



Overweight

커버리지 중목

*CP 2026년 10월 13일

에이피알(278470)

BUY | TP 410,000원(하향) | CP 283,000원

아모레퍼시픽(090430)

BUY | TP 170,000원(유지) | CP 130,500원

LG생활건강(051900)

BUY | TP 320,000원(하향) | CP 264,000원

달바글로벌(483650)

BUY | TP 220,000원(하향) | CP 157,200원

실리콘투(257720)

BUY | TP 52,000원(하향) | CP 32,550원

한국콜마(161890)

BUY | TP 180,000원(유지) | CP 123,100원

코스맥스(192820)

BUY | TP 380,000원(유지) | CP 284,500원

코스메카코리아(241710)

BUY | TP 147,000원(유지) | CP 104,100원

펄텍코리아(251970)

BUY | TP 90,000원(유지) | CP 68,800원

동국제약(086450)

BUY | TP 29,000원(상향) | CP 23,250원



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

하나증권 리서치센터

2026년 10월 14일 | 산업분석_Industry In-depth

화장품

계절성이 깨지다

환율과 용기가 3분기 실적 일시적 변수로 작용

3분기 실적의 일시적 변동 요인은 '환율 하락'과 '용기 부족'이었다. 이를 제외하면 대부분 업체들의 실적은 애초 예상치보다 좋다. LG생활건강은 생활용품이 살렸고, 에이피알은 유럽 매출이 굉장히 크며, 실리콘투는 미국이 빠르게 증가 중이다. 환율 영향이 아니라면 에이피알의 영업이익은 2천억 원, 실리콘투는 천억 원에 달했을 수 있다. 그 정도로 업황이 좋다. 다만, 계절적으로 브랜드 업체들은 비수기, 4분기 글로벌 홀리데이 시즌을 준비하며 전열을 가다듬는 모습이다. 아모레퍼시픽과 달바글로벌, 동국제약을 보면 그렇다. 한편, 국내 전체적으로 튜브 용기가 부족한 상황이었다. 달바글로벌 같은 대형 인디 브랜드부터 한국콜마/코스메카코리아 같은 톱 ODM사까지 튜브 용기 부족으로 3분기에서 4분기로 생산 이연된 물량들이 적지 않다. 펄텍코리아의 부국티엔씨는 생산 캐파를 연간 30% 증설 후 풀 가동하고 있다. 용기 공급 부족은 상당히 해소된 상태다. 이제 ODM 업체들이 4분기 납기를 지키는 일만 남았다.

아직 갈 길이 멀다

글로벌 K뷰티 수요는 여전히 굉장히 세다. 채널/지역/카테고리 확대 효과가 예상보다 크다. 메이저 리테일러 입점 효과는 4분기 글로벌 홀리데이 시즌 매출을 배가시킬 수 있다. 유럽 수출은 YoY 100%를 넘어서고 있으며, 헤어케어 카테고리는 새로운 성장 동력으로 부상하고 있다. 중국이 돌아서기 시작했고, 중남미는 2027년 가장 주목하고 있는 신규 시장이다. 9월 수출 성장률은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 30% 증가하면서 기대감을 높이고 있다. 환율 하락이 산업의 방향을 바꾸지는 못한다. 주가의 Peak-out을 논하기는 이르다. 단기 급등에 따른 차익 실현 니즈만 있었을 뿐이다. 단기 주가 하락 요인들은 상당히 해소되었다.

Top Picks 코스맥스, 펄텍코리아

코스맥스는 3분기 상고하자 계절성을 깨트리며, K뷰티 글로벌 모멘텀 확대와 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화되고 있음을 입증할 것으로 예상된다. 펄텍코리아는 국내 화장품 용기 시장 점유율 압도적 1위 업체로 펄프는 물론 튜브 사업의 성장성과 수익성이 크게 제고되고 있다. 병목현상이 해소되고 캐파 증설 효과를 마음껏 누릴 수 있는 시기다. 에이피알의 주가 하락이 과도하다. 단일 브랜드라는 점이 분명한 한계이며, 불안 요인이지만, 아직 나타나지도 않은 문제를 걱정하는 것은 기우다. 실리콘투 역시 환율 하락을 감안해도 12MF PER 7배는 지나친 저평가다.

목차

1. 화장품 ODM 우위 시대	2
1) 3분기 실적의 변수: 환율 하락과 용기 부족	2
2) 수출 지표와 유사한 흐름을 보이고 있는 ODM 실적	4
3) 낙수효과 커지고 있는 ODM: Top 2는 Full Capa	5
4) 단납기에서 연간 발주로 전환 가능성	6
5) 대 중국 사업 재개를 준비하는 국내 브랜드들	6
2. 3분기 실적 전망: 환율만 아니라면	7
1) 에이피알: 예상보다 훨씬 큰 유럽 수요	7
2) 아모레퍼시픽: 국내 사업이 예상보다 좋은 이유	8
3) LG생활건강: 생활용품이 살린 3분기	9
4) 달바글로벌: 환율 아쉬움을 위로하는 수익성	11
5) 동국제약: 화장품 수출 B2B 확대 중	12
6) 실리콘투: 환율 영향 영업이익 200억원 이상 훼손	14
7) 코스맥스: 계절성을 깨트리다	15
8) 한국콜마: 용기만 더 있었더라면	16
9) 코스메카코리아: 용기 부족으로 매출 지연	18
10) 펌텍코리아: 하반기 실적의 다크호스	19
3. 이슈 포커스	20
1) 아모레퍼시픽: 본격적인 성장기로 돌입-인베스터 데이 후기	20
2) 9월 화장품 수출: 역사상 처음 월 수출 12억 달러 돌파	22
3) 폴란드 수출 둔화의 의미와 영향	24
4) 높아지고 있는 화장품 산업의 위상과 투자 확대	25
5) 9월 아마존 뷰티 톱 100(10월 1일 기준)	26
4. 투자전략: 전혀 꺾이지 않는 모멘텀	27
1) 단기 주가 조정 마무리 국면	27
2) 에이피알/달바글로벌 저점 매수 기회	28
5. 부록	31
기업분석	35
코스맥스(192820)	36
펌텍코리아(251970)	40

1. 화장품 ODM 우위 시대

1) 3분기 실적의 변수: 환율 하락과 용기 부족

3분기, 환율 하락 영향 제외 시
기준 예상치보다 높은 실적 달성

3분기 화장품 브랜드/무역벤더 업체들의 실적은 환율 제외하면 애초 예상치보다 좋다. LG생활건강은 생활용품이 살렸고(예상치/억원, OP 1,081, 컨센서스 1,057), 에이피알은 유럽 매출이 굉장히 크며(OP 1,714, 컨센서스 1,973), 실리콘투는 미국이 빠르게 증가 중이다(OP 781, 컨센서스 878). 환율 영향이 아니라면 3분기 영업이익 규모가 에이피알은 2천억원, 실리콘투는 천억원에 달했을 수 있다. 그정도로 업황이 좋다. 상대적으로 유럽/미국 매출 비중이 작은 아모레퍼시픽과 달바글로벌은 환율 영향이 크지 않았다.

환율 하락이 화장품 산업에 미치는 영향은 실질적으로 크지 않을 것으로 본다. 첫째, 브랜드 업체들의 경우 원화 매출 규모가 줄어들면서 마진 훼손 요인이 될 수 있다. 하지만, 판관비에서 FBA(아마존 판매의 경우) 서비스 수수료, 판매 수수료, 광고선전비, 운송비까지도 달러로 지급되는 금액이 작지 않기 때문에 실질적인 마진 훼손 정도는 크지 않을 것으로 본다. 둘째, 비용 집행을 위해 해외 법인이 유보하고 있는 현금이 많다. 즉, 마진 훼손은 회계적인 이슈일 가능성이 크다.

화장품 산업 환율 영향 적지만,
무역벤더 업체에는
실질적인 환율 상승 영향 존재

다만, 무역벤더 업체, 실리콘투에게는 실질적인 영향이 있다. 브랜드 회사처럼 현지에 유보하는 현금이 거의 없으며, 현지 마케팅비 소요 예산도 제한적이다. 제품 매입을 위해 원화로 환전해야 하는 금액이 대부분이다. 매출과 수익성에 부담이 될 수밖에 없다. 2021년 대비 2024년 매출총이익률이 4%p 이상 상승했는데, 이 기간 환율 상승 영향이 컸다고 볼 수 있다.

브랜드 업체들 대부분, 환율이 하락하더라도 달러 판매 가격을 높일 생각은 없다. 가격 경쟁력이 낮아지지 않고, 수출 물량이 감소하지 않는다는 말이다. 업체들은 작년 하반기 관세 인상, 올해 상반기 원부자재 가격 상승 영향을 모두 흡수하고 있다. 원가율이 낮기 때문에 이들 변수가 판가에 미치는 영향이 크지 않고, 매출만 크게 일어난다면 수익성 측면에서도 별 문제가 없다. 이는 환율 하락이 화장품 밸류체인 상 브랜드 업체에 제한적인 영향을 미치고, 최소한 ODM/부자재 업체들의 실적 영향은 없다는 말이다.

튜브 공급 부족 문제
상당히 해소된 상태

한편, 국내 전체적으로 튜브 용기가 부족한 상황이다. 달바글로벌 같은 대형 인디 브랜드부터 한국콜마/코스메카코리아 같은 톱 ODM사까지 튜브 용기 부족으로 3분기에서 4분기로 생산 이연된 물량들이 적지 않다. 펌프 용기와 달리 열에 훨씬 민감하기 때문에 중국산으로 대체하기도 힘들다. 최근 국내 대형 브랜드사가 중국산 튜브 용기를 사용하려다 품질 이슈로 국내 제조사로 다시 회귀한 바 있다. 튜브 용기 1위 업체인 부국티엔씨는 생산 캐파를 연간 30% 증설 후 풀 가동하고 있다. 튜브 공급 부족은 상당히 해소된 상태다. 이제 ODM 업체들이 4분기 납기를 지키는 일만 남았다.

도표 1. 주요 화장품 업체별 3분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	3Q25	3Q26F	%YoY	2025	2026F	%YoY	컨센서스	
								3Q26	2026
에이피알 278470	매출액	385.9	761.9	97%	1,527.3	3,053.4	100%	786.0	3,095.8
	영업이익	96.1	171.4	78%	365.5	720.6	97%	197.5	768.8
	순이익	74.6	133.0	78%	289.7	558.2	93%	152.3	591.8
	OPM(%)	24.9%	22.5%		23.9%	23.6%		25.1%	24.8%
아모레퍼시픽 090430	매출액	1,016.9	1,130.2	11%	4,252.8	4,752.6	12%	1,136.7	4,746.1
	영업이익	91.9	120.6	31%	335.8	511.2	52%	117.4	490.0
	순이익	66.0	87.6	33%	235.7	370.7	57%	89.0	374.8
	OPM(%)	9.0%	10.7%		7.9%	10.8%		10.3%	10.3%
LG 생활건강 051900	매출액	1,580.0	1,600.2	1%	6,355.5	6,307.3	-1%	1,648.6	6,454.8
	영업이익	46.2	108.1	134%	170.7	381.1	123%	105.7	369.0
	순이익	18.2	69.8	283%	-100.1	258.4	흑전	65.2	218.4
	OPM(%)	2.9%	6.8%		2.7%	6.0%		6.4%	5.7%
달바글로벌 483650	매출액	114.2	163.2	43%	519.7	763.7	47%	174.8	757.7
	영업이익	16.7	32.6	96%	101.5	175.7	73%	32.5	166.9
	순이익	14.0	21.7	55%	79.1	134.0	69%	25.0	132.2
	OPM(%)	14.6%	20.0%		19.5%	23.0%		18.6%	22.0%
실리콘투 257720	매출액	299.4	434.1	45%	1,116.3	1,631.2	46%	438.6	1,609.9
	영업이익	63.1	78.1	24%	205.4	285.5	39%	87.3	295.5
	순이익	58.4	46.3	-21%	168.6	220.6	31%	72.9	247.7
	OPM(%)	21.1%	18.0%		18.4%	17.5%		19.9%	18.4%
한국콜마 161890	매출액	683.0	840.0	23%	2,722.4	3,267.3	20%	839.1	3,210.8
	영업이익	58.3	89.8	54%	239.6	355.3	48%	92.2	348.7
	순이익	31.8	55.6	75%	125.1	210.9	69%	49.5	196.6
	OPM(%)	8.5%	10.7%		8.8%	10.9%		11.0%	10.9%
코스맥스 192820	매출액	585.6	823.8	41%	2,398.8	3,107.8	30%	808.9	3,053.9
	영업이익	42.7	79.0	85%	195.8	269.0	37%	75.7	267.9
	순이익	9.0	44.6	398%	123.1	181.5	47%	43.3	176.2
	OPM(%)	7.3%	9.6%		8.2%	8.7%		9.4%	8.8%
코스메카코리아 241710	매출액	182.4	222.3	22%	640.9	852.1	33%	222.4	848.3
	영업이익	27.2	30.0	10%	83.5	113.5	36%	31.7	114.3
	순이익	16.7	19.8	18%	45.4	73.0	61%	20.8	75.3
	OPM(%)	14.9%	13.5%		13.0%	13.3%		14.2%	13.5%
펄텍코리아 251970	매출액	97.7	123.5	26%	372.0	462.5	24%	120.3	450.5
	영업이익	15.3	23.5	54%	56.5	80.6	43%	21.2	74.5
	순이익	11.2	13.1	17%	34.4	62.3	81%	13.7	56.2
	OPM(%)	15.7%	19.1%		15.2%	17.4%		17.6%	16.5%
동국제약 086450	매출액	226.8	254.0	12%	926.9	1,047.3	13%	259.7	1,048.1
	영업이익	24.8	26.0	5%	96.6	107.7	12%	27.2	110.1
	순이익	20.0	19.8	-1%	66.0	84.6	28%	21.4	85.3
	OPM(%)	10.9%	10.2%		10.4%	10.3%		10.5%	10.5%

주: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 2. 주요 ODM/용기 업체 국내사업 전망

(단위: 십억원)

	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	이전 추정치				변경치			
					3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH	3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH
코스맥스	383.5	359.7	423.2	518.4	521.6	505.9	38%	9%	556.1	509.5	43%	13%
한국콜마	322.0	268.3	343	430.4	434.7	378.2	38%	5%	441.1	413.5	45%	11%
코스메카코리아	129.8	127.3	142.2	178.8	142.8	132.1	7%	-14%	175.7	171.3	35%	8%
펄텍코리아	97.7	77.1	91.8	116.8	117.4	116.9	34%	12%	123.5	130.4	45%	22%

자료: 하나증권

2) 수출 지표와 유사한 흐름을 보이고 있는 ODM 실적

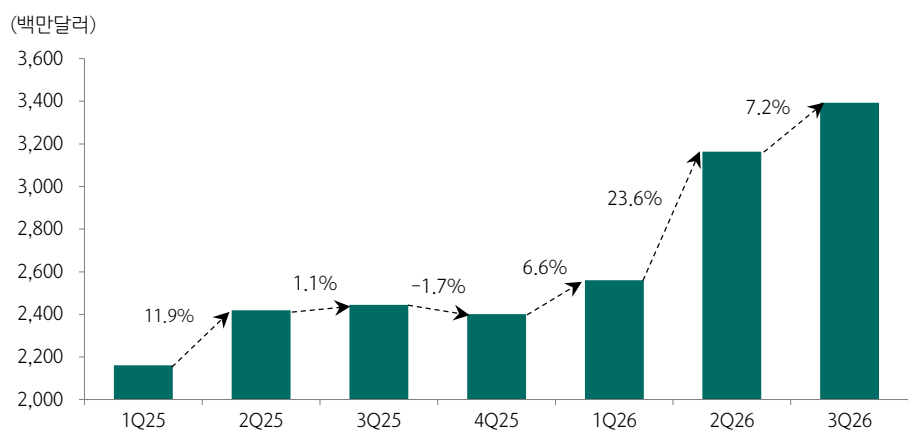
수출 실적과 동행성이 높아진
국내 ODM 업체

최근 ODM 톱2 국내 사업 매출은 수출 실적과 유사한 흐름을 보이고 있다. 수출 실적을 보면 2분기 QoQ 24%, 3분기 QoQ 7% 증가했다(HS 코드 3304 기준). 코스맥스의 2분기 국내 사업 매출은 QoQ 23%, 3분기 QoQ 7% 증가할 것으로 예상하고 있다. 한국콜마 또한 2분기 국내 사업 매출은 QoQ 25% 증가했는데, 회사에서 제시한 3분기 국내 사업 가이드스는 QoQ 0% 성장에 불과하다. 물론, 튜브 용기 수급 이슈와 생산 캐파의 제약으로 QoQ 증가율은 제한적인 수준에 머물 수 있지만, 그렇게 큰 차이가 날 것으로 보지 않는다. 당사에서는 3분기 QoQ 2% 증가로 추산하고 있다.

여기서 중요한 점은 톱2 ODM 업체들의 매출과 수출 동행성이 높아졌다는 사실이다. 2025년까지만 하더라도 QoQ는 물론 YoY 성장률도 괴리가 있었다. 그래서, 수출 지표로 ODM 업체들의 실적을 추정한다는 것은 무리가 있었다. 최근 동행성이 높아진 이유는 두 회사의 국내 사업에서 수출 비중이 커졌기 때문이다. 주지하다시피 국내 화장품 산업은 성장이 정체돼 있다. 다시 말해 2021년 이후 이들 기업의 국내 사업 매출 증가분은 거의 수출이라고 봐도 무방하다. 코스맥스의 경우 2020년 전까지 국내 매출의 20% 정도만이 수출이었다. 수출이 증가해도 국내 시장이 좋지 않으면 매출 성장률이 잘 나올 수 없는 구조였다. 현재 국내 사업 매출의 70%가 실질적으로 수출일 것으로 추정한다. 2026년 매출 증가의 대부분이 수출이었음은 두말할 것도 없다.

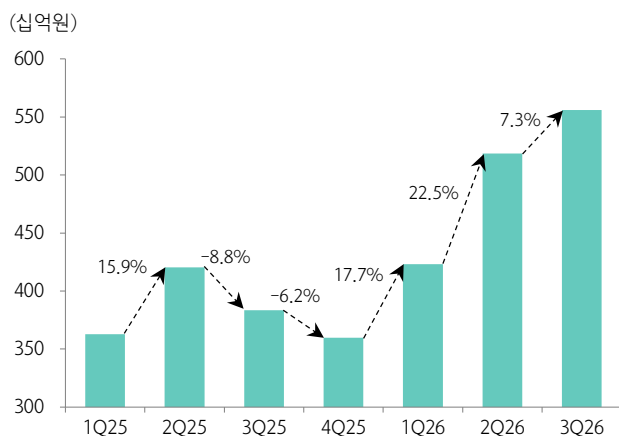
도표 3. 화장품 분기별 수출 추이

톱2 ODM 업체의
국내 사업 내 수출 비중 증가로
화장품 수출 실적과 동행성 발생



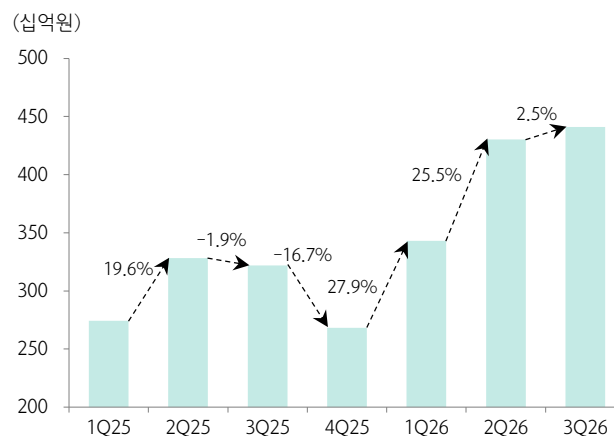
자료: 관세청, 하나증권

도표 4. 코스맥스 분기별 국내 사업 매출 추이



자료: 코스맥스, 하나증권

도표 5. 한국콜마 분기별 국내 사업 매출 추이



자료: 한국콜마, 하나증권

3) 낙수효과 커지고 있는 ODM: Top 2는 Full Capa

톱 3 ODM으로부터
중소형 ODM 업체로
생산 수주 낙수효과 확대

최소한 코스맥스/한국콜마 톱3 화장품 ODM 업체들의 경우 연말까지 생산일정이 다 차 있는 것은 사실인 듯하다. 다양한 경로에서 일관되게 나오는 말이 '올해는 더이상 신규 고객 받지 않습니다.'이다. 기존 고객사 물량 만으로도 생산 일정이 빼곡하다는 말이다. 하위 ODM 업체들의 경우 운신의 폭이 넓어졌다. 톱3에서 일정을 잡지 못한 고객사들에게 영업을 확대할 수 있는 기회가 커진 것이다.

이런저런 이유로 거래가 중단됐던 고객사들에게도 다시 연락을 취하고 있다. 신규 설비도 미리 확보했다. 2교대 근무 체계도 세팅했다. 이제 더이상 납기일을 못 지켜서 서운하다는 소리는 듣지 않으려고 한다. 주/야 2교대는 인건비 부담이 대단히 크다. 야간조는 거의 두배 임금을 줘야 한다. 그래도 생산이 제대로 이뤄진다면 아웃소싱보다 낫다. 내용물 충전 공정은 자동화가 많이 됐기 때문에 관리자만 있어도 된다. 인건비 부담이 상대적으로 낮은 충전 공정을 야간에 많이 두고, 인력이 많이 투입되는 포장 라인을 주로 주간에 두는 방식이다.

톱3 ODM Full Capa로
i) 4분기 QoQ 매출 하락 폭 축소
ii) 4~5위 ODM 업체
하반기 실적 서프라이즈 가능성

이러한 현상은 두가지를 예상케한다. 첫째, 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아의 경우, 전통적으로 가장 비수기인 4분기 매출 규모가 3분기 대비 그렇게 떨어질 것 같지 않다. 특히, 8~9월 론칭 제품들의 경우 4분기 정상 궤도에 오르기 때문에 공장이 쉬지 않을 수 있다. 둘째, 엔코스/한국화장품 등 4~5위 업체들의 하반기 실적이 예상보다 상당히 좋을 수 있다. 이들 마저도 주요 인디 브랜드 고객사 생산 일정을 다 소화하기 어렵기 때문에 중소형 인디 브랜드의 신제품 의뢰는 정중히 거절하는 경우가 많아지고 있다. 확실히 ODM 우위 시대다.

4) 단납기에서 연간 발주로 전환 가능성

대형 발주의 원인은
i) 제품 공급 안정성 담보
ii) 글로벌 메이저 오프라인
입점 효과

구다이글로벌이 최근 한국콜마에 약 2억개 규모 발주를 진행했다는 뉴스가 나오면서 시장이 떠들썩했다. 이는 한국콜마 국내 생산 캐파의 약 20%에 달하는 막대한 규모다. 이 뉴스에서 중요한 점은 왜 이런 발주가 나왔을까하는 이유이다. 막연하게 수요가 많이 증가했다는 것으로 설명 되지 않는다.

첫째, 제품 공급의 안정성을 담보하기 위해서다. 중소형 브랜드뿐 아니라 대형 브랜드들도 납기가 지연되는 사례가 적지 않다. 수출 비중이 나날이 커지는 상황, 물류 소요 시간이 긴 만큼, 납기 지연은 자칫 결품으로 이어질 수 있다. 연간 물량을 미리 확정하고, ODM 사의 최우선 고객사가 되겠다는 전략이다. 3개월, 6개월 생산 일정을 유통사 공급 일정에 맞춰 미리 판단면 납기 및 선적 일정 지연은 크게 줄어든 수 있을 것이다.

둘째, 글로벌 메이저 오프라인 채널 입점 효과다. 얼타뷰티/코스트코/타겟 등 글로벌 메이저 리테일러들의 발주는 물량이 클 뿐 아니라, 6개월에서 연간 물량을 미리 잠정 확정하는 경우가 많다. 한번 들어가기 어렵지, 입점한다면 한국 유통 업체들보다 훨씬 크고 오래 거래가 이어진다. 코스트코의 경우 신제품 MD에서 가장 까다로운 점이 생산 시설에 대한 실사(Audit)이고, 가장 중요시하는 게 납품 가능한 '물량'이다. 모든 유통 업체가 그렇지만 결품은 안된다. 특히, 코스트코가 물량에 초점을 맞추는 이유는 그만큼 유통 규모가 크기 때문이다. 히트했을 때 매대에 끊임없이 제품이 올려져 있어야 하는데 중소형 인디 브랜드들의 경우 이게 녹록치 않다.

결국, 글로벌 메이저 오프라인 매출 비중이 커지면서 화장품 ODM은 이제 '연간 발주'의 시대로 옮겨갈 가능성이 커지고 있다. ODM 업체들의 실적 가시성과 안정성은 더욱 높아질 수 있지만, 중소형 인디 브랜드들의 경우 톱 ODM 업체에 대한 협상력은 더 떨어질 가능성이 크다. 톱 ODM 업체들에 대한 생산 진입장벽이 높아지는 것이다.

5) 대 중국 사업 재개를 준비하는 국내 브랜드들

대중국 기대감 증가로
국내 화장품 브랜드 기업들의
중국 시장 확보 본격화

5월 이후 대 중국 화장품 수출이 YoY (+) 전환하면서 중국 시장에 대한 기대감도 높아지고 있다. 중국 10대들의 소비패턴이 '글로벌 트렌드를 추종'하는 형태로 바뀌면서 미국에서 성공한 인디 브랜드 제품들이 중국에서도 수요가 크게 증가하고 있다. 달바글로벌은 중국에 이미 법인을 신규 설립하고, 2027년 핵심 성장 지역으로 삼았다. 에이피알도 장원영을 활용한 중국 마케팅에 조금씩 속도를 내고 있다. C사의 경우 올해 하반기 중국 전용 라인업을 본격 출시할 계획으로 파악되고 있는데, 이 제품은 이미 미국/유럽에서 빠르게 매출이 증가하고 있는 대표 카테고리이다. 더구나, 이 회사는 중국 사업 인프라가 충분히 확보돼 있는 만큼, 중국 시장에 대해 그동안 '방어'에서 이제 '공격'으로 전환한다는 의미가 될 수 있어 더욱 기대된다.

반면, 중국 브랜드들의 K뷰티 활용도 또한 교묘해지고 있다. K뷰티 브랜드 가운데 대주주가 중국 자본인 경우도 적지 않고, 남동 공단 화장품 공장을 인수한 사례도 있다. 심지어 용기만 '메이드 인 코리아'로 발주해 중국에서 충전한 후 마치 한국에서 만든 화장품인 것처럼 판매하는 제품들도 발견되고 있다고 한다.

2. 3분기 실적 전망: 환율만 아니라면

1) 에이피알: 예상보다 훨씬 큰 유럽 수요

높은 미국/유럽 매출 비중으로
환율 하락 영향이 큰 에이피알

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 97%, 82% 성장한 7,619억원과 1,714억원(OPM 22.5%)으로 추정한다. 시장 기대치(OP 1,973억원)보다 영업이익은 200억원 이상 못미치는 수준인데, 환율 하락 때문이다. 전체 매출에서 미국/유럽 비중이 60%가 넘기 때문에 환율 영향이 크다. 환율 하락이 없었다면 매출은 8천억원, 영업이익은 2천억원 이상 가능한 상황이었다. IFRS 18호 조기 적용으로 외환차손/환산손익 영향은 아직 가늠하기 힘들다. 다만, 미국/유럽 현지에서 달러로 지출되는 다양한 경비들이 많기 때문에 영업이익에 미치는 영향이 반감될 수 있다. 운송비 부담은 줄지 않을 듯하다. 항공에서 해상 운송으로 전환을 계획했으나, 7월부터 블랙프라이데이 물량이 예상보다 컸고, 특히 유럽 수요가 크게 늘었다.

가파른 유럽 시장 성장 및
중남미 매출 규모 확장

미국 사업 매출 규모는 2분기 대비 낮아질 듯하다. 온라인 프로모션이 제한적인 상황에서 오프라인 채널 매출이 QoQ 증가할 것으로 본다. 상반기 타겟과 월마트에 이어 4분기에는 코스트코/CVS파머시 등에 입점이 예정돼 있다. 유럽 실적이 가파르다. 환율 하락이 아니었다면 QoQ 20% 이상 증가한 것으로 추산한다. 영국 부츠를 직납으로 전환했고, 네덜란드 법인 설립으로 유럽 유통을 이원화하였다. 네덜란드 법인이 영국을 제외한 유럽을 다 커버하고 있다. 3분기 대 영국 수출이 YoY 250%, 네덜란드 수출이 YoY 450% 증가했는데, 에이피알 영향이 작지 않았을 것으로 분석한다. 기타 지역에서는 중남미가 빠르게 매출 규모를 키우고 있다.

도표 6. 에이피알 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	761.9	930.7	1,527.3	3,053.4	4,338.1
뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	130.1	147.4	407.0	522.2	566.5
화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	631.7	798.7	1,077.1	2,531.2	3,771.6
지역별											
국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	66.5	77.3	302.7	272.5	250.7
북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	343.4	439.3	608.8	1,430.6	1,816.9
유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	157.0	176.7	112.5	562.5	1,293.8
아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	119.8	148.9	423.9	525.6	583.4
기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	75.2	88.4	79.5	262.2	393.4
영업이익	55.6	81.3	96.1	130.3	152.3	190.6	171.4	206.4	362.1	720.6	1,054.2
세전이익	59.2	78.4	96.0	130.8	157.1	190.7	176.1	215.4	364.3	739.4	1,074.9
지배주주순이익	49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	133.0	166.5	289.7	558.2	811.5
영업이익률(%)	20.9	24.8	24.9	23.8	25.7	24.8	22.5	22.2	23.7	23.6	24.3
세전이익률(%)	22.2	23.9	24.9	23.9	26.5	24.8	23.1	23.1	23.9	24.2	24.8
순이익률(%)	18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	17.5	17.9	19.0	18.3	18.7
매출(% YoY)	78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	97.4	69.9	111.3	99.9	42.1
뷰티디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	24.3	26.2	20.0	30.2	28.3	8.5
화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	185.5	132.0	93.5	218.2	135.0	49.0
지역별											
국내	-7.3	-6.5	2.9	-17.0	-15.6	-14.5	-15.0	5.8	-7.4	-10.0	-8.0
북미	186.5	285.8	280.1	269.7	255.0	264.6	110.0	65.5	261.8	135.0	27.0
유럽					334.7	380.3	640.0	322.6	261.8	400.0	130.0
아시아					74.1	14.5	15.0	9.5	261.8	24.0	11.0
기타	441.9	368.5	306.1	191.5	147.9	325.0	300.0	182.9	282.9	230.0	50.0
영업이익(% YoY)	96.5	201.9	252.9	227.8	173.7	134.5	78.3	58.4	197.8	99.0	46.3
세전이익(% YoY)	94.8	171.8	262.9	174.2	165.5	143.3	83.5	64.7	173.2	103.0	45.4
지배주주순이익(% YoY)	107.3	175.1	366.1	129.4	134.8	113.4	78.2	68.5	169.9	92.7	45.4

자료: 에이피알, 하나증권

2) 아모레퍼시픽: 국내 사업이 예상보다 좋은 이유

외국인 인바운드 증가와
라네즈 해외 면세점 입점 확대로
예상보다 좋은 국내 매출 실적

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 11%, 31% 성장한 1조 1,302억원과 1,206억원으로 시장 기대치(OP 1,177억원)에 부합하는 양호한 실적이 예상된다. 국내가 특히 좋았다. 면세점 매출이 YoY 10% 증가할 것으로 보이는데, 외국인 인바운드 증가 영향도 있지만, 라네즈 해외 면세점 입점 확대 효과도 작지 않다. 중국 하이난성을 제외하고도 300개 이상 해외 면세점에 입점하면서 YoY 30% 성장하고 있다. 해외 사업은 아마존 프라임데이 실적이 2분기로 잡히면서 다소 둔화된 모습이다. 북미는 YoY 20%, EMEA는 YoY 10% 수준에 머물 전망이다. 중화권 매출은 설화수 점포수 축소로 YoY 10% 감소하나, 고정비 감소로 영업이익률은 4%까지 상승할 것으로 보인다. 중국에서는 려 매출 비중이 35%로 가장 높다. 일본에서는 에스트라와 코스알엑스가 고신장하고 있다. 북미/유럽 비중이 상대적으로 작기 때문에 환율 영향은 제한적이다.

도표 7. 아모레퍼시픽 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,067.5	1,005.0	1,016.9	1,163.4	1,135.8	1,175.9	1,130.2	1,310.7	4,252.8	4,752.6	5,285.8
국내	577.3	553.6	556.6	587.6	626.4	610.8	630.1	643.4	2,275.1	2,510.8	2,700.3
북미	157.2	134.4	156.8	182.6	174.7	210.4	189.7	226.5	631.0	801.4	985.7
EMEA	55.3	44.1	52.7	88.9	64.4	72.0	58.5	101.5	241.0	296.4	357.8
중화권	132.8	132.7	106.0	141.0	114.9	124.5	95.4	131.6	512.5	466.4	489.7
기타아시아	124.4	121.3	125.4	153.7	143.1	144.7	144.2	176.8	524.8	608.8	675.7
영업이익	117.7	73.7	91.9	52.5	126.7	117.3	120.6	146.7	335.8	511.2	569.4
국내	49.4	40.2	59.4	-4.1	81.5	59.6	81.9	53.2	144.9	276.2	278.1
북미	39.3	10.8	15.7	19.2	17.5	31.6	11.4	31.7	84.9	92.2	123.2
EMEA	17.4	12.5	6.2	16.0	14.7	15.8	12.9	21.8	52.2	65.2	82.3
중화권	0.7	0.7	5.3	7.1	3.4	0.0	3.3	-2.1	13.7	4.7	14.7
기타아시아	12.2	12.0	15.5	19.5	21.1	26.9	15.8	28.3	59.2	92.1	90.2
세전이익	141.0	52.4	98.8	51.6	152.7	119.8	124.2	129.0	343.8	525.7	587.3
지배주주순이익	110.8	35.8	66.0	23.1	108.5	88.3	87.6	86.3	235.7	370.7	414.2
영업이익률(%)	11.0	7.3	9.0	4.5	11.2	10.0	10.7	11.2	7.9	10.8	10.8
국내	8.6	7.3	10.7	-0.7	13.0	9.8	13.0	8.3	6.4	11.0	10.3
해외	14.8	8.3	9.7	10.9	11.4	13.5	8.9	12.5	11.0	11.7	12.4
세전이익률(%)	13.2	5.2	9.7	4.4	13.4	10.2	11.0	9.8	8.1	11.1	11.1
순이익률(%)	10.4	3.6	6.5	2.0	9.6	7.5	7.7	6.6	5.5	7.8	7.8
매출(% YoY)	17.1	11.1	4.1	6.6	6.4	17.0	11.1	12.7	9.5	11.8	11.2
국내	2.4	8.1	4.1	7.4	8.5	10.3	13.2	9.5	5.5	10.4	7.5
해외	40.4	14.4	2.9	7.8	5.8	27.5	10.6	12.4	14.2	13.8	15.5
영업이익(% YoY)	62.0	1,673.4	41.0	-33.0	7.6	59.2	31.2	179.1	52.3	52.2	11.4
국내	0.6	164.5	27.6	적전	65.0	48.3	37.9	흑전	-2.3	90.6	0.7
해외	120.3	605.9	76.3	43.8	-18.5	106.4	1.7	29.2	101.3	21.0	22.1
세전이익(% YoY)	37.9	-89.8	81.6	흑전	8.4	128.5	25.7	149.8	-44.6	52.9	11.7
지배주주순이익(% YoY)	41.0	-93.3	75.4	흑전	-2.0	146.8	32.7	273.5	-60.8	57.3	11.7

주: 해외 지역별 영업이익률은 추정치
자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

3) LG생활건강: 생활용품이 살린 3분기

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 1%, 134% 증가한 1조 6,002억원과 1,081억원으로 추정한다. 시장 기대치(OP 1,057억원)에 부합하는 수준이다. 3분기는 일회성 요인이 많다. 관세환입 효과(2분기 150억원)가 없어지고, 원부자재 가격 인상 효과는 음료 사업 수익성에 부담 요인으로 계속 작용하고 있다. 미국 에이본 매각이 있었기 때문에 9월 미국 사업에서 매출 200억원 정도가 줄어들게 되는 동시에 자산손상차손 영업외손익으로 반영될 수 있다.

전년도 높은 베이스로 인해
하락할 수 있는 북미 사업 성장을

3분기 닥터그루트는 8월 세포라 입점 효과가 기대된다. 아마존 프라임데이(6월) 효과와 전년도 닥터그루트 코스트코 입점 높은 베이스 때문에 북미 사업은 성장률이 다소 떨어질 수 있다. 전략적으로 오프라인 주력 채널을 코스트코에서 세포라로 전환하였다. 입점 SKU도 14개로 코스트코보다 많으며, 8월 세포라 420개점에 입점해 있다. 전체 북미 자사 브랜드 매출 가운데 60%가 닥터그루트이다. 전년도 하반기 30%, 1분기 50% 정도였다. 카테고리로는 현재 컨디셔너가 메인이고, 샴푸/미라클 트리트먼트 3개가 핵심인데 롤온 세럼 같은 리브인 제품, 프리미엄 라인으로 카테고리 확장 중에 있다.

중국 사업은 2분기보다 3분기 매출이 작기 때문에 영업적자가 좀 더 커질 것으로 보인다. 온라인 채널 마케팅 전략 변화로 비효율적인 라이브 방송 빈도를 줄이고 있고, 특별한 소매 행사도 없기 때문에 매출 규모가 줄어들 수밖에 없다. 반면, 비용은 다소 증가할 수 있다. 천기단 3세대 출시 이후 중국 및 국내 행사(워커힐)를 크게 진행했다. 중국에서 더후에 대한 인식 전환을 꾀하고 있다. 천기단 내에서 고단가 기능성 싱글 제품을 백화점 중심으로 전개하고, 온라인은 에센스/앰플 중심으로 이원화한다는 전략이다. 플래그십스토어에 투자를 늘리고, 라이브 방송 등은 축소하는 등 소멸성 비용(왕홍 라이브 등)에 대해서는 균형을 잡아갈 예정이다. 중국/북미 모두 4분기 행사에 집중하고 있는 상황으로, 3분기는 예열 과정에 있고, 미리 마케팅 비용을 집행하는 상황인 것이다.

홈플러스 거래 종료에 따른
매출 감소에도 불구하고,
신제품 & 마케팅 히트로
생활용품 부문 매출 증가 예상

생활용품 부문 실적은 예상보다 좋을 듯하다. 홈플러스 거래 종료에 따른 매출 감소는 월 30억원 정도 매출 감소 영향을 미치고 있지만, 유튜브 채널 미미미누 칫솔/욕실세제 등 신제품/마케팅이 크게 히트하면서 애초 전망과 달리 매출이 YoY (+) 증가를 지속할 것으로 기대한다. 다만, 음료 부문은 보수적으로 봐야할 듯하다. 가격 인상 효과는 아직 반영되지 않았고, 성수기에도 불구하고 편의점을 중심으로 매출이 늘지 않고 있다. 폭염 영향 유동 인구가 적기도 했다. 프로모션 효과도 제한적이다. 원부자재 가격 인상에 따라 알루미늄 캔 등 원가 부담만 커지고 있는 상황이다.

도표 8. LG생활건강 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	1,697.9	1,604.9	1,580.0	1,472.8	1,576.6	1,657.4	1,600.2	1,473.0	6,355.4	6,307.3	6,655.8
화장품	879.4	787.7	662.5	761.4	771.1	818.4	674.2	737.4	3,091.0	3,001.1	3,301.3
생활용품	401.6	358.0	403.9	327.4	397.9	377.6	417.7	339.4	1,490.9	1,532.6	1,563.3
음료	416.9	459.1	513.5	384.0	407.6	461.4	508.4	396.1	1,773.5	1,773.5	1,791.2
영업이익	142.4	54.8	46.2	-72.7	107.8	102.8	108.1	62.4	170.7	381.1	413.6
화장품	67.9	-5.9	-48.6	-78.4	38.6	44.4	33.7	36.3	-65.0	153.1	175.0
생활용품	27.5	18.1	32.0	15.6	25.4	22.3	32.2	15.2	93.2	95.0	95.4
음료	47.0	42.5	62.6	-9.9	43.8	36.1	42.2	10.9	142.2	133.0	143.3
세전이익	142.1	47.3	32.5	-285.2	115.7	98.9	98.0	50.1	-63.3	362.7	436.2
지배주주순이익	98.2	35.1	18.2	-251.7	84.1	73.8	69.8	30.7	-100.1	258.4	317.0
영업이익률(%)	8.4	3.4	2.9	-4.9	6.8	6.2	6.8	4.2	2.7	6.0	6.2
화장품	7.7	-0.7	-7.3	-10.3	5.0	5.4	5.0	4.9	-2.1	5.1	5.3
생활용품	6.8	5.1	7.9	4.8	6.4	5.9	7.7	4.5	6.3	6.2	6.1
음료	11.3	9.3	12.2	-2.6	10.7	7.8	8.3	2.8	8.0	7.5	8.0
세전이익률(%)	8.4	2.9	2.1	-19.4	7.3	6.0	6.1	3.4	-1.0	5.8	6.6
순이익률(%)	5.8	2.2	1.2	-17.1	5.3	4.5	4.4	2.1	-1.6	4.1	4.8
매출(% YoY)	-1.8	-8.8	-7.8	-8.5	-7.1	3.3	1.3	0.0	-6.7	-0.8	5.5
화장품	-3.4	-19.4	-26.5	-18.0	-12.3	3.9	1.8	-3.1	-16.5	-2.9	10.0
생활용품	2.2	2.0	4.1	2.9	-0.9	5.5	3.4	3.7	2.8	2.8	2.0
음료	-4.1	-4.2	2.4	-6.7	-2.2	0.5	-1.0	3.2	-2.9	0.0	1.0
영업이익(% YoY)	-5.7	-65.4	-56.5	적전	-24.3	87.5	133.9	흑전	-62.8	123.3	8.5
화장품	-11.2	적전	적전	적전	-43.2	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	14.3
생활용품	13.7	-7.1	6.8	-5.6	-7.6	23.2	0.5	-2.8	3.1	2.0	0.4
음료	-10.8	-18.0	17.0	적전	-6.8	-15.1	-32.6	흑전	-15.4	-6.5	7.7
세전이익(% YoY)	-3.8	-68.4	-68.6	적지	-18.5	109.2	201.2	흑전	적전	흑전	20.3
지배주주순이익(% YoY)	-7.8	-65.0	-73.1	적지	-14.4	110.0	283.0	흑전	적전	흑전	22.7

자료: LG생활건강, 하나증권

4) 달바글로벌: 환율 아쉬움을 위로하는 수익성

환율 하락 및 용기 부족으로
시장 기대치보다 부진한 매출

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 43%, 96% 성장한 1,632억원과 326억원으로 시장 기대치(OP 328억원)에 부합할 것으로 예상된다. 매출이 예상(시장 기대치: 1,765억원)보다 부진한 이유는 i) 환율 하락으로 원화 계상 매출이 감소했고, ii) 용기 부족으로 자외선차단제 납품이 지연되었기 때문이다. 반면, 영업이익률은 YoY 5.4%p 상승할 것으로 추정되는데, i) 프라임데이 마케팅비가 2분기에 선집행 되었고, ii) 전반적인 마케팅 효율화 작업이 효과를 내고 있으며, iii) B2B 매출 비중이 상승하고 있기 때문이다. 2분기 해외 B2B매출 비중은 39%(YoY 4%p)였는데, 3분기 40%를 넘을 것으로 보인다. 환율 하락이 영업이익에 미치는 영향은 크지 않을 듯하다. 미국/유럽 매출 비중이 상대적으로 작고, 판관비에서 현지 화폐로 결제되는 비용이 작지 않기 때문이다. 운송비 부담이 커지는 것은 맞지만, 항공에서 해운으로 전환하고 있고, 매출에서 차지하는 비중이 제한적이어서 마케팅비 효율화 효과가 더 크다.

북미/유럽/중국 오프라인 내
확고하게 자리잡을 2027년

4분기 및 2027년 전망은 긍정적이다. 환율 하락이 일단락된 상황에서 북미/유럽/일본 등지에서 확고하게 자리를 잡아가고 있다. 미국 코스트코 650개 전매장에 입점이 예정돼 있는데, 연간 450억원 매출을 기대할 수 있는 규모다. 얼타뷰티는 SKU를 크게 늘릴 계획이다. 유럽은 스페인(프리모르), 영국(부츠), 독일(로스만, DM) 입점이 추진 중이다. 중국은 현지 법인 설립과 함께 2027년 시장 수요에 적극 대응한다는 방침이다. 카테고리 확대도 기대된다. 미스트세럼과 자외선차단제에 이어 멀티밤, 리퀴드선세럼, 뷰티 디바이스 신제품 등이 기대를 모으고 있다.

도표 9. 달바글로벌 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	163.2	242.5	519.7	763.7	981.0
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	42.7	61.8	193.7	203.4	217.7
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	24.9	43.0	97.7	140.7	175.9
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	22.0	53.6	60.1	67.3
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	28.2	42.2	64.8	129.5	194.3
유럽	4.4	6.0	5.2	9.9	13.8	20.5	17.2	24.0	22.9	75.5	120.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	23.1	28.5	55.7	92.0	119.6
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.8	12.6	20.0	40.0	53.9
기타	1.1	1.1	2.8	3.6	4.1	5.9	4.2	8.4	11.3	22.5	31.6
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	32.6	50.7	101.5	175.7	215.8
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	28.5	49.5	102.9	176.3	219.6
지배주주순이익	24.8	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	21.7	37.9	79.1	134.0	166.9
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	20.0	20.9	19.5	23.0	22.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.9	28.5	26.4	17.5	20.4	19.8	23.1	22.4
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	13.3	15.6	15.2	17.5	17.0
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	42.9	48.3	68.2	46.9	28.5
국내	11.1	14.3	16.6	17.3	6.8	-3.9	5.0	10.9	15.2	5.0	7.0
일본	267.4	365.8	145.3	151.1	66.9	39.4	35.0	37.0	209.7	44.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-20.0	29.9	1.0	-34.3	30.0	72.7	32.8	12.0	12.0
북미	59.6	140.4	175.0	207.8	192.8	174.5	60.0	61.5	155.0	100.0	50.0
유럽	801.8	513.2	210.0	227.1	213.6	239.5	230.0	142.2	307.2	230.0	60.0
아세안	125.6	120.4	148.3	80.0	43.3	99.0	60.0	63.5	113.2	65.0	30.0
중화권	993.2	192.1	61.9	53.0	125.6	70.3	130.0	95.2	128.9	100.0	35.0
기타	345.3	106.2	280.0	4,029.5	272.7	448.3	50.0	132.9	269.9	100.0	40.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	50.0	61.6	96.0	98.5	68.9	73.1	22.9
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	50.6	91.2	52.5	90.8	254.1	71.3	24.6
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	46.8	92.2	54.8	84.8	408.7	69.5	24.6

자료: 달바글로벌, 하나증권

헬스케어 매출 감소와
동국생명과학 실적 부진으로
시장 기대치 하회 예상

5) 동국제약: 화장품 수출 B2B 확대 중

3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 12%, 5% 증가한 2,540억원과 260억원 (OPM 10.2%)으로 거의 2분기와 유사할 수준이 될 것으로 보인다. 시장 기대치(OP 272억 원)에는 다소 못미칠 것으로 예상되는데, 아마존 프라임데이 매출에도 불구하고 헬스케어 매출이 QoQ로 감소하고, 동국생명과학 실적 부진이 지속되고 있기 때문이다. 동국제약 본사의 경우 OTC와 ETC 매출이 YoY 5%, 헬스케어 부문 매출이 YoY 29% 증가하면서 실적 개선을 견인할 전망이다. 헬스케어 부문 매출에서 화장품 비중은 80%이다. 화장품 수출 600억원을 목표로 시작했는데, 2분기에만 500억원 가까이 달성, 연간 수출 천 억원 달성은 무난해 보인다. QoQ 매출이 감소하는 이유는 여전히 국내 사업 비중이 70%를 넘는 상황, 상대적으로 기초 화장품 비수기였기 때문이다.

4분기 아마존 블랙프라이데이, 일본 메가와리 행사 효과를 기대하고 있다. 오프라인, B2B 사업을 올해 본격적으로 시작했는데, 수출에서 B2B 매출 비중은 30%에 이른다. 미국은 코스트코(약 200개 점포), 얼타뷰티(1,400개 점포), 노드스트롬(89개 점포)에 입점했는데, 리오더 발생하고 있으며, SKU를 늘려가고 있다. 일본의 돈키호테/로프트/마츠모토키요시는 올해 4월에 진출했다. 카테고리로는 마데카크림을 중심으로 아마존 프라임데이에서 선전한 PDRN 아이크림을 다음 히어로 제품으로 마케팅하고 있다. 한편, 동국생명과학 진단장비 판매 부진이 연결 기준 실적 저하의 주요인으로 작용하고 있으며, 리뮬화장품은 화장품 ODM 시장 호황 효과를 톡톡히 누리고 있다. 리뮬화장품 매출의 30%만 동국제약 제품으로 성장 여력이 크다.

도표 10. 동국제약 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	223.7	233.5	226.8	242.9	251.0	258.9	254.0	283.3	926.9	1,047.3	1,198.5
동국제약	181.2	189.7	186.4	203.3	210.4	222.2	216.1	247.6	760.6	896.3	1,030.2
OTC	42.0	44.8	42.5	41.4	44.5	46.3	44.8	43.6	170.7	179.2	188.2
ETC	49.7	55.7	59.5	63.2	53.7	61.5	63.1	68.0	228.1	246.3	266.0
헬스케어	79.0	79.4	74.2	83.9	99.8	103.1	95.7	122.3	316.4	420.8	526.0
동국생명과학	34.2	34.2	28.7	30.6	31.6	23.9	24.4	26.0	127.5	105.9	116.4
리봄화장품	7.2	7.7	9.6	7.6	8.2	11.0	11.5	8.4	32.1	39.1	45.8
영업이익	25.3	22.1	24.8	24.3	27.3	26.1	26.0	28.3	96.6	107.7	135.1
동국제약	20.8	18.0	18.7	20.5	23.3	24.5	24.2	25.6	78.0	97.7	118.5
동국생명과학	3.1	3.2	4.3	2.5	3.4	0.0	0.0	0.7	13.0	4.2	9.3
위드닉스	-0.2	-0.0	0.1	-0.1	-0.4	0.0	-0.2	-0.4	-0.1	-0.9	0.0
리봄화장품	1.0	1.5	1.6	1.0	1.2	2.0	2.0	1.4	5.1	6.7	7.3
세전이익	22.7	23.3	28.8	17.8	30.2	23.3	26.8	29.4	92.6	109.7	137.1
지배주주순이익	16.5	15.8	20.0	13.9	25.0	17.6	19.8	22.3	66.0	84.6	105.9
영업이익률(%)	11.3	9.5	10.9	10.0	10.9	10.1	10.2	10.0	10.4	10.3	11.3
동국제약	11.5	9.5	10.0	10.1	11.1	11.0	11.2	10.4	10.3	10.9	11.5
동국생명과학	9.1	9.4	14.9	8.0	10.9	0.1	0.1	2.9	10.2	4.0	8.0
리봄화장품	13.3	19.4	16.6	13.7	15.1	18.2	17.0	17.3	15.9	17.0	15.9
세전이익률(%)	10.2	10.0	12.7	7.3	12.0	9.0	10.5	10.4	10.0	10.5	11.4
순이익률(%)	7.4	6.8	8.8	5.7	9.9	6.8	7.8	7.9	7.1	8.1	8.8
매출(% YoY)	13.7	14.7	12.9	15.1	12.2	10.9	12.0	16.7	14.1	13.0	14.4
동국제약	10.5	11.5	10.5	19.6	16.1	17.1	15.9	21.8	13.1	17.8	14.9
OTC	10.5	8.6	3.0	1.1	6.2	3.2	5.5	5.2	5.7	5.0	5.0
ETC	7.0	9.3	9.4	28.0	8.2	10.5	6.0	7.6	13.4	8.0	8.0
헬스케어	17.3	13.4	11.8	19.8	26.4	29.9	29.0	45.8	15.6	33.0	25.0
동국생명과학	4.1	5.7	-7.9	-1.2	-7.4	-30.1	-15.0	-15.0	0.3	-17.0	10.0
리봄화장품	-	-	-	-18.2	14.2	42.7	20.0	10.7	247.7	22.0	17.0
영업이익(% YoY)	20.5	15.2	10.1	37.7	8.0	17.8	4.9	16.3	20.1	11.5	25.4
동국제약	14.8	6.6	-4.3	38.5	12.3	36.1	29.4	25.2	12.5	25.3	21.3
동국생명과학	8.1	3.9	21.7	0.5	10.8	-99.3	-99.4	-69.5	9.5	-67.5	120.0
리봄화장품	-	-	-	83.1	29.9	33.9	22.7	39.3	799.0	30.8	9.4
세전이익(% YoY)	-9.6	33.0	8.2	14.8	32.8	0.2	-7.0	65.3	18.5	18.5	25.0
지배주주순이익(% YoY)	-16.4	15.9	3.4	60.5	51.7	11.3	-0.7	61.0	28.2	28.2	25.1

자료: 동국제약, 하나증권

6) 실리콘투: 환율 영향 영업이익 200억원 이상 훼손

높은 유럽/북미 매출과
판관비 내 낮은 달러 소요 비중

3분기 연결 매출은 4,341억원(YoY 45%), 영업이익 781억원(YoY 24%)로 추정한다. 시장 기대치(OP 878억원)에 크게 못미치는 수준이다. 전체 매출의 60% 이상이 유럽과 북미에 집중돼 있기 때문에 환율 영향이 컸다. 더구나, 브랜드 업체들 대비 판관비에서 달러 소요 비중이 낮기 때문에 영업이익에 미치는 영향이 더 크다. 3분기는 성수기로 동일 환율 기준으로 봤을 때는 유럽은 1,900억원 이상, 북미는 1,100억원, 연결 영업이익은 1,000억원 가까이 가능한 수준이었다는 분석이다.

특히, 북미는 중대형 리테일 매출이 빠르게 커지고 있다. 얼타뷰티가 크고, TJ맥스도 선전하고 있는 가운데 코스트코가 신규로 논의 중이다. 채널 특성에 맞는 다양한 브랜드와 카테고리리를 보유하고 있기 때문에 성장 여력과 실적 가시성이 높다. 회사 측은 2026년 연말 기준 북미 시장 매출 비중이 30%까지 늘어날 것으로 예상하고 있다.

중남미 브라질 법인 설치 및
아시아 일본 법인 준비 중

중남미 성장세가 뚜렷하다. 3분기 350억원(2Q 244억원) 내외까지 매출 규모가 증가할 전망이다. 브라질 법인을 설치하면 관세 부담을 절반으로 줄일 수 있다. 이미 거래처를 많이 확보하고 있어서 실적 가시성이 높다. 아시아에서는 일본 법인을 준비하고 있다. K뷰티 수요가 큰 가운데 일본 전역에 다양한 제품을 포괄적으로 전개할 수 있는 재고를 보유하고 있고, 반품 조건을 감내할 수 있는 벤더가 없기 때문에 실리콘투에 거래 문의가 증가하고 있다.

도표 11. 실리콘투 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	245.7	265.3	299.4	306.0	346.6	402.6	434.1	448.0	1,116.3	1,631.2	2,205.1
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	180.4	194.8	405.9	710.3	1,030.0
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	57.5	60.7	59.5	201.9	222.1	253.2
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	87.3	97.3	89.0	233.0	337.9	413.9
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	27.5	27.3	117.5	105.8	137.5
기타	34.0	36.4	41.6	46.1	51.1	58.4	68.2	77.5	158.0	255.2	370.6
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	78.1	59.8	205.4	285.5	412.4
세전이익	48.2	43.8	70.8	53.9	71.7	92.0	59.3	59.8	216.7	282.8	419.3
지배주주순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.4	72.3	46.3	47.6	168.6	220.6	327.1
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	18.0	13.4	18.4	17.5	18.7
세전이익률(%)	19.6	16.5	23.6	17.6	20.7	22.9	13.7	13.3	19.4	17.3	19.0
순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	18.0	10.7	10.6	15.1	13.5	14.8
매출 (% YoY)	63.9	46.3	60.4	78.2	41.1	51.8	45.0	46.4	61.9	46.1	35.2
유럽	187.3	141.7	137.5	143.3	99.0	61.6	77.0	68.8	149.0	75.0	45.0
아시아	59.1	18.9	48.7	32.9	-16.1	28.6	15.0	15.5	39.5	10.0	14.0
북미	-20.6	-21.6	11.7	74.8	42.3	78.5	34.0	34.2	4.6	45.0	22.5
중동	165.3	94.4	57.2	35.3	-22.6	-7.1	-10.0	2.2	75.4	-10.0	30.0
기타	92.0	61.3	74.2	71.6	50.3	60.5	64.1	68.2	73.7	61.5	45.2
영업이익 (% YoY)	62.1	34.0	48.1	59.9	35.2	59.0	23.9	41.1	49.4	39.0	44.5
세전이익(% YoY)	51.5	6.4	88.4	41.1	48.8	109.9	-16.2	10.9	45.7	30.5	48.3
지배주주순이익(% YoY)	51.9	6.7	95.6	38.7	40.1	103.2	-20.8	33.1	46.7	30.8	48.3

자료: 실리콘투, 하나증권

7) 코스맥스: 계절성을 깨트리다

인디 브랜드 수출 및
글로벌 MNC/해외 인디브랜드
기여도 확대로
계절성 탈피

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 41%, 85% 증가한 8,238억원과 영업이익 790억원 수준이 가능할 전망이다. 시장 기대치(OP 677억원)을 크게 넘어서는 호실적이다. 국내 본사 매출이 YoY 45%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 25%, 70% 성장하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 동남아 법인은 턴어라운드(매출 YoY 29%)가 본격화되고 있다. 특히, 국내 본사는 계절성을 탈피, 2분기보다 높은 매출 규모가 예상되고 있다. 인디 브랜드 수출이 워낙 좋고, 글로벌 MNC와 해외 인디 브랜드 기여도가 높아지고 있다. 기초 비중 상승과 색조 카테고리 회복, 겔마스크 효율성 제고로 국내 영업이익은 YoY 78% 증가, 분기 최초로 600억원을 돌파할 것으로 예상된다.

미국에서는 현지 인디/레거시 고객사로부터 견조한 리오더 물량이 이어지는 가운데 신규 수주도 크게 증가하고 있다. 특히, 인디 브랜드 매출 기여도가 높아지고 있으며, 특히 토너패드/아이패치/하이드로겔마스크가 인기다. 중국 상해 법인은 현지 대형 고객사 중심으로 YoY 30%, 광저우는 오프라인 및 수출 채널 호조로 YoY 20% 이상 외형 성장이 기대된다. 인도네시아의 불안정한 외부환경 하에서도 YoY 30% 이상 매출 성장이 예상되며, 태국(YoY 25% 이상)도 상위 고객사에 더해 인근 국가에서 신규 고객사 유입이 증가하고 있다.

도표 12. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	823.8	807.1	2,398.8	3,107.8	3,847.3
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	556.1	509.5	1,526.4	2,007.2	2,513.1
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	174.6	191.8	632.7	758.5	895.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	62.7	53.6	132.6	212.2	275.8
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.3	49.3	171.0	197.4	227.0
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	79.0	63.2	195.8	269.0	352.1
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	61.2	51.2	154.5	206.7	263.9
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	11.1	8.5	31.8	44.9	53.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	3.1	2.3	-12.6	7.4	13.8
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.6	4.1	22.9	18.9	24.0
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	59.0	60.7	156.5	239.8	329.2
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	44.6	46.6	123.1	181.5	251.6
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.6	7.8	8.2	8.7	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	11.0	10.0	10.1	10.3	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	6.4	4.4	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	5.0	4.4	-9.5	3.5	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	7.2	7.5	6.5	7.7	8.6
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	5.4	5.8	5.1	5.8	6.5
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	40.7	34.3	10.7	29.6	23.8
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	45.0	41.7	12.4	31.5	25.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	24.7	5.7	10.2	19.9	18.0
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	70.0	44.9	-3.3	60.0	30.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	28.8	34.0	9.1	15.4	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	85.0	54.4	11.6	37.4	30.9
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	78.3	42.2	11.4	33.8	27.6
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	121.8	-6.3	99.5	41.1	19.0
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	85.7
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.0	25.6	5.9	-17.4	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	47.4	-6.5	13.7	53.2	37.2
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	398.5	-45.3	42.8	47.5	38.7

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

8) 한국콜마: 용기만 더 있었더라면

수출 실적과 동행성을 보이는
최근 국내 사업 매출

회사 측에서는 지난 2분기 실적 발표에서 3분기 실적 가이드선으로 국내 매출 4,300억원 (OPM 15% 이상), 중국 매출 YoY 10%(BEP~OP -10억원), 북미 매출 200억원 후반(OP -30억원), 연우 매출 800억원(OP 10억원)을 제시한 바 있는데, 중국을 제외하고 거의 지켜질 듯하다. 중국 사업은 환율 하락 영향으로 비용부담이 커질 수 있다. 국내 사업은 가이드선을 넘어설 가능성이 크다. 최근 국내 사업 매출은 수출 실적과 유사한 흐름을 보이고 있다. 2분기 QoQ 한국콜마 매출 24%, 화장품 수출 25%였다. 3분기 화장품 수출은 QoQ 7% 증가했는데 코스맥스와 이와 비슷한 양상이다. 한국콜마에서 제시한 3분기 국내 사업 가이드선은 QoQ 0% 성장에 불과하다.

다만, 튜브 용기 수급 이슈와 생산 캐파의 제약으로 QoQ 증가율은 제한적인 수준에 머물 것으로 보인다. 3분기 한국콜마 국내 사업 매출은 4,411억원(YoY 37%), 영업이익은 684억원(OPM 15.5%)로 추정한다. 2분기 대비 카테고리 다양성과 아웃소싱 증가 가능성 등을 감안하면 영업이익률은 QoQ 떨어질 가능성이 크다. 연결 영업이익은 898억원(YoY 54%)으로 추정한다. 한편, 글로벌 MNC, L사의 크림 제품은 국내 백화점에서 브랜드의 주석 핵심 세트 상품으로 추천할 정도로 반응이 좋다. 영업이익률이 20% 넘는 고가품으로 매출 비중 상승은 수익성 측면에서도 긍정적이다.

도표 13. 백화점에서 세트 행사 중인 랑콤 레네르지 크림 1



자료: 하나증권

도표 14. 백화점에서 세트 행사 중인 랑콤 레네르지 크림 2



자료: 하나증권

도표 15. 한국콜마 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	840.0	838.0	2,722.4	3,267.3	3,776.0
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	441.1	413.5	1,192.8	1,628.1	2,044.1
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	31.8	34.8	156.2	171.8	185.6
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	27.0	27.5	25.1	90.8	101.4	116.4
연우	63.7	70.7	61.8	53.8	62.4	91.1	80.3	73.7	250.0	307.5	344.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	268.6	300.5	1,063.2	1,095.0	1,127.9
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	89.8	76.3	239.6	355.3	427.4
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	68.4	45.7	149.5	236.1	296.4
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.9	-1.8	6.0	5.2	8.4
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-2.3	-3.1	-3.1	-18.8	-13.9	-9.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.1	-0.3	7.0	1.2	0.7	-0.3	8.6	10.3
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.9	35.9	110.9	125.9	129.7
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	83.8	72.6	211.7	331.6	408.4
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	55.6	47.3	125.1	210.9	269.0
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	10.7	9.1	8.8	10.9	11.3
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	16.4	15.5	11.0	12.5	14.5	14.5
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	9.8	-6.0	-5.3	3.8	3.0	4.5
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-24.8	-8.5	-11.4	-12.4	-20.7	-13.8	-8.2
연우	-1.6	1.1	-0.3	0.1	-0.5	7.7	1.5	1.0	-0.1	2.8	3.0
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	10.0	11.9	10.4	11.5	11.5
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	10.7	11.3	10.0	8.7	7.8	10.1	10.8
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	6.6	5.6	4.6	6.5	7.1
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.8	23.0	27.8	11.0	20.0	15.6
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	31.2	37.0	54.1	12.6	36.5	25.6
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	13.7	16.0	0.0	5.8	1.7	10.0	8.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-28.3	-4.9	59.1	70.8	-6.7	11.7	14.7
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	28.9	30.0	36.9	-8.9	23.0	12.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	3.0	3.0	18.5	3.0	3.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	50.2	53.9	59.5	23.6	48.3	20.3
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	51.2	44.3	54.3	104.9	22.2	57.9	25.6
중국	74.3	-8.8	적전	적지	3.2	-6.6	적지	적지	-24.7	-14.1	62.0
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	적지	775.0	흑전	828.0	-122.5	흑전	20.0
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	53.6	3.8	-10.6	25.7	13.6	3.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	140.0	80.2	54.6	2.1	51.5	56.6	23.1
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	241.0	79.8	75.0	4.9	38.9	68.6	27.5

자료: 한국콜마, 하나증권

9) 코스메카코리아: 용기 부족으로 매출 지연

3분기 수주 증가했지만
용기 부족으로 일부 4분기 지연

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 22%, 10% 증가한 2,223억원과 300억원(OPM 13.5%)으로 추정한다. 시장 기대치(OP 323억원)에 조금 못미치는 수준이다. 국내 사업의 경우 2분기보다 3분기 수주가 더 늘어났으나, 용기 부족 때문에 매출이 일부 4분기로 지연된 영향이 있다. 현재 용기 부족 현상은 해결되었다. 잉글우드랩 매출은 2분기와 유사하나 잉글우드랩코리아의 대형 고객사 G사 매출 비중 축소와 환율 하락으로 영업이익률이 QoQ 3%p 이상 떨어질 것으로 예상된다.

도표 16. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	118.4	161.7	182.4	178.5	185.1	226.1	222.3	218.6	640.9	852.1	1,069.8
국내	74.3	110.0	129.8	127.3	142.2	178.8	175.7	171.3	441.5	668.0	866.9
내수	59.5	91.7	110.5	110.0	124.2	156.1	152.4	150.7	371.6	583.4	766.3
수출	14.9	18.3	19.4	17.3	18.0	22.7	23.3	20.6	69.9	84.6	100.6
미국	42.5	57.5	61.8	54.5	49.7	51.9	50.4	51.4	216.4	203.5	234.0
중국	8.7	8.6	8.1	8.5	6.4	7.7	7.9	8.2	34.0	30.3	31.2
영업이익	12.3	23.0	27.2	21.0	21.9	32.1	30.0	29.6	83.5	113.5	151.7
국내	8.0	13.8	14.5	11.3	17.8	24.5	24.1	21.9	47.7	88.2	118.8
미국	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	8.7	6.7	8.3	37.4	29.3	34.3
중국	-0.6	-1.1	-0.6	0.4	-1.3	-1.2	-0.8	-0.8	-1.9	-4.1	-1.6
세전이익	11.6	16.7	29.6	20.0	25.5	29.8	29.8	27.5	77.9	112.6	150.8
지배주주순이익	7.6	9.3	16.7	11.8	17.3	18.1	19.8	17.8	45.5	73.0	98.9
영업이익률(%)	10.4	14.2	14.9	11.8	11.8	14.2	13.5	13.5	13.0	13.3	14.2
세전이익률(%)	9.8	10.3	16.2	11.2	13.8	13.2	13.4	12.6	12.2	13.2	14.1
순이익률(%)	6.4	5.8	9.2	6.6	9.3	8.0	8.9	8.2	7.1	8.6	9.2
매출액(% YoY)	-5.7	12.5	44.0	38.8	56.4	39.8	21.9	22.5	22.2	33.0	25.5
국내	8.1	16.2	57.4	53.8	91.3	62.6	35.3	34.5	34.3	51.3	29.8
미국	-19.1	25.0	50.3	29.2	16.9	-9.7	-18.4	-5.8	18.9	-6.0	15.0
중국	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	-27.1	-9.7	-3.0	-3.5	-15.9	-11.0	3.0
영업이익(% YoY)	-10.5	27.3	78.8	56.5	78.0	39.3	10.4	40.6	38.1	35.9	33.6
국내	8.4	-3.5	20.8	5.6	120.8	76.9	66.0	93.4	7.3	84.9	34.7
미국	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.5	-13.2	-49.4	-10.8	98.6	-21.6	17.0
중국	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	-29.1	-14.6	166.7	-4.7	120.8	78.9	0.5	37.3	14.7	44.6	33.9
지배주주순이익(% YoY)	-13.4	-32.0	97.4	-3.3	126.9	93.4	18.5	51.8	5.4	60.6	35.4

자료: 코스메카코리아, 하나증권

10) 펌텍코리아: 하반기 실적의 다크호스

용기 공급 부족 상황,
공장 캐파 증설 효과 본격화 및
가격 인상 효과로
하반기 호실적 예상

3분기 펌텍코리아의 실적은 펌프와 튜브 사업 모두 QoQ 매출과 영업이익이 증가하는 호실적이 예상된다. i) 역대 최대 화장품 글로벌 수출 모멘텀으로 용기 공급이 부족한 상황, ii) 4공장 캐파 증설 효과가 본격화되고, iii) 가격 인상 효과까지 더해지면서 계절성이 무색해지고 있다. 튜브 부문은 5월부터 가격 인상이 실적에 반영되고 있고, 펌프 부문도 6월부터 카테고리별로 다양하게 인상률을 책정, 반영하고 있다. 영업이익률은 19.1%(YoY +3.4%p)까지 상승할 것으로 예상된다. 국제 유가 상승과 초과근무 증가로 원가율 상승은 부담되지만, 판관비 증가가 제한적인 상황, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 더 클 것으로 보인다. 환율 관련 특별한 이슈는 없다.

4분기에는 6공장 가동 효과가 본격화된다. 1층을 사출 라인으로 채우면서 아웃소싱을 내재화했다. 그만큼 사출 캐파 여력을 확보했을 뿐 아니라 비용 부담도 줄었다. 전년도 말부터 이어진 사출 캐파 부족 갈등을 완전히 풀게 되었다. 아울러, 카테고리 측면에서도 4분기에는 고마진 콤팩트 매출이 증가하면서 실적 기여도를 높일 것으로 기대한다. 국내 전체적으로 튜브 용기가 부족한 상황이다. 달바글로벌 같은 대형 인디 브랜드부터 한국콜마/코스메카코리아 같은 톱 ODM사까지 튜브 용기 부족으로 매출이 지연된 물량들이 적지 않다. 펌프 용기와 달리 열에 훨씬 민감하기 때문에 중국산으로 대체하기도 힘들다. 최근 국내 대형 브랜드사가 중국산 튜브 용기를 사용하려다 품질 이슈로 국내 제조사로 다시 회귀했다. 부국티엔씨도 캐파 증설을 이어가고 있다. 전년도 디자인캐파를 증축하고 기계 설비를 계속 채워넣고 있는데, 거의 마무리 단계에 있다. 전년 대비 30% 생산 캐파가 늘어나는 것이다. 4분기 매출과 영업이익은 전년 동기대비 69%, 170% 증가한 1,304억원과 225억원까지 증가하면서 캐파 증설 효과를 확대할 것으로 기대한다. 부국티엔씨 4분기 매출은 330억원까지 늘어날 것으로 예상된다.

도표 17. 펌텍코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	123.5	130.4	372.0	462.5	532.8
펌텍코리아	69.6	79.0	74.9	57.4	68.1	88.1	92.1	97.3	280.9	345.6	404.3
부국티엔씨	21.0	26.2	21.8	19.0	24.0	30.1	32.3	33.2	88.0	119.6	135.2
잘론네쥬얼	2.3	1.9	2.0	1.5	1.1	0.8	0.6	0.5	7.7	3.1	0.0
영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	23.5	22.5	56.5	80.6	98.8
펌텍코리아	11.3	14.6	11.5	6.3	9.3	15.4	16.5	15.8	43.7	57.0	68.7
부국티엔씨	2.5	4.9	4.0	2.8	4.2	7.1	7.6	7.2	14.3	26.1	30.1
잘론네쥬얼	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	-1.1	-2.5	0.0
세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	19.5	22.0	53.6	92.3	99.0
지배주순이익	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	13.1	18.3	34.4	62.3	66.8
영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	19.1	17.2	15.2	17.4	18.5
세전이익률(%)	16.1	16.7	16.8	6.3	26.0	23.0	15.8	16.9	14.4	20.0	18.6
순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	10.6	14.0	9.3	13.5	12.5
매출액(% YoY)	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	26.4	69.1	10.2	24.3	15.2
영업이익(% YoY)	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	53.6	169.9	16.8	42.7	22.5
세전이익(% YoY)	33.8	81.8	24.5	-65.6	62.0	53.0	18.6	350.4	11.4	72.1	7.3
지배주순이익(% YoY)	38.8	95.0	31.2	-87.4	21.1	59.6	17.0	1,246.6	5.3	80.8	7.3

자료: 펌텍코리아, 하나증권

3. 이슈 포커스

1) 아모레퍼시픽: 본격적인 성장기로 돌입-인베스터 데이 후기

수익성 저해 요인 구조조정 완료,
멀티브랜드 회사로의
성장 기반 준비

아모레퍼시픽은 지난 2년 동안 인베스터 데이 때 말했던 것들을 대부분 지켰다. 재고/유통/리셀러 등 수익성 저해 요인 구조조정을 거의 완료했다. 국내외가 균형잡힌 사업구조를 갖추게 되었고, 멀티 브랜드 회사로 성장 기반을 다졌다. 20여개 브랜드 포트폴리오 가운데 특히, BY 2026년(이하 연도는 모두 BY)에는 에스트라(YoY 75%)와 일리운(YoY 50%)의 약진과 코스알엑스(YoY 10%)의 회복, 미장센(YoY 14%) 부상이 돋보였다. 성장성과 수익성이 모두 개선되었다.

글로벌 핵심 트렌드 <더마>,
에스트라/일리운 합산 매출
4천억 원 돌파

<더마> 카테고리리는 현재 글로벌 화장품 산업의 핵심 트렌드이다. 에스트라와 일리운은 2026년 YoY 67% 성장하면서, 합산 매출 4천억 원을 돌파했다. 아토피케어 크림은 지난 3년간 연평균 80% 성장하는 기염을 토하고 있다. 다음 핵심 제품은 더마 자외선차단제로 보고 있다. 일리운은 2024~26년 해외사업 매출이 두배씩 늘고 있다. 바디에서 시작, 2026년 더마 코스메틱/페이스까지 범위를 넓혔다. 아이오페는 'K-시술 대응 유일 브랜드'로 자리매김하는 것이 목표다. 링클, 레이저, 리프팅, 클렌징 등 시술 하나하나와 대응되는 제품들을 출시할 계획이다.

헤어케어는 아모레퍼시픽의 핵심 성장 카테고리로 부상하고 있다. 피부에서 두피로 관심이 이전/확장하고 있다. 미국에서는 두피케어 시장이 전체 헤어케어 시장 대비 3배 성장률이 높다. 이 지역 여성들 모질의 다양성도 한몫하고 있다. 한국/일본 사람들은 실질적으로 직모 밖에 없는데, 미주 여성들은 직모에서 곱슬(Curly), 코일(Coily)까지 12가지의 모질이 있다. 관리가 어려운 만큼 헤어케어에 사용하는 제품 수도 많다. 브라질 사람들은 스킨케어보다 헤어케어에 5배의 돈을 쓴다. 글로벌 헤어케어 시장 규모는 2025년 기준 136.5조원, 가장 큰 미국 시장 규모는 26.7조원 규모다. 아모레퍼시픽은 헤어케어 브랜드가 6개나 된다. 글로벌 화장품 기업 가운데 기능과 가격대별로 이렇게 다양한 제품 라인업을 갖고 있는 데는 드물다. 중국에서 려, 미국에서 라보에이치, 브라질에서 미장센이 성장을 주도하고 있다. 아모레퍼시픽은 헤어케어 카테고리에서 현재 매출 4.9천억원(BY 2026년)에서 BY2030년 1조원까지 키운다는 계획이다.

도표 18. 글로벌 헤어케어 시장 규모

(단위: 조원)

Ranking	Country ★Key Focus Country	Sales	
			YoY(%)
World		136.5	6%
1	USA★	26.7	3%
2	China★	12.2	1%
3	Brazil★	8.8	9%
4(+1)	India	6.7	9%
5(-1)	Japan★	6.6	2%
6	Germany	6.4	4%
7(+1)	United Kingdom	4.4	6%
8(-1)	Mexico	4.1	6%
9	France	3.0	0%
10	Spain	2.6	5%
17	South Korea	1.9	3%

자료: Euromonitor, 아모레퍼시픽, 하나증권

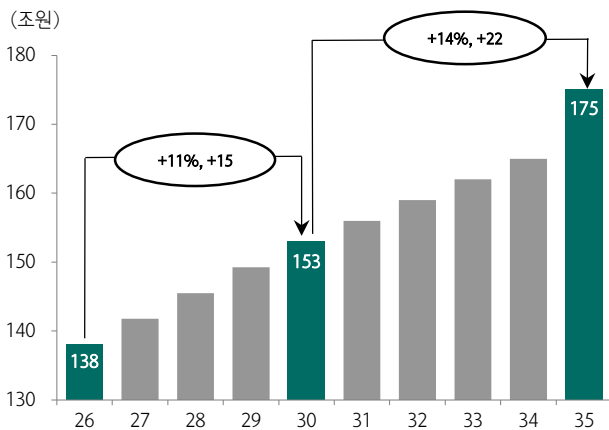
도표 19. 글로벌 모질의 종류

미주 지역 모질 다양성,
직모부터 곱슬, 코일까지
12개의 모질 존재



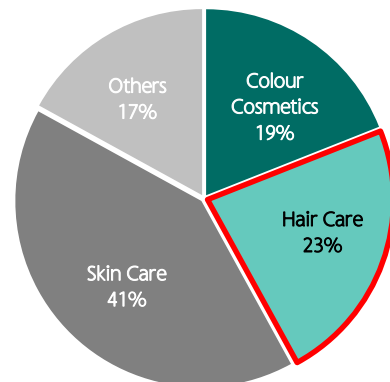
자료: The right hairstyles, 하나증권

도표 20. 글로벌 헤어케어 시장 규모 전망



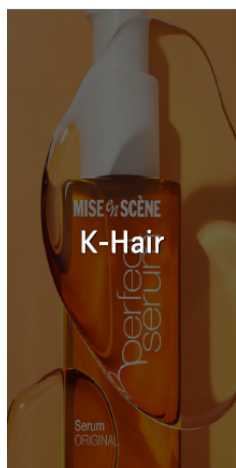
자료: Global Market Insights, 아모레퍼시픽, 하나증권

도표 21. 글로벌 카테고리별 화장품 시장 비중



자료: Euromonitor, 아모레퍼시픽, 하나증권

도표 22. 아모레퍼시픽 헤어케어 브랜드



	Damage	End-Look	Hair Loss	Scalp
Salon (Professional) [\$40+]	AYUNCHE		AMOS PROFESSIONAL	
Premium [\$20~40]	Longtake		LABO·H	
Masstige [\$10~20]	MISE en SCÈNE		RYO	
Mass [\$6~10]				

자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

2027년,
아모레퍼시픽
본격적 스케일업 기간

이번 인베스터데이는 '좌더마 우헤어'라는 말이 나올 정도로 헤어케어 비중이 컸다. 아모레퍼시픽은 2027년을 본격적인 스케일업 기간이라고 천명했다. 핵심 과제로 소셜 플랫폼 강화를 꼽았다. 디지털 마케팅 전담 조직을 꾸렸다. 지역별 성장률을 보면, 북미 YoY 20%, EMEA YoY 30%, 일본 YoY 30%를 비롯, 연결 매출 YoY 10%, 영업이익률 11~12%를 달성한다는 계획이다.

도표 23. 아모레퍼시픽 BY 2027년 전망

(단위: 십억원)

구분	BY2026	BY2027	YoY 성장률	영업이익률	비고
전체	4,491.9	4,941.1	10%	11~12%	
국내	2,381.4	2,548.1	7%	10%	
북미	724.5	869.4	20%	10%	더마 YoY 60%
EMEA	278.0	361.4	30%	20%	아이오펜/설화수 본격 전개
일본	250.0	325.0	30%	8%	설화수 공식 론칭
기타	858.0	837.2	-2%	15%	중국은 2028년 YoY (+) 전환

주: BY2026 일본 매출은 추정치
자료: 아모레퍼시픽, 하나증권

2) 9월 화장품 수출: 역사상 처음 월 수출 12억 달러 돌파

9월 화장품 수출은 12.13억 달러(YoY 30%, HS코드 3304 기준)를 기록했다. 전년도 높은 베이스 때문에 YoY 15% 내외 증가율을 예상했으나, 역사상 처음으로 12억 달러를 넘어서는 호실적을 기록했다. 미국(2.47억 달러, YoY 21%)이 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 20% 신장세를 이어갔고, 유럽(9개국 합산, 2.23억 달러, YoY 103%)은 증가율이 더 높아지고 있는 상황이다. 중국(1.88억 달러, YoY 9%)로 5개월 연속 YoY (+) 증가하면서 대중국 수출의 턴어라운드를 기정 사실화했다. 일본(9.22억 달러, YoY 12%)이 3개월 연속 YoY (+) 신장세를 보인 것은 오랜만이다. 중남미 수출이 두드러지고 있다. 멕시코(9백만 달러, YoY 29%), 브라질(12백만 달러, YoY 247%)에서 향후 K뷰티 기대감을 높이고 있다.

네덜란드 수출 급증으로
유럽 수출국 1위 등극

유럽을 좀더 자세히 보면, 네덜란드(67백만 달러, YoY 676%)가 급격한 증가로 영국(52백만 달러, YoY 181%)을 제치고 유럽 수출국 1위로 올라섰다. 영국과 네덜란드는 모두 유럽 진출의 교두보로 위치가 공고해지고 있는데, 특히 네덜란드의 경우 올해 초 에이피알의 물류 센터가 신규 가동한 영향이 커 보인다. 러시아(44백만 달러, YoY 30%)와 폴란드(18백만 달러, YoY 27%)로 다소 둔화되었다.

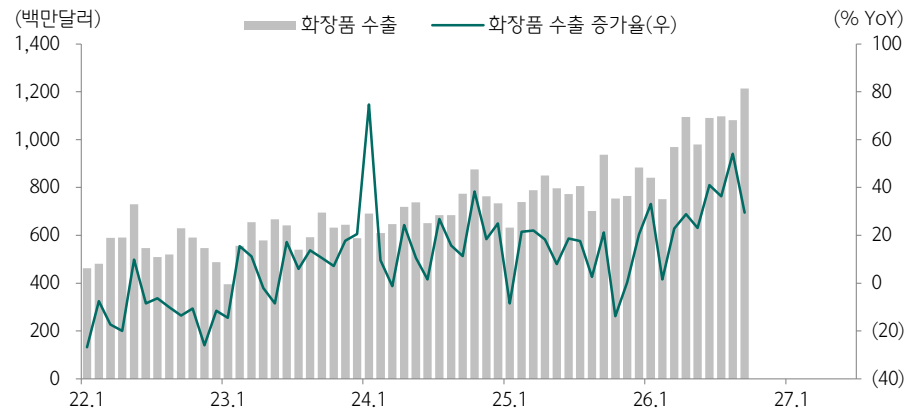
품목별로 보면, 여전히 기초(5.95억 달러, YoY 29%)가 색조(0.89억 달러, YoY 2%) 수출 증가율을 크게 앞섰다. 마스크팩(48백만 달러, YoY 106%), 헤어케어(70백만 달러, YoY 41%) 수출 증가는 여전히 가파르다. 향수(8백만 달러, YoY 50%) 수출은 대미국(1.6백만 달러, YoY 117%) 수출이 견인하고 있다.

9월 이월 물량 및
메이저 리테일러 입점 매대 증가,
영업일수 증가

10월은 전년도 베이스가 낮다. 2025년 연말 글로벌 행사 물량 수출이 일단락되면서 MoM 20%나 줄었다. 올해는 i) 9월에 미처 선적하지 못한 이월 물량이 적지 않고, ii) 미국/유럽을 중심으로 메이저 리테일러 입점 매대가 굉장히 증가했기 때문에 전년도 기저효과가 상당히 클 것으로 보인다. iii) 추석 기간차 영향 영업일수 증가 또한 우호적이다.

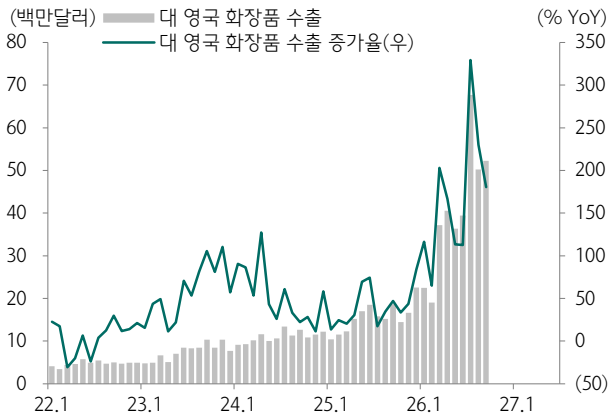
도표 24. 한국 화장품 수출 추이

9월 화장품 수출,
12.13억 달러(YoY 30%) 달성



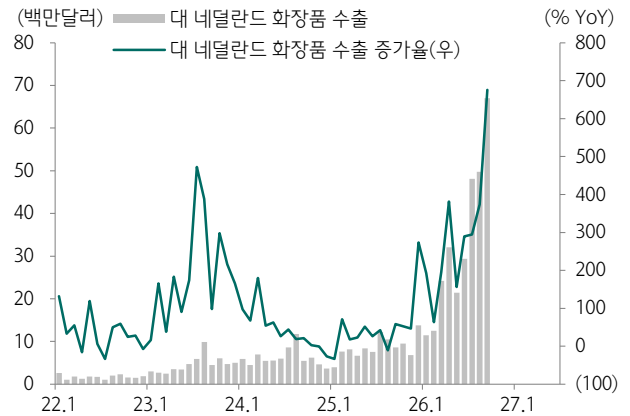
자료: 관세청, 하나증권

도표 25. 대 영국 화장품 수출



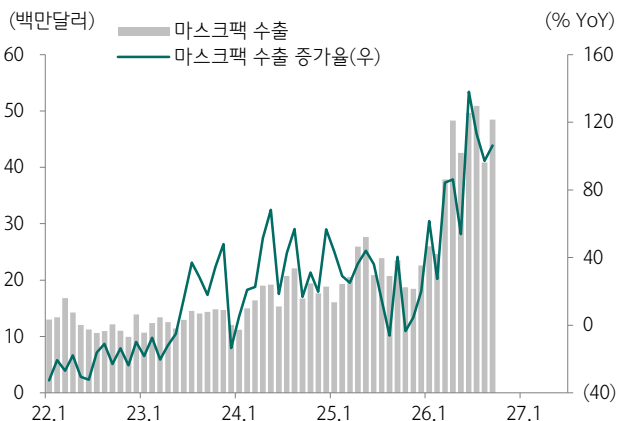
자료: 관세청, 하나증권

도표 26. 네덜란드 화장품 수출



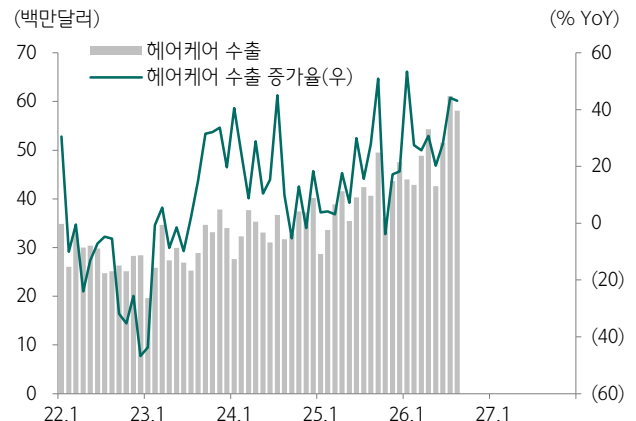
자료: 관세청, 하나증권

도표 27. 마스크팩 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 28. 헤어케어 수출



자료: 관세청, 하나증권

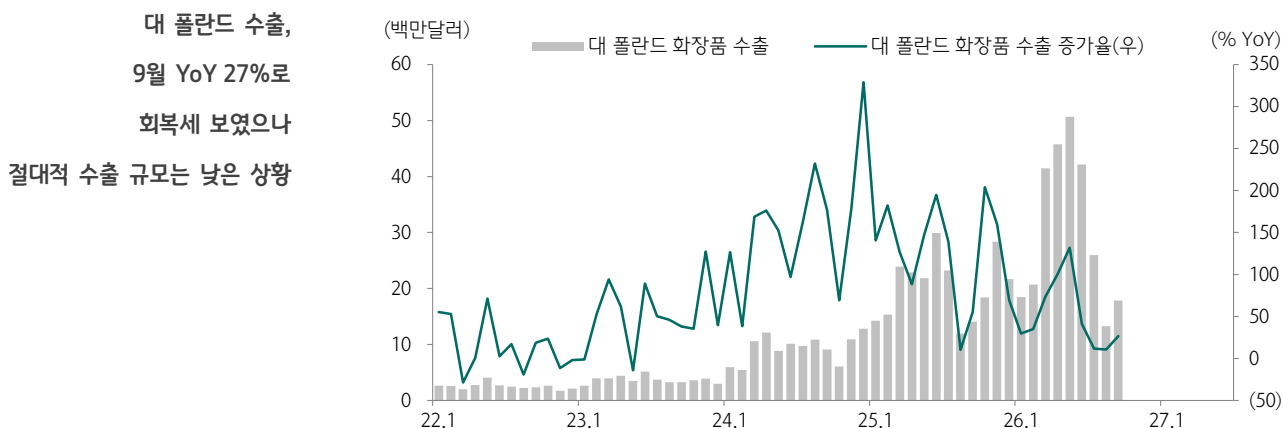
3) 폴란드 수출 둔화의 의미와 영향

대폴란드 화장품 수출이 7월 YoY 12% 이후 8월(YoY 11%)로 둔화되면서 i) 실리콘투 실적 전망은 물론, ii) 대유럽 수출 둔화에 대한 우려가 제기될 수 있다. 9월(18백만 달러, YoY 27%) 회복세를 보였으나 절대 규모 면에서는 2분기 월별 수출의 절반도 안된다. 실리콘투의 2분기 유럽 매출은 QoQ 7%밖에 늘지 못했다. 회사 측에서는 4월 재고가 부족해서 유럽 리테일러들의 수요에 다 대응하지 못했다고 한다. 2분기 매출이 다소 낮았던 이유가 될 수 있다. 2분기 폴란드로 수출은 YoY 90% 가까이 증가했는데, 이러한 수요 증가와 중동전쟁에 따른 운송 불확실성을 감안한 선제적 대응이었다는 것이다. 현재 이들 물량은 유럽 물류창고로 입고되어 매출로 이어지고 있다. 2분기 재고자산이 4,510억원이나 된다. 이 재고자산이 얼마나 3분기 매출로 이어질 지가 실리콘투 3분기 실적 전망의 핵심 포인트가 되겠다.

실리콘투 혼자서 커버하기 어려운
유럽 전 지역 수요 확대

다만, 폴란드 수출이 유럽을 모두 대변하지는 못한다. 최근 영국과 네덜란드 수출이 YoY 200~300%씩 크게 증가하고 있다. 폴란드 수출 둔화에도 불구하고 전체 유럽 수출은 YoY 80% 이상 고신장하고 있다. 에이피알은 영국에 이어 네덜란드 법인을 본격 가동하면서 유럽 진출에 탄력을 더하고 있다. 아모레퍼시픽부터 에이블씨엔씨까지 국내 주요 브랜드들이 앞다투어 유럽 진출에 속도를 내고 있다. 실리콘투는 K뷰티 유럽 진출의 선행 역할을 했지만, 유럽 전 지역의 동시다발적인 수요 확대를 실리콘투가 혼자 다 커버하기는 힘들다. 실제 실리콘투가 직접 온전히 커버하고 있는 국가는 영국과 네덜란드를 비롯 3~4개 지역밖에 안된다. 실리콘투의 매출 증가 속도가 유럽 내 K뷰티 확산 속도를 따라가지 못하면서, 유럽 K뷰티 시장의 실리콘투 비중은 줄어들 수밖에 없다. 그게 정상이다.

도표 29. 대 폴란드 화장품 수출



자료: 관세청, 하나증권

4) 높아지고 있는 화장품 산업의 위상과 투자 확대

화장품 산업 성장과 자본의 축적
원료와 성분에 대한 연구로 확장

9월 호주에서 열리는 제36회 세계화장품학회(IFSCC)에서 한국 화장품 업체들은 10여편의 구두 발표(Scientific Oral Presentations)가 예정돼 있다. 전년도 프랑스에 열린 IFSCC에서 국내 최초로 코스맥스가 기초 연구 어워드를 수상한 이후 달라진 위상이다. 국내 화학 대기업들이 주로 후원하던 국내 각종 화학 학술 행사(ex: 한국고분자학회)에는 이제 화장품 업체들이 핵심 후원사로 등장하고 있다. 국내 화학공학 연구진들과의 협업도 확대되고 있다. 30대 초중반 교수들은 화장품 연구가 최우선 순위로 올라서고 있다. 코스맥스 또는 한국콜마와 같은 ODM 대기업의 연구 과제를 수행하고 있는 LAB이라고 알고 싶어 한다. 그래야 대학원생들이 지원을 많이 한다고 한다.

한국 화장품 산업이 중장기 지속 성장을 하기 위해서 제품의 퀄리티가 뒷받침되어야 함은 기본이다. 그런 측면에서 산업의 성장과 자본의 축적이 설비 투자는 물론 원료와 성분에 대한 연구로 확장되는 것은 긍정적이 현상이다. 국내 최대 인디 브랜드 에이피알과 아누아도 마케팅뿐 아니라 R&D 투자를 본격화하고 있다. 에이피알은 이미 2020년 설립한 '글로벌피부과학연구원'을 통해 피부과학 관련 학술지 논문 투고와 최신 향장학 기술 확보에도 속도를 내고 있다. 아누아는 지난 7월 독자적인 전달 기술 '스마트 캡슐 공법'을 공동 개발했다고 발표했다.

한국콜마와 코스맥스는 이미 전체 매출의 7% 이상을 R&D에 투자하고 있다. 코스맥스는 지난 8월 18일 포항가속기연구소와 첨단과학기술 인프라를 활용한 화장품 개발 MOU를 체결했다고 밝혔다. 태양광보다 100억 배 이상 밝은 빛을 생성해 나노 수준의 물질 구조를 원자 단위에서 정밀하게 분석할 수 있는 연구 인프라이다. 코스맥스는 그동안 이를 활용해 리포좀, 지질나노입자, 액정에멀전 등 기초 화장품 피부전달체 분야 기술을 구축해왔다.

도표 30. 포항가속기연구소 전경

코스맥스와
첨단과학기술 인프라 활용
화장품 개발 MOU를 체결한
포항가속기연구소



자료: 포항가속기연구소, 하나증권

5) 9월 아마존 뷰티 톱 100(10월 1일 기준)

아마존 뷰티 톱100 중
한국 화장품 브랜드
15개 차지

10월 1일 기준 아마존 뷰티&퍼스널 케어 베스트셀러 랭킹을 보면 한국 브랜드는 총 15개 제품이 올라가 있고, 메디큐브 제로모공 패드가 2위를 차지했다. 메디큐브는 콜라겐 젤리 크림과 PDRN 핑크 펩타이드 세럼을 비롯 8개 제품을 톱 100에 실었다. 패드, 크림, 클렌저, 멀티밤, 마스크팩까지 카테고리를 확장하고 있는 모습이 여실히 나타나고 있다. 이어서 아누아/바이오던스가 두개씩, 닥터엘시아와 셀리맥스, 메디테라피 등이 1개씩 올랐다.

도표 31. 아마존 Beauty & Personal Care 베스트셀러 랭킹(10월 1일 기준)

순위	제품명	브랜드명	순위	제품명	브랜드명
1	클린 스킨 클럽 클린 타올	클린 스킨 클럽	51	바이오던스 하이드로겔 아이 패치	바이오던스
2	메디큐브 제로 모공 패드	메디큐브	52	아누아 아젤라익 10+ 세럼	아누아
3	이오스 시어베터 바닐라 캐시미어 바디로션	이오스	53	폴라초이스 BHA 리퀴드 엑스폴리언트	폴라초이스
4	히어로 코스메틱스 마이티패치	히어로 코스메틱스	54	아마존 에센셜 엡솜 솔트 소크	아마존 에센셜
5	아마존 에센셜 면봉	아마존 에센셜	55	메디큐브 제로 모공 폼클렌저	메디큐브
6	아마존 에센셜 저자극 100% 코튼 라운드	아마존 에센셜	56	Goddvenus 속눈썹 클러스터 키트	Goddvenus
7	뉴트로지나 메이크업 리무버 물티슈	뉴트로지나	57	저스트포맨 염색약	저스트포맨
8	라로슈포제 더블 리페어 페이스 모이스처라이저	라로슈포제	58	시크릿 클리니컬 스트렝스 데오도란트	시크릿
9	파녹실 아크네 포밍워시	파녹실	59	아누아 PDRN 히알루론산 100 수분 크림	아누아
10	메이블린 래쉬 워셔블 마스크라	메이블린	60	메디큐브 PDRN 핑크 콜라겐 젤리 마스크	메디큐브
11	디오디너리 글리콜산 토너	디오디너리	61	메디큐브 PDRN 핑크 펩타이드 세럼	메디큐브
12	미세스 마이어스 클린데이 핸드 솜 리필	미세스 마이어스	62	메디큐브 PDRN 핑크 콜라겐 볼륨 멀티밤	메디큐브
13	바이오던스 콜라겐 리얼 딥 마스크	바이오던스	63	로레알 파리 엑셀랑스 크림	로레알 파리
14	이오스 바닐라 캐시미어 바디 워시	이오스	64	키치 더마플레인 면도기	키치
15	니조칼 비듬 방지 샴푸	니조칼	65	메디큐브 딥 비타C 캡슐 크림	메디큐브
16	네이티브 데오도란트 코코넛 & 바닐라	네이티브	66	L3 레벨 3 스타일링 파우더	L3
17	라로슈포제 퓨리파잉 포밍 페이스 클렌저	라로슈포제	67	질레트 비너스 센서티브 면도기	질레트
18	배니크림 데일리 페이스 모이스처라이저	배니크림	68	구디 아우치리스 헤어타이	구디
19	에센스 래쉬 프렌세스 폴스 이펙트 마스크라	에센스	69	유나겔라 네일 접착제 리무버	유나겔라
20	그레이스 앤 스텔라 아이패치	그레이스 앤 스텔라	70	로레알 파리 오리지널 텔레스코픽 마스크라	로레알 파리
21	디오디너리 나이아신아마이드 세럼	디오디너리	71	켄라 프로페셔널 볼륨 스프레이	켄라
22	아마존 베이직스 리퀴드 핸드 솜	아마존 베이직스	72	라로슈포제 리피카 AP+ 트리플 리페어 크림	라로슈포제
23	세라비 하이드레이팅 페이스 클렌저	세라비	73	셀리맥스 더 비타A 레티날 샷 타이팅 부스터	셀리맥스
24	디페린 아다팔렌 젤	디페린	74	쉬크 실크 터치업 면도기	쉬크
25	세라비 데일리 모이스처라이징 로션	세라비	75	도브 뷰티바	도브
26	엘프 인스턴트 리프트 브로우 펜슬	엘프	76	도브 안티박테리얼 바디워시	도브
27	도브 딥 모이스처 바디 워시	도브	77	조라미 트리머	조라미
28	소프트솜 핸드솜 화이트티&베리	소프트솜	78	이오스 펌킨 차이 바디 미스트	이오스
29	엘프 크림 글라이드 립 라이너	엘프	79	세라비 스킨 리뉴잉 나이트 크림	세라비
30	큐팁스 면봉	큐팁스	80	아이보리 바디워시 오리지널	아이보리
31	솔트 앤 스톤 알루미늄 프리 데오도란트	솔트 앤 스톤	81	메디테라피 레티날 스킨 부스터 세럼	메디테라피
32	세라비 포밍 페이스 클렌저	세라비	82	메디큐브 램프 마스크	메디큐브
33	디오디너리 히알루론산+B5 세럼	디오디너리	83	버츠비 100% 천연 모이스처라이징 립밤	버츠비
34	레브론 컬러스테이 아이라이너 펜슬	레브론	84	카르페 데오도란트 마운틴 브리즈	카르페
35	닥터엘시아 345 릴리프 크림	닥터엘시아	85	메이블린 인스턴트 에이징 리와인드 컨실러	메이블린
36	세라비 모이스처라이징 크림	세라비	86	케라컬러 컬러+클렌디셔너	케라컬러
37	뉴트라폴 우먼스 밸런스 헤어그로스 서플먼트	뉴트라폴	87	NYX 마이크로 브로우 펜슬	NYX
38	디그리 울트라클리어 데오도란트	디그리	88	올드스파이스 데오도란트 스포츠	올드스파이스
39	로레알 파리 인팔리블 3 초 세팅 스프레이 미스트	로레알 파리	89	트리헛 바디 스크럽 바닐라	트리헛
40	엘타 MD UV 클리어 선크림	엘타 MD	90	필립스 원블레이드 360	필립스
41	디오디너리 아젤라익 애씨드 서스펜션 10%	디오디너리	91	트레제메 엑스트라 홀드 헤어스프레이	트레제메
42	가르니에 미셀라 클렌징 워터	가르니에	92	네이티브 클린 바디워시 바다소금 & 삼나무	네이티브
43	라로슈포제 시카플라스트 밤 B5	라로슈포제	93	유나겔라 젤 네일 접착제	유나겔라
44	큐팁스 면봉	큐팁스	94	사슈 립 라이너 스테이 앤 필 오프	사슈
45	라로슈포제 폴라리양 젬 페이스 클렌저	라로슈포제	95	메디큐브 콜라겐 젤리 크림	메디큐브
46	네이처리움 멀티 오일 바디워시	네이처리움	96	메소드 포밍 핸드워시 리필	메소드
47	도브 센서티브 스킨 바디워시	도브	97	바이오더마 상시비오 H2O 미셀라 워터	바이오더마
48	세라비 PM 페이스 모이스처라이징 로션	세라비	98	더블리듬 젤 네일 폴리쉬	더블리듬
49	뉴트로지나 메이크업 리무버 타월	뉴트로지나	99	웨트앤와일드 실크 피니시 립스틱	웨트앤와일드
50	룩스 컬러 체인징 파운데이션	룩스	100	아마존 베이직스 메이크업 리무버 물티슈	아마존 베이직스

주: 26.10.01 기준

자료: 아마존, 하나증권

4. 투자전략: 전혀 꺾이지 않는 모멘텀

1) 단기 주가 조정 마무리 국면

화장품 업종 조정 원인

- i) '24~'25 평균을 넘어선 밸류
- ii) 9월 수출 성장률 둔화 우려
- iii) 환율 하락 부담

화장품 업종은 지난 8월 한달간 ODM 업체들을 중심으로 30% 이상 주가가 상승했다. 높은 실적 모멘텀과 여유 있는 밸류에이션이 수급 측면 순환매 흐름과 맞물렸다. EPS와 밸류에이션 같이 상승하는 구간이었기 때문에 유난히 상승폭이 컸다. 9월 한달 주가는 상당히 조정 받았다. 충분히 그럴만한 이유는 있었다. 우선 업종 밸류에이션이 12MF PER 20배 언저리까지 상승했다. 코스맥스/한국콜마의 경우 10배 이하에서 15배 정도까지 상승했다. 물론, 높은 실적 모멘텀과 중장기 성장 여력, 진입장벽을 감안하면 20배까지 충분히 가능한 상황이다. 다만, 한 두달만에 밸류에이션이 2배로 단숨에 올라갈 수는 없다. i) 2024~25년 밸류에이션 수준을 볼 때, 이미 평균을 넘어섰고, ii) 9월 수출 성장률은 전년도 높은 베이스 영향 둔화될 가능성도 있었으며, iii) 환율 하락도 부담이었다. 단기 차익 실현 물량이 꽤 나올 수 있는 상황이었다.

주가의 Peak-out을 논하기는 이르다. 글로벌 수요는 여전히 굉장히 세다. 채널/지역/카테고리 확대 효과가 예상보다 크다. 9월 수출 성장률은 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 30% 증가하면서 기대감을 높이고 있다. 10월~11월은 전년도 수출 베이스가 굉장히 낮다. 환율 하락이 산업의 방향을 바꾸지는 못한다. 단기 급등에 따른 차익 실현 니즈만 있었을 뿐이다. 단기 주가 하락의 요인이 상당히 해소되었다.

업종 밸류에이션 12MF PER

14.6배 가까이 하락,

ODM업체의 높은 실적 가시성으로

4분기 실적 상향조정 가능성 존재

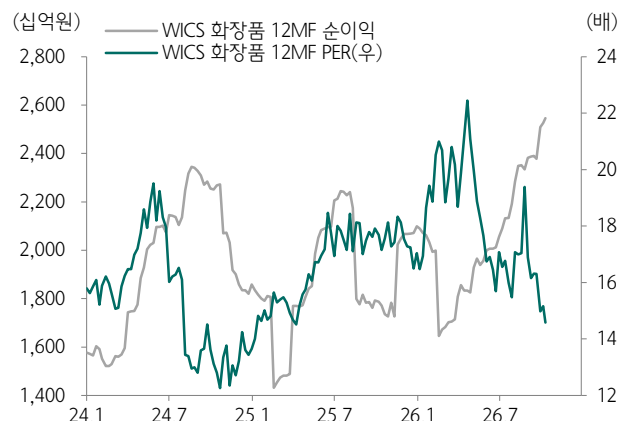
첫째, 업종 밸류에이션은 다시 12MF PER 14.6배까지 내려왔고, 주요 ODM 업체들의 PER은 10배 초반으로 하락했다. ODM 업체들의 실적 가시성은 대단히 높다. 3분기 실적은 단가 인상 효과까지 감안하면 예상보다 더 높게 나올 수 있고, 연말까지 생산일정이 다 차있다는 점을 감안하면 4분기 실적 역시 현재 추정치보다 상향 조정될 가능성이 크다. 밸류에이션이 여기서 더 하락한다고 보기는 어렵다.

도표 32. 코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



자료: 관세청, 하나증권

도표 33. 화장품 업종 12MF 순이익, PER 추이



자료: 관세청, 하나증권

둘째, 환율 하락 효과도 일단락된 것으로 보인다. 가장 원화 강세 피해주라고 할 수 있는 실리콘투의 주가는 고점 대비 거의 35% 하락했다. 환율 하락 때문에 발생할 수 있는 연간 영업이익 변동치(약 800억원 추정)를 훨씬 넘어선, 과한 하락이다.

9월 화장품 수출,
12억 달러 기록하며
역대 최대치 달성
수출 증가율 둔화 우려 해소

셋째, 9월 수출 증가율 둔화 우려는 기우로 끝났다. 12억 달러(YoY 30%)로 역대 최대치를 기록했다. 9월 전년도 베이스가 높았던(9.4억 달러로 2025년 월별 수출액 최고치) 이유는 9월이 수출 물량이 글로벌 메이저 리테일러들의 연말 행사용 재고 확충 수요에 의한 것이기 때문이다. 그렇다면 올해는 규모가 훨씬 클 수 있었다. 미국을 비롯 글로벌 메이저 리테일러에 본격 출점하기 시작한 게 전년도 말, 올해부터이기 때문이다. 전년도 높은 베이스를 걱정할 필요가 없다는 말이고, 이는 10월 기대치를 더 높일 수 있는 이유이기도 하다.

ODM/용기 등 제조업체 중심으로 에이피알/달바글로벌까지 비중을 늘려갈 때다. 제조업체들은 다 좋은 상황이다. 코스맥스, 한국콜마는 물론 코스메카코리아까지 연말 생산 일정이 꽉 차있는 상황이다. 펴텍코리아는 하반기 가장 높은 실적 개선폭을 보일 기업으로 예상된다. 제닉이 메이저 고객사 재고조정 영향으로 4분기 실적 둔화 우려가 있지만, 글로벌 하이드로겔 마스크팩 수요가 꺾인 것은 아니다. 일시적 현상으로 봐도 된다.

툽픽은 코스맥스와 펴텍코리아로 한다. 코스맥스는 지난 2분기 실적에서 i) 국내 수익성 제고, ii) 미국 사업 영업이익 흑자전환, iii) 동남아 실적 턴어라운드로 제반 불확실성을 해소했다. 3분기 실적에서는 상고하저 계절성을 깨트리며, K뷰티 글로벌 모멘텀 확대와 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화되고 있음을 입증할 것으로 예상된다. 펴텍코리아는 화장품 수출 호황으로 ODM/용기 등 제조 밸류체인이 공급부족인 상황, 국내 화장품 용기 시장 점유율 압도적 1위 업체로 펴프는 물론 튜브 사업의 성장성과 수익성이 크게 제고되고 있다. 펴프 사업은 4공장에 이어 6공장 가동을 본격화했고, 7공장 부지 확보도 끝났다. 병목현상이 해소되고 캐파 증설 효과를 마음껏 누릴 수 있는 시기다.

2) 에이피알/달바글로벌 저점 매수 기회

단일 매스 브랜드 기업 밸류에이션
매출 성장률과 동행

에이피알과 달바글로벌의 밸류에이션이 크게 떨어진 상태다. 원화 강세와 밸류에이션 부담이 겹치면서 고점 대비 30% 내외 주가가 하락했다. 이에 따라 에이피알의 현재 주가는 12MF PER 17배, 달바글로벌은 13배까지 하락했다. 단일 중저가 브랜드로 연간 매출 규모 3조원에 이른 상황이 향후 성장 여력과 가시성 측면에서 오히려 부담으로 와 닿는 것은 사실이다. 매출이 커질 수록 밸류에이션 하락 요인이 발생하게 되는 역설적인 상황이다. 로레알이나 아모레퍼시픽과 같은 멀티브랜드 대기업과 달리 단일 매스 브랜드 기업은 밸류에이션은 매출 성장률과 같이 움직일 가능성이 크기 때문이다. 즉, 에이피알의 매출 성장률이 YoY 10%로 둔화된다면, PER도 10배 이하로 하락할 공산이 크다.

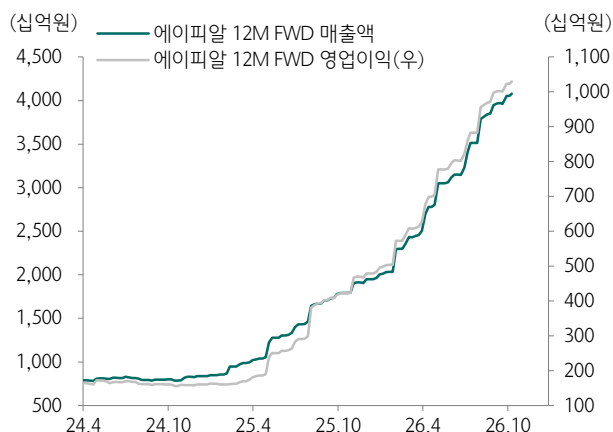
에이피알과 달바글로벌 모두
성장을 둔화 조짐 없음,
오프라인 채널 본격화 이전

다만, i) 아직 두 회사 모두 성장을 둔화 조짐은 전혀 보이지 않고 있다. 에이피알의 2025년 영업이익이 YoY 195% 증가한데 이어, 2026년 YoY 99% 증가할 전망이다. 기세를 따지려면 증가액을 봐야 한다. 2025년 영업이익 증가액이 YoY 239억원이었는데, 2026년에는 YoY 358억원으로 추산하고 있다. ii) 아직 갈 길은 멀다. 이제 오프라인 채널에 본격적으로 깔리기 시작했고, 유럽은 올해 시작했다. 에이피알의 경우 내년에는 실리쿠토를 따라 중남미 모멘텀이 클 것으로 예상된다. 그 다음은 중국과 인도가 기다리고 있다. 이미 대 중국 매출은 미국 아마존 성공 영향을 타고 YoY 20~30% 꾸준한 성장세를 지속하고 있다. 달바글로벌은 중국 법인을 세웠다. iii) 막강한 마케팅 역량을 기반으로 한 에이피알의 패스트 팔로우(Fast follow) 전략은 K뷰티 산업 내에서도 압도적인 확장력을 자랑한다.

단일 브랜드라는 점이 분명한 한계이며, 불안 요인이지만, 아직 나타나지도 않은 문제를 걱정하는 것은 기우다. 점진적인 밸류에이션의 하락세를 감안하더라도 몇개월 사이 12MF PER 30배에서 14배로 떨어지는 것은 과도하다. 달바글로벌의 경우 에이피알 대비 밸류에이션 할인은 불가피하지만, PER 12배까지 하락한 것은 지나치다. 전세계 어떤 회사도 가보지 않은 길이라는 생소함이 불안감의 원천일 수 있다.

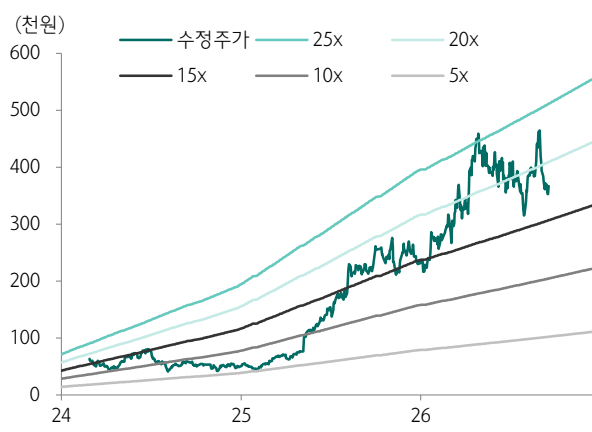
에이피알과 LG생활건강, 달바글로벌 목표주가를 각각 51→41만원, 35→32만원, 26→22만원으로 내린다(도표 38 참고). 세 기업의 실적 추정치는 큰 변동이 없으며, 시장 밸류에이션 하락에 따른 적정 PER 하향 조정에 의한 측면이 크다. 개별적으로 보면, 에이피알의 경우 예상보다 수출량이 크게 증가하고 있어 환율 하락 효과를 충분히 상쇄할 것으로 본다. 다만, 단일 매스 브랜드에 대한 중장기 불확실성을 감안했다. 달바글로벌은 에이피알 대비 10% 이상 밸류에이션 할인이 합리적이다. LG생활건강은 음료 사업 불확실성을 고려했다. 실리콘투 목표 주가 조정(5.9→5.2만원) 역시 적정 PER 변동 때문이다. 환율 하락으로 2026년 영업이익은 애초 추정치보다 100억원 이상 감소하나, 미국/중남미 시장 고신장으로 2027년에는 200억원 이상 더 늘어날 것으로 보인다. 동국제약은 화장품 사업 비중이 커지면서 적정 밸류에이션이 올라갈 수 있는 기업이다(TP 2.4→2.9만원).

도표 34. 에이피알 12MF 매출액과 영업이익



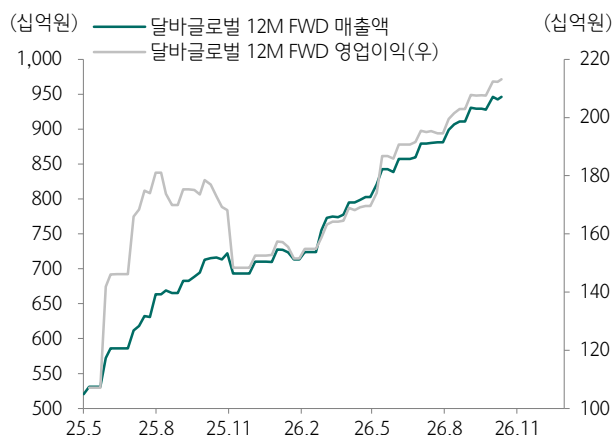
자료: QuantiWise, 하나증권

도표 35. 에이피알 12MF PER 밴드



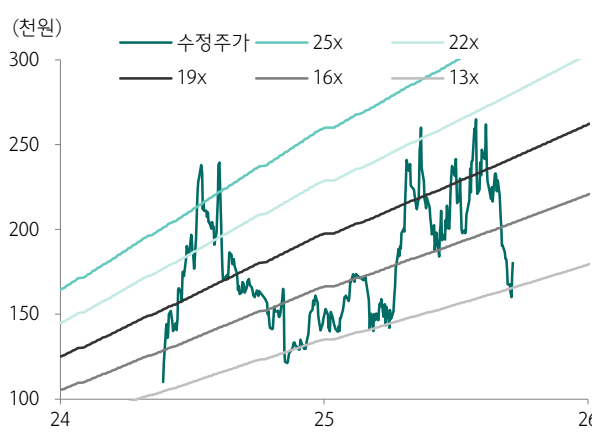
자료: QuantiWise, 하나증권

도표 36. 달바글로벌 12MF 매출액과 영업이익



자료: QuantiWise, 하나증권

도표 37. 달바글로벌 12MF PER 밴드



자료: QuantiWise, 하나증권

도표 38. 화장품 업종 목표주가 변동표

(원)	현재주가	변경 전 목표주가	(% diff)	변경 후 목표주가	(% diff)	변경사유	목표주가 변동폭
에이피알	283,000	510,000	80%	410,000	45%	적정 밸류에이션 하향 조정(12MF PER 25→20배)	-19.6%
LG생활건강	264,000	350,000	33%	320,000	21%	적정 밸류에이션 하향 조정(12MF PER 18→16배)	-8.6%
달바글로벌	157,200	260,000	65%	220,000	40%	적정 밸류에이션 하향 조정(12MF PER 20→17배)	-15.4%
실리콘투	32,550	59,000	81%	52,000	60%	적정 밸류에이션 하향 조정(12MF PER 13→11배)	-11.9%
동국제약	23,250	24,000	3%	29,000	25%	적정 밸류에이션 상향 조정(12MF PER 11→13배)	20.8%

자료: 하나증권

도표 39. 화장품 업종 커버리지 투자 지표

(단위: 십억원)

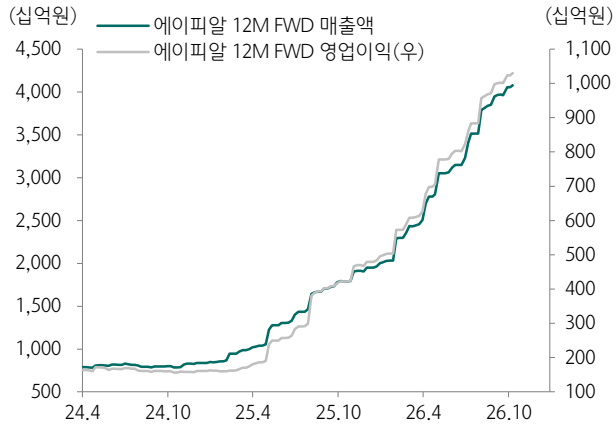
	종목코드	투자의견	목표주가	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
에이피알	278470	BUY	410,000 원	2026F	3,053.4	720.6	558.2	14,910.9	23.6	13.9	16.7	80.1
				2027F	4,338.1	1,054.2	811.5	21,676.3	16.2	9.0	11.2	67.4
아모레퍼시픽	090430	BUY	170,000 원	2026F	4,752.6	511.2	370.7	5,368.6	24.6	1.6	9.3	6.6
				2027F	5,285.8	569.4	414.2	5,998.3	22.0	1.5	8.3	7.0
LG 생활건강	051900	BUY	320,000 원	2026F	6,307.3	381.1	258.4	15,030.4	17.5	0.8	4.8	4.6
				2027F	6,655.8	413.6	317.0	18,570.7	14.1	0.7	4.0	5.5
달바글로벌	483650	BUY	220,000 원	2026F	763.7	175.7	134.0	10,762.6	16.0	7.1	11.1	53.8
				2027F	981.0	215.8	166.9	13,386.9	12.8	4.9	8.6	45.5
실리콘투	257720	BUY	52,000 원	2026F	1,631.2	285.5	220.6	3,363.8	10.4	3.5	8.0	39.6
				2027F	2,205.1	412.4	327.1	4,987.6	7.0	2.4	5.4	40.3
한국콜마	161890	BUY	180,000 원	2026F	3,267.3	355.3	210.9	8,935.0	14.9	2.9	10.2	21.0
				2027F	3,776.0	427.4	269.0	11,394.6	11.7	2.3	8.4	22.0
코스맥스	192820	BUY	380,000 원	2026F	3,107.8	269.0	181.5	15,988.6	18.5	7.1	11.1	53.8
				2027F	3,847.3	352.1	251.6	22,170.1	13.3	3.7	9.6	31.1
코스메카코리아	241710	BUY	147,000 원	2026F	852.1	113.5	73.0	6,836.3	16.4	3.7	10.3	25.4
				2027F	1,069.8	151.7	98.9	9,259.7	12.1	2.9	7.6	26.8
펄텍코리아	251970	BUY	90,000 원	2026F	462.5	80.6	62.3	5,022.4	13.5	2.4	8.0	19.3
				2027F	532.8	98.8	66.8	5,386.8	12.6	2.0	6.1	17.5
동국제약	086450	BUY	29,000 원	2026F	1,047.3	107.7	84.6	1,870.6	12.6	1.4	7.7	12.1
				2027F	1,198.5	135.1	105.9	2,341.0	10.1	1.3	6.0	13.4

자료: 하나증권

5. 부록

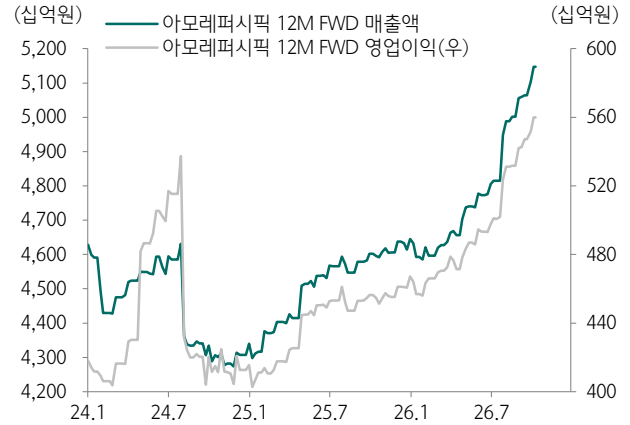
주요 화장품 업체 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알



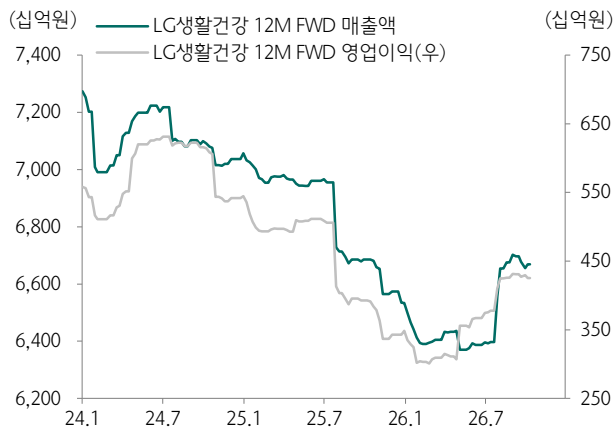
자료: QuantiWise, 하나증권

아모레퍼시픽



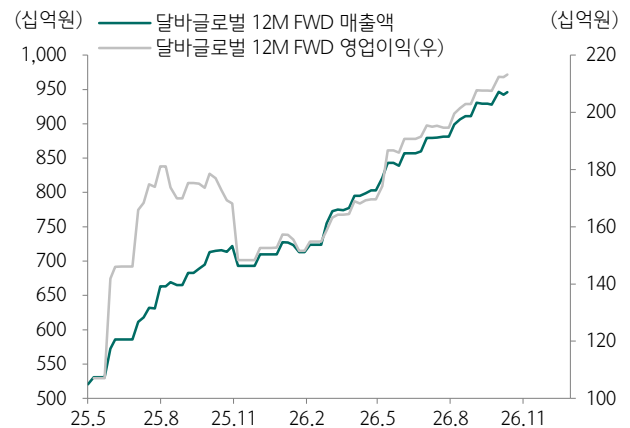
자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강



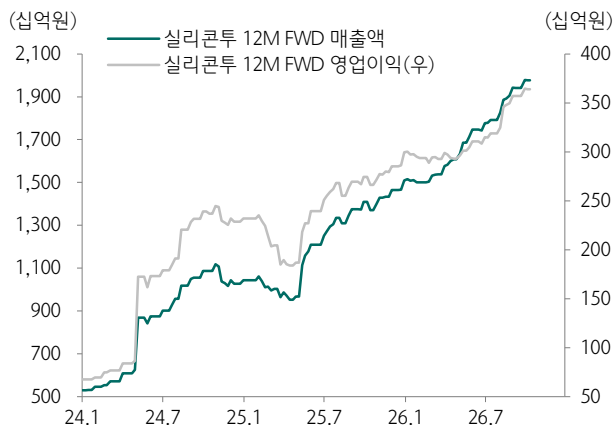
자료: QuantiWise, 하나증권

달바글로벌



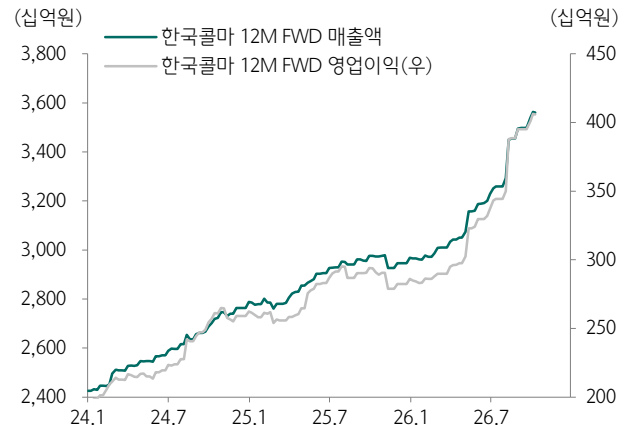
자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투



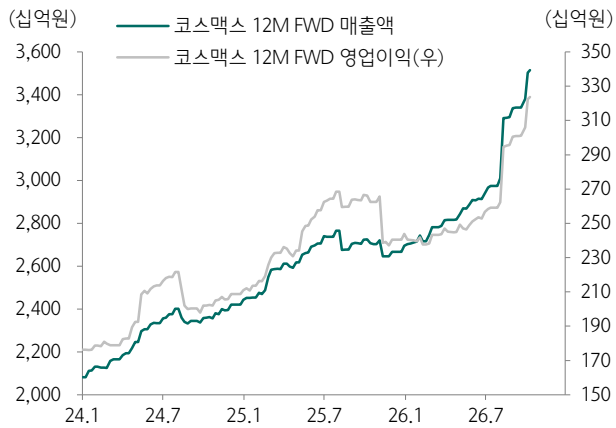
자료: QuantiWise, 하나증권

한국콜마



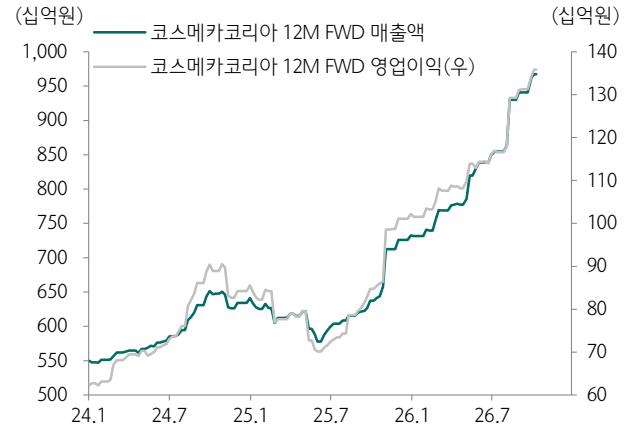
자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스



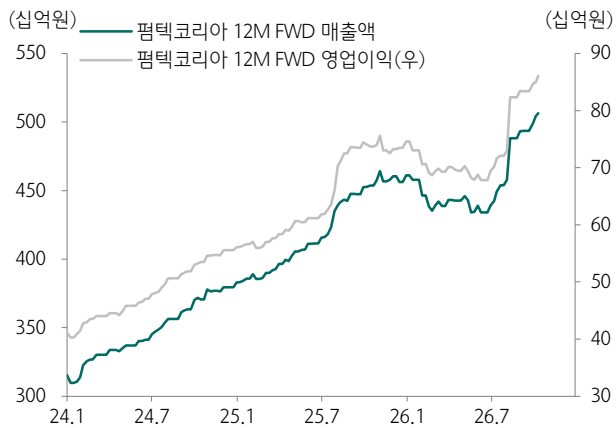
자료: QuantiWise, 하나증권

코스메카코리아



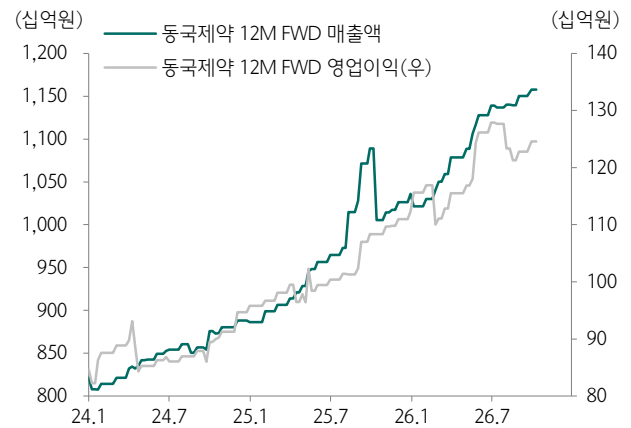
자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아



자료: QuantiWise, 하나증권

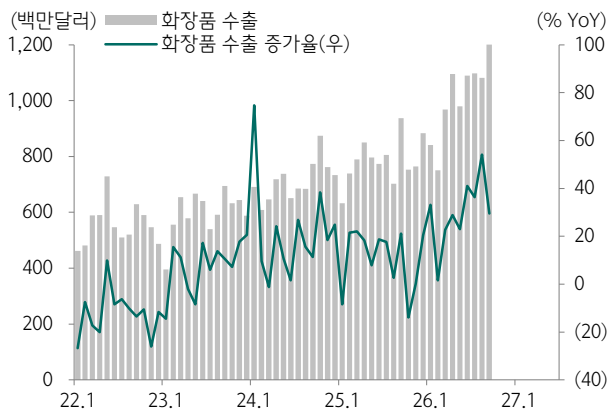
동국제약



자료: QuantiWise, 하나증권

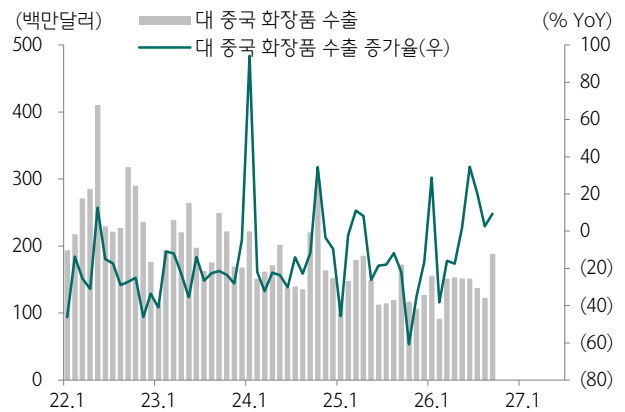
9월 화장품 수출 실적

한국의 화장품 수출



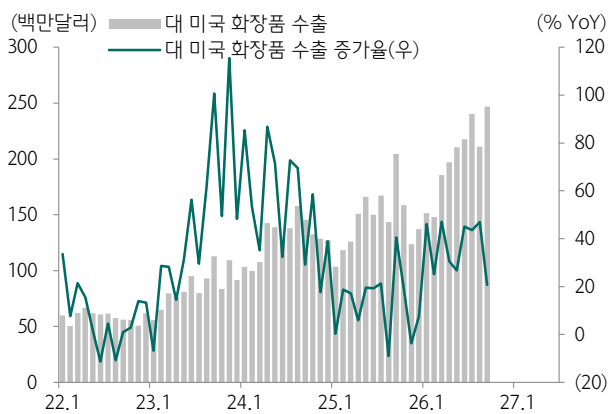
자료: 관세청, 하나증권

대 중국 화장품 수출



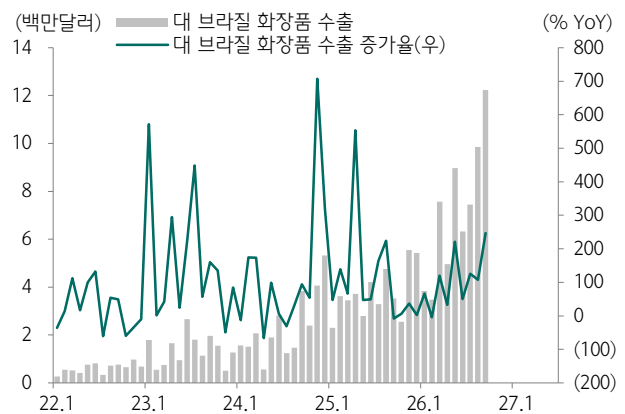
자료: 관세청, 하나증권

대 미국 화장품 수출



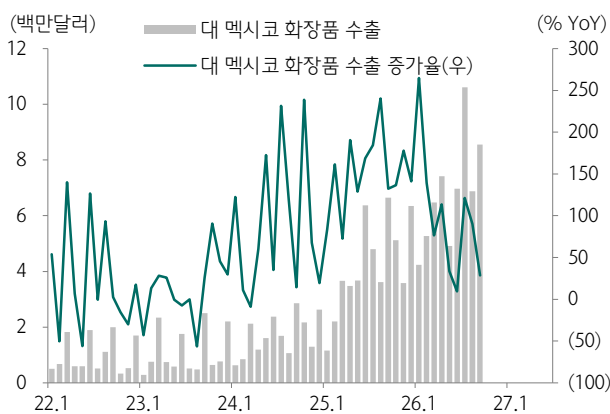
자료: 관세청, 하나증권

대 브라질 화장품 수출



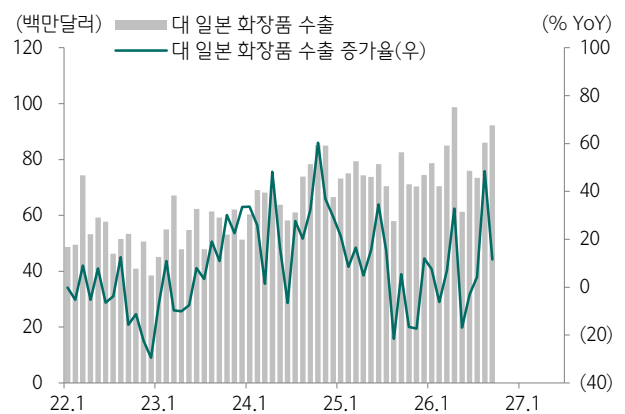
자료: 관세청, 하나증권

대 멕시코 화장품 수출



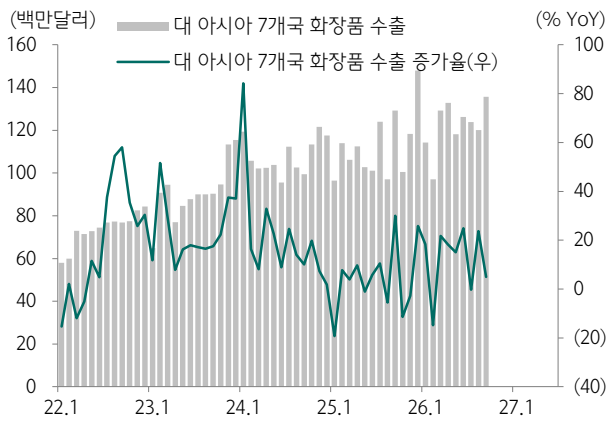
자료: 관세청, 하나증권

대 일본 화장품 수출



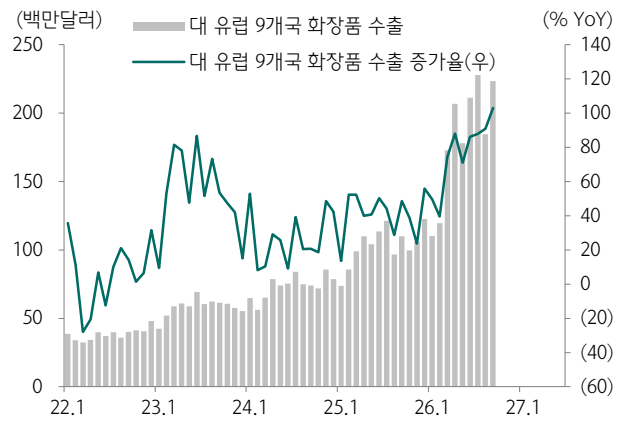
자료: 관세청, 하나증권

대 아시아 7개국 화장품 수출



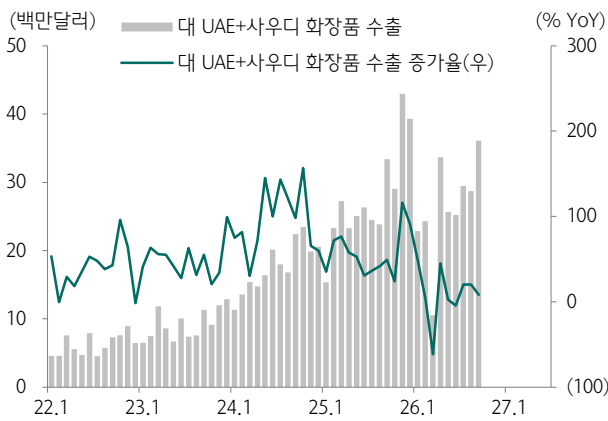
자료: 관세청, 하나증권

대 유럽 9개국 화장품 수출



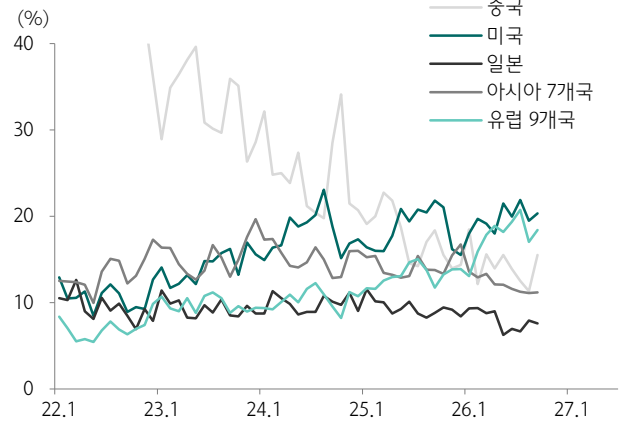
자료: 관세청, 하나증권

대 중동(UAE+사우디) 화장품 수출



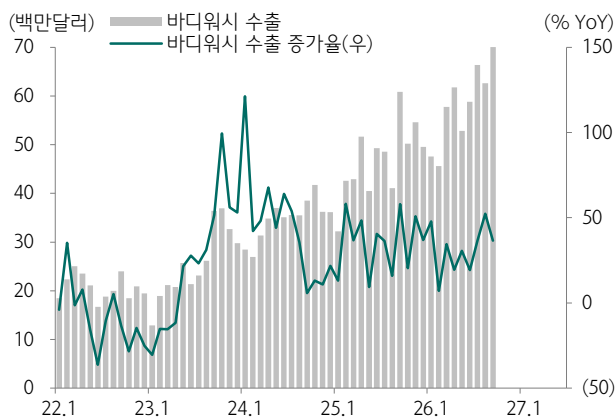
자료: 관세청, 하나증권

한국 화장품 수출 국가별 비중



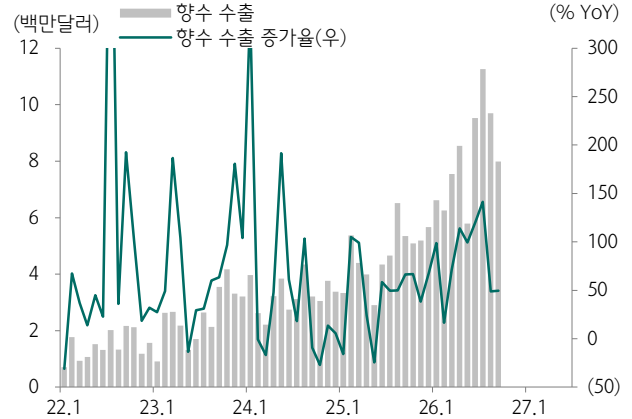
자료: 관세청, 하나증권

바디워시 수출



자료: 관세청, 하나증권

향수 수출



자료: 관세청, 하나증권

기업분석

코스맥스(192820)	36
펄텍코리아(251970)	40

2026년 10월 14일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 380,000원
현재주가(10.13) 284,500원

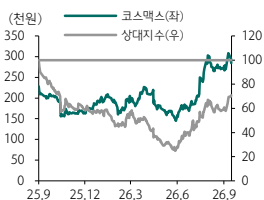
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	6,035.35
52주 최고/최저(원)	308,500/144,900
시가총액(십억원)	3,228.9
시가총액비중(%)	0.06
발행주식수(천주)	11,349.5
60일 평균 거래량(천주)	128.0
60일 평균 거래대금(십억원)	32.6
외국인지분율(%)	34.12
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비타이 외 10 인	27.51
국민연금공단	12.93

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	3,053.9	3,606.9
영업이익(십억원)	267.9	334.9
순이익(십억원)	182.9	229.1
EPS(원)	15,520	19,482
BPS(원)	61,621	77,234

Stock Price



Financial Data (십억원, %, 배, 원)

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,107.8	3,847.3
영업이익	175.4	195.8	269.0	352.1
세전이익	137.6	156.5	239.8	329.2
순이익	85.8	123.1	181.5	251.6
EPS	7,560	10,843	15,989	22,170
증감율	50.18	43.43	47.46	38.66
PER	19.72	15.03	18.48	13.33
PBR	3.57	3.31	4.77	3.66
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.24	6.41
ROE	20.53	23.86	28.80	31.09
BPS	41,737	49,206	61,895	80,767
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

코스맥스 (192820)

계절성을 깨트리다

3분기 영업이익 790억원(YoY 85%) 전망

3분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 41%, 85% 증가한 8,238억원과 790억원 수준이 가능할 전망이다. 시장 기대치(OP 677억원)를 크게 넘어서는 호실적이다. 국내 본사 매출이 YoY 45%, 중국과 미국 법인 매출이 각각 25%, 70% 성장하며 실적 개선을 견인할 전망이다. 동남아 법인은 턴어라운드(매출 YoY 29%)가 본격화되고 있다. 특히, 국내 본사는 계절성을 탈피, 2분기보다 높은 매출 규모가 예상되고 있다. 인디 브랜드 수출이 워낙 좋고, 글로벌 MNC와 해외 인디 브랜드 기여도가 높아지고 있다. 기초 비중 상승과 색조 카테고리 회복, 겔마스크 효율성 제고로 국내 영업이익은 YoY 78% 증가, 분기 최초로 600억원을 돌파할 것으로 예상된다.

해외 법인, 특히 미국 정상화 뚜렷 긍정적

미국에서는 현지 인디/레거시 고객사로부터 견조한 리오더 물량이 이어지는 가운데 신규 수주도 크게 증가하고 있다. 특히, 인디 브랜드 매출 기여도가 높아지고 있으며, 토너패드/아이패치/하이드로겔마스크가 인기다. 중국 상해 법인은 현지 대형 고객사 중심으로 YoY 30%, 광저우는 오프라인 및 수출 채널 호조로 YoY 20% 이상 외형 성장이 기대된다. 인도네시아의 불안정한 외부환경 하에서도 YoY 30% 이상 매출 성장이 예상되며, 태국(YoY 25% 이상)도 상위 고객사에 더해 인근 국가에서 신규 고객사 유입이 증가하고 있다.

밸류에이션 정상화 국면

지난 2분기 실적에서 i) 국내 수익성 제고, ii) 미국 사업 영업이익 흑자전환, iii) 동남아 실적 턴어라운드로 제반 불확실성을 해소했다. 3분기 실적에서는 상고하자 계절성을 깨트리며, K뷰티 글로벌 모멘텀 확대와 글로벌 ODM 1위 업체로서 수혜가 본격화되고 있음을 입증할 것으로 예상된다. 현재 주가는 12MF PER 13.5배로, 중장기 PER 20배 이상으로 Re-rating 국면이 예상된다.

도표 1. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	823.8	807.1	2,398.8	3,107.8	3,847.3
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	556.1	509.5	1,526.4	2,007.2	2,513.1
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	174.6	191.8	632.7	758.5	895.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	62.7	53.6	132.6	212.2	275.8
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.3	49.3	171.0	197.4	227.0
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	79.0	63.2	195.8	269.0	352.1
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	61.2	51.2	154.5	206.7	263.9
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	11.1	8.5	31.8	44.9	53.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	3.1	2.3	-12.6	7.4	13.8
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.6	4.1	22.9	18.9	24.0
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	59.0	60.7	156.5	239.8	329.2
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	44.6	46.6	123.1	181.5	251.6
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	9.6	7.8	8.2	8.7	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	11.0	10.0	10.1	10.3	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	6.4	4.4	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	5.0	4.4	-9.5	3.5	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	7.2	7.5	6.5	7.7	8.6
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	5.4	5.8	5.1	5.8	6.5
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	40.7	34.3	10.7	29.6	23.8
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	45.0	41.7	12.4	31.5	25.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	24.7	5.7	10.2	19.9	18.0
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	70.0	44.9	-3.3	60.0	30.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	28.8	34.0	9.1	15.4	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	85.0	54.4	11.6	37.4	30.9
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	78.3	42.2	11.4	33.8	27.6
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	121.8	-6.3	99.5	41.1	19.0
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	85.7
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.0	25.6	5.9	-17.4	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	47.4	-6.5	13.7	53.2	37.2
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	398.5	-45.3	42.8	47.5	38.7

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

도표 2. 코스맥스 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	1,777.5	2,166.1	2,398.8	3,107.8	3,847.3	4,639.7
국내	1,057.5	1,357.7	1,526.4	2,007.2	2,513.1	3,083.0
중국	547.5	574.4	632.7	758.5	895.2	1,032.8
미국	139.9	137.1	132.6	212.2	275.8	333.7
동남아	111.3	156.7	171.0	197.4	227.0	255.2
영업이익	115.7	175.4	195.8	269.0	352.1	445.6
국내	86.8	138.7	154.5	206.7	263.9	329.9
중국	42.4	15.9	31.8	44.9	53.4	65.8
미국	-14.0	-10.6	-12.6	7.4	13.8	23.4
동남아	6.4	21.6	22.9	18.9	24.0	29.5
세전이익	84.2	137.6	156.5	239.8	329.2	428.8
지배주주순이익	57.1	85.8	123.1	181.5	251.6	331.1
적정시가총액(십억원)	1,028.5	1,544.3	2,215.2	3,266.3	4,529.2	5,959.8
주식수(천주)	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350	11,350
적정주가(원)	90,618	136,071	195,176	287,794	399,062	525,119
적정PER(배)	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0	18.0
EPS(원)	5,034	7,560	10,843	15,989	22,170	29,173
영업이익률(%)	6.5	8.1	8.2	8.7	9.2	9.6
세전이익률(%)	4.7	6.4	6.5	7.7	8.6	9.2
순이익률(%)	3.2	4.0	5.1	5.8	6.5	7.1
매출(% YoY)	11.1	21.9	10.7	29.6	23.8	20.6
국내	23.8	28.4	12.4	31.5	25.2	22.7
중국	-1.7	4.9	10.2	19.9	18.0	15.4
미국	-14.7	-2.0	-3.3	60.0	30.0	21.0
동남아	28.6	40.8	9.1	15.4	15.0	12.4
영업이익(% YoY)	117.9	51.6	11.6	37.4	30.9	26.6
세전이익(% YoY)	1,265.1	63.4	13.7	53.2	37.2	30.3
지배주주순이익(% YoY)	174.1	50.2	43.4	47.5	38.7	31.6

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	2,166.1	2,398.8	3,107.8	3,847.3	4,639.7
매출원가	1,747.9	1,989.7	2,563.9	3,167.3	3,811.5
매출총이익	418.2	409.1	543.9	680.0	828.2
판매비	242.8	213.2	274.9	327.9	382.7
영업이익	175.4	195.8	269.0	352.1	445.6
금융손익	(20.6)	(34.5)	(24.1)	(18.4)	(12.8)
종속/관계기업손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(17.1)	(4.8)	(5.0)	(4.5)	(4.1)
세전이익	137.6	156.5	239.8	329.2	428.8
법인세	49.2	25.4	52.8	72.4	94.3
계속사업이익	88.4	131.1	187.1	256.8	334.4
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	88.4	131.1	187.1	256.8	334.4
비지배주주지분 순이익	2.6	8.0	5.6	5.1	3.3
지배주주순이익	85.8	123.1	181.5	251.6	331.1
지배주주지분포괄이익	116.6	126.5	176.6	242.4	315.8
NOPAT	112.7	164.0	209.8	274.6	347.6
EBITDA	244.2	269.9	344.9	429.7	524.9
성장성(%)					
매출액증가율	21.86	10.74	29.56	23.79	20.60
NOPAT증가율	117.15	45.52	27.93	30.89	26.58
EBITDA증가율	39.46	10.52	27.79	24.59	22.15
영업이익증가율	51.60	11.63	37.39	30.89	26.55
(지배주주)순이익증가율	50.26	43.47	47.44	38.62	31.60
EPS증가율	50.18	43.43	47.46	38.66	31.59
수익성(%)					
매출총이익률	19.31	17.05	17.50	17.67	17.85
EBITDA이익률	11.27	11.25	11.10	11.17	11.31
영업이익률	8.10	8.16	8.66	9.15	9.60
계속사업이익률	4.08	5.47	6.02	6.67	7.21

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	7,560	10,843	15,989	22,170	29,173
BPS	41,737	49,206	61,895	80,767	106,641
CFPS	24,144	24,457	31,573	39,509	48,270
EBITDAPS	21,517	23,785	30,387	37,862	46,245
SPS	190,853	211,353	273,827	338,982	408,805
DPS	2,300	3,300	3,300	3,300	3,300
주기지표(배)					
PER	19.72	15.03	18.64	13.44	10.21
PBR	3.57	3.31	4.81	3.69	2.79
PCFR	6.18	6.66	9.44	7.54	6.17
EV/EBITDA	9.83	10.08	8.24	6.41	4.95
PSR	0.78	0.77	1.09	0.88	0.73
재무비율(%)					
ROE	20.53	23.86	28.80	31.09	31.14
ROA	4.92	6.06	8.04	9.70	10.87
ROIC	12.66	14.21	16.30	19.86	23.46
부채비율	280.05	247.10	213.60	184.92	157.74
순부채비율	132.32	133.55	104.25	71.73	42.38
이자보상배율(배)	3.87	4.19	5.59	7.20	8.67

자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	942.5	975.0	1,203.4	1,575.0	2,040.0
금융자산	295.2	226.3	234.0	375.6	593.9
현금성자산	256.4	192.3	198.1	337.8	554.1
매출채권	349.2	426.9	553.1	684.7	825.7
재고자산	257.0	270.8	350.9	434.4	523.8
기타유동자산	41.1	51.0	65.4	80.3	96.6
비유동자산	991.2	1,150.4	1,186.2	1,220.9	1,254.7
투자자산	55.9	53.0	64.7	77.0	90.1
금융자산	54.9	52.0	63.5	75.4	88.3
유형자산	778.4	925.5	953.8	979.6	1,003.2
무형자산	63.0	63.8	59.6	56.1	53.3
기타비유동자산	93.9	108.1	108.1	108.2	108.1
자산총계	1,933.7	2,125.4	2,389.6	2,795.9	3,294.7
유동부채	1,114.2	1,201.5	1,311.9	1,493.7	1,688.6
금융부채	738.7	814.1	818.3	889.5	965.7
매입채무	231.1	270.7	350.7	434.1	523.6
기타유동부채	144.4	116.7	142.9	170.1	199.3
비유동부채	310.7	311.6	315.7	320.9	327.8
금융부채	229.7	230.0	210.0	190.0	170.0
기타비유동부채	81.0	81.6	105.7	130.9	157.8
부채총계	1,424.9	1,513.1	1,627.6	1,814.6	2,016.4
지배주주지분	473.4	558.1	702.2	916.4	1,210.0
자본금	5.7	5.7	5.7	5.7	5.7
자본잉여금	28.5	12.9	12.9	12.9	12.9
자본조정	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	56.0	56.5	56.5	56.5	56.5
이익잉여금	383.6	483.4	627.4	841.6	1,135.3
비지배주주지분	35.4	54.2	59.8	64.9	68.3
자본총계	508.8	612.3	762.0	981.3	1,278.3
순금융부채	673.3	817.8	794.4	703.9	541.8

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	73.0	86.7	218.8	288.3	364.3
당기순이익	88.4	131.1	187.1	256.8	334.4
조정	111.9	42.7	75.9	77.6	79.3
감가상각비	68.8	74.2	75.9	77.6	79.2
외환거래손익	(13.2)	3.5	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	56.3	(35.0)	0.0	0.0	0.1
영업활동 자산부채변동	(127.3)	(87.1)	(44.2)	(46.1)	(49.4)
투자활동 현금흐름	(160.0)	(179.4)	(113.6)	(114.2)	(115.2)
투자자산감소(증가)	57.7	49.7	(11.8)	(12.3)	(13.1)
자본증가(감소)	(164.9)	(187.0)	(100.0)	(100.0)	(100.0)
기타	(52.8)	(42.1)	(1.8)	(1.9)	(2.1)
재무활동 현금흐름	250.2	33.9	(53.2)	13.7	18.8
금융부채증가(감소)	255.9	75.6	(15.8)	51.1	56.2
자본증가(감소)	(0.1)	(15.6)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.1	0.0	(0.0)	(0.0)	(0.0)
배당지급	(5.7)	(26.1)	(37.4)	(37.4)	(37.4)
현금의 증감	163.1	(58.8)	(48.5)	139.7	216.3
Unlevered CFO	274.0	277.6	358.3	448.4	547.8
Free Cash Flow	(92.0)	(100.3)	118.8	188.3	264.3

2026년 10월 14일 | 기업분석

BUY (유지)

목표주가(12M) 90,000원
현재주가(10.13) 68,800원

Key Data

KOSDAQ 지수 (pt)	837.03
52주 최고/최저(원)	68,800/32,550
시가총액(십억원)	853.1
시가총액비중(%)	0.18
발행주식수(천주)	12,400.0
60일 평균 거래량(천주)	96.1
60일 평균 거래대금(십억원)	5.4
외국인지분율(%)	12.43
주요주주 지분율(%)	
이도훈 외 4인	59.97
브이아이피자산운용	9.60

Consensus Data

	2026	2027
매출액(십억원)	450.5	517.5
영업이익(십억원)	74.5	88.4
순이익(십억원)	70.6	73.1
EPS(원)	4,531	4,739
BPS(원)	27,632	32,002

Stock Price



Financial Data

투자지표	2024	2025	2026F	2027F
매출액	337.5	372.0	462.5	532.8
영업이익	48.4	56.5	80.6	98.8
세전이익	48.1	53.6	92.3	99.0
순이익	32.7	34.4	62.3	66.8
EPS	2,637	2,778	5,022	5,387
증감율	21.13	5.35	80.78	7.27
PER	16.50	18.75	13.52	12.60
PBR	2.03	2.19	2.40	2.04
EV/EBITDA	8.11	8.62	4.73	3.39
ROE	12.99	12.30	19.29	17.49
BPS	21,422	23,774	28,346	33,283
DPS	420	450	450	450



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com
RA 양정석 jsyang@hanafn.com

펄텍코리아 (251970)

하반기 실적의 다크호스

3분기 영업이익 235억원(YoY 54%) 추정

3분기 펄텍코리아의 실적은 펌프와 튜브 사업 모두 QoQ 매출과 영업이익이 증가하는 호실적이 예상된다. i) 역대 최대 화장품 글로벌 수출 모멘텀으로 용기 공급이 부족한 상황, ii) 4공장 캐파 증설 효과가 본격화되고, iii) 가격 인상 효과까지 더해지면서 계절성이 무색해지고 있다. 튜브 부문은 5월부터 가격 인상이 실적에 반영되고 있고, 펌프 부문도 6월부터 카테고리별로 다양하게 인상률을 책정, 반영하고 있다. 영업이익률은 19.1%(YoY +3.4%p)까지 상승할 것으로 예상된다. 국제 유가 상승과 초과근무 증가로 원가율 상승은 부담되지만, 판관비 증가가 제한적인 상황, 매출 증가에 따른 영업레버리지 효과가 더 클 것으로 보인다. 환율 관련 특별한 이슈는 없다.

4분기 매출 1,300억원 넘어설 듯

4분기에는 6공장 가동 효과가 본격화된다. 1층을 사출 라인으로 채우면서 아웃소싱을 내재화했다. 그만큼 사출 캐파 여력을 확보했을 뿐 아니라 비용 부담도 줄었다. 전년도 말부터 이어진 사출 캐파 부족 갈등을 완전히 풀게 되었다. 아울러, 카테고리 측면에서도 4분기에는 고마진 콤팩트 매출이 증가하면서 실적 기여도를 높일 것으로 기대한다. 국내 전체적으로 튜브 용기가 부족한 상황이다. 달바글로벌 같은 대형 인디 브랜드부터 한국콜마/코스메카코리아 같은 톱 ODM사까지 튜브 용기 부족으로 매출이 지연된 물량들이 적지 않다. 펌프 용기와 달리 열에 훨씬 민감하기 때문에 중국산으로 대체하기도 힘들다. 최근 국내 대형 브랜드사가 중국산 튜브 용기를 사용하려다 품질 이슈로 국내 제조사로 다시 회귀했다. 부국티엔씨도 캐파 증설을 이어가고 있다. 전년도 디자인캐파를 증축하고 기계 설비를 계속 채워넣고 있는데, 거의 마무리 단계에 있다. 전년 대비 30% 생산 캐파가 늘어나는 것이다. 4분기 매출과 영업이익은 전년 동기대비 69%, 170% 증가한 1,304억원과 225억원까지 증가하면서 캐파 증설 효과를 확대할 것으로 기대한다. 부국티엔씨 4분기 매출은 330억원까지 늘어날 것으로 예상된다.

화장품 용기 1위 업체로 수혜 극대화

화장품 수출 호황으로 ODM/용기 등 제조 밸류체인이 공급부족인 상황, 펄텍코리아는 국내 화장품 용기 시장 점유율 압도적 1위 업체로 펌프는 물론 튜브 사업의 성장성과 수익성이 크게 제고되고 있다. 펌프 사업은 4공장에 이어 6공장 가동을 본격화했고, 7공장 부지 확보도 끝났다. 병목현상이 해소되고 캐파 증설 효과를 마음껏 누릴 수 있는 시기다. 현재 주가는 12MF PER 12.9배로 부담 없는 상황이다. 비중 확대가 유효하다.

도표 1. 펌텍코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	123.5	130.4	372.0	462.5	532.8
펌텍코리아	69.6	79.0	74.9	57.4	68.1	88.1	92.1	97.3	280.9	345.6	404.3
부국티엔씨	21.0	26.2	21.8	19.0	24.0	30.1	32.3	33.2	88.0	119.6	135.2
잘론네츄럴	2.3	1.9	2.0	1.5	1.1	0.8	0.6	0.5	7.7	3.1	0.0
영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	23.5	22.5	56.5	80.6	98.8
펌텍코리아	11.3	14.6	11.5	6.3	9.3	15.4	16.5	15.8	43.7	57.0	68.7
부국티엔씨	2.5	4.9	4.0	2.8	4.2	7.1	7.6	7.2	14.3	26.1	30.1
잘론네츄럴	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-0.5	-1.1	-2.5	0.0
세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	19.5	22.0	53.6	92.3	99.0
지배주주순이익	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	13.1	18.3	34.4	62.3	66.8
영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	19.1	17.2	15.2	17.4	18.5
세전이익률(%)	16.1	16.7	16.8	6.3	26.0	23.0	15.8	16.9	14.4	20.0	18.6
순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	10.6	14.0	9.3	13.5	12.5
매출액(% YoY)	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	26.4	69.1	10.2	24.3	15.2
영업이익(% YoY)	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	53.6	169.9	16.8	42.7	22.5
세전이익(% YoY)	33.8	81.8	24.5	-65.6	62.0	53.0	18.6	350.4	11.4	72.1	7.3
지배주주순이익(% YoY)	38.8	95.0	31.2	-87.4	21.1	59.6	17.0	1,246.6	5.3	80.8	7.3

자료: 펌텍코리아, 하나증권

도표 2. 펌텍코리아 연간 실적 전망과 밸류에이션

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출	284.5	337.5	372.0	462.5	532.8	608.8
펌텍코리아	212.6	253.6	280.9	345.6	404.3	465.0
부국티엔씨	64.7	78.1	88.0	119.6	135.2	151.4
잘론네츄럴	12.4	9.5	7.7	3.1	0.0	0.0
영업이익	35.3	48.4	56.5	80.6	98.8	115.7
펌텍코리아	30.8	37.2	43.7	57.0	68.7	81.4
부국티엔씨	6.4	12.6	14.3	26.1	30.1	34.3
잘론네츄럴	-1.3	-0.7	-1.1	-2.5	0.0	0.0
세전이익	37.4	48.1	53.6	92.3	99.0	116.3
지배주주순이익	27.0	32.7	34.4	62.3	66.8	78.5
적정시가총액(십억원)	458.9	555.9	585.5	1,058.7	1,135.5	1,334.0
주식수(천주)	12,400	12,400	12,400	12,400	12,400	12,400
적정주가(원)	37,004	44,835	47,220	85,380	91,576	107,582
적정PER(배)	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0	17.0
EPS(원)	2,177	2,637	2,778	5,022	5,387	6,328
영업이익률(%)	12.4	14.3	15.2	17.4	18.5	19.0
세전이익률(%)	13.2	14.3	14.4	20.0	18.6	19.1
순이익률(%)	9.5	9.7	9.3	13.5	12.5	12.9
매출(% YoY)	20.2	18.6	10.2	24.3	15.2	14.2
영업이익(% YoY)	33.3	37.1	16.8	42.7	22.5	17.2
세전이익(% YoY)	49.0	28.5	11.4	72.1	7.3	17.5
지배주주순이익(% YoY)	41.1	21.2	5.3	80.8	7.3	17.5

자료: 펌텍코리아, 하나증권

추정 재무제표

손익계산서	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	337.5	372.0	462.5	532.8	608.8
매출원가	261.7	288.1	346.9	398.3	453.5
매출총이익	75.8	83.9	115.6	134.5	155.3
판매비	27.4	27.4	35.0	35.8	39.5
영업이익	48.4	56.5	80.6	98.8	115.7
금융손익	2.5	2.0	2.1	2.2	2.4
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(2.8)	(4.9)	9.5	(2.1)	(1.8)
세전이익	48.1	53.6	92.3	99.0	116.3
법인세	9.8	13.6	19.8	21.3	25.0
계속사업이익	38.3	40.1	72.4	77.7	91.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	38.3	40.1	72.4	77.7	91.3
비배주주지분 순이익	5.6	5.6	10.2	10.9	12.8
지배주주순이익	32.7	34.4	62.3	66.8	78.5
지배주주지분포괄이익	32.1	34.6	62.3	66.8	78.5
NOPAT	38.6	42.2	63.3	77.5	90.8
EBITDA	61.5	70.4	93.0	109.8	125.6
성장성(%)					
매출액증가율	18.63	10.22	24.33	15.20	14.26
NOPAT증가율	40.36	9.33	50.00	22.43	17.16
EBITDA증가율	31.41	14.47	32.10	18.06	14.39
영업이익증가율	37.11	16.74	42.65	22.58	17.11
(지배주주)순이익증가율	21.11	5.20	81.10	7.22	17.51
EPS증가율	21.13	5.35	80.78	7.27	17.47
수익성(%)					
매출총이익률	22.46	22.55	24.99	25.24	25.51
EBITDA이익률	18.22	18.92	20.11	20.61	20.63
영업이익률	14.34	15.19	17.43	18.54	19.00
계속사업이익률	11.35	10.78	15.65	14.58	15.00

투자지표	2024	2025	2026F	2027F	2028F
주당지표(원)					
EPS	2,637	2,778	5,022	5,387	6,328
BPS	21,422	23,774	28,346	33,283	39,162
CFPS	5,265	6,092	8,166	8,451	9,585
EBITDAPS	4,956	5,680	7,503	8,858	10,130
SPS	27,216	29,997	37,298	42,971	49,093
DPS	420	450	450	450	450
주기지표(배)					
PER	16.50	18.75	13.04	12.16	10.35
PBR	2.03	2.19	2.31	1.97	1.67
PCFR	8.26	8.55	8.02	7.75	6.83
EV/EBITDA	8.11	8.62	4.73	3.39	2.34
PSR	1.60	1.74	1.76	1.52	1.33
재무비율(%)					
ROE	12.99	12.30	19.29	17.49	17.48
ROA	8.56	7.98	12.62	11.68	11.90
ROIC	21.64	20.14	29.11	37.50	46.07
부채비율	27.12	28.14	25.91	23.81	21.83
순부채비율	(29.99)	(28.04)	(40.97)	(50.89)	(58.99)
이자보상배율(배)	55.59	65.44	76.49	94.96	111.26

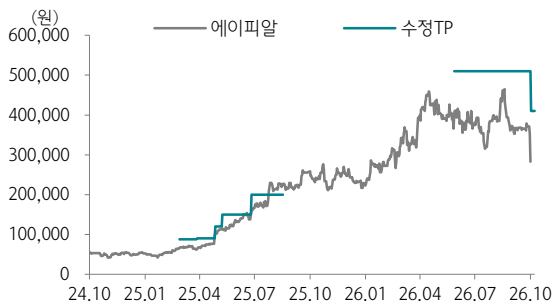
자료: 하나증권

대차대조표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
유동자산	196.2	213.7	301.4	392.2	496.0
금융자산	126.6	149.0	221.1	299.7	390.3
현금성자산	32.4	43.9	99.9	166.0	243.1
매출채권	46.0	44.4	55.3	63.7	72.7
재고자산	20.4	17.1	21.3	24.6	28.1
기타유동자산	3.2	3.2	3.7	4.2	4.9
비유동자산	211.4	241.6	230.1	219.8	210.6
투자자산	3.8	4.3	5.2	5.9	6.7
금융자산	3.8	4.3	5.2	5.9	6.7
유형자산	179.1	212.9	201.2	190.7	181.3
무형자산	7.6	3.5	2.8	2.2	1.7
기타비유동자산	20.9	20.9	20.9	21.0	20.9
자산총계	407.6	455.3	531.6	612.0	706.6
유동부채	76.8	80.6	89.8	98.0	106.8
금융부채	22.8	30.6	29.3	29.3	29.3
매입채무	31.5	27.9	34.7	40.0	45.7
기타유동부채	22.5	22.1	25.8	28.7	31.8
비유동부채	10.1	19.4	19.6	19.7	19.8
금융부채	7.7	18.8	18.8	18.8	18.8
기타비유동부채	2.4	0.6	0.8	0.9	1.0
부채총계	86.9	100.0	109.4	117.7	126.6
지배주주지분	265.4	294.5	351.2	412.4	485.3
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	56.6	56.3	56.3	56.3	56.3
자본조정	(0.2)	(0.3)	(0.3)	(0.3)	(0.3)
기타포괄이익누계액	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이익잉여금	202.9	232.3	289.0	350.2	423.1
비지배주주지분	55.2	60.8	71.0	81.9	94.7
자본총계	320.6	355.3	422.2	494.3	580.0
순금융부채	(96.1)	(99.6)	(173.0)	(251.5)	(342.1)

현금흐름표	(단위:십억원)				
	2024	2025	2026F	2027F	2028F
영업활동 현금흐름	58.2	61.2	83.8	88.0	100.3
당기순이익	38.3	40.1	72.4	77.7	91.3
조정	21.9	24.0	12.4	11.1	9.9
감가상각비	13.1	13.9	12.4	11.1	9.9
외환거래손익	(0.8)	0.1	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	9.6	10.0	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채변동	(2.0)	(2.9)	(1.0)	(0.8)	(0.9)
투자활동 현금흐름	(54.9)	(61.8)	(16.9)	(13.1)	(14.2)
투자자산감소(증가)	50.8	54.7	(0.9)	(0.7)	(0.7)
자본증가(감소)	(48.9)	(47.7)	0.0	0.0	0.0
기타	(56.8)	(68.8)	(16.0)	(12.4)	(13.5)
재무활동 현금흐름	3.7	13.4	(6.9)	(5.6)	(5.6)
금융부채증가(감소)	8.5	18.9	(1.3)	0.0	0.0
자본증가(감소)	0.1	(0.2)	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(0.2)	(0.1)	(0.0)	0.0	0.0
배당지급	(4.7)	(5.2)	(5.6)	(5.6)	(5.6)
현금의 증감	7.0	12.8	53.6	66.2	77.1
Unlevered CFO	65.3	75.5	101.3	104.8	118.9
Free Cash Flow	9.3	13.5	83.8	88.0	100.3

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

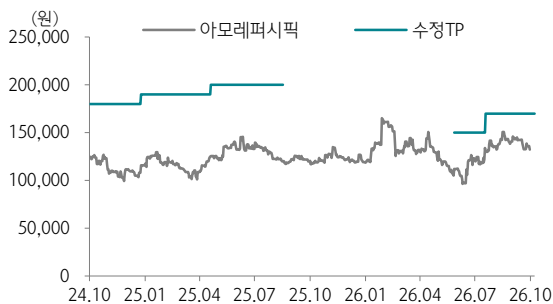
에이피알



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.14	BUY	410,000		
26.6.9	BUY	510,000	-25.56%	-8.92%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.8	BUY	200,000	37.34%	129.50%
25.5.21	BUY	150,000	-11.37%	2.80%
25.5.9	BUY	120,000	-8.21%	-5.17%
25.4.9	BUY	90,000	-18.46%	9.33%
25.3.11	BUY	88,000	-23.37%	-18.98%
25.2.11	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

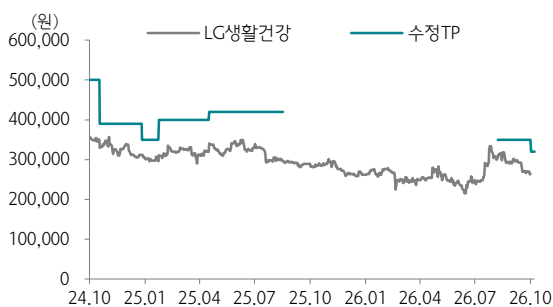
아모레퍼시픽



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.7.31	BUY	170,000		
26.6.9	BUY	150,000	-23.56%	-10.67%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.5.2	BUY	200,000	-35.41%	-17.45%
25.1.6	BUY	190,000	-39.23%	-31.74%
24.10.4	BUY	180,000	-36.44%	-27.61%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

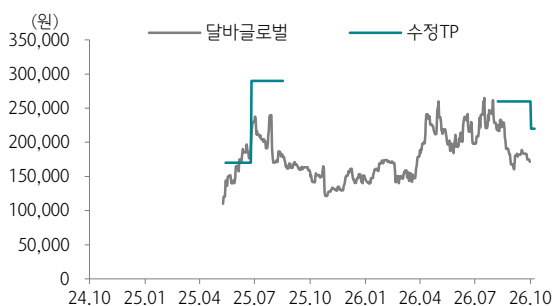
LG생활건강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.14	BUY	320,000		
26.8.20	BUY	350,000	-16.53%	-9.14%
26.7.1	Not Rated	-	-	-
26.6.30	담당자 변경		-	-
25.4.29	BUY	420,000	-32.83%	-16.79%
25.2.5	BUY	400,000	-20.57%	-16.25%
25.1.8	Neutral	350,000	-13.91%	-10.86%
24.10.30	Neutral	390,000	-16.38%	-8.46%
24.9.27	BUY	500,000	-28.36%	-23.10%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

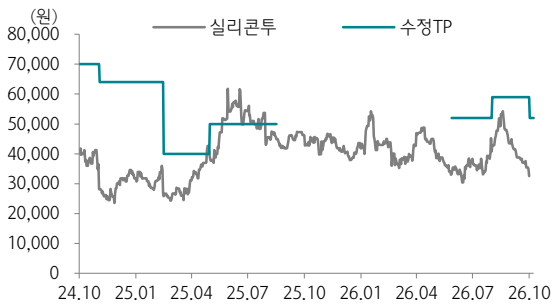
달바글로벌



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.14	BUY	220,000		
26.8.20	BUY	260,000	-26.59%	-10.38%
26.6.30	Not Rated	-	-	-
26.6.28	담당자 변경		-	-
25.7.8	BUY	290,000	-40.43%	-10.34%
25.5.26	BUY	170,000	-1.83%	15.82%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

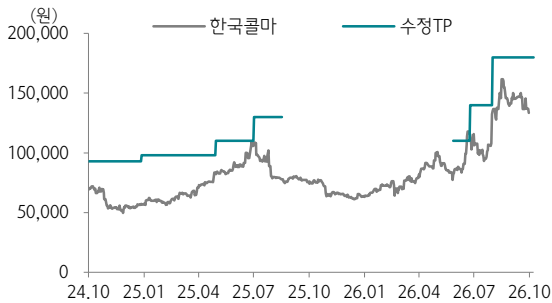
실리콘투



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.14	BUY	52,000		
26.8.14	BUY	59,000	-25.81%	-8.14%
26.6.9	BUY	52,000	-30.98%	-12.98%
26.6.4	담당자 변경		-	-
26.5.13	1년 경과		-	-
25.5.13	BUY	50,000	-9.54%	23.60%
25.2.27	BUY	40,000	-25.01%	6.63%
24.11.15	BUY	64,000	-53.13%	-43.83%
24.8.16	BUY	70,000	-41.66%	-34.00%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

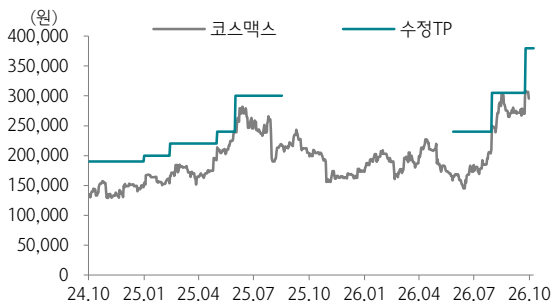
한국콜마



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.13	BUY	180,000		
26.7.7	BUY	140,000	-25.49%	-5.36%
26.6.9	BUY	110,000	-14.96%	7.09%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.14	BUY	130,000	-40.94%	-16.38%
25.5.12	BUY	110,000	-18.02%	-0.73%
25.1.9	BUY	98,000	-33.88%	-14.69%
24.9.30	BUY	93,000	-35.01%	-21.08%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

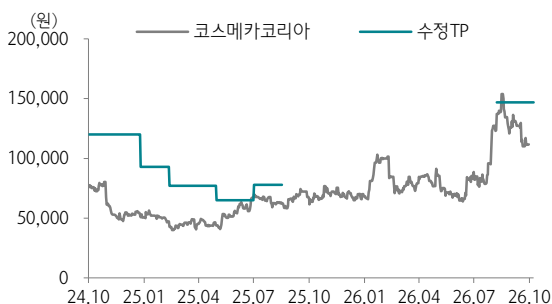
코스맥스



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.7	BUY	380,000		
26.8.12	BUY	305,000	-10.19%	-0.66%
26.6.9	BUY	240,000	-27.06%	-12.50%
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.6.13	BUY	300,000	-32.32%	-6.00%
25.5.14	BUY	240,000	-10.30%	1.04%
25.2.25	BUY	220,000	-21.07%	-10.86%
25.1.13	BUY	200,000	-20.68%	-15.90%
24.9.23	BUY	190,000	-25.42%	-17.26%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

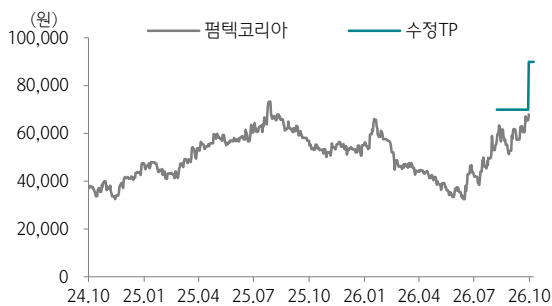
코스메카코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.8.20	BUY	147,000		
26.7.2	Not Rated	-	-	-
26.6.4	담당자 변경		-	-
25.7.14	BUY	78,000	-5.85%	32.05%
25.5.13	BUY	65,000	-15.55%	3.38%
25.2.24	BUY	77,000	-41.79%	-35.84%
25.1.7	BUY	93,000	-45.05%	-39.46%
24.8.13	BUY	120,000	-41.41%	-20.08%

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

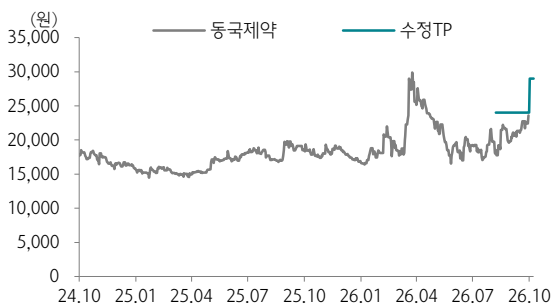
펄텍코리아



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.12	BUY	90,000		
26.8.20	BUY	70,000	-15.45%	-4.00%
26.7.3	Not Rated	-	-	-
26.7.1	담당자 변경	-	-	-
24.10.29	1년 경과	-	-	-
23.10.29	Not Rated	-	-	-

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

동국제약



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
26.10.14	BUY	29,000		
26.8.20	BUY	24,000	-12.86%	-1.67%
25.2.26	Not Rated	-	-	-

Compliance Notice

- 당사는 2026년 10월 14일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 10월 14일 현재 해당회사의 유가증권 을 보유하고 있지 않습니다.
- 코스맥스 온/는 IB업무관련 비밀유지약정 체결법인으로 해당 정보가 미공개 된 경우임

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자 신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류
BUY(매수)_목표주가가 연주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 연주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 연주가 대비 -15% 이상 하락 가능

- 산업의 분류
Overweight(비중확대)_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락
Underweight(비중축소)_업종지수가 현재지수 대비 -15% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	98.18%	1.82%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 10월 11일