

Weekly Retail-Cos. Letter

기대가 확신으로 바뀌는 순간 2026.08.10



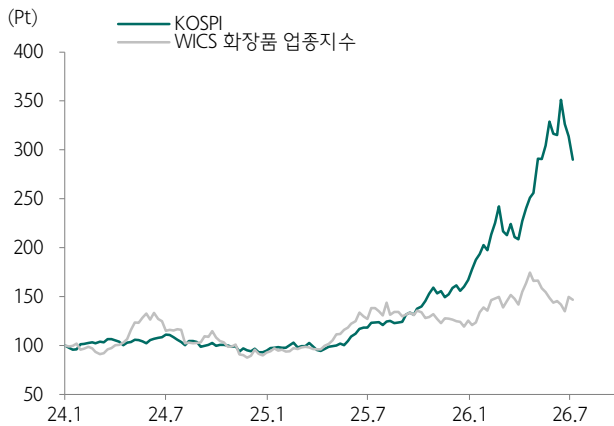
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품** **화장품 업종 주가 상승 폭이 클 수 있는 이유**
2분기 실적의 단상: 기대치 넘어서는 실적 발표들
- ✓ **유통** **유통 업종 투자전략: 단기 편의점, 중장기 백화점(롯데쇼핑)**
2분기 실적의 단상: 편의점이 효자

1. 화장품: 주가 상승 폭이 클 수 있는 이유

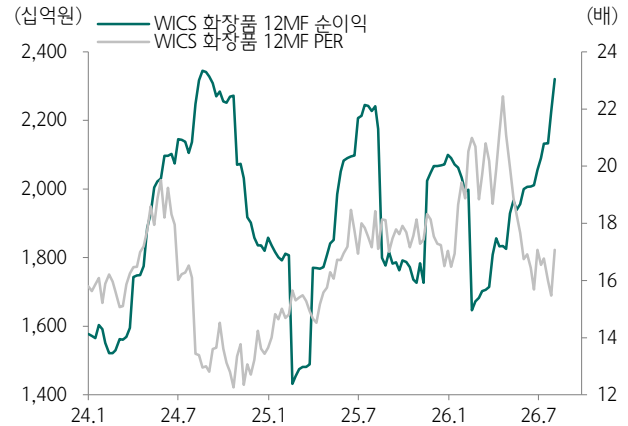
코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100

자료: 에프앤가이드, QuantWise, 하나증권 리서치센터

화장품 업종 12M FWD 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantWise, 하나증권 리서치센터

1) 화장품 업종 주가 상승 폭이 클 수 있는 이유

- 실적과 밸류에이션이 같이 올라가는 시기로 진입하기 때문이다. 첫째, 2분기 실적 발표 이후 실적 리비전이다. 이미 에이피알의 경우 2026년 연간 가이던스 매출을 2.1조원에서 3조원으로 올렸다. 리비전 이후 밸류에이션은 12MF PER 17배로 낮아졌다. 연초까지도 12MF PER 30배를 넘나들었던 때와 비교하면 굉장히 부담이 낮아진 것이다. 이번주부터 코스메카코리아, 코스맥스, 한국콜마 등 주요 ODM 업체들 실적발표가 있다. 2분기 실적도 기대되지만, 2분기 실적발표 컨퍼런스 콜에서 나오게 될 하반기 전망에 더 관심이 쏠리고 있다.
- 이미 하반기 실적은 상당히 상향 조정될 것이라는 게 중론이다. 상저하고, 3분기 QoQ 매출 신장은 기정사실화되었다. 하반기 주요 ODM/용기 업체 매출은 상반기 대비 10% 내외 성장, YoY 30% 이상 증가할 것으로 추정되고 있다. 그런데 이렇게 리비전이 이뤄질 경우 주요 ODM/용기 업체들의 밸류에이션이 12MF PER 10배 이하로 떨어진다는 점이다. 굉장히 여유 있는 밸류에이션 레벨에 서게되는 것이다.

도표 1. 주요 ODM/용기 업체 국내 사업 전망

(단위: 십억원)

기업명	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	현재 추정치				변경치(가장)			
					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

- 둘째, 밸류에이션의 정상화이다. 즉, 상반기 IT 쏠림으로 교였던 수급이 풀리면서 화장품 업종 밸류에이션이 제자리로 돌아갈 가능성이 높아 보인다. 2025년 이후 화장품 글로벌 모멘텀은 10년 전 중국 모멘텀보다 그 범위와 규모, 성장 여력 측면에서 비교가 안된다. 중국 모멘텀은 중국 내수 시장이 워낙 컸기 때문에 기대감이 높았던 것이다. 중국 시장 성공이 국경선을 넘어 인도나 동남아 러시아로 갈 수 있는 것은 아니었다. 하지만, 지금은 글로벌이다. 미국에서 성공했기 때문이다. 미국에서 성공은 유럽과 중동, 중남미와 러시아, 인도까지 이어진다. 최근에는 중국의 10대들도 미국 아마존에서 1등하는 제품을 써보고 싶어한다. 에이피알의 매출 2026년 3조원이 크게 부담스럽지 않은 이유도 여기에 있다. 아직 안들어간 지역/채널이 많다. 지금 추세로 가면 2026년 화장품 수출은 YoY 25%를 훌쩍 넘을 것으로 예상되는데, 한국 화장품 산업 역사상 가장 높은 수출 증가액이다.
- 이런 압도적인 사업 환경 개선과 실적 모멘텀에도 불구하고 화장품 업체들의 밸류에이션 대단히 낮다. 2025년 아모레퍼시픽, LG생활건강을 위시로 코스맥스, 한국콜마의 주가는 평균 12MF PER 25배~30배를 구가했다. 하지만, 지금은 주요 ODM/용기 업체들의 12MF PER은 전술한 바와 같이 10배가 채 되지 않는다. IT 수급 쏠림이 점진적으로 완화된다면 화장품 업종 밸류에이션도 정상화될 가능성이 크다. 물론, 적정 PER이 20배 이상이 안될 수도 있다. 분명한 건 향후 주가 상승은 EPS와 PER이 같이 상승하는 구간이라는 점이다. 주가가 상승했는데도 실적 발표 후 리비전하면 여전히 PER은 10배가 안되는 상황이 반복될 수 있다.

2) 2분기 실적의 단상: 기대치 넘어서는 실적 발표들

(1) 에이피알: 2026년 매출 3조원 이상 가능성

- 2분기 실적 발표를 하면서 2026년 연간 가이던스 매출을 3조원(OPM 24~26%)으로 상향 조정했다. 이전 가이던스가 2.1조원이었다는 점을 감안하면 엄청난 조정이다. 하지만, i) 미국 오프라인 신규 채널 효과, ii) 유럽 신규 진입 지역 확대, iii) 신규 카테고리 확대 등을 감안하면 충분히 도달 가능한 숫자이다.
- 메디큐브는 미국 아마존 프라임데이 뷰티 톱 100에 11개나 랭크했고, 2분기 이후 타겟/월마트에 이어, 하반기 코스트코 입점을 앞두고 있다. 유럽의 영국/프랑스/스페인/이탈리아/독일 등지에서도 평균 7개 이상 아마존 뷰티 톱100에 진입할 정도로 브랜드/제품 인지도를 키웠다. 멀티밤/비타씨캡슐크림/클렌저/아이세럼 등의 기여도가 높아지고 있고, 헤어/바디 제품이 가파른 성장을 하고 있으며, 신제품 콜라겐 글로우 선크림은 7~8개월 만에 누적 40만개가 판매되었다. 홈뷰티 디바이스 신제품 '부스터 글로우'를 출시했다.
- 하반기 영업이익률 상승 가능성도 높다. i) 미국/유럽 재고가 안정화되면서 항공운송비 부담이 상당히 완화될 것으로 보인다. 2분기 항공운송비는 YoY 10배 가까이 증가했다(300억원 추정), ii) 3분기의 경우 특별한 마케팅비 증가 요인이 없으며, 중장기적으로 iii) 유럽 사업이 안정화되고, iv) B2B 비중이 상승하면서 마진 개선을 기대할 수 있다. 추가 성장 여지도 크다. 미국은 오프라인 비중이 아직 20%밖에 안되며, B2B 비중도 30%에 불과하다. 지역/채널/카테고리 고른 확장은 성장 여력과 가시성을 더욱 높이는 요인이다.

도표 2. 에이피알 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

		1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출		266.0	327.7	385.9	547.6	593.4	767.5	760.9	945.7	1,527.3	3,067.6	4,364.5
	뷰티디바이스	90.9	90.0	103.1	122.9	132.7	111.9	129.2	162.5	407.0	536.3	592.9
	화장품	165.0	227.1	272.3	412.8	452.6	648.3	631.7	798.7	1,077.1	2,531.2	3,771.6
	지역별											
	국내	77.4	74.1	78.2	73.1	65.3	63.3	70.4	73.4	302.7	272.5	250.7
	북미	76.5	103.2	163.5	265.5	271.6	376.3	367.9	475.7	608.8	1,491.5	1,924.0
	유럽	19.3	30.2	21.2	41.8	83.8	145.1	148.5	173.9	112.5	551.3	1,267.9
	아시아	78.0	105.8	104.2	136.0	135.8	121.1	117.7	155.2	423.9	529.9	588.1
	기타	14.9	14.5	18.8	31.3	36.9	61.7	56.4	67.5	79.5	222.5	333.8
영업이익		55.6	81.3	96.1	130.3	152.3	190.6	194.0	230.0	362.1	766.9	1,095.5
세전이익		59.2	78.4	96.0	130.8	157.1	190.7	198.7	239.1	364.3	785.7	1,116.2
지배주주순이익		49.9	66.3	74.6	98.8	117.3	141.5	150.0	184.3	289.7	593.2	842.7
영업이익률(%)		20.9	24.8	24.9	23.8	25.7	24.8	25.5	24.3	23.7	25.0	25.1
세전이익률(%)		22.2	23.9	24.9	23.9	26.5	24.8	26.1	25.3	23.9	25.6	25.6
순이익률(%)		18.8	20.2	19.3	18.0	19.8	18.4	19.7	19.5	19.0	19.3	19.3
매출(% YoY)		78.6	110.8	121.7	124.2	123.0	134.2	97.2	72.7	111.3	100.8	42.3
	뷰티디바이스	36.2	32.1	38.8	18.8	46.0	24.3	25.3	32.2	30.2	31.8	10.6
	화장품	152.3	216.9	219.8	254.8	174.3	185.5	132.0	93.5	218.2	135.0	49.0
	지역별											
	국내	-7.3	-6.5	2.9	-17.0	-15.6	-14.5	-10.0	0.5	-7.4	-10.0	-8.0
	북미	186.5	285.8	280.1	269.7	255.0	264.6	125.0	79.1	261.8	145.0	29.0
	유럽					334.7	380.3	600.0	315.9	261.8	390.0	130.0
	아시아					74.1	14.5	13.0	14.2	261.8	25.0	11.0
	기타	441.9	368.5	306.1	191.5	147.9	325.0	200.0	115.9	282.9	180.0	50.0
영업이익(% YoY)		96.5	201.9	252.9	227.8	173.7	134.5	101.8	76.6	197.8	111.8	42.8
세전이익(% YoY)		94.8	171.8	262.9	174.2	165.5	143.3	107.1	82.8	173.2	115.7	42.1
지배주주순이익(% YoY)		107.3	175.1	366.1	129.4	134.8	113.4	101.0	86.6	169.9	104.8	42.1

자료: 에이피알, 하나증권

(2) 네오팜: 국내 최고 더마 브랜드의 제품력 입증

- 2분기 연결 매출 436억원(YoY 36%), 영업이익 98억원(YoY 41%, OPM 22%)으로 기대치(OP 90억원)를 넘어서는 호실적을 기록했다. 분기 최대 매출 경신이다. 아마존 프라임데이 매출(28억원)이 전년도 4분기 블랙프라이데이(20억원)보다 높은 수준이다. 고무적인 점은 광고선전비가 큰 폭 증가(2Q 57억원, 매출의 17%)했는데도 수익성이 개선됐다는 점이다. 글로벌 더마 트렌드에 부합하고 있고, 이미 국내에서 제품력이 입증됐기 때문일 수 있다.
- 아울러, 스킨부스터 매출(14억원)이 처음으로 10억원을 넘었다는 점도 주목해봐야할 대목이다. 제로이드 영업조직이 약 3,500개 병원을 커버하고 있는 만큼, 성장 여력은 크다(현재 450개 병원 입점). 당분간 아토팜(수출), 제로이드(올리브영)를 중심으로 YoY 20% 이상 고신장이 예상된다. 3분기는 관세환급금 영향 영업이익이 96억원(YoY 42%, OPM 24%)에 이를 전망이다.

도표 3. 네오팜 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025년	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026년
매출	31.6	32.0	32.2	36.4	132.2	36.2	43.6	40.1	48.0	167.9
아토팜	9.4	11.0	10.7	10.6	41.7	11.5	15.7	13.9	16.5	57.6
제로이드	9.6	9.0	8.9	11.3	38.7	11.4	12.5	11.4	13.9	49.2
리얼베리어	5.2	4.8	4.2	4.3	18.5	5.4	6.1	5.0	5.7	22.2
더마비	4.6	4.1	4.8	5.9	19.4	4.5	4.7	5.3	6.9	21.4
영업이익	7.8	7.0	6.8	7.2	28.8	8.7	9.8	9.6	10.5	38.6
세전이익	9.1	6.2	8.5	8.4	32.3	11.2	11.0	10.6	9.7	42.4
지배주주순이익	7.1	7.1	6.9	6.8	27.8	8.6	8.4	8.0	7.2	32.2
영업이익률(%)	24.6	21.9	21.0	19.8	21.8	24.0	22.5	24.0	21.9	23.0
세전이익률(%)	28.8	19.5	26.4	23.2	24.4	30.9	25.2	26.4	20.1	25.3
순이익률(%)	22.6	22.1	21.3	18.6	21.0	23.8	19.3	20.0	15.0	19.2
매출(% YoY)	12.0	4.4	23.1	7.0	11.1	14.6	36.2	24.6	31.7	27.0
아토팜	13.5	10.7	23.4	-7.2	8.8	21.8	42.7	30.0	55.6	38.0
제로이드	21.0	20.8	25.4	15.3	20.2	19.2	39.3	28.0	23.1	27.0
리얼베리어	33.2	45.7	25.8	-10.3	20.6	3.8	27.2	20.0	31.5	20.0
더마비	-0.8	-14.4	19.3	7.8	2.5	-2.2	13.4	10.0	17.1	10.0
영업이익(% YoY)	14.6	14.8	33.2	8.1	16.7	11.9	39.6	42.3	45.4	34.2
세전이익(% YoY)	17.6	-17.9	55.1	-10.4	6.8	23.2	76.5	24.5	14.3	31.5
지배주주순이익(% YoY)	16.8	20.1	58.2	1.6	21.0	20.8	18.9	17.3	6.1	15.9

자료: 네오팜, 하나증권

(3) 코스맥스엔비티: K웰니스 열풍 최대 수혜

- 2분기 처음으로 분기 매출 1,000억원을 달성하는 기염을 토했다. 내수에서는 올리브영/다이소/편의점 등 신유통 플랫폼 확대로 웰니스 시장 접근성이 개선되면서 신규 수요가 크게 늘고 있다. 올리브베러는 현재 2개에서 연내 10개까지 오픈을 준비하고 있다. 코스맥스엔비티는 올리브베러 PB의 대부분을 공급하고 있다. 수출 시장에서는 중국/동남아/미국 등 현지 건기식 브랜드들이 K웰니스의 다양한 제형과 혁신성에 매료돼 있다. K뷰티 레퍼런스와 어우러져 큰 상승 작용을 일으키고 있다. 호주 사업 역시 톱고객사와 전략적 제휴 확대에 따른 품목 다각화로 매출이 크게 늘고 있다. 3분기 역시 국내외 사업 환경 개선으로 고속 성장을 이어갈 전망이다.
- 한국 건기식 산업은 국내외 사업 환경 개선으로 역대 최대 모멘텀을 구가하고 있다. 국내는 메이저 유통 플랫폼들이 앞다투어 건기식을 핵심 카테고리로 사업을 확대하고 있고, 글로벌 메이저 건기식 브랜드들이 K웰니스의 i) 제형의 다양성과 혁신성, ii) 높은 품질과 스피드에서 K뷰티 ODM 성공 방정식을 발견하고 있다. 코스맥스엔비티는 이러한 업황 개선의 한가운데에 있다. 국내에서는 올리브베러 확장 모멘텀을 그대로 흡수하고 있으며, 미국/호주 사업 구조조정 효과가 극대화되고 있다. 법인세환급(약 257억원)과 미국 공장 매각 대금(2,500만 달러)으로 약 600억원 재원이 확보되는 만큼, 부채는 1,500억원 이하로 줄고, 신규 캐파 증설에 더 속도가 붙을 것으로 보인다. 매크로와 마이크로가 모두 드라마틱한 전환기에 있다. 밸류에이션은 여전히 12MF PER 6배도 안된다.

도표 4. 코스맥스엔비티 분기 실적 전망

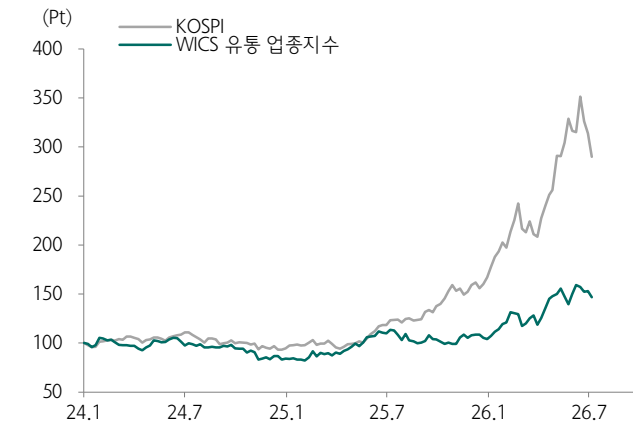
(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	72.2	75.7	65.7	74.0	93.3	102.3	101.3	106.3	287.5	403.2	549.8
국내	51.6	52.0	46.4	57.0	72.6	75.7	71.8	77.6	206.9	297.7	403.3
내수	24.4	26.2	24.4	30.8	32.7	36.0	36.6	37.5	105.8	142.8	182.8
수출	27.2	25.8	22.0	26.2	39.9	39.7	35.2	40.1	101.2	154.8	220.5
호주	10.7	13.2	14.9	14.6	19.5	23.2	23.1	22.3	53.4	88.1	133.9
미국	5.6	8.5	4.0	3.9	3.5	4.9	4.8	5.6	22.0	18.7	20.6
중국	6.9	4.2	4.9	4.0	4.8	4.6	5.1	5.4	19.9	19.9	20.9
연결조정	2.6	2.3	4.5	5.5	7.1	6.1	3.5	3.7	14.8	21.2	28.9
연결조정 %	2%	2%	4%	4%	4%	3%	3%	3%	3%	5%	5%
영업이익	0.9	2.5	-1.2	1.8	10.3	8.5	9.2	10.2	4.0	38.2	55.0
국내	5.5	4.5	2.1	4.6	9.8	7.5	7.2	6.2	16.7	30.7	42.4
해외 및 기타	-4.6	-2.0	-3.3	-2.8	0.5	1.0	1.0	1.2	-12.7	3.8	6.3
세전이익	-1.3	-1.7	-7.7	-3.2	11.3	5.9	6.1	8.1	-13.8	31.5	46.7
지배주주순이익	-2.3	-1.2	-9.1	-2.4	9.1	30.3	4.1	5.8	-15.0	49.2	35.7
영업이익률(%)	1.2	3.3	-1.8	2.4	11.0	8.3	9.1	9.6	1.4	9.5	10.0
국내	10.7	8.7	4.6	8.0	13.5	9.9	10.0	8.0	8.1	10.3	10.5
세전이익률(%)	-1.8	-2.2	-11.6	-4.3	12.1	5.8	6.0	7.6	-4.8	7.8	8.5
순이익률(%)	-3.2	-1.6	-13.9	-3.3	9.7	29.6	4.0	5.4	-5.2	12.2	6.5
매출(% YoY)	-10.2	-7.9	-27.7	-7.8	29.2	35.2	54.3	43.7	-13.8	40.3	36.4
국내	20.1	0.1	-17.0	-2.2	40.6	45.6	54.9	36.2	-1.0	43.8	35.5
내수	11.4	4.8	-0.8	28.9	34.0	37.4	50.0	21.9	10.9	35.0	28.0
수출	28.9	-4.1	-29.5	-23.8	46.6	53.9	60.0	52.9	-10.9	53.0	42.4
호주	-45.6	-37.8	-30.7	-15.3	82.4	75.4	55.0	53.0	-32.9	65.0	52.0
미국	15.5	58.8	-41.6	-13.8	-37.6	-42.4	20.0	41.0	2.0	-15.0	10.0
중국	-12.1	-22.8	-11.3	-6.0	-30.0	9.1	5.0	36.0	-13.3	0.0	5.0
영업이익(% YoY)	-42.4	-37.9	적전	10.6	1,080.5	237.3	흑전	474.8	-66.6	854.3	44.1
국내	29.0	-33.4	-67.8	-39.4	77.2	65.5	239.9	36.0	-33.5	83.4	38.2
해외 및 기타	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	흑전
세전이익(% YoY)	적지	적전	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전	48.6
지배주주순이익(% YoY)	적지	적지	적지	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	-27.3

자료: 코스맥스엔비티, 하나증권

2. 유통: 다크호스로 떠오른 편의점

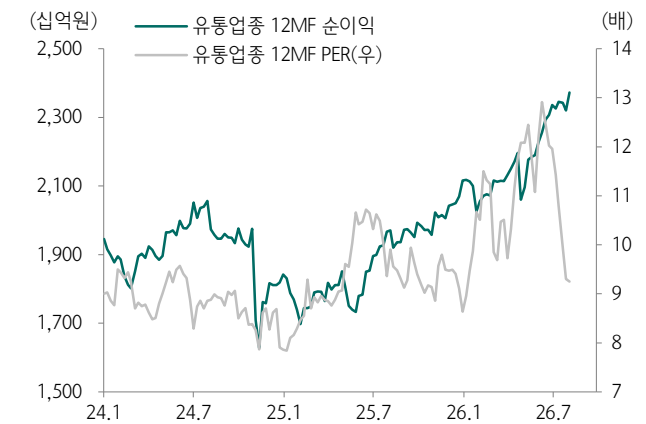
코스피 vs. 유통 업종 주가지수



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) 유통 업종 투자전략: 단기 편의점, 중장기 백화점(롯데쇼핑)

(1) 편의점이 매력적인 이유: 심플함+높은 가시성

- BGF리테일과 GS리테일의 실적이 시장 예상치를 넘어서면서 편의점이 유통 업종 투자의 가장 안전한 대안으로 부각되고 있다. 사실 실적은 다 좋아지고 있다. 예상치를 벗어난 롯데쇼핑도 영업이익이 100% 증가하고 있다. 문제는 불확실성 차이이다.
- 첫째, 백화점 업체들, 즉 신세계/현대백화점은 주가 불확실성이 크다. 상반기 KOSPI와 높은 동행성을 보이면서 주식자산 효과를 톡톡히 봤다. 기존점 성장률이 2023~24년 YoY 2%에서 2026년 YoY 15%로 점프하자 주가는 4~5배가 올랐다. 현재 신세계와 현대백화점 PER은 모두 10배가 채 되지 않을 정도로 낮은 수준이지만, KOSPI와 함께 Peak out한 상황이다. 분명히 2024년에 PER에 비해서는 두배 가까이 높은 상황이다. 함부로 주가 바닥을 논하기 쉽지 않은 것이다.
- 둘째, 롯데쇼핑과 이마트는 실적 불확실성이 크다. 사실 롯데쇼핑은 백화점 부문 영업이익이 전체 영업이익의 80%가 넘기 때문에 백화점 업체에 포함되는 게 맞을 수 있다. 주가도 같이 움직였다. 하지만, 최근 대형마트 부문 실적이 강하게 리바운드 하면서 이마트와 교집합을 형성하게 되었다. 이 두 회사의 공통점은 실적 불확실성이 크다는 것이다. 두 회사 모두 계열사가 너무 많다. 이마트의 경우, 쓱닷컴/G마켓/스타벅스의 실적 부진이 우려되는데, 심지어 신세계건설의 실적은 아예 추정이 안된다. 롯데쇼핑의 경우, 롯데하이마트/인도네시아 대형마트/식품온라인(제타 서비스) 등이 불안 요인이다. 이번 2분기 실적에서는 뜬금없이 잘 나가던 시네마에서 예상치 못했던 일회성 비용이 200억원 이상 폭 뛰어 나오면서 시장 기대치를 밑도는 요인이 되었다. 이 두 회사는 실적 예측이 대단히 힘든 회사다. 밸류에이션이 낮아도 웬만한 확신 없이 매수가 힘든 종목이다.
- 반면, 편의점 업체들은 i) 소외되어 있었다. 백화점 업체들처럼 주가가 오른 게 없다는 말이다. 당연히 밸류에이션도 12MF PER 10배 이하로 낮았다. 아울러, ii) 롯데쇼핑이나 이마트처럼 실적 불확실성이 크지도 않다. 심플하다. BGF리테일은 편의점 사업만 하고 있으며, GS리테일은 수퍼와 홈쇼핑이 있지만, 연관 산업인데다 실적 가시성도 높다. 어바웃펫을 비롯 부진 계열사를 꽤 구조조정했다. iii) 실적 전망도 긍정적이다. 외국인 인바운드 효과도 작지 않으며, 투자 회수기로 접어들면서 영업레버리지가 커지고 있다. 불확실성 시기 가장 합리적 투자 대안이 되고 있다.

(2) 불확실성 하에서는 편의점, 소비 지표 상승기 백화점, 롯데쇼핑

- 백화점 기존점 성장률이 정점을 지난 상황, 더구나 3분기는 백화점 비수기이며 전년도 베이스가 높아지는 시기이다. 백화점은 저점을 찾는 시기이지 주가 모멘텀을 기대하기는 쉽지 않다. 롯데쇼핑은 실적에 대한 신뢰를 회복할 때까지 역시 주가 모멘텀을 형성하기 어려울 듯하다. 3분기는 대형마트를 보유한 업체들의 아웃퍼폼을 기대할 수 있는 시기이고, 그래서 이마트와 롯데쇼핑이 상대적으로 백화점 업체들은 아웃퍼폼할 수 있는 기간이기도 하다. 하지만, 두 회사의 실적 불확실성이 주가를 평온하게 잡아두고 있지는 못하고 있다.
- 따라서, 백화점 기존점 성장률의 회복이 가시화되기 전까지, 2027년 소비의 방향성이 잡히기 전까지는 편의점 업체들이 방어주 역할을 할 것으로 기대한다. 편의점 업체들도 3분기는 베이스가 높아지고, 과거와 같은 고성장을 하기 어려운 상황이다. 즉, 12MF PER 15배까지는 힘들다는 판단이다. 12~13배 정도를 상단으로 보는 게 바람직하다.
- 4분기 백화점 성수기로 들어서면서 얼마나 기존점 성장률이 회복되는지 봐야 한다. 높아지는 전년도 베이스를 극복하지 못하면 2026년 모멘텀은 일장춘몽으로 끝날 수 있다. 외국인 인바운드 모멘텀과 더불어 GDI 증가 효과가 가계소득과 소비로 이어지는 구도가 확인될 경우 유통 업체들의 본격적인 주가 모멘텀 회복을 기대할 수 있을 것이다. 이때는 특정 채널보다 되도록 많은 채널을 포괄하고 있는 업체들의 기업가치가 높아질 가능성이 크다. 이마트보다는 롯데쇼핑, BGF리테일보다는 GS리테일의 사업구조가 빛을 발휘할 수 있다.
- 이러한 전략은 유통 업종 투자의 대 전제를 기반으로 두고 있다. 유통 대기업들은 이때까지 한번도 매크로와 소비패턴에 역행하는 실적을 내놓은 적이 없다는 사실, 철저히 매크로와 소비패턴 변화에 종속적이라는 특징이다.

(3) 중장기 백화점과 코스피 동행성 탈피하게 될 것

- 그런 면에서 백화점 업체 주가와 코스피의 동행성은 대단히 이례적인 현상이다. 한국에서 소비는 후행지표이고, 주가지수는 선행지표이므로 같이 움직인다는 게 맞지 않다. 이러한 현상은 아주 가끔씩 일어난다. 코스피가 폭발적으로 상승할 때, 즉 가계자산에서 6%에 불과한 주식자산이 이례적으로 상당히 큰 의미로 다가설 때이다.
- 하지만, 이는 본질을 벗어난 현상으로 서서히 백화점 업체 주가와 코스피는 동행성을 탈피하게 될 것으로 본다. 물론, 탈피의 방향은 백화점 업체들의 아웃퍼폼이다. 한국의 수출 증가율은 2026년을 정점으로 둔화되지만, 한국 내수 소비시장의 가장 큰 모멘텀은 2027년부터 본격화될 가능성이 크다. 전술한 GDI의 엄청난 증가가 투자와 고용, 임금 상승, 가계소득과 소비로 이어지는 시기가 2027년부터이기 때문이다. 이는 2026년 상반기 주식자산 효과보다 훨씬 크고 광범위하게 영향을 미칠 가능성이 크다. 백화점 업체들의 주가 모멘텀도 주식자산 효과에서 GDI 증가 효과로 서서히 넘어가면서 백화점 주가와 KOSPI가 디커플링 되지 않을까 한다.

2) 2분기 실적의 단상: 편의점이 효자

(1) GS리테일: 좋을 때 모이면 더 좋아지는 친구들

- GS리테일의 2분기 실적에서 주목해야 할 부분은 상대적으로 높은 동일점 성장률과 킥커머스의 역할이다. 편의점 동일점 성장률은 YoY 7.5%로 2020년 이후 가장 높은 수치를 보였다. 외국인 매출 비중 상승(약 2%), FCS(Fresh Concept Store) 점포 확대, 킥커머스 증가 영향으로 보인다. 슈퍼 부문 매출은 킥커머스 기여도 확대(매출 YoY 50%, 매출 비중 9.9%)로 YoY 10% 증가하였다.
- GS리테일의 강점은 신선과 킥커머스에 있다. 편의점 포화기 GS리테일은 부진 점포를 줄이고 대형 FCS 점포를 늘리는 방식으로 점포당 효율을 제고했다. 신선식품 온라인 사업을 운영해본 경험이 있고, 슈퍼 사업을 하고 있기 때문에 가능한 컨셉이다. FCS 점포는 일반 점포에 비해 매출이 50~60% 이상 더 나오고 있다. 킥커머스 확대는 신선 카테고리를 중심으로 편의점+수퍼의 규모 경제 효과를 내고 있다. 우리동네GS를 중심으로 쿠팡잇츠/배달의민족과 제휴하면서 가파르게 성장하면서 새로운 성장 동력으로 작용하고 있다. 슈퍼 사업에서 매출 비중 10%에 달한 만큼 더욱 실적 기여도를 높일 전망이다. 킥커머스+FCS를 활용한 편의점 및 슈퍼 사업 시너지와 성장을 제고는 경쟁사가 갖지 못한 사업구조로 밸류에이션 프리미엄 요인이 될 수 있다.

도표 5. GS리테일 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	2,750	2,981	3,205	3,017	11,953	2,855	3,175	3,336	3,128	12,494
편의점	2,012	2,226	2,449	2,253	8,940	2,086	2,384	2,532	2,329	9,331
슈퍼	416	427	459	440	1,743	453	470	501	475	1,899
홈쇼핑	258	266	248	278	1,049	262	268	254	271	1,055
기타	64	62	50	54	230	53	53	49	54	209
영업이익	42	84	111	56	294	58	109	116	71	354
편의점	17	59	85	25	186	21	71	92	32	217
슈퍼	8	5	9	5	27	12	9	12	7	39
홈쇼핑	22	25	12	34	93	30	27	13	34	104
기타	(6)	(5)	5	(6)	(11)	(5)	2	(1)	(2)	(6)
세전이익	16	17	111	(53)	91	59	91	100	24	274
지배주주순이익	7	15	95	(68)	49	43	65	76	19	203
영업이익률(%)	1.5	2.8	3.5	1.9	2.5	2.0	3.4	3.5	2.3	2.8
편의점	0.9	2.7	3.5	1.1	2.1	1.0	3.0	3.7	1.4	2.3
슈퍼	1.9	1.3	2.0	1.1	1.6	2.7	2.0	2.3	1.4	2.1
홈쇼핑	8.7	9.5	4.7	12.1	8.9	11.3	10.0	5.2	12.6	9.8
매출액(YoY, %)	1.8	1.7	5.3	3.2	3.1	3.8	6.5	4.1	3.7	4.5
편의점	2.2	1.5	6.1	2.5	3.2	3.7	7.1	3.4	3.3	4.4
슈퍼	9.2	8.3	8.5	7.5	8.4	9.0	10.1	9.0	7.8	9.0
홈쇼핑	(6.7)	(2.7)	(1.4)	10.5	(0.3)	1.6	0.9	2.8	(2.6)	0.6
영업이익(YoY, %)	(15.9)	1.7	31.5	76.8	17.9	39.4	29.5	4.1	26.7	20.7
지배주주순이익(YoY, %)	(81.1)	(74.4)	흑전	적지	1,837.6	539.9	326.8	(20.0)	흑전	314.8

자료: GS리테일, 하나증권

(2) 롯데쇼핑: 일회성 손실만 아니라면

- 역시 롯데쇼핑은 어렵다. 어디서 폭탄이 터질 지 모른다. 이번에는 '시네마'였다. 예상(OP 1,100억원)보다 전체 영업이익이 200억원 정도 못미쳤는데, 사실 백화점과 마트는 좋았다. 하이마트/홈쇼핑도 예상을 크게 벗어나지 않았다. 그런데, 컬처웍스에서 영업손실이 137억원이 났다. 업황이 좋아서 70억원 영업이익 예상했던 사업이다. 콘텐츠 사업 재고작 손실 인식을 이번에 했다. 규모도 228억원이나 됐다. 이 일회성 손실만 아니었다면 2분기 실적은 기대치에 부합하는 실적이었다.
- 백화점은 견조하고, 대형마트는 3분기가 크게 기대되는 상황, 홈쇼핑과 시네마, 패션 사업까지 기여도를 높이면서 차별적인 실적과 추가 모멘텀을 기대할 수 있었는데 아쉬움이 크다. 그래도 전체 영업이익이 120% 증가하고 있으니 실적은 분명히 턴어라운드하고 있다. 추세적인 추가 하락 국면은 아니다. 추가 측면에서 큰 산을 넘었으니 이제 2027년 소비 모멘텀을 기다리면서 조금씩 비중을 늘릴 때다.

도표 6. 롯데쇼핑 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
매출	3,457	3,350	3,410	3,522	13,738	3,582	3,485	3,573	3,595	14,235
백화점	806	816	765	953	3,339	872	891	824	1,011	3,599
국내	775	786	734	917	3,213	837	856	789	972	3,454
해외	31	30	31	36	127	36	36	35	40	146
할인점	1,487	1,295	1,334	1,355	5,471	1,526	1,330	1,406	1,376	5,637
국내	1,018	946	990	971	3,925	1,041	979	1,079	1,023	4,121
해외	469	350	344	383	1,546	485	351	327	353	1,515
하이마트	529	594	652	524	2,300	497	591	646	520	2,254
슈퍼	305	309	314	299	1,226	306	313	316	297	1,232
홈쇼핑	228	231	211	232	902	232	239	216	234	920
이커머스	28	27	23	32	109	27	26	23	32	108
컬처웍스	86	92	128	128	434	125	106	153	142	526
영업이익	148	41	131	228	547	253	90	202	309	854
백화점	130	65	83	226	504	191	120	119	258	688
국내	128	63	80	220	491	184	112	113	251	660
해외	2	2	4	6	13	8	7	6	6	28
할인점	28	-39	12	-8	-7	34	-38	37	18	51
국내	7	-48	2	-18	-57	9	-42	32	13	12
해외	21	9	9	10	50	25	4	5	5	39
하이마트	-11	10	19	-9	10	-15	1	16	-2	0
슈퍼	3	3	5	-3	8	2	-2	3	0	4
홈쇼핑	12	12	10	10	45	26	20	15	21	83
이커머스	-9	-8	-10	-3	-29	-6	-7	-7	0	-20
컬처웍스	-10	-6	8	-2	-11	8	-14	11	8	13
세전이익	45	-24	-15	78	83	180	19	99	233	532
당기순이익	18	-10	-49	115	74	144	15	77	184	420
지배주주순이익	16	-20	-57	112	52	128	-3	70	162	357
매출(YoY, %)	-1.6	-2.3	-4.4	1.3	-1.8	3.6	4.0	4.8	2.1	3.6
백화점	-1.1	-2.4	1.3	4.4	0.6	8.2	9.2	7.8	6.2	7.8
국내	-1.4	-2.7	0.7	4.2	0.3	7.9	8.8	7.5	6.0	7.5
해외	6.2	5.0	17.3	9.8	9.4	14.5	20.7	15.0	10.7	15.0
할인점	0.3	-1.8	-7.5	1.7	-1.9	2.6	2.6	5.4	1.6	3.0
국내	-3.4	-2.2	-9.6	0.9	-3.8	2.2	3.5	9.0	5.3	5.0
해외	9.5	-0.6	-0.9	3.6	3.3	3.4	0.2	-5.0	-8.0	-2.0
영업이익(YoY, %)	29.0	-27.5	-15.8	54.7	15.6	70.6	121.2	54.8	35.8	56.1
순이익(YoY, %)	-79.2	-77.6	-354.6	-111.5	-105.3	691.8	적지	흑전	44.4	592.9
영업이익률(YoY, %)	4.3	1.2	3.8	6.5	4.0	7.1	2.6	5.7	8.6	6.0
백화점	16.1	8.0	10.9	23.7	15.1	21.9	13.4	14.5	25.5	19.1
국내	16.5	8.0	10.8	24.0	15.3	21.9	13.1	14.3	25.9	19.1
해외	6.8	6.1	11.8	15.7	10.3	21.4	20.8	18.0	16.1	19.0
할인점	1.9	-3.0	0.9	-0.6	-0.1	2.2	-2.9	2.7	1.3	0.9
국내	0.7	-5.1	0.2	-1.8	-1.4	0.8	-4.3	3.0	1.3	0.3
해외	4.6	2.6	2.7	2.6	3.2	5.2	1.2	1.5	1.3	2.6

자료: 롯데쇼핑, 하나증권

(3) BGF리테일: 확대되는 외국인 인바운드 효과

- BGF리테일은 유통 업종 2분기 실적발표의 주인공이라고 할 만하다. 실적도 기대치를 넘어서 좋았지만, 신세계부터 롯데쇼핑까지 다양한 이유로 투자의 불안감이 만연한 시기 확실한 피난처가 되어 주었기 때문이다. 성장률도 예상보다 좋았다. 동일점 성장률은 1분기 YoY 2.7%에 이어 2분기 YoY 4.2%(객수 3%+객단가 1.2%)로 상승했다.
- 외국인 인바운드 모멘텀은 백화점의 전유물이 아니었다. 편의점에 미치는 영향도 작지 않았다. 외국인 매출 비중은 1분기 1.6%에서 2분기 2.2%(YoY 0.8%p)까지 상승했다.
- 영업레버리지 구간에 진입하는 시기라는 점도 매력적으로 다가왔다. 감가상각비 등 고정비 부담 완화로 판관비율이 15.6%(YoY -0.1%p)로 낮아지면서, 매출 성장에 의한 영업레버리지 효과가 크게 발생했기 때문이다. 화물연대 파업 관련 일회성 비용(대체물류비 등)을 감안하면 더욱 그렇다(단, 점주지원비용은 영업외비용으로 반영).

도표 7. BGF리테일 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	2,016	2,290	2,462	2,292	9,061	2,120	2,427	2,603	2,454	9,604
편의점	1,975	2,238	2,406	2,239	8,858	2,070	2,373	2,535	2,368	9,345
기타	41	52	56	54	203	51	54	68	86	258
영업이익	23	69	98	64	254	38	85	116	73	312
편의점	23	60	84	55	222	34	81	99	57	271
기타	-1	9	14	9	32	4	4	17	15	41
세전이익	17	67	99	64	247	38	75	115	71	299
순이익	13	53	79	50	195	29	57	88	56	230
영업이익률(%)	1.1	3.0	4.0	2.8	2.8	1.8	3.5	4.4	3.0	3.2
매출(YoY, %)	3.2	4.0	5.9	3.4	4.2	5.2	6.0	5.7	7.0	6.0
영업이익(YoY, %)	(30.7)	(8.9)	7.1	24.4	0.9	68.4	22.3	18.6	13.4	22.7
순이익(YoY, %)	(42.9)	(9.7)	13.5	14.5	0.0	119.2	7.6	11.4	11.9	17.9

자료: BGF리테일, 하나증권

(4) 현대백화점 2Q26 Re: 실적 모멘텀 확대기 진입

- 2분기 실적은 다소 아쉬움이 있지만, 실적 저하의 이유가 명확했기 때문에 큰 문제는 아니다. 지누스의 영업손실이 3분기 의미 있게 낮아지는 모습이 보인다면, 홀가분하게 4분기 성수기를 맞이할 수 있게 된다. 면세점 사업 불확실성 해소도 긍정적이다. 오히려 백화점 기존점 성장률이 YoY 10% 이상을 계속 유지할 수 있을 지가 관건이다. 회사에서는 면세점은 2027년 연간 영업이익 400억원 규모를, 지누스는 2026년 4분기 BEP를 목표하고 있다. 3분기 이후 사업 구조 개선(면세점+지누스) 및 감가상각비 감소(YoY -6%) 효과로 영업이익이 YoY 30% 이상 증가하면서 실적 턴어라운드를 본격화할 전망이다.

도표 8. 현대백화점 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
판매출	1,098	1,080	1,010	1,042	4,230	950	1,068	1,137	1,288	4,443
백화점	589	590	577	682	2,438	633	644	634	723	2,633
면세점	294	294	223	205	1,014	214	310	319	377	1,220
지누스	250	229	242	192	913	140	148	217	220	724
총매출	2,555	2,474	2,320	2,523	9,871	2,306	2,503	2,580	2,946	10,334
백화점	1,716	1,681	1,691	1,957	7,045	1,807	1,823	1,813	2,082	7,524
면세점	589	564	387	374	1,913	359	533	550	644	2,086
지누스	250	229	242	192	913	140	148	217	220	724
영업이익	112	87	73	106	378	99	79	90	145	413
백화점	97	69	89	138	394	136	110	105	151	502
면세점	(2)	(1)	1	2	0	3	6	8	11	29
지누스	28	29	(8)	(24)	25	(30)	(27)	(13)	(6)	(76)
세전이익	121	78	65	(141)	123	99	78	89	104	370
지배주주순이익	68	45	45	49	208	68	69	71	74	282
총매출(YoY, %)	5.0	(0.1)	(4.6)	(7.3)	(1.9)	(9.7)	1.2	11.2	16.8	4.7
백화점	(3.1)	(5.1)	(0.2)	2.7	(1.3)	5.3	8.4	7.2	6.4	6.8
면세점	15.5	12.7	(16.7)	(29.0)	(4.4)	(39.1)	(5.5)	42.0	72.4	9.0
지누스	64.2	11.2	(11.4)	(33.6)	(0.8)	(44.2)	(35.7)	(10.1)	14.5	(20.7)
영업이익(YoY, %)	63.3	102.8	12.5	(1.7)	33.1	(12.2)	(8.7)	23.8	36.7	9.2
백화점	(5.7)	(2.4)	25.8	21.0	9.6	39.7	58.9	17.7	9.5	27.5
면세점	적지	적지	흑전	흑전	적지	흑전	흑전	537.1	408.7	14,182.4
지누스	흑전	흑전	적전	적전	흑전	적전	적전	적지	적지	적전
지배주주순이익(YoY, %)	(0.6)	흑전	113.4	146.8	흑전	0.5	52.4	56.6	49.8	35.7
영업이익률(%)	4.4	3.5	3.1	4.2	3.8	4.3	3.2	3.5	4.9	4.0
백화점	5.7	4.1	5.3	7.0	5.6	7.5	6.0	5.8	7.2	6.7
면세점	(0.3)	(0.2)	0.3	0.6	0.0	0.9	1.2	1.5	1.7	1.4
지누스	11.0	12.7	(3.2)	(12.2)	2.8	(21.6)	(18.1)	(6.0)	(2.9)	(10.5)

자료: 현대백화점, 하나증권

도표 9. 유통업체 판매동향

구 분	2025 년							2026 년					
	6 월	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월
전체 유통 업체 매출 증가율(%)	7.5	9.1	3.6	9.1	5.3	4.2	4.4	4.5	8.3	5.6	7.2	9.0	7.3
오프라인	-1.4	2.5	-3.3	-1.4	6.3	2.6	1.7	-0.5	15.2	1.9	6.7	9.3	6.2
온라인	14.7	14.1	9.2	17.6	4.6	5.3	6.3	8.2	3.9	8.1	7.5	8.8	8.1
기존점 성장률(전년 동월비%)													
백화점	-0.9	5.1	2.8	4.8	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	14.7	21.7	24.5	22.2
대형마트	-3.0	-2.2	-15.1	-11.6	9.6	-8.3	-9.0	-18.5	19.8	-15.2	-6.6	-5.1	-10.5
편의점(전점)	-1.2	3.5	0.7	0.6	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	2.7	3.3	5.9	5.1
SSM(전점)	-5.5	-2.3	-8.8	-9.9	3.1	-5.4	-5.8	-5.6	4.3	-1.1	-0.7	-1.7	0.6
백화점													
여성 캐주얼	-4.7	2.7	0.9	2.4	13.9	2.2	13.9	17.0	25.1	12.8	21.1	25.7	9.8
명품(해외 유명 브랜드)	2.9	11.3	12.4	12.6	19.5	23.3	13.7	31.0	22.6	21.7	38.1	37.3	34.3
구매 단가 증감율	3.2	6.0	5.6	10.1	9.0	12.0	4.3	1.7	15.6	7.4	9.3	9.8	15.2
구매 건수 증감율	-4.0	-0.8	-2.6	-4.8	3.0	0.3	4.8	11.5	8.7	6.8	11.4	13.4	6.0
대형마트													
식품	-0.1	-0.8	-16.0	-8.9	11.4	-7.3	-8.9	-19.3	25.2	-18.2	-9.4	-8.1	-12.8
구매 단가 증감율	1.0	-0.3	-7.3	-2.7	10.7	-0.7	-1.4	-8.7	17.5	-3.3	-0.1	2.4	1.0
구매 건수 증감율	-4.0	-1.9	-8.4	-9.2	-0.9	-7.6	-7.8	-10.7	2.0	-12.3	-6.7	-7.4	-11.4
편의점													
식품	-2.1	5.0	1.7	-0.4	1.4	1.5	2.9	2.1	7.3	3.3	5.1	8.8	7.8
담배 등 기타	0.1	1.7	-0.7	1.8	-1.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.1	1.9	0.9	2.2	1.5
구매 단가 증감율	2.5	3.6	3.5	1.9	4.8	2.5	2.1	1.1	-3.4	1.8	1.7	3.1	2.0
구매 건수 증감율	-3.5	0.0	-2.7	-1.3	-4.3	-2.1	-0.7	-0.2	0.6	0.9	1.6	2.8	3.1
점포 증가율	-1.8	-2.7	-2.6	-2.7	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7	-2.4	-2.0	-1.4
점포당 매출 증가율	0.6	6.4	3.3	3.4	3.8	3.6	4.4	3.9	7.1	5.5	5.8	8.1	6.6

도표 10. 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	767.5	134%	1,527.3	3,067.6	101%	735.2	3,029.1
	영업이익	84.6	190.6	125%	365.5	766.9	110%	178.4	754.8
	순이익	66.3	141.5	113%	289.7	593.2	105%	137.4	584.1
	OPM(%)	25.8%	24.8%		23.9%	25.0%		24.3%	24.9%
*아모레퍼시픽 090430	매출액	1,005.0	1,175.9	17%	4,252.8	4,709.8	11%	1,091.3	4,704.4
	영업이익	73.7	117.4	59%	335.8	484.2	44%	98.3	482.5
	순이익	35.8	88.3	147%	235.7	351.6	49%	79.0	389.4
	OPM(%)	7.3%	10.0%		7.9%	10.3%		9.0%	10.3%
*LG 생활건강 051900	매출액	1,604.9	1,657.4	3%	6,355.5	6,516.6	3%	1,562.4	6,445.5
	영업이익	54.8	102.8	88%	170.7	391.3	129%	75.2	378.1
	순이익	35.2	73.8	110%	-100.1	265.7	흑전	42.0	241.1
	OPM(%)	3.4%	6.2%		2.7%	6.0%		4.8%	5.9%
달바글로벌 483650	매출액	128.4	184.1	43%	519.7	751.4	45%	183.3	750.8
	영업이익	29.2	42.3	45%	101.5	161.6	59%	41.3	161.6
	순이익	19.8	32.2	62%	79.1	126.2	60%	31.2	128.6
	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%	828.1	3,077.6
	영업이익	73.5	94.4	28%	239.6	304.1	27%	95.2	315.2
	순이익	34.9	57.0	63%	125.1	169.3	35%	67.6	229.0
	OPM(%)	10.1%	11.4%		8.8%	10.0%		11.5%	10.2%
코스맥스 192820	매출액	623.6	744.0	19%	2,398.8	2,787.2	16%	739.8	2,769.8
	영업이익	60.8	69.6	14%	195.8	244.1	25%	69.6	232.4
	순이익	20.9	50.2	140%	123.1	174.6	42%	42.3	158.3
	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	1,442.2	11%	4,963.6	5,504.2	11%	1,422.7	5,651.2
	영업이익	242.7	253.2	9%	878.7	984.1	12%	267.1	1,023.7
	순이익	155.6	178.3	24%	617.7	714.4	16%	177.9	710.0
	OPM(%)	19.3%	17.6%		17.7%	17.9%		18.8%	18.1%
동국제약 086450	매출액	233.5	260.5	12%	926.9	1,067.7	15%	1,422.7	5,651.2
	영업이익	22.1	26.4	19%	96.6	114.1	18%	267.1	1,023.7
	순이익	15.8	21.3	35%	66.0	87.3	32%	177.9	710.0
	OPM(%)	9.5%	10.1%		10.4%	10.7%		18.8%	18.1%

주 1: 순이익은 지배주주순이익

주 2: *표시는 실적발표 완료 기업

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 11. 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%	7,004.4	29,194.6
	영업이익	21.6	61.0	182%	322.5	499.9	55%	46.0	520.1
	순이익	-52.3	-17.0	적지	136.2	100.5	-26%	-45.3	140.3
	OPM(%)	0.3%	0.8%		1.1%	1.7%		0.7%	1.8%
*롯데쇼핑 023530	매출액	3,349.7	3,485.0	4%	13,738.4	14,234.6	4%	3,558.6	14,258.8
	영업이익	40.6	89.9	121%	547.0	854.0	56%	113.3	819.2
	순이익	-10.3	14.6	흑전	51.6	357.2	593%	34.9	401.6
	OPM(%)	1.2%	2.6%		4.0%	6.0%		3.2%	5.7%
신세계 004170	매출액	1,693.8	1,754.7	4%	6,929.5	7,295.0	5%	1,797.6	7,342.4
	영업이익	75.3	148.7	97%	480.0	784.4	63%	152.6	774.6
	순이익	-2.3	62.3	흑전	13.9	417.4	2,894%	74.9	474.8
	OPM(%)	4.4%	8.5%		6.9%	10.8%		8.5%	10.6%
*현대백화점 069960	매출액	1,080.3	1,068.1	-1%	4,230.3	4,443.3	5%	1,046.9	4,286.3
	영업이익	86.9	79.3	-9%	378.0	412.9	9%	86.4	420.2
	순이익	45.1	68.7	52%	207.7	281.8	36%	55.3	270.7
	OPM(%)	8.0%	7.4%		8.9%	9.3%		8.3%	9.8%
*GS 리테일 007070	매출액	2,985.3	3,175.1	6%	11,957.4	12,493.7	4%	3,122.1	12,430.6
	영업이익	83.1	109.4	32%	292.1	354.4	21%	101.3	347.8
	순이익	15.3	93.2	510%	43.4	202.8	367%	62.4	205.3
	OPM(%)	2.8%	3.4%		2.4%	2.8%		3.2%	2.8%
*BGF 리테일 282330	매출액	2,290.2	2,426.8	6%	9,061.2	9,603.6	6%	2,414.1	9,515.2
	영업이익	69.4	84.9	22%	254.0	311.7	23%	76.0	306.2
	순이익	52.8	56.8	8%	195.3	230.2	18%	55.4	233.1
	OPM(%)	3.0%	3.5%		2.8%	3.2%		3.1%	3.2%
*호텔신라 008770	매출액	1,025.5	971.8	-5%	4,068.3	3,970.6	-2%	995.5	4,012.3
	영업이익	8.7	61.1	606%	13.5	200.6	1,385%	55.2	197.6
	순이익	-0.9	21.4	흑전	-172.9	100.8	흑전	33.4	112.8
	OPM(%)	0.8%	6.3%		0.3%	5.1%		5.5%	4.9%

주 1: 순이익은 지배주주순이익

주 2: *표시는 실적발표 완료 기업

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 12. 화장품 업종 추가수익률

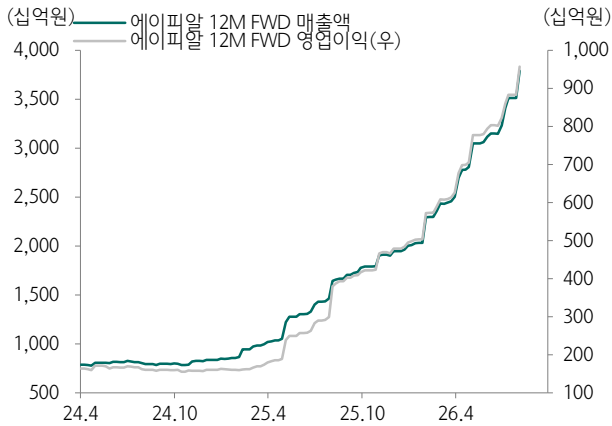
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-5.1	-18.3	-16.4	23.0	93.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	11.0	-3.9	-33.4	-26.1	-0.9	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	14.8	3.7	1.0	19.8	12.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	20.2	-6.2	-4.2	49.9	75.2	5.4	-9.9	-5.3	30.1	62.3
아모레퍼시픽	090430	9.1	12.1	9.2	3.3	8.9	-5.7	8.4	8.1	-16.5	-4.0
LG 생활건강	051900	16.2	29.3	21.3	27.5	11.5	1.4	25.6	20.2	7.7	-1.3
달바글로벌	483650	11.3	7.0	14.4	45.5	3.4	-3.5	3.3	13.4	25.7	-9.5
실리콘투	257720	15.8	2.1	-12.3	-4.8	-25.0	1.0	-1.6	-13.3	-24.6	-37.9
한국콜마	161890	12.1	-7.3	22.8	54.4	4.5	-2.7	-11.0	21.8	34.6	-8.4
코스맥스	192820	11.3	12.3	-1.2	3.7	-22.7	-3.5	8.6	-2.2	-16.1	-35.6
코스메카코리아	241710	21.7	13.6	25.2	-0.6	42.3	6.9	9.9	24.2	-20.4	29.4
펄텍코리아	251970	7.4	6.5	22.5	-15.4	-32.3	-7.4	2.7	21.5	-35.2	-45.1
코웨이	021240	4.6	-1.1	10.1	22.4	-11.9	-10.2	-4.9	9.1	2.6	-24.7
동국제약	086450	10.3	-0.7	-17.2	10.6	4.3	-4.5	-4.4	-18.2	-9.2	-8.6

도표 13. 유통 업종 추가수익률

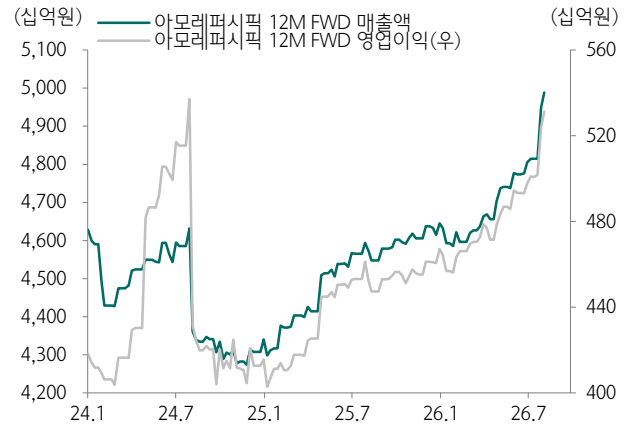
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-5.1	-18.3	-16.4	23.0	93.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	11.0	-3.9	-33.4	-26.1	-0.9	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	2.7	-19.4	-16.3	2.8	13.8	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	2.3	-3.7	-24.7	-20.2	-9.7	-0.5	15.7	-8.4	-22.9	-23.6
롯데쇼핑	023530	-15.0	-42.9	-26.8	2.8	36.4	-17.7	-23.6	-10.4	0.0	22.6
현대백화점	004170	-14.3	-42.3	-10.5	1.9	37.6	-17.0	-22.9	5.8	-0.9	23.7
신세계	069960	-0.7	-38.2	-3.0	27.5	135.6	-3.4	-18.9	13.3	24.7	121.7
GS 리테일	007070	14.6	9.9	20.4	36.3	73.0	11.8	29.2	36.7	33.5	59.1
BGF 리테일	282330	22.5	21.3	14.3	25.1	25.1	19.8	40.7	30.7	22.3	11.3
호텔신라	008770	-2.0	-21.2	-35.0	-13.0	-14.8	-4.7	-1.9	-18.7	-15.7	-28.6

도표 14. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알

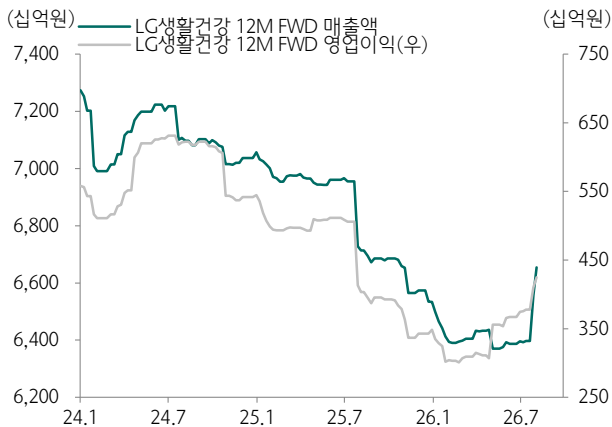


아모레퍼시픽

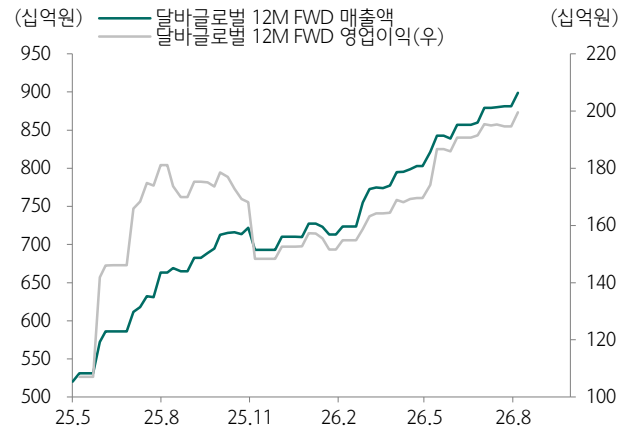


자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강

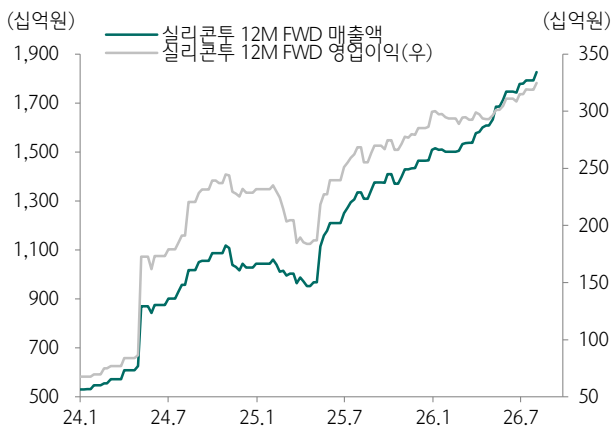


달바글로벌

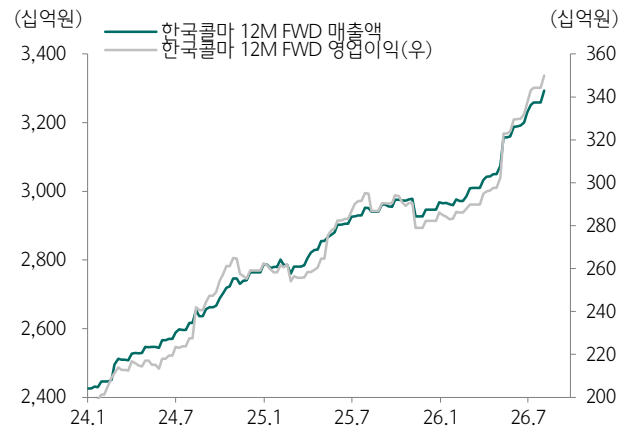


자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투

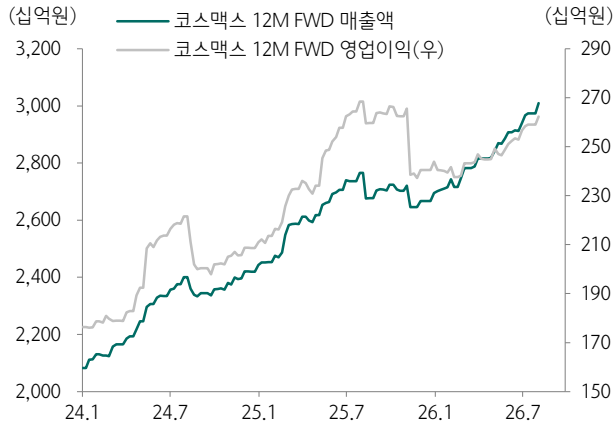


한국콜마

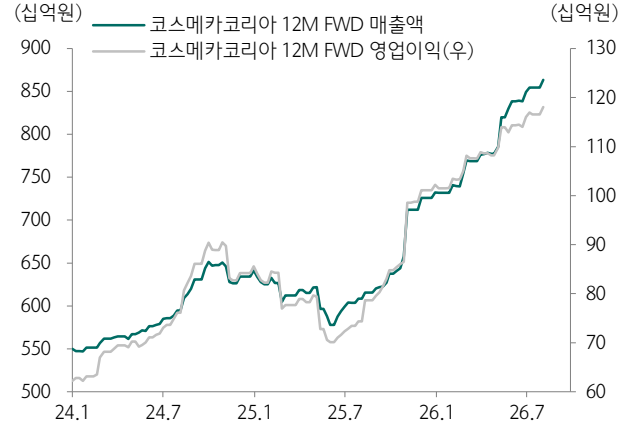


자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스

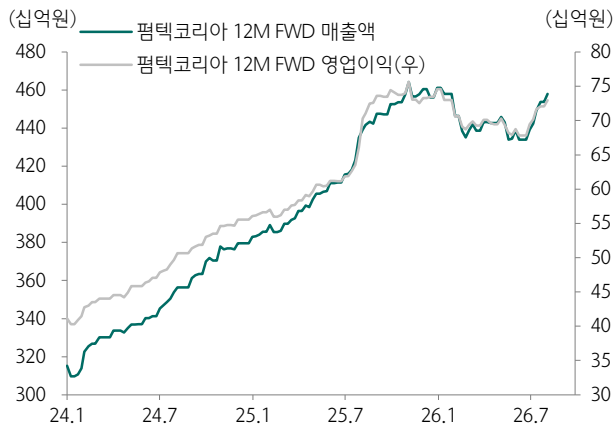


코스메카코리아

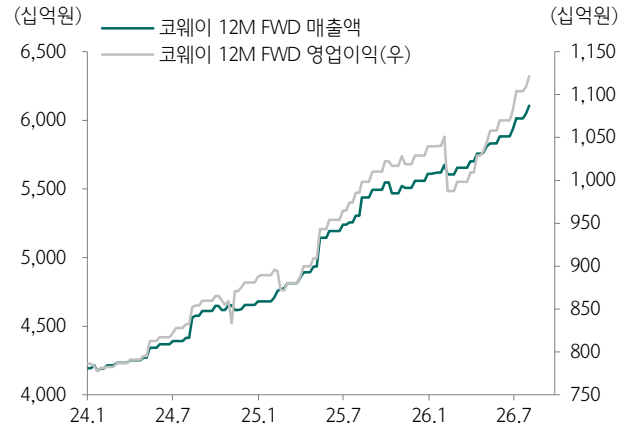


자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아

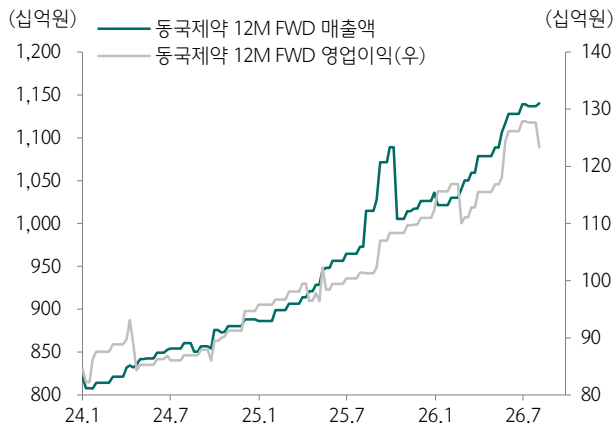


코웨이



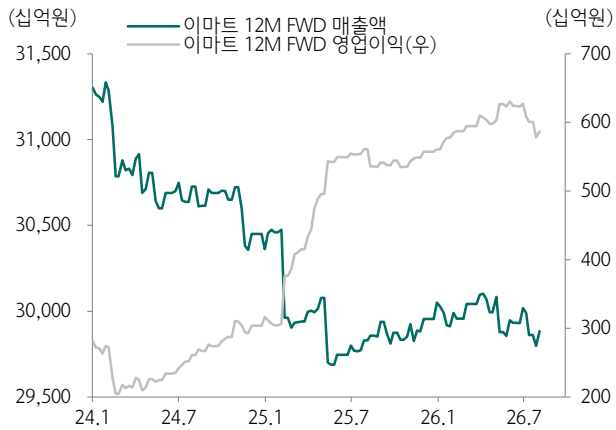
자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약

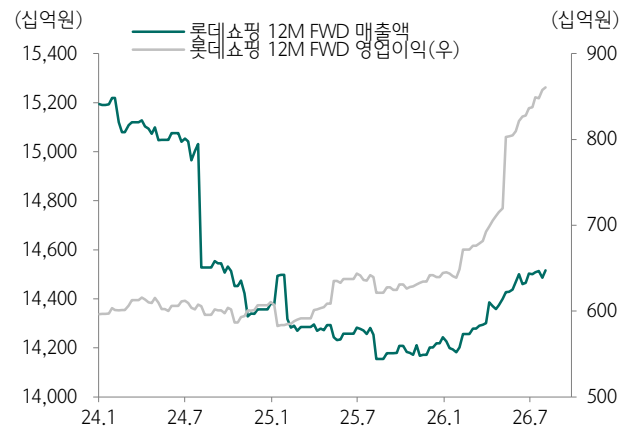


자료: QuantiWise, 하나증권

이마트

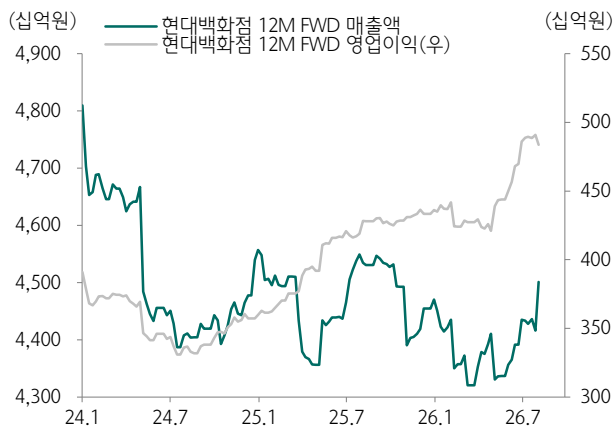


롯데쇼핑

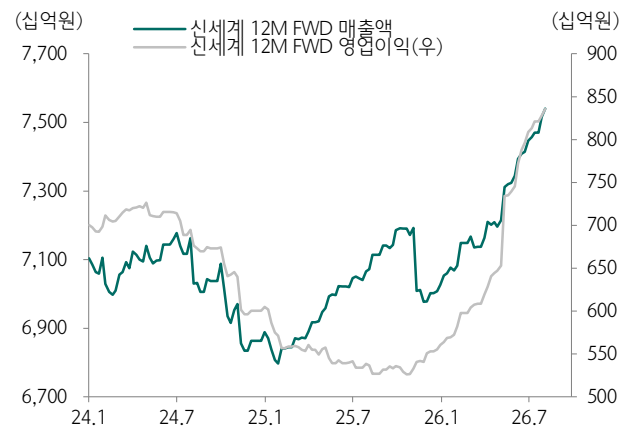


자료: QuantiWise, 하나증권

현대백화점

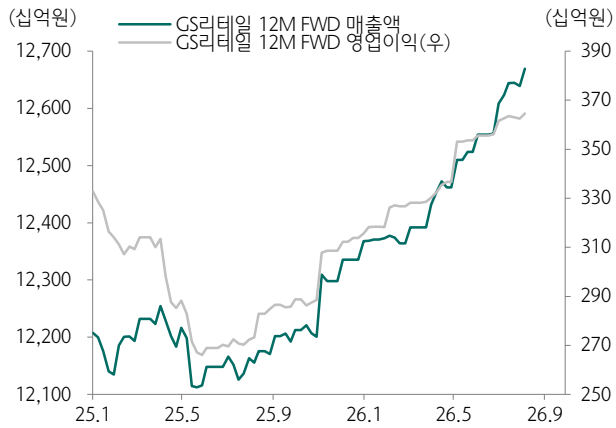


신세계

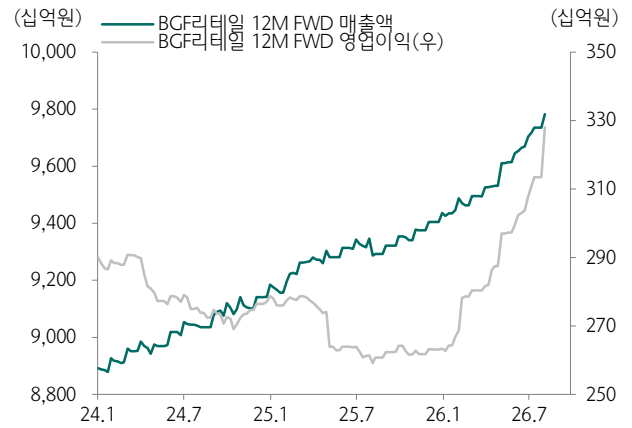


자료: QuantiWise, 하나증권

GS리테일

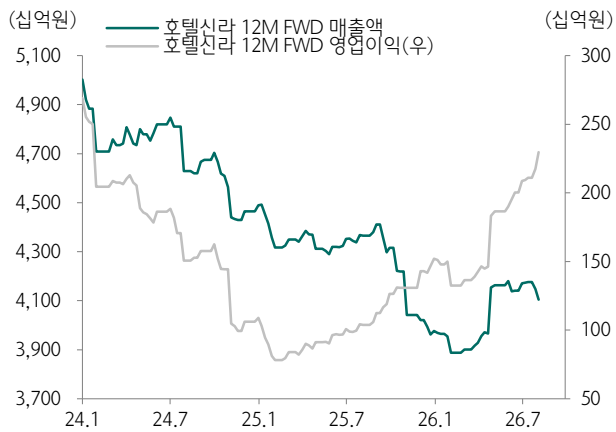


BGF리테일



자료: QuantiWise, 하나증권

호텔신라



자료: QuantiWise, 하나증권

News Clipping

• 폰드그룹, 화장품 브랜드 '셀레베' 중국 시장 본격 진출(머니투데이)

- 폰드그룹의 프리미엄 스킨케어 브랜드 '셀레베'가 현지 대행사 계약 체결하고 티몰·도우인 등 주요 이커머스 플랫폼을 통해 중국 시장에 본격 진출함.
- 왕홍 연계 라이브 커머스와 광군제 등 대형 쇼핑 행사를 집중 공략하여 올해 화장품 부문 수출 1,000억 원 달성을 추진할 계획임.

URL: <https://buly.kr/6XouDv7>

• 화장품 넘어 의료기기까지...K-뷰티, '메디컬 에스테틱'으로 판 키운다(코스인코리아닷컴)

- 국내 뷰티 업계가 단순化妆품을 넘어 가파르게 성장하는 피부미용 의료기기 및 메디컬 에스테틱 영역으로 사업 확장에 박차를 가하고 있음.
- 방한 외국인들의 피부과 의료 관광 수요 증가와 맞물려 시술, 애프터케어, 쇼핑을 결합한 K-뷰티 통합 솔루션이 주목받으며 유통 및 숙박 업계까지 관련 시장에 뛰어드는 추세임.

URL: <https://buly.kr/GP5L9cg>

• K뷰티 바람 타고 LF 비건 화장품도 '순풍'(신아일보)

- LF의 비건 뷰티 브랜드 '아떼(Athe)'가 미국 아마존(매출 42배 증가)과 일본 쿠팡재팬(매출 3배 증가) 등 주요 해외 시장에서의 성과에 힘입어 올 상반기 해외 매출이 전년 동기 대비 약 2.3배 성장함.
- 국가별 소비자 특성에 맞춘 현지화 제품 및 유통 전략을 바탕으로 중동·동남아 등 신규 시장으로 영토를 넓히며 글로벌 경쟁력을 강화하고 있음.

URL: <https://buly.kr/9tDlrS6>

• 이부진 야심작 '신라스테이' 서울신라호텔보다 잘 나가, 평택·주문진·해남·건대로 성장판 더 넓힌다(비즈니스포스트)

- 이부진 사장의 야심작 '신라스테이'가 위탁·임차 중심의 점포 확대 전략에 힘입어 3개 분기 연속 서울신라호텔 매출을 추월하며 핵심 수익원으로 자리 잡음.
- 12년째 신라스테이를 이끄는 박상오 대표는 향후 평택, 주문진 등 4곳에 추가 출점을 추진하여 비즈니스 및 레저 고객 수요를 아우르며 성장세를 이어갈 계획임.

URL: <https://buly.kr/28vxhxc>

• GS샵, 260만명 몰린 '패션·뷰티·푸드' 전문관... 거래액 50%↑(패션비즈)

- GS샵 모바일 앱의 패션·뷰티·푸드 전문관이 고객 맞춤형 큐레이션과 AI 기술 도입에 힘입어 누적 순방문자 수(136%↑)와 거래액(50%↑)이 대폭 증가함.
- TV홈쇼핑의 노하우를 살려 핵심 고객층인 4060 여성의 쇼핑 탐색 편의성을 높이고 모바일 전문 쇼핑 플랫폼으로서의 경쟁력을 강화하고 있음.

URL: <https://buly.kr/DaRDT0d>

• 아마존이 꼽은 K-뷰티 성장 공식...신제품·시장·품목 확장(뷰티누리)

- 아마존은 2026년 프라이م 데이 성과를 분석하여 K-뷰티의 글로벌 성장을 이끄는 5대 핵심 트렌드(신제품 흥행, 시장 다변화, 운영 역량 강화, 소셜 바이럴, 카테고리 확장)를 발표함.
- 국내 뷰티 기업들은 스킨케어를 넘어 헤어·바디케어 및 기기 등으로 영역을 넓히고 있으며, 철저한 수요 예측 기반의 물류 운영과 SNS 사전 마케팅을 통해 미국뿐만 아니라 유럽, 호주 등 다국적 시장에서 높은 매출 성장을 기록하고 있음.

URL: <https://buly.kr/4mfKD5z>

• '올리브영 픽' 리쥬란 앰플·토리든 세럼, 美 세포라서 본다(뷰티누리)

- CJ올리브영이 미국 내 580여 개 세포라 온·오프라인 매장에 'K뷰티에딧'을 공식 론칭하며 북미 전역으로 유통 채널을 크게 넓힘.
- 연내 아시아 주요국 세포라 입점에 이어 2027년까지 유럽, 중동 등 글로벌 전역으로 K-뷰티 판매망을 확대해 나갈 계획임.

URL: <https://buly.kr/EoqW7cK>

Coverage 실적 추정과 Valuation

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
에이피알	278470	2026F	3,067.6	766.9	593.2	15,844.2	24.3	14.6	17.2	83.0
		2027F	4,364.5	1,095.5	842.7	22,509.6	17.1	9.4	11.8	67.2
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,709.8	484.2	351.6	5,092.4	27.8	1.7	10.6	6.3
		2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	23.7	1.6	9.2	7.0
LG 생활건강	051900	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	21.6	1.0	6.6	4.8
		2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	17.8	0.9	5.9	5.5
달바글로벌	483650	2026F	751.4	161.6	126.2	10,141.4	24.3	10.5	17.8	51.4
		2027F	928.6	204.3	160.7	12,891.4	19.1	7.3	13.6	45.1
실리콘투	257720	2026F	1,574.1	283.3	245.5	3,743.2	10.5	3.8	8.9	43.1
		2027F	2,019.5	365.5	314.6	4,796.9	8.2	2.6	6.6	37.9
한국콜마	161890	2026F	3,045.5	304.1	169.3	7,172.1	14.9	2.4	10.0	17.2
		2027F	3,390.1	354.4	208.9	8,849.9	12.1	2.0	8.5	18.1
코스맥스	192820	2026F	2,787.2	244.1	174.6	15,383.0	13.4	10.5	17.8	51.4
		2027F	3,242.5	302.5	223.1	19,659.8	10.5	2.6	8.0	28.3
코스메카코리아	241710	2026F	766.2	104.4	69.8	6,536.5	14.7	3.2	9.6	24.4
		2027F	897.0	126.1	84.9	7,950.1	12.1	2.6	7.7	23.6
펄텍코리아	251970	2026F	404.8	62.2	50.1	4,042.6	12.2	1.8	7.0	15.8
		2027F	467.1	76.1	51.4	4,142.2	12.0	1.6	5.4	14.2
코웨이	086450	2026F	5,504.2	984.1	714.4	10,077.0	9.5	1.6	5.0	18.3
		2027F	6,049.7	1,089.1	814.5	11,508.9	8.3	1.4	4.3	18.0
동국제약	086450	2026F	1,067.7	114.1	87.3	1,929.8	10.0	1.2	6.0	12.4
		2027F	1,206.4	138.9	107.8	2,383.4	8.1	1.0	4.7	13.6
이마트	139480	2026F	29,404.9	499.9	100.5	3,641.0	22.4	0.2	8.1	0.9
		2027F	29,993.0	535.4	116.9	4,235.0	19.3	0.2	8.6	1.1
롯데쇼핑	023530	2026F	14,234.6	854.0	357.2	12,627.3	7.9	0.2	8.4	2.3
		2027F	14,763.8	966.3	427.9	15,125.6	6.6	0.2	7.8	2.7
현대백화점	004170	2026F	4,443.3	412.9	281.8	12,865.8	7.9	0.4	5.4	6.0
		2027F	4,835.3	514.8	362.1	16,789.3	6.1	0.4	4.2	7.3
신세계	069960	2026F	7,295.0	784.4	417.4	43,963.2	9.6	0.8	7.8	9.0
		2027F	7,748.0	917.1	511.4	54,148.4	7.8	0.7	6.6	10.1
GS 리테일	007070	2026F	12,493.7	354.4	202.8	2,425.4	11.7	0.7	5.2	6.0
		2027F	12,777.2	377.0	237.7	2,843.0	10.0	0.7	5.8	6.7
BCF 리테일	282330	2026F	9,603.6	311.7	230.2	13,316.7	11.5	1.8	4.5	16.5
		2027F	10,037.6	343.8	259.3	15,002.1	10.2	1.6	4.7	16.6
호텔신라	008770	2026F	3,970.6	200.6	100.8	2,520.1	16.9	1.3	8.3	8.7
		2027F	4,026.0	224.4	131.5	3,288.5	13.0	1.2	7.7	10.3

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 10일 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 8월 10일 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 현재주가 대비 15% 이상 상승 여력
Neutral(중립)_목표주가가 현재주가 대비 -15%~15% 등락
Reduce(비중축소)_목표주가가 현재주가 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	98.62%	1.38%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 07일