

인바운드 관광객 데이터 분석 및 전망

주요 이슈 및 결론

- 2017년 외국인 총 입국자 1,056만명(-38.8% YoY), 유커 인바운드 417만명(-48.3% YoY)
- 방한 관광객 중 유커 비중은 39.5%로 전년대비 -7.3%p 감소했음에도 불구하고, 여전히 절대적이며(일본 대비 +17.6%p) 일본/미국 관광객의 유입은 재작년과 유사한 수준으로 집계
- 따라서, 2017년 외국인 유입 급감은 전적으로 3월 기점 중국여유총국의 규제와 유커 인바운드 감소의 악영향
- 유커 인바운드 월별 감소세 완화 및 내달 올림픽 기점 회복 영향 감안한 면세채널 동력 재점검 필요

산업 및 해당기업 추가 전망

- 2018F 외국인 입국자 1,657만명(+57.0% YoY), 유커 인바운드 700만명(+67.9% YoY) 전망
- 현실화 가능성 높아진 인바운드 회복의 가장 큰 의미(수혜 분야)는 '면세채널 고성장 + 럭셔리/프레스티지 브랜드 동력 재확보'
- 이에 비추어, 높은 브랜드 포지셔닝 구가 중인 아모레퍼시픽/아모레G에 대한 직접 수혜 기대감 재고조(올 상반기 기점), ODM사 중 코스맥스(중국 현지+미주 커버리지 확대+원브랜드샵 회복) 주목하며, 커버리지 외 클리오(H&B/로드샵 수혜, 세포라 모멘텀) 관심

I. 전년 유커 인바운드 417만명(-48.3% YoY), 올해 기준 700만명(+67.9% YoY) 전망

2017년 외국인 입국자는 1,056만명(-38.8% YoY), 유커 인바운드는 417만명(-48.3% YoY)으로 집계되었다. 방한 관광객 중 유커의 비중은 39.5%로 전년대비 -7.3%p 감소했으며 이는 지난 2013/14년 수준으로 회귀된 것이다. 그러나 **치순위에 랭크된 일본인 관광객 비중**에 비해 유커는 여전히 17.6%p나 높은 비중을 차지하고 있다. 일본인과 미국인 관광객수가 재작년과 유사했기 때문에(각 231만명, 87만명) **전년 외국인 유입 급감은 전적으로 3월 3주차 기점 시작된 중국국가여유총국의 관광규제 악영향 때문이다.** 유커 인바운드는 당초 추정치인 450만명 대비 -7.3% 낮게 집계되었는데 그 간 발표된 월별 데이터가 시장 기대감보다 크게 회복되지 않았기 때문에 대체로 부합되었다.

2018년 외국인 입국자는 1,657만명(+57.0% YoY), 유커 인바운드는 700만명(+67.9% YoY)로 전망한다. 중국여유총국의 탈규제▶재규제▶탈규제 newsflow가 교차 반복되어 왔으나, 실제로 유커 인바운드의 월별 감소세는 전년 7월 -69.3% YoY에서 12월 -37.9% YoY로 상당부분 완화되는 추세에 있다. 10월 한중관계개선 협의 발표와 12월 3차 정상회담 및 국빈 방중이 개별관광객 이탈을 일정 부분 방어한 것으로 판단된다. 당월에도 다소 점진적인 감소세 완화가 예상되나 **내달 중복되는 춘절(2월 15일~21일)과 평창동계올림픽(2월 9일~25일)을 기점으로 민간 관광(개별 및 단체) 회복세가 뚜렷해질 것으로 기대한다.** 동 기간에는 중국 정치국 상무위원을 대표로 하는 고위급 방한이 예정되어 있다. 한국 당국은 올림픽을 관람하는 중국인 대상 무비자 입국 조치도 결정한 상태다. 베이징/산둥지역에 허가된 단체관광이 실제로 이행되거나, 타 지역으로 허가 확대될 여지도 있다. 이와 더불어 오는 4월부터는 유커 인바운드 베이스가 낮아지기 때문에 역성장 탈피의 시점으로 추정한다.

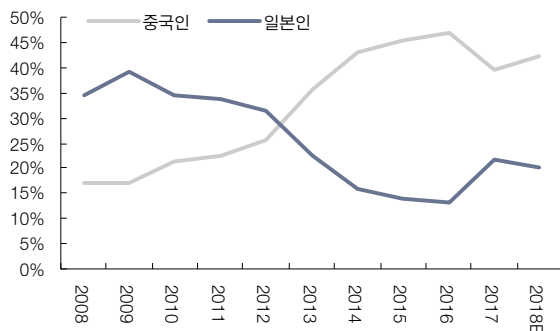
Analyst 조용선
02) 3787-2570
ys.cho@hmcib.com

II. 인바운드 회복의 수혜는 ‘면세채널 고성장 + 럭셔리/프레스티지 브랜드 동력’ 재확보

LG생활건강의 경우, 전분기 기준 화장품부문 면세점채널 매출액이 3,040억원으로 화장품부문 내 면세점채널 portion이 33.9%, 전체 매출액 중 면세점채널 portion이 19.9%에 달한다. 지난 4분기 유커 인바운드가 센티먼트 회복과는 별개로 -43.6% YoY 감소했음에도 불구하고 동사는 면세점채널 + 18.8% YoY 성장세를 기록했다. 본 산업이 아직 제대로 된 회복세에 진입하지 않은 점 감안 시, 섹터의 key factor인 인바운드가 완전히 돌아올 경우 채널 고성장 재진입에 대한 기대감이 유효하다. 중국 현지시장에서의 K-Beauty 럭셔리 브랜드 선호도가 재강화되는 점 역시 화장품산업 활황기 회복의 시그널로 평가된다.

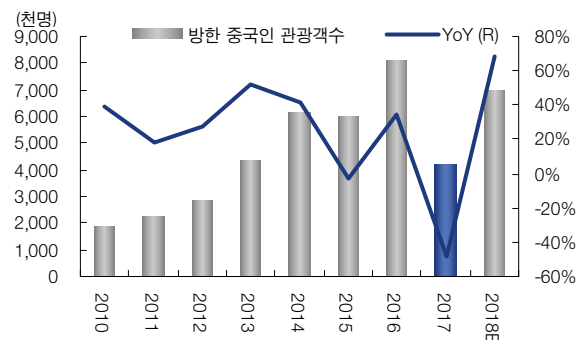
가장 직접적 수혜 종목인 아모레퍼시픽은 전체 매출액 중 1)면세점채널 portion이 약 27%로 단일채널 중 가장 높고, 2)중국 현지시장 비중도 20%를 상회하기 때문에 상당히 큰 민감도를 보이게 될 것으로 예상된다. 3)역사적 활황기인 2015년 구간에서는 P/E Valuation도 45x까지 도달하며 시가총액 25조원을 넘어선 바 있다. 이 같은 맥락에서 코스맥스 역시 1)높은 중국법인 비중(연결 매출액 대비 40%), 2)국내 실적 중 관광지역 로드샵 영향력, 3)화장품ODM 단일업종에 대한 의존도 감안 시 다가오는 화장품 반등기에 매우 고무적이다.(2015년 섹터 활황기 및 중국 확장기 코스맥스 P/E Valuation 35x~55x 구간)

〈그림1〉 지난 10년 간 중국인 vs. 일본인 관광객 비중



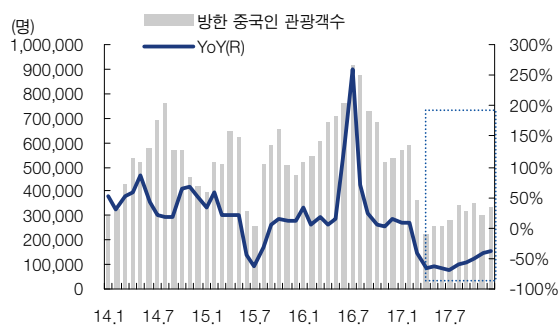
자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

〈그림2〉 올해 유커 인바운드 700만명 전망



자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

〈그림3〉 유커 인바운드 감소폭 트렌드



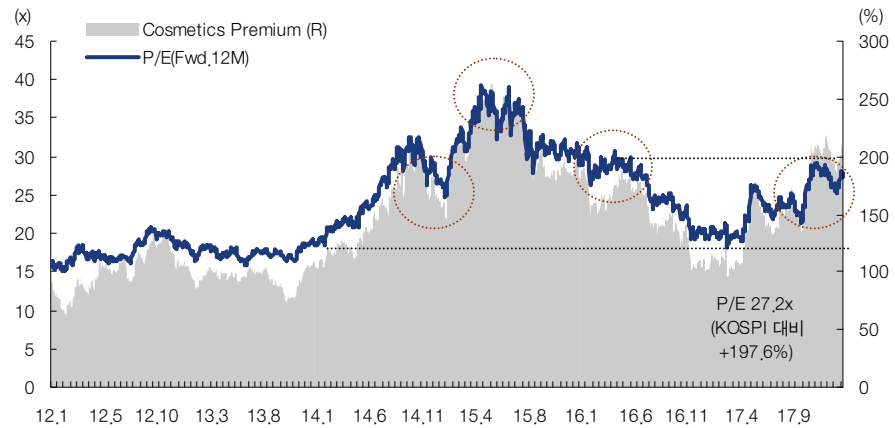
자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

〈그림4〉 7월 -69.3% YoY에서 12월 -37.9% YoY

Mth	visitors	YoY
17.1	565,243	8.3%
17.2	590,790	8.1%
17.3	360,782	-40.0%
17.4	227,811	-66.6%
17.5	253,359	-64.1%
17.6	254,930	-66.4%
17.7	281,263	-69.3%
17.8	339,388	-61.2%
17.9	318,682	-56.1%
17.10	345,384	-49.3%
17.11	299,247	-42.1%
17.12	332,474	-37.9%

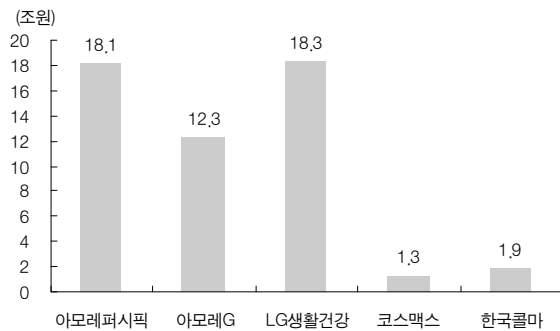
자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

〈그림5〉 화장품 업종 Valuation Trend



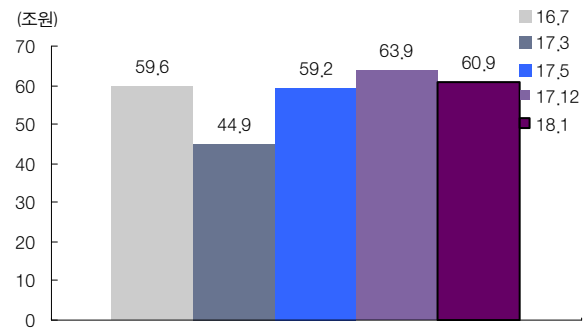
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림6〉 화장품 주요 종목별 시가총액 현황



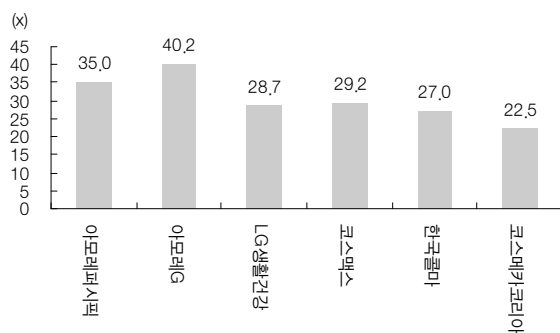
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림7〉 2016년 이후 업종 시가총액 변화



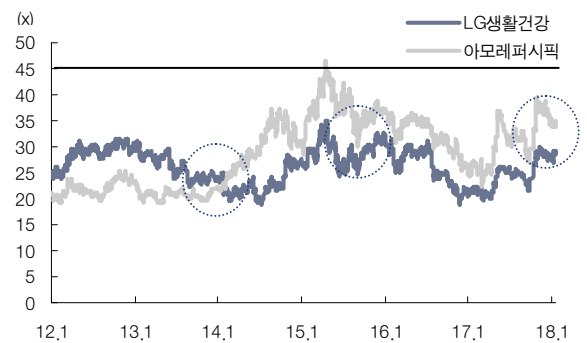
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림8〉 화장품 주요 종목별 P/E Valuation



자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림9〉 LG생활건강 vs. 아모레퍼시픽 P/E 트렌드



자료 : Quantwise, 현대차투자증권

▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자자 또는 제3자에게 사전제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성) 발행과 관련하여 지난 6개월간 주가사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

▶ 투자 의견 분류

- ▶ 업종 투자 의견 분류 현대차투자증권의 업종투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 업종 펀더멘털과 업종주가의 전망을 의미함.
 - OVERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 개선과 함께 업종주가의 상승 기대
 - NEUTRAL : 업종 펀더멘털상의 유의미한 변화가 예상되지 않음
 - UNDERWEIGHT : 업종 펀더멘털의 악화와 함께 업종주가의 하락 기대

- ▶ 현대차투자증권의 종목투자 의견은 3등급으로 구분되며 향후 6개월간 추천기준일 종가대비 추천종목의 예상 상대수익률을 의미함.
 - BUY : 추천일 종가대비 초과수익률 +15%P 이상
 - MARKETPERFORM(M.PERFORM) : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%~+15%P 이내
 - SELL : 추천일 종가대비 초과수익률 -15%P 이하

▶ 투자등급 통계 (2017.01.01~2017.12.31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	143건	91.67%
보유	13건	8.33%
매도	0건	0%

- 본 조사자료는 투자자들에게 도움이 될 만한 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 당사의 사전 동의 없이 무단복제 및 배포할 수 없습니다.
- 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.
- 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.