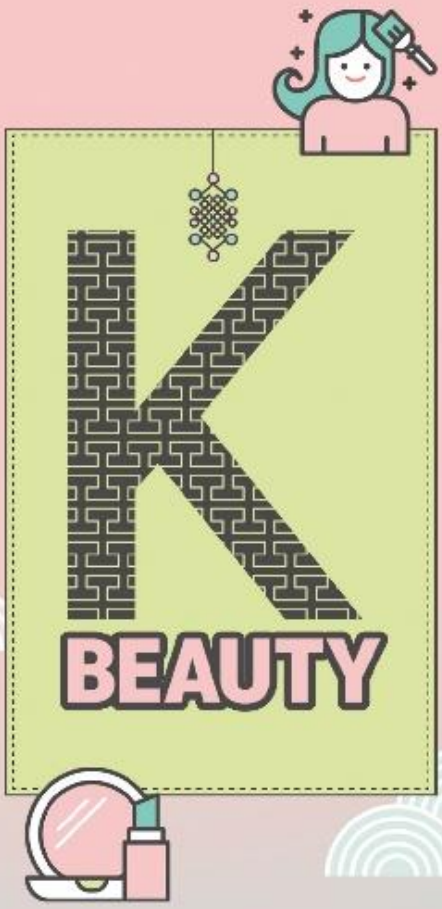
소매/유통/화장품 | 김명주 myoungjoo.kim@koreainvestment.com
| 전예원 yw.jeon@koreainvestment.com

화장품/유통

언더독이 이끄는 K뷰티

true friend 한국투자증권



Contents

Executive Summary 2

Key Chart 4

I. 언더독이 이끄는 K뷰티 5

1. 인디 브랜드가 이끄는 K뷰티 전성시대
2. 한국, 인디 브랜드 탄생에 적합한 시장

II. 우리 모두가 사랑하는 K뷰티 12

1. 중국을 넘어 전 세계로
2. 미국은 'I SEOUL YOU'

III. K뷰티를 이끄는 숨은 히어로 20

1. 오징어게임부터 조선미녀까지
2. K뷰티 리테일러의 전성시대

IV. Appendix 27

용어해설 32

기업분석 33

코스맥스(192820)
실리콘투(257720)
CJ올리브영(비상장)

리포트 작성 목적

- 한국 문화에 대한 관심이 높아지면서 글로벌에서 K뷰티 인지도가 높아지고 있음
- 특히 가성비가 뛰어난 인디 브랜드의 중저가 화장품 인기가 높아지는 중
- 한국은 화장품 OEM/ODM 강국. 인디 브랜드 탄생에 기여하고 있는 코스맥스를 주목
- 중국을 제외한 전세계에 한국의 인디 화장품을 수출하는 실리콘투 또한 주목
- CJ올리브영, 우호적인 시장 환경에 따라서 다시 상장 채비에 나설 가능성 높음

Executive Summary

BTS, 블랙핑크, 오징어게임, 그리고 한국 문화

전세계적으로 케이팝(K-Pop), 케이드라마(K-Drama)의 인기가 지속적으로 높아지고 있다. 리오프닝과 함께 본격화된 한국 가수들의 글로벌 투어는 한국 문화에 대한 호감도를 더욱 더 높여주고 있다. 한국 문화의 전세계적인 인기는 오랜 기간 지속된다고 판단하는데, 그 이유는 한국 문화를 접하고 소비할 수 있는 플랫폼들이 과거보다 크게 증가했기 때문이다. 대표적으로 엔터사의 팬 커뮤니티 플랫폼인 하이브의 위버스, 디어유의 버블, 그리고 글로벌 OTT인 넷플릭스다.

인디 브랜드가 이끄는 K뷰티, 그리고 실리콘투

한국 문화에 대한 인지도 상승으로 자연스럽게 K뷰티에 대한 인기도 높아지고 있다. 과거와 다른 점은 대형 브랜드사 제품보다 인디 브랜드의 제품이 더 크게 주목받고 있다는 점이다. 미국에서 인기를 끌고 있는 코스알엑스(COSRX), 조선미녀(Beauty of Joseon)가 대표적이다. 코로나19가 종료되었으나 미국을 포함한 많은 국가들의 경기는 더디게 회복하고 있다. 이에 따라 글로벌 소비자들의 소비 여력은 감소했으며, 자연스럽게 가격은 저렴하지만 성능이 좋은 한국 인디 브랜드 제품의 경쟁력이 주목받고 있다. K뷰티의 인기는 미국뿐 아니라 동남아시아, 유럽, 심지어 러시아를 포함한 CIS국가에서도 진행 중이다. 실리콘투는 인디 브랜드의 화장품을 중심으로 매입하여 해외에 판매하는 유통사이다. 한국 인디 화장품의 전세계적인 인기는 실리콘투에 긍정적이다. 실리콘투에 대하여 투자의견 매수와 목표주가 10,000원(12MF PER 18.2x)으로 커버리지를 개시한다.

K뷰티를 이끄는 숨은 히어로, 코스맥스

한국 화장품의 글로벌 인기가 높아지기 시작했던 2016년을 기점으로 한국에는 화장품 제조업체(OEM/ODM) 수가 크게 증가했다. 한국의 제조업체 수는 현재 중국 내 제조업체 수와 유사한데, 이는 국내 소매/화장품 시장 대비 과도한 수준이다. 국내 화장품 제조업체 간의 치열한 경쟁 덕분에 한국 제조업체의 리드타임(제품 주문부터 생산까지 걸리는 시간)은 다른 국가의 경쟁사 대비 압도적으로 짧다. 한국 인디 브랜드 화장품의 뛰어난 제품 경쟁력은 코스맥스를 포함한 한국 제조업체의 생산 능력 덕분이라 판단한다. 코스맥스는 한국 제조업체 중 생산 능력(Capa)이 가장 많다. 코스맥스는 중국 내 생산 공장도 확보하고 있기 때문에 K뷰티와 C뷰티의 수혜를 모두 받는다.

인디 브랜드의 등용문 CJ올리브영

한국 인디 화장품 브랜드의 전세계적인 인기는 CJ올리브영에도 긍정적이다. CJ올리브영은 국내 1위 헬스&뷰티 리테일러로 전체 브랜드 중 80% 이상이 인디 브랜드이며, 인디 화장품 브랜드사의 등용문 역할을 하고 있다. 지난 해 CJ올리브영은 매크로 불확실성이 높아짐에 따라 상장을 연기했는데, 올해는 다시 상장 채비에 나설 가능성이 높다고 판단한다. 인디 브랜드 중심의 K뷰티 인기 상승으로 헬스&뷰티 리테일러에게 우호적인 시장 환경이 조성되고 있기 때문이다. 리오프닝과 함께 한국 문화를 즐기러 방한하는 외국인 관광객들이 빠르게 증가하고 있다는 점도 CJ올리브영에 긍정적이다.

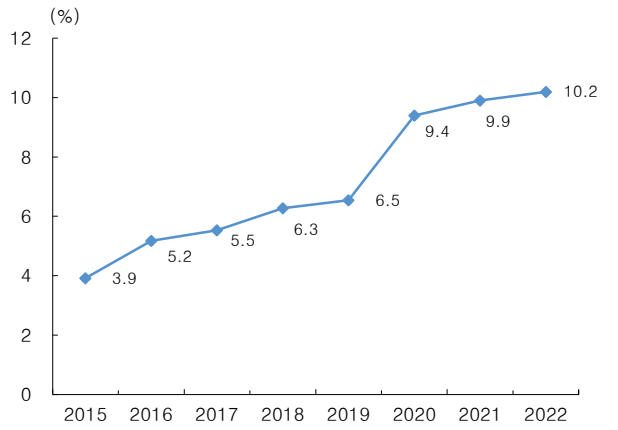
<표 1> 인디 브랜드가 이끄는 K뷰티의 수혜 기업

	투자포인트
코스맥스 (매수, TP 125,000원)	– 고객사 중 6~70%가 인디 화장품 브랜드사로 추정. 코스맥스는 한국 화장품 제조업체 중 생산 능력이 가장 큰 1위 기업 – 하반기 중국 화장품 시장의 반등과 함께 중국 법인 매출 또한 안정적인 증가세를 보일 전망 – 코스맥스는 K뷰티와 C뷰티의 성장에 대한 수혜를 모두 받을 수 있는 기업. 인도네시아, 태국 법인 또한 양호한 매출 증가를 기대
실리콘투 (매수, TP 10,000원)	– 인디 브랜드 중심으로 한국 화장품을 매입하여 170개국에 판매. 2023년 1분기 기준으로 중국 매출 비중 0%이며, 미국 매출 비중이 31.8%로 가장 높음 – 취급 브랜드와 진출 국가가 많기 때문에 특정 브랜드/국가에 대한 리스크가 매우 낮음. 하반기에는 유럽 지역의 큰 매출 증가가 예상됨 – 취급 브랜드 중 인기가 높은 브랜드는 코스알엑스(아마존 뷰티&퍼스널 케어 부문 1위), 조선미녀가 대표적
CJ 올리브영 (비상장)	– 한국의 1위 헬스&뷰티 리테일러. 헬스&뷰티 시장 내 점유율은 80% 이상으로 추정. 2022년을 기점으로 주요 경쟁사(롭스, 랄라블라 등)가 모두 철수 – 취급하는 브랜드 중 80% 이상이 인디 화장품 브랜드로 추정. CJ올리브영 또한 화장품 PB브랜드를 출시하여 일본에서 판매 중 – 2022년 매크로 불확실성이 높아지며 상장을 연기했는데, 올해 우호적인 시장 환경 조성에 따라서 상장을 다시 추진할 가능성 높음

자료: 한국투자증권

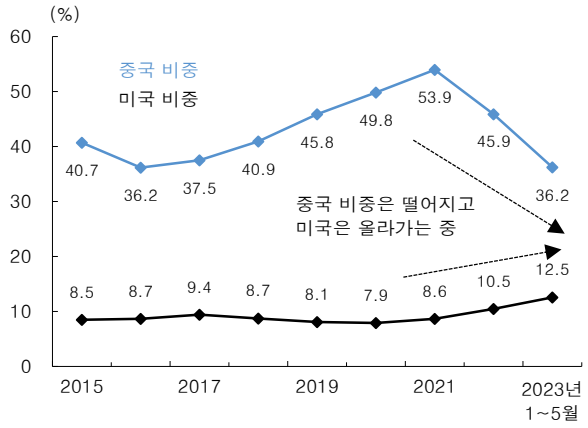
Key Chart

[그림 1] 20개국의 화장품 수입국 중 한국의 평균 점유율



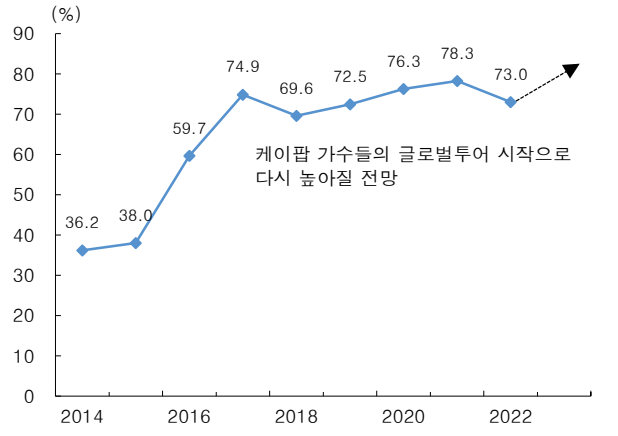
주: 1. 주요 20개국은 아시아(일본 등 6개국), 오세아니아(호주), 아메리카(미국 등 3개국), 유럽(프랑스 등 5개국), 중동(UAE, 사우디), 아프리카(남아프리카 등 3개국)의 평균
2. 2022년 데이터가 공개되지 않은 국가도 있음
자료: ITC, 한국투자증권

[그림 2] 한국 화장품 수출 중 중국과 미국 비중 비교



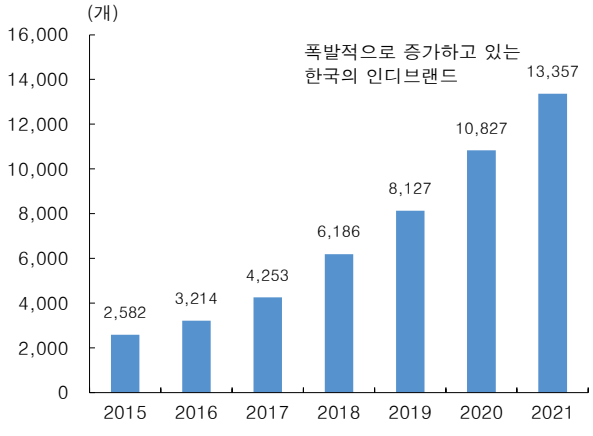
주: HS Code 3304(미용이나 메이크업용 제품류와 기초화장용 제품류) 기준
자료: 한국무역통계 정보포털, 한국투자증권

[그림 3] 글로벌 소비자의 K뷰티에 대한 호감도 추이



자료: 한국국제문화교류진흥원, 한국투자증권

[그림 4] 위탁 등을 통해 화장품을 판매하는 브랜드사 수 추이



주: 1. 책임판매업체는 직접 제조한 화장품을 유통 및 판매하는 기업, 위탁하여 제조한 화장품을 유통 및 판매하는 기업, 수입한 화장품을 유통 및 판매하는 기업, 수입하는 화장품을 유통 및 판매하는 기업임
2. 책임판매업체 수에서 생산시설을 보고하는 책임판매업체 수를 제외함
자료: 식품의약품안전처, 한국투자증권

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

기업분석

코스맥스(192820)

실리콘투(257720)

CJ올리브영(비상장)

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.

Full report 는 한국투자증권 액티브솔루션영업부에 문의 바랍니다. 감사합니다.