유통/화장품

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
실리콘투	매수	53,000원
코스맥스	매수	300,000원
현대백화점	매수	100,000원
신세계	매수	250,000원

투자 아이디어 점검

화장품 수출이 9월 중순부터는 반등할 가능성 높아

2025년 9월 1~10일 화장품(HScode 3304) 수출은 전년동기대비 11.1% 증가했고, 조업일수 고려 시 전년동기대비 1.9% 감소한 수치이다. 전년동기대비 흐름은 아쉬웠으나, 8월보다 개선된 점(+54.4% MoM, 조업일수 고려 +27.2% MoM)은 긍정적이다. 8월에 화장품 수출이 부진했던 요인 중 하나는 미국의 관세 부과에 따른 영향(ex. 6~7월 선수출 효과 및 수출가 조정(추정) 등)과 4분기 소비 성수기를 앞둔 숨고르기 등으로 추정한다. 수출 데이터의 반등 시점을 예측하기는 어렵지만, 4분기 소비 성수기 대응을 위한 수출 등을 고려 시 9월 중순부터는 반등할 가능성이 높다. 10월말~11월부터 시작되는 4분기 쇼핑 시즌에 대응하기 위해서는 늦어도 9월 중순부터는 화장품 수출이 필요하다.

화장품, 조정은 지나고 보면 매수 기회

2분기 실적 발표 이후 화장품 섹터의 주가 조정이 발생하면서 일부 종목은 밸류에이션 매력이 크게 높아진 상태이다. 실리콘투의 25F PER은 15.9배 수준으로 밸류에이션 매력이 높은 상태이기 때문에 화장품 수출의 점진적인 회복 시에 주가 또한 민감하게 반응할 전망이다. 9월 1~10일 중국향 화장품 수출은 부진했으나, 글로벌 화장품 기업들의 중국 화장품 시장에 대한 전망은 나쁘지 않다. 에스티로더는 자사의 중국 화장품 산업이 정상화되었고, 올해(FY26, 25년 7월~26년 6월) 중국 사업은 한자릿수 중반 성장을 기대한다고 언급했다. 현재 중국 시장에 대한 기대감이 없기 때문에, 작은 회복 시그널이 포착될 경우 관련 기업의 주가는 민감하게 반응할 수 있다. 2분기 실적발표 후 주가 조정으로 코스맥스의 밸류에이션 부담 또한 사라진 상태다.

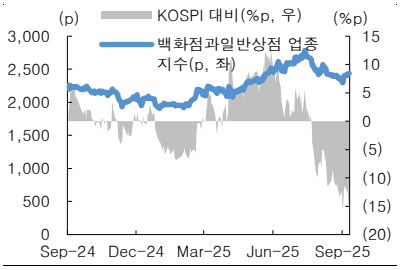
유통, 백화점 위주의 대응을 추천

2분기 유통 기업들의 아쉬운 실적과 타 섹터대비 낮은 투자 매력도 때문에 섹터로 우호적인 수급이 유입되지 못하는 점은 아쉽다. 그러나 7월부터 내수 소비가 개선되고 있는 점에서 유통 섹터를 모두 비우고 가는 건 부담이다. 7~8월에 이어 9월에도 양호한 매출 흐름을 보여주고 있는 백화점 기업 위주로의 대응을 추천한다. 현대백화점의 자회사인 지누스는 3분기에 미국의 상호관세 부과로 부진한 실적이 예상되나 백화점 사업부(OP + 10.9% YoY)가 이를 충분히 상쇄한다. 9월 29일부터 중국인 무비자 단체관광이 시행되기 때문에, 9월 중하순부터 면세 모멘텀이 부각될 가능성이 있다. 이를 고려 시 신세계 또한 상대적으로 양호한 주가 흐름을 보일 전망이다.

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
현대백화점 (069960)	PER(x)	NM	6.5	5.9
	PBR(x)	0.2	0.4	0.4
	EV/EBITDA(x)	5.8	5.6	5.8
	DY(%)	3.0%	2.4%	2.6%
신세계 (004170)	PER(x)	11.3	6.9	5.4
	PBR(x)	0.3	0.4	0.3
	EV/EBITDA(x)	8.1	7.9	7.0
	DY(%)	3.4%	2.6%	2.8%
코스맥스 (192820)	PER(x)	19.7	25.6	12.8
	PBR(x)	3.6	5.1	3.6
	EV/EBITDA(x)	9.5	10.1	8.3
	DY(%)	1.5%	1.4%	1.7%
실리콘투 (257720)	PER(x)	16.4	15.9	12.6
	PBR(x)	7.6	6.5	4.4
	EV/EBITDA(x)	14.4	12.1	10.1
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%

12개월 업종 수익률



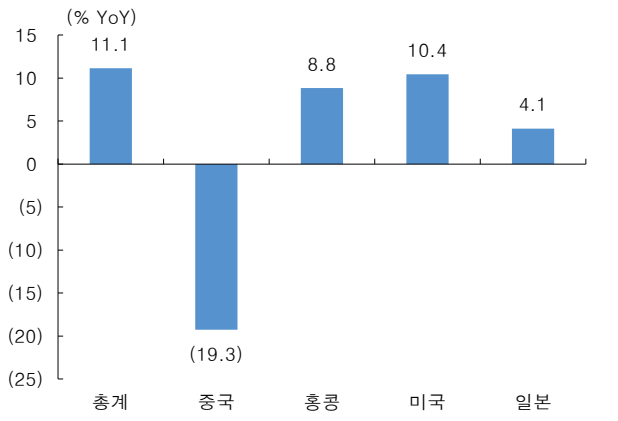
자료: FnGuide - WICS

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전유나
jeonynki@koreainvestment.com

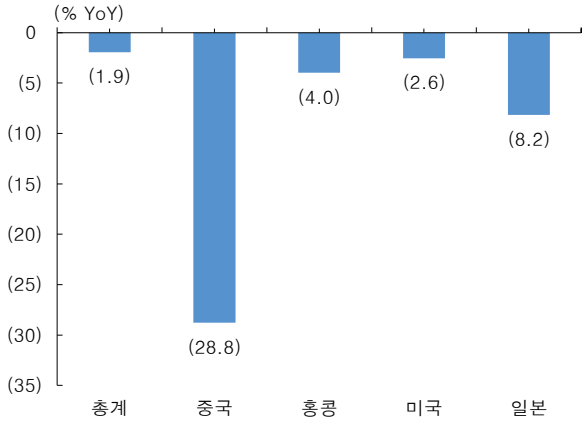
한국투자증권은 당사 고객 및 별도의 서비스 계약을 맺은 법인에게만 리서치 리포트를 공개하고 있습니다. 한국투자증권의 사전 승인 없이 리포트를 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형 및 판매하는 행위는 저작권법 위반으로 법적 처벌의 대상이 될 수 있음을 알려드립니다.

[그림 1] 9월 1~10일 주요국향 한국 화장품 수출 증감률. 한국의 화장품 수출은 전년동기대비 11.1% 증가, 전월대비로는 54.4% 증가



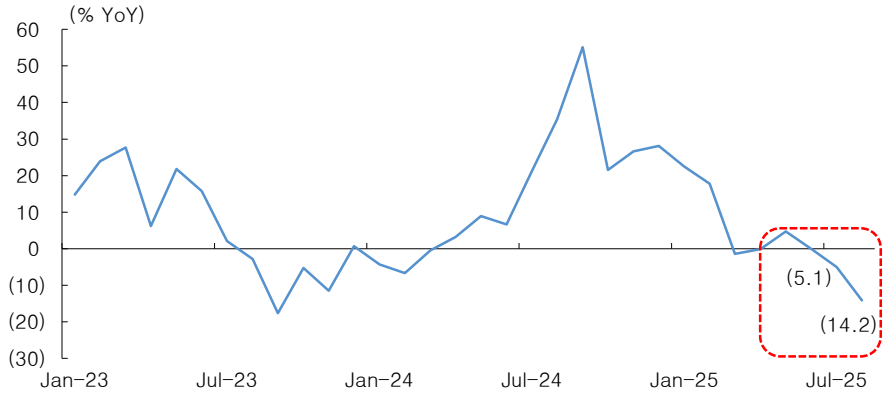
주: HScode 3304 기준
자료: Trass, 한국투자증권

[그림 2] 조업일수를 고려 한 9월 1~10일 화장품 수출 증감률. 조업일수를 고려 시 다소 아쉬운 흐름을 보임



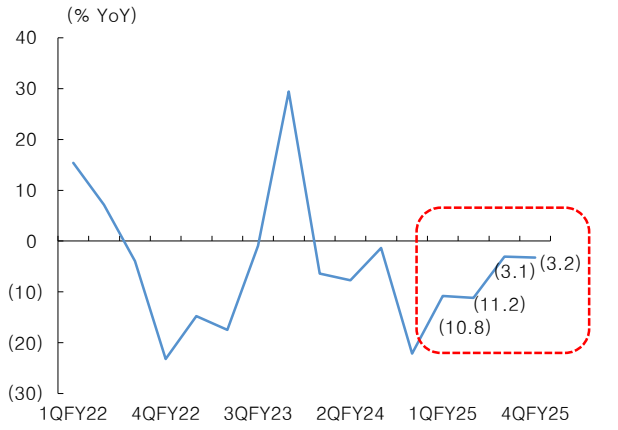
주1: HScode 3304 기준
주2: 25년 9월 1~10일 조업일수는 8.5일, 24년 9월 1~10일 조업일수는 7.5일임
자료: Trass, 한국투자증권

[그림 3] 미국향 화장품 수출의 단가 증감률 추이. 관세 불확실성이 발생하기 시작했던 7월~8월 수출 단가가 YoY 하락. 일부 기업은 수출가 조정을 했을 가능성도 존재



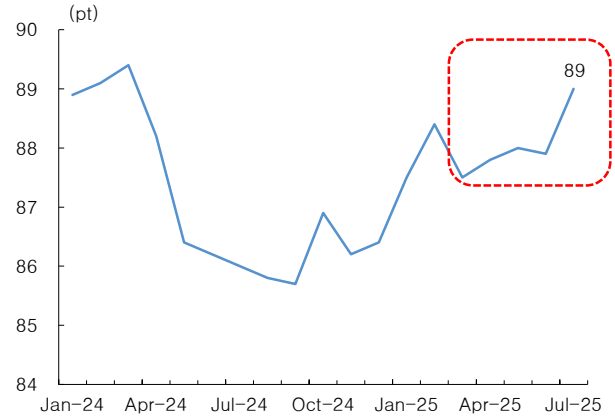
주: HScode 3304 기준
자료: Trass, 한국투자증권

[그림 4] 에스티로더의 아시아 지역(중국과 면세 포함) 매출 증감률 추이. 감소폭이 지속적으로 줄어들고 있음이 확인됨



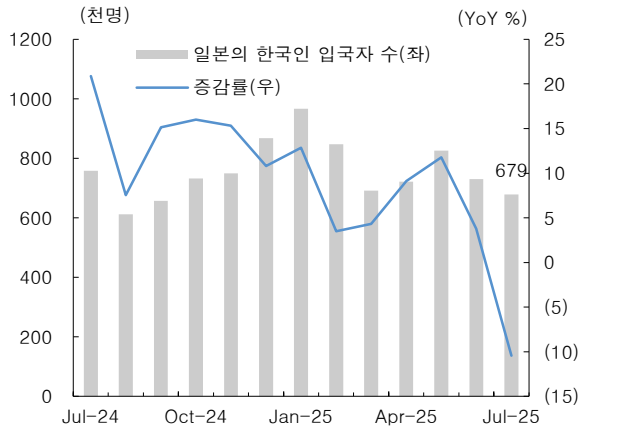
주: 에스티로더는 6월말 결산법인으로, FY2025는 24년 7월~25년 6월임
자료: 에스티로더, 한국투자증권

[그림 5] 중국의 소비자심리지수 추이. 최근 중국 소비자심리지수가 회복되고 있음이 확인됨



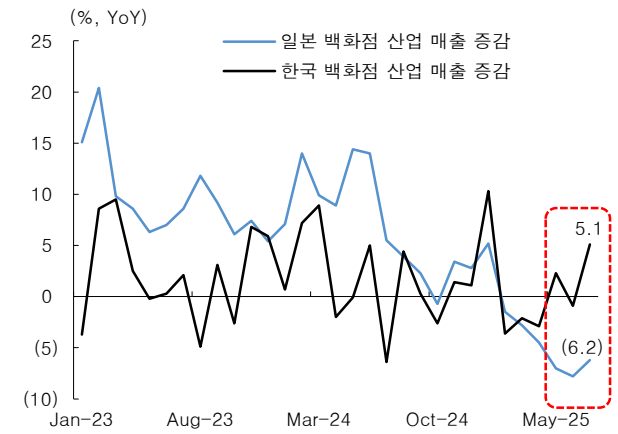
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 일본을 방문하는 한국인 관광객 수 추이. 7월 일본 대지진 괴담 등으로 한국인 관광객수는 전년동기대비 10.4% 감소



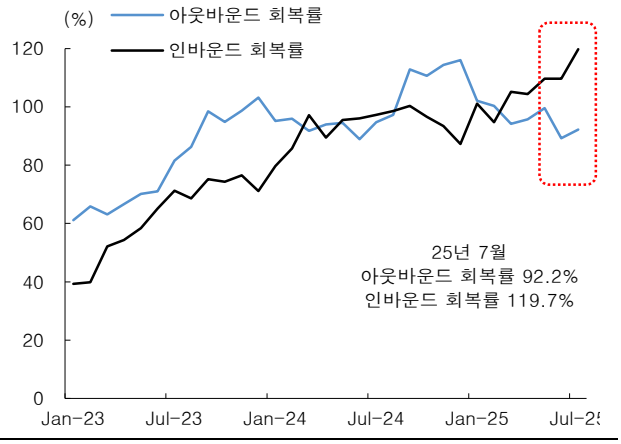
자료: JNTO, 한국투자증권

[그림 7] 일본 백화점과 한국 백화점 산업 매출 증감 추이. 2025년 7월 일본 백화점 산업 매출은 전년동기대비 6.2% 감소한 반면, 한국 백화점 산업은 전년동기대비 5.1% 증가



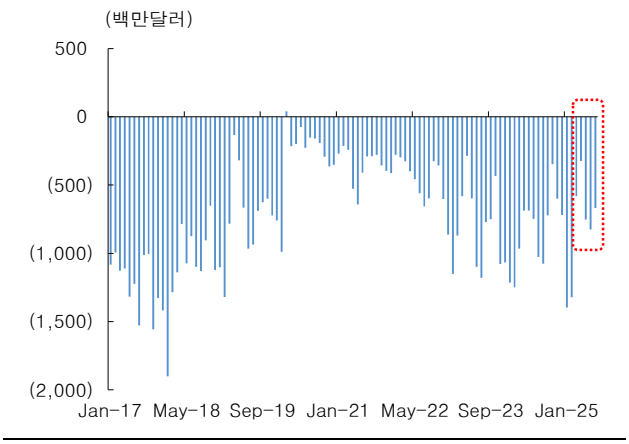
자료: 일본백화점협회, 한국 산업통상자원부, 한국투자증권

[그림 8] 2019년 동월대비 인바운드와 아웃바운드 회복률 추이. 9월 29일부터 시행되는 중국인 단체관광객의 무비자 정책은 인바운드 증가로 이어질 전망



자료: 관광지식정보시스템, 한국투자증권

[그림 9] 한국의 관광수지 적자 규모 추이. 인바운드의 증가는 관광수지 적자폭 축소로 이어질 수 있으며 이는 유통 섹터에 긍정적



자료: 통계청, 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 (%)
실리콘투	투자의견	매수	2023A	343	48	38	631	2,235	12.2	3.45	32.9	9.7	0.0
(257720)	목표주가(원)	53,000	2024A	692	138	121	1,990	4,297	16.4	7.61	60.9	14.4	0.0
	현재가 (9/11,원)	42,250	2025F	1,101	211	163	2,658	6,468	15.9	6.53	47.4	12.1	0.0
	시가총액(십억원)	2,584	2026F	1,347	255	205	3,349	9,592	12.6	4.40	38.9	10.1	0.0
			2027F	1,624	304	242	3,956	13,283	10.7	3.18	32.3	8.5	0.0
코스맥스	투자의견	매수	2023A	1,777	116	57	5,036	31,968	25.1	3.95	12.1	10.5	0.4
(192820)	목표주가(원)	300,000	2024A	2,166	175	86	7,562	41,737	19.7	3.57	20.5	9.5	1.5
	현재가 (9/11,원)	222,500	2025F	2,447	229	99	8,689	43,555	25.6	5.11	20.4	10.1	1.4
	시가총액(십억원)	2,525	2026F	2,867	275	197	17,328	61,793	12.8	3.60	32.9	8.3	1.7
			2027F	3,346	326	233	20,511	78,183	10.8	2.85	29.3	6.7	1.9
현대백화점	투자의견	매수	2023A	4,207	303	(80)	(3,650)	197,850	NM	0.26	(1.8)	6.1	2.5
(069960)	목표주가(원)	100,000	2024A	4,188	284	(36)	(1,645)	198,360	NM	0.24	(0.8)	5.8	3.0
	현재가 (9/11,원)	79,500	2025F	4,413	424	264	12,150	209,015	6.5	0.38	5.8	5.6	2.4
	시가총액(십억원)	1,798	2026F	4,479	452	290	13,457	220,739	5.9	0.36	6.1	5.8	2.6
			2027F	4,669	490	320	14,845	233,587	5.4	0.34	6.3	6.0	2.9
신세계	투자의견	매수	2023A	6,357	640	225	23,574	436,364	7.4	0.40	5.4	6.7	2.3
(004170)	목표주가(원)	250,000	2024A	6,570	477	108	11,776	452,779	11.3	0.29	2.5	8.1	3.4
	현재가 (9/11,원)	174,500	2025F	6,856	506	221	25,270	486,316	6.9	0.36	5.0	7.9	2.6
	시가총액(십억원)	1,683	2026F	6,978	597	286	32,600	517,018	5.4	0.34	6.2	7.0	2.8
			2027F	7,181	653	334	38,038	552,391	4.6	0.32	6.7	6.8	3.0

자료: 각 사, 한국투자증권

용어해설

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

실리콘투는 한국 인디 브랜드 화장품을 다품종 소량으로 직매입하여 글로벌 소비자들에게 판매하는 화장품 전문 유통 기업으로, 2021년 9월 코스닥 상장. 자사 플랫폼을 활용해 소비자들에게 직접 상품을 판매하거나, 경쟁력 있는 제품을 발굴하여 미국의 아마존 등 기업 고객에게 납품하고 있음. 2023년 4분기 기준 해외 매출 비중은 93% 수준으로, 현재 미국, 말레이시아, 인도네시아, 폴란드에 현지 물류 창고 보유

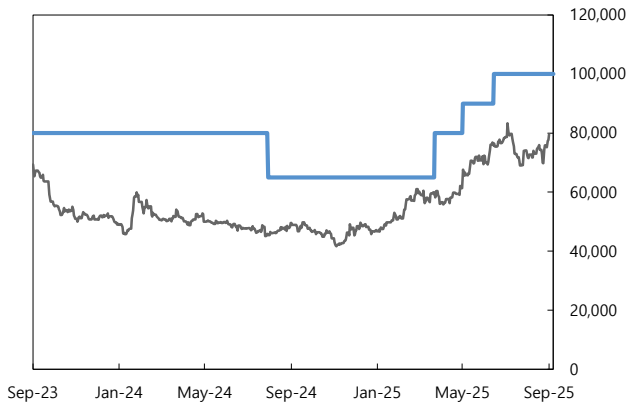
신세계는 백화점(신세계, 인천/대구/대전신세계), 패션/화장품/가구(신세계인터내셔날, 까사미아), 면세점(신세계디에프) 등 유통업을 주요사업으로 영위함. 2023년 4분기 기준 백화점 12개, 면세점 3개, 아울렛 5개 점포 운영 중

현대백화점은 백화점과 면세점 사업을 영위하고 있으며 2022년 4분기 현재 백화점 16개, 아울렛 7개, 면세점 3개를 운영하고 있음. 2022년 6월 매트리스를 생산 및 판매하는 지누스의 지분을 36.88% 인수하여 최대주주로 등극함

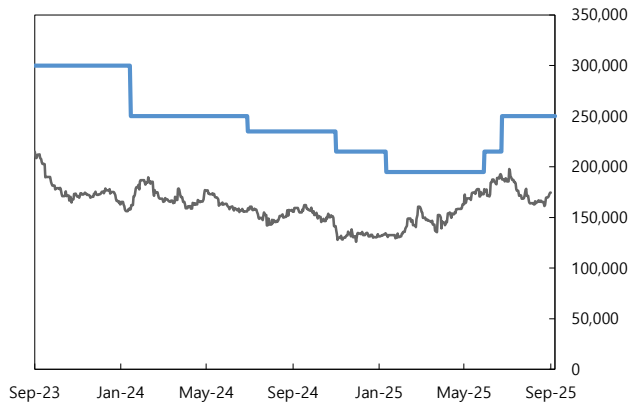
투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
현대백화점 (069960)	2023.02.14	매수	80,000원	-31.7	-11.5		2024.05.14	매수	200,000원	-12.5	-1.1
	2024.02.14	1년경과		-37.5	-28.3		2024.07.05	매수	250,000원	-37.4	-24.9
	2024.08.09	매수	65,000원	-24.0	-6.2		2024.08.13	매수	200,000원	-29.1	-15.9
	2025.04.02	매수	80,000원	-27.3	-22.4		2025.02.25	매수	230,000원	-24.5	-14.7
	2025.05.12	매수	90,000원	-21.9	-14.7		2025.05.14	매수	255,000원	-19.0	-17.3
	2025.06.25	매수	100,000원	-	-		2025.05.30	매수	265,000원	-3.6	6.4
신세계 (004170)	2023.04.10	매수	300,000원	-37.3	-28.0		2025.07.10	매수	300,000원	-	-
	2024.01.25	매수	250,000원	-32.7	-24.2	실리콘투 (257720)	2023.08.14	매수	12,500원	-32.1	-17.5
	2024.07.09	매수	235,000원	-35.2	-30.9		2023.11.15	매수	14,000원	-37.1	-14.9
	2024.11.11	매수	215,000원	-38.6	-35.7		2024.04.01	매수	15,500원	-11.8	30.3
	2025.01.21	매수	195,000원	-22.7	-8.8		2024.05.10	매수	27,000원	11.0	25.7
	2025.06.09	매수	215,000원	-15.0	-10.3		2024.05.27	매수	51,000원	-11.1	3.5
	2025.07.04	매수	250,000원	-	-		2024.07.23	매수	60,000원	-39.9	-22.3
코스맥스 (192820)	2023.08.10	매수	160,000원	-22.9	-4.1		2025.02.26	매수	50,000원	-16.9	23.6
	2024.04.08	매수	180,000원	-24.6	-12.4		2025.08.12	매수	53,000원	-	-

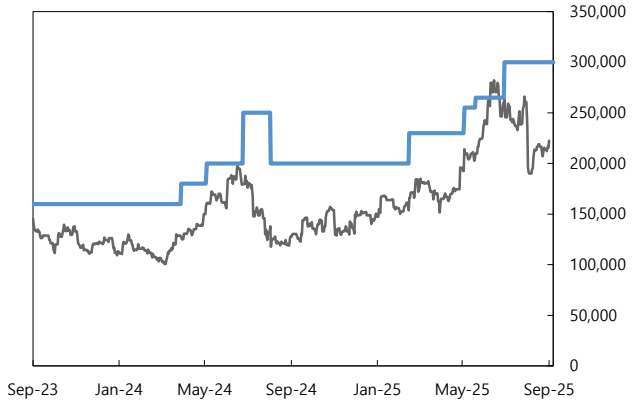
현대백화점(069960)



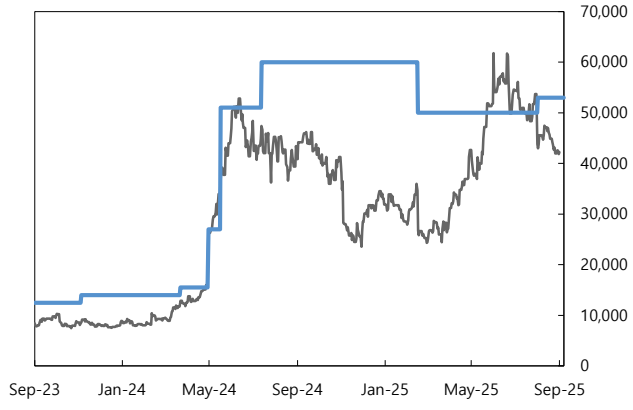
신세계(004170)



코스맥스(192820)



실리콘투(257720)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 9월 12일 현재 신세계, 현대백화점, 코스맥스, 실리콘투 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 (2025. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.9%	22.1%	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.