

Overweight
(Maintain)

화장품/섬유의복

Analyst 조소정

sojcho@kiwoom.com

Compliance Notice

- 당사는 3월 13일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

화장품

화장품 1-2월 지표 Review: 그래도 중국을 봐야 한다면



24년에도 화장품 산업의 성장 모멘텀은 여전히 비중국 채널이다. 중국의 수요 회복세는 아직 지지부진하지만, 그래도 화장품 섹터 내에서 중국은 미워도 외면할 수 없는 시장이다. 중국의 경우 아직 화장품 수요는 더딘 편이며, 이전과 마찬가지로 현지 브랜드에 대한 선호가 계속 확대되고 있는 것으로 파악된다. 이에 만약 중국을 봐야한다면, 역시 OEM을 주목하자.

>>> 화장품: 최근 약해진 투자심리, 그래도 24년은 성장!

24년에도 화장품 산업의 성장 모멘텀은 비중국 채널일 것으로 예상된다. 실제로 올해 많은 업체들의 성장 전략이 중국 보다는 비중국 채널에 초점이 맞춰져 있고, 기대감도 더 크다. 아울러 중국 소비 분위기 아직 불안정한 흐름을 보이고 있는 반면, 비중국향 수출 성장세는 견조하기 때문에, 여전히 중국향 보다는 비중국 비중이 높은 업체를 선호한다. 브랜드사 중에서는 최선호주는 중국 비중이 가장 적고, 비중국 채널 성장이 기대되는 클리오, 관심종목은 코스알엑스가 편입될 예정인 아모레퍼시픽, OEM 중 최선호주는 코스맥스다.

◎ 1-2월 화장품 수출입

- 전체 +39%, 중국향 +22%, 비중국향 +49%
- 미국 +71%, 일본 +30%, 유럽 +61%, 동남아 57%

>>> 그래도 중국은 안 볼 수 없는 시장, 선별적인 접근이 필요

그러나 그래도 중국 시장을 살펴야겠다는, 중국 현지/중저가 시장에 노출도를 두고 있는 OEM에 주목하자.

먼저 중국 시장 분위기는 이전과 크게 다르지 않다. (24.1.17 발간, <화장품 12월 지표 Review: 대체는 그대로> 참조) 낮은 기저에도 불구하고, 화장품 수요 회복은 전반적으로 더딘 편이다.

◎ 1월 화장품 GMV

- Tmall&Taobao +9% (기초 +8%, 색조 9%)
- Tiktok +102% (기초 +100%, 색조 +140%) 추정

◎ 2월 화장품 GMV

- Tmall&Taobao -35% (기초 -38%, 색조 -30%)
- Tiktok +29% (기초 +36%, 색조 +43%) 추정

◎ 1-2월 화장품 GMV

- Tmall&Taobao -18% (기초 -21%, 색조 -13%)

- 채널 분석: Tiktok의 GMV는 꾸준한 성장세를 이어가고 있는 반면, 기존 온라인 플랫폼은 연이은 감소세를 보이고 있다. 현지 브랜드가 좋은 순위를 보이고 있는 라이브커머스의 영향력이 계속 확대되고 있는 점에 주목할 필요가 있다.
- 브랜드 분석: 저가-초고가 간의 양극화된 선호 현상이 나타나고 있다. 1-2월 판매 브랜드 순위를 살펴보았을 때, 해외 럭셔리 브랜드사가 상위권을

기록함과 동시에, 현지 브랜드(중저가)도 아웃퍼폼 현상을 보이고 있다. 다만 주요 온라인 플랫폼의 ASP 추이도 20년도 수준으로 이전대비 하회하고 있다는 점을 고려했을 때, 전반적으로 현지/매스 브랜드에 대한 선호가 확대되고 있는 것으로 보인다.

큰 틀에서 시장 분위기는 우호적이지 않으나, 현지 브랜드 시장은 상대적으로 양호한 편이다. ①소비 양극화, 저가 선호 ②대개 현지 브랜드가 좋은 순위를 보이는 라이브커머스의 아웃퍼폼 현상을 비춰보았을 때, 저가/현지 브랜드를 중심으로 선별적인 접근을 권한다. 이에 중국 시장에 노출도를 두고 싶을 경우 해당 업체들을 고객사로 두고 있는 OEM업체를 추천한다.

한편 최근 브랜드사의 면세 채널 회복 가능성에 대한 기대감이 늘고 있다. 면세 B2B 채널의 최종 수요처인 중국 현지 시장의 분위기는 이전과 크게 달라진 점이 없기에, 브랜드사의 1분기 면세 실적은 각 업체의 기저 부담 정도에 따라 다른 흐름이 나타날 것으로 예상된다. 이에 작년 기저 부담이 낮은 업체는 플러스 성장을 보일 수 있겠지만, 현 중국 소비 시장 분위기를 고려했을 때, 성장 흐름이 2-4분기까지 지속될 가능성은 제한적이며, 당분간 지켜볼 필요가 있다.

관련 기업 1분기 실적 비교

십억원	키움증권 추정치			컨센서스			차이		
	매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM
클리오	87.3	8.1	9.3%	90.8	8.9	9.8%	-4%	-9%	-0.5%
아모레퍼시픽	936.4	45.8	4.9%	947.3	54.2	5.7%	-1%	-15%	-0.8%
코스맥스	501.8	35.5	7.1%	492.1	35.1	7.1%	2%	1%	-0.1%

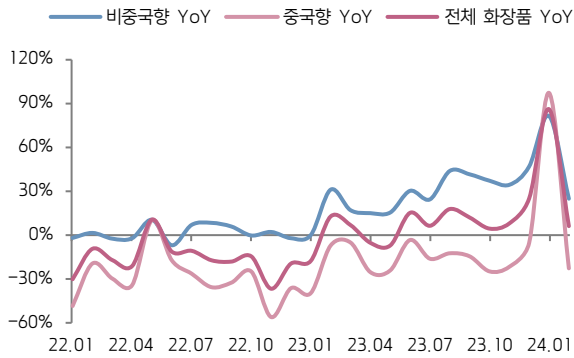
자료: FnGuide, 키움증권리서치

관련 기업 연간 실적 비교

십억원	키움증권 추정치			컨센서스			차이			PER
	매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	매출액	영업이익	OPM	
클리오	396.7	46.3	11.7%	393.4	45.9	11.7%	1%	1%	0.0%	14.5
아모레퍼시픽	4,167.7	333.6	8.0%	4,332.1	378.5	8.7%	-4%	-12%	-0.7%	26.7
코스맥스	2,217.1	180.7	8.2%	2,108.4	171.0	8.1%	5%	6%	0.0%	10.9

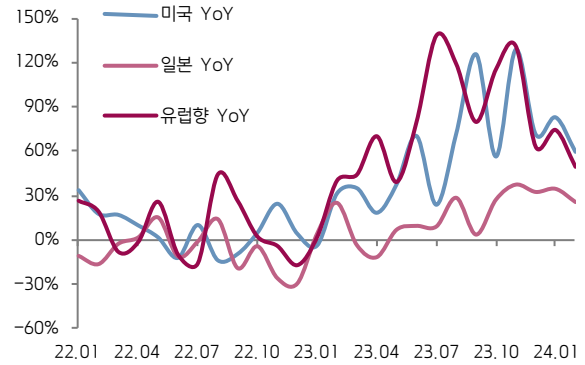
자료: FnGuide, 키움증권리서치

국내 화장품 수출 추이 (전체/중국/비중국)



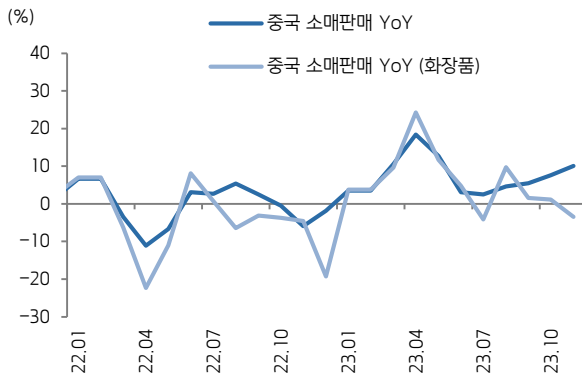
자료: 관세청, 키움증권리서치

국내 비중국향 화장품 국가별 수출 추이



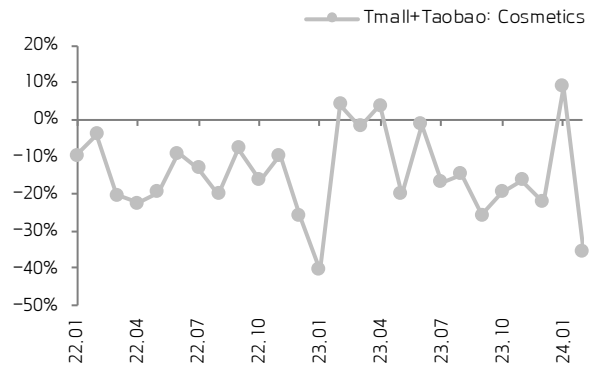
자료: 관세청, 키움증권리서치

중국 전체/화장품 소매판매 YoY 추이



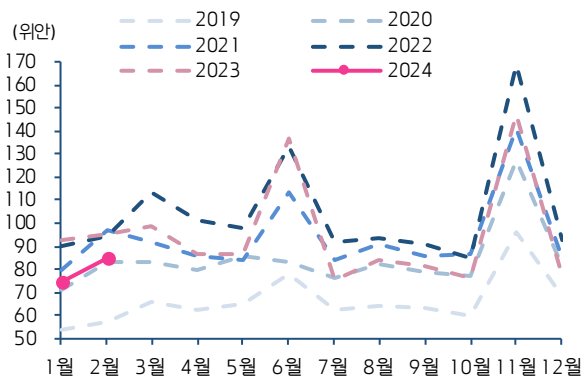
자료: Bloomberg, 키움증권리서치
주: 1~2월은 누적

Tmall+Taobao 화장품 GMV 추이



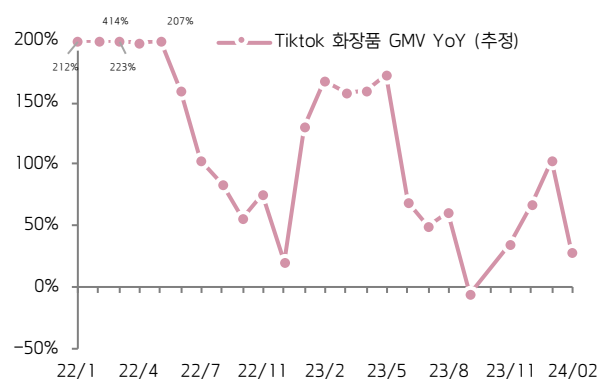
자료: CEIC, 키움증권리서치

최근 5개년 Tmall+Taobao 화장품 월별 ASP 비교



자료: CEIC, 키움증권리서치

Tiktok 화장품 GMV 추이



자료: 언론종합, 키움증권리서치

Tmall 1월 스킨케어 판매 순위

순위	브랜드	순위	브랜드
1	Loreal	11	Kiehls
2	Proya	12	Winona
3	Lancome	13	Chando
4	Clarins	14	Shiseido
5	Estee Lauder	15	La Roche Posay
6	Olay	16	HBN
7	SK-II	17	Guerlain
8	La Mer	18	ZhiBen
9	Guyu (谷雨)	19	The Whoo
10	Helena Rubinstein	20	Kans

자료: 언론보도, 키움증권리서치

주1: <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20240202170750158917880>

주2: 현지브랜드 굿은 박스표시

Tmall 춘절 스킨케어 판매 순위

순위	브랜드	순위	브랜드
1	Proya	11	Estee Lauder
2	Loreal	12	SkinCeuticals
3	Lancome	13	Winona
4	Helena Rubinstein	14	Simpcare
5	La Mer	15	Chando
6	SK-II	16	ZhiBen
7	Olay	17	HBN
8	Clarins	18	Kans
9	Guyu (谷雨)	19	Chanel
10	Kiehls	20	La Roche Posay

자료: 언론보도, 키움증권리서치

주1: 2.9-17일 집계

주2: <https://caifuhao.eastmoney.com/news/20240221105708461931510>

주3: 현지브랜드 굿은 박스표시

Tiktok 3월 부녀절 행사 판매 순위



자료: Tiktok, 키움증권리서치

Tiktok 1-2월 뷰티 판매 순위

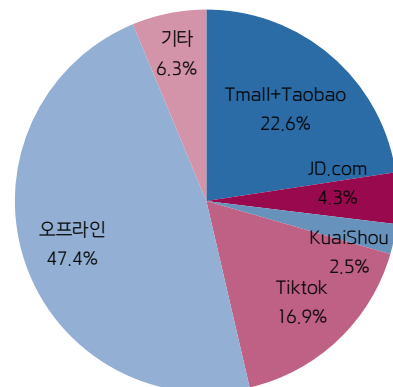
순위	브랜드	순위	브랜드
1	Kans	11	MaoGePing
2	Proya	12	GongFu (宫芙)
3	Joyruqo	13	Estee Lauder
4	Loreal	14	DCEXPOT
5	The Whoo	15	OSM
6	Guyu (谷雨)	16	Helena Rubinstein
7	VC	17	La Mer
8	Prof.Wen (温博士)	18	YSL
9	AKF	19	Mancodes
10	Lancome	20	ZaoWuZhen (造物者)

자료: 언론보도, 키움증권리서치

주1: <https://news.c2cc.cn/news/10010113.html>

주2: 현지 브랜드 굿은 박스 표시

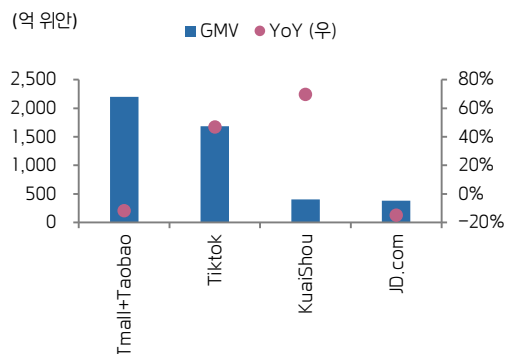
2023년 중국 화장품 시장 채널 비중



자료: 언론종합, 키움증권리서치

주1: <https://finance.eastmoney.com/a/202401052953205318.html>

2023년 온라인 주요 플랫폼 화장품 GMV YoY



자료: 언론종합, 키움증권리서치

주1: <https://finance.eastmoney.com/a/202401052953205318.html>

고지사항

- 본 조사분석자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻은 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없고, 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다.
- 본 조사분석자료는 유가증권 투자를 위한 정보제공을 목적으로 당사 고객에게 배포되는 참고자료로서, 유가증권의 종류, 종목, 매매의 구분과 방법 등에 관한 의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않으며 법적 분쟁에서 증거로 사용 될 수 없습니다.
- 본 조사 분석자료를 무단으로 인용, 복제, 전시, 배포, 전송, 편집, 번역, 출판하는 등의 방법으로 저작권을 침해하는 경우에는 관련법에 의하여 민·형사상 책임을 지게 됩니다.

투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2023/01/01~2023/12/31)

매수	중립	매도
96.65%	3.35%	0.00%