

Weekly Retail-Cos. Letter

제자리로 돌아가는 길 | 2026.7.27



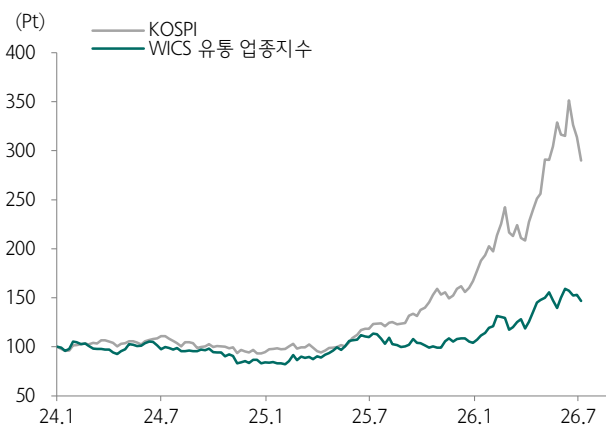
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ 유통 - 높은 GDI 증가율, 2027년부터 소비 확대로 이어질 전망
- 2025년 이후 감가상각비 감소 추세로 전환, 투자 회수 시기 진입
- ✓ 화장품 - 하반기 ODM/용기 업체 매출 YoY 30% 이상 될 듯

1. 유통: 2027년이 본격 시작이다.

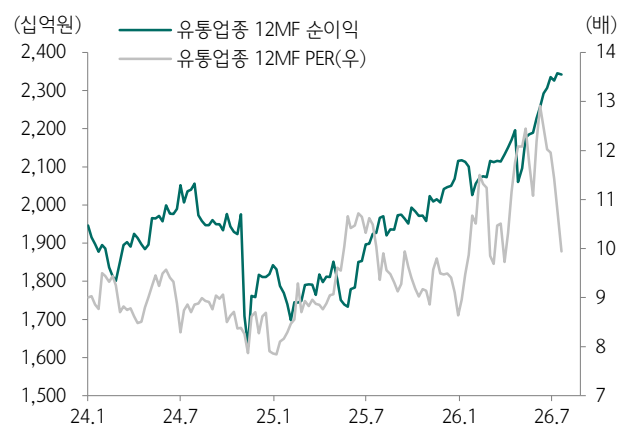
코스피 vs. 유통 업종 주가지수



주: WICS 유통 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

유통 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



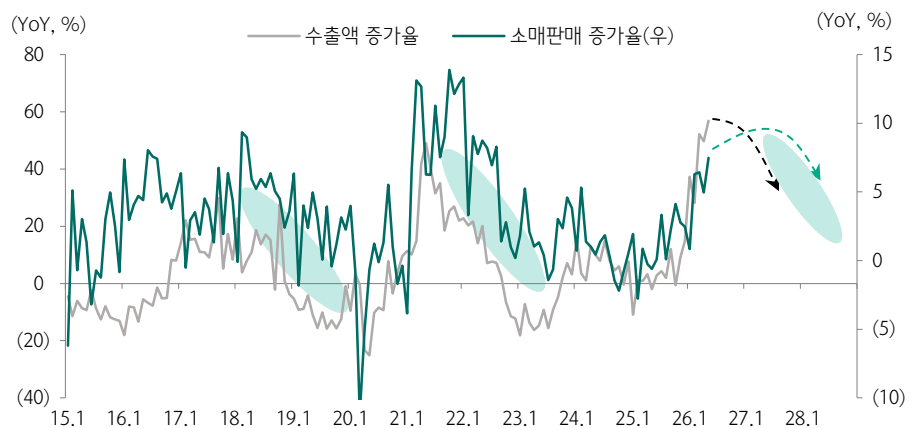
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

1) 높은 GDI 증가율, 2027년부터 소비 확대로 이어질 전망

- 원래 한국에서 소비는 후행지표다. 수출이 잘 되어야 투자와 고용이 늘고 소비가 증가하는 순환구조이기 때문이다. 그래서 수출보다 소비는 나중에 회복되고, 투자 측면에서는 전체 KOSPI가 Peak out할 때 상대적으로 아웃퍼폼하는 방어주 역할을 해왔다. 아래 그림은 소매판매와 수출 모멘텀의 시차를 잘 보여준다. 가끔 코스피가 너무 크게 움직일 때 동행성이 나타나곤 한다. 2021년과 올해가 그랬다. 가계에서 주식자산이 차지하는 비중은 8% 정도에 불과하지만, 이게 지난 1분기 기준 YoY 65%나 증가했으니, 자산효과가 커질 수밖에 없다. 특히, 백화점 판매에 영향을 많이 주었다. 하지만 이건 소비의 일부다. 본 게임은 2027년부터다. 가계소득 증가로 인한 소비개선이 본격화될 것이기 때문이다.

도표 1. 수출 증가율과 소매판매 증가율

소매판매는 수출의 후행 지표로
2027년부터 그 효과가 가계소득과
소비로 이어지면서 본격화될 전망



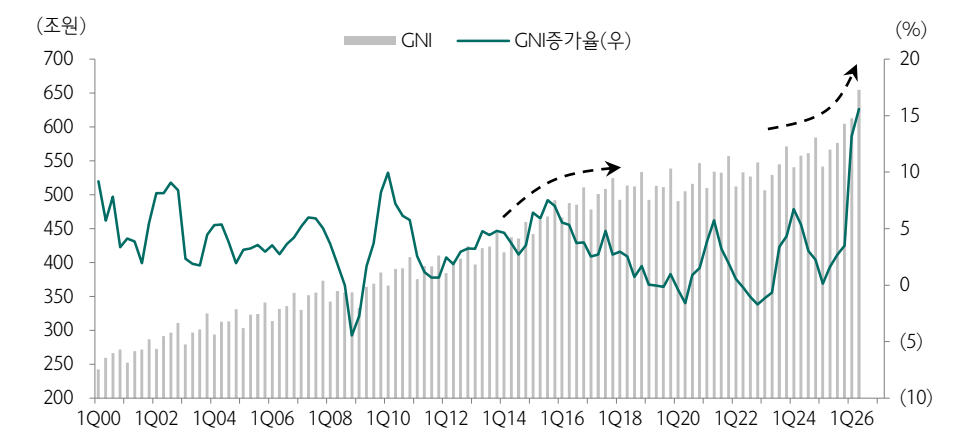
자료: 통계청, 하나증권

하나증권 리서치센터

- 2026년 백화점은 세가지 Re-rating 요인을 갖고 출발했다. i) 자산효과, ii) 외국인 인바운드, iii) 소득효과이다. 자산효과는 코스피 하락 반전과 함께 지나가고 있다(타임오프가 크게 켜졌다). 하지만 외국인 인바운드 효과는 더 강하게 진행 중이다(명품은 건재하다). 고용/임금 상승에 의한 소득효과는 2027년부터 시작이다. 반도체 수출 호조로 GDI 증가율이 GDP 증가율을 큰 폭 넘어서고 있다. 2분기 실질 GDI는 전년 동기 대비 15.6% 증가했는데, 1988년 1분기(16.4%) 이후 가장 높은 수준이다. 실질 GDI는 생산 활동을 통해 벌어들인 소득의 실질 구매력을 나타낸다. 이러한 GDI 증가는 향후 국내 소비시장 성장의 강한 동력이 될 수 있다.
- 2000년 이후 GNI 증가율은 소매판매 증가율과 유사한 궤적을 그렸다. 이는 한국은행 총재의 발언을 통해서도 엿볼 수 있는 대목이다. "물론 일차적으로는 반도체 부문이 가장 큰 혜택을 받겠지만 낙수 효과가 없다는 것도 안 맞는 것 같아요. 우선 설비투자가 늘어날 것이고 그만큼 임금이 올라가며 소비도 증가할 겁니다. 그리고 가장 중요한 게 재정에 대한 혜택입니다. 왜냐하면 이만큼 수익이 좋으면 그만큼 또 법인세를 내기 때문에 세수가 상당히 증가하고, 세수 증가는 국민 전체한테 혜택으로 이어지는 현상입니다. 삼성전자의 큰 성과급 자체로부터 나오는 소득세도 있기 때문에 거기에 대한 낙수효과도 재정을 통해서 현실화될 겁니다. 그것은 주로 내년에 현실화 될 것으로 저희는 예상합니다." - 신현송 한국은행 총재, '26.7.16 -

도표 2. 한국 분기별 GNI 추이

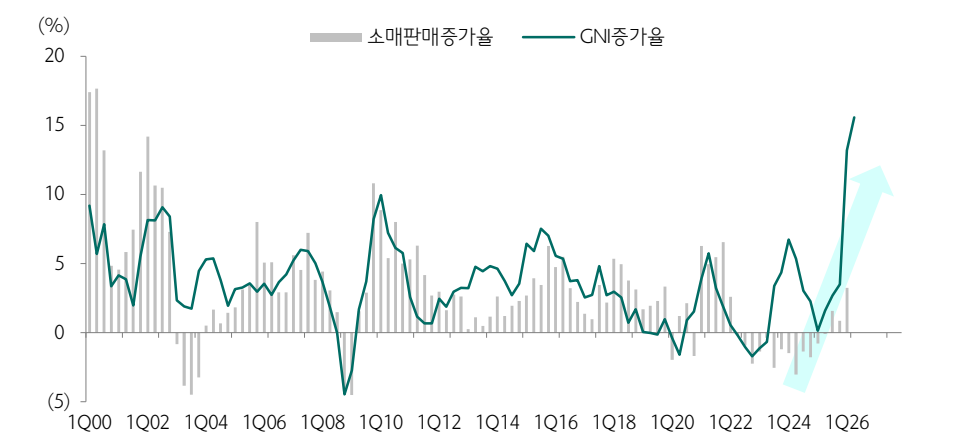
2026년 GNI 굉장히 큰 폭
증가하고 있으며, 이는 국내 소비를
새로운 국면으로 이끌 수 있음



자료: 통계청, 하나증권

도표 3. GNI와 소매판매 증가율 추이

GNI와 소매판매증가율은
상당히 유사한 궤적을 그리고 있음



자료: 통계청, 하나증권

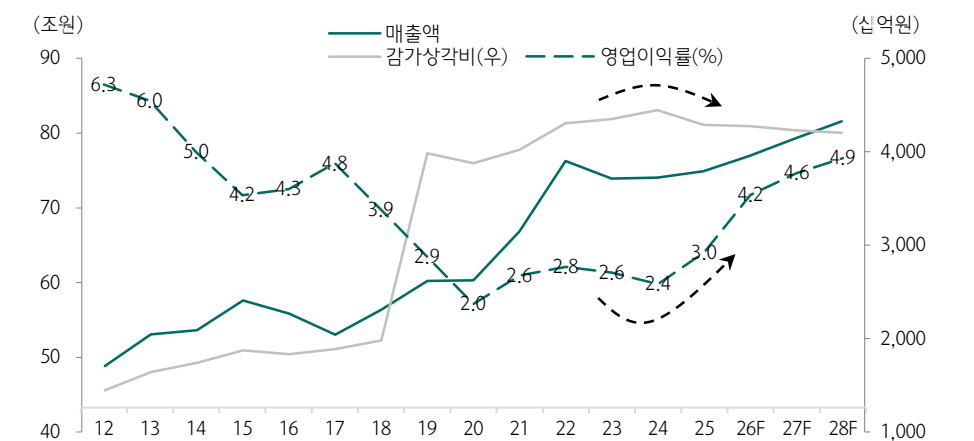
- 국제유가 상승과 금리 인상은 부담이 될 수 있으나, 압도적인 소득 증가율이 다른 부정적 요인들을 극복하고 소비심리를 개선시킬 수 있다. GNI 규모가 추세를 크게 벗어나면서 레벨업 하고 있기 때문에 향후 가계 소득과 소비가 어떻게 달라질 지 예측하기 어렵다. 한국은행에서도 중장기 투자수요/가계소비 증가에 따른 수요면에서의 인플레이션을 경계하고 있다. "이러한 강한 소득 개선이 계속 현실화된다면, 수요 측면에서 발생하는 물가 상승 압력에 유의할 필요가 있다"고 신현승 총재는 말했다.
- 삼성전자/SK하이닉스 대규모 인센티브가 가계소득으로 잡히는 것은 내년이다. 삼성전자부터 소부장 업체들까지 대규모 투자도 예정돼 있다. 2026년에는 백화점 실적과 주가만 좋았지만, 2027년에는 대형마트와 편의점, 홈쇼핑, 전문점까지 유통업 전반에 걸쳐 실적 개선이 기대된다. 소비 규모가 달라지면서 채널간 침투 영향은 당분간 불식될 수 있다. 따라서, 2026년에는 신세계/현대백화점의 주가 백화점만 두드러졌지만, 2027년에는 롯데쇼핑과 이마트, 편의점은 물론 롯데하이마트까지 실적을 기대할 수 있을지 모른다.
- 특히, 이마트와 롯데마트는 홈플러스 영업중단 효과로 7월부터 YoY 4%p 이상 성장률이 제고되고 있다. 주식자산 효과 약화와 함께 백화점 성장률이 2분기를 정점으로 Peak out 가능성이 높아지는 시기, i) 단기적으로 이마트와 롯데쇼핑 주가가 신세계/현대백화점 주가를 아웃퍼폼할 수 있다. 아울러, ii) 2027년에는 다양한 유통 채널을 품고 있는 롯데쇼핑 실적이 한단계 레벨업하면서 가장 주목할 만한 실적 모멘텀을 보일 수 있다.

2) 2025년 이후 감가상각비 감소 추세로 전환, 투자 회수 시기 진입

- 이번 모멘텀이 더 기대되는 이유는 대형 유통업체 대부분이 신규 투자보다는 효율성 제고에 초점을 맞추고 있기 때문이다. 롯데쇼핑, 이마트, 현대백화점, 신세계, GS리테일, BGF리테일의 감가상각비를 보면 대부분 감소하고 있거나 증가폭이 현저하게 줄어들었다. 합산 감가상각비는 2024년을 정점으로 추세적인 감소세로 전환하고 있다. 매출 증가에 의한 영업레버리지가 크게 발생할 수 있는 구간에 있는 것이다. 2010년 이후 유통 산업 역사상 처음 있는 변곡점이다.
- 감가상각비 감소가 가장 두드러지고 있는 업체는 GS리테일과 BGF리테일 등 편의점 업체들이다. 이 두 업체의 감가상각비가 감소하는 것은 올해가 처음인 것 같다. 편의점 시장이 어느정도 포화에 다다르면서 경쟁적인 외형 확대보다는 비효율점포 정리와 상품 믹스 개선, 수익성 제고에 초점을 맞추고 있다. 과거 연간 1,000개 이상씩 순증을 목표하던 때와 확연히 다른 모습이다. 국내 편의점 점포수는 총 5.5만개에서 정체되고 있다. 이 두 기업은 2023년 이후 늘어나는 감가상각비 대비 매출 증가율이 제한적인 수준에 머물면서 영업이익률이 계속 하락해왔다. BGF리테일의 경우 판관비에서 감가상각비가 차지하는 비중이 35%에 달할 정도로, 구조적으로 편의점 업체들은 감가상각비 부담이 컸다. 2026년 연결 영업이익은 두 회사 모두 YoY 16% 증가하고, 영업이익률은 YoY +0.3% 내외 4년만에 상승세로 전환할 전망이다.

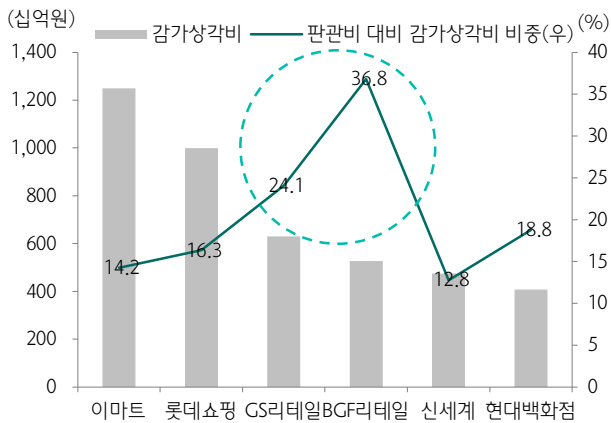
도표 4. 주요 유통업체 합산 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이

주요 유통업체들의 감가상각비
감소는 2026년 이후 추가적인
실적 모멘텀 요인으로 작용할 전망



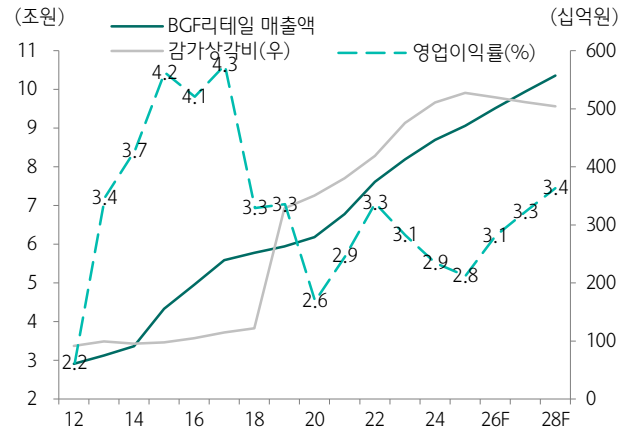
주: 2019년 감가상각비 증가는 IFRS회계기준 변경에 의한 것
자료: QunatiWise, 하나증권

도표 5. 업체별 감가상각비와 판관비 대비 비중



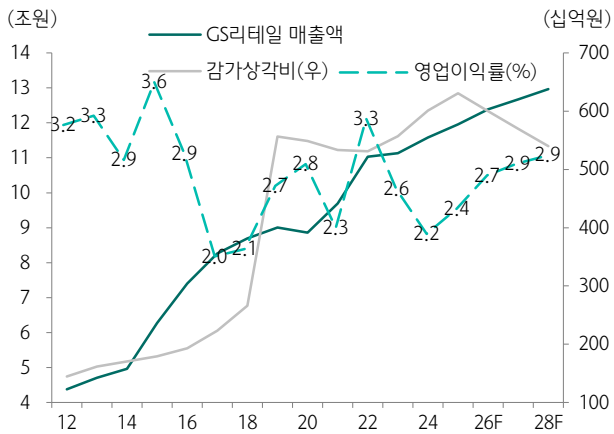
자료: QuantiWise, 하나증권

도표 6. BGF리테일 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

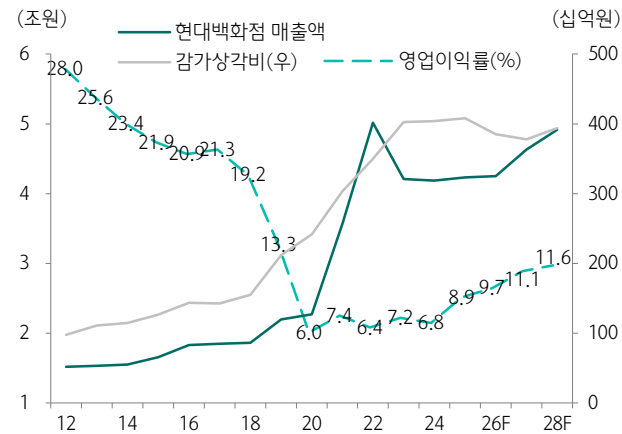
도표 7. GS리테일 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

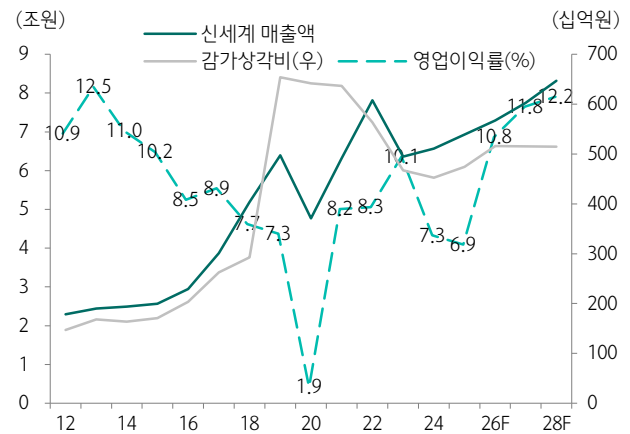
- 백화점 업체들은 각사의 여건에 따라 다르다. 점포가 이미 상당히 늘어나 있는 롯데쇼핑/현대백화점은 감가상각비 부담이 크게 줄고 있지만, 신세계는 여전히 점포 확대 여력이 크다. 현대백화점의 경우 그동안 정기적으로 리뉴얼을 크게 해왔는데, 작년부터는 핵심 점포 위주로 리뉴얼 계획을 한정하고 있다. 올해부터 감가상각비가 3,850억원으로 YoY 6% 정도 감소가 예상되는데 2012년 이후 처음 있는 일이다. 2022년 초 오픈한 더현대서울과 스페이스원, 중동점, 대전 아웃렛 감가상각이 종료되면서 네개 점포에서 연간 270억원 정도 감소 효과가 있다. 2027년까지는 감가상각비 증가 요인이 없다. 신규 3개 점포를 오픈 준비 중인데, 2027년말 더현대 부산(투자비 9천억원), 2028년 4분기 경산 프리미엄 아웃렛(투자비 4천억원), 2029년말 더현대 광주(투자비 1.5조원)를 오픈 예정이다.
- 신세계는 주요 유통업체 6개사 가운데 가장 감가상각비가 크게 증가하고 있는 업체다. 전년도 본점/강남점 식품관 등 리뉴얼 영향이 크다. 백화점 3사 가운데 점포수가 가장 작은 만큼 여전히 신규 점포 확대 여지가 크다. 2029년에는 광주점 신관 오픈이, 2030~31년 송도/수서 복합환승센터가 예정돼 있다. 감가상각비 증가에도 불구하고, 백화점 3사 가운데 가장 높은 외형 성장률과 면세점 사업 수익성 개선으로 올해 연결 영업이익은 YoY 63% 증가할 것으로 추정한다.

도표 8. 현대백화점 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

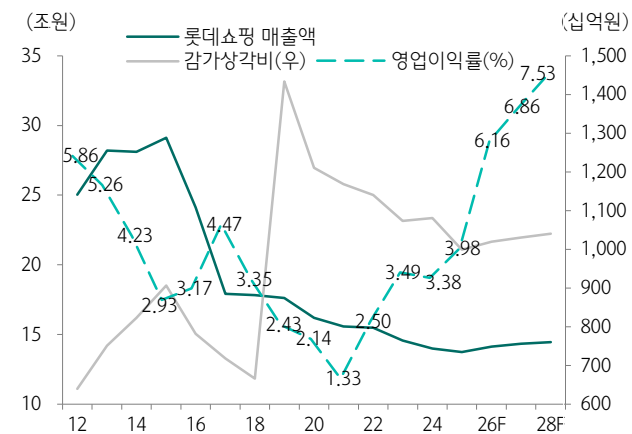
도표 9. 신세계 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

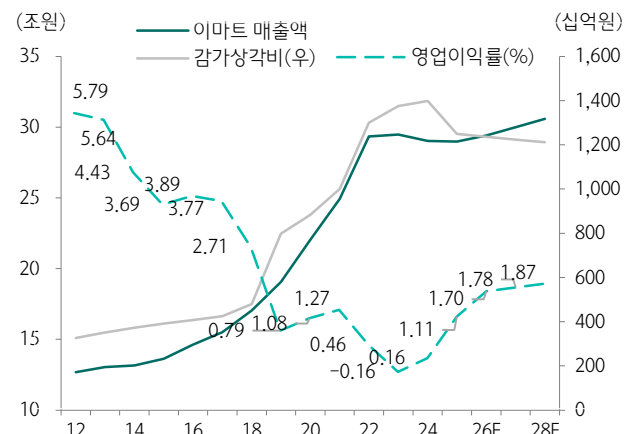
- 롯데쇼핑은 2025년 감가상각비가 줄었는데, 자산재평가에 따른 손상이 주요인이었다. 토지는 가치가 증가했지만, 건물/비품은 손상차손이 나온 것이다. 올해부터 다시 감가상각비는 증가 전환할 것으로 보이는데, 그 증가폭은 YoY 2%의 제한적인 수준에 머물 전망이다. 매출 증가로 인한 영업레버리지 효과를 충분히 기대할 수 있다. 백화점 리뉴얼 관련 감가상각비 부담은 크지 않지만, 식품 온라인 '제타' 서비스 관련 물류시스템 투자에 의한 감가상각비가 연간 200억원 이상 추가될 것으로 보인다.
- 이마트의 경우 2025년부터 감가상각비가 감소하기 시작했는데, 쓱닷컴 네오센터(2~3호기)를 단계적으로 매각하고 있기 때문이다. 2026년 Capex는 3,500억원으로 YoY 200억원 증가할 것으로 예상되는데, 신규점 부지 확보에 500억원 밖에 배정돼 있지 않다. 트레이더스만 매년 1개 정도 신규 오픈이 예정돼 있고, 나머지는 리뉴얼/시스템 개선/유지 보수 비용이다. 한때 연간 1조원 넘게 투자비를 집행하던 2010년대 과거와는 확연하게 달라진 분위기다. 스타필드 외에는 점포 출점이 크기 없다.

도표 10. 롯데쇼핑 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

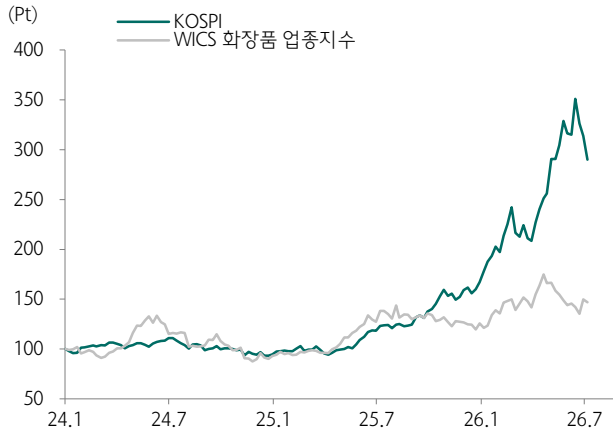
도표 11. 이마트 매출 및 감가상각비와 영업이익률 추이



자료: QuantiWise, 하나증권

2. 화장품: 하반기 매출이 상반기보다 크다는 것을 기정 사실화해야할 듯

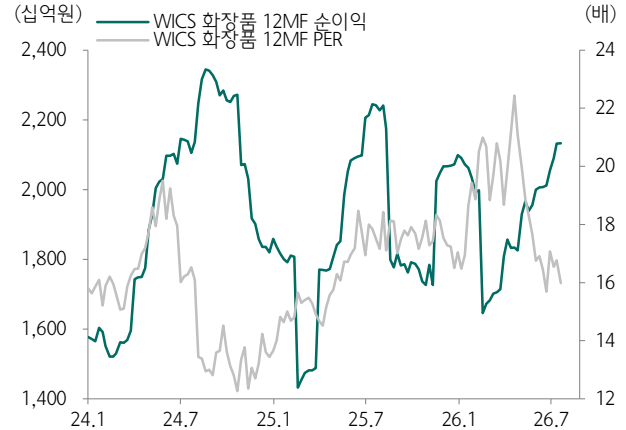
코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

화장품 업종 12M Fwd 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권 리서치센터

1) 하반기 ODM/용기 업체 매출 YoY 30% 이상 될 듯

- 주요 ODM/용기 업체들의 하반기 매출이 상반기보다 커질 가능성이 점점 높아지고 있다. i) 수주잔량이 계속 늘어나고 있고, ii) 캐파 증설 효과, iii) 단가 인상 효과까지 더해져 이제 거의 확정적으로 봐야할 듯하다. 원부자재 가격 상승에 따른 단가 인상은 ODM/용기 업체가 모두 큰 저항 없이 이뤄지고 있다. 단가 인상 효과는 6월부터 나타났다. 원가 상승을 가격에 전가하지 못하면 심각한 수익성 훼손이 될 수 있지만, 가격 전가가 제대로 이뤄질 경우 이익 측면에서는 오히려 긍정적이다. 아웃소싱과 설비교체로 인한 실질 캐파 증설이 생각보다 빨리 이뤄지면서 수주 물량을 무리 없이 납품해 내고 있다. 원료-용기-ODM 밸류체인별로 촘촘하게 엮여 있어 다양한 시장 수요공급 변화를 유기적으로 대응할 수 있는 것이다. 다시한번 한국 화장품 제조 인프라의 역량을 목도하고 있다.
- 참고로, 인천/부천 화장품 설비 생산 업체들은 초호황, 불야성을 이루고 있다. A사가 하이드로겔 마스크 생산 라인을 입도선매하여 신규 사업자 진입이 원천 차단되었다는 말도 들린다. 현재 ODM 업체들의 가장 화두 가운데 하나는 하이드로겔 마스크 라인 자동화를 누가 먼저 하느냐이다. 기존 공정보다 인력을 1/3로 줄이고 생산량을 2배로 늘리는 효율화이다. 이미 인력을 절반으로 줄일 수 있는 수준까지는 와 있는 듯하다. 아울러, 하이드로겔 마스크 특유의 낮은 수율을 어떻게 올리느냐 또한 과제인데, 결국 버려지는 겔의 완벽한 재사용이 될 것이다. 어떻게 브랜드 업체의 엄격한 QC를 통과할 만큼 퀄리티를 확보하는가가 관건이다.
- 펄텍코리아의 2분기 연결 매출은 1,160억원 이상으로 예상(1,116억원)보다 좀더 클 것으로 보인다. 부국티엔씨 매출은 300억원에 달할 것으로 예상되고, 원부자재 가격 상승에 따른 단가 인상 효과가 추가적으로 발생할 수 있다. 3분기, QoQ 매출은 계속 증가하고 있다. 7월 수주도 예상보다 많이 늘었다. 캐파 부족으로 3분기로 이월된 물량도 있다. 고단가 콤팩트 비중이 상승하는 것도 긍정적이다. 2월부터 사출기를 계속 늘려왔기 때문에 병목현상은 상당히 해소된 상황이다. 하지만 캐파 부족은 여전히 발주를 일부로 안받고 있는 것도 있다. 9월부터 6공장이 본격 가동되면 캐파 부족 문제는 완전히 해소된다. 캐파 증설 효과까지 감안하면 4분기까지 QoQ 매출이 증가할 가능성도 작지 않다.
- 코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아, 제닉 등 주요 ODM 업체들도 모두 대동소이한 상황이다. 메디큐브, 아누아, 달바, 조선미녀, 바이오던스, 스킨천사, 닥터엘시아, 닥터멜락신, 이퀄베리 등 기존 대형 브랜드들이 규모를 크게 늘리고 있고, 성분메디터, 샬리맥스, 온그리디언츠, 닥터리쥬 등 신규 브랜드들의 약진이 거세다. 코스맥스와 제닉은 하이드로겔 라인을 각각 3대와 8대에서 모두 11대로 늘렸는데, 풀가동 중이다. 제닉은 7월에 1대, 연내에 3대를 더 늘릴 계획이다. 코스맥스는 하이드로겔 아이패치 비중이 크게 늘면서 수익성도 좋아질 것으로 보인다. 하이드로겔 모멘텀은 코스메카코리아로 확산하고 있다. 라인 4대가 7월부터 풀 가동 중이다. 한국콜마는 2교대 근무/설비교체/아웃소싱 확대에 대응하고 있는데, 글로벌 럭셔리 R사 기초 크림의 리오더가 3분기에 나올 수 있다(5개월 짜리 용량).

- 이에 따라 실적 추정치 상향 조정 가능성과 여지가 커지고 있다. 현재 주요 5개 ODM/용기 업체 하반기 실적 추정치는 평균 YoY 16%, 상반기 대비로는 6% 감소하는 것으로 추산돼 있다. 만일 최근 업황을 반영하여 하반기 실적 추정치를 상향 조정할 경우, 5개사 합산 매출은 YoY 36%, 상반기 대비로는 10% 증가하게 된다. 전년도 하반기 거래처 발주 저하로 매출이 크게 떨어졌던 제닉의 YoY 성장률이 가장 크다. 코스맥스/한국콜마/펄텍코리아도 모두 YoY 30%를 웃도는 성장률이다. 상반기 대비로는 가동률 상승이 돋보이는 펄텍코리아와 제닉이 높은 수치를 보일 전망이다.
- 이는 한국 화장품 수출 증가율, 브랜드 업체들의 실적과도 연결돼 있다. 하반기 수출 증가율이 상반기보다 높을 수 있다는 말이다. 2분기 실적 발표를 하면서 이와 같은 흐름의 가능성을 재확인하게 될 것이다. 화장품 지표는 예상보다 좋고, 실적 추정치는 상향 조정되고 있으며, 밸류에이션은 계속 떨어지고 있다.
- 현재 추정치로도 이들 업체들의 12MF PER은 10배 초반에 머물러 있다. 가장 밸류에이션이 높은 한국콜마도 12MF PER 12배 밖에 안되며, 코스맥스(10배), 코스메카코리아(11배), 펄텍코리아(11배) 물론이거니와 제닉은 7배에 불과하다. 실적 추정치가 상향 조정될 경우 모두 10배 이하로 떨어질 수 있다. 대단히 저평가돼 있는 상태다. 하반기 주식 시장 수급 풀림 현상이 완화되고, 화장품 업종의 높은 실적 모멘텀이 부각되면서 업종 밸류에이션도 정상화될 것으로 본다. 이를 대비한 저가 매수 전략이 바람직하다. 이들 업체 가운데 어떤 기업에 투자하더라도 높은 수익률이 예상된다. 굳이 우선 순위를 매긴다면 글로벌 ODM 1위 업체로 전년도 하반기 부진을 딛고 일어나 올해 하반기 코스맥스가 가장 매력적으로 보인다. 높은 실적 모멘텀이 예상되는데 밸류에이션도 상대적으로 낮은 편이기 때문이다. 한국콜마와 코스맥스는 우열을 가리기 힘든데, 한국콜마가 상반기 화장품 제조업체 가운데 대장주였다면, 하반기는 코스맥스가 될 것으로 본다.

도표 12. 주요 ODM/용기 업체 국내 사업 전망 (단위: 십억원)

기업명	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	현재 추정치				변경치(가안)			
					3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH	3Q26F	4Q26F	2H YoY	HoH
코스맥스	383.5	359.7	423.2	483.6	444.9	419.0	16%	-5%	500.0	490.0	33%	9%
한국콜마	322.0	268.3	343.0	410.2	379.9	298.1	15%	-10%	420.0	400.0	39%	9%
코스메카코리아	129.8	127.3	142.2	151.0	142.8	132.1	7%	-6%	160.0	140.0	17%	2%
펄텍코리아	97.7	77.1	91.8	111.7	109.6	91.7	15%	-1%	120.0	122.0	38%	19%
제닉	23.6	12.2	29.4	39.6	35.0	30.5	84%	-5%	51.0	48.0	177%	44%

자료: 각 사, 하나증권

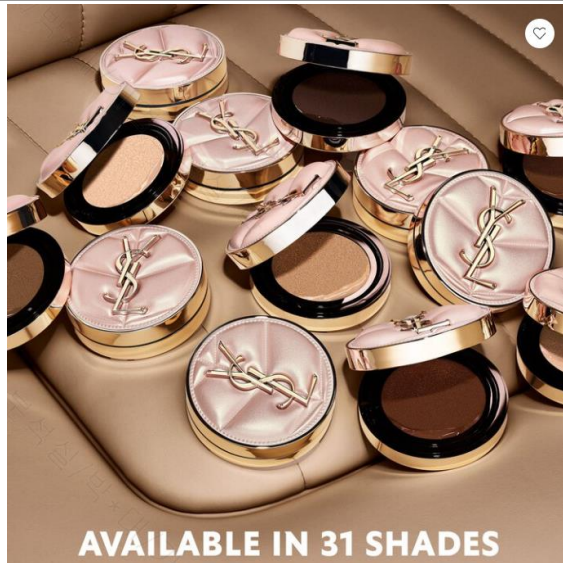
2) 새로운 기회 요인

(1) 쿠션: 미국 재도전, 이번에는 럭셔리다

- 입생로랑의 신제품 쿠션 Skin Affair Soft Glow Cushion Foundation이 미국 세포라를 통해 긍정적인 반응을 일으키고 있다. 과거에는 쿠션을 아시아 전용 제품으로 여겼는데, 미국 소비자들 사이에서 쿠션 제형을 받아들이기 시작했다는 의미이기도 하다. 입생로랑은 지난 5월 31개 쉐이드를 내놓으면서 본격적으로 서구 시장에 진출을 선언했다. 럭셔리 브랜드로 안착할 경우 전년도 위축됐던 티르티르의 쿠션은 물론, 이들 제품 제조사인 코스맥스에도 상당한 전화위복의 기회가 될 수 있다. 전년도 하반기 티르티르 쿠션의 부진은 코스맥스 성장을 하락의 주요인으로 작용한 바 있다.

도표 13. 입생로랑의 Skin Affair Soft Glow Cushion Foundation: 31개 쉐이드

미국에서 입생로랑 쿠션의 성공은
티르티르와 코스맥스에 전화위복
기회가 될 수 있음



자료: 입생로랑, 하나증권

(2) OTC 선크림: 베모트리지놀 허용으로 새로운 시장의 개화 가능성

- 미국 FDA에서 신규 자외선차단제 원료로 20년 만에 베모트리지놀을 허용했다. 물론, 현재 한국에서 생산하고 자외선차단제와 여전히 간극은 크다. OTC 가능 원료는 이제 6개에서 7개로 늘어난 것인데, 한국이나 유럽, 일본의 자외선차단제는 20개 넘는 원료를 사용하고 있기 때문에 기존 제품은 여전히 미국으로 수출이 불가능하다. 실제로 한국콜마의 수출 자외선차단제 90%가 유럽으로 나가고 있다. 미국용 자외선차단제를 개발하려면 성분과 함량, 효능시험, 제조시설, 품질관리와 라벨링 등 OTC 규정을 종합적으로 충족해야 한다. 베모트리지놀 허용으로 미국용 자외선차단제의 발림성과 차단 성능을 개선할 여지가 커진 것은 사실이다. 새로운 시장이 열린 만큼 대규모 OTC 전용 설비와 제반 시스템을 구축하고 있는 코스맥스와 선진뷰티사이언스 같은 ODM 업체들에게 기회가 될 수 있겠다.

3) 중국 수출 확대도 인디브랜드다

- 최근 화장품 수출 지표의 가장 큰 변화는 중국 수출이다. 5월부터 YoY (+) 전환하여 증가폭을 키우고 있다. 7월도 YoY (+) 증가세를 이어갈 전망이다. 이에 따라 중국 매출 비중이 높은 아모레퍼시픽과 LG생활건강에 대한 관심이 커지고 있다. 하지만, 지금 중국으로 수출이 잘 되는 것도 인디 브랜드 제품이라는 사실을 명심해야 한다. 설화수, 후가 아니다. 메디큐브/달바/라네즈 등 미국에서 히트 친 브랜드 제품 수출이 좋다. 최근 중국 10대들의 화장품 소비패턴이 달라졌다는 말이 들리고 있다. 께차오(애국)소비, 한한령에 관심이 없으며, 아마존에서 1등하는 화장품 수요가 높아지고 있다고 한다. 글로벌 트렌드를 추종하기 시작했다는 것이다. 따라서, 에이피알, 달라글로벌 입장에서는 또하나의 큰 시장이 새로 열린다는 의미가 있다. 아울러, 미국/유럽에서 인지도를 확대하고 있는 아모레퍼시픽에는 더 큰 기회가 될 수 있다. 중국 시장을 속속들이 알고 있기 때문에 훨씬 유연하고 최적화된 유통/마케팅 전략을 구사할 수 있다. 하지만, 브랜드 라인업이 열위에 있는 LG생활건강의 수혜 폭은 제한적일 것으로 보인다.

도표 14. 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 15. 주요 화장품 업체별 2분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	2Q25	2Q26E	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
에이피알 278470	매출액	327.7	695.1	112%	1,527.3	2,804.6	84%	731.1	2,944.3
	영업이익	84.6	176.6	109%	365.5	701.2	92%	178.1	731.4
	순이익	66.3	136.8	106%	289.7	543.5	88%	137.4	565.2
	OPM(%)	25.8%	25.4%		23.9%	25.0%		24.4%	24.8%
아모레퍼시픽 090430	매출액	1,005.0	1,061.1	6%	4,252.8	4,589.6	8%	1,092.7	4,604.4
	영업이익	73.7	106.9	45%	335.8	484.3	44%	98.3	464.7
	순이익	35.8	77.9	118%	235.7	351.7	49%	75.5	371.0
	OPM(%)	7.3%	10.1%		7.9%	10.6%		9.0%	10.1%
LG 생활건강 051900	매출액	1,604.9	1,599.3	0%	6,355.5	6,289.4	-1%	1,562.4	6,273.7
	영업이익	54.8	88.3	61%	170.7	398.8	134%	75.2	344.4
	순이익	35.2	35.3	1%	-100.1	183.0	흑전	42.0	203.7
	OPM(%)	3.4%	5.5%		2.7%	6.3%		4.8%	5.5%
달바글로벌 483650	매출액	128.4	184.1	43%	519.7	751.4	45%	183.2	750.9
	영업이익	29.2	42.3	45%	101.5	161.6	59%	41.2	161.4
	순이익	19.8	32.2	62%	79.1	126.2	60%	31.2	128.3
	OPM(%)	22.8%	23.0%		19.5%	21.5%		22.5%	21.5%
실리콘투 257720	매출액	265.3	386.2	46%	1,116.3	1,574.1	41%	380.7	1,559.1
	영업이익	52.2	71.4	37%	205.4	283.3	38%	71.3	276.7
	순이익	35.6	61.8	74%	168.6	245.5	46%	43.2	226.7
	OPM(%)	19.7%	18.5%		18.4%	18.0%		18.7%	17.7%
한국콜마 161890	매출액	730.9	831.5	14%	2,722.4	3,045.5	12%	826.3	3,069.9
	영업이익	73.5	94.4	28%	239.6	304.1	27%	95.1	315.3
	순이익	34.9	57.0	63%	125.1	169.3	35%	67.6	227.8
	OPM(%)	10.1%	11.4%		8.8%	10.0%		11.5%	10.3%
코스맥스 192820	매출액	623.6	744.0	19%	2,398.8	2,787.2	16%	738.9	2,767.2
	영업이익	60.8	69.6	14%	195.8	244.1	25%	69.4	233.2
	순이익	20.9	50.2	140%	123.1	174.6	42%	42.3	156.8
	OPM(%)	9.8%	9.4%		8.2%	8.8%		9.4%	8.4%
코스메카코리아 241710	매출액	161.7	201.0	24%	640.9	766.2	20%	201.7	791.7
	영업이익	23.0	28.5	24%	83.5	104.4	25%	27.7	106.2
	순이익	9.3	9.6	3%	45.4	69.8	54%	20.2	82.1
	OPM(%)	14.2%	14.2%		13.0%	13.6%		13.7%	13.4%
펄텍코리아 251970	매출액	105.4	111.7	6%	372.0	404.8	9%	111.4	424.7
	영업이익	19.4	19.7	1%	56.5	62.2	10%	19.5	66.0
	순이익	11.4	15.5	36%	34.4	50.1	46%	13.1	56.8
	OPM(%)	18.4%	17.6%		15.2%	15.4%		17.5%	15.5%
코웨이 021240	매출액	1,258.9	1,398.1	11%	4,963.6	5,504.2	11%	1,411.9	5,625.0
	영업이익	242.7	264.4	9%	878.7	984.1	12%	267.5	1,013.9
	순이익	155.6	192.9	24%	617.7	714.4	16%	177.9	701.3
	OPM(%)	19.3%	18.9%		17.7%	17.9%		18.9%	18.0%
동국제약 086450	매출액	233.5	260.5	12%	926.9	1,067.7	15%	1,411.9	5,625.0
	영업이익	22.1	26.4	19%	96.6	114.1	18%	267.5	1,013.9
	순이익	15.8	21.3	35%	66.0	87.3	32%	177.9	701.3
	OPM(%)	9.5%	10.1%		10.4%	10.7%		18.9%	18.0%

주: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 16. 주요 유통 업체별 2분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	2Q25	2Q26E	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
이마트 139480	매출액	7,039.0	7,179.8	2%	28,970.4	29,404.9	1%	7,019.2	29,220.2
	영업이익	21.6	61.0	182%	322.5	499.9	55%	56.3	540.6
	순이익	-52.3	-17.0	적지	136.2	100.5	-26%	-45.3	156.8
	OPM(%)	0.3%	0.8%		1.1%	1.7%		0.8%	1.8%
롯데쇼핑 023530	매출액	3,349.7	3,432.5	2%	13,738.4	14,120.6	3%	3,567.5	14,275.8
	영업이익	40.6	106.9	163%	547.0	869.7	59%	114.0	812.9
	순이익	-20.4	34.9	흑전	51.6	354.5	588%	35.1	406.1
	OPM(%)	1.2%	3.1%		4.0%	6.2%		3.2%	5.7%
신세계 004170	매출액	1,693.8	1,754.7	4%	6,929.5	7,295.0	5%	1,800.2	7,306.9
	영업이익	75.3	148.7	97%	480.0	784.4	63%	152.8	767.6
	순이익	-2.3	62.3	흑전	13.9	417.4	2,894%	72.7	474.8
	OPM(%)	4.4%	8.5%		6.9%	10.8%		8.5%	10.5%
현대백화점 069960	매출액	1,080.3	977.9	-9%	4,230.3	4,249.8	0%	1,051.2	4,271.4
	영업이익	86.9	78.0	-10%	378.0	412.7	9%	85.7	436.2
	순이익	45.1	53.8	19%	207.7	281.7	36%	55.3	277.8
	OPM(%)	8.0%	8.0%		8.9%	9.7%		8.2%	10.2%
GS 리테일 007070	매출액	2,985.3	3,088.4	3%	11,957.4	12,391.1	4%	3,122.1	12,430.6
	영업이익	83.1	100.3	21%	292.1	340.3	16%	101.3	347.8
	순이익	15.3	84.8	455%	43.4	183.3	322%	62.4	206.4
	OPM(%)	2.8%	3.2%		2.4%	2.7%		3.2%	2.8%
BCF 리테일 282330	매출액	2,290.2	2,404.1	5%	9,061.2	9,513.7	5%	2,414.1	9,503.8
	영업이익	69.4	74.1	7%	254.0	293.4	16%	76.0	296.1
	순이익	52.8	57.0	8%	195.3	224.8	15%	55.4	226.2
	OPM(%)	3.0%	3.1%		2.8%	3.1%		3.1%	3.1%
호텔신라 008770	매출액	1,025.5	1,028.2	0%	4,068.3	4,041.6	-1%	1,003.4	4,074.4
	영업이익	8.7	53.5	518%	13.5	165.2	1,123%	54.4	183.4
	순이익	-0.9	31.5	흑전	-172.9	89.8	흑전	32.9	113.5
	OPM(%)	0.8%	5.2%		0.3%	4.1%		5.4%	4.5%

주: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

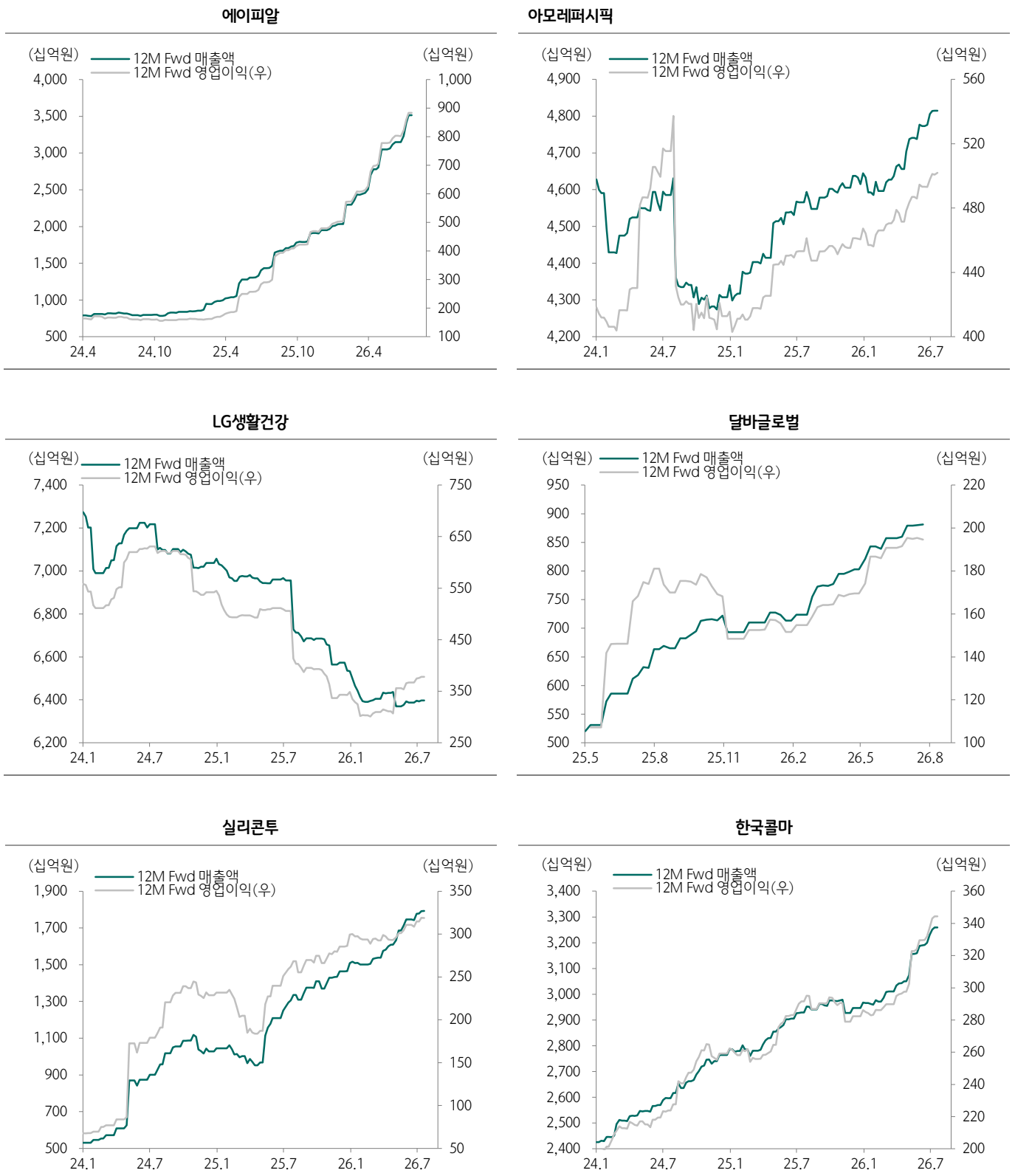
도표 17. 화장품 업종 추가수익률

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.9	-21.0	3.3	34.1	109.7	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-5.5	-17.7	-37.9	-24.7	-7.6	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	-4.6	4.8	-17.7	7.1	5.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	-9.9	-4.6	-21.3	28.0	103.6	-5.4	-9.4	-3.6	20.9	98.1
아모레퍼시픽	090430	-5.1	20.4	-18.0	-11.5	-12.7	-0.6	15.6	-0.3	-18.6	-18.2
LG 생활건강	051900	0.8	10.4	-1.8	-9.3	-24.5	5.4	5.6	16.0	-16.4	-30.0
달바글로벌	483650	15.4	6.4	-0.2	62.9	17.6	19.9	1.6	17.5	55.9	12.1
실리콘투	257720	-2.2	4.9	-27.8	-28.5	-29.4	2.3	0.1	-10.0	-35.6	-34.9
한국콜마	161890	-6.9	16.0	9.4	50.2	7.4	-2.3	11.2	27.1	43.1	1.9
코스맥스	192820	-1.5	17.6	-21.4	-8.0	-25.2	3.1	12.8	-3.7	-15.0	-30.7
코스메카코리아	241710	-4.8	21.0	-6.2	-0.5	22.1	-0.3	16.2	11.6	-7.6	16.6
펄텍코리아	251970	4.9	29.2	0.1	-26.3	-29.9	9.4	24.4	17.8	-33.4	-35.4
코웨이	021240	-5.1	6.4	6.9	18.6	-15.6	-0.5	1.6	24.6	11.5	-21.1
동국제약	086450	-5.5	0.2	-29.6	6.7	-2.6	-1.0	-4.6	-11.9	-0.4	-8.1

도표 18. 유통 업종 추가수익률

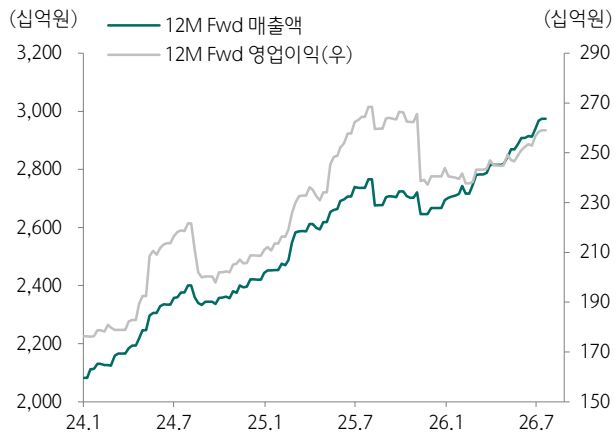
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.9	-21.0	3.3	34.1	109.7	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-5.5	-17.7	-37.9	-24.7	-7.6	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	-7.3	-13.7	-10.4	13.9	20.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	3.3	2.4	-21.9	-5.6	-7.8	10.5	16.1	-11.5	-19.5	-27.9
롯데쇼핑	023530	-10.6	-27.8	-5.3	59.6	72.9	-3.3	-14.1	5.1	45.7	52.9
현대백화점	004170	-17.7	-31.5	31.6	42.4	77.5	-10.4	-17.8	42.0	28.6	57.5
신세계	069960	-14.4	-26.4	23.8	73.8	183.0	-7.2	-12.7	34.2	59.9	163.0
GS 리테일	007070	-2.5	12.5	10.5	22.0	53.6	4.8	26.2	20.9	8.2	33.5
BGF 리테일	282330	-2.4	5.6	-8.3	5.3	6.6	4.9	19.3	2.1	-8.6	-13.5
호텔신라	008770	-1.5	-1.7	-24.4	1.7	-8.0	5.8	12.0	-14.0	-12.1	-28.0

도표 19. 12M FWD 컨센서스 추이

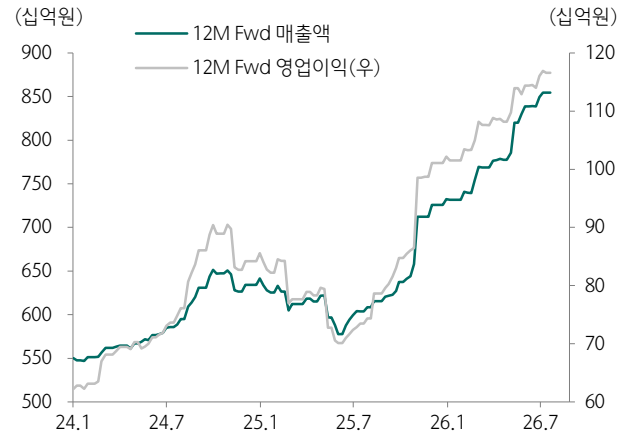


자료: QuantiWise, 하나증권

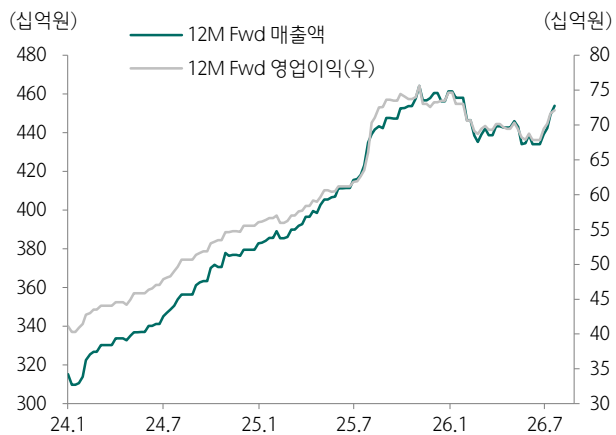
코스맥스



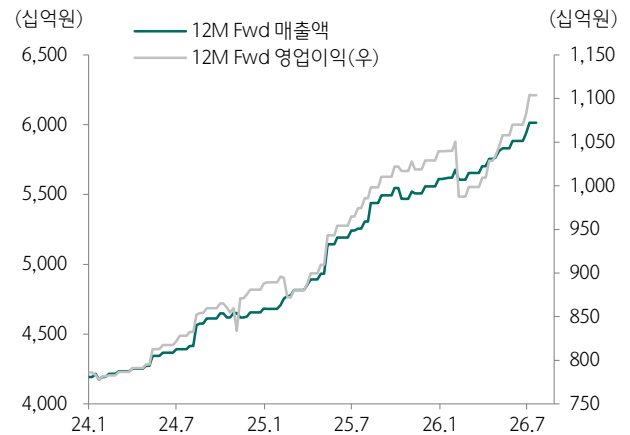
코스메카코리아



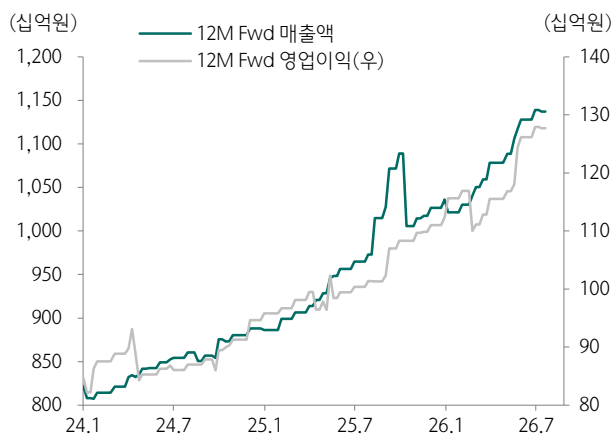
펄텍코리아



코웨이

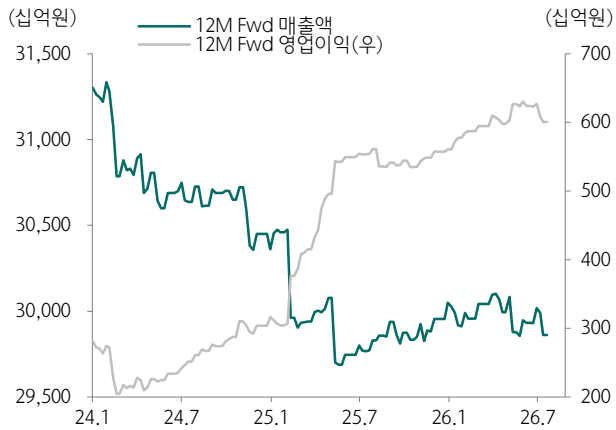


동국제약

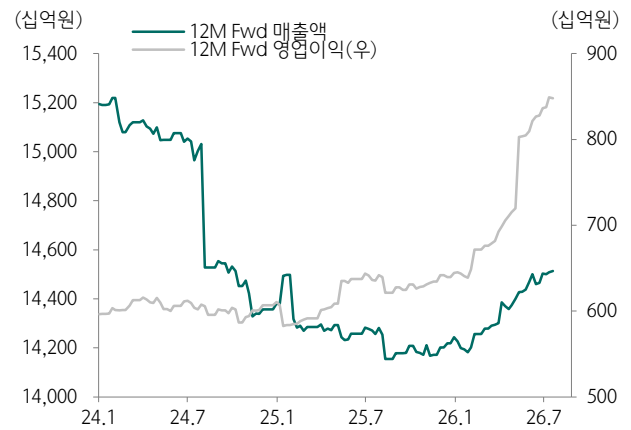


자료: QuantiWise, 하나증권

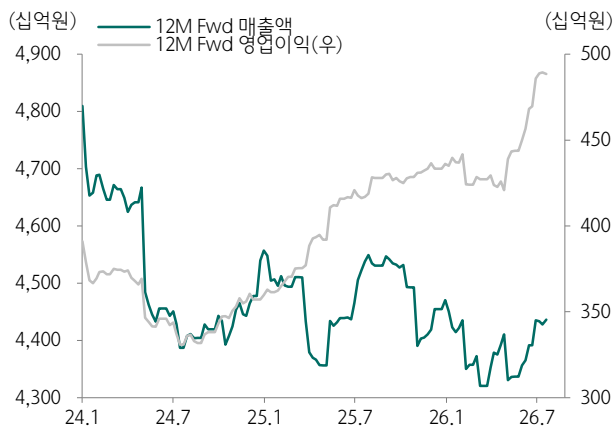
이마트



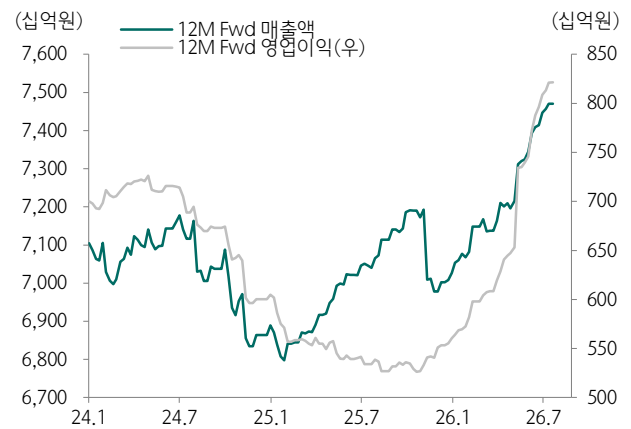
롯데쇼핑



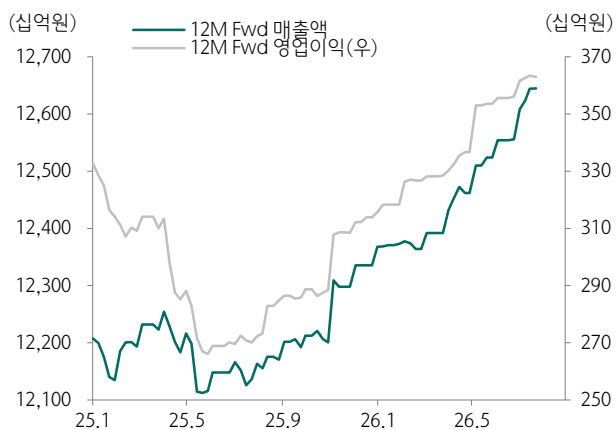
현대백화점



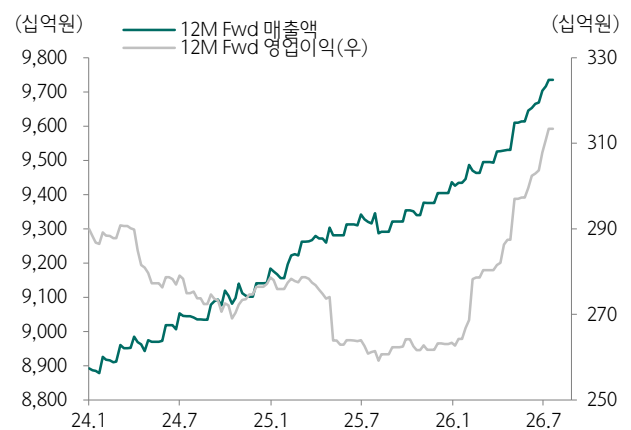
신세계



GS리테일

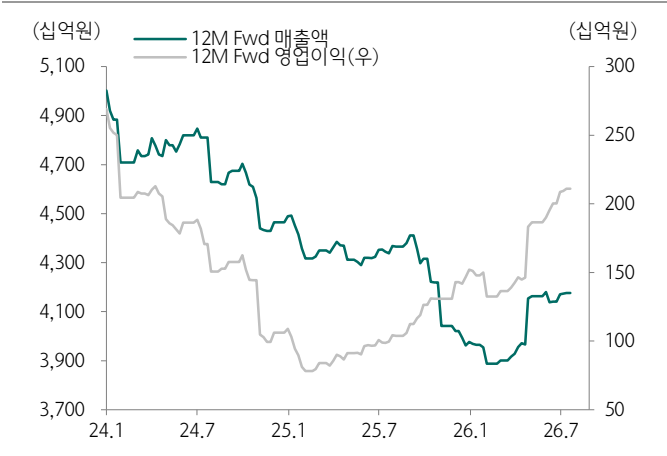


BGF리테일



자료: QuantiWise, 하나증권

호텔신라



자료: QuantilWise, 하나증권

News Clipping

아누아, 일본서 '원히트' 넘어섰다(뷰티누리)

- 뷰티 브랜드 아누아가 PDRN 세럼 등 주요 스킨케어 라인업의 고른 인기로 힘입어 일본 주요 뷰티 어워드에서 누적 100관왕을 돌파함.
- 특정 제품에 치우치지 않고 현지 트렌드를 반영한 제품력을 앞세워, 최근 일본 아마존 프라임데이에서도 직전 분기 대비 207%의 매출 성장을 기록하며 흥행을 이어가고 있음.

URL: <https://buly.kr/D3grbD9>

"신진 브랜드 앞세워 해외로"...백화점 '큰 그림'(헤럴드경제)

- 국내 백화점 3사가 내수 시장의 한계를 극복하고 K콘텐츠의 인기를 활용하기 위해, 유망 신진 브랜드의 해외 진출을 돕는 수출 지원 플랫폼을 구축하고 있음.
- 국내에서 시장성을 검증받은 브랜드를 앞세워 태국, 일본, 베트남 등 아시아 주요국에 팝업 및 정규 매장을 열어 해외 소비자를 직접 공략하는 중장기적 선순환 구조를 노리고 있음.

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

대형마트도 초저가 코너... 다이소와 '동맹' 깨지나(조선비즈)

- 이커머스 등의 신선식품 시장 침투로 오프라인 매장의 집객력 강화가 필요해진 롯데마트와 이마트가 자체 소싱 역량을 활용해 5000원 이하 초저가 생활잡화 직영 매장을 잇달아 선보임.
- 다이소가 여전히 마트 내에서 강력한 집객 효과를 지닌 핵심 점포인 만큼, 대형마트들은 다이소가 없는 점포를 중심으로 소규모 테스트를 진행하며 신중하게 접근하고 있음.

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

기초가 이끈 K뷰티 수출...더마 키우고 본업 다지는 화장품업계(글로벌이코노믹)

- 올해 상반기 국내 화장품 수출이 기초화장품의 성장에 힘입어 사상 처음으로 10조 원을 돌파한 가운데, 에스트라-CNP 등 더마 코스메틱 브랜드가 글로벌 시장에서 눈에 띄게 약진하고 있음.
- 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 주요 뷰티 기업들은 비핵심 자산을 매각하고 핵심 사업 역량을 집중하는 구조 개편을 통해 본업 경쟁력 강화에 속도를 내고 있음.

URL: <https://buly.kr/883e8UI>

中, 화장품 개인맞춤형 서비스 2단계 시범사업 확대 시행(코스모닝)

- 중국 국가약품감독관리국이 소비자들의 다원화된 니즈 충족과 화장품 산업 발전을 위해 8월 1일부터 화장품 개인맞춤형 서비스 2단계 시범사업을 랴오닝·장쑤 등 8개 성(구)으로 확대 시행함.
- 내년 9월 말까지 진행되는 이번 시범사업을 통해 맞춤형 서비스 모델을 혁신하는 한편, 현장 간이 조제 및 소분 과정에서의 엄격한 안전 관리와 감독을 통해 제품 안전성을 확보할 계획임.

URL: <https://buly.kr/5q9nNv6>

K-뷰티, 세 번째 성장 국면 돌입(뷰티누리)

- K-뷰티가 기존 미국·일본 및 온라인 중심의 성장을 넘어, 유럽 시장 진출과 글로벌 오프라인 유통망 확보, 선케어·헤어케어 등으로 카테고리를 넓히며 '제3의 글로벌 대중화' 국면에 진입함.
- 지역·채널·품목이 동시에 확장되는 환경 속 다수 브랜드의 제품 생산과 글로벌 진출을 뒷받침하는 코스메카코리아, 한국콜마 등 주요 ODM 업체의 중장기적인 수혜가 전망됨.

URL: <https://buly.kr/3CQQJ3I>

메디큐브 1위·선크림 상위권 진입...아마존 지형 변화(뷰티누리)

- 미국 아마존 뷰티 시장에서 메디큐브와 바이오던스가 2분기 최상위권을 차지하며 K-뷰티의 강력한 브랜드 인지도와 경쟁력을 입증함.
- 프리미엄 제품을 중심으로 선크림 수요가 지속 증가하는 가운데, 미국 FDA의 새로운 자외선 차단 성분 허용으로 한국 선케어 브랜드의 현지 진출 및 매출 확대가 기대됨.

URL: <https://buly.kr/7QObqgF>

Coverage 실적 추정과 Valuation

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
에이피알	278470	2026F	2,804.6	701.2	543.5	14,518.7	24.4	14.2	17.2	78.8
		2027F	3,680.2	923.7	713.1	19,046.2	18.6	9.8	12.9	62.6
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,589.6	484.3	351.7	5,093.3	23.2	1.4	8.6	6.3
		2027F	5,040.2	570.4	414.8	6,007.6	19.6	1.3	7.3	7.1
LG 생활건강	051900	2026F	6,289.4	398.8	183.0	10,646.1	23.3	0.8	4.5	3.3
		2027F	6,528.0	437.8	266.9	15,631.6	15.9	0.7	3.8	4.7
달바글로벌	483650	2026F	751.4	161.6	126.2	10,141.4	23.7	10.3	17.4	51.4
		2027F	928.6	204.3	160.7	12,891.4	18.7	7.1	13.3	45.1
실리콘투	257720	2026F	1,574.1	283.3	245.5	3,743.2	9.4	3.4	8.0	43.1
		2027F	2,019.5	365.5	314.6	4,796.9	7.3	2.4	5.9	37.9
한국콜마	161890	2026F	3,045.5	304.1	169.3	7,172.1	14.0	2.2	9.6	17.2
		2027F	3,390.1	354.4	208.9	8,849.9	11.3	1.9	8.2	18.1
코스맥스	192820	2026F	2,787.2	244.1	174.6	15,383.0	11.6	0.2	8.1	0.9
		2027F	3,242.5	302.5	223.1	19,659.8	9.1	2.3	7.2	28.3
코스메카코리아	241710	2026F	766.2	104.4	69.8	6,536.5	12.3	2.7	8.2	24.4
		2027F	897.0	126.1	84.9	7,950.1	10.2	2.2	6.5	23.6
펄텍코리아	251970	2026F	404.8	62.2	50.1	4,042.6	10.9	1.6	6.1	15.8
		2027F	467.1	76.1	51.4	4,142.2	10.6	1.4	4.6	14.2
코웨이	086450	2026F	5,504.2	984.1	714.4	10,077.0	9.1	1.5	4.8	18.3
		2027F	6,049.7	1,089.1	814.5	11,508.9	8.0	1.3	4.0	18.0
동국제약	086450	2026F	1,067.7	114.1	87.3	1,929.8	9.4	1.1	5.6	12.4
		2027F	1,206.4	138.9	107.8	2,383.4	7.6	1.0	4.4	13.6
이마트	139480	2026F	29,404.9	499.9	100.5	3,641.0	22.6	0.2	8.1	0.9
		2027F	29,993.0	535.4	116.9	4,235.0	19.4	0.2	8.6	1.1
롯데쇼핑	023530	2026F	14,120.6	869.7	354.5	12,533.0	10.0	0.2	8.7	2.3
		2027F	14,332.0	983.4	428.3	15,139.4	8.3	0.2	8.2	2.7
현대백화점	004170	2026F	4,249.8	412.7	281.7	12,859.8	10.1	0.6	6.2	6.0
		2027F	4,630.2	514.5	361.8	16,776.7	7.7	0.5	4.9	7.3
신세계	069960	2026F	7,295.0	784.4	417.4	43,963.2	11.5	1.0	8.4	9.0
		2027F	7,748.0	917.1	511.4	54,148.4	9.3	0.9	7.2	10.1
GS 리테일	007070	2026F	12,391.1	340.3	183.3	2,192.2	11.7	0.6	5.0	5.5
		2027F	12,672.6	361.7	212.7	2,544.0	10.1	0.6	5.6	6.1
BCF 리테일	282330	2026F	9,513.7	293.4	224.8	13,004.4	9.5	1.5	3.8	16.2
		2027F	9,944.0	323.7	248.9	14,399.3	8.6	1.3	3.8	16.0
호텔신라	008770	2026F	4,041.6	165.2	89.8	2,243.9	21.0	1.4	10.1	7.8
		2027F	4,050.6	205.9	127.0	3,175.4	14.8	1.3	8.9	10.1

Compliance Notice

- 당사는 2026년 7월 27일 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 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 7월 27일 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 현재가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재가 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	98.14%	1.86%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 07월 24일