

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 기관투자가 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 따이공의 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 넘어갔다

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.

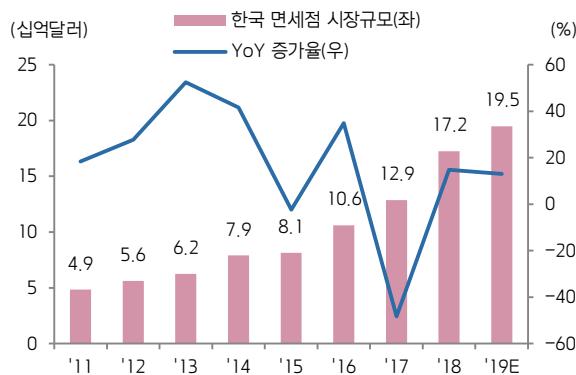
한국 면세점 시장 Key Table

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

자료: 한국면세점협회, 관광지식정보시스템, 인천국제공항공사, 한국공항공사, 기획재정부

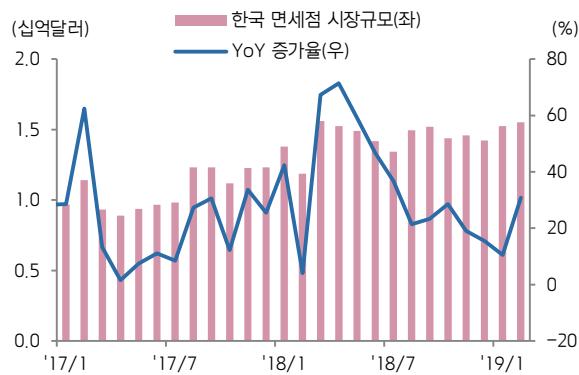
주: 1) 2019년 2월 중국인 인바운드는 기획재정부 그린북 속보치 기준임. 추후 수정될 수 있음

연도별 한국 면세점 시장규모 추이 및 전망



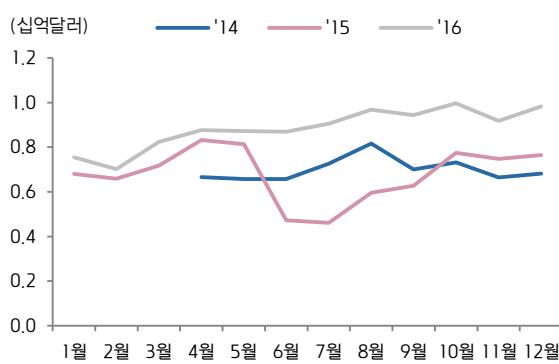
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이



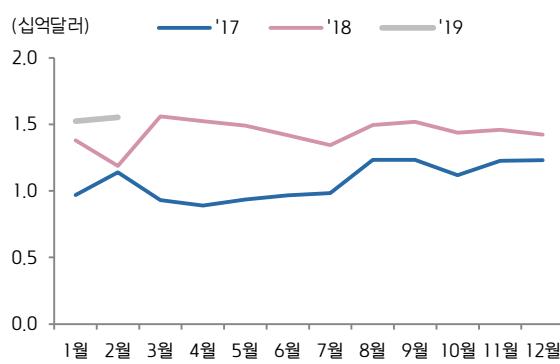
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2014~16년)



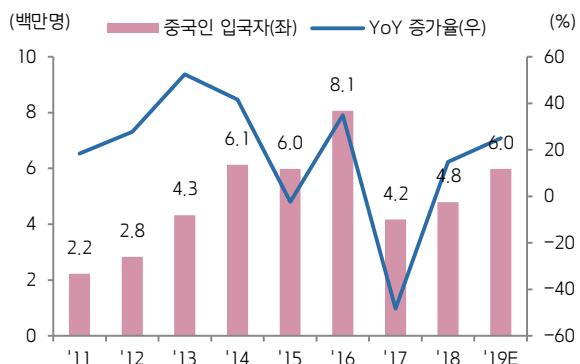
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

월별 한국 면세점 시장규모 추이(2017~19년)



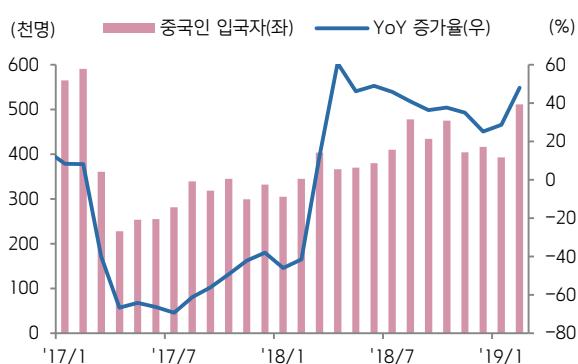
자료: 한국면세점협회, 키움증권 리서치

연도별 중국인 입국자 수 추이 및 전망



자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이



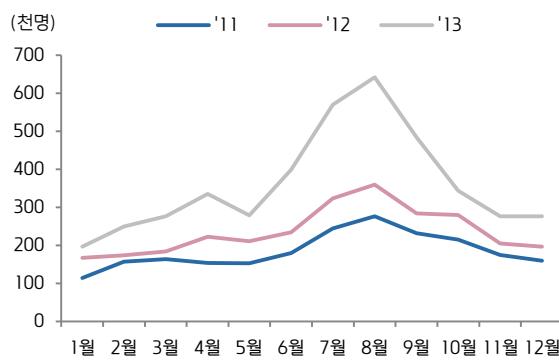
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2008~10년)



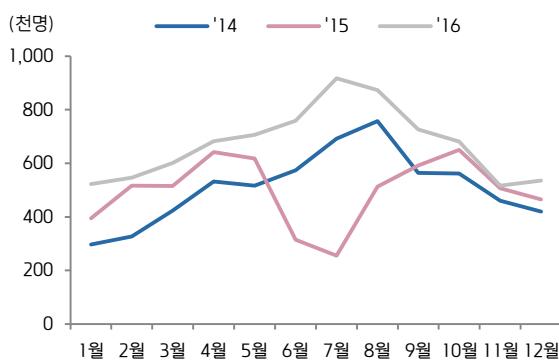
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

월별 중국인 입국자 수 추이(2011~13년)



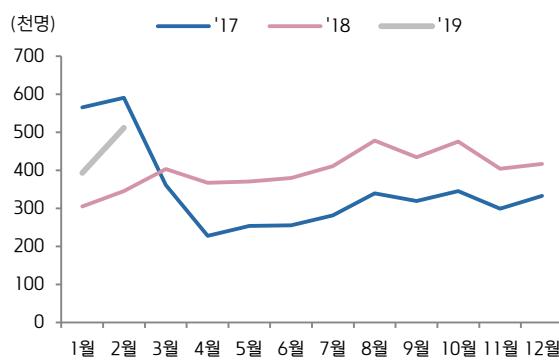
자료: 관광지식정보시스템, 키움증권 리서치

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

기준(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	기준	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

투자의견 및 적용기준

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

업종	적용기준(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%