



2022년 1월 12일 | Equity Research



# 화장품 Neutral

## 화장품 산업분석의 기초(1)-채널편

- | 한국 화장품 산업의 우연과 필연의 역사
- | 원브랜드숍에서 온라인/벤처의 시대로
- | 성장 주역은 온라인/중국/벤처, 글로벌 유통력 제고 절실

Industry In-depth



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 안도현  
02-3771-7776  
dohyunahn@hanafn.com



# CONTENTS

<b>1. 서문: 화장품 산업에 사기꾼이 많은 이유</b>	<b>4</b>
<b>2. 한국 화장품 시장의 규모는 세 가지</b>	<b>6</b>
<b>3. 화장품은 왜 백화점 1층에 있을까?</b>	<b>8</b>
1) 백화점 판매 카테고리 가운데 가장 고마진 상품 화장품	8
2) 화장품 업종 프리미엄의 이유	9
<b>4. 인적판매: 사그라져 가는 럭셔리 채널</b>	<b>12</b>
<b>5. 면세점: 핵심 성장 채널로 자리매김</b>	<b>14</b>
1) 국내 화장품 시장 면세점 매출 비중 47%	14
2) 소형 개인 다이공	16
3) 기업형 다이공	16
4) 합법 유통	17
<b>6. 원브랜드숍: 온라인/벤처 시대 최대 피해</b>	<b>18</b>
1) 원브랜드숍의 쇠락은 과연 사드보복 때문이었을까?	18
2) 2003년: 한국 화장품 시장 조류가 바뀌다	20
3) 화장품 밸류체인이 재편: ODM 시장 성장의 발판	21
<b>7. 홈쇼핑: 최고의 마케팅 채널</b>	<b>23</b>
<b>8. H&amp;B스토어: 로드숍의 중심으로 10년만에 귀환</b>	<b>25</b>
<b>9. 온라인 채널: 기회와 위기의 공존, 브랜드 양극화</b>	<b>31</b>
1) 브랜드력이 높은 업체: 성장성과 수익성 모두 제고	31
2) 브랜드력이 낮은 업체: P와 Q 모두 하락	32
3) 벤처 브랜드 전성시대를 열다	34
4) 메이저 브랜드들의 위기 극복 방식	36
5) ODM 업체들에게는 또 하나의 기회	38
<b>10. 수출과 현지 법인: K-뷰티의 확장</b>	<b>42</b>
<b>11. 중국 화장품 시장</b>	<b>46</b>
1) 중국 화장품 시장의 특징	46
2) 중국 화장품 시장 세가지 방향성	47
3) 중국 화장품 소비 시장 이슈와 영향	51
<b>12. 채널 분석의 소결론: 온라인/중국/벤처</b>	<b>56</b>
1) 브랜드는 다양화, 온라인 시장은 재편 중	56
2) 한국 화장품 경쟁력: 혁신적 카테고리	58
3) 한국 화장품 산업의 지속 성장을 위한 조건	59

2022년 1월 12일 | Equity Research

# 화장품

## 화장품 산업분석의 기초(1)-채널편

### 한국 화장품 산업의 우연과 필연의 역사

화장품 업종에 대한 관심이 예전과 같지 않다. 2016년을 정점으로 화장품 업체들 실적은 둔화되고 있고, 주가는 지지부진한 상태다. 원브랜드숍 점포수는 1/2로 줄었고, K-뷰티는 끝났다는 말도 들린다. 반면, 아모레퍼시픽 투자자들은 여전히 주가가 40만원까지 갔던 추억을 기대로 품고 있다. 하지만, 긍정론과 부정론 모두 근거가 명확하지 않다. 한국 화장품 산업이 어떤 우연과 필연의 역사를 갖고 여기까지 왔는지, 다른 소비재와 다른 산업적 특성은 뭔지에 대한 이해가 부족하다보니, 전망도 불확실한 것이다. 이 리포트는 1부 화장품 채널 분석, 2부 화장품 밸류체인 분석을 통해 한국 화장품 산업의 특성과 역사, 산업구조를 면밀하게 살펴보고, 두 분석 결과를 종합, 화장품 업종에 대한 합리적인 투자와 산업분석에 도움이 되고자 한다.

### 원브랜드숍에서 온라인/벤처의 시대로

1부는 화장품 판매 채널 분석이다. 전통적인 백화점과 방판부터, 매출 비중이 가장 큰 면세점, 최근 가파르게 성장하고 있는 온라인 채널까지 화장품 판매 채널에 대한 분석은 시대에 따른 화장품 소비의 역사와 맞물린다. 2003년을 기점으로 브랜드와 유통이 결합하고, 브랜드와 생산은 분리되면서 원브랜드숍이 등장, 진입장벽은 낮아지고 치열한 경쟁으로 역량이 제고 되었다. 2015년을 기점으로 브랜드와 유통까지 분리되면서 온라인/H&B 채널이 부상하고, 벤처 브랜드 시대가 도래했다. 한국 화장품 산업에서 중국 수요가 차지하는 비중은 40%에 이른다. 중국 화장품 시장은 럭셔리/C-뷰티/경쟁심화의 3가지 방향성을 갖고 전개 중이며, 소비 둔화와 화장품 기본법 개정, 사치세 이슈가 부각되고 있다.

### 성장 주역은 온라인/중국/벤처, 글로벌 유통력 제고 절실

2010년 이후 지금까지 한국 화장품 산업에서, 채널로는 '온라인', 지역적으로는 '중국', 카테고리로는 '벤처' 브랜드들이 성장의 주역이었다. 브랜드 업체들은 온라인 채널에 대한 전향적인 정책이 불가피하며, 한국 화장품 산업의 지속 성장을 위해서는 벤처 브랜드 육성을 위한 산업 생태계 조성, 즉 활발한 M&A 시장 형성이 필수적이다. 대 중국 브랜드 로열티 지속을 위해서는 유럽과 미국 등 선진 화장품 시장에서 브랜드 인지도 제고가 동반되어야 할 것이다. 이를 위해 국내 메이저 브랜드 업체들의 글로벌 유통력 제고가 절실한 상황이다.

Industry In-depth

Neutral



Analyst 박종대  
02-3771-8544  
forsword@hanafn.com

RA 안도현  
02-3771-7776  
dohyunahn@hanafn.com



## 1. 서문: 화장품 산업에 사기꾼이 많은 이유

온라인 유통 수익성 개선 방안 없는  
업체 많아 주의 필요

소비재 관련 세미나와 강의를 할 때 종종 소비재 산업에서 사기꾼이 가장 많은 업종이 온라인 유통, 제약바이오, 화장품 업종이라고 말한다. 우리 회사 고객 자산가를 케어하는 WM센터나 또는 IB에서 1년에 한두번씩은 온라인 유통 사업을 하는 업체에 대한 투자를 물어온다. 검토해달라며 재무제표와 IR자료를 보내오기도 한다. 온라인 유통업체들의 경우 주로 미국 업체들이 많으며, 매출이 사업 첫해 500억원에서 이듬해 천억원, 다음해 2천억원으로 일년에 100%씩 증가하는 고성장 업체들이다. 매출보다 원가가 더 높고, 판관비는 고스란히 영업손실로 이어지고 있다. 매출이 증가하면서 영업손실 규모도 같이 증가하고 있다. 아니, 원가보다 싸게 팔고 있는데 매출이 안 오르면 이상한 거 아닌가? 그러니 사기꾼이 많다는 것이다. 어떻게 시장점유율을 올릴 것인지, 또는 어떻게 수익성을 개선시킬 수 있을 것인지 비전이나 계획이 없다.

'기능성' 화장품 착시 표어 주의

화장품의 경우 새로운 기능을 주로 어필한다. 주름개선은 그렇다치고 피부재생을 말하는 제품도 있다. 화장품은 법적으로 치료 기능이 있으면 안된다. 그건 의사의 처방을 받아야 하는 의약품이다. 화장품은 의약품은 물론, 의약품보다도 효과가 낮아 '사람의 미화, 매력을 더해 외모를 좋게 하거나 피부나 모발을 건강하게 유지하기 위해 신체에 사용하는 것'을 말한다. 당황스러운 광고는 '줄기세포 기능성 화장품'이라는 표어다. 우리나라는 일본이나 미국과 달리 '기능성 화장품'을 법적으로 규정하고 있다. 미백/주름개선/자외선차단 세가지로 한정되다가 2017년 탈모예방이 추가되었다. 다른 국가에서는 마케팅 용도로 '기능성'이라는 말을 사용할 수 있지만, 한국에서는 이 네가지 성능을 식약처에서 인정받지 못한 경우 사용할 수 없다. 그 성분도 법적으로 정해져 있다. 그러니, 줄기세포 기능성 화장품이라는 표어는 얼핏 보기에 줄기세포로 뭔가 작용을 일으키는 화장품이라는 느낌이 들지만, 줄기세포와 기능성이라는 말은 아무런 연관이 없는 그야말로 착시를 노린 표어일 뿐이다.

화장품 산업 특징: 아이디어 위주

화장품 산업에 이렇게 사기꾼이 많은 이유는 첫째, 아이디어만 있으면 되기 때문이다. 돈은 수많은 VC들을 통해 조달할 수 있으며, 제조는 코스맥스와 한국콜마 등 전세계에서 가장 화장품을 잘 만들어주는 ODM 업체에 맡기면 된다. 이미 수천개의 제품 카테고리화 처방전이 준비돼 있다. 판매도 편해졌다. 과거 원브랜드숍 사업처럼 가맹점주가 필요한 것도 아니다. 네이버 스마트스토어나 G마켓 등 온라인으로 팔면 된다. 둘째, 화장품 브랜드 사업은 레버리지가 굉장히 크다. 설비산업이 아니고, 오프라인 매장도 필요없으며, 원가율이 25~30%밖에 안될 뿐 아니라, 소모품이기 때문에 턴오버가 빠르다. 제품 하나만 히트를 치면 자본금 10억원으로도 능히 연 매출 1,000억원을 올릴 수 있는 산업이다. M&A 가격이 PSR 1배라고 하면 10억원 투자해서 1,000억원에 매각, 990억원의 수익을 취할 수 있는 것이다. 초기 사업 자금이 작은 반면, 성공할 경우 막대한 매각 차익을 기대할 수 있기 때문에 창업 동기 부여가 대단히 높아진 것이다.

**한국 화장품 산업 10년간 연평균  
성장률 10% 이상**

한편, 산업에 사기꾼이 많다는 말은 역설적으로 그만큼 그 산업이 성장하고 있고, 기회가 많으며, 투자자들의 관심도 크다는 반증이다. 소매판매 시장이 연평균 3~4% 성장하고 있지만, 온라인 유통시장은 지난 5년 동안 연평균 20% 가까이 성장했다. 제약바이오는 그야말로 기술 집약 산업이며 차세대 한국의 대표적인 성장 동력으로 손꼽히고 있다. FDA로부터 임상 2상 승인만 받아도 주가는 상한가를 간다. 한국 화장품 산업 역시 중국 소비 확대와 한국 화장품 수요 증가로 지난 10년 동안 연평균 10% 이상 드라마틱한 성장을 해왔다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강, 코스맥스 등 주요 업체들 주가는 2010년 대비 크게는 10배 이상 올랐다. 주요 브랜드 업체들은 20배 이상 PER 멀티플을 적용 받고 있다. 오죽하면 미국 화장품 ODM 회사가 고밸류에이션을 적용 받기 위해 한국으로 상장했을까(ex: 잉글우드랩).

**2016년 이후 화장품 업체 실적 둔화,  
K-뷰티 지속 가능성 우려**

최근 이런 화장품 업종에 대한 관심이 예전과 같지 않다. 2014~16년을 정점으로 화장품 업체들의 실적이 둔화되고 있고, 밸류에이션이 하락하면서 주가는 지지부진한 상태다. 원브랜드숍 점포수는 2016년 대비 1/2로 줄었다. 이제 K-뷰티는 끝났다는 말도 심심치 않게 들린다. 반면, 아모레퍼시픽 투자자들은 여전히 주가가 400만원(현재 기준 40만원)까지 갔던 추억을 기대로 품고 있다. 하지만, 긍정론과 부정론 모두 뭔가 근거가 명확하지 않고 논리적 기반도 약해 보인다. 한국 화장품 산업이 어떤 우연과 필연의 역사를 갖고 여기까지 왔는지, 다른 소비재와 다른 산업적 특성은 뭔지에 대한 이해가 부족하다보니, 전망도 불확실한 것이다. 이 리포트는 2018년 11월에 발표한 <한국 화장품, 어디서 왔고, 어디로 가고 있는가>의 개정판이다. 3년 사이 산업 환경의 변화를 반영했고, 수치도 상당히 업데이트 했다.

**화장품 산업 1부: 판매 채널 분석**

화장품 산업 분석은 크게 두개 영역으로 나뉘는데, 1부는 화장품 판매 채널 분석이다. 전통적인 백화점과 방판부터, 매출 비중이 가장 큰 면세점과 최근 가파르게 성장하고 있는 온라인 채널까지 화장품 판매 채널에 대한 분석은 시대에 따른 화장품 소비의 역사와 맞물린다. 화장품 브랜드와 회사의 성장에는 제품력도 중요하지만, 얼마큼 소비패턴 및 유통시장 변화에 잘 대응하는가가 또하나의 키 팩터다. 한국 화장품 산업에서 중국 수요가 차지하는 비중은 40%에 이른다. 중국에 대단히 의존적인 만큼, 중국 화장품 시장의 특성과 방향성, 규제 등에 대한 분석은 한국 화장품 산업 전망에 필수적인 요인이다.

**화장품 산업 2부: 밸류체인 분석**

2부는 화장품의 밸류체인 분석이다. 브랜드와 ODM/OEM, 부자재, 원료는 모두 화장품 제품 하나를 만드는 동일한 과정 선상에 있지만, 각자의 성장 방법과 경쟁력 제고 요인 등 산업적 특징이 대단히 다르다. 국내와 글로벌 화장품 시장에서 지위도 매출 규모와 상관없이 다른 경우가 많다. 채널 분석을 통해 투자의 화장품 업종의 방향성을 잡을 수 있다면, 밸류체인 분석은 어떤 업체를 투자해야 하는지 필터링이 될 수 있을 것이다.

본 1부와 2부를 나눠서 두번에 걸쳐 리포트를 발간할 계획이다. 본 리포트가 한국 화장품 산업을 제대로 조망하고 투자의 합리성을 높이는데 도움이 되었으면 좋겠다.

## 2. 한국 화장품 시장의 규모는 세 가지

통계청 기준 2021년 국내 화장품 시장 규모 29.7조원, but 온라인 채널 더블카운팅 문제점

어떤 산업이든 분석을 위해서는 시장 규모에 대한 추정이 우선이다. 한국 화장품 시장 규모는 3가지가 있다. 첫째, 통계청 데이터다. 2021년 통계청 기준 국내 화장품 시장 규모는 29.7조원(2021년, YoY 4.2%) 수준이다. 통계청 데이터는 가장 공식력있게 통용될 수 있는 숫자지만, 한계가 있다. 우선, 전체 시장 규모를 알 수 있을 뿐, 채널별 비중과 기여도의 변화 등 실질적인 분석의 의미를 찾기 어렵다. 아울러, 온라인 채널에 대한 더블카운팅 문제도 있다. 백화점과 면세점 모두 온라인 매출 규모가 작지 않다. 특히, 면세점 채널의 30% 매출이 온라인으로 발생한다. 하지만, 통계청 데이터에는 이를 구분하지 않은 채 중복 계상됐을 수 있다.

하나금융투자 산출 2021년 국내 화장품 시장 규모 33.8조원

이런 한계를 극복하기 위해 하나금융투자에서 산출한 2021년 국내 화장품 시장 규모는 전년 대비 14% 성장한 33.8조원이다. 온라인과 오프라인 채널 중복을 제거하고 각 채널별 매출을 구한 후 합산했다. 2021년 면세점 채널이 YoY 28% 성장하면서 회복을 견인했는데, 면세점 매출 비중은 전체 국내 화장품 시장의 47%에 이른다. 2019년까지는 통계청 데이터 규모가 더 큰데, 온라인 채널에 대한 중복 계상 때문으로 보인다. 2020년 이후부터는 오히려 하나금융투자 수치가 큰데, 면세점 채널에 대한 매출 인식 방법 차이 때문으로 보인다. 2020년 6월 이후 제3자 반송이 크게 증가했는데, 실질적으로는 매출이지만 형식적으로는 수입 화장품에 대한 해외 반송이기 때문에 통계청 실적으로 계상되지 않았을 수 있다.

수출+해외생산판매 규모 합산시, 2021년 한국 화장품 산업 규모 55.1조원

최근 한국 화장품 시장 특징 중 하나는 가파른 수출 증가다. 2021년 화장품 수출은 YoY 19% 증가한 9.6조원(색조+기초+퍼스널케어+마스크팩)에 달할 것으로 추정하는데, 2010년 대비 10배 이상 증가한, 순수 국내 화장품 시장 규모의 28%에 달하는 막대한 수치다. 아울러, LG생활건강과 아모레퍼시픽 등 메이저 브랜드 업체들은 물론, 코스맥스와 한국콜마까지 해외 현지 사업 매출 비중이 커지고 있다. 따라서, 한국 화장품 산업의 역량을 제대로 반영한 수치는 순수출과 해외 현재 생산/판매를 종합한 수치라고 볼 수 있다. 2021년 한국 화장품 산업 규모는 55.1조원(YoY 15.8%)에 이른다. 국내 화장품 시장의 1.5배가 넘는 규모다.

표 1. 한국 화장품 시장 규모 추정

(단위:십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
화장품 소매판매액(통계청)	25,746	29,840	34,670	28,473	29,676	31,500	33,000
YoY( %)	4.6	15.9	16.2	-17.9	4.2	6.1	4.8
국내 화장품 시장규모	25,048	28,321	32,283	29,502	33,787	36,813	39,145
YoY( %)	7.9	13.1	14.0	-8.6	14.5	9.0	6.3
한국 화장품 산업규모	37,183	43,408	48,864	47,571	55,099	60,233	64,732
YoY(%)	10.6	16.7	12.6	-2.6	15.8	9.3	7.5
Premium	11,453	13,985	18,374	15,596	19,191	21,077	22,300
인적판매	1,749	1,699	1,659	1,547	1,512	1,484	1,452
백화점	2,110	1,857	1,800	1,645	1,854	1,914	1,928
면세점	7,595	10,428	14,915	12,405	15,825	17,679	18,920
내국인	2,263	2,397	2,836	867	731	1,254	3,295
외국인	5,332	8,031	12,079	11,537	15,095	16,425	15,625
Masstige	13,594	14,336	13,908	13,905	14,596	15,736	16,845
전문점	4,274	4,326	4,072	3,215	3,015	2,900	2,829
브랜드숍	2,786	2,479	1,937	1,262	951	752	582
H&B	1,488	1,847	2,135	1,952	2,064	2,148	2,247
(온라인)	8,117	9,840	12,380	12,431	12,601	14,239	15,948
순수 온라인	5,257	5,892	6,035	6,911	7,856	9,195	10,552
기타	4,064	4,119	3,802	3,780	3,724	3,641	3,464
TV 홈쇼핑	1,337	1,474	1,508	1,627	1,617	1,633	1,649
슈퍼/마트	1,883	1,801	1,461	1,337	1,300	1,210	1,030
편의점	271	282	282	277	280	280	277
기타	573	562	550	539	529	518	508
화장품 수출	5,513	6,792	7,411	8,093	9,606	10,595	11,615
YoY(%)	15.0	23.2	9.1	9.2	18.7	10.3	9.6
화장품 수입	1,130	1,174	1,209	1,042	1,071	1,178	1,284
YoY(%)	2.5	3.9	3.0	-13.7	2.8	10.0	9.0
해외 현지 생산/판매	1,109	1,503	1,760	1,884	2,100	2,230	2,357

자료: 통계청, KITA, 공정거래위원회, 각 사, 하나금융투자

### 3. 화장품은 왜 백화점 1층에 있을까?

#### 1) 백화점 판매 카테고리 가운데 가장 고마진 상품 화장품

**백화점 화장품 1층 배치 이유는 마진** 백화점에 가보면 어김없이 1층에는 화장품과 명품/시계, 2층~6층까지 영패션/여성복/남성 패션/스포츠, 아동, 7~8층이 가전/가구으로 자리잡고 있다. 명품이야 최근 가장 수요가 많고 매출 비중도 높기 때문에 당연히 1층이 바람직해 보인다. 그런데, 최근 매출 비중이 하락하고 있는 화장품은 왜 계속 1층을 고수하고 있을까? 물론, 인테리어 효과도 있을 것이다. 매장마다 색도 화려하고 번쩍인다. 향기도 나고, 판매 직원들도 메이크업을 아름답게 여성들이 대부분이니 고객들이 백화점 문을 열고 들어설 때 백화점 쇼핑에 대한 호감도를 높일 수도 있을 것이다.

하지만, 가장 큰 이유는 마진에 있다. 가장 많이 팔면 좋은 상품이 화장품이라는 얘기다. 백화점은 모든 오프라인 점포 가운데 가장 투자비용이 많이 들어가는 점포다. 가장 유동인구가 많은 도심지에 지어야하기 때문에 땅 값이 비싸다. 백화점 하나 짓는데 평균 5천억원 정도 자금이 소요되는데 토지가 절반을 차지한다. 투자가 많이 들어간 만큼 회수를 해야한다. 백화점은 장사를 하는데 시간과 공간의 제약이 크다. 오프라인 점포의 특성이다. 아침 10시 30분부터 저녁 8시까지만 상품을 팔 수 있고, 백화점 건물 안에서밖에 판매하지 못한다. 최근에는 온라인 매출 비중이 올라왔지만, 그래도 10% 내외에 불과하다. 결국, 오프라인 점포에서 승부를 봐야 한다.

**화장품, 패션/의류 OPM 30% 이상** 그럼 아무거나 팔면 안된다. 효율적인 상품, 다시 말해 마진이 높은 상품을 팔아야 한다. 그게 화장품이다. 백화점 상품 카테고리 가운데 가장 마진이 높은 게 화장품과 패션/의류다. 매출의 30%가 넘는다. 가전/가구는 원가율이 워낙 높기 때문에 판매 마진이 15% 내외에 불과하다. 7~8층으로 밀려나는 게 당연해보인다. 명품 매장은 판매수수료율이 10% 내외로 가장 낮은데도 1층에 위치하는데, 고객들이 워낙 많이 찾기 때문이다. 한국 명품 시장에서 백화점은 독보적인 판매 채널이고, 소득 수준이 올라가고 브랜드화가 되면서 명품에 대한 소비 수요가 크게 증가하고 있다. 신세계 백화점의 명품 매출 비중은 35%에 이른다. 백화점 입장에서 이익보다 집객을 위해서 명품 매장을 들이는 측면이 크다.



## 2) 화장품 업종 프리미엄의 이유

### 화장품 업종 높은 밸류에이션 이유

그럼, 가장 고마진 상품이라고 할 수 있는 화장품과 의류/패션 업종을 비교보면 어떨까? 주식시장에서 보면 화장품이 패션 업종보다 높은 밸류에이션 프리미엄을 받고 있다. 이 두 업종을 모두 분석해본 애널리스트 입장에서는 화장품 사업이 패션 사업보다 더 프리미엄을 받는 이유는 아래 5가지로 제시할 수 있다.

#### 1. 고마진 상품, 화장품 원가율 20%~30%

첫째, 마진이다. 화장품과 의류는 대표적인 고마진 카테고리이다. 흔히 어른들이 옷장사와 먹는 장사는 안 망한다는 말을 했었는데, 워낙 원가가 낮기 때문이다. 옷은 원가율이 25~35%정도다. 50% 할인을 해도 마진을 남길 수 있고, 이월 상품에 대해 가격 하락폭이 가장 큰 것도 옷이다. 아웃렛 매장에 옷이 가장 많은 이유도 여기에 있다. 옷을 바겐세일한다는 말은 해도 원가에 판다는 말은 하지 않는다. 반면, 가구/가전은 원가에 판다는 광고를 종종 보지만 별로 싸지 않다. 원가율이 70~80%에 이르기 때문이다. 화장품의 원가율은 20~30%로 옷보다 5%p 더 낮다.

#### 백화점 높은 판매수수료율 감안해도 OPM 5~10% 가능

백화점은 바이파워가 높기 때문에 판매수수료율이 30%를 넘어간다. 그래서, 일반적인 패션 브랜드들은 백화점을 마케팅 창구로 생각하지 마진을 남기려고 하지는 않는다. 유명 백화점 백화점 입점 브랜드라는 네임밸류를 갖고 가두점 전개를 통해 수익을 창출하는 게 일반적인 방식이다. 물론, 한섬의 '타임' 같은 럭셔리 브랜드들은 다르지만 일반적으로 그렇다. 화장품 브랜드들은 그런 백화점에서도 5~10% 마진을 남긴다.

#### 2. 실적 변동성 작음

둘째, 화장품은 소모품이기 때문에 실적 변동성이 작다. 옷은 준내구재로 한번 사면 최소 5년은 입지만, 화장품은 비내구재 소모품으로 스킨케어의 경우 6개월 정도가 사용 기한이다. 브랜드 로열티만 높다면, 유행이나 계절성 상관 없이 꾸준한 매출 규모와 성장률을 기대할 수 있다. 반면, 의류/패션 업종은 상대적으로 유행과 날씨에 상당히 민감하고 사이클이 크다. FW시즌 날씨가 춥지 않으면 옷이 많이 팔리지 않는다. 날씨가 덜 추우면 롱패딩보다는 숏패딩 수요가 높아진다. 패딩보다 코트가 유행할 때도 있다. 브랜드력이 높더라도 트렌드를 잘못 읽으면 낭패를 보기 쉽다. 한번 패딩을 샀는데, 그 다음에도 패딩을 또 사지는 않는다. 항상 기저효과가 작용한다.

#### 3. 재고 부담 작음

셋째, 화장품은 재고에 대한 부담이 작다. 의류/패션 업종은 소비 트렌드를 조사, 디자인, 원단 매입, 가공 작업에 상대적으로 긴 시간이 필요하기 때문에 1년 전부터 수요를 타겟하여 제품을 미리 만들어 놓고 판매를 준비한다. 만일 판매가 부진할 경우 고스란히 재고 부담으로 다가온다. LF는 2011년 이후 몇년 동안 리테일 가격 기준 약 3,500억원의 라푸마 재고 소진에 애를 먹었다. 당시 LF는 “지난해(2011년) 11월에 추운 날씨가 이어지지 않았을 뿐더러 경기불황으로 소비심리가 위축되자 연초 대량으로 준비했던 제품들이 재고 처리 됐다. 재고 상품을 ‘1+1’ 행사, 할인 행사 등 다양한 이벤트를 이용해 처리하려다보니 신장률이 높게 나타나지 않았다” 고 말했다.

**화장품 생산 기간 짧아 '반응생산' 가능**

반면 화장품은 원료 배합과 용기 디자인 및 생산에 소요되는 시간이 길지 않기 때문에 구조적으로 '반응생산'이 가능하고 또 효율적이다. 물론, 화장품 업체들도 늘 연말 재고처분 손실이 있지만, 그 규모는 의류/패션 업체에 비할 바 아니다. 아울러, 의류/패션 업체들도 반응 생산을 하고 있지만, 이는 지속적인 의류 소비 둔화로 재고부담을 줄이고, 브랜드 인지도를 유지하기 위한 차선택일 뿐, 기본적으로 의류/패션 업체들은 '반응 생산'을 선호하지 않는다. 엄밀히 따지면 반응생산은 초과수요에 대한 매출을 일정부분 포기한 방식인데, 생산과정이 길고 시간이 많이 소요되는 의류/패션 업종에 더 부정적이다.

**4. 화장품 브랜드 로열티 높음**

넷째, 화장품의 브랜드 로열티가 더 높다. '나는 타임만 입는다'라는 소비자를 만나기는 쉽지 않다. 반면, 화장품의 경우 한번 설화수 에센스를 바르고 자고 일어났을 때 피부가 살아나는 느낌을 갖게 되면 그 소비자는 앞으로 설화수만 쓰게 된다. 그래서, 화장품이 의류/패션보다 반복 구매율과 시장 점유율이 더 높다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 국내 화장품 시장점유율은 각각 10%를 훨씬 넘지만, LF와 한섬 등 국내 TOP5 업체의 시장점유율을 합쳐 봐야 10%가 조금 넘을 뿐이다.

**5. '작통' 수요/공급 제한적**

다섯째, 화장품은 '작통'에 대한 수요와 공급이 제한적이다. 수요 측면에서 옷이나 명품 시계와 가방 등 내구재는 작통에 대한 수요가 일정한 시장을 형성하고 있다. 몇년 전까지만 해도 동대문 야시장에서 가짜인 줄 알면서 루이비통 가방을 사는 사람이 적지 않았다. 중국 여행을 가면 유명 시계 작통 시장을 둘러보는 게 여행 코스이기도 했다. 하지만, 화장품은 피부에 직접 바르는 제품이다 보니 작통에 대한 기본적인 수요가 없고 브랜드 로열티가 매우 높다.

아울러, 작통 공급 시장도 제한적이다. '타임'에서 잘 팔리는 신상품은 몇 주일 후면 동대문에서도 볼 수 있다. 의류/패션은 카피하기가 대단히 쉽다. 디자인을 창안하는 것이 어려울 뿐 원단은 표준화되어 있으므로 똑같은 원단을 구해서 재단하고 봉제하면 끝이다. 대단한 설비가 필요한 것도 아니다. 동대문 상인들도 같은 이유로 중국인들을 힘들어했다. 동대문에서 디자인을 카피, 중국 현지에서 생산/판매하는 업체가 많았기 때문이다. 반면, 화장품의 내용물은 다양한 원료를 처방전에 따라 배합한 것이기 때문에 원료의 구성과 비율이 눈에 보이지 않는다. 그래서 미투 제품을 만들 수는 있어도 카피는 불가능하다.

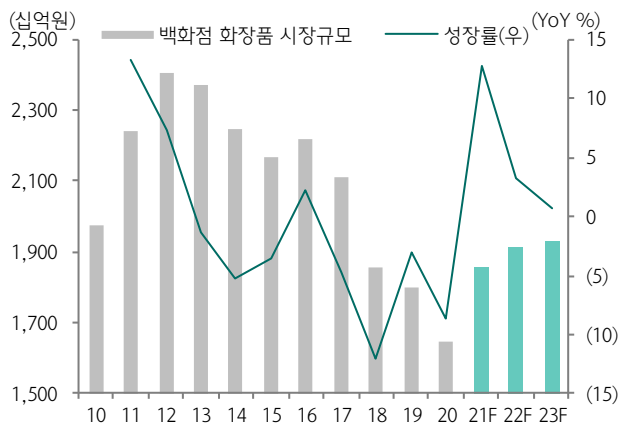
**화장품 미투 제품 있으나 원제품 매출에 영향 없음**

화장품 업종에 미투 제품은 많이 있다. 2014년 이후 K뷰티 열풍이 한창 중국을 휩쓸 때 중국 화장품 업체들은 한국 화장품 베끼기에 여념이 없었다. 설화수 미투 제품 '월화수'가 큰 인기를 끌었고, 네이처리퍼블릭을 본뜬 '네이처리틴'을 내놓기도 했으며, 브랜드 로고는 한글식이었다. 한국에서도 2012년 에이블씨앤씨가 SKⅡ의 피테라 에센스 미투 제품인 '레볼루션 에센스'를 만들어서 크게 히트를 쳤다. 성능은 차치하고 발효 화장품 특유의 향이 매우 비슷했다. 에이블씨앤씨는 에스티 로더의 나이트리페어까지 잇따라 출시하면서 피치를 올렸다. 하지만 인기는 오래가지 않았고, 중국의 '월화수'와 에이블씨앤씨의 '레볼루션 에센스'가 설화수와 SKⅡ 매출에 훼손을 주었다는 말은 들어보지 못했다.

코로나19 사태로 면세점 채널 수요  
백화점 유입

아무튼, 백화점은 해외 럭셔리 브랜드들의 주 판매 채널이다. 백화점 채널 역시 온라인화와 합리적 소비 성향 확대로 전체 화장품 소매판매 증가율 이하의 저성장 국면에 있다. 추세적으로 감소가 불가피해 보인다. 온라인 채널뿐 아니라, 내국인 아웃바운드 증가에 따른 면세점 채널로 수요 이전 때문이다. 2020~21년에는 코로나19 사태로 해외 여행이 중단되면서 면세점 채널 수요가 백화점으로 유입, 백화점 화장품 매출이 플러스 성장세로 전환했다. 글로벌 여행 재개시 다시 빠져나갈 수요로 보는 게 바람직하다.

그림 1. 백화점 채널 화장품 시장 규모와 성장률



자료: 각 사, 하나금융투자

표 2. 백화점 화장품 브랜드 순위

	2011	2012	2013
1	설화수	설화수	설화수
2	SK II	SK II	SK II
3	에스티로더	키엘	샤넬
4	키엘	샤넬	헤라
5	오위&후	에스티로더	오위&후

자료: 각 사, 하나금융투자

## 4. 인적판매: 사그라져 가는 럭셔리 채널

2009년 방판은 한국 화장품 시장 최대 채널이었음

2009년 아모레퍼시픽 탐방을 처음 갔을 때 가장 놀랐던 점은 인적판매(이하 방판, 방문판매)가 한국 화장품 시장에서 가장 큰 채널이라는 사실이었다.

“〈2009년 12월 첫 탐방 노트〉

방판: 주요 브랜드 헤라, 설화수 프리미엄

- 현재 국내 화장품 채널 가운데 가장 큰 비중
- 국내 방판의 78% 아모레가 점유
- OPM 30% 정도 나오기 때문에 압도적인 우위를 유지 목표
- 채널의 매력도는 떨어지고 있는 것이 사실
- 따라서 공격적인 투자보다, 현상유지/생산성 제고 위한 노력”

아모레퍼시픽 방판 시초,  
현재 아모레+LG생건 MS 90% 이상

아모레퍼시픽이 처음 시작한 화장품 인적판매(이하 방판, 방문판매)은 1964년 6·25 전쟁 이후 생계를 책임져야 하는 미망인 판매원을 고용하면서부터다. 1980년 특약점과 영업소만 660여곳, 판매원은 1만 6,000명이 넘었다. 1985년 당시 국내 전체 화장품 매출의 85% 이상이 방문판매를 통해 이뤄졌다는 점을 생각하면, 그야말로 시대를 선도한 것이다. 현재 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 합산 90% 이상 시장 점유율을 보이고 있는 것으로 분석한다.

방판채널 온라인 채널 성장으로  
구조적 둔화 국면

방판은 도매 매출로, 방판 컨설턴트들은 개인사업자들이다. 브랜드 업체들은 이들에게 소매 가격의 60% 수준으로 납품한다. 주로 설화수·후와 같은 럭셔리 제품을 판매하는데, 백화점이 없는 지방이나, 낮에 백화점을 출입하기 어려운 소비자들을 주 수요층으로 했다. 2013년 이후 온라인 채널 성장으로 구조적인 둔화 국면에 있다. 2015년 이례적으로 YoY 16% 큰 폭 성장한 적이 있는데, 대 중국 한국 화장품이 폭발적인 성장세를 보일 때였다. 조선족 방판 컨설턴트를 통해 중국으로 밀반입되는 물량이 크게 증가한 것으로 의심된다.

2015년 이후 아모레퍼시픽 방판  
중저가/건기식 비중 확대, 온라인  
채널 공격적 전개로 선회

한편, 2015년 이후 방판에 대한 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 상반된 대응은 두 회사의 브랜드/채널에 대한 근본적인 시각차를 말해 준다. 아모레퍼시픽의 기존 거대한 방판 조직은 온라인 채널 확대 전략과 마찰이 불가피했다. 아모레퍼시픽은 여러 번의 시행착오와 전략적인 의사결정을 통해 방판 채널의 구조적 둔화를 인정하였고, 온라인 채널의 공격적 전개로 크게 방향을 선회했다. 방판 채널에 대한 중저가 전용 라인을 확대하고, 건강기능식품 비중을 늘렸다. 설화수와 헤라 등 화장품 메인 브랜드에 대한 온라인 비중/노출을 확대했다.

LG생활건강 공격적 방판 영업으로  
전환, 온라인 부수화

반면에 LG생활건강은 오히려 공격적인 방판 영업으로 전환하여 방판 조직의 반발이 컸던 오후의 온라인 물 판매를 제한했다. 20~30대 방판 인력을 확충하면서 젊은 층의 방판 영업력을 높이고, 온라인은 전용 브랜드 출시로 방판 조직과의 마찰을 해소했다. 방판 시장 2위 업체로서 위 아모레퍼시픽의 전략 변화를 오히려 시장 점유율 확대 기회로 본 것일 수 있다. 아무튼 LG생활건강은 방판에 중심을 두고 온라인을 부수화했다.

온라인화, 방판 둔화는 큰 흐름

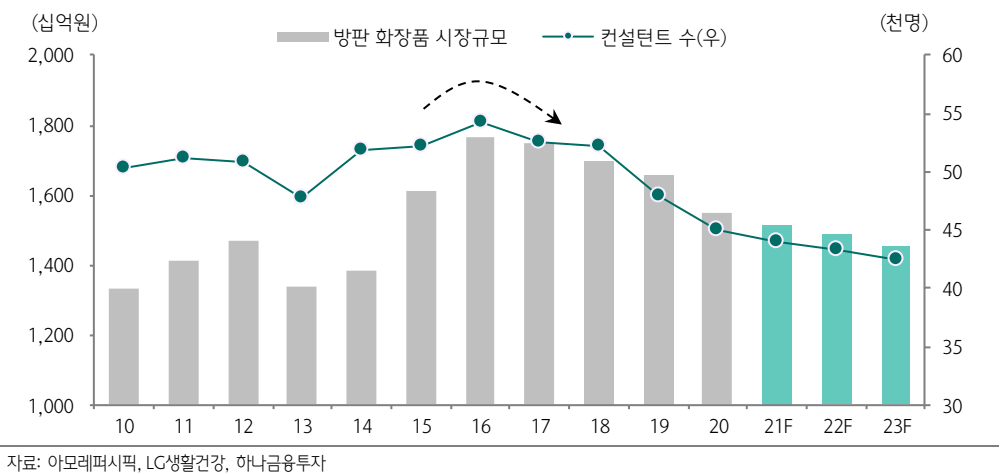
하지만 온라인화와 방판 둔화라는 큰 흐름을 생각해 보면 LG생활건강의 전략은 기존 방판 조직과의 마찰을 최소화하고 기존 수익 구조의 변화를 위험 요인으로 인식한 ‘보수적 선택’ 이라고 평가할 수 있다. 아울러 두 회사의 정책 차이는 가격대별 상품 믹스가 다르기 때문일 수도 있다. LG생활건강은 후와 슝/오휘 등 럭셔리 화장품의 비중이 80%를 넘는 데 반해, 아모레퍼시픽은 30% 정도밖에 안 된다. 럭셔리 화장품의 경우 상대적으로 소비자들의 온라인 채널 쇼핑 비중이 낮다.

2020년 방판 시장 아모레/LG생건 매출비 1:1

결과적으로 10년 전 방판 시장에서 아모레퍼시픽 대 LG생활건강 매출비가 8:1이었다면 2020년에는 거의 1:1이 되었다. 반면에 LG생활건강은 국내 화장품 사업에서 온라인 채널 비중이 미미하지만 아모레퍼시픽은 30%를 넘어서고 있다. 향후 두 회사의 선택이 어떤 결과로 이어질지 유심히 지켜볼 일이다.

방판 시장 2016년을 정점으로  
시장규모, 컨설턴트 수 감소

그림 2. AP/LG 합산 방판 컨설턴트와 방판 시장 매출 추이





## 5. 면세점: 핵심 성장 채널로 자리매김

### 1) 국내 화장품 시장 면세점 매출 비중 47%

국내 화장품 시장 면세점 매출 비중 47%, 면세점 채널 화장품 비중 70%

면세점 채널이 국내 화장품 산업에서 차지하는 매출 비중은 47%까지 상승했으며, 면세점 채널의 화장품 매출 비중은 2019년 기준 70%에 이르고 있다. 중국인 화장품 소비 수요 증가와 관광객 수요 때문이다. 2017년 사드보복조치로 중국 인바운드 관광객이 절반으로 줄어든 상황에서도 대 중국인 매출은 계속 증가하고 있다. 한국 면세점이 동북 아시아 지역에서 글로벌/한국 화장품의 다양한 신제품을 가장 저렴하게 구입할 수 있는 채널로 인식되면서 중국 파이공들의 주 매입처가 되었기 때문이다. 실제로 한국 호텔롯데와 호텔신라는 단일 업체로 글로벌 화장품을 가장 대량으로 직매입하는 유통회사들이다. 따라서 면세점 성장을 제외하고 한국 화장품 시장을 논하기 어려워졌고, 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 메이저 화장품 업체들의 영업이익에서 면세점 채널이 차지하는 비중은 50% 이상이다. 면세점은 상당히 특이한 유통 채널이고, 화장품 매출 비중이 큰 만큼 화장품 산업분석을 위해서라도 자세한 분석과 이해가 필요하다. 면세점 산업에 대한 자세한 내용은 <면세점 사업구조의 원리와 변천> 2021.12.8. 리포트를 참조하기 바란다. 여기서 파이공 수요의 기반과 특징, 그리고 중국으로 화장품이 들어가는 경로에 대해서만 다루고자 한다. 중국의 화장품 반입 경로는 업체별 실적 추정은 물론, 파이공의 규제 가능성을 합리적으로 이해하기 위해서도 구체적으로 알아둘 필요가 있다.

중국 정부의 파이공 규제 우려

면세점 채널을 논할 때 중국 정부의 파이공 규제 우려는 늘 제기되고 있는 고질적인 문제다. 2017년 중국 인바운드 감소에도 불구하고 국내 면세점 시장은 YoY 21% 성장, ARPU가 30% 가까이 상승했는데, 파이공 수요가 크게 증가했기 때문이다. 현재 파이공 위주 면세점 매출이 중국 인바운드 패키지, 중장기적으로 개별여행객 중심으로 자연스럽게 넘어가면서 YoY 10% 내외 꾸준한 성장을 하는 것이 가장 이상적인 모습이다. 하지만, 인바운드 패키지가 회복되지 않은 상태에서 규제에 의해 파이공 수요가 중단될 경우 면세점 채널은 물론 한국 화장품 산업에도 심각한 타격을 입을 수 있다. 실적의 크레바스에 빠지는 것이다.

파이공 수요의 원천은 중국 내 글로벌 브랜드에 대한 수요, 한국 면세점의 가격경쟁력과 알선수수료

파이공 면세점 수요의 원천은, 첫째, 중국 내에서 글로벌 브랜드에 대한 수요 증가다. 에스티로더와 로레알 등 글로벌 브랜드들의 실적을 보면 중국 지역 성장률이 크게 제고되고 있음을 확인할 수 있다. 둘째, 동북아시아 시장에서 한국 면세점의 화장품 가격 경쟁력이 가장 높다. 국내 면세점 업체들의 높은 바잉파워와 홍콩과 중국 등 주변국 대비 낮은 리테일 가격 때문이다. 거리가 가깝기 때문에 제반 경비도 가장 적게 소요된다. 셋째, 면세점과 여행사에서 중국 패키지 관광객 공백을 메우고자 하는 수요가 증가하면서 높은 수수료를 제공하게 되었다. 시세 차익을 크게 기대할 수 있게 된 것이다.

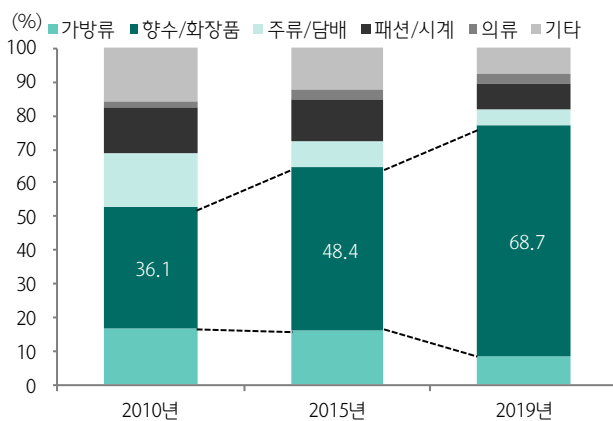
표 3. 면세점 시장 규모 추정

(단위: 천명, 십억원)

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F	2023F
중국전체아웃바운드	128,000	150,000	155,000	23,250	11,625	69,750	116,483
YoY(%)	4.9	17.2	3.3	-85.0	-50.0	500.0	67.0
한국 비중(%)	3.3	3.2	3.9	3.0	1.5	1.5	3.2
전체 인바운드	13,336	15,347	17,503	2,519	989	3,955	12,259
YoY(%)	-22.7	15.1	14.0	-85.6	-60.8	300.0	210.0
중국인 비중(%)	31.3	31.2	34.4	27.2	18.0	27.1	30.5
<b>중국 인바운드</b>	<b>4,169</b>	<b>4,790</b>	<b>6,024</b>	<b>686</b>	<b>178</b>	<b>1,070</b>	<b>3,744</b>
YoY(%)	-48.3	14.9	25.8	-88.6	-74.0	500.0	250.0
기타 외국인 인바운드	9,166	10,557	11,479	1,833	810	2,885	8,515
YoY(%)	-0.1	15.2	8.7	-84.0	-55.8	256.0	195.2
<b>내국인 아웃바운드</b>	<b>24,586</b>	<b>28,696</b>	<b>28,714</b>	<b>4,276</b>	<b>1,245</b>	<b>7,470</b>	<b>20,170</b>
YoY(%)	9.8	16.7	0.1	-85.1	-70.9	500.0	170.0
출입국자 합계	37,922	44,043	46,217	6,795	2,234	11,425	32,429
YoY(%)	-4.3	16.1	4.9	-85.3	-67.1	411.5	183.8
<b>면세점 시장규모</b>	<b>14,466</b>	<b>18,960</b>	<b>24,859</b>	<b>15,506</b>	<b>17,584</b>	<b>21,246</b>	<b>25,883</b>
YoY(%)	17.8	31.1	31.1	-37.6	13.4	20.8	21.8
내국인 매출	3,815	3,962	4,053	923	810	1,236	3,122
YoY(%)	10.2	3.9	2.3	-77.2	-12.2	52.6	152.5
외국인매출	9,427	13,635	17,842	12,416	14,948	17,708	20,142
YoY(%)	23.8	44.6	30.8	-30.4	20.4	18.5	13.8
내국인 건수(만회)	30,876	29,930	28,427	7,457	6,094	9,141	22,852
YoY(%)	11.4	-3.1	-5.0	-73.8	-18.3	50.0	150.0
외국인 건수(만회)	15,111	18,192	20,016	3,293	632	4,427	15,494
YoY(%)	-26.7	20.4	10.0	-83.5	-80.8	600.0	250.0
내국인 ARPU(만원)	124	132	143	124	133	135	137
YoY(%)	-1.0	7.1	7.7	-13.2	7.4	1.7	1.0
외국인 ARPU(만원)	624	750	891	3,770	23,636	4,000	1,300
YoY(%)	68.9	20.1	18.9	322.9	527.0	-83.1	-67.5

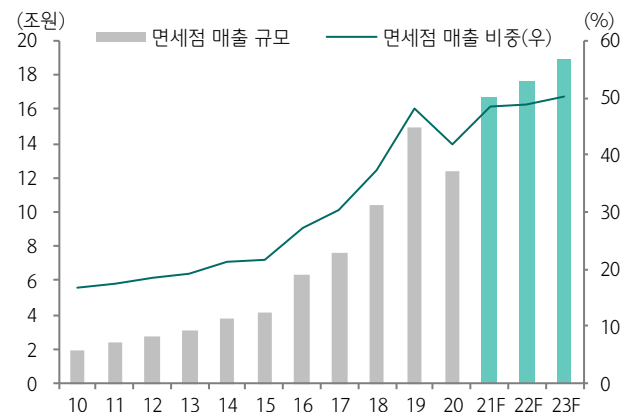
자료: 면세점협회, 한국관광공사, 하나금융투자

그림 3. 면세점 품목별 매출 비중



자료: 언론보도, 하나금융투자

그림 4. 국내 화장품 시장 면세점 매출 규모와 비중



자료: 각 사, 하나금융투자

## 2) 소형 개인 파이공

2017~18년 면세 상품 중국 반입은  
소형 개인 파이공 위주

2017~18년까지 면세 상품 중국 반입은 주로 개인형 파이공들에 의해 이뤄졌다. 여행자를 가장(또는 아르바이트로 여행자 이용)해 면세점에서 제품을 구입한 후 공항이나 항구 입국장을 통해 중국으로 들어간다. 중국의 면세한도는 1,300달러 정도 되지만, 화장품에 대해서는 그렇게 엄격하지 않다. 2019년 기준 파이공 1인당 면세점 ARPU는 2,000달러 정도 된다. 반입된 상품은 웨이신이나 타오바오 등 C2C 채널을 통해 유통된다. 소비자는 현지 판매 가격 대비 20% 정도 더 싸게 구입할 수 있는 것으로 본다. 한국 면세점에서 매입가격은 리테일 가격 대비 60% 정도(면세+면세점의 낮은 매입가+알선수수료 영향)다. 중국 현지 공식 리테일 가격은 한국 대비 10% 내외 높다. 최근 한국과 중국의 리테일 가격 격차가 크게 줄었다. 2017년 이후 럭셔리 화장품에 대한 개별소비세와 관세율 인하 때문이다. 파이공 최대 마진 50%(=110%-60%)를 어떻게 판매 가격과 비용에 배분하는가에 따라 수익이 결정된다. 이러한 소형 파이공의 확대는 국내 인바운드 여행사가 사드보복조치로 중국인 패키지 상품 대신 파이공 투어 상품을 만들기 시작하면서부터다. 면세점 매출의 20%에 해당하는 알선 수수료가 협상력이 높아진 파이공에게 주어지면서 파이공의 면세점 매입가와 중국내 판가 사이 격차가 크게 발생했고, 사업성이 커졌다.

## 3) 기업형 파이공

기업형 파이공은 한국 중소형 인기  
브랜드 위주 수입, '짜퉁' 혼합  
문제점

주로 한국 중소형 인기 브랜드를 유통했다. 2014년 전후 리더스코스메틱, 잇츠스킨, 에스디생명공학 등이 기업형 파이공 수요에 의해 사업규모를 키웠다. 파이공이 한국에 사업자등록을 하고 사업체를 통해 B2B로 제품을 매입한 후 중국(또는 홍콩)으로 수출하는 방식이다. 한국에서는 화장품으로 수출 코드가 등록되지만, 중국에서는 밀수이기 때문에 화장품으로 등록하지 않는다. 세금과 위생허가가 없으며, 대량유통 가능하다. 무엇보다 문제는 중간 유통과정에서 '짜퉁'이 혼합되는 경우가 많다는 점이다. 중간 유통상에게는 막대한 이익이 되고, 국내 브랜드 업체들에게는 치명적인 브랜드 훼손이 있을 수 있다. 중국 소비자들도 피해가 크기 때문에 2015년 중반 이후 강력하게 단속을 시작했고, 국내 해당 업체들 실적 부진의 주요 요인으로 작용했다.

코로나19로 기업형 파이공의 협상력  
대폭 상승

물론, 2017~18년 당시 면세점에도 기업형 파이공이 있었다. 면세점이 파이공에게 직접 대량 판매하는 경우다. 이런 제품들은 웨이신을 통해 거래가 이뤄진 후 국내에서 택배나 우편으로 직접 소비자에게 배송되기도 하고, 컨테이너에 실려 홍콩 등지로 수출된 후 고유한 유통 경로를 통해 중국으로 밀반입 된다. 코로나19사태로 면세점에서 소형 파이공까지 자취를 감추면서 기업형 파이공의 전성시대가 됐다. 중국의 글로벌 화장품 브랜드 수요가 견재했고, 대 면세점에 대한 협상력이 크게 상승하면서 사업성이 크게 좋아졌다. 2021년 면세점은 거의 BEP에 판매하고 있다. 면세점 입장에서는 코로나19가 완화되고 글로벌 여행이 재개됐을 때를 대비해서 인력과 글로벌 브랜드와의 거래 네트워크 등 면세 사업 인프라를 유지해야 하기 때문이다.

#### 4) 합법 유통

국내 역직구몰/중국 티몰 글로벌  
위주 판매

국내 역직구 몰이나 중국의 티몰 글로벌 등에서 판매되는 경우다. 이는 온라인 유통만 가능하며, 상해 등에 위치한 보세창고를 통해 중국에 수입된다. 주로 위생허가를 받지 않은 신제품 수요가 많으며, 세금도 내기 때문에 가격은 상대적으로 싸지 않다. 위생허가를 받은 제품들은 중국 유통 사업자나 한국 현지 법인을 통해 온오프라인 주요 사이트/매장에서 유통된다.

그림 7. 한국 화장품이 중국으로 들어가는 구조(일반 여행객 면세 수요 제외)

채널	매입 주체	중국 반입	유통채널	위생허가	세관(세금)	주요 상품	수요/특징	
면세점 (약 16조원) *소매가	파이공 (개인형)	공항/항구 입국장	웨이신/ 타오바오 등 C2C 채널	미허가 (일부는 허가)	없음 (일수)	글로벌/국내 럭셔리 or 인기브랜드	1.동북아시아 지역 내 <b>가장 저렴하게</b> 글로벌/한국 신제품 구입 가능 2. <b>알선수수료</b> 등 추가 메리트 3. <b>세금/위생허가 없음</b> 4.중국 정부 통제 제한적	면세 파이공 유통 영역
수출 (약 4조원) *도매가	파이공 (기업형)	홍콩-심천 등 국경 우회				한국 중소형 인기 브랜드	1. 한국 신제품 대량 유통 2. <b>세금/위생허가 없음</b> 3. 유통 과정 '짜퉁' 혼합 가능	
	중국 유통업자 한국 현지 법인	보세창고 해당 법인 물류센터	주요 온오프 라인 채널 (티몰/왓슨스 등)	허가	제반 세금 납부	자사 브랜드	1.중국 내 한국 신제품 <b>전개</b> 2. <b>세금 납부, 위생허가 C.B.C</b> 3. <b>상대적으로 비싼 가격</b> 1. 중국 현지 사업 확대	합법

자료: 하나금융투자

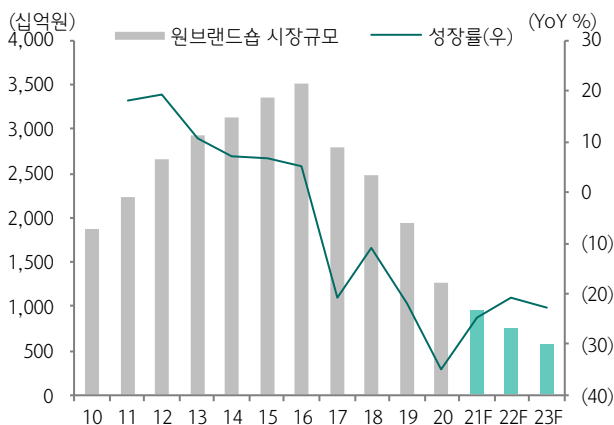
## 6. 원브랜드숍: 온라인/벤처 시대 최대 피해

### 1) 원브랜드숍의 쇠락은 과연 사드보복 때문이었을까?

#### 원브랜드숍 2017년 이후 쇠락

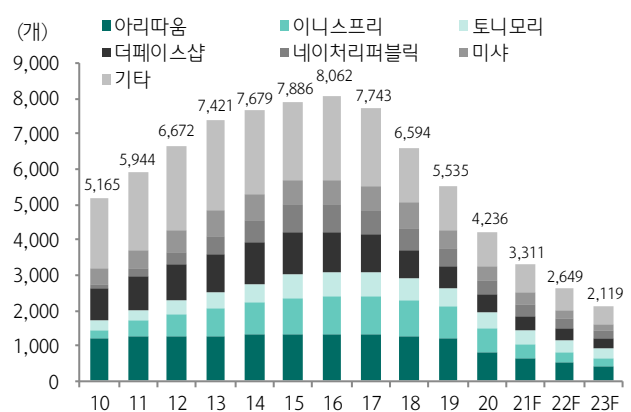
지난 10여년 동안 원브랜드숍처럼 물리코스터를 탄 화장품 채널은 없을 것이다. 한때 원브랜드숍은 전국의 ‘금싸라기 땅’을 독차지할 정도로 잘 나갔다. 2010년 이후 ‘K-뷰티’ 바람을 타고 중국인 관광객이 쏟아져 들어오면서 명동·홍대·강남 등 서울 중심지에 우후죽순 원브랜드숍이 생겼다. “땅값 비싼 명동에서 버틸 수 있는 업종은 화장품 가게 뿐”이라는 말이 나올 정도였다. 하지만, 호황은 오래 가지 못했다. 2016년 약 8천여개(상위 12개 원브랜드숍 기준)로 정점을 찍은 후 2017년부터 꺾이기 시작, 2021년에는 3,300여개로 절반 이하로 내려갔고, 원브랜드숍 시장 규모는 1/3 이하로 줄었다. 이런 업황 변화의 원인으로 2017년 사드보복조치를 꼽는다. “중국인 관광객이 썰물처럼 빠져나가면서 원브랜드숍이 직격탄을 맞았다”는 보도가 많았다. 일각에서는 정부의 부동산 정책 실패와 최저임금 상승을 요인으로 꼽기도 한다. 집값이 폭등하면서 임대료가 가파르게 증가했고, 최저임금 시급도 오르는 등 고정비 부담이 높아져 오프라인 매장 운영이 어려워진 것이라 분석이다.

그림 5. 원브랜드숍 시장 규모 추이와 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 6. 주요 원브랜드숍 국내 점포수 변화



자료: 각 사, 하나금융투자

#### 원인은 사드보복조치/임대료 문제가 아닌 ‘온라인/벤처’ 시대의 도래

중국의 사드보복조치 때문이었다면 2018년~19년 중국 인바운드가 증가세로 전환했기 때문에 매출 규모가 증가했어야 한다. 애시당초 중국인 관광객이 없었던 지역 점포 매출 역시 떨어지지 말았어야 한다. 임대료와 최저임금 상승 부담은 점포의 매출이 그 이상 증가했다면 큰 문제가 없었을 것이다. 그런데, 2016년에서 21년 사이 점포당 매출은 연평균 6%나 감소했다. 원브랜드숍의 침체에는 좀더 구조적인 문제가 있다고 볼 수 있는데, ‘온라인/벤처’ 시대의 도래다. 화장품 산업을 볼 때는 ‘온라인/벤처 시대’라는 말을 반드시 기억할 필요가 있다. 2010년 이후 스마트폰 보급률이 상승하면서 온라인 채널이 급속하게 커졌고, 신규 벤처 브랜드의 시장 진입이 수월해지면서 치열한 경쟁 상황에 놓이게 되었다. ‘온라인’은 오프라인 채널을, 벤처 브랜드는 기존 중저가 브랜드를 침식했다. 이런 현상은 중국도 미국도 마찬가지다. 한국에서는 이 두 특징이 교집합으로 모여져 i) 오프라인 점포가 많고, ii) 기존 중저가 시장 패권을 잡고 있던 원브랜드숍의 드라마틱한 위축을 불러오게 된 것이다.



원브랜드숍의 등장과 쇠락은 한국 화장품 산업 역사에서 굉장히 중요한 의미가 있기 때문에 좀더 자세히 살펴볼 필요가 있다. 원브랜드숍은 아리따움과 보떼, 더페이스샵/에이블씨엔씨/이니스프리/에뛰드/토니모리/잇츠한불/네이처리퍼블릭/스킨푸드/바닐라코 등 단일 브랜드 또는 단일 업체의 화장품만을 판매하는 로드숍 점포를 말한다. 사실, 아리따움이나 보떼는 다양한 브랜드 제품을 판매하지만, 아리따움은 아모레퍼시픽, 보떼는 LG생활건강 제품만을 판매한다는 측면, 유사한 업황 변화를 맞이했다는 측면에서 동일 범주에 넣는다.

#### 원브랜드숍은 한국 한정 비즈니스 모델, 브랜드-유통 합일 특징

원브랜드숍은 한국에만 있는 비즈니스 모델이다. 최근 확대되고 있는 '올리브영'이나 '세포라(Sephora)' 같은 화장품 전문점(MBS: Multi Brand Shop)과 백화점의 화장품 숏인숍 점포들을 비교해보면 매장 면적 차이만큼 브랜드 수와 SKU(Stock Keeping Unit) 차이가 큰 것을 확인할 수 있다. 전문점은 매장 면적이 큰 만큼 여러 브랜드의 많은 SKU를 갖고 있지만, 백화점은 매장당 1개 브랜드의 50~100개 SKU를 판매한다. 그런데, 원브랜드숍은 i) 1개의 브랜드로 500개의 SKU를 전개한다. 재고부담이 굉장히 큰 사업이다. ii) 유통업체가 아닌 브랜드 업체가 직접 판매망을 구축한 것이다. 더구나, iii) 점포들은 프랜차이즈 형태로 확장되었다. 다른 선진국을 보면 화장품의 브랜드와 유통은 일반적으로 분리돼 있다. 로드숍 전개는 세포라, 알타(Ulta), 샤샤(Shasha), 왓슨스(Watsons) 등 멀티브랜드숍이 일반적인 모델이고, 대부분 직영 체제다. 그럼 한국에서는 어떻게 이런 독특한 화장품 유통이 나오게 됐을까?

그림 7. 올리브영 매장



자료: 디올리브영, 하나금융투자

그림 7. 네이처 리퍼블릭 매장



자료: 네이처 리퍼블릭, 하나금융투자

## 2) 2003년: 한국 화장품 시장 조류가 바뀐다

2003년 카드사태로 내수 위축,  
화장품 가두점 불황

2003년은 한국 화장품 시장의 중요한 분기점이다. 2003년은 카드사태로 소비가 크게 위축되었던 시기다. 한국은 수출 비중이 큰 경제구조를 갖고 있기 때문에 웬만하면 내수 소비 때문에 전체 경기가 휘청이는 경우는 없는데, 2003년은 드물게 그런 시기였다. ‘화장품나라’와 같은 화장품 가두점들이 불경기로 큰 어려움을 겪었다. 이 당시 가두점은 개인 사업자 가맹점들이 아모레퍼시픽부터 LG생활건강, 코리어나, 한국화장품 등 다양한 브랜드 업체들의 제품을 중간도매상들에게 납품 받아서 판매하던 멀티브랜드숍이 대부분이었다.

저가형 원브랜드숍 ‘미샤’,  
화장품 전문점 ‘휴플레이스’ 초저가로  
시장공략

가두점이 어려워지면서 두 가지 새로운 로드숍 형태가 생겨나게 되었다. 저가형 원브랜드숍 ‘미샤’와 아모레퍼시픽의 화장품 전문점 휴플레이스(현, 아리따움)다. 시작은 ‘미샤’가 먼저였다. 2002년 이대 1호점을 오픈한 이후 불경기와 함께 폭발적인 성장세를 기록했다. 광고비, 포장비 등 불필요한 지출을 억제하는 비용구조 혁신으로 업계 최저가격을 실현하였다. 3,300원~9,800원의 초저가로 틈새시장을 공략하였다. 2004년 매장수 240개, 연 매출 1,200억원(리테일 기준)을 기록했다.

원브랜드숍 공략에 아모레퍼시픽  
자체 전문점 설립 전략으로 선회

이어서 더페이스샵이 2003년 12월 명동 1호점 개설 이후 불과 1년 만에 역시 매장수 220개, 매출 1,000억원으로 올라섰다. 아모레퍼시픽은 가두점 시장에서 경기침체와 원브랜드숍의 공략에 크게 흔들렸다. 이에 전문점을 자체적으로 만들자는 전략으로 선회했다. 2004년 7월 1호점 봉천점을 오픈하였고, 불과 4개월만에 300호점을 돌파하는 저력을 보였다. 원브랜드숍과 마찬가지로 깨끗하고 고급스러운 이미지, 아모레퍼시픽 브랜드 구매와 서비스를 차별적 경쟁력으로 갖추었다. 아모레퍼시픽 제품을 다른 원브랜드숍이나 전문점에서는 판매할 수 없게 했다. 처음에는 아모레퍼시픽 제품 50%에서 출발 점차 아모레퍼시픽 비중을 늘려갔다.

2016년 원브랜드숍 전체 화장품 시장  
비중 17%까지 상승

에이블씨엔씨는 2015년 말 기준 최대 720개 매장을 운영했으며, 2012년 최대 매출 4,250억원(회계매출)을 기록했다. 원브랜드숍 시장은 2016년 기준 3,5조원으로 전체 화장품 시장의 17% 비중까지 상승했다. 아모레퍼시픽의 휴플레이스는 2008년 100% 아모레퍼시픽 제품의 ‘아리따움’으로 전환했다. 아리따움은 2015년 최대 1,350개 매장에서 매출 4,550억원을 일으켰으며, 당시 아모레퍼시픽 매출의 10%까지 비중이 상승했다.

### 3) 화장품 밸류체인의 재편: ODM 시장 성장의 발판

이러한 한국 화장품 시장의 흐름은 크게 두 가지 구조적 변화를 야기시켰다.

2003년 이후 브랜드-생산 분리,  
화장품시장 진입장벽 축소, 경쟁심화

첫째, 2003년 이전까지는 브랜드와 생산이 같이 이루어졌으나, 2003년 이후 브랜드와 생산이 분리되었다. 생산은 코스맥스와 한국콜마 같은 ODM 업체들에게 맡기는 형태가 일반화되었다. 생산과 브랜드가 분리되면서 브랜드업체 입장에서는 제조시설이 필요 없어졌고, 화장품 시장 진입장벽은 크게 낮아졌다. 돈과 아이디어/네트워크만 있으면 누구나 진출할 수 있는 시장이 되었다. 진입장벽이 낮아지면서, 경쟁이 더욱 심화되었다. 브랜드 업체들과 ODM 업체들이 각자의 아이디어를 쏟아내면서 한국은 전세계에서 가장 제품의 턴오버가 빠르며, 트렌디하고, 신제품이 많이 나오는 시장이 되었다. 한국의 명동은 전세계 화장품 트렌드를 가장 선도하는 지역으로 떠올랐다.

ODM 업체들의 성장 배경:  
원브랜드숍의 고속성장과 경쟁심화

신제품 런칭 기간은 기존 2년에서 6개월로 짧아지고, 제품은 1년에 한번씩 리뉴얼되었다. 기술력은 글로벌 톱 수준에 올라서게 되었고, 수천개의 상품 카테고리라와 처방전, 수백개의 히트상품 목록을 갖게 되었다. K-뷰티의 가장 큰 장점을 '가성비', '혁신성'으로 꼽는 이유가 여기에 있다. 원브랜드숍 시장의 가파른 성장과 치열한 경쟁은 화장품 ODM 업체들의 구조적 성장 배경이 되었다. 높은 R&D 기술력으로 코스맥스와 한국콜마의 ODM 시장 점유율은 빠르게 상승했다. 이러한 차별적인 기술력과 제품력, 상품 카테고리, 시장 대응 능력은 중국 화장품 ODM 시장 진출의 훌륭한 기반이 되었다.

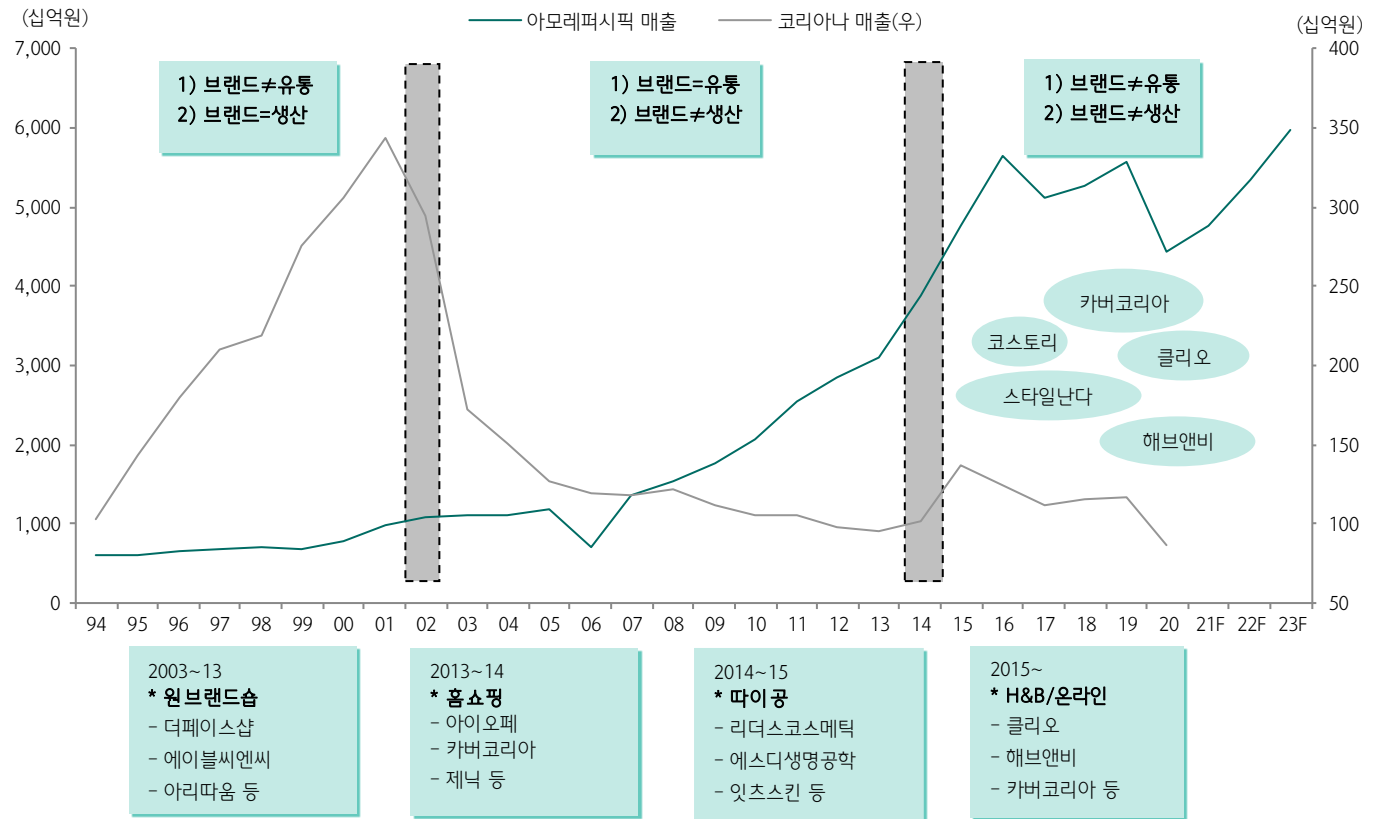
2003년 이후 브랜드-유통 통합

둘째, 2003년 이전까지는 브랜드와 유통이 분리되었으나 2003년 이후 브랜드와 유통이 통합되었다. 오프라인 점포를 열지 못하면 브랜드 전개가 어려워졌기 때문에 업체간 차별화가 심화되었다. 2002년 이전까지 아모레퍼시픽은 물론 한국화장품과 코리아나 등 중견 화장품 업체들이 동반 성장했으나, 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 가두점 시장을 잠식하면서 우열을 다투던 브랜드 업체들과 간극이 크게 벌어졌다. 과점화가 확대된 것이다. 한국화장품과 코리아나는 2000년 초까지 높은 기술력과 브랜드력을 기반으로 방판과 전문점 시장에서 높은 매출 규모를 자랑했으나 2003년 이후 원브랜드숍 시장 고성장으로 가두점 판매 채널을 잃게 되면서 실적도 크게 위축되기 시작했다. 2002년 이후 아모레퍼시픽 매출은 6,800억원에서 2014년 3조 9천억원까지 5.7배나 성장했으나, 코리아나 매출은 2001년 3,500억원에서 2014년 1,000억원까지 1/3 수준으로 떨어졌다.

한국 화장품 시장 성장 메이저  
브랜드와 원브랜드숍에 편중

한국 화장품 시장 성장은 아모레퍼시픽과 LG생활건강 두 대기업과 원브랜드숍에 편중되었다. 상위 메이저 브랜드 업체들의 유통업 진출은 중저가 시장 높은 점유율 상승으로 이어졌다. 점차 시간이 흐르면서 신규 또는 해외 중저가 브랜드들의 진출을 가로막는 진입장벽으로 작용했다. 단적으로 전세계에서 가장 매출 규모가 큰 브랜드 P&G의 OLAY가 한국 시장에서는 찾기 힘들다. 소득 수준이 상승하면서 의류/패션은 물론 화장품도 해외 브랜드 시장 점유율이 상승하였다. 프리미엄/럭셔리 화장품은 백화점 채널에서 치열한 경쟁이 있었지만, 최소한 중저가 가격대에서는 해외 브랜드와 경쟁이 제한되었다. 국내 브랜드끼리 치열한 경쟁을 통해서 경쟁력을 제고시킬수 있는 시간을 확보할 수 있게 된 것이다.

그림 9. 한국 화장품 시장 유통과 생산 방식 변화 요약



자료: 아모레퍼시픽, 코리애나, 하나금융투자

## 7. 홈쇼핑: 최고의 마케팅 채널

2013년 이후 브랜드-유통 결합의  
부작용 심화, 신규 브랜드 성장  
가로막힘

고인 물은 썩게 되어 있다. 원브랜드숍 시장이 성숙기로 접어드는 2013년 전후 브랜드와 유통이 결합하는 시장구조는 부작용을 낳았다. 기존 브랜드 업체들이 유통을 다 장악하고 있으니 신규 브랜드들이 들어설 자리가 없어졌다. 신규 브랜드들의 판로가 사라진 것이다. 10년 동안 치열한 경쟁 상황 속에서 설비와 기술, 인적 풀 등 화장품 사업에 대한 역량은 충만했지만 이를 발휘할 곳이 없었다. 공기가 너무 가득해 터지기 직전의 풍선 같았다. 분출구를 만들어 준 데가 홈쇼핑과 올리브영 즉, H&B 채널이다. 그리고 국외로는 중국 시장이었다. 중국 화장품 시장에서 K-뷰티의 성공은 여러 '운'도 작용했는데, 이에 대해서는 나중에 별도 챕터에서 다루도록 하고, 여기서는 홈쇼핑과 H&B 채널의 의미에 대해서 살펴본다.

중소형 신규 브랜드의 유일한 창구:  
홈쇼핑, 마케팅 채널로 활용

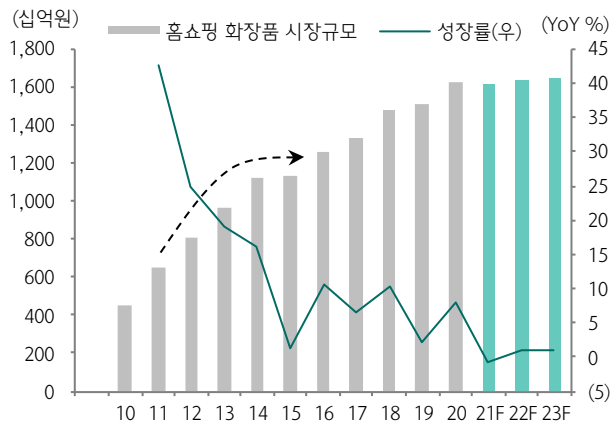
중소형 신규 브랜드들의 론칭 자체가 힘들던 시기, 이들이 소비자들을 만나고 기업화할 수 있는 유일한 창구가 홈쇼핑이었다. 제닉, AHC, Age20's, 3CE까지 홈쇼핑으로 성장한 브랜드 또는 업체들이다. 최근에는 KAHN 멀티밤이 대표적이다. TV홈쇼핑 채널은 2011년~13년 사이 고신장했다. 경제가 저성장 국면으로 접어들면서 합리적 소비 성향이 높아지고, 케이블 TV 가입률이 정점에 이르렀으며, 홈쇼핑 채널에 대한 소비자들의 신뢰도가 높아지면서 의류/화장품/식품 등 고관여 상품 카테고리가 확대되었다. TV홈쇼핑 채널 화장품 매출 규모는 2020년 기준 1조 6,270억원으로 추정된다. 2012년 대비 2배 증가했다. TV홈쇼핑의 바잉파워가 강해지면서 가격 경쟁력은 높아졌다. 브랜드 업체들은 홈쇼핑 채널을 수익보다는 마케팅 채널로 활용했다. 1시간 동안 제품에 대한 광고를 할 수 있는 채널로서 의미가 있기 때문이다. 30%가 넘는 높은 판매수수료에도 불구하고 그 파급력 때문에 브랜드 업체들은 홈쇼핑 채널을 선호한다. 홈쇼핑의 화장품 매출 성장률은 2015년 이후 홈쇼핑 채널 저성장과 함께 둔화되고 있다. 하지만, 화장품은 여전히 전체 홈쇼핑 시장 매출 10% 수준을 유지하고 있으며, 홈쇼핑 채널은 신규 화장품 브랜드의 중요한 마케팅 창구로서 역할을 다하고 있다.

홈쇼핑 판매수수료율은 브랜드력이  
좌우

홈쇼핑 업체와 브랜드(벤더) 사이 판매수수료율은 업체별로 천차만별이다. 철저히 협상력에 의해서 정해지는데, 협상력은 시간당 매출, 결국 브랜드력이 좌우한다. 처음 론칭할 때는 판매수수료율도 대단히 높고, 홈쇼핑은 독점 방송권을 요구한다. 홈쇼핑 업체로서는 기회비용이 존재하기 때문이다. 하지만, 시간당 매출이 5억원을 넘기게 되면 벤더로 협상력이 옮겨간다. 다른 홈쇼핑 회사로 방송 채널을 확대할 수 있다. 매출 규모가 연간 500억원 수준을 넘어가게 되면 방송 시간과 판매수수료에 대한 결정권이 벤더 업체로 넘어간다. 홈쇼핑 업체들의 매출이 부진할 경우, '구원투수' 역할까지 하게 되기 때문이다. 한편, 아이오페 같은 브랜드는 홈쇼핑으로 매출 규모를 키웠지만, 2016년 중국 시장 진출을 앞두고, 브랜드 인지도 저하를 예방하기 위해 홈쇼핑 매출을 의도적으로 줄이기도 했다.



그림 10. 홈쇼핑 화장품 시장 규모 추이와 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 11. KAH1 멀티밤은 2021년 홈쇼핑 최고 히트 상품



자료: 홈앤쇼핑, 하나금융투자

## 8. H&B스토어: 로드숍의 중심으로 10년만에 귀환

한국 화장품 산업 역량 제고  
신규 카테고리 니즈 충족 가능한  
H&B 스토어의 성장으로 이어짐

2010년대 초반 올리브영이 점포를 연간 50개씩 새로 열면서 투자를 확대하고 있을 때 필자는 올리브영 성공 가능성에 회의적이었다. 이미 주요 서울 시내 주요 지역마다 원브랜드숍들이 다 포진하고 있었기 때문에 경쟁심화를 극복하기 어렵다고 봤다. 그런데, 지금 오프라인 화장품 로드숍은 올리브영만 남았다고 해도 과언이 아니다. 우선 소비자들이 원브랜드숍의 한정된 카테고리에 권태를 느꼈을 수 있다. 원브랜드숍은 초창기에는 시장에 신선한 충격이었지만, 10여년간 10여개의 한정된 브랜드들이 진부한 리뉴얼만 반복하는 시장으로 굳어진 것이다. 반면, 한국 화장품 산업 역량은 그 어느 때보다 높은 상태였다. 10여년간 치열한 경쟁과 성장으로 인적/물적 자원은 풍부했다. 다양한 신규 카테고리가 소비자의 권태와 니즈를 충분히 충족시킬 수 있는 상황이었다. 아울러, 일본과 미국/유럽 등 화장품 선진국들에서 검증된 중저가 브랜드들도 호시탐탐 한국 시장 진출을 노려보고 있었다. 키스미는 올리브영을 통해 일본보다 한국에서 히트 친 브랜드다.

그림 12. 올리브영을 통해 일본보다 한국에서 더 유명해진 키스미



자료: 올리브영, 하나금융투자

그림 13. 올리브영의 다양한 브랜드



자료: 올리브영, 하나금융투자

멀티브랜드숍의 귀환으로 한국  
중저가 화장품 시장의 다양성 확대

한국 화장품 산업은 올리브영에 감사를 해야할 지도 모른다. 한국 중저가 화장품 시장의 다양성을 한 차원 끌어 올리면서 벤처 신규 브랜드들의 채널 갈등을 풀어주었기 때문이다. 올리브영은 'H&B(Health & Beauty) 스토어' 라는 한국 화장품 유통시장의 새로운 장을 열었다. 클리오, 닥터자르트, 메디힐 등 새로운 브랜드들이 H&B스토어를 기반으로 사업규모를 키웠으며, Olay와 메이블린 같은 중저가 수입브랜드들이 자리를 잡고 있다. 큰 그림에서 보면 원브랜드숍은 개인형 멀티브랜드숍(2003년 이전 '화장품 나라' 등)에서 기업형 멀티브랜드숍으로 넘어가는 과도기적 유통 모델이라고 할 수 있다. 결국, H&B스토어 확대로 화장품 로드숍 시장은 10년 만에 멀티브랜드숍으로 귀환이 이뤄진 것이다. H&B스토어 채널 확대는 화장품 산업에 큰 영향을 미치고 있다.

## H&amp;B 스토어 채널 확대 영향:

1. 신규 브랜드 시장 진출 기회 증가,  
유통 진입장벽 축소

첫째, 신규 브랜드들의 진출 기회가 훨씬 많아졌다. 올리브영은 신규 브랜드의 등용문 역할을 했다. 올리브영을 통해 소비자들과 신규 브랜드들의 접점이 많아지면서, 소비자들은 가격과 품질, 선호에서 선택의 폭이 훨씬 넓어졌다. 2015년 정도까지도 화장품 신규 브랜드를 전개한다는 말은 곧 오프라인 점포를 내야한다는 과정으로 바로 연결되었다. 그런데, 화장품 사업은 브랜드 비즈니스다. 오프라인 점포를 내는 것은 유통 비즈니스다. 업의 성격이 판이하게 다르다. 브랜드 사업은 소비자의 기호와 트렌드를 파악하면서 제품의 퀄리티를 높이는 게 핵심이지만, 유통 사업은 소비 패턴과 동선을 파악하면서 소비자와 접점을 확대하는 게 핵심 역량이다. 그래서, 일반적으로 브랜드와 유통 사업은 분리돼 있는 것이다.

당시 브랜드 업체들의 경영진은 브랜드뿐 아니라 유통까지 직접 신경을 써야했다. 필자가 화장품 사업을 시작한 중소기업 대표들을 만나면 항상 오프라인 점포 내는 것에 고충을 토로했다. 본인이 좋은 제품 만드는 건 자신 있는데, 대체 점포를 어떻게 어디에 내야하는지, 임대차와 프랜차이즈 계약까지 생각만 해도 머리가 지끈거린다는 것이다. 로드숍을 직접 열었어야 했기 때문에 자본금도 더 많이 필요했다. 이는 또 하나의 진입장벽으로 작용했다.

## ‘클럽클리오’ 원브랜드숍 철수 사례

클리오의 중저가 브랜드 회사로는 드물게 클리오/페리페라/구달 등 3개 브랜드가 균형을 잡고, 지속적인 히트상품을 내면서 견조한 실적 개선을 이어가고 있는 대표적인 색조 전문 업체다. 최근에는 중국과 일본, 미국까지 외연을 확장하고 있다. 신제품의 컨셉이나 리뉴얼 성공률 등을 보면 제품 개발 능력은 인정하지 않을 수 없다. 하지만, 클리오에도 흑역사가 있는데, 2016년 상장 후 중국과 한국에 모두 오프라인 원브랜드숍 점포 ‘클럽클리오’를 대대적으로 신규 오픈했다가 철수한 경험이다. 상장할 때 들어온 1,500여억원의 신규 자본금을 고스란히 날렸다. 250억원이 넘었던 연간 영업이익은 2018년 국내외 클럽클리오 부진 때문에 영업적자로 전환했다. 원브랜드숍을 철수한 지금 클리오는 온전히 사업 역량을 제품 개발과 브랜드 빌딩에만 집중할 수 있게 됐으며, H&B와 온라인 채널을 중심으로 견조한 실적 개선을 지속하고 있다. 물론, 경쟁은 치열해지고 있고, 한국 브랜드 업체들에게 위기일 수도 있다. 글로벌 중저가 브랜드들이 우후죽순 깔리고 있고, H&B 스토어들의 PB브랜드는 또 하나의 강한 경쟁 상대이기 때문이다. 하지만, 벤처 브랜드 업체들에게는 기회 요인이 분명하다. 한국 화장품 산업의 역량이 정체되지 않고 지속 발전할 수 있는 중요한 기반이 되고 있다.

2. ODM/유통업체의 새로운 기회  
요인

둘째, ODM과 유통 업체들에게 새로운 기회 요인으로 작용했다. 코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아 등 메이저 ODM업체들에게 역시 긍정적이다. 브랜드 사이 경쟁심화는 언제나 이들 ODM 업체들에게 우호적인 사업 환경이다. 신규 바이어와 계약을 통해 지속적인 성장을 도모할 수 있으며, 글로벌 브랜드들은 물론, H&B스토어 PB브랜드 역시 중요한 신규 매출처가 될 수 있다. 롯데쇼핑이나 이마트, GS리테일 등 대형 유통업체들에게는 정채된 유통 시장 성장의 갈증을 풀어줄 수 있는 돌파구가 되었다. 그 동안 폐쇄적인 유통 구조로 중저가 화장품 수입 브랜드 유통 시장 규모는 미미했다. H&B스토어의 핵심 경쟁력은 상품 MD에 있다. 국내 브랜드만으로 차별화는 어렵다.

## 2018년 이후 수익성 부진으로 H&B스토어 점포수 감소/증가율 둔화

### H&B 업체 매출 부진 이유:

#### 1. 원브랜드숍의 버티기

그런데, 2017~18년을 정점으로 GS리테일과 롯데쇼핑은 각각 람라블라와 립스 점포수를 크게 줄이고 있다. 올리브영의 점포수 증가율 역시 눈에 띄게 둔화됐다. 일단 당시 수익성 악화는 경쟁심화로 인한 마케팅비 확대, 최저임금 상승 영향이 크다. 올리브영은 화장품과 생활용품은 물론 식품까지 취급하고 있으며, 점포당 면적이 원브랜드숍 대비 2배 이상 넓기 때문에 평균 3명 이상 직원이 필요하다. 이들에 대한 인건비가 2018년 16% 상승했다. 올리브영의 경우 1,100개 점포를 기준으로 인건비가 250억원 내외 증가하게 된 것이다. 이익 개선을 기대하기 어려웠다. 2016년까지 원브랜드숍 점포수도 계속 증가하고 있었다. H&B 업체들의 외형 확대 전략이 맞물려 병목현상으로 임차료 부담은 커지기만 했다.

수익성과는 별개로 H&B 업체들의 매출 부진의 원인은 세 가지로 정리할 수 있다. 첫째, 원브랜드숍의 버티기다. 시장의 수요와 공급은 항상 시간차를 둔다. H&B스토어의 확대와 원브랜드숍의 위축은 같이 일어났지만, 원브랜드숍이 1~2년 위축된다고 가맹점 수가 그만큼 빠르게 줄어들지 않았다. 그 이유는, 우선 대형 원브랜드숍 업체들의 10여년간 축적된 보유 자금이 풍부했다. 유통망의 구조적인 변화를 제대로 인식하지 못하고, 신제품 개발과 마케팅비를 확대하면서 어려움을 헤쳐나가고자 하는 업체들이 적지 않았다. 아울러, 가맹점주들 가운데서도 변화를 싫어하는 이들이 많았다. 예를 들어 10년 이상 아리따움을 운영한 점주들 가운데서는 큰 문제만 없다면 현재 점포 형태를 유지하고자 하는 수요가 적지 않았다. 이미 자식들 교육은 다 시켜냈고, 주위 단골들도 다 만들어냈기 때문에 월 300만원 수익 정도면 만족하는 분들이었다.

아모레퍼시픽 회사 측에서 멀티브랜드숍으로 전환 등 변화가 필요하다는 사실을 알아도 가맹점주들을 설득하기 쉽지 않았다. 예를 들어 인기 좋은 닥터자르트나 AHC 제품을 아리따움에 들여와 판매한다고 할 때, 가맹점주 입장에서는 고마운 일이지만, 자사 제품만 판매하던 아모레퍼시픽 입장에서 매출과 수익성은 떨어질 수밖에 없다. 따라서, 아리따움의 멀티브랜드숍으로 전환은 아이오펜/라네즈/마몽드 등 아모레퍼시픽 주요 브랜드들의 올리브영 진출을 전제하는 것이다. 그렇게 해야 아모레퍼시픽은 닥터자르트 때문에 줄어든 자사 브랜드 매출을 보충할 수 있기 때문이다. 하지만, 가맹점주들 입장에서는 아이오펜/라네즈/마몽드의 올리브영 진출을 선뜻 찬성하기 어렵다. 실제로 아모레퍼시픽은 2019년 아리따움의 멀티브랜드숍 버전 '아리따움 라이브'를 전향적으로 내놓았는데, 60여개 직영점을 중심으로 이뤄졌다. 참고로 아리따움 라이브는 2019년 300여개까지 증가했지만, 이미 늦은 감이 있었다. 라이브 전환 점포 매출도 역신장을 벗어나지 못하자 2019년 말 아리따움 점포와 사업 자체를 축소하는 방향으로 선회했다. 2020년 코로나19 사태까지 발발하면서 그 속도는 더 빨라졌다.

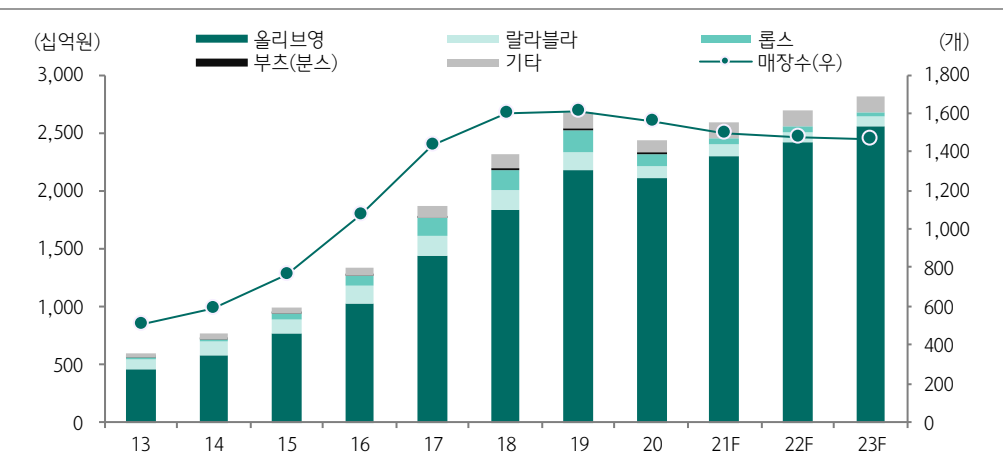
#### 2. 유통 업체의 입지선정 실패

둘째, 유통 업체들의 디테일에도 문제가 있었다. 먼저 입지 선정이다. 엄밀히 말하면 H&B 스토어는 원브랜드숍을 대체하는 채널이지 신규 채널이 아니다. 시내 중심가 위주로 전개해야 한다. 그런데, 이미 원브랜드숍 업체들이 좋은 자리를 꿰차고 있었다. 람라블라는 어쩔 수 없이 상대적으로 준도심으로 들어간 사례가 많았다. 로드숍은 위치가 핵심이다. 블록 하나 차이로 매출의 20~30%가 차이 나기도 한다. 점포 오픈에만 중점을 두고 연간 목표 점포 수 채우기에만 열중하다가 입지라는 디테일을 놓친 것이다.

### 랄라블라/롭스의 MD 능력 열위

MD 능력도 차이를 만들었다. H&B스토어는 MD가 생명이다. MD능력은 소비자의 기호와 트렌드를 정확히 파악해서 적절한 시기에 적절한 제품을 적절한 양과 가격으로 매입하는 것이다. 랄라블라와 롭스는 상품 카테고리 믹스 측면에서 올리브영보다 열위에 있었다는 지적이다. 올리브영은 다른 H&B 업체 점포에서는 볼 수 없는 차별적인 MD로 주목을 끌었고, 올리브영 어워즈 등 행사도 다양했다. 경쟁력 있는 벤처 브랜드들이 앞다투어 올리브영 입점을 위해 줄을 섰는데, 그만큼 올리브영이 시스템적으로 신규 브랜드 MD에 가능성을 열어두었기 때문이다. 올리브영 구창근 대표는 "좋은 상품을 사오는 것이 아니라, 도입 단계부터 협력사와 모든 것을 같이 고민하는 게 올리브영 MD의 경쟁력"이라고 강조한 바 있다. 반면, 랄라블라와 롭스는 다른 데서 늘 볼 수 있는 제품들로만 매대를 채웠다. MD와 입지의 디테일보다는 유명 브랜드로 구색을 맞추면서 점포 수와 외형 확대에 큰 의미를 두었던 고성장 시대 구태 유통의 결과다.

그림 14. H&B스토어 시장 규모와 매장수 추이 및 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

### 3. 온라인 채널 침투

셋째, 온라인 채널 침투다. 2016년 전후 필자는 화장품 시장 분석에서 원브랜드숍 시장을 H&B와 온라인 채널이 대체할 것이라고 전망했다. 하지만, 그 예측은 반만 맞았다. 온라인 채널의 부상은 맞았지만, H&B 시장은 그다지 성장하지 못했다. 2015년 9,900억원 규모에서 2019년 2조 6천억원까지 올라온 이후로 정체 상태다. 온라인 채널이 너무 크게 성장했기 때문이다. 전술한 바와 같이 현재 화장품 시장의 가장 큰 특징은 전세계 공통으로 '온라인/벤처' 시대인데, H&B스토어의 경우 멀티브랜드숍으로 벤처 브랜드 확대에는 수혜지만, H&B 역시 오프라인 채널이었기 때문에 온라인 채널 확대에 부정적 영향 또한 불가피한 상황인 것이다. 롭스와 랄라블라 등 경쟁사들이 잇따라 사업을 축소하면서 올리브영이 절대적인 시장 점유율을 갖게 되었지만, 2021년 올리브영 점포수 증가는 한자릿수에 그쳤다.

### 올리브영 옴니&온라인 채널 확대 중점

올리브영도 최근 옴니채널과 온라인 채널 확대에 역점을 두고 있다. 주문자 인근 올리브영 점포에서 1시간 이내 유료 배송 서비스를 제공하는 '오늘드림' 서비스는 대표적인 옴니채널 전략이다. 2021년 온라인 채널 성장률은 50%를 넘으면서 전체 매출의 23% 비중까지 상승, 외형 성장을 견인하고 있다. 2021년 한해 온라인 채널로만 매출 1,900억원을 증가시킨 것인데, 오프라인 점포 130개를 늘린 것과 같은 효과다.



**올리브영의 온라인 채널 전망이  
상장시 시가총액 결정**

올리브영은 2022년 주식시장 상장을 앞두고 있는데, 결국 온라인 채널 성장과 전망이 시가 총액을 결정할 것으로 예상된다. 올리브영은 오프라인 로드숍 시장에서 70% 이상의 절대적 시장 점유율을 보유하고 있지만, 온라인 채널에서 시장 점유율은 미미한 상태다. 화장품은 브랜드 로열티가 대단히 높은 고관여 상품이다. 가성비가 가장 중요한 소구 포인트가 되는 일반적인 공산품 시장과 차이가 있다. 즉, 차별화된 카테고리 MD 능력과 오프라인 기반 높은 바잉파워로 진입장벽을 세워놓고 성장 여력과 기업가치를 제고시킬 수 있다는 말이다.

**온라인 유통사업의 비즈니스모델:**

**1. 보편적 공산품 판매(쿠팡/네이버)**

온라인 유통 사업이 비즈니스 모델, 즉 돈을 벌 수 있는 방법은 세가지가 있다.

첫째는 보편적인 카테고리의 공산품을 판매하는 것이다. 190조원 온라인 유통 시장 가운데 80%를 차지하는 가장 큰 시장이다. 쿠팡의 경우 SKU가 700만개가 넘는다. 진입장벽이 낮기 때문에 치열한 경쟁이 이뤄지고 있고, 대부분 업체들이 영업손실 상태다. 하지만 높은 시장 점유율을 갖게 된다면 강한 바잉파워로 GPM을 개선시킬 수 있고, 막대한 트래픽을 활용해서 신규 사업을 진행할 수 있는 플랫폼 성격을 갖게 된다. 이런 사업모델을 추구하는 회사가 쿠팡/네이버/위메프/티몬 같은 업체들인데, 이 가운데 쿠팡과 네이버만 실질적으로 의미 있는 사업자가 되고 있다. 물론, 쿠팡과 네이버는 방향성은 반대다. 쿠팡은 유통 업체로 시작해서 플랫폼 업체를 지향하고 있고, 네이버는 플랫폼 업체로 유통 시장에 발을 들여 놓은 것이다.

**2. 식품 온라인 사업(쓱닷컴/오아시스/마켓컬리)**

둘째, 식품 온라인 사업이다. 공산품과 전혀 다른 성격의 카테고리다. 대규모 Capex가 필요하기 때문에 진입장벽이 높다. 물론, 사업 규모는 공산품 온라인 시장에는 미치지 못한다. 전체 온라인 유통시장에서 식품 온라인 시장 비중은 15%에 그치고, 그나마 신선 식품 온라인 시장은 5%도 되지 않는다. 여기서 높은 시장 점유율을 확보하면 산지 직매입 등을 통해 GPM 개선이 가능하고, 공산품 온라인 시장과 달리 유통 사업 만으로 3~4% 영업이익률을 추구할 수 있다. 쓱닷컴과 오아시스, 마켓컬리가 이와 같은 비즈니스 모델을 지향하고 있다.

**3. 차별적인 카테고리 틈새시장  
(인터파크/11번가 등)**

셋째, 공산품(또는 서비스) 가운데 차별적인 카테고리에 대한 틈새 시장을 겨냥한 사업이다. 차별적인 MD 경쟁력으로 진입장벽을 세울 수 있다. 시장 점유율이 인정되면 높은 기업가치 제고를 기대할 수 있다. 하지만, 사업 규모가 작기 때문에 독자적인 사업을 지속하기 보다는 기존 유통 대기업에 피인수되면서 M&A 수익을 취하는 경우가 많다. 월마트로 피인수된 남성복 전문몰 '보노보스', 쓱닷컴으로 피인수된 여성패션 전문몰 'W컨셉' 등이 대표적이다. 인터파크도 이 범주에 들어갈 수 있다. 인터파크의 온라인 거래액은 1조원 남짓으로 큰 의미가 없지만, 티켓/공연 시장에서 온라인 점유율이 상당히 높다. 11번가도 이 영역으로 들어오고 있다. 11번가의 온라인 거래액은 11조원으로 작지 않지만, 시장 점유율은 하락하고 있다. 아마존과 전략적 제휴로 '해외직구' 사업을 본격화했는데, 국내 소비자들의 해외직구 카테고리 and 지역을 볼 때 11번가-아마존 조합은 상당히 경쟁력이 있다. 다만, 해외직구 시장 규모가 4조원 정도밖에 되지 않기 때문에 11번가 기업가치 제고에는 긍정적이지만, 전체 온라인 유통 시장 판도에 영향을 끼칠 수준은 아니다.

이들 카테고리의 특징은 가성비뿐만 아니라 판매 업체의 신뢰도와 역할이 중요한 고관여 상품이라는 점이다. 옷은 온라인에서 반품 비율이 30%가 되는 고관여 상품이다. 해외직구는 배송에 대한 우려가 크다. 콘서트 티켓은 더구나 보이지도 않는 무형상품으로 공연 당일 비로소 본인의 구매 사실과 입장 자격을 최종 확인할 수 있다. 모르는 데서 결제하기 꺼림직하다.

올리브영 온라인 화장품 시장에서  
MS 확대 시 기업가치 제고 전망

온라인 화장품 시장과 올리브영도 이 범주에서 기업가치 제고를 도모할 수 있다. 오프라인 중복 매출을 제외한 순수 화장품 온라인 유통 시장 규모는 7조 7천억원 수준으로 추정되는데, 화장품 카테고리가 고관여 제품임에도 불구하고 시장 점유율은 오픈마켓과 쿠팡을 비롯한 다양한 업체들로 파편화돼 있다. 올리브영이 오프라인 로드숍 시장 절대적인 시장 점유율을 온라인 채널로 그대로 옮겨올 수 있다면, 아니 옮겨올 가능성이 엇보인다면 PER에서 PSR로 밸류에이션 톨이 바뀌면서 상당한 기업가치 제고를 도모할 수 있을 것으로 본다.

그림 15. 온라인 유통시장 비즈니스 모델 구분

온라인 유통 시장	공산품	보편적 카테고리	큰 시장 But 낮은 진입장벽 치열한 경쟁		바잉파워 GPM개선 플랫폼 신규사업		쿠팡 네이버 위메프 티몬 이베이코리아
				높은 시장 점유율	M&A 가치	증장기 수익 모델 실현	올리브영(?) W컨셉 인터파크 11번가 등
	식품	차별적 카테고리	높은 진입장벽 But 사업 규모 작음		직소싱 GPM개선		쓱닷컴 오아시스 마켓컬리

자료: 하나금융투자

## 9. 온라인 채널: 기회와 위기의 공존, 브랜드 양극화

### 1) 브랜드력이 높은 업체: 성장성과 수익성 모두 제고

밸류체인 별 온라인화로 인한 수익성 차이

롯데쇼핑 같은 유통 업체나 아모레퍼시픽 같은 브랜드 업체들이 실적 발표를 할 때 “온라인 매출 비중 상승 때문에~” 라는 말을 자주 한다. 그런데 그 다음 문장은 업체에 따라 판이하게 다르다. 백화점이나 대형마트 업체들은 온라인 매출 비중 상승 때문에 수익성이 떨어졌다고 하고, 메이저 브랜드 업체들은 오히려 온라인 비중 상승 때문에 수익성이 좋아졌다고 한다. 이렇게 온라인 채널에서 유통 업체와 브랜드 업체 사이 희비가 엇갈리는 이유는 온라인화로 인한 경쟁 심화, 그에 따른 ASP 하락이 소비 밸류체인 위에서 볼 때, 유통 업체에서 소비자로 전달되는 과정에서 나타나기 때문이다. 브랜드에서 유통 업체로 넘어가는 과정과 무관하다.

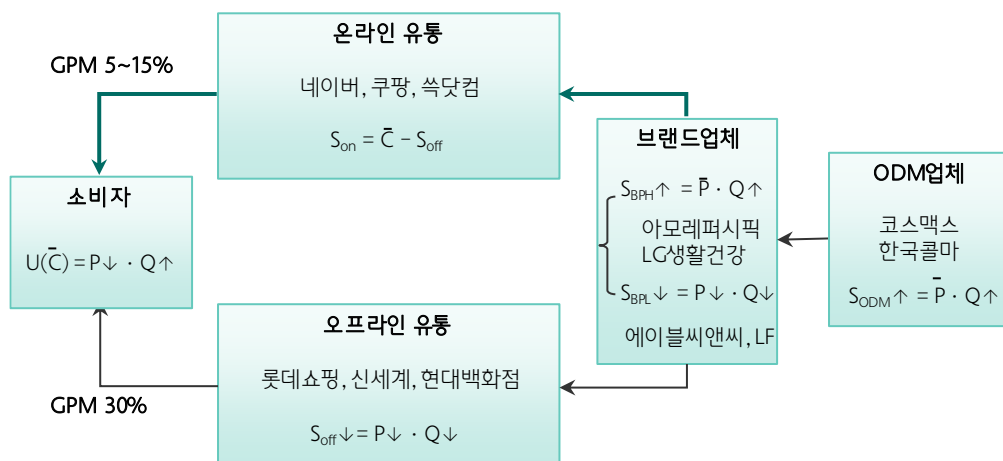
ASP 하락 부담은 유통업체의 몫

예를 들어 윤조 에센스 90ml 리테일 가격이 10만 원이라고 가정하자. 롯데닷컴에서 가격을 20% 내려서 8만 원에 판다고 할 때, 아모레퍼시픽은 롯데닷컴에 8만 원에 팔라고 한 적이 없다. 아모레퍼시픽이 롯데닷컴에 홀세일로 넘기는 가격은 이전과 같이 7만 원이다. 그런데 롯데닷컴이 11번가와 경쟁하기 위해서 가격을 20% 할인한 것이다. 이렇게 되면 ASP가 하락하기 때문에 윤조 에센스의 소비량은 증가할 것이다. 롯데닷컴은 이전보다 마진이 하락하지만 아모레퍼시픽은 동일한 가격(7만 원)에 판매량이 증가하므로 성장성과 수익성이 좋아진다.

메이저 브랜드 업체 수익성 최대 채널은 면세점과 온라인

아모레퍼시픽 판매 채널 가운데 가장 수익성 좋은 채널은 면세점과 온라인이다. 면세점 채널은 백화점 대비 동일 면적당 매출이 20배 이상이며 영업이익률이 25%가 넘는다. 그런데 온라인 채널 영업이익률도 25% 정도다. 수익성에서 오프라인과 온라인 채널이 차이 나는 이유는 자명하다. 아리따움 같은 오프라인 매장을 운영하는 데는 임차료와 인건비 등 추가적인 비용이 들어가고, 백화점이나 올리브영에 입점하면 판매수수료가 30%가 넘는다. 그런데 온라인 자사몰은 특별한 고정비가 없고, G마켓이나 11번가 입점 수수료율은 15% 내외로 훨씬 낮다. 가격을 좀 낮추더라도 마진이 더 좋을 수 있다.

그림 16. 온라인화에 의한 밸류체인별 영향



자료: 하나금융투자

## 2) 브랜드력이 낮은 업체: P와 Q 모두 하락

ASP 하락 부담 전가 영향 P와 Q  
동시 하락

반면에 브랜드력이 다소 떨어지는 M브랜드의 에센스 가격을 8만원이라고 하자. 롯데닷컴에서 역시 11번가와 경쟁하기 위해서 가격을 6만 원으로 할인해서 팔게 되었다. 롯데닷컴이 아모레퍼시픽에는 홀세일 가격을 내려 달라고 하지 못한다. 윤조 에센스의 브랜드력이 높기 때문에 롯데닷컴에서 압박하기 어렵다. 윤조 에센스를 팔고 싶어 하는 유통회사는 많다. 하지만 M사에는 ASP 하락을 전가할 수 있다. 유통 업체의 협상력이 M사의 브랜드력보다 높기 때문이다. M사 입장에서는 롯데닷컴이 아닌 다른 팔 곳을 찾는 것이 만만치 않다. 판매량도 문제다. 소비자들은 M사 에센스를 사지 않고 20% 가격이 내려간 윤조 에센스를 산다. 소비자들은 싼 걸 더 싸게 사기보다 평소에 사고 싶었던 제품을 10~20% 싸게 사는 것을 훨씬 선호하기 때문이다. 그러다 보니 M사는 가격과 판매량이 모두 하락하면서 성장성과 수익성이 나빠진다.

설화수/후 중국 온라인(역직구물)  
고신장

온라인 채널은 오프라인 매장이 필요 없기 때문에 도심이 아닌 변두리에서도, 심지어 국경을 넘어 소비자를 만날 수 있다. 특별한 비용 부담 없이 판매 권역을 확대할 수 있는 것이다. 설화수나 후와 같은 화장품 브랜드들이 국내의 매장 수의 정체에도 불구하고 고성장하는 이유 중 하나는 온라인 채널 확대 효과 때문이다. 설화수와 후의 중국 매출 성장의 대부분은 티몰과 JD닷컴 같은 온라인 유통 채널에서 발생하고 있고, 두 브랜드 모두 온라인 매출 비중이 40%를 넘는다. 역직구를 통해 중국에서 위생허가를 받지 않은 신제품도 소개 및 판매할 수 있다. 2021년 한국 역직구 시장 규모는 5조 3천억원 규모인데, 이 가운데 4조원 이상이 화장품이다.

표 4. 해외 역직구 화장품 시장 규모 추이 및 전망

(단위: 십억원)

구분	16	17	18	19	20	21F	22F	23F
전체 역직구 시장규모	2,293	2,951	3,627	6,005	5,982	5,360	5,628	6,191
YoY(%)	82.0	28.7	22.9	65.6	-0.4	-10.4	5.0	10.0
화장품	1,638	2,236	2,710	5,021	5,088	4,402	4,622	5,084
YoY(%)	128.6	36.5	21.2	85.2	1.3	-13.5	5.0	10.0
면세	1,554	2,121	2,581	4,861	4,942	4,277	4,491	4,940
중국	1,467	1,955	2,409	4,637	4,857	4,238	4,450	4,895
기타	87	166	172	224	86	39	41	45
일반	84	115	129	160	146	125	131	144
중국	27	35	44	59	39	22	24	26
기타	57	81	85	100	107	102	107	118
역직구의 화장품 비중(%)	71.4	75.8	74.7	83.6	85.0	82.1	82.1	82.1
화장품의 면세 비중(%)	94.9	94.9	95.2	96.8	97.1	97.2	97.2	97.2
면세의 중국 비중(%)	94.4	92.2	93.4	95.4	98.3	99.1	99.1	99.1
일반의 중국 비중(%)	31.9	30.1	33.9	37.2	26.6	18.1	18.1	18.1

자료: 통계청, 하나금융투자

### 브랜드력 낮은 업체 온라인 경쟁심화 위험

반면에 브랜드력이 낮은 업체들에게 온라인으로 인한 경쟁 심화는 추가적인 위협이다. 온라인 채널을 통해 신규 브랜드 진입이 쉬워지면서 상위 브랜드와 신규 브랜드 사이에서 샌드위치 상황이 발생하게 되었다. 에이블씨엔씨와 더페이스샵 등 국내 원브랜드숍 업체들의 부진, LF와 한섬 등 국내 의류 업체들의 지속적인 실적 저하 원인 가운데 하나는 온라인화에 의한 경쟁 심화에 있다고 분석한다.

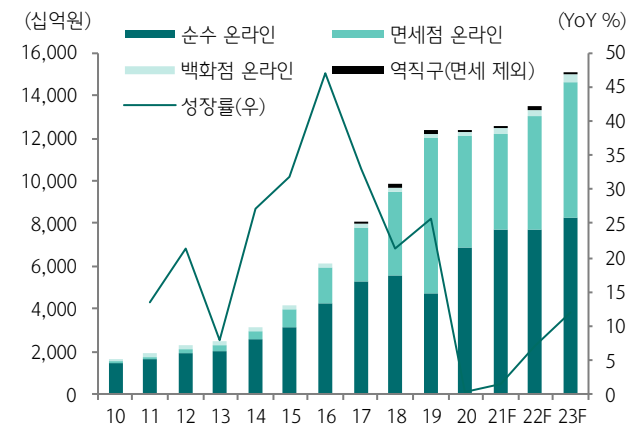
### 온라인 채널 확대로 브랜드 양극화 현상

온라인화는 화장품 산업에 기회이면서 위기로 작용하고 있다. 화장품 온라인 채널 시장규모는 2021년 12조 6천억원으로 2012년 대비 5.5배, 연평균 20% 성장했다. 모바일 채널 확대로 2014년 이후 급증했다. 면세점 인터넷 채널 매출 규모가 가장 크다. 2021년 인터넷 면세점의 화장품 매출 규모는 4조원이 넘는다. 전체 온라인 화장품 시장의 35%를 차지하는 큰 금액이다. 온라인 채널의 확대에 의한 가장 큰 화장품 시장의 변화는 '브랜드 양극화'다.

### 신규 벤처 브랜드 기획의 장

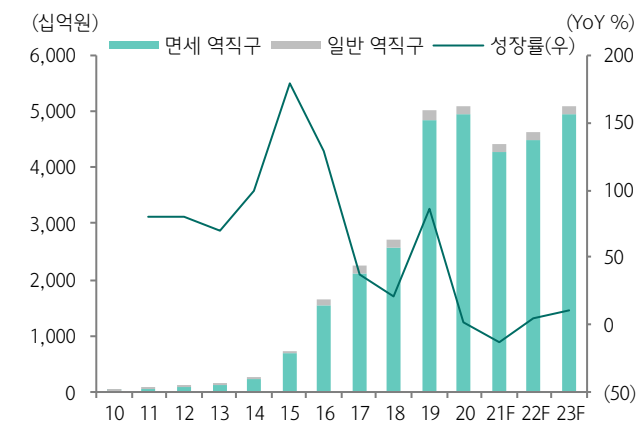
물론 신규 벤처 브랜드들에게는 온라인화가 분명한 기획의 장이 되고 있다. 유통 채널에 대한 진입장벽이 낮아지면서 제품의 퀄리티와 마케팅만으로 소비자에게 접근, 어필할 수 있게 된 것이다. 더구나 최근에 유튜브나 인스타그램을 통해 소비자들의 자유로운 커뮤니케이션이 가능해지면서 벤처 브랜드들에게 취약한 인지도와 신뢰도를 단기간에 쌓을 수 있는 기회를 얻게 되었다.

그림 17. 온라인 화장품 시장 규모 추이와 전망



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 18. 온라인 역직구 매출 규모 추이와 전망



자료: 통계청, 하나금융투자



### 3) 벤처 브랜드 전성시대를 열다

온라인/H&B 스토어 확대로 벤처  
브랜드 기회 확대

한국은 물론, 중국, 미국, 전세계 모든 나라들에서 중저가 시장을 타겟하는 신규 벤처 브랜드들이 우후죽순 생겨나고 있다. 온라인 채널 커뮤니케이션을 통해 소비자들의 기호는 더욱 다양화되고 있고, ODM 업체들은 그에 대응할 수 있는 높은 기술력과 카테고리를 갖추고 있다. 수백 개의 화장품 플랫폼(ex: CTK코스메틱스) 업체들이 브랜드와 ODM을 중개하고 있으며, 온라인과 H&B스토어의 확대는 소비자와 접점을 늘리면서 벤처 브랜드들의 기회를 열어주고 있다.

화장품 시장 진입장벽 낮아짐

과거 원브랜드숍 전성기 당시에는 ‘돈’ 과 ‘네트워크’ , ‘아이디어’ 만 있으면 시장 진입이 가능하다고 했다. 설비가 필요 없다는 측면에서 진입장벽이 낮아졌다는 의미였다. 여기서 네트워크는 가맹점주를 모집할 수 있는 능력, 돈은 신규 브랜드 런칭과 직영점을 위한 최소한의 자본이다. 아이디어는 소비 트렌드를 읽는 브랜드 아이덴티티 설정을 말한다.

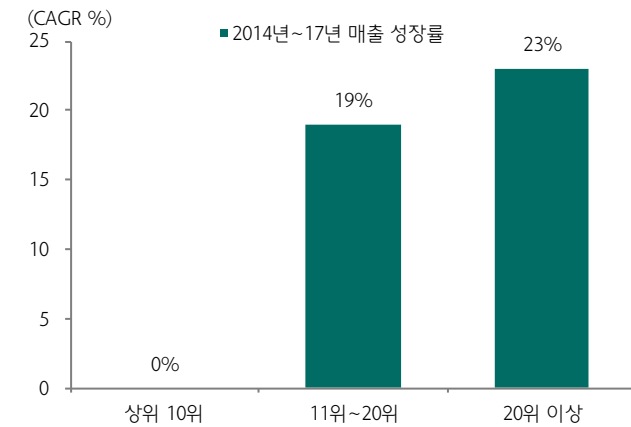
요즘에는 아이디어만 있으면 된다. 돈은 수많은 VC(Venture Capital)들을 통해 조달할 수 있으며, 가맹점주는 필요 없다. 온라인과 H&B스토어를 통해서 소비자들과 직접 대면이 가능하기 때문이다. 아이디어만 있으면, 글로벌 화장품 ODM 업체인 코스맥스나 한국콜마가 몇 달 안에 시제품에서 초도물량까지 완료한다. 화장품 시장 진입장벽이 더 낮아진 것이다. 스타일난다/닥터자르트/AHC 등 벤처 브랜드들이 로레알, 에스트로더, 유니레버 등에 피인수(또는 지분 투자)되면서 한국 화장품 벤처 시장은 제약/바이오 산업만큼 뜨겁다. 결국, i) 역량 있는 인재들이 ii) 소비/유통시장의 변화를 타고, iii) 높은 동기 부여로, iv) 진입장벽이 낮아진 화장품 브랜드 시장에 진출하여, 그 어느 때보다 제약 없이 맘 놓고 신규 브랜드/카테고리들을 줄기차게 내놓고 있는 것이다.

벤처 브랜드 확대가 중저가 매출  
비중 큰 원브랜드숍 실적 부진 초래

벤처 브랜드는 중저가 시장을 노린다. 브랜드 로열티가 높은 럭셔리 시장은 전통과 역사를 자랑하는 국내외 메이저 브랜드들의 전유물이다. 따라서, 이러한 벤처 브랜드 확대는 기존 브랜드 업체들 가운데, 중저가 매출 비중이 큰 메이저 또는 중견 업체들의 입지를 빠르게 약화시키고 있다. 이들 기존 업체들은 이미 어느 정도 조직화와 규모를 이룬 회사들이다. 인사/법률/재무/회계 등 제반 시스템이 정비돼 있다는 말이다. 그만큼 의사결정 과정이 리스크를 회피하는 방향으로 전개되고, 속도는 느리며, 변화에 유연하게 적극적으로 대응하기 어렵다. 조직이 커질 수록 이런 보수성은 짙어질 수밖에 없다. 만일 생산 공장을 갖고 있다면, 신제품 개발 시 생산 가능성 문제로 의사결정은 더욱 제약을 받는다. '현장을 모르는군!'하며 공장장이 거절하면 처음부터 다시 시작해야할 지도 모른다.

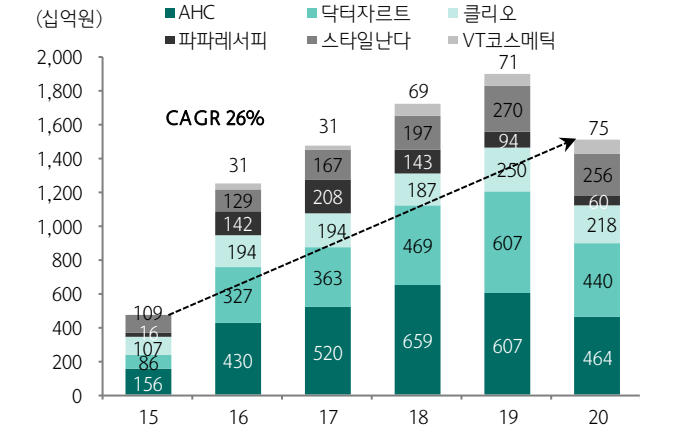
하루에도 몇 개씩 튀어 나오는 시장의 혁신적인 아이디어 제품들을 따라가기 어렵다. 이니스프리/더페이스샵/에이블씨엔씨/스킨푸드/토니모리 등 국내 주요 원브랜드숍 업체들의 실적 부진은 어쩌면 벤처 브랜드 전성시대 당연한 귀결인지도 모른다.

그림 19. 북미 화장품 시장 순위별 성장률 비교



자료: 각 사, 하나금융투자

그림 20. 주요 중소형 신규 브랜드 매출 추이



자료: 각 사, 하나금융투자

#### 4) 메이저 브랜드들의 위기 극복 방식

벤처 브랜드 확대는 중저가 비중 큰 AP에게 더 부담

벤처 브랜드 업체들의 부상은 LG생활건강보다 아모레퍼시픽에게 더 부담이 컸다. LG생활건강의 중저가 라인업 비중은 매우 낮다. 더페이스샵은 물론, 이자녹스, 라끄베르 등은 주도권을 상실한 지 오래다. 2010년 초중반 아모레퍼시픽과 치열한 경쟁에서 밀려, 요즘 20~30대들에게는 브랜드 이름조차 생소하다. 하지만, 아모레퍼시픽한테는 벤처 브랜드 확대가 위협적일 수밖에 없다. LG생활건강은 후와 오희 등 벤처 브랜드 침투와 거리가 먼 럭셔리 브랜드 매출 비중이 대부분이지만, 아모레퍼시픽은 중저가 중심으로 사업 규모를 키운 회사다. 2010년 중반까지 아리따움과 이니스프리, 에뛰드하우스의 성장은 눈부실 정도였다. 2015년 기준 아모레퍼시픽 그룹 화장품 사업에서 아이오펜/라네즈/마몽드/이니스프리 등 중저가 브랜드 매출 비중은 49%였다. 벤처 브랜드 타격이 더 클 수밖에 없다. 해외도 마찬가지다. 중국 화장품 시장에서 중저가 시장은 로컬 벤처브랜드들의 침투가 거세다. LG생활건강의 중국 사업 화장품 매출에서 럭셔리가 90%를 차지하지만, 아모레퍼시픽은 2015년 당시 고작 15%(설화수+헤라 등)에 불과했다. 이니스프리/라네즈/마몽드 매출 비중이 70%에 달했다.

대기업 브랜드 빌딩&M&A 위주 투자

브랜드에 대한 투자는 i) 인큐베이팅(Incubating), ii) 빌딩(Build-up) iii) M&A로 나눌 수 있다. 글로벌 대기업들은 주로 브랜드 빌딩과 M&A를 한다. 나이트리페어(에스티로더)나 피테라에센스(SKII)와 같은 럭셔리 시그니처 브랜드를 리뉴얼하면서 브랜드 인지도를 이어가고, 유행에 민감한 중저가 브랜드에 대해서는 지속적인 M&A를 통해 카테고리를 확대에 나간다.

전술한 대조직의 한계 때문에 벤처들의 통통 튀는 신규 브랜드를 만들어내기 쉽지 않다는 것을 알고 있다. 유망한 신규 브랜드를 빨리 찾아내어 저렴한 가격에 인수하는 것이 중요한 사업 영역이 되었다. 이렇게 인수한 브랜드를 전 세계에 깔려있는 유통망을 통해 전개하면서 브랜드를 한 단계 레벨업 시키고 높은 영업레버리지로 투자금을 회수하는 것이다. 로레알은 2000년 매출규모 117억 달러에서 2021년 362억 달러까지 2.5배 성장했다. 그 사이 10차 례 이상 큰 규모의 브랜드 인수와 매각이 있었다.

브랜드 M&A는 무형자산 비중 큼

브랜드 M&A는 IT나 제조업의 기술과 설비를 중심으로 한 M&A와 상당히 다른 면이다. IT/제조업은 브랜드를 M&A한다는 개념이 약하다. IT는 지속적인 R&D 투자로 기술을 개발하고 그에 기반한 신제품을 내놓는다. M&A는 주로 생산 설비(기술)를 중심으로 이뤄진다. 기술만 필요하면 연구진을 고액에 스카우트 해오는 편법을 쓰기도 한다. 인수가격의 중요한 요소는 장부가격이다. 하지만, 화장품 브랜드는 생산 기술과는 또 다른 영역이다. 연구인력을 스카우트 해온다고 해결되는 것이 아니다. 그래서, 무형자산의 비중이 크고, 높은 PBR로 피인수되는 것이다. 가격 산정 방식과 결과에 대해 논란의 여지가 많을 수밖에 없다.

대기업은 브랜드 M&A와 빌딩, 벤처는 브랜드 인큐베이팅 위주 생태계 바람직

회사 규모가 커질 수록 조직 비대화와 매뉴얼화는 신규 브랜드 창출에 제약 요인이 될 수 있다. 반면, 긴 시간을 통해 정착된 시스템과 유통력은 브랜드를 키우는 데 오히려 적절하다. 한편, 벤처 업체들은 브랜드 빌딩이 어렵다. 유통망은 열악하고, 회사 규모가 커질 수록 인사/재무/법률 등의 관리 역량도 확충해야 한다. 벤처 정신과 아이디어만 갖고 사업을 연속하기에는 한계가 있다. 대기업은 브랜드 M&A와 빌딩, 벤처는 브랜드 인큐베이팅으로 역할 분담함으로써 풍부한 아이디어의 생산 및 발전, 소비의 선순환 생태계를 만들어낼 수 있다.

국내 메이저 브랜드 업체들은  
M&A에 인식

그런데, 아모레퍼시픽의 경우 인큐베이팅과 빌딩에 브랜드 투자의 대부분을 쏟고 있다. 국내 메이저 브랜드 업체들이 M&A에 특히 인식한 이유는, 첫째, 외부 투자에 대한 부정적 고정 관념이다. 아모레퍼시픽은 한국에서 가장 막강한 화장품 연구진과 최고의 마케팅 전문가를 보유하고 있으며, 광고회사들이 항상 줄을 서는 회사다. 최고의 기술력과 네트워크, 인적자 원을 보유하고 있는 상황에서, 1,000억원, 2,000억원 거액을 들여서 무형자산을 산다는 것은 가까운 일이다. 둘째, 그동안 성공한 사례가 드물다. LG생활건강의 더페이스샵, 아모레 퍼시픽의 아낙구딸 모두 이렇다 할 성과를 내지 못했다. 최근 LG생활건강의 CNP코스메틱 이 더마코스메틱 트렌드와 함께 양호한 성장세를 보이고 있는 것은 위로가 된다.

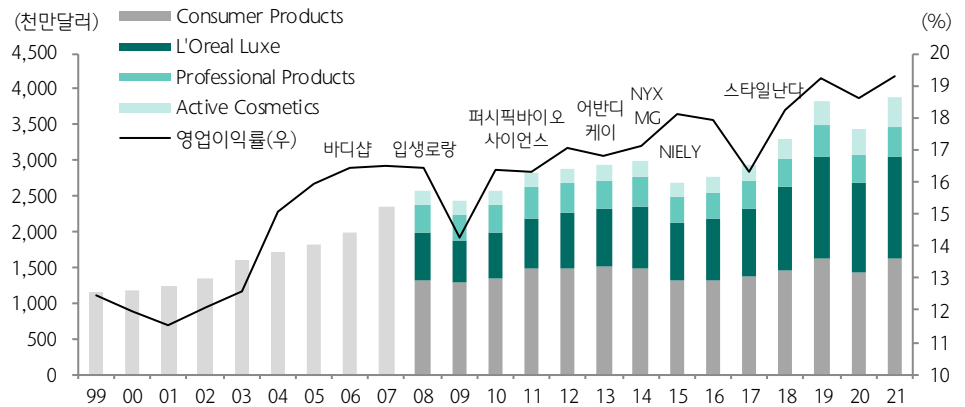
아모레퍼시픽의 브랜드 운용 제한적  
아쉬움

현재 아모레퍼시픽의 가장 큰 문제 중의 하나는 아모레퍼시픽이 K-뷰티를 대표하고 있지 못하다는 것이다. 일본 화장품보다 시세이도가, 미국 화장품보다 에스티로더가, 프랑스 화장품보다 로레알의 대 중국 브랜드 인지도가 더 높다는 것과 대조를 이룬다. 이런 모습은 당분 간 계속 될 듯 하다. K-뷰티의 가장 큰 경쟁력인 '혁신성' 측면에서 아모레퍼시픽은 에어쿠 션 이후 이렇다 할 신규 카테고리를 못 내고 있다. 글로벌 화장품 시장의 벤처 브랜드 시대 에 아모레퍼시픽의 한계를 어떻게 극복할 것인지 해답을 내놓지 못하고 있다. 브랜드 M&A 에 대해서는 인식하다. 운용 자원(브랜드)이 제한적이라면 운신의 폭도 좁을 수밖에 없다.

국내 대기업이 소극적인 태도로 일관하는 사이, AHC는 유니레버로, 스타일난다는 로레알로 피인수되었다. 아모레퍼시픽은 6천억원에 가까운 현금성자산을 보유하고 있지만, 여전히 중 저가 브랜드 투자 전략은 마몽드, 라네즈의 세계화를 위한 마케팅과 인큐베이팅에 초점을 두 고 있다.

로레알은 2000년~21년 3배 성장  
10차례 이상 큰 규모의 브랜드 인수  
와 매각

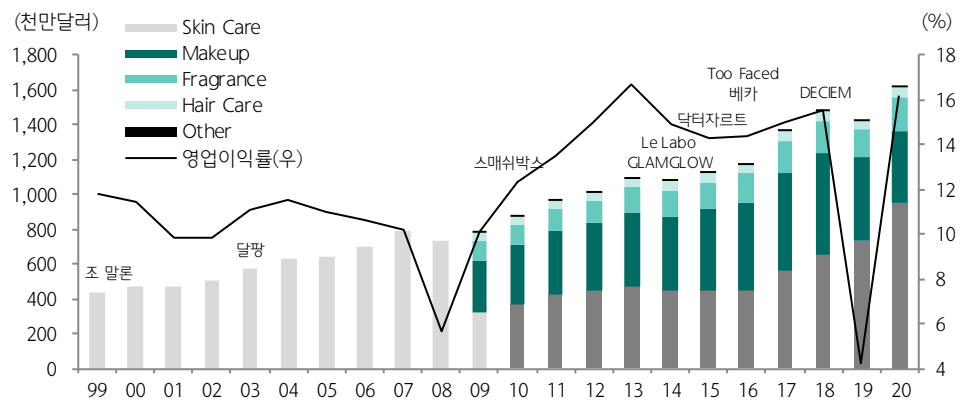
그림 21. 로레알 M&A와 실적 추이



자료: 로레알, 하나금융투자

에스티로더 2000~21년 3.5배 성장  
M&A로 사업규모 확대

그림 22. 에스티로더 M&A와 실적 추이



자료: 에스티로더, 하나금융투자



표 5. 글로벌 화장품 업체 M&A 현황

인수기업/ 파인수기업	기업명	품목	인수일자	인수금액	연매출규모	비고
로레알	스타일난다	색조	2018년 4월	6000억원	1675억 원(2017년)	
	NIELY	헤어케어	2015년 3월	비공개	4억 헤알(2014년)	브라질 최대 헤어케어 제품
	DECLEOR	바디케어	2014년 2월			목욕 화장품
	CARITA	바디케어	2014년 2월			
	MG	기초	2014년 1월	8억4300만 달러	1억 9900만달러(2012년)	중국마스크팩 전문 제조업체 주당 6.3홍콩달러(25%프리미엄) 현금 지불
	NYX	색조	2014년 1월	5000억원	1억2000만달러(2014년)	
	어반디케이	색조	2013년	(3억~4억 달러 추정)	1억3000만 달러(FY12)	
	퍼시픽바이오 사이언스	뷰티기기	2011년 12월	비공개	1억3백만 달러(FY10)	가정용뷰티케어 브랜드 클라리소닉 보유
	ESSIE	네일	2010년 4월	비공개	2800만 달러(FY09)	
	입생로랑	색조	2008년	18억 달러	9억 달러(2007년)	
	바디샵	바디/기초	2006년 3월	11억 4000만달러	4.2억 유로(2005년)	주당 300펜스(12% 프리미엄) 현금 지불 2017년 6월 Natura에 11억 달러 규모 매각
에스티로더	DECIEM	기초	2017년 6월	10억 달러	4억7000만달러(2020년)	2021년 2월 지분 47% 추가인수 (지분율29%→76%)
	Too Faced	색조	2016년 12월	14억 500만 달러	2억7000만 달러(2016년)	
	해브앤비	기초	2015년 10월	비공개	4,898억원(해브앤비, 2018년)	2019년 지분 전량 인수
	FrédéricMalle	향수/라이프스타일	2015년 1월			계열 편입
	GLAMGLOW	색조	2014년 12월	비공개		
	Le Labo	향수/라이프스타일	2014년 10월	비공개		
	SMASHBOX	색조	2010년 5월	비공개 (2억~3억 달러 추정)		
LVMH (Cosmetics)	클리오	색조	2016년 7월	5000만 달러		6.2% 지분 투자 → 2017년 4월 7.5%로 확대, 2018년 투자 철수
	LuxolaPte Ltd	서비스	2015년 7월			화장품이커머스스타트업
	Bite Beauty	색조	2014년 1월			립스틱 전문 브랜드
LG생활건강	피지오엘 아시아 북미 사업권	기초	2020년 5월	1,900억원	1000억원(2019년)	
	AVON Japan	기초/색조	2018년 4월	1050억원	1000억원(2017년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	태극제약	의약	2017년 11월	446억원	600억원(2016년)	피부외용제 전문기업 토니모리 보유 RCPS 포함 80% 지분인수
	제니스	색조	2015년 7월	100억원	179억원(2014년)	70% 지분인수
	케이앤아이	생활용품	2015년 1월	120억원		실크테라피 국내 판권 보유 유통업체 2014년 지분 40% 투자 후 60%까지 확대에 자회사 편입
	CNP코스메틱		2014년 12월	542억원	524억원(2017년)	
	R&Y코퍼레이션	건기식	2014년 3월	472억원	388억원(2013년)	긴자스테파니 통해 지분 100% 인수
	프루츠패션	바디케어	2013년 7월	174억원		
	에버라이프	건기식	2013년 1월	3039억원	3083억원(FY11)	일본 로컬 이너뷰티 통신판매 3위 업체 인수 이후 매출 부진, FY17 매출액 852억원
	긴자스테파니	기초	2012년 2월	1757억원	825억원(2011년)	
	바이올렛드림	색조	2012년 1월	550억원		구보브
	더페이스샵	기초/색조	2010년 1월	4667억원	2571억원(2010년)	
아모레퍼시픽	코스알엑스	기초	2021년 10월	1,800억원	800억원	지분 38.4% 인수, 잔여지분 콜옵션 행사 가능
	Rationale Group	기초	2020년 5월	500억원		지분 49% 인수
	아닉구말	향수/라이프스타일	2011년 8월		196억원(2012년)	국내기업 최초 해외 뷰티 브랜드 인수

자료: 언론, 하나금융투자

## 5) ODM 업체들에게는 또 하나의 기회

### 벤처 브랜드 선전으로 ODM/부자재 업체 호황

벤처 브랜드들의 선전은 ODM/부자재 업체들에게 또 한번 호황기를 열어주고 있다. 코스맥스와 한국콜마 등 메이저 ODM 업체들은 2016년 이후 원브랜드숍 시장이 크게 위축된 상황에서도 국내외에서 고신장세를 이어갔다. 코스맥스의 2021년 국내와 중국 사업 매출 합산 규모는 1조 4천억원이 넘는데, 2016년 대비 80% 이상 증가했다. 연평균 13% 신장한 것이다. 벤처 브랜드들의 제품 생산은 코스맥스와 한국콜마 등 메이저 ODM 업체들의 기술력과 상품력에 기반하고 있기 때문이다.

### 벤처 브랜드는 전량 ODM 생산

벤처 브랜드 시대로 전환은 중저가 시장 경쟁이 더욱 격화됨을 의미한다. 벤처 브랜드들은 생산시설을 갖고 있지 않기 때문에 전량 ODM을 맡긴다. 아모레퍼시픽의 아이오펜, 라네즈, 이니스프리, 한국화장품이나 코리어나 등 전통적인 브랜드들은 자체 생산 비중이 높았다. 이들 기존 중저가 브랜드들의 입지가 약화된다는 말은 중저가 시장의 자체 생산 비중이 줄어들고, ODM 생산 비중이 상승한다는 것을 의미한다. 물론, 벤처 브랜드들의 가파른 증가는 기존 바이어들 향 매출을 축소시키지만, 신규 바이어들의 유입이 더 큰 것이다. 국내 메이저 ODM 업체들의 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 국내 메이저 브랜드 매출 비중은 10% 이하로 하락했다. 구조적으로 전체 화장품 시장 성장률보다 ODM 산업 성장률이 높게 형성되는 것이다.

### 글로벌 사업 기회 확대도 긍정적

글로벌 사업 기회 확대도 긍정적이다. 최근 코스맥스와 한국콜마, 코스메카코리아 모두 중국과 미국에 생산 기지를 모두 확충했다. 미국 시장 ODM 수요를 적극적으로 대응하기 위해서다. 로레알이 인수한 신규 브랜드 이코스메틱의 선전은 코스메카코리아에 추가적인 실적 모멘텀으로 작용한 바 있으며, 2018년 미국 ODM 업체 잉글우드랩의 경영권을 인수했다. 코스맥스는 광저우 법인 Capa를 크게 늘리고 물류센터를 준공했다. 영업과 생산에서 그룹 내 우수 인재들을 대거 광저우에 포진시키면서 중국 사업 규모를 한단계 레벨업시켰다. 광저우가 중국 화장품 벤처 브랜드 핵심 도시로 발돋움하고 있었기 때문이다.

### 다품종 소량생산으로 수익성 악화 가능성

한편, 벤처 브랜드 고객사 비중 확대는 ODM 업체들 입장에서는 수익성 측면 우려가 있을 수 있다. 다품종 소량생산의 비효율성이 더 확대될 수 있기 때문이다. 과거에는 메이저 브랜드 업체들과 원브랜드숍 업체들이 높은 매출 비중을 차지했다. 2010년 코스맥스는 더페이스샵/아모레퍼시픽/소망화장품/미샤/로레알 등 5개 고객사가 전체 매출의 50%를 차지했다. 더페이스샵 매출 비중만 17%였다. 벤처 브랜드의 확대는 이런 소품종 대량생산 비중을 축소시킬 수 있다. 생산라인 변경과 숙련도 등의 문제로 수익성이 하락할 가능성이 있다.

### 색조 비중 확대도 수익성 저하 요인

아울러, 색조 비중의 확대도 수익성 저하 요인이다. 기본적으로 색조보다 기초 제품의 수익성이 좋다. 원브랜드숍이 중저가임에도 불구하고 기초 비중이 높았기 때문에 한국의 ODM 업체들은 기초 비중이 높았다. 그런데, 최근 벤처 브랜드들은 대부분 색조에 초점을 두고 있다. 2015년 이후 신규 브랜드 업체 Top 7의 대표적인 제품들을 보면, 선스틱/아이크림(AHC), 크림/마스크팩(닥터자르트), 마스크팩/크림(파파레서피), 마스크팩(JM솔루션), 쿠션(VT코스메틱), 마스크팩(메디힐), 립틴트/립스틱(스타일난다), 프로아이팔레트(클리오) 등 색조 비중이 월등히 높다. 립스틱이나 틴트 같은 포인트 메이크업, 파운데이션, 비비크림, 썬블록, 마스크팩까지 모두 색조로 분류된다.

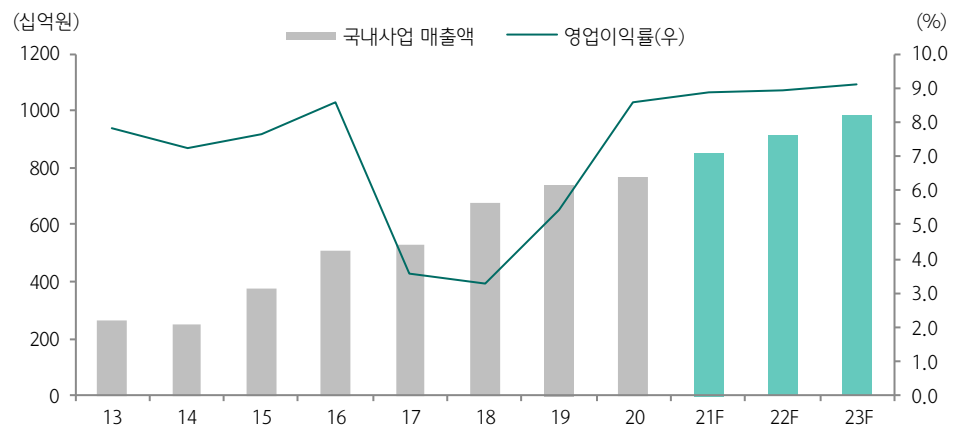
반면 ODM 업체의 협상력 제고는 긍정적

반면, ODM 업체들의 협상력 제고는 수익성 측면에서 긍정적이다. 그 동안 아모레퍼시픽이나 LG생활건강의 대형 브랜드들의 OEM/ODM 마진이 상당히 낮았다는 점을 감안해야 한다. 국내 ODM 업체들에게 아모레퍼시픽의 물량 수주는 기술을 인정받고 네임밸류를 올리는 기본적인 요건이었다. 당연히 아모레퍼시픽의 협상력이 월등히 우위에 있었고, 납품가격은 상당히 낮았다. 벤처 브랜드에 대한 협상력은 대단히 높다. 물량이 작아도 일정 수준 이상 마진을 확보하고 생산을 시작할 수 있다.

실제로, 코스맥스의 국내 사업 영업이익률은 2018년 3.3%까지 하락했다가 2021년 8% 후반까지 가파르게 상승했는데, 프로아이팔레트와 KAH1 멀티밤 등 잇따른 신제품 히트로 대량 생산의 레버리지를 누릴 수 있었고, 생산/재고관리 효율화로 고정비나 재고처분손실을 최소화할 수 있었기 때문이다. 색조든 기초든 히트 아이템이 되어 대량 생산이 가능하다면 영업이익률은 충분히 올릴 수 있다. 한국콜마의 경우 여전히 Top 5 고객사가 전체 국내 매출의 50% 이상을 차지한다. 애터미, 카버코리아, JM솔루션, 닥터지, 동국제약으로 2010년 대비 Top 5 고객 주인공이 바뀌었을 뿐이다.

그림 23. 코스맥스 국내 사업 매출과 영업이익률 추이

코스맥스 영업이익률 2018년 이후 큰 폭 상승



자료: 코스맥스, 하나금융투자

## 10. 수출과 현지 법인: K-뷰티의 확장

2021년 화장품 수출액 9조 6천억원  
2012년 대비 8배 이상 증가

한국 화장품 시장 최근 특징 중 하나는 수출 비중의 가파른 상승이다. 2021년 화장품 수출액은 9조 6천억원(색조+기초+퍼스널케어+마스크팩)으로 2012년 대비 8배 이상 증가했다. 2021년 국내 화장품 시장 규모의 28%에 해당하는 큰 금액이다. 2013년부터 화장품 무역수지는 흑자로 돌아섰다. 화장품 카테고리는 높은 수출 증가율로 한국의 신규 수출 효과 품목으로 부상하고 있으며, 2021년 전체 수출 금액의 1.4% 비중, 수출액 순위 17위까지 상승했다. 실질적인 수출이라고 볼 수 있는 면세점 채널의 국산 화장품 매출까지 감안하면 13조원에 달하는데, 그러면 수출액 순위는 '섬유'를 누르고 13위로 올라선다.

표 6. 2020~21년 20대 주요 수출품목 규모 및 증감률

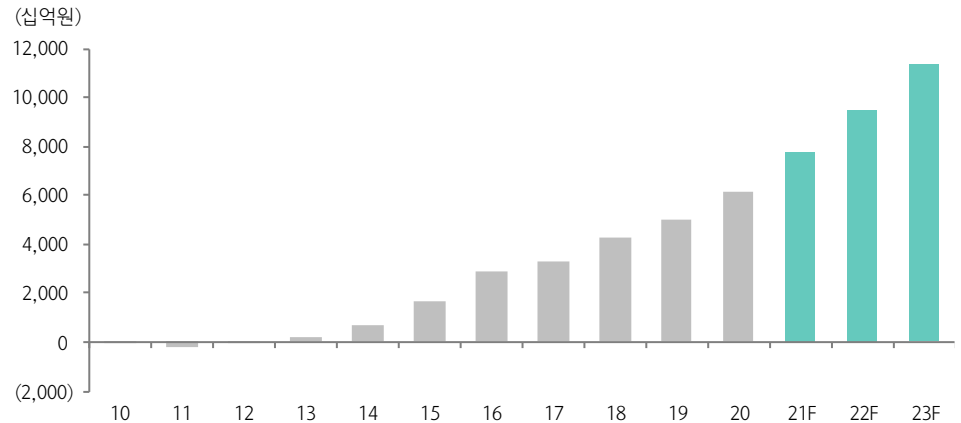
(단위:백만달러, %)

순번	품목	2020 년		2021 년	
		금액	증감률	금액	증감률
1	반도체	99,177	5.6	127,984	29.0
2	석유화학	35,589	-16.4	55,081	54.8
3	일반기계	47,885	-8.9	53,077	10.8
4	자동차	37,399	-13.1	46,467	24.2
	(전기차)	4,608	39.9	6,989	51.7
5	석유제품	24,168	-40.6	38,152	57.9
6	철 강	26,557	-14.5	36,379	37.0
7	선 박	19,749	-2.0	22,996	16.4
8	자동차부품	18,640	-17.3	22,777	22.2
9	디스플레이	17,983	-12.2	21,385	18.9
	(OLED)	10,906	6.4	14,527	33.2
10	컴퓨터	13,426	57.2	16,817	25.3
11	바이오헬스	13,886	55.9	16,236	16.9
12	무선통신기기	13,181	-6.4	16,202	22.9
13	섬 유	11,238	-13.3	12,799	13.9
14	플라스틱제품	10,292	0.0	11,456	11.3
15	정밀화학원료	7,487	-0.4	10,822	44.5
16	농수산물	9,044	4.4	10,242	13.2
17	화장품	7,563	15.6	9,192	21.5
18	이차전지	7,509	1.3	8,673	15.5
19	가 전	6,989	0.7	8,670	24.0
20	로 봇	603	-4.2	752	24.7
전체		512,498	-5.5	644,535	25.8

자료: 산업통상자원부, 하나금융투자

2013년 화장품 무역수지 흑자전환 후  
높은 수출 증가율

그림 24. 화장품 무역수지(수출-수입) 추이와 전망



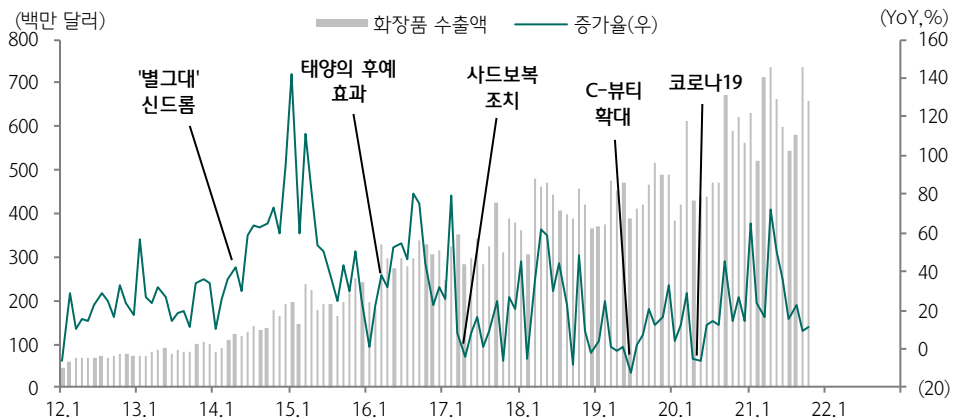
자료: KITA, 하나금융투자

화장품 수출의 기폭제는 한류

화장품 수출의 기폭제가 된 것은 한류다. 2014년 ‘천송이 티트’로 소문 난 입생로랑 립스틱은 강남 소재 백화점 등에서 ‘없어서 못 파는 제품’으로 통했다. 2015년 1분기 립스틱 중국 향 수출이 YoY 320% 증가했다. 2016년에는 ‘태양의 후예’ 효과로 3~4월 중국향 화장품 수출이 큰 폭 증가했는데, 1~2월 누적 YoY 10% 증가에 그쳤던 중국향 수출 증가율이 3~4월 YoY 40% 이상으로 뛰었다. 덕분에 한국 화장품 수출 규모가 한단계 레벨업되었다. 태양의 후예 효과를 통계청에서도 공식적으로 기정사실화할 정도였다. 실제로 화장품 수출 그래프를 그려보면 수출 규모가 큰 폭 증가한 때가 두 드라마의 방영일과 일치한다.

그림 25. 한국 화장품 수출과 증가율 추이

한국 드라마 효과로 수출 규모  
레벨업



자료: KITA, 하나금융투자

해외 현지 생산/판매 화장품 규모  
2조 천억원

해외 현지에서 생산/판매하는 화장품 시장 규모 역시 빠르게 증가하고 있다. 아모레퍼시픽은 중국 생산 공장 등에서 이니스프리 등 제품 일부를 생산/판매하고 있으며, LG생활건강도 중국/일본/미국 등에 판매 법인을 두고 있다. 중국 공장에서는 샴푸 등 생활용품을 생산/판매하고 있으며, 일본과 미국에는 긴자스테파니와 에이본 등 인수한 계열사들이 있다. 이들 업체들은 모두 현지에서 상품을 소싱하여 판매한다. 코스맥스와 한국콜마의 성장은 중국과 북미 등 해외 사업이 견인하고 있다. 이렇게 국내 사업과 상관없이 현지에서 생산/판매하는 해외 법인 매출을 합산해보면, 2021년 2조 천억원에 이른다. 2012년 대비 8배 가까이 성장한 규모다.



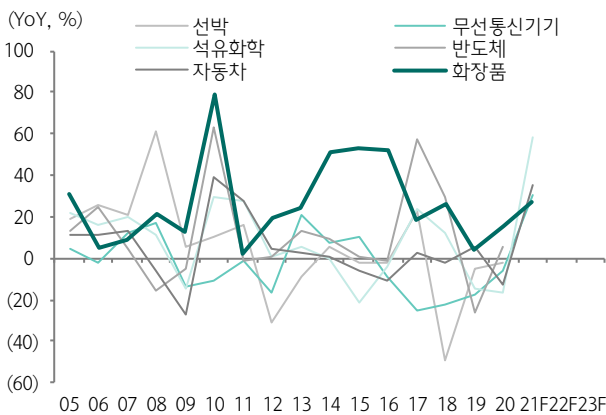
한국 화장품 산업 규모에  
수출/해외사업 규모 포함 필요

따라서, 한국 화장품 산업의 규모와 역량을 제대로 파악하려면 국내 화장품 시장 규모뿐 아니라, 수출과 해외사업 규모를 같이 봐야 한다. 수출과 현지 법인 매출을 합산하면, 11조 7천억원으로 한국 화장품 산업의 21%를 차지한다. 실질적인 수출이라고 할 수 있는 면세점 채널 국산 화장품까지 합하면 27%까지 상승한다. 2012년에는 9%에 불과했던 매출이 연평균 27%나 성장한 것이다.

수출 중국 비중 55%

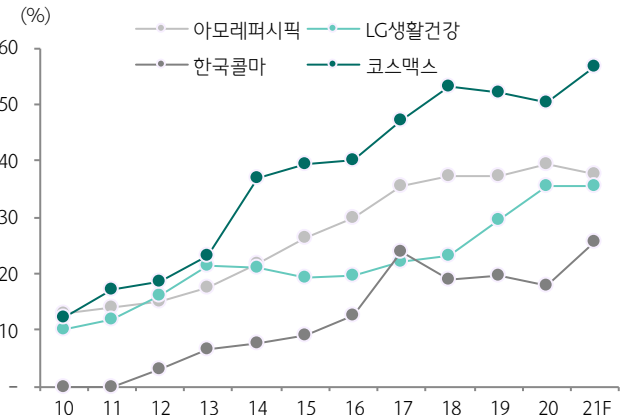
수출 가운데 중국 비중은 55%로 절대적이다. 최근 미국과 일본, 동남아 비중이 올라오고 있지만, 아직 중국에 비해 현저히 떨어진다. 면세점 채널과 수출, 현지 생산/판매는 대부분 중국 수요라고 봐야 한다. 한국 화장품 산업의 40%가 중국에 의존돼 있는 것으로 추산한다. 결국, 중국 화장품 시장에 대한 이해는 한국 화장품 시장을 분석하는데 필수 요건이라고 할 수 있다.

그림 26. 한국 주요 품목별 수출 증가율



자료: 통계청, 하나금융투자

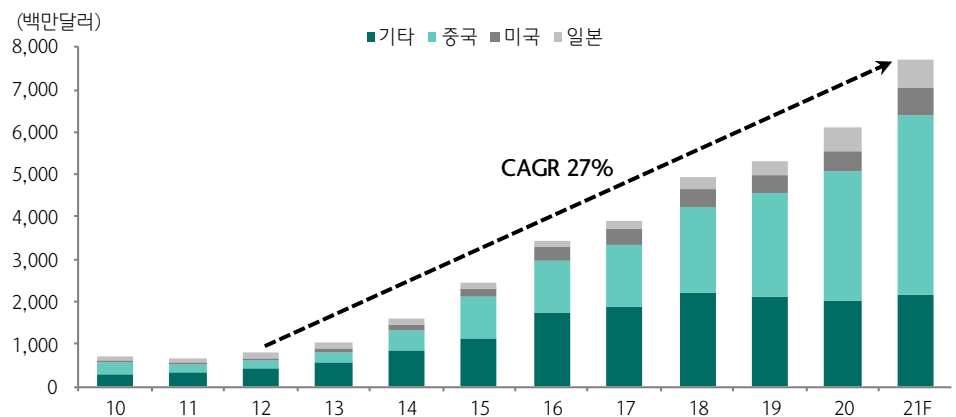
그림 27. 주요 화장품 기업 해외사업 비중 추이



자료: 통계청, 하나금융투자

그림 28. 화장품 국가별 수출 금액 추이

연평균 성장률 27%



자료: KITA, 하나금융투자

표 7. 주요 화장품 업체들 해외사업 현황(2021년 기준)

(단위: 십억원)

	아모레퍼시픽	LG생활건강	코스맥스	한국콜마
해외사업 매출	1,800	2,340	876	220
YoY( %)	3.1	4.2	25.9	63.8
전사 매출	4,774	6,565	1,545	860
YoY( %)	7.7	3.7	11.7	15.7
매출 비중(%)	37.7	35.6	56.7	25.6

자료: 각사, 하나금융투자

## 11. 중국 화장품 시장

### 1) 중국 화장품 시장의 특징

중국 소비 시장 특징:  
수요/공급간 격차

중국 소비시장의 가장 큰 특징은 수요와 공급간 퀄리티 격차에 있다. 즉, 소비자 수요의 퀄리티는 이미 글로벌 탑 수준에 와 있는데, 현지에서 공급할 수 있는 제품의 퀄리티는 현저히 못 미치고 있는 것이다. 문제는 속도와 갭이다. 가파른 경제성장과 부동산 가격 상승 등으로 소비여력은 엄청나게 빨리 신장되었고, 개방정책으로 글로벌 톱 브랜드들을 여과 없이 접할 수 있었다. 백화점이 들어서고 루이비통이 입점하기도 전에 이미 중국 소비자들은 해외여행 면세점에서 샤넬까지 사고 있었다. 수요와 공급의 퀄리티 갭이 그 어느 나라 경제성장기보다 크다고 볼 수 있다. 생활용품과 패션, 화장품과 건강기능식품까지 마찬가지. 이 중국 소비시장의 수요와 공급간 퀄리티 '차이'를 글로벌 브랜드업체와 글로벌 ODM 업체들이 들어가 메우고 있는 것이다.

중국 화장품 시장 웨이신 유통 포함  
225조원 규모

중국 화장품 시장에 대한 추정에도 여러 기관마다 수치가 다르다. 가장 일반적으로 활용되는 CEIC 화장품 소매판매액 데이터는 524억 달러(약 61조원)로 나타나 있다. 중국 화장품 시장 규모를 분석할 때 간과하지 말아야 할 채널이 웨이신 유통이다. 2020년 기준 7,770억달러로 중국 전자상거래 전체 시장(2조 8,000억달러) 대비 27%나 되는 큰 규모다. 웨이신 유통에서 화장품 판매 비중은 20% 수준(\*) (1,550억달러)으로 추정되는데, 공식적인 시장 규모보다 2배 수준 매출이 비공식 경로로 개인간 거래되고 있는 것이다. 이 금액은 CEIC 데이터에 들어가 있지 않다. 웨이신 유통 시장 수치를 더하면 중국 화장품 시장은 2,078억달러, 225조원 규모다. 참고로, 한국 면세점에서 중국 파이공에 의해 웨이신 유통에 풀리는 물량은 면세점 기준으로 2020년 약 66억달러 수준으로 추정한다. 웨이신 화장품 유통의 4%에 해당하는 금액이다. 실제 판매 금액이 면세점 판매 금액의 2배에 달한 점을 감안하면 8%가 넘는 비중이다. 웨이신 유통 채널이 중저가 비중이 높다는 특징을 생각하면, 웨이신 유통력 서리 화장품의 상당 부분이 한국 면세점 물량이라고 봐야 할 듯하다.

웨이신 유통은 정부 육성 채널

웨이신 유통은 정부의 육성 정책으로 성장한 채널이다. 청년 실업 해소 일환으로, 2015년 리커창 총리 '대중창업' 육성을 위한 재정/인프라 지원 확대 정책으로 본격화했다. 소자본으로 창업 가능하고 모바일 결제시스템이 잘 발달되어 있는 환경도 고성장의 기반이 되었다. 젊은 여성들, 소득수준이 상대적으로 낮고 합리적인 가격대 상품 찾는 이용객 비중 높다. 마스크팩은 가격이 저렴하고, 한번 사용하고 버리는 소모품으로 재구매율이 높은 상품이기에 때문에 웨이신에게 가장 적합한 품목이 되었다.

중국 화장품 브랜드 웨이신 운영 등  
웨이신 유통 활발

중국 화장품 브랜드 '한슈(KanS)'는 B2C 형태로 브랜드 웨이신을 운영하고 있기도 하다. 아모레퍼시픽 방판 컨설턴트의 온라인 버전이라고 할 수 있다. 2014년 웨이신 모델 기반으로 설립되어 웨이신 10만명 이상을 보유하고 있으며, 한슈는 2017년 기준 중국 화장품 시장 6위 브랜드까지 성장했다. 신규 글로벌 또는 로컬 브랜드가 화장품 시장 진출시 웨이신 채널을 활용하기도 하고(B2C), 브랜드력이 높은 브랜드의 경우, 웨이신이 직접 유통하기도 한다(C2C).

(\*) 웨이신 유통에서 화장품 매출 비중은 18%~35%까지 다양하게 조사되고 있음

표 8. 중국 화장품 시장 규모 추정

(단위: 십억달러)

	15	16	17	18	19	20	21F	22F
CEIC(A)	31.1	33.8	39.0	40.7	46.3	52.4	61.1	64.2
YoY(%)	12.2	8.5	15.5	4.4	13.5	13.3	16.6	5.0
웨이신 유통	27.3	54.1	78.4	216.0	369.0	777.0	1,123.5	1,474.2
YoY(%)	91.5	98.3	44.9	175.6	70.8	110.6	44.6	31.2
화장품 매출(B)	5.5	10.8	15.7	43.2	73.8	155.4	224.7	294.8
YoY(%)	91.5	98.3	44.9	175.6	70.8	110.6	44.6	31.2
화장품 비중(%)	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0	20.0
실제 시장규모(A+B)	56.7	61.9	71.0	107.1	144.0	230.7	307.6	382.1
YoY(%)	10.2	9.2	14.8	50.8	34.5	60.2	33.3	24.2

자료: KOTRA, CEIC, 통계청, 하나금융투자

## 2) 중국 화장품 시장 세가지 방향성

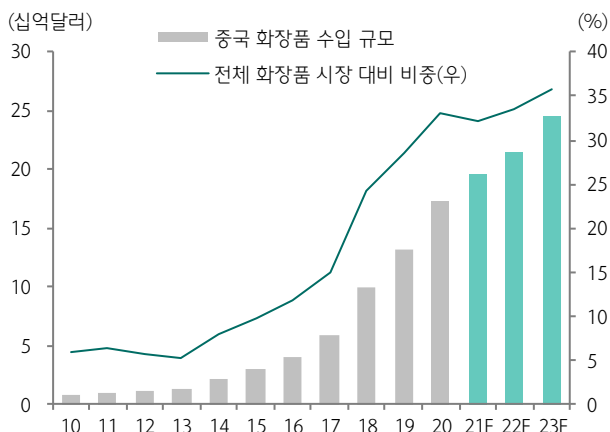
### 중국 화장품 시장 방향성:

#### 1. 럭셔리 수입 브랜드 비중 상승

중국 화장품 시장은 세가지 방향성을 갖고 성장하고 있다. 첫째, 럭셔리 수입 브랜드 비중 상승이다. 중국 화장품 시장의 럭셔리/프리미엄 화장품 매출 비중 51% 추정하는데, 한국과 일본의 경우 60~65% 수준이라는 점을 감안하면서 전체 화장품 시장보다 당분간 성장률이 더 높을 가능성이 크다. 이 시장은 대부분 글로벌 수입 브랜드들이 차지하고 있는데, 중국 화장품 수입액은 전체 중국 화장품 시장의 32%를 차지하고 있는 것으로 추산한다. 로레알/에스티로더/시세이도 등 글로벌 럭셔리 브랜드 업체들의 기회 요인으로 작용하고 있으며, LG생활건강의 중국 및 면세점 매출은 2021년 3조원으로 2015년 대비 3.7 배 증가했다. 중국 화장품 수입 국가별 비중은 프랑스에서 한국, 일본으로 이동하고 있는데, 최근 한국 화장품 비중이 재차 상승하면서 호각지세다.

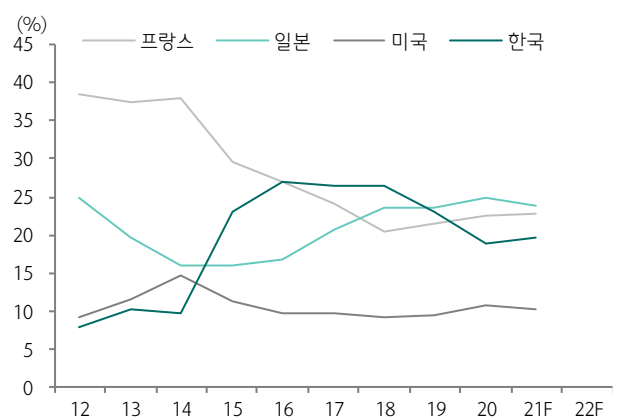
한편, 중국 내 럭셔리 시장이 고성장하면서 럭셔리 브랜드 C2C 유통 관련 가격교란/착통 문제가 빈번하게 발생하고 있다. 중국 정부는 2019년 1월부터 전자상거래법 개정을 통해 개인 판매자에 대한 법정등록을 의무화하여 그 동안 부작용으로 지적된 다단계/광고도배/착통/품질문제를 해결 도모하고 있다. 아무튼, 한국 화장품 브랜드 업체들의 정책명제는 중국 럭셔리 화장품 시장에서 경쟁 심화를 극복하고 시장 점유율을 올리는 것이 되고 있다.

그림 29. 중국 화장품 연간 수입액과 비중



자료: KITA, 하나금융투자

그림 30. 중국 화장품 수입 국가별 비중



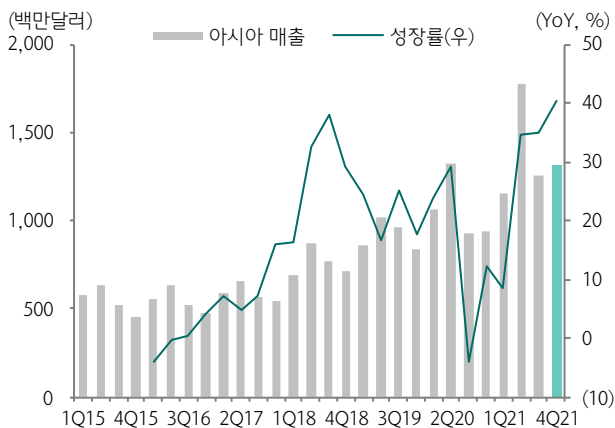
자료: KITA, 하나금융투자

표 9. 역대 광군제 화장품 판매 순위

순위	16	17	18	19	20
1	바이체링	바이체링	랑콤	로레알	에스티로더
2	로레알	프란당	OLAY	랑콤	로레알
3	SK-II	랑콤	로레알	에스티로더	랑콤
4	이이에프	에스티로더	에스티로더	OLAY	후
5	프란당	SK-II	SK-II	SK-II	OLAY
6	에스티로더	OLAY	바이체링	프란당	SK-II
7	칸스	로레알	프란당	바이체링	설화수
8	바이차오진	이이에프	HomeFacialProI	후	시세이도
9	OLAY	이니스프리	Winona	퍼펙트다이어리	Winona
10	랑콤	시세이도	이니스프리	Winona	라메르

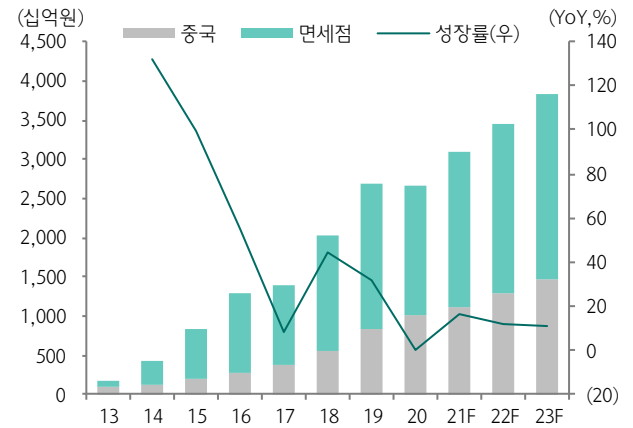
자료: 티몰, 하나금융투자

그림 31. 에스티로더 아시아지역 매출 추이



자료: 에스티로더, 하나금융투자

그림 32. LG생활건강 중국+면세점 매출 추이



자료: LG생활건강, 하나금융투자

## 2. C-뷰티의 확대

둘째, C-뷰티의 확대다. 중저가 시장에서는 로컬 브랜드들의 약진이 두드러진다. 바이체링/프란당/칸스/프로야 등에 이어 카슬란/퍼펙트다이어리/화씨즈까지 성장세가 가파르다. 2020년 중국내 화장품 생산기업 5,447개에 이르렀으며, 합리적 가격으로 매스 시장을 집중 공략하고 있다. 주로 Z세대(1990년대 태어난 20대)와 3, 4선도시 소비자의 니즈를 타겟하고 있다. 중국 화장품 Top 10에 중국 로컬 브랜드들이 잇따라 진입, 2020년에는 중국 화장품 시장 점유율 상위 10대 기업에 중국 로컬 기업이 3개나 들었다. C-뷰티 시장점유율은 56%에 달한다는 보도도 있다. 중국 수요를 기반으로 두고 있는 한국 브랜드 업체들에게도 이런 중국 시장변화는 그대로 투영되고 있다. 후와 설화수 등 럭셔리 브랜드는 견조한 실적 개선을 이어가고 있지만, 이니스프리/에뛰드/마몽드/비디비치 등 주요 중저가 브랜드는 실적 부진이 이어지고 있다.



표 10. 2009년과 2020년 중국 화장품 시장점유율 상위 10대 기업 비교

순위	2009년	2020년
1	P&G (미국)	P&G (미국)
2	로레알 (프랑스)	로레알 (프랑스)
3	유니레버(네덜란드)	시세이도(일본)
4	시세이도(일본)	에스티 로더(미국)
5	암웨이(미국)	유니레버(네덜란드)
6	콜게이트(미국)	아모레퍼시픽(한국)
7	바이어스도르프(독일)	상메이(上美) (중국)
8	존슨앤드존슨	콜게이트(미국)
9	메리케이	바이첸링 (百雀羚) (중국)
10	PERFECT(말레이시아)	자란(伽蓝) (중국)

자료: 티몰, 하나금융투자

표 11. 주요 차이나 뷰티 업체

연번	기업명	설립연도	브랜드	제품유형	상품단가 (위안)	시장 포지셔닝	매장 수	영업수익
1	상하이자화 (上海家化)	2001	바이차오지 (佰草集)	스킨케어, 기초화장품	70~1280	다양화	≥30만	71.38억 위안
2	완메이 (丸美)	2002	완메이 (丸美)	기초화장품, 색조화장품	50~550	프리미엄	≥1.6만	15.76억 위안
3	버라이아 (珀莱雅)	2006	버라이아 (珀莱雅)	기초화장품, 색조화장품	60~300	매스티지	≥1.3만	23.61억 위안
4	상하이상메이 (上海上美)	2002	한수 (韩束)	기초화장품, 색조화장품, 유아용화장품, 스킨케어	40~300	매스티지	≥8만	56.3억 위안 (추정)
5	바이첸링 (百雀羚)	2000	바이첸링 (百雀羚)	기초화장품, 색조화장품, 스킨케어	50~250	매스티지	≥2만	53.8억 위안 (추정)
6	자란 (伽蓝)	2001	프란탕 (自然堂)	기초화장품, 색조화장품, 스킨케어	30~580	다양화	≥2.38만	51.8억 위안 (추정)
7	라팡자화 (拉芳家化)	2001	라팡 (拉芳)	스킨케어	20~130	다양화	≥2만	9.64억 위안

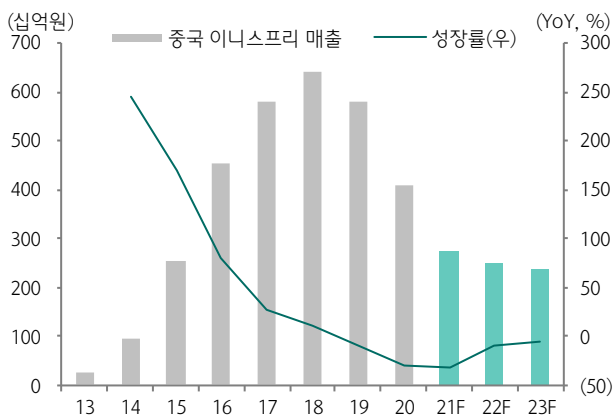
자료: KOTRA, 하나금융투자

## 3. 경쟁심화

셋째, 경쟁심화다. 럭셔리/프리미엄 시장도 마찬가지지만, 중저가 로컬 브랜드끼리 경쟁은 더욱 치열하다. 로컬 브랜드들의 시장 점유율이 다 같이 고르게 상승하고 있는 게 아니라, 1~2년에 한번씩 주도 브랜드가 바뀌고 있다. 2015~16년 바이첸링, 17~18년 카슬란, 18~19년 퍼펙트다이어리, 20~21년에는 화씨즈가 급부상하고 있다. 이런 치열한 경쟁은 온라인/벤처 브랜드 확대라는 시대적 조류 때문이기도 하다. 온라인 유통시장이 확대되면서 벤처 브랜드의 신규 진입이 쉬워졌다. 이들은 오프라인 기존 중저가 브랜드들을 빠르게 침식하고 있는데, 국내에서 원브랜드숍 시장이 크게 위축되고 있는 이유다.

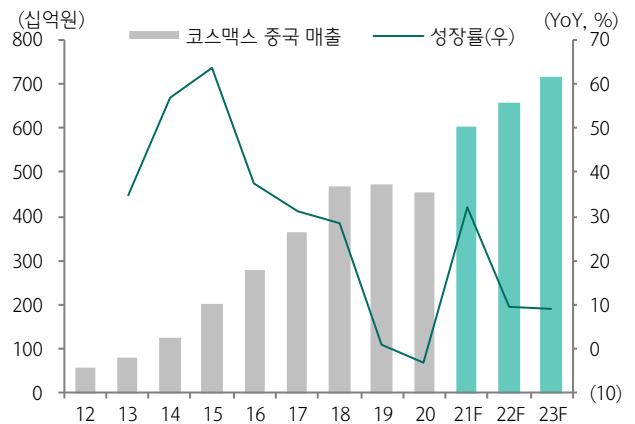
중국도 마찬가지다. 중국 로컬 중저가 브랜드들의 시장 점유율이 전체적으로 상승한 것은 맞지만, 그 안에서 업체별 온도차는 크다. 바이체린과 상해가화, 쑤란당 등 시장 점유율이 줄어들고 있는 브랜드들은 주로 2010년 초중반 오프라인을 기반으로 성장한 브랜드이다. 반면, 키슬란/퍼펙트다이아리 등 벤처 브랜드들은 온라인 채널을 기반으로 빠르게 점유율을 확대했으며, 최근에는 화씨즈가 그 계보를 잇고 있는 것이다. 재밌는 사실은 이들 주도 브랜드들 제품을 모두 코스맥스가 만들어서 히트시켰다는 점이다. 코스맥스의 중국 매출은 2021년 6,030억원으로 2015년 대비 3배 증가했다.

그림 31. 중국 이니스프리 매출 규모 추이와 전망



자료: 아모레퍼시픽, 하나금융투자

그림 32. 코스맥스 중국 사업 매출 규모 추이와 전망



자료: 코스맥스, 하나금융투자

### 3) 중국 화장품 소비 시장 이슈와 영향

#### (1) 중국 소비시장 둔화 우려

##### 2021년 하반기 중국 소비 둔화

2021년 하반기 중국 소비 경기가 크게 둔화되면서 중국의 화장품 소매판매와 수입 증가율이 떨어지고 있다. i) 중국 부동산 시장 위축, ii) 델타변이 확대는 물론, iii) 양극화 해소를 위한 중국 정부의 소비 억제 정책 등이 추세적인 중국 소비 둔화 우려로 제기되고 있다. 중국 정부는 경제성장보다 양극화 해소에 방점을 찍고 있는 것은 분명하다. 아울러, iv) 해외 화장품 소비 둔화는 중국의 애국소비 열풍 '귀차오'도 부담으로 작용하고 있다.

##### '귀차오' 열풍으로 화장품 업종 불확실성 증가

'귀차오'는 현재 국산물품을 소비하는 것을 넘어서서 국민과 민족문화를 이어주는 하나의 연결고리가 되었다고 한다. 바이두 2021년 귀차오 검색 빅데이터 자료에 따르면, 가장 주목 받는 귀차오 관련 10대 이슈에서 국산품 디지털, 패션, 화장품이 1~3위를 차지하고 있으며 단순 제품을 넘어서서 7~10위까지 국산 영화, 만화, 음악, 문학, 음식, 문화유산과 첨단기술이 포함되었다고 밝혔다. 다만, 화장품, 특히, 럭셔리 화장품의 경우 '귀차오' 우려는 제한적일 수 있다. 화장품은 온라인에서 구매가 가능하고, 얼굴에 바르는 것으로 자동차, 신발이나 옷처럼 보이지 않는다. 2017 사드 보복 조치 때도 '후'는 잘 팔렸다. 참고로 대표적인 귀차오 브랜드가 화장품에서 '화씨즈'인데, 코스맥스가 만들고 있다. 아무튼, 이러한 소비 지표 부담은 화장품 업종의 불확실성을 키우는 요인이다.

표 12. 귀차오의 세대별 주요 내용

세대	주요 내용
1세대 귀차오	귀차오의 태동기로서, 주요 관심품목은 의류, 식품, 일상용품 등 집중
2세대 귀차오	휴대폰, 자동차 등 고부가가치 소비영역 까지 관심품목 확장
3세대 귀차오	단순제품을 넘어선, 문화, 일상생활, 취미생활 등까지 확장

자료: 바이두, KOTRA, 하나금융투자

표 13. 2021년 10대 귀차오 주제

1순위	국산 디지털	6순위	국산음악
2순위	국산 패션	7순위	국산문학
3순위	국산 화장품	8순위	국산음식
4순위	국산영화	9순위	문화유산
5순위	국산만화	10순위	첨단기술

자료: 바이두, KOTRA, 하나금융투자

**10월 광군제 중국화장품 판매 호실적  
소비 둔화 우려 다소 완화**

다만, 2021년 4분기 중국 화장품 소매판매와 광군제 판매 실적은 소비 둔화 우려를 다소 완  
화시키고 있다. 중국 알리바바와 징둥닷컴의 광군제 기간(11월 1~11일) 거래액은 8,894억  
위안(약 164조 4,500억원)으로 전년대비 16% 늘어난 규모로 집계됐다. 중국 정부의 대형  
IT 기업 때리기와 11월 8일부터 나흘간 열린 중국공산당 중앙위원회 전체회의 영향으로 판  
촉 행사 및 미디어 홍보 활동이 상당히 위축됐다는 점을 감안하면 양호한 성과다. 2021년  
실적을 견인한 것은 '귀차오 열풍' 과 '라이브 방송' 이었다고 한다. 중국산 제품 매출이  
예년에 비해 크게 늘고 있는데, 알리바바 산하 텐마오는 11일 0시가 되자마자 400여 개의  
중소 브랜드 판매액이 1,000만위안(약 18억원)을 돌파했다고 발표했다. 작년보다 10배 가  
량 증가한 수준이라고 한다. 알리바바의 라이브 커머스 플랫폼인 타오바오 라이브에서는 11  
일 양대 인기 쇼핑 호스트인 웨이야와 리자치 방송을 시청한 사람이 각각 1억 100만명,  
8,515만명에 달했다고 한다. 11일 0시부터 오전까지 이어진 웨이야의 1차 방송에서는 LG  
생활건강 '더 히스토리 오브 후' 화장품 세트가 3만 4,000개 이상 팔리기도 했다.

**2021년 실적 견인 요인:  
'귀차오 열풍' 과 '라이브 방송'**

이번 광군제 의미는 두가지로 요약된다. 첫째, 중국 소비 둔화 우려 완화다. 2021년 3분기  
급격한 중국 소매판매 및 화장품 소비 위축은 전반적인 화장품/면세점 업종의 불확실성 요  
인으로 작용해왔다. 3분기 소비 둔화는 추세적인 요인 이외에도 대홍수와 델타변이 확산 등  
일회성 요인이 상당히 작용했다는 점을 알 수 있다. 둘째, 국내 화장품 업체들의 브랜드력  
우려 완화다. 3분기 중국 후의 매출이 YoY 4% 밖에 성장하지 못하면서 시장점유율이 하락  
하는 것이 아니냐는 우려가 커졌다. 하지만, 3분기 시세이도 중국 사업 매출이 YoY 2% 증가  
에 그친 사실은 3분기 중국 럭셔리 소매판매가 전체 화장품 소매판매(YoY 5%)보다 증가율  
이 낮았고, LG생활건강 후의 시장점유율은 오히려 상승한 것이라는 결론에 이르게 된다.

**광군제 실적 의미:  
-중국 소비 둔화 우려 완화  
-국내 화장품 브랜드력 우려 완화**

중국 화장품 소매판매는 2021년 8월을 저점으로 조금씩 회복세에 있다. 2021년 4분기 중국  
중국 화장품 소비는 애초 예상보다 양호한 상황이다. 더구나, 중국 소비시장에서 웨이신 유  
통과 같은 비공식적인 시장 비중이 더욱 커지고 있는 상황을 감안하면 더욱 그렇다. 코로나  
19 사태로 웨이신 유통 규모는 더욱 증가한 듯 하다. 2020년 웨이신 유통은 YoY 110% 성  
장했으며, 2021년 역시 45% 큰 폭 성장할 것으로 예상되고 있다. 화장품 매출 비중이 정확  
하진 않지만, 20%만 잡아도 중국 화장품 소매판매보다 실제 화장품 소매판매는 훨씬 크게  
성장한 것이다. 2020년 중국 화장품 소매판매는 YoY 13% 증가에 그쳤지만, 웨이신 유통을  
합할 경우 YoY 73% 신장이다. 그만큼 웨이신 유통이 활성화 돼 있다는 말이다. 공식이든  
비공식이든 아무튼 중국 소비시장 둔화에 대해서는 불확실성이 완화되고 있다.

표 14. 2021년 광군제 한국 화장품 성과

회사	브랜드	성과	비고
LG생활건강	후	알리바바+틱톡 합산 3,294억원 (YoY 61%)	• 럭셔리 화장품 브랜드 매출 순위 에스티로더, 랑콤에 이어 3위
		천기단 화현 세트 88만 세트(YoY 16%)	• 티몰 전체 카테고리 중 매출 기준으로 애플에 이어 2위 뷰티 카테고리 2년 연속 1위 등극 • 틱톡 채널 30만 세트 판매, 전체 판매 제품 중 1위
아모레퍼시픽	설화수	자음생 라인 YoY 83%, 자음생 에센스 YoY 325%	• 틱톡/콰이쇼우 판매량 전년 대비 2배 성장
	라네즈	매출 YoY 38%, 역대 최고치 기록	• 네오쿠션 11만개, 퍼펙트 리뉴 레티놀 3.7만개
	기타		• 이니스프리 그린티 씨드세럼 매출 YoY 30% • 려 예약판매율 전년 대비 2배 증가, 탈모 카테고리 예약 판매 1위
애경산업	Age20's	45만개 (전년도 수준 추정)	• 'Age20's 에센스 커버 팩트' 4년 연속 티몰 BB크림 순위 1위
클리오	클리오	40억원 (YoY 60%)	• 쿠션 제품 주도 쿠션 제품 주도, 프로아이팔레트와 마스크라 품목 라이브방송 성과
해브앤비	닥터자르트	2억 7,500만원, 최대 매출 달성 (약 508억원, YoY 41%)	• 사전 예약판매 시작 1시간만에 전년 예약판매 기록 돌파 • 티몰 한국 스킨케어 브랜드 중 3위 • 왕홍 '오스틴'과의 라이브 방송 229억원 매출 달성

자료: 언론보도, 각 사, 하나금융투자

## (2) 중국 화장품 규제 우려에 대하여

2018년 이전 중국 화장품 시장  
위생허가가 가장 큰 제약 요인

중국 정부의 자국 산업 보호를 위한 대표적인 정책이 위생허가다. 세계 각국이 자국민 안전을 위해서 성분에 대해서는 모두 허가제를 유지하고 있다. 하지만, 중국은 특이하게 성분이 같더라도 리뉴얼 제품을 포함 개별 상품마다 일일이 위생허가를 다 받아야 하는 1사1허가제도를 갖고 있다. 짧게는 3개월 늦게는 1년 이상 소요되기 때문에 특히, 신상품 출시에 큰 장애 요인이었다. 2~3년 전까지만 해도 한국을 비롯 글로벌 업체들에게 위생허가가 중국 사업에 가장 큰 제약이었다.

2018년 중국 위생허가 제도 개편

하지만, 2018년 11월부터는 일반화장품(기능성 화장품 제외)의 경우 온라인으로 제품 등록만 하면 바로 시판할 수 있게 되었다. 2018년 4월 중국은 국가약품감독관리국 공고를 통해, 최초 수입 시에만 통관검사를 실시하고 이후 수입부터는 통관검사를 면제한다고 밝힌 바 있다. 해외직구 채널은 위생허가 없이 보세구역 통해서 합법적으로 대 중국 수출이 가능하다. 중국이 2016년 4월 '해외직구 상품에 대한 위생허가 및 행우세(행정세+우편세)50% 면세 혜택'을 폐지하는 규제를 마련했다가 유예한 바 있다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 주요 브랜드 업체들의 티몰 글로벌 등 중국 해외직구 채널 매출 비중이 상승하고 있다. 비관세 규제는 점차 완화되고 있다.

## 관세율/소비세율 지속 인하

관세율과 소비세율도 계속 내리고 있었다. 2015년 6월에는 기초화장품 수입관세를 2%로 내렸고, 2018년 7월에는 색조화장품 관세율도 2%까지 인하했다. 2016년 10월 소비세율 인하 파급력이 컸다. 럭셔리 화장품 소비세가 30%에서 15%로, 색조 소비세율은 30%에서 아예 폐지되었다. 글로벌 브랜드들을 중심으로 가격 인하가 이어졌고, 중국 색조 시장이 확대되는 계기가 되었다. 2017년 중국 화장품 소매판매는 YoY 15.5% 성장했는데, 2016년(YoY 8.5%)에 비해 두배 가까이 성장률이 제고되었다.

2021년 중국 화장품 기본법 개정  
중소영세기업 시장 퇴출 가속화 전망

2015년부터 파이공을 통한 중국 화장품 밀수입이 전면 차단되고 있다. 2019년부터는 중국 전자상거래법이 개정되면서 웨이상들의 사업자 등록을 의무화했다. 2021년 30년 만에 중국 화장품 기본법이 바뀌었다. 2010년 이후 꾸준히 제품 수입과 허가/등록/소비세 관련 법규 변화가 있었지만, 2021년 1월부터 적용된 '화장품감독관리조례'는 앞으로 '화장품 기본법' 역할을 담당하게 된다. 화장품 원료 관리, 인증 및 등록, 광고 등 산업 전반에 대한 규제와 관련 책임자에 대한 책임과 처벌을 강화하는 것으로 중국 화장품 업계의 구조조정, 중소영세기업의 시장 퇴출을 가속화할 것으로 예상된다.

실제로 화장품 등록 규정 강화 후 중국의 신제품 등록 건수가 100분의 1로 뚝 떨어졌다는 보도도 있다. 관리 책임 강화 측면에서 도입한 5년 이상 경력의 제품 안전 관리 책임자 부족 문제가 핵심으로 꼽힌다. 아울러 허가/등록 시 효능평가제도가 신설되어 기능성 화장품의 경우 기존 소요시간보다 서류 준비 준비 기간이 수 개월 이상 필요할 것으로 예상되고 있다. 이러한 조치는 중국 로컬 브랜드 업체들의 코스맥스와 한국콜마 등 중국 현지에 진출해 있는 글로벌 ODM 업체들에 대한 의존도를 더욱 높이는 요인으로 작용하고 있다. 코스맥스는 연구와 개발, 제조는 물론, 대관/등록/허가 업무까지 종합적인 서비스가 가능하기 때문이다.

정부의 화장품 산업에 대한 입장:  
세금과 수입 부담 인하 대신 정식  
채널 유통 촉구

아무튼, 중국 정부의 제반 규제들은 기본적인 중국 화장품 산업에 대한 입장을 명확히 보여주고 있다. 세율 인하가 당근이라면 파이공 규제와 전자상거래법 개정은 채찍이라고 할 수 있다. 즉, 세금과 수입에 대한 부담은 낮출 테니, 정식 채널로 들여와 합법적으로 팔라는 것이다. i) 웨이신 유통까지 제도권으로 편입시키면서 관리를 수월하게 하고, ii) 짝퉁과 저질 상품에 의한 소비자들 불만도 줄이는 동시에, iii) 자국내 대기업을 육성하고, iv) 세수를 증가시켜, 화장품 수요 확대에 따른 경제적 효과를 최대한 내재화하겠다는 것이다.

## 2022년 중국 사치세 불확실성

한편, 2022년 중국 사치세 부과 여부는 새로운 불확실성이다. 중국 정부는 부의 양극화를 해소하기 위해 사치재 소비를 억제하고 있으며, 이를 위해 세금 부과를 단행할 것으로 예상되고 있다. 시기는 2022년 1분기로 보이는데, 고가 자동차와 술에 대한 부과는 상당히 가능성이 높다는 분석이 나오고 있다. 럭셔리 화장품에 대해서도 가능성이 제기되고 있다. 2016년 사치세 인하 조치를 반대로 돌리겠다는 것이다. 이러한 사치세 부과 이슈는 아모레퍼시픽과 LG생활건강 등 럭셔리 매출 비중이 높은 화장품 업체들의 실적 전망에 불확실성을 높이는 요인이다.



표 15. 중국 화장품 관련 규제 변동 사항

법규	시행일자	주요 내용
화장품표식관리규정	2022년 5월 1일	화장품 라벨 규범화
화장품생산경영감독관리조례	2022년 1월 1일	화장품 생산 허가, 생산관리, 경영관리 등의 법적 근거
화장품감독관리조례	2021년 1월 1일	2021년부터 '화장품 기본법' 역할 담당
수입 비특수용도 화장품 등록관리에 관한 공고	2018년 11월 10일	비특수용도 화장품 등록 관리 절차
화장품안전기술규범	2016년 12월 1일	화장품 원료, 배합, 제한량 등을 규정
수출입화장품검역감독관리지침	2012년 2월 1일	수입화장품 검사검역관리의 법적 근거
화장품행정허가신고수리규정 화장품행정허가수리심사요점	2010년 4월 1일	주관부처의 신청접수, 심사 규범화

자료: KOTRA, 하나금융투자

표 16. 중국 정부 화장품 관련 주요 세율 정책 변화

일시	내용	비고
2015년 6월	기초화장품 수입관세 5%→2%로 인하	
2016년 10월	럭셔리 화장품 소비세율 30%→15% 색조 화장품 소비세율 30% 폐지	2017년 글로벌 브랜드와 한국 주요 브랜드들 모두 그만큼 가격 인하
2017년 12월	향수/아이/립(10%→5%), 네일(15%→5%) 관세율 인하	
2018년 7월	화장품과 일부 의약품 수입관세 평균 8.4%→2.9%	색조화장품을 2%(기초화장품과 동일 수준)까지 인하 추정

자료: 언론보도, 하나금융투자

## 12. 채널 분석의 소결론: 온라인/중국/벤처

### 1) 브랜드는 다양화, 온라인 시장은 재편 중

한국 화장품 시장 외연 확대 경로:

#### 1. K-뷰티의 확산

2015년 이후 한국 화장품 시장은 두 갈래로 외연을 확대했다.

첫째, K-뷰티의 확산이다. 대 중국 브랜드 인지도 제고로 중국 인바운드와 대 중국 수출이 큰 폭 증가했다. 수출은 동남아, 일본, 미국으로 확대되고 있다. 전체 산업 성장률보다 수출 증가와 해외사업 확대 속도가 빠르다는 말은, K-뷰티의 글로벌 확산을 의미하는 것이다. 국내 시장보다 해외/수출 시장으로 역량이 확대되고 있는 것이다.

#### 2. 벤처 브랜드

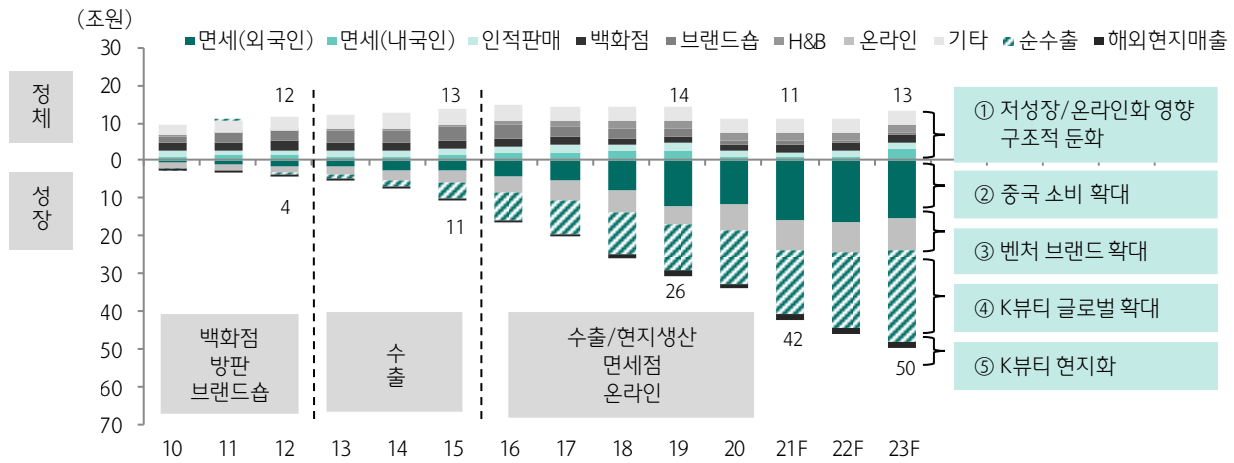
둘째, 벤처 브랜드다. 국내 화장품 시장에서 온라인+홈쇼핑+H&B 채널 2021년 매출 11조 5천억원으로 2012년 3조원 대비 4배 가까이 성장했다. 연평균 16%의 고신장이다. 전체 국내 화장품 시장에서 매출 비중도 2012년 20%에서 2021년 34%까지 상승했는데, 그 주인공은 AHC와 닥터자르트, 클리오 등 벤처 브랜드들이었다. 2012~21년 사이 국내 화장품 시장에서 면세점과 온라인 채널을 제거하면 YoY 1% 역신장이다. 중국 수요가 얼마나 화장품 시장을 견인하고 있는지, 온라인 채널 전략이 개별 업체들에게 얼마나 중요한 지 단적으로 나타내 준다.

브랜드 다양화, 온라인 유통 시장  
집중화 경향

점차 브랜드는 다양화 되고 있고, 온라인 유통 시장은 집중화되고 있다. 네이버/쿠팡/이마트를 중심으로 시장 재편 움직임이 일고 있다. 유통 업종 특성상 집객을 늘리면서 시장 점유율이 상승할 수록 다양한 브랜드들과 고객들이 더 모여들게 된다. 브랜드들은 더 많은 고객을 만나기 위해 판매수수료를 내리면서 들어온다. 유통업체의 바잉파워다. 그러면, 판매 가격을 더 내릴 수 있다. 고객들은 다양한 브랜드를 싸게 접할 수 있기 때문에 더 모여든다. 그렇게 '포탈'의 성격을 갖게 되면 광고 등 다양한 신규 수익원을 취할 수 있다. 유통 업체는 판매수수료를 더 내리면서 다양한 브랜드를 유치한다. 현재 네이버가 이런 모습으로 가고 있다. 네이버의 판매수수료율은 5%에 불과하다. 이런 온라인 유통의 성격을 생각해보면 아모레퍼시픽을 비롯 각 브랜드 업체들의 자사몰 확대 전략이 큰 진전 없이 목표에 미달하고 있는 이유를 명확히 알 수 있다.

한국 브랜드 업체들은 원브랜드숍 체제 이후 유통을 직접 전개하면서 고객 데이터까지 바로 보유할 수 있게 되었다. 자기 브랜드의 고객 데이터를 온전히 갖고 있다는 것은 굉장한 프리미엄이다. 다양한 통계와 마케팅 방안을 고안해 낼 수 있다. 하지만, 이렇게 고객 데이터를 브랜드 업체가 갖고 있는 경우는 드물다. 한국 화장품 유통 구조의 특이함 때문에 발생한 파생적인 산물이다. 원래 고객 데이터는 소비자와 접점을 이루고 있는 유통 회사에서 관리하는 게 일반적이다. 자사몰에 대한 집착과 의지는 어쩌면 이런 고객 데이터에 대한 미련일 지도 모른다. 매출 성장을 위해서는 높은 브랜드력을 이용하여, 판매수수료율을 낮추면서 대형 온라인 종합몰에 다양한 카테고리를 진입시키는 전략이 합리적일 수 있다.

그림 33. 한국 화장품 산업의 확장과 채널 변화



자료: 하나금융투자

표 17. 한국 화장품 시장 중국 의존도

(단위: 십억원)

	2014	2015	2016	2017	2018	2019	2020	2021F
한국 화장품 산업	19,893	24,061	31,307	34,747	40,783	45,962	44,782	52,313
면세점	2,522	2,603	4,233	5,332	8,031	12,079	11,537	15,095
대 중국 수출	1,048	1,887	2,740	2,878	3,598	3,811	4,317	5,690
아모레퍼시픽	587	909	1,246	1,379	1,465	1,471	1,243	1,281
LG생활건강	330	301	381	470	654	945	1,135	1,257
코스맥스	117	215	284	371	478	482	468	690
한국콜마	27	37	52	58	75	77	72	134
대 중국 매출 합산	4,630	5,952	8,936	10,487	14,300	18,865	18,772	24,147
중국 비중	23.3	24.7	28.5	30.2	35.1	41.0	41.9	46.2

주: 대 중국 수출액에는 아모레퍼시픽 등 개별 업체들의 실적이 일부 포함돼 있을 수 있음

자료: 각 사, 관세청, 하나금융투자

## 2) 한국 화장품 경쟁력: 혁신적 카테고리

한국 화장품 산업에 대한 우려 상존  
중국 시장 점유율 하락

한국 화장품 산업에 대한 불안감이 크다. 중국 시장에서 럭셔리는 글로벌 브랜드들에게, 중저가는 로컬 업체들에게 밀리면서 샌드위치에 되는 것 아니냐는 우려다. 실제로, 최근 몇년간 중국에서 한국 화장품 시장 점유율이 떨어진 것은 사실이다. 최근 중국 화장품 시장의 트렌드 변화, 즉, 럭셔리 및 색조 화장품 수요 확대는 한국 화장품 업체들에게 우호적이지는 않다. 한국 화장품 업체들은 브랜드력과 기술 수준에서 글로벌 럭셔리 브랜드 업체 대비 한 단계 아래에 있는 것은 사실이다. 한국 화장품의 기술력은 기초의 경우 90%, 색조(포인트 메이크업)의 경우 그보다 훨씬 아래 있는 것으로 평가되고 있다.

한국 화장품의 입지는 건조  
강점은 혁신적 카테고리

그렇다고, 한국 화장품의 입지가 약화된 것은 아니다. 이니스프리처럼 실적이 부진한 브랜드들도 있지만, 후와 설화수의 중국 매출은 매년 새로운 기록을 세우고 있다. 클리오의 최근 중국 시장 실적은 고무적이다. 2021년 광군제에도 K-뷰티는 건재했다. 중국 현지에서 평가하는 한국 화장품의 강점은 '혁신적' 카테고리다. 에어쿠션/BB크림/마스크팩 등은 한국 업체들이 만들어 전세계에 알려진 아이템이다. 썬스틱과 스틱 파운데이션 등도 외국인들이 감탄하는 아이템이다. 유럽이나 일본 화장품 브랜드들이 럭셔리 기초나 색조 제품에 초점을 두고 있는 것과 차이가 있다.

중국 브랜드 업체들은 글로벌 브랜드 업체들을 따라가기 위한 기술 지향을 추구하면서, 한국 화장품 카테고리의 혁신성에 대해서는 감히 경쟁에 나설 엄두를 못내고 있다. 이런 혁신성은 한개 브랜드/업체의 경쟁력이 아니다. 지난 15년동안 전세계에서 가장 치열한 경쟁의 각축장에서 수많은 신규 상품들이 흥망성쇠하면서 축적된 한국 화장품 산업의 자산이라고 볼 수 있다. 최근 국내 화장품 시장에서 벤처 브랜드의 약진은 이런 경쟁력을 잘 보여준다. 한국 소비자들은 전세계에서 가장 까다로운 소비자로 알려져 있다. 한국 화장품 시장을 테스트베드로 생각하는 글로벌 업체들도 있다.

그림 34. 에어쿠션



자료: 아모레퍼시픽, 하나금융투자

그림 35. 스틱 파운데이션



자료: 초초스팩토리, 하나금융투자

**벤처 글로벌화의 인프라/네트워크  
부족 문제**

문제는 이런 벤처 브랜드들의 다양한 혁신적 카테고리/아이템을 글로벌로 전개할 인프라와 네트워크가 부족하다는 점이다. 벤처 브랜드들이 글로벌 화장품 유통망을 진입하기란 대단히 어려운 일이다. 매출 400억원 정도밖에 안되는 '마녀공장' 같은 브랜드 업체가 세포라나 엘타뷰티 같은 글로벌 유통업체의 문을 두드리기란 대단히 어려운 일이다. 2014년 240억원에 불과했던 CNP차앤박 화장품은 LG생활건강에 피인수되면서 연매출 1,000억원 브랜드로 성장했다. 더마 화장품 트렌드에 부합한 것도 사실이지만, LG생활건강의 마케팅과 유통력이 없었다면 그만큼 성장했을 지는 의문이다.

하지만, 이런 국내 대기업들도 글로벌 화장품 시장 유통에는 자신있게 나서지 못하고 있다. 후와 설화수, 이니스프리 등 주요 브랜드의 매출 발생 지역은 동아시아, 한국과 중국에 국한돼 있다. 최근 이니스프리와 라네즈가 미국에 진출해서 좋은 반응을 보이고 있으나, 매출 규모는 천억원 정도에 불과하고, 그것도 점포 오픈과 철수를 반복하고 있다. LG생활건강의 해외 진출도 중국 이외에는 초라하기 마찬가지다. 일본과 미국 지역 매출은 인수한 회사들에서 발생하고 있는데, 브랜드보다는 유통망 확보를 위한 인수였다고 평가할 정도다.

### 3) 한국 화장품 산업의 지속 성장을 위한 조건

**글로벌 유통의 높은 진입장벽은  
한국 화장품 산업 성장의 위협요인**

이러한 글로벌 화장품 유통의 높은 진입장벽과 한정된 인프라는 한국 화장품 산업의 중장기 성장 여력에 상당한 위협으로 다가올 수 있다.

첫째, 설화수와 후 등 럭셔리 브랜드의 경우 중국 시장에서도 지속 성장을 예단하기 어렵게 된다. 중국 이외 선진국에서 브랜드 인지도가 제한적인 상황에서 중국 소비가 계속 브랜드화가 될 때, 과연 후와 설화수에 대한 로열티가 계속될 수 있을까? 유럽과 미국에서는 아무도 알지 못하는 한국 브랜드 세트를 30만원씩 내고 살 수 있을까? 중국에서 설화수와 후의 지속 성장을 위해서도 최소한 유럽과 미국 둘 중에 한 지역에서는 브랜드 입지를 확보하고 있어야 한다.

**럭셔리/벤처 브랜드 양자에게  
글로벌 유통망 확보는 반드시 필요**

둘째, 훌륭한 벤처 브랜드들 탄생과 성장의 산업 생태계 형성을 위해서라도 글로벌 유통망 확보는 반드시 필요하다. 지금처럼 성장이 정체된 국내 화장품 시장에서 해외 진출 없이 내수 수요에만 의존하여 아웅다웅한다면 작은 어항 안에 물고기만 많아지는 꼴이다. 산업의 생태계는 척박해질 수밖에 없다. 성공 사례가 많이 나와야 하고, 그건 M&A다. 스타일난다가 로레알에 6천억원에 매각되면서 얼마나 많은 화장품 벤처 브랜드들이 등장했는가?

글로벌 브랜드 업체들이 좀더 공격적으로 M&A에 나설 수 있는 이유는 역시 유통력 때문이다. 로레알에게 한 지역에서 매출 3백억원하는 로컬 브랜드를 글로벌로 확장해서 3천억원으로 키우는 것은 그리 어렵지 않은 작업일 것이다. 전세계 세포라와 엘타뷰티, 왓슨스에만 유통해도 일단 매출 규모는 상당히 끌어올릴 수 있다. LG생활건강이나 아모레퍼시픽이 브랜드 M&A에 상대적으로 소극적인 이유도 유통력의 한계 때문일 것이다. 한정된 지역에서 실패하지 않으려면 좀더 확실한 검증된 브랜드를 인수해야 하는데, 그런 브랜드는 이미 글로벌 브랜드에 넘어간 다음일테니 악순환이다.

## K-뷰티의 수요는 견조

K-뷰티 수요는 작지 않아 보인다. K-팝, K-컨텐츠를 타고 동남아는 물론 대 일본, 미국, 수출이 늘어나고 있다. K-뷰티의 높은 가성비와 혁신성에 대한 인지도는 수출 실적으로 증명되고 있다. 한국 여행을 때마다 친구들로부터 항상 화장품 심부름을 부탁 받는다고 말하는 인터뷰들이 흔하다. 그런데, 한국 화장품들은 제대로 소비자들과 접점을 찾지 못하고 있는 것이다. 오죽하면 세포라가 한국 화장품을 판매하고 싶은데 마땅한 제품이 없어 PB로 K-뷰티 매대를 설치했겠는가?

국내 메이저 브랜드 업체들의  
글로벌 유통력 제고 절실

지금까지 화장품 채널/지역 분석을 통해 2010년 이후 지금까지 한국 화장품 산업의 성장 이, 채널로는 '온라인', 지역적으로는 '중국', 카테고리로는 '벤처' 브랜드들이 성장의 주역이 있음을 밝혔다.

i) 주요 브랜드 업체들의 지속 성장을 위해서는 온라인 채널에 대한 전향적인 정책이 불가 피하며, 국내외 온라인 유통 시장 재편이 빠르게 일어나고 있는 만큼, 온라인 유통 시장에 대한 정교한 접근과 대책이 필요하다는 것을 상기할 수 있다.

ii) 한국 화장품 산업의 지속 성장을 위해서는 벤처 브랜드 육성을 위한 산업 생태계가 중요한데, 이를 위해서는 활발한 M&A 시장이 형성되어야 할 것이다.

아울러, iii) 중국 지역에서 지속적인 브랜드 로열티가 중요한데, 이를 위해서는 중국 현지 마케팅 뿐만 아니라 유럽과 미국 선진 화장품 시장에서 브랜드 인지도 제고가 동반되어야 할 것이다.

뒤에 있는 두 가지, 즉, 벤처 브랜드 육성과 M&A 시장 활성화, 설화수/후 등 럭셔리 브랜드의 글로벌 브랜드 인지도 제고를 위해서는 국내 메이저 브랜드 업체들의 글로벌 유통력 제고가 절실한 상황이다.

이제, 다음 편에서는 브랜드-ODM-부자재/원료의 화장품 밸류체인 분석을 통해, i) 각 단계별 부가가치와 핵심 역량, 경쟁 상황 등을 깊이 살펴보고, ii) 변화하는 화장품 산업 환경 하에서 단계별 국내 기업들의 경쟁력과 현황, 향후 전망에 대해 살펴본다. 마지막으로 채널분석과 밸류체인 분석을 종합, 화장품 업종에 대한 합리적인 투자전략과 산업전망을 위한 방향을 잡아보고자 한다.



## 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	95.04%	4.96%	0.00%	100%

\* 기준일: 2022년 01월 11일

## 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 1월 11일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2022년 1월 11일 현재 해당회사의 유가증권은 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.