 구조에서 Amazon, Sephora, TikTok Shop 등으로 유통 채널을 확대하고 있다. Le Labo, Jo Malone 등 향수 브랜드의 독립 매장도 확대 중이다. 2026년 기준 제품별 매출 비중은 Skin Care 49%, Makeup 28%, Fragrance 18%, Hair Care 4%, Other 1%이다.

그림 86. Estée Lauder 주가 추이

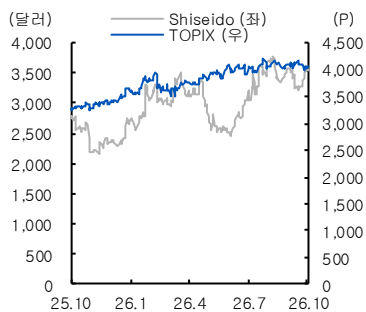


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS)	개인관리용품		
상장거래소	Tokyo		
현재가 (10/9, 엔)	3,536		
시가총액 (엔)	1,414십억엔		
시가총액 (원)	12조원		
유통주식수	396백만주		
52주 최고가	3,821		
최저가	2,135		
주주구성			
블랙록	8.77%		
Independent Franchis	8.17%		
주가상승	1M	6M	12M
상대기준	2.2%	5.6%	4.1%
절대기준	1.1%	12.8%	30.3%

Shiseido 상대주가 (%)



Shiseido (4911.JP)

성장은 넓게, 비용은 가볍게

구조조정 효과 가시화, 수익성 회복

Shiseido는 중국 내수, 면세 채널의 부진과 해외 수익성 저하에 대응해 구조조정을 진행하고 있다. 2Q26 매출액은 2,670억 엔(+10.5% YoY), Core 영업이익은 314억 엔(+107.9% YoY), 핵심영업이익률 11.8%(+5.5%p YoY)를 기록했다. 상반기 핵심영업이익률은 약 9%로 연간 목표 7%를 상회했다. 미주 구조조정과 전사 비용 통제 효과가 수익성 개선을 견인하고 있으며, 절감한 비용은 핵심 브랜드에 재투자하고 있다.

신성장 동력으로 선정한 Medical & Derma 카테고리

Shiseido는 장기간 축적한 피부 과학과 R&D 역량을 기존 스킨케어 외에 다양한 분야로 확장하며 경쟁력을 강화하고 있다. 2030 중기전략에서는 스킨케어, 선크어를 핵심 카테고리로 유지하면서 Medical & Derma 등 4개 영역을 성장 영역으로 선정했다. 2028년까지 10개 이상의 선도 기술을 적용한 신제품을 출시할 계획이며, Medical & Derma 부문을 medical beauty와 연계해 1,000억 엔 이상 규모의 사업으로 육성할 예정이다. 기존 더마 브랜드뿐 아니라 SHISEIDO 등 핵심 브랜드로도 관련 제품군을 확대하고 있다. 기존 피부과학과 R&D 역량을 신규 카테고리 및 제품으로 확장하며 중장기 성장 동력을 마련 중이다.

선택과 집중, 비용 효율화 추진

성장성이 높은 영역의 글로벌 판매 확대와 비용구조 최적화를 병행할 계획이다. 향수 카테고리는 기존 EMEA 중심에서 미주와 아시아로 판매 지역을 확대하고, 선크어도 기술 경쟁력을 기반으로 서구 시장 진출을 강화한다. 비용 측면에서는 2030년까지 10% 이상 핵심영업이익률이 목표이다. 생산 및 물류 효율화, 브랜드 및 SKU 최적화, 외주비 절감 등을 추진하고 있다. 브랜드와 지역 간 자산 공유와 통합 재고 관리를 통한 운송비 절감도 병행 예정이다. 타겟 시장 확장과 비용 효율화를 통해 외형 성장과 수익성 개선이 동시에 이뤄질 것으로 예상된다.

(단위:십억엔,배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	973.0	990.6	970.0	1,015.9	1,046.2
영업이익	37.4	34.7	42.6	65.5	78.8
세전이익	40.3	25.9	43.7	64.4	78.2
당기순이익	21.7	-10.8	-40.7	44.4	54.8
EPS(엔)	70.4	19.8	57.9	112.5	138.2
증가율(%)	12.4	-71.9	191.9	210.5	22.9
영업이익률(%)	3.8	3.5	4.4	6.5	7.5
순이익률(%)	2.2	-1.1	-4.2	4.4	5.2
ROE(%)	3.6	-1.7	-6.6	7.2	8.5
PER	78.1	-	-	31.4	25.6
PBR	2.7	1.8	1.5	2.3	2.2
EV/EBITDA	18.1	16.5	26.4	11.7	10.6

자료: Company data, IBK투자증권

2Q26 실적발표

Shiseido의 2분기 매출액은 2,670억 엔으로 전년 동기 대비 +10.5% 증가했다. 환율과 사업 이전 영향을 제외한 LFL 성장률은 +2.1%를 기록하며 1분기 역성장(-2.7%)에서 성장으로 전환했다. 핵심영업이익은 314억 엔(+107.7% YoY), 핵심영업이익률은 11.8%(+5.5%p YoY)를 기록했다. 2025년부터 시행한 글로벌 구조개혁에 따른 인력 효율화와 외주비 등 절감이 반영되며 수익성이 개선됐다.

지역별 매출의 LFL 성장률은 일본 +2.9%, China & Travel Retail +0.9%, Asia Pacific +5.3%, Americas -7.6%, EMEA +8.6%를 기록했다. 중국은 618 행사에서 Clé de Peau Beauté와 NARS가 호조를 보였고, Asia Pacific은 한국·베트남을 중심으로 성장했다. Americas는 오프라인 판매 부진(-High-single digit)이 이어졌으나, 이커머스가 SHISEIDO와 Drunk Elephant 등 브랜드 성장에 한 자릿수 후반 성장률을 기록했고, 이익도 2배 분기 연속 흑자를 이어갔다.

브랜드별 2분기 매출은 SHISEIDO -1%, Clé de Peau Beauté +6%, NARS -1%, ELIXIR +10%, ANESSA -6%, Fragrance +12%, Drunk Elephant -9%를 기록했다. ELIXIR와 향수가 성장을 견인했으며, 하반기에는 SHISEIDO 신제품, ELIXIR 리뉴얼, Max Mara 신규 향수 등에 투자를 확대할 계획이다. 2026년 가이드는 핵심 영업이익 690억 엔으로 유지했다.

표 21. Shiseido 실적 테이블

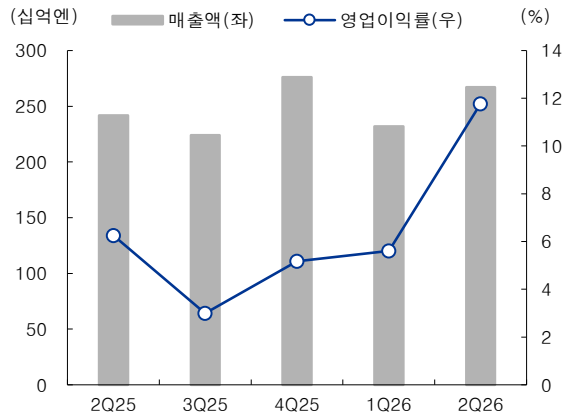
(단위: 십억엔)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	228.4	241.6	223.9	276.1	231.9	267.0	234.9	283.1	970.0	1,015.9	1,046.2
Japan	74.2	71.7	73.2	76.2	71.2	73.5	75.1	77.4	295.3	295.6	300.8
China & Travel Retail	75.0	99.0	66.1	102.2	78.3	113.1	71.5	109.6	342.2	367.7	381.5
Asia Pacific	17.1	16.6	18.8	20.8	18.0	19.0	20.4	21.4	73.3	78.6	81.3
Americas	27.2	24.3	26.7	28.4	29.6	25.0	28.8	30.0	106.6	112.0	115.1
EMEA	31.6	27.9	36.6	45.0	32.5	34.3	38.1	47.7	141.1	152.2	157.6
Other	3.3	2.1	2.5	3.5	2.3	2.1	2.6	2.8	11.4	9.9	9.9
YoY(%)	-8.5	-6.7	4.6	3.1	1.5	10.5	4.9	2.5	-2.1	4.7	3.0
Japan	0.8	5.6	1.7	0.9	-4.0	2.5	2.5	1.5	0.4	0.1	1.8
China & Travel Retail	-12.1	-12.5	8.2	4.2	4.4	14.2	8.1	7.2	-4.3	7.5	3.7
Asia Pacific	0.0	-4.0	0.0	13.0	5.3	14.5	8.3	3.0	2.3	7.3	3.4
Americas	-14.5	-4.7	-10.7	-9.3	8.8	2.9	7.8	5.6	-10.1	5.1	2.8
EMEA	-9.2	-0.4	27.1	9.5	2.8	22.9	4.0	6.1	6.4	7.8	3.6
Other	-52.2	-70.4	-28.6	2.9	-30.3	0.0	2.3	-18.9	-27.2	-13.3	0.6
핵심영업이익	8.2	15.1	6.7	14.3	13.0	31.4	9.3	18.3	44.5	65.5	78.8
YoY(%)	-66.0	-47.2	-17.3	58.9	58.5	107.9	39.4	27.8	50.6	3.4	7.4
OPM(%)	3.6	6.3	3.0	5.2	5.6	11.8	4.0	6.5	4.6	6.5	7.5

자료: Bloomberg, IBK투자증권

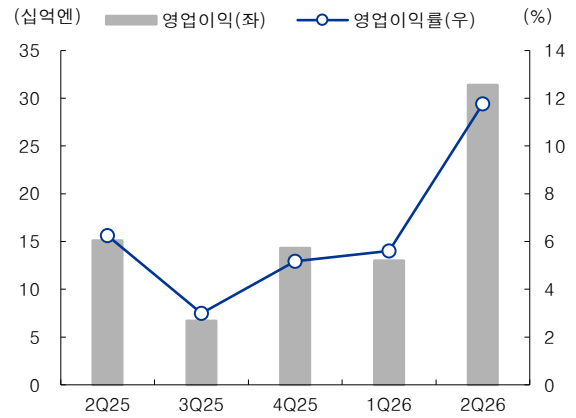
주: 3Q26, 4Q26, 2026, 2027 실적은 Bloomberg 컨센서스

그림 87. Shiseido 매출액 및 영업이익률 추이



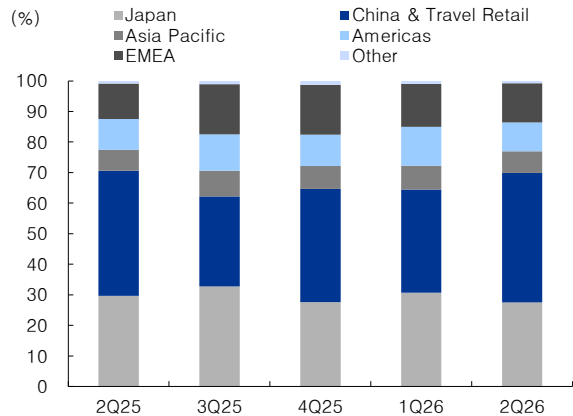
자료: Shiseido, IBK투자증권

그림 88. Shiseido 영업이익 및 영업이익률 추이



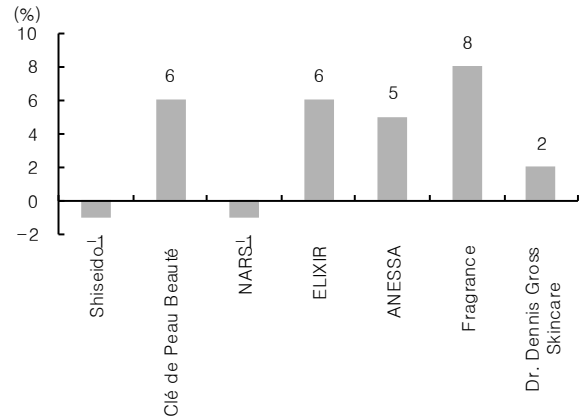
자료: Shiseido, IBK투자증권

그림 89. Shiseido 지역별 매출 비중 추이



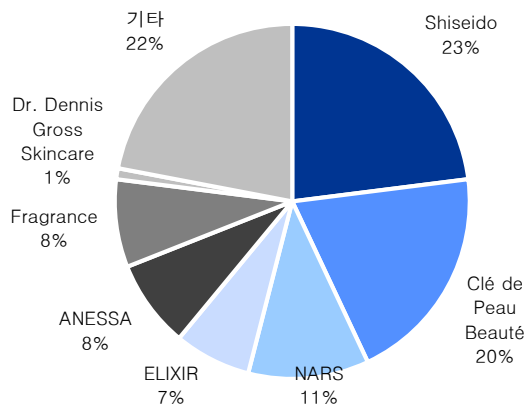
자료: Shiseido, IBK투자증권

그림 90. 주요 브랜드 YoY 성장률(2Q26 기준)



자료: Shiseido, IBK투자증권

그림 91. 주요 브랜드 매출 비중(2Q26 기준)



자료: Shiseido, IBK투자증권

그림 92. Serum Frist Technology가 적용된 제품



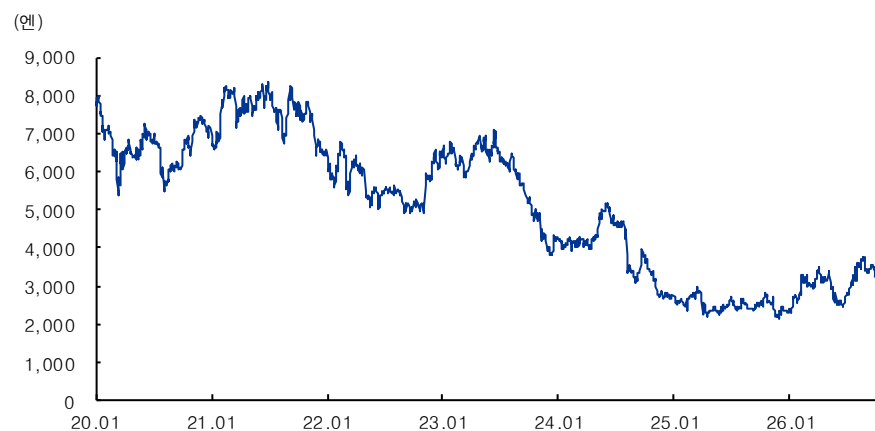
자료: Shiseido, IBK투자증권

기업 개요

Shiseido는 스킨케어, 메이크업, 선케어, 향수 등을 판매하는 일본 화장품 업체이다. SHISEIDO, Clé de Peau Beauté, NARS, ELIXIR, ANESSA, IPSA, Drunk Elephant 등 다양한 브랜드를 보유하고 있으며 일본, 중국, 아시아태평양, 미주, 유럽, Travel Retail 등에서 사업을 영위하고 있다. 최근에는 SHISEIDO, Clé de Peau Beauté, NARS 등 핵심 브랜드에 투자를 집중하고 있다.

중국과 Travel Retail 수요 부진, 해외 사업 수익성 저하에 대응해 2025~2026년 구조개편을 진행했으며, 2026년부터는 2030 중기 전략을 추진하고 있다. 브랜드별·지역별 운영을 줄이고 카테고리과 브랜드 중심의 글로벌 운영 체계로 전환하고 있으며, Medical & Derma, Lifestyle 등 신규 카테고리도 확대할 계획이다. 2026년에는 Core 영업이익률 7% 달성을 목표로 하고 있고, 이후 비용 구조 개선을 통해 두 자릿수 영업이익률을 목표로 하고 있다.

그림 93. Shiseido 주가 추이

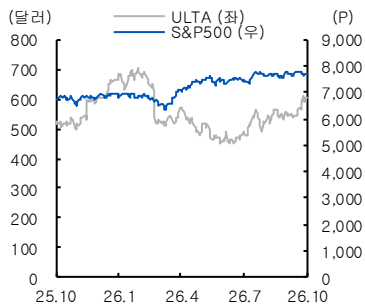


자료: Bloomberg, IBK투자증권

Not Rated

산업 분류(GICS)	전문 소매
상장거래소	NASDAQ GS
현재가 (10/9, 달러)	602.90
시가총액 (달러)	26십억달러
시가총액 (원)	34조원
유통주식수	43백만주
52주 최고가	714.97
최저가	443.60
주주구성	
Vanguard Group Inc/T	12.58%
블랙록	9.42%
주가상승	1M 6M 12M
상대기준	10.6% -3.7% -0.7%
절대기준	11.4% 5.4% 15.1%

ULTA Beauty 상대주가 (%)



Ulta Beauty (ULTA.US)

미국 내 K-Beauty 브랜드 최다 입점 옴니채널

동일점 성장과 신규 출점이 외형 성장 견인

Ulta Beauty의 2Q26 실적은 매출액 30.4억 달러(+8.9% YoY), 영업이익 3.8억 달러(+10.1% YoY)를 기록했다. 동일점 매출 증가(+3.8%)와 Space NK 인수 효과, 신규 매장 출점이 매출액 증가에 기인했다. Space NK 인수로 판관비가 8.2% 증가했으나 인센티브 감소 및 영업레버리지 효과로 판관비율은 전년 동기 대비 0.2%p 하락한 26.4%를 기록하며 영업이익률은 전년 동기 대비 +0.1%p 상승한 12.5%를 기록했다.

K-Beauty 브랜드 선제적 도입으로 상품 경쟁력 강화

2Q26 Ulta Beauty의 K-Beauty 매출은 전년 동기 대비 두 자릿수 성장률을 기록했고, Dr. Melaxin, 넘버즈인, Dr. Reju, 후르디아, 셀털리안24 등 5개 브랜드가 새롭게 입점했다. 메디큐브, 아누아, PEACH & LILY도 스킨케어 부분의 성장을 견인했다. 특히 K-Beauty 매출의 약 절반이 Ulta 독점 브랜드 또는 제품에서 발생했다. K-Beauty 브랜드의 선제적 도입과 독점 상품 확대를 통해 상품 차별화와 신규 고객 유입을 이어갈 것으로 예상된다.

멤버십 기반 옴니채널 경쟁력 강화

Ulta Beauty의 경쟁력은 다양한 가격대의 브랜드를 한 곳에서 판매하는 상품 구성과 약 4,700만 명의 활성 멤버십 회원을 기반으로 한 옴니채널 유통망에 있다. 2Q26 이커머스 매출은 6개 분기 연속 두 자릿수 성장률을 기록했으며, 온라인 주문의 50% 이상을 1,500개 이상의 오프라인 매장을 활용해 처리했다. 모바일 앱은 온라인 매출의 60% 이상을 차지하며 개인화된 상품 추천과 프로모션의 핵심 채널로 활용되고 있다. 향후 멤버십 데이터를 활용한 맞춤형 마케팅과 오프라인 매장 기반의 주문 처리 효율화가 고객 충성도 제고 및 시장점유율 확대에 기여할 것으로 전망한다.

(단위: 백만달러, 배)	2023	2024	2025	2026F	2027F
매출액	10,209	11,207	11,296	13,281	13,914
영업이익	1,645	1,689	1,577	1,664	1,766
세전이익	1,650	1,707	1,592	1,652	1,752
당기순이익	1,242	1,291	1,201	1,246	1,316
EPS(달러)	24.3	26.4	25.6	29.1	32.0
증가율(%)	33.6	8.6	-2.8	13.5	10.0
영업이익률(%)	16.1	15.1	14.0	12.5	12.7
순이익률(%)	12.2	11.5	10.6	9.4	9.5
ROE(%)	71.1	60.9	50.4	45.9	48.9
PER	21.0	19.3	16.1	20.7	18.8
PBR	13.0	10.7	7.6	10.2	9.2
EV/EBITDA	12.1	11.3	9.2	13.5	12.6

자료: Company data, IBK투자증권

2Q26 실적발표

Ulta Beauty의 2Q26 실적은 매출액 30.4억 달러(+8.9% YoY), 영업이익은 3.8억 달러(+10.1% YoY), 영업이익률은 12.5%(+0.1%p YoY)를 기록했다. 동일점 매출 증가(+3.8%)와 Space NK 인수 효과, 신규 매장 매출 증가가 매출액 증가를 견인했다. Space NK 인수에 따른 판관비 증가에도 영업이익률은 0.1%p 상승했다.

품목별 매출 비중은 Cosmetics 37%, Skincare and Wellness 24%, Haircare 20%, Fragrance 13%, Services 4%, Other 2%를 기록했다. 전년 동기 대비 Cosmetics와 Skincare and Wellness 비중은 각각 1%p 감소했고, Haircare와 Fragrance는 각각 +1%p 상승했다. 상반기 누적 동일점 매출은 +4.6%로 평균 구매금액 +3.8%, 거래건수 +0.8%가 성장을 견인했다.

2026년 가이드스는 상향 조정했다. 매출 성장률은 기존 +6~7%에서 +6.7~7.2%, 동일점 매출 성장률은 +2.5~3.5%에서 +3.2~3.7%, 영업이익 성장률은 +6.5~9.0%에서 +8.3~9.3%로 상향했다. 희석 EPS 가이드스도 28.36~28.80달러에서 28.70~29.00달러로 상향했다. 2026년 자사주 매입 계획은 기존 15억 달러에서 18억 달러로 확대했다.

표 22. Ulta Beauty 실적 테이블

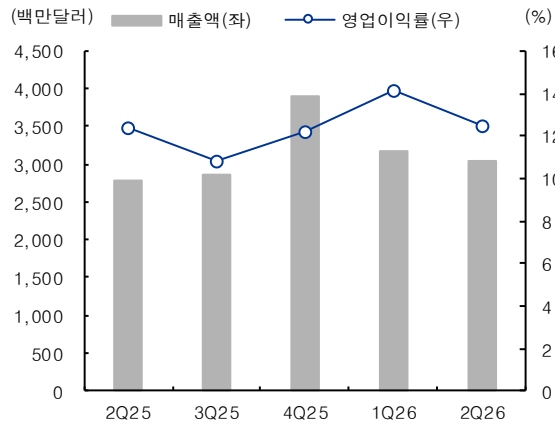
(단위: 백만달러)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26E	4Q26E	2025	2026E	2027E
매출액	2,848.4	2,788.5	2,857.6	3,898.4	3,163.9	3,035.7	2,982.6	4,084.3	12,393	13,281	13,914
YoY(%)	4.5	9.3	12.9	11.8	11.1	8.9	4.4	4.8	9.7	7.2	4.8
영업이익	401.8	344.9	309.4	476.9	448.3	379.6	327.1	517.3	1,533	1,664	1,766
YoY(%)	0.2	4.8	-2.9	-7.6	11.6	10.1	5.7	8.5	-2.0	8.5	6.1
OPM(%)	14.1	12.4	10.8	12.2	14.2	12.5	11.0	12.7	12.4	12.5	12.7

자료: Bloomberg, IBK투자증권

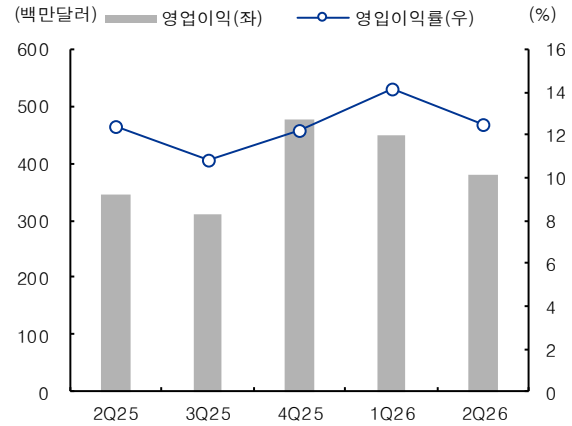
주: 3Q26, 4Q26, 2026, 2027 실적은 Bloomberg 컨센서스

그림 94. Ulta Beauty 매출액 및 영업이익률 추이



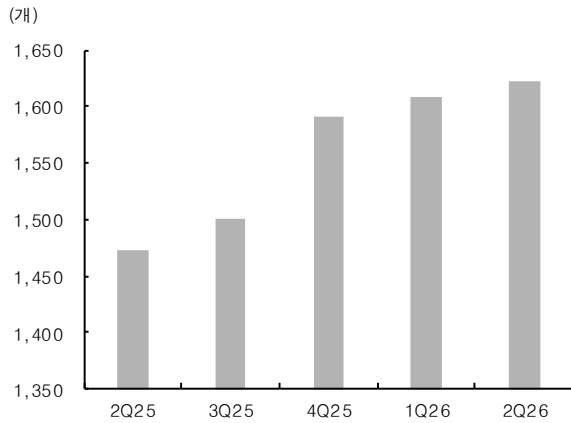
자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

그림 95. Ulta Beauty 영업이익 및 영업이익률 추이



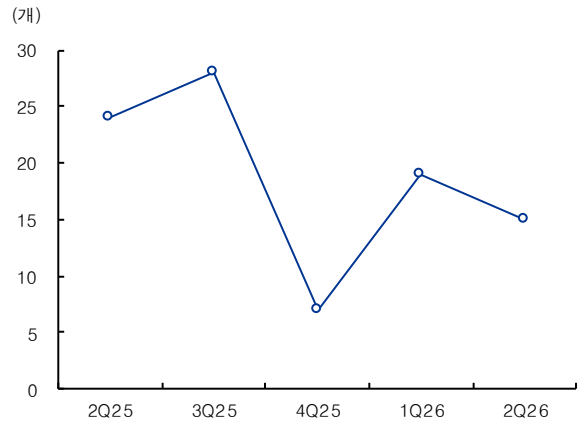
자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

그림 96. Ulta Beauty 점포 수 추이



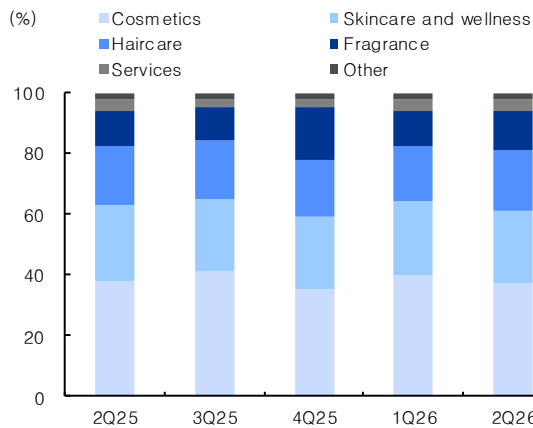
자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

그림 97. Ulta Beauty 신규 점포 개점 추이



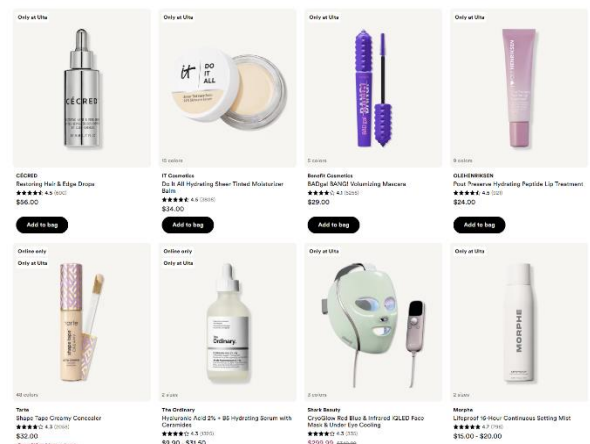
자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

그림 98. Ulta Beauty 부문별 매출 비중 추이



자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

그림 99. Only at Ulta 제품

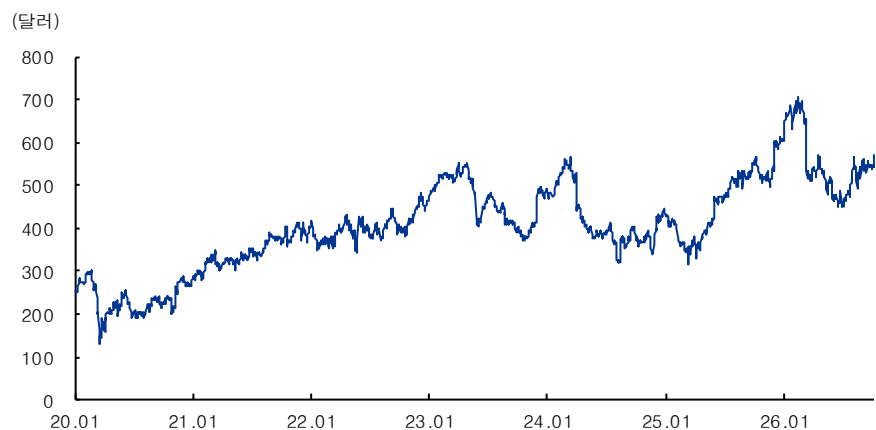


자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

기업 개요

Ulta Beauty는 화장품, 향수, 헤어케어, 웰빙 제품 등을 판매하는 뷰티 전문 소매업체이다. Mass부터 Prestige까지 다양한 가격대의 브랜드 제품을 매입해 오프라인 및 온라인 채널을 통해 판매한다. 2025년 말 기준 약 600개 브랜드의 약 30,000개 제품을 제공하고 있으며 Ulta Beauty Rewards 회원 수는 4,670만 명이다. 2025년 7월에는 영국의 뷰티 전문 소매업체 Space NK Limited를 인수해 영국·아일랜드 시장에 진출했고, 멕시코의 Grupo Axo와의 합작투자, 중동의 Alshaya Group과의 프랜차이즈 계약을 통해 해외 사업을 확대하고 있다. 2Q26 기준 보유 점포 수는 1,622개(미국 1,534개, 영국 86개, 아일랜드 2개), 품목별 매출 비중은 Cosmetics 37%, Skincare and Wellness 24%, Haircare 20%, Fragrance 13%, Services 4%, Other 2%이다.

그림 100. Ulta Beauty 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상	유가증권	계열사	공개매수	IPO	회사채	중대한	M&A
		수량	취득가	취득일	보유여부	발행관련	관계여부	사무취급		지급보증	이해관계	관련
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

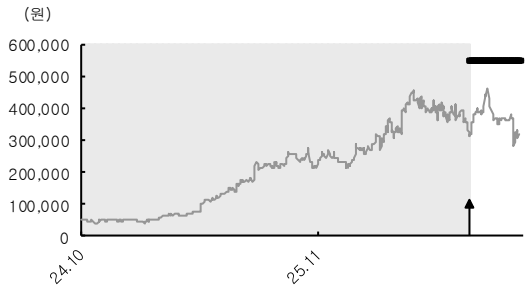
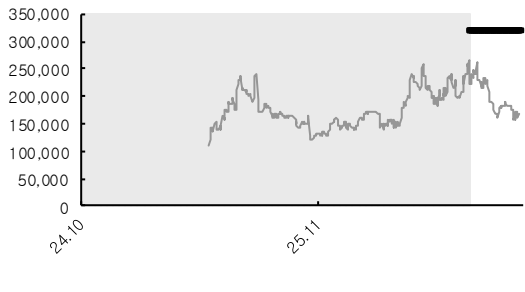
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

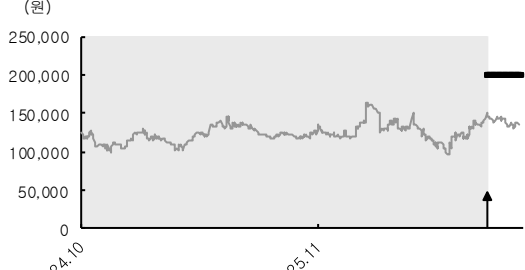
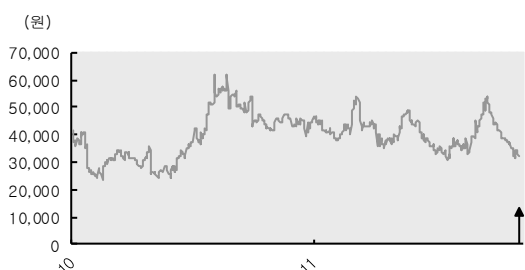
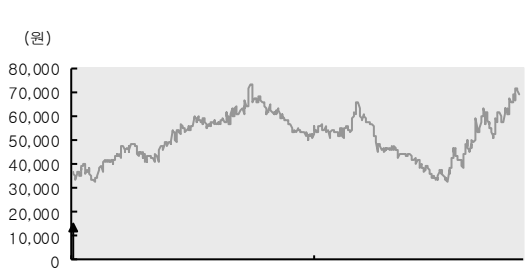
투자등급 통계 (2025.10.01~2026.09.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	184	96.8
Trading Buy (중립)	5	2.6
중립	1	0.5
매도	0	0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(▲) 매수, (■) Trading Buy (중립), (●) 중립, (◆) 축소, (■) Not Rated / 담당자 변경

에이피알	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.07.31	매수	550,000	-31.72	-15.55
	2026.10.21	매수	550,000		
달바글로벌	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.07.31	매수	320,000	-37.81	-18.13
	2026.10.21	매수	320,000		

아모레퍼시픽	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.08.28	매수	200,000	-30.11	-26.40
	2026.10.21	매수	200,000		
실리콘투	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.10.21	매수	56,000		
펄텍코리아	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.10.06	매수	80,000	-13.99	-10.25
	2026.10.21	매수	80,000		



IBKS Research Center

성명	직급	담당업종	전화	이메일
용대인	전무(부문장)	총괄	6915-5400	daeinyong@ibks.com
이승훈	상무대우(본부장)	AI/인터넷/게임	6915-5680	dozed@ibks.com

투자분석부

변준호	연구위원	Strategy	6915-5670	ymaezono@ibks.com
정용택	수석 Economist	Economy	6915-5701	ytjeong0815@ibks.com
정형주	연구위원	채권/크레딧	6915-5654	hj.jeong@ibks.com
정상휘	연구원	Quant	6915-5663	sh.jeong@ibks.com
김예슬	연구원	글로벌 전략	6915-5526	chchu93@ibks.com

기간산업분석부

이동욱	연구위원	에너지/소재	6915-5671	treestump@ibks.com
남성현	연구위원	유통·식자재/지주	6915-5672	rockrole@ibks.com
이현욱	연구원	자동차/2차전지	6915-5659	hwle1125@ibks.com
장성호	연구원	조선/기계/운송	6915-5661	cpszoo9080@ibks.com

혁신기업분석부

김운호	연구위원	IT/반도체	6915-5656	unokim88@ibks.com
김태현	연구위원	유틸리티/방산/통신	6915-5658	kiith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산/은행	6915-5660	controlh@ibks.com

코스닥리서치센터

이건재	연구위원	코스닥 리서치	6915-5676	geonjaelee83@ibks.com
조은애	연구위원	코스닥 헬스케어	6915-5689	goodkid@ibks.com
정이수	연구위원	코스닥 제약/바이오	6915-5677	ysjeong306@ibks.com
강민구	연구원	코스닥 반도체/장비	6915-5473	kmg@ibks.com
김혜빈	연구원	코스닥 로봇	6915-5669	hyebhinkim@ibks.com
유창근	연구원	코스닥 스톡캡	6915-5655	changsic12@ibks.com
김승규	연구원	코스닥 IT	6915-5686	kimsg@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장하는 IBK투자증권



IBK기업은행 금융그룹

서울특별시 영등포구 여의도동 국제금융로 6길 11
대표번호 02-6915-5000
고객지원부 1588-0030, 1544-0050

IBKS Family Office	02) 536-4070	IBK WM센터 대구	053) 752-3535
영업부	02) 6915-2626	IBK WM센터 광주	062) 382-6611
강남센터	02) 2051-5858	IBK WM센터 일산	031) 904-3450
강남역 금융센터	02) 532-0210	IBK WM센터 판교	031) 724-2630
분당센터	031) 705-3600	IBK WM센터 평촌	031) 476-1020
IBK WM센터 강남센트럴	02) 556-4999	IBK WM센터 천안	041) 569-8130
IBK WM센터 목동	02) 2062-3002	IBK WM센터 부산	051) 741-8810
IBK WM센터 도곡	02) 2057-9300	IBK WM센터 창원	055) 282-1650
IBK WM센터 한남동	02) 796-8500	IBK WM센터 울산	052) 271-3050
IBK WM센터 중계동	02) 948-0270	IBK WM센터 시화공단	031) 498-7900
IBK WM센터 반포자이	02) 3481-6900	IBK WM센터 남동산단	032) 822-6200
IBK WM센터 동부이촌동	02) 798-1030		