

인디화장품의 Deals 관점 주요 이슈 및 향후 전망

September 2024



K-뷰티 성장세 현황 및 특징

최근 한국 뷰티 산업, 일명 K-뷰티는 제2의 전성기를 맞고 있다고 평가될 만큼 빠르게 성장하고 있다. 과거 2010년대 중국을 중심으로 대형 뷰티 기업들의 매출이 크게 성장하였던 것과 다르게 최근에는 비중국, 특히 미국, 유럽 및 일본과 동남아시아 등 다양한 국가들에서 인디 브랜드들이 강세를 보이는 것이 특징적이다. 해외에서 K-뷰티의 성분 및 원료와 스킨케어에 대한 관심도가 증가하였고, 가격 대비 효능/효과 중심의 소비 트렌드와도 맞물려 인디 중저가 브랜드, 특히 기초 화장품 위주로 화장품 수출이 크게 증가하였다.

지역별/품목별 화장품 수출액 현황	2021		2022		2023		2024 상반기		
	금액	증가율	금액	증가율	금액	증가율	금액	증가율	
(단위: 백만 달러, %)									
전체	9,184	21.3%	7,953	-13.4%	8,463	6.4%	4,806	18.1%	
지역별	중국	4,882	28.2%	3,612	-26.0%	2,777	-23.1%	1,214	-14.1%
	미국	841	31.2%	839	-0.2%	1,214	44.7%	868	61.9%
	일본	784	22.7%	746	-4.8%	802	7.5%	476	21.4%
	홍콩	578	-19.2%	394	-31.8%	502	27.4%	261	3.2%
	베트남	304	15.6%	375	23.4%	498	32.8%	270	20.0%
	기타	1,795	19.1%	1,987	10.7%	2,670	34.4%	1,717	37.5%
품목별	기초 화장품류	7,315	22.2%	6,080	-16.9%	6,394	5.2%	3,590	16.1%
	색조 화장품류	839	20.4%	899	7.2%	1,043	16.0%	642	23.9%
	기타	1,029	15.7%	974	-5.3%	1,026	5.3%	574	25.3%

(*) 전년도 상반기 금액 대비 증가율
Source: 한국보건산업진흥원, 삼일PwC경영연구원

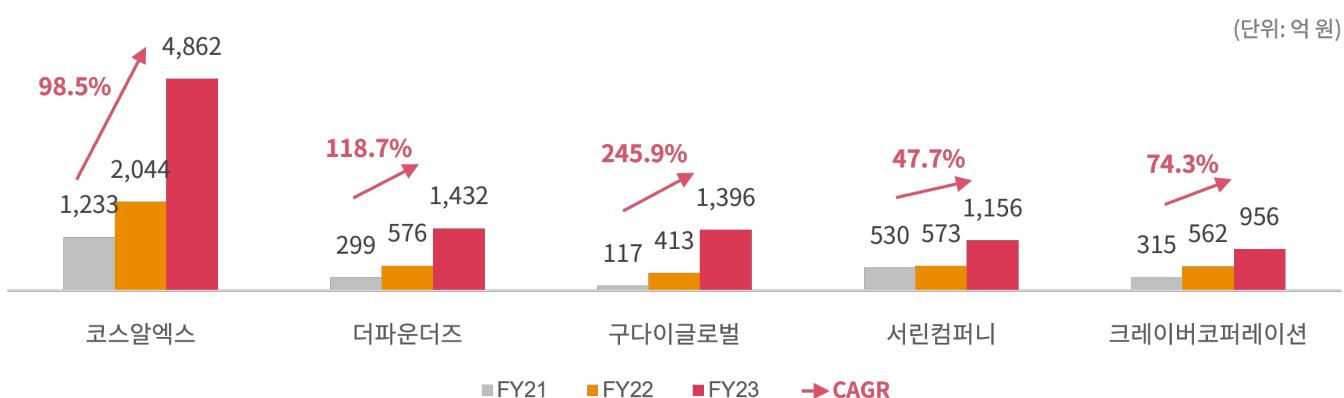
국내 인디 브랜드들은 현지화된 마케팅 전략 및 온라인 채널 강화를 통해 글로벌 시장에서의 매출을 빠르게 성장시켜 왔으며, 그 결과 미국 및 일본 시장에서 한국이 화장품 수입국 1위를 차지하게 되었다. 미국무역위원회(USITC)의 데이터웹 자료에 따르면 2024년 1~4월 누적 미국 내 수입화장품 점유율(Customs Value 기준)에서 한국이 프랑스를 제치고 1위를 차지하였고, 일본수입화장품협회에 따르면 2022년에 이미 한국이 프랑스를 제치고 일본의 화장품 수입국 1위를 차지하였다.

글로벌 화장품 시장에서 오랜 기간 수출 점유율 1위를 차지해오던 프랑스산 화장품을 미국 및 일본 시장에서 한국산 화장품이 역전하면서 이제 한국 화장품의 위상은 세계적인 수준이 되었고, 아마존의 뷰티 카테고리에서 한국 브랜드 제품들이 높은 순위를 훨씬 차지하는 것은 이미 공공연해졌다.

영업이익률 20%대 또는 그 이상의 고마진 기업들이 작년 대비 50% 이상의 성장률을 보이고 있어 내년에는 연간 영업이익 천억원 이상 발생하는 인디브랜드도 다수가 발생할 것으로 전망되는 추세이다.

인디 브랜드를 내세워 글로벌 시장에서 빠른 성장을 보인 대표적인 국내 기업으로는 코스알엑스(코스알엑스), 더파운더즈(아누아), 구다이글로벌(조선미녀), 서린컴퍼니(라운드랩), 크레이버코퍼레이션(스킨1004) 등이 있는데, 최근 3년간 급격한 성장세를 보이고 있다.

국내 주요 인디 브랜드 보유 기업의 매출액 성장



Source: 각 사 공시자료, BizLINE, 삼일PwC경영연구원

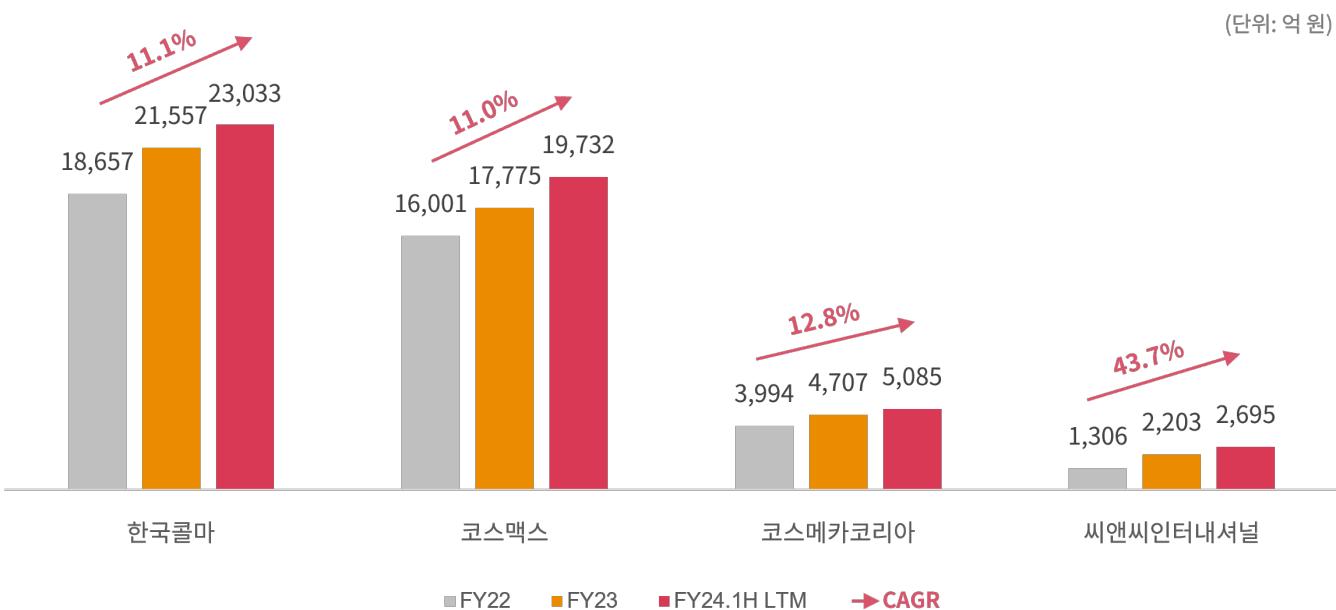
성장세의 배경

K-뷰티가 글로벌 시장에서 선호도가 증가하고 있는 이유는 다음과 같은 점들을 꼽을 수 있다.

1. 제조사들의 경쟁력

K-뷰티의 혁신적인 제품과 가격 대비 우수한 품질, 성분의 독창성과 우수성 등은 그동안 국내 화장품제조사들이 축적된 경쟁력을 바탕으로 나온다고 할 수 있다. 이러한 ODM 기업들의 존재는 세련된 감각과 마케팅 아이디어만 있으면 쉽게 진입할 수 있도록 젊은 창업자들의 뷰티 산업에 대한 진입장벽을 낮추는 데 핵심적인 요인이 되었다.

국내 주요 ODM 기업의 매출액 성장

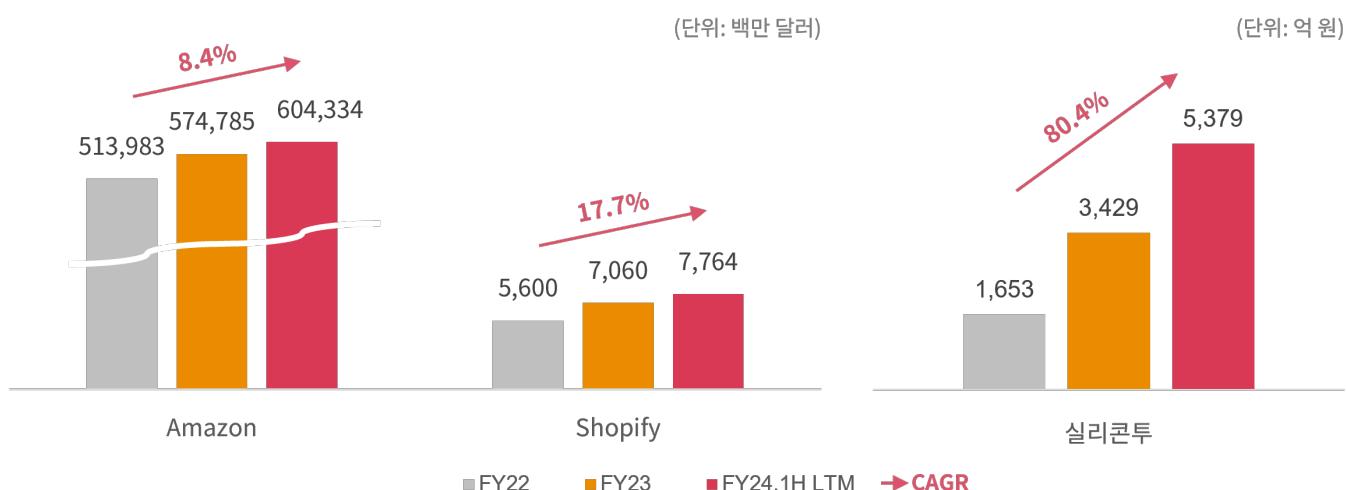


Source: 각 사 공시자료, 삼일PwC경영연구원

2. 글로벌 이커머스 플랫폼(아마존, 쇼피 등)과 유통사(실리콘투)의 성장

글로벌 이커머스 플랫폼과 유통사의 성장은 인디브랜드들이 소자본과 인력으로 마케팅에 집중해서 성공할 수 있는 토양을 만들어주었다. 이런 비즈니스 환경을 바탕으로 우리나라 인디브랜드의 젊은 창업자들은 기존 전통 대기업에 비해 플랫폼들을 통한 마케팅에 탁월한 재능을 보여주었다.

글로벌 이커머스 플랫폼 및 유통사의 매출액 성장



Source: 각 사 공시자료, 삼일PwC경영연구원

3. K-컬쳐의 영향

화장품은 단순 소비재와는 달리 해당 국가의 문화나 이미지에 영향을 받는다는 특징이 있다. K-팝과 영화, 드라마 등의 성공으로 가수와 배우들이 사용하는 화장품이 자연스럽게 주목받고 이는 다시 인플루언서들의 좋은 평가나 후기로 이어져, 글로벌 소비자들에게 신뢰와 좋은 영향력을 미치게 되었다.

K-컬쳐 및 K-뷰티에 대한 세계적인 관심

- "한국인들이 화장품 쓴다며?"…LA서 '진풍경' 벌어졌다 [송영찬의 신통유통] : 한국경제
- 'K뷰티'로 K관광 이끈다…장미란 차관 "외국인, 한국 찾는 계기 되길" : 뉴스핌
- [허영주 칼럼] 미국에서 전하는 K컬처 열풍의 열기 : 여성경제신문

뷰티 산업 M&A 현황



K-뷰티 기업들의 성장세가 두드러진 만큼 국내외 M&A 시장에서의 관심도 또한 높을 수밖에 없다. 특히 높은 품질과 브랜드 마케팅 능력을 기반으로 성장한 화장품 브랜드 기업들이 뷰티 산업 M&A의 주요 인수 대상이 되어 왔다.

과거 2010년대 후반 글로벌 기업들이 한국 화장품 브랜드 기업을 인수하여 아시아 시장 확대 등의 전략을 전개하였는데, 유니레버의 카버코리아(AHC) 인수, 로레알의 난다(스타일난다) 인수, 에스티로더의 해브앤비(닥터자르트) 인수 Deal이 대표적이다. 2010년대 K-뷰티가 해외에서 크게 각광을 받기 시작함에 따라 글로벌 기업들이 국내에서 어느 정도 브랜드가 성숙한 화장품 기업들을 조 단위의 높은 금액으로 잇따라 인수하여 시장에서 큰 주목을 받았다.

사드 배치에 대한 중국의 반한 감정 대두와 코로나19 팬더믹을 거치는 동안 대중국 매출을 기대하고 높은 가격에 인수한 기업들의 실적이 기대치에 미치지 못하자 뷰티 M&A 시장도 침체되는 듯하였으나, 최근 미국, 일본 등으로의 인디 브랜드 매출이 급증하면서 인디 브랜드 기업을 중심으로 M&A가 다시 활성화되고 있다.

2020년대 주요 화장품 기업 M&A

피인수기업	시기	내용
더스킨팩토리 (쿤달)	2021년 5월	VIG파트너스, 지분 100%를 1,000억 원대에 인수
코스알엑스 (코스알엑스)	2021년 9월 2023년 10월	아모레퍼시픽, 2021년 지분 38.4%를 1,800억 원에 인수, 2023년 콜옵션 행사로 잔여 지분을 7,551억 원에 인수
서린컴퍼니 (라운드랩)	2023년 6월	칼립스캐피탈, 지분 100%를 2,400억 원에 인수
티르티르 (티르티르)	2023년 9월 2024년 5월	구다이글로벌, 2023년 더함파트너스의 티르티르 지분 50% 인수에 100억 원 참여, 2024년 이를 다시 1,500억 원에 인수
비바웨이브 (힌스)	2023년 9월	LG생활건강, 지분 75%를 425억 원에 인수
어뮤즈(어뮤즈)	2024년 8월	신세계인터내셔날, 지분 100%를 713억 원에 인수
크레이버코퍼레이션 (스킨1004)	2024년 8월	구다이글로벌, FI와 3,000억 원대에 인수 추진 중

Source: 각 사 공시자료 등

뷰티 산업 M&A 특징

1. 거래금액 산정의 어려움

뷰티 산업 M&A의 가장 특징적인 점은 고 Valuation이라고 평가되기도 할 만큼 거래 Multiple이 매우 높은 경우가 많다는 것인데, 이는 뷰티 기업들의 고유한 특성에서 기인한다. 뷰티 기업들은 타 산업과 달리 매우 가파른 Life Cycle을 보인다. 따라서, 타 산업에서 통상적으로 사용하는 방식대로 지분 거래가 이루어지기 직전 사업연도의 실적과 거래금액을 비교하여 EV/EBITDA와 같은 거래 Multiple을 산정하는 경우 그 Multiple이 합리적이지 않아 보일 가능성이 있다.

해당 지분 거래가 이루어진 후 해당 사업연도의 실적이 공개되면 다른 결론이 나올 수 있다. 이는 당해 연도 가파른 실적 성장 추세를 고려하여 거래금액이 결정되었음을 의미한다.

따라서 뷰티 산업의 M&A를 할 때에는 단순히 과거 실적보다는 투자 대상이 되는 기업이 현재 어떤 플랫폼에서, 어떤 유통 구조로, 어떤 마케팅 전략으로 영업을 전개하며 성장하고 있는지 다방면에서 분석해 볼 필요가 있다. 그리고 인수 후 성장 가능성과 신뢰성 있는 예상 실적을 기초로 적절한 선에서 거래금액을 결정하는 것이 어려우면서도 매우 중요하다.

2. 산업 특징을 고려한 전략의 필요성

이와 같은 뷰티 기업의 특성 때문에 최근 뷰티 산업 M&A 시장에서는 성장 여력이 아직 존재하는 매출 수백억원 내외의 미들급 브랜드를 보유한 기업이 투자 대상으로 선호되고 있다. 국내에서는 지금도 수많은 신생 브랜드들이 탄생하고 있지만 그 규모와 인지도가 상대적으로 아직 작고 낮은 기업의 경우 시장에서 검증되지 않아 투자 대상으로서 위험도가 크고, 이미 시장에 노출된 지 상당 기간 경과하여 브랜드가 성숙한 기업의 경우 실적은 충분히 성장하여 높은 거래금액이 요구됨에도 불구하고 향후 성장 가능성은 장담하기 어렵기 때문에 인수자에게 부담스러운 매물이 될 수 있다.

따라서, M&A를 통한 Exit 전략을 조금이라도 염두에 두고 있는 뷰티 기업의 잠재 매도인이라면 기업이 충분히 성장할 때까지 기다리기 보다는 성장하고 있는 시점에 전략적으로 M&A 시장에 접근할 필요성이 있다.

뷰티 기업의 인수자는 인수 이후 브랜드 운영과 성장 전략을 고민하고 접근하기 때문에 매도인 입장에서는 기업이 충분히 성장한 시점에서 기업을 매각을 하는 것보다 오히려 성장 가능성을 내재하고 있는 단계에서 매각하는 것이 매각 가능성을 높이는 길일 수 있으며, 인수자와 충분한 협상을 거쳐 성장 가능성이 고려된 좋은 조건으로 기업을 매각하는 것이 더 유리할 수 있다.

또한, 뷰티 산업 내에 다양한 특색을 지닌 수많은 브랜드가 존재함에도 불구하고 M&A 시장에서 인수자로 활약하고 있으면서도 자금 여력이 충분한 SI 투자자 Pool은 상대적으로 다양하지 않다. 매각 대상이 되는 기업들이 대부분 소비자에게 밀접해 있는 기업이기 때문에 M&A 거래가 매번 시장의 주목을 받고는 있으나, SI 투자자 Pool을 면밀히 살펴보면 이미 M&A 시장이 많이 성숙한 산업들과 비교하였을 때 상대적으로 넓지 않은 것을 알 수 있다.

사모펀드들의 투자 또한 다른 성장성이 높은 산업들 대비 산업 트렌드 및 유행에 매우 민감한 편이다. 따라서 매도인 입장에서는 주요 인수자들의 Needs를 사전에 파악한 뒤 적절한 시점에 뷰티 산업의 주요 인수자들에게 전략적으로 접근하는 것이 필요하다.

뷰티 산업 M&A 사례 (Case Study)

1. 티르티르

티르티르는 단기간에 두 번의 M&A가 된 인디 브랜드로 유명하다. 티르티르는 인플루언서 브랜드로 시작하여 다수의 투자자가 참여하면서 일본 진출을 본격화하였다. 2023년 더함파트너스가 기존 경영진을 제외한 소수 투자자의 지분을 인수하면서 1대주주로 자리하였다. 이후 2024년 8월에 구다이글로벌에 50% 지분을 인수가격의 약 2배인 1,500억원에 매각한 것으로 알려졌다. 더함파트너스가 들어오면서 복잡한 지분구조가 정리되고 더욱 일본사업에 주력하면서 2022년 매출과 영업이익이 각각 1,237억, 196억원, 2023년 연결기준 매출과 영업이익 1,719억원, 294억원으로 성장하였다. 2023년 하반기부터 본격화한 북미 진출이 성공적으로 이루어져 2024년 매출과 영업이익은 더욱 성장할 것으로 예상되고 있다.

특히 북미를 중심으로 한 구다이글로벌의 경험과 일본에서 성장한 티르티르의 경험이 서로 시너지를 낼 것으로 판단되며 이 점이 인수의 중요한 이유 중 하나라고 알려져 있다. 티르티르에 인수에 대한 성공을 자신감으로 연결시키면서 구다이글로벌은 잇달아 라카와 스킨천사 브랜드를 인수하면서 순식간에 인디 브랜드에서 메이저급으로 외형을 확장하고 있다. 이러한 배경에는 구다이글로벌의 막강한 영업이익 성장력과 최근 화장품시장에 대해 시선을 수정한 금융권의 지원도 있는 것으로 분석되고 있다.

- 더함파트너스, 티르티르 900억에 인수…'조선미녀'도 100억 출자 : 한국경제신문
- '티르티르 인수' 구다이글로벌, 자금력 힘입어 M&A 큰손 '부상' : 더밸

2. 코스알엑스

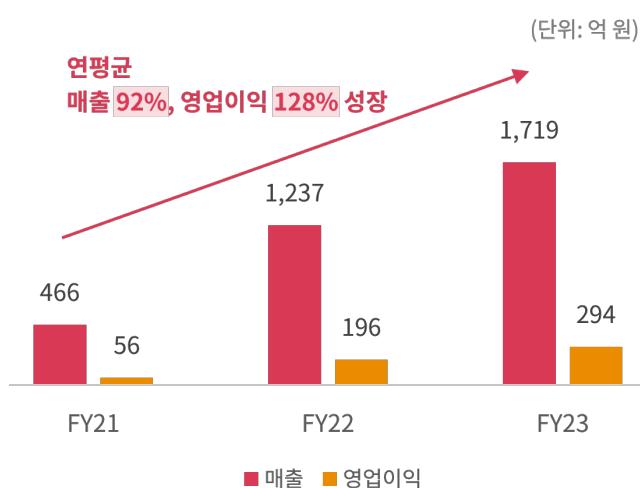
대기업과 인디브랜드의 성공적인 M&A 사례로 코스알엑스와 아모레퍼시픽 간 지분 거래가 거론된다. 아모레퍼시픽은 2021년 9월 코스알엑스의 지분 38.4%를 약 1,800억원에 취득하였고, 당시 부여받은 콜옵션을 행사하여 2023년 10월 잔여 지분을 약 7,551억원에 인수하였다.

2021년 9월 지분 38.4%를 취득하기 직전 사업연도인 2020년의 코스알엑스 실적은 매출 803억원, 영업이익 223억원 수준이었다. 그 후 추가 지분 취득까지 완료한 2023년의 실적은 매출 4,862억원, 영업이익 1,612억원까지 성장하였다.

2021년 최초 거래 시점에 기업이 성장 여력을 충분히 보유하고 있는 단계에서 자금력이 있는 인수자로부터 추가 성장에 따른 보상 등 좋은 거래 조건을 이끌어 내 계약을 체결하였고, 이후 기업의 성장으로 인한 이익은 인수자가 확보하게 되면서 매도인과 인수자 모두에게 만족스러운 결과를 낳게 되었다. 기업의 성장 단계, 브랜드 성숙도, 인수자의 자금력 및 인수자와의 시너지 등을 모두 고려하여 전략적으로 접근한 결과 매도인과 인수자가 모두 원원(Win-win)하는 딜이 성사된 것이다.

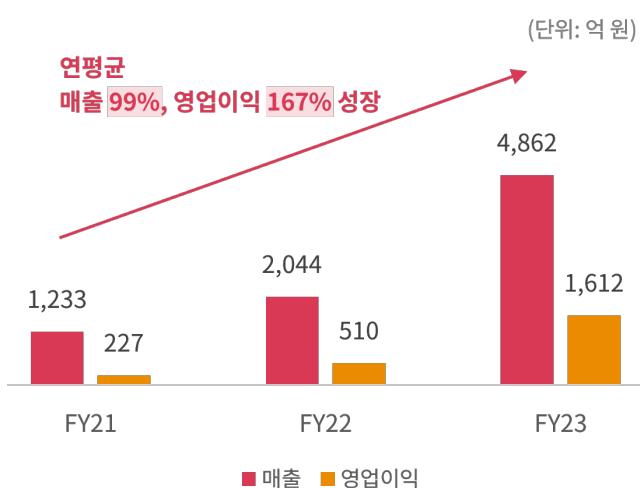
- 역대 최대 M&A 단행한 아모레퍼시픽…중국 줄이고 '북미 집중' 가속화 : 인베스트 조선

티르티르 M&A 사례



Source: 티르티르 공시자료

코스알엑스 M&A 사례



Source: 코스알엑스 공시자료

뷰티 산업 및 M&A 시장 전망

1. 향후 전망

향후 뷰티 산업 M&A 시장의 열기는 지속될 것으로 시장에서는 전망하고 있다. 인디 브랜드들을 중심으로 매물을 찾는 움직임이 시장에서 지속되고 있으며, 패션과 같은 이종 산업에서 뷰티 산업으로의 신규 진출 또는 뷰티테크와 같은 새로운 뷰티 시장의 개척 등으로 뷰티 산업 내에서의 M&A도 그 대상 및 인수자가 다변화될 것으로 기대되고 있다.

뷰티 산업의 경우 앞서 언급한 대로 Life Cycle이 가파르고 그로 인해 향후 실적에 대한 불확실성도 존재하는 산업이기 때문에 M&A를 시도하려고 할 경우 주의가 상당히 필요하며, 시작 단계에서부터 전략적으로 접근하는 것이 그 어떤 산업보다 필요하다고 할 수 있다. 높은 성장세를 보인다고 해서 M&A 후 그 성장세가 반드시 이어진다고 할 수 없으며 실적이 향상한 만큼 기업의 내실이 다져져 있어야 한다. 다방면의 Compliance가 갖추어져 있어야 하고, 고객데이터 분석 등 장기간 성장을 위한 지표 관리도 잘 되어 있어야 하며, 이를 위해 대비하는 것이 필요하다.

뷰티 산업의 좋은 M&A는 성장 궤도에 있는 브랜드와 해당 브랜드의 잠재력을 충분히 알아보고 성장을 도울 수 있는 잠재 인수자 간 추가 성장 여력이 충분히 반영된 조건의 거래를 통해 브랜드가 더욱 성장하고 양쪽이 만족할 수 있는 거래라고 볼 수 있다.

2. 뷰티 산업 M&A의 새로운 트렌드

최근 뷰티산업에서는 화장품에 AI, 빅데이터 등 첨단 기술을 결합하여 기능성 및 편의성 등을 향상시키는 ‘뷰티테크’ 기술에 대한 관심이 뜨겁다. 로레알, 에스티로더와 같은 전통 뷰티 대기업에서는 뷰티테크 기업으로 거듭나기 위해 R&D를 활발하게 전개하고 있으며, 관련 기술력을 보유한 스타트업들이 M&A 대상으로 주목을 받고 있다. 로레알은 2018년 뷰티테크 기업 모디페이스를 인수한 데 이어 CES2024에서 생성형 AI ‘뷰티 지니어스’를 선보이고 뷰티테크 분야 확장을 위한 다양한 M&A 기회를 물색하고 있는 것으로 알려졌다.

뷰티테크 시장 내에서 가장 빠르게 상업화가 이루어진 ‘홈 뷰티 디바이스’ 분야의 경우, 국내에서는 에이피알이 시장의 선두주자로서 글로벌 시장에서 영업을 전개하며 올해 상장에까지 성공하면서 시장의 주목을 받았고, 최근 프랑스 사모펀드 운용사 아키메드가 국내 미용 의료기기 기업 제이시스메디칼 지분에 대한 공개매수를 추진하고 있는 것으로 알려졌다. 이 외에도 화장품 브랜드기업이 성장하면서 국내의 기술력 있는 화장품 OEM/ODM 기업 및 패키징 기업들도 M&A 대상으로 떠오르고 있으며, 국내 재생의료 기업 티앤알바이오팝은 화장품 OEM 및 패키징 기업 블리스팩 인수 계약을 체결했다.

뷰티 의료기기 및 디바이스를 포함한 뷰티테크 분야는 그 성장성이 기대되나 기술력과 안정성에 대해 화장품 브랜드 대비 보다 깊이 있는 분석이 필요하며, OEM/ODM 기업들의 경우 브랜드 대비 흥망의 Risk는 낮을 수 있으나 성장성에 대한 고민이 필요할 수 있다. 화장품 브랜드 기업 대비 M&A 사례가 충분하지 않은 만큼 Deal의 시작 단계부터 신중한 접근이 필요할 것이다.

투자유치에 성공한 국내 주요 뷰티테크 스타트업

피투자기업	최근 투자연도	최근 투자 금액 및 단계	주요 투자자
아트랩	디지털 스킨케어 솔루션	2020 8억원 (시드)	코스맥스 등
릴리커버	피부 분석 및 맞춤형 화장품 제조	2021 47.5억원 (시리즈A)	포스코기술투자 등
룰루랩	피부데이터 기반 AI 뷰티/헬스케어 플랫폼	2022 300억원 (시리즈C)	현대차증권 등
작당모의	뷰티 영상 큐레이션 플랫폼	2024 45억원 (시리즈A 브릿지)	하이투자파트너스 등
이지템	홈 뷰티 디바이스	2024 175억원 (시리즈A)	키움인베스트먼트 등
라이브엑스	미용 플랫폼	2024 60억원 (시리즈A)	BNK벤처투자 등
메디테라피	홈 뷰티 디바이스	2024 260억원 (시리즈A)	컴퍼니케이션 파트너스 등

Source: 각 사 공시자료 등



한국의 뷰티 산업이 앞으로도 성장할 것이라는 데 시장의 이견은 크게 없고, M&A 시장도 당분간은 뜨거울 것으로 전망되지만, 과거 매각된 일부 기업들 중에는 거래 후 실적이 기대에 미치지 못한다는 시장의 평가를 받는 기업들도 있는 것이 현실이다. 매도인과 인수자가 모두 원원(Win-win)할 수 있는 성공적인 M&A 사례를 계속해서 만들어내는 것이 장기적으로 한국 뷰티 산업이 견고한 성장을 지속해 나갈 수 있는 길일 것이다.

Contacts

김종석 Partner

02-709-8192
jong-seok.kim@pwc.com

심양규 Partner

02-709-0540
yang-kyu.shim@pwc.com

www.samil.com

삼일회계법인의 간행물은 일반적인 정보제공 및 지식전달을 위하여 제작된 것으로, 구체적인 회계이슈나 세무이슈 등에 대한 삼일회계법인의 의견이 아님을 유념하여 주시기 바랍니다. 본 간행물의 정보를 이용하여 문제가 발생하는 경우 삼일회계법인은 어떠한 법적 책임도 지지 아니하며, 본 간행물의 정보와 관련하여 의사결정이 필요한 경우에는 반드시 삼일회계법인 전문가의 자문 또는 조언을 받으시기 바랍니다.

S/N: 2410F-RP-057

© 2024 Samil PricewaterhouseCoopers. All rights reserved. "PricewaterhouseCoopers" refers to Samil PricewaterhouseCoopers or, as the context requires, the PricewaterhouseCoopers global network or other member firms of the network, each of which is a separate and independent legal entity.