

#살아있다: 라이브 커머스



강력한 유통 신예의 등장

- Part I 라이브 커머스는 #살아있다
- Part II 한국 라이브 커머스 시장 분석 및 전망
- Part III 중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기
- Part IV 결론 및 투자 의견

이베스트투자증권 유통/화장품 담당 **오린아**입니다.

코로나19 이전부터 인터넷 기반 포털 업체들까지 유통업에 뛰어들어왔고, 한국 외에도 글로벌 거대 인터넷 플랫폼들이 모두 커머스 진출을 계획하고 전략을 구체화하고 있습니다. 더불어 기존 이커머스 업체들은 수익성에 연연하지 않고 공격을 지속하고 있습니다.

이처럼 유통업 내 경쟁이 더욱 격화하고 있던 시점에, 코로나19가 유행하면서 올해는 온라인 채널들이 다같이 수혜를 받고 있는 모습입니다. 특히 비대면 문화가 확산되면서 올해 새롭게 부상하고 있는 채널이 라이브 커머스입니다. 커머스로 영역을 확장하고 싶어하는 인터넷 플랫폼 업체들은 라이브 콘텐츠를 운용할 수 있는 인프라가 이미 구비되어 있기 때문에 이 기능을 강화하고 있습니다. 기존 유통업체들 또한 오프라인 채널 방문이 어려워짐에 따라 라이브 커머스를 시도하고 있습니다.

이처럼 라이브 커머스는 비단 플랫폼 업체뿐만 아니라 기존 유통업체들이 코로나19 극복 방안으로 집중하고 있기 때문에, 향후 확장성과 시장에 대해 분석해 보아야 하는 시점이라고 판단합니다.

본 보고서에서는 이미 라이브 커머스 시장이 발달한 중국의 침투율에 기반해 한국 라이브 커머스 시장 규모를 추정해보고, 3가지 측면에서 강점을 분석해 보았습니다. 더불어 중국 라이브 커머스 생태계와 수익 모델에 대해 소상히 다루었습니다.

라이브 커머스 내 대표 인기 품목으로는 화장품이 있습니다. 대체로 인플루언서들의 외모나 스타일이 인기에 대한 주요 요소로 작용하기 때문입니다. 이에 중국 내에서는 라이브 커머스를 활용한 마케팅에 적극적인 화장품 브랜드 업체들이 온라인 매출액을 늘리고, 수익성 개선 또한 이끌어낼 것으로 판단합니다. 또한 온라인 마케팅에 집중하는 브랜드를 고객사로 확보한 ODM 업체도 유리한 위치를 점할 것으로 전망합니다. 관련해서 **코스맥스(Buy, TP 150,000원)**와 **LG생활건강(Buy, TP 1,800,000원)**을 화장품 업종 Top Picks로 유지합니다. 더불어 라이브 커머스 플랫폼 **그립(비상장)** 도 함께 분석했습니다.

유통/화장품
Analyst **오린아**
02 3779 0053
lina.oh@ebestsec.co.kr



자료는 크게 4 가지 Part 로 구성했습니다.

[Part I. 라이브 커머스는 #살아있다]

전염병으로 인해 비대면 소비 선호 현상이 두드러지게 나타나며 온라인 쇼핑이 폭발적으로 늘어나고, 사소한 것들조차 배달 받고자 하는 수요가 증가하고 있습니다. 이러한 환경에서 인터넷 플랫폼들은 비대면 소비 서비스 익스포저를 늘리기 시작했습니다. 그리고 플랫폼들이 커머스 부문에서 강점을 가지고 있는 분야 중 하나는 라이브 커머스입니다. 라이브 콘텐츠를 운용할 수 있는 플랫폼과 인프라가 이미 구비되어 있기 때문입니다. 또한 코로나 19 로 인해 오프라인 채널 방문이 어려워짐에 따라 기존 유통업체들도 라이브 커머스를 강화하고 있습니다.

[Part II. 한국 라이브 커머스 시장 분석 및 전망]

당사는 한국 라이브 커머스 시장이 2023 년까지 8 조원 규모로 성장할 것이라 추정합니다. 이는 이미 시장이 발달한 중국의 침투율에 기반해 보수적으로 추정한 수치입니다. 라이브 커머스는 기존 유통업체와 비교했을 때 3 가지 측면에서 유리하다고 판단합니다. 이는 1)자산 경량화를 통한 높은 효율, 2)높은 구매 전환율, 3)높은 확장성입니다. 라이브 커머스는 거대 플랫폼을 기반으로 방송되기 때문에 트래픽이 매우 크고, 모바일 포맷에 적합한 형식의 콘텐츠이기 때문에 인터넷 상에서 바이럴 되기에 유리한 조건을 가지고 있다고 판단합니다.

[Part III. 중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기]

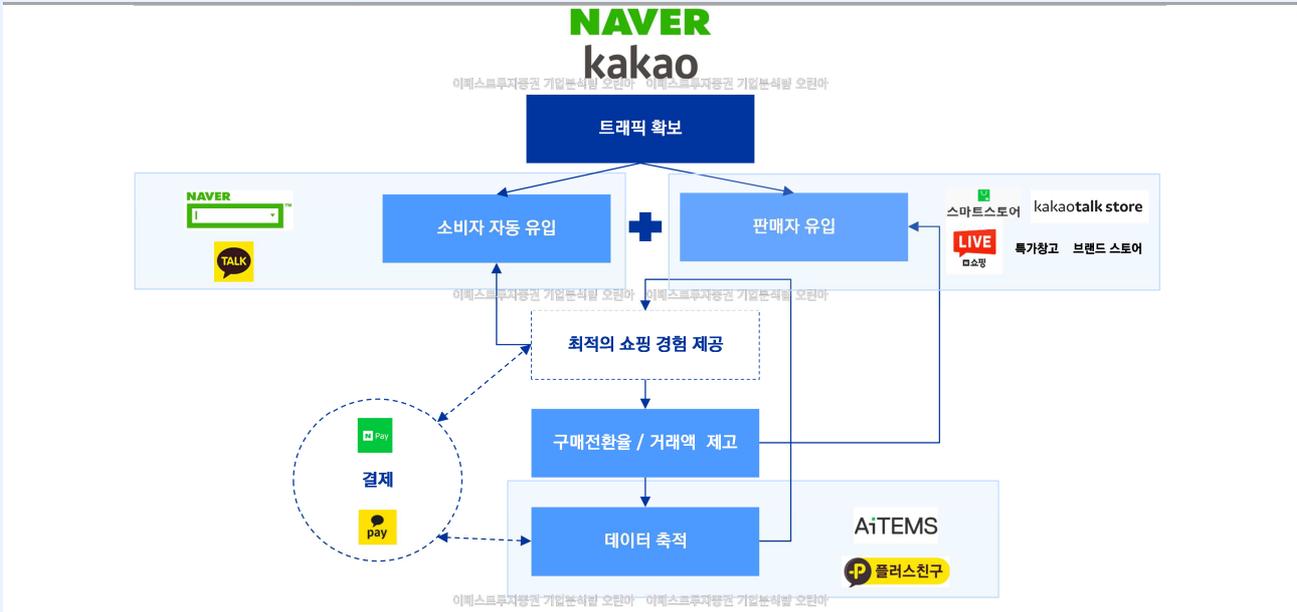
중국 라이브 커머스 시장은 2020 년 9,610 억위안(원화 약 170 조원) 규모가 전망돼, 전체 이커머스 시장 중 약 8.8%를 차지할 것으로 추정합니다. 특히 이번 코로나 19 로 인해 오프라인 매장 방문이 어려워지자, 판매자들이 라이브를 통해 역으로 소비자 접점을 늘리고 있어 라이브 커머스 성장이 가속화하는 중입니다. 또한 중국 상무부 및 지역 정부들이 라이브 커머스 활성화를 위한 산업 정책 지원을 발표해 오고 있습니다. 본 챕터에서는 한국보다 먼저 라이브 커머스가 발달한 중국 시장을 통해 비즈니스 모델을 분석해 보았습니다.

[Part IV. 결론 및 투자 의견]

유통업 내 경쟁이 더욱 격화하고 있던 시점에, 2020 년 코로나 19 가 유행하면서 올해는 전반적으로 온라인 채널들이 다같이 수혜를 받고 있는 모습입니다. 더불어 인터넷 플랫폼 업체들이 커머스 부문 진출을 본격화하다 보니 그들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나인 라이브 커머스 시장에도 주목할 필요가 있다 판단합니다. 또한 라이브 커머스의 성장은 주요 판매 품목인 화장품 업체들에게 기회로 작용할 수 있는 부분입니다. 관련해 코스맥스는 코로나 19 로 인한 화장품 시장 변화에 가장 잘 대응하고 있는 회사 중 하나라고 판단하며, LG 생활건강은 포트폴리오 다각화 효과와 럭셔리 포지셔닝을 통한 중국 현지 화장품 성장을 누릴 것으로 전망합니다. 이와 더불어 라이브 커머스 플랫폼 업체 그림에도 관심을 기울여야 할 것으로 판단합니다.

Key Charts

인터넷 플랫폼 기업: 이커머스 Ecosystem



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

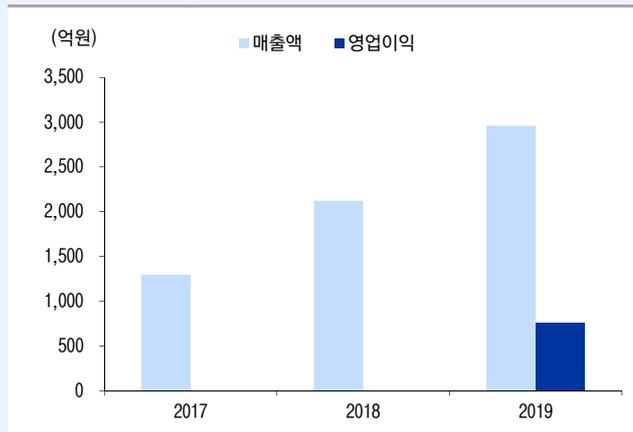
- 2020년 1~7월 업종별 결제금액: 배달 YoY 70%, 인터넷 쇼핑 23% 등 비대면 위주로 결제 금액 증가
- 이러한 상황에서 인터넷 플랫폼들은 비대면 소비 서비스 익스포저를 늘리기 시작

네이버 쇼핑 부문 vs. 기존 유통업체 포지셔닝

네이버 쇼핑 서비스	내용	기존 유통업체 포지셔닝
브랜드 스토어	유명 브랜드, 대기업 직접 입점 쇼핑 플랫폼	백화점
특가참고, 네이버 장보기	생필품 할인 및 온라인 장보기 플랫폼	대형마트
라이브 커머스	실시간 라이브 영상 쇼핑 플랫폼	홈쇼핑
스마트스토어	중·소상공인 셀러 쇼핑 플랫폼	오픈마켓 및 롱테일 이커머스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

카카오 커머스 실적 추이



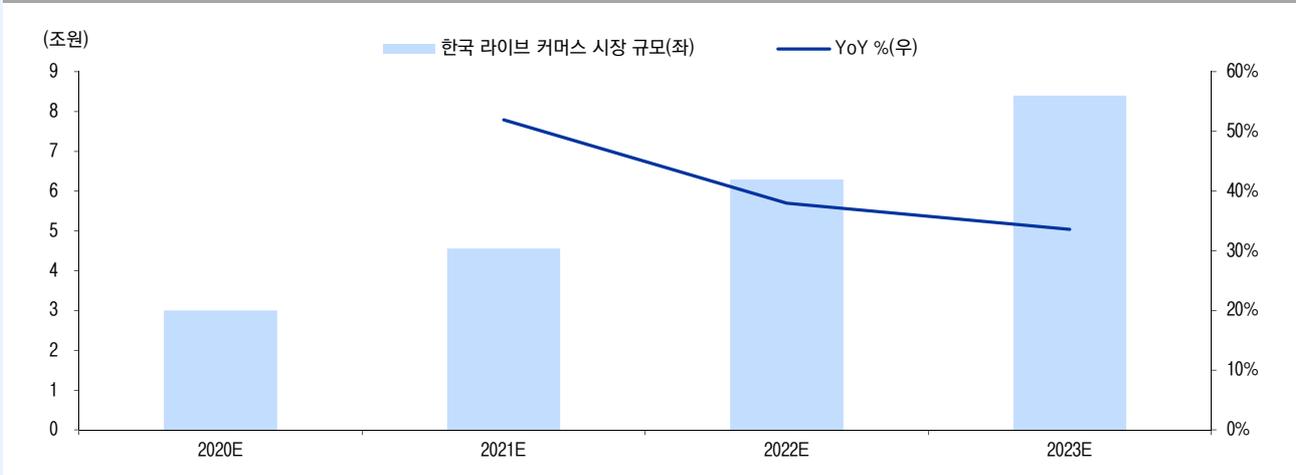
자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 카카오키커머스 2018년 12월 분사로 2017~2018년은 카카오 연결 매출액 내 카카오키커머스 매출에서 카카오IX를 차감한 수치

- 커머스 부문 내 플랫폼들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나: 라이브 커머스
- 라이브 콘텐츠를 운용할 수 있는 플랫폼과 인프라가 이미 구비되어 있기 때문

Key Charts

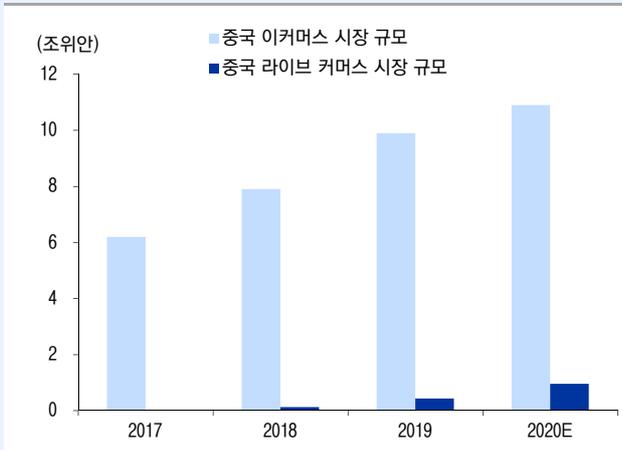
한국 라이브 커머스 시장 규모 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

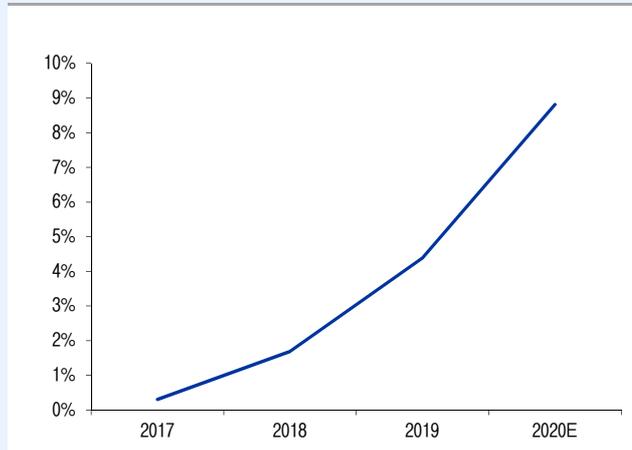
- 2020년 한국 라이브 커머스 시장 규모는 약 3조원에 달할 것으로 추정: 전체 이커머스 대비 1.9%
- 한국 라이브 커머스 시장: 2023년까지 8조원 규모로 성장 전망, 침투율 고려 시 향후 상승 여력 충분

중국 라이브 커머스 시장 규모 추이



자료: 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 라이브 커머스 침투율: 2020년 8.8%에 달할 전망



자료: 艾媒咨询, WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

- 중국 라이브 커머스 시장 규모는 올해 9,610억위안(한화 약 170조원)으로 전망
- 2019년 중국 이커머스 시장 규모 대비 라이브 커머스 침투율은 4.4%, 올해는 8.8%에 달할 전망

Key Charts

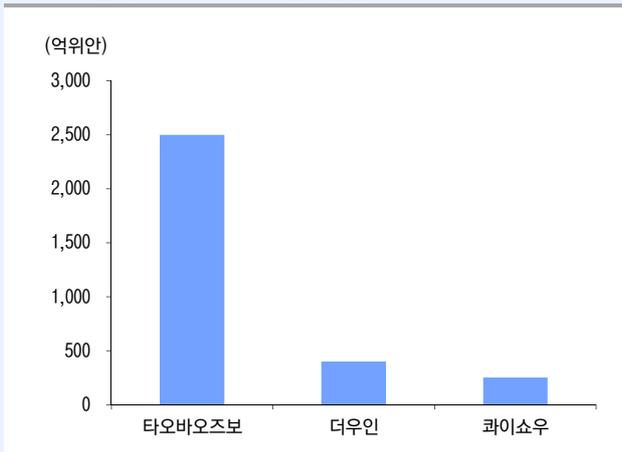
중국 라이브 커머스 생태계



자료: 克劳瑞, 이베스트투자증권 리서치센터

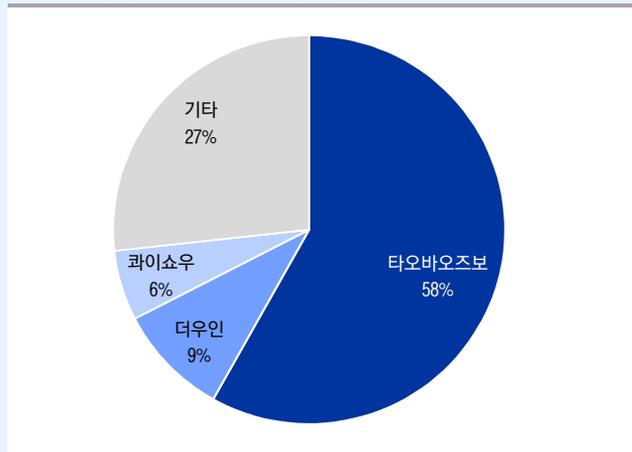
- 중국 라이브 커머스 생태계: 플랫폼, 인플루언서, MCN 에이전시, 브랜드 업체
- 이들은 이 생태계 안에서 서로 밀접하게 협력하고 수익을 분배

2019년 중국 라이브 커머스 플랫폼별 GMV



자료: 鹿鸣财经, 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

2019년 중국 라이브 커머스 플랫폼별 M/S



자료: 鹿鸣财经, 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

- 중국 라이브 커머스 시장 점유율 1위는 알리바바의 타오바오즈보: 2019년 거래액 2,500 억위안 기록
- 라이브 커머스 주요 판매 품목은 화장품과 의류지만 최근에는 여러 상품으로 확대되는 중

#살아있다: 라이브 커머스

강력한 유통 신예의 등장

Contents

Part I	라이브 커머스는 #살아있다	8
Part II	한국 라이브 커머스 시장 분석 및 전망	13
Part III	중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기	23
Part IV	결론 및 투자 의견	38

기업분석

코스맥스 (192820)	42
LG생활건강 (051900)	46
그립 (비상장)	50

Part I

라이브 커머스는 #살아있다

라이브 커머스: #살아있다

전염병으로 인해 비대면 소비 선호 현상이 두드러지게 나타나며 온라인 쇼핑이 폭발적으로 늘어나고, 사소한 것들조차 배달 받고자 하는 수요가 증가하고 있습니다. 이러한 환경에서 인터넷 플랫폼들은 비대면 소비 서비스 익스포저를 늘리기 시작했습니다. 네이버와 카카오 모두 검색 포털과 메신저라는 강력한 트래픽이 있어 소비자들을 유입시키고 있고, 이를 통해 쇼핑 거래액과 자사 페이먼트 결제액을 늘리는 선순환을 노리고 있습니다.

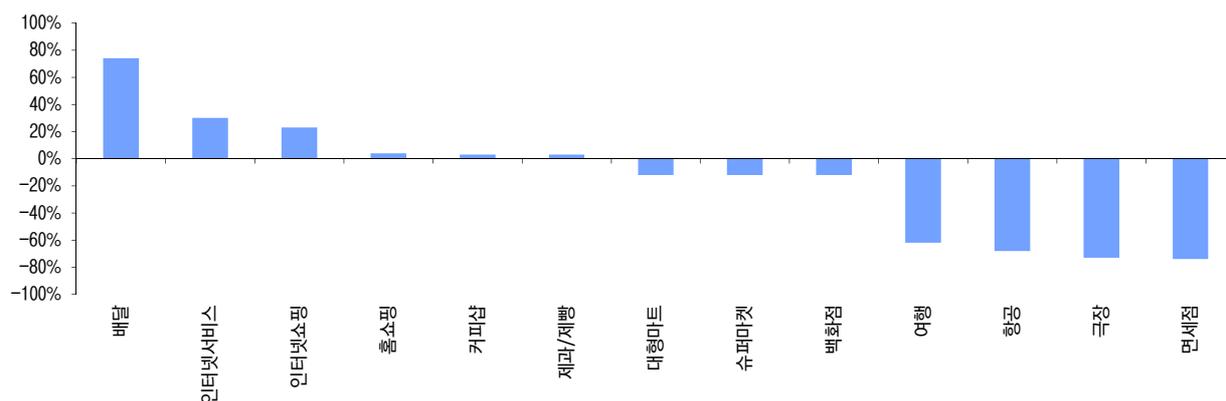
커머스 부문에서 플랫폼들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나는 라이브 커머스입니다. 네이버는 네이버TV, NOW(라이브 오디오), 카카오는 카카오TV 등 라이브 콘텐츠를 운용할 수 있는 플랫폼과 인프라가 이미 구비되어 있기 때문입니다. 이에 네이버와 카카오 모두 비대면 소비 확대와 홈쇼핑의 회복 등을 감지하고 라이브 커머스 기능을 런칭했고, 기존 유통업체들 또한 코로나19로 인해 오프라인 채널 방문이 어려워짐에 따라 라이브 커머스를 강화하는 모습입니다. 이처럼 라이브 커머스는 비단 플랫폼 업체뿐만 아니라 기존 유통업체들 또한 코로나19 극복 방안으로 집중하고 있으며, 이에 향후 확장성과 시장에 대해 분석해 보아야 하는 시점이라고 판단합니다.

라이브 커머스는 #살아있다

코로나가 10년을 앞당겨 버렸다

코로나19 확산으로 서서히 오고 있었던 미래가, 10년의 시간을 뛰어넘어 눈앞에 당도했다. 전염병으로 인해 비대면 소비 선호 현상이 두드러지게 나타나며 온라인 쇼핑이 폭발적으로 늘어나고, 사소한 것들조차 배달 받고자 하는 수요가 증가하고 있다. 와이즈앱에 따르면 2020년 1~7월까지 업종별 결제금액 중 배달 YoY 70%, 인터넷 쇼핑 23% 등 비대면 소비 채널 위주로 결제 금액이 증가한 것을 볼 수 있다. 이와 더불어 최근 몇 년 간 다소 둔화했던 홈쇼핑 취급고 또한 회복하면서 비대면 수요 증가를 누리고 있는 모습이다. 그리고 코로나19 영향이 지속되고 있는 상황에서, 이러한 추세는 당분간 이어질 것으로 전망한다.

그림1 2020년 1~7월 업종별 결제금액 YoY 증감률



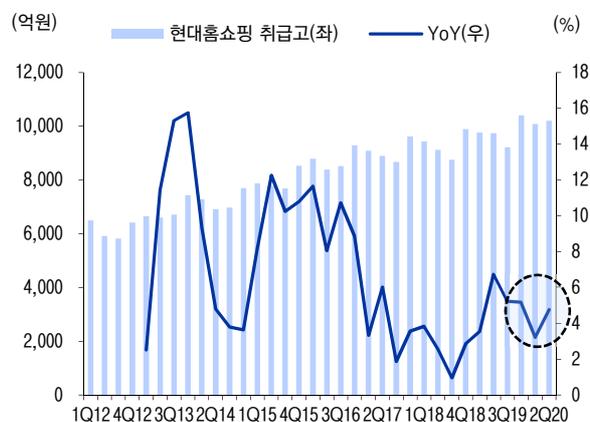
자료: 와이즈앱, 이베스트투자증권 리서치센터

그림2 GS 홈쇼핑 취급고 추이



자료: GS홈쇼핑, 이베스트투자증권 리서치센터

그림3 현대홈쇼핑 취급고 추이

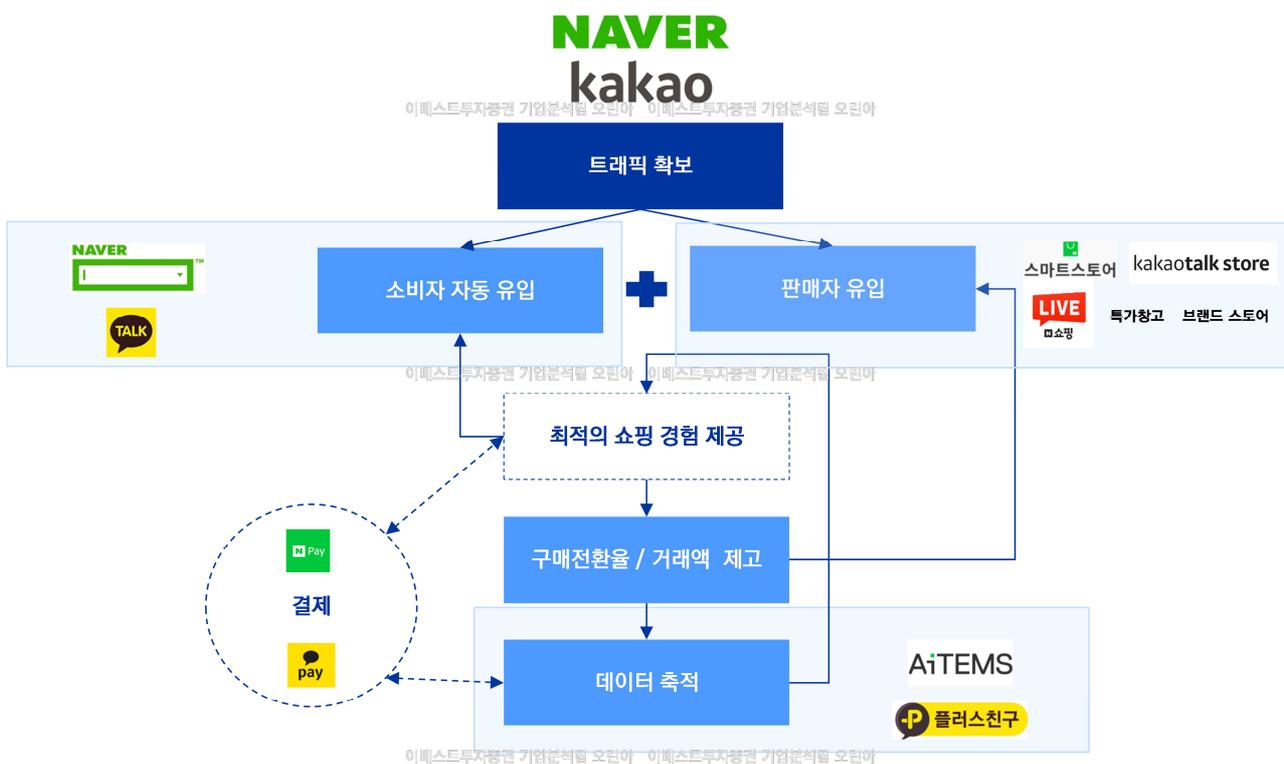


자료: 현대홈쇼핑, 이베스트투자증권 리서치센터

플랫폼 업체들의 커머스 진입 가속

이러한 환경에서 인터넷 플랫폼들은 비대면 소비 서비스 익스포저를 늘리기 시작했다. 네이버는 2018년 11월 모바일 앱을 개편하면서 커머스를 중요한 사업 부문 중 하나로 격상시킨 바 있는데, 이에 올해 여러 서비스를 런칭하며 유통 전반적인 분야에 발을 넓히고 있다. 카카오 또한 2018년 카카오 커머스를 분사한 이후, 올해는 카카오IX의 리테일 부문(선물하기, 쇼핑하기)을 분할해 카카오커머스와 합병하는 작업을 완료했다. 두 업체 모두 검색 포털과 메신저라는 강력한 트래픽이 있어 소비자들을 유입시키고 있고, 이를 통해 쇼핑 거래액과 자사 페이먼트 결제액을 늘리는 선순환 구현이 목표인 것으로 판단한다. 또한 이러한 특성이 충성도가 다소 낮은 이커머스 시장 내에서 사용자들을 Lock-in 할 수 있다는 것도 강점이다.

그림4 인터넷 플랫폼 기업: 이커머스 Ecosystem



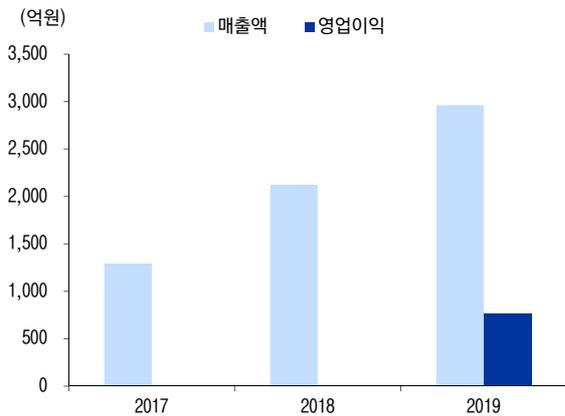
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표1 네이버 쇼핑 부문 vs. 기존 유통업체 포지셔닝

네이버 쇼핑 서비스	내용	기존 유통업체 포지셔닝
브랜드 스토어	유명 브랜드, 대기업 직접 입점 쇼핑 플랫폼	백화점
특가창고, 네이버 장보기	생필품 할인 및 온라인 장보기 플랫폼	대형마트
라이브 커머스	실시간 라이브 영상 쇼핑 플랫폼	홈쇼핑
스마트스토어	중·소상공인 셀러 쇼핑 플랫폼	오픈마켓 및 롱테일 이커머스

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

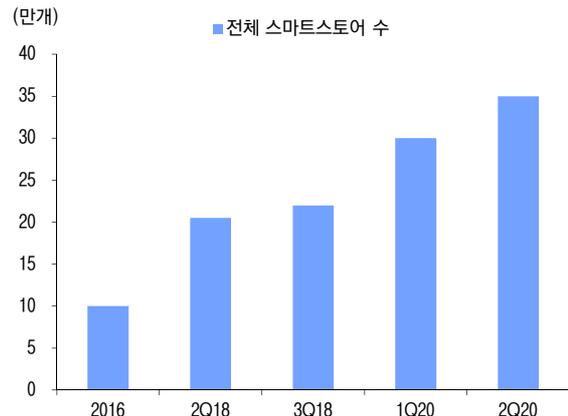
그림5 카카오커머스 2019년 영업이익 757억원



자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 카카오커머스 2018년 12월 분사로 2017~2018년은 카카오 연결 매출액 내 카카오커머스 매출에서 카카오���를 차감한 수치

그림6 네이버 스마트스토어 추이



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

플랫폼들이 강점을 가진 분야: 라이브 커머스

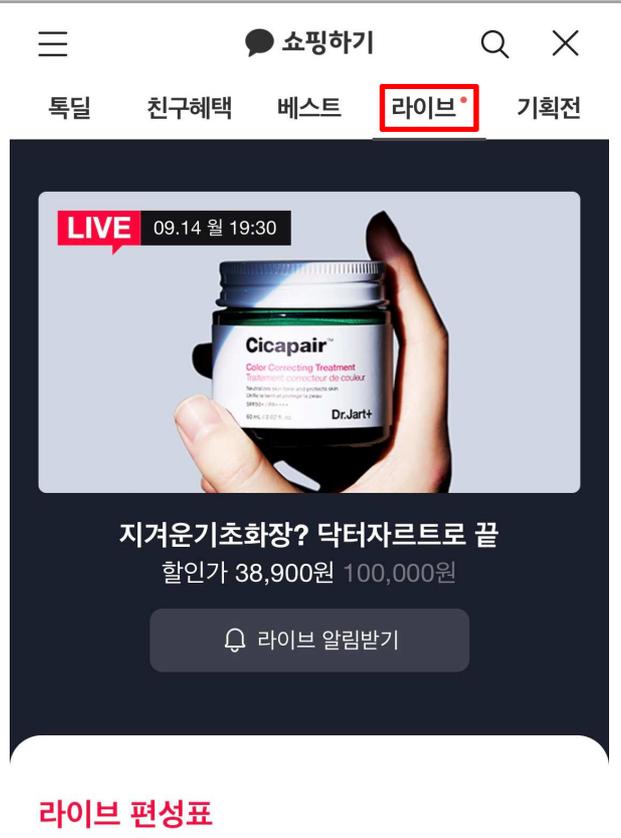
커머스 쪽에서 플랫폼들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나는 라이브 커머스다. 네이버는 네이버TV, NOW(라이브 오디오), 카카오는 카카오TV 등 라이브 콘텐츠를 운용할 수 있는 플랫폼과 인프라가 이미 구비되어 있기 때문이다. 이에 네이버와 카카오 모두 비대면 소비 확대와 홈쇼핑의 회복 등을 감지하고 라이브 커머스 기능을 런칭했다. 네이버는 올해 3월 셀러들을 위한 '라이브 커머스 툴'을 도입하고, 해당 콘텐츠를 '셀렉티브' 탭에서 제공해 온 바 있는데, 올해 7월 말부터는 이를 쇼핑 라이브로 개편했다. 카카오 또한 쇼핑하기 탭 내에 라이브를 추가했으며, 특딜 상품 및 선물하기, 쇼핑하기, 메이커스 등 카카오커머스 내 여러 상품들을 향후 라이브 커머스를 통해 판매할 계획이다.

그림7 네이버 라이브 커머스



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림8 카카오 라이브 커머스



자료: 카카오, 이베스트투자증권 리서치센터

기존 유통업체들 또한 라이브 커머스에 진입 중

기존 유통업체들 또한 오프라인 채널 방문이 어려워짐에 따라 라이브 커머스를 강화하는 모습이다. 백화점 업체들은 이번 코로나19로 인해 운영 중인 오프라인 매장에서 방송을 진행하며 판매를 하기도 했고, 실제로 현대백화점이 진행했던 테스트 라이브 영상에는 10,000여명이 접속해 40분동안 1,500만원의 매출액을 기록했는데, 이는 상위권 점포에 입점한 영캐주얼 상품군 브랜드의 10일간의 평균 매출액에 준하는 수준이다. 이처럼 라이브 커머스는 비단 플랫폼 업체뿐만 아니라 기존 유통업체들 또한 코로나19 극복 방안으로 집중하고 있으며, 이에 향후 확장성과 시장에 대해 분석해 보아야 하는 시점이라고 판단한다.

Part II

한국 라이브 커머스 시장 분석 및 전망

한국 라이브 커머스 시장 전격 분석

당사는 한국 라이브 커머스 시장이 2023년까지 8조원 규모로 성장할 것이라 추정합니다. 이는 2023년 이커머스 예상 시장 규모 240조원에 라이브 커머스 예상 침투율 3.5%를 적용해 산정한 수치로, 이미 시장이 발달한 중국의 침투율에 기반해 보수적으로 추정했기에 충분히 가능한 수준으로 전망합니다.

라이브 커머스는 기존 유통업체와 비교했을 때 3가지 측면에서 유리하다고 판단합니다. 이는 1)자산 경량화를 통한 높은 효율, 2)높은 구매 전환율, 3)높은 확장성입니다. 라이브 커머스는 스트리밍을 기반으로 한 홈쇼핑의 자산 경량화 모델이라 볼 수 있습니다. 라이브 커머스 사업자들이 입점 업체들에게 판매수수료를 수취하고 있지만, 이는 SO 수수료와 대비해 현저히 낮기 때문입니다. 또한 통상 이커머스 구매전환율이 0.3~1.0% 수준으로 알려져 있는데 반해, 라이브 커머스의 구매 전환율은 5~8% 수준인 것으로 추정되고 있습니다. 또한 라이브 커머스는 거대 플랫폼을 기반으로 방송되기 때문에 트래픽 자체가 매우 크고, 모바일 포맷에 적합한 형식의 콘텐츠이기 때문에 인터넷 상에서 바이럴 되기에 유리한 조건을 가지고 있다고 판단합니다.

한국 라이브 커머스 시장 규모 추정

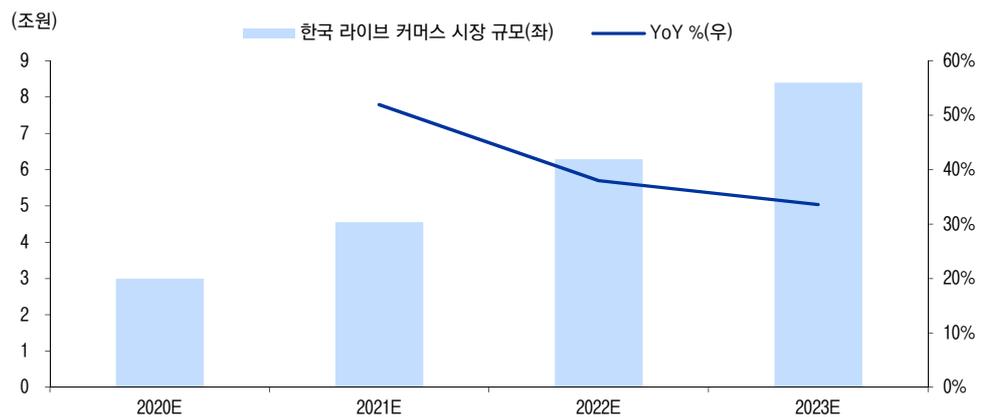
한국 라이브 커머스: 2023년까지 8조원 규모로 성장 전망

당사는 한국 라이브 커머스 시장이 2023년까지 8조원 규모로 성장할 것이라 추정한다. 이는 2023년 이커머스 예상 시장 규모 240조원에 라이브 커머스 예상 침투율 3.5%를 적용해 산정한 수치다. 이미 시장이 발달한 중국의 침투율에 기반해 보수적으로 추정했기에 8조원의 시장 규모는 충분히 가능한 수준으로 전망한다.

2019년 중국 이커머스 시장 규모가 9.9조위안(B2C, C2C 합산 기준)이었고 2019년 라이브 커머스 규모가 4,338억위안이었다는 점을 고려하면 지난 해 전체 이커머스 대비 라이브 커머스 침투율은 4.4% 수준이다. 참고로 중국의 라이브 커머스 시장 규모는 올해 9,610억위안(한화 약 170조원)으로 전망되며, 올해 예상 침투율은 8.8%다.

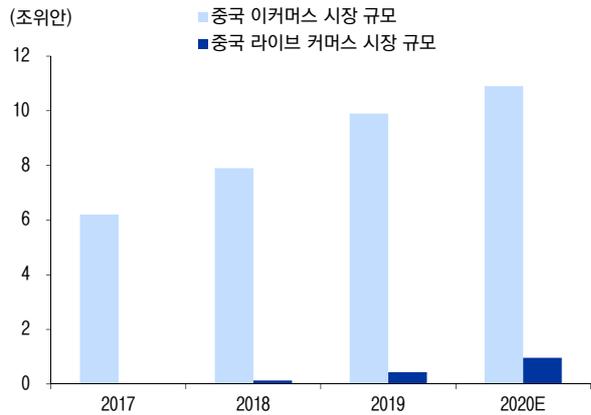
당사는 2020년 한국 이커머스 시장 규모가 155조원에 달할 것으로 전망하는데, 업계에 따르면 올해 한국 라이브 커머스 시장 규모는 약 3조원에 달할 것으로 추정된다. 이에 라이브 커머스 침투율은 전체 이커머스 대비 1.9%에 불과해, 향후 상승 여력을 기대할 수 있다. 현재 인터넷 플랫폼들이 라이브 커머스 시장에 뛰어들고 있고, 홈쇼핑 업체 외 전통 유통업체들 또한 진출을 가속하고 있는 만큼 시장 성장성이 높다고 판단하기 때문이다.

그림9 한국 라이브 커머스 시장 규모 추정



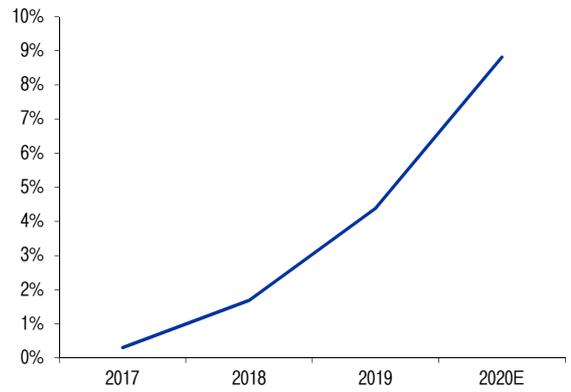
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림10 중국 라이브 커머스 시장 규모 추이



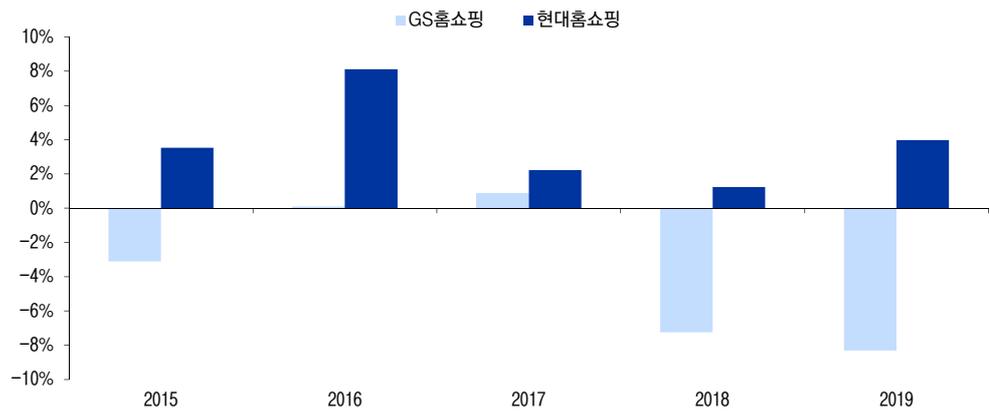
자료: 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

그림11 중국 라이브 커머스 침투율: 2020년 8.8%에 달할 전망



자료: 艾媒咨询, WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림12 홈쇼핑 업체 TV 취급고 신장률



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

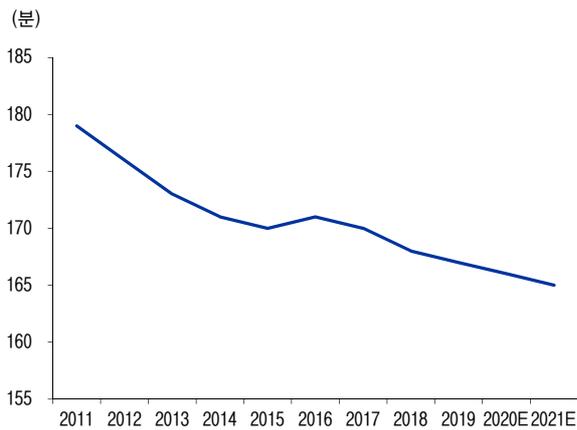
라이브 커머스의 강점

1. TV 대비 높은 효율

Mobile killed the TV star

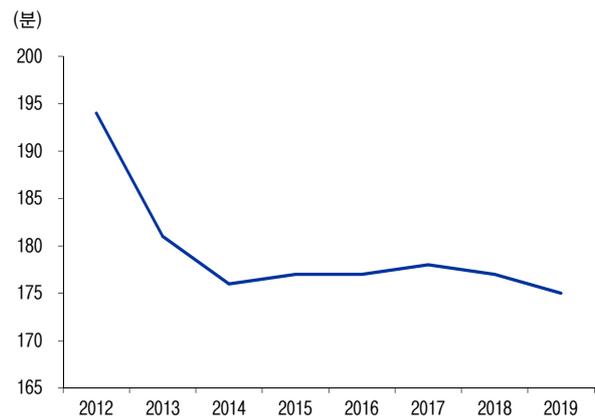
Statista에 따르면 전세계적으로 일일 TV 시청시간은 2011년 179분에서 2021년 165분까지 하락할 전망이다. 이는 한국도 마찬가지로, 2012년 194분에 달했던 일일 TV 이용시간은 2019년 10% 가량 감소한 175분을 기록했다. 이는 당연하게도 동영상 스트리밍 서비스가 보편화하고, 이를 통해 스마트폰을 기반으로 한 모바일 콘텐츠의 확산이 나타나고 있기 때문이다. 방송통신위원회 자료에 따르면, 온라인 동영상 제공 서비스 이용률은 전 연령대에서 52%까지 상승했고 향후 소비를 이끌어 나갈 세대인 10~20대에서는 83~85%에 달했다.

그림13 전세계적으로 TV 시청시간은 지속해서 줄어들고 있음



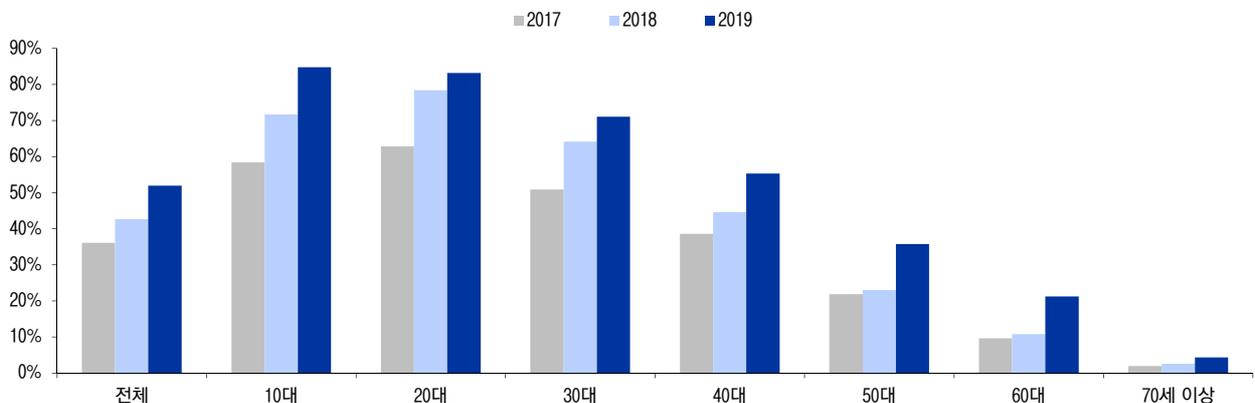
자료: Statista, 이베스트투자증권 리서치센터

그림14 한국 TV 시청시간 또한 감소세



자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

그림15 연령별 온라인 동영상 제공 서비스 이용률

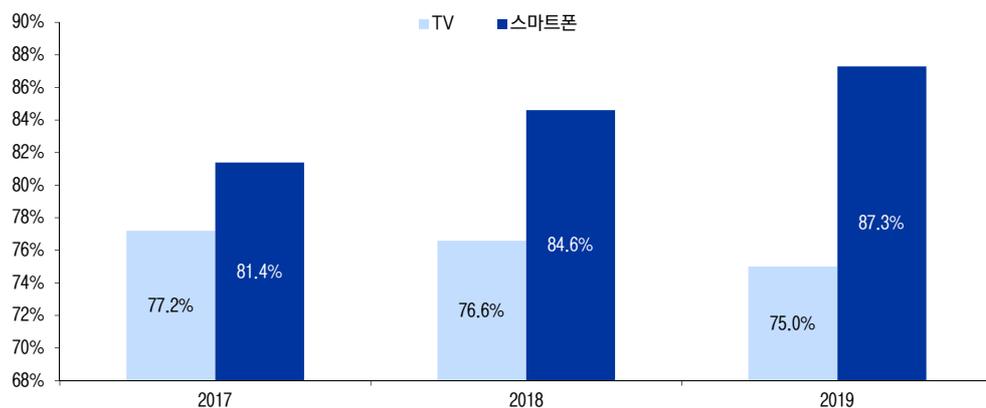


자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

TV 홈쇼핑의 효율은 과거대비 하락 전망

이에 따라 TV 판매 기반 수익 모델을 가지고 있으며, 더불어 TV 채널의 수익성이 가장 높은 홈쇼핑 업체들은 과거 대비 효율이 떨어질 수 밖에 없다고 판단한다. 스마트폰은 24시간 사용자 옆에 붙어있다고 볼 수 있는 만큼 TV 대비 노출도가 더욱 높기 때문이다. 코로나19로 인해 외출이 줄어들면서 홈쇼핑 업체들이 대체로 양호한 실적을 기록하기도 했지만, 이는 일시적 현상이라 판단한다. TV 시청 시간은 구조적으로 분명히 줄어들고 있기 때문이다.

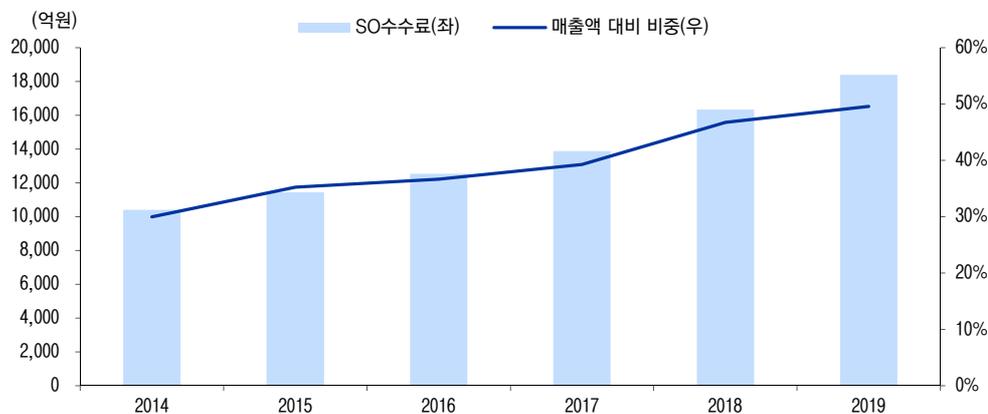
그림16 매체 이용 빈도 → 스마트폰은 증가, TV는 감소



자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

따라서 홈쇼핑 업체들이 방송 송출을 위해 SO(유료방송사업자)들에게 지급하고 있는 SO수수료 또한 과거 대비 효율이 떨어진다고 볼 수 밖에 없다. 방송통신위원회에 따르면 2019년 홈쇼핑 업체 7개사가 SO에 지급한 송출수수료는 1조 8,394억원이었다. 이는 동기간 홈쇼핑 업체들이 올린 매출액 대비 49.6%에 달하는 수치다. 또한 홈쇼핑 업체들의 매출액이 과거 대비 둔화하면서, 매출액 대비 수수료 비율은 2014년 30%에서 꾸준히 상승하고 있는 추세다.

그림17 홈쇼핑 연간 SO 수수료 추이



자료: 방송통신위원회, 이베스트투자증권 리서치센터

라이브 커머스: 자산 경량화 모델

반면 최근 플랫폼들이 런칭하고 있는 라이브 커머스는 기본적으로 송출수수료는 없고, 촬영을 위한 장비만 있으면 된다. 설사 그것이 스마트폰이라 하여도 무방하다. 5G망이 발달하고 보급률이 높아지면서 라이브 스트리밍이 과거 대비 원활해지고 있기 때문이다. 스튜디오도 필요없다. 유명한 쇼호스트를 섭외할 필요도 없다. 유명하지 않은 셀러들 또한 나름대로 개성있는 콘텐츠를 만들어 낼 수 있기 때문이다. 이처럼 라이브 커머스는 스트리밍을 기반으로 한 홈쇼핑의 자산 경량화 모델이라 볼 수 있다.

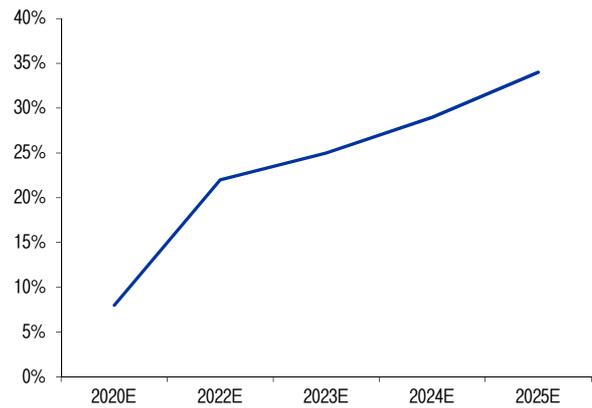
SO를 통해 방송을 내보낼 필요가 없다 보니 송출 수수료는 당연히 필요하지 않지만, 최근 라이브 커머스 사업자들이 판매수수료를 수취하고 있어 비교해 볼 필요가 있다. 네이버가 올해 8월부터 입점사에 판매 수수료를 부과하기로 했는데, 이는 매출의 3% 수준에 불과해 SO수수료와 대비해 현저히 낮다. 2019년 홈쇼핑 업체들이 올린 방송 매출액만큼을 모두 라이브 커머스로 일으켰다면, 플랫폼에 지급해야 할 판매수수료는 실제 지급된 SO수수료 대비 1/10으로 줄어 들 수 있었다.

그림18 스마트폰과 거치대로도 방송 가능



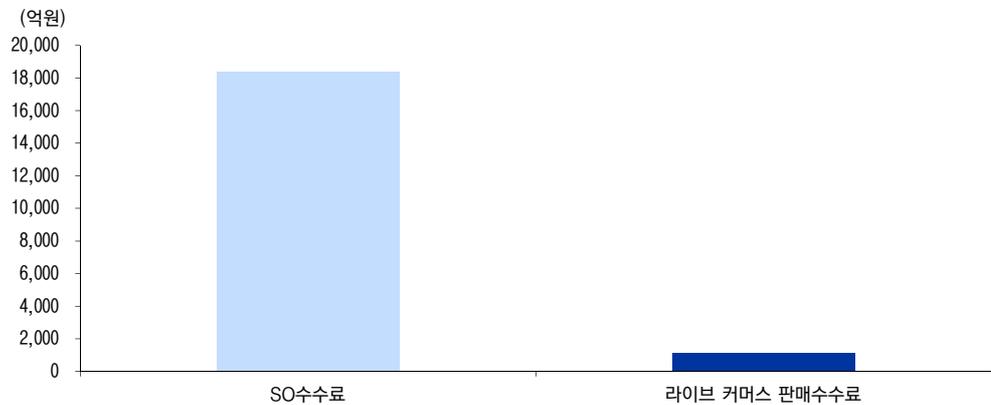
자료: 패션포스트, 이베스트투자증권 리서치센터

그림19 글로벌 5G 보급률 전망



자료: ITU, 이베스트투자증권 리서치센터

그림20 라이브 커머스: 동일한 매출 발생을 위한 수수료 1/10에 불과



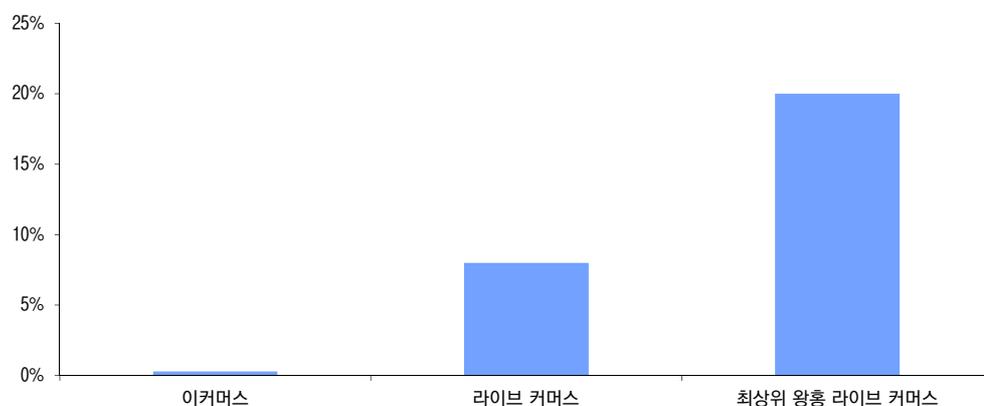
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

2. 높은 구매 전환율

최상위급 인플루언서 구매전환율은 20%에 달함

온라인 판매에서 구매전환율을 논할 때는 노출 대비 판매량으로 계산하는데, 라이브 커머스의 구매 전환율은 높은 편으로 판단한다. 통상 이커머스 구매전환율이 0.3~1% 수준으로 알려져 있는데 반해, 라이브 커머스의 구매 전환율은 5~8% 수준인 것으로 파악되기 때문이다. 이처럼 유명하지 않은 일반인 진행자의 경우에도 높은 편인데, 중국 왕홍 마케팅 전문기업 TWOAB에 따르면 최상위 왕홍 라이브 커머스 구매전환율은 20%에 달한다. 따라서 상기 기술한 내용대로 비용은 상대적으로 적게 쓰면서 효율은 극대화할 수 있는 수단이라고 볼 수 있다.

그림21 월등히 높은 라이브 커머스 구매 전환율

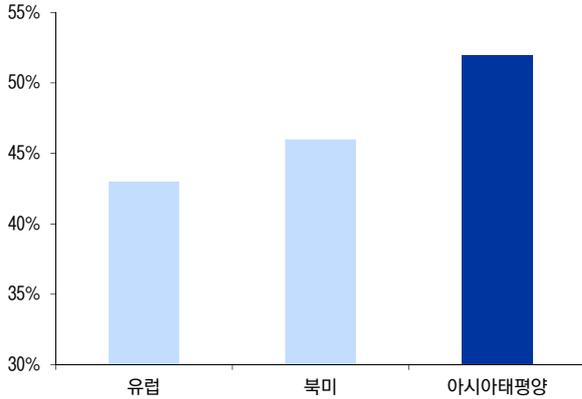


자료: 산업 자료, TWOAB, 이베스트투자증권 리서치센터

라이브 커머스가 구매 전환율이 높은 이유는 실시간 소통이 좀 더 원활하며 이를 통해 상품 구매를 위한 정보를 충분히 얻을 수 있다는 데에 있다. 홈쇼핑은 구매자들이 문자 메시지를 보내는 등의 소통이 있지만, 방송통신위원회의 심의를 받고 있으므로 송출이 제한적일 수 밖에 없어 일방적인 소통이라 보는 편이 타당하다. 마찬가지로 인터넷 쇼핑물 또한 상품에 대해 궁금한 점들을 Q&A 게시판 등을 통해 문의할 수 있지만 이는 실시간이라기보다는 일정 시간 뒤에 판매자가 답을 달아주기 때문에 원활한 소통이 이루어지기 어렵다. 참고로 LivePerson에 따르면 온라인 쇼핑물에서 문제가 발생했을 때 고객이 기다릴 수 있는 시간은 평균 76초로 나타났다.

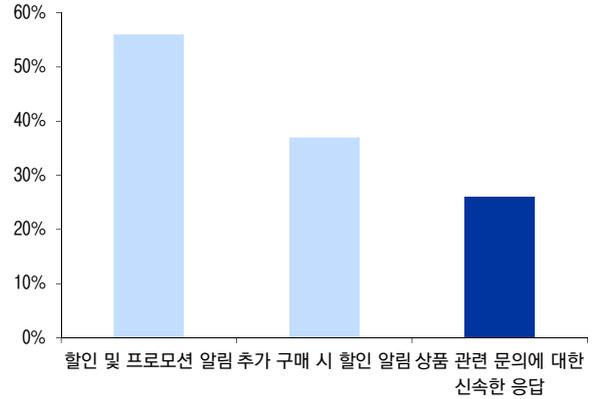
반면 라이브 커머스는 방송에 참여한 시청자들이 채팅을 통해 자유롭게 소통할 수 있기 때문에 좀 더 입체적인 정보를 통해 구매 결정을 하는데에 도움이 된다. 특히 진행자가 유명 인플루언서일 경우에는 이들의 유명세 및 팬층을 기반으로 해 구매로 이어질 확률이 높기 때문에 판매가 더욱 유리한 측면이 있다.

그림22 장바구니 결제 포기 빈도 지수



자료: SAP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림23 APAC 소비자: 온라인 쇼핑을 촉진하는 요인 Top 3



자료: SAP, 이베스트투자증권 리서치센터

그림24 실시간 소통이 가능한 라이브 커머스



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림25 일반적인 인터넷 쇼핑물 Q&A 및 FAQ 화면

NO.	질문	답변
	당일 발송 주문 꼭 확인해 주세요!	
437728	[언아웃 스티치 블로퍼 (2.5cm)] 디자인 문의	NEW
437727	[클로젠 스판 앵글부츠 (5.5cm)] 재입고 문의	NEW
437726	사이즈 문의	NEW
437725	[[SAPPUN BASIC] 디멜로 스웨이드 물 슬리퍼 (5cm)] 디자인 문의	
437724	[[SAPPUN BASIC] 디멜로 스웨이드 물 슬리퍼 (5cm)] 디자인 문의	
437723	[[SAPPUN BASIC] 헬렌스 스틸레토 슬링백힐 (5cm / 9cm)] 디자인 문의	
437722	[세리온 스판 롱부츠 (3cm)] 재입고 문의	NEW
437721	[[SAPPUN BASIC] 헬렌스 스틸레토 슬링백힐 (5cm / 9cm)] 디자인 문의	
437720	[[SAPPUN BASIC] 디멜로 스웨이드 물 슬리퍼 (5cm)] 사이즈 문의	
437719	[샤코린 메리제인 플랫폼즈 (1cm)] 재입고 문의	NEW

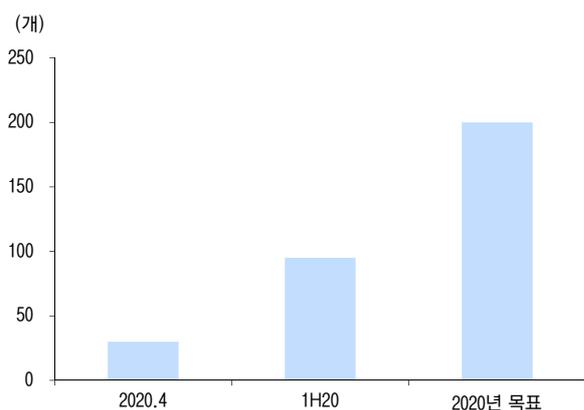
자료: 사뿐, 이베스트투자증권 리서치센터

3. 높은 확장성과 자유도

라이브 커머스는 높은 확장성 또한 강점이다. 홈쇼핑은 TV에서 방송되는 프로그램을 모바일 상에서 함께 들어주기는 하지만, 이는 홈쇼핑 업체의 자사 앱에서 스트리밍 되기 때문에 상대적으로 확장성이 낮다. 반면 라이브 커머스는 거대 플랫폼을 기반으로 방송되기 때문에 트래픽 자체가 매우 크고, 모바일 포맷에 적합한 형식의 콘텐츠이기 때문에 인터넷 상에서 바이럴 되기에 유리한 조건을 가지고 있다.

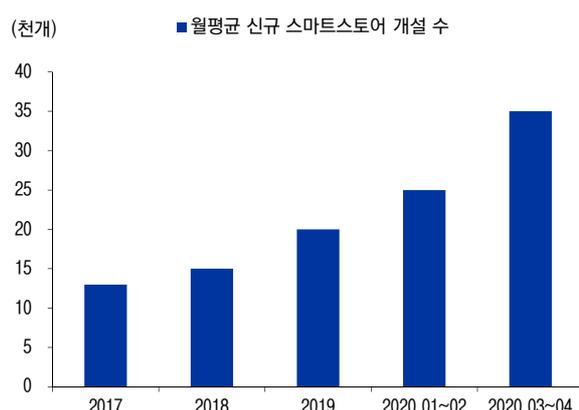
따라서 라이브 커머스를 통한 구매는 단발적이라기보다 지속해서 선순환을 이루어낼 공산이 크다고 볼 수 있다. 실제로 네이버 한성숙 대표는 올해 2분기 실적 컨퍼런스 콜에서 "라이브 중에도 매출이 증가하지만 방송이 끝나고 나서도 매출이 증가하고 있다"고 밝힌 바 있다. 또한 네이버에 올해 들어 3~4만개의 신규 스마트스토어 셀러들이 유입되고 있고, 기업 셀러인 브랜드 스토어 또한 연말까지 200여개의 입점이 전망되는 만큼 라이브 커머스 기능을 활용할 수 있는 잠재적 셀러는 지속 증가할 것으로 판단한다.

그림26 네이버 브랜드 스토어 입점 수 추이 및 전망



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

그림27 월평균 신규 스마트스토어 개설 수 추이



자료: 네이버, 이베스트투자증권 리서치센터

더불어 라이브 커머스의 자유도가 높다는 점도 주목할 만하다. 홈쇼핑은 방송통신위원회 심의를 받는 업종인 반면, 라이브 커머스 방송은 TV방송이 아니기 때문에 상품 판매 시 표현에 있어서 규제를 받지 않아 좀 더 자유롭고 생생한 진행이 가능하다. 고객과 실시간 채팅은 물론이고, 상품을 태깅하고 URL 공유 등의 부가 기능 또한 구현할 수 있다. 이러한 부분은 기존 웹페이지 상의 사진과 텍스트 설명, 좀 더 나아가 녹화 동영상 등을 통해 판매했던 셀러들에게는 매력적인 기능이라고 판단하며, 이에 따라 라이브 커머스 기능을 제공하는 플랫폼으로 셀러들이 유입될 공산이 크다고 판단한다.

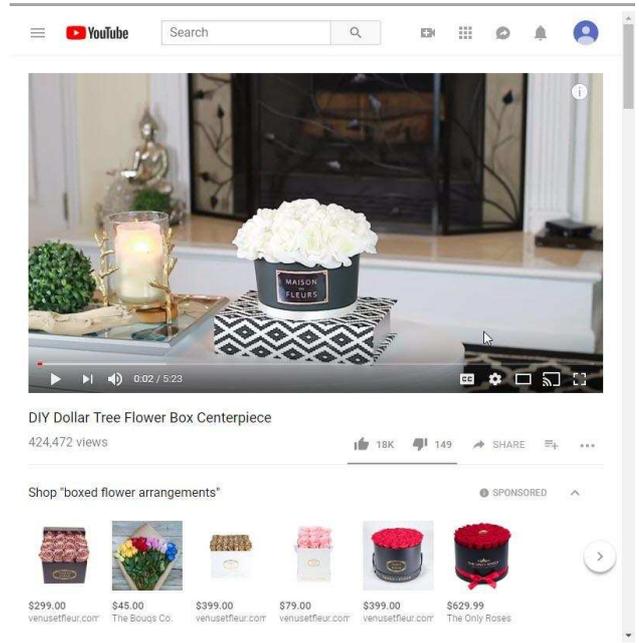
이는 글로벌 업체들도 비슷하게 전망하고 있는 부분으로, 페이스북은 올해 6월 페이스북 샵스(Facebook shops) 기능을 런칭하면서 라이브 커머스 또한 가능하게 만들었다. 페이스북은 인스타그램 쇼핑 태그 기능을 런칭한 이후, 인앱(In-App) 결제, 라이브 커머스 지원 등 페이스북 플랫폼 생태계 안에서 이커머스 부문 확장을 위한 노력을 지속하고 있다. 유튜브 또한 마찬가지로, 지난 해 연말 '쇼핑 익스텐션(Shopping Extension)'을 런칭하면서 동영상 콘텐츠와 쇼핑 기능을 연결하기 시작했다. 인터넷 플랫폼 업체들은 IT 기술을 기반으로 사업을 영위 중이기 때문에, 이러한 강점을 살려 여러 가지 기능을 자유롭게 확장할 수 있다는 측면에서 라이브 커머스에 진입하고 있다 판단한다.

그림28 페이스북/인스타그램 쇼핑 라이브



자료: Facebook, 이베스트투자증권 리서치센터

그림29 유튜브 쇼핑 익스텐션



자료: YouTube, 이베스트투자증권 리서치센터

Part III

중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기

중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기

중국 라이브 커머스 시장은 2020년 9,610 억위안(원화 약 170조원) 규모가 전망돼, 전체 이커머스 시장 중 약 8.8%를 차지할 것으로 추정합니다. 중국 라이브 커머스는 2016년부터 인플루언서들의 인기가 늘어나면서 함께 성장하기 시작했고, 이에 2017년 190 억위안 수준이었던 시장 규모가 2년만에 23배 증가했습니다. 특히 이번 코로나 19로 인해 오프라인 매장 방문이 어려워지자, 판매자들이 라이브를 통해 역으로 소비자 접점을 늘리고 있어 라이브 커머스 성장이 가속화하는 중입니다. 또한 중국 상무부 및 지역 정부들이 라이브 커머스 활성화를 위한 산업 정책 지원을 발표해 오고 있습니다.

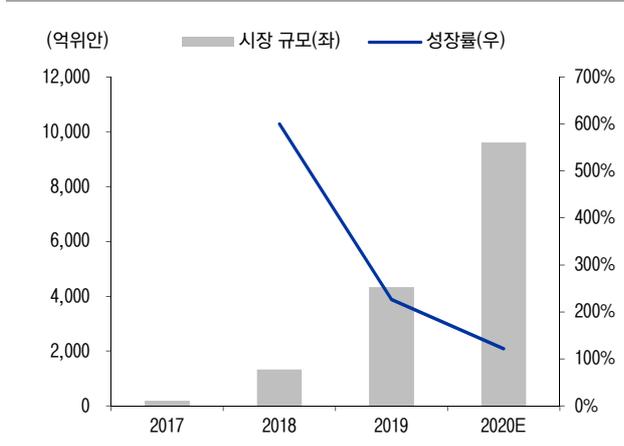
중국 라이브 커머스 생태계는 생방송 콘텐츠를 송출하고 구매가 이루어지는 1)플랫폼과, 라이브 안에서 방송을 진행하는 2)인플루언서, 그리고 상품의 특성에 맞는 인플루언서를 연결해주는 소속사인 3)MCN 에이전시, 방송을 의뢰하는 4)브랜드 업체로 나뉘어 살펴볼 수 있습니다. 본 챕터에서는 한국보다 먼저 라이브 커머스가 발달한 중국 시장을 통해 비즈니스 모델을 분석해 보았습니다.

중국 라이브 커머스 시장

중국 라이브 커머스: 2020년 170조원 시장 규모 추정

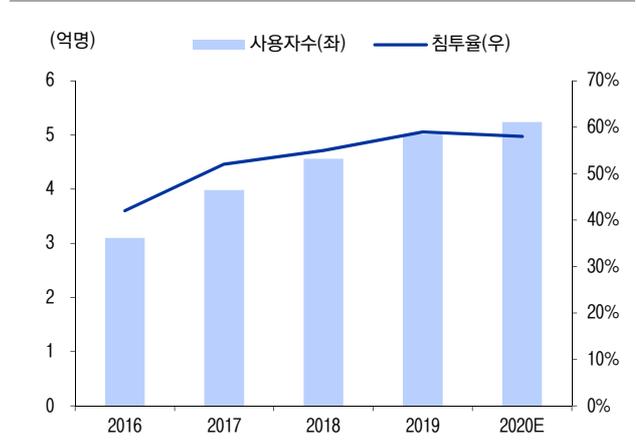
중국 라이브 커머스 시장은 2020년 9,610억위안(원화 약 170조원) 규모가 전망돼, 전체 이커머스 시장 중 약 8.8%를 차지할 것으로 추정한다. 중국 라이브 커머스는 2016년부터 인플루언서들의 인기가 늘어나면서 함께 성장하기 시작했고, 이에 2017년 190억위안 수준이었던 시장 규모가 2년만에 23배 증가했다. 중국 라이브 스트리밍 사용자 수는 올해 5.2억명에 달할 것으로 전망되며, 이는 전체 인터넷 사용자 수의 60% 가까운 수치로 높은 침투율이 예상된다.

그림30 중국 라이브 커머스 시장 규모 전망



자료: 艾瑞咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

그림31 중국 온라인 라이브 사용자수 추이



자료: 艾瑞咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 침투율은 전체 모바일 인터넷 사용자 수 대비 기준

특히 이번 코로나19로 인해 중국 내 라이브 커머스 성장이 가속화하고 있다. 고객들의 오프라인 매장 방문이 어려워지자, 판매자들이 라이브를 통해 역으로 소비자 접점을 마련하고자 하는 움직임이 나타났다. 또한 중국 상무부가 올해 2월 코로나19로 인해 라이브 방송을 통한 농산물 유통 확대 방안을 발표하기도 했고, 라이브 커머스 활성화를 위해 광저우, 항저우, 충칭 등 11개 도시에서 라이브 커머스 산업 정책 지원을 발표해 관련 산업은 지속적으로 커질 전망이다. 실제로 중국에서는 올해 3월 말 기준 6만여명의 농민들이 타오바오 라이브에 가입해 농산품 판매 라이브 스트리머가 된 것으로 파악된다.

표2 중국 지역별 라이브 커머스 지원 정책

시기	지역	정책명	주요 내용
2020년 2월	상무부	전염병 방제기간 농산물 생산-유통 연계 사업 추진에 관한 공고	라이브 커머스를 통해 농식품 판매, 농촌 빈곤 퇴치 추진
2020년 3월	광저우	광저우시 라이브 커머스 발전 행동방안(2020~2022년)	라이브 커머스 플랫폼 구축, MCN 업체 육성, 왕홍 브랜드 양성 등
2020년 3월	저장성	소비진작 및 경제성장 안정에 관한 실시의견	오프라인 업체들의 라이브 커머스 활용 격려
2020년 4월	상하이	상하이 온라인 신경제 발전 촉진 행동방안(2020~2022년)	라이브 커머스, 소셜 커머스 등 판매 발전 격려
2020년 5월	충칭	충칭시 라이브 커머스 발전 행동 프로젝트	10,000명의 BJ 육성

자료: 언론 보도, 이베스트투자증권 리서치센터

그림32 시진핑의 목이버섯 라이브 커머스 판매 현장



자료: 新华网, 이베스트투자증권 리서치센터

그림33 동팡 자동차 7분만에 1,700대 판매



자료: 百度, 이베스트투자증권 리서치센터

중국 라이브 커머스 생태계의 이해

중국 라이브 커머스 생태계 파헤치기

중국 라이브 커머스 생태계는 생방송 콘텐츠를 송출하고 구매가 이루어지는 1)플랫폼과, 라이브 안에서 방송을 진행하는 2)인플루언서, 그리고 상품의 특성에 맞는 인플루언서를 연결해주는 소속사인 3)MCN 에이전시, 방송을 의뢰하는 4)브랜드 업체로 나뉘어 살펴볼 수 있다. 중국에서는 라이브 커머스 붐으로 인해 다이휘(带货)라는 신조어가 생겨났는데, 이는 유명 스타나 인플루언서가 어떤 상품의 유행을 일으키는 것을 가리키는 말이다. 인플루언서들은 즈보다이휘(直播带货)나 숏클립 영상을 통해 상품들을 소개하고 소비자로 하여금 구매를 이끌어 낸다.

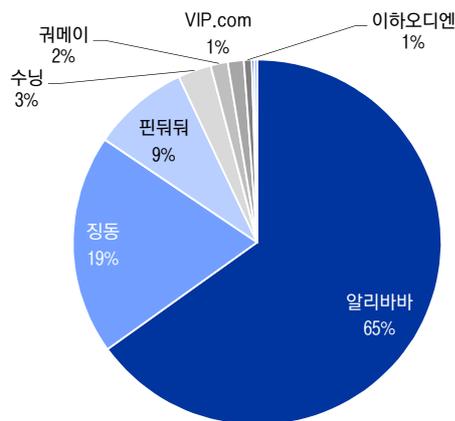
플랫폼은 크게 커머스를 기반으로 하면서 라이브 기능을 붙인 업체와, 라이브 스트리밍이나 숏클립으로 콘텐츠만 소개하되 실제 구매는 아웃링크를 통해 쇼핑몰에서 이뤄지는 모델로 나뉜다. 커머스를 기반으로 하고 있는 업체는 대표적으로 알리바바의 타오바오, JD.com, 핀뉘뉘 등이 있고, 최근 동영상 플랫폼을 기반으로 떠오르는 업체는 더우인, 콰이쇼우, 모콰이(魔筷星选) 등이 있다.

그림34 중국 라이브 커머스 생태계



자료: 克劳瑞, 이베스트투자증권 리서치센터

그림35 중국 이커머스 업체별 시장 점유율(2019)



자료: eMarketer, 이베스트투자증권 리서치센터

라이브 커머스 수익 배분 구조

타오바오즈보의 수익 배분 기준 라이브 커머스 수수료는 알리마마(빅데이터 마케팅 플랫폼)와 타오바오라이브, MCN(이후 인플루언서와 분배)이 각각 나누는 구조다. 브랜드 업체는 판매 금액(GMV)의 15~20%를 타오바오에 수수료를 지급한다. 이 수수료를 알리마마(빅데이터 마케팅 플랫폼), 타오바오 라이브, MCN이 각각 1:2:7로 분배한다. MCN은 수취한 수수료를 인플루언서의 트래픽에 기반한 비율로 다시 나누어준다. 인플루언서가 MCN에 소속되지 않은 독립 인플루언서라면, 이 비율은 1:3:6 (알리마마 : 타오바오 라이브 : 인플루언서)으로 분배한다.

그림36 타오바오 라이브 커머스 수익 배분 구조(GMV 기준)



자료: 艾瑞咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

표3 루한(如涵, RUHNN)의 제 3자 대리 업무 수입 구조

구분	FY2017	FY2018	FY2019	FY2020
라이브 커머스 참여횟수	18	57	122	137
브랜드 협력 횟수(회)	18	166	632	1035
총 GMV(백만위안)	-	101	714	1883
수익(백만위안)	5	35	151	303
순이익(백만 위안)	3	17	82	173
순이익률	52%	48%	55%	57%

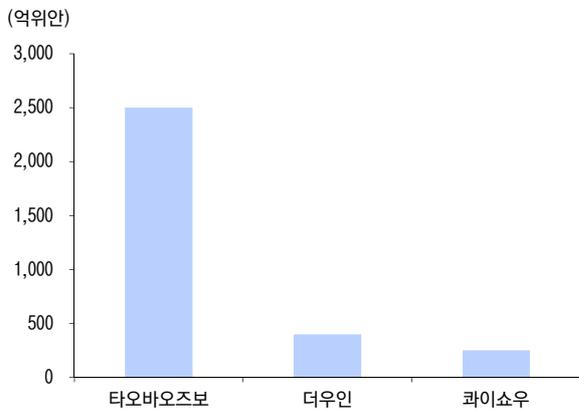
자료: 如涵, 이베스트투자증권 리서치센터

주: 회계연도 기준. 3월 결산(FY2020은 2019.04~2020.03에 해당)

플랫폼: 숏폼에 주목해야 하는 이유

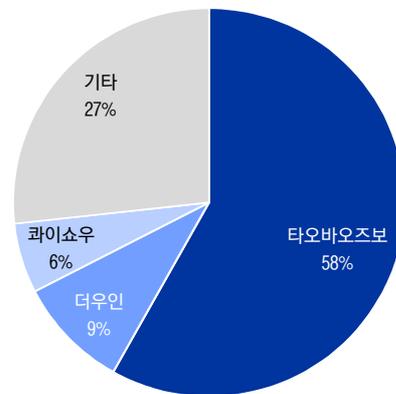
중국 라이브 커머스 시장 점유율 1위는 알리바바의 타오바오즈보로, 2019년 기준 2,500억위안(약 43조원)의 거래액을 기록했다. 이는 시장 점유율 58%에 달하는 수치다. 타오바오즈보 외에는 압도적인 시장 점유율을 확보한 업체는 없고 대체로 여러 업체들이 파편화된 점유율을 가지고 있는 것으로 추정된다. 다만 타오바오즈보 다음으로 는 더우인과 콰이쇼우가 각각 9%, 6%를 차지하며 점유율을 확보하기 위한 노력 중이다. 더우인(틱톡)은 15초에서 1분 이내의 숏폼(Short-form) 형식 영상을 제작 및 공유하는 SNS 서비스다.

그림37 2019년 중국 라이브 커머스 플랫폼별 GMV



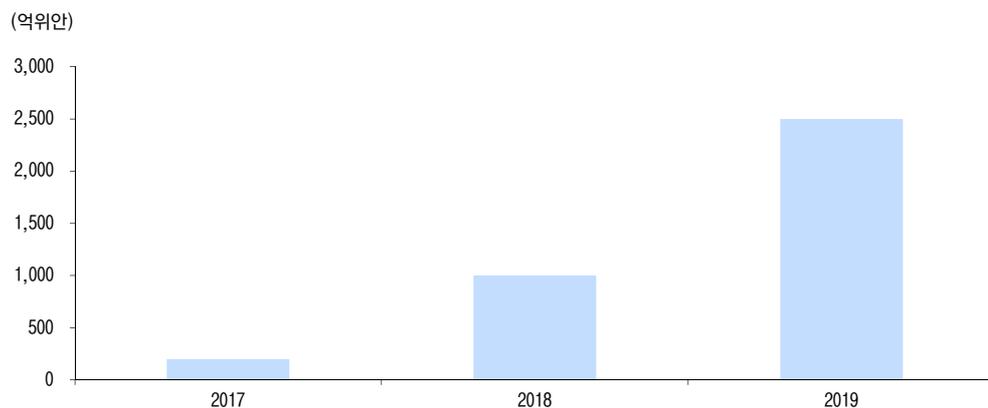
자료: 鹿鸣财经, 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

그림38 2019년 중국 라이브 커머스 플랫폼별 M/S



자료: 鹿鸣财经, 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

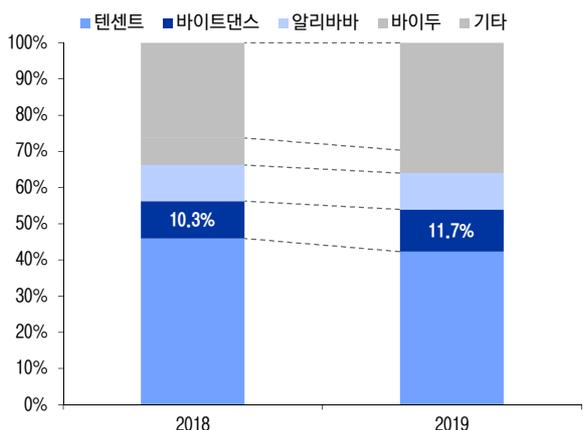
그림39 타오바오즈보 연간 GMV 추이



자료: 艾媒咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

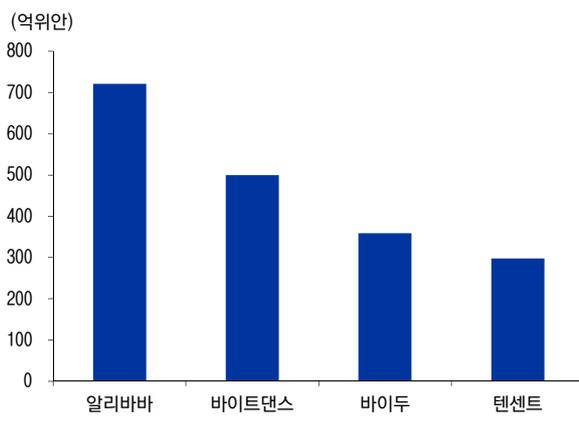
현재는 이커머스를 기반으로 한 업체들이 기존 트래픽을 바탕으로 높은 점유율을 가지고 있지만, 향후 숏폼 콘텐츠를 기반으로 한 업체들의 공격이 거세질 것으로 전망하기 때문에 한국의 유통업체들 또한 이러한 트렌드에 주목할 필요가 있다고 판단한다. Questmobile에 따르면, 중국 인터넷 사용자들이 플랫폼별 생태계에서 소비하는 시간 기준으로 텐센트와 알리바바의 점유율은 줄어들거나 미미하게 변화했으나, 더우인(틱톡) 운영업체 바이트댄스의 비중은 증가하고 있기 때문이다. 특히 바이트댄스는 올해 6월, 618 쇼핑 페스티벌에 맞춰 전자상거래 사업부를 신설해 더 주목을 끈다. 틱톡을 단순한 마케팅 수단이 아닌 전자상거래 거래를 일으키는 채널로 확장하려는 계획으로 해석되기 때문이다.

그림40 중국 인터넷 사용자 플랫폼별 사용 시간 점유율



자료: QuestMobile, 이베스트투자증권 리서치센터

그림41 중국 디지털 광고 매출 순위(2019년 상반기 기준)



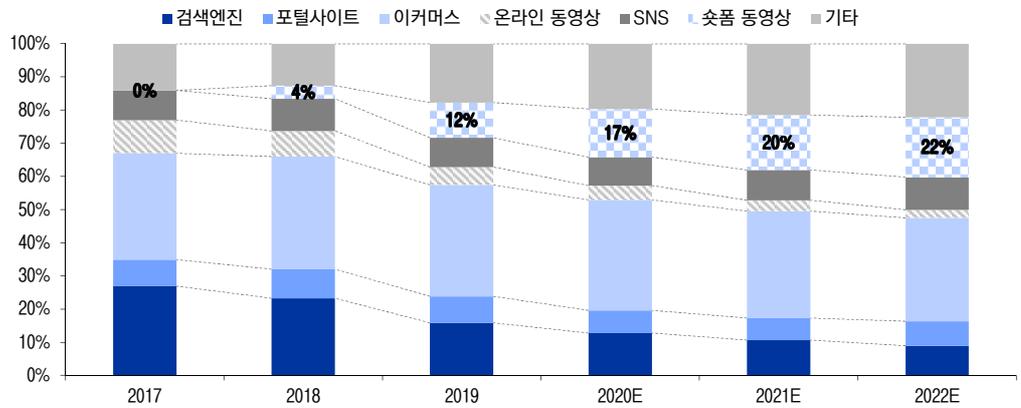
자료: R3, CNBC, 이베스트투자증권 리서치센터

표4 라이브 방송 주요 플랫폼

구분	틱톡 (抖音, TikTok)	콰이 (快手, Kwai)	샤오홍수 (小红书)	타오바오 라이브 (淘宝直播)
DAU(일간 이용자 수)	2.8억명	1.7억명	2,200만명	900만명
대표 왕홍	· 유유(悠悠) · 뉴러우거 엄쉬안 (牛肉哥严选) · 리자치(李佳琦)	· 신바(辛巴) · 와와(娃娃) · 미제짜이광저우 카이푸창창 (半姐在广州开服装厂)	· 상수두이 장쉬옌 (向薯队长许愿) · 시웨이구냥Clara (喜悦姑娘Clara) · 젠니얼Yuan (简妮儿Yuan)	· 리자치(李佳琦) · 웨이야(薇娅)
판매 방식	라이브 방송, 숏클립	라이브 방송, 숏클립	라이브 방송, 게시물	라이브 방송
플랫폼 특징	제품 추천을 목표로 체험기 공유	원산지 직거래로 합리적인 가격에 판매	제품 추천 및 쌍방 소통 가능	정찰가격보다 할인된 가격 판매 및 사은품 증정
대표적 장점	· 사용자의 관찰·체험 중시 · 퀄리티 높은 영상 위주 · 팬덤이 있는 왕홍이 유리	· 사용자의 참여를 중시 · 서민적이고 실용적인 영상 위주 · 일반 사용자 노출 기회 多	· 사용자와의 소통·공유 중시 · 제품 추천을 목표로 해 의사결정 비용이 높으나, 재구매율 역시 높음	· KOL과 브랜드 협동 방송 · 히트 상품 위주의 제품 선정 · 인지도 높은 TOP급 왕홍이 시장 선점

자료: AdMaster, aT, 이베스트투자증권 리서치센터

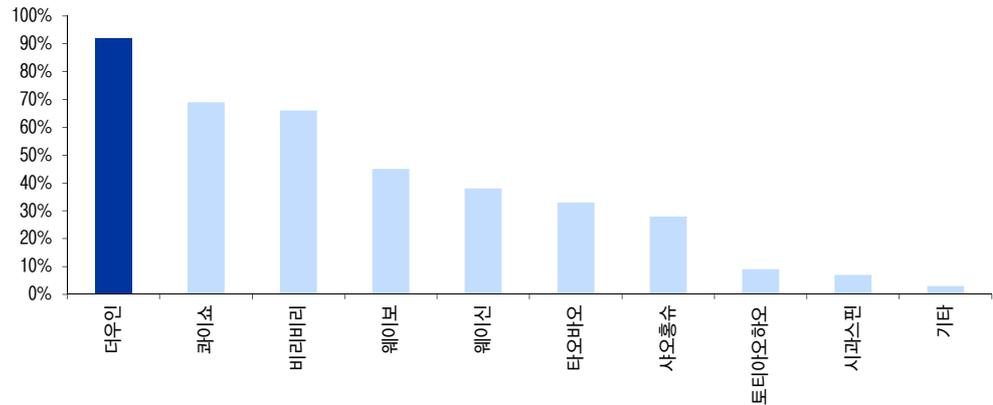
그림42 중국 온라인 광고 시장 채널별 비중 추이



자료: iResearch, 이베스트투자증권 리서치센터

실제로 중국 내 인플루언서들의 에이전시인 MCN들을 대상으로 한 조사에서, 올해 가장 중점을 두는 플랫폼으로 더우인을 꼽았다. 바이트댄스는 올해 8월 미국 정부를 상대로 소송을 제기하면서 구체적인 이용자 수치를 처음으로 공개한 바 있는데, 올해 7월 기준 틱톡 전세계 이용자수는 MAU 기준 8.89억명으로 10억명의 인스타그램을 바짝 뒤쫓고 있다. 이처럼 숏폼 동영상 플랫폼은 짧고 간결하면서도 이목을 끄는 내용으로 인기를 얻고 있다. 월스트리트저널에 따르면 미국의 밀레니얼 & Z세대가 동영상 1회 클릭 시 평균 재생시간은 6분 30초에 그치는 것으로 알려진 만큼 향후 중요한 채널로 부상할 공산이 크다. 유튜브 또한 올해 9월 중순 15초 이하의 짧은 동영상 서비스 유튜브 쇼츠(YouTube Shorts) 초기 베타 서비스를 시작한다 밝혔다.

그림43 2020년 MCN이 중점을 두는 플랫폼



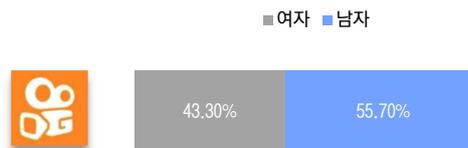
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림44 틱톡 vs 콰이 팔로워 비교

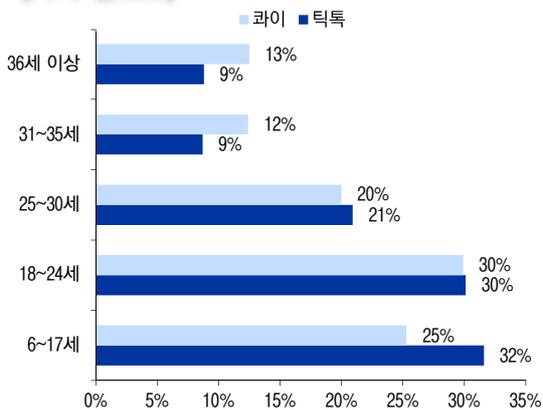
[틱톡 팔로워 성별 비중]



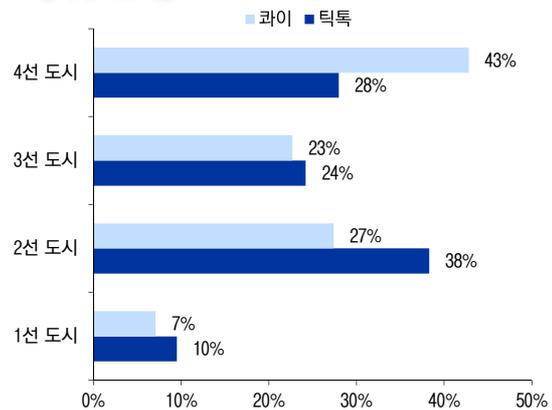
[콰이 팔로워 성별 비중]



[나이 분포도]

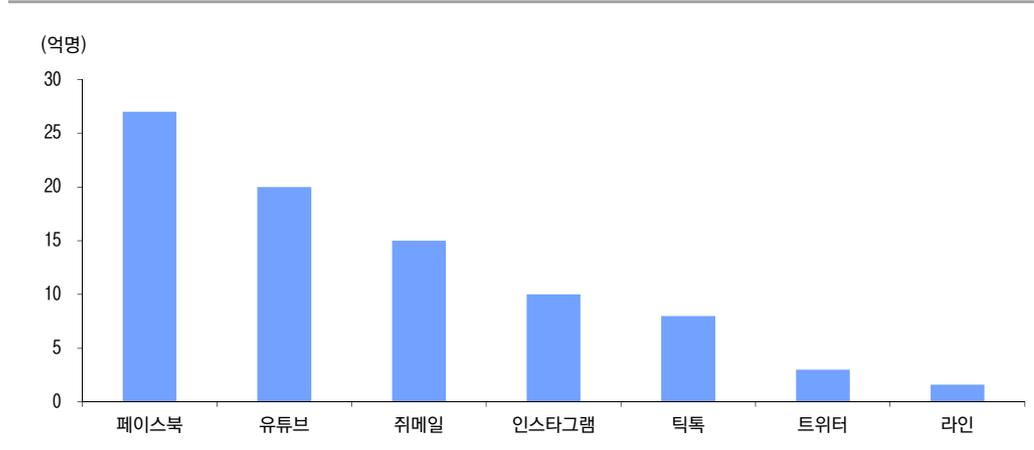


[거주 도시]



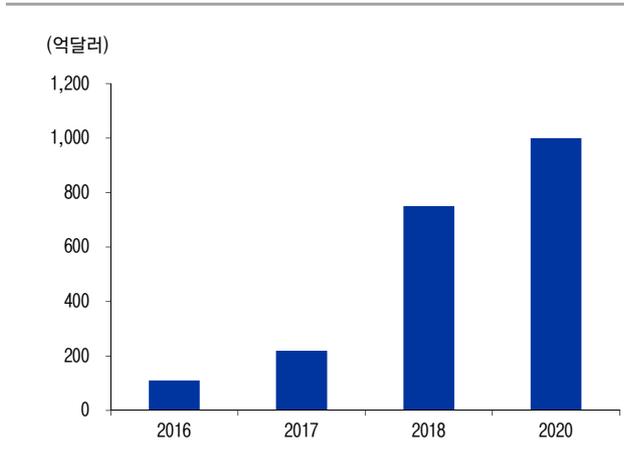
자료: CAASDATA, 이베스트투자증권 리서치센터

그림45 플랫폼별 사용자수(MAU 기준)



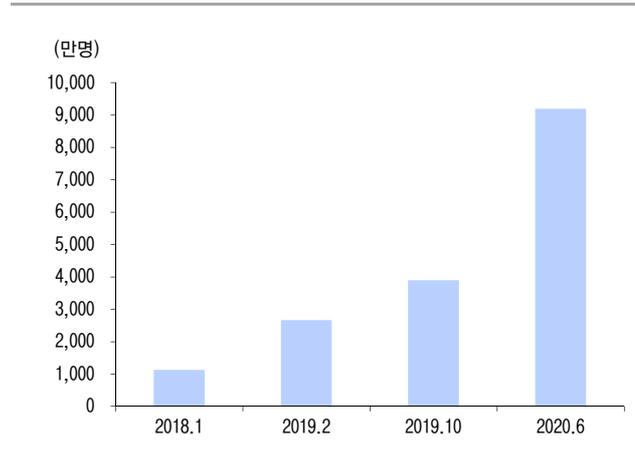
자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림46 바이트댄스(틱톡 모기업) 기업가치 추이



자료: 언론 취합, 이베스트투자증권 리서치센터

그림47 미국 틱톡 이용자수는 2년만에 10배 급증



자료: 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

인플루언서: 3,000만명을 몰고 다니는 신인류

중국 라이브 커머스 인플루언서들 중 최상위급의 경우 팔로워수가 3,000만명에 달하며, 그 밑으로는 수백만명의 팔로워를 가지고 있는 인플루언서들이 포진되어 있다. 가장 탑급인 웨이야와 리자치의 경우 실시간 시청자수가 1,500~2,000만명에 달하며, 지난 해 11월 11일 샹스이 행사 동안 웨이야와 리자치가 판매한 금액은 각각 10억위안(약 1,700억원)에 달했다.

표5 중국 타오바오 라이브 커머스 팔로워 순위

순위	이름		팔로워수(만명)
1	웨이야(薇娅)		3,050
2	리자치(李佳琦)		2,979
3	위모모(于momo小饺子)		944
4	리얼베이비(烈儿宝贝)		625
5	쇼스쓰웨이(守食时味)		592
6	모구(金蘑菇菇)		557
7	안안(安安)		520
8	로우완(肉完)		448
9	샤오샤오핑(Timor小小疯)		429
10	TK스타일		365

자료: 淘宝直播, 이베스트투자증권 리서치센터

기존 라이브 커머스 판매자들은 팔로워를 많이 확보한 파워 인플루언서들이 대부분이었으나, 이번 코로나19를 계기로 오프라인 매장 방문이 어려워지면서 소상공인 및 여러 사람들이 직접 판매자로 나서기 시작했다. 오프라인 매장을 운영하는 사장이나, 기업가, 중국 당 간부 등도 판매자로 나서고 있는 상황이다. 이처럼 판매자 범위가 매우 넓어지

고 있기 때문에 라이브 커머스는 규모가 작은 단위인 세포마켓에서 또한 활성화 될 것으로 전망된다.

그림48 웨이야 - 올해 4월 라이브 커머스로 로켓 판매



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림49 Smartisan 창업자 라이브 커머스



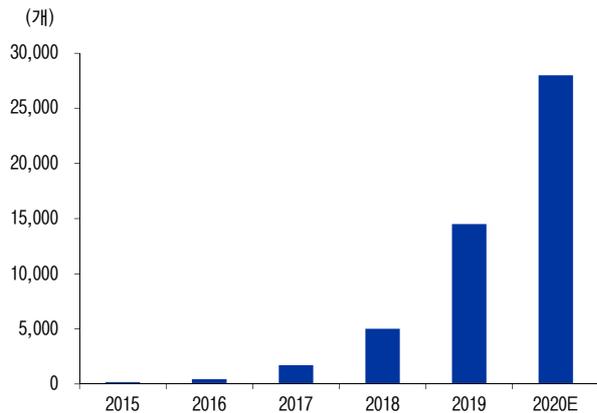
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

MCN: 인플루언서들의 요람

중국 라이브 커머스 진행자는 통상 MCN(Multi Channel Network)에 소속되어 있다. MCN은 인플루언서, 왕홍, KOL(Key Opinion Leader)들의 기획사로, 인플루언서들을 전문적으로 육성하고 브랜드 업체들과 연결해주며 수익을 분배하고 있다. MCN은 각 산업 및 품목별로 강점이 있는 인플루언서들을 전문적으로 양성하고 있는데, 2019年中国MCN发展白皮书에 따르면, 중국 왕홍의 90%가 MCN과 계약한 상태다. 2020年 중국 MCN 업계 시장 규모는 전년 대비 45.8% 증가한 245억위안(약 4.3조원)이 예상되며, 라이브 커머스 시장이 성장하며 그 성장을 함께 공유할 것으로 전망한다.

중국 MCN 에이전시는 올해 약 28,000여개에 달할 것으로 전망되는데, 이는 라이브 커머스가 태동하기 시작한 2016년 대비 67배 증가한 수치다. 유명 MCN 에이전시는 중국 1세대 인플루언서 장다이(张大奕)가 소속되어 있고 2019년에 나스닥에 상장한 루한홀딩스(如涵控股), 립스틱 오빠로 유명한 리자치가 소속된 메이원(美One), 중국 위 왕홍 웨이아와 안안 등이 속해 있는 첸쑤(谦寻) 등이 있다. MCN들은 스타 인플루언서를 통해 브랜드 업체들에게 판매 수량을 보장해주고, 이를 통해 가격 협상력에서 우위를 점하려 한다.

그림50 중국 MCN 에이전시: 2020년 28,000여개 전망



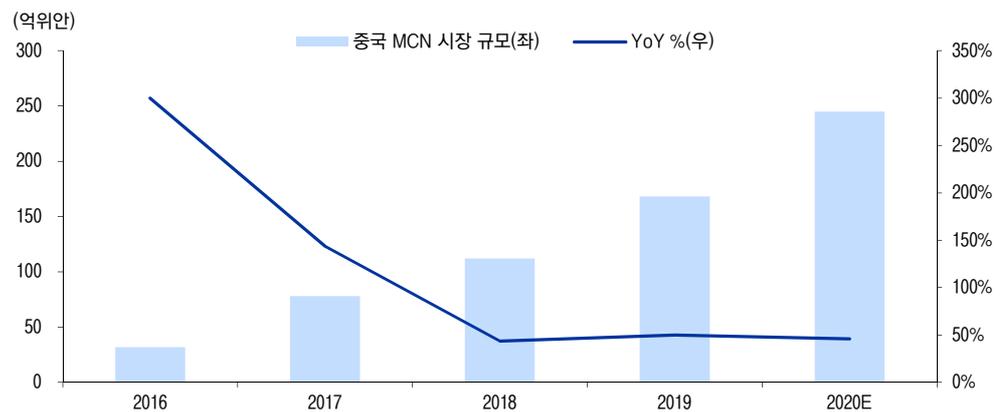
자료:艾瑞咨询, 克劳锐指数研究院, 이베스트투자증권 리서치센터

그림51 Austin(리자치) 유행어: 사버려!!! (买它)



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림52 2020년 중국 MCN 시장 규모는 245억위안에 달할 전망

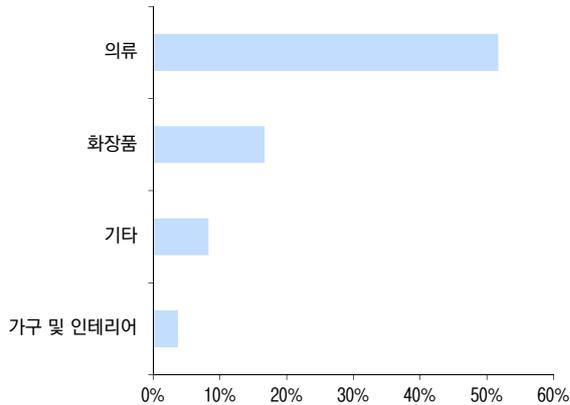


자료:艾瑞咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

판매 상품: 자동차부터 로켓까지 확장 중

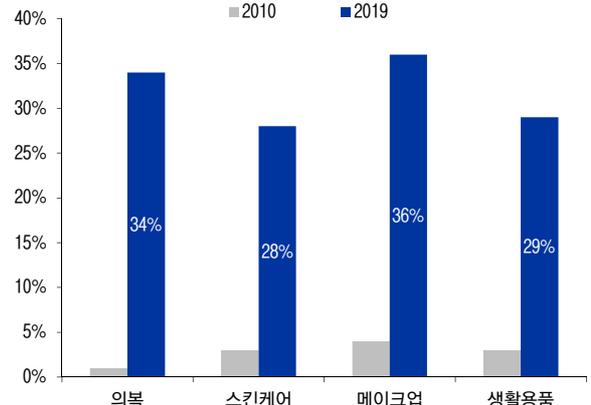
라이브 커머스 판매가 많이 이루어지는 상품은 화장품이 가장 많다. 가장 많은 GMV를 올리는 웨이야와 리자치의 경우 각각 화장품 판매 비중이 40%, 82%에 달하기 때문이다. 또한 의류도 라이브 커머스 내에서 인기 품목인데, 타오바오즈보 기준으로 월간 라이브 활성 사용자를 살펴보면, 의류와 화장품이 가장 높게 나타나고 있다. 인플루언서들의 외모나 스타일이 인기에 대한 주요 요소로 작용함에 따라 이러한 품목들이 주로 라이브 커머스에서 다뤄지고 있는 것으로 판단한다.

그림53 타오바오 라이브 품목별 MAU



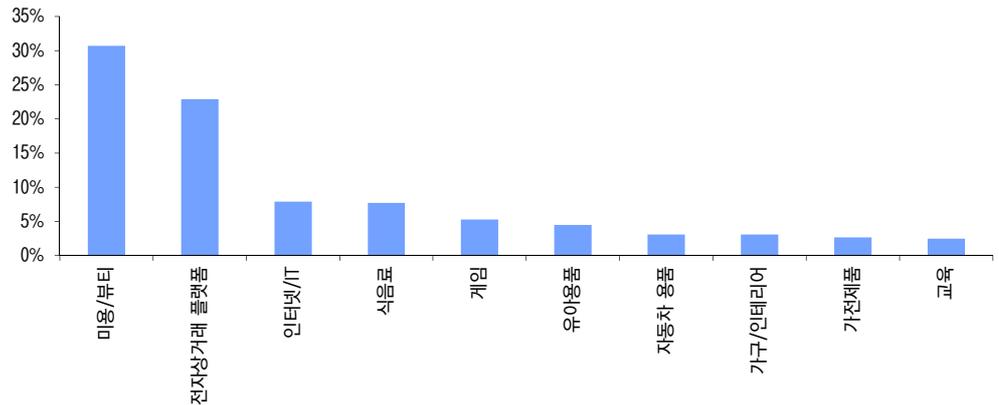
자료: iResearch, 이베스트투자증권 리서치센터

그림54 2010년 vs. 2019년 중국 품목별 온라인 침투



자료: 中国国家统计局, 이베스트투자증권 리서치센터

그림55 2019년 품목별 숏폼 동영상 활용 비중



자료: CAAS, 이베스트투자증권 리서치센터

이처럼 기존에는 온라인 침투율이 높고 인플루언서들의 특성을 잘 나타낼 수 있는 품목 위주로 라이브 커머스가 활성화했다면, 이번 코로나19로 인해 달라진 내용은 온라인 침투가 높지 않은 상품들 또한 판매가 되기 시작했다는 점이다. 최근 중국에서는 BMW, 아우디, 테슬라 등 자동차 회사들 또한 라이브 커머스를 통한 마케팅 중이다. 부동산 회사들 또한 코로나19 이후로 2월 이후 약 151개 업체가 라이브 방송을 시작했으며, 모델하우스에서 부동산 중개업자들이 생방송을 진행해 143개 업체가 온라인 분양을 완료하기도 했다.

그림56 중국 강안자동차 라이브 커머스로 차량 판매



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림57 타오바오 내 온라인 주택 판매 방송 云卖房



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

또한 농산품도 라이브 판매가 늘었다. 올해 1분기 중국 전역의 농산품 인터넷 판매액은 937억위안(약 15.8조원)으로 YoY 31% 증가했으며, 농산품 라이브 커머스 판매 횟수 또한 400만회를 넘어섰다. 이처럼 기존 고객 충성도가 높고 온라인 홍보가 용이하다고 여겨지는 품목들 외에도 라이브 커머스 침투가 확장되고 있는 모습이다.

Part IV

결론 및 투자의견

결론 및 투자의견

유통업 내 경쟁이 더욱 격화하고 있던 시점에, 2020년 코로나19가 유행하면서 올해는 전반적으로 온라인 채널들이 다같이 수혜를 받고 있는 모습입니다. 더불어 인터넷 플랫폼 업체들이 커머스 부문 진출을 본격화하고 있습니다. 이러한 측면에서 인터넷 플랫폼들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나인 라이브 커머스 시장에 주목할 필요가 있다 판단합니다. 또한 중국도 코로나19로 인해 오프라인 매장 방문이 어려워지자, 판매자들이 라이브 커머스를 통해 역으로 소비자 접점을 늘리고 있습니다. 라이브 커머스 내 주요 판매 품목인 화장품 업체들에게 기회로 작용할 수 있는 부분입니다.

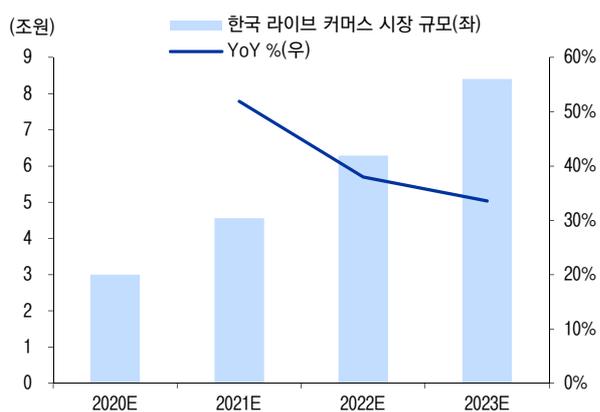
2020년 하반기 화장품 업종 Top Picks로 LG생활건강과 코스맥스를 유지합니다. 코스맥스는 코로나19로 인한 화장품 시장 변화에 가장 잘 대응하고 있는 회사 중 하나라고 판단하며, LG생활건강은 포트폴리오 다각화 효과와 럭셔리 포지셔닝을 통한 중국 현지 화장품 성장을 누릴 것으로 전망합니다. 이와 더불어 라이브 커머스 플랫폼 업체 그룹도 함께 분석했습니다.

결론 및 투자의견

이커머스 경쟁은 다양한 방식으로 지속될 것

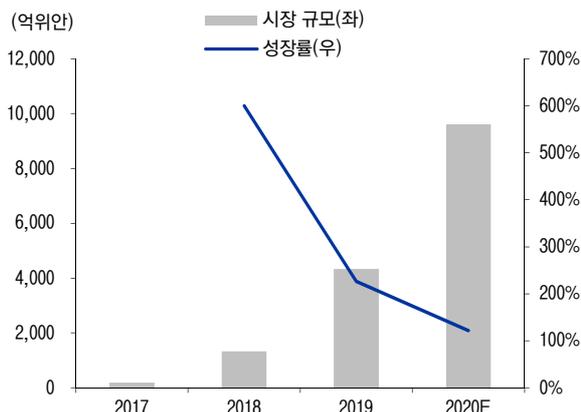
코로나19 이전부터 인터넷 기반 포털 업체들까지 유통업에 뛰어들었고, 온라인 기반 유통업체들은 수익성에 연연하지 않고 낮은 가격 및 빠른 배송으로 공격을 지속하고 있다. 이처럼 유통업 내 경쟁이 더욱 격화하고 있던 시점에, 코로나19가 유행하면서 올해는 전반적으로 온라인 채널들이 다같이 수혜를 받고 있는 모습이다. 다만 이러한 영업 환경이 자리잡게 되고 역기저효과가 작용하기 시작하는 내년에는 경쟁 구도에 대해 지켜볼 필요가 있다. 한국 외에도 글로벌 거대 인터넷 플랫폼들이 모두 커머스 진출을 계획하고 전략을 구체화하고 있기 때문이다.

그림58 한국 라이브 커머스 시장 규모 추정



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림59 중국 라이브 커머스 시장 규모 전망



자료: 艾瑞咨询, 이베스트투자증권 리서치센터

라이브 커머스는 플랫폼 업체들이 주목하는 시장

커머스 부문에서 플랫폼들이 강점을 가지고 있는 분야 중 하나는 라이브 커머스로, 2023년까지 한국 라이브 커머스 시장은 8조원까지 성장할 수 있을 것으로 추정한다. 플랫폼 내 입점해 있는 소상공인 판매자들 또한 라이브 커머스로 유입될 가능성을 품고 있는 만큼, 관련 시장은 계속해서 커질 것으로 전망하고 있다. 이는 글로벌 업체들도 주목하고 있는 시장으로, 페이스북과 유튜브 모두 동영상 콘텐츠와 쇼핑 기능을 연결하기 시작해 향후 전략에 대해 지켜볼 필요가 있다.

중국 라이브 커머스 활성화 주인공: 화장품 업체

중국 라이브 커머스 시장은 2020년 9,610억위안(원화 약 170조원) 규모가 전망되고, 특히 이번 코로나19로 인해 오프라인 매장 방문이 어려워지자, 판매자들이 라이브를 통해 역으로 소비자 접점을 늘리고 있어 라이브 커머스 성장이 가속화하고 있다. 품목별로 보았을 때 라이브 커머스는 의류나 화장품 등의 비중이 가장 높는데, 이는 인플루언서들의 외모나 스타일이 인기에 대한 주요 요소로 작용하기 때문이다. 따라서 중국 내 라이브 커머스를 활용한 마케팅에 적극적인 브랜드 업체들이 온라인 매출액을 늘리고, 수익성 개선 또한 이끌어낼 것으로 판단한다. 따라서 이러한 브랜드 업체, 또는 온라인 마케팅에 집중하는 브랜드를 고객사로 확보한 ODM업체가 유리한 위치를 점할 것으로 전망한다.

Top Picks: 코스맥스, LG생활건강

2020년 하반기 화장품 업종 Top Picks로 코스맥스와 LG생활건강을 유지한다. 코스맥스는 코로나19로 인한 화장품 시장 변화에 가장 잘 대응하고 있는 회사 중 하나라고 판단하며, 이에 따른 턴어라운드 스토리가 유효하다. 국내 법인은 손소독제 매출액과 함께 수익성 개선 노력이 지속되고 있다. 중국 법인들의 온라인 고객사 비중이 상승하면서, 중국 라이브 커머스 활성화에 따른 수혜 또한 누릴 수 있을 것으로 판단한다. LG생활건강은 올해 3분기에도 코로나19 영향으로 화장품 면세점 사업 부문의 회복이 다소 지연될 것으로 추정하나, 포트폴리오 다각화 효과와 럭셔리 포지셔닝을 통한 중국 현지 화장품 성장을 누릴 것으로 전망한다.

기업분석

코스맥스 (192820)	42
LG 생활건강 (051900)	46
그립 (비상장)	50

Universe		
종목명	투자판단	목표주가
코스맥스	Buy (유지)	150,000 원(유지)
LG 생활건강	Buy (유지)	1,800,000 원(상향)
그립	비상장	비상장

코스맥스 (192820)

체질 개선은 지속된다

2020. 9. 21

화장품

Analyst 오린아

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

Buy (maintain)

목표주가 150,000 원

현재주가 104,000 원

3Q20 Preview: 영업이익 YoY 73.1% 증가 전망

코스맥스는 코로나19로 인한 화장품 시장 변화에 가장 잘 대응하고 있는 회사 중 하나라고 판단하며, 이에 따른 턴어라운드 스토리가 유효하다. 3Q20 K-IFRS 연결 기준 매출액은 전년동기대비 12.6% 증가한 3,573억원, 영업이익은 전년동기대비 73.1% 증가한 180억원을 예상한다. 3분기 비수기임에도 불구하고 손소독제 매출액 호조와 내부 효율 개선 노력으로 올해 상반기에 이어 국내 법인의 안정적인 실적이 전망된다. 3Q20 코스맥스 국내 법인 매출액은 YoY 4.5% 증가한 1,791억원, 영업이익은 YoY 1.3%p 개선된 6.3% 수준을 예상한다. 국내 법인은 온라인 채널을 기반으로 한 신규 고객사 및 기존 고객사 신제품 공급 확대가 이어지고 있는 것으로 추정된다.

체질 개선은 지속된다

2020년 3분기 코스맥스 중국 법인 합산 매출액은 YoY 25.8% 증가할 것으로 예상된다. 지난 해 3분기 중국 지역 기저효과와 함께, 코로나19 회복에 따른 소비 반등 수혜를 받을 것으로 판단한다. 상해 법인은 온라인 고객사 신규 공급을 꾸준히 늘려가는 한편 올해 하반기 턴키 주문 정비를 통해 수익성 개선에 박차를 가할 전망이다. 특히 올해 상반기 상해법인의 온라인 고객사 비중이 40%까지 상승하면서, 중국 라이브 커머스 활성화에 따른 수혜 또한 누릴 수 있을 것으로 판단한다. 또한 광저우 법인은 주요 온라인 고객사의 매출 호조를 함께 누릴 것으로 예상된다. 미국 법인들은 코로나 영향이 지속되겠지만, 코로나19 장기화로 인해 해외 법인들의 손소독제 매출액이 방어 요소로 작용할 것이다. 올해 상반기 그룹 전체 손소독제 매출액은 450억원이었는데, 오하이오 공장 및 중국 법인 또한 라이선스 획득 후 생산을 시작하게 될 시에는 2021년 손소독제 매출액이 최소 1,000억원 수준도 가능할 것으로 전망한다.

투자의견 Buy, 목표주가 150,000원 유지

코스맥스에 대해 투자의견 Buy 및 목표주가 150,000원을 유지하고, 비중 확대를 추천한다. 국내 법인의 수익성 개선 턴어라운드 스토리는 유효하고, 온라인 고객사에 집중하고 있는 중국 법인 성과 또한 고무적이라 판단한다.

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI(9/18)	2,412.4 pt
시가총액	10,451 억원
발행주식수	10,050 천주
52 주 최고가 / 최저가	115,000 / 60,700
90 일 일평균거래대금	154.18 억원
외국인 지분율	23.2%
배당수익률(20.12E)	0.9%
BPS(20.12E)	36,826 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월 -9.9%
	6개월 -0.2%
	12개월 23.3%
주주구성	코스맥스비티아이 (외 12인) 26.6%
	국민연금공단 (외 1인) 14.2%
	코스맥스우리아주 (외 1인) 2.1%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	1,260	52	36	21	3,246	73.0	78	40.0	22.9	4.9	13.5
2019	1,331	54	36	18	3,167	-2.4	92	25.2	13.9	2.3	10.5
2020E	1,465	84	63	30	5,266	66.3	129	19.8	11.8	2.8	14.8
2021E	1,671	106	81	45	6,697	27.2	152	15.5	9.7	2.6	17.3
2022E	1,869	118	97	53	7,905	18.0	167	13.2	8.2	2.3	18.6

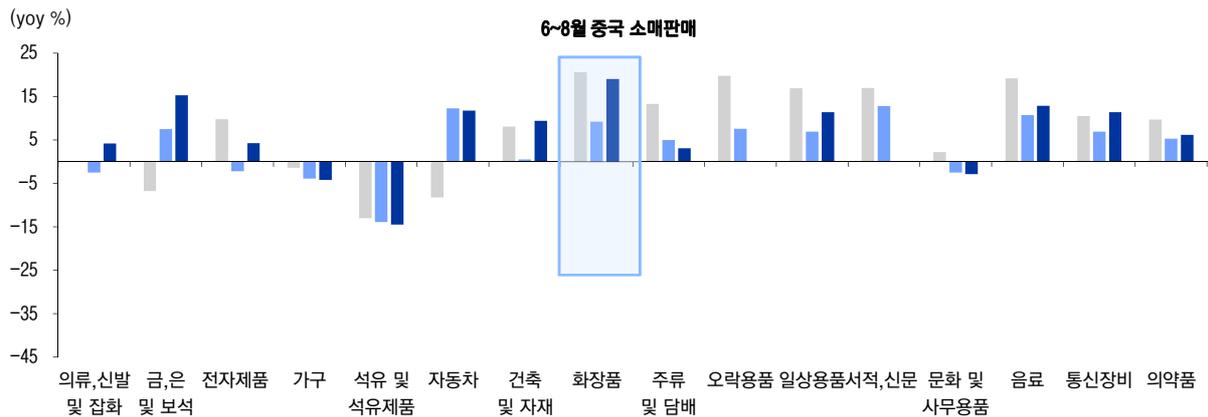
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표6 코스맥스 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
추정 실적											
연결 매출액	3,278.2	3,323.1	3,174.5	3,530.7	3,284.3	3,792.1	3,573.4	4,001.3	13,306.5	14,651.0	16,707.8
코스맥스한국	1,901.8	1,928.5	1,713.6	1,846.2	2,019.9	2,089.7	1,790.8	1,993.9	7,390.1	7,894.3	8,822.7
해외	1,584.7	1,608.4	1,559.4	1,846.8	1,356.9	1,830.5	1,858.9	2,204.1	6,599.3	7,250.3	8,398.1
코스맥스차이나	817.5	888.0	832.9	1,179.8	634.2	961.4	959.5	1,346.1	3,718.2	3,901.2	4,406.6
광저우코스맥스	219.7	293.3	255.0	331.9	250.0	332.4	299.3	382.3	1,099.8	1,264.0	1,424.5
인도네시아	80.5	82.7	115.5	115.0	101.5	108.9	132.8	143.8	393.6	487.0	586.5
코스맥스USA	229.5	193.1	225.7	165.9	170.6	190.2	212.8	185.8	814.2	759.4	839.1
누월드	200.3	170.9	237.8	158.1	206.5	214.7	211.6	191.3	767.2	824.1	993.2
연결 영업이익	135.5	131.6	104.0	169.0	161.0	262.3	180.0	242.2	540.0	845.4	1,056.8
코스맥스한국 영업이익	77.4	106.5	85.8	132.2	163.8	207.7	112.8	129.6	401.8	613.9	629.6
영업이익률	4.1%	4.0%	3.3%	4.8%	4.9%	6.9%	5.0%	6.1%	4.1%	5.8%	6.3%
코스맥스한국 영업이익률	4.1%	5.5%	5.0%	7.2%	8.1%	9.9%	6.3%	6.5%	5.4%	7.8%	7.1%
성장률(%)											
연결 매출액	13.5	1.5	0.9	7.4	0.2	14.1	12.6	13.3	5.6	10.1	14.0
코스맥스한국	24.8	1.4	2.5	8.9	6.2	8.4	4.5	8.0	8.8	6.8	11.8
해외	12.5	0.6	-1.3	9.6	-14.4	13.8	19.2	19.3	5.2	9.9	15.8
코스맥스차이나	1.7	-16.6	-20.7	-0.9	-22.4	8.3	15.2	14.1	-9.5	4.9	13.0
광저우코스맥스	17.1	94.2	67.7	88.3	13.8	13.3	17.4	15.2	64.9	14.9	12.7
인도네시아	364.5	239.3	362.4	189.7	26.2	31.8	15.0	25.0	270.1	23.7	20.4
코스맥스USA	47.7	33.7	24.3	-8.3	-25.7	-1.5	-5.7	12.0	22.9	-6.7	10.5
누월드	-26.5	-29.5	-15.2	-19.2	3.1	25.6	-11.0	21.0	-22.6	7.4	20.5
연결 영업이익	30.2	-29.2	-21.5	67.2	18.9	99.3	73.1	43.3	3.2	56.6	25.1

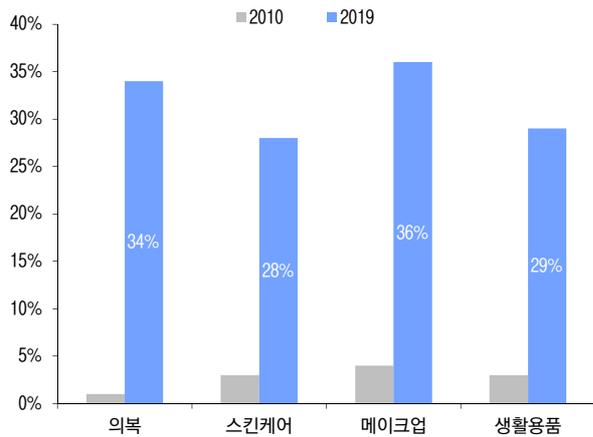
자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림60 중국 2020년 6~8월 품목별 소매판매액 성장률



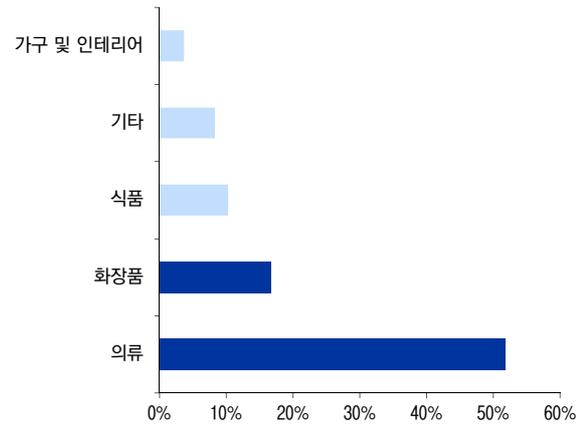
자료: WIND, 이베스트투자증권 리서치센터

그림61 2010년 vs. 2019년 중국 품목별 온라인 침투



자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

그림62 타오바오즈보 기준 품목별 MAU



자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터

표7 코스맥스 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	14,647	16,761	14,651	16,708	0.0%	-0.3%
영업이익	835	1,053	845	1,057	1.2%	0.4%
영업이익률	5.7%	6.3%	5.8%	6.3%	0.1%p	0.0%p
EPS	5,218	6,668	5,266	6,697	0.9%	0.4%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

코스맥스 (192820)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	596	618	728	822	968
현금 및 현금성자산	35	77	112	153	258
매출채권 및 기타채권	322	318	320	346	365
재고자산	209	209	265	290	311
기타유동자산	29	15	31	33	34
비유동자산	466	586	616	639	667
관계기업투자등	15	11	12	12	13
유형자산	333	432	446	467	494
무형자산	96	103	107	106	105
자산총계	1,062	1,204	1,344	1,461	1,635
유동부채	650	716	826	906	1,035
매입채무 및 기타채무	231	225	283	358	483
단기금융부채	371	409	447	447	447
기타유동부채	49	82	96	100	104
비유동부채	169	171	176	177	178
장기금융부채	145	141	144	144	144
기타비유동부채	24	30	32	33	35
부채총계	820	888	1,002	1,083	1,213
자배주주지분	265	343	370	406	450
자본금	5	5	5	5	5
자본잉여금	129	182	182	182	182
이익잉여금	135	162	188	224	268
비지배주주지분(연결)	-24	-27	-28	-28	-28
자본총계	242	316	342	378	422

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	-55	75	67	120	191
당기순이익(손실)	21	18	30	45	53
비현금수익비용가감	66	103	58	48	50
유형자산감가상각비	24	36	42	45	47
무형자산상각비	1	2	2	2	2
기타현금수익비용	0	-1	14	1	1
영업활동 자산부채변동	-114	1	1	27	87
매출채권 감소(증가)	-80	1	9	-26	-19
재고자산 감소(증가)	-25	6	-51	-25	-21
매입채무 증가(감소)	-26	-21	43	76	124
기타자산, 부채변동	15	14	0	3	3
투자활동 현금	-57	-96	-53	-69	-77
유형자산처분(취득)	-48	-103	-56	-66	-74
무형자산 감소(증가)	-2	-1	-1	-1	-1
투자자산 감소(증가)	-7	9	3	-1	-1
기타투자활동	1	-1	1	-2	-2
재무활동 현금	107	63	20	-9	-9
차입금의 증가(감소)	111	-14	17	0	0
자본의 증가(감소)	-3	77	1	-9	-9
배당금의 지급	3	6	0	9	9
기타재무활동	0	0	2	0	0
현금의 증가	-4	41	35	42	105
기초현금	39	35	77	112	153
기말현금	35	77	112	153	258

자료: 코스맥스, 이베스트투자증권 리서치센터. K-IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	1,260	1,331	1,465	1,671	1,869
매출원가	1,105	1,147	1,245	1,409	1,559
매출총이익	155	183	220	262	310
판매비 및 관리비	102	129	136	156	192
영업이익	52	54	84	106	118
(EBITDA)	78	92	129	152	167
금융손익	-18	-19	-20	-2	-4
이자비용	19	23	23	4	5
관계기업등 투자손익	0	0	0	0	0
기타영업외손익	2	1	-2	-23	-18
세전계속사업이익	36	36	63	81	97
계속사업법인세비용	15	18	33	36	44
계속사업이익	21	18	30	45	53
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	21	18	30	45	53
지배주주	33	32	53	67	79
총포괄이익	21	17	30	45	53
매출총이익률 (%)	12.3	13.8	15.0	15.7	16.6
영업이익률 (%)	4.2	4.1	5.8	6.3	6.3
EBITDA 마진률 (%)	6.2	6.9	8.8	9.1	8.9
당기순이익률 (%)	1.7	1.4	2.1	2.7	2.9
ROA (%)	3.3	2.8	4.2	4.8	5.1
ROE (%)	13.5	10.5	14.8	17.3	18.6
ROIC (%)	4.8	3.7	5.1	7.3	8.5

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	40.0	25.2	19.8	15.5	13.2
P/B	4.9	2.3	2.8	2.6	2.3
EV/EBITDA	22.9	13.9	11.8	9.7	8.2
P/CF	14.9	6.6	11.8	11.3	10.1
배당수익률 (%)	0.5	0.9	0.9	0.9	0.9
성장성 (%)					
매출액	42.5	5.6	10.1	14.0	11.9
영업이익	48.9	3.2	56.4	25.1	12.1
세전이익	43.4	-0.9	75.5	27.9	20.2
당기순이익	35.7	-13.0	66.0	47.5	18.8
EPS	73.0	-2.4	66.3	27.2	18.0
안정성(%)					
부채비율	338.9	280.6	293.2	286.9	287.5
유동비율	91.6	86.3	88.0	90.7	93.5
순차입금/자기자본	194.3	148.9	139.1	114.9	78.0
영업이익/금융비용	2.8	2.4	3.7	29.8	25.1
총차입금 (십억원)	516	551	591	591	591
순차입금 (십억원)	470	471	476	434	329
주당지표 (원)					
EPS	3,246	3,167	5,266	6,697	7,905
BPS	26,411	34,178	36,826	40,391	44,796
CFPS	8,709	12,101	8,815	9,202	10,281
DPS	600	700	900	900	900

LG생활건강 (051900)

2020. 9. 21

화장품

Analyst **오리나**

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

든든한 포트폴리오

3Q20 Preview: 든든한 포트폴리오

LG생활건강의 2Q20 실적에서 돋보였던 점은 코로나19 영향으로 화장품 면세점 사업 부문이 부진했음에도 불구하고, 중국 현지 화장품 성장과 생활용품 부문 호조가 고무적이었던 점이다. 올해 3분기에도 이러한 추세가 이어질 것으로 판단하며, LG생활건강의 K-IFRS 연결 기준 3Q20 매출액은 전년동기대비 0.2% 감소한 1조 9,605억원, 영업이익은 전년동기대비 1.2% 증가한 3,163억원을 예상한다.

동사의 화장품 면세점 매출액은 올해 상반기 전년동기대비 30.4% 감소했고, 코로나19 영향을 크게 받았던 2분기에 하락폭이 더 크게 나타났다. 올해 3분기 또한 입국자수 증가가 제한적인 상황이지만, 글로벌 경쟁사들의 공격적인 할인이 대체로 상반기 대비 일단락 되었을 것으로 추정한다. 이에 LG생활건강의 3Q20 면세점 매출액은 YoY 37.0% 감소한 3,130억원으로 추정하며, 2분기 대비 하락폭을 축소시킬 것으로 예상된다. 음료 부문은 비우호적인 날씨로 인해 기존 예상대비 다소 슬로우했을 것으로 예상하나(3Q20 OP 634억원 추정), 생활용품 부문은 프리미엄 비중 상승과 위생용품 판매 호조 지속이 전망된다(3Q20 OP 669억원 추정).

중국 화장품 시장 내 굳건한 포지셔닝

LG생활건강의 중국 화장품 부문 매출액은 올해 하반기에도 18~20% 수준의 성장을 이어갈 것으로 전망한다. 2Q20 동사 중국 화장품 매출 내 온라인 매출 비중이 32%까지 상승했는데, 4분기로 갈수록 온라인 비중은 상승할 것으로 전망한다. LG생활건강이 현재 온라인 채널 위주로 마케팅을 집행하고 있고, 하반기 온라인 쇼핑 행사들이 포진되어 있기 때문이다. 특히 향후 소비자 접점을 늘려야 하는 슝, CNP 등의 브랜드는 라이브 커머스 활용이 증가할 것으로 예상하며, 이는 동사의 중국 탑라인 성장과 수익성 개선을 이끌어 낼 전망이다.

투자 의견 Buy 유지, 목표주가 1,800,000원으로 상향

LG생활건강에 대해 투자 의견 Buy를 유지하고, 목표주가는 1,800,000원으로 소폭 상향한다. 목표주가의 상향은 12MF 산정 기준 시점이 변경됨에 따른 것이다. 동사는 중국에서의 럭셔리 브랜드 파워와 함께 국내 사업 포트폴리오 다각화 효과를 통해 화장품 업종 내에서 가장 안정적인 실적 흐름을 보일 것으로 전망한다.

Buy (maintain)

목표주가 **1,800,000 원**

현재주가 **1,516,000 원**

컨센서스 대비

상회	부합	하회
	○	

Stock Data

KOSPI(9/18)		2,412.4 pt
시가총액		236,772 억원
발행주식수		15,618 천주
52주 최고가/ 최저가	1,573,000 / 1,066,000 원	
90일 일평균거래대금		524.02 억원
외국인 지분율		45.4%
배당수익률(20.12E)		0.7%
BPS(20.12E)		268,122 원
KOSPI 대비 상대수익률	1개월	-1.7%
	6개월	-17.8%
	12개월	3.6%
주주구성	LG (외 1인)	34.0%
	국민연금공단 (외 1인)	7.9%
	T. Rowe Price Hong	6.2%

Stock Price



Financial Data

(십억원)	매출액	영업이익	세전이익	순이익	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA	PER (배)	EV/EBITDA (배)	PBR (배)	ROE (%)
2018	6,748	1,039	956	692	43,715	12.6	1,197	25.2	15.6	5.6	21.0
2019	7,685	1,176	1,092	788	49,820	14.0	1,427	25.3	14.9	5.4	20.3
2020E	7,655	1,184	1,094	790	48,387	-2.9	1,460	31.3	17.4	5.7	17.5
2021E	8,623	1,378	1,310	952	58,627	21.2	1,679	25.9	14.7	4.9	18.3
2022E	9,318	1,507	1,483	1,071	66,085	12.7	1,820	22.9	13.2	4.2	17.8

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터, K-IFRS 연결기준

표8 LG 생활건강 분기/연간 실적 추이 및 전망

(억원)	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20E	4Q20E	2019	2020E	2021E
추정 실적											
매출액	18,748	18,325	19,649	20,133	18,964	17,832	19,605	20,151	76,854	76,551	86,227
Beautiful	11,396	11,089	11,608	13,365	10,665	9,233	10,632	12,491	47,458	43,021	50,968
Healthy	4,014	3,434	4,011	3,422	4,793	4,622	4,776	4,176	14,881	18,367	19,629
Refreshing	3,337	3,803	4,029	3,346	3,505	3,977	4,197	3,484	14,515	15,163	15,631
영업이익	3,221	3,015	3,118	2,410	3,337	3,033	3,163	2,300	11,764	11,842	13,782
Beautiful	2,462	2,262	2,124	2,138	2,218	1,782	1,861	1,974	8,986	7,835	9,658
Healthy	434	282	453	92	652	632	669	117	1,261	2,069	2,143
Refreshing	324	475	548	177	477	619	634	209	1,524	1,938	1,981
성장률(%)											
매출액	13.0%	10.9%	13.1%	18.5%	1.2%	-2.7%	-0.2%	0.1%	13.9%	-0.4%	12.6%
Beautiful	20.2%	16.3%	21.7%	27.3%	-6.4%	-16.7%	-8.4%	-6.5%	21.5%	-9.3%	18.5%
Healthy	1.7%	1.8%	3.0%	0.7%	19.4%	34.6%	19.1%	22.0%	1.8%	23.4%	6.9%
Refreshing	5.3%	5.1%	2.4%	8.4%	5.0%	4.6%	4.2%	4.1%	5.1%	4.5%	3.1%
영업이익	13.5%	12.8%	12.6%	14.5%	3.9%	0.6%	1.2%	-4.6%	13.2%	0.7%	16.4%
Beautiful	16.0%	16.3%	15.3%	11.3%	-9.9%	-21.2%	-12.4%	-7.7%	14.8%	-12.8%	23.3%
Healthy	3.6%	3.1%	5.8%	8.8%	50.4%	124.4%	47.5%	26.5%	4.6%	64.1%	3.6%
Refreshing	8.7%	4.2%	7.9%	79.6%	47.3%	30.2%	15.6%	17.9%	12.1%	27.2%	2.2%
수익성(%)											
영업이익	17.2%	16.5%	15.9%	12.0%	17.6%	17.0%	16.1%	11.4%	15.3%	15.5%	16.0%
Beautiful	21.6%	20.4%	18.3%	16.0%	20.8%	19.3%	17.5%	15.8%	18.9%	18.2%	18.9%
Healthy	10.8%	8.2%	11.3%	2.7%	13.6%	13.7%	14.0%	2.8%	8.5%	11.3%	10.9%
Refreshing	9.7%	12.5%	13.6%	5.3%	13.6%	15.6%	15.1%	6.0%	10.5%	12.8%	12.7%

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터

그림63 중국 1위 인플루언서 웨이야: Whoo 판매



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림64 립스틱 오빠 리자치: Whoo 판매



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

표9 LG 생활건강 추정치 변경 내역

(억원)	기존		신규		Diff. (%)	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	76,524	86,213	76,551	86,227	0.0%	0.0%
영업이익	12,029	13,765	11,842	13,782	-1.6%	0.1%
영업이익률	15.7%	16.0%	15.5%	16.0%	-0.2%p	0.0%p
EPS	48,949	58,253	48,387	58,627	-1.1%	0.6%

자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG생활건강 (051900)

재무상태표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
유동자산	1,691	2,163	2,216	2,983	3,832
현금 및 현금성자산	397	647	515	1,101	1,812
매출채권 및 기타채권	582	646	680	754	810
재고자산	615	746	949	1,053	1,132
기타유동자산	98	124	72	75	78
비유동자산	3,585	4,331	4,687	4,782	4,894
관계기업투자등	59	60	63	65	68
유형자산	1,813	2,036	2,202	2,297	2,409
무형자산	1,545	1,787	2,005	1,986	1,966
자산총계	5,276	6,494	6,904	7,764	8,725
유동부채	1,359	1,771	1,574	1,668	1,743
매입채무 및 기타채무	470	640	694	770	827
단기금융부채	377	470	445	445	445
기타유동부채	512	662	435	453	471
비유동부채	323	485	492	502	513
장기금융부채	131	254	242	242	242
기타비유동부채	192	231	251	261	271
부채총계	1,682	2,257	2,066	2,170	2,256
자배주주지분	3,512	4,147	4,751	5,508	6,382
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	3,563	4,175	4,772	5,529	6,403
비지배주주지분(연결)	82	90	87	87	87
자본총계	3,594	4,237	4,837	5,594	6,469

현금흐름표

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
영업활동 현금흐름	787	1,109	709	1,169	1,325
당기순이익(손실)	692	788	790	952	1,071
비현금수익비용가감	521	652	321	303	316
유형자산감가상각비	136	224	248	271	284
무형자산상각비	22	27	29	30	30
기타현금수익비용	10	-6	44	2	2
영업활동 자산부채변동	-184	-15	-205	-86	-61
매출채권 감소(증가)	4	-23	-12	-74	-56
재고자산 감소(증가)	-43	-31	-195	-104	-79
매입채무 증가(감소)	-43	2	65	76	57
기타자산, 부채변동	-102	36	-63	16	16
투자활동 현금	-430	-461	-522	-388	-418
유형자산처분(취득)	-353	-313	-376	-366	-395
무형자산 감소(증가)	-8	-9	-11	-10	-10
투자자산 감소(증가)	2	-55	55	5	5
기타투자활동	-72	-84	-190	-17	-18
재무활동 현금	-348	-399	-324	-195	-196
차입금의 증가(감소)	-174	-235	-128	0	0
자본의 증가(감소)	-162	-159	-196	-195	-196
배당금의 지급	162	159	196	195	196
기타재무활동	-12	-5	0	0	0
현금의 증가	10	250	-132	586	711
기초현금	386	397	647	515	1,101
기말현금	397	647	515	1,101	1,812

자료: LG생활건강, 이베스트투자증권 리서치센터. K-IFRS 연결 기준

손익계산서

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
매출액	6,748	7,685	7,655	8,623	9,318
매출원가	2,696	2,917	2,940	3,293	3,542
매출총이익	4,051	4,768	4,715	5,330	5,776
판매비 및 관리비	3,012	3,592	3,531	3,951	4,269
영업이익	1,039	1,176	1,184	1,378	1,507
(EBITDA)	1,197	1,427	1,460	1,679	1,820
금융손익	-8	-2	0	-5	-4
이자비용	10	14	15	16	16
관계기업등 투자손익	-1	7	9	9	9
기타영업외손익	-74	-89	-98	-73	-29
세전계속사업이익	956	1,092	1,094	1,310	1,483
계속사업법인세비용	264	304	304	357	412
계속사업이익	692	788	790	952	1,071
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	692	788	790	952	1,071
지배주주	683	778	779	939	1,056
총포괄이익	703	813	790	952	1,071
매출총이익률 (%)	60.0	62.0	61.6	61.8	62.0
영업이익률 (%)	15.4	15.3	15.5	16.0	16.2
EBITDA 마진률 (%)	17.7	18.6	19.1	19.5	19.5
당기순이익률 (%)	10.3	10.3	10.3	11.0	11.5
ROA (%)	13.6	13.2	11.6	12.8	12.8
ROE (%)	21.0	20.3	17.5	18.3	17.8
ROIC (%)	22.0	21.7	18.8	20.0	21.0

주요 투자지표

	2018	2019	2020E	2021E	2022E
투자지표 (x)					
P/E	25.2	25.3	31.3	25.9	22.9
P/B	5.6	5.4	5.7	4.9	4.2
EV/EBITDA	15.6	14.9	17.4	14.7	13.2
P/CF	16.1	15.5	24.2	21.4	19.4
배당수익률 (%)	0.8	0.9	0.7	0.7	0.7
성장성 (%)					
매출액	10.5	13.9	-0.4	12.6	8.1
영업이익	11.7	13.2	0.6	16.5	9.3
세전이익	11.0	14.2	0.2	19.7	13.2
당기순이익	12.0	13.9	0.2	20.5	12.4
EPS	12.6	14.0	-2.9	21.2	12.7
안정성(%)					
부채비율	46.8	53.3	42.7	38.8	34.9
유동비율	124.5	122.1	140.8	178.9	219.8
순차입금/자기자본 (x)	2.6	0.1	3.1	-7.8	-17.7
영업이익/금융비용 (x)	102.5	84.8	77.6	88.1	96.3
총차입금 (십억원)	508	724	686	686	686
순차입금 (십억원)	94	4	150	-436	-1,148
주당지표 (원)					
EPS	43,715	49,820	48,387	58,627	66,085
BPS	198,221	234,042	268,122	310,863	360,228
CFPS	68,454	81,279	62,694	70,834	78,230
DPS	9,250	11,000	11,010	11,060	11,110

그립 (비상장)

2020. 9. 21

플랫폼 서비스

라이브 커머스 플랫폼

Analyst 오린아

02. 3779-0053

lina.oh@ebestsec.co.kr

2039를 위한 라이브 커머스 플랫폼

Not Listed

그립은 2018년 8월 설립된 업체로, 2019년 2월 그립(Grip) 서비스를 런칭하며 본격적으로 라이브 커머스 사업을 영위하기 시작했다. 라이브 커머스는 판매자와 소비자가 모바일 라이브 방송을 통해 실시간으로 대화를 통해 상품을 사고 팔 수 있는 형태의 거래다. 음악과 영상 스트리밍 기술이 발달하고 5G 서비스가 보급되면서 대형 인터넷 플랫폼들 또한 라이브 커머스에 뛰어들고 있으며, 참고로 동사의 설립자 김한나 대표는 네이버 스노우와 줌라이브의 마케팅/광고 총괄 담당자 출신이다.

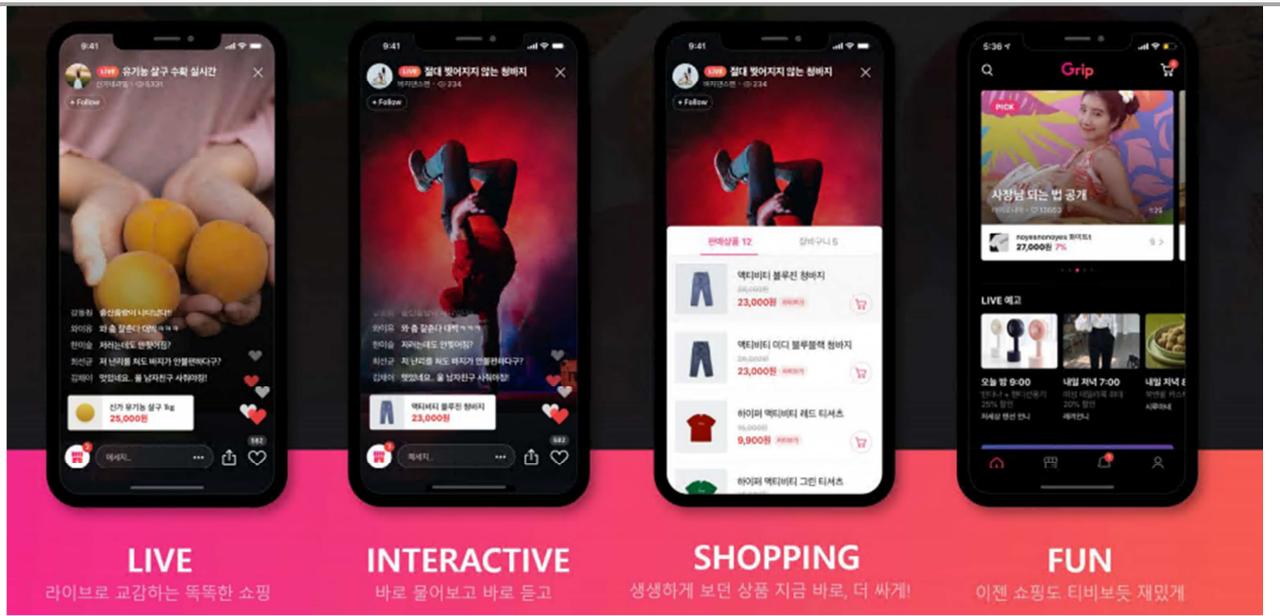
그립의 거래액은 구체적으로 공개되어 있지는 않지만, 사업이 early stage고 시장 또한 이제 막 태동한 만큼 성장세는 가파른 모습이다. 올해 4월 기준 그립의 거래액은 MoM으로 233% 성장했으며, 시청자들의 평균 시청 시간도 약 30분으로 MoM으로 30% 증가했다. 2020년 7월 거래액은 전년동기대비 122배 증가했고, 입점 업체 또한 4,000개를 넘어선 것으로 알려졌다. 일평균 방송횟수는 약 200회다.

오프라인 기반 유통업체와도 협업 지속

그립은 올해 8월 80억원 규모의 Series B 투자를 유치했으며, 누적 투자유치 금액은 약 120억원 수준이다. 언론에 따르면 업계에서는 기업 가치를 500억원 수준으로 추정하고 있다. 코로나19로 인해 비대면 소비가 확산되면서 오프라인 유통채널들은 하락한 집객을 유도하고 매출을 회복시키기 위해 여러가지 전략을 구사하고 있다. 이 중 하나가 동사와 같은 플랫폼을 활용한 라이브 커머스 판매로, 대형 인터넷 플랫폼들 또한 최근 서비스를 런칭한 만큼 향후 성장성에 주목할 필요가 있는 채널이다. 이와 관련해 그립은 오프라인 매장을 보유한 브랜드와 협업하는 '그립 미니' 서비스를 제공하고 있다.

당사는 2020년 한국 이커머스 시장 규모가 155조원에 달할 것으로 전망하는데, 업계에 따르면 올해 한국 라이브 커머스 시장 규모는 약 3조원에 달할 것으로 추정된다. 이에 라이브 커머스 침투율은 전체 이커머스 대비 1.9%에 불과해, 향후 상승 여력을 기대할 수 있다고 판단한다.

그림65 그림 사업모델



자료: 위북, 이베스트투자증권 리서치센터

표10 그림컴퍼니 투자 유치 내역

투자유치 시기	투자 라운드	투자금액	투자자
Seed	Seed	비공개	TBT
2019.07	Series A	35억원	한국투자파트너스, 네오플릭스
2020.08	Series B	80억원	한국투자파트너스, 네오플릭스, TBT
누적 투자유치금액		약 120억원	

자료: The VC, 언론 보도, 이베스트투자증권 리서치센터

표11 국내 라이브 커머스 운영 사례

기업(기관)	서비스 개시	주요 내용
티몬	2017년 9월	티비온 월매출 100억원 달성
카카오	2019년 10월	특딜라이브, 2명 이상 공동 구매 시 할인
롯데백화점	2019년 12월	엘롯데 내 실시간 방송
AK	2020년 1월	라이브 커머스 플랫폼 그림 내 AK백화점 운영
네이버	2020년 3월	스마트스토어 판매자 라이브 커머스 기능 추가
현대백화점	2020년 3월	백화점원도 라이브로 실시간 방송
중소벤처기업부	2020년 6월	가치삼시다 플랫폼, 가치삼시다 TV 통해 판매

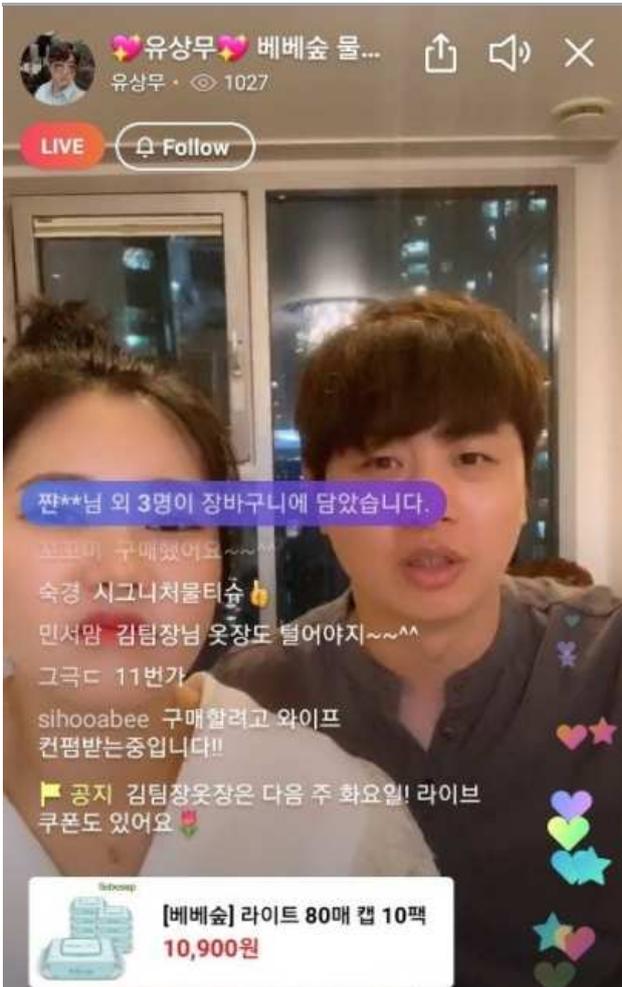
자료: 중소벤처기업부, 각 사, 이베스트투자증권 리서치센터

그림66 그림 운영 서비스

라이브 커머스	인플루언서 매칭 요청	판매 방송 대행 요청	내 사이트에서 라이브 시청	광고
셀러/브랜드/유통사 입점형 스토어	셀러/브랜드/유통사 판매방송 인플루언서 매칭	셀러/브랜드/유통사 전속 그리퍼 방송 대행	독립몰, 종합몰, 브랜드사이트 -인터랙티브 오리지널 컨텐츠 제공 -그림 Live Player "그림 MINI&VOD" 임베디드	브랜드 등 광고주 Sponsored AD, 타겟 광고
바로 구매	방송 계약	방송 시작하기	Grip ▶	AD 추천

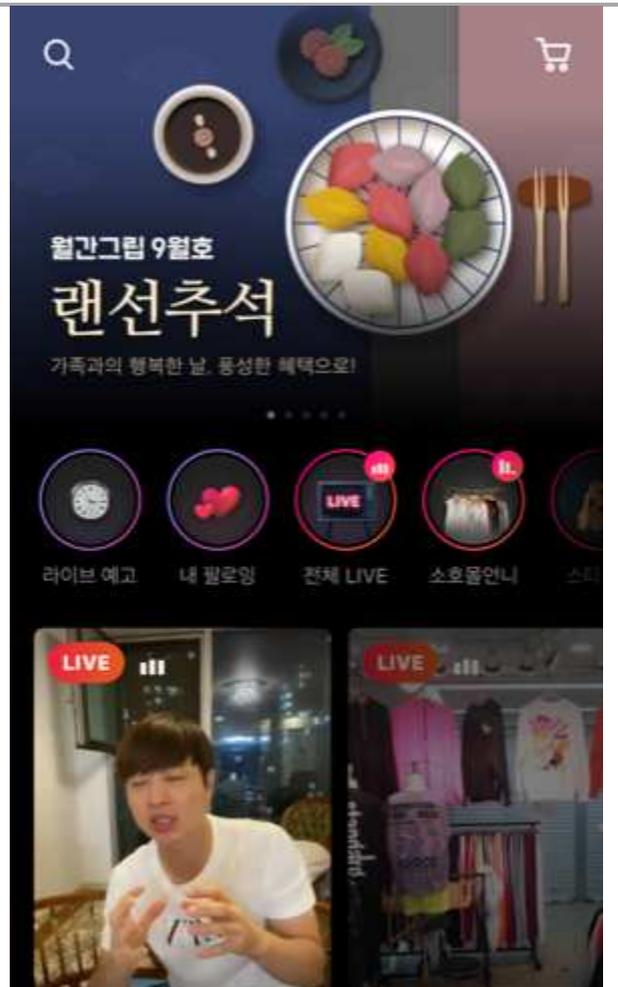
자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림67 그림 레퍼런스: 개그맨 유상무



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

그림68 비대면 확산으로 명절 선물 등 기획전 오픈



자료: 이베스트투자증권 리서치센터

LG 생활건강 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2015.02.10	변경	오린아										
		2018.10.12	Buy	1,600,000	-25.0		-29.7							
		2019.01.25	Buy	1,320,000	10.1		0.8							
		2019.04.26	Buy	1,650,000	-13.8		-23.3							
		2020.04.17	Buy	1,500,000	-3.7		-12.1							
		2020.04.24	Buy	1,720,000	-8.5		-18.2							
		2020.09.21	Buy	1,800,000										

코스맥스 목표주가 추이		투자 의견 변동내역												
		일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			일시	투자 의견	목표 가격	과리율(%)			
					최고 대비	최저 대비	평균 대비				최고 대비	최저 대비	평균 대비	
		2015.10.26	변경	오린아										
		2018.11.08	Buy	180,000	-20.8		-28.8							
		2019.02.15	Buy	160,000	-6.3		-8.7							
		2019.03.18	Buy	170,000	-8.5		-29.3							
		2019.08.12	Buy	120,000	-27.5		-38.2							
		2019.11.27	Buy	100,000	-9.0		-21.1							
		2020.05.15	Buy	150,000										

Compliance Notice

본 자료에 기재된 내용들은 작성자 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다(작성자: 오린아)

본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위한 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치본부가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 참고자료로만 활용하시기 바라며 유가증권 투자 시 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

본 자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있으며 어떠한 경우에도 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형될 수 없습니다.

- 동 자료는 제공시점 현재 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재당사에서 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목은 전일 기준 현재 당사의 조사분석 담당자 및 그 배우자 등 관련자가 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료의 추천종목에 해당하는 회사는 당사와 계열회사 관계에 있지 않습니다.

투자등급 및 적용 기준

구분	투자등급 guide line (투자기간 6~12개월)	투자등급	적용기준 (향후 12개월)	투자 의견 비율	비고
Sector (업종)	시가총액 대비 업종 비중 기준 투자등급 3단계	Overweight (비중확대) Neutral (중립) Underweight (비중축소)			
Company (기업)	절대수익률 기준 투자등급 3단계	Buy (매수) Hold (보유) Sell (매도)	+15% 이상 기대 -15% ~ +15% 기대 -15% 이하 기대	86.9% 13.1%	2018년 10월 25일부터 당사 투자등급 적용기준이 기준 ±20%에서 ±15%로 변경
		합계		100.0%	투자 의견 비율은 2019. 7. 1 ~ 2020. 6. 30 당사 리서치센터의 의견공표 종목들의 맨마지막 공표의견을 기준으로 한 투자등급별 비중임 (최근 1년간 누적 기준, 분기별 갱신)