

Strategy Idea

본 자료의 원본은 2024년 5월 31일 발간된

[2024년 하반기 전망 시리즈 9 - 화장품/의류: 화장품 Re-rating vs. 의류 De-rating] 임



화장품/의류
Analyst **하누리**
02. 6454-4892
nuri.ha@meritz.co.kr

2024년 하반기 전망 시리즈 9 (해설판) [화장품/의류] 화장품 Re-rating vs. 의류 De-rating

- ✓ [주가] 화장품: 국산 브랜드 수요 확장 및 글로벌 시장 저변 확대 → 주가 강세 vs. 의류: 외산 브랜드 수요 쏠림 및 해외 거점 확대 미비 → 주가 약세
- ✓ [화장품] 수출 +22% > 내수 +4% > 직구 +3% = **Re-rating** 요인
- ✓ [의류] 직구 +8% > 내수 +2% > 수출 -8% = **De-rating** 배경
- ✓ [투자전략] 화장품 Too Undervalued vs. 의류 Fully Priced
- ✓ 최선호주: 화장품 코스메카코리아, 의류 한세실업

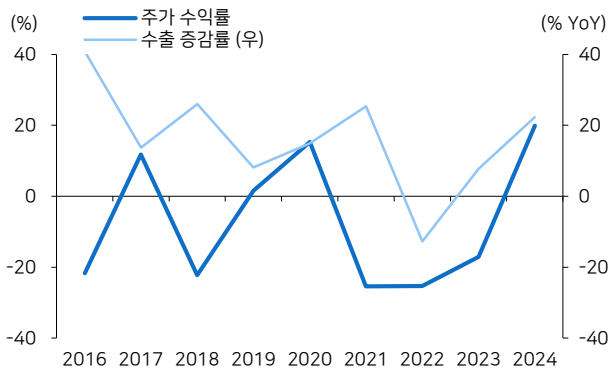
Part 1.

[주가] 2H24E Preview

주가 = 실적,
수출 성과 주효

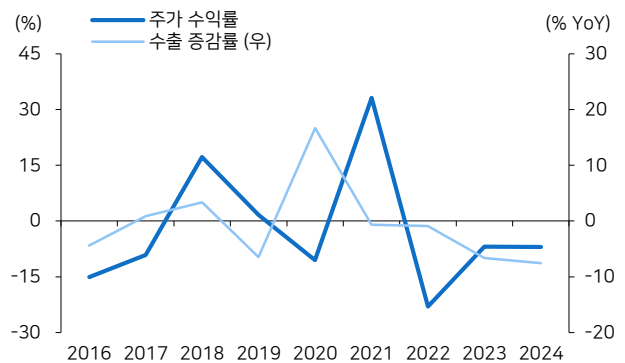
주가는 실적에 귀결된다. 내수 기반 외연 확대는 제한적이다. 수출 성과가 실적 성장 동력이자 주가 핵심 변수로 작용한다. 해외 호조 기반 화장품 강세, 내수 집중에 따른 의류 약세 기조가 이어질 것으로 본다.

그림1 화장품 업종 주가 수익률 vs. 수출 증감률



주: 2024년은 4월 누적 기준
자료: QuantiWise, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림2 의류 업종 주가 수익률 vs. 수출 증감률



주: 2024년은 4월 누적 기준
자료: QuantiWise, KITA, 메리츠증권 리서치센터

Part 2.

[화장품] Re-rating

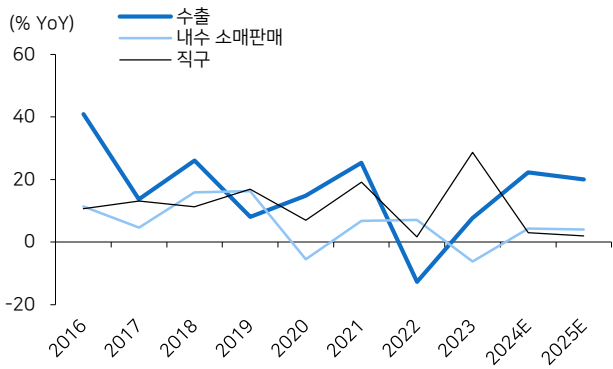
K-뷰티 전성시대

한국 브랜드 수요 확장과 글로벌 시장 저변 확대에 따른 구조적 성장이 기대된다. 2024E 화장품은 수출 +22%, 내수 +4%, 직구 +3% 증가 추정한다. 전체 수출 규모는 수입 대비 10배 이상 커지면서, 국산 브랜드 입지를 견고히 하겠다. 한국 전체 수출에의 화장품 기여도는 지속 상승했다. 2010년 0.1%, 2015년 0.5%, 2024년 누적 1.2%로 크게 올랐다. 한국 화장품향 수요 확장이 한국산 수입 증가로 이어지면서, 글로벌 화장품 수출 시장 내 점유율 또한 상승했다 (글로벌 화장품 수출 내 한국산 비중: 2010년 1.2%, 2015년 3.5%, 2023년 6.3%).

구매 행태 변화

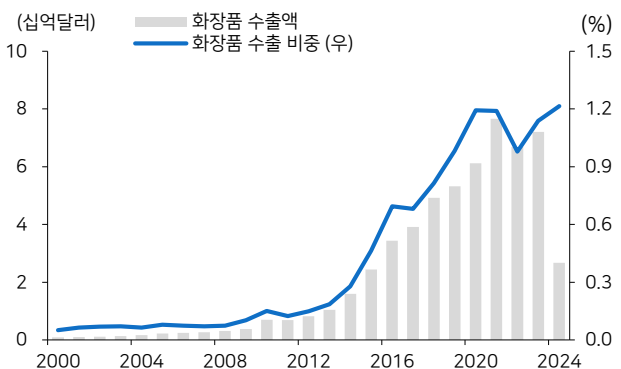
화장품 구매 행태 변화에 기인한다. 멀티숍향 저가품이 중심이다. 고물가/고금리 시대에 품질 상향 평준화로 저가품 소구력이 늘었다. 연소화된 주력 소비층은 뉴미디어를 통해 양방향성으로 소통하며, 브랜드 충성도가 매우 낮다. 공유/저가 소비 시대에 제품 인지, 정보 활용, 구매 채널 모두 멀티숍 (온라인, H&B 등)을 통하게 된다. 한국 화장품은 고품질의 저가품 제품을 다양하고 빠르게 전개하는 본연의 경쟁력에 기반, 연소화된 주력 소비층의 적중률을 높이고 있다.

그림3 화장품: 수출 > 내수 소매판매 > 직구



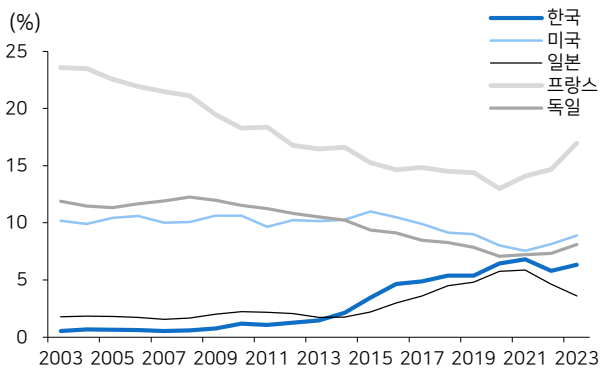
자료: KITA, 통계청, 메리츠증권 리서치센터.

그림4 화장품 수출 vs. 수입



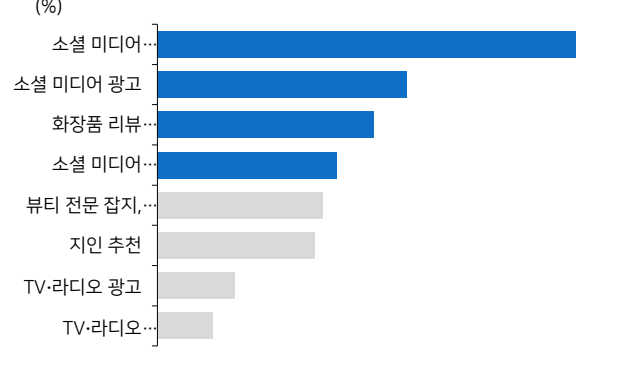
주: 2024년은 1~4월 누적 기준. 자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림5 화장품 소비자 선호 홍보 채널



자료: ITC Trade Map, 메리츠증권 리서치센터

그림6 화장품 소비자 선호 홍보 채널



자료: 대한화장품연구원, 메리츠증권 리서치센터

[화장품] 일본 화장품 수출 1위국 = Re-rating

일본 전체 화장품 수입 중 한국산 40%, 점유율 1위

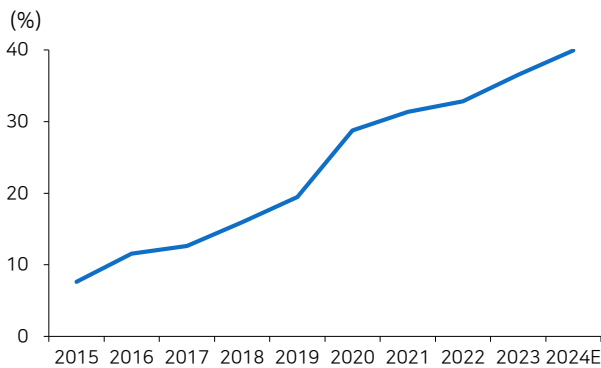
일본은 인당 화장품 소비지출 최대국이다. 2024E 일본의 전체 수입 화장품 중 한국산 비중은 40%로 1위국 입지를 다지겠다. 한국산 화장품 수입은 일본 전체 화장품 시장을 크게 상회하고 있다 (2024년 누적: 일본 한국산 화장품 수입 +29% > 일본 화장품 소매판매 +6%). 일본 화장품 소매판매의 한국산 점유율은 4%로, 추가 상승 여력은 충분하다.

[화장품] 미국 수입 화장품 점유율 2위 등극 = Re-rating

미국 전체 화장품 수입 중 한국산 20%, 점유율 2위

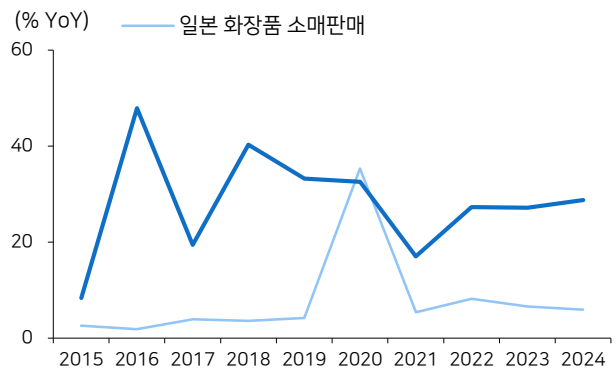
미국은 글로벌 화장품 1위 시장이다. 2024E 한국은 미국 전체 화장품 수입의 20% 전담하겠다. 한국산 화장품 수입 성과는 미국 화장품 시장 성장을 크게 웃돌고 있다 (2024년 누적: 미국 한국산 화장품 수입 +64% > 미국 화장품 소매판매 -1%). 한국 화장품의 미국 시장 점유율은 3%로, 지속 상승 추세이다.

그림7 일본 화장품 수입 내 한국산 비중



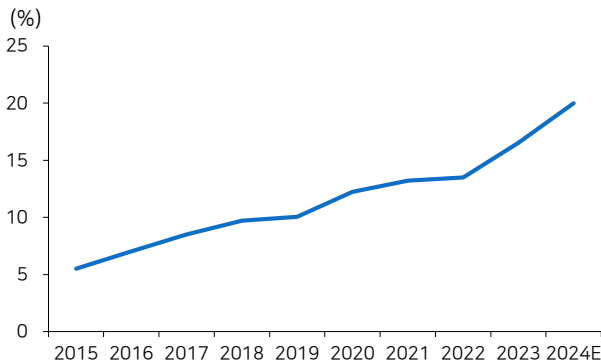
주: 2024년은 4월 누적 기준
자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림8 일본 화장품 소매판매 및 한국산 화장품 수입액



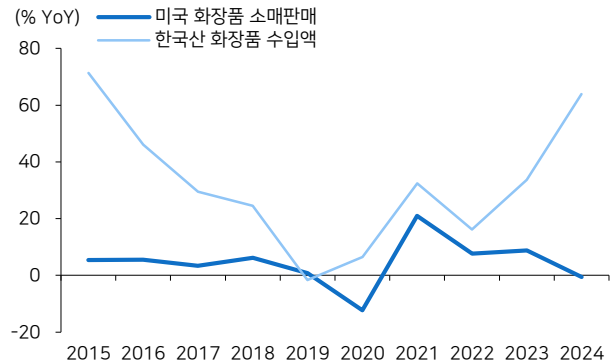
주: 2024년은 3월 누적 기준
자료: 일본 경제산업성, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림9 미국 화장품 수입 내 한국산 비중



자료: Statista, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림10 화장품 소비자 선호 홍보 채널



주: 2024년은 3월 누적 기준, 한국산 수입액은 대미 화장품 수출 수치 적용
자료: US Census, KITA, 메리츠증권 리서치센터

[화장품] 동남아 화장품 시장 점유율 10% 도달 = Re-rating

동남아 전체 화장품 수입 중 한국산 20% 돌파

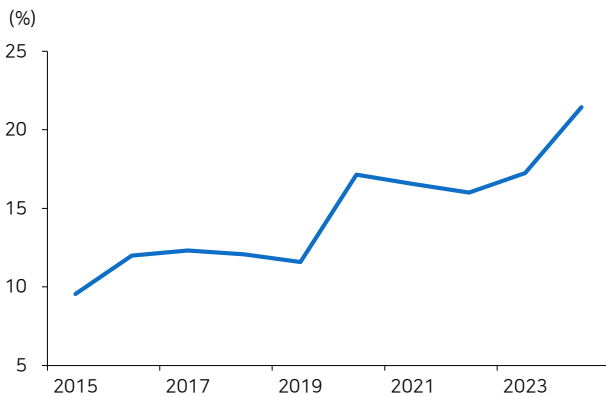
동남아는 신성장동력이다. 인당 GDP와 인구 성장은 높고, 중위 연령은 낮아, 추후 소비력 확장이 기대되는 시장이다. 동남아 전체 수입 화장품 중 한국산은 20%에 도달했다. 한국 화장품 수입 성장이 동남아 화장품 시장을 크게 상회하고 있기도 하다 (2024년 누적: 동남아 한국산 화장품 수입 +31% > 동남아 화장품 소매판매 +3%). 동남아 시장 내 한국 화장품 점유율은 10%를 돌파, 상승 가도가 이어질 전망이다.

[화장품] = 중국 시장 점유율 하향 안정화 De-rating 제거

중국 전체 화장품 수입 중 한국산 14%대로 하향 안정화

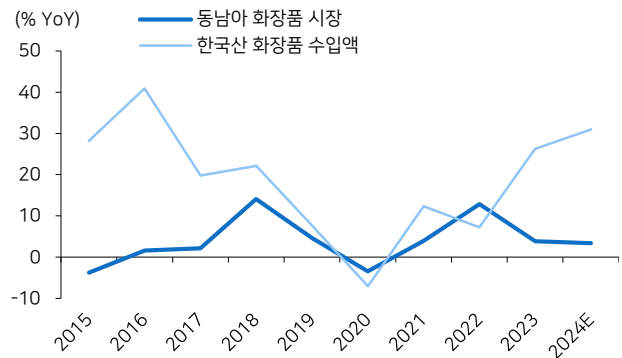
화장품 시장 규모 2위국인 중국의 전체 수입 화장품 중 한국산 점유율 14%대로 하향 안정화했다. 한국산 화장품 수입은 중국 전체 화장품 소매판매 성장 하회했다 (2024년 누적: 중국 한국산 화장품 수입 -4% vs. 중국 화장품 소매판매 +4%). 한국 화장품, 중국 시장 점유율 하락세 한다.

그림11 화장품 산업 구조



주: 2024년은 4월 누적 대동남아 수출 수치 적용, 베트남, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 태국 합산 기준
 자료: KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림12 의류 산업 구조



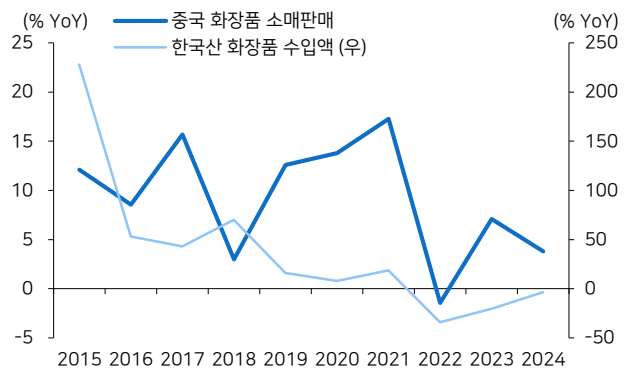
주: 2024년은 3월 누적 기준, 한국산 수입액은 대동남아 화장품 수출 수치 적용, 베트남, 말레이시아, 필리핀, 인도네시아, 태국 합산 기준
 자료: Statista, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림13 화장품 영업 현황



자료: 중국 통계청, World Bank, 메리츠증권 리서치센터

그림14 의류 판매업체 vs. 제조업체



주: 2024년은 1~3월 누적 기준
 자료: 중국 통계청, KITA, 메리츠증권 리서치센터

Part 3.

[의류] De-rating

해외 확장 지연적

외산 브랜드 수요 쏠림 과 해외 거점 확대 미비로인하여 구조적 한계가 있다 (2024E 성장률: 직구 +8% > 내수 +2% > 수출 -8%). 수입 와 수출은 각각 -3%, -8% 감소하여 수입 브랜드가 우위 하다.

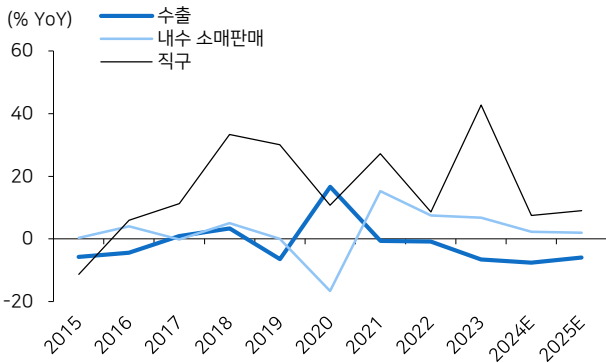
브랜드사, 해외 확장 완료

해외 점점 확대 완료하였으나 서구권 진출 불가하며 한국 브랜드 외면한다. 전세계 소비자 구매 행태 유사하지만 한국 의류 브랜드 로고는 경쟁 열위하다.

내수 소비자, 해외 브랜드 수요 쏠림

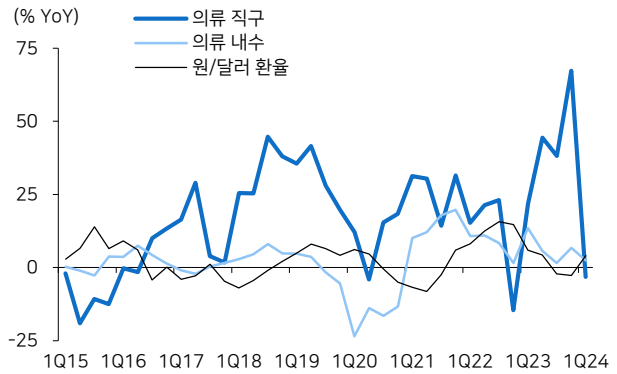
브랜드 로고를 더 선호하여 유명 수입산 수요 쏠린다 (의류 해외 직구 > 국내 의류 시장). 내수 소비자 수요 확보 차원 수입 브랜드 유치 노력 박차 한다. 라이선싱 및 판권 확보 위주지만 라이선싱은 재계약 이슈, 판권은 브랜드 이탈 리스크가 상존한다.

그림15 의류: 수출 > 내수 소매판매 > 직구



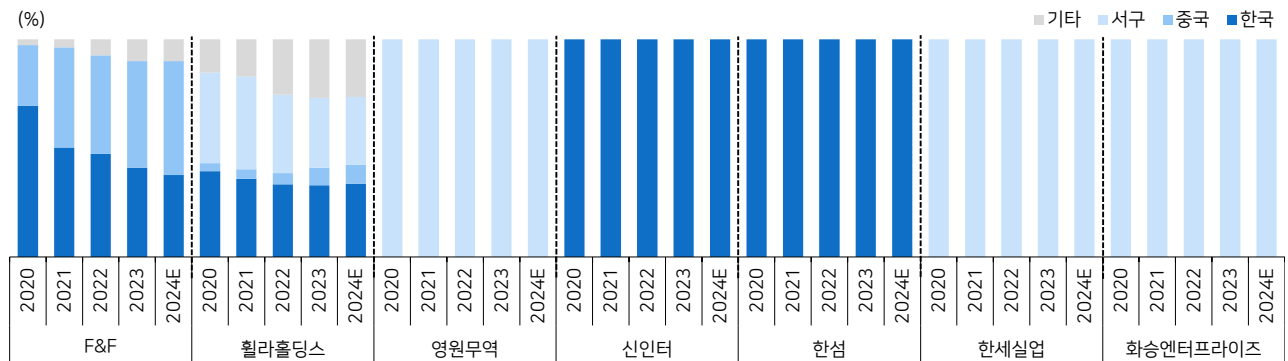
자료: 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림16 의류 판매: 직구 vs. 내수



자료: QuantiWise, 통계청, 메리츠증권 리서치센터

그림17 의류 커버리지 지역별 매출 비중



자료: 메리츠증권 리서치센터

Part 4.

[투자전략] 화장품 비중 확대

화장품 Too Undervalued!

한국 화장품은 수출 고성장세 와 글로벌 시장 점유율 상승세이다. 한국 화장품 업 종 선행 PER 최하단 수준이며 Re-rating이 필요하다.

중국에서 비중국으로 주력 수출국 이동

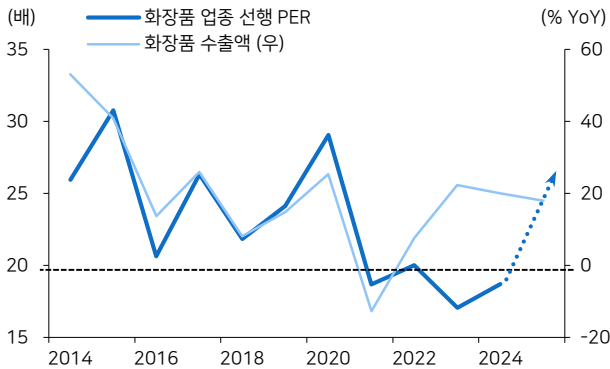
중국에서 비중국으로 주력 시장 이동 본격화했다. 일본, 미국, 동남아, 유럽, 중동 등 비중국 중심 수출 성장한다 (2025E 화장품 수출 비중국 8 : 중국 2). 중소형사 주가 우위 예상한다 (밴드 중단 32배 적용 시, 상승여력 대형사 +52%, 중소형사 +92%).

[투자전략] 의류 비중 축소

의류 Fully Priced!

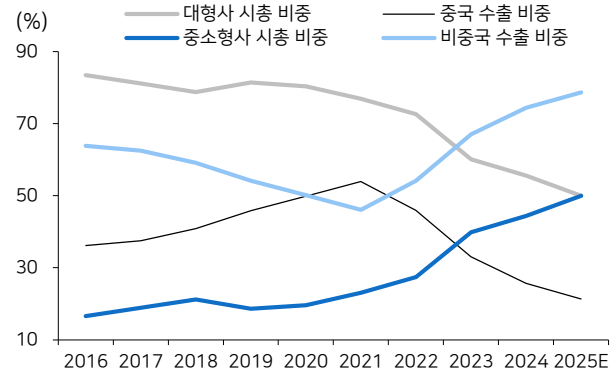
한국 의류사의 경우 시장 트렌드 변화에 직격타하여 시장 점유율 하락세이다. 한국 의류 업 종 선행 PER 최하단 7배 수준이며 De-rating에 불가피하다. 브랜드력 우위하며 국산품을 파는 브랜드사보다, 외산품을 만드는 OEM이 낫다.

그림18 화장품 수출액 vs. PER (연간 기준)



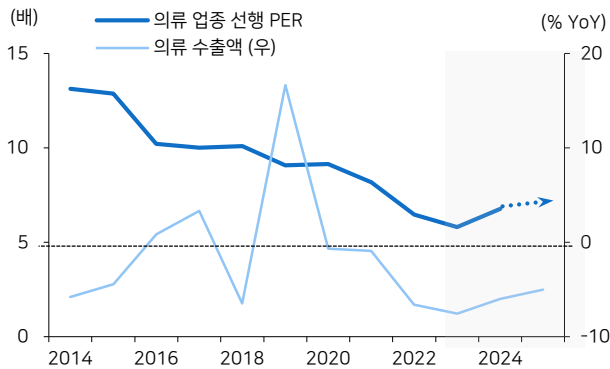
주: PER 1개년 선행 반영 (2014년 PER = 2015년 수출), 2024E PER은 전일 종가 기준
 자료: FnGuide, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림19 시가총액 기여도 및 중국 수출 비중



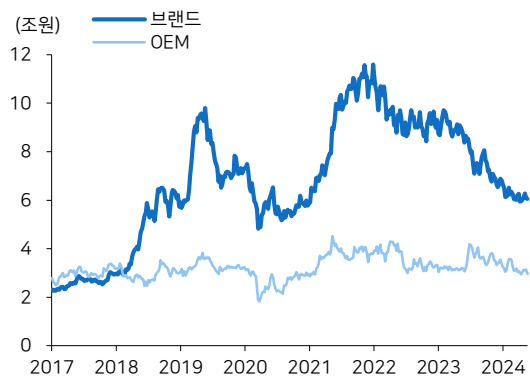
주: 대형사 시가총액은 아모레퍼시픽, LG생활건강, 아모레G 합산 기준
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

그림20 국내 면세점 매출액



주: PER 1개년 선행 반영 (2014년 PER = 2015년 수출), 2024E PER은 전일 종가 기준
 자료: FnGuide, KITA, 메리츠증권 리서치센터

그림21 미국 소매의류 판매 및 재고



주: 브랜드는 F&F, 힐라홀딩스, 한섬, 신세계인터내셔널 합산, OEM은 한세실업, 영원무역, 화승엔터프라이즈 합산
 자료: QuantiWise, 메리츠증권 리서치센터

Compliance Notice

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 추천 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기를 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.