



| 화장품 |

실리콘투(257720.KQ)

K-beauty 수출 해결사 S2

미국, 공략할 Q 여전히 많다

동사는 견조한 미국 스킨케어 시장의 성장에 더불어, 카테고리 다각화를 통해 **미국시장 제2차 Q 확장**에 나섰다. **기초화장품**의 경우 TOP4 브랜드의 브랜드 파워를 기반한 카테고리 증설 및 낙수효과를 통한 루키(rookie)브랜드의 수요증가로 K-스킨케어의 시장의 본격적인 Q확대로 **24E 2,179억원 (YoY+86%)**가 기대된다. **색조**의 경우 올해 5월 시작된 수출 반등으로, 동사 내 색조 브랜드의 성장으로 색조카테고리 **24E 매출액 339억원(YoY+607%)**성장이 기대된다. **홈뷰티 디바이스**의 경우 '에이피알'과의 계약을 통해 뷰티 디바이스 부문 첫 매출 인식 및 **25E 95억(YoY+619%)**을 전망한다.

NEXT 미국, '유럽/중동/동남아'

유럽/중동/동남아 시장에서 K-Beauty 수요의 시작으로, 동사의 미국외 국가 본격 진출이 전망된다. 세 국가 모두 인디브랜드의 진입장벽이 높아 동사에 대한 의존도가 높은 지역이다. **유럽 시장**은 미국을 뛰어 넘는 K-Beauty의 수요로 **24E 매출액 734억원(YoY+532%)** 달성이 기대된다. **중동 시장** 내 Gen.Z세대 Q 확보에 나선 K-뷰티로 **24E 매출액 626억원**이 기대된다. **동남아 시장**은 과거 중국의 성장성을 대체할 시장으로 **24E 매출액 994억원(YoY+75%)**이 기대된다.

판관비(C) 효율화 시작 → OPM ↑

앞선 투자포인트의 Q확장세와 더불어, 유통사인 동사에게 중요한 비용 항목인 '운송비' 및 '지급수수료' 절감을 통한 동사의 **23Y OPM 14% → 25E 25%의 개선**이 기대된다. 신규 물류센터 매입을 통한 항공 운송비 감소와 동사의 아마존 계정 위탁(풀필먼트)를 줄여 아마존항 지급수수료 절감을 통한 비용의 효율화가 전망된다.

동사의 주가 추정 기법으로는 **Historical PER**을 채택했다.

12MF **목표가는 72,000원, 상승여력 69%**로 투자 의견 '**Buy**' 제시한다.

투자의견

BUY

목표주가

72,000원

현재주가(10.02)

42,400원

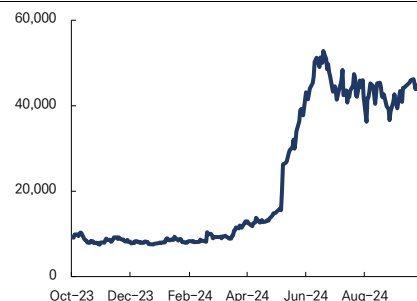
상승여력

69%

Stock Data

KOSPI(4/2)	2561
KOSDAQ	762
시가총액	2조 5,810억원
발행주식수(주)	60,873,234
52주 최고/최저(₩)	54,200/7,330
외국인지분율(%)	7.83%
주요주주(%)	김성운 외 6인 41.95%
주가상승률(%)	1개월 3% 6개월 236% 12개월 361%

Stock Price



Investment Fundamentals

(억원, 원, 배)

FYE Dec	2021A	2022A	2023A	2024E	2025E
매출액	1,310	1,653	3,429	8,281	12,939
영업이익	88	142	478	1,727	2,966
순이익	83	112	380	1,383	2,328
EPS	155	185	631	2,239	3,705
PER	20.7	13.2	12.2	18.9	16.1
PBR	2.2	1.5	3.4	9.4	9.5
OPM	6.6%	8.6%	13.9%	13.9%	22.9%
ROE	13.5%	12.2%	32.8%	49.8%	53.6%

Research Team 2

팀장	38기 이주원	0319dl@naver.com
팀원	37기 허민준	huhmandoo@naver.com
	38기 이충혁	yl0375@naver.com
	38기 전종은	alsdl2346@naver.com
	39기 김지연	9rwd@naver.com
	39기 김혜림	hyelim6900@naver.com

CONTENTS

I . Intro	1
산업현황	1
TOP PICK : '실리콘투'	5
기업개요	6
II . Investment Point	11
1. 미국, 공략할 Q 여전히 많다	11
1-(1). K-skincare 개척 이후, 본격적인 '확장기' 돌입	
1-(2). 이제 '색조'까지 시작	
1-(3). 우리 기업 화장품만 잘 하는 거 아닙니다	
2. NEXT 미국, '유럽/중동/동남아'	17
2-(1). EU에서 실리콘투가 성장할 이유	
2-(2). 누군가 중동을 가고 싶다면, 고개를 들어 실투에 붙게 하라	
2-(3). Q: 동남아 어떻게 가요? A: 실리콘투요.	
3. 판관비(C)효율화 시작 → OPM ↑	24
3-(1). 물류 공장 확대로 인한 운송비 절감	
3-(2). 지급수수료 감소	
III . Risk	27
VI . Valuation	29

실리콘투 주가 분석(2024.01.02 ~ 24.10.02)

(단위: 원)



I . Intro

리포트 작성 목적

본 리포트는 구조적으로 성장하고 있는 한국 화장품 산업의 온전한 수혜를 받을 유일한 기업으로 '실리콘투'를 제시한다. 동사는 1)미국에서 K-Beauty의 제2전성기를 열며 한국 브랜드의 미국 진출을 이끄는 유일무이한 유통사가 되어, **유통 카테고리 다각화(스킨케어→색조→미용기기→기타)**에 박차를 가하는 중이다. 2)미국 성장에 멈추지 않고 **유럽/중동/동남아 시장에 진입**하며 Q확장을 가속화 중이며, 3) 각종 **비용의 효율화(운송비↓ 자급수수료↓ ⇒ 영업이익↑)**를 통해 Bottom-line에서의 성장 또한 진행 중이다. 24년은 동사의 본격적인 실적 성장의 해가 될 것이며, 이에 대한 성장 모멘텀에 대해 서술하고자 한다.

산업현황 : K-Beauty 제2 전성기, 장기 트렌드로 자리잡는 중

현재 K-Beauty는 제2의 전성기를 맞이하고 있다. 24년 상반기 화장품 수출액은 48억 1천만 달러로, 역대 최고 실적을 기록했다. K-뷰티의 두번째 파동이 일시적인 유행으로 끝나지 않기 위해, 과거 중국 시장에만 의존했던 수출 구조에서 벗어나 **전세계의 트렌드로 자리잡는 중이다.**

1) K-뷰티, 수출이 필요해

화장품 시장

- ⇒ 국내: 성장 한계
- ⇒ 해외: 성장여력 충분

화장품 산업은 내수 화장품 시장만으로는 성장에 한계가 있어 수출이 필수적이다. 20년 이후 **내수 화장품 시장은 CAGR-13.5%**를 기록하며 정체를 겪고 있는 반면, **해외 수출액은 CAGR+15%**를 기록하며 수출 실적이 화장품 산업 성장의 주요 동력이 되었다.

주요 수출국: 중국 → 미국

한국 화장품의 주요 수출국은 중국에서 미국으로 대체되고 있다. 기존 한국 화장품 산업의 주력 시장은 중국이었으나, 중국 내 경기침체와 애국소비의 영향으로 중국 수출액은 3년간 43% 감소했다. 현재 국내 화장품 산업 성장을 견인하는 가장 큰 시장은 미국이다. 수출 정점을 찍었던 21년 중국 시장의 규모는 594억 달러였지만, 현재 **미국은 거의 두 배에 달하는 978억 달러의 시장 규모를 가지고 있으므로 더 큰 Q의 성장 여력**이 기대된다. 특히 뛰어난 성분의 K-스킨케어 제품들로 미국에서 반응이 시작되었고, 24년 8월 기준 미국의 한국 화장품 수출액은 **1.58억 달러**를 기록하며 1.35억 달러인 중국을 넘어섰다. 따라서, **미국이 K-뷰티의 두번째 전성기를 이끌 주인공**이다.

국내 화장품 시장 및 수출액 성장률

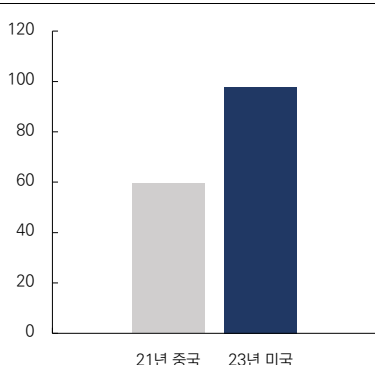
(단위: %)



출처: 통계청, RFS Team 2

중국, 미국의 화장품 시장 규모

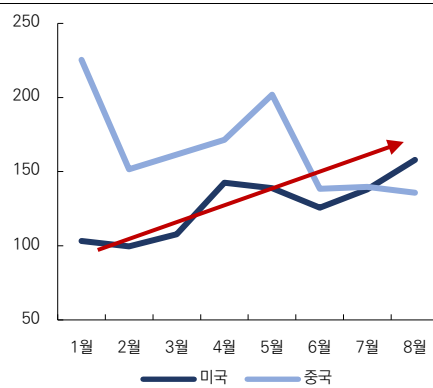
(단위: 십억\$)



출처: Statista, RFS Team 2

중국, 미국의 24년 한국 화장품 수출액

(단위: 백만\$)



출처: KITA, RFS Team 2

2) 미국을 사로잡은 K-뷰티

미국에서 'K-뷰티'는 1)한국 스킨케어의 **뛰어난 성분**과 2)가성비와 SNS마케팅으로 **Gen.Z세대의 니즈를 충족**시켰으며, 이에 미국 화장품 시장 내에서 점유율을 넓혀가고 있다.

[한국만의 우수한 성분]

미국 내에 성분과 원료까지 꼼꼼하게 확인하는 '체크슈머'가 늘어나면서 자연에서 얻은 원료와 이를 활용한 화장품에 대한 관심이 높아졌다. 이는 **순한 자연유래 성분을 사용한** 한국 스킨케어의 수혜로 이어졌다. 한국 스킨케어 화장품은 시카 등의 병풀추출성분을 사용하여 미국 소비자의 니즈를 충족시키며, 이에 미국 내 한국 스킨케어 수출액은 **23년 8월 3.2억 달러→24년 8월 6억 달러**로 증가했다.

[Gen.Z 취향저격]

Z세대(1997~2006년생)는 19년 대비 22년 소득이 88% 증가했으며 앞으로도 가장 높은 구매력 상승이 기대된다. K-뷰티는 ①**합리적인 가격을 중시**하고, ②**SNS를 통해 제품을 확인하고 구매**하는 Gen.Z들을 정확히 공략했다. ①24년 7월 아마존 프라임데이 '스킨케어' 부문 TOP10에 랭킹된 한국 제품의 가격 평균은 19달러(25,000원)로, 프랑스 제품의 평균 가격인 70달러보다 훨씬 저렴하다. 이러한 품질 좋은 K-뷰티 제품들은 ②**SNS상에서 바이럴되면서 구매로 이어졌다**. 실제, 한국 인디브랜드 '티르티르'의 유튜브 쇼츠 영상이 5월 조회수 5,240만회를 기록한 후, 다음 달 아마존의 뷰티 분야 1위를 기록했다. 이러한 SNS를 통해 구매로 이어지는 트렌드는 특히 SNS 마케팅에 강한 인디브랜드들이 이끄는 K-뷰티들의 성장을 가속화할 전망이다.

⇒ 인디브랜드 전성기 시작

위와 같은 흐름은 국내 '인디브랜드'의 특징과 일치해, 인디브랜드가 K-뷰티의 중심으로 자리 잡았다. 인디브랜드는 ①**국내의 뛰어난 ODM업체를 통해 좋은 성분을 가진 고품질 제품을 저렴하게 판매**할 수 있게 되었고, ②**분업화로 인해 트렌디한 마케팅에 집중**할 수 있는 여건이 마련된 덕에 화장품 제2의 전성기의 수혜를 받게된 것이다.

체크슈머:
화장품 구매시 성분과 원료까지
꼼꼼하게 확인하는 소비자

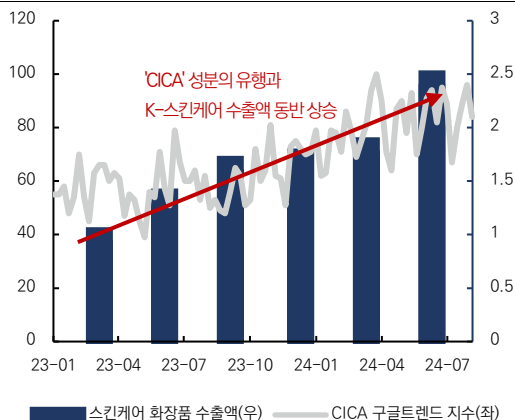
Z세대의 k-뷰티 선호 이유

- ① 가성비
- ② SNS

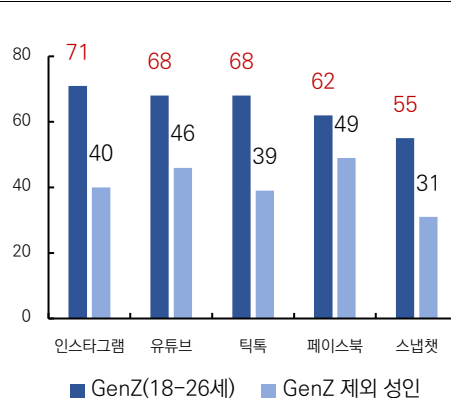
K-뷰티의 성장

= 인디브랜드의 성장

'CICA' 구글 트렌드 및 미국 스킨케어 수출액 (단위: 억 달러)



라이브커머스 선호도가 높은 美 GenZ



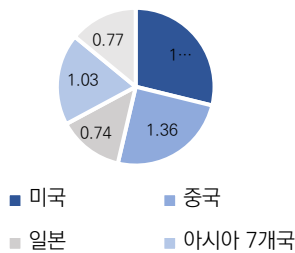
아마존 프라임데이 '스킨케어' 부문 K-뷰티 제품 랭킹

순위	제품명	가격
1	코스알엑스 스네일 뮤신	\$15
3	라네즈 립 슬리핑 마스크	\$24
4	아누아 어성초 클렌징 오일	\$20
9	바이오테라 미셀라 워터	\$19

3) 이제 전세계 화장품 시장으로 나아가야 할 때

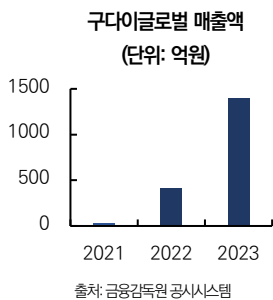
현재 인디브랜드사들은 미국 중심으로 고성장 중이나, 두 번째 Big-Cycle 의 장기화를 위해서는 1)지역 포트폴리오 다양화와, 각 지역 내 2)채널 확장을 통한 성장 동력 확보가 필요하다.

[글로벌 수출 지역의 리밸런싱]



한국 화장품은 미국을 넘어 **일본, 유럽, 동남아 등 수출지역 다변화** 중이다. 무역통계 24 년 8 월 국가별 화장품 수출액을 보면, 과거 중국 시장 중심의 단기적인 유행에 그쳤던 K-뷰티 제1차 웨이브와 달리, 한국 화장품 전성기가 장기 메가 트렌드로 자리 잡기 위해서는 수출 국가 편중 리스크를 해소하는 것은 중요하다. 이에, 향후 몇년간 브랜드사의 글로벌 확장 의지는 불변할 것이며, K-뷰티는 높은 퀄리티와 합리적 가격 등의 경쟁우위를 통해 글로벌 점유율 확대에 집중할 것이다. 전세계 1 위 시장 '미국'과 아시아 주요 시장 '일본'에서의 **한국 화장품 침투율은 현재 각각 2%, 4%에 불과하다.** 이에, 기타 국가로의 시장 다변화를 통한 글로벌 침투 노력은 현재 대비 10 배는 업사이드가 존재할 것으로 전망한다.

[각 지역 내 채널 확장]



한국 화장품 브랜드사의 해외 진출 핵심은 **각 지역 내 온/오프라인 유통 채널 확장**이다. ①**온라인의 경우, 핵심 채널에서의 판매 실적이 중요하다.** 실제로, 미국에서는 최대 이용자를 보유한 아마존 US 에서 판매 실적 1 위를 차지할 경우, 판매 호조에 따른 실적 성장 뿐만 아니라, 마케팅 효과까지 누리게 된다. 예를 들어, '구다이글로벌'은 브랜드 '조선평' 선크림이 22 년 아마존프라임데이 선크림 부문 1 위를 기록한 후 입소문을 타, 22 년 413 억 → 23 년 1400 억의 매출 성장을 이루었다. ②**오프라인의 경우, 입점 매장 수 증대가 중요하다.** 올해 하반기부터 '마녀공장'은 미국 최대 뷰티숍 매장인 '얼타(ULTA)'(24.7 월 기준 470 개)와 '코스트코'(300 여 곳)에 입점했다. 기존 국내 화장품 브랜드들은 온라인 채널 확보에 집중하였으나, 24 년부터 오프라인 Q 침투를 가속화한 결과, 올해 8 월 국내 화장품의 미국향 수출액은 사상 최대 1.58 억 달러를 기록하며, 한국은 비중 22%로 수출국 1 위로 등극했다. 따라서, 국내 화장품 수출은 지역 다각화와 온·오프라인 채널 확장에 힘입어 우상향 흐름이 지속될 것이다.

4) 인디브랜드가 전세계로 나아가는 방법

[K-Beauty 수출 해결 전략 '현지 벤더 협력']

브랜드사들의 해외 진출 방식은 크게 직접진출(공식몰, 공식매장), 간접진출(벤더사)으로 나뉘며, 방식 선정은 업체 사정마다 다르다. 하지만 분명한 점은, 투자 여력이 상대적으로 부족한 인디브랜드사에게 **해외 벤더사와의 협력을 통한 '간접 진출'이 가장 합리적인 선택**이라는 것이다. 해외 수출을 위해서는 물건 소싱부터, 물류, 현지보관, 반송, 국제유통 등의 과정이 필요한데, 현실적으로 대형브랜드사가 아닌 인디브랜드가 직접 하는 것은 불가능하기 때문이다.

비용, 사업 전략 문제 해결법
= 해외 현지 벤더 협력

브랜드사 해외진출 방식: 직접진출 vs 간접진출

	직접진출	간접진출
	해외 법인 설립	유통사와의 협력
특징	직접 마케팅 전략을 수립하여 브랜딩과 채널 확장	현지 벤더(유통망)가 제품을 사입하고, 현지 마케팅과 판매 채널을 스스로 관리
현지 브랜딩	브랜드의 글로벌 브랜딩 전략 필요	현지 채널에 특화된 브랜드 컨셉/전략 추진
관리 인력 투자	현지 인력 채용, 판매 채널 관리 인력이 필요	현지 인력 추가 필요 없음

출처 : 연문종합, RFS Team 2

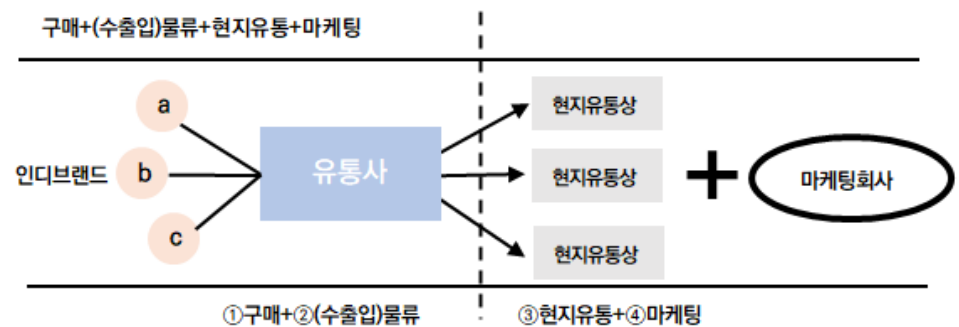
5) 결국, 인디브랜드는 '미들맨'이 필요해!

결국, '인디브랜드'의 해외진출을 위해서는 브랜드사로부터 상품을 매입하여→각 시장별 마케팅을 전략으로→해외 유통업체 및 최종 소비자에게 판매하는 '미들맨(중간 유통사)'이 필요하다. 현지 판매 채널에 입점한 후에도 브랜드사가 성공하기 위해서는 현지 인플루언서, 높은 리뷰 수 등을 통해 노출을 높이기 위한 전략이 필수다. 하지만, 수출국 다변화가 지속되면서 모든 판매채널에 알맞은 마케팅까지 해낼 수 있는 중저가 브랜드사는 없기에, 신규 해외진출을 위한 유능한 유통사에 대한 의존성은 상당히 높을 것이다.

V 화장품 TOP PICK : 실리콘투

화장품 산업의 흐름을 종합하자면, 1)한국 화장품 기업들은 수출이 필수적이지만, 2)현재 K-뷰티의 중심에 있는 인디브랜드는 자체 해외 시장 진출이 어렵기에 3)현지 채널에 판매해줄 '능력있는 유통사'가 필수적이다.

유통사 구조



출처 : RFS Team 2 자체제작

그렇다면, 화장품 브랜드사의 성공적인 수출을 위해서는 ①구매 ②(수출입)물류 ③현지유통 ④마케팅 능력까지 보유한 유통사가 필요하며, ①~④에 해당하는 기업이 바로 **‘실리콘투’**이다.

①구매: 유통사는 기본적으로 ‘선사입 구조’를 지녀 충분한 운영자금이 필요하다. 특히, 브랜드 사로부터 많은 물량을 구입해야 저렴한 재고 사입이 가능하기에 자금 확보가 필수적이다. 실제로, 기업 ‘비투링크’는 중국이 이끌던 화장품 전성기 시절 K-뷰티 유통사였으나, 자금 순환이 제대로 이뤄지지 않아 4년만에 유통업에서 물러났다. 반면, 동사는 2012년부터 화장품 유통업을 시작해 압도적인 성장으로 높은 영업이익률(2Q24 20.6%)을 기록 중이다. **결국 유통사에서 중요한 ‘구매’부문에서 동사는 압도적 지위를 차지하고 있다.**

②(수출입)물류: 동사는 현재 6개의 물류창고를 보유 중이며, 미국에 1개의 센터를 더 짓는 중이다. 동사는 교역의 중심지에 물류센터를 지어 가까운 국가는 지상/해운으로 운송해 비용을 절감한다. 동사는 **물류센터 및 자동화된 물류시스템으로 효율적인 비용관리를 진행** 중이다.

③현지유통: B2B고객 확보보다 어려운 것이, 현지 B2C고객 확보이다. 동사는 화장품 전성기에서 **유일무이한 K-뷰티의 B2C 위주(매출 비중 85%)의 유통사**로서, 900개 이상(22년 기준)의 **현지 유통채널**을 고객사로 보유 중이다.

④마케팅: 동사는 브랜드사보다 **높은 ‘마케팅력’**을 가진 유통사이다. 현지 반응 및 보유한 B2C데이터로 수요가 시작된 브랜드/제품을 빠르게 영입해→SNS/인플루언서 마케팅을 진행하고→결국 동사의 매출 증대로 이어지는 것이다. 실제로, 미국시장에서 ‘조선미녀’의 시작을 함께 했으며, 현재도 아누아, 스킨1004, 브이티등 next 조선미녀 발굴에 성공 중이다.

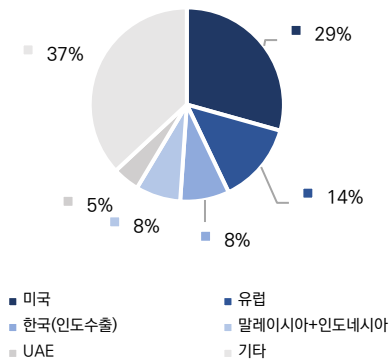
기업개요

동사는 전세계 170여개국에 400개 이상의 K-뷰티 브랜드를 수출하는 '화장품 유통 플랫폼'이다. 2002년 처음 설립되었으며, 2012년까지는 반도체 유통업을 영위하다 이후 K-Beauty 유통업으로 전환했다.

다각화된 수출국가 포트폴리오를 보유하고 있다. 가장 높은 매출 비중을 차지하는 미국이 전체 매출의 29%를 차지하고 있으며, 유럽14%, UAE 4.5% 등 한 국가에 의존하지 않는 매출 형태를 통해 리스크를 최소화하고 있다. 특히 중국향 매출 비중이 0%로 동사는 화장품 시장 내 존재하는 **對중국 수출 리스크가 존재하지 않는다.**

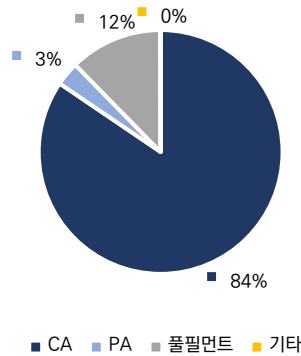
2Q24 사업부문별 매출 비중은 CA 84% PA 3% 풀필먼트 12%로 구성되어 있으며, 10개의 해외 지사와 6개의 물류창고를 보유하고 있다.

국가 별 매출액 비중 (2Q24)



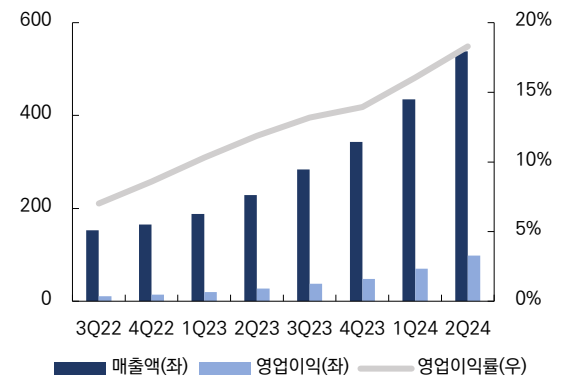
출처: 실리콘투, RFS Team 2

사업부 매출액 비중 (2Q24)



출처: 실리콘투, RFS Team 2

매출액/ 영업이익/ 영업이익률 추이



출처: RFS Team 2

비즈니스 모델

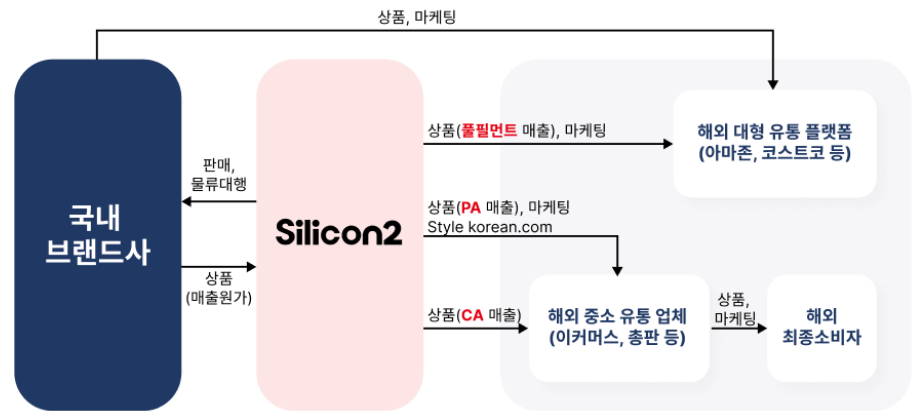
동사의 사업부는 크게 1)PA 2)CA 3)풀필먼트로 구분된다. 동사의 핵심은 이러한 **사업부간 데이터 공유**를 기반으로 한 시너지이다.

실리콘투 구조

PA (Personal Account)	CA (Corporate Account)	풀필먼트
PA 사업부는 B2C 역직구 플랫폼인 'Stylekorean.com'을 통해 글로벌 개인고객에게 제품을 판매한다. 매출 비중은 낮지만, 월 백만명 이상의 트래픽이 발생하는 플랫폼의 데이터는 B2B 부문의 전략을 뒷받침하는 핵심 역량이다.	동사의 핵심 사업부인 CA 사업부는 기업고객들에게 B2B로 상품을 판매한다. CA사업부의 경우 iHerb, Costco, Walmart와 같은 현지 유통업체와 한국의 화장품 브랜드를 연결해주는 가교 역할을 수행하며 K-Beauty의 글로벌 확산에 기여한다. B2C에 비해 B2B 사업의 영업이익률이 높아 CA사업의 가치가 높다. 실제로 B2B위주 K-Beauty 플랫폼인 동사의 1H24 영업이익률은 18.7%로, B2C K-Beauty 플랫폼인 '에스타일아시아'의 1H24 영업이익률 8.6% 대비 두배 이상 높다.	풀필먼트 사업부는 마케팅 및 수출 노하우가 부족하지만, 반응이 오고 있는 브랜드들의 계정을 위탁해 전수관리한다. 아마존, 쇼피파이와 같은 오픈마켓의 입점 및 오픈마켓 플랫폼 계정 운영(마케팅, CS, 리뷰관리 등) 및 위탁배송 서비스를 제공한다.

출처: 실리콘투, 에스타일아시아홀딩스, RFS Team 2

실리콘투 유통 구조



출처 : RFS Team 2 자체제작

경쟁사 분석

① YesAisa

YesAsia는 한국 제품의 **B2C 유통**(매출액 기준 80%)을 주 사업으로 영위하며, 동사로부터 K-뷰티 제품을 공급받고 있는 CA 고객사다.

‘실리콘투’는 10개의 해외 법인과 6개의 해외 물류창고를 기반으로 현지에서 자체적인 영업 및 물류 업무를 수행하고 있으며, 그 결과 170개국에서 1500개의 CA고객을 확보하였다. 반면, ‘YesAisa’는 **매출의 80%가 아직 북미와 유럽에 집중되어 있어 동사 대비 글로벌 유통 인프라가 부족하다**. K-제품의 역직구 사업에 집중했던 YesAsia는 현재 미국 및 유럽에서 법인과 물류창고를 확보하며 B2B 사업의 토대를 구축하고 있지만, 미국 외 국가에서는 CA 고객사를 확장하지 못하고 있다.

‘실리콘투’는 마케팅 측면에서 국가별로 SNS홍보 계정을 운영하고, 해당 국가와 인종에 맞는 인플루언서와 화장법을 홍보하며 차별화된 전략을 펼치고 있다. 반면 ‘YesAsia’는 메인, 인플루언서 계정만을 운영하며 신시장에서 타겟한 마케팅을 수행하지 못하고 있다. 실제로, 동사는 15개의 인스타, 틱톡 계정 운영 및 350만명의 팔로워를 보유하고 있지만, YesAisa는 팔로워 수는 250만명으로 동사 대비 K-뷰티의 파급력이 낮다고 판단된다.

② 아마존

동사의 아마존향 매출 비중 축소로 동사의 경쟁사로 아마존이 주목받고 있지만, **아마존은 동사와 경쟁 관계가 아닌 오히려 동사에게 마케팅 효과가 있는 판매 채널**이다. 2Q24 아마존 비중을 축소한 이유는 동사는 이미 CA 고객사를 다각화하며 판관비 효율화에 집중하고자 함으로, 지급수수료가 높은 아마존 비중을 축소하고 마진이 높은 타 CA고객 비중을 높이고 있다.

③ 올리브영 글로벌

올리브영 글로벌몰의 경우 역직구 형태의 B2C 사업을 진행 중으로, 현지의 물류창고를 확보하지 못해 100% 사업이 필요한 해외 B2B 사업이 불가능한 상황이다. 시장은 CJ대한통운 6,000억원을 투입해 북미 물류센터에 설립함으로써 올리브영이 동사의 경쟁사가 될 수 있다고 우려하고 있지만 물류센터의 완공 예정시기는 27년이며, 이후 CA고객사를 확보해 나갔을 때 동사가 구축한 K-뷰티 해외 유통망에 침투하기 어려울 것으로 판단된다.

⇒ 중단기적으로 동사의 점유율을 침투할 경쟁 업체는 제한적이다.

실리콘투의 해자

: 'B2C 데이터 + 100% 사업 + 마케팅/브랜딩' 모두 가능

[B2C 데이터와 100%사업]

B2B만 영위하는 기업은
얻기 어려운 B2C 데이터

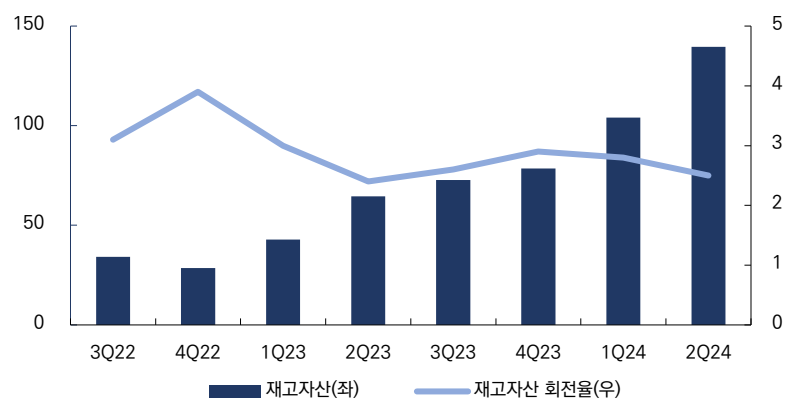
PA 기반의 판매 데이터는 동사의 성공기반이다. 동사의 이커머스 사이트인 Stylekorean.com을 통해 상품을 판매하며 얻은 데이터를 기반으로 동사의 주력 사업부인 CA 부문에서 성장 가능성이 높은 상품을 발굴할 수 있다. 특히 동사는 100% 사업시스템을 운영하기에 B2C 데이터가 가지는 가치가 굉장히 크다. 동사는 상품을 포트폴리오에 편입하기 전 물량을 소량으로 유통해 Stylekorean.com에 시험 판매를 한 후 긍정적인 데이터가 나올 경우에만 대규모 물량을 유통한다.

100% 사업의 장점:
바잉파워 증가

100% 사업을 통해 유통할 경우 바잉파워가 증가하기에 브랜드사와의 협상에서 우위를 점할 수 있다. 그러나 사업을 위한 대규모의 자금과 재고리스크 증가로 쉽게 성공하기 어려운 분야이다. 이에 동사의 100% 사업 시스템의 성공은 데이터와 재고관리 역량의 우수성을 간접적으로 입증하는 증거이며, 후발 주자의 진입을 어렵게 하는 해자로 작용한다.

실리콘투 재고자산 추이, 재고자산 회전율

(단위: 십억, 회)



출처: 실리콘투, RFS Team 2

데이터를 기반으로 한 선제적인 물류센터 선정

[B2C, B2B 데이터로 물류센터 구축]

PA, CA 고객의 증가로 유의미한 수치의 거래데이터를 축적할 경우, 동사는 해당 지역에 물류센터를 구축한다. 물류센터 구축 시 더 큰 규모의 사업이 가능하며, 운송비를 감소시킬 수 있다. 빠른 배송을 위해 항공으로 운송하던 방식에서, 물류센터의 안정적인 재고를 기반으로 해운 운송방식으로 전환할 수 있기 때문이다. 따라서 데이터를 기반으로 한 선제적인 물류센터 확보 또한 동사의 핵심 역량이다.

[압도적인 마케팅 역량]

브랜드 인큐베이터:

실리콘투

그러나 동사를 단순 유통사를 넘어 브랜드사를 성장시키는 플랫폼으로 만든 가장 중요한 역량은 마케팅 역량이다. 동사는 B2C 데이터를 통해 성장의 기미가 보이는 브랜드를 빠르게 캐치해 전사적인 마케팅 역량으로 해당 브랜드의 성장을 지원한다. 동사의 마케팅은 SNS 계정, 인플루언서 협업, StyleKorean.com의 배너 및 FREE GIFT등을 통해 이루어진다.

SNS 계정

10만 팔로워 이상: 8개

1만 팔로워 이상: 21개

동사의 SNS 계정 중 10만 팔로워 이상 계정은 8개, 1만 팔로워 이상 계정은 21개이다. 주요 SNS 계정 내 홍보물 및 인스타 협업을 통해 홍보한 브랜드의 경우 실제로 높은 매출 상승률을 보인다. 동사가 지분을 투자한 픽톤의 브랜드 '토코보'의 경우 1Q23~2Q24까지 SNS 단독 게시물이 14개로 가장 브랜드 게시물이 많은 브랜드에 속했다. 이러한 마케팅의 결과 2Q24 픽톤의 매출액은 107억원을 달성하며 YoY+237% 성장했다.

FREE GIFT:

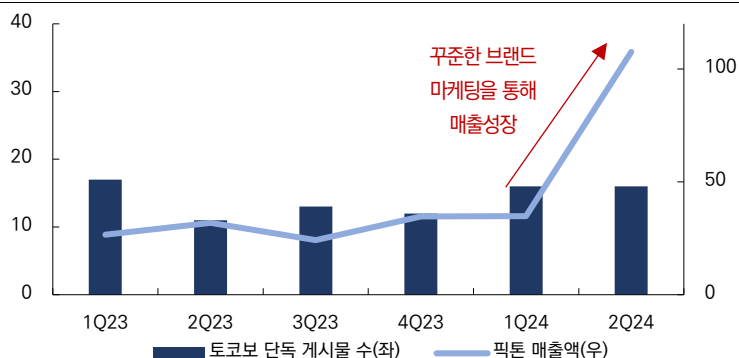
브랜드사 제공

→ 비용없이

StyleKorean.com에서 제공하는 Free Gift의 경우 체험 마케팅을 통해 인디브랜드 상품 구매를 유도한다. 실제로, '브이티'의 리들샷은 따갑다는 후기가 많아 첫 구매에 진입장벽이 존재한다. 그러나 7월 Free Gift 제공 및 메인배너 게시 이후, 리들샷 100의 리뷰 수가 MoM +152% 증가했다. 이를 통해 StyleKorean.com의 브랜드 마케팅 효과를 확인할 수 있다. 뿐만 아니라, Free Gift는 브랜드사가 전량 부담하기 때문에 동사의 비용투자 없이 PA 고객의 만족도 향상과 마케팅 효과를 동시에 발생시킬 수 있다.

실리콘투 인스타그램 토코보 게시물 수, 픽톤 매출액

(단위: 개, 억원)



7월 실리콘투 브이티 FREE GIFT 배너

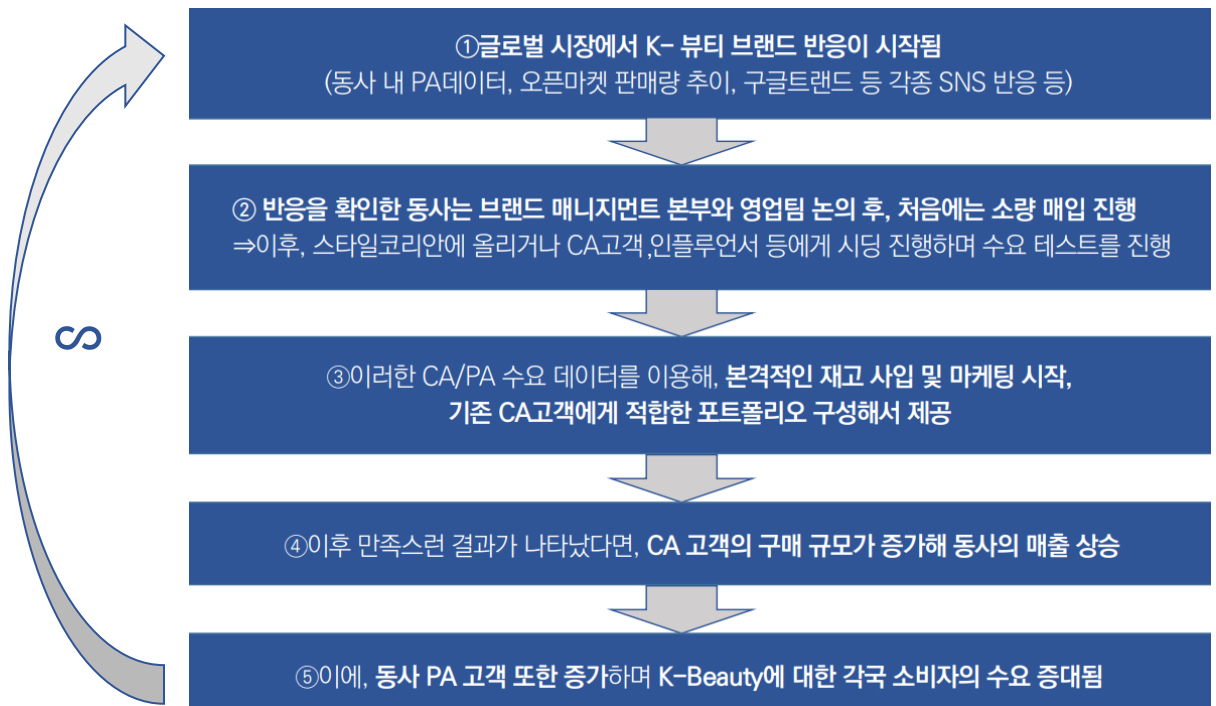


출처: 실리콘투 인스타그램 (stylekorean_global), 실리콘투IR, RFS Team 2.

출처: StyleKorean.com RFS Team 2.

실리콘투 매출 발생 순환 구조

결국, 글로벌 시장에서 K-Beauty 수요 증가는 동사 내 모든 사업부의 매출로 연결된다. 아래는 본 리서치팀이 정리한 각국의 K-beauty 반응의 시작부터 동사 매출 창출의 순환 과정이다.



즉, K-뷰티에 대한 글로벌 시장의 관심 증대는 동사의 각국 CA고객 증가로 이어지며, 동사는 K-뷰티의 유일무이한 유통사로서 해당 지역의 K-뷰티 성장에 대한 온전한 수혜를 받게 된다. 따라서 본 리서치팀은 글로벌로 확장되는 K-Beauty 트렌드의 수혜를 가장 확실하게 받을 기업으로 '실리콘투'를 제시한다.

II. Investment Point

Investment Point 1. 미국, 공략할 Q 여전히 많다

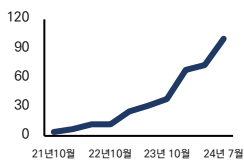
미국 내 한국 제품에 대한 새로운 수요가 확인되면, 동사는 해당 수요에 적합한 브랜드사와 협업을 강화하고 유통량을 증가시킨다. 이는 동사의 B2C/B2B 고객에게 판매되며, 결국 **동사의 매출 상승**으로 이어지게 된다. 이러한 방식으로 동사는 미국에서 K-뷰티 제2의 전성기를 이끌며, 23년 미국 매출액 1,029억 (YoY+142%)를 달성했다. 지금까지 기초 화장품의 성장으로 1차적인 Q확장을 진행했다면, 이젠 건조한 기초제품과 유통 품목 다각화(색조, 디바이스 등)로 2차 Q확보가 시작될 전망이다.

1-1) K-skincare 개척 이후, 본격적인 ‘확장기’ 돌입

동사는 조선미녀와 협업해 미국 ‘K-스킨케어’ 시장을 개척했고, 한국 브랜드의 미국 진출을 선도했다. K-뷰티의 미국 침투율은 1.9%(23년 기준)로, 성장 룬도 존재한다. 동사는 1)K-스킨케어 확장 2)신규 브랜드 진출의 온전한 수혜를 받아 **24E 2,179억(YoY+86%), 25E 3,184억(YoY+46%)매출 성장**을 이룰 것이다.

(1) K-Skincare의 성장은 현재 진행형

‘K-skincare’미국 틱톡트렌드 지수 추이



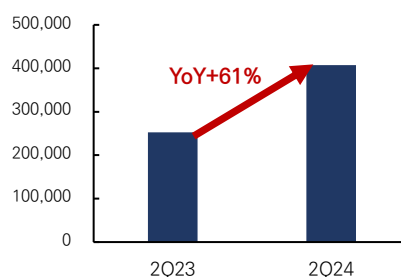
→한국 스킨케어에 대한 관심 지속적 ↑

미국 내 K-스킨케어 확장은 현재 진행형으로, 가장 큰 수혜자는 동사가 될 예정이다. 이는 ①**K-스킨케어 관심도 증가** ②**동사가 유통을 담당하는 TOP4 브랜드의 매출 성장**에 기인한다. ①k-skincare의 미국 구글 트렌드 검색량 증가(4Q22 30 → 2Q24 90), 틱톡 트렌드 지수 상승(23/06 31 → 24/07 100), 미국 TOP4 스킨케어 브랜드(조선미녀, COSRX, 라운드랩, ANUA)의 매출 상승(2Q23 488억 → 2Q24 1,535억 (YoY+214%))은 k-스킨케어 성장성을 증명한다. 증가하는 K-스킨케어의 수요 속에서 ②**미국 TOP4 브랜드 매출액**은 **24E 1,103억원(YoY+101%), 25E 1,712억원(YoY+55%)까지 상승할 예정이다.** 동사는 TOP4 브랜드 메인 유통사로서 해당 브랜드의 성장은 동사의 매출 성장으로 이어진다.

‘Korean skincare’ 구글트렌드 지수 추이

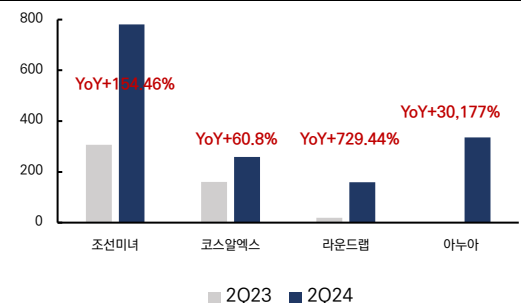


한국 화장품 미국 수출액



실리콘투 상위 4개 브랜드 매출액

(단위: 억 원)



(2) 기존 브랜드의 매출 성장동력 : 카테고리 증설

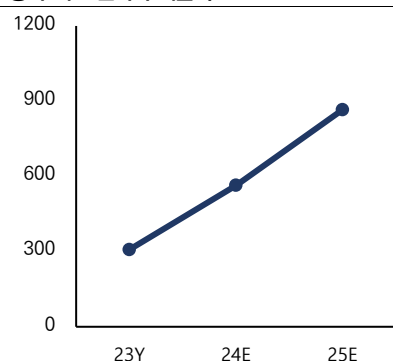
동사의 상위 4개 브랜드,
히트제품을 통해 브랜드 알린 뒤
→ 카테고리 다각화 진행 중

기존 미국 TOP4 브랜드는 확보된 **브랜드 파워를 바탕으로 카테고리 증설**에 나설 예정이며, TOP4의 매출 성장세는 견조할 것이다. 실제, '롬앤'은 22년 '립틴트' 부문 1위로 브랜드 파워를 갖췄고, 매출처 다각화를 위해 카테고리 확장에 나섰다. 이후 립틴트 매출 비중은 48%에서 1H24 35%까지 감소했지만, 매출은 318억에서 505억으로 증가했다. 이를 통해, 브랜드 파워 확보 시 카테고리 증설이 용이해짐을 알 수 있다.

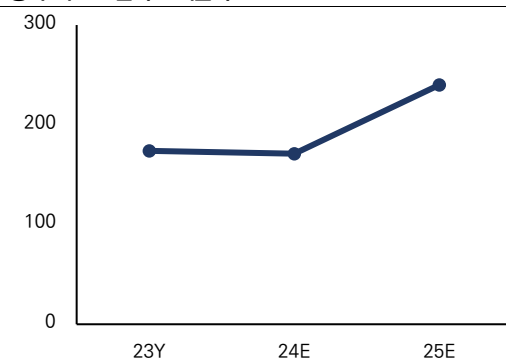
구체적으로, '조선크미'는 23년 선크림의 히트 이후 자체 브랜드력을 가질 수 있었고, 세럼, 토너, 클렌징, 아이크림 등으로 카테고리를 확장했다. 확장된 5개의 카테고리 모두 아마존US TOP100에 랭크하며, 동사 내 조선크미 매출 성장(1Q23 104억원→1Q24 289억원)에 기여했다. 'COSRX'도 Snail 크림으로 미국 시장에 진출해 브랜드력을 키웠고, 에센스/클렌징 등으로 카테고리를 확장하며 2Q23 202억원 → 2Q24 492억원의 매출 성장을 이뤘다. 이를 통해, **브랜드파워 확보 후에 진행되는 카테고리 다각화는 성공확률이 높다는 것**을 알 수 있으며, 동사 내 매출 비중이 높은 TOP4 브랜드들의 지속적이고 유의미한 미국 매출 창출을 기대할 수 있다. TOP4 브랜드의 판매량 상승은, 동사의 매출 성장으로 이어질 예정이다.

히트제품을 통한 브랜드 파워 확보
→ 다른 카테고리 확장 용이함

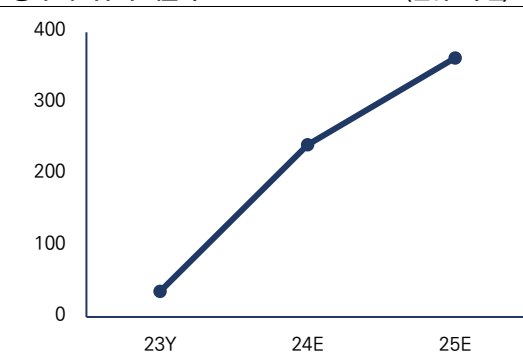
동사 내 조선크미 매출액 23Y-24E-25E



동사 내 코스일렉스 매출액 23Y-24E-25E



동사 내 아누아 매출액 23Y-24E-25E (단위: 억 원)



출처: 실리콘투, RFS Team 2

출처: 실리콘투, RFS Team 2

출처: 실리콘투, RFS Team 2

(3) Super 'Rookies'까지, 동사가 유통하는 신규 브랜드 증가

상위 K-화장품 브랜드의 성공
→ K-화장품 '자체'에 대한 관심 ↑
→ 새로운 브랜드 수요 증가 시작

TOP4 브랜드의 인지도 상승으로 K-스킨케어에 대한 신뢰가 상승했고, 새로운 'Rookie' 브랜드들의 미국 진출을 용이하게 만들었다. 동사가 쌓아 올린 한국 스킨케어 신뢰성을 바탕으로 TOP4 브랜드 외의 '기타 스킨케어 브랜드'의 매출도 **24E 1,076 원(YoY+73%)까지 증가할** 전망이다.

TOP4 브랜드의 미국 인지도 상승은, 새로운 'Rookie'브랜드의 수요 증가로 이어진다. 이는 K-뷰티의 일본 진출 사례로 확인된다. 지난 18년, 미샤/클리오와 같은 소수 브랜드가 일본에 처음 진출했고 쿠텐 TOP100에 랭크하며 한국 화장품을 알렸다. TOP 브랜드들의 인지도 상승은 NEXT 한국 브랜드 진출 성공률을 높였고, 일본에 1000여개의 한국 브랜드를 유통할 수 있게 만들었다. 또한, 한국 화장품의 일본 침투율은 18년 15.9% → 23년 36.5%로 2배 이상 증가했고, 22년에는 30년째 수입 규모 1위를 지키던 프랑스를 꺾고 일본 내 수입국 1위를 차지했다. 즉, TOP 브랜드가 'Rookie'브랜드의 성장까지 이끌어냈다.

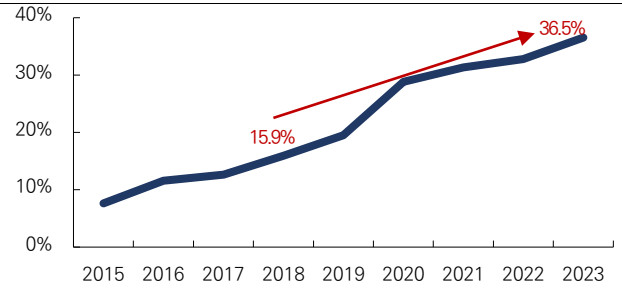
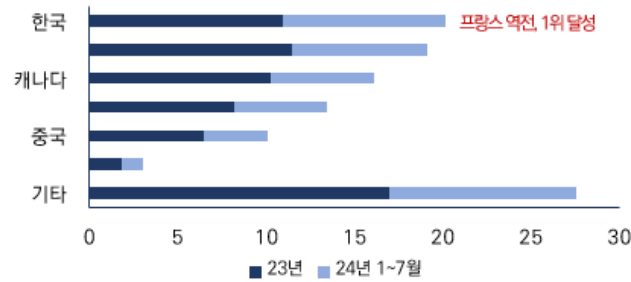
미국은 일본대비 자국 브랜드 소비 충성도가 낮고(미국 35%, 일본 70%), 일본보다 3배 큰 화장품 시장 규모를 가졌다. 지난 7~8월 미국의 화장품 수입국 1위는 한국이 차지했고, 일본 진출 초기 당시 K-뷰티의 침투율(15%)도 미국(2%) 대비 높다. 미국에서 **화장품 수입국 1위를 차지했지만 여전히 낮은 침투율**을 고려했을 때, 미국에서의 폭발적 성장을 기대할 수 있으며, 'Rookie'브랜드까지의 Q 확장을 기대할 수 있다.

미국 화장품 수입국 순위

(단위: 억 달러)

한국 화장품의 '일본' 침투율 추이

(단위: %)



출처: 관세청, RFS Team 2

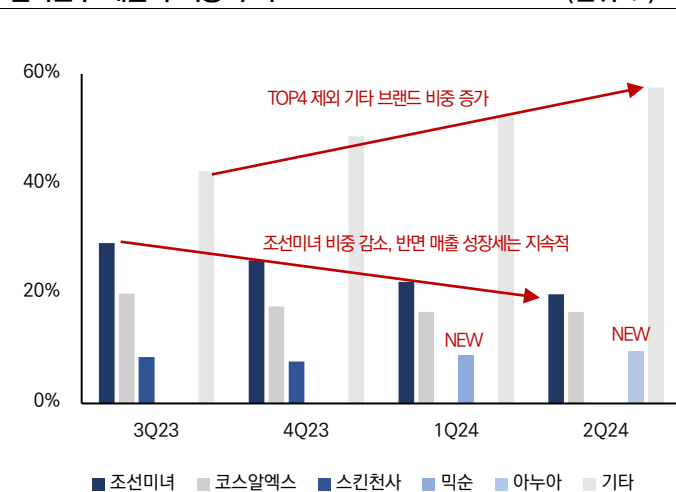
출처: 한국무역협회, RFS Team 2

조선미녀라는 ONE-IP 만 내세웠던 과거와 달리, 동사는 다양한 K-스킨케어 브랜드 유통을 통한 매출 확보를 시작했다. 실제 동사 내 조선미녀 매출은 2Q24 781 억원(YoY+154%)으로 성장세를 보였지만, 매출 비중은 3Q23 29.18%→2Q24 19.85%로 감소했다. 이를 통해 동사의 매출처 다각화가 성공적으로 이뤄지고 있음을 알 수 있다. 또한, 아마존 US 스킨케어 TOP100 에 3 개월만에 2 배 (24/06 29 개 → 24/09 56 개)의 신규 브랜드가 추가된 것은, K-스킨케어 전반에 대한 수요 상승을 증명한다. 조선미녀 → COSRX → 아누아 순서의 단일 브랜드 위주의 매출 성장이 진행되었던 미국에서, 동시다발적인 Rookie 브랜드의 수요 증가 발생 시작은 미국 k-스킨케어 시장의 본격 확장기가 왔음을 시사한다. 이를 바탕으로, 동사의 기타브랜드향 매출도 25E 1,473(YoY+37%)억원까지 증가할 전망이다.

실리콘투 매출액 비중 추이

(단위: %)

24년 6월 vs 9월 아마존US Best Seller 내 한국 화장품 브랜드



2024-06-10		2024-09-19			
에이피알	Mighty Patch	Mighty Patch	마녀공장	더쿠키	KSECRET
디에프에스컴퍼니	티르티르	뷰티셀렉션	LG 생활건강	하이네이처	아로마티카
더페이스샵	코스알엑스	코스알엑스	IUNIK	엘앤피코스메틱	모먼즈컴퍼니
파켓	더파운더즈	더파운더즈	원앤드	랩앤컴퍼니	비랩
마녀공장	Good Molecules	티르티르	엔앤비랩	페렌벨	Supergoop
원앤드	크레이버	Good Molecules	아우딘퓨처스	아모레퍼시픽	포컴퍼니
매그니프	구다이글로벌	파켓	누니(미미박스)	디에프에스컴퍼니	네오팜
비플레인	클리오	크레이버	더쿠키	이즈엔트리	카보코리아
아모레퍼시픽	브이티	구다이글로벌	에프앤코	비엔에이치코스메틱	에이블씨엔씨
동국제약	토리든	에이피알	이지함	동국제약	정생물류티
노드메이슨	비나우	브이티	부스트랩	더페이스샵	애경산업
누니	편강한방	클리오	매그니프	편강한방	네이처리퍼블릭
에이블씨엔씨	랩앤컴퍼니	비나우	토소용	서린컴퍼니	컬러그램
정생물류티	페렌벨	토리든	그레이스클럽	클래스	에뛰드
아이패밀리에스씨	총 29개	총 56개 브랜드			

출처: 실리콘투, RFS Team 2

출처: 아마존US, RFS Team 2

1-2) 이제 '색조'까지 시작

24년 4월부터 미국향 색조 화장품 수출액 반등이 시작(3월 YoY-46%→4월 YoY+50%)되었기에, 스킨케어 시장만 성장 중일 때와는 달랐던 상황에 주가 Re-rating이 이뤄질 것이라고 판단한다. 본 리서치팀에서는 동사의 미국향 색조 매출액 23Y 48억원 → 24E 325.8억원을 전망하며, 이는 1)미국에서 시작된 K-색조 수요와, 이를 통한 2)동사의 메이크업 제품 Q확대에 기인한다.

(1)K-Skincare 수혜를 온전히 받은 'K-Makeup'

한국 색조 화장품의 수출액은 올해 5월 역사상 최고치(0.76억 달러)를 달성했다. 이 중, 미국 수출액은 **4월 이후 높은 성장률을 갱신**(4월 YoY+50%→5월 YoY+57%→6월 YoY+132%)하며, 미국 내 한국 색조 제품 Q성장의 출발을 알렸다.

[K-색조, 美 메이크업 트렌드 적중]

K-스킨케어가 만든 미국내 뷰티 트렌드인 '글라스 뷰티'는 한국 색조 화장품의 인기로 이어지고 있다. 기존에 미국에선 피부를 완벽히 커버하고 화려한 색상을 사용하는 일본-미국의 색조 제품을 선호했지만, 자연스러움을 강조하는 한국 색조 화장품으로 수요가 이동한 것이다. 실제로, 아마존US 뷰티 부문 전체 1위는 '티르티르'의 레드쿠션이 차지했으며, 아마존 베스트셀러 '색조' 카테고리에는 한국 브랜드가 6월 15개→7월 27개로 한달만에 80% 증가했다.

[스킨케어 성장세, 색조가 따라가볼게]

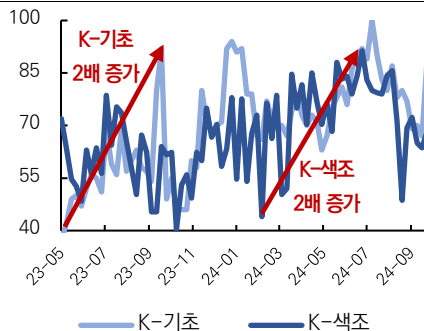
이에, 미국에서 한국 색조 화장품 시장은 **초기 한국 스킨케어 화장품 시장의 성장과 유사한 흐름**을 보이고 있다. 1)구글 트렌드 지수는 'K-기초' 23년 5월 37→9월 92로 2배 증가⇒'K-색조' 관련 검색량 24년 2월 44→6월 91로 2배 증가했고, 이에 따른 2)월별 수출 증감율은 'K-기초' 2Q23 YoY+47%→4Q23 YoY+122%⇒'K색조' 1Q24 YoY-4%→3Q24 YoY+99%로 비슷한 추이를 보인다. 따라서, 지난해 미국 화장품 시장에서 K-스킨케어의 폭발적인 성장 흐름을 올해 하반기부터 색조가 따를 전망이다.

미국 '글라스뷰티' 트렌드 → K-색조의 특징과 일치

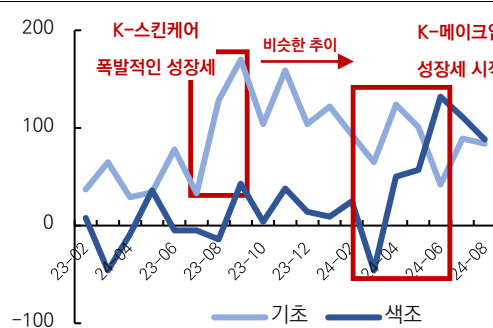
*글라스뷰티:
한국인들의 유리 같은 피부 'Glass skin'에서
파생된 트렌드로 가볍고 투명하게 빛나는 메이크업

K-뷰티의 미국 성장 흐름
: 구글 트렌드 지수 상승→수출액 상승
→매출 성장

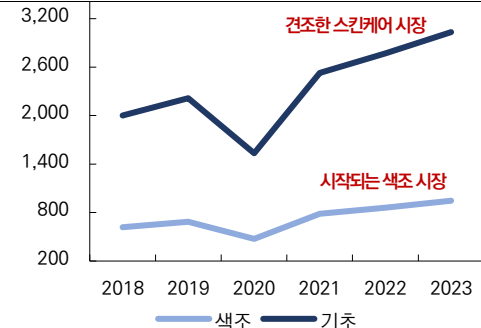
'K-기초'&'K-색조' 구글 트렌드 지수 추이



미국향 한국화장품 수출 추이 (단위: 백만달러)



북미 K-뷰티 제품 시장 매출 (단위: 백만달러)



출처: 구글 트렌드, RFS Team 2

출처: 한국보건산업진흥원, RFS Team 2

출처: Statista, RFS Team 2

(2)K-Makeup의 수혜는, 실리콘투의 것

동사 성공 시그널
= 아마존 색조 판매량 증가

티르티르 쿠션 아마존 랭킹 1위
→동사 판매 채널에 베스트 아이템 등극

스킨케어 제품 위주였던 동사의 매출은, 색조 시장의 성장과 함께 동사내 색조 매출 증가가 기대된다. 이는, 동사가 유통하는 색조 브랜드 중 ①'티르티르', ② '롬앤'의 성장을 통한 동사의 색조 부문 매출 성장에 기인한다. 해당 브랜드들은 아마존US에서 높은 성장세를 보이고 있으며, **동사의 PA플랫폼(stylekorean.com)의 색조 제품 판매량은 아마존US 판매 추이와 유사한 흐름**을 보이고 있기에 동사내 Q상승이 기대된다.

①티르티르: 아마존 내 '마스크 핏 레드 쿠션' 판매량 증가로 티르티르 **동사내 매출 24E 134.8억원 발생**이 기대된다. 해당 제품은 국내 화장품 최초로 **아마존US 전체 뷰티 카테고리 판매량 1위(6월)에 오른 후→ 동사의 '이번 달의 베스트 아이템'(7월)에 등극했으며**, 동사의 스타일코리아 리뷰의 70%가 아마존 1위 달성

롬앤 틴트 아마존 랭킹 2위, 3위
→동사 내 매출액 YoY+79.6%

아마존 판매량 통해 수요 확인
→판매 플랫폼 및 SNS에 게시물 게시

후 등록되었다. 따라서, 동사에 24년 첫 입점을 시작한 티르티르의 앞으로의 성장세가 기대된다.

②롬앤: 동사 내 립틴트 대표 브랜드인 롬앤 매출액 **24E 103.1억원 발생**이 전망된다. 올해 초 롬앤 ‘글래스팅컬러글로스’는 **아마존US** 뷰티와 메이크업 카테고리에서 각각 베스트셀러 3위, 2위에 랭킹된 후→동사 내 매출액 1Q24 64백만→2Q24 115백만 달러(YoY+79.6%)로 상승했다. 이번 7월 아마존 프라임데이에서도 해당 제품이 Top 50에 랭크되었기에, 이러한 상승 추이를 이어받아 하반기도 매출 고성장세 지속 예정이다.

이는, **아마존에서 높은 수요가 확인된 브랜드 ‘밀어주기’**를 통한 동사의 마케팅 전략 때문이다. 실제로, 조 선미녀, 아누아 등 기초 화장품만 게시되어 왔던 동사 홈페이지 메인 배너에 이번 9월 색조 화장품이 처음 게시되었다. 이로써, 동사가 아마존US 반응 확인 후 정한 **스킨케어 다음**의 매출처가 색조임을 확인할 수 있다. 더 나아가, 아마존 및 동사의 PA플랫폼(stylekorean.com)에서의 한국 색조 제품의 판매 데이터 증가는 동사의 **CA고객의 색조 매입 규모를 늘려** 동사의 색조 부문 매출은 더욱 증대될 것이다.

24년 9월 16일 style Korean 내 ‘MAKEUP WEEK’ 색조 배너 신규 생성



출처 : style korean, RFS Team 2

1-3) 우리 기업 화장품만 잘 하는 거 아닙니다

K-홈뷰티 디바이스 접수 完 → 카테고리 다각화 시작

미국 내 K-스킨케어의 강세로 피부 관리의 중요성이 대두되며 떠오른 ‘K-홈뷰티 디바이스’ 대표 업체 ‘에이피알(메디큐브)’과의 협업을 통해 2Q24 0원 → 3Q24E 5억원의 첫 매출 창출이 기대된다. 이는 동사의 뷰티 디바이스 부문 첫 매출이자, **화장품 외 매출처 다각화**의 시작이다.

동사는 미국에서 1)K-홈뷰티 디바이스의 수요 상승세를 확인한 뒤, 24년 6월 2)에이피알과의 계약을 체결했다. 이후 동사 B2C 홈페이지 내 **Best Item에 Booster Pro가** 등극하며 높은 시너지 효과를 보인다.

(1)미국 반응 시작, K-홈뷰티 디바이스

미국 홈뷰티 디바이스 시장규모
(출처: Kearney)

•2023 : 1.9조원

•2030E : 9.7조원 (CAGR: 26%)

현재 미국시장에서 ‘K-홈뷰티 디바이스’ 수요가 증가하고 있다. 코로나 시기 마스크 착용으로 인해 피부 관리의 중요성이 대두된 상황에서, 미국 시장은 한국에 비해 **11배 낮은 피부과 위치 접근성**과 **1.4배 높은 가격 접근성**으로 인해 홈뷰티 디바이스의 성장 잠재력이 높은 지역이며, 그 중에서도 한국산 홈뷰티 디바이스는 타국가 제품(50만원)에 비해 **중저가(20~30만원)**를 형성하고 있어 경쟁력이 있다.

(2)그 중에서도 실리콘투의 선택 '에이피알'

미국에서 K-홈뷰티 디바이스의 높은 성장성을 파악한 동사는, 이번 6월 한국 브랜드 '에이피알'과의 계약을 체결했다. 에이피알은 무서운 성장세를 보이고 있는 브랜드로, 에이피알의 홈뷰티 디바이스 매출액은 **4Q23 700억원으로 YoY+53% 증가**했다. 특히 히트상품인 '부스터 프로'의 24년 2월 글로벌 출시를 통해 2Q24 미국 홈뷰티 디바이스 매출액은 YoY+108%의 높은 매출 성장률을 나타냈다. 이에, 동사는 에이피알과 계약 직후(6/2) 동사 인스타그램에 콘텐츠 게시 및 홈페이지 메인 배너에 올리며 일명 '브랜드 밀어주기'를 시작했다. 그 결과 에이피알의 뷰티 브랜드인 '메디큐브'는 동사와 계약 3개월 만에 **틱톡 트렌드 지수가 7배가량 성장했으며**, 틱톡 Beauty&Personal Care카테고리 **글로벌 인기 검색어 26위 달성** 및 **부스터 프로 제품은 아마존 안티에이징 베스트셀러 1위에** 등극했다. 이러한 에이피알의 수요 증가는 수출 유통사인 동사의 매출로 이어져, 3분기부터 인식될 동사 내 실적 상승이 기대된다.



▲부스터프로 아마존 안티에이징 베스트셀러 1위 달성

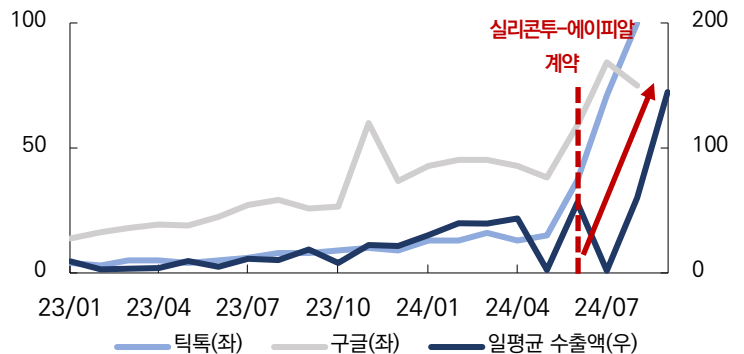
(3)에이피알 이후, 동사 유통 브랜드 확장 가능성 高

에이피알 외 'K-홈뷰티 디바이스' 업체 또한, 향후 동사의 뷰티 디바이스 카테고리에 편입될 전망이다. 홈뷰티 디바이스는 상대적으로 기술적 해자를 형성하기 어렵기 때문에, 동사의 마케팅 효과를 노린 K-홈뷰티 디바이스 기업들의 유입으로 홈뷰티 디바이스 카테고리의 추가 성장과 그로 인한 동사 매출 상승이 기대된다. 실제로 9월 30일 동국제약 '마데카프라이드'가 동사의 카테고리에 편입되었다. 이로 인해 동사는 뷰티 디바이스 시장의 주요 유통사로 자리매김하며, 산업 성장의 수혜를 온전히 받을 것으로 전망한다.

뉴욕/서울 피부과 위치, 가격 접근성 비교

위치 접근성	피부과 의사 수 (명)	면적 (km ²)	면적당 피부과 의사 수
뉴욕	20,859	141,297	0.14
서울	934	605	1.54
가격 접근성	월평균 소비액	울썸라 가격	월평균 소비 대비 울썸라 가격 비중
뉴욕 (달러)	5,400	3,200	59.2%
서울 (원)	2,037,917	860,000	42.2%

#medicube 미국 내 틱톡/구글 트렌드 지수, 미국향 가정용 미용기기 일평균 수출액 (9월은 1~10일 기준) (단위: %, 만 달러)



출처: 건강보험심사평가원, 노동통계국, 인구조사국, 통계청, 투스앤필 RFS Team 2,

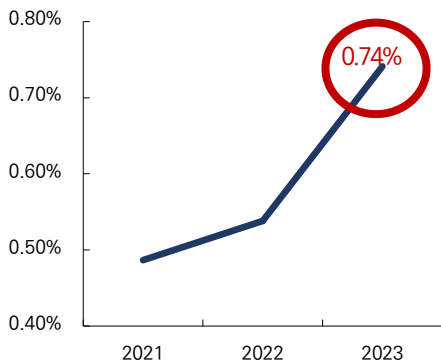
출처: TIKTOK, Google Trends, TRASS RFS Team 2,

Investment Point 2. NEXT 미국, ‘유럽/중동/동남아’

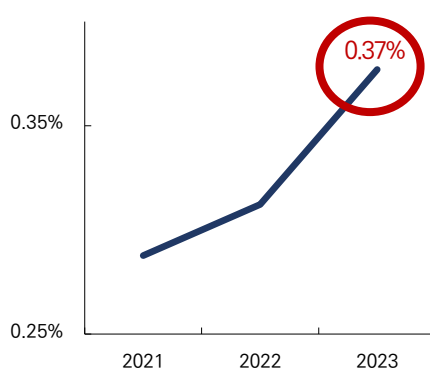
국가	화장품 배합금지 성분 수
EU	1,500+
중동	1,381
동남아(아세안)	1,200+
미국	10+

미국에 이어 ‘유럽/중동/동남아’에서 K-Beauty의 수요가 시작됐다. 해당 국가는 현저히 낮은 한국 화장품 침투율로 높은 성장여력을 보유했으나, 까다로운 화장품 성분 규제, 복잡한 통관, 문화적 특성의 진입장벽으로 인디브랜드 자체 진출이 어려운 시장이다. 따라서 이를 해결해줄 유통사인 **동사에 대한 의존도가 높을 수 밖에 없는 환경에서, 각국 K-Beauty 성장세와 함께할 동사의 경제적 해자에 주목하고자 한다.**

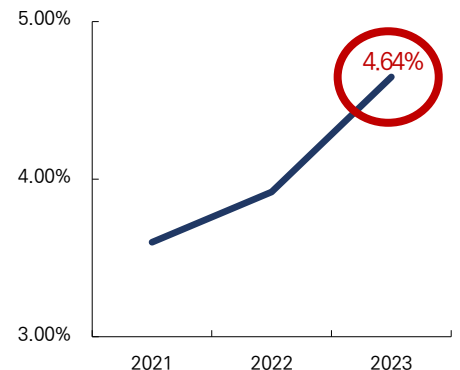
유럽시장 K-Beauty 침투율



중동시장 K-Beauty 침투율



동남아시아 K-Beauty 침투율



출처 : K-stat, Statista, RFS Team 2

출처 : K-Stat, EuromonitorRFS Team 2

출처 : K-Stat, Statista, RFS Team 2

2-1) EU에서 실리콘투가 성장할 이유

화장품 시장 규모

- 미국: 970억 유로
- 유럽: 880억 유로

미국과 유사한 수준의 **유럽 화장품 시장**은 동사의 쿼텀점프를 이뤄 줄 **두번째 시장**이다. 유럽시장은 이미 1Q24 매출액 QoQ+532%로 가파른 성장을 시작했다. 본 리서치팀은 이러한 성장세를 통해 동사의 **유럽 매출액 24E 734억원(YoY+532%), 25E 2,031억원(YoY+177%)** 달성을 전망한다. 이는 1)미국 화장품 시장과 유사한 성장 스토리, 그리고 현재 2)미국 보다 가속화 중인 유럽의 성장세에 기인한다.

(1) 미국과 유사한 성장흐름

유럽 화장품 시장은 미국과 유사한 성장흐름을 보이는 중이다. 유럽과 미국 시장은 크게 ①인플레이션으로 인한 가성비 소비 트렌드 ②소셜미디어를 통한 Gen.Z 세대의 구매력 증가 ③인종 유사성이라는 공통점을 가지고 있기 때문이다.

동사는 2022년 **미국시장**에서 촉발된 ‘**조선킨녀**’의 성공을 필두로 COSRX, 아누아 등 여러 **히트 브랜드를 만들어내며 CAGR+164%** 성장했다. 이와 유사하게, 유럽 법인이 처음 영업활동을 개시한 **3Q23, 유럽 매출 비중 중 조선킨녀는 98%**로 압도적인 점유율을 차지했으나, **2Q24 조선킨녀의 유럽 매출 비중은 72%**로 라운드랩, 아누아 등 **조선킨녀 외 브랜드가 두각을 드러내며 미국과 유사한 모습을 보이고 있다.**

이에 따라, 유럽 또한 미국과 같이 ‘**NEXT 조선킨녀**’의 성장을 통한 **매출 확대가 전망된다**. 본 리서치 팀은 매출액에 선행하는 ‘**구글트렌드**’의 검색량을 기준으로 유럽의 **조선킨녀 이후 히트 브랜드는 ‘아누아’와 ‘Skin1004’**가 될 것으로 판단한다. 최근 3개월 간 유럽내에서 **아누아와 Skin1004의 제품인 ‘Centella’**의

NEXT ‘조선킨녀’

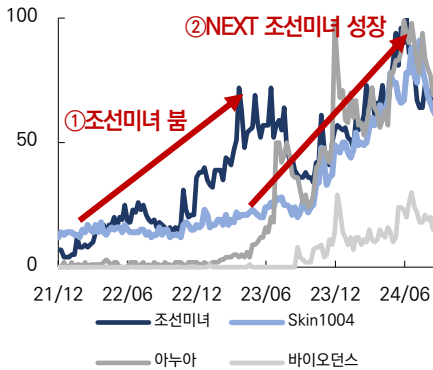
- 미국: COSRX, 아누아
- 유럽: 아누아, Skin1004

유럽 화장품 유통채널 17개 中

- 조선미녀: 9개 입점
- 스킨1004: 6개 입점
- 아누아: 5개 입점

검색량이 각각 **조선미녀 검색량의 109%, 98%**를 달성할 정도로 높아졌다. 뿐만 아니라, 최근 독일의 화장품 유통채널인 Douglas의 신규 입점 상품에 **아누아 제품 9개와 Skin1004의 제품 5개**가 등록되었으며, 유럽 내 주요 화장품 유통 채널 17개 中 **아누아 5개/Skin1004 6개 입점**으로, 이들보다 6개월 전 입점한 조선미녀 9개를 빠르게 따라잡고 있다. NEXT 조선미녀 브랜드들의 시작으로, 유럽시장 또한 미국만큼 K-Beauty 가 하나의 문화로 자리잡을 전망이다.

미국 구글트렌드 검색량



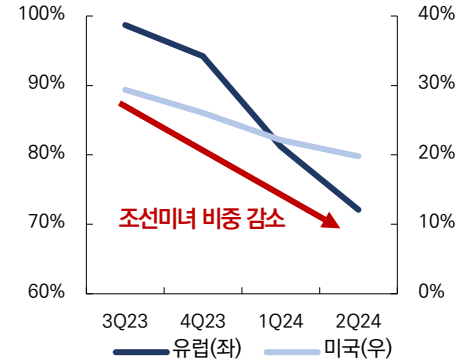
출처: 구글트렌드, RFS Team 2

유럽 주요 5개국 구글트렌드 검색량 평균



출처: 구글트렌드, RFS Team 2 * 영국, 독일, 프랑스, 네덜란드, 폴란드

유럽, 미국 向 조선미녀 매출 비중



출처: 실리콘투, RFS Team 2

(2) 시작은 늦었지만, 더 빨리 가는 유럽

유럽시장에서 동사의 성장은 미국보다 더 빠르게 진행되고 있다. 2Q24 기준, 유럽법인 설립 1년만에 미국 법인 설립 5년 후 달성한 분기 매출액 수준(4Q22: 134억)에 도달했다. 이는, 1)유럽 시장 내 더 폭발적인 K-Beauty에 대한 반응, 2)동사의 현지 유통채널에 대한 적극적인 대응에 기인한다.

틱톡 #K-skincare 포스팅 수

- 미국: 11,000+
- 유럽 5개국: 11,000+

인구 수

- 미국: 3.3억 명
- 유럽 5개국: 2.7억 명

1) 유럽시장 내 K-Beauty에 대한 반응은 미국 시장에 비해 더 강하게 나타나고 있다. 미국 틱톡 트렌드 지수(K-Skincare)와 동사 매출의 상관관계는 0.97로 SNS지수는 매출과 연동되어 있기에, 미국을 앞지르는 유럽 SNS 지수는 결국 미국 이상의 매출로 이어질 것이다. '틱톡' 내 #K-Skincare 포스팅 수는 유럽의 K-Beauty 인기가 가장 많은 주요 5개국(영국+독일+프랑스+네덜란드+폴란드)과 미국 모두 11,000개+로 유사한 수준을 형성하고 있다. 그러나 ①유럽 5개국 인구수(2억7천만명) 대비 미국의 인구수(3억 3천만명)가 더 많다는 점과, ②K-Beauty 트렌드의 시작이 미국에서 1년 더 빠르게 발생했음을 고려했을 때, 한국 화장품에 대한 유럽 내 수요가 미국대비 더 크게 상승하고 있음을 알 수 있다. 이와 더불어, 주요 5개국 외에도 이탈리아, 벨기에, 스웨덴 등의 국가에서도 K-Beauty에 대한 관심이 증가하고 있기에, 유럽시장 전체와 미국을 비교했을 때 포스팅 수는 더 큰 차이가 발생했을 것으로 추정된다.

에스아시아 홀딩스: B2C K-Beauty 마켓 'YESSTYLE' 운영

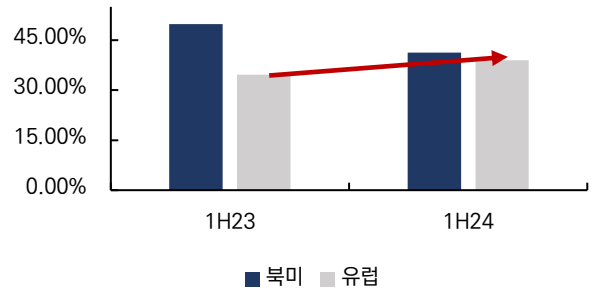
유럽 내 K-Beauty에 대한 높은 관심은 B2C 한국 화장품 유통사 '에스아시아홀딩스'의 매출액 비중에서도 확인할 수 있다. 1H24 에스아시아홀딩스의 매출 내 유럽 비중은 미국의 94% 수준으로 매출액은 YoY+103% 성장했다. 이렇듯 한국 화장품에 대한 유럽의 수요는 미국을 뛰어 넘을 전망이다.

3년 내 틱톡 #Kskincare 국가별 포스팅 수

국가	틱톡 Posting 수
미국	11,000 +
영국	5,000 +
독일	2,000 +
프랑스	1,000 +
네덜란드	1,000 +
폴란드	1,000 +
이탈리아	791

출처: 틱톡, RFS Team 2,

에스아시아홀딩스 유럽, 북미 매출액 비중

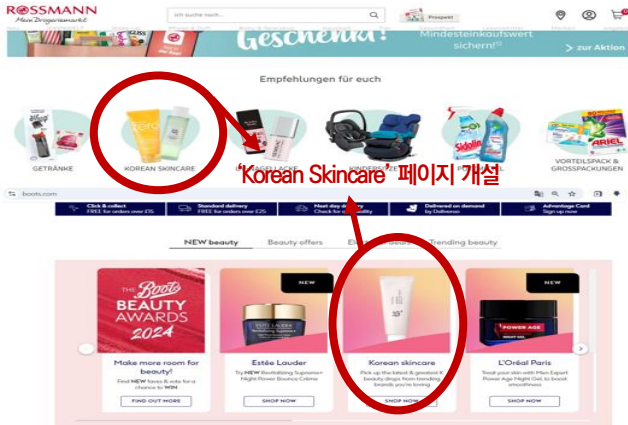


출처: 에스아시아홀딩스, RFS Team 2,

24년 6월 실리콘투 영국 법인 설립
→ 현지 화장품 유통채널 협업 강화

2) K-뷰티에 대한 유럽의 폭발적인 반응을 확인한 동사는, **협업 중인 현지 화장품 유통채널과의 적극적인 온라인 프로모션으로 강하게 성장할** 전망이다. 동사의 미국 내 히트 브랜드는 홈페이지 'StyleKorean' 메인배너 홍보를 통해 더 큰 수요를 불러왔었기에, 현지 유통채널의 온라인 강화를 통한 매출 성장이 기대된다. 동사의 B2B 거래처인 유럽 최대 약국체인 'Rossmann'과 영국의 최대 오프라인 화장품 유통채널인 'Boots'는 6월부터 온라인 마켓 메인 페이지에 'Korean Skincare' 페이지를 따로 구성했으며, 독일 유통채널 'Douglas'와 'dm-drogerie markt'는 따로 한국 화장품 카테고리를 개설했다. 따라서 유럽시장 내 K-Beauty에 대한 폭발적인 관심을 바탕으로 **활발한 협업을** 펼치는 동사의 성장이 기대된다.

Rossmann, Boots 메인 페이지 사진



출처: Rossmann, Boots, RFS Team 2,

유럽법인 협업 현지 화장품 유통채널



출처: StyleKorean EU BV, RFS Team 2,

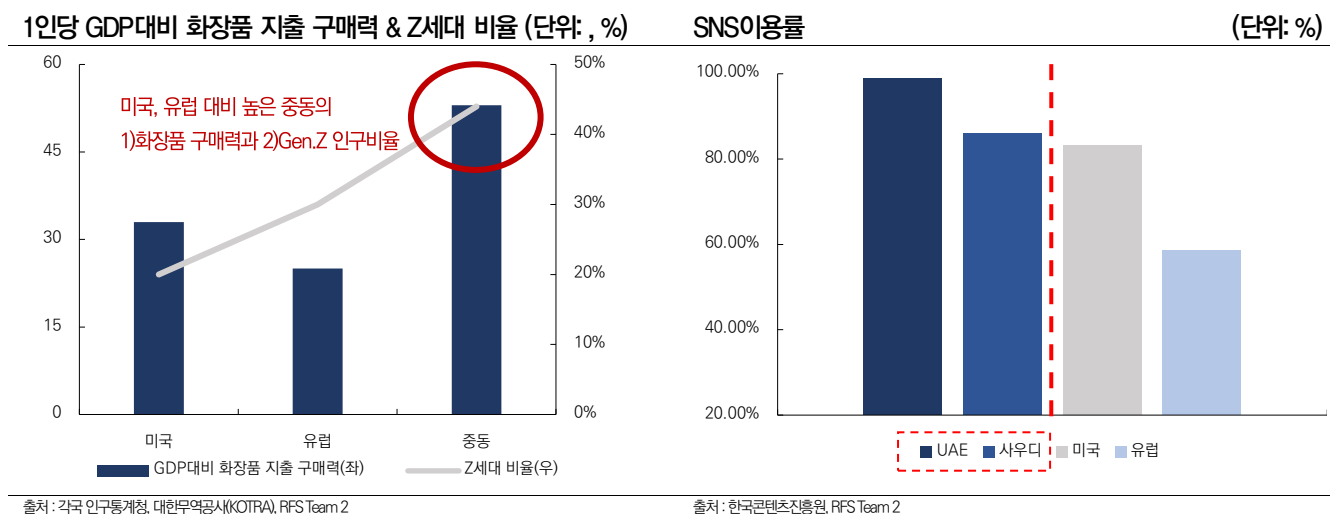
2-2) 누군가 중동을 가고 싶다면, 고개를 들어 실투에 붙게 하라.

미국과 유럽에서 성공적인 반응을 얻고 있는 상황에서, **동사의 Extra 성장동력은 '중동'**이라고 판단된다.

동사의 New 성장동력
= 중동 'Gen.G 구매력'

중동은 K-Beauty의 무한한 잠재력이 기대되는 지역이다. 본 리서치팀은 이를 증명하기 위해 중동의 ①1인당 GDP와 화장품 지출금액, ②각 지역별 Z세대의 인구비율, ③SNS 이용률을 분석해 보았다.

중동은 ①GDP대비 1인당 화장품지출이 미국보다 1.63배, 유럽보다 2.09배 많으며, ②화장품시장의 Trend-setter인 Z세대의 인구비율은 미국의 2.2배, 유럽의 1.47배로 높아 구매력이 뛰어난 시장이다. 또한 ③중동의 SNS 이용비율은 93%에 달해, K-Beauty의 SNS확산이 용이하다. 따라서, **중동의 K-Beauty 성장여력은 타지역보다 더 높을 것으로 예상되며, 28년까지 CAGR 18.5%의 가파른 성장세가 전망된다.**



본 리서치팀은 **중동 내 K-Beauty의 구조적 성장에 따른 동사의 온전한 수혜를 기대하며, 중동향 매출 24E 626억원, 25E 1,302억원을 전망한다.** 이는 1)Gen.Z세대를 공략할 동사의 K-스킨케어, 2)UAE에 설립될 물류센터 이점에 기인한다.

(1) S2, Gen.Z를 공략할 준비완료

중동화장품 트렌드
= 보습 & 선크어

→ 동사의 주력제품들

동사의 주력 카테고리인 '스킨케어' 제품은 현재 중동뷰티를 주도하는 Gen.Z의 트렌드와 일치한다. 고온건조한 날씨에 더해 최근 피부건강에 대한 관심이 급증하며, '보습'과 '선크어'가 현 중동뷰티의 트렌드가 되었다. 특히 1)23년 중동 소비키워드 조사에서 '스킨케어'가 전년대비 성장률 1위를 기록, 2)아마존 UAE뷰티 Top10 중 60%가 스킨케어 제품일 정도로, 스킨케어가 뷰티 트렌드의 중심이 되었다.

동사의 Best Item 라인업은 기초제품 61%, 선크어 18%로 구성돼, **중동 Z세대의 수요 공략에 최적화된 제품들**이다. 이에, 동사의 중동 SNS계정(@stylekiran_arabia)은 5개월만에 109만 팔로워를 달성, 기존 글로벌 계정(@stylekoran_global)을 앞지르며 중동에서의 K-스킨케어에 대한 높은 관심을 확인했다. 실제로, 코스알엑스의 'Snail Cream'과 조선미녀의 '맑은쌀선크림'이 중동화장품 시장 내 인기 순위권에 들며 현지 Z세대들의 수요를 입증했다. 이렇듯 K-Beauty의 선호도와 실구매력을 확인한 동사는 중동시장 내 스킨케어 제품 유통 및 마케팅 강화를 통해 **중동향 스킨케어 매출 25E YoY+108%의 성장**을 이뤄낼 전망이다.

UAE 현지 언론 소비 키워드 조사

키워드	빈도수	성장률
Skin care	1,230	5,957%
Moisturizing	1,364	5,709%
Routine	1,486	4,606%
Mattle	984	3,771%
Makeup	1,955	3,583%
Glow	990	2,679%
Layer	867	3273%
Home	993	2,600%
Natural	2,215	1551%
Creamy	1,059	782%

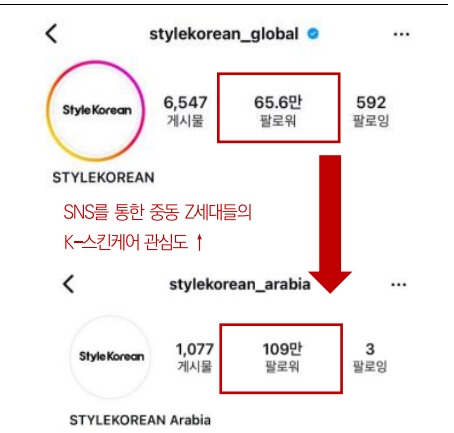
출처: 언론종합, RFS Team 2

아마존 UAE 뷰티 순위

순위	브랜드	제품
1	Mielle Organics	헤어케어
2	COSRX	스킨케어
3	BIODANCE	스킨케어
4	조선미녀	스킨케어
5	Johnson's	스킨케어
6	COSRX	스킨케어
7	COSRX	스킨케어
8	Lattafa	향수
9	FINO	헤어제품
10	Himalaya	핸드워시

출처: 아마존UAE, RFS Team 2 *노란색은 한국브랜드

동사 SNS팔로워수(글로벌vs아랍계정)



출처: StyleKorean, RFS Team 2

(2) 중동의 중심지 UAE, 다음 물류센터는 너로 정했다

UAE의 물류센터 설립으로 **중동 전역 유통망 확장**을 통한 **25E 22%의 매출성장**이 기대된다. 동사는 1)증가하는 중동의 K-Beauty 수요에 대응하고, 2)중동전역으로 진출가능한 유통망을 구축하기 위해 **중동 내 물류센터 설립을 추진** 중에 있으며, 본 리서치팀은 이를 'UAE', '25년 상반기'로 추정한다.

UAE 물류센터 효과 →25E 22%의 매출성장

먼저, 'UAE'는 ①중동 대륙과 해상로가 모두 연결된 지리적 이점의 국가이자 ②물류평가지수 1위의 물류·인프라가 존재해 중동 각지로 향하는 유통망 구축에 유리하다. 따라서 **중동전역 진출을 위해선 UAE시장 선점이 필수적**이다. 동사는 이미 1Q24 58억, 2Q24 82억의 매출을 달성하며 UAE시장에 정착, 특히 23년 매출이 제로에 가까운 상황에서 1H24 유의미한 매출을 달성한 점이 주목할만하다. 이에 그치지 않고 현지 공급 확장과 벤더확대를 위한 물류센터 설립에 나섰으며, **물류센터 효과로 인한 25E 22%의 매출성장**이 전망된다.

[과거 타 물류센터 설립]

현지수요 확인 →

가파른 성장세 →

물류센터 투자 →

Q 확장

동사의 타 물류센터 설립과정을 살펴보면, 현지의 확실한 수요를 확인 후 가파른 성장률이 검증된 지역에 물류센터를 설립했다. 1)폴란드는 K-Beauty 성장률이 CAGR+18%를 달성, 2Q23 가동시작 후 QoQ+50%의 매출성장. 2) 미국은 24년 6월 700억원대 규모의 물류센터 매입을 결정, 이로 인한 Q확장은 3~4배로 추정된다. 이 점을 고려하면 **K-Beauty수요가 확실히 검증된 중동시장의 물류센터 설립은 중동지역의 동사 영향력 확대 및 본격적인 Q확장이 기대된다.**

중동지역 교역망



타 지역 물류센터 설립이후 매출추이

(단위: 억원, %)

	설립전	설립후	성장률(QoQ)
유럽	28	42	50%
말레이시아	15	32	119%
중동	288	350	22%

출처: RFS Team 2 자체 제작

출처: RFS Team 2 *중동매출은 추정치

2-3) Q: 동남아 어떻게 가요? A: 실리콘투요.

K-뷰티 1차 전성기를 이끌었던 중국의 대안이 될 **동남아향 매출 24E 994억 원(YoY+00%), 25E 1,669억 원(YoY+00%)**을 전망한다. 이는 1)중국을 대체할 동남아의 성장여력, 2)동남아 수요에 적합한 동사만의 '폭 넓은 포트폴리오'라는 경쟁력에 기인한다.

(1) 그때는 중국, 지금은 동남아

15년 중국과
22년 동남아의 유사성

동남아 화장품 시장은 K-뷰티 전성기가 시작된 15년 중국과 비슷한 양상을 보이고 있다. 당시 중국은 ① 경제 성장과 구매력 상승, ②한류 열풍 ③소셜미디어의 성장으로 **한국 화장품 수출액이 99% 증가**했다. 이러한 흐름은 22년 동사가 동남아에 물류센터를 설립한 시점부터 동남아에도 유사하게 나타나고 있다.

GDP성장률 ↑ & 가처분소득 ↑
⇒ 화장품 시장 성장

①15년 중국과 22년 동남아는 유사한 GDP 성장률과 가처분 소득을 보였으며, 이는 화장품 소비 증가로 이어졌다. **중국 GDP 성장률 7%, 가처분 소득 3,349 달러**로 화장품 시장 성장률은 6.8%에 달했다. 이와 비슷하게, **동남아**의 인구 상위 3개국(인도네시아, 베트남, 필리핀)은 평균 6.9%의 GDP 성장률을 보이며, 가처분 소득은 약 3,000달러로 화장품 시장은 7.57% 성장했다.

한류 열풍(별그대, 블랙핑크)
⇒ 한국 화장품 수출액 ↑

② 한류 열풍이 한국 화장품 트렌드를 이끌며 수요를 증가시켰다. **중국**에서는 '별에서 온 그대'가 인기를 끌었고, 이에 한류 스타가 광고의 화장품 소비가 급증해 한국 화장품 수출액은 15년 11억 8,600만 \$ → 16년 15억 7,700만 \$ 로 증가했다. **동남아**에서도 '블랙핑크'를 필두로 한 K-pop의 인기로 한국 피부 관리에 대한 관심이 높아지면서 22년 8억 8,300만 \$ → 23년 10억 9,100만 \$ 로 증가했다.

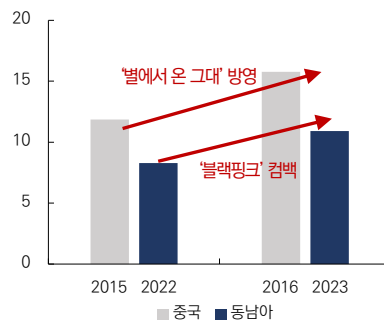
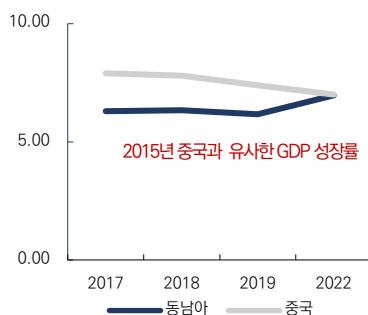
소셜미디어
⇒ 한국 화장품 확산

③소셜미디어는 한국 화장품에 대한 인기를 빠르게 확산시켰다. 15년 **중국** 웨이보 사용자 수는 1,330만 명으로, 웨이보에서 화제된 잇츠스킨의 '달팽이크림'은 타오바오 로션 판매량 4위를 차지하며 1,000만 개 이상 판매되었다. 22년 **동남아**에서도 틱톡 사용자 수가 3억 2,700만 명에 이르렀다. 특히, 코스알엑스는 틱톡 챌린지에서 누적 조회수 21억 회 이상을 기록하며, 동남아 최대 쇼핑 플랫폼 쇼피에서 '굿모닝 젤 클렌저'는 클렌저 판매량 1위를 차지하며 1,200만 개 이상 판매되었다.

중국, 동남아의 GDP 성장률

(단위:%) 중국, 동남아의 한국 화장품 수출액 (단위:\$)

중국, 동남아의 소셜미디어 이용 현황 및 주요상품



	15년 중국	동남아
소셜미디어 이용률	50.9% (15년)	64% (22년)
소셜미디어 사용자	3억 1,330만명 (15년, 웨이보)	3억 2,700만명 (22년, 틱톡)
각국의 소셜미디어 유행 K-뷰티 상품		
브랜드	잇츠스킨	Cosrx
제품명	달팽이크림	굿모닝 젤 클렌저
판매량	1,000만개	1,200만개

출처: World Bank, RFS Team 2

출처: KITA, RFS Team 2

출처: Statista, 언론종합, RFS Team 2

(2) 실리콘투가 이끌어갈 동남아의 K-뷰티

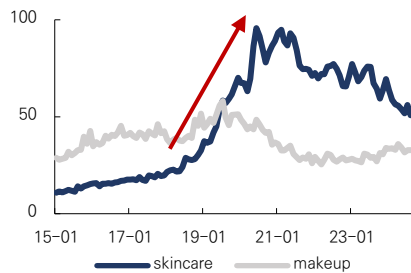
동남아의 스킨케어 트렌드 ↑

동사는 중국을 대체할 동남아의 높은 성장성을 확인한 후, 22년 말레이시아, 24년 베트남, 싱가포르 법인을 세우면서 **본격적으로 동남아 시장 공략**에 나섰다. 본 리서치팀은 동남아에서 커지는 'K-스킨케어'의 인기를 동사만의 국가별 맞춤형 공급 능력을 통해 **한국 수출액 중 점유율 CAGR 47.1% 성장**을 전망한다.

동사의 폭넓은 포트폴리오
⇒맞춤형 공급 가능

동남아에서는 타 국가보다 빠르게 K-스킨케어 열풍이 시작됐다. 구글 트렌드에 따르면 20년부터 '메이크업'보다 '스킨케어'의 검색량이 더 높아졌으며, 특히 K-스킨케어는 뛰어난 성능으로 동남아 최대 쇼핑몰인 쇼피에서 24년 동안 판매 1위를 7번 기록하며 그 인기를 입증했다. **동사는 190개가 넘는 폭넓은 K-스킨케어 포트폴리오를 기반으로 각국의 수요에 맞춘 맞춤형 공급이 가능하다.** 이러한 경쟁력으로 23년 동남아의 K-뷰티 시장에서 **동사의 점유율은 57% 상승했다.** 동사의 다각화된 브랜드 포트폴리오에는 독점 인디 브랜드부터 아모레퍼시픽과 같은 대기업까지 포함된다. 대기업조차 자체 유통망만을 고집하지 않고 동사를 통해 동남아 시장을 공략하고 있는 상황은, 동사의 현지의 수요를 파악한 맞춤형 공급 능력을 방증한다. 이에, 중국을 대체할 성장여력을 가진 동남아 시장에서 동사의 본격적인 Q확보가 기대된다.

동남아 구글트렌드 지수



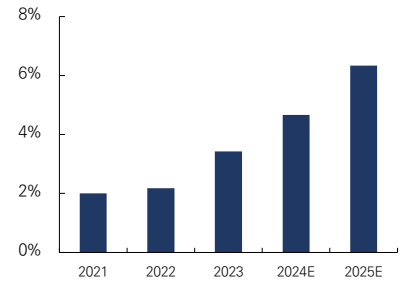
출처 : 구글트렌드, RFS Team 2

24년 월별 쇼피 판매 1위 제품

국가	브랜드	제품명
베트남	스킨푸드	캐롯 카로틴 워터 패드
싱가포르	VT	리들샷 100/300/700
말레이시아	성분에디터	베이직 화이트닝 세트
싱가포르	토리든	히알루론산 세럼
베트남	달바	미스트 세럼
말레이시아	cosrx	달팽이 에센스
필리핀	cosrx	데일리 젤 클렌저

출처 : shopee, RFS Team 2

동남아 한국 화장품 시장 내 동사의 점유율



출처 : RFS Team 2

매출액 ↑

(-) 매출원가

(-) 운송비(판관비) ↓ - (1)

(-) 지급수수료(판관비) ↓ - (2)

영업이익 ↑ ↑

10배 높은 항공 비중 축소

→ 운송비 절감

미국 내 초과 수요

→ 운송믹스 비효율화

미국 물류창고 확보

→ 운송믹스 개선

중동 물류센터 확보

→ 항공운송 추가 감소

Investment Point 3. 판관비(C) 효율화 시작 → OPM ↑

유통부터 현지 채널 확보까지 전 과정을 진행하는 동사에게 '운송비'와 '지급 수수료' 절감은 중요한 사항이다. 앞선 투자포인트에서 서술한 동사의 본격적인 매출 상승과 더불어, 운송비 및 지급수수료 감소를 통한 동사의 **23Y OPM 14% → 25E 25%를 전망한다**. 이는, 1) 항공→해운 운송 전환을 통한 운송비 절감과 2) 고객사 믹스개선을 통한 지급수수료 감소에 기인한다.

3-1) 물류 공장 확대로 인한 운송비 절감

동사의 물류센터는 효과적인 현지 수요 대응이 가능한 동시에 **항공운송 → 해운 전환**을 통한 **운송비 절감** 효과를 확보할 수 있다. 동사의 물류 중 항공으로 운송되는 비중은 약 43%이며, **항공물류 비용은 해운 대비 10배 이상 높기에** 항공 비중 감소를 통한 운송비 절감은 동사에게 중요한 사안이다. 따라서, 동사는 2Q24 기준 미국, 유럽, 동남아에 6개의 물류 창고를 확보하며 해운 운송을 확대하고 있으며, 추가적으로 1)미국 물류 센터 매입 2)UAE 물류센터 확보를 통해 동사의 23Y 운송비 비중 3.2%→25E 1.7%로 1.5% 감소가 기대된다.

(1) 미국 물류센터 매입 → 운송비 개선 ↑

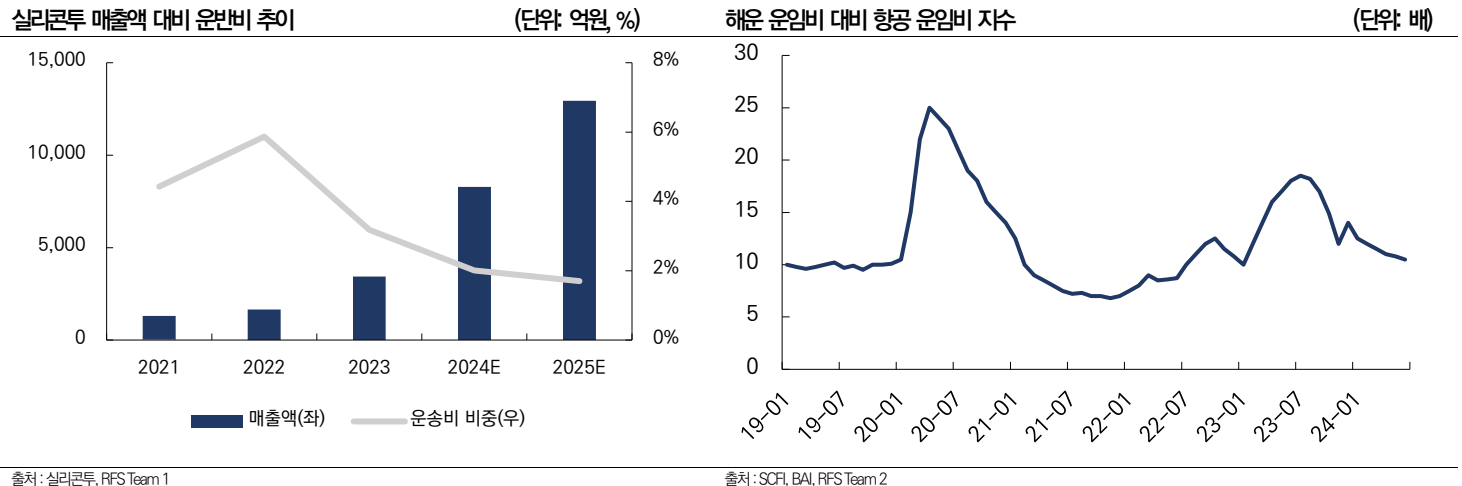
미국 내 동사에 대한 초과수요로 항공 운송의 비중이 확대돼 운송비가 증가했고, 이를 절감하기 위해 동사는 이번 3분기 미국 물류센터 매입을 완료하였다. 신규 물류센터를 통해 동사의 **항공 물량은 2Q24 43%→4Q25 13%까지 축소**돼 운송비 효율화를 이뤄낼 전망이다.

동사가 신규 물류창고를 매입한 이유는, **기존 물류창고로 감당할 수 없는 미국 내 초과 수요가 발생**하고 있기 때문이다. ①미국 지사는 과거 3Q21 전년 동기대비 매출액 56% 성장하며 기존 산타페 물류창고 대비 **4배** 확장한 규모의 창고로 이전했다. 이후, **미국매출은 4Q21 50억 → 2Q24 578억으로 10배 이상** 성장해, 과거 확장한 규모로 현재 주문량을 모두 수용하기에 부족해진 것이다. 뿐만 아니라, ②동사가 24년 6월 발표에서 4Q24~1Q25 사이의 물류창고 확장 계획을 발표하였지만, 예정보다 빠른 24년 3분기에 물류창고를 확보하였다는 점이 이를 뒷받침한다.

따라서, 동사는 미국 내 초과 수요로 인한 운송비 증가를 해결하기 위해 물류창고를 매입해 항공 물량을 **18%까지 축소**할 전망이다. 주문량 대비 부족한 물류창고 용량은 항공 운송 비중 확대를 초래했으며, 그 결과 2Q24 매출 대비 운송비는 QoQ+0.3%p 상승했다. 물류창고 용량 부족으로 재고를 충분히 관리할 수 없게 될 경우, 예상치 못한 초과 수요 물량은 국내 창고로부터 항공 운송을 진행할 수밖에 없으며, 이는 해운대비 약 10배의 운송비용 손실을 초래한다. 따라서, **이번 물류 창고 확대를 통해 수요가 높은 브랜드의 물량을 선제적으로 보관함으로써, 항공 물량을 축소해 운송비 개선을 달성**할 전망이다.

(2) NEXT 물류창고 → 운송비 절감 극대화

앞서 본 리서치팀은 중동의 폭발적인 K-뷰티 수요를 확인함에 따라, UAE 지역의 물류센터 설립 가능성을 제시하였다. 따라서, 중동 내 물류센터 추가를 통한 **항공물량의 추가 감소가 기대**된다. 현재 UAE를 포함한 **중동지역은 '전면 항공물류'**를 통해 운송이 진행되고 있어, 물류센터 설립 시 해운 운송으로의 전환을 통한 운송비 절감 효과는 매우 클 것으로 예상된다. 동사내 중동의 25E 매출비중은 약 10%로 추정되기에 중동의 물류센터는 동사의 C감소에 크게 기여할 것으로 전망한다.



3-2) 지급수수료 감소

동사는 **풀필먼트(fulfillment) 고객사 믹스개선**으로 지급수수료 25E 78억원(YoY-26%) 감소가 전망되며, 이는 1)낮은 아마존향 마진율로 인한 아마존 비중 축소, 그리고 이를 대체할 동사의 2)CA 고객 다각화에 기인한다.

(1) 낮은 아마존 마진 → 동사의 아마존향 축소

동사는 기존 브랜드사의 아마존 계정 위탁을 중단하고, **전체 브랜드사 중 지원이 필요한 소형 브랜드사 30%의 아마존 계정 위탁(=풀필먼트)을 진행할 것으로 전망**한다. 이는 아마존의 높은 유통 수수료 정책으로 인한 동사의 지급 수수료 비중 증가를 방지하기 위함이다. 아마존은 판매, 주문 처리(FBA), 기타로 분류해 단계별로 수수료를 부과하고 있어, 동사는 아마존 계정으로 판매하는 브랜드 매출액의 15%만큼 추가적인 판매 수수료를 지불하고 있다. 아마존 수수료정책을 반영한 동사의 아마존향 OPM은 **12%**로 추정되기 때문에, 동사의 전체 사업부 OPM(21%) 대비 9% 낮은 마진을 창출하고 있는 것이다. 이에 동사의 아마존 계정 위탁 브랜드 수 감소를 통한 지급 수수료 절감 효과가 기대된다.

(2) 아마존을 대체할 CA 고객 다각화

아마존향 비중 감소를 대체할 방법으로 동사는, **2Q24 기준 B2C고객사 1,500개(QoQ+50%)를 유치에 성공**하며 빠른 대응력을 보여주고 있다. 실제로 동사는 2Q24 아마존향 매출이 6% 감소하였음에도, 풀필먼트 사업부문에서 QoQ 11% 상승세를 유지했다. 이에, 아마존 비중 감소와 CA고객사 다각화를 통한 동사의 수수료 개선과 실적 향상이 전망된다.

15% 추가 판매 수수료 감소

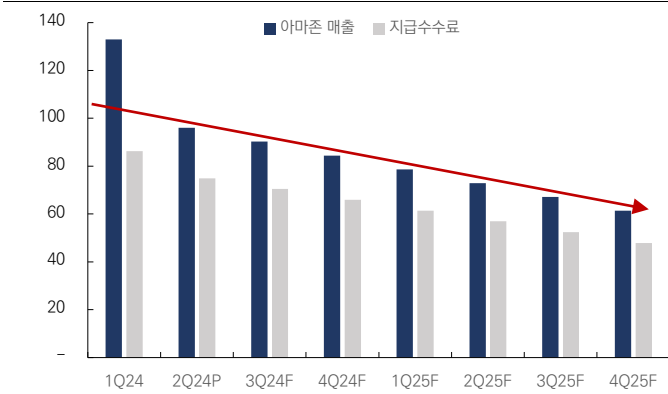
→ OPM 개선

고객 다각화 성공

→ 1500개 고객 확보

아마존향 매출 및 지급수수료 추이

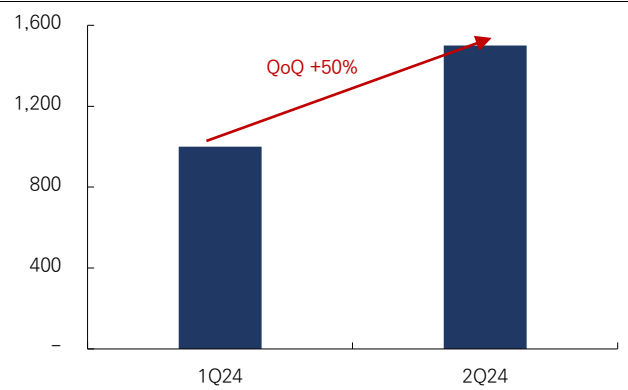
(단위: 억원)



출처: 실리콘투, RFS Team 2

실리콘투 CA 고객사 증가

(단위: 개)



출처: 실리콘투, RFS Team 2

III. Risk

1. 환율

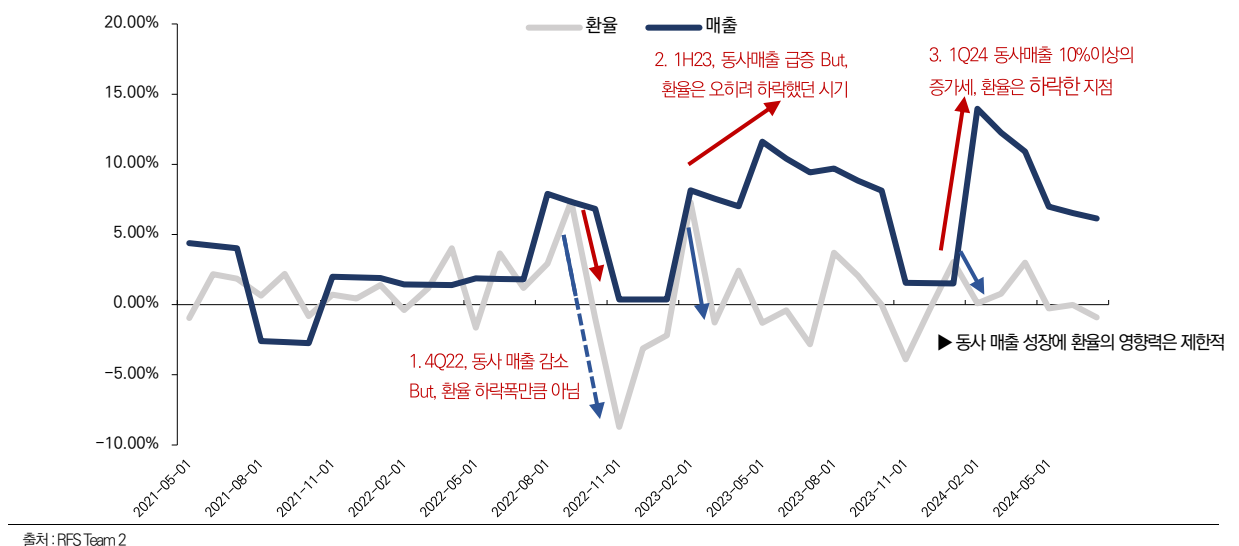
동사는 매출의 90% 이상이 해외수출이기 때문에 **실적에서 환율의 영향력을 배제할 수 없다**. 22년부터 이어진 고환율로, 수출실적에서 환차이 이익률은 16%에 달했다(21년~24년 비교). 따라서 1)수출기업인 동사의 가파른 매출상승세가 환율 상승으로 과대평가되었으며, 2)금리인하에 따른 저환율로 실적둔화가 예상된다 된다는 우려가 존재한다.

그러나 이는 **단편적인 해석**이며, 본 리서치팀은 동사의 매출성장은 폭발적인 Q증가에서 비롯되었다고 판단한다. ①환율과 매출의 상관계수는 0.195로 매우 약하며 ②두 변인 간 회귀분석결과, 결정계수는 0.379로 환율의 영향력은 유의미하지 못하다. 뿐만 아니라, ③1H23과 1Q24, 환율은 하락하지만 동사매출은 급증하던 시기가 존재한다.

반면, 미국 내 Korean Skincare 구글트렌드 지수는 23년 YoY+104% 상승했으며, 동사의 매출과 0.9의 상관계수를 보였다. 매출과 연동된 구글 트렌드 지수는 결국 소비자의 실수요(Q)를 의미하며, Q확장세가 동사의 매출을 견인했음을 의미한다. 따라서, **동사의 실적에 미치는 환율의 영향력은 제한적**이며, 오히려 압도적인 Q상승이 실적을 이끌었다고 결론 내린다.

2021 ~ 2024 동사매출 & 환율 변동률

(단위: %)



2. 재고

동사는 대량의 재고를 유통하는 만큼, **재고 관리의 효율성이 사업 성공의 핵심 요소**로 작용한다. 현재 글로벌 150개국의 B2B/B2C 고객에게 다품종 소량의 재고를 유통하고 있기에 **재고 리스크는 항상 존재한다**.

그러나 동사는 1)SKU(취급품목수)의 **초도 매입량을 낮은 수준으로 설정** 후, 동사내 B2C판매량/마케팅실

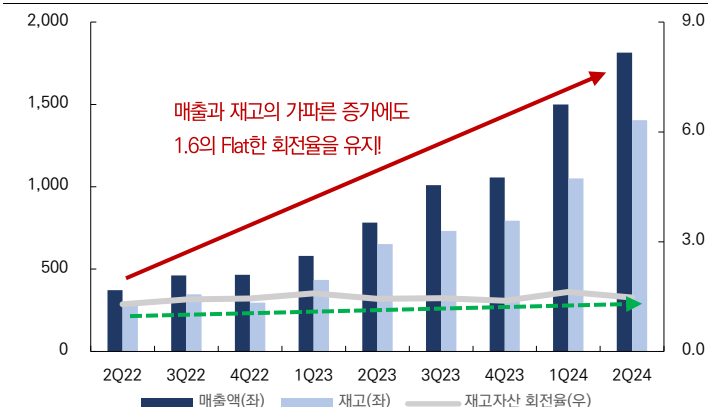
적/SNS반응등 **실수요 데이터를 반영**해 매입량을 점차 늘렸으며, 2)AGV(피킹자동화시스템) & ERP(전사적 자원관리)로 효율적인 재고관리시스템을 구축했다. 그 결과 브랜드 포트폴리오를 다변화했음에도 과잉재고 문제가 없었으며, 최근 2년간 재고량 4배증가에도 ▲**재고회전율은 1.6으로 유지** ▲**재고자산 손실률은 1H24 0.08%**로 매우 미미하다. 현재 글로벌 수요급증에 따라 공급의 병목현상이 지속된 점을 고려하면, 단기적으로 재고에 대한 리스크는 기우(杞憂)일 것으로 판단된다.

매출&재고 및 재고자산 회전율 추이

(단위: 억, 배)

실리콘투 재고와 재고자산 총당금&손실 추이

(단위: 억원, %)



단위: 억원, %	2022	2023	2024
재고	296	793	1,404
-총당금비율	0.03%	0.01%	0.01%
-손실률	-1.76%	0.25%	-0.01%

▶ 총당금비율과 손실률은 1% 미만으로 매우 미미한 수준

출처: 실리콘투, RFS Team 2

출처: 실리콘투, RFS Team 2

IV. Estimate Logic

매출액 추정 논리

투자포인트에서 서술한 국가별/분기별 모멘텀 반영을 위해 **국가별/분기별 추정을 진행했다.**

미국 색조

미국향 색조의 경우 주요 브랜드인 **롬앤, 티르티르** 매출과 그 외 브랜드의 매출을 따로 분리하여 추정했다.

1) 롬앤

롬앤 (단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
미주권 매출액	-	-	-	10	13	25	33	34	41	41	42	43
QoQ					30%	92%	34%	2%	20%	2%	2%	2%
유럽 매출액	-	-	-	7	13	20	27	33	38	42	45	47
미주권 + 유럽				17	26	45	60	67	79	83	87	90
미주권+ 유럽 내 미국 비중				59%	50%	56%	55%	51%	52%	50%	48%	48%
실리콘투 향 매출액(추정)				17	25	44	59	66	77	82	85	88
실리콘투향 매출 비중				97.78%	97.78%	97.78%	97.78%	97.78%	97.78%	97.78%	97.78%	97.78%
아이패밀리에스씨 실리콘투 미주권 매출액				10	13	24	33	33	40	41	41	42

2Q24 아이패밀리에스씨의 미주권 매출액과 유럽 매출액을 더한 매출액 중 실리콘투향 매출액 비중 (97.8%)을 도출했다. 이후 미국시장 내 QoQ 성장률을 과거 아누아의 QoQ 성장세를 반영해 추정했다. 다만, 상대적으로 롬앤의 아마존 순위가 낮고 품목의 추가진입이 기대되지 않기에 86%(순위변수 72%*기간 변수50%) 할인해, 아이패밀리에스씨의 미국 QoQ 성장률을 추정했다. 베스트셀러에서 이탈한 3분기 이후 flat한 성장률을 보일 것으로 가정했다.

티르티르 1Q24, 2Q24 매출액 추정	1Q24	2Q24
(A) 조선미녀 품목별 (리뷰 * 가격) 총 합	17,330	14,960
(B) 조선미녀 실리콘투향 매출액 (미국, 단위: 억원)	65.7	144.6
(C) 조선미녀 실투 매출액/ 품목별 (리뷰*가격) 총 합 = (B) / (A)	0.0038	0.0097
= (C) 1Q24, 2Q24 평균		0.0067
(D) 티르티르 색조 품목별 (리뷰 * 가격) 총 합	945	3,640
(E) 티르티르 실리콘투향 색조 매출액 추정 = (C) * (D) (단위: 억원)	6.4	24.5

단위: 억원	1Q24(추정)	2Q24(추정)	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
티르티르 색조 매출액 (추정액)	6.4	24.5	28.3	75.6	92.0	112.0	153.2	191.7
티르티르 매출액 QoQ 성장률		285.2%	15.6%	167.1%	21.6%	21.8%	36.8%	25.1%
아누아 진출 이후 매출액 QoQ 성장률		240%	13%	141%				
2Q24 티르티르 QoQ/아누아 진출 2 분기 QoQ 성장률		118.7%	118.7%	118.7%				
코스알엑스 1Q23~4Q23 성장률					21.6%	21.8%	36.8%	25.1%

2) 티르티르

티르티르는 비상장사로 과거 실리콘투향 매출을 구체적으로 추정하기 어렵다. 따라서 티르티르의 과거 실리콘투향 매출액부터 추정을 진행했다.

스타일 코리안 내 티르티르의 품목별 (리뷰 * 가격)값의 합과 조선미녀의 품목별 (리뷰 * 가격) 값의 합을 구했다. 조선미녀의 과거 매출액은 IR자료를 통해 확인이 가능하므로, 조선미녀의 품목별 (리뷰 * 가격) 대비 조선미녀 매출액 값을 통해 (리뷰 * 가격)변수가 매출에 미치는 영향(단위당 67만원)을 도출했다. 이를 기반으로 티르티르 색조의 과거 매출액을 도출했다.

티르티르는 아누아와 같이 아마존 베스트셀러 상위권에 위치되어 있으며, 점차 베스트 셀러 내 랭크인 하는 품목수가 증가하는 모습이 아누아의 초반 성장과 유사하다. 따라서 아누아가 처음 베스트셀러에 진입한 4Q24~2Q24성장률을 적용한 이후, 어느정도 성숙기에 접어든 코스알엑스의 1Q23~4Q23 QoQ 성장률을 적용해 향후 매출을 추정했다.

3) 티르티르 룸앤 외 색조

티르티르, 룸앤 외 색조 매출추정								
단위: 억원	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
실리콘투 색조화장품 매출액	63.4	128.6						
매출액 내 미국 비중	52.86%	52.86%						
실리콘투 미국 색조 매출액	34	68						
티르티르 매출액	6	24						
룸앤 매출액	13	24						
티르티르,룸앤 외 미국향 색조 매출액	14.4	19.0	24.1	30.3	36.2	36.4	40.8	54.8
QoQ 성장률 (미국향 기초 화장품 수출 성장률 적용)		32%	27%	26%	19%	1%	12%	34%

중국 일본을 제외한 전체 수출액 중 미국 수출액 비중을 통해 실리콘투의 미국향 색조 매출액을 도출했다. 이후 색조 매출액 중 티르티르, 룸앤의 매출액을 제외했다. 동사의 색조 성장은 과거 K-skincare의 미국시장 성장과 유사한 추세를 보이므로 스킨케어가 본격적으로 성장을 시작한 1Q23~2Q24까지의 기초화장품 미국 수출액 QoQ 성장률을 적용해 추정했다.

미국 스킨케어

미국 스킨케어의 경우, 동사내 매출액 TOP4 를 차지하는 '조선미녀, 코스알엑스, 아누아, 라운드랩'과 상위 4 개 브랜드를 제외한 '기타 브랜드'의 매출을 분리하여 **Bottom-Up 방식으로 추정했다.**

'실리콘투향 각 브랜드의 매출액*동사내 미국 매출액 비중*스킨케어 비중'을 이용해 각사의 실리콘투 내 미국향 스킨케어 매출액을 산정하였다. 그 이유는, 조선미녀, 아누아, 라운드랩은 모두 비상장사이며, 코스알엑스는 아모레퍼시픽 그룹 내 산하 브랜드 중 하나이기에 해당 매출액이 명시되어 있지 않아 IR 문의

결과 위 산술식으로 나오는 결과와 실제 매출액의 유사성을 확인 받았다. 또한, 전체 값과의 오차 수치에 대해서는 괴리율을 산정해 모든 항목에 곱해주었다.

1) 상위 4개 브랜드

- 조선미녀

조선미녀	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체	104.4	202.5	254.9	243.2	289.2	491.9						
QoQ	132%	94%	26%	-5%	19%	70%						
미국비중	31.58%	31.58%	28.15%	31.58%	22.71%	29.40%						
미국매출	33.0	63.9	71.8	76.8	65.7	144.6	177.0	215.9	264.3	322.5	394.7	483.1
QoQ		94%	12%	7%	-14%	120%	22%	22%	22%	22%	22%	22%
YoY					177%	126%				107%		
미국매출	54.2	67.6	102.1	84.3	122.7	128.6	146.8	165.8	185.7	206.2	226.8	247.2

- 코스알엑스

코스알엑스	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체	72.6	88.4	135.7	151.3	131.1	127.7						
QoQ	21.8%	22%	54%	11%	-13%	-3%						
미국비중	31.58%	31.58%	28.15%	31.58%	22.71%	29.40%						
미국매출	38	29	54	52	56	33	38	44	50	56	63	70
QoQ		-22%	84%	-3%	6%	-40%	14%	15%	14%	13%	12%	11%
YoY					48%			25%				25%

조선미녀와 코스알엑스의 경우, 미국 K-뷰티 전성기를 이끈 브랜드사로서 중국에서 제 1 의 화장품 전성기를 주도했던 '아모레퍼시픽'과 유사한 역할을 한다고 판단해 아모레퍼시픽의 14 년도(전성기 시작 시점) 평균 QoQ 성장률을 사용했다.

그중 코스알엑스는 메인 제품 및 기타 카테고리 제품 모두 '보습'성능이 주된 제품이기에 이번 4 분기 홀리데이 시즌 판매량이 높을 것으로 판단하여 4Q24 에는 평균 QoQ 성장률에 프리미엄을 주었다. 반면 조선미녀는 '선크림'이 메인 제품이기에 4 분기 하락세를 반영하였으나, 타 카테고리의 상승세를 적용해 적은 할인률을 적용했다.

- 아누아

아누아	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체		1.1	24.6	74.6	117.4	218.3						
QoQ			2136%	203%	57%	86%						
미국비중	31.58%	31.58%	28.15%	31.58%	22.71%	29.40%						
미국매출		0.3	6.9	23.6	26.7	64.2	67.3	70.6				
QoQ			1893%	240%	13%	141%						

미국매출	0	0	10	26	50	57	63.7	71.4	79	87	95	103
------	---	---	----	----	----	----	------	------	----	----	----	-----

미국에서 K- 선크림→클렌징 순서로 반응이 시작되었으며, 그에 따라 아누아의 클렌징 부문이 높은 수요를 보이는 중이다. 미국 내 새롭게 클렌징 오일 카테고리를 형성하며 9/19 기준 클렌징 오일 부문 1위를 유지하고 있으며, 클렌징에 더해 토너 부문에서도 코스알엑스와 조선미녀를 제치고 전체 2위, 세럼에서도 전체 4위를 기록하는 등 제품 포트폴리오 다각화에 성공하며 2Q24 매출 218억을 기록하였다.

아누아의 차별점은 미국에는 없었던 클렌징 오일 카테고리를 공략하며 미국 시장에 진입 후 현재 토너와 세럼으로 다각화하여 성공하였다는 점으로, 이는 23년 미국 시장 내 젤 클렌저 부문을 공략한 이후 에센스와 토너로 제품군을 확대하며 매출 상승을 이룬 코스알엑스와 유사해 코스알엑스 4분기 평균 성장률을 사용했다.

- 라운드랩

라운드랩	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체	2.2	17	40.3	24.2	59.0	100.5						
		673%	137%	-40%	144%	70%						
미국비중	31.58%	31.58%	28.15%	31.58%	22.71%	29.40%						
미국매출		5.4	11.3	7.6	13.4	29.5	31.0	32.5				
미국매출	1	6	16	8	25	26	33.5	41.5	50	58	65	70

라운드랩은 현재 '선크림' 중심의 수요가 창출되고 있으며, 아마존 선크림 부문에서도 한국 브랜드 중 1위를 기록해 '넥스트 조선미녀'로 주목받고 있다. 확실한 선크림 강자 조선미녀와 같이 카테고리 다각화가 진행될 예정인 점을 반영해 조선미녀 최근 4개 분기 매출 성장률을 적용하였다.

2) 기타 스킨케어

라운드랩	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
전체	2.2	17	40.3	24.2	59.0	100.5						
		673%	137%	-40%	144%	70%						
미국비중	31.58%	31.58%	28.15%	31.58%	22.71%	29.40%						
미국매출		5.4	11.3	7.6	13.4	29.5	31.0	32.5				
미국매출	1	6	16	8	25	26	33.5	41.5	50	58	65	70

기타브랜드는 결국 Top4 브랜드만큼 성장할 것으로 판단하며, 그중에서도 카테고리 다각화가 가장 잘 이

루어져 있는 코스알엑스의 최근 4개분기 성장률을 사용하였다. 기타브랜드들이 포진되어 있는 카테고리의 다양성을 코스알엑스가 반영할 것으로 판단했기 때문이다. 따라서, 4Q25 성장률을 코스알엑스 4개분기 평균 성장률로 산정했다. 3Q24는 미국의 인디브랜드 성장률 CAGR+ 15%를 QoQ로 환산 적용하였고, 4Q25까지 코스알엑스 평균 성장률까지 선형적으로 증가할 것을 가정했다.

뷰티디바이스

뷰티디바이스 (단위: 억원)	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
미국 홈뷰티 디바이스 시장규모(분기)	434	460	488	517	549	582	617	655	694	736	781	828
에이피알 뷰티디바이스 점유율	6.23%	10.22%	15.58%	32.28%	25.15%	20.45%	33.35%	37.60%	33.41%	41.62%	48.34%	47.11%
에이피알 뷰티디바이스 매출액	27	47	76	167	138	119	205.9	246.1	232.0	306.5	377.6	390.3
아마존 매출 점유율				12.0%	13.5%	15.0%	16.5%	18.0%	19.5%	21.0%	22.5%	24.0%
아마존 매출액				20.04	18.63	17.85	33.97	44.31	45.23	64.37	84.96	93.68
아마존 대비 실리콘투 매출 비중							14.8%	17.7%	18.9%	33.3%	33.1%	34.6%
실리콘투 에이피알 뷰티디바이스 매출액							5.04	7.82	8.54	21.45	28.15	32.41
아마존 에이피알 리뷰 수 대비 동국제약 리뷰 수								5.71%	5.71%	5.71%	5.71%	5.71%
실리콘투 동국제약 뷰티디바이스 매출액								0.45	0.49	1.23	1.61	1.85
실리콘투 뷰티디바이스 매출액							5.04	8.27	9.02	22.67	29.75	34.26

8월 부스터 프로 리뷰를 통한 실리콘투 PA 판매 대수 추정

	리뷰 수	리뷰작성률	PA 판매 수			
스타일 코리안 (리뷰 시 보상제공)	8	13%	62			
아마존	52	1%	5,000			
실리콘투 총 판매대수 및 아마존 비중 추정	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
PA 대비 CA 비중 (1Q23-2Q24)	11.05	13.35	14.33	26.07	25.92	27.11
실리콘투 판매 대수 추정	741.71	882.90	943.50	1665.93	1656.35	1729.95
아마존 판매대수 고정	5000	5000	5000	5000	5000	5000
아마존 대비 실리콘투 판매 비중	14.83%	17.66%	18.87%	33.32%	33.13%	34.60%

실리콘투의 홈뷰티 디바이스의 경우 에이피알의 뷰티디바이스 미국매출을 먼저 추정한 후, 아마존 향 비중을 추정하고, 아마존 향 대비 실리콘투 향 매출 비중을 추정해 도출했다.

에이피알 뷰티디바이스 매출액의 경우 **검색량과 매출액이 높은 상관관계(0.89)**를 보였다. 따라서 medicube 구글 검색량에 과거 미국에서 매출 붐 일으켰던 **스킨케어 브랜드 조선크미의 22년도 검색량 증가율을 적용해 에이피알의 매출액을 추정했다.**

미국 매출액에서 에이피알 자사몰 대비 아마존이 차지하는 비중이 점차 늘어나고 있으므로, 에이피알의 목표 비중인 25%까지 선형적으로 증가하는 추세를 반영했다. 그리고 이를 기반으로 분기별 에이피알 뷰티디바이스의 아마존 매출액을 도출했다.

실리콘투향 PA 매출의 경우 '부스터프로'의 아마존 리뷰수와 StyleKorean.com에 게시된 **리뷰 수를 비교해** 추정했다. 다만 스타일코리안의 경우 리뷰 작성시 보상을 제공하므로, 무신사의 리뷰작성률 13%를, 아

마존은 뷰티 카테고리 평균 리뷰작성률 1%를 반영해 비교했다.

스타일코리안은 PA매출만을 반영하므로, **CA 매출까지 반영**하기 위해 1Q23~2Q24까지 동사 PA 대비 CA 매출 비중을 통해 에이피알 뷰티디바이스의 실리콘투향 미국 매출을 추정했다.

추가적으로 9월 30일 동국제약의 뷰티디바이스 '마데카프라임' 또한 동사의 뷰티디바이스 카테고리에 편입 되었으므로 '에이피알 부스터 프로' 대비 '동국제약 마데카프라임'의 리뷰 수를 비교해 마데카프라임의 매출 또한 반영했다.

유럽

유럽매출 (단위: 억원)	1Q22	2Q22	3Q22	4Q22	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24	3Q24E	4Q24E	1Q25E	2Q25E	3Q25E	4Q25E
네덜란드	10	10	20	7.0	21	28	42	20	132	57	72.6	82.8	115.0	132.7	173.3	188.3
폴란드	-	-	-	-	-	-	-	5	26	76.7	72.6	82.8	115.0	132.7	173.3	188.3
영국	-	-	-	-	-	-	-	-	-	-	36.28	94.81	153.3	176.9	231.0	251.0
유럽 총합	10	10	20	7	21	28	42	25	158	134	181	260	383	442	578	628
QoQ	-	0%	102%	65%	200%	33%	50%	40%	532%	15%	36%	44%	47%	15%	31%	9%

유럽시장은 하나의 법인에서 각 국가를 관리하는 것이 아니라, 유럽내에 위치한 법인들이 모두 유럽 전체를 관리하는 특성을 보유하고 있다. 따라서 유럽 매출을 종합하여 추정한 후 **법인에 분배하는 방식**이 합리적이라고 판단했다.

유럽시장은 미국과 유사한 성장 흐름을 보이므로, 미국의 과거 매출 흐름을 기반으로 추정했다. 그러나 유통채널에 대한 적절한 대응, K-Beauty에 대한 SNS 반응 등을 통해 유럽시장의 성장성이 미국보다 더 빠를 것으로 예상된다. 틱톡 게시물 기준 유럽이 미국의 약 1.2배이며, 유럽 화장품 시장성장률(유럽: CAGR + 3.7%, 미국 CAGR+4%)이 미국의 약0.9배이므로 유럽 내 실리콘투 성장속도 미국의 1.08배(1.2*0.9)로 추정했다.

유럽의 4Q23~2Q24까지의 QoQ 성장을 추세와 미국의 2Q22~4Q22까지의 QoQ 성장을 추세가 유사한 모습을 보이며, 유럽 2Q24매출액 134억원/ 미국 4Q22매출액 136억원으로 과거 미국과 현재 유럽이 가장 유사한 양상을 보이는 시점이 미국의 4Q22라고 판단했다. 따라서 미국시장 1Q23~2Q24 QoQ성장률 * (1.08)을 통해 유럽의 3Q24E~4Q25E 매출을 추정했다.

중동

중동매출은 UAE와 사우디를 제외하고, 나머지 국가들의 매출이 개별적으로 집계되지 않는다. 따라서 중동 전체의 24E, 25E매출을 추정한 이후, 1H24 (UAE,사우디):그외국가들의 매출비중별로 나누었다. 또한 24년 **중동성장률은 22년 미국과, 25년 중동성장률은 23년 유럽과 유사하다는 점**을 근거로, 24년과 25년의 분기별 성장률을 각각 22년 미국, 23년 유럽과 같다고 가정했다. 추가로 중동은 미국유럽보다 1)Z세대인 구비율이 많고 2)GDP대비 1인당 화장품 소비금액이 높다는 점을 반영하기 위해, **중동프리미엄 수치를 산정**하였다. 최종 중동분기별 성장률은 **24년 15%, 25년 22%를 적용**해 매출을 추정하였다.

더불어, 각 국가별 매출은 24년도 비중을 반영하여 나누었고, 스킨케어 품목별 매출은 2개년 비율을 반영하여 산정하였다.

중동 매출 (단위:억원)	2024					2025				
	1Q	2Q	3Q	4Q	24E	1Q	2Q	3Q	4Q	25E
UAE	58	82	71	101	312	106	149	130	184	568
사우디	35	35	59	59	188	64	64	108	108	343
-	93	117	131	160	501	169	213	238	291	911
기타	23	29	38	35	125	73	91	119	108	391
합계	116	146	169	195	626	237	288	350	426	1,302

동남아

동남아국가인 인도네시아, 말레이시아, 캄보디아를 제외하고 집계되지 않은 국가들이 많아, 위 3개국과 법 인설립(예정)된 베트남, 태국. 총 5개국의 매출만 추정하였다. 동남아 전체매출은 15-16년 중국화장품 시장의 성장률을 반영하였다. 다만, 동남아가 중국처럼 단일국가가 아니기 때문에 중국만큼의 성장여력을 가지기 어려울 것으로 판단하였으며 이에 15년 중국 GDP 대비 현재 동남아의 GDP 비율과 15년 중국의 FDI(외국인 직접 투자)와 현재 동남아의 FDI를 반영하였다. 이에 중국 대비 GDP 비율 31%, FDI 비율 178%를 반영하여 동남아가 15-16년 중국의 60% 성장여력을 가질 것으로 판단하였다. 이 중 동사를 통한 수출비율을 구해 동남아향 실리콘투 매출을 구했다. 단 동사를 통한 **수출비율은 CA 고객 수 증가율을 반영하여 CAGR 47.1%의 성장률을 적용**하였다. 이렇게 구한 전체매출에서, 각 국가별 매출비율을 연도별로 산정해 적용하였다. **다만 2Q24 베트남법인 설립 / 1Q25 태국법인 설립예정**이므로, 각 시기 해당국가의 매출비율은 과거 물류센터 설립효과 64%를 곱해 늘어날 것으로 가정하였다.

연도별 매출(단위: 억원)	2022	2023	2024E	2025E
인도네시아	95	172	281	466
말레이시아	83	170	306	507
캄보디아	90	137	177	294
베트남	22	63	182	271
태국	9	24	48	131
합계	298	566	994	1,669

기타국가

(1) 국내

국내매출은 인도수출을 포함하기에, 실제 한국매출은 미미하며 인도향 수출이 대부분일 것으로 가정하였다. 따라서 2H24 매출은 최근 5개분기 성장률을 적용해 산정하였고, 25E 매출은 24E매출에 인도 K-beauty CAGR 9.4%를 적용해 추정하였다.

(2) 호주

호주는 최근 3개년 매출의 증가추세를 반영해, 23년부터 2Q24까지 6개분기 성장률을 적용하였다.

(3) 러시아

러시아는 유의미한 매출추세가 없어, 22년부터 2Q24까지 10개분기 평균치를 적용하였다.

(4) 일본

일본시장에서 K-beauty의 외형성장에도 불구하고, 동사의 일본향매출은 지속적으로 감소했기에 22년부터 2Q24까지 10개분기 감소율을 적용하였다.

(5) 그 외 해외국가

전술한 국가/지역들을 제외한 해외국가는 대부분 남미향 매출일 것으로 가정하였다. 따라서 남미 K-beauty CAGR 12%를 적용하였다.

연도별(단위:억원)	2022	2023	2024E	2025E
전체매출	1,653	3,429		
국내	140	301	621	679
호주	82	144	215	236
러시아	70	52	64	64
일본	98	54	44	36
기타 해외국가	464	1,071	2,465	2,761

비용추정

억 원	1Q23	2Q23	3Q23	4Q23	1Q24	2Q24P	3Q24F	4Q24F	1Q25F	2Q25F	3Q25F	4Q25F
매출액	580	782	1,010	1,057	1,499	1,814	2,097	2,298	2,494	2,679	2,965	3,214
매출원가	391	531	681	674	993	1,198	1,377	1,501	1,619	1,730	1,903	2,051
매출총이익	189	251	328	382	506	616	720	797	875	950	1,062	1,163
매출총이익률	32.6%	32.1%	32.5%	36.2%	33.7%	34.0%	34.3%	34.7%	35.1%	35.4%	35.8%	36.2%
판매비	115	147	177	234	211	227	217.0	225.5	234.2	242.8	257.4	270.6
인건비	29	30	36	58	48	53	79.5	87.1	94.5	101.6	112.4	121.8

유무형자산감가상각비	6.8	8.2	9.4	12.7	11.5	13.9	16.0	18.4	21.3	24.5	28.3	32.6
광고선전비	12	19	18	22	16	15	24	32	24	25	28	26
물류비용(운반비)	20	26	30	33	27	37	36	39	42	45	49	52
대손상각비	0.4	0.3	0.5	0.4	2.5	1.7	1.8	2.0	2.2	2.3	2.6	2.8
임차료(건물임대)	0.4	0.3	0.8	0.5	0.5	1.1	1.2	1.3	1.5	1.6	1.7	1.9
세금과공과	1	4	2	2	2	4	4	5	5	5	6	7
지급수수료	36	47	67	89	86	75	70	66	61	57	52	48
기타	8	12	15	16	18	25	29	32	35	38	42	45
영업이익	74	104	151	149	294	389	467	533	599	662	756	840
영업이익률	13%	13%	15%	14%	20%	21%	22%	23%	24%	25%	25%	26%
금융수익(*)	14	10	20	2	38	38	25	25	25	25	25	25
금융원가(*)	6	9	12	26	12	26	12	26	12	26	12	26
기타수익(*)	0	0	1	1	0	1	1	1	1	1	1	1
기타비용(*)	0	2	0	6	0	2	2	2	2	2	2	2
종속기업,공동지배기업 및관계기업관련손익(*)	0	7	10	-1	-3	12	4	4	4	4	4	4
법인세비용차감전계속사 업이익	82	109	170	119	318	412	482	535	614	664	771	842
법인세비용	19	24	39	19	63	79	94	104	120	129	150	164
당기순이익(손실)	63	86	131	100	255	333	388	431	494	535	621	678

투자포인트에서 서술한 물류비용, 지급수수료에 대한 개별적인 추정 논리는 다음과 같으며, 그 외의 항목의 경우 과거 추이 및 성장률을 반영하여 추정하였다.

(1) 운반비

IR 자료에 기반해 2Q24 기준 항공 운송액 비중 60%임을 가정하고, 항공 물량 및 해운 물량을 역산한 후 매출액과 연동하여 운반비를 추정하였다. 미국 및 해외 물류창고 확보로 인해 항공 운송액은 유지할 것으로 가정하고, 동사의 매출액 성장에 따른 추가 물량은 해운으로 운송할 것으로 추정하였다.

(2) 지급수수료

높은 아마존 판매 수수료로 인해 동사의 아마존향 풀필먼트 매출은 감소할 것으로 판단하였다. 현재 동사의 전체 브랜드사 대비 아마존향 비중의 경우, 1Q24 기준 조선미녀와 코스알엑스는 계정 위탁 서비스를 이용하지 않다는 점에 근거해 조선미녀와 코스알엑스의 비중 24%, 11%를 제외한 65%의 비중을 가정하였다. 동사의 고객사 중 인디브랜드사는 자체적인 마케팅 및 계정 운영 능력이 부족하여 동사의 풀필먼트 서비스를 위탁할 것으로 판단하였다. 이에 동사의 고객사 중 기타브랜드 비중 30%를 Target으로 설정한 후, 감소 추세를 반영해 추정하였다.

V. Valuation

P/E Valuation			
구분		단위	비고
12MF 당기순이익	184,780,150,431	(원)	(A) 추정
Target P/E	23.70	(배)	(B)
적정 기업가치	4,379,289,565,214	(원)	(C)=(A)×(B)
유통주식수	60,873,234	(주)	(D)
적정주가	71,941	₩	(E)=(C)÷(D)
목표주가	72,000	₩	12 개월 목표주가
현재주가	42,400	₩	24.10.02 기준 종가
상승여력	69.8%	%	

동사의 가치평가 방식으로 Historical PER을 채택하였다. 동사는 한국 화장품을 각국 현지 유통 채널(CA)과 전세계 개인 소비자(PA)에게 판매하는 유통사,로 유사 비즈니스 모델을 보유한 Peer 선정이 어렵다. 투자 포인트에서 언급하였듯, 카테고리 다각화 및 수출국 증가(Q)에 따른 멀티플 리레이팅이 이뤄질 것으로 전망한다. 유일무이한 K-뷰티 유통사로서, 미국 시장 1차 Q확장이 이루어졌던 1Q24부터 2Q24의 평균 per을 사용해 Target PER 23.7배, 12M Fwd 당기순이익 1,847억원을 적용하여,

목표주가 72,000원, 상승여력 69%, 투자의견 BUY를 제시한다.

예상 포괄손익계산서 (요약)	2022	2023	2024E	2025E
매출액	1,653	3,429	8,281	12,939
매출원가	1,125	2,278	5,466	8,540
매출총이익	528	1,151	2,816	4,399
판매비와관리비	385	673	1,089	1,433
조정영업이익	142	478	1,727	2,966
영업이익	142	478	1,727	2,966
비영업손익	1	4	46	18
금융손익	(3)	(7)	49	22
관계기업등 투자손익	4	15	18	17
세전계속사업손익	143	481	1,773	2,984
계속사업법인세비용	31	101	390	657
계속사업이익	112	380	1,383	2,328
중단사업이익	0	0	0	0
당기순이익	112	380	1,383	2,328
지배주주	112	380	1,383	2,328
비지배주주	0	0	0	0
총포괄이익	89	381	1,434	2,413
지배주주	89	381	1,434	2,413
비지배주주	0	0	0	0
EBITDA	169	414	1,942	3,269
FCF	(129)	(-368)	477	1,397
EBITDA 마진율 (%)	10.2	15.0	23.5	25.3
영업이익률 (%)	6.7	8.6	13.9	22.9
지배주주귀속 순이익률 (%)	100	100	100	100

예상 현금흐름표 (요약) (십억원)	2022	2023	2024E	2025E
영업활동으로 인한 현금흐름	98	(185)	485	1,671
당기순이익	112	380	1,363	2,255
비현금수익비용가감	83	147	775	1,283
유형자산감가상각비	26	37	32	28
무형자산상각비	1	0	0	0
기타	22	67	22	23
영업활동으로인한자산및부채의변동	(77)	(670)	(484)	(916)
매출채권 및 기타채권의 감소(증가)	(20)	(179)	(212)	(250)
재고자산 감소(증가)	(73)	(499)	(958)	(551)
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	13	(6)	40	138
법인세납부	(25)	(46)	(294)	(495)
투자활동으로 인한 현금흐름	(201)	(184)	(398)	(229)
유형자산처분(취득)	(227)	(128)	(220)	(230)
무형자산감소(증가)	0	(6)	(6)	(6)
장단기금융자산의 감소(증가)	83	1	(145)	29
기타투자활동	(57)	(51)	(27)	(22)
재무활동으로 인한 현금흐름	156	391	461	(436)
장단기금융부채의 증가(감소)	183	387	523	(373)
자본의 증가(감소)	20	7	0	0
배당금의 지급	0	0	0	0
기타재무활동	(47)	(3)	(62)	(63)
현금의 증가	51	(23)	580	(40)
기초현금	161	212	189	769
기말현금	212	189	769	730

예상 재무상태표 (요약)	2022	2023	2024E	2025E
유동자산	732	1,364	2,667	4,529
현금 및 현금성자산	212	172	33	1,074
매출채권 및 기타채권	77	233	445	695
재고자산	286	785	1,743	2,294
기타유동자산	21	43	83	129
비유동자산	560	789	969	1061
관계기업투자등	104	162	298	466
유형자산	428	541	505	479
무형자산	1	7	6	6
자산총계	1,292	2,153	3,635	5,590
유동부채	286	742	767	1179
매입채무 및 기타채무	31	30	63	97
단기금융부채	211	578	552	849
기타유동부채	44	134	154	237
비유동부채	42	61	131	201
장기금융부채	40	60	62	61
기타비유동부채	2	1	4	6
부채총계	328	803	898	1,380
지배주주지분	964	1,350	2,782	4,712
자본금	302	303	303	303
자본잉여금	296	302	302	302
이익잉여금	328	708	2,142	4,555
비지배주주지분	0	0	0	0
자본총계	964	1,350	2,738	4,210

예상 주당가치 및 valuation (요약)	2022	2023	2024E	2025E
P/E (x)	13.27	12.22	18.94	16.19
P/CF (x)	7.65	8.82	15.24	15.46
P/B (x)	1.53	3.45	9.43	8.68
EV/EBITDA (x)	8.05	9.65	14.50	9.51
EPS (원)	185	631	2,239	3,705
CFPS (원)	321	874	2,782	3,881
BPS (원)	1,602	2,235	4,497	6,915
DPS (원)	0	0	0	0
배당성향 (%)	0	0	0	0
배당수익률 (%)	0	0	0	0
매출액증가율 (%)	26.2	107.4	141.5	56.3
EBITDA증가율 (%)	50.9	204.7	271.7	65.5
조정영업이익증가율 (%)	61.4	236.6	252.2	69.7
EPS증가율 (%)	19.4	241.1	254.8	65.5
매출채권 회전율 (회)	12.7	14.58	17.26	11.65
재고자산 회전율 (회)	55.64	57.00	55.71	56.94
매입채무 회전율 (회)	1.95	1.28	0.87	1.05
ROA (%)	8.7	17.6	37.5	40.3
ROE (%)	11.6	28.1	49.8	53.6
ROIC (%)	19.6	37.0	74.4	75.9
부채비율 (%)	25.4	37.3	24.7	24.7
유동비율 (%)	255.9	183.8	347.8	384.1
순차입금/자기자본 (%)	26.0	47.3	73.2	53.1
조정영업이익/금융비용 (x)	0.5	0.7	0.8	0.7