유통/화장품 Weekly

비중확대(유지)

종목	투자의견	목표주가
실리콘투	매수	60,000원
BGF리테일	매수	140,000원
GS리테일	매수	21,000원

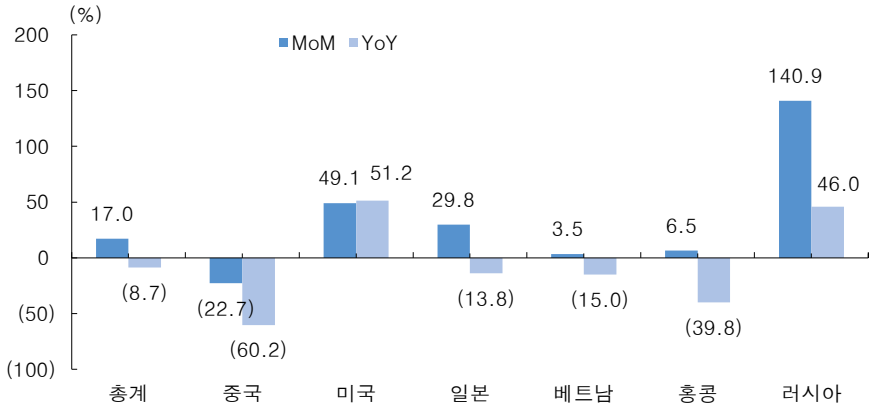
Charts of week

화장품 산업의 업황은 개선되고 있지만, 관심이 없는 게 문제

25년 10월 1~10일까지 한국 화장품(HScode 3304) 수출은 전년동기대비 41.9%로 크게 감소했으나 이는 추석시점 차(조업일수 차이, 24년 10월 1~10일 5.5일 vs. 25년 10월 1~10일 3.5일) 때문이다. 조업일수를 고려했을 때 화장품 수출은 전년동기대비 8.7% 감소했으나 전월대비로는 17.0% 증가했다. 이번 수출에서는 중국향(중국, 홍콩) 부진이 눈에 띄었는데, 이를 제외하고 조업일수를 고려했을 때 전년동기대비 15.1%, 전월대비로는 26.6% 증가했다.

특히 10월 1~10일 수출 데이터에서는 미국과 러시아향 수출 회복이 눈에 띄었다. 한국의 화장품 브랜드사 등이 4분기 미국 쇼핑 시즌 대비에 나서면서 조업일수를 고려한 미국향 수출은 전년동기대비 51.2%, 전월대비로는 49.1% 증가했다. 중국향 화장품 수출의 부진과 미국향 수출의 약진에 따라서 10월 1~10일 기준 전체 화장품 수출 내 미국향 비중은 26.0%로 역대 가장 높은 수준을 기록했다. 시장의 우려와 달리 8월을 바닥으로 화장품 수출 데이터가 점진적으로 회복세를 보이고 있다. 화장품 산업의 업황은 개선되고 있지만, 시장 내 수급 쏠림에 따라 차익실현 니즈가 높아지면서 섹터의 주가 조정이 이어지고 있는 점이 아쉽다.

[그림 1] 조업일수를 고려한 10월 1~10일 화장품 수출(HScode 3304) 증감 추이. 시장의 우려대비 화장품 수출 데이터 흐름은 양호. 중국향을 제외(조업일수 고려)한 한국의 화장품 수출은 전년동기대비 15.1%, 전월대비 26.6% 증가

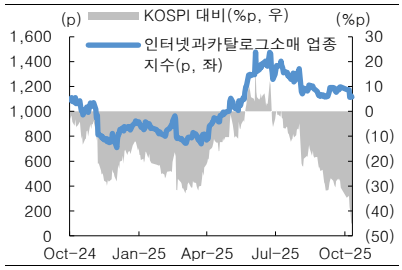


자료: TRASS, 한국투자증권

주요 종목 valuation

		2024A	2025F	2026F
실리콘투 (257720)	PER(x)	16.4	15.0	11.3
	PBR(x)	7.6	6.4	4.2
	EV/EBITDA(x)	14.4	11.7	9.2
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
BGF리테일 (282330)	PER(x)	9.1	9.6	8.6
	PBR(x)	1.5	1.4	1.3
	EV/EBITDA(x)	3.2	3.1	2.9
	DY(%)	4.0%	4.5%	4.6%
GS리테일 (007070)	PER(x)	660.0	10.0	8.4
	PBR(x)	0.4	0.4	0.4
	EV/EBITDA(x)	4.0	5.0	5.2
	DY(%)	3.0%	4.0%	4.5%

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.

이번주 관심 기업: BGF리테일과 GS리테일, 그리고 실리콘투

지난주(10/13~10/17) 섹터 순환매 등에 따라서 유통과 화장품 섹터 모두 부진했다. 특히 상반기 양호한 주가 흐름을 보였던 화장품 섹터에 대한 차익실현 니즈가 높아졌고, 이에 따라 커버리지 모든 기업들의 주가가 부진했다.

화장품 섹터의 주가 부진과 달리 업황은 최악이었던 8월 바닥으로 개선세를 보이고 있다. 10월 1일~10일 화장품 수출데이터도 중국을 제외한 주요 국가의 화장품 수출은 회복세를 보였다. 특히 미국향 화장품 수출의 회복이 눈에 띄었다. 얼타뷰티(25/9/1 Weekly)와 엘프뷰티의 실적에서 이미 알 수 있었듯이 현재 미국 화장품 산업 내 경쟁 환경은 작년보다 개선세를 보이고 있다. 향후에도 섹터 순환매가 지속될 가능성이 높기 때문에 단기에 화장품 섹터로 우호적인 수급이 유입되기는 어려워 보인다. 다만 밸류에이션 매력이 높은 기업 위주로 바닥잡기 타이밍을 고민해 볼 시점이며, 섹터에서 실리콘투(3Q25 Preview)가 대표적이다.

유통 섹터에서는 BGF리테일과 GS리테일을 주목하기를 추천한다. 유통 섹터 또한 섹터 순환매 상황에서는 현실적으로 우호적인 수급이 유입되는 것을 기대하기는 어렵다. 화장품 섹터만큼은 아니지만, 유통 섹터 또한 일부 종목에 한해서는 차익실현 니즈가 발생할 수 있기 때문에 주가 하방 경직성이 높은 종목에 주목할 시점이다. 올해 초부터 감소세를 보였던 편의점 산업 내 점포 수가 다행히 7~8월 기점으로는 감소세가 멈춘 걸로 파악된다. 산업 내 점포수가 많이 줄며 올해 소매산업 내 편의점 채널의 점유율은 YoY 하락(그림4)했는데, 내년에는 다시 소폭 증가할 걸로 전망한다. 내년의 업황 개선이 예상되고 밸류에이션 매력이 높은 BGF리테일과 GS리테일이 섹터 내 방어주 역할을 할 걸로 예상한다.

<표 1> 커버리지 기업 주가 수익률 및 밸류에이션

(단위: %, x)

기업	목표주가 투자의견	주가 수익률						PER		금주 특이사안
		1W	1M	3M	6M	YTD	1YR	2025F	2026F	
코스피		3.8	9.8	17.4	51.8	56.2	43.7			
코스닥		0.0	1.7	5.0	20.8	26.7	12.4			
LG생활건강	-/(중립)	(2.6)	(3.4)	(15.0)	(10.6)	(7.7)	(19.7)	31.4	20.6	-섹터 순환매에 따라서 차익실현 니즈가 높아지면서 섹터 내 모든 종목의 주가가 부진
아모레퍼시픽	180,000원(매수)	(1.8)	(4.9)	(14.5)	1.7	12.3	(4.2)	25.9	20.4	
코스맥스	300,000원(매수)	(2.5)	(10.4)	(22.3)	17.0	33.7	46.1	21.8	14.0	
실리콘투	60,000원(매수)	(7.5)	(3.1)	(18.8)	24.9	31.0	6.9	16.7	12.5	
에이피알	275,000원(매수)	(6.8)	10.4	34.7	235.0	379.0	349.3	34.3	24.9	
한국콜마	110,000(매수)	(1.6)	(5.8)	(31.3)	1.2	34.9	4.8	15.9	11.9	
달바글로벌	240,000(매수)	(10.9)	(15.8)	(34.4)		29.0		18.1	12.1	
이마트	115,000원(매수)	(1.4)	(7.3)	(25.0)	(16.1)	14.8	15.9	0.2	0.2	- 밸류에이션 매력이 높기 때문에 화장품 섹터 대비로는 차익실현 니즈가 크게 발생하지 않았으나, 시장 대비로는 부진
롯데쇼핑	94,000원(매수)	0.0	(6.4)	(11.9)	7.2	23.7	4.0	0.1	0.1	
신세계	250,000원(매수)	(1.2)	(8.4)	(7.5)	20.7	31.8	15.7	9.9	7.4	
현대백화점	110,000원(매수)	(2.8)	(5.0)	1.4	42.1	70.0	72.9	7.9	7.2	
GS리테일	21,000원(매수)	0.2	0.4	(5.3)	16.5	0.3	(8.5)	11.7	8.3	
BGF리테일	140,000원(매수)	(0.1)	(4.2)	(12.6)	(0.6)	2.5	(6.5)	9.9	9.1	
호텔신라	-/(중립)	(1.8)	(6.8)	(5.3)	28.3	32.7	8.3	-	21.3	

주: 주가 수익률 및 밸류에이션은 10월 17일 종가 기준. 밸류에이션은 컨센서스 기준. 이마트와 롯데쇼핑의 밸류에이션은 PBR 기준
자료: Dataguide, 한국투자증권

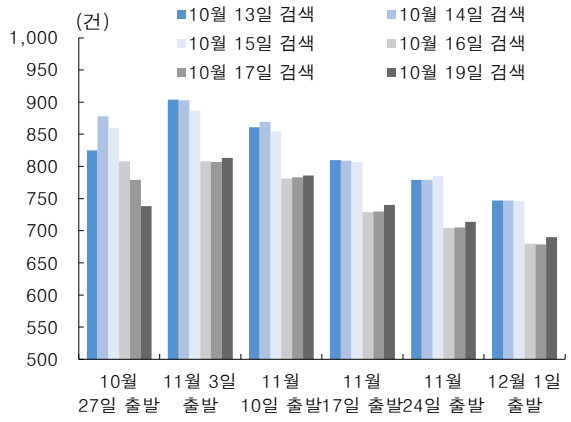
<표 2> 금주의 주요 뉴스 플로우

구분	내용
산업/글로벌	- 中 9월 수출 8.3%↑·수입 7.4%↑…시장 전망치 웃돌아(10/13) https://is.gd/wHvjEK - 무신사, 도쿄 팝업 초반 흥행 "일주일만 방문객 2만명 돌파"(10/13) https://is.gd/1mHvF8 - 티몬 품은 오아시스, 수익성 악화에 티몬 영업지연 장기화 '이중고'(10/13) https://is.gd/NO7ina - 와인 집중하는 편의점…프리미엄과 가성비 제품 차별화(10/13) https://is.gd/HdG1Vi - 도쿄거리 곳곳에 K뷰티 매장…"성분 좋아" 日 MZ 최애템으로(10/13) https://is.gd/bfFPpE - "유니클로, 구찌 제쳤다"…명품 시장 결국 '가격 대조정'할까(10/13) https://is.gd/NkNtqW - '中 무비자'에 인천항 한중여객선 활기…단체관광객 북적(10/13) https://is.gd/cKbn41 - '충성고객' 간편결제, 쿠팡·네이버 양강 심화…SSG닷컴 추격(10/13) https://is.gd/hkod1y - 컬리, 뷰티 PB 개발 착수…이커머스 '뷰티 전쟁' 가열(10/13) https://is.gd/MO6445 - APEC에 'K뷰티도 합류', 올리브영·LG생건·에이피알 협찬사 선정(10/14) https://is.gd/1Nz54z - 2차 민생회복 소비쿠폰, 20대 어디 썼나 봤더니…'여가' 소비 늘어 (10/14) https://is.gd/6NJfox - 올리브영, 내부 데이터 활용한 'K뷰티 분석 보고서' 낸다(10/14) https://is.gd/R5ldVI - 홈플러스 사태 국감 증인 출석한 김광일-김병주(10/14) https://zrr.kr/Q4aBT0 - '어성초 토너' 아누아, 美 뉴뷰티 100대 브랜드에 선정(10/14) https://zrr.kr/Jm51Dp - 의식주 물가상승 체감 더 커졌다…전기료·관리비 부담↑(10/16) https://is.gd/DRbuAV - 中 9월 소비자물가 0.3%↓…전망치 하회하며 두 달 연속 뒷걸음(10/16) https://is.gd/xJKh3X - 크루즈 입국 보름 지났는데…중국인 관광객 6명 '집단 잠적'(10/16) https://is.gd/fi2bwT - 1박에 100만원인데 만실…서울 시내 호텔값 사상 최대(10/16) https://is.gd/i8v0nQ - 9월 美 소매판매 0.5%↑… 2개월 연속 증가 (10/17) https://is.gd/QjJL8v - 와우멤버 막상 가입하니 사라진 할인가…공정위, 쿠팡 제재 착수(10/17) https://is.gd/k7Jpbr - 경찰청 "중국인 관광객 '렌터카 운전' 허용, 신중 검토" (10/17) https://is.gd/jRXp99 - '컬리USA몰 열어…美 전역에 9천여개 상품 주3일 출고(10/17) https://is.gd/MWhPro - 공정위, 이마트·롯데마트 현장조사…'농산물 가격 부풀리기' 의혹(10/17) https://is.gd/3jQrUa - Coupang: 할인 전 가격에 수수료 부과…공정위, 쿠팡이츠에 시정권고(10/13) https://is.gd/lvDmQf - Amazon: 아마존, 3년 연속으로 연말 시즌 동안 25만 명 채용 계획 발표(10/13) https://zrr.kr/TsKa0y - Estee Lauder: Goldman Sachs, Amazon과 TikTok이 Estee Lauder의 재도약을 돕는다 밝혀(10/13) https://zrr.kr/SNWoBR - Coupang: 멤버십 가격인상 '동의 유도'…쿠팡, 과태료 250만원(10/16) https://is.gd/PY4JAV - Amazon: 아마존, AI 중심으로 운영 구조를 개편하면서 추가적인 해고를 계획(10/16) https://zrr.kr/lcHcV6 - Coupang: 쿠팡, 뷰티 신제품 단독 선론칭(10/17) https://is.gd/1N5E9J
커버리지 기업	- 아모레퍼시픽: 아모레, 온라인·백화점서 설화수 '자음생' 뷰티페어 진행(10/13) https://is.gd/kSRbX0 - 이마트: SSG닷컴, '영심이와 경태'로 이마트몰 신선식품 브랜딩(10/13) https://is.gd/Ut3WOT - 아모레퍼시픽: 헤라, 콧대 높은 日 백화점 뚫었다…도쿄 미츠코시 백화점 입점(10/13) https://zrr.kr/2Mx4Yi - 롯데쇼핑: 롯데마트 오산물류센터서 암모니아 누출…당국 대응(10/14) https://is.gd/vTTYXx - 신세계, 에이피알: 신세계면세점, 메디큐브 명동점 단독 팝업 연다(10/14) https://is.gd/VkpNUm - BGF리테일: CU, 내달 한국 편의점 최초 하와이 진출(10/14) https://zrr.kr/YXT7aV - 에이피알: 에이피알, 메디큐브 뷰티 에이지알 '하이 포커스 샷 플러스' 출시(10/16) https://is.gd/wbXdAz - 에이피알: 시총 9.3조 에이피알, 내달 MSCI 편입 유력(10/16) https://is.gd/OuLg7Y - LG생활건강: LG생활건강, 미용기기 '수퍼폼 써마샷 얼티밋' 선보여(10/16) https://is.gd/XWYjDS - 호텔신라: "이부진의 남다른 제주 사랑"…신라免, 제주 특화 F&B 공간 연다(10/16) https://is.gd/yBNXwW - 이마트: 오프라인으로 '쓱'…SSG닷컴, 성수동서 푸드·뷰티 첫 페스타(10/16) https://is.gd/RKXz3Z - LG생활건강: LG생활건강, '비전 AI'로 얼굴 부위별 노화 속도 차이 밝혀(10/17) https://is.gd/8CSmbE - BGF리테일: CU 편의점 PB 상품, 중국 진출… 현지 유통업체와 MOU(10/17) https://is.gd/5hH0j2 - 코스맥스: 글로벌 영토 넓히는 코스맥스…인도네시아 뷰티 전시회 참가(10/17) https://is.gd/liRD0p

자료: 언론보도, 한국투자증권

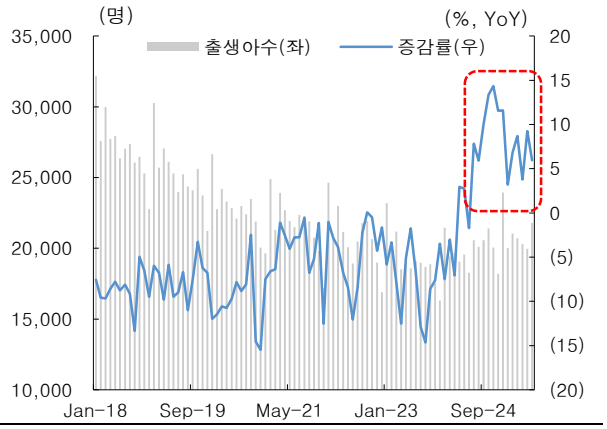
Industry Key charts

[그림 2] 씨트립의 한국행 단체관객 상품 수 추이. 한국행 단체관광 상품 수가 추세적으로 늘어나는지 눈 여겨 볼 필요



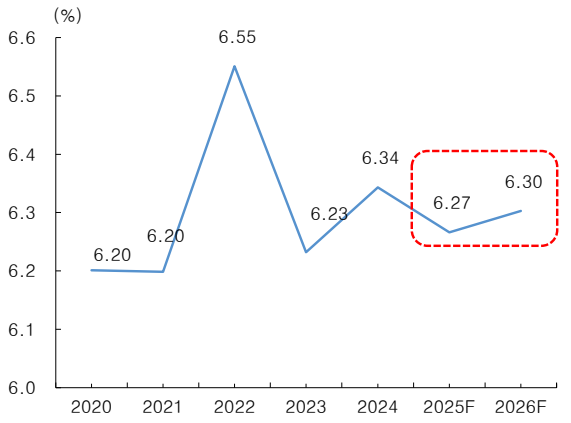
주: 상하이와 북경에서 출발하는 상품 수를 합산(그룹투어 기준)
자료: 씨트립, 한국투자증권

[그림 3] 24년 7월부터 올해 7월까지 출생아수가 YoY 증가 추세를 보이고 있음



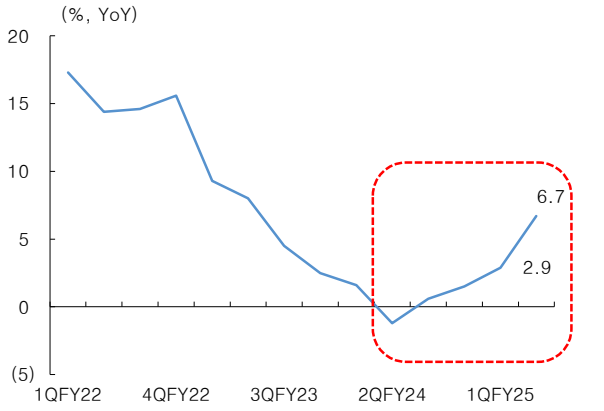
자료 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 4] 소매산업 내 편의점 채널의 점유율 추이. 내년에는 점유율이 반등할 걸로 기대



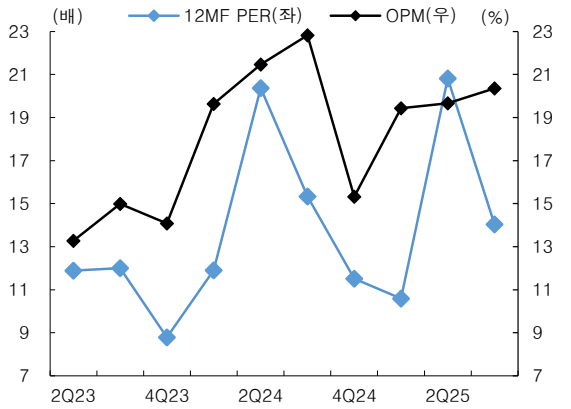
자료 국가통계포털, 한국투자증권

[그림 5] 울타뷰티 기존점 신장 추이. 시장 우려와 달리 울타뷰티의 기존점 신장은 꾸준히 회복 중



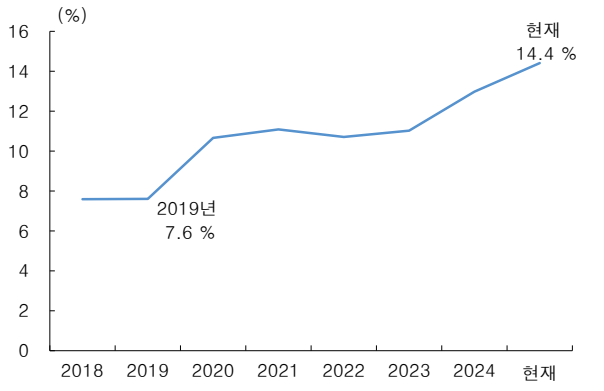
주: 울타뷰티는 1월말 결산법인이며, FY25는 25년 2월 ~ 26년 1월까지임
자료 울타뷰티, 한국투자증권

[그림 6] 실리콘투의 OPM과 12MF PER(컨센서스 기준) 비교. 현재 주가 수준은 유통사로 봐도 매력적



주: 10/17 종가 기준
자료: Dataguide, 한국투자증권

[그림 7] 글로벌 18개국이 수입하는 화장품 중 한국으로부터 수입하는 물량 비중(M/S)



주: 1. HScode 3304 기준
2. 글로벌 18개국은 중국, 홍콩, 미국, 일본 등 대륙을 대표하는 18개국 국가임
자료: ITC, 한국투자증권

<표 3> 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)	60,000	2024A	692	138	121	1,990	4,297	16.4	7.61	60.9	14.4	0.0
	현재가 (10/17,원)	42,850	2025F	1,151	222	175	2,861	6,658	15.0	6.44	50.1	11.7	0.0
	시가총액(십억원)	2,621	2026F	1,460	282	231	3,779	10,183	11.3	4.21	41.9	9.2	0.0
			2027F	1,843	355	284	4,649	14,519	9.2	2.95	35.1	7.3	0.0
BGF리테일	투자의견	매수	2023A	8,195	253	196	11,337	62,265	11.6	2.11	19.2	4.1	3.1
(282330)	목표주가(원)	140,000	2024A	8,699	252	195	11,301	68,611	9.1	1.49	17.3	3.2	4.0
	현재가 (10/17,원)	105,100	2025F	9,026	245	189	10,914	73,971	9.6	1.42	15.3	3.1	4.5
	시가총액(십억원)	1,816	2026F	9,394	276	211	12,232	80,548	8.6	1.30	15.8	2.9	4.6
			2027F	9,738	299	229	13,258	88,150	7.9	1.19	15.7	2.8	4.6
GS리테일	투자의견	매수	2023A	11,134	292	18	172	39,406	134.0	0.58	0.4	5.4	2.2
(007070)	목표주가(원)	21,000	2024A	11,627	239	3	25	38,589	660.0	0.43	0.1	4.0	3.0
	현재가 (10/17,원)	16,550	2025F	12,018	253	139	1,662	40,036	10.0	0.41	4.3	5.0	4.0
	시가총액(십억원)	1,383	2026F	12,429	280	164	1,968	41,710	8.4	0.40	4.8	5.2	4.5
			2027F	12,872	306	178	2,131	43,480	7.8	0.38	5.0	4.9	4.9

자료: 각 사, 한국투자증권

기업개요

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

BGF리테일은 2017년 11월 ㈜비지에프의 편의점 사업부문이 인적분할되어 설립. 편의점 체인화 사업을 영위하고 있으며 2012년 일본훼미리마트사와 편의점 라이선스 계약 종료 후 독자 브랜드 CU를 런칭함. 2024년 말 기준 CU의 점포 수는 18,458개로 점포 수 기준 국내 점유율 1위를 기록

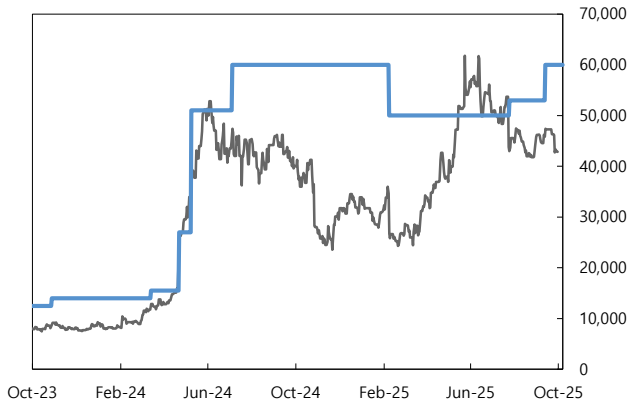
GS리테일은 편의점, 슈퍼마켓, 홈쇼핑 사업을 영위하는 유통소매업 전문회사. 회사는 본업에 집중하기 위해 유통사업(GS리테일)과 호텔사업(GS피앤엘)이 인적 분할함. 2024년 3분기 기준 매출 비중은 편의점 76%, 슈퍼마켓 14%, 홈쇼핑 8%임. 2023년 말 기준 편의점 브랜드 GS25의 점포 수는 17,390개로 점포 수 기준 국내 2위를 기록

투자의견 및 목표주가 변경내역

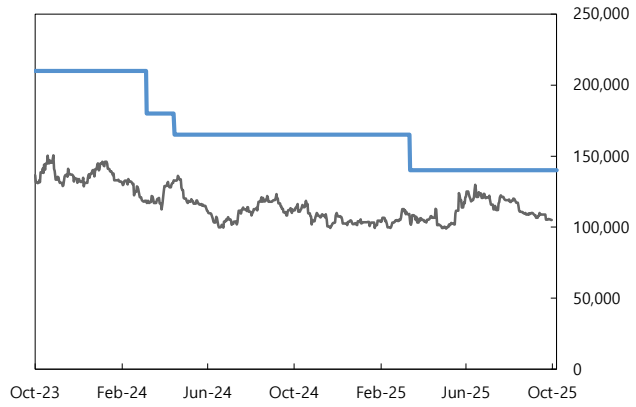
종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
실리콘투 (257720)	2023.08.14	매수	12,500원	-32.1	-17.5
	2023.11.15	매수	14,000원	-37.1	-14.9
	2024.04.01	매수	15,500원	-11.8	30.3
	2024.05.10	매수	27,000원	11.0	25.7
	2024.05.27	매수	51,000원	-11.1	3.5
	2024.07.23	매수	60,000원	-39.9	-22.3
	2025.02.26	매수	50,000원	-16.9	23.6
	2025.08.12	매수	53,000원	-15.9	-10.5
	2025.10.01	매수	60,000원	-	-

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
BGF리테일 (282330)	2023.09.27	매수	210,000원	-35.5	-28.3
	2024.03.25	매수	180,000원	-31.8	-26.1
	2024.05.03	매수	165,000원	-33.5	-17.5
	2025.04.01	매수	140,000원	-	-
GS리테일 (007070)	2023.07.26	매수	32,000원	-26.5	-22.8
	2023.11.07	매수	35,000원	-37.9	-27.4
	2024.11.07	1년경과		-37.6	-33.9
	2024.12.30	매수	24,000원	-35.5	-23.9
	2025.07.21	매수	21,000원	-	-

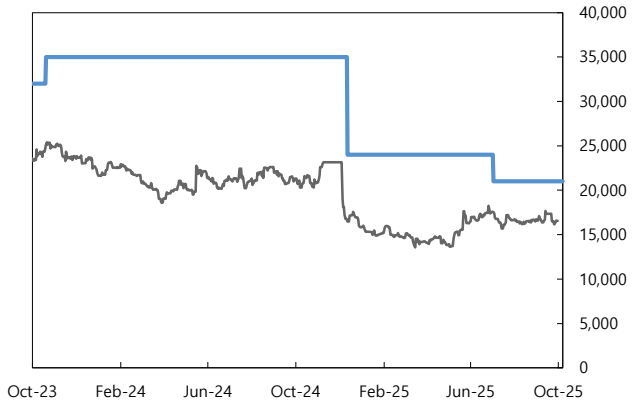
실리콘투(257720)



BGF리테일(282330)



GS리테일(007070)



■ Compliance notice

- 당사는 2025년 10월 20일 현재 GS리테일, 실리콘투, BGF리테일 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
81.5%	18.5%	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.