



**Analyst**  
**진영현**  
yj6752@sk.com  
02-3773-9181

**KSE 화장품 시가총액 추이** (단위: 조원)



자료 Quantwise, SK 증권

## 화장품

### 화장품 Macro 점검: 면세 > 인바운드 > 중국소매 > 한국소매 > 수출

- 5월 면세점 판매액 17.7억 달러(YoY +18.5%)로 화장품 카테고리 위주 고성장
- 5월 중국인 인바운드 50만명(YoY +35.2%)으로 사드 이후 처음으로 50만 돌파
- 5월 중국 화장품 소매판매 성장률 YoY +16.7%로 연초 대비 개선되는 모습
- 6월(잠정) 화장품 수출 3.6억 달러(YoY -18.8%)로 중화권 수출 크게 부진할 전망
- 전반적인 Macro 상황은 양호, 하반기 실적 모멘텀 강한 종목 위주 저점 매수 유효

### 5월 면세점 판매 \$17.7억(YoY +18.5%)으로 사상 두번째로 높은 월매출 기록

2분기 면세점 판매가 좋다. 4월(YoY +14.7%)에 이어 5월에도 외국인 수요(14.7억 달러, YoY +26.0%)가 성장을 견인하였으며, 위안화 약세로 그 추세는 꺾였으나 외국인 ASP 역시 843달러로 절대적으로 높은 수준을 유지하며 견조한 파이공 수요를 입증하고 있다. 향후 위안화 가치 반등 시, 면세점 ASP 상승 잠재력이 추가로 열려있음을 시사하는 대목이다(사드 이후, 파이공 시장이 형성되고 국내 면세점 업체 경쟁이 심화된 이후부터는 위안화 가치와 면세점 ASP의 상관관계가 매우 높아졌다. [그림 3]참조). 6월 면세점 분위기 역시 5월과 유사한 흐름을 이어가고 있는 것으로 파악되며 면세점 내 화장품 카테고리의 성장세는 여전히 윌등하나, 국내 브랜드의 경우, 브랜드별 차별화가 심화되는 국면으로 향후 시장과 더불어 회사별 판매 현황 업데이트가 보다 중요해질 전망이다.

### 5월 중국인 인바운드 50만명(YoY +35.2%)으로 사드 이후 최고치

중국인 인바운드는 꾸준히 회복 중이다. 사드 이전 수준(2016년 월평균)의 74%까지 회복한 상태인데, 항공을 통한 인바운드는 93%까지 회복하였으나, 크루즈 관광객은 여전히 부재한 상황이다. 다만, 단체관광객의 뚜렷한 재개 없이도 FIT 위주의 여행 수요 증가에 따라 연간 중국인 인바운드는 YoY +25% 증가한 600만명을 달성할 수 있을 전망이다. 한편, 최근 나타나는 특징으로는 원/엔 환율과 K-pop의 인기 상승으로 일본인 관광객의 증가가 눈에 띈다. 1~5월 누적 기준 일본인 입국자 수는 YoY +28.1% 증가하며 상반기 특수상권(명동, 강남, 홍대 등) 화장품 매출을 견인하는 주요 요소로 작용하였다.

### 5월 중국 화장품 소매판매 성장률 YoY +16.7%로 개선세

지난 하반기부터 시장 위축 우려를 야기했던 중국 화장품 소매판매의 경우, 지난 12월 저점(YoY +1.9%)을 바닥으로 점진적인 개선세(1~2월 YoY +8.9% → 3월 14.4% → 4월 +6.7% → 5월 +16.7%)에 있어 긍정적이다. 통상 중국 화장품 소매판매의 증가는 중국 현지 화장품 업체들의 실적 개선과 주가 상승으로 이어졌던 점을 감안(그림 7,8참고)시, 중국 노출도가 높은 국내 업체들에 대해서도 향후 반등을 기대해볼 수 있다.

### 6월(잠정) 화장품 수출 3.6억 달러(YoY -18.8%)로 중화권 수출 부진

6월(잠정) 화장품 수출은 부진할 전망이다. 6월 1~20일 기준 TRASS의 화장품 수출 data를 바탕으로 30일 기준으로 역산 시, 그 숫자가 전년동기 대비 크게 저조하다. 30일 환산 기준(잠정) 6월 화장품 수출액은 3.6억 달러로 YoY -18.8% 감소하였다. 홍콩(YoY -38.7%), 중국(YoY -14.0%) 등 중화권 화장품 수출이 부진한 영향이 가장 컸으며, 이제까지 꾸준히 성장해왔던 미국향 수출(YoY -23.4%)도 부진했던 것으로 파악된다. 기초, 색조 화장품 모두 YoY -15% 이상 하락했으며, 마스크팩의 경우, YoY -42.5%로 가장 큰 하락폭을 시현하였다. 1) 히트 선제품, 마스크팩 등으로 전년도 기저가 높았고, 2) 중화권 화장품 시장 경쟁이 심화된 점도 수출 부진에 기여한 것으로 보인다.

### 5월 국내 면세 제외 화장품 소매판매액 1.65 조원(추정, YoY +3.0%) 기록

순수 내수 채널 성장률은 여전히 저조하다. 지난주(6월 28일) 발표된 5월 국내 화장품 소매판매액은 2조 9,670 억원으로 YoY +15.7% 증가하며 역대 두 번째로 높은 월 매출액을 기록하였다. 하지만 이는 면세점 고성장에 따른 영향으로, 면세 판매를 제외한 순수 국내 소매판매액은 1조 6,500 억원(추정)으로 YoY +3.0% 증가하였다. 한편, 5월 국내 전체 소매판매액은 40.9 조원(YoY +3.6%)으로 지난해 전체 월평균 소매판매 성장률(YoY +5.7%)에 미달하는 수준의 성장률을 시현하였다(1~4월도 마찬가지다). 지난 몇 년간 면세 채널의 발달과 중국인 관광객 감소에 따른 오프라인 트래픽 감소로 순수 내수 채널의 화장품 판매는 지속적으로 부진했던 가운데, 최근에는 전체적인 내수 소비마저 둔화되며 성장률 감소를 이끈 것으로 보인다(그림 14,15참고).

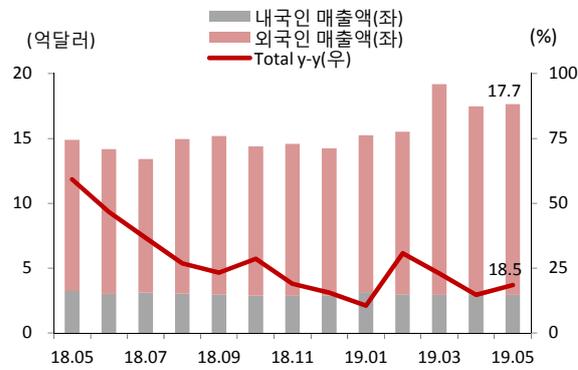
### 전반적인 Macro 상황 양호, 면세 및 인바운드 관련주 저점 매수 유효

마중 무역분쟁과 위안화 약세, 그리고 중국의 소비 위축 우려로 국내 화장품 업종 주가는 최근 큰 폭 하락하였다. KSE 화장품 업종 12M Fwd PER은 지난 2018년 4월 고점(31.1 배)대비 20% 이상 하락한 24.3 배 수준에 머물러 있는데, 이는 1) 대내외 정치적 불확실성으로 인한 업종センチ먼트 약화와 2) 위안화 가치 하락으로 인한 중국인의 구매력 하락이 지수를 끌어내리는 요인으로 작용하였다. 하지만, 현 시점은 면세점, 인바운드, 중국 소비 모두 양호한 상황으로 외부 요인(환율, 정치적 이슈)에 의한 추가 주가 하락은 제한적일 것으로 판단한다.

6월 수출 부진은 아쉬우나 지난해 6월, 1)히트 선제품, 마스크팩 유행 등으로 기저가 높았던 점과 2)소형 파이공들이 주로 활동하며 가벼운 제품(마스크팩, 립 제품 등)을 많이 유통하는 홍콩 쪽 수출이 특히 부진했던 점 등으로 미루어 보았을 때, 한국 화장품에 대한 전체적인 수요 하락에 따른 수출 급감보다는 유행에 의한 특정 카테고리의 수요 감소(ODM, 비상장 브랜드에 영향 큼)로 해석하는 것이 타당하다는 판단이다.

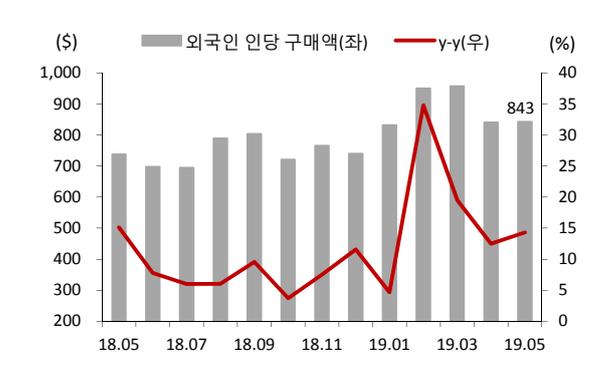
하반기에도 면세점 채널은 국내 면세 업체들의 소상능력, 지리적 이점, 가격 메리트를 기반으로 한 글로벌 경쟁력을 바탕으로 꾸준한 성장이 예상된다. 또한 FIT 위주의 방한 여행객(쇼핑객) 수요 증가로 중국인 인바운드 역시 안정적으로 성장할 전망이다. 결론적으로, 최종 소비자의 수요가 견조한 브랜드들이 향후 인바운드 및 면세점 관련 실적 모멘텀에서도 우위에 있다는 판단이다. 소비자들의 꾸준한 수요를 바탕으로 하반기 실적 전망이 양호할 것으로 예상되는 LG 생활건강, 신세계인터내셔널, 애경산업 등의 브랜드 업체들에 대한 저점 매수가 유효한 구간이다.

[그림 1] 면세점 판매는 두 자릿수 고성장 지속 중



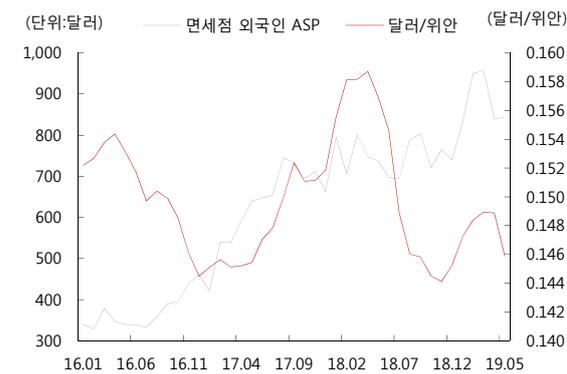
자료: 한국면세점협회, SK 증권

[그림 2] 면세점 내 외국인 ASP 역시 고점 수준 유지 중



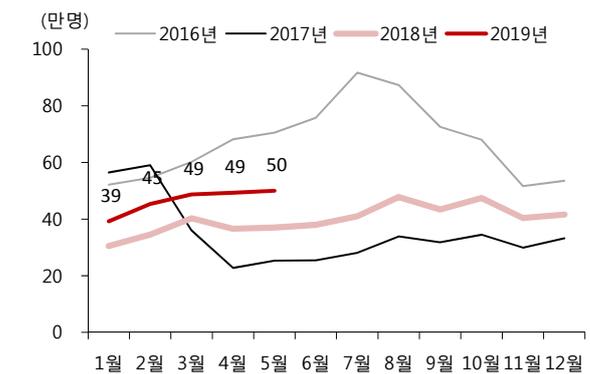
자료: 한국면세점협회, SK 증권

[그림 3] 2019년 1분기 이후 위안화 약세 국면 지속



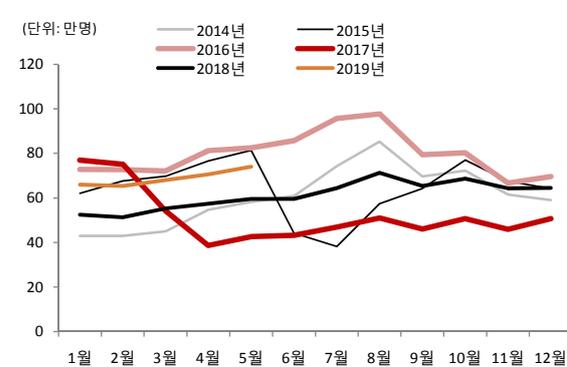
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림 4] 중국인 인바운드는 여전히 천천히 회복 중(5월 y-y +35%)



자료: 관광지식정보시스템, SK 증권

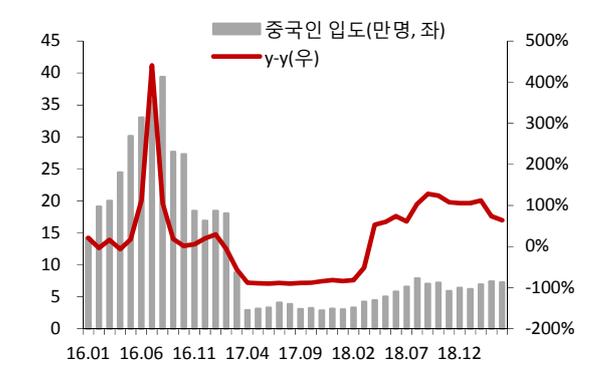
[그림 5] 항공 수송객 수는 사드 이전 수준의 90%까지 회복



자료: 한국항공정보포털, SK 증권

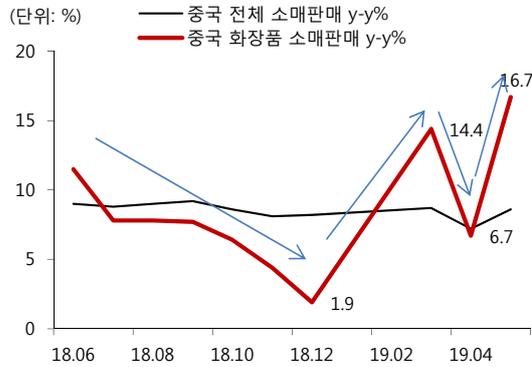
주: 중국동방항공 포함 16개 항공사의 한국 출/도착 합산 수송객 수

[그림 6] 제주도의 입도객은 여전히 저조



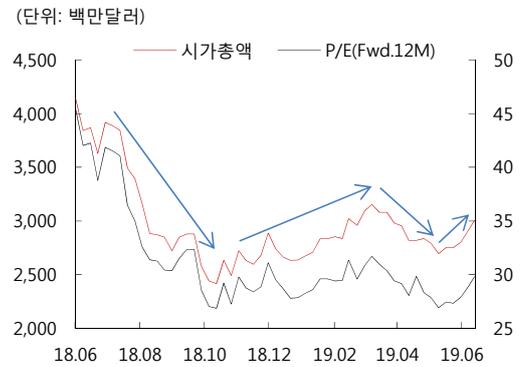
자료: 제주관광협회, SK 증권

[그림 7] 중국 화장품 소매판매 성장률은 연말 대비 개선세



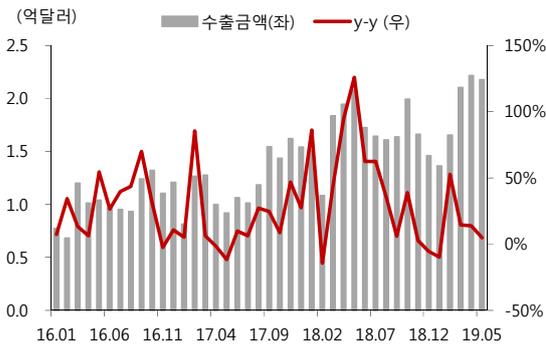
자료: CEIC, SK 증권

[그림 8] 상해가화 시가총액 및 12m fwd PER 추이



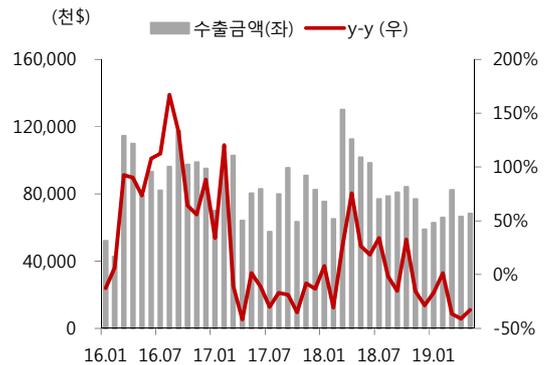
자료: Bloomberg, SK 증권

[그림 9] 대중국 화장품 수출 성장률은 정체



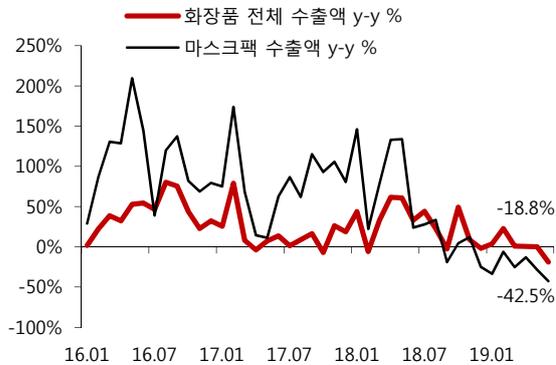
자료: KITA, SK 증권

[그림 10] 대홍콩 화장품 수출은 큰 폭 역성장 중



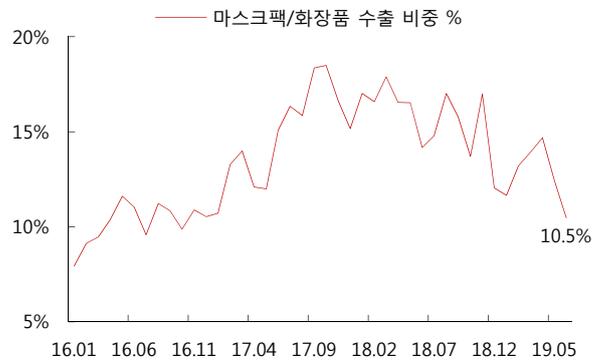
자료: KITA, SK 증권

[그림 11] 화장품 전체 수출액과 마스크팩 수출액 y-y %



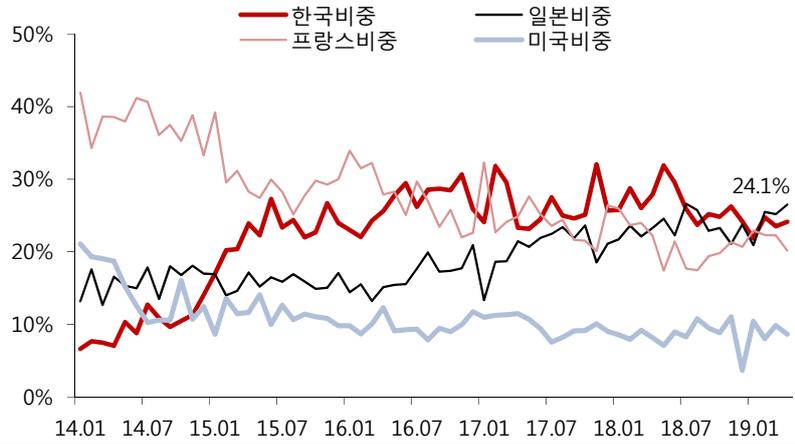
자료: KITA, SK 증권

[그림 12] 마스크팩 수출 비중은 눈에 띄게 감소 중



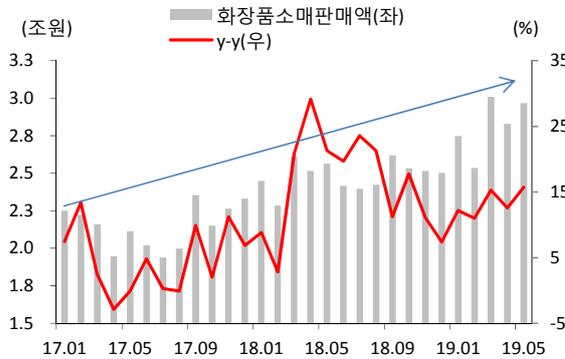
자료: KITA, SK 증권

[그림 13] 중국의 국가별 화장품 수입 비중 추이 (4월 한국 비중 24.1%)



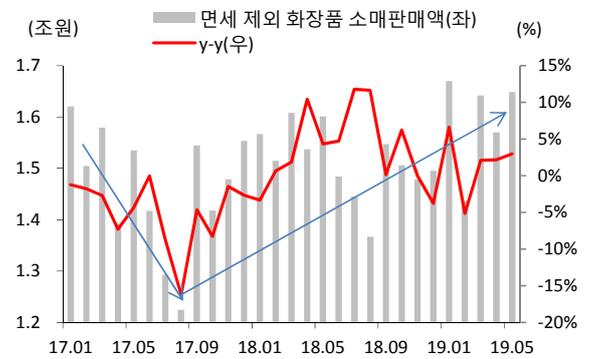
자료 KITA, SK 증권

[그림 14] 면세 호조로 국내 화장품 소매판매는 고성장을 지속



자료 통계청, SK 증권

[그림 15] 하지만, 면세 제외 순수 내수 화장품은 플랫폼 수준 성장 중

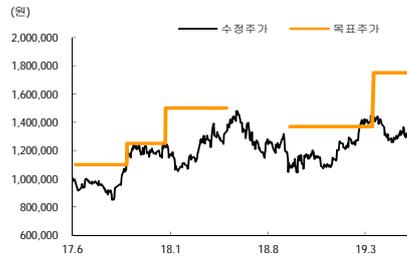


자료 통계청, SK 증권

주: 전체 화장품 소매판매액에서 면세점 화장품 판매액(추정)을 뺀 수치

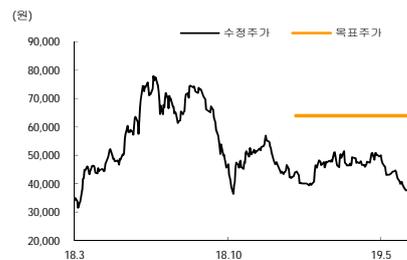
일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.01	매수	1,750,000원	6개월		
2019.04.26	매수	1,750,000원	6개월	-23.62%	-17.71%
2019.04.15	매수	1,750,000원	6개월	-18.54%	-17.71%
2019.01.25	매수	1,370,000원	6개월	-12.04%	6.06%
2019.01.24	매수	1,370,000원	6개월	-17.87%	-12.41%
2018.10.24	매수	1,370,000원	6개월	-17.89%	-12.41%
2018.10.15	매수	1,370,000원	6개월	-20.55%	-18.69%
2018.05.30	담당자 변경				
2018.01.24	매수	1,500,000원	6개월	-16.87%	-1.33%
2018.01.17	매수	1,500,000원	6개월	-18.28%	-17.07%
2017.10.25	중립	1,250,000원	6개월	-4.22%	0.00%

LG 생활건강



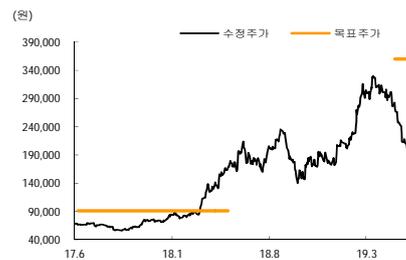
일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.01	매수	64,000원	6개월		
2019.05.09	매수	64,000원	6개월	-28.59%	-19.53%
2019.04.15	매수	64,000원	6개월	-27.81%	-19.53%
2019.01.28	매수	64,000원	6개월	-28.49%	-19.53%
2019.01.24	매수	64,000원	6개월	-30.94%	-30.78%

애경산업



일시	투자의건	목표주가	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가대비	최고(최저) 주가대비
2019.07.01	매수	360,000원	6개월		
2019.05.30	매수	360,000원	6개월	-36.01%	-24.86%
2018.05.30	담당자 변경				
2017.07.06	매수	91,000원	6개월	67.54%	262.64%

신세계인테리어



Compliance Notice

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

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2019년 6월 28일 기준)

매수	91.11%	중립	8.89%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----