

# SK INDUSTRY Analysis



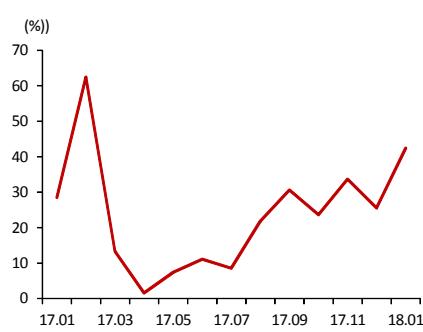
Analyst  
손윤경  
skcase1976@sk.com  
02-3773-8477

## 위안화의 달러 가치 추이 (단위 달러/위안)



자료: Bloomberg, SK 증권

## 면세점 월별 매출 yoy 성장률 추이 (단위 : %)



자료: 한국면세점협회, SK 증권

## 유통/레저

### 1 월 면세점 매출 시사점: 면세점 사업자에 투자를 확대하라

1 월 면세점 매출은 1 조 3,800 억원으로 전년 동기 대비 42.4% 증가. 전년도 설날 및 춘절 연휴가 1 월 27 일부터로 1 월의 기저가 높았다는 점을 고려하면 놀라운 수준. 일부에서는 1 월의 면세점 매출 급증을 2 월 발렌타인데이 수요에 대비한 중국의 선구 매 수요로 해석하고 있으나, 당사는 중국의 소비에 보다 근본적인 변화가 나타나고 있는 것으로 판단. 면세점 매출 증가가 위안의 강세에 따른 중국인의 구매력 확대 때문이라고 평가함. 따라서 향후 중국인에 의해 면세점 매출은 지속적인 고성장이 기대됨.

### 금년의 춘절 연휴는 2 월, 그럼에도 1 월 면세점 매출은 놀라운 성장

1 월 한국 면세점 매출은 1 조 3,800 억원으로 전년 동기 대비 42.4% 증가. 전년도 설날 및 춘절 연휴가 1 월 27 일부터로, 1 월의 기저가 높았다는 점을 고려하면 놀라운 수준. 1 월에 이어 2 월도 전년도 면세점 매출 기저는 높은데, 중국과의 사드 갈등에 따른 한국 여행 상품 판매 제한을 앞두고 따이공들의 면세점 구매가 급증했음. 높은 기저를 형성하고 있음에도 불구, 2 월의 면세점 매출 역시 견조한 성장을 기대함. 전년도 1 월이었던 중국인의 춘절 연휴 수요와 내국인의 설날 여행 수요가 금년에는 2 월에 발생하기 때문.

### 중국인의 구매력 상승이 주요 원인

#### 단순히 따이공의 역할만으로 평가할 수 없음

당사는 1 월 면세점 매출 급증이 시사하는 바가 매우 크다고 판단. 일부에서는 1 월의 면세점 매출 급증을 2 월 발렌타인데이 수요에 대비한 중국의 선구 매 수요로 해석하고 있으나, 당사는 중국의 소비에 보다 근본적인 변화가 나타나고 있는 것으로 판단. 2017 년부터 강세가 이어지고 있는 중국의 위안화가 중국인들의 구매력을 확대하고 있는 것으로 평가. 위안의 강세가 강화된 2017 년 하반기부터 주요 아시아 국가로 입국하는 중국인 수가 증가하고 있으며 한국의 면세점 매출 역시 하반기부터 성장률이 다시 높아지고 있음.

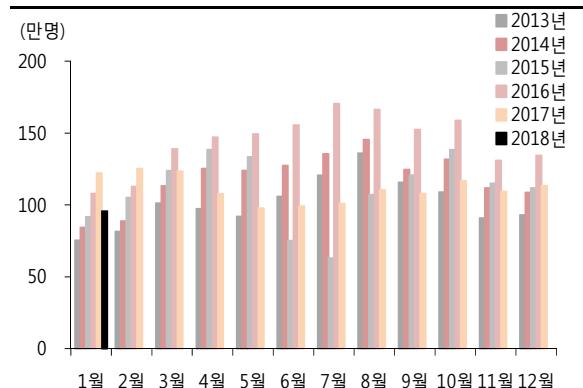
### 경기가 회복되고 있는 일본인 입국자, 꾸준히 증가

또 하나 당사가 주목하는 것은 일본인 입국자수 임. 일본인 입국자수는 엔화 약세가 이어지며 뚜렷한 성장이 없었음. 그러나 엔화 약세를 기반으로 경기가 회복되며 한국을 방문하는 일본인의 수 역시 꾸준히 증가하고 있음. 면세점 구매력으로만 비교하면 중국인에 비해 구매력이 낮기는 하나 일본인은 국내 면세점의 주요 고객 중 하나. 일본인의 꾸준한 방한 수요 증가는 역시 국내 면세점의 매출 증가를 이끄는 요인.

### 2 월 주가 조정이 있었던 호텔신라, 매력적인 매수 기회

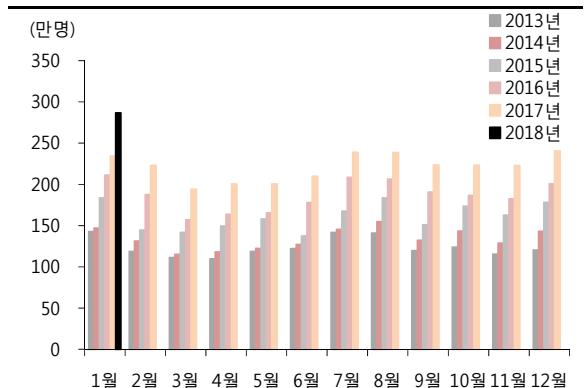
당사는 상대적으로 주가 조정이 커진 호텔신라(008770, 매수, TP 125,000 원)에 대해 적극적인 매수를 권함. 한국의 면세점 매출 확대를 중국의 구매력 확대로 평가한다면, 글로벌 면세점 네트워크를 확보한 호텔신라의 수혜가 가장 크기 때문. 또한 주요 면세점 사업자로 성공적으로 안착한 신세계(004170, 매수, TP 400,000 원)에 대해서도 긍정적인 시각을 유지.

## 외국인 총 입국자 수 추이



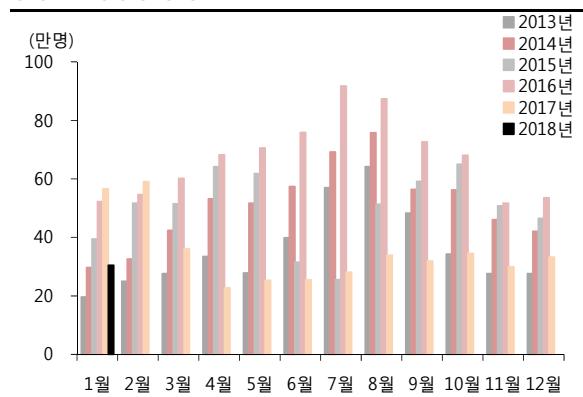
자료: 한국관광공사, SK 증권

## 내국인 총 출국자 수 추이



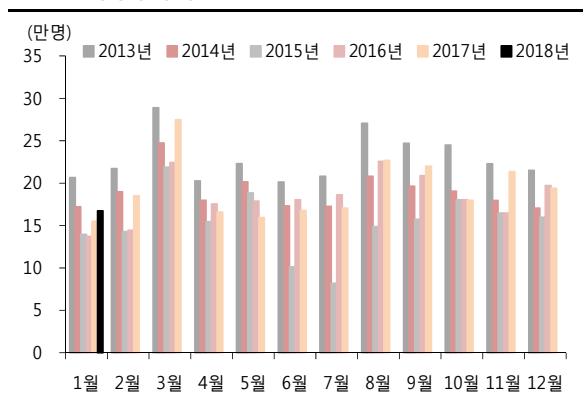
자료: 한국관광공사, SK 증권

## 중국인 입국자 수 추이



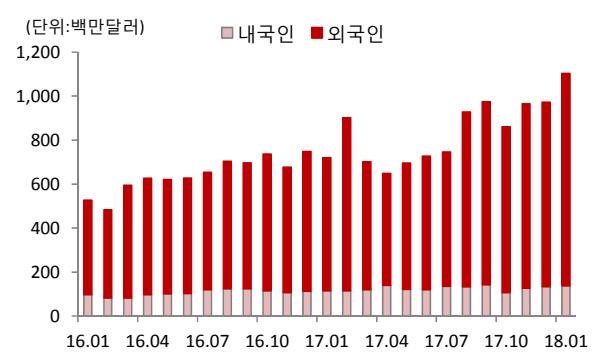
자료: 한국관광공사, SK 증권

## 일본인 입국자 수 추이



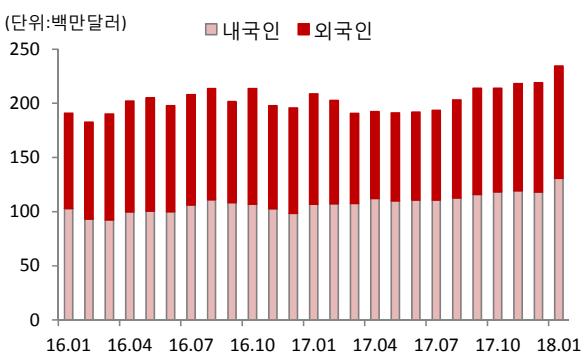
자료: 한국관광공사, SK 증권

## 시내 면세점 외국인/내국인 매출 추이



자료: 한국면세점협회, SK 증권

## 출국장 면세점 외국인/내국인 매출 추이



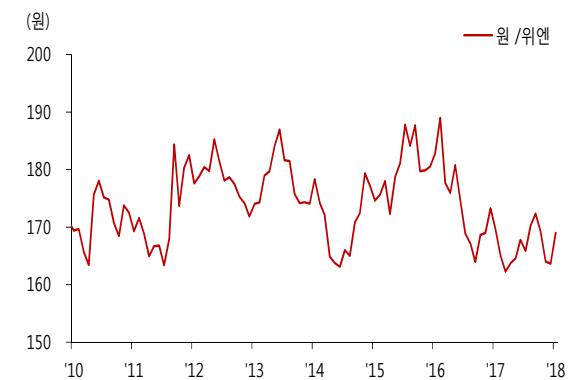
자료: 한국면세점협회, SK 증권

## 위안의 달러 가치 추이



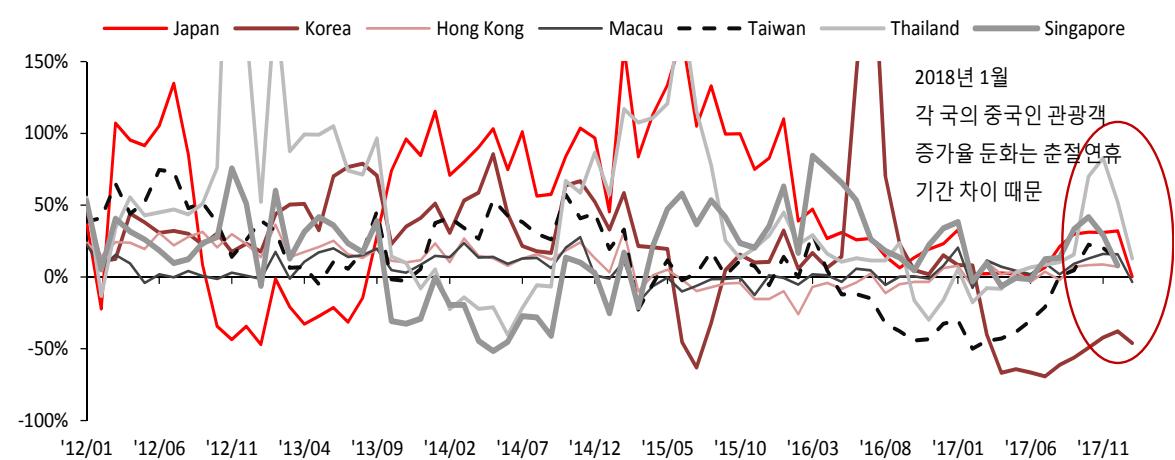
자료: 블룸버그, SK 증권

## 위안의 원화 가치 추이



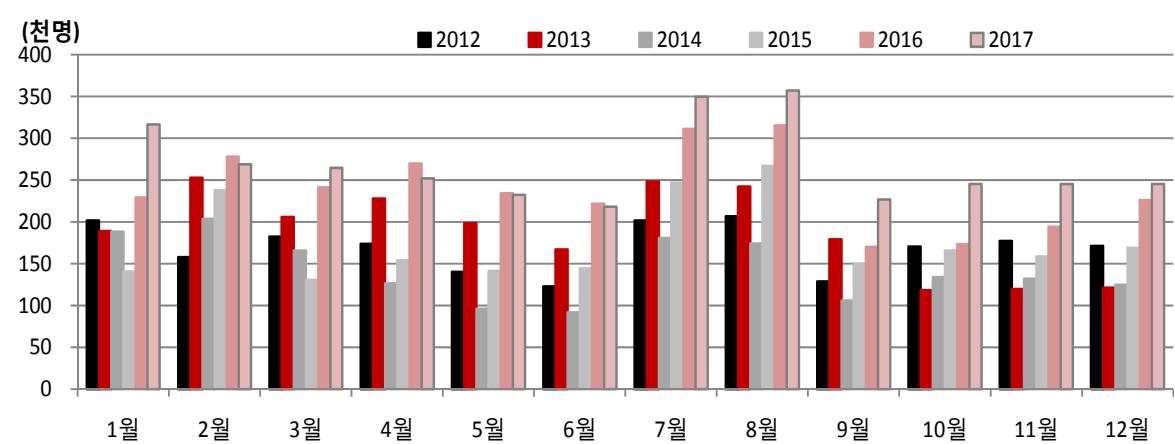
자료: 한국은행, SK 증권

## 주요 아시아 국가 중국인 입국자 증가율 추이



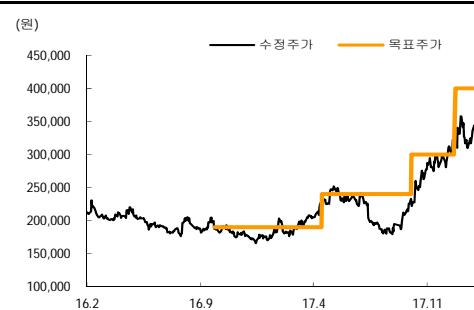
자료: 각 국, SK 증권

## 싱가폴 월별 중국인 관광객 수 추이

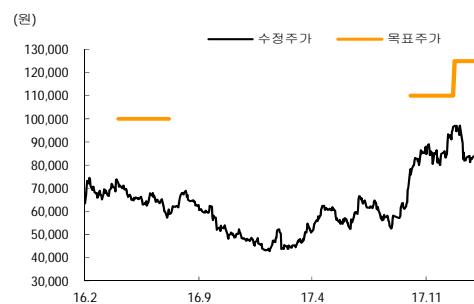


자료: 싱가폴 관광청

신세계	일시	투자의견	목표주가	목표가격			과리율		
				대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2018.02.28	매수	400,000원	6개월					
	2018.01.29	매수	400,000원	6개월	-17.71%	-10.50%			
	2018.01.22	매수	400,000원	6개월	-19.68%	-14.88%			
	2017.12.01	매수	300,000원	6개월	-7.11%	7.67%			
	2017.10.31	매수	300,000원	6개월	-15.09%	-4.33%			
	2017.05.16	매수	240,000원	6개월	-9.59%	4.79%			
	2016.10.26	중립	190,000원	6개월	-21.16%	20.53%			
	2016.08.05	담당자변경							



호텔신라	일시	투자의견	목표주가	목표가격			과리율		
				대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비	대상시점	평균주가대비	최고(최저)주가대비
	2018.02.28	매수	125,000원	6개월					
	2018.01.22	매수	125,000원	6개월	-28.86%	-22.32%			
	2017.12.01	매수	110,000원	6개월	-22.50%	-12.18%			
	2017.11.01	매수	110,000원	6개월	-24.73%	-20.00%			
	2016.08.05	담당자변경							
	2016.05.02	매수	100,000원	6개월	-42.78%	-21.70%			



### Compliance Notice

- 작성자(손윤경)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 증권별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6 개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

### SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 28일 기준)

매수	89.19%	중립	10.81%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----