한화금융네트워크
한화증권

화장품

멈추지 않는 성장

2012. 4. 2 산업분석

Analyst 이진일
02.3772-7510
jiniri@hanwha.com

Overweight

지속성장의 필수 요소: 글로벌 경쟁력 강화

최근 국내 화장품 기업은 지속성장을 위해 글로벌 경쟁력을 갖춘 수출기업으로의 변화를 시도하고 있다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 해외 매출비중은 각각 15%, 6%로써 로레알 등 해외 선도기업의 66%에 비해 매우 낮은 수준이다. 하지만 향후 국내기업의 해외사업 성장가능성은 충분하다고 판단된다. 그 이유는 국내사들의 중국 사업이 빠르게 성장하고 있는 가운데, 신흥 시장에서도 각사의 면세와 온라인 채널 진출이 본격화되고 있기 때문이다.

면세/온라인 채널 및 동남아시아 시장을 주목하는 이유

면세/온라인 채널과 중국을 포함한 동남아시아 지역을 주목하는 이유는 다음과 같다.
첫째, 방판 채널과 더불어 가장 수익성이 높은 면세 채널이 2015년까지 화장품 시장성장률 9%를 상회하는 연평균 15%이상의 고성장을 지속할 것으로 예상된다.
둘째, 시장 진입이 용이한 온라인 채널은 코스맥스, 한국콜마 등 제품경쟁력이 있는 ODM업체에 기회요인으로 작용할 것으로 예상된다.
셋째, 동남아시아 시장은 전세계 화교의 75%가 거주하는 화교문화권에 소속되어 문화적 공감대 형성이 쉽다. 또한 기초 중심의 화장문화를 가지고 있어서 프리미엄 기초 화장품에 경쟁력이 있는 국내 기업들에게 유리하다.

투자의견: Overweight, Top Picks: 아모레퍼시픽, LG생활건강 제시

화장품산업에 대한 투자의견으로 Overweight을 제시한다. Top Picks는 아모레퍼시픽과 LG생활건강이다. 그 이유는 앞서 언급한 바와 같이 면세/온라인 채널과 동남아시아 시장에서 국내 관련기업의 성장가능성이 높기 때문이다. 주요 투자포인트는 다음과 같다.

1) 아모레퍼시픽은 면세 채널과 중국사업에서 성장이 지속되는 가운데 동남아시아 진출을 본격화하고 있어 글로벌 사업확대에 따른 성장을 예상한다.
2) LG생활건강은 자회사인 더페이스샵의 해외 매출비중 증가와 일본 등 해외 온라인 채널의 성장이 가시화 될 것으로 예상한다.

아울러 브랜드샵 및 온라인 채널의 성장에 따라 고객사의 제품수요가 증가하고 있는 코스맥스와 한국콜마를 관심종목으로 제시한다.

종목명	투자의견	목표주가(원) 현주가(원)	매출액(십억원)		영업이익(십억원)		PER(배)		ROE(%)	
			2011	2012E	2011	2012E	2011	2012E	2011	2012E
아모레퍼시픽 090430	Buy	1,450,000 1,199,000	2,555	2,828	373	416	19.2	21.0	17.8	14.5
LG생활건강 051900	Buy	720,000 595,000	3,452	3,894	401	460	30.3	25.3	30.2	28.2
코스맥스 044820	Buy	23,000 18,250	244	293	17	21	18.8	15.6	20.5	22.3
한국콜마 024720	Buy	12,000 8,960	302	349	20	26	14.6	11.1	13.6	15.5

주: 2012년 3월 30일 종가 기준, 한국콜마는 3월 결산
자료: 한화증권 리서치센터

Contents

I. Investment Summary

화장품 산업 변화의 핵심 키워드는 다변화

화장품 산업은 투자 대비 고부가가치를 창출하기 때문에 향후 지속가능한 산업분야로 손꼽히고 있다. 정부도 핵심기술 개발과 수출 활성화를 위한 R&D 투자 및 제도 개선 등의 지원을 하고 있다. 이는 전통적으로 내수 위주인 국내 화장품 기업을 글로벌 경쟁력을 갖춘 수출기업으로 육성하기 위함이다.

그렇다면 앞으로 국내 화장품 기업은 계속 성장할 수 있을까?
이를 위해 글로벌 선도기업을 참고할 필요가 있다. 로레알, P&G, 유니레버 등 상위 5개사가 전 세계 시장규모의 35%를 점유하고 있으며, 새로운 유통경로를 개발하면서 성장을 지속하고 있다. 지역다변화 전략으로는 남미와 아프리카 등 신흥시장 진출을 성장의 동력으로 삼고 있으며, 진출 국가 내 점유율을 높이기 위해 지역에 특화한 제품 개발 등 제품 포트폴리오 구성을 다양화하고 있다.

글로벌 선도기업의 사례를 통해 얻은 다변화 전략의 성공공식은?

결국 국내 기업의 해외시장 공략을 위한 성공공식은 다음과 같이 정리된다.

첫째, 지역 고유의 문화적 환경을 반영한 차별화된 제품을 개발해야 한다.
미백제품의 선호도 차이를 보면, 여성 미백제품은 아시아 시장을 중심으로 수요가 많다. 남성 미백제품은 아시아 내에서도 국가간 선호하는 색의 차이가 있다. 인도는 미백제품, 중국은 미백보다는 건강한 얼굴색을 표현하는 제품의 수요가 많다. 실제로 2011년 인도와 중국의 남성 기초제품 시장에서 미백제품이 차지하는 비중은 각각 82%, 30%이다. 즉, 지역별, 국가별 문화를 선행학습하고, 인종, 피부타입에 대한 구체적인 조사를 통해 지역별로 차별화된 제품을 출시해야 한다.

둘째, 자연주의 컨셉을 강화해야 한다. 좀더 순하고 피부에 자극이 없는 제품에 대한 소비자의 수요가 증가하고 있기 때문이다.
화학합성원료 사용을 가급적 배제한 자연주의 제품은 그동안 각 기업의 니치 시장 전략 하에 충성도가 높은 고객에게만 제한적으로 판매되었다. 그러나 공장에서 생산하는 표준 제품에 포함된 화학 성분에 대한 우려가 커지면서 일반 소비자들 사이에서도 천연 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. 최근 국내 백화점 채널에서도 자연주의 브랜드 키엘(2011년 성장률 +38.2%, YoY) 및 록시땅(2011년 성장률 +73.0%, YoY) 등 외사 브랜드의 고성장이 돋보인다.

셋째, 유통 채널, 브랜드, 가격 다변화 전략으로, 세분화된 고객의 수요에 대응해야 한다.
현재 화장품에 대한 소비자의 수요가 소득, 지역, 문화에 따라 점차 세분화되고 있다. 따라서 잠재력 있는 소비자들을 다양한 그룹으로 나누고, 멀티 브랜딩 및 계층에 따른 차별화된 가격 책정을 통해 특화된 제품을 제공하는 전략이 더욱 중요해지고 있다.

넷째, 중국, 동남아시아 등 인접국가 중심으로 지역 확장에 기업 역량을 집중해야 한다.
국내 화장품 시장은 선진시장의 모습으로 바뀌어 가고 있으며, 성장률도 한 자리 수 내에서 안정적으로 유지될 것으로 전망된다. 따라서 국내기업들의 지속성장을 위해서는 인접국가를 제2의 내수시장으로 생각하고 차별적인 접근 및 인프라 투자확대가 필요하다.

국내 화장품 산업에서 주목해야 할 포인트는?

현재 국내 화장품 시장에서 유통채널의 분화가 빠르게 일어나고 있다. 국내 화장품 기업은 방문판매 채널을 중심으로 성장하였으며, 2000년 이후에는 백화점과 브랜드샵 채널이 화장품시장 성장을 주도하였다. 화장품은 재구매 상품이라는 특성상 일단 고객으로 흡수되면 정기적인 방문을 통해 지속적인 구매를 촉진하기 쉽다. 따라서 새롭게 성장하는 채널에 대한 시장선점에 성공하고 있는 기업에 주목해야 한다.

첫째, 면세 채널 성장에 주목해야 한다.
국가간 이동성 증가에 따라 면세 고객 및 인프라가 동반 확대되고 있다. 한국은 전세계 면세시장 M/S 10.3%로 최고의 판매 지역이며, 인천공항이 2011년 공항별 면세 판매순위에서 두바이공항을 제치고 1위를 차지했다. 경기회복에 따른 출국자 수 증가와 외국인 방한 규모 증가에 힘입어 시장규모는 계속 늘어날 것으로 예상된다. 한편 해외 면세사업에서 가장 중요한 성공요소는 글로벌 브랜드로서 인지도가 있어야 한다는 것이며, 해외 면세점에 입점하는 브랜드는 현지 지역에서 검증된 브랜드이어야 한다.

2012년 국내 면세 채널 화장품 시장 규모는 1조 7,600억원(+18.7%, YoY)으로 추정되며, 아모레퍼시픽은 16% 이상의 시장점유율을 확보할 것으로 보인다. 또한 동사는 아시아 9개국에 56개 면세점에 진출하여 지난 3년간 연평균 133%의 매출성장을 달성했고, 당분간 고성장세를 이어갈 것으로 기대된다.

둘째, 국내 및 해외사업 진출 채널로서 온라인의 매력이 커지고 있음에 주목해야 한다.
지역확장 관점에서 인터넷 경로는 선진시장은 물론 신흥시장에서도 진출이 용이하다. 인터넷 경로에서의 성공요소는 브랜드력, 가격, 편리성이며, 이외에 파워블로거 등을 통한 입소문도 중요하다. 최근 LG생활건강은 일본의 통판기업인 긴자 스테파니 코스메틱스를 인수하며 일본 온라인 시장에 진출하였다. 기 진출한 더페이스샵의 전문점 사업확대와 더불어 채널 다변화를 통해 성장동력을 마련했다고 평가할 수 있다.

홈쇼핑 경로는 대기업뿐만 아니라 중견 화장품 업체들의 사업다각화를 위한 채널로서도 주목받고 있다. 중견업체에 있어 홈쇼핑 경로가 매력적인 이유는 홈쇼핑 업체에 지급하는 수수료 이외에 비용부담이 적고 쇼호스트를 이용하여 브랜드를 적극적으로 알릴 수 있는 채널 특성이 있기 때문이다. 또한 다른 경로와 차별화된 독특한 제품이 판매되므로, 경쟁력 있는 ODM(제조자개발생산)업체에도 홈쇼핑 경로의 성장은 기회요인으로 작용하고 있다.

신규채널 성장에 따른 ODM/OEM 업체의 수혜에도 관심을 가져야 한다

화장품 시장의 성장, 특히 브랜드샵과 온라인 채널의 성장에 따른 화장품 ODM/OEM(주문자상표부착생산)업체의 수혜도 주목해야 한다. 원브랜드 회사는 생산설비를 보유하지 않고 유통, 판매만 전문적으로 하는 기업이 많다. 최근 원브랜드샵 및 B&H(드럭스토어)샵 매장 증가에 따라 제품수요가 증가하고 있다. 채널 특성상 기호성과 유행성이 강하고 제품의 라이프사이클이 짧아 직접 생산이 아닌 위탁생산 비중이 크게 늘어나고 있는 것이다. 또한 온라인 채널에만 판매되는 차별화된 단품 판매를 원하는 기존 화장품 업체도 ODM업체와 협업을 통해 제품을 생산하고 있다.

국내 ODM기업의 해외 진출도 주목할만 하다. 글로벌 시장 진입 초기에는 국내 기업과의 협업으로 시장에 진출하는 것이 일반적이지만, 지속적인 성장을 위해서는 현지 로컬사의 수주확보가 필요하다. 실제로 한류열풍에 힘입어 중국 로컬기업의 제품수요가 증가하고 있으며, 특히 중국의 로컬기업에게 국내 ODM사가 매력적인 이유는 한국산 화장품의 품질력과 인기에 편승하여 제품에 한국산 제품임을 표기할 수 있기 때문이다.

투자의견 Overweight, Top Picks: 아모레퍼시픽, LG생활건강

국내 기업들의 채널다변화와 중국을 포함한 신흥시장에 체계적으로 진입하고 있는 점은 매출성장에 대한 가시성을 높이고 있다. 이러한 근거를 바탕으로 화장품업종에 대한 투자의견 Overweight를 제시하며 커버리지를 시작한다.

Top Picks는 아모레퍼시픽과 LG생활건강을 제시한다.
아모레퍼시픽은 수익성이 좋은 면세 채널에서의 성장과 판매원 모집을 통한 방판 실적 개선이 2012년 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다. 또한 2011년에 재정비한 중국사업 및 동남아시아 시장으로의 적극적인 진출은 중장기 성장동력으로 작용할 것으로 판단된다.

LG생활건강은 시장변화에 빠르게 대응하고 있다. 화장품 브랜드의 프리미엄화 전략을 통해 고품질 제품과 브랜드를 지속적으로 선보일 것으로 예상되며, 이를 통해 시장점유율이 확대될 것으로 보인다. 또한 자회사인 더페이스샵의 해외매출비중이 증가되고, 일본 등 해외 온라인 채널의 성장이 가시화 될 것으로 보인다.

관심종목은 코스맥스, 한국콜마

관심종목으로는 코스맥스와 한국콜마를 제시한다.
코스맥스의 투자포인트는 중국사업 확대에 있다. 상해공장은 2011년 증설 후 생산능력이 연간 9만개로 확대 되었으며, 2012년말 광저우 공장이 완공되면 전체 생산규모가 연간 15만개로 확대되어, 중국 로컬기업의 수주 증가에 대한 준비가 마무리될 것으로 보인다. 자회사인 일진제약은 R&D 역량강화를 통해 경쟁력 있는 건강식품 제형 개발에 성공하고 있다. 또한 2012년은 고객사에 신제품 공급을 통해 해외진출의 원년이 될 것이며, 2014년 하반기부터 중국시장에 진출하여 해외매출비중을 확대할 것으로 판단된다.

한국콜마는 국내 ODM 1위업체이다. 동사는 자체 개발하고 디자인한 데일리코스모 브랜드 출시와 함께 OBM(자체 상표 생산)업체로 변화를 시작하였다. B2C 기업으로의 변화는 로열티 수입 등 외형성장에 긍정적인 요소로 작용할 것이며, 제약부문의 안정적 수익 확보도 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

[표1] 화장품시장 성장요인별 수혜 종목

구분	성장요인	수혜종목
면세 채널	한국은 최대 면세 시장, 외국인 방한규모 증가/해외 면세점 잔출	아모레퍼시픽
온라인 채널	할인점, 마트경로 대안 채널, 유료방송 가입자수 증가	LG생활건강
브랜드샵/H&B샵	중저가 원브랜드샵 지속 성장 및 해외 진출	코스맥스, 한국콜마
해외 진출(중국, 동남아시아)	중국 사업 성장/로컬기업 수주 증가	아모레퍼시픽, LG생활건강/ 코스맥스, 한국콜마

주: 당사 커버리지 종목 기준
자료: 한화증권 리서치센터

[표2] 화장품 업체들의 투자지표

기업명		아모레퍼시픽	LG 생활건강	로레알	P&G	유니레버	에스티로더	AVON	시세이도
국적		한국	한국	프랑스	미국	영국	미국	미국	일본
티커	(Bloomberg)	090430 KS	051900 KS	OR FP	PG US	ULVR LN	EL US	AVP US	4911 JP
현재가	(각국가통화)	1,199,000	595,000	89.93	67.01	2038	62.23	19.18	1,428.00
시가총액	(십억)	7,009	9,293	5.43	18.46	6.22	2.4	8.27	571.2
베타	(배)	0.54	0.64	0.73	0.62	0.63	1.06	1.00	0.79
매출액	2010	2,252	2,826	19.5	78.9	44.3	7.8	10.9	644.2
(십억)	2011	2,555	3,452	20.3	82.6	46.5	8.8	11.3	670.7
	2012E	2,856	3,890	21.7	85.7	50.3	9.7	11.2	678.6
영업이익	2010	356	347	3.1	16.0	6.6	0.9	1.1	50.4
(십억)	2011	373	401	3.3	15.8	6.9	1.2	1.1	44.5
	2012E	411	447	3.6	16.0	7.0	1.4	1.1	40.8
순이익	2010	284	237	0.9	12.7	4.2	0.5	0.6	33.7
(십억)	2011	327	272	2.4	11.8	4.3	0.7	0.5	12.8
	2012E	328	314	2.8	11.9	4.8	0.9	0.7	19.2
EPS	2010	48,664	9,546	3.88	3.67	1.53	1.46	1.80	84.53
(각국가통화)	2011	54,904	16,574	4.21	3.95	1.58	1.91	1.70	32.15
	2012E	54,962	19,232	4.63	4.00	1.63	2.25	1.54	48.03
영업이익률	2010	15.8	12.3	15.9	20.3	14.9	11.5	10.1	7.8
(%)	2011	14.6	11.6	16.3	19.1	14.8	13.6	9.7	6.6
	2012E	14.4	11.5	16.6	18.7	13.9	14.4	9.8	6.0
순이익률	2010	12.6	8.4	4.6	16.1	9.5	6.4	5.5	5.2
(%)	2011	12.8	7.9	11.8	14.3	9.3	8.0	4.4	1.9
	2012E	11.5	8.1	12.9	13.9	9.5	9.3	6.3	2.8
ROE	2010	20.0	33.9	15.7	20.6	32.0	26.7	41.4	9.8
(%)	2011	17.6	30.2	15.0	18.3	29.6	30.6	31.8	3.9
	2012E	14.2	27.5	15.8	17.8	27.8	33.3	35.6	6.2
PER	2010	23.4	40.9	21.8	16.3	15.2	19.1	16.1	24.0
(배)	2011	19.4	30.3	19.6	16.1	17.1	27.5	10.3	44.8
	2012E	19.4	26.2	19.4	16.8	15.0	27.6	12.4	29.7
PBR	2010	5.1	10.5	3.3	2.9	4.4	5.7	7.5	2.3
(배)	2011	3.4	8.8	2.7	2.7	5.1	7.9	4.8	1.9
	2012E	3.0	7.0	2.9	3.0	4.1	9.2	4.1	1.8

주: 1) 국내기업은 2012년 3월 30일 종가 기준, 해외기업은 2012년 3월 29일 종가 기준
2) 한국기업은 당사 추정치 기준
자료: Bloomberg, 한화증권 리서치센터

[표3] 화장품 기업 주요 브랜드

회사명	주요 브랜드
L'Oréal Group	로레알 파리, 로레알 프로페셔널, 가르니에, 메이블린 뉴욕, 케라스타제, 슈 우에무라, 랑콤, 비오템, 키엘, 비쉬,
Procter & Gamble	SK-II, 올레이, 커버걸, 안나수이, 펜틴, 헤드엔숄더, 허벌 에센스, 웰라, 리조이스
Unilever	유니레버, 도브, 바세린, 폰즈, 레세나, 럭스, 폰즈
Estée Lauder	에스티로더, 아라미스, 클리닉, 랩 시리즈, 오리진스, 맥, 바비브라운, 프리스크립티브, 라메르, 아베다, 리서치랩,
Shiseido	시세이도, 끌레드뽀보떼, 시브리즈, 나스, 조이코, 까리타, 드끌레오, 베어이센슈얼
Avon Products	에이본 컬러, 에이본 솔루션, 에이본 네츄럴, 에이본 클리어 스킨, 스킨 소프트
Beiersdorf	니베아, 8x4, 라벨로, 아트릭스
Johnson &Johnson	뉴트로지나, 클린앤클리어, 존슨스, 아비노, RoC
LVMH	크리스찬 디올, 겔랑, 겐조, Benefit, Fresh, 메이크업 포에버
Natura Cosmetics	Chronos, Tododia, Ekos
AMOREPACIFIC 그룹	아모레퍼시픽, 설화수, 라네즈, 마몽드, 헤라, 리리코스, 아이오페, 한율, 롤리타렘피카, 이니스프리, 에뛰드
LG Household & Health	후, 숨 37, 오휘, 수려한, 이자녹스, 개시캣, 온더바디, 보브
Able C&C	미샤, 어퓨

자료: 한화증권 리서치센터

Ⅱ. 화장품 산업의 변화 방향

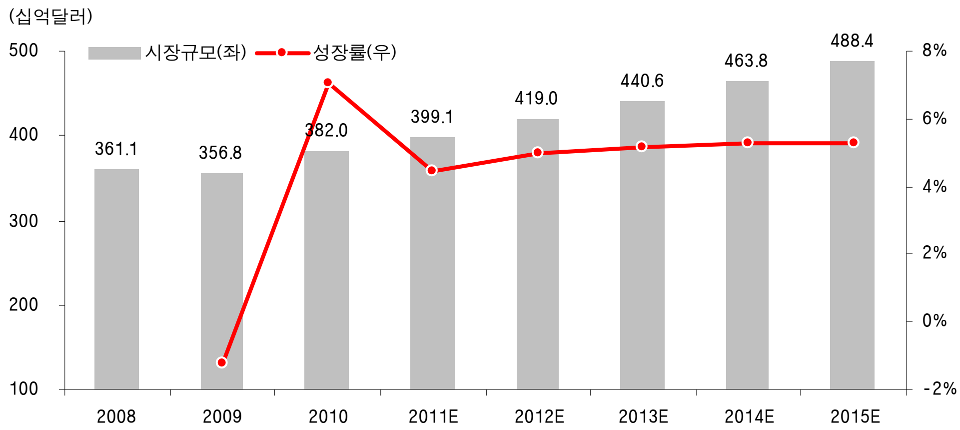
1. 핵심 키워드는 다변화

지역 다변화: 신흥시장은 엄청난 잠재력을 보유하고 있다

글로벌 화장품시장은 2009년 침체를 보였으나, 2010년에 점차 회복되어 5% 이상 성장하였다. 특히, 성장률이 저조했던 북아메리카 지역도 2010년에는 플러스 성장을 했다. 반면, 서유럽은 소비 지출이 조금씩 회복되고 있지만 일부 국가에서는 높은 실업률 및 부채 증가로 인해 소비자 지출이 감소하고 있으며 화장품 산업도 1% 미만의 성장률을 보이고 있다.

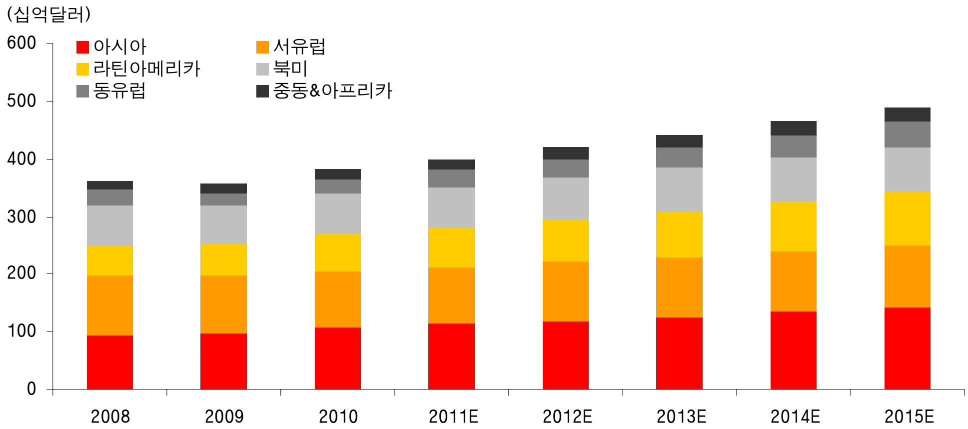
2011년 전 세계 화장품시장 규모는 3,991억 달러로 2010년 3,820억 달러 대비 4.5% 성장하였다. 지역별로 보면 신흥시장에서 눈에 띄는 성장을 보이고 있다. 특히, 중국, 인도, 인도네시아 등 아시아 지역과 브라질, 아르헨티나 등 남미 시장이 10% 이상 성장하고 있다. 게다가 신흥시장 소비자들은 점차 서구의 라이프 스타일을 따라가고 있으며, 제품에 대한 요구도 점점 구체화되고 있다. 지역별로 아시아 시장은 기초화장품 위주로, 남미 시장은 색조와 향수제품 중심으로 성장하고 있다.

[그림1] 글로벌 화장품 시장 규모 및 성장률 추이



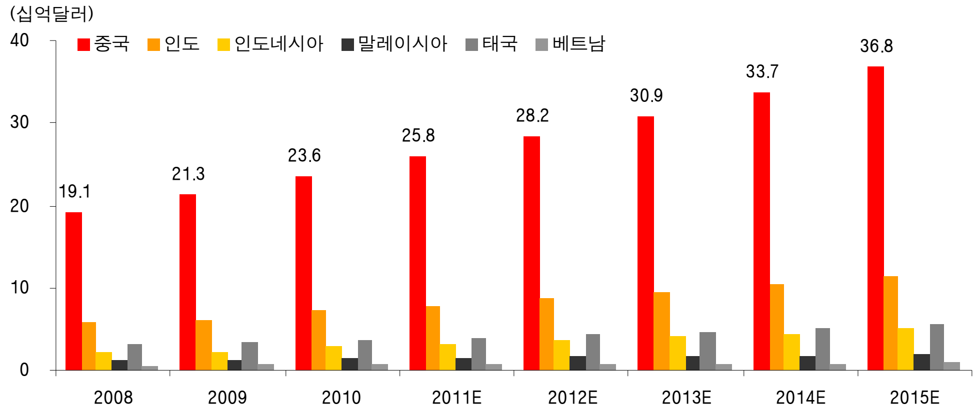
자료 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림2] 대륙별 규모 추이: 아시아와 남미 대륙이 화장품 시장 성장 주도함



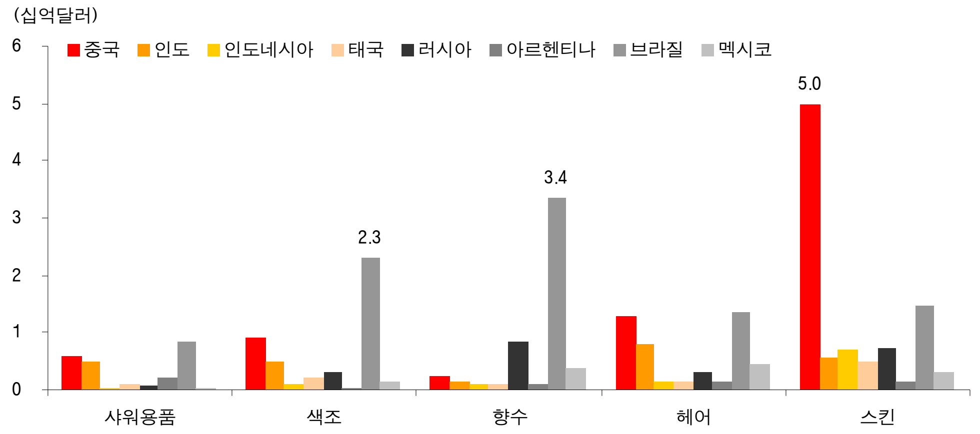
자료 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림3] 아시아 신흥국가별 화장품 시장 규모 및 전망 추이



자료 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림4] 아시아는 기초, 남미는 색조와 향수 위주 성장



주: 신흥국가에서 제품 유형별 5개년간 매출 증가금액 추이, 2010년~2015년 기준

자료 유로모니터, 한화증권 리서치센터

글로벌 선도기업의 지역 다변화 전략은?

로레알, P&G, 유니레버 등 글로벌 기업이 전 세계 화장품시장을 지배하고 있으며, 상위 10개사가 글로벌시장 규모의 절반을 차지하고 있다.

유니레버는 상위 10개 회사 중 2010년 성장률이 16.2%로 가장 높다. 이는 지역 확장을 위한 서유럽의 Sara Lee' s 퍼스널케어 부문 및 Alberto- Culver사 인수합병에 기인한다. Avon은 남미지역의 강력한 시장 점유율을 바탕으로 글로벌 상위 10개사에 포함된 직접판매 기업이다. 하지만 동사는 지역 다변화를 위해 주력이 아닌 전문점 채널에 우선 진입한 중국 지역과 핵심 시장인 미국에서의 실적 저조로 인해 2010년중 3.5%의 낮은 성장을 하였다. Kao는 2010년 -7.6% 성장으로 매출 하락세가 가장 뚜렷하게 나타난 기업이다. 동사 매출 비중의 80%인 자국 일본 시장에서의 시장점유율 하락과 경쟁사인 시세이도(2010년 6.4% 성장)보다 한발 늦은 글로벌 지역확장 전략에 기인한 것으로 판단된다.

[표4] 글로벌 화장품 기업 순위 (단위: 십억달러, %)

2006	2007	2008	2009	2010	기업	매출액	YoY
1	1	1	1	1	L'Oréal Group	25.89	11.6
2	2	2	2	2	Procter & Gamble	19.57	5.2
3	3	3	3	3	Unilever	16.98	16.2
4	4	4	4	4	Estée Lauder	8.29	10.6
6	6	7	6	5	Shiseido	7.75	6.4
5	5	5	5	6	Avon Products	7.67	3.5
8	7	6	7	7	Beiersdorf	6.67	6.1
7	9	9	8	8	Kao	5.83	-7.6
9	8	8	9	9	Johnson &Johnson	5.70	0.2
14	10	10	10	10	CHANEL	4.44	18.0
13	11	11	11	11	LVMH	4.09	12.2
12	12	12	13	12	COTY	3.74	6.9
15	13	13	12	13	Henkel	3.63	8.8
18	16	14	15	14	Natura Cosmetics	2.93	21.1
16	15	15	14	15	Mary Kay	2.61	4.2
20	19	20	20	16	AMOREPACIFIC	2.15	21.3
17	17	16	16	17	Yves Rocher	2.14	6.8
10	14	17	17	18	Limited Brands	2.10	2.5
26	21	18	20	19	Oriflame Cosmetics	2.00	14.9
19	18	19	18	20	Alticor	1.97	5.1
31	32	31	34	34	LG Household & Health care	0.89	10.9
94	100	-	-	70	Able C&C	0.21	34.2

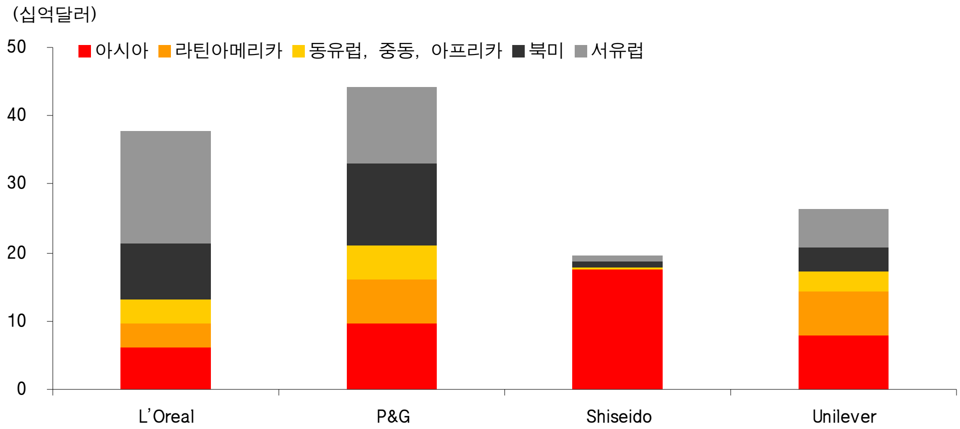
주: 생활용품 제외
자료: WWD, 한화증권 리서치센터

다른 산업과 마찬가지로 대부분의 글로벌 화장품 기업은 신흥시장 진출을 성장의 동력으로 삼고 있다. 특히 해당국가 내 매출 비중을 높이기 위해 핵심 브랜드의 지역 특화 제품 개발 및 라인 확대 등 제품 포트폴리오 구성을 다양화 하고 있다. 또한 모든 계층의 소비자 그룹을 판매 대상으로 하는 고객 다양화 전략을 펼치고 있다. 글로벌 선도기업의 신흥시장 진출 사례를 통해 진입전략을 요약하면 다음과 같다.

1) 대도시 중심으로 대표 브랜드를 먼저 진입시킨다.
2) 유통채널에서는 우선적으로 백화점, 대도시의 상류층을 겨냥한 프리미엄 채널을 통하여 매출을 올리고 있다.

현재 글로벌 화장품 기업은 대도시 진입 성공 사례를 기반으로 소득이 더 낮은 도시로의 광범위한 시장 영역 확대를 위해 브랜드 포트폴리오를 재구성하고 있다.

[그림5] 글로벌 주요 기업의 대륙별 매출 추이



주: 2011년 기준, 생활용품 포함
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

2. 다변화 전략의 성공공식은?

이제 다국적 기업의 신흥시장의 참여는 성장을 위한 필수요소가 되었다. 특히 금융위기 이후 선진국의 경기 침체는 기업들이 성장 기회를 찾기 위해서는 신흥시장 확장을 우선 순위화 해야 한다는 메세지가 되고 있다. 앞서 언급하였듯이 현재 화장품 기업들은 대도시 소비자에 크게 의존하고 있으나, 주요 도시 이외의 시장 잠재력은 무궁무진하다. 신흥시장 공략을 위한 성공공식은 다음의 네 가지로 요약할 수 있다.

1) 지역 고유의 문화적 환경을 반영한 차별화된 제품 개발
2) 자연주의 컨셉 강화
3) 유통 채널 확대 및 브랜드와 가격의 다양화
4) 지역 확대의 가속화

2-1) 지역 고유의 문화적 환경을 반영한 차별화된 제품 개발

같은 아시아 지역이라도 미백제품에 대한 선호도 차이가 존재한다

현지 사업을 주도하기 위해 각 기업은 문화적 규범과 신념, 경제성을 고려한 마케팅 접근 방법을 사용하고 있다. 한 예로, 미백제품의 선호도 차이를 들 수 있다. 화장품시장에서 기능성 미백제품은 주로 일본과 한국 등 아시아지역 기업에 의해 연구, 개발되어 왔다. 피부 미백은 미의 상징일 뿐만아니라 지위를 나타낸다고 생각되어 왔으며, 서구와 다르게 스킨케어에서 기능성 미백 제품은 아시아 여성들의 화장품 필수 아이템이다.

아시아지역의 모든 연령대 여성은 미백 제품을 사용하여 고른 안색을 갖기를 원한다. 로레알, P&G, 유니레버, 바이어스도르프와 같은 메이저 회사들은 이러한 트렌드를 파악하여 아시아지역 주력 상품으로 화이트닝 제품을 사용하고 있다.

미백에 대한 여성들의 니즈가 강한 반면, 같은 아시아지역에서도 남성 스킨 화이트닝 제품에 대한 수요는 차이가 발생한다.

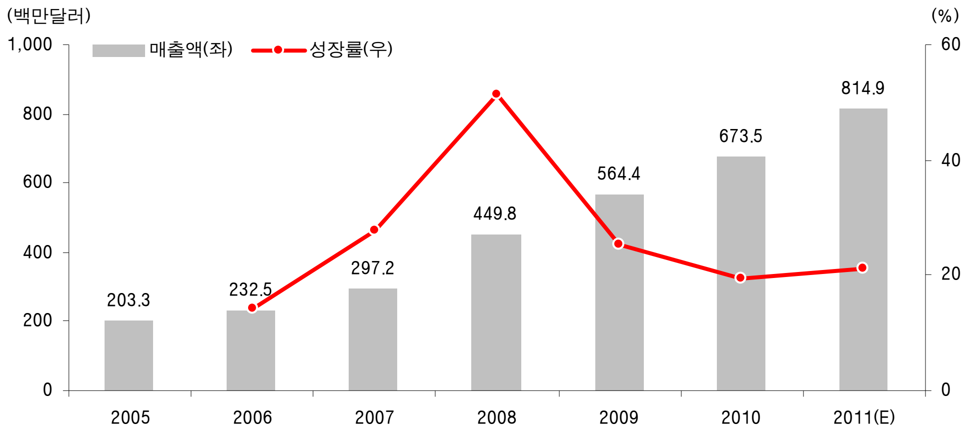
중국 남성들의 외모에 대한 관심은 계속 높아지고 있으며, 글루밍 시장 전체가 크게 성장하고 있다. 하지만 여성과 달리 화이트닝 제품보다 안티에이징 또는 모이스처 제품 등 젊고 매력적인 건강한 혈색을 갖게 하는 제품에 대한 수요가 높다. 중국 남성은 미백 보다는 건강한 안색을 보이는 것을 더 중요하게 생각하고 있는 것이다. 반면, 인도의 문화는 스마트하고 사회적으로 성공한 남성일수록 더 밝은 피부색을 선호하는 것으로 나타나고 있다. 두 나라의 남성 미백제품 판매 비중의 차이를 보면 중국은 30%인 반면, 인도는 80% 이상의 비중을 차지하고 있다.

중국시장에서 기업들은 건성, 지성, 중국 대기 오염에 따른 트러블을 해결하기 위해 스킨케어 제품을 출시함으로써 남성 글루밍 시장을 키워가고 있다. 로레알은 2009년 Garnier Men Aqua Fuel을 출시하였으며, P&G는 olay 남성라인을 출시하여 남성시장 공략 강화를 하고 있다. 남성 솔루션으로 다크 서클 및 노화방지를 위한 one-stop 제품들을 출시하여 좀더 구체화된 소비자 요구에 대응하고 있다.

반대로, 인도에서는 좀 더 밝은 피부를 위한 화이트닝 제품을 출시하였다. 남성 인터뷰 결과를 마케팅에 적극적으로 반영한 유니레버는 Vaseline 브랜드에서 Skin lightening 크림을 출시하였다.

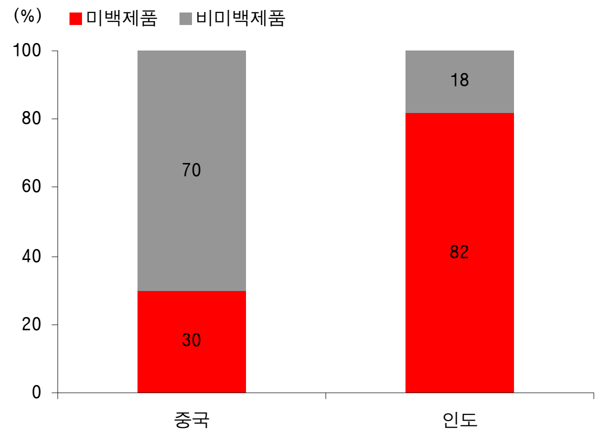
결국 글로벌 기업으로 성장하기 위한 첫 번째 성공공식은 국가/지역별 문화를 선행학습하고 인종, 피부타입에 대한 구체적인 조사를 통해 지역 최적화된 제품을 출시해야 한다.

[그림6] 중국 남성유형 화장품 시장규모 추이



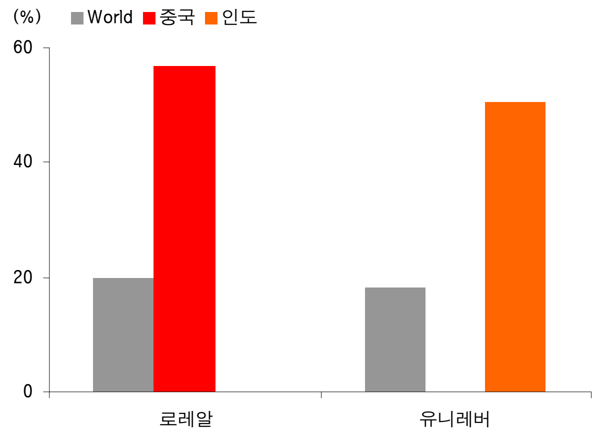
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림7] 남성 기초 시장: 중국은 기능성, 인도는 미백 제품 선호



주: 2011년 기준
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림8] 로레알, 유니레버 남성기초제품 성장률



주: 2010년~2011년 기준, 로레알은 인도, 유니레버는 중국 데이터 제외
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

2-2) 자연주의 컨셉 강화

천연원료를 사용한 제품에 대한 수요가 증가하고 있다

좀더 순하고 피부 친화적인 제품에 대한 소비자 수요 증가로 자연주의 및 유기농 제품들이 속속 출시되고 있다. 특히 글로벌 선도기업들은 대표 브랜드를 사용하여 자연주의 컨셉화장품 시장에 진입하고 있다.

화학합성원료 사용을 가급적 배제한 자연주의 제품은 이전까지 각 기업의 니치 시장 전략의 일환으로 충성도가 높은 고객에 국한되어 판매되었다. 즉, 상류층의 고객을 대상으로 높은 가격을 책정하여 판매하는 구조였다. 그러나 공장 생산 표준 제품에 포함된 화학 성분에 대한 우려로 일반 소비자들 사이에서도 천연 제품에 대한 수요가 증가하고 있다. 프로슈머(제품개발, 유통과정에까지 직접 참여하는 소비자)를 대상으로 한 설문조사에 의하면 50% 이상의 고객이 품질 및 기능 요인으로 향후 자연주의 제품 구입을 늘릴 의사가 있으며, 주로 백화점 채널을 통해 구입을 원하는 것으로 나타났다.

이러한 수요를 반영해 주요 회사들은 각 사 주력 브랜드의 자연 및 유기농 라인을 시작으로 시장에 진출하고 있다. P&G는 Pro_X 및 Regenerist 라인을 선보였고, Olay 스킨케어 제품을 출시하여 자연주의 제품 포트폴리오를 구성하였다. 바이어스도르프는 제품에 들어있는 천연성분의 효능을 강조한 스킨케어 제품의 Nivea Pure & Natural 라인을 출시하였고, 존슨 앤 존슨은 Neutrogena 브랜드에 자연주의 컨셉라인을 추가하였다.

자연주의 트렌드는 스킨케어 시장에 국한되지 않고, 점차적으로 품목을 확대해 나가고 있다. P&G는 Nature Fusion라인을 팬틴 헤어제품에 선보였고, Alberto-Culver는 TRESemmé Naturals 헤어케어 라인을 출시하였다. 또한 각 사들은 브랜드내 자연주의 라인 출시에서 한 단계 더 나아가 독립브랜드를 런칭하며 사업을 확대하고 있다.

[표5] 글로벌 기업의 자연주의 브랜드

브랜드	기업	대표 제품군
키엘	로레알	스킨케어
아베다	에스티로더	헤어케어
더바디샵	로레알	바디
시슬리	시슬리	스킨케어
오리진스	에스티로더	스킨케어
록시땅	클라란스	바디
프레시	LVMH	스킨케어

자료: 한화증권 리서치센터

일부 기업은 좀 더 저렴한 제품을 찾는 중산층 및 저소득층의 소비를 끌어들일 수 있는 기회로 삼고 있다. 따라서, 동기업들은 제품 및 브랜드를 출시하는 방식이 아닌 이미 자연주의 제품을 생산하던 회사를 인수 합병하는 성장방식을 채택하였다.

2010년 초 일본 화장품기업 시세이도는 미국의 자연주의 미네랄 화장품 회사인 Bare Escentuals를 인수합병하였다. 동사는 아시아지역에 Bare Escentuals를 제품을 강화하기 위해 자연주의 메이크업 제품 라인을 확대할 계획이다. 동사는 2011년 10월 홍콩의 첫 매장을 오픈하였으며 2012년 중국의 본토에 매장을 오픈할 계획이다.

2010년 3월 직판기업 Avon은 식물 재료를 이용한 천연 제품 생산업체인 영국 화장품 회사 Liz Earle Beauty Co Ltd.를 인수하였다. 2011년 초 럭셔리 시장의 선두주자인 LVMH그룹은 Nude Skincare 및 Ole Hendriksen를 브랜드 포트폴리오에 포함하였다. 두 브랜드 모두 프리미엄 제품 내에서 유명한 식물 스킨케어 브랜드이다.

아직은 현지 자연주의 브랜드가 우위를 보이고 있다

대부분의 자연주의 제품 브랜드와 회사들이 선진국에 있는 반면 중국, 인도, 브라질과 같은 신흥시장은 자연주의 화장품에 대한 엄청난 잠재력을 가지고 있다. 또한 신흥시장 소비자들은 허브 및 식물에 대한 친밀감을 가지고 있다. 인도와 중국의 유서깊은 아유르베다 및 전통적인 허브 치료법은 해당지역 소비자들에게 매우 친숙하며, 브라질 소비자는 아마존 지역의 풍부한 식물자원을 이용한 자연주의 치료법에 친근하다.

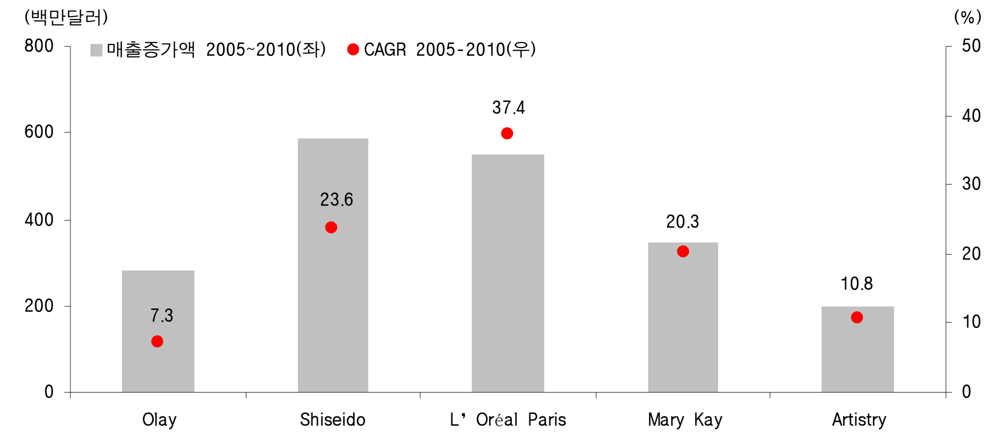
신흥시장에서 자연주의 제품의 경쟁은 점점 심화되고 있다. 다국적기업들은 시장을 점유하기 위해 노력하고 있으나, 전형적으로 로컬시장에 대한 이해도가 높은 로컬기업이 좀 더 우위를 점하고 있다.

예를 들어 중국 상하이자화 기업은 현지 화장품시장의 자국내 선두업체이다. 동사는 자연주의 전용 브랜드인 herborist를 출시하여 자연주의 스킨케어 유형에서 2005년에서 2010년까지 연평균 37% 성장했다. 도한 로컬기업인 jala그룹의 chcedo 브랜드, 상하이 inoherb 화장품사의 inoherb 브랜드는 같은 기간 동안 각각 연평균 54%, 60% 성장하였고, Meifubao는 신흥 브랜드로 2008년에 출시되었다. 이러한 현지 브랜드들은 약초의 효능, 전통적 처방 및 전통적인 중국 치료법을 이용하여 개발한 제품을 만들어 소비자들의 사랑을 받고 있다.

국내화장품 시장 역시 한방화장품 브랜드를 통해 성장하였다. 아모레퍼시픽의 설화수, LG생활건강의 후, 신규업체 KT&G의 홍삼화장품 동인비, 웅진코웨이의 올빚 브랜드는 각 기업의 주력상품으로 떠오르고 있다. 결국 국내 및 글로벌 화장품 시장에서 성장하기 위한 두 번째 성공공식은 한방화장품에 더하여 자연주의 화장품 브랜드를 강화해야 한다.

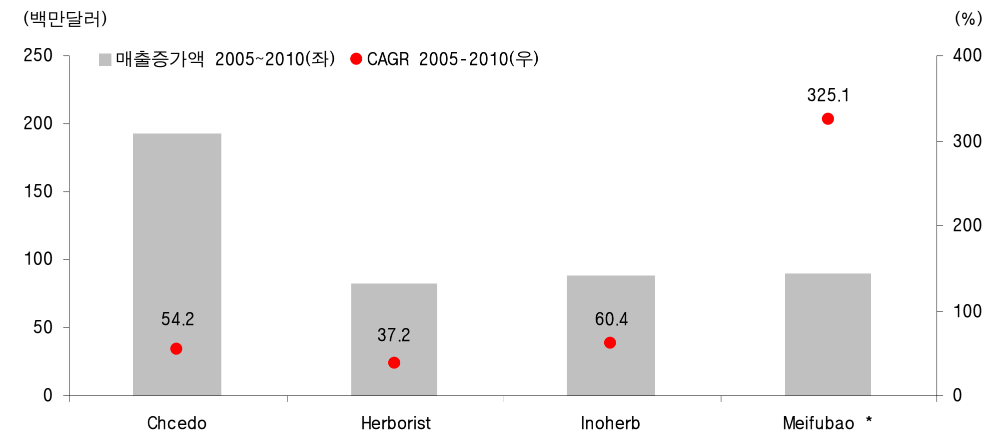
한편 이들 기업 중에서 LG생활건강은 가장 빠르게 대응하여 자연주의 전용 브랜드 빌리프를 백화점 채널에 출시하였고, 아모레퍼시픽도 자연주의 유기농 브랜드인 프리메라를 출시하였다. 먼저, 국내 프리미엄 채널에서 인지도를 높이고, 해외로 진출하는 전략을 펼칠 것으로 전망된다.

[그림9] 중국 스킨케어 상위 5개 브랜드의 매출 증가금액



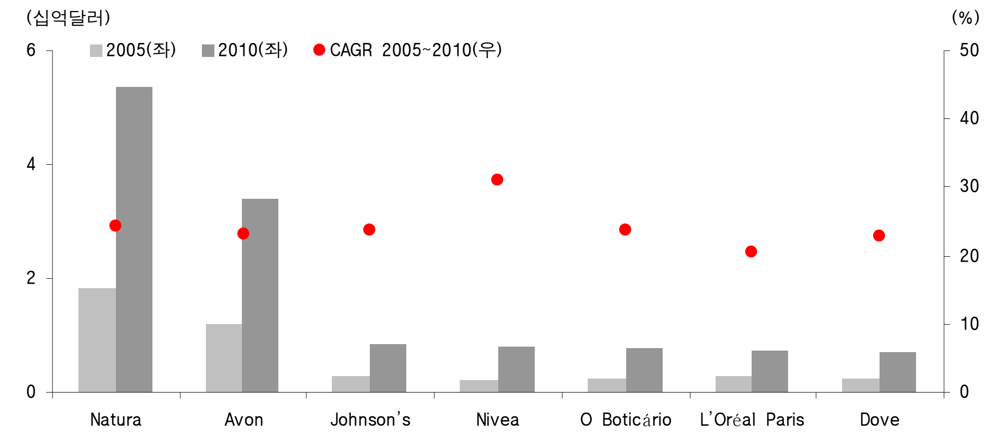
주: 2005년~2010년 기준
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림10] 중국 스킨케어 상위 4개 로컬 브랜드의 매출 증가금액



주: 2005년~2010년 기준, Meifubao사는 2008년~2010년 실적
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림11] 브라질 화장품 상위 7개 브랜드 판매금액 성장 추이



자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

2-3) 유통 채널 확대 및 브랜드와 가격의 다양화

새로운 유통 채널을 통한 성장이 진행 중이다

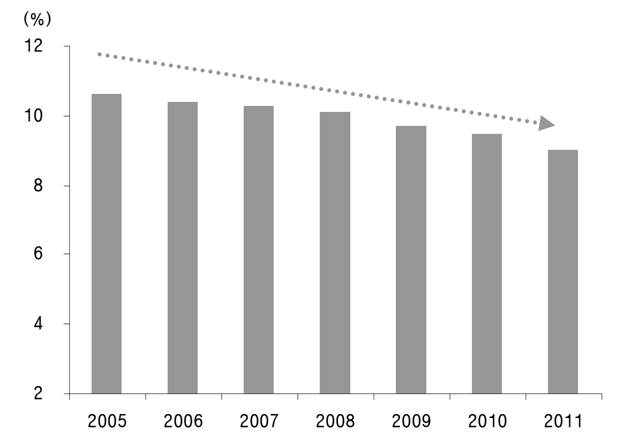
신흥시장에서의 유통인프라는 광범위한 소비자들에게 접근하는데 있어 매우 미흡한 수준이다. 많은 기업들이 판매를 촉진하기 위해 제품개발에 의존하고 있으나, 매출 성장을 보장하기 위해서는 유통 채널 확대가 필요하다.

유통 채널 확대의 필요성을 가늠하기 위해서 LVMH의 사례를 살펴볼 필요가 있다. LVMH는 다양한 유통 채널을 가진 프리미엄 향수와 화장품에서의 선도 기업이다. 프리미엄 화장품에 있어 가장 중요한 채널인 백화점에서 동사는 도전을 받고 있다. 전세계 백화점 판매량 중 동사의 비중이 2005년부터 2010년까지 매년 1% 하락하며 10%이하로 떨어지고 있다. 또한 신흥 국가로 확장을 위한 백화점 매장 오픈은 인테리어 비용을 포함한 매장 구축 및 확대비용이 높다는 이유로 공격적으로 진행하지 못해왔다.

따라서 동사는 백화점에 미치는 의존도를 줄이기 위해 화장품 전문점인 세포라를 오픈하였다. 매장 수는 2005년 714개에서 2011년 1,226개 점으로 증가하였다. 세포라의 매출 성장은 신흥시장에서 두드러진다. 중국과 러시아를 주목할만한데 2005년에 첫 선을 보인 중국에서는 2011년까지 109개의 매장을 오픈하였다. 중국 럭셔리 프리미엄 제품에 대한 소비자들의 선호는 중국의 경제성장과 부의 축적으로 인하여 높아지고 있다. 이러한 상황과 휴통 채널 확보로 동사내 중국 매출은 프랑스에 이어 두 번째로 높아졌다.

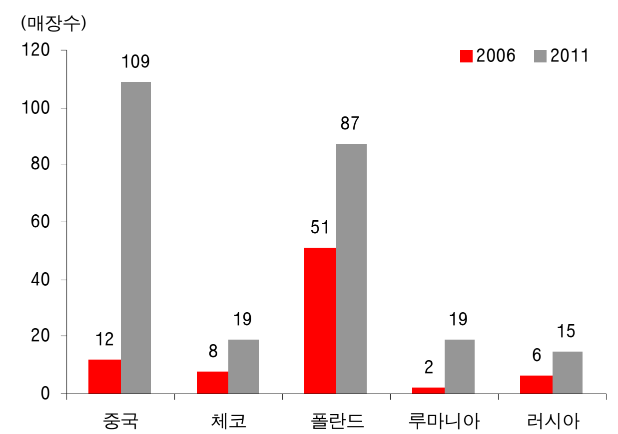
또한 동사는 유통채널 확장을 통한 매출 성장을 위해 2011년 상반기 동안 러시아 화장품 전문점 유통 업체 Ile de Beauté의 지분을 45%에서 65%로 증가시켰으며, 브라질 온라인 업체인 Sack's를 인수합병 함으로써 2010년에 남미지역에 진출하였다.

[그림12] LVMH의 글로벌 백화점 판매 하락



자료: Annual report, 한화증권 리서치센터

[그림13] 주요 신흥국가 세포라 점포 수 확대



자료: Annual report, 한화증권 리서치센터

브랜드/가격 차별화를 통해 세분화된 고객의 수요에 대응하고 있다

화장품시장에서 소비자 수요는 소득, 지역, 문화에 따라 세분화 되고 있다. 이때문에 잠재력 있는 소비자들을 대상으로 멀티 브랜딩 및 차별화된 가격 책정을 통해 다양한 제품을 제공하는 전략이 더욱 중요해지고 있다.

로레알은 중국 스킨케어시장에서 매스(중저가)시장 제품 비중이 가장 높으며, 서로 다른 유통 채널을 활용하기 위해 다양한 브랜드와 가격대의 제품을 출시하는 전략을 사용하고 있다. 동사의 주력 프리미엄(고가)브랜드 랑콤과 비오템은 도시 지역 하이엔드 소비자를 타겟으로, 백화점 채널을 통해 판매되고 있다. 그리고 매스티지(중고가)브랜드 로레알은 중간 소득의 고객을 목표로, 백화점과 전문점에 모두 공급하고 있다.

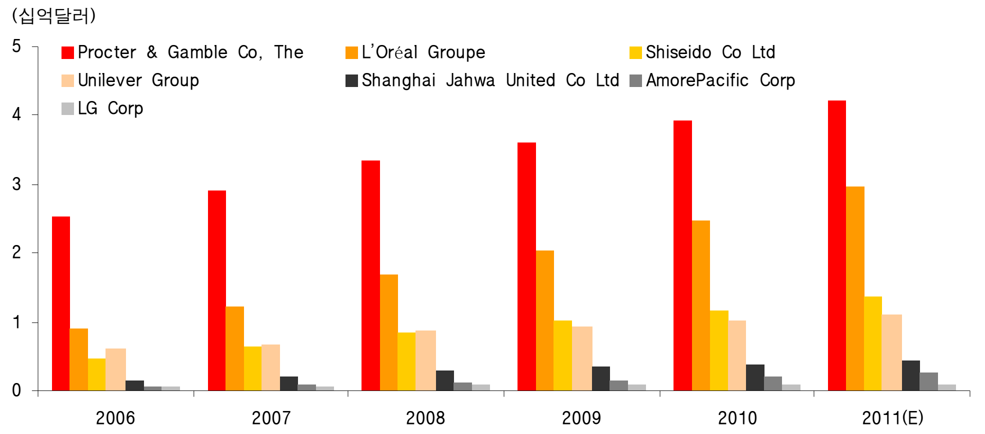
또한 동사는 중소 도시, 소득이 낮은 소비자를 타겟으로 하기 위해 2003년에 현지 브랜드 Mini nurse를 인수하였다. 동사는 중국 드럭스토어에서 독점적으로 판매되고 있는 비쉬 브랜드로 소유하고 있다. 동사의 멀티 브랜드와 다양한 가격 전략은 중국 시장에 진입하는 것을 목표로 하는 타 기업들에게 참고할 만한 전략이 될 것이다.

시세이도는 프리미엄 브랜드와 백화점 유통 채널을 통해 시장에 진입하는 것을 전략으로 하였다. 오랫동안 자사 브랜드 이미지 하락의 두려움 때문에 대중적인 채널에 제품을 판매하기를 꺼려 왔으나, 최근 채널, 가격 다변화 등 전략을 수정하였다. 2010년 매스티지(중고가) 소비자를 타겟으로 한 DQ브랜드를 중국 드럭스토어 채널에 출시하였고, 스킨케어 라인인 Senka skin care를 일본과 중국에서 출시하는 등 다양한 채널과 가격대를 겨냥한 계층 브랜드를 출시하고 있다.

한국 화장품 시장도 유통채널에 변화가 일어나고 있다. 중고가 마트시장의 성장률이 감소하고 있으며, 상대적으로 온라인(홈쇼핑+인터넷) 채널이 성장하고 있다. 또한 면세 경로는 고성장을 바탕으로 순수 백화점 경로와 구분되고 있다.

결국 국내기업의 성공을 위한 세 번째 공식은 숨어있는 판매채널을 찾아 채널 특화제품을 활용, 외형성장을 도모해야 한다. 글로벌 시장에 진출할 때도 국가별 특화 채널에 주목해야 한다. 2011년 LG생활건강은 일본 통판기업 긴자 스테파니 코스메틱을 인수하였다. 이번 인수는 우리나라에는 생소하지만 현지 특화된 채널에 대응하기 위한 것으로, 동사의 온라인 채널 브랜드 사업에 기여할 것으로 판단된다.

[그림14] 중국 화장품시장 주요 기업 매출액 추이



자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

2-4) 지역 확대의 가속화

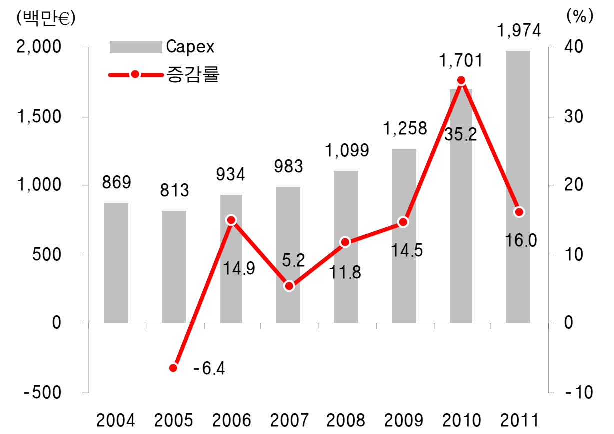
BRICs 국가에서의 성공사례를 기반으로 인접국가 진출이 시작되었다

금융위기 이후 글로벌 기업들은 신흥시장 공략에 박차를 가하고 있다. 신흥시장에서 성공하기 위해 기업들은 지역 소비자들을 타겟으로 시장의 성장을 이끌고 있으며, 좀더 지역특성을 적절히 반영한 제품을 생산하기 위해 R&D센터도 현지에 설립하고 있다.

2009년 유니레버는 빠르게 성장하고 있는 동남아시아 시장에 대응하기 위해 현지에 생산기지를 설립하였다. 동사는 성장률이 높은 인도네시아 화장품시장에서의 제품 공급을 목적으로 스리랑카에 제조 공장을 건설하는데 3천5백만 달러를 투자하였다. 또한 동사는 인도네시아를 포함한 동남아시아와 아프리카의 생산설비를 확충하는데 1억 달러 이상을 투자하고 있다. 이러한 투자는 인프라 확대를 통한 지속가능하고 수익성 높은 성장을 가져올 것이라 판단된다.

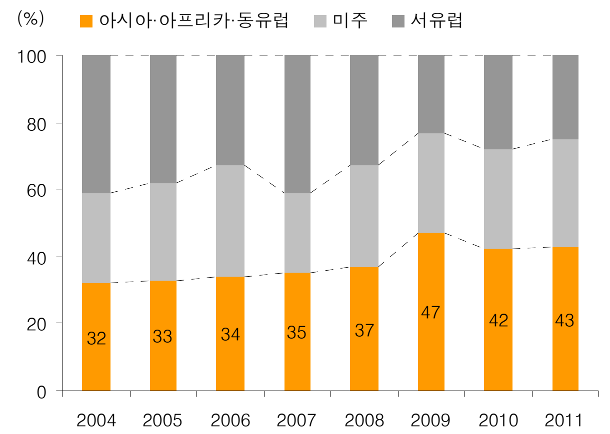
시세이도는 지역적으로는 라오스시장에, 채널 측면에서 면세 채널에는 매우 공격적으로 진출하고 있다. 베트남, 모로코, 아제르바이잔, 그리스와 이집트에 이어 코소보, 알바니아와 마케도니아의 면세점에 2010년부터 순차적으로 매장을 오픈하고 있다. 로레알그룹의 바디숍은 2010년 베트남에 첫 매장을 오픈하면서 이후 파키스탄, 카자흐스탄, 이집트에 자회사를 설립하였다. 동사는 진출 초기 브랜드 인지도를 높이기 위해 인도 소비자에게 바디숍 제품을 35% 할인된 가격으로 저렴하게 공급하며 매출을 확대해 나가고 있다. P&G는 아프리카지역에서 세제와 기저귀 등 생활용품 사업을 시작으로 점차 화장품 사업까지 확대하고 있다.

[그림15] 유니레버의 Capex 추이



주: IFRS 기준
자료: 유니레버 차트 2011, 한화증권 리서치센터

[그림16] 유니레버의 대륙별 Capex 비중

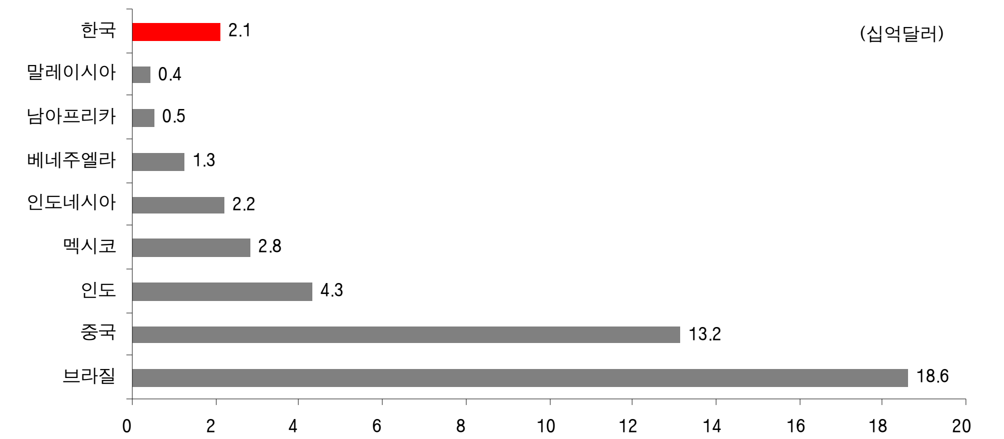


자료: 유니레버 차트 2011, 한화증권 리서치센터

BRICs 국가들은 과거 10년 이상 강력한 경제 성장에 힘입어 많은 글로벌기업들의 전쟁터가 되어 왔다. 또한 각 기업들이 그들의 경제적 영향력을 확대해 나가면서 해당지역의 화장품시장은 점차적으로 확대, 성숙해져 갔다. 이들 국가 화장품 시장 발전사는 향후 차세대 신흥 경제 즉 Frontier market에서도 좋은 사례가 될 것이다.

국내기업의 성공을 위한 네 번째 성공공식은 중국, 동남아시아 등 인접국가 중심으로 한 지역 확장에 기업 역량을 집중해야 한다. 국내 화장품 시장은 선진시장의 모습으로 바뀌어 가고 있으며, 성장률도 향후 한 자리 수에서 유지될 것으로 전망된다. 기업의 지속성장을 위해서는 인접국가를 제 2의 내수시장이라 생각하고 철저한 준비를 통해 진입해야 할 것이다.

[그림17] 주요 신흥 국가별 화장품 시장규모 증가금액 (2010년~2015년 기준)



자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

III. 국내 화장품 산업에서 주목해야 할 점은?

1. 국내 화장품 시장 현황

브랜드샵이 전체 화장품 시장 성장을 주도함

국내화장품 시장은 2011년 8조9,360억원으로 전년 대비 12.3% 성장하였다. 글로벌 경기침체 상황에도 불구하고 2008년 이후 2011년까지 연평균 10% 이상 성장하는 모습을 보이고 있다. 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 시장 선도 기업의 성장과 채널별 신규 업체의 약진이 지속적인 외형성장을 가능하게 하였다.

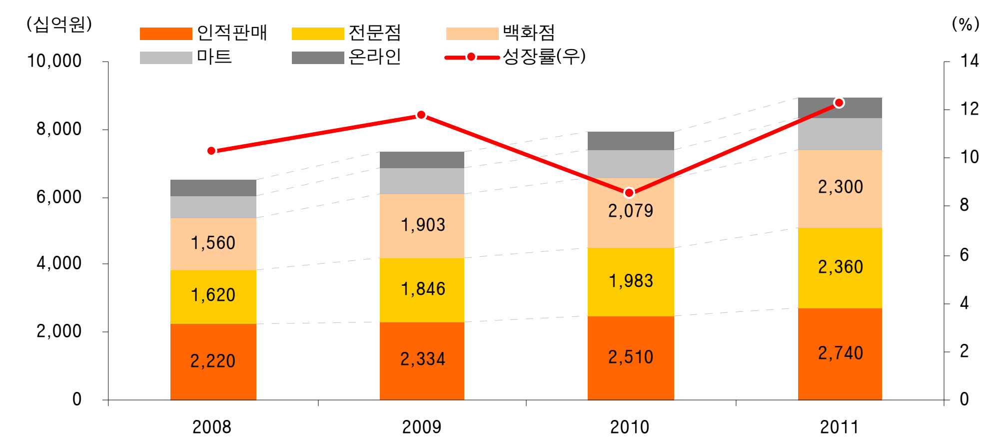
특히 2011년은 전세계적으로 유통채널의 다변화가 빠르게 진행되고 있고, 국내 화장품시장에서도 유통채널의 변화를 확인할 수 있는 한 해였다.

유통채널별 2011년 실적을 살펴보면 브랜드샵 중심의 전문점 성장이 가장 두드러진다. 전문점 시장 규모는 2조3,600억원으로 전년 대비 19% 성장하였다. 특히 원브랜드샵은 1조1,700억 규모로 전년 대비 32.1% 성장하여 전체 전문점 채널 성장을 이끌었다.

LG생활건강의 더페이스샵은 2011년 3,255억원(+12.4% YoY)의 매출을 달성하였고, 2011년 국내 87개 매장을 신규 오픈하여 총 968개 매장이 운영되고 있다. 미샤는 전년 대비 35.8% 성장한 3,303억원의 매출을 달성하여 브랜드샵 1위를 차지하였다. 동사는 체험마케팅을 펼쳐 글로벌사 제품을 직접적으로 공격하고 있으며, 프리미엄 전략에 의한 평균판매금액 상승으로 외형성장을 확대해 나가고 있다.

에뛰드하우스는 2,148억(+38.0% YoY)의 매출을 달성하였고, 점포 확대 및 기존점 성장을 통해 시장 점유율을 확대하고 있다. 이니스프리는 1,405억(+69.4% YoY)의 매출을 달성하였고, 자연주의 컨셉의 히트제품 판매 확대와 점당 매출 증대가 주된 성장요인이라 할 수 있다. 이밖에 스킨푸드, 토니모리, 네이처리퍼블릭 등 후발 업체들도 전년대비 10% 이상 성장한 것으로 추정된다.

[그림18] 국내 화장품 시장 규모: 브랜드샵 성장이 전체 화장품 시장 성장을 주도함

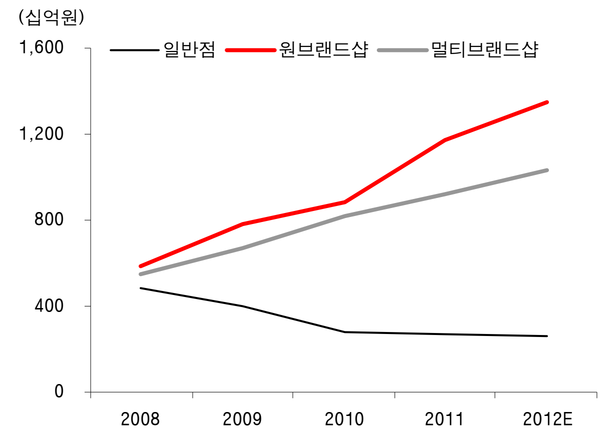


자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

멀티브랜드샵 시장은 9,200억 규모로 전년 대비 12.6% 성장하였다. 멀티브랜드샵은 아모레퍼시픽의 아리따움과 LG생활건강의 뷰티플렉스의 양강구도 체제이며, 각각 1,259곳과 1,130곳의 매장을 보유하고 있다.

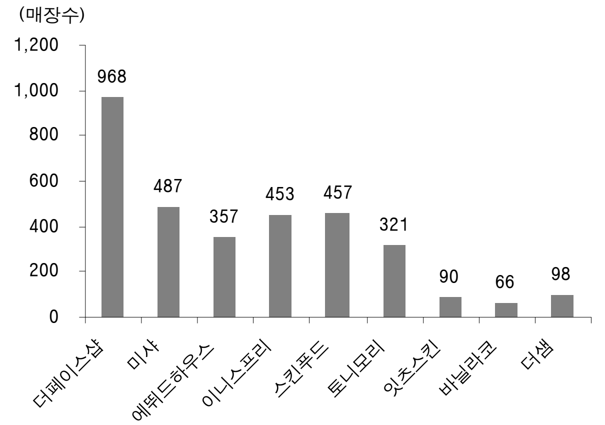
LG생활건강은 2011년 뷰티플렉스 업그레이드 작업을 통해 보떼 드 뷰티플렉스 매장을 346개 선보였으며, 프리미엄 및 차별화 전략을 통해 지속적으로 매장 수를 확대해 나갈 예정이다. 아리따움 역시 매장 유형/지역별 컨셉 차별화 전략을 통해 1기 아리따움 매장을 진화시키고 있으며, 카운셀링 기능 강화 등 새로운 서비스 컨텐츠를 도입하고 있다.

[그림19] 국내 전문점 채널 판매금액 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

[그림20] 국내 브랜드샵 매장 수



주: 2011년말 기준
자료: 각 업체, 한화증권 리서치센터

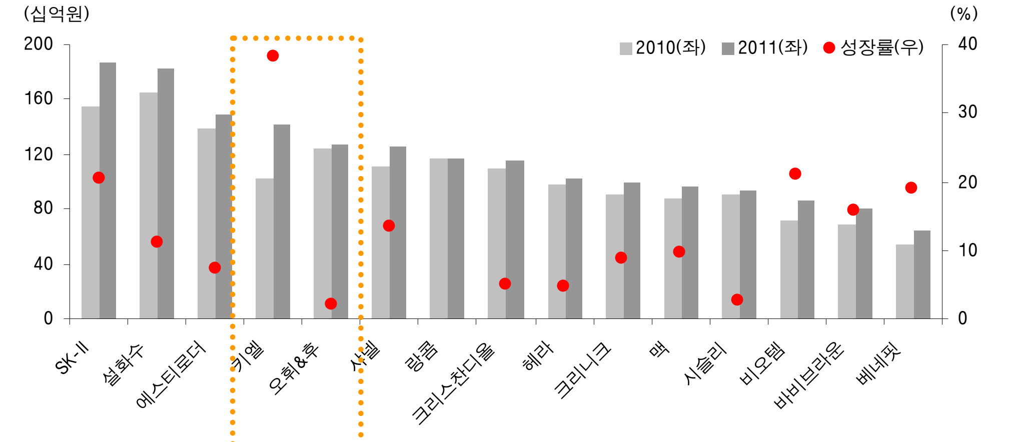
프리미엄 채널은 외사브랜드 성장이 돋보임

백화점 채널도 소비 양극화 현상에 의해 고가화장품에 대한 니즈가 확대되면서 두 자리수 이상 성장하였다. 2조 3,000억의 시장규모로 전년 대비 10.6% 성장하였고, 특히 순수 백화점 경로에서 글로벌사는 합리적인 가격대 제품 및 브랜드컨셉의 공격적 마케팅을 통해 채널 성장을 이끌었다. 2011년말 기준으로 브랜드별 판매 실적을 보면 SK-II브랜드가 전체 1위를 달성하였다. 20~30대 젊은 여성의 높은 선호도를 기반으로 기존 에센스 제품 이외에 남성라인, 파운데이션, 기능성 제품 등 새로운 히트상품을 내놓은 것이 성장의 주 요인이라 판단된다.

키엘은 2011년 1,416억의 실적으로 전년대비 38.2%의 가장 높은 성장세를 보였다. SK-II와 더불어 젊은 여성고객의 구매율이 높다. 자연주의 컨셉 및 가격경쟁력이 성장을 이끌었다. 선두권 경쟁사보다 적은 37개의 매장이 운영되고 있으며, 상위업체 중 점당 판매금액이 38.3억으로 가장 높다.

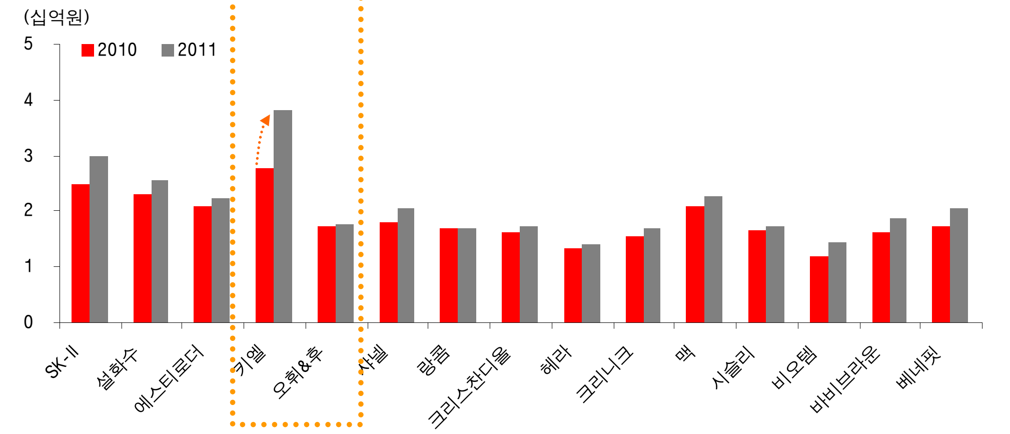
국내 기업 브랜드 중 설화수는 11.1% 성장에도 불구하고 1위자리를 내주었으며, 오휘&후 브랜드 역시 1단계 밀려났다. 하지만 브랜드 판매실적 기준으로 5위~10위간 판매금액 차이가 크지 않아 향후 브랜드간 경쟁 및 설화수와 SK-II의 1위 경쟁이 더욱 치열해질 전망이다.

[그림21] 국내 백화점 브랜드별 매출 순위: 외사의 성장이 돋보임



주: 판매금액 기준
자료: 업계 자료, 한화증권 리서치센터

[그림22] 국내 백화점 입점 브랜드 매장 당 매출액 추이



주: 판매금액 기준
자료: 업계 자료, 한화증권 리서치센터

2. 면세 채널: 독립적으로 주목받아야 할 시기 도래

화장품 시장 진화 단계로 구분하여 보면 한국은 고객의 수직적 분화 및 멀티브랜드/유통이 가속화되는 단계로 볼 수 있다. 고객의 수직적 분화를 살펴보면, 먼저 전반적으로 소득 수준 향상에 따른 프리미엄화가 진행되는 Trading-up 현상이 나타나고 있다. 또한 소비자의 합리적인 소비에 의해 trading-down도 동시에 발생하고 있다. 현재 국내화장품 시장은 소비의 양극화 현상이 지속되고 있으며, 럭셔리 채널인 백화점경로와 저가 브랜드샵 채널이 2011년도에 이어 전체 화장품 시장 성장을 주도할 것으로 전망된다.

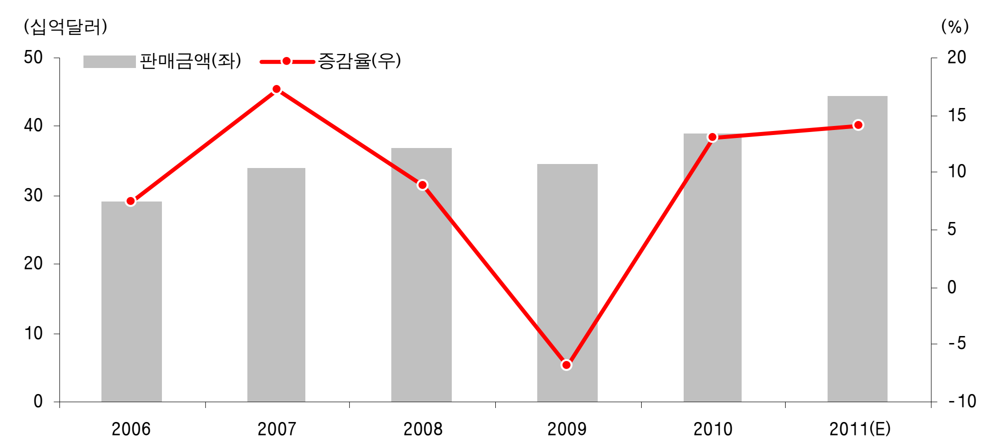
한편 글로벌 시장과 마찬가지로 국내화장품 시장에서도 유통채널의 분화가 빠르게 일어나고 있다. 특히, <u>신규 성장 경로로 면세 및 온라인(인터넷+홈쇼핑) 채널을 주목해야 한다.</u> 화장품은 재구매 상품이라는 특성상 일단 고객으로 흡수되면 정기적 방문, 계속 구매를 촉진하기 쉽다. 따라서 신규 성장하는 채널에 대한 시장선점이 기업 성장을 위한 필수 요소이므로 주목해야 한다.

트래블 리테일(travel retail)이라는 새로운 고객 수요가 등장

국가간 이동성 증가에 따라 면세 고객 및 인프라가 동반 확대되고 있다. 내국인의 외국 방문 및 중국, 일본 등 외국인의 국내 입국 여행객 증가에 따라 트래블 리테일이라는 새로운 고객 수요가 등장하였다. 또한 지역 거점 입지 확보를 위한 국가간 공항 인프라 경쟁도 강화되고 있다.

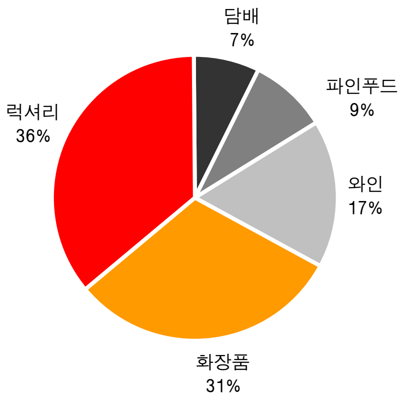
글로벌 면세(트래블 리테일) 시장 규모는 2009년을 제외하고 지속적으로 성장하고 있다. 2010년 기준 390억 달러 규모로 전년도 345억 달러 대비 13% 성장하였고, 럭셔리 제품군(36%)에 이어 화장품/향수 제품군 판매 비중이 30.8%로 2위 규모이다. 제품 품목으로 구분하여 보면 여성화장품이 51억 달러, 13.1%의 비중을 차지하며 가장 많이 판매되고 있으며, 향수제품이 46억 달러, 11.7%의 비중을 차지하며 뒤를 잇고 있다.

[그림23] 국가간 이동 증가에 따라 면세점 판매금액이 지속 증가하고 있음



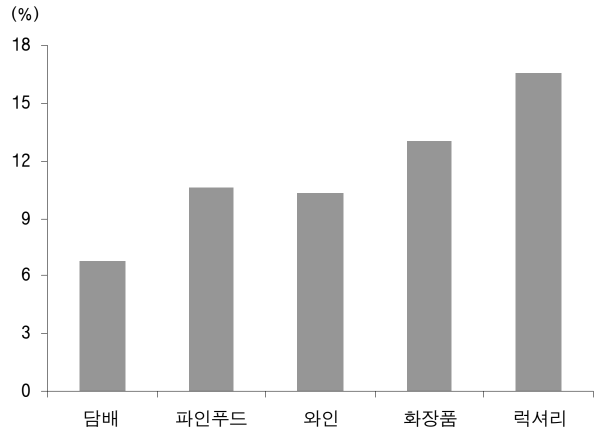
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림24] 글로벌 면세판매비중: 럭셔리에 이어 2위 규모



주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림25] 글로벌 면세점 제품군별 성장률



주: 2009년~2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

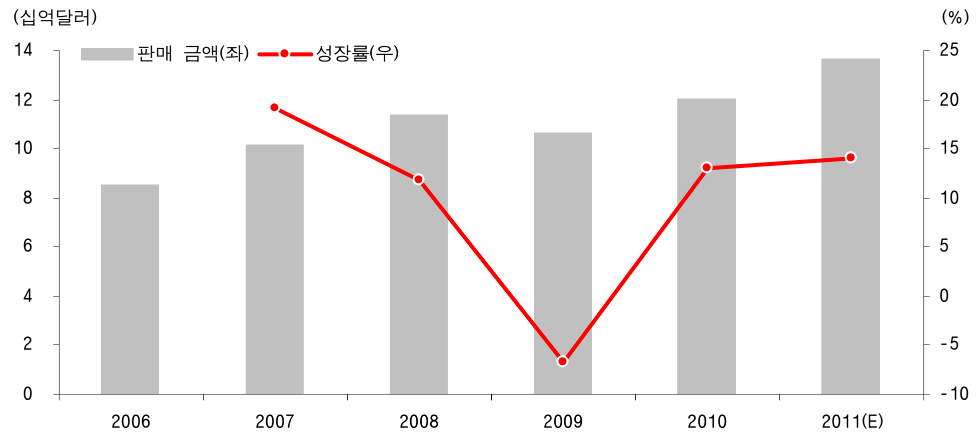
[표6] 글로벌 면세점 제품 품목별 판매 순위

(단위: 백만달러, %)

순위 2010	순위 2009	제품 품목	2010 판매금액	2010 M/S	2009 판매금액	2009~2010 성장률 달러 기준
1	1	여성 화장품	5,090	13.1	4,307	18.2
2	2	여성 향수	4,558	11.7	4,151	9.8
3	3	과자, 식품류	2,784	7.1	2,504	11.2
4	4	담배	2,419	6.2	2,246	7.7
5	5	남성용품	2,362	6.1	2,170	8.8
Total Top 5			17,213	44.1	15,378	11.9
6	7	위스키	2,011	5.2	1,702	18.2
7	8	액세서리	1,998	5.1	1,602	24.7
8	6	보석	1,950	5.0	1,702	14.6
9	9	가죽용품	1,862	4.7	1,494	22.2
10	10	시계	1,421	3.6	1,267	12.2
Total Top 10			26,429	67.7	23,146	14.1
11	11	와인	1,012	2.6	1,009	0.3
12	13	선글래스	1,004	2.6	782	28.5
13	12	전자장비	958	2.5	878	9.1
14	15	꼬냑	911	2.3	724	25.8
15	14	의류	899	2.3	742	21.1
Total Top 15			31,203	80.0	27,281	14.4

주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림26] 글로벌 면세점 화장품/향수 판매금액 및 성장률 추이



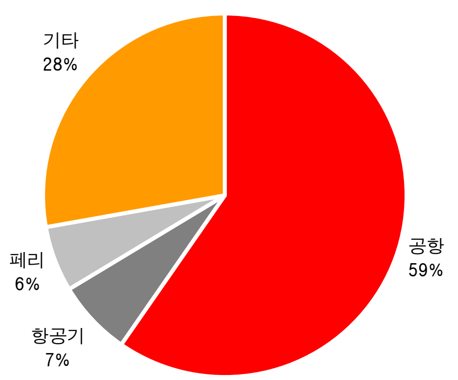
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

글로벌 면세 판매 1위 국가는? 판매 1위 공항은?

면세점 판매를 경로별로 보면 공항면세점 판매 비중이 59.8%로 가장 높으며, 시내 면세점, 기내판매도 꾸준히 성장세를 보이고 있다. 지역적으로 보면 유럽이 35.4%의 비중으로 가장 크나, 성장률로 보면 아시아/오세아니아 지역이 20% 이상 고속 성장을 하고 있다. 모든 대륙이 역신장을 한 2009년에도 아시아/오세아니아 지역은 3% 성장했다. 신흥국가 경제 성장에 따라 면세판매가 증가하고 있는 상황이다.

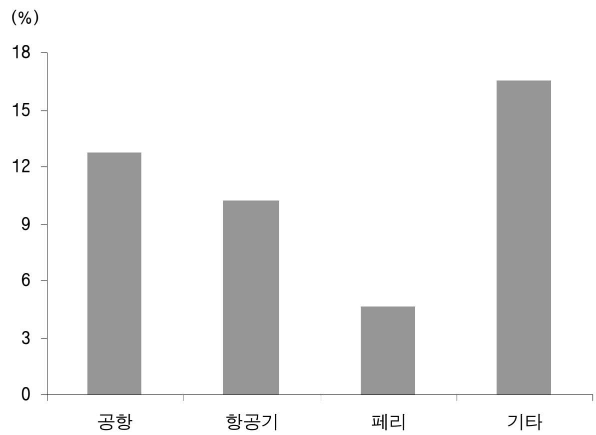
우리나라는 전세계 면세시장 M/S 10.3%로 최대의 판매 지역이다. 이는 홍콩을 포함한 중국 M/S 8.4%보다 높다. 또한 공항별 면세 판매 순위를 보면 2010년 인천공항이 2위, 제주공항이 19위 규모이다. 기내판매 역시 국내 대한항공사가 2억달러 이상으로 전세계 항공사 중 가장 판매액이 많다. 2011년에는 인천공항 면세점이 세계 최초로 루이비통 매장을 오픈하는데 힘입어 두바이공항을 제치고 1위를 차지했다. 2011년 인천공항은 2010년 12.6억 달러 대비 21.4% 성장한 15.3억달러, 두바이공항은 2010년 12.7억 달러 대비 14.9% 성장한 14.6억 달러를 판매한 것으로 추정된다. 국내 면세 채널의 또 하나의 특징은 인천공항과 시내면세점 비중이 5:5비율로 양분되고 있다는 점이며, 이는 시내 면세점을 찾는 외국인 고객이 크게 증가했기 때문이다.

[그림27] 경로별 비중: 공항 판매금액이 전체의 59% 차지



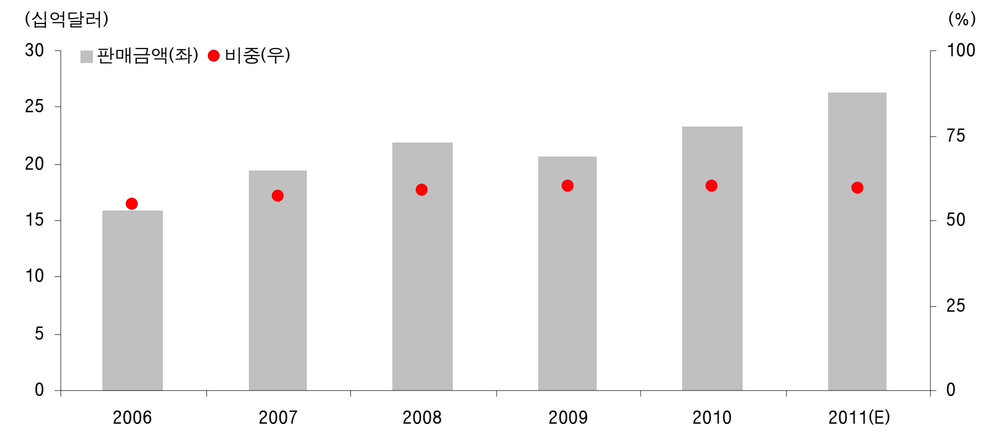
주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림28] 글로벌 면세점 경로별 성장률



주: 2009년~2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림29] 글로벌 공항면세점 시장규모 및 비중 추이



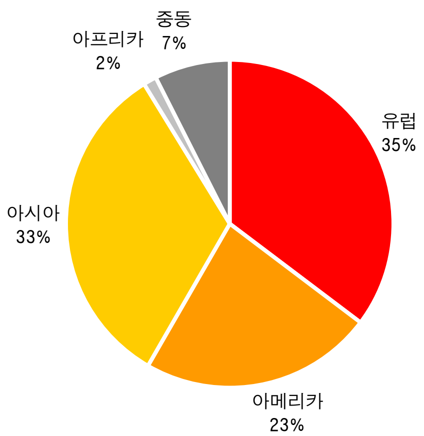
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[표7] 글로벌 면세점 순위

순위	상품명	도시/국가	연간매출규모
1	두바이국제공항 면세점	두바이/아랍에미레이트	10 억달러 이상
2	인천국제공항 면세점	서울/한국	
3	히드로국제공항 면세점	런던/영국	
4	창이국제공항 면세점	싱가포르	
5	홍콩국제공항 면세점	홍콩	6 억달러 이상
6	샤를드골공항 면세점	파리/프랑스	5 억달러 이상
7	프랑크푸르트-마인공항 면세점	프랑크푸르트/독일	
8	Tallink/Silia Line (ferry)	에스토니아/핀란드	
9	방콕국제공항 면세점	방콕/태국	
10	스키폴국제공항 면세점	암스테르담/네덜란드	4 억달러 이상
11	과룰류스국제공항 면세점	상파울루/브라질	
12	가더뫼온공항 면세점	오슬로/노르웨이	
13	타외위안공항 면세점	타이페이/대만	3 억달러 이상
14	캐피탈국제공항 면세점	베이징/중국	
15	개트윅공항 면세점	런던/영국	
16	벤구리온국제공항 면세점	텔아비브/이스라엘	
17	푸동국제공항 면세점	상하이/중국	
18	아타투르크공항 면세점	이스탄불/터키	
19	제주국제공항 면세점	제주/한국	2 억달러 이상
20	맨체스터국제공항 면세점	맨체스터/영국	

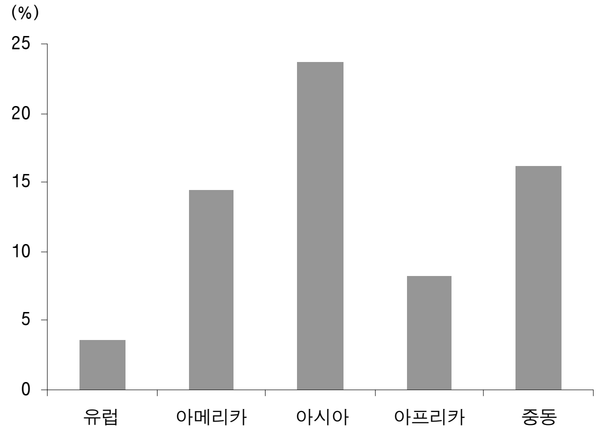
주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림30] 지역별 비중: 아시아 지역은 전체의 1/3을 차지함



주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림31] 지역별 판매금액 성장률: 아시아 성장률이 가장 높음



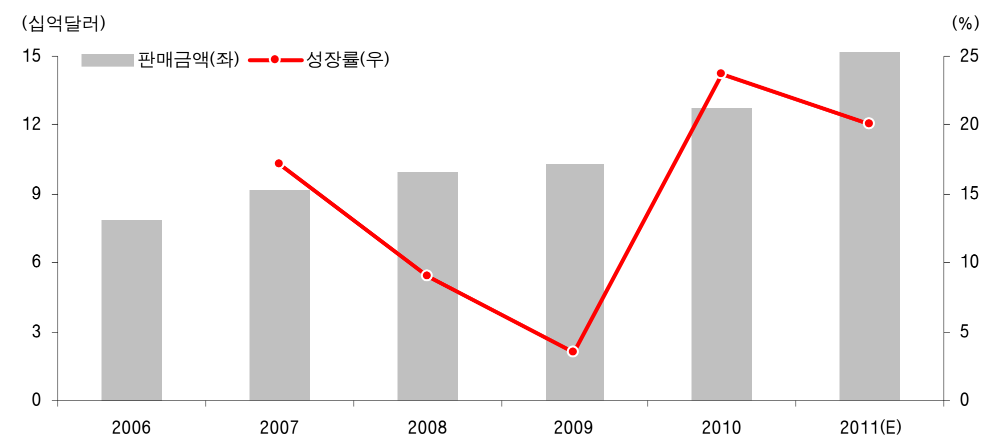
주: 2009년~2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[표8] 면세시장 국가별 순위: 한국이 가장 큰 면세시장 (단위: %)

Rank	Country	성장률(2009~2010)		M/S
		달러 기준	현지화 기준	
1	한국	33.0	20.8	10.3
2	영국	4.7	6.0	7.5
3	미국	13.9	13.9	6.3
4	중국	32.8	31.6	4.5
5	UAE	14.0	14.0	4.3
6	홍콩	35.8	36.1	3.9
7	싱가포르	22.7	14.8	3.4
8	독일	1.9	7.0	3.4
9	프랑스	5.9	11.2	3.0
10	브라질	35.2	20.4	2.3
11	US Virgin Island	-4.7	-4.7	2.3
12	일본	4.3	-2.3	1.9
13	스페인	0.7	5.7	1.8
14	태국	23.4	13.8	1.7
15	대만	41.3	34.7	1.6
16	이탈리아	-0.4	4.6	1.6
17	노르웨이	6.1	1.9	1.6
18	에스토니아	-3.1	1.5	1.5
19	터키	15.1	15.1	1.5
20	핀란드	-12.4	-8.0	1.5
21	네덜란드	2.3	7.5	1.5
22	러시아	7.7	3.6	1.4
23	호주	8.2	-6.8	1.4
24	아르헨티나	36.6	43.6	1.1
25	덴마크	-1.2	3.6	1.1
	기타	9.6	7.7	27.7
	총 합	13.0	11.0	100.0

주: 2010년 기준
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

[그림32] 아시아/오세아니아 면세점 시장 규모 및 성장률 추이



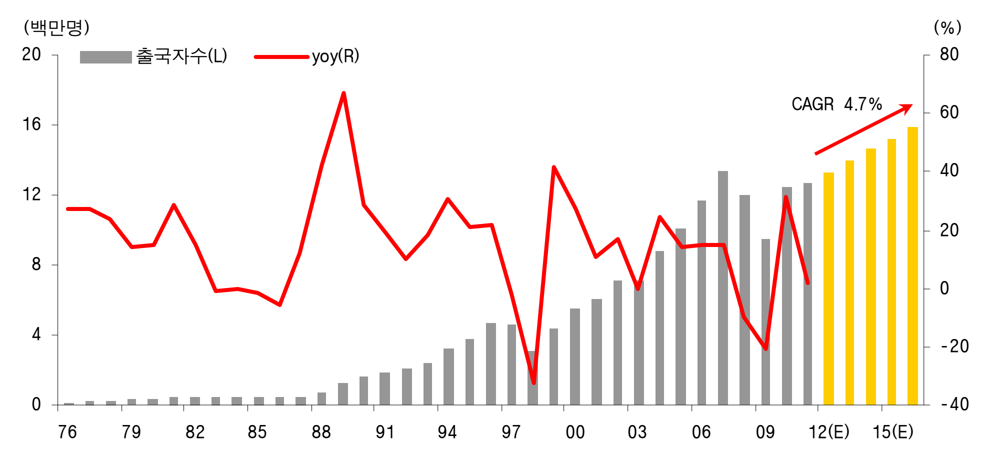
자료: Generation Research, 한화증권 리서치센터

인천공항이 국내 1위를 차지한 배경에는 국내 출국자와 중국, 일본 관광객 및 환승객 증가가 있다. 당사 기간산업팀에 의하면, 내국인 출국자수는 2011년 1,269만명에서 2012년 1,323만명으로 전년대비 4.2% 증가할 것으로 예상된다. 또한 2012년부터 2016년까지는 연평균 4.7% 증가할 것으로 전망된다.

내국인 출국자 증가와 더불어 방한하는 외국인 규모 증가도 예상되며, 가장 큰 비중을 차지하는 일본인과 중국인의 입국이 크게 증가할 것으로 전망된다. 2011년 한국에 입국한 외국인 수는 총 850만명으로 2010년 752만명 대비 13.1% 증가하였다. 전체 입국자 중 일본인은 2011년 총 312만명으로 37.1%의 가장 높은 비중을 차지했다. 그 다음은 중국인으로 총 165만명이 입국, 전체의 19.1%를 차지하였다.

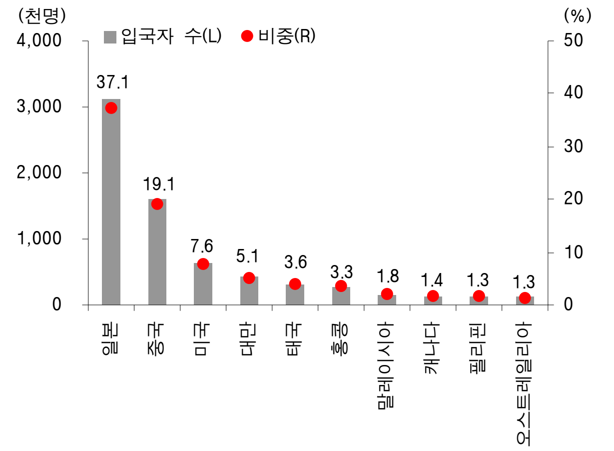
2012년 한국에 입국하는 중국인 비중은 2.9% 증가한 170만명으로 예상된다. 최근 쇼핑 및 의료, 자연경관(제주도 등)의 목적으로 방한하는 중국인들이 급증하고 있고, 일본 관광객과 달리 단체여행이 많은 점을 고려한 것이다. 2010~2015년의 기간 중 방한 중국인은 연평균 18% 성장하고, 2015년에는 300만명을 넘어서게 될 것으로 전망한다. 방한 일본인의 경우 중국인의 성장세에는 못 미치겠지만 연평균 3%의 성장세를 전망한다. 또한 인천공항 환승객 수도 지속적으로 증가할 것으로 전망된다.

[그림33] 연간 출국자 수 추이와 전망



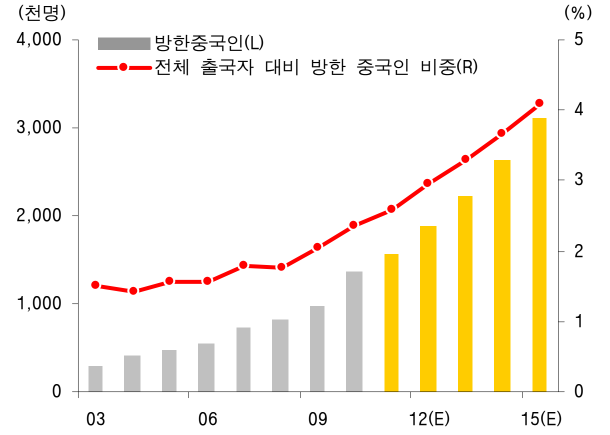
자료: 한국관광공사, 한화증권 리서치센터

[그림34] 국가별 입국자 수 및 비중



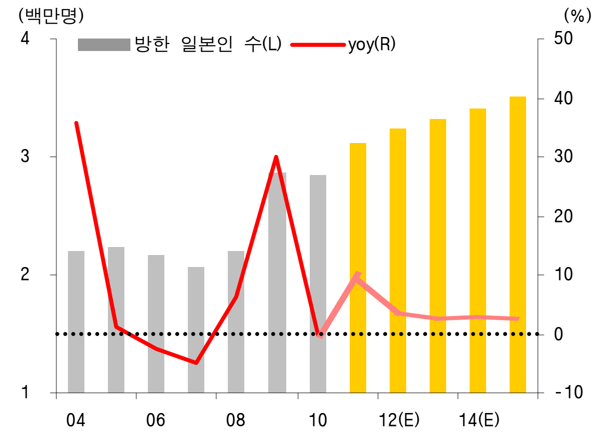
자료: 한국관광공사, 한화증권 리서치센터

[그림35] 방한 중국인 수 및 전체 출국자대비 비중 추이 및 전망



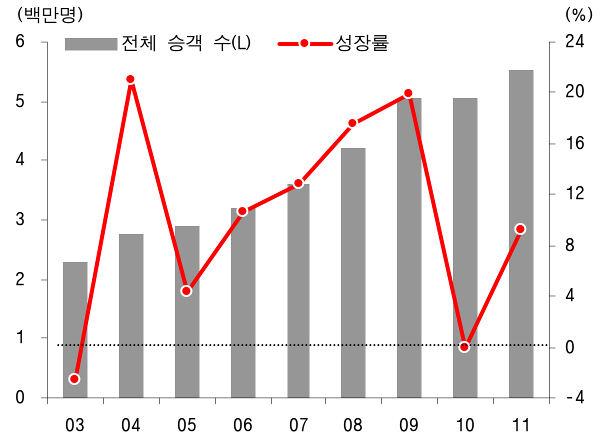
자료: 한국관광공사, 한화증권 리서치센터

[그림36] 방한 일본인 수 추이와 전망



자료: 한국관광공사, 한화증권 리서치센터

[그림37] 인천공항의 환승객 연간 추이 및 성장률



자료: 인천공항, 한화증권 리서치센터

브랜드의 글로벌 인지도가 면세 채널 핵심 성공 요인

면세 채널 성장에 가장 빠르게 대응하고 있는 로레알은 채널 제품 포트폴리오를 수정하고 있다. 럭셔리 중심에서 바디샵, 로레알 파리, Roger & Gallet 등 매스티지 브랜드까지 면세시장에 진입하고 있으며, 가장 높은 성장률을 보이고 있는 아시아 지역에 집중하여 브랜드 다변화를 시도하고 있다. 또한 키엘도 최근 아시아지역 백화점 채널 고성장을 발판으로 면세 채널 강화를 준비하고 있다.

국내 기업들도 면세시장에 적극적으로 대응하고 있다. 아모레퍼시픽은 전담 조직을 구성하여 동사 글로벌 사업과 연계된 면세 전략을 수립하였다. 현재 국내 면세점 이외에 말레이시아, 홍콩, 대만, 중국 등 아시아 9개국 59개 매장에 진출해 있으며, 인도네시아, 필리핀 등 글로벌 사업 확대에 속도를 내고 있다.

LG생활건강은 프리미엄/매스 브랜드 모두 면세점에 입점하여 사업강화에 힘쓰고 있다. KGC라이프앤진의 홍삼 화장품 브랜드 동인비도 신라면세점 본점에 입점하여 본격적인 면세점 판매를 시작하였고, 홍삼 제품인 정관장의 브랜드 인지도와 연계하여 화장품 제품의 성장을 도모하고 있다.

면세사업에서 가장 중요한 성공요소는 글로벌 브랜드로서 인지도가 있어야 한다는 것이다. 중국 고객들은 한국 면세점에서 쇼핑할 때 모르는 브랜드는 구매 하지 않는다. 중국인에게 인지도가 높은 라네즈, 설화수 브랜드 제품 판매를 통해 성장하고 있는 아모레퍼시픽 실적(2008~2011년 3년간 연평균 133% 매출 성장, 글로벌 매출 기준)이 이를 뒷받침한다.

해외 면세 채널에서 성장을 위해서도 외국 현지 지역에 검증이 된 브랜드를 통해서 해야 하며, 기업의 글로벌 사업과 연계 되어야 한다. 또한 기내 비즈니스클래스 이상에 제공되는 트래블 키트도 해외에 브랜드를 알리려는 상징적인 이유가 있기 때문에 각 기업별은 항공사와 유대를 강화하고 있다.

한편 로레알의 구매행동조사에 따르면 해외 여행객의 40%만이 면세점을 둘러보며, 이들 중 20% 고객만이 뷰티제품을 구매한다. 즉, 총 여행객의 8%만이 면세점에서 뷰티제품을 구매한다. 또한 뷰티제품 고객의 70%가 계획 구매를 하며, 충동구매 비율이 낮다. 따라서 92%의 Non-Shopper를 넓은 기회시장으로 보고, 이들을 끌어들일 수 있는 전략이 필요하다.

[표9] 인천공항 면세점 브랜드 순위: 아모레퍼시픽은 M/S 14%로 4위

순위	화장품	패션잡화
1	SK-II	구찌
2	에스티로더	샤넬
3	랑콤	까르띠에
4	아모레퍼시픽	에르메스
5	샤넬	버버리

주: 2010년 기준
자료: 인천공항면세점, 한화증권 리서치센터

3. 온라인 채널: 국내 및 해외사업 진출 채널로 매력 증가

2015년까지 연평균 12% 성장이 기대되는 온라인 채널

온라인 채널이란 오프라인으로 고객 접점이 형성되는 것이 아닌, 인터넷, TV 홈쇼핑, 카탈로그, 모바일 등의 채널을 통해 고객이 상품을 구매하는 방식의 유통채널을 의미한다.

소비자트랜드와 IT기술 진보에 따라 온라인 기반 유통 채널은 지속적으로 변화와 진화를 거듭하며 커머스 방식에 있어 변혁을 주도하고 있다. 앞서 언급한대로 화장품은 재구매 상품이며, 의류와 가구, 가전제품에 비해 상품단가가 낮기 때문에 온라인 채널에서도 신규고객을 확보하기 쉬운 메리트가 있다. 또한 온라인 시장이 매력적인 이유는 소비자의 트렌드 변화에 따른 온라인 접점 선호도 증가하고 접근의 용이성 등으로 기존 유통채널 외 선택적 대안으로 부상하고 있기 때문이다.

국내 온라인 화장품 시장은 인터넷몰과 TV홈쇼핑을 중심으로 성장하는 모습을 보이고 있다. 통계청 자료를 근거로 국내 화장품 시장에서 인터넷 경로는 2011년 1조6,000억원 이상의 매출을 보일 것으로 추정되며, 2015년까지 연평균 12%이상 성장할 것으로 기대된다. 인터넷 경로는 시간, 장소에 대한 편리성, 인구통계학적 변화와도 맞물려 향후 지속적으로 고성장 할 것으로 보인다. 5~10년 후 전체 여성인구의 약 32%를 차지하는 2,30대 젊은 여성층이 구매력이 강한 4,50대가 되므로, 인터넷 경로는 지속적인 규모 확대가 예상된다.

[표10] 온라인 채널 정의 및 주요 특성

구분	정의	주요 특성
인터넷 (Web-commerce)	e-Commerce 중 Web을 기반으로 한 對 고객 전자 상거래	(1) 시간의 제약이 없고 광고/홍보 등의 커뮤니케이션 비용이 적음 (2) 실제 상품의 확인이 불가하여, 상품에 대한 신뢰도(브랜드력, 품질)과 판매자 신용도가 중요함
Tv홈쇼핑	홈쇼핑의 여러 분류(Web/M/카탈로그) 중 TV를 기반으로 한 對 고객 상품 판매 비즈니스	(1) 홈쇼핑 또는 e-Commerce 중 가장 많은 시간과 공간의 제약을 받으나, 전통적인 Off-line에 비해 상대적 구매 편의성을 가짐 (2) 시/공간 제약을 보완하기 위해 web-Commerce와 병행
카탈로그	소매업체에서 발송한 카탈로그를 이용하여 전화, 우편, 인터넷 등으로 상품을 구매하는 對 고객 상거래	(1) 많은 시간/공간의 제약을 가지며 Lead-time이 길다는 단점이 있으나, 전통적인 Off-line에 비해 상대적 구매 편의성을 가짐 (2) 많은 인터넷/TV-홈쇼핑 업체들이 카탈로그 발행을 병행
모바일(m-Commerce)	휴대용 무선기기를 이용한 對 고객 상거래, 직접 및 간접 상품판매(App.을 이용한 공동구매)포함	(1) 시간, 공간의 제약을 받지 않는다는 특성이 있으며, 모바일 결제수단의 발달과 함께 활용성이 점차 증가함 (2) 과거 광고수단에서 Virtual 상품 및 소비재 상품 판매수단으로 활용도를 확대하고 있는 추세임

자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

인터넷 – 온라인 채널 성장의 주역

인터넷 경로에서 취급하는 브랜드는 홈쇼핑보다 다양하다. 다라서 각 기업은 홈쇼핑채널에서는 주로 단일 품목을 지속판매 하고, 인터넷채널에서는 품목 확장에 주력한다. 인터넷 경로의 성공요소는 브랜드력, 가격, 편리성이며, 파워블로거 등을 통한 입소문도 중요하다. 또한 인터넷에서 실적이 좋은 중소업체들의 특징은 트렌드에 빠르게 대응한다는 점이다.

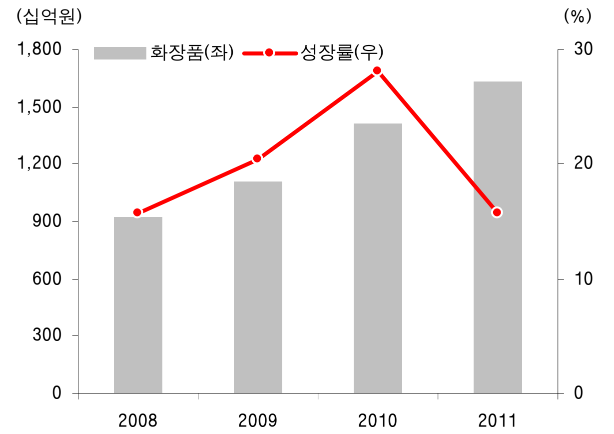
시판 채널간 충돌 문제는 과거 동일 브랜드의 방판채널과 백화점 입점 경험에서 보듯 크지 않을 것이다. 백화점 입점에 의한 방판 채널 약화를 예상했으나 실제 럭셔리 이미지 홍보 효과 등 두 채널이 동반 성장 한 사례를 확인 할 수 있다. 인터넷 경로도 채널 전용제품 출시 및 판촉 차별화를 통해 마트 및 전문점과의 충돌을 최소화하고 오히려 동반 성장의 기회로 삼을 수 있을 것으로 기대된다.

국내 인터넷 경로에서 미샤, 더페이스샵 등 국내 프랜차이즈 화장품 업체와 바디샵, 록시땅 등 해외 화장품 기업은 로드샵과 인터넷 직영몰을 운영하면서 시너지 효과를 노리고 있다.

에이블씨엔씨의 미샤 브랜드는 온라인판매로 시작하여, 오프라인 매장으로 확장한 성공사례이다. 동사는 2000년 회사 인터넷사이트인 뷰티넷에 미샤 제품을 첫 선보였고, 인터넷사용자들의 입소문덕에 유명세를 얻은 이후 2002년 브랜드샵을 오픈하였다. 성공의 가장 큰 원동력은 온라인 회원이며, 동사의 모든 제품은 온라인 회원의 사용후기와 신제품 추천, 품평 등을 통해 철저히 관리된다.

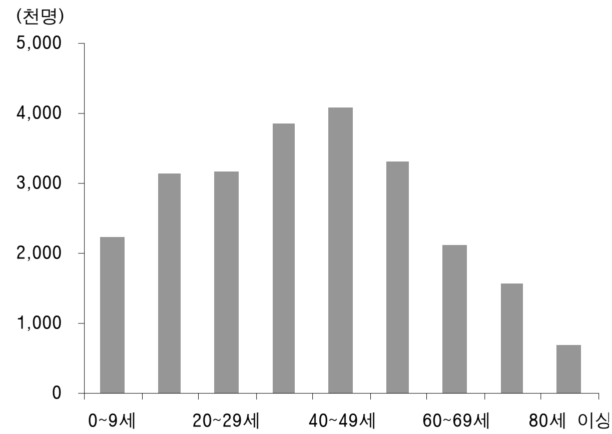
더페이스샵은 런칭 1년 만인 2004년부터 인터넷직영몰 운영을 통해 온라인 고객을 관리하고 있다. LG생활건강은 마케팅, R&D, 물류 역량을 활용하여 중저가 화장품 시장 내 매출 및 M/S를 확대시키고 있으며, 온/오프라인 통합 CRM을 추진하여 평생고객화를 추진하고 있다. 스킨푸드 역시 2007년부터 인터넷 직영몰을 통해 온라인 회원을 확보하고 관리하고 있다. 단, 아모레퍼시픽은 직영몰 운영이 미흡한 상태이며, 온라인 유통의 변화 상황에 대한 대처가 부족한 상황이다.

[그림38] 인터넷 경로 화장품 판매금액 및 성장률 추이



자료: 통계청, 한화증권 리서치센터

[그림39] 연령대별 여성 인구 분포



주: 2011년 기준
자료: 통계청, 한화증권 리서치센터

적극적인 글로벌 진출이 시작되다 - 일본

지역확장 관점에서 인터넷 경로는 선진시장과 신흥시장 진출이 모두 쉽다는 장점이 있다.

일본 프리미엄채널은 성장이 둔화되고 있으나, 전문점, 통판 채널의 시장규모는 확대되고 있다. 향후 통판채널이 성장가능성이 가장 높은 채널로 전망되며, 일본 인터넷 경로에서 대표적인 기업은 환켈과 DHC가 있다. 환켈은 80년대 초반 무첨가 화장품 통신판매로 사업을 시작하여 현재 약 1조2천억원 매출 규모의 화장품, 건강보조식품 제조/유통 기업으로 성장하였다. 일본 통신판매 기업의 핵심 성공요인은 차별화된 제품 컨셉과 제품력, 고객을 최우선으로 하는 유연한 채널 전략, 저렴한 가격이다. 이는 앞서 언급한 채널 성장요소를 그대로 접목하여 성공한 사례라 할 수 있다.

일본시장의 성장 정체로 인한 부담감으로 진출에 소극적이던 국내 기업들이 최근 일본 통판시장에 관심을 갖기 시작한 이유는 채널특성상 진입장벽이 낮다는 점에 있다. 또한 한류의 영향으로 일본 소비자에게 국내 화장품 브랜드에 대한 인지도가 높아졌고, 이에 편승하여 기업들은 중저가 화장품 브랜드를 중심으로 인터넷 경로에 적극적으로 진입하였다.

일본 온라인시장에 가장 공격적으로 진출한 기업은 에이블씨엔씨이다. 동사는 국내시장에서의 성공사례를 발판으로 2005년 미샤브랜드로 일본 온라인시장에 진출하여 오프라인 매장으로 확대 성장하였다. LG생활건강은 일본의 통판기업인 긴자 스테파니 코스메틱스를 인수하였고, 기 진출한 더페이스샵 매장과 더불어 채널 다변화를 통해 성장동력을 마련했다고 평가할 수 있다. 에뛰드 역시 중저가 제품을 중심으로 인터넷 경로에 진출하였다.

하지만 국내기업 대부분 BB크림 등 특정 품목 위주로 성장을 했다는 한계가 있다. 지속적인 성장을 위해서는 브랜드 인지도를 더욱 높여야 하며, 다양한 품목에서 매출을 올릴 수 있도록 소비자와 소통을 강화해야 한다.

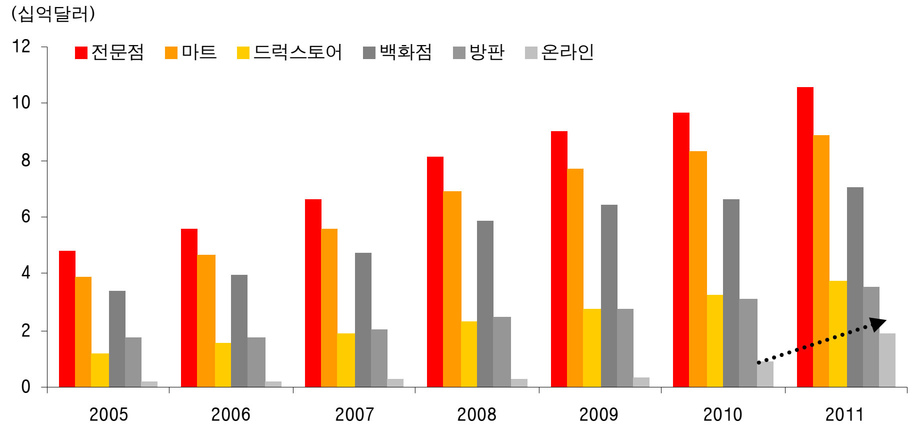
적극적인 글로벌 진출이 시작되다 - 중국

중국의 인터넷 경로는 타오바오, 알리바바 등 오픈마켓 중심으로 성장하였다. 최근에는 국내 유통업체인 CJ오쇼핑이 홈쇼핑과 인터넷 시장에 진입하여 빠르게 성장하고 있다. 중국 인터넷 경로 시장규모는 2008년 2조 4,000억 위안에서 2011년 7조 위안으로 약 3배 성장하였으며, 2015년에는 12조 위안 규모에 이를 것으로 전망된다.

최근 국내 화장품업체는 중국 인터넷 경로에 활발히 진출하고 있다. 중국 특성을 고려한 카운셀링 요소를 강화하고 선도 온라인 업체와 제휴전략을 통해 인터넷 경로에서 성장하고 있다. 아모레퍼시픽은 중국 인터넷 쇼핑몰 1위 업체인 타오바오에 마몽드 브랜드몰을 오픈하였고, 에이블씨엔씨도 일본에서의 경험을 바탕으로 중국 인터넷 시장에서 성장을 도모하고 있다.

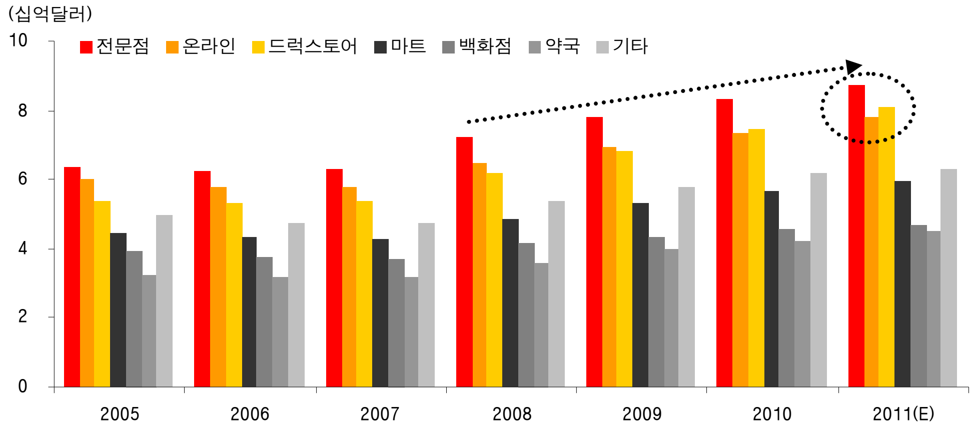
다만, C2C 방식으로 국내 브랜드 판매가 계속 되고 있는 상황에서 국내 기업들은 보다 적극적으로 현지 인터넷 판매업체와 협의를 통해 B2C 방식으로 오프라인과 연계한 성장을 도모해야 할 것으로 판단된다.

[그림40] 중국 화장품시장 유통 채널별 규모 추이: 온라인 채널 성장률이 증가 속도가 빠르다



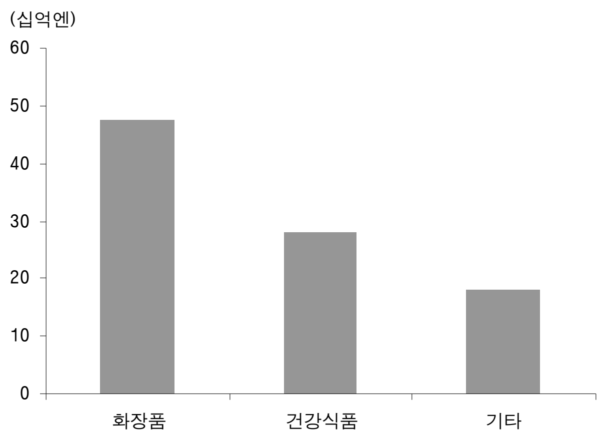
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림41] 일본 화장품시장 유통 채널별 규모 추이: 프리미엄 시장 성장 정체, 전문점과 온라인 성장



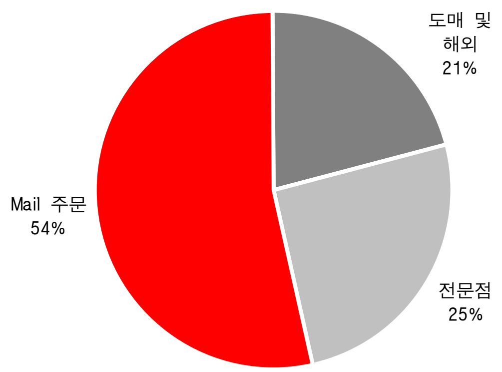
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림42] 환켈 사업부별 매출 금액



주: 2011년 기준
자료: 환켈, 한화증권 리서치센터

[그림43] 환켈 유통채널별 비중



주: 2011년 기준
자료: 환켈, 한화증권 리서치센터

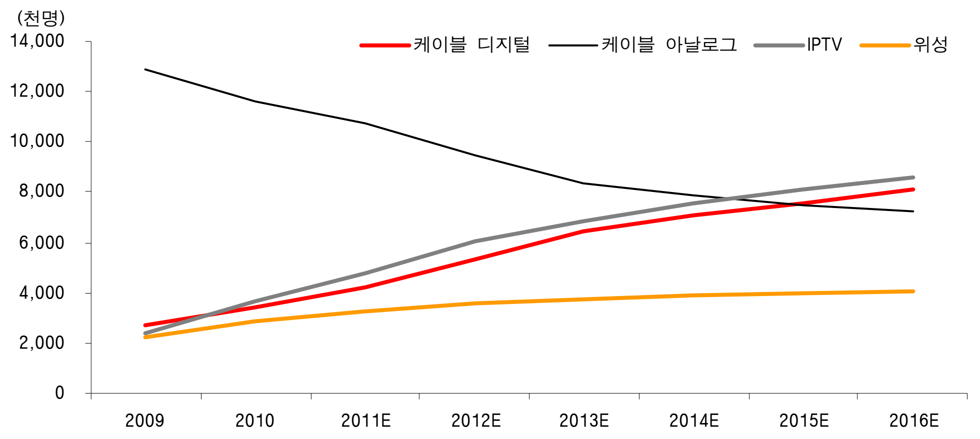
중소업체에도 기회로 다가온 홈쇼핑채널

우리나라 홈쇼핑시장은 케이블, 유료방송 가입자 증가와 비례하여 지속적으로 성장하고 있으며, 향후 IPTV 보급 증가로 성장세가 계속 유지될 것으로 보인다. 홈쇼핑채널 전체 시장규모는 2012년 7조 2,617억원으로 추정된다. 이중 홈쇼핑에서 판매되는 화장품 규모는 2012년 4,450억원으로 전년대비 8.5% 성장할 것으로 예상된다.

홈쇼핑은 독특한 제품, 단품으로 성공을 거두기 쉬운 채널이므로 제품의 스토리텔링이 매우 중요하다. 최근 홈쇼핑에서 판매되는 품목은 기초 위주에서 색조, 헤어제품까지 다양해지고 있다. 또한 루나, SEP, 뮬 등 메이크업 아티스트를 통한 색조화장품 판매가 증가하고 있는데, 이러한 현상은 아티스트를 통한 빠른 트렌드 대응력을 보여준다.

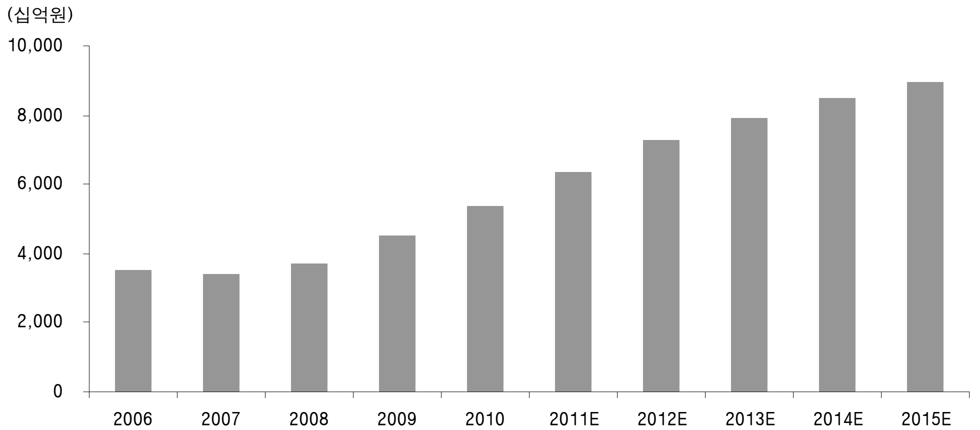
특히 국내 기업 중 LG생활건강의 채널 대응력에 주목할 필요가 있다. 채널 특화 브랜드/상품 개발에 주력하여 메이크업 아티스트 정샘물과 색조브랜드 뮬을 출시하였고, 최근에는 홈쇼핑 전용제품 모닝베일을 출시하였다. 또한 국내 홈쇼핑 업체와의 유대를 통해 글로벌 진출에도 기회를 찾고 있다. 아모레퍼시픽은 기존 브랜드 판매 위주로 실적을 올리고 있으나, 채널 특성에 맞게 트렌드 대응 상품도 강화해야 한다고 판단된다.

[그림44] 국내 유료방송 가입자수 추이 및 전망



자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

[그림45] 국내 홈쇼핑 시장규모 및 전망



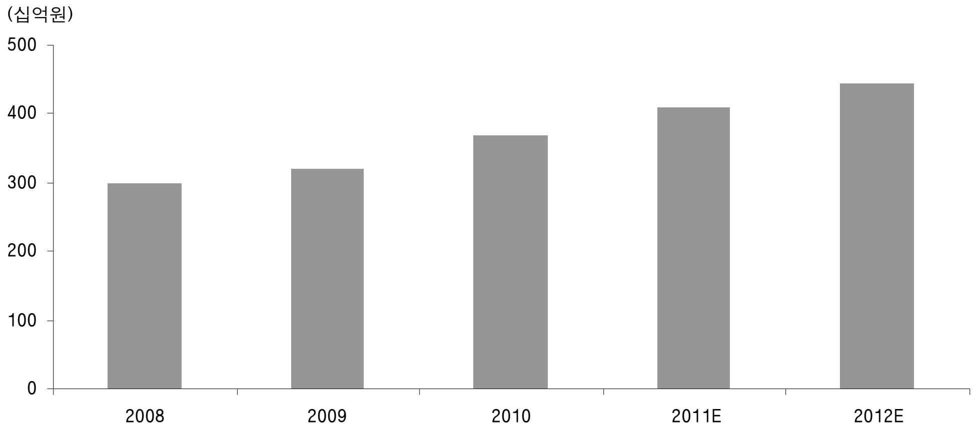
자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

홈쇼핑 경로는 대기업뿐만 아니라 중견 화장품 업체들의 사업다각화를 위한 채널로서도 주목받고 있다. 코리아나, 한국화장품 등 중견업체에 있어 홈쇼핑 채널이 매력적인 이유는 업체에 지급하는 수수료 이외에 비용부담이 적고 쇼호스트를 이용하여 브랜드를 적극적으로 알릴 수 있는 채널 특성이 있기 때문이다. 또한 다른 경로와 차별적인 독특한 제품이 판매되므로, 화장품 업체들은 직접 생산보다는 ODM업체를 통해 개발/생산한다. 따라서 제품 개발력이 우수한 ODM업체에 있어서도 홈쇼핑 경로의 성장은 기회가 될 것이다.

홈쇼핑채널에서 화장품 판매의 핵심 성공요인은 제품 구성이다. 채널 특성상 카운셀링 자체를 할 수 없고, 쇼호스트 설명도 대면이 아니라서 추가 구성이라고 하는 판촉, 가격 메리트가 있어야 구매를 일으킬 수 있다. 홈쇼핑은 고객들이 채널을 돌리는 짧은 시간에 눈길을 잡아야 하므로, 구성이나 컨텐츠로 차별화 되어야 한다. 인터넷의 경우 2,30대 중산층의 합리적인 구매가 특징인 반면, 홈쇼핑채널은 35세 이후 고객의 충동구매 비율이 높으며, 충동구매에 따른 반품율도 인터넷의 2%에 비해 15%정도로 높은 편이다.

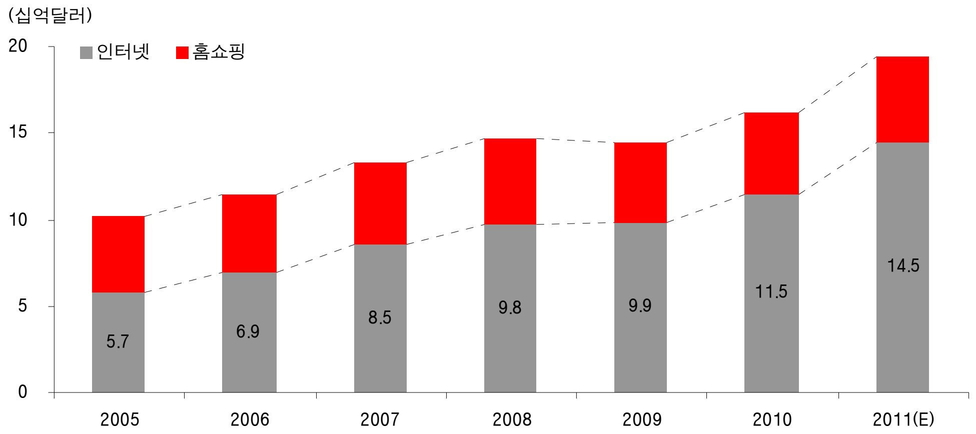
홈쇼핑, 특히 인터넷 경로가 성장을 주도할 온라인 채널은 글로벌 시장 진출에 있어서도 매력적이다. 글로벌 온라인 채널은 오프라인 채널 대비 상대적 고성장 추이를 보일 것으로 전망되며, 특히 신흥시장은 화장품 시장 성장 추이, 경제발전, 인프라 구축 속도의 차이로 차별화된 성장을 보일 것으로 판단된다.

[그림46] 국내 홈쇼핑 경로 화장품 판매금액 추이 및 전망



자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

[그림47] 글로벌 온라인 채널 시장규모 및 전망



자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

4. 안정적인 성장 스토리를 보유한 ODM/OEM업체

브랜드샵, 온라인 채널 성장에 따른 수혜

화장품 시장의 성장, 특히 브랜드샵, 온라인 채널 성장에 따른 화장품 ODM/OEM업체의 수혜도 주목해야 한다.

원브랜드 회사는 생산설비를 보유하지 않고 유통, 판매만 전문적으로 하는 기업이 많다. 최근 B&H(드럭스토어)샵 매장 증가에 따라 다양한 제품수요가 많아지고 있다. 또한 채널 특성상 기호성과 유행성이 강해 제품의 라이프사이클이 짧아 직접 생산이 아닌 위탁생산 비중이 크게 늘어나고 있다. 온라인 채널에 판매되는 차별화된 단품 판매를 원하는 기존 화장품업체도 ODM업체와 협업을 통해 제품을 생산한다.

ODM/OEM 기업은 다품종, 소량생산을 하는 특징으로 인해, 작은 규모의 설비 투자로도 생산이 가능하여 진입장벽은 낮은 편이다. 하지만 직접 제품개발을 하기 위한 R&D 능력이 중요해짐에 따라 성장장벽은 높은 편이다. 국내 약 200여개의 OEM/ODM 제조업체가 있으며, 시장규모는 7,000억원 이상으로 추정된다.

국내 ODM/OEM사는 200여개 기업 중 영세업체를 제외한 매출 100억 이상 기업은 12개 내외이다. 이중 한국콜마와 코스맥스가 시장의 60% 이상을 차지하며 과점체제를 구축하고 있다. 이들은 CGMP, ISO, OHSAS 등 생산시설에 대한 인증 획득을 통해 글로벌 시스템을 구축하여 해외사업도 강화하고 있다.

한편 브랜드샵 이외 웅진코웨이, KT&G 등 신규 기업들의 등장에 따라 프리미엄 제품까지 생산을 확대하고 있다. 또한 국내에 진출한 글로벌사의 수주를 확보하기 위한 경쟁도 치열해지고 있다.

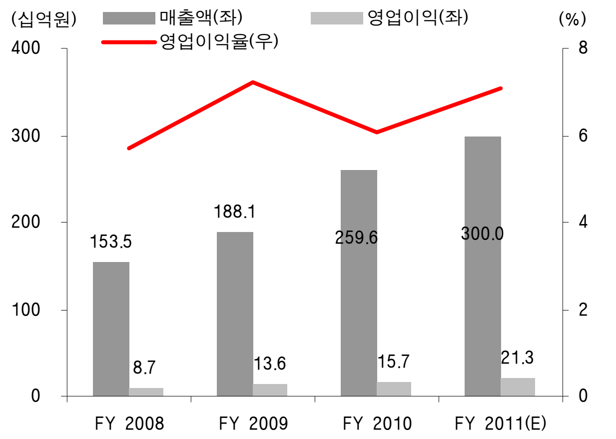
Made in Korea

ODM/OEM업체는 내수 성장과 더불어 사업의 글로벌화 추진에도 힘쓰고 있다. 코스맥스는 상해, 한국콜마는 북경을 거점으로 중국로컬기업의 수주를 확대하고 있다. 글로벌 시장진입 초기에는 기존 국내, 글로벌 기업과의 협업으로 시장에 진출하지만, 성장을 위해서는 현지 로컬사의 수주확보가 필요하다. 중국의 로컬기업에게 국내 ODM사가 매력적인 이유는 자체 제품에 한국산 제품임을 표기하여 한국산 화장품의 품질력과 인기에 편승할 수 있기 때문이다.

해외사업에 가장 적극적인 기업은 코스맥스이다. 2004년 중국 상해에 진출하였고, 남부지역으로 사업을 확장하기 위해 광저우 신공장을 건립 중이다. 동사의 연간 생산 규모는 9.5만개에서 광저우 공장 가동 후에는 15만개로 국내 생산량과 동일한 규모가 될 것으로 추정된다. 또한 인도네시아 법인을 통한 동남아시아 진출에 따라 중장기적 성장기반도 다진 것으로 판단된다.

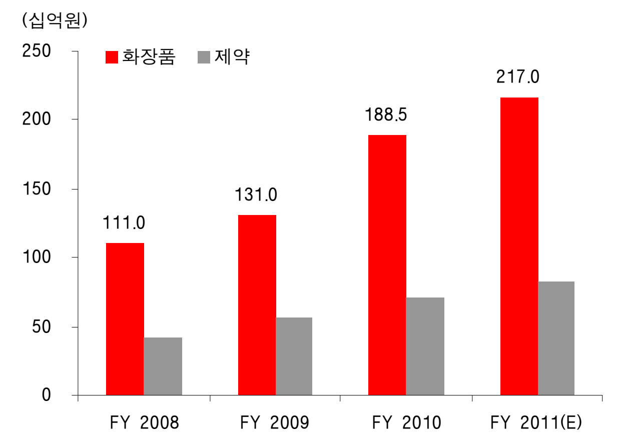
최근 한국콜마, 코스맥스는 각각 제약, 건식 사업 강화를 통해 화장품사업과 시너지효과를 노리고 있다. 앞서 언급한 채널 성장, 글로벌 진출 및 인접사업 확대는 동사의 성장에 크게 기여할 것으로 예상된다.

[그림48] 한국콜마 실적 추이



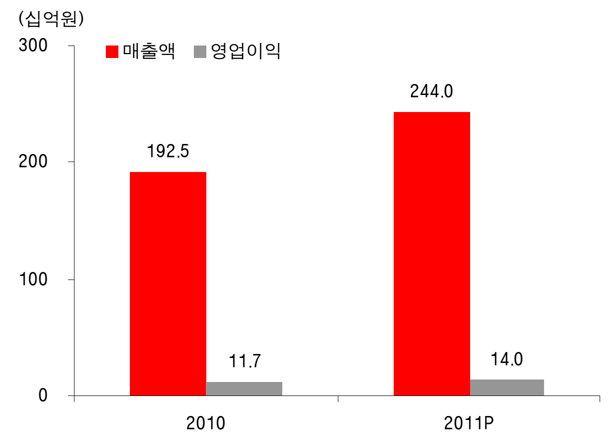
자료: 한국콜마, 한화증권 리서치센터

[그림49] 한국콜마 사업부별 매출 추이



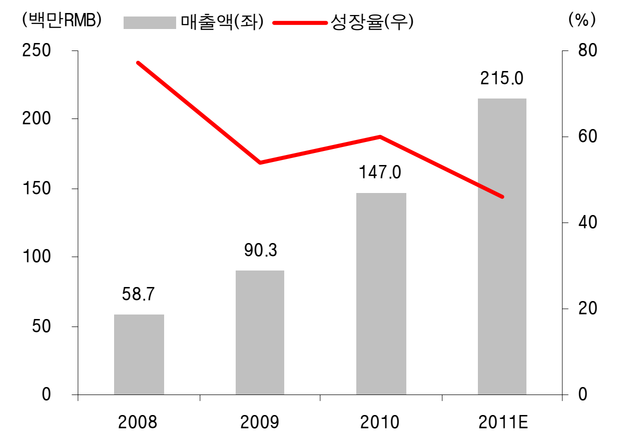
자료: 한국콜마, 한화증권 리서치센터

[그림50] 코스맥스 실적 추이



자료: 코스맥스, 한화증권 리서치센터

[그림51] 코스맥스 상하이 실적 추이



자료: 코스맥스, 한화증권 리서치센터

IV. 해외사업의 본격적인 성장이 시작된다

1. 중국: 대도시에서 2,3급 도시로 확산

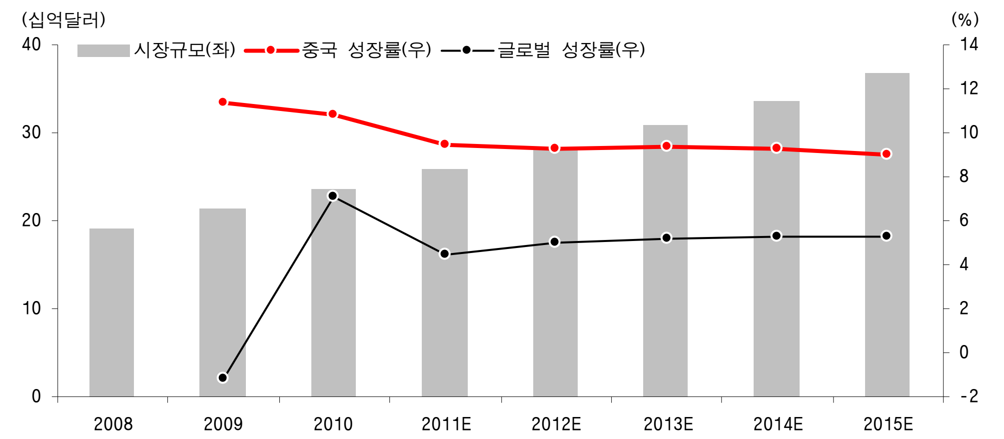
대도시와 주변도시 발전속도는 20년 차이

중국의 평균 소득수준과 고객군 비중을 분석한 자료에 따르면 중국은 향후 프리미엄 브랜드 시장이 활성화되는 trade-up이 본격화될 것으로 전망된다. 하지만 중국은 소득이 극도로 불평등한 국가로, 각 성/도시별 분석 및 판매전략이 필요하다.

중국은 베이징, 상하이 대도시를 시작으로, 장쑤성, 저장성, 광둥성 등 동남 해안지역을 중심으로 발전하였고, 서부 내륙지역은 발전하지 못한 도시가 많다. 또한 아직 발전하지 못한 도시들은 베이징, 상하이 대도시 및 각 성회시의 트랜드를 따라가고 있다, 이 지역이 화장품기업에게는 기회의 지역이다.

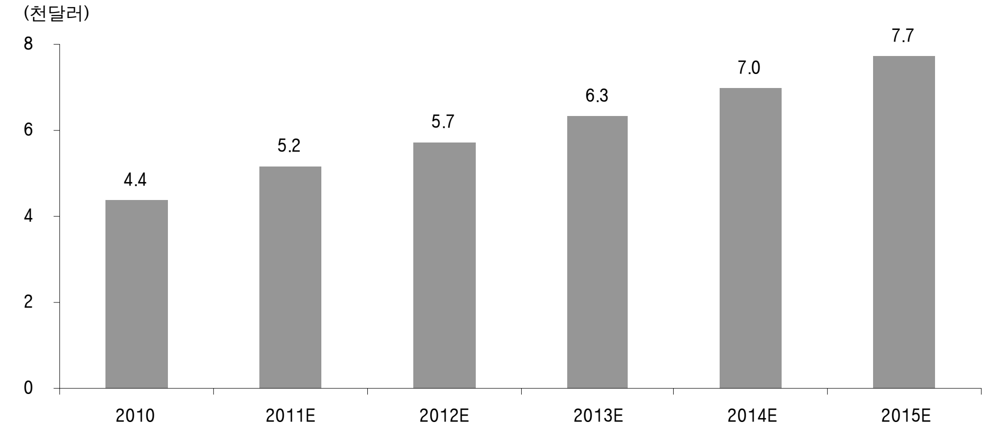
중국화장품 시장은 2011년 258억 달러 규모이며, 2012년은 9.3% 성장한 282억 달러 규모로 전망된다. 채널 규모는 전문점과 마트(2급 백화점 포함), 백화점이 가장 크며, 2015년에는 368억 달러 규모로 아시아 시장의 37%를 점유하는 아시아 핵심시장으로 성장할 전망이다.

[그림52] 중국 화장품 시장 규모 추이 및 전망



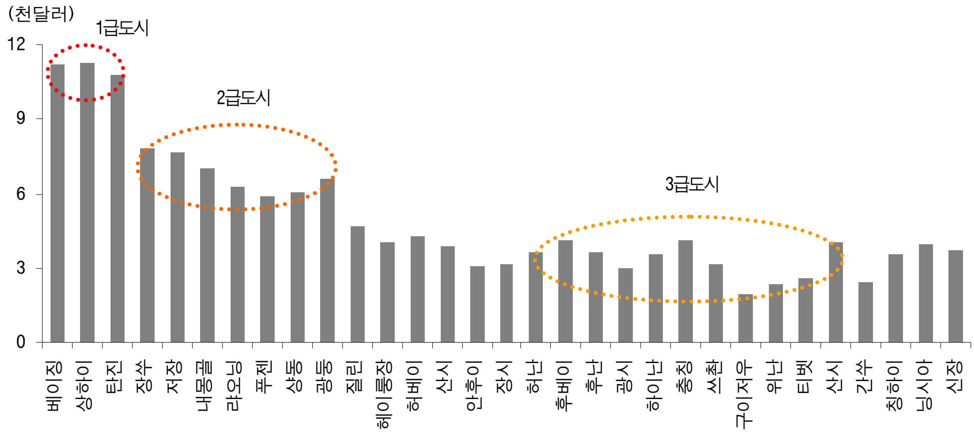
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림53] 중국 1인당 GDP 추이 및 전망



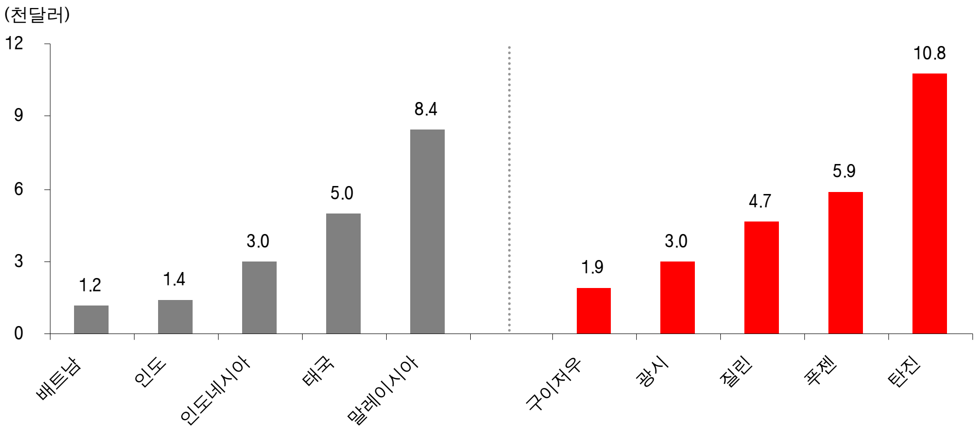
자료: IMF, 한화증권 리서치센터

[그림54] 중국 省별 1인당 GDP 추이 및 전망: 도시별 소득 차이가 많음



주: 2010년 기준
자료: IMF, 한화증권 리서치센터

[그림55] 동남아시아 국가와 중국 省별 1인당 GDP 비교



주: 2010년 기준
자료: IMF, 한화증권 리서치센터

브랜드, 채널, 지역관점의 세분화된 전략이 필요

중국 화장품 유통 채널에서 프리미엄급 화장품뿐만 아니라, 매스화장품에서도 백화점이 큰 비중을 차지하고 있다. 채널 진입 측면에서 백화점은 타사대비 늦은 진입에도 입점 기회가 존재한다. 라인업을 중시하는 백화점 특성 상 입점 브랜드의 숫자를 많이 가져가기 때문이다. 반면, 마트/하이퍼마켓은 늦은 진입시 입점 기회가 거의 없다. 효율성을 중시하는 매스채널 특성 상 입점 브랜드의 숫자가 제한적이기 때문이다. 즉, 브랜드 포트폴리오 구축을 통한 백화점과의 교섭력 강화가 중국 화장품 사업에서는 매우 중요하다.

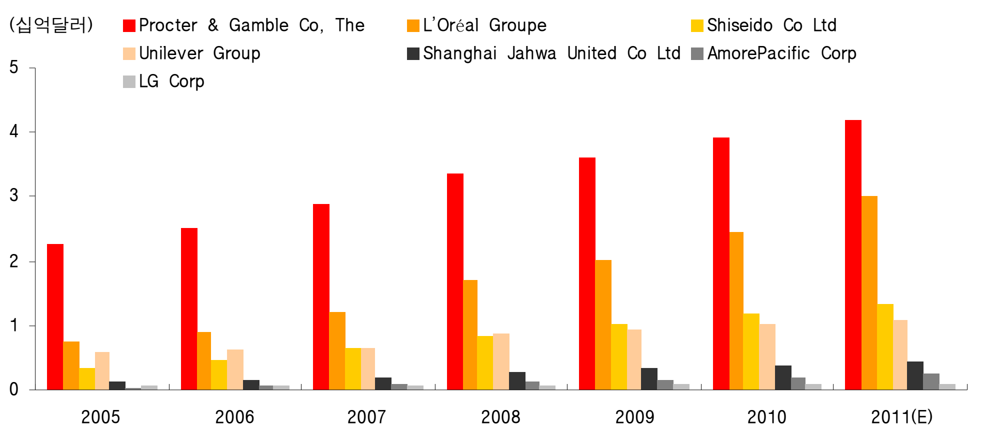
중국 내 진출 브랜드를 분석해보면 럭셔리/프리미엄(고가), 매스티지(중고가), 매스브랜드(중저가)가 모두 구성되어 있으며, Trade-up 발생시 매스 고객이 구매할 수 있는 프리미엄급 브랜드로 구성된 매스티지 시장이 형성되어 있는 것이 특징이다. 채널/브랜드/지역적으로 세분화 되어있는 중국화장품 시장에서의 성공은 상위에서 하위로의 spill-over 효과를 감안한 최적 로드맵을 수립해야 한다는 것이다.

글로벌 선도기업의 사례를 벤치마크하여 중국 시장에 진출한 국내 기업의 전략은 위와 크게 다르지 않다. 아모레퍼시픽은 초기 라네즈, 마몽드 브랜드 판매전략에서 채널/브랜드/지역 전략을 재수립 2010년말부터 체계화된 방식으로 중국사업을 진행하고 있다.

한편 럭셔리 채널 대응 전략으로 설화수 브랜드를 1급 백화점에 진출시켰고, 상하이와 베이징 지역을 시작으로 점차 성장도시 순으로 확산할 계획을 가지고 있다. 동사는 매스 브랜드인 이니스프리를 2011년 중국시장에 진출시켰으며, 기 진출한 마몽드, 라네즈 브랜드는 백화점 이외 드럭스토어, 온라인 채널 등 채널 다변화 전략을 통해 실적을 높이고 있다. 동사는 이후 각 채널/브랜드별 지역확산을 시작할 것으로 보인다.

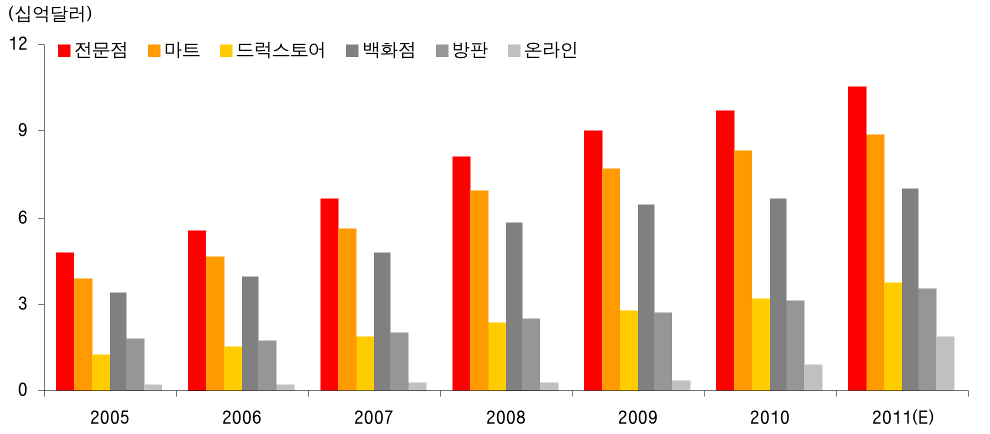
동사의 체계화 된 전략을 통한 중국 사업은 포화되어 가고 있는 국내화장품 시장을 대신하여 새로운 성장 동력으로 작용할 것으로 판단된다. 더페이스샵과 미샤는 매스채널에 집중, 매장 확대를 통한 성장전략을 펼치고 있으며, LG생활건강은 후, 수려한 등 프리미엄채널에서도 기회를 찾고 있다.

[그림56] 중국시장의 화장품 기업 매출 추이



자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림57] 중국 화장품 유통채널별 판매금액



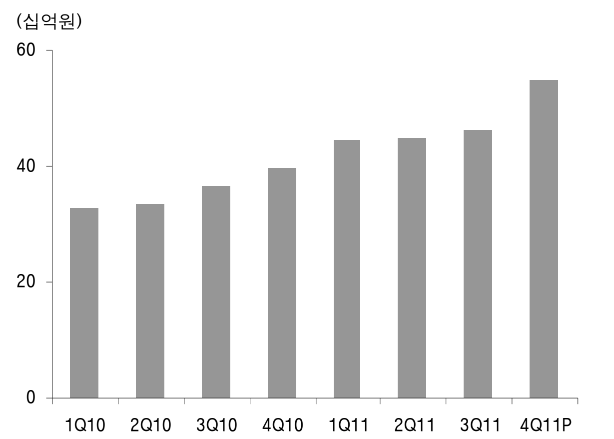
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림58] 중국 화장품 시장 브랜드 Tier

	글로벌사	국내기업		
Luxury	LA MER, la prairie			
Premium	CHANEL, ESTÉE LAUDER, LANCÔME, Dior, CLINIQUE, BIOTHERM, SHISEIDO	Sul Wha Soo, LIRIKOS	后, 수려한	
Masstige	Elizabeth Arden, KOSÉ, FANCL	LANEIGE		
Mass	AUPRES, GARNIER, Za, POND'S, L'ORÉAL, Neutrogena, OLAY, NIVEA	Mamonde, ÉTUDE, innisfree	THEFACESHOP	MISSHA, SKIN FOOD

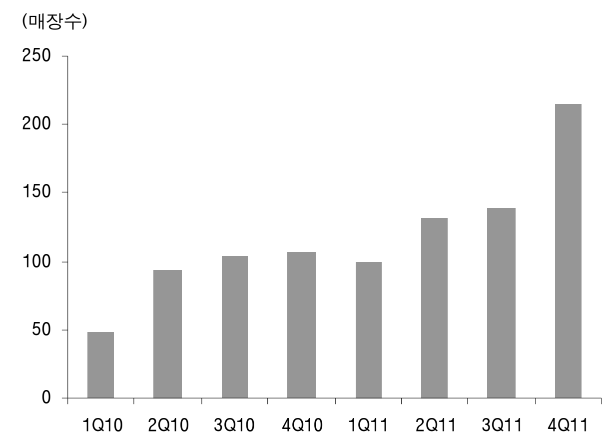
자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

[그림59] 아모레퍼시픽 차이나 매출액 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

[그림60] 더페이스샵 중국 매장 수 추이



자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

2. 동남아시아: 중국에 이은 제2의 성장시장으로 주목

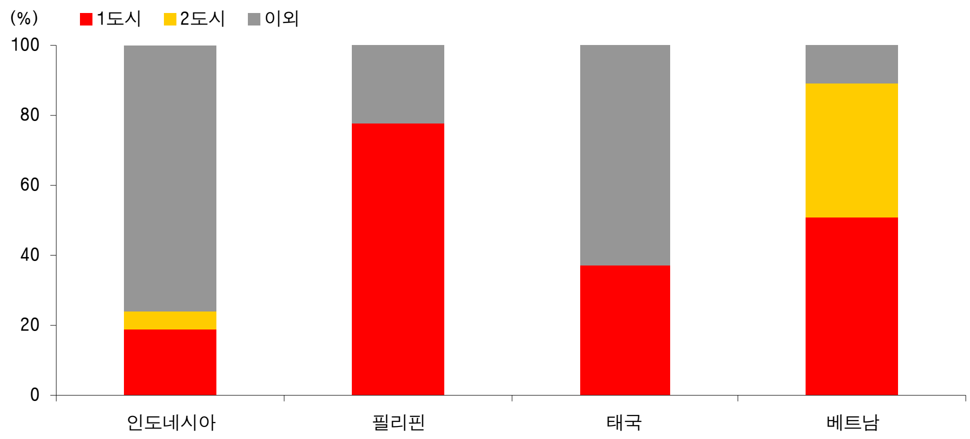
소수 도시 중심, 화교 자본을 바탕으로 중화경제권을 형성

동남아시아 국가에서 상위 1~2개 도시의 국가 내 GDP 비중 평균은 47%로써, 경제 발전 및 주요 소비상권 형성은 소수의 도시 중심으로 일어난다. 특히 필리핀은 수도 마닐라의 비중이 78%로써 1개 도시가 국가 전체의 시장을 형성한다. 이처럼 동남아시아 국가는 소득수준이 비슷한 타 대륙의 국가와 비교하여 볼 때 도시 집중도가 높다.

또한 아시아에는 전세계 화교 인구의 75%인 2.9천만명의 화교가 거주하고 있다. 특히 동남아시아 5개국(인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남)에 전체 아시아 화교의 81%가 거주하고 있다. 동남아시아 화교는 지역 전체 인구의 7%인 2.7천만 명에 불과하나 아세안 주요 상장기업의 50~80%를 소유하고 있으며 대외무역의 40%를 장악하고 있다. 화교의 막강한 경제력을 바탕으로 동남아시아 국가는 중국/홍콩/마카오/대만의 연장선상에서 중화공동체를 형성하게 된 것이다.

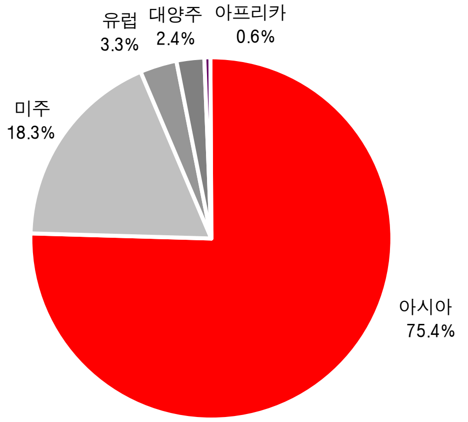
이는 우리가 중국시장에 이어 동남아시아 시장을 주목하는 가장 중요한 이유이다.

[그림61] 도시별 GDP: 동남아시아 국가는 경제와 소비상권 형성에 있어 도시집중도가 높다



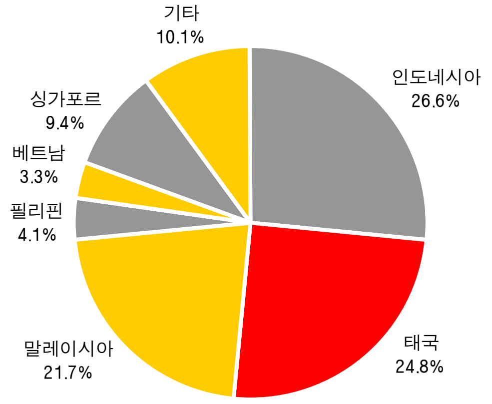
자료: IMF, 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림62] 대륙별 화교 분포: 아시아는 75.4%로 가장 높음



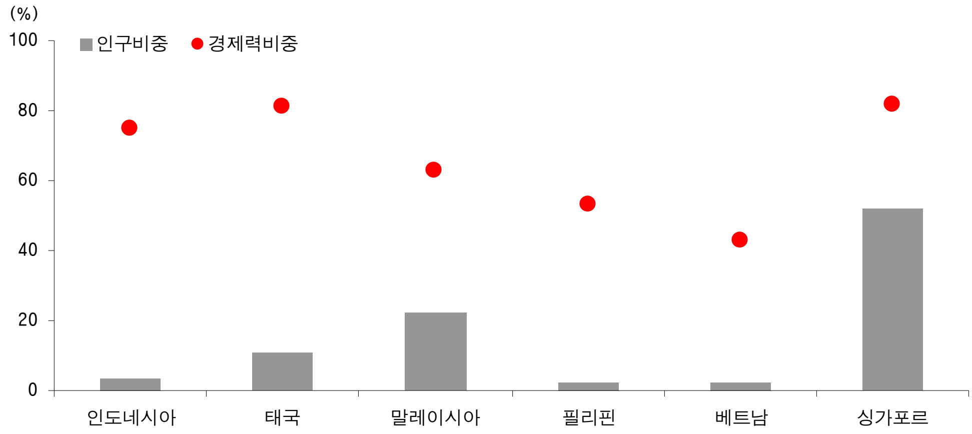
자료: IMF, 대만 교무위원회, 한화증권 리서치센터

[그림63] 동남아시아 5개국이 아시아의 81% 차지함



주: 동남아시아 5개국: 인도네시아, 태국, 말레이시아, 필리핀, 베트남
자료: IMF, 대만 교무위원회, 한화증권 리서치센터

[그림64] 화교의 인구비중 대비 국가 경제에 미치는 영향이 크다



자료: 대만 교무위원회, 세계 화상발전보고, 한화증권 리서치센터

우선적으로 화교를 대상으로 프리미엄 채널에서 브랜드 인지도를 높여야 함

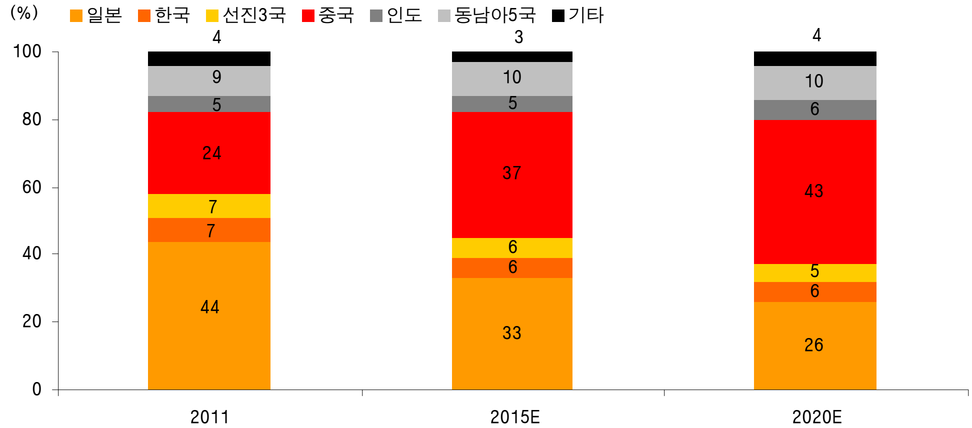
아시아 화장품 시장은 2011년 52조원 규모이며, 이중 신흥아시아(중국, 인도 포함) 시장은 24조원으로 47%의 비중을 차지하고 있다. 2015년에는 41조원 규모로 아시아 시장의 55%를 점유할 것으로 전망된다. 특히 태국, 인도네시아, 필리핀, 말레이시아, 베트남 등의 동남아시아 5개국은 아시아 시장규모의 10%를 차지하여 중국과 일본 다음의 비중을 차지하고 있다.

또한 아시아는 기초 화장품 중심에 일부 색조 제품을 사용하는 독특한 화장문화를 지니고 있다. 기초제품 중심의 화장문화는 아시아가 유일하며 타 대륙은 색조와 향수 비중이 아시아에 비해 월등히 높다. 또한 아시아는 타 대륙 대비 프리미엄 화장품 시장이 발달하였고 인당 GDP 대비 프리미엄 화장품 시장 비중이 타 대륙 대비 5~20% 높은 편이다.

화장품 시장에서도 화교의 영향력은 매우 크다. 화교 비중과 프리미엄 시장 발달은 매우 높은 상관관계를 보인다. 이는 경제 발전에 따라 현지인들의 프리미엄 제품 소비가 늘어났지만 아직까지 화교가 상대적으로 소득 수준 및 기초 제품에 대한 관심이 높아 프리미엄 제품 소비의 주 고객층이기 때문이다.

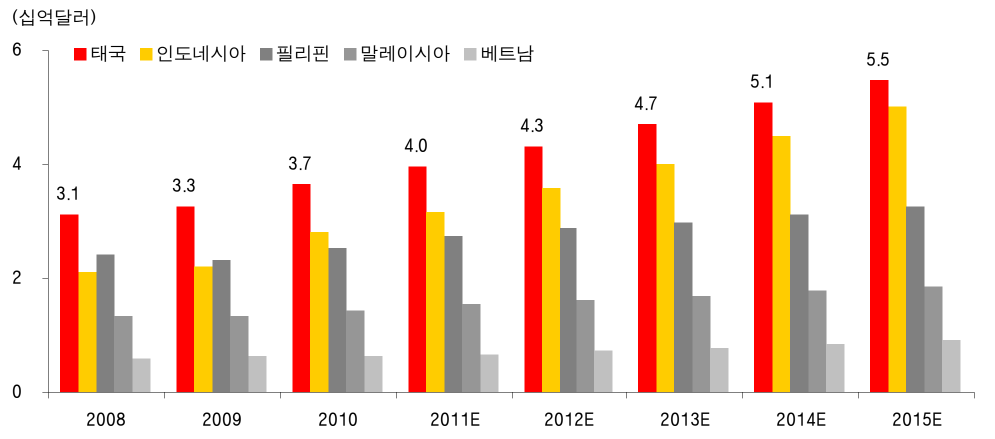
동남아시아 시장 진입 관점에서 국내 기업은 정치, 경제적으로 중국 본토와 관계를 유지하고 있는 화교를 대상으로 프리미엄 제품에 대한 인지도를 높이는 것이 우선적으로 필요하다.

[그림65] 동남아시아 5개국을 단일 상권으로 보면 아시아 3위 시장규모이다



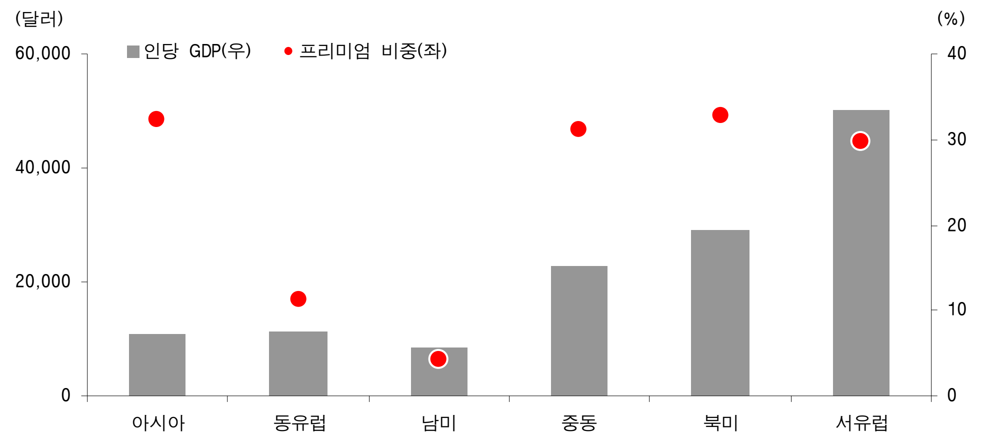
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림66] 동남아시아 5개국 화장품 시장규모 추이



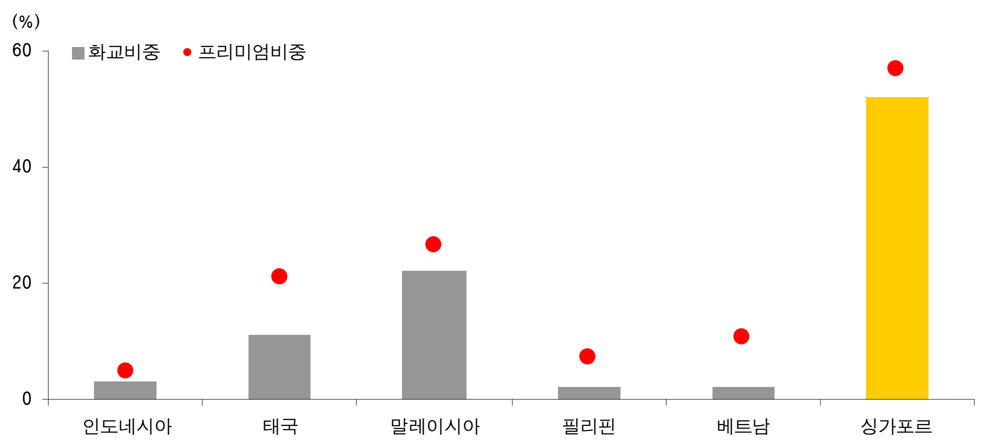
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림67] 아시아는 인당 GDP 대비 프리미엄 화장품 비중이 높다



자료: IMF, 유로모니터, 한화증권 리서치센터

[그림68] 화교비중과 프리미엄 시장규모의 상관관계가 높음



자료: IMF, 대만 교무위원회, 유로모니터, 한화증권 리서치센터

로컬고객을 대상으로는 매스채널/색조화장품을 중심으로 차별화가 필요

동남아시아 국가는 오랫동안 서구 국가의 지배를 받아왔다. 이로 인해 라이프스타일 및 소비 성향에 있어서 서구 문화의 영향이 높게 나타나고 있다. 영어의 공용화, 유럽식 음식문화, 현재의 소비 중시, 서구의 예술문화, 서구의 브랜드를 선호하는 현상이 아직까지 남아있다.

화장품에 있어서도 화교와 동남아시아 로컬 고객은 선호하는 제품 유형과 채널이 다르다. 화교 고객은 하얀 피부를 위한 미백제품과 기능성 제품 등 기초를 중시하는 반면, 로컬 고객은 자신감 표현을 위해 색조 화장품을 선호한다. 또한 화교는 프리미엄 채널을 선호하나 로컬 고객은 다양한 채널을 이용한다. 결국 로컬고객을 대상으로는 다양한 채널과 매스 브랜드 위주의 차별화 된 전략이 필요하다.

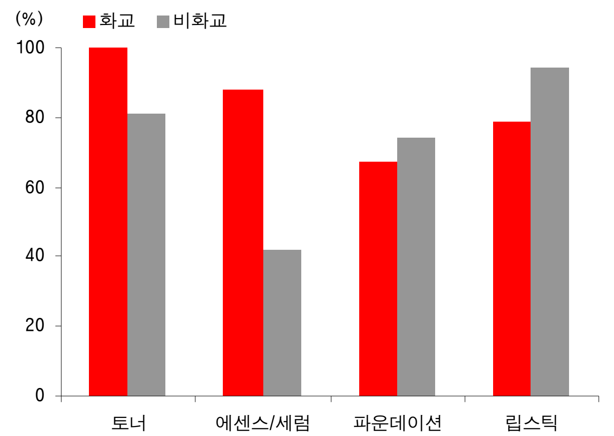
진출 기업 사례를 보면 시세이도는 2008년 글로벌 전략으로 '시티컨셉'을 수립하였다. 동남아시아 시장을 국가 기반이 아닌 도시 중심으로 인식하였고, 파급효과가 큰 도시를 위주로 차별화 된 마케팅 전략을 수행하고 있다. 브랜드 정착여부에 따라 도시별로 차별화된 전략을 실행하는데, 프리미엄 브랜드인 시세이도가 정착되지는 않았으나 빠른 성장이 기대되는 도시는 자원을 집중적으로 투자해 브랜드 인지도를 높이고 있으며, 브랜드가 정착되어 있는 도시는 새로운 브랜드와 라인을 출시하여 제품에 대한 투자를 확대하고 있다.

국내 기업의 경우를 보면 동남아시아 시장은 대부분 도매상을 통해 진출하였으며 최근에는 카운셀링 서비스 제공하는 원브랜드샵의 진출이 적극적으로 이루어지고 있다. 아모레퍼시픽은 글로벌 대표 브랜드인 라네즈가 쇼핑몰 위주로 진출되었으며, 에뛰드 브랜드샵도 점포 수를 늘리고 있다.

LG 생활건강 역시 자회사인 더페이스샵의 진출이 활발히 진행되고 있다. 한류 스타를 모델로 기용하여 한류 트렌드와 맞물려 성과를 거두고 있으며, 네츄럴 스토리라는 자연주의를 강조한 컨셉도 전세계적으로 유행하고 있는 트렌드와 맞아 성공적인 마케팅 효과를 가져오고 있다. 이외에도 미샤, 네이처리퍼블릭, 스킨푸드, 토니모리 등 원브랜드샵도 최근 동남아시아에 진출하여 매스시장을 공략하고 있다.

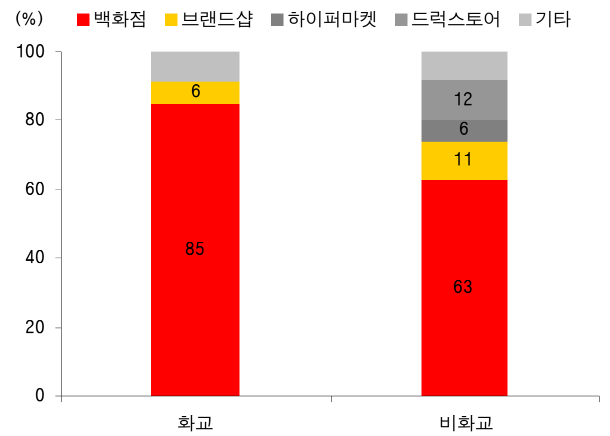
결론적으로 화교를 주 고객으로 하는 프리미엄 시장과 로컬고객을 주 대상으로 하는 매스(브랜드샵)시장에서의 성공이 글로벌 사업의 성장을 가져올 것으로 판단된다.

[그림69] 화교는 기초, 로컬고객은 색조화장품을 선호



자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

[그림70] 화교는 백화점, 로컬 고객은 다양한 채널을 선호



자료: 업계자료, 대만 교무위원회, 한화증권 리서치센터

V. 투자전략

채널/지역 다변화에 따른 성장에 주목하자 – 투자의견 Overweight 제시

화장품 내수 시장은 투자 대비 고부가가치를 창출함으로써 향후 지속가능한 산업분야로 손꼽히고 있다. 화장품 산업의 가장 중요한 성장요인은 다양화되고 있는 유통채널에서 소비자가 합리적인 소비를 극대화하고 있다는 점이다. 글로벌 선도업체가 경로를 열어준 중국 등 신흥시장에서도 준비된 전략을 통해 체계적으로 진입하고 있다는 점도 한국 기업들의 성장에 긍정적이라 판단된다. 이러한 근거를 바탕으로 화장품업종에 대한 투자의견 Overweight를 제시하며 커버리지를 시작한다.

국내 화장품산업의 성장을 이끌어 온 방판채널은 7~8%의 안정적인 성장을 지속할 것으로 예상되며, 신규업체의 등장으로 인한 경쟁 및 건강식품 상품 다양화는 성장요인으로 작용할 것이다. 순수백화점 채널은 글로벌 트렌드인 친환경 자연주의 화장품 브랜드 중심으로 성장을 지속할 것으로 보인다. 전문점채널 또한 중저가 원브랜드샵의 매장 및 상품유형 확대에 따라 당분간 10% 이상의 고성장을 유지할 것으로 판단된다.

새로운 채널을 찾아서 - 면세/온라인

국가간의 이동성 증가에 따른 면세 채널 성장에 주목해야 한다. 전세계 M/S의 10.3%를 차지하여 최대 판매지역인 국내 면세시장은 경기회복에 따른 출국자 수 증가와 더불어 방한하는 외국인 규모 증가에 힘입어 M/S를 더 늘려나갈 것으로 예상된다. 전체 면세 매출 중 30%를 차지하는 화장품은 채널 성장에 있어 가장 수혜를 받을 산업으로 기대된다.

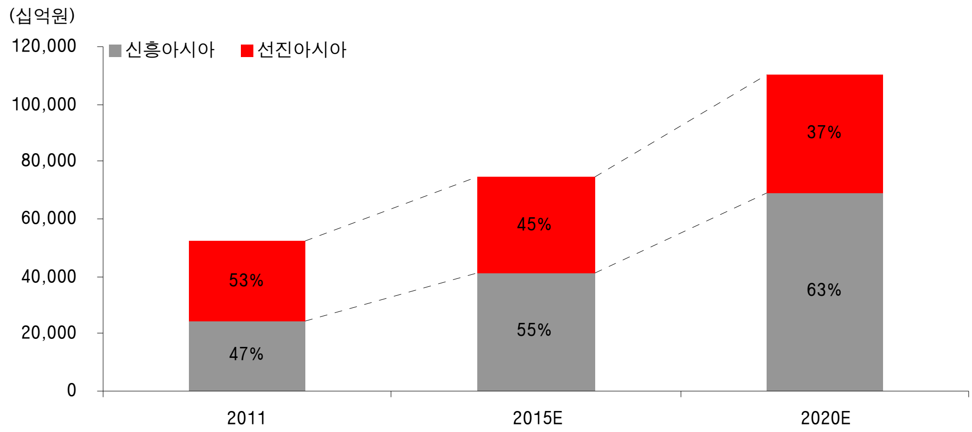
인터넷, 홈쇼핑을 모두 포함하는 온라인 채널도 두 자리 수 이상의 성장을 할 것으로 기대된다. 국내 온라인 화장품 시장은 인터넷몰과 홈쇼핑을 중심으로 빠르게 성장하고 있으며. 온/오프라인 통합 CRM 등 고객서비스 제공을 강화하고, 트렌드에 빠르게 대응하는 단품 위주 판매 전략을 통해 성장할 것으로 판단된다. 또한 채널 전용 제품 및 판촉 차별화를 통해 전문점 채널과의 충돌은 피할 수 있을 것으로 보인다.

새로운 성장시장을 찾아서 - 지역 확장

중국에서의 본격적인 사업은 이제부터 시작이다. 하지만 중장기적 관점에서 중국에서의 성장을 기반으로 한 아시아지역으로의 확장은 국내 기업의 성장동력으로 작용할 것이다. 국내 기업들에게 중국을 포함한 동남아시아 시장은 1) '아시아'라는 동일한 문화권에 소속되어 문화적 공감대 형성이 쉽다는 점, 2) 지리적 근접성으로 인력 및 자원 배치의 상대적 이점이 있다는 점, 3) 아시아 소비자에 대한 상대적으로 높은 이해도 등 3가지 잇점이 있다.

향후 아시아시장은 글로벌 화장품 시장의 성장을 주도할 것이며, 2020년에는 110조 시장을 형성하여 글로벌 시장의 40% 이상을 차지할 것으로 전망한다. 국내 각 기업들은 이러한 아시아시장 성장배경을 충분히 인식하고 있으며, 유기적/비유기적 성장방식을 활용하여 적극적으로 대응하여 M/S를 확대해나가고 있다.

[그림71] 아시아국가 시장 규모



주: 선진아시아(일본, 한국, 대만, 싱가포르, 홍콩), 신흥아시아(중국, 인도, 인도네시아, 말레이시아, 필리핀, 태국, 베트남 등)
자료: 유로모니터, 한화증권 리서치센터

Top Picks: 아모레퍼시픽, LG생활건강, 관심종목: 코스맥스, 한국콜마

화장품산업의 Top Picks는 아모레퍼시픽과 LG생활건강을 제시한다.

아모레퍼시픽은 최근 글로벌 성장을 위한 전략을 수립하였고, 2012년부터 본격적으로 실행할 것으로 예상된다. 수익성이 좋은 면세 채널에서의 실적 증가와 판매원 증모를 통한 방판 실적 개선은 2012년 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다. 또한 동사의 2011년 재정비 한 중국사업 성장 및 동남아시아 시장의 적극적인 진출은 지속성장의 요인으로 작용할 것이다.

LG생활건강은 시장변화에 대해 유기적 성장 및 비유기적 성장방식을 총동원하여 가장 빠르게 대응하고 있다. 각 브랜드의 프리미엄화 전략을 통해 고품질 제품과 브랜드를 지속적으로 선보일 것으로 예상된다. 국내 화장품 기업에 있어 취약했던 색조 시장에서도 바이올렛 드림을 통해 공격적으로 대응하고 있어 2012년 화장품 사업부 두 자리 수 성장이 기대된다. 부동의 1위인 생활용품 사업, 코카콜라음료와 해태음료의 재정비가 완료 후 1위 기업과 M/S격차를 줄여나가고 있는 음료사업 역시 2012년 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 판단된다.

관심종목으로는 코스맥스와 한국콜마를 제시한다.

코스맥스의 투자포인트는 중국사업 확대에 있다. 상해공장은 2011년 증설 후 생산능력이 연 9만개 이상으로 확대가 되었으며, 가동률은 55%~60% 수준으로 낮아졌다. 화장품 기업은 다품종 소량생산의 업종 특성에 따라 가동률이 80% 이상이 되면 오히려 기존 고객사 수주 및 신규 고객업체 확보가 어려워진다. 가동률 여유가 있어야 제품사이클이 짧은 화장품 제품을 원하는 기간 내에 생산 공급을 받을 수 있기 때문이다. 2012년말 광저우 공장이 완공되면 전체 생산규모는 연 15만개 규모가 될 것이며, 중국사업의 지역확장의 동력이 될 것으로 전망된다. 또한 R&D 역량강화로 경쟁력 있는 신제품 개발을 통한 일진제약의 성장도 기대된다.

한국콜마는 국내 ODM 1위업체이다. 동사는 자제 개발하고 디자인한 데일리코스모 브랜드 출시로 OBM 업체로의 변신을 시작하였다. 이러한 B2C 기업으로 변화는 로열티 수입 등 외형성장에 긍정적인 요소로 작용할 것이다. 부진했던 중국사업도 실적이 개선되어 흑자전환이 기대되며, 제약부문의 안정적 수익 확보도 주가에 긍정적인 영향을 미칠 것으로 기대된다.

VI. 투자유망종목

아모레퍼시픽 (090430/Buy/Reinitiate, TP: 1,450,000원)

LG생활건강 (051900/Buy/Reinitiate, TP: 720,000원)

코스맥스 (044820/Buy/Reinitiate, TP: 23,000원)

한국콜마 (024720/Buy/Initiate, TP: 12,000원)

Analyst 이진일 | 02.3772-7510
jiniri@hanwha.com

아모레퍼시픽 (090430)

Buy(Reinitiate)
목표주가: 1,450,000원
주가(3/30): 1,199,000원

성장시장 찾기 노력의 결과가 가시화되는 해

Stock Data		
KOSPI(3/30)		2,014.04pt
시가총액		70,092억원
발행주식수		5,846천주
52주 최고가 / 최저가		1,295,000 / 964,000원
90일 일평균거래대금		191.01억원
외국인 지분율		38.6%
배당수익률(12.12E)		0.5%
BPS(12.12E)		353,958원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	17.7%
	3개월	3.7%
	6개월	-11.9%
주주구성		
㈜아모레퍼시픽그룹외 12인		49.5%
Capital Research andManagement Company		6.3%
First State Investment Management (UK) Limited		5.3%

면세 채널의 외형성장 가속화

동사의 투자 포인트는 첫째, 면세 채널의 고성장이다. 국내 면세시장은 글로벌 브랜드인 SK-II, 에스티로더, 랑콤과 4파전의 경쟁이 지속되는 가운데 전년대비 18.7% 상승한 1조7,600억원 규모로 추정된다. 동사는 2012년 16%이상의 M/S(국내 면세)를 확보할 것으로 보이며, 글로벌사업과 연계한 동남아시아 면세점 진출에 의한 성장도 본격적으로 시작될 것으로 기대된다.

중국사업을 포함한 아세안 지역 사업확대는 지속성장의 요인

둘째, 중국 고성장 및 동남아시아국가의 본격적인 진출에 의한 지속성장 발판 마련이다. 2012년 중국사업 매출은 전년대비 36% 성장한 2,600억원으로 추정된다. 신규 진입 채널/브랜드의 외형 성장을 위한 투자비 증가가 예상되나, 영업이익은 전년대비 9% 성장한 155억원을 달성할 것으로 전망된다. 또한 인도네시아 자카르타, 싱가포르를 시작으로 아세안 국가/도시별 진출이 본격화되고 있다.

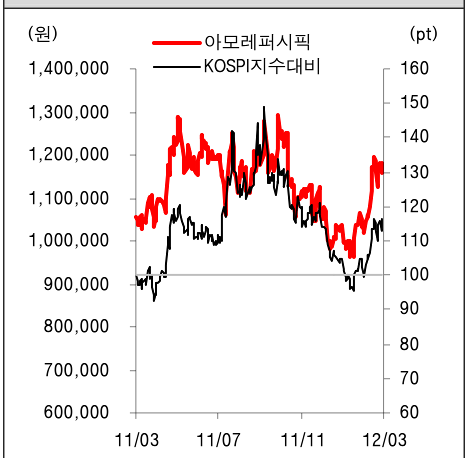
주력사업인 방판채널 실적 개선 기대

셋째, 부진한 모습을 보여온 방판 채널에서 실적 회복이 기대된다. 동사는 2012년에 2,000명 규모의 신규 판매원을 모집할 예정이며, 이를 통해 방판사업부 매출이 전년도 6,429억원에서 5%(YoY) 성장한 6,750억원을 달성할 것으로 기대된다.

투자의견 Buy, 목표주가 1,450,000원 신규 제시

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 1,450,000원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2012년도 예상 EPS에 적정 PER 26배를 적용해 산출했다. 적정 PER은 과거 3개년 평균에 10% 프리미엄을 더한 수준이다.

Stock Price



Financial Data	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	1,940	2,252	2,555	2,828	3,148
영업이익(십억원)	309	356	373	416	456
세전계속사업손익(십억원)	300	361	430	425	464
순이익(십억원)	226	284	327	332	362
EPS(원)	38,639	48,664	54,849	55,679	60,823
증감률(%)	32.7	25.9	12.7	1.5	9.2
P/E(배)	24.2	23.4	19.2	21.0	19.2
P/B(배)	5.0	5.1	3.4	3.3	2.9
EV/EBITDA(배)	14.7	16.2	13.6	11.8	10.8
영업이익률(%)	15.9	15.8	14.6	14.7	14.5
EBITDA 마진(%)	19.3	18.4	17.8	20.8	20.4
ROE(%)	18.7	20.0	17.8	14.5	13.9
순부채비율(%)	-21.7	-20.1	-12.4	-8.4	-7.4

주: 2011년부터 IFRS 연결 기준임

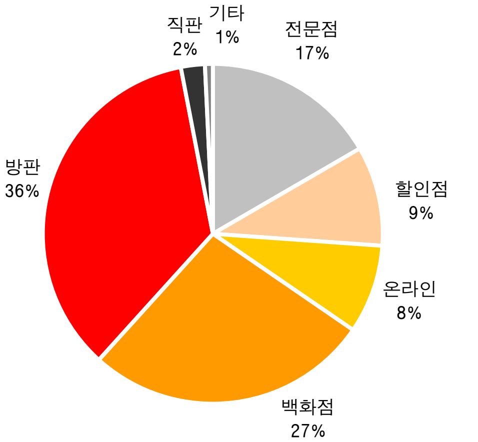
[표11] 아모레퍼시픽 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준)

(단위: 억원)

		2011				2012(E)			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	화장품	4,983	4,867	4,289	4,111	5,128	5,276	4,731	4,637
	MC&S	1,160	873	1,178	815	1,273	962	1,338	891
	해외	778	775	761	958	983	997	1,026	1,040
	소계	6,921	6,515	6,228	5,883	7,383	7,235	7,095	6,568
영업이익	화장품	1,324	835	599	539	1,218	960	793	663
	MC&S	135	92	149	26	152	102	171	29
	해외	21	8	19	-17	25	11	24	10
	소계	1,480	936	766	547	1,395	1,073	988	702
영업이익률	화장품	26.6%	17.2%	14.0%	13.1%	23.8%	18.2%	16.8%	14.3%
	MC&S	11.6%	10.5%	12.6%	3.2%	11.9%	10.6%	12.8%	3.3%
	해외	2.7%	1.0%	2.5%	-1.8%	2.5%	1.1%	2.3%	1.0%
	소계	21.4%	14.4%	12.3%	9.3%	18.9%	14.8%	13.9%	10.7%

자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

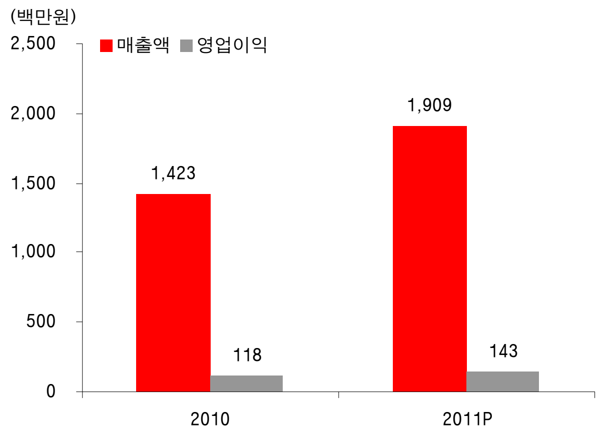
[그림72] 아모레퍼시픽 사업부별 매출 비중



주: 2011년 기준

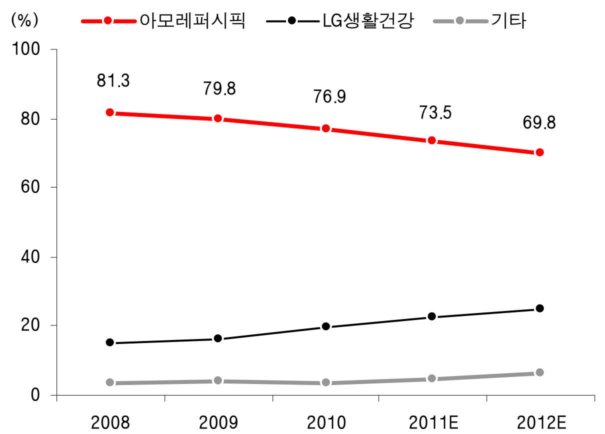
자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

[그림73] 아모레퍼시픽 차이나 매출액 및 영업이익 추이



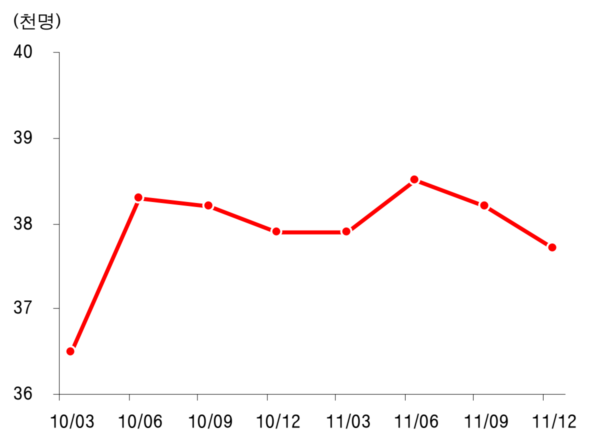
자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

[그림74] 방문판매 점유율 추이 및 전망



자료: 업계자료, 한화증권 리서치센터

[그림75] 아모레퍼시픽 방문판매 판매원 수 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액	1,940	2,252	2,555	2,828	3,148
매출원가	539	578	775	848	944
매출총이익	1,401	1,674	1,780	1,980	2,203
판매비 및 관리비	1,092	1,318	1,407	1,564	1,747
기타손익	0	0	0	0	0
영업이익	309	356	373	416	456
EBITDA	374	415	454	587	642
영업외 손익	-9	5	57	10	8
이자수익	9	12	11	21	22
이자비용	2	2	2	4	4
외화관련손익	-1	-1	0	0	0
지분법손익	-11	-13	1	2	2
세전계속사업손익	300	361	430	425	464
계속사업법인세비용	74	76	102	94	102
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	226	284	327	332	362
지배주주지분	226	284	327	332	362
포괄손익	219	280	329	332	362
매출총이익률(%)	72.2	74.3	69.7	70.0	70.0
EBITDA마진율(%)	19.3	18.4	17.8	20.8	20.4
영업이익률(%)	15.9	15.8	14.6	14.7	14.5
당기순이익률(%)	11.6	12.6	12.8	11.7	11.5
ROA(%)	13.7	15.1	13.5	11.3	11.2
ROE(%)	18.7	20.0	17.8	14.5	13.9
ROIC(%)	24.3	25.4	18.5	15.9	14.9

대차대조표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
유동자산	636	704	754	745	832
현금 및 현금성자산	220	155	188	121	113
단기금융상품	83	170	156	162	169
매출채권	157	153	166	201	241
재고자산	160	204	226	242	290
비유동자산	1,118	1,320	2,062	2,314	2,597
투자자산	151	135	291	303	315
유형자산	940	1,156	1,655	1,913	2,195
무형자산	27	30	115	98	86
자산총계	1,754	2,024	2,815	3,059	3,429
유동부채	283	303	426	347	388
매입채무	200	223	259	174	209
단기차입금	20	13	16	16	16
비유동성부채	172	163	251	259	267
장기금융부채	0	0	62	62	62
부채총계	454	466	677	606	655
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	713	719	720	720	720
자본조정	23	19	-4	20	20
기타포괄손익누계액	24	20	22	22	22
이익잉여금	530	776	1,377	1,668	1,988
지배회사지분	1,300	1,549	2,128	2,443	2,763
소수주주지분	0	9	10	10	10
자본총계	1,300	1,558	2,138	2,453	2,774
순차입금	-282	-312	-266	-206	-204

주요지표

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
투자지표					
PER(배)	24.2	23.4	19.2	21.0	19.2
PBR(배)	5.0	5.1	3.4	3.3	2.9
PSR(배)	3.6	3.8	2.8	2.9	2.6
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.6	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	14.7	16.2	13.6	11.8	10.8
성장성(%,YOY)					
매출액	15.6	16.1	13.4	10.7	11.3
영업이익	25.5	15.1	4.8	11.5	9.7
세전계속사업손익	18.7	20.4	19.0	-1.0	9.1
지배주주지분 당기순이익	32.7	25.9	15.0	1.5	9.1
포괄손익	11.2	28.0	17.3	0.9	9.1
EPS	32.7	25.9	12.7	1.5	9.2
안정성(%)					
유동비율	225.1	232.3	176.9	214.6	214.3
부채비율	35.0	29.9	31.7	24.7	23.6
이자보상배율	-46.0	-36.0	-40.3	-25.0	-26.1
순차입금/자기자본	-21.7	-20.1	-12.4	-8.4	-7.4
주당지표(원)					
EPS	38,639	48,664	54,849	55,679	60,823
BPS	188,320	224,407	308,344	353,958	400,388
EBITDA/Share	54,245	60,069	65,846	85,102	93,047
CFPS	43,422	51,993	68,527	77,228	80,172
DPS	5,500	6,000	6,010	6,020	6,030

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
영업활동 현금	358	364	403	403	506
당기순이익	226	284	327	332	362
비현금수익비용가감	119	114	146	201	191
유형자산감가상각비	76	75	82	132	152
무형자산상각비	10	10	0	39	34
기타현금수익비용	8	2	64	30	6
영업활동 자산부채변동	13	-35	-18	-130	-48
매출채권 감소(증가)	-26	2	-10	-35	-40
재고자산 감소(증가)	12	-44	-13	-16	-48
매입채무 증가(감소)	45	18	-3	-85	35
기타자산, 부채변동	-18	-11	8	5	6
투자활동 현금	-250	-399	-374	-428	-472
유형자산처분(취득)	-194	-290	-307	-390	-434
무형자산 감소(증가)	-4	-6	-33	-22	-22
투자자산 감소(증가)	0	-3	19	-4	-5
기타투자활동	-51	-100	-53	-11	-12
재무활동 현금	-41	-27	4	-41	-42
차입금의 증가(감소)	-6	-5	45	0	0
자본의 증가(감소)	-35	-38	-41	-41	-42
배당금의 지급	35	38	41	41	42
기타재무활동	0	16	1	0	0
현금의 증가	65	-64	32	-67	-8
기초현금	154	220	155	188	121
기말현금	220	155	188	121	113

Analyst 이진일 | 02.3772-7510
jiniri@hanwha.com

LG생활건강 (051900)

Buy(Reinitiate)
목표주가: 720,000원
주가(3/30): 595,000원

브랜드 프리미엄화로 수익성 강화

화장품 부문은 프리미엄화 전략에 의한 성장

2012년 화장품 부문 매출액은 전년대비 13.6% 성장한 1조 3,945억원, 영업이익은 13.3% 성장한 2,031억원으로 추정된다. 동사의 투자포인트는 첫째, 프리미엄 채널의 시장점유율 확대이다. 오휘와 후 브랜드는 방판채널에서, 자연주의 브랜드 빌리프와 숨은 백화점채널에서 각각 시장 점유율을 확대할 것으로 보인다.

더페이스샵은 글로벌 성장 강화

둘째, 더페이스샵의 해외사업 성장이 기대된다. 특히, 새롭게 진입한 일본시장의 성장을 주목해야 할 것이다. 일본 통판기업 긴자 스테파니 코스메틱이 보유한 고객과 온라인 채널 인프라를 활용, 통합 고객관리를 통한 오프라인 매장과의 시너지효과가 기대되며, 중국/대만을 포함한 동남아시아 시장에서는 신규 매장 오픈을 통한 매출 증대가 이루어질 것으로 판단된다.

생활용품 부문은 1위를 지키고, 음료 부문은 수익 개선 기대

셋째, 해태음료 구조조정이 마무리되면서 신규 브랜드 출시를 통한 음료부문 수익성 개선이다. 또한 생활용품 브랜드도 프리미엄화 전략을 통해 친환경 프리미엄 시장을 창출하며, 수익성을 높일 것으로 판단된다. 생활용품 부문 2012년 매출액은 전년대비 11% 성장한 1조 3,113억원, 영업이익은 13.4% 성장한 1,537억원으로 전망된다.

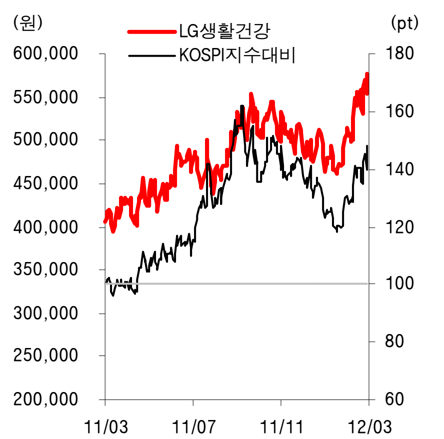
투자의견 Buy, 목표주가 720,000원 신규 제시

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 720,000원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2012년도 예상 EPS에 적정 PER 36배를 적용해 산출했다. 적정 PER은 과거 3개년 평균에 10% 프리미엄을 더한 수준이다.

Stock Data

KOSPI(3/30)		2,014.04pt
시가총액		92,928억원
발행주식수		15,618천주
52주 최고가 / 최저가		595,000 / 395,000원
90일 일평균거래대금		257.84억원
외국인 지분율		45.7%
배당수익률(12.12E)		0.4%
BPS(12.12E)		72,565원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	16.6%
	3개월	11.7%
	6개월	-2.2%
주주구성		
(주)LG외 2인		34.3%
UBS Global Asset Management (Singapore) Ltd		5.2%

Stock Price



Financial Data	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	2,217	2,826	3,452	3,894	4,423
영업이익(십억원)	238	347	401	460	537
세전계속사업손익(십억원)	187	319	372	432	510
순이익(십억원)	167	237	272	324	382
EPS(원)	10,952	9,546	16,574	19,845	23,484
증감률(%)	41.9	-12.8	73.6	19.7	18.3
P/E(배)	26.6	40.9	30.3	25.3	21.4
P/B(배)	8.3	10.5	8.8	6.9	5.5
EV/EBITDA(배)	20.5	26.8	17.1	14.4	12.2
영업이익률(%)	10.7	12.3	11.6	11.8	12.1
EBITDA 마진(%)	10.9	8.9	14.4	15.0	15.2
ROE(%)	30.7	33.9	30.2	28.2	24.3
순부채비율(%)	31.7	54.1	40.8	19.9	4.7

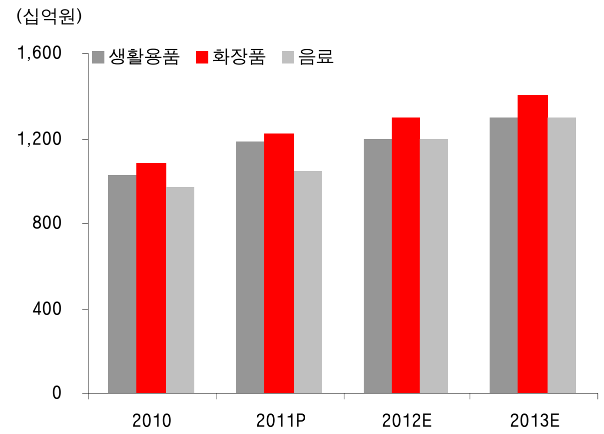
주: 2010년부터 IFRS 연결 기준임

[표12] LG생활건강 분기별 실적 추이 및 전망(연결기준) (단위: 억원)

		2011				2012(E)			
		1Q	2Q	3Q	4Q	1QE	2QE	3QE	4QE
매출액	생활용품	3,087	2,665	3,398	2,667	3,303	2,966	3,847	2,998
	화장품	3,135	3,126	2,851	3,163	3,731	3,495	3,167	3,552
	음료	2,074	2,869	3,019	2,472	2,385	3,233	3,496	2,771
	소계	8,296	8,660	9,268	8,301	9,419	9,694	10,510	9,321
영업이익	생활용품	401	223	493	239	363	237	577	360
	화장품	563	471	354	405	597	489	412	533
	음료	141	311	275	132	119	340	350	222
	소계	1,106	1,005	1,121	776	1,079	1,066	1,338	1,114
영업이익률	생활용품	13.0	8.4	14.5	9.0	11.0	8.0	15.0	12.0
	화장품	18.0	15.1	12.4	12.8	16.0	14.0	13.0	15.0
	음료	6.8	10.8	9.1	5.3	5.0	10.5	10.0	8.0
	소계	13.3	11.6	12.1	9.3	11.5	11.0	12.7	12.0

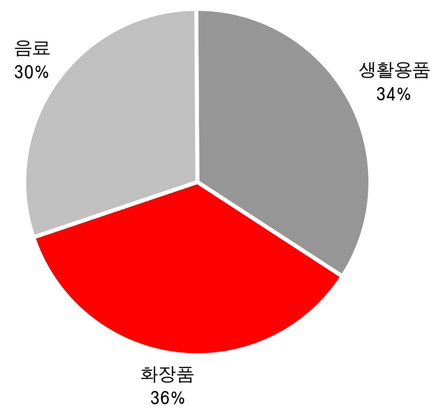
자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

[그림76] LG생활건강 사업부별 매출액 추이 및 전망



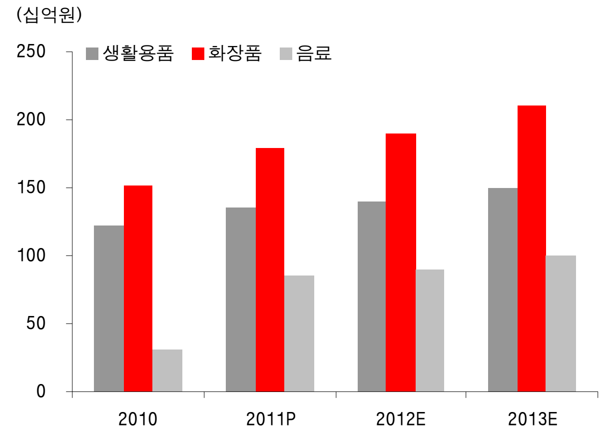
자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

[그림77] LG생활건강 사업부별 매출액 비중



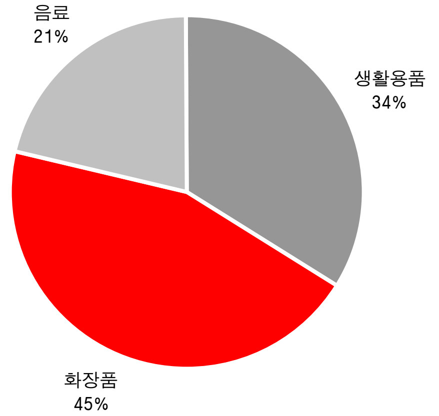
주: 2011년 기준
자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

[그림78] LG생활건강 사업부별 영업이익 추이 및 전망



자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

[그림79] LG생활건강 사업부별 영업이익 비중



주: 2011년 기준
자료: LG생활건강, 한화증권 리서치센터

Financial Sheets

손익계산서

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액	**2,217**	**2,826**	**3,452**	**3,894**	**4,423**
매출원가	1,020	1,334	1,736	1,973	2,211
매출총이익	**1,198**	**1,493**	**1,716**	**1,921**	**2,213**
판매비 및 관리비	960	1,165	1,351	1,462	1,676
기타손익	0	19	35	0	0
영업이익	**238**	**347**	**401**	**460**	**537**
EBITDA	241	253	499	583	673
영업외 손익	**-51**	**-28**	**-29**	**-28**	**-27**
이자수익	2	1	1	1	1
이자비용	17	30	31	29	29
외화관련손익	-1	-1	0	0	0
지분법손익	3	5	6	6	6
세전계속사업손익	**187**	**319**	**372**	**432**	**510**
계속사업법인세비용	20	82	101	108	127
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	167	237	272	324	382
지배주주지분	**160**	**231**	**265**	**316**	**372**
포괄손익	166	230	271	324	382
매출총이익률(%)	54.0	52.8	49.7	49.3	50.0
EBITDA마진율(%)	10.9	8.9	14.4	15.0	15.2
영업이익률(%)	10.7	12.3	11.6	11.8	12.1
당기순이익률(%)	7.5	8.4	7.9	8.3	8.6
ROA(%)	13.1	14.6	12.6	12.8	13.1
ROE(%)	30.7	33.9	30.2	28.2	26.3
ROIC(%)	25.8	24.3	21.2	22.5	24.3

대차대조표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
유동자산	**434**	**579**	**780**	**1,023**	**1,338**
현금 및 현금성자산	32	44	162	331	520
단기금융상품	0	3	4	4	4
매출채권	232	284	343	385	457
재고자산	160	233	256	287	341
비유동자산	**867**	**1,366**	**1,593**	**1,683**	**1,787**
투자자산	152	95	103	108	112
유형자산	538	607	826	915	1,019
무형자산	177	664	663	660	657
자산총계	**1,301**	**1,945**	**2,373**	**2,705**	**3,126**
유동부채	**516**	**618**	**683**	**731**	**809**
매입채무	245	323	334	375	445
단기차입금	190	156	174	174	174
비유동성부채	**126**	**483**	**618**	**626**	**634**
장기금융부채	51	349	429	429	429
부채총계	**642**	**1,100**	**1,301**	**1,357**	**1,442**
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
자본조정	-66	-73	-74	-74	-74
기타포괄손익누계액	6	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	488	675	897	1,173	1,508
지배회사지분	**608**	**788**	**1,009**	**1,286**	**1,621**
소수주주지분	51	57	63	63	63
자본총계	659	845	1,071	1,348	1,683
순차입금	**209**	**457**	**437**	**269**	**79**

주요지표

12월결산	2009	2010	2011P	2012E	2013E
투자지표					
PER(배)	26.6	40.9	30.3	25.3	21.4
PBR(배)	8.3	10.5	8.8	6.9	5.5
PSR(배)	3.4	4.0	2.6	2.3	2.0
배당수익률(%)	0.9	0.7	0.5	0.5	0.5
EV/EBITDA(배)	20.5	26.8	17.1	14.4	12.2
성장성(%,YOY)					
매출액	12.7	27.5	22.1	12.8	13.6
영업이익	30.2	45.8	15.5	14.8	16.7
세전계속사업손익	14.9	70.8	16.8	16.1	18.0
지배주주지분 당기순이익	33.9	44.3	14.7	19.3	18.0
포괄손익	27.0	38.4	18.0	19.3	18.0
EPS	41.9	-12.8	73.6	19.7	18.3
안정성(%)					
유동비율	84.2	93.8	114.1	139.9	165.5
부채비율	97.5	130.3	121.5	100.7	85.7
이자보상배율	15.7	12.3	13.7	16.3	19.1
순차입금/자기자본	31.7	54.1	40.8	19.9	4.7
주당지표(원)					
EPS	10,952	9,546	16,574	19,845	23,484
BPS	34,995	37,142	56,937	72,565	91,476
EBITDA/Share	13,599	14,254	28,139	32,895	37,964
CFPS	12,071	10,870	25,695	25,299	29,339
DPS	2,500	2,650	2,660	2,670	2,680

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
영업활동 현금	**260**	**319**	**321**	**422**	**471**
당기순이익	167	237	272	324	382
비현금수익비용가감	132	205	184	124	138
유형자산감가상각비	69	73	91	116	129
무형자산상각비	15	7	7	7	7
기타현금수익비용	-2	-5	86	1	2
영업활동 자산부채변동	-39	-57	-45	-26	-49
매출채권 감소(증가)	-12	-38	-23	-42	-72
재고자산 감소(증가)	2	-57	-4	-31	-54
매입채무 증가(감소)	39	45	-39	41	70
기타자산, 부채변동	-68	-7	20	6	7
투자활동 현금	**-142**	**-529**	**-136**	**-206**	**-234**
유형자산처분(취득)	-108	-144	-137	-205	-233
무형자산 감소(증가)	-1	-4	2	-4	-4
투자자산 감소(증가)	1	0	1	5	5
기타투자활동	-33	-381	-2	-3	-3
재무활동 현금	**-128**	**219**	**-69**	**-47**	**-47**
차입금의 증가(감소)	-95	262	-24	0	0
자본의 증가(감소)	-34	-42	-45	-47	-47
배당금의 지급	34	42	45	47	47
기타재무활동	0	0	-1	0	0
현금의 증가	**-6**	**10**	**118**	**169**	**190**
기초현금	38	34	44	162	331
기말현금	32	44	162	331	520

Analyst 이진일 | 02.3772-7510
jiniri@hanwha.com

코스맥스 (044820)

Buy(Reinitiate)
목표주가: 23,000원
주가(3/30): 18,250원

글로벌 뷰티 ODM 기업으로 도약

Stock Data		
KOSPI(3/30)		2,014.04pt
시가총액		2,481억원
발행주식수		13,593천주
52주 최고가 / 최저가		18,600 / 10,050원
90일 일평균거래대금		33.76억원
외국인 지분율		10.9%
배당수익률(12.12E)		1.1%
BPS(12.12E)		5,565원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	11.7%
	3개월	5.9%
	6개월	3.9%
주주구성		
이경수외 4인		23.5%
세이에셋코리아자산운용㈜		6.6%
국민연금관리공단		6.1%

중국 및 아세안 화장품 시장에 대한 집중 투자

동사의 투자포인트는 첫째, 수주 증가에 의한 중국사업 고성장이다. 중국법인의 연간 생산규모는 2012년 9.5만개, 2013년 광저우 공장 가동 후에는 15만개로 국내와 동일한 규모가 될 것으로 추정된다. 특히, 한국화장품 선호 증가에 따라 중국로컬기업의 수주도 지속적으로 증가할 것으로 예상되며, 2012년 중국 매출은 500억원(22%, YoY), 2015년에는 중국 매출 1,000억원을 달성할 것으로 기대된다. 또한 인도네시아 법인을 통한 동남아시아 진출에 따라 중장기적 성장기반도 다진 것으로 판단된다.

일진제약의 본격적인 성장이 시작된다

둘째, R&D 역량 강화로 경쟁력 있는 신제품을 개발하고 있는 일진제약의 성장이다. 식물성 캡슐, 젤리 제형에 강점을 보이며, 고객사를 확대해 나가고 있다. 특히, 2012년은 허벌라이프사에 신제품 공급을 통해 글로벌 진출의 원년이 될 것이며, 2014년 하반기에는 중국 시장의 진출로 성장을 확대할 것으로 보인다.

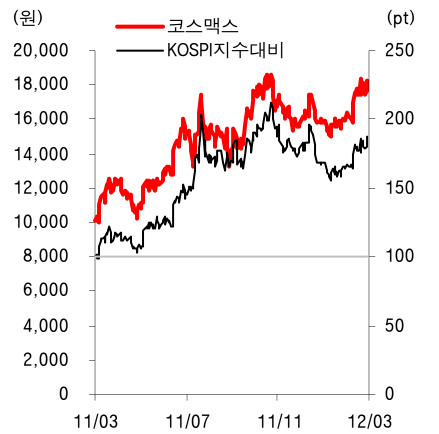
국내 브랜드샵 성장에 따른 수혜 기대

2012년 동사의 매출은 2,930억원(20%, YoY), 영업이익은 205억원(21%, YoY)으로 추정된다. 국내 시장에서는 프리미엄 채널 및 브랜드샵 성장에 따른 수혜를 받을 것으로 예상된다. 특히, 2012년은 신규 방판 기업과의 전략적 제휴를 통한 수주 증가 및 글로벌 고객사 확대를 통한 미국 등 선진시장으로 진출이 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 23,000원 신규 제시

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 23,000원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2012년도 예상 EPS에 적정 PER 23배를 적용해 산출했다.

Stock Price



Financial Data	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액(십억원)	154	192	244	293	360
영업이익(십억원)	9	12	17	21	25
세전계속사업손익(십억원)	10	11	14	18	23
순이익(십억원)	9	9	11	15	19
EPS(원)	585	676	846	1,022	1,286
증감률(%)	212.7	15.5	25.2	20.8	25.8
P/E(배)	8.2	18.2	18.8	15.6	12.4
P/B(배)	1.3	3.4	3.4	2.9	2.3
EV/EBITDA(배)	9.5	17.0	12.3	9.8	8.3
영업이익률(%)	5.8	6.1	6.9	7.0	7.0
EBITDA 마진(%)	5.7	6.2	9.5	9.6	9.1
ROE(%)	25.5	19.2	20.5	22.3	23.1
순부채비율(%)	83.7	82.4	110.7	78.4	57.4

주: 2011년 IFRS 연결 기준임

Financial Sheets

손익계산서

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
매출액	**154**	**192**	**244**	**293**	**360**
매출원가	128	163	205	246	302
매출총이익	**27**	**30**	**39**	**47**	**58**
판매비 및 관리비	18	18	22	26	32
기타손익	0	0	0	0	0
영업이익	**9**	**12**	**17**	**21**	**25**
EBITDA	9	12	23	28	33
영업외 손익	**1**	**-1**	**-3**	**-2**	**-2**
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	3	3	3	4	4
외화관련손익	0	0	-1	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
세전계속사업손익	**10**	**11**	**14**	**18**	**23**
계속사업법인세비용	1	2	3	3	3
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	9	9	11	15	19
지배주주지분	**10**	**9**	**12**	**14**	**17**
포괄손익	13	9	12	15	19
매출총이익률(%)	17.2	15.3	16.1	16.0	16.0
EBITDA마진율(%)	5.7	6.2	9.5	9.6	9.1
영업이익률(%)	5.8	6.1	6.9	7.0	7.0
당기순이익률(%)	5.6	4.6	4.7	5.3	5.4
ROA(%)	8.0	6.9	6.7	7.2	8.1
ROE(%)	25.5	19.2	20.5	22.3	23.1
ROIC(%)	12.8	13.1	12.9	13.4	15.8

대차대조표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
유동자산	**60**	**65**	**105**	**124**	**154**
현금 및 현금성자산	5	3	6	16	22
단기금융상품	6	2	3	3	3
매출채권	24	37	56	61	75
재고자산	21	20	36	40	49
비유동자산	**61**	**70**	**101**	**100**	**100**
투자자산	6	10	9	9	10
유형자산	54	59	89	88	88
무형자산	1	1	3	2	2
자산총계	**122**	**135**	**206**	**224**	**254**
유동부채	**73**	**76**	**120**	**125**	**138**
매입채무	29	32	51	55	68
단기차입금	41	41	66	66	66
비유동성부채	**9**	**10**	**22**	**22**	**23**
장기금융부채	3	3	13	13	13
부채총계	**83**	**86**	**142**	**147**	**160**
자본금	6	7	7	7	7
자본잉여금	14	16	16	16	16
자본조정	4	1	1	1	1
기타포괄손익누계액	5	5	5	5	5
이익잉여금	19	25	39	52	69
지배회사지분	**44**	**49**	**63**	**76**	**92**
소수주주지분	-5	0	1	1	1
자본총계	39	49	64	77	93
순차입금	**33**	**40**	**71**	**60**	**54**

주요지표

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
투자지표					
PER(배)	8.2	18.2	18.8	15.6	12.4
PBR(배)	1.3	3.4	3.4	2.9	2.3
PSR(배)	0.5	1.1	0.9	0.7	0.6
배당수익률(%)	3.3	1.6	1.3	1.3	1.3
EV/EBITDA(배)	9.5	17.0	12.3	9.8	8.3
성장성(%,YOY)					
매출액	34.6	24.8	26.8	20.1	22.9
영업이익	59.3	30.5	44.4	21.6	22.9
세전계속사업손익	3,958.6	6.3	33.9	28.6	25.8
지배주주지분 당기순이익	529.3	-9.7	30.0	20.8	25.8
포괄손익	794.6	-27.5	28.0	30.6	25.8
EPS	212.7	15.5	25.2	20.8	25.8
안정성(%)					
유동비율	82.4	85.0	87.1	99.2	111.6
부채비율	213.6	175.6	222.8	192.5	172.1
이자보상배율	3.8	5.1	7.8	6.5	8.0
순차입금/자기자본	83.7	82.4	110.7	78.4	57.4
주당지표(원)					
EPS	585	676	846	1,022	1,286
BPS	3,542	3,604	4,629	5,565	6,793
EBITDA/Share	777	909	1,710	2,070	2,404
CFPS	706	855	1,388	1,723	2,005
DPS	160	200	200	200	200

현금흐름표

(단위: 십억원)

12월결산	2009	2010	2011	2012E	2013E
영업활동 현금	**4**	**4**	**22**	**20**	**17**
당기순이익	9	9	11	15	19
비현금수익비용가감	5	7	7	8	8
유형자산감가상각비	5	4	6	7	7
무형자산상각비	0	0	0	1	0
기타현금수익비용	-1	0	1	0	0
영업활동 자산부채변동	-9	-13	3	-4	-10
매출채권 감소(증가)	-6	-15	12	-5	-14
재고자산 감소(증가)	-13	1	-1	-3	-9
매입채무 증가(감소)	10	3	-7	5	13
기타자산, 부채변동	-1	-2	0	0	0
투자활동 현금	**0**	**-7**	**-16**	**-6**	**-8**
유형자산처분(취득)	-4	-12	-16	-6	-7
무형자산 감소(증가)	-1	0	0	0	0
투자자산 감소(증가)	5	-1	-1	0	0
기타투자활동	0	7	1	0	0
재무활동 현금	**-1**	**1**	**-3**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	-7	1	0	0	0
자본의 증가(감소)	6	0	-3	-3	-3
배당금의 지급	1	2	3	3	3
기타재무활동	0	0	0	0	0
현금의 증가	**3**	**-2**	**3**	**11**	**6**
기초현금	2	5	3	6	16
기말현금	5	3	6	16	22

Analyst 이진일 | 02.3772-7510
jiniri@hanwha.com

한국콜마 (024720)

Buy(Initiate)
목표주가: 12,000원
주가(3/30): 8,960원

OBM 업체로 새롭게 태어난다

Stock Data		
KOSPI(3/30)		2,014.04pt
시가총액		2,586억원
발행주식수		28,865천주
52주 최고가 / 최저가		9,710 / 5,070원
90일 일평균거래대금		49.77억원
외국인 지분율		16.2%
배당수익률(03.12E)		1.1%
BPS(03.12E)		4,481원
KOSPI대비 상대수익률	1개월	4.6%
	3개월	6.4%
	6개월	47.1%

주주구성

윤동한외 2인	19.3%
일본콜마	14.3%
국민연금공단	8.6%

ODM/OEM 업체 1위를 유지한다

한국콜마의 FY 2011년 매출은 3,025억원(+16%, YoY), 영업이익은 205억원(+26%, YoY), FY 2012년 매출은 3,480억원, 영업이익은 260억원으로 추정된다. 부진했던 중국 사업도 실적이 개선되어 2012년 매출은 150억원, 영업이익은 적자에서 흑자로 전환할 것으로 판단된다.

OBM(제조업자 브랜드 생산 방식) 사업의 시작

동사의 투자포인트는 첫째, 자체 개발하고 디자인한 데일리코스모 브랜드 출시를 통해, OBM업체로 성장을 시작한다는 점이다. 자체 브랜드 상표를 붙인 화장품을 생산해 대형마트와 홈쇼핑 등 다양한 유통망에 공급할 계획이며, B2C 기업으로의 성장에 따라 로열티 수입 등 외형 성장이 확대될 것으로 기대된다.

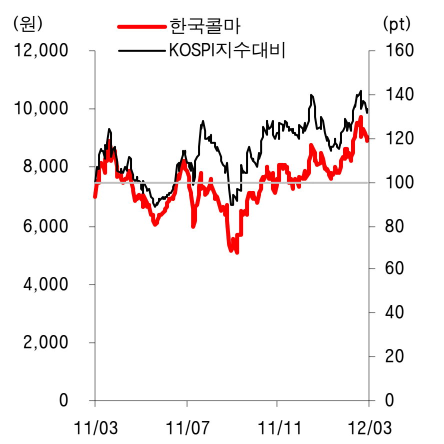
제약 사업을 통한 안정적 수익 확보

둘째, 제약부문의 안정적 수익 확보이다. 제약부문의 FY 2011년 매출은 710억, 2012년 매출은 840억으로 추정된다. 제약 부문 수익성은 화장품 대비 약 2배 정도 높아 이익기여도가 계속 증가할 것으로 판단된다. 정부의 약가 인하 정책에 해당하는 품목 수도 동사 전체 품목의 10% 규모이므로, 약가 인하에 의한 손실은 크지 않을 것으로 판단된다.

투자의견 Buy, 목표주가 12,000원 신규 제시

동사에 대한 투자의견 Buy와 목표주가 12,000원을 제시하며 커버리지를 시작한다. 목표주가는 2012년도 예상 EPS에 적정 PER 22배를 적용해 산출했다.

Stock Price



Financial Data	03/10	03/11	03/12E	03/13E	03/14E
매출액(십억원)	188	260	302	349	401
영업이익(십억원)	14	16	20	26	32
세전계속사업손익(십억원)	12	13	19	25	31
순이익(십억원)	12	11	16	22	27
EPS(원)	466	408	568	746	921
증감률(%)	80.8	-12.4	39.0	31.4	23.4
P/E(배)	10.7	18.4	14.6	11.1	9.0
P/B(배)	1.4	1.9	1.9	1.6	1.4
EV/EBITDA(배)	7.9	11.2	10.0	7.7	6.1
영업이익률(%)	7.2	6.1	6.7	7.5	8.0
EBITDA 마진(%)	9.7	8.0	8.7	9.6	9.8
ROE(%)	13.8	10.7	13.6	15.5	16.6
순부채비율(%)	10.1	12.9	19.5	12.5	1.4

주: FY2011년 IFRS 별도 기준임

Financial Sheets

손익계산서

(단위: 십억원)

3월결산	03/10	03/11	03/12E	03/13E	03/14E
매출액	**188**	**260**	**302**	**349**	**401**
매출원가	152	215	248	286	329
매출총이익	**36**	**45**	**54**	**63**	**72**
판매비 및 관리비	22	29	35	37	40
기타손익	0	0	1	0	0
영업이익	**14**	**16**	**20**	**26**	**32**
EBITDA	18	21	26	33	39
영업외 손익	**-1**	**-3**	**-2**	**-1**	**-1**
이자수익	0	1	1	1	1
이자비용	2	2	1	0	0
외화관련손익	0	0	0	0	0
지분법손익	0	2	0	0	0
세전계속사업손익	**12**	**13**	**19**	**25**	**31**
계속사업법인세비용	0	2	2	4	5
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	12	11	16	22	27
지배주주지분	**12**	**11**	**16**	**22**	**27**
포괄손익	12	10	16	22	27
매출총이익률(%)	19.1	17.4	18.0	18.0	18.0
EBITDA마진율(%)	9.7	8.0	8.7	9.6	9.8
영업이익률(%)	7.2	6.1	6.7	7.5	8.0
당기순이익률(%)	6.2	4.3	5.4	6.2	6.6
ROA(%)	7.3	6.0	7.7	9.3	10.3
ROE(%)	13.8	10.7	13.6	15.5	16.6
ROIC(%)	16.6	14.9	15.5	16.5	19.0

대차대조표

(단위: 십억원)

3월결산	03/10	03/11	03/12E	03/13E	03/14E
유동자산	**78**	**105**	**107**	**120**	**151**
현금 및 현금성자산	18	12	9	15	31
단기금융상품	7	12	9	9	10
매출채권	33	44	54	58	66
재고자산	17	34	32	34	39
비유동자산	**91**	**99**	**114**	**123**	**124**
투자자산	34	36	39	41	42
유형자산	56	61	67	75	75
무형자산	1	2	8	7	6
자산총계	**169**	**204**	**221**	**243**	**274**
유동부채	**62**	**80**	**74**	**77**	**84**
매입채무	28	46	42	45	52
단기차입금	30	29	29	29	29
비유동성부채	**8**	**12**	**18**	**18**	**19**
장기금융부채	5	9	14	14	14
부채총계	**71**	**92**	**92**	**95**	**102**
자본금	13	14	14	14	14
자본잉여금	39	44	44	44	44
자본조정	1	0	-3	-3	-3
기타포괄손익누계액	1	0	0	0	0
이익잉여금	45	54	73	92	116
지배회사지분	**98**	**112**	**129**	**148**	**172**
소수주주지분	0	0	0	0	0
자본총계	98	112	129	148	172
순차입금	**10**	**14**	**25**	**19**	**2**

주요지표

3월결산	03/10	03/11	03/12E	03/13E	03/14E
투자지표					
PER(배)	10.7	18.4	14.6	11.1	9.0
PBR(배)	1.4	1.9	1.9	1.6	1.4
PSR(배)	0.7	0.8	0.8	0.7	0.6
배당수익률(%)	1.9	1.3	1.2	1.2	1.2
EV/EBITDA(배)	7.9	11.2	10.0	7.7	6.1
성장성(%,YOY)					
매출액	22.5	38.0	16.5	15.3	15.0
영업이익	55.6	16.1	28.7	29.0	22.7
세전계속사업손익	95.0	5.9	45.2	36.1	23.4
지배주주지분 당기순이익	110.4	-4.3	46.0	31.4	23.4
포괄손익	96.7	-21.7	66.0	33.4	23.4
EPS	80.8	-12.4	39.0	31.4	23.4
안정성(%)					
유동비율	124.5	131.6	145.2	156.1	179.2
부채비율	71.9	81.9	71.2	64.5	59.7
이자보상배율	7.7	10.1	N/A	N/A	N/A
순차입금/자기자본	10.1	12.9	19.5	12.5	1.4
주당지표(원)					
EPS	466	408	568	746	921
BPS	3,659	3,876	4,481	5,128	5,949
EBITDA/Share	724	756	915	1,158	1,365
CFPS	611	564	891	1,004	1,181
DPS	95	100	100	100	100

현금흐름표

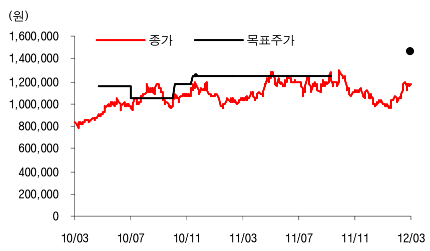
(단위: 십억원)

3월결산	03/10	03/11	03/12E	03/13E	03/14E
영업활동 현금	**12**	**5**	**9**	**26**	**27**
당기순이익	12	11	16	22	27
비현금수익비용가감	7	9	9	7	7
유형자산감가상각비	4	5	5	6	6
무형자산상각비	1	0	1	1	1
기타현금수익비용	-3	-1	3	0	0
영업활동 자산부채변동	-7	-14	-15	-3	-7
매출채권 감소(증가)	-5	-12	-10	-4	-9
재고자산 감소(증가)	-5	-20	2	-2	-5
매입채무 증가(감소)	4	19	-3	3	7
기타자산, 부채변동	0	-1	-5	0	0
투자활동 현금	**-16**	**-18**	**-12**	**-17**	**-8**
유형자산처분(취득)	-10	-11	-13	-14	-6
무형자산 감소(증가)	0	-1	-1	0	0
투자자산 감소(증가)	-6	-4	2	-1	-1
기타투자활동	0	-2	1	-1	-1
재무활동 현금	**0**	**7**	**-1**	**-3**	**-3**
차입금의 증가(감소)	2	6	4	0	0
자본의 증가(감소)	-2	1	-3	-3	-3
배당금의 지급	2	3	3	3	3
기타재무활동	0	0	-2	0	0
현금의 증가	**-5**	**-6**	**-4**	**6**	**16**
기초현금	23	18	12	9	15
기말현금	18	12	9	15	31

Compliance Notice

이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 이진일)
상기종목에 대하여 2012년 03월 30일 기준 당사 및 조사분석 담당자는 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없습니다.
당사는 본 조사분석자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
당사는 2012년 03월 30일 기준으로 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 유가증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
당사는 2012년 03월 30일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
위 자료는 2012년 03월 30일 20시 22분에 한화증권 홈페이지(www.koreastock.co.kr)를 통해 공표된 자료입니다.

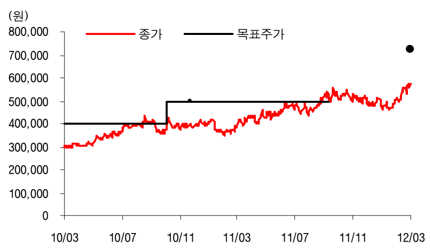
아모레퍼시픽 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.02.01	2010.05.18	2010.07.30	2010.08.04	2010.11.01	2010.11.19	2010.12.09	2011.01.19
투자의견	담당자변경	Buy	Marketperform	Marketperform	Outperform	Outperform	Outperform	Outperform
목표가격	안하영	1,150,000	1,050,000	1,050,000	1,180,000	1,180,000	1,250,000	1,250,000
일 시	2012.01.02	2012.03.30						
투자의견	담당자변경	Buy						
목표가격	이진일	1,450,000						

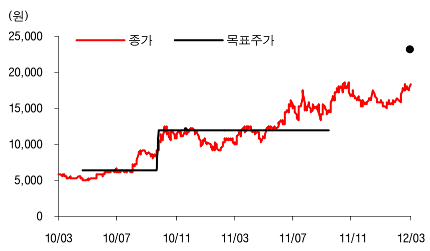
LG생활건강 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.02.01	2010.04.28	2010.05.18	2010.05.29	2010.07.28	2010.07.29	2010.10.26	2010.11.01
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Outperform	Outperform	Outperform	Buy
목표가격	안하영	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	400,000	500,000
일 시	2010.11.05	2010.11.19	2011.01.19	2011.01.26	2011.01.28	2011.04.27	2012.01.02	2012.03.30
투자의견	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	Buy	담당자변경	Buy
목표가격	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	500,000	이진일	720,000

코스맥스 주가 및 목표주가 추이



투자의견 변동내역

일 시	2010.02.01	2010.05.18	2010.10.21	2010.10.22	2010.11.19	2011.01.25	2011.02.16	2011.03.28
투자의견	담당자변경	Buy	Buy	Buy	Outperform	Outperform	Outperform	Outperform
목표가격	안하영	6,300	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000	12,000
일 시	2012.01.02	2012.03.30						
투자의견	담당자변경	Buy						
목표가격	이진일	23,000						

한국콜마 주가 및 목표주가 추이

투자의견 변동내역

일 시	2012.01.02	2012.03.30
투자의견	담당자변경	Buy
목표가격	이진일	12,000

투자 등급 예시 (6개월 기준)

기업		산업	
Buy(매수)	시장대비 초과수익률 20% 이상 기대	Overweight	비중확대
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 초과수익률 10% ~ 20% 기대	Neutral	중립
Marketperform(시장수익률)	시장대비 초과수익률 -10% ~ 10% 기대	Underweight	비중축소
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 초과수익률 -10% 이하 기대		
N/R(Not Rated)	투자의견 없음		