



Neutral

출구전략: 정상화 시점과 대안

생활용품

 Analyst 박현진

 02 369 3477

 hjpark@dongbuhappy.com

Summary



지난주 사드 배치가 마무리 되면서 한-중 간 외교 갈등은 다시 극으로 치닫는 양상이다. 중국인 관광객이 급감하면서 지난 3년 간 중국인 소비에 감춰져 있던 한국 소비자 기업들의 저조한 내수 실적이 여실히 드러났고, 안타깝게도 처해진 상황이 호전될 기미는 보이지 않고 있다. 성장 주로서 역할을 충실히 했던 화장품 업종에 대한 진한 향수가 남아 있는 누군가에겐 7월 회복설, 10월 회복설 등으로 기대감을 잠시 높일 때도 있었다. 하지만 근거가 약한 기대논리는 오래 가지 못한 채 화장품 기업들의 주가는 다시 하락세이다.

이전에도 중국이 통관/위생허가를 강화하는 등의 수차례 경고가 있었던 것 같긴 하다. 그리고 중국의 의존도가 지나치게 높아지면서 겪게 될 부작용에 대해 대비할 틈도 없이 충격을 몸소 받아내야 하는 소비자 기업 입장에서는 현 상황이 억울해 보이기도 한다. 그런데 이제는 돌이킬 수 없는 상태가 되었고, 중국 정부의 외교적 입지 강화와 자국 산업 보호 의도가 내포되어 있기 때문에 장기전이 될 가능성이 높다.

중국인 관광객 회복은 빨라도 내년 상반기 말이 되어 징후가 나타날 것으로 전망하며, 소비자 기업들은 중국 사업에 대한 불확실성을 해소할 만한 제 3국에 대한 투자 확대가 필수적이다. 또 하나의 소비대국으로 꼽히는 인도 소비자 시장에 관심을 요하며, 차세대 생산거점으로 소비 잠재역량이 높은 베트남이 유망해 보인다.

국내에는 온라인 플랫폼을 기반으로한 디지털 채널의 확장이 2018년 주요 키워드가 될 전망이다. 포인트는 소비자, 특히 화장품 시장에서는 오프라인이 없으면 온라인도 존재할 수 없다는 점이다. 온라인 채널이 커진다고 해도 오프라인 채널이 갖는 기능이 있기 때문에 온라인 속에 오프라인, 오프라인 속에 온라인이 공생한다고 표현하는 것이 적절하단 판단이다. 오프라인과 온라인을 적절히 넘나드는 마케팅, 영업전략이 향후 기업의 가치를 결정짓는데 주요 변수가 될 전망이다.

내년 한해는 새로운 모멘텀을 준비하는 투자 집중기로 회복보다는 정상화가 우선적인 목표다. 다룬 사이클에 있는 아모레퍼시픽, LG생활건강 등 대형사의 경우 목표주가를 상단으로 트레이딩 전략을 권하며, ODM사에 대해 선호 관점을 유지한다. 중소형 브랜드사들은 그레이(다이공) 채널에 대한 불확실성이 높아 보수적인 관점이 필요하단 판단이다.

Contents

I. 끝날 줄 모르는 폭풍우.....	4
컨센서스 추가 조정 가능성	4
위기 대응 전략 모색.....	8
회복은 언제인가?	11
중국 수출 회복 가능성.....	14
대안이 되는 아세안 수출 현황.....	15
II. 내수 키워드는 정상화.....	18
초심으로 돌아가는 국내	18
오프라인 속에 온라인, 온라인 속에 오프라인.....	19
III. 해외사업 확장은 필수.....	22
불확실성을 없애기 위한 최선의 방법, 다변화.....	22
또 하나의 소비대국 인도 시장 전략.....	23
거대 소비시장으로 탈바꿈 할 베트남 시장 전략	29
IV. 새로운 모멘텀을 위한 투자 집중기.....	35
V. Coverage Recommendation.....	37
LG 생활건강 (051900).....	38
아모레퍼시픽(090430).....	42
코스맥스(192820).....	45
한국콜마(161890).....	48

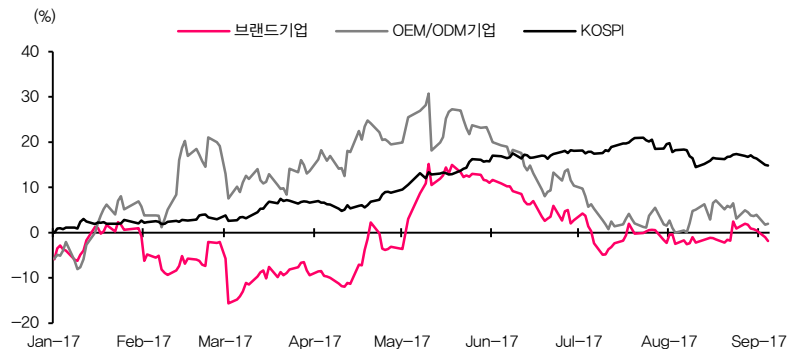
1. 끝날 줄 모르는 폭풍우

컨센서스 추가 조정 가능성

화장품 기업들의 주가 부진 지속

중국이 한국의 사드 배치에 대한 보복의 일환으로 지난 3월 한국 관광상품 판매를 통제 한 이후 방한 중국인 객수는 월 평균 60% 이상씩 감소한 채로 9월을 지나고 있다. 침체된 내수 유통채널의 활기를 채워 넣었던 방한 중국인의 감소는 고스란히 국내 화장품 기업들의 실적 부진으로 이어지고 있으며, 브랜드 기업의 수주 지연은 곧 OEM/ODM기업의 실적 부진으로까지 연결되어 대부분의 화장품 기업들 주가는 하반기 들어서면서 시장 수익률을 크게 밀돌고 있는 형편이다. 화장품 기업들의 실적 컨센서스는 지난 3월 이후 지속적으로 조정을 받았고, 주가도 악재를 모두 반영한 듯 7월 중순부터 회복했지만 사드 배치가 마무리된 지난주 화장품 기업에 대한センチメント는 다시 나빠지면서 하락세를 면치 못하고 있다.

도표 1. 화장품 기업들의センチメント 악화, 불확실성이 공존하는 시기



자료: 동부 리서치

주: YTD 수익률, 브랜드기업은 아모레퍼시픽&아모레G&LG생활건강 평균 수익률이며, ODM기업은 한국콜마&코스맥스&코스메 카코리아 평균 수익률

회복보다는 지속적으로 바닥을 확인하는 구간

처한 상황이 호전될 기미는 보이지 않지만 더 나빠질 것도 없다고 생각할 수도 있다. 하지만 회복을 논한다면 이야기는 완전히 달라진다. 3Q17에도 내수 환경이 전 분기와 크게 달라지지 않고 있기 때문에, 브랜드 기업들의 하반기 컨센서스는 2Q17 실적 발표 이후 다운사이드 리스크를 추가로 반영하는 것이 합리적이었을 것이라 판단되기 때문이다. 회복 보다는 지속적으로 바닥을 확인하는 구간이라고 보는 이유이다. 또한 유사한 형태의 브랜드사라도 시장 확장 전략이 서로 달랐고, 이에 따라 중국발 리스크에 대한 영향력도 서로 상이했는데 현재의 컨센서스는 이를 충분히 반영하지 못하고 있는 것으로 판단된다. 업황이 좋을 땐 고정비 부담이 커도 소매시장에서의 재고 소진이 빨라서 이익 레버리지 효과가 극대화되었지만, 업황이 부진하니 매출 감소에 따른 고정비 부담이 더 크게 느끼는 원리이다.

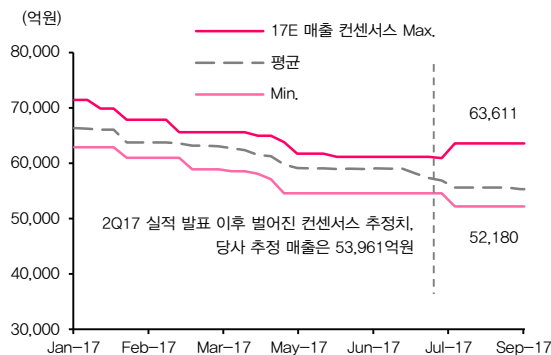
아모레퍼시픽 하반기 컨센서스 조정 가능성 있음

아모레퍼시픽의 17년 컨센서스를 보면 평균은 내려갔지만 오히려 컨센서스 상단과 하단의 갭은 벌어져 혼란이 가중되는 모습이다. 영업이익의 컨센서스의 상단과 하단의 갭이 4천억원 이상 벌어져 있다. 2Q17 실적이 바닥이라고 보는 관점에 대해서 동의하지만, 회복을 넘어서 정상화를 가정하는건 무리가 있다는 판단이다. 작년 하반기 치약 환불과 관련한 비용 발생을 이익단에 기저효과로 감안해도 상당히 높은 수준이다.

내수유통 채널 부진 지속

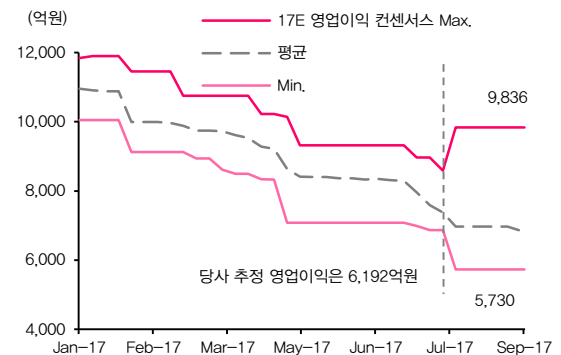
컨센서스 상단이 추가 조정을 받는다면 컨센서스 평균은 또 한번 낮아질 가능성이 있어 섣뚱 하반기 회복 관점에서의 접근을 어렵게 만든다. 중국인 관광객 수요가 급감하면서 아모레퍼시픽의 내수 유통채널 매출이 전제적으로 감소하고 있고, 고정비 부담이 타사보다 크게 작용해 이익의 역성장폭이 두드러진다. 3Q17도 끝나가는 현재, 내수에서 실적 모멘텀이 회복될 여력은 낮아보인다.

도표 2. 아모레퍼시픽 매출 컨센서스 하락



자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

도표 3. 영업이익의 컨센서스 밴드 커서 평균 낮아질 수 있음



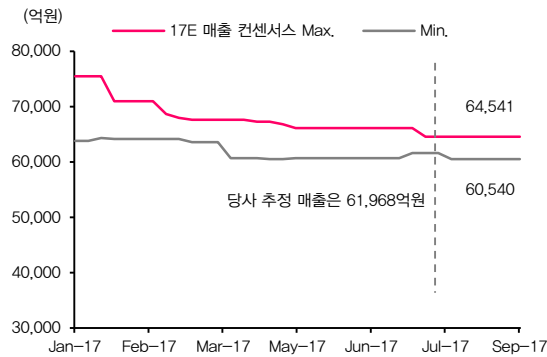
자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

LG생활건강 컨센서스는 상향 추세, 너무 낮았던 기대치 올리는 과정

반면 LG생활건강은 컨센서스 상단과 하단의 차이가 크지 않으며, 2Q17 실적 발표 이후의 컨센서스 움직임이 같은 방향이다. 면세점을 제외하고는 내수 유통채널의 매출이 (+)성장을 유지해 타사 대비 중국인 관광객 수요 급감에 따른 영향이 낮음을 알 수 있고, 생활용품과 음료부문에서의 실적이 안정적으로 증가하면서 시장 기대치를 충족하고 있다.

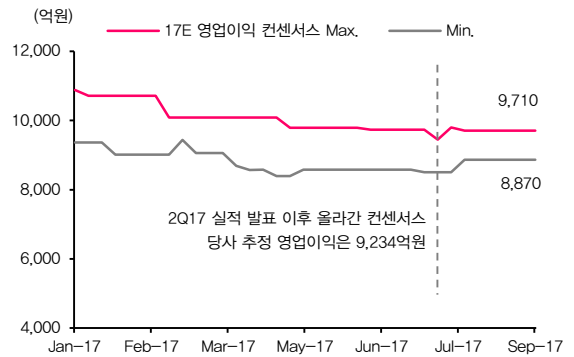
하반기 음료부문과 생활용품부문에서의 판관비 증가가 이익률 개선폭을 줄일 수도 있지만, 제품믹스 변화와 수출 증가가 여전히 이익 (+)성장을 유지하는데 기여할 것으로 전망한다. 오히려 LG생활건강은 낮았던 하반기 컨센서스를 다시 올리는 과정에 진입해 주가의 하방 압력이 아모레퍼시픽보다 크지 않아 보인다.

도표 4. LG생활건강 매출 컨센서스는 유지



자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

도표 5. 영업이익의 컨센서스 상황, 선제적으로 바닥 확인

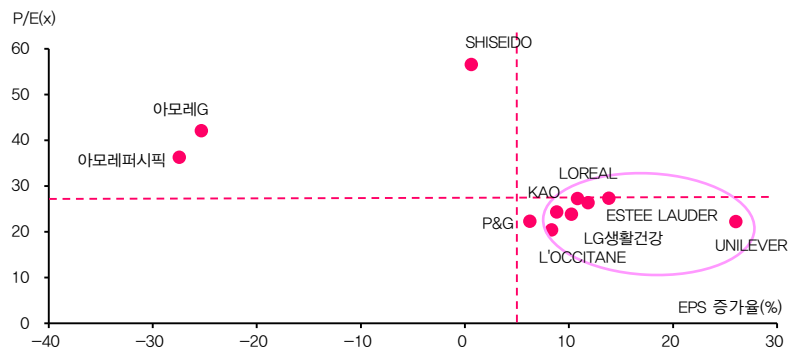


자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

Peer 대비 밸류에이션 매력있는
LG생활건강, 에스티로더, 유니레버

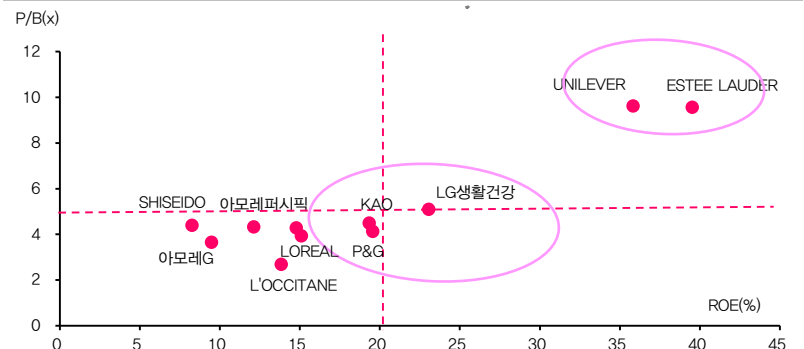
밸류에이션 측면에서는 봐도 글로벌 소비재 기업들의 평균 EPS 증가율은 7%YoY, 평균 P/E 28.7배로 시장 평균보다는 높은 EPS 성장을 보이면서도 밸류에이션은 낮은 LG생활건강, 에스티로더, 유니레버가 트레이딩 하기에 부담이 없다.

도표 6. 해외 Peer 17년 EPS증가율 평균은 7%YoY, P/E 28.7배



자료: Bloomberg, 동부 리서치

도표 7. 해외 Peer 평균 ROE 20%, P/B 5.2배



자료: Bloomberg, 동부 리서치

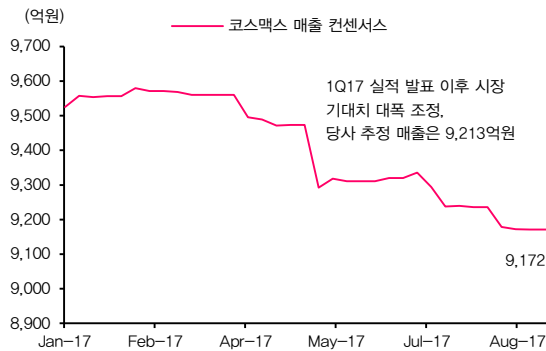
ODM기업은 브랜드보다 뒤늦게 컨센서스 조정

OEM/ODM기업들은 개별 이슈로 차이가 있지만 전반적으로는 브랜드기업들보다 컨센서스 조정이 늦은 편이다. 브랜드사들의 실적 부진이 3월 중순부터 본격화되면서 OEM/ODM기업들에 수주 지연으로 이어졌고, 그 시점은 5월 경이었다.

중국발 리스크에 직접적 영향 적어 선호주 관점은 유지

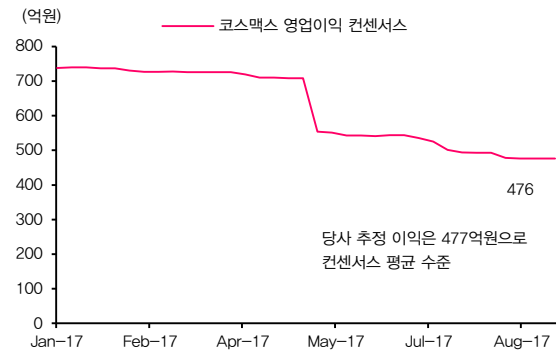
코스맥스가 1Q17부터 경상 비용 증가에 따른 이익 부진을 겪었고, 2Q17에는 국내 브랜드사들의 수주 지연 및 수출 성장 부재로 국내 생산법인의 실적 성장이 저조해 컨센서스 하락폭이 컸다. 코스맥스가 브랜드샵 비중이 약 45%로 추정되는 반면 한국콜마는 이보다 낮은 35% 내외라서 한국콜마의 매출 컨센서스 조정폭이 코스맥스보다 낮다. 양사 모두 상반기 수출과 내수 실적 성장이 둔화되었으나 중국법인 등 해외법인에서의 실적 성장이 꾸준히 유지되어 전사 실적 성장으로는 업종 내 차별성을 띤다. 브랜드사들보다는 뒤늦게 중국발 리스크를 반영하고 있지만, 직접적 영향이 적어 선호주 관점에서의 기존 투자의견에는 변함이 없다.

도표 8. 코스맥스 매출 컨센서스 조정 지속



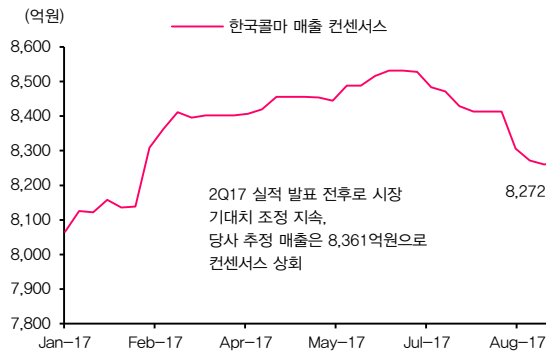
자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

도표 9. 영업이익 추정치는 1Q17 실적 발표 이후 유지



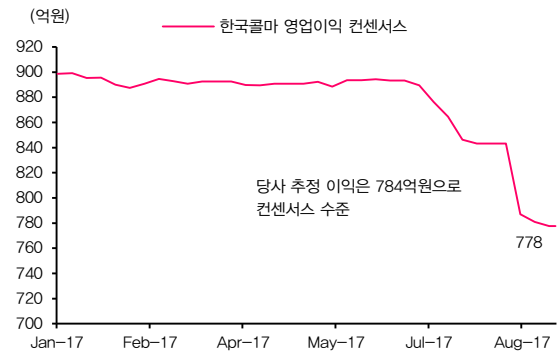
자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

도표 10. 한국콜마 매출 컨센서스 뒤늦게 조정



자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

도표 11. 국내외 이익 개선 어려워지면서 이익 추정치 하락



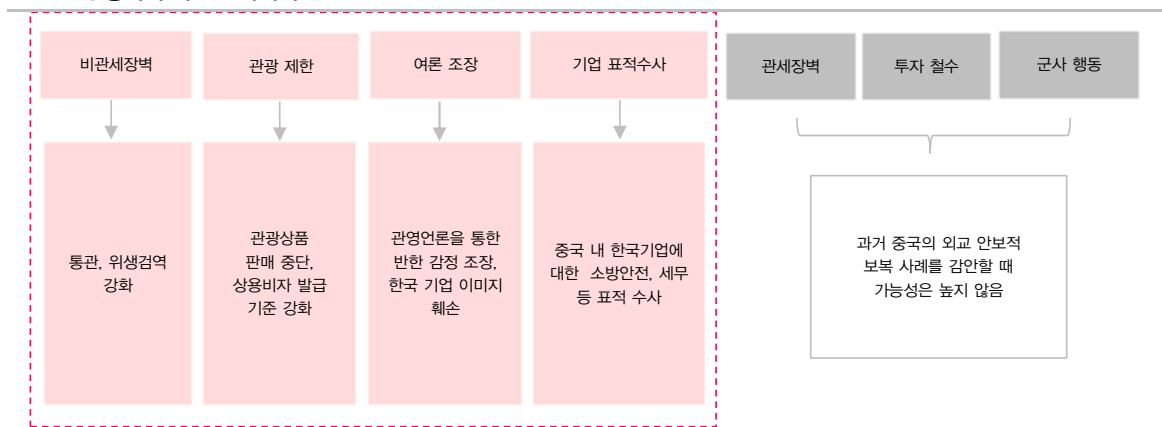
자료: 에프엔가이드, 동부 리서치

위기 대응 전략 모색

한-중간 외교 마찰 장기전 예상

화장품 기업들의 실적 기대치는 3월 이후 많이 내려오긴 했지만 하반기 방향성에 대해서는 다시 한번 더 갈리는 분위기이다. 적어도 중국발 리스크가 해소되기 전까지는 화장품 업종에 대해 회복을 논하기 어려운 상황임은 분명하다. 중국은 한국에 대해 무력보다는 노골적인 경제보복을 취하고 있고, 주요 언론을 통한 여론전에 집중하고 있다. 또한 한국관광을 통제하고, 한국 기업에 대한 표적수사로 중국 내 잡음을 만든다. 이는 중국 정부의 정치 외교적 입지 강화와 자국 산업 보호 의도가 내포된 것으로도 보여져 장기전이 될 가능성이 높다. 다만 중국의 제재가 관세 장벽, 한국 금융 시장 내 자금 회수, 군사행동으로의 발전 가능성에 대해선 현재 글로벌 시장 환경과 과거 사례를 감안할 때 확률이 높지 않다.

도표 12. 중국의 사드 보복의 수단



자료: 동부 리서치

대처방안은 타협없이 불협하거나 친중노선으로 선화하는 방법

중국이 이전에 행했던 타국에 대한 경제보복 사례를 살펴보면 공통점도 있는데 우리는 이를 통해 대응 전략 및 불확실성 해소 시점을 유추해보고자 한다. 과거 중국과의 외교 마찰이 있었던 국가는 일본, 노르웨이와 같은 선진국부터 필리핀, 대만까지 다양하다. 모두 자국의 국가안보 이익을 침해했다는 논리인데 대처방법은 직접적으로 부딪치거나 친중 노선으로 급선회하는 방식으로 나뉘었다.

영토분쟁 이후 일본의 대응은 타협없이 불협

대표적으로 2012년 센카쿠 열도(중국명 다오위다오) 국유화 조치 이후 같은 상황에 놓였던 당시 일본의 대응은 공식적인 타협 없이 불협하는 전략이었다. 일본 정부가 센카쿠 열도에 대한 국유화 조치를 선언하자마자 중국 전역에서 일어난 반일 시위가 걷잡을 수 없이 번졌고, 칭다오 등 일부 지역에선 시위대가 파나소닉과 도요타 자동차, 슈퍼체인 이온 등 일본 기업의 공장이나 영업장에 침입해 기물을 부수고, 불을 지르는 등 폭도화되기도 했다. 당시 일본의 대중국 수출은 2012년 8월부터 2013년 10월까지 12%YoY 감소했다.

중국-일본 간의 교류 단절

중국 내 반일 감정이 거세질수록 자연스럽게 일본의 대중 직접투자도 감소했다. 2012년 이후 대중 직접투자는 20~30%씩 급감해 2015년에는 전성기 때의 절반 수준인 32억 1000만달러로 떨어졌다. 중국을 찾는 일본인 관광객 수도 급감했다. 중국과 일본의 상호 관광객이 줄면서 대체지로 한국이 급부상해 중국·일본 관광객들로 한국이 관광특수를 누리던 때가 이 무렵부터였다.

일본 소비재 기업들은 중국의 의존도를 낮추기 위한 노력 지속

관계 악화가 양국 경제 모두에 적잖은 피해를 가져온다는 사실을 인식한 중국과 일본은 관계 회복을 시도했으나 뚜렷한 성과를 얻지는 못한 것으로 판단된다. 내수와 중국향 수출 비중이 높았던 일본 소비재 기업은 아세안 국가 등으로 수출 지역을 다변화하기 위한 노력을 하고 있지만 아시아 최대 소비국인 중국에서의 화장품 시장 점유율 하락을 메우지는 못하고 있어 성장에 한계가 느껴지는 것도 사실이다.

도표 13. 중국의 경제보복 대응 사례

	일본	노르웨이	필리핀	대만
시기	2010년, 2012년	2010년	2012~2016년	2016년
원인	영토(센카쿠열도) 분쟁	노벨평화상 수상자로 중 반체제 인사 선정	남중국해 영토(스카보라섬) 분쟁	反中 성향의 총통 당선
보복	희토류 수출 중단, 일본제품 불매운동, 폭력시위 등"	언어 수입 중단	바나나 통관 보류, 폐기처분(바나나 對중 수출 비중 50% 이상), 필리핀 내 중국인 관광객 철수"	단체 관광객 정원 축소, 식료품 수입 등 검역 강화"
영향 및 대응	중국인 관광객 급감(월 평균 25%YoY 감소), 일본의 對중 수출 감소(12.8월~13.10월 -12%YoY) 공식적인 타협없이 봉합, 동남아 등으로 수출 다변화"	중국 내 노르웨이산 언어 점유율은 92%에서 4년만에 30%로 급감. 한국, 일본 등 대체시장 개발. 홍콩 통한 우회 수출 확대	반미친중으로 외교노선 급선회	중국인 관광객 급감(월 평균 25%YoY 감소). 대만의 對중 수출 부진(16.1월~7월 9.7%YoY 감소)

자료: 동부 리서치

중국-노르웨이 간의 감정 격화로 중국외의 새로운 시장 개척 노력

2010년 노르웨이 노벨 평화상 위원회가 반체제 인사 류샤오보를 수상자로 결정하자 중국은 바자면제 조치를 취소하고, 학술교류도 제한한 바 있다. 이와 함께 대표적인 경제보복 조치로 노르웨이산 언어 수입을 금지했다. 2010년 이전 노르웨이산 신선 언어의 중국 시장점유율은 90%에 달했지만 2011년 이후로는 30%로 떨어졌다. 당시 노르웨이는 유럽, 한국 등 새로운 시장을 개척했고 홍콩과 베트남 등을 통한 중국으로의 우회 수출도 시도했다. 노르웨이 기업이 영국과 칠레 등지에 소유한 언어 양식장도 중국으로의 수출을 늘렸다.

대만도 지속적으로 중국 의존도 낮추기 위해 노력 집중

결국 해답은 대중국 의존도 낮추고, 자국 산업의 경쟁력 높이는 계기로 삼을 것

대만도 중국의 관광 제재를 다변화로 대응했다. 태국 등 주변국가에 대한 비자면제 조치를 취하면서 해외 관광객 유치에 적극적으로 나섰고, 전통적으로 대만 관광시장의 큰 손인 일본이나 한국인을 겨냥한 항공사와 호텔들의 판촉도 확대됐다. 관광 외에도 농업, 문화, 교육, 무역 분야에서 동남아시아국가연합 10개국 및 남아시아 6개국 등과의 협력 관계를 확대해 경제 전반에 걸쳐서 중국 의존도를 줄이는 노력을 하고 있다.

결론적으로 해답은 중국의 경제보복을 계기 삼아 대중국 의존도를 낮추고 자국 산업의 경쟁력을 높이는 과정이 필수적이란 점이다. 한국은 지난해 48억달러(중국 상무부 기준)를 중국에 투자해 중국이 유치한 외자 가운데 중개지 역할을 하는 홍콩과 싱가포르를 제외하면 1위다. 중국의 외자환경 변화에 가장 민감할 수 있으며 중국에 대한 수출 의존도가 25%를 상회하고, 무역흑자의 40%를 중국에서 얻기 때문에 중국의 경제보복으로 인한 한국의 피해는 예상보다 더 커질 수 있다. 현 상황에서 뒤집을 수 없다면 현실을 직시하여 중국의 의존도를 낮추는게 현명한 판단이다.

도표 14. 중국 투자 해외자본 순위

(단위: 억달러)

	2005년		2016년	
1	홍콩	240	홍콩	872
2	일본	65	싱가포르	62
3	싱가포르	63	한국	48
4	대만	52	미국	38
5	한국	37	대만	36
6	미국	24	마카오	35
7	독일	15	일본	31
8	네덜란드	11	독일	27
9	영국	10	영국	22
10	프랑스	6	룩셈부르크	14

자료: 중국 상무부, 동부 리서치

회복은 언제인가?

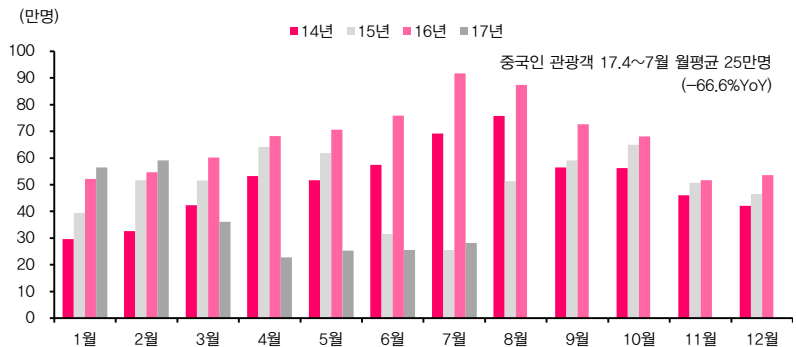
한국 화장품 기업들의 내수 실적은
작년동기대비 많게는 반토막

중국의 경제 회복에 대한 시장 충격은 중국 현지보다 한국 내수에서 더 컸다. 저성장 기조가 뚜렷했던 국내 화장품 유통 채널에 중국인 수요가 없어지기 시작한 것은 2014년, 파이공 규제 강화로 비공식 루트의 영업 비중이 높았던 중소기업 위주로 2016년 5월에 한번의 위기가 찾아왔고, 2017년 3월에는 사드 배치로 인한 중국의 경제회복의 일환으로 한국 관광이 통제되면서 한국 화장품 기업들의 내수 실적은 작년동기 대비 많게는 반토막 수준이다.

중국인 관광객 매월 60%YoY
감소세 지속. 월 평균 20만명 유지

한국을 방문하는 중국인은 3월 중순부터 급감하기 시작해 매월 60%YoY 이상씩 감소해 월 평균 20만명을 유지하고 있으며, 9월 현재 개선 조짐은 전혀 보이지 않는다. 쇼핑형 관광상품이 주를 이뤘기 때문에 중국인 객수 감소는 즉시 소비재기업들의 실적 부진으로 이어지고 있고, 백화점부터 마트, 전문점, H&B스토어까지 중국인의 손이 닿지 않은 채널은 없는 것으로 판단된다.

도표 15. 한국 관광 통제로 3월부터 방한 중국인 감소세 지속



자료: 한국관광공사, 동부 리서치

도표 16. 방한 중국인의 지출금액은 한국 GDP 대비 1.2% 차지

중국인 여행경비 지출 내역	개별여행객	단체여행객
쇼핑	1,420\$	1,293\$
숙박	310\$	310\$
식사	322\$	89\$
기타	156\$	139\$
중국인 1인당 지출 경비 합계	2,208\$	1,831\$
외국인 1인당 지출 경비 합계	1,626\$	1,696\$
외국인 대비 중국인 소비력	+35.8%	+8.0%
중국인 관광객수	581만명	194만명
중국인 총 지출액	1,283,400만\$	354,718만\$
GDP 대비 비중	0.9%	0.3%

자료: 한국관광공사, 동부 리서치

주: 16년 기준, 승무원/교포 제외, 에어텔은 개별여행객에 합산

중국인 관광객이 다시 증가할 수 있는 시점은 예단하기 어렵지만 해외 사례를 비추어 볼 때 빨라야 내년 상반기 말은 지나야 될 것으로 예상된다.

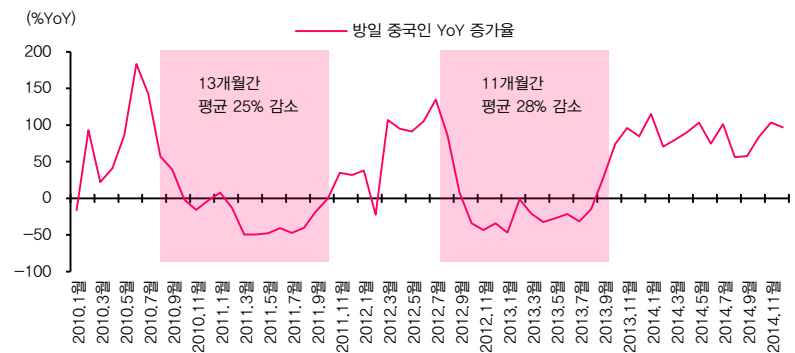
일본의 경우

중국인 관광객 다시 증가하기까지

2년 소요

2010년 일본이 중국과의 영토분쟁 여파로 중국인 관광객이 급감했을 당시에는 중국의 관광비자 발급이 지금보다 엄격했을 때이다. 당시 월평균 방일 중국인수는 25%YoY씩 감소한채로 13개월이 흘렀고, 이후 월 10만명 수준에서 월 20만명까지 입국자수가 회복되었다. 그러다가 2012년 하반기 말 들어서면서 다시 중국인 관광객수가 급감했다가 2014년 하반기에 다시 회복되기 시작했다. 회복까지 2년이 소요된 것이다. 현재 일본을 방문하는 중국인 객수는 월평균 50만명에서 많게는 70만명 이상을 유지하고 있어 방한 중국인이 감소하는 것과는 대조적으로 일본이 반사수혜를 얻는 것으로도 판단된다.

도표 17. 일본 방문하는 중국인 관광객 회복은 평균적으로 2년 소요



자료: 일본정부관광청, 동부 리서치

대만도 중국인 관광객 감소가

18개월 동안 지속

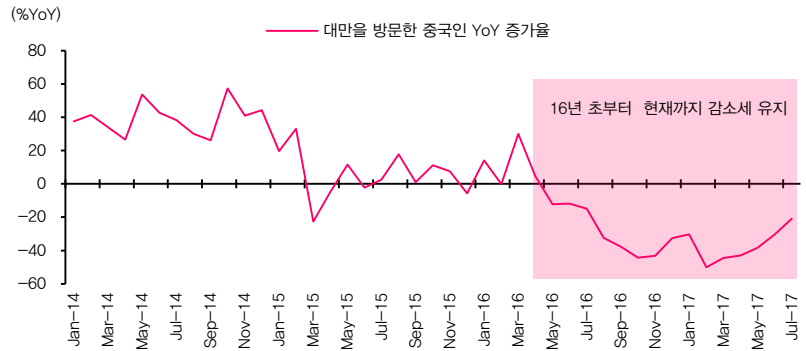
대만의 경우도 상황은 비슷하다. 대만을 방문하는 중국인 객수가 크게 증가했던 2015년에는 월평균 방문객수가 40만명까지 증가했다가 중국의 경제보복 이후 2016년 초부터 현재까지 20만명 초반을 유지하고 있다. 감소폭이 줄어들기까지 18개월이 소요되었고, 이 추세라면 24개월 이후부터는 기저효과를 더해 다시 중국인 관광객수가 회복세로 돌아설 것으로 추정된다.

자발적이나 타의적이나에 따라

회복 속도는 다를 것으로 예상

한국이 이들 국가와는 차이점이 있다면 중국 정부의 통제하 관광 감소인지, 아니면 국민이 자발적으로 이끌어낸 관광 감소인지 여부일 것이다. 아무래도 일본과 대만의 경우 국익과 직접적 연관도 있겠지만 그보다 반중 감정에 대항하는 중국 국민의 반감, 즉 감정적 요소가 더 짙다. 반면 중국 정부 입장에서 한류 콘텐츠를 차단하지만 수요는 꾸준하다. 한국에 방문하는 중국인 관광객수 회복이 타 사례보다 좀 더 빠를수도 있다고 보는 이유이다.

도표 18. 중국인 관광객 16년 초 이후 20만명 초반 유지, 감소폭 둔화까지 18개월 소요



자료: 대만관광청 동부 리서치

도표 19. 한국에 대한 중국의 사드 보복 히스토리

2016.1월	국익에 따른 사드 배치 검토 지시
2016.2월	中 외교부, 사드 한반도 배치 계획 철회 요구
2016.7월	한미, 사드 배치를 위한 협의 급진전 대구~청도 교류행사 중단
2016.9월	한국인 대상 상용 비자 발급 절차 강화
2016.10월	한국산 설탕, 화학제품에 대한 반덤핑 조사
2016.11월	한류 콘텐츠 방영 제한 롯데 중국 법인에 대한 표적 수사(소방안전, 세무조사 등)
2017.1월	한국 항공사들의 전세기 추가 운항 신청 불허 인천, 제주, 부산행 크루즈선 운항 취소 한국산 화장품 수입허가 대거 불허
2017.2월	롯데, 성주 골프장 부지 제공 안건 결의
2017.3월	중국 내 한국 관광상품 판매 제한 조치
2017.5월	한국 화장품의 중국법인 소방안전 등의 불시 검문

자료: 주요 언론보도, 동부 리서치

중국 수출 회복 가능성

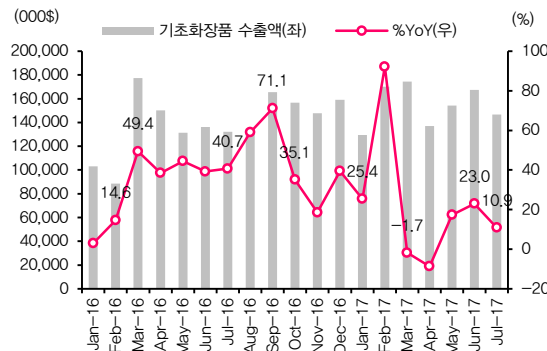
위생허가, 통관 강화로 지난 3~4월
중국향 수출 실적 부진

중국으로 향하는 기초화장품 수출 실적 YoY 성장률이 지속적으로 둔화되면서 전체 기초 화장품 수출 실적도 금년 3~4월에는 (-)성장을 기록할 정도로 저조했다. 중국 내 수요가 감소했기 때문일 수도 있지만 통관이나 위생허가 장벽이 높아진 것도 수출 실적이 둔화된 주요인 중 하나라고 판단된다.

5월부터 회복세 띄지만,
우회통로인 홍콩과 몽골향 수출
실적은 여전히 부진

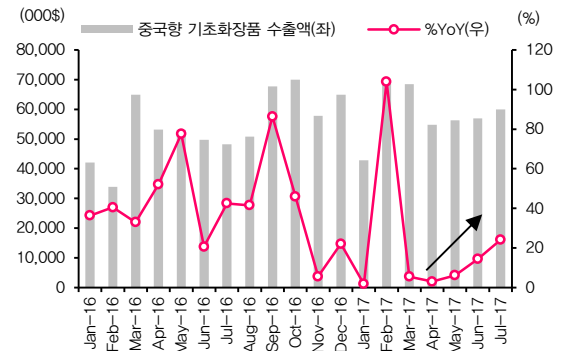
그런데 최근 5월부터 7월까지 중국향 기초화장품 수출 성장률이 20%까지 상승해 회복세가 눈에 띈다. 한국 관광을 통제하기 앞서 중국 타이공이나 도매상들의 수요가 1~2월에 있었고, 이후 중국 내 도매상들이 보유하고 있던 재고가 충분히 소진되면서 수요가 다시 발생하는 것으로 추정된다. 다만 중국향 수출의 우회통로로 알려진 홍콩과 몽골향 화장품 수출 실적은 작년보다 확연히 감소한 상태를 유지하고 있어 중화권 내 한국산 화장품 수요 회복이 아직까진 강하지 못한 것으로 추정된다.

도표 20. 4월 이후 기초 화장품 수출 회복



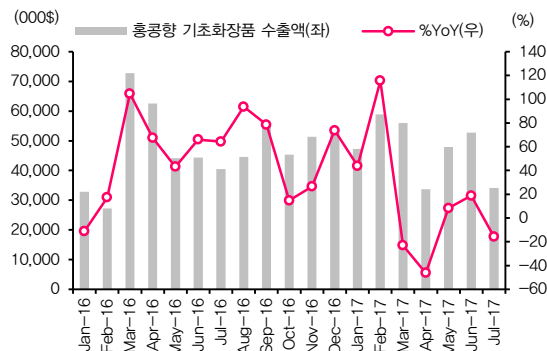
자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 21. 중국향 기초제품 수출 회복 조짐



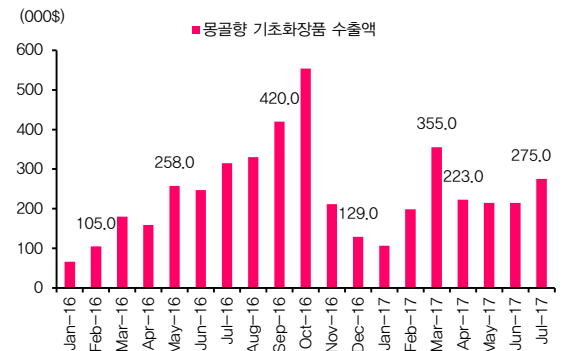
자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 22. 홍콩향 수출 실적은 부진



자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 23. 중국의 우회통로로 알려진 몽골향 수출도 저조



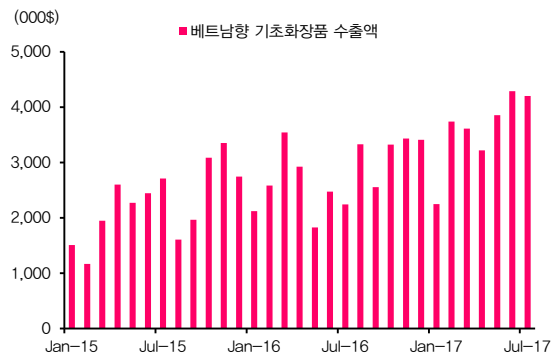
자료: 무역협회, 동부 리서치

대안이 되는 아세안 수출 현황

베트남, 말레이시아 수출 호조,
태국은 소비경기 부진으로 저조

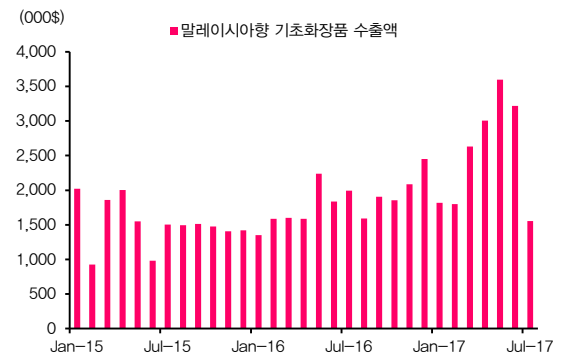
국내 화장품 기업들이 집중적으로 사업을 확장하는 아세안 국가들은 태국, 인도네시아, 말레이시아, 대만, 베트남 등이다. 이중 최근 수출이 크게 늘고 있는 국가는 베트남과 말레이시아를 꼽는다. 반면 인도네시아는 수출 실적이 (-)성장을 보이면서 한국 기업들의 투자 대비 회수율이 낮을 것으로 추정되며, 뷰티 시장으로선 선진 문화를 가지고 있는 태국에서도 소비 경기 부진으로 한국산 화장품의 수출 성장세는 부재하다. 또 다른 선진 시장인 일본에서의 한국산 기초화장품 수입이 증가하고 있는 점이 특이하다.

도표 24. 베트남향 화장품 수출 꾸준히 증가



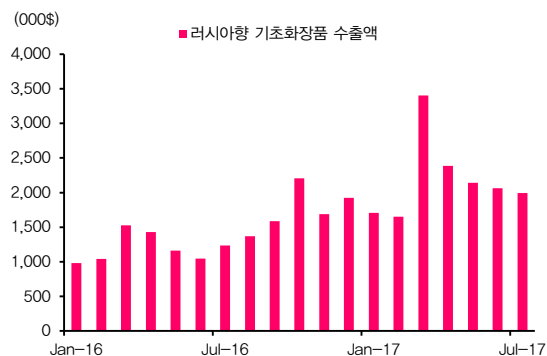
자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 25. 말레이시아향 화장품 수출 급증세



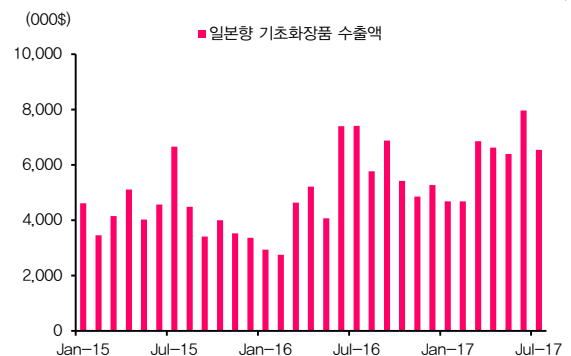
자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 26. 러시아 내 한국산 화장품 수요 증가



자료: 무역협회, 동부 리서치

도표 27. 일본향 화장품 수출 성장률 확대



자료: 무역협회, 동부 리서치

선진 시장에서의 한국산 화장품의 침투율 증가

좀더 긴 시계열로 본다면 중국과 홍콩을 제외하고 한국 기초 화장품의 수출 실적이 가장 높은 국가는 미국, 일본이며, 그 뒤에 성장률이 세자릿수를 넘어서는 고성장 국가에는 러시아, 캐나다, 프랑스, 싱가포르가 포함되어 있다. 이미 뷰티 시장이 선진화 되어 있는 이들 국가에서의 한국산 화장품의 침투율이 높아진다는 것은 한국의 화장품 브랜드 역량이 올라가고 있음을 의미한다고 보여진다. 한편 베트남, 미얀마, 필리핀 등에서도 한국산 화장품 수요가 급격히 커지는 것으로 보이는데 대부분이 한류에 호의적이라는 공통점이 있으며, 미용용품 시장이 성장기에 있어 잠재력이 매우 높다고 판단된다.

도표 28. 기초화장품 국적별 수출 상위국

(단위: 천불, %)

순위	2010~2013년	수출액	순위	2014~2017.7월	수출액	증가율
1	중국	317,393	1	중국	1,784,802	+462.3
2	홍콩	265,901	2	홍콩	1,502,514	+465.1
3	일본	189,105	3	미국	288,093	+209.4
4	대만	153,711	4	일본	224,545	+18.7
5	태국	144,336	5	대만	205,065	+33.4
6	미국	93,122	6	태국	164,749	+14.1
7	말레이시아	64,716	7	싱가포르	122,712	+145.8
8	싱가포르	49,922	8	베트남	104,844	+173.8
9	베트남	38,298	9	말레이시아	79,939	+23.5
10	호주	26,679	10	러시아	56,246	+389.0
11	인도네시아	19,573	11	호주	36,517	+36.9
12	이란	15,252	12	인도네시아	23,024	+17.6
13	러시아	11,503	13	미얀마	22,537	+416.7
14	필리핀	9,363	14	캐나다	20,591	+130.8
15	인도네시아	9,100	15	필리핀	20,036	+114.0
16	몽골	9,072	16	프랑스	16,799	+328.8
17	캐나다	8,921	17	인도네시아	15,002	-23.4
18	미얀마	4,362	18	마카오	12,574	-
19	프랑스	3,918	19	몽골	11,093	+22.3
20	사우디아라비아	3,048	20	캄보디아	9,950	-

자료: 동부 리서치

색조제품 수요는 미국, 프랑스 등
선진시장으로 크게 증가 추세

색조 제품은 기초 제품 대비 수출 규모가 약 1/10 수준에 그치지만 성장률은 매우 높으며, 기초케어 화장품 시장보다 성장여력은 무궁무진해 주목해야 할 카테고리다. 선진시장으로 갈수록 색조 제품에 대한 수요가 높아 프랑스, 미국 위주로 탑티어 브랜드들이 존재하며, 한국 색조 브랜드들의 경우 프레스티지 라인보단 메스라인(중저가 라인)에 몰려있는 경향이 높다. 최근 한국 색조 화장품류의 수출이 급증하는 국가로는 미국, 싱가포르, 프랑스, 캐나다 등이 있다. 기초화장품의 경우 아세안, 혹은 성장시장으로의 수출 증가가 두드러진다면, 색조화장품은 선진시장으로의 수출도 빠르게 증가하고 있다.

도표 29. 색조화장품 국적별 수출 상위국

(단위: 천불, %)

순위	2010~2013년	수출액	순위	2014~2017.7월	수출액	증가율
1	홍콩	80,836	1	중국	199,105	+374.1
2	일본	61,243	2	미국	198,278	+567.5
3	중국	41,999	3	홍콩	151,658	+87.6
4	대만	29,947	4	일본	106,268	+73.5
5	미국	29,706	5	대만	64,205	+114.4
6	태국	24,009	6	싱가포르	47,250	+261.1
7	베트남	16,225	7	태국	42,521	+77.1
8	말레이시아	14,675	8	프랑스	30,284	+1,083.4
9	이란	13,491	9	말레이시아	23,412	+59.5
10	싱가포르	13,084	10	베트남	16,600	+2.3
11	아랍에미리트연합	5,924	11	이탈리아	15,151	-
12	필리핀	5,335	12	이란	11,158	-17.3
13	몽골	3,433	13	필리핀	8,812	+65.2
14	프랑스	2,559	14	아랍에미리트연합	7,465	+26.0
15	영국	2,456	15	몽골	6,520	+89.9
16	파키스탄	2,067	16	인도네시아	6,255	+205.9
17	인도네시아	2,045	17	호주	4,485	+166.8
18	호주	1,681	18	미얀마	3,362	+198.8
19	캐나다	1,172	19	캐나다	2,593	+121.2
20	미얀마	1,125	20	러시아	2,509	-

자료: 동부 리서치

II. 내수 키워드는 정상화

초심으로 돌아가는 국내

문화를 바꿀 만큼 영향력이 크고,
성장주로서 각광받던 화장품 산업

필수 소비재로서의 인식 고취, 소비 계층 및 소비자 욕구가 다양해지면서 화장품 산업은 지속적으로 새로운 먹거리 창출이 가능한 고부가가치 산업의 면모를 갖추게 되었다. 기술 개발과 시장 세분화에 따른 혁신 제품이 등장할 때마다 해당 기업, 그 기업이 속한 산업, 더 나아가 문화가 바뀔 만큼 영향력이 큰 게 화장품 산업이다. 빠르게 변화하는 트렌드를 따라잡기 위한 방법으로 제조와 유통이 분화되면서 용기업체, OEM/ODM 기업에 대한 관심도 높아졌다. 거기에 중국인 소비가 내수에 합쳐지면서 성장주로서 화장품기업들이 각광받았다.

중국인 수요에 가려져 있던
내수채널의 정상화 위해 디지털
채널 강화

하지만 중국발 수요가 견히면서 중국인 수요에 가려져 있었던 순수 내수 채널의 안정화를 위해 디지털 채널을 강화하는 등의 노력을 하고 있다. 노후화된 채널 중 하나인 전문점 채널은 다수의 브랜드를 아우르는 멀티샵 혹은 H&B샵 형태로 변모하여 소비자의 구색을 맞추고 있으며, 더불어 온라인과 오프라인 유통채널 간의 연결 고리를 만들어 옴니채널을 현실화하기도 한다. 품목별로 선호하는 유통채널도 조금씩 차이가 있다. 전반적으로는 원브랜드숍과 드럭스토어의 소비자 의존도가 절대적으로 높은 하나 기초케어제품의 경우 기존의 전통채널과 온라인 구매비중이 동등하며, 시제품 시연이 구매의 단서가 되는 색조제품의 경우는 온라인보다 오프라인 매장에서의 구매를 선호하는 경향이 높은 것으로 보인다. 온라인 채널이 커진다고 해도 오프라인 매장만이 갖는 기능이 있기 때문에 온라인 속에 오프라인, 오프라인 속에 온라인이 공생한다고 표현하는 것이 적절하다.

도표 30. 최근 1년 내 제품 구매 채널

(단위: %)

		클렌징	스킨/로션	베이스제품	색조제품	향수	바디제품	헤어제품	뷰티기기
오프라인	원브랜드숍	39.0	46.0	39.5	45.6	7.0	25.3	14.9	8.4
	드럭스토어	32.7	41.3	31.3	35.1	18.7	28.5	28.5	13.0
	백화점	10.3	29.3	24.0	26.6	22.5	9.9	5.5	7.8
	멀티브랜드샵	15.5	27.6	22.8	24.9	5.6	8.9	7.9	6.3
	면세점	10.2	26.6	20.0	23.4	26.1	6.8	4.5	6.9
	홈쇼핑	8.1	22.4	16.9	5.9	2.9	6.5	10.3	19.2
	대형 할인점	16.7	19.7	14.1	12.5	3.7	32.8	44.5	17.4
	방문판매	5.4	12.9	8.9	5.7	2.2	4.1	3.3	2.5
	편의점	0.6	0.9	0.9	0.7	0.4	0.7	0.9	1.3
	동네 슈퍼	0.7	0.0	0.0	0.0	0.0	3.1	5.1	1.3
온라인	인터넷 오픈마켓	19.9	28.7	21.6	17.7	11.8	20.5	27.1	23.3
	소셜커머스	15.7	23.5	18.5	16.5	10.7	16.9	22.7	15.7
	종합 쇼핑몰	9.6	22.2	16.3	12.6	7.1	10.5	11.3	15.5

자료: 오픈서베이, 동부 리서치

주: 국내 거주하는 20~49세 여성 응답 표본수 1,500명

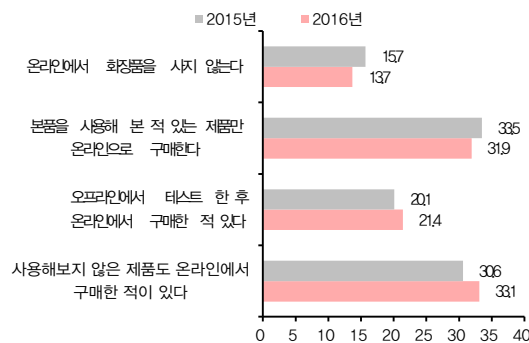
오프라인 속에 온라인, 온라인 속에 오프라인

디지털 채널의 장점 활용해
온라인을 통한 뷰티제품
구매비율 증가

인터넷이 익숙한 소비층을 중심으로 소셜네트워크와 쇼핑이 결합하는 추세도 확인하다. 소비자가 소셜네트워크에서 구매 물품에 대한 정보 및 후기를 공유하면서 제품에 대한 정보를 재생산하고 홍보하는 역할까지 수행하는 것이다. 과거 소비자는 판매처에서 온라인을 통해 주는 정보는 과장되었다고 생각해 신뢰가 낮았다. 그러나 페이스북, 인스타그램, 카카오톡 등을 통해 친구가 써보고 추천한 제품에 대해서는 소비자가 쉽게 믿어 구매확률이 높아지는 것이다. 따라서 자연스럽게 온라인에서 화장품 구매하는 비중도 증가하게 된다.

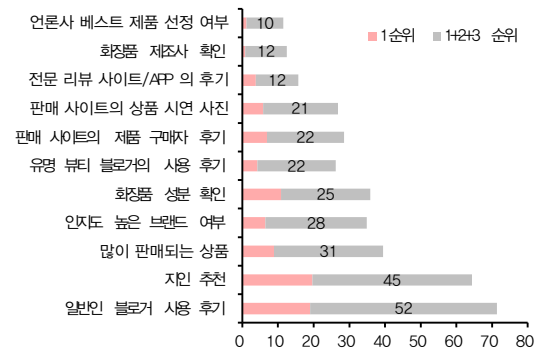
또한 소셜네트워크가 갖는 장점 중 하나가 바로 즉시성이다. 스마트폰 보급률이 높아지면서 소비자는 언제든지 모바일로 인터넷 접속이 가능해졌다. 당장 필요한 물건이 생겼을 때 소비자는 모바일 네트워크를 통해 구매 정보를 수집하고, 사용자마다 후기를 남길 수 있게 된 것이다. 심지어 신세계 SSG.COM에서는 대형마트나 백화점에서 실제 보유하고 있는 재고를 받아볼 수 있는 장점 덕에 디지털 채널이 갖는 즉시성에 신뢰를 얻어 편의성을 높이고 있다.

도표 31. 온라인 채널을 통한 화장품 구매비율 증가



자료: 오픈서베이 동부 리서치
주: 국내 거주하는 20~49세 여성 응답 표본수 1,500명

도표 32. 온라인 구매시 결정적 영향을 미치는 요인



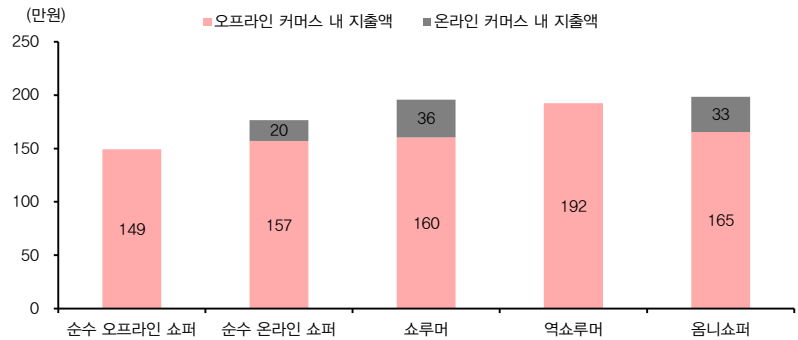
자료: 오픈서베이 동부 리서치
주: 국내 거주하는 20~49세 여성 응답 표본수 1,500명

온라인으로 정보 수집하는
소비자가 오프라인에서 지불하는
금액이 더 높음

온라인 쇼핑이 인당 소비금액 자체를 높이는 특징도 있다. 오프라인에서 주로 구매하는 소비자는 순수 오프라인 쇼핑과 매장 구매 전 온라인을 통해 상품·매장 정보를 미리 찾아보는 역쇼루머라고 일컫는다. 이들의 연간 소비재 쇼핑 지출액을 비교해보면, 크로스오버 쇼퍼인 역쇼루머의 오프라인 채널 내 지출액은 순수 오프라인 쇼퍼 대비 29% 높다. 온라인으로 정보를 수집하는 소비자가 오프라인에서 더 많은 소비를 한다는 의미이다. 온라인 채널에서는 기존 소비자보다 크로스오버 쇼퍼 사이의 격차가 더 크게 나타난다. 온라인에서 주로 구매하는 쇼루머와 옴니쇼퍼의 온라인 지출액은 순수 온라인 쇼퍼의 지출액보다 약 70% 이상 많다. 또한 온라인

에서 물건을 구매하는 쇼루머와 옴니쇼퍼가 오프라인 채널에서도 순수 오프라인 쇼퍼 대비 그 지출액이 오히려 더 크다. 즉 구매력 차원에서 크로스오버 쇼퍼는 반드시 잡아야 할 소비자 그룹으로 통한다.

도표 33. 국내 소비자 그룹별 가구당 연평균 소비재 쇼핑 지출액



자료: 칸타월드패널 라이프 스타일 조사자료, 동부 리서치

주1: 쇼루머(오프라인에서 제품 탐색 후 온라인이나 전화, 방문 통해 실제 구매하는 소비자)

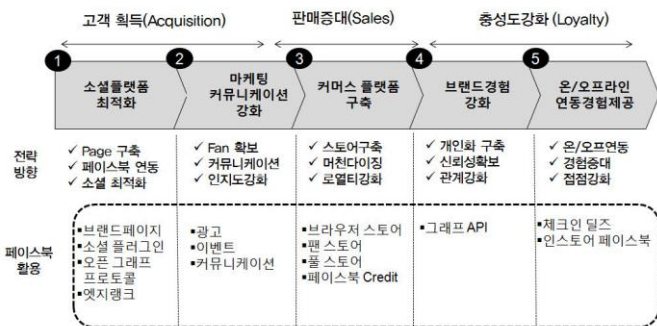
주2: 역쇼루머(온라인에서 제품 탐색 후 오프라인에서 제품을 구매하는 소비자)

주3: 옴니쇼퍼(오프라인과 온라인 채널을 자유롭게 넘나들며 정보 수집 및 구매하는 소비자)

옴니채널 서비스 도입 급증,
소셜네트워크 활용해
브랜드 이미지 구축

온라인 · 모바일을 통한 화장품 구매가 늘면서 화장품 업체들이 온 · 오프라인 연계 (O2O) 서비스를 도입하는 등 사업을 새롭게 재편하고 있다. 저가 브랜드에서부터 럭셔리 브랜드까지 소셜미디어를 활용한 마케팅과 스토리텔링으로 소비자의 관심을 이끄는 추세이다. 소셜미디어를 활용한 마케팅의 장점은 적합한 타겟팅을 통해 실시간으로 소비자가 원하는 추가 정보의 업데이트가 이뤄진다는 점이다. 타겟팅 하지 않은 정보의 무작위 배포나 소비자가 원하는 정보의 업데이트가 느릴 때 브랜드 이미지가 낮아질 수 있기 때문이다.

도표 34. 페이스북 커머스 전략 5단계 프로세스



자료: 페이스북 커머سخ지 김형택, 동부 리서치

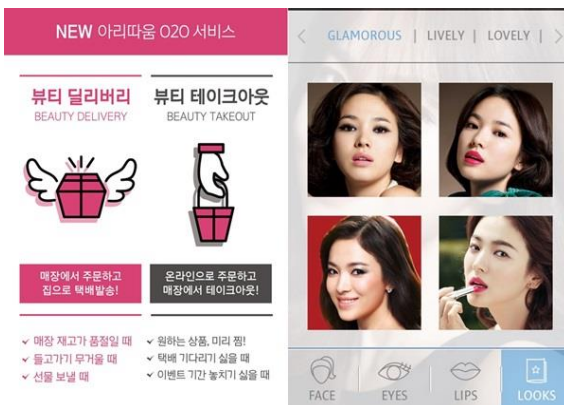
아모레퍼시픽 아리따움 통해 실시간 배송 및 수령 서비스 '플라잉&픽미 서비스' 운영

이러한 흐름에 맞춰 아모레퍼시픽은 IT기술과 뷰티 서비스를 적절히 융합하여 디지털과 모바일 환경에 가장 효과적일 수 있는 영업 및 마케팅 기법에 다양한 시도를 하고 있다. 우선 내수 채널 부진의 주원인이기도 한 아리따움은 온라인과 오프라인을 연결하는 O2O 플랫폼을 적용해 업계 최초로 실시간 배송 및 수령 서비스 '플라잉&픽미 서비스'를 운영하고 있다. 플라잉서비스는 아리따움닷컴에서 3만원 이상 주문 시 배송비 3,000원을 내면 1~3시간 이내 퀵 배송으로 제품을 받을 수 있는 서비스이다. 현재 서울·인천 일부 매장에 한해 오전 10시~오후 9시까지 이용할 수 있다. 픽미 서비스는 온라인 주문 후 원하는 매장에서 제품을 수령할 수 있는 서비스로 현재 서울·인천 일부 매장에 한해 운영되고 있지만 향후 전국 매장으로 확대될 것으로 예상된다.

뷰티미러 서비스 운영, 소비자가 곧 마케팅이 되는 세상

아모레G의 '에스쁘아'도 O2O시스템 기반의 '도어드랍 서비스'를 실시하고 있는데, 가까운 매장에서 자유롭게 제품 테스트와 결제 후 원하는 장소에서 제품을 받는 서비스다. 라네즈' 브랜드는 모바일 카메라를 통해 가상 메이크업을 시현해볼 수 있는 모바일 어플리케이션 '뷰티미러'를 운영중이다. 뷰티미러를 통해 완성된 자신의 모습과 사용한 제품 리스트를 다수의 소셜 네트워크에 공유할 수 있도록 하면서 소비자가 곧 마케팅이 되는 셈이다.

도표 35. 아리따움 배송서비스, 라네즈 뷰티미러 서비스



자료: 아모레퍼시픽 동부 리서치

도표 36. 침단 네일 스타일링 서비스 '네일 핏'



자료: 아모레퍼시픽 아리따움, 동부 리서치

오프라인과 온라인을 적절히 활용할 것

다수의 소비재 기업들은 온라인/모바일 유통채널의 급속한 성장에 대응하기 위한 마케팅 전략을 펼치고 있다. 중요한 포인트는 소비재, 특히 화장품 시장에서는 오프라인이 없으면 온라인도 존재할 수 없다는 점이다. 오프라인과 온라인을 넘나드는 마케팅, 영업전략이 향후 기업의 가치를 결정짓는데 주요 변수가 될 것으로 전망한다.

III. 해외사업 확장은 필수

불확실성을 없애기 위한 최선의 방법, 다변화

내수 채널 저성장 기조 뚜렷

중국인 수요가 빠져나가면서 국내 화장품 유통채널의 실적이 부진한 것도 맞지만, 전통 오프라인 유통채널의 성장이 저성장세가 뚜렷한 것도 국내 소비재 기업들이 한국 소비재 시장에서 느끼는 성장의 한계점이다. 결국은 글로벌 기업으로 거듭나기 위한 해외 사업 확대가 필수적이었고, 때마침 아시아 권역 내에서 불어닥친 한류 열풍을 동반하여 일본과 중국 등지에서의 한국 화장품 브랜드 인지도를 끌어올리는데 주력했다.

불확실성이 높은 중국을 대체할
제 3국에 대한 투자 확대 필수

그런데 금번 사드 배치에 따른 중국의 경제보복으로 한국 화장품 기업들의 중국사업에 노란불이 켜졌다. 중국 현지 실적이 3월 이후 부진했으나 6~7월 들어서면서 중국향 화장품 수출이 소폭이나마 다시 회복되는 것으로 미루어 볼 때 지금 당장의 문제는 아닌 것으로 예상된다. 하지만 장기적으로 불확실성을 해소하는 차원에서 한국 화장품 기업들은 제 3국에 대한 투자확대가 필수적이라고 판단이다.

미국 시장에 집중 추세,
다만 의미있는 성과는
내년 하반기 예상

이에 아모레퍼시픽을 포함한 일부 브랜드 기업들이 미국 시장에 집중하고 있으며, 초기 시장 진입 단계로 의미있는 성과를 보려면 적어도 내년 하반기가 되어야될 것으로 전망한다. 추가적으로 중국 이외에 또 하나의 소비대국으로 꼽히는 인도와 장기적으로 소비재 시장 성장의 잠재여력이 매우 높은 베트남에 대한 先스터디를 통해 해외사업에 대한 이해도를 넓히는데 도움이 될 것으로 보인다.

인도, 베트남 시장이 유망할 것으로
전망, 온라인을 활용하라

일찍이 신흥국 소비시장에 대한 잠재력을 높이 평가했던 글로벌 기업들이 대부분 신흥시장의 시장 점유율 우위를 점하고 있다. 후발주자격의 한국 기업은 글로벌 기업과 로컬 기업에 맞서기 위해 해외 시장에서 어떠한 전략을 펼쳐야 하는지 알아보고자 하며, 유통채널 확장 전략으 일환으로 효율적이면서 요즘 뜨는 플랫폼인 온라인 채널의 활용방안에 대해 알아보자.

또 하나의 소비대국 인도 시장 전략

중국을 넘어서는 경제성장률 기록,
중산층 집중 육성으로 소비회복
발판 마련

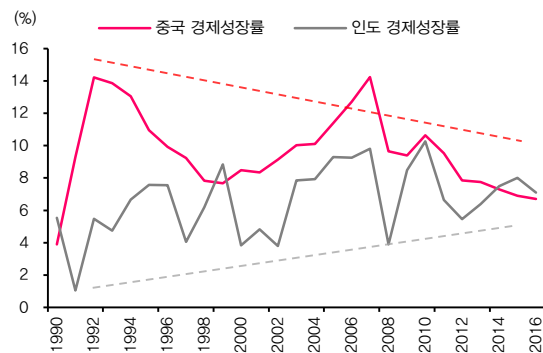
1991년 이후 인도 경제는 개혁, 개방을 기치로 내걸고, 경제협력을 추진해 왔으며 서비스업, 제조업의 발달과 외자 유치로 평균 6.6%의 경제성장률을 보이고 있다. 인도국민당의 모디 신정부의 출범으로 경기 사이클이 급반등을 보이면서 15~16년 경제성장률이 7% 이상으로 중국을 추월했고, 경제 고성장장에 힘입어 인도 유통시장은 전 세계 소비재 기업들이 욕심내는 시장 중 한 곳으로 꼽힌다. 인도 총 인구의 31%만이 도시에 거주하지만, 인도 국내총생산의 약 63%가 도시로부터 생산되며, 성장친화적인 경제개혁조치를 취해 중산층을 육성하여 소비회복의 발판을 마련하겠다는 의지가 강하다.

도표 37. 인도 국가 개요

일반	위 치	서남아시아, 아라비아해와 벵골만 사이
	면 적	3,287천 km ² (한반도의 15배, 남한 면적의 33배), 세계 7위
	기 후	열대 몬순, 온대(3~6월 혹서기, 7~9월 우기, 10~2월 건기)
	인 구	12.9억 명 ('16년 기준), 세계 2위
	수 도	New Delhi
	민 족	인도 아리안족 (72%), 드라비다족 (25%), 몽골족 및 기타 (3%)
	언 어	힌디어 (공용어, 41%), 텔루구어 (7%), 마라티어 (7%)
경제	종 교	힌두교 (80%), 이슬람교 (14%), 기독교 (2%), 시크교 (2%)
	GDP	24,545억\$, 세계 6위
	화 폐	Rupee (Rs). 1USD=63.79Rupee
	회계연도	4. 1. ~ 3. 31.
	산업구조	('15년) 서비스업 45%, 제조업 30%, 농업 17%
	주요 수출품	('15년) 석유제품, 보석류, 자동차, 기계류, 철강, 화학제품, 의약품, 곡류, 의류
	주요 수입품	('15년) 원유, 보석류, 기계류, 화학제품, 비료, 플라스틱, 철강
	주요부존자원	석탄, 철광석, 망간, 운모, 보크사이트, 희토류, 천연가스, 다이아몬드, 석유

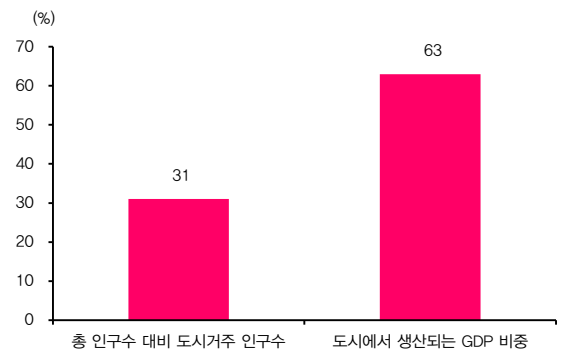
자료: 동부 리서치

도표 38. 인도 경제성장률 7%대, 중국보다 높은 성장 반전



자료: IMF, 동부 리서치

도표 39. 인도의 도시화율 및 GDP 비중



자료: IMF, 동부 리서치

인도 유통시장 규모는 연평균 17% 증가, 현대적 유통채널과 전자상거래 시장 성장 기팔라

인도의 소매유통 시장은 영세상인이 중심이 되는 전통적 소매방식 유통망, 대형유통망, 전문유통망, 온라인 유통망으로 구분된다. 인도의 소비지출은 2015년 1조 2,500억달러에서 2020년 3조 6,000억달러까지 연평균 23.5%, 유통시장 규모는 15년 6,000억달러에서 2020년 1조 3,000억달러까지 연평균 16.7% 증가할 것으로 전망된다. 전체 유통시장에서 온라인 쇼핑이 차지하는 비중은 미미하지만 최근 인터넷, 모바일 보급률 증대, 1인 1계좌 갖기 운동으로 전자상거래 시장의 성장이 매우 가파른 것으로 추정되며 외국인과 개인 투자자들의 유통 인프라 투자가 활발해지면서 현대적 유통채널이 지속적으로 확장 추세에 있다.

도표 40. 인도 유통시장 추이

(단위: 백만달러, %)

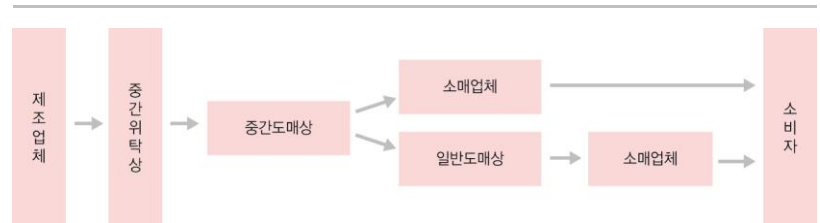
	13	14	15	20E	연평균
유통시장 모	490,000	534,000	600,000	1,300,000	16.7
온라인시장 비중	2,000	3,000	6,000	70,000	63.4

자료: BEF, KOTRA, 동부 리서치

인도에 진출한 글로벌 기업들은 제 나뉠대로 공급체인 개발에 집중

도심을 중심으로 쇼핑몰, 대형마트 등 현대화된 유통망이 확대되고 있는 추세이지만 2015년 기준으로 전체 유통망에서 전통적 소매 유통망이 차지하는 비중이 92%를 차지해 전통적 소비형태가 인도 유통 시장을 주도하고 있다. 인도의 소매상은 키라나(Kirana)라고 불리는 가족 경영 재래식 독립 소형점포이거나 제품을 가지고 다니면서 파는 행상꾼이 주를 이룬다. 부족한 도로 인프라와 냉장유통 시스템의 부재로 일반 서민들의 거주지 주변에는 소형 점포를 통해 식료품 및 소비재를 구매하는 경향이 흔하다. 영세 상인이 운영하는 소형 점포는 인도 전역에 약 1,500만개가 분포하는 것으로 추정되며, 넓은 인도 면적에 대비해 유통/물류 인프라가 확충되지 않아 생산에서 판매에 이르기까지 다수의 중간업자가 존재한다는 특징을 가지고 있다. 복잡한 유통구조는 인도 특유의 과세 시스템과 물류비용을 증가시켜 결국 가격 경쟁력을 떨어뜨리는 결과를 낳게 된다. 따라서 인도에 진출한 글로벌 기업들은 제 나뉠대로 공급체인 개발에 집중하고 있으며, 인도 정부도 이에 호의적인 것으로 판단된다.

도표 41. 인도 시장의 유통구조



자료: 동부 리서치

인도 정부의 외국인 투자 유도 증가

대규모 투자가 필요한 유통망에 대한 외국인 투자를 정부가 규제함으로써 영세상인의 비중이 높게 유지되는 경향이 있었지만 최근에는 인도 정부가 유통분야의 외국인 지분 보유 상한을 점진적으로 철폐하며 외국인의 투자를 유도하고 있다. B2B 전자 상거래 부문에 대한 외국인 직접투자는 허용된바 있으나 최근에는 마켓플레이스 유형의 B2C 전자상거래 부문에 대한 외국인 직접투자를 일부 허용하고 있다. 여기서 마켓플레이스 유형이란 직접 자사 제품을 판매하지 않고, 단순히 판매자와 소비자를 연결시켜주는 중개업체 방식을 가리킨다. 제한적 개방이지만, 법적 제재 및 투자 제한으로 묶여있던 전자상거래 시장에 글로벌기업의 진출이 확대될 것으로 보이는 긍정적 신호이다. 또한 농업 진흥을 위해 자국산 농산물을 활용한 제품을 인도에서 생산/유통하는 외국기업은 100% 직접투자가 가능하다. 따라서 Pepsico, Coca-Cola 등 다국적 기업들이 인도 농장과 협력하여 현지 생산 확대를 추진하는 등 식품 가공업 부문에 대한 외국인 투자가 증가하고 있는 추세이다.

도표 42. 유통망 유형별 외국인 직접투자 허용범위 및 주요 진출 기업 (단위: %)

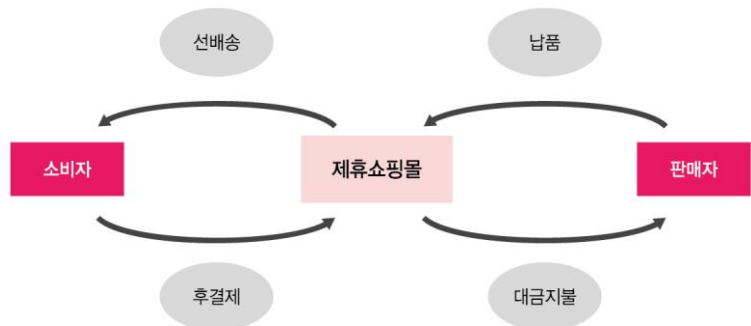
	외국인 직접투자 허용범위	진출기업
마켓플레이스(Marketplace)	100	아마존
B2B	100	월마트, 알리바바
인벤토리-레드(Inventory-led)	0	-

자료: KOTRA, 동부 리서치

특이점은 후불결제방식

인도에서는 결제 방식도 독특하다. 교통 인프라가 미흡한 반면 인터넷, 모바일 보급률이 높아지면서 자연스럽게 온라인 유통 시장이 커지는 것인데 인도 전자상거래 시장의 약 60%가 캐쉬온딜리버리(COD) 방식으로 거래된다. 현장에서 제품을 인도받은 후에 대금을 지불하는 후불결제 방식이다.

도표 43. 캐쉬온딜리버리(COD) 방식



자료: 동부 리서치

개인소비재 판매 비중 높은 편

식료품 판매액이 전체 유통시장에서 차지하는 비중이 약 69%에 달하며, 미용/생활용품 비중이 8~11%, 의류 및 약세서리 비중이 11~13%이다. 식료품을 제외하고는 개인 소비재의 판매 비중이 가장 높은 셈이다.

도표 44. 부문별 인도의 유통시장 비중

(단위: %)

	유통시장 내 비중	현대화된 유통망 진출 비율	평균 마진율
식료품	69~70	2~3	3~14
의류/접화	11~13	17~20	35~50
내구 소비재	4~5	15~20	10~20
가구/인테리어	3	5~6	40~50
미용/생활용품	8~11	6~10	20~40
신발류	2	16~17	25~35
기타	3~4	9~30	10~15

자료: IBEF, KOTRA, 동부 리서치

첫 진출 시 수입 대리상을 이용하는 경우가 일반적

대부분의 인도에 진출한 글로벌 화장품 기업들은 인도 현지 소매업 및 유통업 분야에 외국인 투자가 금지되어 있기 때문에 수입 대리점을 통해 유통하는 전략이 가장 일반적이다. 수입대리점의 경우 정부인허가 취득, 통관수속, 도소매업자 선별, 가격 설정, 판매원 육성 및 프로모션까지 현지에서 필요한 절차의 대부분을 수행한다.

인도 최대의 수입판매 대리점 기업은 Baccarose사로 시세이도, 겔랑, 엘리자베스 아덴 등의 브랜드를 취급하고 있으며, 그들이 제휴하는 소매점은 Shoppers Stop, Lifestyle, Central Retail Corp, Pantaloon 등이 있다. 이외 브랜드 기업이 현지 판매업자와의 독점권 계약으로 최종 판매금액의 일정 비율을 로열티 명목으로 지급하는 등의 방식도 있다. 예를 들면 Shoppers Stop은 MAC, Estee Lauder, Clinique 등의 글로벌 브랜드와 독점 판권 계약을 체결, 멀티샵 형태로 운영된다.

암웨이, 유니레버는 직접 진출, 세계 최대의 방판 인력 구축

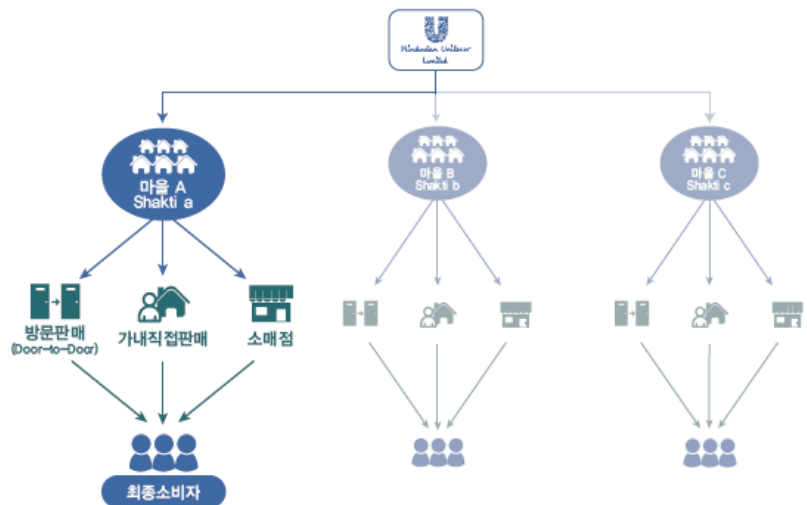
직접 진출하는 사례도 있긴 하다. 대표적으로 Amway, Avon, 유니레버 등이다. 인 프라, 기술 이전, 인재 육성 등의 대규모 투자가 필요하며, 대부분 방문판매 네트워크 형태를 띄는 경우가 많다. Amway는 1998년 네트워크21과 제휴를 시작으로 본격적인 인도 사업을 시작했는데 각 지역별 유통/물류센터를 배치해 관리하는 방식이었다. 인도 전역에 걸쳐 최대 규모의 직판 인력을 구축함으로써 면적이 넓은 인도에서의 지배적인 시장 점유율을 가지고 있다.

철저하게 현지화 전략으로 대응

유니레버는 대규모 소매업자로 직접 납품하는 비중이 30%로 높으며, 현금거래나 단계별 유통마진을 최소화 하는 방식으로 인도에서의 시장 점유율을 높이고 있다. 제품 출시 단계에서부터 인도의 소득수준과 취약한 유통시스템을 고려하는데 초점을 맞췄다. 현지인에게 적합한 제품을 개발하고, 현지에 맞는 판매방식을 도입해 인도에서 절대적인 인지도를 가지고 있다. 구매욕구는 있지만 구매여력이 낮은 인도 저소득층을 공략해 인도 시장 내 제품전략으로 소형화 그리고 간소화를 정했다. 대용량 포장이 아닌 4센트짜리 소형 일회용 샴푸와 비누는 인도 시장에서 이슈 아 이템으로 떠올랐다. 또한 세수용 비누와 세탁 비누를 구별하지 않는 인도 소비자 들을 위해 피부에 자극을 주지 않는 세탁 겸용 세수비누를 출시하며 현지 소비자 특성에 맞는 제품을 개발했다.

한편 앞에서 언급했듯 인도와 같이 수송기반시설이 제대로 구축되지 않은 국가에서 지방권에 있는 소비자를 상대로 선진화된 유통망을 구축하는 것은 매우 어렵다. 이에 유니레버는 해당 지역의 판매사원을 육성해 방관 채널을 활성화시키는 전략을 활용했다.

도표 45. 인도 유니레버의 유통망 운영방식: 샤크티(Shakti) 프로젝트



자료: 유니레버 힌두스탄, 동부 리서치

직진출과 간접진출의 장단점 있으나
궁극적 목표는 직진출,
초기 투자자본과 사업 리스크 부담

해외, 더 나아가 인도 화장품 시장 진출을 위해선 브랜드, 제품성도 중요하지만 유통채널 확보가 가장 중요하다고 판단된다. 로컬 기업과 글로벌 기업의 유통방식에는 차이가 있을 수 밖에 없고, 글로벌 기업들이 해외시장을 개척할 때 각기 다른 방식의 접근을 한다. 한국 화장품 기업들이 중국시장에 초기 진출할 당시 직진출과 파트너사(대리상)를 통한 시장 점유율 확대를 갈렸던 것과 같다. 궁극적으로는 직진출을 목표로 하지만, 초기 자본 투자에 대한 부담과 사업 리스크를 감내해야 한다는 단점이 있어 대리상을 통한 판매 이후 직진출로 전환하는 사례도 적지 않다. 다만 대리상 체계에서 직진출로 전환해 성공한 사례를 찾기 어려운 것도 사실이다.

현실적인 방법은
성실한 대리상 찾는 것

보다 효과적인 인도 화장품 유통시장 공략을 위해서는 브랜드의 가치까지도 함께 고민해줄 수 있는 대리상을 찾는게 중요해 보인다. 인도의 전통 소매판매 조직인 키타나의 유통력도 무시할 수 없어 지역별로 촘촘하게 유통력을 장악하고 있는 파트너사를 찾는게 효과적일 것으로 예상된다.

도표 46. 직접유통방식과 간접유통방식

	유통기능의 분담	장점	단점
직접유통방식	O	리테일 마케팅 역량 강화	초기 투자비 부담
간접유통방식	X	생산자의 위험 분산	브랜드, 재고 관리 미흡

자료: 동부 리서치

기능성 제품에 대한 수요 증가
전망, 한국산 제품 경쟁력 있음

상품 측면에서는 인도 소비자들은 화장품 구매 시 성분을 중요시하는 경향이 강한 것으로 추정된다. Forest Essentials사, Himalaya사, Biotique사 등 천연재료 화장을 판매하는 업체들이 인기를 끌고 있다. 이들 대부분은 단순 기초케어 제품류가 시장을 차지하고 있고, 향후 기능성 기초제품에서도 천연재료를 활용한 화장품 수요가 빠르게 높아질 것으로 전망된다. 인도 바이어들이 한국 화장품에 대한 매우 높은 관심을 보이는 것에 비해, 한국 화장품 기업들의 관심이 온통 중국으로만 쏠려있었던 부분에 대해서 의식의 제고가 필요해 보인다.

거대 소비시장으로 탈바꿈 할 베트남 시장 전략

높은 인구 증가율과 가처분 소득
증가로 성장 잠재력 높은 베트남

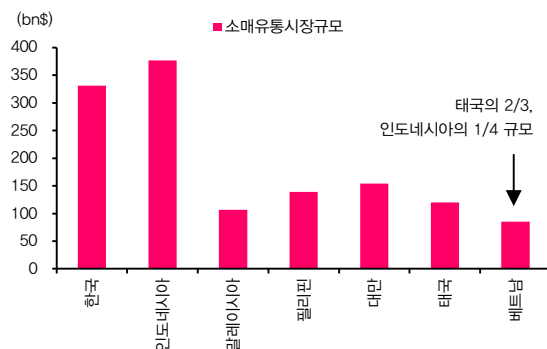
베트남 인구의 약 70%는 농촌지역에 거주하는 것으로 추정되며, 이 중 절반은 농업으로 생계를 유지하고 있으며 전 세계적으로 쌀 수출 1위, 커피 수출 2위, 고무 수출 3위 국가에 해당한다. 경제성장률은 6%대로 아시아 평균 성장률 5.5%, 동남 아시아 평균 성장률 4.5%보다 높다. 가파른 임금 상승으로 가처분소득이 증가하고, 인구 증가율도 높아 소매유통시장의 성장성이 아세안 국가들 중에서 가장 높은 것으로 판단된다. 베트남의 유통시장 규모는 태국의 2/3, 인도네시아의 1/4수준으로 알려져 있다. 베트남의 소비시장이 견조하게 성장하면서 유통시장은 대변혁기를 맞이해 소매판매의 약 72%를 차지하는 재래시장이 슈퍼마켓과 편의점 등 현대식 유통망과 온라인 거래로 대체되는 중이다.

도표 47. 베트남 국가 개요

일반	위 치	인도차이나반도
	면 적	331천 km2 (한반도의 1.5배), 세계 66위
	기 후	아열대성 (북부), 열대성 (남부)
	인 구	92.6백만 명 ('16년 기준), 세계 15위
	수 도	Hanoi
	민 족	베트남인 (86%), 기타 소수민족
	언 어	베트남어 (공용어), 영어, 프랑스어, 중국어
	종 교	무교 (81%), 불교 (9%), 가톨릭 (7%)
경제	GDP	2,026억\$ (vs 인도네시아 9,323억\$, 태국 4,068억\$)
	화 폐	Dong (D). 1\$=22,705Dong
	회계 연도	1. 1.~12. 31.
	산업 구조	('15년) 서비스업 44%, 제조업 39%, 농업 17%
	주요 수출품	('15년) 의류, 신발, 전자제품, 수산물, 원유, 쌀, 커피, 목재제품
	주요 수입품	('15년) 기계 및 장비, 석유제품, 철강제품, 원자재, 플라스틱류, 자동차
	주요부존자원	인산염, 석탄, 망간, 보크사이트, 해양석유, 목재, 수력자원

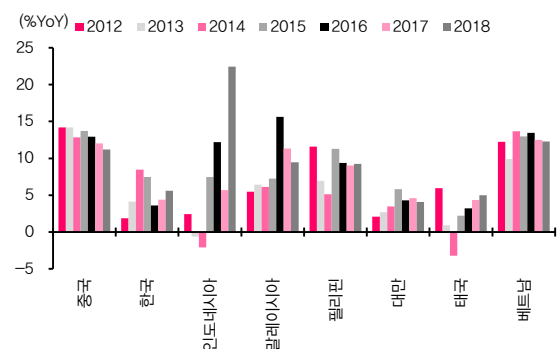
자료: 동부 리서치

도표 48. 각국별 소매유통시장 규모 비교



자료: pwc 자료 인용, 베트남 통계청, 동부 리서치

도표 49. 소매유통시장 성장률: 베트남 견조

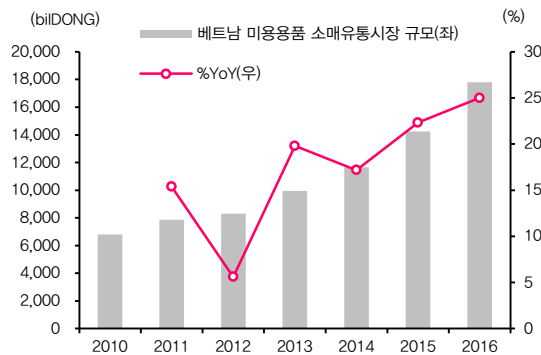


자료: pwc 자료 인용, 베트남 통계청, 동부 리서치

현대적 유통채널 증가,
화장품 구매채널로 드럭스토어,
로드샵, 온라인 활용

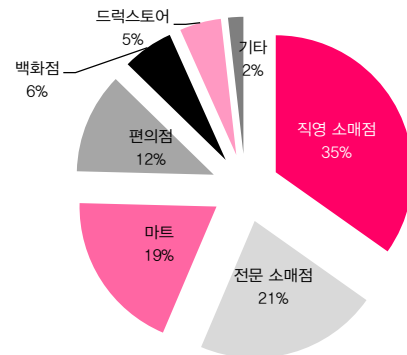
베트남의 미용용품 전문 소매유통은 20%대 성장세를 유지하며, 2016년 기준으로 총 시장규모는 17.8조동(약 7억4천만불)에 달할 것으로 전망한다. 미용용품 유통이 크게 성장하는 요인 중 하나는 유통채널의 현대화와 연관이 깊어 보인다. 불과 20년 전만 하더라도 벤틀시장과 같은 재래시장에서 화장품을 구매하는 모습이 일반적이었다. 그러나 현지 전통시장은 중국과 현지 제조업체의 출처 불명의 짝퉁화장품 유통 성행으로 신뢰를 잃었고, 동시에 백화점과 같은 대형 쇼핑몰이 가장 보편적인 화장품 유통채널로 자리매김했다. 최근 소비자들이 선호하는 화장품 유통채널은 드럭스토어나 로드샵, 화장품을 구매할 수 있는 보세 벼룩시장(flea market), 소셜 네트워크나 온라인 오픈마켓을 이용하는 사례가 늘고 있다.

도표 50. 베트남 미용용품 유통 규모 20% 이상 고성장



자료: Euromonitor, KOTRA, 동부 리서치

도표 51. 베트남 화장품 유통채널별 시장점유율



자료: Euromonitor, KOTRA, 동부 리서치

성장하는 채널, H&B스토어

베트남 내 드럭스토어는 유동인구가 많은 주요 길목에 위치함으로써 오토바이가 주 교통수단인 베트남 사람들의 접근성을 높여 소비자를 이끌고 있다. 베트남에 가장 처음 등장한 드럭스토어는 로컬 Medicare이다. 2001년에 등장해 현재 40여개 매장을 보유하고 있는 것으로 파악된다. 이후 2011년에 동종업계 브랜드인 Guardian이 등장했고, Guardian은 현재 베트남에 38개 매장을 운영 중이다.

도표 52. 베트남 최초 H&B스토어 Medicare(현지기업)



자료: Google, 동부 리서치

도표 53. 후발주자 H&B스토어 Guardian(본사 홍콩 소재)



자료: Google, 동부 리서치

플리마켓도 마케팅의 통로로 활용

이외에도 10대부터 30대까지 젊은이들의 쇼핑 장소로 벼룩시장(플리마켓)이 큰 관심을 받고 있는데 호찌민 시의 대표적 벼룩시장으로는 Hello Weekend Market과 The New District이 있고, 그 외에 Saigon Flea Market, Saigon Holiday Market, The Box Market 등이 있다. 벼룩시장에서는 대부분 소규모의 젊은 자영업자들이 물건을 판매하며, 주로 패션과 미용상품을 취급한다. 이 외에도 수제 또는 수입 화장품, 인테리어 소품, 그릇, 핸드폰 액세서리, 음식 등을 판매하기도 한다. 자사 브랜드를 홍보하거나 시장을 파악할 기회를 제공한다는 측면에서 유용하다.

도표 54. 아모레퍼시픽 플리마켓 참가 모습



자료: Google, 동부 리서치

도표 55. Biore 플리마켓 참가 모습



자료: Google, 동부 리서치

생산성, 소비여력 높은 30~40대
연령층 두텁게 형성, 베트남의
소비시장 성장여력 무궁무진

베트남 총 인구는 현재 92.6백만명으로 세계 15위에 해당하는데 높은 출산율과 기대수명 상승으로 2025년까지 1억명을 넘어설 것으로 전망된다. 생산가능인구(15-64세)도 2037년까지 계속 증가하여 2050년에는 전체인구의 약 60% 이상을 차지할 것으로 보인다. 고령화 속도가 빠르긴 해도 높은 출산율 덕분에 생산성이 높으면서 소비여력이 있는 30~40대 연령층이 두텁게 형성되어 있어 베트남의 미래 소비시장 성장여력은 무궁무진하다.

도표 56. 젊은 국가, 베트남: 높은 출산율로 주변국 중 중위연령 가장 낮음 (단위: %, 세)

	출산율		기대수명		중위연령	
	2017	2050	2017	2050	2017	2050
세계	2.5	2.0	71.8	78.1	30.4	37.9
중국	1.6	1.7	76.4	83.0	37.7	49.6
일본	1.5	1.7	84.0	88.4	47.2	53.3
한국	1.3	1.6	82.6	88.0	41.6	53.9
태국	1.5	1.6	75.0	80.7	39.0	50.6
베트남	2.0	1.9	76.2	81.3	31.3	41.9
이란	1.6	1.6	75.9	80.1	30.7	44.7

자료: World Bank, 동부 리서치

개방적인 80~90년대생이 베트남 소비시장을 주도하는 중심축

또한 8X(팜엑스)라고 불리는 1980년대생과 9X(전엑스)라고 불리는 1990년대생들은 베트남의 개방/개혁 정책이 본격화 된 이후 태어난 세대로서 현재는 베트남 소비시장을 주도하는 거대한 중심축으로 자리잡고 있다. 해외 브랜드에 대한 개방적인 사고를 가지고 있으며, 특히 한국 연예인, 드라마, K-뷰티에도 높은 관심을 가진다. 대체로 인터넷에 능숙하며, 온라인 쇼핑에 대한 거리낌이 없다는 특성을 가지고 있다. 소셜네트워크를 활용한 뷰티 노하우 습득, 구매 문화가 형성되어 있어 한국의 10~30대와 유사한 소비습성을 지닌다.

도표 57. 베트남 생애주기별 인구수 전망

(단위: 만명)

	2017E	2018E	2019E	2023E	2024E
0~14세	2,160	2,179	2,196	2,213	2,205
15~24세	1,445	1,395	1,353	1,313	1,327
25~34세	1,677	1,694	1,702	1,610	1,564
35~44세	1,395	1,417	1,440	1,545	1,571
45~54세	1,163	1,181	1,200	1,274	1,294
55~64세	856	890	912	1,013	1,032
65세 이상	668	700	736	910	960
총 인구	9,364	9,456	9,547	9,879	9,953

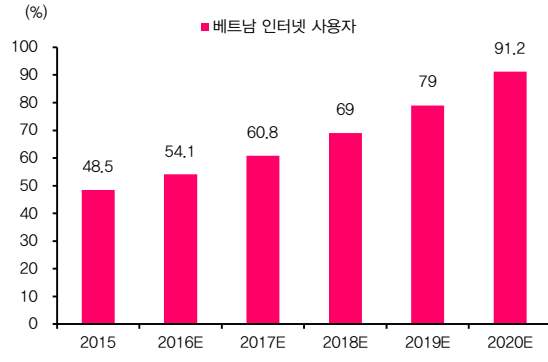
자료: World Bank, 동부 리서치

베트남 전자상거래 활성화 추세

젊은이들의 소비가 유통 트렌드의 변화를 주면서 베트남의 전자상거래가 활성화되고 있는 추세에 있다. 베트남의 전자상거래 시장은 전체 소매유통시장의 약 2.8%(41억달러, 37%YoY 성장)로 미미한 수준이며, 인터넷 사용자는 전체 인구의 50%대로 추정되며 이 중 소셜네트워크 이용자수는 72%를 차지하는 것으로 판단된다. 인터넷 및 스마트폰 사용이 일상화되면서 제품 구매 전 온라인 검색을 통한 정보 획득, 제품 비교 및 사용 경험을 공유하는 사례가 늘어나고 있다.

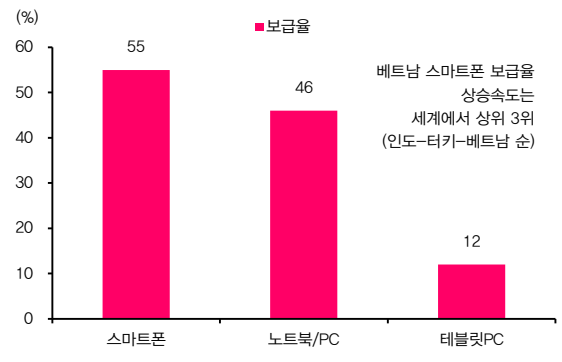
베트남 전자상거래의 시장 성장을 저해하는 주요인은 현금 후불결제 방식(COD, Cash On Delivery)과 미성숙한 물류 체계를 꼽는다. 이는 앞에서 언급한 인도 소비 시장에서도 공통적으로 보여지는 부분이다. 다만 10~30대 젊은 세대가 주축이 되어 급증하는 인터넷 사용률, 인터넷 산업의 발전, 베트남 국민소득 증가 등으로 인해 베트남 전자상거래 시장은 주변국보다 빠르게 상승 사이클을 탈 것으로 예상된다.

도표 58. 베트남 인터넷 사용자 비율 54% 추정



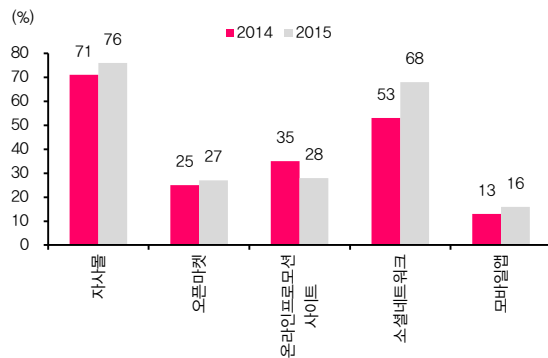
자료: KOTRA, 동부 리서치

도표 59. 베트남 스마트기기 보급을 빠르게 증가



자료: KOTRA, 동부 리서치

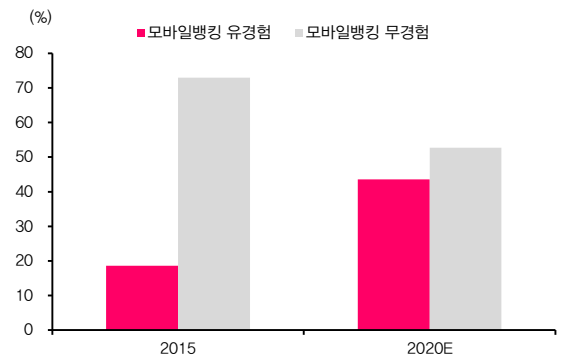
도표 60. 온라인 자사몰과 소셜네트워크 활용 증가



자료: KOTRA, 동부 리서치

주: 온라인프로모션 사이트는 Hot deal, MVU 등 오픈마켓은 LAZADA, Tiki 등

도표 61. 모바일뱅킹 사용 경험 증가 전망

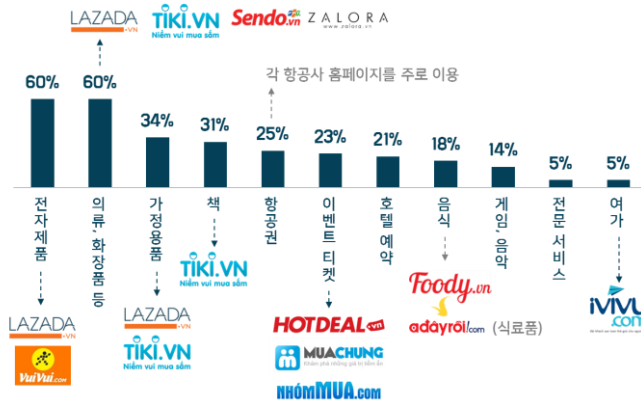


자료: KOTRA, 동부 리서치

최대 오픈 마켓 사이트는
LAZADA(라자다)로 베트남의
전자상거래 시장점유율 35% 이상

베트남 소비자들이 전자상거래를 통해 주로 구입한 물품은 전자제품, 의류 및 화장품, 가정용품, 도서 등이며, 베트남의 최대 오픈 마켓 사이트는 LAZADA(라자다)로 베트남의 전자상거래 시장점유율은 35% 이상 차지하는 것으로 추정된다. 작년에 알리바바로 인수된바 있으며, 베트남 전역에 35개의 물류창고를 갖추고 있어 미흡한 베트남의 물류/교통 인프라에 대응하고 있다. 베트남 진출을 희망하는 우리나라 중소기업들을 지원하기 위해 KOTRA가 LAZADA 베트남 사이트 내 별도의 플랫폼을 개설해 사전 심사된 한국 수출업체들의 상품이 해당 사이트에 등록될 수 있도록 돕는 역할을 하고 있다. LAZADA를 잇는 베트남의 대표 전자상거래 사이트는 tiki.vn, Chotot.com, sendo.vn, adayroi.com 등이 있는데 Tiki와 Sendo는 LAZADA와 동종의 B2C 사이트인 반면, Chotot.com은 C2C 판매 활동이 많아 중고 거래가 활성화된 사이트이다. 또한 Tiki의 경우 가정용품과 의류 외에도 도서 구매 사이트로 현지인에게 잘 알려져 있는데 소비자 리뷰 시스템이 잘 구축돼 있기 때문으로 분석된다.

도표 62. 전자상거래를 이용하는 베트남 소비자들의 주요 구매 물품 및 대표 사이트



자료: VECITA, Frost & Sullivan, KOTRA, 동부 리서치

페이스북, 인스타그램, 잘로를 통한 마케팅 활동 증가 추세

또한 소셜네트워크를 통한 마케팅 활동이 늘고 있는데 베트남 전자상거래 정보기술부의 보고서에 따르면 현재에 등록된 기업들 중 34%가 소셜 네트워크를 통해 판매활동을 하고 있는 것으로 추정된다. 베트남 내 최대 소셜네트워크는 페이스북이며, 해당 소셜네트워크를 통해 판매활동을 하는 이들은 약 100만명에 이르는 것으로 추산하고 있다. 페이스북 외에도 Instagram, Zalo(잘로)와 같은 소셜네트워크가 전자상거래에 많이 활용된다. Zalo는 한국의 카카오톡과 같은 최대 메신저 애플리케이션으로 Zalo에는 카카오톡 스토리와 비슷한 개념의 'Zalo Page'가 있으며 해당 플랫폼을 통해 판매활동이 이뤄지기도 한다.

소셜네트워크 활용해 소비자와 소통 늘리고, 오프라인 유통채널 간의 접근성 높임

브랜드 인지도가 없는 초기 진출 브랜드의 경우 사업 초기부터 유명 유통망에 진출하는 것은 매우 어렵다. 여기에 페이스북과 같은 소셜네트워크의 활용을 늘려 소비자와 소통하는게 가능한 시장에 베트남이 합류했다고 보는 것이 적절할 듯 싶다. 소셜네트워크를 활용한 정보의 습득으로 소비자는 제품의 신뢰를 갖게 되고, 현대화 되고 있는 유통채널 간의 접근성을 높게 된다. 좋게 보면 한국 화장품 기업들이 브랜드 인지도를 넓히기 위한 마케팅 수단이 더 생긴 셈이다.

한류에 호의적인 베트남

또한 베트남 소비자들이 한류에 호의적이라는 점도 매력적이다. 이 같은 분위기를 반영하듯 베트남은 최근 2~3년 사이 한국산 화장품 수출이 크게 증가하는 국가 중 하나이며, 국내 화장품 기업들의 아세안 실적에 기여하는 비중이 점차 확대될 것으로 전망한다.

IV. 새로운 모멘텀을 위한 투자 집중기

내수 정상화 시점 고민

한국 화장품 기업들은 올 한해 어려운 시기를 지나고, 2018년에는 새로운 모멘텀을 준비하는 투자 집중기가 될 전망이다. 과거 수준을 뛰어넘는 회복보다는 정상화라는 단어가 더 어울리는 이유이다.

중국인 관광 회복은 내년 상반기 이후 전망

중국 정부의 외교적 입지 강화와 자국 산업 보호 의도가 내포되어 있어 장기전이 될 가능성이 높아 보이며, 내수에 영향을 주고 있는 중국인 관광객이 회복될 것으로 예상되는 시점은 적어도 내년 상반기 이후가 될 것으로 전망한다.

수출 다변화 필요 인도와 베트남 유망

따라서 화장품 기업들은 중국발 리스크를 해소할 수 있을 만한 제 3국에 대한 투자확대가 필수적이다. 또 하나의 소비대국으로 꼽히는 인도 소비재 시장에 관심이 필요하며, 초기에 시장을 선점한다는 관점에서 차세대 생산거점으로 소비 잠재력 높은 베트남에서의 사업 확장에 속도를 높이는 것도 선호된다.

ODM사 선호 브랜드기업은 트레이딩 구간

업종 전략으로는 다운 사이클에 있는 아모레퍼시픽과 아모레G, LG생활건강 등 대형사의 경우 목표주가를 상단으로 트레이딩 전략을 권하며, ODM사에 대해 선호 관점을 유지한다. 중소형 브랜드사들은 그레이(파이공) 채널에 대한 불확실성이 높아 보수적인 관점이 필요하단 판단이다.

도표 63. 화장품 기업 투자의견 및 밸류에이션

(단위: 원, 억원, %, 배)

		LG생활건강	아모레퍼시픽	아모레G	한국콜마	코스맥스
투자의견		HOLD	HOLD	HOLD	BUY	BUY
목표주가		1,000,000	280,000	115,000	93,000	140,000
현주가		901,000	266,000	123,000	64,000	109,000
시가총액		141,813	153,454	100,187	13,504	10,954
매출액	16	60,941	56,454	66,978	6,675	7,570
	17E	61,988	53,961	63,300	8,361	9,213
	18E	65,689	57,571	69,466	9,797	12,133
영업이익	16	8,809	8,481	10,828	735	526
	17E	9,234	6,192	7,614	784	477
	18E	10,028	8,208	10,509	973	750
EPS증가율	16	23.1	10.5	31.9	16.7	63.4
	17E	6.1	-28.0	-30.3	9.0	-22.6
	18E	12.9	32.2	37.3	24.8	82.7
P/E	16	24.3	30.2	31.3	26.2	31.8
	17E	24.1	34.2	41.5	23.3	37.5
	18E	21.4	25.9	30.3	18.7	20.6
P/B	16	6.0	5.7	4.2	5.4	5.7
	17E	5.3	4.3	3.6	4.2	4.8
	18E	4.5	3.9	3.3	3.5	4.1
EV/EBITDA	16	14.9	19.5	9.6	16.9	19.2
	17E	18.2	19.7	10.9	14.5	18.5
	18E	19.0	15.2	8.2	11.3	12.5
ROE	16	24.9	17.7	12.8	21.6	22.5
	17E	21.7	11.6	8.4	19.5	13.3
	18E	20.7	13.9	10.6	20.3	21.6

자료: 동부 리서치

주: 2017/9/12일 종가 기준



Coverage Recommendation

- » LG생활건강 (051900)
- » 아모레퍼시픽 (090430)
- » 코스맥스 (192820)
- » 한국콜마 (161890)

HOLD

LG생활건강 051900

2017. 09. 13

목표주가(유지)	1,000,000원
현재주가(09/12)	901,000원
Up/Downside	+11.0%
투자의견(유지)	Hold

Stock Data	
52주 최고가	1,008,000원
52주 최저가	741,000원
KOSPI	2,359pt
KOSDAQ	657pt
시가총액	141,813억원
60일-평균거래량	26,708
외국인지분율	46.3%
60일-외국인지분율변동추이	-0.1%p



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-7.0	-6.5	-7.3
상대기준(%)	-8.5	-5.6	-19.9

가장 먼저 바닥잡는 브랜드사

꾸준한 베트남 실적 성장, 인도 첫 진출로 중국의존도 낮추기: 16년 기준으로 해외 사업 매출은 전체 대비 15.3% 비중을 차지하며, 이중 중국발 매출 비중이 40%로 타사와 마찬가지로 중국의 의존도가 매우 높은 편이다. 이외 일본 자회사 실적을 합쳐 일본발 매출이 20%를 차지하고, 나머지 40%를 아세안 국가들이 채우고 있다. 우리는 중국 사업에 대한 불확실성을 해소하기 위한 전략으로 베트남과 인도 시장 공략을 언급했고, 실제로 베트남 매출이 꾸준히 증가하여 현재 해외 매출의 5~6% 비중(약 460억원)을 유지하는 것으로 추정된다. 후, 숨, 오희 등 럭셔리 브랜드 위주의 영업 전략으로 취하고 있으며, 일부 퍼스널케어용품과 더페이스샵도 베트남 내 대형마트 채널을 중심으로 유통망을 형성하고 있다. 올해 첫 진출한 인도 시장에서는 온라인 채널을 활용한 마케팅을 선보이고 있는데 소비 트렌드 변화에 시기 적절한 대응으로 판단되어 중장기 관점에서 긍정적일 수 있다.

3Q17 실적 흐름은 2Q17과 유사할 전망, 트레이딩 전략 선호: 3Q17 연결매출 15,725억원(+0.6%YoY), 영업이익 2,475억(+1.3%YoY)을 전망한다. 음료부문은 올림픽을 앞두고 마케팅비 증가가 불가피하지만 생산효율이 높아지는 만큼 이익률은 소폭 개선될 것으로 전망한다. 생활용품은 경쟁사 간 판촉 경쟁이 치열해지고 있는 것으로 추정되나 제품 믹스 변화와 수출 증가가 하반기 이익률을 0.2%p(YoY) 개선시킬 것으로 판단한다. 한편 현재까지 중국인 인바운드 수요가 회복의 기미를 보이지 않아 화장품은 3Q17에도 성장은 부재할 것으로 보인다. 국내 화장품 실적이 정상화될 것으로 예상되는 시점은 내년 하반기이다. 아세안과 미국 성과가 추정치 상향의 근거가 될 수 있을지 관심이 필요하다. 주가 측면에서는 타 브랜드 기업들보다는 현 주가가 중국발 리스크를 충분히 반영하고 있는 것으로 판단되며, 목표주가 100만원 (Target P/E 23.6배 유지)을 상단으로 트레이딩 전략을 선호한다.

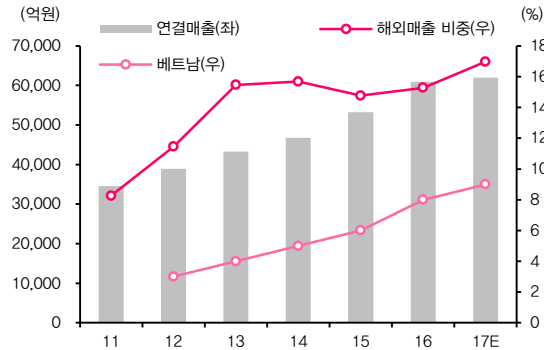
Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원, 원, 백%)

	매출액	영업이익	영업이익증가율	자배주순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	영업이익률	ROE
2015	5,328	684	33.9	460	28,730	37.1/20.7	9.3/5.2	22.6/13.1	12.8	25.1
2016	6,094	881	28.8	568	35,369	33.9/20.9	8.4/5.2	20.1/12.9	14.5	24.9
2017E	6,199	923	4.8	602	37,530	24.2	5.3	13.9	14.9	21.7
2018E	6,569	1,003	8.7	677	42,360	21.4	4.5	12.3	15.3	20.7
2019E	7,052	1,069	6.6	755	47,347	19.2	3.9	11.1	15.2	19.6

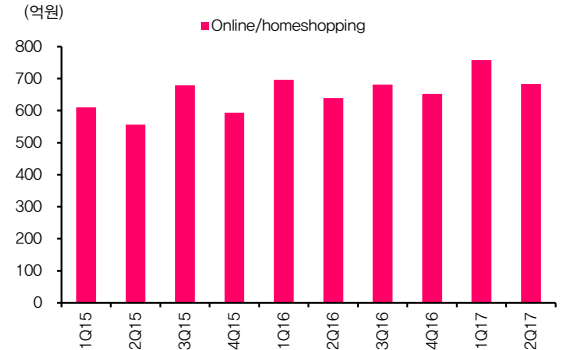
자료: 동부 리서치

도표 64. LG생활건강 베트남 매출비중 꾸준히 증가 전망



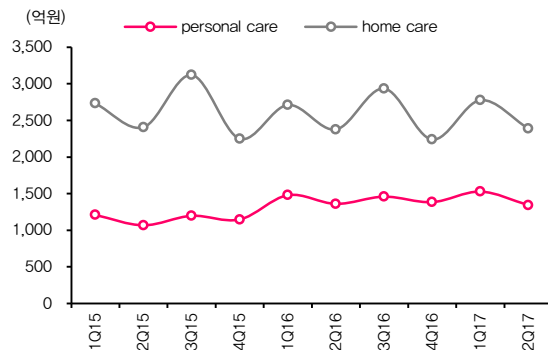
자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 65. 생활용품 유통채널로서 디지털 채널의 성장 견조



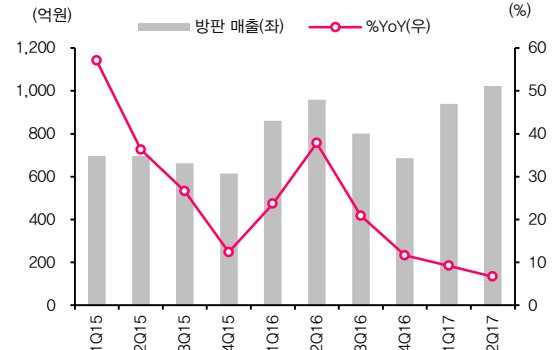
자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 66. 생활용품 부문 내 퍼스널케어 매출비중 증가



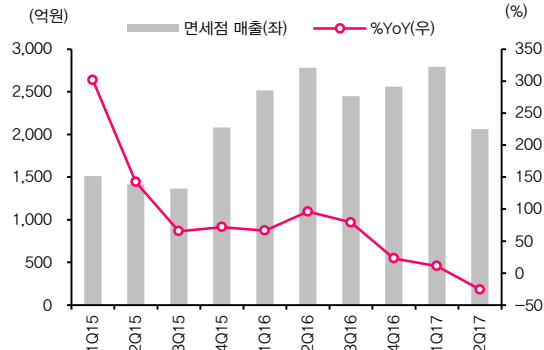
자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 67. 방판 매출 성장은 높은 한자릿수를 유지



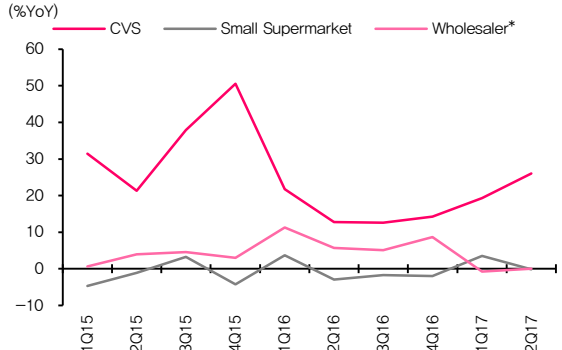
자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 68. 화장품 부문에서의 면세점 실적 부진 지속



자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 69. 음료 채널은 편의점이 높은 성장세 유지



자료: LG생활건강, 동부 리서치

도표 70. LG생활건강 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	15	16	17E	18E
매출액	15,194	15,539	15,635	14,573	16,007	15,301	15,725	14,955	53,285	60,941	61,988	65,689
생활용품	4,191	3,737	4,394	3,623	4,304	3,732	4,458	3,736	15,132	15,945	16,230	16,890
화장품	7,966	8,199	7,415	7,976	8,542	7,812	7,171	8,103	25,330	31,556	31,628	33,837
음료	3,037	3,603	3,826	2,974	3,161	3,757	4,096	3,116	12,824	13,440	14,130	14,962
%YoY	16.7	18.5	12.8	9.7	5.4	-1.5	0.6	2.6	13.9	14.4	1.7	6.0
생활용품	6.5	7.4	1.6	6.8	2.7	-0.1	1.5	3.1	0.7	5.4	1.8	4.1
화장품	25.9	33.1	26.5	14.2	7.2	-4.7	-3.3	1.6	29.5	24.6	0.2	7.0
음료	10.1	3.7	3.9	2.2	4.1	4.3	7.1	4.8	5.2	4.8	5.1	5.9
영업이익	2,335	2,254	2,442	1,779	2,600	2,325	2,475	1,835	6,840	8,810	9,234	10,028
생활용품	541	374	677	275	547	388	695	291	1,713	1,866	1,922	2,025
화장품	1,569	1,525	1,312	1,364	1,768	1,484	1,284	1,394	4,042	5,771	5,930	6,388
음료	222	353	451	137	284	451	496	150	1,088	1,163	1,381	1,493
%OPM	15.4	14.5	15.6	12.2	16.2	15.2	15.7	12.3	12.8	14.5	14.9	15.3
생활용품	12.9	10.0	15.4	7.6	12.7	10.4	15.6	7.8	11.3	11.7	11.8	12.0
화장품	19.7	18.6	17.7	17.1	20.7	19.0	17.9	17.2	16.0	18.3	18.7	18.9
음료	7.3	9.8	11.8	4.6	9.0	12.0	12.1	4.8	8.5	8.7	9.8	10.0
%YoY	30.8	34.2	28.4	20.7	11.3	3.2	1.3	3.1	33.8	28.8	4.8	8.6
생활용품	11.6	6.4	5.8	15.9	1.1	3.9	2.8	5.8	7.1	9.0	3.0	5.4
화장품	39.4	54.8	59.9	22.8	12.7	-2.7	-2.2	2.2	48.2	42.8	2.8	7.7
음료	27.6	2.7	2.2	6.8	28.3	27.7	9.8	9.3	37.8	6.9	18.7	8.2
이익비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
생활용품	23.2	16.6	27.7	15.5	21.0	16.7	28.1	15.9	25.0	21.2	20.8	20.2
화장품	67.2	67.7	53.7	76.7	68.0	63.8	51.9	76.0	59.1	65.5	64.2	63.7
음료	9.5	15.7	18.5	7.7	10.9	19.4	20.0	8.2	15.9	13.2	15.0	14.9

자료: 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,331	1,425	1,687	2,123	2,531
현금및현금성자산	397	339	596	949	1,263
매출채권및기타채권	436	493	519	537	581
재고자산	441	536	505	552	588
비유동자산	2,884	3,078	3,340	3,599	3,858
유형자산	1,290	1,464	1,744	2,021	2,297
무형자산	1,380	1,420	1,402	1,384	1,367
투자자산	54	64	64	64	64
자산총계	4,215	4,502	5,027	5,723	6,389
유동부채	1,159	1,147	1,239	1,315	1,400
매입채무및기타채무	625	665	757	833	918
단기차입금및단기차채	83	92	92	92	92
유동성장기부채	290	185	185	185	185
비유동부채	940	734	679	749	715
사채및장기차입금	688	517	462	532	498
부채총계	2,099	1,881	1,919	2,064	2,115
자본금	89	89	89	89	89
자본잉여금	97	97	97	97	97
이익잉여금	2,066	2,539	3,016	3,553	4,153
비지배주주지분	78	88	100	113	128
자본총계	2,115	2,621	3,109	3,659	4,274

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	638	713	926	933	1,054
당기순이익	470	579	614	691	770
현금유출이없는비용및수익	367	452	426	486	549
유형및무형자산상각비	127	134	205	245	288
영업관련자산부채변동	-16	-135	96	-11	-15
매출채권및기타채권의감소	-2	-48	-26	-18	-44
재고자산의감소	-21	-93	31	-47	-36
매입채무및기타채무의증가	1	9	92	75	85
투자활동현금흐름	-347	-406	-472	-507	-549
CAPEX	-302	-332	-467	-505	-546
투자자산의순증	5	-2	0	0	0
재무활동현금흐름	-232	-367	-197	-72	-191
사채및차입금의 증가	-147	-267	-55	70	-34
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-68	-93	-126	-126	-140
기타현금흐름	0	1	0	0	0
현금의증가	59	-58	257	354	314
기초현금	338	397	339	596	949
기말현금	397	339	596	949	1,263

자료: LG생활건강, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

LG생활건강 주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자자의견	목표주가	과리율(%) 평균	최고/최저
15/11/27	Buy	1,300,000	-23.5	-9.2					
16/07/11	Buy	1,400,000	-28.7	-18.1					
16/10/07	Buy	1,250,000	-32.0	-26.1					
16/11/30	Buy	1,000,000	-15.9	-12.0					
17/03/28	Hold	920,000	0.6	9.5					
17/07/26	Hold	1,000,000	-	-					

HOLD

아모레퍼시픽 090430

2017. 09. 13

목표주가(유지)	280,000원
현재주가(09/12)	266,000원
Up/Downside	+5.3%
투자의견(유지)	Hold

Stock Data	
52주 최고가	400,000원
52주 최저가	251,500원
KOSPI	2,359pt
KOSDAQ	657pt
시가총액	153,454억원
60일-평균거래량	145,643
외국인자본율	37.6%
60일-외국인자본율변동추이	-0.7%p



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-6.3	-19.6	-32.7
상대기준(%)	-7.8	-18.8	-41.9

바닥이라고 하긴 부담스러운 자리

선진 시장 위주로 해외 실적 다변화 지속: 16년 기준으로 해외 매출 비중은 28%이며, 이중 중국발 매출이 65%, 아세안 매출이 20% 비중을 차지하는 것으로 추정된다. 홍콩을 감안하면 사실상 중화권의 매출 비중이 약 73% 내외인 것으로 추측되어 상당히 중국의 의존도가 높은 편이다. 국내는 면세점을 비롯하여 대부분의 유통채널에서 중국인 수요가 높았던 것으로 판단하여 중국의 경제보복과 관련하여 불확실성이 크다. 이를 해소하고자 아세안 지역으로의 사업 확장은 필수적이며, 싱가포르, 태국, 말레이시아를 위주로 아세안 지역 매출이 매분기 20%YoY 후반의 성장을 유지하는 것으로 판단된다. 다만 아세안 지역의 성장률이 작년부터 눈에 띄게 둔화되어 예상보다 빠르게 안정성장기에 들어가는 것으로 판단되어 아쉬임 하다. 이들 국가들은 뷰티 시장이 이미 선진화되어 있기도 하지만, 아세안 일부 국가의 소비경기가 부진함에 따른 영향도 일부 있는 것으로 판단된다. 인구 구성이나 산업의 변화를 통해 장기적으로 소비 시장의 성장여력이 높아질 베트남이나 인도에 대한 사업 확장으로 국내에서의 성장 한계를 메꾸어 나갈 필요가 있어 보인다.

단기 어닝모멘텀 약해, 트레이딩 관점 유지: 하반기 중으로 미국 세포라 진출과 이니스프리 런칭이 예상되어 미국향 매출은 상반기보다는 증가할 것으로 전망하며, 다만 미국 실적이 의미를 갖게 될 시점은 빨라야 18년 하반기가 될 전망이다. 내수 채널의 실적 부진이 지속되면서 3Q17 연결매출 12,745억원(-9%YoY), 영업이익 980억원(-41.5%YoY)으로 컨센서스 하단에 머무를 것으로 전망한다. 작년 하반기 차익 환복과 관련한 비용 발생이 이익단에 기저효과로 나타난다고 해도 현 컨센서스 상단은 상당히 높다고 판단된다. 컨센서스 상단이 낮춰지면서 시장의 기대치를 한번 더 내릴 가능성도 없지 않아 하반기 회복 관점에서의 접근은 부담스러운 면이 있다. 목표주가 28만원을 상단으로 트레이딩 전략을 권고한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	매출액	영업이익	영업이익증가율	지배주주이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	영업이익률	ROE
2015	4,767	773	37.1	578	9,635	47.3/21.5	9.4/4.3	30.0/14.0	16.2	18.6
2016	5,645	848	9.7	639	10,649	41.6/28.4	7.9/5.4	26.7/18.5	15.0	17.7
2017E	5,396	619	-27.0	470	7,668	34.2	4.3	19.7	11.5	11.6
2018E	5,757	821	32.6	619	10,139	25.9	3.9	15.2	14.3	13.9
2019E	6,155	996	21.3	756	12,415	21.1	3.5	12.3	16.2	15.3

자료: 동부 리서치

도표 71. 아모레퍼사픽 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	15	16	17E	18E
매출	14,850	14,434	14,009	13,160	15,690	12,050	12,745	13,478	48,064	57,197	53,961	57,571
국내	10,854	10,388	10,070	8,693	11,044	8,056	8,427	8,061	35,990	40,749	35,586	36,119
cosmetics	9,267	9,085	8,459	7,676	9,413	6,947	6,978	7,075	30,662	35,231	30,410	30,688
mass&osulloc	1,587	1,303	1,611	1,017	1,631	1,109	1,450	986	5,328	5,518	5,176	5,431
해외	3,995	4,046	3,939	4,467	4,646	3,994	4,317	5,417	12,078	16,447	18,374	21,452
아시아	3,786	3,878	3,762	4,327	4,488	3,918	4,219	5,334	11,432	15,753	17,959	21,005
유럽	154	166	153	208	164	54	61	68	655	681	347	295
북미	139	128	155	111	117	113	171	196	486	533	597	685
%YoY	23.3	20.7	22.8	7.4	5.7	-16.5	-9.0	2.4	24.1	19.0	-5.7	6.7
국내	16.1	13.2	21.6	-1.0	1.8	-22.4	-16.3	-7.3	18.3	13.2	-12.7	1.5
cosmetics	17.9	13.8	26.6	-0.8	1.6	-23.5	-17.5	-7.8	18.9	14.9	-13.7	0.9
mass&osulloc	6.2	9.3	0.8	-2.5	2.8	-14.9	-10.0	-3.0	15.2	3.6	-6.2	4.9
해외	48.3	45.7	25.8	28.5	16.3	-1.3	9.6	21.3	45.1	36.2	11.7	16.7
아시아	50.0	49.3	29.1	27.5	18.5	1.0	12.2	23.3	51.5	37.8	14.0	17.0
유럽	-6.7	10.7	-7.3	18.9	6.5	-67.5	-60.0	-67.3	-19.4	4.0	-49.0	-15.0
북미	24.1	25.5	16.5	-20.1	-15.8	-11.7	10.0	77.0	39.3	9.7	12.0	14.8
영업이익	3,378	2,406	1,675	1,022	3,168	1,016	980	1,028	7,729	8,481	6,192	8,208
국내	2,682	1,995	1,366	732	2,340	826	692	517	6,410	6,775	4,375	5,658
해외	794	491	471	349	881	198	450	571	1,596	2,105	2,100	2,831
아시아	776	497	450	371	876	323	462	545	1,623	2,094	2,206	2,874
유럽	2	12	-16	5	12	-91	-3	47	-11	3	-35	-9
북미	16	-18	37	-27	-7	-34	-9	-22	-16	8	-72	-34
영업이익률	22.7	16.7	12.0	7.8	20.2	8.4	7.7	7.6	16.1	14.8	11.5	14.3
국내	24.7	19.2	13.6	8.4	21.2	10.3	8.2	6.4	17.8	16.6	12.3	15.7
해외	19.5	11.8	11.6	7.8	19.0	5.0	10.4	10.5	13.2	12.8	11.4	13.2
아시아	20.5	12.8	12.0	8.6	19.5	8.2	10.9	10.2	14.2	13.3	12.3	13.7
유럽	1.3	7.2	-10.5	2.4	7.3	-168.5	-5.0	69.5	-1.7	0.4	-10.0	-3.0
북미	11.5	-14.1	23.9	-24.3	-6.0	-30.1	-5.0	-11.3	-3.3	1.5	-12.0	-5.0

자료: 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,833	2,116	2,141	2,485	3,145
현금및현금성자산	687	624	691	986	1,427
매출채권및기타채권	332	356	336	355	382
재고자산	324	410	370	383	410
비유동자산	2,610	3,065	3,488	3,731	3,834
유형자산	1,871	2,359	2,781	3,025	3,127
무형자산	212	228	228	228	228
투자자산	52	56	56	56	56
자산총계	4,443	5,182	5,629	6,216	6,979
유동부채	872	1,171	1,289	1,417	1,606
매입채무및기타채무	504	614	741	875	1,064
단기차입금및단기차채	25	55	51	48	48
유동성장기부채	76	90	90	90	90
비유동부채	199	114	107	108	111
사채및장기차입금	47	0	-10	-5	-2
부채총계	1,071	1,285	1,396	1,525	1,717
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
이익잉여금	2,623	3,159	3,490	3,943	4,505
비지배주주지분	27	18	23	29	36
자본총계	3,372	3,897	4,233	4,692	5,261

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	628	677	810	888	1,074
당기순이익	585	646	475	625	764
현금유출이없는비용및수익	371	409	339	400	463
유형및무형자산상각비	147	181	198	212	238
영업관련자산부채변동	-167	-163	154	71	100
매출채권및기타채권의감소	-92	-11	20	-20	-26
재고자산의감소	-19	-86	40	-13	-28
매입채무및기타채무의증가	2	6	127	134	189
투자활동현금흐름	-217	-610	-614	-447	-467
CAPEX	-215	-495	-620	-456	-340
투자자산의순증	-4	-5	1	1	0
재무활동현금흐름	-69	-133	-129	-146	-166
사채및차입금의 증가	-11	-22	-16	-5	3
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-63	-95	-109	-138	-166
기타현금흐름	3	2	0	0	0
현금의증가	345	-63	67	295	441
기초현금	343	687	624	691	986
기말현금	687	624	691	986	1,427

자료: 아모레퍼시픽 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

손익계산서

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,767	5,645	5,396	5,757	6,155
매출원가	1,169	1,425	1,251	1,154	1,231
매출총이익	3,597	4,221	4,145	4,603	4,924
판매비	2,824	3,373	3,526	3,782	3,927
영업이익	773	848	619	821	996
EBITDA	920	1,029	817	1,033	1,234
영업외손익	5	9	14	12	20
금융손익	22	12	16	19	27
투자손익	0	0	1	1	1
기타영업외손익	-17	-3	-3	-8	-8
세전이익	778	857	633	833	1,016
중단사업이익	0	0	0	0	0
당기순이익	585	646	475	625	764
지배주주지분순이익	578	639	470	619	756
비지배주주지분순이익	7	6	5	6	8
총포괄이익	556	632	475	625	764
증감률(%YoY)					
매출액	23.0	18.4	-4.4	6.7	6.9
영업이익	37.1	9.7	-27.0	32.6	21.4
EPS	52.4	10.5	-28.0	32.2	22.4

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기존의 기타영업수익/비용 항목은 제외됨

주요 투자지표

12월 결산(원, 배)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	9.635	10.649	7.668	10.139	12.415
BPS	48,475	56,202	61,003	67,560	75,706
DPS	1,350	1,580	2,000	2,400	2,800
Multiple(배)					
P/E	43.0	30.2	34.2	25.9	21.1
P/B	8.6	5.7	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	28.2	19.5	19.7	15.2	12.3
수익성(%)					
영업이익률	16.2	15.0	11.5	14.3	16.2
EBITDA마진	19.3	18.2	15.1	17.9	20.0
순이익률	12.3	11.4	8.8	10.9	12.4
ROE	18.6	17.7	11.6	13.9	15.3
ROA	14.1	13.4	8.8	10.6	11.6
ROIC	25.5	25.1	16.3	20.2	24.1
안정성및기타					
부채비율(%)	31.8	33.0	33.0	32.5	32.6
이자보상배율(배)	252.0	217.5	180.3	258.5	315.9
배당성향(배)	13.5	14.3	24.6	22.4	21.4

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 본 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이거나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자자의 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

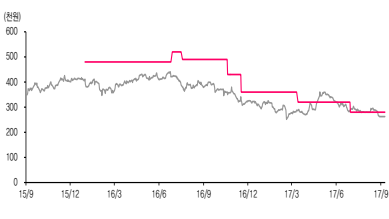
기업 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

아모레퍼시픽 현재가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자자의견 및 목표주가 변경

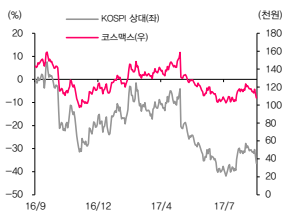
일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
16/01/13	Buy	480,000	-16.5	16/07/11	Buy	520,000	-20.5
16/07/11	Buy	520,000	-20.5	16/08/01	Buy	490,000	-22.2
16/08/01	Buy	490,000	-22.2	16/11/02	Buy	430,000	-19.2
16/11/02	Buy	430,000	-19.2	16/11/30	Hold	360,000	-16.3
16/11/30	Hold	360,000	-16.3	17/03/27	Hold	320,000	-2.6
17/03/27	Hold	320,000	-2.6	17/07/13	Hold	280,000	-
17/07/13	Hold	280,000	-				

BUY

코스맥스 192820

2017. 09. 13

목표주가(유지)	140,000원
현재주가(09/12)	109,000원
Up/Downside	+28.4%
투자의견(유지)	Buy
Stock Data	
52주 최고가	158,942원
52주 최저가	97,300원
KOSPI	2,359pt
KOSDAQ	657pt
시가총액	10,853억원
60일-평균거래량	96,090
외국인지분율	26.1%
60일-외국인지분율변동추이	+3.5%p



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-7.3	-13.3	-25.2
상대기준(%)	-8.8	-12.4	-35.4

국내 ODM 수요 회복 가능성

중국 도매상 재고 소진으로 ODM 수요 증가 가능성: 중국으로 향하는 한국산 화장품 수출 실적이 1~2월에 급증하여 가수요가 있었던 것으로 추정되는 한편 3~4월에 부진했다가 5월부터 다시 회복 추세에 있다. 중국 소재의 대리상 혹은 도매상들이 보유하고 있던 한국 브랜드사들의 재고가 2달간 충분히 소진된 것으로 추정해볼 수 있어 3Q17 ODM기업들의 국내 실적이 2Q17보다는 나았을 것으로 예상해본다. 다만 중국인 관광객 수요가 빠져나간 내수 채널이 9월 현재까지도 부진하기 때문에 국내 생산법인의 실적 회복이 크진 않을 것으로 보인다.

미국법인과 중국법인에서 이익 기여 높일 전망: 3Q17 연결매출은 2,229억원 (+19.8%YoY), 영업이익 106억원(-11.3%YoY)을 전망하며, 17년 연간으로는 매출 22%YoY, 영업이익 -12.8%YoY를 예상하여 작년 대비로는 사실상 쉬어가는 셈이다. 미국법인의 지속적인 매출 상승으로 영업적자폭은 상반기보다 줄일 것으로 기대되며, 중국에서도 CAPA가 늘어난 만큼 점차적으로 생산량이 꾸준히 증가하여 고정비 부담이 감소하면서 상반기보다 이익 감소폭을 줄일 것으로 전망한다.

컨센서스 추가 하향 가능성 낮아 저점 매수 차원에서 관심 필요: 수출, 온라인, PB 컨셉의 제품 수요 증가로 ODM기업이 브랜드기업보다는 안정적인 수 있으며, 컨센서스의 추가 하향 조정 가능성도 낮아 보여 중장기 관점에서 관심을 높여볼 것을 추천한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	매출액	영업이익	영업이익증가율	자배주순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	영업이익률	ROE
2015	533	36	50.0	21	2,297	103.2/41.0	22.4/8.9	50.3/24.0	6.7	23.8
2016	757	53	47.2	35	3,752	51.2/25.3	9.2/4.5	29.8/16.1	7.0	22.5
2017E	921	48	-9.4	29	2,903	37.2	4.8	18.4	5.2	13.3
2018E	1,213	75	56.3	53	5,303	20.4	4.1	12.4	6.2	21.6
2019E	1,599	125	66.7	91	9,068	11.9	3.2	7.8	7.8	30.4

자료: 동부 리서치

도표 72. 코스맥스 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	16	17E	18E
연결매출	1,735	1,977	1,861	1,997	2,191	2,323	2,257	2,442	7,570	9,213	12,133
%YoY	49.1	33.3	40.0	47.1	26.3	17.5	21.3	22.3	41.9	21.7	31.7
영업이익	131	182	119	95	94	143	122	118	526	477	750
%YoY	71.7	31.4	25.8	88.1	-28.0	-21.2	2.3	25.1	46.4	-9.3	57.1
%OPM	7.5	9.2	6.4	4.7	4.3	6.2	5.4	4.8	7.0	5.2	6.2

자료: 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	256	396	373	434	581
현금및현금성자산	17	68	31	35	76
매출채권및기타채권	145	192	207	251	330
재고자산	84	125	123	135	160
비유동자산	183	270	342	383	402
유형자산	163	236	308	350	370
무형자산	5	6	5	5	4
투자자산	4	15	15	15	15
자산총계	439	666	715	818	983
유동부채	296	384	419	489	595
매입채무및기타채무	108	174	209	279	385
단기차입금및단기차채	135	172	172	172	172
유동성장기부채	42	18	18	18	18
비유동부채	46	75	75	75	75
사채및장기차입금	34	60	60	60	60
부채총계	342	459	493	564	669
자본금	4	5	5	5	5
자본잉여금	60	151	151	151	151
이익잉여금	32	58	75	112	181
비지배주주지분	-1	-4	-6	-12	-20
자본총계	97	207	222	254	314

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	-7	23	79	95	116
당기순이익	19	31	26	48	82
현금유출이없는비용및수익	32	43	45	57	77
유형및무형자산상각비	9	13	23	29	33
영업관련자산부채변동	-40	-31	18	10	-6
매출채권및기타채권의감소	-49	-47	-16	-44	-79
재고자산의감소	-28	-46	2	-12	-25
매입채무및기타채무의증가	27	56	35	71	105
투자활동현금흐름	-47	-98	-99	-71	-52
CAPEX	-43	-90	-95	-71	-52
투자자산의순증	0	-11	0	0	0
재무활동현금흐름	60	125	-18	-20	-24
사채및차입금의 증가	66	39	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	92	0	0	0
배당금지급	-4	-6	-10	-12	-16
기타현금흐름	0	0	0	0	0
현금의증가	7	51	-38	5	41
기초현금	11	17	68	31	35
기말현금	17	68	31	35	76

자료: 코스맥스, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자의견 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

기업 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자의견은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

코스맥스 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

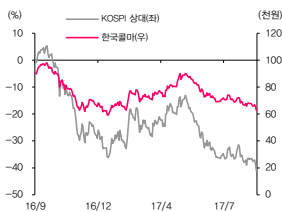
일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)	일자	투자의견	목표주가	괴리율(%)
			평균				평균
16/11/04	Buy	156,017	-24.5	17/02/15	Buy	180,000	-27.2
17/07/13	Buy	140,000	-				-

BUY

한국콜마 161890

2017. 09. 13

목표주가(유지)	93,000원
현재주가(09/12)	64,000원
Up/Downside	+45.3%
투자의견(유지)	Buy
Stock Data	
52주 최고가	98,000원
52주 최저가	59,200원
KOSPI	2,359pt
KOSDAQ	657pt
시가총액	13,272억원
60일-평균거래량	156,316
외국인지분율	47.0%
60일-외국인지분율변동추이	+0.8%p



주가상승률	1M	3M	12M
절대기준(%)	-12.8	-23.1	-29.6
상대기준(%)	-14.2	-22.4	-39.2

2Q17보단 나을 3Q17 전망

2Q17보단 나을 것으로 예상되는 3Q17: 3Q17 연결매출 1,989억원(+24.2%YoY) 영업이익 168억원(+8.4%YoY, OPM -1.3%pt)으로 2Q17보다는 실적 회복이 예상된다. 이유는 지난 분기 국내 실적 부진의 주요인이었던 선블럭 제품군의 의존도가 낮아지고, 애터미(매출비중 15%) 신제품 출시에 따른 방판 네트워크의 재고 비축 때문이다. 또한 중국으로 향하는 한국산 화장품 수출 실적이 3~4월에 부진했다가 5월부터 다시 회복 추세에 있다. 중국 소재의 대리상 혹은 도매상들이 보유하고 있던 한국 브랜드사들의 재고가 2달간 충분히 소진된 것으로 추정해볼 수 있어 3Q17 ODM 수요가 소폭이나마 회복되었을 것으로 추정한다. 다만 중국인 관광객 수요가 빠져나간 내수 채널이 9월 현재까지도 부진하기 때문에 개선폭은 크진 않을 것으로 보인다.

제약부문과 미국법인 실적 견조해 안정성장주로서 매력 보유: 제약CMO는 2공장이 첫 가동에 들어가 고형제 라인의 수요 대응이 원활해질 것으로 전망되며, 하반기 타미플루 제네릭 런칭으로 인한 매출 증대 효과와 마트PB 제품 수요가 꾸준히 늘어나는 것으로 보여 실적의 안정성을 더할 것으로 판단된다. 미국 PTPD 로컬 및 중국항 수주가 증가하고 있으며 한자릿수 영업이익률을 유지하는 것으로 보여 이익 기여는 꾸준할 전망이다. 한국 브랜드의 수주 자연으로 하반기 북경콜마는 매출 성장이 둔화될 가능성이 있으나 매출비중은 10%로 크지 않아 부정적 영향은 제한적인 것으로 보이며, 내년에 상해 무석법인 본가동이 시작되면 업무효율도 개선되어 기존 법인보다는 빠르게 이익 기여가 가능할 것으로 예상된다.

컨센서스 추가 하향 가능성 낮아 매수 전략 선호: 브랜드 기업들보다는 ODM기업들의 유통채널 범위가 넓어서 중국발 리스크에 상대적으로 안정적이다. 컨센서스의 추가 하향 가능성은 낮아 보여 중장기 관점에서 매수 전략을 선호한다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)

(단위: 십억원 원 배 %)

	매출액	영업이익	영업이익증가율	자배주순이익	EPS	PER	PBR	EV/EBITDA	영업이익률	ROE
2015	536	61	29.8	45	2,155	61.0/19.9	12.6/4.1	33.8/12.9	11.3	22.7
2016	667	73	19.7	53	2,516	43.1/24.6	8.5/4.8	27.2/15.9	11.0	21.6
2017E	836	78	6.8	58	2,742	22.9	4.1	14.2	9.4	19.5
2018E	980	97	24.4	72	3,422	18.4	3.4	11.1	9.9	20.3
2019E	1,199	136	40.2	101	4,789	13.1	2.7	7.9	11.3	23.1

자료: 동부 리서치

도표 73. 한국콜마 연간, 분기 실적 전망

(단위: 억원 %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	15	16	17E	18E
연결매출	1,486	1,730	1,602	1,857	2,014	2,071	1,989	2,287	5,358	6,675	8,361	9,797
%YoY	17.6	21.7	25.0	33.5	35.5	19.7	24.2	23.2	16.2	24.6	25.3	17.2
영업이익	175	215	155	189	206	170	168	240	607	734	784	973
%YoY	20.4	22.2	-1.3	46.4	18.0	-21.1	8.4	27.3	29.6	20.9	6.8	24.1
%OPM	11.8	12.4	9.7	10.2	10.2	8.2	8.4	10.5	11.3	11.0	9.4	9.9

자료: 동부 리서치

도표 74. 한국콜마 CAPA 가정

(단위: 억원 %)

	13	14	15	16	17E	18E
연결매출	3,726	4,613	5,358	6,675	8,361	9,797
%YoY		23.8	16.2	24.6	25.3	17.2
화장품 매출	2,495	3,247	3,750	4,542	5,100	5,950
%YoY		30.2%	15.5%	21.1%	12.3%	16.7%
1) CAPA(면적, 기초+색조)	4,000	7,000	7,500	7,500	7,500	7,500
2) CAPA(설비)	4,000	4,000	4,000	6,000	6,000	7,000
제약 매출	1,069	1,143	1,315	1,654	1,880	2,200
%YoY		6.9%	15.0%	25.8%	13.7%	17.0%
1) CAPA(면적)	1,500	1,500	1,500	1,500	4,000	4,000
2) CAPA(설비)				1,500	2,750	4,000
북경콜마	179	270	371	521	780	1,008
%YoY		50.8%	37.4%	40.4%	49.7%	29.2%
1) CAPA(면적, 기초+색조)	300	300	300	1,500	1,500	2,500
2) CAPA(설비)	300	300	300	800	1,300	1,600
PTP				136	550	611
CSR					230	261

자료: 동부 리서치

대차대조표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	186	264	296	364	470
현금및현금성자산	16	27	47	88	132
매출채권및기타채권	91	128	139	162	198
재고자산	46	86	84	82	100
비유동자산	159	229	261	284	314
유형자산	146	185	218	242	274
무형자산	10	40	39	38	37
투자자산	0	0	0	0	0
자산총계	344	493	557	648	784
유동부채	115	196	207	232	271
매입채무및기타채무	79	120	131	156	195
단기차입금및단기차채	14	57	57	57	57
유동성장기부채	11	1	1	1	1
비유동부채	9	9	9	9	9
사채및장기차입금	4	5	5	5	5
부채총계	124	205	216	241	281
자본금	11	11	11	11	11
자본잉여금	116	116	116	116	116
이익잉여금	94	141	194	261	356
비지배주주지분	0	18	18	18	18
자본총계	221	288	340	407	503

현금흐름표

12월 결산(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	49	38	76	92	106
당기순이익	45	53	58	72	101
현금유출이없는비용및수익	26	35	38	46	59
유형및무형자산상각비	10	12	17	21	25
영업관련자산부채변동	-9	-32	0	-1	-20
매출채권및기타채권의감소	-3	-28	-10	-24	-36
재고자산의감소	-9	-24	2	2	-18
매입채무및기타채무의증가	9	29	11	25	40
투자활동현금흐름	-9	-21	-49	-45	-55
CAPEX	-33	-45	-49	-44	-55
투자자산의순증	0	0	0	0	0
재무활동현금흐름	-46	11	-7	-7	-7
사채및차입금의 증가	-41	34	0	0	0
자본금및자본잉여금의증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-3	-4	-5	-5	-5
기타현금흐름	0	-17	0	0	0
현금의증가	-5	11	20	41	45
기초현금	21	16	27	47	88
기말현금	16	27	47	88	132

자료: 한국콜마, 동부 리서치 주: IFRS 연결기준

Compliance Notice

- 자료 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 법인과 "독점규제 및 공정거래에 관한 법률" 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것이며, 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당사의 허락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 괴리율은 수정주가를 기준으로 산출하였습니다.

1년간 투자이전 비율 (2017-06-30 기준) - 매수(67.1%) 중립(32.9%) 매도(0.0%)

기업 투자이전건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%p
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

업종 투자이전건은 향후 12개월간 당사 KOSPI 목표 대비 초과 상승률 기준임

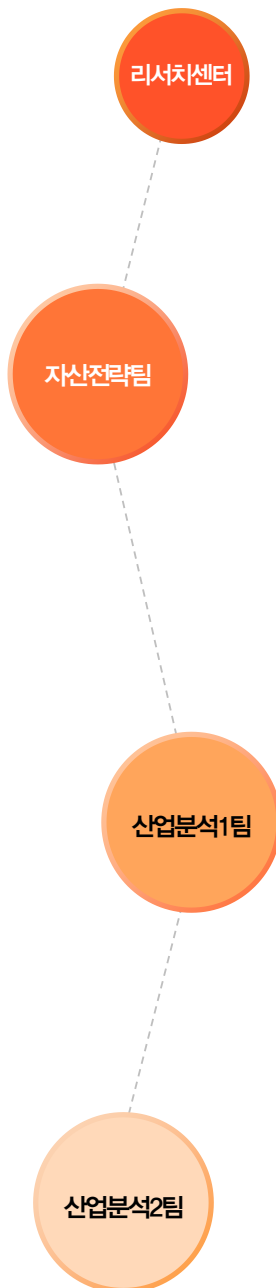
- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%p
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

한국콜마 현주가 및 목표주가 차트



최근 2년간 투자이전 및 목표주가 변경

일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저	일자	투자이전	목표주가	괴리율(%) 평균	최고/최저
16/07/11	Buy	130,000	-31.9	-20.8					
16/11/30	Buy	100,000	-26.6	-9.8					
17/08/16	Buy	93,000	-	-					



담당	애널리스트	02) 369 -	@dongbuhappy.com
자본/자산시장	장화탁 센터장	3370	mouselak

채권전략파트			
신용분석	박정호 팀장	3337	cheongho
채권/FX전략	문홍철 파트장	3436	m304050
신용분석	이혁재 선임연구원	3435	realize84
FX	최혁재 연구원	3963	jaychoi

투자솔루션파트			
원자재/헤지펀드	유경하 파트장	3353	last88
대체투자	정승기 선임연구원	3173	seungki.jeong
RA	정세록 연구원	3273	aing888

주식전략파트			
주식전략	강현기 파트장	3479	hygkang
퀀트/해외주식	설태현 선임연구원	3709	thseol
경제	권아민 선임연구원	3490	ahminkwon

금융/글로벌크레딧파트			
은행/보험	이병건 팀장	3381	pyrrhon72
글로벌크레딧	유승우 파트장	3426	seyoo
RA	신은정 연구원	3458	ej.shin

컨슈머트렌드파트			
음식료/유통	차재현 파트장	3378	imcjh
제약/바이오	구자용 연구위원	3425	jaykoo
엔터테인먼트/게임	권윤구 수석연구원	3457	ygkwon84
생활용품/의류	박현진 선임연구원	3477	hjpark

IT융합파트			
IT총괄	권성률 팀장	3724	srkwon
자동차/부품/타이어	김평모 수석연구원	3053	pmkim
IT mid-small caps	권 홀 선임연구원	3713	hmkwon86
RA	박성재 연구원	3321	psj1127

시클리컬파트			
조선/기계/철강	김홍균 파트장	3102	usckim10
건설/간자재/부동산	조윤호 연구위원	3367	uhno
항공/운송	노상원 수석연구원	3737	swnoh
화학/정유/유틸리티	한승재 선임연구원	3921	s.jhan



본사

본사 영업부 02) 369-3200 서울특별시 영등포구 국제금융로8길 32 (동부증권빌딩 1~2층)

서울지역

강남금융센터 02) 3474-9000 서울특별시 서초구 강남대로 341 (삼원빌딩 3층)
도곡금융센터 02) 568-3700 서울특별시 강남구 언주로30길 39 (삼성SE타워 5층)
동부금융센터 02) 3011-5000 서울특별시 강남구 테헤란로 432 (동부금융센터빌딩 3층)
청담금융센터 02) 514-1414 서울특별시 강남구 영동대로 646 (동흥빌딩 2층)
목동 02) 2636-6000 서울특별시 양천구 목동서로 159-1 (CBS기독교방송 1층)
압구정금융센터 02) 3445-8800 서울특별시 강남구 논현로 176길 14 (증권빌딩 2층)
을지로금융센터 02) 753-9000 서울특별시 중구 남대문로 103 (동부빌딩 3층)
잠실 02) 419-6200 서울특별시 송파구 올림픽로 35 다길 45 (루터회관 1층)

경기지역

분당 031) 718-7000 경기도 성남시 분당구 성남대로 32 (보명프라자 4층)
인천 032) 518-3434 인천광역시 부평구 길주로 633 (메디캐슬빌딩 2층)
평촌 031) 382-6200 경기도 안양시 동안구 시민대로 194 (흥국생명빌딩 4층)
진접 031) 572-4020 경기도 남양주시 진접읍 장현천로 20 3층
화성향남 031) 366-0900 경기도 화성시 향남읍 삼현병마로 216 3층

대전·충청지역

대전 042) 522-6600 대전광역시 서구 도산로 51 (도마라이프클리닉센터 3층)
둔산 042) 489-9500 대전광역시 서구 둔산서로 59 (교운손병원빌딩 2층)
천안 041) 569-7000 충청남도 천안시 서북구 동서대로 129 (에이엠티워 2층)
청주 043) 253-9400 충청북도 청주시 흥덕구 2순환로 1229 (고속터미널 2층)

부산·경상지역

남포 051) 242-6000 부산광역시 중구 구덕로 90 (남포메디칼센터 2층)
부산 051) 515-6200 부산광역시 동래구 총렬대로 353 (BNK부산은행 건물 2층)
센텀 051) 741-7200 부산광역시 해운대구 센텀동로 9 (대우트림프스퀘어 2층)
양산 055) 388-0900 경상남도 양산시 양산역1길 24 (영동프라자 1층)
창원 055) 600-5500 경상남도 창원시 의창구 두대동 333 시티세븐 (트레이드센터 3층)
대구 053) 476-4000 대구광역시 수성구 무학로 99 (호연빌딩 2층)
벌어 053) 745-4900 대구광역시 수성구 달구벌대로 2348 (수협빌딩 2층)
포항 054) 275-3100 경상북도 포항시 북구 종흥로 301 (신아빌딩 1층)

광주·전라지역

광주 062) 225-6900 광주광역시 남구 봉선로 164 (비야로마삼환빌딩 4층)
전주 063) 229-2211 전라북도 전주시 완산구 백제대로 140 (효자메디칼센터 2층)

강원지역

강릉 033) 641-7800 강원도 강릉시 강릉대로 270 (구) 고속버스터미널 건너편
원주 033) 765-9400 강원도 원주시 서원대로 406 (리더스타워 3층)