

Weekly Retail-Cos. Letter

환율 하락, 백화점에 부담 요인 | 2026.09.08



Analyst 박중대 forsword@hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

✓ 화장품

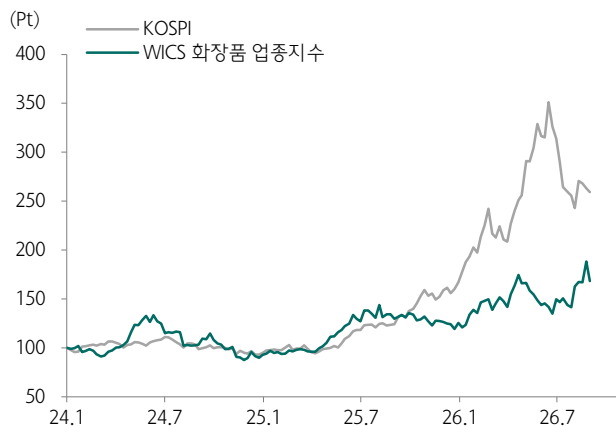
8월 화장품 수출 성과 분석
화장품 업종 주가 쉬어가는 구간: 환율 영향 제한적
8월 아마존 뷰티 톱 100
화장품 스몰캡 분석: 아로마티카 - K두피케어를 세계에 알리다

✓ 유통

8월 백화점 기존점 선방, 대형마트 호조
환율 하락은 내수에 긍정적, 단 백화점에 부담 요인
유통업종, 백화점 주가 반등의 조건

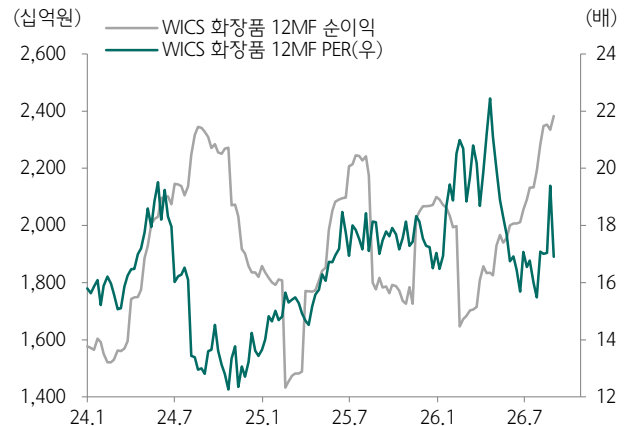
I. 화장품: 잠깐 쉬어 가는 구간

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

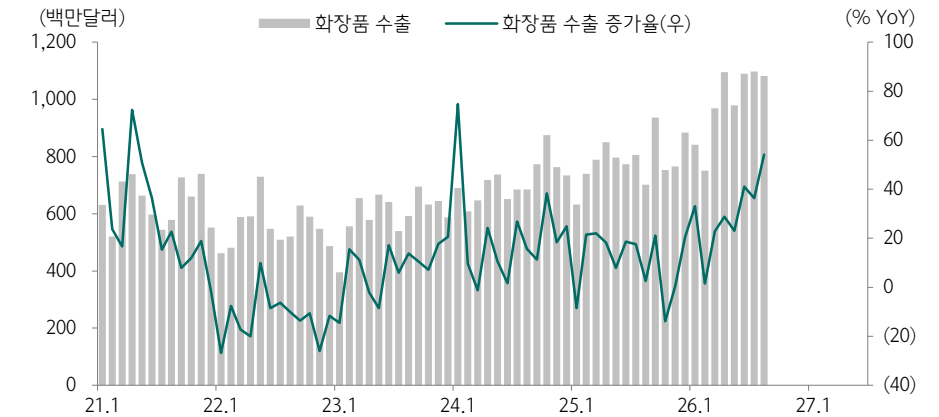
1. 8월 화장품 수출 성과 분석

- 8월 화장품 수출은 10.82억 달러(YoY 54%)의 호조세를 이어갔다. 애초 YoY 60%까지 증가를 예상했기 때문에 약간 아쉬움은 있지만, 그래도 높은 성장률이다. 전년도 관세 영향 7월까지 선수출이 많았기 때문에 8월은 절대 금액이 낮았다. 지역별 흐름은 7월과 유사했다. 미국(2.11억 달러, YoY 47%)이 강한 리바운드를 지속했고, 유럽(9개국 합산, 1.84억 달러, YoY 91%)이 고신장했다. 중국(1.23억 달러, YoY 3%)로 4개월 연속 YoY (+) 증가하면서 대중국 수출의 턴어라운드 가능성을 더욱 높였다.
- 유럽에서는 영국(50백만 달러, YoY 229%)이 유럽 수출국 1위 지위를 이어갔으며, 네덜란드(49백만 달러, YoY 374%)도 7월에 이어 월 4천만 달러 후반대를 지속했다. 러시아(33백만 달러, YoY 9%)와 폴란드(13백만 달러, YoY 11%)로 다소 둔화되었다. 폴란드는 실리콘투 물량이 대부분인데, 2분기 미리 확보해둔 과재고를 소진 중에 있다. 중남미 수출이 두드러지고 있다. 멕시코(7백만 달러, YoY 90%), 브라질(10백만 달러, YoY 107%)에서 향후 K뷰티 기대감을 높이고 있다. 중동 지역(UAE+사우디) 수출이 YoY 20%로 안정화 되고 있는 점도 긍정적이다.
- 품목별로 보면, 여전히 기초(5.30억 달러, YoY 49%)가 색조(0.71억 달러, YoY 10%) 수출 증가율을 크게 앞섰다. 마스크팩(41백만 달러, YoY 97%), 헤어케어(58백만 달러, YoY 43%) 수출 증가는 시트마스크 원지 공급 업체인 셀바이오희먼텍과 헤어카테고리 전문 업체 아로마티카의 실적 개선으로 이어지고 있다. 향수(10백만 달러, YoY 49%) 수출은 대미국(2백만 달러, YoY 230%) 수출이 견인하고 있다는 점이 특이점이다.

- 9월은 전년도 베이스가 높다. 미국 연말 행사 준비 물량 선적이 크게 일어나는 시기이기 때문에 2025년의 경우 8월보다 30% 이상 수출액이 컸다. 따라서, 올해 9월 수출 증가율은 8월보다 확연히 낮아질 가능성이 크다. 더구나, 추석 연휴가 9월로 들어오면서 영업일 수가 줄어든 것도 부담이다.

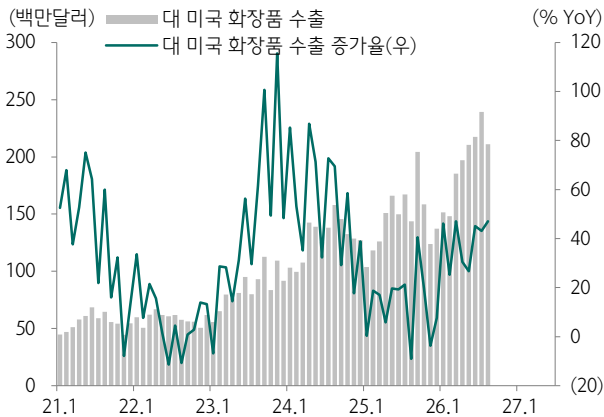
도표 1. 한국 화장품 수출 추이

8월 화장품 수출
10.82억 달러(YoY 54%)
수출 호조세 지속



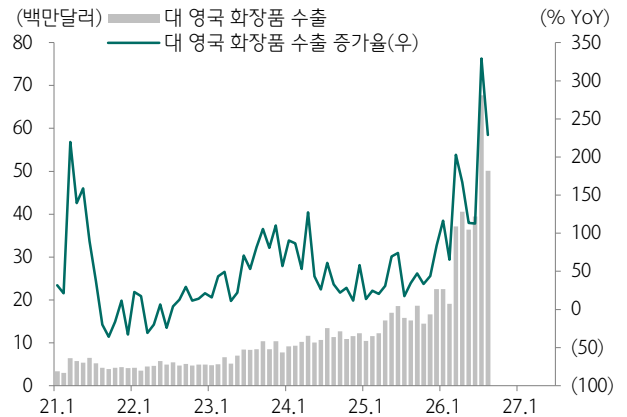
자료: 관세청, 하나증권

도표 2. 대 미국 화장품 수출



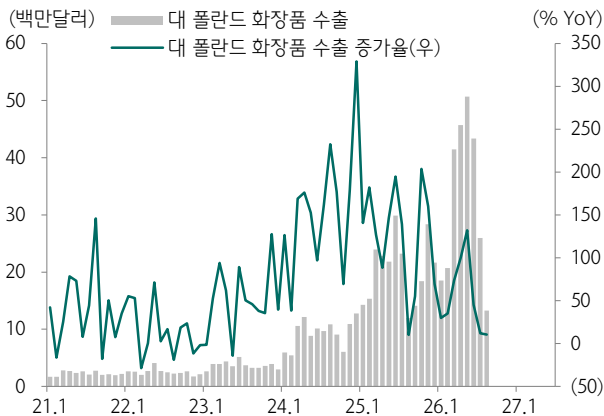
자료: 관세청, 하나증권

도표 3. 대 영국 화장품 수출



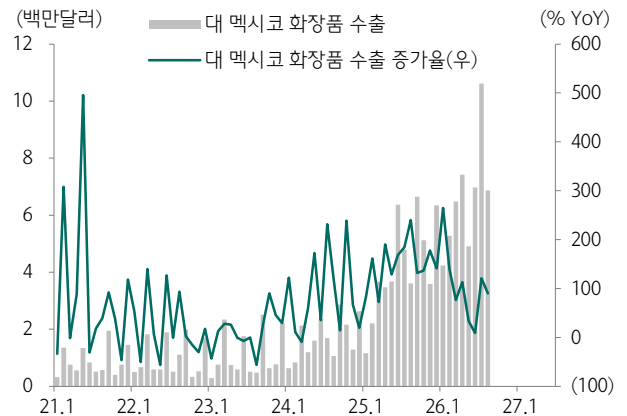
자료: 관세청, 하나증권

도표 4. 대 폴란드 화장품 수출



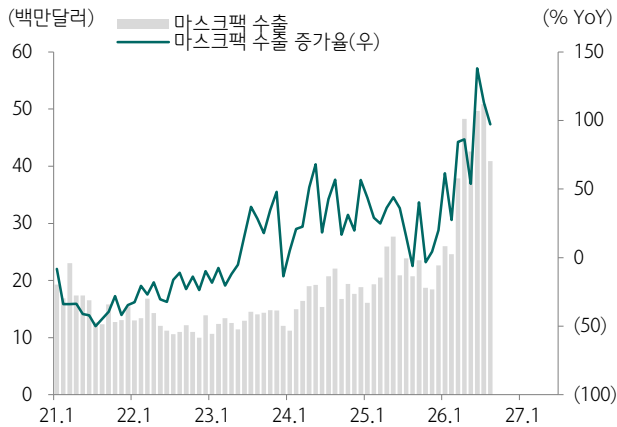
자료: 관세청, 하나증권

도표 5. 대 멕시코 화장품 수출



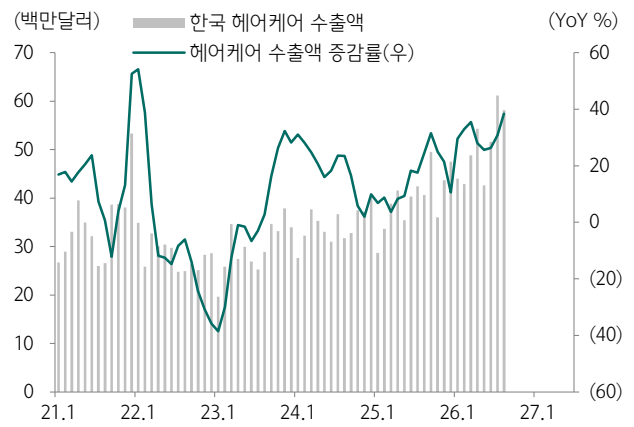
자료: 관세청, 하나증권

도표 6. 마스크팩 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 7. 헤어케어 수출



자료: 관세청, 하나증권

2. 화장품 업종 주가 쉬어가는 구간: 환율 영향 제한적

- 화장품 업종은 지난 8월 한달간 ODM 업체들을 중심으로 30% 이상 주가가 상승했다. 높은 실적 모멘텀과 여유 있는 밸류에이션이 수급 측면 순환매 흐름과 맞물렸다. EPS와 밸류에이션 같이 상승하는 구간이었기 때문에 유난히 상승폭이 컸다. 9월 한달은 잠시 쉬어가는 구간이 될 수 있다. 우선 업종 밸류에이션이 12MF PER 20배 언저리까지 상승했다. 코스맥스/한국콜마의 경우 10배 이하에서 15배 정도까지 상승한 상황이다. 물론, 높은 실적 모멘텀과 중장기 성장 여력, 진입장벽을 감안하면 20배까지 충분히 가능한 상황이다. 다만, 한두달만에 밸류에이션이 2배로 단숨에 올라갈 수는 없다. i) 2024~25년 밸류에이션 수준을 볼 때, 이미 평균을 넘어선 상황이다. ii) 9월 수출 성장률은 전년도 높은 베이스 영향 둔화될 가능성이 크고, iii) 환율 하락도 부담이다. 단기 차익 실현 물량이 꽤 나올 수 있는 상황이다.
- 환율 하락이 화장품 산업에 미치는 영향은 실질적으로 크지 않을 것으로 본다. 첫째, 브랜드 업체들의 경우 원화 매출 규모가 줄어들면서 마진 훼손 요인이 될 수 있다. 하지만, 판관비에서 FBA(아마존 판매의 경우) 서비스 수수료, 판매 수수료, 광고선전비, 운송비까지도 달러로 지급되는 금액이 작지 않기 때문에 마진 훼손 정도는 크지 않을 것으로 본다. 둘째, 비용 집행을 위해 해외 법인이 보유하고 있는 현금도 많다. 즉, 마진 훼손은 회계적인 이슈일 가능성이 크다. 셋째, 에이피알의 경우 연간 누적 환율로 원화 계상한다. 단기 환율 하락 영향이 회계적으로도 크지 않을 수 있다.
- 다만, 무역벤더 업체, 실리콘투에게는 실질적인 영향이 있다. 브랜드 회사처럼 현지에 유보하는 현금이 거의 없으며, 현지 마케팅비 소요 예산도 제한적이다. 제품 매입을 위해 원화로 환전해야 하는 금액이 대부분이다. 매출과 수익성에 부담이 될 수밖에 없다. 2021년 대비 2024년 매출총이익률이 4%p 이상 상승했는데, 이 기간 환율 상승 영향이 컸다고 볼 수 있다.
- 브랜드 업체들 대부분, 환율이 하락하더라도 달러 판매 가격을 높일 생각은 없다. 가격 경쟁력이 낮아지지 않고, 수출 물량이 감소하지 않는다는 말이다. 업체들은 작년 하반기 관세 인상, 올해 상반기 원부자재 가격 상승 영향을 모두 흡수하고 있다. 원가율이 낮기 때문에 이들 변수가 판가에 미치는 영향이 크지 않고, 매출만 크게 일어난다면 수익성 측면에서도 별 문제가 없다. 이는 환율 하락이 화장품 밸류체인 상 브랜드 업체에 제한적인 영향을 미치고, 최소한 ODM/부자재 업체들의 실적 영향은 없다는 말이다.
- 주가의 Peak-out을 논하기는 이르다. 글로벌 수요는 여전히 굉장히 세다. 채널/지역/카테고리 확대 효과가 예상보다 크다. 9월 수출 성장률이 전년도 높은 베이스에도 불구하고, YoY 30% 이상 증가한다면 투자심리는 상당히 호전될 수 있다. 10월~11월은 전년도 수출 베이스가 굉장히 낮다. 환율 하락이 산업의 방향을 바꾸지는 못한다. 단기 급등에 따른 차익 실현 니즈만 있을 뿐이다.

3. 8월 아마존 뷰티 톱 100

- 9월 1일 기준 아마존 뷰티&퍼스널 케어 베스트셀러 랭킹을 보면 한국 브랜드는 총 18개 제품이 올라가 있고, 메디큐브 제로모공 패드가 1위를 차지했다. 메디큐브는 콜라겐 젤리 크림과 PDRN 핑크 펩타이드 세럼을 비롯 9개 제품을 톱 100에 실었다. 패드, 크림, 클렌저, 멀티밤, 마스크팩까지 카테고리를 확장하고 있는 모습이 여실히 나타나고 있다. 이어서 아누아/바이오던스가 두개씩, 닥터엘시아와 셀리맥스, 동국제약(센텔리안), 달바 등이 1개씩 올랐다.

도표 8. 아마존 Beauty & Personal Care 베스트셀러 랭킹(9월 1일 기준)

순위	제품명	브랜드명	순위	제품명	브랜드명
1	메디큐브 제로 모공 패드	메디큐브	51	시크릿 클리니컬 스트렝스 데오도란트	시크릿
2	이오스 바닐라 캐시미어 바디로션	이오스	52	바이오던스 하이드로겔 아이 패치	바이오던스
3	아마존 베이직스 면봉	아마존 베이직스	53	로레알 파리 인팔리블 3 초 세팅 스프레이 미스트	로레알 파리
4	클린 스킨 클럼 클린 타올	클린 스킨 클럼	54	엘프 인스턴트 리프트 브로우 펜슬	엘프
5	뉴트로지나 메이크업 리무버 물티슈	뉴트로지나	55	도브 센서티브 스킨 바디워시	도브
6	히어로 코스메틱스 마이티패치	히어로 코스메틱스	56	키치 더마플레인 면도기	키치
7	디오디너리 글리콜산 토너	디오디너리	57	메디테라피 레티날 스킨 부스터 세럼	메디테라피
8	아마존 에센셜 코튼 라운드	아마존 에센셜	58	질레트 비너스 센서티브 면도기	질레트
9	바이오던스 콜라겐 리얼 딥 마스크	바이오던스	59	세라비 PM 페이스 모이스처라이징 로션	세라비
10	메이블린 래쉬 워셔블 마스크라	메이블린	60	그레이스 앤 스텔라 아이패치	그레이스 앤 스텔라
11	메디큐브 콜라겐 젤리 크림	메디큐브	61	도브 안티박테리얼 바디워시	도브
12	미세스 마이어스 클린데이 핸드 솜 리필	미세스 마이어스	62	디오디너리 아젤라익 애씨드 서스펜션 10%	디오디너리
13	파녹실 야크네 포밍워시	파녹실	63	메소드 바디워시	메소드
14	이오스 바닐라 캐시미어 바디 워시	이오스	64	트리헛 바닐라 바디스크럽	트리헛
15	메디큐브 PDRN 핑크 펩타이드 세럼	메디큐브	65	L3 레벨 3 스타일링 파우더	L3
16	메디큐브 제로 모공 클리어링 캡슐 폼 클렌저	메디큐브	66	유나젤라 네일 접착제	유나젤라
17	아누아 PDRN 히알루론산 100 수분크림	아누아	67	NYX 프로페셔널 메이크업 립글로스	NYX
18	네이티브 데오도란트 코코넛 & 바닐라	네이티브	68	도브 뷰티바	도브
19	소프트솜 핸드솜 화이트티&베리	소프트솜	69	닥터엘시아 345 힐리프 크림	닥터엘시아
20	배니크림 데일리 페이스 모이스처라이저	배니크림	70	라로슈포제 하이드레이팅 젠틀 페이스 클렌저	라로슈포제
21	니조랄 비듬 방지 샴푸	니조랄	71	셀리맥스 더 비타A 레티날 샷 타이트닝 부스터	셀리맥스
22	메디큐브 PDRN 핑크 콜라겐 젤 마스크팩	메디큐브	72	라로슈포제 시카플라스트 밤 B5	라로슈포제
23	아마존 베이직스 리퀴드 핸드 솜	아마존 베이직스	73	룩스 컬러 체인징 파운데이션	룩스
24	에센스 래쉬 프린세스 폴스 이펙트 마스크라	에센스	74	Goddvenus 속눈썹 클러스터 키트	Goddvenus
25	라로슈포제 더블 리페어 페이스 모이스처라이저	라로슈포제	75	로레알 파리 엑셀랑스 크림	로레알 파리
26	엘타 MD UV 클리어 선크림	엘타 MD	76	큐텍스 네일 폴리쉬 리무버	큐텍스
27	레브론 컬러스테이 아이라이너 펜슬	레브론	77	아마존 에센셜 앵클 솔트 소크	아마존 에센셜
28	디그리 울트라클리어 데오도란트	디그리	78	큐팁스 면봉	큐팁스
29	세라비 하이드레이팅 페이스 클렌저	세라비	79	아이보리 바디워시 오리지널	아이보리
30	메디큐브 딥 비타C 캡슐 크림	메디큐브	80	스위스퍼스 프리미엄 코튼 라운드	스위스퍼스
31	라로슈포제 퓨리파잉 포밍 페이스 클렌저	라로슈포제	81	엘프 쉬어 포 잇 블러쉬 틴트 체리 콜라	엘프
32	디페린 아다팔렌 젤	디페린	82	웹브러쉬 오리지널 헤어 브러쉬	웹브러쉬
33	디오디너리 히알루론산+B5 세럼	디오디너리	83	네이티브 컨디셔너 코코넛 & 바닐라	네이티브
34	폴라초이스 BHA 리퀴드 엑스폴리언트	폴라초이스	84	센텔리안 24 마데카 크림 타임 리버스	센텔리안
35	디오디너리 나이아신아마이드 세럼	디오디너리	85	켄라 프로페셔널 볼륨 스프레이	켄라
36	메디큐브 PDRN 핑크 콜라겐 볼륨 멀티밤	메디큐브	86	쉬크 실크 터치업 면도기	쉬크
37	사슈 립 라이너 스테이 앤 필 오프	사슈	87	로레알 파리 오리지널 텔레스코픽 마스크라	로레알 파리
38	도브 딥 모이스처 바디 워시	도브	88	큐팁스 면봉	큐팁스
39	뉴트로지나 메이크업 리무버 타월	뉴트로지나	89	NYK1 네일 접착제	NYK1
40	엘프 크림 글라이드 립 라이너	엘프	90	달바 화이트 트러플 퍼스트 스프레이 세럼	달바
41	세라비 모이스처라이징 크림	세라비	91	YANIBEST 실크 보트	YANIBEST
42	가르니에 미셀라 클렌징 워터	가르니에	92	카르페 데오도란트 코코넛 바닐라	카르페
43	메디큐브 랩핑 마스크	메디큐브	93	네이티브 클린 바디워시 코코넛 & 바닐라	네이티브
44	뉴트라폴 우먼스 밸런스 헤어그로스 서플먼트	뉴트라폴	94	블루리자드 센서티브 미네랄 선크림 로션	블루리자드
45	세라비 포밍 페이스 클렌저	세라비	95	올레이 콜라겐 펩타이드 바디 로션	올레이
46	네이처리움 멀티 오일 바디워시	네이처리움	96	세라비 스킨 리뉴잉 나이트 크림	세라비
47	세라비 데일리 모이스처라이징 로션	세라비	97	원더스킨 립 스테인	원더스킨
48	솔트 앤 스톤 알루미늄 프리 데오도란트	솔트 앤 스톤	98	메디큐브 PDRN 핑크 펩타이드 아이크림	메디큐브
49	이오스 캐시미어 바디 미스트	이오스	99	버츠비 100% 천연 모이스처라이징 립밤	버츠비
50	아누아 아젤라익 10+ 세럼	아누아	100	NYX 프로페셔널 메이크업 마이크로 브로우 펜슬	NYX

주: 26.9.1 기준

자료: 아마존, 하나증권

4. 화장품 스몰캡 분석: 아로마티카 - K두피케어를 세계에 알린다

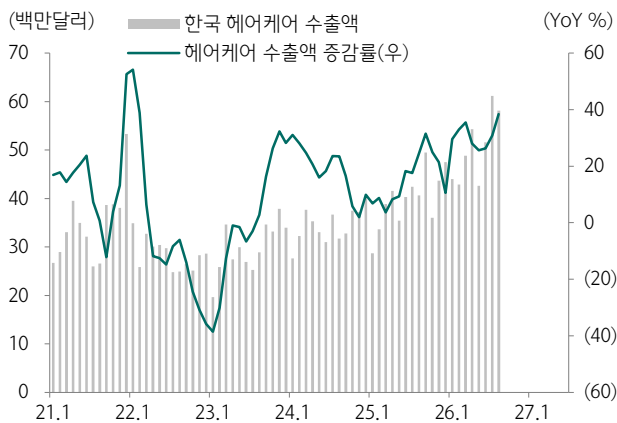
1) 명확한 브랜드 아이덴티티, 자체공장/R&D센터 특징

- 아로마티카는 국내 최초로 EWG(Environmental Working Group) 화장품 성분을 소개하고 유기농 화장품과 비건 화장품을 시도한 1세대 클린뷰티 브랜드이다. 일반 ODM 기업에 아웃소싱하기 어려운 처방도 있기 때문에 원료의 선별과 수입, 화장품 제조를 직접 진행하고 있다. 신세대 인디브랜드와 달리 별도의 R&D 연구소를 두고, 매출의 2.4%를 R&D 비용으로 지출하고 있는 점이 특징이다.
- 제품 카테고리로는 샴푸/스칼프 스크럽/알로에베라 젤/여성청결제 등이 있다. 로즈마리 스크럽 스케일링 샴푸는 국내 올리브영어워즈를 5년 연속(2017~21년) 수상했으며, 로즈마리 루트 인핸서(Root Enhancer: 모근 강화)는 2025년 이태리 아마존에서 해당 카테고리 1위, 2026년 아마존 미국 프라임데이에서 1위를 차지했다.

2) 국내외 두피 케어 시장 확대 최대 수혜

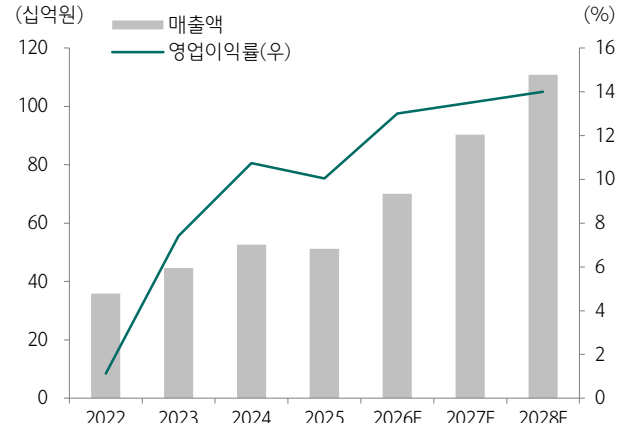
- 최근 리뉴얼한 올리브영 매장에 가보면 헤어케어가 출입구 가장 전면에 있다. 헤어케어 수출 증가율이 가파르게 상승하고 있고, 로레알 카테고리 매출 성장률에서도 헤어케어가 가장 높다. 두피 케어에 대한 관심이 국내외 크게 증가하면서 아로마티카의 사업 규모도 급성장하고 있다. 헤어케어에 대한 관심이 샴푸와 트리트먼트에서 두피/가려움/건선 등으로 무게중심이 옮겨가고 있다. 두피가 1cm 처지면 얼굴이 3cm 처진다는 말이 있을 정도로 기본적으로 두피가 관리가 되어야 얼굴도 좋아진다는 인식이 확산하고 있다. 특히, 아로마티카처럼 천연/비건 제품으로 허브 효능 더하고, 실리콘 프리, 계면활성제도 안쓰는 브랜드는 현지에서 거의 고급 살롱 타겟 브랜드, 즉, 아베다/르네위테르 정도 밖에 없는 상황이다. 아로마티카의 높은 가성비와 빛을 발휘하면서 미국/유럽/일본에서 선호도가 높아지고 있다.

도표 9. 한국 헤어케어 수출 추이



자료: 관세청, 하나증권

도표 10. 아로마티카 매출과 영업이익률



자료: 아로마티카, 하나증권

3) 높은 가성비, 채널/지역 빠른 확장 중

- 미국 아마존 프라임데이 루트 인핸서 카테고리 1등을 차지하면서 글로벌 확장세가 가파르다. 미국(해외 매출의 37%)에 이어 유럽, 일본, 채널로는 오프라인 글로벌 메이저 리테일러 입점이 크게 늘고 있다. 타겟 611개점에 입점했고, 3분기 일타뷰티 500여개 매장 전개가 예정돼 있다. 입점 SKU 수는 각각 10~12개씩이다. 글로벌 오프라인 입점 점포는 전년도 763개에서, 2026년 상반기 1,589개, 10월까지 확정치가 3천개에 이른다. 2분기 이와 같은 리테일러를 비롯 실리쿰투까지 B2B 매출이 YoY 80% 이상 증가하면서 수익성 개선에도 크게 기여하고 있다. 무역벤더 입장에서 헤어 카테고리 풀 라인업, 예를 들어 두피 스크럽/샴푸/트리트먼트/헤어토닉/데이케어 앰플/세럼까지 다 갖추고 있는 회사가 아로마티카밖에 없기 때문이다. 히어로 제품으로 로즈마리 루트 인핸서가 2분기 전체 매출의 16%까지 상승했고, 최근 PDRN 스크alp 세럼이 아마존 7월 출시했는데, 아마존은 물론, B2B 채널에서도 주문이 급증하고 있다. 회사는 전년도 글로벌 컨텐츠 마케팅 본부를 신설하고, 아마존/틱톡까지 온라인 마케팅을 확대하고 있다.

도표 11. 아로마티카 헤어케어 라인업



자료: 아로마티카, 하나증권

도표 12. 아로마티카 PDRN 스칼프세럼



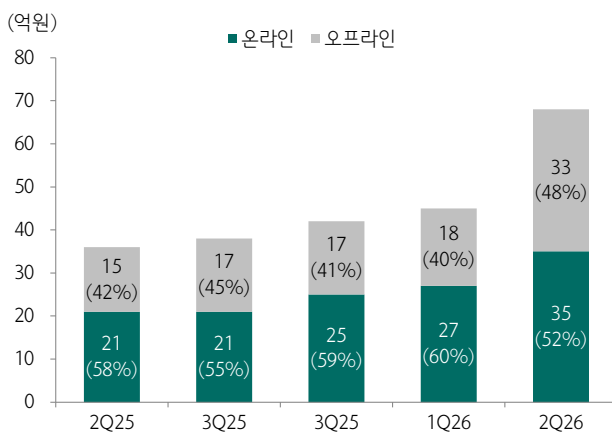
자료: 아로마티카, 하나증권

도표 13. 올리브영 리뉴얼 매장 헤어 매대



자료: 하나증권

도표 14. 글로벌 채널별 매출 추이



자료: 아로마티카, 하나증권

4) 2026년 매출 700억원 영업이익률 13% 전망

- 3분기는 QoQ 성장세가 다소 둔화될 수 있는데, 2분기 아마존 프라임데이 매출 효과가 컸기 때문이다. 3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 38%, 41% 성장한 180억원과 27억원으로 추정한다. 4분기 글로벌 쇼핑 성수기, 매출이 200억원 이상 달성하면서 2026년 연간 매출과 영업이익은 각각 700억원과 91억원(OPM 13%) 수준이 가능할 전망이다. i) 국내외 두피케어 확산 트렌드에 최적화된 기업으로, ii) 미국 아마존 카테고리 1위에 오르면서 본격적인 글로벌 채널/지역 확장 국면으로 진입했다. iii) 자체 생산설비와 R&D 인프라로 제품의 안정성과 영업레버리지 효과를 같이 추구할 수 있는 점은 밸류에이션 프리미엄 요인이다. 현재 주가는 12MF PER 13.7배 수준으로, 2025~28년 EPS CAGR 41%를 감안하면 상당히 저평가 상태다. 12MF PER 18배 수준까지 큰 부담은 없어 보인다.

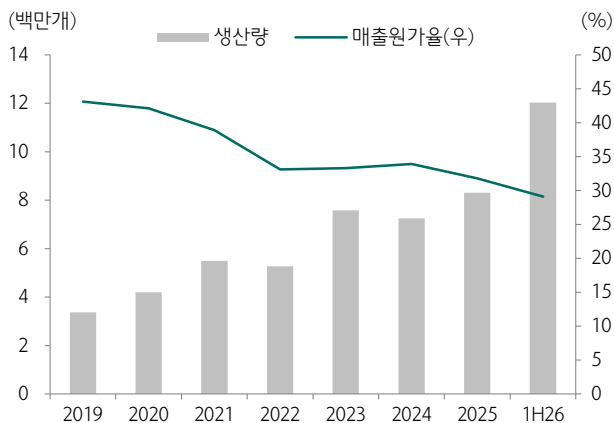
도표 15. 아로마티카 분기 실적 전망

(단위: 십억원)

	1Q25	2Q25	3Q25	4Q25	1Q26	2Q26	3Q26F	4Q26F	2025	2026F	2027F
매출	12.3	12.2	13.0	13.8	14.0	17.7	18.0	20.4	51.2	70.1	90.3
헤어&스칼프	6.4	6.1	6.9	7.1	8.0	11.6	11.5	13.0	26.4	44.2	63.0
국내	3.3	3.5	3.9	3.4	4.1	5.4	5.8	6.2	14.1	21.5	29.0
해외	3.0	2.6	3.0	3.5	3.9	6.2	5.7	6.9	12.1	22.7	34.0
스킨&바디	5.9	6.1	6.1	6.7	6.0	6.1	6.4	7.4	24.8	25.9	27.2
국내	4.9	5.1	5.3	6.0	5.4	5.5	5.9	6.6	21.3	23.4	24.6
해외	1.0	1.0	0.8	0.8	0.6	0.7	0.6	0.8	3.6	2.5	2.7
영업이익	1.1	1.1	1.9	1.0	1.3	2.2	2.7	2.8	5.1	9.1	12.2
세전이익	1.1	1.0	1.9	1.3	1.5	2.7	2.8	2.8	5.3	9.8	13.1
지배주주순이익	0.9	0.9	1.6	1.2	1.3	1.8	2.2	2.2	4.6	7.4	9.9
영업이익률(%)	9.2	9.1	14.7	7.2	9.5	12.7	15.0	13.9	10.0	13.0	13.5
세전이익률(%)	8.7	8.5	14.6	9.1	10.6	15.5	15.5	13.7	10.3	14.0	14.5
순이익률(%)	7.3	7.1	12.2	9.0	9.1	9.9	12.0	10.7	9.0	10.5	11.0
매출(% YoY)	-5.8	-16.0	4.0	9.4	14.0	45.7	38.3	48.6	-2.7	37.0	28.8
헤어&스칼프	10.7	-9.0	11.3	10.1	25.4	90.7	68.1	84.4	5.5	67.4	42.7
국내	-2.9	-16.6	4.8	-7.4	22.2	53.5	51.0	80.6	-6.0	52.0	35.0
해외	30.9	4.3	21.0	29.4	28.4	140.6	90.0	96.0	21.5	87.0	50.0
스킨&바디	-18.9	-22.1	-3.2	8.7	1.6	0.8	4.9	10.8	-10.1	4.7	5.0
국내	-22.6	-22.6	1.7	20.7	11.4	8.9	10.0	9.8	-7.8	10.0	5.0
해외	5.0	-19.3	-27.0	-31.5	-44.1	-36.0	-30.0	-4.7	-19.1	-30.0	5.0
영업이익(% YoY)	-	-	-	-	18.3	102.6	41.1	185.7	-9.1	77.4	33.7
세전이익(% YoY)	-	-	-	-	38.4	165.3	46.4	123.8	0.5	86.6	33.3
지배주주순이익(% YoY)	-	-	-	-	42.2	103.2	35.7	76.4	3.4	60.7	34.9

자료: 아로마티카, 하나증권

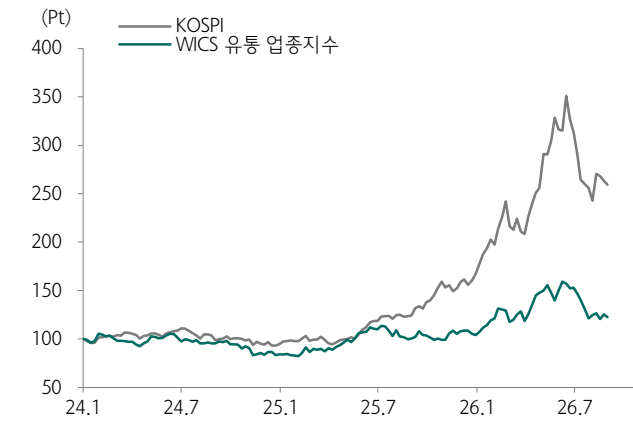
도표 16. 매출원가율과 생산량



자료: 아로마티카, 하나증권

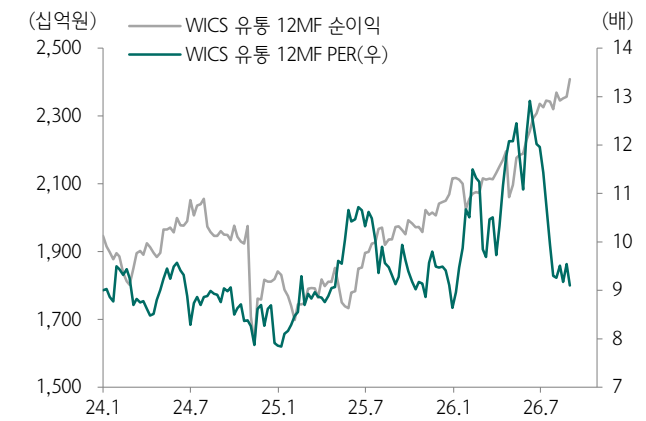
II. 유통: 11월이 또 하나의 변곡점

코스피 vs. 유통 업종 주가지수



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

유통 업종 12M FWD 순이익, PER 추이

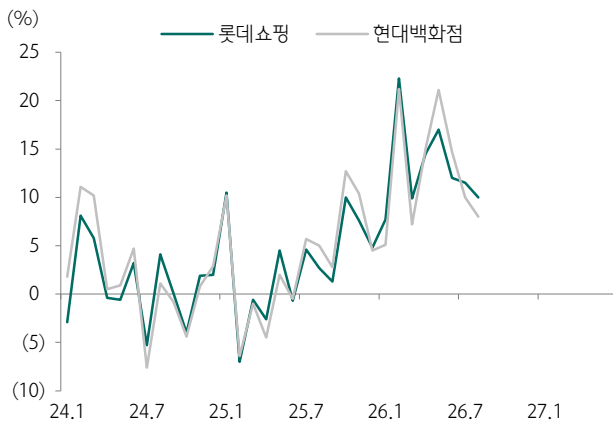


자료: 에프앤가이드, QuantWise, 하나증권

1. 8월 백화점 기존점 선방, 대형마트 호조

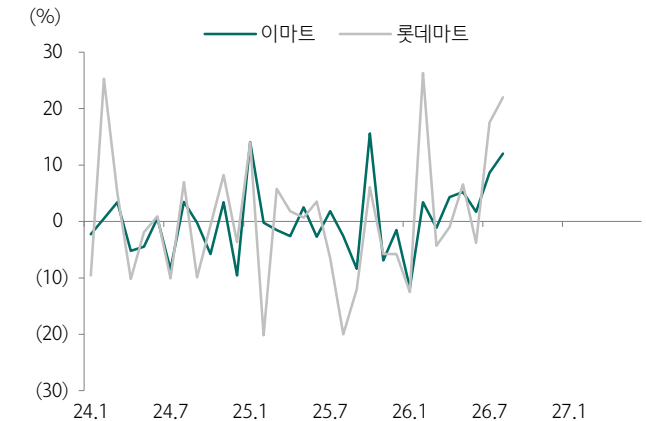
- 롯데 백화점 8월 기존점(관리기준) 성장률은 10%, 현대백화점은 YoY 8%로 둔화된 것으로 파악되고 있다. 가전과 명품이 영향을 많이 미쳤다. 명품 카테고리 신장률이 7월 대비 5~10%p 하락, 가전 카테고리도 7월 대비 5%p 이상 하락한 것으로 보인다. 명품은 7월 가격 인상 이슈가 있었고, 가전은 삼성 온누리페이백 이벤트 영향이다. 소비 펀더멘탈보다는 개별적인 이슈 영향이 컸다고 볼 수 있다. 9월 백화점 매출 성장률은 좀더 둔화될 것으로 보인다. 전년도 높은 베이스본 아니라 설 기간차 영향 전년 대비 영업일수가 적기 때문이다.
- 대형마트는 호조세다. 8월 롯데마트 기존점 성장률은 YoY 23%, 이마트는 YoY 10% 초반대까지 상승한 것으로 추정한다. 애초 예상치보다 1%p 낮은데, 홈플러스 영업재개 효과가 소폭 영향을 미친 것으로 분석한다. 9월에는 소비쿠폰 기저효과는 사라지지만, 추석 기간차 영향과 홈플러스 영업중단 효과(YoY +3%p 추정)로 YoY 20% 내외 높은 신장세를 지속할 전망이다.

도표 17. 롯데쇼핑/현대백화점 기존점 성장률 추이



자료: 롯데쇼핑, 현대백화점, 하나증권

도표 18. 이마트/롯데마트 기존점 성장률 추이

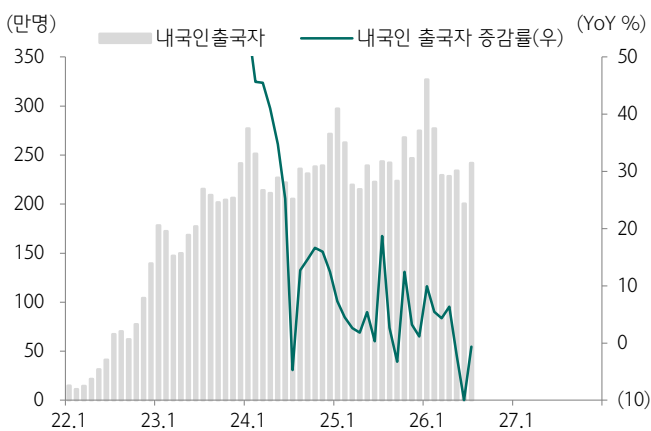


자료: 이마트, 롯데마트, 하나증권

2. 환율 하락은 내수에 긍정적, 단 백화점에 부담 요인

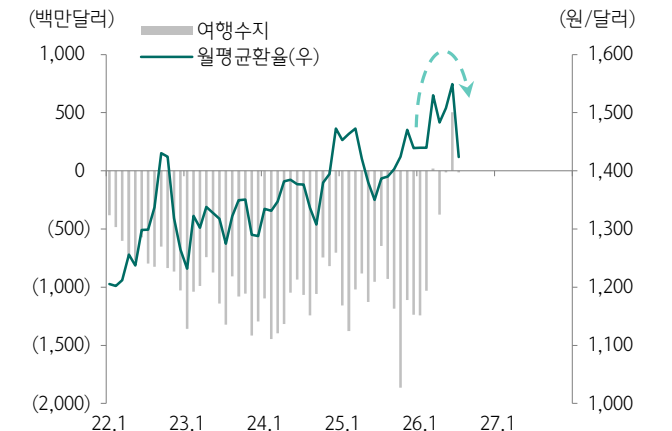
- 환율 하락은 기본적으로 내수 소비에 긍정적이다. 수입 물가를 낮추면서 가게 실질 가치분 소득을 올려주기 때문이다. 다만, 백화점에는 조금 다른 양상이 될 수 있다. 2026년 2분기 여행수지가 4.6억 달러를 기록, 2009년 1분기 이후 17년 만에 흑자전환했다. 방한 외국인이 이미 상반기 천만명을 넘어서면서 여행수입이 역대 최고 수준으로 된 것이 큰 이유였지만, 동시에 원/달러 환율 상승으로 내국인 해외 여행수요가 위축된 영향도 작지 않다.
- 기본적으로 내국인 해외여행 증가는 백화점 매출에 부정적이다. 여행과 백화점 소비는 형태만 다를 뿐 사치품 성격이 짙다. 유행상품에서 무형상품으로 치환되는 것이다. 2010년 중반 이후 주 5일제 수업 정착, 1인당 GDP 3만 달러 시대로 넘어가면서 소비 패턴 역시 패션/가전/가구와 같은 유행상품에서 오락/레저/여행과 같은 무형상품으로 옮겨가고 있었다. 백화점 기존점 성장률은 지속적인 하락세를 보였다. 반대로 2021년 코로나19 때는 해외여행 수요가 국내 내구재 소비로 전환하면서 백화점과 가전양판점 실적이 크게 오른 바 있다.
- 2024년 말~2025년 초 원달러 환율이 1,400원을 넘어가면서 내국인 출국자 증가율이 한 자리수로 뚝 떨어졌으며, 1,500원을 넘어선 5월 이후부터는 YoY 감소세로 전환했다. 백화점 기존점 성장률이 정점을 찍었을 때와 같다. 2026년 2분기 백화점 기존점 성장률의 10%p를 내국인이, 5%p를 외국인 관광객이 기여했다. 내국인 백화점 소비가 증가한 이유는, 주식자산 효과가 컸지만, 해외여행 위축 영향도 포함돼 있음을 부인할 수 없다.
- 결국, 환율 하락은 외국인 인바운드 위축은 물론, 내국인 아웃바운드 증가까지 겹치면서 백화점 실적에 부담으로 작용할 수 있다. 이미 8월 들어 백화점의 외국인 매출 비중이 MoM 1%p 하락한 것으로 파악되고 있다. 환율 하락으로 여행수지가 적자 전환한다면 백화점 업종에는 추가적인 부담 요인이 될 수밖에 없다.

도표 19. 내국인 출국자 수 추이



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 20. 여행수지와 환율



자료: 통계청, 한국은행, 하나증권

3. 유통업종, 백화점 주가 반등의 조건

- 백화점 업종을 중심으로 유통업종 주가 반등을 기대하기 쉽지 않은 시기다. 백화점과 편의점 성장률은 둔화되고 있고, 대형마트가 실적이 좋지만, 이마트의 계열사 불확실성은 발목을 잡는다. 환율 하락은 백화점 업황에 추가적인 부담이 되고 있다. 실적 모멘텀의 골짜기에서 편의점이 방어주 역할을 하고 있는데, 동시에 2027년 가계소득 모멘텀을 대비, 백화점 업체들을 조금씩 바닥에서 올려가는 전략도 관심을 받고 있다.
- 이와 같은 전략은 현재 주가가 바닥이라는 인식을 기반으로 한다. 하지만, 바닥이 아닐 수도 있다. 시간이 갈 수록 백화점 실적의 전년도 베이스는 높아지게 된다. 이를 버텨내지 못하고, 기존점 성장률이 YoY 5% 이하로 떨어진다면, 백화점 모멘텀에 대한 회의감으로 2027년이 오기 전에 한번더 주가는 내려 앉을 수 있다. 최근 환율 하락은 불안감을 더한다. 즉, 백화점 업체들에 대한 점진적 비중확대 전략을 위해서는 백화점 기존점 성장률이 하이싱글 이상을 유지해야 하는 전제조건이 붙는다.
- 10월 백화점 기존점 성장률이 중요한 지표가 되겠다. 9월은 추석 기간차 영향으로 영업일수도 적기 때문에 8월과 다른 의미 있는 숫자를 기대하기 어렵다. 10월은 세가지 의미가 있는데, i) 겨울 신상품 매출이 본격적으로 발생하는 시기로, ii) 4분기 세개 달 가운데 정상이 판매율이 가장 높은 기간이다. 4분기 실적의 파라미터가 될 수 있다. iii) 추석 연휴기간 선물로 풀린 백화점 상품권 소비가 크게 발생하는 기간으로 이를 촉진하기 위한 백화점 업체들의 다양한 행사가 수반된다. 물론, 패션 카테고리 특성상 날씨가 중요한 변수가 될 수 있지만, 아무튼 전반적인 백화점 소비의 온도를 측정해볼 수 있는 기간인 것이다.
- 주식시장에서는 11월부터는 2027년 연간 전망이 시작된다. 3분기 실적, 특히 10월 숫자가 뒷받침된다면, 2027년 가계소득 모멘텀 최대 수혜 업종으로 백화점 업태에 대한 기대감이 상당히 높아질 수 있다. 결국, 유통업종 주가의 변곡점은 10월말~11월 중순이 될 수 있다. 다만, 그 주인공은 2026년의 경우 백화점 채널에 특화된 신세계였다면, 2027년에는 여러 채널을 포괄하고 있는 롯데쇼핑이 될 가능성이 크다.

도표 21. 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

도표 22. 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%	1,129.1	4,722.4
	영업이익	91.9	115.1	25%	335.8	484.2	44%	118.6	484.7
	순이익	66.0	83.7	27%	235.7	351.6	49%	90.0	391.3
	OPM(%)	9.0%	10.2%		7.9%	10.3%		10.5%	10.3%
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%	440.8	1,611.5
	영업이익	63.1	93.3	48%	205.4	297.8	45%	88.1	296.0
	순이익	58.4	76.2	30%	168.6	245.8	46%	65.9	250.0
	OPM(%)	21.1%	20.0%		18.4%	18.1%		20.0%	18.4%
한국콜마 161890	매출액	683.0	836.8	23%	2,722.4	3,229.9	19%	834.4	3,193.4
	영업이익	58.3	88.8	52%	239.6	346.5	45%	92.1	345.7
	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 23. 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%	1,091.0	4,304.5
	영업이익	72.7	90.0	24%	378.0	412.9	9%	96.5	418.0
	순이익	45.3	70.9	57%	207.7	281.8	36%	62.2	269.4
	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

III. 산업 동향과 매크로 분석

■ 7월 면세점 판매 데이터

- 면세점 매출: 7.5억달러(YoY 12.9%)
- 면세점 외국인 트래픽: 130.4만명(YoY 31.6%)
- 면세점 외국인 ARPU: 444달러(YoY -4.7%)

■ 7월 관광객 출입국 데이터

- 7월 외국인 입국자 수: 209.3만명(YoY 20.8%)
- 7월 중국인 입국자 수: 77.6만명(YoY 29.0%)

■ 7월 국내 소매판매 데이터

- 전체 소매판매액 지수: 122.9(YoY 2.9%)
- 화장품 소매판매액 지수: 100.9(YoY 6.4%)

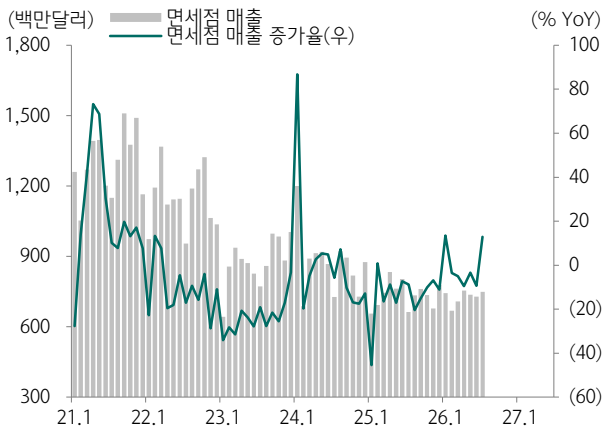
■ 8월 한국 화장품 수출액: 10.82억 달러(YoY 54.1%)

- 중국+홍콩: 1.57억달러(YoY -6.3%)
- 미국: 2.11억달러(YoY 47.0%)
- 일본: 0.86억달러(YoY 48.4%)
- 아시아 7개국: 1.20억달러(YoY 23.9%)
- 유럽 9개국: 1.84억달러(YoY 90.8%)
- 중동(UAE): 0.24억달러(YoY 35.4%)

■ 기타 카테고리 수출

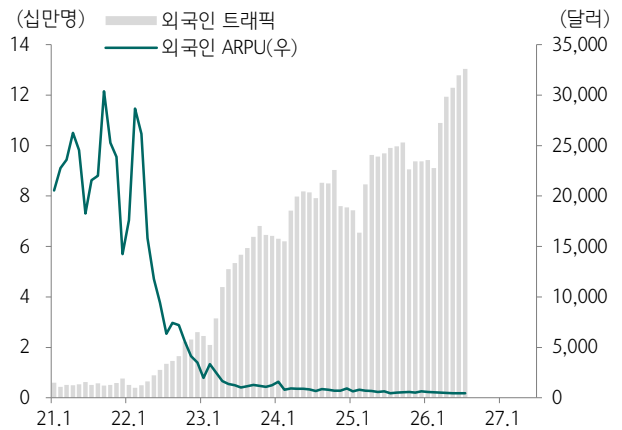
- 마스크팩: 0.41억달러(YoY 97.3%)
- 샴푸: 0.21억달러(YoY 35.7%)
- 바디워시: 0.63억달러(YoY 52.9%)
- 향수: 0.10억달러(YoY 48.7%)

도표 24. 월별 면세점 매출



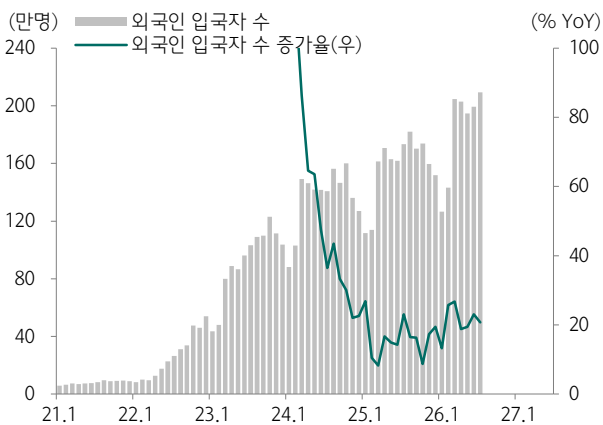
자료: 한국면세점협회, 하나증권

도표 25. 면세점 외국인 트래픽 및 ARPU



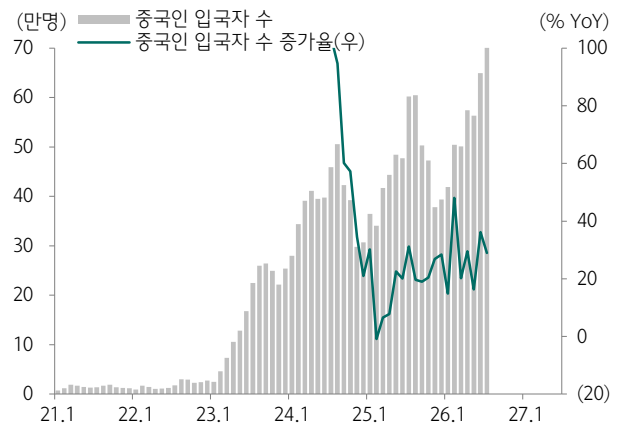
자료: 한국면세점협회, 하나증권

도표 26. 외국인 입국자 수 추이



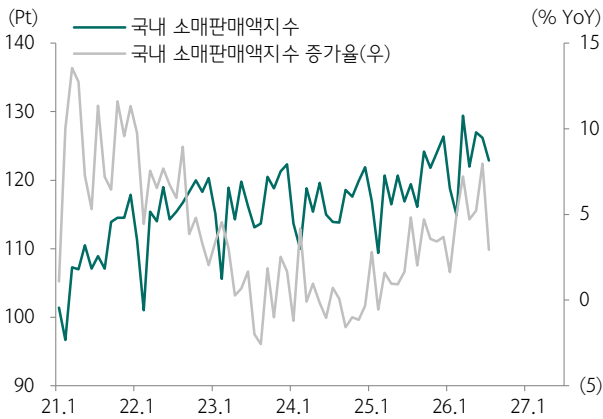
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 27. 중국인 입국자 수 추이



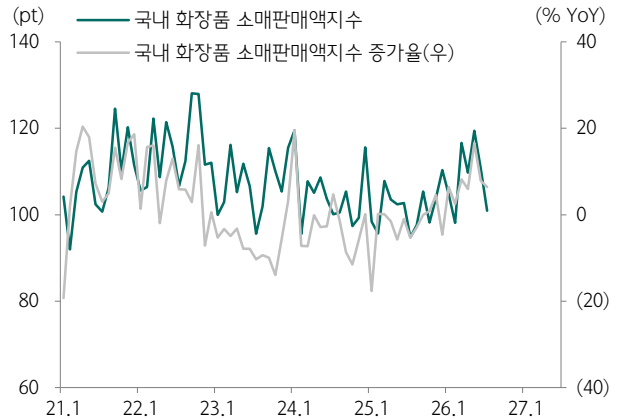
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 28. 소매판매액 지수와 증가율



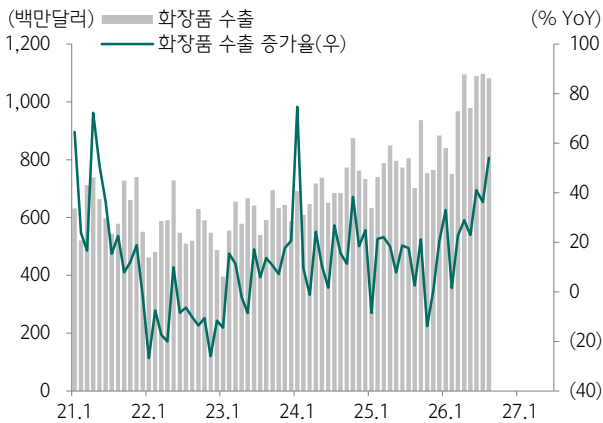
자료: 통계청, 하나증권

도표 29. 화장품 소매판매액 지수와 증가율



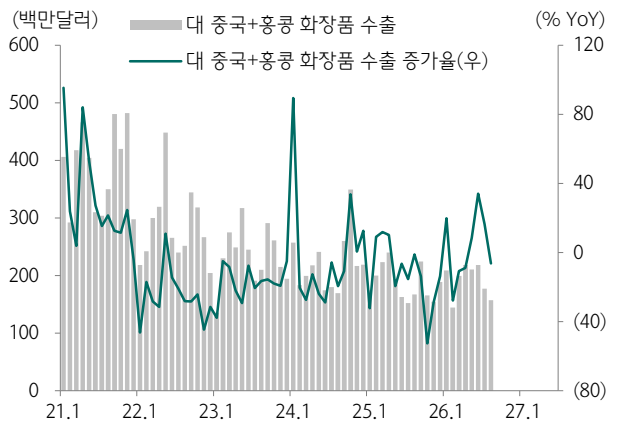
자료: 통계청, 하나증권

도표 30. 한국의 화장품 수출



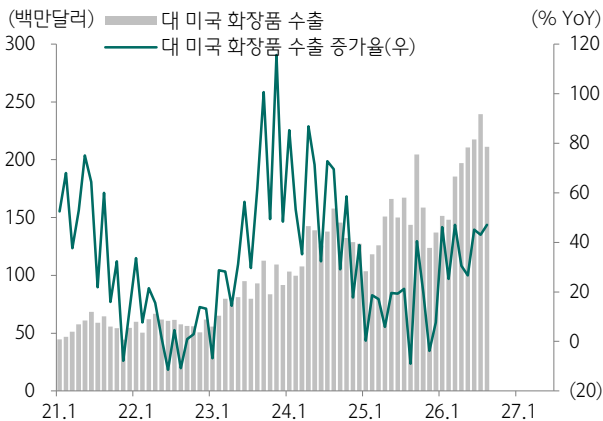
자료: 관세청, 하나증권

도표 31. 대 중국+홍콩 화장품 수출



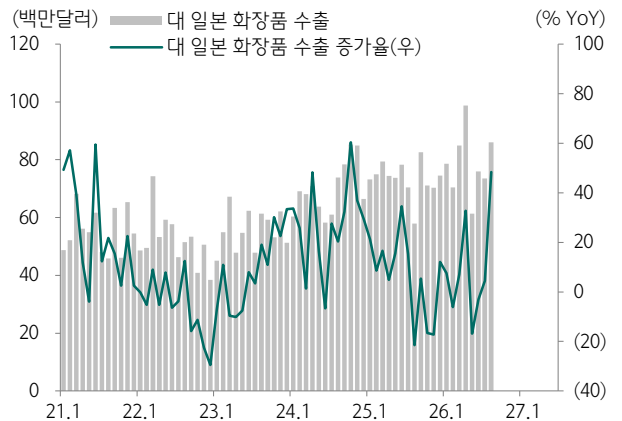
자료: 관세청, 하나증권

도표 32. 대 미국 화장품 수출



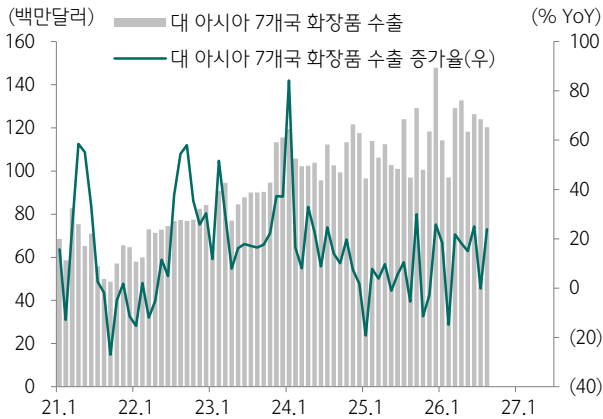
자료: 관세청, 하나증권

도표 33. 대 일본 화장품 수출



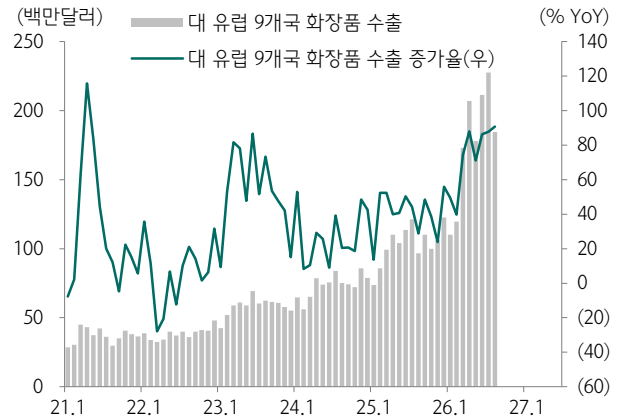
자료: 관세청, 하나증권

도표 34. 대 아시아 7개국 화장품 수출



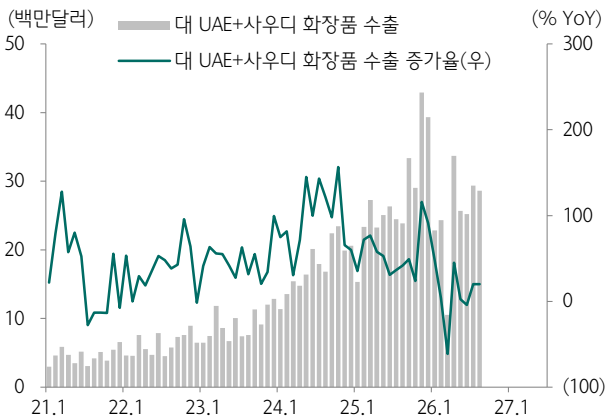
자료: 관세청, 하나증권

도표 35. 대 유럽 9개국 화장품 수출



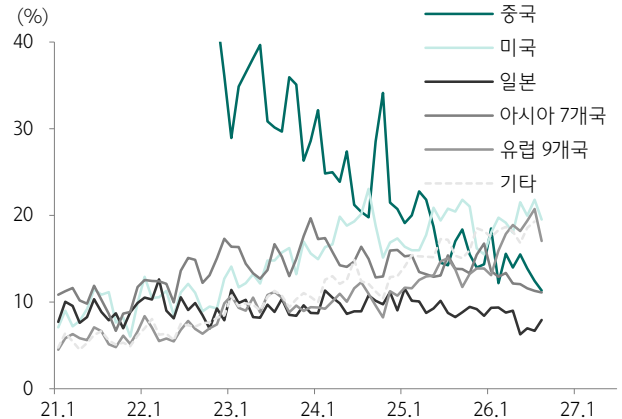
자료: 관세청, 하나증권

도표 36. 대 중동(UAE+사우디) 화장품 수출



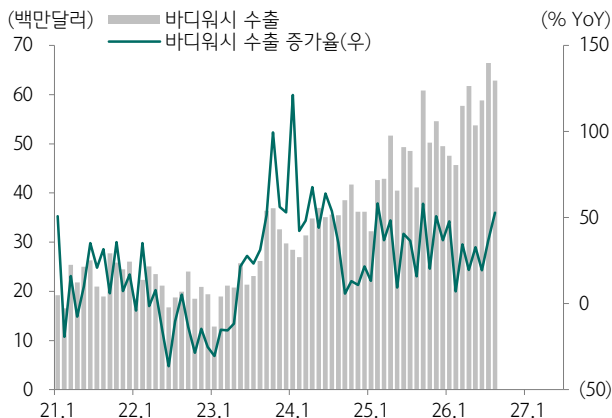
자료: 관세청, 하나증권

도표 37. 한국 화장품 수출 국가별 비중



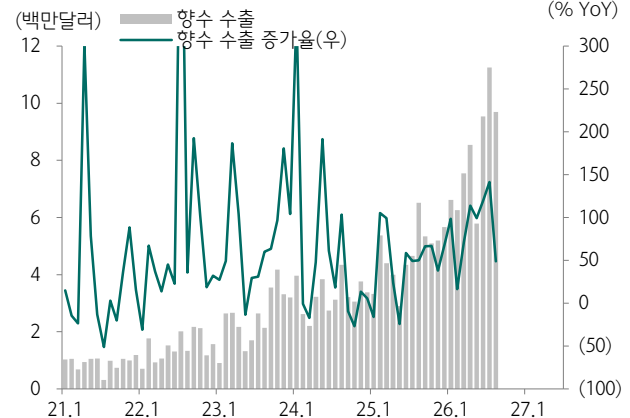
자료: 관세청, 하나증권

도표 38. 바디워시 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 39. 향수 수출



자료: 관세청, 하나증권

도표 40. 화장품 업종 추가수익률

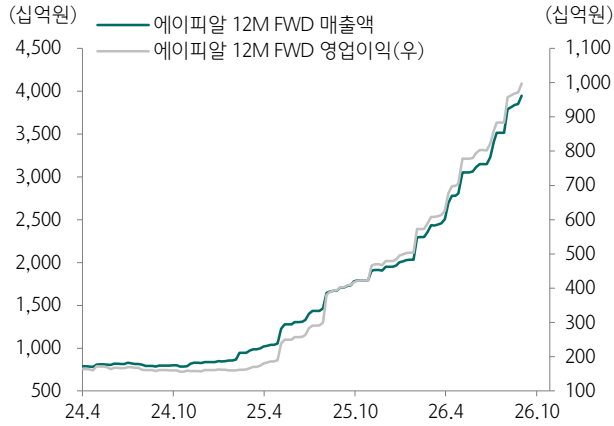
종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					코스피 대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.5	5.2	-22.6	31.3	108.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-3.0	4.2	-22.5	-16.9	1.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	-10.6	11.0	13.3	34.1	28.8	-9.1	5.8	35.9	2.8	-80.2
에이피알	278470	-14.6	9.6	-2.7	47.6	81.2	-13.1	4.4	19.9	16.3	-27.8
아모레퍼시픽	090430	-4.9	8.6	28.9	14.3	20.7	-3.4	3.5	51.5	-17.0	-88.2
LG 생활건강	051900	-7.6	0.9	15.8	30.7	0.0	-6.1	-4.3	38.4	-0.6	-108.9
달바글로벌	483650	-16.8	-20.4	-3.8	34.7	14.4	-15.3	-25.6	18.8	3.4	-94.5
실리콘투	257720	-9.9	28.5	32.6	33.5	11.4	-8.4	23.4	55.2	2.2	-97.6
한국콜마	161890	-9.8	43.9	73.4	127.1	92.1	-8.3	38.8	96.0	95.8	-16.8
코스맥스	192820	-9.1	41.1	61.8	71.4	27.8	-7.6	36.0	84.4	40.2	-81.1
코스메카코리아	241710	-12.6	56.4	86.3	90.0	123.4	-11.1	51.2	108.9	58.7	14.5
펄텍코리아	251970	-10.4	14.3	56.0	23.3	-10.1	-8.9	9.1	78.6	-8.0	-119.0
코웨이	021240	-1.0	5.4	6.9	34.7	-3.3	0.5	0.3	29.5	3.4	-112.2
동국제약	086450	0.5	18.5	16.6	22.6	26.4	2.0	13.3	39.2	-8.7	-82.5

도표 41. 유통 업종 추가수익률

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					코스피 대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	-1.5	5.2	-22.6	31.3	108.9	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	-3.0	4.2	-22.5	-16.9	1.0	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	-2.4	-0.3	-19.2	10.5	22.3	-0.9	-5.5	3.4	-20.8	-86.6
이마트	139480	-2.1	-8.2	-22.4	-17.1	-4.8	-0.6	-13.4	0.2	-48.4	-113.7
롯데쇼핑	023530	5.3	-6.3	-37.5	16.7	61.4	6.8	-11.4	-14.9	-14.6	-47.5
현대백화점	004170	3.0	-18.8	-31.2	6.3	29.5	4.5	-23.9	-8.6	-25.0	-79.4
신세계	069960	-5.7	-10.1	-42.0	19.5	125.8	-4.2	-15.3	-19.4	-11.8	16.9
GS 리테일	007070	-4.7	1.4	8.6	36.1	53.9	-3.2	-3.8	31.2	4.8	-55.0
BGF 리테일	282330	0.4	17.8	14.4	31.9	33.0	1.9	12.6	37.0	0.6	-76.0
호텔신라	008770	-1.9	1.7	-23.3	1.4	-12.0	-0.4	-3.5	-0.7	-29.9	-120.9

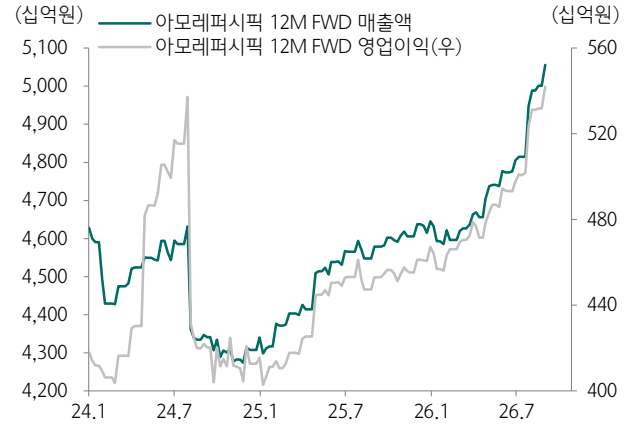
도표 42. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알



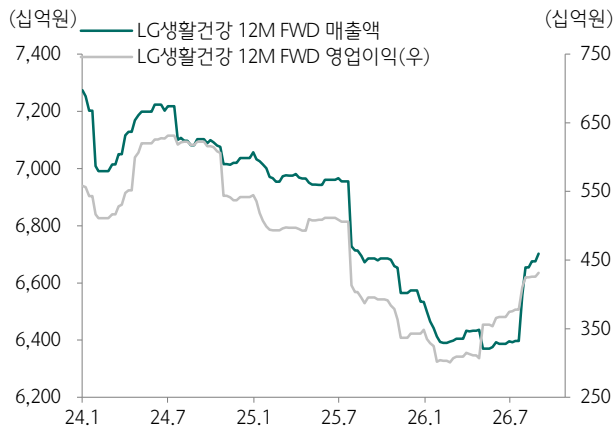
자료: QuantiWise, 하나증권

아모레퍼시픽



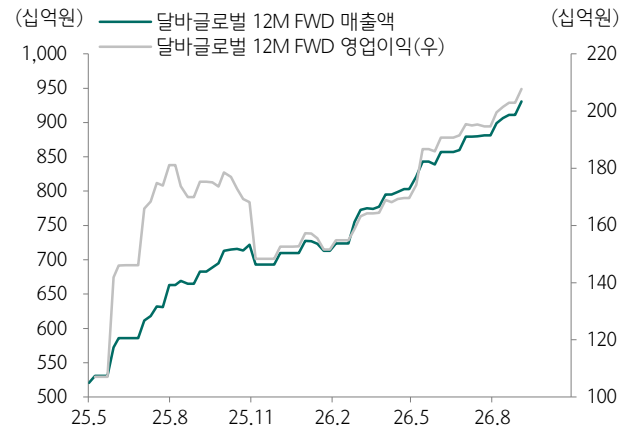
자료: QuantiWise, 하나증권

LG생활건강



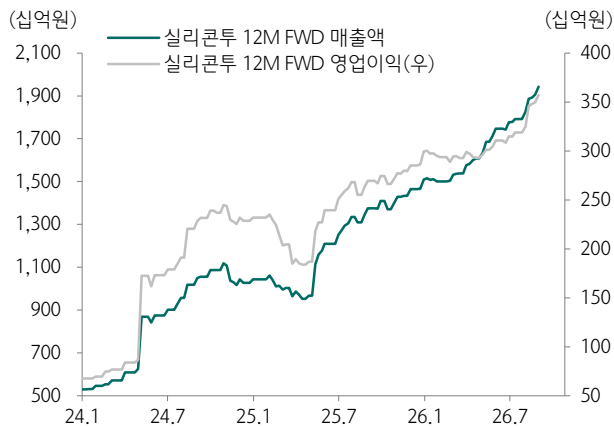
자료: QuantiWise, 하나증권

달바글로벌



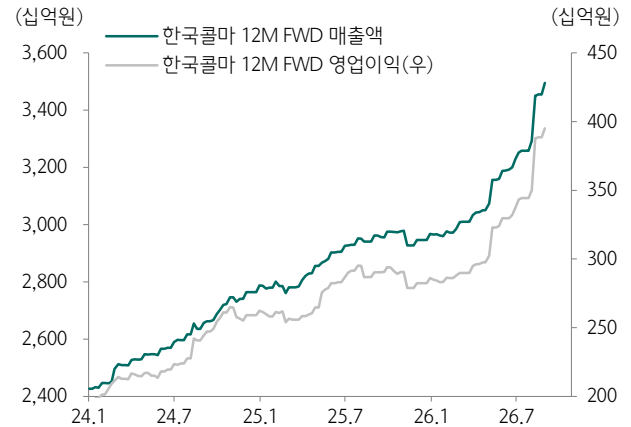
자료: QuantiWise, 하나증권

실리콘투



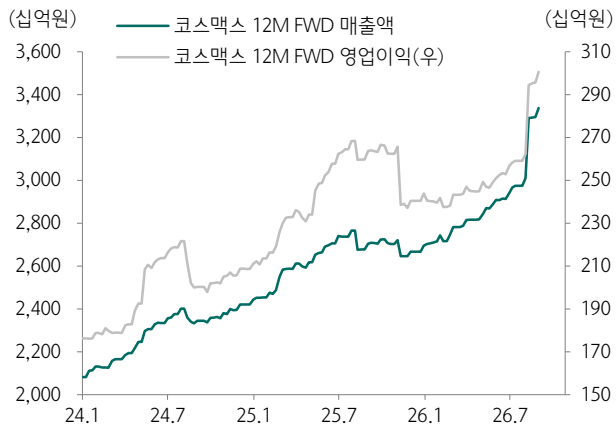
자료: QuantiWise, 하나증권

한국콜마



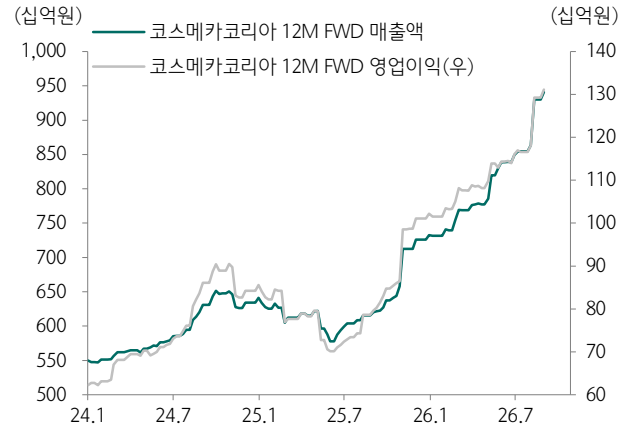
자료: QuantiWise, 하나증권

코스맥스



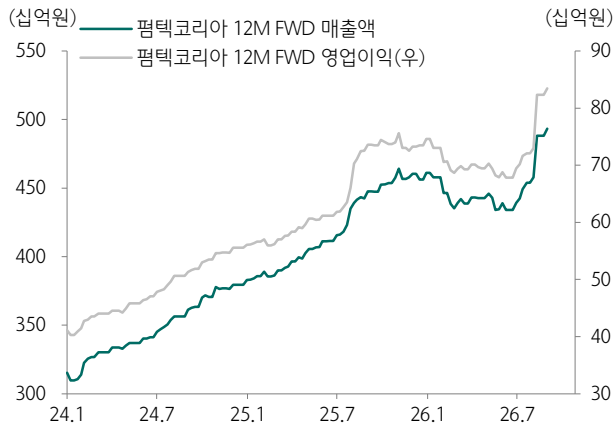
자료: QuantiWise, 하나증권

코스메카코리아



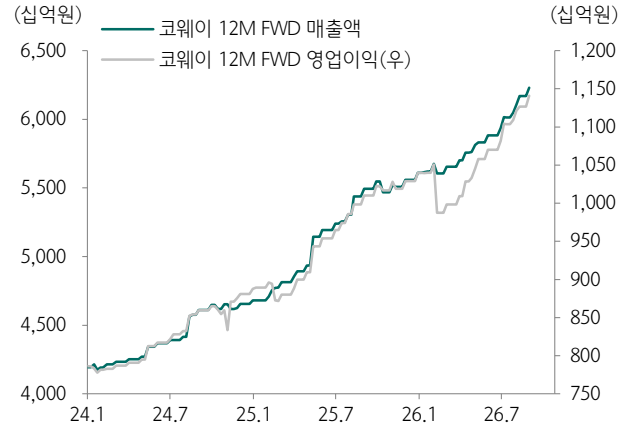
자료: QuantiWise, 하나증권

펄텍코리아



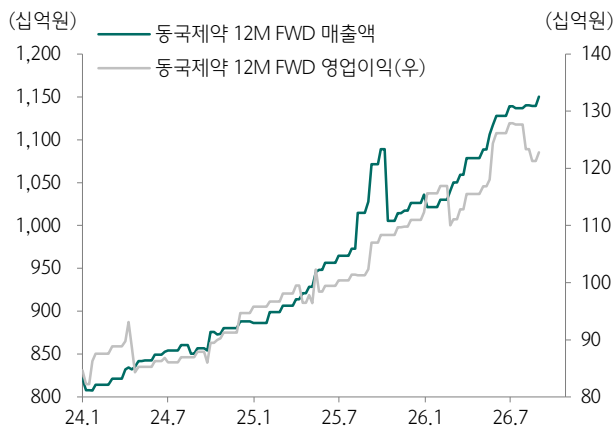
자료: QuantiWise, 하나증권

코웨이



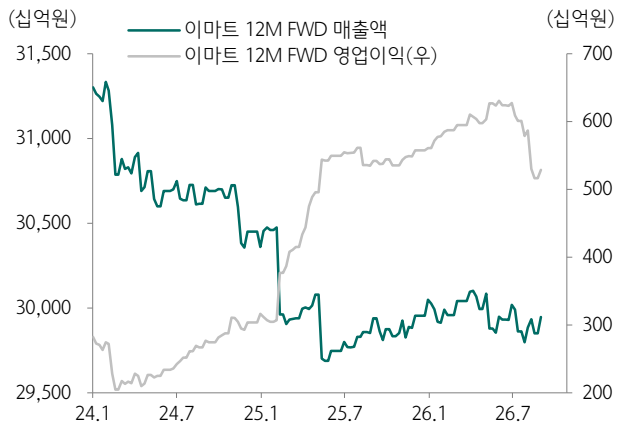
자료: QuantiWise, 하나증권

동국제약



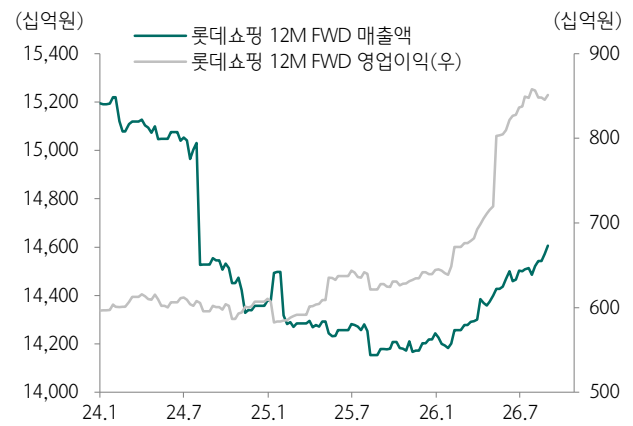
자료: QuantiWise, 하나증권

이마트



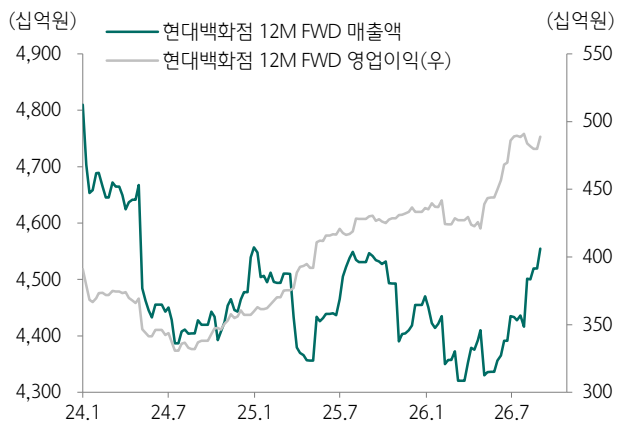
자료: QuantiWise, 하나증권

롯데쇼핑



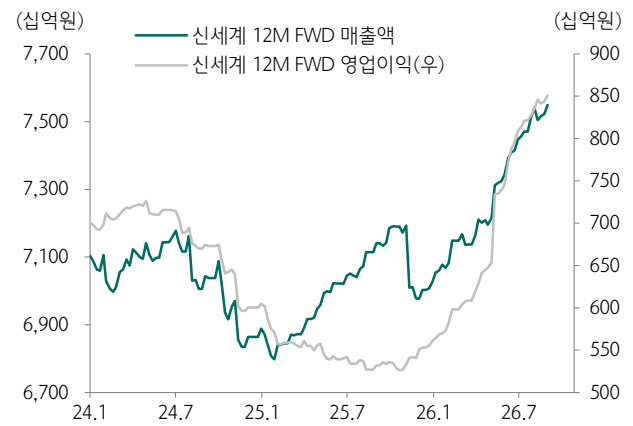
자료: QuantiWise, 하나증권

현대백화점



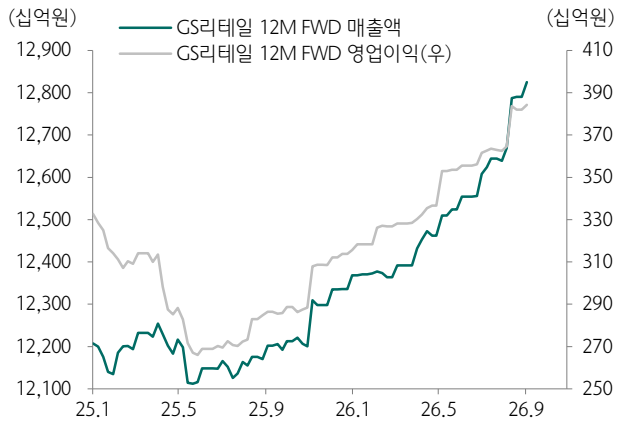
자료: QuantiWise, 하나증권

신세계



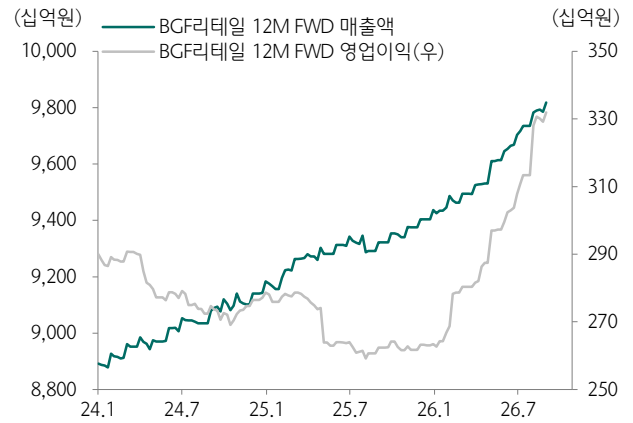
자료: QuantiWise, 하나증권

GS리테일



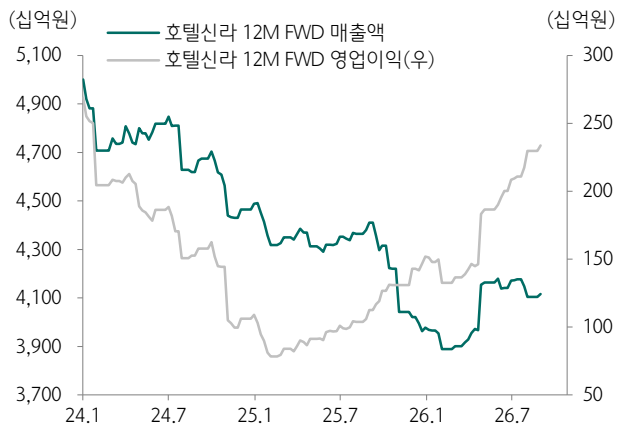
자료: QuantWise, 하나증권

BGF리테일



자료: QuantWise, 하나증권

호텔신라



자료: QuantWise, 하나증권

News Clipping

● K-뷰티 성장공식, 중소기업 수출모델 됐다(뷰티누리)

- 정부가 대기업·특정 국가 의존을 벗어나 글로벌 다변화에 성공한 'K-뷰티'를 롤모델로 삼아 중소기업 수출 혁신 전략을 발표함
- K-뷰티의 성공 공식을 패션·푸드 등으로 확산하고 뷰티 분야 맞춤형 지원도 강화해 2030년까지 중소기업 수출 1,800억 달러를 달성할 계획임

URL: <https://buly.kr/CB7Jv9p>

● "1.6조 외국인 잡아라"...관광 핫플 출점 경쟁(뷰티누리)

- 방한 외국인의 K-뷰티 소비가 급증하자 화장품 유통 채널들이 성수, 홍대 등 주요 관광 상권에 오프라인 매장을 공격적으로 확대하고 있음
- 올리브영, 무신사, 다이소 등 대형 플랫폼부터 신생 뷰티 편집숍까지 늘어난 외국인 수요를 겨냥해 뷰티 특화 매장과 단독 점포를 앞다퉈 선보이는 중임

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

● 시세이도, 글로벌 고급향수 포트폴리오 강화한다(뷰티누리)

- 시세이도가 이탈리아 패션 브랜드 '막스 마라'와 협업한 첫 고급 향수 '막스 마라 르 퍼퓸'을 전 세계 50여 개국에 출시함
- 이를 통해 글로벌 고급 향수 포트폴리오를 한층 강화하고, 내년에는 중국·일본 등 주요 시장으로 마케팅을 확대해 나갈 계획임

URL: <https://buly.kr/A48E9QF>

● "이제 담배 안 팔려도 안 망합니다"...편의점 간판상품 바뀌었다는데(매일경제)

- 편의점 내 담배 등 비식품 매출 비중이 수년 만에 최저치로 떨어진 반면, 간편식·신선식품 등 식품 비중은 크게 증가함
- 주요 편의점들은 간편식 품질과 가성비를 대폭 높이고 소포장 쿵커머스 장보기 서비스를 강화하며 대응 중

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

● 니치버스터가 일으킨 화장품산업 지각변동... 인디브랜드와 중견 ODM의 더블 전성시대 개막(CNC뉴스)

- 틈새시장을 공략한 인디 브랜드의 히트 상품(니치버스터) 대박으로 대기업(빅2) 시장 점유율이 38.7%까지 하락함
- 인디 브랜드 성장이 중견 ODM사의 급성장을 이끌며 대형 제조회사(빅3) 독점 체제가 허물어지는 등 화장품 산업 지형도가 재편됨

URL: <https://buly.kr/uWoaj2>

● 법원, 홈플러스 회생계획안 인가...회생채권자 75.9% 동의(연합뉴스)

- 법원이 법정관리 중인 홈플러스의 회생계획안을 관계인 집회 표결을 거쳐 최종 인가함
- 홈플러스는 점포 매각 등을 통해 채무를 변제할 예정이며, 계획대로 이행하지 못할 경우 파산 선고를 받게 됨

URL: <https://buly.kr/6MuJ0Ap>

● 제타 스마트 물류센터, 부산 상륙...영남 '24시간 배송시대' 열렸다(한국경제)

- 롯데마트 온라인 플랫폼 '제타'가 부산에 첫 자동화 물류센터를 오픈하고 영남권 고객을 대상으로 대대적인 프로모션을 진행함
- 신규 고객 할인 및 3개월 무료배송 혜택은 물론 프로야구단 연계 행사 등 지역 밀착 마케팅을 통해 고객 접점을 확대하고 있음

URL: <https://buly.kr/2JqsRSr>

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	24.9	15.0	17.6	83.0
		2027F	4,364.5	1,095.5	842.7	22,509.6	17.5	9.7	12.1	67.2
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,709.8	484.2	351.6	5,092.4	28.1	1.7	10.7	6.3
		2027F	5,218.4	567.9	413.1	5,982.8	24.0	1.6	9.3	7.0
LG 생활건강	051900	2026F	6,516.6	391.3	265.7	15,454.5	19.0	0.9	5.6	4.8
		2027F	6,858.4	418.3	320.4	18,768.3	15.7	0.8	4.8	5.5
달바글로벌	483650	2026F	773.0	166.2	129.8	10,424.8	18.3	8.0	13.2	52.5
		2027F	1,001.3	220.3	172.9	13,867.7	13.7	5.5	9.5	47.3
실리콘투	257720	2026F	1,645.4	297.8	245.8	3,748.8	12.8	4.6	10.4	43.1
		2027F	2,141.6	387.6	322.0	4,909.7	9.8	3.2	7.8	38.6
한국콜마	161890	2026F	3,229.9	346.5	204.0	8,641.1	16.9	3.1	11.0	20.4
		2027F	3,745.2	412.4	257.1	10,890.7	13.4	2.6	9.2	21.2
코스맥스	192820	2026F	3,057.4	268.6	192.4	16,951.3	16.3	8.0	13.2	52.5
		2027F	3,752.4	345.8	250.9	22,107.4	12.5	3.4	9.1	30.6
코스메카코리아	241710	2026F	832.5	112.6	72.4	6,781.2	19.8	4.5	12.3	25.2
		2027F	1,024.3	145.3	94.7	8,867.5	15.2	3.5	9.4	25.8
펄텍코리아	251970	2026F	442.9	70.3	55.7	4,488.2	12.3	2.0	7.1	17.4
		2027F	510.3	87.1	58.9	4,749.6	11.6	1.7	5.4	15.9
코웨이	086450	2026F	5,504.2	984.1	714.4	10,077.0	9.9	1.6	5.2	18.3
		2027F	6,049.7	1,089.1	814.5	11,508.9	8.6	1.4	4.5	18.0
동국제약	086450	2026F	1,069.8	109.6	84.5	1,868.6	11.6	1.3	7.0	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	27.1	0.2	8.2	0.7
		2027F	29,993.0	472.4	87.3	3,165.3	23.2	0.2	8.8	0.8
롯데쇼핑	023530	2026F	14,281.7	823.2	336.5	11,895.6	9.0	0.2	8.6	2.2
		2027F	14,852.8	948.6	416.7	14,731.0	7.3	0.2	8.0	2.7
현대백화점	004170	2026F	4,443.3	412.9	281.8	12,865.8	7.5	0.4	5.3	6.0
		2027F	4,835.3	514.8	362.1	16,789.3	5.7	0.4	4.1	7.3
신세계	069960	2026F	7,138.4	779.8	414.5	43,657.3	8.8	0.7	7.5	8.9
		2027F	7,701.9	909.1	506.3	53,606.9	7.1	0.7	6.4	10.0
GS 리테일	007070	2026F	12,503.0	358.2	205.6	2,459.3	10.3	0.6	4.8	6.1
		2027F	12,806.6	381.2	240.8	2,880.4	8.8	0.6	5.3	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	10.4	1.6	4.7	15.9
호텔신라	008770	2026F	3,970.6	200.6	100.8	2,520.1	16.7	1.3	8.3	8.7
		2027F	4,026.0	224.4	131.5	3,288.5	12.8	1.2	7.7	10.3

Compliance Notice

- 당사는 2026년 9월 8일 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 9월 8일 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	98.19%	1.81%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 09월 05일