

화장품/면세점

중국 인바운드 소비 관련 투자전략

유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6454-4873

jihye.yang@meritz.co.kr

중국인 입국자 수 양호한 회복세

7월 중국인 입국자 수는 +26.5% YoY 양호한 회복세를 지속하였으며 2017년 사드보복 조치 이전 수준에는 아직 이르고 있지 못하지만 **일본, 태국, 홍콩** 등과 비교해볼 때 상대적으로 가장 높은 성장률을 기록하고 있음

위안화 대비 환율 비교 시 원화 상대적 우위

일본과 태국으로의 중국인 입국자 수 절대 규모는 매년 꾸준히 확대되고 있지만 엔화와 바트화의 위안화 대비 상대적 강세가 지속될 경우 증감률이 둔화될 가능성이 높음. 일본의 경우 한국의 메르스 사태와 사드보복 조치 당시 상대적인 반사 수혜로 성장률이 강화되었다가 2018년 하반기부터 위안화가 약세로 전환되면서 일시적으로 증감률이 크게 둔화되기도 했음. 태국의 경우 비우호적인 환율에 자연재해 및 관광객들의 안전사고가 이어지면서 관광객 수가 전년대비 감소하고 있는 상황. 반면 원화의 경우 상대적으로 다른 아시아 국가 통화 대비 위안화와 동조를 이루면서 최근 가파른 위안화 약세에도 불구하고 실질적인 면세점 및 화장품 소비에 미치는 영향은 제한적일 것으로 판단됨

중국 정부, 전세계적으로 관광객 소비를 정치적 협상 수단으로 활용

한편 중국 정부는 과거 한국의 사드 보복조치와 마찬가지로 자국의 관광객 소비를 정치적 협상 수단으로 활용하고 있음. 중국 정부는 지난 8월 1일부터 47개 도시 주민의 대만 개인여행을 일시 중단한다고 밝혔으며 사실상 단체관광도 중단되면서 대만에 대한 정치적 압박을 강화하고 있음. 홍콩사태 또한 홍콩 내 중국인 관광객 소비가 중국 현지 소비로 전환되는 계기가 되고 있음. 결론적으로 **중국 인바운드 소비 회복에 대한 과도한 기대감은 경계하나 대만 및 홍콩의 일시적인 대안으로서 한국의 반사수혜 가능성이 잠재함**

중장기적으로 자국 내 소비 육성 및 강화 지속될 전망

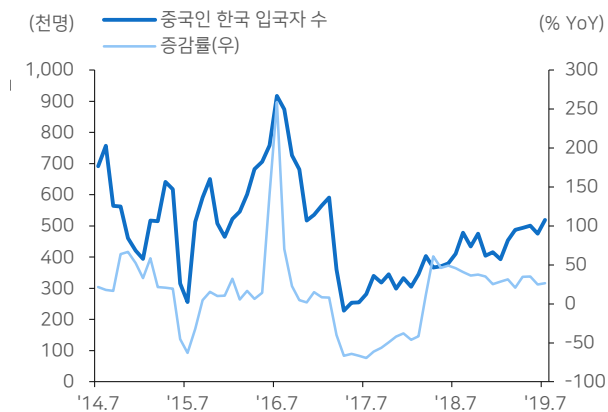
미중 무역전쟁 등으로 대외 불확실성이 높은 상황에서 중국 정부는 내수 부양 정책을 지속 강화할 것으로 예상함. 글로벌 공급망 체계의 패러다임이 변화하면서 전세계 생산기지로서의 중국의 역할이 보다 빠르게 축소되고 수출이 둔화될 수도 있겠지만 세계 최대 14억 인구의 탄탄한 수요와 IT 서비스 경쟁력을 기반으로 한 중국 내수 소비 시장은 우려 대비 상당히 견조한 상황. 특히 중국 하위 도시 (3~5선 도시)에서의 온라인 인프라 확대에 따른 구조적인 프레스티지 화장품 시장 성장 스토리가 유효한 가운데 낙폭과대 주로서 면세점 및 화장품 업종 주가 모멘텀 회복 전망

표1 주요 아시아 국가 중국인 입국자수 증감률 비교

(% YoY)	'18.7	'18.8	'18.9	'18.10	'18.11	'18.12	'19.1	'19.2	'19.3	'19.4	'19.5	'19.6	'19.7
한국	45.9	40.9	36.4	37.6	35.1	25.2	28.7	31.3	20.9	34.5	35.2	25.0	26.5
일본	12.6	4.9	(3.8)	7.8	8.8	6.2	19.3	1.0	16.2	6.3	13.1	15.7	19.5
홍콩	8.0	22.0	3.9	15.4	25.8	21.0	34.8	3.7	22.1	5.3	23.6	10.1	(5.5)
대만	(5.1)	2.8	(2.9)	(8.3)	(14.8)	(6.4)	9.3	(2.2)	40.9	35.0	65.0	34.6	43.2
태국	(0.9)	(11.8)	(14.9)	(19.8)	(14.6)	2.8	10.3	(11.3)	(1.9)	(8.9)	(8.6)	(7.1)	5.8

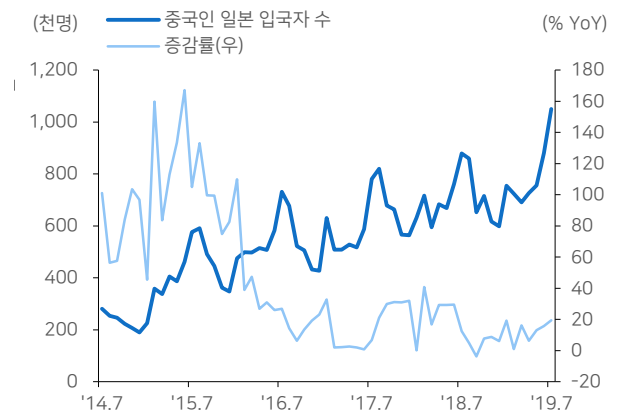
자료: 각국 관광청, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림1 한국향 월별 중국인 입국자 수 추이



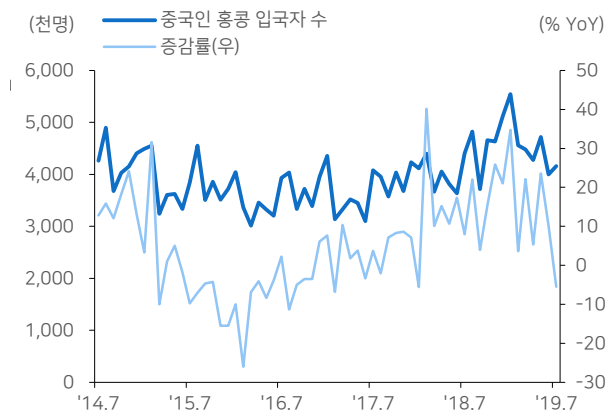
자료: 해당국 관광청, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 일본향 월별 중국인 입국자수 추이



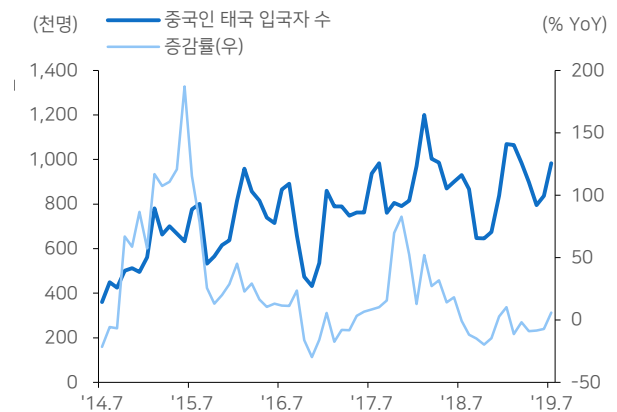
자료: 해당국 관광청, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 홍콩향 월별 중국인 입국자 수 추이



자료: 해당국 관광청, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

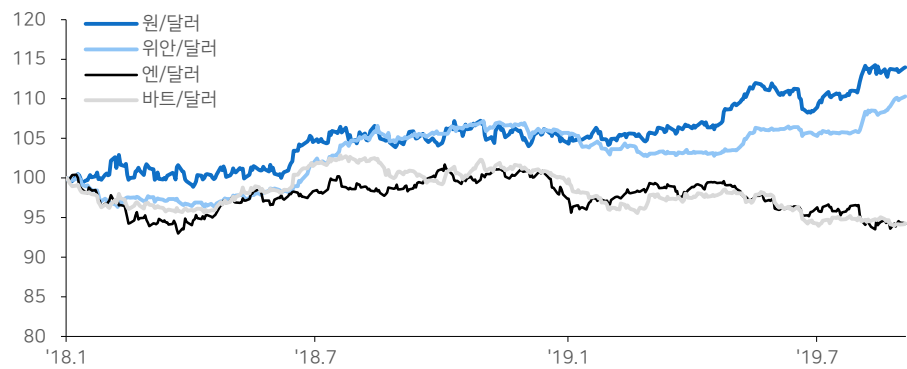
그림4 태국향 월별 중국인 입국자수 추이



자료: 해당국 관광청, CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림5 상대환율강도 비교: 원화 및 위안화 약세 vs. 엔화 및 바트화 강세

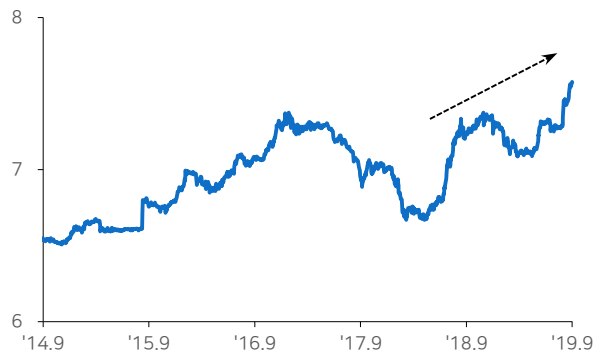
(2018.1.1 = 100)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림6 위안화/달러 추이

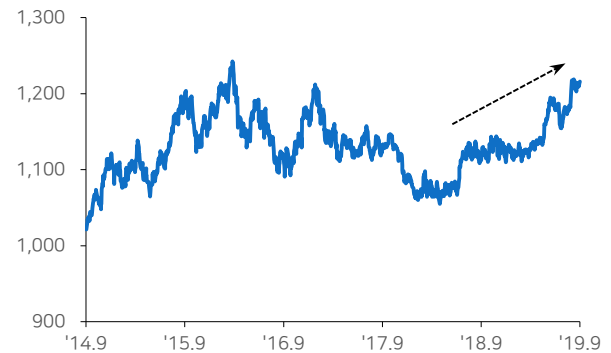
(위안/달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림7 원/달러 추이

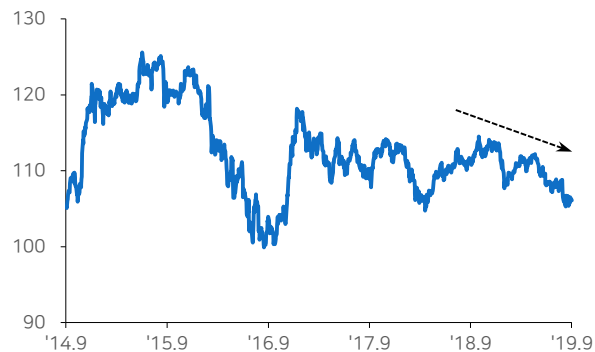
(원/달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림8 엔/달러 추이

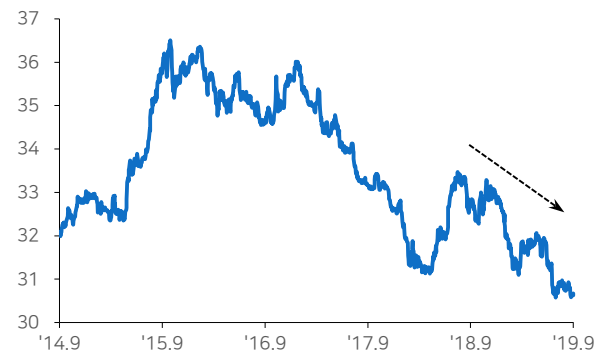
(엔/달러)



자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

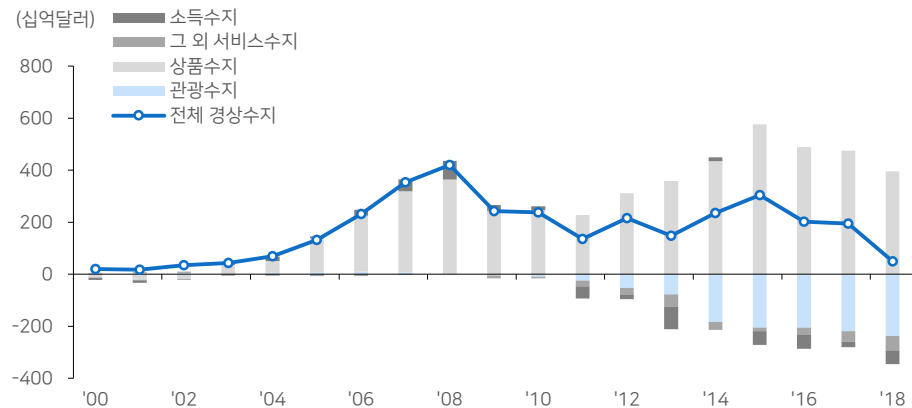
그림9 바트/달러 추이

(바트/달러)



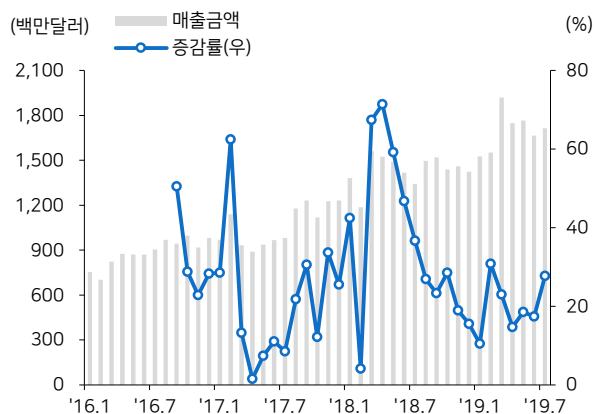
자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

그림10 중국 경상수지 추이: 추가적인 관광수지 적자 확대를 제한할 가능성이 높음



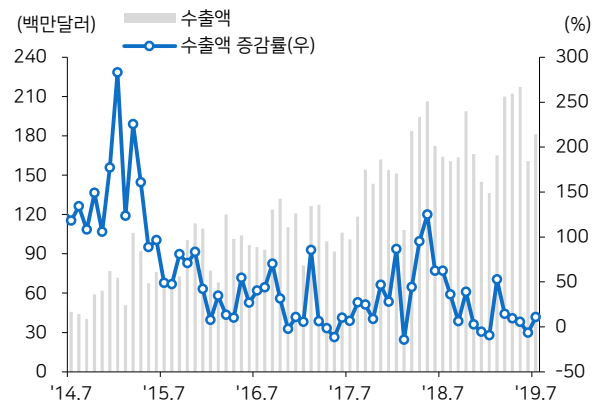
자료: CEIC, 메리츠증권증권 리서치센터

그림11 면세점 월별 매출액 및 증가율: 7월 +27.7% YoY



자료: 한국면세점협회, 메리츠증권증권 리서치센터

그림12 화장품 중국향 수출 추이: 8월 +28.6% YoY(잠정)



자료: KITA, 메리츠증권증권 리서치센터

Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2019년 9월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2019년 9월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2019년 9월 4일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.