Weekly Retail-Cos. Letter



화장품, 가격 조정 성공할 것인가? | 2026.11.17

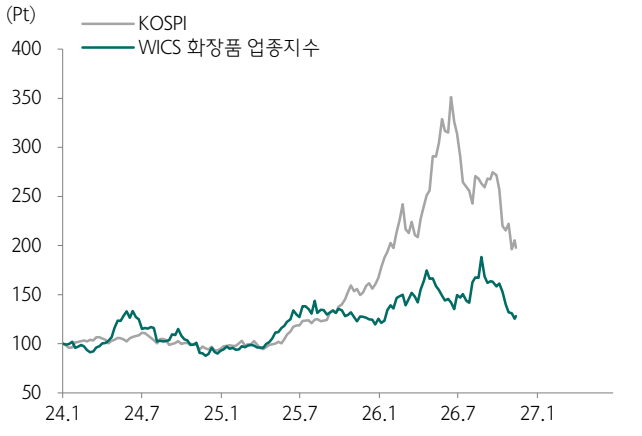
Analyst 박종대 forsword @hanafn.com

RA 양정석 jsyang@hanafn.com

✓ **화장품** 실리콘투 셀인 가격 조정 계획
중국 사업 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 차이
하반기 가장 큰 변화, 아모레퍼시픽과 에이피알 밸류에이션 역전

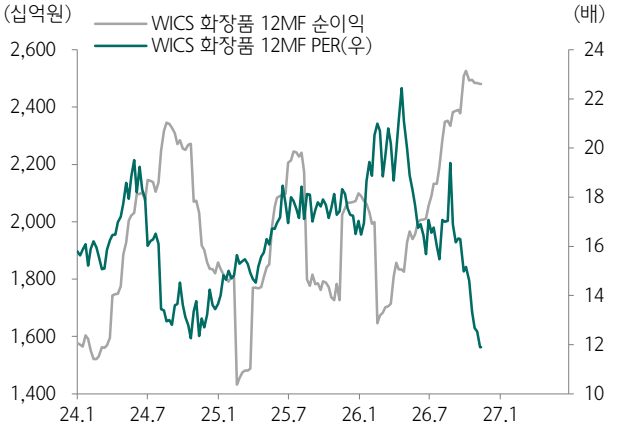
화장품

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. 실리콘투 셀인 가격 조정 계획

- 실리콘투가 3분기 실적발표에서 가격조정을 통해 환율 하락에 따른 마진 훼손을 만회하겠다는 계획을 밝혔다. 매입가는 동일한데, 환율 하락으로 리테일러에 넘기는 셀인 가격이 원화 기준으로 크게 하락한 상태다. 이 셀인 가격을 올리겠다는 말이다. 화장품 산업에 굉장히 중요한 코멘트이다. 리테일러들은 거의 공식처럼 매입가를 리테일 가격의 70% 65% 등 퍼센티지로 둔다. 즉, 실리콘투가 셀인 가격을 올린다는 말은, 리테일러들의 셀아웃, 소매판매 가격을 올린다는 말과 같다. 이는 K뷰티 미국 진출 이후 처음으로 가격 인상 시점에 돌입했음을 의미하는 것이다.
- 2025년 메이저 리테일러에 입점한 이후 이때까지 한국 화장품 인디 브랜드들이 공식적으로 가격을 올린 적이 한번 없었다. K뷰티의 가장 큰 경쟁력이 '가성비'와 '혁신성'인데, 가격을 올리면 본질적인 경쟁력이 약화되고 고객들이 떠나지 않을까 우려가 컸다. 지금까지 좋은 수요 분위기에 찬물을 끼얹는 빌미가 될수도 있기 때문에 브랜드 업체은 가격 인상 엄두를 내지 않았다. 사실 무역 벤더 업계에서는 이정도 소비 수요와 퀄리티이면 가격을 좀 올리더라도 아무 문제 없을 것이라고 언급해왔다. 가격에 대해 상당히 조심스런 인디 브랜드들을 답답해 하기까지 했다.
- 사실, 관세부터, 중동전쟁, 환율 하락까지 지난 2년 동안 모든 시장 원가 상승 요인들을 브랜드 업체들이 떠안고 지내왔다. 중동전쟁으로 인한 원부자재 가격 인상으로 용기/ODM 업체들이 판가를 올리고 있는 상황이다. 운반비가 50% 이상 상승했는데도, 환율 하락으로 영업이익이 20% 훼손돼도 브랜드 업체들은 판가를 올리지 않았다. 브랜드 업체들은 기본적인 생각은, 많이만 팔면 문제가 없다는 기조이다. 화장품 가격에서 원가가 차지하는 비중이 20~30%에 불과하기 때문에 매출만 충분히 일어난다면 제반 비용을 모두 흡수할 수 있다는 것이다. 실제로 지난 2분기까지 에이피알의 영업이익률은 계속 상승해왔다.

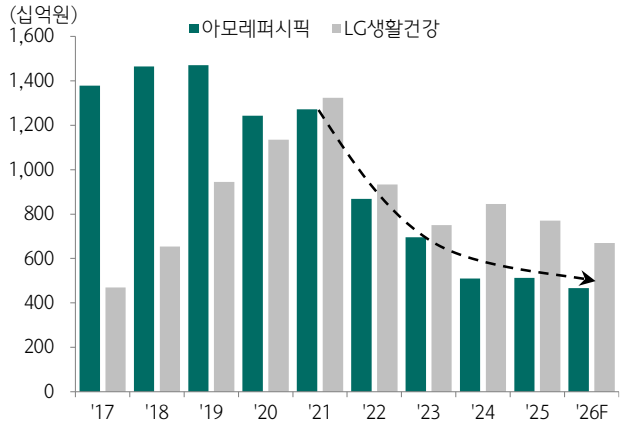
- 하지만, 환율이 1,200원대까지 내려가면 브랜드 업체들도 가만히 있을 수 없을 것이다. 판가를 올리든지, ODM/원부자재 납품단가를 조정해야 할 수 있다. 판가를 올리면 수요의 불확실성이 생기고, 납품단가 조정은 화장품 밸류체인 전반의 수익성을 흔들 수 있다. 가장 이상적인 방향은 i) 판가는 올리고, ii) 수요는 변동 없이 커지는 것이다. 그동안 인디 브랜드 업체들이 한번도 해보지 않은 '가격 인상'의 카드를 실리콘투가 먼저 꺼내들었다. 이것이 성공한다면 인디 브랜드 업체들 운신의 폭은 한층 넓어질 것이다. 업종 전반적으로 환율 하락에 대한 불안감이 상당히 해소될 수 있을 것이다.

2. 중국 사업 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 차이

- 3분기 실적에서 두 레거시 대기업의 실적과 주가가 엇갈렸다. 여러 사업구조와 전략에 차이가 있지만, 이번 실적에서 특히 두드러진 점은 중국 사업에 대한 확연히 다른 접근법이다. 아모레퍼시픽은 2019년 1조 4,700억원에 이르렀던 중국(중화권) 사업 매출을 2026년 5천억원 이하로 떨어뜨리고 있다. 럭셔리와 프리미엄, 원브랜드숍의 한계를 느끼고, 설화수/라네즈/이니스프리를 대부분 철수시켰다. 구조조정 과정에서 2023년에는 천억원 이상 영업적자를 기록하기도 했다. 2026년 들어 영업이익률 5%로 구조조정은 완료 단계이다. 수익을 낼 수 있는 헤어 브랜드 려 매출 비중이 40%로 가장 높고, 화장품은 고정비 부담이 덜한 온라인 중심으로 운용 중이다. 최근에는 오히려 미국에서 성공한 라네즈(립라인)/에스트라/코스알엑스를 중심으로 공세로 전환할 움직임이 포착되고 있다.

- LG생활건강도 중국 사업 규모가 대단히 컸다. 2021년 중국 사업 매출은 1.3조원에 달했다. LG생활건강의 중국 사업도 매출이 감소하고 있다. 2026년 매출 규모는 6,700억원까지 줄어들 것으로 보인다. 하지만, 사업 구조는 달라진게 별로 없다. 숨과 오휘는 철수했고, 오프라인 점포를 줄였으나, 절대적인 비중을 차지하고 있는 후는 건재하다. 문제는 과연 후가 중국 화장품 시장 트렌드에 맞냐는 것이다. 중국 화장품 시장에서 럭셔리 브랜드는 글로벌 MNC, 중저가 브랜드는 로컬 브랜드로 양분화된 상황이다. 설화수와 후가 샌드위치 된 상황이었다. 이때 설화수는 과감하게 철수를 결정했는데, 후는 잔류하고 있다. 최근 중국에서도 미국에서 성공한 한국 인디 브랜드 제품 수요가 커지고 있다. 하지만, LG생활건강은 이렇다할 대응 브랜드가 없다. 라인업이 약하다. 트렌드에 맞지 않으니 마케팅 비용 부담은 더 커지고 있다. 국내 화장품 사업에서 의미 있는 성장 동력을 찾기는 무리다. 일본도 마찬가지다. 결국, 중국과 미국 화장품 사업이 핵심 변수다. 현재는 국내 사업이 캐시카우 역할을 하면서 그 돈으로 중국 사업 손실을 메우고, 북미 사업 마케팅비를 지원하는 구도이다. 중국 사업을 제대로 구조조정하지 못한 것이 족쇄가 되고 있는 듯한 느낌이다.

도표 1. 아모레퍼시픽과 LG생활건강 중국 사업 매출 추이



자료: 각 사, 하나증권

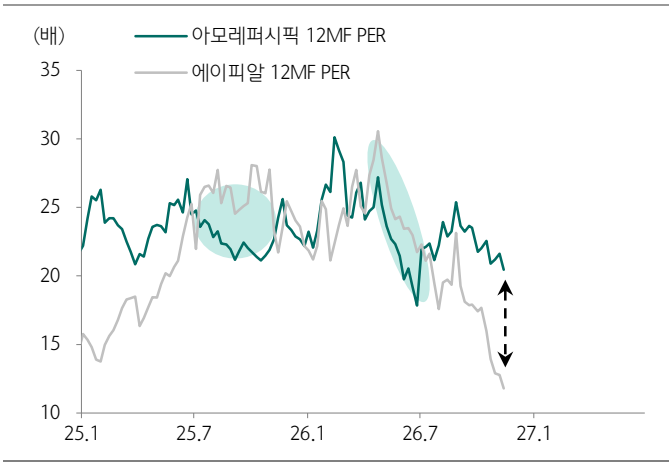
3. 하반기 가장 큰 변화, 아모레퍼시픽과 에이피알 밸류에이션 역전

- 2026년 하반기 가장 큰 화장품 업종 변화 가운데 하나는 아모레퍼시픽과 에이피알의 밸류에이션 역전이다. 2025년 화장품 업종에서는 에이피알 이외 다른 종목은 보이지도 않았다. 잇따른 어닝 서프라이즈로 12MF PER 30배까지 상승했다. 지금 보면 당연해 보이지만, 사실 단일 매스 브랜드 업체 밸류에이션이 PER 15배를 넘긴 것은 상당히 이례적인 현상이었다. 그만큼 시대가 변한 것이었다. 예전에는 1년만 지나도 사방에 카피 제품이 깔리면서 실적이 빠르게 둔화되었지만, 지금은 시장 권역이 미국, 유럽으로 확대되면서 제품의 라이프 사이클이 훨씬 크고 길어진 것이다. 이런 변화를 반영한 게 에이피알 PER 30배라는 벨류에이션이다.

- 2026년 들어 멀티 브랜드 대기업의 가치가 부각되고 있다. 2분기 아모레퍼시픽 실적 발표에서 4개의 브랜드가 아마존 톱 100에 7개 제품 이름을 올렸다. 메디큐브 1개 브랜드가 11개 제품이 랭크된 것보다 더 대단하고 의미있는 숫자다. 아모레퍼시픽의 브랜드 포트폴리오 매니지먼트가 달라졌다는 시그널을 보이기 충분했다. 3분기 아모레퍼시픽 실적 발표에서 라네즈 매출이 YoY 10% 감소했다. 라네즈는 북미 최대 매출 비중을 차지하고 있는 핵심 브랜드다. 다른 기업 같았으면 주가가 곤두박칠 쳤을 것이다. 그런데, 아모레퍼시픽 주가는 실적발표 이튿날 오히려 상승했다. 라네즈 부진에도 불구하고, 이니스프리/에스트라/설화수 신규 브랜드들의 고신장으로 YoY 17% 견조한 외형 성장을 이어갔기 때문이다. 아모레퍼시픽이 그동안 '라네즈/세포라 퍼스트' 기조에서 얼마나 분명히 탈피했는지, 그리고 멀티 브랜드 기업의 저력이 어떤 것인지 명확하게 보여주는 숫자다. 브랜드 업체가 한개의 브랜드만으로 주야장천 30% 넘는 고신장을 계속 이어갈 수 없다. 럭셔리/명품 브랜드가 아닌 다음에는 더욱 그렇다. 다양한 이유로 성장률이 둔화될 때 다른 브랜드들이 치고 나오면서 성장률을 보존해주는 모습이 기업의 지속성장 가능성에 더 무게를 실어줄 수 있다. 아모레퍼시픽의 밸류에이션은 점진적으로 로레알의 12MF PER 30배에 수렴해갈 것으로 본다.

- 반면, 에이피알은 단일 매스 브랜드로 연간 매출 규모 3조원에 이른 상황이 향후 성장 여력과 가시성 측면에서 오히려 부담으로 와 닿고 있다. 아직 성장 로드맵 상에 흠 잡을 만한 데가 없다. 환율 하락에도 매출은 오히려 예상보다 크다. 그래도, 여기서 얼마나 더 성장할 수 있을까 하는 막연한 부담감이 밸류에이션을 내리고 있다. 올해 주식 시장의 수급 쏠림 현상과 원화 강세는 주가 하락의 빌미가 되었다. 물론, 이를 감안해도 주가는 너무 떨어졌다. PER 30배에서 12배로 밸류에이션이 하락한 것은 과했다. 2026년 연간 영업이익이 7,500억원을 달성한다면 단기적인 주가 반등 폭이 클 것으로 본다. 다만, 밸류에이션이 회복하더라도 20배를 넘기는 쉽지 않을 것으로 본다.

도표 2. 아모레퍼시픽과 에이피알 12MF PER 추이



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

도표 3. 유통업체 판매동향

구 분	2025 년				2026 년								
	9월	10월	11월	12월	1월	2월	3월	4월	5월	6월	7월	8월	9월
전체 유통 업체 매출 증가율(%)	9.1	5.3	4.2	4.4	4.5	8.3	5.6	7.2	9.0	7.3	6.4	7.7	4.5
오프라인	-1.4	6.3	2.6	1.7	-0.5	15.2	1.9	6.7	9.3	6.2	3.2	5.4	5.1
온라인	17.6	4.6	5.3	6.3	8.2	3.9	8.1	7.5	8.8	8.1	8.5	9.3	4.0
기존점 성장률(전년 동월비%)													
백화점	4.8	12.2	12.3	9.3	13.4	25.6	14.7	21.7	24.5	22.2	17.9	11.9	8.4
대형마트	-11.6	9.6	-8.3	-9.0	-18.5	19.8	-15.2	-6.6	-5.1	-10.5	-11.2	4.5	4.0
편의점(전점)	0.6	0.3	0.3	1.4	0.8	4.0	2.7	3.3	5.9	5.1	1.1	0.8	2.9
SSM	-0.2	-1.7	0.8	-1.3	-4.4	-0.4	-8.6	-6.9	-8.0	-10.8	-2.9	5.0	5.0
백화점													
여성 캐주얼	2.4	13.9	2.2	13.9	17.0	25.1	12.8	21.1	25.7	9.8	13.6	16.8	15.2
명품(해외 유명 브랜드)	12.6	19.5	23.3	13.7	31.0	22.6	21.7	38.1	37.3	34.3	28.9	15.6	6.9
구매 단가 증감률	10.1	9.0	12.0	4.3	1.7	15.6	7.4	9.3	9.8	15.2	8.1	1.4	2.9
구매 건수 증감률	-4.8	3.0	0.3	4.8	11.5	8.7	6.8	11.4	13.4	6.0	9.1	10.5	5.3
대형마트													
식품	-8.9	11.4	-7.3	-8.9	-19.3	25.2	-18.2	-9.4	-8.1	-12.8	-12.8	5.4	4.3
구매 단가 증감률	-2.7	10.7	-0.7	-1.4	-8.7	17.5	-3.3	-0.1	2.4	1.0	8.4	7.3	3.5
구매 건수 증감률	-9.2	-0.9	-7.6	-7.8	-10.7	2.0	-12.3	-6.7	-7.4	-11.4	-18.0	-2.6	0.5
편의점													
식품	-0.4	1.4	1.5	2.9	2.1	7.3	3.3	5.1	8.8	7.8	2.6	0.6	5.1
담배 등 기타	1.8	-1.2	-1.3	-0.5	-0.8	0.1	1.9	0.9	2.2	1.5	-1.0	1.2	0.0
구매 단가 증감률	1.9	4.8	2.5	2.1	1.1	-3.4	1.8	1.7	3.1	2.0	1.6	2.0	2.2
구매 건수 증감률	-1.3	-4.3	-2.1	-0.7	-0.2	0.6	0.9	1.6	2.8	3.1	-0.5	-1.2	0.6
점포 증가율	-2.7	-3.4	-3.2	-2.9	-2.9	-2.9	-2.7	-2.4	-2.0	-1.4	-1.0	-0.7	-0.7
점포당 매출 증가율	3.4	3.8	3.6	4.4	3.9	7.1	5.5	5.8	8.1	6.6	2.1	1.5	3.6

자료: 산업통상자원부, 하나증권

도표 4. 주요 화장품 업체별 4분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	4Q25	4Q26F	%YoY	2026F	2027F	%YoY	컨센서스	
								4Q26	2027
에이피알	매출액	547.6	1,039.5	90%	3,173.5	4,281.4	35%	955.6	4,230.2
278470	영업이익	130.3	247.1	90%	750.5	1,040.4	39%	214.7	1,012.3
	순이익	98.8	213.4	116%	582.4	789.0	35%	167.1	767.0
	OPM(%)	23.8%	23.8%		23.6%	24.3%		22.5%	23.9%
아모레퍼시픽	매출액	1,163.4	1,292.3	11%	4,733.5	5,296.6	12%	1,290.6	5,226.9
090430	영업이익	52.6	138.0	163%	497.4	544.2	9%	129.3	574.6
	순이익	23.1	96.0	316%	349.1	405.3	16%	94.6	433.1
	OPM(%)	4.5%	10.7%		10.5%	10.3%		10.0%	11.0%
LG 생활건강	매출액	1,472.8	1,497.6	2%	6,309.0	6,551.5	4%	1,476.0	6,519.4
051900	영업이익	-72.7	29.8	흑전	310.8	348.1	12%	24.7	382.2
	순이익	-251.7	29.7	흑전	196.0	237.6	21%	-17.0	251.9
	OPM(%)	-4.9%	2.0%		4.9%	5.3%		1.7%	5.9%
달바글로벌	매출액	163.4	210.6	29%	724.3	923.1	27%	206.4	946.9
483650	영업이익	25.5	38.7	51%	164.4	203.1	24%	40.3	217.0
	순이익	20.5	31.2	52%	120.4	154.1	28%	30.8	166.1
	OPM(%)	15.6%	18.4%		22.7%	22.0%		19.5%	22.9%
실리콘투	매출액	306.0	427.0	40%	1,600.5	2,123.5	33%	427.8	2,048.5
257720	영업이익	42.4	55.0	30%	272.1	382.2	40%	57.5	360.2
	순이익	35.8	52.8	47%	188.3	307.0	63%	46.5	290.1
	OPM(%)	13.9%	12.9%		17.0%	18.0%		13.4%	17.6%
한국콜마	매출액	655.5	831.3	27%	3,248.8	3,756.6	16%	796.1	3,649.8
161890	영업이익	47.9	76.3	59%	347.4	424.9	22%	70.4	411.8
	순이익	45.1	35.9	-20%	184.4	246.7	34%	39.3	237.6
	OPM(%)	7.3%	9.2%		10.7%	11.3%		8.8%	11.3%
코스맥스	매출액	601.0	893.6	49%	3,246.3	4,136.7	27%	865.9	3,885.9
192820	영업이익	40.9	74.9	83%	285.0	381.8	34%	76.6	364.3
	순이익	85.1	59.1	-30%	192.0	272.0	42%	51.1	240.6
	OPM(%)	6.8%	8.4%		8.8%	9.2%		8.9%	9.4%
코스메카코리아	매출액	178.5	243.8	37%	902.5	1,176.5	30%	237.1	1,058.9
241710	영업이익	21.0	30.2	44%	111.4	163.6	47%	29.6	142.2
	순이익	11.8	29.9	154%	65.2	114.4	75%	20.1	94.0
	OPM(%)	11.8%	12.4%		12.3%	13.9%		12.5%	13.4%
펌텍코리아	매출액	77.1	127.3	65%	459.7	548.3	19%	125.0	536.0
251970	영업이익	8.3	22.5	170%	82.2	104.1	27%	21.8	98.5
	순이익	1.4	20.3	1392%	69.4	70.4	1%	15.0	68.4
	OPM(%)	10.8%	17.7%		17.9%	19.0%		17.5%	18.4%
동국제약	매출액	242.9	275.7	14%	1,044.3	1,190.7	14%	276.9	1,187.2
086450	영업이익	24.3	25.0	3%	102.2	124.3	22%	28.5	127.7
	순이익	13.9	22.7	64%	78.6	99.9	27%	21.2	99.3
	OPM(%)	10.0%	9.1%		9.8%	10.4%		10.3%	10.8%

주: 순이익은 지배주주순이익
자료: 각 사, 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

도표 5. 주요 유통 업체별 4분기 실적 및 컨센서스 비교

(단위: 십억원)

기업명	항목	4Q25	4Q26F	%YoY	2026F	2027F	%YoY	컨센서스	
								4Q26	2027
	매출액	7,311.7	7,150.3	-2%	28,680.7	29,254.3	2%	7,398.3	30,174.4
이마트	영업이익	-9.9	48.1	흑전	229.4	526.6	129%	54.0	507.8
139480	순이익	-148.2	4.6	흑전	-93.0	129.5	흑전	-6.2	147.9
	OPM(%)	-0.1%	0.7%		0.8%	1.8%		0.7%	1.7%
	매출액	3,521.8	3,602.8	2%	14,322.7	14,901.3	4%	3,636.6	14,736.6
롯데쇼핑	영업이익	227.7	256.1	13%	774.5	917.9	19%	244.3	839.8
023530	순이익	112.4	131.2	흑전	395.4	477.7	21%	111.2	407.6
	OPM(%)	6.5%	7.1%		5.4%	6.2%		6.7%	5.7%
	매출액	1,933.7	1,872.4	-3%	7,156.1	7,620.6	6%	1,929.5	7,508.0
신세계	영업이익	172.5	252.7	46%	782.0	900.0	15%	233.6	833.0
004170	순이익	-76.5	110.7	흑전	415.9	500.4	20%	119.2	445.9
	OPM(%)	8.9%	13.5%		10.9%	11.8%		12.1%	11.1%
	매출액	1,041.7	1,320.0	27%	4,510.4	4,981.5	10%	1,213.6	4,727.1
현대백화점	영업이익	105.9	152.8	44%	425.5	534.1	26%	141.7	505.5
069960	순이익	49.4	101.7	106%	289.5	383.5	32%	74.6	338.1
	OPM(%)	10.2%	11.6%		9.4%	10.7%		11.7%	10.7%
	매출액	3,026.0	3,116.3	3%	12,460.6	12,896.3	3%	3,150.5	12,985.1
GS 리테일	영업이익	53.3	80.7	51%	380.5	404.3	6%	73.7	395.6
007070	순이익	-73.1	13.0	흑전	199.2	247.0	24%	36.8	254.6
	OPM(%)	1.8%	2.6%		3.1%	3.1%		2.3%	3.0%
	매출액	2,292.4	2,351.9	3%	9,414.3	9,761.8	4%	2,386.0	9,837.2
BGF 리테일	영업이익	64.3	68.2	6%	292.0	332.3	14%	73.9	336.5
282330	순이익	49.8	50.8	2%	211.2	246.5	17%	58.3	256.9
	OPM(%)	2.8%	2.9%		3.1%	3.4%		3.1%	3.4%
	매출액	1,045.4	950.4	-9%	3,934.7	4,069.1	3%	981.0	4,110.4
호텔신라	영업이익	-4.1	42.2	흑전	178.9	209.0	17%	46.3	229.7
008770	순이익	-16.6	12.5	흑전	78.3	105.8	35%	29.9	141.3
	OPM(%)	-0.4%	4.4%		4.5%	5.1%		4.7%	5.6%

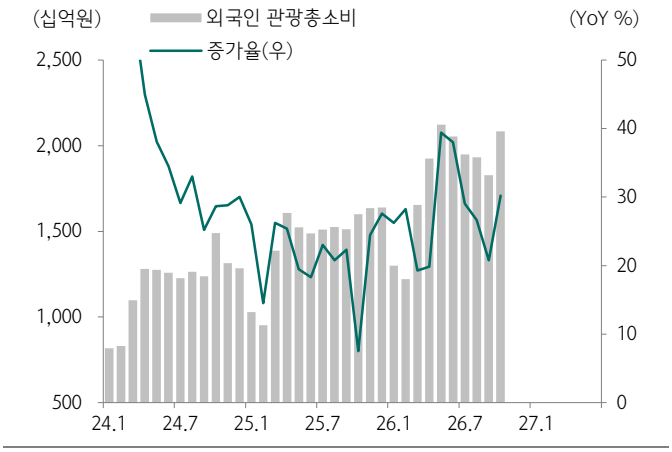
주: 순이익은 지배주주순이익
자료: 각 사, 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

III. 산업 동향과 매크로 분석

■10월 외국인 관광소비

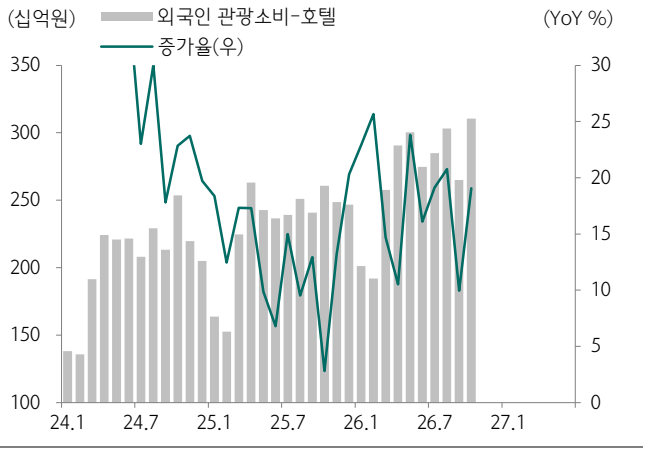
- 외국인 관광총소비: 2,084십억원(YoY 30%)
- 외국인 관광소비 - 호텔: 311십억원(YoY 19%)
- 외국인 관광소비 - 대형쇼핑몰: 289십억원(YoY 16%)
- 외국인 관광소비 - 기타관광쇼핑: 287십억원(YoY 27%)
- 외국인 관광소비 - 면세: 96십억원(YoY 20%)
- 외국인 관광소비 - 의료관광: 249십억원(YoY 54%)
- 외국인 관광소비 - 약국: 37십억원(YoY 160%)
- 외국인 관광소비 - 뷰티: 104십억원(YoY 97%)

도표 6. 외국인 관광총소비



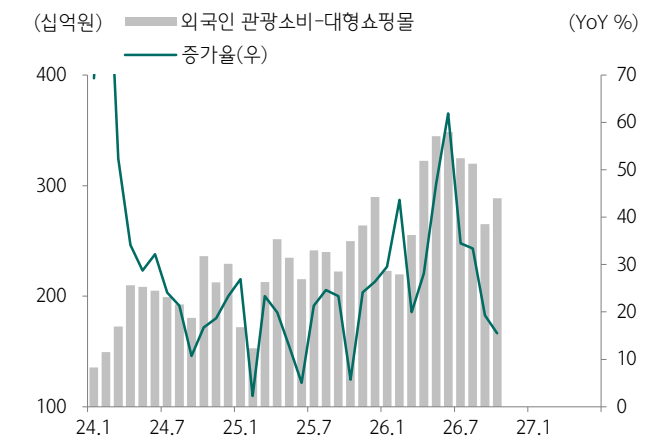
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 7. 외국인 관광소비-호텔



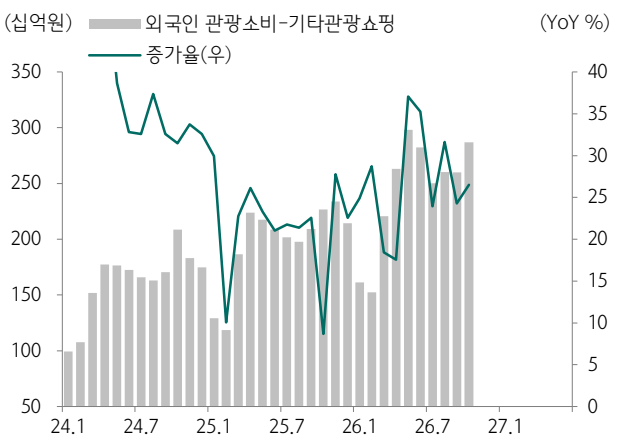
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 8. 외국인 관광소비-대형쇼핑몰



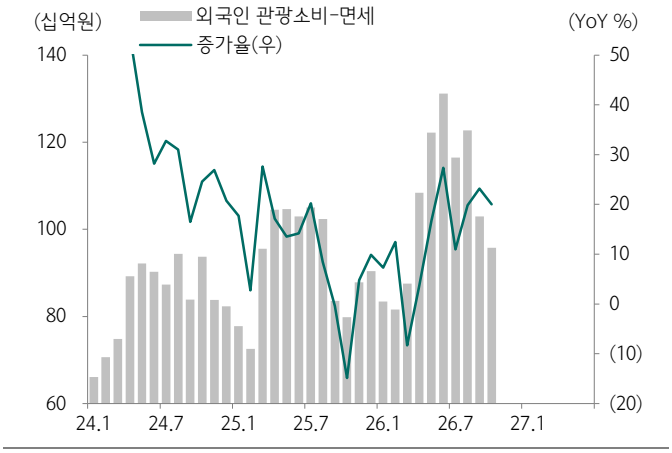
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 9. 외국인 관광소비-기타관광쇼핑



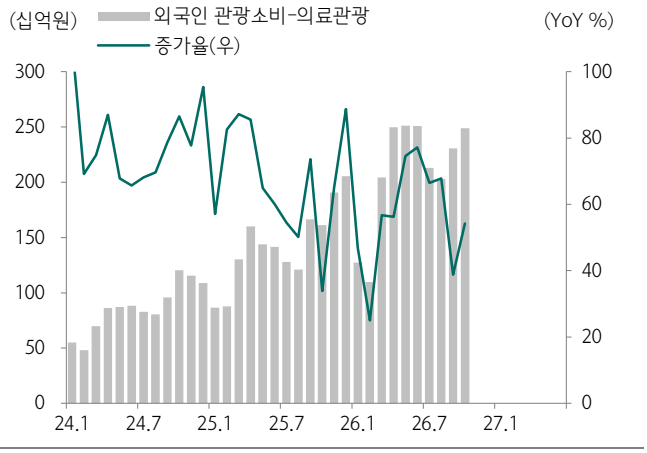
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 10. 외국인 관광소비-면세



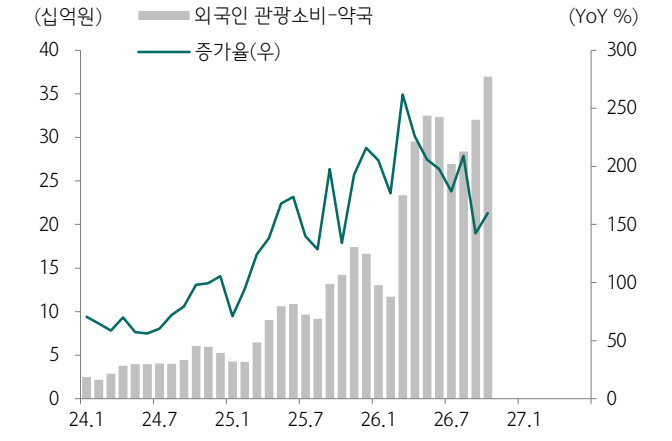
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 11. 외국인 관광소비-의료관광



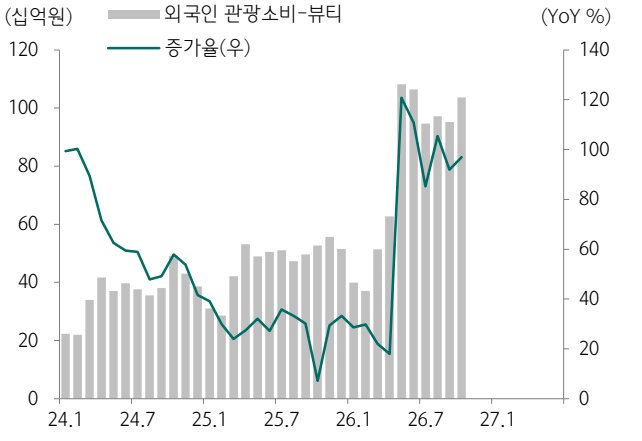
자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 12. 외국인 관광소비-약국



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 13. 외국인 관광소비-뷰티



자료: 한국관광공사, 하나증권

도표 14. 화장품 업종 주가수익률

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					KOSPI 대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	1.6	-10.0	-26.9	-31.9	27.1	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	4.2	-16.3	-23.0	-41.1	-25.9	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(화장품)	1.4	-16.2	-23.5	-19.2	4.3	-0.2	-6.2	3.4	12.8	-22.8
에이피알	278470	-2.8	-26.3	-38.5	-40.6	9.3	-4.5	-16.3	-11.6	-8.7	-17.8
아모레퍼시픽	090430	2.0	-6.9	-4.5	6.2	1.7	0.3	3.1	22.4	38.2	-25.4
LG 생활건강	051900	0.6	-14.2	-23.4	-12.1	-19.9	-1.0	-4.2	3.5	19.8	-47.0
달바글로벌	483650	-12.1	-27.5	-45.4	-47.3	-2.5	-13.8	-17.5	-18.5	-15.3	-29.6
실리콘투	257720	-6.8	-30.3	-44.3	-38.2	-46.2	-8.5	-20.3	-17.4	-6.3	-73.3
한국콜마	161890	3.1	-17.3	-21.4	10.6	67.3	1.4	-7.3	5.5	42.5	40.2
코스맥스	192820	18.3	-3.6	15.2	53.5	82.5	16.6	6.5	42.1	85.4	55.3
코스메카코리아	241710	11.0	-15.6	-24.8	12.1	35.2	9.4	-5.5	2.1	44.0	8.1
펌텍코리아	251970	11.6	8.0	45.3	98.2	48.1	10.0	18.0	72.2	130.1	20.9
코웨이	021240	5.6	-2.6	6.9	10.9	15.6	4.0	7.4	33.8	42.8	-11.5
동국제약	086450	-1.3	-8.9	16.9	1.8	28.1	-2.9	1.1	43.8	33.7	0.9

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

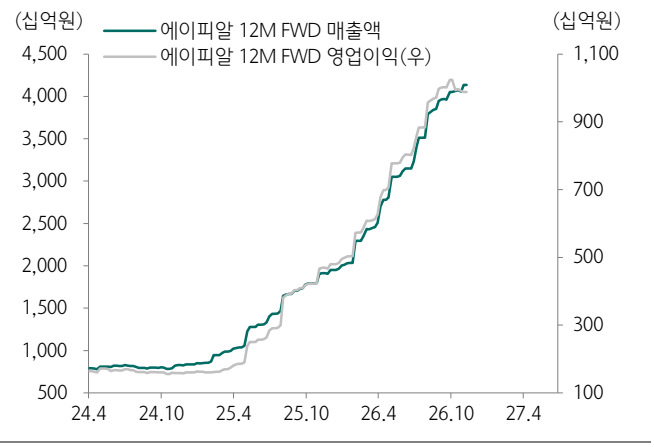
도표 15. 유통 업종 주가수익률

종목	종목코드	절대주가 수익률(%)					KOSPI 대비 초과수익률(%p)				
		1W	1M	3M	6M	1Y	1W	1M	3M	6M	1Y
KOSPI	KOSPI	1.6	-10.0	-26.9	-31.9	27.1	-	-	-	-	-
KOSDAQ	KOSDAQ	4.2	-16.3	-23.0	-41.1	-25.9	-	-	-	-	-
업종지수	WICS 소매(유통)	-0.9	-6.9	-23.8	-38.0	-8.8	-2.5	3.1	3.1	-6.1	-36.0
이마트	139480	-10.8	-13.1	-19.5	-38.1	-19.5	-12.4	-3.1	7.4	-6.1	-46.7
롯데쇼핑	023530	-1.5	-5.6	-21.8	-52.6	10.6	-3.1	4.4	5.1	-20.7	-16.6
현대백화점	004170	8.5	12.8	-12.6	-24.8	-1.8	6.9	22.8	14.3	7.2	-28.9
신세계	069960	2.7	-8.9	-41.2	-53.6	16.5	1.0	1.1	-14.3	-21.7	-10.7
GS 리테일	007070	-3.6	9.4	-18.4	-23.3	3.0	-5.3	19.5	8.5	8.7	-24.2
BGF 리테일	282330	2.6	5.8	-1.7	1.5	29.8	1.0	15.8	25.3	33.4	2.7
호텔신라	008770	0.3	-6.3	-22.6	-43.8	-23.2	-1.3	3.7	4.3	-11.8	-50.3

자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

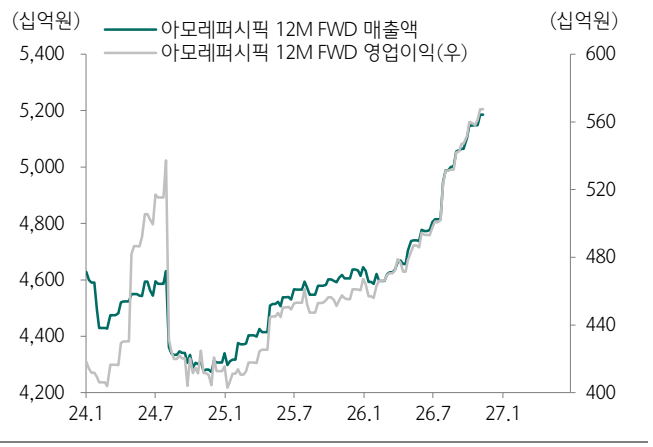
도표 16. 12M FWD 컨센서스 추이

에이피알



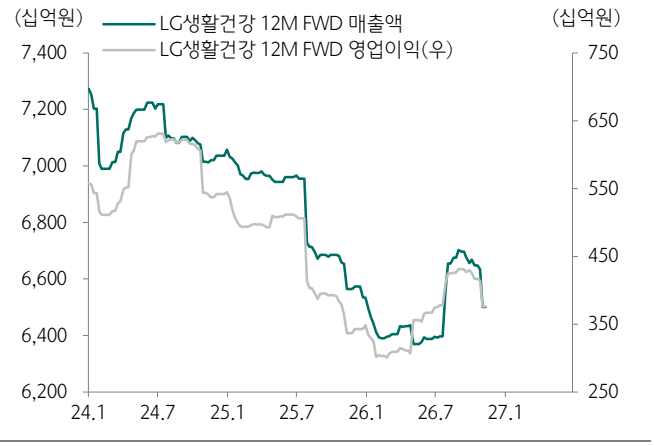
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

아모레퍼시픽



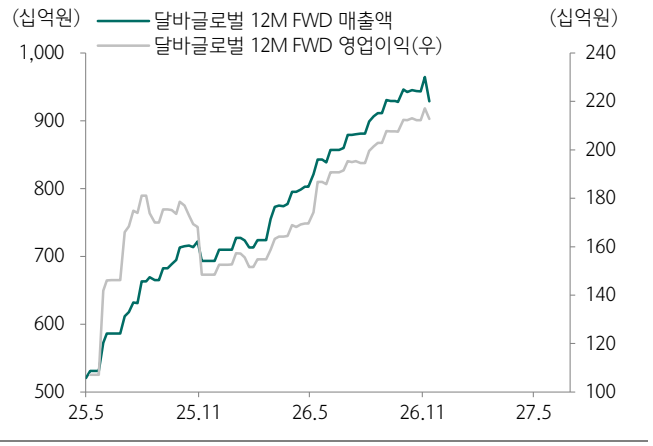
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

LG생활건강



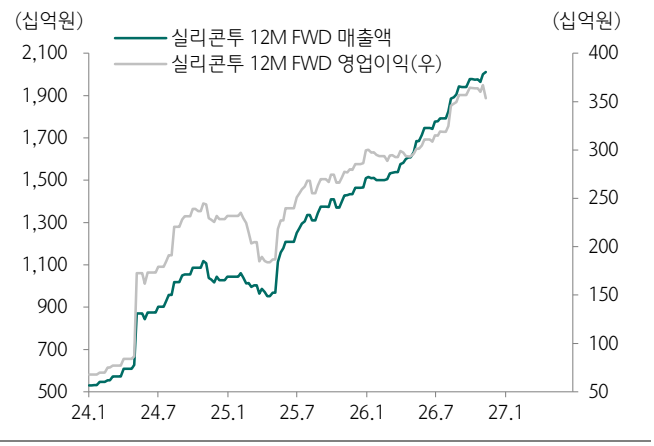
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

달바글로벌



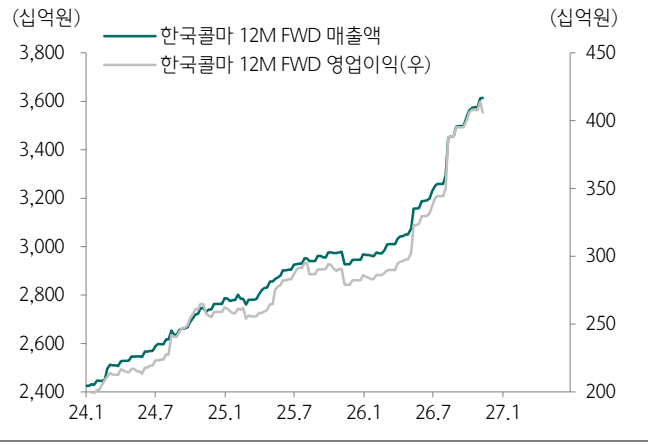
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

실리콘투



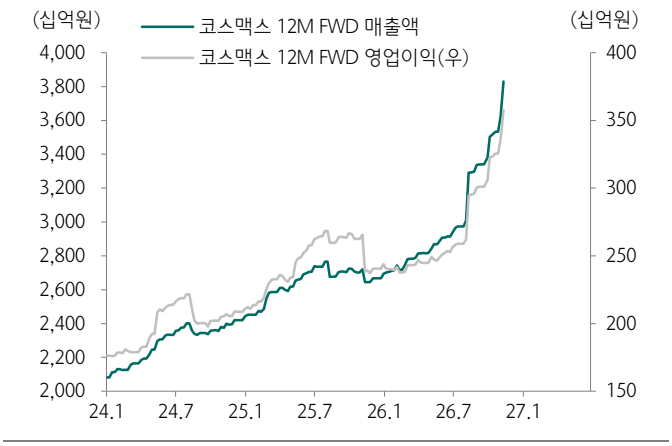
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

한국콜마



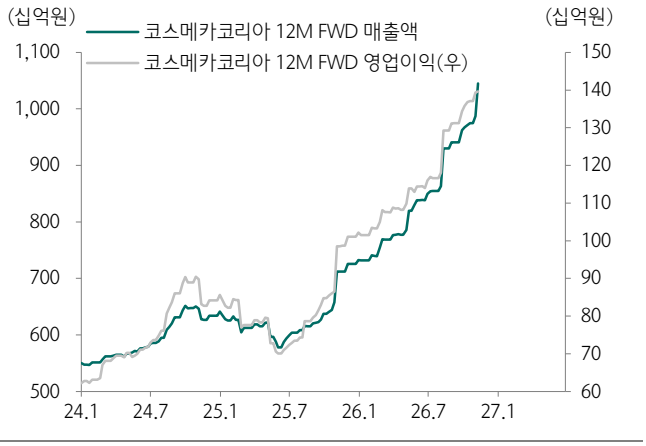
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

코스맥스



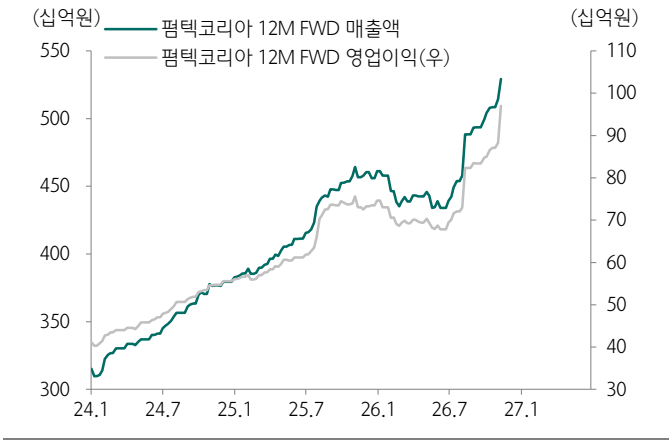
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

코스메카코리아



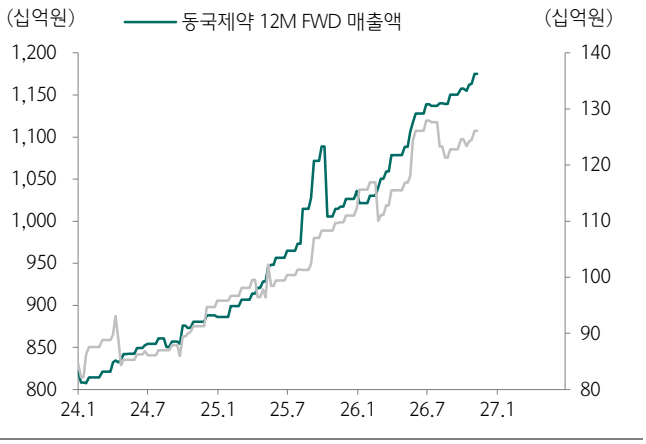
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

펌텍코리아



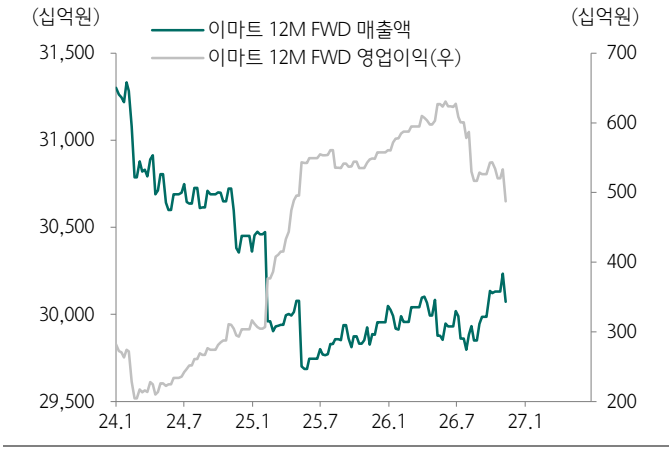
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

동국제약



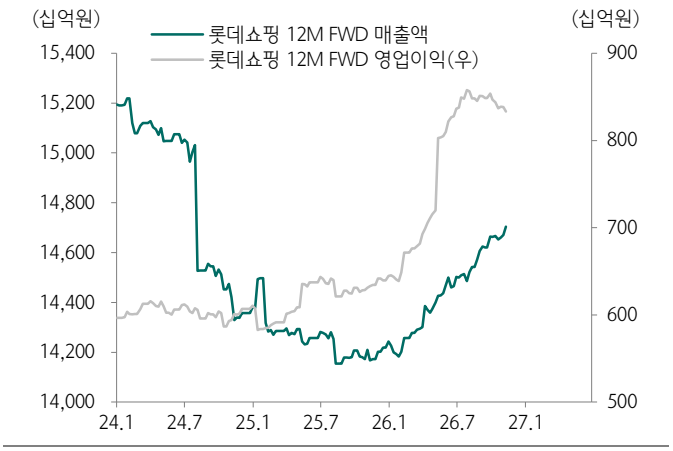
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

이마트



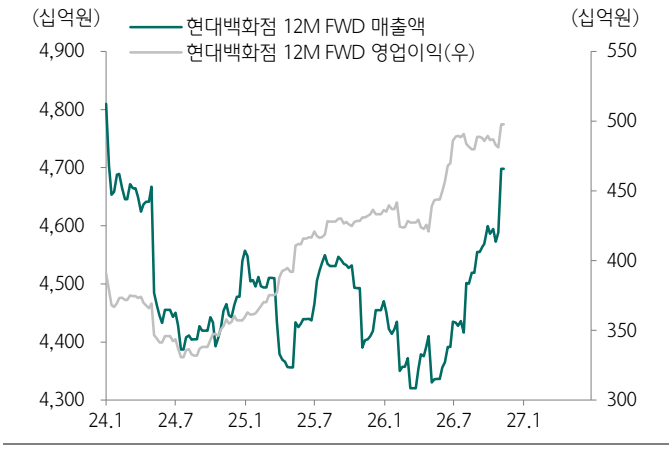
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

롯데쇼핑



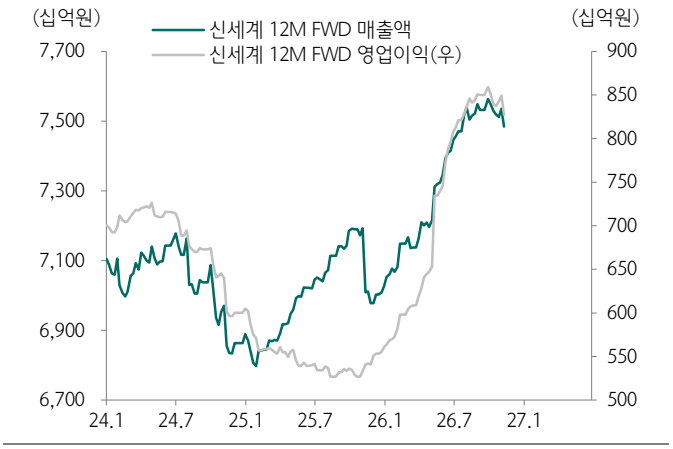
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

현대백화점



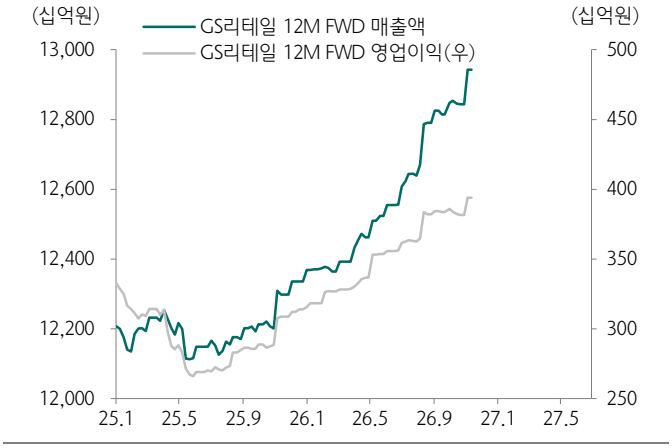
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

신세계



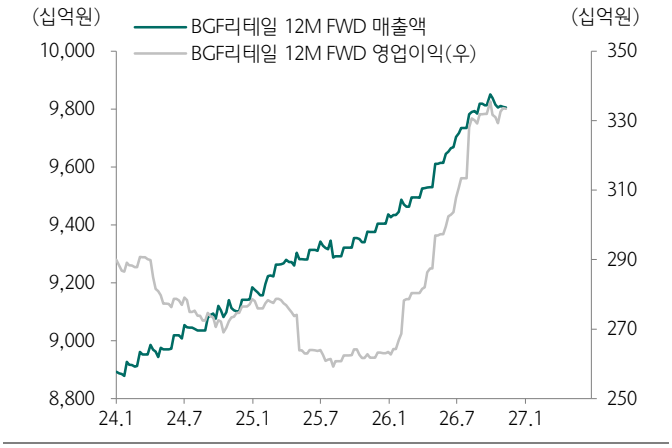
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

GS리테일



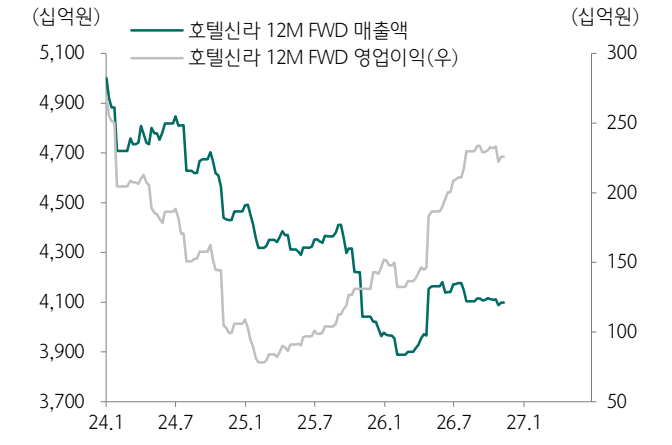
자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

BGF리테일



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

호텔신라



자료: 에프앤가이드 QuantiWise, 하나증권

News Clipping

● "한국 여성 따라할래" 그야말로 열풍...해외서 제대로 터졌다(한국경제)

- 틱톡에서 영국 '#KoreanSkincare' 게시물이 189% 증가하는 등 토너패드·레이어링 같은 한국식 스킨케어 사용법 자체가 해외에서 새 콘텐츠로 확산, K뷰티가 제품 넘어 피부 관리법 수출 단계로 진화
- 숏폼이 제품 사용법을 알리는 설명서 역할을 하면서 관심이 브랜드에서 성분·제형으로 세분화, 해외 마케팅도 소비자가 따라 할 수 있는 사용 과정 콘텐츠 중심으로 변화 요구

URL: https://buly.kr/FAgbyM5

● K-뷰티, 미국서 '잘 팔리는' 다음을 찾다(뷰티누리)

- 화장품 업계 핫이슈 키워드, '미국'·'파트너십'·'소비자' 순으로 나타났고, '기술'·'수출'·'식약처'·'유통'도 높은 노출 빈도 기록
- K-뷰티가 미국에서 스킨케어 중심을 벗어나 미스트·아이케어 등으로 제품군 다변화, 메디큐브·리쥬란코스메틱의 코스트코 입점과 코스맥스 현지화 지원 등 판매·생산·소통 전반으로 공략 진화

URL: https://buly.kr/DwHIk35

● 화장품과 미용의료 경계 허물어진다...'효능' 경쟁 본격화(의학신문)

- 키어니 '2027 뷰티 전망' 보고서에서 소비자의 67%가 피부과 전문의 등 의료진을 뷰티 관리의 신뢰할 수 있는 조언자로 선호, 화장품과 메디컬 에스테틱 간 경계 허물어지는 중
- 미·영·프·일 소비자는 화장품보다 미용·웰니스 서비스 지출이 많고 86%가 화장품-전문 시술 연계에 관심, PDRN·엑소좀 성분 확산 속에 효능 검증 역량이 경쟁력 관건

URL: https://buly.kr/5qARGMJ

● 화장품에 시술·수면 관리까지...9,370억 달러로 커진 뷰티·웰니스 시장(동아일보)

- 뷰티 소비 영역이 화장품을 넘어 시술, 웰니스, 수면 관리 등으로 확장되며 뷰티·건강·웰니스 결합 시장이 9,370억 달러 규모로 성장
- AI 및 크리에이터 추천을 기반으로 한 구체적인 효능 입증과 차별화된 과학적 근거 제시가 뷰티 브랜드의 핵심 경쟁력으로 부상

URL: https://buly.kr/EdwKJCb

● "올해 빼빼로는 뭐가 다르길래"...편의점 4사 매출 일제히 껑충↑(뉴시스)

- 편의점 4사의 11월 1~11일 빼빼로데이 관련 매출이 세븐일레븐 3배, GS25 31.2%, 이마트24 약 25%, CU 22.5% 증가하며 일제히 성장, 키링·핫팩 등 캐릭터·웹툰 IP 굿즈가 판매 상위권 차지
- 세븐일레븐은 IP 협업 기획상품이 매출의 70%를 차지하고, 이마트24는 행사 매출 73%가 10~11일 이틀에 집중, 차별화 상품 중요성 확대

URL: https://buly.kr/DPX2AJE

● '코랄핑크' vs '핫핑크'...무신사·올리브영 장난기 빼고 화장품 진검승부(뉴시스)

- 무신사 뷰티가 홍대·성수에서 CJ올리브영의 색조 특화점 '컬러 그라운드' 등 신규점과 바로 옆에서 맞붙으며, 같은 거리에서 화장품을 체험·구매하려는 고객 두고 정면 경쟁
- 올리브영은 전국 점포망에 웰니스·색조 특화점을 더해 영역 확대, 무신사는 패션 매장 고객(뷰티 신규 고객의 83%가 기존 고객)을 뷰티로 연결하는 교차 구매 전략으로 대응

URL: https://buly.kr/7bK1QxW

● '1시간 장보기'가 새 성장공식...편의점·슈퍼 퀵커머스 경쟁 격화(뉴스1)

- 편의점과 기업형슈퍼마켓(SSM)이 기존 점포를 배송 거점으로 활용해 신선식품 중심의 퀵커머스 매출을 크게 확대하며 근거리 장보기 시장 공략
- 1~2인 가구를 겨냥한 소용량 신선식품 강화와 배달 플랫폼 협업을 통해 성과를 내고 있으며 운영 효율과 수익성 확보가 향후 과제

URL: https://buly.kr/EI6oLdh

Coverage 실적 추정과 Valuation

	종목코드	FY	매출액	영업이익	순이익	EPS	P/E	P/B	EV/EBITDA	ROE
에이피알	278470	2026F	3,173.5	750.5	582.4	15,557.4	15.2	9.1	10.5	82.2
		2027F	4,281.4	1,040.4	789.0	21,074.0	11.2	6.0	7.3	64.8
아모레퍼시픽	090430	2026F	4,733.5	497.4	349.1	5,056.1	25.0	1.5	9.0	6.3
		2027F	5,296.6	544.2	405.3	5,869.6	21.5	1.4	8.1	6.9
LG 생활건강	051900	2026F	6,309.0	310.8	196.0	11,402.9	20.0	0.7	4.6	3.5
		2027F	6,551.5	348.1	237.6	13,916.9	16.3	0.7	3.8	4.2
달바글로벌	483650	2026F	724.3	164.4	120.4	9,669.7	12.5	5.3	8.1	49.6
		2027F	923.1	203.1	154.1	12,356.2	9.8	3.7	6.1	44.4
실리콘투	257720	2026F	1,600.5	272.1	188.3	2,870.9	8.4	2.5	5.9	34.8
		2027F	2,123.5	382.2	307.0	4,681.8	5.1	1.7	4.0	39.9
한국콜마	161890	2026F	3,248.8	347.4	184.4	7,811.9	13.2	2.3	8.8	18.6
		2027F	3,756.6	424.9	246.7	10,449.1	9.8	1.9	7.1	20.8
코스맥스	192820	2026F	3,246.3	285.0	192.0	16,915.5	16.6	5.3	8.1	49.6
		2027F	4,136.7	381.8	272.0	23,970.0	11.7	3.4	8.6	32.8
코스메카코리아	241710	2026F	902.5	111.4	65.2	6,108.2	14.9	3.1	8.9	23.0
		2027F	1,176.5	163.6	114.4	10,707.8	8.5	2.3	5.9	31.0
펌텍코리아	251970	2026F	459.7	82.2	69.4	5,599.0	13.2	2.6	8.5	21.3
		2027F	548.3	104.1	70.4	5,674.8	13.0	2.2	6.4	18.0
동국제약	086450	2026F	1,044.3	102.2	78.6	1,737.5	13.8	1.5	8.2	11.3
		2027F	1,190.7	124.3	99.9	2,208.2	10.8	1.3	6.6	12.8
이마트	139480	2026F	28,680.7	229.4	-93.0	-3,369.5	-18.9	0.2	9.3	-0.9
		2027F	29,254.3	526.6	129.5	4,691.6	13.6	0.2	8.4	1.2
롯데쇼핑	023530	2026F	14,322.7	774.5	395.4	13,975.6	5.6	0.1	8.4	2.6
		2027F	14,901.3	917.9	477.7	16,887.8	4.6	0.1	7.6	3.1
현대백화점	004170	2026F	4,510.4	425.5	289.5	13,214.8	6.4	0.4	4.9	6.2
		2027F	4,981.5	534.1	383.5	17,785.6	4.8	0.3	3.6	7.7
신세계	069960	2026F	7,156.1	782.0	415.9	43,802.9	5.7	0.5	6.5	9.0
		2027F	7,620.6	900.0	500.4	52,984.4	4.7	0.4	5.5	9.9
GS 리테일	007070	2026F	12,460.6	380.5	199.2	2,382.6	9.3	0.5	4.3	5.9
		2027F	12,896.3	404.3	247.0	2,954.0	7.5	0.5	4.7	7.0
BGF 리테일	282330	2026F	9,414.3	292.0	211.2	12,217.8	11.4	1.7	4.3	15.3
		2027F	9,761.8	332.3	246.5	14,263.2	9.8	1.5	4.4	16.0
호텔신라	008770	2026F	3,934.7	178.9	78.3	1,957.9	17.9	1.1	8.0	6.8
		2027F	4,069.1	209.0	105.8	2,644.6	13.2	1.0	7.3	8.5

Compliance Notice

- 당사는 2026년 11월 17일 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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2026년 11월 17일 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 현주가 대비 15% 이상 상승 여력
  Neutral(중립)_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락
  Reduce(비중축소)_목표주가가 현주가 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% 이상 하락 가능

투자등급	BUY(매수)	Neutral(중립)	Reduce(매도)	합계
금융투자상품의 비율	97.29%	2.71%	0.00%	100%

* 기준일: 2026년 11월 14일