

IBKS 화장품 In-Depth

K-Beauty로 아침을 시작하는 전 세계 미녀들



*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, IBK 투자증권 화장품 담당 조경진입니다.

최근 화장품 섹터의 화두는 K-뷰티 성장의 지속 가능 여부입니다. 2015년~2021년 중국향 수출이 주도하던 국내 화장품 기업들이 실적 호조를 기록했던 기억이 남아 있습니다. 지금의 수출 호조 역시 일부 국가와 특정 제품에 기댄 일시적 국면이 아닌지, 피크아웃이 임박한 것은 아닌지에 대한 의구심이 여전합니다. 저는 K-뷰티의 성장 모멘텀이 지속 가능한 이유에 대한 답을 얻고 본 보고서를 작성했습니다.

과거 K-뷰티의 높은 중국 의존도는 **‘단일 수출국 × 특정 유통 채널 × 소수 브랜드’**의 세 가지 요소 때문이었습니다. 수출은 중국에 집중되어 있었고, 면세점과 다이궁 채널이 주도했으며, 이를 이끈 주체는 소수의 Legacy 대형사의 브랜드였습니다. 최근의 화장품 섹터는 세 가지 요소 모두에서 극명한 차이가 확인됩니다.

첫째, 중국향 수출 비중 축소에도 불구하고 전체 화장품 수출액은 2026년 하반기 현재 사상 최고치를 갱신하고 있습니다. 2025년 6월 이후 미국향 수출액이 중국향 수출액을 상회했고, 중국향 수출 감소분을 상쇄하고도 전체 수출이 증가하면서 2026년 한국은 프랑스에 이어 세계 2위 수출국으로 올라섰습니다.

둘째, 유통 채널이 온라인에서 오프라인으로 확장되는 제2라운드 구간에 진입했습니다. 온라인 채널인 아마존과 틱톡에서 인지도를 확보한 브랜드가, 화장품 전문 오프라인 채널인 얼타, 세포라를 거쳐 대형 오프라인 채널인 월마트, 타깃, 코스트코 등으로 확산되고 있습니다. 오프라인은 2025년 초도 입점 이후 Re-order와 SKU(Stock Keeping Unit, 제품 품목 수)확대, 매대(賣臺) 증가로 이어지면서 2026년 하반기 현재 유통 채널 확장 효과가 실적으로 확인되고 있습니다.

셋째, K-뷰티를 이끄는 브랜드가 소수 Legacy 대형사에서 다수의 ‘인디브랜드(Indie Brand)’로 다양화되었습니다. ODM(제조자개발생산)이 진입장벽을 낮추면서 인디브랜드가 급증했고, 인디브랜드들이 스케일업(Scale-up) 브랜드로 성장하면서 ODM 업체들의 생산이 증가하는 선순환 구조로 이어졌습니다.

결론적으로, K-뷰티의 세 가지 구조적 특성은 **‘수출 지역 다변화 × 유통 채널의 확대 × 막강한 스케일업 브랜드들의 대거 등장’**으로 고도화되었습니다.

최선호주는 **에이피알 > 한국콜마 > 달바글로벌 > 코스맥스** 순입니다.

감사합니다.

CONTENTS

K-뷰티가 지속 가능한 이유	4
세 가지 리스크 해소: 단일 수출국 × 특정 유통 채널 × 소수 브랜드	4
1) 중국 비중 축소에도 수출액 최대 경신	5
글로벌로 향하는 수출	8
헤어케어도 한 몫	12
2) 온라인에서 오프라인으로 제 2라운드	14
미국 대형 유통 채널 입점 확대	14
ODM으로 흡수되는 수요	26
3) 스케일업 브랜드가 이끄는 K뷰티	28
인디브랜드에서 스케일업 브랜드로	28
스케일업 대표 브랜드 에이피알	31
APPENDIX	34
밸류체인 전반에 부는 K뷰티의 온기	34
국내 및 해외 화장품 Peer Group 밸류에이션 테이블	36
에이피알 (278470): 에이피알 없인 논할 수 없는 K뷰티	40
아마존을 넘어 미국 오프라인 채널 확장	42
속도 붙은 유럽 진출	43
홈 디바이스에서 메디컬 디바이스까지	44
달바글로벌 (483650): 해외에서도 인정받는 히어로	47
지역 편중 완화와 해외 매출 확대	49
제품 카테고리 믹스 다변화	50
높은 마진율을 가능하게 하는 공격적 마케팅 지양	51
한국콜마 (161890): 사계절 선크림은 필수	55
K뷰티 선케어 생산의 중심	57
시장 성장을 상회하는 인디 브랜드 수출 물량	58
HK이노엔 지분 가치와 용기 사업 수직계열화	59
코스맥스 (192820): 아쉬운 색조, 기대되는 기초	62
국내 인디 브랜드 수출 확대의 직접 수혜	64
해외 법인의 실적 기여도 증가	65
이탈리아 케미노바 인수로 유럽 생산거점 확보	66

K-뷰티가 지속 가능한 이유

세 가지 리스크 해소: 단일 수출국 × 특정 유통 채널 × 소수 브랜드

최근 화장품 업종
12MF PER 약 18배 수준

과거 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 중국 시장에 대한 성장 기대감을 반영해 PER 40배를 웃도는 구간을 지나온 바 있다. 2010년 이후 화장품 업종 12MF PER 추이를 보면 2015~2016년, 2020~2021년 두 차례 큰 폭의 밸류에이션 피크를 형성한 뒤 조정을 거쳐왔다. 이후 중국 수요 위축과 수출 피크아웃 우려가 겹치며 업종 12MF PER은 2024년 초 17배에서 같은 해 10월 13.6배까지 하락했고, 2026년 들어 미국·유럽 채널 확장 모멘텀이 반영되면서 20배 내외까지 상승했다.

그림 1. 2010년 이후 화장품 업종 및 코스피 12개월 선행 PER 추이. 현재 화장품 PER 18배 수준



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

어제와 다른
오늘의 화장품 산업

이번 K뷰티 성장은 과거와 다르다. 과거 K뷰티의 높은 중국 의존도는 단일 국가 × 특정 채널 × 소수 브랜드 이 세 축에서 동시에 나타났다. 수출은 중국에 치중해 있었고, 소수 레저시 브랜드가 주도하는 면세점과 다이공 채널이 국내 화장품 매출 성장을 주도했다. 2021년 대중 수출 비중이 53.2%까지 올라간 것은 이 세 가지 요인이 합쳐진 결과다.

지금은 이 세 가지 변수가 달라졌다. 수출국은 2021년 153개국에서 2025년 202개국으로 늘어났고, 수출의 주체가 소수 대기업 브랜드에서 다수의 인디브랜드로 분산되고, ODM 인프라가 공통 기반으로 자리 잡으면서 개별 브랜드들의 성패가 산업 전체의 성패와 분리되었다. 이번 K뷰티의 확장 구간은 중국 회복을 전제하지 않아도 지속 가능하다는 판단이다.

1) 중국 비중 축소에도 수출액 최대 경신

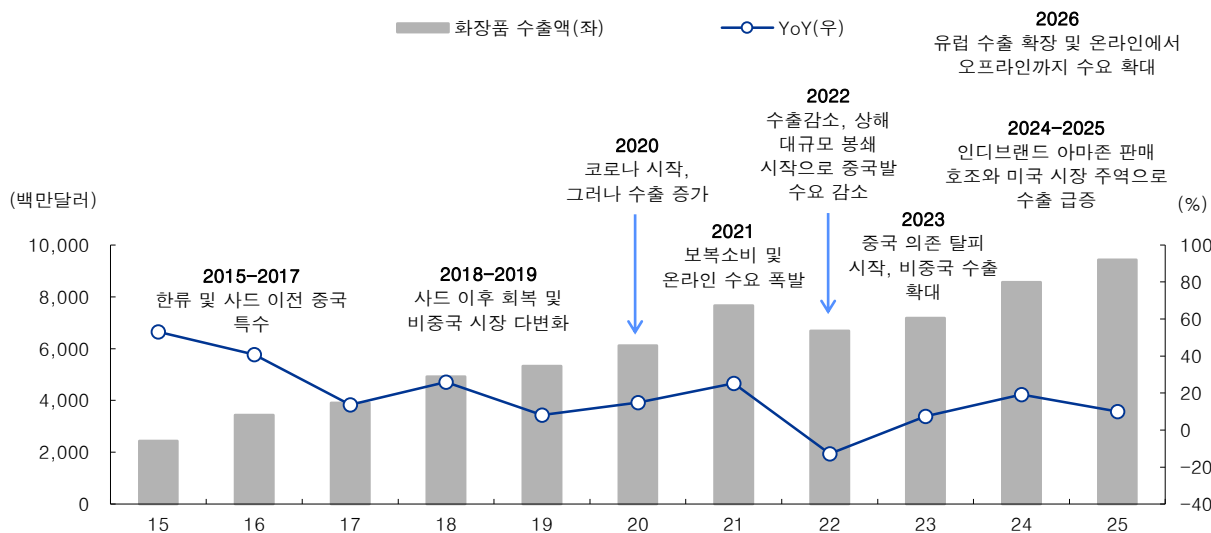
글로벌 전역으로
수출 확대

2025년 한국 화장품 수출액은 114억 1,757만 달러(YoY +11.8%)로 역대 최대치를 기록했다. 한국은 2025년 프랑스(242.8억 달러)에 이어 세계 2위 수출국으로 등극했다. 과거와 비교해 가장 큰 변화는 수출 상위 국가의 변화다. 대중 수출 비중은 2021년 53.2%에서 2025년 17.7%로 축소된 반면, 2025년 미국 수출이 21.8억 달러로 전체의 19.1%를 차지하며 사상 처음 중국을 넘어섰다. 현재 전체 수출의 20%를 넘는 단일 국가는 없다. 중요한 것은 중국 감소를 상쇄하고도 총량이 늘었다는 점이다. 2025년 대중 수출은 24.9억 달러에서 20.2억 달러로 4.7억 달러 줄었지만, 중국을 제외한 수출은 76.9억 달러에서 94.1억 달러로 +22.4% 증가했다.

수출 2라운드 확장기

수출국은 2024년 172개국에서 2025년 202개국으로 늘어나 상위 20개국 비중은 88.0%에서 84.5%로 낮아졌으며, 유럽, 중동, 중남미 등 신흥시장 비중은 63.3%까지 확대됐다. 폴란드는 2.8억 달러로 +111.7%, UAE는 2.9억 달러로 +69.7% 증가하며 새로운 성장축으로 부상했다. 중국이 글로벌 화장품 시장의 약 1/3을 차지하는 점을 감안하면 대중 수출 비중 축소에도 불구하고 전체 수출액이 사상 최대치를 경신했다는 것은 나머지 2/3 시장에서의 점유율 확대가 그만큼 강했다는 의미다.

그림 2. 2015~2025년 한국 화장품 수출액 연도별 핵심 이벤트



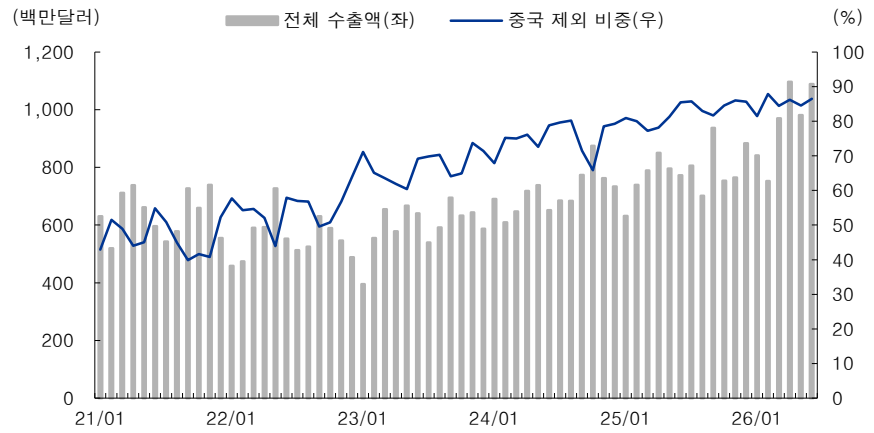
자료: TRASS, IBK투자증권

표 1. 한국 화장품 수출 핵심 지표

구분	2021년	2022년	2023년	2024년	2025년
수출국 수 (개국)	155	158	165	172	202
글로벌 수출 순위	4위	4위	4위	3위	2위
중국향 수출 비중 (%)	53.2	45.4	32.8	24.5	17.7
미국향 수출 비중 (%)	9.2	10.6	14.3	18.7	19.1

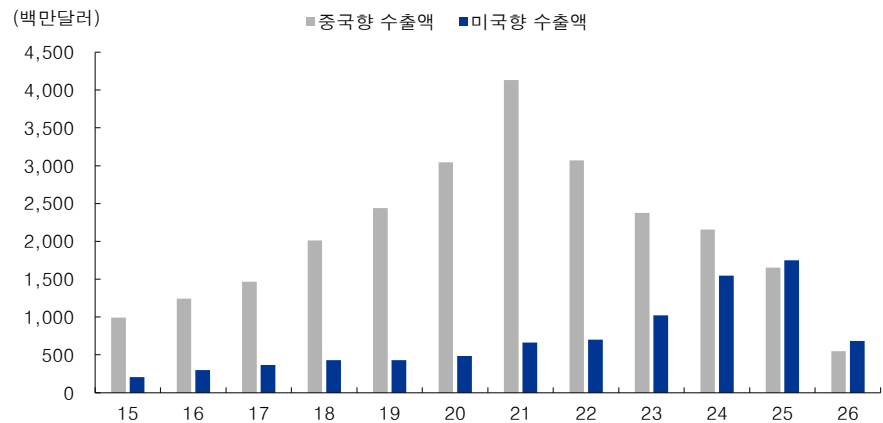
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 3. 전제 수출액 대비 중국을 제외한 국가의 비중 추이



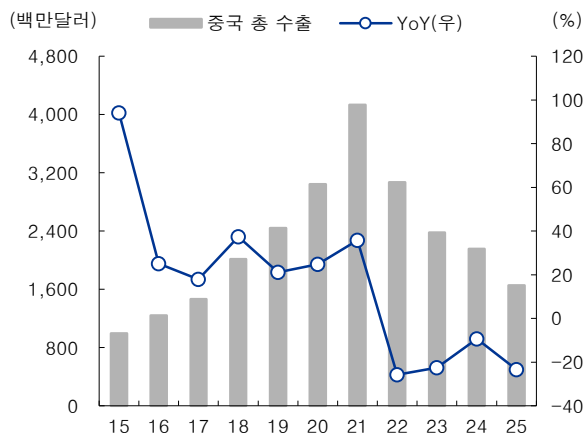
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 4. 한국 화장품 미국향, 중국향 수출액 추이



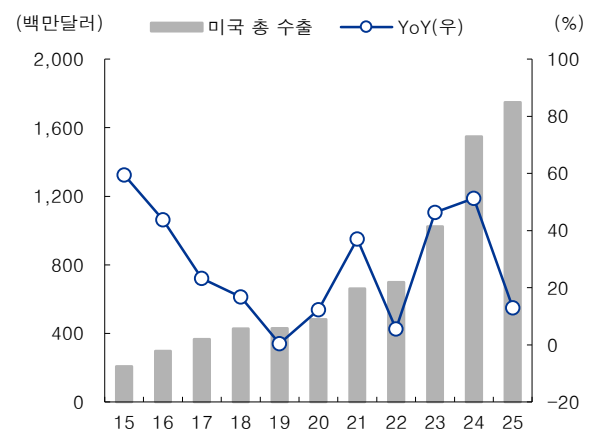
자료: TRASS, IBK투자증권
주: 2026년은 반기 누적 기준

그림 5. 중국향 수출액 및 성장률



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 6. 미국향 수출액 및 성장률



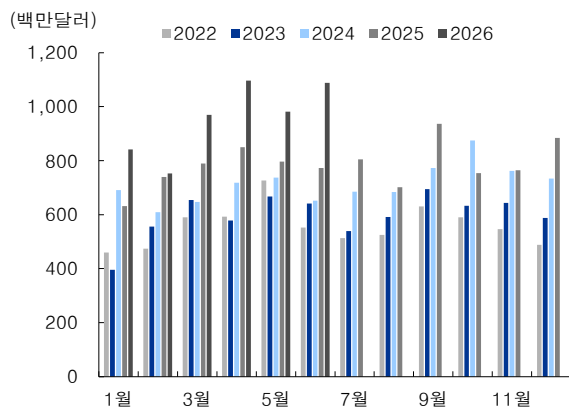
자료: TRASS, IBK투자증권

수출액 증가율 사상 최대

6월 화장품 수출액은 13.4억 달러로 (YoY +42.5%)로 최대 규모의 수출을 기록했으며 상반기 누적 수출액은 70억 달러(YoY +27%)를 기록했다. 상반기 역대 최대 규모다. 2025년 연간 화장품 수출액이 YoY +12.2% 증가했던 점을 감안하면 2026년 화장품 수출액 증가세가 지속되고 있음을 확인할 수 있다. 중국향 수출을 제외하면 성장률은 더 높다. 2026년 미주 지역의 오프라인 침투율 확대와 SKU 확대, 유럽 외 수출국 다변화가 수출 견인을 지속할 것으로 판단한다.

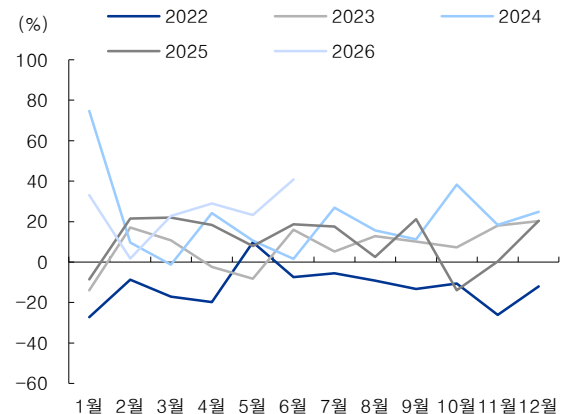
오프라인 채널 침투는 이제 막 시작이다. 코스트코, 타겟, 알타 등 미국 대형 유통망 입점이 최근 1~2년 새 본격화되고 있고, 유럽 주요 채널 입점도 진행 중이다. 온라인 중심이던 1라운드에 이어 오프라인 확장이 2라운드 성장을 뒷받침할 전망이다.

그림 7. 2022년~2026년 6월 월별 수출 금액 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 8. 2022년~2026년 6월 월별 수출 증가율 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

글로벌로 향하는 수출

북미, 유럽
수출 증가세 뚜렷

수출 상위국뿐 아니라 전 대륙에서 수출 증가세가 나타나고 있는데, 특히 중동, 중남미, 북미, 유럽 지역의 고성세가 뚜렷하게 나타나고 있다. 아마존과 틱톡 기반으로 브랜드 인지도를 쌓은 스케일업 브랜드들이 현지 바이어를 통해 자연스럽게 채널을 확장한 결과다.

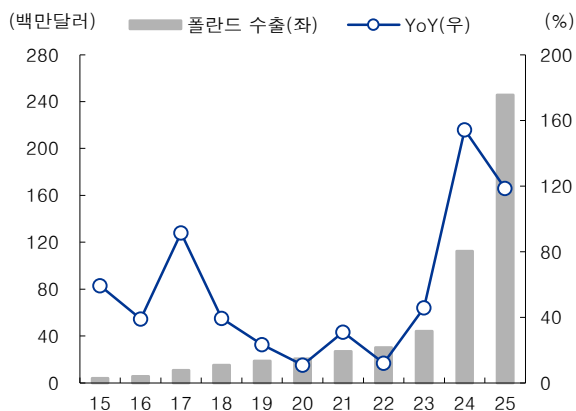
폴란드, 네덜란드 등
신흥 소비국 부상

유럽 중에서도 영국(+53.8%), 폴란드(+111.7%), 네덜란드(+42.8%) 수출 증가세가 고무적인데 그 이유는 폴란드는 폴란드는 유럽 내에서도 물류·유통 인프라가 잘 갖춰져 있어 한국 기업들이 동유럽 전역으로 뻗어나가기 위한 거점으로 활용하고 있다. 유통 기업 실리콘투가 2023년 폴란드에 물류·유통 인프라를 구축하고 지난해 창고까지 확장한 사례가 대표적이다. 2025년 폴란드향 순위가 14위에서 9위로 상승했다.

영국은 부츠(Boots), 슈퍼드럭(Superdrug), 룩판타스틱(LookFantastic) 같은 대형 드럭스토어와 이커머스 채널이 발달해 있고, 한국 기업들이 유럽 사업 확장 시 우선적으로 공략하는 시장이다. 아모레퍼시픽은 부츠, 슈퍼드럭을 비롯한 유럽 주요 유통 채널과 협업하며 코스알엑스, 에스트라, 이니스프리 등 주요 브랜드를 앞세워 유럽 확장을 도모하고 있다.

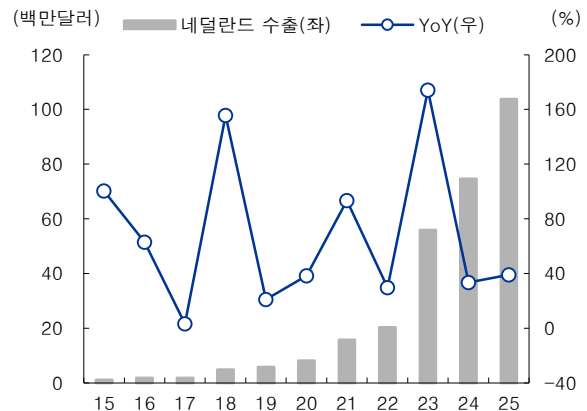
네덜란드는 로테르담 등 대형 항만을 낀 유럽의 전통적인 물류 관문이라 수입, 통관, 재분배 기지로 많이 쓰이고, 크루이드바트(Kruidvat) 같은 대형 드럭스토어 체인이 K뷰티를 브랜드를 적극적으로 입점시키고 있다. 클리오의 페리페라와 구달 브랜드는 이탈리아 OVS, 네덜란드, 벨기에의 주요 드럭스토어에 입점하며 유럽 내 오프라인 매장을 빠르게 확대하고 있다.

그림 9. 폴란드향 수출액 및 성장률 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 10. 네덜란드향 수출액 및 성장률 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

표 2. 지역별 수출 현황

지역	2023년 수출액(달러)	2024년 수출액(달러)	2025년 수출액(달러)	YOY	2025년 비중	주요 특징
아시아(비중국)	38억	38억	39억	+2.7%	30%	- 일본 30.1% 점유 3년 연속 1위
중국	27.8억	24.9억	20억	-19.7%	17.7%	- 대형사 중심, 비중 지속 하락
북미	13억	20억	23.7억	+18.5%	19.1%	- 대미 화장품 수출 증가 지속
유럽	11억	14억	12억	-14.3%	10.8%	- 폴란드 +112%, 동유럽 수출 증가
중동	1.6억	3억	4억	+33.3%	3.6%	- UAE +91%, 할랄 인증 수요 급증
중남미	0.5억	1억	1.2억	+20.0%	1.1%	- TikTok 바이럴 기반 신흥 시장
오세아니아	0.8억	1.3억	1.7억	+30.7%	1.5%	- 호주·뉴질랜드 인디 판매 증가

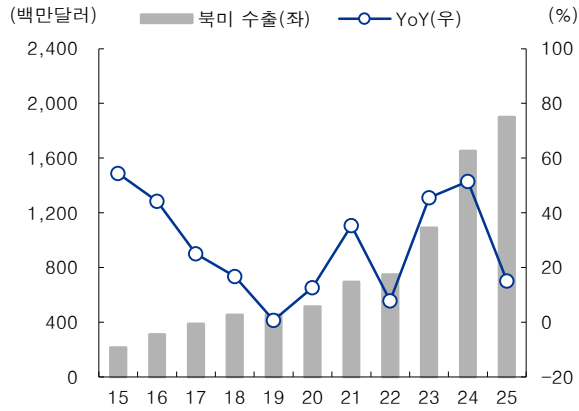
자료: TRASS, IBK투자증권

표 3. 화장품 수출액 상위 10개국 현황

구분	2021년		2022년		2023년		2024년		2025년		2026년 6월 누적	
	국가명	수출액	국가명	수출액	국가명	수출액	국가명	수출액	국가명	수출액	국가명	수출액
1위	중국	49억\$	중국	36억\$	중국	28억\$	중국	25억\$	미국	22억\$	미국	15억\$
2위	미국	8.4억\$	미국	8.4억\$	미국	12억\$	미국	19억\$	중국	20억\$	중국	10억\$
3위	일본	7.8억\$	일본	7.4억\$	일본	8억\$	일본	10억\$	일본	11억\$	일본	5.8억\$
4위	홍콩	5.7억\$	홍콩	3.9억\$	홍콩	5억\$	홍콩	5.8억\$	홍콩	7억\$	홍콩	3.9억\$
5위	베트남	3억\$	베트남	3.7억\$	베트남	5억\$	베트남	5.3억\$	베트남	4.8억\$	베트남	2.6억\$
6위	러시아	2.9억\$	러시아	2.8억\$	러시아	4억\$	러시아	4억\$	러시아	4.5억\$	러시아	2.5억\$
7위	대만	1.6억\$	대만	2억\$	대만	2.2억\$	대만	2.9억\$	대만	3.5억\$	폴란드	2.5억\$
8위	태국	1.3억\$	태국	1.5억\$	태국	1.9억\$	태국	2.3억\$	UAE	2.9억\$	영국	2.5억\$
9위	싱가포르	1.1억\$	싱가포르	1.2억\$	싱가포르	1.3억\$	UAE	1.7억\$	폴란드	2.8억\$	대만	1.8억\$
10위	말레이시아	1억\$	말레이시아	1.2억\$	말레이시아	1.2억\$	싱가포르	1.5억\$	태국	2.5억\$	네덜란드	1.8억\$

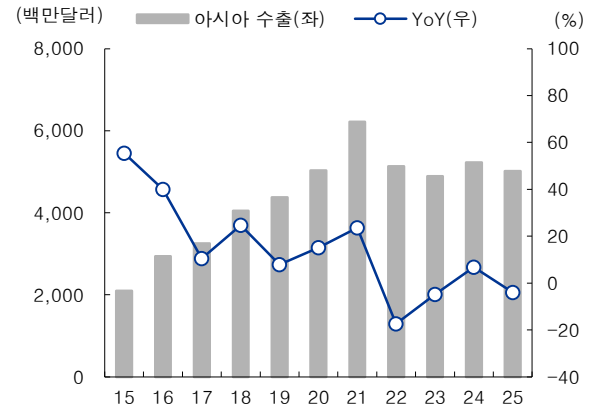
자료: 관세청, IBK투자증권

그림 11. 북미 지역 수출액 및 성장률 추이



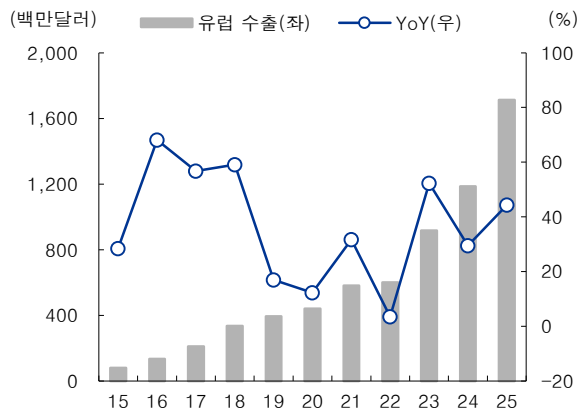
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 12. 아시아 지역 수출액 및 성장률 추이



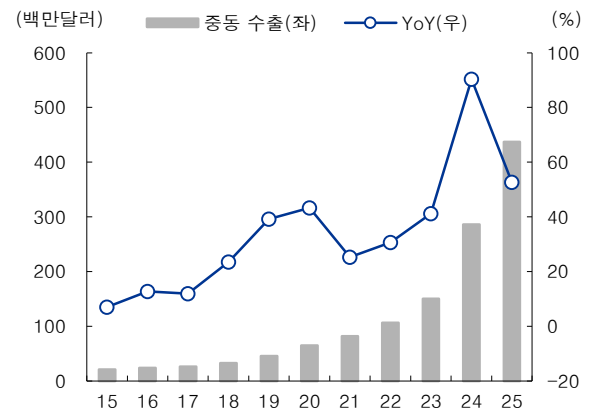
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 13. 유럽 지역 수출액 및 성장률 추이



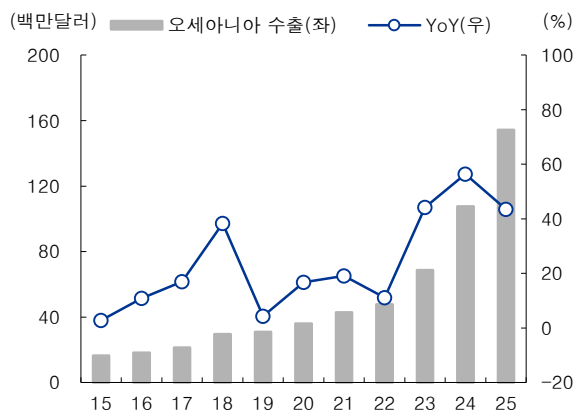
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 14. 중동 지역 수출액 및 성장률 추이



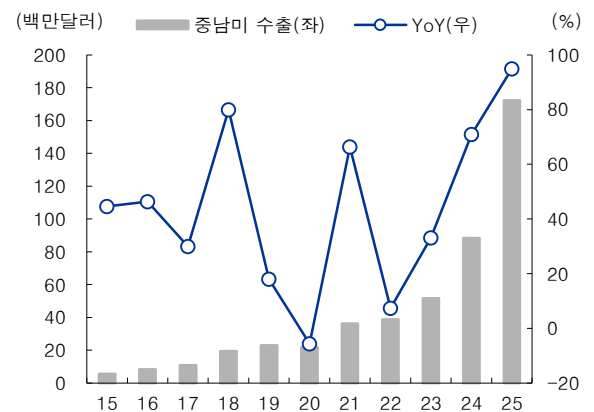
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 15. 오세아니아 지역 수출액 및 성장률 추이



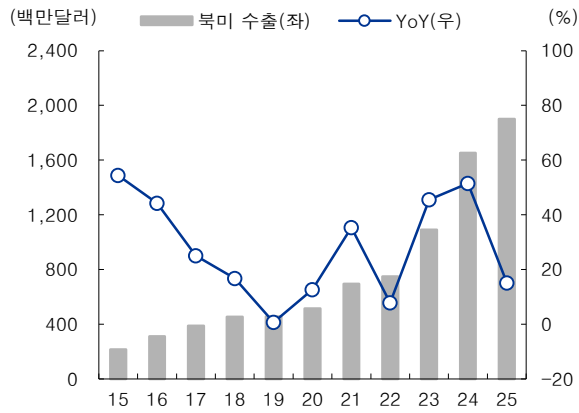
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 16. 중남미 지역 수출액 및 성장률 추이



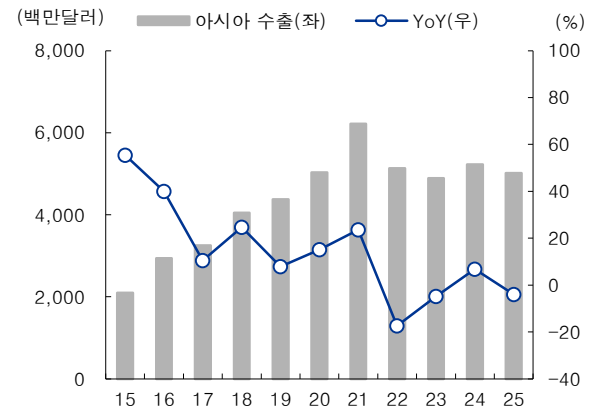
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 17. 기초 카테고리 수출액 및 성장률 추이



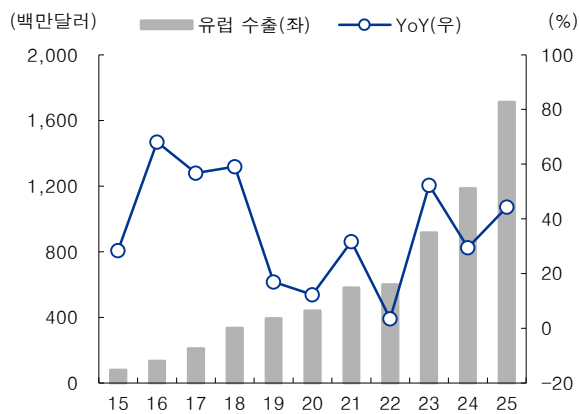
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 18. 립 카테고리별 수출액 및 성장률 추이



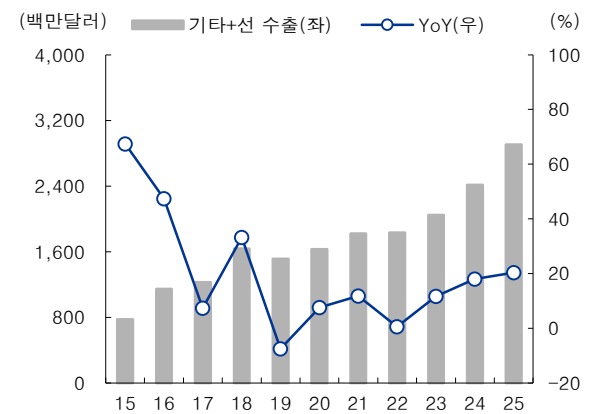
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 19. 아이 카테고리 수출액 및 성장률 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 20. 기타+선 카테고리 수출액 및 성장률 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

헤어케어도 한 몫

스킨케어를 넘어
헤어케어로

헤어케어 수출액은 2025년 4.8억 달러로 전년대비 +15.7% 증가하며 역대 최고치를 경신하고, 비중은 2025년 5.1%까지 상승했다. 2026년에는 가속도가 붙었다. 1~5월 누적 수출액이 2.3억 달러로 전년 동기 대비 +30.6% 증가했으며, 이 추세가 유지될 경우 연간 기준으로 처음으로 5억 달러를 넘어설 전망이다.

헤어케어에도 나타난
지역 변화

헤어케어 역시 미국에서의 성장세가 가파르다. 2026년에 들어서며 헤어케어의 미국향 수출은 전년 동기간 대비 약 2.5배 수준으로 급증하며, 오랫동안 1위를 유지하던 중국을 추월했다. 성장률 또한 미국 소비자의 K-헤어케어에 대한 수요가 일시적 트렌드에서 지속적인 침투 단계로 진입했음을 시사한다.

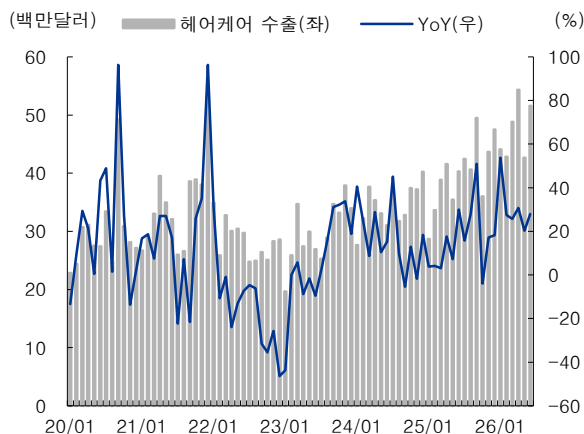
스킨케어 채널 진입과
유사한 패턴

국내 브랜드 중에서는 LG생활건강의 닥터그루트가 대표적이다. 2023년 아마존 온라인으로 미국에 진출한 뒤, 2025년 북미 코스트코 682개 전 매장 입점에 성공했고, 2026년에는 세포라 온라인과 오프라인 매장에 순차적으로 입점을 이어가고 있다. 아모레퍼시픽의 미장센 퍼펙트 세럼은 아마존 블랙프라이데이 행사에서 헤어오일 카테고리 1위를 기록, 애경의 케라시스는 2026년 3월 미국 월마트 390개 매장 입점을 완료했다.

어노브(Unove)의
세포라 입점

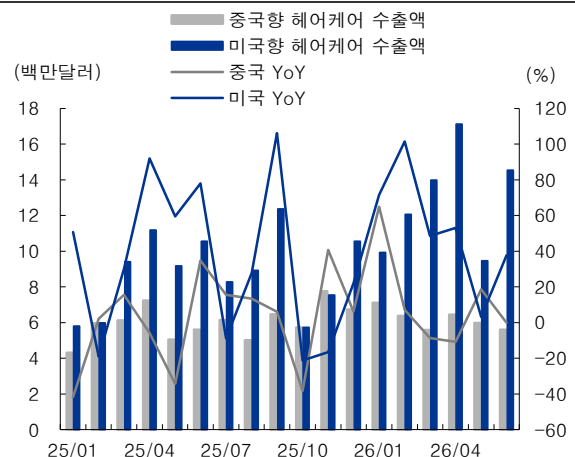
세포라는 2026년 K뷰티 헤어케어 첫 번째 브랜드로 어노브를, 두 번째로 닥터그루트를 연이어 론칭했다. 세포라가 특정 국가의 헤어케어 브랜드를 연속 입점시키는 것은 이례적인 사례로 스킨케어와 동일한 아마존 바이럴 → 프리미엄 MBS(Multi-Brand Store)입점 → 매스 채널 확산의 경로를 빠르게 밟고 있는 헤어케어 카테고리는 K뷰티의 다음 성장 변수로 주목할 필요가 있다.

그림 21. 헤어케어 총 수출



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 22. 미국향 헤어케어 수출액



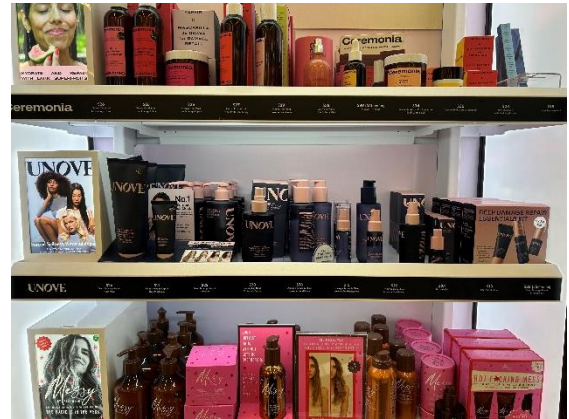
자료: TRASS, IBK투자증권

그림 23. 미국 세포라 오프라인 매장에 입점된 어노브



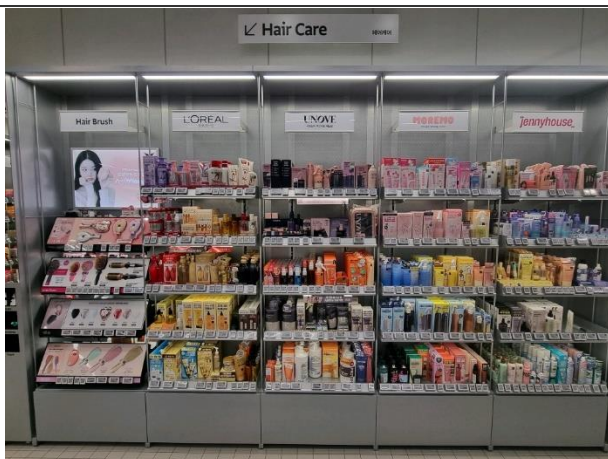
자료: 세포라, IBK투자증권

그림 24. 미국 세포라에 진열된 헤어 브랜드 어노브



자료: 세포라, IBK투자증권

그림 25. 올리브영에 진열된 Hair Care 섹션



자료: 올리브영, IBK투자증권

그림 26. 헤어케어도 세분화된 카테고리



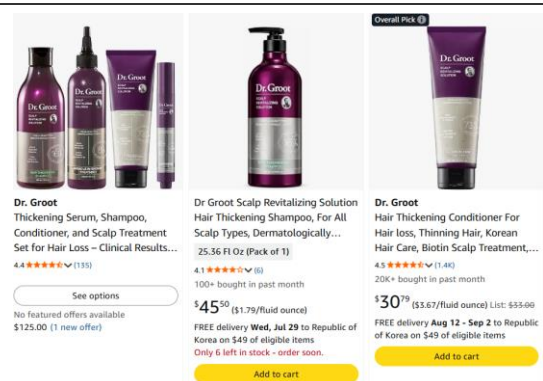
자료: 올리브영, IBK투자증권

그림 27. 애경산업의 케라시스 브랜드 미국 월마트 입점



자료: 애경산업, IBK투자증권

그림 28. 아마존에서 판매하고 있는 LG생활건강의 닥터그루트



자료: 아마존, IBK투자증권

2) 온라인에서 오프라인으로 제 2라운드

미국 대형 유통 채널 입점 확대

온라인에서 오프라인으로
2차 확장 구간

2026년은 브랜드사의 오프라인 침투가 본격화되는 구간이다. 에이피알의 미국 오프라인 입점은 Ulta 약 1,400개(2025년 8월)에서 Target 1,500개 이상(2026년 4월)과 Walmart 약 3,000개(2026년 6월)를 더해 4,500개 이상으로 늘었다. 달바글로벌은 2025년 12월 말부터 코스트코 150개와 울타뷰티 1,500개 매장에서 판매를 시작했고, 2026년 북미 오프라인 3,000개 점포와 권역 오프라인 매출 비중 25%를 목표로 제시했다. 오프라인 리테일은 초도 입점 이후 리오더와 SKU 확대, 매대 확대로 이어지는 만큼, 2025년 입점 물량의 리오더가 본격화되는 2026년에 채널 다변화 효과가 실적으로 확인될 것으로 본다.

표 4. 미국 주요 오프라인 채널 K-뷰티 브랜드 입점 현황(2025~2026년)

채널	브랜드 주요 입점 품목
Ulta Beauty	메디큐브, 아누아, 마녀공장, 달바글로벌
Sephora	설화수, 이니스프리, 닥터그루트, 라네즈
Target	메디큐브, 썸바이미
Walmart	메디큐브, 썸바이미
Costco	달바글로벌, 닥터그루트(LG생활건강), 마녀공장
기타	올리브영 USA(패서디나 1호점), CVS/Walgreens(라운드랩 등)

자료: 각 사, IBK투자증권

주: 매장 수는 각 채널의 2026년 1분기 말 기준, 입점 예정 품목도 포함

그림 29. 미국 샌프란시스코 세포라 매장



자료: Sephora, IBK투자증권

그림 30. 세포라에 별도로 마련된 한국 슂킨케어 섹션



자료: Sephora, IBK투자증권

그림 31. 세포라에 입점된 아모레퍼시픽의 설화수 브랜드



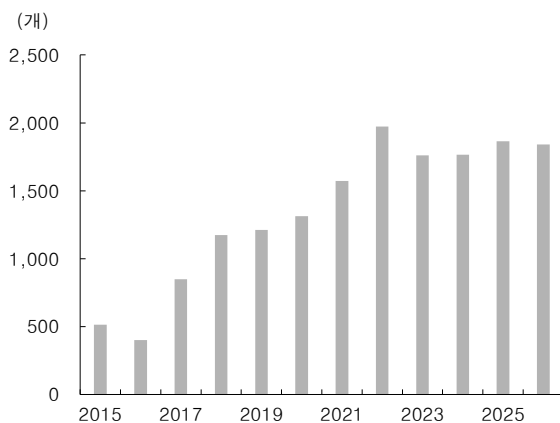
자료: Sephora, IBK투자증권

그림 32. 세포라에 입점된 이니스프리 브랜드



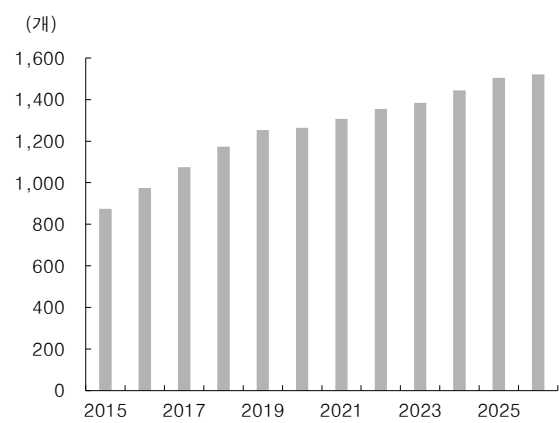
자료: Sephora, IBK투자증권

그림 33. 세포라 매장 수 추이(1Q26 기준)



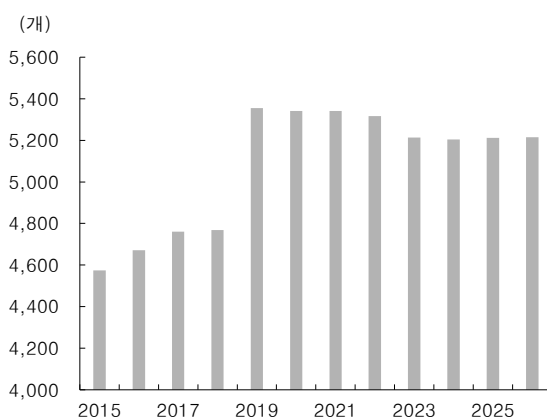
자료: Sephora, IBK투자증권

그림 34. 엘타 매장 수 추이(1Q26 기준)



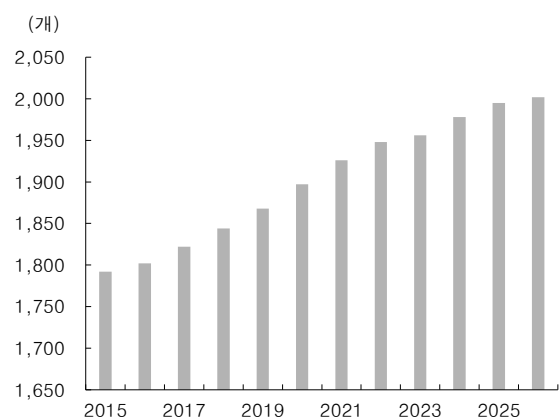
자료: Ulta, IBK투자증권

그림 35. 월마트 매장 수 추이(1Q26 기준)



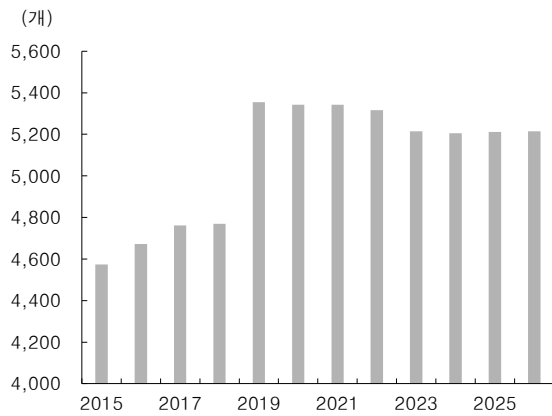
자료: Walmart, IBK투자증권

그림 36. 타겟 매장 수 추이(1Q26 기준)



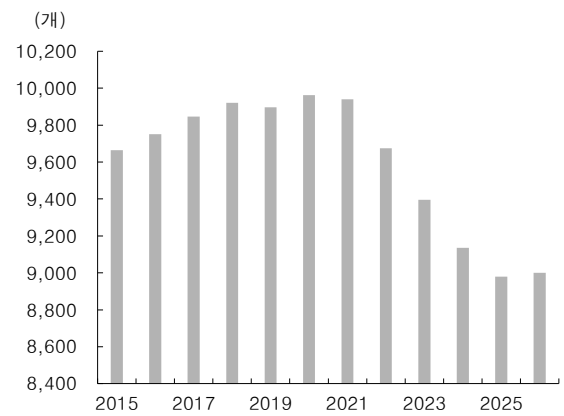
자료: Target, IBK투자증권

그림 37. 코스트코 매장 수 추이(1Q26 기준)



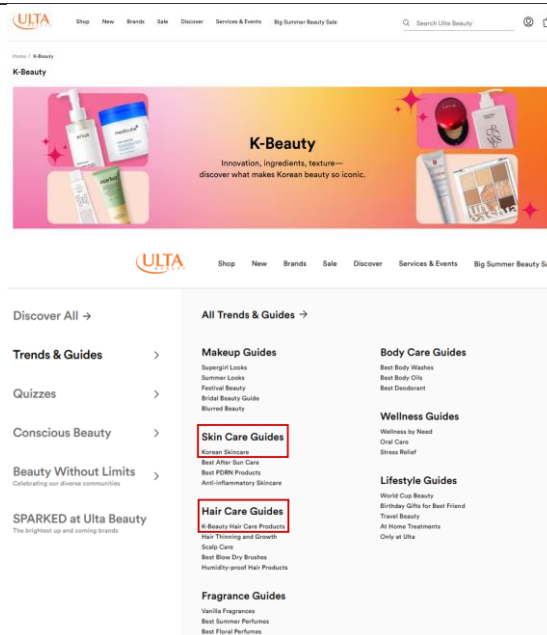
자료: Costco, IBK투자증권

그림 38. CVS 매장 수 추이(1Q26 기준)



자료: CVS, IBK투자증권

그림 39. Ulta 온라인몰에 개설되어 있는 K-Beauty 카테고리



자료: Ulta, IBK투자증권

표 5. Ulta 온라인 몰 K-Beauty 입점 SKU (2026.07.08 기준)

순위	브랜드명	All K-Beauty SKU	브랜드명	Make Up SKU	브랜드명	Skin Care SKU	브랜드명	Hair Care SKU
1	아누아	24	언리시아	9	아누아	22	댕기머리	20
2	피치 앤 릴	18	fwee	8	피치 앤 릴리	16	GROWJUS	16
3	메디큐브	17	Merythod	8	메디큐브	14	아도르	11
4	히어로 코스메틱스	6	MISSHA	8	belif	9	나르카	11
5	Peach Slices	6	토니모리	7	Peach Slices	5	힐링버드	9
6	티르티르	4	The Crème Shop	7	VOESH	5	리필드	7
7	코스알엑스	4	Kaja	6	코스알엑스	4	루톤	7
8	DR.Melaxin	4	Erborian	5	Dr. Melaxin	4	I Dew Care	6
9	메디힐	3	good light	4	Dr. Althea	2	릴리브	4
10	Dr. Althea	3	브이티	3	celimax	2	Landing Int'l	3
11	달바	2	CNP Laboratory	3	메디힐	2	궁중비책	2
12	스킨1004	2	에뛰드	3	The Crème Shop	2	달바	1
13	belif	2	썸바이미	2	달바	1	비알머드	1
14	크림샵	1	티르티르	1	Erborian	1		
15	토니모리	1	피치 앤 릴리	1	Cell Fusion C	1		
16	셀리맥스	1	dearcloud	1	스킨1004	1		
17	fwee	1	Dr.Reju-All	1	티르티르	1		
18			달바	1				
19			Knemo	1				
20			KAHI	1				
21			KOCOSTAR	1				
22			VIDIVICI	1				

자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

표 6. Ulta 온라인 몰 All K-Beauty 부문 Top 100 (2026.07.08 기준)

순위	브랜드명	제품명	판매개(달러)	Only at Ulta
1	Dr. Althea	345 릴리프 크림	27.00	
2	아누아	K팝 데몬 헌터즈 인비저블 글로우 피니시 선스크린 스틱	18.00	V
3	아누아	아젤라익산 10 히알루론산 홍조 완화 세럼	22.00	V
4	메디큐브	제로 포어 패드	21.00	
5	belif	듀 가드 글로우 브스트 세럼 SPF 40	30.00	
6	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 오리지널 여드름 패치	8.99 – 21.99	
7	메디큐브	PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크	19.90	
8	티르티르	마스크핏 레드 쿠션 미니	12.00	
9	아누아	나이아신아마이드 10 TXA 4 세럼	11.00 – 22.00	V
10	아누아	하트리프 케르세티놀 포어 딥 클렌징 폼	7.99 – 14.00	V
11	아누아	PDRN 히알루론산 100% 모이스처라이징 크림	24.00	V
12	아누아	PDRN 히알루론산 하이드레이팅 캡슐 미스트	14.00 – 21.00	V
13	Peach Slices	L-글루타티온 글로우 온 브라이트닝 토너	8.00 – 47.00	V
14	피치 앤 릴리	유리피부 인삼 콜라겐 마스크	9.99 – 20.00	V
15	아누아	하트리프 포어 컨트롤 클렌징 오일	20.00	V
16	크림샵	플러시 파우트 립 버터	14.00	
17	메디큐브	PDRN 핑크 펩타이드 세럼	21.00	
18	아누아	5단계 유리알 피부 관리 세트	28.00	V
19	티르티르	마스크 핏 레드 쿠션	25.00	V
20	Peach Slices	모낭염 치료용 스무딩 솔루션	17.99	
21	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 인비저블+ 데이타임 하이드로콜로이드 여드름패치	10.99 – 29.99	
22	피치 앤 릴리	펩타이드 프로 퍼밍 모이스처라이저	19.00 – 59.00	
23	피치 앤 릴리	글래스 스킨 리파이닝 세럼	39.00	
24	피치 앤 릴리	글래스 스킨 디스커버리 키트	39.00	V
25	Dr. Althea	비타-A 레티날 0.1%샷 부스터	24.00	V
26	메디큐브	PDRN 핑크 콜라겐 캡슐 크림	22.00	
27	아누아	PDRN 히알루론산 캡슐 100 세럼	28.00	V
28	아누아	제로캐스트 모이스처라이징 피니시 선크림	18.00	V
29	Peach Slices	여드름 스팟 패치	4.99 – 8.99	
30	코스알엑스	어드밴스드 스네일 96 뮤신 파워 에센스	20.90	
31	아누아	라이스 70 글로우 밀키 토너	21.00	V
32	달바	화이트 트러플 스프레이 하이드레이팅 글로우 미스트 세럼	26.00	V
33	DR.Melaxin	칼슘 볼륨 멀티 밤	26.00	V
34	메디큐브	콜라겐 나이아신아마이드 젤리 크림	15.00 - 22.00	
35	토니모리	아이엠 시트 마스크	3.75	
36	메디큐브	콜라겐 나이트 래핑 마스크	20.90	
37	피치 앤 릴리	파워 캄 하이드레이팅 젤 클린저	11.00 – 49.00	V
38	피치 앤 릴리	말차 푸딩 안티옥시던트 크림	25.00 – 72.00	V
39	DR.Melaxin	필 샷 엑스폴리에이팅 블랙 라이스 앰플	26.00	V
40	메디큐브	코직 강화 패드	21.00	
41	메디큐브	딥 비타 씨 캡슐 크림	22.00	
42	아누아	라이스 70 글로우 콜라겐 마스크	6.00 – 21.00	V
43	DR.Melaxin	필 샷 엑스폴리에이팅 화이트 라이스 앰플	26.00	V
44	메디큐브	부스터 프로	220.00	
45	아누아	3 세라마이드 판테놀 수분 장벽 크림	20.00	V
46	Dr. Althea	147 베리어 크림	27.00	V
47	피치 앤 릴리	진저 멜트 오일 클린저	14.00–59.00	V
48	메디힐	마데카솔 블레미쉬 패드	4.00–26.40	
49	Banila Co	클린 잇 제로 오리지널 클렌징 밤	8.00 – 29.00	
50	메디큐브	코직산 & 강화 나이트 랩핑 마스크	20.90	

51	아누아	피치 70 나이아신 브라이트닝 콜라겐 마스크	6,00 - 21,00	V
52	아누아	하트리프 70 슈팅 콜라겐 마스크	6,00 - 21,00	V
53	메디큐브	제로 포어 블랙헤드 딥 클린징 오일	18,90	
54	Peach Slices	노즈 포어 패치	9,99	
55	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 미니 인빈시블+	13,99	
56	belif	더 트루 크림 - 아쿠아 봄 하이드레이팅 모이스처라이저	13,99	
57	달바	더블 세럼 올 인 원 멀티 밤 스틱	13,99	V
58	피치 앤 릴리	글래스 스킨 워터젤 모이스처라이저	25,00-43,00	V
59	아누아	7 썸 세라마이드 수분 장벽 세럼	22,00	V
60	피치 앤 릴리	와일드 듀 트리트먼트 에센스	39,00	V
61	아누아	PDRN 히알루닉 모이스처라이징 클린징 폼	15,00	V
62	셀리맥스	포어 다크 스팟 브라이트닝 크림	24,00	V
63	피치 앤 릴리	퓨어 레디언스 브라이트닝 아이크림	43,00	V
64	코스알엑스	더 6 펩타이드 스킨 부스터 세럼	21,00	
65	아누아	인빈시블 마테 피니시 선크림	22,00	V
66	Peach Slices	딥 블레미시 마이크로다트	8,99	
67	아누아	나이아신아마이드 5 TXA 브라이트닝 패드	22,00	V
68	메디큐브	레드 숙신산 필링 패드	21,00	
69	피치 앤 릴리	글래스 스킨 페이스 폴리셔	48,00	V
70	메디큐브	PDRN 핑크 카페인 나이트 래핑 마스크	20,90	
71	메디힐	비타민D 브라이트닝 패드	26,40	
72	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 듀오 오리지널&인빈시블+ 패치	6,99	
73	피치 앤 릴리	하이드로버블 딥 폼 클린저	29,00	V
74	DR.Melaxin	칼슘 볼륨 세럼	29,00	V
75	아누아	PDRN 100 피알루오닉 산 글로우 패드	22,00	V
76	Peach Slices	레드니스 릴리프 아젤라익산 세럼	19,99	V
77	fwee	립&치크 블러리 푸딩 팻	20,00	V
78	아누아	아젤라익산 10 히알루론산 홍조 완화 패드	22,00	V
79	피치 앤 릴리	글래스 스킨 베일 미스트	19,00-31,00	V
80	아누아	레티놀 0.1 카페인 리바이탈라이징 아이크림	22,00	V
81	피치 앤 릴리	울트라 플러시 리치 크림	45,00	V
82	피치 앤 릴리	오버나이트 스타 나이트 크림	45,00	V
83	피치 앤 릴리	레티놀 풀 올 리뉴잉 새럼	55,00	V
84	스킨1004	마다가스카르 선텔라 히알루-시카 워터핏 선세럼 UV SPF50	26,00	
85	메디큐브	코직산 & 강황 바디 필 샷	26,90	
86	아누아	K팝 데몬 헌터스 인비저블 글로우 피니시 선크림 스틱	18,00	V
87	티르티르	밀크 스킨 토너	20,00	
88	메디큐브	코직산 티메릭 젤 마스크	19,90	
89	메디큐브	TXA + 나이아신아마이드 캡슐 크림	24,00	
90	히어로 코스메틱스	자친 눈가를 위한 마יתי 패치	14,99	
91	메디힐	피토 엔자임 필링 패드	26,40	
92	아누아	인비저블 글로우 피니시 선크림	18,00	V
93	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 데이&나이트	18,99	
94	티르티르	워터리움 글로우 틴트	8,00	V
95	피치 앤 릴리	쌀 도우 스무딩 페이스얼 스크럽	45,00	V
96	코스알엑스	비타민 E 바이탈라이징 선크림 SPF50+	23,00	
97	메디큐브	코직산 티메릭 필 샷	24,90	
98	피치 앤 릴리	레이지 데이 올인원 모이스처 패드	43,00	V
99	스킨1004	마다가스카르 선텔라 앰플 폼	18,00	
100	코스알엑스	민감성 피부용 세라마이드 피부 장벽 보습제	23,00	

자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

표 7. Ulta 온라인 몰 Skin Care 부문 Top 100 (2026.07.08 기준)

순위	브랜드명	제품명	판매가(달러)	Only at Ulta
1	Dr. Althea	345 리리프 크림	27.00	
2	피치 앤 릴리	펩타이드 프로 펄링 모이스처라이저	45.00	V
3	메디큐브	제로 모어 패드	21.00	
4	Peach Slices	L-글루타치온 글로우 온 브라이트닝 토너	17.99	V
5	메디큐브	PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크	19.90	
6	아누아	KPop 디몬 헌터스 인비저블 글로우 피니시 선크림 스틱	18.00	V
7	아누아	여성초 케르세티놀 모공 딥 클렌징 폼	7.99 – 14.00	V
8	아누아	PDRN 히알루론산 100 수분 크림	24.00	V
9	아누아	PDRN 히알루론산 하이드레이팅 캡슐 미스트	14.00 – 21.00	V
10	피치 앤 릴리	글래스 스킨 워터젤 모이스처라이저	25.00 – 43.00	V
11	아누아	여성초 포어 컨트롤 클렌징 오일	9.99 – 20.00	V
12	belif	듀 가드 글로우 부스트 세럼 SPF 40	30.00	
13	아누아	5단계 글래스 스킨 루틴 세트	28.00	V
14	Peach Slices	스무딩 솔루션 인그로운 헤어 트리트먼트	17.99	
15	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 인비저블+ 데이타임 하이드로콜로이드 여드름 뽀루지 패치	10.99 – 29.99	
16	피치 앤 릴리	글래스 스킨 리파이닝 세럼	19.00 – 59.00	V
17	belif	아쿠아 밤 카밍 & 수딩 프로즌 젤 크림	26.00	
18	아누아	KPop 디몬 헌터스 제로-캐스트 모이스처라이징 피니시 선크림 (백탁 없는 선크림)	18.00	
19	celimax	더 비타-A 레티날 0.1% 샷 부스터 트리트먼트	24.00	V
20	메디큐브	PDRN 핑크 콜라겐 캡슐 크림	22.00	
21	아누아	PDRN 히알루론산 캡슐 100 세럼	28.00	V
22	아누아	제로-캐스트 모이스처라이징 피니시 선크림	18.00	V
23	Peach Slices	아크네 스팟 도트 (여드름 패치)	4.99 – 8.99	
24	코스알엑스	어드밴스드 스네일 96 뮤신 파워 에센스	7.50 – 20.90	
25	VOESH	히알루론산 함유 스무드 플럼핑 바디 마사지 롤러 크림	13.30 – 20.30	
26	아누아	KPop 디몬 헌터스 인비저블 매트 피니시 선크림	22.00	V
27	달바	화이트 트러플 퍼스트 스프레이 하이드레이팅 글로우 미스트 세럼	26.00	V
28	Dr. Melaxin	칼슘 볼륨 멀티 밤	19.00	V
29	메디큐브	콜라겐 나이아신아마이드 젤리 크림	15.00 – 22.00	
30	TONYMOLY	아이 엠 시트 마스크	3.75	
31	메디큐브	콜라겐 나이트 랩핑 마스크	20.90	
32	belif	슈퍼 드롭스 멀티-7 히알루로닉 프로즌 세럼	28.00	
33	피치 앤 릴리	말차 푸딩 안티옥시던트 (향산화) 크림	25.00 – 72.00	V
34	Dr. Melaxin	필 샷 엑스폴리에이팅 흑미 앰플 (각질 케어 앰플)	26.00	V
35	메디큐브	코직산 타메릭 (강황) 패치	21.00	
36	메디큐브	딥 비타 C 캡슐 크림	22.00	
37	아누아	쌀 70 글로우 콜라겐 마스크	6.00 – 21.00	V
38	belif	카페인 + 히알루론산 부스터 프로 함유 아쿠아 밤 디퍼핑 아이 젤	32.00	
39	메디큐브	Booster Pro	220.00	
40	아누아	3 세라마이드 판테놀 모이스처 배리어 크림 (장벽 크림)	20.00	V
41	아누아	여성초 77 수딩 토너	21.00	V
42	Dr. Althea	147 배리어 크림	27.00	V
43	피치 앤 릴리	진저 멜트 오일 클렌저	14.00 – 59.00	V
44	메디힐	마데카사사이드 흔적 패드	4.00 – 26.40	
45	belif	더 트루 크림 - 아쿠아 밤 하이드레이팅 모이스처라이저	27.00 – 40.00	
46	메디큐브	코직산 타메릭 (강황) 나이트 랩핑 마스크	20.90	
47	아누아	피치 70 나이아신 브라이트닝 콜라겐 마스크	6.00 – 21.00	V
48	히어로 코스메틱스	마יתי 마יתי 인비저블 블레미시 프로텍턴트 (피부 보호제)	14.99	
49	메디큐브	제로 포어 블랙헤드 딥 클렌징 오일	18.90	
50	Dr. Melaxin	칼슘 볼륨 아이 패치	26.00	V
51	belif	더 트루 크림 - 모이스처라이징 밤	40.00	

52	VOESH	KP(모공각화증) 돌기 및 피부결 개선용 바디 버핑 바	13.30	
53	아누아	7 라이스 세라마이드 하이드레이팅 배리어 세럼	22.00	V
54	히어로 코스메틱스	포스 쉐드 슈퍼라이트 선크림 브로드 스펙트럼 SPF 30	19.99	
55	아누아	PDRN 히알루론산 모이스처라이징 클렌징 폼	15.00	V
56	Erborian	히알루론산 & 한국 흰목이버섯 함유 워터 세럼	29.00	
57	코스알엑스	나이아신아마이드 & 히알루론산 함유 더 6 펩타이드 스킨 부스터 세럼	21.00	
58	피치 앤 릴리	퓨어 래디언스 브라이트닝 아이 크림	43.00	V
59	아누아	인비저블 매트 피니시 선크림	22.00	V
60	VOESH	나이아신아마이드 및 쏘트 함유 팔사 마사지 바디 클렌징 바	13.30	
61	아누아	나이아신아마이드 5 TXA 브라이트닝 패드	22.00	V
62	The Crème Shop	토탈리 클리어 블레미시 틴	16.00	
63	피치 앤 릴리	글래스 스킨 페이스 폴리셔	48.00	V
64	메디큐브	PDRN 핑크 카페인 나이트 랩핑 마스크	20.90	
65	메디힐	비타민이드 브라이트닝 패드	26.40	
66	Peach Slices	스네일 레스큐 블레미시 버스팅 토너	13.99	
67	VOESH	바디 리셋 디스커버리 키트	22.40	V
68	Cell Fusion C	퍼스트 쿨링 마스크	25.60	
69	피치 앤 릴리	하이드로버블 딥 폼 클렌저	29.00	V
70	Dr. Melaxin	칼슘 볼륨 세럼	29.00	V
71	아누아	PDRN 100 히알루론산 글로우 패드	22.00	V
72	Peach Slices	레드니스 아젤라익 애씨드 세럼 (붉은 기 개선 세럼)	19.99	V
73	아누아	아젤라익 애씨드 10 히알루론 레드니스 수딩 패드	22.00	V
74	피치 앤 릴리	글래스 스킨 베일 미스트	19.00 – 31.00	V
75	VOESH	손 및 큐티클 보습을 위한 너리싱 핸드 밤	8.40	
76	belif	더 트루 크림 - 아쿠아 밤 하이드레이팅 모이스처라이저	27.00 – 40.00	
77	피치 앤 릴리	울트라 플러시 리치 크림 오버나이트 스타 나이트 크림	45.00	V
78	피치 앤 릴리	Overnight Star Night Cream	45.00	V
79	피치 앤 릴리	레티날 포 올 리뉴잉 세럼	55.00	V
80	스킨1004	마다가스카르 센텔라 하이루-시가 워터핏 선 세럼 UV SPF50+	26.00	
81	belif	더 트루 크림 - 모이스처라이징 밤	40.00	
82	아누아	KPop 디몬 헌터스 인비저블 글로우 피니시 선크림 스틱	18.00	V
83	티르티르	밀크 스킨 토너	20.00	
84	메디큐브	코직산 타메릭 (강황) 젤 마스크	19.90	
85	메디큐브	TXA + 나이아신아마이드 캡슐 크림	24.00	
86	히어로 코스메틱스	피로한 눈가를 위한 마יתי 패치	14.99	
87	히어로 코스메틱스	레스큐 밤 포스트 블레미시 리커버리 크림 (피부 진정 및 회복 크림)	12.99	
88	아누아	인비저블 글로우 피니시 선크림 스틱	18.00	V
89	히어로 코스메틱스	마יתי 패치 데이 & 나이트	18.99	
90	피치 앤 릴리	라이스 도우 스무딩 페이스 스크럽	45.00	V
91	코스알엑스	비타민 E 바이탈라이징 선크림 SPF 50+	23.00	
92	메디큐브	코직산 타메릭 (강황) 필 샷	24.90	
93	피치 앤 릴리	올인원 모이스처 패드	43.00	V
94	히어로 코스메틱스	레스큐 밤 + 레드 코렉트 포스트 블레미시 리커버리 크림	12.99	
95	코스알엑스	민감성 피부를 위한 더 세라마이드 스킨 배리어 모이스처라이저	23.00	
96	cellimax	더 비타-A 레티놀 링클 스무딩 & 포어 타이팅닝 세럼 (주름 개선 및 모공 축소 세럼)	27.00	V
97	The Crème Shop	헬로키티 앤 프렌즈 브라이트 유자 캡슐 세럼	25.00	
98	피치 앤 릴리	트랜스페어런-C 프로 스팟 트리트먼트	45.00	V
99	피치 앤 릴리	더 굿 애씨드 포어 토너	39.00	V
100	belif	슈퍼 드롭스 멀티-7 히알루로닉 하이드레이팅 세럼	34.00	

자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

표 8. Ulta 온라인 물 Make-up 부문 Top 88 (2026.07.08 기준)

순위	브랜드명	제품명	판매가(달러)	Only at Ulta
1	티르티르	마스크 핏 레드 쿠션	25.00	V
2	티르티르	글라이드 앤 하이드 블러링 컨실러	16.00	V
3	티르티르	마스크 핏 메이크업 픽서	15.00	V
4	fwee	립앤치크 블러리 푸딩팟	20.00	V
5	티르티르	워터리즘 글로우 틴트	8.00	V
6	Erborian	CC 레드 코렉트 그린 컬러 코렉터 SPF25	26.00 – 34.50	
7	fwee	3D 블러밍 글로스 70%	17.00	V
8	토니모리	스퀴시멜로우 키링 하이 샤인 립글로스	10.00	
9	피치 앤 릴리	콜라겐 쿠션 펩타이드 립밤	22.00	V
10	The Crème Shop	플러시 파우더 립 버터	14.00	
11	fwee	3D 블러밍 글로스 30%	17.00	V
12	브이티	리들샷 립 플럼퍼 엑스퍼트 (전문가용)	16.00	
13	언리시아	글리터페디아 아이 팔레트	24.00	V
14	Kaja	뷰티 벤토 스택트 아이섀도우 트리오	28.00	
15	티르티르	마스크 핏 레드 쿠션 미니	12.00	
16	The Crème Shop	미피 모이스처라이징 립밤	14.00	
17	fwee	립앤치크 글로우 젤리팟	12.60	V
18	언리시아	선셋 대줄 글로스 밤	16.00	V
19	브이티	리들샷 립 플럼퍼 비기너 (입문자용)	14.00	
20	The Crème Shop	산리오 글로스 젤리 립 글레이즈	13.00	
21	토니모리	젤리 립 엘트 트리트먼트	12.00 – 13.99	
22	Kaja	윙크 스탬프 워터프루프 윙드 아이라이너 - 스탬프 & 리퀴드 펜	29.00	
23	fwee	포켓 아이섀도우 팔레트	24.00	V
24	CNP Laboratory	프로폴리스 젤리 립세린 립글로스	11.20	
25	CNP Laboratory	프로폴리스 립세린 립밤	17.90	
26	토니모리	스트로베리 프루트 립밤 (딸기 립밤)	10.00	
27	The Crème Shop	키스 앤 블러시 립 앤 치크 밤	14.00	
28	토니모리	매직 푸드 달콤 바나나 립밤 키링	10.00	
29	The Crème Shop	미피 틴티드 립 오일	14.00	
30	fwee	오버사이즈 실리콘 점보 브러쉬	10.00	V
31	에뛰드	디어 달링 워터 립 틴트	9.99	
32	토니모리	미니 피치 모이스처라이징 립밤 트리트먼트	10.00	
33	fwee	멜로우 듀얼 블러셔	20.00	V
34	에뛰드	디어 달링 마커 립 틴트	12.99	
35	fwee	핑거팁 모양 실리콘 미니 립 브러쉬	10.00	V
36	썸바이미	V10 하이알 립 선 프로텍터 (입술 자외선 차단제)	13.00	
37	Kaja	쥬시 글래스 인스턴트 하이드레이팅 & 플럼핑 립 오일	18.00	
38	good light	립 밀크	18.00	
39	아누아	PDRN 립 세럼	12.00	V
40	Kaja	쥬시 글래스 인스턴트 하이드레이팅 & 플럼핑 립밤	12.60	
41	Kaja	플레이 벤토 크림 브론저, 파우더 블러셔 & 하이라이터 트리오	30.00	
42	토니모리	스퀴시멜로우 아치 히알루론산 립 트리트먼트 스틱	13.00	
43	네오젠	슬림 메탈 마스크라	25.60	
44	언리시아	프리티 이지 글리터 스틱	13.00	V
45	언리시아	세이퍼 디파잉 아이브로우 펜슬	13.00	V
46	The Crème Shop	쉬머 팍 클립온 립글로스	12.00	
47	good light	립 넥타	19.00	
48	Erborian	스킨 히어로 베어 스킨 퍼펙터	26.00 – 34.50	

49	언리시아	새틴 웨어 헬사-그린 쿠션 파운데이션	24,00	
50	dearcloud	젤리 웨이브 러시 립 오일	12,00	
51	언리시아	세이퍼 포마드 아이브로우 픽서	13,00	V
52	Erborian	히알루론산 함유 CC 워터	34,50	
53	언리시아	무드 샤워 아이섀도우 팔레트	18,00	V
54	Erborian	핑크 프라이머 & 케어	20,00 - 31,50	
55	Dr.Reju-All	어드밴스드 PDRN 리췌베네이팅 립 세럼	13,9	
56	Erborian	스킨 히어로 글로우 눈-틴티드 퍼펙터	26,00 - 34,50	
57	Kaja	젤리 참 글레이즈드 립 스테인 & 블러시 (키링 포함)	25	
58	good light	글레이즈드 오빗 립 오일	19,5	
59	썸바이미	PDRN 스피루리나 포어리스 프라이머	18,00	
60	달바	화이트 트러플 너리싱 세럼 립밤	18,00	V
61	브이티	리들샷 립 플럼퍼	14,00	
62	언리시아	오! 해피 데이 립 펜슬	14,00	V
63	CNP Laboratory	프로폴리스 립세린 미니 세트	21,00	
64	언리시아	글레이저 비건 립밤	14,00	V
65	토니모리	스퀴시멜로우 플레이버-이트 프렌즈 립글로스 트리오	24,00	
66	에뛰드	디어 달링 오일 립틴트	11,99	
67	The Crème Shop	카카오프렌즈 크림 아이섀도우	12,00	
68	Knemo	립락 젤리 세럼	18,00	
69	KAHI	키스틴 밤 핑크	28,00	
70	KOCOSTAR	로즈 립 마스크	13,99	
71	Merythod	워터핏 블러 틴트	15,00	
72	Merythod	앵두핏 글로시 틴트	15,00	
73	Merythod	블링츄 립 오일 2개입	20,00	
74	Merythod	듀이 젤리 립 2개입	26,00	
75	Merythod	블링츄 밤	18,00	
76	MISSHA	에어리 팻 프레스드 파우더	17,00	
77	MISSHA	M 퍼펙트 커버 비비크림 SPF 42 PA+++	14,40	
78	MISSHA	M 퍼펙트 커버 세럼 비비크림	17,40	
79	MISSHA	BB 에센셜 키트	29,00	
80	MISSHA	데어틴트 립밤	16,00	
81	MISSHA	더 스타일 퍼펙트 아이브로우 스타일러	16,00	
82	MISSHA	듀이 루즈	16,00	
83	MISSHA	4D 마스크라	16,00	
84	good light	XO 키시 립 세트	29,00	
85	Merythod	더블 컨투어 스틱 2개입	26,00	
86	Merythod	릴릿지 아이 크레용 2개입	29,00	
87	Merythod	듀이 멜팅 밤	18,00	
88	VIDVICI	스킨 일루미네이션 모찌 프라이머	31,00	

자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

표 9. Ulta 온라인 몰 Hair Care 부문 Top 100 (2026.07.08 기준)

순위	브랜드명	제품명	판매가(달러)	Only at Ulta
1	릴리브	그로우턴 엑소좀 브러쉬 앰플	29.00	
2	브이티	PDRN 리들샷 헤어 앰플 100dL	25.00	
3	아도르	엔젤 뮤제 퍼퓸드 헤어 오일	36.00	V
4	아도르	오스만투스 퍼퓸드 헤어 오일	36.00	V
5	릴리브	스칼프턴 시카 PDRN 브러쉬 앰플	29.00	
6	릴리브	그로우턴 3D 볼륨 샴푸	24.00	
7	나르카	프레스시 시범 헤어 마스크라 (피지/유분 케어용)	15.00	V
8	나르카	오일 아웃 스와이프 앤 스프레이 듀오	20.00	V
9	아도르	오스만투스 퍼퓸드 헤어 샴푸	32.00	V
10	GROWUS	대미지 테라피 멀티 퍼포즈 트리트먼트 스프레이	32.00	
11	아도르	오스만투스 퍼퓸드 헤어 트리트먼트	32.00	V
12	나르카	크리미 베일 헤어 미스트 블라썸 던	22.00	
13	나르카	이너펙트 스트렝스 트리트먼트 (모발 강화용)	26.00	
14	나르카	스트레이트 슬릭 헤어 밀크	27.00	
15	나르카	하드 픽스 헤어 마스크라 (강력 고정용)	18.00	
16	아도르	ACV 비니거(사과식초) 샴푸	36.00	V
17	나르카	컨피던트 딥 트리트먼트 헤어팩	32.00	
18	나르카	하이프 핏 헤어 마스크라 (가는 모발 볼륨용)	18.00	
19	GROWUS	대미지 테라피 리스토어링 샴푸	28.00	
20	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 부스터 프로	38.00	
21	GROWUS	알게(해조류) 테라피 미네랄 샴푸	26.00	V
22	달바	화이트 트러플 리페어링 헤어 퍼퓸 세럼	20.00	V
23	릴리브	리페어턴 젤라토 헤어팩 바운시 베리	26.00	
24	아도르	편백(히노끼) 퍼퓸드 헤어 트리트먼트	32.00	
25	힐링버드	히알루론 밀크 헤어 에센스 리브인 (씻어내지 않는 타입)	22.00	
26	힐링버드	리바이브 단백질 딥 헤어 마스크 리페어	27.00	V
27	루톤	알파 에르겐 헤어 토닉	26.50	
28	Landing Int'l	글래스 헤어 하이드레이션(수분) 키트	44.00	V
29	힐링버드	히알루론 밀크 헤어 미스트 하이드레이팅 스프레이	19.00	V
30	아도르	티트리 카밍 스칼프(두피) 샴푸	24.00	
31	GROWUS	대미지 테라피 리스토어링 컨디셔너	25.00	
32	나르카	크리미 베일 헤어 미스트 선셋 허니	22.00	
33	나르카	젠틀 새틴 헤어 에센스	30.00	
34	힐링버드	리바이브 노워시 트리트먼트 대미지 리페어	27.00	V
35	아도르	ACV 비니거(사과식초) 트리트먼트	36.00	V
36	릴리브	리페어턴 젤라토 헤어팩 실키 바나나	26.00	
37	GROWUS	씨슬트 테라피 엑스폴리에이팅 스칼프 스케일러 (두피 각질 제거제)	27.00	
38	루톤	알파 에르겐 샴푸	33.50	
39	Landing Int'l	K-뷰티 월드: 스칼프 리바이벌 트리트먼트 키트	48.00	V
40	나르카	젠틀 샤인 헤어 에센스	25.00	
41	Landing Int'l	K-뷰티 월드: 얼티밋 헤어 리커버리 키트	32.00	V
42	GROWUS	씨슬트 테라피 퓨리파잉 샴푸	26.00	
43	힐링버드	리바이브 노워시 트리트먼트 딥 모이스처	27.00	V
44	GROWUS	콜라겐 테라피 샴푸	26.00	V
45	아도르	티트리 카밍 스칼프 트리트먼트	24.00	
46	힐링버드	리바이브 단백질 트리트먼트	15.00	V
47	GROWUS	콜라겐 테라피 컨디셔너	25.00	V
48	루톤	알파 에르겐 트리트먼트	30.50	
49	GROWUS	리커버 테라피 샴푸	26.00	
50	리필드	사이토카인 스파 & 딥 리페어 트리트먼트	32.00	

51	GROWUS	대미지 테라피 라이트웨이트 샴인 헤어 오일	26.00	
52	GROWUS	씨솔트 테라피 퓨리파잉 컨디셔너	25.00	
53	GROWUS	알게 테라피 미네랄 스무딩 리브인	25.00	V
54	아도르	편백(히노끼) 퍼퓸드 헤어 샴푸	32.00	
55	아도르	티트리 카밍 스칼프 드라이 샴푸	22.00	
56	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 샴푸 플러스	46.00	
57	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 이펙터 플러스	29.00	
58	힐링버드	리바이브 노워시 트리트먼트 울트라 샴인	27.00	V
59	I Dew Care	기린 헤어밴드	10.00	
60	GROWUS	리커버 테라피 스칼프 부스터 세럼	30.00	
61	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 샴푸 센시티브 (민감성용)	46.00	
62	I Dew Care	젯소 뷰티 루틴 스파 헤어밴드	10.00	
63	I Dew Care	코알라 뷰티 루틴 스파 헤어밴드	10.00	
64	GROWUS	알게 테라피 미네랄 액상 트리트먼트	25.00	V
65	GROWUS	대미지 테라피 모이스처라이징 리브인 밀크	25.00	
66	루톤	레그레사 에센스 헤어 오일	41.50	
67	I Dew Care	판다 헤어밴드	10.00	
68	I Dew Care	호랑이 헤어밴드	10.00	
69	힐링버드	리바이브 리페어 헤어 오일	18.00	
70	힐링버드	리바이브 단백질 샴푸	19.00	
71	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 부스터 리필 세트	57.00	V
72	I Dew Care	토끼 뷰티 루틴 스파 헤어밴드	10.00	
73	리필드	헤어 리커버리 사이토카인 부스터 리필	22.00	
74	루톤	림피오 캡슐 크림	28.90	
75	루톤	림피오 캡슐 레그레사 샴푸	33.50	
76	루톤	레그레사 헤어 앰플	25.50	
77	GROWUS	대미지 스칼프 하이드레이팅 세럼	28.00	
78	궁중비책	키즈 소프트닝 컨디셔너 2개입	26.00	
79	궁중비책	프레시 샴푸 2개입	36.00	
80	비알머드	리리프 머드 대미지 케어 샴푸	24.00	
81	댕기머리	프로페셔널 허니 테라피 플러스 샴푸	44.00	
82	댕기머리	글래모 볼륨 바이탈라이징 샴푸	44.00	
83	댕기머리	바이탈라이징 샴푸	54.00	
84	댕기머리	모든 모발용 샴푸	37.00	
85	댕기머리	기골드 프리미엄 트리트먼트 (댕기머리 기골드)	43.20	
86	댕기머리	일반 및 건성 두피용 샴푸	37.00	
87	댕기머리	손상모용 샴푸	37.00	
88	댕기머리	모든 모발용 컨디셔너	37.00	
89	댕기머리	바이탈라이징 트리트먼트	54.00	
90	댕기머리	기골드 프리미엄 바이탈라이징 두피 영양팩	54.00	
91	댕기머리	두피 활력 영양 팩	20.00	
92	댕기머리	진생 블라썸(인삼) 샴푸	38.00	
93	댕기머리	지성 두피용 샴푸	37.00	
94	댕기머리	지성 모발용 여성초 샴푸	40.00	
95	댕기머리	오현 프리미엄 손상모용 샴푸	38.00	
96	댕기머리	민감성 모발용 한국 데이지 샴푸	40.00	
97	댕기머리	손상모용 탈모 증상 완화 샴푸	40.00	
98	댕기머리	가는 모발용 하수오 샴푸	40.00	
99	댕기머리	기골드 프리미엄 헤어 케어 세트	105.00	
100	댕기머리	바이탈라이징 헤어 세럼	24.00	

자료: Ulta Beauty, IBK투자증권

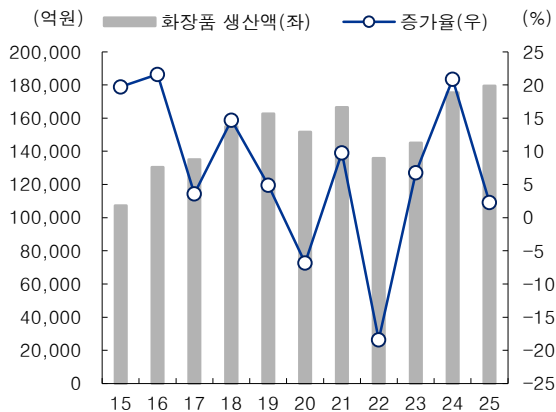
ODM으로 흡수되는 수요

떼려야 뗄 수 없는 ODM

2025년 화장품 생산액도 17조 9,382억 원으로 증가해 사상 최대 실적을 기록했다. ODM 업체 중에서는 코스맥스(1조 6,104억 원)와 한국콜마(1조 3,012억 원)가 가장 높은 생산 실적을 기록, 책임판매업체 중에서는 LG생활건강(3조 9,185억 원), 아모레퍼시픽(3조 256억 원) 그리고 1,000억 원 이상 생산 기업 중에서는 에이피알(1,026억 원→2,850억 원), 구다이글로벌(1,092 억 원→1,841억 원), 비나우(1,087억 원→1,662억 원)등의 업체가 눈에 띄는 상승세를 보였다.

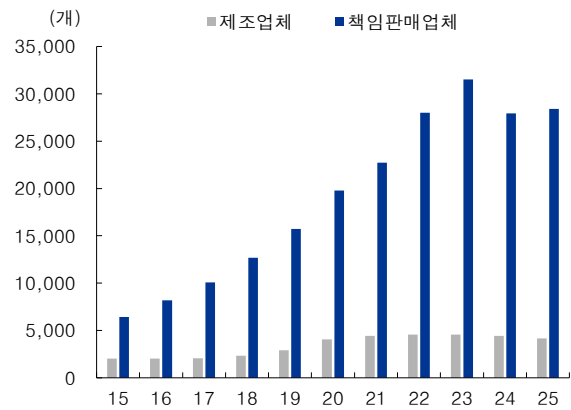
화장품 책임판매업체 수는 2015년 6,422개에서 2025년 28,412개로 약 4.4배 증가했다. 제조업체도 2,017개에서 4,158개로 2.06배 늘었다. ODM이 인디브랜드(책임판매업체)들의 진입장벽을 낮추고, 그로 인해 늘어난 브랜드가 다시 ODM 수주를 늘리는 선순환 구조가 형성됐다.

그림 40. 화장품 생산액 및 증감률 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권

그림 41. 화장품 책임판매업체(브랜드) 및 제조업체(ODM) 수 추이



자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권

표 10. 제조자 개발생산(ODM) 업체 생산실적(생산액 1,000억 이상)

(단위: 억원, %)

순 위	책임판매업자	2024년		책임판매업자	2025년	
		생산금액	점유율		생산금액	점유율
	총 계	43,339	100.0	총 계	52,603	100.0
1	한국콜마(주)	14,211	32.8	코스맥스(주)	16,104	30.6
2	코스맥스(주)	13,473	31.1	한국콜마(주)	13,012	24.7
3	(주)코스메카코리아	2,501	5.8	(주)코스메카코리아	3,531	6.7
4	(주)한국화장품제조	1,832	4.2	주식회사씨엔에프	2,811	5.3
5	주식회사씨엔에프	1,803	4.2	(주)한국화장품제조	2,102	4.0
6	(주)씨앤씨인터내셔널	1,792	4.1	(주)코스비전	2,022	3.8
7	(주)엔코스	1,645	3.8	(주)엔코스	1,899	3.6
8	(주)코스비전	1,421	3.3	(주)씨앤씨인터내셔널	1,546	3.0
9	(주)이앤씨	1,249	2.9	(주)비앤비코리아	1,522	2.9
10	(주)한국기능성화장품 연구센터	1,172	2.7	그린코스주식회사	1,379	2.6
11	(주)비앤비코리아	1,147	2.6	한솔생명과학(주)	1,257	2.4
12	씨애텍주식회사	1,093	2.5	씨애텍주식회사	1,231	2.4
13				(주)코스모코스	1,081	2.1
14				화성코스메틱(주)	1,054	2.0
15				주식회사메가코스	1,042	2.0

자료: 식품의약품안전처, IBK투자증권

3) 스케일업 브랜드가 이끄는 K뷰티

인디브랜드에서 스케일업 브랜드로

화장품 업종 규모 구분

국내에는 화장품 업종 규모에 분류 기준이 없다. 법적으로는 중소벤처기업부의 중소기업기본법(2025.9 개정)에 따라 소기업(3년 평균 매출 140억원 이하), 중기업(140억~1,800억원), 그 이상은 중견·대기업으로 분류된다. 공정거래위원회의 공시대상기업집단(자산 5조원 이상)에 속하면 대기업으로, 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 해당한다. 국내 업계에서는 대기업 자본이나 대형 유통망에 의존하지 않고 독립적으로 기획, 운영되며 차별화된 콘셉트와 팬덤 중심으로 성장하는 브랜드로 통용된다. 매출 1,000억원 미만을 중소·인디, 그 이상을 중형~대형으로 통칭하며 공식 기관 정의는 없다.

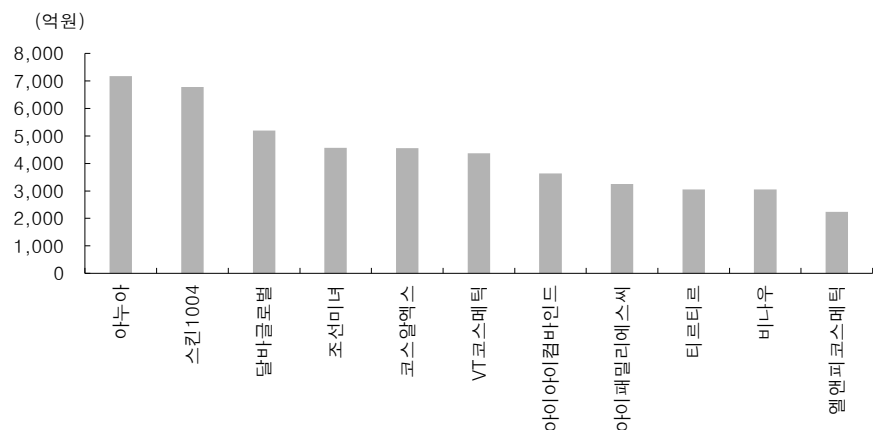
스케일업 브랜드 정의

본 보고서에서는 매출 1,000억 원을 초과하고 메이저 진입 이전(1조원 미만)의 고성장 중간 단계를 "스케일업 브랜드"로 정의하기로 했다. 인디(벤처 생태계의 스타트업)에서 글로벌 메이저로 넘어가는 "성장 궤도 진입" 단계라는 의미를 담고 있다.

스케일업을 가능하게 한 히어로 아이템

또 자주 등장하는 용어 중 하나가 "히어로(Hero)아이템"인데 킬러아이템, 히트아이템 등으로 불리기도 한다. 브랜드 카탈로그에서 신규 고객의 첫 구매 진입점이 되는 대표 상품으로 브랜드의 정체성을 대표하는 간판 제품이라고 보명된다. 아마존에서 판매 호조를 기록한 에이피알(메디큐브)의 PDRN 핑크 펩타이드 세럼, 아누아의 PDRN 콜라겐 글로우 페이스셜 세럼 스프레이, 코스알엑스의 어드밴스드 스테일 96 뮤신 파워 에센스 등이 대표적이다.

그림 42. K뷰티 대표 브랜드 2025년 매출액. (에이피알 2025년 매출액은 1조 5,273억 원)



자료: 각 사, IBK투자증권

표 11. 인디 브랜드 성장 단계 분류 및 브랜드 사례

단계	분류명	매출 기준	주요 특징
1단계	마이크로 브랜드	~ 100억 원	- TikTok·아마존 바이럴 제품 1~2개 - Hero SKU 1개 의존도 높음 - 올리브영·아마존 테스트 입점
2단계	인디 브랜드	100억 ~ 1,000억 원	- 독립 운영, 차별화 콘셉트 보유 - Hero SKU 30~70% - Ulta·Sephora 입점 추진 - PE 투자 유입
3단계	스케일업 브랜드	1,000 억 ~1조 원	- 오프라인 채널 진입 - Hero SKU 의존도 50% 미만 - M&A 타깃 또는 IPO 추진 - 수출국 20~60개국
4단계	메이저/글로벌	1조 원+	- 멀티브랜드·멀티채널·멀티국가 - 인디 M&A 하우스 오브 브랜드 전략 - IPO 시총 조 단위

자료: 각 사, 언론 보도, IBK투자증권

표 12. 스케일업(매출액 1,000억 원~1조 원) 브랜드

브랜드	기업 (운영사)	2024년 매출액	2025년 매출액	YoY(%)	Hero SKU
코스알엑스	아모레퍼시픽(인수)	5,898억	4,562억	-22.65%	달팽이 뮤신 에센스
아누아	더파운더즈	4,278억	7,176억	67.74%	어성초 토너·세럼
VT코스메틱	브이티	4,317억	4,371억	1.25%	리들샷 앰플
조선미녀	구다이글로벌	3,309억	4,565억	37.96%	맑은쌀 선크림
스킨1004	구다이글로벌(인수)	3,181억	6,780억	113.14%	마다가스카르 선텔라 앰플
티르티르	구다이글로벌(인수)	2,736억	3,053억	11.59%	마스크핏 레드 쿠션
넘버즈인·썬	비나우	2,664억	3,053억	22%	글루타치온 토너
아이패밀리에스씨	아이패밀리에스씨	2,049억	3,250억	9.37%	롬앤 블러 틴트
엘애피코스메틱	엘애피코스메틱	3,880억	2,240억	-6.42%	메디힐 마스크팩
아이아이컴바인드	아이아이컴바인드	7,891억 (화장품 1,646억)	3,631억	-2.12%	탬버린즈·썸바이미

자료: 각 사, IBK투자증권

표 13. 인디 브랜드(매출액 100억~1,000억 원) 브랜드, 2025년을 기준으로 스케일업 브랜드로 성장

브랜드	기업(운영사)	2024년 매출액	2025년 매출액	YoY(%)	Hero SKU
토리든	토리든	1,860억	2,743억	47.47%	다이브인 히알루론산 세럼
바이오던스	뷰티셀렉션	1,357억	2,481억	82.83%	콜라겐 리얼 딥 마스크
마녀공장	마녀공장	1,279억	1,130억	-11.65%	퓨어 클렌징오일
라운드랩	서린컴퍼니 (구다이 인수)	1,000억+	2,269억	127.00%	독도 토너 · 자작나무 선크림
올리브인터내셔널	올리브인터내셔널	1,109억	2,041억	84.04%	밀크터치 · 성분에디터
이삼오구	이삼오구	1,294억	2,041억	36.63%	히든 · 셀라딕스 · 메디온
어노브	와이어트	954억	1,768억	34.80%	손상도 케어 샴푸 · 트리트먼트
아비브	포컴퍼니	846억	1,286억	95.98%	퀵셋 수딩 시트마스크
데이지크	데이지크	816억	1,658억	4.66%	글레이징 밀크 세럼
정생물뷰티	정생물뷰티	1,000억+	854억	-36.18	에센셜 스킨 누더 쿠션

자료: 각 사, IBK투자증권

표 14. 마이크로(매출액 100억 원 이상) 브랜드

브랜드	기업(운영사)	카테고리	특징	Hero SKU
뛰 (twee)	비나우	색조	올리브영 어워즈 수상	푸딩팟 워드 아웃 쿠션
라카	구다이글로벌(인수)	색조	젠더 뉴트럴 포지셔닝	젠더리스 립 & 메이크업
혁슬리	어뮤즈	스킨케어	사하라 선인장 씨드 오일 특화	오일 에센스
아로마티카	아로마티카	클린뷰티 · 헤어	비건 · 클린 인증, 유럽 강제	로즈마리 두피 스케일러
디어달리아	바람인터내셔널	색조 · 스킨케어	럭셔리 비건 포지셔닝	팔레트 더 립벨벳

자료: 각 사, IBK투자증권

스케일업 대표 브랜드 에이피알

K뷰티 최강자는 에이피알

2015년 아모레퍼시픽과 LG생활건강 합산 시총 비중은 91.7%에 달했지만, 2026년 6월 기준 31.9%까지 축소됐다. 에이피알(45.8%)과 달바글로벌(9.2%), 한국콜마(7.4%), 코스맥스(5.7%)가 그 자리를 채웠다. 과거 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 밸류에이션은 중국 시장 성장 스토리에 상당 부분 의존하고 있었던 만큼, 이 흐름이 바뀌면서 주가에도 그 영향이 반영된 것으로 보인다.

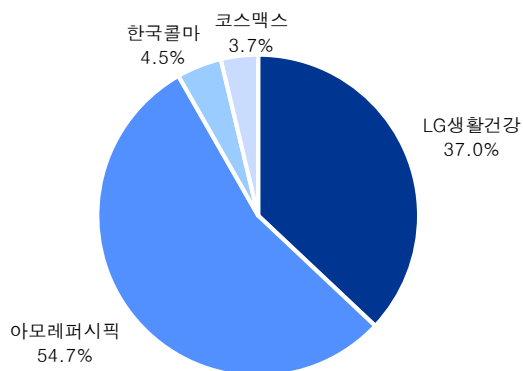
인디브랜드들의 초고속 온라인 확장

에이피알과 달바글로벌 같은 스케일업 브랜드들은 아마존, 틱톡숍 같은 온라인 채널로 미국과 유럽에 직접 파고들었다. 대형사가 오랫동안 쌓아온 오프라인 유통망 없이도 해외 매출을 빠르게 늘릴 수 있는 마케팅이 유효했다. 2025년 8월 에이피알의 시가총액이 아모레퍼시픽을 앞선 것이 이를 대변한다.

제품 생산 리드타임 단축

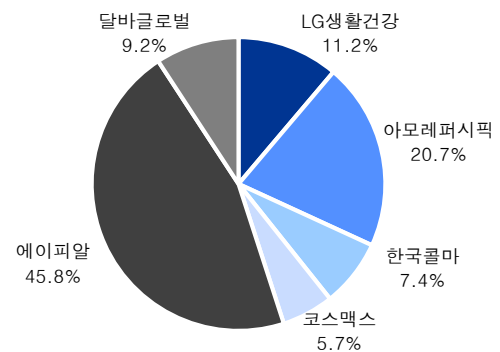
한국콜마와 코스맥스 같은 OEM/ODM 업체들의 존재감도 커졌다. 인디 브랜드들이 자체 생산시설 없이도 우수한 품질의 신제품을 빠르게 기획하고 출시할 수 있게 되면서, 초기 투자 부담 없이 시장 트렌드에 민첩하게 대응하는 것이 가능해졌고, 이는 인디 브랜드들의 성장 속도를 앞당기는 계기가 되었다.

그림 43. 2015년 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 합산 시가총액은 91.7%에 육박



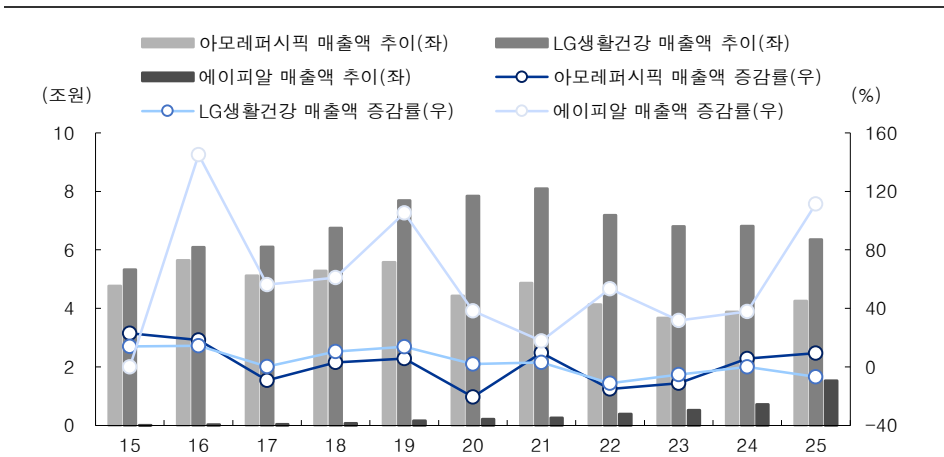
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 44. 2026년 6월 30일 기준 시가총액에서 에이피알의 비중은 45.8%, 아모레와 LG생건의 합산 시가총액은 31.9%



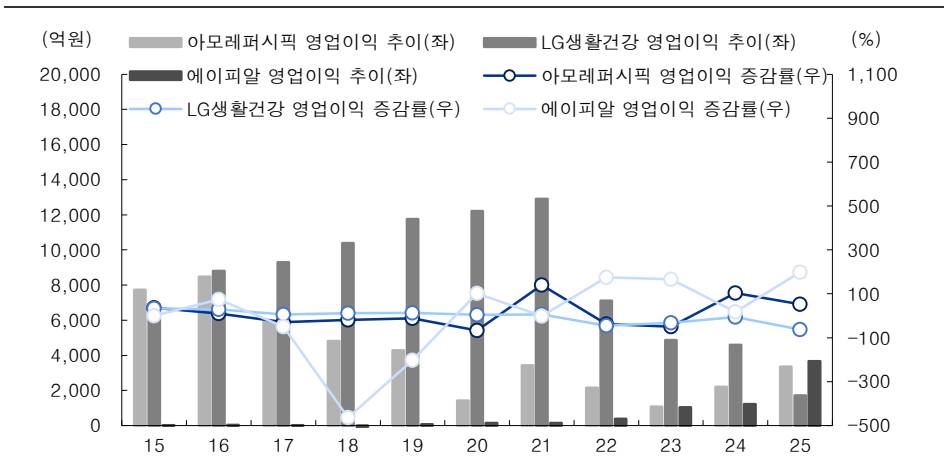
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 45. 아모레퍼시픽, LG생활건강, 에이피알 연간 매출액 및 증감률 추이



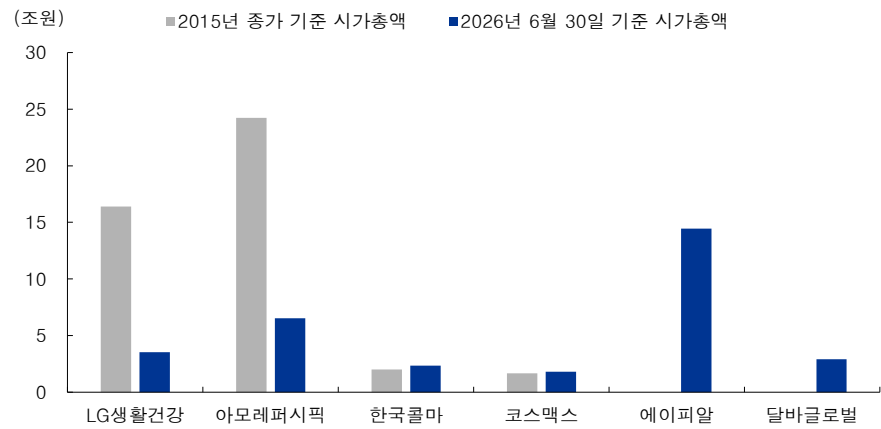
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 46. 아모레퍼시픽, LG생활건강, 에이피알 연간 영업이익 및 증감률 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

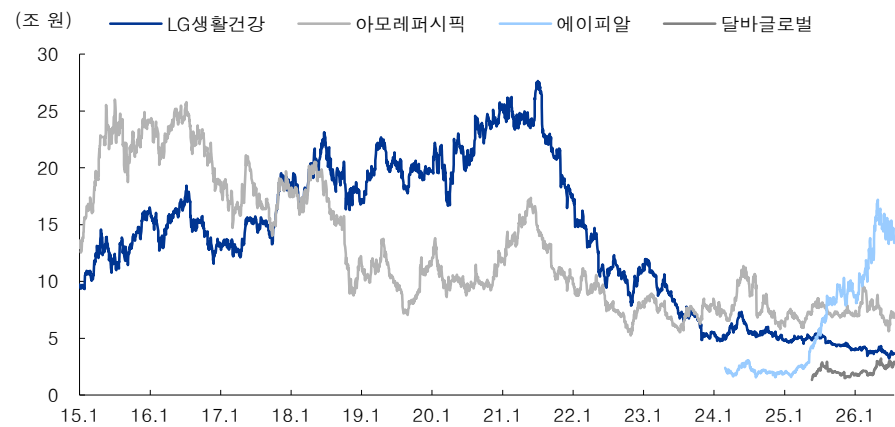
그림 47. 2015년 종가 기준 시가총액 VS 2026년 6월 30일 종가 기준 시가총액



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

주: 에이피알(2024.02.27), 달바글로벌(2025.05.22) 코스피 상장

그림 48. 2015년 이후 4개 브랜드사 주가 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

주: 에이피알(2024.02.27), 달바글로벌(2025.05.22) 코스피 상장

APPENDIX

밸류체인 전반에 부는 K뷰티의 온기

밸류체인 전반에 수혜	국내 화장품 산업의 밸류체인은 크게 원료/부자재→ODM/OEM→브랜드→유통 4단계로 구분된다. 최근 K뷰티 성장의 무게중심은 중국 의존도가 높았던 레거시 브랜드에서 미국의 온라인을 기반으로 성장한 인디브랜드와 이를 뒷받침하는 ODM과 유통대행 기업으로 뚜렷하게 이동하고 있다.
메디컬 영역까지 확대된 원료/부자재 단계	밸류체인 최상류인 원료/부자재 단계는 화장품 원료, 기능성 소재 공급 기업들이 해당된다. 대표적으로 콜마비엔에이치는 한국콜마의 원료 공급망 역할을 하고, 대봉엘에스는 화장품과 의약품용 정제 원료를 생산한다. 최근에는 스킨부스터, PDRN 트렌드에 맞춰 케어젠, 파마리서치, 휴메딕스 등이 화장품과 메디컬 시장을 동시에 겨냥하는 하이브리드 원료사로 부상하고 있다. 특히, 기술 장벽이 높아 소수 기업이 안정적 마진을 누리는 구조다.
화장품의 첫인상 패키징	제품의 완성도를 좌우하는 용기와 패키징 산업도 K-뷰티 밸류체인의 핵심 축이다. 연우는 펌프 및 용기 전문 기업으로 한국콜마에 편입되었으며, 펌텍코리아는 국내 최대 화장품 용기 제조사로 글로벌 브랜드에 납품한다. 이들 기업은 인디 브랜드의 폭발적 SKU 확장 국면에서 소량 다품종 생산 대응력이 경쟁력으로 부각되고 있다.
글로벌 1위 ODM	다음으로 한국 화장품 산업의 가장 큰 강점은 제조 단계에 있다. 한국콜마와 코스맥스가 국내 ODM 시장을 양분하는 최상위 사업자이며, 코스메카코리아, 씨앤씨인터내셔널이 그 뒤를 잇는다. 이 기업들은 인디브랜드가 자체 공장 없이도 빠르게 신제품을 출시할 수 있게 하는 '생산 인프라'로 기능하며, 최근에는 브랜드사와 공동 개발하거나 선투자하는 형태로 밸류체인 내에서 영향력을 확대하고 있다.
레거시 그리고 인디브랜드	브랜드 단계는 크게 두 축으로 나뉜다. 먼저 아모레퍼시픽, LG생활건강, 애경산업과 같은 중국 시장 의존도가 높고 프리미엄과 매스티지를 양분하던 전통 대기업, 다른 한 축은 에이피알, 달바글로벌, 마녀공장, 클리오 등 인디브랜드로 불리우는 기업들로 아마존, 올리브영 등 온라인 채널을 기반으로 미국, 유럽, 일본에서 빠른 성장세를 보이며 현재 K-뷰티 2차 붐을 주도하고 있다.
인디브랜드 해외 진출에 중요해진 유통	유통은 최근 중요도가 부각되고 있는 단계다. 인디브랜드가 해외 진출 시 자체 법인 설립 없이 진출할 수 있게 해주는 통로로 빠르게 성장하고 있다. 대표 기업인 실리콘투는 K-뷰티 브랜드들의 해외 유통과 마케팅을 대행하는 전문기업으로, 인디브랜드 붐의 직접적 수혜주로 부각되고 있다.

표 15. 화장품 밸류체인 구분

원료/부자재	OEM/ODM	브랜드	유통
현대바이오랜드	한국콜마	아모레퍼시픽	현대퓨처넷
선진뷰티사이언스	콜마홀딩스	LG생활건강	실리콘투
현대바이오	코스맥스	애경산업	
내츄럴엔도텍	코스메카코리아	한국화장품	
원익	한국화장품제조	클리오	
제로투세븐	씨앤씨인터내셔널	잇츠한불	
오가닉티코스메틱	코디	토니모리	
엔에프씨	코스나인	에이피알	
디와이디	씨티케이	달바글로벌	
에이에스텍		에이블씨엔씨	

자료: IBK투자증권, 주: 종목 추천과 상관없이 나열

국내 및 해외 화장품 Peer Group 밸류에이션 테이블

표 16. 국내 화장품 주요 기업 Valuation Table

(단위: 십억원, %)

구분	에이피알	달바글로벌	LG생활건강	아모레퍼시픽	한국콜마	코스맥스	코스메카 코리아	실리콘투	
티커	A278470	A483650	A051900	A090430	A161890	A192820	A241710	A257720	
현재주가(원)	311,500	232,500	294,500	130,800	93,200	185,900	80,000	32,750	
시가총액(십억원)	11,662	2,905	4,410	7,651	2,200	2,110	854	2,148	
매출액	2025	1,527	520	6,355	4,253	2,722	2,399	641	1,116
	2026E	2,924	751	6,437	4,605	3,065	2,764	786	1,518
	2027E	3,848	977	6,700	4,972	3,372	3,098	899	1,908
영업이익	2025	366	101	171	336	240	196	84	205
	2026E	727	162	358	470	312	233	106	272
	2027E	982	220	407	543	363	275	125	340
지배주주순이익	2025	290	79	(100)	236	125	123	45	169
	2026E	561	129	213	362	165	146	68	223
	2027E	757	172	257	415	198	175	78	276
EPS(원)	2025	7,765	6,594	(5,980)	3,416	5,299	10,847	4,255	2,756
	2026E	15,011	10,408	12,927	5,701	7,028	12,844	6,242	3,484
	2027E	20,248	13,979	15,643	6,603	8,397	15,380	7,177	4,279
PER(배)	2025	30.0	22.3	22.8	22.9	13.3	15.2	15.8	14.2
	2026E	20.8	22.3	22.8	22.9	13.3	14.5	12.8	9.4
	2027E	15.4	16.6	18.8	19.8	11.1	12.1	11.1	7.7
PBR(배)	2025	19.6	9.3	0.7	1.3	1.6	3.4	2.8	5.6
	2026E	13.8	9.8	0.9	1.5	2.1	3.2	2.7	3.2
	2027E	8.5	6.7	0.8	1.5	1.8	2.6	2.1	2.3
ROE(%)	2025	75.3	52.6	(1.6)	3.7	14.7	23.9	19.3	46.9
	2026E	86.9	52.2	3.7	6.5	16.6	23.8	23.3	39.7
	2027E	69.1	47.7	4.3	7.1	17.6	23.7	22.2	34.4

자료: Bloomberg, IBK투자증권, 주: 2026년 7월 30일 종가 기준

표 17. 해외 화장품 주요 기업 Valuation Table

(단위: 백만달러, %)

구분	Estee Lauder	ULTA	Procter & Gamble	L'Oreal	LVMH	Costco	Target	시세이도
티커	EL	ULTA	PG	OREP	LVMH	COST	TGT	4911 JP
현재주가(달러)	80.3	475.4	147.4	428.5	531.8	935.0	136.8	20.0
시가총액(백만달러)	29,049	20,435	343,259	228,133	263,690	414,666	62,124	8,011
매출액	2025	14,326	11,296	49,797	91,345	275,235	106,566	6,488
	2026E	14,957	12,318	53,025	92,196	301,836	102,786	(193)
	2027E	15,555	13,278	56,179	97,150	326,492	107,699	6,367
영업이익	2025	(785)	1,565	9,467	19,244	10,383	5,566	(193)
	2026E	1,641	1,536	10,843	20,017	11,642	5,049	373
	2027E	2,002	1,654	11,639	21,768	12,975	5,344	461
지배주주 순이익	2025	(1,133)	1,201	6,926	12,297	8,099	4,091	(272)
	2026E	885	1,156	8,303	12,512	9,133	3,327	257
	2027E	1,142	1,243	8,992	14,349	10,085	3,805	313
EPS(원)	2025	(3.2)	25.4	13.0	24.7	18.2	8.9	(0.7)
	2026E	2.4	25.6	15.6	25.1	20.6	7.3	0.6
	2027E	3.2	29.2	17.0	28.8	22.7	8.4	0.8
PER(배)	2025	72.4	18.5	27.5	29.5	52.4	15.6	N/A
	2026E	33.1	18.5	27.5	21.1	45.5	18.8	29.6
	2027E	25.4	16.3	25.2	18.4	41.2	16.3	23.5
PBR(배)	2025	7.5	7.6	5.6	4.7	14.3	4.3	1.5
	2026E	7.3	8.1	5.3	3.2	12.4	4.0	2.0
	2027E	6.4	7.7	4.9	3.0	10.0	3.6	1.9
ROE(%)	2025	(24.7)	50.4	18.0	16.1	30.7	29.1	(6.6)
	2026E	23.2	44.6	20.8	15.6	28.7	22.5	6.6
	2027E	29.0	43.7	21.2	16.6	26.0	22.8	7.9

자료: Bloomberg, IBK투자증권, 주: 2026년 7월 29일 종가 기준



“편집상 공백입니다”



Company Analysis

기업명	투자의견	목표주가
에이피알 (278470)	매수(신규)	550,000원(신규)
달바글로벌 (483650)	매수(신규)	320,000원(신규)
한국콜마 (161890)	매수(신규)	150,000원(신규)
코스맥스 (192820)	매수(신규)	250,000원(신규)

매수 (신규)

목표주가 550,000원
현재가 (7/31) 320,000원

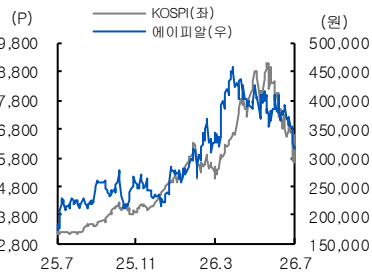
KOSPI (7/31) 6,595.45pt
시가총액 11,980십억원
발행주식수 37,438천주
액면가 100원
52주 최고가 459,000원
최저가 172,000원
60일 일평균거래대금 116십억원
외국인 지분율 37.6%
배당수익률 (2026F) 1.2%

주주구성
김병훈 외 5 인 34.82%
FIDELITY MANAGEMENT & RESEARCH COMPANY LLC 외 34 5.01%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	7%	-6%	-14%
절대기준	-17%	19%	74%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	550,000	-	-
EPS(25)	15,326	-	-
EPS(26)	20,594	-	-

에이피알 상대주가 (%)



에이피알 (278470)

에이피알 없인 논할 수 없는 K뷰티

글로벌 전역 오프라인 입점 확대 본격화

에이피알은 화장품과 홈뷰티 디바이스(AGE-R)를 <메디큐브> 브랜드 산하에 영위하는 뷰티테크 기업이다. 2026년 1분기 기준 아마존 스킨케어 점유율 1위를 유지한 가운데, 미국 오프라인 채널과 유럽 동시 확장으로 글로벌 멀티채널 브랜드로 진화 중이다. 하반기 1) 미국 Ulta, Walmart, Target 등 오프라인 채널 확장 본격화, 2) 유럽 주요국(영국, 프랑스, 독일, 이탈리아, 스페인) 매출 성장, 3) 디바이스 신제품 라인업 강화가 기대된다.

2분기 매출액 7,444억 원, 영업이익 1,807억 원 전망

동사의 2Q26 매출액은 7,444억 원(+127% YoY), 영업이익은 1,807억 원(+114% YoY)으로 전망한다. 매출 성장의 핵심 동인은 미국 오프라인 채널 확대와 유럽 지역 판매 확장, B2B 채널 매출의 증가다. 4월부터 Ulta 독점 계약 종료 후 Walmart, Nordstrom 등 오프라인의 초도 물량 반영과 SKU 확대 효과가 반영될 전망이다. 다만, 아마존 프라임데이와 틱톡샵 매출 비중 확대에 따른 마케팅비, 프로모션 수수료, 항공 운반비 증가 영향으로 영업이익률은 전분기 25.7% 대비 소폭 하락한 24.3%으로 전망한다. 하반기로 갈 수록 Costco, CVS 등 오프라인 입점 효과가 더욱 기대되고, 프로모션이 집중된 2분기 대비 마케팅 및 운반비 부담은 완화될 것으로 예상된다.

투자의견 매수, 목표주가 550,000원으로 커버리지 개시

에이피알에 대해 투자의견 매수, 목표주가 550,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 18,491원에 Target PER 30배를 적용하여 산출했다. Target PER은 글로벌 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 25배에 20%를 할증 적용했다. 동사는 5분기 연속 세 자릿 수 매출 성장을 이어가며 매분기 최대 실적을 달성하고 있다. 오프라인 확장과 더불어 미국, 유럽, 일본 3개 핵심 시장이 성장 사이클의 서로 다른 단계에 있어 중장기 실적 성장 가시성이 화장품 업종 내 가장 높다는 판단이다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,021	3,861	4,438
영업이익	123	366	738	987	1,103
세전이익	133	364	742	986	1,103
지배주주순이익	108	290	574	771	863
EPS(원)	2,842	7,704	15,326	20,594	23,044
증가율(%)	26.4	171.1	98.9	34.4	11.9
영업이익률(%)	17.0	24.0	24.4	25.6	24.9
순이익률(%)	14.9	19.0	19.0	20.0	19.4
ROE(%)	41.3	75.3	90.0	73.3	55.9
PER	17.6	30.0	20.9	15.5	13.9
PBR	5.9	19.4	14.5	9.4	6.6
EV/EBITDA	13.0	21.6	15.3	11.3	9.7

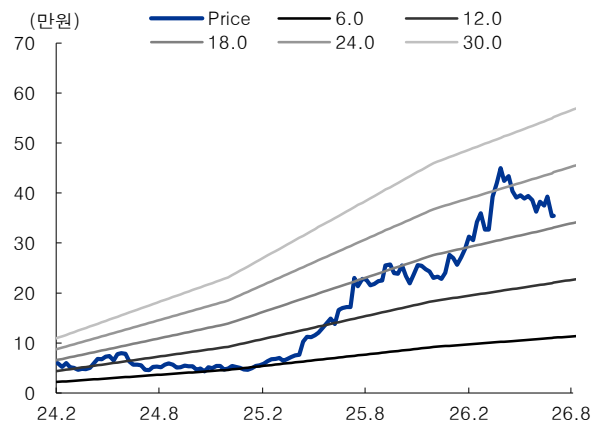
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 18. 에이피알 밸류에이션

구분	내용	비고
지배주주순이익(십억원)	692	12개월 선행 지배주주순이익
유통주식 수(천주)	37,438	
12MF EPS(원)	18,491	12개월 선행 EPS
Target Multiple(배)	30	글로벌 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 25배에 20% 할증
목표주가(원)	550,000	적정주가 554,717원
현재주가(원)	320,000	2026. 07. 31 종가 기준
상승여력(%)	71.9%	현재 주가 기준 업사이드 여력 71.9%

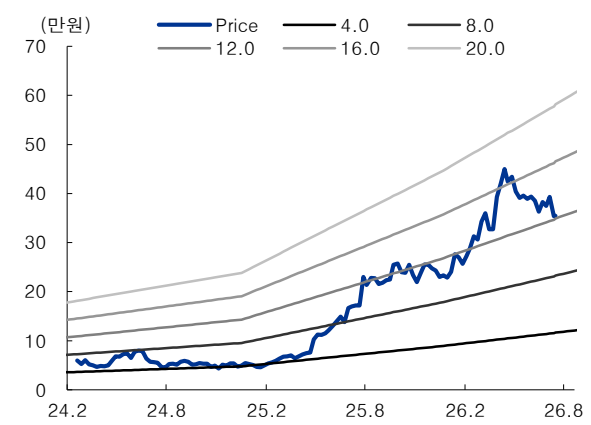
자료: IBK투자증권

그림 49. 에이피알 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 50. 에이피알 12M FWD P/B 밴드차트



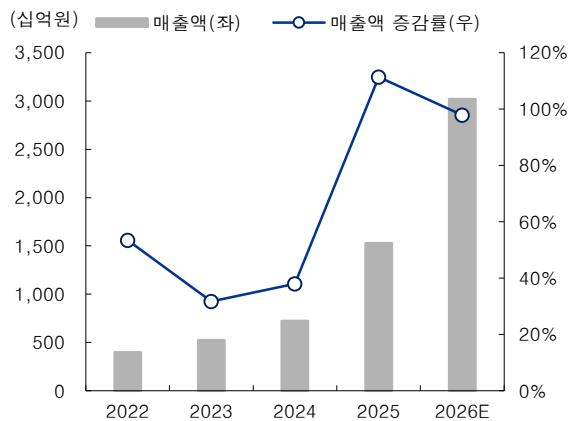
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

아마존을 넘어 미국 오프라인 채널 확장

미국 내 브랜드 저변
확대와 외형 성장 가속

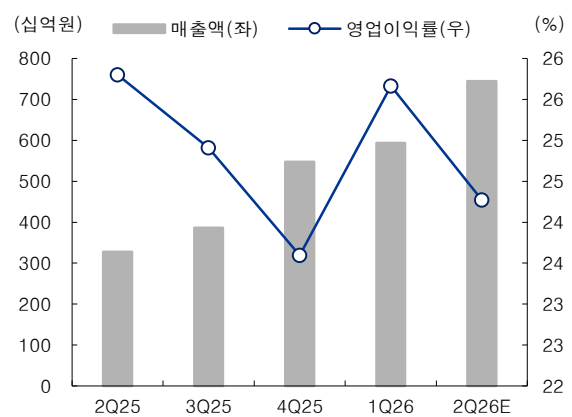
2025년 8월 Ulta 약 1,400개 매장 입점을 시작으로 미국 오프라인에 처음 진출했다. 입점 3개월 만에 월 판매량이 30% 증가했으며 추가 발주로 이어져 채널 확장의 발판을 마련했다. 2026년 4월 Ulta와의 독점 계약 만료 이후 채널 다변화가 더욱 본격화 될 것으로 예상된다. Target 1,500개 이상, 6월 Walmart 약 3,000개 매장 입점을 순차 완료했으며, Costco와 CVS 입점이 예정되어 있다. 미국 오프라인 점점이 약 1,400개에서 4,500개 이상으로 3배 이상 확대되는 국면이다. Target과 Walmart 입점 효과가 온기 반영되는 하반기가 그 효과를 확인할 시점이다. 2026년 동사의 미국향 매출액은 연간 1조 2,719억원(+122% YoY), 2Q26 매출액 3,267억 원을 전망하며 전사 매출의 44%의 비중을 차지할 것으로 전망한다.

그림 51. 연간 매출액 및 매출액 증감률 추이



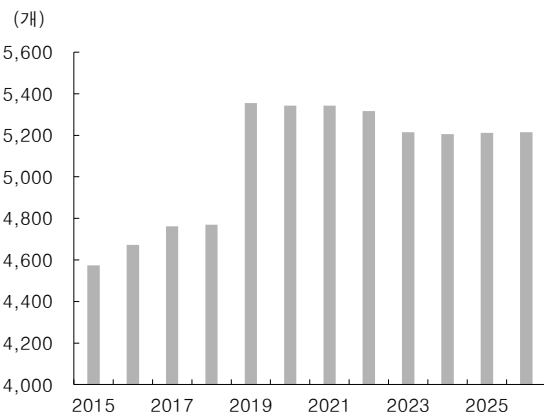
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 52. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



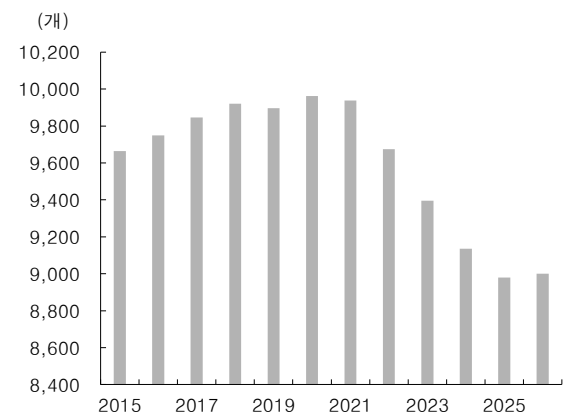
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 53. 코스트코 매장 수 추이(1Q26 기준)



자료: Costco, IBK투자증권

그림 54. CVS 매장 수 추이(1Q26 기준)



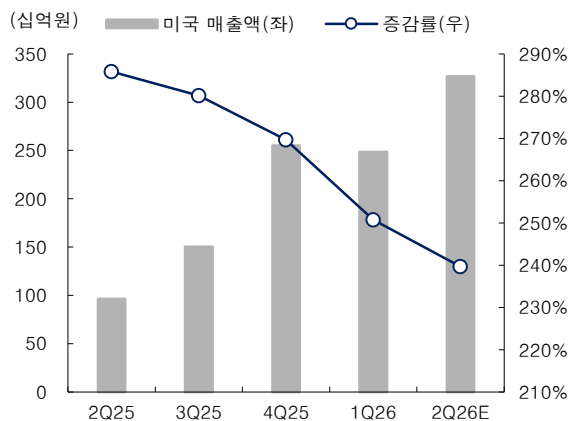
자료: CVS, IBK투자증권

속도 붙은 유럽 진출

미국에 이어 양대 핵심
시장이 될 유럽

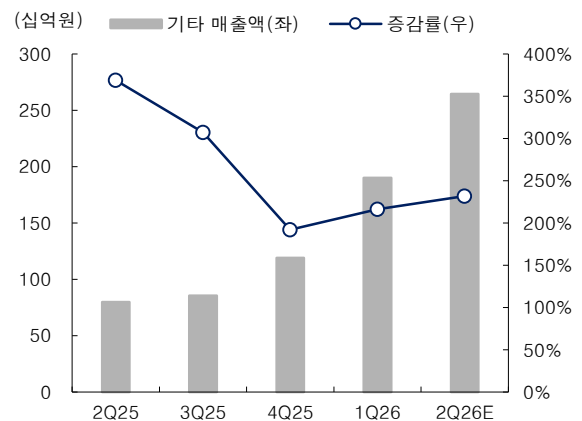
동사는 4Q25에 영국 아마존과 틱톡샵에 진출했고, 1Q26에 독일, 프랑스, 스페인, 이탈리아 4개국을 동시에 추가로 진출했다. 영국향 매출이 1Q26에 수백억원 규모로 단기간에 확대된 것은 미국에서 축적된 글로벌 브랜드 인지도의 낙수효과로 해석된다. 채널 다변화도 빠르게 진행 중이다. 1Q26 중 영국 세포라 약 450개 매장 입점을 완료했으며, 부츠, 수퍼드러그 등 영국 주요 드럭스토어 추가 확장도 예정되어 있다. 동사는 2Q26부터 유럽과 B2B 합산 분기 매출은 2,000억원을 상회하고, 2026년 연간 유럽과 B2B 합산 매출액을 1조 1,087억 원으로 추정한다. 초기에는 항공 운반비와 B2B 수수료 등 비용이 수반되지만, 오프라인 입점 이후 점당 매출이 누적되고 현지 물류 효율화가 진행되면 OPM 기여도가 개선되는 패턴은 일본에서 이미 확인됐다. 유럽은 미국과 함께 에이피알의 양대 핵심 시장으로 자리 잡을 것으로 전망한다.

그림 55. 미국 지역 매출액 추이 및 성장률



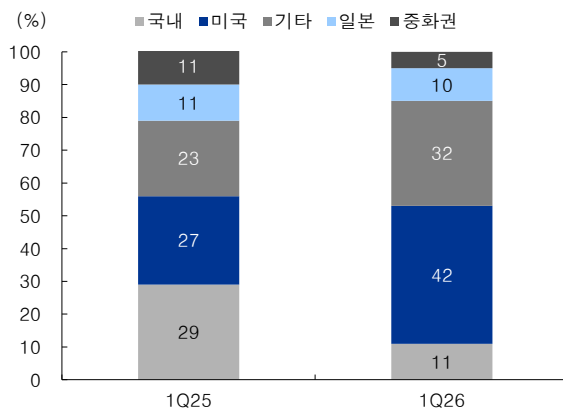
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 56. 기타(B2B, 유럽 포함) 지역 매출액 추이 및 성장률



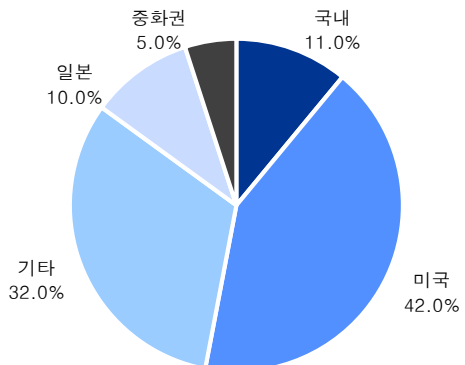
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 57. 미국 및 기타(유럽) 비중 확대



자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 58. 1Q26 해외 매출 비중 89%로 확대(1Q25 비중 71%)



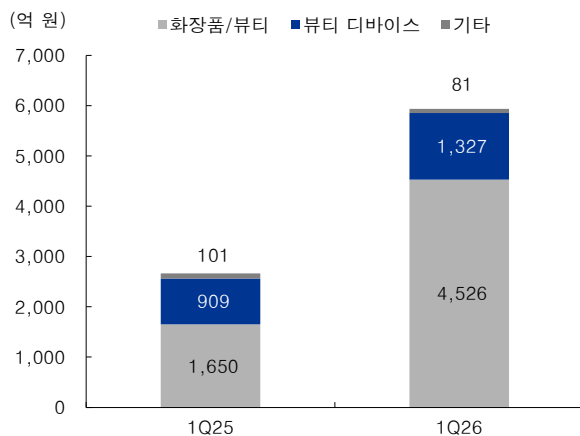
자료: 에이피알, IBK투자증권

홈 디바이스에서 메디컬 디바이스까지

스킨케어와 디바이스
교차구매 효과 기대

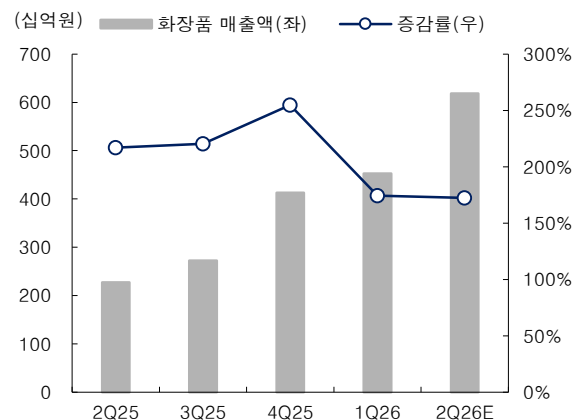
2026년 동사의 뷰티 디바이스 매출액은 5,690억 원(+40%, YoY)으로 전망한다. 소비자들은 메디큐브 스킨케어와 AGE-R 홈 뷰티 디바이스를 동일 브랜드 내에서 교차 구매해 사용할 수 있다. 디바이스 구매 고객이 소모품 성격의 스킨케어를 반복 구매하는 락인(lock-in) 효과가 발생한다. 이는 재구매율과 1인당 구매금액을 높이고 D2C 직판 채널 마진을 안정적으로 유지시키는 요인이라 판단한다. 동사는 에이지알 ‘부스터 프로 X2’를 미국과 영국 주요 이커머스 플랫폼에 출시했다. 현지 시간 11일부터 미국 틱톡샵을 시작으로 미국 아마존, 영국 틱톡샵과 아마존 등에 순차 출시 예정이며, 향후 오프라인 채널에도 론칭하여 현지 판매 채널을 지속적으로 확대해 나갈 계획이다. 화장품뿐 아니라 홈 뷰티 디바이스 분야에서도 소비자 접점이 확대될 것으로 전망한다. 하반기 중에는 국내에서 피부과용 EBD(에너지 기반 디바이스) 인허가 완료 후 출시가 예정되어 있어, 의료 채널로의 B2B 매출 확대 가능성도 열려있다. 동사의 사업 범위가 일반 뷰티 시장을 넘어 메디컬 에스테틱 분야로 확장될 것으로 전망한다.

그림 59. 화장품/뷰티 및 디바이스 사업부별 매출



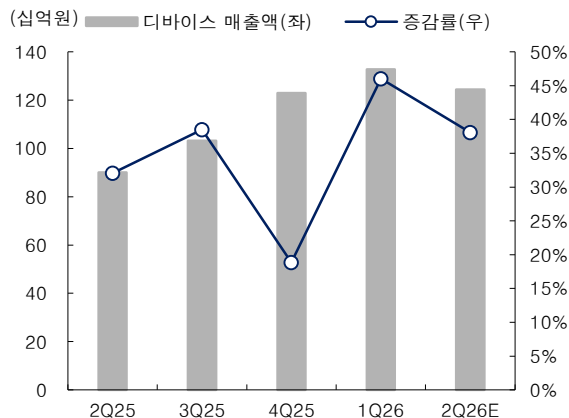
자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 60. 화장품 매출액 및 증감률 추이



자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 61. 디바이스 매출액 및 증감률 추이



자료: 에이피알, IBK투자증권

그림 62. 북미·유럽 순차 출시하는 부스터 프로 X2



자료: 에이피알, IBK투자증권

표 19. 에이피알 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	744.4	771.1	912.2	1,527.3	3,021.1
국내	77.4	73.2	76.0	73.1	65.3	64.8	68.6	70.2	299.7	268.9
해외	188.7	254.5	309.9	474.6	528.1	679.6	702.5	842.0	1,227.7	2,752.2
미국	70.8	96.2	150.5	255.1	248.5	326.7	330.8	365.9	572.6	1,271.9
일본	29.3	43.9	46.6	69.0	58.9	57.3	64.8	66.8	188.8	247.7
중화권	28.4	34.7	27.4	31.8	30.7	31.3	30.1	31.8	122.3	123.9
기타	60.1	79.7	85.4	118.8	190.0	264.3	276.8	377.5	344.0	1,108.7
화장품/뷰티	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	618.2	619.7	729.8	1,077.1	2,420.3
뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	124.3	149.6	162.3	407.0	569.0
패션	6.0	6.0	6.0	7.1	3.6	3.0	3.0	3.0	25.1	12.5
기타	10.1	10.6	10.5	12.0	8.1	1.8	1.8	20.1	18.1	19.3
증감률(%)										
매출액	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	127.1	99.8	66.6	111.3	97.8
국내	-6.6	-6.5	2.9	-17.0	-15.6	-11.5	-9.7	-3.9	-7.2	-10.3
해외	185.3	229.6	209.1	203.8	179.9	167.0	126.7	77.4	207.1	124.2
화장품/뷰티	152.3	216.9	220.4	254.8	174.3	172.3	127.6	76.8	218.3	124.7
뷰티디바이스	36.2	32.1	38.5	18.8	46.0	38.1	45.0	32.1	30.1	39.8
패션	-56.8	-48.5	-48.0	-65.5	-40.4	-50.0	-50.0	-58.2	-56.5	-50.0
기타	-39.7	-32.2	-28.4	-51.0	-20.4	-82.6	-82.9	67.8	29.9	6.2
비중(%)										
국내	29.1	22.3	19.7	13.3	11.0	8.7	8.9	7.7	21.0	8.9
해외	70.9	77.7	80.3	86.7	89.0	91.3	91.1	92.3	82.7	92.1
화장품/뷰티	62.0	69.3	70.6	75.4	76.3	83.1	80.4	80.0	70.5	80.1
뷰티디바이스	34.2	27.5	26.7	22.4	22.4	16.7	19.4	17.8	26.6	18.8
패션	2.3	1.8	1.6	1.3	0.6	0.4	0.4	0.3	1.6	0.4
기타	3.8	3.2	2.7	2.2	1.4	0.2	0.2	2.2	1.2	0.6
매출총이익	200.9	249.8	296.0	423.9	456.9	568.2	593.6	684.7	1,170.6	2,303.4
증감률(%)	74.2	110.3	126.4	137.2	127.5	127.5	100.5	61.5	115.3	96.8
매출총이익률(%)	75.5	76.2	76.7	77.4	77.0	76.3	77.0	75.1	76.6	76.2
영업이익	55.6	84.6	96.1	129.2	152.3	180.7	181.1	224.1	365.5	738.2
증감률(%)	100.3	201.9	252.8	225.6	173.7	113.7	88.4	73.5	197.9	102.0
영업이익률(%)	20.9	25.8	24.9	23.6	25.7	24.3	23.5	24.6	23.9	24.4
지배주주순이익	49.9	66.3	74.6	98.7	117.3	149.6	142.9	164.0	289.6	574.3
증감률(%)	107.3	175.2	366.3	127.4	134.8	125.6	91.5	66.1	169.1	98.3
순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	20.1	18.5	18.0	19.0	19.0

자료: 에이피알, IBK투자증권

에이피알 (278470)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	723	1,527	3,021	3,861	4,438
증가율(%)	38.0	111.3	97.8	27.8	15.0
매출원가	179	357	718	922	1,065
매출총이익	544	1,171	2,303	2,939	3,373
매출총이익률 (%)	75.2	76.7	76.2	76.1	76.0
판매비	421	805	1,572	1,952	2,269
판매비율(%)	58.2	52.7	52.0	50.6	51.1
영업이익	123	366	738	987	1,103
증가율(%)	17.8	197.9	102.0	33.7	11.8
영업이익률(%)	17.0	24.0	24.4	25.6	24.9
순금융손익	12	2	11	13	23
이자손익	2	0	7	13	23
기타	10	2	4	0	0
기타영업외손익	-1	-3	-1	0	0
종속/관계기업손익	0	0	-7	-14	-23
세전이익	133	364	742	986	1,103
법인세	26	75	168	215	240
법인세율	19.5	20.6	22.6	21.8	21.8
계속사업이익	108	290	574	771	863
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	108	290	574	771	863
증가율(%)	31.9	169.2	98.1	34.4	11.9
당기순이익률 (%)	14.9	19.0	19.0	20.0	19.4
지배주주당기순이익	108	290	574	771	863
기타포괄이익	-2	-2	0	0	0
총포괄이익	106	288	574	771	863
EBITDA	145	396	763	1,002	1,113
증가율(%)	22.9	172.6	92.8	31.3	11.1
EBITDA마진율(%)	20.1	25.9	25.3	26.0	25.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,842	7,704	15,326	20,594	23,044
BPS	8,486	11,910	22,134	34,048	48,412
DPS	0	5,090	5,090	5,090	5,090
밸류에이션(배)					
PER	17.6	30.0	20.9	15.5	13.9
PBR	5.9	19.4	14.5	9.4	6.6
EV/EBITDA	13.0	21.6	15.3	11.3	9.7
성장성지표(%)					
매출증가율	38.0	111.3	97.8	27.8	15.0
EPS증가율	26.4	171.1	98.9	34.4	11.9
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	2.2	1.2	1.2	1.2
ROE	41.3	75.3	90.0	73.3	55.9
ROA	25.2	43.3	51.4	44.6	37.2
ROIC	196.3	331.3	378.1	360.7	377.9
안정성지표(%)					
부채비율(%)	74.7	73.1	76.0	56.9	45.4
순차입금 비율(%)	-7.7	-23.1	-35.9	-55.4	-66.2
이자보상배율(배)	32.6	103.7	0.0	0.0	0.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	23.4	26.0	77.4	0.0	0.0
재고자산회전율	8.7	11.1	11.0	9.3	9.2
총자산회전율	1.7	2.3	2.7	2.2	1.9

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	286	546	1,195	1,722	2,337
현금및현금성자산	90	154	374	782	1,275
유가증권	23	27	0	0	0
매출채권	39	78	0	0	0
재고자산	110	165	382	448	514
비유동자산	279	226	264	278	298
유형자산	51	60	46	32	23
무형자산	6	7	7	6	5
투자자산	62	45	42	42	42
자산총계	565	772	1,459	2,000	2,635
유동부채	145	238	539	632	726
매입채무및기타채무	34	64	0	0	0
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	96	88	91	94	96
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	242	326	630	726	823
지배주주지분	324	446	829	1,275	1,812
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	810	1,256	1,794
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	324	446	829	1,275	1,812
비이자부채	154	248	544	640	737
총차입금	88	78	86	86	86
순차입금	-25	-103	-298	-706	-1,199

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	79	341	321	737	832
당기순이익	108	290	574	771	863
비현금성 비용 및 수익	55	102	24	16	10
유형자산감가상각비	22	29	24	14	9
무형자산상각비	1	1	1	1	1
운전자본변동	-58	-32	-255	-63	-64
매출채권등의 감소	0	0	0	0	0
재고자산의 감소	-63	-55	-216	-66	-67
매입채무등의 증가	0	0	0	0	0
기타 영업현금흐름	-26	-19	-22	13	23
투자활동 현금흐름	-110	-94	-172	-83	-84
유형자산의 증가(CAPEX)	-45	-15	-5	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	-166	-83	-84
재무활동 현금흐름	-5	-182	32	-246	-254
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	74	0	0	0	0
기타	-79	-182	32	-246	-254
기타 및 조정	1	-1	39	0	0
현금의 증가	-35	64	220	408	494
기초현금	125	90	154	374	782
기말현금	90	154	374	782	1,275

매수 (신규)

목표주가 320,000원
현재가 (7/31) 221,000원

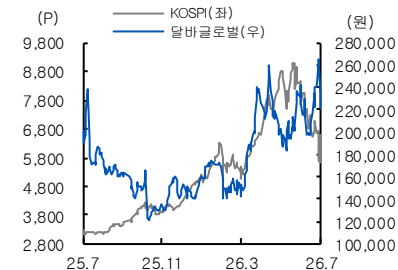
KOSPI (7/31) 6,595.45pt
시가총액 2,761십억원
발행주식수 12,494천주
액면가 100원
52주 최고가 52주
최저가
60일 일평균거래대금 47십억원
외국인 지분율 40.8%
배당수익률 (2026F) 1.4%

주주구성
반성연 외 6 인 21.83%
국민연금공단 9.52%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	23%	9%	-46%
절대기준	-5%	37%	10%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	-	-
목표주가	320,000	-	-
EPS(25)	10,596	-	-
EPS(26)	14,147	-	-

달바글로벌 상대주가 (%)



달바글로벌 (483650)

해외에서도 인정받는 히어로

높은 재구매율은 브랜드 경쟁력

달바글로벌은 이탈리아산 화이트트리플 성분을 특허 원료화한 '트리페롤'을 전 제품에 함유한 프리미엄 비건 스킨케어 브랜드 d'Alba를 주력으로 하는 화장품 기업이다. 국내에서는 재구매율 최상위권을 기록하며 높은 브랜드 로열티를 확보하고 있다. 하반기에는 1) 미국 타겟 신규 입점 및 얼타부터 입점 SKU 확대(7개→15개), 2) 유럽 지역 코스트코와 폴란드(슈퍼팜)에 이은 영국(부츠), 독일(더글라스) 순차 입점, 3) 멀티밤, 듀얼크림, 글로우 쿠션 등 미스트 외 매출 비중 확대에 따른 포트폴리오 다변화가 기대된다.

2분기 매출액 1,847억 원, 영업이익 424억원 전망

동사의 2Q26 매출액은 1,847억원(+%44 YoY), 영업이익은 424억원(+45% YoY)으로 전망한다. 매출액 성장은 1분 위축됐던 러시아향 B2B 발주 재개와 북미 271억 원(+114% YoY), 유럽 187억 원(+250% YoY) 판매 호조에 기인한다. 1분기 코스트코와 얼타향 초도 물량 대비 재발주 규모가 확대된 만큼 2분기부터는 미국 오프라인 매출 인식이 본격화되는 구간으로 판단한다. 경쟁 심화에 따른 캠페인 집행과 신규 채널 입점 관련 마케팅비 증가에 따른 수익성 저하는 중장기 해외 침투를 위한 일시적 비용 지출로 해석된다. 공격적인 마케팅 지양하고 소수 핵심 제품 집중 전략을 유지, 마케팅 효율성과 판매 지역을 확대하며 실적 안정성을 높여 가고 있다는 판단이다.

투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지 개시

달바글로벌에 대해 투자의견 매수, 목표주가 320,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 11,776원에 Target PER 28배를 적용하여 산출했다. Target PER은 글로벌 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 25배에 화장품 업종 내 높은 외형 성장률을 감안하여 10% 할증 적용했다. 히어로 제품인 미스트 외 SKU 다변화, 글로벌 수출국 확장 구간으로 오프라인 수출 모멘텀이 기대된다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	749	949	1,091
영업이익	60	101	164	222	259
세전이익	29	103	170	221	260
지배주주순이익	15	79	132	176	208
EPS(원)	1,427	6,599	10,596	14,147	16,653
증가율(%)	-2.7	362.6	60.6	33.5	17.7
영업이익률(%)	19.4	19.4	21.9	23.4	23.7
순이익률(%)	4.9	15.2	17.6	18.5	19.1
ROE(%)	26.2	52.6	52.9	49.3	42.4
PER	0.0	22.4	20.9	15.6	13.3
PBR	0.0	9.2	9.2	6.6	4.9
(단위:십억원,배)	0.0	16.7	15.9	11.4	9.3

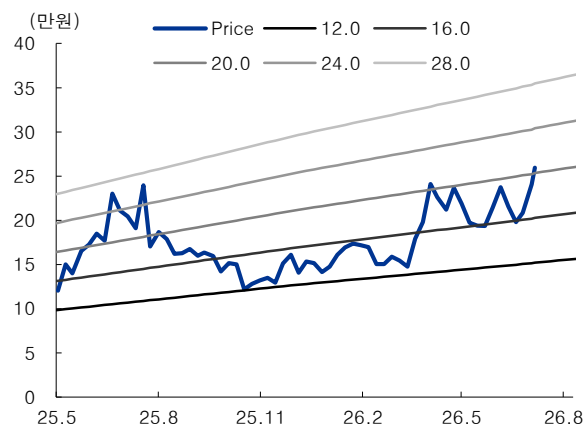
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 20. 달바글로벌 밸류에이션

구분	내용	비고
지배주주순이익(십억원)	147	12개월 선행 지배주주순이익
유통주식 수(천주)	12,469	
12MF EPS(원)	11,776	12개월 선행 EPS
Target Multiple(배)	28	국내 화장품 피어 그룹 12개월 선행 PER 25배에 10% 할증
목표주가(원)	320,000	적정주가 323,832원
현재주가(원)	221,000	2026. 07. 31 종가 기준
상승여력(%)	44.8%	현재 주가 기준 업사이드 여력 44.8%

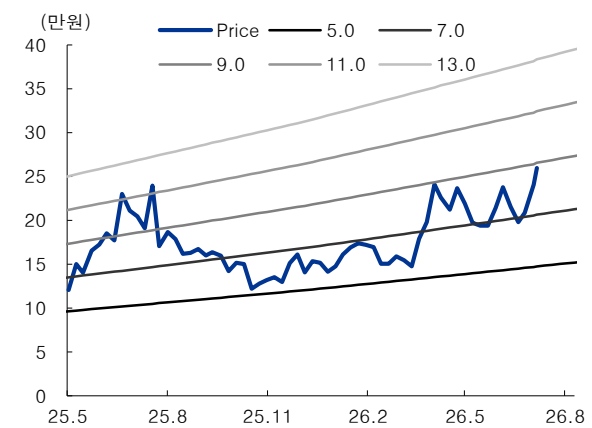
자료: IBK투자증권

그림 63. 달바글로벌 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 64. 달바글로벌 12MF P/B 밴드차트



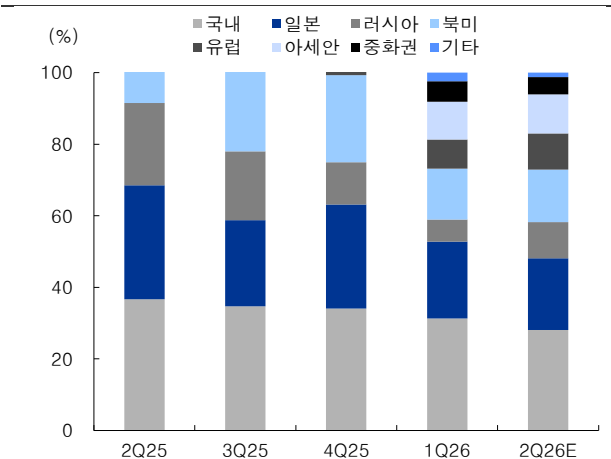
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

지역 편중 완화와 해외 매출 확대

지역별 편중 완화

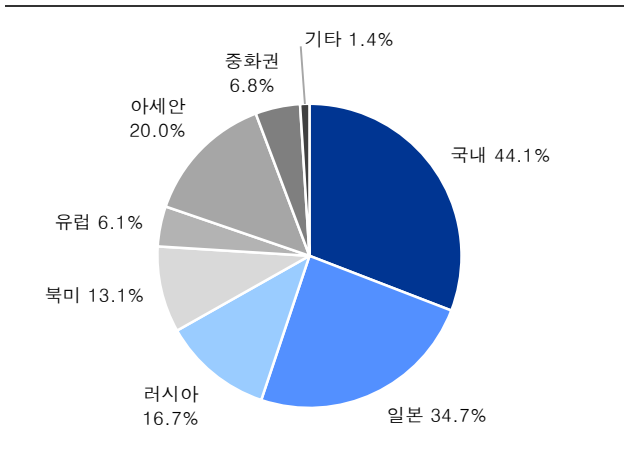
동사 매출의 지역 편중이 완화되고 있다. 국내 비중은 2023년 77.6%에서 2024년 54.4%, 2025년 37.3%, 1Q26 31.6%로 축소됐다. 지역 편중 완화의 핵심은 러시아 지역의 매출 축소로 판단된다. 해외 매출 내 러시아 비중은 2023년 38.5%에서 2024년 28.7%, 2025년 16.5%, 1Q26 9.3%로 하락했다. 동시에 신규 지역의 비중이 올라오고 있다. 1Q26 YoY 성장률은 유럽 +250%(40억 → 140억원), 북미 +200%(80억 → 240억원), 중화권 +150%(40억 → 100억원)로 해외 전체 성장률 +85%을 크게 상회했다. 그 결과 해외 매출 내 5% 이상을 차지하는 권역은 2023년 4개에서 현재 6개로 확대됐으며, 유럽은 2023년 1.4%에서 1Q26 11.9%로 비중이 확대됐다. 멀티플 할인 요인인 높은 단일 지역에 대한 의존도가 완화가 이어질 경우 밸류에이션 리레이팅 요인될 수 있다는 판단이다.

그림 65. 국가별 비중 추이



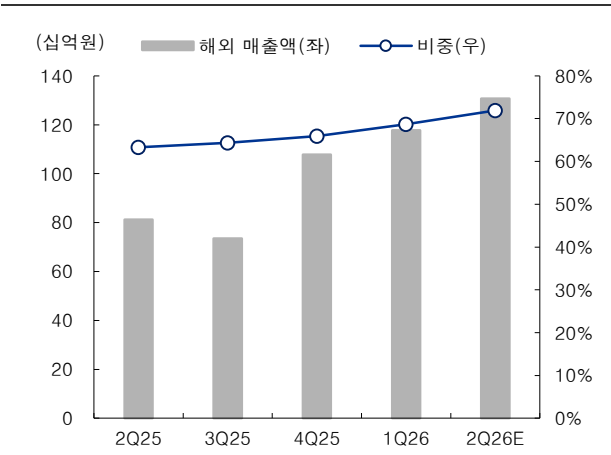
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 66. 지역별 매출 비중(1Q26 기준)



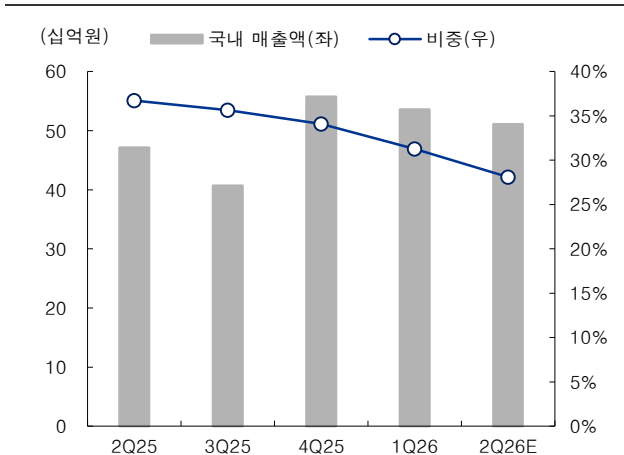
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 67. 해외 매출액 및 비중 추이



자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 68. 국내 매출액 및 비중 추이



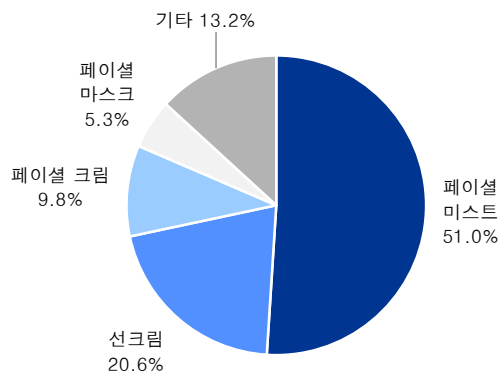
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

제품 카테고리 믹스 다변화

미스트 중심에서 SKU 다변화

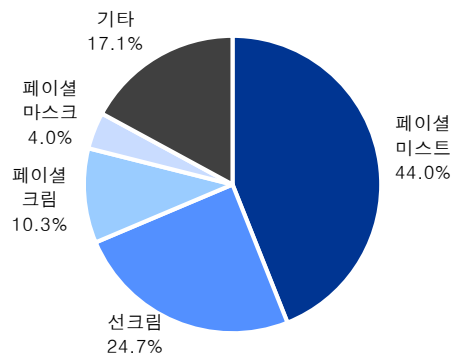
동사에 대한 시장의 우려 중 하나는 단일 제품에 대한 매출 편중이었다. 1Q25 기준 화장품 카테고리 내 매출 비중은 미스트 51.0%, 선크림 20.6%, 크림 9.8%, 마스크팩 5.3%, 기타 13.2%로, 미스트의 비중이 현저히 높았다. 그러나 2026년부터 변화가 조금씩 관찰되고 있는 상황이다. 멀티밤, 듀얼크림, 글로우 쿠션 등 미스트 외 코스메틱 부분의 카테고리 믹스 변화가 전망된다. 뿐만 아니라 미스트, 선크림에 이어 뷰티 디바이스가 신규 카테고리로서 부상하고 있다. 2024년 9월 출시된 홈뷰티 디바이스 매출은 2024년 10.6억원에서 2025년 46.0억원으로 +333% 증가했고, 1Q26에는 20.6억원(+248% YoY, +30% QoQ)으로 분기 매출이 2024년 연간 매출의 2배를 넘어섰다. 전사 매출 대비 비중도 2024년 0.3% → 2025년 0.9% → 1Q26 1.2%로 상승 중이다. 디바이스의 해외 매출은 2024년 0.1억원에서 2025년 22.4억원으로 연간 디바이스 매출의 48.7%를 차지했고, 1Q26에도 8.2억원(+852% YoY)을 기록했다. 아직까지 디바이스의 실적 기여도는 제한적이나 카테고리 다변화의 방향성을 보여주는 지표라는 판단이다.

그림 69. 코스메틱 카테고리별 비중(1Q25 기준)



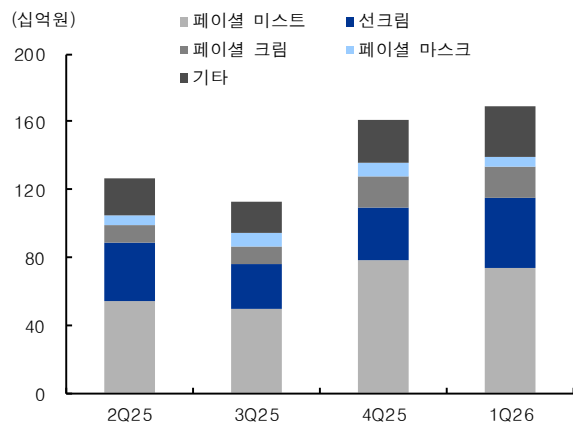
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 70. 코스메틱 카테고리별 비중(1Q26 기준)



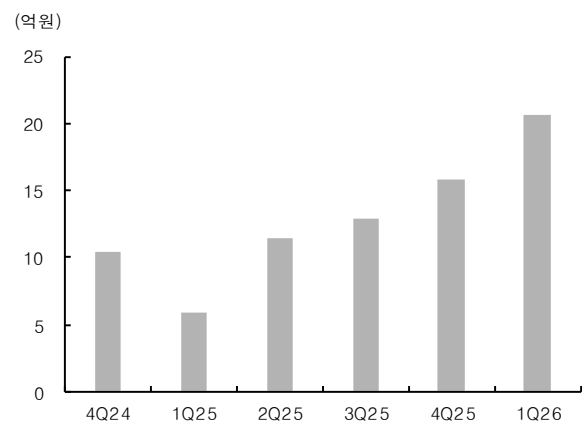
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 71. 코스메틱 내 상품 종류별 매출 변화



자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 72. 디바이스 매출 증가세



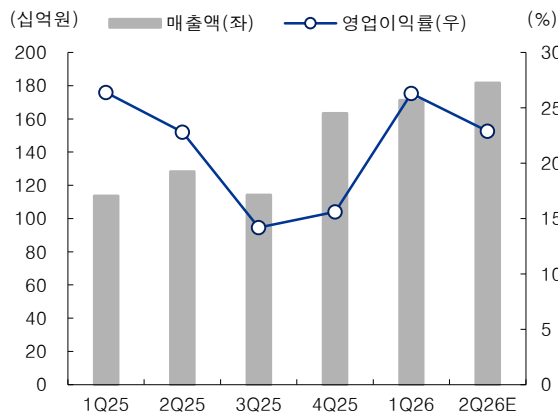
자료: 달바글로벌, IBK투자증권

높은 마진율을 가능하게 하는 공격적 마케팅 지양

스킨케어와 디바이스
교차구매 효과 기대

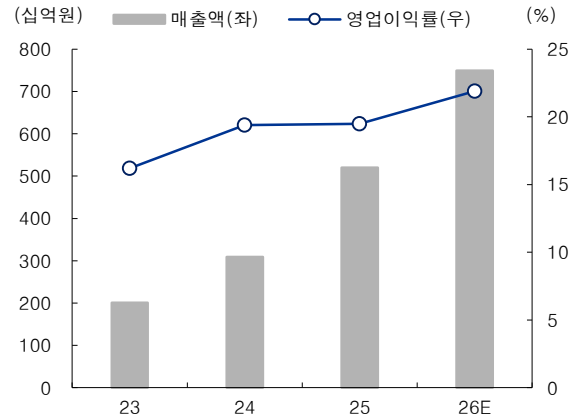
동사는 소수 핵심 제품에 집중하는 전략으로 마케팅 효율과 이익률을 동시에 유지하는 전략을 펼치고 있다. 2Q26 OPM은 22.9%를 기록할 것으로 전망한다. 전분기 대비 마진율(OPM 26.3%)이 소폭 감소하나 여전히 대형 뷰티 기업 대비 현저히 높은 수준이다. 2026년 연간으로 OPM은 약 21.9%를 기록할 것으로 예상하는데, 이는 북미, 유럽 신규 시장 진입에 따른 초기 마케팅비와 입점 수수료, 프로모션 등 오프라인 채널 비용 증가가 반영된 영향이다. 채널 안정화 이후 영업 레버리지 효과가 크게 나타날 수 있다는 점은 기대요인이다.

그림 73. 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 달바글로벌, IBK투자증권

그림 74. 연간 매출액 및 영업이익률 추이



자료: 달바글로벌, IBK투자증권

표 21. 달바글로벌 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	184.7	183.8	209.7	519.7	749.5
% YoY	71.9	73.8	55.0	71.4	50.5	43.9	61.0	28.3	102.0	44.2
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	51.9	48.0	60.9	193.7	214.3
% YoY	11.1	14.3	18.8	17.4	6.7	10.1	17.9	9.3	15.2	10.6
% of Sales	44.1	36.7	35.7	34.1	31.3	28.1	26.1	29.0	37.3	28.6
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.9	36.2	30.2	97.7	140.1
% YoY	267.4	366.3	146.2	151.1	67.1	43.0	96.4	-3.9	209.9	43.4
% of Sales	19.4	20.1	16.2	19.2	21.5	20.0	19.7	14.4	18.8	18.7
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	18.7	16.4	21.0	53.6	66.7
% YoY	263.0	40.5	-19.3	29.5	0.8	-0.3	41.4	64.7	32.7	24.4
% of Sales	9.3	14.6	10.1	7.8	6.2	10.1	8.9	10.0	10.3	8.9
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	27.1	31.6	38.4	64.8	121.4
% YoY	59.9	140.0	175.4	208.1	192.0	114.1	79.3	46.8	155.3	87.5
% of Sales	7.3	9.9	15.4	16.0	14.2	14.7	17.2	18.3	12.5	16.2
유럽	3.9	5.3	5.2	8.4	13.8	18.7	21.0	20.0	22.9	73.4
% YoY	700.8	444.4	159.2	178.6	253.1	250.3	301.2	137.8	251.7	221.0
% of Sales	3.4	4.1	4.6	5.2	8.1	10.1	11.4	9.6	4.4	9.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	20.1	19.3	25.6	55.7	83.2
% YoY	126.1	119.6	150.9	80.3	42.8	80.4	33.8	46.8	113.3	49.2
% of Sales	11.2	8.7	12.6	10.7	10.6	10.9	10.5	12.2	10.7	11.1
Pan-China	4.4	5.8	3.4	6.5	9.7	9.0	8.8	9.2	20.0	36.8
% YoY	1006.9	189.8	61.0	52.5	123.8	57.2	159.6	41.9	128.7	84.2
% of Sales	3.8	4.5	3.0	4.0	5.7	4.9	4.8	4.4	3.8	4.9
기타	1.6	1.8	2.8	5.1	4.1	2.2	2.6	4.5	11.3	13.4
% YoY	316.6	269.5	115.4	5568.9	157.6	23.7	-7.2	-12.1	401.4	19.0
% of Sales	1.4	1.4	2.4	3.1	2.4	1.2	1.4	2.1	2.2	1.8
매출총이익	85.8	99.5	85.7	123.4	131.5	141.0	141.5	156.1	394.4	570.1
증감률(%)	29.6	74.5	51.0	126.8	53.4	41.6	65.0	26.5	68.3	44.5
매출총이익률(%)	75.4	77.5	75.1	75.5	76.8	76.3	77.0	74.4	75.9	76.1
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	42.4	42.5	34.4	101.5	164.3
증감률(%)	104.0	66.0	18.6	89.5	50.0	45.0	155.2	34.7	69.6	62.0
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	22.9	23.1	16.4	19.5	21.9
지배주주순이익	24.7	19.8	14.0	20.5	36.3	33.5	33.6	28.0	79.1	131.4
증감률(%)	흑자전환	44.1	45.7	57.7	46.8	69.0	139.5	36.6	413.0	66.2
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	18.1	18.3	13.3	15.2	17.5

자료: 달바글로벌, IBK투자증권

달바글로벌 (483650)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	309	520	749	949	1,091
증가율(%)	53.9	68.2	44.2	26.6	15.0
매출원가	75	125	179	228	264
매출총이익	234	394	570	721	827
매출총이익률 (%)	75.7	75.8	76.1	76.0	75.8
판매비	175	293	406	499	568
판매비율(%)	56.6	56.3	54.2	52.6	52.1
영업이익	60	101	164	222	259
증가율(%)	84.4	69.6	62.0	34.8	17.0
영업이익률(%)	19.4	19.4	21.9	23.4	23.7
순금융손익	-31	2	5	3	5
이자손익	0	2	2	3	5
기타	-31	0	3	0	0
기타영업외손익	0	0	0	0	0
종속/관계기업손익	0	0	0	-4	-4
세전이익	29	103	170	221	260
법인세	14	24	33	44	52
법인세율	48.3	23.3	19.4	19.9	20.0
계속사업이익	15	79	136	176	208
중단사업손익	0	0	-5	0	0
당기순이익	15	79	132	176	208
증가율(%)	13.3	413.0	66.8	33.8	17.7
당기순이익률 (%)	4.9	15.2	17.6	18.5	19.1
지배주주당기순이익	15	79	132	176	208
기타포괄이익	-1	0	0	0	0
총포괄이익	14	79	132	176	208
EBITDA	61	103	165	222	259
증가율(%)	84.3	69.8	60.8	34.3	16.8
EBITDA마진율(%)	19.7	19.8	22.0	23.4	23.7

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	1,427	6,599	10,596	14,147	16,653
BPS	8,902	16,022	24,047	33,357	45,155
DPS	305	2,629	2,629	2,629	2,629
밸류에이션(배)					
PER	0.0	22.4	20.9	15.6	13.3
PBR	0.0	9.2	9.2	6.6	4.9
EV/EBITDA	0.0	16.7	15.9	11.4	9.3
성장성지표(%)					
매출증가율	53.9	68.2	44.2	26.6	15.0
EPS증가율	-2.7	362.6	60.6	33.5	17.7
수익성지표(%)					
배당수익률	0.0	1.8	1.4	1.4	1.4
ROE	26.2	52.6	52.9	49.3	42.4
ROA	14.4	40.4	41.5	39.3	34.8
ROIC	145.2	150.5	215.0	253.7	251.5
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.3	28.6	27.0	24.2	20.5
순차입금 비율(%)	-51.0	-49.7	-43.0	-54.6	-63.9
이자보상배율(배)	76.4	410.1	409.6	476.7	557.5
활동성지표(배)					
매출채권회전율	18.3	17.3	16.4	16.4	15.7
재고자산회전율	9.5	9.1	10.4	10.8	10.4
총자산회전율	2.9	2.7	2.4	2.1	1.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	128	239	361	494	653
현금및현금성자산	54	101	132	230	363
유가증권	0	0	0	0	0
매출채권	20	40	51	64	74
재고자산	48	66	78	97	112
비유동자산	8	16	19	23	25
유형자산	1	1	1	1	0
무형자산	0	0	0	0	0
투자자산	0	4	4	4	4
자산총계	136	255	381	517	678
유동부채	31	54	77	97	111
매입채무및기타채무	8	15	20	25	28
단기차입금	0	0	0	0	0
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	3	3	4	4	4
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	0	0	0	0
부채총계	34	57	81	101	115
지배주주지분	102	199	300	416	563
자본금	1	1	1	1	1
자본잉여금	74	91	92	92	92
자본조정등	2	6	7	7	7
기타포괄이익누계액	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	26	101	201	317	465
비지배주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	102	199	300	416	563
비이자부채	32	55	78	98	112
총차입금	2	2	3	3	3
순차입금	-52	-99	-129	-227	-360

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	16	68	116	153	192
당기순이익	15	79	132	176	208
비현금성 비용 및 수익	48	30	10	1	0
유형자산감가상각비	1	1	1	0	0
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-42	-24	-20	-27	-20
매출채권등의 감소	-6	-20	-11	-13	-10
재고자산의 감소	-31	-19	-11	-20	-15
매입채무등의 증가	1	8	5	5	4
기타 영업현금흐름	-5	-17	-6	3	4
투자활동 현금흐름	-2	-30	-70	-6	-4
유형자산의 증가(CAPEX)	-1	0	0	0	0
유형자산의 감소	0	0	0	0	0
무형자산의 감소(증가)	0	0	0	0	0
투자자산의 감소(증가)	0	-29	-65	0	0
기타	-1	-1	-5	-6	-4
재무활동 현금흐름	-2	9	-17	-50	-54
차입금의 증가(감소)	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	40	0	0	0
기타	-2	-31	-17	-50	-54
기타 및 조정	1	0	2	1	-1
현금의 증가	13	47	31	98	133
기초현금	41	54	101	132	230
기말현금	54	101	132	230	363

매수 (신규)

목표주가 (신규) 150,000원
현재가 (7/31) 95,200원

KOSPI (7/31) 6,595.45pt
시가총액 2,247십억원
발행주식수 23,605천주
액면가 500원
52주 최고가 52주
최저가
60일 일평균거래대금 32십억원
외국인 지분율 39.9%
배당수익률 (2026F) 1.0%

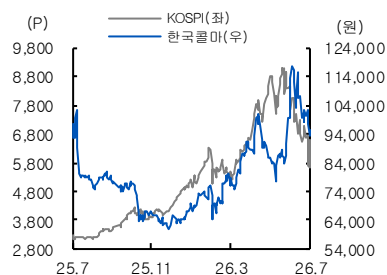
주주구성

한국콜마홀딩스 외 23 인 26.58%
국민연금공단 12.80%

주가상승 1M 6M 12M
상대기준 23% 8% -52%
절대기준 -4% 36% -2%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	150,000	55,000	▲
EPS(26)	7,765	3,838	▲
EPS(27)	9,146	0	▲

한국콜마 상대주가 (%)



한국콜마 (161890)

사계절 선크림은 필수

선케어 카테고리의 독보적 지위

한국콜마는 고마진의 선케어 및 기초케어 생산에 강점을 지닌 ODM 기업이다. 동사의 하반기 모멘텀은 크게 세 가지로 요약된다. 첫째, 국내(별도) 법인의 선케어 및 기초 카테고리 수출 호조와 생산 카테고리 다변화에 힘입어 외형 성장과 영업레버리지 확대가 나타날 전망이다. 둘째, 과거 2분기 정점 후 주주가 둔화되던 계절적 패턴에서 벗어나 하반기까지 견조한 주주 흐름이 이어질 것으로 예상된다. 셋째, 미국법인의 점진적 실적 정상화와 HK이노엔의 안정적 이익 기여가 전사 실적을 뒷받침할 전망이다.

2분기 연결 매출액 8,269억 원, 영업이익 969억 원 전망

동사의 국내 법인은 여름 성수기 진입에 따른 선케어 주문 확대와 기존 고객사들의 수출 물량 증가가 맞물리며 매출액 4,039억원(+23.1% YoY), 영업이익 642억원(+45.2% YoY)의 견조한 실적을 이어갈 전망이다. 특히 상위 고객사들의 주문 확대와 글로벌 MNC 브랜드향 생산 비중 상승이 동시에 나타나며 마진 확대에 이어질 것으로 예상된다. 미국 법인은 매출액 161억원(-12% YoY)을 기록하며, 기존 주력 고객사의 주문 감소분을 신규 브랜드 물량이 일부 상쇄하는 가운데 점진적인 회복세를 이어가고 있다. 캐나다 법인은 매출액 91억원(-9% YoY)을, 무석 법인은 매출액 567억원(+14% YoY)을 기록할 전망이며, HK이노엔은 매출액 2,741억원(+4% YoY), 연우 매출액은 692억원(-2% YoY)으로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지 개시

한국콜마에 대한 투자의견 매수, 목표주가 150,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 7,601원에 Target PER 20.2배를 적용하여 산출했다. Target PER은 글로벌 화장품 ODM 피어 12MF PER 16.8배에 동사가 보유한 선케어 카테고리 내 독보적 지위와 계절성 완화, 기초 카테고리 생산 능력 보유에 따른 이익 가시성 개선을 반영해 20% 할증 적용했다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,093	3,343	3,718
영업이익	194	240	309	344	360
세전이익	140	212	294	344	360
지배주주순이익	90	125	183	216	221
EPS(원)	3,830	5,299	7,765	9,146	9,383
증가율(%)	1,588.1	38.3	46.5	17.8	2.6
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.0	10.3	9.7
순이익률(%)	5.1	6.2	7.6	8.3	7.7
ROE(%)	12.5	14.7	18.5	18.4	16.2
PER	14.4	11.7	12.3	10.4	10.1
PBR	1.6	1.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.8	8.0	7.0	6.4

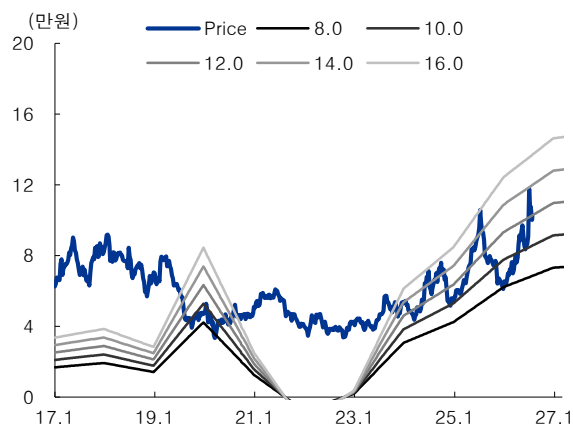
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 23. 한국콜마 밸류에이션

구분	내용	비고
지배주주순이익(억원)	1,794	12개월 선행 지배주주순이익
유통주식 수(천주)	23,605	
12MF EPS(원)	7,601	12개월 선행 EPS
Target Multiple(배)	20.2	글로벌 화장품 ODM 피어 12MF PER 16.8배에 20% 할증
목표주가(원)	150,000	적정주가 153,246원
현재주가(원)	95,200	2026. 07. 31 종가 기준
상승여력(%)	57.6%	현재 주가 기준 업사이드 여력 57.6%

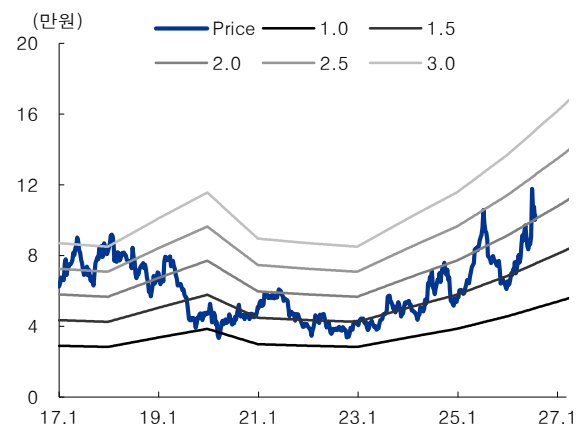
자료: IBK투자증권

그림 75. 한국콜마 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 76. 한국콜마 12MF P/B 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

K뷰티 선케어 생산의 중심

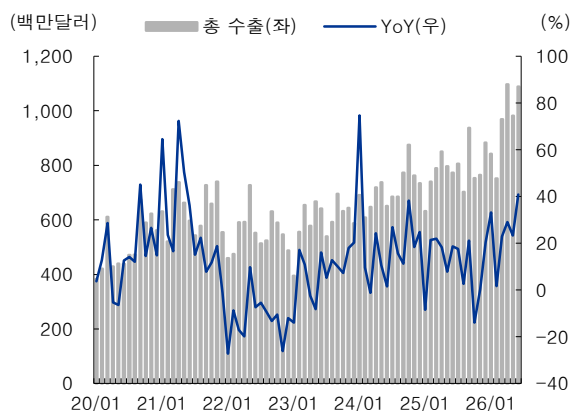
동사는 2013년 국내 최초로 미국 FDA 선 제품 인증을 획득했으며, 사내 UV기술연구소를 통해 기술 우위를 유지하고 있다. 조선미녀 맑은쌀 선크림, 라운드랩의 자작나무 수분 선크림, 달바 워터폴 톤업 선크림 등 아마존 베스트셀러 상위권에 오른 K-선케어 히트 제품 대다수가 동사의 ODM을 통해 생산된다. 1분기 말 기준 국내 법인의 매출 비중은 스킨케어 55%, 선케어 26%, 메이크업이 14% 비중을 차지했다. 미국 법인은 메이크업 88%, 스킨케어 3%, 선케어 2%의 매출 비중을 차지하고 있다. 최근 FDA가 UVA·UVB를 함께 차단하는 '베모트리지놀'을 OTC 자외선차단제 성분으로 승인해 다음 달 9일부터 시행된다. 1990년대 후반 이후 첫 신규 성분 추가로, 그동안 미국용 제품을 따로 개발해야 했던 부담이 사라지고 국내 업체가 축적한 처방 기술을 그대로 활용할 수 있게 됐다. 이에 동사의 선케어 ODM 수주 확대가 기대되며, 상반기 대미 화장품 수출이 41.5% 늘며 이미 최대 시장인 만큼 하반기부터 신규 수주가 점차 증가할 것으로 전망된다.

표 24. 한국콜마 주요 연혁

날짜	내용
2022. 05. 11	미국법인 PTP, HK Kolmar USA로 법인명 변경
2022. 05. 31	캐나다법인 CSR, HK Kolmar Canada로 법인명 변경
2022. 07. 01	한국콜마, 화장품 패키징 전문기업 연우 인수
2022. 10. 31	한국콜마, 화장품 업계 최초 '유브이테크이노베이션 연구소' 신설
2023. 01. 19	한국콜마, 세종2공장 인수
2023. 01. 30	미국법인, 미국 펜실베이니아 제2공장 건설 추진
2023. 10. 19	한국콜마, '연우' 완전자회사로 편입하는 포괄적 주식교환계약 체결
2024. 04. 25	한국콜마, 업계 최초 선크림에 녹색기술제품 인증 획득
2025. 01. 06	한국콜마, 세계최초 유기 및 무기 자외선 차단 성분을 결합한 복합 선크림 안정화 기술 개발
2025. 09. 30	한국콜마, 글로벌 화장품 패키지 소싱 플랫폼 '콜마패키지닷컴' 오픈
2025. 12. 30	한국콜마, 업계최초 자외선 차단 부문 시험 공인 자격 획득

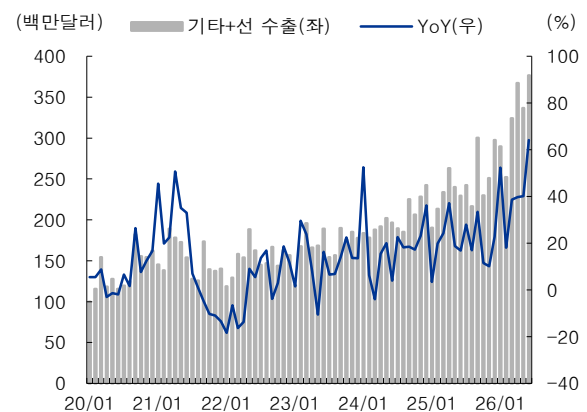
자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 77. 화장품 수출액 및 증감률 추이



자료: TRASS, IBK투자증권

그림 78. 선크림+기타 수출 추이

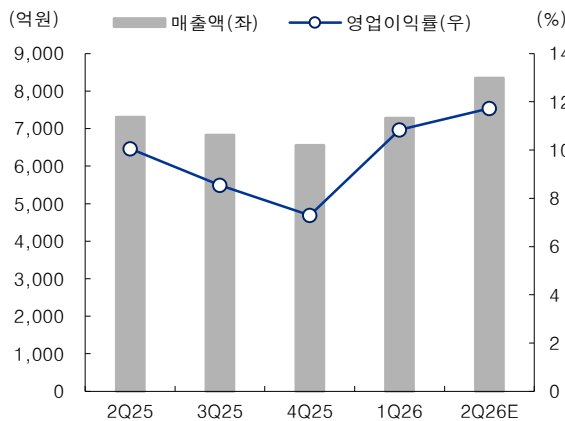


자료: TRASS, IBK투자증권

시장 성장을 상회하는 인디 브랜드 수출 물량

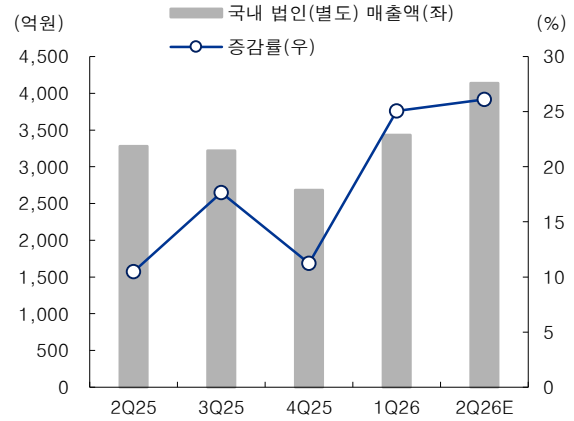
국내 별도 법인의 매출액은 4,039억 원(+23.1% YoY)을 기록할 것으로 전망한다. 라운드랩, 닥터엘시아 등 고성장 인디 브랜드의 글로벌 수출 물량이 국내 법인에 집중되며 수주를 견인하고 있다. 레저시 브랜드향 매출 감소 영향이 2025년 대비 줄어들며 성장 기반이 정상화됐다는 점도 긍정적이다. 동사의 주요 고객사 중 하나인 더퓨어랩의 ‘345 릴리프 크림’을 동사가 제고하고 있는데 연간 가이드를 기존 5,000억 원에서 7,000억 원으로 상향 조정했다. 신규 고객사의 고성장세와 하반기 예정된 아마존 쇼핑 이벤트 고려 시 국내 별도 법인의 견조한 매출 성장이 이어질 것으로 전망한다. 다만 미국 법인은 주요 고객사 오더 감소로 외형이 일시적으로 축소되고 있어, 오더 회복 시점이 해외 법인 이익 기여 재개의 핵심 변수다.

그림 79. 전사 매출액 및 영업이익률 추이



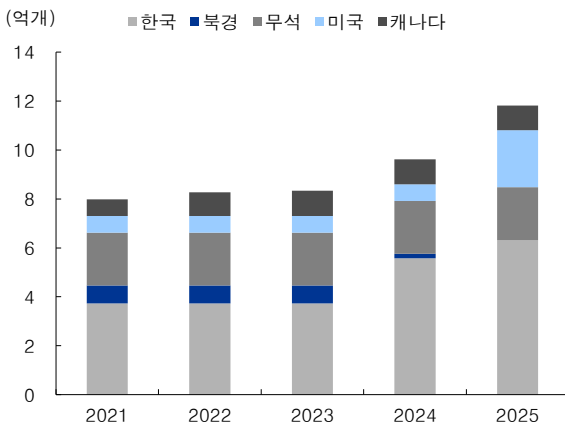
자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 80. 국내 법인(별도) 매출액 추이 및 전망



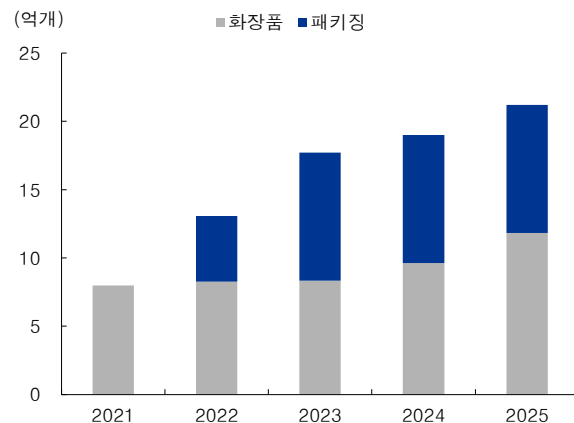
자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 81. 한국콜마의 법인별 생산 CAPA



자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 82. 한국콜마의 카테고리별 생산 CAPA



자료: 한국콜마, IBK투자증권

주: 패키징 사업 담당 연우는 2022년 중 연결대상 종속 회사로 편입. 생산능력은 편입 이후인 2022년 7월 1일부터 12월 31까지의 생산능력

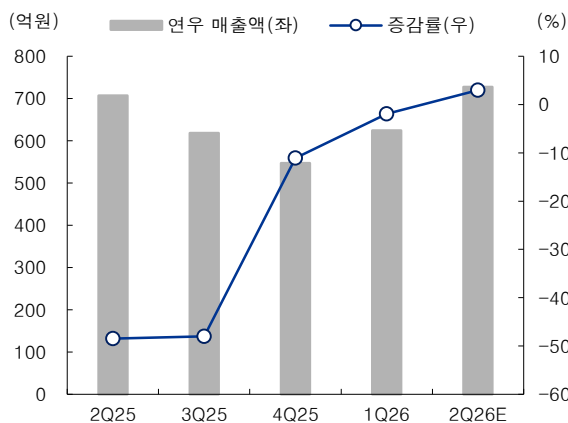
HK이노엔 지분 가치와 용기 사업 수직계열화

연결 실적 안정성 제고

동사는 화장품 ODM 외에 제약·건강기능식품 자회사 HK이노엔과 화장품 용기 제조 자회사 연우를 보유하고 있다. HK이노엔의 지분 가치는 화장품 업황 변동성을 완충하는 역할을 할 것이라 판단한다. HK이노엔의 위식도역류질환 치료제 케이캡은 견조한 처방 성장세를 이어가고 있으나 약가 환급금의 회계처리가 비용 반영에서 매출 차감으로 변경, 아스트라제네카의 당뇨병 복합제 직두오 유통 계약 종료도 ETC 매출 감소 요인으로 작용할 것으로 보인다.

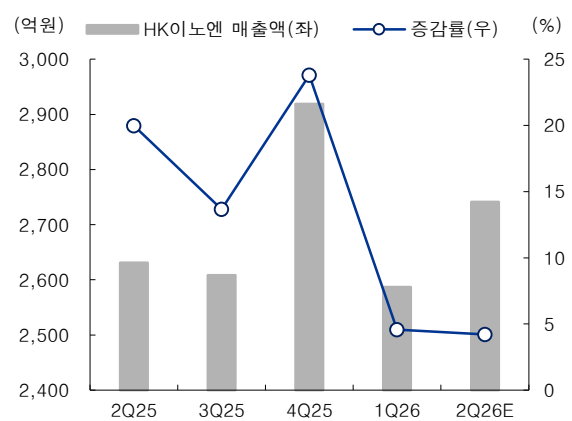
연우를 통한 용기 생산은 화장품 ODM 밸류체인 내 수직계열화를 통해 원가 경쟁력과 납기 안정성에 기여할 것으로 판단한다. 연우는 감익 폭 축소를 통해 실적 기여도가 플러스로 전환되는 변곡점에 근접해 있다. HK이노엔 매출액은 2,741억원(+4% YoY), 연우 매출액은 692억원(-2% YoY)으로 추정한다.

그림 83. 연우 매출액 추이 및 전망



자료: 한국콜마, IBK투자증권

그림 84. HK 이노엔 매출액 추이 및 전망



자료: 한국콜마, IBK투자증권

표 25. 한국콜마 실적 추이 및 전망

(단위: 억 원)

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
연결 매출액	6,530.9	7,308.5	6,830.1	6,554.7	7,280.4	8,269.8	7,894.0	7,482.5	27,224.2	30,926.7
% YoY	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	13.2	15.6	14.2	11.0	13.6
국내 본사(별도)	2,743.3	3,281.4	3,219.9	2,683.0	3,430.5	4,039.5	3,863.8	3,138.2	11,927.5	14,471.9
% YoY	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	23.1	20.0	17.0	12.6	21.3
무석	416.1	499.4	318.3	329.1	472.9	567.8	343.7	300.3	1,562.8	1,684.7
% YoY	7.2	-6.6	-13.1	10.1	13.7	13.7	8.0	-8.7	-1.6	7.8
북미	303.7	283.9	173.6	146.9	217.2	252.3	254.8	242.3	908.1	966.6
% YoY	90.4	9.1	-35.1	-48.7	-28.5	-11.1	46.8	64.9	-14.2	11.5
연우	636.5	706.6	618.4	547.2	624.4	692.4	649.3	695.6	2,508.6	2,661.6
% YoY	-5.3	-48.5	-48.0	-11.1	-1.9	-2.0	5.0	27.1	-8.9	6.1
HK이노엔	2,473.6	2,630.9	2,608.2	2,918.8	2,586.8	2,741.4	2,811.7	3,001.9	10,631.5	11,141.8
% YoY	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	4.2	7.8	2.8	18.5	4.8
매출총이익	1,902.5	2,105.4	1,953.4	1,953.2	2,078.0	2,457.4	2,287.5	2,263.9	7,914.5	8,999.7
증감률(%)	18.4	8.6	10.4	16.5	9.2	16.7	17.1	15.9	13.2	13.7
매출총이익률(%)	29.1	28.8	28.6	29.8	28.5	29.4	28.7	29.7	29.1	29.1
영업이익	599.4	734.8	583.3	478.5	788.9	969.8	828.7	505.3	2,395.9	3,092.7
증감률(%)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	32.0	42.1	5.6	23.6	29.1
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	11.7	10.5	6.8	8.8	10.0
지배주주순이익	132.5	349.4	318.0	450.9	451.7	596.1	459.4	244.1	1,250.8	1,751.3
증감률(%)	109.3	0.3	106.8	34.5	241.0	70.6	44.4	-45.9	38.9	40.0
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.2	5.8	3.3	4.6	5.7

자료: 한국콜마, IBK투자증권

한국콜마 (161890)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,452	2,722	3,093	3,343	3,718
증가율(%)	13.7	11.0	13.6	8.1	11.2
매출원가	1,753	1,931	2,193	2,374	2,645
매출총이익	699	791	900	969	1,073
매출총이익률 (%)	28.5	29.1	29.1	29.0	28.9
판매비	505	552	591	625	713
판매비율(%)	20.6	20.3	19.1	18.7	19.2
영업이익	194	240	309	344	360
증가율(%)	42.4	23.6	29.1	11.1	4.6
영업이익률(%)	7.9	8.8	10.0	10.3	9.7
순금융손익	-24	-26	-25	-29	-21
이자손익	-40	-32	-34	-29	-21
기타	16	6	9	0	0
기타영업외손익	-42	-2	-1	0	0
종속/관계기업손익	12	1	11	29	21
세전이익	140	212	294	344	360
법인세	14	44	59	65	74
법인세율	10.0	20.8	20.1	18.9	20.6
계속사업이익	125	168	235	279	286
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	125	168	235	279	286
증가율(%)	398.5	34.2	40.0	18.3	2.6
당기순이익률 (%)	5.1	6.2	7.6	8.3	7.7
지배주주당기순이익	90	125	183	216	221
기타포괄이익	-20	10	-7	0	0
총포괄이익	105	178	228	279	286
EBITDA	286	344	460	482	488
증가율(%)	24.3	20.3	33.9	4.7	1.2
EBITDA마진율(%)	11.7	12.6	14.9	14.4	13.1

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	3,830	5,299	7,765	9,146	9,383
BPS	33,579	38,566	45,519	53,801	62,320
DPS	720	864	864	864	864
밸류에이션(배)					
PER	14.4	11.7	12.3	10.4	10.1
PBR	1.6	1.6	2.1	1.8	1.5
EV/EBITDA	10.1	8.8	8.0	7.0	6.4
성장성지표(%)					
매출증가율	13.7	11.0	13.6	8.1	11.2
EPS증가율	1,588.1	38.3	46.5	17.8	2.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.3	1.4	1.0	1.0	1.0
ROE	12.5	14.7	18.5	18.4	16.2
ROA	4.1	5.1	6.4	6.8	6.1
ROIC	5.8	7.6	10.4	12.5	13.4
안정성지표(%)					
부채비율(%)	107.7	107.4	107.7	102.3	107.9
순차입금 비율(%)	58.7	48.0	33.5	12.3	-2.4
이자보상배율(배)	4.2	6.2	7.1	7.2	7.1
활동성지표(배)					
매출채권회전율	8.1	8.8	8.3	7.6	7.2
재고자산회전율	8.1	8.3	8.9	8.6	8.1
총자산회전율	0.8	0.8	0.8	0.8	0.8

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	859	1,010	1,533	2,079	2,841
현금및현금성자산	142	225	638	1,087	1,610
유가증권	52	88	76	84	104
매출채권	284	333	416	462	573
재고자산	328	325	367	407	506
비유동자산	2,268	2,448	2,359	2,235	2,143
유형자산	811	902	902	819	744
무형자산	1,249	1,243	1,192	1,136	1,083
투자자산	55	135	143	144	146
자산총계	3,127	3,458	3,893	4,314	4,984
유동부채	1,215	1,360	1,600	1,757	2,147
매입채무및기타채무	188	231	334	370	459
단기차입금	667	639	832	922	1,146
유동성장기부채	60	105	147	147	147
비유동부채	406	430	418	424	439
사채	249	245	209	209	209
장기차입금	60	86	115	115	115
부채총계	1,621	1,790	2,019	2,182	2,586
지배주주지분	793	910	1,074	1,270	1,471
자본금	12	12	12	12	12
자본잉여금	295	301	256	256	256
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	-2	5	-1	-1	-1
이익잉여금	488	593	807	1,003	1,204
비지배주주지분	713	757	800	862	927
자본총계	1,506	1,667	1,874	2,132	2,398
비이자부채	543	676	677	750	931
총차입금	1,078	1,114	1,342	1,432	1,655
순차입금	884	800	628	262	-58

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	215	291	336	340	274
당기순이익	125	168	235	279	286
비현금성 비용 및 수익	195	203	192	139	128
유형자산감가상각비	69	81	93	83	75
무형자산상각비	23	24	59	56	53
운전자본변동	-40	0	-43	-48	-119
매출채권등의 감소	40	-47	-70	-45	-112
재고자산의 감소	-53	4	-31	-40	-99
매입채무등의 증가	-7	44	90	36	90
기타 영업현금흐름	-65	-80	-48	-30	-21
투자활동 현금흐름	-205	-248	-24	-26	-65
유형자산의 증가(CAPEX)	-247	-164	-21	0	0
유형자산의 감소	2	2	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-13	-15	-6	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	-51	37	-1	-3
기타	49	-20	-35	-25	-62
재무활동 현금흐름	-43	40	98	135	314
차입금의 증가(감소)	29	52	30	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-72	-12	68	135	314
기타 및 조정	4	0	3	0	0
현금의 증가	-29	83	413	449	523
기초현금	171	142	225	638	1,087
기말현금	142	225	638	1,087	1,610

매수 (신규)

목표주가 250,000원
현재가 (7/31) 184,700원

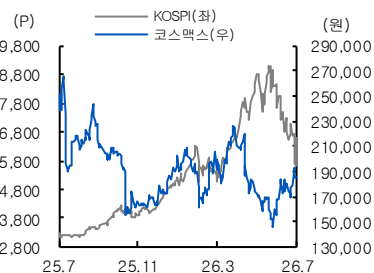
KOSPI (7/31) 6,595.45pt
시가총액 2,096십억원
발행주식수 11,350천주
액면가 500원
52주 최고가 52주
최저가
60일 일평균거래대금 16십억원
외국인 지분율 36.7%
배당수익률 (2026F) 2.0%

주주구성
코스맥스비티아이 외 10 인 27.51%
국민연금공단 12.57%

	1M	6M	12M
주가상승률			
상대기준	53%	-28%	-64%
절대기준	19%	-9%	-27%

	현재	직전	변동
투자의견	매수	매수	-
목표주가	250,000	130,000	-
EPS(26)	13,857	17,477	▼
EPS(27)	15,258	0	▲

코스맥스 상대주가 (%)



코스맥스 (192820)

아쉬운 색조, 기대되는 기초

인디브랜드 성장의 직접 수혜

코스맥스는 글로벌 1위의 화장품 ODM 업체로 인디브랜드들의 수출 성장이 낙수효과로 이어지며 수주 증가를 견인하고 있다. 지난 1분기 연결 매출액 6,820억 원(+16% YoY)으로 역대 최대 분기 실적 기록 후 좋은 흐름이 지속되고 있다. 국내 고객사들의 고성장세 지속, 미국 법인의 현지 인디브랜드 고객사 확대와 전 카테고리의 고른 수주 증가로 매출이 51.3% 증가하며 하반기 중 흑자전환을 목전에 두고 있다. 하반기로 갈수록 연결 법인들의 실적 개선이 뚜렷해질 것으로 예상된다.

2분기 매출액 7,219억 원, 영업이익 698억 원 전망

동사의 2Q26 매출액은 7,219억 원(+16% YoY), 영업이익은 698억 원(+15% YoY)으로 전망한다. 국내 매출액은 4,680억 원(+11.3% YoY) 에이피알, 더파운더즈 등 상위권 브랜드의 스킨케어 중심 고성장세가 맞물리며 두 자릿수 성장을 이어갈 것으로 판단한다. 다만 마진 개선 속도를 제약하는 요인인 젤마스크 생산 효율 개선과 색조와 기초 비중 조정을 진행 중으로 영업이익률은 9.7% 수준을 유지할 전망이다. 중국 매출액 1,702억 원(+14.6% YoY)은 로컬 업체들과의 단가 경쟁 심화 속에서도 두 자릿수 성장을 지속하고, 미국 매출액 454억 원(+51.3% YoY)은 서부지역 인디브랜드 신규 수주 효과가 본격 반영되며 적자가 큰 폭으로 축소될 전망이다. 인도네시아 271억 원(+29.8% YoY), 태국 254억 원(+9.8% YoY)로 추정한다.

투자의견 매수, 목표주가 250,000원으로 커버리지 개시

코스맥스에 대한 투자의견 매수, 목표주가 250,000원으로 커버리지를 개시한다. 목표주가는 12MF EPS 13,454원에 Target PER 18.5배를 적용하여 산출했다. Target PER은 글로벌 화장품 ODM 피어 12MF PER 16.8배에 동사의 국내 화장품 수출 확장에 글로벌 생산 인프라 보유, 해외법인 이익 전환 모멘텀을 반영해 10%를 할증 적용했다.

(단위:십억원,배)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,766	3,106	3,354
영업이익	175	196	239	271	304
세전이익	138	157	214	240	261
지배주주이익	86	123	157	173	198
EPS(원)	7,560	10,843	13,857	15,258	17,479
증가율(%)	50.2	43.4	27.8	10.1	14.6
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.6	8.7	9.1
순이익률(%)	4.1	5.5	6.1	6.1	6.3
ROE(%)	20.5	23.9	25.0	22.5	21.6
PER	19.7	15.0	13.3	12.1	10.6
PBR	3.6	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.0	9.3	8.2	7.1	6.1

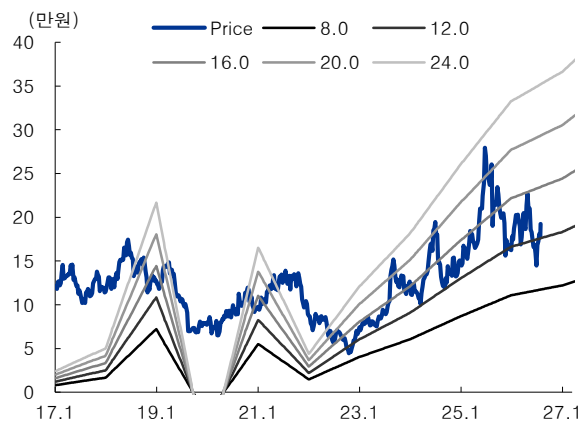
자료: Company data, IBK투자증권 예상

표 26. 코스맥스 밸류에이션

구분	내용	비고
지배주주순이익(십억원)	153	12개월 선행 지배주주순이익
유통주식 수(천주)	11,349	
12MF EPS(원)	13,454	12개월 선행 EPS
Target Multiple(배)	18.5	글로벌 화장품 ODM 피어 12MF PER 16.8배에 10% 할증
목표주가(원)	250,000	적정주가 248,632원
현재주가(원)	184,700	2026. 07. 31 종가 기준
상승여력(%)	35.4%	현재 주가 기준 업사이드 여력 35.4%

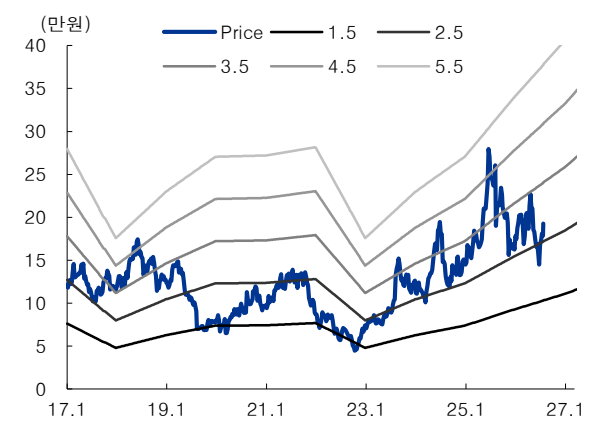
자료: IBK투자증권

그림 85. 코스맥스 12MF P/E 밴드차트



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

그림 86. 코스맥스 12MF P/B 밴드차트



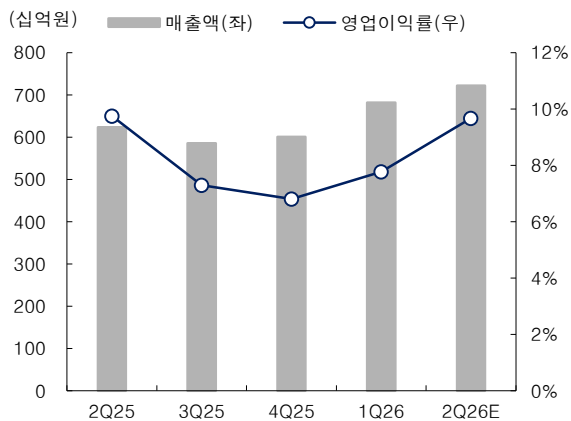
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, IBK투자증권

국내 인디 브랜드 수출 확대의 직접 수혜

인디브랜드 ODM 수혜

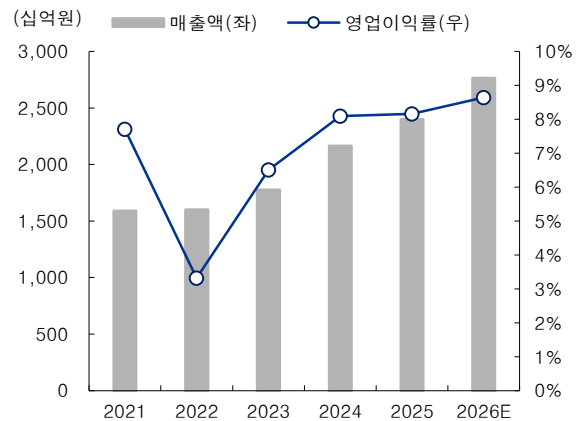
2026년 국내 법인(별도)매출액은 전년대비 +13.3% 증가한 1조 7,294억 원으로 전망, 2분기 매출액은 전년 동기 대비 +11.3% 증가한 4,680억 원으로 전망한다. 코스맥스의 국내 법인은 K-뷰티 인디 브랜드 고객사들의 글로벌 수출 확대 과정에서 직접적인 수혜를 받는 구조다. 선케어, 젤 마스크, 미스트 등 수출 주력 품목의 국내 법인 수주가 빠르게 증가하고 있으며, 해외 고객사 직수출도 30% 이상 늘었다. 인디 브랜드 고객사들의 해외 프로모션 물량이 상반기에 집중되는 흐름이다. 에이피알, 더파운더즈, 닥터리쥬올 등의 고객사를 확보하고 있으며 기초 카테고리 중심의 고성장세가 지속되고 있다. 2024년 51.9%였던 기초 비중은 1Q26 기준 53.3%까지 상승했다. 상위 10개 고객사의 색조 카테고리 판매 감소에 따른 색조 비중 감소, 선케어 및 기초 카테고리 수주 증가에 따른 기초 카테고리의 비중 확대는 지속 될 것으로 전망한다.

그림 87. 코스맥스 분기별 매출액 및 영업이익률 추이



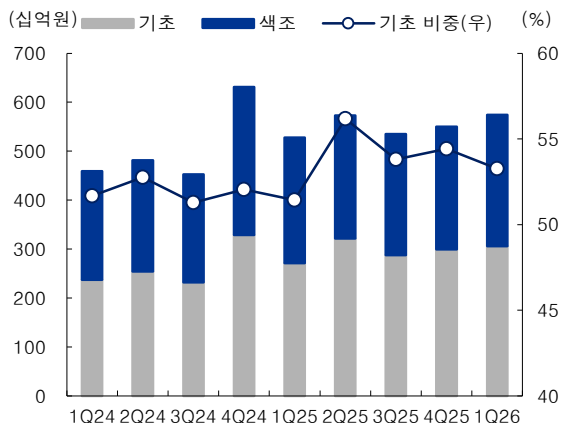
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 88. 국내(별도) 연간 매출액 및 영업이익률 추이



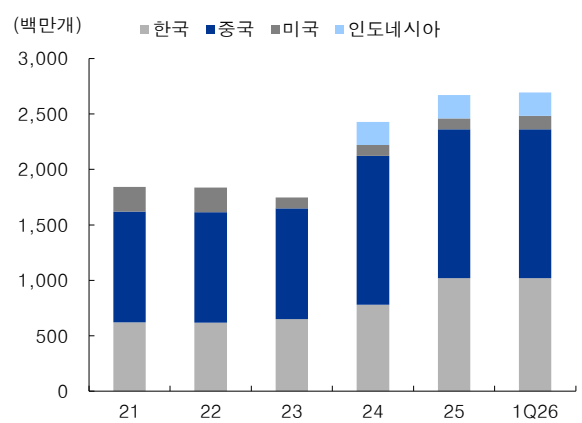
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 89. 코스맥스 카테고리별 매출액 비중 추이



자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 90. 코스맥스 국가별 생산 CAPA



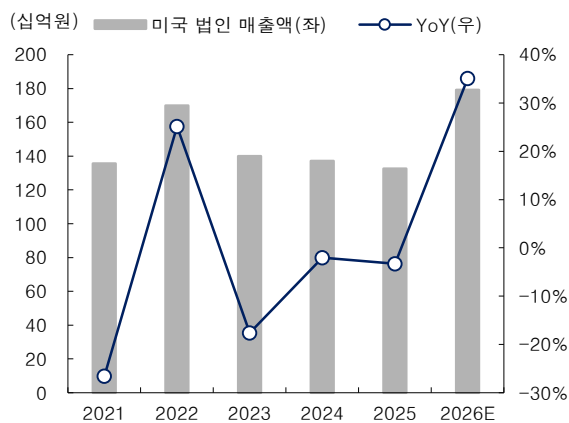
자료: 코스맥스, IBK투자증권

해외 법인의 실적 기여도 증가

미국 법인 흑자전환 목전

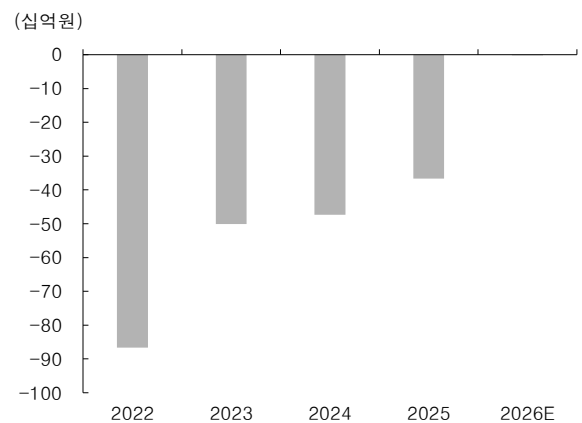
2026년 미국 법인의 매출액은 1,791억 원(+35% YoY)으로 흑자 전환에 성공할 것으로 예상된다. 서부지역 인디브랜드 신규 수주 효과가 본격 반영되며 연간으로 적자가 큰 폭으로 축소될 전망이다. 로컬 업체들과의 단가 경쟁 심화 속에서도 중국 매출액 6,940억 원(+9.7% YoY)로 성장을 지속하고, 인도네시아 1,009억 원(+3.5% YoY), 태국 879억 원(+20% YoY)을 기록할 것으로 예상된다. 동남아 법인의 경우 C-Beauty의 시장 확대로 한때 실적 모멘텀이 둔화됐으나, 로코 프로젝트 가동과 수출 물량 증가에 힘입어 매출이 반등 국면에 접어든 것으로 파악된다. 태국 법인의 연간 생산능력은 2026년 하반기 중 1억개에서 2.3억개로 두 배 이상 늘어나며, 인도네시아 법인 역시 2027년 상반기 중 현재 2.3억개 수준에서 추가 증설이 예정되어 있다. 신규 고객사 확보 및 수주 성과가 향후 실적의 관건이 될 것으로 판단한다.

그림 91. 미국 법인 연간 매출액 추이



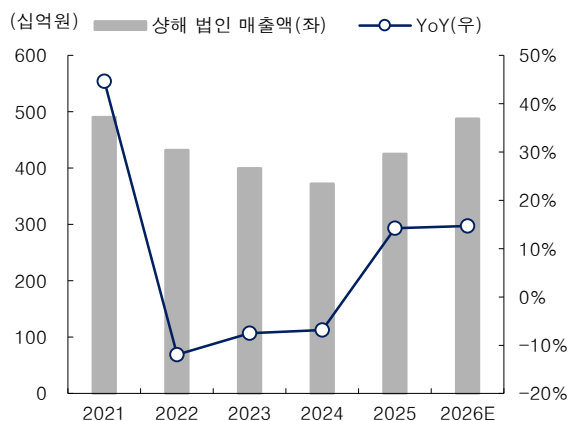
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 92. 미국 법인 당기순손실 추이



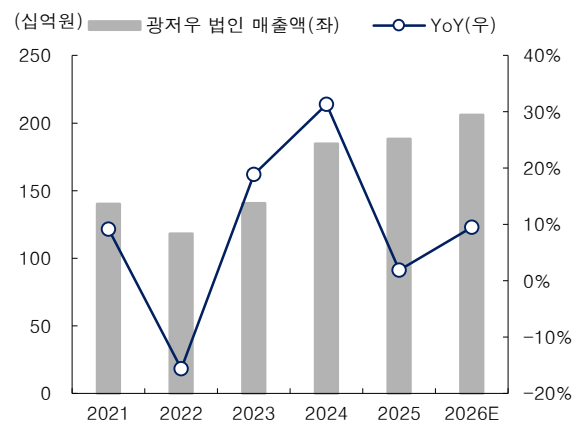
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 93. 코스맥스 차이나(상해) 법인 매출액 추이



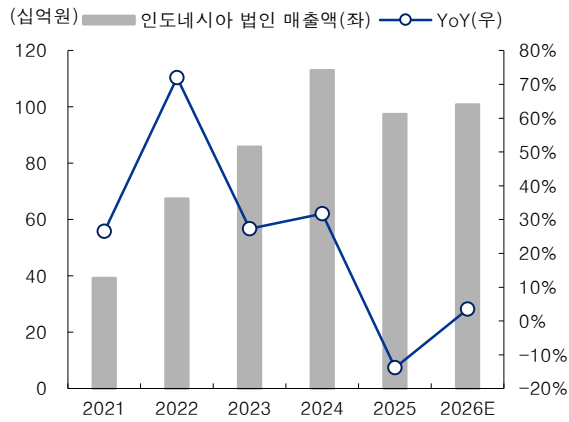
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 94. 코스맥스 광저우 법인 매출액 추이



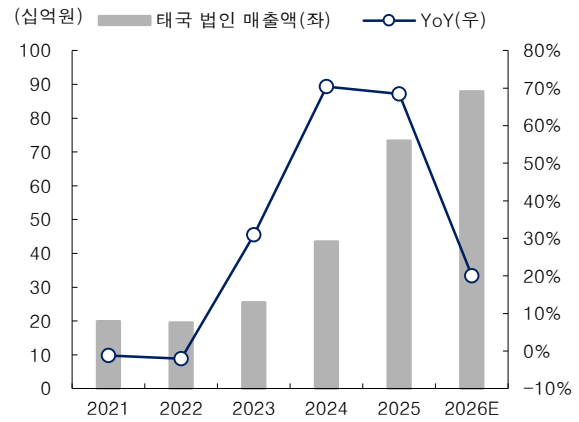
자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 95. 인도네시아 법인 매출액 추이



자료: 코스맥스, IBK투자증권

그림 96. 태국 법인 매출액 추이



자료: 코스맥스, IBK투자증권

이탈리아 케미노바 인수로 유럽 생산거점 확보

글로벌 ODM
밸류체인 완성

코스맥스는 2026년 2월 이탈리아 화장품 ODM 기업 케미노바(Keminova) 지분 51%를 인수하는 SPA를 체결하며 첫 유럽 현지 생산기지를 확보했다. 케미노바는 1985년 설립된 40년 경력의 업체로, 밀라노에서 약 100km 거리의 '뷰티 밸리' 브레시아에 위치하며 연 생산능력 약 2,000만개, 전년 매출 약 180억원 규모다. 더마 코스메틱, 헤어케어에 특화되어 있다. 이탈리아 내 더마 브랜드와 제약사 기반 고객사를 확보하고 있어, 유럽 고객사 대상 현지 생산과 납기 단축, EU 규제 대응이 가능해진다. 이를 통해 한국, 중국, 미국, 인도네시아, 태국에 이어 유럽까지 6개국 3개 대륙에 생산 거점을 확보했다. 다만 케미노바의 매출 규모가 크지 않아 인수 직후 실적 기여는 제한적인 반면 거점 통합 초기 고정비는 선반영되는 만큼, 현지 수주가 발생하는 2027년 이후를 실질적인 이익 기여가 가능한 시점으로 예상한다.

표 27. 코스맥스 실적 추이 및 전망

구분	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26E	3Q26E	4Q26E	2025	2026E
매출액	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	721.9	679.8	682.1	2398.8	2765.8
% YoY	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	15.8	16.1	13.5	10.2	15.3
국내 법인	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	468.0	441.0	397.2	1729.4	1917.9
% YoY	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	11.3	15.0	10.4	13.3	10.9
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	170.2	150.6	178.5	694.0	754.6
% YoY	3.4	0.7	22.4	17.0	19.7	14.6	7.6	-1.6	9.7	8.7
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	45.4	41.7	50.0	132.6	179.1
% YoY	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.5	51.3	13.0	35.2	-3.3	35.1
인도네시아	29.4	20.9	21.5	25.7	22.7	27.1	25.4	25.7	97.5	100.9
% YoY	22.7	-17.7	-33.4	-18.2	-22.7	29.8	18.0	-0.1	-13.8	3.5
태국	23.9	23.1	15.2	11.1	24.3	25.4	21.0	17.3	73.3	87.9
% YoY	152.1	124.3	36.9	-12.2	1.7	9.8	38.0	55.9	68.4	20.0
매출총이익	104.8	112.9	97.4	93.9	115.0	135.0	128.5	94.5	409.0	472.9
% YoY	4.2	0.7	-0.2	-13.0	9.7	19.6	31.9	0.6	-2.2	15.6
매출총이익률(%)	17.8	18.1	16.6	15.6	16.9	18.7	18.9	13.8	17.1	17.1
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	69.8	62.6	53.6	195.8	239.1
% YoY	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	14.8	46.6	31.0	11.6	22.1
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.7	9.2	7.9	8.2	8.6
지배주주순이익	10.6	21.8	10.7	87.9	43.8	50.7	40.1	34.0	123.1	163.7
% YoY	-45.8	-38.1	-48.3	582.5	312.1	132.1	275.8	-61.4	43.4	33.0
순이익률(%)	1.8	3.5	1.8	14.6	6.4	7.0	5.9	5.0	5.1	5.9

자료: 코스맥스, IBK투자증권

코스맥스 (192820)

포괄손익계산서

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166	2,399	2,766	3,106	3,354
증가율(%)	21.9	10.7	15.3	12.3	8.0
매출원가	1,748	1,990	2,293	2,576	2,780
매출총이익	418	409	473	530	574
매출총이익률 (%)	19.3	17.0	17.1	17.1	17.1
판매비	243	213	234	259	270
판매비율(%)	11.2	8.9	8.5	8.3	8.1
영업이익	175	196	239	271	304
증가율(%)	51.6	11.6	22.1	13.3	12.3
영업이익률(%)	8.1	8.2	8.6	8.7	9.1
순금융손익	-21	-34	-36	-45	-43
이자손익	-38	-40	-44	-45	-43
기타	17	6	8	0	0
기타영업외손익	-17	-5	10	14	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	138	157	214	240	261
법인세	49	25	45	50	51
법인세율	35.5	15.9	21.0	20.8	19.5
계속사업이익	88	131	169	191	210
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	88	131	169	191	210
증가율(%)	133.9	48.2	29.1	12.6	10.3
당기순이익률 (%)	4.1	5.5	6.1	6.1	6.3
지배주주당기순이익	86	123	157	173	198
기타포괄이익	32	3	27	0	0
총포괄이익	120	134	196	191	210
EBITDA	244	270	315	339	366
증가율(%)	39.4	10.5	16.8	7.3	8.0
EBITDA마진율(%)	11.3	11.3	11.4	10.9	10.9

투자지표

(12월 결산)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	13,857	15,258	17,479
BPS	41,711	49,179	61,790	73,749	87,929
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
밸류에이션(배)					
PER	19.7	15.0	13.3	12.1	10.6
PBR	3.6	3.3	3.0	2.5	2.1
EV/EBITDA	9.0	9.3	8.2	7.1	6.1
성장성지표(%)					
매출증가율	21.9	10.7	15.3	12.3	8.0
EPS증가율	50.2	43.4	27.8	10.1	14.6
수익성지표(%)					
배당수익률	1.5	2.0	2.0	2.0	2.0
ROE	20.5	23.9	25.0	22.5	21.6
ROA	5.1	6.5	7.1	6.8	6.3
ROIC	12.1	13.1	15.3	17.9	20.7
안정성지표(%)					
부채비율(%)	280.0	247.1	242.5	223.8	238.0
순차입금 비율(%)	93.3	100.2	54.3	23.2	2.1
이자보상배율(배)	3.9	4.2	4.6	4.7	5.0
활동성지표(배)					
매출채권회전율	7.0	6.2	5.9	5.8	5.1
재고자산회전율	9.1	9.1	9.8	9.9	8.7
총자산회전율	1.2	1.2	1.2	1.1	1.0

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순이익 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	943	975	1,458	1,858	2,583
현금및현금성자산	256	192	561	847	1,257
유가증권	1	1	1	1	1
매출채권	349	427	504	571	754
재고자산	257	271	294	333	440
비유동자산	991	1,150	1,184	1,135	1,125
유형자산	778	926	967	903	845
무형자산	63	64	63	60	57
투자자산	56	53	54	60	76
자산총계	1,934	2,125	2,641	2,993	3,708
유동부채	1,114	1,201	1,481	1,667	2,176
매입채무및기타채무	231	271	394	446	589
단기차입금	464	499	606	687	907
유동성장기부채	45	84	77	77	77
비유동부채	311	312	390	402	435
사채	39	20	20	20	20
장기차입금	149	175	251	251	251
부채총계	1,425	1,513	1,870	2,068	2,611
지배주주지분	473	558	701	837	998
자본금	6	6	6	6	6
자본잉여금	28	13	13	13	13
자본조정등	0	0	0	0	0
기타포괄이익누계액	56	57	80	80	80
이익잉여금	384	483	603	739	900
비지배주주지분	35	54	70	87	99
자본총계	509	612	771	924	1,097
비이자부채	693	707	889	1,006	1,329
총차입금	732	806	981	1,062	1,282
순차입금	475	613	419	214	23

현금흐름표

(십억원)	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73	87	275	201	154
당기순이익	88	131	169	191	210
비현금성 비용 및 수익	186	147	124	98	104
유형자산감가상각비	64	69	72	64	58
무형자산상각비	5	5	4	4	3
운전자본변동	-127	-87	41	-43	-117
매출채권등의 감소	-68	-73	-60	-67	-183
재고자산의 감소	-20	-13	-16	-39	-107
매입채무등의 증가	-38	40	112	52	143
기타 영업현금흐름	-74	-104	-59	-45	-43
투자활동 현금흐름	-160	-179	-67	-27	-75
유형자산의 증가(CAPEX)	-165	-187	-83	0	0
유형자산의 감소	4	4	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-4	-6	-2	0	0
투자자산의 감소(증가)	4	4	13	-6	-16
기타	1	6	4	-21	-59
재무활동 현금흐름	68	28	149	112	331
차입금의 증가(감소)	74	71	87	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-6	-43	62	112	331
기타 및 조정	18	0	12	-1	1
현금의 증가	-1	-64	369	285	411
기초현금	257	256	192	561	847
기말현금	256	192	561	847	1,257

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 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								
해당 사항 없음												

투자의견 안내 (투자기간 12개월)

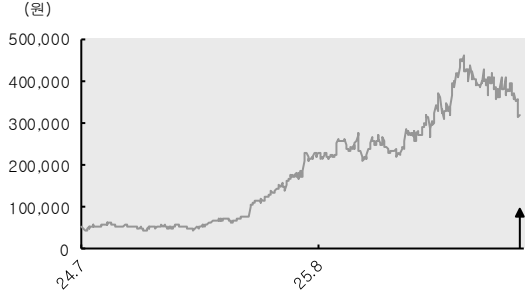
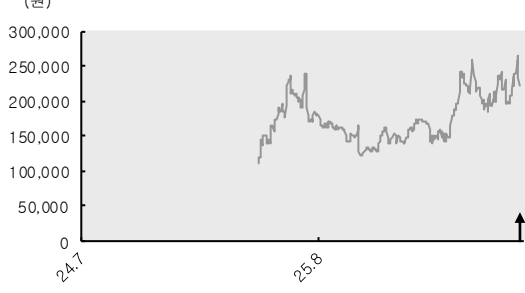
종목 투자의견 (절대수익률 기준)			
매수 15% 이상	Trading Buy (중립) 0%~15%	중립 -15%~0%	축소 -15% 이상 하락
업종 투자의견 (상대수익률 기준)			
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%	

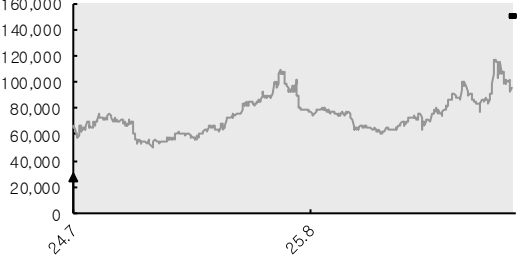
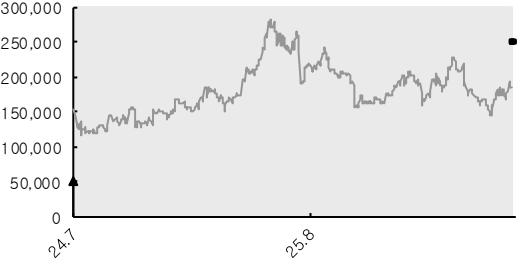
투자등급 통계 (2025.07.01~2026.06.30)

투자등급 구분	건수	비율(%)
매수	143	95.3
Trading Buy (중립)	6	4
중립	1	0.7
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		
달바글로벌	추천일자	투자의견	목표가(원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저
	2026.07.31	매수	320,000		

한국콜마	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.07.31	매수	150,000		
코스맥스	추천일자	투자의견	목표가(원)	괴리율(%)	
				평균	최고/최저
(원) 	2026.07.31	매수	250,000		



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
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/통신/방산	6915-5658	kith0923@ibks.com
조경진	연구위원	화장품	6915-5464	ckjins@ibks.com
조정현	연구원	건설/부동산	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 스몰캡	6915-5655	changsic12@ibks.com

신뢰를 바탕으로 함께 성장 하는 IBK투자증권



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		