



화장품

Overweight (유지)

화장품 Analyst **이달미** 02-6114-2919 talmi@hdsrc.com / RA **이창민** 02-6114-2917 cm.lee@hdsrc.com

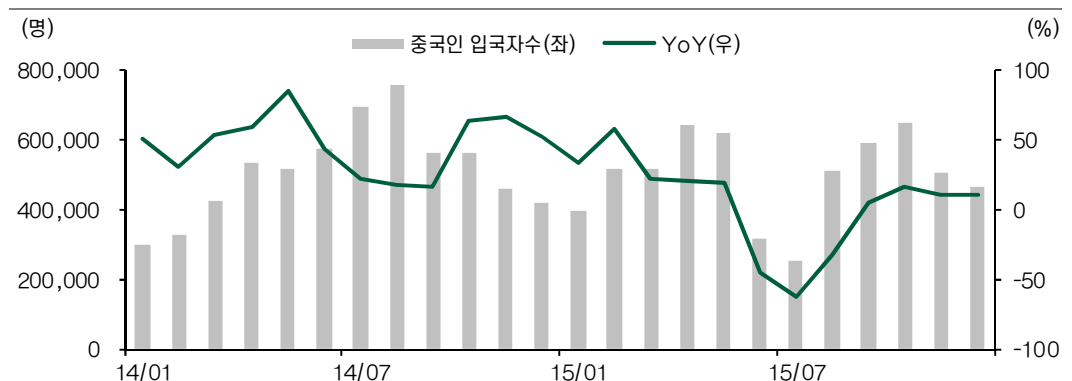
면세점은 하반기를 바라보자

중국인 관광객 입국자수 성장을 둔화 전망으로 면세점 채널은 상반기보다 하반기를 바라보자

1. 2015년 12월 중국인 관광객 입국자수 성장을 10%로 성장을 둔화

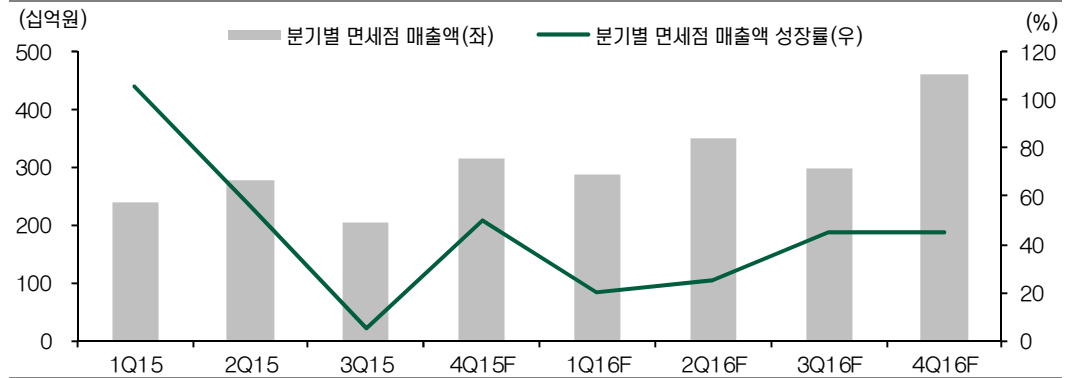
- ▶ 2015년 12월 중국인 관광객 입국자수 46만 5천명으로 전년대비 10.6% 성장률을 기록.
 - 2015년 10월 +15.6%, 11월 +10.2%, 12월 +10.6%
- ▶ 화장품 브랜드 업체들의 경우 중국인 매출비중이 8,90%를 차지하는 면세점 채널의 실적 성장을 둔화에 대한 우려감이 있음.
 - 2015년 상반기 높은 base에 따라 2016년도 상반기 성장을 둔화가 우려됨.
- ▶ 그러나 2월 규정연휴 기간 중 중국인 입국자수는 더 확대될 가능성이 높고 2016년 하반기 낮은 base에 따른 성장을 회복세가 예상되고 있음.
- ▶ 또한 신규로 오픈한 면세점(동대문 두산, 용산 신라-HDC, 여의도 한화갤러리아)에는 화장품 브랜드들이 대부분의 카운터에 모두 입점된 상태, 아직까지 관광객 트래픽은 미미한 상황이지만 중국인 관광객 트래픽 확산에 따라 매출증가는 하반기로 갈수록 확대될 전망.
- ▶ 따라서 2016년 상반기에는 면세점 채널 매출의 영향을 받지 않는 화장품 ODM 업체들의 주가가 상대적으로 양호할 전망.
- ▶ Top Pick으로는 화장품 ODM업체 중에서 중국 매출비중이 높은 코스맥스를 추천하고 차선호주로는 한국콜마를 추천함. 화장품 대형주 중에서는 면세점 채널로 인해 국내 실적은 성장률이 둔화되지만 중국에서의 높은 브랜드 인지도로 중국 매출비중이 2015년 기준 21.1%를 차지하는 아모레퍼시픽을 추천함.

그림 1> 중국인 입국자수 추이



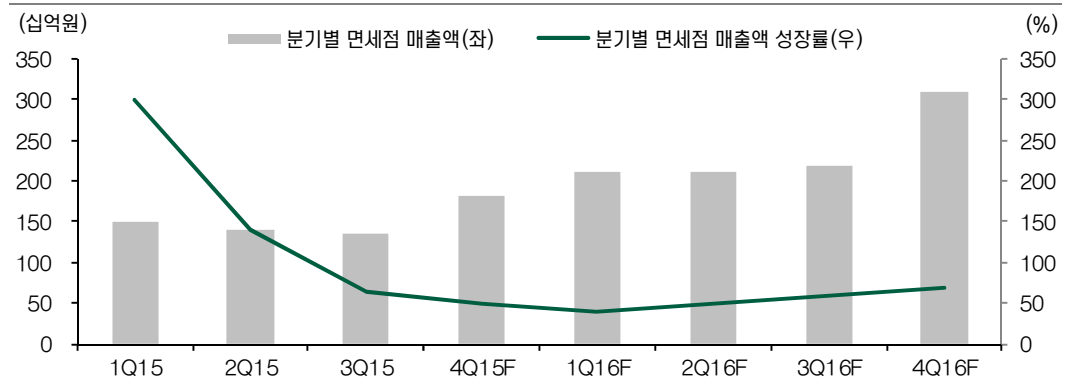
자료: 한국문화관광연구원, 현대증권

그림 2> 아모레퍼시픽의 면세점 매출액



자료: 아모레퍼시픽, 현대증권

그림 3> LG생활건강의 면세점 매출액



자료: LG생활건강, 현대증권

아모레퍼시픽 (090430)

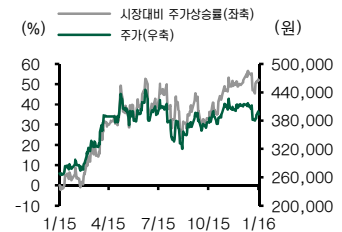
BUY (유지)

주가(1/26)	393,500원	60일 평균 거래량	139,093주	52주 최고/최저가 (보통주)	445,000원
목표주가	500,000원	60일 평균 거래대금	520억원		265,100원
시가총액 (보통주)	23.0조원	외국인보유비중	34.7%	베타(12M, 일간수익률)	2.0
발행주식수 (보통주)	58,458,490주	수정EPS 성장률(15~17 CAGR)	31.4%	주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 8 인 49.3%
유동주식비율	50.7%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%		

결산기말	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	3,100.4	3,874.0	4,738.6	5,746.5	7,021.8
영업이익 (십억원)	369.8	563.8	781.7	961.1	1,182.5
순이익 (십억원)	267.4	385.1	607.3	718.1	880.1
지배기업순이익 (십억원)	268.0	379.1	597.2	702.3	860.8
EPS (원)	3,885	5,496	8,658	10,182	12,479
수정EPS (원)	3,885	5,496	8,658	10,182	12,479
PER* (배)	32.1-22.1	48.3-17.4	52.6-23.9	38.6	31.5
PBR (배)	2.7	5.4	8.4	6.8	5.7
EV/EBITDA (배)	12.2	19.5	28.0	21.9	17.8
배당수익률 (%)	0.7	0.4	0.3	0.4	0.4
ROE (%)	11.0	14.0	19.1	18.9	19.6
ROIC (%)	13.0	18.7	29.2	37.0	37.8

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 아모레퍼시픽, 현대증권

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	-4.5%	4.4%	-0.1%
상대	1.6%	14.2%	9.2%



코스맥스 (192820)

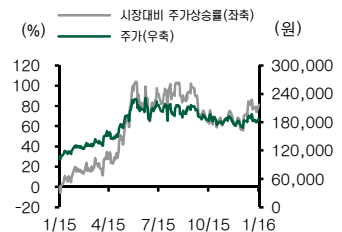
BUY (유지)

주가(1/26)	186,500원	60일 평균 거래량	52,379주	52주 최고/최저가 (보통주)	231,000원
목표주가	270,000원	60일 평균 거래대금	96억원		101,500원
시가총액 (보통주)	1.7조원	외국인보유비중	21.3%	베타(12M, 일간수익률)	1.2
발행주식수 (보통주)	8,999,509주	수정EPS 성장률(15~17 CAGR)	42.3%	주요주주	코스맥스비티아이 외 3 인 25.8%
유동주식비율	73.9%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%		

결산기말	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	379.0	336.2	546.6	761.7	993.8
영업이익 (십억원)	34.8	24.3	41.0	58.1	75.8
순이익 (십억원)	24.4	15.8	24.9	36.8	51.1
지배기업순이익 (십억원)	21.9	16.6	27.4	41.6	57.8
EPS (원)	0	2,231	3,044	4,623	6,421
수정EPS (원)	0	2,231	3,044	4,623	6,421
PER* (배)	NA-NA	61.0-29.9	79.8-31.7	40.3	29.0
PBR (배)	NA	11.1	15.5	11.6	8.5
EV/EBITDA (배)	2.5	33.2	37.1	26.2	20.1
배당수익률 (%)	NA	0.5	0.3	0.3	0.3
ROE (%)	25.5	18.9	29.2	33.1	33.8
ROIC (%)	15.8	8.3	10.5	14.6	22.4

적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 코스맥스, 현대증권

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	8.7%	0.0%	-14.1%
상대	15.7%	9.4%	-6.1%



한국콜마 (161890)

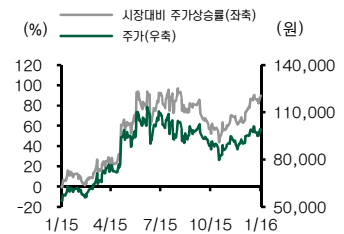
BUY (유지)

주가(1/26)	98,700원	60일 평균 거래량	93,606주	52주 최고/최저가 (보통주)	113,500원
목표주가	130,000원	60일 평균 거래대금	86억원		53,800원
시가총액 (보통주)	2.1조원	외국인보유비중	43.7%	베타(12M, 일간수익률)	1.4
발행주식수 (보통주)	21,100,151주	수정EPS 성장률(15~17 CAGR)	29.7%	주요주주	한국콜마홀딩스 외 24 인 22.5%
유동주식비율	77.0%	시장 수정EPS 성장률 (3yr CAGR)	22.4%		

결산기말	12/13A	12/14A	12/15F	12/16F	12/17F
(적용기준)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)	(IFRS-C)
매출액 (십억원)	282.2	461.3	534.5	652.1	816.6
영업이익 (십억원)	19.7	46.8	64.5	80.4	102.3
순이익 (십억원)	14.1	32.8	47.2	59.0	75.6
지배기업순이익 (십억원)	14.1	32.8	47.2	59.0	75.6
EPS (원)	722	1,641	2,236	2,797	3,583
수정EPS (원)	722	1,641	2,236	2,797	3,583
PER* (배)	47.7-27.4	39.4-16.3	58.8-19.2	35.3	27.6
PBR (배)	4.7	5.2	8.9	7.4	5.9
EV/EBITDA (배)	22.5	17.0	26.0	22.1	17.5
배당수익률 (%)	0.4	0.4	0.2	0.2	0.2
ROE (%)	13.3	22.3	23.4	23.4	23.9
ROIC (%)	13.4	22.7	29.6	31.8	32.4

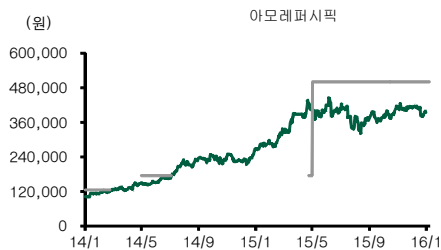
적용기준: IFRS-C = 연결재무제표, IFRS-P = 개별재무제표
자료: 한국콜마, 현대증권

주가상승률	1개월	3개월	6개월
절대	9.4%	10.4%	-9.9%
상대	16.4%	20.8%	-1.5%



투자자 고지사항

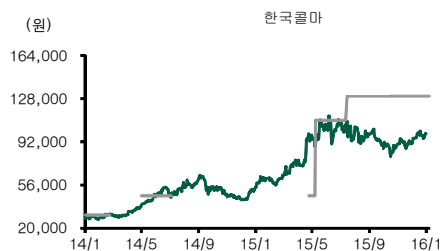
■ 투자의견 및 목표주가 변경내역



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
아모레퍼시픽	14/05/27	BUY	1,750,000
	15/05/08	액면분할	
	15/05/28	BUY	500,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
코스맥스	14/05/27	BUY	90,000
	15/05/29	BUY	270,000



종목명	변경일	투자의견	목표주가 (원)
한국콜마	14/05/27	BUY	47,000
	15/06/03	BUY	110,000
	15/08/10	BUY	130,000

종목명	인수 합병 업무관련	1년 이내 IPO	BW/CW/EW 인수계약	유상증자 모집주선	주식 등 1% 이상보유	자사주 취득/지분	ELW 발행	유동성공급	채무이행 보증	계열사 관계	공개매수 사무관련
아모레퍼시픽											
코스맥스											
한국콜마											

■ 당사는 등 조사분석자료를 기관투자자 또는 제3자에게 제공한 사실이 없습니다. 본 자료 작성자는 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인함

■ 투자의견 분류: 산업: Overweight(10%이상), Neutral(-10~10%), Underweight(-10%이상) / 기업: Strong BUY(30%이상), BUY(10~30%), Marketperform(-10~10%), Underperform(-10%이상) (주가 —, 목표주가 —)

■ 투자등급 비율 (2015. 12. 31 기준)

매수	중립	매도
86.4	13.2	0.3

* 최근 1년간 투자의견을 제시한 리포트 기준

■ 이 보고서는 고객들에게 투자에 관한 정보를 제공할 목적으로 작성된 것이며 계약의 청약 또는 청약의 유인을 구성하지 않습니다. 이 보고서는 당사가 신뢰할 만하다고 판단하는 자료와 정보에 근거하여 해당일 시점의 전문적인 판단을 반영한 의견이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장하는 것은 아니며 통지 없이 의견이 변경될 수 있습니다. 개별 투자는 고객의 판단에 의거하여 이루어져야 하며, 이 보고서는 여하한 형태로도 고객의 투자판단 및 그 결과에 대한 법적 책임의 근거가 되지 않습니다. 이 보고서의 저작권은 당사에 있으므로 당사의 동의 없이 무단 복제, 배포 및 변형할 수 없습니다. 이 보고서는 학술 목적으로 작성된 것이 아니므로, 학술적인 목적으로 이용하려는 경우에는 당사에 사전 통보하여 동의를 얻으시기 바랍니다.