

Weekly Retail-Cos. Letter



화장품, 하반기 주도권을 잡다 | 2026.08.18

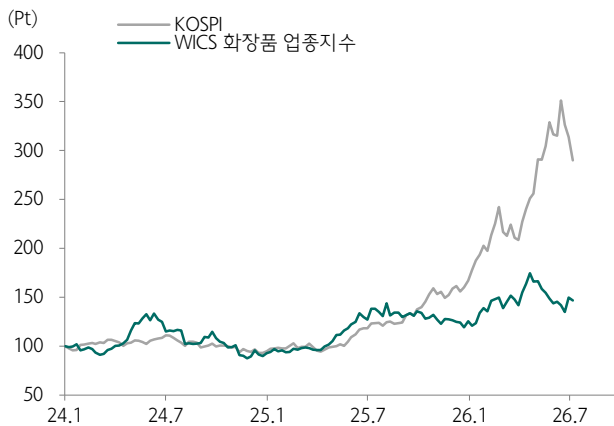
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품** 2분기 실적발표 단상: '역대 최대'의 연속
모든 화장품 업태가 하반기에 더 좋다
2026년 화장품 수출 YoY 33% 증가 전망
2026년 ODM 기념비적인 한해가 될 수도
화장품 투자전략: ODM/용기/무역벤더 > 브랜드
- ✓ **유통** 2분기 실적발표 단상
3분기 쉬어가는 구간: 방어하거나, 미리 준비하거나
홈플러스는 희생할 수 있을까?
이번주의 Retail-Cos. 포토

1. 화장품: 기대가 현실로

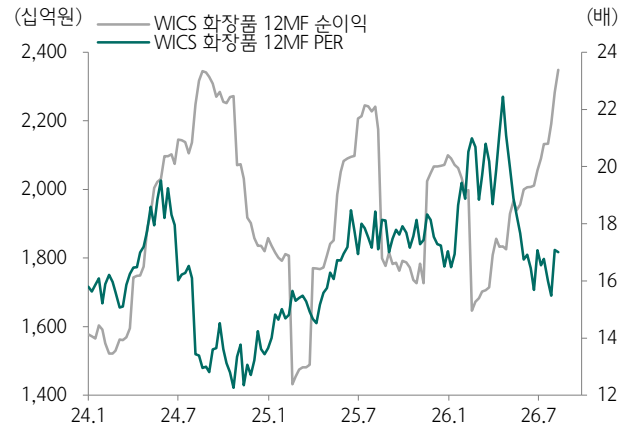
코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



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) 2분기 실적발표 단상: '역대 최대'의 연속

- '역사상 최초' 라는 말이 이렇게 많이 들어간 실적발표는 없었다. 코스맥스는 처음으로 분기 매출 5천억원을 넘었고, 실리콘투 역시 분기 매출 4천억원 돌파는 처음이다. 한국콜마는 국내 ODM 역사상 최초로 분기 영업이익 1,000억원 이상을 기록했고, 코스메카코리아 역시 최초로 분기 매출 2천억원을 훌쩍 뛰어 넘었다.

(1) 실리콘투: 새로운 성장 단계로 진입

- 이번 2분기 실적에서 가장 두드러진 점은 오프라인 리테일러 입점 효과다. 유럽 지역 매출이 YoY 62%, 북미 매출이 YoY 78% 성장하면서 실적 개선을 견인했는데, 특히 미국은 얼타뷰티/타겟/올리브영 등 리테일러 주문 금액이 크게 증가했다. 유럽 역시 영국 부츠를 중심으로 메이저 리테일러들의 주문이 큰 폭 늘고 있다. 이제 리셀러 매출 비중과 리테일러 매출 비중이 비슷하다. 미국/유럽 지역은 리테일러 비중이 더 커지고 있다. 이는 매출 성장 여력과 가시성을 높이는 부분이다. 온라인을 중심으로 한 리셀러들은 매출 변동성이 크고, 규모도 작다. 리테일러들의 경우, 한번 오프라인 매대에 입점하면 발주 규모도 크고 운영 기간도 길다. 그동안 온라인 중심 리셀러 유통은 어떻게 보면 글로벌 유통 도입기 단계였다고 해도 과언이 아니다. 이제야 말로 본격 진출이다. 새로운 성장 단계로 진입하고 있는 것이다.

도표 1. 실리콘투 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	245.7	265.3	299.4	306.0	346.6	402.6	466.6	429.7	1,116.3	1,645.4	2,141.6
유럽	81.3	107.3	101.9	115.4	161.8	173.4	193.6	181.5	405.9	710.3	976.7
아시아	52.9	44.7	52.8	51.5	44.4	57.5	60.7	59.5	201.9	222.1	253.2
북미	45.2	48.9	72.6	66.3	64.3	87.3	108.9	89.0	233.0	349.5	436.9
중동	32.3	28.0	30.5	26.7	25.0	26.0	36.6	38.1	117.5	125.7	163.4
기타	34.0	36.4	41.6	46.1	51.1	58.4	66.8	61.6	158.0	237.8	311.4
영업이익	47.7	52.2	63.1	42.4	64.5	83.0	93.3	57.0	205.4	297.8	387.6
세전이익	48.2	43.8	70.8	53.9	71.7	92.0	97.7	53.8	216.7	315.2	412.8
지배주주순이익	38.8	35.6	58.4	35.8	54.4	72.3	76.2	43.0	168.6	245.8	322.0
영업이익률(%)	19.4	19.7	21.1	13.9	18.6	20.6	20.0	13.3	18.4	18.1	18.1
세전이익률(%)	19.6	16.5	23.6	17.6	20.7	22.9	20.9	12.5	19.4	19.2	19.3
순이익률(%)	15.8	13.4	19.5	11.7	15.7	18.0	16.3	10.0	15.1	14.9	15.0
매출 (% YoY)	63.9	46.3	60.4	78.2	41.1	51.8	55.9	40.4	61.9	47.4	30.2
유럽	187.3	141.7	137.5	143.3	99.0	61.6	90.0	57.3	149.0	75.0	37.5
아시아	59.1	18.9	48.7	32.9	-16.1	28.6	15.0	15.5	39.5	10.0	14.0
북미	-20.6	-21.6	11.7	74.8	42.3	78.5	50.0	34.2	4.6	50.0	25.0
중동	165.3	94.4	57.2	35.3	-22.6	-7.1	20.0	42.8	75.4	7.0	30.0
기타	92.0	61.3	74.2	71.6	50.3	60.5	60.6	33.7	73.7	50.5	31.0
영업이익 (% YoY)	62.1	34.0	48.1	59.9	35.2	59.0	48.0	34.5	49.4	45.0	30.2
세전이익(% YoY)	51.5	6.4	88.4	41.1	48.8	109.9	38.0	-0.2	45.7	45.4	31.0
지배주주순이익(% YoY)	51.9	6.7	95.6	38.7	40.1	103.2	30.4	20.0	46.7	45.8	31.0

자료: 실리콘투, 하나증권

(2) 달바글로벌: 중화권 진출, 브랜드 확장 전략 긍정적

- 달바글로벌은 최근 한국 화장품 성장률이 빠르게 둔화되고 있는 일본에서 YoY 39% 고성장했다는 점이 의미가 있다. 오프라인 진출 확대 효과가 본격화되고 있기 때문이다. 이와 연장선 위에서 중국 법인 설립은 신규 지역 확대 측면에서 긍정적이다. 중국 10대들의 소비패턴 변화와 최근 대중국 수출 증가세를 감안하면 더욱 그렇다. 한편, 향수 브랜드 쿠오카 투자는 최근 향수 수출 확대와 맞물려 브랜드/카테고리 확장 측면에서 의미가 있는 발걸음이다.

도표 2. 달바글로벌 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	113.8	128.4	114.2	163.4	171.2	186.9	176.4	238.5	519.7	773.0	1,001.3
국내	50.2	47.1	40.7	55.7	53.6	45.3	46.4	73.6	193.7	218.9	243.0
일본	22.1	25.8	18.4	31.4	36.8	36.0	25.8	40.1	97.7	138.8	173.5
러시아	10.6	18.7	11.6	12.8	10.7	12.3	15.0	15.6	53.6	53.6	60.1
북미	8.3	12.7	17.6	26.1	24.3	34.8	34.4	45.7	64.8	139.2	208.8
유럽	4.4	6.0	5.2	9.9	13.8	20.5	18.3	22.9	22.9	75.5	120.8
아세안	12.7	11.2	14.4	17.4	18.2	22.2	23.1	22.9	55.7	86.4	112.3
중화권	4.3	5.8	3.4	6.5	9.7	9.8	7.8	10.6	20.0	38.0	51.3
기타	1.1	1.1	2.8	3.6	4.1	5.9	5.5	7.0	11.3	22.5	31.6
영업이익	30.1	29.2	16.7	25.5	45.1	47.2	30.9	43.0	101.5	166.2	220.3
세전이익	32.5	25.8	18.7	25.9	48.9	49.4	32.0	40.5	102.9	170.7	227.5
지배주주순이익	24.8	19.8	14.0	20.5	36.3	38.1	24.3	31.0	79.1	129.8	172.9
영업이익률(%)	26.4	22.8	14.6	15.6	26.3	25.3	17.5	18.0	19.5	21.5	22.0
세전이익률(%)	28.5	20.1	16.4	15.9	28.5	26.4	18.1	17.0	19.8	22.1	22.7
순이익률(%)	21.8	15.4	12.3	12.5	21.2	20.4	13.8	13.0	15.2	16.8	17.3
매출(% YoY)	71.9	73.8	55.0	71.5	50.5	45.6	54.5	45.9	68.2	48.7	29.5
국내	11.1	14.3	16.6	17.3	6.8	-3.9	14.0	32.1	15.2	13.0	11.0
일본	267.4	365.8	145.3	151.1	66.9	39.4	40.0	27.9	209.7	42.0	25.0
러시아	263.0	40.5	-20.0	29.9	1.0	-34.3	30.0	22.2	32.8	0.0	12.0
북미	59.6	140.4	175.0	207.8	192.8	174.5	95.0	75.1	155.0	115.0	50.0
유럽	801.8	513.2	210.0	227.1	213.6	239.5	250.0	131.7	307.2	230.0	60.0
아세안	125.6	120.4	148.3	80.0	43.3	99.0	60.0	31.5	113.2	55.0	30.0
중화권	993.2	192.1	61.9	53.0	125.6	70.3	130.0	64.4	128.9	90.0	35.0
기타	345.3	106.2	280.0	4,029.5	272.7	448.3	100.0	94.4	269.9	100.0	40.0
영업이익(% YoY)	104.3	66.0	18.6	86.7	50.0	61.6	85.4	68.3	68.9	63.8	32.6
세전이익(% YoY)	흑전	51.8	53.3	55.9	50.6	91.2	71.0	56.1	254.1	65.9	33.3
지배주주순이익(% YoY)	흑전	44.1	45.7	57.6	46.8	92.2	73.6	51.5	408.7	64.1	33.3

자료: 달바글로벌, 하나증권

(3) 제닉: 매 분기 최고치 경신 중

- 하이드로겔 마스크는 글로벌 마스크 시장을 선도하고 있다. 특히, 미국에서 오프라인 진출, 유럽으로 확장이 본격화되면서 공급이 수요를 따라가지 못하는 상황이다. 하반기 화장품 수출 증가율이 상반기보다 더 높을 것으로 예상되고 있는데, 이는 하이드로겔 마스크도 동일하다. 2분기, 신제품 매출 비중은 30%로 빠르게 상승했고, 수출도 안정화되었다. 생산 라인을 1분기 8개에서 2분기 11개로 늘리면서 인건비 부담도 완화되었다. 2분기 말, 6월 매출은 180억원까지 증가한 것으로 보이며, 7월 매출은 MoM 10% 증가한 것으로 파악되고 있다. 8월 휴가와 9월 추석 연휴에도 불구하고 3분기 매출은 555억원까지 늘어날 전망이다. 생산 캐파 부족 문제는 상당히 해소되었다. 7월 12호기를 도입했으며, 추가 3개 라인을 9월에 세팅 완료하고, 10월 가동을 본격화할 예정이다. 2027년 잠재적 수주 물량 증가를 대비한 선제적 조치다.

도표 3. 제닉 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	17.8	24.7	23.6	12.2	29.4	49.2	55.5	36.1	78.2	170.1	233.5
OEM/ODM	15.2	21.0	18.4	9.3	25.2	44.2	50.0	30.0	63.9	149.4	209.4
브랜드	0.6	1.8	3.2	0.9	1.3	1.8	2.0	2.2	6.4	7.3	8.0
수출	2.0	2.0	1.9	2.0	2.9	3.2	3.5	3.9	7.9	13.5	16.2
영업이익	3.8	5.5	5.7	0.1	3.4	10.0	11.5	7.1	15.0	32.0	49.0
세전이익	3.7	5.4	5.7	0.1	3.5	9.9	11.5	6.9	14.8	31.9	48.9
지배주주순이익	3.5	4.0	5.3	6.1	3.5	11.2	11.5	5.7	18.9	31.9	41.6
영업이익률(%)	21.1	22.2	24.0	0.8	11.6	20.3	20.7	19.7	19.1	18.8	21.0
세전이익률(%)	20.5	21.8	24.1	0.8	11.9	20.2	20.8	19.3	18.9	18.7	21.0
순이익률(%)	19.7	16.2	22.4	50.0	11.9	22.8	20.8	15.7	24.2	18.7	17.8
매출(% YoY)	180.3	174.8	55.7	-37.4	64.7	99.5	135.6	196.3	56.7	117.5	37.3
OEM/ODM	228.7	198.3	41.1	-46.7	65.7	110.6	171.3	223.6	52.9	133.8	40.1
브랜드	2.0	336.4	541.3	54.3	121.7	3.8	-37.6	144.2	232.9	13.3	10.0
수출	72.4	25.4	22.7	37.2	42.6	63.5	82.3	93.2	36.1	70.2	20.0
영업이익(% YoY)	흑전	513.5	171.6	-97.3	-9.3	82.9	103.4	6994.4	148.7	113.6	53.3
세전이익(% YoY)	흑전	579.7	200.5	-97.2	-4.9	85.0	102.9	6844.4	160.7	115.3	53.5
지배주주순이익(% YoY)	흑전	406.3	179.4	10.5	-1.1	180.4	118.3	-7.0	149.9	68.8	30.5

자료: 제닉, 하나증권

(4) 한국콜마: 하반기는 더 크다

- 회사 측에서는 3분기 실적 가이드선으로 국내 매출 4,300억원(OPM 15% 이상), 중국 매출 YoY 10%(BEP), 미국 매출 100억원 후반(OP -20억원), 캐나다 매출 90억원(OP -10억원), 연우 매출 800억원(OP 10억원)을 제시했다. 4분기 비수기를 감안해도 국내 매출은 연간 최소 1.5조원 이상 가능할 것으로 추산한다. 2026년 한국 화장품 산업은 YoY 30% 이상 수출이 증가하면서 역대 최대 글로벌 모멘텀을 향유하고 있다. 하반기 한국콜마는 두가지를 주목해야 한다. i) 유럽/미국 수출을 기초 카테고리라 주도하고 있다는 점에서 한국콜마는 최대 수혜 ODM 업체다. ii) 글로벌 MNC향 기초 제품 성과에 따라 글로벌 럭셔리 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이하고 있다. 따라서, 실적은 예상을 웃도는 모습이 계속 이어질 수 있다.

도표 4. 한국콜마 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26F	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	653.1	730.8	683.0	655.5	728.0	861.3	836.8	803.8	2,722.4	3,229.9	3,745.2
한국	274.3	328.1	322.0	268.3	343.0	430.4	434.7	378.2	1,192.8	1,586.4	2,005.2
중국	41.6	49.9	31.8	32.9	47.3	57.9	35.0	35.5	156.2	175.7	193.3
북미	30.4	28.4	17.3	14.7	21.8	27.0	27.5	25.1	90.8	101.4	116.4
연우	63.7	70.7	61.8	53.8	62.4	91.1	80.3	73.7	250.0	307.5	344.4
HK이노엔	247.4	263.1	260.8	291.9	258.7	267.2	268.6	300.5	1,063.2	1,095.0	1,127.9
영업이익	59.9	73.5	58.3	47.8	78.9	110.3	88.8	68.6	239.6	346.5	412.4
한국	33.9	49.0	44.3	22.3	51.2	70.8	66.5	36.7	149.5	225.3	280.7
중국	3.1	6.1	-1.6	-1.6	3.2	5.7	-1.0	-0.8	6.0	7.0	8.7
북미	0.2	0.1	-7.7	-11.4	-5.4	-2.3	-3.1	-3.1	-18.8	-13.9	-9.6
연우	-1.0	0.8	-0.2	0.1	-0.3	7.0	1.2	0.7	-0.3	8.6	10.3
HK이노엔	25.4	19.5	25.9	40.1	33.2	30.0	26.9	35.9	110.9	125.9	129.7
세전이익	32.4	54.0	54.2	71.1	77.8	97.4	82.8	64.8	211.7	322.8	393.3
지배주주순이익	13.2	34.9	31.8	45.1	45.2	62.8	54.9	41.1	125.1	204.0	257.1
영업이익률(%)	9.2	10.1	8.5	7.3	10.8	12.8	10.6	8.5	8.8	10.7	11.0
한국	12.4	14.9	13.8	8.3	14.9	16.4	15.3	9.7	12.5	14.2	14.0
중국	7.5	12.2	-5.0	-4.9	6.8	9.8	-3.0	-2.3	3.8	4.0	4.5
북미	0.7	0.4	-44.5	-77.6	-24.8	-8.5	-11.4	-12.4	-20.7	-13.8	-8.2
연우	-1.6	1.1	-0.3	0.1	-0.5	7.7	1.5	1.0	-0.1	2.8	3.0
HK이노엔	10.3	7.4	9.9	13.7	12.8	11.2	10.0	11.9	10.4	11.5	11.5
세전이익률(%)	5.0	7.4	7.9	10.8	10.7	11.3	9.9	8.1	7.8	10.0	10.5
순이익률(%)	2.0	4.8	4.7	6.9	6.2	7.3	6.6	5.1	4.6	6.3	6.9
매출(% YoY)	13.6	10.7	9.0	11.0	11.5	17.8	22.5	22.6	11.0	18.6	16.0
한국	10.7	10.5	17.7	11.2	25.0	31.2	35.0	41.0	12.6	33.0	26.4
중국	20.4	-5.2	-13.1	10.4	13.7	16.0	10.0	8.0	1.7	12.5	10.0
북미	90.6	9.1	-35.2	-48.6	-28.3	-4.9	59.1	70.8	-6.7	11.7	14.7
연우	-5.3	-4.4	-15.1	-11.1	-2.0	28.9	30.0	36.9	-8.9	23.0	12.0
HK이노엔	16.3	20.0	13.7	23.8	4.6	1.6	3.0	3.0	18.5	3.0	3.0
영업이익(% YoY)	84.8	2.4	7.0	36.2	31.6	50.1	52.2	43.3	23.6	44.6	19.0
한국	48.5	10.9	19.0	23.5	51.2	44.4	50.1	64.7	22.2	50.6	24.6
중국	74.3	-8.8	적전	적지	3.2	-6.6	적지	적지	-24.7	17.2	23.8
북미	흑전	흑전	적지	적지	적전	적전	적지	적지	적지	적지	적지
연우	적지	-35.5	적전	흑전	적지	775.0	흑전	828.0	-122.5	흑전	20.0
HK이노엔	47.0	-19.8	16.4	64.5	30.8	53.6	3.8	-10.6	25.7	13.6	3.0
세전이익(% YoY)	60.1	-8.9	52.9	186.8	140.0	80.2	52.8	-8.8	51.5	52.5	21.8
지배주주순이익(% YoY)	109.3	0.3	106.8	34.7	241.0	79.8	72.5	-8.8	38.9	63.1	26.0

자료: 한국콜마, 하나증권

(5) 코스맥스: 완전하고, 완벽한 회복

- 국내 본사는 처음으로 분기 매출 5천억원을 돌파했는데, 수익성 개선도 고무적이다. 하반기 기대가 커지는 이유는 세가지다. i) 기초 카테고리 영업레버리지가 본격화하고 있다. 특히, 젤마스크는 전년도 수익성 저하 요인으로 작용했는데, 올해 아이패치 라인이 폭발적으로 성장하면서 수익성 제고에 기여하고 있다. ii) 미국 법인은 흑자전환(OPM 4% 추정)으로 불확실성을 해소했다. 아울러, iii) 글로벌 MNC 향 신제품의 성과에 따라 색조 카테고리는 새로운 성장 동력이 될 수 있다. 이에 따라 전년도 색조 카테고리 부진에 따른 수출 증가율과 본사 매출 성장을 괴리 현상이 있었는데, 올해는 두 지표는 동행성을 보일 것으로 보인다. 하반기 영업이익이 YoY 70%까지 증가할 전망이다.

도표 5. 코스맥스 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	588.6	623.6	585.6	601.0	682.0	794.9	769.5	810.9	2,398.8	3,057.4	3,752.4
국내	362.8	420.5	383.5	359.7	423.2	518.4	521.6	505.9	1,526.4	1,969.1	2,425.9
중국	162.7	148.6	140.0	181.4	194.7	197.4	165.4	200.0	632.7	757.6	910.2
미국	28.7	30.0	36.9	37.0	42.0	53.8	51.7	54.1	132.6	201.6	254.0
동남아	53.5	44.0	36.7	36.8	47.0	53.8	47.7	48.1	171.0	196.7	226.1
영업이익	51.3	60.8	42.7	40.9	53.0	73.7	68.0	73.9	195.8	268.6	345.8
국내	34.3	49.9	34.3	36.0	38.0	56.4	52.2	52.3	154.5	198.9	254.7
중국	9.5	8.2	5.0	9.1	12.2	13.0	9.4	10.2	31.8	44.9	54.4
미국	-4.0	-4.5	-1.8	-2.2	-0.2	2.2	1.8	2.3	-12.6	6.0	12.7
동남아	8.7	6.6	4.3	3.3	4.3	5.9	4.7	4.0	22.9	18.8	23.9
세전이익	25.2	26.4	40.0	64.9	55.4	64.7	64.4	69.7	156.5	254.3	336.9
지배주주순이익	8.1	20.9	9.0	85.1	41.6	48.7	48.7	53.4	123.1	192.4	250.9
영업이익률(%)	8.7	9.8	7.3	6.8	7.8	9.3	8.8	9.1	8.2	8.8	9.2
국내	9.5	11.9	8.9	10.0	9.0	10.9	10.0	10.3	10.1	10.1	10.5
중국	5.9	5.5	3.6	5.0	6.3	6.6	5.7	5.1	5.0	5.9	6.0
미국	-14.0	-15.0	-5.0	-6.0	-0.5	4.0	3.5	4.2	-9.5	3.0	5.0
동남아	16.2	15.0	11.8	8.9	9.1	10.9	9.8	8.3	13.4	9.6	10.6
세전이익률(%)	4.3	4.2	6.8	10.8	8.1	8.1	8.4	8.6	6.5	8.3	9.0
순이익률(%)	1.4	3.4	1.5	14.2	6.1	6.1	6.3	6.6	5.1	6.3	6.7
매출(% YoY)	11.7	13.1	10.5	7.7	15.9	27.5	31.4	34.9	10.7	27.5	22.7
국내	15.0	20.8	10.3	3.9	16.7	23.3	36.0	40.6	12.4	29.0	23.2
중국	3.4	0.7	22.3	17.0	19.7	32.8	18.2	10.3	10.2	19.7	20.1
미국	-26.0	-16.6	13.5	24.2	46.3	79.3	40.0	46.2	-3.3	52.0	26.0
동남아	59.2	23.3	-15.5	-16.4	-12.1	22.3	30.0	30.8	9.1	15.0	15.0
영업이익(% YoY)	13.0	30.2	-1.6	2.7	3.3	21.2	59.1	80.6	11.6	37.2	28.7
국내	14.0	44.5	-13.1	4.0	10.8	13.0	52.1	45.3	11.4	28.7	28.1
중국	13.4	85.0	흑전	162.8	28.2	59.7	86.9	12.5	99.5	41.0	21.3
미국	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	흑전	흑전	적지	흑전	110.0
동남아	258.0	85.0	-44.7	-58.0	-50.7	-10.9	7.9	22.4	5.9	-17.7	27.0
세전이익(% YoY)	-25.6	-49.0	77.3	120.4	119.8	145.3	60.9	7.5	13.7	62.5	32.5
지배주주순이익(% YoY)	-57.7	-37.8	-57.5	611.9	411.3	132.7	444.0	-37.2	42.8	56.3	30.4

주: 해외법인의 영업이익률은 당사 추정치

자료: 코스맥스, 하나증권

(6) 펄텍코리아: 이제 펄텍의 시간

- 펄텍코리아 2분기 실적의 가장 큰 의미는 그동안 제반 우려를 모두 털어냈다는 점이다. i) 카테고리 믹스 악화에 의한 성장성과 수익성 저하 우려가 있었는데, 저마진 스포이드 대량 생산에 따른 마진 개선으로 이를 극복했다. 하반기에는 고마진 콤팩트 비중 상승으로 추가적인 실적 개선이 기대된다. ii) 수주 병목현상에 대한 우려가 있었는데, 4공장 정상화와 사출기 증설로 상당 부분 해소가 되었고, 10월 6공장 가동이 본격화되면 4분기 매출이 QoQ로 증가할 것으로 보인다. 7공장 부지 확보도 끝났다. 이제 펄텍코리아 매출도 화장품 수출 증가율과 동행성을 기대할 수 있게 되었다.

도표 6. 펄텍코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	91.7	105.4	97.7	77.1	91.8	116.8	117.4	116.9	372.0	442.9	510.3
펄텍코리아	69.6	79.0	74.9	57.4	68.1	88.1	89.9	91.1	280.9	337.1	394.5
부국티엔씨	21.0	26.2	21.8	19.0	24.0	30.1	28.4	25.7	88.0	108.2	122.3
잘론네츄럴	2.3	1.9	2.0	1.5	1.1	0.8	0.6	0.5	7.7	3.1	0.0
영업이익	13.4	19.4	15.3	8.3	13.0	21.7	19.9	15.8	56.5	70.3	87.1
펄텍코리아	11.3	14.6	11.5	6.3	9.3	15.4	14.8	12.7	43.7	52.3	63.0
부국티엔씨	2.5	4.9	4.0	2.8	4.2	7.1	5.7	4.1	14.3	21.1	24.1
잘론네츄럴	-0.3	0.0	-0.1	-0.7	-0.6	-0.8	-0.6	-1.1	-1.1	-3.1	0.0
세전이익	14.7	17.6	16.4	4.9	23.9	26.9	20.6	9.5	53.6	80.9	85.6
지배주주순이익	10.5	11.4	11.2	1.4	12.7	18.2	14.2	10.6	34.4	55.7	58.9
영업이익률(%)	14.6	18.4	15.7	10.8	14.1	18.5	17.0	13.5	15.2	15.9	17.1
세전이익률(%)	16.1	16.7	16.8	6.3	26.0	23.0	17.6	8.1	14.4	18.3	16.8
순이익률(%)	11.4	10.8	11.5	1.8	13.8	15.6	12.1	9.1	9.3	12.6	11.5
매출액(% YoY)	19.3	23.3	14.6	-14.2	0.0	10.8	20.2	51.6	10.2	19.1	15.2
영업이익(% YoY)	31.3	52.6	23.3	-36.0	-3.5	11.4	29.9	89.2	16.8	24.3	23.9
세전이익(% YoY)	33.8	81.8	24.5	-65.6	62.0	53.0	25.7	94.6	11.4	50.9	5.8
지배주주순이익(% YoY)	38.8	95.0	31.2	-87.4	21.1	59.6	26.3	681.6	5.3	61.6	5.8

자료: 펄텍코리아, 하나증권

(7) 코스메카코리아: 역사적 고점을 뚫다

- 주가와 실적이 모두 역사적 고점을 뚫고 새로운 기록을 써내려가고 있다. 회사는 2026년 실적 가이드언스를 기존 연결 매출 성장률 YoY 20%에서 YoY 30%(OPM 13.5%)로 상향조정했다. 1분기 실적 발표 후 15%→20%로 올린 후 불과 3개월 만이다. 얼마나 한국 화장품 산업이 역동적인 호황기를 보내고 있는지 단적으로 보여준다. 특히, 한국법인의 경우 전년도 2분기 매출 1,100억원을 기록했을 당시, "이제 분기 매출 900억원 이상 안정적으로 이어갈 수 있는 구조"라고 회사측에서 언급한 바 있는데, 불과 1년 만에 두배 수준으로 올라왔다. 외형뿐 아니라 사업 구조도 좋아지고 있다. 5~10위권 고객사 매출 비중이 과거 1%에서 2~3%로 높아지면서 고객사 밸런스가 좋아지고 있다. 하이드로겔마스크는 국내 사업 성장률을 약 5% 제고시켜주고 있다.

도표 7. 코스메카코리아 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	118.4	161.7	182.4	178.5	185.1	226.1	229.5	191.8	640.9	832.5	1,024.3
국내	74.3	110.0	129.8	127.3	142.2	178.8	181.2	153.9	441.5	656.1	841.2
내수	59.5	91.7	110.5	110.0	124.2	156.1	157.9	134.0	371.6	572.2	742.2
수출	14.9	18.3	19.4	17.3	18.0	22.7	23.3	19.9	69.9	83.9	99.0
미국	42.5	57.5	61.8	54.5	49.7	51.9	58.7	51.6	216.4	212.0	233.2
중국	8.7	8.6	8.1	8.5	6.4	7.7	7.9	8.9	34.0	30.9	31.9
영업이익	12.3	23.0	27.2	21.0	21.9	32.1	31.8	26.8	83.5	112.6	145.3
국내	8.0	13.8	14.5	11.3	17.8	24.5	23.6	19.5	47.7	85.3	115.2
미국	4.6	10.1	13.2	9.3	5.6	8.7	8.8	6.5	37.2	29.7	31.5
중국	-0.6	-1.1	-0.6	0.4	-1.3	-1.2	-0.6	0.6	-1.9	-2.5	-1.6
세전이익	11.6	16.7	29.6	20.0	25.5	29.8	31.6	24.8	77.9	111.7	144.5
지배주주순이익	7.6	9.3	16.7	11.8	17.3	18.1	21.1	16.0	45.5	72.4	94.7
영업이익률(%)	10.4	14.2	14.9	11.8	11.8	14.2	13.9	14.0	13.0	13.5	14.2
세전이익률(%)	9.8	10.3	16.2	11.2	13.8	13.2	13.8	12.9	12.2	13.4	14.1
순이익률(%)	6.4	5.8	9.2	6.6	9.3	8.0	9.2	8.4	7.1	8.7	9.2
매출액(% YoY)	-5.7	12.5	44.0	38.8	56.4	39.8	25.8	7.5	22.2	29.9	23.0
국내	8.1	16.2	57.4	53.8	91.3	62.6	39.6	20.9	34.3	48.6	28.2
미국	-19.1	25.0	50.3	29.2	16.9	-9.7	-5.0	-5.3	18.9	-2.0	10.0
중국	-28.0	-20.0	-12.8	3.9	-27.1	-9.7	-3.0	4.5	-15.9	-9.0	3.0
영업이익(% YoY)	-10.5	27.3	78.8	56.5	78.0	39.3	17.1	27.6	38.1	34.8	29.0
국내	8.4	-3.5	20.8	5.6	120.8	76.9	62.4	72.5	7.3	78.8	35.1
미국	-31.0	133.5	224.9	150.8	22.5	-13.2	-33.4	-29.7	98.6	-20.1	6.1
중국	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지
세전이익(% YoY)	-29.1	-14.6	166.7	-4.7	120.8	78.9	6.7	23.6	14.7	43.4	29.3
지배주주순이익(% YoY)	-13.4	-32.0	97.4	-3.3	126.9	93.4	25.8	36.4	5.4	59.3	30.8

자료: 코스메카코리아, 하나증권

2) 모든 화장품 업체가 하반기에 더 좋다

(1) 피엔케이피부임상연구센터: 이례적인 QoQ 증가세 지속

- 화장품 ODM들이 생산한 신제품을 브랜드 업체들이 판매하기 전에, 신제품을 사람에게 적용하여 안전성은 물론 제품의 기능이나 효능을 검증하는 인체적용시험 업체들이 있다. 피엔케이피부임상연구센터가 대표적인데, 이들도 QoQ로 실적이 좋아지고 있다. 일반적으로 신제품이 1분기에 많기 때문에 계절적으로 이들 업체들은 4분기가 성수기다. 그리고 나서 다음년도 1분기, 2분기, 3분기로 갈 수록 매출 규모가 떨어지는 게 2024년과 25년의 모습이었다.
- 올해는 다르다. 피엔케이피부임상연구센터의 2분기 연결 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 20%, 83% 증가한 66억원과 15억원을 기록했다. 2분기가 1분기(매출 62억원)보다 매출 규모가 큰 것은 이례적인 현상이다. 그런데, 2분기 말 기준 수주잔고가 약 80억원이나 된다. 1분기 실적발표 당시와 대비해서 YoY 30% 이상 높은 수준이다. 이러면 3분기는 분기 최대 매출 기록할 수도 있으며, 이는 현재 화장품 시장과 일맥상통하는 흐름이다.
- 이 회사는 화장품 이외 건강기능식품(이하 건기식) 인체적용시험도 진행하고 있는데, 화장품보다 오히려 마진이 높다. 화장품은 다품목으로 가면서 단가가 낮아지고 있지만, 건기식은 단가가 더 높기 때문이다. 최근 국내 건기식 ODM 업체들의 실적 개선을 감안하면 사업 전망이 밝다. 2분기 건기식 인체적용시험 비중이 10%를 넘었다. 현재 주가는 12MF PER 8.6배로 높은 기술력과 진입장벽을 감안하면 저평가 상태다.

도표 8. 피엔케이피부임상연구센터 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	64.6	54.9	50.6	57.8	62.4	65.9	67.1	70.5	227.8	265.9	306.7
화장품 인체적용시험	51.5	46.7	43.8	45.4	51.1	52.0	53.9	54.6	187.3	211.7	243.4
기타 인체적용시험	10.3	3.6	3.1	8.4	6.9	9.0	9.4	11.5	25.4	36.8	44.2
기타	2.8	4.7	3.6	4.0	4.3	4.9	3.8	4.4	15.1	17.4	19.1
영업이익	19.1	8.3	4.5	7.5	9.6	15.1	15.4	15.7	39.4	55.8	67.5
세전이익	28.6	19.1	18.8	-9.0	17.5	19.3	19.4	20.9	57.5	77.1	92.0
지배주주순이익	23.6	16.1	15.9	-8.8	14.9	15.1	15.4	17.1	46.9	62.5	73.6
영업이익률(%)	29.6	15.0	8.9	13.0	15.4	22.9	23.0	22.3	17.3	21.0	22.0
세전이익률(%)	44.2	34.9	37.2	-15.5	28.1	29.2	29.0	29.6	25.2	29.0	30.0
순이익률(%)	36.5	29.4	31.5	-15.2	23.8	22.8	23.0	24.3	20.6	23.5	24.0
매출(% YoY)	54.3	43.8	7.1	12.7	-3.4	20.1	32.7	22.0	27.7	16.7	15.4
화장품 인체적용시험	33.5	29.7	1.6	1.5	-0.8	11.5	23.0	20.5	15.4	13.0	15.0
기타 인체적용시험	485.7	309.2	128.5	137.1	-32.3	152.8	200.0	35.9	236.2	45.0	20.0
기타	87.4	249.3	35.7	31.6	52.3	5.1	5.0	9.2	76.8	15.0	10.0
영업이익(% YoY)	192.2	80.1	-38.2	1.8	-49.8	83.0	241.3	109.1	52.6	41.7	20.9
세전이익(% YoY)	84.7	52.9	-32.9	-174.6	-38.6	0.7	3.5	흑전	-15.4	34.1	19.3
지배주주순이익(% YoY)	79.4	49.2	-31.8	-180.8	-36.9	-6.6	-3.2	흑전	-19.4	33.4	17.8

자료: 피엔케이피부임상연구센터, 하나증권

(2) 에스엠씨지: 3분기 비수기 계절성 벗어 던질 듯

- 국내 1위 화장품 유리 용기 업체 에스엠씨지 역시 3분기 비수기 계절성을 벗어던지고, 2분기와 유사한 170억원 이상 매출 규모를 이어갈 것으로 예상된다. 국내 메이저 인디 브랜드 M사의 발주가 워낙 좋다. 아울러, 대표적인 K뷰티 컨셉 해외 브랜드 Y사 발주도 계속 늘어나고 있다. 호주 브랜드 A사 등 국내외 신규 인디 브랜드 매출이 붙고 있다. M사 브랜드 매출 비중은 30% 정도이다. 수익성 측면에서는 생산과 검수 라인이 자동화되면서 효율성 제고를 기대할 수 있게 되었다. 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 653억원(YoY 17%)과 62억원(YoY 25%, OPM 9.5%) 수준으로 추정한다. 자동화 설비가 계속 추가되고 매출 규모가 증가하면서 점진적인 수익성 개선세가 이어질 전망이다. 2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 7% 증가한 173억원과 4% 감소한 17억원을 기록했다.

도표 9. 에스엠씨지 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

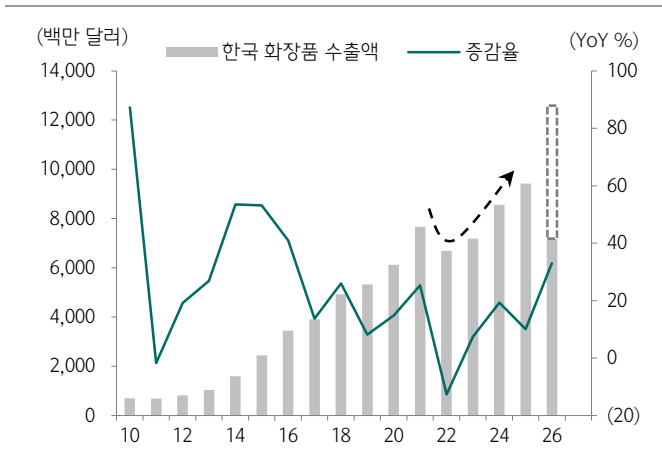
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	131.7	161.2	127.2	137.8	150.4	173.2	173.6	155.4	557.9	652.7	750.6
% YoY	21.4	5.6	-13.9	0.7	14.2	7.4	36.5	12.8	2.2	17.0	15.0
매출총이익	21.1	29.4	23.1	22.5	25.7	29.0	29.9	27.0	96.0	111.6	128.4
매출총이익률(%)	16.0	18.2	18.1	16.3	17.1	16.7	17.2	17.4	14.8	17.1	17.1
판관비	11.1	12.1	12.1	11.3	12.2	12.4	13.4	11.7	46.6	49.6	53.3
영업이익	10.0	17.3	11.0	11.2	13.6	16.6	16.5	15.3	49.4	62.0	75.1
% YoY	20.0	74.5	-17.2	-13.9	35.6	-3.9	50.5	37.2	11.2	25.4	21.1
영업이익률(%)	7.6	10.7	8.6	8.1	9.0	9.6	9.5	9.9	8.9	9.5	10.0

자료: 에스엠씨지, 하나증권

3) 2026년 화장품 수출 YoY 33% 증가 전망

- 한국 화장품 수출은 지난 4월 처음으로 월 10억 달러(HS코드 3304 기준)를 넘어선 이후 꾸준히 10억 달러 이상 수출을 이어가고 있다. 8월 수출 증가율은 전년도 베이스가 낮기 때문에 YoY 60%까지 증가할 수 있다. 전년도 7월까지 관세 영향으로 선수요 선적량이 많았다. 8월 베이스는 낮지만, 9월은 베이스가 높은 편이다(YoY 21%). 블랙프라이데이 등 글로벌 행사 물량이 많이 선적되었다. 그리고 나면, 10월(YoY -14%), 11월(YoY 0.3%) 베이스는 상당히 낮아진다. 사실, 2026년 수출 모멘텀이 본격화된 것은 2025년 12월부터라고 볼 수 있다. 전년도 높은 베이스에도 불구하고 YoY 21%나 수출이 늘었다.
- 아무튼, 월 수출액이 10억 달러 이상으로 한단계 올라서고, 8월 중순을 넘어서면서, 2026년 규모가 대략 가시권에 들어오고 있다. 지금 추세로 가면 2026년 화장품 수출 증가율은 YoY 33%에 이를 가능성이 크다. 결코 높은 수치가 아니다. 블랙프라이데이 수요에 따라, 중국 수요 증가에 따라 더 증가할 수도 있다. 애초 2026년 수출 증가율 예상치가 YoY 15%였다는 점을 감안하면 굉장한 서프라이즈이다.

도표 10. 한국 화장품 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

4) 2026년 ODM 기념비적인 한해가 될 수도

- 절대적인 규모 이외에도, 2026년은 한국 ODM 산업 역사상 큰 이정표를 세우는 한해가 될 수 있다. 코스맥스와 한국콜마가 글로벌 MNC향 대단히 상징적이고, 의미 있는 제품을 공급하기 시작했기 때문이다. 한국콜마가 ODM 생산한 글로벌 럭셔리 브랜드 R사의 크림이 지난 3월 판매를 시작했다. 한국 화장품 ODM 역사상 글로벌 럭셔리 브랜드의 150달러가 넘는 고단가 하이엔드 기초 제품을 생산한 적은 처음이다. 이 제품의 이전 버전들은 모두 메이드 인 프랑스였다. 소비자들과 거래처 브랜드의 반응은 좋다. 8~9월 첫 리오더 물량이 나올 것으로 보이는데, 얼마나 될 지 벌써 이목이 집중되고 있다. 이번 기초 제품 성과에 따라 한국콜마는 글로벌 럭셔리 기초 카테고리까지 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이할 수 있다.
- 코스맥스가 만든 글로벌 럭셔리 브랜드 Y사의 쿠션이 지난 5월 출시되었다. 이걸 주목하는 이유는 출시 지역이 미국이기 때문이다. 한국 화장품 역사상 가장 혁신적인 제품으로 꼽는 것 중 하나가 쿠션이다. 그래서, 랑콤을 비롯 많은 글로벌 브랜드들이 코스맥스에 쿠션 ODM을 맡겼고, 상당한 성공을 거두었다. 하지만, 이들 제품의 판매 지역은 아시아였다. 중국이 컸다. 미국/유럽에서는 판매되지 않았다. 아직 서구에서는 퍼프를 반복해서 사용한다는 것에 대해 위생적으로 거부감이 컸다. 전년도 티르티르가 마스크팩 쿠션으로 미국에서 센세이션을 일으켰지만 단발성으로 끝났다. 이 제품을 제조한 코스맥스 실적도 부진했다.
- 그런데, 이번 Y사 제품은 미국에 출시했다. 소비자 반응이 대단히 좋다고 한다. 리오더가 순조롭게 들어오고 있다. 드디어 미국 소비자들 사이 쿠션을 받아들이기 시작한 것일까? 럭셔리 브랜드에서 쿠션 카테고리가 성공한다면 파급력이 상당히 클 수 있다. 앞다투어 다른 럭셔리/매스 브랜드 가릴 것 없이 미국/유럽 시장에 출시를 서두를 것이다. 코스맥스는 서구까지 쿠션 카테고리 ODM 영역을 넓힐 수 있는 기회를 맞이할 수 있다.

5) 화장품 투자전략: ODM/용기/무역벤더 > 브랜드

(1) 에이피알과 달바글로벌의 밸류에이션 트랩

- 주요 화장품 업체들의 실적이 모두 예상치를 웃도는 호실적을 기록하면서 주가도 탄력을 받고 있다. 실적 추정치는 높아지는데, 밸류에이션은 훨씬 여유가 생겼기 때문이다. 상반기보다 하반기 YoY 매출 및 이익 증가율이 더 높을 가능성이 커졌기 때문이다. 다만, 이는 ODM/용기 등 제조업체들과 실리콘투에 해당하는 상황이다. 상장 돼 있는 대부분 제조업체들과 실리콘투는 밸류에이션이 대단히 여유 있는 상황이다. 12MF PER 10배 내외다. 매출과 영업이익이 YoY 40% 내외 증가하고 있고, 시장 점유율이 대단히 높은 업체들이다. 한국 화장품 산업 성장의 수혜를 온전히 다 받을 수 있는 업체들로서 실적 가시성과 성장 여력이 대단히 높다. PER 10배는 매우 인색한 밸류에이션이다.
- 반면, 브랜드 업체들은 단기적으로 밸류에이션 트랩에 빠진 듯한 느낌이다. 에이피알과 달바글로벌이 그렇다. 에이피알은 매출 규모가 커지면 커질 수록 밸류에이션 측면에서 부담이 일 수 있다. 단일 매스 브랜드가 도달할 수 있는 매출 규모가 얼마일까? 전년도 매출 1.5조원을 달성했을 때는 환호성이 나왔다. 미국에도 단일 매스 브랜드로 매출 1조원을 달성한 사례는 꽤 있다. 하지만, 3조원을 넘는 브랜드는 거의 없다. 세라비와 메이블린 등이 있지만, 이들은 모두 로레알이라는 큰 우산 아래 있는 브랜드들로 의미가 다르다.
- 물론, 에이피알의 성장 여력은 여전히 크다. 패스트 팔로워 전략으로 신규 카테고리는 계속 나오고 있고, 히트 비율도 높다. 진출할 수 있는 지역과 채널 역시 이제 유럽으로 들어가기 시작했고, 막 오프라인에 깔리기 시작했을 뿐이다. 하지만, 아무도 안가본 길을 걷는 것은 기업가의 영역이다. 투자자들은 그걸 불확실성으로 받아들일 수 있다. 단일 브랜드 기업의 성장률이 YoY 10% 이하로 떨어질 경우, 적정 밸류에이션은 PER 10배 이하로 하락할 것이다. 시장은 이것을 준비하고 있는지도 모른다. 2025년에는 EPS와 밸류에이션이 모두 2배씩 상승했기 때문에 주가가 4배 올랐다. 하지만, 올해는 EPS가 100% 상승하더라도 밸류에이션이 예를 들어 PER 30배에서 20배로 하락하면서 주가 상승폭이 EPS 상승률을 못미치는 상황이 벌어지고 있다. 만일, 이런 우려를 극복하고 3분기나 4분기 또한번 전여 예상하지 못했던 어닝 서프라이즈를 낸다면 투자자는 다시 PER 30배를 부여하며 열광할 것이다. 지금은 그 분기점에 있는 듯하다.

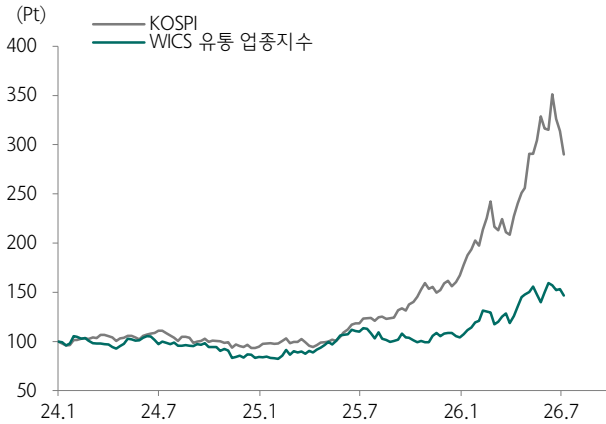
- 달바글로벌은 에이피알의 밸류에이션을 넘기에는 아직 무리가 있다. 채널/지역/카테고리 전략의 유연성 측면에서 에이피알보다 열위에 있다고 보는 게 일반적이다. 따라서 에이피알 밸류에이션이 PER 20배라면 달바글로벌의 주가 역시 PER 18배나 19배를 상단으로 보는 것이 바람직하다. 달바글로벌의 주가는 에이피알과 일정한 밸류에이션 갭을 유지하면서 실적 개선에 따라 안정적으로 주가가 상승할 것으로 보인다. 다만, 주가가 상승하려면 에이피알 주가가 올라가줘야 하는 유리천장이 생긴 것이다. 물론, 달바글로벌은 에이피알과 성장 로드맵이 좀 다르다. 브랜드 대기업을 추구하면서 서브 브랜드, 세컨 브랜드, 향수로도 카테고리를 확장하고 있다. 이러한 작업이 성과를 낸다면 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량이 부각되면서 에이피알보다 밸류에이션 프리미엄을 받을 수 있다.

(2) 2027년 브랜드 기업에 대한 투자 포인트가 달라질 수 있다

- 한국 화장품 산업이 지속 성장하기 위한 과제 두가지를 꼽는다면 럭셔리 브랜드와 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량을 가진 대기업을 꼽는다. 글로벌 소비자들에게 인정 받는 럭셔리 브랜드가 나와줘야 비로소 글로벌 화장품 대국으로 인정받을 수 있지 않을까 한다. 아울러, 브랜드 포트폴리오 대기업을 나와야 역동적인 K뷰티 생태계가 유지될 수 있다. 활발한 M&A 시장은 인디 브랜드 창업의 중요한 동기 유인이다. 지금은 주로 PE들이 인수를 하고 있지만, 이 PE들은 SI에게 재매각을 전제로 하는 투자가 대부분이다. 결국, 인디 브랜드들을 인수해주고 성장시켜줄 수 있는 브랜드 포트폴리오 대기업을 나와줘야 한다. 한국의 로레알이다. 이 반열에 오를 수 있는 기업으로 아모레퍼시픽, LG생활건강, 구다이글로벌 정도를 꼽을 수 있겠다.
- 에이피알은 여기에 관심이 없고, 달바글로벌은 이제 첫발을 뗄 뿐이다.
- 2027년 1분기 구다이글로벌 상장이 예정돼 있다. 구다이글로벌의 기업가치 평가에서 에이피알과 가장 다른 점이 멀티 브랜드 기업이라는 점이다. 구다이글로벌 상장을 앞두고 투자자들 사이에서는 멀티 브랜드 대기업을 대한 기업가치 평가에 관심이 많아질 수밖에 없다. 프리미엄의 이유와 기준을 두고 갑론을박이 많이 오갈 것이다. 자연스럽게 화장품 브랜드 기업에 대한 투자 포인트가 옮겨갈 수 있다. 지난 2년간 화장품 브랜드 기업에 대한 투자는 인디 브랜드들 가운데 누가 매출과 이익을 빨리 올리느냐의 속도전에 주로 초점을 두었다. 에이피알이 주인공이었고, 아모레퍼시픽과 LG생활건강에는 관심이 없었다. 2026년 말부터는 브랜드 포트폴리오 매니지먼트 역량을 가진 기업에 대한 밸류에이션 프리미엄 논의가 본격화될 것으로 본다. 구다이글로벌과 함께 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 다르게 보일 수 있다.
- 단일 인디 브랜드는 성장률이 떨어지면 밸류에이션도 하락한다. 하지만, 로레알이나 에스티로더 같은 글로벌 멀티 브랜드 대기업을 매출 성장률이 YoY 7% 내외밖에 안나와도 12MF PER 30배를 오간다. 성장 여력과 가시성, 안정성이 높기 때문에 그만큼 밸류에이션 프리미엄을 부여하는 것이다. 예를 들어 단일 매스 브랜드의 기업가치는 5년 실적을 DCF를 통해 산출한다면, 로레알은 30년치 실적을 현재가치할인해서 더하는 것이다. 그래서 성장률이 낮아도 밸류에이션이 높아지는 것이다.
- 아모레퍼시픽을 주목하는 이유도 여기에 있다. 아모레퍼시픽은 2분기 아마존 프라임데이에서 4개 브랜드의 7개 제품을 뷰티 톱100에 올렸다. 한개 브랜드의 11개 제품을 톱100에 올리는 것보다 더 어렵고 의미 있는 성과라고 할 수 있다. 브랜드별/카테고리별 특성에 따라 해당 지역과 채널, 소비 트렌드에 맞게 마케팅을 벌이고, 진출하는 일련의 프로세스에는 대단히 많은 의견 조율과 컨트롤 타워의 결단이 필요하다. 아모레퍼시픽은 지난 십수년간 각 지역에서 다양한 경험을 통해 노하우를 축적, 이제 이 역량을 발휘하기 시작했다. 에이피알은 갖추고 있지 못한 역량이다. 구다이글로벌도 이제 좋은 브랜드를 모았을 뿐, 아직 브랜드별 각자도생이다. 이들을 어떻게 짜임새 있게 군단을 이루어 전개할 지는 명확하게 정해지지 않은 것으로 보인다.

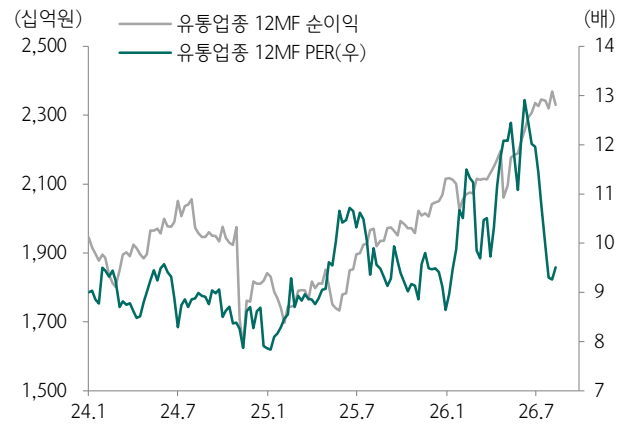
2. 유통: 3분기는 쉬어가는 구간

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) 2분기 실적발표 단상

(1) 이마트: 실적 불확실성이 너무 크다

- 대형마트는 호조세다. 7월 기준점 성장률은 YoY 8.6%로 크게 올랐다. 8월은 더 커질 것으로 보인다. 홈플러스 영업중단 효과가 본격화 되고 있는데, 연간 4천억원 이상 매출 이전 효과가 있을 것으로 기대하고 있다. 트레이더스와 에브리데이도 7월 높은 신장세를 보이고 있다(기준점 각각 YoY 8.5%, 12.5%). 다만, 쓱닷컴의 영업손실 규모는 다시 늘어나고 있고, G마켓 관련 지분법 손실은 매 분기 400억원 이상이다. SCK컴퍼니의 정상화는 생각보다 시간이 많이 소요되어 마케팅 재정비를 거쳐 실적 회복은 해를 넘겨야할 것 같다. 무엇보다 신세계건설의 미분양 아파트/상가에 대한 대손충당금은 예측하기 힘든 일회성 비용이다. 스타벅스는 높은 브랜드력으로 실적 회복 가능성이 높고, 쓱닷컴과 G마켓 손실도 충분히 본사 실적으로 극복할 수 있는 상황이지만, 신세계건설 실적 불확실성은 이마트 전체 실적 가시성을 낮추는 밸류에이션 할인 요인이다.

도표 11. 이마트 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
매출액	7,219	7,039	7,401	7,312	28,970	7,123	6,915	7,660	7,707	29,405
이마트(총매출)	3,042	2,770	2,971	2,870	11,653	3,033	2,792	3,208	3,028	12,061
트레이더스	967	900	1,000	985	3,852	1,060	993	1,110	1,035	4,199
SSG.COM(순매출)	357	350	319	321	1,347	323	311	287	292	1,212
스타벅스코리아	762	796	811	870	3,238	818	747	823	890	3,278
영업이익	159	22	151	-10	323	178	-43	191	114	441
이마트	78	-34	55	-12	87	80	-27	80	35	169
트레이더스	42	31	40	17	130	48	35	44	20	147
SSG.COM	-18	-31	-42	-27	-118	-22	-30	-20	-13	-85
스타벅스코리아	35	40	60	38	173	29	-18	41	30	82
세전이익	119	-26	344	-61	376	116	-145	129	72	172
지배주주순이익	71	-52	266	-148	136	60	-156	84	88	75
영업이익률(%)	2.2	0.3	2.0	-0.1	1.1	2.5	-0.6	2.5	1.5	1.5
이마트(%)	2.6	-1.2	1.8	-0.4	0.7	2.6	-1.0	2.5	1.2	1.4
세전이익률(%)	1.7	-0.4	4.7	-0.8	1.3	1.6	-2.1	1.7	0.9	0.6
당기순이익률(%)	1.0	-0.7	3.6	-2.0	0.5	0.8	-2.3	1.1	1.1	0.3
매출액(YoY, %)	0.2	-0.2	-1.4	0.9	-0.2	-1.3	-1.8	3.5	5.4	1.5
이마트	0.3	0.5	-3.4	2.4	-0.1	-0.3	0.8	8.0	5.5	3.5
트레이더스	5.6	8.1	3.6	17.8	8.5	9.7	10.3	11.0	5.2	9.0
SSG.COM	-13.7	-11.4	-18.3	-14.7	-14.5	-9.6	-11.4	-10.0	-9.0	-10.0
스타벅스코리아	3.7	4.7	2.9	6.3	4.4	7.4	-6.1	1.5	2.3	1.2
영업이익(YoY, %)	238.2	흑전	35.6	적지	584.8	11.9	적전	26.4	흑전	36.7
이마트	53.5	적지	-20.9	적지	흑전	3.2	적지	46.4	흑전	94.8
트레이더스	36.9	38.6	14.8	223.1	39.5	13.0	12.0	12.5	19.9	13.5
SSG.COM	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
스타벅스코리아	7.3	-6.5	-9.6	-22.4	-9.3	-16.5	적전	-31.4	-20.6	-52.7
세전이익(YoY, %)	262.7	적지	191.9	적지	흑전	-3.1	적지	-62.4	적지	-54.3
지배주주순이익(YoY, %)	157.3	적지	120.5	적지	흑전	-15.5	적지	-68.6	적지	-45.0

자료: 이마트, 하나증권

(2) 신세계: 잠깐 쉬어가는 시기

- 실적은 흠 잡을 데가 없다. 양호한 실적에도 불구하고 주식자산 효과 Peak out에 따른 적정 밸류에이션 하향 조정이 불가피한 상황이다. 적정 밸류에이션이 얼마인지 당분간 뚜렷한 방향을 못잡을 수 있다. 다만, 백화점 기존점 YoY 10% 이상 유지하고 있고, 외국인 인바운드 효과가 강해지고 있는 만큼 추가적인 주가 하락 여지는 제한적이다. 4분기 성수기, 2027년 가계소득 증가 효과가 부각될 경우 재차 주가 모멘텀을 기대할 수 있겠다.

도표 12. 신세계 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

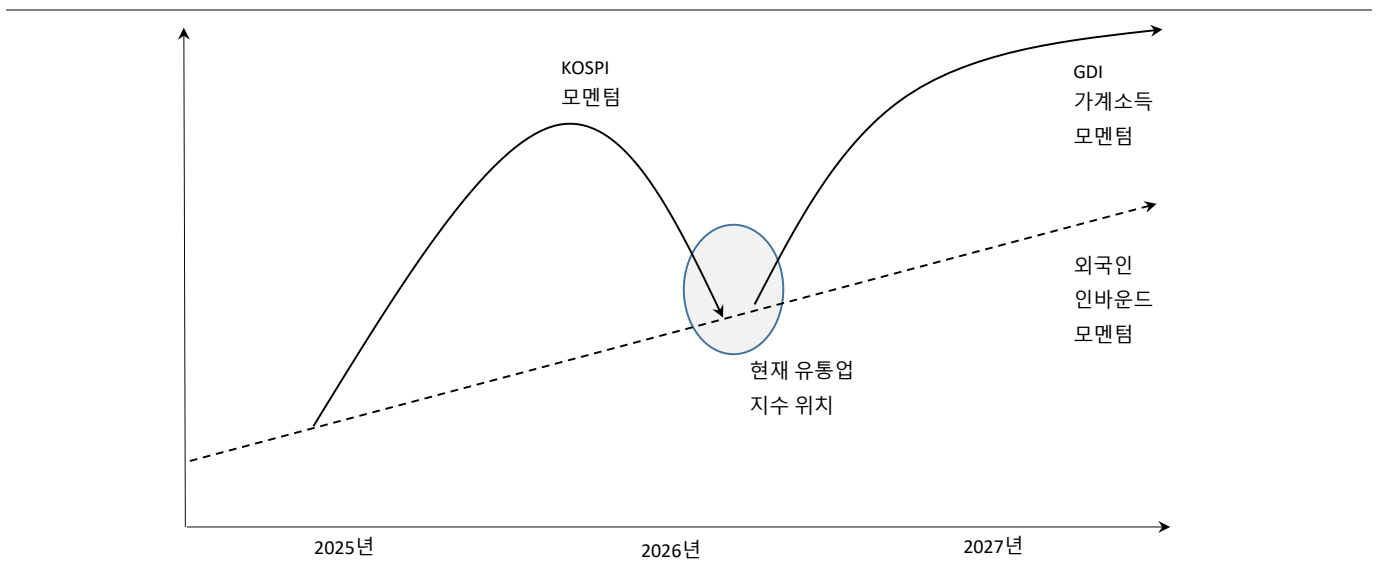
	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	2025	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2026F
순매출액	1,666	1,694	1,636	1,934	6,929	1,847	1,780	1,621	1,890	7,138
백화점	659	629	623	764	2,675	741	739	716	848	3,043
신세계인터	304	309	310	344	1,267	296	292	273	331	1,191
센트럴시티	89	96	98	110	393	99	109	108	121	436
신세계DF	562	605	539	599	2,305	590	543	404	432	1,969
백화점 총매출액	1,792	1,747	1,712	2,154	7,404	2,026	2,017	1,934	2,389	8,366
영업이익	132	75	100	173	480	198	167	169	246	780
백화점	108	71	84	143	406	141	109	120	181	551
신세계인터	5	(2)	(2)	(3)	(2)	15	7	4	10	36
센트럴시티	22	10	28	29	89	26	15	31	32	104
신세계DF	(2)	(2)	(6)	2	(7)	11	33	22	26	93
세전이익	105	12	63	(47)	132	185	141	137	185	648
순이익	77	8	48	(69)	65	145	107	104	149	505
지배주주순이익	58	(2)	35	(77)	14	120	90	85	119	414
매출액(YoY, %)	3.8	5.6	6.2	6.2	5.5	10.9	5.1	(0.9)	(2.2)	3.0
백화점	(0.8)	(2.1)	1.1	5.9	1.2	12.4	17.5	15.0	10.9	13.8
신세계인터	(1.7)	(3.8)	4.9	(9.9)	(3.1)	(2.8)	(5.5)	(12.0)	(3.8)	(6.0)
센트럴시티	(0.2)	1.5	3.9	13.2	4.7	11.4	12.8	10.0	10.0	11.0
신세계DF	15.4	22.9	14.2	7.9	14.9	5.0	(10.3)	(25.0)	(27.9)	(14.6)
백화점 총매출액	(0.5)	0.0	1.4	7.2	2.2	13.0	15.5	13.0	10.9	13.0
영업이익(YoY, %)	(18.8)	(35.9)	7.3	66.5	0.6	49.5	121.8	69.2	42.7	62.5
백화점	(5.1)	(13.3)	(4.5)	17.7	0.2	30.7	53.5	42.8	26.4	35.7
신세계인터	(58.3)	적전	적전	적전	적전	217.1	흑전	흑전	흑전	흑전
센트럴시티	(15.3)	(10.1)	6.6	28.6	3.6	17.1	52.0	12.2	11.0	17.4
신세계DF	적전	적전	적지	흑전	적지	흑전	흑전	흑전	1220.2	흑전
영업이익률(%)	7.9	4.4	6.1	8.9	6.9	10.7	9.4	10.4	13.0	10.9
백화점	6.0	4.1	4.9	6.7	5.5	7.0	5.4	6.2	7.6	6.6
신세계인터	1.5	(0.7)	(0.6)	(0.8)	(0.2)	5.0	2.4	1.5	3.0	3.0
센트럴시티	25.0	10.2	28.1	26.6	22.6	26.3	13.7	28.7	26.8	23.9
신세계DF	(0.4)	(0.2)	(1.0)	0.3	(0.3)	1.8	6.1	5.5	6.1	4.7

자료: 신세계, 하나증권

2) 3분기 쉬어가는 구간: 방어하거나, 미리 준비하거나

- 3분기는 대형마트 업체들의 실적 모멘텀이 부각되는 시기다. 따라서, 이마트와 롯데쇼핑이 상대적으로 아웃퍼폼할 수 있는 기회였다. 그런데, 대형마트 호실적을 모두 상쇄시키는 계열사 불확실성이 너무 큰 상태다. 당분간 계열사 불확실성이 완화되기 전까지 두 회사의 뚜렷한 주가 모멘텀을 기대하기는 어려워 보인다.
- 당분간 실적 가시성이 높고, 밸류에이션도 큰 부담이 없는 BGF리테일과 GS리테일 등 편의점 업체들이 방어주 역할을 할 수 있다. 2분기 실적은 예상보다 좋았고, 외국인 인바운드 모멘텀도 일부 기대할 수 있으며, 감가상각비 등 고정비 부담 완화로 영업이익 증가폭이 큰 상황이다. 다만, 매출 성장률이 YoY 5% 내외 제한적인 만큼 밸류에이션을 과거처럼 12MF PER 15배 이상 적용하기는 무리가 있다. 현재 이들 두 편의점 업체들의 밸류에이션 수준은 12MF PER 11배 내외다. 즉, 방어주로서 역할을 잘 할 수 있지만, 주가 상승 여력은 제한적이라는 말이다.
- 신세계와 현대백화점 같은 백화점 업체들은(롯데쇼핑도 백화점 부문 이익이 전체의 80%를 넘는 만큼, 여기에 포함될 수 있다) 3분기 비수기, 쉬어갈 수 있는 구간이다. 3분기 기존점 성장률이 YoY 10% 이상 견조한 상황이 유지된다면, 추가적인 주가 하락 여지는 제한적이다. KOSPI 반등과 함께 주가 동행하고 있지만, 사실 백화점 업체들의 진정한 실적 모멘텀은 2027년에 있다. GDI 충격에 이은 가계소득효과이다. 가계주식자산 효과보다 훨씬 클 수 있다. 따라서, 서서히 이들 백화점 업체들은 KOSPI와 디커플링되면서 서서히 KOSPI를 아웃퍼폼하는 모습을 4분기 이후 기대할 수 있다. 따라서, 롯데쇼핑을 중심으로 조금씩 백화점 업체들의 비중을 늘려가는 전략도 유효하다.

도표 13. 유통 업종 주가 모멘텀 요약



자료: 하나증권

3) 홈플러스는 희생할 수 있을까?

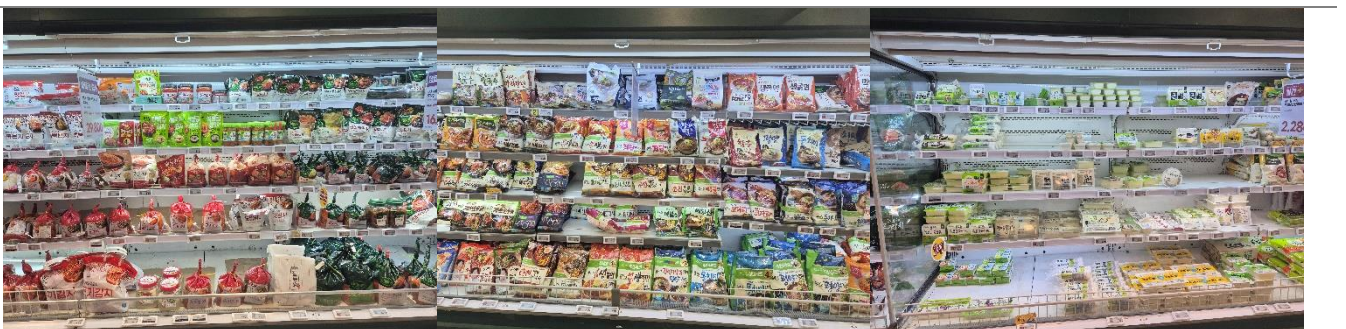
- 홈플러스 67개 점포가 재개장했다. 2천 억원이 운영자금으로 긴급수혈됐지만, 연간 이자비용 4,000억원 이상, 5월 말 기준 공익채권 1.1조원에 달한다. 이 가운데 미지급 납품대금 등 상거래채권이 7,940억원, 미지급 급여가 600억원이나 되는 상황에서 2천 억원으로 할 수 있는 운신의 폭은 대단히 좁다. 매출의 드라마틱한 성장으로 영업이익을 크게 늘려야 하는데, 최근 재개장 점포를 가보면 그걸 기대하기는 무리가 있어 보인다.
- 뉴스에서 보면 고객들이 인산인해를 이루고 있지만, 소고기 등 일부 제품 파격 세일 프로모션에 의한 것으로 마진을 내기 힘든 제품들이다. 집객을 위한 행사이다. 그럼, 이렇게 모은 집객을 통해 다른 정상 제품들 판매 매출을 올려야 하는데, 행사가 끝나는 후 매장은 한산한 편이다. 불과 500미터 인근 이마트에 비하면, 홈플러스 영등포점과 이마트점의 휴일 6시경을 비교해보면 그렇다. 1차적으로 매대에 상품이 별로 없기 때문이다. 생활용품과 패션 등 공산품은 거의 비어있고, 식품에 한정해서 매대를 구성하고 있다. 물론, 대형마트는 식품이 중요하다. 하지만, 식품 매대도 차이가 크다. 홈플러스의 경우 그 흔한 시식코너도 없다. 상품의 다양성이 현저하게 떨어진다. 영등포점인 신선식품 특화 대형점포라는 점을 감안하면 더욱 그렇다.
- CJ나 오뚜기, 풀무원 등 일부 대기업들만 납품을 했다. 그 종류도 한정돼 있다. 상품 믹스가 제한적이다보니 같은 제품을 한 줄에 10개씩 놓은 경우도 있다. 대형마트는 고객들이 차를 몰고 장보러 오는 곳이다. 한두가지 상품을 구매하려고 오는 수퍼나 편의점과 다르다. 상품 구색과 가격 경쟁력이 대단히 중요하다. 이렇게 상품 구색이 떨어지는 이유는 MD의 한계 때문일 것이다. 몇개월 이상 납품 대금을 입금하지 않은 유통사에 제품을 공급할 수 있는 회사는 많지 않다.

도표 14. 홈플러스의 김치/면/장류 매대



자료: 하나증권

도표 15. 이마트의 김치/면/두부 매대

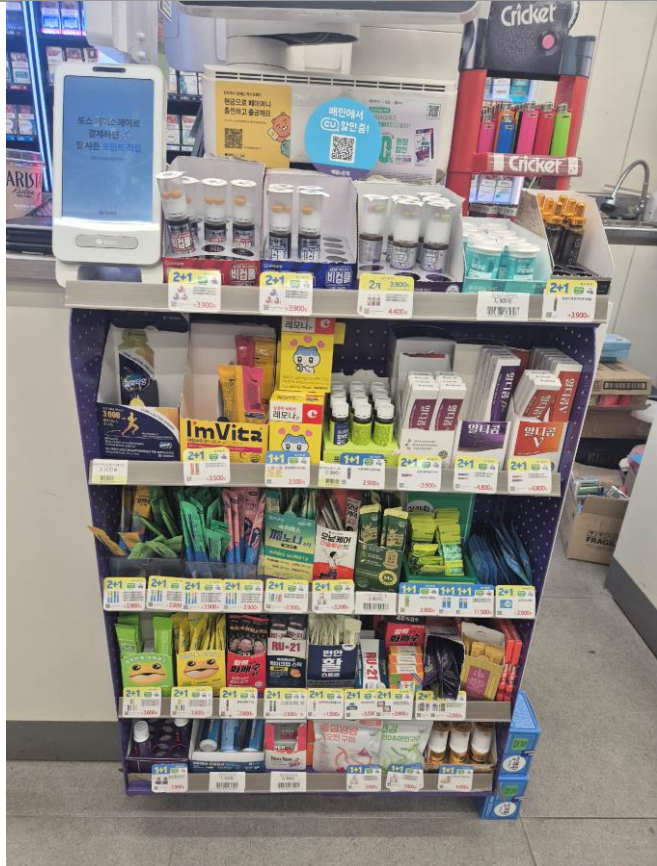


자료: 하나증권

4) 이번주의 Retail-Cos. 포토

- 편의점이나 수퍼, 대형마트의 계산대 앞은 유통 업체들에게는 요충지다. 계산하고 나가기 전 마지막 충동구매를 유도하기 위해 엄선해서 매대를 구성한다. 일상 생활에 꼭 필요한 건전지나, 보편적으로 인기가 좋은 소시지나 초콜릿, 젤리를 놓을 때도 있다. 그런데 편의점 계산대 앞 매대에 언제부터인가 건기식이 놓이기 시작했다. 큰 변화다. 편의점 업체들이 얼마나 건기식에 진심인가를 보여주는 모습이다.

도표 16. CU 계산대 앞 매대



자료: 하나증권

도표 17. 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 18. 주요 화장품 업체별 2분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	2Q25	2Q26P	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
에이피알 278470	매출액	327.7	767.5	134%	1,527.3	3,067.6	101%	735.2	3,043.4
	영업이익	84.6	190.6	125%	365.5	766.9	110%	178.4	757.9
	순이익	66.3	141.5	113%	289.7	593.2	105%	137.4	586.1
	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	186.9	46%	519.7	773.0	49%	183.3	752.5
	영업이익	29.2	47.3	62%	101.5	166.2	64%	41.3	162.8
	순이익	19.8	38.1	92%	79.1	129.8	64%	31.2	129.5
	OPM(%)	22.8%	25.3%		19.5%	21.5%		22.5%	21.6%
실리콘투 257720	매출액	265.3	402.6	52%	1,116.3	1,645.4	47%	380.7	1,598.2
	영업이익	52.2	83.0	59%	205.4	297.8	45%	71.3	292.9
	순이익	35.6	72.3	103%	168.6	245.8	46%	43.2	244.6
	OPM(%)	19.7%	20.6%		18.4%	18.1%		18.7%	18.3%
한국콜마 161890	매출액	730.9	861.3	18%	2,722.4	3,229.9	19%	828.0	3,187.2
	영업이익	73.5	110.3	50%	239.6	346.5	45%	94.9	345.4
	순이익	34.9	62.8	80%	125.1	204.0	63%	69.2	250.5
	OPM(%)	10.1%	12.8%		8.8%	10.7%		11.5%	10.8%
코스맥스 192820	매출액	623.6	794.9	27%	2,398.8	3,057.4	27%	739.8	2,963.5
	영업이익	60.8	73.7	21%	195.8	268.6	37%	69.6	256.0
	순이익	20.9	48.7	133%	123.1	192.4	56%	42.3	176.8
	OPM(%)	9.8%	9.3%		8.2%	8.8%		9.4%	8.6%
코스메카코리아 241710	매출액	161.7	226.1	40%	640.9	832.5	30%	201.7	843.0
	영업이익	23.0	32.1	39%	83.5	112.6	35%	27.7	114.4
	순이익	9.3	9.0	-4%	45.4	72.4	59%	20.2	86.4
	OPM(%)	14.2%	14.2%		13.0%	13.5%		13.7%	13.6%
펄텍코리아 251970	매출액	105.4	111.7	6%	372.0	404.8	9%	111.4	448.1
	영업이익	19.4	19.7	1%	56.5	62.2	10%	19.5	73.3
	순이익	11.4	15.5	36%	34.4	50.1	46%	13.1	69.6
	OPM(%)	18.4%	17.6%		15.2%	15.4%		17.5%	16.3%
코웨이 021240	매출액	1,258.9	1,398.1	11%	4,963.6	5,504.2	11%	1,422.7	5,696.7
	영업이익	242.7	264.4	9%	878.7	984.1	12%	267.1	1,013.3
	순이익	155.6	192.9	24%	617.7	714.4	16%	177.9	705.1
	OPM(%)	19.3%	18.9%		17.7%	17.9%		18.8%	17.8%
동국제약 086450	매출액	233.5	260.5	12%	926.9	1,067.7	15%	1,422.7	5,696.7
	영업이익	22.1	26.4	19%	96.6	114.1	18%	267.1	1,013.3
	순이익	15.8	21.3	35%	66.0	87.3	32%	177.9	705.1
	OPM(%)	9.5%	10.1%		10.4%	10.7%		18.8%	17.8%

주 1: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프엔가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 19. 주요 유통 업체별 2분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	2Q25	2Q26P	%YoY	2025	2026E	%YoY	컨센서스	
								2Q26	2026
이마트 139480	매출액	7,039.0	6,915.0	-2%	28,970.4	29,404.9	1%	7,004.4	29,092.7
	영업이익	21.6	-43.0	-299%	322.5	441.1	37%	46.0	418.8
	순이익	-52.3	-156.3	적지	136.2	74.9	-45%	-45.3	24.1
	OPM(%)	0.3%	-0.6%		1.1%	1.5%		0.7%	1.4%
롯데쇼핑 023530	매출액	3,349.7	3,485.0	4%	13,738.4	14,234.6	4%	3,558.6	14,281.9
	영업이익	40.6	89.9	121%	547.0	854.0	56%	113.3	803.4
	순이익	-20.4	14.9	흑전	51.6	357.2	593%	34.9	376.9
	OPM(%)	1.2%	2.6%		4.0%	6.0%		3.2%	5.6%
신세계 004170	매출액	1,693.8	1,780.4	5%	6,929.5	7,138.4	3%	1,797.6	7,299.6
	영업이익	75.3	167.1	122%	480.0	779.8	62%	152.6	789.9
	순이익	-2.3	79.3	흑전	13.9	414.5	2,873%	74.9	494.3
	OPM(%)	4.4%	9.4%		6.9%	10.9%		8.5%	10.8%
현대백화점 069960	매출액	1,080.3	1,068.1	-1%	4,230.3	4,443.3	5%	1,046.9	4,287.0
	영업이익	86.9	79.3	-9%	378.0	412.9	9%	86.4	418.8
	순이익	45.1	68.7	52%	207.7	281.8	36%	55.3	270.6
	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	12,515.5
	영업이익	83.1	109.4	32%	292.1	354.4	21%	101.3	363.3
	순이익	15.3	93.2	510%	43.4	202.8	367%	62.4	221.7
	OPM(%)	2.8%	3.4%		2.4%	2.8%		3.2%	2.9%
BCF 리테일 282330	매출액	2,290.2	2,426.8	6%	9,061.2	9,603.6	6%	2,414.1	9,521.0
	영업이익	69.4	84.9	22%	254.0	311.7	23%	76.0	308.2
	순이익	52.8	56.8	8%	195.3	230.2	18%	55.4	234.7
	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

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 20. 화장품 업종 추가수익률

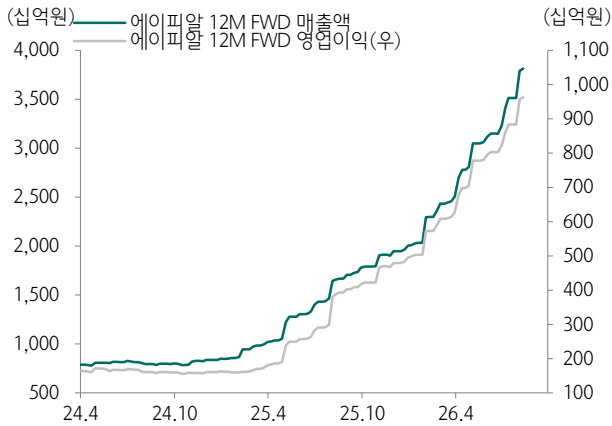
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	11.5	1.8	-12.6	26.7	116.3	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	8.2	10.3	-27.4	-21.8	6.1	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	3.0	15.4	0.2	14.3	27.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	1.6	4.1	-8.1	43.6	82.9	-1.4	-11.2	-8.3	29.3	55.5
아모레퍼시픽	090430	-4.3	13.1	4.2	-15.7	10.7	-7.3	-2.3	4.0	-30.0	-16.8
LG 생활건강	051900	-7.8	27.9	8.7	11.2	0.7	-10.8	12.5	8.5	-3.1	-26.8
달바글로벌	483650	-7.1	15.5	-12.1	31.6	34.1	-10.1	0.1	-12.3	17.3	6.7
실리콘투	257720	9.0	17.4	4.1	-0.4	-5.9	6.1	2.0	4.0	-14.6	-33.4
한국콜마	161890	28.1	28.6	35.6	88.8	71.5	25.2	13.2	35.4	74.5	44.1
코스맥스	192820	20.4	41.6	27.6	21.9	30.2	17.5	26.2	27.5	7.6	2.8
코스메카코리아	241710	32.6	54.9	46.7	27.3	103.5	29.7	39.6	46.5	13.1	76.1
펄텍코리아	251970	7.1	26.3	32.7	-8.0	-21.3	4.1	11.0	32.5	-22.3	-48.7
코웨이	021240	2.6	4.3	2.1	9.6	-6.3	-0.4	-11.1	1.9	-4.7	-33.7
동국제약	086450	2.2	2.7	-12.0	9.0	11.3	-0.8	-12.7	-12.1	-5.3	-16.2

도표 21. 유통 업종 추가수익률

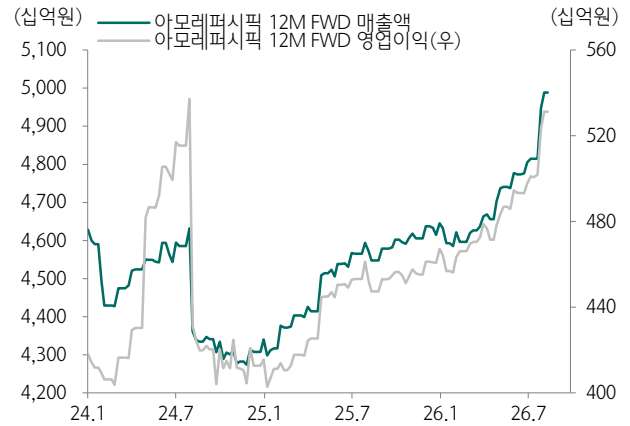
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	11.5	1.8	-12.6	26.7	116.3	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	8.2	10.3	-27.4	-21.8	6.1	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	1.7	-8.4	-21.9	-3.7	23.4	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	-3.3	-1.7	-33.5	-29.1	0.5	-5.0	6.6	-11.7	-25.4	-22.9
롯데쇼핑	023530	3.2	-29.5	-41.4	-9.2	53.8	1.5	-21.2	-19.6	-5.5	30.4
현대백화점	004170	0.4	-33.5	-18.2	-6.9	40.6	-1.3	-25.2	3.6	-3.2	17.2
신세계	069960	1.7	-23.9	-20.2	17.3	160.2	-0.1	-15.5	1.7	21.0	136.8
GS 리테일	007070	-2.3	8.6	-3.8	24.8	66.5	-4.0	17.0	18.0	28.5	43.1
BGF 리테일	282330	-5.2	18.8	-0.6	4.2	22.0	-6.9	27.2	21.3	7.9	-1.4
호텔신라	008770	6.3	-3.8	-31.2	-7.0	-8.7	4.6	4.6	-9.4	-3.3	-32.0

도표 22. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알

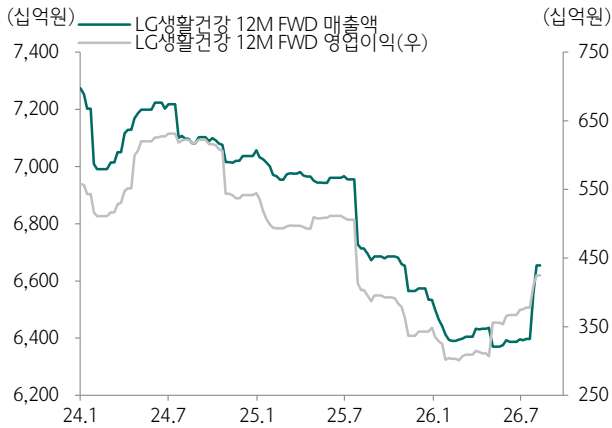


아모레퍼시픽

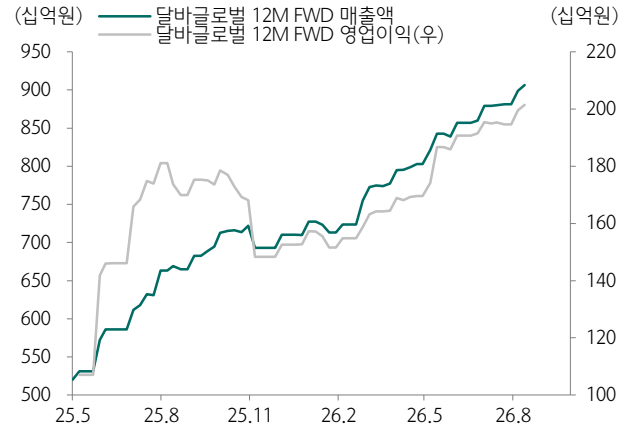


자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강

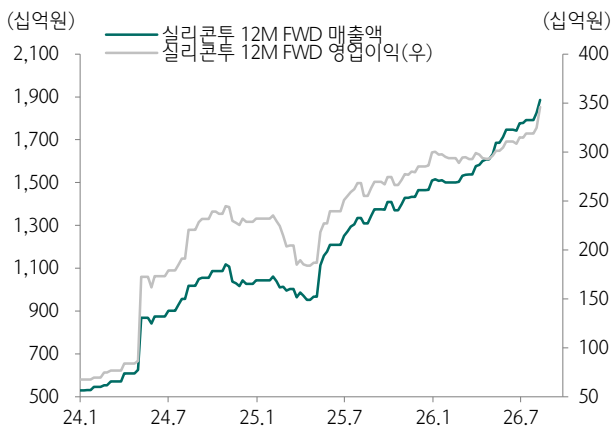


달바글로벌

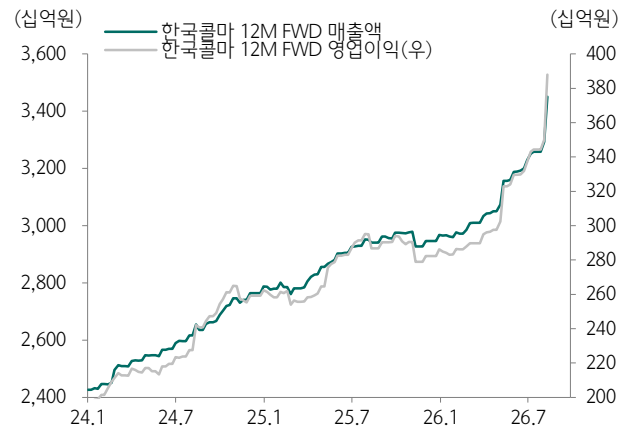


자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투

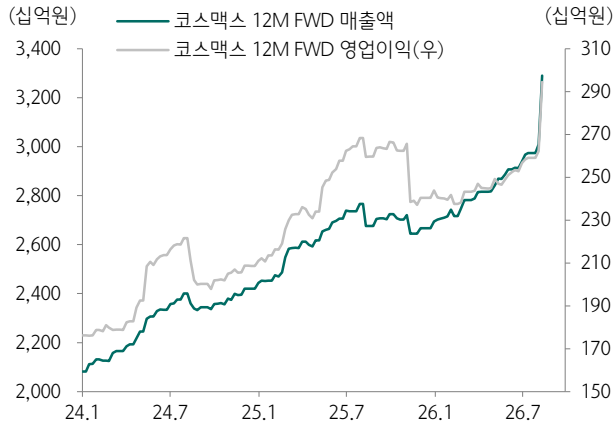


한국콜마

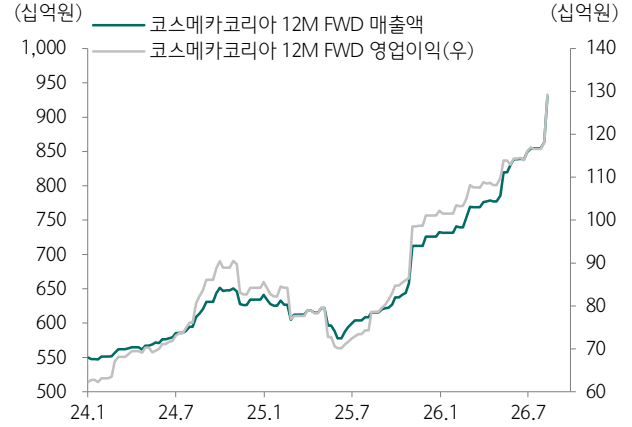


자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스

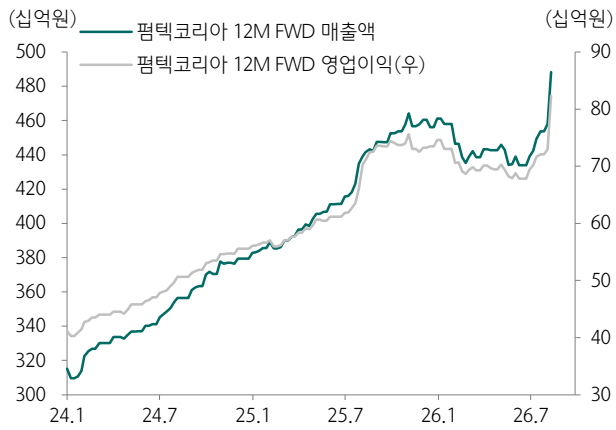


코스메카코리아

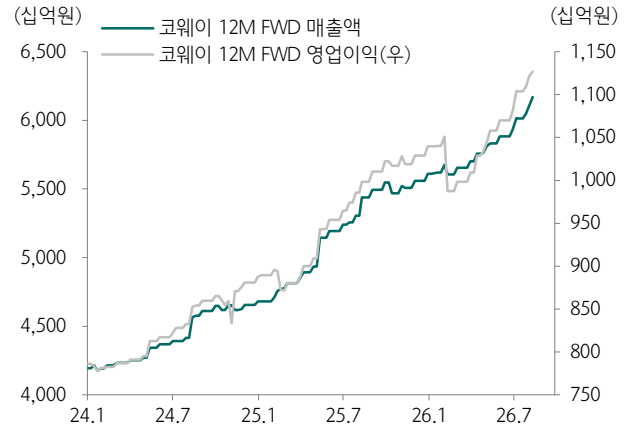


자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아

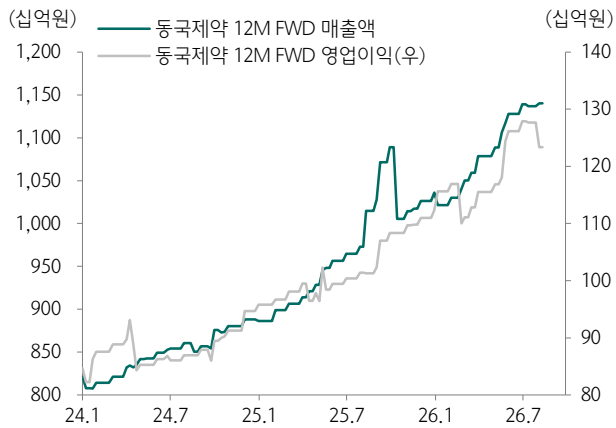


코웨이



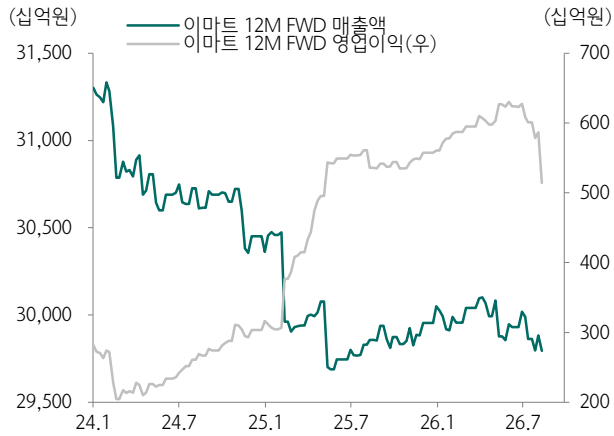
자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약

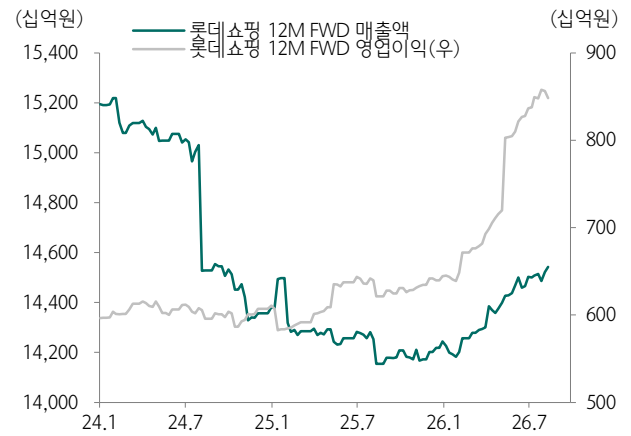


자료: QuantiWise, 하나증권

이마트

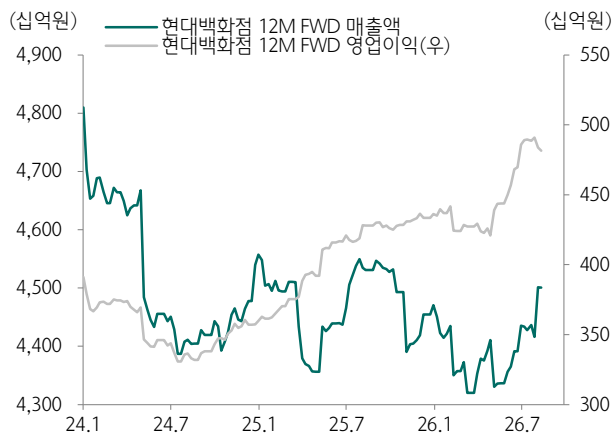


롯데쇼핑

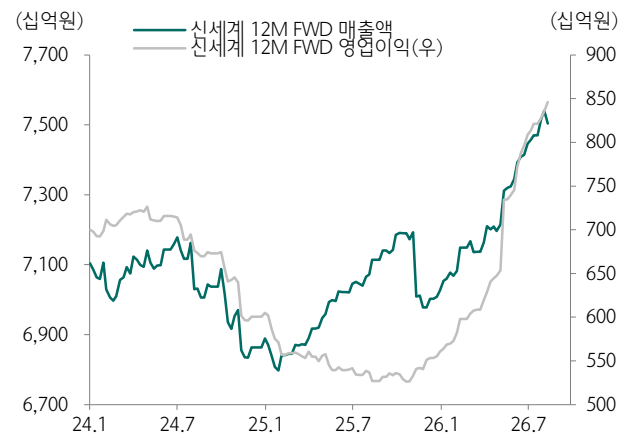


자료: QuantiWise, 하나증권

현대백화점

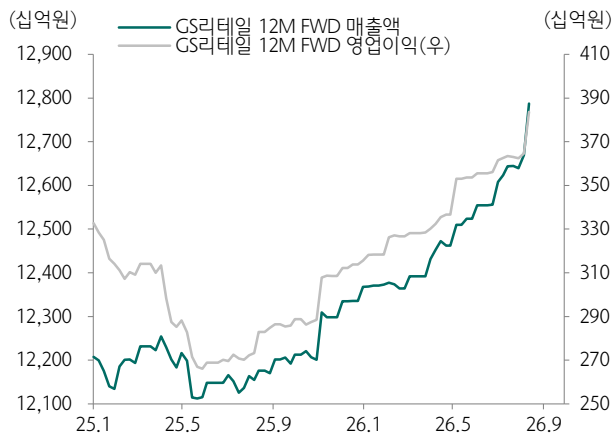


신세계



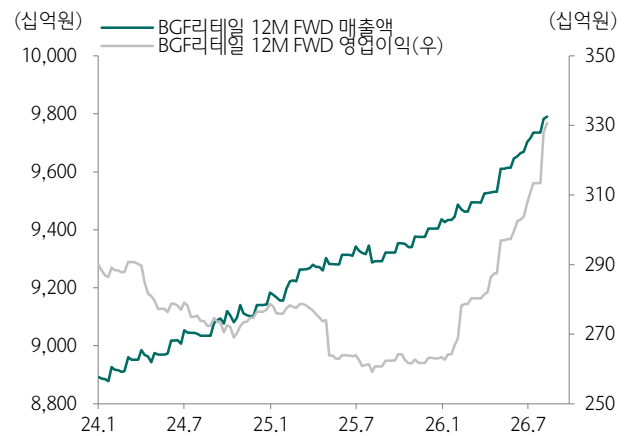
자료: QuantiWise, 하나증권

GS리테일

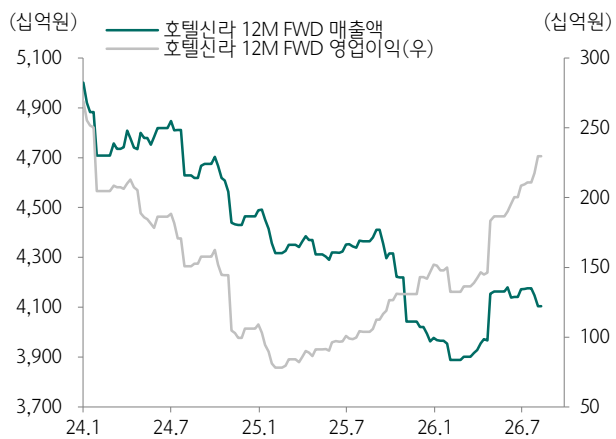


자료: QuantiWise, 하나증권

BGF리테일



호텔신라



자료: QuantiWise, 하나증권

News Clipping

● "화장품부터 건기식까지"...영토 넓히는 제약사들(뉴시스)

- 국내 제약사들이 약가 인하 및 R&D 비용 부담 등 불확실성에 대응해 건강기능식품과 더마 화장품으로 사업을 다각화하며 외형 성장을 이끌고 있음
- 대원제약, 한미사이언스, 동아제약, 동국제약 등이 독자 브랜드 구축과 해외 유통망(미국·유럽·아시아 등) 확장을 통해 뷰티·웰니스 시장에서 미래 성장 동력을 강화하는 추세임

URL: <https://buly.kr/DIM10UY>

● 맥쿼리PE, 화장품 ODM 화성코스메틱 인수한다(매일경제)

- 맥쿼리PE가 한투PE-에코프로 컨소시엄 등을 제치고 색조 화장품 ODM 기업 화성코스메틱(및 나우코스) 인수 우선협상대상자로 선정됨(거래 규모 약 3,000억 원)
- K-뷰티 수출 확대 속에서 안정적인 현금창출력을 증명한 소비재 기업을 포트폴리오에 추가하며 맥쿼리PE의 투자 영역이 헬스케어에서 소비재 제조업으로 확장됨

URL: <https://buly.kr/3NLJ8PB>

● 진코스텍, 코스닥 이전상장 예비심사 승인...하이드로겔 화장품 ODM(파이낸스코프)

- 하이드로겔 마스크 및 아이패치 전문 기업 진코스텍이 한국거래소로부터 코스닥 이전상장을 위한 상장예비심사 승인을 받음
- 차별화된 하이드로겔 제형 기술과 대량생산 역량을 바탕으로 2025년 매출액 486억 원(63.0% ↑), 영업이익 48억 원(322% ↑)을 기록하며 가파른 실적 성장세를 증명함

URL: <https://buly.kr/6teSkk8>

● 잘 나가는 신세계·롯데·현대百貨, 최대 실적 업고 '콘텐츠' 경쟁 불 붙었다(뉴시스)

- 백화점 3사가 상반기 실적 호조를 바탕으로 단순 상품 판매를 넘어 프라이빗 여행(신세계), 대형 야외 패션쇼 및 팝업(롯데), 상설 전시·미술관(현대) 등 오프라인 전용 경험 및 문화 콘텐츠 강화에 적극 나섬
- 온라인과의 차별화 및 외국인 관광객의 K-콘텐츠 수요를 겨냥해 고객의 체류 시간을 늘리고 브랜드 접점을 확대하려는 전략임

URL: <https://buly.kr/5ff9t3W>

● 탄력 오른 K화장품 수출, 1위 프랑스까지 위협(매일경제)

- 한국의 기초·색조 화장품(HS3304) 수출이 급성장하며 세계 1위인 프랑스와의 격차를 대폭 줄였고, 이르면 내년 역전 가능성도 제기됨
- K-컬처 유행과 가성비, 수출 지역 다변화가 성장을 견인 중이나, 향수·헤어 등을 포함한 전체 뷰티 영역과의 격차 축소 및 상대적으로 약한 색조 경쟁력 보완이 향후 과제로 꼽힘

URL: <https://buly.kr/NmQ1BF>

● 중후장대 기업도 화장품 판에 뛰어드는 이유, K뷰티 글로벌 확장성 갈수록 매력(비즈니스포스트)

- 효성, 에코프로 등 중후장대 기업들이 미국·유럽·중남미로 영토를 넓히는 K-뷰티의 성장성에 주목하여 화장품 제조(ODM) 및 해외 유통업체 투자·인수에 나서며 신사업을 모색하고 있음
- 과거 중국 단일 시장 중심에서 벗어나 글로벌 전역으로 수출 국면이 다변화되면서, 특정 브랜드에 국한되지 않고 다수 브랜드의 해외 성장을 지원하는 뷰티 밸류체인(제조·유통)의 투자 가치가 주목받고 있음

URL: <https://buly.kr/CWwhjs5>

● '패션·뷰티 유니콘' 무신사, 올리브영에 도전장(조선일보)

- 무신사가 다음 달 홍대를 시작으로 성수, 제주에 대형 화장품 전문점을 열고 전국 오프라인 의류 매장에 뷰티 코너를 확대하며 올리브영이 장악한 오프라인 H&B 시장에 출사표를 던짐
- 압도적 1위인 올리브영이 무신사의 신규 매장 인근에 집중적으로 맞불 출점을 예고하면서, 젊은 층과 외국인 관광객이 몰리는 핵심 상권에서 치열한 뷰티 유통 경쟁이 벌어질 전망이다

URL: <https://buly.kr/G3FrMCc>

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	24.6	14.9	17.5	83.0
		2027F	4,364.5	1,095.5	842.7	22,509.6	17.3	9.6	12.0	67.2
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,709.8	484.2	351.6	5,092.4	26.6	1.6	10.1	6.3
		2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	22.7	1.6	8.7	7.0
LG 생활건강	051900	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	19.9	0.9	6.0	4.8
		2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	16.4	0.9	5.2	5.5
달바글로벌	483650	2026F	773.0	166.2	129.8	10,424.8	21.9	9.6	16.0	52.5
		2027F	1,001.3	220.3	172.9	13,867.7	16.5	6.5	11.6	47.3
실리콘투	257720	2026F	1,645.4	297.8	245.8	3,748.8	11.4	4.1	9.3	43.1
		2027F	2,141.6	387.6	322.0	4,909.7	8.7	2.9	6.9	38.6
한국콜마	161890	2026F	3,229.9	346.5	204.0	8,641.1	15.8	2.9	10.6	20.4
		2027F	3,745.2	412.4	257.1	10,890.7	12.6	2.4	8.8	21.2
코스맥스	192820	2026F	3,057.4	268.6	192.4	16,951.3	14.6	9.6	16.0	52.5
		2027F	3,752.4	345.8	250.9	22,107.4	11.2	3.0	8.4	30.6
코스메카코리아	241710	2026F	832.5	112.6	72.4	6,781.2	18.8	4.2	11.6	25.2
		2027F	1,024.3	145.3	94.7	8,867.5	14.3	3.3	8.9	25.8
펄텍코리아	251970	2026F	404.8	62.2	50.1	4,042.6	13.1	1.9	7.5	15.8
		2027F	467.1	76.1	51.4	4,142.2	12.8	1.7	5.9	14.2
코웨이	086450	2026F	5,504.2	984.1	714.4	10,077.0	9.7	1.6	5.2	18.3
		2027F	6,049.7	1,089.1	814.5	11,508.9	8.5	1.4	4.4	18.0
동국제약	086450	2026F	1,067.7	114.1	87.3	1,929.8	10.2	1.2	6.1	12.4
		2027F	1,206.4	138.9	107.8	2,383.4	8.3	1.1	4.8	13.6
이마트	139480	2026F	29,404.9	441.1	74.9	2,713.9	29.1	0.2	8.3	0.7
		2027F	29,993.0	472.4	87.3	3,165.3	24.9	0.2	8.9	0.8
롯데쇼핑	023530	2026F	14,234.6	854.0	357.2	12,627.3	8.1	0.2	8.4	2.3
		2027F	14,763.8	966.3	427.9	15,125.6	6.8	0.2	7.9	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	7,138.4	779.8	414.5	43,657.3	9.8	0.8	7.9	8.9
		2027F	7,701.9	909.1	506.3	53,606.9	8.0	0.7	6.7	10.0
GS 리테일	007070	2026F	12,493.7	354.4	202.8	2,425.4	11.4	0.7	5.1	6.0
		2027F	12,777.2	377.0	237.7	2,843.0	9.7	0.6	5.7	6.7
BCF 리테일	282330	2026F	9,603.6	311.7	230.2	13,316.7	10.9	1.7	4.3	16.5
		2027F	10,037.6	343.8	259.3	15,002.1	9.7	1.5	4.4	16.6
호텔신라	008770	2026F	3,970.6	200.6	100.8	2,520.1	18.0	1.4	8.7	8.7
		2027F	4,026.0	224.4	131.5	3,288.5	13.8	1.3	8.1	10.3

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 18일 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 18일 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	98.16%	1.84%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 15일