

20180402

S K
I N D U S T R Y
A N A L Y S I S

화장품

모든 것의 정상화, 기대감이 커질 수 있는 이유

화장품-음식료, 서영화, 3773-9182

R.A. 전영현, 3773-9181



화장품 [비중확대(OVERWEIGHT)/유지]

모든 것의 정상화, 기대감이 커질 수 있는 이유

- 어느 때보다 사드 보복조치 철회에 대한 기대감이 높아지고 있는 상황
- 위안화 가치 상승과 함께 중국인의 해외 여행 수요와 구매력이 높아지고 있는 상황
- 중국인 인바운드 관광객(Q)과 인당 구매액(P) 상승을 모두 기대해 볼 수 있는 상황
- 대외 악재에도 불구하고 한국 화장품은 중국 수입화장품 시장 점유율 1위를 유지
- 주가 낙폭 및 중국 익스포저 감안, 아모레퍼시픽, 연우, 제이준코스메틱에 관심

모든 것의 정상화, 기대감이 커질 수 있는 이유

지난 30 일 시진핑 중국 국가주석의 특별대표 자격으로 방한한 양제츠 중국 외교담당 정치국 위원이 사드 보복조치의 철회를 밝혔다. 사드보복 조치 이전으로 모든 것이 돌아갈 경우, 한국 화장품 산업은 기대 이상의 회복 속도를 보일 수 있을 것으로 판단한다.

- 1) 위안화 가치가 상승한 2017년 하반기부터 주요 아시아 국가로 입국하는 중국인의 수가 빠른 속도로 증가하고 있다. 이는 중국인의 해외 관광이 증가하고 있는 구간에서의 대 한국 단체 관광이 재개될 것임을 의미한다. 중국인 인바운드 관광객은 기대 이상의 빠른 속도로 회복될 수 있을 것으로 전망한다.
- 2) 과거 일본과의 영토 분쟁 시기에도 중국인들의 대 일본 관광이 회복되는 시점은 만 1년이 지난 후부터였다. 그리고 현재는 중국의 사드보복 조치가 시행된 지 만 1년이 지난 시점이기도 하다.
- 3) 3 월까지 중국의 한국 단체관광이 본격적으로 재개되지 않았음에도 3 월 14 일 ~31 일 중국 13 개 항공사 한국으로의 여객수송 추이는 $y-y +24.9\%$ 증가하였다. 제주도 입도 외국인 수 또한 동기간 $y-y +6.0\%$ 증가하였다. 중국인 인바운드 관련 회복 시그널은 이미 서서히 나타나고 있는 것이다.
- 4) 위안화 가치 상승에 따른 중국인의 구매력 확장 국면에서 중국인 단체 관광이 재개될 것이라는 점도 긍정적이다. Q를 넘어선 P(인당 구매액) 측면에서의 증가도 기대해 볼 수 있기 때문이다.
- 5) 2017년 사드 이슈가 지속되었음에도 불구하고 한국은 중국 수입화장품 시장 점유율 1위를 시현하였다. 2016년 대비해서도 점유율 하락은 0.8%p에 불과했다. 2017년, 통관 및 위생허가 관련 제재 강화 이슈가 지속되었으며, 중국 내 한국 기업들의 마케팅 활동이 제한적이었음을 감안 시, 동기간 여전히 중국인들의 한국 화장품에 대한 선호도가 높았음을 알 수 있다.
- 6) 2017년 한국 화장품은 수출 국가를 다변화하는데 성공하였다. 대중국 화장품 수출이 견조한 성장을 보이는 가운데, 향후 중국 이외의 국가에서도 높은 성장을 기대해 볼 수 있는 상황이다.

아모레퍼시픽, 연우, 제이준코스메틱에 관심이 필요한 시점

당사는 낙폭과대, 밸류에이션 멀티플 디레이팅 폭 그리고 회사별 중국 익스포저를 감안 시, 대형브랜드사 아모레퍼시픽(090430, 매수, TP 360,000 원)과 OEM/ODM 사 연우(115960, Not Rated), 그리고 중소형 화장품사 제이준코스메틱(025620, Not Rated)의 주가 상승 폭이 가장 클 것으로 판단한다.

Contents

1. 모든 것의 정상화, 기대감이 커질 수 있는 이유	3
2. 중국 아웃바운드 증가 국면에서 재개되는 단체관광	6
3. P(ASP)의 상승에 대한 기대감 또한 존재하는 상황	11
4. 2017년에도 중국 수입화장품 점유율 1위는 '한국'	13
Appendix 1. 주가 낙폭 과대 종목	17
Appendix 2. 디레이팅 과대 종목	19
Appendix 3. 주요 화장품업체 16년 유통 채널별 매출비중	20

Compliance Notice

- 작성자(서영화)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 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 2일 기준)

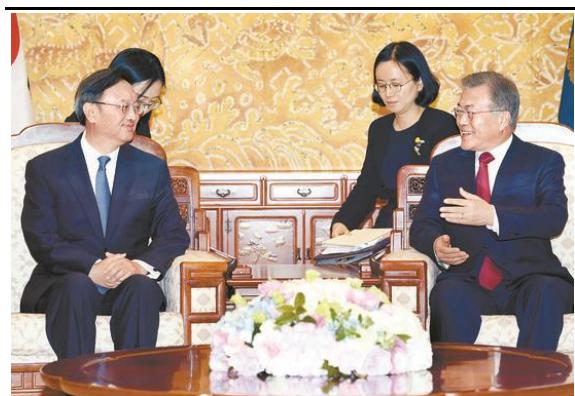
매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----

1. 모든 것의 정상화, 기대감이 커질 수 있는 이유

(1) 양제츠 중국 외교담당 정치국 위원, 사드 보복 해결을 약속

시진핑 중국 국가주석의 특별대표 자격으로 방한한 양제츠 중국 외교담당 정치국 위원이 문재인 대통령이 해결이 필요하다고 언급한 1) 중국의 단체관광 정상화, 2) 롯데마트의 원활한 매각 절차 진행, 3) 선양 롯데월드 프로젝트 재개, 4) 전기차 배터리 보조금 문제 등에 대해 빠른 시일 안에 가시적 성과를 보게 될 것이라고 답하였다. 특히, '대통령께서는 이를 믿어주시기 바란다'고까지 강조한 것으로 알려지며, 사드 보복 조치의 사실상 철회에 대한 기대감이 커지고 있는 상황이다. 3월 들어서는 방송 콘텐츠, 관광 등의 분야에서 이미 금한령 해제 시그널들이 포착되고 있어 사드 보복 조치 철회에 대한 기대감이 더욱 높아지고 있는 시점이다(4page 중국의 금한령 해제 시그널 참조).

3월 30일 문재인 대통령과 양제츠 중국 정치국 위원 회담



자료 : 언론자료, SK증권

주요 회담 내용 및 언급 사항

3월 30일 문재인 대통령:

중국의 단체 관광 정상화,
롯데마트의 원활한 매각 절차 진행 및 선양 롯데월드 프로젝트 재개
전기차 배터리 보조금 문제 등에 대해 관심 표명

양제츠 중국 외교담당 정치국 위원:

“중국은 대통령의 관심 사항을 매우 중요시하고 있다”…(중략)
“관련 사항은 빠른 시일 안에 가시적 성과를 보게 될 것”…(중략)
“대통령께서는 이를 믿어주시기 바란다”

자료 : 언론자료, SK증권

중국의 주요 대한국 관련 규제들

규제	시행 시점	세부 내용
한한령	16년 8월	16년 7월 발표된 한국의 사드 배치에 대한 보복으로 중국 내 암묵적인 한류 연예인 방송 출연 제한 및 한국 드라마 방영 금지 시작
여행 금지령	16년 10월	중국 자국민의 한국 단체 관광을 제한하기 위해 한국 행 저가 여행 패키지 상품 판매 중단
한국 연예인 광고 제한	16년 11월	한국 연예인의 TV광고 통제 등 한국 연예인 전면 금지령의 암묵적 진행
롯데 고강도 세무조사 실시	16년 12월	롯데의 사드 부지 제공에 대한 보복으로 롯데 전 중국 사업장에 세무조사 및 소방 위생점검 실시
한국 행 전세기 운항 불허	17년 1월	한국의 3개 항공사가 신청한 한국 행 8개 노선의 전세기 운항을 전격 불허
중국 롯데마트 영업정지 처분	17년 3월	중국 롯데마트에 대한 영업정지 처분 가속화, 조치 1달만에 중국 내 90%의 롯데마트가 영업을 중단
롯데상하이푸드코퍼레이션 1개월 생산정지 처분	17년 3월	롯데제과와 미국 하쉬사가 합작해 설립한 '롯데상하이푸드코퍼레이션'에 대한 소방안전점검을 실시하고 1개월 생산정지 결정
한국 여행상품 판매 금지	2017년 03월 15일	한국 행 여행상품 판매 전면 금지 조치 (단체관광뿐 아니라 일반 개별 여행상품까지 직접 규제)

자료: 언론자료, SK증권

중국의 금한령 해제 시그널

이슈	시행 시점	세부 내용
한국 광고 모델 재등장	2017년 10월	중국 '광군제' 할인 행사에 전자현, 공효진 등 광고 모델로 등장, 전자현의 'Oppo' 지하철 벽면 광고 재등장
한국 여행상품 재등장	2017년 10월 26일	중국 최대 온라인 여행사이트 '씨트립'에 한국 여행 소개가 재등장(한국 검색시, 여행 소개 페이지 탐색 가능)
중국 내 한국 관련 소식 방영	2017년 11월 01일	쓰촨 TV, TV송 페스티벌 공연에 선 '마마무' 무대 생중계 및 중국 CCTV, 평창 동계올림픽 특집프로그램 방영
해외직구 규제 강화 유예	2017년 12월 07일	중국 상무부 대변인 해외직구 규제 강화를 2018년 말까지 유예하는 대상 도시에 5곳(청두, 쑤저우 등) 추가
한국 단체관광 정상 처리 구도 통보	2017년 12월 28일	중국 베이징시 당국, 한국행 단체관광 정상 처리 구도 통보(금한령 이후 첫 단체 관광객 방문)
한류 스타들의 중국 활동 재개	2018년 01월	'박해진', 중국 '녹상소자충상 시상식'에 초청 및 '공유', 중국 유명 패션잡지 '바자(Bazaar)' 표지 모델로 등장
한국 콘텐츠비지니스 상담회 개최	2018년 03월 07일	7~8일 한국 콘텐츠 기업 41개사가 참여한 '제1회 콘텐츠비즈니스 상담회'가 베이징에서 성황리 마무리
관영 매체의 한국 드라마 심층보도	2018년 03월 09일	중국 관영매체 '신경보', 문화 섹션 한 면 전체에 최근 JTBC의 인기 드라마 '미스터'를 집중적으로 보도
한국 배우 중국 SNS 영상채널 개설	2018년 03월 12일	한류스타 박해진, 중국 최대 SNS '웨이보'의 제안으로 '웨이보'내 영상채널 '박해진 V+'를 4월 초 오픈 예정
한국 단체관광 상품 재등장	2018년 03월 12일	중국 3대 국영 여행사 CITS, 홈페이지에 단체비자를 이용하는 4박5일 일정의 한국행 단체관광 상품 개시(금한령 이후 두번째 단체 관광객 방문)
여행사이트 '한국' 카테고리 재등장	2018년 03월 15일	중국 온라인 여행사이트 '씨트립' 검색 항목에 '한국' 카테고리 추가
중국 영화제에 한국영화 초점	2018년 03월 29일	한국영화 5편('채비' '군함도' '그후' 등)이 다음달 15일 개막하는 제8회 베이징국제영화제에 초청

자료: 언론자료, SK 증권

바이두 인물 카테고리의 여가수 부문 1위는 소녀시대 윤아

更多 >

电影 电视剧 综艺 动漫 >

排名 关键词 搜索指数

1 美女玩家 78187 *

2 英雄联盟 22213 *

3 红海行动 21333 *

4 环太平洋2 18093 *

5 唐人街探案2 17078 *

6 综艺女神 16515 *

7 环太平洋 15206 *

人物

男歌手 女歌手 男歌手 选秀歌手 >

排名 关键词 搜索指数

林允儿 12318 *

林允儿 (YoonA) , 1990年5月30日 出生在韩国首尔永登浦区, 韩国女歌手、演员、主持人, 女子演唱团体少女时代的成员之一。2002年, 林允儿参加韩国SM娱乐有限公司的选秀而进入SM公司成为旗下练习生...

吉克隽逸 8427 *

彭丽媛 4936 *

梁静茹 4759 *

范冰冰 4486 *

王菲 4202 *

자료: BAIDU, SK 증권

주 1: 2018년 04월 01일 기준

중국 여행사이트 C-trip에서 한국 카테고리 재등장

携程

搜索酒店 酒店/旅游/景点/门票/交通

首页 酒店 旅游 机票 火车 汽车票 用车 门票 团购 攻略 全球购

境外旅行自由行 国际·港澳台机票 境外租车 国际·港台火车票 出境旅游

酒店 机票 自由行 旅游 火车 用车 门票

境内: 周边 海南 云南 四川 广西 北京 福建 西安 长江三峡 张家界 杭州
出境: 港澳台 泰国 日本 韩国 美国 东南亚 大洋洲 美洲 中东非洲 欧洲

特色: 签证 当地游 邮轮 度假公寓 自驾游 保险 定制包团 游学
攻略: 目的地旅游攻略 游记 旅游问答 旅游攻略下载

出发地 上海 目的地 中文/拼音

特价机票 全网特价 搜索

자료: C-trip, SK 증권

주 2: 2018년 03월 15일 기준

Iqiyi에 2017년 이후 한국 관련 프로그램 업로드는 없었으나,

最新 热门 好评

全部 内地 美国 韩国 台湾 英国 泰国 >

全部 2018 2017 2016 2015 2014 2013

全部 偶像爱情 宫斗权谋 玄幻史诗 都市生活

全部 免费 会员

还可以搜: 抗日战争 爱情片 警匪 战争

热播榜 好评榜 新上线

全部地区 内地 香港 韩国 美剧 日

全部类型 自制 古装 言情 武侠 偶

全部年份 2018 2017 2016 2015

是否付费 付费 免费

很抱歉, 没有找到你需要的影片
请使用其它筛选条件试试

没有找到您要找的内容哦
去看看其它视频吧

자료: Iqiyi, SK 증권

주 1: 영화 부문 검색(좌측) 시, 드라마 부문 검색(우측) 시

주 2: IQYI는 중국판 넷플릭스로 나스닥 상장사

현재 Iqiyi 드라마 카테고리 접속 시, 메인화면은 한국 드라마

爱奇艺

搜索: 太阳的后裔 陈情令 上上签 陈情令 鹿鼎记

热播剧 內地 台湾 香港 韩国 美剧 日

同步热播

按类型: 历史剧 惊悚 喜剧 情感 剧情 喜剧 历史剧 惊悚 喜剧 情感 剧情

按年代: 2018-2019 2019-2020 2020-2021 2021-2022 最近更新 早期

按地区: 内地 香港 韩国 日剧 韩剧 韩剧

按热度: 最近更新 最热剧 最热韩剧 最热韩剧

爱奇艺电视报

太阳的后裔 太阳的后裔 陈情令 陈情令 上上签 上上签 陈情令 鹿鼎记 鹿鼎记

자료: C-trip, SK 증권

주 1: 2018년 04월 01일 기준

주 2: IQYI는 중국판 넷플릭스로 나스닥 상장사

(2) Summary

사드보복 조치 이전으로 모든 것이 회귀될 경우, 한국 화장품 산업은 기대 이상의 회복 속도를 보일 수 있을 것으로 판단한다.

- 1) 위안화 가치가 상승한 2017년 하반기부터 주요 아시아 국가로 입국하는 중국인의 수가 빠른 속도로 증가하고 있는데, 이는 중국인의 해외 관광이 증가하고 있는 구간에서 대 한국 단체 관광이 재개됨을 의미한다. 이에 따라 중국인 인바운드 관광객은 기대 이상의 빠른 속도로 회복될 수 있을 것으로 판단한다.
- 2) 과거 일본과의 영토 분쟁 시기에도 중국인들의 대일본 관광이 회복되는 시점은 만 1년이 지난 후부터였는데, 중국의 사드보복 조치가 시행된 지도 현재로써 만 1년이 지났다.
- 3) 3월까지 중국의 한국 단체관광이 본격적으로 재개되지 않았음에도 3월 14일~31일 중국 13개 항공사 한국으로의 여객수송 추이는 $y-y +24.9\%$ 증가하였고, 제주도 입도 외국인 수 또한 동기간 $y-y +6.0\%$ 증가하였다. 이미 인바운드 관련 회복의 시그널은 서서히 나타나고 있다.
- 4) 중국인의 단체 관광이 위안화 가치 상승에 따른 중국인의 구매력이 높아지고 있는 시점에서 재개될 것이라는 점도 긍정적이다. Q를 넘어 P(인당 구매액)측면의 확장도 기대해 볼 수 있는 상황이기 때문이다.
- 5) 2017년 사드 이슈가 지속되었음에도 불구하고 한국은 중국 수입화장품 시장 점유율 1위를 시현하였다. 2016년 대비해서도 점유율은 0.8%p 밖에 하락하지 않았다. 통관 및 위생허가 제재 강화 이슈가 지속되었으며, 중국 내 한국 기업들의 마케팅 활동이 제한적이었음을 감안할 때, 같은 기간 여전히 중국인들의 한국 화장품에 대한 선호도가 높았음을 알 수 있다.
- 6) 2017년 한국 화장품은 수출 국가를 다변화 하는데 성공하였다. 결과적으로, 대 중국 화장품 수출이 견조한 성장을 보이는 가운데, 중국 이외의 국가에서도 높은 성장을 기대해 볼 수 있는 상황이다.

(3) 낙폭 과대, 중국 익스포저를 감안한 종목 선별

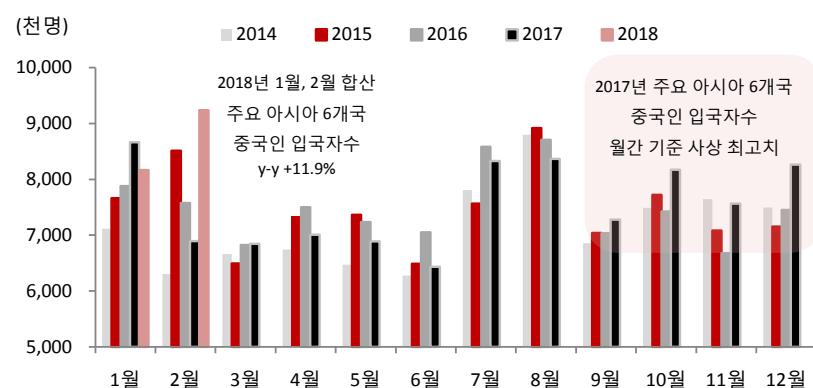
낙폭 과대, 중국 익스포저를 감안한 종목 선별이 필요한 시점이다. 대형 브랜드사 중에서는 아모레퍼시픽을 선호한다. 아모레퍼시픽은 2016년 고점 대비 주가 낙폭이 가장 크며, LG 생활건강 대비 중국 익스포저가 더 높다. OEM/ODM 사 중에서는 연우를 선호한다. 매출에서 아모레퍼시픽이 차지하는 비중이 절대적으로 높기 때문에 실적 리비운드의 폭이 클 수 밖에 없다. 벨류에이션 멀티플 또한 2016년 대비 큰 폭으로 하락해 있는 상황이다. 중소형 브랜드에서는 제이준코스메틱을 선호한다. 제이준의 2016년 기준 중국관련 매출 비중은 95%(중국현지 85%, 면세점 10%)에 이르기 때문이다.

2. 중국인 아웃바운드 증가 국면에서 재개되는 단체관광

(1) 현재는 중국인들의 해외 여행 수요가 확대되고 있는 구간

2015년 이후 지속 하락해오던 위안화 가치가 2017년부터 상승하기 시작하였으며, 2017년 하반기부터는 한 단계 더 가파른 상승을 보였다. 이는 결국 중국인들의 해외 여행 증가로 연결되었으며, 2017년 9월부터는 주요 아시아 6개국 중국인 입국자 수가 월간 기준 사상 최고치를 기록하였다. 2017년 하반기 아시아 주요 6개국(한국제외) 중국인 입국자 수는 y-y +10.9% 증가하였으며, 2018년 1~2월 합산 기준(춘절 효과를 감안하여 1,2월 합산 데이터를 비교) 아시아 주요 5개국(싱가포르 1,2월 데이터 미집계 제외) 중국인 입국자 수는 y-y +11.9% 증가하였다.

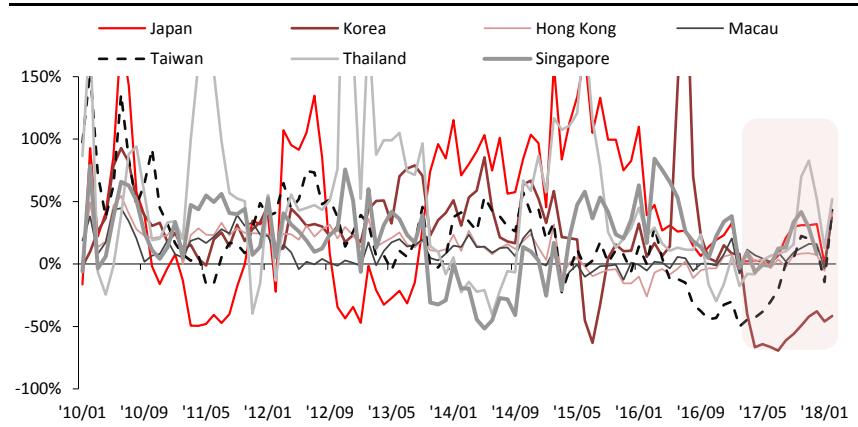
주요 아시아 6개국 월간 중국인 입국자 수 추이



자료: CEIC, SK증권

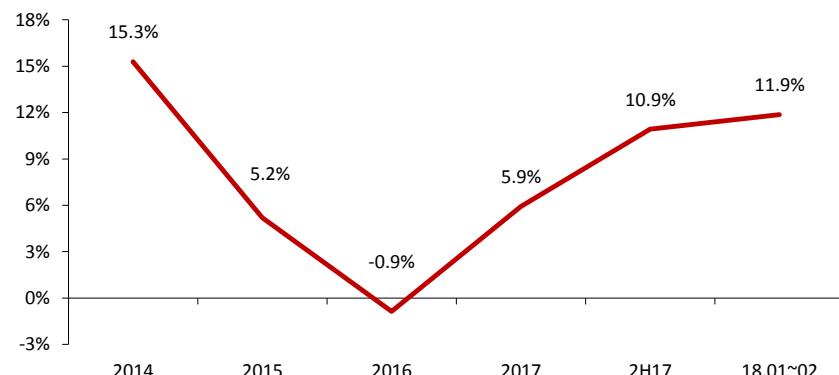
주: 주요 아시아 6개국은 일본, 한국, 홍콩, 마카오, 대만, 태국, 싱가포르(싱가포르는 1월 2월 Data 미집계로 생략)

주요 아시아 7개국 월간 중국인 입국자 수 y-y 증감률



자료: CEIC, SK증권

한국을 제외한 주요 아시아 6 개국 중국인 입국자 수 y-y 증감률



자료: CEIC, SK 증권

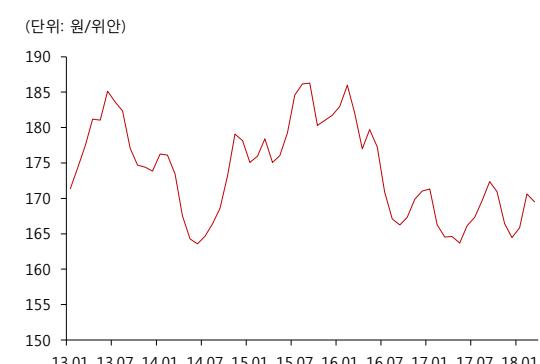
주: 주요 아시아 6 개국은 일본, 한국, 홍콩, 마카오, 대만, 태국, 싱가포르(싱가포르는 1 월, 2 월 Data 미집계로 생략)

위안화의 달러 가치 추이



자료: Bloomberg, SK 증권

위안화의 원화 가치 추이



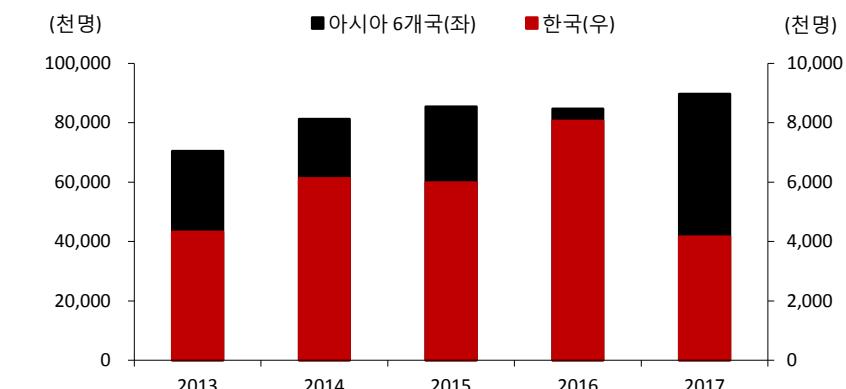
자료: Bloomberg, SK 증권

(2) 중국인 아웃바운드가 부진한 구간에서도 견조했던 한국 여행 수요

2016년 아시아 주요 6개국(한국 제외)의 중국인 입국자 수는 2014년 대비 +4.3% 증가하는데 그쳤으나, 2016년 한국의 중국인 입국자 수는 2014년 대비 +31.7% 증가하였다(2015년 메르스 사태가 있었음을 감안하여 2014년 데이터를 비교, 2015년 아시아 주요 6개국의 중국인 입국자 수는 y-y +5.2%, 2015년 한국의 중국인 입국자 수는 y-y -2.3%). 중국의 해외 여행 수요가 급격하게 증가하지 않는 구간에서도 중국인의 한국 입국자 수는 가파르게 증가하였는데, 현재는 위안화 가치 상승과 함께 중국의 해외 여행 수요가 확대되고 있는 구간이다.

다시 말해, 중국의 해외 여행 수요가 좋지 않았던 상황에서도 중국인의 대 한국 여행객 수는 큰 폭으로 증가했었는데, 현재는 중국의 해외 여행 수요까지 살아나고 있는 구간으로 중국인 인바운드 관광객이 빠른 속도로 2016년 수준에 근접할 것으로 전망한다.

중국인 주요 아시아 6개국과 입국자 수와 중국인 한국 입국자 수 추이



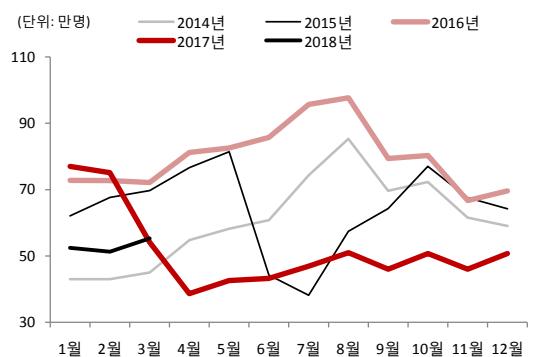
자료 CEIC, SK증권

(3) 이미 회복 시그널을 보이고 있는 중국인 인바운드 데이터

중국인 인바운드 관련하여 일별 선행지표로 참고할 수 있는 지표가 두 가지 있는데, 중국의 13 개 항공사 여객수송 추이와 제주도 입도 외국인 수가 그것이다. 그런데 현재, 이 두 가지 데이터가 이미 회복 시그널을 보이고 있다.

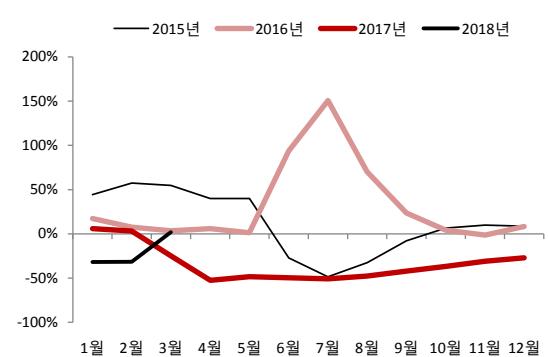
중국의 13 개 항공사 여객수송 추이는 2017년 연간 y-y -34.9%, 2018년 1, 2 월 각각 y-y -31.9%, -31.7% 하락하였으나, 2018년 3 월은 y-y +2.0% 증가하였다. 더하여, 중국의 대 한국 단체관광 관련 제재가 본격화된 시점인 3 월 14 일~3 월 31 일까지의 중국 13 개 항공사 여객수송 추이는 y-y +24.9% 증가하며, 여객 데이터가 이미 회복 추세에 접어들었음을 보여주고 있다. 단체관광이 본격적으로 재개되는 시점에서 중국 13 개 항공사 여객수송 추이 또한 빠른 속도로 회복될 것으로 판단된다.

중국 13 개 항공사 합산 여객 수송: 월별 추이



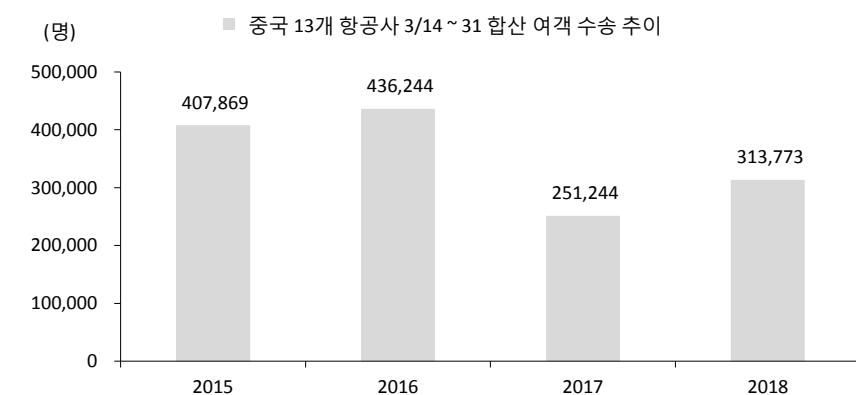
자료: 항공정보포털시스템, SK 증권

중국 13 개 항공사 합산 여객 수송: 월별 y-y 증감률 추이



자료: 항공정보포털시스템, SK 증권

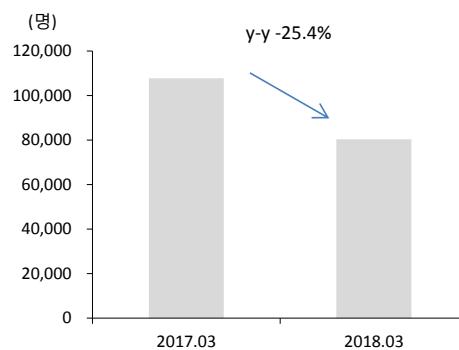
중국 13 개 항공사 3 월 14 일~31 일 합산 여객 수송 추이



자료: 항공정보포털시스템, SK 증권

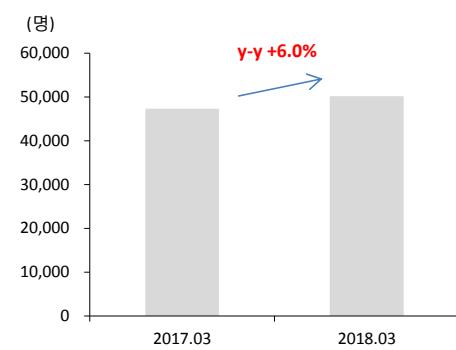
제주도 입도 외국인 수의 감소 폭 역시 빠른 속도로 축소되고 있다. 2017년 하반기 ~2018년 2월까지 매월 y-y -70% 이상 감소한 제주도 입도 외국인 수는 2017년 3월에는 y-y -25.4%까지 그 감소폭이 축소되었다. 베이스가 낮아지는 시점인 3월 14일~31일까지의 제주도 입도 외국인 수는 y-y +6.0% 증가세로 돌아섰다. 중국인 단체관광이 본격적으로 재개되는 시점에서는 제주도 입도 외국인 수 또한 빠른 속도로 회복될 전망이다.

2017년, 2018년 3월 월간 제주도 입도 외국인 수



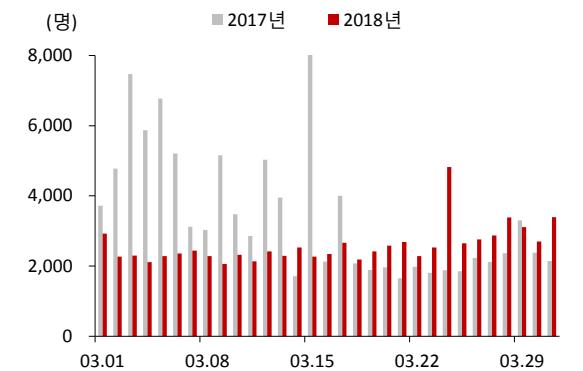
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

2017년, 2018년 3월 14일~31일 제주도 입도 외국인 수



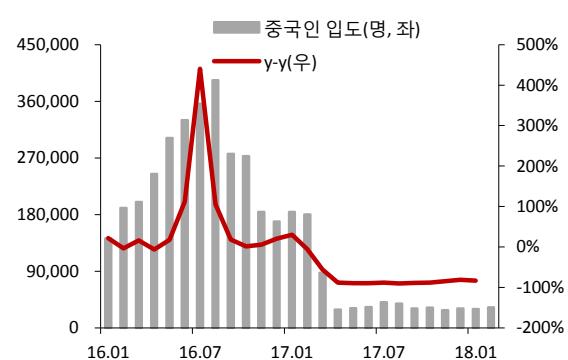
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

2017년, 2018년 3월 일간 제주도 입도 외국인 수



자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

월간 제주도 입도 중국인 수와 y-y 증감률



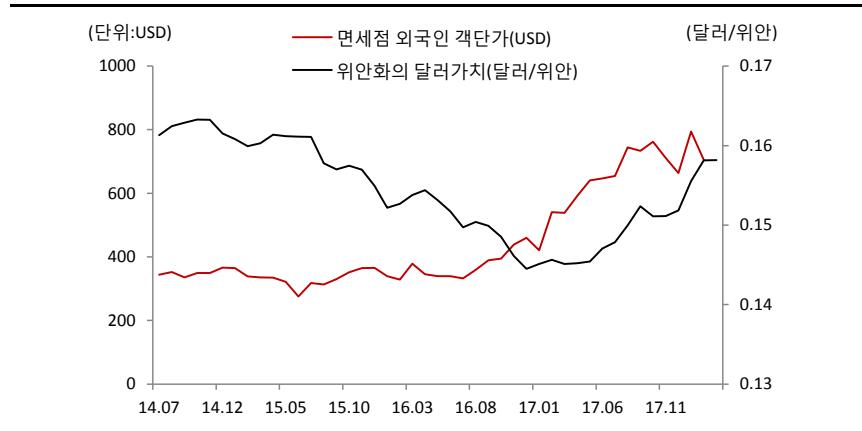
자료: 제주특별자치도관광협회, SK 증권

3. P(ASP)의 상승에 대한 기대감 또한 존재하는 상황

(1) 위안화 가치 상승에 따른 중국인의 해외 소비 여력 확대

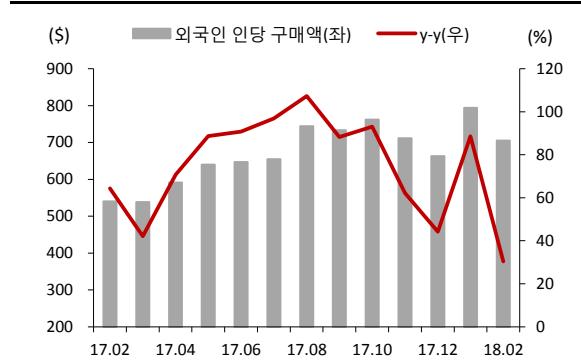
2017년 한국 면세점의 외국인 인당 구매액은 y-y +69.0% 증가하였다. 물론 고가 명품류 판매 비중 확대, 한국 단체관광 제한에 따른 중국인들의 대리 구매 수요 증가, 그리고 웨이상¹의 성장에 의한 인당 구매액 증가가 외국인 인당 구매액(ASP) 증가에 기여한 부분이 커울 것으로 파악된다. 그러나 2017년 1월부터 반등을 시작한 위안화 가치 상승 역시 분명 중국인들의 해외 소비 여력 확대에 따른 ASP 상승 견인 요인 중 하나다. 2017년 수준의 면세점 외국인 ASP가 유지될 수는 없겠지만, 현재의 환율을 감안 시, 2016년 수준 이상의 ASP가 지속될 수 있을 것으로 판단한다. 결국, 현재는 중국인 단체관광 재개에 따른 Q의 증가와 위안화 가치의 상승에 따른 P의 증가 효과를 함께 누릴 수 있는 국면이다.

주요 아시아 7개국 중국인 입국자 수 y-y 증감률



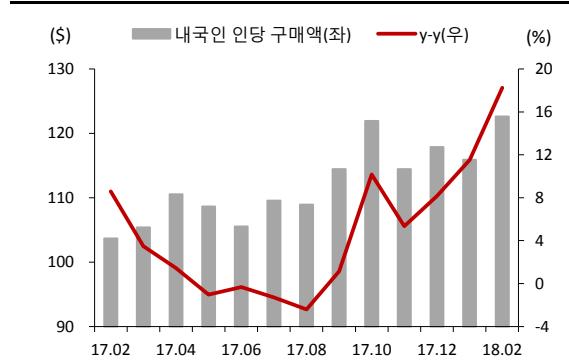
자료: 한국면세점협회, Bloomberg, SK증권

국내 면세점 외국인 인당 구매액과 y-y 증감률



자료: 한국면세점협회, SK증권

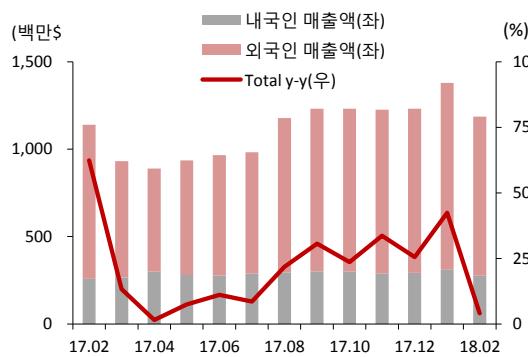
국내 면세점 내국인 인당 구매액과 y-y 증감률



자료: 한국면세점협회, SK증권

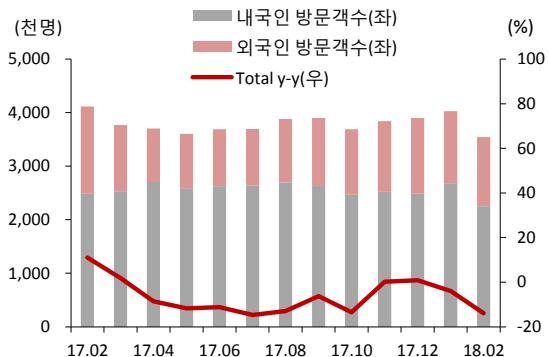
¹ 웨이상: '위챗'이나 '웨이보' 등 소셜 미디어를 활용하여 모바일을 기반으로 상품을 판매하는 사업, 혹은 사업자를 말함

국내 면세점의 내/외국인 매출액과 y-y 증감률



자료 : 한국면세점협회 SK 증권

국내 면세점의 내/외국인 방문객 수와 y-y 증감률



자료 : 한국면세점협회 SK 증권

국내 면세점 동향

		17.03	17.04	17.05	17.06	17.07	17.08	17.09	17.10	17.11	17.12	18.01	18.02	2015	2016	2017
월별 이용객 (천명)	내국인	2,534	2,705	2,579	2,628	2,636	2,694	2,631	2,469	2,521	2,484	2,681	2,252	24,587	27,925	30,876
	외국인	1,235	998	1,024	1,064	1,060	1,190	1,270	1,222	1,318	1,416	1,346	1,292	16,081	20,632	15,111
	Total	3,768	3,704	3,603	3,693	3,696	3,884	3,901	3,691	3,840	3,899	4,027	3,544	40,668	48,556	45,987
y-y %	내국인	12	22	15	14	9	5	7	2	9	9	7	-9	32	14	11
	외국인	9	-45	-44	-42	-45	-37	-26	-34	-13	-11	-20	-21	2	28	-27
	Total	11	-9	-12	-11	-15	-13	-6	-13	0	1	-4	-14	18	19	-5
월별 매출액 (백만\$)	내국인	267	299	280	277	289	293	301	301	289	293	311	276	2,726	2,991	3,377
	외국인	665	590	656	689	694	886	931	931	938	939	1,069	911	5417	7,618	9,427
	Total	932	889	936	966	983	1,179	1,232	1,232	1,227	1,232	1,380	1,187	8,143	10,609	12,803
y-y %	내국인	22	24	14	13	8	3	9	12	15	18	19	7	11	10	13
	외국인	80	-7	5	10	9	30	40	28	41	28	51	3	-1	41	24
	Total	62	2	7	11	9	22	31	24	34	26	42	4	3	30	21
인당 구매액 (\$/명)	내국인	105	111	109	106	110	109	114	122	114	118	116	123	111	107	109
	외국인	539	591	640	647	655	744	733	762	712	663	794	705	337	369	624
	Total	247	240	260	262	266	304	316	334	319	316	343	335	200	218	278
y-y %	내국인	9	1	-1	0	-1	-2	1	10	5	8	12	18	-16	-3	2
	외국인	64	71	89	91	97	107	88	93	62	44	89	30	-3	10	69
	Total	46	11	22	25	27	40	39	43	33	24	48	21	-13	9	27

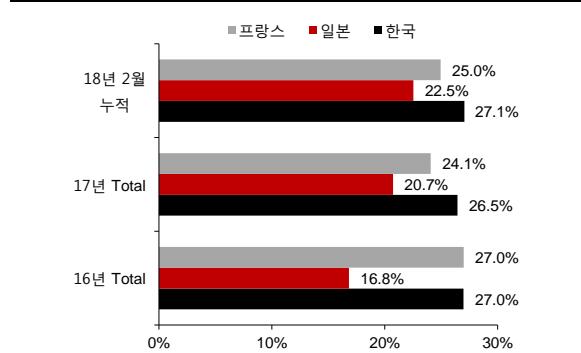
자료 : 한국면세점협회 SK 증권

4. 2017년에도 중국 수입화장품 점유율 1위는 '한국'

(1) 모든 것이 불리했던 2017년, 그럼에도 불구하고 점유율 1위 유지

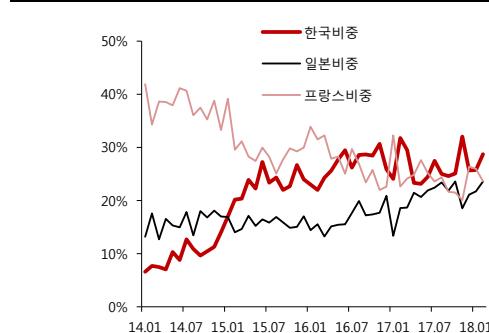
2017년 사드 이슈가 지속되었음에도 불구하고, 한국은 중국 수입화장품 시장 점유율 26.5%를 기록하며, 1위를 유지하였다. 통관 지연, 위생허가 승인 지연, 그리고 중국 내 한국 기업들의 마케팅 활동 제한에도 불구하고 중국의 전체 화장품 수입에서 차지하는 한국의 점유율 하락은 2016년 대비 0.8%p에 그치며 점유율 1위의 자리를 지켰다. 오히려 중국의 대 한국 화장품 수입액은 사드 보복조치 이후 더 가파르게 증가하였으며, 2018년 1월과 2월에도 각각 y-y +84.4%와 +33.1% 증가하였다. 사드 보복 조치가 2017년 3월 중순부터 시작되었음을 감안 시, 2018년에도 높은 성장세를 이어나가고 있음을 알 수 있다. 이는 결국, 중국 내 한국 화장품의 입지가 여전히 견고함을 의미한다. 현 시점부터는 중국 내 한국 화장품 업체들의 마케팅 활동이 본격적으로 재개될 것으로 예측되는 바, 한국 화장품의 입지는 더욱 강화될 것이다.

중국의 연도별 국가별 화장품 수입 비중



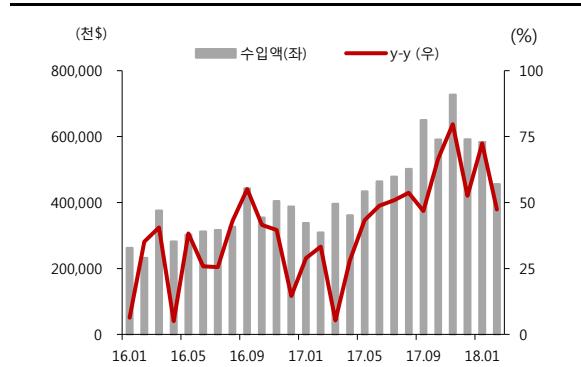
자료: Kitab, SK 증권

중국의 국가별 화장품 수입 비중 추이



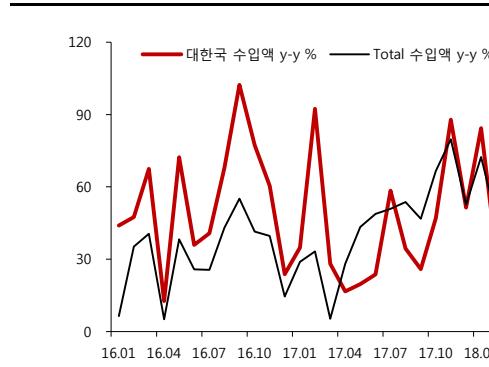
자료: Kitab, SK 증권

중국의 전체 화장품 수입액과 y-y 증감률



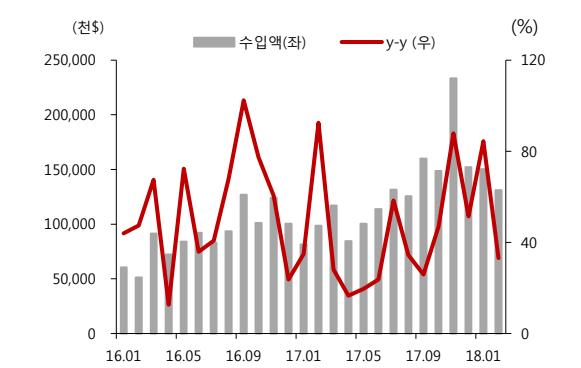
자료: Kitab, SK 증권

중국 전체 화장품 수입액과 대 한국 화장품 수입액의 y-y 증감률



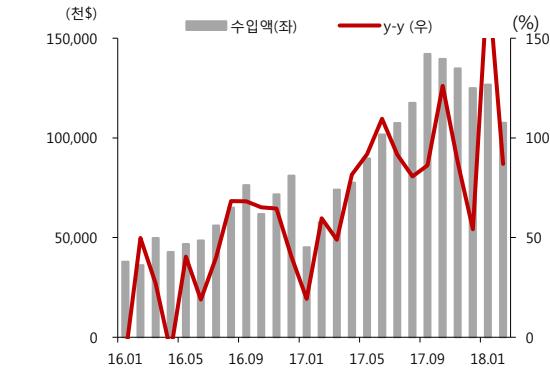
자료: Kitab, SK 증권

중국의 대 한국 화장품 수입액과 y-y 증감률



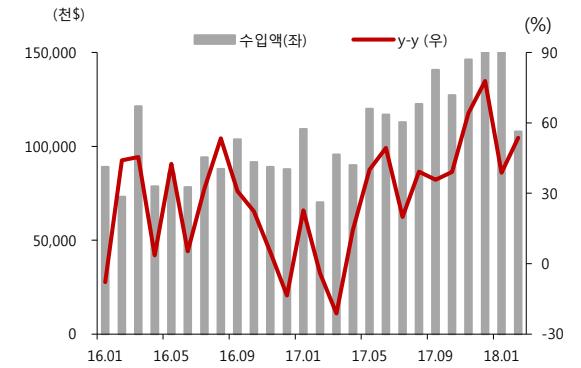
자료 : Kita, SK 증권

중국의 대 일본 화장품 수입액과 y-y 증감률



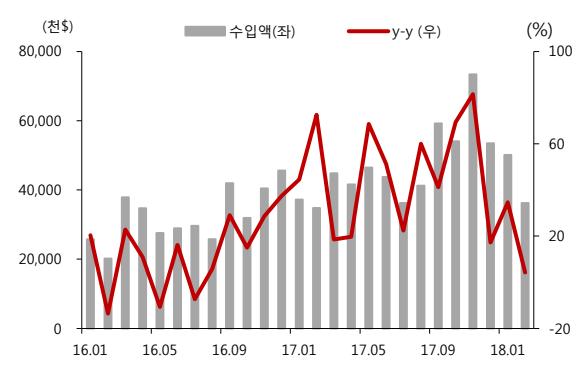
자료 : Kita, SK 증권

중국의 대 프랑스 화장품 수입액과 y-y 증감률



자료: Kita, SK 증권

중국의 대 미국 화장품 수입액과 y-y 증감률



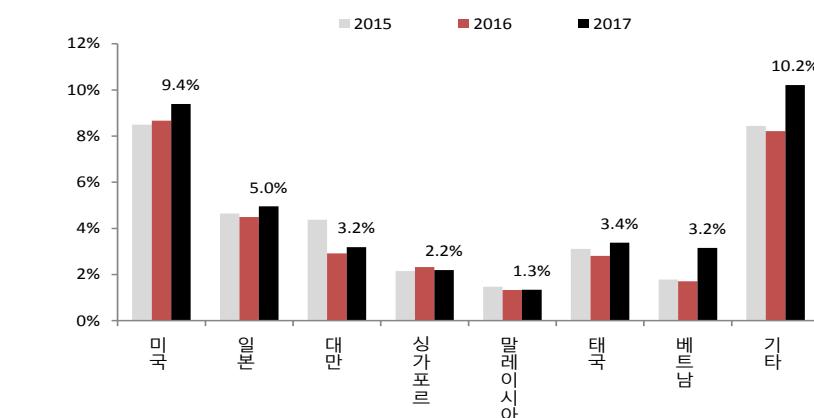
자료: Kita, SK 증권

(2) 위기를 기회로… 2017년 한국은 화장품 수출 국가 다변화에 성공

사드 관련 이슈가 지속되던 2017년 한국의 중화권 국가(중국, 홍콩)로의 화장품 수출은 부진하였지만, 미국, 일본, 대만, 태국, 베트남 등 타 국가로의 수출을 확대해 나갔다. 한국보다 화장품의 역사가 길고 시장 규모도 큰 미국, 일본으로의 화장품 수출액은 2017년 y-y +20% 이상 증가하였으며, 아시아 신흥국인 베트남, 태국, 말레이시아로의 화장품 수출도 큰 폭으로 증가하였다.

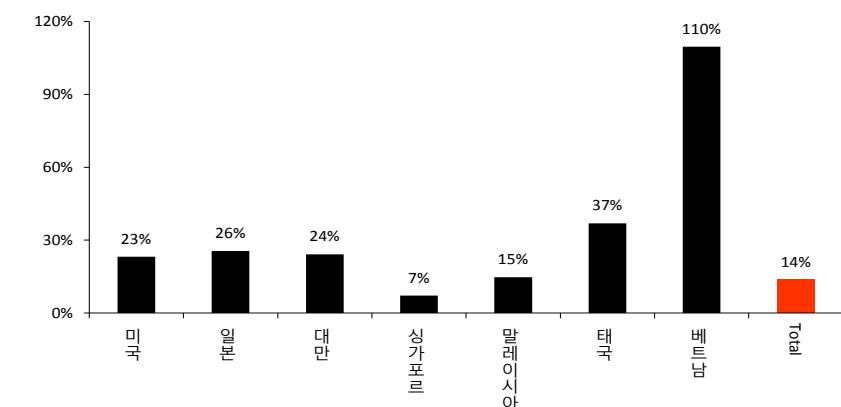
2017년 한국 화장품 산업에는 중국 발 위기가 닥쳤었지만 한국은 동기간 수출 국가를 다변화시키는 모습을 보여주었다. 사드 보복 조치가 완전히 해소되는 시점에서는 중화권 국가로의 화장품 수출도 다시금 고성장세를 이어나갈 것이다.

2015~2017년 중국, 홍콩 제외 한국의 국가별 화장품 수출 비중



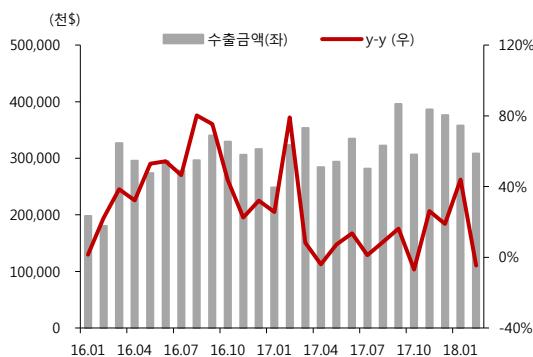
자료 Kita, SK증권

2017년 중국, 홍콩 제외 한국의 국가별 화장품 수출액 y-y 증감률



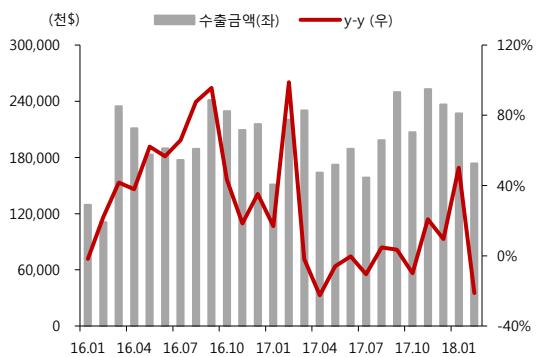
자료 Kita, SK증권

한국의 화장품 수출액과 y-y 증감률



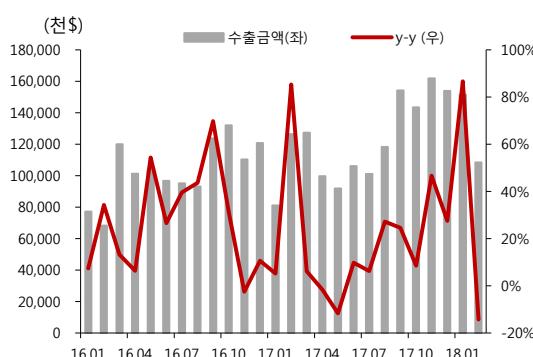
자료: Kita, SK 증권

한국의 중화권 화장품 수출액과 y-y 증감률



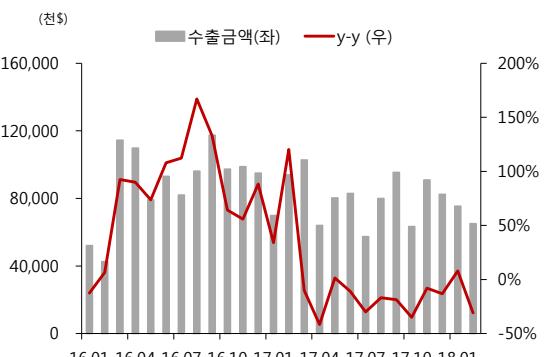
자료: Kita, SK 증권

한국의 대 중국 화장품 수출액과 y-y 증감률



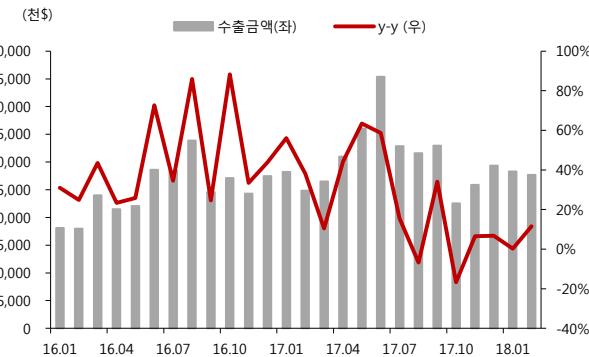
자료: Kita, SK 증권

한국의 대 홍콩 화장품 수출액과 y-y 증감률



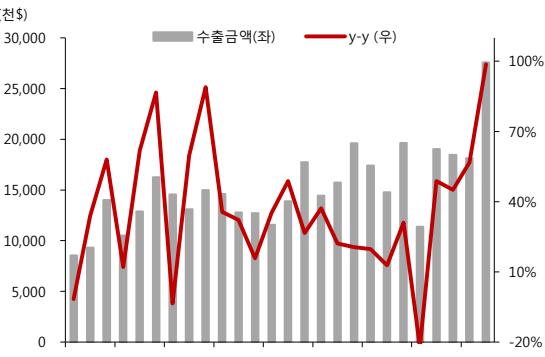
자료: Kita, SK 증권

한국의 대 미국 화장품 수출액과 y-y 증감률



자료: Kita, SK 증권

중국의 대 일본 화장품 수출액과 y-y 증감률



자료: Kita, SK 증권

Appendix.1

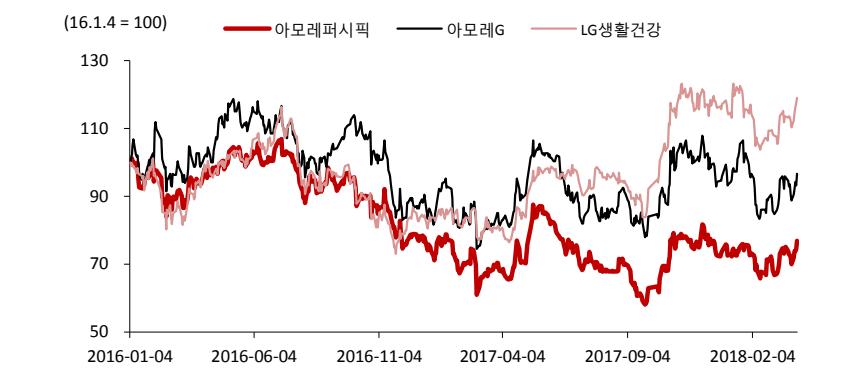
주가 낙폭 과대 종목: 대형 브랜드 아모레퍼시픽, OEM/ODM 연우

중국의 제재가 없었고, 큰 대외 변수가 없었던 시기가 2016년임을 감안하여, 2016년 대비 주가 낙폭을 점검하였다. 대형 브랜드 3사 중 낙폭 과대 종목은 아모레퍼시픽이며, OEM/ODM 4사 중 낙폭 과대 종목은 아모레 그룹 관련 익스포저가 높은 연우였다. 이외 원브랜드샵 업체들이 전반적으로 대형 브랜드 회사들이나 OEM/ODM 업체들 대비 주가 낙폭이 커졌다.

2016년 연중 주가 고점 대비 현재가											(단위: 원)
	아모레P	아모레G	LG생활건강	코스맥스	한국콜마	코스메카	연우	클리오	에이블씨엔씨	토니모리	잇츠한불
16년 연중 고점	441,000	174,500	1,181,000	191,608	107,500	67,700	49,350	40,950	33,291	37,667	99,500
현재가	317,000	142,000	1,208,000	142,500	78,100	60,900	29,400	33,400	18,900	16,800	67,900
고점 대비 %	-28.1%	-18.6%	23%	-25.6%	-27.3%	-10.0%	-40.4%	-18.4%	-43.2%	-55.4%	-31.8%

자료: Quantwise, SK 증권

대형 브랜드 3사 주가 추이 (2016년 01월 04일 = 100)



자료 Quantwise, SK 증권

OEM/ODM 4 사 주가 추이 (2016년 01월 04일 = 100)



자료 Quantwise, SK 증권

주: 코스메카코리아의 경우, 2016년 4분기(IPO 시점) = 100

원브랜드샵 4 사 주가 추이 (2016년 01월 04일 = 100)



자료 Quantwise, SK 증권

주: 클리오의 경우, 2016년 4분기(IPO 시점) = 100

Appendix.2

디레이팅 과대 총목

밸류에이션 멀티플 측면에서는 대형 브랜드 3 사 대비 OEM/ODM 4 사의 디레이팅 폭이 더 컸다(클리오를 제외한 원브랜드샵 3 사는 증권사 실적 추정치 5 개 미만으로 미집계). 이는 OEM/ODM 4 사가 더 큰 폭으로 수익성이 악화되었기 때문이다. OEM/ODM 4 사중 디레이팅 폭이 가장 컸던 회사는 한국콜마, 연우 순이며, 대형 브랜드 3 사는 2016년 고점 대비 디레이팅의 폭이 크지 않았다.

2016년 연중 12M Fwd PER 고점 대비 현재가

	아모레P	아모레G	LG생활건강	코스맥스	한국콜마	코스메카코리아	(단위: 배) 연우
16년 연중 고점	37.1	40.2	31.5	38.2	37.1	15.3	29.5
현재가	36.7	38.3	28.8	31.8	25.0	21.7	20.8
고점 대비 %	-1.2%	-4.7%	-8.6%	-16.8%	-32.7%	42.0%	-29.6%

자료: Quantwise, SK 증권

대형 브랜드 3 사 12M Fwd PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

OEM/ODM 4 사 12M Fwd PER 추이



자료: Quantwise, SK 증권

Appendix.3

주요 화장품업체 2016년 유통 채널별 매출 비중

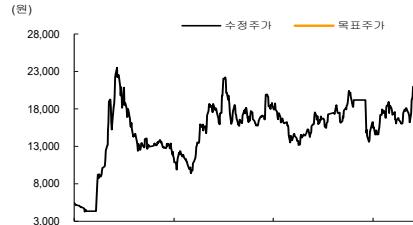
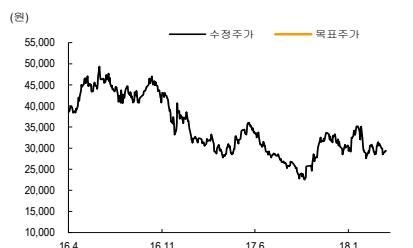
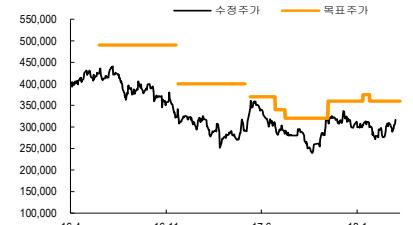
중국인 인바운드 관광객 회복 시 실적 개선 폭이 가장 크게 나타날 채널은 면세점 > 로드샵 > 도매수출(수출대행) or 중국현지가 될 것이다. 유통 채널 비중 감안 시, 정상화가 되는 시점에서의 실적 개선의 폭은 아모레 G, 아모레퍼시픽, 제이준코스메틱, 잇츠한불이 큼 것으로 판단된다.

주요 브랜드 화장품업체 2016년 유통 채널별 매출액

(단위 : 억원)

Company	채널	매출액	매출비중	Company	채널	매출액	매출비중
아모레퍼시픽	Total	56,454		LG생활건강	Total	60,937	
2016	Korea Cosmetics	35,231	62%	2016	Cosmetics	31,555	52%
	백화점	3,133	6%		백화점	1,816	3%
	면세점	14,993	27%		면세점	10,304	17%
	방판	6,220	11%		방판	3,306	5%
	아리따움	4,441	8%		Mass	6,494	11%
	디스카운트스토어	1,377	2%		기타	4,551	7%
	온라인/홈쇼핑	4,225	7%				
제이준코스메틱	Total	1,575		클리오	Total	1,964	
2016	중국	1,334	85%	2016	Club Clio	478	24%
	중국 이외 해외	31	2%		H&B	297	15%
	면세점	157	10%		Online	197	10%
	면세점 이외 국내	43	3%		Global	270	14%
					Duty free	301	15%
					도매수출	421	21%
잇츠한불	Total(별도)	2,838		에이블씨엔씨	Total	4,346	
2016	로드샵	679	24%	2016	별도	3,836	88%
	유통점	254	9%		온라인	449	10%
	면세점	578	20%		가맹점	790	18%
	직수출	220	8%		직영점	2,152	50%
	수출대행	925	33%		수출	441	10%
	OEDM 및 기타	181	7%		* 가맹점, 직영점 내 로드샵/유통점 비중 미확인		
네오팜	Total	424		토니모리	Total	2,331	
2016	온라인	177	42%	2016	직영점 및 가맹점	1,102	47%
	오프라인	154	36%		유통매장	594	25%
	홈쇼핑	57	13%		면세점	199	9%
	수출	34	8%		수출	436	19%

자료 각 사, 전자공시, SK증권

제이준 코스메틱	일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	최고(최저) 주기대비
	2018.04.02	Not Rated					
<hr/>							
연우 퍼시픽	일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	최고(최저) 주기대비
	2018.04.02	Not Rated					
<hr/>							
아모레 퍼시픽	일시	투자의견	목표주가	목표가격		고리율	
				대상시점	평균주기대비	최고(최저) 주기대비	최고(최저) 주기대비
	2018.04.02	매수	360,000원	6개월			
	2018.02.01	매수	360,000원	6개월	-18.53%	-11.94%	
	2018.01.17	매수	375,000원	6개월	-17.70%	-16.53%	
	2017.10.31	중립	360,000원	6개월	-12.99%	-6.39%	
	2017.07.27	중립	320,000원	6개월	-13.51%	2.03%	
	2017.07.05	매수	340,000원	6개월	-14.25%	-10.74%	
	2017.05.10	매수	370,000원	6개월	-10.42%	-2.43%	
	2017.05.01	담당자 변경					
	2017.02.03	매수	400,000원	6개월	-25.47%	-16.75%	
	2016.11.30	매수	400,000원	6개월	-21.05%	-18.00%	
	2016.11.28	담당자 변경					
	2016.08.01	매수	490,000원	6개월	-19.79%	-10.00%	
	2016.06.07	매수	490,000원	6개월	-14.27%	-10.00%	
<hr/>							
							
<hr/>							
							
<hr/>							
							
<hr/>							

Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2018년 4월 2일 기준)

매수	89.36%	중립	10.64%	매도	0%
----	--------	----	--------	----	----