

buy

TIGER 화장품 Price trend



현재: 2,795 (24.08.07)

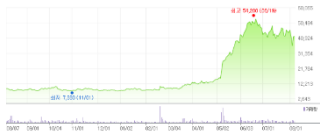
최고: 3,665

(+32.12%, 24.06.14)

최저: 2,192

(-21.57%, 24.03.15)

실리콘투 Price trend



현재: 41,900 (24.08.07)

최고: 54,200

(+29.36%, 24.06.19)

최저: 7,330

(-82.53%, 23.11.01)

Team 1

김경곤 김진형

손우호 유지원

유형탁 장성열

정유림

화장품

- K뷰티의 글로벌 인기 확산, 특히 미국향의 빠른 증가세
- 한국화장품의 글로벌 화장품 수출은 15~23년 기간 CAGR 4%성장
- 대형사들의 실적 회복세, 유통/물류 대행사의 수혜와 규제강화
- 국내 인디브랜드의 해외진출을 돕는 실리콘투가 TOP PICK

Signal 1 프랑스도 꺾은 K뷰티, 더욱 가파라지는 수출 성장세

24년 1분기 수출액은 전년 동기 대비 21.7% 증가하며 역대 최대실적을 기록하는 등 뚜렷한 수출 회복세를 보였다. 특히 K뷰티는 22년 일본 시장에서는 30년 가까이 1위를 지킨 프랑스를 제쳐 40%의 점유율을 기록하였고, 동년 1~4월 누적 미국 내 수입 화장품 점유율에서는 점유율 20.1%를 기록하며 프랑스(19.3)를 뛰어넘으며 무서운 성장세를 보이고 있다. 이에 아마존은 K뷰티 셀러(판매자)를 확대하기 위해 대대적인 지원에 돌입하고 있으며 과거 중국에 집중했던 화장품 수출전략은 미국으로 선회해 미국으로 화장품을 수출하는 것이 뉴노멀이 되어가고 있다.

Signal 2 수출대상국, 수출품목까지 다변화

중국향 수출액은 계속해서 감소하는 추세이며 중국을 제외한 아시아, 북미, 유럽 등 전체 대륙권에서 수출이 증가하고 수출국 역시 동기간 최다국인 175개국으로 확대되는 등 수출 다변화 흐름을 보이고 있다. 비아시아권에서 한국제품의 색조 경쟁력이 뒤쳐져 기초화장품이 수출을 견인했던 과거와 달리 최근 쿠션파운데이션을 시작으로 색조경쟁력이 살아나고 있는 분위기이며 특히 미국향 색조 화장품 실적이 빠르게 증가하고 있다. 전세계적인 자외선 차단제 제품에 대한 수요 증가로 선크림 등 기타화장품수출 역시 역대 최고기록을 경신하고 있다.

Signal 3 ODM & 인디브랜드 천하시대

저가 가성비 제품 수요 확대, 유통채널, OEM 기술 진보는 인디 브랜드 천하시대를 열었다. 이에 따라 H&B 채널, 멀티 브랜드숍을 중심으로 전개하는 중소 브랜드 제품을 생산하는 OEM/ODM 사들의 실적 회복세 역시 강한 추세이다. K뷰티의 전세계적인 인기, 미국 화장품 규제 현대화법 시행, 아랍에미리트의 단계적 화장품 관세 철폐에 따라 독보적인 기술력과 경쟁력을 보이는 국내 인디브랜드와 ODM사에게는 기회 의 장이 열리고 있으며 CAPA확장을 통해 수출증가에 대응하는 모습이다.

CONTENTS

산업개요	3
벨류체인 및 수익 구조	6
산업 현황	10
산업 전망	19
투자 접근	26
관련 기업	36

I. 산업 개요

1) 화장품 산업 개요

화장품 산업은 개인의 미용과 피부 관리를 목적으로 하는 다양한 제품을 제조하고 판매하는 산업이다. 소비재 내 중심 섹터로 업종 특성상 **프리미엄이 높으며** 산업의 주요 특징으로는 총 4가지 측면이 있는데, 원가율이 20~30%를 상회하는 **높은 마진 구조**를 갖는다. 또한, 소비자의 수요를 적시에 예측한다면 **재고 부담을 크게 덜 수 있고**, 경기나 계절에 큰 영향을 받지 않아 **안정적 성장을 영위**할 수 있다. 그러나, 무엇보다 소비자의 **트렌드와 수요에 가장 민감하게 반응**하기 때문에, 끊임없는 상품 리뉴얼과 제품 개발이 요구된다.

화장품은 자동차와 더불어 우리나라의 대표적인 소비재 수출품목으로, 수출 경기와 무관하게 꾸준한 상승세를 보이며 무역흑자에 크게 기여했다. 전체 수출기업 중 화장품 수출기업의 비중 역시 지속적으로 증가하는 추세다. 전세계 화장품 시장이 계속해서 성장할 것으로 전망되는 상황에서, 점유율 확대를 위해 우리나라의 화장품 수출현황과 새로이 공략할 시장을 점검할 필요가 있다.

2) K-뷰티 성장의 배경

10년만에 화장품의 빅 사이클이 도래했다. 화장품 산업은 2017년 이전 중국 수출을 중심으로 이루어졌으나 2017년 사드 이후 대중국 수출이 급감하며 다운사이클에 진입하였다. 그러나 코로나 이후 한국 콘텐츠의 수요 급증과 디지털 플랫폼의 사용량 증가로 한국 재화에 대한 관심이 빠르고 광범위하게 나타났다. 특히 기존 수출국인 중국이 아니라 **비중국향 채널로, 특히 미국에서 가장 큰 성장**을 보였다. 합리적인 가격대에 포지셔닝한 한국 화장품의 경쟁력은 물가상승으로 소비가 견조한 미국 시장에서의 저가 수요 확산에 맞춰 큰 성장을 거둔 것이다.

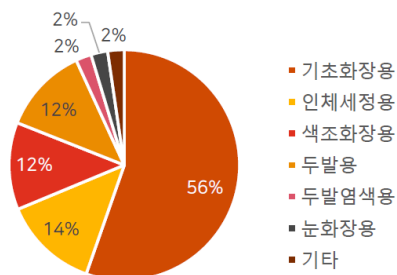
3) 주요 시장 동향

	아시아 태평양 (중국 제외)	중국	북아메리카	서유럽	라틴 아메리카	중동 및 아프리카	동유럽	오세아니아
향기	4.6 12%	2.9 19%	4.5 6%	6.1 6%	5.4 11%	3.9 5%	1.1 5%	0.6 9%
색조	7.2 6%	5.3 10%	6.7 6%	3.0 4%	3.7 11%	1.7 5%	0.8 4%	0.7 7%
헤어 케어	4.1 4%	4.3 7%	7.2 7%	3.1 4%	6.1 12%	2.8 4%	1.1 4%	0.3 4%
스킨케어	26.2 7%	17.1 7%	10.9 6%	5.5 4%	4.7 12%	3.1 5%	1.5 5%	0.9 6%
합계	42.1 7%	29.6 8%	29.3 6%	17.7 4%	19.9 12%	11.5 5%	4.5 4%	2.5 6%

주) 색이 진할수록 절대적 성장분 높음 / Source: Mckinsey, 삼일PwC경영연구원

뷰티산업의 주요 시장은 북미, 유럽, 아시아-태평양 지역으로 나뉜다. 특히 **아시아-태평양 지역은 시장 규모 1,629억 달러로 높은 성장률**을 보이며, 한국, 일본, 중국이 주도하고 있다. 반면에 유럽과 북미 지역은 각각 1,098억 달러, 1,046억 달러로 규모에 차이가 있다. 한국은 K-뷰티의 인기로 글로벌 시장에서 큰 주목을 받고 있으며, 중국은 급격한 경제 성장과 중산층 확대에 힘입어 큰 수요를 창출하고 있다. 국내 화장품 시장 규모는 2022년 기준 약 118억 달러로 **세계 9위 수준**으로 알려져있다.

<22년 화장품 유형별 생산 실적>



Source: 식품의약품안전처, 삼일 PwC 경영연구원

자료출처 : 식품의약품안전처, 삼일PwC경영연구원

화장품 시장의 유형은 기초화장, 색조화장, 눈화장, 두발염색 등으로 나눌 수 있다. 국내 시장의 경우 기초 화장용품의 생산 비중이 2022년 기준 56%로 압도적으로 높은 것을 알 수 있다.

4) 한국 화장품의 경쟁력

K-뷰티는 **기술, 가격, 성분 면에서 독보적인 경쟁력**을 보이며 글로벌 시장에서 선전하고 있다. 시트 마스크, 쿠션 파운데이션, 에센스는 모두 한국에서 처음 개발된 제품들로 이러한 **혁신적인 기술과 제품**을 바탕으로 인기를 끌고 있다. 한국 화장품은 또한 어성초, 녹차, 쌀 등 **천연성분을 사용해** 피부에 자극이 적고 효과가 뛰어난 제품으로 유명하다. 이러한 **높은 품질의 화장품을 비교적 저렴한 가격에** 내놓으면서 다양한 소비자층에게 어필하고 가성비 제품 구매를 원하는 소비자 층에서 큰 인기를 끌고 있다. **K팝과 K드라마의 전세계적인 인기**를 바탕으로 한국 화장품의 지속적인 노출은 자연스럽게 K-뷰티 제품에 대한 관심을 높이고 있으며 **SNS에서의 인플루언서와 셀럽들의 사용 후기**는 글로벌 소비자들에게 신뢰를 주고, 구매를 촉진하고 있다.

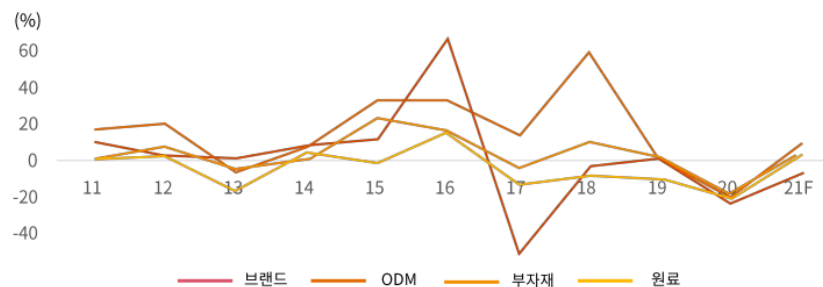
II. 밸류체인 및 수익 구조

1) 수익 구조

1)-1 매출

뷰티 산업의 매출은 주로 화장품, 스킨케어, 헤어케어, 향수 등 제품 판매에서 발생한다. 주요 기업들은 다양한 제품군을 보유하여 폭넓은 소비자층을 타겟으로 하고 있다. 최근에는 온라인 판매가 큰 비중을 차지하며, 전자 상거래 플랫폼을 통한 매출 비중이 증가하고 있다. 주요 기업들은 자사 온라인 쇼핑몰만이 아니라, 아마존, 알리바바 등의 대형 전자 상거래 플랫폼을 통해 글로벌 시장에 접근하고 있다.

화장품 밸류체인별 매출 성장률



주: 브랜드는 아모레퍼시픽, LG생활건강, 애경산업, 클리오 합산/ ODM은 코스맥스, 한국콜마 합산, 부자재는 연우, 펄텍코리아 합산, 원료는 현대바이오랜드, 대성엘에스 합산 / Source: 삼일 PwC경영연구원, 하나금융투자

1)-2 매출원가

매출 원가는 원재료 비용, 생산 비용, 유통 및 마케팅 비용 등을 포함한다. 원재료 비용은 천연 성분과 고급 성분의 사용이 증가하면서 상승하는 추세이다. 또한, 브랜드 인지도를 높이기 위한 마케팅 비용이 상당한 비중을 차지한다. 특히, 인플루언서 마케팅과 소셜 미디어 광고가 중요한 역할을 하며, 이러한 마케팅 활동에 많은 비용이 투입된다. 최근에는 지속 가능성에 대한 관심이 높아지면서, 친환경 원재료와 포장재를 사용하는 비용도 증가하고 있다.

1)-3 순이익

순이익은 매출에서 매출원가와 운영비용을 차감한 금액이다. 뷰티 산업은 고부가가치 제품을 다루기 때문에 비교적 높은 이익률을 유지하고 있다. 그러나 경쟁이 치열해지면서 가격 경쟁 및 마케팅 비용 증가로 인해 이익률이 압박을 받고 있다. 이를 극복하기 위해 많은 기업들이 프리미엄 제품 라인을 확장하거나, 혁신적인 제품 개발에 주력하고 있다. 또한, 효율적인 공급망 관리와 비용 절감을 통해 이익률을 유지하려는 노력이 필요하다.

2) 판매 구조



자료출처 : 삼일PwC경영연구원

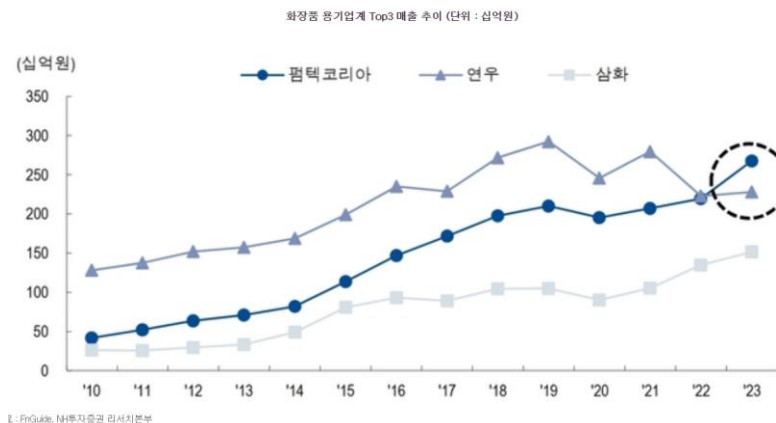
2)-1 원재료 기업

뷰티 산업의 밸류 체인은 원재료 공급에서 시작된다. **원재료 기업**은 화장품의 원재료를 생산하는 기업으로 **원재료업체들은 수천 개의 화장품 브랜드/ODM에 분산해 납품**한다. 주요 원재료는 식물성 성분, 미네랄, 합성 화학물 등이 있으며, 원재료의 품질과 안정성이 매우 중요하다. 최근에는 지속 가능성과 윤리적 소비에 대한 관심이 높아지면서 윤리적인 원재료 조달이 강조되고 있다. 예를 들어, 공정 무역 인증을 받은 원재료나, 환경 친화적인 방식으로 재배된 원재료를 사용하는 것이 중요하다. 또한, 원재료의 유효성분을 최적화하는 기술 개발도 활발하게 이루어지고 있다.

화장품 원재료 업체들은 수천개의 화장품 브랜드/ODM에 분산 납품하는 경우가 많다. 국내 브랜드 기업들의 자체 생산 증가 및 원재료의 수입 비중 증가로 **국내 원재료 업체들은 후방 산업 수요 증가의 수혜를 비교적 덜 받는 편**이다.

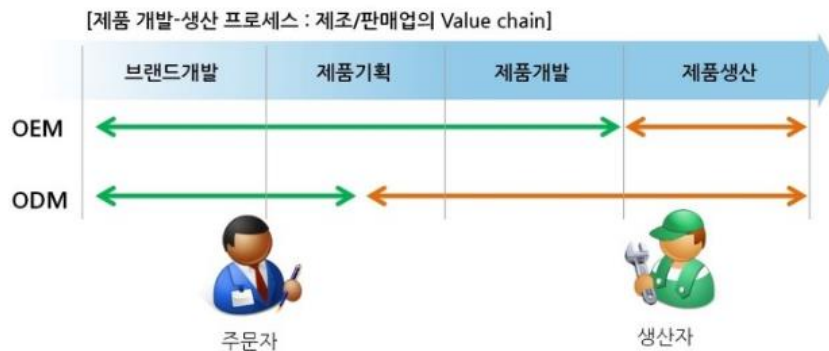
2)-2 부자재(용기 등) 기업

부자재 기업은 화장품 용기, 펌프, 분첩 등을 제조하는 기업으로 **다품종 소량 생산의 특징**을 가진다. 부자재는 전체 화장품 원가의 약 10%를 차지한다. **높은 기술력과 R&D를 필요로 해 진입 장벽이 높으며 연우와 팜텍코리아가 국내 시장에서 양강 체제를 유지하고 있다.**



국내 부자재 업체들은 독창적인 기능과 디자인으로 글로벌적으로도 기술적 경쟁력을 갖추고 있으며 **국내 화장품 브랜드는 100% 국내에서 부자재를 충당**하고 있다. 최근 규모가 작은 화장품 브랜드사가 늘어나면서 부자재 업체가 자체 설계 및 제작한 프리몰드를 사용하는 추세가 늘고 있다. 이에 디자인만 달리한 같은 형태의 용기를 다양한 고객사에 납품하게 되며 **규모의 경제를 실현하고 있다.**

2)-3 생산 및 제조(ODM/OEM) 기업



제조 기업은 자사 브랜드를 보유하지 않고, **고객사의 화장품 위탁 생산을 전문으로 하는 기업이다.** 중소 화장품 업체 등 자체 생산시설이 없는 기업들은 전문 제조업체에 생산 아웃소싱을 맡긴다. 아웃소싱은 주문 업체의 요구대로 **제품 생산만 맡는 OEM 방식**, 아이디어 및 기획만 전달받아 **자체 기술력으로 제품을 개발, 생산하여 납품하는 ODM 방식**으로 나뉜다.

생산 및 제조 단계에서는 원재료를 가공하여 최종 제품을 생산한다. 이 과정에서 품질 관리와 안전성이 중요하며, 최신 기술과 설비를 활용한 효율적인 생산이 경쟁력을 좌우한다.

현재 8000여개의 업체 가운데 **코스맥스, 한국콜마, 코스메가코리아 3사가 압도적인 점유율을 유지**하고 있으며 24%의 M/S를 보이는 양대 ODM 코스맥스와 한국콜마는 대량생산, 대량 SKU(stock keeping unit), 단기공급에 뛰어난 역량을 보인다. ODM의 핵심경쟁력은 높은 기술력과 원가경쟁력이기에, 꾸준한 R&D와 설비 투자가 필수적이다. 글로벌 명품 화장품 브랜드들은 제품력이 우수하고 중국진출에 유리하면서도 CAPA와 퀄리티가 보증된 한국 ODM을 선호하는 실정이다.

2)-4 브랜드 기업

브랜드 단계에서는 생산된 제품을 소비자에게 전달한다. 전통적인 오프라인 매장과 더불어 온라인 플랫폼을 통한 유통이 활발하게 이루어지고 있다. **글로벌 시장을 타겟으로 하는 브랜드들은 다양한 유통 채널을 통해 접근성을 높이고 있다.** 예를 들어, 백화점, 전문 뷰티 스토어, 드럭스토어, 슈퍼마켓 등에서 제품을 판매하며, 온라인에서는 자사 웹사이트, 소셜 미디어, 전자 상거래 플랫폼 등을 활용한다. 또한, 디지털 마케팅과 데이터 분석을 통해 소비자 맞춤형 서비스를 제공하는 것이 중요하다.

브랜드 기업은 크게 3가지로 구분할 수 있다. **종합 화장품 기업**은 제품 기획, 개발, 생산, 판매 전 과정을 수행하는 기업으로 제품 기획 의도를 개발 단계부터 정확하게 반영할 수 있는 장점이 있으며 **아모레퍼시픽, LG생활건강, 애경산업** 등의 회사가 이에 해당한다. **브랜드 제조 기업**은 자사 브랜드 제품을 직접 생산하지만, 유통 및 판매는 전문 업체에 위탁하는 회사로 **잇츠한불, 네오팜** 등의 회사가 이에 해당한다. 다만 최근에는 브랜드 제조 기업들이 스스로 제품 유통을 하는 경우가 늘어나며 종합 화장품 기업과 유사해지고 있다. **브랜드 기업**은 화장품 제조를 제조 기업에 외부 위탁 생산하며, 브랜드 개발 및 제품 유통 판매에 집중하는 기업으로 **클리오, 한국화장품, 에이블씨엔씨, 토니모리** 등이 이에 해당한다.

브랜드 분야는 산업 내 진입장벽이 가장 낮은 분야이면서 동시에 산업에서 가장 중요한 부분이다. 소비자는 성분이 아닌 브랜드를 보기 때문에 **화장품 산업은 결국 브랜드 파워가 중심이기 때문이다.** 따라서 브랜드 파워에 따라 OEM/ODM/유통 업체들간 긴밀한 협력이 필요하다.

화장품 밸류체인별 기업 현황

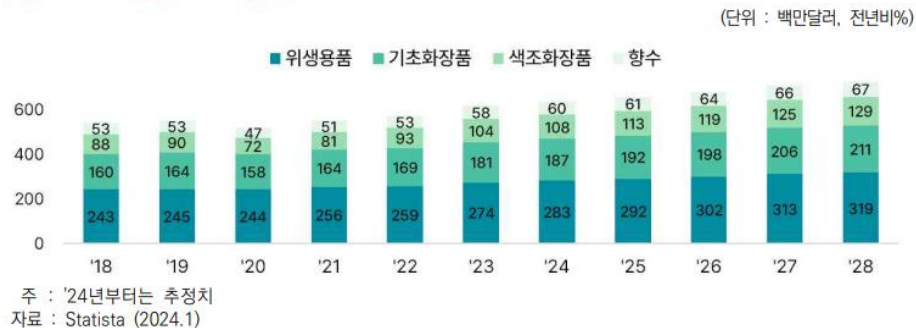
원료기업	부자재기업	ODM기업	브랜드기업	브랜드+제조기업	종합화장품기업
현대바이오랜드	동원시스템즈	코스맥스	에뛰드	잇츠한불	아모레퍼시픽
대봉엘에스	연우	한국콜마	에이블씨엔씨	토니모리	LG생활건강
한농화성	팜텍코리아	코스비전	더페이스샵	한국화장품	애경산업
케어젠	씨티케이	코스메카코리아	비디비지	엔프라니	헤어전문
서울향료	삼화	내추럴스토리	JM I&C	스킨푸드	
오성화학공업	베르상스퍼시픽	다산씨엔텍	클리오	세화P&C	코스모코스
오신피그먼트	피앤씨랩스	라파스	더생	코리아나	제이썬
KCI	퍼시픽패키지	뷰티화장품	카버코리아	아우딘퓨처스	미장센
고원화성	부국티엔씨	비엔비코리아	해브앤비	제이준코스메틱	뷰티 디바이스/건강식품
내추럴엔도텍	톨리코리아	세화피앤씨	코스토리	리더스코스메틱	
다미화학		스킨엑스킨	시드물	제닉	에이피알
다가든오브내추럴솔루션		씨엔에프	에프앤코	오가닉티코스메틱	누스킨
두래		씨엔텍코리아	에바우미	본느	지온메디텍
디엠크엘뉴트리션코리아		아름다운화장품	듀이트리		닥터스텍
디제이씨		아라바이오	더우주		이루다
모아캠		에드윈코리아	네이처리퍼블릭		
미원상사		에스알바이오텍			
		에스엘씨			
		에그리나			

Source: 삼일 PwC경영연구원

III. 산업 현황

1) 시장 규모 및 현황

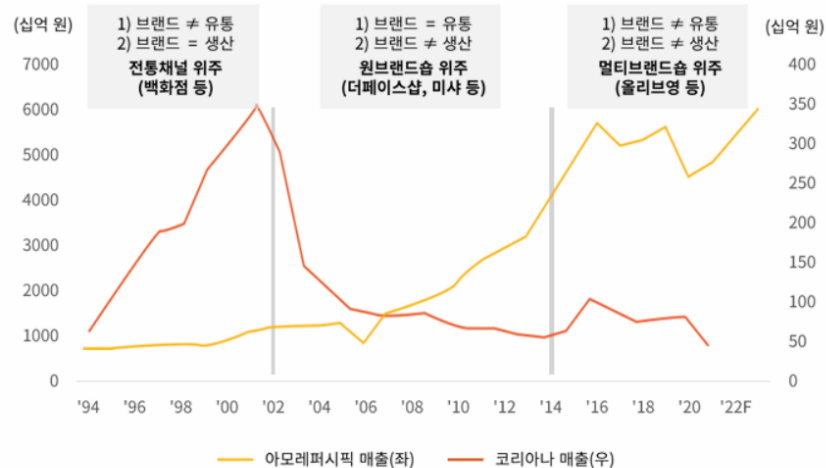
| 전세계 화장품 소매시장 규모



자료 출처 : KITA, Statista

국내 화장품 시장 규모는 23년 기준 약 64조원으로 기초 화장품 비중(56%)이 높으며 엔데믹 이후 메이크업용 제품의 비중이 높아지고 있다. 또한 **소기업 편중 현상이 심화되고 있으며 업체 설립·제품 출시·리뉴얼이 빈번하게** 이루어지고 있다. 글로벌 화장품 시장 규모는 23년 기준 6,175억 달러로 전년대비 7.6% 증가했으며 한국은 최대 5대 수출국으로 부상하였다.

한국 화장품 시장 유통과 생산 방식 변화 요약



시점	2003-13	2013-14	2014-15	2015-
주요 채널	원브랜드숍	홈쇼핑	따이공	H&B/ 온라인
브랜드	더페이스샵, 아리따움, 에이블씨엔씨	아이오페, 카버코리아, 제닉 등	리더스코스메틱, 에스디생명공학, 잇츠스킨 등	클리오, 해브앤비, 카버코리아 등

Source: 아모레퍼시픽, 코리아나, 하나금융투자

한국 화장품 시장의 전반적인 생산 방식의 변화를 고찰하였을 때, 2003년을 분기점으로 하여 브랜드와 유통이 결합하고 브랜드와 생산이 분리되며, 원브랜드숍이 출현하였다. 이 때부터 생산을 브랜드 업체에게 일임하면서, 브랜드 업체의 진입이 상대적으로 용이해졌다. 기존 제품의 론칭 기간도 2년에서 6개월로 단축되었고, 리뉴얼 기간도 약 1년 정도로 줄어들었다. **2015년을 전환점으로 하여, 브랜드 및 유통까지 분리되어 온라인 및 H&B 채널을 통한 유통이 본격화되었다.** 이에 따라, 브랜드 사업 전개의 진입 장벽이 크게 낮아져 **각 브랜드 업체간 경쟁이 다변화**되었다. 이후 경쟁심화로 인해 수천개의 상품 카테고리 and 처방전, 히트상품들이 생겨났으며 '가성비'와 '혁신성'이 K-뷰티의 무기로 거듭나게 되었다.

2) 인디 브랜드 & ODM 강세

고물가, 고금리 상황이 지속되면서 소득 불평등 확대가 소비 양극화로 이어지고 이는 저가 가성비 제품 수요 확대로 이어지고 있다. 또한 한국 화장품의 경쟁력인 **최다 품목, 최고 품질, 최저 가격, 최단 리드타임** 등이 소비 양극화와 같은 구매 행태와 맞아 떨어지면서 글로벌 시장 점유율이 상승하고 있다. 이는 **인디 브랜드와 OEM, ODM 기업 실적 호조로 이어지며 K-뷰티의 성공적인 실적을 이끌었다.**

특히 ODM 기업들의 호조가 이어지고 있다. 이들은 늘어난 수요에 대응하기 위해 외형적 성장과 생산 효율 개선에 박차를 가했고 그 결과물로 높은 마진을 얻고 있다. 이러한 ODM 기업들은 다양한 인디 브랜드들과 H&B 스토어를 중심으로 **오더가 빠르게 성장하고 있으며 가성비 소비 트렌드에 힘입어 미국 등의 서구권에서도 큰 영향력을 선보이고 있다.** 또한, **늘어난 수요로 인한 ODM의 협상력 증가와 중소형 브랜드 오더의 증대 등 단가 인상**으로 인한 추가 마진이 두드러질 전망이다.

소비 양극화 외에도 유통채널, OEM 기술 진보 역시 인디 브랜드 인기를 이끌었다. 엔데믹 이후 리오프닝이 시작되며 대면 유통채널의 재호황기가 찾아왔고 올리브영, 다이소가 중심이 되었는데 **올리브영 매출의 60% 이상이 인디 저가 화장품 브랜드이며 최근에는 다이소도 화장품 카테고리를 키우고 있다.** 특히 H&B 매장 내 내국인 수요뿐 아니라 **해외 관광객 수요 역시 가속도가 붙고 있다.** 외국인 관광객 수가 2019년 대비 2023년 70% 회복하였고 **2024년에는 100~120% 회복할 것으로** 보여 외국인의 H&B수요는 올해에도 강세를 보일 것으로 보인다. 또한 **마켓컬리, 무신사 등 온라인 버티컬 플랫폼들이 화장품**

카테고리를 키우기 시작하여 인디 저가 브랜드의 소비자 접근이 용이해졌다. 특히 OEM 기술 진보로 저가 브랜드들의 품질 경쟁력이 상승하면서 소비자들의 인디 브랜드에 대한 신뢰가 상승하고 이 과정은 한국 인디뷰티의 질 전반을 상향시키고 있다.

이렇게 ODM 기업들이 성장할 수 있게 된 데에는 연구소와 제조 설비를 갖추지 못하지만 출중한 기획력과 구성 능력, 마케팅 능력을 지닌 인디 브랜드들의 존재가 중요하다. 또한 그러한 브랜드 중 히트 상품을 만들어내며 시장에서 성공하는 스타 브랜드들이 나타나야한다. 이러한 구조는 유럽권 국가들 대비 한국과 중국, 그리고 미국에서 찾아볼 수 있다. 유럽의 경우 인디 브랜드의 수도 적고 규제도 강력해 한국과 같은 환경에서 ODM 기업들이 성장하는데 한계가 있다.

신생 인디 브랜드가 생겨나기 쉬운 시장 구조가 형성되면서 경쟁강도는 더욱 강화되고 있다. 폐업하는 사례도 늘고 있는데 인천과 경기남부 지역에서는 폐업자 수가 2021년 207개에서 2022년 917개로 300% 증가하였다. 이는 ODM 사업은 단기간에 다품종 소량생산을 가능케 하는 기술력을 기반으로 하는만큼 신생 ODM 업체가 기존 ODM 업체의 기술력과 생산능력을 이기기 어렵기 때문이다. 따라서 인디 브랜드 수요 증가에 따른 수혜는 기존 ODM 업체를 중심으로 돌아갈 것으로 보인다.

3) 대형사들의 실적 회복세

대형 화장품사의 실적이 회복 기조를 보이고 있다. 중국 소비 경기 회복이 미미해 중국 사업 노출이 높은 대형사들의 회복 강도는 기대보다 낮아졌지만, 중국 영업적자폭은 연초 목표 이상으로 축소되는 추세이다. 특히 대형사들의 비용 효율화 구조조정이 회복을 이끌고 있다. 또한, 대형사 안에서도 고가 브랜드들보다 중저가 브랜드들의 실적이 유의미하다. 대형사들은 인디뷰티 브랜드 자체 육성, M&A 강화를 통해 시장에 대응하고 있다.

4) 유통/물류 대행사의 수혜와 규제강화

미국은 땅이 크기에 물류 체계와 지역별 마케팅 전략이 중요하다. 이에 대부분의 한국 화장품 업체들은 미국 내 총판업체를 두거나 유통 대행사를 통해 매출을 올리고 있다. 그러나 중소형사의 경우 재고 관리를 맡을 물류센터나 영업을 담당할 거점을 구하기가 어려운 점이 있다. 여기에 더해 2022년 말 미국에서 발표된 화장품 규제 현대화법(MoCRA)은 지난 7월부터 시행되었다. FDA에 등록되지 않은 화장품에 대한 판매금지, 시설 및 제품 등록 의무화, 안정성

입증 등 규제가 한층 강화된 것이다. 이에 **유통/물류 대항산업의 진입장벽은 더 견고해졌으며 이미 인프라를 보유한 업체들의 수혜가 전망된다.**

5) 주요 해외 시장 현황

5)-1 미국

미국은 화장품 시장 규모 글로벌 1위 국가로 시장 규모는 2022년 기준 약 1106억 달러다. 최근 한국의 대미 수출액이 급격하게 증가하고 있으며 특히 한국 브랜드의 기초화장품에 대한 선호도가 높다. 미국 또한 중국과 마찬가지로 주력 소비세대는 MZ세대 고객이다. MZ세대 고객은 전체 고객 중 약 52%의 비중을 차지하며 이들은 가성비 및 기능성 제품을 선호하고 온라인 구매를 선호하는 경향이 있다. 하지만 **마찬가지로 가치소비적 성향을 가지고 있어 개인의 중요한 가치에 높은 금액을 주저없이 지불한다는 특징**을 가진다. 또한 개인 취향이 고도화되고 소비가 파편화되어 인디 브랜드에 대한 관심도가 높아지고 있으며 이는 한국의 인디-중저가 브랜드에 대한 선호도 상승으로 이어지고 있다.

5)-2 중국

중국 화장품 시장의 경우 미국을 이어 세계 2위 수준의 규모를 자랑하고 있다. 2023년 기준 중국 화장품 산업 시장 규모는 5,169억 위안이다. 중국 시장의 경우 고가의 화장품을 수입하고 중저가 제품을 수출하는 구조로 **대표적인 한국 화장품 수입국이었으나 최근 로컬 브랜드의 확대로 화장품 수입 규모가 축소**되었다.

중국 소비자들의 경우 신흥 소비 주력 세대인 Z세대가 가치소비 및 애국소비를 지향하는 경향이 있다. 가치소비란 좋아하고 중요한 가치에는 주저없이 높은 금액을 지불하고 그 외의 경우 가성비를 중시하는 소비를 말한다. 또한 디지털 친숙도가 높아 틱톡, 샤오홍슈(중국의 인스타그램) 등의 온라인 플랫폼을 통해 콘텐츠를 제공하며 쇼핑을 돕는 트렌드가 자리잡고 있다.

중국 시장에서 **한국 기업들은 여전히 애매한 포지셔닝**을 하고 있다. 프리미엄 제품군은 전통적인 글로벌 브랜드와 경쟁에서 여전히 약세라고 평가해야하고, **중저가 브랜드는 중국의 로컬 브랜드와 경쟁하고 있어 중국 주력 소비층의 애국 소비 성향을 극복하지 못하고** 있다. 하지만 제품 자체 경쟁력이 여전히 뛰어나기 때문에 중국 시장 수출 확대를 위해서 중국 화장품 시장의 마케팅 포인트를 잘 공략할 필요가 있다.

6) 관련 기업

6)-1 국내 대기업

a. 아모레퍼시픽

아모레퍼시픽은 1945년 설립된 회사로 화장품, 생활용품 등을 제조하고 판매한다. 오산, 대전, 중국 상하이 등에 생산 공장을 보유하고 있으며 주력인 화장품은 오산과 중국 상하이 공장에서 생산한다. **설화수, 헤라, 라네즈 등의 다양한 브랜드를 앞세워 국내 화장품 시장에서 1위 지위를 유지하고 있으며 각 부문별로 프리미엄/중저가 등 다양한 제품 포트폴리오를 구성하고 있다.**

미국의 채널 세포라를 통한 라네즈 유통, 아마존 진입 등 **미국 사업에 대한 확장은 2023년 동사의 58% 성장률을 가져왔으며 2023년 북미 매출은 2.8천억원, 전사 매출의 8%에 도달했다.** 게다가 당해 이니스프리의 세포라 진출과 코스알엑스의 미국 매출까지 추산시 아모레퍼시픽의 미국 비중은 전사의 14%까지 확대될 전망이다.

특히 아모레퍼시픽의 자사 **코스알엑스는 기능성 스킨케어라인 제품이 동사의 전체 성장을 견인하면서 미국 시장에서 눈부신 고성장을 보였다.** 이에 2020~2023년 최근 4개년동안 연평균 매출액이 82% 성장했으며 지난해 매출은 4.9천억원(YoY 128%), 영업이익 1.6천억원(YoY 222%)를 기록하였다. 지역별 매출은 북미 50%, 동남아 18%, 유럽 15%, 국내 9%, 중국 1%, 기타 7%로 추정된다. 즉, 매출의 90%이상이 비중국향이며 북미에서는 아마존, 아세안에서는 쇼피, 일본에서는 쿠팡 등 핵심 이커머스 채널을 통해 지속적인 성장을 보이고 있다.

그러나 **중국발 비용 이슈가 동사의 발목을 잡고 있다.** 작년에는 설화수 구조조정으로 인한 재고환입, 소비 부진으로 1천억원의 적자가 났었다. 또한 지난 4월 중국법인장 교체 직후 중국법인의 사업 효율화 작업에 따른 매출 감소 및 재고 관련 비용이 부각되었다. 이는 온라인 채널 확장에서의 비효율적인 비용 요소 제거와 오프라인 로드숍의 사업 조정 등 전반적인 몸집 축소 효율화의 일환으로 보이며 200억원대의 영업적자가 예상된다.

b. 실리콘투

실리콘투는 전세계 160여개국 이상의 나라에 400여개 화장품 브랜드, SKU 1만여 개를 자사 플랫폼인 stylekorean.com을 통해 이커머스 역직구 판매 및 기업 고객에게 판매하는 수출업체이다. 실리콘투는 2012년부터 화장품 유통업을 시작해 10년 이상의 유통 노하우를 보유하고 있는 기업으로 특히 **해외 다수 지사를 운영, 무인화 물류 시스템을 도입을 바탕으로 경쟁업체 대비 차별화**를 이루어냈다. 이러한 동사의 장점은 **뉴 미디어 사용에 따라 시장의 트렌드는 더욱 급변**하고 있는 환경에서 브랜드들의 유통과 해외 확장에 지출되는 비용과 시간을 효율적으로 사용하게끔 만들며 한국 브랜드들의 해외 진출 발판이 되고 있다. 향후 동사는 베트남과 러시아 법인, 중동시장 진출 계획을 통해 글로벌 플랫폼을 더욱 확장할 계획이다.

실리콘투는 19~23년 한국 화장품이 연평균 8% 성장함에 있어 동기간 **연평균 매출성장률을 52%를 기록**하였다. 또한 최근 K 뷰티에 대한 수요확대에 따라 한국 전체 총수출에서 실리콘투의 기여도는 2019년 1%에서 2023년 4%로 지속적으로 성장하는 모습을 보이고 있다.

23년 지역별 매출 비중은 미국 38%, 국내 9%, 인도네시아 5%, 말레이시아 5%이다. 기존의 미국 수출액 증가는 고무적이었으나, **SNS와 아마존을 통한 수요확대에 2022년 484억이었던 미국 수출액이 1.2천억원으로 한층 더 급증**했으며 2022년 연결 영업이익률 또한 9%에서 2023년 14%로 성장하였다.

도표 1. 실리콘투의 연결 매출, 이익, 이익률 추이

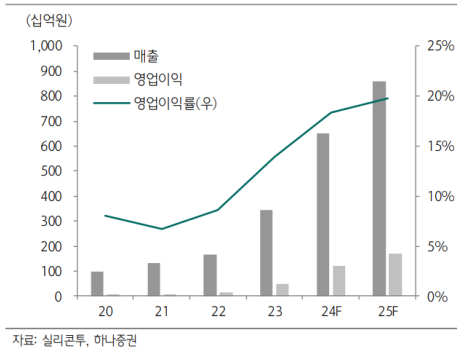
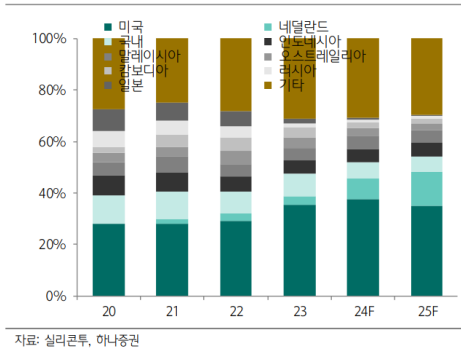


도표 2. 실리콘투의 지역별 매출 비중



6)-2 해외 대기업

뷰티산업의 주요 기업으로는 **로레알, 에스티로더, 유니레버, P&G, 시세이도** 등이 있다. 이들 기업은 강력한 브랜드 파워와 광범위한 제품 라인업을 바탕으로 시장을 선도하고 있다. 각 기업은 혁신적인 제품 개발과 마케팅 전략을 통해 경쟁 우위를 확보하려 노력하고 있다. 예를 들어, 로레알은 피부과학 연구를 기반으로 한 고기능성 제품을, 에스티로더는 럭셔리 브랜드를 중심으로 한 프리미엄 제품을 주력으로 한다.

a. 로레알

로레알은 연 30조 원 이상의 매출을 달성하는 세계 1위 화장품 기업이다. 1907년 프랑스의 화학자 유젠 슈엘러에 의해 설립된 로레알은 현재 159여개국에 진출해 총 36개의 글로벌 브랜드를 보유하고 있으며 염색부터 모발관리, 스킨케어, 메이크업, 향수 등 화장품 전 라인에 대한 브랜드 포트폴리오를 보유하고 있다.

로레알 역시 한국의 화장품 기업들과 마찬가지로 **최근 중국 및 아시아 시장에서의 부진을 겪었으나 유럽이나 미국 등의 서구권 시장에서의 급격한 매출 성장세를 이어나가고 있다.** 중저가 브랜드의 매출 비중이 38%로 가장 큰 비중을 차지하는데 최근 중저가 브랜드 부문에서 가파른 성장세에 힘입어 전년 동기 대비 7% 성장을 기록하기도 했다.

b. 에스티로더

에스티 로더는 로레알을 이어 세계 2번째로 큰 화장품 기업으로 2023년 기준 연 매출 177억 달러를 달성했으며 24억 달러의 영업이익을 기록한 바 있다.

에스티 로더는 25개의 다양한 브랜드를 활용해 150여개국에서 영업활동을 펼치고 있다. 하지만 로레알이 최근 유럽과 아메리카의 신흥 시장에서의 영향력을 확대하며 성장하고 있는 반면, 에스티 로더는 **중국 위주의 아시아 투자 확대가 실패하며 아시아에서의 부진을 상쇄하지 못하고 있다.** 또한 **미국에서의 로레알 인지도가 높아짐에 따라 기존 강세였던 럭셔리 부문을 로레알에게 내주며 모든 사업부 부진이라는 성적표를 받게 되었다.**

하지만 **아시아 여행 소매 사업의 회복**으로 스킨케어와 메이크업 부문 매출이 각각 8%, 3% 증가하며 이번 분기의 반등세를 발표하는 등 작년의 실패를 회복하기 위한 노력과 결과를 보이고 있다.

6)-3 국내 ODM

한국의 스킨케어는 치열한 경쟁을 통해서 시장 수준은 높아지고, 트렌드를 이끄는 시장이 되었다. 좋은 원료, 기술력, 힘한 마케팅 등으로 만들어지는 혁신적인 제품이 어느 브랜드에서나 출시되고 있으며 이는 K-뷰티의 강점이 되어 현재 미국과 유럽 시장에서 트렌드로 떠오르고 있다. 이러한 **K-뷰티의 확산세**는 **ODM 업체들이 글로벌 최고 수준의 연구, 제조 인프라를 바탕으로 브랜드들의 생산을 맡고 있기에 가능했으며 그 수혜를 온전히 받는 중이다.**

a. 한국콜마

한국콜마는 2012년 설립되어 **국내 화장품 업계 최초로 ODM 방식을 정착, 중국 및 북미에 진출해 글로벌 생산 네트워크 구축하며 지속적인 투자와 기술개발로 ODM업계 선두 지위를 유지하고 있다.** 중고가 위주의 일반 화장품과 기능성 화장품 전반에 걸쳐 매출을 창출하고 있으며 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 600여개 이상의 고객사와 거래 중이다. 2018년에는 의약품 및 HB&B(Health Beauty & Beverage) 사업을 영위하는 HK이노엔을 인수, 2022년에는 화장품 용기 제작업체인 연우를 인수하며 **수직계열화를 완성해 시너지 효과를 창출하고 있다.** 세계 2위 매출규모를 가지는 한국콜마는 OMD사업의 **국내 비중이 2022년 기준 78%에 달하나 최근 적극적인 해외시장 공략에 나서고 있다.** 국내 수출 고객사향 대응이 본격화될 경우 높은 마진효과를 기대할 수 있으며 국내향 매출 역시 하반기에도 호조를 이어갈 것으로 보인다. 동사는 계열사 공장, 세종 1공장 증설을 통해 늘어나는 시장수요에 적극적으로 대응하고 있다.

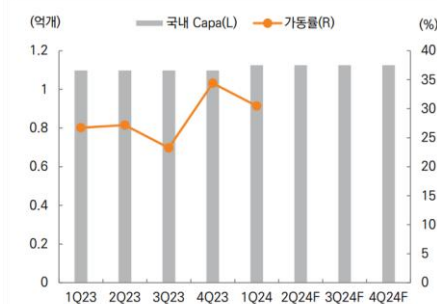
b. 코스메카코리아

코스메카는 국내 3위 화장품 ODM 기업으로 국내, 미국, 중국에 생산기지를 보유하고 있으며 전사 기준 800개의 고객사를 확보하고 있다. 주요 품목으로는 기초/색조/썬/기능성 OTC로 넓은 카테고리의 제품들을 생산하고 있다. 기존에는 중국향 수출 브랜드와 마스크팩 같은 저부가가치 고객 비중이 높았으나 작년년부터 비중국 수출을 중심으로 고객 믹스가 드라마틱하게 재편되었다. 또한 미국 법인은 중저가 브랜드들이 큰 폭으로 성장함에 따라 고객사의 비중 또한 확대되었다.

코스메카코리아의 미국 법인 잉글우드랩 또한 주목해야한다. 잉글우드랩코리아 공장은 미국 저가 인디 브랜드들을 주력 고객으로 하며 경쟁 ODM의 미국 법인 대비 차별화된 실적을 보이고 있다. 유사한 고객 믹스를 확보했음에도 차별적인 이유는 영업 및 제조 경쟁력이 강하기 때문이다. 모기업이 미국 기업이기에 현지 영업에 유리한 점과 한국 내 생산으로 현지 제조업체 대비 단가경쟁력이 높다.

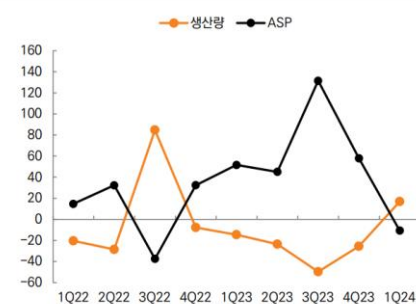
코스메카코리아의 국내 Capa는 연간 4.5억개로 경쟁 대형 ODM 기업에 준하는 규모의 생산능력을 갖추고 있다. 국내 매출 규모는 연간 3천억대로 아직 가동률 측면에서는 여유로운 편이다. ODM 업체들에게 있어 Capa는 곧 경쟁력이기에 현재 수요가 강한 만큼 여유있는 Capa는 고객사 확보에 있어 큰 이점으로 작용한다. 게다가 가동률이 상승하게 된다면 외형 효과까지 더해질 가능성이 충분하다.

그림 18. 코스메카코리아 국내 Capa와 가동률 추이



자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

그림 19. 코스메카코리아 생산량과 생산단가 증감률 추이



자료: 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

IV. 산업 전망

1) 산업 트렌드

1)-1 글로벌 시장에서의 선크어 제품의 인기

미국을 중심으로 자외선 노출로 인한 피부 손상, 피부암, 조기 노화 등에 대한 인식이 높아지면서 **선크어 제품에 대한 수요가 증가하고 있다**. **고가의 제품 대신 가격대비 효율성을 추구하는 트렌드**는 선크어 제품에서도 보이고 있으며 소비자들은 자외선 차단뿐만 아니라 보습, 미백, 항노화 기능을 함께 제공하는 멀티기능 제품을 선호하고 있다.

시장 점유율 관점에서, 2024년 글로벌 선크어 시장은 북미와 유럽이 주도하며, 아시아 태평양 지역이 빠르게 성장하고 있다. **가장 높은 점유율을 보인 지역은 미국과 유럽으로 점유율은 각각 31.5%, 28.5%**이다. 이들 지역은 높은 자외선 노출로 인한 피부암 예방에 대한 인식이 높고, 혁신적인 제품 개발과 강력한 유통 채널로 인해 시장을 주도하고 있다. **중국 역시 빠르게 성장하는 시장으로 시장점유율 약 8%를 차지한다**. 도시화와 소득 증가, 자외선 차단 제품에 대한 인식 확산이 주요 성장 동력이며 특히 중국시장은 온라인 판매 채널을 통한 성장이 두드러진다. **미용에 관심이 큰 남미 지역과 중동에서도 최근 선크어 제품의 수요가 급증하고 있다**. 글로벌 선크어 시장에서 제품의 침투율은 현재 모든 지역에서 증가하고 있으며 하나의 트렌드로 자리잡고 있어 **K선크어 제품 수출 역시 증가하는 추세**이다.

1)-2 미국 시장에서의 색조 화장품의 인기

2023년 미국 색조 화장품 시장 규모는 지난 2022년 207억4660만 달러로 전년 대비 9.1% 급성장했다. 지난해 전년 대비 14.6% 증가한 45억5510만 달러 매출을 기록한 **립메이크업 제품 판매의 꾸준한 증가, 혁신적인 제품의 출시와 틱톡 같은 소셜미디어에서의 지속적 언급은 시장확대를 견인하고 있다**. 새로운 기술을 적용한 립라이너, 립글로스, 립스틱들이 다수 출시되면서 소비자들이 이를 빠르게 채택하고 있고, 인플루언서를 중심으로 프리미엄 뷰티에서 출시한 립메이크업 제품 색상, 질감 등이 비슷하지만 가격이 훨씬 저렴한 이른바 듀프 제품이 입소문을 타면서 입술용 제품에 관심도도 높아지고 있다.

2023년 미국의 색조 화장품 최대 수입국은 한국으로 한국의 색조 화장품 대미 수출 규모는 전년 대비 71% 증가한 1억6846만 달러를 기록했다. 한국의 수입시장 점유율은 22%로 전년도 1위 수입국이었던 중국을 밀어내고 한국이 최대 수입국 자리에 올랐다. 스킨케어 제품에 주력했던 K-뷰티 브랜드들이 다양한 제품 개발과 새로운 시도를 통해 색조 화장품 분야에서 두각을 나타낸 것으로 높은 물가상승 기조에서 가성비 소비를 추구하는 미국 MZ세대 소비자들 사이에서 K색조 화장품이 인기를 끌고 있다.

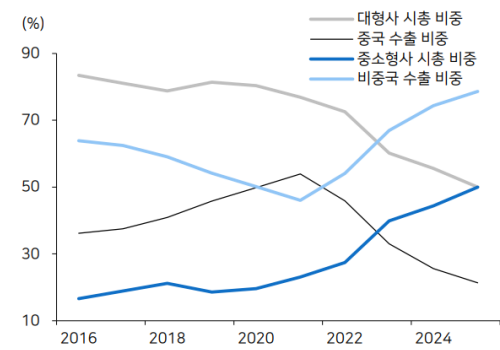
미국 색조 화장품 시장은 2023~2028년 매년 연평균 0.9% 성장해 오는 2028년에는 217억4540만달러 규모에 이를 것으로 예상된다.

2) 기업 형태별 전망

2)-1 브랜드사

대형 화장품사의 실적이 회복 기조를 보이고 있다. 중국 소비 경기 회복이 미미해 중국 사업 노출이 높은 대형사들의 회복 강도는 기대보다 낮아졌지만, 중국 영업적자폭은 연초 목표 이상으로 축소되는 추세이다. 특히 대형사들의 비용 효율화 구조조정이 회복을 이끌고 있다. 또한, 대형사 안에서도 고가 브랜드들보다 중저가 브랜드들의 실적이 유의미하다. 대형사들은 인디뷰티 브랜드 자체 육성, M&A 강화를 통해 시장에 대응하고 있다.

그림20 시가총액 기여도 및 중국 수출 비중



주: 대형사 시가총액은 아모레퍼시픽, LG생활건강, 아모레G 합산 기준
자료: QuantWise, 메리츠증권 리서치센터

중저가 브랜드들의 경우 이커머스 시장의 확대에 따라 채널 진입이 수월해졌다. 그러나 이러한 이커머스 기여도의 경우 전세계적으로는 20%이며 미국은 아직 30% 미만으로 한국과 중국이 50% 가까이 차지하며 이 비중은 점차 증가하고 있다. 특히 미국 내에서 이커머스 시장의 점유율을 확대하고 있는 아마존 채널의 경우 미국에 법인이 없어도 계정을 만들어서 판매할 수 있으며 유통 과정 또한 아마존에 위탁할 수 있다. 이에 전세계 최고 소비시장인 미국의 진

입장벽은 낮아지고 있으며 수많은 인디 브랜드들이 국내 유통망과 아마존을 통한 진출을 예상할 수 있다. 이러한 이커머스 시장은 향후 5년간 연평균 5.1%로 성장하여 2027년에는 1조3812억 달러에 이를 것으로 예상된다.

또한 수출에 있어 지역 다변화를 구축한 기업에도 주목할 필요가 있다. 브리티 같은 경우는 일본에서의 안정적인 매출을 이뤄내고 있으며 히트제품인 리들샷을 중심으로 중국, 미국, 동남아에서 국내외 확장을 시도하고 있다. 또한 아이패밀리에스씨는 틴트류를 중심으로 일본에서의 꾸준한 고성장과 아시아내 유통 채널을 확대했으며 미국과 유럽, 동남아 등에 진출하고 있다. 클리오의 북미 더마토리 채널 확장 예정, 페리페라도 채널 입지 확장 기대와 중국에서의 실적 회복 등 글로벌 시장에서의 좋은 실적을 보여주고 있다.

2)-1 ODM

ODM 업체들의 외형 확대와 생산 효율 개선등으로 인한 마진 개선이 예측된다. 먼저, 2분기는 계절성 성수기와 하반기 행사 관련 성수기로 인한 ODM의 성수기이다. 이에 업체 전반에서는 Full Capa로 가동 중이며 코스맥스, 한국콜마, 씨앤씨인터내셔널 모두 Capa 증설을 나르고 있다.

코스맥스의 경우 올해 초부터 평택 2공장을 가동하여 60% 수준의 가동을 진행하고 있다. 한국콜마는 올해부터 콜마비앤에이치, 콜마스크 등 계열사 Capa 1억개를 추가 활용하고 있으며, 하반기 세종1공장 창고 공간 Capa 1억개가 추가되어 기존 Capa에서 50% 확대될 예정이다. 또한 2025년 펜실베이니아 미국 공장도 완공을 예정하고 있다. 씨앤씨인터내셔널은 올해 상반기 기존 임대공장 추가 3천만개, 신규 임대공장 6천만개가 추가되었고, 하반기 용인공장 증축 1억개가 추가될 예정이다. 또한 청주에 부지를 매입하여 내년에 착공이 예정되어 있다.

그림 23. 코스맥스 국내 Capa와 Capex 추이

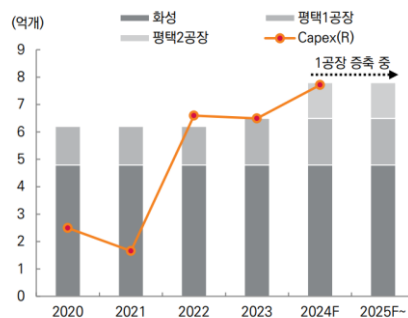
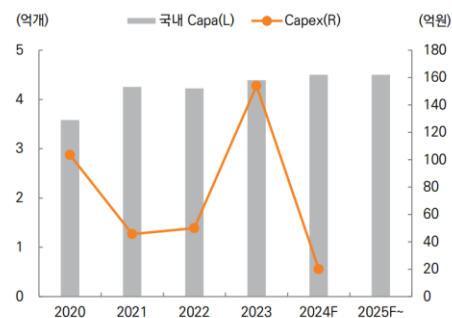


그림 27. 코스메카코리아 국내 Capa와 Capex 추이



자료출처 : 코스맥스, 코스메카코리아, 미래에셋증권 리서치센터

또한 중국 브랜드들의 아시아 시장을 중심으로 한 해외 시장 진출 속도가 가속화 되어가고 있으며 국내ODM업체가 이 수혜를 흡수할 것으로 보인다. 대부분의 ODM사가 중국법인을 전개하고 있으며 고객사로 중국 현지 로컬브랜드를 대상으로 하고 있기 때문이다. 이에 더해 중국 저가 브랜드중에 색조 시장에서 경쟁력을 가지는 브랜드들이 늘어나고 있는데, 색조에 강점을 가진 ODM사인 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널에게는 큰 수혜가 아닐 수 없다.

여기에 더해 화장품 규제 현대화법(MoCRA)으로 인한 미국 내 인프라 가치가 증가할 예정이다. 기존 유통/물류 대행사를 구하기 힘든 점과 규제 강화를 통한 진입장벽 강화로 유통 및 등록/허가 대행업의 수혜가 전망된다. 특히 미국에 생산 및 영업사무소 기반을 두고 있는 ODM업체(코스맥스, 한국콜마, 잉글우드랩)와 유통업체(실리콘투)의 그러한 수혜를 흡수할 것으로 보인다. 실리콘투는 경쟁기업 대비 유통 및 마케팅에서 우위를 점하고 있어 제품 매입단가 협의에 유리하고 동년에 들어서며 매출상승률이 증가하면서 마진 개선 역시 기대되는 실정이다.

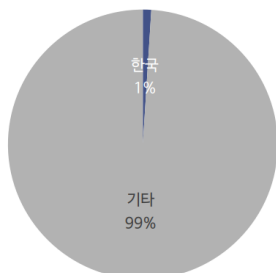
3) 국가별 수출 전망

3)-1 미국

미국의 화장품 시장 규모는 약 195조원으로 미국향 매출이 높은 주요 화장품 사들의 매출을 단순히 합산해 시장점유율을 계산할 시 미국 시장 전체 한국 화장품 시장점유율은 1%대로 한국 화장품의 미국시장 내 입지 상승은 극초기이다.

미국 소비 경기는 회복 기대와 경계감이 혼재된 흐름을 보이고 있다. 구매력이 개선되었고 가계소득 개선과 주가 상승에 따른 자산효과를 바탕으로 견조한 소비 흐름을 보일 것으로 예상된다. 이에 여전히 보이고 있는 미국의 Dupe 소비문화와 높은 차별성을 가지면서 합리적인 가격으로 포지셔닝한 한국 브랜드들의 추세는 2024년 하반기~2025년 상반기에도 지속될 것으로 예상된다.

미국 화장품 시장 내 한국 화장품 점유율 추산



자료: 신한투자증권

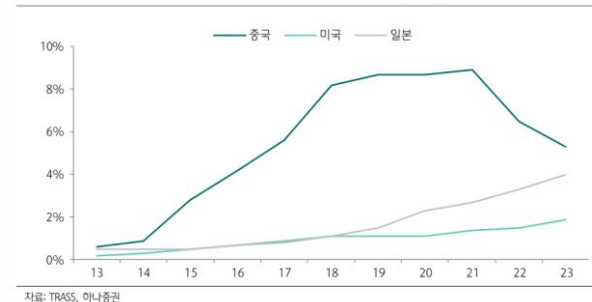
미국 내 화장품 브랜드 포지셔닝



자료: 대한화장품산업연구원, 신한투자증권

수입의 침투율 기준으로 봐도 아직 확대 여력이 있다고 보인다. 지난해 미국의 한국 화장품 수입은 1.5조원 달성 기준으로 감안시 한국 화장품의 미국 침투율은 1.9% 수준이며, 이커머스와 H&B 채널로 한정 짓더라도 4%에 미만이다. **과거 2021 중국 화장품 시장에서 한국 화장품의 침투율이 9%까지 달성했던 것을 생각하면 아직 성장 이력이 남아있다고 말할 수 있다.**

도표 17. 각 화장품 시장의 한국 화장품 수입액 침투율 (판매가 반영, multiplier 2배 반영)



또한 미국은 온라인 채널 입지 상승에 따라 백화점 등 오프라인 채널이 상대적으로 위축되고 있음에도 **화장품 구매 채널은 대형마트나 H&B(MBS) 비중이 크다.** 현재 미국향 매출이 높은 한국 화장품 브랜드사 제품은 대체로 아마존 채널을 통해 수출되는 것이 일반적이며 H&B 위주의 오프라인 채널 입점은 아모레퍼시픽의 라네즈, 이니스프리 정도로 꼽힌다. **미국 오프라인 채널 입점이 미약한 만큼 미국 시장 내 한국 인디뷰티의 확장성은 무한하다.** 오프라인 채널 입점이 온라인 채널에 비해 어렵고 초기 자본 투자가 많이 필요하다는 단점은 극복해 나갈 요소이다.

3)-2 중국

중국향 수요는 회복하면 더할 나위 없지만, **화장품 업체에 있어 더이상 필수 조건은 아니다.** 주요 화장품사들의 중국 매출 의존도는 과거 대비 60% 이상 감소했고, 중소형사들의 경우는 현 시점 중국 실적이 모멘텀으로 작용한다고 보기 어렵다. 무엇보다 **중국을 전격적인 리오프닝이 시작되었음에도 부동산 경기 침체, 실업률 문제로 중장기 소비 심리 저하가 상품 소비 부진으로 이어지는 상황이다.** 최근에는 사실상 기준금리인 대출우대금리(LDR)를 내리는 등 유동성 지원에 나섰으나 실물경제 회복에 대한 의구심은 더욱 커지고 있는 실정이다. 현재 중국 화장품 시장은 성장률은 둔화되는 반면 브랜드 수가 급격히 증가하면서 경쟁강도가 높아지고 이에 따라 제품의 차별화, 연구개발이 심화되면서 **시장의 성숙화가 이루어지고 있다.** 중국 저가 브랜드들의 해외 시장 진출도 증가하는 추세인데 이는 중국법인이 전체 매출의 40%를 차지하는 코스맥스, 씨앤씨인터내셔널 등 한국 ODM사에게 수혜로 작용할 것이다.

4) 국내 채널별 전망

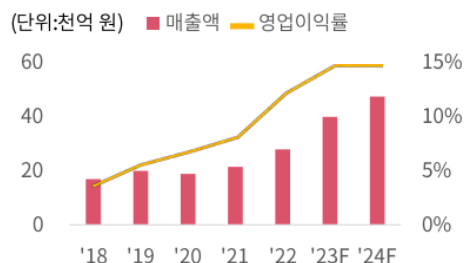
4)-1 온라인

화장품 매출의 온라인 채널 비중은 꾸준히 상승해와 현재 구매액 기준 온라인 비중은 49%, 구매량 기준 온라인 비중은 51%이며 모바일 쇼핑이 온라인 구매액의 절반 이상을 차지하고 있다. 가장 많이 사용하는 온라인 채널은 펜데믹을 거치며 G마켓, 11번가에서 쿠팡, 네이버쇼핑, 올리브영 중심으로 변화하였다. 온라인 채널 발달로 판매 및 유통 진입 장벽이 낮아져 온라인 플랫폼을 통해 론칭하는 벤처 브랜드가 다수이며 중고가 시장은 브랜드 파워가 높은 업체가, 중저가 시장은 벤처 브랜드가 장악하기 쉬워지며 브랜드 양극화가 이루어지기 쉬운 유통 환경이 조성된 상황이다.

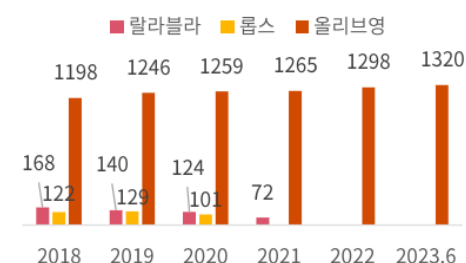
4)-2 오프라인- H&B 스토어

오프라인 채널에서 가장 주력 채널인 H&B(health and beauty) 스토어는 중저가 화장품 구매 수요를 대부분 흡수하고 있다. H&B 채널의 확대로 유통 진입 장벽이 축소되어 신규 브랜드의 시장 진출 기회가 증가하였고, ODM/유통업체에게 새로운 기회요인으로 작용하였다. 특히 18년 이후 올리브영이 국내 대표 H&B 스토어 브랜드로서 원탑 체제를 유지하고 있다. 올리브영의 23년 매출은 3.9조원으로 YoY 39% 증가했으며 24년 매출은 5조원 달성이 무난할 것으로 보인다. 올리브영의 전국 매장수는 1,338개이며 그 중 화장품 매출이 76%를 차지한다. 유통수수료가 타 유통채널 대비 높으나 재고 회전율이 빨라 신생 화장품 브랜드사들에게 마케팅 기회가 될 수 있지만 어느 정도의 입지가 아니라면 흑자를 내기 어렵다. 하지만 잘되면 가성비가 좋은 브랜드, 제품이라는 이미지를 갖게 되고 마케팅 효과 역시 특특히 볼 수 있다.

올리브영 실적 추이 및 전망



H&B매장점포 수 추이



자료출처 : 삼일Pwc경영연구원

4)-3 오프라인- 면세점

코로나 19로 해외여행이 중단되며 면세점 수요가 백화점으로 일시적으로 유입되었으나, 타이공(한국과 중국을 오가며 물건을 대신 구입해주는 보따리상) 수요로 회복되었다. 그러나 이러한 기조는 엔데믹으로 둔화하였고 23년 8월 이후 중국인 관광객의 한국 단체 방문이 허용되었으나 **방문객 수와 쇼핑 금액은 이전 수준을 회복하지 못하고 있다**. 중국 내 글로벌 브랜드 수요의 증가, 한국 고물가, 중국의 경기 침체, 중국 내 여행 트렌드 변화에 따른 것으로 분석된다.

V. 투자 접근

1) 주가 흐름

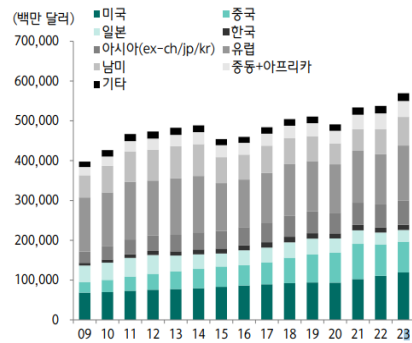


올해 초 중국을 비롯해 엔데믹 이후 글로벌 경기가 본격적으로 회복될 것으로 보이면서 화장품주는 반등을 보였다. 올해 상반기 미국, 일본 등 K-뷰티의 거센 수출 증가세에 화장품주는 상승 랠리를 이어왔다. 6월 중순 이후 고점을 찍은 화장품주는 조정 구간에 들어섰다. 6월과 7월 화장품 수출 실적이 연속해서 전월 대비 감소하는 모습을 보인 데 이어 최근 미국 경기 침체에 따른 수출 둔화 우려가 높아지고 차익 실현 욕구가 잇따르며 여전히 반등세는 보이지 않고 있는 모습이다. 그러나, 화장품주의 펀더멘탈 자체가 강한 만큼 지금이 저가 매수 기회라는 분석이 대세이다. 다만, 미국의 경기침체에 대한 우려 등 심리적 요인으로 인한 변동성이 큰 만큼 이에 주시하며 실적안정성이 높은 실리콘투와 같은 종목에 집중하는 것을 추천한다.

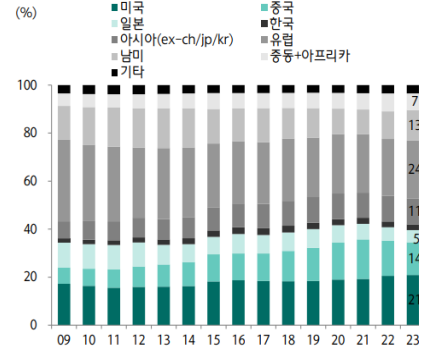
2) 투자 포인트

2)-1 프랑스도 꺾은 K뷰티, 더욱 가파라지는 수출 성장세

전세계 화장품 시장: 2023년 5.7천억 달러, '15~23y cagr +3% 성장



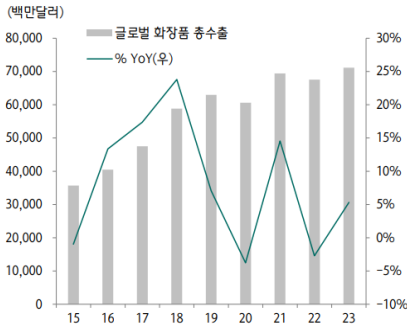
전세계 화장품 국가별 비중 추이



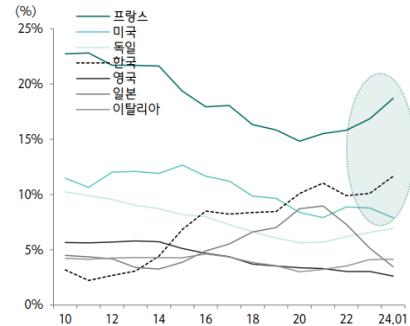
자료출처 : 하나증권

전세계 화장품 시장은 약 780조원 규모로 15~23년간 cagr 3% 성장해왔다. 미국, 일본, 아시아(한중일) 시장은 각각 160조, 36조, 83조원의 규모이며 특히 중국은 글로벌 시장의 14%를 차지한다.

글로벌 화장품 수출: 2023년 711억 달러, '15~23y cagr +4% 성장



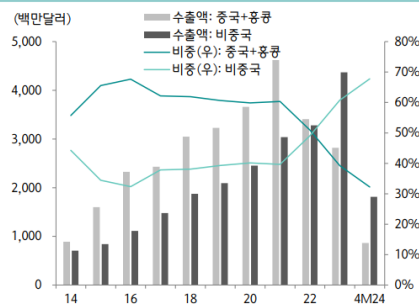
글로벌 화장품 수출 시장 점유율 추이



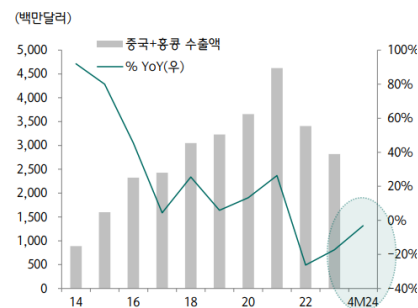
자료출처 : 하나증권

한국 화장품의 글로벌 화장품 수출은 15~23년 기간 연평균 4%성장하며 현재 프랑스에 이어 시장점유율 2위를 유지중이며 24년 1월에는 M/S 12%로 3위인 미국과 격차를 더욱벌리며 가파르게 상승하고 있다.

한국 화장품 수출: 2023년 처음 비중국 > 중국 — 24년 격차 확대



대중국 수출: 22년 -26%, 23년 -17% — 24년 -3% 감소세 일단락



자료출처 : 하나증권

23년 수출에서 비중국향(61%)이 처음으로 중국향(중국+홍콩 39%)을 추월하였으며 24년 4월 누적 기준 비중국향이 68%까지 확대되며 격차는 더욱 확대되는 추세이다. 한편, 대중국 수출 감소세는 둔화되고 있다.

각국의 수입품화장에서의 비중은 꾸준히 상승하고 있는 추세인데 특히 일본의 k뷰티 침투율은 매우 높아 23년 M/S는 37%를 넘어 최근 40%까지 도달하여 안정적으로 1위를 유지하고 있다. 미국에서의 M/S는 19.3%로 최근 프랑스를 넘고 1위를 기록하며 저력을 보여주고 있다.

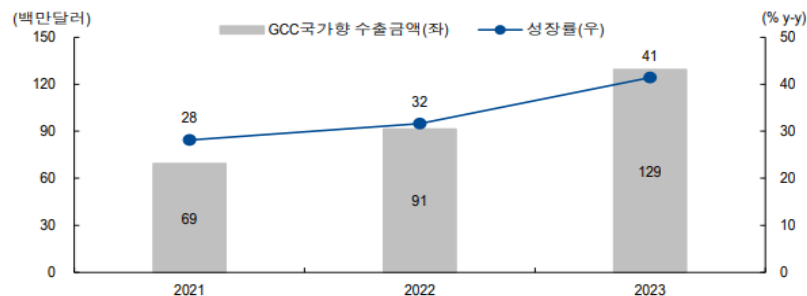
K뷰티에 대한 관심은 전세계적으로 꾸준히 확산 중이며 특히 아시아를 넘어 북미, 유럽, 중동, 오세아니아에서 역시 K뷰티의 인기가 상승하고 있다. 이에 따라 화장품뿐 아니라 가정용 미용기기 역시 빠른 수출 증가세를 보이고 있다. 24년 상반기 누계 미용기기 수출액은 YoY 124% 성장하였는데 특히 미국(+469%)과 중국(+233%), 홍콩(+73%), 일본(+38%), 싱가포르(79%)향 성장세가 두드러진다.

2)-2 한국 ODM 업체 수혜 전망

한국 ODM사들은 높은 품질과 기술력, 정확한 납기일, 안정적인 생산능력, 생산과정에서의 컴플라이언스 규정 강화로 독보적인 경쟁력을 보이고 있다. 2024년 7월 1일 미국 화장품 규제 현대화법(MoCRA) 시행, 아랍에미리트(UAE)의 단계적 화장품 관세 철폐에 따라 기회의 장이 열리고 있으며 한국 ODM사들은 중장기적으로 까다로운 고객사의 요구사항을 충족할 수 있는 능력을 가지고 있는 만큼 이러한 수혜를 고스란히 흡수할 수 있을 것으로 보인다.

미국 화장품 규제 현대화법(MoCRA)는 유해사례 보고, 제품 안전선 입증 등을 주요 내용으로 하는 법안으로 이에 따라 시설 등록과 제품 리스팅 의무화가 동년 7월 1일부터 시행되었다. 코스맥스, 한국콜마, 씨앤씨인터내셔널, 코스메가코리아, 잉글우드랩 등 국내 대형 ODM사는 이미 시설 등록을 마친 상태이다.

그림1. 한국 전체 화장품 GCC 회원국 수출금액 및 성장률(y-y) 추이 - 2023년 +41% y-y 성장



자료출처 : NH증권

한편 한국 정부는 아랍에미리트(UAE)와 포괄적경제동반자협정(CEPA)을 맺으며 한국산 화장품의 UAE 수입시 부과되는 관세가 단계적으로 철폐될 전망이다. 23년 기준 한국 화장품의 GCC향 수출액은 전체 수출액의 2%에 불과하나 최근 3년간 성장률은 30%대로 매우 높다. 또한, 코스맥스의 경우 인도네시아 법인에서 할랄 제품 수요에 대응중이고 한국콜마는 할랄 보증 시스템을 구축하는 등 이슬람 문화와 현지 소비자 공략을 위해 힘쓰고 있다.

또한 ODM사들은 CAPA증설로 매출확대를 뒷받침할 전망이다. 대부분의 ODM사들은 계열사 및 종속회사 공장 활용, 외주 가공, 자동화기기 배치를 통해 생산성을 제고할 전망이며 2023~2026년 국내외 CAPA를 지속적으로 확대할 계획이다. 이러한 CAPA 증설에 따른 매출은 2025~2027년에 회수할 전망이며 향후 5년간 ODM사들의 글로벌 시장 점유율 확대를 든든하게 뒷받침할 것이다.

ODM사들은 현재에도 업체 전반이 Full capa 가동중이다. 썬크림 등 여름철 성수기와 강한 외형 성장에 따라 풀가동하며 높은 수량 효과를 기대할 수 있다. ODM의 협상력 상승과 중소형 인디 브랜드 오더에 따라 단가 효과 역시 기대할 수 있는 만큼 2Q24에 다수의 ODM 업체가 역대 최고 수준의 OPM(영업 이익률)을 기록할 것으로 보인다.

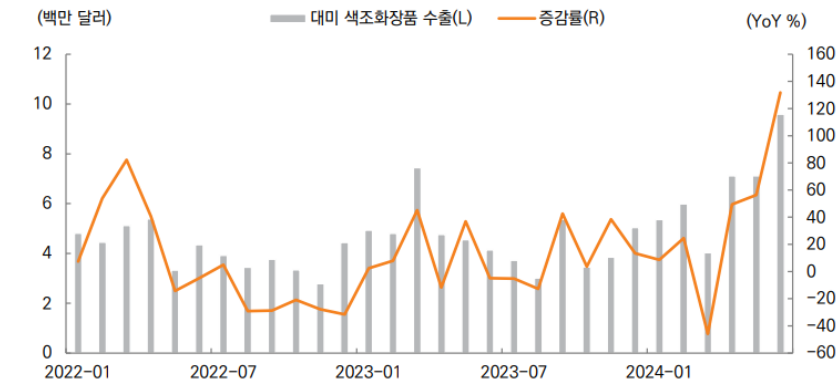
표1. 화장품 ODM/부자재 기업 CAPA 확대 현황 및 계획 경리

구분	기업	생산공장	확대 규모	비고
화장품 ODM	코스맥스	중국 (JV)	+1억개 (최대 +4억개)	- 2023년 8월 Yatsen JV 공장 생산 시작. JV 공장 연간 CAPA 4억개 중 25% 설비만 구축. 기존 중국 연간 CAPA는 상해 7억개, 광저우 3억개
		한국 (평택2공장)	+1.2억개 내외	- 2023년 말 한국 평택 2공장 준공. 파우더 제형 중심의 증설이며, 2024년 한국 기존 CAPA 대비 약 15~20%가량 증가 추산. 참고로 평택 1공장은 스킨, 로션, 크림 계열의 기초 제품 생산 집중하며, 자동화기기 및 설비 재배치, 종속회사 공장 활용 등을 통해 추가 생산성 향상
		인도네시아 (2공장)	+2억개	- 인도네시아 2공장 약 250억원 투자했으며, 추후 2공장 관련 창고 등 소규모 투자 남아 있음. 기존 CAPA(약 2억개) 대비 100% 증가 추정
		태국	+2,000만개	- 태국 250억~300억원 투자해 기존 임차공장을 신공장으로 착공할 예정. 기존 CAPA(약 1억개) 대비 20%가량 증가한 1.2억개 생산 가능 추산
	한국콜마	한국 (별도법인)	+1~2억개	- 2023년 세종 부지 및 공장 양수를 통해 2공장 물류센터 전환 마무리. 세종1공장 추가 설비 배치로 2024년 말 연간 CAPA 1억개가량 증가 추산
			+1억개 이상	- 콜마 그룹 계열사 CAPA 흡수를 통해 연간 CAPA 1억개가량 생산 가능
		미국(2공장)	+2.2억개	- 부천 색조 공장 부지 약 250억원 투자했으며, 추후 설비 등 CAPEX 추가 증가할 수 있음. 2026년 전후 색조 CAPA 증가 추정. 참고로 기존 부천 1공장 CAPA 1억개 대비 클 것으로 추산
	씨앤씨인터네셔널	3공장(임차)	+6,000만개	- 미국 2공장 약 500억원 투자했으며, 2024년 말 완공 예정. 기초 스킨, OTC 선 제품 주력 생산 계획. 기존 미국 1공장 연간 CAPA는 0.7억개
		4공장(임차)	+6,000만개	- 2023년 7월부터 생산 가동. 충전 및 포장 공정, 립틴트 위주 생산
		2공장(자가)	+1억개 이상	- 2024년 5월부터 생산 가동 및 안정화
		청주 신공장	미정	- 부지 제외 140억원(건축공사 및 크린룸) 투자 완료했으며, 2024년 7월 말 완공 계획. 2024년 4분기 중 생산 가동 계획
용기	코스메카코리아	-	-	- 청주 부지 270억원 투자 완료. 증강기 성장을 위한 생산 CAPA 확대 차원으로 추후 건물, 설비 등 감안 시 CAPEX 추가 증가할 수 있음
		-	-	- 현재 전 법인 가동을 감안 단기간 내 법인별 CAPA 확대 계획 없음
	펄텍코리아	한국(4공장)	면적 기준 40%	- 2025년 7월 준공, 4Q25 가동 예정. 기존 부지 면적 대비 40% 수준
		부국티엔씨	면적 기준 20%	- 2024년 9월 준공, 1Q25 가동 예정. 기존 부지 면적 대비 20% 수준

자료출처 : NH증권

2)-3 수출품목도 다양화: 색조 화장품과 선크어 제품 수출 증가세

그림 9. 대미 색조화장품 수출 추이



자료: 관세청, 미래에셋증권 리서치센터

아마존 Top100 내 한국 화장품 순위: 색조 전체

순위	제품명	브랜드사	제조사
6	아누아 Heartleaf Pore Control Cleansing Oil	더파운더즈	코스메카코리아
13	티르티르 Mask Fit Red Cushion Foundation	티르티르(구다이글로벌)	코스맥스
54	미샤 M Perfect BB Cream No.23	에이블씨앤씨	하나코스
89	SKIN1004 Madagascar Centella Light Cleansing Oil	크레이버	한국화장품

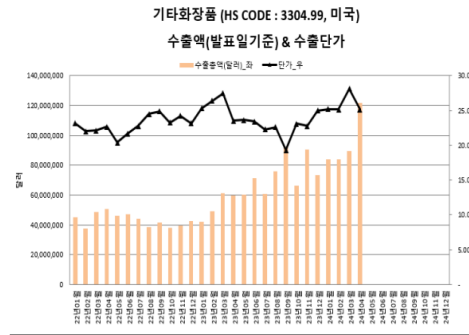
자료: 아마존, 신한투자증권

2Q24 화장품 수출은 품목별로 기초화장품은 QoQ 10%, 색조화장품은 QoQ 107% 증가해 색조 화장품의 수출 성장률이 부각되고 있다. 특히 색조 클렌징 카테고리나 파운데이션 카테고리 아마존 top 100에서 미샤, 정샘물 등 한국 화장품 브랜드들이 다수 안착해 있다. 비아시아권에서 한국제품의 색조 경쟁력이 뒤쳐져 기초화장품이 수출을 견인했던 과거와 달리 최근 쿠션파운데이션을 시작으로 색조경쟁력이 살아나고 있는 분위기이며 미국향 수출이 거세지면서 미국향 색조 화장품 실적이 빠르게 증가하고 있다.

이례적으로 한국 색조화장품이 수출비중의 대부분을 차지하는 일본시장의 수요증가세도 호재이다.

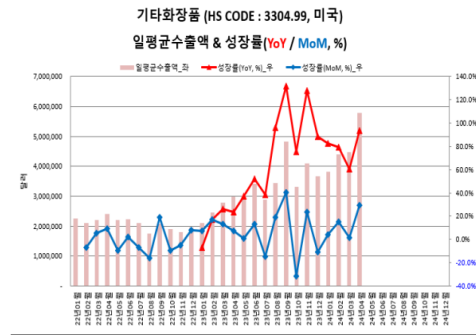
2023년 대일 화장품 수출은 YoY 7.1% 증가한 8.2억 달러로 사상 최고치를 기록했고 1Q24년에는 YoY 21.5%가 증가했다. 2023년 대일 수출 증가에 기여한 품목은 입술화장품(55.0%)과 메이크업 제품(48.0%)으로 한국은 여타 시장에서 기초화장품 수출이 많으나 일본에서는 색조화장품 수출이 대부분이다.

[그림 14] 미국향 기타화장품 수출액 및 단가(22년~24년 4월)



자료: FS리서치

[그림 15] 미국향 기타화장품 성장률(22년~24년 4월)



자료: FS리서치

한편, 전세계적인 폭염에 따른 최고온도 경신에 전세계적인 자외선 차단제 제품에 대한 수요는 꾸준히 증가하고 있다. 국내 업체의 기타화장품(선크림 등)의 미국향 수출은 2024년 4월 YoY 93.8% 증가, MoM 29.3% 폭발적으로 증가하며 최고수출액을 기록하였다. 이러한 수출데이터는 국내 화장품 브랜드 및 제조사의 실적에도 고스란히 반영되며 2023년을 이어 2024년에도 호실적을 이어갈 것으로 기대된다.

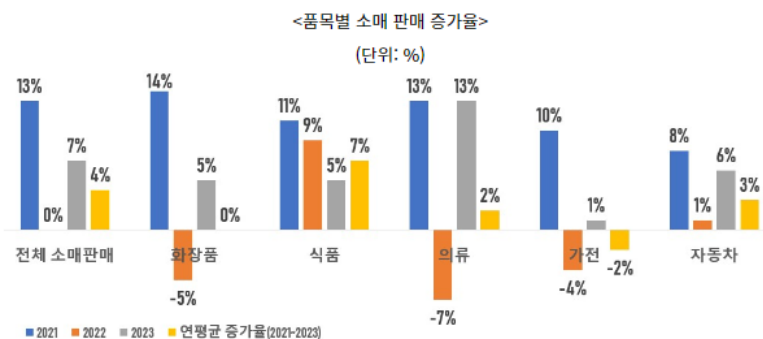
3) 리스크

3)-1 중국향 실적 부진

중국 국가통계국이 발표한 2024년 2분기 중국 GDP 는 4.7% 상승하여 동년 1분기 5.3% 성장률에 대비하여 성장세가 대폭 둔화되었다. 연초에 경기흐름이 순조로웠던 데 비해 성장둔화의 주된 원인으로는 중국 중산층의 소비 심리가 위축되었기 때문인데, 중산층 중국인은 4억 명에 달하는 만큼 그 영향력이 크다. 이에 중국 정부는 사실상의 자국 기준금리로 간주되는 대출우대금리(LDR)를 인하하는 등 유동성 지원에 노력했으나 실물경제 회복에 대한 의구심은 더욱 커지고 있는 실정이다.

화장품 산업 또한 마찬가지다. 팬데믹 시기를 지나면서 2023년까지 중국 전체 소매 판매 증가율이 연평균 4%였던 데에 반해 화장품 소매판매 증가율은 변화 없는 0%로 나타났다. 2023년 중국 화장품 수입액 또한 22년 대비 약 20% 감소하였다. 비단 한국만 그런 것은 아니지만, 팬데믹 시기 화장품의 필요성이 감소한 것에 더하여 중국 내에서의 경쟁이 대폭 심화된 것이 수입 감소에 주요히 작용하였다.

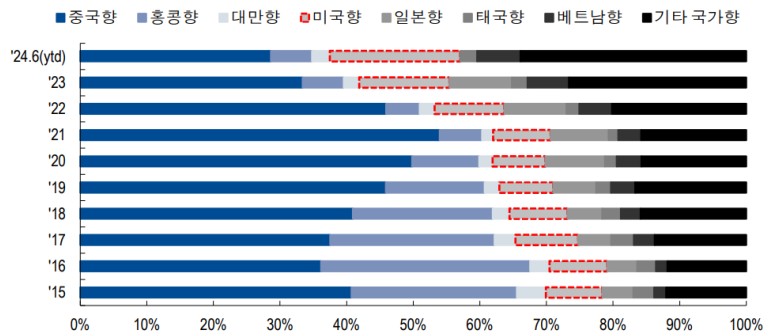
그러나 중국 내수 브랜드 및 한국 화장품 브랜드들은 미국, 유럽, 일본 등 비중국시장으로 포트폴리오를 확대하며 빠르게 대응했다. 현재 한국 주요 화장품 기업들의 중국 매출 의존도는 과거 대비 60% 이상 감소했고, 중소형사의 경우 현 시점에서 중국 내 실적이 모멘텀으로 작용한다고 보기에는 어렵다.



[자료: 국가통계국, 귀타이천안(國泰君安)증권]

3)-2 미국 경기 침체 우려

그림3. 한국 전체 화장품 국별 수출금액 비중 추이 - 미국 수출 확장이 눈에 띄어



주: HS.3304 기준; 자료: KITA, NH투자증권 리서치본부

최근 연달아 나온 미국의 경제 지표들은 미국 경제의 연착륙을 의심할 만한 데이터들로 가득 차 있었다. 미국의 7월 제조업 구매관리지수 PMI가 46.8로 기준선인 50을 밑돌아 경기 위축을 시사한데 이어 7월 고용 데이터에서 비농업 신규고용이 월가 예상에도 못 미치며 크게 감소하였고, 3개월 평균 실업률이 4.3%로 상승하며 이른바 **삼의 법칙**(*실업률 3개월 이동평균치가 최근 1년 간 최저 실업률보다 0.5% 높으면 경기 침체 국면이라고 간주하는 법칙)을 위시한 공포감이 퍼지기 시작했다.

이처럼 예상보다 강한 노동시장 둔화에 대부분의 현지 투자은행들은 **연준의 금년 중 정책금리 인하 폭 및 횟수를 대거 상향 수정**하였다. 일례로 씨티은행 및 JP모건은 연준이 금년 중 총 3회, 총 125bp 기준금리 인하할 것으로 전망치를 변경하였다. 시장에서는 본 지표 침체로 인한 미국발 경기 침체 및 중동 확전 가능성에 대한 공포감, 엔 캐리 트레이드 청산, 기술주 실적 악화 우려 등으로 **패닉셀이 발생하여 주요국 주식시장이 대폭 하락** 마감하기도 하였다.

한국 전체 화장품 수출에서 미국향이 차지하는 비중은 약 20%이고 성장세 역시 높은 만큼 미국 경기에 대한 우려는 화장품주의 실적에 대한 우려로 이어진다. 다만 경기침체를 촉발할 만한 결정적 요인이 없는 점, 현재 실업률이 역사적으로 볼 때는 가장 낮은 수준임을 고려할 때 **과도한 우려**라는 의견이다. 이번에 집계된 4.3%의 실업률은 이론상 완전고용에 가까운 실적이며, 실업률 증가 원인에는 기존 비경제활동인구가 구직을 시작하는 경우도 있기 때문이다.

또한 **현재 시장에서 우려하는 요소들을 모두 미국 중앙은행(Fed)이 통제할 수 있다는 것으로** 향후 경기 침체 가능성이 커지더라도 양적완화, 금리 인하 등으로 사태를 충분히 방어할 수 있다는 의견이 여전히 우세하다.

4) 결론: 그럼에도 K-뷰티의 펀더멘탈은 중장기적으로 강하다

최근 화장품 섹터 주요 기업들의 2분기 실적이 주가 대비 기대치 수준이거나 하향 조정되고 있으며 부정적인 매크로 환경, 중국 의존도가 높은 기업의 회복 가능성에 대한 의문 등 다양한 리스크가 산재해 있다. 특히 수출 피크아웃에 대한 우려가 큰데, 6월 화장품 수출 규모는 MoM 11% 하락, 7월에는 MoM 13% 하락하는 등 수출이 정점에 다다라 둔화되고 있다는 우려가 나오고 있는 모습이다.

그러나 전월 대비 증가세가 아닌 전년 동기 대비 증가세를 종합하여 고려시, 7월 화장품 수출은 YoY 5.8% 증가하며 여전히 높은 성장세를 보이고 있음을 확인할 수 있다. 또한 통상 7월과 8월에 수출 부진이 나타난다는 점 역시 고려해야 한다. K-인디 브랜드의 글로벌 시장에서의 장기 성장이 기정사실화된 지금 틱톡, 유튜브 등 숏폼 콘텐츠 유행 등을 바탕으로 K-뷰티 브랜드가 마케팅 측면에서도 두각을 나타내고 있으며, 미국시장에서의 성공적인 안착을 넘어 유럽시장에서의 성장 역시 가시화되고 있다. 수출지역의 다변화뿐 아니라 수출품목의 다변화 역시 이루어내고 있다. 기존의 주력 상품인 기초화장품뿐 아니라 섁크림 등 기타 화장품과 색조 화장품 역시 동년 상반기 놀라운 성장세를 보여주는 등 K-뷰티 성장잠재력이 견고하기에, 중장기적으로는 화장품 산업 전반의 펀더멘탈이 더욱 강해지는 흐름이다.

VI. 관련 기업

1) 실리콘투 (TOP PICK)

1)-1 기업 소개

실리콘투는 한국 인디 브랜드 화장품을 다품종 소량으로 직매입하여 이를 해외 유통업체 및 글로벌 소비자들에게 판매하는 화장품 유통 기업으로, 2012년부터 사업을 시작하여 2015년 미국 현지법인을 시작으로 해외 여러 거점지역에 자사를 확대, 2020년에는 물류센터 무인화 시스템을 도입해 경쟁업체 대비 인프라 우위를 점하였으며 2021년 9월 코스닥에 상장하였다.

실리콘투는 **자사 플랫폼(스타일코리안닷컴)을 통해 글로벌 소비자들에게 직접 상품을 판매하거나, 경쟁력 있는 제품을 발굴하여 아마존 등 기업 고객에게 납품하여 매출을 창출하고 있다.** 실리콘투는 국내 화장품 수출·유통업체 중 다수의 해외지사 및 물류시스템을 확충한 유일한 회사로 해외 수출을 원하는 한국브랜드의 해외진출을 도와 채널 운영, 마케팅 대행 서비스를 제공하고 있다. 4Q23 기준 **해외 매출 비중은 93%, 특히 미국향 매출이 38%로 대부분을 차지하고 있다.** 현재 미국, 말레이시아, 인도네시아, 폴란드에 현지 물류 창고를 보유하고 있어 **재고 수령 및 주문 대응에 신속하다.** 한국 인디뷰티 브랜드들의 미국 수출이 급증하면서, **최적의 미국 유통 인프라를 보유하고 있는 실리콘투의 수혜가 예상된다.**

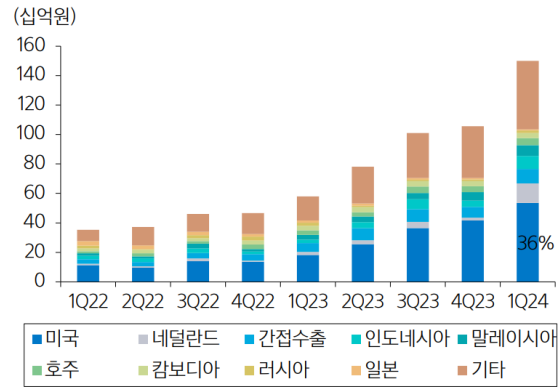
1)-2 투자포인트

a. 빠르게 변화하는 트렌드에 유통업체가 뜬다

뉴미디어 플랫폼(틱톡, 인스타그램, 유튜브)이 화장품 트렌드에 미치는 영향이 큰 지금, **트렌드는 뉴미디어를 통해 확산되고 빠르게 변화하고 있다.** 이러한 환경 속에서 브랜드사는 **제품 개발과 브랜딩에 집중하고, 유통은 국내외 리테일러를 확보하고 물류 인프라를 보유·전담하는 효율적인 분업이 강조되고 있다.** 브랜드사는 이러한 구조를 바탕으로 해외 확장을 위해 지출되는 비용(법인 설립, 기타 운영 비용)과 통관/물류, 영업망 확보 등에 할애하는 시간을 줄이고, 유통업체는 소비자와 브랜드사의 가교 역할을 하며, 통관/물류/영업망 확보 등 제반 사업을 수행한다.

b. 미국 및 유럽향 매출 증가세

실리콘투의 지역별 분기 매출액 추이



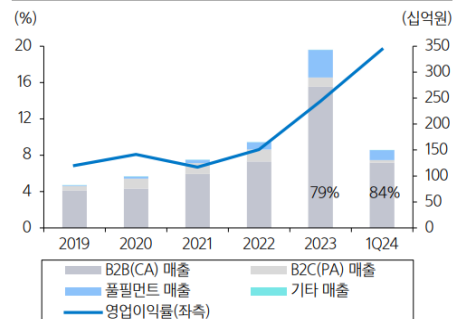
자료: 실리콘투, 삼성증권

미국 시장에서의 성공적인 안착에 이어, 유럽 시장에서도 실리콘투의 매출이 고성장하고 있다. 23년 5월 유럽 지사가 설립되었는데, 유럽 법인의 24년 1분기 매출액이 23년 연간 매출액을 넘어섰다. 이는 현지화 전략을 통해 인기 있는 K-뷰티 브랜드와 다양한 제품 포트폴리오, 그리고 다양한 유통 채널을 활용한 것에 기인하며 이러한 전략이 글로벌 시장에서 인정받고 있음을 의미한다. 향후 베트남(하반기 본격 운영)과 러시아 법인, 중동시장 진출 계획 등 **글로벌 매출을 다변화할 계획**이며 이는 실리콘투의 수익구조를 더욱 안정화할 것이다.

비중국향 매출, 특히 미국향 매출이 중요해지고 있는 지금, 전 세계 곳곳의 해외 지사 설립으로 현지 뷰티 사업자 영업망을 확충하고, 현지 창고투자를 통해 대량의 물량도 충분히 소화하는 실리콘투의 역량은 더욱 빛나고 있다. 또한, **실리콘투와 인디 브랜드사 마케팅의 합작으로 코스알엑스, 아누아, 조선미녀 등 다양한 스타 브랜드들이 탄생**했으며 이러한 성공 사례를 확인한 많은 인디브랜드들이 실리콘투와의 협력을 바탕으로 해외 진출을 염두하고 있는 상황이다.

c. 압도적인 매출 성장

실리콘투의 사업별 매출액 및 전사 영업이익률 추이

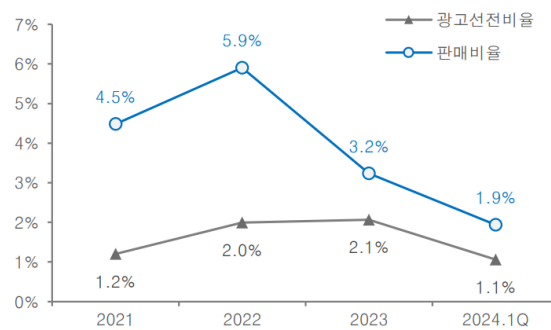


자료: 실리콘투, 삼성증권

K-뷰티의 지속적인 성장과 더불어 실리콘투의 전략적 마케팅 및 글로벌 유통 네트워크 확장으로 매출은 꾸준히 증가해왔으며 특히 1Q24에는 실적이 예상치의 2배를 상회하며 역대 분기 최대 실적을 기록하기도 하였다. 특히 중국향 매출이 없는 점이 강점이며 주요 고객사가 코스맥스, 한국콜마 등의ODM업체로, 이들의 매출 증가는 그대로 실리콘투의 실적 호조로 이어진다. 올해 매출액은 YoY 103.6% 성장할 것으로 전망된다.

d. 효율적인 비용 구조

[Fig. 5] 매출액 대비 광고선전비율 및 판매비율



자료: DART, 유안타증권 리서치센터

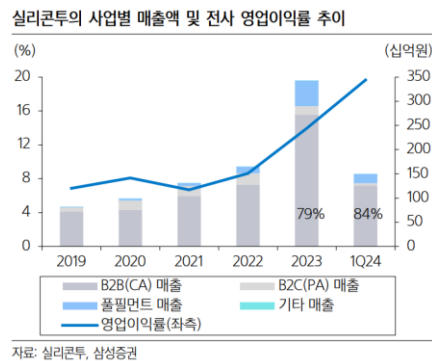
실리콘투는 상품을 조달 받는 현지 매출 지역에 메인 물류센터가 위치해 있고 B2B 비중이 높아 **운송비 부담이 낮고**, 초기 재고매입량을 낮은 수준으로 설정한 후 판매/마케팅 실적이 좋을 시 매입량을 점차 늘려 나가는 등 ERP시스템을 바탕으로 **우수한 재고관리능력**을 보이고 있다.

특히, **디지털 마케팅과 소셜 미디어를 활용한 전략적 접근은 비용 대비 높은 효과**를 거두고 있다. 뿐만 아니라 인플루언서 마케팅과 샘플링을 통해 제품을 다양한 채널에 노출시키는 효과적인 마케팅 전략을 실시함과 동시에 브랜드와 협력, 특정 제품군에 대한 마케팅을 진행하면서 매출액 대비 광고선전비율 및 판매비율이 하락하고 있는 추세다. 이처럼 마케팅 비용과 판매비 구조를 효율적으로 운영하여 높은 수익성을 유지하고 높은 재무 건전성을 유지하고 있다.

1)-3 리스크

a. 브랜드 이탈설

아누아, 코스알엑스 등 고객사들이 아마존과의 직접적 사업 관계를 맺는 등 유통업의 본질을 가진 동사에게 있어 고객사 브랜드의 이탈은 큰 리스크로 작용할 것이라는 우려가 연달아 제기되고 있다. 그러나 대부분의 브랜드사들은 이미 아마존과 관계를 맺고 있는 상황이고, 브랜드사들의 아마존 판매비중이 늘어난다 하여도 틱톡샵, 유튜브샵 등 SNS샵 성장세가 아마존을 압도하는 파급력을 가진 만큼 실리콘투의 경쟁력을 침해할 가능성은 낮다.



실리콘투는 단순 유통업체가 아니라 ODM 및 브랜드사의 제품을 매입, 물류, 통관, 마케팅까지 담당하는 서비스 업체로 전세계에서 독보적인 영업력을 바탕으로 OPM 19%를 기록하는 회사이다. 특히 실리콘투의 핵심 BM은 B2C로, 해외 사업체가 K-뷰티 제품을 원할 시 높은 매출이 기대되는 브랜드의 화장품을 공급하는 구조로서 브랜드사는 실리콘투를 통해 잘 팔리는 유통 지역을 확보하고 실리콘투는 매출을 확대하는 윈윈 구조이다. 일부 브랜드가 대형화되어 이탈할 수 있으나 해외진출을 원하는 K-뷰티 업체들이 실리콘투의 유통을 손꼽아 기다리고 있는 만큼 이러한 우려는 실리콘투의 BM을 정확히 이해하지 못하는 데에서 나오는 것이라 할 수 있다.

b. 미국 수출 증가세 둔화

실리콘투의 핵심 시장인 미국향 수출액도 전년동월 대비 성장폭이 둔화되면서 수출 피크아웃(정점 후 둔화) 우려가 나오고 있다. 한국 전체 화장품 수출액이 5월 대비 6, 7월에 증가세가 다소 둔화함에 따른 것인데, 다만 이러한 상황이 장기적으로 이어지지 않을 것이라는 분석이 다수이다. 앞서 언급했듯, 전월 대비 증가세가 아닌 전년 동기 대비 증가세를 종합하여 고려 시, 7월 화장품 수출은 YoY 5.8% 증가하며 여전히 높은 성장세를 보이고 있음을 확인할 수 있다. 또한 통상 7월과 8월에 수출 부진이 나타난다는 점 역시 고려해야 한다.

2) 펌텍코리아

2)-1 기업 소개

펌텍코리아는 화장품 산업 밸류체인의 최후방에 속해 있는 부자재를 담당하는 B2B기업으로 스틱, 콤팩트, 펌프 등 **화장품 용기**를 유통사 또는 OEM/ODM 업체를 거쳐 **화장품 제조 및 판매업자에게 판매**하거나 **판매업자에게 직접 납품**해 매출을 발생시킨다. 펌텍코리아는 중소형 브랜드사를 주요 고객으로 새로운 용기를 꾸준히 내놓으며 유행을 주도하였고 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 대기업과 해외 기업들까지 고객사로 확보, 2019년 성장세를 바탕으로 코스닥에 상장하였으며 **2023년 화장품 용기 제조업체 점유율 1위에 올라섰다**.

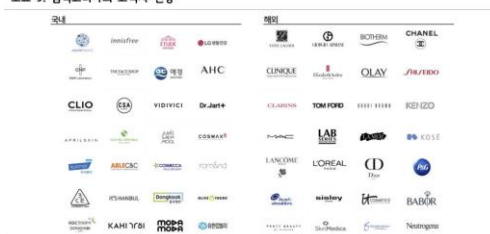
화장품 용기 제조에는 높은 기술력이 요구되고 화장품 브랜드 업체 입장에서 용기 원가에 대한 부담이 크지 않아 용기의 원가를 낮추기 위해 후발업체와 계약을 맺을 이유가 없기에 **진입장벽이 높다**. 화장품 용기 업체를 이끄는 3개 업체(펌텍코리아, 연우, 삼화) 중 **가장 높은 M/S(28%)**를 차지하고 있다. 소비자들의 프리미엄 포장에 대한 선호, 소비자 편의성 및 휴대성에 대한 높은 관심, 지속 가능성 및 친환경 포장 강조, 빈번한 화장품 출시에 기인, 화장품 패키징 시장 규모는 빠르게 성장하고 있어 이와 함께 꾸준히 실적이 오르고 있다.

2)-2 투자포인트

a. 쏟아지는 수주 물량, 계속되는 공급 쇼티지

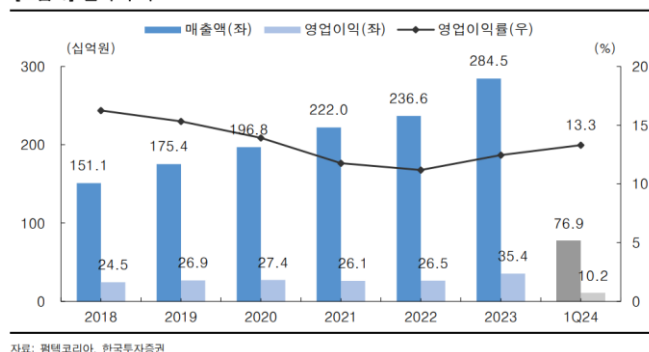
최근 수주물량 증가로 펌프는 수백만 개에 달하는 수주가 쌓였고, 스틱 제품은 리드타임이 2개월 가까이 길어진 상황이다. 전반적으로 고객사 브랜드 수와 판매 품목 수 모두 증가되고 있는 상황인데, 펌프 및 용기는 대형사, 국내외 인디, 유통사 등 다양하게 수주가 유입되고 있고, 콤팩트는 국내 인디 고객사향 수주가 확대되고 있다. 글로벌 수출 확대에 의한 기업별 수출 단위 증가에 따라 국내 튜브 1위 생산 CAPA를 보유한 펌텍코리아에 수요가 집중되고 있는 것은 전형적인 공급자 우위 환경이다. 하반기에는 신규 해외 인디브랜드 고객사향 매출이 발생할 예정으로 이러한 환경이 당분간 지속될 것으로 보이며 늘어나는 매출에 대응하기 위해 펌텍코리아는 생산능력 확충에 주력하고 있다.

도표 9. 펌텍코리아의 고객사 현황



b. 압도적인 매출 성장

[그림 1] 실적 추이

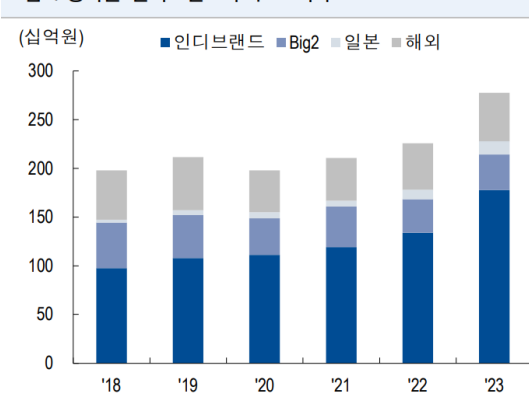


펌텍코리아는 K-뷰티의 지속적인 성장과 함께 꾸준히 성장하여 2004년 흑자 전환 이후 **20년간 흑자 기조를 유지**하고 있으며, 2023년 기준 **영업이익률은 12.4%**를 기록하였다. 특히 1Q24 매출액 및 영업이익이 각각 YoY 19%, 36% 증가하여 **역대 최대 분기 매출액인 100억원을 돌파**하였다. 특히 내수에서는 25%, 해외에서 7% 매출성장률을 기록하면서 **국내외 구분 없이 고른 성장세**를 보였다.

국내 인디 브랜드, BIG2, 해외 직거래 브랜드향 등 **모든 고객사에 걸쳐 수주가 증가하는 추세**로 이들의 매출 증가는 그대로 펌텍코리아의 실적 호조로 이어진다. 올해 영업이익은 YoY 26.1% 성장할 것으로 전망된다.

c. 매출 다변화를 통한 리스크 헤지

그림7. 동사는 인디브랜드가 주 고객사



주1: 화장품 용기 부문 매출액; 주2: 연결 제거 전
자료: 펌텍코리아, NH투자증권 리서치본부

2023년 기준 펌텍코리아의 매출 구조는 **인디 브랜드향이 65%**로 가장 높고, **해외 시장이 30%**, 아모레퍼시픽과 LG생활건강으로 꼽히는 **국내 BIG2 기업**이

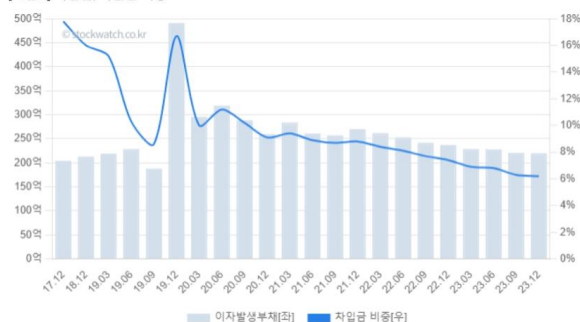
13%를 차지했다. 인디 브랜드 중심의 업황 호조가 언제까지 지속될 지 모르는 상황 속에서 펌텍코리아는 지난해부터 **글로벌 고객사에 대한 영업을 강화하고 아모레퍼시픽 및 LG생활건강과의 거래량도 늘려나감으로써 매출구조를 다변화해 리스크를 피하려** 하고 있다. 현재는 흐름이 매우 좋은 인디 브랜드와의 동반성장을 유지하되, 지속가능한 성장을 위해 중장기적으로는 글로벌 고객사와 국내 대기업 영업을 강화하려는 것이다.

d. CAPA 증설로 단단하게 뒷받침, 사실상 무차입 경영

펌텍코리아는 꾸준한 설비투자로 생산능력을 확대해왔고 2019년 코스닥 상장을 통한 자금을 제2공장 설립에 사용한 바 있다. 최근에는 K-뷰티의 글로벌 인기를 바탕으로 국내 인디 브랜드가 강세를 보임에 따라 **펌텍코리아의 신규 수주처가 크게 증가해** 리드 타임이 길어지고 있다. 뿐만 아니라 기존의 화장품 용기 제품은 라이프 사이클이 짧아 고객사들에게 단납기 형태로 주문이 이루어져 왔으나 **고객사의 대규모 도매 유통으로 인한 대량 수주가 발생하기 시작해 생산능력 확충 명분이 더욱 강화되었다.**

펌텍코리아는 지난 6월 제 4공장 신설을 시작하였는데, 25년 7월 준공 시 **CAPA는 기존 대비 40% 증가할 것으로** 예상된다. 이와 별개로 현재 쏟아지는 수주 물량에 대응하기 위해 동년 1월부터 추가 매입한 토지와 건물에서 본격적인 시설 가동을 시작하였다. 펌텍코리아는 **생산이 빠른 프리몰드 비중(*자체 용기를 디자인만 달리해 다양한 고객사에 납품)이 75%에 달하는 만큼 현재 나타나는 리드타임 연장현상은 점차적으로 해소될** 전망이다.

[그림3] 차입금, 차입금 비중



펌텍코리아는 **자본적 지출을 영업활동 현금흐름 내에서 진행하며 차입을 최소화**해왔다. 최근의 건물 및 토지 매입, 4공장 증설에 필요한 자금 역시 회사 보유 자금으로 충당해왔으며 다만 두 차례의 대규모 투자로 보유현금이 줄어들 것을 우려, 자기주식 29만주를 처분한 바 있다. **1Q24 기준 총차입금은 223억 원으로 보유현금성 자산이 1228억원을 감안, 순차입금은 -1006억원, 부채비율 역시 매우 안정적인 27.5% 수준이다.**