

# 유통/화장품 Weekly

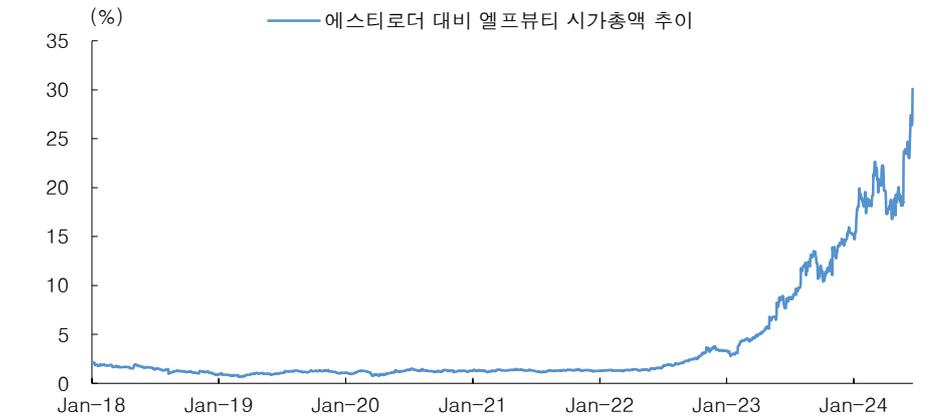
## 비중확대(유지)

### Charts of the week

#### 엘프뷰티에서 찾는 투자 아이디어

전일(6/18) 미국 시장에서 중저가 화장품 브랜드인 **엘프뷰티**(ELF US)의 주가가 매우 양호했다. 한 미국 증권사의 목표주가 상향이 주된 이유지만, 양호한 업황이 지속되면서 회사의 실적이 FY25 가이드를 상회할 가능성 또한 높아지고 있기 때문이다. 엘프뷰티는 올해 여름 월마트에서 판매 공간을 확대할 계획이며, 가을에는 CVS에서 판매 공간을 확대할 계획이다. 엘프뷰티는 4QFY24 실적 발표 당시 시장 기대치를 하회하는 FY25 가이드를 제시했었다(당시 컨센서스 기준으로 2.9%, 10.4% 하회). 미국에서 색조 화장품에 강점을 가진 인디 브랜드인 엘프뷰티의 실적과 주가를 한국 화장품 섹터에 직접적으로 투영하기는 어렵다. 그러나 Z세대와 알파세대를 주된 고객으로 하는 엘프뷰티가 작년년부터 스킨케어 카테고리를 강화하고 있다는 점은 미국의 스킨케어 산업이 구조적인 성장을 보여줄 수 있다는 시그널로 해석 가능하다. 엘프뷰티는 지난 10월 스킨케어 브랜드인 Naturium을 인수했고, 올해 여름 울타뷰티에도 런칭할 계획이다. 엘프뷰티의 주된 고객층은 Z세대와 알파세대이다. 최근 미국의 젊은 세대를 중심으로 스킨케어 제품의 구매가 빠르게 늘어나고 있다고 추정하며, 이는 한국 화장품 기업들의 TAM(Total Addressable Market) 확대로 이어지고 있다.

[그림 1] 에스티로더 대비 엘프뷰티의 시가총액 추이. 엘프뷰티의 기업가치는 미국 소비자의 Trading down 현상과 함께 회사의 MD/마케팅 전략 등이 통하면서 지속적으로 높아지고 있음



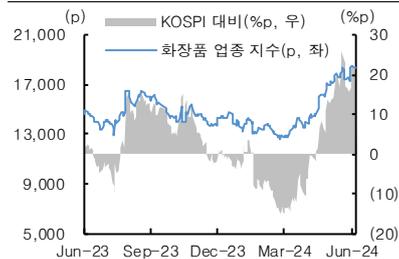
자료: Bloomberg, 한국투자증권

종목	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽	매수	240,000원
실리콘투	매수	51,000원

#### 주요 종목 valuation

		2023A	2024F	2025F
실리콘투 (257720)	PER(x)	12.2	29.9	21.9
	PBR(x)	3.5	12.9	8.1
	EV/EBITDA(x)	9.7	23.3	17.0
	DY(%)	0.0%	0.0%	0.0%
아모레퍼시픽 (090430)	PER(x)	55.6	40.0	25.6
	PBR(x)	2.0	2.4	2.2
	EV/EBITDA(x)	22.2	16.6	11.3
	DY(%)	0.6%	0.5%	0.5%

#### 12개월 업종 수익률



자료: FnGuide - WICS

김명주

myoungjoo.kim@koreainvestment.com

전예원

yw.jeon@koreainvestment.com

## 관련 기업: 실리콘투, 아모레퍼시픽

이번 주 섹터 순환매가 발생했음에도 화장품 섹터의 주가는 상대적으로 견조했다. 반면, 유통 섹터의 경우에는 인바운드 관광객 증가에도 올해 내내 주가 부진을 이어가고 있다. 이는 한국이 전통적으로 관광수지 적자 국가이고(그림 2), 인구 감소 등 TAM(Total Addressable Market) 축소에 대한 우려가 지속되고 있기 때문이다. TAM 확대 테마로 화장품/음식료 섹터의 주가가 양호했던 기간 동안, 유통주의 주가 부진은 심화되었다.

한국 화장품 산업의 전방 시장이 과거 중국에서 현재는 미국을 비롯한 동남아시아, 유럽, 중동 등 글로벌까지 점진적으로 확대되고 있는 점은 분명하다. 미국 내에서도 오프라인 유통 채널로의 확대 가능성을 고려했을 때, 한국 화장품 산업의 피크아웃을 논하기에는 너무나 이르다. 다만 올해 초부터 섹터의 주가가 빠르게 급등했기 때문에, TAM 확대(수출주)의 센터먼트를 훼손할 수 있는 컨테이너 지수 상승/환율 변화 등을 눈여겨 볼 시점이다. 단기적으로 수급 요인 등에 따라서 주가 변동성은 있겠지만, 미국의 소비 성수기가 하반기라는 점과 아직까지 미국에서 한국 화장품의 점유율이 매우 낮다는 점(그림 3)을 고려 시, 미국향 화장품 기업을 지속적으로 주목할 필요가 있다.

〈표 1〉 커버리지 기업 주가 수익률 및 밸류에이션

(단위: %, x)

기업	목표주가 투자의견	주가 수익률						PER		금주 특이사항
		1W	1M	YTD	3M	6M	1YR	2024F	2025F	
LG생활건강	- / (중립)	(5.5)	(14.8)	7.5	9.3	6.4	(25.8)	20.1	17.4	
아모레퍼시픽	240,000원(매수)	(6.9)	2.6	23.0	59.7	31.8	71.7	37.5	27.5	
코스맥스	200,000원(매수)	10.0	16.6	48.0	75.8	55.7	104.7	18.5	14.7	섹터 순환매가 발생하며 일부 종목은 주가 조정을 받음
실리콘투	51,000원(매수)	0.8	71.6	557.6	425.4	517.5	614.1	27.8	18.3	
에이피알	430,000원(매수)	2.0	11.9	-	43.8	-	-	25.0	20.2	
이마트	105,000원(매수)	(2.7)	(13.1)	(25.7)	(17.8)	(25.0)	(30.9)	26.8	11.1	
롯데쇼핑	110,000원(매수)	(2.5)	(8.0)	(15.2)	(13.2)	(18.4)	(19.3)	8.3	6.5	
신세계	250,000원(매수)	(2.0)	(9.4)	(10.6)	(5.6)	(10.5)	(15.4)	5.0	4.4	
현대백화점	80,000원(매수)	(4.5)	(4.1)	(7.2)	(4.3)	(6.7)	(5.2)	5.5	4.7	TAM 축소에 대한 우려가 지속되며 주가는 부진을 이어가는 중
GS리테일	35,000원(매수)	(3.4)	3.1	(7.4)	2.6	(9.3)	(11.0)	9.2	7.7	
BGF리테일	165,000원(매수)	(4.0)	(7.3)	(15.2)	(6.0)	(16.1)	(40.1)	9.7	8.7	
호텔신라	80,000원(매수)	(1.1)	(5.5)	(15.4)	(3.3)	(15.8)	(24.5)	21.6	14.8	

주1: 주가 수익률 및 밸류에이션은 6월 19일 종가 기준

주2: 밸류에이션은 컨센서스 기준

자료: Dataguide, 한국투자증권

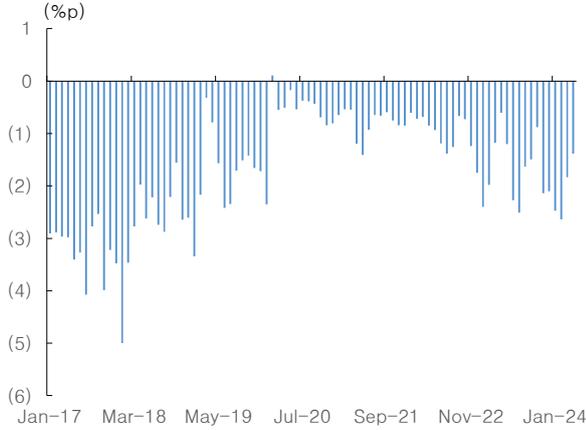
〈표 2〉 금주의 주요 뉴스 플로우

구분	내용
산업/글로벌	- 中 5월 소매판매 3.7% ↑ 꺾임 반등, 생산·투자는 기대치 이하 <a href="https://zrr.kr/uxpR">https://zrr.kr/uxpR</a>
	- 미 5월 소매판매 전월대비 0.1% ↑, 시장기대 밑돌아 <a href="https://zrr.kr/UNcE">https://zrr.kr/UNcE</a>
	- 더딘 외국인 관광수입 회복세, 입국절차 개선하고 소규모 관광 맞춤형 지원 <a href="https://zrr.kr/8vyo">https://zrr.kr/8vyo</a>
	- 30도 넘는 '찜통더위'에, '아이스크림 전쟁' 막 오른 편의점들 <a href="https://zrr.kr/DmNI">https://zrr.kr/DmNI</a>
	- 백화점들, 21일부터 여름 정기세일, "선크림부터 이불까지 할인" <a href="https://zrr.kr/Zpjl">https://zrr.kr/Zpjl</a>
	- "명품사고 K패션·뷰티 쇼핑", 백화점 외국인 관광객 매출 최대 230% 증가 <a href="https://zrr.kr/HoTD">https://zrr.kr/HoTD</a>
	- 면세점도 '버티컬', 맞춤형 서비스로 돌파구 모색 <a href="https://zrr.kr/oMvm">https://zrr.kr/oMvm</a>
	- 의정부시 대형마트·SSM 의무휴업 평일 전환, 일요일→수요일 <a href="https://zrr.kr/wg4R">https://zrr.kr/wg4R</a>
	- 알리익스프레스 "홈플러스 인수 논의 참여 안 한다" <a href="https://zrr.kr/T98s">https://zrr.kr/T98s</a>
	- 저역 장보기용 수요 ↑, 홈플러스 익스프레스 즉시배송 '이때' 물린다 <a href="https://zrr.kr/rRoU">https://zrr.kr/rRoU</a>
	- 쿠팡, 로켓배송 중단 '초강수', 법정공방 쟁점은 '위계에 의한 고객유인행위' <a href="https://zrr.kr/4rqe">https://zrr.kr/4rqe</a>
	- K뷰티 인기에 해외 이커머스 잇단 러브콜 <a href="https://zrr.kr/ColX">https://zrr.kr/ColX</a>
	- CJ올리브영, "국내는 좁다" 올리브영 해외진출 박차 <a href="https://zrr.kr/QJTM">https://zrr.kr/QJTM</a>
- 구다이글로벌, 색조 브랜드 '라카' 인수, '세계 3위' 日 뷰티 시장 정조준 <a href="https://zrr.kr/Ew16">https://zrr.kr/Ew16</a>	
커버리지 기업	- <b>GS리테일</b> : 정춘호 대표 "GS더프레시 내달 500호점 돌파" <a href="https://zrr.kr/54AP">https://zrr.kr/54AP</a>
	- <b>GS리테일</b> : '당류 제로, 열량은 절반', GS25, 뉴욕 막걸리 3종 출시 <a href="https://zrr.kr/2FAA">https://zrr.kr/2FAA</a>
	- <b>BGF리테일</b> : CU, 해외 직소싱으로 업계 최저가 우산 선봬 <a href="https://zrr.kr/KqL8">https://zrr.kr/KqL8</a>
	- <b>이마트</b> : 이마트, SSG랜더스와 '이마트 패밀리 데이' 진행 <a href="https://zrr.kr/7TnU">https://zrr.kr/7TnU</a>
	- <b>이마트</b> : SSG닷컴 FI 지분 증권사가 떠간다, NH·KB證 '백기사' 참전 <a href="https://zrr.kr/Qsle">https://zrr.kr/Qsle</a>
	- <b>신세계</b> : 신세계면세점, 온라인 남성 전용관 오픈, 테마별 추천·할인 <a href="https://zrr.kr/lZiS">https://zrr.kr/lZiS</a>
- <b>실리콘투</b> : 실리콘투, 美 캘리포니아 첫 글로벌 오프라인 매장 'MOIDA' 선봬 <a href="https://zrr.kr/R4Sp">https://zrr.kr/R4Sp</a>	

자료: 언론보도, 한국투자증권

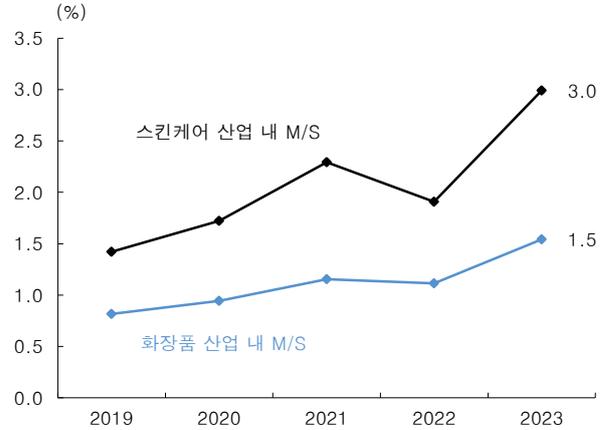
### Industry Key charts

[그림 2] 한국 소매판매액 대비 관광수입과 지출의 비중 차이(관광 수입 비중 - 관광지출 비중). 한국은 전통적인 관광수지 적자 국가



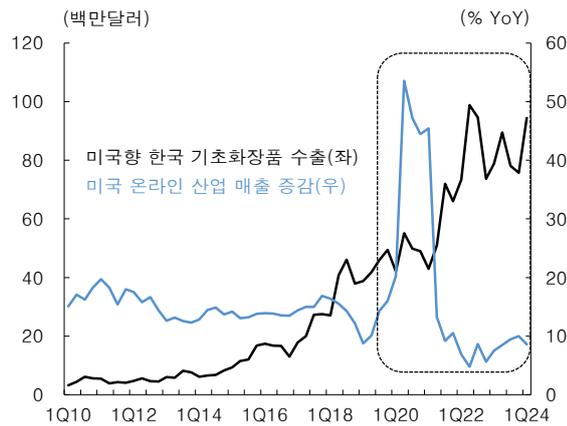
자료: 관광지식정보시스템, 한국은행, 한국투자증권

[그림 3] 미국 화장품 시장에서 한국 화장품 시장의 점유율 추정. 한국 화장품의 점유율은 1.5% 수준으로 매우 낮음



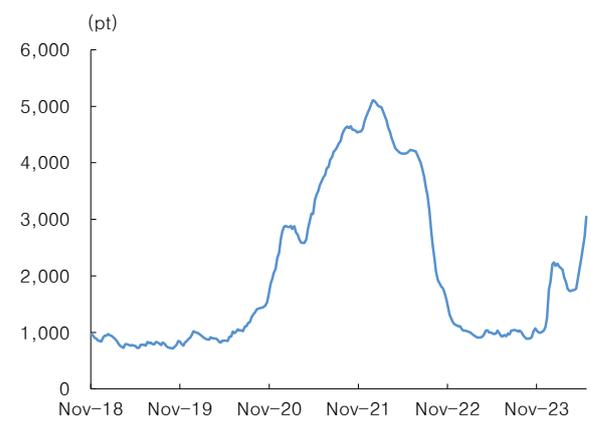
자료: 한국투자증권

[그림 4] 미국 온라인 산업 매출이 크게 증가한 2020년을 기점으로 미국향 한국 기초 화장품 수출(HS Code 330499)이 크게 증가



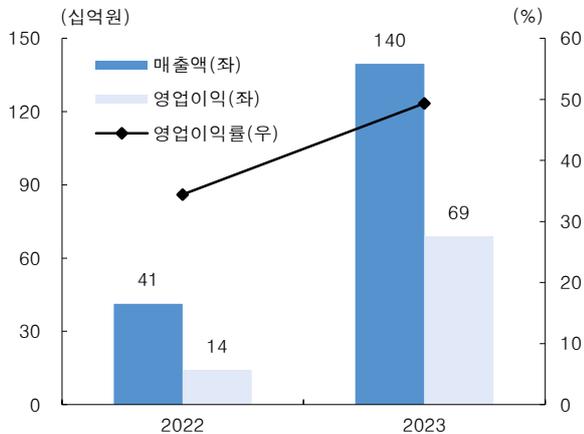
자료: TRASS, 미국 통계청, 한국투자증권

[그림 5] 상하이 컨테이너지수 추이. 컨테이너지수 상승은 수출주에 부정적



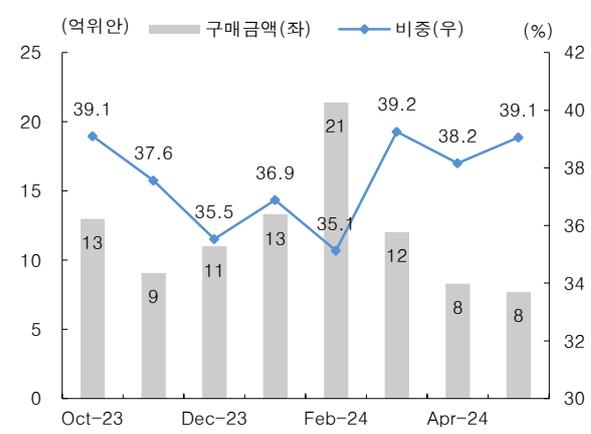
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 6] 구다이글로벌(조선미녀)의 2023년 실적 추이. 미국에서 양호한 성과를 기록하며 2023년 놀라운 실적을 기록



자료: 전자공시시스템, 한국투자증권

[그림 7] 중국 하이난 특구의 화장품 매출 추이. 2월 증가했던 매출이 지속적으로 하락세를 보이고 있음



자료: 중국 하이커우 세관, 한국투자증권

〈표 3〉 커버리지 valuation

투자의견 및 목표주가				실적 및 Valuation									
종목				매출액	영업이익	순이익	EPS	BPS	PER	PBR	ROE	EV/EBITDA	DY
				(십억원)	(십억원)	(십억원)	(원)	(원)	(배)	(배)	(%)	(배)	(%)
아모레퍼시픽 (090430)	투자의견	매수	2022A	4,135	214	134	1,949	69,619	70.5	1.98	2.8	15.8	0.5
	목표주가(원)	240,000	2023A	3,674	108	180	2,609	70,987	55.6	2.04	3.7	22.2	0.6
	현재가 (6/19,원)	178,400	2024F	4,197	378	308	4,465	73,948	40.0	2.41	6.2	16.6	0.5
	시가총액(십억원)	10,435	2025F	5,265	653	480	6,958	79,401	25.6	2.25	9.1	11.3	0.5
			2026F	6,168	830	610	8,844	86,737	20.2	2.06	10.6	9.1	0.5
실리콘투 (257720)	투자의견	매수	2022A	165	14	11	186	1,602	13.2	1.53	12.2	8.1	0.0
	목표주가(원)	51,000	2023A	343	48	38	631	2,235	12.2	3.45	32.9	9.7	0.0
	현재가 (6/19,원)	50,700	2024F	715	128	102	1,694	3,931	29.9	12.90	54.9	23.3	0.0
	시가총액(십억원)	3,061	2025F	991	177	140	2,313	6,246	21.9	8.12	45.5	17.0	0.0
			2026F	1,408	257	203	3,361	9,609	15.1	5.28	42.4	11.5	0.0

자료: 각 사, 한국투자증권

## 기업개요

아모레퍼시픽은 2006년 아모레퍼시픽그룹을 인적분할하여 설립, 코스피에 재상장하였음. 2023년 기준 판매 경로 별 매출 비중은 순수 국내 42%, 면세 20%와 해외법인 및 수출 38%임. 주요 라인업으로 럭셔리 브랜드 설화수와 프리미엄 브랜드 라네즈가 있으며, 생활용품 브랜드로 러, 미장센 등이 있음

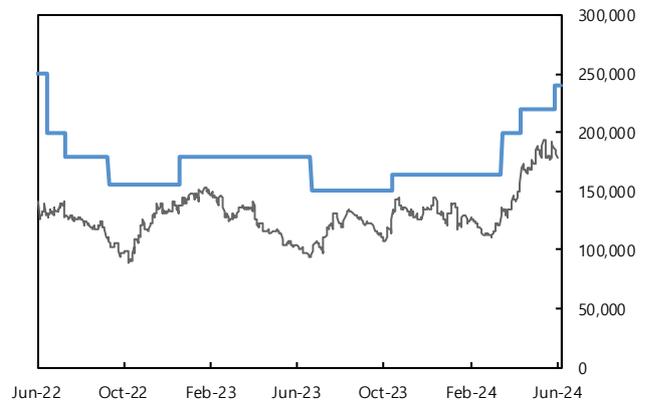
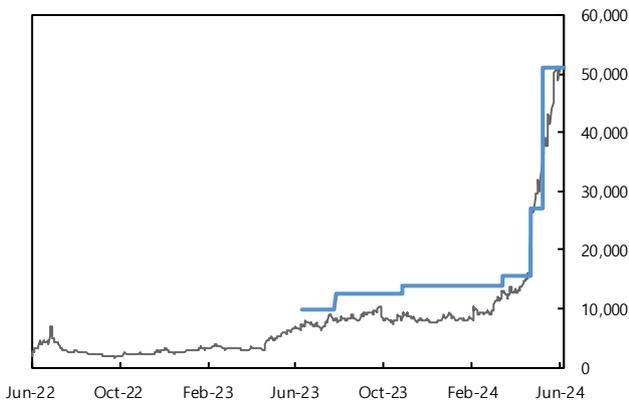
실리콘투는 한국 인디 브랜드 화장품을 다품종 소량으로 직매입하여 글로벌 소비자들에게 판매하는 화장품 전문 유통 기업으로, 2021년 9월 코스닥 상장. 자사 플랫폼을 활용해 소비자들에게 직접 상품을 판매하거나, 경쟁력 있는 제품을 발굴하여 미국의 아마존 등 기업 고객에게 납품하고 있음. 2023년 4분기 기준 해외 매출 비중은 93% 수준으로, 현재 미국, 말레이시아, 인도네시아, 폴란드에 현지 물류 창고 보유

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율		종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비					평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
실리콘투 (257720)	2023.01.30	NR	-	-	-	아모레퍼시픽 (090430)	2022.07.29	매수	180,000원	-31.9	-28.3
	2023.06.28	매수	10,000원	-24.2	-9.0		2022.09.27	매수	155,000원	-24.3	-8.7
	2023.08.14	매수	12,500원	-32.1	-17.5		2023.01.06	매수	180,000원	-29.4	-15.0
	2023.11.15	매수	14,000원	-37.1	-14.9		2023.07.10	매수	150,000원	-20.8	-10.7
	2024.04.01	매수	15,500원	-11.8	30.3		2023.11.01	매수	165,000원	-22.3	-12.1
	2024.05.10	매수	27,000원	11.0	25.7		2024.04.03	매수	200,000원	-30.1	-22.1
	2024.05.27	매수	51,000원	-	-		2024.04.30	매수	220,000원	-18.5	-11.7
	2022.03.02	매수	250,000원	-36.9	-25.4	2024.06.17	매수	240,000원	-	-	
	2022.07.04	매수	200,000원	-32.8	-29.3						

실리콘투(257720)

아모레퍼시픽(090430)



■ Compliance notice

- 당사는 2024년 6월 19일 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 유통성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자 의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 추가 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 (2024. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
84.7%	15.3%	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 높게 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.