

[사드 리스크] 저점 찾기보다 당분간 피해 있기

Spot Comment | 2016. 3. 6

Analyst 한국희 02)768-7480, cookie@nhwm.com

리스크의 현실화, 당분간 투자 매력 훼손 불가피

- 사드(THAAD) 배치를 둘러싼 관련 업종과 종목들의 투자 리스크도 재차 확산되고 있음. 지난 금요일의 주가 급락으로 소화되기에에는 장기적인 위험으로 판단. 화장품 음식료 내 중국 노출도 높은 기업들에 대해서는 보수적 관점 지속. 우선적으로 중국인 여행객에 의존도가 높은 기업들의 실적 악화가 우려되며, 이에 더해 중국 내 반한 정서 확산에 따른 전반적인 한국 브랜드 선호도 하락도 걱정

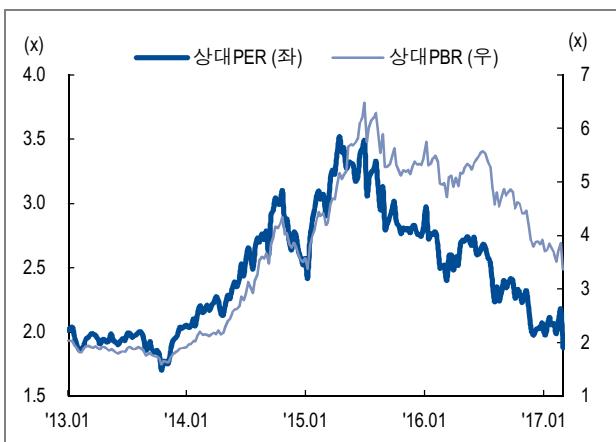
소비재 기업들의 구체적인 피해 예상은?

- 최근 중국 정부의 한국행 여행 규제로 인해 그간 불확실성으로 존재했던 사드 관련 리스크가 현실화되고 있음. 우선 중국인 여행객에 의존도가 높은 기업들의 실적 악화가 우려되며, 이에 더해 중국 내 반한 정서 확산에 따른 전반적인 한국 브랜드 선호도 하락도 걱정
- 우선 중국인 여행객 의존도 높은 면세, 화장품 기업들: 방한객 감소에 따른 전반적인 판매 수요 감소, 중국-한국 간 구매대행업자들 활동 둔화에 따른 판매 타격 곧 현실화될 전망
- 중국 현지 생산-유통 체계를 상대적으로 잘 갖추고 있어 사드 위험에서 상대적으로 자유롭다고 여겨졌던 기업들(화장품 ODM, 음식료 등)의 경우도 중국 현지 판매 둔화 및 직수출 감소에 따른 매출 성장을 타격 불가피. 이에 더해 상당한 비용 상승도 예상. 현지 생산 시설 갖춘 기업들의 고정비 부담증가, 브랜드 보호를 위한 마케팅 비용 상승 및 관련 간접 비용 상승은 충분히 예상 가능한 상황
- 무엇보다 우려되는 것은, 소비재가 수많은 대체재(혹은 대체 브랜드)가 경쟁하는 영역이라는 점. 즉 중국 소비자 입장에서 한국 제품을 굳이 고수할 이유가 그리 크지 않고, 특히 화장품, 음식료와 같이 구매 주기가 짧고 브랜드 스위치가 쉬운 카테고리에서는 지금과 같은 노출 공백기의 여파가 클 것

상대적으로 안전한 선택이 존재하는가?

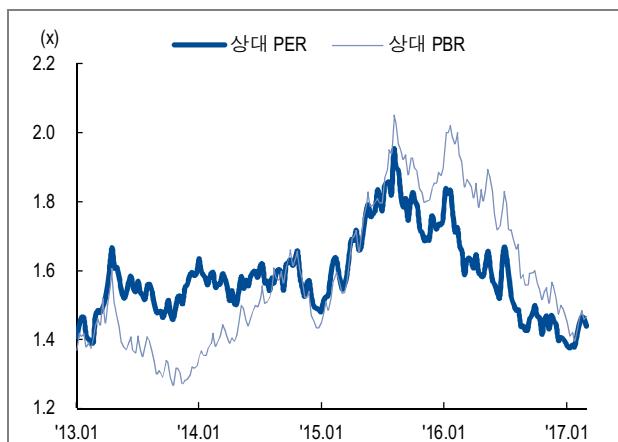
- 그간 중국발 모멘텀을 향유해 왔던 대부분 업체들의 투자 매력 훼손은 불가피해졌음. 1) 화장품 센터 타격이 가장 클 것이고, 2) 이는 시차가 존재할 수는 있으나 브랜드 업체(아모레, LG생활건강)나 ODM 업체(코스맥스, 한국콜마) 모두에 해당되는 위험. ODM 업체들도 결국 전방산업인 브랜드 업체들의 영향을 받을 수밖에 없기 때문 3) 음식료의 경우도 직간접적으로 중국 사업을 영위하는 기업들(오리온, CJCJ, 농심, 롯데제과 등)과 중국 수출 모멘텀을 누렸던 기업들(롯데푸드, 매일유업 등)이 다수를 차지
- 중국에 대한 이익의 의존도가 전사의 5% 미만으로 극히 낮은 KT&G(Buy, TP: 132,000원), 코웨이 (Buy, TP: 125,000원) 정도가 상대적으로 안전한 대안이 될 수 있을 것

화장품 상대 PER 및 상대 PBR



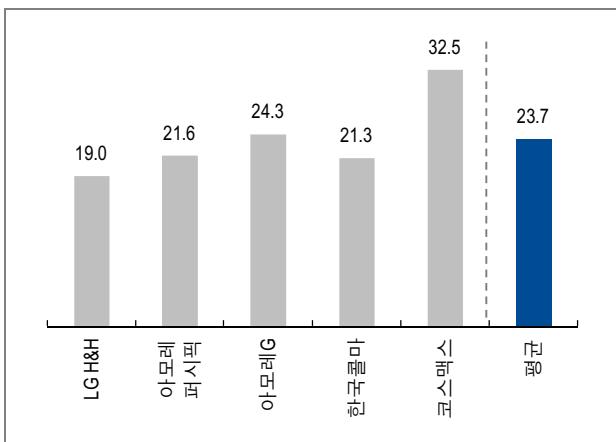
자료: Quantiwise, NH투자증권 리서치본부

음식료 상대 PER 및 상대 PBR



자료: Quantiwise, NH투자증권 리서치본부

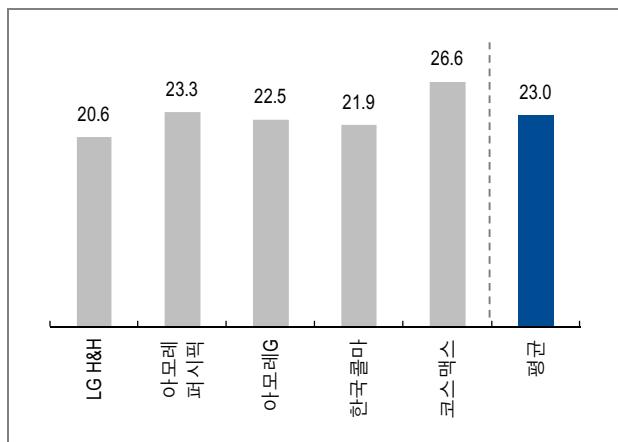
화장품 업체 2017년 기준 PER (당사 추정)



주: 3월 3일 종가 기준. 단위는 배(x)

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

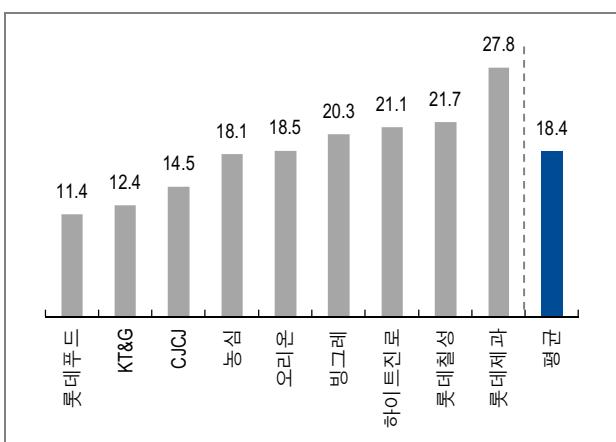
화장품 업체 2017년 기준 PER (컨센서스)



주: 3월 3일 종가 기준. 단위는 배(x)

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

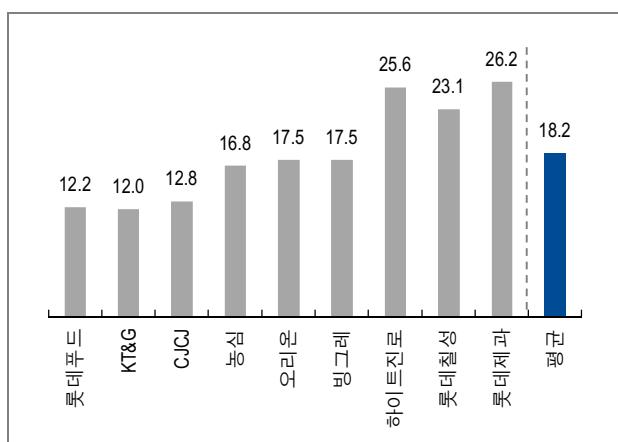
음식료 업체 2017년 기준 PER (당사 추정)



주: 3월 3일 종가 기준. 단위는 배(x)

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

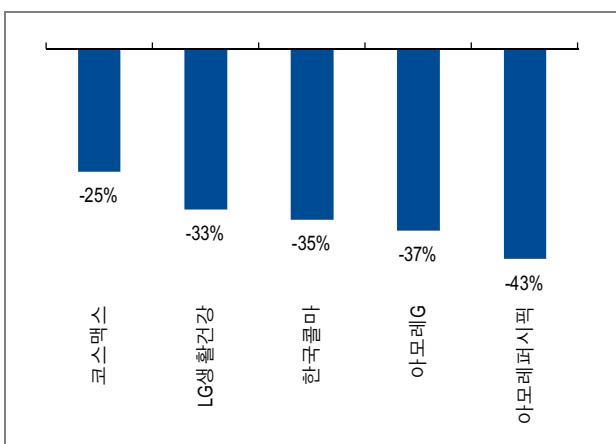
음식료 업체 2017년 기준 PER (컨센서스)



주: 3월 3일 종가 기준. 단위는 배(x)

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

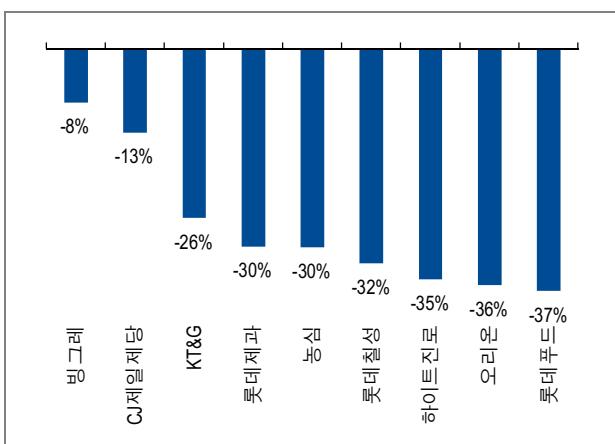
화장품 업체 고점 대비 하락률



주: 최근 1년 내 고점 대비 3월 3일 종가

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

음식료 업체 고점 대비 하락률



주: 최근 1년 내 고점 대비 3월 3일 종가

자료: DataGuide, NH투자증권 리서치본부

소비재 업체별 중국 관련 매출 비중

화장품 업체

아모레퍼시픽	- 중국 관련 매출 비중: 45%	- 면세점 27% - 중국 현지: 18%
LG 생활건강	- 중국 관련 매출 비중: 21% - 화장품 및 생활용품 부문 내 중국 관련 매출 비중: 27%	- 면세점: 17% - 중국 현지: 4%
한국콜마	- 중국 관련 매출 비중: 9.3%	- 베이징 법인: 9.3%
코스맥스	- 중국 관련 매출 비중: 36% (연결 기준 추정)	- 상해 법인: 33% (2,529억원) - 광저우 법인: 4% (310억원)

음식료 업체

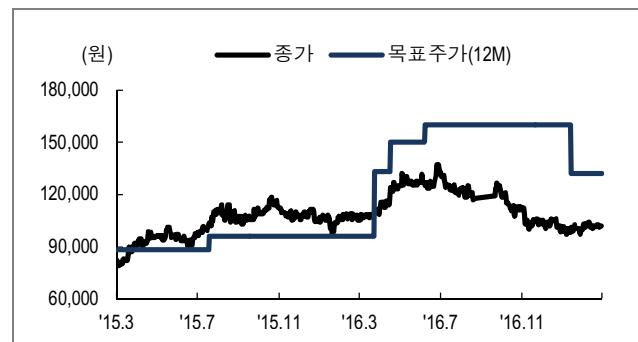
오리온	- 중국 관련 매출 비중: 56%	- 중국 현지: 56%
농심	- 중국 관련 매출 비중: 13%	- 중국 현지: 13%

주: 2016년 매출 내 중국 비중

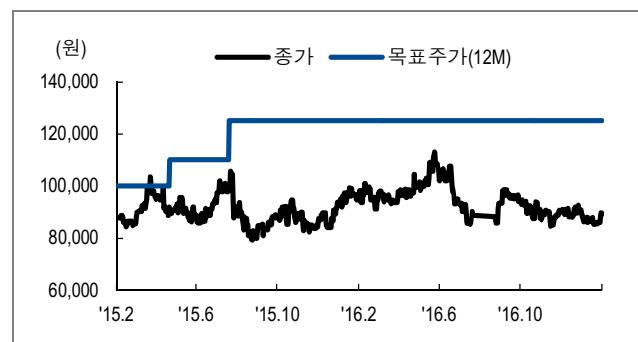
자료: NH투자증권 리서치본부 추정

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
KT&G	033780.KS	2017.01.20	Buy	132,000원(12개월)
		2016.09.01	Buy	160,000원(12개월)
		2016.06.13	Buy	160,000원(12개월)
		2016.06.13	Hold	96,000원(12개월)
		2016.04.22	Buy	150,000원(12개월)
		2016.03.29	Buy	133,000원(12개월)
		2015.07.24	Hold	96,000원(12개월)
		2015.01.14	Hold	88,000원(12개월)



종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
코웨이	021240.KS	2015.08.05	Buy	125,000원(12개월)
		2015.05.07	Buy	110,000원(12개월)
		2014.04.22	Buy	100,000원(12개월)



종목 투자등급(Stock Ratings) 및 투자등급 분포 고지

1. 투자등급(Ratings): 목표주가 제시일 현재가 기준으로 향후 12개월간 종목의 목표수익률에 따라

- Buy : 15% 초과
- Hold : -15% ~ 15%
- Sell : -15% 미만

2. 당사의 한국 내 상장기업에 대한 투자의견 분포는 다음과 같습니다. (2017년 3월 3일 기준)

- 투자의견 분포

Buy	Hold	Sell
75.6%	24.4%	0.0%

- 당사의 개별 기업에 대한 투자의견은 변경되는 주기가 정해져 있지 않습니다. 당사는 투자의견 비율을 주간 단위로 집계하여 기재하고 있으니 참조하시기 바랍니다.

Compliance Notice

- 당사는 자료 작성일 현재 KT&G, 코웨이의 발행주식 등을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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.

고지 사항

본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 금융투자분석사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 최선을 다해 분석한 결과이나 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 투자자의 투자판단을 위해 작성된 것이며 어떠한 경우에도 주식 등 금융투자상품 투자의 결과에 대한 법적 책임소재를 판단하기 위한 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작 재산권은 당사에 귀속되며 당사의 동의 없이 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다. 동사에 대한 조사분석자료의 작성 및 공표가 중단되는 경우, 당사 홈페이지(www.nhqv.com)에서 이를 조회하실 수 있습니다.