

Industry Comment

Analyst 안지영

02) 6915-5675

jyahn@ibks.com

비중확대 (유지)

유통/화장품

업종 모멘텀 둔화에도 우량한 예비 후보 부각

- 화장품 업종의 모멘텀 둔화에도 우량한 예비 후보들의 주식 시장 데뷔 [표3 참조]
- 대부분의 신규 IPO 화장품 기업의 자본조달 목적은 중국 및 해외 진출. 중국의 규제 강화 속 중국진출은 무조건 성공할 것인가?
- 신규 IPO 기업 중 코스메카코리아(청약경쟁률 573:1 기록), 클리오 부각

K-Beauty의 글로벌 트렌드 주도 속 신규 상장 후보 속출

K-Beauty가 Asian-Beauty를 대표하며 화장품 산업의 글로벌 트렌드를 주도하기 시작하면서 국내 화장품 산업에도 많은 변화가 나타나고 있다. 산업 내에서 변화도 물론이지만 주식시장 내에서도 신규 IPO, 우회상장, 일반 상장사의 화장품 상장사 인수 등 화장품 기업에 대한 다양한 형태의 자본조달이 확인되고 있다. 2015년 신규 상장한 기업은 토리모리(214420), 잇츠스킨(226320)이 대표적이며 2016년 하반기에도 신규 상장을 준비하는 기업들[표3 참조]의 활동이 활발한 상황이다. 그렇다면 IPO를 준비하는 화장품 기업들은 향후 주식시장 내 자본조달을 통해 ‘어디에’ 투자하려는가? 자본조달의 목적은 대부분 산업 성장의 배경이 되고 있는 중국 수요를 흡수하기 위한 전략에서부터 동남아, 북미 유럽 등 해외 확장에서 확인된다. 지난 2-3년간 중국인 소비자의 한국과 중국 내에서의 한국 화장품 소비는 전세계 화장품 시장의 구도를 바꾸기 시작했고 앞으로도 중국인의 화장품 수요는 전세계 모든 화장품 기업들에게 놓칠 수 없는 기회로 판단되기 때문이다.

표 1. 전세계 화장품 시장규모- 기초+색조 기준

단위: 십억원

국가명	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
전세계	138,826	145,689	153,443	161,778	169,950	178,397	187,707
중국	18,485	20,811	23,755	26,181	28,795	31,282	33,556
홍콩	1,065	1,132	1,210	1,294	1,383	1,471	1,528
일본	22,367	22,062	21,476	21,649	21,890	22,181	22,296
한국	5,359	5,837	6,534	7,074	7,512	7,969	8,465
미국	26,780	27,547	28,939	30,308	31,454	32,202	33,660
프랑스	5,554	5,623	5,694	5,763	5,819	5,905	6,000
기타	59,216	62,677	65,834	69,509	73,098	77,386	82,201

자료: 아모레퍼시픽 제공 유로모니터 기준 (현재 환율기준), IBK투자증권

IPO 목적인 중국 시장 공략, 진출 무조건 성공할 것인가?

K-Beauty는 지금까지 경험한 적 없는 글로벌 시장의 구조적인 재편을 기회로, 중국 진출을 가속화하고 있다. 주식시장 내 상장된 대표 업체인 아모레퍼시픽, LG생활건강, 코스맥스, 한국콜마의 사업전략은 국내 비상장 중소형 브랜드, OEM/ODM 전문, 원료, 용기 등의 부자재 업체부터 중국 내수와 글로벌에 이르기까지 롤모델로 부상하고 있다. 국내의 중소형 상장 및 비상장 업체들의 경우 대표 기업들의 최근 급성장과 성공의 핵심 비결을 ‘중국 진출’의 유무로만 보고 있기 때문이다.

본 조사는 분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

일부는 맞는 내용이고 일부는 아주 위험한 견해로 보인다. 대표업체들이 짧게는 5년, 10년에서 길게는 20년전부터 중국 시장에서 시행착오의 과정을 거치며 브랜드 인지도와 전략을 쌓아온 결과가 호황의 타이밍 속에서 최근 3년 사이에 가시적인 성과를 내고 있기 때문이다. 아모레퍼시픽이 중국에서 큰 호응을 받으며 성장 동력으로 부각되기 까지는 지난 10년 이상 중국 채널에서 브랜드력과 현지화 전략을 꾸준히 쌓아온 점이 뒷받침되고 있기 때문이다. 아모레퍼시픽의 설화수는 2015년 기준 1조원 매출(중국 포함 전체)을 시현했으며 이니스프리는 8천억원, LG생활건강의 후도 8천억원을 시현한 것으로 파악된다. 글로벌 1위의 랑콤이 2015년 기준 5조원, 시세이도가 4.3조원, 샤넬이 4조원, 에스티로더가 3.7조원, 크리스찬디올이 3조원을 시현한 점과 비교하면 글로벌 대표 브랜드의 역사는 평균 94년(랑콤 82년, 시세이도 120년, 샤넬 96년, 에스티로더 71년, 크리스찬디올 70년)으로 확인된다. 반면에 설화수 20년, 이니스프리 12년, 후 12년으로 브랜드 역사 및 SKU와 객단가 등에 근거할 때 국내 대표 브랜드의 1조원대 매출 달성은 큰 의미를 지닌다. 한국뿐만 아니라 중국인 소비자니즈를 이끌기까지 아시아인 맞춤형 R&D와 가격 경쟁력 속에서 인지도를 쌓았기 때문이다. 물론 K-Beauty의 열풍과 함께 보파리상의 대규모 구매도 일부 반영된 점은 있는 것으로 추정된다.

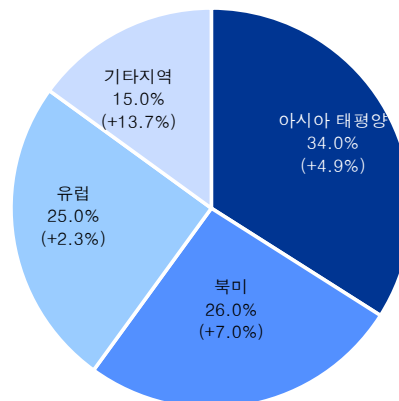
표 2. 아시아 지역 (한국/중국/싱가폴/대만) 백화점 내 매출액 비교

단위: 억원, %

순위	브랜드	15.2Q	16.2Q	성장률
1	랑콤	4,181	4,332	3.6
2	에스티로더	4,043	4,012	-0.8
3	디올	2,922	2,925	0.1
4	샤넬	2,835	2,734	-3.6
5	SKII	2,057	2,152	4.6
6	설화수	1,265	1,569	24.0
7	시세이도	1,380	1,505	9.1
8	키엘	1,367	1,490	9.0
9	클라란스	966	980	1.4
10	클리닉	1,040	949	-8.8

자료: 아모레퍼시픽 제10회 애널리스트데이, IBK투자증권

그림 1. 전세계 럭셔리 화장품의 시장점유율 및 전년대비 성장률(16.2Q 기준)



자료: 아모레퍼시픽 제10회 애널리스트데이, IBK투자증권

국내에서 오랜 기간 축적한 R&D 노하우를 바탕으로 내수에서의 경쟁력을 입증한 뒤, 중국으로 이어지는 자연스러운 투자 확대는 매우 긍정적 전략으로 판단된다. 우량 기업들의 중국 진출은 한국 브랜드가 중국에서 통련 할 수 있는 기회를 만드는 계기로 이어지기 때문이다. 반면에 짧은 업력을 바탕으로 한류 열풍과 연예인 마케팅만을 브랜드의 축으로 내세우며 단기 내에 중국 진출과 성장 전략을 제시하고 있는 기업들에 대해서는 큰 가능성을 보기 어려울 전망이다.

중국 무대에서의 옥석가리는 이미 시작되었고 생각보다 빠르게 진행

K-Beauty가 대세 콘텐츠로 이어지는 현 시점에서 중국 진출에 대한 초기 진입은 누구나 가능할 수 있다. 그러나 2016년만 해도 중국의 48정책(행우세 폐지에서 종합세 전환), 사드 이슈 등이 갑작스럽게 대두되면서 산업 전반에 걸쳐 제시되어 왔던 우려는 현실이 되고 있다. 궁극적으로 2016년 하반기 중국 규제 강화 과정에서 브랜드와 기술력에서 구체적인 사업 모델을 갖춘 기업과 그렇지 않은 기업간의 변화는 이미 가시화되고 있는 것으로 판단된다. 대표 업체들의 경우에는 중국 현지에서의 브랜드 라인업을 고려, 국내 면세점에서 보타리상의 구매 제한을 스스로 강화하고 있다. 동일 브랜드에 대한 보타리상의 덤핑 판매와 중국 공식 채널의 정상가격 판매에서 발생하는 소비자 피해와 브랜드 훼손을 막기 위함이다. 그러나 보타리상 경로를 주로 인지도를 쌓아왔던 브랜드들의 경우 금번 48정책과 사드 이슈 이후 경로 차단으로 인한 실적 감소가 직접적인 것으로 추정된다.

기대되는 신규 IPO 기업은 코스메카코리아, 클리오

이러한 시점에서 코스메카코리아, 클리오의 IPO는 주식시장 내에서도 기대가 큰 기업들이다. 코스메카코리아(10월 28일 상장예정)는 지난 10년 이상 회사의 규모 대비 R&D투자에 집중해 왔다. 또한 한국과 중국 내 공장운영을 통해 시행착오를 거쳐 충분한 노하우와 성장 동력을 확보한 이후 IPO 과정을 밟고 있는데, 자본조달의 목적은 이미 진행해 온 공장설비 확장이 100% 이유이기 때문이다.

클리오 역시 혁신적인 브랜드 리뉴얼을 통해 이미 한국뿐만 아니라 중국을 중심으로 중화권 채널에 입점하며 소비자 반응이 급등하고 있다. 이는 최근 매출 증가로 확인되고 있으며, 글로벌 명품 그룹의 계열 사모펀드로부터 투자를 받으며 다각도로 성장 가능성이 검증되었다. 이러한 우량 기업들의 주식시장 진입은 국내 화장품 산업과 화장품 업종에 대한 투자 측면에서도 상향 평준화를 가져오는 긍정적인 모멘텀이 될 전망이다.

표 3. 주요 화장품 기업들의 2016년 상반기 실적 현황

단위: 억원, %

	매출액				영업이익				순이익				시가총액	외국인 비중	1개월 상승률
	16.1H	15.1H	YoY	2015년	16.1H	15.1H	YoY	2015년	16.1H	15.1H	YoY	2015년			
아모레퍼시픽	29,285	23,998	22.0	47,666	5,784	4,861	19.0	7,729	4,556	3,729	22.2	5,848	216,881	35.7	-3.3
LG생활건강	30,732	26,130	17.6	53,285	4,589	3,465	32.4	6,841	3,200	2,412	32.7	4,704	142,438	44.6	-7.1
아모레G	34,790	28,570	21.8	56,612	7,288	5,643	29.1	9,136	5,721	4,299	33.1	6,739	131,256	16.5	7.5
한국콜마	3,216	2,685	19.8	5,358	390	321	21.7	607	297	243	22.1	455	19,919	48.3	4.5
코스맥스	3,712	2,647	40.2	5,333	313	215	45.7	359	190	134	41.6	189	13,724	22.8	3.7
잇츠스킨	1,453	1,738	-16.4	3,096	417	690	-39.5	1,118	333	550	-39.5	837	9,295	4.4	8.4
한국콜마홀딩스	1,667	1,519	9.7	2,996	258	236	9.6	451	327	-23	흑자전환	10	6,674	19.5	0.0
토니모리	1,167	1,021	14.3	2,199	84	49	70.5	174	63	48	30.2	134	5,486	8.7	-0.3
연우	1,180	980	20.5	1,991	160	94	70.6	189	132	70	88.0	153	5,759	6.5	14.0
코스맥스비티아이	1,329	953	39.6	1,999	118	65	81.7	113	121	74	64.6	103	4,173	8.5	-5.8
리더스코스메틱	908	1,045	-13.1	1,728	126	297	-57.3	344	33	220	-85.2	89	4,252	1.8	1.3
에이블씨엔씨	2,101	1,978	6.2	4,079	112	31	258.2	177	96	38	148.6	156	3,729	19.1	2.5
코리아나	670	700	-4.4	1,365	35	48	-25.8	64	34	43	-19.7	62	2,816	1.6	-0.1
한국화장품	739	464	59.3	984	65	-38	흑자전환	-55	66	-59	흑자전환	-91	2,571	1.8	17.2
코스온	416	290	43.3	619	38	34	12.9	69	26	28	-6.2	45	2,714	2.2	4.0
네오팜	217	157	38.4	360	58	35	64.5	63	48	28	72.8	34	2,496	6.5	6.4
보령메디앙스	692	677	2.3	1,367	38	26	43.0	65	33	23	45.2	56	1,870	1.4	5.9
한국화장품제조	328	215	52.6	455	45	18	154.1	48	50	2	3,102.5	20	1,607	1.2	6.0
대봉엘에스	365	296	23.4	586	60	41	43.6	86	50	34	46.9	75	1,497	3.1	-8.8
제닉	482	333	44.9	737	53	17	206.6	31	15	17	-13.8	29	1,350	2.7	1.5
KCI	209	196	6.6	387	47	29	60.9	64	39	26	47.6	55	1,002	1.1	-0.1
에이씨티	138	106	30.2	200	-4	13	적자전환	15	-2	12	적자전환	18	951	0.7	20.1

신규 상장(예정)

코스메카코리아	777	-	-	992	74	-	-	64	67	-	-	50	-	-	-
오가닉티코스메틱	762	-	-	1,354	223	-	-	380	185	-	-	345	-	-	-
잉글우드랩	363	-	-	596	34	-	-	62	19	-	-	55	-	-	-
클리오	903	329	174.7	1,071	155	25	522.1	225	119	20	502.2	177	-	-	-

비상장

네이처리퍼블릭	1,359	1,481	-8.2	2,848	-18	159	적자전환	163	-19	163	적자전환	103	-	-	-
---------	-------	-------	------	-------	-----	-----	------	-----	-----	-----	------	-----	---	---	---

자료: Quantilwise, 전자공시, IBK투자증권