

Neutral
(Maintain)

유통

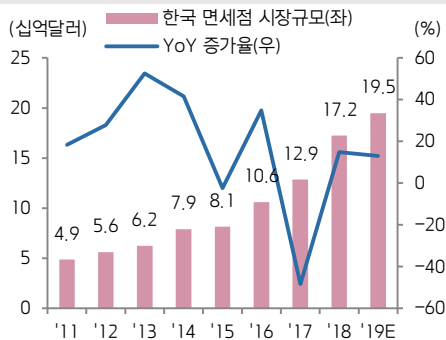
Analyst 박상준, CFA

02) 3787-4807 sjpark@kiwoom.com

RA 이범근

02) 3787-0335 bk.lee@kiwoom.com

한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



Compliance Notice

- 당사는 3월 15일 현재 상기에 언급된 종목들의 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

유통

면세점: 견조한 2월 매출과 한중 운수권 증편 성과



19년 2월 한국 면세점 매출이 전년동기 대비 +31% 성장하였다. 중국인 인바운드도 +48% 성장하면서, 사드 이슈 이후 처음으로 월 50만명을 넘어선 것으로 추산된다. 더불어, 한중 여객 운수권은 증편 되었고, 우려했던 3.15 완후이에서 큰 이슈는 없었다. 이처럼 모든 이슈들이 우호적으로 마무리 되면서, 중장기 면세점 수요에 대한 기대감도 상승할 것으로 판단된다.

>>> 2월 면세점 매출 +31%, 중국인 인바운드 +48% 성장

19년 2월 한국 면세점 전체 매출(시장규모)은 15.5억달러로 전년동기 대비 +31% 성장하였고, 전월대비는 +2% 성장하였다. 18년 2월 기저가 낮기 때문에 성장률이 높게 나타난 점도 있지만, 작년 월별 매출 중에서도 올해 2월보다 높았던 적은 18년 3월뿐이다. 현재 월별 매출 수준이라면, 1분기 면세점 전체 매출은 달러기준 +12~13%, 원화기준 +16~17% 수준의 성장률이 기대된다. 경쟁심화 우려를 어느 정도 해소할 수 있는 수준의 수요 성장으로 판단된다.

서울 면세점 외국인 구매단가는 전년동기 대비 +15% 성장하였다(구매건수 +24% YoY). 중국 전자상거래법 시행에 따른 우려에도 불구하고, 구매단가 레벨이 높은 다이공의 비중은 여전히 견조한 수준으로 판단된다.

한편, 기획재정부 그린북(19년 3월 최근 경제동향)에 따르면, 2월 중국인 인바운드는 약 51만명으로 전년동기 대비 +48% 성장한 것으로 추산된다. 사드 이슈가 터지긴 전인 17년 2월 이후, 처음으로 월별 인바운드가 50만명을 넘어섰다. 중국인 관광 수요가 여전히 견조함을 보여주는 수치로 판단된다.

>>> 한중 항공회담 성과 긍정적, 3.15 완후이도 무사히 넘어가

국토교통부가 발표한 한중 항공회담 결과에 따르면, 양국 간 여객 운수권이 기존 주 548회에서 주 608회로 60편이 증편되었다(+11%). 특히, 올해 9월말 개항 예정인 베이징 신공항(다싱공항)을 고려하여, 인천-베이징 노선은 주 31회에서 주 45회로 증편되었다. 이와 같은 총량 증가뿐이 아니다. 운수권 설정도 기존의 70개 노선별 설정에서, 공항 유형(허브공항/지방공항)에 따른 4개 유형별 설정으로 바뀌면서, 시장 수요에 맞는 좀 더 탄력적인 여객 공급이 가능해졌다. 더불어, 기존 70개 노선 중 80%에 달하던 독점 노선(56개)이 해소되면서, 항공권 가격 하락과 수요량 증가 가능성이 열린 점도 긍정적이다.

걱정했던 중국 소비자 고발 프로그램 3.15 완후이(晚會)도 무사히 넘어갔다. 3/15 중국 13기 전인대 폐막식에서 외국인 투자자의 시장 진입과 보호 등을 제공하는 외상투자법이 통과되면서, 과거와 달리 외국 기업은 단 하나도 보도리스트에 포함되지 않았고, 한국 면세점에서 많이 팔리는 화장품에 대한 언급도 없었던 것으로 알려졌다.

면세점 수요 기대감
상승 전망

이번 달 주요 관심사였던, 한중 항공회담은 정기 운수권 증편으로 비교적 잘 마무리 되었고, 3.15 완후이도 무사히 넘어간 상황이다. 더불어, 2월 면세점 매출과 중국 인바운드도 비교적 긍정적인 흐름이다. 이처럼 모든 이슈들이 우호적으로 마무리 되면서, **중장기 면세점 수요에 대한 기대감이 상승할 것으로 전망된다.**

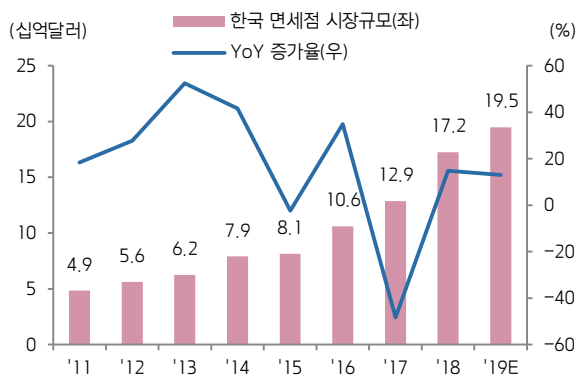
한국 면세점 시장 Key Table

구분	단위	'18/1	'18/2	'18/3	'18/4	'18/5	'18/6	'18/7	'18/8	'18/9	'18/10	'18/11	'18/12	'19/1	'19/2
전체 시장규모 (YoY)	(십억달러)	1.38	1.19	1.56	1.52	1.49	1.42	1.34	1.50	1.52	1.44	1.46	1.42	1.53	1.55
		42%	4%	67%	71%	59%	47%	37%	21%	23%	29%	19%	16%	11%	31%
서울 면세점 외국인 매출 (YoY)	(십억달러)	0.83	0.68	0.97	0.92	0.89	0.85	0.79	0.92	0.95	0.88	0.91	0.87	0.93	0.97
		69%	5%	97%	112%	79%	62%	51%	35%	34%	36%	25%	20%	12%	42%
구매건수 (YoY)	(십억건)	0.59	0.49	0.70	0.69	0.67	0.69	0.62	0.68	0.70	0.73	0.73	0.75	0.68	0.61
		-19%	-37%	34%	86%	71%	60%	53%	44%	37%	50%	30%	20%	14%	24%
구매단가 (YoY)	(천달러/건)	1.40	1.39	1.39	1.34	1.32	1.22	1.26	1.35	1.35	1.20	1.24	1.15	1.37	1.59
		109%	66%	47%	14%	5%	1%	-1%	-6%	-2%	-9%	-4%	0%	-2%	15%
중국인 인바운드 (YoY)	(백만명)	0.31	0.35	0.40	0.37	0.37	0.38	0.41	0.48	0.43	0.48	0.40	0.42	0.39	0.51
		-46%	-42%	12%	61%	46%	49%	46%	41%	36%	38%	35%	25%	29%	48%
중국노선 여객수(출발+도착) (YoY)	(백만명)	1.02	1.01	1.06	1.07	1.10	1.10	1.16	1.28	1.15	1.20	1.09	1.08	1.14	1.11
		-15%	-13%	14%	38%	34%	28%	22%	19%	18%	18%	20%	9%	11%	11%

자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 기획재정부

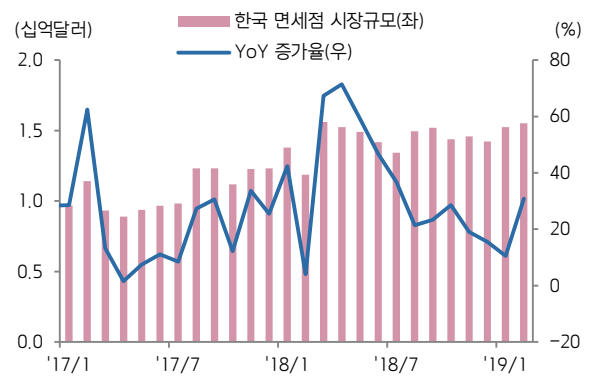
주: 1) 2019년 2월 중국인 인바운드는 기획재정부 그린북 속보치 기준임. 추후 수정될 수 있음

연도별 한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



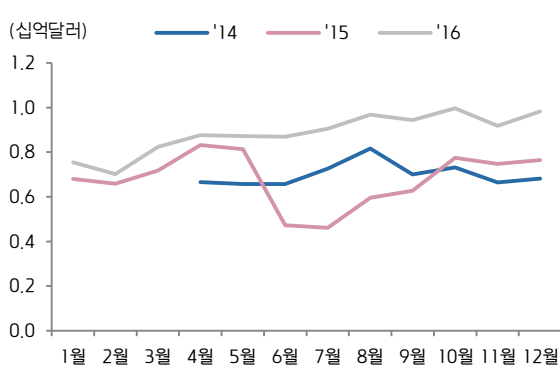
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이



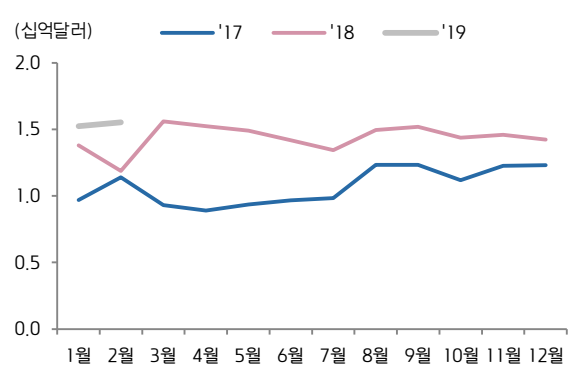
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



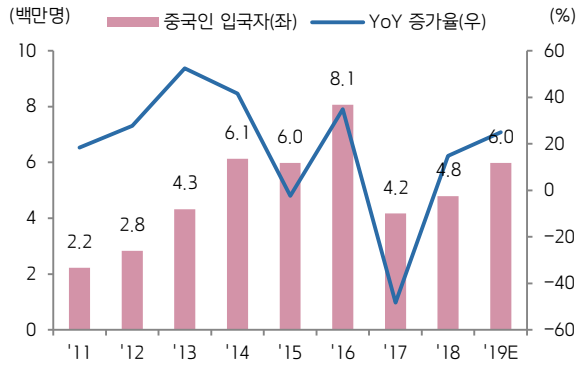
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



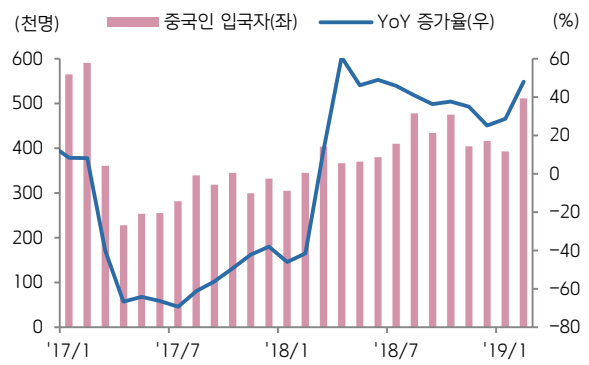
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

연도별 중국인 입국자 수 추이 및 전망



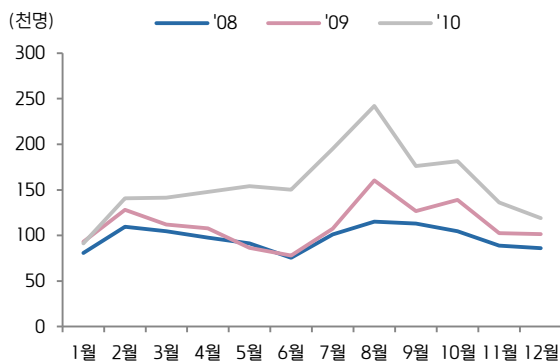
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이



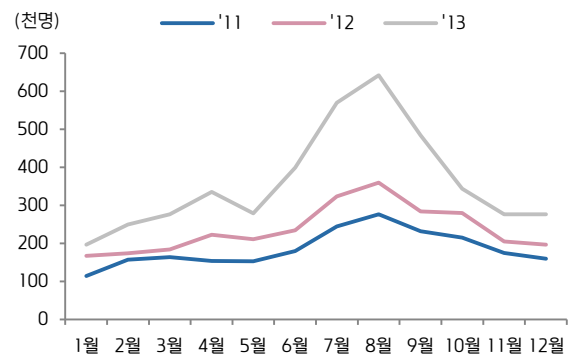
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2008~10년)



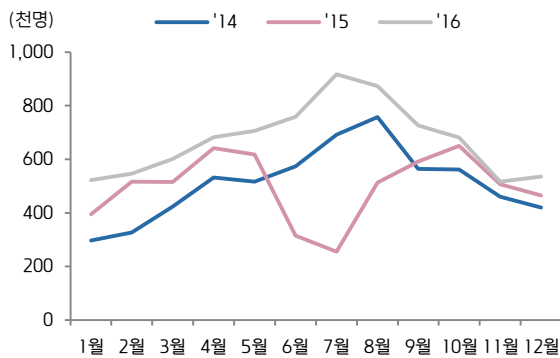
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2011~13년)



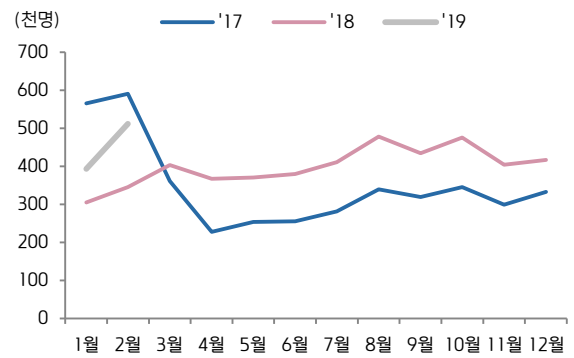
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2014~16년)



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2017~19년)



자료: 관광지식정보시스템, 기획재정부, 키움증권 리서치

주: 1) 2019년 2월 중국인 인바운드는 기획재정부 그린북 속보치 기준임.
추후 수정될 수 있음

한중 운수권 설정과 관리방식 변경안

★ 유형별 총량 관리 개선안			
1 유형: 한국 허브공항(인천) - 중국 허브공항(베이징, 상하이)			
2 유형: 한국 지방공항 - 중국 허브공항(베이징, 상하이)			
3 유형: 한국 허브공항(인천) - 중국 지방공항			
4 유형: 한국 지방공항 - 중국 지방공항			
기존(예시)		개선	
01. 인천-베이징	주 31 회	1 유형	주 129 회
02. 인천-광저우	주 21 회	2 유형	주 103 회
...		3 유형	주 289 회
70. 부산-장가계	주 2 회	4 유형	주 87 회
70 개 노선별 설정	총 548 회	4 개 유형별 설정	총 608 회(+60)

자료: 국토교통부

한중 주요 인기노선 여객 운수권 변동 현황

노선	기존	변경
인천-베이징	주 31 회	주 45 회(+14)
인천-상하이	주 49 회	주 56 회(+7)
부산-상하이	주 14 회	주 21 회(+7)
인천-옌지	주 14 회	주 21 회(+7)
인천-선전	주 14 회	주 21 회(+7)
인천-선양	주 14 회	주 21 회(+7)

자료: 국토교통부

투자 의견 및 적용 기준

기업	적용 기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 추가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 추가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 추가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 추가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 추가 하락 예상

업종	적용 기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

투자등급 비율 통계 (2018/01/01~2018/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	181	96.28%
중립	6	3.19%
매도	1	0.53%