



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

유통/레저

2018-07-04

면세점 투자, 따이공 규제보다 위안화 가치에 대한 판단이 먼저

7월 2일과 3일 이를 동안 면세점 업체들의 주가 크게 하락. 3일에는 중국에서 따이공 규제가 강화될 것이라는 보도가 알려지면서 낙폭이 확대됨. 향후 투자 결정에서 주목해야 하는 요인은 따이공 규제보다는 위안화 가치. 중국의 소비여력이 충분하다면 따이공을 규제하더라도 면세점의 가격 매력은 수요를 충분히 흡수할 수 있는 반면, 위안화 가치 하락은 중국의 소비 여력을 약화시켜 수요 자체를 위축시킬 수 있기 때문.

면세점 등 중국 소비 관련주 하락

7월 2일과 3일 이를 동안 면세점 업체인 신세계와 호텔신라가 10.7%, 9.7% 하락. 하반기 면세점 출점에 대한 기대감이 일정 부분 반영되었던 현대백화점 역시 7.4% 하락. 특히, 전일에는 중국에서 따이공 규제가 강화될 것이라는 보도가 알려지면서 낙폭을 키웠음. 당사는 따이공 규제 가능성이 제기된 것이 주가 하락 폭을 확대한 것은 사실이나 향후 투자 결정에서 주목해야 하는 요인은 따이공 규제보다는 위안화 가치라는 판단. 중국의 소비여력이 충분하다면 따이공을 규제하더라도 면세점의 가격 매력은 수요를 충분히 흡수할 수 있을 것. 반면, 위안화 가치 하락은 중국의 소비 여력을 약화시켜 수요 자체를 위축시킬 수 있는 요인이기 때문.

글로벌 명품 업체들의 주가, 위안화 가치에 연동

위안화 가치가 가파르게 하락한 6월 이후 국내 면세점/화장품 업체들뿐만 아니라 중국의 수요 확대를 기반으로 고성장해 왔던 명품 업체들의 주가 역시 하락. LVMH(루이비통/크리스찬디올/펜디 등)/에르메스/크리스챤디올/컬링그룹(구찌) 등의 주가는 위안화 가치가 가파르게 상승한 2017년 이후 큰 폭으로 상승하였으나 최근 조정 중. 중국 소비 위축에 대한 우려가 반영되고 있는 것으로 파악. 이전에도 위안화 가치 하락에 따른 주가 하락을 경험한 명품 브랜드는 다수 있었음. 위안화 가치가 가파르게 상승했던 2010년에서 2014년까지 프라다, 페레가모, 베버리 등이 중국 시장에서 성과를 기반으로 큰 폭으로 주가 상승하였으나, 2014년 이후 위안화 가치 하락하며 주가 역시 크게 하락한 바 있음.

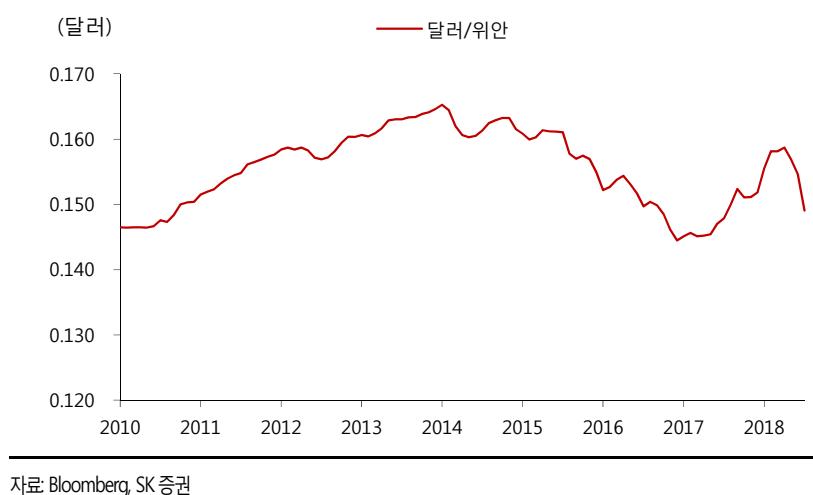
장기적으로 중국 소비는 확대될 것,

그러나 중/단기 위안화 가치 변동에는 대비할 필요가 있어 보임

당사는 장기적으로는 당연히 중국의 소비 확대될 것으로 전망. 따라서 중국의 소비 확대에 따른 수혜에 대한 관심은 지속될 필요가 있다는 판단. 다만, 현재 나타나고 있는 위안화 가치 하락은 주목할 필요가 있음. 위안화 가치 하락이 일시적이라면 현재 중국 소비관련 종목들의 주가 하락은 매우 기회가 될 수 있을 것이나, 위안화 가치 하락이 지속될 것이라면 과거 글로벌 명품 업체들의 주가에서 보듯 주가의 추세적으로 하락할 수 있기 때문.

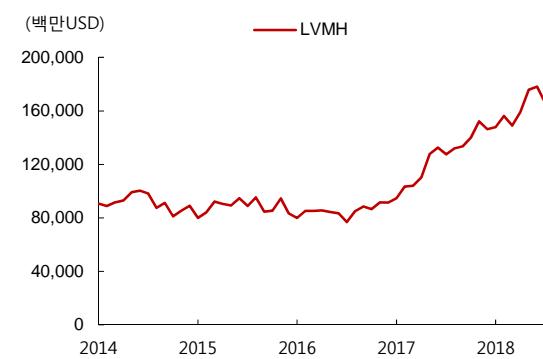
이를 면세점 업체들의 주가 하락에 대입해 보면, 위안화 약세가 일시적이고 따이공에 대한 규제만 우려된다면, 글로벌 공항면세점 운영으로 따이공 비중이 낮은 호텔신라가 대안이 될 것임. 호텔신라는 싱가폴 공항의 실적 개선이 지속되고 있는 가운데, 신규 진출한 홍콩 공항 면세점에 예상보다 호조를 보인바 있음. 그러나 위안화 약세가 장기화된다면, 호텔신라 역시 부정적인 영향을 받을 수 있을 것. 각 공항의 주요 고객인 중국인의 수가 예상만큼 많지 않을 수 있기 때문. 위안화 약세는 중국의 구매력을 하락시켜 중국인의 출국 수요를 위축시킬 수 있는 요인.

위안화의 달러 가치 추이



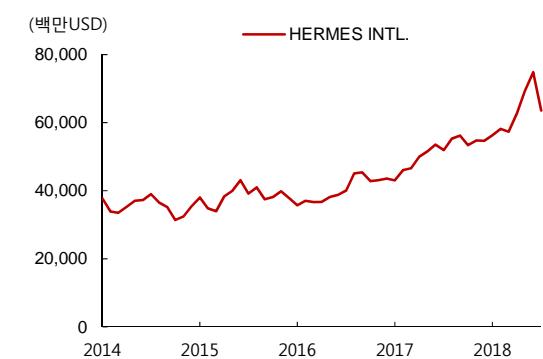
자료 Bloomberg, SK 증권

LVMH 시가총액 추이



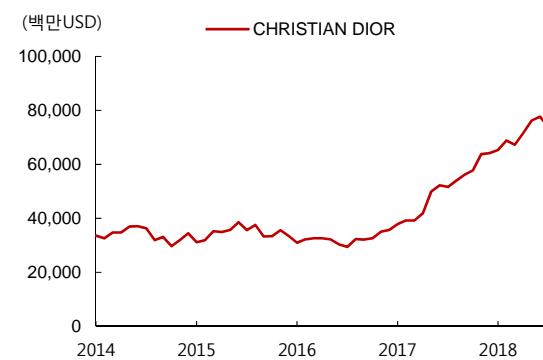
자료 : Datastream, SK 증권

에르메스 시가총액 추이



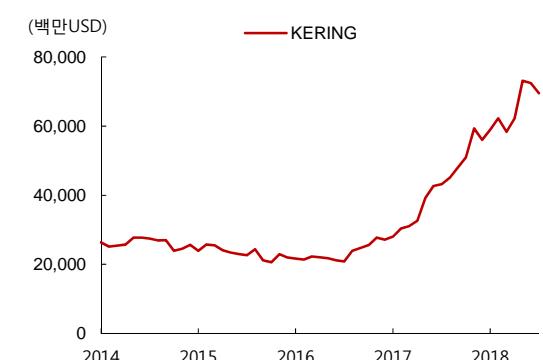
자료 : Datastream, SK 증권

크리스챤디올 시가총액 추이



자료 : Datastream, SK 증권

케어링 그룹 시가총액 추이



자료 : Datastream, SK 증권

프라다 시가총액 추이



자료 : Datastream, SK 증권

버버리 시가총액 추이



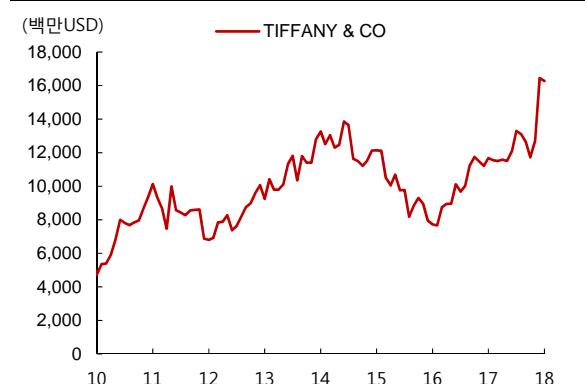
자료 : Datastream, SK 증권

페라가모 시가총액 추이



자료 : Datastream, SK 증권

티파니 시가총액 추이



자료 : Datastream, SK 증권

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 조사분석팀당사는 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 7월 4일 기준)

매수	91.54%	중립	8.46%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----