

## 화장품 (중립)

Analyst 강수민 · 02)6923-7362 · soomin913@capefn.com

### 한국 화장품 수입 불허는 내수 보호 목적

중국 질검총국이 공개한 자료에 따르면 2016년 12월에도 한국 화장품이 대거 수입 거부되었습니다. 그러나 이는 사드 배치 보복 차원에서의 조치보다는 내수 보호 목적이 더 크다고 판단됩니다. 코스맥스 최선호주로 유지하며, 아모레G를 차선호주로 제시합니다.

#### 중국, 12월에도 한국 화장품 수입 대거로 불허

- 전일(7일) 중국 질량감독검험검역총국에서 공개한 자료에 따르면, 2016년 12월 중국에서 수입 허가를 받지 못한 화장품 68개 중 19개가 한국산
- 22개 품목이 불허되어 1위를 기록한 호주는 불허 제품 대부분이 비누였던 반면 한국의 경우 메이크업 베이스, 에센스 등 다양한 종류가 포함되어 있어 다시 한 번 불안감 조성
- 지난해 11월에도 한국 화장품 19개가 수입 불허 조치되어 우려를 고조시켰으나 이 중 13개가 한 업체의 통관 서류 미비에 의한 것으로 알려져 일단락된 바 있음

#### 수입 불허 조치는 보복보다는 내수 보호 목적

- 최근 중국의 수입 통관 절차 강화가 사드 배치 보복의 일부라고 해석되며 긴장감 강화되고 있음. 그러나 이러한 조치들이 단순히 사드 때문이라고만 하기에는 어려우며, 중국의 내수 진작 정책에 의한 움직임일 가능성이 더 커보임. 그에 대한 첫번째 근거로 만약 정치적인 이유에 의해 국가적 차원에서 한국 화장품 수입을 관리한다면 중국향 수출액이 크게 감소해야 하는데 12월에는 오히려 10.9%, YoY 증가함
- 두 번째로, 중국이 보복을 할 때는 강경한 움직이는 보이는 것이 보통인데, 12월의 수입 불합격 리스트에 아모레퍼시픽이나 LG생활건강과 같은 대표적인 기업들의 제품이 포함되어 있지 않음. 만약 정책적으로 한국 화장품에 대한 수입 불허 조치를 취할 것이었다면 이들에게도 의도적으로 큰 타격을 입혔을 것

#### 코스맥스 최선호주 유지, 아모레G 차선호주 제시

- 중국과의 마찰에서 비교적 자유로운 코스맥스 탐픽으로 유지. 동사 매출에서 38.2%를 차지하는 중국법인은 고객사의 90%가 로컬 화장품 기업으로 이루어져있어 통관 등의 이슈로부터의 영향이 제한적. 색조 화장품 생산 비중이 높고, 작년부로 증설이 모두 완료되었다는 점도 중국의 화장품 수요를 소화하기에 충분한 조건
- 브랜드에서는 지주사로써의 매력에 돋보이는 아모레G를 차선호주로 추천함. 여전히 아모레퍼시픽의 비중이 높게 유지되고 있으나 영업이익에서 여타 자회사(이니스프리, 에뛰드)가 차지하는 비중 높아지고 있어 매력적

#### 주요 기업 투자 의견

(단위: 원, %, 배, 십억원)

기업명	투자 의견	목표주가	현재주가	상승여력	2017E				
					EPS	PER	PBR	ROE	순차입금
코스맥스	Buy	167,000	124,500	34.1	5,007	26.6	7.1	32.5	213
아모레G	Buy	187,000	122,000	53.3	4,420	27.3	3.2	16.5	-3,200

자료: 케이프투자증권

그림1. 중국 질검총국의 2016년 12월 수입 불허 조치 공지



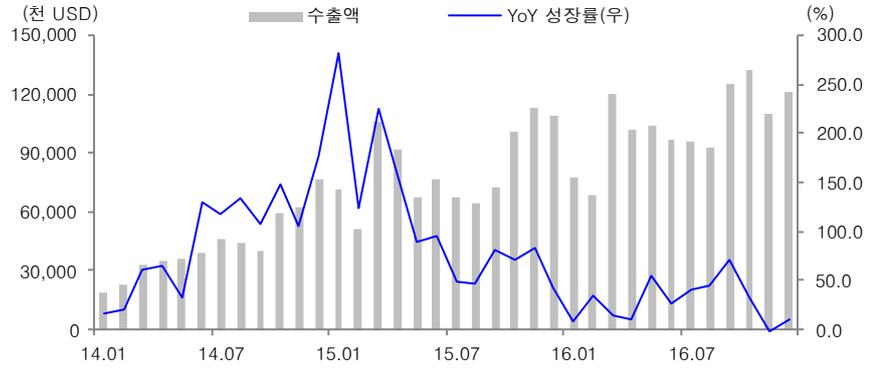
자료: 중국 질검총국, 케이프투자증권

수입 불허된 한국 제품 리스트

분류	제품명	제조사명	중량(1,000g)	불허사유
식품	韩国普通大米	/	19,995	
	味佳园积根子面	/	310	
	蜂蜜玉米饼干	INCO Trading Company	1.8	
	Member's Mark海苔	YEMAT FOODS	725.76	
	海岛园日月荫光天调味海苔	해도원	161.64	
	海岛园调味海苔	해도원	236.88	
	海太新奇士苹果汁饮料	해태	324	
	伊雅索焕颜精华液试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索清爽净肤乳液试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索岁月修复焕颜乳试用装	/	0.18	서류 부적절
화장품	缪斯美匙黑精灵备长炭醒肤黑面膜(半成品)	보보	10	대장균 검출
	傲蝶樱桃雪颜泡沫洗面奶	오피 인터내셔널	396	서류 부적절
	傲蝶深海水盈靛白乳液	오피 인터내셔널	785	서류 부적절
	傲蝶深海水盈靛白滋养霜	오피 인터내셔널	155	서류 부적절
	傲蝶深海水盈靛白水	오피 인터내셔널	194	서류 부적절
	傲蝶雪颜补水泡泡面膜	오피 인터내셔널	414	서류 부적절
	傲蝶深海水盈靛白精华素	오피 인터내셔널	144	서류 부적절
	傲蝶樱桃雪颜去角质乳液	오피 인터내셔널	414	서류 부적절
	迪特伊雅索净肤泡沫洁面乳试用装	/	0.18	서류 부적절
	迪特伊雅索亮颜轻透隔离霜试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索岁月修复焕颜水试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索芳香润洁泡沫洁面乳2ml试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索芳香润洁泡沫洁面乳15ml试用装	/	0.18	서류 부적절
	伊雅索清爽净肤水试用装	/	0.18	서류 부적절
	迪特伊雅索男士舒缓净肤泡沫洁面乳试用装	/	0.18	서류 부적절
	玫丽奥美白粉底霜30ml	Bst Inc.	9.65	서류 부적절

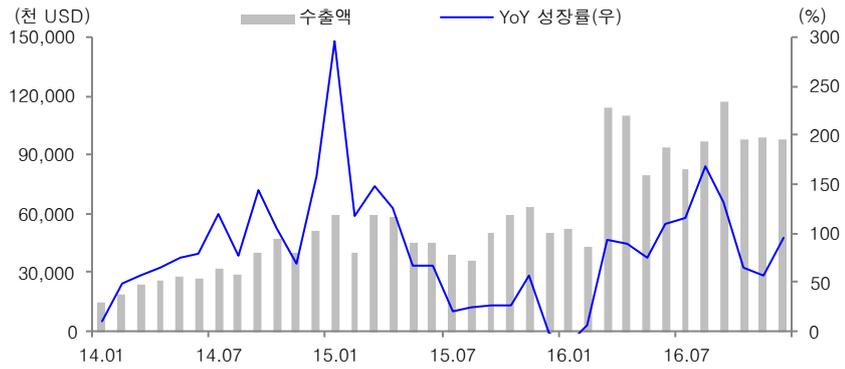
자료: 중국 질검총국, 케이프투자증권

그림2. 중국향 화장품 수출액 추이



자료: 관세청, 케이프투자증권

그림3. 홍콩향 화장품 수출액 추이



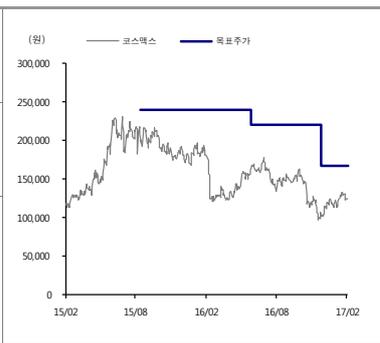
자료: 관세청, 케이프투자증권

Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

코스맥스(192820)

주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.08.20	2015.08.31	2016.06.03	2016.06.03	2016.09.09	2016.09.26
투자의견	BUY	BUY	담당자변경	BUY	BUY	BUY
목표주가	240,000원	240,000원		220,000원	220,000원	220,000원
제시일자	2016.10.05	2016.10.24	2016.11.04	2016.12.01	2016.12.15	2017.02.08
투자의견	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가	220,000원	220,000원	220,000원	167,000원	167,000원	167,000원
제시일자						
투자의견						
목표주가						

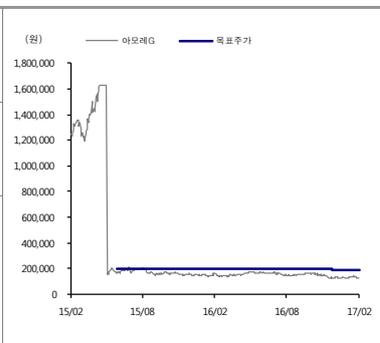


Compliance Notice \_ 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경내역

아모레G(002790)

주가 및 목표주가 추이

제시일자	2015.06.01	2015.06.01	2015.06.02	2015.11.10	2016.11.30	2017.02.03
투자의견	담당자변경	BUY	BUY	BUY	BUY	BUY
목표주가		200,000원	200,000원	200,000원	187,000원	187,000원
제시일자	2017.02.08					
투자의견	BUY					
목표주가	187,000원					
제시일자						
투자의견						
목표주가						



Ratings System

구분	대상기간	투자의견	비고
[기업분석]	12개월	BUY(15% 초과) · HOLD(0%~15%) · REDUCE(0% 미만)	* 단, 산업 및 기업에 대한 최종분석 이전에는 긍정, 중립, 부정으로 표시할 수 있음.
[산업분석]	12개월	Overweight · Neutral · Underweight	
[투자비율]	12개월	매수(94.68%) · 매도(0%) · 중립(5.32%)	* 기준일 2016.12.31까지

Compliance

- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 당사는 공표일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 아닙니다.
- 조사분석 담당자는 공표일 기준 동 자료에 언급된 종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.