하나금융투자 Retail Weekly

04.24 Retail Weekly Letter | LG생활건강 크렘샵 인수 함의

Analyst 박종대(02-3771-8544) I RA 안도현(7776)

I. 주가 분석과 투자전략

1. Top Picks: 신세계/아모레퍼시픽
2. Neutral: 롯데쇼핑/롯데하이마트/애경산업/이마트
3. 주간 Top Picks: LG생활건강/GS리테일

✶Investment Focus

1. 글로벌 브랜드로 도약하기 위한 조건 만들어가기

LG 생활건강이 지난 14 일 미국 브랜드 크렘샵의 지분 65%를 약 1,500 억원에 인수한다고 발표했다. 크렘샵은 2020 년 매출 470 억원 규모로 미국 MZ 세대 대상 K-뷰티 감성 배합한 색조/기초 화장품 브랜드로 알려져 있다.

LG 생활건강이 중국 화장품 시장에서 나름대로 럭셔리 브랜드로 자리매김하고 있지만, 최근 투자자들은 기대보다 불안감이 크다. 중국의 소비 위축도 걱정이지만, LG 생활건강의 마이크로적인 경쟁력에 대한 우려도 작지 않다. 크게 세가지로 요약된다. ① 중국에서 후의 추가적인 성장 여력에 대한 의문 ② 후 이외에 이렇다 할 럭셔리 브랜드가 없다는 점과 ③ 색조 등 추가적인 브랜드, 카테고리 라인업 확대도 풀어야 할 과제이다. 이에 대한 해답은 ① 선진 화장품 시장에서 럭셔리 브랜드 인지도 정립, ② 럭셔리 세컨드 브랜드 장착, ③ 트렌디한 중저가 카테고리 확충 등이 될 것이다. 좀더 구체적으로 살펴 보면 다음과 같다.

첫째, 글로벌 선진 시장인 미국 또는 유럽에서의 브랜드 인지도 정립이다. 미국이나 유럽 지역을 새로운 성장 동력으로 삼고자 함이 아니다. 중국 또는 앞으로 전개할 신흥국 시장에서 설화수와 후의 지속 성장을 위해서 필요한 전략이다. 글로벌 인지도가 없는 럭셔리 브랜드는 중국 시장에서 사상누각이다. 중국 소비가 계속 브랜드화될 때 과연 후와 설화수에 대한 로열티가 계속될 수 있을까? 유럽과 미국에서는 아무도 알지 못하는 한국 브랜드 세트를 30 만 원 내고 살 수 있을까?

중국에서 설화수와 후의 지속 성장을 위해서도 최소한 유럽과 미국 둘 중 한 지역에서는 브랜드 입지를 확보해야 한다. LG 생활건강의 후는 중국에서 매출 규모가 커지고 성장률이 둔화되면서 이 과제가 목전으로 다가왔다. 아모레퍼시픽의 설화수는 아직 매출 규모가 작고 고성장하고 있지만 조만간 닥쳐 올 이슈이다.

둘째, 럭셔리 세컨드 브랜드의 장착이다. 글로벌 화장품 회사들을 보면 럭셔리 브랜드 라인업이 3~4 개로 색조와 기초로 나뉘어 짜임새 있게 전개되는 것을 확인할 수 있다. 시세이도는 시세이도를 메인으로 나스와 끌레드뽀를 보유하고 있고, 로레알은 랑콤을 비롯하여 입생로랑, 조르지오 아르마니 등 럭셔리로 구분 짓는 브랜드가 17 개나 된다. 에스티 로더는 맥, 라메르, 톰포드가 든든하게 뒤를 떠받치고 있다. LVMH 도 크리스찬 디올, 겔랑, 지방시 등을 전개하고 있다.

셋째, M&A 이다. 급변하는 시장 트렌드를 따라 잡기 위한 중저가 브랜드 확충이 필요한데, 현재 갖고 있는 브랜드를 리뉴얼하는 것으로는 부족해 보인다. 현재 갖고 있는 브랜드에 대한 마케팅과 인큐베이팅도 중요하지만 가능성 높은 신규 벤처 브랜드를 발굴하고 합리적 가격에 인수하여 트렌드에 맞는 라인업을 확대하는 전략이 필요하다. 중저가 신규 벤처 브랜드를 지속적으로 발굴하여 한국뿐 아니라 중국, 동남아시아, 미국, 유럽에 전개해야 한다.

사실, LG 생활건강은 대중국 '후' 매출이 가파르게 증가할 때 다음 단계를 준비했어야 했다. 1 단계가 대중국 럭셔리 브랜드 인지도 제고라면, 2 단계는 전술한 3 가지 방향이 될 것이다. LG 생활건강의 2 단계는 미흡해 보이지만 지속적인 노력과 시행착오 속에 가능성을 찾고 있는 점은 평가할 만하다. 중국에서 로시크 숨마 마케팅은 효과를 거두지 못하고 있고, 오휘 더퍼스트라인 매출도 미미하지만, 국내외 브랜드에 대한 M&A 는 상당히 공격적이다. CNP 를 인수하여 성과를 거두고 있고, 일본의 긴자스테파니와 미국의 뉴에이본을 인수하면서 현지 유통 채널 확보에도 힘을 쏟고 있다.

2020 년 피지오겔 아시아/북미 사업권을, 2021 년에는 미국 MZ 세대를 타깃으로 한 벤처 브랜드 알틱폭스 인수를 발표했다. 글로벌 화장품 대표 기업들의 2010~19 년 10 년간 M&A 사례를 살펴보면, 1 위 로레알(33 건, 투자 금액 40 억 7,100 만 달러), 2 위 유니레버(26 건, 36 억 3,400 만 달러)에 이어 LG 생활건강(총 24 건, 11 억 4,700 만 달러)이 3 위에 올랐다. 그런 측면에서 아모레퍼시픽은 아쉬움이 남는다. 반면, 아모레퍼시픽은 아직 1 단계도 올라오지 못했다. 설화수의 매출 규모가 이를 나타낸다. 1 단계 고지를 향해 예열을 마친 상황이라 단기적으로는 아모레퍼시픽의 성장 여력이 더 클 수 있지만, 중 · 장기적으로 풀어야 할 과제는 더 많을 수밖에 없다.

표 1. LG생활건강과 아모레퍼시픽 주요 M&A 현황

인수기업	피인수기업	품목	인수일자	인수금액	연매출규모	비고
LG생활건강	크렘샵	기초/색조	2022년	1,500억원	470억원(2020년)	지분 65%, 미국 MZ세대 K-뷰티 감성 배합
	보인카(알틱폭스)	헤어케어	2021년	1,170억원	420억원(2020년)	지분 56%, 미국 하이엔드 헤어케어
	피지오겔 아시아·북미 사업권	더마	2020년	1,920억원	1,100억원(2018년)	아시아 시장 매출 비중 60%
	New AVON	화장품/생활용품	2019년	1,450억원	2,000억원(2018년)	지분 100%
	AVON Japan	기초/색조	2018년	1,050억원	1,000억원(2017년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	태극제약	의약	2017년	446억원	600억원(2016년)	피부외용제 전문기업 토니모리 보유 RCPS 포함 지분 80% 인수
	제니스	색조	2015년	100억원	179억원(2014년)	지분 70% 인수
	케이앤아이	생활용품	2015년	120억원		실크테라피 국내 판권 보유 유통업체 2014년 지분 40% 투자 후 60%까지 확대해 자회사 편입
	CNP코스메틱	기초	2014년	542억원	524억원(2017년)	
	R&Y코퍼레이션	건기식	2014년	472억원	388억원(2013년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	프루츠패션	바디케어	2013년	174억원		
	에버라이프	건기식	2013년	3,039억원	3,083억원(FY2011)	일본 로컬 이너뷰티 통신판매 3위 업체 인수 이후 매출 부진, FY17 매출액 852억원
	긴자스테파니	기초	2012년	1757억원	825억원(2011년)	
	바이올렛드림	색조	2012년	550억원		구 보브
	더페이스샵	기초/색조	2010년	4,667억원	2,571억원(2010년)	
아모레퍼시픽	코스알엑스	기초	2021년	1,800억원	800억원	지분 38.4% 인수, 잔여지분 콜옵션 행사 가능
	Rationale Group	기초	2020년	500억원		지분 49% 인수
	아닉구딸	향수	2011년		196억원(2012년)	국내기업 최초 해외 뷰티 브랜드 인수

자료: 각사, 언론보도, 하나금융투자

2. 유통력의 한계 극복은 과제

LG 생활건강의 최근 M&A 가 미국 현지 브랜드를 중심으로 이뤄지고 있는 점을 주목해볼 필요가 있다. 유통망의 한계이다. 글로벌 브랜드 업체들이 좀 더 공격적으로 M&A 에 나설 수 있는 이유는 유통력 때문이다. 로레알에게 한 지역에서 매출 300 억 원 하는 로컬 브랜드를 글로벌로 확장해서 3,000 억 원으로 키우는 것은 그리 어렵지 않은 작업이다. 전 세계 세포라와 얼타뷰티, 왓슨스에만 유통해도 일단 매출 규모는 상당히 끌어올릴 수 있다.

아모레퍼시픽과 LG 생활건강도 미국과 유럽 시장 진출에 공을 들이고 있지만 많은 어려움을 겪고 있다. 아모레퍼시픽은 럭셔리 브랜드 '아모레퍼시픽'과 이니스프리 오프라인 매장을 철수했으며, 특히 유럽 시장에서 잇따라 고배를 마시고 있다. 라네즈가 세포라에서 좋은 평가를 받고 있는 게 그나마 위안이 된다. LG 생활건강은 유통 인프라 확보를 위해 뉴에이본을 인수했다. 아모레퍼시픽이 브랜드 M&A 에 상대적으로 소극적인 이유도 유통력의 한계 때문일 것이다. 한정된 지역에서 실패하지 않으려면 좀 더 확실히 검증된 브랜드를 인수해야 하는데, 그런 브랜드는 이미 글로벌 브랜드에 넘어간 다음이니 악순환이다. 현지 유통력에 자신이 없다보니 현지에서 이미 브랜드 인지도가 형성돼 있고, 유통을 전개하고 있는 브랜드들을 상대적으로 높은 프리미엄에 인수하는 것인 아닌지 생각해볼 일이다.

3. 한국 내 M&A 시장 활성화가 중요한 이유

한국 내 M&A 시장 활성화는 아모레퍼시픽과 LG 생활건강에게도 중요한 과제일 뿐 아니라 한국 화장품 산업의 지속 성장을 위한 필요충분조건이기도 하다. M&A 활성화로 국내 화장품 시장의 건전한 생태계가 조성되어야 한다. 벤처 브랜드들은 오로지 제품의 아이덴티티와 퀄리티에만 집중할 수 있는 환경이 중요하다. 온라인/H&B 스토어가 핵심 채널로 부상하면서 자체 점포 구축에 대한 부담은 없어졌다. 조직/인사/재무/회계/법률 등의 부담은 M&A 로 덜 수 있다. 브랜드만 잘 만들면 언제든지 아모레퍼시픽과 LG 생활건강에 매각해서 큰돈을 벌 수 있다는 꿈을 가질 수 있어야 한다.

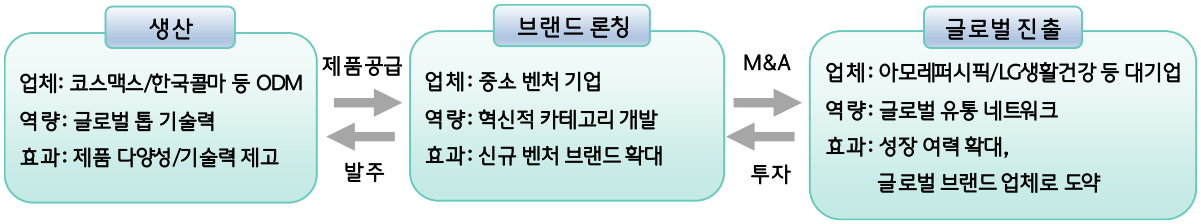
지금처럼 성장이 정체된 국내 화장품 시장에서 해외 진출 없이 내수 수요에만 의존하여 아옹다옹한다면 작은 어항 안에 물고기만 많아지는 꼴이다. 산업의 생태계는 척박해질 수밖에 없다. 성공 사례가 많이 나와야 하는데, 그건 M&A 이다. 스타일난다가 로레알에 6,000 억 원에 매각되면서 얼마나 많은 화장품 벤처 브랜드가 등장했는가?

지금은 한국 화장품 산업이 글로벌로 뻗어 나갈 수 있는 최적의 환경이다. K-팝, K-드라마 등 한류가 그 어느 때보다 외연을 확대하고 있다. 어느 누가 한국 가수가 빌보드 차트에서 2 년 연속 1 위를 할 것이라고 상상을 했겠는가? 프랑스의 상징 에펠탑 앞에서 K-팝 춤을 추고 있다. 글로벌 10 대, 20 대들에게 한국의 아이돌은 우상이며, 한국은 그들이 가장 가고 싶은 나라 가운데 한 곳이다. 노래 가사를 외우며 한글을 익히고 있다.

K-뷰티 수요도 작지 않아 보인다. K-팝, K-콘텐츠를 타고 동남아시아는 물론 대일본, 미국, 수출이 늘어나고 있다. K-뷰티의 높은 가성비와 혁신성에 대한 인지도는 수출 실적으로 증명되고 있다. 한국여행 올 때마다 항상 친구들로부터 화장품 심부름을 부탁받는다고 말하는 인터뷰가 흔하다. 그런데 한국 화장품들은 제대로 소비자들과 접점을 찾지 못하고 있다. 오죽하면 세포라가 한국 화장품을 판매하고 싶은데 마땅한 제품이 없어 PB로 K-뷰티 매대를 설치했겠는가?

현재 화장품 산업의 역량은 역대 최고 수준이다. 기술과 문화가 한데 어우러진 한국 화장품 산업은 중국을 넘어 동남아시아, 일본은 물론 미국과 유럽을 두드리고 있다. 한국의 ① 글로벌 톱 ODM/부자재 업체들의 기술력을 기반으로 ② 통통 튀는 아이디어로 무장한 우수한 벤처 인재 풀에서 나오는 혁신적인 아이디어 상품들을 ③ 아모레퍼시픽과 LG 생활건강이 글로벌 유통 네트워크와 마케팅력을 통해서 K-뷰티의 외연을 넓히는 모습을 그려 본다. 미국과 유럽에서 K-뷰티의 인지도 확보는 선결 과제이다. 그것은 세계에서 가장 큰 화장품 소비 시장인 중국에서, 이후 동남아시아와 인도 등 신흥시장에서 중·장기적으로 소프트파워를 지속할 수 있는 전제 조건 가운데 하나이다. K-콘텐츠가 글로벌 문화의 핵심으로 떠오른 지금은 또 한 번 천재일우 기회이다.

그림 1. 한국 화장품 시장 생태계 선순환

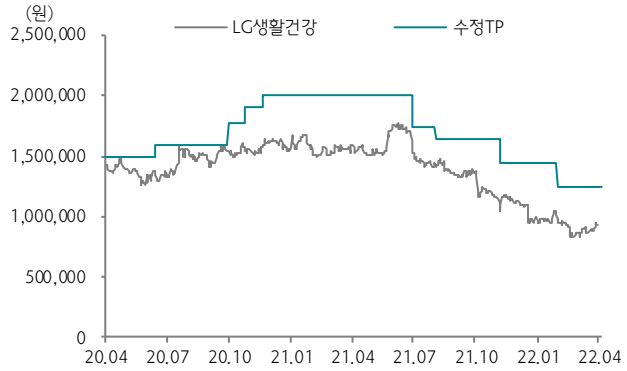


자료: 하나금융투자

주간 Top Picks	LG생활건강 (TP 125만원)	크렘샵 인수 등 최근 M&A 공격적 행보 긍정적, 2022년 상저하고 실적 및 주가 회복 기대
	GS리테일(TP 3.5만원)	편의점 업황 및 동일점 성장률 회복 긍정적, 5월 퀵커머스 시작 기대

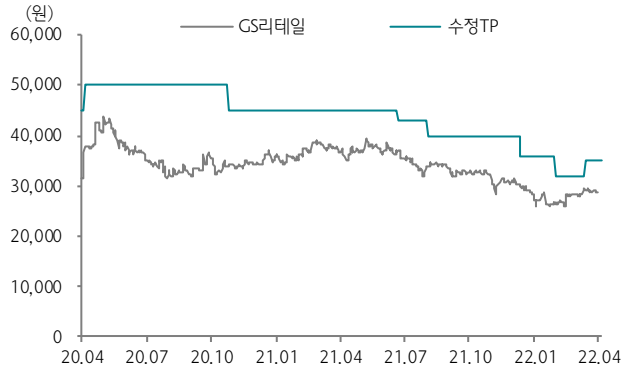
투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

LG생활건강



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.2.23	BUY	1,250,000		
21.11.30	BUY	1,450,000	-27.62%	-18.41%
21.10.8	BUY	1,650,000	-24.50%	-15.76%
21.8.26	Neutral	1,650,000	-15.95%	-10.73%
21.7.23	Neutral	1,750,000	-17.06%	-14.57%
20.12.14	BUY	2,000,000	-20.24%	-11.50%
20.11.17	BUY	1,900,000	-18.83%	-17.32%
20.10.23	BUY	1,780,000	-13.73%	-9.72%
20.7.7	BUY	1,600,000	-8.66%	-0.94%
20.2.27	BUY	1,500,000	-13.89%	-1.67%

GS리테일



날짜	투자의견	목표주가	괴리율	
			평균	최고/최저
22.4.6	BUY	35,000		
22.2.23	BUY	32,000	-13.33%	-8.28%
22.1.5	BUY	36,000	-22.76%	-17.08%
21.8.26	BUY	40,000	-19.36%	-13.50%
21.7.15	BUY	43,000	-19.70%	-14.07%
20.11.17	BUY	45,000	-19.19%	-12.78%
20.4.28	BUY	50,000	-28.02%	-12.30%
19.5.2	BUY	45,000	-16.68%	-6.67%

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	95.65%	4.35%	0.00%	100%

* 기준일: 2022년 04월 22일

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 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 4월 25일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.