

Weekly Retail-Cos. Letter

8월 소비심리가 중요한 이유 | 2026.08.24



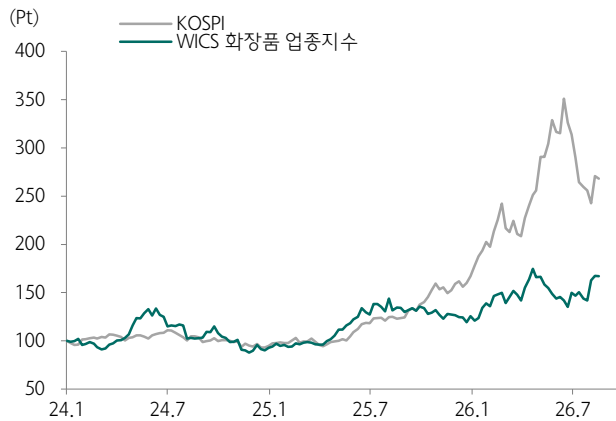
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품** 폴란드 수출 둔화의 의미와 영향
높아지고 있는 화장품 산업의 위상과 투자 확대
화장품 스몰캡 분석: 클리오- 안정화되고 있는 실적
- ✓ **유통** 백화점과 KOSPI의 디커플링의 시작 분기점 가능성

I. 화장품: 하반기 유럽 수출 증가를 저하 우려?

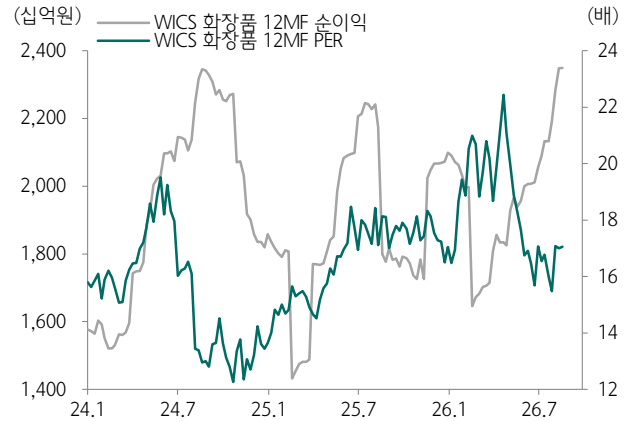
코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



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. 폴란드 수출 둔화의 의미와 영향

- 대폴란드 화장품 수출이 7월 YoY 12%, 8월 1~20일까지도 YoY 12%로 둔화되면서 i) 실리콘투 실적 전망은 물론, ii) 대유럽 수출 둔화에 대한 우려가 제기될 수 있다. 실제로 실리콘투의 2분기 유럽 매출은 QoQ 7%밖에 늘지 못했다. 회사 측에서는 4월 재고가 부족해서 유럽 리테일러들의 수요에 다 대응하지 못했다고 한다. 2분기 매출이 다소 낮았던 이유가 될 수 있다. 2분기 폴란드로 수출은 YoY 90% 가까이 증가했는데, 이러한 수요 증가와 중동전쟁에 따른 운송 불확실성을 감안한 선제적 대응이었다는 것이다. 현재 이들 물량은 유럽 물류창고로 입고되어 매출로 이어지고 있다. 2분기 재고자산이 4,510억원이나 된다. 이 재고자산이 얼마나 3분기 매출로 이어질 지가 실리콘투 3분기 실적 전망의 핵심 포인트가 되겠다.
- 다만, 폴란드 수출이 유럽을 모두 대변하지는 못한다. 최근 영국과 네덜란드 수출이 YoY 200~300%씩 크게 증가하고 있다. 폴란드 수출 둔화에도 불구하고 전체 유럽 수출은 YoY 80% 이상 고신장하고 있다. 에이피알은 영국에 이어 네덜란드 법인을 본격 가동하면서 유럽 진출에 탄력을 더하고 있다. 아모레퍼시픽부터 에이블씨엔씨까지 국내 주요 브랜드들이 앞다투어 유럽 진출에 속도를 내고 있다. 실리콘투는 K뷰티 유럽 진출의 선행선 역할을 했지만, 유럽 전 지역의 동시다발적인 수요 확대를 실리콘투가 혼자 다 커버하기는 힘들다. 실제 실리콘투가 직접 온전히 커버하고 있는 국가는 영국과 네덜란드를 비롯 3~4개 지역밖에 안된다. 실리콘투의 매출 증가 속도가 유럽 내 K뷰티 확산 속도를 따라가지 못하면서, 유럽 K뷰티 시장의 실리콘투 비중은 줄어들 수밖에 없다. 그게 정상이다.

2. 높아지고 있는 화장품 산업의 위상과 투자 확대

- 9월 호주에서 열리는 제36회 세계화장품학회(IFSCC)에서 한국 화장품 업체들은 10여편의 구두 발표(Scientific Oral Presentations)가 예정돼 있다. 전년도 프랑스에 열린 IFSCC에서 국내 최초로 코스맥스가 기초 연구 어워드를 수상한 이후 달라진 위상이다. 국내 화학 대기업들이 주로 후원하던 국내 각종 화학 학술 행사(ex: 한국고분자학회)에는 이제 화장품 업체들이 핵심 후원사로 등장하고 있다. 국내 화학공학 연구진들과의 협업도 확대되고 있다. 30대 초중반 교수들은 화장품 연구가 최우선 순위로 올라서고 있다. 코스맥스 또는 한국콜마와 같은 ODM 대기업의 연구 과제를 수행하고 있는 LAB이라고 알고 싶어 한다. 그래야 대학원생들이 지원을 많이 한다고 한다.
- 한국 화장품 산업이 중장기 지속 성장을 하기 위해서 제품의 퀄리티가 뒷받침되어야 함은 기본이다. 그런 측면에서 산업의 성장과 자본의 축적이 설비 투자는 물론 원료와 성분에 대한 연구로 확장되는 것은 긍정적인 현상이다. 국내 최대 인디 브랜드 에이피알과 아누아도 마케팅뿐 아니라 R&D 투자를 본격화하고 있다. 에이피알은 이미 2020년 설립한 '글로벌피부과학연구원'을 통해 피부과학 관련 학술지 논문 투고와 최신 향장학 기술 확보에도 속도를 내고 있다. 아누아는 지난 7월 독자적인 전달 기술 '스마트 캡슐 공법'을 공동 개발했다고 발표했다.
- 한국콜마와 코스맥스는 이미 전체 매출의 7% 이상을 R&D에 투자하고 있다. 코스맥스는 지난 8월 18일 포항가속기연구소와 첨단과학기술 인프라를 활용한 화장품 개발 MOU를 체결했다고 밝혔다. 태양광보다 100억 배 이상 밝은 빛을 생성해 나노 수준의 물질 구조를 원자 단위에서 정밀하게 분석할 수 있는 연구 인프라이다. 코스맥스는 그동안 이를 활용해 리포좀, 지질나노입자, 액정에멀전 등 기초 화장품 피부전달체 분야 기술을 구축해왔다.

3. 화장품 스몰캡 분석: 클리오- 안정화되고 있는 실적

- 클리오의 2분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기 대비 6%, 230% 증가한 868억원과 116억원을 기록했다. 국내 올리브영 기저효과가 컸다. 전년도 상반기 올리브영 채널은 해리포터 등 대형 IP 콜라보 행사 때문에 비용이 크게 증가하면서 적자를 기록한 바 있다. 매출 증가 효과도 제한적이었다. 올해는 2024년 고객들의 반응이 좋았던 히트 제품을 중심으로 '부활템' 컨셉으로 전개하면서 외형 성장(YoY 24%)과 수익을 모두 챙겼다. 클리오 아이팔레트, 페리페라 무드글로이틴트가 특히 좋았다. 홈쇼핑/다이소 등 고비용 채널을 모두 철수하면서 판매수수료가 전년대비 30% 감소했다. 해외 사업은 아직 썩 좋지 않다. 북미(YoY 57%)와 중화권(YoY 32%)은 긍정적이거나 아시아(일본+동남아)는 부진하다. 특히, 일본은 한때 연 매출 460억원까지 기록했던 해외 매출 1위 지역이었는데, 지금 추세로 가면 2026년 매출은 270억원 정도에 그칠 듯하다. 동남아는 쇼피 매출이 크게 줄면서 어려움을 겪고 있다.
- 이번 2분기 실적의 의미 '안정화'라고 볼수 있다. 2026년 매출과 영업이익은 3,371억원과 337억원 수준까지 회복할 것으로 예상된다. 2023년 실적과 유사한 수준이다. 실적 가시성은 높다. 다만, 2023년 당시는 한창 가파른 실적과 주가의 상승세를 구가하던 시절이었다. 클럽클리오 구조조정을 마치고, 국내는 올리브영 중심으로 해외는 미국이 새로운 성장 동력으로 부상하고 있었다. 2023년 매출과 영업이익은 각각 YoY 21%, 89%나 증가했고, 이러한 가파른 실적 개선세는 2024년 상반기까지 이어졌다. 2024년 6월 주가는 4.5만원까지 상승했고, 시가총액은 8천억원을 넘었다. Trailing PER로 30배에 육박하는 높은 밸류에이션을 받았다.
- 결국, 핵심은 미국이다. 미국을 중심으로 어떻게 핵심 카테고리들을 확장하면서 K뷰티 글로벌 모멘텀에 편승하는가가 관건이다. 최근 중국 시장 역시 '미국화'되고 있다는 점을 감안하면 해외 사업 성패는 결국 미국 사업에 달려 있다. 2분기 얼타뷰티에 힐링버드 입점, 클리오/페리페라/구달의 노드스트롬 입점, 미국 올리브영 수주 확대 등은 긍정적인 현상이다. 미국 시장 MD의 '빌보드 차트'가 올리브영이라는 점을 감안하면 국내 사업의 안정적 성장은 미국 사업 성공의 필요조건이다.
- 3분기 매출과 영업이익은 871억원과 105억원으로 추정한다. 올리브영은 성수기 효과가 기대되지만, 미국 프라임데이 효과 소멸, 아시아 지역 부진으로 매출은 2분기와 비슷할 듯하다. 영업이익은 QoQ 조금 줄어든 것으로 보이는데, 관세 환입(7억원 추정) 효과에도 불구하고 계절적으로 국내 마케팅비가 증가하는 시기이기 때문이다.

도표 1. 클리오 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26P	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	82.3	82.1	83.8	80.6	78.3	86.8	87.1	84.8	328.9	337.1	368.9
국내	46.2	41.5	47.7	43.8	43.6	45.7	51.4	46.5	179.2	187.2	200.5
아시아	17.9	18.3	14.6	16.0	13.8	14.8	11.8	13.4	66.8	53.8	54.9
중화권	5.5	8.0	7.6	6.5	8.9	10.6	9.5	8.3	27.6	37.3	44.7
북미	5.7	5.8	7.5	8.4	7.3	9.1	8.6	11.4	27.4	36.4	44.9
EMEA	1.5	3.1	3.5	2.6	1.7	3.5	3.7	3.2	10.7	12.1	13.5
영업이익	1.1	3.5	4.7	7.0	5.8	11.6	10.5	5.8	16.4	33.7	38.6
세전이익	3.1	2.2	6.7	3.6	8.6	17.7	10.9	6.0	15.6	43.2	48.1
지배주주순이익	2.7	2.0	5.5	3.3	6.8	13.9	8.6	4.8	13.6	34.0	37.5
영업이익률(%)	1.4	4.3	5.6	8.7	7.4	13.4	12.0	6.9	5.0	10.0	10.5
세전이익률(%)	3.8	2.7	8.0	4.5	11.0	20.3	12.5	7.1	4.8	12.8	13.0
순이익률(%)	3.3	2.5	6.6	4.0	8.7	16.0	9.9	5.6	4.1	10.1	10.2
매출(% YoY)	-11.4	-11.3	-4.3	3.0	-4.8	5.7	3.9	5.2	-6.4	2.5	9.4
국내	-10.2	-16.2	-12.4	-6.7	-5.6	10.1	7.8	6.1	-11.7	4.5	7.1
아시아	-1.6	-6.2	-3.9	2.6	-22.9	-19.1	-18.9	-16.5	-2.5	-19.4	2.0
중화권	-27.6	12.7	22.6	35.4	61.8	32.5	25.0	27.1	7.4	35.0	20.0
북미	-32.9	-35.6	15.4	29.2	28.1	56.9	15.0	35.9	-10.2	33.0	23.1
EMEA	-6.3	72.2	9.4	62.5	13.3	12.9	5.0	23.7	30.5	13.0	12.0
영업이익(% YoY)	-86.5	-63.2	-26.3	6,310.6	404.2	230.0	121.5	-17.0	-33.2	105.1	14.4
세전이익(% YoY)	-71.9	-80.4	-12.6	65.1	177.2	689.4	63.3	66.5	-51.6	176.1	11.4
지배주주순이익(% YoY)	-73.1	-77.9	-9.7	37.0	148.5	580.6	55.7	46.0	-51.3	150.9	10.3

자료: 클리오, 하나증권

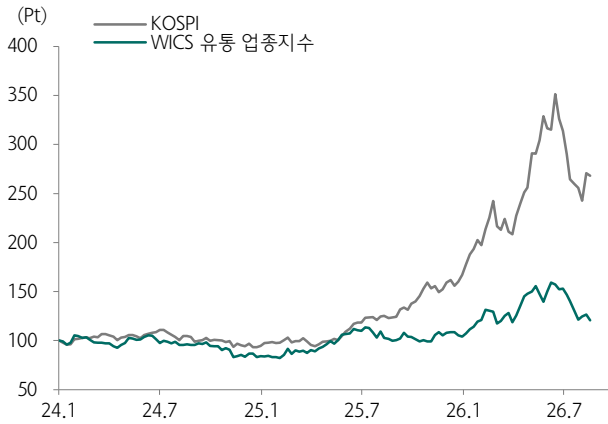
도표 2. 클리오 연간 실적 전망

	2023	2024	2025	2026F	2027F	2028F
매출액	330.6	351.4	328.9	337.1	368.9	397.9
국내	154.9	195.5	179.2	187.2	200.5	211.9
아시아	57.3	68.5	66.8	53.8	54.9	55.9
중화권	37.0	25.7	27.6	37.3	44.7	51.4
북미	30.6	30.5	27.4	36.4	44.9	53.2
EMEA	0.0	8.2	10.7	12.1	13.5	15.0
영업이익	33.8	24.6	16.4	33.7	38.6	43.4
세전이익	36.1	32.3	15.6	43.2	48.1	53.0
지배주주순이익	27.7	27.9	13.6	34.0	37.5	41.4
매출액(% YoY)	21.3	6.3	-6.4	2.5	9.4	7.9
국내	31.4	26.2	-8.3	4.5	7.1	5.7
아시아	11.0	19.5	-2.5	-19.4	2.0	1.8
중화권	-21.3	-30.5	7.4	35.0	20.0	15.0
북미	82.1	-0.3	-10.2	33.0	23.1	18.5
EMEA	-	-	30.5	13.0	12.0	11.0
영업이익(% YoY)	89.1	-27.2	-33.2	105.1	14.4	12.5
지배주주순이익(% YoY)	173.4	0.6	-51.3	150.9	10.3	10.2
영업이익률(%)	10.2	7.0	5.0	10.0	10.5	10.9
세전이익률(%)	10.9	9.2	4.8	12.8	13.0	13.3
지배주주순이익률(%)	8.4	7.9	4.1	10.1	10.2	10.4

자료: 클리오, 하나증권

II. 유통: 8월 소비심리, 7월(106.8)을 넘을 수 있을까?

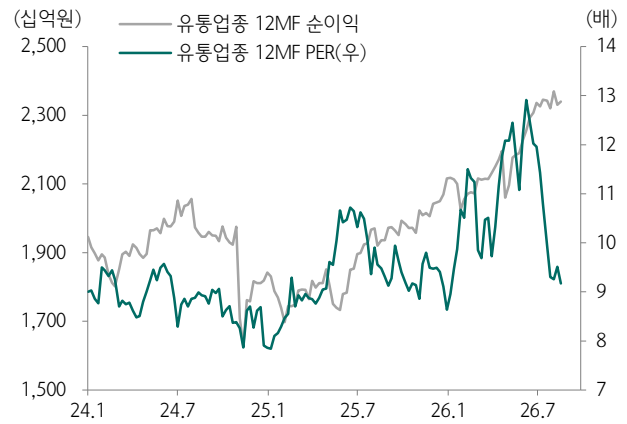
코스피 vs. 유통 업종 주가지수



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. 백화점과 KOSPI의 디커플링의 시작 분기점 가능성

- 8월 소비심리지수가 8월 25일 발표된다. 지난 5월 이후 소비심리는 3개월 연속 상승세에 있다. 이번 소비심리지수 발표가 중요한 이유는 소비 시장의 실질적인 KOSPI 지수 급락 영향을 엿볼 수 있기 때문이다. 7월 소비심리지수는 KOSPI 급락에도 불구하고 우려보다 양호했는데, 실제 조사 시기가 급락 전이었을 가능성 때문에 그 영향 정도에 의심이 있었다.
- 만일 이번 소비심리가 7월 수준을 웃돌 경우, KOSPI의 소비와 유통 업체 실적에 미치는 영향에 대한 우려는 상당히 불식될 수 있다. 최근 소비심리를 견인하고 있는 두 요소는 주택자산전망과 가계소득전망이다. 현재 백화점 실적 모멘텀을 견인하고 있는 세 요소, 외국인인바운드/주식자산/가계소득 효과라는 점을 감안하면, 주식자산 효과의 Peak out을 가계소득전망이 얼마나 상쇄할 수 있느냐가 관건이다.
- 7월 백화점 기존점 성장률은 둔화되고 있지만, 둔화의 폭은 그다지 크지 않다. 8월 소비심리가 7월 수준 또는 그 이상 나온다면 향후 백화점 업체들의 실적 전망은 좀더 긍정적일 수 있다. 즉, 백화점 업체들에 대한 실적과 주가 Peak out 우려, 밸류에이션에 대한 부담을 동시에 상당히 완화시킬 수 있다. 백화점 실적의 주식자산 영향 비중도 낮아지고 있음을 입증하면서, 백화점 업종 주가와 KOSPI의 디커플링도 본격화될 수 있다.

도표 3. 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 4. 주요 화장품 업체별 3분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	3Q25	3Q26F	%YoY	2025	2026F	%YoY	컨센서스	
								3Q26	2026
에이피알 278470	매출액	385.9	760.9	97%	1,527.3	3,067.6	101%	772.1	3,043.4
	영업이익	96.1	194.0	102%	365.5	766.9	110%	195.1	757.9
	순이익	74.6	150.0	101%	289.7	593.2	105%	152.6	586.1
	OPM(%)	24.9%	25.5%		23.9%	25.0%		25.3%	24.9%
아모레퍼시픽 090430	매출액	1,016.9	1,125.4	11%	4,252.8	4,709.8	11%	1,126.3	4,704.4
	영업이익	91.9	115.1	25%	335.8	484.2	44%	117.2	482.5
	순이익	66.0	83.7	27%	235.7	351.6	49%	90.0	389.4
	OPM(%)	9.0%	10.2%		7.9%	10.3%		10.4%	10.3%
LG 생활건강 051900	매출액	1,580.0	1,677.9	6%	6,355.5	6,516.6	3%	1,650.7	6,445.5
	영업이익	46.2	115.7	150%	170.7	391.3	129%	111.9	378.1
	순이익	18.2	75.2	313%	-100.1	265.7	흑전	72.0	241.1
	OPM(%)	2.9%	6.9%		2.7%	6.0%		6.8%	5.9%
달바글로벌 483650	매출액	114.2	176.4	54%	519.7	773.0	49%	175.5	752.5
	영업이익	16.7	30.9	85%	101.5	166.2	64%	32.5	162.8
	순이익	14.0	24.3	74%	79.1	129.8	64%	26.8	129.5
	OPM(%)	14.6%	17.5%		19.5%	21.5%		18.5%	21.6%
실리콘투 257720	매출액	299.4	466.6	56%	1,116.3	1,645.4	47%	438.3	1,607.0
	영업이익	63.1	93.3	48%	205.4	297.8	45%	87.1	295.1
	순이익	58.4	76.2	30%	168.6	245.8	46%	65.9	247.8
	OPM(%)	21.1%	20.0%		18.4%	18.1%		19.9%	18.4%
한국콜마 161890	매출액	683.0	836.8	23%	2,722.4	3,229.9	19%	834.0	3,187.2
	영업이익	58.3	88.8	52%	239.6	346.5	45%	92.0	345.4
	순이익	31.8	54.9	73%	125.1	204.0	63%	70.2	250.9
	OPM(%)	8.5%	10.6%		8.8%	10.7%		11.0%	10.8%
코스맥스 192820	매출액	585.6	769.5	31%	2,398.8	3,057.4	27%	763.5	2,963.5
	영업이익	42.7	68.0	59%	195.8	268.6	37%	67.6	256.0
	순이익	9.0	48.7	444%	123.1	192.4	56%	31.4	177.0
	OPM(%)	7.3%	8.8%		8.2%	8.8%		8.9%	8.6%
코스메카코리아 241710	매출액	182.4	229.5	26%	640.9	832.5	30%	226.4	843.0
	영업이익	27.2	31.8	17%	83.5	112.6	35%	33.1	114.4
	순이익	16.7	21.1	26%	45.4	72.4	59%	0.0	86.0
	OPM(%)	14.9%	13.9%		13.0%	13.5%		14.6%	13.6%
펄텍코리아 251970	매출액	97.7	117.4	20%	372.0	442.9	19%	119.3	448.1
	영업이익	15.3	19.9	30%	56.5	70.3	24%	20.6	73.3
	순이익	11.2	14.2	26%	34.4	55.7	62%	17.0	68.9
	OPM(%)	15.7%	17.0%		15.2%	15.9%		17.3%	16.3%
코웨이 021240	매출액	1,254.4	1,385.9	10%	4,963.6	5,504.2	11%	1,439.9	5,696.7
	영업이익	243.1	249.0	2%	878.7	984.1	12%	264.9	1,013.3
	순이익	176.0	180.9	3%	617.7	714.4	16%	189.0	705.1
	OPM(%)	19.4%	18.0%		17.7%	17.9%		18.4%	17.8%
동국제약 086450	매출액	226.8	272.3	20%	926.9	1,069.8	15%	262.1	1,050.1
	영업이익	24.8	27.5	11%	96.6	109.6	13%	27.3	109.3
	순이익	20.0	20.3	2%	66.0	84.5	28%	23.3	91.3
	OPM(%)	10.9%	10.1%		10.4%	10.2%		10.4%	10.4%

주 1: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 5. 주요 유통 업체별 3분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	3Q25	3Q26F	%YoY	2025	2026F	%YoY	컨센서스	
								3Q26	2026
이마트 139480	매출액	7,400.8	7,659.8	4%	28,970.4	29,404.9	1%	7,587.9	28,975.5
	영업이익	151.5	191.5	26%	322.5	441.1	37%	180.8	400.5
	순이익	265.9	83.5	-69%	136.2	74.9	-45%	72.0	32.9
	OPM(%)	2.0%	2.5%		1.1%	1.5%		2.4%	1.4%
롯데쇼핑 023530	매출액	3,410.1	3,572.9	5%	13,738.4	14,234.6	4%	3,579.0	14,281.9
	영업이익	130.5	202.0	55%	547.0	854.0	56%	184.0	803.4
	순이익	-56.6	65.7	흑전	51.6	357.2	593%	75.7	376.9
	OPM(%)	3.8%	5.7%		4.0%	6.0%		5.1%	5.6%
신세계 004170	매출액	1,636.1	1,620.6	-1%	6,929.5	7,138.4	3%	1,709.6	7,306.8
	영업이익	99.8	168.7	69%	480.0	779.8	62%	181.0	787.1
	순이익	35.2	85.2	흑전	13.9	414.5	2,873%	105.2	497.0
	OPM(%)	6.1%	10.4%		6.9%	10.9%		10.6%	10.8%
현대백화점 069960	매출액	1,010.3	1,137.0	13%	4,230.3	4,443.3	5%	1,087.7	4,296.9
	영업이익	72.7	90.0	24%	378.0	412.9	9%	96.2	417.6
	순이익	45.3	70.9	57%	207.7	281.8	36%	62.2	270.8
	OPM(%)	7.2%	7.9%		8.9%	9.3%		8.8%	9.7%
GS 리테일 007070	매출액	3,205.4	3,335.6	4%	11,957.4	12,493.7	4%	3,341.0	12,514.5
	영업이익	111.2	115.7	4%	292.1	354.4	21%	124.9	362.7
	순이익	94.5	74.9	-21%	43.4	202.8	367%	80.7	222.0
	OPM(%)	3.5%	3.5%		2.4%	2.8%		3.7%	2.9%
BCF 리테일 282330	매출액	2,462.2	2,602.7	6%	9,061.2	9,603.6	6%	2,572.1	9,522.7
	영업이익	97.6	115.8	19%	254.0	311.7	23%	111.0	307.9
	순이익	79.3	88.3	11%	195.3	230.2	18%	87.3	233.8
	OPM(%)	4.0%	4.4%		2.8%	3.2%		4.3%	3.2%
호텔신라 008770	매출액	1,025.7	959.1	-6%	4,068.3	3,970.6	-2%	984.6	4,012.3
	영업이익	11.4	61.8	440%	13.5	200.6	1,385%	63.7	197.6
	순이익	-149.2	29.8	흑전	-172.9	100.8	흑전	40.4	112.8
	OPM(%)	1.1%	6.4%		0.3%	5.1%		6.5%	4.9%

주 1: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 6. 화장품 업종 추가수익률

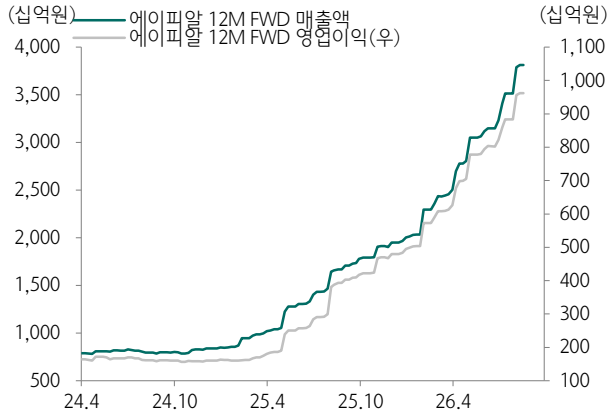
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-0.9	2.5	-11.6	19.0	120.0	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-7.3	6.5	-27.5	-30.5	3.2	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	-0.3	15.3	9.9	12.8	25.5	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	-1.4	5.5	-3.6	33.5	76.2	-1.2	-9.9	-13.5	20.7	50.7
아모레퍼시픽	090430	1.7	15.3	17.7	-11.5	12.8	2.0	-0.1	7.8	-24.3	-12.7
LG 생활건강	051900	1.8	27.8	24.2	14.7	3.3	2.1	12.4	14.4	1.9	-22.2
달바글로벌	483650	-5.3	-8.3	1.9	26.0	20.9	-5.0	-23.6	-8.0	13.3	-4.6
실리콘투	257720	11.2	33.7	26.9	9.5	0.4	11.5	18.3	17.0	-3.2	-25.1
한국콜마	161890	0.0	34.4	53.3	88.8	71.7	0.3	19.1	43.4	76.0	46.3
코스맥스	192820	9.5	57.4	53.5	39.1	26.9	9.8	42.0	43.7	26.4	1.5
코스메카코리아	241710	7.9	69.5	88.6	35.4	116.2	8.2	54.2	78.7	22.6	90.7
펄텍코리아	251970	12.8	51.4	60.1	4.9	-11.3	13.1	36.1	50.3	-7.9	-36.8
코웨이	021240	-2.3	2.6	2.4	9.9	-8.0	-2.1	-12.8	-7.5	-2.9	-33.5
동국제약	086450	-9.9	-5.6	-15.0	-13.3	4.1	-9.6	-20.9	-24.8	-26.1	-21.4

도표 7. 유통 업종 추가수익률

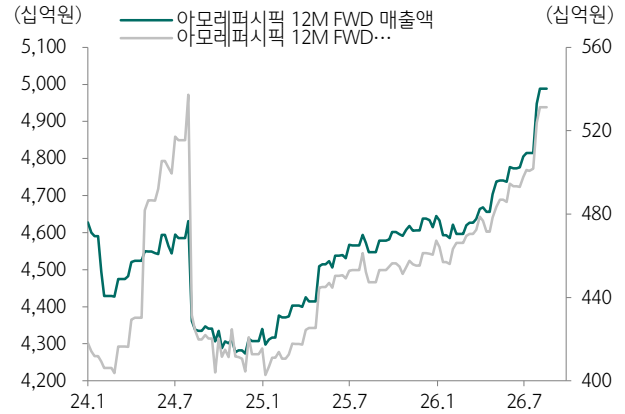
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-0.9	2.5	-11.6	19.0	120.0	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-7.3	6.5	-27.5	-30.5	3.2	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	-4.7	-10.0	-19.7	-7.5	18.3	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	-8.9	-10.0	-23.4	-35.1	-6.1	-4.2	0.0	-3.6	-27.5	-24.5
롯데쇼핑	023530	-6.0	-25.8	-40.7	-11.9	46.1	-1.3	-15.8	-21.0	-4.3	27.8
현대백화점	004170	-8.6	-33.3	-22.0	-12.3	27.8	-3.9	-23.3	-2.3	-4.8	9.5
신세계	069960	-6.2	-28.7	-30.7	13.9	144.1	-1.5	-18.7	-11.0	21.5	125.7
GS 리테일	007070	-6.9	0.2	-5.8	14.7	54.9	-2.2	10.2	13.9	22.2	36.5
BGF 리테일	282330	-2.6	14.3	6.7	3.2	20.2	2.1	24.3	26.4	10.7	1.9
호텔신라	008770	-6.8	-7.4	-26.3	-12.2	-13.7	-2.1	2.6	-6.6	-4.6	-32.0

도표 8. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알

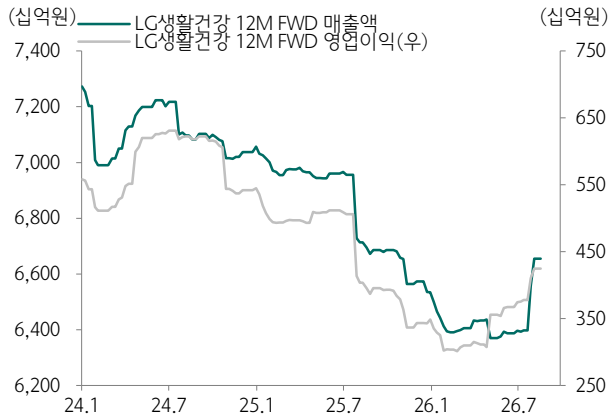


아모레퍼시픽

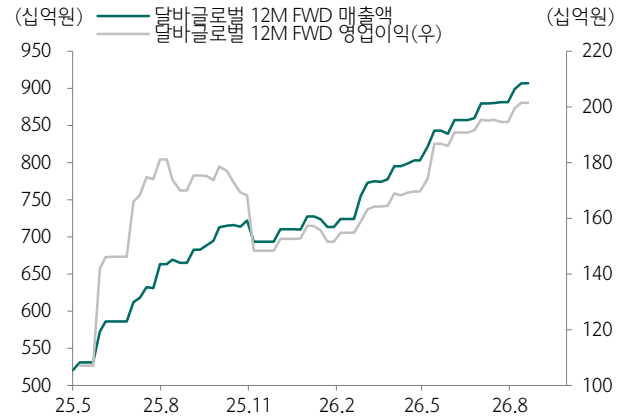


자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강

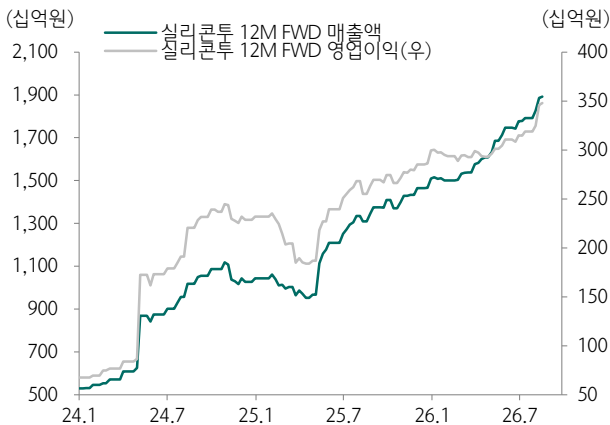


달바글로벌

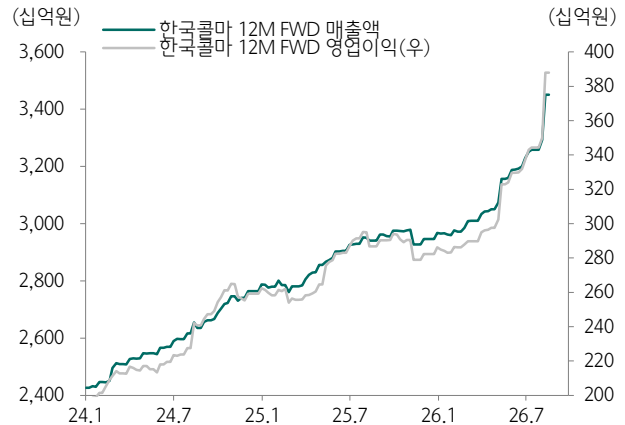


자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투

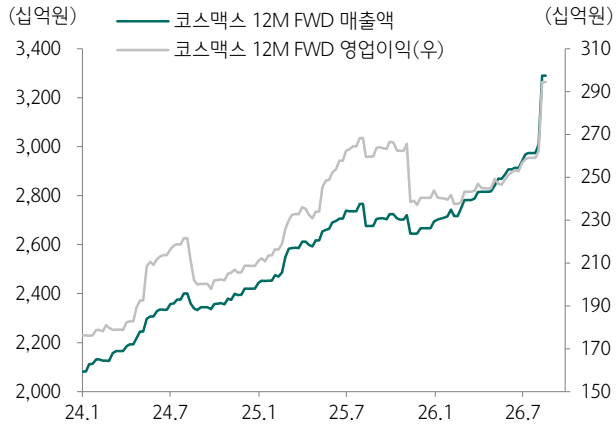


한국콜마

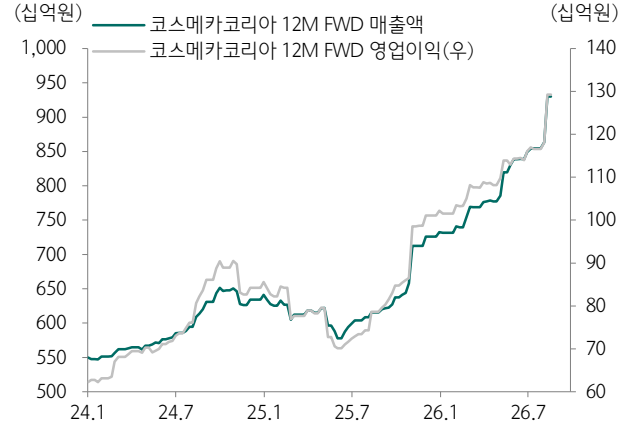


자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스

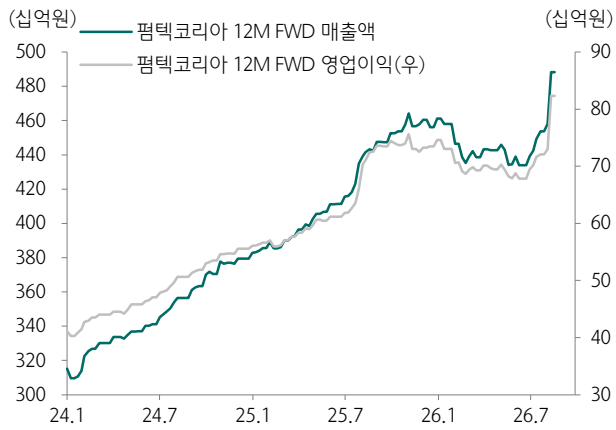


코스메카코리아

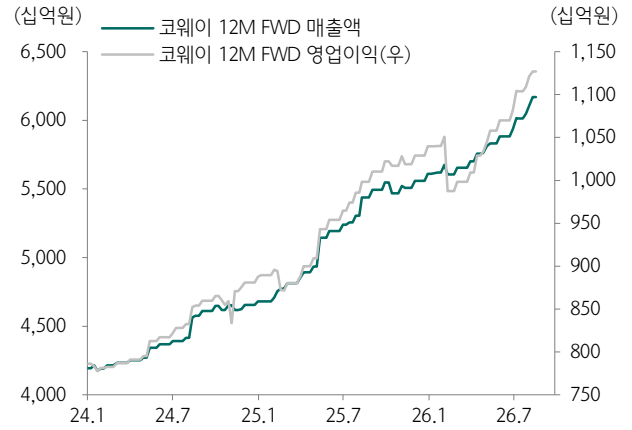


자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아

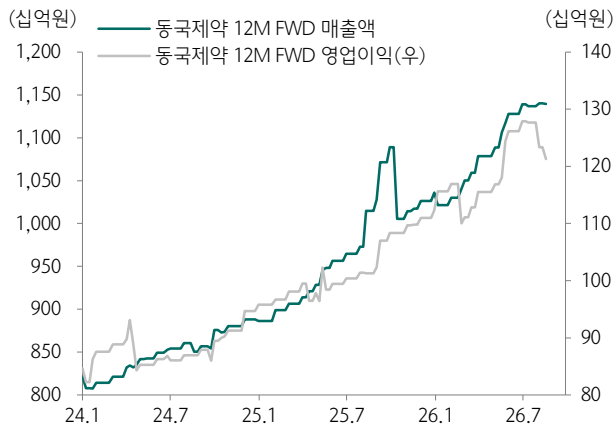


코웨이



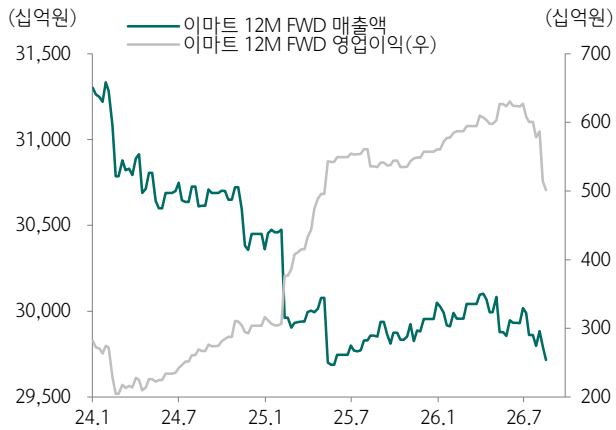
자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약

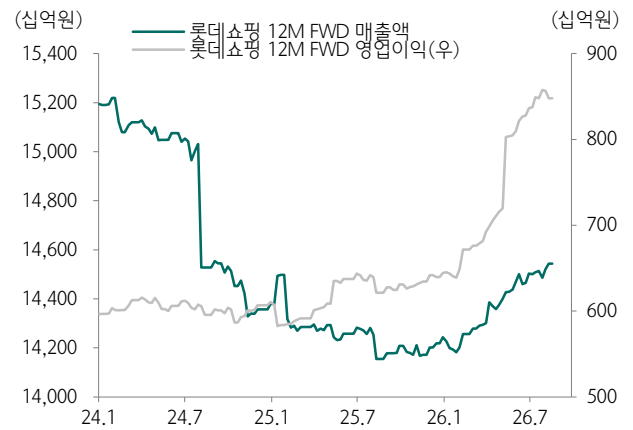


자료: QuantiWise, 하나증권

이마트

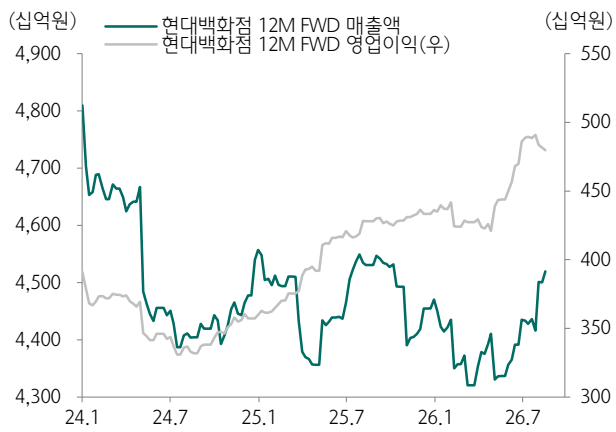


롯데쇼핑

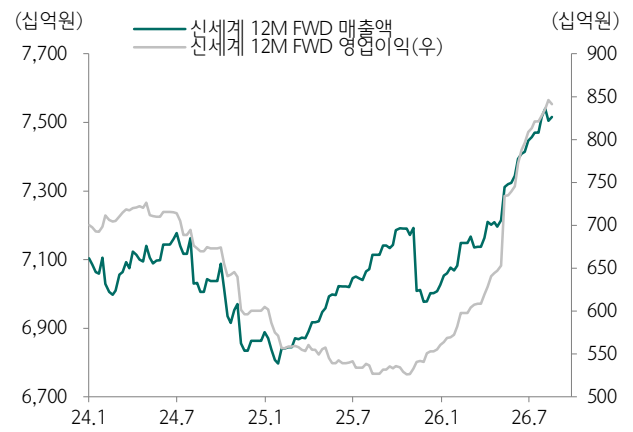


자료: QuantiWise, 하나증권

현대백화점

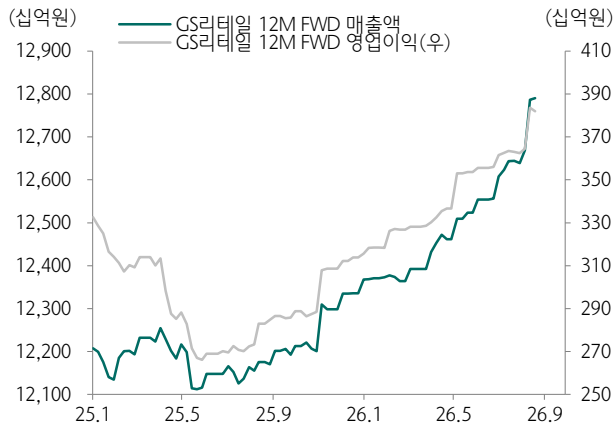


신세계



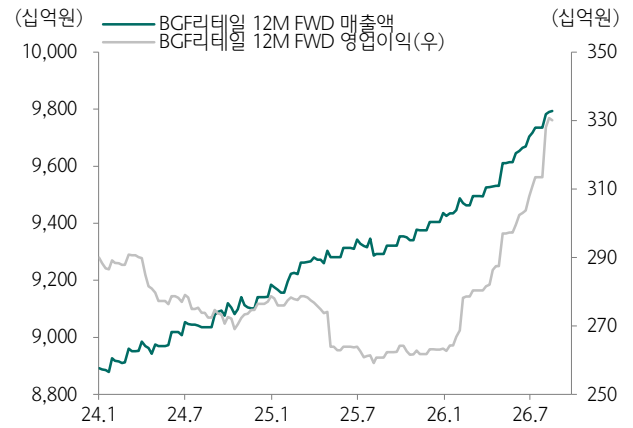
자료: QuantiWise, 하나증권

GS리테일

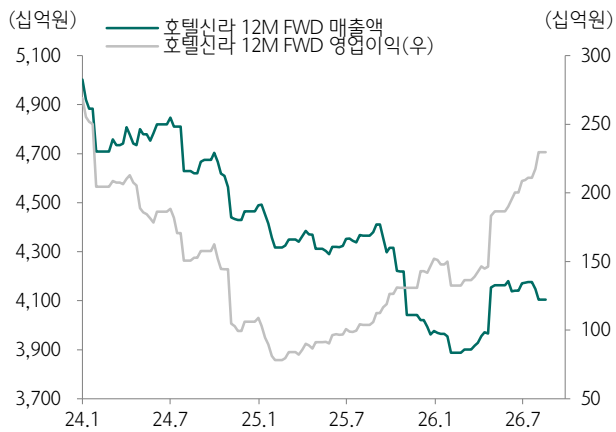


자료: QuantiWise, 하나증권

BGF리테일



호텔신라



자료: QuantiWise, 하나증권

News Clipping

● 실리콘투 '모이다', 포르투갈 진출...남유럽 확장 박차(뷰티누리)

- 실리콘투가 포르투갈 주요 도시(포르투, 리스본)에 K-뷰티 편집숍 '모이다(MOIDA)' 매장을 연달아 열며 남유럽 오프라인 시장 공략을 본격화함
- 다양한 K-뷰티 브랜드 입점과 관광객 맞춤형 상품을 앞세워 현지 접점을 넓히고, 2027년까지 전 세계 100개 이상의 매장을 확보할 계획임

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

● 中 브랜드 '프로야' 11월 美 '얼타 뷰티' 입점(뷰티누리)

- 중국 메이저 화장품 브랜드 '프로야'가 미국 대형 유통업체 '얼타 뷰티'와 파트너십을 맺고 오는 11월 미국 온·오프라인 매장에 공식 입점함
- 효능과 안전성을 강조한 과학 주도형 스킨케어 제품을 내세워 미국 소비자를 공략하고, 글로벌 프레스티지 화장품 시장 내 입지를 다질 계획임

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

● K-뷰티 연구·제조·수출 지원한다...'화장품산업육성법' 제정(연합뉴스)

- 화장품 산업 생태계 전반을 국가 차원에서 지원하기 위해 5년 단위 중합계획 수립과 혁신기업 인증 등을 골자로 한 '화장품산업육성법' 제정안이 국회를 통과함
- 마약류 조제 시 DUR(의약품안전사용정보시스템) 확인을 의무화한 약사법 개정안과 병원급 의료기관의 간호사 적정 배치 기준을 마련토록 한 간호법 개정안도 함께 의결됨

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

● 틱톡서 터지더니 "K화장품 최초"...호주 대형마트 800곳 뚫었다(한국경제)

- 조선미녀가 호주 대형 유통체인 '콜스'에, 마몽드가 인도 최대 뷰티 플랫폼 '나이가'에 입점하며 K-뷰티 브랜드의 해외 현지 유통망 확보가 가속화되고 있음
- 온라인에서 쌓은 인지도를 바탕으로 현지 기후와 타깃 소비자에 맞춘 제품을 주요 채널에 공급하여 글로벌 소비자 접점을 적극적으로 넓히는 추세임

URL: <https://buly.kr/B7cg20H>

● 닥터그루트, 美 세포라 424개 매장 입점(뷰티누리)

- LG생활건강의 두피케어 브랜드 '닥터그루트'가 미국 세포라 오프라인 매장 424곳에 정식 입점하며 북미 시장 유통망을 크게 확대함
- '롤온 세럼' 등 현지 맞춤형 주력 제품과 팝업 행사 등 적극적인 마케팅을 바탕으로 글로벌 외형 성장에 박차를 가할 예정임

URL: <https://buly.kr/1n6Wbqb>

● 스테디셀러 화장품 원료 다시 베스트셀러로..왜?(뷰티누리)

- 비만 치료제 유행으로 얼굴 피하지방이 급격히 빠지는 '오젠폭 페이스' 부작용 사례가 크게 늘어나고 있음
- 이에 대응해 안면 볼륨 회복 효과를 강조한 화장품 원료 '볼류필린'이 재조명받으며 매출이 3배 이상 급증함

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

● 화장품 직접 만들어 판다 ... 켈리까지 가세한 '뷰티 PB' 전쟁(뉴데일리)

- 에이블리·무신사에 이어 켈리도 첫 뷰티 자체 브랜드(PB) 출시를 준비하면서 이커머스 플랫폼 간의 화장품 경쟁이 격화되고 있음
- 플랫폼들은 확보한 방대한 고객 데이터를 바탕으로 수익 구조 다변화를 꾀하고 있으며, K뷰티 수출 호조에 발맞춰 글로벌 판로까지 적극적으로 확장 중임

URL: <https://buly.kr/jbyj1U>

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	14.7	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	27.1	1.7	10.2	6.3
		2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	23.1	1.6	8.9	7.0
LG 생활건강	051900	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	20.3	0.9	6.1	4.8
		2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	16.7	0.9	5.3	5.5
달바글로벌	483650	2026F	773.0	166.2	129.8	10,424.8	20.8	9.1	15.1	52.5
		2027F	1,001.3	220.3	172.9	13,867.7	15.6	6.2	10.9	47.3
실리콘투	257720	2026F	1,645.4	297.8	245.8	3,748.8	12.7	4.6	10.3	43.1
		2027F	2,141.6	387.6	322.0	4,909.7	9.7	3.2	7.7	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	16.0	9.1	15.1	52.5
		2027F	3,752.4	345.8	250.9	22,107.4	12.3	3.3	9.0	30.6
코스메카코리아	241710	2026F	832.5	112.6	72.4	6,781.2	20.2	4.6	12.5	25.2
		2027F	1,024.3	145.3	94.7	8,867.5	15.5	3.6	9.6	25.8
펄텍코리아	251970	2026F	442.9	70.3	55.7	4,488.2	13.3	2.2	7.8	17.4
		2027F	510.3	87.1	58.9	4,749.6	12.6	1.9	6.0	15.9
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	1,069.8	109.6	84.5	1,868.6	9.5	1.1	5.7	12.0
		2027F	1,226.5	138.3	108.3	2,395.4	7.4	1.0	4.3	13.7
이마트	139480	2026F	29,404.9	441.1	74.9	2,713.9	26.5	0.2	8.2	0.7
		2027F	29,993.0	472.4	87.3	3,165.3	22.7	0.2	8.8	0.8
롯데쇼핑	023530	2026F	14,234.6	854.0	357.2	12,627.3	7.7	0.2	8.3	2.3
		2027F	14,763.8	966.3	427.9	15,125.6	6.4	0.2	7.8	2.7
현대백화점	004170	2026F	4,443.3	412.9	281.8	12,865.8	7.3	0.4	5.2	6.0
		2027F	4,835.3	514.8	362.1	16,789.3	5.6	0.4	4.0	7.3
신세계	069960	2026F	7,138.4	779.8	414.5	43,657.3	9.2	0.8	7.7	8.9
		2027F	7,701.9	909.1	506.3	53,606.9	7.5	0.7	6.5	10.0
GS 리테일	007070	2026F	12,493.7	354.4	202.8	2,425.4	10.6	0.6	4.9	6.0
		2027F	12,777.2	377.0	237.7	2,843.0	9.1	0.6	5.4	6.7
BCF 리테일	282330	2026F	9,603.6	311.7	230.2	13,316.7	10.6	1.7	4.2	16.5
		2027F	10,037.6	343.8	259.3	15,002.1	9.4	1.5	4.3	16.6
호텔신라	008770	2026F	3,970.6	200.6	100.8	2,520.1	16.8	1.3	8.3	8.7
		2027F	4,026.0	224.4	131.5	3,288.5	12.9	1.2	7.7	10.3

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 24일 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 24일 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	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 21일