

화장품/유통

미국도 중저가 브랜드가 대세

미국 화장품 시장의 게임 체인저, 엘프뷰티

미국의 중저가 화장품 회사인 엘프뷰티는 지난 8월 1일 진행한 1QFY24 실적 발표에서 FY24년(23년 4월~24년 3월) 가이드언스를 상향했다. 회사는 더딘 경기 회복에 따른 소비자의 중저가 화장품에 대한 수요 증가를 반영하여 연간 가이드언스를 상향했다고 판단한다. 엘프뷰티의 평균 제품 가격은 6달러인 반면, 경쟁사의 제품 판매가는 9~20달러이다. 현재 엘프뷰티가 입점되어 있는 유통 채널은 타겟, 월마트, 울타뷰티 등이 있으며, 하반기에 입점 매장 수를 늘릴 계획이다. 1QFY24 실적에서 눈에 띄는 부분은 기초 화장품 카테고리의 매출 성장률이 색조 부문을 크게 상회했다는 점이다(기초 +127% YoY vs. 색조 +48% YoY). 색조뿐 아니라 기초 화장품 시장에서도 중저가 제품에 대한 소비자 선호가 높아지고 있다.

미국 소비자의 중저가 화장품 선호 현상은 높아질 전망

최근 엘프뷰티의 주가 수익률이 양호하다(YTD +140.8% vs. 나스닥 +33.5%). 미국 소비자의 중저가 화장품에 대한 선호도가 높아지면서 양호한 실적을 기록하고 있기 때문이다. 미국은 리오프닝을 빨리 진행했기 때문에, 한국이나 일본 등과 달리 온라인 시장의 성장률이 양호하다(1Q23 소매시장 성장률 +3.5% vs. 온라인 +8.0%). 코로나19를 겪으면서 많은 미국 소비자들은 온라인을 통한 화장품 구매를 시작했고, 이는 현재까지 이어지고 있다. 엘프뷰티가 양호한 실적을 기록하는 이유 중 하나도 SNS를 활용한 마케팅과 자체 채널(DTC) 및 아마존에서 양호한 매출을 기록하고 있기 때문이다. 1분기 기준 엘프뷰티의 디지털 매출 비중은 18%(+4%p YoY)이다. 코로나19 이후 온라인을 통한 화장품 구매 증가는 더딘 경기 회복과 함께 소비자의 중저가 화장품 선호를 높이는 요인이라 판단한다. 온라인을 통해 구매 시 제품 간 가격 및 성능 비교가 쉽기 때문에, 소비자의 합리적인 소비가 증가할 수 있기 때문이다. 2023년 1분기 미국 소매시장 내 온라인 침투율은 2019년 1분기 대비 5.2%p 증가한 15.1%를 기록했다(vs. 한국 34.6%).

미국에서 잘하는 기업에 주목

미국은 전세계에서 소매시장이 가장 큰 국가이며, 미국 시장에 성공적으로 진출할 경우 생활 습관이 유사한 기타 북미/유럽으로 진출하기가 용이하다. 미국 화장품 시장에서 양호한 성과를 보이고 있는 기업은 대형주 중에서는 아모레퍼시픽(브랜드사), 중소형주 중에서는 실리콘투(유통사)이다. 2023년 2분기 아모레퍼시픽 북미 법인의 매출은 전년동기대비 105% 증가했다. 2022년 10월에 인수한 타타하퍼 매출을 제외해도 1분기와 유사한 80% 수준이다. 실리콘투는 2023년 1분기 미국 매출이 전년동기대비 61.3% 증가하였으며, 이는 2022년 미국법인의 매출 성장률 31.5%를 크게 상회하는 성과이다. 미국은 하반기가 쇼핑 성수기이기 때문에(11월 블랙 프라이데이, 12월 사이버 먼데이) 아모레퍼시픽, 실리콘투 모두 하반기에도 양호한 미국 법인 성장을 이어갈 전망이다. 미국에서 양호한 성과를 내고 있는 아모레퍼시픽과 실리콘투에 대하여 지속적으로 관심을 가질 필요가 있다.

비중확대(유지)

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전예원

yw.jeon@koreainvestment.com

<표 1> 엘프뷰티 FY1Q24 실적 및 컨센서스

(단위: 백만달러, 달러, %, %p)

	FY1Q23	FY2Q23	FY3Q23	FY4Q23	FY1Q24P	QoQ	YoY	FY1Q24 컨센서스	FY2024 가이던스
매출액	122.6	122.3	146.5	187.4	216.3	15.5	76.5	184.6	\$792~\$802mil
영업이익	21.4	15.4	23.3	8.0	60.6	653.7	182.9	40.4	-
영업이익률	17.5	12.6	15.9	4.3	28.0	23.7	10.5	21.9	-
EPS	0.39	0.36	0.48	0.42	1.10	161.9	182.1	0.56	\$2.19~\$2.22

주1: 엘프뷰티는 3월 말 결산 법인이며 FY1Q24는 2023년 4월~6월

주2: EPS는 조정, Non-GAAP 기준

자료: 엘프뷰티, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> 엘프뷰티 FY2024 연간 가이던스 변동 내역

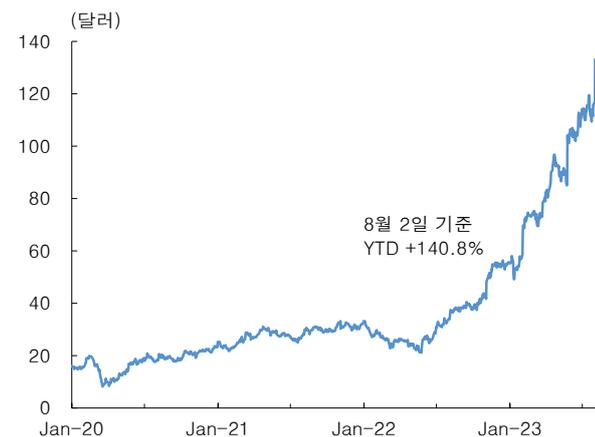
	변경 후	변경 전	가이던스 변화율(%)	전년대비 증감률(% YoY)
매출액	\$792~802mil	\$705~720mil	11.9	36.8~38.6
조정 순이익	\$125~127mil	\$98.5~100.5mil	26.6	36.1~38.3
조정 EPS	\$2.19~2.22	\$1.73~1.76	26.4	31.9~33.7
조정 EBITDA	\$171~174mil	\$114.5~147.5mil	31.7	46.4~49.0

주1: 엘프뷰티는 3월 말 결산 법인이며 FY2024는 2023년 4월~2024년 3월

주2: 변화율은 가이던스의 평균값 기준

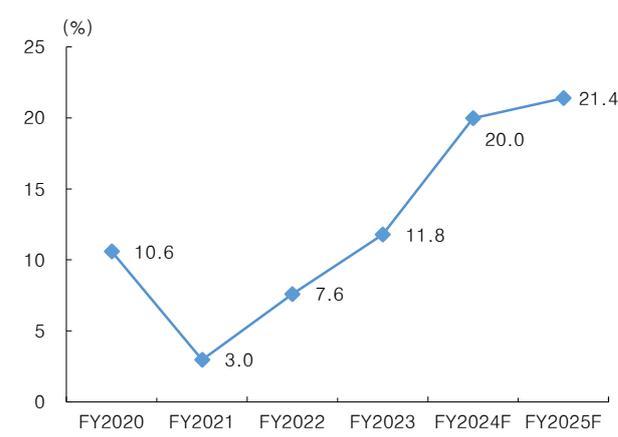
자료: 엘프뷰티, 한국투자증권

[그림 1] 엘프뷰티 주가 추이



자료: Bloomberg, 한국투자증권

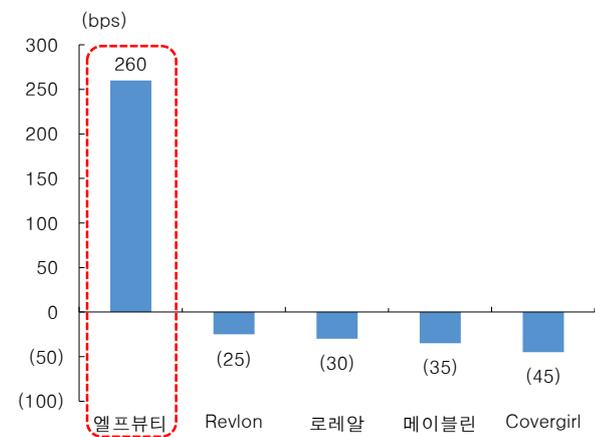
[그림 2] 엘프뷰티 OPM 추이



주: FY2024/25의 OPM은 컨센서스임

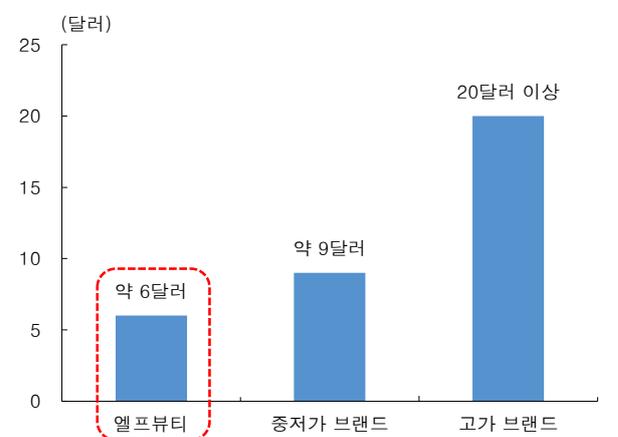
자료: 엘프뷰티, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 3] 미국 중저가 화장품 브랜드의 전년대비 점유율 변화



자료: 엘프뷰티, 한국투자증권

[그림 4] 엘프뷰티 제품의 평균 판매가격은 타사 대비 저렴



자료: 엘프뷰티, 한국투자증권

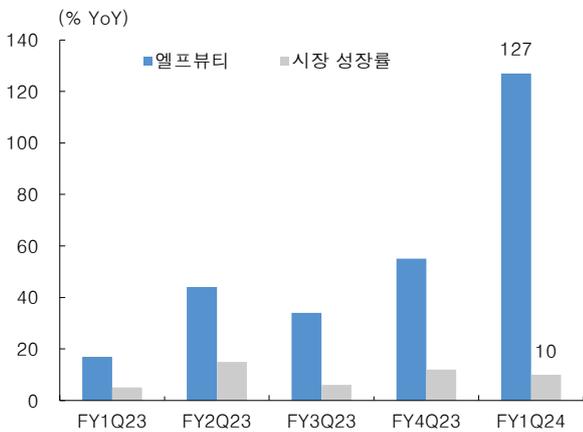
<표 3> 엘프뷰티 실적 및 주요 지표

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
매출액	282.9	318.1	392.2	578.8	809.9	938.2	1,129.0
영업이익	30.0	9.4	29.8	68.1	161.8	200.7	249.8
영업이익률	10.6	3.0	7.6	11.8	20.0	21.4	22.1
세전이익	24.1	3.7	25.4	64.1	160.5	194.9	260.0
순이익	32.2	36.8	45.2	91.8	134.9	159.2	211.0
순이익률	11.4	11.6	11.5	15.9	16.7	17.0	18.7
EBITDA	62.4	61.1	74.7	116.8	184.6	219.0	270.7
EBITDA 마진	22.1	19.2	19.0	20.2	22.8	23.3	24.0
EPS	0.63	0.71	0.84	1.66	2.39	2.72	3.52
EPS 증가율	(4.5)	12.7	18.3	97.6	44.2	13.5	29.7
BPS	4.8	5.2	6.1	7.9	10.0	17.1	16.6
DPS	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA	4.0	1.3	4.4	11.3	10.9	12.1	24.6
ROE	7.8	2.4	7.5	17.0	30.0	28.4	27.8
배당수익률	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금	106.8	93.1	73.7	(38.6)	(124.0)	(298.5)	(628.0)
PER	55.2	89.7	56.6	74.0	55.7	49.0	37.8
PBR	2.0	5.1	4.3	10.5	13.3	7.8	8.0
EV/EBITDA	10.7	37.6	23.0	44.9	38.9	32.8	26.5

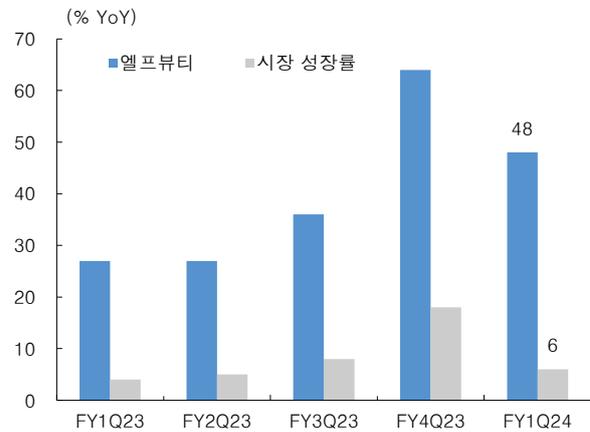
주1: 8월 2일 증가 기준
 주2: 순이익, EPS는 조정, Non-GAAP 기준
 주3: 엘프뷰티는 3월 말 결산 법인이며 FY2023은 2022년 4월~2023년 3월
 자료: 엘프뷰티, Bloomberg, 한국투자증권

[그림 5] 미국 중저가 기초 화장품 시장 성장률과 엘프뷰티의 기초제품 성장률 비교



주: 시장 성장률은 Nielsen XAOC 수치
 자료: 엘프뷰티, Nielsen XAOC, 한국투자증권

[그림 6] 미국 중저가 색조 화장품 시장 성장률과 엘프뷰티의 색조제품 성장률 비교



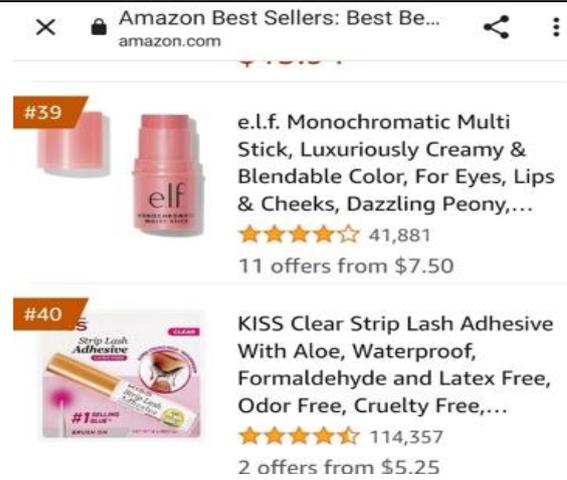
주: 시장 성장률은 Nielsen XAOC 수치
 자료: 엘프뷰티, Nielsen XAOC, 한국투자증권

[그림 7] 아마존 뷰티 부문 1위는 코스알엑스 제품



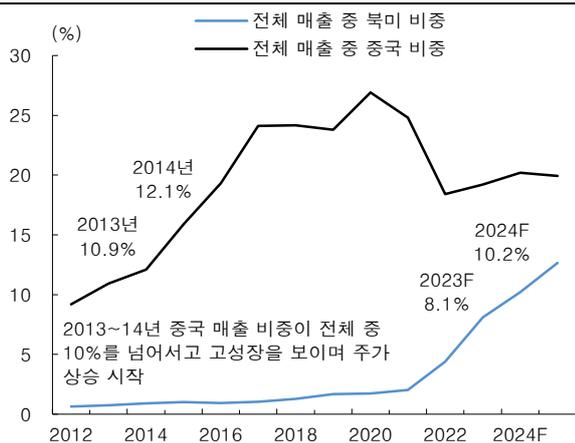
주: 2023년 8월 3일 기준
자료: 아마존, 한국투자증권

[그림 8] 엘프뷰티 제품은 아마존 뷰티부문에서 39위



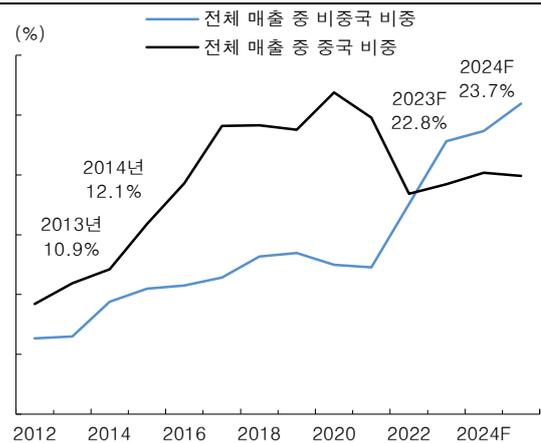
주: 2023년 8월 3일 기준
자료: 아마존, 한국투자증권

[그림 9] 아모레퍼시픽의 전체 매출 중 북미 vs. 중국 비중



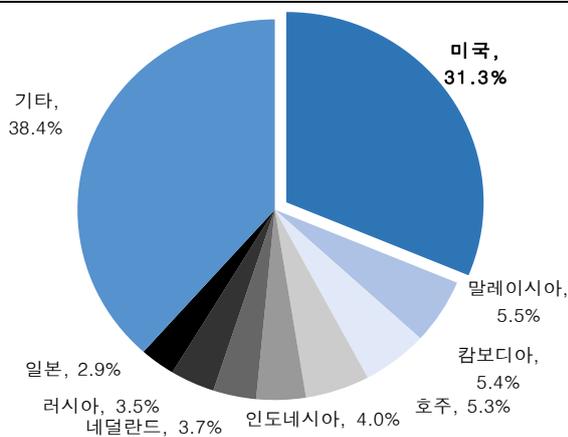
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 10] 아모레퍼시픽의 전체 매출 중 비중국 vs. 중국 비중



자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 11] 실리콘투 국가별 매출 비중



자료: 실리콘투, 한국투자증권

[그림 12] 실리콘투가 유통하는 제품인 조선키미는 아마존 뷰티 세럼 부문에서 8위(1위는 코스알엑스)



주: 2023년 8월 3일 기준
자료: 아마존, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2023년 8월 4일 현재 아모레퍼시픽, 실리콘투 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가 등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2023. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
87.6%	12.4%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

- 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.
- 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.
- 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.
- 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.