한화투자증권

INDUSTRY

2026년 2월 26일

K-Beauty 제 2막

화장품/음식료 한유정
yujung.han@hanwha.com
3772-7693

RA 고예진
yejinko@hanwha.com
3772-7701

목 차

03 Summary

05 I. Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

10 II. 제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

16 III. 폭풍우가 지나간 후에

21 IV. 주요 지표 점검

25 V. 기업 분석

에이피알, 아모레퍼시픽
코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아, 펌텍코리아

Summary

K-Beauty는 글로벌 Mass 시장에서의 점유율을 확대하는 구조에 진입했습니다. 미국 화장품 수입에서 한국 비중은 2014년 3.4%에서 2025년 24.7%까지 확대되며 1위 수입국으로 올라선 이후 비중 증가 추세가 지속되고 있고, 방한 외국인 입국자 수도 2025년 1,909만 명으로 2019년 최고치를 상회하며 해외 소비자들과의 접점이 지속적으로 늘고 있습니다.

이에 더해 현재 정부에서 추진 중인 'K-뷰티 수출 성과 제고 및 확산방안' 등의 제도적 지원으로 화장품 산업으로 인적, 금전적 유입이 지속될 것으로 기대합니다. 수출 상품화, 해외 인프라·자금, 위조·분쟁 대응, OTC(FDA 등록) 지원 등으로 해외 진출의 진입 장벽이 낮아질 유인이 마련되어 신생 브랜드의 탄생은 더욱 활발해질 것입니다.

단기적으로는 수요 확대 국면에서 중소형 ODM/OEM의 성장이 두드러질 수 있으나, 화장품 산업 특성상 SKU·고객 다변화는 공정 복잡도와 원부자재 다변화를 동반하고, 품질 이슈·리드타임 관리 난이도와 운전자본 부담이 확대될 수 밖에 없는 구조입니다. 또한 수주 급증 구간의 선제 CAPEX는 FCF를 타이트하게 만들 수 있어 업황 호조와 무관하게 성장기 리스크 누적이 발생할 가능성이 높습니다.

결론적으로 정책 지원에 힘입어 인디/중소 브랜드 창업과 수출 확장이 가속되는 동시에 제조 생태계에서는 과열 이후 관리 역량이 검증된 대형 ODM/OEM로 수주가 재집중될 가능성이 높아질 것으로 기대합니다. 해당 국면을 기다리면서 현 시점에서의 최선호주는 주요 브랜드의 판매 호조로 추가적인 실적 성장의 여지가 높은 대형 브랜드사, 에이피알과 아모레퍼시픽입니다.

Memo.

본 페이지는 편집상 공백 페이지입니다

I

Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

[한화리서치센터]

- 2015년, Estée Lauder는 Dr.Jart+ 브랜드를 보유한 Have & Be에 지분 투자.
  당시 Estée Lauder의 첫 아시아 기반의 화장품 메가딜.
  2019년 잔여 지분 추가 인수
- 2017년, Unilever가 푸드 비중을 낮추고 뷰티 비중을 강화하던 시기 AHC 브랜드를 보유한 Carver Korea 인수
- 2018년, L'Oréal은 그룹 첫 한국 뷰티 브랜드로 3CE 브랜드를 보유한 Stylenanda 인수.
  이후 2024년 Dr.G 브랜드를 보유한 고운세상코스메틱을 인수

글로벌 화장품 브랜드사의 한국 인디브랜드 인수 사례

인수자	브랜드(피인수)	시점	인수 금액	인수 당시 기대
Estée Lauder	Dr.Jart+ (Have & Be)	2015	2015년 33.3% 초기 지분 투자 2019년 66.7% 잔여 지분 인수 발표 당시 기업가치는 EV 약 17억 달러	아시아 기반 고성장 스킨케어를 포트폴리오에 편입, 글로벌 확장
Unilever	Carver Korea (AHC)	2017	22.7억 유로(98% 취득)	K-뷰티 + 북아시아 스킨케어 교두보
L'Oréal	Stylenanda(3CE)	2018	약 6,000억원 범위로 추정	K-트렌드 기반 메이크업/라이프스타일로 아시아 젊은 층 공략
L'Oréal	Dr.G (고운세상코스메틱)	2024	비공개	더마/기능성 스킨케어 축 강화

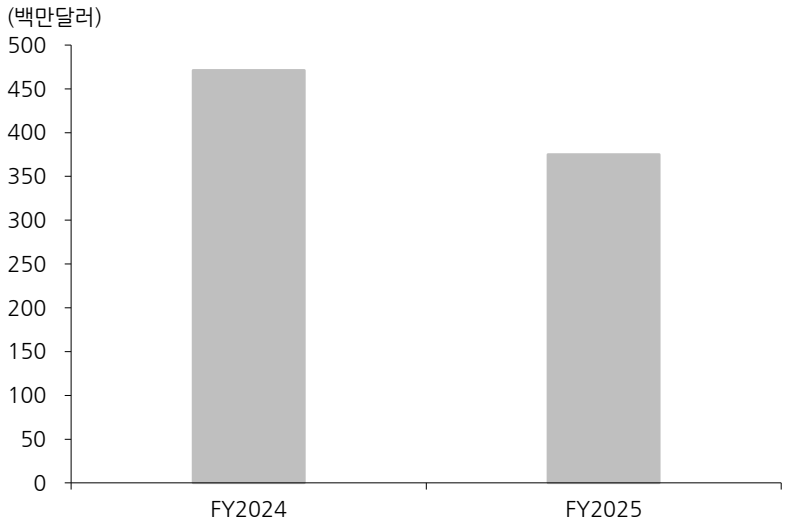
자료: 한화투자증권 리서치센터

Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

[한화리서치센터]

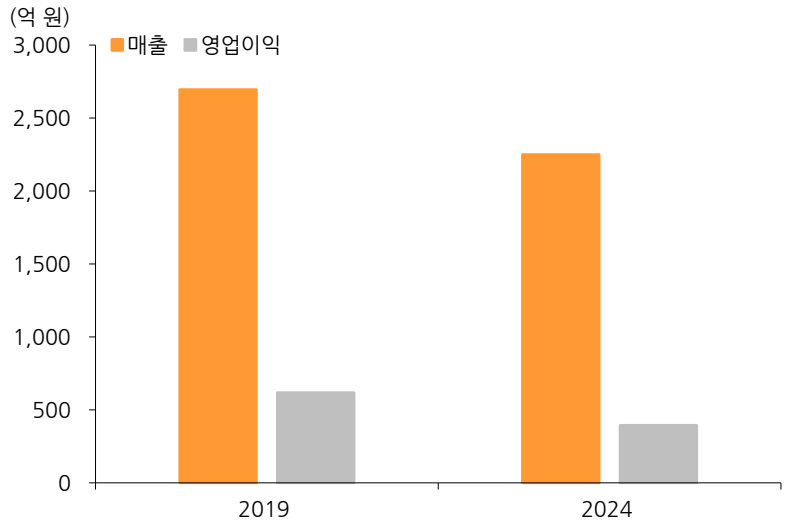
- FY2024, Estée Lauder는 중국 본토·아시아 TR 부진으로 Dr.Jart+ 브랜드 매출 감소 언급
  FY2024 4Q Dr.Jart+ 관련 손상차손 4.71억 달러, FY2025 4Q, 한국, 중국 실적 부진으로 Dr.Jart+ 관련 무형자산 손상차손 3.75억 달러 반영
- FY2023 4Q, Unilever는 실적발표에서 Carver 실적이 약했고, 중국 유통경로 리셋이 필요하다고 언급
- FY2025, L'Oréal은 2019년 피크 이후 3CE 매출과 이익 둔화로 운영 축소 및 구조조정 단행

Estée Lauder의 Dr.Jart+ 손상차손



자료: Estée Lauder, 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 Stylenanda 실적



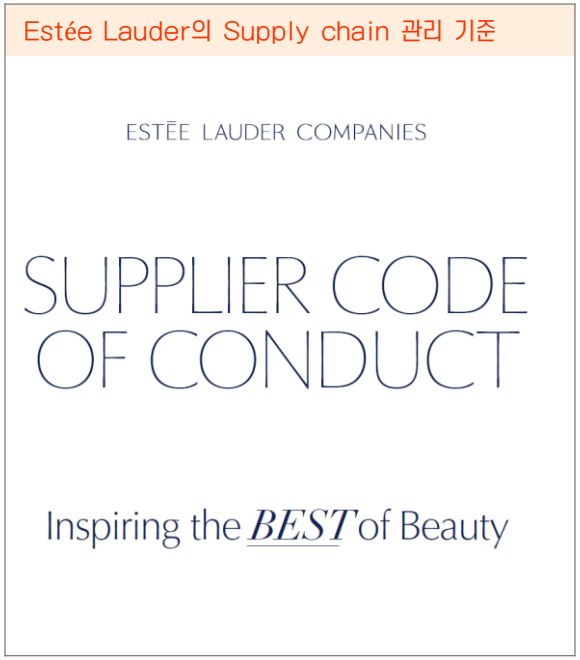
자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

[한화리서치센터]

- ❖ 글로벌 화장품 대형 브랜드사들은 대체로 자체적인 품질·규제·클레임·공급망 문서화 등의 리스크 관리 절차를 따르는 게 원칙
- ❖ Estée Lauder는 공급사에 대한 Supplier Code를 운영
- ❖ Unilever도 공장/사이트가 외부 인증 등 제품 안전·품질 표준을 갖추도록 프로그램을 운영
- ❖ L'Oréal은 전 세계 공장에 단일 품질·안전 관리 프로그램을 적용

Estée Lauder의 Supply chain 관리 기준

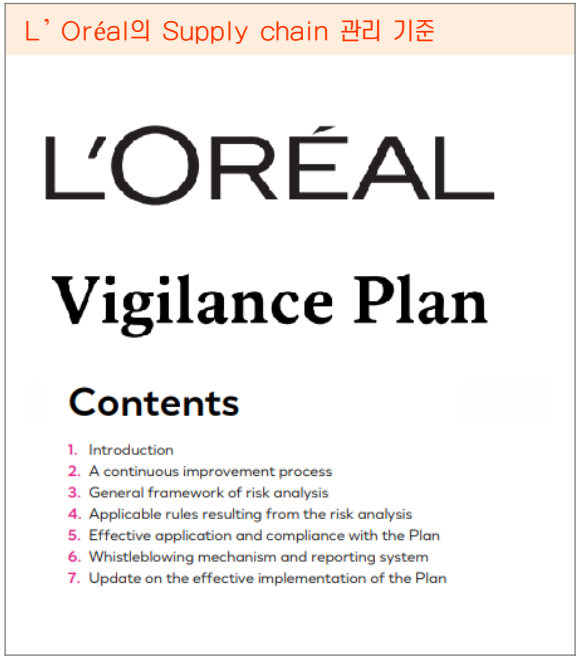


자료: 한화투자증권 리서치센터

Unilever의 Supply chain 관리 기준

자료: 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 Supply chain 관리 기준



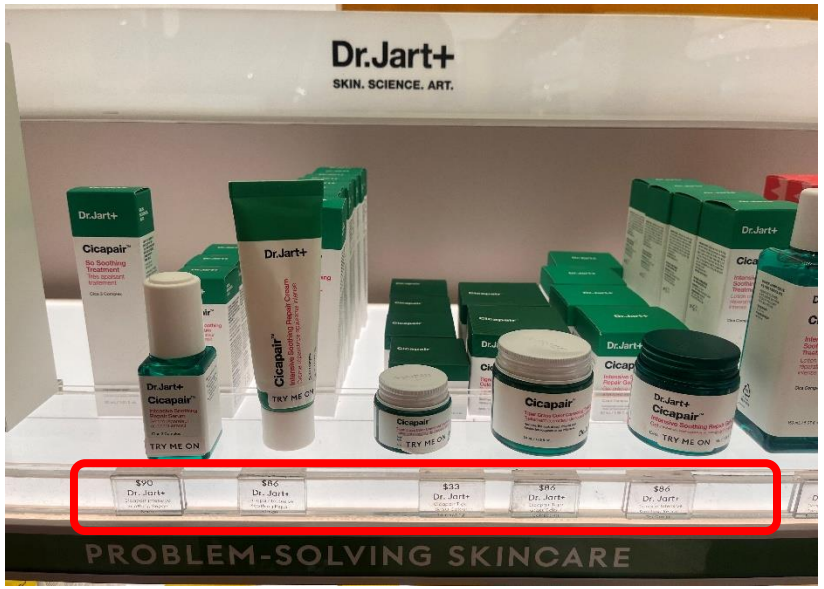
자료: 한화투자증권 리서치센터

Mass 시장 주도권 넓히는 K-Beauty

[한화리서치센터]

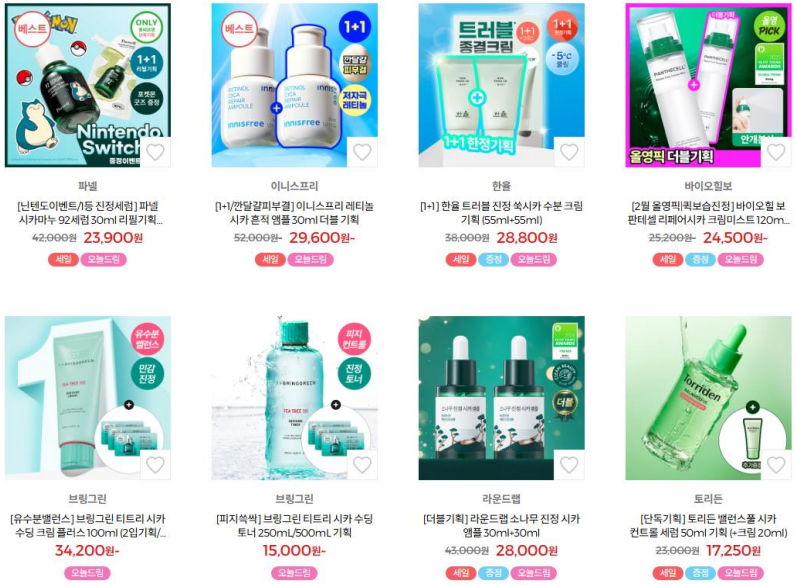
- ❖ 한국 인디브랜드들이 피인수된 이후,
  의사결정의 단계와 검증 기간의 속도가 느려져 실험성도 희생되고, 실질 판매 가격도 인상되는 경우가 잦음
- ❖ Prestige 라인의 대형 브랜드를 발굴, 육성할 수 있는 거대 자본력이 뒷받침 되는건 글로벌 MNC이지만
  트렌디함과 혁신성을 내세워 Mass 라인에서 두각을 나타낼 수 있는건 한국 인디브랜드
- ❖ 주인공은 바뀌어도 한국 인디브랜드의 글로벌 Mass 시장 개척은 장기간 이어질 것

호주 시드니에서 판매 중인 닥터자르트의 '시카' 라인: 평균 $80~90



자료: 한화투자증권 리서치센터

한국 올리브영에서 판매 중인 '시카' 라인: 한국 인디브랜드는 1~2만원대



자료: 한화투자증권 리서치센터

II

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

[한화리서치센터]

- 2000년 7월, 화장품법 시행으로 화장품이 의약품에 준하는 약사법 규제에서 빠져나오게 됨
- 법 제정이유는 약사법에서 의약품과 동등하게 규제되어 시의적절한 대응이 어렵고 경쟁력 제고를 위해 별도 법이 필요하다는 것이었음
- 1) 화장품 제조를 업으로 하려는 자는 식약처에게 신고하도록 설계되어 기존 허가제에서 신고제로 변경
  2) 화장품 특성에 맞게 의약품급 사전 규제 대신 화장품 전용 관리 체계로 재설계
  3) 규제 방식이 사전통제에서 표시, 광고, 안전책임 중심으로 이동해 사후책임이 강화됨
- 브랜드사/제조사 진입이 쉬워지고, ODM/OEM 같은 분업 구조가 커질 토대 마련. 그 결과, 한국형 화장품 공급망 형성의 제도적 바탕이 되었음

1999년 9월 제정되어 2000년 7월 시행된 화장품법

화장품법

[시행 2000. 7. 1.] [법률 제6025호, 1999. 9. 7., 제정]

【제정·개정이유】

[신규제정]

◇제정이유

화장품을 약사법에서 의약품등의 범위에 포함하여 의약품과 동등하거나 유사하게 규제를 하고 있어 외국화장품과 동등한 경쟁여건확보를 위한 시의적절한 대응이 어려운 바, 화장품의 특성에 부합되는 적절한 관리와 동 산업의 경쟁력 배양을 위한 제도의 도입이 요망되어 약사법중 화장품과 관련된 규정을 분리하여 별도의 화장품법을 제정하려는 것임.

◇주요골자

가. 화장품의 제조를 업으로 하고자 하는 자는 보건복지부령이 정하는 바에 의하여 식품의약품안전청장에게 신고하도록 함(法 第3條).

나. 화장품의 제조업자나 수입자가 제조 또는 수입하고자 하는 품목중 기능성화장품은 식품의약품안전청장에게 안전성·유효성 심사를 받아야 하며, 국내에 최초로 도입되는 원료를 함유하는 화장품을 제조 또는 수입하고자 하는 자는 그 원료의 성분에 대한 규격 및 안전성심사를 받도록 함(法 第4條).

다. 화장품의 제조업자·수입자 또는 판매자는 소비자를 기만하거나 오인시킬 우려가 있는 표시·광고를 하지 못하도록 함(法 第12條).

라. 식품의약품안전청장의 심사를 받지 아니한 기능성화장품, 새로운 원료로서 심사를 받지 아니한 화장품 또는 변질된 화장품등을 판매하거나 판매의 목적으로 제조·수입·보관 또는 진열하지 못하도록 함(法 第13條).

마. 화장품의 제조업자 또는 수입자는 자주적인 활동과 공동이익을 보장하고 국민보건향상에 기여하기 위하여 단체를 설립할 수 있도록 함(法 第15條).

바. 식품의약품안전청장은 제조업자·수입자 또는 판매자 기타 화장품을 업무상 취급하는 자에 대하여 제조 및 수입금지규정에 위반하여 판매·보관·진열·제조 또는 수입한 화장품이나 그 원료, 재료등에 대하여 폐기 기타의 처치를 할 것을 명할 수 있도록 함(法 第19條).

사. 식품의약품안전청장은 제조시설의 폐쇄, 품목의 제조·수입 및 판매의 금지를 명하거나 기간을 정하여 그 업무의 전부 또는 일부의 정지를 명할 수 있도록 함(法 第20條).

자료: 국가법령정보센터, 한화투자증권 리서치센터

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

[한화리서치센터]

- 2012년 2월, 화장품법 전면 개정으로 화장품 제조업자와 제조판매업자를 구분하여 등록제를 도입하도록 함
- 1) ODM/OEM의 브랜드화: 라벨에 화장품제조업자가 노출되어 품질이 검증된 제조사가 반복적으로 선택되는 경로
  2) 브랜드 입장에선 비공개 협력사 전략이 어려워짐: 제조사가 공개되면 경쟁사가 동일 제조사/동일 라인 접근을 시도할 수 있어, 일부 브랜드는 제조 파트너를 숨기는 차별화가 어려워짐. 반대로 시장 전체로는 정보비대칭이 줄고 제조 경쟁이 품질·납기·기술로 이동하는 효과
  3) 책임 주체 명확화로 리콜/클레임/부작용 대응 속도 개선
  4) 원료 규제 철학을 허용 목록(포지티브)에서 금지 목록(네거티브)으로 바꾸고, 원료 사전심사 부담을 낮추는 방향으로 제도 개편
- 그 결과 브랜드사와 제조사의 역할과 책임을 분리하고 원료 규제 유연화로 한국 화장품 공급망의 확대 및 정교화 가능. 또한 원료 선택의 폭이 넓어져 신제품/신제형/트렌드 대응이 빨라지게 됨

2012년 2월 전부 개정된 화장품법

화장품법 시행규칙

[시행 2012. 2. 24.] [보건복지부령 제110호, 2012. 2. 24., 전부개정]

제3조(제조업의 등록 등) ① 법 제3조제1항에 따른 제조업자(이하 "제조업자"라 한다)로 등록하여야 하는 대상은 다음 각 호와 같다.

1. 화장품을 직접 제조하려는 자
2. 제조를 위탁받아 화장품을 제조하려는 자
3. 화장품의 포장 또는 표시만의 공정을 하려는 자

제4조(제조판매업의 등록 등) ① 법 제3조제1항에 따른 제조판매업자(이하 "제조판매업자"라 한다)로 등록하여야 하는 대상은 다음 각 호와 같다.

1. 직접 제조한 화장품을 유통·판매하려는 자
2. 위탁하여 제조한 화장품을 유통·판매하려는 자
3. 수입한 화장품을 유통·판매하려는 자
4. 수입대행형 거래(전자상거래만 해당한다)를 목적으로 화장품을 알선·수여하려는 자

자료: 국가법령정보센터, 한화투자증권 리서치센터

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

[한화리서치센터]

- 보건복지부 ·중소벤처기업부가 2025-11-27 「K-뷰티 수출 성과 제고 및 확산방안」을 발표
- 한국 화장품의 수출 금액은 15년간 약 17배 성장하였으며 중소기업 수출 증가율이 총수출을 견인
- 화장품 총수출에서 중소기업이 차지하는 비중은 2024년 67%에서 2025년에는 72.5%까지 증가
- 중소기업의 신흥시장 비중이 대폭 증가하고 있어 수출 다변화 뚜렷
- 대기업의 확장력에 더해 중소기업의 혁신성으로 글로벌 장악력을 높이는 중소기업 성장 사례로 K-뷰티 수출 대도약 생태계 조성을 위한 지원책 다수 마련

글로벌 화장품 수출 국가 순위

	2024		2025	
순위	국가	실적	국가	실적
1	프랑스	233억 $	프랑스	266억 $
2	미국	112억 $	한국	114억 $
3	한국	102억 $	미국	108억 $
4	독일	91억 $	독일	98억 $

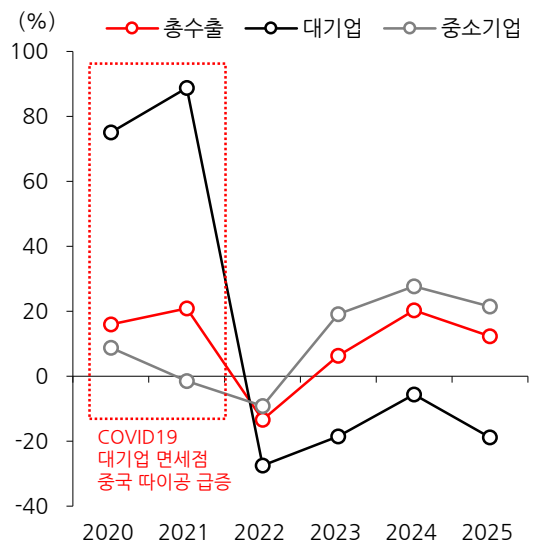
주: HS Code 3303, 3304, 3305, 3307 합산 기준
자료: KITA, FEBEA, Destatis, 한화투자증권 리서치센터

2025년 한국 중소기업 수출 품목 순위

구 분		수출액 (억달러)	비중 (%)	증감률 (%)
1	자동차	90	7.6	+ 76.3
2	화장품	83	7.0	+ 21.5
3	플라스틱 제품	48	4.0	- 0.2
4	자동차부품	43	3.6	- 1.3
5	반도체제조용장비	32	2.7	+ 2.4
6	반도체	32	2.7	+ 4.2
7	합성수지	30	2.5	- 8.3
전체		1,186	100	+ 6.9

자료: 중소벤처기업부, 한화투자증권 리서치센터

최근 6년 기업규모별 수출 증가율



자료: 중소벤처기업부, 한화투자증권 리서치센터

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

[한화리서치센터]

❖ 1) 글로벌 진출 촉진: 2026년 중 강한 소상공인 500개팀, 2030년까지 브랜드 창작자 300개사 발굴하며, 온라인 인기 제품의 오프라인 수출상품화 전환 지원
2) 글로벌 확장 지원: K-콘텐츠와 연계한 K-뷰티 홍보 강화, K-뷰티 클러스터 운영, AI 협력 확대로 제품 고도화 및 신규 판로 확보. 400억원 규모의 K-뷰티 펀드를 2026년부터 집중 투자하고 투자 로드쇼, K-뷰티론/뷰티보증 확대, 스마트공장 구축 확대
3) 글로벌 성장 지원: K-뷰티 진출 거점 재외공관 4곳(미국, 중국, 베트남, 사우디)을 지정해 현지 진출 프로그램 운영. 2027년 이후 5개 이상으로 점진적 확대. 신흥 시장을 중심으로 팝업부스를 2026년엔 10개소까지 설치, 플래그십 스토어도 2026년 8개소로 확대 운영
뷰티는 올리브영, 패션은 무신사, 라이프는 신세계디에프, 푸드는 롯데마트와 협업해 민관 공동 해외 마케팅을 추진하며, K-뷰티의 위조 또는 도용에 대한 모니터링을 강화하고 분쟁대응전략을 지원
4) 글로벌 성장 기반 마련: 자외선차단제 등 미국에서 OTC로 분류되는 화장품을 대상으로 미FDA 제조소 등록을 지원하는 사업을 2026년 부터 시행. 총 25개사에 지원

2025년 11월 27일 발표된 「K-뷰티 수출 성과 제고 및 확산방안」: 관계부처가 정의한 국내 뷰티 산업 구조

최근 6년 기업규모별 수출 증가율

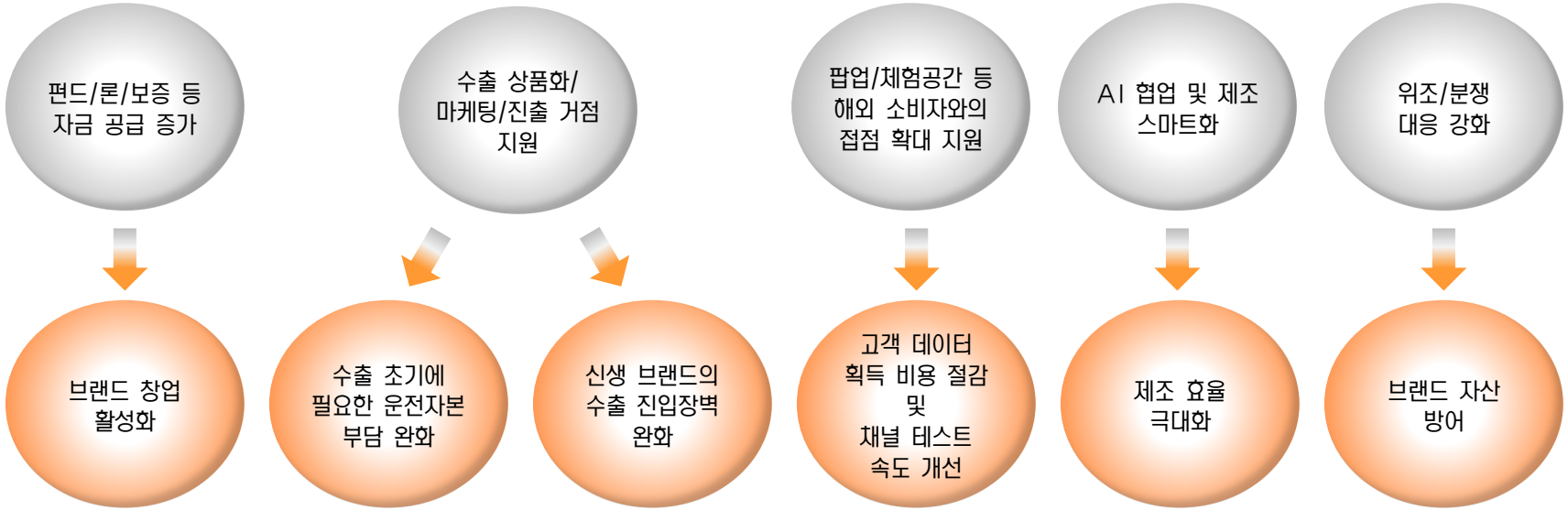
자료: 중소벤처기업부, 한화투자증권 리서치센터

제도 변화로 맞이하게 된 제 2막

[한화리서치센터]

- ❖ 펀드/론/보증 등 자금 공급 증가로 브랜드 창업 활성화 예상
- ❖ 수출 상품화/마케팅/진출 거점 지원으로 수출 초기에 필요한 운전자본 부담과 신생 브랜드의 수출 진입장벽 완화가 기대됨
- ❖ 팝업/체험공간 등 해외 소비자와의 접점 확대 지원으로 고객 데이터 획득 비용 절감 및 채널 테스트 속도 개선 기대
- ❖ AI 협업 및 제조 스마트화로 제조 효율 극대화 가능
- ❖ 위조/분쟁 대응 강화로 브랜드 자산 방어 가능

제도 변화로 맞이하게 된 한국 화장품 산업 성장 제 2막



자료: 한화투자증권 리서치센터

III

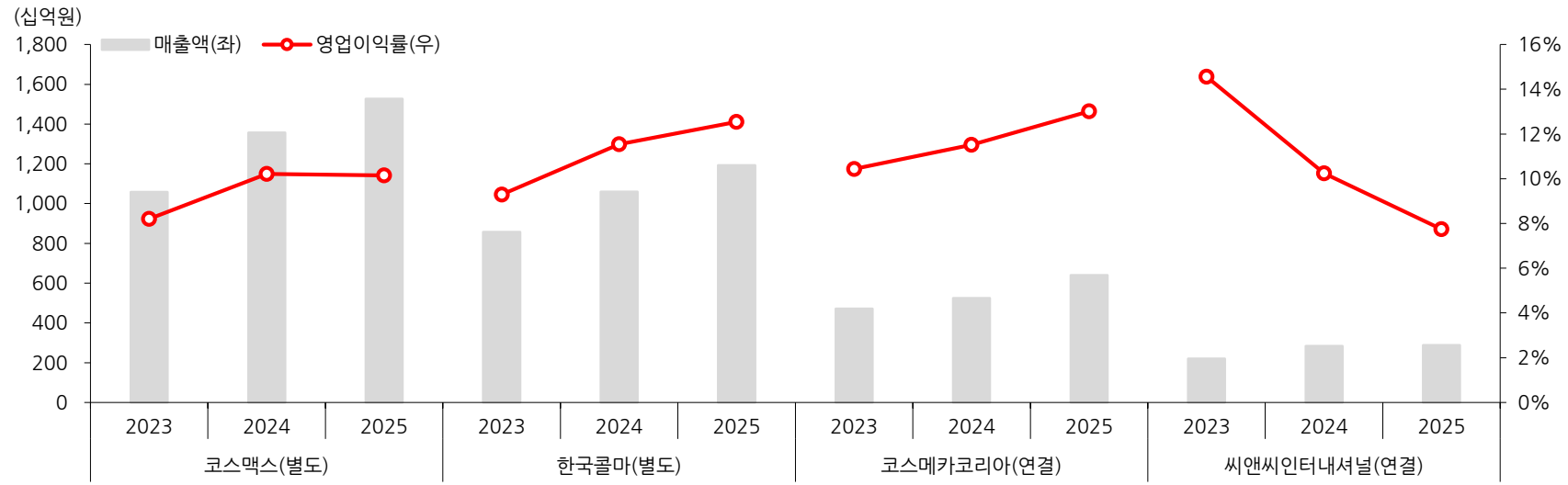
폭풍우가 지나간 후에

폭풍우가 지나간 후에

[한화리서치센터]

- 정책적 지원은 브랜드사들의 해외 진입 비용을 낮추고, 통관/표시/규제 대응의 불확실성을 완화시켜 브랜드사의 해외 진출 속도를 높이고 SKU 전개 범위 또한 확장될 것
- 그 과정에서 ODM/OEM에 대한 수요 증가는 필연적
- 한국 화장품의 수출 확대 국면에서 글로벌 상위권에 속하는 한국 화장품 생산 인프라는 수요를 흡수할 수 있는 기반으로 작동할 것

대형 화장품 ODM/OEM사의 실적 추이



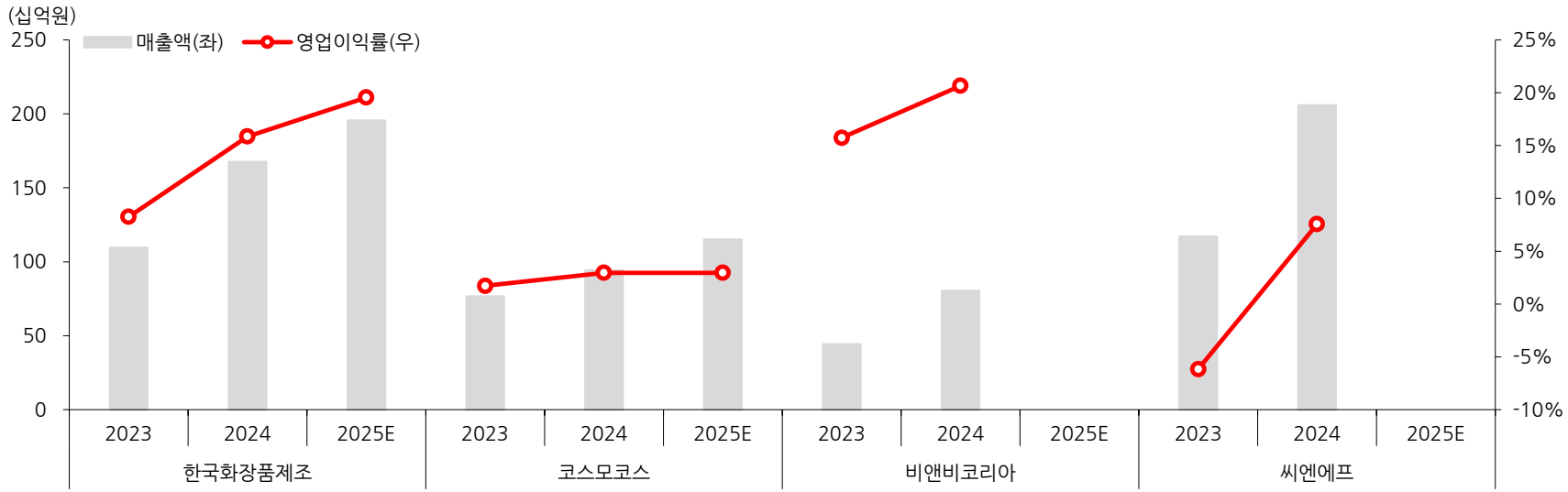
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

폭풍우가 지나간 후에

[한화리서치센터]

- ❖ 현재는 대형 ODM/OEM 뿐만 아니라 중소형 ODM/OEM에도 신규 수주가 증가하는 구간
- ❖ 초기 국면에서는 브랜드사들이 낮은 MOQ, 유연한 납기, 다품종 소량 생산을 요구하는 경우가 많음
- ❖ 이때 상대적으로 기동성이 높은 중소형 ODM/OEM이 수주를 빠르게 흡수할 수 있기 때문

소형 화장품 ODM/OEM사의 실적 추이



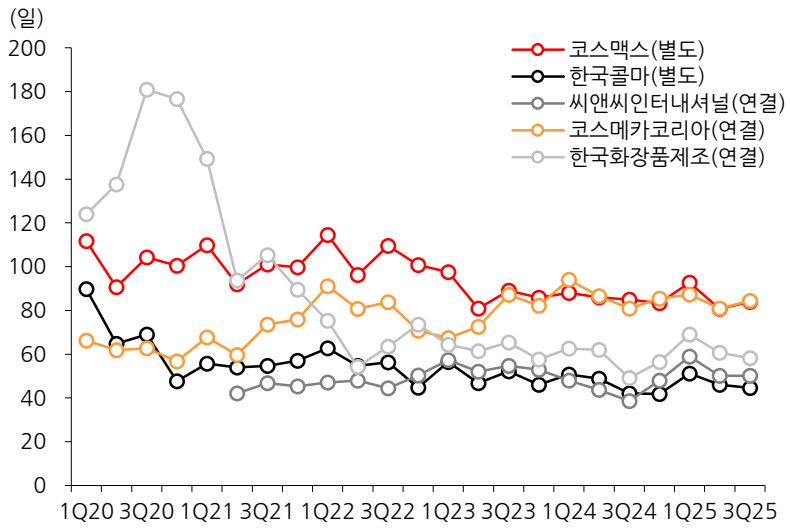
주: 2025년 연간 실적은 공시 전으로 2025년 1~3분기 누적 수치를 연율화
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

폭풍우가 지나간 후에

[한화리서치센터]

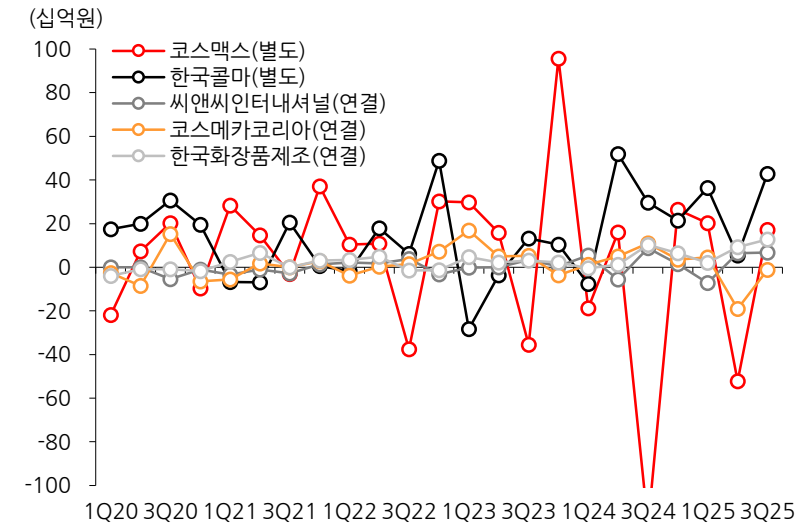
- ❖ 다만 화장품 산업 특성상 성장률이 높은 구간에 리스크가 누적될 가능성
- ❖ 고객사, SKU가 다양해질수록 제조사는 공정 복잡도 증가, 원부자재 다변화, 품질 이슈 발생 확률 상승, 리드타임 관리 난이도 상승
- ❖ 수주가 급증하는 국면에서는 운전자본 부담도 급격히 커질 가능성이 높음
- ❖ 업황 호조와 무관하게 매출채권이 증가하고 원부자재 및 완제품 재고가 확대될 가능성
- ❖ 브랜드사가 무리한 SKU 확장을 시도했다가 판매가 부진해지면, 제조사에는 반품·단가 협상·재고 조정 등으로 손실이 전가될 소지
- ❖ ODM/OEM은 수주 급증 구간에서 선제 CAPEX가 필요하기 때문에 FCF 부담 불가피

상장 ODM/OEM사의 매출채권 회수기간



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

상장 ODM/OEM사의 FCF



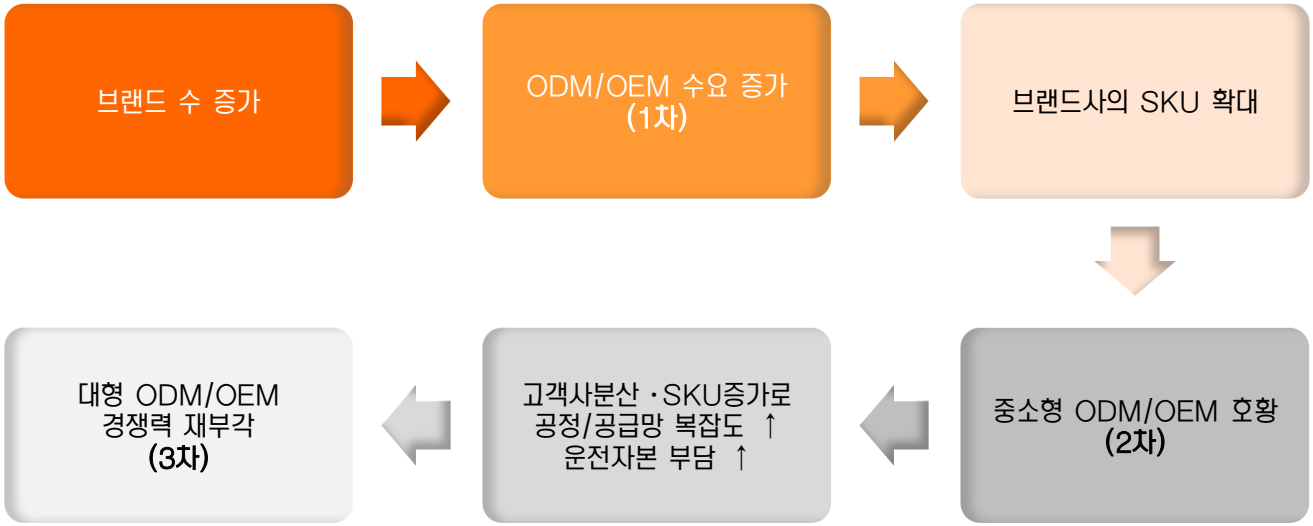
자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

폭풍우가 지나간 후에

[한화리서치센터]

- 대형 ODM/OEM사는 고객 포트폴리오 분산, 거래 한도 및 조건 관리 등의 신용 관리 체계, 품질 및 규제 문서화, 공급 연속성 등의 관점에서 구조적 우위를 갖기 쉬움
- 업황 과열 구간에서는 단기 성장률이 주목 받지만 사이클이 한 차례 지나간 후에는 규제 대응력이 검증된, 공급 체계가 안정적인 대형 제조사들에게 수주가 재집중될 가능성이 높음
- 추가적으로 2025년 하반기, 다수의 글로벌 브랜드사들이 외주 생산을 활용하겠다는 기조를 언급한 바 있음. 1) 제품 출시 속도 제고, 2)신규 카테고리 테스트, 3) 지역별 수요에 따른 SKU 현지화, 4) 공급망 리스크 분산 등이 목적
- 공급사의 선택 기준이 단순 단가 경쟁력이 아니라 품질·납기·규제·문서 체계까지 우선시될 가능성이 높아 한국 ODM/OEM 생태계에 추가적인 기회 요인으로 작용될 것

한국 화장품 업계의 성장 흐름



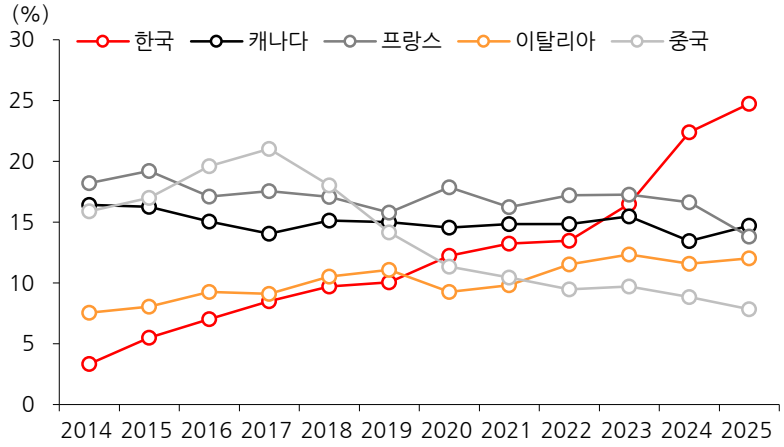
자료: 한화투자증권 리서치센터

IV

주요 지표 점검

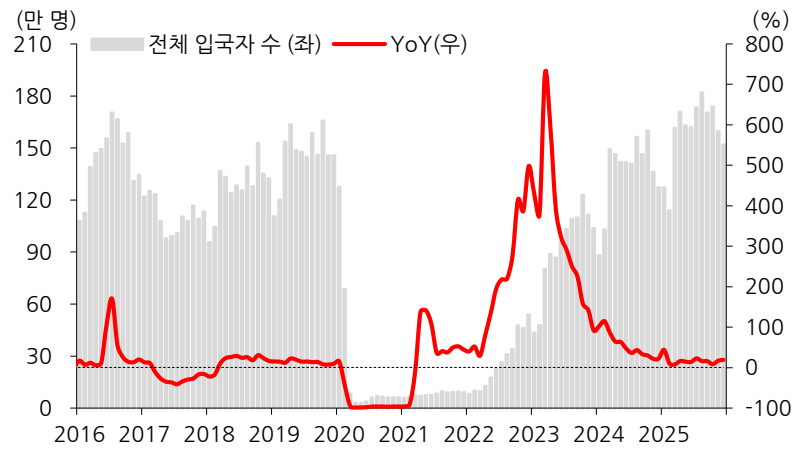
- 미국의 화장품 수입액에서 한국 화장품 수입 비중은 2014년 3.4% → 2025년 24.7%로 프랑스를 역전하고 1위 수입국
- 2024년 비중은 22.4%, 2025년 비중은 24.7%로 비중 확대 추세 지속 중
- 2025년 한국의 전체 입국자 수는 1,909만명으로 역대 최대치였던 2019년 1,750만명을 상회
- 2025년 한국으로의 중국인 입국자 수는 2019년 대비 12.6% 감소한 수치임에도 전체 입국자 수가 역대 최대치를 기록 중임에 큰 의의

미국의 국가별 화장품 수입 비중



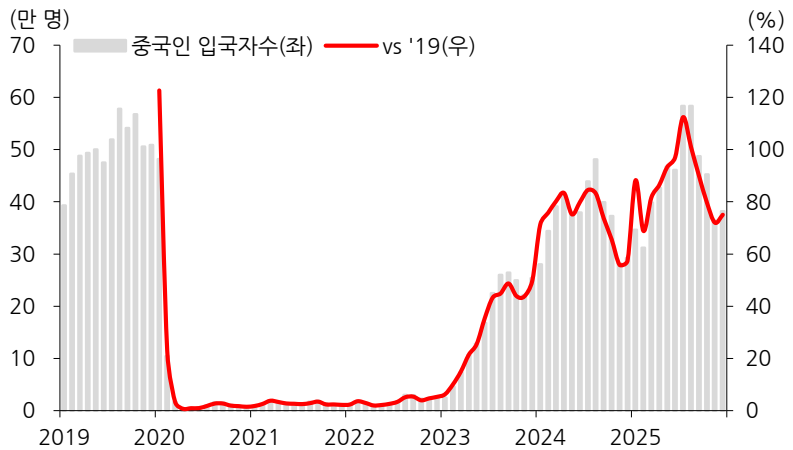
자료: Census, 한화투자증권 리서치센터

한국의 전체 입국자 수 추이



자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

한국의 중국인 입국자 수 추이



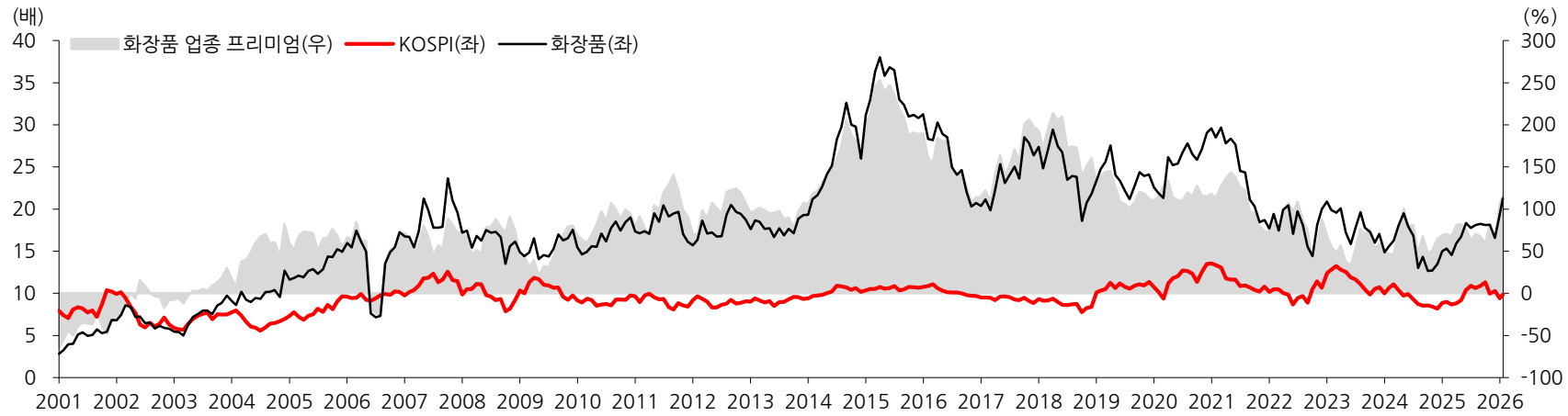
자료: CEIC, 한화투자증권 리서치센터

국내/외 화장품 기업 Valuation

지역	분류	기업명	통화	주가 (local)	시가총액 (local bn)	PER		PBR		ROE		EV/EBITDA	
						2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F	2026F	2027F
국내		에이피알	KRW	301,500	11,286	26.5	20.7	15.6	10.1	69.6	57.1	19.7	15.6
		아모레퍼시픽	KRW	157,500	9,213	27.4	24.1	1.8	1.7	6.6	7.2	12.2	11.3
		LG생활건강	KRW	268,000	4,101	25.6	20.3	0.8	0.8	3.1	3.8	6.2	5.4
		아모레퍼시픽홀딩스	KRW	32,650	2,594	9.1	8.0	0.7	0.7	8.1	8.7	7.2	6.8
		코스맥스	KRW	193,000	2,190	22.5	16.2	4.1	3.5	19.7	23.1	10.1	8.7
		달바글로벌	KRW	170,200	2,109	17.4	13.1	7.7	5.2	54.8	48.0	12.8	9.6
		한국콜마	KRW	72,400	1,709	13.0	10.8	1.7	1.5	14.4	15.3	8.3	7.0
		코스메카코리아	KRW	84,800	906	14.0	12.1	2.8	2.3	22.8	21.3	8.7	7.7
		펌텍코리아	KRW	55,900	693	13.6	12.7	2.0	1.8	16.0	-	7.9	6.6
		씨앤씨인터내셔널	KRW	31,050	423	18.9	23.1	1.7	1.1	7.7	4.9	10.1	9.2
		애경산업	KRW	17,120	452	19.2	14.1	1.1	1.1	5.8	7.6	8.2	7.2
		네오팜	KRW	19,350	310	10.4	9.0	1.4	1.3	14.6	15.3	5.0	4.4
		에이블씨엔씨	KRW	12,020	313	-	-	-	-	-	-	-	-
		잉글우드랩	KRW	12,670	252	-	-	-	-	-	-	-	-
		아이패밀리에스씨	KRW	13,620	236	-	-	-	-	-	-	-	-
		클리오	KRW	13,300	240	12.9	11.8	1.0	0.9	7.1	7.5	5.4	5.0
		선진뷰티사이언스	KRW	9,930	121	-	-	-	-	-	-	-	-
해외		KAO CORP	JPY	6,649	3,016	22.4	20.2	2.7	2.6	12.4	13.2	10.9	10.2
		SHISEIDO CO LTD	JPY	3,218	1,287	33.3	27.6	2.1	2.0	6.4	7.4	12.4	11.5
		JOHNSON & JOHNSON	USD	246	594	21.3	19.7	6.7	6.0	33.6	33.8	16.5	15.5
		PROCTER & GAMBLE CO/THE	USD	165	384	23.7	22.6	7.2	6.8	31.6	31.8	17.1	16.3
		KOSE CORP	JPY	6,100	370	27.0	24.8	1.3	1.2	4.7	5.1	9.7	9.0
		POLA ORBIS HOLDINGS INC	JPY	1,386	318	27.3	24.7	1.9	1.9	7.0	7.7	9.8	9.3
		LVMH MOET HENNESSY LOUIS VUI	EUR	567	282	24.4	21.1	3.9	3.6	16.2	17.3	12.2	11.2
		L'OREAL	EUR	400	214	29.1	27.0	5.7	5.2	20.0	20.0	19.2	18.0
		ESTEE LAUDER COMPANIES-CL A	USD	115	43	51.8	38.0	10.5	9.4	20.8	26.4	20.1	17.3
		ULTA BEAUTY INC	USD	686	30	26.7	24.0	11.1	9.4	43.6	41.1	16.8	15.7
		PROYA COSMETICS CO LTD-A	CNY	72	28	17.8	16.0	4.5	3.7	25.7	24.1	12.3	11.0
		BEIERSDORF AG	EUR	108	26	24.6	23.3	2.7	2.5	11.3	11.2	12.8	12.5
		SHANGHAI JAHWA UNITED CO -A	CNY	22	15	37.7	30.1	2.1	2.0	5.6	6.5	23.5	19.1
		GUANGDONG MARUBI BIOTECHNO	CNY	31	12	31.4	25.4	3.4	3.1	10.9	12.5	25.2	19.9
		ELF BEAUTY INC	USD	95	6	30.6	25.9	4.7	4.3	20.3	19.8	19.2	16.0
		COTY INC-CL A	USD	3	2	9.1	6.9	0.6	0.6	8.3	9.1	5.8	5.8
		INTERCOS	EUR	13	1	19.8	16.8	2.3	2.2	11.9	13.3	8.7	8.1

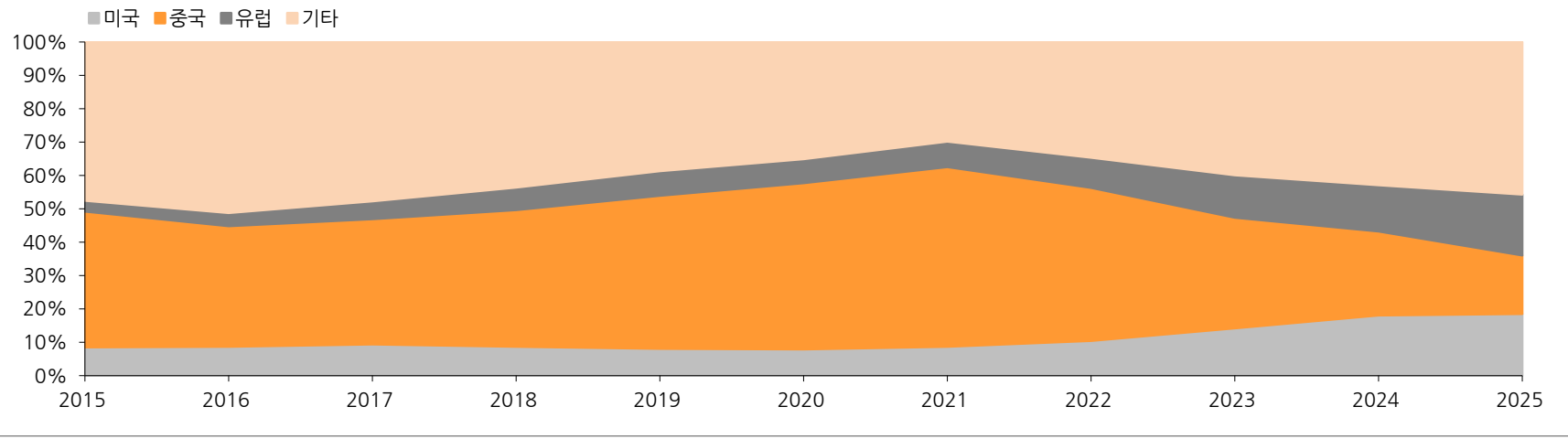
주: 2026.02.25 종가 기준
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

화장품 업종 12M Fwd PER 추이



자료: Quantiwise, 한화투자증권 리서치센터

한국 화장품의 지역별 수출 추이



자료: 관세청, 한화투자증권 리서치센터

V

기업분석

에이피알 | 아모레퍼시픽 | 코스맥스 | 한국콜마
코스메카코리아 | 펌텍코리아

에이피알 (161890) 2025년 가이던스도 1조원이었다

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 360,000원

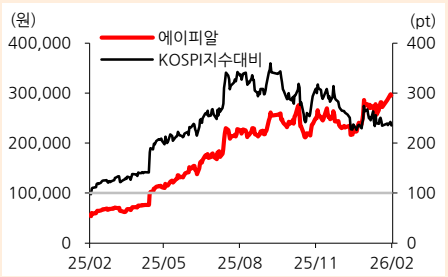
Stock Data

현재 주가(2/24)	295,000원
상승여력	▲ 22.0%
시가총액	110,428억원
발행주식수	37,433천주
52주 최고가/최저가	297,500/54,100원
90일 일평균 거래대금	1,462.7억원
외국인 지분율	32.0%

주주 구성

김병훈 (외 6인)	34.8%
에이피알우리사주 (외 1인)	0.8%

Stock Price



기대치를 상회한 4분기

2025년 4분기 에이피알의 연결 매출액은 5,476억원(+124.2% YoY, +41.9% QoQ), 영업이익은 1,301억원(+227.9% YoY, +35.4% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(1,127억원)을 상회. 화장품 매출액은 4,128억원(+255% YoY)으로 분기 최초로 4,000억원을 돌파했으며, 해외 매출은 4,746억원(+203% YoY)으로 매출 비중이 87%까지 상승했음. 4분기 기준 미국 매출의 90% 이상, 일본 매출의 80% 이상이 온라인에서 발생한 것으로 추정. 11~12월은 연말 쇼핑 행사로 온라인 프로모션이 집중되는 시기임에도 과도한 할인 정책을 지양하며 영업이익률이 7.5%p YoY 개선되었음. 프로모션 강도를 낮추고도 판매가 유지되었다는 점은 브랜드력과 제품 경쟁력을 확인 할 수 있는 대목.

SKU/오프라인/유럽 확장 본격화의 원년

2026년은 SKU 확대, 오프라인 확장, 유럽 사업 본격화가 핵심. 1)현재 미국 오프라인 판매 SKU는 15개이며, 유사 규모 브랜드는 60개이상 SKU를 운영하는 경우가 다수. 2) 미국 Ulta와의 독점 계약은 2026년 2분기 중 완료 예정으로 빠르면 6월부터는 최소 2개 이상의 오프라인 채널로 신규 입점이 개시될 것으로 기대. 3) 유럽 법인은 현재 재고 확충의 단계로 2026년 3월부터 영업이 본격 개시될 것으로 예상.

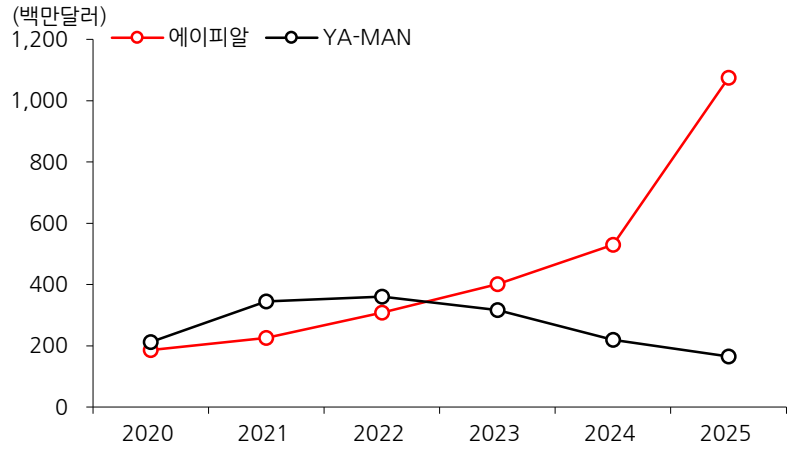
투자의견 BUY, 목표주가 360,000원 유지

2026년 매출 가이던스는 2.1조원(+40% YoY)으로 제시. 미국/일본 오프라인 매출 증가, B2B 물량 증가, 유럽 판매 확대 등을 감안할 때 2026년 1분기 매출액은 5,137억원(+93.1% YoY)으로 추정. 주요 지역에서 온라인 비중이 높은 특성상 분기별 매출은 1분기가 연중 저점일 가능성이 높아 매출 가이던스 2.1조원은 보수적인 수치라 판단. 2025년 2월 제시된 2025년 매출 가이던스는 1조원이었으나 실제 2025년 매출액은 1.5조원에 달했음.

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	524	723	1,527	2,206	2,669
영업이익	104	123	365	556	679
EBITDA	118	145	398	589	703
지배주주순이익	82	108	291	447	545
EPS	2,242	2,822	7,766	11,949	14,565
순차입금	-109	-2	72	-315	-705
PER	0.0	17.7	30.8	24.7	20.3
PBR	0.0	5.9	28.5	15.4	9.6
EV/EBITDA	-0.9	13.1	22.6	18.2	14.7
배당수익률(%)	n/a	n/a	2.0	1.0	1.4
ROE	54.9	41.3	91.2	86.7	58.4

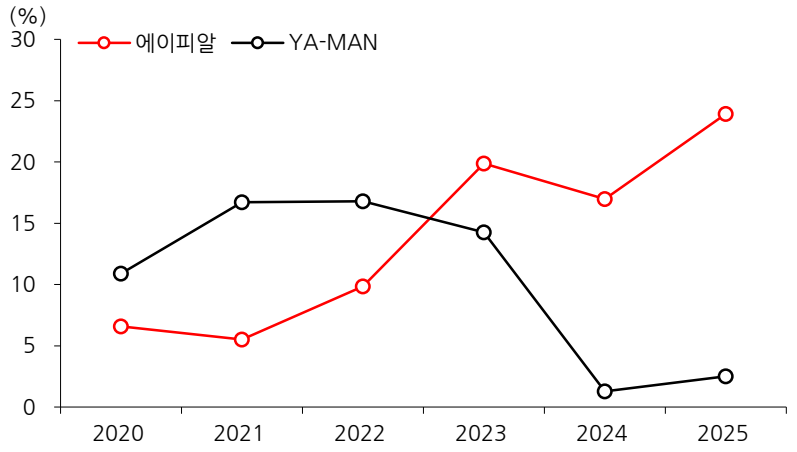
자료: 한화투자증권 리서치센터

최근 5년간 에이피알과 YA-MAN 매출 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

최근 5년간 에이피알과 YA-MAN 영업이익률 추이



자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

YA-MAN의 제품 포트폴리오

자료: YA-MAN, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 화장품 기업 지역별 매출 비중

아모레퍼시픽		에이피알		Estee Lauder		L' oreal		E.L.F	
한국	54%	한국	20%	미국	30%	유럽	34%	미국	80%
아시아	25%	미국	37%	EMEA	25%	북미	27%	글로벌	20%
미주	15%	일본	12%	아·태 &면세	25%	북아시아	23%		
EMEA	6%	중화권	8%	중국	20%	라틴 아메리카	7%		
		기타	22%			SAP MENA	9%		

주1: 2025 기준, 주2: Estee Lauder 아·태 지역은 중국 제외 값
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

에이피알 (161890) 2025년 가이던스도 1조원이었다

[한화리서치센터]

에이피알 분기 및 연간 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	266	328	386	548	514	527	537	629	723	1,527	2,206
▼사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	256	317	375	536	506	519	529	619	651	1,484	2,172
뷰티디바이스	91	90	103	123	116	110	127	142	313	407	495
한국	34	29	32	28	35	31	33	29	132	123	128
미국	18	14	23	36	24	25	34	39	72	90	123
일본	10	18	22	28	15	20	28	37	24	78	100
신성장국가	29	29	26	32	41	34	32	37	84	115	144
화장품	165	227	272	413	390	409	402	477	339	1,077	1,678
한국	32	33	34	33	34	35	34	35	131	132	138
미국	53	82	128	219	215	222	217	252	86	482	906
일본	19	26	24	41	26	32	29	47	27	111	133
신성장국가	61	86	87	119	115	120	122	143	94	351	500
기타(패션의류 등)	10	11	11	12	8	8	8	10	72	43	34
▼지역별 매출액											
한국	77	73	76	73	78	74	76	73	323	299	300
해외	189	255	310	475	436	453	462	556	400	1,228	1,906
미국	71	96	151	255	239	247	251	291	158	573	1,029
일본	29	44	47	69	41	52	57	84	52	189	234
신성장국가	89	114	113	151	156	154	154	180	189	467	643
YoY	*78.6%*	*110.8%*	*121.7%*	*124.2%*	*93.1%*	*60.8%*	*39.2%*	*14.8%*	*38.0%*	*111.3%*	*44.5%*
▼사업부별 매출액											
뷰티디바이스/화장품	*93.6%*	*126.8%*	*135.4%*	*143.8%*	*97.6%*	*63.6%*	*40.8%*	*15.5%*	*51.3%*	*127.9%*	*46.4%*
뷰티디바이스	*36.2%*	*32.1%*	*38.8%*	*18.8%*	*27.1%*	*22.3%*	*22.7%*	*15.8%*	*44.6%*	*30.2%*	*21.5%*
한국	*-1.1%*	*-10.3%*	*9.5%*	*-22.3%*	*2.6%*	*5.8%*	*2.0%*	*3.8%*	*-4.6%*	*-6.8%*	*3.5%*
미국	*28.8%*	*21.1%*	*52.5%*	*12.5%*	*37.2%*	*75.2%*	*50.2%*	*10.2%*	*127.7%*	*25.2%*	*35.9%*
일본	*85.1%*	*396.6%*	*191.9%*	*288.4%*	*44.7%*	*15.7%*	*24.7%*	*34.7%*	*33.9%*	*226.2%*	*28.9%*
신성장국가	*125.3%*	*43.2%*	*15.8%*	*10.5%*	*44.0%*	*16.6%*	*22.6%*	*16.0%*	*202.1%*	*37.0%*	*24.6%*
화장품	*152.3%*	*216.9%*	*219.8%*	*254.8%*	*136.5%*	*80.0%*	*47.7%*	*15.5%*	*58.0%*	*218.2%*	*55.8%*
한국	*-8.5%*	*-4.5%*	*8.7%*	*11.5%*	*6.5%*	*4.9%*	*2.8%*	*3.7%*	*21.2%*	*1.2%*	*4.5%*
미국	*384.3%*	*528.3%*	*416.1%*	*488.8%*	*304.3%*	*171.3%*	*69.9%*	*14.9%*	*137.6%*	*460.5%*	*87.9%*
일본	*416.4%*	*372.7%*	*223.3%*	*290.0%*	*38.2%*	*20.2%*	*18.2%*	*13.2%*	*125.9%*	*305.6%*	*20.2%*
신성장국가	*291.2%*	*371.3%*	*293.5%*	*207.6%*	*89.2%*	*40.5%*	*40.5%*	*20.6%*	*62.5%*	*272.9%*	*42.2%*
기타(패션의류 등)	*-39.7%*	*-32.2%*	*-28.4%*	*-51.0%*	*-20.8%*	*-23.5%*	*-19.8%*	*-18.6%*	*-23.3%*	*-39.6%*	*-20.6%*
▼지역별 매출액											
한국	*-7.3%*	*-6.5%*	*2.9%*	*-17.0%*	*1.2%*	*1.1%*	*-0.7%*	*0.1%*	*1.4%*	*-7.4%*	*0.4%*
해외	*186.2%*	*229.6%*	*209.1%*	*203.8%*	*130.4%*	*78.0%*	*48.9%*	*17.1%*	*94.8%*	*207.2%*	*55.2%*
미국	*186.5%*	*285.8%*	*280.1%*	*269.7%*	*237.5%*	*156.9%*	*66.9%*	*14.2%*	*133.0%*	*261.8%*	*79.7%*
일본	*198.3%*	*366.1%*	*206.5%*	*289.3%*	*40.5%*	*18.4%*	*21.3%*	*21.8%*	*57.2%*	*261.9%*	*23.8%*
신성장국가	*182.2%*	*167.0%*	*148.1%*	*116.7%*	*74.7%*	*34.5%*	*36.3%*	*19.7%*	*81.9%*	*146.5%*	*37.8%*
▼지역별 매출 비중											
한국	*28.9%*	*22.3%*	*19.7%*	*13.3%*	*15.1%*	*14.1%*	*14.1%*	*11.6%*	*44.7%*	*19.6%*	*13.6%*
해외	*71.1%*	*77.7%*	*80.3%*	*86.7%*	*84.9%*	*85.9%*	*85.9%*	*88.4%*	*55.3%*	*80.4%*	*86.4%*
미국	*26.6%*	*29.3%*	*39.0%*	*46.6%*	*46.6%*	*46.9%*	*46.8%*	*46.4%*	*21.9%*	*37.5%*	*46.6%*
일본	*11.0%*	*13.4%*	*12.1%*	*12.6%*	*8.0%*	*9.9%*	*10.5%*	*13.4%*	*7.2%*	*12.4%*	*10.6%*
신성장국가	*33.5%*	*34.9%*	*29.2%*	*27.5%*	*30.3%*	*29.2%*	*28.6%*	*28.7%*	*26.2%*	*30.6%*	*29.2%*
영업이익	55	85	96	130	128	138	138	152	123	365	556
뷰티디바이스/화장품	58	87	98	132	129	140	139	153	135	375	562
기타	-4	-2	-2	-2	-1	-2	-1	-1	-12	-10	-6
YoY	*96.5%*	*201.9%*	*252.8%*	*227.9%*	*134.7%*	*63.0%*	*43.2%*	*16.9%*	*17.8%*	*197.8%*	*52.1%*
뷰티디바이스/화장품	*88.9%*	*199.9%*	*214.0%*	*201.6%*	*122.9%*	*60.3%*	*41.9%*	*16.5%*	*28.5%*	*178.4%*	*49.8%*
기타	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업이익률	*20.5%*	*25.8%*	*24.9%*	*23.8%*	*24.9%*	*26.2%*	*25.6%*	*24.2%*	*17.0%*	*23.9%*	*25.2%*
뷰티디바이스/화장품	*22.7%*	*27.5%*	*26.1%*	*24.6%*	*25.6%*	*26.9%*	*26.3%*	*24.8%*	*20.7%*	*25.3%*	*25.9%*
기타	*-34.9%*	*-23.5%*	*-17.7%*	*-13.7%*	*-17.4%*	*-21.1%*	*-16.0%*	*-13.6%*	*-16.7%*	*-22.0%*	*-16.8%*

주1: 사업부별, 지역별 실적은 한화투자증권 추정치, 주2: 신성장국가는 중국, 홍콩, 대만, 싱가포르, 말레이, B2B 국가 등을 모두 포함
자료: 에이피알, 한화투자증권 리서치센터

에이피알 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	524	723	1,527	2,206	2,669
매출총이익	395	544	1,158	1,666	2,004
영업이익	104	123	365	556	679
EBITDA	118	145	398	589	703
순이자손익	2	2	0	2	3
외화관련손익	-1	6	-2	2	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	106	133	364	557	679
당기순이익	82	108	291	447	545
지배주주순이익	82	108	291	447	545
증가율(%)					
매출액	31.7	38.0	111.3	44.5	21.0
영업이익	165.6	17.8	197.8	52.1	22.2
EBITDA	136.3	22.9	174.2	47.9	19.4
순이익	172.2	31.9	170.2	53.9	21.9
이익률(%)					
매출총이익률	75.5	75.2	75.8	75.5	75.1
영업이익률	19.9	17.0	23.9	25.2	25.4
EBITDA이익률	22.5	20.1	26.1	26.7	26.3
세전이익률	20.2	18.4	23.9	25.2	25.4
순이익률	15.6	14.9	19.0	20.3	20.4

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	219	286	416	852	1,324
현금성자산	133	115	44	430	820
매출채권	24	49	84	97	117
재고자산	57	110	244	280	339
비유동자산	68	279	207	196	193
투자자산	50	222	148	153	158
유형자산	14	51	52	35	26
무형자산	4	6	7	8	9
자산총계	287	565	623	1,048	1,517
유동부채	82	145	217	239	274
매입채무	40	70	138	158	191
유동성이자부채	18	25	34	34	34
비유동부채	8	96	92	92	93
비유동이자부채	6	88	81	81	81
부채총계	90	242	309	331	367
자본금	4	4	4	4	4
자본잉여금	61	137	13	13	13
이익잉여금	124	229	296	698	1,131
자본조정	9	-46	2	2	2
자기주식	0	-60	0	0	0
자본총계	197	324	314	717	1,150

에이피알 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	108	79	275	452	523
당기순이익	82	108	291	447	545
자산상각비	14	22	33	33	24
운전자본증감	1	-58	-96	-28	-46
매출채권 감소(증가)	-2	-20	-36	-12	-20
재고자산 감소(증가)	-5	-63	-134	-36	-59
매입채무 증가(감소)	10	31	68	20	33
투자현금흐름	-28	-110	-42	-23	-22
유형자산처분(취득)	-10	-45	-16	-15	-13
무형자산 감소(증가)	-2	-3	-2	-2	-2
투자자산 감소(증가)	-4	-37	-20	-1	-1
재무현금흐름	-11	-5	-313	-45	-112
차입금의 증가(감소)	-20	-17	-14	0	0
자본의 증가(감소)	9	15	-160	-45	-112
배당금의 지급	0	0	-134	-45	-112
총현금흐름	121	162	385	481	569
(-)운전자본증가(감소)	-10	29	138	28	46
(-)설비투자	10	45	16	15	13
(+)자산매각	-2	-3	-2	-2	-2
Free Cash Flow	119	86	228	435	508
(-)기타투자	21	54	-39	5	5
잉여현금	99	31	267	431	503
NOPLAT	80	99	291	446	546
(+) Dep	14	22	33	33	24
(-)운전자본투자	-10	29	138	28	46
(-)Capex	10	45	16	15	13
OpFCF	94	48	170	437	510

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,242	2,822	7,766	11,949	14,565
BPS	27,071	8,486	8,395	19,155	30,720
DPS	0	0	4,780	3,000	4,000
CFPS	3,339	4,252	10,284	12,840	15,214
ROA(%)	34.6	25.2	48.9	53.5	42.5
ROE(%)	54.9	41.3	91.2	86.7	58.4
ROIC(%)	101.8	52.8	89.8	122.7	138.6
Multiples(x,%)					
PER	0.0	17.7	30.8	24.7	20.3
PBR	0.0	5.9	28.5	15.4	9.6
PSR	0.0	2.6	5.9	5.0	4.1
PCR	0.0	11.8	23.2	23.0	19.4
EV/EBITDA	-0.9	13.1	22.6	18.2	14.7
배당수익률	n/a	n/a	2.0	1.0	1.4
안정성(%)					
부채비율	45.9	74.7	98.3	46.2	31.9
Net debt/Equity	-55.4	-0.6	22.8	-43.9	-61.3
Net debt/EBITDA	-92.4	-1.3	18.0	-53.4	-100.3
유동비율	266.5	197.1	191.8	356.6	482.8
이자보상배율(배)	82.3	32.6	81.0	121.8	148.8
자산구조(%)					
투하자본	31.0	46.5	65.0	39.0	29.8
현금+투자자산	69.0	53.5	35.0	61.0	70.2
자본구조(%)					
차입금	10.6	25.9	26.8	13.8	9.1
자기자본	89.4	74.1	73.2	86.2	90.9

아모레퍼시픽 (090430) 대장주 자리 되찾으러 왔습니다

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 180,000원

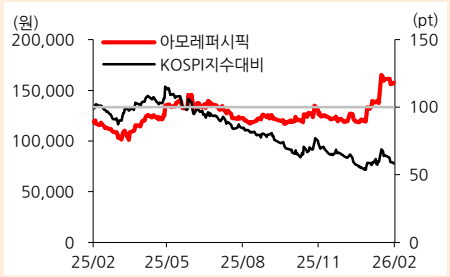
Stock Data

현재 주가(2/24)	157,700원
상승여력	▲ 14.1%
시가총액	92,243억원
발행주식수	58,493천주
52주 최고가/최저가	165,100/101,200원
90일 일평균 거래대금	387.28억원
외국인 지분율	26.0%

주주 구성

아모레퍼시픽그룹 (외 17인)	50.1%
국민연금공단 (외 1인)	7.4%
자사주 (외 1인)	0.1%

Stock Price



기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 아모레퍼시픽의 연결 매출액은 1조 1,634억원(+6.6% YoY, +14.4% QoQ), 영업이익은 525억원(-33.0% YoY, -42.8% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(781억원)을 하회. 일회성 인건비 536억원 반영 영향이다. 일회성 비용 제거 시 영업이익은 기존 시장의 기대치를 상회하는 호실적. COSRX 매출액은 +10% YoY, +55% QoQ 성장하며 턴어라운드에 성공했고, 중국 법인은 4개 분기 연속 흑자 기조가 이어짐. 또한 아세안 매출 비중 확대와 수익성 개선으로 전체 아시아 지역 영업이익률은 9%까지 개선된 것으로 추정. 동분기 아시아 지역 영업이익률 HSD 기록은 2020년 4분기 이후 5년여만.

COSRX, 비관에서 낙관으로

2026년 1분기로 예상했던 COSRX 매출액의 성장 전환은 2025년 4분기에 확인되었음. 연말 프로모션 흥행, RX라인 비중 확대(30%), 신제품 판매 호조, 유럽 신규 Sell-in 매출 기여 영향임. 2026년은 RX라인 비중 확대, PDRN 신규 라인 확대, 기존 스네일 라인 리뉴얼, EMEA 채널 재편 효과가 성장을 견인할 전망. 2026년 COSRX 매출액은 5,142억원(+12% YoY)으로 추정하였으나, 연중 국가 및 제품 확장 성과에 따라 추가 상향 조정의 여지가 높음.

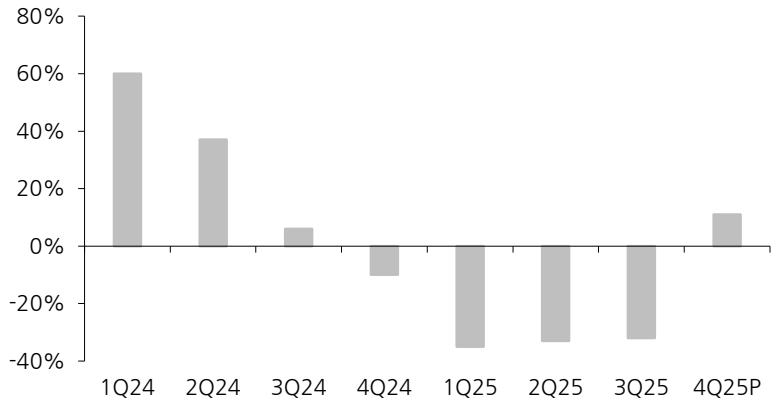
투자의견 BUY, 목표주가 180,000원 유지

중국 법인은 2025년 연간 흑자 전환에 성공했고, 국내 면세 역시 체질 개선 완료하고 여행객 중심으로 연간 매출액이 성장 전환했음. 미주에서는 신규 브랜드(에스트라, 한율) 확장으로 포트폴리오가 다변화될 것으로 기대하며, EMEA에서는 라네즈, 이니스프리 브랜드의 입점 채널 다변화가 성장을 주도할 전망. 현 추세가 이어질 경우 연결 영업이익률은 단기간 내 10%를 초과할 가능성이 높으며, 이익 증가율 기준으로도 국내외 Peer Group 내 상위권에 위치할 가능성이 높음.

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,489	4,801
영업이익	108	220	336	462	512
EBITDA	360	478	601	696	728
지배주주순이익	180	593	251	359	397
EPS	2,914	9,937	4,140	5,958	6,600
순차입금	-330	-79	-224	-621	-1,013
PER	49.8	10.5	26.7	26.5	23.9
PBR	2.0	1.4	1.4	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.7	13.4	11.0	13.2	12.1
배당수익률(%)	0.6	1.1	0.7	0.7	0.7
ROE	3.7	11.7	4.7	6.5	6.8

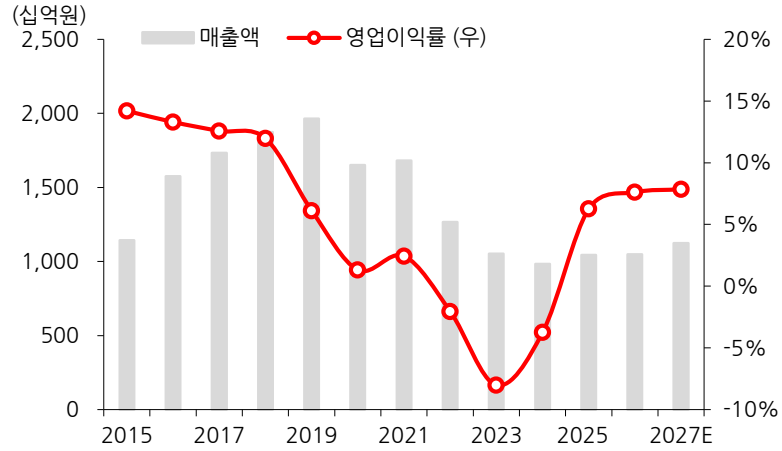
자료: 한화투자증권 리서치센터

COSRX 분기별 매출액 YoY 추이



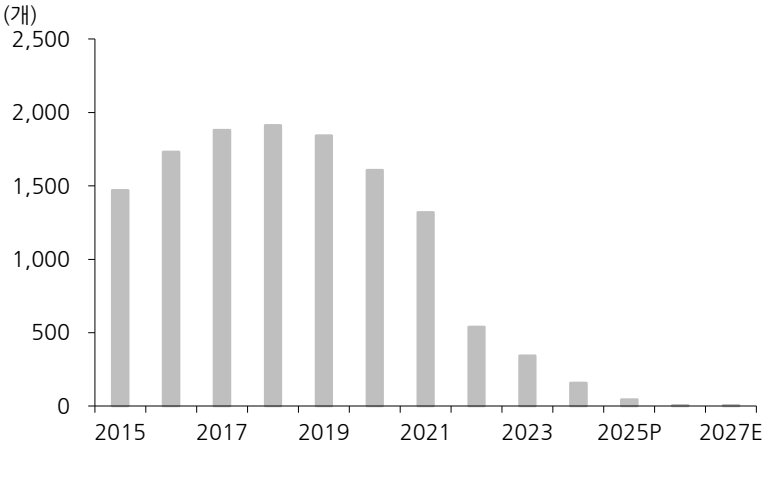
자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

아시아 지역 실적 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

아모레퍼시픽의 중국 오프라인 운영 매장 수 변동 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

글로벌 화장품 기업 지역별 매출 비중

아모레퍼시픽		에이피알		Estee Lauder		L'oreal		E.L.F	
한국	54%	한국	20%	미국	30%	유럽	34%	미국	80%
아시아	25%	미국	37%	EMEA	25%	북미	27%	글로벌	20%
미주	15%	일본	12%	아·태 &면세	25%	북아시아	23%		
EMEA	6%	중화권	8%	중국	20%	라틴 아메리카	7%		
		기타	22%			SAP MENA	9%		

주1: 2025 기준, 주2: Estee Lauder 아·태 지역은 중국 제외 값
자료: Bloomberg, 한화투자증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 대장주 자리 되찾으러 왔습니다

[한화리서치센터]

아모레퍼시픽 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	1,068	1,005	1,017	1,163	1,115	1,054	1,076	1,243	3,885	4,253	4,489
한국	577	554	556	588	600	573	579	612	2,157	2,275	2,364
화장품	477	454	447	475	494	470	467	495	1,768	1,854	1,926
Daily Beauty	101	99	109	112	106	102	112	117	389	421	437
해외	473	436	441	566	495	463	473	619	1,679	1,916	2,051
아시아	261	258	231	295	246	253	240	309	984	1,044	1,049
EMEA	55	44	53	89	64	52	61	101	170	241	278
미주	157	134	157	183	185	159	173	209	525	631	725
YoY (%)	*17.1*	*11.1*	*4.1*	*6.6*	*4.5*	*4.9*	*5.8*	*6.9*	*5.7*	*9.5*	*5.5*
한국	*2.4*	*8.2*	*4.1*	*7.4*	*3.9*	*3.4*	*4.1*	*4.2*	*-2.4*	*5.5*	*3.9*
화장품	*1.7*	*7.3*	*2.5*	*8.1*	*3.6*	*3.5*	*4.4*	*4.2*	*-3.1*	*4.9*	*3.9*
Daily Beauty	*5.8*	*12.3*	*11.0*	*4.7*	*5.2*	*2.9*	*3.0*	*4.2*	*0.7*	*8.3*	*3.8*
해외	*40.5*	*14.4*	*2.2*	*7.0*	*4.7*	*6.2*	*7.4*	*9.4*	*20.6*	*14.2*	*7.0*
아시아	*12.4*	*16.0*	*0.5*	*-1.7*	*-5.4*	*-2.0*	*3.7*	*5.0*	*-6.6*	*6.1*	*0.4*
EMEA	*219.7*	*18.2*	*-3.3*	*45.4*	*15.6*	*17.5*	*15.3*	*14.0*	*228.9*	*41.5*	*15.3*
미주	*79.0*	*10.4*	*7.0*	*8.4*	*17.5*	*18.3*	*10.1*	*14.3*	*82.9*	*20.3*	*14.9*
영업이익	118	74	92	53	137	90	105	129	220	336	462
한국	49	40	59	-4	54	46	65	62	148	145	228
화장품	48	39	49	-9	52	44	53	52	143	126	201
Daily Beauty	1	2	11	5	2	2	13	10	5	18	27
해외	70	36	43	62	82	45	51	71	104	210	249
아시아	10	18	10	27	16	20	14	29	-37	65	80
EMEA	14	5	9	16	15	6	10	19	29	44	50
미주	45	13	24	19	51	19	26	23	112	101	119
YoY (%)	*62.0*	*1,673.4*	*41.0*	*-33.0*	*16.1*	*22.5*	*14.7*	*146.0*	*103.8*	*52.3*	*37.4*
한국	*0.6*	*164.5*	*23.8*	*적전*	*10.3*	*14.0*	*9.7*	*흑전*	*-2.3*	*-2.3*	*57.1*
화장품	*2.1*	*87.9*	*10.3*	*적전*	*8.0*	*14.2*	*8.4*	*흑전*	*5.3*	*-11.7*	*58.8*
Daily Beauty	*-41.2*	*흑전*	*172.2*	*6.6*	*122.5*	*9.1*	*15.4*	*106.1*	*-51.1*	*265.8*	*45.5*
해외	*120.3*	*612.9*	*73.0*	*43.9*	*18.0*	*26.2*	*18.6*	*15.2*	*흑전*	*101.5*	*18.7*
아시아	*79.9*	*흑전*	*흑전*	*2,848.8*	*53.7*	*12.0*	*38.3*	*9.7*	*적지*	*흑전*	*21.9*
EMEA	*299.6*	*-20.2*	*-2.1*	*47.0*	*11.0*	*29.4*	*16.0*	*14.6*	*583.1*	*48.2*	*15.3*
미주	*102.9*	*-57.6*	*-13.6*	*-39.1*	*12.0*	*44.7*	*10.9*	*23.6*	*201.4*	*-9.5*	*18.2*
영업이익률 (%)	*11.0*	*7.3*	*9.0*	*4.5*	*12.3*	*8.6*	*9.8*	*10.4*	*5.7*	*7.9*	*10.3*
한국	*8.6*	*7.3*	*10.7*	*-0.7*	*9.1*	*8.0*	*11.3*	*10.2*	*6.9*	*6.4*	*9.6*
화장품	*10.2*	*8.5*	*10.8*	*-1.9*	*10.6*	*9.4*	*11.3*	*10.5*	*8.1*	*6.8*	*10.4*
Daily Beauty	*1.0*	*1.5*	*10.0*	*4.5*	*2.1*	*1.6*	*11.2*	*8.9*	*1.3*	*4.4*	*6.1*
해외	*14.7*	*8.3*	*9.7*	*10.9*	*16.6*	*9.8*	*10.7*	*11.5*	*6.2*	*11.0*	*12.2*
아시아	*4.0*	*7.0*	*4.5*	*9.0*	*6.5*	*8.0*	*6.0*	*9.4*	*-3.7*	*6.3*	*7.6*
EMEA	*25.0*	*10.8*	*16.5*	*18.5*	*24.0*	*11.9*	*16.6*	*18.6*	*17.3*	*18.1*	*18.2*
미주	*28.9*	*9.8*	*15.1*	*10.3*	*27.5*	*12.0*	*15.2*	*11.1*	*21.3*	*16.0*	*16.4*

자료: 아모레퍼시픽, 한화투자증권 리서치센터

아모레퍼시픽 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	3,674	3,885	4,253	4,489	4,801
매출총이익	2,519	2,747	3,076	3,353	3,599
영업이익	108	220	336	462	512
EBITDA	360	478	601	696	728
순이자손익	-4	-16	-16	-9	-7
외화관련손익	6	27	17	22	19
지분법손익	39	393	0	0	0
세전계속사업손익	281	621	347	502	553
당기순이익	174	602	264	378	417
지배주주순이익	180	593	251	359	397
증가율(%)					
매출액	-11.1	5.7	9.5	5.5	7.0
영업이익	-49.5	103.8	52.3	37.4	10.9
EBITDA	-28.4	32.7	25.8	15.8	4.6
순이익	34.5	246.0	-56.0	43.0	10.4
이익률(%)					
매출총이익률	68.6	70.7	72.3	74.7	74.9
영업이익률	2.9	5.7	7.9	10.3	10.7
EBITDA이익률	9.8	12.3	14.1	15.5	15.2
세전이익률	7.6	16.0	8.2	11.2	11.5
순이익률	4.7	15.5	6.2	8.4	8.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	1,952	1,735	1,981	2,454	2,937
현금성자산	681	519	560	949	1,333
매출채권	324	418	412	440	474
재고자산	394	498	541	578	623
비유동자산	3,934	5,049	4,894	4,772	4,669
투자자산	1,152	978	950	988	1,027
유형자산	2,442	2,296	2,208	2,034	1,877
무형자산	341	1,774	1,735	1,750	1,765
자산총계	5,887	6,784	6,875	7,226	7,607
유동부채	813	1,096	1,059	1,098	1,143
매입채무	374	530	477	510	549
유동성이자부채	299	367	288	282	276
비유동부채	201	362	344	354	365
비유동이자부채	51	73	48	46	44
부채총계	1,014	1,457	1,403	1,452	1,508
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	794	623	613	613	613
이익잉여금	4,101	4,601	4,774	5,077	5,401
자본조정	-32	-6	-6	-6	-6
자기주식	-4	-10	-10	-10	-10
자본총계	4,873	5,326	5,472	5,774	6,098

아모레퍼시픽 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	348	335	481	562	573
당기순이익	174	602	264	378	417
자산상각비	252	257	265	235	216
운전자본증감	-36	-192	-66	-40	-47
매출채권 감소(증가)	-13	-53	-3	-28	-34
재고자산 감소(증가)	-11	-42	-69	-37	-45
매입채무 증가(감소)	7	-27	96	33	39
투자현금흐름	-186	-312	-194	-110	-110
유형자산처분(취득)	-108	-80	-63	-62	-61
무형자산 감소(증가)	-39	-21	3	-15	-15
투자자산 감소(증가)	-82	282	-129	4	5
재무현금흐름	-99	-99	-222	-64	-81
차입금의 증가(감소)	-49	-31	-109	-8	-8
자본의 증가(감소)	-47	-74	-81	-57	-73
배당금의 지급	-47	-63	-78	-57	-73
총현금흐름	441	573	639	602	620
(-)운전자본증가(감소)	119	-270	162	40	47
(-)설비투자	134	81	63	62	61
(+)자산매각	-12	-20	3	-15	-15
Free Cash Flow	176	743	416	485	498
(-)기타투자	-125	955	-91	38	39
잉여현금	301	-212	508	448	458
NOPLAT	67	214	256	348	386
(+) Dep	252	257	265	235	216
(-)운전자본투자	119	-270	162	40	47
(-)Capex	134	81	63	62	61
OpFCF	66	660	296	481	495

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,914	9,937	4,140	5,958	6,600
BPS	70,933	76,066	78,434	82,816	87,507
DPS	910	1,125	820	1,060	1,090
CFPS	6,391	8,304	9,252	8,715	8,977
ROA(%)	3.1	9.4	3.7	5.1	5.4
ROE(%)	3.7	11.7	4.7	6.5	6.8
ROIC(%)	1.6	4.5	4.9	6.7	7.6
Multiples(x,%)					
PER	49.8	10.5	26.7	26.5	23.9
PBR	2.0	1.4	1.4	1.9	1.8
PSR	2.7	1.9	1.8	2.4	2.3
PCR	22.7	12.6	12.0	18.1	17.6
EV/EBITDA	23.7	13.4	11.0	13.2	12.1
배당수익률	0.6	1.1	0.7	0.7	0.7
안정성(%)					
부채비율	20.8	27.4	25.6	25.1	24.7
Net debt/Equity	-6.8	-1.5	-4.1	-10.7	-16.6
Net debt/EBITDA	-91.7	-16.4	-37.2	-89.1	-139.1
유동비율	240.0	158.3	187.0	223.6	256.9
이자보상배율(배)	6.6	7.8	17.6	22.9	27.0
자산구조(%)					
투하자본	69.8	77.7	77.6	72.6	68.2
현금+투자자산	30.2	22.3	22.4	27.4	31.8
자본구조(%)					
차입금	6.7	7.6	5.8	5.4	5.0
자기자본	93.3	92.4	94.2	94.6	95.0

코스맥스 (192820) 1위 굳히기를 앞둔 과도기

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 220,000원

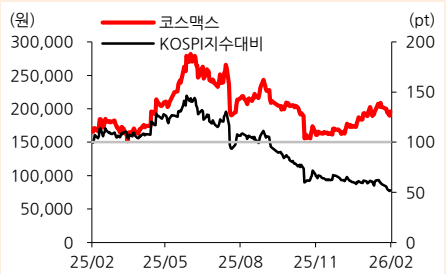
Stock Data

현재 주가(2/24)	196,200원
상승여력	▲ 12.1%
시가총액	22,268억원
발행주식수	11,350천주
52주 최고가/최저가	282,000/151,400원
90일 일평균 거래대금	142.2억원
외국인 지분율	38.2%

주주 구성

코스맥스비티아이 (외 11인)	27.5%
국민연금공단 (외 1인)	11.7%
GICPrivateLimited (외 1인)	6.3%

Stock Price



일회성 이익 감안 시 기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 코스맥스의 연결 매출액은 6,010억원(+7.7% YoY, +2.6% QoQ), 영업이익은 409억원(+2.7% YoY, -4.3% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(391억원)을 상회하였으나 한국 법인에서 대손상각비 환입(61억원)분을 감안하면 한국 법인 영업이익률은 8.3%로 -1.7% YoY, -0.6%p QoQ, 연결 영업이익률은 5.8%로 -1.3%p YoY, -1.5%p QoQ로 수익성 하락

1위 굳히기 앞둔 과도기

해외 판매 호조에 따른 스킨케어 상위 고객사의 대량 수주 흐름은 여전히 견조. 다만 다수의 중소형 신규 브랜드 유입이 확대되면서 초기 물량의 소량, 다빈도 생산 비중이 높아져 단기적으로는 믹스 및 가동 효율 측면에서 수익성에 부담이 발생할 가능성. 그러나 신규 브랜드가 성장해 발주 규모가 커질 경우 생산 효율 개선 및 고정비 레버리지가 가능해 중기적으로 외형 성장과 수익성의 동반 개선 가능성

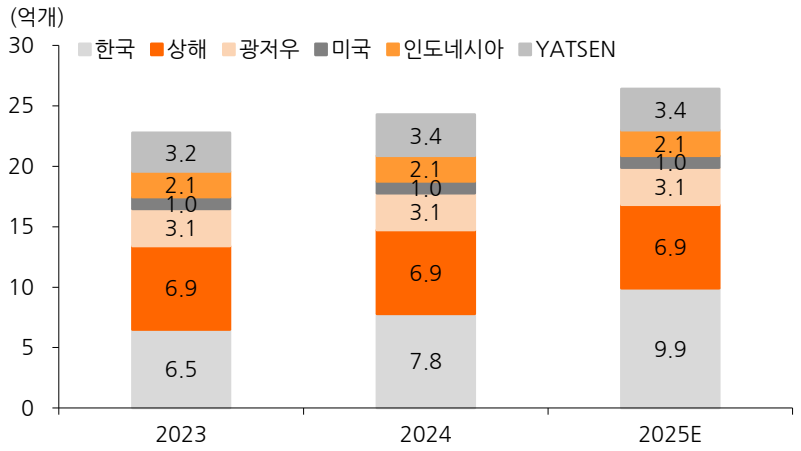
투자의견 BUY, 목표주가 220,000원 유지

2026년 코스맥스의 연결 매출액은 +13.8%, 영업이익은 +14.1% 성장 전망. 한화투자증권 추정치 기준 2026년 PER은 17.5배로 KOSPI 평균 10.2배 대비 71.6% 할증되어 거래 되고 있어 조정 시 매수 접근 추천

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,731	3,059
영업이익	116	175	196	223	254
EBITDA	175	244	274	319	356
지배주주순이익	57	86	122	127	152
EPS	5,034	7,560	10,712	11,191	13,396
순차입금	442	615	757	781	776
PER	25.1	19.7	16.9	17.5	14.6
PBR	4.0	3.6	3.7	3.4	2.9
EV/EBITDA	10.7	9.4	10.3	9.4	8.4
배당수익률(%)	0.4	1.5	1.3	1.3	1.5
ROE	12.1	20.5	23.7	21.0	21.2

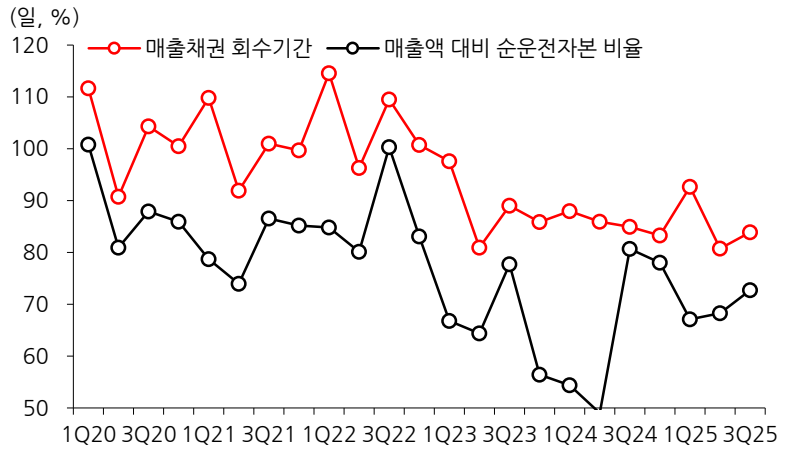
자료: 한화투자증권 리서치센터

공시 기준 법인별 생산 능력



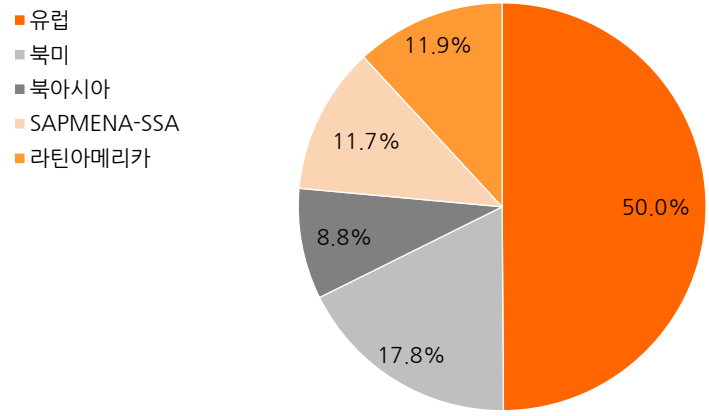
주: 2025년 수치는 3분기 기준 연환산수치, 자료: 한화투자증권 리서치센터

코스맥스 별도 기준 매출채권 회수기간 및 순운전자본비율



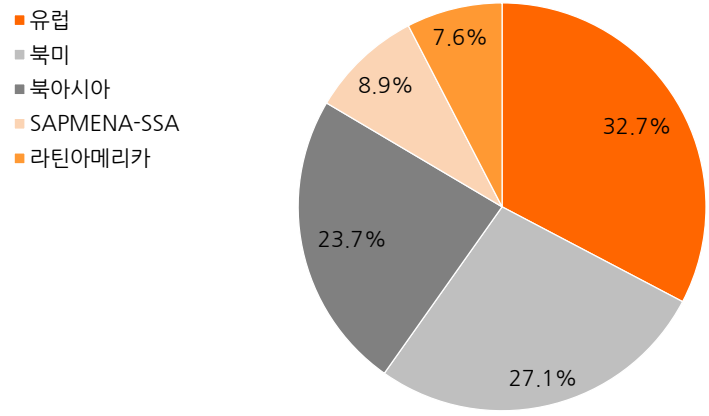
자료: 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 생산 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 매출 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

코스맥스 (192820) 1위 굳히기를 앞둔 과도기

[한화리서치센터]

코스맥스 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	589	624	586	601	666	707	664	694	2,166	2,399	2,731
국내	363	421	383	360	407	463	435	417	1,358	1,527	1,722
해외	245	223	214	255	274	260	243	293	868	936	1,070
이스트	163	149	140	181	188	177	156	203	574	633	724
상해	109	109	91	117	129	124	100	130	372	425	483
광저우	48	41	46	53	53	48	50	61	185	188	212
동남아	54	44	37	37	53	49	46	46	157	171	194
인도네시아	30	21	22	26	26	24	26	31	113	98	107
태국	24	23	15	11	26	25	20	15	44	73	87
미국	29	30	37	37	33	34	41	44	137	133	152
연결조정	-19	-19	-11	-14	-15	-16	-15	-16	-73	-64	-61
YoY	*11.7%*	*13.1%*	*10.5%*	*7.7%*	*13.2%*	*13.4%*	*13.3%*	*15.4%*	*21.9%*	*10.7%*	*13.8%*
국내	*15.0%*	*20.8%*	*10.3%*	*3.9%*	*12.1%*	*10.1%*	*13.5%*	*15.8%*	*28.4%*	*12.4%*	*12.8%*
해외	*6.6%*	*1.5%*	*12.2%*	*11.5%*	*11.9%*	*17.0%*	*13.8%*	*14.8%*	*8.7%*	*7.8%*	*14.3%*
이스트	*3.3%*	*0.7%*	*22.3%*	*17.0%*	*15.8%*	*19.1%*	*11.7%*	*11.8%*	*4.9%*	*10.1%*	*14.5%*
상해	*1.3%*	*11.4%*	*26.3%*	*22.5%*	*18.5%*	*14.3%*	*10.1%*	*11.3%*	*-6.8%*	*14.2%*	*13.7%*
광저우	*3.6%*	*-17.0%*	*14.6%*	*9.2%*	*9.8%*	*15.6%*	*10.3%*	*15.3%*	*31.4%*	*1.9%*	*12.7%*
동남아	*59.4%*	*23.1%*	*-15.5%*	*-16.4%*	*-1.3%*	*12.3%*	*25.1%*	*24.9%*	*40.7%*	*9.1%*	*13.5%*
인도네시아	*22.8%*	*-17.9%*	*-33.5%*	*-18.0%*	*-10.6%*	*14.9%*	*20.1%*	*21.3%*	*32.0%*	*-13.7%*	*10.0%*
태국	*152.1%*	*124.1%*	*36.4%*	*-12.2%*	*10.1%*	*9.9%*	*32.1%*	*33.3%*	*69.8%*	*68.3%*	*18.1%*
미국	*-26.0%*	*-16.7%*	*13.5%*	*24.2%*	*14.4%*	*13.3%*	*10.8%*	*19.3%*	*-2.0%*	*-3.3%*	*14.5%*
매출액 비중											
국내	*61.6%*	*67.4%*	*65.5%*	*59.9%*	*61.0%*	*65.5%*	*65.6%*	*60.0%*	*62.7%*	*63.6%*	*63.0%*
해외	*41.6%*	*35.7%*	*36.5%*	*42.5%*	*41.1%*	*36.8%*	*36.6%*	*42.2%*	*40.1%*	*39.0%*	*39.2%*
이스트	*27.6%*	*23.8%*	*23.9%*	*30.2%*	*28.3%*	*25.0%*	*23.6%*	*29.2%*	*26.5%*	*26.4%*	*26.5%*
상해	*18.5%*	*17.4%*	*15.5%*	*19.4%*	*19.4%*	*17.6%*	*15.1%*	*18.7%*	*17.2%*	*17.7%*	*17.7%*
광저우	*8.2%*	*6.6%*	*7.8%*	*8.8%*	*8.0%*	*6.7%*	*7.6%*	*8.8%*	*8.5%*	*7.8%*	*7.8%*
동남아	*9.1%*	*7.0%*	*6.3%*	*6.1%*	*7.9%*	*7.0%*	*6.9%*	*6.6%*	*7.2%*	*7.1%*	*7.1%*
인도네시아	*5.0%*	*3.3%*	*3.7%*	*4.3%*	*4.0%*	*3.4%*	*3.9%*	*4.5%*	*5.2%*	*4.1%*	*3.9%*
태국	*4.1%*	*3.7%*	*2.6%*	*1.8%*	*4.0%*	*3.6%*	*3.0%*	*2.1%*	*2.0%*	*3.1%*	*3.2%*
미국	*4.9%*	*4.8%*	*6.3%*	*6.2%*	*4.9%*	*4.8%*	*6.2%*	*6.4%*	*6.3%*	*5.5%*	*5.6%*
영업이익	51	61	43	41	54	70	51	48	175	196	223
별도	34	50	34	36	40	51	40	42	139	155	173
국내외연결법인	17	11	8	5	14	19	11	6	37	41	51
YoY	*13.0%*	*30.2%*	*-1.6%*	*2.7%*	*5.1%*	*15.4%*	*19.9%*	*17.6%*	*51.6%*	*11.6%*	*14.1%*
별도	*13.8%*	*44.6%*	*-13.1%*	*4.2%*	*15.7%*	*1.8%*	*17.3%*	*17.0%*	*59.9%*	*11.4%*	*11.8%*
국내외연결법인	*11.3%*	*-10.6%*	*113.7%*	*-7.3%*	*-16.1%*	*77.8%*	*30.5%*	*22.1%*	*26.8%*	*12.4%*	*22.7%*
영업이익률	*8.7%*	*9.8%*	*7.3%*	*6.8%*	*8.1%*	*9.9%*	*7.7%*	*6.9%*	*8.1%*	*8.2%*	*8.2%*
별도	*9.4%*	*11.9%*	*8.9%*	*10.0%*	*9.7%*	*11.0%*	*9.2%*	*10.1%*	*10.2%*	*10.1%*	*10.0%*
국내외연결법인	*7.6%*	*5.4%*	*4.2%*	*2.0%*	*5.5%*	*7.9%*	*4.8%*	*2.1%*	*4.5%*	*4.7%*	*5.0%*
영업이익 비중											
별도	*66.7%*	*82.0%*	*80.3%*	*88.2%*	*73.4%*	*72.3%*	*78.5%*	*87.7%*	*79.1%*	*78.9%*	*77.3%*
국내외연결법인	*33.3%*	*18.0%*	*19.7%*	*11.8%*	*26.6%*	*27.7%*	*21.5%*	*12.3%*	*20.9%*	*21.1%*	*22.7%*

자료: 코스맥스, 한화투자증권 리서치센터

코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	1,777	2,166	2,399	2,731	3,059
매출총이익	294	418	432	497	562
영업이익	116	175	196	223	254
EBITDA	175	244	274	319	356
순이자손익	-26	-38	-40	-41	-41
외화관련손익	-1	16	0	-1	4
지분법손익	-2	0	0	0	0
세전계속사업손익	84	138	156	190	225
당기순이익	38	88	130	135	160
지배주주순이익	57	86	122	127	152
증가율(%)					
매출액	11.1	21.9	10.7	13.8	12.0
영업이익	117.9	51.6	11.6	14.1	13.6
EBITDA	56.5	39.4	12.0	16.8	11.5
순이익	흑전	133.9	47.2	3.8	18.4
이익률(%)					
매출총이익률	16.5	19.3	18.0	18.2	18.4
영업이익률	6.5	8.1	8.2	8.2	8.3
EBITDA이익률	9.9	11.3	11.4	11.7	11.6
세전이익률	4.7	6.4	6.5	7.0	7.4
순이익률	2.1	4.1	5.4	4.9	5.2

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	822	943	1,094	1,175	1,311
현금성자산	271	264	306	274	294
매출채권	283	357	458	529	602
재고자산	218	257	255	294	335
비유동자산	735	991	1,080	1,153	1,219
투자자산	134	150	138	143	149
유형자산	547	778	879	950	1,013
무형자산	54	63	62	60	58
자산총계	1,557	1,934	2,174	2,328	2,531
유동부채	989	1,114	1,281	1,333	1,385
매입채무	365	368	365	421	479
유동성이자부채	569	656	859	852	844
비유동부채	209	311	290	292	318
비유동이자부채	143	223	205	203	226
부채총계	1,199	1,425	1,571	1,625	1,704
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	29	28	12	12	12
이익잉여금	313	384	480	581	704
자본조정	15	56	56	56	56
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	359	509	603	703	827

코스맥스 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	231	73	212	172	202
당기순이익	38	88	130	135	160
자산상각비	59	69	78	96	102
운전자본증감	79	-127	-21	-54	-56
매출채권 감소(증가)	8	-68	-100	-71	-73
재고자산 감소(증가)	-15	-20	-10	-39	-41
매입채무 증가(감소)	60	-38	92	56	58
투자현금흐름	-105	-160	-175	-170	-168
유형자산처분(취득)	-81	-161	-165	-162	-160
무형자산 감소(증가)	-4	-4	-5	-3	-3
투자자산 감소(증가)	-22	-2	-1	0	0
재무현금흐름	-39	68	12	-34	-14
차입금의 증가(감소)	-39	73	37	-8	14
자본의 증가(감소)	-115	-6	-26	-26	-28
배당금의 지급	0	-6	-26	-26	-28
총현금흐름	199	274	333	226	258
(-)운전자본증가(감소)	-133	90	145	54	56
(-)설비투자	86	165	170	162	160
(+)자산매각	1	0	0	-3	-3
Free Cash Flow	247	20	18	8	39
(-)기타투자	51	31	-119	5	5
잉여현금	196	-12	138	2	33
NOPLAT	52	113	164	159	180
(+) Dep	59	69	78	96	102
(-)운전자본투자	-133	90	145	54	56
(-)Capex	86	165	170	162	160
OpFCF	158	-73	-73	39	66

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	5,034	7,560	10,712	11,191	13,396
BPS	31,941	41,711	48,748	57,636	68,528
DPS	500	2,300	2,300	2,600	3,000
CFPS	17,550	24,144	29,340	19,953	22,721
ROA(%)	3.9	4.9	5.9	5.6	6.3
ROE(%)	12.1	20.5	23.7	21.0	21.2
ROIC(%)	6.6	12.1	13.3	11.2	11.8
Multiples(x,%)					
PER	25.1	19.7	16.9	17.5	14.6
PBR	4.0	3.6	3.7	3.4	2.9
PSR	0.8	0.8	0.9	0.8	0.7
PCR	7.2	6.2	6.2	9.8	8.6
EV/EBITDA	10.7	9.4	10.3	9.4	8.4
배당수익률	0.4	1.5	1.3	1.3	1.5
안정성(%)					
부채비율	334.3	280.0	260.7	231.0	206.0
Net debt/Equity	123.2	120.9	125.6	111.0	93.8
Net debt/EBITDA	252.3	251.8	276.7	244.4	217.8
유동비율	83.0	84.6	85.4	88.1	94.7
이자보상배율(배)	3.6	3.9	4.2	4.6	5.2
자산구조(%)					
투하자본	65.1	72.9	75.2	77.9	78.3
현금+투자자산	34.9	27.1	24.8	22.1	21.7
자본구조(%)					
차입금	66.5	63.3	63.8	60.0	56.4
자기자본	33.5	36.7	36.2	40.0	43.6

한국콜마 (161890) 한국과 미국이 관건

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 90,000원

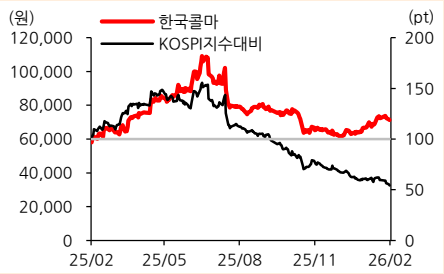
Stock Data

현재 주가(2/24)	71,200원
상승여력	▲ 26.4%
시가총액	16,807억원
발행주식수	23,605천주
52주 최고가/최저가	109,200/57,700원
90일 일평균 거래대금	114.09억원
외국인 지분율	35.7%

주주 구성

한국콜마홀딩스 (외 23인)	26.6%
NIHONKOLMAR (외 1인)	11.8%
국민연금공단 (외 1인)	9.3%

Stock Price



기대치에 부합한 4분기

2025년 4분기 한국콜마의 연결 매출액은 6,555억원(+11.0% YoY, -4.0% QoQ), 영업이익은 478억원(+36.2% YoY, -18.0% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(479억원)에 부합. [한국] 글로벌 MNC향 라인 조정에도 다수의 스킨케어 인디브랜드사들의 약진으로 매출은 +11.1% YoY, 영업이익은 +23.2% YoY 성장. 기존 추정치 대비 추가적인 인센티브 충당금 및 협력사 격려금 합산 97억원이 반영되었음에도 견조한 이익 증가세 시현. 반면 [미국] 1공장 최대 고객사의 주문 감소 및 2공장 신규 고객사의 라인 오딧 비용 반영으로 미국 매출은 -66.6% YoY, 영업적자 83억원으로 전년 동기 대비 적자 전환, 전분기 대비 적자폭 확대

한국과 미국이 관건

회사측의 2026년 미국 법인 매출 목표치는 600억원이나 2공장의 신규 고객사 유입 속도를 보수적으로 반영해 2026년 미국 법인 매출액은 420억원으로 추정. 신규 고객사 수주 확인 후 추후 상향 예정. 반면 한국 법인의 경우 2025년 말부터 스킨케어 중심의 수주 증가세가 확인되는 분위기. 기저효과에 더해 2026년 1분기 한국 법인 매출액은 +20.9% YoY로 추정. 선케어 기저부담을 고려해 2026년 2~3분기 매출 추정치는 보수적으로 접근하였으나 글로벌 MNC향 매출 기여 확대 시 추가 성장 가능

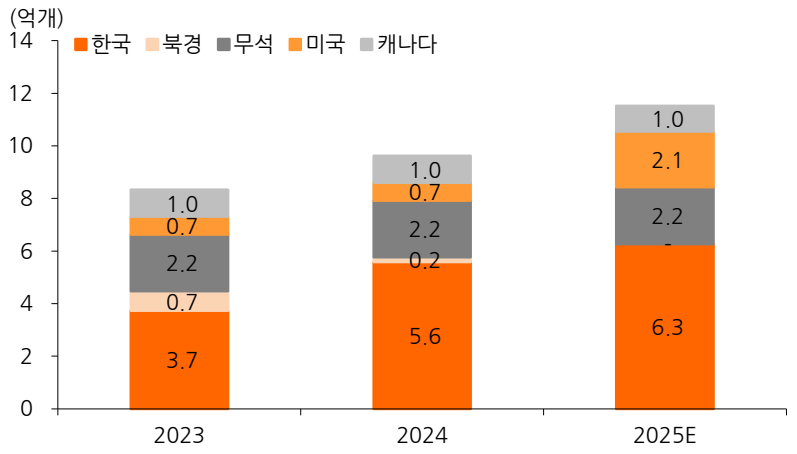
투자의견 BUY, 목표주가 90,000원 유지

이익 추정치의 변동이 미미해 목표주가 변동 없음. 미국 법인 실적을 보수적으로 반영하여도 2026년 매출액 +8.3% YoY, 영업이익 +17.9% YoY 증가 기대. 한화투자증권 추정치 기준 2026년 PER은 13.1배로 KOSPI 평균 10.2배 대비 28.4% 할증되어 거래중. 한국 법인의 성수기 선케어 기저 부담 극복 및 미국 법인 턴어라운드 시 유의미한 주가 반등 기대

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,722	2,948	3,214
영업이익	136	194	240	283	329
EBITDA	230	286	344	397	451
지배주주순이익	5	90	125	128	158
EPS	227	3,816	5,297	5,433	6,691
순차입금	835	952	964	952	909
PER	236.2	14.4	12.3	13.1	10.6
PBR	1.9	1.6	1.7	1.7	1.5
EV/EBITDA	9.0	7.9	7.3	6.6	5.7
배당수익률(%)	1.1	1.3	1.3	1.4	1.7
ROE	0.8	12.5	14.8	13.4	14.7

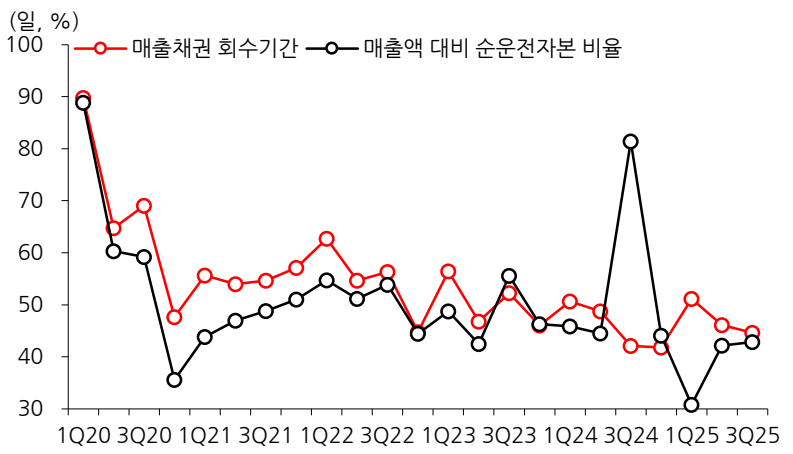
자료: 한화투자증권 리서치센터

공시 기준 법인별 생산 능력



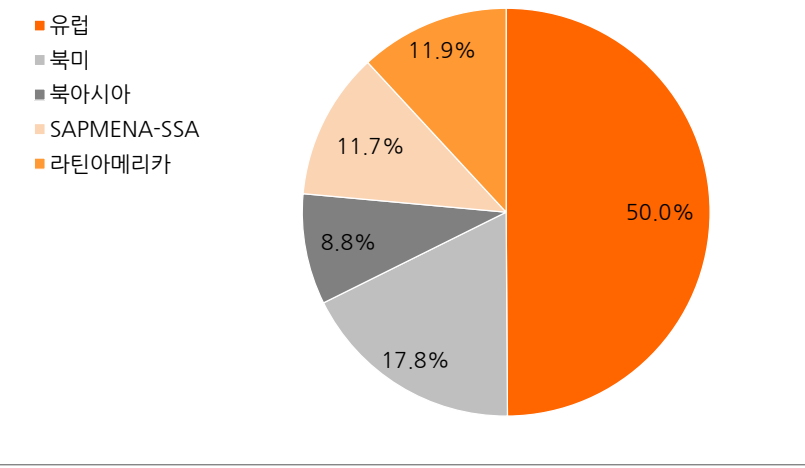
주: 2025년 수치는 3분기 기준 연환산수치, 자료: 한화투자증권 리서치센터

한국콜마 별도 기준 매출채권 회수기간 및 순운전자본비율



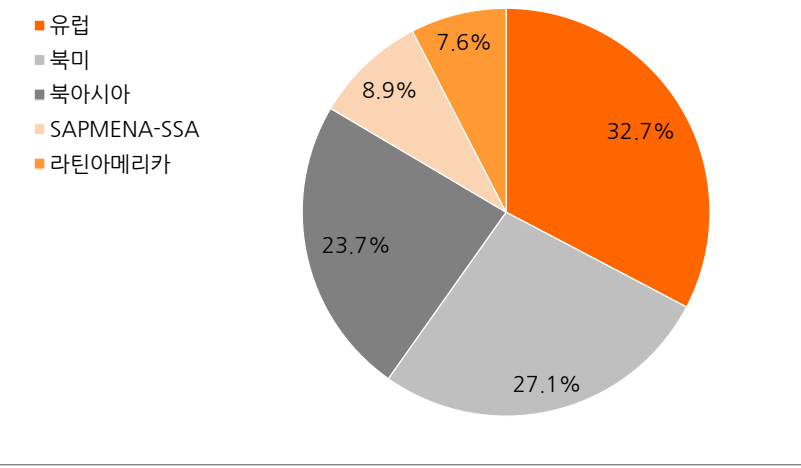
자료: 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 생산 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 매출 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

한국콜마 (161890) 한국과 미국이 관건

[한화리서치센터]

한국콜마 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	653	731	683	655	715	782	750	701	2,452	2,722	2,948
별도	274	328	322	268	332	361	355	301	1,060	1,193	1,348
연결법인	379	403	361	387	384	421	395	400	1,392	1,530	1,600
중국	42	50	32	33	44	53	34	34	158	156	165
북미	30	28	17	15	16	19	21	20	97	91	77
US	22	18	8	7	8	10	12	12	58	55	42
CANADA	9	10	9	8	8	10	9	8	39	36	35
HK이노엔	247	263	261	292	270	283	282	294	897	1,063	1,129
연우	64	71	62	55	57	74	67	58	276	251	257
기타및조정	-4	-9	-11	-7	-4	-8	-10	-6	-36	-31	-28
YoY	*13.6%*	*10.7%*	*9.0%*	*11.0%*	*9.5%*	*6.9%*	*9.8%*	*7.0%*	*13.7%*	*11.0%*	*8.3%*
별도	*10.7%*	*10.5%*	*17.7%*	*11.1%*	*20.9%*	*10.0%*	*10.1%*	*12.3%*	*23.7%*	*12.5%*	*13.0%*
연결법인	*15.8%*	*10.9%*	*2.3%*	*10.9%*	*1.3%*	*4.5%*	*9.5%*	*3.3%*	*7.2%*	*9.9%*	*4.6%*
중국	*6.9%*	*-5.2%*	*-13.1%*	*9.6%*	*5.7%*	*5.5%*	*7.8%*	*4.6%*	*-10.8%*	*-1.3%*	*5.8%*
북미	*90.1%*	*9.0%*	*-35.1%*	*-48.8%*	*-45.8%*	*-31.3%*	*21.6%*	*36.3%*	*16.8%*	*-6.8%*	*-15.1%*
US	*210.0%*	*37.0%*	*-53.7%*	*-66.6%*	*-61.8%*	*-45.6%*	*45.7%*	*78.9%*	*54.3%*	*-5.3%*	*-23.3%*
CANADA	*-3.2%*	*-20.7%*	*0.2%*	*-8.1%*	*-6.0%*	*-4.9%*	*0.5%*	*0.7%*	*-13.9%*	*-9.1%*	*-2.5%*
HK이노엔	*16.4%*	*20.0%*	*13.7%*	*23.8%*	*9.1%*	*7.5%*	*8.2%*	*0.6%*	*8.2%*	*18.5%*	*6.2%*
연우	*-5.3%*	*-4.5%*	*-15.2%*	*-11.1%*	*-10.4%*	*4.9%*	*8.8%*	*6.5%*	*16.7%*	*-9.0%*	*2.3%*
기타및조정	*-44.0%*	*7.2%*	*-14.9%*	*0.8%*	*-10.0%*	*-10.0%*	*-10.0%*	*-10.0%*	*33.1%*	*-12.9%*	*-10.0%*
영업이익	60	73	58	48	68	82	76	56	194	240	283
별도	34	49	44	22	45	54	49	26	122	150	173
연결법인	26	24	14	26	23	28	26	31	72	90	109
중국	3	6	-2	-2	4	6	1	-1	4	6	9
북미	0	0	-8	-11	-7	-6	-2	-4	-13	-19	-20
US	2	0	-6	-8	-6	-6	-1	-2	-6	-13	-15
CANADA	-1	0	-1	-3	-1	0	-1	-2	-7	-5	-5
HK이노엔	25	20	26	40	29	29	31	38	88	111	127
연우	-1	1	0	1	-1	0	0	1	1	1	1
기타및조정	-2	-2	-3	-2	-2	-2	-3	-2	-9	-9	-8
YoY	*84.8%*	*2.4%*	*6.9%*	*36.2%*	*13.8%*	*12.1%*	*29.5%*	*18.1%*	*42.4%*	*23.6%*	*17.9%*
별도	*48.6%*	*10.9%*	*19.0%*	*23.2%*	*32.1%*	*10.0%*	*10.7%*	*14.8%*	*53.6%*	*22.2%*	*15.9%*
연결법인	*170.5%*	*-11.2%*	*-19.0%*	*49.9%*	*-10.0%*	*16.3%*	*89.0%*	*20.9%*	*26.6%*	*25.9%*	*21.3%*
중국	*흑전*	*15.1%*	*적전*	*적지*	*20.6%*	*5.4%*	*흑전*	*적지*	*-60.7%*	*55.8%*	*56.9%*
북미	*흑전*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
US	*흑전*	*적지*	*적지*	*적전*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
CANADA	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*-0.1%*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
HK이노엔	*46.8%*	*-19.8%*	*16.5%*	*64.3%*	*15.1%*	*50.6%*	*18.8%*	*-4.9%*	*35.8%*	*25.7%*	*15.0%*
연우	*적전*	*-37.8%*	*적전*	*흑전*	*적지*	*-51.5%*	*적지*	*-10.5%*	*5531.8%*	*-61.9%*	*1.0%*
기타및조정	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*58.6%*	*-5.7%*	*-1.0%*
영업이익률	*9.2%*	*10.1%*	*8.5%*	*7.3%*	*9.5%*	*10.5%*	*10.1%*	*8.1%*	*7.9%*	*8.8%*	*9.6%*
별도	*12.4%*	*14.9%*	*13.8%*	*8.3%*	*13.5%*	*14.9%*	*13.8%*	*8.5%*	*11.5%*	*12.5%*	*12.9%*
연결법인	*6.9%*	*6.1%*	*3.9%*	*6.6%*	*6.1%*	*6.8%*	*6.7%*	*7.7%*	*5.1%*	*5.9%*	*6.8%*
중국	*7.5%*	*12.2%*	*-5.0%*	*-4.9%*	*8.5%*	*12.2%*	*2.0%*	*-4.2%*	*2.4%*	*3.8%*	*5.7%*
북미	*0.7%*	*0.4%*	*-44.5%*	*-77.6%*	*-44.7%*	*-29.5%*	*-11.4%*	*-20.8%*	*-13.2%*	*-20.7%*	*-25.6%*
US	*6.9%*	*-1.1%*	*-79.0%*	*-124.1%*	*-73.4%*	*-60.5%*	*-10.5%*	*-15.0%*	*-10.4%*	*-24.4%*	*-36.1%*
CANADA	*-14.9%*	*3.0%*	*-14.1%*	*-38.8%*	*-15.7%*	*3.2%*	*-12.6%*	*-29.5%*	*-17.5%*	*-15.0%*	*-12.9%*
HK이노엔	*10.3%*	*7.4%*	*9.9%*	*13.7%*	*10.8%*	*10.4%*	*10.9%*	*13.0%*	*9.8%*	*10.4%*	*11.3%*
연우	*-1.6%*	*1.1%*	*0.0%*	*1.5%*	*-0.9%*	*0.5%*	*0.0%*	*1.2%*	*0.5%*	*0.2%*	*0.2%*
기타및조정	*38.0%*	*21.6%*	*23.7%*	*35.5%*	*41.8%*	*23.8%*	*26.1%*	*39.0%*	*25.5%*	*27.6%*	*30.3%*

자료: 한국콜마, 한화투자증권 리서치센터

한국콜마 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	2,156	2,452	2,722	2,948	3,214
매출총이익	578	699	790	857	937
영업이익	136	194	240	283	329
EBITDA	230	286	344	397	451
순이자손익	-36	-39	-34	-31	-31
외화관련손익	1	15	1	8	5
지분법손익	2	13	4	8	6
세전계속사업손익	34	140	212	227	280
당기순이익	25	125	168	170	210
지배주주순이익	5	90	125	128	158
증가율(%)					
매출액	15.5	13.7	11.0	8.3	9.0
영업이익	85.8	42.4	23.6	17.9	16.5
EBITDA	54.6	24.3	20.4	15.4	13.5
순이익	흑전	398.5	34.2	1.4	23.1
이익률(%)					
매출총이익률	26.8	28.5	29.0	29.1	29.1
영업이익률	6.3	7.9	8.8	9.6	10.2
EBITDA이익률	10.7	11.7	12.6	13.5	14.0
세전이익률	1.6	5.7	7.8	7.7	8.7
순이익률	1.2	5.1	6.2	5.8	6.5

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	898	859	1,091	1,156	1,269
현금성자산	269	199	321	333	376
매출채권	324	294	359	384	418
재고자산	281	328	377	403	438
비유동자산	2,111	2,268	2,361	2,437	2,501
투자자산	180	208	224	233	242
유형자산	660	811	904	987	1,057
무형자산	1,271	1,249	1,234	1,218	1,202
자산총계	3,009	3,127	3,452	3,593	3,771
유동부채	1,284	1,215	1,304	1,334	1,375
매입채무	390	360	404	432	470
유동성이자부채	854	799	839	839	839
비유동부채	307	406	510	512	515
비유동이자부채	249	352	446	446	446
부채총계	1,591	1,621	1,813	1,847	1,890
자본금	11	12	12	12	12
자본잉여금	262	295	295	295	295
이익잉여금	368	488	597	705	839
자본조정	7	-2	-2	-2	-2
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	1,419	1,506	1,639	1,747	1,881

한국콜마 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	112	215	288	214	242
당기순이익	25	125	168	170	210
자산상각비	94	92	105	115	121
운전자본증감	-76	-40	4	-22	-30
매출채권 감소(증가)	-60	40	-56	-25	-34
재고자산 감소(증가)	-41	-53	-47	-26	-35
매입채무 증가(감소)	26	-7	110	28	38
투자현금흐름	-156	-205	-195	-185	-178
유형자산처분(취득)	-106	-245	-174	-175	-166
무형자산 감소(증가)	-16	-13	-6	-7	-7
투자자산 감소(증가)	-25	49	0	-2	-2
재무현금흐름	-8	-43	25	-20	-24
차입금의 증가(감소)	8	25	47	0	0
자본의 증가(감소)	-17	-19	-17	-20	-24
배당금의 지급	-17	-19	-17	-20	-24
총현금흐름	245	320	350	236	272
(-)운전자본증가(감소)	17	44	62	22	30
(-)설비투자	107	247	184	175	166
(+)자산매각	-16	-11	4	-7	-7
Free Cash Flow	106	18	107	33	69
(-)기타투자	67	-7	-51	1	4
잉여현금	38	25	159	32	66
NOPLAT	100	174	190	212	247
(+) Dep	94	92	105	115	121
(-)운전자본투자	17	44	62	22	30
(-)Capex	107	247	184	175	166
OpFCF	70	-25	49	129	172

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	227	3,816	5,297	5,433	6,691
BPS	28,347	33,579	38,188	42,757	48,448
DPS	600	720	864	1,000	1,200
CFPS	10,688	13,560	14,820	10,018	11,534
ROA(%)	0.2	2.9	3.8	3.6	4.3
ROE(%)	0.8	12.5	14.8	13.4	14.7
ROIC(%)	4.5	7.5	7.7	8.2	9.2
Multiples(x,%)					
PER	236.2	14.4	12.3	13.1	10.6
PBR	1.9	1.6	1.7	1.7	1.5
PSR	0.6	0.5	0.6	0.6	0.5
PCR	5.0	4.1	4.4	7.1	6.2
EV/EBITDA	9.0	7.9	7.3	6.6	5.7
배당수익률	1.1	1.3	1.3	1.4	1.7
안정성(%)					
부채비율	112.1	107.7	110.7	105.7	100.5
Net debt/Equity	58.8	63.2	58.8	54.5	48.3
Net debt/EBITDA	363.1	333.0	280.0	239.7	201.8
유동비율	70.0	70.7	83.7	86.6	92.3
이자보상배율(배)	3.0	4.2	6.0	7.2	8.4
자산구조(%)					
투하자본	83.1	85.6	82.3	82.3	81.5
현금+투자자산	16.9	14.4	17.7	17.7	18.5
자본구조(%)					
차입금	43.8	43.3	44.0	42.4	40.6
자기자본	56.2	56.7	56.0	57.6	59.4

코스메카코리아 (241710) 기대도, 우려도 커지는 성장기

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(유지): 110,000원

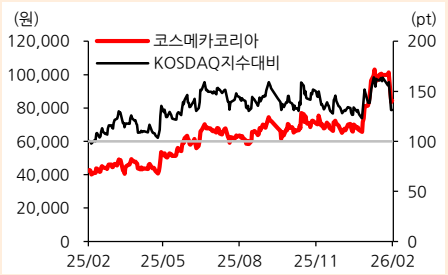
Stock Data

현재 주가(2/24)	84,400원
상승여력	▲ 30.3%
시가총액	9,014억원
발행주식수	10,680천주
52주 최고가/최저가	103,000/40,100원
90일 일평균 거래대금	92.08억원
외국인 지분율	16.3%

주주 구성

박은희 (외 4인)	39.0%
국민연금공단 (외 1인)	12.0%
KB자산운용 (외 1인)	6.1%

Stock Price



기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 코스메카코리아의 연결 매출액은 1,781억원(+38.8% YoY, -2.3% QoQ), 영업이익은 209억원(+56.8% YoY, -23.1% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(220억원)을 하회. [별도] 미국 온라인 채널에서 선풍적인 인기를 끌고 있는 B사 D브랜드로부터의 대량 수주로 매출액은 전분기 대비 35.0% 성장한 것으로 추정되며, G사의 다수 브랜드 수주 확보로 매출 기여 확대, D사의 신제품 신규 수주 매출 기여도가 확대된 것으로 추정. [잉글우드랩] 재고 소진 이후 2025년 2분기부터 가파른 성장세가 이어진 잉글우드랩코리아의 상위 고객사향 매출은 전분기 대비 26.4% 하락하였으나 전년 동기 대비로는 33.0% 성장한 것으로 추정

기대도, 우려도 커지는 성장기

B사의 D브랜드 실적 기여 확대에 따른 하반기 기저 부담에 대한 우려 혹은 제조사 다변화 우려가 제기될 수 있음. 하지만 D브랜드의 경우 소수의 히트 아이템 발굴 후 미국 외 해외 시장으로의 신규 진출, SKU 추가 확대 등의 성장 여력이 더욱 높은 상황으로 판단. 신제품 출시 과정에서 제조사가 다변화된다고 하더라도 D브랜드향 전체 수주 규모는 우상향 추세가 연중 지속될 가능성이 높음

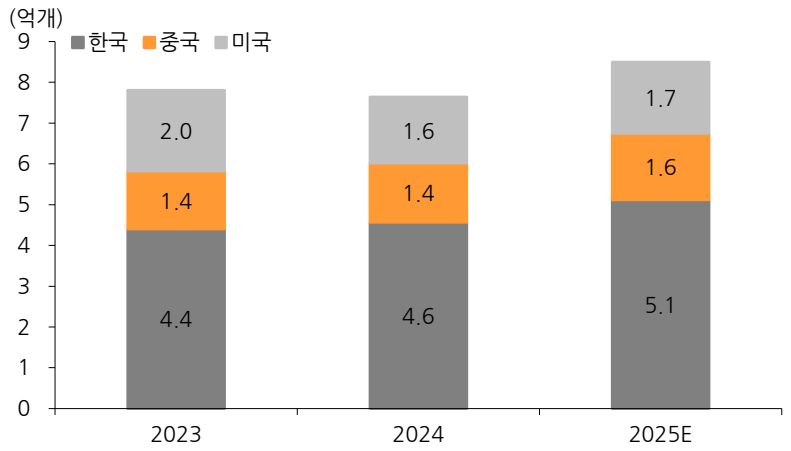
투자의견 BUY, 목표주가 110,000원 유지

2026년 코스메카코리아의 연결 매출액은 +15.7%, 영업이익은 +18.5% 성장 전망. 한화투자증권 추정치 기준 2026년 PER은 14.5배로 KOSPI 평균 10.2배 대비 42.2% 할증되어 거래 중. 4분기 실적은 높아졌던 기대에 미치지 못하였으나 고객사 다변화가 확인된 점은 긍정적. 마진 개선 확인 시 혹은 추가적인 외형 성장의 동력 확인 시 유의미한 주가 반등 기대

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	471	524	641	741	823
영업이익	49	60	83	99	111
EBITDA	66	78	101	125	139
지배주주순이익	22	43	45	62	71
EPS	2,090	4,007	4,226	5,840	6,624
순차입금	69	61	83	69	46
PER	17.4	13.8	10.8	14.5	12.7
PBR	2.3	2.7	1.9	2.9	2.4
EV/EBITDA	6.9	8.3	5.6	7.8	6.8
배당수익률(%)	n/a	0.2	0.8	0.5	0.6
ROE	14.1	22.1	19.1	22.1	20.5

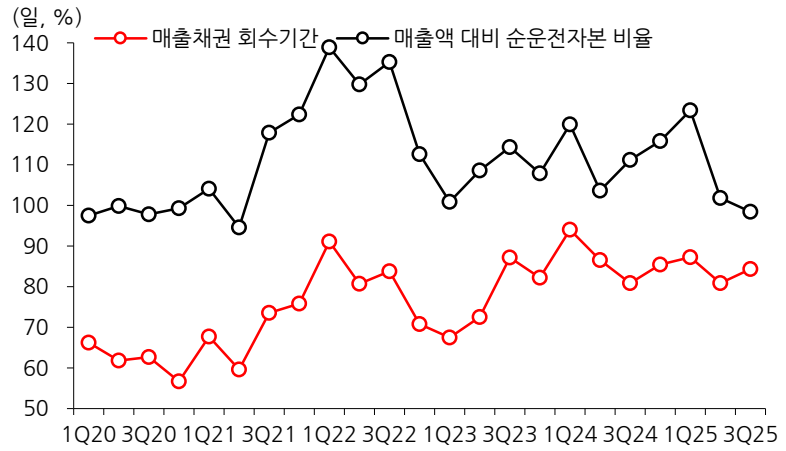
자료: 한화투자증권 리서치센터

공시 기준 법인별 생산 능력



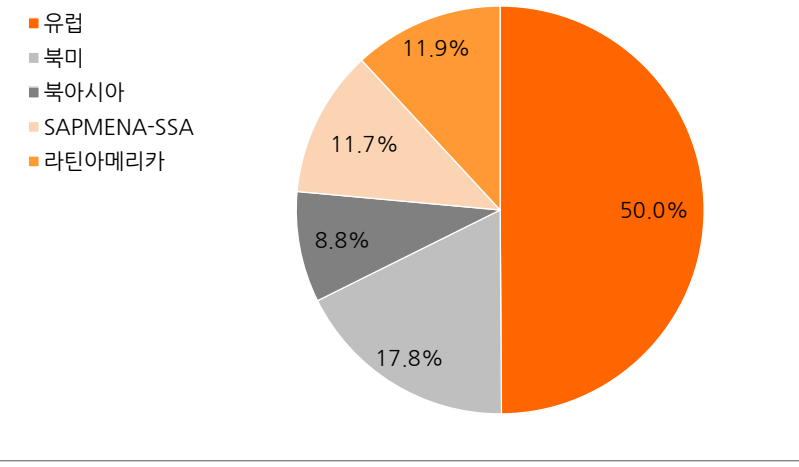
주: 2025년 수치는 3분기 기준 연환산수치, 자료: 한화투자증권 리서치센터

코스메카코리아 연결 기준 매출채권 회수기간 및 순운전자본비율



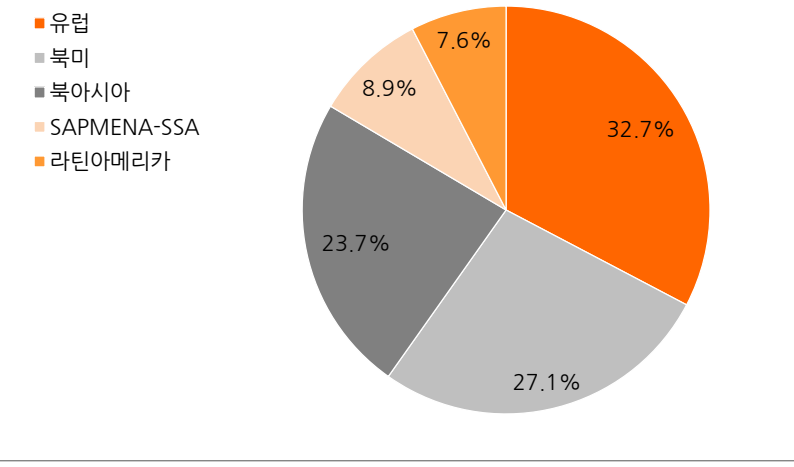
자료: 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 생산 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

L'Oréal의 지역별 매출 비중



자료: L'Oréal, 한화투자증권 리서치센터

코스메카코리아 (241710) 기대도, 우려도 커지는 성장기

코스메카코리아 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
매출액	118	162	182	178	162	183	203	193	524	641	741
한국	74	110	130	127	115	122	140	136	329	441	514
국내 고객사	59	92	110	110	98	102	119	118	268	372	437
해외 고객사	15	18	19	17	17	20	21	19	61	70	77
미국	43	57	62	55	50	66	69	62	182	216	247
EWL	27	32	30	30	31	35	34	34	112	120	133
EWLK	16	27	32	25	20	31	36	29	71	99	115
중국	9	9	8	9	9	9	9	9	40	34	37
YoY	*-5.8%*	*12.5%*	*44.0%*	*38.8%*	*36.6%*	*13.2%*	*11.5%*	*8.4%*	*11.4%*	*22.2%*	*15.7%*
한국	*8.1%*	*16.2%*	*57.4%*	*53.8%*	*55.2%*	*11.0%*	*7.9%*	*7.2%*	*22.3%*	*34.3%*	*16.4%*
국내 고객사	*7.2%*	*19.0%*	*61.9%*	*64.6%*	*65.6%*	*10.9%*	*7.8%*	*7.0%*	*23.5%*	*38.9%*	*17.6%*
해외 고객사	*11.8%*	*4.3%*	*35.8%*	*8.7%*	*13.5%*	*11.8%*	*8.5%*	*8.3%*	*17.6%*	*14.5%*	*10.4%*
미국	*-19.1%*	*25.0%*	*50.3%*	*29.2%*	*17.3%*	*14.7%*	*11.3%*	*14.5%*	*-12.1%*	*18.9%*	*14.2%*
EWL	*-19.1%*	*11.5%*	*16.2%*	*25.1%*	*11.9%*	*12.2%*	*10.4%*	*11.9%*	*6.1%*	*6.3%*	*11.6%*
EWLK	*-13.4%*	*49.4%*	*100.9%*	*35.2%*	*20.2%*	*15.7%*	*12.6%*	*17.2%*	*-30.1%*	*40.5%*	*15.8%*
중국	*-28.0%*	*-20.0%*	*-12.8%*	*3.9%*	*6.3%*	*7.0%*	*7.5%*	*9.0%*	*-19.8%*	*-15.9%*	*7.4%*
매출액 비중											
한국	*62.8%*	*68.0%*	*71.2%*	*71.5%*	*71.4%*	*66.7%*	*68.9%*	*70.7%*	*62.7%*	*68.9%*	*69.4%*
국내 고객사	*50.2%*	*56.7%*	*60.6%*	*61.7%*	*60.9%*	*55.5%*	*58.5%*	*61.0%*	*51.0%*	*58.0%*	*58.9%*
해외 고객사	*12.6%*	*11.3%*	*10.6%*	*9.7%*	*10.4%*	*11.2%*	*10.3%*	*9.7%*	*11.7%*	*10.9%*	*10.4%*
미국	*35.9%*	*35.5%*	*33.9%*	*30.6%*	*30.9%*	*36.0%*	*33.8%*	*32.3%*	*34.7%*	*33.8%*	*33.3%*
EWL	*23.1%*	*19.5%*	*16.6%*	*17.0%*	*18.9%*	*19.4%*	*16.5%*	*17.5%*	*21.4%*	*18.7%*	*18.0%*
EWLK	*13.8%*	*16.5%*	*17.4%*	*13.8%*	*12.2%*	*16.8%*	*17.5%*	*14.9%*	*13.5%*	*15.5%*	*15.5%*
중국	*7.4%*	*5.3%*	*4.5%*	*4.8%*	*5.8%*	*5.0%*	*4.3%*	*4.8%*	*7.7%*	*5.3%*	*4.9%*
영업이익	12	23	27	21	19	26	29	24	60	83	99
한국	8	14	15	11	13	16	16	13	44	48	57
미국	5	10	13	9	7	12	14	10	19	37	43
중국	-1	-1	-1	0	0	-1	0	1	-2	-2	-1
YoY	*-10.5%*	*27.2%*	*78.8%*	*56.5%*	*55.4%*	*14.4%*	*7.9%*	*15.3%*	*22.8%*	*38.1%*	*18.5%*
한국	*8.4%*	*-3.5%*	*20.8%*	*5.6%*	*58.0%*	*12.8%*	*9.8%*	*15.6%*	*94.1%*	*7.3%*	*20.2%*
미국	*-31.0%*	*133.5%*	*224.9%*	*150.8%*	*48.6%*	*16.6%*	*4.6%*	*11.3%*	*-35.3%*	*98.6%*	*14.9%*
중국	*적전*	*적지*	*적지*	*흑전*	*적지*	*적지*	*적지*	*54.8%*	*적전*	*적지*	*적지*
영업이익률	*10.4%*	*14.2%*	*14.9%*	*11.7%*	*11.8%*	*14.4%*	*14.4%*	*12.5%*	*11.5%*	*13.0%*	*13.3%*
한국	*10.8%*	*12.6%*	*11.2%*	*8.9%*	*11.0%*	*12.8%*	*11.4%*	*9.6%*	*13.5%*	*10.8%*	*11.2%*
미국	*10.8%*	*17.5%*	*21.4%*	*17.0%*	*13.6%*	*17.8%*	*20.1%*	*16.6%*	*10.3%*	*17.2%*	*17.3%*
중국	*-6.8%*	*-13.2%*	*-7.3%*	*5.0%*	*-4.7%*	*-11.1%*	*-5.2%*	*7.1%*	*-5.0%*	*-5.6%*	*-3.4%*

자료: 코스메카코리아, 한화투자증권 리서치센터

코스메카코리아 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	471	524	641	741	823
매출총이익	107	125	158	187	207
영업이익	49	60	83	99	111
EBITDA	66	78	101	125	139
순이자손익	-4	-2	-2	-2	-2
외화관련손익	0	9	0	4	5
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	46	68	80	100	113
당기순이익	34	54	58	78	87
지배주주순이익	22	43	45	62	71
증가율(%)					
매출액	17.9	11.4	22.2	15.7	11.1
영업이익	374.1	22.8	38.2	18.5	12.0
EBITDA	143.3	18.6	29.8	22.8	11.5
순이익	464.5	58.4	7.2	35.0	12.0
이익률(%)					
매출총이익률	22.8	23.7	24.7	25.2	25.1
영업이익률	10.4	11.5	13.0	13.3	13.4
EBITDA이익률	14.0	14.9	15.8	16.8	16.9
세전이익률	9.8	12.9	12.5	13.5	13.7
순이익률	7.2	10.2	9.0	10.5	10.6

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	221	255	319	348	391
현금성자산	40	62	84	93	112
매출채권	113	117	152	164	181
재고자산	66	67	73	79	87
비유동자산	211	262	305	339	368
투자자산	20	30	26	27	28
유형자산	153	196	244	281	311
무형자산	38	36	35	32	29
자산총계	433	518	624	687	760
유동부채	155	171	246	251	257
매입채무	59	56	85	93	102
유동성이자부채	80	91	132	128	124
비유동부채	36	40	46	46	47
비유동이자부채	29	32	35	35	35
부채총계	190	210	292	297	304
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	58	69	63	63	63
이익잉여금	100	132	173	232	298
자본조정	6	12	12	12	12
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	242	308	332	390	456

코스메카코리아 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	42	69	65	78	85
당기순이익	34	54	58	78	87
자산상각비	17	18	18	26	28
운전자본증감	-22	-3	-13	-11	-14
매출채권 감소(증가)	-32	2	-37	-13	-16
재고자산 감소(증가)	3	3	-9	-6	-8
매입채무 증가(감소)	6	-6	28	7	9
투자현금흐름	-22	-53	-88	-61	-58
유형자산처분(취득)	-17	-49	-62	-59	-56
무형자산 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-3	-5	0	0
재무현금흐름	-13	2	42	-8	-9
차입금의 증가(감소)	-13	3	44	-4	-4
자본의 증가(감소)	0	-1	-1	-4	-5
배당금의 지급	0	-1	-1	-4	-5
총현금흐름	72	88	96	89	99
(-)운전자본증가(감소)	6	7	6	11	14
(-)설비투자	19	49	62	59	56
(+)자산매각	1	0	0	0	0
Free Cash Flow	48	32	28	19	29
(-)기타투자	15	-4	28	1	1
잉여현금	33	36	0	18	28
NOPLAT	36	48	60	77	85
(+) Dep	17	18	18	26	28
(-)운전자본투자	6	7	6	11	14
(-)Capex	19	49	62	59	56
OpFCF	28	10	10	32	43

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,090	4,007	4,226	5,840	6,624
BPS	15,874	20,450	23,695	29,165	35,339
DPS	0	100	370	450	500
CFPS	6,724	8,280	8,992	8,290	9,311
ROA(%)	5.4	9.0	7.9	9.5	9.8
ROE(%)	14.1	22.1	19.1	22.1	20.5
ROIC(%)	11.9	14.2	15.4	17.7	17.8
Multiples(x,%)					
PER	17.4	13.8	10.8	14.5	12.7
PBR	2.3	2.7	1.9	2.9	2.4
PSR	0.8	1.1	0.8	1.2	1.1
PCR	5.4	6.7	5.1	10.2	9.1
EV/EBITDA	6.9	8.3	5.6	7.8	6.8
배당수익률	n/a	0.2	0.8	0.5	0.6
안정성(%)					
부채비율	78.6	68.4	88.2	76.1	66.5
Net debt/Equity	28.5	19.8	25.0	17.7	10.0
Net debt/EBITDA	104.7	77.9	81.6	55.5	33.0
유동비율	143.1	149.8	129.5	138.7	152.2
이자보상배율(배)	12.2	18.9	26.1	31.1	35.7
자산구조(%)					
투하자본	83.8	80.0	78.9	79.1	78.0
현금+투자자산	16.2	20.0	21.1	20.9	22.0
자본구조(%)					
차입금	31.0	28.5	33.5	29.4	25.8
자기자본	69.0	71.5	66.5	70.6	74.2

펌텍코리아 (251970) 완만한 개선 기대

[한화리서치센터]

Buy (유지)
목표주가(하향): 67,000원

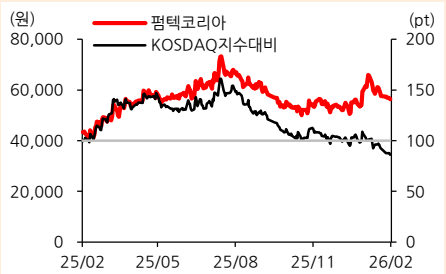
Stock Data

현재 주가(2/24)	56,400원
상승여력	▲ 18.8%
시가총액	6,994억원
발행주식수	12,400천주
52주 최고가/최저가	73,300/41,300원
90일 일평균 거래대금	33.77억원
외국인 지분율	17.3%

주주 구성

이도훈 (외 5인)	60.0%
브이아이피자산운용 (외 1인)	9.6%
FILLIMITED (외 8인)	9.0%

Stock Price



기대치를 하회한 4분기

2025년 4분기 펌텍코리아의 연결 매출액은 771억원(-14.2% YoY, -21.0% QoQ), 영업이익은 83억원(-36.0% YoY, -45.6% QoQ)으로 컨센서스 영업이익(101억원) 하회. 고객사 재고 조정 및 증설 공장으로의 이전 지연으로 생산성 약화 영향

증설에 대한 앞선 기대는 금물

2025년 7월 준공을 목표로 했던 4공장 준공은 실제 2025년 11월. 공사 지연은 2025년 4분기 실적 부진에 직접적인 영향을 미쳤고, 2026년 1분기까지도 생산 차질 여파가 일부 지속될 것으로 예상. 2026년 6월 준공을 목표로 하고 있는 6공장의 실제 기여 시점도 2026년 3분기 이후일 가능성도 열어둘 필요. 그간 산발적인 증설이 이어졌던 바 있어 신공장 안정화 이후 1) 신공장의 CAPA 기여 외에도 2) 기존 공장의 동선 및 공정 최적화에 따른 효율 개선, 3) 신제품 생산 본격화에 따른 고객사 다변화가 기대됨

투자의견 BUY 유지, 목표주가 67,000원으로 하향 조정(-16%)

이익 추정치의 하향으로 목표주가를 하향 조정. 생산 즉, 공급의 문제로 단기 실적에 대한 불확실성이 드리워졌으나 한국 화장품 업황 호조 의견이 여전히 유효한 점, 브랜드사들이 제품 차별화를 내세울 묘안 중 하나가 패키징인 점, 패키징 시장 내 펌텍코리아의 입지가 여전히 견조한 점을 감안하면 2025년 4분기 실적을 저점으로 완만한 개선세가 예상됨

재무정보	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	284	337	372	411	463
영업이익	35	48	57	65	75
EBITDA	47	61	71	83	93
지배주주순이익	27	33	34	45	51
EPS	2,177	2,637	2,776	3,592	4,087
순차입금	-69	-52	-41	-61	-92
PER	11.0	8.2	20.3	15.7	13.8
PBR	1.2	1.0	2.4	2.1	1.9
EV/EBITDA	4.9	3.5	9.3	7.7	6.5
배당수익률(%)	1.6	1.9	0.8	1.1	1.3
ROE	12.0	13.0	12.3	14.2	14.3

자료: 한화투자증권 리서치센터

펌텍코리아 (251970) 완만한 개선 기대

펌텍코리아 분기 및 연간 실적 추정 (단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25P	1Q26E	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2024	2025P	2026E
▼ 지역별											
매출액	92	105	98	77	94	117	110	90	337	372	411
국내	71	87	79	59	75	97	88	68	261	296	328
펌텍별도	50	61	57	40	51	68	64	47	184	209	231
부국(튜브)	21	26	22	19	23	30	24	21	77	88	98
해외	19	18	18	18	19	20	21	22	70	73	82
건식	2	2	2	1	1	2	2	1	10	8	6
YoY	*19.3*	*23.3*	*14.6*	*-14.2*	*2.4*	*10.9*	*12.4*	*17.0*	*18.6*	*10.2*	*10.5*
국내	*19.2*	*30.8*	*20.3*	*-15.2*	*5.1*	*11.3*	*11.9*	*16.0*	*22.2*	*13.3*	*10.9*
펌텍별도	*19.7*	*34.0*	*23.1*	*-20.1*	*2.3*	*10.2*	*12.8*	*19.0*	*22.4*	*13.4*	*10.7*
부국(튜브)	*18.1*	*23.7*	*13.5*	*-3.0*	*11.6*	*13.9*	*9.7*	*9.7*	*21.6*	*13.2*	*11.4*
해외	*25.8*	*4.2*	*-1.6*	*-10.1*	*-0.6*	*13.1*	*17.4*	*21.9*	*11.0*	*3.5*	*12.6*
건식	*-4.7*	*-25.0*	*-17.3*	*-31.0*	*-49.0*	*-20.1*	*-13.1*	*-1.5*	*-23.3*	*-19.3*	*-23.3*
▼ 법인별											
매출액	92	105	98	77	94	117	110	90	337	372	411
펌텍별도	70	79	75	57	71	88	85	69	254	281	312
부국(튜브)	21	26	22	19	23	30	24	21	78	88	98
건식	2	2	2	1	1	2	2	1	10	8	6
YoY	*19.3*	*23.3*	*14.6*	*-14.2*	*2.4*	*10.9*	*12.4*	*17.0*	*18.6*	*10.2*	*10.5*
펌텍별도	*21.6*	*26.1*	*16.4*	*-17.2*	*1.5*	*10.8*	*13.9*	*19.9*	*19.3*	*10.8*	*11.2*
부국(튜브)	*17.4*	*23.2*	*12.7*	*-3.2*	*11.7*	*14.0*	*9.7*	*9.7*	*20.6*	*12.6*	*11.4*
건식	*-4.7*	*-25.0*	*-17.3*	*-31.0*	*-49.0*	*-20.1*	*-13.1*	*-1.5*	*-23.3*	*-19.3*	*-23.3*
영업이익	13	19	15	8	14	22	17	12	48	57	65
펌텍별도	11	15	12	6	11	16	13	9	37	44	50
부국(튜브)	3	5	4	3	3	6	4	3	13	14	16
건식	0	0	0	-1	0	0	0	0	-1	-1	0
YoY	*31.3*	*52.6*	*23.3*	*-36.0*	*4.0*	*11.5*	*13.9*	*44.2*	*37.1*	*16.8*	*15.2*
펌텍별도	*33.1*	*55.8*	*23.1*	*-36.7*	*0.3*	*11.4*	*14.6*	*41.5*	*20.5*	*17.6*	*13.7*
부국(튜브)	*9.7*	*32.4*	*15.1*	*-10.4*	*10.6*	*14.0*	*9.8*	*15.4*	*94.0*	*12.9*	*12.5*
건식	*적지*	*흑전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적전*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*	*적지*
영업이익률	*14.6*	*18.4*	*15.7*	*10.8*	*14.9*	*18.5*	*15.9*	*13.3*	*14.3*	*15.2*	*15.8*
펌텍별도	*16.2*	*18.5*	*15.4*	*11.0*	*16.0*	*18.6*	*15.5*	*13.0*	*14.7*	*15.6*	*15.9*
부국(튜브)	*12.1*	*18.7*	*18.5*	*14.7*	*12.0*	*18.7*	*18.5*	*15.5*	*16.2*	*16.2*	*16.4*
건식	*-12.7*	*1.5*	*-6.7*	*-47.4*	*-5.5*	*-5.5*	*-5.5*	*-5.5*	*-7.7*	*-14.3*	*-5.5*

자료: 펌텍코리아, 한화투자증권 리서치센터

펌텍코리아 재무제표

[한화리서치센터]

손익계산서

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
매출액	284	337	372	411	463
매출총이익	61	76	86	96	109
영업이익	35	48	57	65	75
EBITDA	47	61	71	83	93
순이자손익	3	3	2	3	3
외화관련손익	1	2	-3	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	37	48	54	65	74
당기순이익	29	38	40	52	59
지배주주순이익	27	33	34	45	51
증가율(%)					
매출액	20.2	18.6	10.2	10.5	12.7
영업이익	33.3	37.1	16.8	15.2	14.7
EBITDA	28.2	31.3	15.8	16.8	12.4
순이익	45.4	31.6	4.4	29.4	13.8
이익률(%)					
매출총이익률	21.5	22.5	23.2	23.4	23.5
영업이익률	12.4	14.3	15.2	15.8	16.1
EBITDA이익률	16.5	18.2	19.1	20.2	20.2
세전이익률	13.2	14.3	14.4	15.7	15.9
순이익률	10.2	11.4	10.8	12.6	12.7

재무상태표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
유동자산	179	196	205	235	275
현금성자산	91	83	89	107	136
매출채권	47	48	44	51	57
재고자산	16	20	15	18	20
비유동자산	177	211	247	261	270
투자자산	25	25	25	26	27
유형자산	139	179	214	228	236
무형자산	13	8	7	7	7
자산총계	356	408	451	496	545
유동부채	64	77	76	82	86
매입채무	38	46	39	46	51
유동성이자부채	19	23	30	29	29
비유동부채	4	10	23	22	21
비유동이자부채	3	8	18	17	16
부채총계	68	87	99	104	108
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	56	57	56	56	56
이익잉여금	176	203	230	270	315
자본조정	0	0	0	0	0
자기주식	0	0	0	0	0
자본총계	288	321	353	392	437

펌텍코리아 재무제표

[한화리서치센터]

현금흐름표

(단위: 십억 원)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
영업현금흐름	39	58	58	57	65
당기순이익	29	38	40	52	59
자산상각비	12	13	15	18	19
운전자본증감	-8	-2	1	-5	-5
매출채권 감소(증가)	-12	-1	4	-7	-6
재고자산 감소(증가)	-1	-5	5	-3	-2
매입채무 증가(감소)	8	8	-7	7	5
투자현금흐름	-38	-55	-65	-34	-30
유형자산처분(취득)	-28	-49	-49	-30	-26
무형자산 감소(증가)	0	0	-2	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-5	-5	-12	-2	-2
재무현금흐름	0	3	11	-7	-7
차입금의 증가(감소)	-3	7	16	-2	-2
자본의 증가(감소)	3	-5	-5	-5	-6
배당금의 지급	-4	-5	-5	-5	-6
총현금흐름	51	65	68	63	70
(-)운전자본증가(감소)	10	16	11	5	5
(-)설비투자	28	49	49	30	26
(+)자산매각	0	0	-2	-1	-1
Free Cash Flow	13	0	6	26	38
(-)기타투자	4	-13	-11	1	1
잉여현금	10	13	17	25	37
NOPLAT	27	39	42	52	60
(+) Dep	12	13	15	18	19
(-)운전자본투자	10	16	11	5	5
(-)Capex	28	49	49	30	26
OpFCF	1	-13	-3	35	48

주: IFRS 연결 기준

주요지표

(단위: 원, 배)

12월 결산	2023	2024	2025P	2026E	2027E
주당지표					
EPS	2,177	2,637	2,776	3,592	4,087
BPS	19,203	21,406	23,620	26,792	30,428
DPS	380	420	450	630	710
CFPS	4,139	5,265	5,465	5,056	5,609
ROA(%)	8.0	8.6	8.0	9.4	9.7
ROE(%)	12.0	13.0	12.3	14.2	14.3
ROIC(%)	13.5	15.9	14.6	16.2	17.7
Multiples(x,%)					
PER	11.0	8.2	20.3	15.7	13.8
PBR	1.2	1.0	2.4	2.1	1.9
PSR	1.0	0.8	1.9	1.7	1.5
PCR	5.8	4.1	10.3	11.2	10.1
EV/EBITDA	4.9	3.5	9.3	7.7	6.5
배당수익률	1.6	1.9	0.8	1.1	1.3
안정성(%)					
부채비율	23.8	27.1	27.9	26.5	24.6
Net debt/Equity	-24.0	-16.2	-11.5	-15.4	-21.0
Net debt/EBITDA	-147.3	-84.7	-57.0	-72.9	-98.2
유동비율	280.6	255.3	270.2	287.4	317.8
이자보상배율(배)	37.6	55.6	72.2	77.0	91.9
자산구조(%)					
투하자본	65.3	71.4	73.2	71.3	67.8
현금+투자자산	34.7	28.6	26.8	28.7	32.2
자본구조(%)					
차입금	7.1	8.7	12.0	10.6	9.3
자기자본	92.9	91.3	88.0	89.4	90.7

Compliance Notice

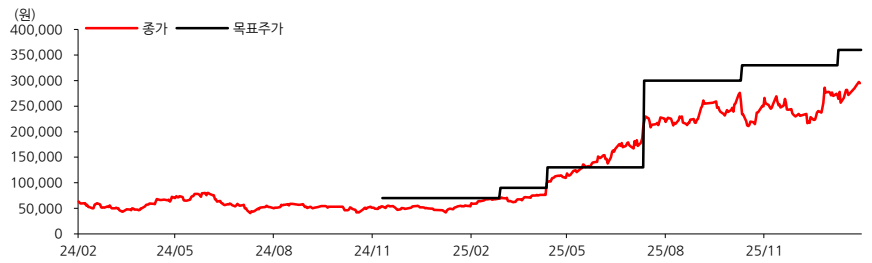
(공표일: 2026년 02월 25일)

이 자료는 조사분석 담당자가 객관적 사실에 근거해 작성하였으며, 타인의 부당한 압력이나 간섭없이 본인의 의견을 정확하게 반영했습니다. 본인은 이 자료에서 다룬 종목과 관련해 공표일 현재 관련 법규상 알려야 할 재산적 이해관계가 없습니다. 본인은 이 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다. (한유정, 고예진)

저희 회사는 공표일 현재 이 자료에서 다룬 종목의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.

이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.

에이피알 (278470)



투자의견 변동내역

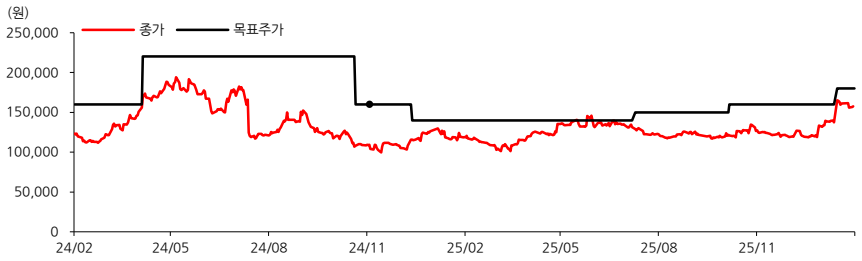
일 시	2024.12.06	2024.12.06	2025.02.10	2025.03.26	2025.03.28	2025.04.21
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	한유정	70,000	70,000	90,000	90,000	90,000
일 시	2025.04.25	2025.05.09	2025.05.30	2025.06.27	2025.07.25	2025.08.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	130,000	130,000	130,000	130,000	300,000
일 시	2025.08.29	2025.09.24	2025.09.26	2025.11.06	2025.11.28	2025.12.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	300,000	300,000	300,000	330,000	330,000	330,000
일 시	2026.01.08	2026.01.20	2026.01.30	2026.02.04	2026.02.25	
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	
목표가격	330,000	330,000	330,000	360,000	360,000	

목표주가 변동 내역별 괴리율 (에이피알)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.12.06	Buy	70,000	-21.32	-1.29
2025.03.26	Buy	90,000	-21.34	9.33
2025.05.09	Buy	130,000	11.17	60.38
2025.08.07	Buy	300,000	-22.72	-8.00
2025.11.06	Buy	330,000	-26.14	-13.33
2026.02.04	Buy	360,000		

아모레퍼시픽 (090430)



투자의견 변동내역

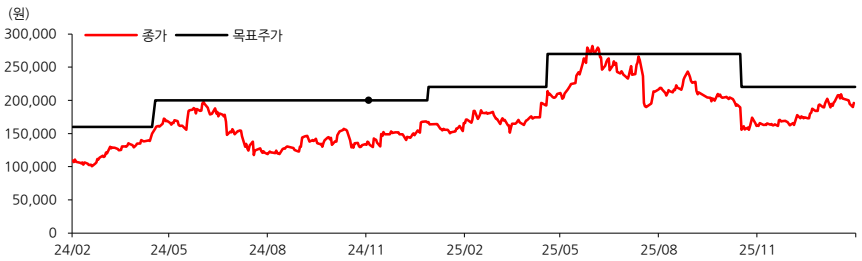
일 시	2016.08.12	2024.02.29	2024.03.28	2024.03.29	2024.04.04	2024.04.26
투자의견	투자등급변경	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격		160,000	160,000	160,000	160,000	160,000
일 시	2024.04.30	2024.05.31	2024.07.19	2024.11.15	2025.01.07	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	160,000	140,000	140,000
일 시	2025.04.21	2025.05.02	2025.08.04	2025.09.24	2025.10.31	2026.01.06
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	140,000	140,000	150,000	150,000	160,000	160,000
일 시	2026.02.09	2026.02.25				
투자의견	Buy	Buy				
목표가격	180,000	180,000				

목표주가 변동 내역별 괴리율 (아모레퍼시픽)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.04.30	Buy	220,000	-31.75	-11.73
2024.11.15	Buy	160,000	-32.31	-27.63
2025.01.07	Buy	140,000	-11.88	4.07
2025.08.04	Buy	150,000	-18.69	-13.20
2025.10.31	Buy	160,000	-21.60	-12.69
2026.02.09	Buy	180,000		

코스맥스 (192820)



투자의견 변동내역

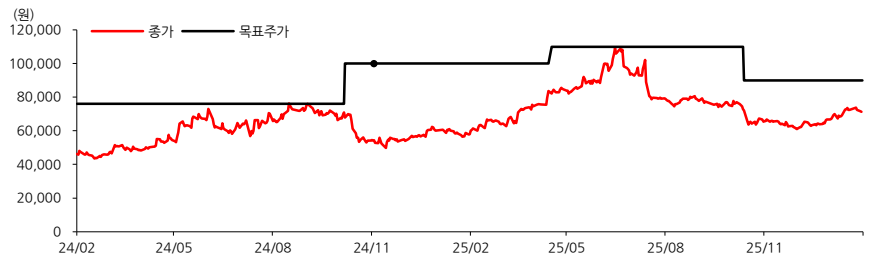
일 시	2024.03.08	2024.03.29	2024.04.24	2024.05.13	2024.11.07	2024.11.15
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	160,000	160,000	160,000	200,000	200,000	200,000
일 시	2025.01.23	2025.02.10	2025.04.21	2025.05.14	2025.05.30	2025.08.12
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	220,000	220,000	220,000	270,000	270,000	270,000
일 시	2025.10.20	2025.11.11	2026.02.25			
투자의견	Buy	Buy	Buy			
목표가격	270,000	220,000	220,000			
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (코스맥스)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.05.13	Buy	200,000	-25.32	-1.10
2025.01.23	Buy	220,000	-23.14	-10.86
2025.05.14	Buy	270,000	-15.96	4.44
2025.11.11	Buy	220,000		

한국콜마 (161890)



투자의견 변동내역

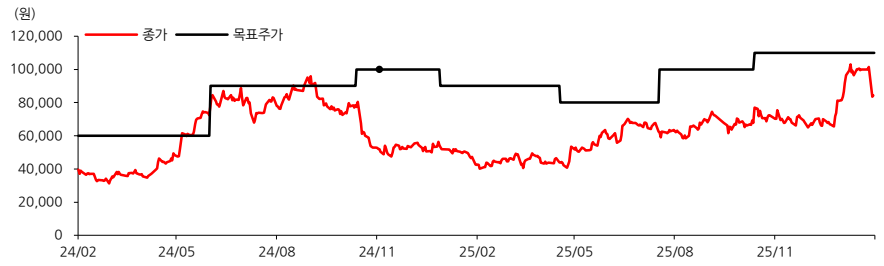
일 시	2024.05.10	2024.11.01	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	76,000	100,000	100,000	100,000	100,000	100,000
일 시	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.12	2025.08.08	2025.08.12	2025.11.07
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	100,000	100,000	110,000	110,000	110,000	90,000
일 시	2026.02.25					
투자의견	Buy					
목표가격	90,000					
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (한국콜마)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.11.01	Buy	100,000	-38.40	-16.40
2025.05.12	Buy	110,000	-22.46	-0.73
2025.11.07	Buy	90,000		

코스메카코리아 (241710)



투자의견 변동내역

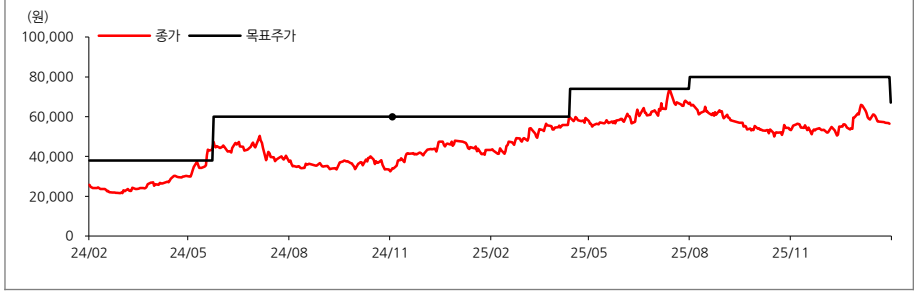
일 시	2024.02.29	2024.03.29	2024.04.26	2024.05.13	2024.05.31	2024.06.26
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000	90,000
일 시	2024.06.28	2024.11.07	2024.11.15	2024.11.29	2024.12.27	2025.01.23
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	100,000	100,000	100,000	100,000	90,000
일 시	2025.01.24	2025.02.10	2025.02.28	2025.04.21	2025.04.25	2025.05.13
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	90,000	90,000	90,000	90,000	90,000	80,000
일 시	2025.08.12	2025.09.29	2025.11.07	2026.02.25		
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy		
목표가격	100,000	100,000	110,000	110,000		

목표주가 변동 내역별 괴리율 (코스메카코리아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.24	Buy	90,000	-10.42	6.56
2024.11.07	Buy	100,000	-45.33	-19.60
2025.01.23	Buy	90,000	-48.72	-40.78
2025.05.13	Buy	80,000	-26.61	-12.25
2025.08.12	Buy	100,000	-34.52	-25.60
2025.11.07	Buy	110,000		

펌텍코리아 (251970)



투자의견 변동내역

일 시	2024.05.08	2024.06.18	2024.11.07	2024.11.15	2025.01.23	2025.02.10
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	38,000	60,000	60,000	60,000	60,000	60,000
일 시	2025.03.27	2025.03.28	2025.04.21	2025.05.09	2025.08.26	2026.02.25
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy
목표가격	60,000	60,000	60,000	74,000	80,000	67,000
일 시						
투자의견						
목표가격						
일 시						
투자의견						
목표가격						

목표주가 변동 내역별 괴리율 (펌텍코리아)

*괴리율 산정: 수정주가 적용

일자	투자의견	목표주가(원)	괴리율(%)	
			평균주가 대비	최고(최저)주가 대비
2024.06.18	Buy	60,000	-28.99	-0.33
2025.05.09	Buy	74,000	-17.48	-0.95
2025.08.26	Buy	80,000	-28.85	-16.25
2026.02.25	Buy	67,000		

종목 투자등급

당사는 개별 종목에 대해 향후 1년간 +15% 이상의 절대수익률이 기대되는 종목에 대해 Buy(매수) 의견을 제시합니다. 또한 절대수익률 -15~+15%가 예상되는 종목에 대해 Hold(보유) 의견을, -15% 이하가 예상되는 종목에 대해 Sell(매도) 의견을 제시합니다. 밸류에이션 방법 등 절대수익률 산정은 개별 종목을 커버하는 애널리스트의 추정에 따르며, 목표주가 산정이나 투자의견 변경 주기는 종목별로 다릅니다.

산업 투자의견

당사는 산업에 대해 향후 1년간 해당 업종의 수익률이 과거 수익률에 비해 양호한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Positive(긍정적) 의견을 제시하고 있습니다. 또한 향후 1년간 수익률이 과거 수익률과 유사한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Neutral(중립적) 의견을, 과거 수익률보다 부진한 흐름을 보일 것으로 예상되는 경우에 Negative(부정적) 의견을 제시하고 있습니다. 산업별 수익률 전망은 해당 산업 내 분석 대상 종목들에 대한 담당 애널리스트의 분석과 판단에 따릅니다.

당사 조사분석자료의 투자등급 부여 비중

(기준일: 2025년 12월 31일)

투자등급	매수	중립	매도	합계
금융투자 상품의 비중	87.0%	13.0%	0.0%	100.0%

본 · 지점망

본사 02)3772-7000(代)
서울시 영등포구 여의대로 56(여의도동)
고객지원센터 080-851-8282
주문전용 080-851-8200
ARS 080-852-1234

서울

본 사	02) 3772-7000	영 업 부	02) 3775-0775
강남WM센터	02) 6975-2000	노 원 지 점	02) 931-2711
갤러리아WM센터	02) 3445-8700	목동WM센터	02) 2654-2300
금융플라자63지점	02) 308-6363	송파WM센터	02) 449-3677
금융플라자시청지점	02) 2021-6900	강북WM센터	02) 743-7311

인천/경기

분당WM센터	031) 707-7114	일 산 지 점	031) 929-1313
송도IFEZ지점	032) 851-7233	평 촌 지 점	031) 381-6004
신 갈 지 점	031) 285-7233	평 택 지 점	031) 652-8668
안 성 지 점	031) 677-0233		

부산/울산/경남

부산WM센터	051) 465-7533	울산WM센터	052) 265-0505
마린시티지점	055) 943-3000	언 양 지 점	052) 262-9300
거제브랜치	055) 730-0400		

대구/경북

대구WM센터	053) 741-3211	영 주 지 점	054) 633-8811
문 경 지 점	054) 550-3500	영 천 지 점	054) 331-5000
거 창 지 점	051) 751-8321		

대전/충청

대전WM센터	042) 488-7233	청 주 지 점	043) 224-3300
천 안 지 점	041) 563-2001	홍 성 지 점	041) 631-2200

광주/전라

광주WM센터	062) 713-5700	전 주 지 점	063) 710-1000

한화투자증권

[Compliance Notice]
이 자료는 투자자의 증권투자를 돕기 위해 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로서 저작권이 당사에 있으며 불법 복제 및 배포를 금합니다. 이 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료나 정보 출처로부터 얻은 것이지만, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 이 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과와 관련된 법적 책임소재에 대한 증빙으로 사용될 수 없습니다.