

Weekly Retail-Cos. Letter

화장품 ODM 우위 시대 | 2026.08.31



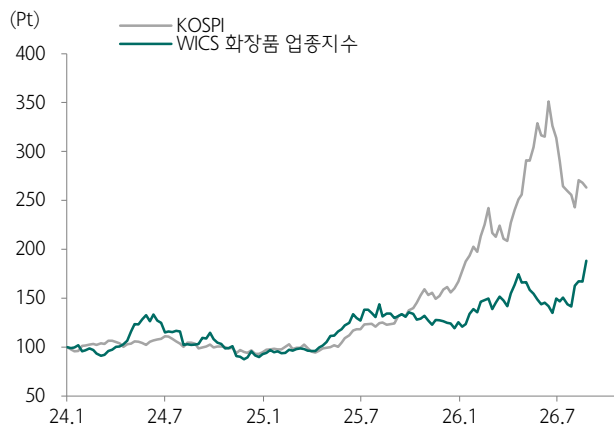
Analyst 박종대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

- ✓ **화장품** Top 2는 Full Capa
단납기에서 연간 발주로 전환 가능성
대 중국 사업 재개를 준비하는 국내 브랜드들
- ✓ **유통** 7~8월 유통업체 동향: 둔화되고 있는 소비
8월 소비자심리 하락 전환: 특히, 백화점에 부담
유통 업종 주가와 KOSPI의 디커플링 시작

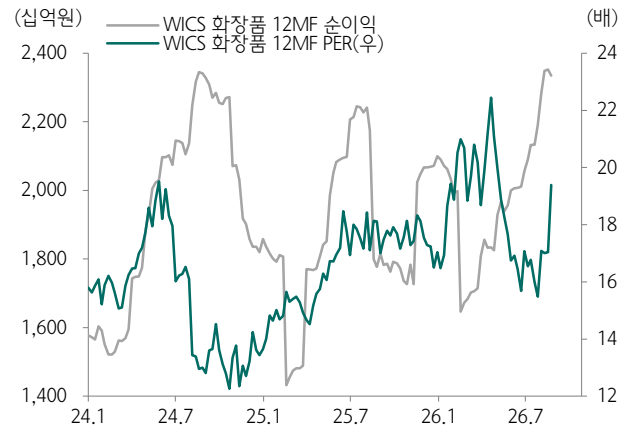
I. 화장품: 낙수효과 커지고 있는 ODM

코스피 vs. 화장품 업종 주가지수



주: WICS 화장품 기준, 2024년 1월 2일=100
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

화장품 업종 12M FWD 순이익, PER 추이



자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

1. Top 2는 Full Capa

- 최소한 코스맥스/한국콜마 톱3 화장품 ODM 업체들의 경우 연말까지 생산일정이 다 차 있는 것은 사실인 듯하다. 다양한 경로에서 일관되게 나오는 말이 '올해는 더이상 신규 고객 받지 않습니다.'이다. 기존 고객사 물량 만으로도 생산 일정이 배곡하다는 말이다. 하위 ODM 업체들의 경우 운신의 폭이 넓어졌다. 톱3에서 일정을 잡지 못한 고객사들에게 영업을 확대할 수 있는 기회가 커진 것이다.
- 이런저런 이유로 거래가 중단됐던 고객사들에게도 다시 연락을 취하고 있다. 신규 설비도 미리 확보했다. 2교대 근무 체계도 세팅했다. 이제 더이상 납기일을 못지켜서 서운하다는 소리는 듣지 않으려고 한다. 주/야 2교대는 인건비 부담이 대단히 크다. 야간조는 거의 두배 임금을 줘야 한다. 그래도 생산이 제대로 이뤄진다면 아웃소싱보다 낫다. 내용물 충전 공정은 자동화가 많이 됐기 때문에 관리자만 있어도 된다. 인건비 부담이 상대적으로 낮은 충전 공정을 야간에 많이 두고, 인력이 많이 투입되는 포장 라인을 주로 주간에 두는 방식이다.
- 이러한 현상은 두가지를 예상케한다. 첫째, 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아의 경우, 전통적으로 가장 비수기인 4분기 매출 규모가 3분기 대비 그렇게 떨어질 것 같지 않다. 특히, 8~9월 론칭 제품들의 경우 4분기 정상 궤도에 오르기 때문에 공장이 쉬지 않을 수 있다. 둘째, 엔코스/한국화장품 등 4~5위 업체들의 하반기 실적이 예상보다 상당히 좋을 수 있다. 이들마저도 주요 인디 브랜드 고객사 생산 일정을 다 소화하기 어렵기 때문에 중소형 인디 브랜드의 신제품 의뢰는 정중히 거절하는 경우가 많아지고 있다. 확실히 ODM 우위 시대다.

2. 단납기에서 연간 발주로 전환 가능성

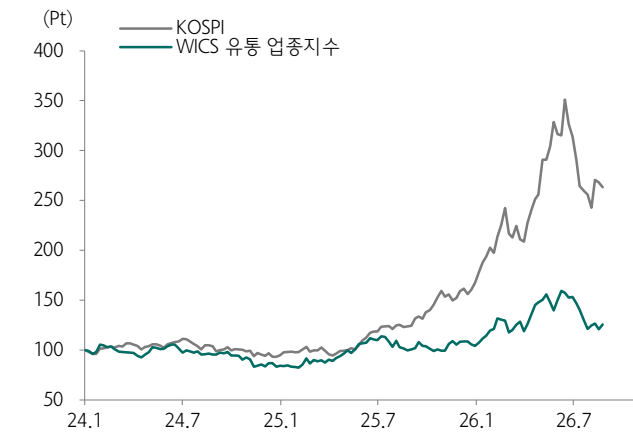
- 지난주 구다이글로벌이 최근 한국콜마에 약 2억개 규모 발주를 진행했다는 뉴스가 나오면서 시장이 떠들썩했다. 이는 한국콜마 국내 생산 캐파의 약 20%에 달하는 막대한 규모다. 이 뉴스에서 중요한 점은 왜 이런 발주가 나왔을까하는 이유이다. 막연하게 수요가 많이 증가했다는 것으로 설명 되지 않는다.
- 첫째, 제품 공급의 안정성을 담보하기 위해서다. 중소형 브랜드뿐 아니라 대형 브랜드들도 납기가 지연되는 사례가 적지 않다. 수출 비중이 나날이 커지는 상황, 물류 소요 시간이 긴 만큼, 납기 지연은 자칫 결품으로 이어질 수 있다. 연간 물량을 미리 확정하고, ODM 사의 최우선 고객사가 되겠다는 전략이다. 3개월, 6개월 생산 일정을 유통사 공급 일정에 맞춰 미리 판단면 납기 및 선적 일정 지연은 크게 줄어든 수 있을 것이다.
- 둘째, 글로벌 메이저 오프라인 채널 입점 효과다. 알타뷰티/코스트코/타겟 등 글로벌 메이저 리테일러들의 발주는 물량이 클 뿐 아니라, 6개월에서 연간 물량을 미리 잠정 확정하는 경우가 많다. 한번 들어가기 어렵지, 입점한다면 한국 유통 업체들보다 훨씬 크고 오래 거래가 이어진다. 코스트코의 경우 신제품 MD에서 가장 까다로운 점이 생산 시설에 대한 실사(Audit)이고, 가장 중요시하는 게 납품 가능한 '물량'이다. 모든 유통 업체가 그렇지만 결품은 안된다. 특히, 코스트코가 물량에 초점을 맞추는 이유는 그만큼 유통 규모가 크기 때문이다. 히트했을 때 매대에 끊임없이 제품이 올려져 있어야 하는데 중소형 인디 브랜드들의 경우 이게 녹록치 않다.
- 결국, 글로벌 메이저 오프라인 매출 비중이 커지면서 화장품 ODM은 이제 '연간 발주'의 시대로 옮겨갈 가능성이 커지고 있다. ODM 업체들의 실적 가시성과 안정성은 더욱 높아질 수 있지만, 중소형 인디 브랜드들의 경우 톱 ODM 업체에 대한 협상력은 더 떨어질 가능성이 크다. 톱 ODM 업체들에 대한 생산 진입장벽이 높아지는 것이다.

3. 대 중국 사업 재개를 준비하는 국내 브랜드들

- 4월 이후 대 중국 화장품 수출이 YoY (+) 전환하면서 중국 시장에 대한 기대감도 높아지고 있다. 중국 10대들의 소비패턴이 '글로벌 트렌드를 추종'하는 형태로 바뀌면서 미국에서 성공한 인디 브랜드 제품들이 중국에서도 수요가 크게 증가하고 있다. 달바글로벌은 중국에 이미 법인을 신규 설립했으며, 에이피알도 장원영을 활용한 중국 마케팅에 조금씩 속도를 내고 있다. C사의 경우 올해 하반기 중국 전용 라인업을 본격 출시할 계획으로 파악되고 있는데, 이 제품은 이미 미국/유럽에서 빠르게 매출이 증가하고 있는 대표 카테고리이다. 더구나, 이 회사는 중국 사업 인프라가 충분히 확보돼 있는 만큼, 중국 시장에 대해 그동안 '방어'에서 이제 '공격'으로 전환한다는 의미가 될 수 있어 더욱 기대가 된다.
- 반면, 중국 브랜드들의 K뷰티 활용도 또한 교묘해지고 있다. K뷰티 브랜드 가운데 대주주가 중국 자본인 경우도 적지 않고, 남동 공단 화장품 공장을 인수한 사례도 있다. 심지어 용기만 '메이드 인 코리아'로 발주해 중국에서 충전한 후 마치 한국에서 만든 화장품인 것처럼 판매하는 제품들도 발견되고 있다고 한다.

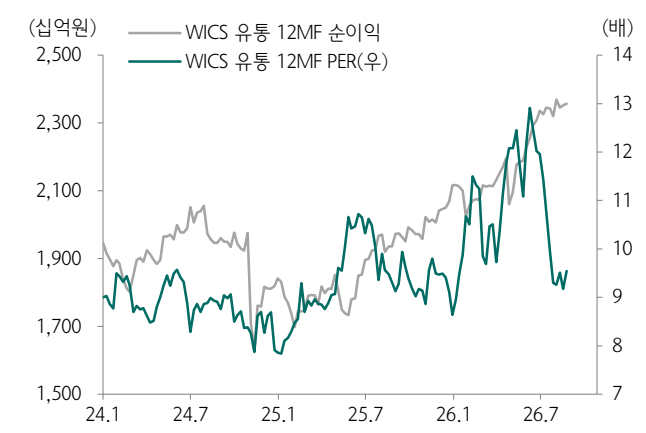
II. 유통: 주가와 소비지표 커플링 시작

코스피 vs. 유통 업종 주가지수



주: WICS 유통 기준, 2024년 1월 2일=100
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

유통 업종 12M FWD 순이익, PER 추이



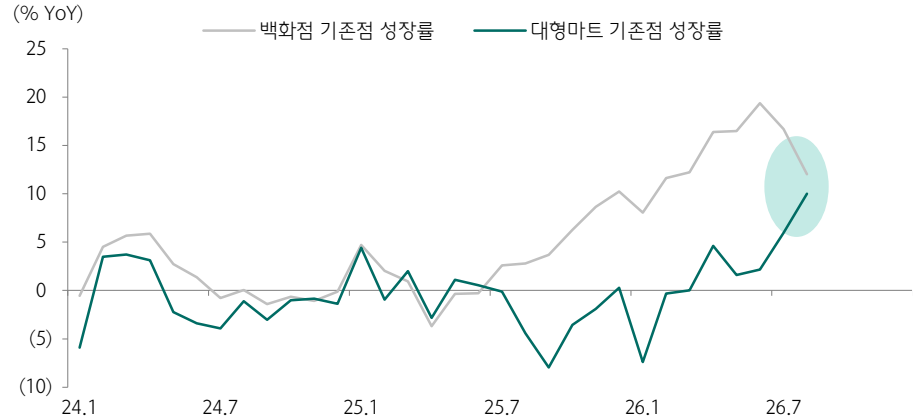
자료: 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

1. 7~8월 유통업체 동향: 둔화되고 있는 소비

- 백화점 기준점 성장률(관리기준)은 2분기를 정점으로 둔화세에 있다. 롯데백화점의 경우 5월 YoY 17%에서 6월 12%, 7월 11%, 8월은 9~10% 수준으로 내려올 것으로 보인다. 현대백화점 역시 5월 YoY 21%에서 6월 15%, 7월 10%, 8월에는 8%까지 둔화될 것으로 예상되고 있다. 3분기는 i) 전년도 베이스가 높다. 2025년 2분기까지 YoY 1% 내외로 부진하던 롯데와 현대백화점 기준점 성장률이 3분기 들어 YoY 3~5%로 올라왔다. 신세계는 본점 리뉴얼 오픈 효과까지 더해지면서 YoY 6%까지 상승한 바 있다.
- ii) 특히, 8월은 가전과 명품이 많이 둔화되었다. 가전은 7월 삼성 온누리 페이백 이벤트 영향이 컸다. 명품은 7월 가격 인상이 많이 있었다. 현대백화점의 경우 7월 가전이 YoY 20% 성장했으나, 8월에는 YoY -4%로 부진한 상황이다. 롯데백화점의 경우 7월 명품이 YoY 20% 성장했으나 8월 들어 YoY 15%에도 미치지 못하고 있다. 9월은 추석 기간차 영향이 변수인데, 백화점은 추석 전보다 후가 더 좋은 게 일반적이다. 대형마트는 추석 전 식재료 수요가 크게 증가하기 때문에 9월 매출이 작년보다 크게 증가할 수 있지만, 백화점 선물세트 비중은 크지 않다. 오히려, 추석 후 선물로 받은 백화점 상품권 소비 효과가 크다.
- 대형마트는 7~8월 YoY 15% 이상 기준점 성장률이 가능해 보인다. 롯데마트는 7월 YoY 17%, 8월은 YoY 20%를 넘어서고 있다. i) 전년도 소비쿠폰 영향(7월말~8월초) 베이스가 낮다. ii) 홈플러스 영업중단 효과가 컸다. 7월부터 홈플러스 전점이 영업중단하면서 롯데마트와 이마트 기준점 성장률을 4%p 제고시켜준 것으로 추산한다.
- BGF리테일과 GS리테일 편의점 사업 모두 2분기 대비 동일점 성장률은 둔화세에 있다. BGF리테일의 편의점 부문 2분기 동일점 성장률은 YoY 4.2%, GS리테일의 편의점 부문은 YoY 7.5%까지 상승한 바 있다. 전년 동기 대비는 물론 1분기 대비로도 높은 신장세였다. i) 외국인 인바운드 YoY 0.5~1%p 성장률은 제고시켜준 것으로 보이며, ii) 더운 날씨 영향 성수기 효과가 빨리 오면서 고마진 아이스크림 등 식품 매출이 좋았기 때문이다. 반면, 7~8월은 i) 전년도 7월말~8월 초 소비쿠폰 효과가 높은 베이스로 작용하고 있으며, ii) 8월 초에는 폭염으로 오히려 유동인구가 줄어든 영향도 있다. 외국인 인바운드 효과는 2분기보다 더 커지고 있다.

도표 1. 백화점과 대형마트 성장률 비교

백화점과
역전하고 있는
대형마트 기존점 성장률



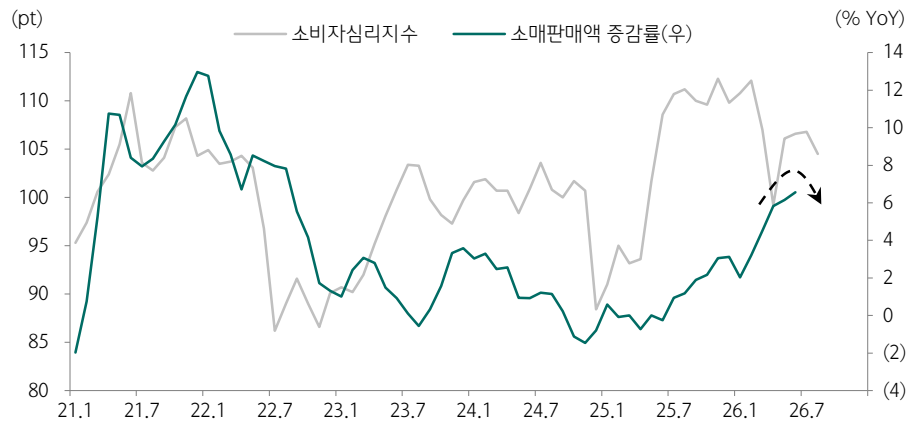
주: 대형마트 기존점 성장률은 이마트와 롯데마트 평균치(3MA), 백화점 기존점 성장률은 현대백화점과 롯데백화점 평균치(3MA)
자료: 이마트, 롯데쇼핑, 현대백화점, 하나증권

2. 8월 소비자심리 하락 전환: 특히, 백화점에 부담

- 7월까지 주식시장 급락에도 선전하던 소비심리가 8월 꺾였다. 104.5로 전월 대비 2.3p나 하락했다. 내용이 더 좋지 않았다. 상승하고 있던 가계수입전망(100, MoM -1p), 취업기회전망(86, MoM -3p)은 물론, 임금수준전망(123, MoM -1p)까지 모두 전월 대비 하락했다. 주식시장 급락이 향후 경기전망에도 영향을 미치고 있는 것으로 보인다. 특이한 점은 지난 3월 이후 4개월 연속 상승했던 주택가격전망(125, MoM -2p)까지 하락 전환했다는 점이다. 백화점 채널에 부정적일 수밖에 없다.

도표 2. 소비자심리지수와 소매판매 증감률

주식시장 급락 영향,
8월 소비심리지수로 발현



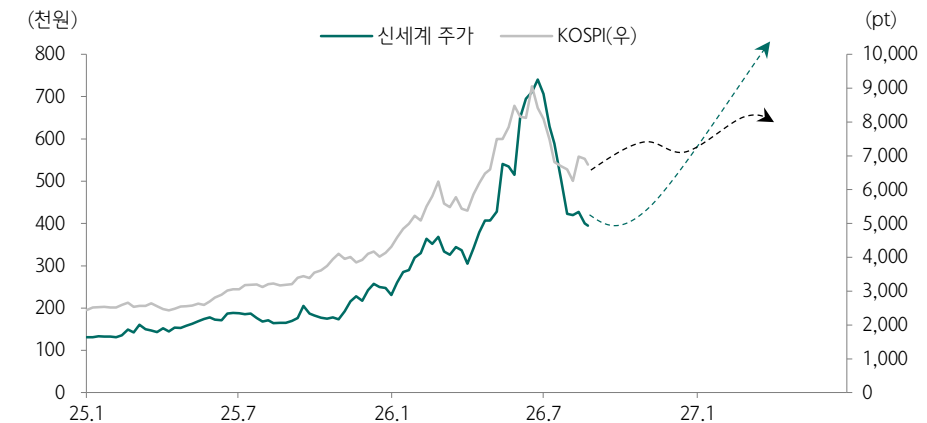
자료: 한국은행, 통계청, 하나증권

3. 유통 업종 주가와 KOSPI의 디커플링 시작

- 7~8월 소비지표들이 좋지 않다. 백화점/편의점의 기존점 성장률은 상당히 위축되고 있다. 이마트/롯데마트 등 대형마트 매출이 가파르게 증가하고 있지만, 전년도 베이스가 지나치게 낮기 때문이다. 그마저도 홈플러스 영업중단 효과 반사이익 때문으로 이마트와 롯데마트만 좋을 뿐이다. 7월도 대형마트 기존점 성장률은 역신장을 지속하고 있다(YoY -11.2%). 유통 업종 주가 회복을 단기에 기대하기 힘든 이유이기도 하다.
- 특히, 상반기 백화점 업종 주가가 KOSPI와 동행성이 높았기 때문에 KOSPI 회복과 함께 백화점 주가의 반등을 기대할 수 있지 않느냐는 반문이 있을 수 있겠다. 하지만, 이는 소비지표가 같이 좋아져야 가능한 현상이다. 상반기에는 주식자산 효과가 소매판매 증가로 뚜렷하게 전이되었지만, 지금의 KOSPI 반등이 상반기와 같은 백화점 드라이버로 작용할 수 있을 것 같지 않다. 서서히 KOSPI와 백화점 업종 사이 동행성이 약해질 것으로 보이며, 그게 또 정상이다. 유통 업체 실적과 주가에서 주식자산 효과가 희석되고 있는 상황, 이제 KOSPI보다 소비 지표들을 유심히 살펴봐야 한다.
- 반복해서 말하지만, 지금 유통업종 주가는 모멘텀의 골짜기에 있다. 외국인 인바운드 모멘텀이 견조하게 실적을 받쳐주고 있지만, 주식자산 모멘텀은 정점을 지났고, 가계소득 증가 모멘텀은 2027년과 같이 올 가능성이 크다. i) 가장 실적 가시성이 높고, 밸류에이션도 부담이 없는 편의점(BGF리테일 중심) 업종 비중을 높이면서 방어에 중점을 두던가, ii) 2027년을 미리 준비한다는 전략으로 백화점(롯데쇼핑 중심) 비중을 조금씩 높여가는 전략도 유효하다. 다만, 두번째 전략을 위해서는 백화점 실적과 주가의 하방 경직성이 담보되어야 한다. 즉, 전년도 높은 베이스에도 하반기 백화점 기존점 성장률이 최소한 하이싱글 이상을 유지해줘야 할 것이다.

도표 3. KOSPI와 신세계 주가

2027년 소비 증가로
디커플링이 예상되는
KOSPI와 백화점 주가



자료: QuantiWise, 하나증권

도표 4. 유통업체 판매동향

구 분	2025 년						2026 년						
	7월	8월	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월
전체 유통 업체 매출 증가율(%)	9.1	3.6	9.1	5.3	4.2	4.4	4.5	8.3	5.6	7.2	9.0	7.3	6.4
오프라인	2.5	-3.3	-1.4	6.3	2.6	1.7	-0.5	15.2	1.9	6.7	9.3	6.2	3.2
온라인	14.1	9.2	17.6	4.6	5.3	6.3	8.2	3.9	8.1	7.5	8.8	8.1	8.5
기존점 성장률(전년 동월비%)													
백화점	5.1	2.8	4.8	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	14.7	21.7	24.5	22.2	17.9
대형마트	-2.2	-15.1	-11.6	9.6	-8.3	-9.0	-18.5	19.8	-15.2	-6.6	-5.1	-10.5	-11.2
편의점(전점)	3.5	0.7	0.6	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	2.7	3.3	5.9	5.1	1.1
SSM	1.8	-5.9	-0.2	-1.7	0.8	-1.3	-4.4	-0.4	-8.6	-6.9	-8.0	-10.8	-2.9
백화점													
여성 캐주얼	2.7	0.9	2.4	13.9	2.2	13.9	17.0	25.1	12.8	21.1	25.7	9.8	13.6
명품(해외 유명 브랜드)	11.3	12.4	12.6	19.5	23.3	13.7	31.0	22.6	21.7	38.1	37.3	34.3	28.9
구매 단가 증감율	6.0	5.6	10.1	9.0	12.0	4.3	1.7	15.6	7.4	9.3	9.8	15.2	8.1
구매 건수 증감율	-0.8	-2.6	-4.8	3.0	0.3	4.8	11.5	8.7	6.8	11.4	13.4	6.0	9.1
대형마트													
식품	-0.8	-16.0	-8.9	11.4	-7.3	-8.9	-19.3	25.2	-18.2	-9.4	-8.1	-12.8	-12.8
구매 단가 증감율	-0.3	-7.3	-2.7	10.7	-0.7	-1.4	-8.7	17.5	-3.3	-0.1	2.4	1.0	8.4
구매 건수 증감율	-1.9	-8.4	-9.2	-0.9	-7.6	-7.8	-10.7	2.0	-12.3	-6.7	-7.4	-11.4	-18.0
편의점													
식품	5.0	1.7	-0.4	1.4	1.5	2.9	2.1	7.3	3.3	5.1	8.8	7.8	2.6
담배 등 기타	1.7	-0.7	1.8	-1.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.1	1.9	0.9	2.2	1.5	-1.0
구매 단가 증감율	3.6	3.5	1.9	4.8	2.5	2.1	1.1	-3.4	1.8	1.7	3.1	2.0	1.6
구매 건수 증감율	0.0	-2.7	-1.3	-4.3	-2.1	-0.7	-0.2	0.6	0.9	1.6	2.8	3.1	-0.5
점포 증가율	-2.7	-2.6	-2.7	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7	-2.4	-2.0	-1.4	-1.0
점포당 매출 증가율	6.4	3.3	3.4	3.8	3.6	4.4	3.9	7.1	5.5	5.8	8.1	6.6	2.1

자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 5. 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%	774.8	3,080.7
	영업이익	96.1	194.0	102%	365.5	766.9	110%	196.2	766.9
	순이익	74.6	150.0	101%	289.7	593.2	105%	157.9	592.2
	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	4,713.8
	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%	10.2%
LG 생활건강 051900	매출액	1,580.0	1,677.9	6%	6,355.5	6,516.6	3%	1,650.7	6,464.7
	영업이익	46.2	115.7	150%	170.7	391.3	129%	111.9	379.6
	순이익	18.2	75.2	313%	-100.1	265.7	흑전	72.0	242.2
	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	755.7
	영업이익	16.7	30.9	85%	101.5	166.2	64%	32.5	164.2
	순이익	14.0	24.3	74%	79.1	129.8	64%	26.8	130.6
	OPM(%)	14.6%	17.5%		19.5%	21.5%		18.5%	21.7%
실리콘투 257720	매출액	299.4	466.6	56%	1,116.3	1,645.4	47%	441.1	1,610.9
	영업이익	63.1	93.3	48%	205.4	297.8	45%	87.4	295.6
	순이익	58.4	76.2	30%	168.6	245.8	46%	65.9	249.5
	OPM(%)	21.1%	20.0%		18.4%	18.1%		19.8%	18.3%
한국콜마 161890	매출액	683.0	836.8	23%	2,722.4	3,229.9	19%	834.0	3,189.4
	영업이익	58.3	88.8	52%	239.6	346.5	45%	92.0	345.1
	순이익	31.8	54.9	73%	125.1	204.0	63%	70.2	250.6
	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%	763.8	2,968.6
	영업이익	42.7	68.0	59%	195.8	268.6	37%	67.6	256.7
	순이익	9.0	48.7	444%	123.1	192.4	56%	31.0	176.8
	OPM(%)	7.3%	8.8%		8.2%	8.8%		8.8%	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: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 6. 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	29,077.3
	영업이익	151.5	191.5	26%	322.5	441.1	37%	180.8	418.5
	순이익	265.9	83.5	-69%	136.2	74.9	-45%	72.0	45.8
	OPM(%)	2.0%	2.5%		1.1%	1.5%		2.4%	1.4%
롯데쇼핑 023530	매출액	3,410.1	3,632.3	7%	13,738.4	14,281.7	4%	3,583.8	14,293.4
	영업이익	130.5	185.0	42%	547.0	823.2	50%	183.0	800.1
	순이익	-56.6	54.5	흑전	51.6	336.5	553%	72.7	375.4
	OPM(%)	3.8%	5.1%		4.0%	5.8%		5.1%	5.6%
신세계 004170	매출액	1,636.1	1,620.6	-1%	6,929.5	7,138.4	3%	1,711.3	7,309.7
	영업이익	99.8	168.7	69%	480.0	779.8	62%	181.7	789.2
	순이익	35.2	85.2	142%	13.9	414.5	2,873%	105.2	499.9
	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	3,335.7	4%	11,957.4	12,503.0	5%	3,341.0	12,514.5
	영업이익	111.2	118.6	7%	292.1	358.2	23%	124.9	362.7
	순이익	94.5	77.1	-18%	43.4	205.6	373%	80.7	222.0
	OPM(%)	3.5%	3.6%		2.4%	2.9%		3.7%	2.9%
BGF 리테일 282330	매출액	2,462.2	2,569.3	4%	9,061.2	9,490.8	5%	2,570.0	9,515.6
	영업이익	97.6	101.3	4%	254.0	299.9	18%	110.1	307.1
	순이익	79.3	77.2	-3%	195.3	221.1	13%	85.7	233.2
	OPM(%)	4.0%	3.9%		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: 순이익은 지배주주순이익

자료: 각 사, 에프앤가이드, QuantiWise, 하나증권

도표 7. 화장품 업종 추가수익률

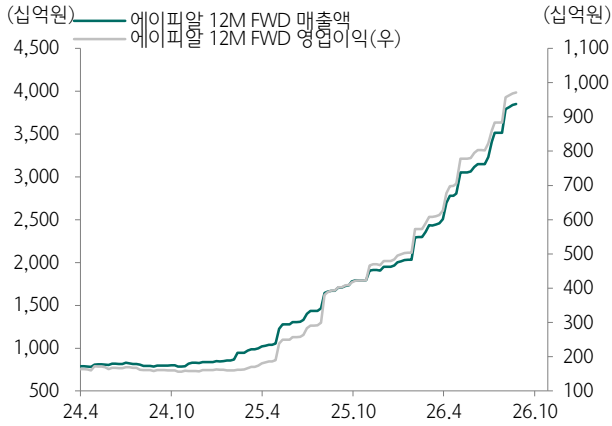
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.8	12.7	-17.1	8.7	112.4	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	4.6	18.8	-24.1	-29.7	5.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	12.8	32.8	24.6	25.7	39.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
에이피알	278470	19.9	38.4	15.2	47.7	106.5	7.1	5.6	-9.4	22.0	66.6
아모레퍼시픽	090430	9.1	26.8	30.5	-0.5	25.5	-3.6	-6.0	5.9	-26.2	-14.4
LG 생활건강	051900	1.6	24.5	28.2	19.1	6.5	-11.2	-8.3	3.6	-6.6	-33.3
달바글로벌	483650	5.8	-10.6	13.4	35.1	25.5	-7.0	-43.3	-11.3	9.4	-14.4
실리콘투	257720	11.9	46.0	43.9	21.6	16.6	-0.9	13.3	19.2	-4.1	-23.2
한국콜마	161890	18.3	63.5	86.7	111.9	107.8	5.5	30.7	62.1	86.3	68.0
코스맥스	192820	11.8	64.1	73.0	59.5	38.4	-0.9	31.4	48.4	33.8	-1.5
코스메카코리아	241710	12.1	85.0	118.0	82.1	143.9	-0.7	52.2	93.4	56.5	104.0
펄텍코리아	251970	3.2	29.8	64.3	18.4	-6.2	-9.6	-3.0	39.7	-7.3	-46.1
코웨이	021240	4.7	10.1	8.7	22.6	-4.2	-8.1	-22.7	-16.0	-3.1	-44.1
동국제약	086450	21.0	23.1	6.7	5.4	25.9	8.2	-9.6	-17.9	-20.3	-14.0

도표 8. 유통 업종 추가수익률

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					시장대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.8	12.7	-17.1	8.7	112.4	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	4.6	18.8	-24.1	-29.7	5.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	4.1	-0.4	-11.1	-3.0	24.9	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
이마트	139480	4.5	-5.3	-13.8	-28.5	3.3	0.3	-4.9	-2.7	-25.5	-21.6
롯데쇼핑	023530	5.6	-16.8	-32.5	-5.2	53.1	1.5	-16.4	-21.4	-2.2	28.2
현대백화점	004170	0.0	-26.7	-14.5	-15.1	23.1	-4.1	-26.3	-3.4	-12.1	-1.8
신세계	069960	1.3	-12.9	-22.2	10.0	143.5	-2.9	-12.5	-11.1	13.0	118.7
GS 리테일	007070	3.3	8.8	5.1	21.1	62.5	-0.8	9.2	16.2	24.1	37.6
BGF 리테일	282330	4.0	18.6	18.8	17.8	24.5	-0.2	18.9	29.9	20.8	-0.4
호텔신라	008770	1.7	-7.3	-22.2	-10.3	-9.1	-2.5	-7.0	-11.2	-7.3	-34.0

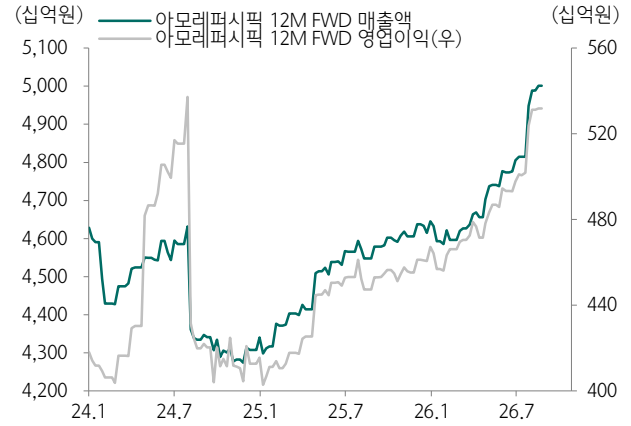
도표 9. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알



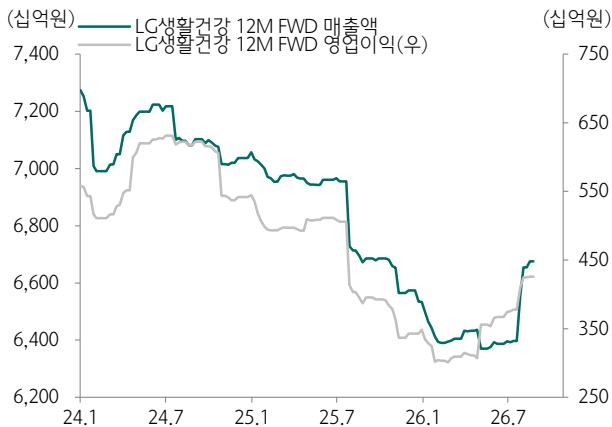
자료: QuantiWise, 하나증권

아모레퍼시픽



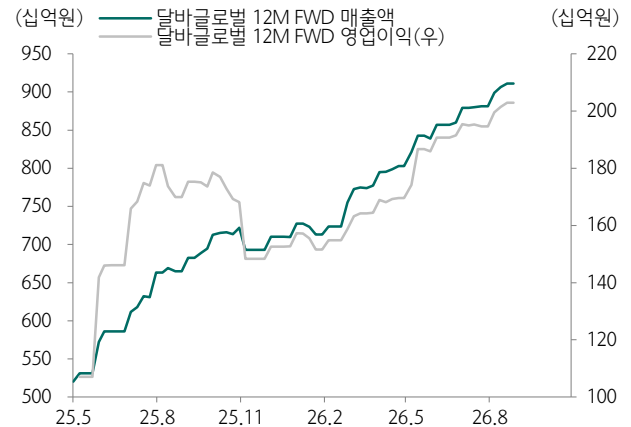
자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강



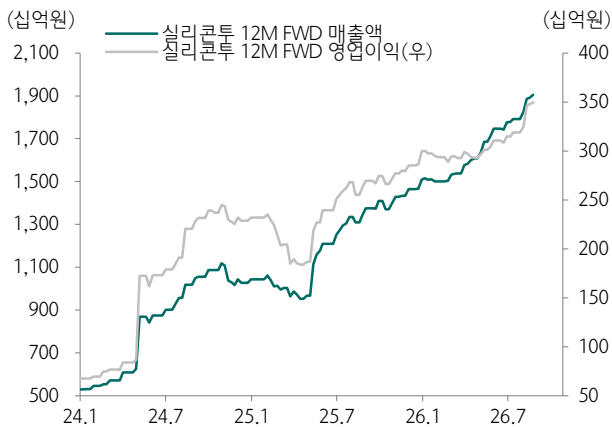
자료: QuantiWise, 하나증권

달바글로벌



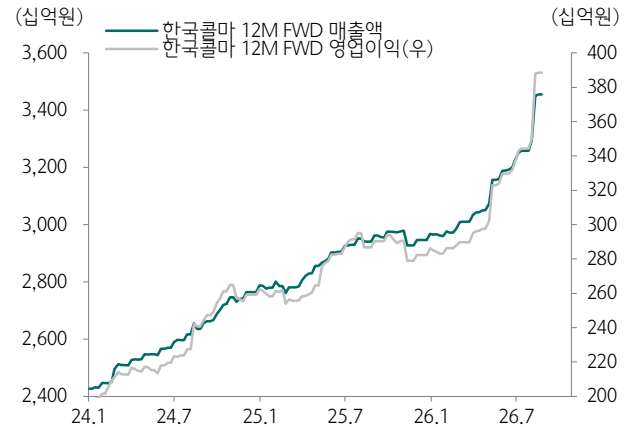
자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투



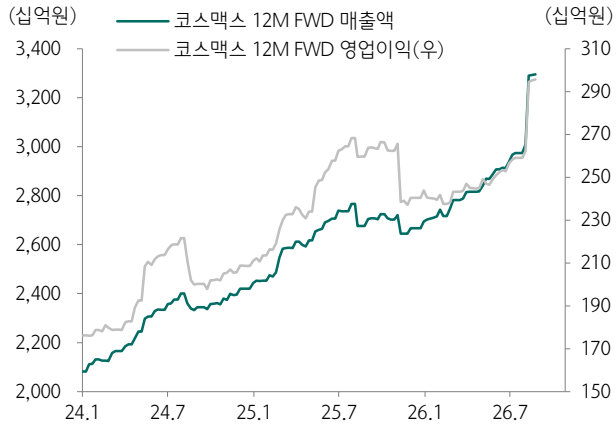
자료: QuantiWise, 하나증권

한국콜마



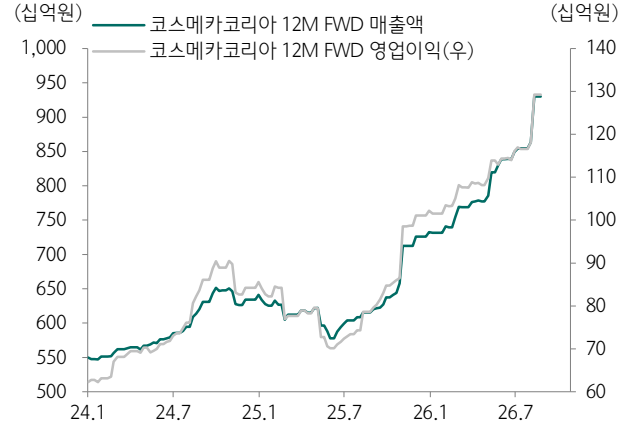
자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스



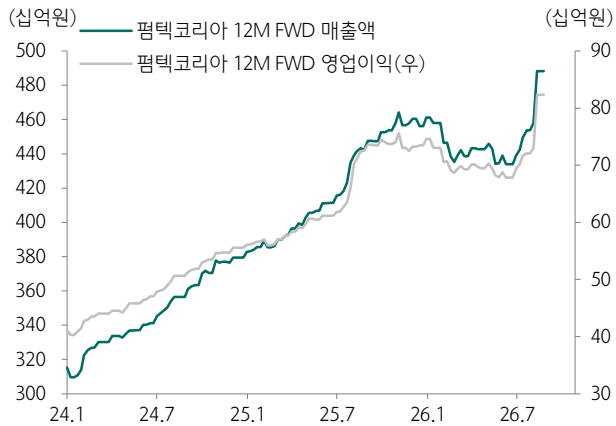
자료: QuantiWise, 하나증권

코스메카코리아



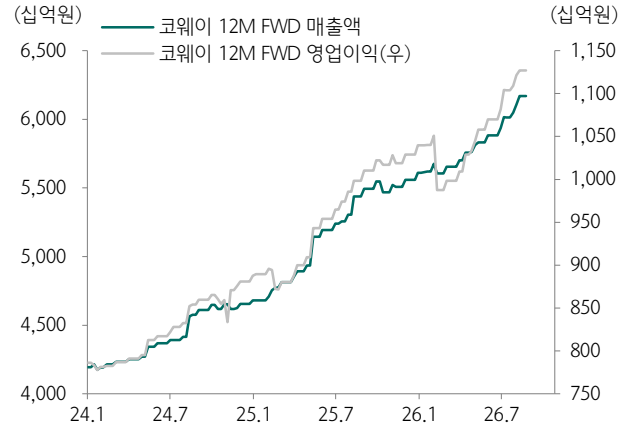
자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아



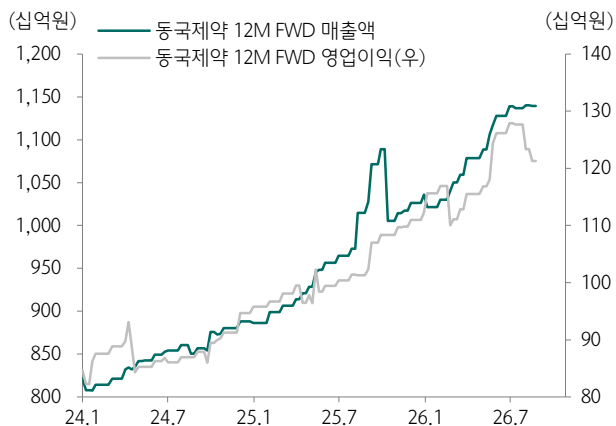
자료: QuantiWise, 하나증권

코웨이



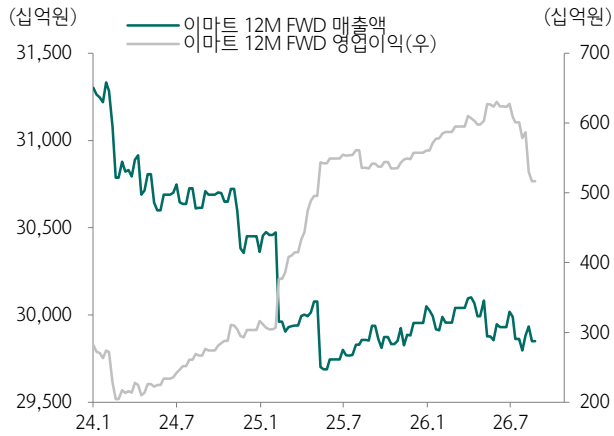
자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약



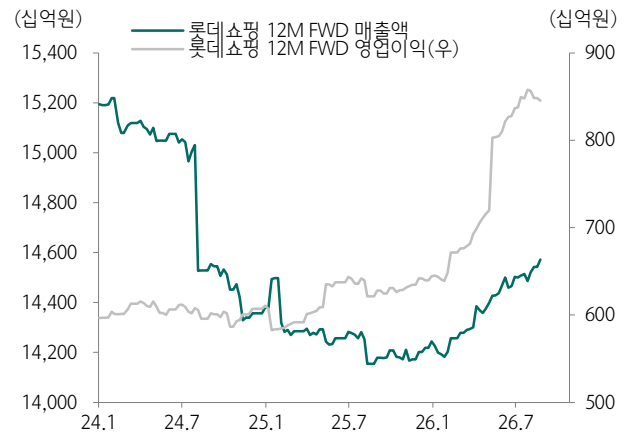
자료: QuantiWise, 하나증권

이마트



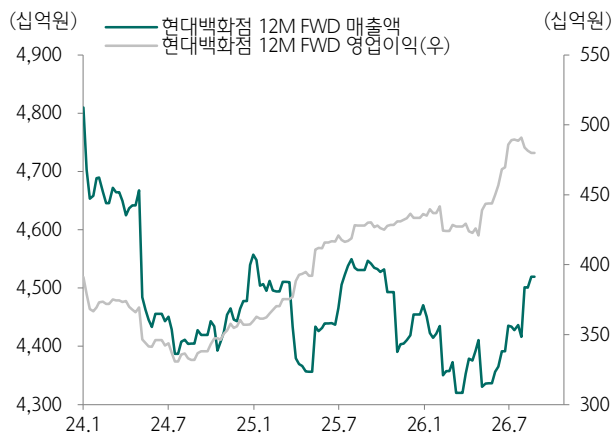
자료: QuantiWise, 하나증권

롯데쇼핑



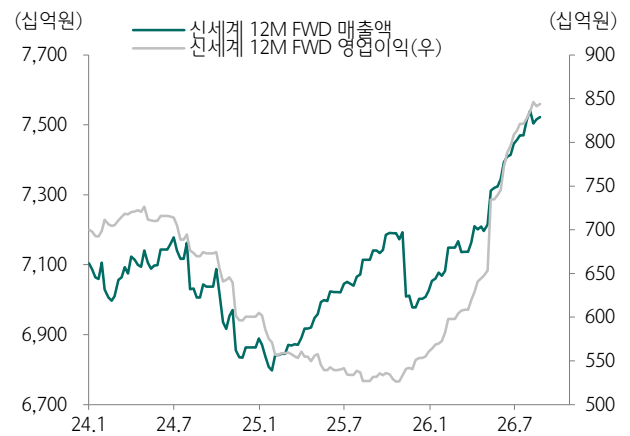
자료: QuantiWise, 하나증권

현대백화점



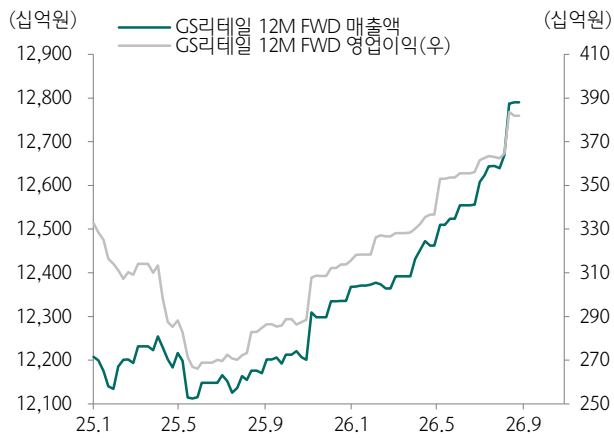
자료: QuantiWise, 하나증권

신세계



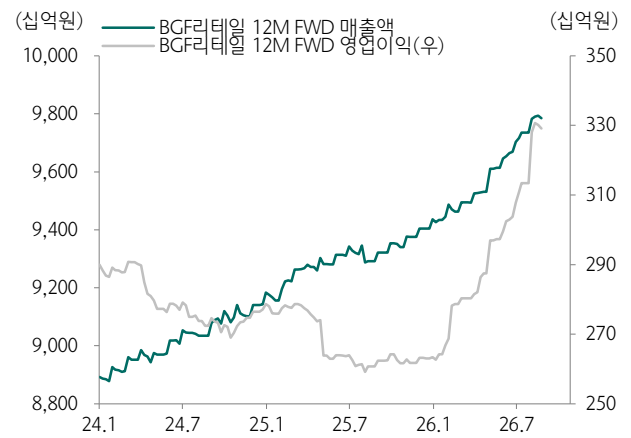
자료: QuantiWise, 하나증권

GS리테일



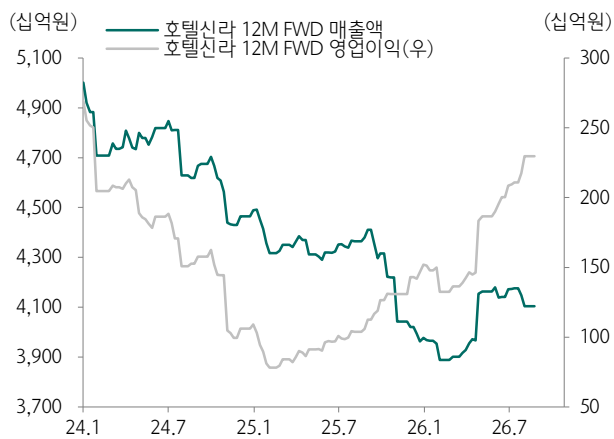
자료: QuantiWise, 하나증권

BGF리테일



자료: QuantiWise, 하나증권

호텔신라



자료: QuantiWise, 하나증권

News Clipping

● 타깃, 화장품에 꽃혔다(코스모닝)

- '더마 뷰티' 트렌드에 힘입어 옴티마헬니스뮤지엄, 레드영약국 등 대형 약국 체인들이 주요 상권을 중심으로 화장품 큐레이션 특화 매장을 빠르게 확장 중임

- 약사 추천, AI 피부 진단, 외국인 관광객 맞춤 서비스 등을 통해 전문성과 편의성을 앞세우고 있으며, 백화점과 H&B 스토어 등 주요 유통업계도 더마 뷰티 경쟁력 강화에 속도를 내고 있음

URL: <https://buly.kr/FsLBz6C>

● 미국 글로벌 투자기업, 일본 뷰티 플랫폼 기업 인수(뷰티누리)

- 미국의 글로벌 투자기업 KKR이 일본의 리딩 뷰티·라이프스타일 플랫폼 기업 '씨아이플레버즈' 인수에 합의함

- KKR의 글로벌 소비재 네트워크를 활용해 일본 시장 내 입지를 굳히고 해외 시장으로의 사세 확장을 가속화할 계획임

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

● 월 점포만 키운다... 롯데백화점 체질 개선 '속도전'(부산일보)

- 롯데백화점이 수익성이 떨어지는 분당점을 폐점하고 미아점 매각을 추진하는 등 비효율 점포 정리에 속도를 내고 있음

- 인천점, 본점, 잠실점 등 우량 점포에는 대규모 투자를 단행해 지역을 대표하는 핵심 랜드마크로 집중 육성할 계획임

URL: <https://buly.kr/EzIP54I>

● 한국 화장품, 미-캐나다 '관세 전쟁'에 어부지리 얻을까(한겨레)

- 미국과 캐나다 간의 '관세 전쟁'으로 북미 화장품 공급망 타격과 가격 인상이 우려되는 가운데, 대미 화장품 수출 1위인 한국이 반사이익을 누릴 수 있다는 전망이 제기됨

- 미국의 캐나다산 화장품 50% 관세 부과로 인해 다국적 뷰티 기업들의 글로벌 유통망 재편이 예상되며, 특히 마진이 적은 저가 화장품 시장이 가장 큰 타격을 입을 것으로 보임

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

● "화장품 ODM사는 B2B기업'도 옛말"...소비자 점점 늘리는 코스맥스(녹색경제신문)

- 화장품 브랜드를 넘어 제조사를 따지는 소비자가 늘면서, 코스맥스 등 주요 ODM사들이 B2B를 넘어 B2C 영역으로 소통을 빠르게 확대하고 있음

- 코스맥스는 톡톡 튀는 SNS 운영과 뷰티 페스타 부스 참여 등을 통해 일반 소비자와 직접 소통하며 인지도 상승 및 고객사 홍보 효과까지 거두고 있음

URL: <https://buly.kr/1RH32Ex>

● 피부과학 접목한 뷰티영토 확장...현대백화점, 첫 '전문 편집숍' 문 연다(동아일보)

- 현대백화점이 국내 오프라인 유통 채널 최초로 '더마 뷰티' 전문 편집숍 '코오드(Khōde)' 1호점을 오는 9월 18일 판교점에 선보임

- 제약 기술 및 피부과 전문의 기반 60여 개 브랜드(250여 개 제품)를 전진 배치해 고기능성 케어 수요를 공략하며, 내년 초 더현대 서울 2호점 출점 등 오프라인 거점을 단계적으로 넓힐 계획임

URL: <https://buly.kr/H6kUKsi>

● 하반기 백화점 성장세 둔화되나...대형마트는 추석 효과 기대(브릿지경제)

- 백화점은 지난해 하반기 호실적에 따른 기저 부담으로 성장률 둔화 우려가 있으나, 외국인 관광객과 명품 소비를 바탕으로 실적 방어에 주력할 전망이다

- 대형마트는 다가오는 추석 특수와 점포 효율화, 전년도 기저효과에 힘입어 점포당 매출을 중심으로 견조한 성장세를 이어갈 것으로 예상됨

URL: <https://buly.kr/3u5fHiR>

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	29.1	17.6	20.8	83.0
		2027F	4,364.5	1,095.5	842.7	22,509.6	20.5	11.3	14.3	67.2
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,709.8	484.2	351.6	5,092.4	29.6	1.8	11.3	6.3
		2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	25.2	1.7	9.8	7.0
LG 생활건강	051900	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	20.6	0.9	6.2	4.8
		2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	16.9	0.9	5.4	5.5
달바글로벌	483650	2026F	773.0	166.2	129.8	10,424.8	22.0	9.7	16.1	52.5
		2027F	1,001.3	220.3	172.9	13,867.7	16.5	6.5	11.7	47.3
실리콘투	257720	2026F	1,645.4	297.8	245.8	3,748.8	14.2	5.1	11.5	43.1
		2027F	2,141.6	387.6	322.0	4,909.7	10.9	3.5	8.6	38.6
한국콜마	161890	2026F	3,229.9	346.5	204.0	8,641.1	18.7	3.5	11.9	20.4
		2027F	3,745.2	412.4	257.1	10,890.7	14.8	2.9	10.0	21.2
코스맥스	192820	2026F	3,057.4	268.6	192.4	16,951.3	17.9	9.7	16.1	52.5
		2027F	3,752.4	345.8	250.9	22,107.4	13.7	3.7	9.9	30.6
코스메카코리아	241710	2026F	832.5	112.6	72.4	6,781.2	22.7	5.1	13.9	25.2
		2027F	1,024.3	145.3	94.7	8,867.5	17.4	4.0	10.7	25.8
펄텍코리아	251970	2026F	442.9	70.3	55.7	4,488.2	13.7	2.2	8.1	17.4
		2027F	510.3	87.1	58.9	4,749.6	13.0	1.9	6.2	15.9
코웨이	086450	2026F	5,504.2	984.1	714.4	10,077.0	10.0	1.7	5.3	18.3
		2027F	6,049.7	1,089.1	814.5	11,508.9	8.7	1.4	4.5	18.0
동국제약	086450	2026F	1,069.8	109.6	84.5	1,868.6	11.5	1.3	6.9	12.0
		2027F	1,226.5	138.3	108.3	2,395.4	9.0	1.2	5.4	13.7
이마트	139480	2026F	29,404.9	441.1	74.9	2,713.9	27.7	0.2	8.3	0.7
		2027F	29,993.0	472.4	87.3	3,165.3	23.7	0.2	8.9	0.8
롯데쇼핑	023530	2026F	14,281.7	823.2	336.5	11,895.6	8.6	0.2	8.6	2.2
		2027F	14,852.8	948.6	416.7	14,731.0	6.9	0.2	8.0	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	9.3	0.8	7.7	8.9
		2027F	7,701.9	909.1	506.3	53,606.9	7.6	0.7	6.6	10.0
GS 리테일	007070	2026F	12,503.0	358.2	205.6	2,459.3	10.8	0.6	4.9	6.1
		2027F	12,806.6	381.2	240.8	2,880.4	9.3	0.6	5.5	6.8
BCF 리테일	282330	2026F	9,490.8	299.9	221.1	12,793.0	11.5	1.7	4.4	15.9
		2027F	9,888.8	327.0	246.4	14,254.0	10.3	1.5	4.6	15.9
호텔신라	008770	2026F	3,970.6	200.6	100.8	2,520.1	17.1	1.3	8.4	8.7
		2027F	4,026.0	224.4	131.5	3,288.5	13.1	1.2	7.8	10.3

Compliance Notice

- 당사는 2026년 8월 31일 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 31일 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	98.20%	1.80%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 08월 28일