

Weekly Retail-Cos. Letter

백화점, 첫번째 모멘텀을 뒤로 하며 2026.7.20



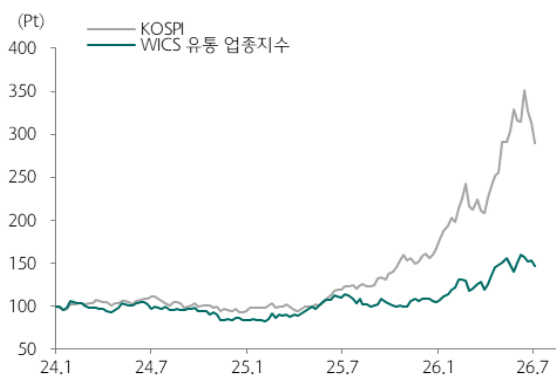
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ 백화점 모멘텀 세가지, 자산효과/소득효과/외국인 인바운드 현황 분석
- ✓ 백화점 Re-rating의 조건, 경기적/일시적이 아닌 구조적인 변화여야 한다
- ✓ 세가지 모멘텀: 정점을 지났거나, 진행 중이거나, 아직 도래하지 않았다

I. 추가 분석과 투자전략

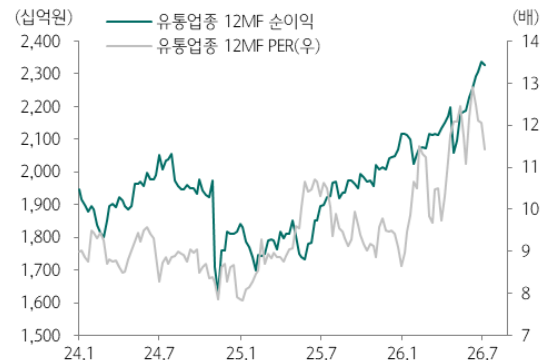
코스피 vs. 유통 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권 리서치센터

유통 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권 리서치센터

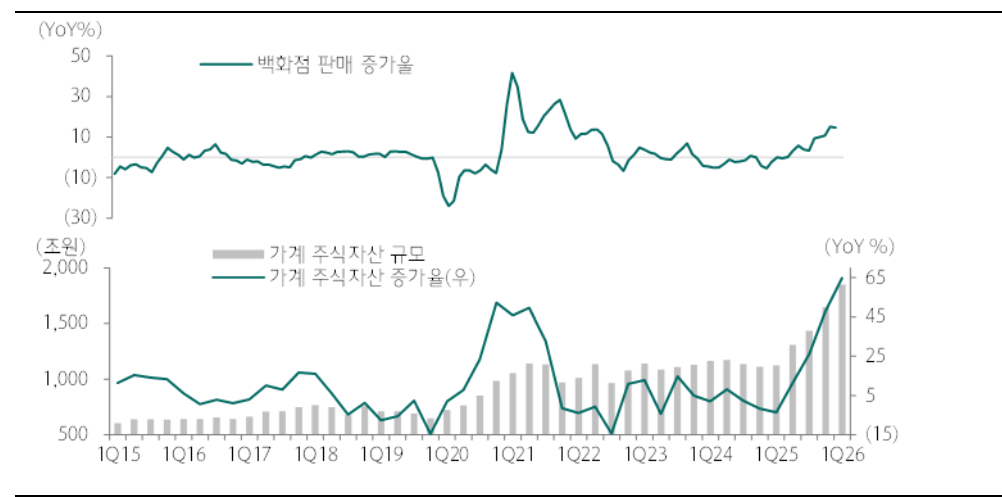
1. 백화점 모멘텀 세가지, 자산효과/소득효과/외국인 인바운드 현황 분석

- 백화점 판매 신장률이 1분기에 이어 2분기에도 견조한 증가세를 지속하고 있다. 2분기 백화점 기존점 성장률(이하 관리기준)은 신세계/현대/롯데가 각각 YoY 26%, 16%, 15%를 기록하면서, 1분기 대비 평균 4%p 상승할 것으로 기대한다.
- 백화점 업체들의 실적 개선은 세가지 동인에 의한다고 볼 수 있다.
- 첫째, 가계 자산효과다. 가계 주식/부동산 자산규모가 모두 크게 상승했다. 특히, 가계 주식자산(비영리단체 포함) 규모는 지난 1분기 1,849조원으로 YoY 65%나 증가했다. 730조원의 주식자산이 증가했는데, 전체 가계자산에서 4%나 늘어난 것이다(*). 이러한 가계주식자산 증가는 전년도 하반기, 특히 4분기부터 두드러졌다. 자산의 증가가 얼마나 소비로 이어지는 지에 대한 명확한 지표는 없다. 다만, 부동산과 주식 가격 상승은 소매, 특히 백화점 채널과 높은 상관관계를 보인 것은 사실이다.
- (*) 한국 가계의 금융자산 비중 약 35%, 금융자산에서 주식자산 비중 23% 정도이다. 2026년 1분기 가계 금융자산은 6,417조원이며, 역산하면 가계자산 규모는 1경 8,334조원이 된다)

도표 1. 백화점 3사 2분기 실적 전망과 컨센서스

기업명	항목	2Q26 컨센 (십억)	YoY	QoQ	2Q26 추정치 (십억)	Comment
현대백화점	매출	1,049.8	-3%	1%	977.9	1. 백화점: 기존점(관리기준) 성장을 YoY 16%, 프리미엄 아울렛 시장 장악, 외국인 매출 비중 확대 2. 면세점: 인천공항 면세점 DF2 추가 & 5월 BEP 달성 3. 지누스: 영업손실 280 억원 예상으로 컨센서스 하회 주요인
	영업이익	85.8	-1%	-14%	78.0	
	순이익(지배)	58.1	29%	-18%	53.8	
롯데쇼핑	매출	3,561.2	6%	-1%	3,454.5	1. 백화점 기존점(관리기준) 성장을 15%, 점포 스크랩 &이커머스 고정비 축소, 카테고리 믹스 개선, 광고 수익 고도화로 영업적자 규모 축소 2. 대형마트 백화점/슈퍼 통합소싱, 홈쇼핑 송출수수료 정체, 컬처웍스 인건비 감소로 영업레버리지 효과 3. 식품 온라인 사업 제타 출시는 향후 영업손실 발생시킬 불확실성 요인
	영업이익	109.9	170%	-47%	106.2	
	순이익(지배)	43.6	흑자전환	-44%	30.3	
신세계	매출	1,796.4	6%	-1%	1,754.7	1. 백화점: 기존점(관리기준) 성장을 26%, 본점 리뉴얼 기저효과, 높은 명품 매출 비중으로 실적 호조세 2. 면세점: 인천공항 DF2 중단으로 불확실성 큰 폭 완화 3. 센트럴시티/신세계인터 등 계열사 펀더멘탈 개선세
	영업이익	150.2	99%	-11%	148.7	
	순이익(지배)	50.9	흑자전환	-35%	68.9	

도표 2. 한국 가계 주식자산 규모와 증가율, 백화점 판매 증가율



자료: 통계청, 산업통상자원부, 하나증권

도표 3. 한국 가계자산 구성

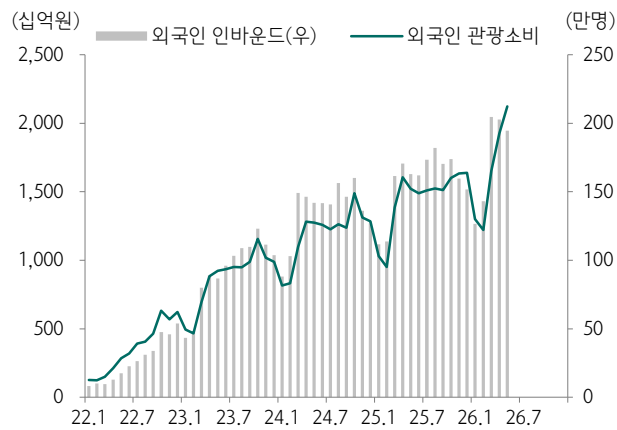
(단위: 조원)

계정항목	2020	2021	2022	2023	2024
비금융자산	8,519.90	9,917.19	9,785.45	9,747.42	9,962.46
금융자산	4,532.83	4,927.32	4,971.18	5,209.44	5,472.64
금융부채	2,050.66	2,251.95	2,332.21	2,313.30	2,367.54
순자산	11,002.07	12,592.56	12,424.43	12,643.56	13,067.56

자료: 한국은행, 하나증권

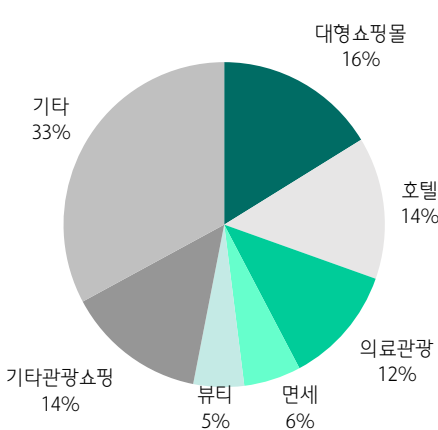
- 둘째, 외국인 인바운드 증가이다. 2020년 이후 외국인 인바운드는 지속적인 증가세에 있었지만, 2025년 상반기까지 증가율은 둔화되고 있었다. 2025년 하반기부터 다시 증가율이 상승하기 시작했고, 2026년 상반기 외국인 인바운드 관광객 증가율은 YoY 21%로 재차 20%를 넘었다. 케데헌 효과, 환율 상승 영향도 있겠다. 외국인 관광소비금액도 2026년 5월 처음으로 월 2조원을 넘었다. 지금 추세로 가면 2026년 외국인 관광 소비 총액은 20조원을 훌쩍 넘게 될 것이다.
- 국내 총소비(2025년 1,225조원)의 2%, 국내 소매시장(2025년 521조원의 4%에 해당하는 큰 금액이다. 외국인 관광소비의 16%가 대형쇼핑몰이다. 백화점 매출(아웃렛 포함)이 상당히 포함돼 있으리라 보는데, 작년 2.3조원, 올해 YoY 30% 이상 증가하고 있다. 국내 백화점 시장 규모의 5%에 해당하는 금액이다. 이는 국내 백화점 3사 매출과도 일치하는 수치다.

도표 4. 외국인 인바운드 및 외국인 관광소비 추이



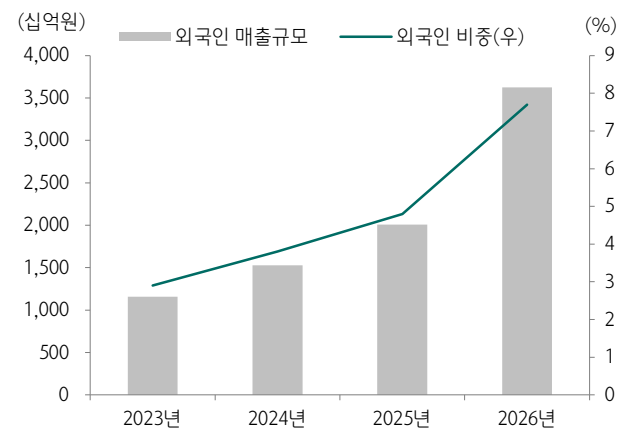
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 5. 외국인 관광소비 카테고리별 비중



자료: 한국관광공사, 하나증권

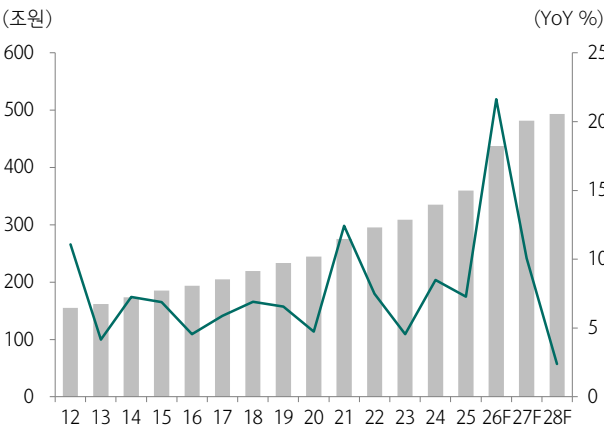
도표 6. 백화점 3사 외국인 매출과 비중 추이



자료: 롯데쇼핑, 현대백화점, 신세계, 하나증권

- 셋째, 가계 소득효과다. 삼성전자와 SK하이닉스 인건비(인센티브 포함) 상승이 가계 소득에 미치는 효과는 얼마나 될까? 이 인건비는 회계적으로 2026년에 계상되고 있지만, 실제 지급은 2027년 초에 이뤄진다. 2025년 상장돼 있는 국내 기업의 판관비에 잡히는 인건비는 180조원 가량 된다. 전체 매출의 5%를 조금 넘는 수치다. 우리나라는 제조업 비중이 크기 때문에 제조원가에 들어가는 인건비를 고려해야 한다. 일반적인 제조업체들의 총 인건비(원가+판관비) 비중이 약 10% 정도 된다는 점을 감안하면 상장 국내 기업 인건비는 대략 360조원으로 가정할 수 있다. 2026년 이들 기업 인건비가 평균 5% 정도 증가한다고 가정하고, 여기에 삼성전자와 SK하이닉스 예상 합산 상여금(67조원, 영업이익의 10% 가정)을 더할 경우 전체 기업의 인건비는 YoY 22%나 증가하게 된다.
- 이 상여금은 2027년 가계소득으로 잡히게 될 것이다. 국내 전체 가구(약 2,239만)의 2025년 평균 근로소득이 330만원이었다. 따라서 가계의 총 근로소득은 887조원 정도로 추산된다. 이를 기준으로 보면 삼성전자와 SK하이닉스 상여금은 전체 한국 가계 근로소득을 약 8% 증가시키는 막대한 금액이다. 2026년 전체 기업의 임금 상승률을 평균 5%로 잡을 경우 2026년 임금 상승률은 YoY 13%에 이를 수 있다는 말이다.
- 가계 소비성향 70%를 가정하면서 47조원이 소비시장으로 유입되는 것이다. 전체 소비시장을 4%p 이상 제고시킬 수 있는 큰 금액이다. 이에 따라 2027년 소매판매 성장률은 8~9%에 이를 수도 있다.
- 여기서 끝나지 않는다. 두 반도체 대기업의 막대한 신규 투자가 이어지고 있고, 2027년부터 관련 소부장 업체들의 투자 또한 크게 증가할 것으로 보인다. 투자는 추가적인 고용과 임금 상승으로 이어지고, 이는 가계 소득과 소비로 이어진다. 일반적으로 수출이 투자를 거쳐 고계 소득과 소비로 이어지는 사이클이 1년 정도 된다. 이는 2028년부터 기대할 수 있는 모멘텀이다. 따라서 2027년부터 꽤 장기간 국내 유통업체들은 특히 백화점을 중심으로 소득효과에 의한 실적 개선을 기대할 수 있다. 이는 아직 시작되지 않는 모멘텀이다.

도표 7. 국내 상장기업 인건비 규모 추이와 전망



자료: Quantiverse, 하나증권

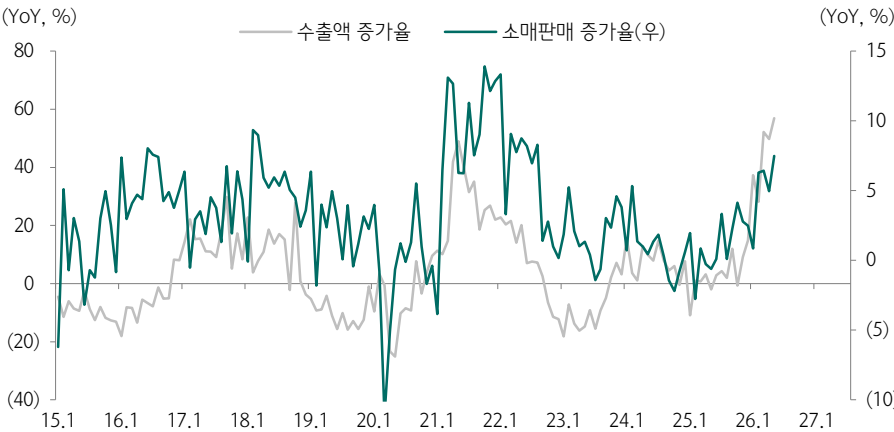
도표 8. 한국 가계 월평균 소득/지출 현황

(단위: 원)

기간	4Q25	1Q26
소득	5,429,087	5,582,705
근로소득	3,546,698	3,598,036
가계지출	4,162,083	4,303,502
소비지출	3,053,697	3,128,233
평균소비성향	70.7	71.0

자료: 통계청, 하나증권

도표 9. 수출과 소매판매 증가율

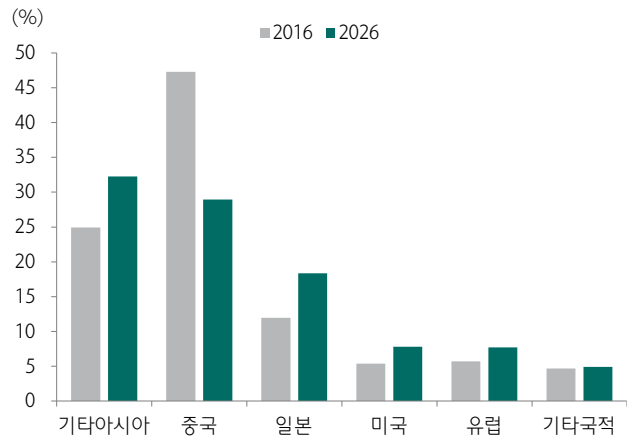


자료: 통계청, 하나증권

2. 백화점 Re-rating의 조건, 경기적/일시적이 아닌 구조적인 변화여야 한다

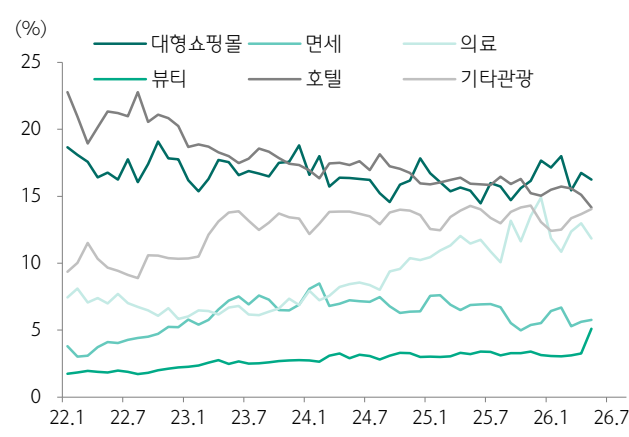
- 이 세가지를 '경기적/일시적'인 현상이 아닌 '구조적 변화'로 인지했을 때 백화점 업종에 대한 Re-rating을 기대할 수 있다. 만일 한국 코스피가 3천에서 7천 이상으로 레벨업하는 것이 아니라, 반도체 투자 사이클에 의한 것으로 다시 5천, 4천 이하로 하락한다면, 자산효과에 의한 Re-rating을 기대하기는 어렵다. 이미 부동산 자산은 경기에 의한 변동이 입증이 되면서 실적과 주가에는 영향을 미치고 있지만, 밸류에이션에 변화를 주고 있지는 못하다. 소득효과에 의한 Re-rating도 반감될 수 있다. 소득효과 역시 반도체 업황의 구조적 변화와 인건비 증가, 신규 투자를 전제하고 있기 때문이다.
- 외국인 인바운드 효과 역시 단순히 환율 효과와 한일령에 의한 인바운드 증가라면 Re-rating 요인이 되기 어렵다. K-컬처 확산과 의료서비스 경쟁력 제고에 의한 구조적인 증가여야 한다. 2025년 외국인 관광객은 2016년(1,724만명)을 넘어 역대 최대치, 1,894만명을 기록했고, 2026년 5월 누적 YoY 20% 이상 증가하고 있다. 증가율만 따지면 전년도(YoY 16%)보다 높은 수치다.
- i) 중국인 비중이 2016년 50%에서 30% 이하로 줄었을 만큼 중국인 인바운드는 2016년 800만명에 비하면 여전히 낮은 수준이다(2025년 550만명). ii) 일본인은 물론, 기타 아시아, 미국인으로 인바운드 국가별 스펙트럼이 넓어지고 있다. iii) 의료관광 소비 비중이 12%를 넘어서면서 빠르게 상승하고 있고, iv) 서울에서 지방으로 방문 지역이 확장되고 있다는 점도 기대감을 높이는 요인이다. v) 일본의 외국인 인바운드가 3,200만명까지 도달한 바 있는데, 일본 인바운드 외국인 대비 쇼핑 비중이 월등히 높은 것도 긍정적이다(방한 45%, 방일 21%).
- 한국의 외국인 인바운드 규모가 어디까지 갈 수 있을 지는 아직 예측하기 어렵다. 2026년 2천만명은 능히 넘어설 것으로 예상된다. 마크롱 부부까지 참관한 BTS 파리 공연에 9만명이 넘게 운집했다는 사실에 희망을 걸어본다.

도표 10. 외국인 인바운드 국적별 비중 변화



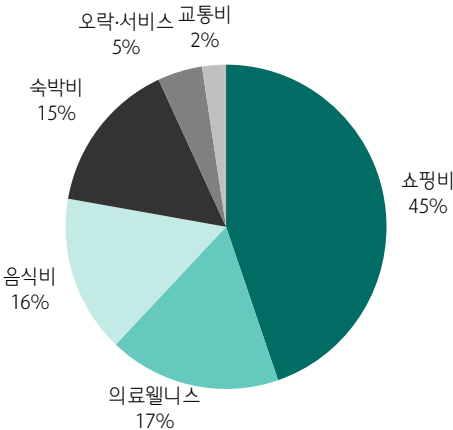
자료: 통계청, 하나증권

도표 11. 외국인 인바운드 관광소비 카테고리별 비중 변화



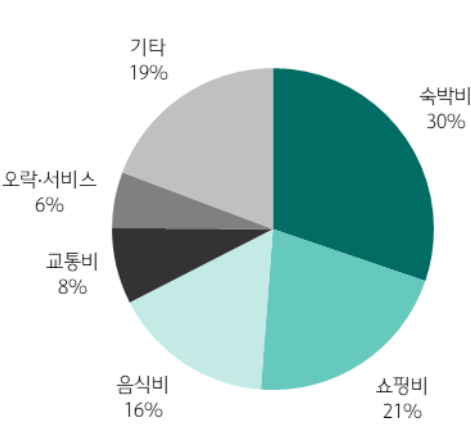
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 12. 방한 외국인 관광소비 항목 비율(2025년)



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 13. 방일 외국인 관광소비 항목 비율(2025년)

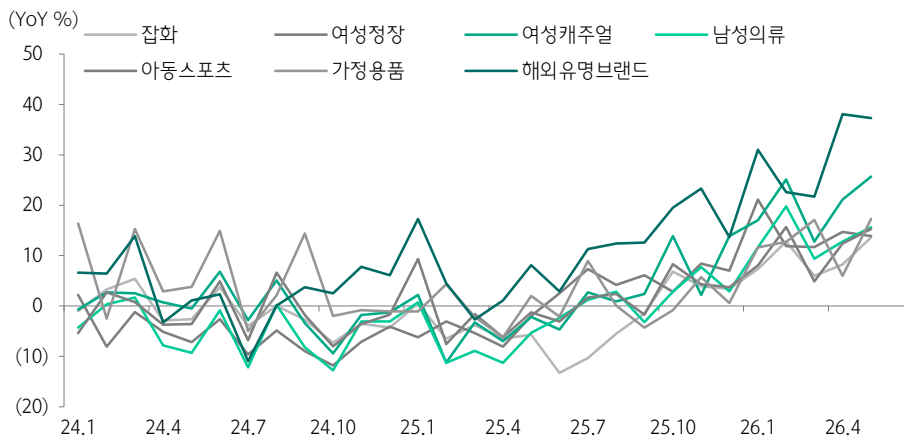


자료: 일본관광청, 하나증권

3. 세가지 모멘텀: 정점을 지났거나, 진행 중이거나, 아직 도래하지 않았다

- 이 세가지 요소 가운데 한가지는 정점을 지나고 있고, 한가지는 진행 중이며, 한가지는 아직 도래하지 않았다. 백화점 기존점 성장률은 6월 들어 다소 둔화되었다. 신세계는 YoY 25%, 현대백화점은 16%, 롯데백화점은 12%로 5월 대비 2~5%p 하락했다. 휴일 수가 YoY 이를 적었기 때문일 수 있다. 그런데, 3사 모두 특히 패션 카테고리가 위축된 점은 주목할 부분이다.
- 백화점 매출 성장률을 15%라고 할 때, 10%p는 내국인, 5%p는 외국인이 기여하고 있다고 볼 수 있다. 외국인 매출의 50~70%가 명품에 집중돼 있다. 패션 카테고리 성장을 드라이브하고 있는 것은 내국인이라고 할 수 있다. 즉, 최근 패션 카테고리 부진은 내국인 백화점 소비 위축의 가능성을 열어놓고 있다. 명품 비중, 즉 외국인 매출 비중이 상대적으로 더 큰 백화점보다 내국인 매출 비중이 큰 패션 업체들의 성장률이 더 저조하다.
- 백화점 업체들은 1분기 대비 2분기 성장률이 대체로 더 높지만, 신세계인터내셔널과 한성 등 백화점 자회사 패션 업체들의 매출 성장률은 1분기와 유사하거나 조금 낮은 수치가 예상된다. 특히, 전년도 3분기부터 매출 성장 기세가 높았던 타임옴의 최근 부진은 시사하는 바가 작지 않다. 백화점 상품 내에서 패션 카테고리가 경기에 민감하다. 패션 내에서도 남성복이 가장 변동성이 크다. 그래서 가장 먼저 반응한다. 2025년 말 백화점 회복기, 가장 먼저 매출 증가율이 고개를 든 것도 타임옴이었다.

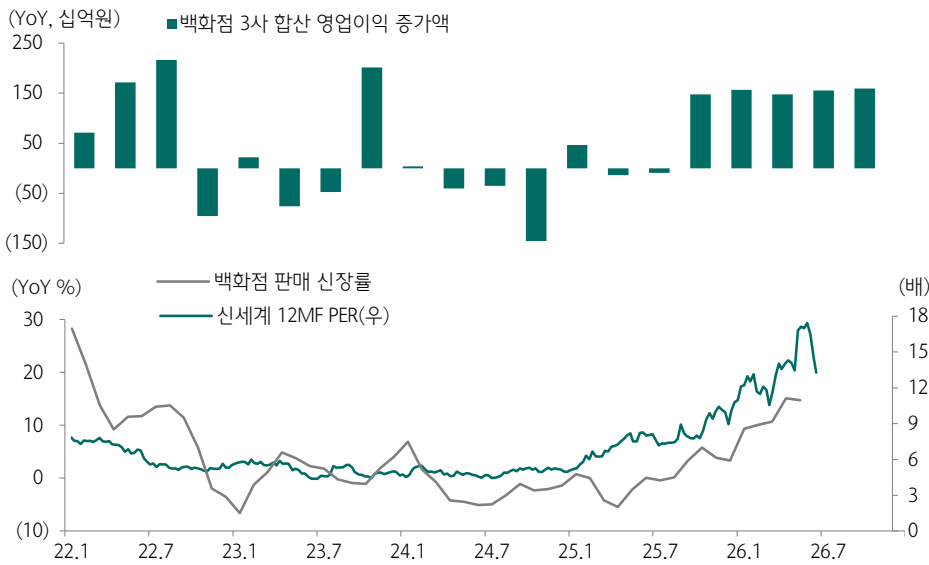
도표 14. 백화점 카테고리별 신장률



자료: 산업통상자원부, 하나증권

- 백화점 주가 모멘텀 약화는 불가피해보인다. 다만, 얼마까지 하락할지, 그리고 주가 반등의 트리거는 뭐가 될 수 있을지 관건이다. 만일, 외국인 인바운드 모멘텀이 자산효과 둔화를 극복할 수 있다면 주가 하락폭은 제한적일 수 있다. 주식시장에서는 하반기 백화점 성장률에 대한 기대치를 낮추기 시작할 것이다. 특히 신세계 같은 경우 본점 리뉴얼 효과 때문에 전년도 베이스가 서서히 높아지는 것도 언뜻 보기에 부담이다. 2025년 3분기 기존점 성장률은 YoY 6%로 2분기(YoY 2%, 관리기준) 대비 크게 오른 바 있다.
- 현재 신세계 12MF PER은 17.4에서 13배까지 수준까지 하락한 상태이다. 자산효과 Peak out이 반영되고 있다. 하반기 높은 베이스에도 기존점 성장률을 YoY 10% 이상으로 지속할 수 있다면, 외국인 인바운드 모멘텀에 대한 기대감이 커지면서 주가 하락폭을 제한적인 수준으로 막을 수 있을 것으로 본다. 4분기로 들어서면 2027년에 대한 기대감이 커질 수밖에 없다. 4분기는 더구나 성수기다. 확정된 인센티브 때문에 선수요도 발생할 수 있다. YoY 10% 성장률을 유지한다면, 성수기 효과에 2027년 소득효과 기대감이 커지면서 주가 모멘텀 회복을 기대할 수 있겠다.

도표 15. 백화점 판매 신장률과 3사 합산 영업이익의 증감액, 신세계 12MF PER



자료: 통계청, Quantivise, 하나증권

- 상반기 백화점 주가는 코스피와 연동했다. 주식 자산효과 때문이다. 자산효과의 Peak out은 상당히 반영된 상황으로 판단한다. 일본 백화점의 경우 외국인 인바운드 모멘텀 만으로 PER이 15배 이상을 넘어선 바 있다. 이제 부동산 시장을 봐야할 지 모른다. 자산효과 때문이 아니다. 두 IT 대기업의 투자와 맞물려 동탄을 비롯 관련 지역들의 아파트 가격이 크게 상승하고 있다. 대규모 투자 효과를 선반영하고 있는 것이다. 주가와 부동산 모두 IT 대기업들의 투자와 관련 있는데, 방향은 반대로 가고 있다. 백화점의 실적과 주가 방향성은 어느쪽이 맞을까? 주식 자산효과를 뒤로하고 이제 외국인 인바운드 모멘텀을 확인하면서, 소득효과를 기다릴 때다.

도표 16. 유통업체 판매동향

구 분	2025 년								2026 년				
	5 월	8 월	7 월	8 월	9 월	10 월	11 월	12 월	1 월	2 월	3 월	4 월	5 월
전체유통업체매출증가율(%)	6.7	7.5	9.1	3.6	9.1	5.3	4.2	4.4	4.5	8.3	5.6	7.2	9.0
오프라인	0.5	-1.4	2.5	-3.3	-1.4	6.3	2.6	1.7	-0.5	15.2	1.9	6.7	9.3
온라인	11.7	14.7	14.1	9.2	17.6	4.6	5.3	6.3	8.2	3.9	8.1	7.5	8.8
기존점성장률(전년동월비%)													
백화점	2.3	-0.9	5.1	2.8	4.8	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	14.7	21.7	24.5
대형마트	-0.6	-3.0	-2.2	-15.1	-11.6	9.6	-8.3	-9.0	-18.5	19.8	-15.2	-6.6	-5.1
편의점(전점)	-0.6	-1.2	3.5	0.7	0.6	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	2.7	3.3	5.9
SSM(전점)	-4.3	-5.5	-2.3	-8.8	-9.9	3.1	-5.4	-5.8	-5.6	4.3	-1.1	-0.7	-1.7
백화점													
여성캐주얼	-2.2	-4.7	2.7	0.9	2.4	13.9	2.2	13.9	17.0	25.1	12.8	21.1	25.7
명품(해외유명브랜드)	8.1	2.9	11.3	12.4	12.6	19.5	23.3	13.7	31.0	22.6	21.7	38.1	37.3
구매단가증감율	4.4	3.2	6.0	5.6	10.1	9.0	12.0	4.3	1.7	15.6	7.4	9.3	9.8
구매건수증감율	-2.0	-4.0	-0.8	-2.6	-4.8	3.0	0.3	4.8	11.5	8.7	6.8	11.4	13.4
대형마트													
식품	0.4	-0.1	-0.8	-16.0	-8.9	11.4	-7.3	-8.9	-19.3	25.2	-18.2	-9.4	-8.1
구매단가증감율	2.5	1.0	-0.3	-7.3	-2.7	10.7	-0.7	-1.4	-8.7	17.5	-3.3	-0.1	2.4
구매건수증감율	-3.0	-4.0	-1.9	-8.4	-9.2	-0.9	-7.6	-7.8	-10.7	2.0	-12.3	-6.7	-7.4
편의점													
식품	-0.6	-2.1	5.0	1.7	-0.4	1.4	1.5	2.9	2.1	7.3	3.3	5.1	8.8
담배등기타	-0.6	0.1	1.7	-0.7	1.8	-1.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.1	1.9	0.9	2.2
구매단가증감율	3.0	2.5	3.6	3.5	1.9	4.8	2.5	2.1	1.1	-3.4	1.8	1.7	3.1
구매건수증감율	-3.5	-3.5	0.0	-2.7	-1.3	-4.3	-2.1	-0.7	-0.2	0.6	0.9	1.6	2.8
점포증가율	-1.2	-1.8	-2.7	-2.6	-2.7	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7	-2.4	-2.0
점포당매출증가율	0.6	0.6	6.4	3.3	3.4	3.8	3.6	4.4	3.9	7.1	5.5	5.8	8.1

도표 17. 주요 화장품 기업 기간별 주가수익률 추이

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-7.6	-3.3	27.6	63.0	134.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-3.6	-12.0	-23.4	-11.7	5.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	-1.8	0.4	-5.2	21.3	6.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	-2.0	-8.7	-4.6	64.1	133.2	-0.1	-9.0	0.6	42.8	127.0
아모레퍼시픽	090430	1.6	10.1	-6.7	3.3	-9.9	3.4	9.7	-1.5	-18.1	-16.1
LG 생활건강	051900	0.0	4.5	-1.6	-6.5	-25.5	1.8	4.1	3.6	-27.8	-31.7
달바글로벌	483650	-8.2	-2.0	10.6	30.7	-13.4	-6.3	-2.4	15.8	9.4	-19.6
실리콘투	257720	4.2	9.0	-11.8	-13.9	-31.1	6.0	8.6	-6.6	-35.2	-37.4
한국콜마	161890	-9.6	28.3	35.0	68.3	-2.5	-7.8	27.9	40.2	46.9	-8.7
코스맥스	192820	2.6	5.2	-7.5	-1.1	-34.3	4.5	4.9	-2.3	-22.4	-40.5
코스메카코리아	241710	1.0	18.6	4.7	18.6	24.8	2.8	18.2	9.9	-2.8	18.6
펄텍코리아	251970	1.6	30.5	-0.9	-20.7	-29.5	3.5	30.1	4.3	-42.0	-35.7
코웨이	021240	-5.8	-2.3	19.1	12.9	-9.9	-3.9	-2.7	24.3	-8.4	-16.1
동국제약	086450	-4.6	5.4	-25.1	13.9	6.6	-2.7	5.0	-19.9	-7.4	0.4

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 18. 주요 유통 기업 기간별 주가수익률 추이

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-7.6	-3.3	27.6	63.0	134.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-3.6	-12.0	-23.4	-11.7	5.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	-4.2	-6.4	16.7	36.6	28.2	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	-2.0	-6.5	-13.4	0.0	-16.9	2.1	-0.1	-30.1	-36.6	-45.1
롯데쇼핑	023530	-7.2	-20.6	45.4	126.7	97.1	-3.0	-14.2	28.7	90.1	68.9
현대백화점	004170	-6.9	-2.2	106.6	82.0	113.4	-2.7	4.2	89.9	45.4	85.2
신세계	069960	-10.9	-8.2	84.5	141.5	234.9	-6.7	-1.8	67.8	104.8	206.7
GS 리테일	007070	3.8	11.4	17.2	30.7	48.9	8.0	17.8	0.5	-6.0	20.7
BGF 리테일	282330	-0.6	-5.0	-5.7	19.5	-0.2	3.6	1.4	-22.4	-17.1	-28.4
호텔신라	008770	-1.0	-10.2	0.6	12.4	1.3	3.2	-3.8	-16.1	-24.3	-26.9

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 19. 유통/화장품/생활용품 주요 업체 2분기 및 연간 실적 전망과 컨센서스

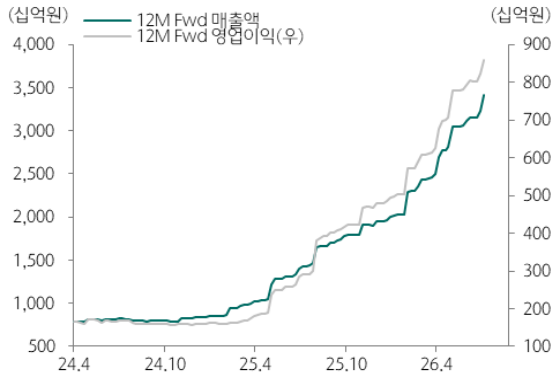
기업명	항목	2Q25	2Q26E	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
에이피알 A278470	매출액	327.7	695.1	112%	1,527.3	2,804.6	84%	704.1	2,862.3
	영업이익	84.6	176.6	109%	362.1	701.2	94%	173.5	714.0
	순이익	66.3	136.8	106%	289.7	543.5	88%	127.0	552.9
	OPM(%)	25.8%	25.4%		23.7%	25.0%		24.6%	24.9%
아모레퍼시픽 A090430	매출액	1,005.0	1,109.1	10%	4,252.8	4,688.9	10%	1,091.7	4,602.9
	영업이익	73.7	107.3	46%	335.8	503.8	50%	98.4	463.8
	순이익	35.8	78.2	119%	235.7	365.5	55%	75.5	370.3
	OPM(%)	7.3%	9.7%		7.9%	10.7%		9.0%	10.1%
LG생활건강 A051900	매출액	1,604.9	1,599.3	0%	6,355.5	6,289.4	-1%	1,562.4	6,269.2
	영업이익	54.8	88.3	61%	170.7	398.8	134%	75.1	342.2
	순이익	35.1	35.3	1%	-100.1	183.0	흑전	42.0	202.2
	OPM(%)	3.4%	5.5%		2.7%	6.3%		4.8%	5.5%
달바글로벌 A483650	매출액	128.4	184.1	43%	519.7	751.4	45%	182.9	747.7
	영업이익	29.2	42.3	45%	101.5	161.6	59%	41.4	160.6
	순이익	19.8	32.2	62%	79.1	126.2	60%	32.2	127.3
	OPM(%)	22.8%	23.0%		19.5%	21.5%		22.6%	21.5%
실리콘투 A257720	매출액	265.3	386.2	46%	1,116.3	1,574.1	41%	373.9	1,549.7
	영업이익	52.2	71.4	37%	205.4	283.3	38%	70.6	273.2
	순이익	35.6	61.8	74%	168.6	245.5	46%	48.2	221.7
	OPM(%)	19.7%	18.5%		18.4%	18.0%		18.9%	17.6%
한국콜마 A161890	매출액	730.8	831.5	14%	2,722.4	3,045.5	12%	824.7	3,067.2
	영업이익	73.5	94.4	28%	239.6	304.1	27%	95.3	314.8
	순이익	34.9	57.0	63%	125.1	169.3	35%	67.6	226.7
	OPM(%)	10.1%	11.4%		8.8%	10.0%		11.6%	10.3%
코스맥스 A192820	매출액	623.6	744.0	19%	2,398.8	2,787.2	16%	737.7	2,764.2
	영업이익	60.8	69.6	14%	195.8	244.1	25%	69.5	232.8
	순이익	20.9	50.2	140%	123.1	174.6	42%	42.3	156.4
	OPM(%)	9.8%	9.4%		8.2%	8.8%		9.4%	8.4%
코스메카코리아 A241710	매출액	161.7	201.0	24%	640.9	766.2	20%	201.1	791.0
	영업이익	23.0	28.5	24%	83.5	104.4	25%	27.8	106.4
	순이익	9.3	19.1	104%	45.5	69.8	54%	20.2	82.0
	OPM(%)	14.2%	14.2%		13.0%	13.6%		13.8%	13.5%
펄텍코리아 A251970	매출액	105.4	111.7	6%	372.0	404.8	9%	110.1	416.3
	영업이익	19.4	19.7	1%	56.5	62.2	10%	19.3	64.7
	순이익	11.4	14.0	22%	34.4	50.1	46%	13.1	53.0
	OPM(%)	18.4%	17.6%		15.2%	15.4%		17.5%	15.5%
네오팜 A092730	매출액	32.0	37.4	17%	132.2	152.8	16%	39.7	154.0
	영업이익	7.0	7.8	11%	28.8	32.1	12%	8.4	32.7
	순이익	7.1	6.6	-6%	27.8	27.3	-2%	0.0	0.0
	OPM(%)	21.9%	20.8%		21.8%	21.0%		21.2%	21.2%
코스맥스엔비티 A222040	매출액	75.7	99.6	32%	287.5	391.4	36%	98.6	385.8
	영업이익	2.5	8.7	245%	4.0	35.5	787%	9.0	35.4
	순이익	-1.2	2.8	흑전	-15.0	20.4	흑전	4.7	20.5
	OPM(%)	3.3%	8.7%		1.4%	9.1%		9.1%	9.2%
코웨이 A021240	매출액	1,258.9	1,429.2	14%	4,963.6	5,682.6	14%	1,410.5	5,621.2
	영업이익	242.7	273.3	13%	878.7	1,040.4	18%	268.2	1,013.7
	순이익	155.6	199.4	28%	617.7	767.6	24%	177.9	700.7
	OPM(%)	19.3%	19.1%		17.7%	18.3%		19.0%	18.0%

기업명	항목	2Q25	2Q26E	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
이마트 A139480	매출액	7,039.0	7,179.8	2%	28,970.4	29,347.0	1%	7,045.2	29,309.7
	영업이익	21.6	61.0	182%	322.5	469.6	46%	61.1	548.8
	순이익	-52.3	-17.0	적지	136.2	72.7	-47%	-41.3	162.4
	OPM(%)	0.3%	0.9%		1.1%	1.6%		0.9%	1.9%
롯데쇼핑 A023530	매출액	3,349.7	3,454.5	3%	13,738.4	14,120.6	3%	3,560.2	14,268.7
	영업이익	40.6	106.2	161%	547.0	769.1	41%	110.4	803.5
	순이익	-20.4	30.3	흑전	51.6	286.1	455%	34.9	401.1
	OPM(%)	1.2%	3.1%		4.0%	5.4%		3.1%	5.6%
신세계 A004170	매출액	1,693.8	1,754.7	4%	6,929.5	7,295.0	5%	1,796.4	7,295.7
	영업이익	75.3	148.7	97%	480.0	784.4	63%	150.2	761.1
	순이익	-2.3	68.9	흑전	13.9	417.4	2,895%	73.7	465.3
	OPM(%)	4.4%	8.5%		6.9%	10.8%		8.4%	10.4%
현대백화점 A069960	매출액	1,080.3	977.9	-9%	4,230.3	4,249.8	0%	1,049.8	4,274.0
	영업이익	86.9	78.0	-10%	377.9	412.7	9%	85.8	435.9
	순이익	45.1	53.8	19%	207.7	281.7	36%	56.3	275.4
	OPM(%)	8.0%	8.0%		8.9%	9.7%		8.2%	10.2%
GS리테일 A007070	매출액	2,980.6	3,088.4	4%	11,952.7	12,391.1	4%	3,115.3	12,416.5
	영업이익	84.5	100.3	19%	293.5	340.3	16%	101.8	347.1
	순이익	15.3	52.4	243%	48.9	183.3	275%	62.4	205.6
	OPM(%)	2.8%	3.2%		2.5%	2.7%		3.3%	2.8%
BGF리테일 A282330	매출액	2,290.1	2,404.1	5%	9,061.2	9,513.7	5%	2,409.1	9,486.7
	영업이익	69.4	74.1	7%	253.9	293.4	16%	75.9	294.1
	순이익	52.8	57.0	8%	195.3	224.8	15%	55.8	226.8
	OPM(%)	3.0%	3.1%		2.8%	3.1%		3.2%	3.1%
호텔신라 A008770	매출액	1,025.4	1,028.2	0%	4,068.3	4,041.6	-1%	1,002.3	4,071.3
	영업이익	8.7	53.5	518%	13.6	165.2	1,118%	53.1	180.5
	순이익	-0.9	31.5	흑전	-172.8	89.8	흑전	32.9	113.5
	OPM(%)	0.8%	5.2%		0.3%	4.1%		5.3%	4.4%

주: 순이익은 지배주주 순이익

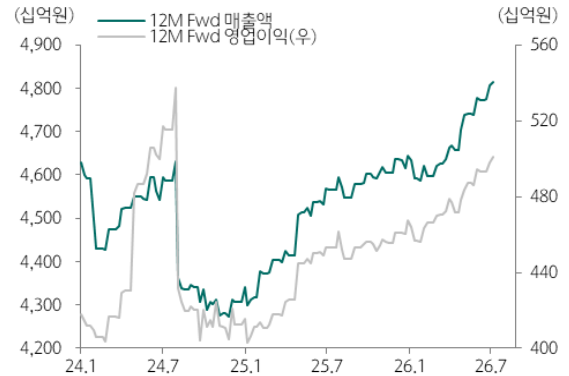
자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 20.에이피알 12MF 컨센서스 추이



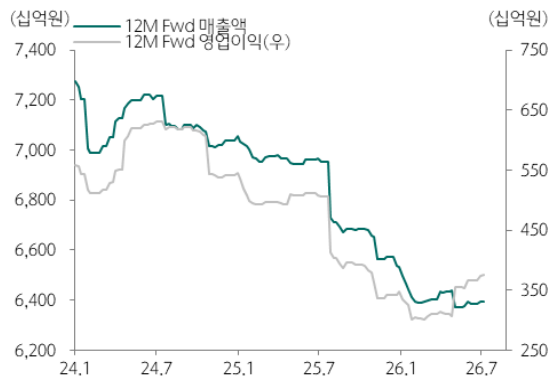
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 21.아모레퍼시픽 12MF 컨센서스 추이



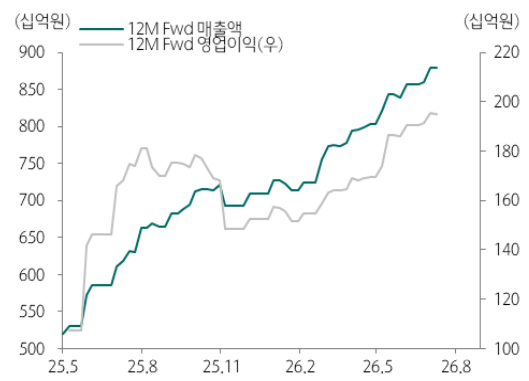
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 22. LG생활건강 12MF 컨센서스 추이



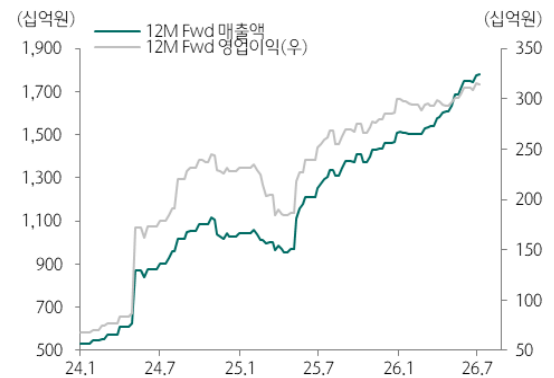
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 23. 달바글로벌 12MF 컨센서스 추이



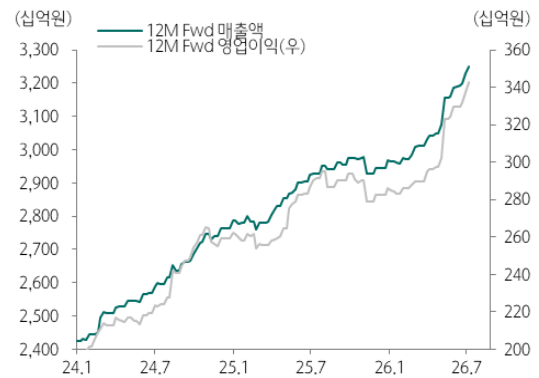
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 24. 실리콘투 12MF 컨센서스 추이



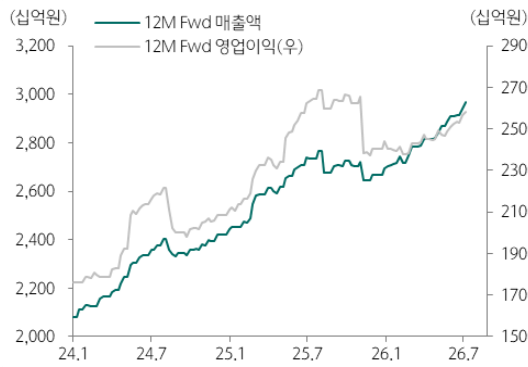
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 25. 한국콜마 12MF 컨센서스 추이



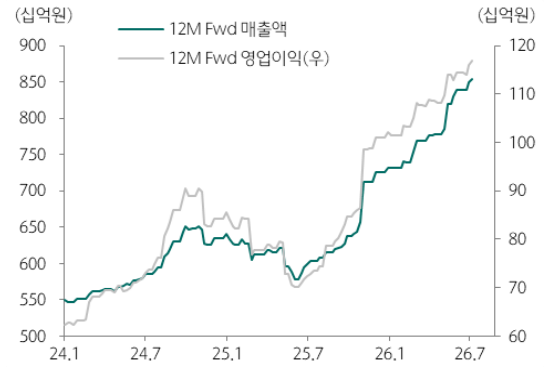
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 26. 코스맥스 12MF 컨센서스 추이



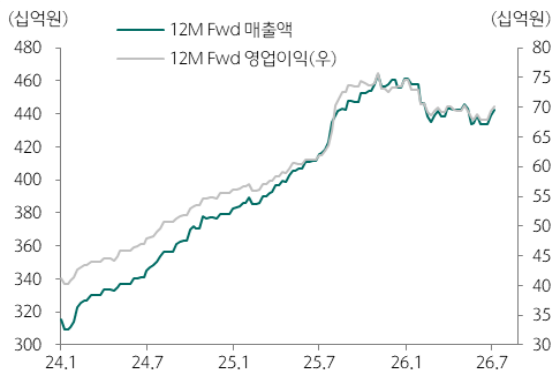
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 27. 코스메카코리아 12MF 컨센서스 추이



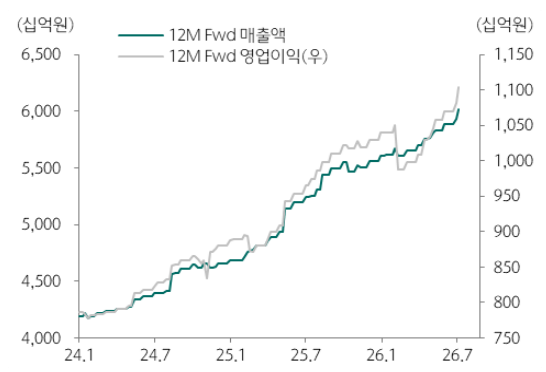
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 28. 펄텍코리아 12MF 컨센서스 추이



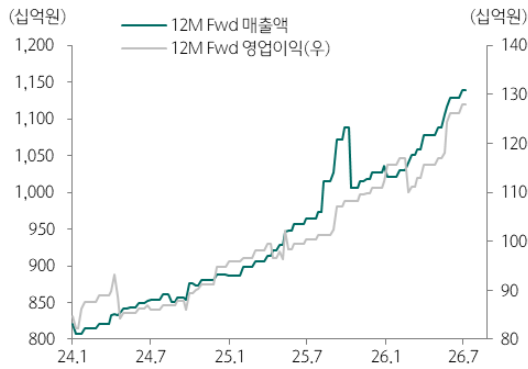
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 29. 코웨이 12MF 컨센서스 추이



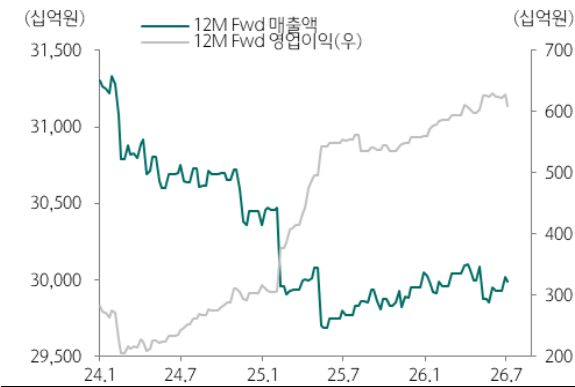
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 30. 동국제약 12MF 컨센서스 추이



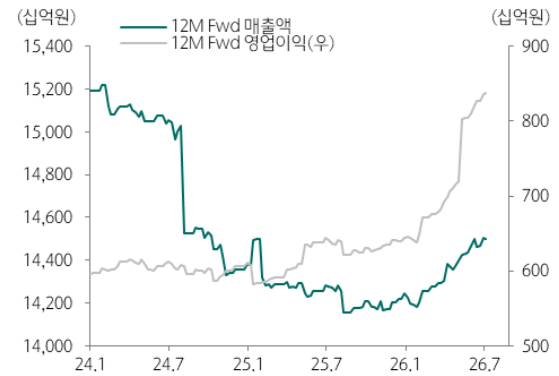
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 31. 이마트 12MF 컨센서스 추이



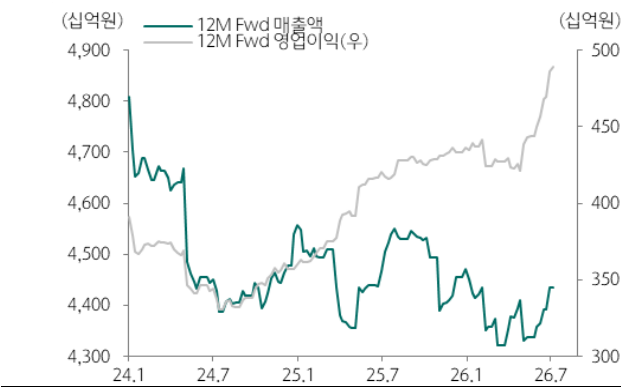
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 32. 롯데쇼핑 12MF 컨센서스 추이



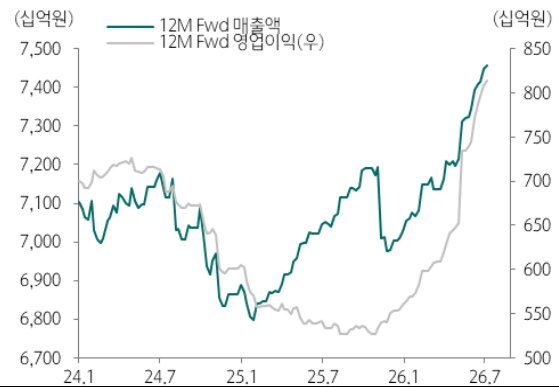
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 33. 현대백화점 12MF 컨센서스 추이



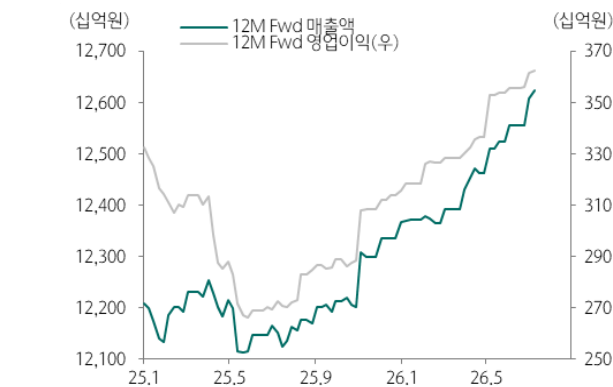
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 34. 신세계 12MF 컨센서스 추이



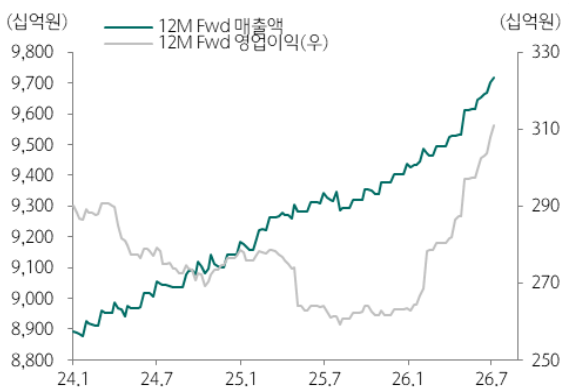
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 35. GS리테일 12MF 컨센서스 추이



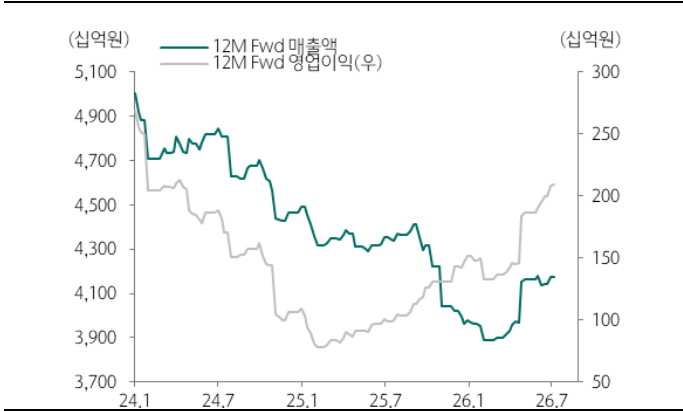
자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 36. BGF리테일 12MF 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

도표 37. 호텔신라 12MF 컨센서스 추이



자료: QuantiWise, 하나증권 리서치센터

News Clipping

해외 큰손, 한국 상장사 투자 30% 늘었다...화장품·반도체에 '러브콜'(경기일보)

- 지난 1년간 해외 투자자들의 국내 상장사 투자가 전년 대비 약 30% 가까이 증가했음.
- 미국계 자본을 중심으로 특히 화장품, 반도체, 제약·바이오 업종에 투자가 집중되었음.

URL: <https://buly.kr/8Tt7CAO>

“한국 화장품 어디서 살 수 있나요” K뷰티 인기 업고 역직구 시장 확대(파이낸셜뉴스)

- 중국 수요는 줄었지만 미국·일본 등 선진시장에서 한국 화장품 역직구가 크게 늘고 있음.
- K뷰티 인기로 힘입어 화장품 및 유통 기업들의 현지 직진출도 활발해지는 추세임.

URL: <https://buly.kr/3u5PgZ9>

북미에 불어닥친 K-화장품·뷰티 열풍 재확인(코스모닝)

- IBITA가 미국 '코스모프로프 라스베이거스 2026'에 K-뷰티 통합 한국관을 운영하며 전 세계 바이어들의 뜨거운 관심을 받았음.
- 클린뷰티·기능성화장품 등 차별화된 기술력을 선보여 후속 수출 계약 기대감을 높이고 K-화장품의 글로벌 경쟁력을 입증함.

URL: <https://buly.kr/74Z3Lhd>

3분기 유통업계 체감경기 반등... 경기전망지수 80→92(파이낸셜신문)

- 대한상공회의소 조사 결과, 외국인 관광객 증가와 명절 특수 기대감으로 3분기 유통업계 체감경기 지수가 전 분기 대비 회복세를 보였음.
- 백화점, 편의점, 대형마트 등 오프라인 채널은 긍정적 전망이 우세한 반면, 경쟁이 심화된 온라인 쇼핑은 전 분기 수준에 머무르며 부진할 것으로 전망됨.

URL: <https://buly.kr/B7cTudy>

롯데, 유통 미래전략 새판짜기 나섰다(문화일보)

- 롯데가 성장 한계를 돌파하기 위해 유통 전문가 더그 스티븐스를 초청하고, VCM을 통해 유통 산업 변화와 중장기 성장 방향을 논의했음.
- 더불어 그룹 내 인공지능(AI) 전환 추진 현황을 점검하고, 다양한 AI 비서 형태의 'AI 에이전트' 전시도 함께 진행했음.

URL: <https://buly.kr/1y14u5L>

K-뷰티 이제는 색조·기초 화장품 이어 '헤어 케어'까지 주목(녹색경제신문)

- K-뷰티 수출이 색조 및 기초 화장품을 넘어 헤어케어 품목까지 확대되며 가파른 성장세를 보이고 있음.
- 탈모 케어 기술력과 한방 성분 등 한국 제품의 뛰어난 품질이 일본 등 해외 시장에서 큰 호응을 얻고 있음.
- 국내 브랜드들이 글로벌 이커머스 플랫폼에서 우수한 성과를 내고 있어 향후 해외 헤어케어 시장 전망도 매우 밝음.

URL: <https://buly.kr/H6kEtlq>

“무역장벽 제거되면 對中 화장품 수출 27% ↑”(뷰티누리)

- 미국 화장품협회(PCPC)는 미·중 무역위원회에서 화장품과 퍼스널케어 제품이 우선순위로 다뤄지길 무역대표부(USTR)에 촉구함.
- PCPC는 미국이 중국에서 안전성 및 규제 관련 무역장벽에 직면해 있으며, 이것이 제거되면 대중국 화장품 수출액이 약 27% 증가할 것으로 전망함.
- 특히 양국의 규제시스템 조화와 과학 기반 접근이 불필요한 무역장벽을 없애고 글로벌 시장에서 미국 뷰티 산업의 경쟁력을 높일 것이라고 강조함.

URL: <https://buly.kr/NmFilv>

상설점 대신 팝업...백화점 해외 진출 공식 바뀐 이유(지디넷코리아)

- 국내 백화점들이 막대한 초기 투자 비용과 리스크가 따르는 대규모 상설 점포 운영 대신, 팝업스토어나 플래그십 매장을 활용한 해외 진출 전략으로 노선을 변경하고 있음.
- 롯데, 신세계, 현대백화점은 백화점의 상품 기획력을 앞세워 K패션, 뷰티 등 콘텐츠 중심의 플랫폼을 구축하며 일본, 동남아 등 핵심 거점에서 시장성을 검증 중임.
- 이를 통해 백화점들은 투자 부담을 최소화하면서 현지 소비자 반응을 살피고 향후 사업을 보다 유연하게 확장해 나갈 계획임.

URL: <https://buly.kr/2qarRmK>

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 20일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 7월 20일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 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 자신의 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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%~15% 등락

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.69%	2.31%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 17일