유통/화장품 Weekly

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
GS리테일	매수	35,000원
코스맥스	매수	250,000원
이마트	매수	105,000원

Charts of the week

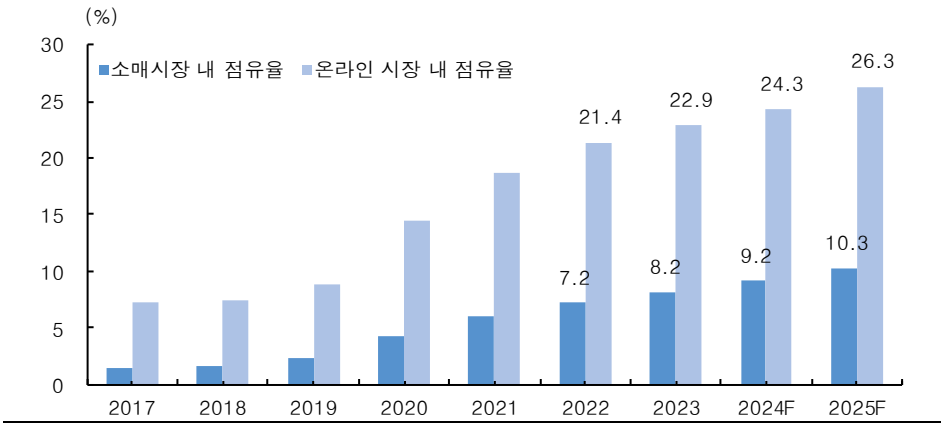
큐텐이 쏘아올린 작은 공

금주 언론보도를 통하여 큐텐의 티메마크(티몬, 위메프, 인터파크)에서 셀러들의 판매대금 정산 지연 문제가 발생하고 있다고 보도되었다. 큐텐은 싱가포르에 본사를 둔 이커머스 회사로 티몬과 위메프, 인터파크 커머스를 인수하며 한국 시장에 진출했다. 티몬과 위메프 모두 자본잠식 회사로 온라인 시장 내 합산 점유율은 4%가 되지 않는다(소매에서는 1.5% 미만 추정). 향후 두 플랫폼이 파산한다고 해도 전통 유통사의 직접적인 실적 개선으로 이어지기는 어려우나, 섹터의 투자심리 개선 요인으로는 작용할 전망이다. 드디어 온라인 산업에서 시장 재편이 시작되고 있다.

과도한 낙폭은 매수 타이밍

한국 화장품 산업의 업황은 변함없이 양호함에도 화장품 섹터의 주가 조정이 이어지고 있다. 최근 매크로 불확실성이 다시 부각되면서 양호한 수익률을 기록했던 화장품 섹터의 차익실현 니즈가 높아졌기 때문이다. 또한 일부 종목을 중심으로 2분기 실적에 대한 눈높이가 낮아지면서, 추가적인 차익실현 니즈가 더해졌다고 판단한다. 업황은 변함없이 양호하지만, 미국 대선 등 매크로 불확실성을 높일 수 있는 요인이 남아있고, 동시에 섹터 순환매 또한 이루어질 수 있기 때문에 화장품 섹터에서는 밸류에이션 매력이 높은 종목이 안전한 투자처가 될 걸로 판단한다.

[그림 1] 쿠팡의 점유율 추이. 티몬과 위메프가 실제로 파산하게 될 경우 가장 큰 수혜는 쿠팡

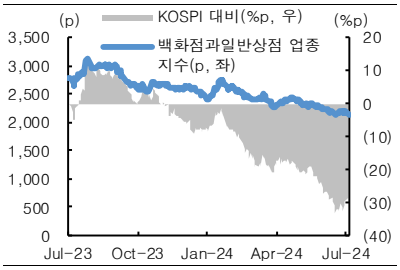


자료: 한국투자증권

주요 종목 valuation

		2023A	2024F	2025F
이마트 (139480)	PER(x)	-14.9	6.8	4.5
	PBR(x)	0.1	0.1	0.1
	EV/EBITDA(x)	8.7	7.6	7.5
	DY(%)	3.5%	3.5%	3.5%
GS리테일 (007070)	PER(x)	122.3	8.7	7.2
	PBR(x)	0.5	0.5	0.5
	EV/EBITDA(x)	4.9	4.7	4.5
	DY(%)	2.4%	2.4%	2.4%
코스맥스 (192820)	PER(x)	31.1	15.0	10.3
	PBR(x)	4.9	3.8	2.9
	EV/EBITDA(x)	10.5	9.0	7.5
	DY(%)	0.3%	0.3%	0.3%

12개월 업종 수익률



자료: FnGuide – WICS

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

관련 기업: 코스맥스와 GS리테일, 그리고 이마트

이번 주 미국 대선 등 매크로 불활실성과 한국과 미국의 일부 시장 주도 기업들이 부진한 실적을 기록하며 화장품/유통 섹터의 주가 또한 부진했다. 특히 올해 상반기 수익률이 양호했던 화장품 섹터의 주가 조정이 더 컸으며, 유통 중 일부 종목은 온라인 시장 재편의 기대감으로 양호한 주가 흐름을 보였다.

미국 대선 등 매크로 불확실성을 높일 수 있는 요소는 여전히 남아 있기 때문에 화장품 섹터에서는 과도한 낙폭으로 인해 밸류에이션 매력도가 높아진 코스맥스가 안전한 투자처가 될 걸로 판단한다. 지난 주 중국 경기와 화장품 산업에 대한 불확실성이 높아지면서 코스맥스 2분기 실적에 대한 우려가 커졌고, 이는 주가 급락으로 이어졌다. 중국 경기와 화장품 산업의 회복이 더딘 점은 아쉽지만, 중국 사업에 대한 불확실성은 충분히 주가에 반영되었다. 유통 섹터에서는 큐텐 발 온라인 시장 재편 이슈가 지속될 걸로 전망한다. 온라인 시장 내 티몬과 위메프의 합산 점유율은 4% 미만, 소매시장에서는 1.5% 미만이기 때문에, 양사의 파산은 전통 유통사의 실질적인 실적 개선으로 이어지기는 어렵다. 다만, 유통 온라인 시장 재편이 시작되었다는 점에서 섹터의 투자심리 개선으로는 이어질 수 있다. 이와 관련해, 유통 섹터에서 주목할 기업은 GS리테일과 이마트이다. 이마트는 실적 개선에 대한 기대감이 매우 낮은 반면, 매크로 변수(ex. 금리 인하)에 가장 민감하게 반응할 수 있는 기업이다. 인적 분할로 인하여 주가 하방 경직성이 높고, 잡음없이 편안한 2분기 실적이 예상되는 GS리테일 또한 좋은 대안이라 판단한다.

<표 1> 커버리지 기업 주가 수익률 및 밸류에이션

(단위: %, x)

기업	목표주가 투자의견	주가 수익률						PER		금주 특이사안
		1W	1M	YTD	3M	6M	1YR	2024F	2025F	
코스피		(3.0)	(0.2)	3.9	3.1	11.7	5.0			
코스닥		(1.8)	(3.2)	(6.0)	(5.6)	(2.6)	(12.4)			
LG생활건강	- / (중립)	(2.0)	(4.7)	(3.4)	(12.2)	8.0	(20.7)	17.7	15.4	-일부 종목의 2분기 실적에 대한 눈높이가 낮아지면서, 섹터의 투자심리가 훼손. 매크로 불확실성이 높아짐과 동시에 섹터 순환매까지 겹치면서 섹터의 주가 변동성이 크게 높아지며 종목 별로 차별적인 흐름을 보임
아모레퍼시픽	240,000원(매수)	10.2	3.6	23.4	23.1	29.2	76.2	38.0	26.4	
코스맥스	250,000원(매수)	(12.3)	(15.0)	23.8	19.8	20.7	59.7	15.4	12.0	
실리콘투	60,000원(매수)	9.3	(8.3)	505.1	251.8	427.7	603.6	24.9	16.3	
에이피알	430,000원(매수)	(1.5)	(26.5)	-	25.4	-	-	19.4	15.6	
이마트	105,000원(매수)	(0.2)	2.1	(24.9)	(8.7)	(18.4)	(23.9)	36.8	11.6	-소비재에서 주도 섹터(화장품/음식료)의 주가가 조정 구간에 들어가면서 일부 종목은 시장 대비 양호한 주가 흐름을 보임
롯데쇼핑	110,000원(매수)	(2.6)	(5.8)	(19.2)	(9.3)	(16.1)	(13.1)	7.9	6.6	
신세계	235,000원(매수)	(4.9)	(4.6)	(14.6)	(7.9)	(5.1)	(21.3)	4.8	4.2	
현대백화점	80,000원(매수)	(1.8)	(4.0)	(10.3)	(7.7)	(1.1)	(14.3)	5.9	5.0	
GS리테일	35,000원(매수)	(0.5)	0.7	(8.2)	7.6	(3.9)	(0.7)	9.6	7.7	
BGF리테일	165,000원(매수)	(3.3)	(6.1)	(21.8)	(22.1)	(28.3)	(37.4)	9.2	8.2	
호텔신라	70,000원(매수)	(4.5)	(8.4)	(22.9)	(12.5)	(15.2)	(28.6)	22.5	14.7	

주1: 주가 수익률 및 밸류에이션은 7월 24일 종가 기준
주2: 밸류에이션은 컨센서스 기준
자료: Dataguide, 한국투자증권

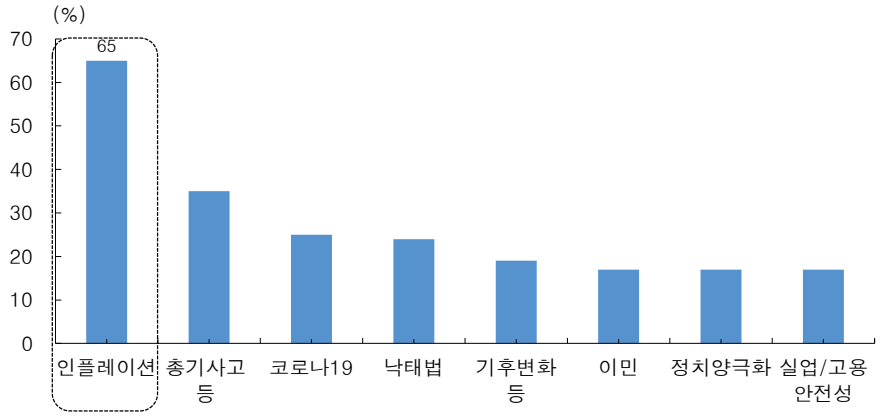
<표 2> 금주의 주요 뉴스 플로우

구분	내용
산업/글로벌	– C-커머스, '박리다매 전략'에도 충성고객 확보 어렵 https://vo.la/Psstj – 티몬 · 위메프 정산금 지연, 입점 유통업체 판매중단 + 소비자 환불요청 쇄도 https://vo.la/LSbDS – 파리올림픽을 향한 유통업계 전반의 다양한 마케팅 전개 시작 https://vo.la/jRlfRh – 오아시스마켓, 당일배송 도입 후 "주문량 3배" https://vo.la/dUnkO – 中 알리바바, '발란'에 수백억대 투자 제안으로 명품시장 진출 기대 https://vo.la/aczhP – 인천항 상반기 컨테이너 물동량 "179만TEU", 전년 대비 8.5% 상승 https://vo.la/uPgLI – 국내소비 부진 BUT "해외소비는 활발", 여행지급 4년째 증가세 https://vo.la/Blrsr – 쿠팡, 자회사 풀필먼트서비스(CFS) '영업기밀 누설 혐의'로 전 직원 추가 압수수색 https://vo.la/JtwXc – '배달앱 상생협의체' 출범, 입점 업체들의 수수료 문제 우선 해결 필요 https://vo.la/zjEaT – 무인 아이스크림 할인점, 편의점 독점권 침해 인정으로 영업금지가처분 인용 https://vo.la/BWjZs – 콜마와 코스맥스가 앵커기업으로 참여하는 '글로벌 K-뷰티 펀트' 조성 및 25년 출범 예정 https://vo.la/vXOxR – 중기부 · 식약처, 화장품 규제 완화 & 제조 물류 지원 발표 https://vo.la/mVkYo – 월마트, 시장 점유율 상승 및 효율성으로 현지 증권가 "TP 상향" https://vo.la/WyMYo
커버리지 기업	– **이마트:** 이마트24, 편의점 최초로 '차량 급발진' 사고 관련 '차량용 페달 블랙박스 판매 https://vo.la/CRTUv – **신세계:** SSG닷컴, 파리올림픽 광고에 잘못 그린 태극기로 소비자 실망 https://vo.la/kjzCY – **롯데쇼핑:** 롯데백화점, 향후 성장모델 "쇼핑몰"에 필요한 투자 모두 진행 예정 발표 https://vo.la/flwVW – **롯데쇼핑**: 롯데백화점, 비상경영 체제 본격화로 임직원 업무환경 대변화 https://vo.la/auuqt – **호텔신라:** 대구 도심에 29층 신라스테이 건립 추진 https://vo.la/WndLvC – **GS리테일:** GS25, 신규 자체 캐릭터 출시로 1020세대 공략 https://vo.la/jwNHX – **GS리테일:** GS25, '트립패스 카드' 5,000장 무료 배포로 외국 관광객 공략 https://vo.la/ePNqmt – **BGF리테일:** CU, '제복경찰 존중문화' 확산을 위한 서울경찰청과 MOU 체결 https://vo.la/rNcZt – **아모레퍼시픽**: '아마존 프라임 데이' 뷰티 부문 판매량 1~3위 기록 https://vo.la/efNal

자료: 언론보도, 한국투자증권

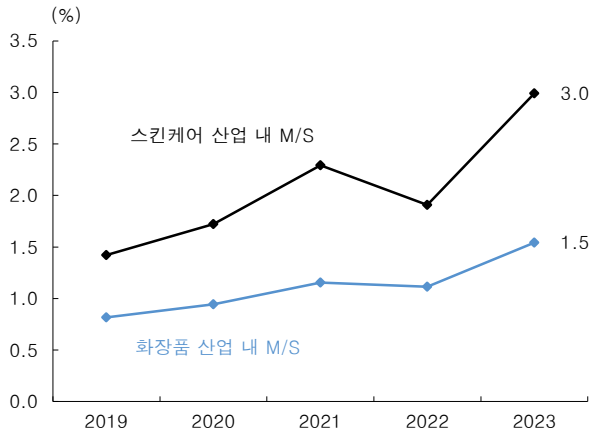
Industry Key charts

[그림 2] 2022년 기준 미국인이 가장 걱정하는 요인. 더딘 경기 회복으로 미국인들은 총기 사고 보다 인플레이션(Cost of living)을 더 걱정하고 있음



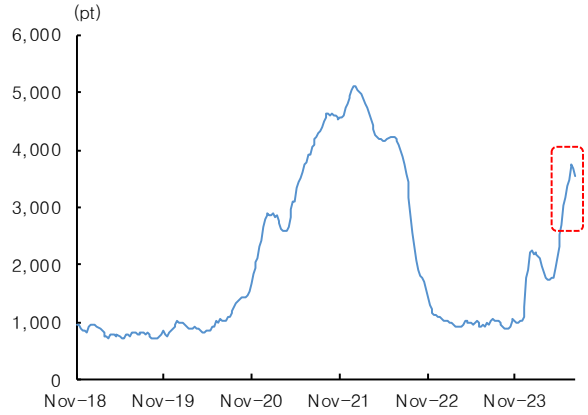
주: 2022년 6월 미국 성인 4,009명을 대상으로 한 설문이며, 가장 걱정되는 3가지 요인이 무엇인지에 대한 답변
자료: McKinsey, 한국투자증권

[그림 3] 미국 화장품 시장에서 한국 화장품 시장의 점유율 추정. 한국 화장품의 점유율은 1.5% 수준으로 매우 낮음



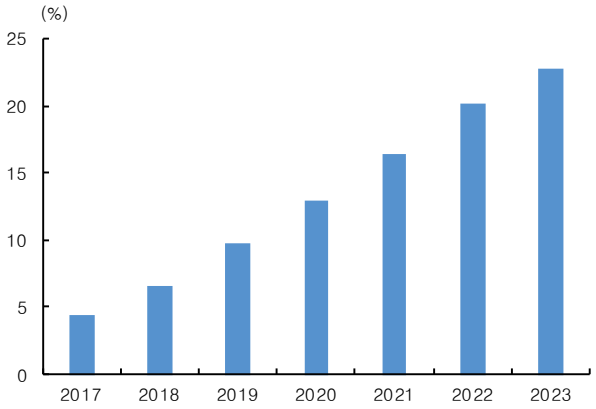
자료: 한국투자증권

[그림 4] 상하이 컨테이너지수 추이. 2주 연속 하락세를 보이고 있는 점은 실리콘투한테 긍정적



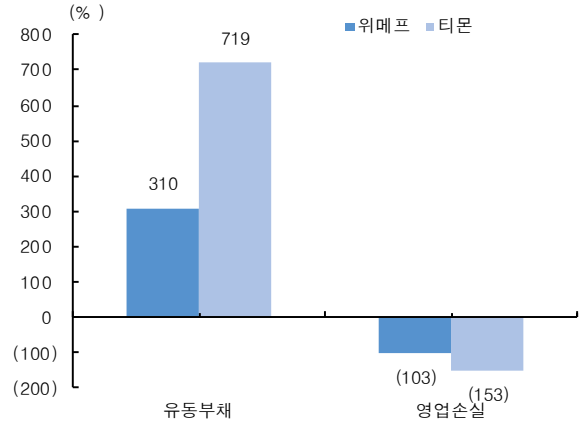
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 택배 시장 내 쿠팡의 물동량 추정. 티몬과 위메프의 파산은 쿠팡한테 가장 긍정적



주: 쿠팡의 물동량을 추정하여 전체 3PL 택배 물동량에 합산하여 전체 시장으로 정의
자료: 한국투자증권

[그림 6] 위메프와 티몬 모두 자본잠식이며, 영업적자를 이어가고 있음



주: 연결 기준이며 위메프는 2023년, 티몬은 2022년 기준
자료: Dart, 한국투자증권

<표 1> 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가			실적 및 Valuation										
종목				매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	ROE (%)	EV/EBITDA (배)	DY (%)
GS리테일	투자의견	매수	2022A	11,032	360	40	395	39,604	71.3	0.71	1.0	5.7	1.5
(007070)	목표주가(원)	35,000	2023A	11,613	394	18	173	39,406	133.2	0.58	0.4	4.9	2.2
	현재가 (7/24,원)	21,150	2024F	12,231	414	250	2,423	41,908	8.7	0.50	6.0	4.5	2.4
	시가총액(십억원)	2,214	2025F	12,883	464	300	2,941	44,403	7.2	0.48	6.8	4.4	2.4
			2026F	13,646	535	353	3,457	47,406	6.1	0.45	7.5	4.2	2.4
코스맥스	투자의견	매수	2022A	1,600	53	21	1,838	51,229	40.3	1.45	3.6	10.1	0.0
(192820)	목표주가(원)	250,000	2023A	1,777	116	57	5,036	31,968	25.1	3.95	12.1	10.5	0.4
	현재가 (7/24,원)	156,500	2024F	2,244	198	118	10,433	41,055	15.0	3.81	28.6	7.8	0.3
	시가총액(십억원)	1,776	2025F	2,656	235	172	15,192	54,771	10.3	2.86	31.7	6.4	0.3
			2026F	3,169	280	205	18,085	71,414	8.7	2.19	28.7	5.0	0.3
이마트	투자의견	매수	2022A	29,332	136	1,029	37,528	407,239	2.6	0.24	9.6	8.6	2.0
(139480)	목표주가(원)	105,000	2023A	29,472	(47)	(89)	(3,864)	416,060	NM	0.18	(0.8)	8.7	2.6
	현재가 (7/24,원)	57,500	2024F	29,391	306	225	8,405	415,439	6.8	0.14	2.0	7.5	3.5
	시가총액(십억원)	1,602	2025F	30,801	494	339	12,662	418,277	4.5	0.14	3.0	7.4	3.5
			2026F	32,341	551	392	14,619	422,996	3.9	0.14	3.4	7.9	3.5

자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

GS리테일은 편의점, 슈퍼마켓, H&B, 물류 사업을 영위하는 유통소매업 전문회사. 2023년 4분기 기준 매출 비중은 편의점 70%, 슈퍼마켓 12%, 홈쇼핑 10%임. 2023년 말 기준 편의점 브랜드 GS25의 점포 수는 17,390개로 점포 수 기준 국내 2위를 기록

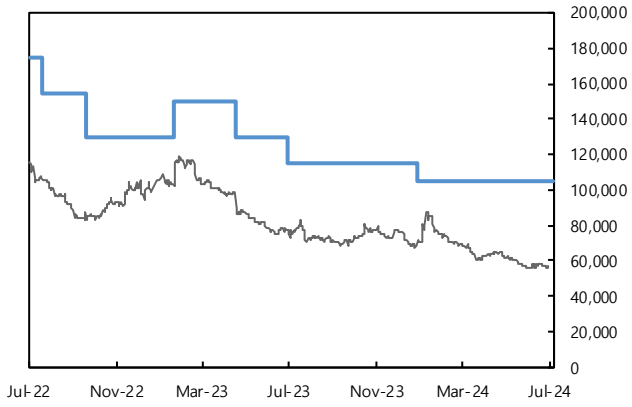
코스맥스는 2013년 인적분할 형태로 코스맥스비티아이와 분할되어 2014년 설립되었고, 당해 코스피에 상장됨. 화장품 ODM 전문 기업으로 자체 개발한 제품을 고객사에 제안한 후 주문 받아 완제품을 공급함. 전체 매출의 98% 이상이 ODM 제품이며 연구개발능력을 인정받아 국내는 물론 주요 글로벌 화장품 그룹에 제품을 공급하고 있음. 주요 자회사로는 중국 현지 및 다국적 화장품 기업에 제품을 공급하는 코스맥스 차이나와 광저우가 있음

이마트는 2011년 5월 ㈜신세계의 대형마트 부문이 인적분할되어 설립. 대형마트(이마트), 편의점(이마트24), 온라인쇼핑(쓱닷컴), SSM(이마트에브리데이), 스타필드(신세계프라퍼티) 등 유통업 중심의 사업구조 보유. 이외에도 호텔/리조트(조선호텔앤리조트), IT서비스(신세계아이앤씨), 건설(신세계건설), 식음료(신세계푸드) 사업 영위 중. 2023년 12월 말 기준 국내 할인점 133개, 트레이더스 22개, 해외 점포 63개 운영

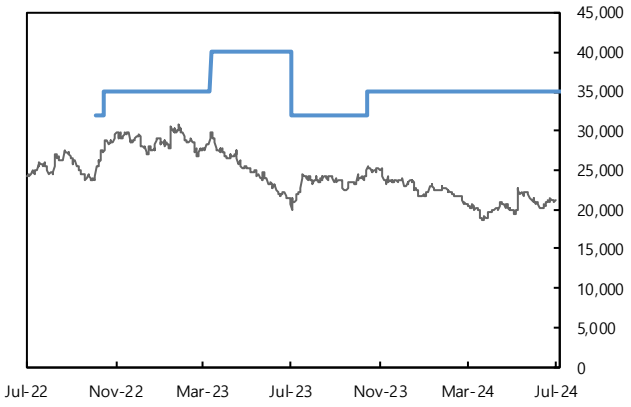
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율 평균주가 대비	괴리율 최고(최저) 주가 대비
이마트 (139480)	2022.05.13	매수	175,000원	-37.5	-27.4
	2022.08.12	매수	155,000원	-39.5	-31.9
	2022.10.13	매수	130,000원	-25.8	-16.4
	2023.02.14	매수	150,000원	-29.3	-20.7
	2023.05.12	매수	130,000원	-37.6	-32.2
	2023.07.24	매수	115,000원	-35.8	-28.3
	2024.01.22	매수	105,000원	-	-
GS리테일 (007070)	2022.02.09	중립	-	-	-
	2022.10.27	매수	32,000원	-17.7	-14.1
	2022.11.08	매수	35,000원	-17.8	-11.9
	2023.04.05	매수	40,000원	-37.8	-25.1
	2023.07.26	매수	32,000원	-26.5	-22.8
	2023.11.07	매수	35,000원	-	-
코스맥스 (192820)	2022.03.02	매수	110,000원	-34.1	-20.2
	2022.08.16	매수	90,000원	-35.6	-27.0
	2022.10.14	매수	75,000원	-17.6	4.9
	2023.01.25	매수	95,000원	-16.7	-9.7
	2023.05.15	매수	110,000원	-20.2	-14.4
	2023.06.28	매수	125,000원	-22.6	-14.4
	2023.08.10	매수	160,000원	-22.9	-4.1
	2024.04.08	매수	180,000원	-24.6	-12.4
	2024.05.14	매수	200,000원	-12.5	-1.1
	2024.07.05	매수	250,000원	-	-

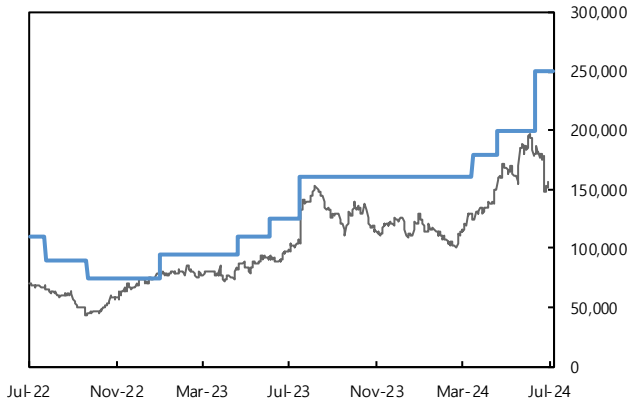
이마트(139480)



GS리테일(007070)



코스맥스(192820)



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 7월 25일 현재 GS리테일, 이마트, 코스맥스 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매　　수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중　　립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2024. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.3%	15.7%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중　　립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.