

## 한-중 정상회담 시사점 분석과 업종 전망

### 주요 이슈 및 결론

- 12/13~16 문 대통령의 국빈 방중, 서경배 아모레퍼시픽 회장은 경제사절단 합류 동행하여, 대한상과의 중국 국제무역촉진위원회 주관 한-중 포럼 참관
- 어제 문 대통령과 시 주석 간 3차 정상회담으로 4개 원칙 합의 및 상호호혜 교류협력 사항 합의<표1 참조>
- 내달 1일부터 중국 크로스보더 전자상거래 시범도시를 기존 10개에서 추가 5개 도시로 확대, 이커머스 채널 고성장 및 플랫폼 확장에 대한 수혜 기대
- 한편, ODM업종의 연말 M&A 모멘텀(코스맥스의 미주 커버리지, 한국콜마의 코스메슈티컬 확대)은 내년에도 지속적인 타겟스크리닝을 통해 재부각될 것

### 산업 및 해당기업 주가 전망

- 고무적인 것은, 유커 인바운드 12월 데이터(항공포털, 미확정)가 전년동기 대비 -30% 중반 수준으로 집계되면서 현재까지 확인된 10월 데이터(관광지식정보시스템) 낙폭 대비 상당부분 완화되었다는 점
- 이와 더불어, 한-중 관계 리스크 발현 전부터 신성장 모멘텀으로 부각되어온 현지 온라인채널에 대한 기대감 재확대(플랫폼 확장, 상반기 집계 거래액 +27.1% YoY 등 영향)
- 합의 사항 중, '그 간 중단된 협력사업 재개' 부분은 신설될 핫라인을 통해 지속 추진이 가능할 것으로 기대되며, 업종의 주력 모멘텀이었던 '면세점채널 수혜, 현지시장 지위 확대, 온라인 고성장' 전반적 훈풍으로センチメント 대폭 개선

### I. 한-중 관계개선 합의 그 후, 제3차 정상회담 시사점

12/13~16 나흘간 문 대통령은 중국 국빈방문 중이며, 어제 시 주석과의 세번째 정상회담을 통한 4개 원칙 합의, 상호 호혜 교류협력 추진사항 합의, 주요 사항의 MOU체결 등 제반사항을 운영찬 청와대 국민소통수석 이 브리핑을 통해 공개했다. 시사점은 1)'북한 비핵화 포함한 제문제에 양국간 긴밀한 대화,협상을 합의했다는 점에서 실질적인 외교관계 진일보로 평가되며, 2)향후 양자 및 다자 정상회의의 지속은 물론, 정상 간 핫라인을 별도로 구축하기로 하여 '양 국간 쟁점사안의 지속적인 합의가 가능하게 되었으며, 3)가장 고무적인 것은, 상호 호혜 교류협력 추진 합의를 통해 '그 간 중단된 협력을 재개하기로 했다는 점이다. 이와 더불어, 이번 정상회담에서는 지난 달 언급된 중국의 '양국 입장차를 강조하는 발언이 자체되었다. 3불 원칙(사드 추가배치/미 MD체계 편입/한미일 군사동맹 추진 불가), 쌍중단(북핵 및 미사일 도발 중단과 한미연합훈련 중단), 쌍개병행(비핵화 프로세스와 평화협정 동시진행) 발언이 없었기 때문에, 다소 분위기가 격앙되었던 지난달 두번째 정상회담 당시보다는 호전된 상황이다. 시 주석 역시 회담 직후, 10/31 한중관계개선 협의 이후 최고의 모멘텀이라고 자평하며 현재의 분위기를 가늠케 했다. 화장품업종에 실질적으로 고무적인 것은, 한국항공포털에서 집계되는 중국 항공사 인바운드 관광객 수송실적이 12월 들어 전년동기 대비 -30% 중반 수준으로 집계되면서 현재까지 확인된 관광지식정보의 확정치보다 상당부분 완화된 낙폭을 시현했다는 점이다. 지난 3월에 시작된 한국 관광규제 이후 수 차례에 걸쳐 유커 인바운드 회복에 대한 기대감 언급이 있었지만 실질적 데이터상으로 별다른 변동이 없었던 것에 비추어봤을 때 현 상황은 다소 긍정적이다. 다만 아쉬운 점이 있다면, 1)이미 내년 추정치에 '유커 인바운드 회복'에 대한 가정이 반영된 상태이고, 2)지난 한중관계 개선 협의문 발표 한 달 전부터センチメント가 회복되어 업종 밸류에이션 부담이 상존한 상태라는 점이다. 그럼에도 불구하고, 현재 기준의センチメント 대폭 개선, 실질 펀더멘털의 회복이라는 사실에는 변함이 없다. 지수의 바뀔은 지켜줄 요인이 충분하다.

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

## II. 브랜드사 '주력 모멘텀' 혼동, ODM사 'M&A 커버리지 확대' 방향성

지난 한중관계개선 합의문에서 가장 아쉬웠던 대목은 중국이 한국의 사드배치 반대를 재천명하고, 한국 역시 사드가 중국 안보 해치지 않을 것이라는 기존 입장을 재확인했던 것이다. 실질적 갈등 요인이 해소되지 않은 채, 양국 각고의 노력 자세를 확인하는 차원에서 머물렀다. 그러나, 이번 정상회담을 통해 중국은 가장 근본적인 문제에 대한 간접적 언급만을 표명하고 자극적 발언을 최대한 피했다는 측면에서 상당히 진일보한 것이다. 중국은 여전히 한국의 사드배치 이면에 산적한 우려들 즉, 1)미국 MD에 한국이 편입될 것인가, 2)사드 후속 배치가 단계적으로 이뤄질 것인가, 3)한미일 군사동맹으로 진척될 것인가 등 자국의 안보이익과 직접적으로 관련된 사안을 주시하고 있다. 중요한 것은, 양국 관계 악화 이전에 한국의 브랜드사가 '주력 모멘텀'으로 삼아왔던 채널들에 직접적 수혜가 가능하다는 점이다. 향후 확인될 11월~12월 입국 관광객 데이터(관광지식정보시스템 기준)는 지난 4~10월 대비 상당 수준 완화된 낙폭을 보일 것으로 기대한다. 실제로 지난 10월 유커 입국데이터는 지난 3월 이후 처음으로 34만명을 웃돌았고 전년동기 대비 낙폭도 유의미하게 완화되었다.(7월 -69.3%, 8월 -61.2%, 9월 -56.1%, 10월 -49.3% YoY) 단일채널로서 아모레퍼시픽, LG생활건강 각 26.5%, 15%대 매출기여를 보이는 면세점 실적의 점진적 회복에 대한 기대감이 높다.

중국 현지시장에서의 시장지위 재확대 개연성 역시 상존한다. 지난 해 7월부터 시작된 관계 악화의 여파로 올 한 해 동안 한국 코스메틱 계열사 전반적인 난항이 있었던 것이 사실이다. 브랜드사 현지 성장세는 하향 조정되었고, 상대적으로 시세이도를 비롯한 일본 기업들이 반사이익을 누렸다. 연말의 혼풍은 내년 현지 점유율 재반등에 대한 기대를 고조시킨다. 아모레퍼시픽의 중국 현지시장 비중은 여전히 20%대 수준으로 실적 민감도가 높기 때문에 면세채널과 더불어 가장 중요한 핵심채널이다. ODM사 역시 쉽지 않은 한 해를 보냈지만, 한국콜마홀딩스가 지난 9/27 소비자 유전자 정보를 바탕으로 맞춤형 제품을 개발하는 이원다이에그노믹스(EDGC) 지분을 10.8% 인수한데 이어, 코스맥스도 11/13 누월드 지분 100%를 인수하며 각각 '코스메슈티컬'과 '미주 커버리지 확대'라는 방점을 두고 있다. 여기에 내년 중국 실적 개선까지 가미된다면 펀더멘털과 중장기 모멘텀 공히 긍정적인 평가가 가능하다.

올해 들어 화장품업종지수는 1)3월 유커 관광규제라는 큰 타격 이후, 2)5월 한중 간 혼풍 기대감의 반영, 같은 달 면세사업체 실적 개선, 3)6~9월 양국 관계 냉각 지속과 업종 실적 악화, 4)그리고 급변 한중 관계 재정립 위한 협의문 발표 및 정상회담 성사라는 네 가지 큰 틀의 변곡점이 존재했다. 센터멘트의 지수 견인과 펀더멘털의 지수 압박이 교차된 형태이다. 현재 업종 시가총액은 약 61조원 수준으로 사드배치 결정이 발표된 전년 7월과 유사하며, 올해 한차례 리레이팅을 보였던 5월 수준도 넘어섰다. 업종 밸류에이션은 P/E 27.7x(12MFwd.)으로 Historical 중상단 수준이다. 비록 선행된 주가상승으로 밸류에이션 부담이 높아진 상태이지만, 양국 관계 악화 이후 처음으로 윤곽이 드러나는 펀더멘털 회복의 관점에서 지수 바텀 지지 및 추가 리레이팅을 기대하는 것도 무리하지 않다는 의견이다.

〈표1〉 전일 정상회담 합의 4원칙 및 기타 체결내역

## 12/14 정상회담 합의 4원칙 요약

1. 한반도 전지상황 불허
2. 한반도 비핵화 원칙 확고 견지
3. 북한 비핵화 포함한 제문제 긴밀한 대화,협상
4. 남북한 관계 개선과 한반도 문제 해결에 도움

## 상호 호혜 교류협력 추진 합의

- 향후 양자 및 다자 정상회의 지속은 물론, 정상 간 핫라인 별도 구축
- 한중산업 협력단지 조성
- 투자협력 기금 설치 등 그 간 중단된 협력사업 재개
- 양국 기업의 상대방 국가에 대한 투자 확대 장려

## 기타 사항

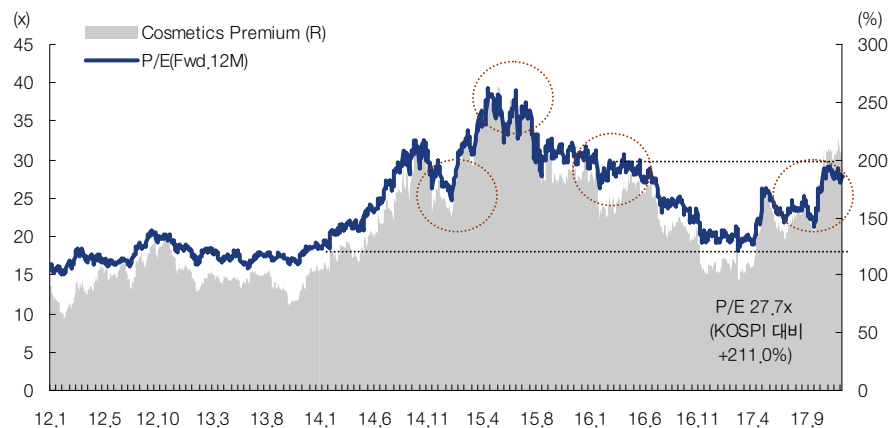
- 한중 입장차 강조 발언 자제됨
- 문 대통령의 평창올림픽 초청에 시 주석은 고위급 대표단을 반드시 파견할 것으로 응대
- 지난 10/31 한중 관계개선 협의 이후 최고의 모멘텀이라는 시 주석의 평가

## 양해각서 체결 내역

1. 2018 평창 동계올림픽과 2022 베이징 동계올림픽 조직위 상호 교류 협력
2. 미세먼지 대응을 위한 2018~2022 환경협력계획
3. 보건의료 협력
4. 친환경, 생태산업개발분야 협력
5. 에너지 협력
6. AI, 구제역 등 동물 위생 및 검역 협력

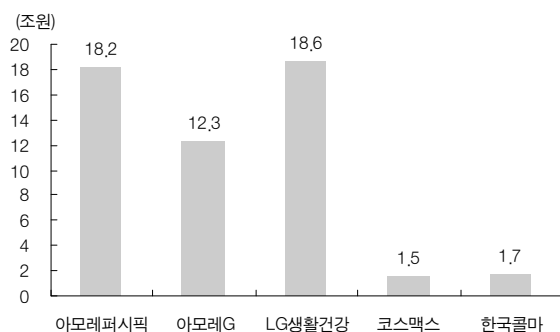
자료 : 현대차투자증권

〈그림1〉 화장품 업종 Valuation Trend



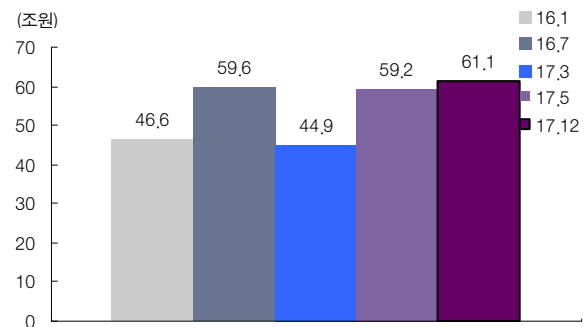
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림2〉 화장품 주요 종목별 시가총액 현황



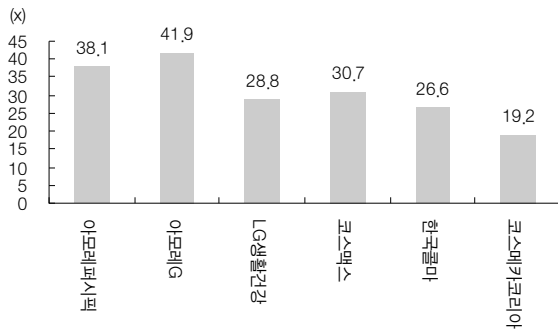
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림3〉 2016년 이후 업종 시가총액 변화



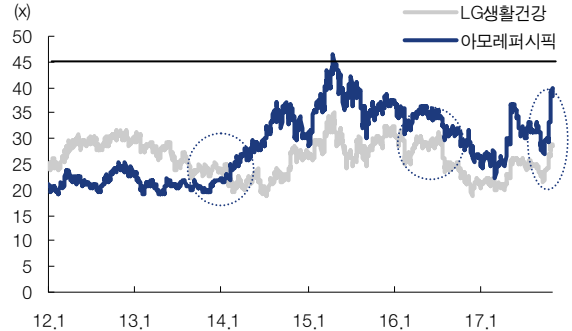
자료 : Quantwise, 현대차투자증권

〈그림4〉 화장품 주요 종목별 P/E Valuation



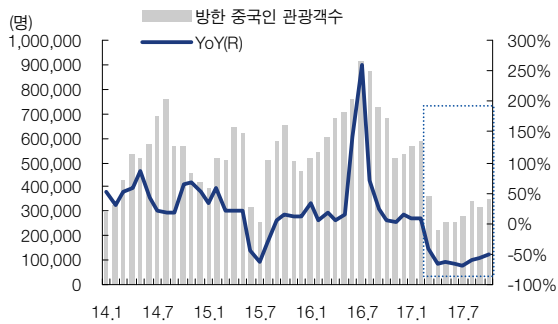
자료 : Quantiwise, 현대차투자증권

〈그림5〉 LG생활건강 vs. 아모레퍼시픽 P/E 트렌드



자료 : Quantiwise, 현대차투자증권

〈그림6〉 유커 인바운드 감소폭 트렌드



자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

〈그림7〉 최근월 기준 -49.3% YoY

Mth	visitors	YoY
16,1	521,981	32.4%
16,2	546,408	5.7%
16,3	601,671	16.8%
16,4	682,318	6.3%
16,5	705,844	14.2%
16,6	758,534	140.7%
16,7	917,519	258.9%
16,8	873,771	70.2%
16,9	726,266	22.8%
16,10	680,918	4.7%
16,11	516,956	1.8%
16,12	535,536	15.1%
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%

자료 : 관광지식정보시스템, 현대차투자증권

### ▶ Compliance Note

- 조사분석 담당자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 동 자료는 기관투자가 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 주간사로 참여하지 않았습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 자료작성자 조용선의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

### ▶ 투자의견 분류

- ▶ 업종 투자의견 분류 현대차투자증권의 업종투자의견은 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 종목투자의견은 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 (2016.10.01~2017.9.30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	134건	89.3%
보유	16건	10.7%
매도	0건	0.0%

- 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.