

인터코스 (ICOS IM)

FY 2H25 Re: 실적 턴어라운드 논하기 쉽지 않은 상황

생활소비재

Analyst 박종대
jdpark@meritz.co.krRA 김건우
gunwoo.kim@meritz.co.kr

FY 2H25 매출 5.2억 유로(YoY -7.6%), 영업이익 0.5억유로(YoY 6.3%, OPM 10.0%)

Meritz Research 2026. 3. 27

- 매출 기대치(컨센서스 매출 5.3억유로) 3% 하회, 환율 변동 부정적 영향
- 메이크업 카테고리 및 글로벌 고객사 고성장, 헤어/바디 카테고리 부진
- 포장재 매출 감소 및 프레스티지 메이크업 비중 확대되며 수익성 개선
- 배당금 1,900만유로(배당성향 38%), 자사주 매입 지속(발행주식 4% 목표)

[카테고리별]

메이크업: 매출 3.2억유로(YoY -4%)

- 아시아/EMEA 성장 주도, 글로벌/프레스티지 브랜드 빠른 성장세

스킨케어: 매출 0.8억유로(YoY 1%)

- EMEA/아시아 긍정적 성과에도 미국 관세 영향으로 상쇄

헤어&바디: 매출 1.2억유로(YoY -19%)

- 전년도 주요 신제품 출시에 따른 높은 베이스 영향

[지역별]

EMEA: 매출 2.7억유로(YoY -9%)

- 메이크업/스킨케어 성장 지속, 헤어/바디 부진, 글로벌 고객사 프레스티지 호조

미국: 매출 1.4억유로(YoY -10%)

- 스킨케어 매출 감소에도 메이크업 고성장, 전반적으로 안정적인 흐름

아시아: 매출 1.1억유로(YoY -2%)

- 매스/프레스티지 카테고리 및 전 고객군 매출 성장, 상반기에 대부분 집중

[고객군별]

다국적 브랜드: 매출 2.5억유로(YoY 1%)

- 전 지역 매출 성장, 메이크업/스킨케어 중심 판매 호조

신흥 브랜드: 매출 2.4억유로(YoY -15%)

- EMEA 헤어/바디 카테고리 및 미국 시장 부진 영향, 아시아 브랜드 성장세 지속

리테일러: 매출 0.4억유로(YoY -11%)

- EMEA 지역 견조한 성과, 유럽 리테일러 판매 호조

2. 향후 전망

- 2026년 미국 시장 점진적 회복 예상, 2025년 12월 수주량 최고점 경신
- 프레ستی지 중심 수익성 회복하며 견조한 마진 기반 마련
- 연간 5~6% 매출 성장 예상, 전년도 베이스 고려 시 상저하고 흐름 예상

3. 투자의견(N/R)

- 지난 2년 동안 실적을 보면, 지역적으로는 미국 뚜렷한 하향세, 유럽 가파른 둔화, 아시아 호조, 카테고리별로 보면 색조 양호, 스킨케어 부진
- K뷰티/ODM의 글로벌 확장, 즉 미국/유럽 시장 기초 카테고리 확대와 대척점에 있음
- 12MF PER 16.7배, 12월 수주 확대 불구, 실적 턴어라운드를 논하기 쉽지 않은 상황, 조정시 매수 바람직

표1 인터코스 반기 실적 추이								
(백만유로)	FY 1H22	FY 2H22	FY 1H23	FY 2H23	FY 1H24	FY2H24	FY1H25	FY2H25
매출	367.9	467.6	488.4	499.8	499.9	565.0	524.9	522.3
메이크업	236.6	310.8	304.2	295.2	283.4	336.4	333.1	322.1
스킨케어	65.3	65.5	72.1	85.5	83.0	84.1	78.1	83.0
헤어&바디	66.1	91.4	112.1	119.2	133.5	144.4	113.7	117.3
영업이익	24.4	46.5	42.9	42.6	35.1	49.0	43.9	52.1
세전이익	26.6	40.1	35.6	36.8	30.7	43.3	30.5	43.6
지배주주순이익	18.1	26.7	24.9	27.4	17.7	30.8	16.6	33.5
영업이익률(%)	6.6	9.9	8.8	8.5	7.0	8.7	8.4	10.0
세전이익률(%)	7.2	8.6	7.3	7.4	6.1	7.7	5.8	8.3
순이익률(%)	4.9	5.7	5.1	5.5	3.5	5.5	3.2	6.4
매출(% YoY)	17.0	30.2	32.7	6.9	2.4	13.0	5.0	-7.6
메이크업	-	-	28.6	-5.0	-6.8	14.0	17.6	-4.3
스킨케어	-	-	10.3	30.5	15.2	-1.7	-5.9	-1.3
헤어&바디	-	-	69.7	30.4	19.1	21.1	-14.9	-18.8
영업이익(% YoY)	33.9	88.9	75.5	-8.2	-18.1	15.0	25.0	6.3
세전이익(% YoY)	69.0	67.5	34.0	-8.3	-13.9	18.0	-0.6	0.6
지배주주순이익(% YoY)	3.8	180.7	37.4	2.8	-29.0	12.4	-6.1	8.6

자료: 인터코스, 메리츠증권 리서치센터

표2 인터코스 연간 실적 및 밸류에이션

(백만유로)	FY 2022	FY 2023	FY 2024	FY 2025	FY 2026E	FY 2027E
매출	835.6	988.2	1,064.9	1,047.2	1,103.3	1,165.2
메이크업	547.4	599.4	619.8	655.2	696.7	742.3
스킨케어	130.8	157.5	167.1	161.0	168.0	178.3
헤어&바디	157.4	231.3	278.0	231.1	236.7	244.5
영업이익	70.9	85.5	84.1	96.0	108.6	120.7
세전이익	66.7	72.4	74.0	74.1	96.6	109.5
지배주주순이익	44.8	52.3	48.5	50.1	67.0	75.8
적정시가총액(백만유로)	896.2	1,046.8	970.5	1,002.0	1,357.5	1,528.0
주식수(백만주)	96.2	96.3	96.4	96.4	95.6	95.5
적정주가(유로)	9.3	10.9	10.1	10.4	14.2	16.0
적정PER(배)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
EPS(유로)	0.47	0.54	0.50	0.52	0.71	0.80
영업이익률(%)	8.5	8.7	7.9	9.2	9.8	10.4
세전이익률(%)	8.0	7.3	7.0	7.1	8.8	9.4
순이익률(%)	5.4	5.3	4.6	4.8	6.1	6.5
매출(% YoY)	24.0	18.3	7.8	-1.7	5.4	5.6
메이크업	31.1	9.5	3.4	5.7	6.3	6.5
스킨케어	1.5	20.4	6.1	-3.7	4.3	6.1
헤어&바디	23.6	47.0	20.2	-16.9	2.4	3.3
영업이익(% YoY)	65.5	20.6	-1.6	14.1	13.1	11.1
세전이익(% YoY)	68.1	8.6	2.3	0.1	30.4	13.4
지배주주순이익(% YoY)	66.2	16.8	-7.3	3.2	33.7	13.1

주1: 회계연도 12월 결산

주2: 2026, 2027 추정치는 블룸버그 컨센서스 데이터

자료: 인터코스, Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

4. 주요 Q&A

Q 2026년 환율 변동 제외 매출 성장률?

A 현재 환율 전망 반영 시, 환율 포함 5~6%, 고정환율 기준 7% 성장 예상

Q 카테고리별 성장세 전망?

A 스킨케어 회복 기대, 메이크업 부문 성장 노력 중. 헤어/바디는 올해와 유사한 수준 예상. 시장 성장률(4% 예상) 상회하는 성과 목표

Q 1분기 실적 전망?

A 1분기는 다른 분기 대비 다소 부진할 것. 연말 오더량 증가 효과는 2분기 이후

Q 2026년 수익성 전망?

A 수익성 소폭 개선 예상하나 올해 수준은 아님. 올해 달성한 마진 수준 유지하면서 매출 성장 목표

Q 고객사 재고 수준 및 디스토킹(Destocking) 가능성?

A 고객사 재고 과도하게 높은 상황 아니라고 봄. 이미 현재 시장 상황에 맞게 조정된 상태. 하반기 재고 측면 긍정적 영향 기대

Q 현재 고려중인 M&A?

A M&A 최우선 목표는 미국 스킨케어, 그중에서도 OTC 선케어. 올해 미국 스킨케어 부진했음. 미국 스킨케어 생산 공장이 없어서 관세로 인해 가격 경쟁력 저하. 미국 내 스킨케어 생산 기반 확보가 최우선 목표. 다만, 현재 M&A 시장에서 해당 매물이 거의 없는 상황

Q 2026년 금융비용 및 세율 전망?

A 2025년 연간 세율 31.9%, 2026년에는 이보다 낮을 것, 31% 수준 목표

Q 현재 매출 전망 기준 시장 성장률은 어느정도 추산하는지?

A 시장 성장률은 약 4% 수준 전망, 시장 대비 빠른 성장이 목표. 혁신 카테고리 통해 달성 가능

Q 메이크업 고객사 신제품 출시 속도? 어느 카테고리에 집중되고있는지?

A 브랜드들의 우선순위는 매출 증대. 매스/프레스티지 모두 혁신 제품 수요 늘어나고 있음. 혁신 제품은 보통 프레스티지 브랜드에서 우선 채택, 따라서 당사 사업 또한 프레스티지 부문이 좀 더 비중 있음

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에서 해당 추천 종목을 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.
