



손님의 기쁨, 그 하나를 위하여

하나금융그룹

하나금융투자 2019년 전망 | 2018년 11월 30일

화장품 Overweight

한국 화장품, 어디서 왔고, 어디로 가고 있는가

- 2016년 이후 온라인/벤처 확대, 해외에서 성장 동력
- 투자 측면, 벤처 브랜드 ETF로 ODM/용기 업체 유망
- 벤처+한류+중국/북한 기회, 미국/유럽 관건



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 배송이
02-3771-7520
songi0703@hanafn.com



하나금융투자

<서문>	4
1. 정량적 접근: 소비 패턴 변화 영향 분석	6
한국 화장품 시장 명확한 규모 추정의 필요성	6
2. 인적판매/백화점: 사그라져 가는 럭셔리 시장	8
3. 면세점: 중국 모멘텀, 핵심 성장 채널로 등장	9
1) 면세점 채널 화장품 매출 규모 7조 6,020억원	9
2) 타이공 규제 우려: 중국으로 화장품 반입 경로 분석	12
3) 타이공 시장 전망: 중장기 패키지 고객으로 교체	14
4. 전문점: H&B스토어&원브랜드샵의 필연적 대체	16
1) 원브랜드샵: 한국 화장품 시장 재탄생의 트리거	16
2) H&B스토어: 로드샵의 중심으로 10년만에 귀환	19
5. 온라인/홈쇼핑: 벤처 브랜드 시대를 열다	23
1) 홈쇼핑: 최고의 마케팅 채널	23
2) 온라인 채널: 신규 브랜드 기회와 양극화, 양날의 검	24
3) 벤처 브랜드의 전성시대를 열다	27
4) 메이저 브랜드들의 위기: 전향적인 브랜드 전략 필요	30
5) ODM/부자재 업체들 또 한번의 호황기	34
<부록> 마스크팩의 종류와 현황	38
6. 대형마트 채널: 퍼스널케어가 더 문제	40
1) 대형마트 성격의 변화: '범용'에서 '목적성'	40
2) 퍼스널케어 경쟁심화: P,Q 동반 하락	40
3) 편의점 및 기타 채널	42
7. 채널 분석 결론: 국내 시장+10조원 = 산업 규모	43
1) 국내 화장품 시장 규모 추정: 2017년 기준 23조 1,330억원(YoY 13.5%)	43
2) 화장품 산업 규모: 수출과 해외 현지 생산 매출 추가 필요	43
3) 2015년 이후 한국 화장품 산업 성장 동력: K-뷰티+벤처	45
8. 중국 화장품 시장: K-뷰티는 꺾이지 않았다	47
1) 중국 화장품 시장 규모 추정: 웨이신 채널 합산시 101조원 규모	47
2) 화장품 시장의 특징: 수요의 눈높이가 높다	49
3) 중국 화장품 시장 선진화: 프리미엄화/대형화/색조	50
4) 중국 정부의 규제에 관하여	51
5) 한국 화장품 경쟁력: 혁신적 카테고리	51
9. 한국 화장품 산업 밸류체인 특징	54
1) 사라지는 시장이 있다	54
2) 시장점유율이 다르다: 브랜드>ODM>원료	58
3) 진입장벽의 차이: ODM>브랜드>원료	58

10. ODM 시장 규모와 특징	61
1) ODM 시장 규모의 산출	61
2) 성장성: 기술력으로 높은 진입장벽 형성	62
3) 수익성: 10%를 넘기 힘든 이유	63
4) 중국 시장 ODM 경쟁력 여전히 제고 중	64
5) 글로벌 화장품 브랜드향 ODM 확대	66
11. 부자재 용기 업체들의 글로벌 경쟁력	68
1) 국내 부자재 용기 시장 규모: 약 3.2조원 추정	68
2) 화장품 밸류 체인의 종결자	70
3) 프리미엄 용기 중국 수요 이제 시작	72
12. 정량적 분석의 소결론	74
1) 채널: 2016년 이후 면세점/온라인/수출 큰 축	74
2) 밸류체인: 브랜드간 높은 격차, ODM 최대 수혜	75
13. 브랜드 비즈니스의 특성	76
1) 정성적 분석: K-뷰티의 로열티 지속 가능성에 대한 산문	76
2) 매크로 지표보다 개별 업체들의 마이크로적 경쟁력 중요	77
3) 브랜드 프리미엄: 지속 성장 가능성 지표	79
4) 중국 소비 시장 진출 성공의 조건	80
14. 문화: 중국과 한국의 각기 다른 '문화대혁명'	84
1) 한류를 기반한 K-뷰티	84
2) 중국의 문화 생산세대 40대의 암흑기	85
3) 한국의 40대, 또 다른 '문화대혁명' 세대	86
4) 화장품의 문화적 측면	87
15. 인물편: 한국 K-뷰티의 선구자들	88
1) 아모레퍼시픽 서경배 회장: 중국 시장에 닿을 내리다	89
2) 한국콜마 윤동한 회장: ODM 시장 선구자	89
3) 코스맥스 이경수 회장: 중국 시장 ODM으로 석권	90
4) 연우 기중현 회장: 화장품 일본으로부터 완전 독립	90
5) 에이블씨엔씨 서영필 회장: 한국에 원브랜드샵 시장을 열다	91
16. 윤: 천재일우의 기회를 살렸다	92
1) 2013년 전후, 역량이 극대화되었던 시기	92
2) 중국 소비, 본격적인 성장기 돌입	93
3) 한류의 극대화	94
4) 일본 화장품 수요 위축	94
17. 맺음말: 한국 화장품은 어디로 가야하는가?	95
1) 한국 화장품 산업의 역사 3단계로 정리 가능	95
2) 새로운 시대, 한류/인물/윤은 무엇인가?	96
Top picks	100
코스맥스(161890)	101
연우(115960)	105

2018년 11월 30일 | Equity Research

화장품

한국 화장품, 어디서 왔고, 어디로 가고 있는가

2016년 이후 온라인/벤처 확대, 해외에서 성장 동력

채널별 시장 변화는 소비패턴 변화에 의한 산업 영향을 나타낸다. 2010년~13년 채널은 오프라인, 백화점/방판/원브랜드 전성시대였다. 2014년~16년은 중국 모멘텀이 수출로 돋보였다. 2016년 이후 면세점과 온라인, 수출이 성장을 견인하고 있다. 진입장벽이 낮아지면서 브랜드 시장은 완전경쟁시장화되고 있다. 밸류체인별 시장 변화는 산업 내 업종별 헤게모니 변화를 나타낸다. 신규 브랜드들이 사업규모를 키우는 반면, 오프라인/중저가 노출도가 큰 기존 중견/메이저 브랜드 업체들은 고전하고 있다. 성장은 해외에 있었다. ODM과 부자재 산업은 해외 진출 확대로 내수보다 더 큰 사업규모를 형성하고 있다.

투자 측면, 벤처 브랜드 ETF로 ODM/용기 업체 유망

화장품 산업의 방향성과 중장기 유망 업체들은 채널과 밸류체인 교집합으로 나타낼 수 있다. 면세점/수출은 대 중국 브랜드 높은 브랜드 인지도를 의미한다. 애경산업과 LG생활건강이 유망하다. 온라인/H&B는 신규 브랜드들의 성장 채널이다. 다만 중소형 브랜드 업체들은 브랜드 교체와 실적 변동성이 크기 때문에 특정 업체에 집중적 투자는 불확실성이 크다. 벤처 브랜드 ETF의 컨셉으로 ODM/부자재용기 업체들이 유망하다.

벤처+한류+중국/북한 기회, 미국/유럽 관건

2013~16년 중국 모멘텀, 한국 화장품 산업의 고성장은 '문화', '인물', '운'이 한데 어우러져 기회로 작용한 결과다. 2018년 현재, '인물'은 한국 화장품 시장 선구자들에서 벤처 브랜드들로 바뀌고 있다. 한류는 그 어느 때보다 외연 확대 중이다. 중국 사드보복 조치를 이겨낸 K-뷰티에게 중국 시장 비관세장벽 소멸과 북한 시장 개방 가능성은 새로운 '운'이다. 문제는 미국/유럽 시장 진출이다. 한국의 i) 월등한 ODM/부자재 업체들 기술력을 기반으로 ii) 우수한 벤처 인재 풀에서 나오는 혁신적인 아이디어 상품들을 iii) 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 글로벌 유통 네트워크를 통해 미국과 유럽에서 K-뷰티 영역을 확보해야 한다. 세계에서 가장 큰 화장품 소비시장 중국에서 중장기적으로 '소프트파워'를 지속할 수 있는 핵심 전략 가운데 하나다.

Industry In-depth

Overweight(상향)

Top picks

종목명	투자의견	TP(12M)	CP(11월28일)
코스맥스(192820)	BUY	180,000원	142,500원
연우(115960)	BUY	32,000원	21,800원



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 배송이
02-3771-7520
songi0703@hanafn.com

<서문>

이 리포트는 한국 화장품 시장의 역동기, 지난 15년의 역사와 현황, 미래에 관한 포괄적이고 심층적 분석이다. 화장품 산업이 투자관점에서 주목 받기 시작한 지는 채 5년이 되지 않는다. 국내에 화장품 제조와 사용에 대한 전문서적은 꽤 있었지만, 화장품 업체에 대한 투자나 사업을 계획할 때 필요한 기본서로서 생산과 유통, 특히 브랜드로서 화장품 산업에 대한 이해를 도울 수 있는 자료는 없었다. 증권시장 리포트에서 인텔스 리포트가 나오지만, 역시 리서치의 역사가 짧기 때문에 서술 범위와 깊이에 있어서 한계가 있었다.

무엇보다 가장 기본이 되는 '시장 규모'에 대한 데이터도 믿고 볼 수 있는 것이 마땅치 않았다. 화장품 섹터를 가장 오랫동안 리서치해 온 애널리스트로서 약간의 의무감으로 시작된 작업이다. 애초 시작은 채널별 시장 규모를 제대로 산출해보자는 의도였지만, 작업을 하면서 판이 커졌다.

과거 리포트들을 들춰보면서 뿌듯함도 느꼈지만, 피할 수 없는 부끄러움도 많았다. 코스맥스를 처음 커버하기 시작한 때가 2011년 3월, 당시 시가총액 1,400억원이었다. 지금 사업회사만 1,3조원이 넘으니 10배 이상 오른 것이다. 코스맥스 주가와 실적에 대한 중장기 전망은 의심한 적이 없으며, 틀리지도 않았다.

반면, 40만원 이상까지 올랐던 아모레퍼시픽 주가는 거의 1/3 수준으로 떨어졌다. 단순히 밸류에이션 때문이 아니라 펀더멘탈 측면에서 문제를 느끼고 투자의견을 내린 시점은 최근이다. 중국 시장에서 위세 등등하던 아모레퍼시픽은 어디 갔는가? 나는 무엇을 보지 못한 것일까?

부분이 없는 전체는 없다. 나무를 알지 못하고 산을 봐야 아무런 소용이 없다. 그 해답을 찾고자 두달을 꼬박 매달렸다. 많은 데이터들을 새로 찾아내거나 조정하였고, 과거 리포트들과 여기저기 써넣은 관련 글들을 정리했다. 밑바닥부터 다시 복기를 하니 조금 답이 보이는 듯 하다. 벌려놓은 퍼즐이 맞아 들어가는 느낌도 든다.

크게 세가지를 느낄 수 있었다.

첫째, 온라인은 아모레퍼시픽에게 기회보다는 위협이었다. 특히, 중저가 시장 벤처 브랜드의 파상적인 공세를 예상하지 못했다. 중저가 매출 비중이 큰 아모레퍼시픽에게 데미지가 그만큼 더 컸다. 유통 업종 담당자로서 온라인화로 인한 유통 시장 변화는 선도적으로 제시했지만, 소비재 시장에서 개별 업체들의 파생과 적응의 유기적인 변화는 잘 예측하지 못한 것이다.

둘째, 한국 화장품 시장은 더욱 강해지고 있다는 것이다. 사드보복 조치에도 불구하고, K-뷰티는 중국에서 원래 위상을 회복했다. 우리보다 기술수준이 높은 미국과 일본의 소비자들도 K-뷰티를 찾기 시작했다. 글로벌 브랜드 업체들은 한국 벤처 브랜드를 속속 인수하면서 대 중국 시장 사업 확대를 도모하고 있다. 해외사업을 포괄한 한국 화장품 산업 규모에서 내수가 차지하는 비중은 50% 정도에 불과하다. 생각보다 해외로 이미 상당히 뻗어나가 있다. K-팝, K-드라마의 한류는 또 하나의 강력한 지원군이다. 문제는 K-뷰티를 아모레퍼시픽이나 LG생활건강이 대표하고 있지 못하다는 점이다.

셋째, 2017년은 한국 화장품 시장 향후 10년을 향한 새로운 시작점이었다는 것이다. 원브랜드샵으로 상징되는 오프라인 점포들의 매출이 감소하기 시작했다. 2018년 들어 단순히 사드보복 조치나 마케팅 때문이 아니라, 산업 구조적인 문제임을 인식하기 시작했다. 향후 채널 간 구조조정은 더욱 빠르게 전개될 것이다. 국가간 국경선 역시 빠르게 허물어질 것이다. 브랜드 간 경쟁은 더욱 치열해질 것이다.

본 리포트는 크게 정량적, 정성적 접근 두 개 부문으로 나누었다.

정량적 접근(1~7장)에서는 방문판매부터 온라인, H&B스토어, 대형마트/슈퍼마켓까지 각 채널별 시장 규모 추이와 전망을 통해 한국 화장품 시장의 현재와 미래를 조망했다. 소비패턴 변화가 어떻게 한국 화장품 시장과 업체들의 흥망성쇠를 유도했는가에 대한 구조적 접근이다. 왜 벤처 브랜드들이 성행하게 되었고, 아모레퍼시픽의 빛이 바래지고 있는가 필연성에 대한 전개다.

정성적 접근(8~17장)에서는 한국 화장품 시장이 중국, 글로벌 시장으로 뻗어나갈 수 있었던 이유와 동력에 대한 분석을 다루었다. 중국 화장품 시장에 모두 진출했지만, 유난히 한국 브랜드들이 선전했다. 대부분 한국 화장품 브랜드들이 진출했지만, 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 코스맥스가 돋보였다. 거기에는 동북아시아 전체적인 시장 구도 변화에 각 개별 업체들의 역량과 전략이 맞아떨어진 '우연'이 있었다.

정성적 분석에는 숫자를 기반하지 않은 논리와 전개가 들어간다. 숫자로 설명하기 어려운 유기체로서 개별 기업들의 동태적 대응이기 때문이다. 온라인화가 된다고 해서 모든 오프라인 유통업체들이 사그라지는 것이 아니고, K-뷰티가 전세계적으로 유행한다고 해서 모든 한국 화장품 업체들이 좋은 것이 아니다. 시대의 흐름 가운데서 유난히 돋보이는 업체들이 있고, 시대의 변화를 선도한 업체들도 있다.

그리고 그 기업 안에는 역사를 만들어가는 위대한 기업가들이 있다. 역사는 필연과 우연의 산물이다. 정량적 분석이 필연이라면, 정성적 분석은 우연을 말한다. 현재의 K-뷰티는 변화하는 환경에 치열한 도전과 응전의 산물이다.

이 리포트가 여러 투자자들과 업계 종사자들에게 조금이나마 도움이 되길 바란다. 급변하는 환경 하에서 특히, 글로벌 유통을 전개할 수 있는 메이저 브랜드 업체로서 아모레퍼시픽과 LG생활건강 두 회사의 사업 전략에 한국 화장품 시장의 미래가 걸려 있음을 자각하길 바란다.

1. 정량적 접근: 소비 패턴 변화 영향 분석

한국 화장품 시장 명확한 규모 추정의 필요성

2017년 이후 온라인과 H&B채널
중심 소비패턴 변화 국내 화장품
시장 큰 변동

2014~15년 중국 모멘텀에 이어 2017년 이후 온라인과 H&B채널을 중심으로 한 소비패턴의 동태적 변화가 국내 화장품 시장을 또 한번 큰 변동으로 몰아가고 있다. 하지만, 이런 변화가 화장품 시장에 어떤 영향을 미치고 있는지 총체적으로 파악할 수 있는 정확한 시장 규모가 없다. 제대로 된 현재를 알 수 없으니 경영진 입장에서는 사업 전략을, 투자자 입장에서는 투자 전략을 합리적으로 세울 수 없었다.

예를 들어 올리브영에서 화장품이 많이 팔리고 있는데, 그 절대적 금액은 알 수 있지만, 그 금액이 전체 시장대비 어느정도 수준인지 비중을 알지 못하고 있다. 찻잔 속의 태풍인지, 시장 전체를 뒤흔들 수 있는 소용돌이인지 판단하기 어려웠다.

지금은 그 어느 때보다 화장품 시장의 정확한 규모와 채널별 변화를 숫자로 추적하는 일이 중요해졌다. 경영진과 투자자는 개별 회사의 시장 내 위치와 채널 전략에 따라 향후 사업의 방향성을 예측할 수 있어야 하기 때문이다.

식약처 2017년 시장규모 9.6조원

그 동안 한국 화장품 시장 규모에 대한 객관적 자료가 부족했다. 기준과 측정 기관에 따라 편차가 컸으며, 한계도 명확했다. 예를 들어, 식약처에서 발간하는 식품의약품 산업동향 통계는 생산액 기준이다. 2017년 기준 13.5조원 가운데 수출(5.6조원)과 수입(1.8조원)을 감안하여 국내 시장규모를 9.6조원으로 산출했다. 화장품의 원가율이 30~40%라는 점을 감안하면 절대적 금액이 작을 수밖에 없다.

유로모니터사 2017년 시장규모
14조원

글로벌 화장품 시장 규모를 발표하고 있는 유로모니터사가 발표한 시장 규모는 14조원이다. 샴푸 등 퍼스널케어 제품을 포함한 수치다. 이 회사 자료가 유용한 이유는 채널별 시장규모를 보여주고 있기 때문이다. 이때까지 가장 일반적으로 통용된 자료인데, 점점 객관성과 유용성이 떨어지고 있다.

우선 면세점 데이터가 포함돼 있지 않다. 면세점은 한국 화장품 시장을 견인하고 있는 중국 수요의 핵심 채널 가운데 하나다. 면세점을 제외하고 한국 화장품 시장을 논할 수 없다. 아울러, 채널별 성장률과 규모에서도 실제 개별 업체들의 실적에서 파악되는 수치와 차이가 보이고 있다.

통계청 2017년 시장규모
25조 7,390억원

통계청 데이터는 아마도 가장 정확한 시장 규모를 산출하고 있을 것이다. 하지만, 채널별 시장 규모를 알 수 없어 의미가 반감된다. 온오프라인 중복 계상 가능성이 크다. 예를 들어 백화점은 네이버나 11번가에도 샵인샵 형태로 입점돼 있다. 이때 11번가에서 발생하는 현대백화점 설화수 매출은 11번가와 현대백화점에 동시에 잡힐 수 있다. 통계청은 2017년 화장품 시장 규모를 25조 7,390억원으로 발표했다.

각 발표기관 장단점 극복 필요

본 리포트에서 이런 각 통계기관의 장단점을 극복하고, 유용하고 정확한 화장품 시장 규모를 산출하기 위해 유통 채널별 산업 데이터와 개별 업체들의 채널별 실적 데이터, 시장점유율과 온라인 채널 비중 등을 기반으로 Sum of Parts 방식으로 화장품 시장 규모를 산출하였다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 호텔신라와 롯데쇼핑, 현대백화점, 신세계, 올리브영, GS리테일, 현대홈쇼핑, GS홈쇼핑 등 개별 업체들의 실적 보고서와 IR 자료들을 모두 반영하였다.

해외 사업 포괄 한국 화장품 시장
외연 확대 수치로 파악 가능

** 시장규모 범위 기준

- 국내 화장품 시장: 내수 리테일
- 한국 화장품 시장: GDP 개념
(순수출 포함)
- 한국 화장품 산업: GNP 개념
(해외 법인 포함)

이에 따라, i) 인적판매/브랜드샵 채널의 쇠퇴와 면세점/H&B/온라인 채널의 확대가 명백히 드러남으로써 화장품 시장의 소비패턴 변화를 좀더 명확하게 설명할 수 있게 되었다. ii) 통계청과 오차는 약 2.6조원으로 채널별 온라인 중복을 제외하면 거의 유사한 수준이다. 통계청 데이터와 연동하여 시장 변화를 설명할 수 있게 되었다. iii) 국내 화장품 시장규모는 국내 화장품 업체들의 역량을 제대로 반영하지 못하고 있다. 해외 매출이 빠르게 증가하고 있기 때문이다. 색조+기초+퍼스널케어(샴푸/비누/치약 등)+마스크팩을 포괄하는 화장품 수출 데이터를 산출하여, 한국 화장품 시장의 외연 확대를 수치로 명확하게 볼 수 있게 하였다.

표 1. 국내 화장품 시장 규모 추이 및 전망

(단위: 십억원)

	15	16	17	18F	19F	20F	21F
통계청 데이터(소매판매액)	22,088	24,605	25,739	30,095	-	-	-
오차	5,191	4,230	2,607	2,418	-	-	-
국내 화장품 시장규모	16,897	20,375	23,133	27,677	30,641	33,747	36,956
YoY(%)	5.0	20.6	13.5	19.6	10.7	10.1	9.5
한국 화장품 산업규모	22,120	28,779	33,480	41,500	48,007	54,977	62,339
YoY(%)	18.2	30.1	16.3	24.0	15.7	14.5	13.4
Premium	7,955	10,103	11,437	14,645	15,998	17,348	18,780
인적판매	1,610	1,764	1,745	1,693	1,662	1,637	1,615
백화점	2,155	2,198	2,089	2,122	2,060	2,051	2,041
면세점	4,190	6,141	7,602	10,830	12,275	13,660	15,124
내국인	1,403	1,732	2,005	2,271	2,480	2,702	2,936
외국인	2,787	4,409	5,597	8,559	9,795	10,958	12,188
Masstige	8,942	10,272	11,696	13,032	14,643	16,399	18,176
전문점	3,138	3,494	3,154	3,008	2,995	3,059	3,161
브랜드샵	2,622	2,811	2,229	1,892	1,671	1,508	1,390
H&B	516	683	925	1,117	1,323	1,551	1,771
(온라인)	3,727	5,477	7,601	9,881	12,351	14,821	17,341
순수 온라인	2,187	3,063	4,863	6,357	8,232	10,073	11,901
기타	3,616	3,715	3,679	3,667	3,416	3,267	3,114
TV홈쇼핑	882	963	1,046	1,098	1,131	1,165	1,200
슈퍼/마트	1,997	1,992	1,881	1,827	1,554	1,381	1,203
편의점	237	239	241	241	240	240	239
기타	500	521	511	501	491	481	472
화장품 수출	3,236	4,672	5,572	7,204	8,903	10,763	12,755
YoY(%)	54.2	44.4	19.3	29.3	23.6	20.9	18.5
색조+기초	2,761	3,887	4,474	5,802	7,178	8,712	10,387
YoY(%)	53.2	40.8	15.1	29.7	23.7	21.4	19.2
퍼스널케어	252	338	314	343	369	390	409
YoY(%)	39.1	34.2	-7.2	9.3	7.4	5.9	4.8
마스크팩	224	447	784	1,059	1,357	1,661	1,960
YoY(%)	93.2	99.8	75.4	35.1	28.1	22.5	18.0
화장품 수입	1,060	1,075	1,130	1,201	1,253	1,303	1,349
YoY(%)	-1.4	1.4	5.2	6.2	4.4	3.9	3.5
수입 비중(%)	6.3	5.3	4.9	4.3	4.1	3.9	3.6
해외 현지 생산/판매	870	1,210	1,465	1,817	2,065	2,309	2,570
아모레퍼시픽 현재 생산판매	629	848	910	996	1,096	1,203	1,316
코스맥스 해외매출	204	295	402	640	755	868	987
한국콜마 해외매출	37	66	152	181	215	238	268

자료: 통계청, KOTRA, 하나금융투자

2. 인적판매/백화점: 사그라져 가는 럭셔리 시장

인적판매 시장규모는 2017년 기준
1조 7,450억원으로 추산

인적판매 시장규모는 2017년 기준 1조 7,450억원으로 추산한다. 2017년 1% 역신장했으며, 2018년 YoY -3%, 향후 1~2% 내외의 지속적인 역신장이 예상된다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 90% 시장점유율을 보이고 있다. 두 회사 매출을 더하고 60%로 나누었다. 인적판매는 도매 매출로, 방판컨설턴트들은 개인사업자들이다. 이들에게 소매 가격의 60% 수준으로 납품한다.

주로 설화수와 후와 같은 럭셔리 제품이 판매된다. 백화점이 없는 지방이나, 낮에 백화점을 출입하기 어려운 소비자들을 주 수요층으로 했는데, 온라인 채널 성장으로 구조적인 둔화 국면에 있다. 2015년 이래적으로 YoY 16% 큰 폭 성장한 적이 있는데, 대 중국 한국 화장품이 폭발적인 성장세를 보일 때였다. 조선족 방판 컨설턴트를 통해 중국으로 밀반입되는 물량이 크게 증가한 것으로 의심되었다.

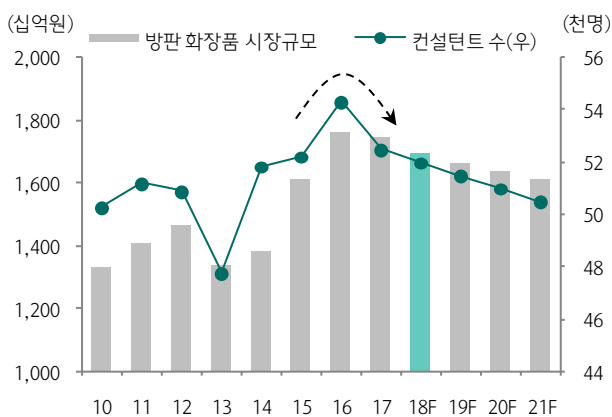
백화점 화장품 시장규모는
2조 890억원으로 추산

백화점 화장품 시장규모는 2017년 기준 2조 890억원으로 추산한다. 한국 백화점 시장규모는 29.3조원이다. 해외 럭셔리 브랜드들의 주 판매 채널이다. 백화점 채널 역시 온라인화와 합리적 소비성향 보편화로 민간소비 증가율 이하의 저성장 국면에 있다.

화장품 매출 비중은 롯데와 현대, 신세계 대형 3사의 연도별 매출 비중 변화를 백화점별 매출 규모로 가중치를 적용하여 산출하였다. 2012년 백화점 호황기 화장품 비중은 8.3%까지 상승했다가 최근 7.1%까지 하락했다.

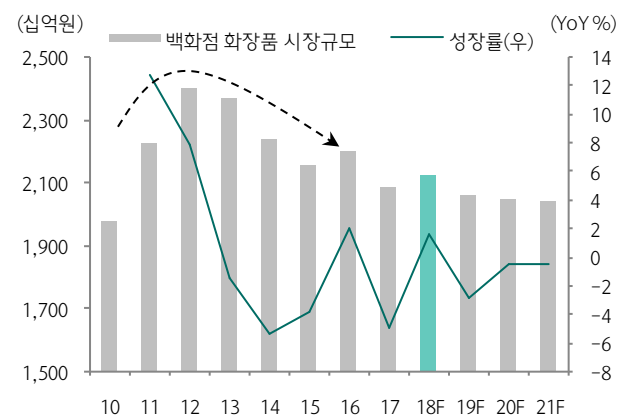
화장품 매출 규모는 2012년 2조 4,040억원까지 증가했으나, 2017년 기준 2조 890억원 수준까지 떨어졌다. 2018년에는 백화점 호황으로 소폭 증가할 것으로 예상되나, 추세적으로는 감소가 불가피해 보인다. 온라인 채널뿐 아니라, 내국인 아웃바운드 증가에 따른 면세점 채널로 수요 이전 때문이다.

그림 1. AP/LG 합산 방판 컨설턴트와 방판 시장(전체) 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, LG생활건강, 하나금융투자

그림 2. 백화점 채널 화장품 시장 규모와 성장률



자료: 하나금융투자

3. 면세점: 중국 모멘텀, 핵심 성장 채널로 등장

1) 면세점 채널 화장품 매출 규모 7조 6,020억원

면세점의 화장품 매출 비중
2011년 43.5%에서 2017년 52.5%
계속 상승

면세점 전체 시장규모는 2017년 기준 14조 4,802억원으로 2012년 6조 3,423억원에 비해 2.3배나 증가했다. 2018년에는 19.7조원 수준까지 큰 폭 증가할 전망이다. 2017년 기준 한국 화장품 시장 면세점 채널 매출 규모는 7조 6,020억원으로 2013년 대비 2.4배나 성장했다.

면세점의 화장품 매출 비중은 2011년 43.5%에서 2017년 52.5%까지 계속 상승하고 있다. 중국인 관광객 수요 때문이다. 2017년 사드 보복조치 이후 중국인 매출 비중은 더욱 상승했다. 면세점이 동북 아시아 지역에서 글로벌/한국 화장품의 다양한 신제품을 가장 저렴하게 구입할 수 있는 채널로 인식되면서 중국 파이공들의 주 매입처가 되었기 때문이다.

실제로 한국 호텔롯데와 호텔신라는 단일 업체로 글로벌 화장품을 가장 대량으로 직매입하는 회사들이다. 따라서 면세점 성장을 제외하고 한국 화장품 시장을 논하기 어려워졌다. 전체 화장품 시장에서 차지하는 비중은 32%까지 상승했으며, 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 메이저 화장품 업체들의 영업이익에서 면세점 채널이 차지하는 비중은 40~50%에 이른다. 면세점 채널 전망은 이들 업체들의 실적 추정에 핵심 요소다.

2019년 면세점 시장규모 YoY 13%
성장 추산

그럼, 먼저 면세점 시장 규모를 추정해야 한다. 면세점 채널 성장 여력은 국내 유통채널 가운데 압도적 우위에 있다. 채널별 중장기 평균 성장률은 백화점과 대형마트 2% 내외, 편의점 7~8%, 홈쇼핑(모바일 포함) 5%로 보고 있다. 면세점은 중국인 인바운드와 내국인 아웃바운드 성장에 기반한다. 중국인 매출 비중 70%, 내국인 비중 20% 초반이다.

2019년 면세점 시장규모는 YoY 13% 성장할 것으로 추산한다. 점진적인 사드 보복조치 완화에 따른 중국 인바운드 회복 등으로 외국인 매출 YoY 14%(객수 YoY 16%, ARPU 85만원(YoY -1%)), 내국인 매출 YoY 9%(객수 YoY 4%, ARPU 14만원(YoY 5%)) 증가를 가정한 수치다.

중기적으로 중국인 인바운드는 YoY 10% 초중반 증가할 것으로 보이며, 내국인 아웃바운드는 YoY 10% 내외 증가가 가능할 전망이다. 이를 기반으로 국내 면세점 시장은 향후 3년 연평균 YoY 12% 성장을 지속할 것으로 예상한다.

중국 아웃바운드 둔화, 한국 비중
하락 우려 기우

여기서 제기될 수 있는 문제는 세 가지다. ① 중국 아웃바운드의 증가와 한국 비중이 계속 유지/상승할 수 있을 것인가, ② 중국의 면세점 내재화 가능성, ③ 중국 관광객의 ARPU 하락 가능성이다.

첫째, 중국 아웃바운드 둔화나 한국 비중 하락 우려는 기우다. 2017년 본토 밖으로 나간 중국인은 1억 3,000만명으로 전체 중국 인구의 9%에 그친다. 한국(51%)은 물론 글로벌 평균(63%)에 크게 못 미친다. 아웃바운드 여력이 충분하다는 말이다.

한국과 대만의 국가별 아웃바운드 비중을 보면 2시간 이내로 갈 수 있는 주변국 비중이 50%를 넘어선다. 한류와 대중문화 선진국으로서 지위를 감안하면 한국 비중이 떨어질 것으로 보이진 않는다. 2017년 중국 아웃바운드에서 한국 비중은 3.2%다. 중국 아웃바운드 증가율과 한국으로 중국 인바운드 증가율은 같이 갈 가능성이 크다.

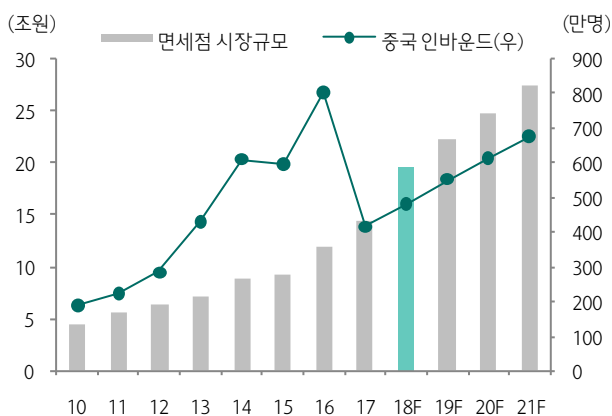
표 2. 면세점 시장 규모 추정

(단위: 만명, 십억원)

	2015	2016	2017	2018F	2019F	2020F	2021F
중국전체아웃바운드	11,700	12,200	13,000	13,700	14,591	15,758	17,018
YoY(%)	17.0	4.3	6.6	5.4	6.5	8.0	8.0
한국 비중(%)	5.1	6.6	3.2	3.5	3.8	3.9	4.0
전체 인바운드	1,323	1,724	1,334	1,539	1,724	1,897	2,077
YoY(%)	-6.8	30.3	-22.7	15.4	12.0	10.0	9.5
중국인 비중(%)	45.2	46.8	31.3	31.3	32.2	32.4	32.8
중국 인바운드	598	807	417	482	554	615	681
YoY(%)	-2.3	34.8	-48.3	15.7	14.9	10.8	10.8
기타 외국인 인바운드	725	917	917	1,057	1,170	1,282	1,396
YoY(%)	-10.2	26.6	-0.1	15.3	10.7	9.6	8.9
내국인 아웃바운드	1,931	2,238	2,650	2,891	3,122	3,356	3,591
YoY(%)	20.1	15.9	18.4	9.1	8.0	7.5	7.0
출입국자 합계	3,254	3,963	3,983	4,430	4,846	5,253	5,668
YoY(%)	7.5	21.8	0.5	11.2	9.4	8.4	7.9
면세점 시장규모	9,201	11,983	14,468	19,674	22,300	24,814	27,475
YoY(%)	3.0	30.2	20.7	36.0	13.3	11.3	10.7
내국인 매출	3,080	3,380	3,815	4,126	4,506	4,908	5,334
YoY(%)	11.2	9.7	12.9	8.1	9.2	8.9	8.7
외국인매출	6,121	8,604	10,652	15,548	17,794	19,906	22,141
YoY(%)	-0.6	40.6	23.8	46.0	14.4	11.9	11.2
내국인 건수(만회)	2,459	2,773	3,088	3,020	3,140	3,258	3,372
YoY(%)	32.5	12.8	11.4	-2.2	4.0	3.8	3.5
외국인 건수(만회)	1,608	2,061	1,511	1,814	2,097	2,370	2,662
YoY(%)	2.0	28.2	-26.7	20.1	15.6	13.0	12.4
내국인 ARPU(만원)	13	12	12	14	14	15	16
YoY(%)	-16.1	-2.7	1.4	10.6	5.0	5.0	5.0
외국인 ARPU(만원)	38	42	70	86	85	84	83
YoY(%)	-2.6	9.7	68.9	21.6	-1.0	-1.0	-1.0

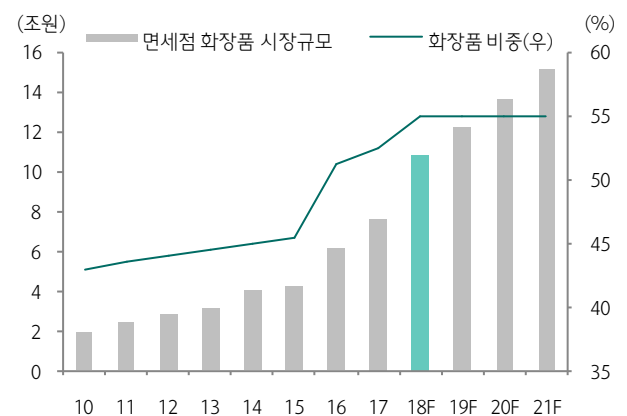
자료: 면세점 협회, 하나금융투자

그림 3. 중국 인바운드와 국내 면세점 시장규모



자료: 면세점협회, 하나금융투자

그림 4. 면세점 화장품 매출 비중과 추이



자료: 면세점협회, 하나금융투자

중장기적으로 중국의 면세점 내재화 가능성, 신규 허가만으로 위협 제한적

둘째, 중장기적으로 중국의 면세점 내재화 가능성은 크다. 2016년 중국은 19곳에 달하는 입국장 면세점을 허가했다. 중국 관광객의 해외 소비를 내수로 전환하기 위해서다. 현재 베이징과 상하이 국제공항에서 입국장 면세점이 운영되고 있다. 면세품 반입 한도 5,000위안(약 94만원)을 유지하되, 입국장 면세점에서 추가 구매하면 한도를 최대 8,000위안까지 늘려주기로 했다.

이런 정책 방향이 새로운 건 아니다. 경제 성장과 함께 해외 여행이 급격하게 증가하는 상황에서 중국 정부가 자체 면세점을 확대할 것이라는 것은 시장참여자들 모두가 숙지하고 있는 사실이다.

핵심은 면세점 운영 역량이다. 중국 면세점 명품 등 상품 믹스는 한국에 비해 크게 열위에 있다. 더구나, 중국인들에게 중국내 면세점에 대한 신뢰도는 현저히 떨어진다. 면세점은 명품에 대한 상품 소싱 역량의 차이 때문에 백화점 시장과 달리 글로벌 업체들의 시장점유율이 대단히 높다.

한국도 인천공항면세점 1기 사업자에는 DFS가 선정되었던 경험에 있다. 이런 이유 때문에, 중국 내 면세점 시장 확대가 자명한 상황에서, 신라나 롯데 면세점은 중국 진출 기회를 엿보고 있기도 하다. 하지만, 아쉽게도 중국은 자체 운영을 고집하고 있다. 만일 중국 면세점 시장이 글로벌 면세 사업자에게 맡겨진다면 국내 면세점 업체들에게 위협 요인이 될 수 있지만, 신규 허가만으로는 큰 위협이 되기 어렵다.

인바운드 패키지 고객 비중 상승
ARPU 하락 불가피

셋째, 중국 관광객의 ARPU는 2014년 약 1,000달러에서 800달러까지 하락했다. 2015년 상반기 이후 800달러 수준이 유지되고 있었지만, 2017년 하반기부터 파이공 수요가 집중되면서 ARPU가 크게 상승했다. 파이공 ARPU는 2,000달러에 이른다. 면세점 외국인 ARPU가 2016년 369달러에서 2017년 624달러로 큰 폭 상승한 것도 파이공 때문이다.

인바운드 패키지 고객 비중이 상승하게 되면 ARPU는 하락할 수밖에 없다. 중장기적으로 관광객 증가로 평균소득 수준이 내려가면서 ARPU 하락 가능성이 있지만, 그 속도는 상당히 완만할 것으로 본다.

2) 다이공 규제 우려: 중국으로 화장품 반입 경로 분석

인바운드 패키지 회복 없이
다이공 수요 중단은 실적 크레바스에
빠지는 것

면세점 채널의 단기적 우려는 다이공 규제 우려다(면세점 업체에 대한 우려는 경쟁심화 우려도 큰 문제가 되지만, 화장품 산업 입장에서는 문제가 아니다). 2017년 중국 인바운드 감소에도 불구하고 국내 면세점 시장은 YoY 21% 성장했다. ARPU가 30% 가까이 상승했고, 다이공 수요가 크게 증가했기 때문이다.

면세점 시장에 대한 우려 가운데 하나는 중국 정부의 다이공 규제 가능성이다. 현재 다이공 위주 면세점 매출이 중국 인바운드 패키지, 중장기적으로 개별여행객 중심으로 자연스럽게 넘어가면서 YoY 10% 내외 꾸준한 성장을 하는 것이 가장 이상적인 모습이다. 하지만, 인바운드 패키지가 회복되지 않은 상태에서 규제에 의해 다이공 수요는 중단될 경우 면세점 채널은 심각한 타격을 입을 수 있다. 실적의 크레바스에 빠지는 것이다.

다이공 면세점 수요의 원천

- 중국 내 글로벌 브랜드 수요 증가
- 국내 면세점 가격 경쟁력
- 알선수수료 증가

다이공 면세점 수요의 원천은, 첫째, 중국 내에서 글로벌 브랜드에 대한 수요 증가다. 에스티로더와 로레알 등 글로벌 브랜드들의 실적을 보면 중국 지역 성장률이 크게 제고되고 있음을 확인할 수 있다.

둘째, 동북아시아 시장에서 한국 면세점의 화장품 가격이 가장 싸다. 국내 면세점 업체들의 높은 바잉파워와 홍콩과 중국 등 주변국 대비 낮은 리테일 가격 때문이다. 거리가 가깝기 때문에 제반 경비도 가장 적게 든다.

셋째, 면세점과 여행사에서 중국 패키지 관광객 공백을 메우고자 하는 수요가 증가하면서 높은 수수료를 제공하게 되었다. 시세 차익을 크게 기대할 수 있게 된 것이다.

중국의 화장품 반입 경로
구체적으로 알아둘 필요

화장품 시장을 분석한다면, 중국의 화장품 반입 경로에 대해서는 구체적으로 알아둘 필요가 있다. 업체별 실적 추정은 물론, 다이공의 규제 가능성을 합리적으로 이해하기 위해서도 필수적이다. 국내 중소형 인바운드 여행사에 의해 이뤄지는 대량구매는 제외했다. 기업형 다이공과 같은 루트를 갖고 있는데, 물량의 일부는 국내로도 유통된다고 한다. 하지만 면세 상품 국내 유통은 세법 위반으로 중대한 범죄이기 때문에 면세점에서도 굉장히 유의하고 있으며, 규모도 미미하다. 2016년 메르스로 중국 인바운드가 뚝 끊겼을 때 증가한 적이 있다.

그림 5. 한국에서 중국으로 화장품 반입 주요 경로

채널	매입 주체	중국 반입	유통채널	위생허가	세관(세금)	주요 상품	수요/특징	
면세점 (약 3조원) *소매가	다이공 (개인형)	공항/항구 입국장				글로벌/국내 럭셔리 or 인기브랜드	1. 동북아시아지역내 가장 저렴하게 글로벌/한국 신제 품 구입 가능 2. 알선수수료 등 추가메리트 3. 세금/위생허가없음 4. 중국 정부 통제 제한적	면세 다이공 유통 영역
		택배/우편	웨이신/ 타오바오 등 C2C 채널	미허가 (일부는 허가)	없음 (필수)			
수출 (약 3조원) *도매가	다이공 (기업형)	홍콩-심천 등 국경 우회				한국 중소형 인기 브랜드	1. 한국 신제품 대량유통 2. 세금/위생허가없음 3. 유통과정 '짜퉁' 혼합 가능	
	중국 유통 사업자	보세창고	티몰글로벌 등 역직구 채널				1. 중국내 한국 신제품 전개 2. 세금 납부, 위생허가불요 3. 상대적으로 비싼 가격	합법
	한국 현지 법인	해당법인 물류센터	주요 온오프 라인 채널 (티몰/왓슨스 등)	필요	제반세금 납부	자사 브랜드	1. 중국 현지 사업 확대	

자료: 하나금융투자

면세 상품 중국 반입은 주로
개인형 파이공

(1) **개인형 파이공**: 면세 상품 중국 반입은 주로 개인형 파이공들에 의해 이뤄진다. 여행자를 가장(또는 아르바이트로 여행자 이용)해 면세점에서 제품을 구입한 후 공항이나 항구 입국장을 통해 중국으로 들어간다. 중국의 면세한도는 1,300달러 정도 되지만, 화장품에 대해서는 그렇게 엄격하지 않다. 1인당 면세점 ARPU는 2,000달러 정도다.

반입된 상품은 웨이신이나 타오바오 등 C2C 채널을 통해 유통된다. 소비자는 현지 판매 가격 대비 20% 정도 더 싸게 구입할 수 있다. 한국면세점에서 매입가격은 리테일 가격 대비 60% 정도다(면세+면세점 낮은 매입가+알선수수료 영향). 중국 현지 공식 리테일 가격은 한국 대비 10% 내외 높다. 가격 격차가 크지 않다. 2017년 이후 럭셔리 화장품에 대한 개별 소비세와 관세율 인하 때문이다. 파이공 최대 마진 50%(= 110%-60%)를 어떻게 판매 가격과 비용에 배분하는가에 따라 수익이 결정된다.

이러한 개인형 파이공의 확대는 국내 인바운드 여행사가 사드 보복조치로 중국 인바운드 패키지사가 사라진 후, 파이공 투어 상품을 만들기 시작하면서부터다. 면세점 매출의 20%에 해당하는 알선수수료가 협상력이 높아진 파이공에게 주어지면서 면세점 매입가와 중국내 판가 사이 격차가 크게 발생했고, 사업성이 커졌다.

기업형 파이공은 주로 한국 중소형
인기 브랜드 대상

(2) **기업형 파이공**: 기업형 파이공은 주로 한국 중소형 인기 브랜드에 대해 이뤄진다. 2014년 전후 리더스코스메틱, 잇츠스킨, 에스디생명공학 등이 기업형 파이공 수요에 의해 사업규모를 키웠다. 파이공이 한국에 사업자등록을 하고 사업체를 통해 B2B로 제품을 매입한 후 중국(또는 홍콩)으로 수출한다. 한국에서는 화장품으로 수출 코드가 등록되지만, 중국에서는 필수이기 때문에 화장품으로 등록을 안 한다. 세금과 위생허가가 없으며, 대량유통이 가능하다. 무엇보다 문제는 중간 유통과정에서 '짜통'이 혼합되는 경우가 많다는 것이다. 중간 유통상에게는 막대한 이익이 되고, 국내 브랜드 업체들에게는 치명적인 브랜드 훼손이 있을 수 있다. 중국 소비자들도 피해가 크기 때문에 2015년 중반 이후 강력하게 단속을 시작했고, 국내 해당 업체들 실적 부진의 주 요인으로 작용했다.

물론, 면세점에도 기업형 파이공이 있다. 면세점이 직매입한 상품을 파이공에게 대량 판매하는 경우도 있다. 이런 제품들은 웨이신을 통해 거래가 이뤄진 후 택배나 우편으로 직접 소비자에게 배송되기도 하고, 컨테이너에 실려 홍콩 등지로 수출된 후 고유한 우회 경로를 통해 중국으로 밀반입된다. 면세점의 기업형 파이공 비중은 전체 파이공 매출의 5% 내외로 추정되고 있다.

한국 면세점이 파이공의 주 구매처가 된 이유는 ① 동북아시아 지역에서 글로벌 화장품 브랜드 신제품을 가장 저렴하게 살 수 있으며, ② 여행사들의 투어 유치 이후 알선수수료가 추가 마진으로 확보 됐기 때문이다.

중국 유통 사업자 통한 역직구 물 등

(3) 합법 유통: 중국 유통 사업자를 통해 역직구 물을 통해 판매되는 경우가 있는데, 이는 온라인 유통만 가능하며, 상해 등에 위치한 보세창고를 통해 수입된다. 주로 위생허가를 받지 않은 신제품 수요가 많으며, 세금도 내기 때문에 가격은 상대적으로 싸지 않다. 위생허가를 받은 제품들은 중국 유통 사업자나 한국 현지 법인을 통해 온오프라인 주요 사이트/매장에서 유통된다.

면세점의 화장품 파이공 향 매출 규모 약 3.6조원 추산

면세점의 화장품 파이공 향 매출 규모는 약 3.6조원으로 추산된다. 2017년 기준 면세점 시장 규모 14.5조원, 화장품 매출 비중 52.5%, 중국인 비중 60%, 중국인 가운데 파이공 비중 80%를 적용한 수치다. 이 가운데 글로벌 브랜드는 2조원 이상으로 추산되는데, 중국 현지 럭셔리 화장품 유통의 15% 수준에 해당된다. 이러한 막대한 금액 때문에 최근 글로벌 브랜드 업체들이 판매규제를 강화할 조짐을 보이고 있다. 2016~17년 사이 높은 실적 모멘텀의 주 요인으로 작용했지만, 최근 지나치게 면세점 매출 규모가 증가하면서, 중국 현지 가격 교란과 브랜드 인지도 훼손 우려가 커진 것이다.

3) 파이공 시장 전망: 중장기 패키지 고객으로 교체

공항 세관 단속 상시 규제 어려움

- 짝퉁 단속 우선
- 행정 인력 한계

중국 전국인민대회에서 짝퉁 근절이 이슈가 될 정도로 중국 정부는 짝퉁과 전쟁에 있다. 면세 상품은 이런 가짜 우려는 없다. 중국 소비자들이 한국 면세점을 선호하는 이유도 짝퉁 우려가 없기 때문이다. 종종 공항 세관 단속이 뉴스로 보도되면서 중국 정부의 파이공 규제 우려가 제기 되지만, 대부분 단발성 이슈로 끝나고 있다. 상시 규제로 가기는 어렵다.

첫째, 해결해야 할 '짝퉁' 단속도 아직 제대로 안돼 있다. 중국 소비자들을 위한 정책이라면 짝퉁부터 근절해야 할 것이다. 짝퉁은 홍콩-심천 루트는 물론 라오스, 미얀마 등지에서 아직도 횡행하고 있다. 사실, 면세점 제품은 소비자들에게는 아무런 불만이 없는 진품들이다.

사실, 중국 정부가 파이공을 강하게 단속하려는 이유도 짝퉁 때문이다. 세금이나 위생허가 문제가 아니다. 관세나 개별소비세는 충분히 낮아졌으며, 위생허가는 중국 현지 브랜드 보호를 위한 것으로 이미 충분히 역할을 하고 있다(최근 중국 화장품 기업이 시장점유율 상위권에 대거 포진하고 있다). 보세구역 확대하고, 온라인 해외직구에 대한 위생허가를 계속 유예하는 모습을 보면 세금이나 자국상품 보호가 규제의 주 이유가 아니라는 추측이 설득력을 얻는다.

둘째, 행정력의 문제다. 전수 조사를 지속하기 위해서는 상당한 행정인력 증원이 필요하다. 그렇지 않으면 입국 절차 지연과 고객 불편 등 부차적인 문제가 커질 수 있다. 인력 증대를 기대하기는 무리가 있다. 전술한 바와 같이 짝퉁 근절을 위한 인력도 아직 부족한 상태다. 결국, 이러한 단속은 정책적/상시적이라기 보다는 주기적/단발성으로 보는 것이 바람직하다.

브랜드 자체 판매규제, 인바운드 패키지 회복이 더 변수

면세점 개인형 파이공은 ① 브랜드 업체들의 자체적인 판매규제, ② 중국 인바운드 패키지 회복에 따른 여행사들의 고객 전환에 의해 위축될 가능성이 오히려 더 크다.

여행사들이 파이공 투자를 만든 이유는 패키지 관광객이 사라졌기 때문이다. 여행사들은 패키지 관광객을 더 선호한다. 여행사 입장에서 수수료가 더 높기 때문이다. 지금은 파이공 협상력이 너무 강해서 여행사에 떨어지는 수수료가 1~2%에 불과하다. 중국 인바운드 관광객이 회복되면, 전략적으로 여행사들이 파이공 향 판매를 줄일 수 있다. 이는 파이공에 대한 알선수수료를 하락으로 나타날 것이고, 파이공들은 한국 면세점과 중국 판매 가격 격차 축소로 마진이 줄어들게 되어, 시장이 위축될 수밖에 없다. 인바운드 패키지 관광객 회복은 면세점 채널의 중장기 안정적 성장에 필수 조건이다.

중국 정부의 4불 정책 실질적 의미
희석

최근 중국 최대 온라인 여행사 씨트립 본사 임원회의에서 한국 단체관광 상품 판매 결정 후 오후 홈페이지에 전격 게재했다가 삭제하는 해프닝이 있었다. 일단 씨트립에서 상품 준비를 많이 했다는 사실은 사드 보복조치 소멸의 방향성에 확신을 갖게 해주었고, 그 소멸 시기가 멀지 않았다는 기대감으로 작용하고 있다. 실질적인 중국 사드 보복조치 소멸의 시그널로 네 가지를 논해왔다. i) 전세기, ii) 크루즈, iii) 온라인 여행 상품 판매, iv) 롯데 이용 허용이다. 이 가운데 크루즈 1,000명은 이미 들어왔다. 전세기는 온라인 상품 판매 허용으로 대규모 패키지 수요가 형성되면 함께 해결될 문제다. 롯데 이용도 허용된 것과 다름없다. 중국 내 대형마트는 철수했기 때문에 의미가 없고, 현지 백화점 매출은 회복세다. 롯데 소공동 면세점은 파이공들로 북새통이다. 중국 정부의 4불 정책은 실질적으로 의미가 없다는 판단이다.

중국 인바운드 패키지 회복은 면세점 채널에 상당히 긍정적이다. 추가적인 실적 개선 요인일 뿐 아니라 파이공 매출의 불확실성이 해소된다는 데 의미가 있다.

전자상거래법 개정 면세수요 위축
가능성 제한적

한편, 2019년 1월 1일부터 시행 예정인 중국 전자상거래법 개정 우려가 크다. 웨이샹을 포함한 기존 중국의 다수 전자상거래상은 납세관련 법안에 의해 납세의무가 있음에도 불구하고, 법정 등록의무가 없어 납세하지 않았으나, 2017년 8월 31일 발표된 '전자상거래법'의 법정등록 의무화에 따라 세금신고가 의무화되었다. 일각에서는 웨이샹들의 세금 증가로 인해 파이공 수요가 위축되지 않을까하는 우려가 크다. 하지만, 전자상거래법 개정은 세금 징수보다는 소비자 보호를 위한 제도 마련이라고 봐야 한다.

2017년 말 발표된 '중국 중소기업 부가가치세 면제혜택 관련 공시'에 의해 월 매출액 3만위안(약 500만원) 이하 규모의 소규모 전자상거래상(웨이샹 포함)은 면세 혜택을 받고 있다. 월 매출 3만위안 이상의 전자상거래상은 부가가치세 3% 납세 의무가 있으며, 3만위안 이하 시 면세 혜택을 받고 있다. 현재 월 매출 3만위안 이상의 구체적 전자상거래상 규모는 공개되지 않았으나, 이번 '전자상거래법(초안)' 작성에 참여한 북경시 전자상거래연구협회 부회장은 중국모 증권사 인터뷰를 통해 전체 전자상거래상의 95% 규모는 납세 기준에 미달하고 있는 상황이며, 이번 법안은 중국 전자상거래상의 관리감독강화를 위한 것이라고 밝힌 바 있다. 즉, 세수 증대가 아니라 C2C 거래에서 나타날 수 있는 짝퉁이나 사기로부터 소비자 보호를 위한 것이라는 말이다.

해외직구 과세 유예조치는
전자상거래법 개정과 무관

한편, 중국 정부의 해외직구 과세 유예조치가 2019년까지 연장되었다. 중국은 2016년 4월 해외직구에 위생허가, 행우세(행정세+우편세)50% 면세혜택 폐지하는 규제를 마련했다가 유예한 바 있다. 3년째 연장이다. 전자상거래법 개정 이슈와는 상관없다. 해외 역직구는 B2C/B2B 거래다. 온라인 사이트를 통해 구매, 상해 등지에 있는 보세창구를 거쳐 중국 소비자에게 배송되는 형태를 말한다. 전자상거래법의 타겟인 웨이신 상의 C2C와 무관하다.

면세점 온라인 사이트를 통한 역직구 역시 해외직구 과세 유예조치와 무관하다. 면세점 온라인 역직구는 한국 정부가 면세점 매출을 수출로 잡기 시작하면서 도입한 통계적 분류에 불과하다. 면세점 온라인 역직구는 중국 인바운드 관광객이 온라인으로 구매한 후 공항 인도장을 통해 제품을 수령하고 게이트 배기지 등을 이용 중국 공항으로 들어가는 물량이다. 보세창구를 거치지 않는다.

오히려 이런 역직구 규제 유예는 웨이신 유통 수요를 역직구로 유인하기 위한 제스처이기도 하다. 유예 지역 확대와 면세혜택 상품 확대는 역직구 채널을 주로 사용하는 애경산업 등에 게 우호적이다.

4. 전문점: H&B스토어&원브랜드샵의 필연적 대체

1) 원브랜드샵: 한국 화장품 시장 재탄생의 트리거

상위 10개사 오프라인 사업부문 매출
합한 뒤 MS 90% 가정 산출

원브랜드샵은 더페이스샵/에이블씨엔씨/이니스프리/에뛰드/토니모리/잇츠한불/네이처리퍼블릭/스킨푸드/바닐라코/더샘 등 상위 10개 회사의 국내 오프라인 사업부문 매출을 합한 뒤, 이를 시장점유율을 90%로 가정하고 산출하였다. 주의해야 할 점은 이들 업체들이 로드샵만 운영하는 것은 아니라는 점이다. 면세점과 중국 수출도 큰 부분을 차지하는 회사가 있으며, 온라인 채널도 갖고 있다. 단순히 매출만 보고 시장규모를 계산하면 안된다.

상장 업체들은 정확하게 구분해 낼 수 있지만, 비상장 업체의 경우 한계가 있다. 예를 들어 바닐라코의 경우 2016년 매장수가 100개에 불과한데 매출은 1,400억원을 넘었다. 점포당 매출이 14.5억원으로 업계 평균 점포당 매출 4.9억원대비 현저히 크다. 하지만, 대형사들의 매출과 점포수가 비교적 정확하기 때문에 실제 시장 규모와 큰 차이가 없을 것으로 보인다.

2017년 원브랜드샵 시장규모는
2조 2,290억원

2017년 원브랜드샵 시장규모는 2조 2,290억원으로 2016년(2조 8,110억원) 정점을 찍은 후 빠르게 감소하고 있다. 2018년 역시 YoY 15% 역신장이 예상된다. 2015~2016년은 원브랜드 업체간 경쟁에 의해 위축되는 업체들은 있었지만, 전체 매장수와 시장규모는 증가했다. 에이블씨엔씨와 에뛰드 점포수는 감소하기 시작했지만, 잇츠스킨과 더샘 등 상대적으로 신생 업체들의 약진이 두드러졌다.

카테고리와 오프라인 채널 한계로
사그라지고 있음

2017년부터는 사드 보복 조치와 소비패턴 변화로 추세적인 역신장 시기로 접어들었다. 지난 15년 동안 핵심 화장품 채널로 자리매김했으나, 카테고리화 오프라인 채널의 한계로 빠르게 사그라지고 있다. 한국 화장품 중저가 시장의 다양성과 소비자들의 합리성을 제고하고, ODM 시장 발전에 크게 기여했지만, 단일 브랜드와 오프라인이라는 구조적인 한계를 극복하지 못하고 있다. 어쩌면 이제 그 과도기적 역할을 다 한 것인지도 모른다.

원브랜드샵은 국내에만 있는
비즈니스 모델

원브랜드샵은 국내에만 있는 비즈니스 모델이다. 기존 전문점과 백화점 화장품 샵인샵을 비교해보면 매장 면적 차이만큼 브랜드 수와 SKU(Stock Keeping Unit)가 차이가 큰 것을 확인할 수 있다.

전문점은 매장 면적이 큰 만큼 여러 브랜드의 많은 SKU를 갖고 있지만, 백화점은 매장당 1개 브랜드의 50~100개 SKU를 전개한다. 원브랜드샵은 1개의 브랜드로 500개의 SKU를 전개한다. 재고부담이 큰 사업이다. 더구나 프랜차이즈 개인사업자들이 대부분인 만큼, 브랜드의 제품력과 마케팅에 대한 가맹점주들의 신뢰가 큰 비중을 차지할 수밖에 없다.

다른 선진국을 보면 화장품의 브랜드와 유통은 일반적으로 분리돼 있다. 로드샵 전개는 세포라(Sephora), 알타(Ulta), 샤샤(Shasha), 왓슨스(Watsons) 등 멀티브랜드샵이 일반적인 모델이다.

한국 화장품 시장 이해를 위해
중요한 채널

지금은 쇠퇴하고 있는 채널이지만, 2010년초까지만 하더라도 원브랜드샵은 화장품 유통의 대세였고, 한국 화장품 시장을 제대로 이해하기 위해서는 원브랜드샵의 탄생과 영향을 되짚어 볼 필요가 있다.

2003년 이후 저가형 원브랜드샵
'미샤'와 아모레퍼시픽의 화장품
전문점 휴플레이스 등장

(1) 2003년: 한국 화장품 시장 조류가 바뀐다

2003년은 한국 화장품 시장의 중요한 분기점이 된다. 2003년은 카드사태로 소비가 크게 위축되었던 시기다. '화장품나라'와 같은 화장품 가두점들이 불경기로 큰 어려움을 겪었다. 이 당시 가두점은 아모레퍼시픽부터 LG생활건강, 코리아나, 한국화장품 등 다양한 업체의 브랜드를 중간도매상들에게 납품 받아서 판매하던 멀티브랜드샵이 대부분이었다.

가두점이 어려워지면서 두 가지 새로운 로드샵 형태가 생겨나게 되었다. 저가형 원브랜드샵 '미샤'와 아모레퍼시픽의 화장품 전문점 휴플레이스(현, 아리따움)다. 시작은 '미샤'가 먼저였다. 2002년 이대 1호점을 오픈한 이후 불경기와 함께 폭발적인 성장세를 기록했다. 광고비, 포장비 등 불필요한 지출을 억제하는 비용구조 혁신으로 업계 최저가격을 실현하였다. 3,300원~9,800원의 초저가로 틈새시장을 공략하였다. 2004년 매장수 240개, 연 매출 1,200억원(리테일 기준)을 기록했다.

더페이스샵 2003년 12월 명동 1호점
이후 1년 만에 매장수 220개,
매출 1,000억원 달성

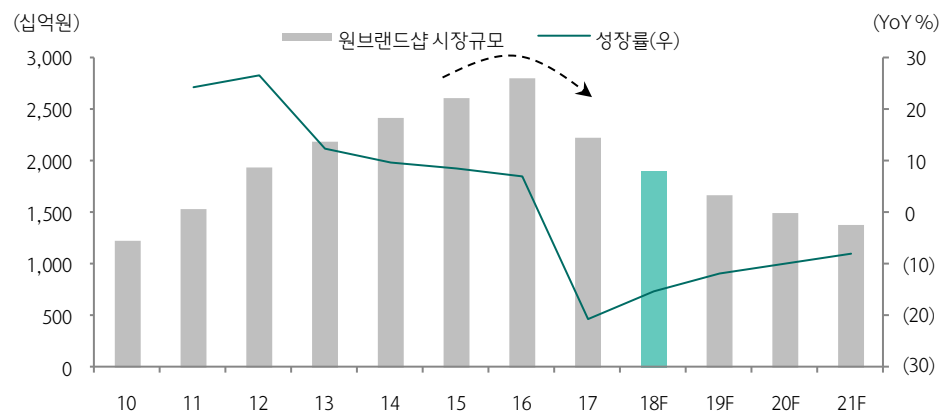
이어서 더페이스샵이 2003년 12월 명동 1호점 개설 이후 불과 1년 만에 역시 매장수 220개, 매출 1,000억원으로 올라섰다. 아모레퍼시픽은 가두점 시장에서 경기침체와 원브랜드샵의 공략에 크게 흔들렸다. 아예 전문점을 자체적으로 만들자는 전략으로 선회했다. 2004년 7월 1호점 봉천점을 오픈하였고, 불과 4개월만에 300호점을 돌파하는 저력을 보였다. 브랜드샵과 마찬가지로 깨끗하고 고급스러운 이미지, 아모레퍼시픽 브랜드 구매(다른 전문점에서는 구매할 수 없게 됨)와 서비스를 차별적 경쟁력으로 갖추었다(처음에는 아모레퍼시픽 제품 50%에서 출발 점차 아모레퍼시픽 비중을 늘려감).

원브랜드샵 2015년 기준 2.6조원으로
전체 화장품 시장의 16%까지 상승

에이블씨엔씨는 2015년 말 기준 최대 720개 매장을 운영했으며, 2012년 최대 매출 4,250억원(회계매출)을 기록했다. 원브랜드샵 시장은 2015년 기준 2.6조원으로 전체 화장품 시장의 16% 비중까지 상승했다. 아모레퍼시픽의 휴플레이스는 2008년 100% 아모레퍼시픽 제품의 '아리따움'으로 전환했다. 아리따움은 2015년 최대 1,350개 매장에서 매출 4,550억원을 일으켰으며, 당시 아모레퍼시픽 매출의 10%까지 비중이 상승했다.

그림 6. 원브랜드샵 시장 규모 추이와 전망

2016년(2조 8,110억원) 정점 찍은 후
빠르게 감소 중, 2018년 역시 YoY
15% 역신장 예상



자료: 각사, 하나금융투자

(2) 화장품 밸류체인 재편: ODM 시장 성장의 발판

2003년 이후 브랜드와 유통 통합
과점화 확대

이러한 한국 화장품 시장의 흐름은 크게 두 가지 구조적 변화를 의미했다.

첫째, 2003년 이전까지는 브랜드와 유통이 분리되었으나 2003년 이후 브랜드와 유통이 통합된 것이다. 이는 업체간 차별화를 심화시켰다. 2002년 이전까지 아모레퍼시픽은 물론 한국화장품과 코리아나 등 중견 화장품 업체들이 동반 성장했으나, 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 프레스티지 가두점 시장을 잠식하면서 간극이 크게 벌어졌다. 과점화가 확대된 것이다.

한국화장품제조와 코리아나는 2000년 초까지 높은 기술력과 브랜드력을 기반으로 방판과 전문점 시장을 통해 높은 매출 규모를 자랑했으나 2003년 이후 대기업 전문점과 원브랜드샵 시장의 고성장으로 판매채널을 잃게 되면서 실적도 크게 위축되기 시작했다. 실제로 2002년 이후 아모레퍼시픽 매출은 6,800억원에서 2014년 3조 9천억원까지 5.7배나 성장했으나, 코리아나 매출은 2001년 3,500억원에서 2014년 1,000억원까지 1/3 수준으로 떨어졌다.

한국 화장품 시장 성장은 대기업과
원브랜드샵에 편중

한국 화장품 시장 성장은 대기업과 원브랜드샵에 편중되었다. 상위 메이저 브랜드 업체들의 유통업 진출은 프레스티지 시장 높은 시장점유율 상승으로 이어졌으며, 진입장벽으로 작용했다. 단적으로 전세계에서 가장 매출 규모가 큰 브랜드 P&G의 OLAY가 한국 시장에서는 찾기 힘들다. 이러한 진입장벽은 오히려 신규 브랜드들의 시장 진입을 가로막는 작용을 했다.

2003년 이후 브랜드와 생산 분리
전세계에서 가장 트렌디한 시장화

둘째, 2003년 이전까지는 브랜드와 생산이 같이 이루어졌으나, 2003년 이후 브랜드와 생산이 분리되었다. 미샤와 더페이스샵의 원브랜드샵 고성장 때문이다. 원브랜드샵의 특징은 i) 매우 트렌디하여 상품 교체주기가 빠르고, ii) 전량을 아웃소싱하며, iii) 자본과 네트워크만 있으면 누구나 진입할 수 있을 만큼 진입장벽이 낮다는 것이다.

한국 화장품 원브랜드샵 시장은 전세계에서 가장 다양한 상품 카테고리의 가장 트렌디한 시장으로 진일보 하게 된다. 신제품 런칭 기간은 기존 2년에서 6개월로 짧아지고, 제품은 1년에 한번씩 리뉴얼되었다. 한국의 명동은 전세계 화장품 트렌드를 가장 선도하는 지역으로 떠올랐다.

ODM 업체들의 구조적 성장 배경

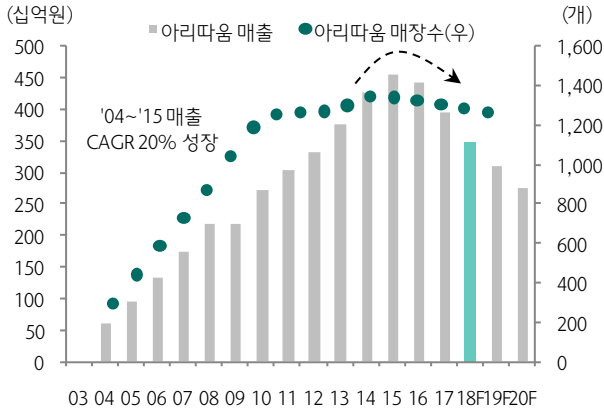
원브랜드샵 시장의 가파른 성장과 치열한 경쟁은 화장품 ODM 업체들의 구조적 성장 배경이 되었다. 높은 R&D 기술력으로 코스맥스와 한국콜마의 ODM 시장점유율 빠르게 상승했다. 처방전의 카테고리 다양성이 확대되었다. 이러한 차별적인 기술력과 제품력, 상품 카테고리, 시장 대응 능력은 중국 화장품 ODM 시장 진출의 훌륭한 기반이 되었다.

중저가 시장 채널의 주도권
원브랜드샵에서 온라인/H&B스토어로
빠르게 이동

한국 브랜드 시장 높은 진입장벽이 형성되었지만, 소비자들의 기호는 다양해지고, ODM 업체들의 기술력과 카테고리 다양성은 계속 확대되고 있었다. 치열한 경쟁 속에 한국 화장품 시장은 전세계에서 가장 창업 인재 풀이 풍부한 지역이기도 했다.

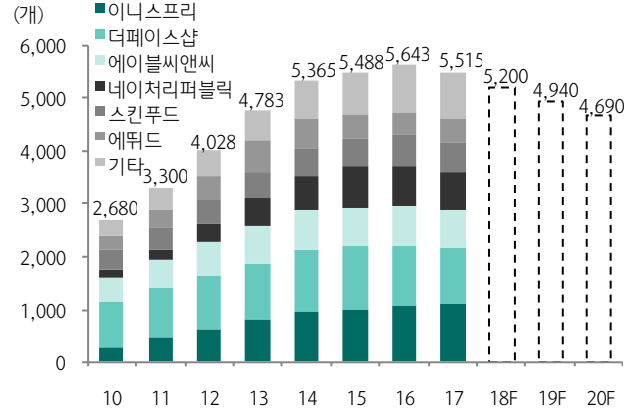
2014년 이후 모바일 보급률 확대로 온라인 채널이 고신장하고, 올리브영을 시작으로 H&B스토어 채널이 본격화되면서 소비자 채널이 훨씬 넓어졌다. 이러한 수요와 공급이 맞아떨어지면서 중저가 시장 채널의 주도권은 원브랜드샵에서 빠르게 온라인과 H&B스토어로 이동하게 된다.

그림 7. 아리따움 매출과 매장수 추이와 전망



자료: 아모레퍼시픽, 하나금융투자

그림 8. 주요 원브랜드샵 국내 점포수 변화



자료: 각사, 하나금융투자

2) H&B스토어: 로드샵의 중심으로 10년만에 귀환

**H&B스토어 시장규모 1조 8,130억원
2013년 대비 3배 이상 성장**

H&B스토어 전체 시장규모는 1조 8,130억원 규모로 2013년 5,900억원에서 3배 이상 성장했다. 2018년 역시 YoY 20% 증가할 것으로 예상된다. H&B스토어는 온라인과 함께 소비패턴 변화의 최대 수혜 채널인 동시에 견인 채널이다. 한국 화장품 중저가 시장의 다양성을 한 차원 끌어 올리면서 벤처 신규 브랜드들의 채널 갈등을 풀어주었다. 특히, 올리브영은 'H&B스토어' 라는 한국 화장품 유통시장의 새로운 장을 열었다고 볼 수 있다.

H&B스토어 시장의 확대는 필연적인 전개

H&B스토어 시장의 확대는 필연적인 전개다. 2003년 이후 브랜드를 전개하려면 유통망을 직접 만들어야 했다. 브랜드와 유통의 결합은 높은 진입장벽으로 작용했고, 소비자들의 선택권은 제한되어 있었다. 이 매듭을 푼 것이 올리브영, H&B스토어다.

클리오, 닥터자르트 등 새로운 브랜드들이 H&B스토어를 기반으로 사업규모를 키우고 있으며, Olay와 키스미 같은 중저가 수입브랜드들이 자리를 잡고 있다. 원브랜드샵은 개인형 멀티브랜드샵(2003년 이전 '화장품 나라' 등)에서 기업형 멀티브랜드샵으로 넘어가는 과도기적 유통 모델이라고 할 수 있다. 결국, H&B스토어 확대로 10년 만에 멀티브랜드샵으로 귀환이 이뤄지고 있는 것이다.

신규 브랜드들 진출 기회 확대

H&B스토어 채널 확대는 화장품 산업에 큰 영향을 미치고 있다. 무엇보다 신규 브랜드들의 진출 기회가 훨씬 많아졌다. 소비자들과 접점이 넓어진 것이다. 과거 신규 브랜드 업체들의 경영진은 브랜드뿐 아니라 유통까지 직접 신경을 써야했다. 로드샵을 직접 열었어야 했기 때문에 자본금도 더 많이 필요했다. 이는 실질적인 진입장벽으로 작용했다. 소비자들은 중저가 가격대 상품 선택의 폭이 제한적이었다. Olay와 메이블린과 같은 글로벌 중저가 브랜드를 접할 수 있는 기회가 거의 없었다.

**브랜드 업체들 제품 퀄리티와
브랜드 빌딩에만 집중**

이제 브랜드 업체들은 제품의 퀄리티와 브랜드 빌딩에만 집중할 수 있게 되었고, 소비자들은 가격과 품질, 선호에서 선택의 폭이 훨씬 넓어졌다. 벤처 브랜드 업체들에게는 기회요인이 분명하다. 물론, 경쟁 역시 치열해지고 있다. 글로벌 중저가 브랜드들이 우후죽순 깔리고 있고, H&B스토어들의 PB브랜드는 또 하나의 강한 경쟁 상대가 되고 있기 때문이다.

**브랜드간 경쟁심화는
ODM업체들에게 우호적인 사업 환경**

코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아 등 메이저 ODM업체들에게 역시 긍정적이다. 브랜드간 경쟁심화는 언제나 이들 ODM 업체들에게 우호적인 사업 환경이 되고 있다. 신규 바이어와 계약을 통해 지속적인 성장을 도모할 수 있으며, 글로벌 브랜드들은 물론, H&B스토어 PB브랜드 역시 중요한 신규 매출처가 될 수 있다.

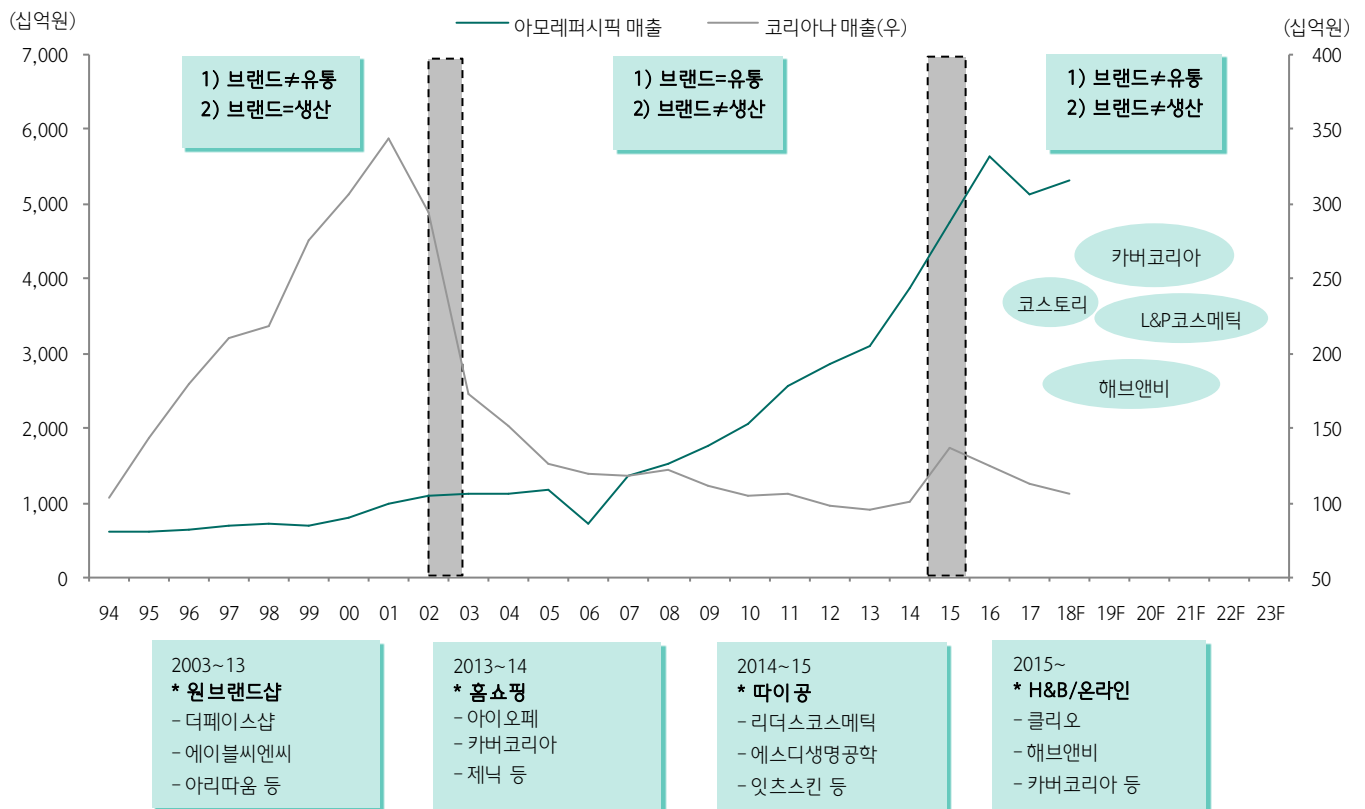
**대형 유통업체들에게 성장 돌파구,
수입 브랜드 MD 시장 부각**

롯데쇼핑이나 신세계(이마트), GS리테일 등 대형 유통업체들에게는 정체된 성장의 갈증을 풀어줄 수 있는 돌파구가 되고 있으며, 수입브랜드 MD(Merchandising) 시장은 새롭게 부각되는 시장이다. 그 동안 폐쇄적인 유통 구조로 중저가 화장품 수입 브랜드 유통 시장 규모는 미미했다. H&B스토어의 핵심 경쟁력은 상품 MD에 있다. 국내 브랜드만으로 차별화는 어렵다.

한편, 최근 GS리테일은 탈라블라 점포수를 줄이면서 철수 움직임을 보이고 있다. 올리브영의 점포수 증가율은 크게 둔화됐으며, 2018년 상반기 기존점이 역성장하면서 수익성도 악화되었다.

일단 수익성 악화는 경쟁심화로 인한 마케팅비 확대, 최저임금 영향이 크다. 올리브영은 화장품과 생활용품은 물론 식품까지 취급하고 있으며, 점포당 면적이 원브랜드샵 대비 2배 이상 넓기 때문에 평균 3명 이상 직원이 필요하다. 이들에 대한 인건비가 16.4% 상승한다면, 1,100개 점포를 기준으로 인건비가 250억원 내외 증가하게 된다. 이익 개선을 기대하기 어렵다.

그림 9. 한국 화장품 시장 유통과 생산방식 변화 요약



자료: 각사, 하나금융투자

최근 올리브영, 랄라블라 부진 원인
- 원브랜드샵의 버티기

수익성과는 별개로 랄라블라와 올리브영 매출 부진의 원인은 두 가지로 본다. 첫째, 원브랜드샵의 버티기다. 시장의 수요와 공급은 항상 시간차를 둔다. H&B스토어의 확대와 원브랜드샵의 위축은 같이 일어나지만, 원브랜드샵이 1~2년 위축된다고 가맹점수가 그만큼 빠르게 줄어들지 않는다.

그 이유는, 우선 대형 원브랜드샵 업체들의 10여년간 축적된 보유 자금이 풍부하다. 시장의 변화를 인지하고 있어도 신제품 개발과 마케팅비를 확대하면서 시장점유율 상승으로 어려움을 헤쳐나가고자 하는 업체들이 적지 않다.

아울러, 가맹점주들 가운데서도 변화를 싫어하는 이들이 많다. 예를 들어 10년 이상 아리따움을 운영한 점주들 가운데서는 큰 문제만 없다면 현재 점포 형태를 유지하고자 하는 수요가 적지 않다. 이미 자식들 교육은 다 시켜냈고, 주위 단골들도 다 만들어냈기 때문에 월 300만원 수익 정도면 만족하는 분들이다.

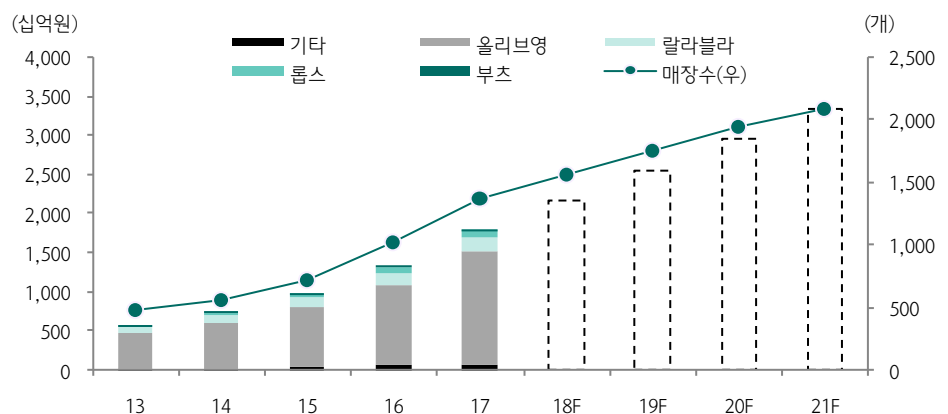
아모레퍼시픽 회사측에서 멀티브랜드샵으로 전환 등 변화가 필요하다는 사실을 알아도 이들을 설득하기 쉽지 않다. 여기서 말하는 설득이란 브랜드 채널 믹스에 관한 문제다. 예를 들어 VT코스메틱 제품을 아리따움에 들여와 판매한다고 할 때, 자사 제품만을 판매하던 아모레퍼시픽의 수익성은 현저히 떨어질 수 있다. 따라서, 아리따움의 멀티브랜드샵으로 전환은 아이오펜/라네즈 등의 올리브영 진출을 전제하는 것이다. 보수적인 가맹점주들을 입장에서는 아이오펜/라네즈의 올리브영 진출을 찬성하기 어렵다.

점포 병목현상, 랄라블라 준도심에
위치

엄밀히 말하면 H&B스토어는 원브랜드샵을 대체하는 채널이지 신규 채널이 아니다. 시내 중심가 위주로 전개해야 한다. 그런데, 원브랜드샵 업체들이 여전히 자리를 꿰차고 있다. 랄라블라는 어쩔 수 없이 상대적으로 준도심으로 들어간 사례가 많다. 로드샵은 위치가 핵심인데, 단기적으로 병목현상이 발생한 것이다.

그림 10. H&B스토어 시장 규모와 매장수 추이와 전망

2017년 1조 8,130억원 규모
2013년 대비 3배 이상 성장



자료: 각사, 하나금융투자

랄라블라 상대적으로 열악한 MD	둘째, 열악한 MD다. 전술한 바와 같이 H&B스토어는 MD가 생명이다. MD능력은 소비자의 기호와 트렌드를 정확히 파악해서 적절한 시기에 적절한 제품을 적절한 가격과 양으로 매입하는 것이다. 랄라블라는 상품 카테고리 믹스 측면에서 올리브영이나 롭스에 상당히 열위에 있었다는 비판이다.
2018년 병목현상 과도기 2019년 본격적인 점포 대체현상 예상	랄라블라의 위축을 H&B스토어 시장의 한계로 평가할 필요는 없다. 원브랜드샵은 2017년에 이어 2018년에도 큰폭의 역신장이 예상된다. 스킨푸드는 법정관리를 신청했다. 2017년 점포당 매출은 YoY 19%나 감소했으며, 올해도 10% 가까이 감소할 것으로 예상되고 있다. 점포수는 2017년 2.3% 감소에 이어 2018년에는 6% 가까이 줄어들 것으로 예상된다. 원브랜드샵 시장의 구조조정은 이제 시작이라고 봐도 무방하다. 2018년은 H&B스토어의 확장과 원브랜드샵 버티기가 전체 로드샵 수요를 넘어서면서 성장 정체와 경쟁심화로 이어진 병목현상과 같은 과도기였다고 볼 수 있다. 2년 연속 원브랜드샵이 역신장하면서 2019년에는 매장 철수가 빠르게 증가할 가능성이 크다. H&B스토어로 본격적인 점포 대체현상이 가시화되는 것이다. 이미 하반기 원브랜드샵 매장 스크랩이 증가하고, 일부 H&B스토어가 주춤하는 사이 올리브영의 매출과 수익성은 개선 조짐이 나타나고 있다.

5. 온라인/홈쇼핑: 벤처 브랜드 시대를 열다

1) 홈쇼핑: 최고의 마케팅 채널

TV홈쇼핑 채널 화장품 매출 규모는
1조 460억원으로 추정
- 2010년대 초반, 벤처 브랜드 성장
창구

TV홈쇼핑 채널 화장품 매출 규모는 2017년 기준 1조 460억원으로 추정된다. 2012년 대비 1.7배 증가했다. TV홈쇼핑 채널은 2011년~13년 사이 고신장했다. 합리적 소비 성향이 높아지고, 홈쇼핑 채널에 대한 소비자들의 신뢰도가 높아지면서 의류/화장품/식품 등 고관여 상품 카테고리가 확대되었다.

TV홈쇼핑의 바이파워가 강해지면서 가격 경쟁력은 높아졌다. 브랜드 업체들은 홈쇼핑 채널을 수익보다는 마케팅 채널로 활용했다. 1시간 동안 제품에 대한 광고를 할 수 있는 채널로서 의미가 있기 때문이다. 높은 판매수수료에도 불구하고 그 파급력 때문에 브랜드 업체들은 홈쇼핑 채널을 선호한다.

화장품 산업에서 TV홈쇼핑 채널의 가장 큰 의미는 2010년대 초반에 찾을 수 있다. 원브랜드샵과 메이저 브랜드 업체들이 오프라인 채널을 모두 장악하고 중소형 신규 브랜드들의 런칭이 힘들던 시기, 이들이 소비자들을 만나고 기업화할 수 있는 유일한 창구 역할을 해줬다. 제닉, AHC, Age20's 등은 홈쇼핑으로 성장한 대표적인 브랜드 또는 업체들이다. 아이오페는 홈쇼핑 채널에서만 매출을 2,000억원 가까이 기록한 것으로 추산되고 있다.

브랜드력에 따라 대 홈쇼핑 채널
협상력 변화

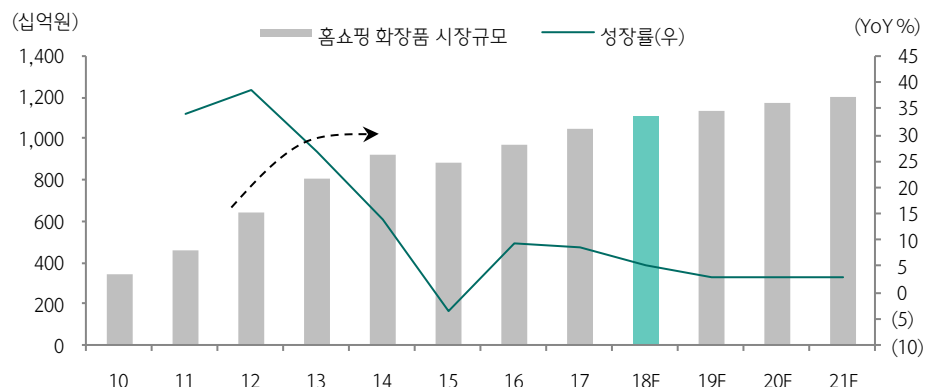
홈쇼핑 업체와 벤더 사이 판매수수료율은 업체별로 천차만별이다. 철저히 협상력에 의해서 정해지는데, 협상력은 시간당 매출, 결국 브랜드력이 좌우한다. 처음 런칭할 때는 판매수수료율도 대단히 높고, 홈쇼핑은 독점 방송권을 요구한다. 홈쇼핑 업체로서는 기회비용이 존재하기 때문이다.

하지만, 시간당 매출이 5억원을 넘기게 되면 벤더로 협상력이 옮겨간다. 다른 홈쇼핑 회사로 방송 채널을 확대할 수 있다. 매출 규모가 연간 500억원 수준을 넘어가게 되면 방송 시간과 판매수수료에 대한 결정권이 벤더 업체로 넘어간다. 홈쇼핑 업체들의 신규 MD 상품 매출이 부진할 경우, '구원투수' 역할까지 하게 되기 때문이다.

다만, 아이오페의 경우 2016년 이후 중국 시장 진출을 위한 브랜드 인지도 저하를 예방하기 위해 홈쇼핑 채널 매출 비중을 의도적으로 줄였다. 아모레퍼시픽 온라인채널 실적 저하의 주요인으로 작용했다.

그림 11. 홈쇼핑 화장품 시장 규모 추이와 전망

2017년 기준 1조 460억원으로
2012년 대비 1.7배 증가



자료: 각사, 하나금융투자

온라인 화장품 시장규모
 2017년 7조 6,000억원
 - 면세점 인터넷 매출 2.4조원
 - 백화점 인터넷 매출 1,880억원

2) 온라인 채널: 신규 브랜드 기회와 양극화, 양날의 검

온라인 화장품 시장규모는 2017년 기준 7조 6,000억원 수준으로 2012년 대비 2.7배나 증가했다. 연평균 30%나 성장한 것이다. 모바일 채널의 확대로 2014년 이후 급증했다. 하지만, 이 시장규모는 면세점과 백화점과 대형마트, 각 브랜드 업체별 온라인 자사몰과 종합몰(네이버쇼핑 등) 매출, 해외 역직구 등을 포괄한 수치다. 이미 앞서 면세점과 백화점 등 다양한 채널의 시장규모를 산출했기 때문에 중복된 금액만큼 빼 줘야 한다.

면세점 인터넷 채널 매출 규모가 가장 크다. 전체 면세점에서 인터넷 면세점 매출 비중은 23% 수준이다. 인터넷 면세점 매출에서 화장품 비중은 73%에 달한다. 오프라인 보다 훨씬 높다. 가방이나 패션 상품을 온라인으로 구매하는 사례는 많지 않다. 2017년 기준 인터넷 면세점의 화장품 매출은 약 2조 4,350억원 규모로 추정된다. 전체 온라인 화장품 시장의 32%를 차지하는 큰 금액이다. 순수 온라인 채널 매출을 구하기 위해서는 이 금액을 빼줘야 한다.

백화점 채널의 온라인 비중은 8% 수준이다. 소비패턴 변화로 점진적으로 상승하고 있다. 온라인 채널의 화장품 매출 비중은 8%로 가정하였다. 전체 백화점 채널 화장품 매출 비중보다 다소 높은 수준이다. 2017년 기준 1,880억원으로 추정된다. 기타 원브랜드샵이나 대형마트의 온라인 화장품 매출은 미미하기 때문에 큰 의미가 없다. 다만, 분명히 중복 계상된 수치가 있는 것은 사실이라는 점을 염두에 두어야 한다.

2017년 전체 화장품 온라인 역직구
 시장 2조 2,360억원(YoY 36%)
 - 면세점 비중 95%
 - 중국 비중 89%
 - 면세 역직구 중국 비중 92%

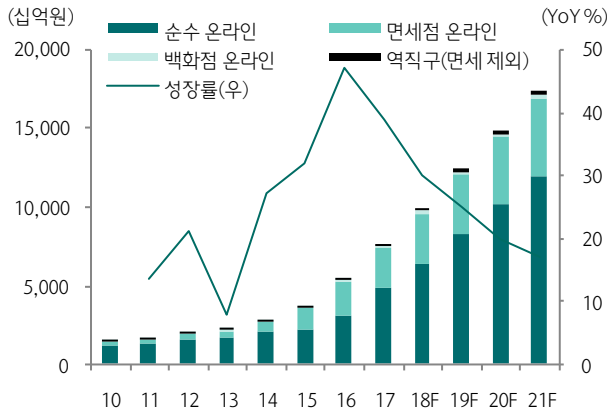
최근 K-뷰티 열풍으로 해외 역직구 수요 역시 크게 증가하고 있다. 2017년 전체 온라인 역직구 시장규모는 2조 9,500억원(YoY 29%) 수준이다. 이 가운데 78%가 중국 향이고, 품목별로는 화장품이 76%를 차지한다(2조 2,360억원). 이러한 온라인 역직구 매출은 수출로 잡히기 때문에 중복 계상되는 금액이다. 역시 온라인 매출에서 제외해줘야 한다.

재미있는 사실은 역직구 화장품 매출 가운데 면세점 채널 비중이 95%라는 점이다. 파이공 매출이 본격화된 이후 2015년 대비 2017년 3배 이상 증가했다. 중국 현지 온라인 면세점에서 구매한 후 공항 게이트 배기지(Gate baggage) 등을 이용하는 수요다. 이들 매출은 이미 면세점 온라인 채널 매출에 잡힌 매출이다. 3장(면세점)에서 서술한 바와 같이 이는 통세상 편의를 위해 역직구 채널에 포함된 금액일 뿐이다. 공항 등 세관을 통해 관광객이 직접 들고 통과하는 물량으로, 무역수지(수출)에는 잡히지 않는 금액이다.

면세점을 제외한 전체 화장품 역직구 규모는 2017년 1,150억원 수준으로 전체 온라인 매출의 1.5% 정도다. 화장품 역직구의 중국 비중은 89%, 면세 화장품 역직구의 중국 비중은 92%나 된다. 중국향 화장품 역직구는 2017년 1조 9,900억원으로 YoY 33% 성장하였다. 2018년에는 YoY 24% 고신장이 예상되고 있다.

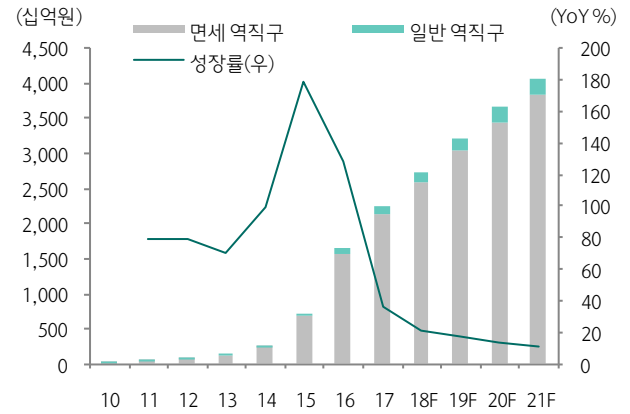
온라인 채널은 다른 채널과 중복돼 있기 때문에 산출이 복잡하지만, '전체 온라인'과 다른 채널 온라인 매출을 제외한 '순수 온라인' 매출은 모두 의미가 있다. 최근 온라인 채널의 고성장이라는 측면에서 전체 온라인 채널 시장규모를 보는 것이 바람직하다. 정확한 전체 화장품 시장 규모를 파악하기 위해서는 순수 온라인 채널 수치를 보는 것이 오차를 줄이는 방법이다.

그림 12. 온라인 화장품 시장 규모 추이와 전망



자료: 통계청, 각사, 하나금융투자

그림 13. 온라인 역직구 매출 규모 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

표 3. 해외 역직구 화장품 시장 규모 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	14	15	16	17	18F	19F	20F	21F
전체 역직구 시장규모	679	1,260	2,293	2,951	3,610	4,247	4,851	5,410
YoY(%)		85.5	82.0	28.7	22.3	17.6	14.2	11.5
화장품	257	716	1,638	2,236	2,724	3,205	3,661	4,082
YoY(%)		178.8	128.6	36.5	21.8	17.6	14.2	11.5
면세	244	680	1,554	2,121	2,583	3,034	3,457	3,843
중국	200	615	1,467	1,955	2,424	2,847	3,244	3,606
기타	44	65	87	166	159	187	213	236
일반	13	37	84	115	141	171	204	239
중국	4	11	27	35	52	73	96	120
기타	9	25	57	81	89	98	108	119
역직구의 화장품 비중(%)	37.8	56.9	71.4	75.8	75.5	75.5	75.5	75.5
화장품의 면세 비중(%)	94.9	94.9	94.9	94.9	94.8	94.7	94.4	94.1
면세의 중국 비중(%)	82.0	90.4	94.4	92.2	93.8	93.8	93.8	93.8
일반의 중국 비중(%)	27.7	30.5	31.9	30.1	36.8	42.5	47.0	50.3

자료: 통계청, 하나금융투자

온라인 채널 확대로 브랜드 양극화 심화, 브랜드력 높은 업체들 성장 및 수익성 제고 기회

온라인 채널의 확대에 의한 가장 큰 화장품 시장의 변화는 '브랜드 양극화'다. 브랜드력이 높은 제품은 P가 유지되면서 Q가 증가한다. 후와 설화수 같은 제품들은 유통업체들에 대한 가격 협상력이 높기 때문에 P(도매가격)는 기존 오프라인과 큰 차이가 없다. 하지만, 소매판매 가격은 유통업체간 경쟁심화와 낮은 운영비 영향으로 하락한다. 가격 하락으로 소비량 Q는 증가한다.

온라인 채널은 오프라인 매장이 필요 없기 때문에 도심이 아닌 변두리에서도 심지어 국경을 넘어 소비자를 만날 수 있다. 특별한 비용 부담 없이 판매 권역을 확대할 수 있는 것이다. 설화수나 후와 같은 화장품 브랜드들이 국내외 매장수 정체에도 불구하고 고성장하는 이유 중 하나는 온라인 채널 확대 효과다.

아울러, 고정비 부담이 작기 때문에 수익성 측면에서도 긍정적이다. 설화수와 후의 온라인 채널 영업이익률은 면세점과 유사한 25%나 된다. 온라인 채널은 브랜드력이 높은 업체들에게 성장성과 수익성에 모두 긍정적이다.

브랜드력 낮은 업체들 P와 Q 모두 하락, 경쟁 심화 부담 증가

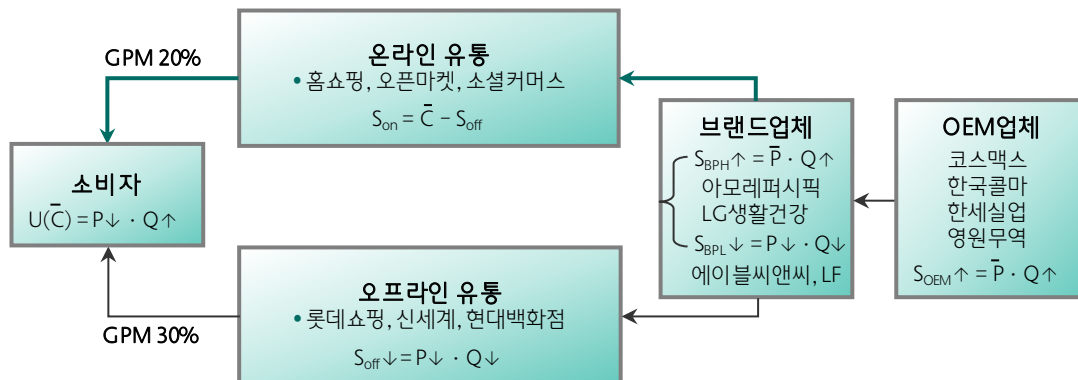
반면, 브랜드력이 낮은 업체들은 P와 Q가 모두 하락하면서 성장성과 수익성에 훼손이 발생한다. P가 하락하는 이유는 유통업체들에 대한 협상력이 떨어지기 때문이다. 유통업체들은 유통마진 훼손을 브랜드 업체에게 전가할 수 있다.

Q가 떨어지는 이유는 경쟁심화 때문이다. 신규 브랜드 진입이 쉬워지고, 브랜드력 높은 업체들에게도 Q를 뺏기는 샌드위치 상황이 발생한다. 싼 제품을 더 싸게 사는 것보다 평소에 사고 싶었던 제품을 10~20% 할인해서 사는 것을 훨씬 선호하는 게 온라인 소비의 특징이다. 에이블씨앤씨와 더페이스샵 등 국내 원브랜드샵 업체들의 부진, LF와 한섬 등 국내 의류 업체들의 지속적인 실적 저하의 원인 가운데 하나가 온라인화에 있다.

벤처 브랜드들에게 기회의 장

한편, 벤처 브랜드들에게는 분명한 기회의 장이 되고 있다. 유통 채널에 대한 진입장벽이 낮아지면서 제품의 퀄리티와 마케팅만으로 소비자에게 접근/어필할 수 있게 된 것이다. 더구나, 최근 유튜브나 인스타그램을 통해 소비자들의 자유로운 커뮤니케이션이 가능해지면서 벤처 브랜드들에게 가장 취약한 인지도와 신뢰도를 단기간에 쌓을 수 있는 기회를 얻게 되었다.

그림 14. 온라인화에 의한 밸류체인별 영향



자료: 하나금융투자

3) 벤처 브랜드의 전성시대를 열다

중국 스킨케어 상위 10위 업체 가운데 4개가 중국 기업

바야흐로 벤처 브랜드의 전성시대를 열고 있다. 한국은 물론, 중국, 미국, 전세계 모든 나라들에서 중저가 시장을 타겟하는 신규 벤처 브랜드들이 우후죽순 생겨나고 있다. 중국은 중저가 시장에서 기업화가 두드러지고 있다. 스킨케어의 경우 상위 10위 업체 가운데 Pechoin(바이체린), Chando(즈란탕) 등 4개가 중국 기업이다. 마케팅과 기술 수준에서 상당한 수준에 올라와 있는 것이다. 미국 화장품 시장에서도 상위 10개사 매출은 정체된 반면 20위 이상 브랜드들의 성장률이 YoY 23%에 이르고 있다.

온라인 채널은 화장품 '소비창구' 동시에 '패션쇼장' 역할

온라인 채널은 이러한 글로벌 화장품 시장의 구조적 변화를 견인하고 있다. 화장품 '소비 창구'인 동시에 수요를 새롭게 창출하고 트렌드를 만들어가는 화장품 '패션쇼장'이 돼가고 있다. 인플루언서(Influencer) 마케팅은 화장품 사업의 중요한 부분이 되었고, 메가 인플루언서들은 자기 영향력 활용해 자체 브랜드 런칭, 브랜드 콜라보 제품 출시하고 있으며, 이런 성공을 모델 삼아 인플루언서들의 숫자도 크게 증가하고 있다.

메가 인플루언서들의 영향력 중대

결그룹 2NE1 씨엘의 메이크업 아티스트로 이름을 알린 '포니(PONY)'는 유튜브 구독자 450만명, 인스타그램 팔로워 570만명을 보유하고 있다. 2015년 미미박스와 브랜드 '포니이펙트'를 런칭했다. H&B스토어 3사, 시코르 등 주요 유통채널에 대부분 입점해 있고, 국내외 면세점과 T-mall에서도 판매되고 있다.

인스타그램 팔로워 80만명을 이끌고 있는 '임블리'는 자체 쇼핑몰을 운영하며 2017년 기준 660억원의 매출을 기록했다. 올해부터 중국(T-mall)과 일본(신주쿠 쇼핑몰)에 진출하면서 제2의 스타일난다로 불리기도 한다.

'이사배'는 유튜브 뷰티 크리에이터 활동을 시작한 지 3년 만에 약 200만명의 구독자를 보유하고 있다. 메이크업 튜토리얼, 제품 소개 영상으로 시작해 구독자를 늘렸으며, 제품 광고, 브랜드 협업까지 그 영향력을 크게 넓혔다. 그가 영상에서 추천한 제품이 5분만에 매진되거나 온오프라인 판매처에서 이사배가 사용하는 제품이라며 광고되기도 한다. 최근에는 제품 광고를 넘어 브랜드 모델(아모레퍼시픽 프리메라)까지 진출했다.

인플루언서들 활약 중국이나 미국도 마찬가지

인플루언서들의 활약은 중국이나 미국도 마찬가지다. 타오바오몰의 '모구지예'는 왕홍이 생방송, 동영상 등으로 상품을 설명하고 판매하는 전자상거래 플랫폼이다. 중국판 인스타그램 '샤오홍슈'는 이용자가 1억명을 돌파했다. 미국의 '제프리스타', 리한나의 '펜티뷰티' 등 개인 브랜드가 크게 히트했고, 카일리 제너의 카일리 코스메틱 기업가치는 8억 달러에 이르고 있다.

소비자들 기호 다양화
+ODM 기술력
+온라인/H&B 확대

이러한 온라인 채널 커뮤니케이션을 통해 소비자들의 기호는 더욱 다양화되고 있고, ODM 업체들은 그에 대응할 수 있는 높은 기술력과 카테고리를 갖추고 있다. 수백 개의 플랫폼 업체들이 브랜드와 ODM을 중개하고 있으며, 온라인과 H&B스토어의 확대는 소비자와 접점을 늘리면서 벤처 브랜드들의 기회를 열어주고 있다. 소비자들은 벤처 브랜드에 대한 신뢰와 만족도를 높이고 있으며, 또 다른 신규 브랜드를 찾고 있다.

표 4. 중국 스킨케어 화장품 상위 10개 기업 중 자국 기업

기업명	대표 브랜드	순위 (2017년 기준)	시장점유율(%)			제품 사진
			2015	2016	2017	
Shanghai Chicmax Cosmetics	KanS (한슈)	2위	3.3	4	4.7	
Shanghai Pehchaolin Daily Chemical	Pechoin (바이첸린)	3위	3.4	4	4.5	
Jala (Group)	Chando (조란탕)	6위	3.2	3.6	3.9	
Shanghai Jahwa United	Herborist (백초집)	10위	3	2.8	2.5	

자료: 업계, 하나금융투자

원브랜드샵 시기에는
'돈'과 '네트워크', '아이디어'

원브랜드샵 전성기 당시에는 '돈' 과 '네트워크', '아이디어' 만 있으면 시장 진입이 가능하다고 했다. 설비가 필요 없다는 측면에서 진입장벽이 낮아졌다는 의미였다. 여기서 네트워크는 가맹점주를 모집할 수 있는 능력, 돈은 신규 브랜드 런칭과 직영점을 위한 최소한의 자본이다. 아이디어는 소비 트렌드를 읽는 브랜드 아이덴티티 설정을 말한다.

요즘은 아이디어만 있으면 됨
글로벌 브랜드로 M&A 동기부여

요즘에는 아이디어만 있으면 된다. 돈은 수많은 VC(Venture Capital)들을 통해 조달할 수 있으며, 가맹점주는 필요 없다. 온라인과 H&B스토어를 통해서 소비자들과 직접 대면이 가능하기 때문이다. 아이디어만 있으면, 글로벌 화장품 ODM 업체인 코스맥스나 한국콜마, 코스메카코리아가 몇 달 안에 시제품에서 초도물량까지 완료한다. 진입장벽이 대단히 낮아진 것이다. 스타일난다, 닥터자르트, AHC 등 벤처 브랜드들이 로레알, 에스트로더, 유니레버 등에 피인수(또는 지분 투자)되면서 한국 화장품 벤처 시장은 제약/바이오 산업만큼 뜨겁다.

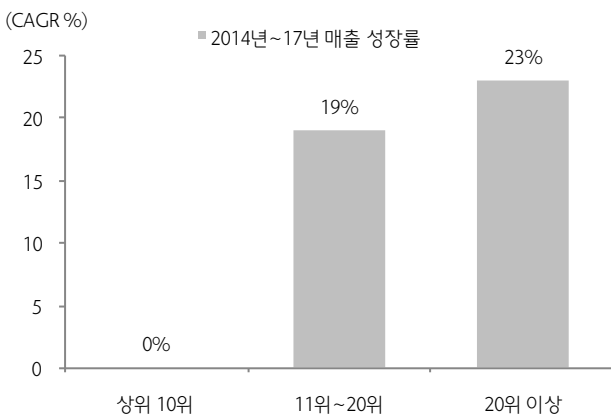
화장품 특유의 높은 레버리지로
성공시 막대한 매각 이익

화장품 브랜드 산업은 레버리지가 굉장히 크다. 설비산업이 아니고, 오프라인 매장도 필요없으며, 원가율이 25~30%밖에 안되기 때문에 제품 하나만 히트를 치면 자본금 10억원으로도 매출 1,000억원을 올릴 수 있는 산업이다. M&A 가격이 PSR 1배라고 하면 10억원으로 1,000억원을 벌 수 있는 것이다. 초기 사업 자금이 작은 반면, 성공할 경우 막대한 매각 이익을 기대할 수 있기 때문에 창업 동기부여가 대단히 높아진 것이다.

넓은 벤처 인재풀+ODM 경쟁력으로
신규 브랜드/카테고리 붐물

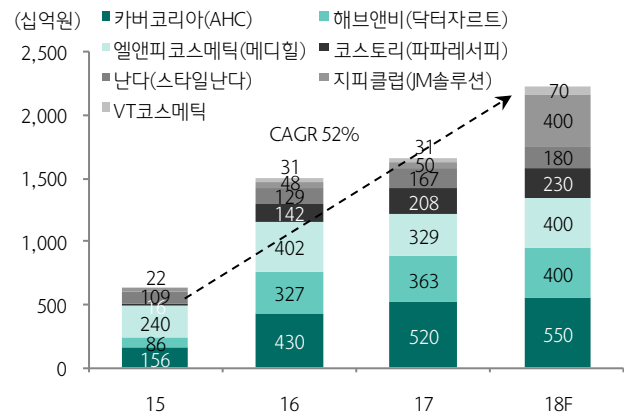
더구나, 한국 명동은 지난 15년 동안 전세계에서 가장 치열한 경쟁의 상징이었고, 안테나 마켓이었다. 그만큼 역량 있는 화장품 벤처 인재풀이 많다. 결국, i) 역량 있는 인재들이 ii) 소비/유통시장의 변화를 타고, iii) 높은 동기 부여로, iv) 진입장벽이 낮아진 화장품 브랜드 시장에 진출하여, 그 어느 때보다 제약 없이 맘 놓고 신규 브랜드/카테고리들을 즐기치게 내놓고 있는 것이다.

그림 15. 북미 화장품 시장 순위별 성장률 비교



자료: 아모레퍼시픽, 하나금융투자

그림 16. 주요 중소형 신규 브랜드 매출 추이



자료: 각사, 하나금융투자

신규브랜드 7개 합산 매출 규모
2015~18년 연평균 52% 성장

중소형 벤처 브랜드들은 그 어느 때보다 활발하다. 닥터자르트(해브앤비), AHC(카버코리아), 메디힐(L&P코스메틱), 난다(스타일난다) 등 브랜드들은 온라인과 H&B스토어를 기반으로 고성장하면서 이미 중견 업체로 자리잡았다. 최근에는 JM솔루션(지피클럽), 파파레서피(코스토리) 등 신규 브랜드의 성장이 무섭다. 두각을 나타내고 있는 이들 신규브랜드 7개 업체들의 매출 규모를 추적해보면 2015년 합산 매출 6,300억원에서 2018년 2조 2,300억원 규모까지 증가할 것으로 보인다. 국내 화장품 시장 규모의 8%를 이들 7개 회사가 가져간 것이다. 럭셔리 채널을 제외할 경우 한국 화장품 시장 규모는 13조원이다. 중저가 화장품 시장의 17% 이상을 이 7개 회사가 가져간 것이다.

4) 메이저 브랜드들의 위기: 전향적인 브랜드 전략 필요

중저가 매출 비중 큰 대기업
입지 빠르게 약화

기존 브랜드 업체들 가운데, 중저가 매출 비중이 큰 메이저 또는 중견 업체들의 입지는 빠르게 약화되고 있다. 이들 업체들은 이미 어느 정도 조직화와 규모를 이룬 회사들이다. 인사/법률/재무/회계 등 제반 시스템이 정비돼 있다는 말이다. 그만큼 의사결정 과정이 리스크를 회피하는 방향으로 전개되거나, 속도는 느리며, 변화에 유연하게 적극적으로 대응하기 어렵다. 조직이 커질 수록 이런 보수성은 짙어질 수밖에 없다. 만일 생산 공장을 갖고 있다면, 생산 가능성 문제로 의사결정은 더욱 제약을 받는다.

하루에도 몇 개씩 튀어 나오는 시장의 혁신적인 아이디어 제품들을 따라가기 어렵다. 에이블씨엔씨/토니모리/더페이스샵/클리오 등 국내 주요 원브랜드샵 업체들의 실적 부진은 어쩌면 벤처 브랜드 전성시대 당연한 귀결인지도 모른다.

LG생활건강보다 아모레퍼시픽에게
더 부담

LG생활건강보다 아모레퍼시픽에게 더 부담이 크다. 국내 사업에서 최근 신규 브랜드들의 침투는 주로 트렌디한 중저가 색조 부문에서 이뤄지고 있다. 럭셔리 기초 화장품 시장에 미치는 영향은 제한적이다. LG생활건강의 중저가 라인업 비중은 매우 낮다. 더페이스샵은 물론, 이자녹스, 라끄베르 등은 주도권을 상실한 지 오래다.

하지만, 아모레퍼시픽은 아리따움과 이니스프리, 에뛰드하우스가 최근까지 시장을 주도했기 때문에 매출 비중이 낮지 않다. 한국에서 아이오펜/라네즈/마몽드 등 프리미엄 브랜드 매출 비중은 25% 내외다. 타격이 상대적으로 클 수밖에 없다.

해외도 마찬가지다. 중국 화장품 시장에서 중저가 시장은 로컬 업체들의 침투가 빠르게 진행되고 있다. LG생활건강의 중국 사업 화장품 매출에서 럭셔리가 90%를 차지하지만, 아모레퍼시픽은 고작 20%(설화수+헤라 등)에 불과하다. 이니스프리/라네즈/마몽드 매출 비중이 70%에 이른다.

글로벌 대기업들은 주로
브랜드 빌딩과 M&A

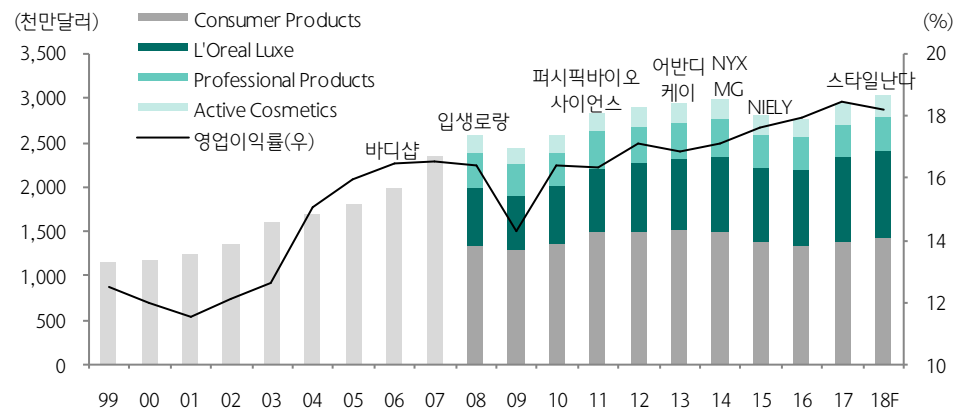
아모레퍼시픽 고민이 커질 수밖에 없다. 아모레퍼시픽의 중장기 성장 여력을 높이고, 한국이 나 아시아를 넘어 글로벌 브랜드로 발돋움하기 위해서는 브랜드 전략에 대한 전향적 접근이 필요해 보인다.

브랜드에 대한 투자는 i) 인큐베이팅(Incubating), ii) 빌딩(Build-up) iii) M&A로 나눌 수 있다. 글로벌 대기업들은 주로 브랜드 빌딩과 M&A를 한다. 나이트리페어(에스티로더)나 피테라에센스(SKII)와 같은 럭셔리 시그니처 브랜드를 계속 리뉴얼하면서 브랜드 인지도를 이어가고, 유행에 민감한 중저가 브랜드에 대해서는 지속적인 M&A를 통해 카테고리를 확대에 나간다.

전술한 대조직의 한계 때문에 벤처들의 통통 튀는 신규 브랜드를 만들어내기 쉽지 않다는 것을 알고 있다. 유망한 신규 브랜드를 빨리 찾아내어 저렴한 가격에 인수할 수 있도록 하는 것이 중요한 사업의 부분인 것이다. 이렇게 인수한 브랜드를 전 세계에 깔려있는 유통망을 통해 전개하면서 브랜드를 한 단계 레벨업 시키고 높은 영업레버리지로 투자금을 회수하는 것이다. 로레알은 2000년 매출규모 117만 달러에서 2017년 2,938만 달러까지 2.5배 성장했다. 그 사이 10차례 이상 큰 규모의 브랜드 인수와 매각이 있었다.

그림 17. 로레알 M&A와 실적 추이

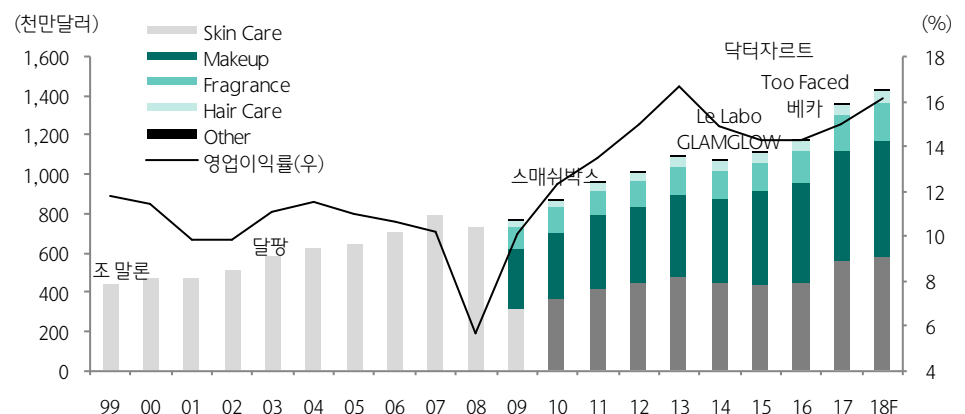
로레알은 2000년~17년 2.5배 성장
10차례 이상 큰 규모의 브랜드 인수
와 매각



자료: 각사, 하나금융투자

그림 18. 에스티로더 M&A와 실적 추이

에스티로더 2000~17년 2.9배 성장
M&A로 사업규모 확대



자료: 각사, 하나금융투자

표 5. 글로벌 화장품 업체 M&A 현황

인수기업/ 피인수기업	기업명	품목	인수일자	인수금액	연매출규모	비고
로레알	스타일난다	색조	2018년 4월	6000억원	1675억 원(2017년)	
	NIELY	헤어케어	2015년 3월	비공개	4억 헤알(2014년)	브라질 최대 헤어케어 제품
	DECLEOR	바디케어	2014년 2월			목욕 화장품
	CARITA	바디케어	2014년 2월			
	MG	기초	2014년 1월	8억4300만 달러	1억 9900만달러(2012년)	중국마스크팩 전문 제조업체 주당 6.3홍콩달러(25%프리미엄) 현금 지불
	NYX	색조	2014년 1월	5000억원	1억2000만달러(2014년)	
	어반디케이	색조	2013년	(3억~4억 달러 추정)	1억3000만 달러(FY12)	
	퍼시픽바이오 사이언스	뷰티기기	2011년 12월	비공개	1억3백만 달러(FY10)	가정용뷰티케어 브랜드 클라리소닉 보유
	ESSIE	네일	2010년 4월	비공개	2800만 달러(FY09)	
	입생로랑	색조	2008년	18억 달러	9억 달러(2007년)	
	바디샵	바디/기초	2006년 3월	11억 4000만달러	4.2억 유로(2005년)	주당 300펜스(12% 프리미엄) 현금 지불 2017년 6월 Natura에 11억 달러 규모 매각
에스티로더	Too Faced	색조	2016년 12월	14억 500만 달러	2억7000만 달러(2016년)	
	닥터자르트	기초	2015년 10월	비공개	3628억원(해브앤비, 2017년)	지분인수(50% 미만, 경영권 미포함)
	FrédéricMalle	향수/라이프스타일	2015년 1월			계열 편입
	GLAMGLOW	색조	2014년 12월	비공개		
	Le Labo	향수/라이프스타일	2014년 10월	비공개		
	SMASHBOX	색조	2010년 5월	비공개 (2억~3억 달러 추정)		
LVMH (Cosmetics)	클리오	색조	2016년 7월	5000만 달러		6.2% 지분 투자 → 2017년 4월 7.5%로 확대
	LuxolaPte Ltd	서비스	2015년 7월			화장품이커머스타트업
	Bite Beauty	색조	2014년 1월			립스틱 전문 브랜드
LG생활건강	AVON Japan	기초/색조	2018년 4월	1050억원	1000억원(2017년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	태극제약	의약	2017년 11월	446억원	600억원(2016년)	피부외용제 전문기업 토니모리 보유 RCPS 포함 80% 지분인수
	제니스	색조	2015년 7월	100억원	179억원(2014년)	70% 지분인수
	케이앤아이	생활용품	2015년 1월	120억원		실크테라피 국내 판권 보유 유통업체 2014년 지분 40% 투자 후 60%까지 확대해 자회사 편입
	CNP코스메틱		2014년 12월	542억원	524억원(2017년)	
	R&Y코퍼레이션	건기식	2014년 3월	472억원	388억원(2013년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	프루츠패션	바디케어	2013년 7월	174억원		
	에버라이프	건기식	2013년 1월	3039억원	3083억원(FY11)	일본 로컬 이너뷰티 통신판매 3위 업체 인수 이후 매출 부진, FY17 매출액 852억원
	긴자스테파니	기초	2012년 2월	1757억원	825억원(2011년)	
	바이올렛드림	색조	2012년 1월	550억원		구보브
	더페이스샵	기초/색조	2010년 1월	4667억원	2571억원(2010년)	
아모레퍼시픽	아닉구말	향수/라이프스타일	2011년 8월		196억원(2012년)	국내기업 최초 해외 뷰티 브랜드 인수

자료: 언론, 하나금융투자

브랜드 M&A 특징

: 높은 무형자산 비중

하지만, 이건 브랜드 M&A의 특징이다. IT나 제조업의 기술과 설비를 중심으로 한 M&A와 상당히 다른 면이다. IT/제조업은 브랜드를 M&A한다는 개념이 약하다. IT는 지속적인 R&D 투자로 기술을 개발하고 그에 기반한 신제품을 내놓는다. M&A는 주로 생산 설비(기술)를 중심으로 이뤄진다. 기술만 필요하면 연구진을 고액에 스카우트 해오는 편법을 쓰기도 한다. 인수가격의 중요한 요소는 장부가격이다.

하지만, 화장품 브랜드는 생산 기술과는 또 다른 영역이다. 연구인력을 스카우트 해온다고 해결되는 것이 아니다. 그래서, 무형자산의 비중이 크고, 높은 PBR로 피인수되는 것이다. 가격 산정 방식과 결과에 대해 논란의 여지가 많을 수밖에 없다.

화장품 대기업들 브랜드 M&A에 대한 전향적 접근 필요

- 대기업은 브랜드 M&A와 빌딩
- 벤처는 브랜드 인큐베이팅

국내 화장품 대기업들이 브랜드 M&A에 대한 전향적 접근이 필요해 보인다. 회사 규모가 커질 수록 조직 비대화와 매뉴얼화는 신규 브랜드 창출에 제약 요인이 될 수 있다. 반면, 긴 시간을 통해 정착된 시스템과 유통력은 브랜드를 키우는 데 오히려 적절하다. 한편, 벤처 업체들은 브랜드 빌딩이 어렵다. 유통망은 열악하고, 회사 규모가 커질 수록 인사/재무/법률 등의 관리 역량도 확충해야 한다. 벤처 정신과 아이디어만 갖고 사업을 연속하기에는 한계가 있다.

대기업은 브랜드 M&A와 빌딩을, 벤처는 브랜드 인큐베이팅을 역할 분담함으로써 화장품 시장을 보다 풍부한 아이디어의 생산 및 발전과 소비의 선순환 생태계를 만들어낼 수 있다.

아모레퍼시픽, 인큐베이팅과 빌딩에 초점, M&A에 인식

아모레퍼시픽의 경우 인큐베이팅과 빌딩에 브랜드 투자의 대부분을 쏟고 있다. 국내 메이저 브랜드 업체들이 M&A에 특히 인색한 이유는, 첫째, 외부 투자에 대한 부정적 고정관념이다. 아모레퍼시픽은 한국에서 가장 막강한 화장품 연구진과 최고의 마케팅 전문가를 보유하고 있으며, 광고회사들이 항상 줄을 서는 회사다. 최고의 기술력과 네트워크, 인적자원을 보유하고 있는 상황에서, 1,000억원, 2,000억원 거액을 들여서 무형자산을 산다는 것은 아까운 일이다.

둘째, 그동안 성공한 사례가 드물다. LG생활건강의 터페이스샵, 아모레퍼시픽의 아낙구팔 모두 이렇다 할 성과를 내지 못했다. 최근 LG생활건강의 CNP코스메틱이 더마코스메틱 브랜드와 함께 양호한 성장세를 보이고 있는 것은 위로가 된다.

아모레퍼시픽의 가장 큰 문제는 아모레퍼시픽이 K-뷰티를 대표하고 있지 못하다는 것

현재 아모레퍼시픽의 가장 큰 문제 중의 하나는 아모레퍼시픽이 K-뷰티를 대표하고 있지 못하다는 것이다. 일본 화장품보다 시세이도가, 미국 화장품보다 에스티로더가, 프랑스 화장품보다 로레알의 대 중국 브랜드 인지도가 더 높다는 것과 대조를 이룬다.

이런 모습은 당분간 계속 될 듯 하다. K-뷰티의 가장 큰 경쟁력인 '혁신성' 측면에서 아모레퍼시픽은 에어쿠션 이후 이렇다 할 신규 카테고리를 못 내고 있다. 글로벌 화장품 시장 마이너리티 시대에 아모레퍼시픽의 한계를 어떻게 극복할 것인지 해답을 내놓지 못하고 있다. 브랜드 M&A에 대해서는 인색하다. 운용 자원(브랜드)이 제한적이라면 운신의 폭도 좁을 수밖에 없다.

국내 유망 중소형 브랜드 글로벌
브랜드로 피인수
아모레퍼시픽 M&A까지 영역 확대
필요

국내 대기업이 소극적인 태도로 일관하는 사이, AHC는 유니레버로, 스타일난다는 로레알로 피인수되었다. 아모레퍼시픽은 8,000억원에 가까운 현금성자산을 보유하고 있지만, 여전히 브랜드 투자 전략은 마몽드, 라네즈의 세계화를 위한 마케팅과 인큐베이팅에 초점을 두고 있다. 아모레퍼시픽이 동북아시아 시장을 넘어 글로벌 브랜드가 되기 위해서는 과거 중국 진출 시 보였던 전향적인 경영진의 결단이 필요해보인다.

1,290개의 아리따움 유통망은 보기에 따라 큰 부담일 수도, 큰 기반일 수도 있다. 아모레퍼시픽의 한정된 브랜드로만 판매되고 있다면 원브랜드샵의 쇠락이 겹쳐서 보인다. 만일 그 수많은 점포들이 H&B스토어가 된다면 아모레퍼시픽은 올리브영을 넘어 순식간에 국내 최대 H&B스토어 보유 업체가 된다. 국내 최대 화장품 R&D인프라와 마케팅 조직의 시너지는 국내 최고의 화장품 MD 역량으로 재탄생할 수도 있다. 타사 브랜드 판매와 인수에 인색할 필요가 없다. 브랜드 인큐베이팅과 빌딩에서 M&A까지 브랜드 비즈니스의 영역을 확장할 필요가 있다.

5) ODM/부자재 업체들 또 한번의 호황기

벤처 브랜드 시대 경쟁심화
메이저 ODM 의존도 상승

한편, 벤처 브랜드들의 선전은 ODM/부자재 업체들에게 또 한번 호황기를 열어주고 있다. 메이저 ODM 업체들의 국내 사업 성장률은 YoY 40% 내외 고신장을 지속하고 있다. 내수와 수출이 고른 성장세를 기록하고 있다. 무엇보다, 벤처 브랜드들의 제품 생산은 코스맥스와 한국콜마 등 메이저 ODM 업체들의 기술력과 상품력에 기반하고 있기 때문이다.

벤처 브랜드 시대로 전환은 중저가 시장 경쟁이 더욱 격화됨을 의미하는데, 메이저 ODM 업체들에 대한 의존도가 더욱 커질 수밖에 없다. 반면, 이들 ODM 업체들의 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 국내 메이저 브랜드 매출 비중은 이제 10% 이하로 하락했다. 벤처 브랜드들의 가파른 증가는 기존 바이어들 향 매출을 축소시키지만, 신규 바이어들의 유입이 더 큰 것이다. Top 3개 업체가 실질적으로 한국 화장품 ODM 시장의 50% 이상을 점유하고 있는 상황에서는 더욱 그렇다.

생산 시장 ODM 업체 비중 상승

이에 따라 화장품 시장 전체 생산 시장에서 전문 ODM 업체들 비중이 커지고 있다. 아모레퍼시픽의 아이오펜, 라네즈, 이니스프리, 한국화장품이나 코리어나 등 전통적인 브랜드들은 자체 생산 비중이 높았다. 벤처 브랜드들은 100% ODM 생산이다. 기존 메이저 브랜드 업체들의 입지가 약화되면서 중저가 시장 전체로 보면 ODM 생산 비중이 커지는 효과가 나타나고 있다.

해외 벤처 브랜드 증가로 글로벌
사업 기회 확대 긍정적

아울러, 글로벌 사업 기회 확대도 긍정적이다. 최근 코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아 모두 중국과 미국에 생산 기지를 모두 확충했다. 미국 시장 ODM 수요를 적극적으로 대응하기 위해서다. 로레알이 최근 인수한 신규 브랜드 이코스메틱의 선전은 코스메카코리아에 추가적인 실적 모멘텀으로 작용했다.

최근 코스맥스는 광저우 법인 Capa를 크게 늘리고 물류센터를 준공했다. 영업과 생산에서 그룹 내 우수 인재들을 대거 광저우에 포진시키면서 향후 중국 사업 성장을 견인할 것으로 전망하고 있다. 광저우와 중국 화장품 벤처 브랜드 핵심 도시로 발돋움하고 있기 때문이다.

다품종 소량생산 비효율성 확대
가능성 상존

한편, 벤처 브랜드 고객사 비중 확대는 ODM 업체들 입장에서는 수익성 측면 우려가 있을 수 있다. 다품종 소량생산의 비효율성이 더 확대될 수 있기 때문이다. 과거에는 메이저 브랜드 업체들과 원브랜드샵 업체들이 높은 매출 비중을 차지했다. 2010년 코스맥스는 더페이스샵/아모레퍼시픽/소망화장품/미샤/로레알 등 5개 고객사가 전체 매출의 50%를 차지했다. 더페이스샵 매출 비중만 17%였다.

벤처 브랜드의 확대는 이런 소품종 대량생산 비중을 축소시킬 수 있다. 생산라인 변경과 숙련도 등의 문제로 수익성이 하락할 가능성이 있다. 물론, 반드시 그런 것은 아니다. 한국콜마의 경우 여전히 카버코리아, 애터미, JM솔루션 등 Top 5 고객사가 전체 매출의 50% 이상을 차지한다. 2010년 대비 Top 5 고객 주인공이 바뀌었을 뿐이다.

ODM업체들 협상력 제고는 긍정적

반면, ODM 업체들의 협상력 제고는 수익성 측면에서 긍정적이다. 그 동안 아모레퍼시픽이나 LG생활건강의 대형 브랜드들의 OEM/ODM 마진이 상당히 낮았다는 점을 감안해야 한다. 국내 ODM 업체들에게 아모레퍼시픽의 물량 수주는 기술을 인정받고 네임밸류를 올리는 기본적인 요건이었다. 당연히 아모레퍼시픽의 협상력이 월등히 우위에 있었고, 납품가격은 상당히 낮았다.

ODM 구조적 수익성 하락 원인
- 색조 비중 상승

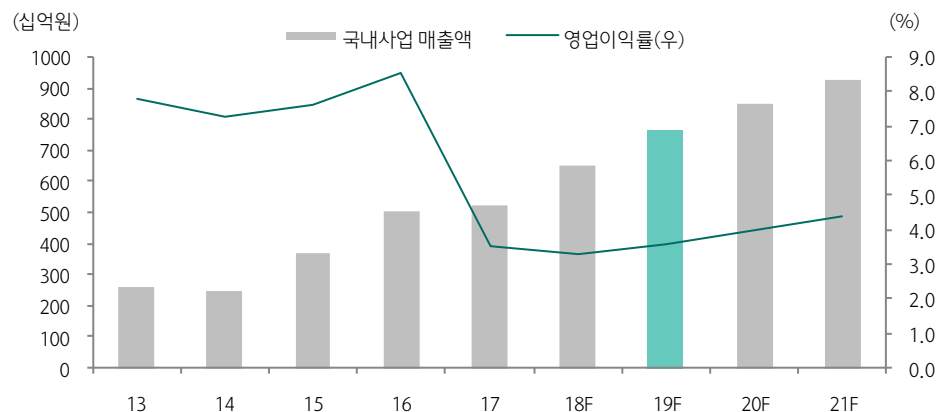
ODM 업체들의 구조적인 수익성 하락은 다른 곳에서 찾아야 한다.

첫째, 색조 비중 상승이다. 색조는 기초보다 트렌디하며, 판가대비 원가 비중도 높다. 기초는 각 브랜드 업체들의 핵심 기술 집합체이기 때문에 자체생산하 경향이 높고, 브랜드 로열티가 높은 만큼, 마크업(Markup, 원가 대비 판가 배수) 비율이 높다.

중저가 비중이 높은 색조 카테고리는 전통적으로 아웃소싱을 한다. 2015년까지 글로벌 화장품 ODM 시장점유율 1위였던 이태리 소재 인터코스의 핵심 역량이 포인트 메이크업 기반이었다는 점은 당연한 현상이다.

그림 19. 코스맥스 국내사업 실적 추이

ODM 업체 영업이익률은 과거 상한
보다 2%p 내외 낮춰서 접근 바람직



자료: 코스맥스, 하나금융투자

한국 ODM업체들은 원브랜드샵 영향
기초 비중 높았으나, 최근 벤처
브랜드는 대부분 색조에 포커스

한국의 경우 원브랜드샵이 중저가임에도 불구하고 기초 비중이 높고, 100% 아웃소싱 체제
였기 때문에 한국의 ODM 업체들은 기초 비중이 상대적으로 높았다. 그런데, 최근 벤처 브
랜드들은 대부분 색조에 포커스를 두고 있다. 2015년 이후 신규 브랜드 업체 Top 7의 대표
적인 제품들을 보면, 선스틱/아이크림(AHC), 크림/마스크팩(닥터자르트), 마스크팩/크림(파
파레서피), 마스크팩(JM솔루션), 쿠션(VT코스메틱), 마스크팩(메디힐), 립틴트/립스틱(스타
일난다) 등 색조 비중이 월등히 높다. 립스틱이나 틴트 같은 포인트 메이크업, 파운데이션,
비비크림, 썬블록, 마스크팩까지 모두 색조로 분류된다.

턴키 방식 수주 확대로 원가와
매출이 같이 올라가는 현상
→ 영업이익률 하락

둘째, 턴키 방식 수주의 확대다. 최근 올리브영을 비롯한 유통업체들의 PB 제품들이 크게
늘어나고 있고, 제약/식품 회사들의 화장품 시장 진출도 잇따르고 있다. 기존 화장품 업체들
은 신제품 출시전 ODM 업체들과 전 생산과정을 같이 공유하고 협의한다. 원료 매입은 일반
적으로 ODM 업체들이 전문 에이전트를 통해 이뤄지지만, 용기와 같은 부자재의 경우 제품
디자인이 중요하기 때문에 일반적으로 브랜드 업체들의 관여도가 높았다. 약 50% 정도는 바
이어가 직접 매입했다.

하지만, 최근 비화장품 업체들의 시장 진출이 활발해지면서 브랜드 구상에서 원/부자재 매입
까지 전과정을 ODM 업체들이 전담하게 되는 턴키 방식 비중이 상승하게 되었다. OBM
(Original Brand Manufacturing)이 새로운 사업 영역으로 들어오고 있다. 문제는 이렇게
부자재까지 매입할 경우, 매입 원가와 매출에 모두 부자재가 계상되면서 매출 규모가 커지
고, 영업이익률이 낮아지는 현상이 나타난다는 것이다. 2017년 코스맥스의 영업이익률 하락
의 주 요인 가운데 하나였다.

결론적으로 ODM 업체들의 영업이익률은 과거 2010년 8% 수준까지 회복되기는 어려워보
인다. 2%p 내외 영업이익률은 상한선을 낮춰서 접근하는 것이 바람직해 보인다.

6) 화장품 업황 밸류체인별 차별화

2018년 화장품 판매지수 YoY 20%
이상, 높은 증가세
- 수출 호조 불구,
- AP 등 메이저/원브랜드샵 부진
- ODM 업체를 역대 최대 호황

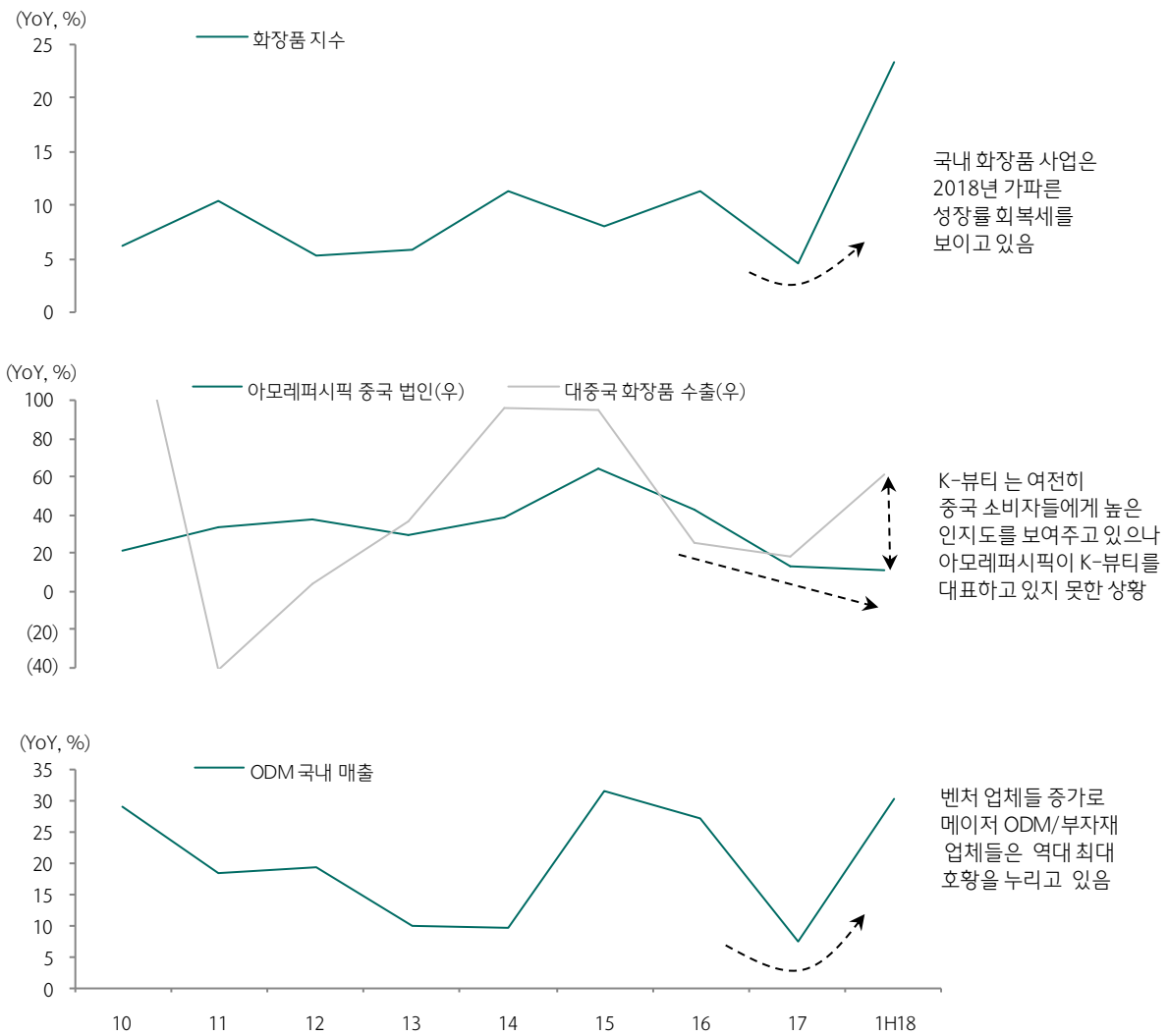
2018년 화장품 업황은 호황에 가깝다. 화장품 판매지수는 YoY 20% 이상이다. 전년도 베이
스가 낮은 영향도 있겠지만, 2014~15년 중국 모멘텀 시기보다도 나은 상태다. 대 중국 화
장품 수출 역시 YoY 50% 이상 신장 중이다. 사드보복 조치에도 불구하고, K-뷰티는 중국
에서 선전하고 있고, 2016년 수준으로 거의 회복했다는 평가다.

다만, 거기에 아모레퍼시픽은 없다. 아모레퍼시픽의 상반기 중국 법인 매출 성장률은 YoY
10%를 조금 넘는 수준이었고, 3분기에는 위안화 기준으로도 YoY 2% 수준에 그쳤다. 아모
레퍼시픽 뿐만 아니라, 에이블씨엔씨, 잇츠한불, 리더스코스메틱, 에스디생명공학, 클리오
등 상장돼 있는 업체들의 최근 실적은 감의 아니면 손실이다. 대 중국 수출 증가는 AHC와
JM솔루션, 메디힐, 파파레서피 등 신규 벤처 브랜드들의 성과다.

메이저/중견 브랜드 업체들의 실적은 부진하지만, ODM 업체들의 실적 개선폭은 기대치를
넘어서고 있다. 국내 사업 매출이 YoY 40% 이상을 보이고 있다. 벤처 브랜드향 매출 증가
때문이다.

벤처 브랜드 확대의 '마이너리티 시대' 밸류체인별 업황 차별화가 그래프로 명확히 드러난다.

그림 20. 온라인 채널/벤처 브랜드 확대에 따른 화장품 밸류체인별 업황 차별화



자료: 각사, 하나금융투자

<부록> 마스크팩의 종류와 현황

마스크팩 종류 원단 형태별 3가지

- 시트마스크 가장 일반적
- 메디힐/리더스코스메틱/제이준 등

마스크팩의 종류는 원단 형태별로 보면 3가지로 나뉜다. 시트마스크는 가장 일반적이고 저렴한 마스크팩이다. 가격은 1,000원에서 3,000원 사이다. 시트마스크에 사용되는 부직포는 순면을 주로 사용하는데, 얇으면 수분이 빨리 증발하고, 두꺼우면 밀착력이 떨어지는 경향이 있다.

중국 소비자들은 특히 밀착력을 중요하게 생각한다. 2014년 리더스코스메틱이 일본 아세이 카세이의 부직포를 독점 공급 받아 얇고 높은 밀착력으로 크게 성공하면서 해당 부직포 공급이 차질을 빚기도 했다. 메디힐과 리더스코스메틱, 제이준, JM솔루션 등 중국 매출 비중이 높은 브랜드들이 주로 시트마스크 매출 비중이 월등히 높다. 중국 판매 가격은 일반적으로 3,000원 선이다.

하이드로겔은 제닉 대표적

두번째는 하이드로겔이다. 제닉이 대표적인 제조사다. 젤(gel) 방식이기 때문에 밀착력 좋고 수분 증발을 막아 효율적이다. 상대적으로 높은 판매 가격 때문에 제닉의 경우 홈쇼핑 등 국내 비중이 높다.

바이오 셀룰로오스는 장당 6000원 이상 중국 최근 3단계 마스크팩 인기

세번째는 바이오 셀룰로오스다. 코코넛 추출물로 피부 친화적이어서 기능 측면 가장 완성도 높은 원단으로 알려져 있다. 다만, 원가가 비싸기 때문에 장당 6,000원 이상의 고급 제품에 주로 쓰인다. 최근에는 사용 방법과 용도에 따라 다양화되고 있다.

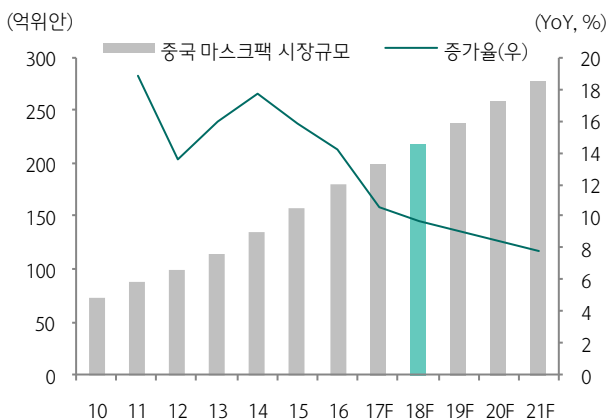
최근 중국에서는 클렌징과 에센스, 마스크팩을 제품 하나에서 해결할 수 있는 3단계 마스크팩이 인기를 끌고 있다. 눈, 코, 입술, 목 등을 집중 관리하는 부분 마스크팩이 확대되고 있으며, 밋밋한 반투명이 아닌 재미를 느낄 수 있는 캐릭터 모양을 한 마스크팩도 한 부분을 차지하고 있다.

2016년 중국 마스크팩 시장 규모 약 180억 위안(3조원)

마스크팩은 비비크림, 쿠션 등과 함께 한국 화장품의 대표적인 혁신적 카테고리 가운데 하나다. 한국 마스크팩은 중국 마스크팩 시장 상위권의 대부분을 차지하고 있으며, 최근 미국에서도 K뷰티를 선도하고 있다.

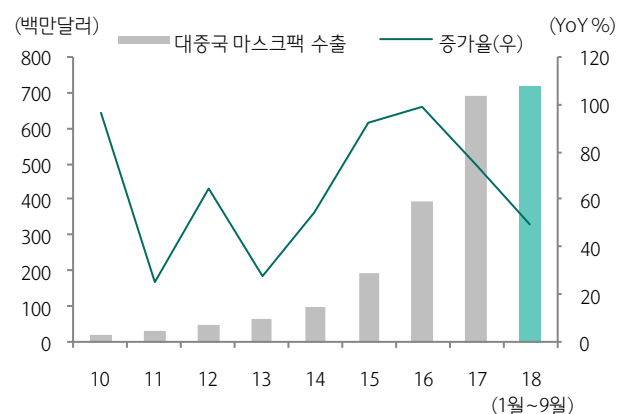
2016년 중국 마스크팩 시장 규모는 약 180억 위안(3조원)으로 2013년 이후 연평균 16% 성장하고 있는 것으로 알려져 있다. 한국 브랜드들이 상위권에 포진돼 있다. 2018년 T-mall Top 10 마스크팩 브랜드 가운데 3종이 한국 제품이다.

그림 21. 중국 마스크팩 시장 규모



자료: KOTRA, 하나금융투자

그림 22. 대 중국 마스크팩 수출



자료: KITA, 하나금융투자

한국 마스크팩 수출 2013년 708억원
2017년 7,420억원 연평균 80% 증가

한국 마스크팩 수출(HS Code: 3307909, 시트마스크만 포함)은 2013년 708억원에서 2017년 7,420억원으로 연평균 80% 증가했다(중국 마스크팩 수요는 파악하기 어려움. HS Code 330499에 포함돼 있는데, 대부분 기초 화장품과 같은 코드를 사용하고 있기 때문).

최근 가파른 마스크팩 수출 확대로 국내 생산 Capa가 한계에 이르고 있다. 특히, 지피클럽의 JM솔루션 마스크팩이 중국 시장에 대거 판매되면서 Capa 부족이 현실화되고 있다. 이 회사는 2017년 매출 규모가 1,200억원이었는데, 2018년 1분기 매출이 이미 1,000억원을 넘었다. 2018년 매출 8,000억원 이상을 목표하고 있는데, 매출의 75%가 마스크팩이다.

국내 마스크팩 생산 총 Capa는 월 1.2억장(하루 8시간 기준) 수준으로 알려져 있는데, 지피클럽에서만 월 8,500만장이 출하되면서 비상이 걸렸다. 국내 모든 마스크팩 생산 설비가 풀가동해도 수요를 따라가지 못했다. 2018년 하반기 이시스코스메틱 등 마스크팩 ODM 전문 업체들의 Capa 증설과 생산 효율화 등으로 이런 공급부족 상황은 완화되었지만, ODM 시장 마스크팩 비중이 커지고 있는 것은 사실이다.

그림 23. 타오바오 2018년 4월 마스크팩 순위

10 마스크팩 브랜드 가운데
3종이 한국 제품



자료: 타오바오, 하나금융투자

6. 대형마트 채널: 퍼스널케어가 더 문제

1) 대형마트 성격의 변화: '범용'에서 '목적성'

2014년까지 2조원에서 감소세

대형마트와 슈퍼 채널 화장품 매출 규모는 2017년 1조 8,810억원 규모로 추산된다. 2014년까지 2조원을 넘었으나 최근 온라인화와 대형마트 둔화 등 소비패턴 변화로 YoY 3% 내외 감소세로 접어들었다. 대형마트 채널 화장품 매출 비중은 5% 내외, 식품 매출 비중이 더 높은 슈퍼(SSM) 채널에서는 3% 이하로 추정된다.

충동구매성 제품들 매출 위축

대형마트 채널은 기본적으로 장보기 채널이다. 식품 매출 비중이 60%를 넘는다. 장보러 왔다가 셔츠나 양말, 화장품 등을 부가적으로 구매하는 형태다. 2013년 이후 온라인화가 빠르게 진행되면서 공산품은 11번가와 G마켓 등 온라인 채널로 많이 넘어가고 있다. 2017년부터는 식품 시장도 온라인 채널이 빠르게 침식하고 있다. 이마트몰과 같은 전문몰에서 구매하다보니 식품 소비도 좀더 '목적성' 소비가 강해졌다. 대형마트 카운터 옆에 있는 껌/초콜릿/사탕과 같은 충동구매성 제품들에 대한 매출이 상당히 위축되었다.

식품에 한정된 '목적성' 소비채널로 변화

오프라인 대형마트는 점점 전반적인 생활용품을 포괄하는 '범용' 소비채널에서, 식품에 한정된 '목적성' 소비채널로 성격이 변하고 있다. 최근 대형마트보다 식품 비중이 더 높은 기업형 슈퍼(SSM)의 회복세가 높게 나타나는 이유도 여기에 있다.

대형마트는 공간의 50%를 차지했던 의류/생활용품 등 공산품 매대를 줄이고 밀 채워 넣을 지에 대해 심각하게 고민하고 있다. 원래 쇼핑 목적과 괴리가 있었던 화장품 판매 비중 하락은 자명한 것이다.

2) 퍼스널케어 경쟁심화: P,Q 동반 하락

화장품보다 치약이나 샴푸 등 퍼스널케어 상품군 부진 더 부담

대형마트 채널에서는 화장품보다 치약이나 샴푸, 바디워시 등 퍼스널케어 상품군의 구조적 부진이 더 큰 부담이 되고 있다. 퍼스널케어 매출의 가장 큰 비중을 차지하는 채널이 대형마트이기 때문이다.

2010년 LG생활건강 퍼스널케어 부문 대형마트 매출 비중은 40%에 달했지만, 2017년 35%까지 하락했다. 온라인 매출 비중은 2013년 11%에서 2017년 18%까지 상승했다. 문제는 이런 채널 믹스의 변화로 전체 시장에서 메이저 브랜드 업체들의 시장점유율이 하락하고 있다는 점이다.

LG생활건강/애경산업 생활용품 P와 Q 동시 하락 이중고

LG생활건강이나 애경산업의 생활용품 부문은 P와 Q가 모두 하락하는 이중고를 겪고 있다. Q의 하락은 중저가 제품 침투에 따른 시장점유율 하락이다. 퍼스널케어 제품은 화장품과 달리 가성비 더 많이 추구하는 상품군이다. 가슴기 살균제 이후 대기업 제품에 대한 신뢰도가 상당히 떨어졌다. 막연한 브랜드 인지도보다 가성비를 더욱 추구하게 되었다.

친환경 인디 제품 관심 증가

TS샴푸는 온라인으로만 판매되고 있음에도 불구하고, 탈모샴푸 시장점유율 50%를 차지하고 있으며, 중소기업의 차별화된 친환경 레서피 인디 제품에 대한 관심도 크게 증가하고 있다. 글로벌 퍼스널케어 제품은 올리브영과 같은 H&B채널이 새로운 프리미엄 카테고리 판매 채널로 부각되고 있다. 이러한 소비자들의 소비패턴 변화는 설과 추석 명절 선물세트에서 치약/샴푸 세트 매출이 크게 줄어든 사실에서 여실히 느낄 수 있다.

대형마트 대기업간 가격 경쟁 심화

대형마트 퍼스널케어 시장 규모 자체가 줄어들면서 대형마트에 납품하는 LG생활건강, 아모레퍼시픽, 애경산업, P&G, 유니레버 등 대기업간 가격 및 마케팅 경쟁은 더욱 심해졌다. 1+1을 80% 가격에 판매하는 경우도 발생했다. P까지 하락하게 되는 것이다.

주로 프리미엄 전략을 추구했던 LG생활건강은 이러한 소비패턴/채널 변화에 어려움을 겪고 있다. 온라인 전용상품이 따로 준비되지 않은 상황에서 온라인 채널을 적극적으로 대응하기에는 가격이 너무 낮기 때문에 자칫 전사 수익성에 훼손이 될 수 있다.

3) PB 상품 침식은 중장기 부담 요인

퍼스널케어는 유통업체 PB 타겟

- i) 가성비 추구
- ii) 반복구매
- iii) 소모성 제품

아울러, 간과할 수 없는 현상이 PB상품 확대다. 치약이나 비누 등 퍼스널케어 제품은 i) 가성비를 추구하고, ii) 반복구매하는 iii) 소모성 제품이라는 측면에서 대형 유통업체 PB 상품의 핵심 타겟이 된다.

이마트의 노브랜드를 시작으로 한국에도 PB의 본격적인 확대 시기가 도래하고 있다. 구조적 저성장과 온라인화로 인한 유통마진 훼손의 위협으로 식품과 생활용품 등 생필품을 중심으로 PB 시장이 빠르게 커지고 있다. 전술한 치약/비누 등 퍼스널케어 카테고리는 주방/세탁 세제 등과 함께 PB의 핵심 타겟 상품군이다.

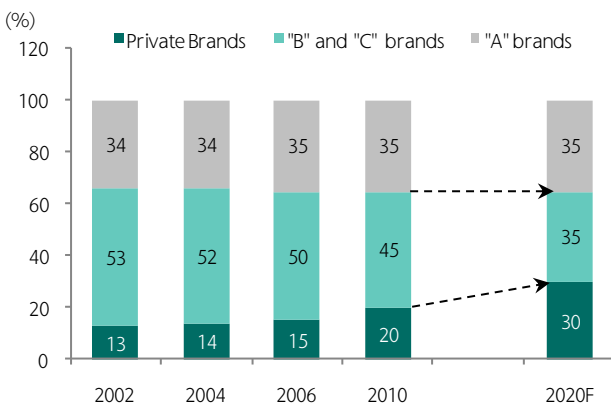
노브랜드 식품에서 생활용품 SKU 확대

이마트의 노브랜드에서 소비자 반응이 가장 좋은 품목 가운데 하나가 물티슈와 비누다. 노브랜드 비누는 한국콜마에서 만든다. 한국콜마는 글로벌 코슈메티컬 ODM의 절대적 1위 업체다. 프리미엄 치약 '잇츠'의 제조사이기도 하다. 품질은 어느 브랜드 제품보다 믿을 만 한 것이다. 노브랜드는 식품에서 시작, 최근 생활용품까지 빠르게 SKU를 확대하고 있다. 현재 식품과 이외 공산품의 SKU 비중은 50:50이다. 매출 비중은 75:25로 식품이 여전히 높다.

생활용품 비중 높은 글로벌 업체들 매출 감소

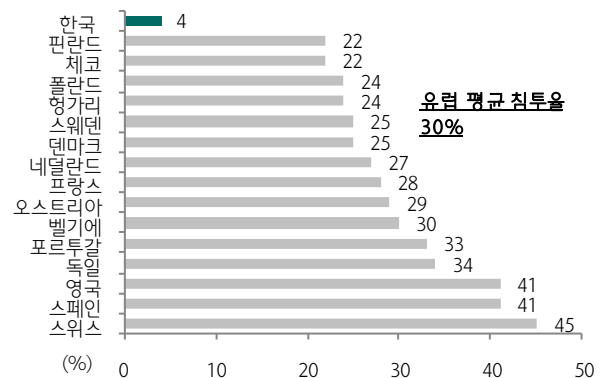
이러한 흐름은 이미 글로벌 브랜드 업체들에서 나타나고 있다. 로레알이나 에스티로더 등 브랜드 로열티가 높은 고가 화장품 업체들의 실적은 꾸준한 개선세를 보이고 있지만, 생활용품 비중이 높은 P&G, 유니레버, 존슨&존슨 등은 2013년 전후부터 매출이 빠르게 줄어들고 있다. 글로벌 PB 상품의 침투 때문이다.

그림 24. 브랜드 레벨별 PB 침투 전망



자료: ACNielsen, Datamonitor, Planet Retail, 하나금융투자

그림 25. 글로벌 주요 소비재 시장 PB 침투율



자료: nielsen, 하나금융투자

3) 편의점 및 기타 채널

합산 매출 7천억원 규모로 추산

편의점과 Mom&Pop스토어(소형 개인슈퍼), 약국에도 화장품은 판매된다. 샴푸와 바디워시 등이 화장품 시장에 포함되기 때문이다. 다만, 편의점에서 화장품이 차지하는 매출 비중은 1% 수준에 불과하기 때문에 편의점 채널의 높은 성장률을 감안하더라도 큰 의미는 없다. 약국이나 M&P스토어도 마찬가지다. 두 채널의 합산 매출 규모는 7천억원 규모로 추산되는데, 이는 일반적으로 화장품 시장에서 통용되는 유로모니터의 통계치를 준용하였다.

7. 채널 분석 결론: 국내 시장+10조원 = 산업 규모

1) 국내 화장품 시장 규모 추정: 2017년 기준 23조 1,330억원(YoY 13.5%)

국내 화장품 시장규모 2017년 기준
23조 1,330억원
2018년 YoY 17% 성장 전망

온라인과 오프라인 채널 중복을 제거하고 각 채널별 매출을 합산하면 국내 화장품 시장규모는 2017년 기준 23조 1,330억원이다. 통계청이 산출한 금액 25조 7,390억원 대비 2.6조 원 정도 작은 금액이다.

면세점의 온라인 채널 화장품 매출 규모가 2.4조원 정도로 추산된다. 백화점 채널 온라인 매출 규모가 1,900억원 수준이다. 다른 채널의 온라인 중복은 큰 의미가 없다. 이 두 채널의 온라인 합산 매출과 통계청 데이터와 오타를 비교해보면 거의 유사한 수준임을 알 수 있다.

물론, 이러한 오차는 2016년, 그 이전으로 가면 좀 더 벌어진다. 통계지표는 기준 시점이 달라지면 지수에 따라 역산해나가는 경우가 많은데, 채널 변화를 반영하지 못한 과거 지수들에 의한 착시현상일 수 있다. 2018년 국내 화장품 시장은 전년대비 16.6% 성장한 27조 6,770억원 수준으로 추정한다.

2) 화장품 산업 규모: 수출과 해외 현지 생산 매출 추가 필요

2017년 화장품 수출 5조 5,720억원
2013년 대비 4배 이상 증가

한국 화장품 시장 최근 특징 중 하나는 수출 비중의 가파른 상승이다. 2017년 화장품 수출액은 5조 5,720억원으로 2012년 대비 5배 이상 증가했으며, 2013년부터 화장품 무역수지는 흑자로 돌아섰다. 2017년 국내 화장품 시장 대비 24%가 넘는다. K-뷰티 확대로 2014년 이후 대 중국 수출이 큰 폭 증가했으며, 최근에는 일본과 미국향 수출도 늘고 있다. 따라서, 한국 화장품 업체들의 역량을 제대로 파악하려면 국내 화장품 시장 규모에 수출액을 더하고, 수입을 빼줘야 한다. 수입액은 1조원 수준에서 큰 변화가 없기 때문에 화장품 무역수지는 큰 폭 개선세에 있다.

아모레퍼시픽 등 브랜드 업체
수출 매출 비중 모두 10% 이상

아모레퍼시픽과 LG생활건강, 애경산업 등 메이저 브랜드 업체들의 (별도 기준)수출 매출 비중은 모두 10%를 넘는다. 면세점도 실질적인 수출이라고 본다면 그 비중은 더 커진다. 애경산업은 2018년 들어 수출 비중이 18%까지 상승할 것으로 예상된다. 모두 해외에서 성장 동력을 찾고 있는 것이다.

그림 26. 화장품 수출 국가별 수출 금액 추이

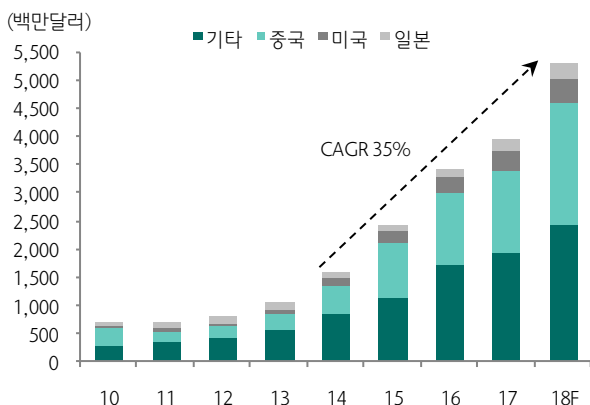
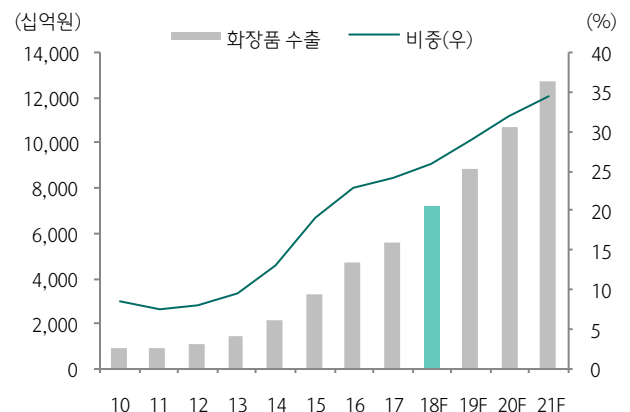


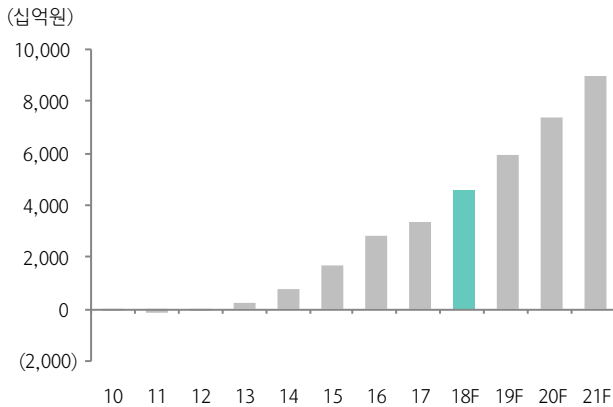
그림 27. 화장품 수출 금액과 국내 화장품 시장 대비 비중



자료: 통계청, 하나금융투자

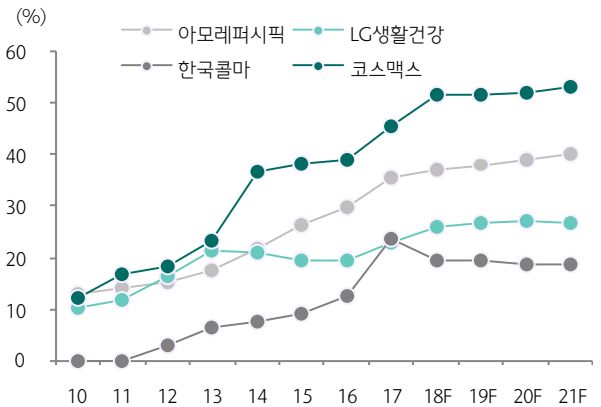
자료: 통계청, 하나금융투자

그림 28. 화장품 무역수지(수출-수입) 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 29. 주요 화장품 기업 해외사업 비중 추이



자료: 각사, 하나금융투자

표 6. 주요 화장품 업체들 해외사업 현황(2017년 기준)

(단위: 십억원)

	아모레퍼시픽	LG생활건강	애경산업	코스맥스	한국콜마
해외사업 매출	1,821	1,101	63	402	152
YoY(%)	7.3	18.3	561.3	36.0	132.1
전사 매출	5,124	4,798	629	884	642
YoY(%)	- 9.2	1.0	24.1	16.8	23.5
매출 비중(%)	35.5	23.0	10.0	45.5	23.7

자료: 각사, 하나금융투자

해외 현지 생산/판매 매출 감안 필요
 - AP/LG 등 5개 회사 해외 매출
 합산 매출 3.5조원
 - 국내 화장품 시장의 15%

한 단계 더 나아간다면 해외 현지 생산/판매 물량을 감안해야 한다. 아모레퍼시픽 중국 현지 매출은 2017년 기준 1.2조원인데 이 가운데 절반 가량을 중국에서 직접 생산하고 있다. 이 매출은 수출로 잡히지 않는 금액이다.

아울러, 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 연결기준 해외 매출액은 별도기준 수출 금액에서 소매판매 마진을 더한 수치다. 실제로 두 회사의 해외 매출 비중은 연결기준으로 모두 20%를 넘어서며, 아모레퍼시픽은 35%나 된다.

글로벌 화장품 ODM 1위 업체인 코스맥스의 경우 수출에도 잡히지 않는 현지 매출이 4,000억원(중국+미국)이나 된다. 애경산업과 한국콜마 등 5개 회사 해외 매출만 합쳐도 약 3.5조원, 국내 화장품 시장의 15%가 넘는다.

수출과 해외 사업 합산시 33조원
 국내 시장보다 10조원 이상 추가

2017년 기준 국내 화장품 시장 규모는 23.1조원, 수출과 해외 사업을 다 합할 경우 33조원이 넘는다. 국내 시장보다 약 10조원 이상의 추가적인 매출이 해외에서 나오고 있다는 말이다. 해외가 차지하는 비중은 더욱 커지고 있다.

3) 2015년 이후 한국 화장품 산업 성장 동력: K-뷰티+벤처

K-뷰티 확산과 온라인 통한 벤처 브랜드 확대가 성장 동력

결국, 2015년 이후 한국 화장품 시장은 두 갈래로 외연을 확대했다. 첫째, K-뷰티의 확산이다. 대 중국 브랜드 인지도 제고로 중국 인바운드와 중국 현지화를 비롯 수출이 큰 폭 증가했다. 수출은 동남아, 일본, 미국으로 확대되고 있다. 수출 증가와 해외사업 확대 속도가 더 크다는 말은 결국, K-뷰티의 글로벌 확산을 의미하는 것이다. 국내 시장보다 해외/수출 시장으로 역량이 확대되고 있는 것이다.

둘째, 벤처 브랜드다. 국내 화장품 시장 온라인(홈쇼핑 포함) 채널 비중이 26%까지 두 배 가까이 큰 폭 상승할 때, 그 주인공은 AHC와 닥터자르트, VT코스메틱 등 벤처 브랜드들이었다.

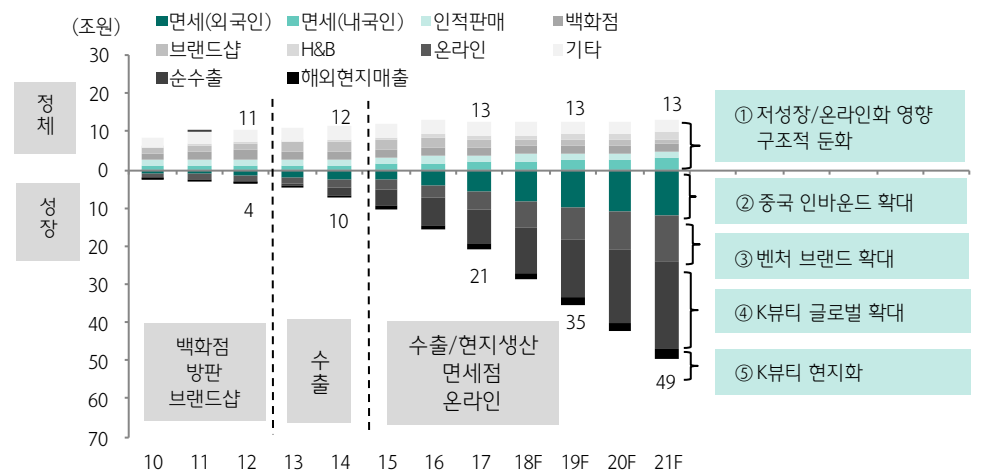
면세점과 온라인 제외시 2013~17년
연평균 2.2% 성장 불과

2017년 국내 화장품 시장에서 면세점과 온라인 채널을 제거하면 국내 화장품 시장은 YoY 4.5% 역신장이다. 2013~17년 사이 연평균 2.2%에 불과하다. 중국 수요가 얼마나 화장품 시장을 견인하고 있는지, 온라인 채널 전략이 개별 업체들에게 얼마나 중요한 지 단적으로 나타내 준다.

예를 들어 아모레퍼시픽은 3분기 실적에서 온라인 채널 역시 역신장했다. 종합몰 판매 매출은 좋았는데 자사몰이 좋지 않았다고 한다. 향후 대책/전략에서 자사몰의 여러 가지 인터페이스를 개선하고, 프로모션을 확대하겠다고 한다.

- 1.K-뷰티 글로벌 확산: 국내 시장보다 해외/수출 시장 확대 중
- 2.벤처 브랜드: 기존 중견/대형 브랜드보다 온라인채널 통한 벤처 브랜드들 성장 견인

그림 30. 한국 화장품 산업의 확장과 채널 변화



자료: 하나금융투자

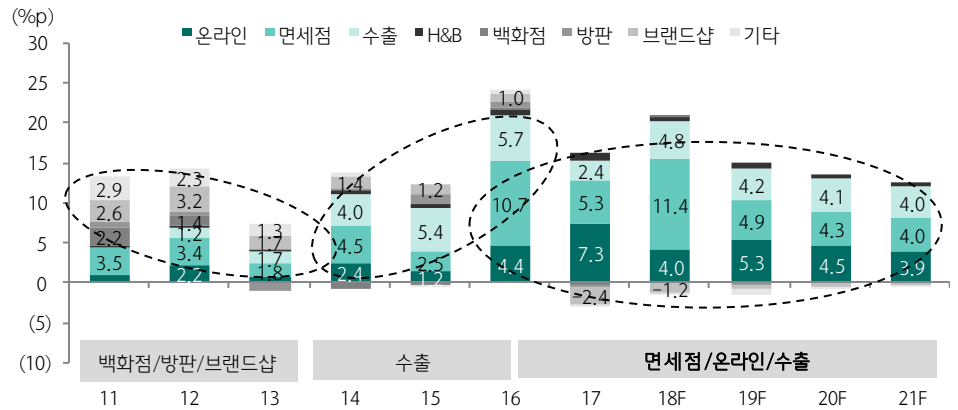
온라인 유통시장 성격을 감안하면
아모레퍼시픽 자사몰 확대 전략
성공은 미지수

국내외 유통시장 변화를 보면, 브랜드는 다양화 되고 있고, 온라인은 집중화되고 있다. 알리바바와 아마존의 시장점유율이 떨어질 줄 모른다. 유통의 특성상 한번 집객효과를 거두면 브랜드들과 고객들이 더 모여들게 돼 있다. 브랜드들은 고객을 만나기 위해 판매수수료를 내리면서 들어온다. 유통업체의 바이파워다. 소비자 판매 가격을 더 내릴 수 있다. 고객들은 다양한 브랜드를 싸게 접할 수 있기 때문에 모여든다.

그렇게 '포탈'의 성격을 갖게 되면 광고수익을 취할 수 있다. 유통업체는 판매수수료를 더 내리면서 글로벌 브랜드들을 유치한다. 소비자들은 더 많이 들어온다. 이런 온라인 유통의 성격을 생각해보면 아모레퍼시픽의 자사몰 확대 전략은 큰 성과를 내기 어려울 가능성이 크다. 오히려 높은 브랜드력을 이용하여, 판매수수료를 낮추면서 대형 온라인 종합몰에 다양한 카테고리를 진입시키는 전략이 합리적일 수 있다.

면세점/수출과 온라인 채널이
주 성장 채널이 되면서
대 글로벌/중국 브랜드력과
벤처 브랜드 경쟁력이 더욱
중요해질 전망

그림 31. 한국 화장품 산업 채널별 성장률 기여도와 전망



자료: 하나금융투자

8. 중국 화장품 시장: K-뷰티는 꺾이지 않았다

1) 중국 화장품 시장 규모 추정: 웨이신 채널 합산시 101조원 규모

중국 화장품 시장 규모 추정치도
기관마다 수치 상이

중국 화장품 시장에 대한 이해는 한국 화장품 시장을 분석하는데 필수 요건이다. 채널이라고 말할 수는 없지만, 해외 사업의 중요한 지역으로 채널 파트의 마지막에 삽입하였다.

중국 화장품 시장에 대한 추정에도 여러 기관마다 수치가 다르다. 가장 일반적으로 활용되는 유로모니터 데이터를 보면 2017년 기준 535억달러(60.4조원) 규모다(퍼스널케어 포함). CEIC 화장품 소매판매액 데이터는 390억달러로 나타나 있다. 유로모니터 데이터의 색조와 기초화장품만을 합산 수치(327억달러)와 오히려 가깝다.

웨이신 유통에서 화장품 판매 비중
35% 수준(359억달러)

중국 화장품 시장 규모를 분석할 때 간과하지 말아야 할 채널이 웨이신 유통이다. 2017년 기준 1,025억달러로 중국 전자상거래 전체 시장(9,300억달러) 대비 11%나 되는 큰 규모다. 웨이신 유통에서 화장품 판매 비중은 35% 수준으로(359억달러), 화장품 가운데서도 마스크팩이 가장 큰 비중(22.8%)을 차지하고 있다. 공식적인 시장규모와 거의 유사한 수준이 비공식 경로로 개인간 거래되고 있는 것이다. 이 금액은 유로모니터나 CEIC 데이터에 들어가 있지 않다.

웨이신 유통 시장을 더하면
중국 화장품 시장 규모는 894억달러
101조원

웨이신 유통 시장 수치를 더하면 중국 화장품 시장은 894억달러, 101조원 규모가 된다. 유로모니터 데이터로 보면 2013년에서 17년 연평균 7.4% 성장했지만, 웨이신 유통을 합산 수치로 보면, 20.2% 성장한 것으로 나온다. 전체 온라인 유통 비중은 54%나 된다. 그만큼 웨이신 유통이 활성화 돼 있다는 말이다.

웨이신 유통은 젊은 여성들,
합리적인 가격대 상품 찾는 수요

웨이신 유통은 정부의 정책적 육성으로 성장한 채널이다. 청년 실업 해소 일환으로, 2015년 리커창 총리 '대중창업' 육성을 위한 재정/인프라 지원 확대 정책으로 본격화되었다. 소자본으로 창업 가능하고 모바일 결제시스템이 잘 발달되어 있는 환경도 고성장의 기반이 되었다.

젊은 여성들, 소득수준이 상대적으로 낮고 합리적인 가격대 상품 찾는 이용객 비중 높다. 마스크팩은 가격이 저렴하고, 한번 사용하고 버리는 소모품으로 재구매율이 높은 상품이기 때문에 웨이신에게 가장 적합한 품목이 되고 있다.

중국 마스크팩 시장 규모는
2017년 기준 29억달러(약 3.2조원)

중국 마스크팩 시장 규모는 2017년 기준 29억달러(약 3.2조원) 수준으로 전체 화장품 시장 대비 3.2%, 2013~17년 연평균 20.4% 성장했다. 2017년 한국에서 수입은 약 1.5억달러(YoY 43%)로 중국 전체 수입 마스크팩의 29%를 차지했으며, 절대적인 수입 점유율 1위를 보이고 있다.

한수, B2C 형태 브랜드 웨이상 운영

한수는 B2C 형태로 브랜드 웨이상을 운영하고 있기도 하다. 아모레퍼시픽의 방판 컨설턴트의 온라인 버전이다. 2014년 웨이상 모델 기반으로 설립되어 현재 웨이상 10만명 이상을 보유하고 있으며, 2017년 기준 중국 화장품 시장 6위 브랜드까지 성장했다. 글로벌/로컬 브랜드가 시장 진출시에 웨이상 채널을 활용하기도 하고(B2C), 브랜드력이 높은 브랜드 경우, 웨이상이 직접 유통하기도 한다(C2C).

중국 정부 2019년 1월부터
전자상거래법 개정 통해
개인 판매자 법정등록 의무화

중국 내 럭셔리 시장이 고성장하면서 럭셔리 브랜드 C2C 유통 관련 가격교란/짜퉁 문제가 빈번하게 발생하고 있다. 중국 정부는 2019년 1월부터 전자상거래법 개정을 통해 개인 판매자에 대한 법정등록을 의무화하여 그 동안 부작용으로 지적된 다단계/광고도배/짜퉁/품질문제를 해결한다는 계획이다.

일각에서는 세금신고 의무화로 인한 세금 부담으로 면세점 다이공 수요가 위축되지 않을까 하는 우려가 크다. 하지만, 전자상거래법 개정은 세금 징수보다는 소비자 보호를 위한 제도 마련이라고 봐야 한다.

한국 면세점 다이공 웨이신 유통
물량 약 40억달러 추정

참고로, 한국 면세점에서 중국 다이공에 의해 웨이신 유통에 풀리는 물량은 면세점 기준으로 2017년 약 40억달러 수준으로 추정된다. 웨이신 화장품 유통의 11%에 해당하는 금액이다. 실제 판매 금액이 면세점 판매 금액의 2배에 달한 점을 감안하면 20%가 넘는 비중이다. 웨이신 유통 채널이 중저가 비중이 높다는 특징을 생각하면, 웨이신 유통 럭셔리 화장품의 상당 부분이 한국 면세점 물량이라고 봐야할 것이다.

표 7. 중국 화장품 시장 규모 추정

(단위: 십억달러)

	13	14	15	16	17	18F	19F	20F
유로 모니터(A)	40.3	43.3	46.0	48.8	53.5	56.8	60.3	63.7
YoY(%)	9.1	7.5	6.4	6.0	9.6	6.2	6.0	5.7
색조	3.3	3.5	3.9	4.3	5.1	5.9	6.8	7.8
기초	20.6	22.3	23.8	25.0	27.6	29.0	30.5	32.0
퍼스널케어	16.4	17.4	18.4	19.5	20.8	21.9	23.0	24.0
CEIC	24.5	27.7	31.1	33.8	39.0	41.6	44.5	47.4
YoY(%)	21.4	13.3	12.2	8.5	15.5	6.7	6.8	6.6
웨이신 유통	7.5	14.3	27.3	54.1	102.5	143.6	172.3	196.4
YoY(%)	-	90.1	91.5	98.3	89.5	40.0	20.0	14.0
화장품 매출(B)	2.6	5.0	9.6	18.9	35.9	50.2	60.3	68.7
YoY(%)	-	90.1	91.5	98.3	89.5	40.0	20.0	14.0
화장품 비중(%)	-	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0	35.0
실제 시장규모(A+B)	42.9	48.2	55.6	67.7	89.4	107.1	120.5	132.4
YoY(%)	-	12.5	15.2	21.8	32.0	19.8	12.6	9.9
수입화장품	2.6	4.4	6.1	8.0	11.7	18.1	25.4	34.3
YoY(%)	12.8	68.9	39.8	30.5	46.0	55.0	40.0	35.0
수입비중(%)	6.1	9.1	11.0	11.8	13.1	16.9	21.0	25.9
마스크팩 시장규모	1.4	1.6	1.9	2.7	2.9	3.2	3.5	3.8
YoY(%)	23.0	18.7	14.8	46.0	5.5	11.0	9.9	9.9
마스크팩 비중(%)	3.2	3.4	3.3	4.0	3.2	3.0	2.9	2.9

자료: KOTRA, 유로모니터, CEIC, 통계청, 하나금융투자

2) 화장품 시장의 특징: 수요의 눈높이가 높다

중국 소비시장의 가장 큰 특징 수요와 공급간 퀄리티 격차

중국 소비시장의 가장 큰 특징은 수요와 공급간 퀄리티 격차에 있다. 즉, 소비자 수요의 퀄리티는 이미 글로벌 탑 수준에 와 있는데, 현지에서 공급할 수 있는 제품의 퀄리티는 현저히 못 미치고 있는 것이다. 문제는 속도와 갭이다. 가파른 경제성장과 부동산 가격 상승 등으로 소비여력은 엄청나게 빨리 신장되었고, 개방정책으로 글로벌 탑 브랜드들을 여과 없이 접할 수 있었다.

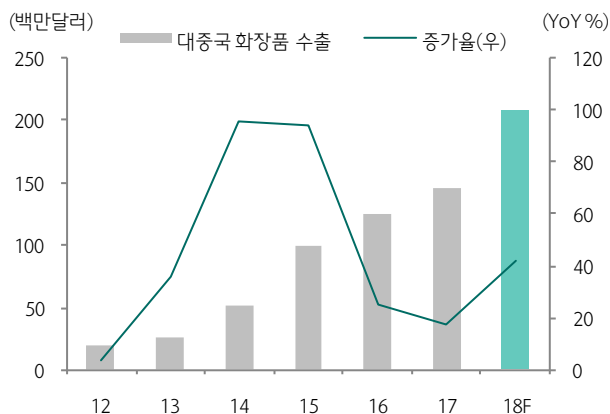
백화점이 들어서고 쿠팡이통이 입점하기도 전에 이미 중국 소비자들은 해외여행 면세점에서 샤넬까지 사고 있었다. 수요와 공급의 퀄리티 갭이 그 어느 나라 경제성장기보다 컸다. 생활용품과 패션, 화장품과 건강기능식품까지 마찬가지다. 이 중국 소비시장의 '차이'를 글로벌 브랜드업체와 글로벌 ODM 업체들이 들어가 메우고 있는 것이다.

중국 화장품 수입비중 2013년 6%에서 2018년 22%, 수입 한국 비중 27%

중국 화장품 시장이 프리미엄화 되면서 수요와 공급간 간극은 더욱 확대되고 있다. 이러한 수요와 공급의 불일치는 대외적으로는 경기 부진에도 불구하고 화장품 수입 증가율이 오히려 높아지는 현상으로 나타나고 있다. 2018년 중국 화장품 소매판매 증가율은 YoY 7% 수준에 머물고 있지만, 수입증가율은 YoY 50% 이상 높은 증가세를 지속하고 있다.

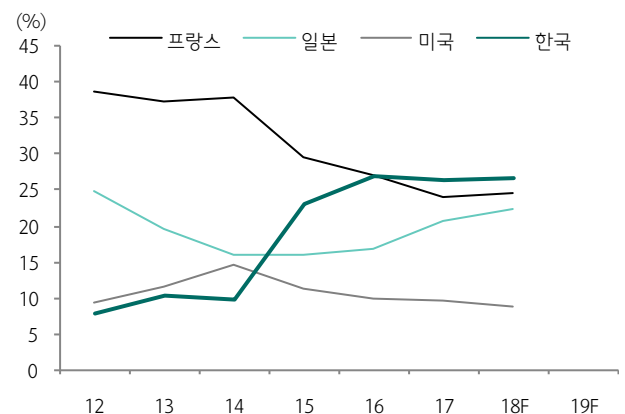
중국의 화장품 수입비중은 2013년 6%에서 2018년 17% 수준까지 가파르게 상승하고 있다. 이러한 화장품 수입을 한국 화장품 브랜드가 견인했음은 주지하고 있는 사실이다. 중국 화장품 수입에서 한국 화장품 비중은 2013년 10%에서 2018년도 27%까지 큰 폭 상승하고 있다.

그림 32. 대중국 화장품 수출 금액과 증가율



자료: KITA, 하나금융투자

그림 33. 중국 화장품 수입 시장 주요 국가별 비중



자료: KITA, 하나금융투자

3) 중국 화장품 시장 선진화: 프리미엄화/대형화/색조

2017년 프리미엄 비중은 41%
전년대비 4%p나 상승

중국 화장품 시장 최근 변화를 요약하면 다음 3가지다.

첫째, 프리미엄화 되고 있다. 구매력이 상승하면서 점점 많은 90허우(1990년 이후 출생자)와 95허우(1995년 이후 출생자) 소비자들이 글로벌 럭셔리 브랜드를 구매하고 있다. 2017년 기준 프레스티지+프리미엄 비중은 41%로 전년대비 4%p나 상승했다. 선진국 수준과 격차(한국 65%)를 생각하면 프리미엄 시장의 성장 속도는 상당히 빠를 것으로 보인다. 화장품은 피부에 바르는 특성상 브랜드 로열티가 매우 높으며, 시장 선점이 중요하다.

초기에는 로레알과 시세이도, P&G, 암웨이 등 주로 글로벌 회사들이 주도했다. 2014년부터는 한국 브랜드 업체들의 약진이 두드러졌다. 최근에는 가격대별로 다르다. 럭셔리 수요 증가로 에스티로더의 점유율 상승은 무서울 정도지만, 중고가대가 강한 메리케이와 P&G는 다소 주춤하고 있다.

매스 시장 중심으로 로컬 업체들
대형화/과점화 확대
but, 로컬 업체 시장점유율 상승을
의미하지 않음

둘째, 대형화가 진행되고 있다. 화장품은 브랜드 로열티가 대단히 높은 소비재 카테고리라 과점화되기 쉽다. 국내의 경우 메이저 2개사 시장점유율이 40%를 넘을 정도로 과점화되어 있다. 이는 의류 등 다른 소비재 산업과 대단히 차별화된 성격이다.

중국도 과점화된 초기를 지나 2015년 기준 상위 20개사 시장점유율이 처음으로 60%를 넘었다. 무엇보다 로컬 업체들의 기업화가 두드러지고 있다. 2017년 스킨케어 시장 상위 20위 이내 중국 로컬 업체들의 매출 규모는 중국 전체 시장의 25%로 2010년 대비 2배 이상 상승했다.

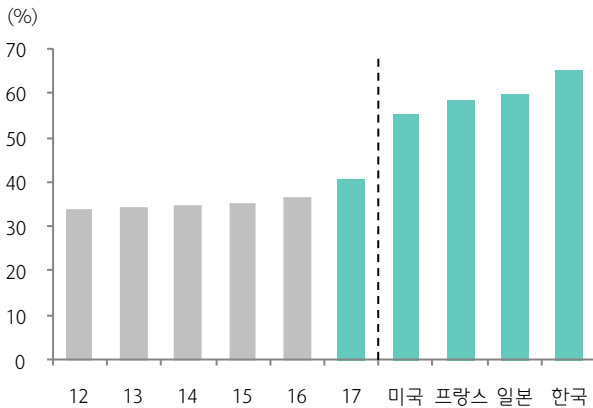
로컬 업체들은 대형화되면서 중저가 시장을 빠르게 침투하고 있다. 한국 브랜드들도 럭셔리 비중이 높은 LG생활건강은 YoY 40% 이상 성장세를 지속하고 있지만, 중저가 비중이 높은 아모레퍼시픽은 역신장 가능성을 걱정해야 할 정도다.

하지만, 중국 화장품 시장에서 수입 비중이 가파르게 상승하고 있는 사실을 보면 로컬 업체들의 전체 시장점유율이 상승했다고 보기는 어렵다. 매스 시장을 중심으로 로컬 업체들 사이 과점화/대형화가 진행되고 있는 것이다.

BB크림, 파운데이션 등 베이스가
전체 색조의 49%

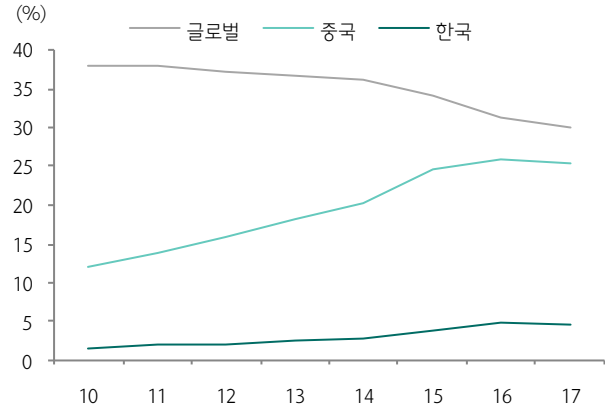
셋째, 색조에 대한 관심이 크게 증가하고 있다. 2017년 색조 화장품 시장규모는 YoY 19% 성장했다. 2013~17년 연평균 12%로 기초 화장품 시장 성장률 8%를 크게 상회하고 있다. BB크림, 파운데이션을 포함한 베이스가 전체 색조의 49%를 차지했다. 2016년 이후 색조소비세 첼페로 가격 인하 효과가 컸고, 중국 소비자들의 선호 스펙트럼이 넓어지고 있기 때문이다.

그림 34. 중국 화장품 프리미엄 비중



자료: 유로모니터, 하나금융투자

그림 35. 중국 스킨케어 시장 브랜드 국적별 시장점유율 추이



자료: 유로모니터, 하나금융투자

4) 중국 정부의 규제에 관하여

개별 상품마다 위생허가를 다 받아야 하는 1사1허가제도

중국 정부의 자국 산업 보호를 위한 대표적인 정책이 위생허가다. 세계 각국이 자국민 안전을 위해서 성분에 대해서는 모두 허가제를 유지하고 있다. 하지만, 중국은 특이하게 성분이 같더라도 리뉴얼 제품을 포함 개별 상품마다 일일이 위생허가를 다 받아야 하는 1사1허가제도를 갖고 있다. 짧게는 3개월 늦게는 1년 이상 소요되기 때문에 특히, 신상품 출시에 큰 장애요인이었다. 2~3년 전까지만 해도 한국을 비롯 글로벌 업체들에게 위생허가가 중국 사업에 가장 큰 제약 요인이었다.

하지만, 2018년 11월부터는 일반화장품(기능성 화장품 제외)의 경우 온라인으로 제품 등록만 하면 바로 시판할 수 있게 되었다. 2017년 상해를 시작으로 2018년 10개 도시, 이번에 전국적으로 시행을 확대한 것이다. 한편, 2018년 4월 중국은 국가약품감독관리국 공고를 통해, 최초 수입 시에만 통관검사를 실시하고 이후 수입부터는 통관검사를 면제한다고 밝힌 바 있다. 비관세 규제는 점차 완화되고 있다.

해외직구 채널은 위생허가 없이 보세구역 통해서 합법적 대 중국 수출 가능

해외직구 채널은 위생허가 없이 보세구역 통해서 합법적으로 대 중국 수출이 가능하다. 중국이 2016년 4월 해외직구에 위생허가, 행우세(행정세+우편세)50% 면세혜택 폐지하는 규제를 마련했다가 유예한 바 있다. 2019년도 유예로 3년째 연장이다.

전자상거래법 개정 이슈와는 상관없다. 해외직구는 B2C/B2B 거래다. 전자상거래법의 타겟이 되는 C2C와 무관하다. 오히려 이런 직구 규제 유예는 웨이신 수요를 직구로 유인하기 위한 제스처이기도 하다. 유예 지역 확대와 면세혜택 상품 확대는 해외직구 채널을 주로 사용하는 애경산업 등에게 우호적이다.

다만, 특별한 기회요인이라고 보기도 어렵다. 이제 웬만한 국내 업체들은 주요 제품에 대해 위생허가를 다 받아냈고, 신제품 낼 때마다 으레 위생허가부터 신청하는 프로세스가 정착됐다. 규제 유예로 2019년 특별히 좋을 것도, 2020년 규제 시행으로 특별히 문제될 것도 없어 보인다.

관세율 지속 하락

한편, 관세율을 계속 내리고 있다. 2018년 5월에는 2017년 12월 5%까지 내린 색조화장품을 2%(기초화장품과 동일 수준)까지 인하했다. 2016년과 17년 관세율 인하가 파급력이 컸다. 색조 소비세율이 폐지되면서 글로벌 브랜드들을 중심으로 가격 인하가 이어졌고, 중국 색조 시장이 확대되는 계기가 되었다.

2015년 5월부터 파이공 통한 중국 화장품 밀수입 전면 차단

2015년 5월부터 파이공을 통한 중국 화장품 밀수입이 전면 차단되고 있다. 중국 정부의 파이공 규제는 관세율 인하와 시기를 같이 하고 있으며, 위생허가와 맞물려 있다. 관세율 인하가 당근이라면 파이공 규제는 채찍이라고 할 수 있다. 중국 정부의 기본적인 화장품 산업에 대한 입장을 명확히 보여주고 있다. 즉, 세금 부담은 안 줄테니, 위생허가 받은 제품들만 정식 채널로 들어오라는 것이다.

화장품 수요 확대에 따른 경제적 효과를 최대한 내재화하겠다는 의지

이는 i) 바이체링과 상해화화 등 자국 브랜드를 보호하면서, ii) 티몰과 주메이, 오프라인 전 문점 등 유통산업을 활성화 하고, iii) 글로벌 브랜드의 중국 내 ODM 생산을 유도하면서 화장품 수요 확대에 따른 경제적 효과를 최대한 내재화하겠다는 것이다.

표 8. 중국 정부 화장품 관련 주요 세율 인하 정책

일시	내용	비고
2015년 6월	• 기초화장품 수입관세 5%→2%로 인하	
2016년 10월	• 럭셔리 화장품 소비세율 30%→15% • 색조 화장품 소비세율 30% 폐지	2017년 글로벌 브랜드와 한국 주요 브랜드들 모두 그만큼 가격 인하
2017년 12월	• 향수/아이/립(10%→5%), 네일(15%→5%) 관세율 인하	
2018년 7월	• 화장품과 일부 의약품 수입관세 평균 8.4%→2.9%	색조화장품을 2%(기초화장품과 동일 수준)까지 인하 추정

자료: 언론보도, 하나금융투자

5) 한국 화장품 경쟁력: 혁신적 카테고리

중국 시장 글로벌과 로컬 브랜드에게 샌드위치 상황 아니냐는 우려

한국 화장품 산업에 대한 불안감이 크다. 중국 시장에서 럭셔리는 글로벌 브랜드들에게, 중저가는 로컬 업체들에게 밀리면서 샌드위치가 되는 것 아니냐는 우려다. 아모레퍼시픽과 이츠스킨, 더페이스샵, 에이블씨엔씨, 토니모리 등 주요 브랜드 업체들의 실적이 부진을 이어오고 있으며, 스킨푸드가 법정관리를 신청했다는 뉴스는 불안을 증폭시키고 있다.

2017년 시장점유율이 떨어진 것은 사실

실제로, 2017년 시장점유율이 떨어진 것은 사실이며, 최근 중국 화장품 시장의 트렌드 변화, 즉, 럭셔리 및 색조 화장품 수요 확대는 한국 화장품 업체들에게 우호적이지는 않다. 한국 화장품 업체들은 브랜드력과 기술 수준에서 글로벌 럭셔리 브랜드 업체 대비 한 단계 아래에 있는 것은 사실이다. 한국 화장품의 기술력은 기초의 경우 90%, 색조(포인트 메이크업)의 경우 그보다 훨씬 아래 있는 것으로 평가되고 있다.

2018년 시장점유율 회복 예상

하지만, K-뷰티는 꺾이지 않았다. 중국 국가별 수입 비중에서 한국은 여전히 1위를 고수하고 있으며, 대 중국 수출도 2018년 YoY 40% 이상 증가할 것으로 예상되고 있다. 2018년 중국 화장품 시장 성장률이 YoY 6%에도 못 미치고 있다는 점을 감안하면, 한국 브랜드 시장점유율은 다시 상승했을 가능성이 크다. 2017년 사드 보복 조치에 의한 부진을 만회하고 있는 것이다.

광군제 화장품 해외직구 2017년 5위에서 2018년 3위로 복귀

이니스프리처럼 실적이 부진한 브랜드들도 있지만, 후와 Age20's의 중국 매출은 높은 베이스에도 불구하고 2018년 각각 YoY 65%, 100% 이상 고신장하고 있다. 마스크팩 부문에서는 JM솔루션, 파파레서피의 활약이 눈부시다(Tmall 2018년 Top 10). 2018년 광군제에도 K-뷰티는 건재했다. AHC는 전체 화장품 판매순위 7위에 랭크했으며, 후 매출은 YoY 72%나 증가했다. 라네즈 '워터 슬리핑 마스크팩'은 프리미엄 마스크팩 라인 판매 1위를 기록했다. 광군제 해외직구(수입) 국가 순위에서 한국은 일본, 미국에 이어 3위를 기록했다. 2017년 사드 여파로 5위를 기록했지만 2016년 순위(3위)로 복귀한 셈이다.

중국 현지에서 평가하는 한국 화장품 강점 '혁신적' 카테고리

중국 현지에서 평가하는 한국 화장품의 강점은 '혁신적' 카테고리다. 에어쿠션/BB크림/마스크팩 등이 이에 해당한다. 유럽이나 일본 화장품 브랜드들이 럭셔리 기초나 색조 제품에 초점을 두고 있는 것과 차이가 있다.

중국 브랜드 업체들은 글로벌 브랜드 업체들을 따라가기 위한 기술 지향을 추구하면서, 한국 화장품 카테고리의 혁신성에 대해서는 감히 경쟁에 나설 엄두를 못내고 있다. 이런 혁신성은 한개 브랜드/업체의 경쟁력이 아니다. 지난 15년동안 전세계에서 가장 치열한 경쟁의 각축장에서 수많은 신규 상품들이 흥망성쇠하면서 축적된 한국 화장품 산업의 자산이라고 볼 수 있다.

9. 한국 화장품 산업 밸류체인 특징

1) 사라지는 시장이 있다

밸류체인 분석은 소비 채널구조 변화에 따른 개별 기업들에 영향/적응에 대한 마이크로적 분석

이때까지 논의한 채널에 대한 분석은 리테일 기준 수치를 중심으로 한 것이다. 화장품 밸류체인으로 기준으로 본다면, 브랜드 업체들을 총 망라한 것이라고 볼 수 있다. 그 브랜드 업체들의 제품이 어떤 과정과 업체들을 거쳐 만들어지는 지에 대한 분석이 밸류체인, ODM/부자재/원료 업체들에 대한 이야기다.

따라서, 화장품 채널에 대한 분석이 소비패턴과 채널구조의 변화를 살펴본 것이라면, 밸류체인 분석은 그 채널구조 변화에 따라 개별 기업들이 어떤 영향을 받고, 적응하고 있는지에 대한 구체적인 마이크로적 분석이다.

밸류체인은 크게 브랜드, ODM, 원재료로 나뉜다

화장품 밸류체인은 크게 브랜드 업체와 ODM/OEM(이하 ODM으로 한다), 원재료업체로 나뉜다. 맨 앞에 유통업체가 있지만, 화장품 업체들이 아닌 경우가 많기 때문에 제외한다. 주지하다시피 브랜드에는 아모레퍼시픽/LG생활건강/에이블씨엔씨/네이처리퍼블릭 같은 업체들이 있고, ODM에는 코스맥스/한국콜마/코스메카코리아/코스온 같은 업체들이 있다. 원재료는 용기와 같은 부자재와 원료로 나뉘는데, 원료업체들로는 바이오랜드/대봉엘에스/에이씨티가 대표적인 원료회사들이고, 부자재 업체로는 연우와 펄텍코리아, 태성산업 등이 있다.

밸류체인 및 업체별로 시장점유율과 진입장벽, 산업 성장 여력이 다를 수 있음

컨슈머 시장에서 가장 중요한 밸류에이션 프리미엄 요인으로 높은 i) 시장점유율과 ii) 진입장벽, 그리고 iii) 산업 성장 여력으로 본다. 이 세 가지가 만족되면 매출 성장 폭이 커지고, 높은 실적 가시성으로 고 밸류에이션을 적용할 수 있다. 동일 업종이라도 밸류체인 상 산업군에 따라 다른 특성을 보일 수 있고, 같은 산업군이라도 개별 업체마다 차별화되기 일쑤다.

합산 성장을 밸류체인별로 큰 차이

2014년부터 2017년까지 주요 화장품 브랜드와 ODM, 원료업체들의 합산 매출 성장률을 비교해보면, 밸류체인별로 큰 차이가 발생함을 바로 알 수 있다. 브랜드와 ODM은 각각 14%와 21%를 기록한 데 반해 원료업체들은 겨우 9%에 그쳤다. 시장점유율과 진입장벽 차이 때문이다.

브랜드 업체들의 자체 생산과 수입 브랜드, 높은 원료 수입 비중 등으로 사라지는 시장 존재

일반적으로 화장품 가격을 100이라고 할 때, 자체 생산 시 원가율은 25% 정도다. 내용물이 약 5%, 부자재 10%, 기타 생산비용(공장운영비와 인건비 등)이 10%를 차지한다. 제품 생산을 외주로 돌릴 때, 이 25% 원가에 외주 수수료를 추가한 것이 ODM 시장이라고 볼 수 있는데, 리테일 가격의 30% 수준으로 볼 수 있다(실제로 에이블씨엔씨 원가율이 30% 수준이다).

국내 화장품 시장규모는 약 23조원이다. 100% 외주를 준다면, 국내 ODM 시장 규모는 6.9조원 규모여야 하고, 원료 시장 규모는 1.2조원이어야 한다. 그런데, 실제 ODM 시장 규모는 3.5조원, 원료 시장 규모는 0.7조원에 불과하다. 성장률 측면에서도 브랜드/ODM 업체들에 비해서 원료 업체들은 그렇지 못하다. '사라지는 시장'이 있는 것이다.

수출 및 해외사업 확대로
국내 화장품 시장규모
< 한국 화장품 시장규모
< 한국 화장품 산업규모

첫번째, 브랜드 대기업들의 생산 내재화 때문이다. 일반적으로 프레스티지 이상 브랜드에 대해서 자체 생산하는 경향이 있다. 국내 화장품 시장의 프리미엄 비중은 50% 내외다. 둘째, 수입 브랜드 때문이다. 제품 수입의 경우 해외에서 만들어서 들어오기 때문에 생산시장에 잡히지 않는다.

셋째, 원료의 경우 수입 비중이 35% 내외로 높다. 코스맥스와 한국콜마 등 주요 ODM업체들의 경우 해외 수입 비율은 더 높아서 60% 이상을 해외에서 수입하고 있다. 이 비율은 더 높아지고 있다. 점차 화장품 수요의 눈높이가 상승하고 있고, 글로벌 화장품 원료 시장에서 핵심 원료들은 프랑스와 일본이 과점하고 있기 때문이다. 바스푸와 대형 화학 업체들의 비중 또한 무시할 수 없다. 다만, 부자재 용기의 경우 100% 내수에서 충당하기 때문에 시장규모와 순수출 정도만 차이가 있다.

다만, 여기서 하나 주의해야 할 점은 ‘국내 화장품 시장’은 리테일 기준 내수 수요에 한정된 개념이기 때문에 GDP 개념의 ‘한국 화장품 시장규모’와는 차이가 있다. 최근 수출 비중이 커짐에 따라, 격차는 더 벌어지고 있다. GNP 개념의 ‘한국 화장품 산업규모’에는 해외법인 실적도 추가된다. 이 차이를 분명히 구별하면서 시장규모와 밸류체인별 영향을 살펴봐야 한다.

이 때 브랜드/ODM 대기업들의 해외사업 확대는 밸류체인 상 연결고리를 흐트러뜨리는 또 하나의 요인이다.

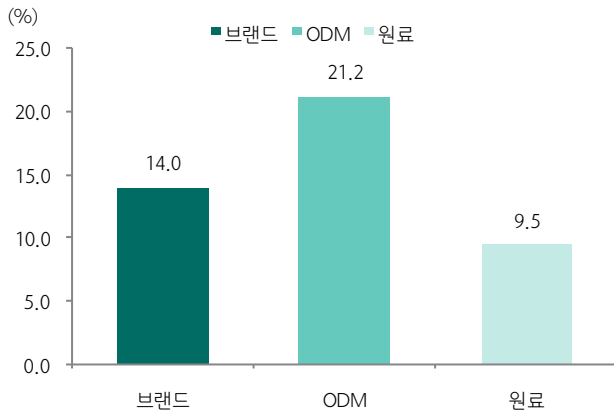
표 9. 국내 화장품 시장 밸류체인별 시장규모와 마진

(단위: 십억원)

구분	15	16	17	18F	19F	20F	21F
국내 화장품 시장규모	16,897	20,375	23,133	27,677	30,641	33,747	36,956
YoY(%)	5.0	20.6	13.5	19.6	10.7	10.1	9.5
유통 마진	6,068	7,517	8,635	10,638	11,814	13,020	14,273
마진율(%)	35.9	36.9	37.3	38.4	38.6	38.6	38.6
인적판매	1,610	1,764	1,745	1,693	1,662	1,637	1,615
면세점	4,190	6,141	7,602	10,830	12,275	13,660	15,124
기타	11,097	12,471	13,785	15,154	16,703	18,450	20,217
브랜드 마진	6,158	7,251	8,130	9,468	10,435	11,470	12,535
마진율(%)	36.4	35.6	35.1	34.2	34.1	34.0	33.9
제조원가	4,671	5,607	6,368	7,571	8,392	9,257	10,148
원가율(%)	27.6	27.5	27.5	27.4	27.4	27.4	27.5
ODM 마진	2,137	2,551	2,898	3,419	3,796	4,195	4,604
마진율(%)	12.6	12.5	12.5	12.4	12.4	12.4	12.5
ODM 시장규모	3,335	4,161	4,841	5,710	6,688	7,758	8,875
YoY(%)	17.5	24.7	16.4	18.0	17.1	16.0	14.4
국내 시장	2,683	3,082	3,509	3,910	4,393	4,920	5,453
순수출	653	1,079	1,332	1,801	2,295	2,838	3,422
부자재 시장규모	2,125	2,757	3,202	3,968	4,594	5,267	5,977
YoY(%)	17.2	29.7	16.1	23.9	15.8	14.6	13.5
국내 시장	1,690	2,038	2,313	2,768	3,064	3,375	3,696
순수출	435	719	888	1,201	1,530	1,892	2,281
원료 시장규모	1,062	1,378	1,601	1,984	2,297	2,633	2,988
YoY(%)	17.2	29.7	16.1	23.9	15.8	14.6	13.5
국내시장	845	1,019	1,157	1,384	1,532	1,687	1,848
순수출	218	360	444	600	765	946	1,141
원료 수입	389	487	445	655	781	922	1,076
수입 비중(%)	37	35	28	33	34	35	36

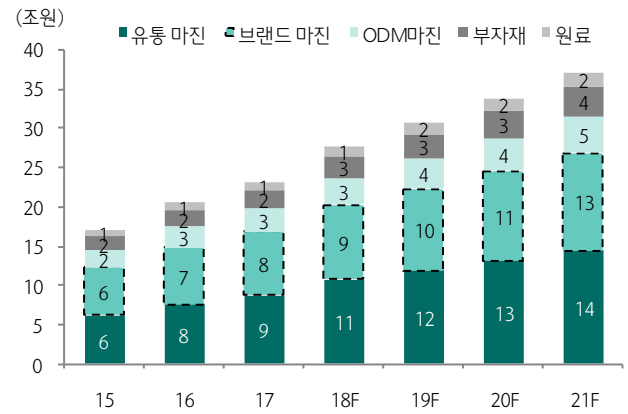
자료: 하나금융투자

그림 36. 화장품 밸류체인 주요 업체들 2014~17년 합산 연평균 성장률



주: 브랜드는 AP/LG/애경, ODM은 코스맥스/한국콜마, 원료는 바이오랜드/에이씨티
자료: 각사, 하나금융투자

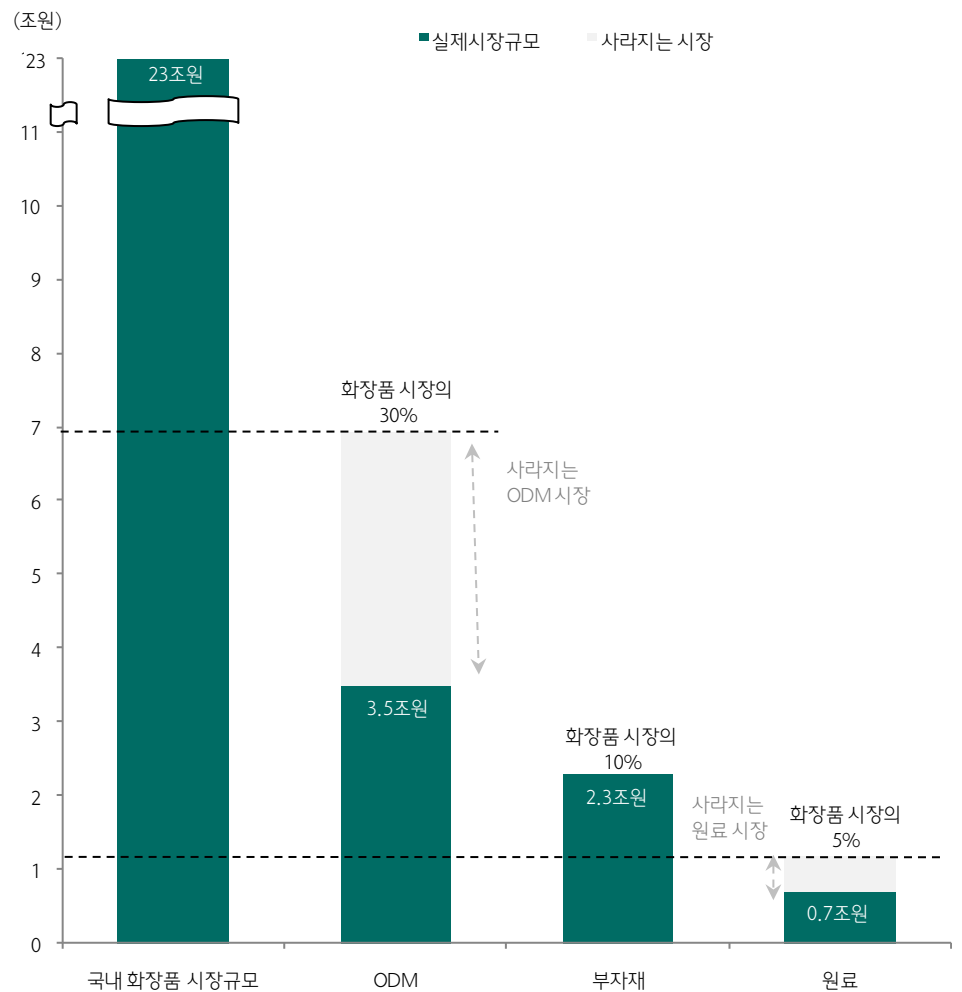
그림 37. 국내 화장품 시장 밸류체인별 시장 규모 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 38. 화장품 시장 밸류체인과 시장 규모

- 사라지는 시장 존재
- 브랜드 대기업 생산 내재화
 - 브랜드 수입 시장
 - 원료 높은 수입 비중 때문



자료: 하나금융투자

(1) 브랜드 업체들의 생산 내재화

메이저 화장품 업체들 내재화 비율
70% 수준

일반적으로 메이저 화장품 업체들의 내재화 비율은 70% 수준이다. 프리미엄 이상급, 즉, 업체의 기술적 노하우가 응집되어 있는 브랜드들에 대해서는 자체 생산하는 것이 일반적이다. 아모레퍼시픽의 경우 설화수, 헤라, 아이오펜까지, LG생활건강은 후와 슌, 오화까지 주로 자체 생산한다. 아모레퍼시픽의 경우 특이하게 이니스프리로 자체 생산 비중이 높다. 주로 코스비전이라는 ODM 자회사를 통해서 생산하고 있다. 코스비전은 2012년 M&A된 이후 이니스프리 고정장과 함께 가파른 성장세를 시현하고 있다.

매출 고신장이 주로 프리미엄 자체
생산 브랜드에서 나왔음

문제는 이들 업체들의 매출 고신장이 주로 이런 프리미엄 자체 생산 브랜드에서 나왔다는 것이다. LG생활건강의 '후' 매출은 2013년 1,620억원에서 2017년 1조 4,226억으로 800%나 증가한 반면, 이자녹스와 수려한, 더페이스샵 등의 매스티지 브랜드는 역신장을 지속하고 있다.

밸류체인 상 후방 산업 '낙수효과'
기대 어려움
최근 국내 벤처 브랜드 약진으로
ODM 고신장

두 회사 모두 면세점 채널이 전체 외형 성장을 견인했는데, 면세점 매출의 많은 부분이 설화수, 후와 같은 럭셔리 브랜드가 채우고 있다. 결국, 브랜드 업체들의 성장이 주로 프리미엄 라인업에서 나오며 이들은 거의 자체생산하고 있다는 측면에서 밸류체인 상 후방 산업으로 '낙수효과'를 기대하기 어렵다. 실제로 코스맥스의 2014년 국내부문 실적은 메이저 브랜드들의 호실적에도 불구하고 전반적으로 좋지 못했다.

최근 벤처 브랜드의 약진은 이런 측면에서 긍정적이다. 최근 메이저 브랜드 업체들 부진에도 불구하고 국내 ODM 업체들 국내 매출이 고신장으로 이어지고 있는데, 이는 100% 아웃소싱하는 벤처 브랜드들이 국내 화장품 시장점유율을 높이고 있기 때문이다.

(2) 해외 사업 비중 상승

아모레퍼시픽 해외 매출 비중
2010년도 12%, 2017년 35%,
코스맥스 12%에서 40%로 상승

아모레퍼시픽과 LG생활건강, 코스맥스 등 브랜드와 ODM 시장에서 1위를 기록하고 있는 업체들의 특징은 해외 사업 확대다. 아모레퍼시픽의 해외 매출 비중은 2010년도 12%에서 2017년 35%까지, 코스맥스는 같은 기간 12%에서 40%까지 큰 폭 상승했다.

아모레퍼시픽의 중국 매출 가운데 절반 정도는 현지에서 생산하고 있다. 설화수와 라네즈, 이니스프리는 대부분 한국에서 수입하지만, 마몽드와 이니스프리 일부는 현지에서 생산하고 있다. 물론 현지에서도 코스맥스나 한국콜마 등 국내 ODM업체들에게 외주를 주고 있지만, 내재화율은 국내보다 훨씬 높다. 매출 성장이 ODM으로 연결이 안 되는 것이다.

코스맥스 중국 법인 한국으로부터
원료 수입 비중 50% 불과

ODM업체도 마찬가지다. 코스맥스의 외형성장은 주로 중국 법인이 견인하고 있는데, 중국 법인의 한국으로부터 원료 수입 비중은 50% 수준이다. 이 비율은 점차 떨어지고 있다. i) 중국 내에서 값싸게 공급할 수 있는 원료 비중이 상승하고 있으며, ii) 중국 법인 입장에서는 한국 역시 다양한 매입처(국가) 가운데 하나로 어떤 에이전트가 동일 원료에 대해 프랑스나 일본산 원료를 싸게 제시할 경우 매입처를 언제든지 바꿀 수 있다. 아울러, iii) 중국 정부 입장에서 이러한 수입은 GDP 측면에서 도움이 되지 않기 때문에, 다양한 방법으로 중국 내 소싱을 장려할 수도 있다.

2) 시장점유율이 다르다: 브랜드>ODM>원료

최근 브랜드 상위 업체들 높은
시장점유율 과점화 깨지고 있음

시장점유율은 시장 성장의 수혜 정도를 나타내는 근거가 된다. 화장품 밸류체인 상에서 브랜드와 ODM 시장은 상위 업체들이 높은 시장점유율로 성장을 향유하고 있다. 엄격히 말하면, 2016년까지는 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 시장 성장을 견인해 왔다고 표현하는 것이 맞다. 특히, 중국 시장을 본다면, 설화수와 라네즈, 이니스프리, 후라는 특별한 몇 개의 브랜드만 중국 또는 한국 면세점에서 선전하고 있었던 것이 사실이다. 2016년 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 국내 시장점유율은 각각 14%, 11%에 이르고 있다.

하지만, 2017년 이후 브랜드 시장 상위업체 시장점유율은 벤처 브랜드들의 선전으로 빠르게 하락하고 있다.

ODM시장은 여전히 상위 업체들
시장점유율 높음

ODM시장은 여전히 상위 업체들의 시장점유율이 높다. 오히려 높아지고 있다. 코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아의 시장점유율은 합쳐서 14%나 된다. 세 회사는 한국 화장품 시장의 모든 제품들을 만들 수 있는 기술력을 보유하고 있다. 국내 화장품 생산업체 수가 5,800여개라는 점을 감안하면 높은 수치다.

원료 회사들은 특별히 시장점유율
존재하지 않음

반면, 원료 회사들은 특별히 시장점유율이 존재하지 않는다. SK바이오랜드(시장점유율 2% 추정) 이외에는 모두 낮은 한 자리 수 이하로 중소형 제조사들에 분산되어 있다. 수입처도 마찬가지다. 코스맥스와 한국콜마와 같은 메이저 ODM 업체들의 거래처는 300개 이상이며, 한 회사의 집중도는 대단히 낮다. 이는 원료 시장 성장의 실적 모멘텀이 분산됨을 의미한다.

3) 진입장벽의 차이: ODM>브랜드>원료

(1) ODM 업체들 기술력 기반 높은 진입장벽

기술력 기반 ODM 업체들 높은
진입장벽

진입장벽은 향후 시장 성장의 수혜 정도를 짐작할 수 있게 하며, 높은 밸류에이션의 근거가 된다. ODM업체들의 진입장벽이 가장 크다고 할 수 있다. 기술력을 기반으로 하기 때문이다. 특히 화장품 ODM 사업의 경우 처방전을 브랜드 업체가 아닌 ODM 업체가 갖고 있기 때문에 한번 사업 파트너가 된 경우 사업 지속성이 대단히 높다. 대형 ODM 업체들의 막대한 R&D 투자와 설비, 기술력은 원브랜드샵 시장의 다양한 트렌드 변화에 대한 대응력으로 대변되며, 높은 협상력으로 작용한다.

중국 시장은 로컬 업체와 격차
확대 중

특히, 중국 시장 집중도는 더욱 커지고 있다. 현지 업체와 기술 및 Capa 격차가 워낙 크기 때문이다. 코스맥스나 한국콜마처럼 i) 막대한 양의 ii) 많은 SKU(Stock Keeping Unit)를 iii) 단기간에 공급할 수 있는 ODM 업체가 없기 때문이다. 이러한 차별적 경쟁력은 국내 대비 높은 영업이익률의 이유가 되고 있다.

ODM 업체들에게 가격전가 어려움

기술 기반 특성 때문에 브랜드의 ODM 업체들에 대한 가격전가는 점점 어려워지고 있다. 심지어 최근 글로벌 시장점유율 1위 코스맥스는 아모레퍼시픽 제품을 생산하고 있지 않다.

참고로, 아모레퍼시픽 같은 경우 ODM 업체들 국내 바이어 가운데 마진이 가장 낮는데 아모레퍼시픽 브랜드를 생산한다는 것 자체가 하나의 네임밸류로 작용할 수 있기 때문이다. 브랜드 업체와 ODM 업체의 관계는 브랜드력과 생산능력에 따라 철저한 시장논리에 의해 협상력과 영업이익률이 시장 균형점을 만들어가고 있는 합리적 시장이라고 할 수 있다.

(2) 브랜드 업체들 늘 경쟁 위협에 노출

중저가 시장은 아이디어만 있으면
들어올 수 있음

브랜드 업체들 역시 기술장벽이 존재한다. 아모레퍼시픽의 R&D 규모와 기술력은 다른 업체 대비 압도적으로 높다. 하지만, 기본적으로 화장품 ‘브랜드’는 기술적 성능 이외에도 마케팅과 이미지 등 여러 요소들이 복합적으로 작용한 결과이기 때문에 항상 경쟁의 불확실성이 존재한다. 특히, 중저가 시장은 특별한 생산시설이나 기술 없이 아이디어와 돈만 있으면 누구든지 들어올 수 있는 시장이기 때문에 실질적으로 진입장벽이 존재하지 않는다고 해도 과언이 아니다.

특허 제품 미투 제품 등으로
진입장벽 논하기 어려움

‘특허’ 제품들이 있지만, 유사한 기능을 발휘할 수 있는 다양한 방법들이 존재하기 때문에, 선점효과 이외 진입장벽을 논하기는 어렵다. 과거 미샤의 SKII 미투 제품의 선전이나 최근 LG생활건강과 미샤, 랑콤의 에어쿠션 미투 제품 출시는 좋은 예다. 과거에는 오프라인 매장의 개수와 핵심 상권에 위치한 사이트가 나름대로 신규 진입의 한계로 작용했지만, 온라인 시장이 가파르게 성장하고 있는 지금 이런 것도 의미가 약화되고 있다.

중국 시장은 시장점유율이 사실상
의미 없음

중국 시장의 경우 시장점유율이 사실상 의미 없는 상황이며, 중저가 매스 시장의 경우 더욱 그렇다. 중국 화장품 시장점유율 1위는 로레알이 차지하고 있지만, 10% 정도(유로모니터 기준)에 불과하다. 나머지 업체들은 모두 5% 이하다.

특히, 중국 화장품 시장은 온라인 채널이 주도하고 있기 때문에 오프라인 매장이 특별히 없더라도 입소문만으로 상위권으로 진입할 수 있는 상황이다. 2015년 상반기 중국 화장품 시장에서 가장 인기 좋았던 제품이 잇스킨의 달팽이크림과 마유크림이지만, 지금은 특별한 수요가 없다.

(3) 화장품 원료는 많은 대체재 존재

코스맥스와 한국콜마의 경우
약 국내 300개 업체로부터 원료 매입

화장품 원료업체들은 더욱 뚜렷한 진입장벽을 형성하기 힘들다. 일반/필수 성분의 경우 대체재가 워낙 많아서 대체로 에이전트를 통해 매입하고 있다. 전술한 바와 같이 코스맥스와 한국콜마의 경우 약 국내 300개 업체로부터 원료를 매입하고 있으며, 원료 업체들 역시 대체로 국내 모든 화장품 생산 업체에 원료를 납품하고 있다.

한방과 같은 특별한 원료들은 높은 진입장벽이 형성될 수 있으나, 한정된 매출처로 고성장을 구가하기가 쉽지 않다. 예를 들어, 바이오랜드의 화장품 원료 매출은 2014~15년 크게 부각되었지만, 최근에는 설화수 성장률 둔화와 함께 미미한 흐름을 보이고 있다. 벤처 브랜드 고신장을 전혀 향유하고 있지 못하다.

표 10. 주요 화장품 원료 성분과 특징

성분	특징
물	- 보통 전성분 표시의 '정제수'에 해당 - 제품의 10% 이상을 차지하는 매우 중요한 성분
유성원료	- 피부의 수분손실을 조절하며 흡수력을 향상 - 대표성분: 오일류, 왁스류, 고급 지방산류, 고급 알코올류, 탄화수소류, 에스테르류, 실리코너류 등
계면활성제	- 두 물질의 경계면에 흡착해 성질을 변화시키는 물질 - 물과 기름을 잘 섞이게 하는 유화제와 소량의 기름을 물에 녹게하는 가용화제, 고체 입자를 물에 균일하게 분산시키는 분산제, 그 외 습윤제, 기포제, 소포제, 세정제 등
보습제	- 건조한 피부를 진정시키고 피부를 부드럽고 매끄럽게 하는 성분으로 흡수성이 높은 수용성 물질 - 대표성분: 글리세린, 프로판렌글라이콜, 부틸렌글라이콜, 솔비톨, 히알론산나트륨 등
점증제	- 점도를 유지하거나 제품의 안정성을 유지하기 위해 사용. 보습제, 계면활성제로 일부 이용 - 대표성분: 구아검, 크산탄 검, 젤라틴, 메틸셀룰로오스, 알긴산염, 폴리비닐알코올, 벤토나이트 등
색소	제품의 색깔을 내는 성분으로 타르색소, 천연색소, 무기안료로 나눌 수 있음
보존제	- 화장품을 개봉한 후 미생물에 의한 변질을 막기 위해 사용 - 우리나라에서 사용가능한보존제는 총 69종으로 배합한도가 정해져 있음 - 대표성분: 파라벤, 이미다졸리디닐우레아, 페녹시에탄올, 페노립 등
착향제	- 향을 내는 성분 - 무향료란 제품에 향료를 첨가하지 않은 것으로 원료 자체의 향이 나는 것은 가능 - 무향제품은 향을 없앤 제품으로 원료의 향을 없애기 위해 향료를 사용하기도 함
효능원료	- 미백, 주름개선, 탄력감을 올리는 등의 특정 기능을 하는 효소 성분 - 트러블 없이 최대한 효능을 낼 수 있는 적정량을 사용하도록 식품의약품안전처에서 관리감독

자료: 녹색소비자연대, 하나금융투자

10. ODM 시장 규모와 특징

1) ODM 시장 규모의 산출

코스맥스와 한국콜마 글로벌
시장점유율 1~2위 업체들

코스맥스와 한국콜마 등 국내 주요 ODM 업체들은 글로벌 시장점유율 1~2위 업체들이다. 시가총액은 LG생활건강이나 아모레퍼시픽 대비 훨씬 뒤지지만 그건 사업구조의 차이 때문이다. 화장품 산업 내에서 글로벌 인지도를 본다면 아모레퍼시픽보다 코스맥스나 한국콜마가 월등히 위에 있다고 봐야한다. 당연히 ODM 업체들의 중장기 성장 여력이나 투자가치(밸류에이션)도 브랜드 업체들보다 높다. 한국 화장품 시장에 대한 이해와 제대로된 전망을 위해서는 ODM 시장에 대한 이해가 반드시 필요하다.

핵심 역량과 기술이 녹아 있는
프레스티지 이상 브랜드 자체 생산

ODM 시장 규모 추정을 위해서는 전체 화장품 가운데 아웃소싱 부분을 찾아내야 한다. 아모레퍼시픽과 같이 브랜드 업체가 자체 생산시설을 보유하고 있는 경우도 있고, 그렇지 않은 경우도 있다. 이때는 프리미엄과 매스 시장의 특성으로 구분한다. 일반적으로 그 회사의 핵심 역량과 기술이 녹아 있는 프레스티지 이상 브랜드는 자체 생산한다. 관리만 철저하다면 굳이 브랜드 업체가 모든 제품을 자체 생산할 필요는 없다. 외형 확대에 비효율적이기 때문이다. 아모레퍼시픽의 경우 아이오펜 이상 브랜드에 대해 자체 생산한다.

23조원에서 방판/백화점/면세점
채널은 직접 생산 제품으로 가정

국내 화장품 시장 규모 23조원에서 방판/백화점/면세점 채널은 직접 생산한 매출이라고 가정한다. 나머지 원브랜드샵/H&B스토어/온라인/대형마트/슈퍼에서 발생하는 매출은 매스티지 제품으로 아웃소싱 물량으로 가정한다. 원브랜드샵은 100% 아웃소싱이 확실하다. 온라인에도 럭셔리 제품이 있을 수 있는데, 온라인 채널에는 면세점과 백화점에서 발생한 온라인 매출이 차감된 숫자이기 때문에 상당히 매스티지 제품이라고 가정할 수 있다.

수출에는 완제품이 대부분으로 국내
에서 생산된 제품

또 한가지 생각해야 할 것이 수출과 수입이다. 수출에는 완제품이 대부분으로 국내에서 생산된 제품이다. 수입은 반대로 해외에서 만들어져 들어온 완제품이 많다. 아울러 이들 제품은 모두 홀세일 매출이다. 따라서 한국 ODM 시장 관여도를 계산하려면, 수출에서 수입을 제외한 후 두배 정도를 해줘야한다(리테일 매출로 전환). 순수출에는 럭셔리와 매스티지가 섞여 있다. 매스티지 시장 비율 50%를 곱한다. 그리고, 다시 30%(판매가격 대비 아웃소싱 원가율)를 곱해서 ODM 시장 분을 구할 수 있다. H&B스토어에서 해외 수입제품은 이런 과정에서 자연스럽게 제외 된다.

ODM 시장 규모 4.8조원 추정

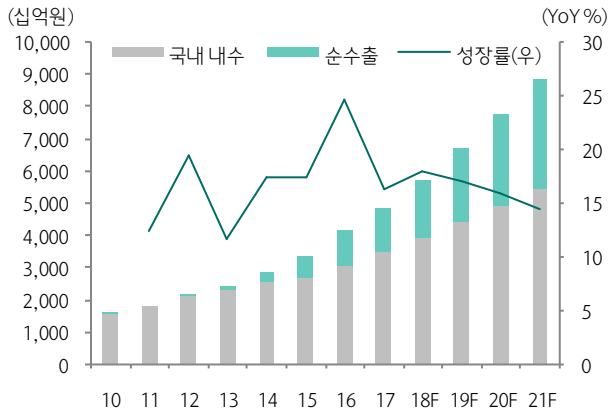
결국, 국내 화장품 ODM 시장 규모는 매스티지 채널에서 창출된 3.5조원, 순수출의 매스티지 물량에서 창출된 1.3조원을 합한 4.8조원으로 추정할 수 있다.

2010년 1.6조원에서 2017년 4.8조원
연평균 20% 비약적인 성장

연간 ODM 시장은 2010년 1.6조원 규모에서 2017년 4.8조원까지 연평균 20% 비약적인 성장을 하였다. 하지만, 여기에는 중국 현지 사업 실적이 빠져 있다. 2010년 이후 가파르게 성장하고 있는 코스맥스의 중국 법인의 전체 매출 비중은 41%(2017년)나 된다. 국내 ODM 시장보다 개별 업체의 매출 규모가 더 큰 것이다.

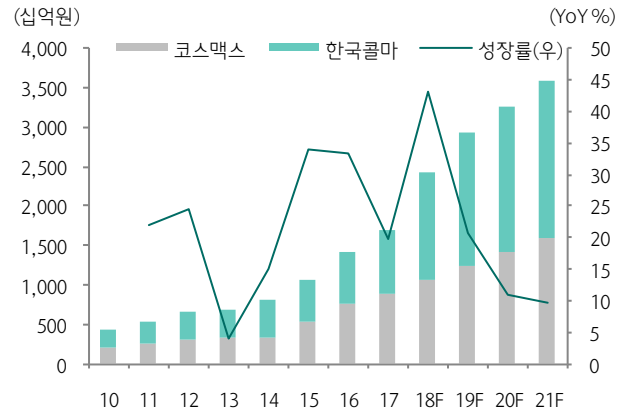
아울러, 2016년 이후 국내 ODM 시장에서 현재 국내 바이어 외에 글로벌 브랜드 업체들의 발주가 크게 증가하고 있다. 화장품 ODM 시장은 이제 국내 화장품 시장에서 중국, 글로벌로 사업 영역을 확대하고 있으며, 그 중심에 코스맥스와 한국콜마 양대 ODM 업체가 있다.

그림 39. 국내 화장품 ODM 시장 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 40. 코스맥스 한국콜마 합산 매출 추이와 전망



주: 국내의 화장품 사업에 한함
자료: 각사, 하나금융투자

2) 성장성: 기술력으로 높은 진입장벽 형성

의류 ODM은 원가 경쟁력이 핵심

기본적으로 의류와 화장품 등 여러 ODM 산업의 핵심 경쟁력은 높은 기술력과 원가경쟁력이다. 브랜드 업체들이 원하는 제품을 되도록 값싸게 공급할 수 있는 능력이 핵심이다. 업종에 따라 기술력과 원가경쟁력의 비중은 좀 달라진다. 대표적인 OEM 산업으로 의류와 화장품 등을 들 수 있다. 의류의 경우 디자인 이외 특별한 경쟁력을 확보하는 것이 어렵기 때문에 제품을 얼마큼 싸게 생산할 수 있는가가 주된 경쟁력이다.

처방전을 지적 재산으로 보호하고 있기 때문에 사업 파트너 지속

하지만, 화장품은 다르다. 물론 OEM 생산도 있지만, 코스맥스와 한국콜마의 경우 높은 기술력으로 ODM 생산을 주로 한다. ODM 생산의 경우 제품 디자인을 ODM 업체에서 주관하고 처방전을 지적 재산으로 보호하고 있기 때문에 사업 파트너가 된 경우 사업 지속성이 대단히 높다. 일반적인 OEM과 달리 진입장벽이 높을 수밖에 없으며, 중국 화장품 시장에서 코스맥스의 시장점유율이 지속적으로 상승하고 있는 이유도 이러한 산업의 특성에서 찾을 수 있다.

ODM 업체들 시장 내 지위가 상승으로 브랜드 업체들의 가격 전가 어려움

대형 ODM 업체들의 막대한 R&D 투자와 설비, 기술력은 원브랜드샵과 벤처 브랜드와 PB 등 같은 다양한 트렌드 변화에 대한 대응력으로 대변되며, 이는 브랜드 업체들에게 높은 협상력으로 작용한다. 과거에는 브랜드 업체들 실적이 좋지 못한 경우, 어느 정도 ODM 업체들에게 가격전가가 이루어졌지만, 벤처 브랜드 비중이 상승하고 ODM 업체들의 사업 규모 커지고, 시장 내 지위가 상승하면서 가격 전가는 어려워졌다.

3) 수익성: 10%를 넘기 힘든 이유

ODM 업체들은 산업 고유의 성격으로
영업이익률을 높이지 않음

브랜드 업체들의 영업이익률은 영업레버리지 효과로 지속적인 수익성 개선을 도모할 수 있다. 아모레퍼시픽의 화장품 부문 영업이익률은 고마진 면세점/디지털 부문 매출 비중 상승으로 2013년 13%에서 2015년에는 18%까지 상승한 바 있다. 하지만, ODM 업체들은 산업 고유의 성격에 의해 영업이익률이 높지 않다.

브랜드 업체와 달리 특별한 브랜드
로열티가 존재하지 않음

첫째, 브랜드 업체와 달리 특별한 브랜드 로열티가 존재하지 않기 때문이다. 코스맥스가 기술력이 우수한 것은 사실이지만, 반드시 코스맥스에 생산을 의뢰해야 할 이유는 없다. 특히, OEM의 경우 가격 조건에 따라 언제든지 다른 업체와 계약할 유인을 갖고 있다.

이에 따라 ODM 업체 역시 기술력 제고로 원가율을 낮출 수 있을 때, 영업이익률을 올리기보다 가격경쟁력을 제고하여 고객사를 추가로 확보하는 경향이 있다. 외형 확대 전략으로 이익 증대를 도모하는 것이다. 볼륨과 평판이 중장기적인 성장성을 확보할 수 있는 기본 요소이기 때문이다. 아울러, 영업이익률의 상승은 고객사로부터 추가적인 마진 하락의 압박으로 이어질 수 있기 때문이기도 하다.

주로 저마진 상품을 ODM으로
맡기기 때문

둘째, 주로 저마진 상품을 ODM으로 맡기기 때문이다. 아모레퍼시픽은 라네즈 이하 색조화장품에 대해 주로 아웃소싱한다. 설비의 생산성이 떨어지기 때문이다. 일반적으로 화장품 ODM 시장은 색조시장 성격이 짙다. 색조는 전술한 바와 같이 기초화장품에 비해 원가율이 높다. 한국은 원브랜드샵이라는 독특한 비즈니스 모델 때문에 ODM 업체들의 매출에서도 기초 비중이 상대적으로 높지만, 이견 예외적인 케이스다.

최근 유행하고 있는 마스크팩은
색조/중저가 제품 가운데 가장
저마진

특히, 최근 유행하고 있는 상품 카테고리인 마스크팩은 색조/중저가 제품 가운데 가장 마진이 낮은 대표 상품으로 꼽힌다. 마스크팩의 내용물은 에센스다. 원래 기초/고마진 제품에 속하지만, 마스크팩 제품이 되면서 중저가 제품이 되었다. 에센스 제품은 일반적으로 100ml 정도에 럭셔리 브랜드는 5만원 내외, 원브랜드샵 제품들은 2만원 내외 가격이다. 그런데, 마스크팩 한장(3천원 내외)에 20ml의 에센스가 사용된다.

예를 들어 설화수 에센스 60ml 한 병의 가격은 9만원(윤조에센스)이다. 설화수 마스크팩 1장의 가격은 8천원 정도다. 30%도 안되는 가격이다. 그래서 소비자 입장에서 가격대비 효용이 가장 좋은 화장품 품목이 마스크팩이며, 화장품 업체 입장에서는 수익성이 낮을 수밖에 없다.

마스크팩 제조시 피부자극 최소화
핵심 관건

에센스는 말 그대로 중요 성분을 농축시켜놓은 내용물이기 때문에 많은 양을 한꺼번에 사용할 경우 피부 자극 문제가 나타날 수 있다. 그래서, 마스크팩 제조시 피부자극을 어떻게 최소화하느냐가 핵심 관건이다.

아울러, 시트마스크의 경우 상대적으로 패키징 자동화가 쉽지 않아 원가율이 높다. 마스크팩은 전량 아웃소싱한다. 최근 중국 시장을 중심으로 마스크팩 수요가 크게 증가하면서 완전자동화를 성공한 마스크팩 ODM 전문업체들이 등장하고 있다(ex: 이시스코스메틱). 원료회사인 바이오랜드까지도 마스크팩 설비투자를 확대했다. 마스크팩은 ODM 업체들의 핵심 카테고리 자리매김하고 있다.

다품종소량생산 제품들이 많기 때문

셋째, 다품종소량생산 제품들이 많기 때문이다. 색조화장품은 대표적인 다품종소량생산 제품이다. 설비와 자동화가 제한적이고, 컨베이어 벨트에 생산인력이 배치되어 제품을 포장하는 경우가 대부분이다. 원가율이 높아질 수밖에 없다. 최근 중국과 글로벌 브랜드들의 매출 비중이 상승하면서 자동화 역시 빠르게 진행되고 있다. 단일 제품의 초도 주문량이 국내 브랜드 업체보다 10배를 넘는 경우가 많기 때문이다. 수요 시장이 국내보다 월등히 크기 때문이다. 이러한 자동화 경향은 중장기적으로 수익성 개선에 긍정적이며, 높은 진입장벽으로 작용할 수 있다.

가동률이 낮기 때문

넷째, 가동률이 낮기 때문이다. 일반적으로 가동률은 70% 수준을 넘지 않는다. 화장품 ODM 산업은 B2B 비즈니스이기 때문에 여러 바이어에게 납품을 한다. 가동률이 너무 높게 되면, 바이어 입장에서는 신규 주문을 꺼리게 된다. 자신의 제품을 원하는 납기일에 원하는 물량을 하자 없이 납품 받을 수 있을 지 불안하기 때문이다. 아울러, 초과 근무도 어렵다. 8시간 3교대 근무와 같은 초과근무를 통해 생산된 제품의 하자 가능성 때문이다. 심지어 인권침해를 논하기도 한다. 로레알 같은 글로벌 브랜드는 아웃소싱에 관한 자체 규정에 가동률과 초과근무 제한 항목이 별도로 있을 정도다.

**ODM 업체들 투자의 판단 기준은
영업이익률보다 Capa 증설과
매출 성장을 초점 바꿈**

따라서, ODM 업체들 투자의 판단 기준은 영업이익률보다는 Capa 증설과 매출 성장률에 초점을 맞추는 것이 바람직하다. 아울러, 투자 회수기 진입을 가정하더라도 수익성 개선 폭은 크게 잡으면 실망할 가능성이 크다. 영업이익률이 떨어지는 상황에서 매출 증가율이 높은 것은 불경기 가동률 상승을 목적으로 저마진 상품 비중을 늘린 것으로 판단할 수 있다. 단기적인 실적에 아쉬움은 있을 수 있지만, 부정적으로 볼 필요는 없다. 만일, 수익성은 좋아지는데, 매출 증가율이 크게 둔화되거나 역성장한다면 오히려 의심스럽게 봐야한다. ODM 업체들은 기본적으로 웬만하면 그런 정책을 가져가지 않는다.

4) 중국 시장 ODM 경쟁력 여전히 제고 중

**중국 OEM업체들과는 최소 기술
측면 5년 이상 격차**

중국 ODM 시장 경쟁 심화 우려는 제한적이다. 높은 기술력과 틈새시장 성격을 갖고 있기 때문이다. 중국 현지 OEM업체들과는 최소 기술 측면에서 5년 이상 벌어져 있다는 것이 현지 전문가들의 견해다. 오히려 기술 격차는 확대되고 있다는 의견도 적지 않다.

중국은 각 성이 하나의 나라나 마찬가지다. 각 성마다 지역 브랜드들이 있고, 중소형 현지 ODM 업체들은 해당 지역에 일정한 수주처를 확보하면서 충분히 만족하고 있다는 것이다. 상해나 광저우가 전국구를 커버하는 메이저 브랜드들의 사업권역이라고 말할 수 있는데, 이미 이 지역에는 한국을 비롯한 글로벌 ODM 업체들까지 자리를 잡고 있는 상태여서 굳이 무리하게 사업을 확장하려고 하지 않는 것이다. 한때 저마진 시트마스크팩은 로컬 ODM 업체들로 수요가 많이 이동했지만, 최근 3단계 마스크팩이 인기를 끌면서 다시 한국 ODM업체로 수주가 넘어오고 있는 상황이다. 한국 ODM 업체들의 시장점유율은 계속 상승하고 있다.

**인터코스, 일본콜마 등 글로벌ODM
업체들과 사업 모델 차이**

인터코스, 일본콜마와 같은 글로벌 OEM/ODM업체들과는 사업 모델이 차이가 있다. 이들의 원래 중국 진출 목적은 중국을 생산기지로 한 글로벌 브랜드업체들로 제품 공급이었다. 중국 로컬업체와 비즈니스를 하지 않았다. 최근 스탠스가 다소 변화를 보여주고 있으나, 그 비중은 매우 작으며, 수동적 영업과 보수적 경영방침으로 가격이나 제품 커버리지에 있어 한국 업체들의 입지를 위협하기에는 한계가 있다.

중국 시장 코스맥스 지위 절대적

국내 업체간 경쟁이 있을 수 있다. 최근 한국콜마와 코스메카코리아가 상해 인근 강소성에 신규 생산 공장을 설립, 가동을 앞두고 있다. 공장 규모가 각각 최대 2억개 이상 큰 규모다. 국내 메이저 ODM 3사가 모두 상해에 들어가게 되는 것이다. 납품단가 인하 등 경쟁 심화 우려를 배제할 수 없다. 다만, 코스맥스의 지위를 훼손하기는 어려워 보인다. 한국에서 코스맥스와 한국콜마는 비슷한 매출 규모를 보이는 절대적 1~2위 업체지만, 중국에서는 차이가 많이 난다. 코스맥스 중국 법인 매출 2017년 3,600억원, 한국콜마와 코스메카코리아는 각각 600억원, 400억원 규모에 불과하다.

히트상품들 한국 업체에서 시작

중국 화장품 시장은 한국 못지 않게 유행과 히트상품이 빨리 바뀌고 있다. 2016년까지 히트상품들이 대체로 한국 업체에서 시작되고 있다. 중국 로컬 브랜드 업체들은 한국 화장품 업체들이 어떻게 그렇게 많은 상품을 빠르게 전개할 수 있는 지에 대해서 놀라워했다. 기존 상품 개발 프로세스의 한계를 깨닫고 한국 ODM 업체에 외주를 확대했다.

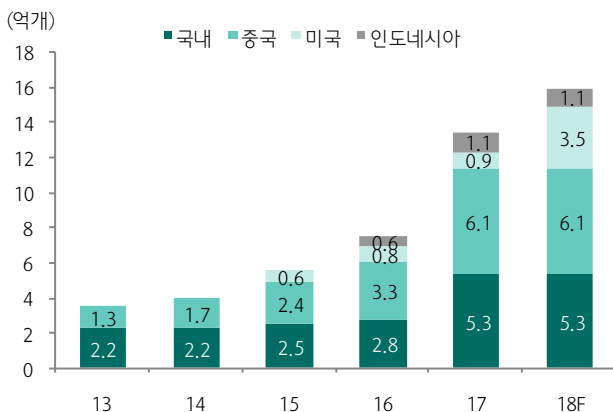
글로벌 브랜드업체들 정책 변화 유도

한국 업체들의 약진은 글로벌 브랜드업체들의 정책까지 변화시키고 있다. 로레알이 신제품 출시 속도가 빨라지고 있는 것이다. 기존에는 신제품 개발에서 출시까지 1년 반이 소요됐다. 파리 연구소에서 검토를 다하는데 1년 걸렸다. 하지만, 최근에는 'Open Development' 방식을 채택, 로레알의 기본적인 규격과 스펙을 오픈하고 그 스펙에 맞게 ODM 업체들이 개발하도록 함으로써 검토 기간을 대폭 줄였다. 그리고, 신제품 출시 결정권을 각 지역 본부에 위임함으로써 현지 대응력을 높이고 있다.

2003년 이후 역량 확대

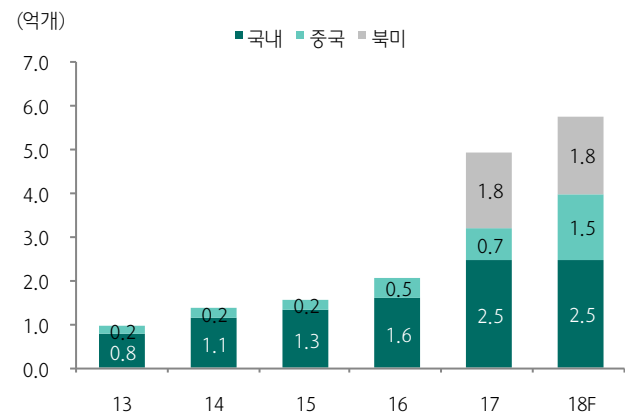
이러한 중국 시장에서 한국 화장품 ODM의 높은 경쟁력은 한류와 K-뷰티 문화 영향도 있지만, 2003년 이후 국내 원브랜드샵 고성장 과정 엄청난 경쟁 속에 기술개발, 상품믹스 개선, 히트상품 발굴과 마케팅 역량이 제고된 데서 찾을 수 있다.

그림 41. 코스맥스 생산 Capa 추이(3교대 기준)



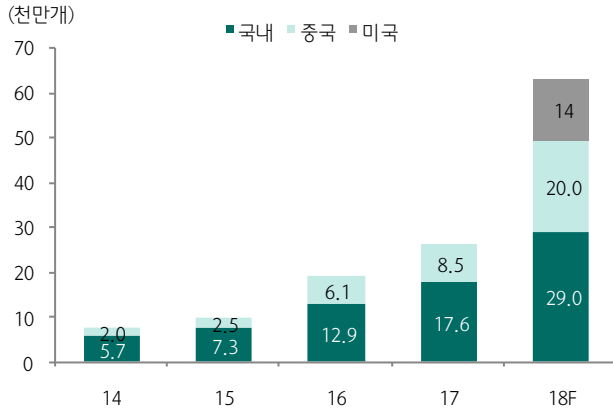
자료: 코스맥스, 하나금융투자

그림 42. 한국콜마 생산 Capa 추이(8시간 기준)



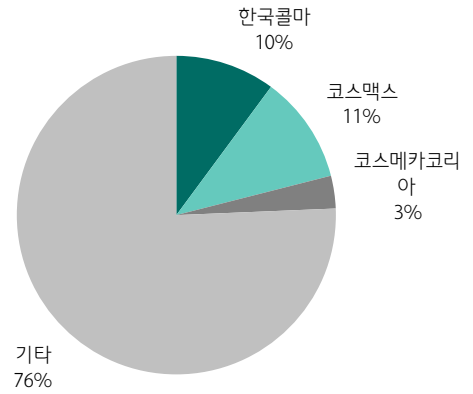
자료: 한국콜마, 하나금융투자

그림 43. 코스메카코리아 생산 Capa 추이



자료: 코스메카코리아, 하나금융투자

그림 44. 국내 ODM시장 점유율



주: 국내 사업 부문에 한함
자료: 각사, 하나금융투자

5) 글로벌 화장품 브랜드향 ODM 확대

2011년 일본 대지진 이후 꾸준히
진행되어 왔던 현상

글로벌 명품 화장품 업체들의 한국향 ODM 주문이 본격화되고 있다. 2016년 미국 화장품 기업 네리움은 생산기지를 미국에서 한국으로 전환, 코스맥스에 생산을 위탁했다. 랑콤은 코스맥스에서 ODM 생산한 쿠션 제품으로 유럽과 중국에서 높은 반향을 일으켰다. 이제 기초 화장품으로 품목을 늘리고 있다. 에스티로더, 메리케이, 록시땅, 입생로랑, 슈에무라 등 많은 브랜드들이 제품을 '메이드 인 코리아'로 돌리고 있다. 이러한 현상은 이미 2011년 일본 대지진 이후 꾸준히 진행되어 왔던 현상이다. 2014년 하반기부터 본격화되어 2016년 이후 국내 ODM 업체들의 신규 성장 동력으로 자리잡고 있다.

글로벌 시장을 선도하는 제품력

첫째, 글로벌 시장을 선도하는 제품력이다. 한국 화장품 업체들은 지난 5년여 동안, BB크림과 CC크림, 에어쿠션 등 혁신 제품을 내놓으며, 글로벌 시장, 특히 중국 시장을 선도하고 있다. 크리스찬디올은 아모레퍼시픽에 기술 협약을 요청해올 정도이며, 빠른 제품 개발주기로 한해에 수십개씩 실험적인 제품으로 트렌드를 주도하고 있다.

중국과 동남아시아, 최근 일본 시장까지 화장품 유통시장에서 한국 화장품은 핵심에 서 있다. 이들 국가의 화장품 가맹사업에서 한국 화장품 MD는 중요한 마케팅 포인트이며, 명동은 아시아 화장품 쇼핑의 메카가 된 지 오래다.

중국 진출에 유리

둘째, 중국 진출에 유리하다. 지리적인 거리뿐만 아니라, 중국 소비자들에게 '메이드 인 코리아'는 구매 로열티로 작용하고 있기 때문이다.

일본 대지진 이후 동북아시아 화장품
ODM 시장의 서진(西進) 수요

셋째, 일본 대지진 이후 동북아시아 화장품 ODM 시장의 서진(西進) 수요가 상존하고 있었다. 중국으로 가기에는 기술력과 인프라, 네임밸류 측면에서 아직 한계가 있고, 한국이 여러 측면에서 가장 합리적인 지역이 되고 있다. 물론, 중국 정부의 위생허가 규제는 중국 내 생산 수요를 높이는 요인이지만 중국 현지에서도 한국 ODM 업체들이 중심에 있다.

Capa 증설과 심사 마무리
코스맥스/한국콜마 국내 생산 Capa
2014년 대비 2배 이상 증가

넷째, Capa 증설과 심사가 마무리되었다. 문제는 Capa였다. 코스맥스와 한국콜마 생산공장의 가동률은 2012년 이미 평균 80%를 넘었다. ODM 업체로서는 지나치게 높은 수치다. 신규 바이어 입장에서는 정해진 납기일에 원하는 물량만큼 납품이 가능한지 불안할 수밖에 없다. 상대적으로 납품 물량이 더 많은 글로벌 브랜드 업체들에게는 계약 조차 발생하기 어려운 여건이었다.

두 회사의 국내 생산 Capa는 2014년 대비 2배 이상 증가했다. 코스맥스의 국내 생산 Capa는 2014년 2.2억개에서 5.3억개(3교대 기준) 수준까지, 한국콜마 2016년 신공장을 가동하면서 생산 Capa를 1.1억개에서 2.5억개(8시간 기준) 수준까지 크게 늘렸다.

까다로운 랑콤이나 에스티로더의 생산 심사(audit)가 통과되면서 글로벌 브랜드에 대한 전반적인 생산이 가능하게 되었다. 랑콤의 심사는 글로벌 브랜드 가운데 가장 엄격한 과정으로 꼽힌다. 제품에 지문 하나만 묻어 있어도 심사에서 떨어진다. 랑콤이나 에스티로더 심사를 통과하면 그 ODM 업체는 전세계적으로 인정받은 것이나 다름 없어, 다른 회사들의 심사는 훨씬 수월하게 진행될 수 있다고 한다.

11. 부자재 용기 업체들의 글로벌 경쟁력

1) 국내 부자재 용기 시장 규모: 약 3.2조원 추정

용기시장 규모 화장품 시장 10%

국내 화장품 부자재 용기시장 규모는 화장품 시장의 10% 수준으로 추산할 수 있다. 전체 화장품 시장규모에서 수출 물량을 더하고, 수입 물량은 제외한 화장품 시장을 모수로 잡고 10%를 곱해야 한다. 시장규모는 2017년 약 3.2조원으로 추정되며, 이를 기준으로 용기 부자재 업체 상위 5개 업체 MS는 17%에 이르는 것으로 추산되고 있다.

연우와 펴텍코리아, 태성산업 모두 수출 물량이 적지 않기 때문에 시장 규모보다 개별 업체들의 매출은 더 크다고 봐야 한다. 아울러, 코스맥스와 한국콜마로 납품되는 물량 가운데 중국 등 해외 공장으로 나가는 물량이 점차 증가하고 있어서 실제로는 수출 비중이 더 커지고 있다고 봐야 한다.

상위 업체에 집중 경향

한번 채택이 되면 대체 가능성이 낮고, 높은 기술력과 R&D가 요구되기 때문에 주문이 상위 업체에 집중되는 경향이 있다. 에어졸은 승일이 전체 시장의 70%를 점유하고 있으며, 최대 용기업체 연우의 매출액은 2,300억원(내수 비중 55%)으로 국내 부자재 수요의 7%를 공급하고 있다. 화장품 ODM 사업이 일반적인 다양한 원료를 갖고 R&D 능력을 기반으로 차별적인 제품을 만들어내는 것처럼, 부자재 용기는 화장품 시장 또 하나의 ODM 시장인 것이다.

아모레퍼시픽 그룹이나 코스맥스는 부자재 밸류체인으로 구축

한편, 아모레퍼시픽 그룹이나 코스맥스처럼 부자재를 밸류체인으로 구축한 회사도 있다. 코스맥스는 3AC(쓰리애플즈코스매틱스)를 지주사의 계열사로 두고 특수 용기/파우치 등을 생산하고 있다. 아모레퍼시픽은 퍼시픽글라스와 패키지(아모레G 계열사)를 계열사로 두고 있다. 퍼시픽글라스는 향수나 고급 스킨/크림 용기로 사용되는 유리병(초자용기)을 생산, 아모레퍼시픽에 납품하고 수출도 한다.

2000년대 이후 화장품 용기는 대부분 플라스틱으로 교체되었다. 변형이 쉽고, 휴대가 간편하고, 저렴하기 때문이다. 연우를 비롯 대부분 부자재 용기 업체들은 플라스틱 기반이다. 초자용기 수요가 제한적이기 때문에 전문 생산업체가 거의 없다. 퍼시픽글라스는 초자용기 시장점유율 1위 업체지만 아모레퍼시픽 자체 수요 조달 의미가 크다.

상위 5대 업체 2016년 매출
2013년 대비 68% 증가

2014~16년 국내 화장품 시장 중국 모멘텀이 극대화되면서 2016년 부자재 용기 5대 업체들의 합산 매출은 약 5,520억원 규모로 2013년 대비 68%나 증가했다. 부자재 용기 상위 5개사의 가동률은 100%(하루 8시간) 이상을 보였다. 주 72시간 연장근무가 기본이었다.

Capa 부족으로 2016년 공격적인 Capa 증설을 단행했지만, 2017년 사드 보복조치와 화장품 업황 부진으로 용기업체들의 가동률도 떨어졌다. 2018년에는 최저임금과 52시간 근무제도 도입 영향 비용 부담이 컸다. ODM/용기 업체들의 원가에서 인건비가 차지하는 비중은 30% 내외로 상당히 높다. 자동화가 상대적으로 어렵기 때문이다.

원가의 인건비 비중 30%,
최저임금보다 52시간 근무제도
더 큰 부담으로 작용

최저임금보다 52시간 근무제도가 더 큰 부담으로 작용했다. 최소한 상장 업체들의 생산 공장에 일하는 근로자들의 임금 수준은 법정최저임금보다 10% 이상 이미 높다. 상여금과 기본급의 밸런스를 조정하면서 충분히 최저임금 상승부담을 완화시킬 수도 있다.

문제는 52시간 근무제도가 도입되면서 72시간 근로로 시간외근무수당을 많이 받던 근로자들의 임금이 하락하면서 불만이 커졌고, 2교대 신규 인력을 많이 뽑으면서 회사 입장에도 퇴직금/4대보험 등 고정비 부담이 커진 것이다. 이런 비용증가는 노동집약적 산업 성격이 강한 화장품 ODM과 부자재 용기 업체들에게 모두 나타나는 현상이다.

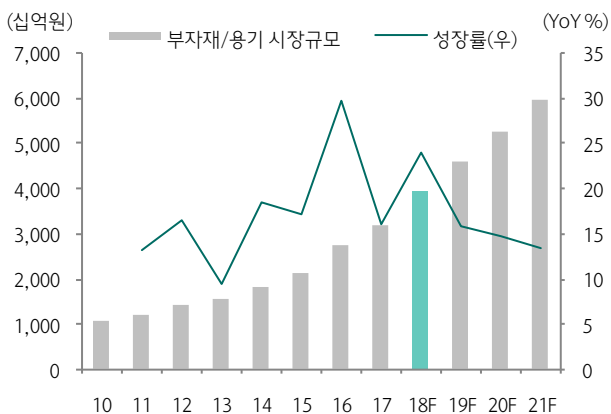
그런데, 막상 실제 인건비 증가 폭은 제한적이었다는 말들도 있다. 비효율적인 시간외근무가 줄어들면서 신규 채용에 의한 인건비 부담을 대부분 상쇄했다는 것이다. 이런 비용 구조 변화에 따른 부담은 2019년부터는 상당히 완화될 것으로 본다.

2018년 매출 뚜렷한 회복세

2018년은 최소한 매출 측면에서 뚜렷한 회복세를 보이고 있다. ODM 업체들의 실적 개선과 유사한 형국이다. 연우의 경우 아모레퍼시픽 매출 비중이 2016년 35% 수준에서 2018년 2분기에는 16% 수준까지 하락했다. 글로벌 화장품 시장이 벤처 브랜드 시대로 접어들면서 용기업체들은 또 한번 높은 실적 개선을 기대할 수 있게 되었다.

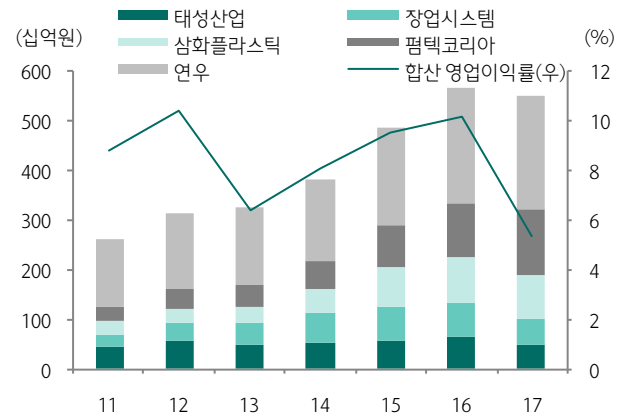
화장품 소비액이 고정적이라고 할 때, 벤처 브랜드 확대는 ASP의 하락에 따른 '값은 교체'와 '소비량 증대'를 의미한다. 용기 수요가 증가할 수밖에 없다. 2003년 이후 원브랜드샵 확대로 부자재 용기시장이 크게 활성화된 것과 유사한 상황이다.

그림 45. 화장품 부자재 용기 시장 규모 추이와 전망



자료: 하나금융투자

그림 46. 부자재 용기 주요 업체 매출과 영업이익률



주: 연우/펄텍코리아/삼화플라스틱/장업시스템/태성산업 합산
자료: 각사, 하나금융투자

2) 화장품 밸류 체인의 종결자

용기는 100% 내수, 전방산업
실적 개선이 밸류체인 따라 흡수

화장품 밸류 체인을 따라 내려가 볼 때 부자재 용기 업체를 빼 놓을 수 없다. 용기는 100% 내수다. 전방산업의 실적 개선이 밸류체인을 따라 그대로 이어질 수 있다는 말이다. 주문제작이 많고, 다품종소량생산의 성격이 강할 뿐 아니라, 국내 업체들의 기술력이 탁월하기 때문이다. 이는 화장품 원료 산업과 가장 차별적 특성이다.

원료 시장은 약 30%가 수입에 의존하고 있다. 에탄올이나 폴리머, 계면활성제처럼 보편적인 성분들이 많기 때문에, 바스프와 같은 글로벌 화학회사가 주 매입처가 되기도 한다. 프랑스와 일본 원료의 높은 퀄리티를 배제할 수 없기 때문에 하이엔드 제품일 수록 수입 비중이 높다. 한국콜마와 코스맥스는 전체 원료 가운데 60%~70% 정도를 수입하고 있다.

용기는 개별 제품마다 특화된 제품
기술력 요구됨

반면, 용기는 개별 화장품 품목마다 특화된 제품과 기술력이 요구되는데, 이는 수입을 억제하는 가장 핵심 요인이다. 중국산 저가 부자재에 대한 수요 증가 우려가 발생할 수 있으나, 현실적이지 않다. 우선, 다품종소량생산이기 때문에 운송비 부담이 크다. 중국 시장 내에서도 부자재는 각 '성'을 넘지 않을 정도이며, 부자재 인프라가 잘 되어 있는 광저우로 화장품 생산/ODM 업체가 몰리는 이유이기도 하다. 무엇보다 품질 측면에서 중국산 용기는 크게 열위에 있다.

화장품 내용물 못지 않은 R&D

화장품 용기를 비롯 부자재에도 화장품 내용물 못지 않은 R&D가 녹아져 있다. 최근 나노화장품, 기능성 화장품 등 내용물에 대한 발전과 신제품이 이어지면서 그에 적합한 화장품 부자재가 요구되고 있다. 예를 들어, 콤팩트 거울은 일반 거울보다 2배 이상 선명하게 비춰지게 만드는 기술이 들어가 있으며, 헤어젤과 같은 화장품 용기는 젤의 질감 특성 때문에 일반 스프레이 병에는 담기 어렵다. 기능성 화장품은 '찌그러지는 튜브'에 담는데, 기능성 화장품에 레티놀이나 천연성분이 들어있어 외부 공기가 들어가면 내용물이 변질되기 때문이다. 스킨과 로션은 병의 두께가 다르다. 스킨은 로션보다 더 많이 사용하기 때문에 두 제품을 같이 다 사용하도록 로션 용기를 훨씬 두껍게 만든다. 아침에 바르는 화장품 용기는 가볍고 청량한 느낌의 재질을, 밤에 사용하는 화장품 용기 재질은 부드러운 소리가 나게 무거운 재질을 사용한다.

국내 업체들의 기술력은 세계 최고를
자랑하는 이탈리아, 일본에 견주어도
뒤지지 않는다는 평가

국내 최대 화장품 부자재 업체인 연우는 1990년 화장품용 디스펜서 펌프를 국내 최초로 제작하여 국내 40% 시장을 점유하고 있다. 삼화플라스틱이 국내 최초 국산화 한 에어리스 펌프는 화장품 내용물이 외기와 접촉되면 제품의 변질이 우려되는 기능성 제품을 위해 개발되었다.

이러한 기술력의 발달에 따라 과거에는 금형을 브랜드사에서 직접 제작해 제조사에게 의뢰하는 방식이었지만, 최근에는 전문 제조사가 금형을 만들어 프리몰드로 제조하는 방식이 일반화되고 있다. 브랜드 업체에 대한 가격 결정권도 높아졌다. 국내 업체들의 기술력은 세계 최고를 자랑하는 이탈리아, 일본에 견주어도 뒤지지 않는다는 평가이며, 플라스틱 용기를 중심으로 수출 비중도 높다. 연우의 경우 매출의 40~50%가 수출이다. 럭셔리로 갈수록 수입 비중이 높아지는 원료와 대비되는 점이다.

경쟁 강도는 브랜드 업체들이 가장 큼

부자재 용기 업체의 장점 중 하나는 화장품 시장의 실적 모멘텀을 그대로 흡수한다는 점이다. 시장규모 측면에서는 브랜드 업체들이 월등히 우위에 있지만, 경쟁 강도 역시 가장 세다. 중국 시장에서 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 글로벌 및 로컬 브랜드와 건곤일척의 승부를 벌이고 있다. ODM 업체들은 로컬과 국내, 글로벌 업체들에게 모두 납품한다. 코스맥스와 한국콜마 등 국내 업체들의 제품 경쟁력이 워낙 높기 때문에 상대적으로 중국 ODM 업체들과 경쟁은 제한적이다. 수요 위축만 아니라면 브랜드 업체들간 경쟁심화는 양질의 제품에 대한 수요를 증가시킨다는 측면에서 ODM 업체들에게 긍정적이다.

부자재 업체는 브랜드 업체와 ODM 업체들에게 모두 납품

부자재 업체는 자체 생산하는 브랜드 업체와 ODM 업체들에게 모두 납품한다. 문제는 시장 점유율인데, 국내 펌프형 화장품 용기시장에서 연우의 시장점유율은 약 40% 가까이 되며, 특히, 프리미엄 화장품 용기 시장에서 연우의 시장점유율은 절대적이다. 아모레퍼시픽의 '설화수'와 LG생활건강의 '후'의 대부분을 연우에서 생산하고 있다. 프리미엄 용기 시장의 진입장벽이 높은 이유는 3가지로 요약된다.

진입장벽 요인

- 높은 기술력
- 낮은 원가율
- 하자에 대한 높은 위험부담

첫째, 높은 기술력이다. 프리미엄 제품으로 갈 수록, 천연/무방부제/기능성 화장품 비중이 상승한다. 이런 화장품은 적절한 내용물의 토출과 동시에 공기와 차폐가 매우 중요하다. 에어리스 펌프는 대표적인 상품이다. 공기 유입이 없이 내용물이 토출되기 때문에 산화를 방지할 수 있다. 내용물의 장기 보관에 적합하고, 내용물 잔량이 거의 남지 않아 단위 그램당 가격이 높은 프리미엄 제품 소비자에게 만족도를 높일 수 있다.

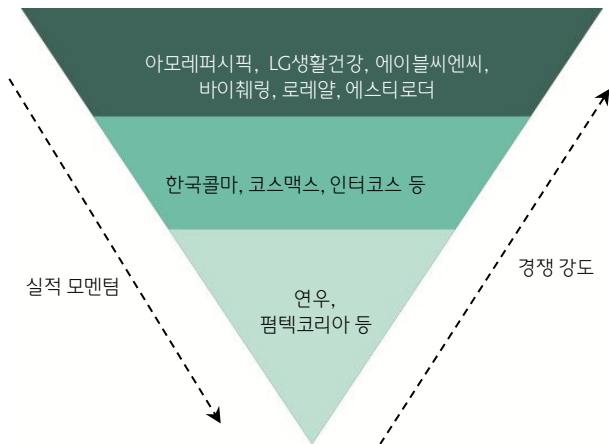
둘째, 낮은 원가율 때문이다. 용기 디자인과 아이디어는 카피가 쉽기 때문에 진입장벽에 대해 의심할 수 있다. 바이어가 디자인과 기능이 유사할 경우 후발 사업자의 보다 싼 용기를 선택하지 않을까 하는 우려다. 하지만, 브랜드 업체들 입장에서 원가율을 생각해보면 이야기가 전혀 다르다.

두 회사 용기 가격 차이가 30% 난다고 할 때, 액면 그대로 용기만 비교해보면 가격 차이가 커 보인다. 하지만, 브랜드 업체 입장에서 보면 매우 작다. 일반적으로 화장품 판매 가격에서 용기가 차지하는 비중은 10% 정도다. 화장품의 원가율은 25% 내외이며, 럭셔리 화장품의 경우 20% 이하까지 하락한다. 용기 가격 차이가 30%일 경우 원가에서 차지하는 비중은 3% 이하가 된다. 화장품은 수요의 가격탄력성이 낮다. 3% 정도는 충분히 소비자 가격에 전가시킬 수 있다. 왜 굳이 연우의 용기를 써야 하는가에 대한 문제가 아니라, 굳이 선두에서 있는 연우의 용기를 쓰지 않을 이유가 없는 것이다.

셋째, 하자에 대한 높은 위험부담 때문이다. 화장품에 대한 소비자 불만은 주로 용기 때문에 발생한다. 내용물의 경우 이미 성분의 안정성 검사가 충분히 끝난 40여개 원료를 배합하는 것이기 때문에 큰 문제가 발생하지 않는다.

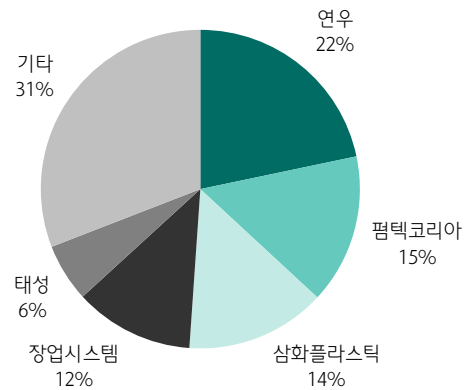
용기가 파손되면서 제품을 사용할 수 없게 되거나, 손가락 등을 다치는 경우가 발생할 수 있다. 이때 특히 프리미엄 제품의 경우 사고의 근본적인 문제가 용기에서 발생한 것이라는 판명이 날 경우, 브랜드 업체의 구상권 청구 금액은 추정을 불허한다. 제품 전체 매출은 물론 운송료까지 모두 책임져야할 수도 있다. 자본력이 약한 소형 업체나 기술력에 확신이 없는 업체들은 진입하기 어렵다.

그림 47. 화장품 Value Chain과 경쟁



자료: 하나금융투자

그림 48. 부자재 용기 시장점유율



주: 2015년 기준 플라스틱 용기시장 기준
자료: 각사, 하나금융투자

3) 프리미엄 용기 중국 수요 이제 시작

중장기 한국 화장품 용기 산업
핵심 기회 요인

중국 화장품 시장 프리미엄 용기 수요 확대는 중장기 한국 화장품 용기 산업의 핵심 기회 요인이다. 연우와 펌텍코리아, 태성산업 등 주요 한국 화장품 부자재 업체들의 경쟁력은 글로벌 Top 수준에 있다. 독창적인 기능과 디자인은 글로벌 시장 차별적 경쟁력으로 국내 내수를 독식하면서, 로레알과 에스티로더 등 글로벌 업체들에게 수출까지 하고 있다.

최근 중국 진출 ODM 업체들
한국 부자재 사용 비중 상승

그 동안 중국 진출 화장품 ODM 업체들은 한국 부자재(용기, 튜브, 펌프 등)를 거의 사용하지 않았다. 원가에 큰 부담을 주기 때문이다. 하지만, i) 중국의 인건비가 상승하면서 로컬 부자재 가격도 상승하고, ii) 로컬 화장품이 고급화되면서, 한국 부자재 용기에 대한 수요도 함께 증가하고 있다. 한국 부자재 용기와 제품을 패키지로 만들어달라고 하는 주문도 나오고 있을 정도다.

원료는 상당히 현지화 진척
용기는 한중 FTA 수혜

과거와 달리 원료에 대해서는 중국 현지화가 많이 진행되었다. 중국 업체들의 퀄리티가 많이 개선되었기 때문이다. 반면, 부자재는 로컬 업체들의 제품이 고급화되면서 공급처가 오히려 중국 현지에서 한국으로 변화되는 양상이다.

화장품 부자재 용기는 한중 FTA 수혜 업종으로도 유망하다. 화장품 브랜드와 원료, 부자재 용기로 나눠서 볼 때, 브랜드는 한중 FTA 영향이 거의 없을 만큼 관세율이 낮다. 원료는 현지 비중이 높아지고 있다는 점이 아쉽다. 부자재 용기는 플라스틱이기 때문에 관세율이 10%나 된다. 중장기적으로 10% 내외 가격 하락으로 추가적인 수출 증대를 기대할 수 있을 뿐 아니라, 연우의 경우 현지 생산 공장을 가동하면서 높은 가격 경쟁력을 갖출 수 있다.

중국 부자재 용기 시장은 한국 업체
높은 경쟁 우위 가능

중국 부자재 용기 시장은 한국 업체들이 ODM 시장만큼 높은 경쟁 우위를 보일 수 있으며, 사업화 가능성이 높은 곳이다. 중국 로컬 용기 시장에서 프리미엄 제품을 찾을 수 없다. CR 경쟁으로 기술 진보가 어렵기 때문이다.

반면, 로컬 브랜드 업체들은 품질 좋고 검증된 업체들을 찾고 있다. 이태리나 프랑스 용기 회사도 중국에 들어와 있지만, 이들은 개방 초기에 들어와서 대량생산 체제를 지향하고 있으며, 저렴한 가격의 매스 시장에 집중하고 있다. 스페인과 프랑스 업체 정도가 글로벌 경쟁력을 갖추고 있으며, 매스와 프리미엄을 다 하고 있다. 이들이 중국에 진출할 당시 매스 시장에 손쉽게 접근할 수 있었다.

기술은 있지만, 대량생산에 알맞은 시설을 중국에 두고 있기 때문에 프리미엄 용기로 진출하기 위해서는 새로 설비투자를 해야 한다. 기술자와 관리자 모두 이 체제에 최적화되어 있고, 적당히 이익도 내고 있는 상황이다. 사실, 본사 회사 규모도 연우보다 다 작다. 이들의 신규 투자 가능성은 제한적으로 보는 이유다.

한국 용기 업체들 인기 이유는
혁신 제품 때문

전세계적으로 보면 프랑스 압타 그룹이 유일하게 연우보다 큰 회사다. 2017년 전체 매출 2조원 가운데 30%가 화장품 용기다. 중국에 작은 생산법인이 있지만 이 회사도 프리미엄 용기는 취급하지 않고 있다. 중국 시장에서 한국 용기 업체들 인기가 많은 이유는 한국이 혁신 제품을 많이 내놨기 때문이다. 중국 시장에서 당분간 이러한 인지도는 지속될 가능성이 크다.

한국 업체들의 가장 큰 장점은
풍부한 아이디어

한국 업체들의 가장 큰 장점은 풍부한 아이디어다. 연우의 경우 1990년대 국내 화장품 업체들에게만 납품할 때는 몇몇 회사 컨셉을 벗어나지 못했다. 2000년대 수출이 본격화되면서 아이디어가 많이 나오기 시작했다. 국내외 400개 기업과 거래를 하면서 화장품 품목과 용기에 대한 데이터베이스 구축하고, 글로벌 트렌드에 대응할 수 있었다. 베스트셀러에 대한 납품 경험을 토대로 여러 컨설팅이 가능하다는 점은 추가적인 경쟁력이다.

화장품은 유행이 빠르게 바뀐다. 카피 제품으로 내놓고, 매출을 올릴 만하면 유행이 바뀐다. 이런 유행성은 선두업체인 연우에게 매우 유리한 점이다. 연우는 디스펜서 펌프를 시작으로 에어리스 펌프를 거쳐 4세대 이상 기술 진보를 이어가면서 기능 부량이 거의 제로에 가까워졌다. 기술의 '자기잠식'을 통해 성장하면서, 한국에서도 2~3위 업체와 격차가 더 벌어졌다.

표 11. 한중 FTA 화장품/생활용품 중국의 수입 관세 내용

품목	HS코드	양회유형	내용	비고
메이크업/ 스킨케어	330499	PR-20	5년간 5단계에 걸쳐 기준, 세율 6.5% 대비 20%인 1.3%에 대해 매년 균등 분할(0.26%) 철폐하고, 이행 5년차부터는 기준세율 대비 80%인 5.2%를 적용	아모레퍼시픽, LG생활건강
향수, 립제품	330300, 330410	E	기준세율 10 %, 양허세율 10%로서 양허세율 혜택이 없는 품목군	
부자재	392310, 420232	10 (기타 플라스틱)	발효일을 시작으로 10단계에 걸쳐 매년 균등하게 철폐되어, 이행 10년차 1월 1일부터 그 상품에 대하여 무관세가 적용, 현재 평균 세율 10% 내외	연우, 토니모리
원료	3301~3304 (기타)	10/15/E/PR20	현재 세율 6.5~20%, 다양한 품목이 있기 때문에 일괄 적으로 말하기 어려움, 혜택이 없는 것도 있고, 10년이나 15년 후 철폐되는 품목도 있음	바이오랜드
샴푸	330510	PR-35	발효일을 시작으로 기준관세율의 35퍼센트를 5단계에 걸쳐 매년 균등하게 인하하고, 이행 5년차 1월 1일부터 기준관세율의 65퍼센트가 유지, 현재 6.5%	아모레퍼시픽, LG생활건강
치약	330610	10	발효일을 시작으로 10단계에 걸쳐 매년 균등하게 철폐, 이행 10년차 1월 1일부터 대하여 무관세가 적용, 현재 10%	

자료: 관세청, 하나금융투자

12. 정량적 분석의 소결론

1) 채널: 2016년 이후 면세점/온라인/수출 큰 축

2010년~13년 백화점/방판/원브랜드
전성시대

결론적으로 2010년~13년은 백화점/방판/원브랜드샵이 시장 성장을 견인하던 시대였다. 백화점 기존점 성장률이 10%를 넘어갈 때다. 아모레퍼시픽 방판의 중흥기였다. 더페이스샵이 LG생활건강에 4,200억원에 피인수되었고, 에이블씨엔씨의 미투 제품 레볼루션에센스가 크게 히트치면서 시가총액이 1조원을 훌쩍 넘기도 했다. 현재 상장돼 있는 아모레퍼시픽과 LG생활건강을 비롯, 에이블씨엔씨, 토니모리 등 주요 화장품 브랜드 업체들이 대체로 이때 사업규모를 키웠다.

2014년~16년은 수출 증가
중국 모멘텀

2014년~16년은 수출 증가가 돋보였다. 중국 모멘텀이 중 소형 신규 브랜드들의 탄생과 성장을 견인하였다. 리더스코스메틱, 에스디생명공학, 잇츠한불 등이 이때 사업규모를 크게 확대했다. 다만, 이때는 대부분 파이공을 통한 밀수가 대부분이었고, 위생허가 규제가 강화되면서 사업이 크게 위축되었다.

2016년 이후 면세점과 온라인,
수출이 성장의 큰 축
- 브랜드 시장 완전경쟁시장화

2016년 이후 면세점과 온라인, 수출이 성장의 큰 축이 되고 있다. 애정산업(Age20's), 카버코리아(AHC), 해브앤비(닥터자르트), VT코스메틱, 난다(스타일난다), 엘애피코스메틱(메디힐), 코스토리(파파레서피), 지피클럽(JM솔루션) 등 굵직한 신규 브랜드들이 이들 채널을 통해 사업규모가 한단계 레벨업 되었다.

브랜드 관점에서 사실 그동안 오프라인 몇개 채널에 한정된 유통이 기존 브랜드들의 채널의 장악력을 높였고, 신규 브랜드들의 런칭을 제약하면서 기존 메이저 브랜드들의 안정적인 성장에 기반이 됐다고 해도 과언이 아니다. 그런데 이러한 채널의 제약이 깨지게 되면서 브랜드 시장의 변화는 완전경쟁시장의 형태로 치닫고 있다. 진입과 탈퇴가 자유로운 시장, 정보가 모두 공유되는 시장이다. 남은 것은 하나 거래되는 제품의 퀄리티가 다 다르다. 이제 제품력 하나로 승부하는 시장이 된 것이다.

면세점은 럭셔리 브랜드 경쟁력,
수출은 한국 화장품 산업의 글로벌
역량 상징

면세점 채널은 럭셔리 브랜드 경쟁력을 상징한다. 설화수/후와 같은 럭셔리 브랜드는 브랜드 로열티가 대단히 높다. 벤처 브랜드들이 범접하기 어려운 영역이다. 온라인은 벤처 브랜드들의 진출 창구이며, 이들의 성장을 대변한다.

수출은 한국 화장품 산업의 글로벌 역량을 상징한다. 해외 현지 매출까지 합하면, 2017년 매출 약 10조원으로 전체 한국 화장품 산업 규모의 31%를 차지한다. 2010년(2천억원, 비중 2%)에 비하면 놀라운 발전이다.

2) 밸류체인: 브랜드간 높은 격차, ODM 최대 수혜

유통수수료가 연평균 13% 성장으로
브랜드 마진보다 더 높았음

밸류체인별 시장변화를 살펴보자. 2010~17년 국내 화장품 시장규모는 연평균 12% 성장했다. 유통업체에게 돌아가는 유통수수료가 연평균 13% 성장으로 더 높았다. 수수료율이 높은 면세점 채널 비중이 커졌기 때문이다. 브랜드 업체 마진은 연평균 10% 증가에 머물러 시장 성장률보다 낮았다. 국내 내수 비중이 높은 업체는 성장이 실질적으로 더 낮았다는 말이다. 중국 진출이 브랜드 업체들의 핵심 과제였음을 알 수 있다.

ODM과 부자재 산업은 해외 진출
확대로 내수보다 더 큰 산업규모

ODM과 부자재, 원료 시장규모는 각각 17% 성장 했지만, 의미는 다르다. ODM과 부자재 업체들은 온전히 시장 성장을 개별 업체들이 흡수하고, 중국과 미국 등 해외 진출(ODM), 해외 수출 확대(부자재 용기)로 국내 내수보다 더 큰 개별 업체들의 사업규모 합을 만들어 냈다.

반면, 원료 업체들은 국내 자체조달 비중이 낮아지면서 실제 개별 업체들의 사업 규모는 국내 내수 시장보다 작다. 아울러, 브랜드/ODM 업체들의 해외 현지 매출 비중이 상승하면서 한국 화장품 산업 내에서의 입지는 더욱 약해지고 있다.

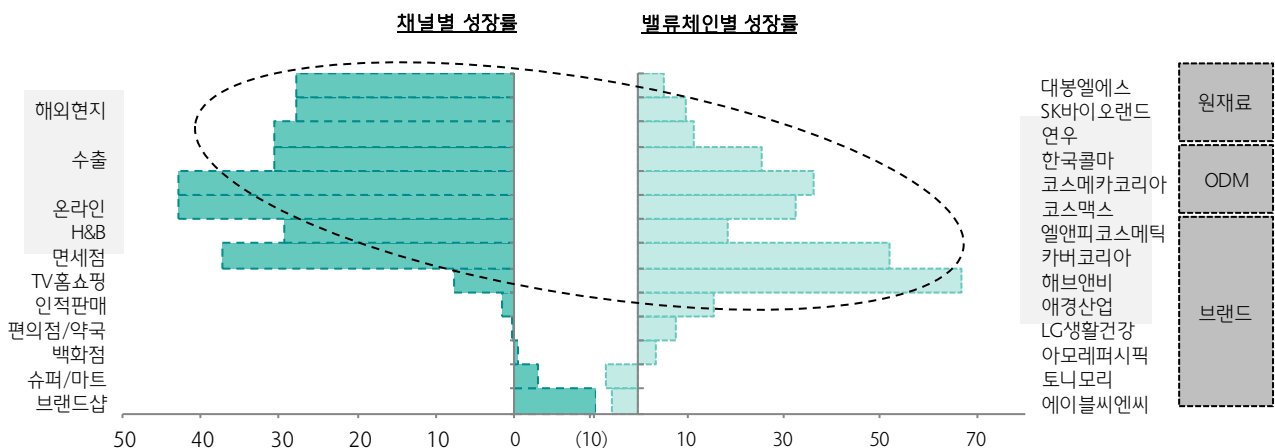
면세점/수출⇔애경산업/LG생활건강
온라인/H&B⇔벤처 브랜드⇒ODM

결국, 화장품 산업의 성장 방향성과 중장기 유망 산업군/업체들은 채널과 밸류체인의 교집합으로 나타낼 수 있다. 면세점/온라인/수출/H&B 채널은 밸류체인의 개별 업체들로 대응된다. 면세점과 수출은 대 중국 브랜드 높은 브랜드 인지도를 의미한다. 애경산업과 LG생활건강의 중장기 전망이 유망하다.

온라인과 H&B는 해브앤비, 카버코리아, 엘애피코스메틱 등 신규 브랜드들의 성장 채널이다. 다만 이들 중소형 브랜드 업체들은 브랜드 교체와 실적 변동성이 크기 때문에 특정 업체에 대한 집중적 투자는 불확실성이 크다.

이들은 모두 생산을 아웃소싱하며, 대체로 Top 3 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아로, 용기는 연우와 펴텍코리아 등으로 집중된다. 따라서, 신규/벤처 브랜드 ETF의 컨셉으로 ODM/부자재용기 업체들이 유망하다.

그림 49. 채널별/밸류체인별 성장률(2015~18년 CAGR)과 시장 변화



자료: 하나금융투자

13. 브랜드 비즈니스의 특성

1) 정성적 분석: K-뷰티의 로열티 지속 가능성에 대한 산문

이번 장부터는 화장품 산업에 대한 정성적 분석이다. 산업의 대한 합리적 이해와 판단은 전술한 정량적 분석의 채널/밸류체인 분석만으로도 충분하다. 정성적 분석은 그 합리성에 좀더 '자신감'을 더하기 위한 학제적(Interdisciplinary)/통섭적 접근이다. 일종의 에세이라고 봐도 무방하다.

한국 화장품 산업은 철저히 중국 소비시장에 기대어 있음

한국 화장품 산업은 철저히 중국 소비시장에 기대어 있다. 면세점과 수출을 제외하면 한국 화장품 내수 시장 성장률은 민간 소비 증가율과 크게 다르지 않다. 중화권 수출 이외 국가에 대한 수출 비중은 대단히 낮다. 미국이나 유럽, 일본 화장품 시장을 신규 성장 동력으로 삼기에는 시장 자체가 너무 포화돼 있고, 글로벌 대표 브랜드들이 선점해 있으며, 매출 비중도 낮다. 이들 지역에서의 일정한 지위 확보는 중국 시장 성공을 위한 중장기 포석이라는 측면이 더 강하다. 선진 시장에서 브랜드 인지도가 제한적인 K-뷰티는 이미 글로벌 톱 수준 소비 기호를 보이고 있는 중국 시장에서 중장기적으로 불안할 수밖에 없다.

결국, 한국 화장품 업종의 높은 밸류에이션과 성장 여력에 대한 의문은 '한국 화장품이 얼마나 오랫동안 중국 소비자들에게 브랜드 로열티를 가져갈 수 있을 것인가?'라는 질문으로 치환 가능하다. 정성적 분석은 이 질문에 대한 천착이다.

K-뷰티 브랜드 로열티 확인 필요

K-뷰티에 대한 브랜드 로열티가 중장기적으로 지속될 수 있는 저력을 갖고 있다면, 우리는 한국 화장품 업종에 대한 지속적인 관심과 기대를 갖고, 투자를 늘려야 할 것이다. 개별적인 종목 선정은 그 다음 문제다. 반면, 브랜드 로열티가 다분히 단기적 유행이었고, 그래서 '안 보면 멀어지는(Out of sight Out of mind)' 가벼움이었다면, 한국 화장품 업종은 De-rating 국면으로 접어들게 될 것이다. 종목 찾기 보다 점진적으로 투자 비중을 줄이는 출구 전략을 모색하는 것이 타당할 것이다.

브랜드 비즈니스 특성 이해
중국 시장 K-뷰티 성공 이유
- 문화/인물/윤
한국 화장품 산업의 방향

먼저 브랜드 비즈니스의 특성에 대해서 이해할 필요가 있다. 소비재와 산업재/소재 산업의 차이를 먼저 이해해야 한다. 브랜드 로열티의 의미와 영향에 대해서도 필수적이다. 그러면서 중국 소비재 시장의 성공 조건, 즉, 유망 업체 선별 조건을 살펴보겠다.

그리고 나서 중국 시장 K-뷰티에 대한 높은 브랜드 로열티와 성공의 이유를 '문화', '인물', '윤'이라는 세가지 키워드를 통해 접근해본다. 한류는 K-뷰티가 무럭무럭 성장할 수 있는 토양이 되었고, 출중한 기업가들은 씨앗이 되었다. 2014년은 중국의 폭발하는 소비와 한국의 축적된 화장품 기술이 만나는 천재일우의 교착점이었다.

마지막으로 맺음말에서 그런, 2016년까지 이런 기회요인들이 지금은 어떤 상황으로 전개되고 있는지, 새로운 위협과 기회요인, 한계점은 없는지 생각해보면서 한국 화장품 산업의 가야 할 방향에 대해서 정리해보겠다.

2) 매크로 지표보다 개별 업체들의 마이크로적 경쟁력 중요

한국 투자자들은 소비재 투자에
낮설 수 밖에 없음: 높은 수출 비중

한국 투자자들이 소비재 투자에 낮선 이유는 분명하다. 전체 경제에서 수출이 차지하는 비중이 50%를 넘어서고, 대기업들은 모두 중화학 제조업을 기반하고 있는 업체들이 대부분이기 때문이다.

미국과 일본처럼 일정한 인구 수준 이상으로, 경제발전을 이룩한 선진국의 경우 개발시기 투자단계를 거친 후 GDP 대비 소비비중이 점진적으로 상승한다. 미국은 1965년을 기점으로, 일본은 1990년을 전후로 소비비중이 빠르게 상승하였다. 연관산업을 합치게 되면 이들 두 나라 경제에서 내수가 차지하는 비중은 90%에 이른다.

국경선을 지우고 경제권으로 보면
중국 영향 내수 비중이 커지고 있음
2017년 화장품 생산업체 수 5,829개
2010년 대비 10배 증가

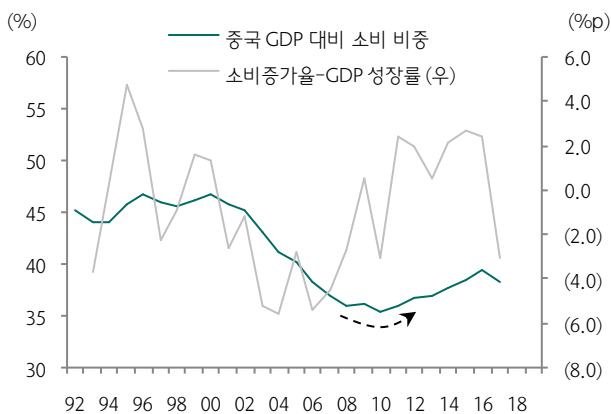
한국은 인구규모가 상대적으로 작고, 수출 위주 경제 정책으로 태생적으로 해외의존도가 높다보니 GDP에서 소비가 차지하는 비중은 지속적인 하락세에 있다. 하지만, 국경선을 지우고 경제권으로 보면 이야기가 다르다. 한국의 산업은 중국 경제구조의 방향성을 따라갈 수밖에 없게 되었다. 자체적인 내수 시장 확대가 아니라, 중국 내수 소비 시장 확대에 따라 한국 산업 구조 역시 소비재 비중이 커지고 있다.

2017년 화장품 수출 금액은 5조 5,720억원으로 수출 비중 1%를 넘어섰다. 2018년 YoY 40% 이상 고신장이 예상되고 있다. 선박/자동차 등 13대 품목은 물론, OLED와 SSD 등 신규 유망 수출 품목보다도 압도적 성과다. 2017년 화장품 생산업체 수는 5,829개로 2010년 대비 10배 가까이 증가했다. 특히, 2012년도 증가폭이 130%나 되었다.

소비재 시가총액 비중은 2011년
17%에서 2015년 30%까지 상승
2018년 회복세 22%

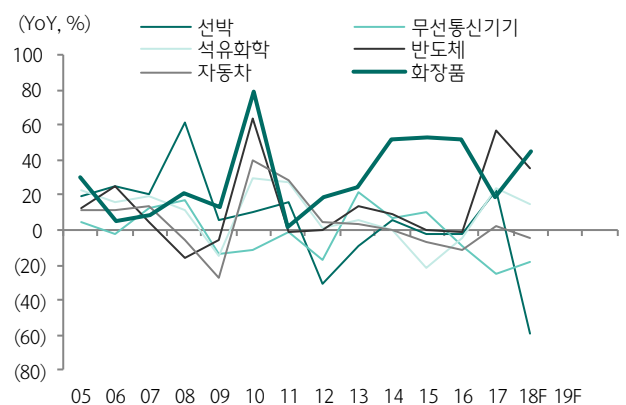
여전히 한국 전체 산업 내에서 소비재 비중은 제한적이지만, 주식시장은 이러한 산업구조 변화를 밸류에이션으로 선반영하고 있다. 대 중국 사업 비중이 큰 소비재 업체들은 PER 20배 이상의 밸류에이션을 적용받고 있으며, 이는 코스피 대비 2배가 넘는 수준의 높은 프리미엄이다. 이에 따라 한국 주식시장에서 소비재 시가총액 비중은 2011년 17%에서 2015년에는 30%까지 큰 폭 상승했다. 2017년 사드보복 조치 영향 등으로 하락했지만, 2018년 들어 회복세로 현재 22% 수준이다(코스피200 기준).

그림 50. 중국 GDP의 소비비중 변화



자료: Datastream, 하나금융투자

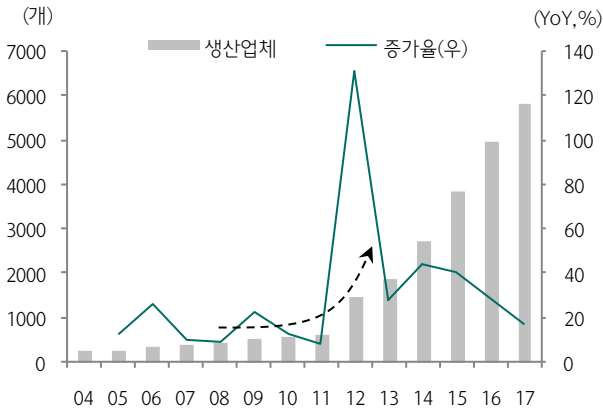
그림 51. 한국 주요 품목별 수출 증가율



주: 2018년은 10월 누적치

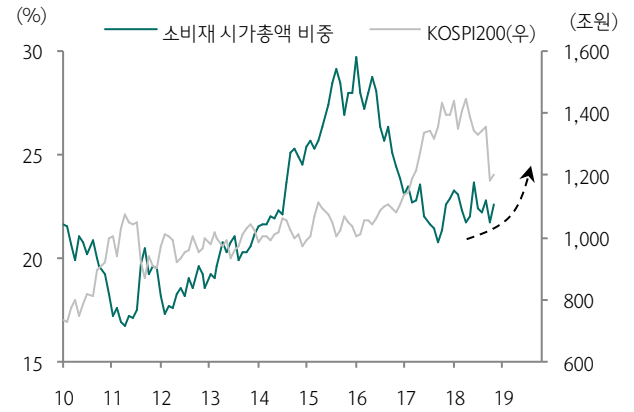
자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

그림 52. 국내 화장품 생산업체 추이



자료: 보건산업진흥원, 하나금융투자

그림 53. KOSPI200과 소비재 시가총액 비중



자료: Datastream, 하나금융투자

소재/산업재에 대한 투자는 항상 Peak out 고민

소재/산업재와 소비재는 산업구조가 근본적으로 다르다. 철강/조선/화학은 큰 변곡점이 존재한다. 대규모 투자와 소비의 사이클이기 때문에 업사이클과 다운사이클이 크고 주기도 길다. 예를 들어 중국 경제의 고신장과 글로벌 물동량 증가로 2008년까지 조선 수요가 크게 증가했지만, 그 이후 10년 동안 수요 부족으로 조선업종은 부진을 이어오고 있다. 그래서, 소재/산업재에 대한 투자는 항상 Peak out을 고민해야 한다.

소비재는 특별한 변곡점이 존재 않음, 소비는 소비로 이어짐

하지만, 소비재는 특별한 변곡점이 존재하지 않는다. 단기적인 경기 변동은 작용할 수 있지만, 소재/산업재처럼 빅 사이클은 없다. 대체로 국가의 경제구조가 일반적으로 투자에서 소비로 이동하는데, 소비 다음에는 역시 소비이기 때문이다. 소비→기업의 이익 증가→투자 확대→임금상승→고용증가→가계수입증가→소비의 선순환이 작동한다.

그래서 미국이나 일본처럼 내수 비중이 높은 나라는 경기 회복이 소비에서 시작한다. 이러한 선순환 구조 때문에 GDP에서 소비 비중이 상승하기 시작하면 중장기적으로 소비 비중은 계속 올라간다. 따라서, 중국 소비 시장의 확대는 빅 사이클이 아니라, 단지 새로운 소비시장이 열린 것이라는 점을 분명히 인식해야 한다.

소비재는 소비패턴 변화와 브랜드력에 대한 투자

투자관점에서 소재/산업재와 소비재의 차이점은 해당 산업의 기본적 성질과 일치한다. 투자와 소비 차이와 같다. 소재/산업재가 국가 경제의 투자사이클에 근거한 투자라면, 소비재는 소비패턴 변화와 브랜드력에 대한 투자다. 그래서, 소재/산업재는 섹터에 대한 전망이 중요하지만, 소비재는 마이크로적인 개별 기업 경쟁력이 중요하다. 매크로 지표에 의한 Peak out을 고민하기 보다 회사의 펀더멘탈에 주의를 기울여야 한다.

매크로 지표에 의한 Peak out보다 회사의 펀더멘탈 주목

예를 들어 로레알과 에스티로더의 실적을 보면 단기적인 부침은 있었지만 결국 매출이 계단식 증가를 지속하고 있다. 산업재/소재 섹터의 포스코나 현대중공업과 매우 다른 모습이다. 소비의 안정성에 기반한 브랜드 사업의 연속성을 말해주는 것이다.

또한, 업종 내 업체들의 실적이 같은 방향으로 가지 않는다. LG생활건강과 에이블씨엔씨, 휠라코리아와 LF의 실적과 주가는 크게 차별화되고 있다. 소재/산업재들이 대체로 같은 방향으로 실적과 주가가 움직이는 반면, 소비재 업체들은 개별적인 브랜드력에 따라 부상하는 업체와 사라지는 업체가 있기 때문이다.

3) 브랜드 프리미엄: 지속 성장 가능성 지표

지속적인 매출 성장은
브랜드력 제고 의미,
밸류에이션 프리미엄 상승

로레알과 에스티로더, 나이키 등 글로벌 브랜드 업체들의 12MF PER 추이를 보면 매출 성장률이 떨어지더라도 이전 밸류에이션 수준으로 돌아가지 않는다. 조금씩 밸류에이션 저점이 상승하고 있다.

매출의 지속적인 성장은 결국 브랜드력 제고를 의미한다. 한번씩 경기순환을 겪을 때마다 어김없이 실적 회복이 나타난다는 것은 중장기 실적 가시성이 높아진다는 말과 같다. 좀더 먼 미래의 실적까지 현재가치로 할인 반영함으로써 기업가치를 높일 수 있는 것이다. 글로벌 화장품/패션 브랜드의 업체들의 핵심적인 밸류에이션 프리미엄 요인이다.

가성비 중요한 소비재 업체들
매출과 밸류에이션 동시 둔화
경쟁심화 우려 때문

이는 자동차나 휴대폰처럼 엔진의 성능이나 CPU의 속도 등 주로 가성비를 구매 기준으로 하는 소비재와는 또 다른 면이다. 가성비를 중요시하는 소비재 업체들의 밸류에이션은 매출 성장률이 떨어지면 다시 원상태로 되돌아 온다. 언제든지 우수한 제품과 기업이 나오면 자리를 내줘야 할 만큼 기본적인 진입장벽이 낮기 때문이다.

브랜드력 무형자산/진입장벽
'소프트 파워'

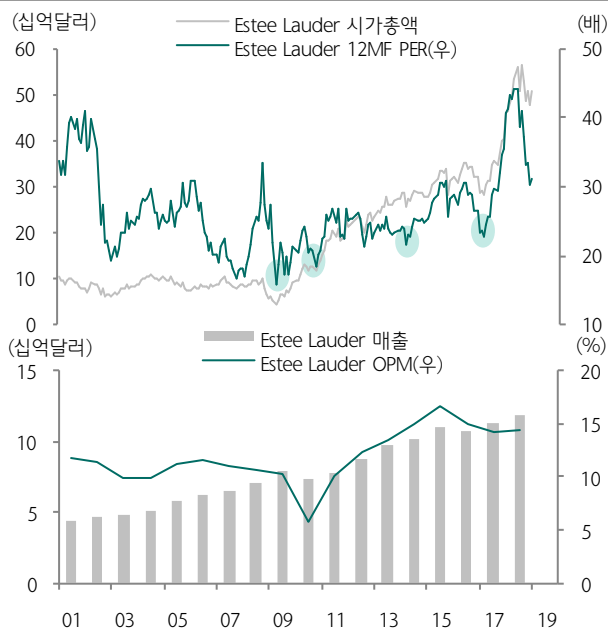
브랜드력은 무형자산이며, 진입장벽이다. 가성비를 넘어서는, 가격에 대해 비탄력적인 요인들이 포함되어 있다. 퀴비통 가방과 설화수/후에 대한 가성비를 계산하기 쉽지 않다. 눈에 보이지 않는 심리적 만족도가 크게 소비에 작용하기 때문이다.

브랜드는 품질(가성비) 이외 $+ \alpha$ 가 존재한다. 가격으로 따질 수 없는 로열티다. 그건 우연한 사건이나, 막연한 이미지, 긴 역사 또는 이벤트에 의해 형성된 것이다. 플라시보 효과(placebo effect)라고 말할 수도 있다. 이러한 브랜드들은 분명한 건 가격에 대해 대단히 비탄력적이라는 사실이다. 이런 무형의 가치가 '소프트파워'다. 소프트파워의 진입장벽은 기술력과 가성비에 기반한 하드파워보다 훨씬 높다.

브랜드 로열티, 문화 콘텐츠 산업
새로운 성장 동력

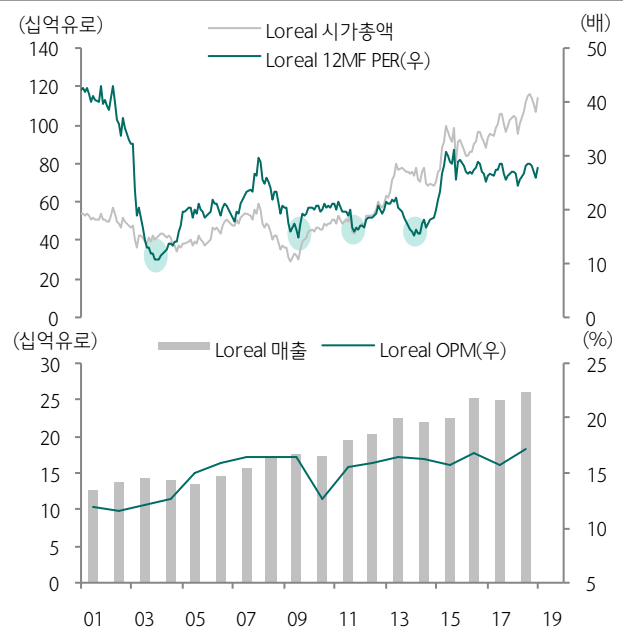
화장품/미디어/엔터 등 무형의 브랜드 로열티, 문화를 기반으로 한 콘텐츠 산업은 한국 경제의 새로운 성장 동력으로 작용할 가능성이 크다. 중국 시장에서 중국 업체들에게 가성비를 경쟁력으로 갖고 가기는 점점 더 힘들어질 수밖에 없다. 샤오미와 하이얼은 연일 인터넷을 뜨겁게 달구고 있고, 중국 로컬 자동차들이 팔리기 시작했다.

그림 54. 에스티로더 실적과 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

그림 55. 로레알 실적과 밸류에이션 추이



자료: Bloomberg, 하나금융투자

4) 중국 소비 시장 진출 성공의 조건

(1) 유통업체: 구조적으로 어려움

바잉파워 확보 어려움으로
수익성 저하, 결국 철수

중국 현지법인을 세우고 사업을 전개하고 있는 업체들은 크게 세 개 업종으로 나뉜다. 유통과 브랜드, 화장품 OEM업체다. 결론부터 말하면, 가장 실적가능성이 높은 업태 화장품 ODM이다.

유통업종은 기본적으로 해외진출이 대단히 어렵다는 점을 항상 인식하고 있어야 한다. 바잉파워가 낮기 때문이다. 국내에서 시장점유율이 30%가 넘는 이마트의 중국 시장점유율은 1%도 채 되지 않는다. 밴더들에게 상품을 싸게 사올 수 있는 바잉파워가 형성되기 힘들다. 이는 GPM(매출총이익률)의 차이로 나타나는데 롯데마트의 국내 GPM이 25% 수준인 반면, 중국은 평균 10%p가 낮은 수준이다. 매장수가 가장 많은 상해법인이 20%, 심양 지역은 15% 이하였다. 판관비를 아무리 줄여도 적자일 수밖에 없었다.

결국, 가장 중요한 건 일정 수준 시장점유율을 확보하고, 바잉파워를 올리면서 규모의 경제로 이익을 개선해야 하는데 한국 오프라인 유통업체는 거기까지 도달하기가 상당히 어려웠다.

온라인화 등에 의한 치열한 경쟁
수익구조 악화

치열한 경쟁은 수익구조 개선을 더욱 어렵게 하고 있다. 유통업종 고유의 특성상 소비자들의 특정 업체에 대한 로열티가 형성되기 어렵다. 롯데마트는 후발주자로서 상대적으로 경쟁이 덜한 2~3선 도시에 매장을 확대했는데, 1선 도시의 시장포화로 RT마트 등 선두 업체들 역시 2~3선 시장 진출을 빠르게 전개했다.

온라인 유통 확대로 소비수요는 온라인 채널로 빠르게 이동하고 있다. 점포 수 증가를 조절하면서 수익성 개선을 도모하고자 했던 노력이 경쟁심화와 소비패턴 변화에 부딪치면서 난항을 겪은 것이다.

결국, 이마트와 롯데마트는 각각 2017년과 2018년 막대한 손실을 보고 완전철수했으며, 중국 롯데백화점도 매각 대상을 찾고 있다.

해외 업체들의 국내 진출도 어려움
온라인화로 인한 경쟁심화 문제

여기서 한가지 주목해야 할 점은 유통업체들이 해외진출이 어렵다는 말은, 다르게 말하면 해외업체들의 국내 진출 역시 힘들다는 것을 의미한다. 월마트나 까르푸가 국내에 진출했다가 이마트 등 국내 업체에 영업권을 양도하고 철수한 사례를 보면 자명하다. 즉, 유통업종은 '최소한 안방은 지키는 비즈니스'라고 생각할 수 있다.

2013년 전에는 이러한 실적의 안정성 때문에 주가 측면에서 밸류에이션 프리미엄의 논거가 될 수 있었다. 하지만, 2013년 이후 휴대폰 보급률 확대에 따른 온라인화로 진입장벽이 크게 낮아졌으며, 경쟁심화로 유통마진이 훼손되면서 중국은 물론, 한국과 미국까지 오프라인 점포수 비중이 높은 유통업체들은 구조적인 실적 부진의 하강기에 진입했다.

(2) 브랜드 업체 성공의 조건

브랜드력만 있다면 해외 진출 가능

구조적으로 볼 때 브랜드업체는 브랜드력만 있다면 해외 진출이 가능한 컨슈머 그룹이다. 이는 해외브랜드가 언제든지 국내 시장을 들어올 수 있다는 것을 의미하기도 한다. 브랜드력이 높으면 국내 시장은 물론 해외시장까지 성장의 캡을 열어놓을 수 있는 반면, 그렇지 않을 경우 국내 시장도 지키기 힘들다. 온라인화로 소비의 국경선이 무너지면서 이러한 성질은 더욱 강화되었다.

중국 진출 대부분
브랜드 업체들 고배

구조적으로 해외진출이 가능하지만 이는 가능성일 뿐이다. 중국에 진출한 대부분의 브랜드 업체가 고배를 마시고 돌아왔거나, 고전하고 있다. 글로벌 브랜드들의 각축도 치열할 뿐 아니라, 로컬 업체들의 제품 경쟁력도 빠르게 개선되고 있다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 물론, LF, 한섬, 베이직하우스, 락앤락, 클리오, 오리온, 파리마게트까지 많은 국내 소비재 업체들이 중국에서 분투하고 있지만 성공한 사례는 많지 않다.

에이블씨엔씨는 오프라인 매장을 공격적으로 전개했으나, 브랜드 인지도 한계로 재고 부담을 이기지 못하고 2013년 이후 온라인으로 선회했다. 최근 클리오는 클럽클리오와 왓슨스 중심 오프라인 전략 실패를 인정하고 온라인으로 채널전략을 선회했다. 코웨이는 한 때 중국 동북부 화장품을 선도했으나 브랜드력과 채널의 한계를 극복하지 못하고 실적 부진을 지속하다가 철수했다.

그렇다면, 중국에 진출한 브랜드업체들의 성공 가능성은 무엇을 보고 알 수 있을까? 어떤 조건을 갖추고 있어야 중장기적인 성장 여력과 실적가능성이 높다고 할 수 있으며, 이를 근거로 밸류에이션 프리미엄을 줄 수 있을 것인가?

첫째, 물론, 브랜드력 확인 필요

첫째, 물론, 브랜드력이다. 브랜드 업체는 결국 브랜드력으로 모든 걸 말한다. 브랜드력이 전제되어 있지 않은 매출은 단발성에 그칠 공산이 크다. 브랜드력은 간접적으로 높은 시장점유율이나 신뢰도 높은 조사기관의 결과를 통해서 파악할 수 있다. 동시에 매출이 5년 이상 지속적인 성장세를 보이고 있다면 어느 정도 브랜드력에 의한 프리미엄을 줄 만하다.

둘째, 판매 채널 확보는 브랜드
업체들 해외 진출 시 필요충분 조건

둘째, 판매 채널 확보는 브랜드 업체들의 해외 진출 시 필요충분 조건이다. 높은 브랜드력을 보유하고 있다면 판매 채널 확보는 그렇게 어려운 문제가 되지 않는다. 도소매업자들이 알아서 줄을 설 것이기 때문이다. 그러나, 글로벌 브랜드가 아닌 이상 안정적인 채널 확보에 상당한 시간이 소요된다. 처음에는 KOTRA를 통해 중계 판매 될 수도 있으며, 해당 지역 판매망을 대량 확보하고 있는 성대리상에 도매판매로 전개할 수도 있다.

성대리상 방식 단기에 한정해야 함

그러나, 이러한 판매 방식은 초기에 그쳐야 한다. 단기적으로는 빠르게 중국 시장에 진출할 수 있고, 매출을 올릴 수 있다는 장점이 있지만, 자칫 잘못하면 브랜드 이미지가 훼손되어 단기간에 도태될 수 있다. 성대리상은 단기적인 이익에 급급할 수밖에 없기 때문에 중장기적인 브랜드 관리와는 거리가 멀다. 가격 통제 조항을 삽입하더라도 지켜지지 않는 경우가 허다하다. 심지어는 짝퉁을 섞어 고마진을 취하는 경우도 있다.

상권이나 재고에 따라 지역과 시기별로 가격 변동성 커지면서 제품에 대한 소비자의 신뢰는 떨어질 수밖에 없다. 더페이스샵은 채널 및 가격 관리 실패로 브랜드 인지도가 급격히 떨어지면서 사업 규모가 절반으로 줄어들었다. 중국 어느지역에서 어떤 가격에 팔리는 지 모르기 때문에 가격관리가 되지 않는다.

2014년 전후 중국 성대리상 기반
진출 업체들 끝내 축소

2014년 전후 중국 성대리상을 통해 중국에 공격적으로 진출했던 많은 중소형 화장품 브랜드들이 사업을 오래 지탱할 수 없었다. 리더스코스메틱과 에스디생명공학, 이츠한불과 같은 업체들도 이러한 중간 도매상의 횡포와 위험성 때문에 해당 채널 매출 규모를 의도적으로 줄이기도 했다.

중장기 직영 모델
리테일 수익까지 가능

아울러, 수익성 측면에서 단기적으로 성대리상 통한 진출이 유리하지만, 중장기적으로는 직영 진출이 영업레버리지가 크다. 성대리상 통한 진출은 프랜차이즈 모델과 유사하여, 홀세일만 매출로 잡히기 때문에 이익 규모에 한계가 있다. 직영 진출은 브랜드 빌드업이 어렵지만, 성공적으로 브랜드가 안착한 후에는 리테일 수익까지 취할수 있기 때문에 잠재적인 이익 규모가 크다.

직영 사업 비용 증가 성격
잘 구분 필요

다만, 직영 사업 초기 양호한 매출 성장에도 불구하고 수익성 저하가 나타날 수 있는데, 이에 대한 판단이 중요하다. 수익성 저하는 원가를 상승과 판관비율 상승 두 가지 측면에서 발생할 수 있는데, 할인판매 증가에 의한 원가를 상승 및 수익성 저하는 중장기 브랜드 관리 관점에서 부정적이다.

판관비율 상승에 의한
수익성 저하는 투자 성격

반면 판관비율 상승에 의한 수익성 저하는 그렇게 부정적으로 볼 필요가 없다. 이는 이머징 국가 진출 브랜드 업체의 판관비 특성으로 설명될 수 있다. 이머징 국가의 경우 경제가 고성장하면서 임차료와 인건비가 가파르게 상승하는 경우가 많다. 브랜드 인지도 개선을 위해 광고관측비 비중까지 올라가는 것이 일반적이다. 단기적으로 판관비 증가 속도가 매출 증가 속도를 넘어서면서 수익성을 악화시킬 수 있다. 그러나, 이는 브랜드력과는 무관한 비용 증가다. 사실 투자에 가깝다.

브랜드 빌딩으로 매출 성장률이 지속된다면, 고정비용 증가를 상쇄하고 수익성을 개선시키는 영업레버리지 구간에 돌입하게 된다. 아모레퍼시픽과 베이직하우스는 2015년까지 이러한 투자회수기 수익성 개선 구간을 맞이한 바 있다.

마케팅과 유통을 다른 사업자에게
의존하는 것은 대단히 위험한 일

마케팅과 유통을 다른 사업자에게 의존하는 것은 대단히 위험한 일이다. 브랜드 인지도는 결국 소비자에 대한 품질과 가격 신뢰를 전제로 한다. 지속 가능한 브랜드 비즈니스를 전개하려 한다면, 생산부터 소비자까지 품질과 가격을 통제할 수 있어야 한다. 따라서, 중장기 안정적인 사업 기반을 형성하기 위해서는 다양한 채널을 공략할 수 있는 독자적인 영업력을 확보하고 있어야 한다. 직접 영업과 마케팅이 어려운 업체는 중장기 브랜드 사업 전개의 확실성이 높다. 성장의 한계 또한 명확하다. 밸류에이션 프리미엄을 주기 힘들다.

셋째, 상품Mix 다양화

셋째, 상품Mix 다양화다. 하나의 상품 라인업으로 연간 30%의 고성장을 10년, 20년 지속할 수 없다. 다양한 상품 Mix를 갖고 있어야 한다. 첫 상품라인업의 성공적인 런칭과 전개로 인지도를 올리고, 첫 상품 성장률이 둔화되기 전에 신규 상품라인업을 다시 런칭시키면서 고성장을 이어가는 업체여야 한다.

아모레퍼시픽은 2004년 라네즈에서 시작, 2005년 마몽드, 2011년 설화수, 2012년 이니스프리까지 성공적인 런칭을 이어오면서 2016년까지 YoY 30% 이상 고성장을 지속했다. 락앤락은 중국 플라스틱 밀폐용기 시장 브랜드 인지도 1위 업체다. 밀폐용기로 시작해서 글라스, 텀블러, 아웃도어, 유아용품까지 상품Mix를 다양화하면서 2007년~12년까지 연평균 YoY 20% 이상 성장률을 지켰다. 중국 양과 시장점유율 10%를 점유하고 있는 오리온 역시, 파이 부문 중국 시장 브랜드 인지도 1위 업체다. 초코파이로 시작해, 껌, 비스킷, 스낵으로 매출의 균형을 맞추고 있다.

브랜드 인지도가 높으면 신규 브랜드 런칭도 수월

이렇게 높은 브랜드 인지도와 판매채널, 다양한 상품Mix를 보유한 업체들은 신규 브랜드 런칭 역시 훨씬 수월하다. 채널 사업자들과 소비자의 높은 신뢰도가 신규 브랜드나 라인업 런칭을 보다 쉽게 만들어 준다. 2012년 아모레퍼시픽 이니스프리의 성공적 런칭과 락앤락의 유아용품 런칭은 좋은 예다.

넷째, 내구재보다는 소모품 안정적

넷째, 내구재보다는 소모품이 안정적이다. 플라스틱 밀폐용기는 사용기간이 5년 이상으로 소비 사이클이 매우 길다. 재구매까지 소요되는 시간이 너무 길기 때문에 업체들의 실적 개선이 지속적으로 나타나기 어렵다. 준내구재의 의류 경우도 마찬가지다. 물론 의류는 다양한 디자인과 용도 때문에 실적이 꾸준할 수 있지만, 재고 부담은 내구재가 업체들이 안고 있는 공통적인 부담이다.

락앤락은 재고관리 실패로 2014년부터 4년 동안 매출이 감소한 바 있다. 반면 화장품은 사용 기간이 6개월 정도밖에 안되기 때문에 브랜드 빌드업 후 실적 모멘텀이 지속되는 경향이 있으며, 재고 부담도 제한적이다.

다섯째, ‘짜퉁’ 또는 대체재 수요가 없어야 함

다섯째, ‘짜퉁’ 또는 대체재 수요가 없어야 한다. 내구재는 짜퉁 수요가 많다. 가방이나 옷, 시계 명품들에 대해서는 짜퉁에 대한 수요가 일정한 시장을 형성하고 있다. 플라스틱 밀폐용기나 생활용품들은 대체재가 많다. 굳이 락앤락의 밀폐용기를 사지 않아도 밀폐용기는 싸고 쓸만한 것들이 대형마트에 널려있고, 굳이 오리온의 초코파이를 먹지 않아도 맛있는 과자의 수는 셀 수 없으며, 햄버거와 피자를 먹을 수도 있다. 옷은 말할 것도 없다.

화장품은 짜퉁이 없다. 피부에 바르는 것이다 보니, 브랜드 로열티가 매우 높다. 락앤락과 오리온, 베이직하우스에 비해 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 실적과 주가가 상대적으로 견조했던 이유다.

브랜드력 높더라도 브랜드는 항상 불확실성 상존

하지만 중국 내에서 어느 정도 브랜드력을 확보한 이들 업체들의 실적도 결코 안정적이지는 않다. 아모레퍼시픽의 중국 사업 역시 중저가 라인업 부진으로 최근 시장점유율이 하락하고 있다. 오리온과 베이직하우스도 소비채널 및 소비패턴 변화로 최근 이렇다할 실적을 내지 못하고 있다. 2017년 사드보복 조치는 예상치 못한 난관이었다. 중국 시장 브랜드 업체들의 사업환경이 얼마나 불확실하고 어려운지 알 수 있는 대목이다.

14. 문화: 중국과 한국의 각기 다른 '문화대혁명'

1) 한류를 기반한 K-뷰티

한류는 문화적 현상인가
화장품 소비에 문화적 측면 여부
중요

'문화'를 통한 논증은 '구조적'인 접근이다. 문화는 일정기간 그 시대를 살아가는 사람들의 삶을 규정하는 프레임이기 때문이다. 그래서, '구조적'이라는 말은 '일시적'이라는 말과 대비된다. 두 가지 분석이 긍정적으로 도출 가능하다면, 한국 화장품 열풍이 중국에서 오래 지속될 수 있다는 논증이 될 수 있다. 첫째, 현재 한류를 문화적 현상으로 볼 수 있는가? 둘째, 화장품 소비에 문화적 측면이 있는가?

화장품 수출 증가율은
드라마 방영과 일치

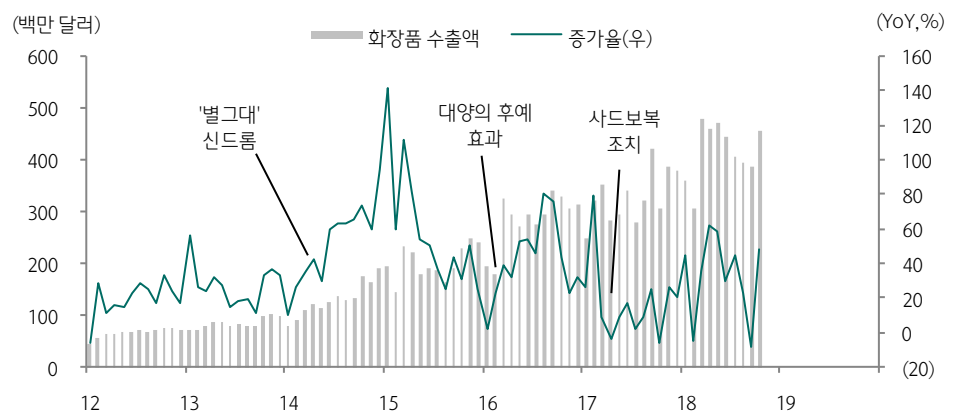
2014년 '천송이 티트'로 소문 난 입생로랑 립스틱은 강남 소재 백화점 등에서 '없어서 못 파는 제품'으로 통했다. 2015년 1분기 립스틱 중국 수출이 YoY 320% 증가했다. 2016년 초 '태양의 후예' 효과로 3~4월 중국권(중국+홍콩)향 화장품 수출이 큰 폭 증가했다. 1~2월 누적 YoY 10% 증가에 그쳤던 중국향 수출 증가율이 3~4월 YoY 40% 이상으로 뛰었다. 덕분에 한국 화장품 수출 규모가 한단계 레벨업했다. 태양의 후예 효과를 통계청에서도 공식적으로 기정사실화할 정도였다. 실제로 화장품 수출 그래프를 그려보면 수출 규모가 큰 폭 증가한 때가 두 드라마의 방영일과 일치한다.

한류는 중국을 넘어 전세계로
향하고 있음

이제 한류는 중국을 넘어 전세계로 향하고 있다. BTS가 세계적 Pop 가수로 발돋움하면서 한국 드라마, 한국 화장품에 대한 관심도 크게 증가하고 있다.

실제로 아모레퍼시픽과 LG생활건강은 미국 내 세포라 매장에 입점해 미국 전역에서 판매되고 있으며, 세포라는 아예 K뷰티 섹션을 마련하였고, PB상품을 '메이드 인 코리아'로 판매하고 있다. 빌리프, 라네즈 등 단독 브랜드 매대 입점이 늘어나고 있다. 아마존도 K뷰티/패션/아이돌 굿즈 등으로 영역을 확대하고 있다. 실제로 2017년 미국향 화장품 수출은 2014년 대비 3배로 증가하면서 미국의 화장품 주요 수입국 중 5위를 차지했다.

그림 56. 한국 화장품 수출과 증가율 추이



자료: KITA, 하나금융투자

한국 화장품 수출액 규모가
한단계 레벨업 할 때마다
한류가 기폭제가 됐음

일본에서는 신한류다

일본에서는 신한류다. 일본의 10~20대 사이에서 한국 화장품, 패션 등 'K스타일'을 따라 하는 성향이 확대되고 있다. 도쿄의 코리아타운은 'K팝'을 등에 업고 화려하게 부활하고 있다. 2018년 1분기 화장품이 일본 역직구 1위 품목으로 올랐는데, 478억원으로 YoY 856%나 성장한 수치다. 2018년 일본향 화장품 수출은 YoY 35%(3분기 누적) 증가했다.

한한령은 한류 제어 의도

중국 한한령은 K-뷰티에만 한정된 것이 아니라는 의견이 있다. 중국 정부의 숨은 의도는 K-컬처(Culture)에 대한 경계심이 깔려 있는데, 중국의 바링허우(80년대 출생), 주링허우(90년대 출생) 세대가 한류에 빠져 있어 이를 제어하려는 의도가 숨어 있다는 것이다.

2) 중국의 문화 생산세대 40대의 암흑기

중국 문화 콘텐츠도 수요와 공급의
퀄리티 Gap 크게 존재

중국 소비 시장의 특징이 제반 품질에 대한 수요와 공급의 Gap이다. 소비자들의 제품에 대한 눈높이는 이미 글로벌 탑 수준에 와 있는데, 현지에서 공급할 수 있는 제품의 퀄리티는 현저히 떨어진다. 화장품의 경우 그 차이를 글로벌 브랜드와 글로벌 ODM 업체들이 들어가 메우면서 고신장하고 있는 것이다. 중국의 드라마나 여러 문화상품 시장도 유사한 현상을 보이고 있는 듯 하다. 중국 10~20대(이른바 빠링허우/지우링허우)의 문화상품에 대한 수요는 굉장히 크지만, 중국 현지에서 공급할 수 있는 문화상품의 퀄리티는 현저히 떨어진다.

1970년대 전후 세대, 문화대혁명
시기 어린 시절

그 원인을 구조적 측면에서 접근해 볼 수 있다. 문화상품을 제작 공급하는 중심 세대는 40대다. 이들이 태어난 시기는 1970년 전후다. 이때 중국에서는 '문화대혁명(1966년~76년)'이 있었다. 다양한 사상이나 철학, 문화에 대한 일체의 접촉이 차단되었다. 중국 특유의 제자백가적인 다양성이 사라지고, 오로지 공산주의 사상만이 시대를 지배했다. 이들의 어린 시절은 사방이 공산주의와 억압으로 꽉 눌러 있었다.

이들 나이 20대에 천안문 사태

이들 나이 20대에 천안문 사태가 있었다. 자유를 갈구하던 1989년 천안문 대학생들 시위대를 끝내 탱크로 눌렀다. 개방을 했지만, 경제만 열었다. 물질은 풍부해졌지만, 문화의 저수지는 바짝 마르게 되었다. 현재 중국 경제 주축인 40대 기성세대의 어린 시절과 청년기는 문화적 측면에서는 암흑기였다.

사상에 자유가 제약된 환경에서 만들어 낼 수 있는 문화콘텐츠 역시 제한적일 수밖에 없다. 부유하게 자랐고, 인터넷과 여행으로 전세계 다양한 문화를 접할 수 있게 된 중국 10대~20대의 수요와 눈높이를 맞추기 어렵다는 것이다.

3) 한국의 40대, 또 다른 '문화대혁명' 세대

1990년 초중반은 한국 사회문화적 변화가 컸던 시기

2년 여전 무한도전 '토토가'에서 1990년대 음악들을 공연으로 한데 만날 수 있었다. 가슴 한 켠에 느껴지는 몽클함 가운데, 1990년대 당시에는 인지하지 못했던 사실에 새삼 놀랐다. 음악의 다양성이다. 힙합과 락, 발라드와 R&B, 테크노 등 다양한 장르가 한꺼번에 공급되었고, 소비자들은 그걸 다 흡수했다. 동시대에서 서로 다른 장르가 1등을 왔다갔다 했다.

넷플릭스에서 제작한 다큐멘터리 'K-팝의 모든 것'을 보면 K-팝의 시작은 지금부터 24년전 1994년으로 거슬러 간다. 서태지와 아이들의 시작이다. 하지만, 그로부터 불과 10년 전에는 정수라의 '아 대한민국'이 있었다. 1990년 초중반은 그만큼 한국 사회문화적 변화가 컸던 시기다.

1990년 초 경제적 성장 자신감으로 정치/사회/문화 개방

1980년대까지 한국도 군사 독재정권이 있었지만, 중국 정도는 아니었다. 중국이 공산주의만 가능했다면, 한국은 공산주의만 빼놓고 다 가능했다. 1980년대 후반 경제성장과 민주주의를 동시에 이루면서(개발 도상국 가운데 거의 유일하면서 이례적인 사례로 전세계 사회학자들은 평가하고 있다) 한국의 개방은 더욱 확대 되었다. 소련과 동유럽 공산 국가까지 수교를 맺고 무역을 시작하면서, 정치/문화/사회적으로도 한층 자유도가 상승했다. 1992년부터는 해외여행이 자유화되면서 대학생들은 학생운동 대신 배낭여행을 갔다. 대부분 유럽이었다. 높은 경제성장으로 취업을 걱정할 필요는 없었다. 무엇보다 구속을 싫어한 자유로운 몸과 영혼들이었다.

한국은 전세계에서 유일하게 자국 영화 점유율이 1위를 하는 국가

1990년대 미디어 콘텐츠들을 보자. 장군의 아들(1990), 초록물고기(1997), 쉬리(1998), 8월의 크리스마스(1998) 등 일련의 영화들은 한국 영화의 장르를 넓히고 작품성을 올렸다. 이후 한국 영화계는 박찬욱, 봉준호, 나홍진 등 기라성 같은 감독들이 우수한 작품들을 내놓으며, 현재 한국영화시장은 전세계에서 미국을 제외하고 유일하게 자국 영화 점유율이 1위를 하는 국가가 됐다.

한드, 인간과 삶에 대한 깊은 이해와 공감, 높은 퀄리티로 미국까지 진출

여명의 눈동자(1991년), 모래시계(1994년), 허준(1999년) 등 우수한 작품들이 시대의 아픔을 소재로 시청자들을 사로잡으며, 한국 드라마 수준을 한단계 올려놓았다. 2010년대 들어서 별에서 온 그대(2014), 태양의 후예(2016), 시그널(2016), 도깨비(2016), 미스터선샤인(2018) 등은 글로벌 시청자를 향하고 있다. 로맨스를 주제로 한 애절한 사랑, 미묘한 감정선의 전달, 삶에 대한 깊은 이해와 공감은 '한드'의 가장 큰 장점으로 꼽힌다. 팩트와 추리의 짜릿추기 스릴러에 식상한 미국 시청자들이 한드로 채널을 돌리는 사례가 증가하고 있다.

1990년대 한국에서는 다양한 문화 콘텐츠 분수

1990년대 한국에서는 다양한 문화 콘텐츠가 한꺼번에 분출됐고, 소비자들은 이를 모두 스폰지처럼 빨아들이면서 소비했다. 경제적 풍요와 문화의 다양성이 접목되면서 각종 문화콘텐츠가 실험되고, 생산 저변이 확대되면서 인프라가 깔리기 시작한 시기라고 할 수 있다. 자본과 시장이 만들어지면서, 문화 상품이 확대 재생산될 수 있는 시스템이 형성된 것이다.

현재 한류의 근본 바탕에는 1990년대 또 다른 한국의 '문화 대혁명'이 있었음

현재 한류의 근본 바탕에는 1990년대, 한국의 또 다른 '문화대혁명'이 있었던 것이 아닐까? 이는 한류가 중국에서 상당히 오래 지속되고 있고, 앞으로 될 수 있는 문화적/구조적 측면이 아닐까 한다.

4) 화장품의 문화적 측면

판매 가격에서 50% 이상
브랜드 이미지 가치

그렇다면, 화장품 소비에 문화적 측면이 있는가? 물론이다. '문화'가 가장 많이 흡수되어 무형의 가치로 작용, 가격과 판매에 적용될 수 있는 대표적 유형상품이 패션과 화장품이다. 화장품은 가성비보다 다른 이미지나 부가적인 요소가 구매 결정에 많은 영향을 미치는 품목이다. 일반적으로 판매 가격에서 50% 이상을 브랜드 이미지 가치로 본다.

화장품을 성분표 보고 사지 않음

자동차나 휴대폰처럼 엔진의 성능이나 CPU 속도 등 주로 가성비를 구매 기준으로 하는 소비재와 다르다. 사실 가성비가 판매에 압도적으로 중요한 품목은 제약/바이오라고 할 수 있다. 미국 FDA 3상만 통과되면, 병원 전체에 판매될 수 있기 때문이다. 휴대폰이나 자동차도 삼성이나 현대라는 브랜드의 의미가 없지 않지만, 결정적인 구매 요인은 결국 가성비다. 반면, 화장품을 성분표 보고 사지는 않는다. 가성비를 넘어서는, 가격에 대해 비탄력적인 요인들이 포함되어 있다.

브랜드력은 이와 같은 무형의 힘

코코샤넬의 패션 철학, 마릴린 먼로의 향수 샤넬 No.5, 1982년에 첫 선을 보인 에스티로더 나이트리페어는 '더 좋게 만들 여지가 없을 만큼 뛰어난 제품'으로 유명하다. 브랜드의 역사와 철학 그리고 우연한 사건과 이야기 등 눈에 보이지 않는 심리적 만족도가 크게 소비에 작용한다. 플라시보 효과라고 말할 수도 있다. 브랜드력은 이와 같은 무형의 힘이다.

한국 화장품의 '혁신성'은 K-뷰티의
트레이드 마크

한국 화장품도 브랜드의 역사와 이야기를 만들어가고 있다. 중국인들에게 '설화수'는 한방 화장품의 오리지널이 되었고, '이니스프리는 신비의 섬 제주, 자연주의의 상징이 되었다. '후'는 시진핑 부인 평리위안이 애용하는 것으로 알려지면서 '황후'의 화장품으로 브랜드 정체성을 만들어가고 있다. 많은 한국의 명작 드라마와 배우, 가수들이 함께 주인공이 되고 있다. 사드 보복 조치로 빛을 보지 못했지만, 헤라의 광고 'HERA loves SEOULISTA'는 한류를 접목한 브랜드 정체성을 만들어가는 브랜드 빌딩의 대표적 광고였다. 한국 화장품의 '혁신성'은 이 모두를 아우르는 K-뷰티의 트레이드 마크다.

선진국으로 갈 수록 브랜드와 같은
'소프트파워'가 경제에 중요한 덕목

선진국으로 갈 수록 브랜드와 같은 '소프트파워'가 경제에 중요한 덕목이 된다. 가성비가 구매 결정은 높은 비중을 차지하는 자동차나 IT는 치열한 기술 개발과 가격 경쟁의 칼날 위에 설 수밖에 없다. 언제 중국에 따라잡힐 지 모르는 일이고, 이미 서서히 가시화되고 있다.

패션/화장품 시장에서
Made in USA가
Made in France를 넘지 못함

소프트파워의 진입장벽은 기술력과 가성비에 기반한 하드파워보다 훨씬 높다. 기술이 제품이 되어 역사와 이미지까지 만들어내는 데는 많은 시간이 필요하기 때문이다. 기술력에서 세계 초 강대국 미국이지만 여전히 패션/화장품 시장에서 Made in USA가 Made in France를 넘지 못하는 것도 이때문이다.

문화적 우위와 지속 가능성은
중국 화장품 시장에서 한국 화장품의
브랜드력과 연속성을 뒷받침할 수
있는 근거

한국은 역사상 처음으로 화장품이란 품목에서 '소프트파워'를 갖게 될 지 모른다. 그것도 전 세계에서 가장 큰 중국 시장에서 말이다. 결국, 문화적 우위와 지속 가능성은 중국 화장품 시장에서 한국 화장품의 브랜드력과 연속성을 뒷받침할 수 있는 근거가 된다. 아울러, 중국 화장품 시장에서 당분간 Made in China가 Made in Korea를 넘기는 어려울 것으로 보이는 가장 큰 이유다.

15. 인물편: 한국 K-뷰티의 선구자들

불확실성 하에서 집단을 성공으로 이끌 수 있는 직관과 판단력이 리더가 갖춰야할 핵심 덕목

기업분석을 오래 하다보면 정말 사람과 조직, 무엇보다 리더가 중요하다는 것을 깊이 느낀다. 기업은 민주집단이 아니다. 군대와 유사하다고 봐야한다. 다수결에 의해서 의사결정이 이루어지는 것이 아니다. 다수결은 참고 자료가 될 수는 있지만, 결국 결정은 리더가 하는 것이다. 민주주의가 최선의 정치제도가 아니듯, 다수가 원하는 방향이 최선이라는 보장은 어디에도 없다.

특히, 급변하는 정세, 회사의 운명을 좌지우지 할 수 있는 큰 투자나 신규 사업을 앞에 둔 상황에서는 더욱 그렇다. 과거의 경험에 근거한 분석(흔히 컨설팅)은 큰 의미가 없다. 대체로 그런 상황에서 의사결정은 아무도 가보지 않은 새로운 세계에 대한 판단이기 때문이다. 이런 불확실성 하에서 집단을 성공의 시대로 이끌 수 있는 동물적 감각, 직관과 판단력이 리더가 갖춰야할 핵심 덕목일 것이다.

리더의 잘못된 인식과 판단으로 성공과 실패 다수

전쟁 역사를 보면 지휘관의 잘못된 인식과 명령 하나로 참패를 당하는 경우를 종종 본다. 기업도 그와 같다. 2008~09년 LG전자 스마트폰 시장 전략에 대한 맥킨지 컨설팅은 대표적인 실패 사례다. 최근 한진해운 사태 역시 리더의 역량 부족이 가장 큰 문제라는데 이견이 없을 것이다.

반면, 박정희 대통령의 중화학공업 육성 정책은 세계은행과 IMF는 물론 국내외 경제학자들이 대부분 반대한 정책이었다. 개발도상국이 중화학공업으로 성공한 전례가 없기 때문이다. 현대의 중동 건설 시장 진출, 이병철 회장의 반도체 시장 진출 역시 글로벌 경쟁이 너무 심하다는 이유로, 막대한 투자 대비 성공 보장이 없다는 이유로 반대가 많았던 선택이었다. 정주영 회장은 "해봤어?"라는 결정적 말 한마디로 건설사를 차렸고, 이병철 회장은 만 73세의 나이에 반도체 입국을 선언했다.

K-뷰티 선전을 한류만 설명 어려움

중국 화장품 시장에서 한국 브랜드들의 선전을 한류만으로 설명하기는 어렵다. 진작부터 중국에는 프랑스와 미국, 일본의 글로벌 브랜드들이 진영을 구축하고 있었고, 중국 화장품 소비자들의 눈높이는 글로벌 탑 수준에 와 있었다. 최근에는 전세계에서 가장 경쟁이 심한 시장이 되면서 글로벌 브랜드들의 퇴출도 적잖게 나오고 있는 상황이다.

한국 화장품 업체들의 선전은 제품의 퀄리티는 물론 시대를 앞선 전략이 있었기 때문이고, 거기에 걸출한 '기업가'들의 경영능력과 안목을 빼놓을 수 없다. 서경배(아모레퍼시픽)/윤동한(한국콜마)/이경수(코스맥스)/서영필(에이블씨엔씨)/기중현(연우) 회장은 한국 화장품 산업 발전의 터닝포인트에 있던 인물들이다.

1) 아모레퍼시픽 서경배 회장: 중국 시장에 당을 내리다

서경배 회장의 중국 시장 진출 결정
한국 화장품 산업에서 가장 중대한
의사결정 가운데 하나

아모레퍼시픽의 중국 시장 진출 성공으로 한국 화장품 산업의 외연은 크게 확대되었다. 아모레퍼시픽은 중국과 홍콩 등 중화권 매출은 1.4조원, 2017년 중국 색조시장 점유율 3위에 이르고 있다. 서경배 회장의 중국 시장 진출 결정은 한국 화장품 산업에서 가장 중대한 의사결정 가운데 하나로 평가할 수 있다.

중국 핵심 시장 공략에 반대 많았음

아모레퍼시픽은 1993년 북경이나 상해가 아닌 변두리 심양에 현지법인을 설립했다. 장춘과 하얼빈 등 동북지방 조선족을 대상으로 안정적 실적을 이뤄나가고 있을 때, 상해 진출 계획을 세운다. 중국 핵심 시장 공략을 앞에 두고 당시 컨설팅 업체들은 반대가 많았다. 고가 시장은 로레알과 P&G 글로벌 브랜드가 장악하고 있고, 중저가는 로컬 브랜드 업체들이 치고 올라올 것이기 때문에 '샌드위치' 상황에 놓일 가능성이 크다는 이유다. 가격과 브랜드 인지도 모두 어중간하다는 평가가 중론이었다.

“그래도 중국은 가야하는 시장”

서경배 회장은 숙고 끝에 반대를 무릅쓰고 상해 진출을 결정한다. "그래도 중국은 가야하는 시장이다."라고 뜻을 박는다. 2000년 상해법인을 설립하고 2002년 라네즈 1호점을 오픈하면서 본격적인 중국 시장 진출을 시작한다. 당시를 회상하는 정경수 상해 공장장(총경리)은 이때 서경배 회장의 신념에 가득찬 눈빛을 잊을 수 없다고 한다. 20년 이상 중국 시장 고난과 역경을 버티게 해준 것은 리더에 대한 강한 신뢰라고 말한다.

마케팅 확대를 통한 브랜드력 제고
일관된 정책

실제로 아모레퍼시픽은 중국 법인에 외형 확대와 마케팅 확대를 통해 브랜드력 제고라는 일관된 정책을 견지했다. 지속적인 수익성 하락에도 아랑곳하지 않고 20년을 투자해왔다. 2016년까지 아모레퍼시픽은 중국 시장에서 파죽지세로 시장점유율을 확대했다. 이니스프리는 중국 화장품 원브랜드샵의 효시, 롤모델이 되었다. 아모레퍼시픽의 중국 시장 성공은 우연히 한류만으로 된 것이 아니다. 2018년 아모레퍼시픽은 그때와 참 다르지만 말이다.

2) 한국콜마 윤동한 회장: ODM 시장 선구자

투웨이케익/BB크림/에센스 제형
화장품 개발하거나 상용화

윤동한 회장은 1990년 일본콜마와 지분을 51:49로 한국콜마를 설립했다. 창업은 하고 싶은데, 다니던 회사와 동일한 업종인 제약회사를 차리게 되면 아무도 도와주지 않을 것 같아, 제약과 그래도 유사한 화장품 제조를 선택했다고 한다.

인터코스와 콜마 등 선진국의 성공 사례를 보고 화장품 생산과 유통의 분화 가능성을 엿봤다. OEM 사업의 저마진을 극복하고자 당시만해도 생소한 화장품 ODM 사업을 시작했다고 한다. 매출의 5% 이상을 R&D에 투자하면서, 투웨이케익/BB크림/에센스 제형 화장품을 개발하거나 상용화했다.

원브랜드샵 시장 성장의 뒷받침

현재 국내에서 판매중인 SUN 제품 50%가 한국콜마가 생산한 제품이다. 에이블씨엔씨와 더페이스샵 등 원브랜드샵의 성공적인 시장화는 화장품 ODM 산업의 뒷받침이 없었다면 불가능한 구상이었다.

윤동한 회장은 한국콜마 창업과 ODM 사업 본격화로 그 초석을 다졌고 한국콜마를 글로벌 ODM 회사로 성장시켰다. 2016년 인터코스를 제치고 코스맥스에 이어 글로벌 MS 2위 업체가 되었다.

3) 코스맥스 이경수 회장: 중국 시장 ODM으로 석권

글로벌 ODM 시장점유율 1위

코스맥스는 중국 로컬 화장품 업체에 ODM 사업으로 새로운 시장을 개척하였다. 2015년 기준 중국 법인 매출은 2,000억원에 이르며, 드디어 인터코스를 제치고 글로벌 화장품 ODM 시장점유율 1위로 올라섰다.

가파르게 성장하고 있는 중국 소비시장 주목, 로컬 업체향 ODM 사업 진출

2003년 중국 진출을 계획할 당시 원래 아이디어는 생산기지 건설이었다. 이미 인터코스와 일본콜마가 중국에서 낮은 인건비를 기반으로 글로벌 업체들에게 높은 가격 경쟁력을 보이고 있었기 때문이다. 사전 조사를 위해 현 중국 상해법인장 최경 총경리를 파견했다.

2년의 조사를 마치고 이경수 회장과 독대한 최경 총경리는 가파르게 성장하고 있는 중국 소비시장 성장을 강조하면서, 중국 로컬 브랜드 업체향 ODM 사업을 제안한다. 중국을 생산시장이 아닌 소비시장으로 접근한 것이다.

이경수 회장은 숙고 끝에 방향을 튼다. 최경 총경리의 판단을 전적으로 신뢰하고 위임한다. 2년여 시행착오에도 불구하고 지원을 지속한다. 2010년 260억원에 불과하던 중국법인 매출은 2018년 4,600억원을 넘을 것으로 보인다. 국내 매출 70% 수준까지 따라왔다.

영업이익률은 중국 법인이 더 높아서, 이제 중국이 전사 차원 '돈줄'이 되고 있다. 코스맥스를 글로벌 시장점유율 1위로 끌어올린 결정적 역할을 하였다.

중국 화장품 ODM 시장 한국 업체들 진출 초석

아울러, 현재 활발한 중국 화장품 ODM 시장 한국 업체들 진출의 초석을 놓았다고 평가할 수 있다. 중국 화장품 시장 훌륭한 인재가 훌륭한 리더를 만났을 때 어떤 시너지가 발생하는지 보여주는 좋은 예다.

4) 연우 기중현 회장: 화장품 일본으로부터 완전 독립

한국 화장품 용기 산업을 글로벌 탑 수준으로 끌어올림

기중현 회장은 한국 화장품 용기 산업을 글로벌 탑 수준으로 끌어올린 장본인이다. 1990년 이전까지 한국 화장품 용기(특히 프리미엄)는 일본에 전적으로 의존하고 있었다. 1990년 국내 최초 디스펜서 펌프를 개발한 이후, 2015년 연우를 매출 2,000억원의 글로벌 탑 화장품 용기 회사로 성장시켰다.

높은 기술력으로 100% 국내 조달 및 수출

연우의 기술개발과 성장에 자극을 받은 펄텍코리아, 삼화플라스틱, 태성산업 등 국내 메이저 용기회사들 역시 수출 비중이 30~40%에 이른다. 브랜드/ODM 등 전방산업의 호황으로 용기와 원료 등 부자재 수요도 크게 증가하고 있다.

화장품 원료는 여전히 프랑스와 일본 등 선진국에 비해 열위에 있다. 프리미엄 시장으로 갈수록 이들 나라로부터 수입 비중이 커지고 있다. 반면, 용기는 높은 기술력으로 100% 국내에서 조달함은 물론 해외로 수출까지 하고 있다.

중국 시장 프리미엄화 기회

최근 중국 로컬 화장품 업체들의 프리미엄 시장 진출이 본격화되면서 추가적인 성장을 기대할 수 있게 되었다. 화장품 프리미엄 시장에서 용기의 디자인과 기능, 안정성은 내용물만큼 중요하기 때문이다.

5) 에이블씨엔씨 서영필 회장: 한국에 원브랜드샵 시장을 열다

2003년 이후 원브랜드샵 돌풍의 주역

에이블씨엔씨는 '미샤'로 국내 원브랜드샵 시장을 오픈한 회사다. 2003년 카드사태로 인한 국내 소비침체 시기 화장품에 가격 거품을 제거한 3,000~4,000원대 초저가 화장품을 내놓으면서 화장품 시장에 돌풍을 일으켰다. 이듬해 더페이스샵이 나오고, 아모레퍼시픽과 LG생활건강 역시 아리따움과 뷰티플렉스와 같은 브랜드 전문점을 내놓으면서 원브랜드샵의 위협에 대응한다.

이후 스킨푸드, 토니모리 등 시장 안착

스킨푸드, 토니모리, 네이처리퍼블릭, 이니스프리, 에뛰드하우스, 바닐라코 등 잇따라 신규 업체들이 성공적으로 안착하면서 원브랜드샵은 2015년 국내 화장품 시장의 10%를 차지할 정도로 국내 대표적인 채널이 되었다. 최근 몇 년간 에이블씨엔씨의 실적 부진에도 불구하고 서영필 회장을 국내 화장품 산업 선전의 핵심 인물로 보는 이유는 원브랜드샵 개척 때문이다.

화장품 산업에 의미 3가지

- ODM 산업 발전에 기폭제
- 화장품 용기 시장 발전에 크게
- 다양한 제품 카테고리를 보유

원브랜드샵은 국내에만 유일하게 존재하는 판매 채널 형태다. 한국 화장품 산업 발전에 크게 세가지 의미가 있다.

첫째, ODM 산업 발전에 기폭제가 되었다. 원브랜드샵은 제품 생산을 100% 아웃소싱한다. 브랜드와 생산이 분리되면서 브랜드는 유통과 마케팅에 ODM 업체들은 제품 개발과 생산 효율화에 집중하게 된다. 화장품 진입 장벽이 크게 낮아지면서 자본과 네트워크와 아이디어만 있으면 누구나 진출할 수 있는 시장이 되었다. 브랜드 업체들은 생산 능력에 대한 고민을 할 필요가 없게 되었다. 수많은 ODM 업체들이 서포트해줄 것이기 때문이다. ODM 업체들은 개발한 제품의 마케팅과 시장화에 고민할 필요가 없게 되었다. 선택과 집중으로 브랜드와 ODM 산업은 각각 고유의 영역에서 크게 성장한다. ODM 업체들의 규모와 수와 제품 개발 능력이 크게 개선되었다.

둘째, 화장품 용기 시장 발전에 크게 기여했다. 상품 가격 하락으로 저가 시장이 확대되면서 전체 수요량이 증가하게 되었다. 수량의 증가로 국내 화장품 용기 업체들의 판로가 크게 확대되었다.

셋째, 다양한 제품 카테고리를 보유할 수 있게 되었다. 경쟁심화로 제품 개발(2년→6개월)과 리뉴얼 기간(5년→1년)이 크게 단축되었고, 한국 화장품 시장은 전세계에서 가장 경쟁이 심하고, 가장 소비자들의 기호가 까다로우며, 가장 제품 턴오버가 빠른 시장이 되었다. 코스맥스와 한국콜마는 각각 연간 10,000개 내외 카테고리를 생산하고 수백개의 히트상품을 보유하게 되었다. 2003년 이후 10년 여동안 전세계에서 가장 경쟁이 심한 한국 화장품 시장에서 단련된 상품 개발 능력과 상품 믹스로 중국 시장에 진출, 중국 화장품 시장을 선도하고 있는 것이다.

16. 윤: 천재일우의 기회를 살렸다

1) 2013년 전후, 역량이 극대화되었던 시기

하나의 현상을 우연으로만 보게 되면 일시적인 현상이 될 수 있다. 대표적인 것이 로또일 것이다. 정말 우연에 의해 100억을 벌지만, 많은 1등 당첨자가 재산을 탕진한다. 역량과 관리가 안되기 때문이다. 앞으로도 계속 수입이 그만큼 증가할 수 없다. 필연은 인과관계를 말한다. 시험은 대체로 열심히 공부한 만큼 결과가 나온다. 필연은 우연을 만나 증폭되기도 하고, 축소되기도 하는데, 한국 화장품 산업은 전자의 대표적인 예다.

2003년 이후 경쟁심화로
글로벌 톱 수준 기술과
히트상품 히스토리

윤이 좋다는 말은 시기적으로 타이밍이 잘 맞았다는 말이다. 앞서 말한 바와 같이 한국 화장품 시장은 2003년 이후 브랜드샵을 중심으로 중저가 카테고리 시장 성장을 견인했다. 전 세계에서 가장 경쟁이 심하고 트렌디한 시장이 되었고, 제품 개발/마케팅/전개 능력이 크게 배양되었다. 기술 수준은 글로벌 톱 수준으로 올라서게 되었고, 수천개의 상품 카테고리화 처방전, 수백개의 히트상품 히스토리를 갖게 되었다.

K-뷰티의 강점: 저렴한 가격/
다양한 제품/디테일한 화장

유튜브에서 소개되는 K-뷰티의 강점 가운데 하나가 '저렴한 가격'에 '다양한 제품'으로 자신의 피부 타입 맞는 '디테일한 화장'이 가능하다는 것이다. 달팽이 점액 성분이나 벌꿀을 사용하는 등의 파격은 K-뷰티의 가장 큰 미덕으로 꼽힌다.

비비크림(Blemish Balm)은 독일에서 피부과 치료 용으로 사용되던 것을 화장품으로 보편화 시킨 것이며, 마스크팩 역시 이미 일본 등지에서 사용되고 있었지만 한국이 글로벌 상품화를 시킨 것이다. 기존 서구의 화장품은 '어떤 피부에나 가능한'이란 컨셉으로 비싼 반면, 한국 화장품은 개개인의 피부 특성에 따른 접근을 시도하면서 저렴하다는 것이다.

표 12. 화장품 라인업 정리

구분		종류	비고
1군	• 브랜드 로열티가 높음 • 대부분 고가제품 • 기초화장, facial makeup • 비탄력적 소비 • 일반적으로 대기업 제품	클렌저 스킨(토너) 에센스(세럼, 앰플) 로션(에멀전) 크림 메이크업베이스 파운데이션 파우더 팩트	얼굴에 있는 이물질을 씻어내는 역할 피부결 정돈, 피부 진정, 수분 공급 농축한 영양성분 피부에 침투시켜 피부의 기능 활성화 피부에 수분과 유분 등을 보충 피부 보습, 다양한 기능성 크림 존재 화장하기 전에 피부톤 보정해주는 역할 메이크업 베이스 다음에 사용, 피부톤 보정, 파우더 기능 지원 얼굴 기름 잡아주는 역할 수정화장용
2군	• 브랜드 로열티 중립적 • 대부분 중저가제품 • 색조화장 • 단위탄력적 소비	선크림 BB크림 아이섀도우 아이라이너 마스크라 아이브로우 메이크업리무버	자외선으로부터 피부 보호 Blemish Balm의 약자, 잡티를 가려주고 피부톤 정리 눈꺼풀에 칠하여 눈매를 돋보이게 하는 색조화장품 눈꺼풀에 선을 그어 눈을 선명하고 또렷하게 보이게 하는 역할 속눈썹이 짙고 길어 보이도록 하기 위해 칠하는 화장품 눈썹 그릴 때 사용 색조화장 지우는 데 특화된 세안제
3군	• 브랜드 로열티 낮음 • 대부분 저가제품 • 탄력적 소비	립스틱/틴트/립글로스 매니큐어	입술에 도포해 색을 내는 역할 손톱이나 발톱에 색을 칠해 꾸미는 화장품

자료: 하나금융투자

자국 화장품 브랜드 시장점유율 1~2위 나라 일본과 한국 뿐

전세계에서 자국 화장품 브랜드가 시장점유율 1~2위를 보이고 있는 나라는 일본과 한국밖에 없다. 그만큼, 전세계적으로 화장품은 글로벌 브랜드 업체들의 경쟁력과 입지가 월등하다. 특히 프리미엄 시장에서는 제품의 퀄리티 뿐 아니라 그들의 브랜드력/브랜드로열티를 넘기가 어렵기 때문이다. 역설적으로 그만큼, 한국 화장품 시장은 독특하고, 한국 화장품 업체들의 성과는 대단한 것이다.

한방화장, 기능성화장품 성장 기여

국내적으로 여러가지 이유가 있다. 한방화장품이라는 독특한 장르를 만들어내어 글로벌 브랜드들이 침범할 수 없는 영역을 만들어내기도 했다. '기능성화장품'을 법규화(2000년 7월 시행)함으로써 제품 개발 및 구매 동기 부여를 확대한 것도 기여했다.

사실 기능성화장품이란 말은 마케팅적 측면이 강한데, 한국의 경우 미백과 주름 개선, 자외선 차단 기능이 있는 화장품에 한정해 기능성화장품이라는 표현을 사용할 수 있도록 허가제를 도입했다. 2016년부터는 탈모방지과 각질제거까지 포함되었다. 아울러, 기능성이라는 다소 의학적 뉘앙스 때문에 중국 위생허가에서도 시간이 오래 소요된다. 최근 일반화장품에 대해서는 등록제로 전환하고 있지만, 기능성화장품에 대해서는 여전히 까다롭다.

해외 브랜드들에 대한 높은 진입장벽으로 작용

원브랜드샵 중심 점포 확대도 해외 브랜드들에 대한 높은 진입장벽으로 작용했다. 한국에는 세포라나 왓슨스와 같은 멀티브랜드샵이 없다. 미샤(에이블씨엔씨)와 더페이스샵 원브랜드샵 업체들과 메이지 브랜드 업체들의 자사 브랜드 전문점 아리따움(아모레퍼시픽), 뷰티플렉스(LG생활건강)까지 치열한 출점 경쟁 때문에 글로벌 멀티브랜드샵이 한국에 들어올 틈이 없었다. 럭셔리 시장에서는 방판 채널이라는 차별적 고객 접점을 통해 시장점유율을 확보했다.

2013년 전후 한국 화장품 시장 포화기, 역량 극대화

2013년 전후 한국 화장품 시장은 포화기였고, 역량이 극대화되어 또 성장을 위해 신규 시장이 필요한 때였으며, 어느 때보다 준비도 완비된 상태였다. 절대적 시장점유율과 2009년 금융위기 이후 폭발적인 소비 회복으로 안정된 현금을 창출할 수 있었다. 반면, 경기둔화와 저성장구도로 접어들면서 산업 성장률이 빠르게 둔화되었던 시기였다. 국내 시장은 오프라인 채널의 한계와 포화로 추가적인 성장이 어려웠다. 새로운 탈출구, 돌파구를 찾고 있었다. 한국이 좁게 느껴지기만 했던 시기였다.

2) 중국 소비, 본격적인 성장기 돌입

중국 소비 중심 내수 확대로 접어들기 시작

때마침 중국은 이제 투자의 시기를 지나 소비 중심 내수 확대로 접어들기 시작했다. 2011년 전체 GDP에서 소비가 차지하는 비중이 36%로 반전했다(2018년 38.4%). 전술한 퀄리티 수요와 공급의 불일치, 즉 소비자들의 눈높이를 현지 로컬 업체들이 따라가지 못하는 상황에서 해외 브랜드에 수요가 크게 증가했다. 로컬 업체들의 화장품 역시 글로벌 ODM 업체들이 생산하게 되었다.

중국 화장품 수입 2013년~17년 연평균 46% 증가, 해외소비 확대

중국의 화장품 수입은 2010년~13년까지 연평균 17% 증가에 불과했지만, 2013년~17년 사이 연평균 46%나 증가했다. 2018년은 YoY 50% 이상 증가할 것으로 예상되고 있다.

해외소비도 크게 확대되었다. 2010년 대비 2015년 중국 아웃바운드 수(1억 1,700만명)는 2배나 증가했다. 2013년 전세계 명품 구매의 70%를 중국인들이 차지할 정도였다. 경기침체로 실적 부진을 거듭하던 유럽의 백화점들은 중국인 소비로 회생했다는 말이 들릴 정도였다.

3) 한류의 극대화

한류가 한국 경제 전반에 영향을 미친 시기는 2014년 시작으로 평가

한류는 일반적으로 2003년 드라마 '대장금'이 중국에 방영되면서부터 본다. 한상국 역의 양미경씨를 광고모델로 락앤락 매출이 급증한 바 있다. 한류가 한국 경제 전반에 영향을 미친 시기는 2014년을 시작으로 평가한다. 2014년에는 별에서 온 그대, 2016년에는 태양의 후예가 있었다. 2012년 중국에 회당 3만 달러에 수출됐던 드라마 '별에서 온 그대'는 당시 중국 온라인 동영상 유통 플랫폼에서 40억 회 가까이 재생되며 엄청난 인기를 누렸다. 극 중 천송이(전지현)가 즐겨 먹던 '치맥' (치맥+맥주) 열풍이 불며 BBQ, 교촌치킨 등 국내 치킨 브랜드의 중국 매출이 50~300%가량 상승했다. 한국문화관광연구원은 '드라마 '별에서 온 그대'의 경제적 파급효과를 1조원으로 집계했다. 현대자동차 쏘나타를 2만여 대 수출한 것에 버금가는 효과를 거뒀다는 평가다.

중국 인바운드 규모 2010년 188만명에서 2016년 807만명까지 4배 이상 증가

한국의 중국 인바운드 규모 역시 2010년 188만명에서 2016년 807만명까지 4배 이상 증가했고, 면세점 시장규모는 3.9조원에서 10.6조원까지 170%나 성장했다. 면세점 매출의 주 고객은 내국인에서 중국 관광객으로 바뀌었고, 면세점은 중국인 관광객들의 핵심 소비 채널이었다. 화장품은 그 가운데 주된 소비 카테고리였다. 현재 면세점 채널은 아모레퍼시픽과 LG생활건강 전체 영업이익의 40% 내외를 차지하고 있다.

4) 일본 화장품 수요 위축

센카쿠열도 분쟁이 급격하게 확대되었던 시기가 2010년

센카쿠열도 분쟁이 급격하게 확대되었던 시기가 2010년 이후다. 2010년 9월 일본이 중국 어선을 억류하면서 중국은 희토류 수출을 금지했고, 2012년 8월 일본과 홍콩 양국 시위대가 센카쿠열도에 상륙하면서 중일 양국 대립은 극에 달한다. 이후 1년동안 일본의 중국 인바운드는 20% 이상 감소했다. 2010년~12년 사이 중국 화장품 시장에서 시세이도의 시장점유율은 4%에서 2%까지 크게 하락한다.

2013년 3월에는 일본 대지진 Made in Japan에 대한 우려

2013년 3월에는 일본 대지진이 있었다. Made in Japan에 대한 우려가 크게 확산되었다. 특히, 럭셔리 제품은 모두 본국에서 만드는 만큼, 타격이 더 컸다. 일본 화장품의 기본적인 퀄리티는 한국보다 우위에 있다. 브랜드력도 높다. 아시아 브랜드로서 아시아인의 피부에 적합한 화장품으로 수요층이 겹치기도 했다. 한국 화장품 업체들의 반사이익이 클 수밖에 없었다.

화장품 ODM 수요 빠르게 한국으로 이전

브랜드도 그렇지만, ODM 수요는 더 크다. 높은 기술력으로 동북아시아 글로벌 브랜드의 생산기지 역할을 해왔는데, 이제 그걸 내려놓을 수밖에 없게 되었다. 2013년 일본 대지진 이후 화장품 ODM 수요는 빠르게 한국으로 이전했다. 코스맥스 국내 사업 수출부문 매출은 2014년 350억원에서 2016년 1,300억원까지 3배 가까이 증가하면서 새로운 성장 동력으로 작용했다.

글로벌 브랜드 업체들 동북아시아 지역 새로운 생산기지 필요

중국 화장품 시장 내 프리미엄 카테고리 비중이 상승하면서 이러한 수요는 더욱 커지고 있다. 로레알과 에스티로더의 프리미엄 카테고리는 본국에서 수입해는데, 중국 수요가 크게 증가하면서 동북아시아 지역에 새로운 생산기지를 필요로 하게 되었다. 일본은 방사능 우려가 상존해있고, 중국은 기술력도 안될 뿐만 아니라, 럭셔리 제품은 Made in China로 하면 팔리지 않는다. 한국이 최적지라고 할 수 있다. 기술력도 검증되었고, Made in Korea는 중국인들에게 높은 신뢰도를 준다. 심지어 인터코스 같은 글로벌 ODM 업체가 한국에 진출한 이 유도 여기에 있다.

17. 맺음말: 한국 화장품은 어디로 가야하는가?

1) 한국 화장품 산업의 역사 3단계로 정리 가능

1단계는 2003년에서 2013년 내적 역량 축적의 시기

1단계는 2003년에서 2013년 내적 역량 축적의 시기였다. 치열한 경쟁으로 기술과 상품개발, 마케팅, 디자인 등 전반에 걸쳐 글로벌 경쟁력을 갖춰 나갔다. 한방/기능성 화장품으로 럭셔리 시장을 구축하고, 중저가 원브랜드샵들은 6개월에 한번씩 신제품을 내 놓으면서 카테고리 확장을 했다. 럭셔리와 프레스티지 시장에서는 아모레퍼시픽/LG생활건강, 중저가에서는 에이블씨엔씨/더페이스샵/토니모리/스킨푸드/네이처리퍼블릭 등이 자기들만의 영역을 구축하면서 역량을 키웠다.

역량 축적 2가지 우호적 환경
- 내수만으로 기업화 가능한 성장
- 높은 진입장벽, 오프라인

이런 자체 역량 축적이 가능했던 2가지 우호적인 환경을 짚어 낼 수 있다.

첫째, 내수만으로 기업화가 가능할 만큼 경제가 완만하게 성장하던 시기였다. 2003년~13년 10년 동안 1인당 GDP는 연평균 6.1% 증가했다. 화장품 산업은 연평균 6.7%(2005~13년) 성장했다.

둘째, 진입장벽이 상대적으로 높았다. 채널은 오프라인이었다. 전투는 치열했지만 장소는 도심 매장으로 한정되었다. 전투의 상대방은 한정적이고 명백했다. 해외 브랜드의 침투는 제한적이었다. 2003년에서 2013년 사이 한국의 1인당 GDP는 1.5만달러에서 2.5만달러로 증가하던 시기였다. 세포라와 왓슨스가 들어갈만한 소득 수준 시장이 되었을 때, 이미 한국의 도심에는 원브랜드샵들이 다 깔려 있었다. 메이저 브랜드/ODM 업체들이 사업의 규모를 안정적으로 키워나갈 수 있는 환경이었다.

2단계, 2013~2016년 중국 모멘텀 시기

2단계는 2013~2016년 중국 모멘텀의 시기였다. 한국은 저성장으로 들어간 반면, 중국은 소비의 시대로 접어들었다. 드라마를 통한 한류 확대와 반일감정 등의 영향으로 중국 화장품 시장은 한국 화장품 독무대였다. 로레알, 시세이도 실적발표 때마다 중국 사업 부진으로 한국 화장품 침투를 꺾었다.

럭셔리에서는 설화수와 후가 프레스티지에서는 마몽드, 중저가에서는 마몽드, 이니스프리가 시장점유율을 확대했다. 온라인 채널 확대는 매출과 수익성을 동시에 제고시켜 주었다. 이니스프리는 과감하게 대형 직영 점포를 상해 중심지에 오픈하면서 중국에 원브랜드샵 시대를 열었다. 중국 인바운드 증가로 면세점 매출이 급성장했다. 한국 화장품 산업에서 해외 비중이 급속하게 상승하기 시작했다.

3단계는 2017년 이후 마이너리티 시대, 주체는 벤처, 채널은 온라인

3단계는 2017년 이후 마이너리티 시대다. 주체는 벤처, 채널은 온라인이다. 시장의 진입장벽은 크게 낮아졌다. 아이디어만 있으면 누구든지 진출할 수 있게 되었다. 글로벌 ODM 업체들이 원하는 제품을 완벽하고 신속하게 구현해주고 있다. 소비자들은 브랜드에 연연하지 않는다. 온라인의 쇼핑의 채널이기 전에 소비자 기호의 공유 장소다. 벤처 브랜드 전성시대다. 한국과 중국, 미국이 같은 상황이다.

많은 오프라인 점포를 갖고 있고, 중저가 매출 비중이 높은 업체들은 보이지 않는 수백의 적과 싸워야 하는 상황이다. 중국에서 오프라인/중저가 위주로 사업을 펼쳤던 아모레퍼시픽은 성장률이 2%대로 떨어졌다. 이니스프리가 시작한 중국 원브랜드샵 시장은 한국에서와 마찬가지로 중국에서도 온라인에 자리를 내주고 있다. 확실한 럭셔리 라인업을 갖고 있지 않는 한, 모든 브랜드 업체들은 대단히 높은 불확실성 하에 놓이게 되었다.

2) 새로운 시대, 한류/인물/운은 무엇인가?

'인물'은 한국 화장품 시장
선구자들에서 벤처 브랜드들로
바뀌고 있음

이런 시대의 변화를 맞이하고 있는 한국 화장품 산업의 현재는 어떠한지 어디로 가고 있는가? 한국 화장품 산업의 역량은 계속 확대되고 있다. 우수한 인재 풀과 ODM을 기반으로 마이너리티 시대를 맘껏 즐기는 신규 벤처 브랜드들이 우후죽순 생겨나고 있다. 기술력과 아이디어는 더욱 풍부해져서, 혁신적인 카테고리들이 계속 이어지고 있다. 온라인과 H&B스토어들이 이들을 모두 흡수하고 있다. 최근 2~3년 국내 화장품 시장의 성장은 대부분 벤처 브랜드들에서 이뤄졌다. 명동 거리는 화장품 마니아들에게 글로벌 명소다.

벤처 브랜드 시대는 과거 2013년 그 때처럼 한국 화장품 시장에 또하나의 헬륨가스 가득한 풍선을 만들고 있다. 2013~16년 1차 중국 모멘텀이 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 몇 개 브랜드에 한정된 오프라인 중심이었다면, 지금은 온라인을 기반으로 한 벤처 브랜드들이 중국 모멘텀을 이끌고 있다. '인물'은 한국 화장품 시장의 선구자들에서 벤처 브랜드들로 바뀌고 있다.

한류는 그 어느때보다
외연 확대 중

K-팝, K-드라마 등 한류는 그 어느때보다 외연을 확대하고 있다. 감히 한국의 가수가 빌보드 차트에서 2년 연속 1위가 나올 것이라고 누가 상상을 했었는가? 프랑스의 상징 에펠탑 앞에서 K-팝 춤을 추고 있다. 글로벌 10대 20대들에게 한국의 아이돌은 우상이며, 한국은 그들이 가장 가고 싶은 나라 가운데 한 곳이다. 한글은 가사를 외우며 저절로 익히고 있다. 글로벌 화장품 유통시장에서 한국 화장품을 대하는 태도가 달라졌다. 이제 미국과 유럽에서도 한국 화장품을 찾는 이들이 점점 많아지고 있다. 기술과 문화가 한데 어우러진 한국 화장품은 중국을 넘어 동남아, 일본은 물론, 미국과 유럽을 두드리고 있다.

Top 3 ODM 업체들은
세계적인 기업이 됐음

한국의 Top 3 ODM 업체들은 세계적인 기업이 됐다. 중국과 동남아, 미국에 생산 기지를 건설하고 글로벌 메이저 브랜드와 벤처 브랜드들의 최고의 파트너가 되고 있다. 코스맥스는 중국 화장품 벤처 브랜드의 중심지 광저우 핵심 역량을 집중하고 있다. 코스메카코리아는 잉글우드랩을 통해 미국 80여개 고객사를 일거에 획득했다. 중국 화장품 시장 변방에 있던 한국 콜마는 강소성 무석 공장을 본격 가동하면서 승부수를 던졌다.

한국 화장품 ODM 업체들은
한국 화장품 기술력의 상징

한국 화장품 ODM 업체들은 한국 화장품 기술력의 상징이다. 과거 이들의 주요 고객이 원브랜드샵, 아모레퍼시픽과 LG생활건강이었다면, 이제는 AHC, 닥터자르트, VT코스메틱스의 든든한 파트너다. 중국의 바이체린, 카슬란, 프랑스의 랑콤, 미국의 메이블린과 에스티로더가 주 고객이 되고 있다.

2018년 이후 새로운 기회는
중국 시장 비관세 장벽 소멸,

지금의 '운'은 어떤가? 2013년에는 일본 화장품 인지도 하락과 중국의 소비확대, 한류가 한데 어우러져 큰 기회요인으로 작용했다. 2018년 이후 새로운 기회는 중국 시장의 정상화다. 사드보복 조치에 한국 화장품은 살아남았고, 위상은 원상회복됐다. 중국 시장은 그 사이즈에 맞게 글로벌 표준을 견게 될 가능성이 크다. 미중 무역 분쟁이 이를 가속화시키고 있다. 크루즈/전세기/인바운드 패키지/롯데 4불 정책과 같은 전근대적인 발상은 더 이상 용납되기 힘들 것이다.

4불 정책은 실질적으로 끝났다. 크루즈는 이미 들어오고 있고, 인바운드 패키지는 상당히 준비가 끝났으며, 전세기는 패키지 상품 판매와 동시에 마련될 것이다. 롯데 면세점에서 파이공들이 북새통이다.

화장품 위생허가는 등록제로 서서히 전환되고 있다. 비관세 장벽은 빠르게 소멸해갈 것이다. 이걸 대단히 중요한 기회요인이다. 리스크 요인이 없어진 것이다. 사드보복 조치는 지금 생각해 보면 하마터면 중국 시장을 크게 잃어버릴 수 있는 위험한 공격이었다.

북한 시장 개방은 ODM/부자재 용기 업체들에게 새로운 시장 추가적인 성장 기회

북미 정상회담 성공과 북핵 폐기에 이은 북한 시장 개방은 ODM/부자재 용기 업체들에게는 새로운 시장이 열리는 것이다. 추가적인 성장 기회다. 지금 북한 화장품 시장은 생산 기술과 시설이 부족해서 공급 부족이 만연해 있다. 장마당에 북한 대표 화장품 ‘봄향기’ 짝통이 가내 수공업으로 생산되어 인기리에 판매될 정도다. 용기는 대단히 조악해서, 펌핑을 하면 내용물이 어디로 튈 지 모른다. 북한도 자국 화장품 산업을 육성해야 하기 때문에 브랜드 업체들의 진출은 어렵겠지만, 과거 중국 시장과 같은 북한 화장품 브랜드에 대한 ODM 사업은 상당히 가능성이 크다. 부자재 용기 업체들 진출은 대단히 환영할 것이다.

한국 화장품의 가장 큰 현안과
과제는 미국/유럽 시장 진출
- 국내 시장규모 한계로 정체
- ODM/부자재 동반 위축 가능

한국 화장품의 가장 큰 현안과 과제는 미국/유럽 시장 진출이다. 그리고, 문제는 유통이다. 한국 브랜드를 아마존에서 구입할 수 있지만, 배송 시간이 너무 길다. 얼마나 세포라에 영업이 가능한 한국의 벤처 브랜드들이 얼마나 될까?

한국 내수는 YoY 2~3% 저성장 국면으로 접어들어 오래다. 한국 화장품 시장의 성장은 대부분 해외에서 창출되고 있다. 마이너리티 시대, 벤처 브랜드들이 해외 판로를 찾지 못하면 결국 국내 벤처 브랜드 시장은 그 규모의 한계로 정체될 수 있다. ODM 업체들에게 국내 벤처 브랜드 시장은 혁신적인 아이디어의 수원지이다. 따라서, ODM 및 부자재 업체들의 역량도 함께 위축될 가능성이 크다.

아모레퍼시픽과 LG생활건강이
벤처 브랜드 유럽/미국 진출의
다리 되어야

중국도 벤처 브랜드들도 얼마든지 자체적으로 진출이 가능하다. 네트워크도 많고, 역직구물도 상당히 잘 발달 돼 있으며, 가까이에 있기 때문에 중국 인바운드 등을 통해서 소비자들을 만날 수도 있다. 하지만, 미국/유럽은 그렇지 않다. 결국, 그 역할은 결국 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 대기업이 해줘야 한다. 엘타와 세포라 MD 담당자를 언제든지 만날 수 있는 회사들이다. 글로벌 유통 네트워크 확대로 동북아시아 화장품 회사에서 글로벌 화장품 대기업으로 성장해줘야 한다. 방법은 지금 사업구조와는 좀 다를 수 있다.

럭셔리 시그니처 브랜드 발전 지속

첫째, 럭셔리 시그니처 브랜드를 계속 발전시켜 나가야 하는 것은 자명하다. 아모레퍼시픽의 설화수, LG생활건강의 후는 범접할 수 없는 동양 최고의 브랜드로 자리매김 시켜야 한다. 시그니처 브랜드가 없는 화장품 업체는 연속성을 담보하기 어렵다. 브랜드 비즈니스는 역사와 전통을 중요시한다.

다만, 세부적인 전략에는 차이가 있을 수 있다. 럭셔리 브랜드의 가격과 유통 전략은 상당히 정교한 과정이다. B2C 사업에서 이미지 훼손은 치명적이다. 매출 목표를 달성하기 위해 우회적인 방법(예를 들어 타이공)을 사용할 경우 자칫 가격 통제력을 상실할 수 있다. 면세점 매출 및 웨이신 유통 확대로 가격 교란이 나타날 수 있다. 하지만, 지나친 관리와 통제로 브랜드가 소비자로부터 멀어질 수도 있다.

중저가 브랜드 지속 발굴,
글로벌 전개

둘째, 중저가 신규 벤처 브랜드를 지속적으로 발굴, 한국뿐 아니라 중국, 동남아, 미국, 유럽에 전개해야 한다. 현재 갖고 있는 브랜드에 대한 마케팅과 인큐베이팅도 중요하지만, 가능성 높은 신규 벤처 브랜드를 발굴하고 합리적 가격에 인수하여 트렌드에 맞는 라인업을 확대하는 전략이 필요하다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강에는 국내 최고의 마케터들이 있고, 글로벌 유통망을 확보하고 있으며, 광고회사들이 줄을 서고 있다. 무엇보다 막대한 현금을 보유하고 있다.

M&A 활성화로 벤처 시장 확대
건전한 생태계 조성 필요

한국 화장품 산업이라는 국가적 차원으로 볼 때, 이런 M&A 활성화로 브랜드의 건전한 생태계가 조성돼야 한다. 벤처 브랜드들은 오로지 제품의 아이덴티티와 퀄리티에만 집중할 수 있는 환경이 중요하다. 온라인/H&B스토어가 핵심 채널로 부상하면서 자체 점포 구축에 대한 부담은 없어졌다. 조직/인사/재무/회계/법률 등의 부담은 M&A로 덜 수 있다.

AHC와 스타일난다 등
글로벌 브랜드에 피인수는 아쉬움

브랜드만 잘 만들면 언제든지 아모레퍼시픽과 LG생활건강에 매각해서 큰 돈을 벌 수 있다는 꿈을 가질 수 있어야 한다. 메이지 브랜드 업체는 이들 제품을 중국을 비롯한 글로벌 시장에 유통함으로써 더 큰 매출과 수익을 기대할 수 있다. 그런 면에서 최근 AHC와 스타일난다 등 훌륭한 벤처 브랜드들이 글로벌 대기업들에게 피인수되고 국적이 바뀌고 있는 것은 참으로 아쉬운 일이다.

K-팝이 글로벌 문화의
핵심 콘텐츠로 떠오른 지금은
또한번의 천재일우 기회

좀더 자신감을 갖고 세계로 나가야 한다. 과거 서경배 회장의 중국 시장 배팅처럼 말이다. K-팝이 글로벌 문화의 핵심 콘텐츠로 떠오른 지금은 또한번의 천재일우 기회다.

한국의 i) 우수한 ODM/부자재 업체들의 기술력을 기반으로 ii) 통통튀는 아이디어로 무장된 우수한 벤처 인재 풀에서 나오는 혁신적인 아이디어 상품들을 iii) 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 글로벌 유통 네트워크와 마케팅력을 통해서 K-뷰티의 외연을 넓혀야 한다. 미국과 유럽에서 K-뷰티의 영역을 확보해야 한다. 그게 세계에서 가장 큰 화장품 소비시장 중국에서 중장기적으로 소프트파워를 지속할 수 있는 핵심 전략 가운데 하나다.

표 13. 투자의견 및 목표주가 변경 내용

(주가 기준일자: 18.11.28, 단위: 원)

종목	현재주가	투자의견		목표주가		괴리율	비고 (사유)
		~에서	~으로	~에서	~으로		
아모레퍼시픽	169,500	NEUTRAL		250,000	190,000	12.1%	실적 추정치 및 밸류에이션 하향 조정
아모레G	64,400			85,000	70,000	8.7%	
애경산업	50,800	BUY		57,000	64,000	26.0%	적정 밸류에이션 상향 조정

자료: 하나금융투자

표 14. Coverage/관심종목 투자의견 및 투자지표

(단위: 십억 원)

종목	투자의견	목표주가(원)		매출액	영업이익	순이익	EPS(원)	P/E(배)	P/B(배)	EV/EBITDA(배)	ROE(%)
아모레퍼시픽*	Neutral	190,000	2018F	5,322	546	404	6,911	24.5	2.6	13.0	9.2
			2019F	5,733	628	467	7,995	21.2	2.4	9.7	9.8
아모레G*	Neutral	79,000	2018F	6,154	634	184	2,311	27.9	1.7	7.1	6.7
			2019F	6,536	732	220	2,751	23.4	1.6	6.0	7.8
LG생활건강*	BUY	1,420,000	2018F	6,591	1,035	707	39,909	28.5	5.7	16.4	21.1
			2019F	7,001	1,168	806	45,478	25.0	4.8	14.4	20.4
코스맥스*	BUY	180,000	2018F	1,239	57	39	3,917	43.0	5.5	23.4	16.2
			2019F	1,459	79	62	6,202	26.8	4.4	18.1	22.1
한국콜마*	BUY	90,000	2018F	1,388	84	39	1,816	45.1	4.5	15.9	11.4
			2019F	1,728	155	76	3,381	18.0	3.7	9.3	19.1
한국콜마홀딩스*	BUY	50,000	2018F	634	78	65	3,582	6.5	1.7	7.8	15.0
			2019F	687	87	61	3,147	7.5	1.5	6.6	12.0
코스메카코리아*	BUY	43,000	2018F	325	23	19	1,808	18.3	2.7	11.5	15.7
			2019F	422	25	21	1,944	17.0	2.3	10.6	14.7
클리오*	Reduce	N/A	2018F	190	1	6	343	35.7	1.5	36.7	4.3
			2019F	204	4	7	387	31.6	1.4	20.4	4.7
연우*	BUY	32,000	2018F	274	10	10	830	25.4	1.3	11.8	5.4
			2019F	317	14	14	1,161	18.2	1.2	9.4	7.1
애경산업*	BUY	64,000	2018F	711	93	72	2,865	18.1	7.5	13.2	48.1
			2019F	776	108	84	3,185	16.3	5.3	10.9	38.0
네오팜*	BUY	60,000	2018F	66	19	15	1,946	25.2	6.0	16.7	27.4
			2019F	77	23	18	2,354	20.8	4.9	13.4	26.8

주: * 표시는 K-IFRS 연결기준, 우선주 제외

자료: 하나금융투자

Top Picks

코스맥스(161890)

101

연우(115960)

105

2018년 11월 30일

코스맥스(161890)

중국도 벤처/온라인 시대

산업구조 변화 입증한 3분기 실적

3분기 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 51%, 164% 성장한 3,416억원과 132억원을 기록했다. 3분기 실적은 벤처 브랜드 확장, 마이너리티 시대라는 국내외 화장품 시장 흐름을 숫자로 증명했다고 평가할 수 있다. 국내 사업 내수와 수출이 모두 YoY 40% 내외 증가했다. 홍샷 파운데이션 등 신규 브랜드들의 선전이 있었다. 상해와 광저우 법인 매출이 각각 YoY 36%, 45% 성장하면서 시장의 우려를 불식시켰다. 국내외 매출 증가에 의한 영업레버리지 효과, 미국 법인 누월드 이익 기여 확대에 따른 영업손실 축소로 연결 영업이익률은 4.2%(YoY 1.8%p)까지 상승했다.

중국 벤처 브랜드의 요람, 광저우

중국에는 약 5,000개의 화장품 브랜드가 있는 것으로 알려져 있는데, 그 가운데 80%가 광저우에 회사를 두고 있다. 상해가 중국 화장품 시장 중심지이지만, 주로 대기업들이 많은 반면, 광저우는 중소/벤처들이 많다. 중국도 벤처/온라인 확대로 마이너리티 시대를 걷고 있다. 오프라인 점포 매출 비중이 큰 상해가화나 프로야 같은 업체들은 어려움을 호소하고 있다. 코스맥스 광저우 법인은 Capa를 1억개로 늘리고 영업권역 및 고객 확대를 도모하고 있다. 물류센터를 확충하면서 실질적인 Capa 증설 효과를 거뒀고, 본사 차원 영업과 기술진 등 지원도 집중되고 있다.

목표주가 18만원, 투자 의견 '매수' 유지

전 세계적으로 중소형 벤처 브랜드의 약진이 돋보이는 마이너리티 시대는 ODM 업체들에게 또 한번 호황기를 열어주고 있다. 벤처 신규 바이어들의 유입이 큰 폭 증가하면서, 국내 메이저 ODM 업체들의 국내 부문은 YoY 40% 내외 고신장을 지속하고 있다. 코스맥스는 글로벌 ODM 시장점유율 1위 업체로 제반 투자가 완료된 상황에서, 마이너리티 시대 수혜폭이 가장 클 전망이다. 현재 주가는 12MF PER 24배로 밸류에이션 부담은 제한적이다. 비중확대가 유효하다.

Top picks

BUY

| TP(12M): 180,000원 | CP(11월28일): 142,500원

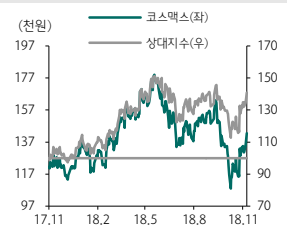
Key Data

KOSPI 지수 (pt)	2,108.22
52주 최고/최저(원)	179,000/108,000
시가총액(십억원)	1,432.1
시가총액비중(%)	0.12
발행주식수(천주)	10,049.5
60일 평균 거래량(천주)	102.0
60일 평균 거래대금(십억원)	13.7
18년 배당금(예상, 원)	300
18년 배당수익률(예상, %)	0.21
외국인지분율(%)	24.64
주요주주 지분율(%)	
코스맥스비티아이 외 4인	26.53
국민연금	12.70
주가상승률	1M 6M 12M
절대	22.3 (11.8) 15.9
상대	17.6 3.8 38.2

Consensus Data

	2018	2019
매출액(십억원)	1,249.8	1,483.1
영업이익(십억원)	57.5	79.8
순이익(십억원)	31.2	48.2
EPS(원)	3,769	5,685
BPS(원)	26,050	31,198

Stock Price



Financial Data

투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	757.0	884.0	1,239.4	1,459.1	1,658.4
영업이익	십억원	52.6	35.1	56.9	78.8	101.1
세전이익	십억원	46.5	25.3	49.8	73.9	98.2
순이익	십억원	34.8	18.9	39.4	62.3	84.6
EPS	원	3,752	1,876	3,917	6,202	8,415
증감률	%	63.3	(50.0)	108.8	58.3	35.7
PER	배	31.85	62.36	36.38	22.98	16.93
PBR	배	5.69	5.38	5.62	4.56	3.62
EV/EBITDA	배	19.20	27.95	23.94	18.47	15.83
ROE	%	22.53	8.79	16.66	21.94	23.85
BPS	원	21,013	21,728	25,344	31,246	39,362
DPS	원	1,000	300	300	300	300



Analyst 박종대

02-3771-8544

forsword@hanafn.com

RA 배송이

02-3771-7520

songi0703@hanafn.com

코스맥스는 글로벌 ODM 시장점유율 1위 업체로 산업구조 변화기 투자의 가장 우선 순위에 두어야 할 것

화장품 산업의 성장 방향성과 증장기 유망 산업군/업체들은 채널과 밸류체인의 교집합으로 나타낼 수 있다. 면세점/온라인/수출/H&B 채널은 밸류체인의 개별 업체들로 대응된다. 면세점과 수출은 대 중국 높은 브랜드 인지도를 의미한다. 애경산업과 LG생활건강의 증장기 전망이 유망하다.

온라인과 H&B는 해브앤비, 카버코리아, 엘애피코스메틱 등 신규 브랜드들의 성장 채널이다. 다만 이들 중소형 브랜드 업체들은 브랜드 교체와 실적 변동성이 크기 때문에 특정 업체에 대한 집중적 투자는 불확실성이 크다.

이들은 모두 생산을 아웃소싱하며, 대체로 Top 3 코스맥스, 한국콜마, 코스메카코리아로, 용기는 연우와 펄텍코리아 등으로 집중된다. 따라서, 신규/벤처 브랜드 ETF의 컨셉으로 ODM/부자재 용기 업체들이 유망하다. 코스맥스는 글로벌 ODM 시장점유율 1위 업체로 투자의 가장 우선 순위에 두어야 할 것이다.

4분기 영업이익은 147억원으로
YoY 131% 증가 전망

표 1. 코스맥스 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18F	2018년
매출	219.1	232.3	208.5	224.0	884.0	288.7	327.5	314.6	308.6	1,239.4
국내	142.3	137.7	119.2	129.0	528.2	152.4	190.2	167.3	144.3	654.2
중국	75.5	103.4	86.2	98.7	363.8	97.1	119.1	117.8	128.7	462.8
미국/인도네시아	7.2	6.3	11.9	12.6	38.1	42.8	38.7	46.2	49.6	177.3
영업이익	9.4	14.3	5.0	6.4	35.1	10.4	18.6	13.2	14.7	56.9
국내	8.0	7.0	2.4	1.5	18.8	5.0	7.7	4.0	4.8	21.6
중국	6.7	10.4	4.0	5.0	26.1	6.8	9.9	6.4	8.4	31.6
미국/인도네시아	(5.0)	(5.1)	(4.2)	(2.7)	(17.0)	(2.2)	(1.4)	(0.0)	(1.4)	(5.0)
세전이익	4.5	14.6	3.9	2.2	25.3	10.1	16.6	6.7	16.4	49.8
당기순이익	2.5	9.5	2.9	0.6	15.5	7.6	9.7	4.2	10.9	32.4
지배주주순이익	3.4	10.5	3.3	1.6	18.9	9.3	11.9	5.3	12.9	39.4
영업이익률(%)	4.3	6.2	2.4	2.8	4.0	3.6	5.7	4.2	4.8	4.6
국내	5.6	5.1	2.0	1.1	3.6	3.3	4.1	2.4	3.4	3.3
중국	8.9	10.1	4.6	5.1	7.2	7.0	8.4	5.5	6.5	6.8
미국/인도네시아	(70.0)	(80.0)	(35.0)	(21.4)	(44.7)	(5.1)	(3.5)	(0.1)	(2.9)	(2.8)
세전이익률(%)	2.1	6.3	1.9	1.0	2.9	3.5	5.1	2.1	5.3	4.0
순이익률(%)	1.6	4.5	1.6	0.7	2.1	3.2	3.6	1.7	4.2	3.2

자료: 코스맥스, 하나금융투자

2018년 영업이익 YoY 62% 높은
실적 모멘텀 예상

표 2. 코스맥스 연간 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	757	884	1,239	1,459	1,658
국내	506	528	654	765	855
중국	278	364	463	548	639
미국/인도네시아	18	38	177	206	229
영업이익	53	35	57	79	101
국내	43	19	22	31	38
중국	26	26	32	38	43
미국/인도네시아	(21)	(17)	(5)	(1)	6
세전이익	46	25	50	74	98
당기순이익	31	16	32	52	70
지배주주순이익	35	19	39	62	85
적정시가총액	1,410	1,551	1,706	1,877	2,064
주식수(천주)	10,050	10,050	10,050	10,050	10,050
적정주가(원)	140,303	154,333	169,766	186,743	205,417
적정PER(배)	40.5	82.3	43.3	30.1	24.4
EPS(원)	3,461	1,876	3,917	6,202	8,415
영업이익률(%)	7.0	4.0	4.6	5.4	6.1
국내	8.6	3.6	3.3	4.0	4.5
중국	9.3	7.2	6.8	6.9	6.8
미국/인도네시아	(116.8)	(44.7)	(2.8)	(0.4)	2.7
매출액(YoY,%)	41.9	16.8	40.2	17.7	13.7
국내	35.7	4.5	23.8	16.9	11.8
중국	37.6	30.9	27.2	18.5	16.5
미국/인도네시아	834.2	116.9	365.8	16.4	10.8
영업이익(YoY,%)	46.4	(33.2)	62.1	38.4	28.3
국내	52.2	(56.6)	14.9	41.7	25.7
중국	43.1	1.4	20.9	19.7	14.5
미국/인도네시아	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	흑자전환
순이익(YoY,%)	66.5	(50.6)	108.8	60.3	35.7

자료: 코스맥스, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	757.0	884.0	1,239.4	1,459.1	1,658.4
매출원가	638.9	772.1	1,079.6	1,268.0	1,436.1
매출총이익	118.1	111.9	159.8	191.1	222.3
판매비	65.5	76.8	102.9	112.3	121.1
영업이익	52.6	35.1	56.9	78.8	101.1
금융손익	(5.6)	(12.4)	(10.4)	(8.3)	(6.4)
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	(0.6)	2.5	3.3	3.4	3.5
세전이익	46.5	25.3	49.8	73.9	98.2
법인세	15.0	9.7	17.4	22.0	27.8
계속사업이익	31.4	15.5	32.4	51.9	70.5
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	31.4	15.5	32.4	51.9	70.5
비배주주지분 손익	(3.3)	(3.3)	(7.0)	(10.4)	(14.1)
지배주주순이익	34.8	18.9	39.4	62.3	84.6
지배주주지분포괄이익	27.9	18.8	37.7	60.4	82.0
NOPAT	35.6	21.6	37.0	55.4	72.5
EBITDA	65.2	55.4	75.8	96.3	116.7
성장성(%)					
매출액증가율	41.9	16.8	40.2	17.7	13.7
NOPAT증가율	54.8	(39.3)	71.3	49.7	30.9
EBITDA증가율	44.6	(15.0)	36.8	27.0	21.2
영업이익증가율	46.5	(33.3)	62.1	38.5	28.3
(지배주주)순이익증가율	64.2	(45.7)	108.5	58.1	35.8
EPS증가율	63.3	(50.0)	108.8	58.3	35.7
수익성(%)					
매출총이익률	15.6	12.7	12.9	13.1	13.4
EBITDA이익률	8.6	6.3	6.1	6.6	7.0
영업이익률	6.9	4.0	4.6	5.4	6.1
계속사업이익률	4.1	1.8	2.6	3.6	4.3

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	3,752	1,876	3,917	6,202	8,415
BPS	21,013	21,728	25,344	31,246	39,362
CFPS	7,524	5,985	7,984	10,308	12,607
EBITDAPS	7,029	5,510	7,538	9,584	11,609
SPS	81,656	87,960	123,334	145,194	165,020
DPS	1,000	300	300	300	300
주가지표(배)					
PER	31.8	62.4	36.4	23.0	16.9
PBR	5.7	5.4	5.6	4.6	3.6
PCR	15.9	19.5	17.8	13.8	11.3
EV/EBITDA	19.2	28.0	23.9	18.5	15.8
PSR	1.5	1.3	1.2	1.0	0.9
재무비율(%)					
ROE	22.5	8.8	16.7	21.9	23.9
ROA	6.3	2.4	3.9	5.1	5.7
ROIC	10.3	4.4	6.1	8.6	9.9
부채비율	221.2	309.0	322.4	342.2	323.9
순부채비율	86.5	158.4	146.7	115.3	116.5
이자보상배율(배)	7.6	3.8	4.8	6.3	7.6

자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	396.2	500.3	665.9	945.7	1,196.6
금융자산	70.4	43.5	47.2	101.6	39.5
현금성자산	68.3	39.0	40.9	94.1	31.1
매출채권 등	191.9	251.7	364.9	529.2	767.3
재고자산	125.1	184.7	225.3	281.6	352.0
기타유동자산	8.8	20.4	28.5	33.3	37.8
비유동자산	269.7	433.7	422.9	410.4	389.4
투자자산	14.7	20.1	28.1	33.1	37.7
금융자산	13.5	19.1	26.8	31.5	35.8
유형자산	235.9	307.2	289.1	272.2	247.2
무형자산	5.6	90.7	90.0	89.4	88.8
기타비유동자산	13.5	15.7	15.7	15.7	15.7
자산총계	665.9	934.0	1,088.8	1,356.2	1,586.0
유동부채	384.0	522.1	639.2	852.5	1,010.3
금융부채	190.0	242.2	262.3	292.3	312.3
매입채무 등	174.1	268.8	362.9	544.3	680.4
기타유동부채	19.9	11.1	14.0	15.9	17.6
비유동부채	74.6	183.6	191.8	197.0	201.6
금융부채	59.7	163.0	163.0	163.0	163.0
기타비유동부채	14.9	20.6	28.8	34.0	38.6
부채총계	458.6	705.6	831.0	1,049.5	1,211.9
지배주주지분	210.9	218.1	254.5	313.8	395.4
자본금	5.0	5.0	5.0	5.0	5.0
자본잉여금	151.1	151.1	151.1	151.1	151.1
자본조정	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
기타포괄이익누계액	(3.0)	(2.9)	(2.9)	(2.9)	(2.9)
이익잉여금	58.1	65.2	101.5	160.8	242.4
비배주주지분	(3.6)	10.3	3.3	(7.1)	(21.2)
자본총계	207.3	228.4	257.8	306.7	374.2
순금융부채	179.3	361.7	378.1	353.7	435.8

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	23.5	(6.6)	(5.2)	32.4	(84.5)
당기순이익	31.4	15.5	32.4	51.9	70.5
조정	18.6	18.7	18.9	17.5	15.6
감가상각비	12.5	20.2	18.8	17.5	15.6
외환거래손익	(1.5)	0.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	(0.0)	(0.0)	0.0	0.0	0.0
기타	7.6	(1.8)	0.1	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(26.5)	(40.8)	(56.5)	(37.0)	(170.6)
투자활동 현금흐름	(97.5)	(172.7)	(9.9)	(6.1)	4.5
투자자산감소(증가)	(10.8)	(5.4)	(8.1)	(5.0)	(4.5)
유형자산감소(증가)	(88.2)	(80.6)	0.0	0.0	10.0
기타	1.5	(86.7)	(1.8)	(1.1)	(1.0)
재무활동 현금흐름	124.9	150.1	17.0	27.0	17.0
금융부채증가(감소)	39.1	155.5	20.0	30.0	20.0
자본증가(감소)	91.8	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	0.3	4.6	0.0	0.0	0.0
배당지급	(6.3)	(10.0)	(3.0)	(3.0)	(3.0)
현금의 증감	51.1	(29.3)	1.9	53.3	(63.1)
Unlevered CFO	69.8	60.1	80.2	103.6	126.7
Free Cash Flow	(66.1)	(87.8)	(5.2)	32.4	(84.5)

2018년 11월 30일

연우(115960)

준비된 시장의 리더, 중국을 가다

3분기 매출 구조 개선 주목

3분기 연결기준 매출과 영업이익은 각각 전년 동기대비 15%, 6% 증가한 682억원과 16억원을 기록했다. 내수와 수출 매출이 모두 YoY 15% 이상 전조한 신장세를 보이면서 계절적 비수기임에도 높은 매출 규모를 달성했다. 특히, 수출 높은 베이스에도 불구하고 유럽과 일본향 수출이 YoY 30% 이상 증가했고, 중국향 수출이 33억원으로 큰 폭 증가하면서 외형성장을 견인했다. 아모레퍼시픽 매출 비중은 16%까지 하락한 반면, 코스맥스/기타 부문 매출 비중이 크게 상승했다. 다만 영업이익률은 2번의 정기상여금(28억원) 부담으로 2.4%(YoY -0.2%)에 그쳤다.

중국 향 수출 증가 주목 필요

2018년 들어 중국 향 수출이 QoQ 100% 이상 증가하고 있다. 2019년도 중국 공장 가동 앞서 시제품 주문 성격이 좋다. 중국 로컬 업체들이 대기업화 되면서 프리미엄 카테고리에 대한 니즈가 더욱 증가하고 있다. 중국 시장 현지에서 조달하기 가장 어려운 원재료가 양질의 용기다. 연우는 지난 2년 동안 로컬 업체들에 꾸준히 영업력을 해왔고, 중국 시장 ODM 최대 기업인 코스맥스와 전략적 업무제휴를 맺은 상태다. 중국 향 매출은 벌써 전체 수출의 10% 비중까지 상승했다. 2019년도 중국 모멘텀을 기대할 수 있게 하는 대목이다.

4분기는 성수기로 역대 최대 매출 달성이 예상되며, 고정비 부담 완화로 영업이익은 45억원(YoY 114%)까지 증가할 전망이다.

목표주가 3.2만원, 투자 의견 '매수' 유지

연우는 국내외 화장품 시장 플라스틱 용기 시장점유율 1위 업체다. 산업적으로 중소형 화장품 주도의 마이너리티 시대, 중국 화장품 시장 프리미엄화의 수혜 폭이 클 것으로 보인다. 4분기부터 최저임금/52시간 불확실성 해소, Capa 증설 투자 회수가 진입으로 가파른 수익성 개선에 의한 높은 실적 모멘텀이 기대된다. 현재 주가는 12MF PER 19배로 여유 있는 밸류에이션 수준이다. 저점 매수가 유효하다.

Top picks

BUY

TP(12M): 32,000원 | CP(11월28일): 21,800원

Key Data		Consensus Data		
		2018	2019	
KOSDAQ 지수 (pt)	700.12			
52주 최고/최저(원)	35,200/18,500	매출액(십억원)	274.4	308.0
시가총액(십억원)	270.3	영업이익(십억원)	9.6	17.1
시가총액비중(%)	0.12	순이익(십억원)	10.1	15.5
발행주식수(천주)	12,398.0	EPS(원)	769	1,185
60일 평균 거래량(천주)	61.5	BPS(원)	15,837	17,095
60일 평균 거래대금(십억원)	1.4			
18년 배당금(예상, 원)	0	Stock Price		
18년 배당수익률(예상, %)	0.00			
외국인지분율(%)	13.41			
주요주주 지분율(%)				
기종현 외 2인	61.43			
PKG Group, LLC	6.83			
주가상승률	1M 6M 12M			
절대	0.5 (27.0) (30.5)			
상대	(4.9) (8.2) (23.2)			

Financial Data						
투자지표	단위	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	십억원	234.6	229.3	274.4	317.4	357.8
영업이익	십억원	24.9	9.0	9.6	14.4	21.4
세전이익	십억원	26.2	7.4	12.1	16.9	23.9
순이익	십억원	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
EPS	원	1,687	628	830	1,161	1,640
증감률	%	N/A	(62.8)	32.2	39.9	41.3
PER	배	22.85	47.91	26.27	18.78	13.29
PBR	배	2.67	2.00	1.37	1.28	1.17
EV/EBITDA	배	12.69	16.95	12.22	9.77	7.15
ROE	%	11.68	4.26	5.37	7.06	9.19
BPS	원	14,451	15,038	15,868	17,029	18,669
DPS	원	0	0	0	0	0



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

RA 배송이
02-3771-7520
songi0703@hanafn.com

중국 공장 완성 및 가동
신규 실적 모멘텀 작용 전망

중국 공장은 연말 완공, 2019년 1분기부터 매출이 발생할 것으로 보인다. Capa 300억원 규모다. 이미 한국 법인의 중국 향 매출은 빠르게 증가하고 있다. 1분기 8억, 2분기 17억, 3분기는 33억원을 기록했다. 온라인, 로컬 메이저 브랜드 대상 영업이 양호하게 이뤄지고 있다. 플라스틱 제품은 관세율이 10%로 높기 때문에 중국 현지 생산은 가격 경쟁력 제고로 작용할 수 있다.

연우는 화장품 산업 밸류체인 상 실적 모멘텀을 가장 안정적으로 취할 수 있는 업체다. 면세점 중심의 럭셔리 화장품에서 원브랜드샵, 심지어 중국 내 ODM 생산 증가까지 코스맥스와 코스메카코리아 등 현지 진출 업체들을 통해서 실적을 흡수할 수 있다. 중국 향 매출 비중이 상승할수록 이는 밸류에이션 프리미엄 요인으로 작용할 공산이 크다.

아울러, 글로벌 제약사에 대한 납품을 준비하고 있다. 9월 ISO인증을 취득했고, 2019년 글로벌 메이저 제약사에 대한 납품이 시작될 것으로 보인다. 현재 제약사 매출 비중은 2%로 낮은 수준이지만, 디자인이 단순하고, 가격대가 높아서 영업이익률이 높다. 화장품은 디자인이 화려하고 모양도 다양해서 마진이 상대적으로 낮다. 글로벌 용기 업체 압타의 경우 의료용 매출 비중 30%인데, 이익 비중은 60%(OPM 30%)에 달하는 것으로 알려져 있다.

표 1. 연우 분기 실적 전망 (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

4분기 영업이익 YoY 114% 증가 예상

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2017년	1Q18	2Q18	3Q18F	4Q18F	2018F년
매출	56.6	55.3	59.2	58.2	229.3	64.1	70.2	68.2	71.9	274.4
내수	36.7	29.5	27.3	33.7	127.2	37.2	36.0	31.5	39.2	143.8
수출	19.9	25.7	31.9	24.6	102.1	27.0	34.3	36.7	32.7	130.7
영업이익	2.3	3.0	1.5	2.1	9.0	1.1	2.4	1.6	4.5	9.6
순이익	(0.3)	5.7	2.5	(0.1)	7.8	1.2	3.1	1.7	4.2	10.3
영업이익률(%)	4.1	5.5	2.6	3.6	3.9	1.7	3.5	2.4	6.2	3.5
순이익률(%)	-0.6	10.3	4.2	-0.1	3.4	3.2	8.7	5.5	10.8	3.7

자료: 연우, 하나금융투자

현재 주가는 12MF PER 19배로
밸류에이션 부담 완화

표 2. 연우 연간 전망 및 Valuation (K-IFRS 연결기준)

(단위: 십억원)

	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	234.6	229.3	274.4	317.4	357.8
내수	135.4	127.2	143.8	160.6	177.5
수출	99.2	102.1	130.7	156.8	180.3
매출총이익	45.6	30.6	33.5	40.1	48.3
영업이익	24.9	9.0	9.6	14.4	21.4
세전이익	26.2	7.4	12.1	16.9	23.9
당기순이익	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
적정시가총액	303	333	366	403	443
주식수(천주)	12,398	12,398	12,398	12,398	12,398
적정주가(원)	24,424	26,867	29,553	32,509	35,760
적정PER(배)	14	43	36	28	22
EPS(원)	1,687	628	830	1,161	1,640
매출액(YoY,%)					
내수	17.8	-2.2	19.7	15.7	12.7
수출	29.0	-6.0	13.0	11.7	10.5
영업이익(YoY,%)	5.4	2.9	28.0	20.0	15.0
순이익(YoY,%)	32.0	-63.8	6.6	50.3	48.4
영업이익률	36.9	-62.8	32.1	39.9	41.3
세전이익률	10.6	3.9	3.5	4.5	6.0
순이익률	11.2	3.2	4.4	5.3	6.7

자료: 연우, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	234.6	229.3	274.4	317.4	357.8
매출원가	189.0	198.7	240.9	277.3	309.4
매출총이익	45.6	30.6	33.5	40.1	48.4
판매비	20.7	21.5	23.9	25.7	26.9
영업이익	24.9	9.0	9.6	14.4	21.4
금융손익	0.6	(2.0)	1.5	1.5	1.5
종속/관계기업손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	0.7	0.3	1.0	1.0	1.0
세전이익	26.2	7.4	12.1	16.9	23.9
법인세	5.3	(0.4)	1.8	2.5	3.6
계속사업이익	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
중단사업이익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
당기순이익	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
비배주주지분 손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
지배주주순이익	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
지배주주지분포괄이익	19.7	7.3	10.3	14.4	20.3
NOPAT	19.9	9.5	8.2	12.3	18.2
EBITDA	36.8	22.7	21.6	25.1	30.8
성장성(%)					
매출액증가율	N/A	(2.3)	19.7	15.7	12.7
NOPAT증가율	N/A	(52.3)	(13.7)	50.0	48.0
EBITDA증가율	N/A	(38.3)	(4.8)	16.2	22.7
영업이익증가율	N/A	(63.9)	6.7	50.0	48.6
(지배주주)순이익증가율	N/A	(62.7)	32.1	39.8	41.0
EPS증가율	N/A	(62.8)	32.2	39.9	41.3
수익성(%)					
매출총이익률	19.4	13.3	12.2	12.6	13.5
EBITDA이익률	15.7	9.9	7.9	7.9	8.6
영업이익률	10.6	3.9	3.5	4.5	6.0
계속사업이익률	8.9	3.4	3.8	4.5	5.7

투자지표	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	1,687	628	830	1,161	1,640
BPS	14,451	15,038	15,868	17,029	18,669
CFPS	3,517	2,236	1,982	2,242	2,693
EBITDAPS	2,968	1,828	1,746	2,021	2,484
SPS	18,920	18,495	22,134	25,598	28,859
DPS	0	0	0	0	0
주가지표(배)					
PER	22.8	47.9	26.3	18.8	13.3
PBR	2.7	2.0	1.4	1.3	1.2
PCR	11.0	13.5	11.0	9.7	8.1
EV/EBITDA	12.7	17.0	12.2	9.8	7.1
PSR	2.0	1.6	1.0	0.9	0.8
재무비율(%)					
ROE	11.7	4.3	5.4	7.1	9.2
ROA	8.9	3.1	3.9	5.3	6.8
ROIC	12.1	5.3	4.2	6.5	9.8
부채비율	31.8	39.0	34.1	34.6	34.0
순부채비율	(6.1)	5.9	(2.9)	(12.1)	(21.7)
이자보상배율(배)	57.8	15.5	15.5	28.1	41.8

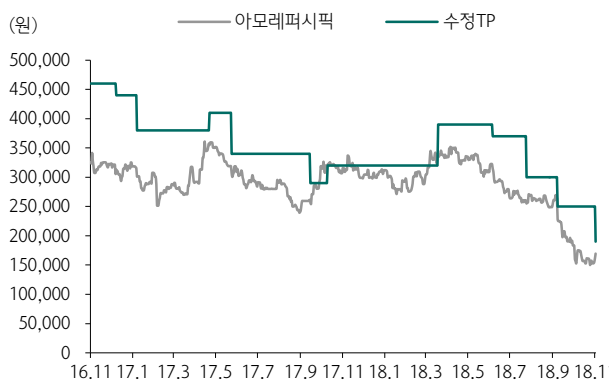
자료: 하나금융투자

대차대조표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	91.4	88.5	105.2	136.1	171.3
금융자산	35.0	29.0	34.0	53.8	78.5
현금성자산	30.8	26.3	30.8	50.0	74.3
매출채권 등	33.1	35.6	42.7	49.3	55.6
재고자산	20.6	22.5	27.0	31.2	35.2
기타유동자산	2.7	1.4	1.5	1.8	2.0
비유동자산	144.7	170.6	158.7	148.1	138.9
투자자산	2.2	0.5	0.6	0.7	0.8
금융자산	2.2	0.5	0.6	0.7	0.8
유형자산	127.2	153.7	142.2	132.0	123.0
무형자산	1.8	5.9	5.4	5.0	4.6
기타비유동자산	13.5	10.5	10.5	10.4	10.5
자산총계	236.1	259.1	263.9	284.2	310.2
유동부채	33.7	49.8	42.6	47.0	51.2
금융부채	7.7	25.6	13.8	13.8	13.8
매입채무 등	19.6	22.1	26.4	30.5	34.4
기타유동부채	6.4	2.1	2.4	2.7	3.0
비유동부채	23.3	22.9	24.5	26.1	27.6
금융부채	16.4	14.5	14.5	14.5	14.5
기타비유동부채	6.9	8.4	10.0	11.6	13.1
부채총계	57.0	72.7	67.1	73.1	78.7
지배주주지분	179.2	186.4	196.7	211.1	231.5
자본금	6.2	6.2	6.2	6.2	6.2
자본잉여금	67.0	67.0	67.0	67.0	67.0
자본조정	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타포괄이익누계액	0.1	(0.2)	(0.2)	(0.2)	(0.2)
이익잉여금	105.9	113.5	123.8	138.2	158.5
비배주주지분	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
자본총계	179.2	186.4	196.7	211.1	231.5
순금융부채	(10.9)	11.1	(5.7)	(25.5)	(50.2)

현금흐름표	(단위: 십억원)				
	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	24.8	19.4	16.9	19.8	24.8
당기순이익	20.9	7.8	10.3	14.4	20.3
조정	18.3	15.9	12.0	10.6	9.4
감가상각비	11.9	13.7	12.0	10.6	9.4
외환거래손익	(0.4)	1.3	0.0	0.0	0.0
지분법손익	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
기타	6.8	0.9	0.0	0.0	0.0
영업활동 자산부채 변동	(14.4)	(4.3)	(5.4)	(5.2)	(4.9)
투자활동 현금흐름	(31.3)	(39.0)	(0.6)	(0.6)	(0.6)
투자자산감소(증가)	(2.2)	1.6	(0.1)	(0.1)	(0.1)
유형자산감소(증가)	(33.6)	(41.6)	0.0	0.0	0.0
기타	4.5	1.0	(0.5)	(0.5)	(0.5)
재무활동 현금흐름	(0.6)	16.2	(11.8)	0.0	0.0
금융부채증가(감소)	24.1	16.0	(11.8)	0.0	0.0
자본증가(감소)	73.2	0.0	0.0	0.0	0.0
기타재무활동	(97.9)	0.2	0.0	0.0	0.0
배당지급	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증감	(7.0)	(4.5)	4.4	19.3	24.3
Unlevered CFO	43.6	27.7	24.6	27.8	33.4
Free Cash Flow	(9.0)	(26.1)	16.9	19.8	24.8

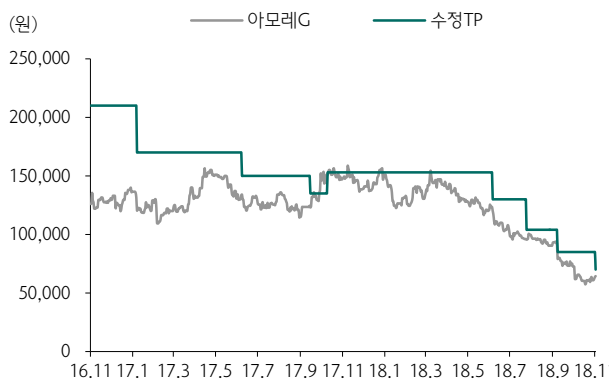
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

아모레퍼시픽



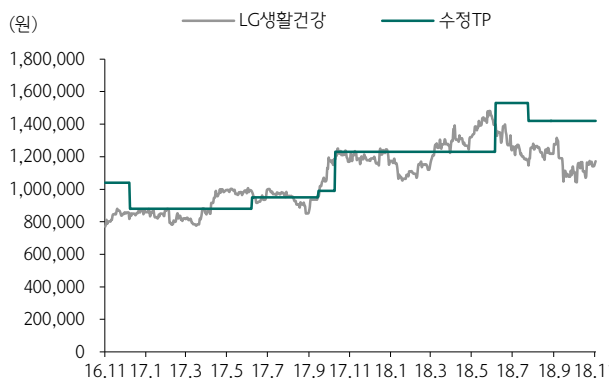
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.29	Neutral	190,000		
18.10.5	Neutral	250,000	-29.62%	-10.00%
18.8.21	BUY	300,000	-13.01%	-9.67%
18.7.3	BUY	370,000	-24.82%	-16.35%
18.4.15	BUY	390,000	-15.36%	-9.87%
17.11.6	Neutral	320,000	-3.87%	7.81%
17.10.12	Neutral	290,000	2.13%	12.59%
17.6.20	Neutral	340,000	-16.92%	-6.32%
17.5.19	BUY	410,000	-17.49%	-12.32%
17.2.3	BUY	380,000	-23.30%	-5.00%
17.1.4	BUY	440,000	-28.97%	-26.14%
16.12.12	BUY	460,000	-30.22%	-29.24%
16.9.19	BUY	510,000	-29.68%	-21.57%

아모레G



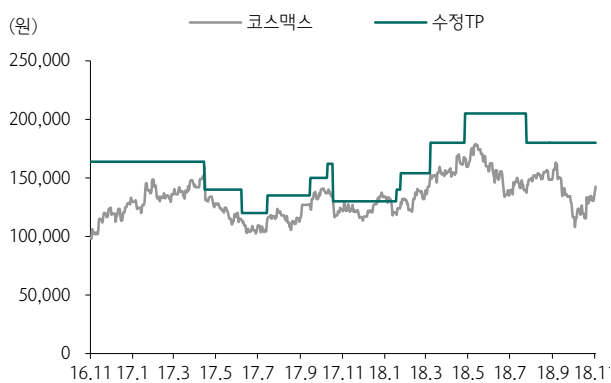
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.29	Neutral	70,000		
18.10.5	Neutral	85,000	-20.92%	-6.00%
18.8.21	Neutral	104,000	-8.79%	-3.37%
18.7.3	Neutral	130,000	-20.24%	-10.00%
17.11.6	Neutral	153,000	-9.30%	3.59%
17.10.12	Neutral	135,000	2.77%	13.70%
17.7.5	Neutral	150,000	-16.08%	-9.33%
17.2.3	BUY	170,000	-22.68%	-7.94%
16.11.28	BUY	210,000	-38.34%	-33.33%
16.5.2	BUY	180,000	-12.93%	-3.06%

LG생활건강



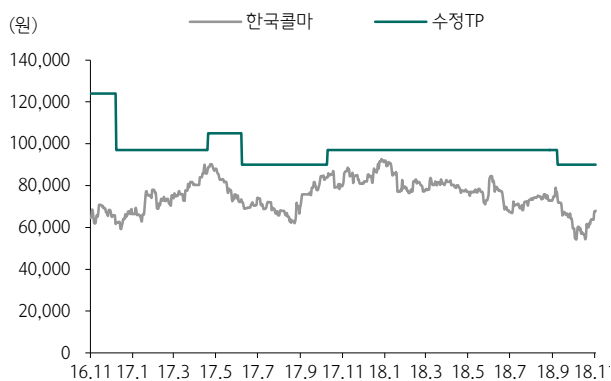
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	1,420,000		
18.7.24	BUY	1,530,000	-16.55%	-8.69%
18.7.3	Neutral	1,530,000	-12.86%	-8.69%
17.11.6	Neutral	1,230,000	0.11%	20.33%
17.10.12	Neutral	990,000	11.67%	20.51%
17.7.5	Neutral	950,000	-0.85%	5.37%
17.1.4	Neutral	880,000	0.39%	14.43%
16.10.31	Neutral	1,040,000	-20.20%	-14.62%

코스맥스



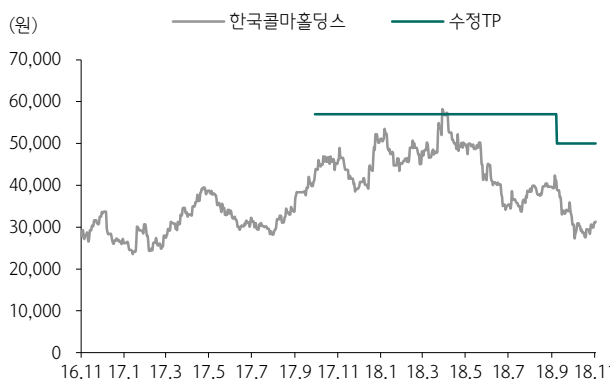
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.8.21	BUY	180,000		
18.5.24	BUY	205,000	-24.75%	-12.68%
18.4.4	BUY	180,000	-13.29%	-5.56%
18.2.20	BUY	154,000	-13.36%	-3.90%
18.2.14	BUY	140,000	-11.43%	-11.43%
17.11.14	Neutral	130,000	-4.30%	5.77%
17.11.6	BUY	162,000	-15.12%	-13.58%
17.10.12	BUY	150,000	-9.29%	-6.00%
17.8.11	BUY	135,000	-14.10%	-5.56%
17.7.5	Neutral	120,000	-11.22%	-6.25%
17.5.12	Neutral	140,000	-12.45%	-4.29%
16.12.12	BUY	163,817	-19.70%	-6.91%
16.10.5	BUY	185,270	-34.49%	-14.21%

한국콜마



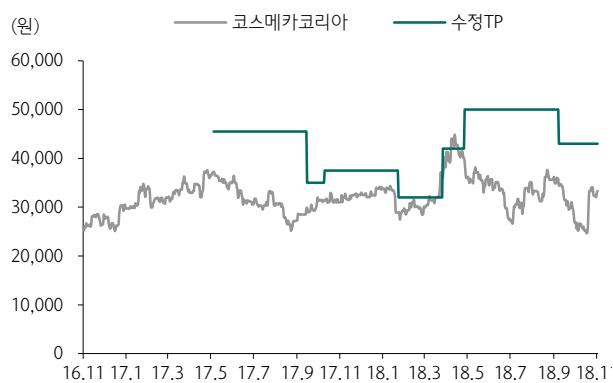
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	90,000		
17.11.6	BUY	97,000	-18.15%	-4.43%
17.7.5	BUY	90,000	-20.35%	-5.78%
17.5.17	BUY	105,000	-23.06%	-14.10%
17.1.4	BUY	97,000	-24.64%	-7.22%
16.11.28	BUY	124,000	-46.07%	-42.90%
16.7.4	BUY	110,000	-18.33%	-3.64%

한국콜마홀딩스



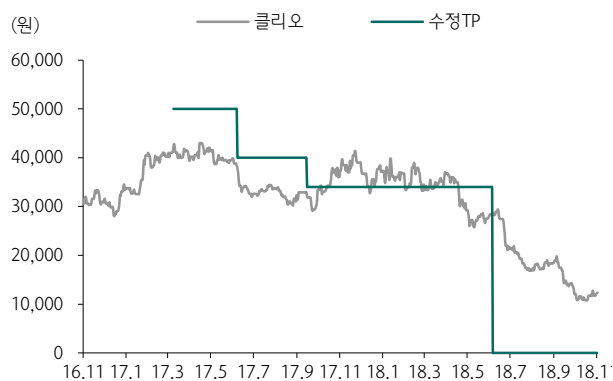
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	50,000		
17.10.26	BUY	57,000	-21.58%	2.11%

코스메카코리아



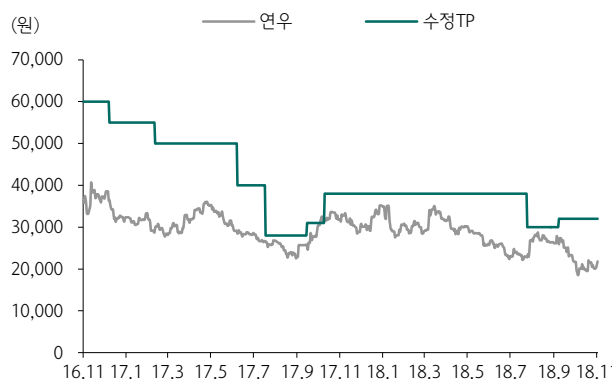
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	43,000		
18.5.24	BUY	50,000	-33.03%	-23.70%
18.5.20	BUY	42,000	-4.52%	-4.52%
18.4.23	BUY	42,000	-2.60%	6.79%
18.2.19	Neutral	32,000	-4.10%	16.09%
17.11.6	BUY	37,500	-13.44%	-8.40%
17.10.12	BUY	35,000	-13.00%	-8.57%
17.6.1	BUY	45,500	-30.94%	-18.35%

클리오



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.7.3	Reduce	-	-	-
17.10.12	Neutral	34,000	1.12%	21.76%
17.7.5	Neutral	40,000	-17.99%	-8.13%
17.4.5	BUY	50,000	-19.11%	-14.00%

연우



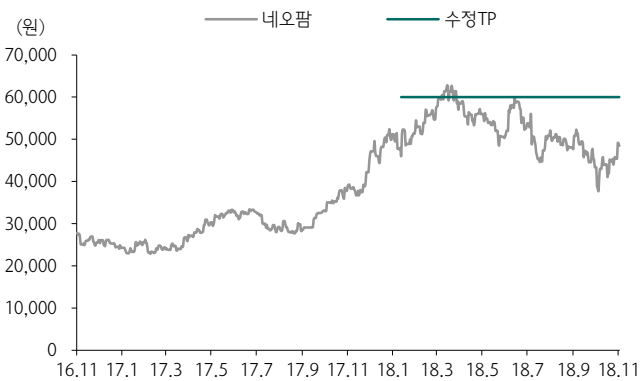
날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.10.5	BUY	32,000		
18.8.21	BUY	30,000	-10.57%	-4.17%
17.11.6	BUY	38,000	-22.04%	-7.37%
17.10.12	BUY	31,000	-6.34%	5.00%
17.8.14	Neutral	28,000	-11.20%	-4.11%
17.7.5	BUY	40,000	-30.28%	-26.88%
17.3.10	BUY	50,000	-36.96%	-27.90%
17.1.4	BUY	55,000	-42.17%	-35.36%
16.12.5	BUY	60,000	-38.08%	-32.17%
16.5.30	BUY	53,000	-18.11%	-6.89%

애경산업



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.11.29	BUY	64,000		
18.10.31	BUY	57,000	-15.13%	-7.72%
18.10.5	BUY	82,000	-41.76%	-27.93%
18.7.3	BUY	90,000	-22.35%	-13.33%

네오팜



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
18.2.8	BUY	60,000		

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(매도)_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	94.3%	4.9%	0.9%	100.1%

* 기준일: 2018년 11월 27일

Compliance Notice

- 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.
- 당사는 2018년 11월 29일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2018년 11월 29일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사항목은 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.