

화장품

중국이 답이다



Analyst

박상연

☎ 02-3772-3813

✉ sypark03@shinhan.com

Contents

- I. Review & Preview
- II. 2016년 전망 : 중국 수요는 여전
- III. 중장기 전망: 2020년까지는 시장 초기 단계
- IV. 이슈 분석: 한국/중국 산업 경쟁력 비교
- V. 투자 전략: 중국 고성장세에 투자하자

Summary

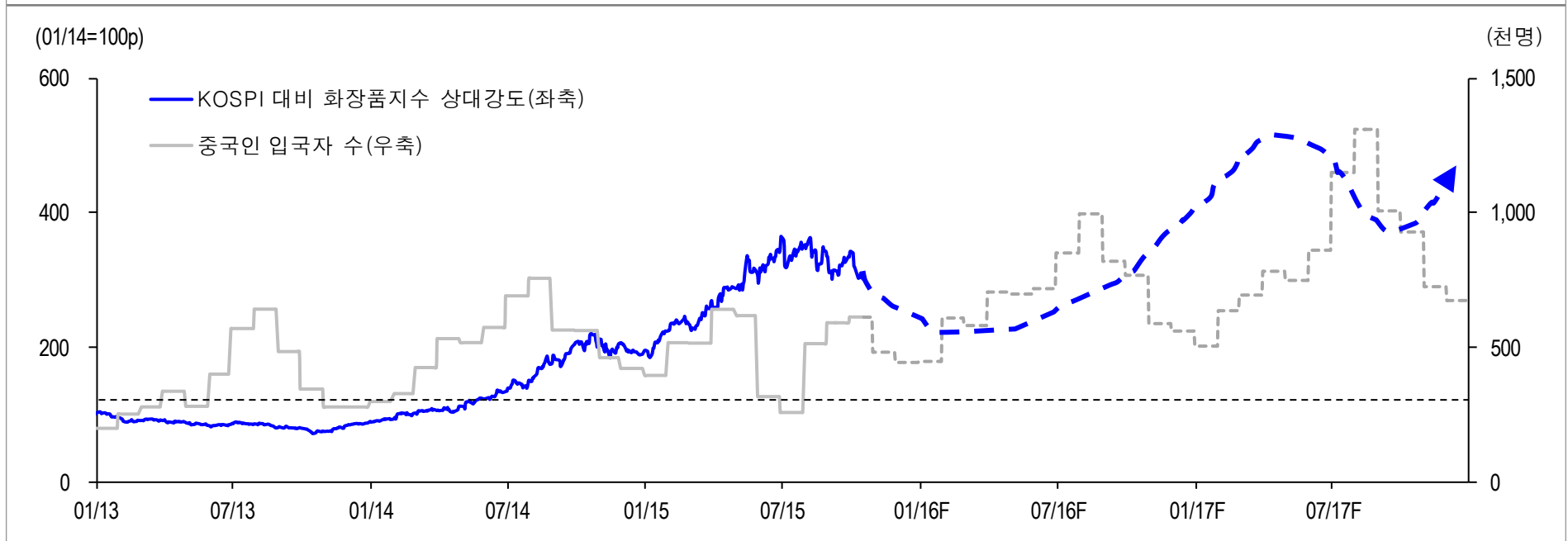
- 16년 국내 화장품 시장 13.5조원(+5.5% YoY) 전망
- 16년 국내 화장품 고성장 채널인 면세점 9.7조원(+30.0% YoY) 전망
- 16년 중국 화장품 시장 66.1조원(+11.9% YoY) 예상
- 20년까지는 시장 초기 단계
- 중국 화장품 산업 경쟁력은 한국에 열위 → 매출액 성장률 중국 > 한국
- Top Picks: 아모레퍼시픽, 한국콜마

Review & Preview

16년 중국인 입국자 수 성장세 지속 전망 → 주가 강세 예상

- 중국인의 화장품 소비 증가로 1) 국내 면세점 판매액, 2) 중국 본토 판매액 모두 증가세 지속 전망
- 중국인 입국자 수 증가가 면세점 판매액 증가의 주 요인. 3Q15 부진세로 주가 부진 → 4Q15부터 성장세 재개 예상

KOSPI 대비 화장품 주가 상대 강도, 월별 중국인 입국자 수 추이 및 전망



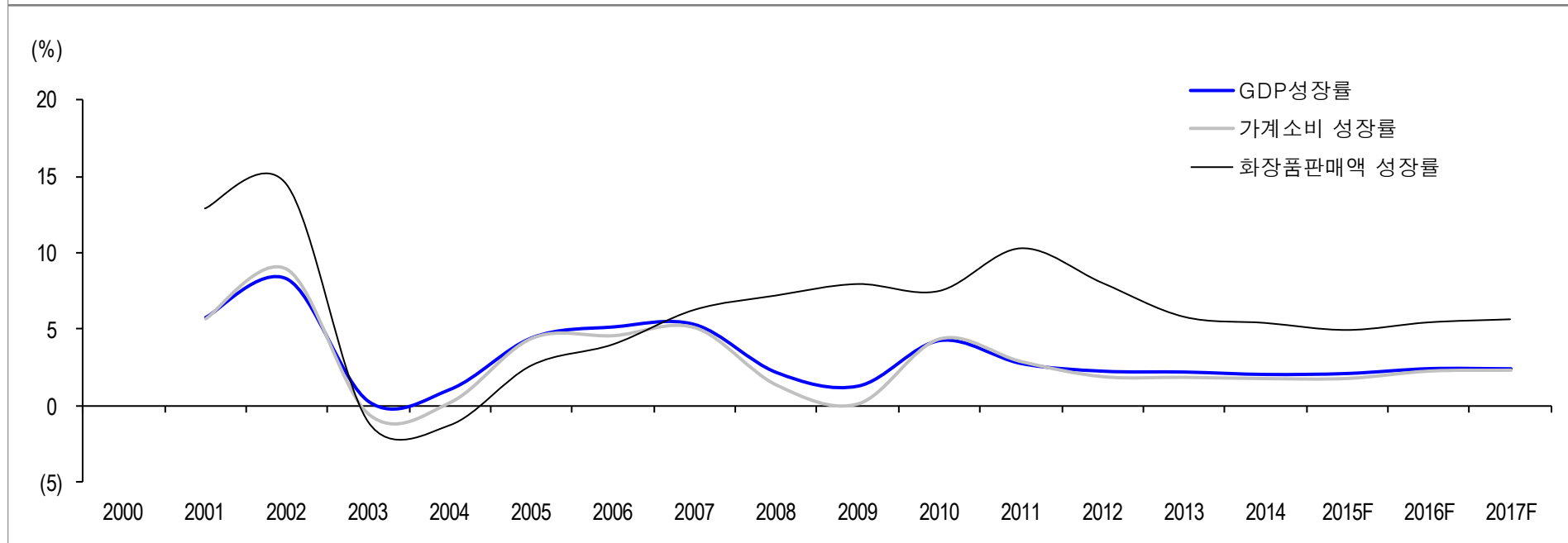
자료: QuantiWise, 한국관광공사, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 중국 수요는 여전

국내 화장품 시장: 16년 13.5조원(+5.5% YoY) 예상

- 한국 화장품 브랜드의 글로벌화 진행 중으로 면세점·온라인 채널 성장세 유효
- 국내 보다 외부(중국) 수요에 의한 성장세 → 16년 GDP 성장률 2.4%을 큰 폭으로 상회

국내 GDP, 민간소비, 화장품 시장 성장률 추이 및 전망



자료: 한국은행, 통계청, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 중국 수요는 여전

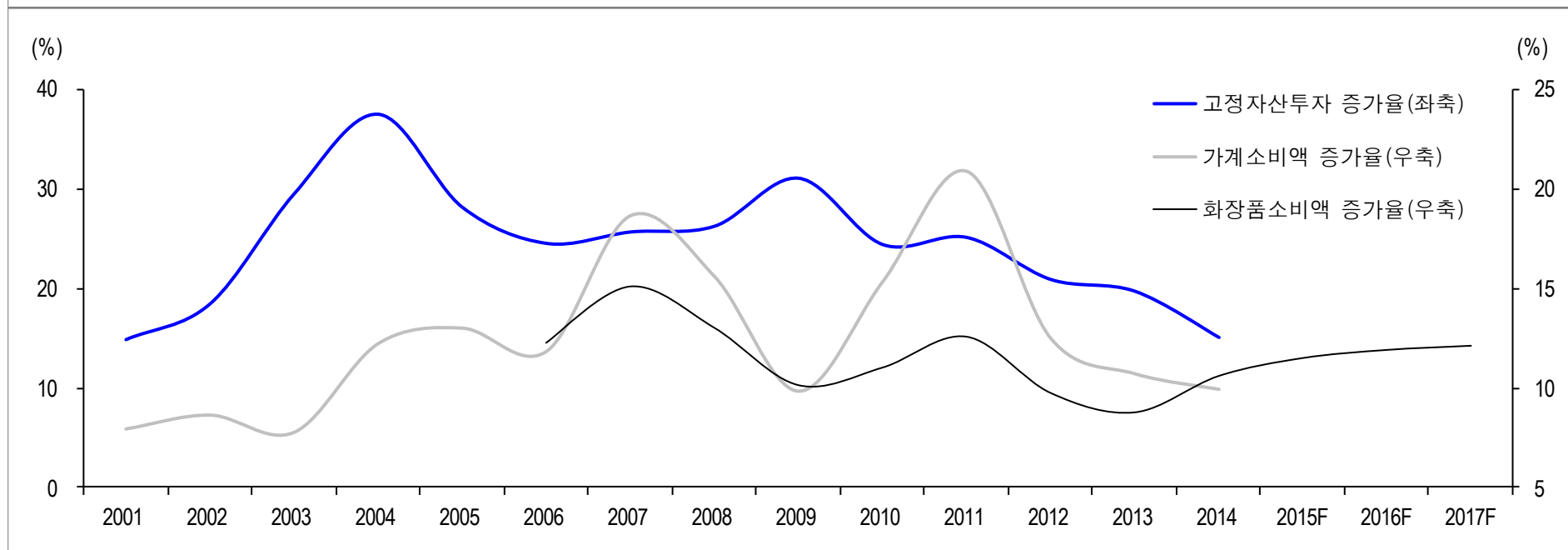
국내 고성장 채널인 면세점 → 중국인 입국자수 증가로 성장세 전환

2016년 전망: 중국 수요는 여전

중국 화장품 시장: 16년 66.1조원(+11.9% YoY) 예상

- 15~17년 연평균 화장품 시장 성장률 11.8% 전망으로 GDP 성장률 9.1%를 상회할 전망
- 한국 화장품은 중국 내 프리미엄 부여 상품 → 혁신성, 가격, 한류붐과 맞물려 13년 이후 판매 급증세

중국의 고정자산 · 가계소비액 · 화장품소비 증가율 추이 및 전망



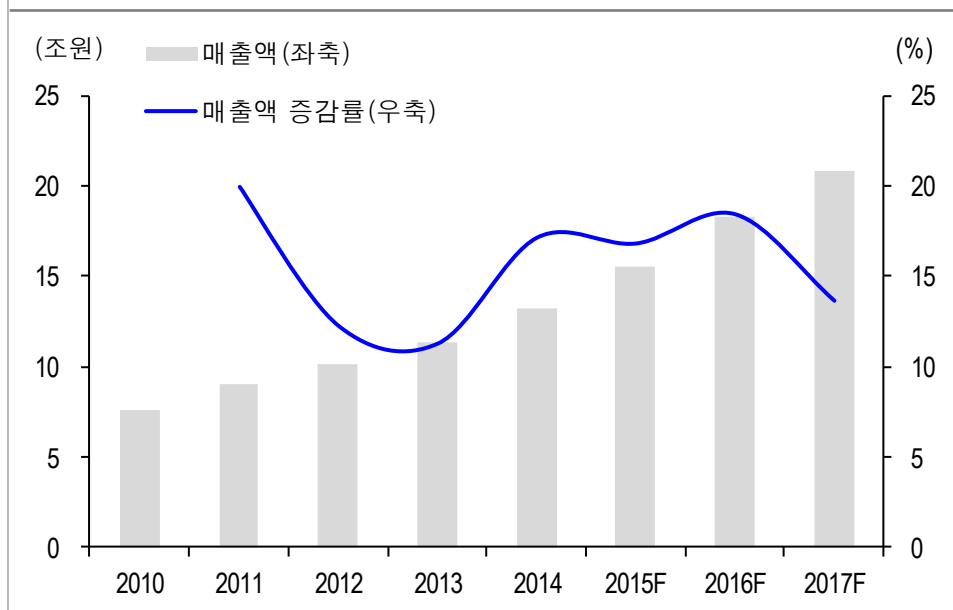
자료: CEIC, Euromonitor, 신한금융투자 추정

2016년 전망: 중국 수요는 여전

중국 화장품 시장 고성장세 → 브랜드, ODM 업체 모두 수혜

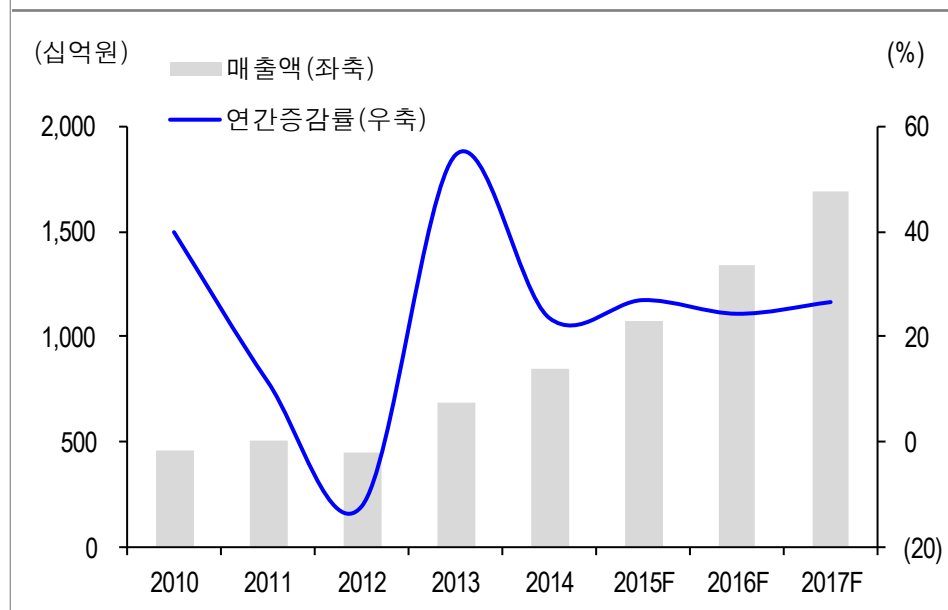
- 한국 브랜드 업체 수혜 → 1) 국내 면세점 · 온라인 채널 고성장, 2) 중국 현지 판매 고성장, 3) 중국 현지 생산 증가세
- 한국 ODM 업체 수혜 → 1) 국내 브랜드사 주문 증가, 2) 현지 고객의 80%가 로컬업체, 3) 14년 이후 생산설비 증설 지속

브랜드업체 합산 매출액 · 매출액 성장률 추이 및 전망



자료: 신한금융투자 추정 / 주: 브랜드업체 - 아모레퍼시픽/아모레G/LG생활건강

ODM업체 합산 매출액 · 매출액 성장률 추이 및 전망



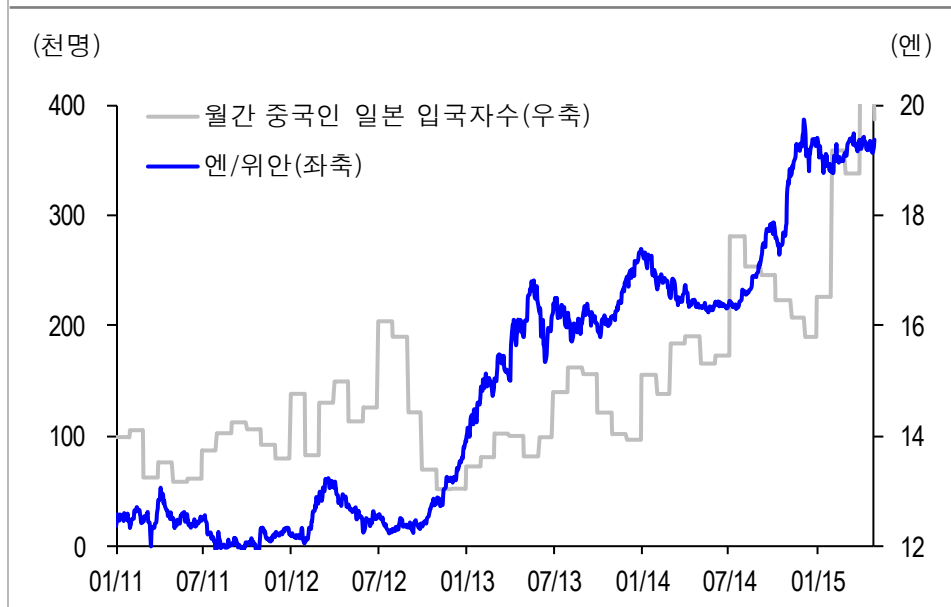
자료: 신한금융투자 추정 / 주: 브랜드업체 - 코스맥스/한국콜마

2016년 전망: 중국 수요는 여전

중국 화장품 시장 고성장세 → 일본 화장품 업체도 수혜

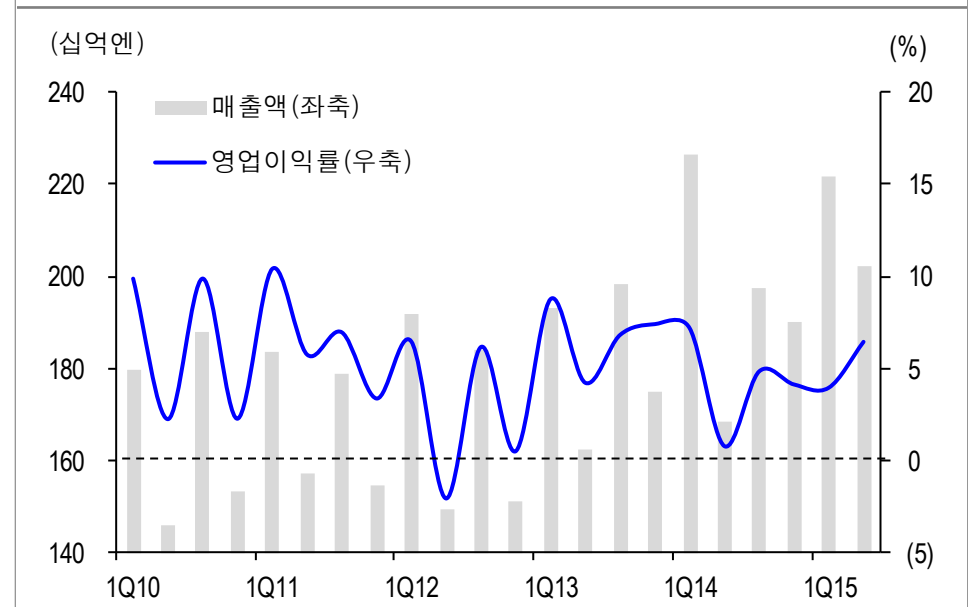
- 15.08 YTD 중국인의 일본向 출국자 335만명(+117% YoY), 한국向 출국자 377만명(-9% YoY) → 성장세 지속 예상
- 시세이도 실적 개선세 → 2Q15 매출액성장률 20%, 영업이익률 6.5% VS. 2Q14 매출액성장률 4%, 영업이익률 0.8%

엔/위안 환율, 중국인 일본 입국자 수 추이



자료: Bloomberg, CEIC, 신한금융투자

시세이도 실적 추이

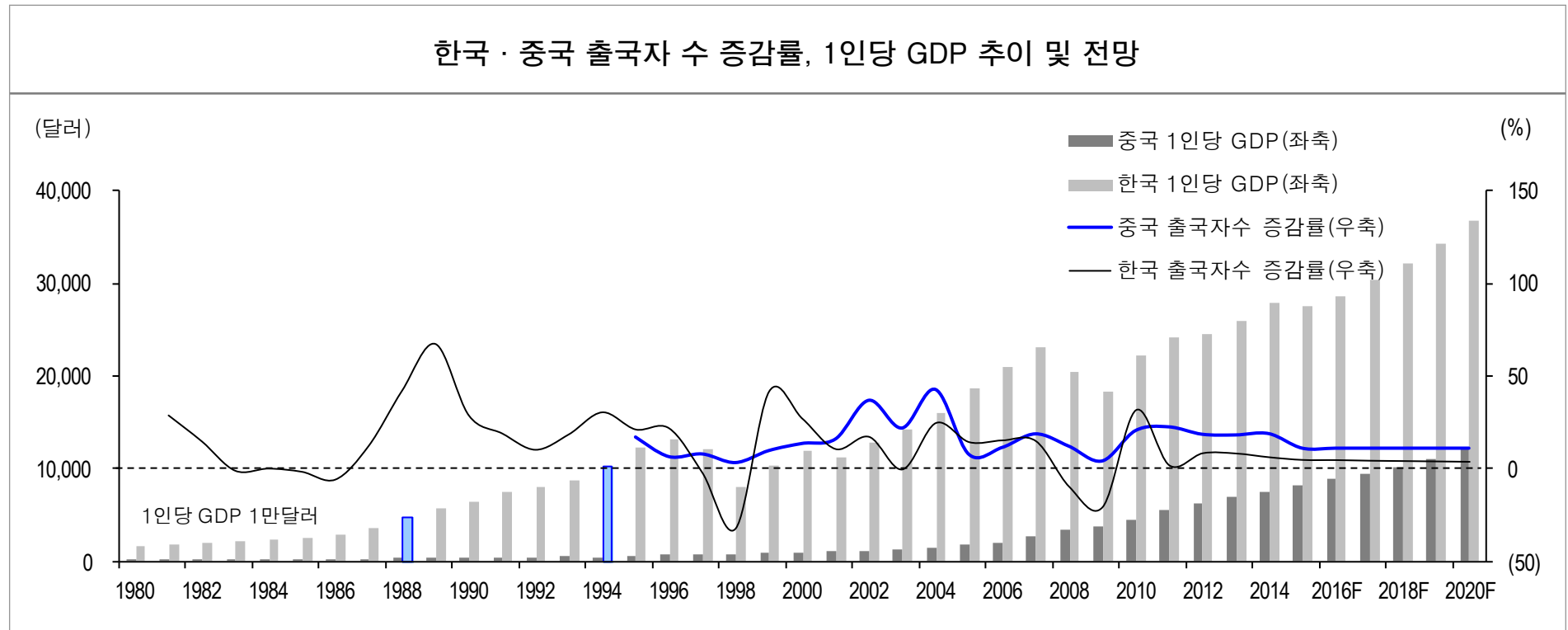


자료: Bloomberg, 신한금융투자

중장기 전망: 2020년까지는 시장 초기 단계

중국인 해외여행의 본격화는 20년부터

- 한국: 88년 1인당 GDP 4,692달러(89년 해외여행 자유화), 94년 10,204달러 이후 본격적으로 출국자 수 증가세
- 중국 1인당 GDP 14년 7,600 USD → 20년 11,500 USD로 증가 예상. 20년 본격적 성장세 시작 예상



자료: IMF, CEIC, 한국관광공사, 신한금융투자 추정

중장기 전망: 2020년까지는 시장 초기 단계

중국 정부의 내수 부양을 위한 규제 강화 흐름

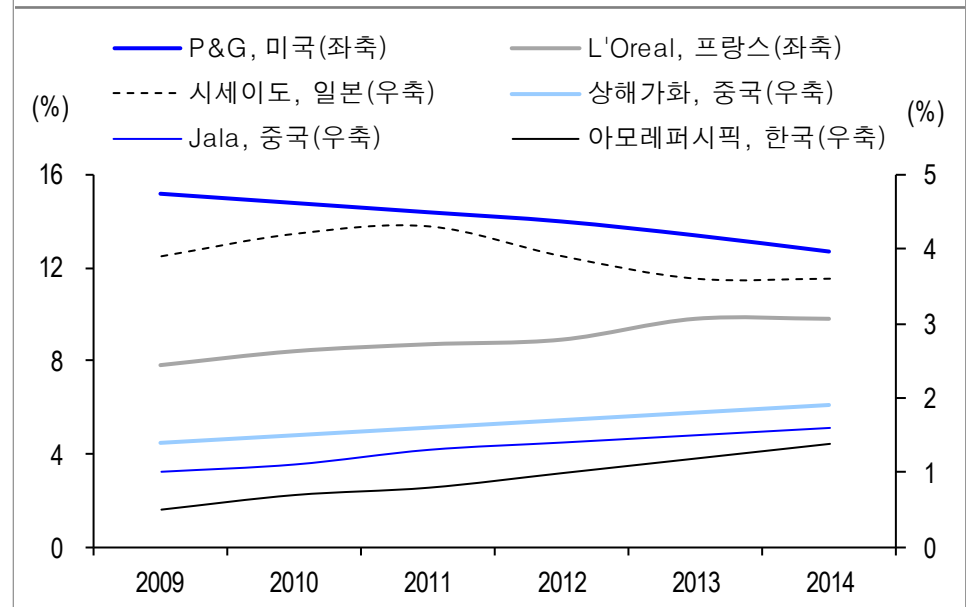
- 중국 정부, 자국 화장품 산업의 성장을 유도하기 위해 관련 법안 강화 흐름 → 중국 로컬 화장품 성장세 우려
- 중국 내 시장 점유를 글로벌 업체는 상승세 둔화, 한국 · 중국 로컬 업체 상승세 지속

중국 화장품감독관리 조례(초안)과 대한화장품협회 의견

구분	내용
원료	관리: 위험이 높은 원료를 배합한도원료 목록에 추가 시 국무원 보고 · 허가 신원료: 허가 · 등록 시 일정기간 기업 비밀보호 조치
분류	특수화장품 정의 명확히 추가
제품관리	생산 전 10업무일 등록 → 출시 전 등록으로 변경
허가/등록	국가/기업표준 대신 제품 품질안전통제요구로 대체 (국가표준의 경우 수입화장품 적용 어려움)
기술심사평가	보완사항 1회에 모든 사항 요구
표준관리	수입제품의경우 국가표준 요구 완전히 부합 어려움
품질안전	책임자의 자격(전문 학부 학력 및 5년 이상 경력)요구 문구 삭제
라벨관리	표시면적이 적은 경우 표시내용 예외 요구
선전관리	효능 근거 공개시 기업비밀 보장 위해 결과만 공개 요구

자료: 대한화장품협회, 신한금융투자 추정

중국 화장품 시장 점유율 추이



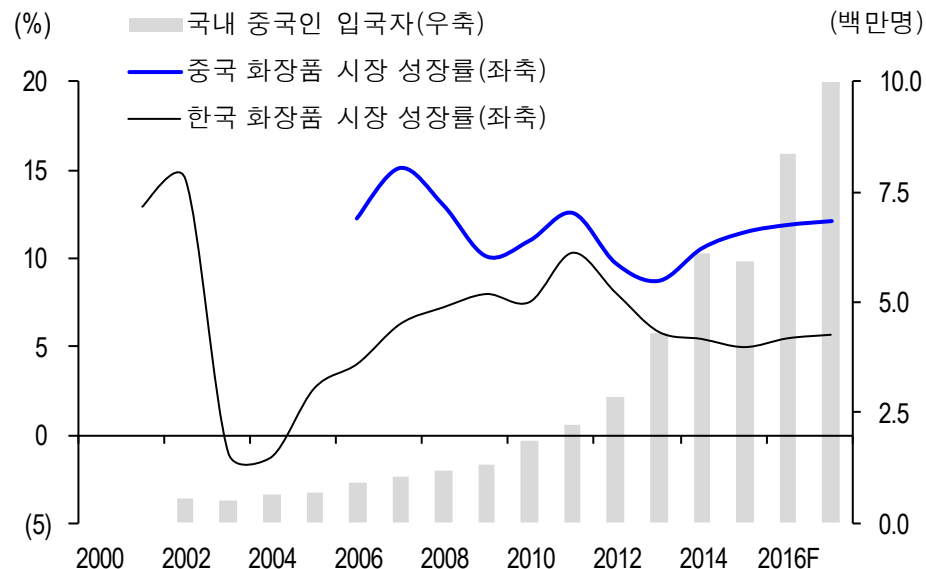
자료: Euromonitor, 신한금융투자

이슈 분석: 한국/중국 산업 경쟁력 비교

중국인이 반가운 이유

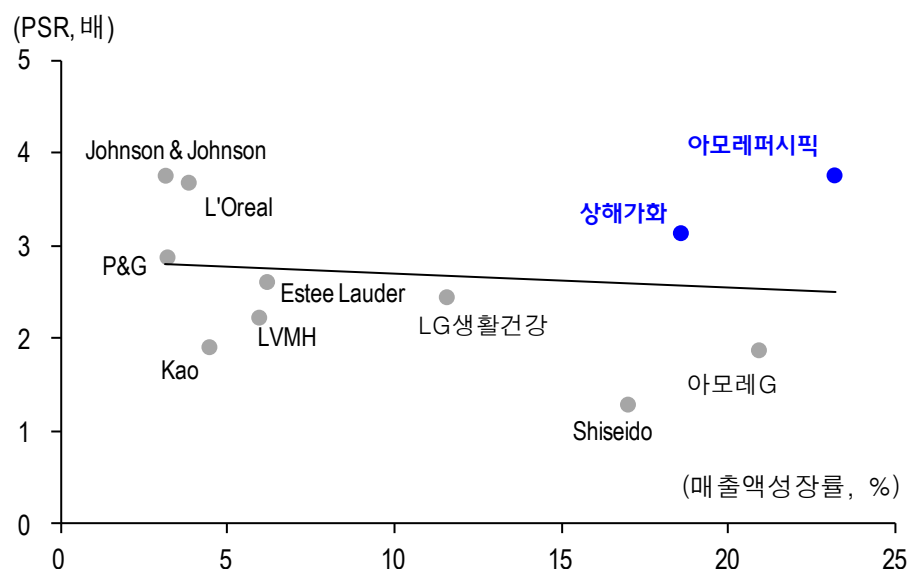
- 화장품 시장 15년 국내 7.0%, 중국 11.5% 성장 전망. 한·중 화장품 시장 중국인의 소비 지출 확대로 고성장세
- 아모레퍼시픽 16년 예상 PSR 3.7배(상해가화 3.1배)로 고평가. 브랜드 파워 보유로 상해가화 대비 높은 성장을 전망

한·중 화장품 시장 성장률 추이 및 전망



자료: Euromonitor, CEIC, 통계청, 한국관광공사, 신한금융투자

글로벌 화장품 업체 2016년 예상 PSR-매출액성장률 비교



자료: Bloomberg Consensus, 신한금융투자 추정 / 주: 한국화장품사는 신한 추정치 기준

투자전략: 중국 고성장세에 투자하자

Top picks: 아모레퍼시픽, 한국콜마

2016년	투자의견	목표주가 (원)	매출 성장률 (%)	영업이익 증가율 (%)	EPS 증가율 (%)	PER (배)	PBR (배)
아모레퍼시픽	매수	500,000	23.2	34.0	26.7	32.5	6.1
한국콜마	매수	130,000	17.7	22.4	23.0	32.1	6.8
LG생활건강	매수	1,100,000	11.6	21.0	22.1	29.1	6.2
아모레G	매수	210,000	20.9	22.0	23.4	15.0	2.4
코스맥스	매수	240,000	31.1	50.2	55.1	36.3	11.4

주: 2015년 10월 22일 종가 기준

아모레퍼시픽 (090430) – 매수, 목표주가 500,000원

Asian Beauty Creator

15년 매출액 4.6조원(+19.9% YoY), 영업이익 7,973억원(+41.4% YoY) 전망

- 빠른 면세점 부문 회복세. 9월부터 성장세로 전환(중국인 입국자 수 8월 -32% YoY, 9월F +4.0%, 4Q15F +7.6% YoY)
- 중국 고성장세 지속으로 4Q 이후 실적 고성장세는 다시 재개될 전망

16년 매출액 5.7조원(+23.2% YoY), 영업이익 1.1조원(+34.0% YoY) 전망

- 16년 메르스 영향 종료로 중국인 출입국자 수 전년대비 41.4% 증가 전망. 고마진 면세점 부문 실적 성장세 지속 전망
- 중국인의 한국 화장품 선호로 인한 브랜드력 공고. 중국 내 유통채널 확보, 브랜드력 보유한 아모레퍼시픽 지속 성장 예상

투자의견 매수, 목표주가 500,000원

- 목표주가는 16년 예상 EPS 10,897원에 Target P/E 45배(Global peer 아시아 시장 확대기 밸류에이션) 적용