

중국 X 화장품 · 음료 · 섬유 의복



# 중국 소비 귀환



중국 X 소비재  
Collaboration report

2025. 4. 18

중국/신용국전략 김경환 · 화장품 박은정 · 음료/담배 심은주 · 유통/섬유의복 서현정



# Contents

|         |               |    |
|---------|---------------|----|
| Part 1. | 전략 : 중국 소비 귀환 | 4  |
| Part 2. | 화장품           | 18 |
| Part 3. | 음식료           | 25 |
| Part 4. | 섬유의복          | 34 |

## [요약] 중국 소비 귀환

### [전략] 중국 소비 귀환 : 2025-2026년 회복 방향성과 재평가에 투자

- 2025년 중국 소비주는 소비 경기의 구조적인 침체 탈출, 강력한 부양책, 산업 사이클, 수출 충격 속 대안 투자를 계속 반영할 전망이다. 1/4분기 소매판매(재화) 증가율은 이미 GDP 성장률 5%를 상회했고, 소비주 투자심리는 장기 저점에서 반등을 시작했다. 하반기부터 중국 및 국내 관련주 평가와 매출에 점진적으로 반영될 수 있으며 중국 소비는 리스크에서 재평가 과정이 진행될 것이다. 2025년 기대 요인으로 ①정부의 소비 부양, 당초 최우선 목표에서 당위성(관세/수출) 추가, ②부양책 강도 상저하하고, 소비 촉진 위한 패키지 정책 출시, ③이구환신과 보조금 범위와 예산 확대, ④2025년 가계 역자산 효과와 디레버리징 종료 효과를 주목한다.
- 2026년까지 중국 소비 경기 배팅과 관련주 투자는 회복 방향성과 대형주 재평가에 포커싱을 맞춰야 한다. 중국 내수 경기(유동성/물가/소매판매)와 소비 여건(정책/심리/자산효과)은 2026년까지 계속 회복이 예상된다. 중국 소매판매 향후 2년간 평균 5% 성장을 전망하며, 팬데믹 이후 저가 선호에서 가성비/가치 소비로 계속 전환될 것이다. 2025년 非내구재와 서비스 소비로 회복 확산이 예상되며, 중국 증시와 국내 관련 화장품, 음식료, 여행, 외식 분야의 대표주를 주목한다.

### [화장품] 중국 소비 회복 + 품질 규제 강화 시 : K-ODM의 기회 요인 확대 전망

- 중국 화장품 시장은 오랜 부진을 지나, 중저가·기능성 중심 회복 국면 진입이 예상된다. 또한 도우인·샤옹후 등 콘텐츠 커머스 중심으로 수요 회복중이다. 특히 중국 브랜드 점유율은 55%까지 상승하며 로컬 강세가 뚜렷한 가운데, 품질 규제도 강화되는 추세다. 당사는 2025년 중국의 내수 소비가 중국 정책 당국의 부양책 등이 더해지며 회복 추세 전환될 것으로 기대하며, 감독 당국의 품질 규제 강화는 기술력과 품질·관리 역량 갖춘 한국 ODM에게 기회 요인으로 작용할 전망이다.
- 코스맥스는 글로벌 1위 ODM사로 중국 내 최대 생산 능력을 보유 하고 있다. 지난 2~3년간 중국 경기 영향으로 부진했으나, 내수 회복과 규제 강화 등은 동사의 기회 요인이 될 전망이다. 한국콜마 또한 중국 내 점유율은 낮으나 높은 품질과 안전성 등이 강점으로 2025년 점진적 회복과 이익률 개선이 기대된다.

### [음식료] 중국 내수 회복시, 국내 업체 적극적 영업 전략 주요 전망

- 2024년 중국 음식료 업체들은 내수소비 위축 기인한 탐라인 둔화를 경험했다. 아직까지도 내수 회복이 본격화되고 있지는 않지만 대부분 업체들이 중국 정부의 대규모 부양 정책에 따른 하반기 회복 가능성을 높게 전망하고 있다. 국내 음식료 업체들도 신제품 출시 및 Capa 증설을 통해 적극적인 영업활동을 펼쳐나갈 계획이다. 기저효과와 더불어 소비경기 회복 가시화시 추가 업사이드를 기대해 볼 수 있다.

### [섬유의복] 업사이드 리스크를 바라볼 때

- 과거 2년간 부진했던 중국 의류 소매판매, 최근 재화 중심 소비 반등이 나타나고 있으나 의류 카테고리의 유의미한 회복은 아직 제한적이다. 다만, 중국의 소비 촉진 정책이 가속화되어 그 온기가 전반적으로 확산된다면 낙폭이 컸던 의류 수요 역시 반등할 전망이다. 특히 국내 의류 업체들은 중국 시장 외에 상대적 대안이 없는 상황이다. 중국 노출도가 높은 의류 브랜드와 면세 업체들은 소비경기가 회복된다면 실적 및 주가 탄력적으로 상승이 예상된다. 2025년 다수의 의류 브랜드 업체들은 아웃도어 복종 위주로 본격적으로 중국에 진출할 계획이다. 특히, 중국 비중이 50%에 달하는 F&F의 펀더멘탈 부각이 가장 클 것으로 전망한다.

# Part 1. 중국 전략

## 중국 소비 귀환

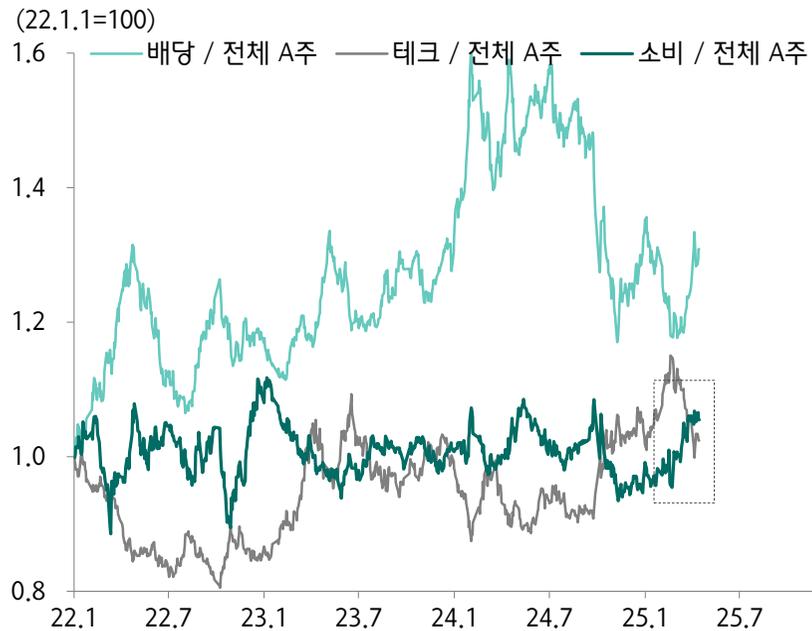
하나증권 리서치센터 글로벌투자분석실

중국/신흥국전략 김경환 khstyle11@hanafn.com

## [중국 소비 귀환] 중국 소비주 투자심리가 장기 저점에서 반등 시작

- 중화권 증시 소비주는 2025년 지수 아웃퍼폼 재개, 1-4월 구간 기술주 랠리 급등락 하에서 리오프닝 이후 가장 탄력적인 반등
- 또한, 중국증시(A주) 대표 소비 기업 홍콩 2차 상장(H주) 신청이 4년 만에 급증하며 자본시장에서 턴어라운드 기대감 고조
- 2025년 중국 소비주는 소비 경기의 구조적 침체 탈출(부동산/예금), 정책 부양, 순환적 회복, 수출 충격 속 대안 계속 반영할 전망

### 중국 본토 A주 대비 배당, 테크, 소비 상대강도



자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 2025년 홍콩 상장 신청 소비재 기업 : 1/4분기 신청수가 2024년 전체

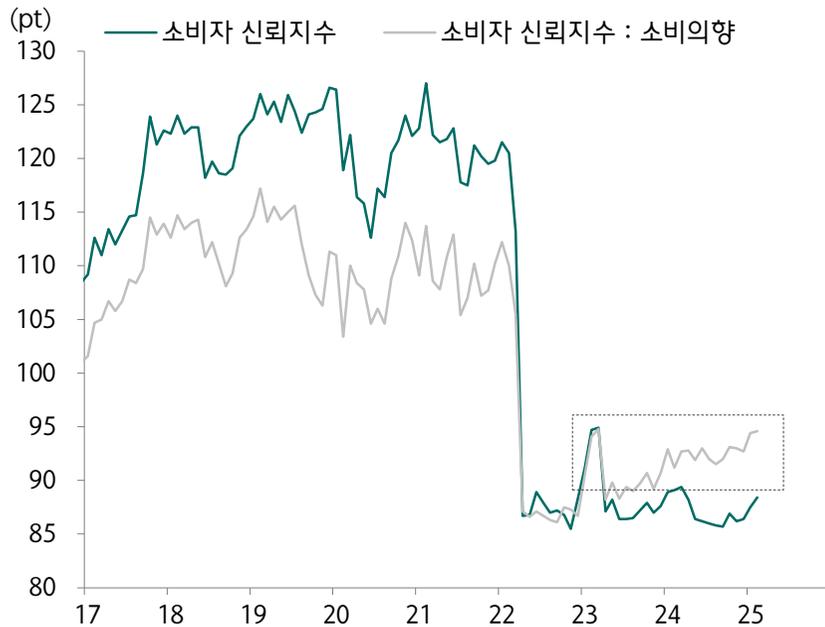
| 2025년 홍콩 상장 신청 소비재 기업 |                        |       |
|-----------------------|------------------------|-------|
| 최근 공시일                | 종목명                    | 세부 업종 |
| 2025-01-02            | Butong Group           | 가정용품  |
| 2025-01-03            | LXJ International      | 외식    |
| 2025-01-13            | 해천미업                   | 음식료   |
| 2025-01-15            | Aux Electric           | 가전    |
| 2025-01-17            | Videotimes Tech        | 가전    |
| 2025-01-17            | Bama Tea               | 음식료   |
| 2025-01-20            | Dahon Tech             | 스포츠용품 |
| 2025-01-20            | 안정식품                   | 음식료   |
| 2025-01-21            | Fujian Lemo lot Tech   | 가정용품  |
| 2025-01-27            | Softcare Limited       | 개인용품  |
| 2025-02-28            | ZHOU LIU FU            | 주얼리   |
| 2025-04-03            | 등평음료                   | 음식료   |
| 2025-04-09            | IFBH                   | 음식료   |
| 2025-04-11            | Grand Holdings         | 가정용품  |
| 2025-04-15            | Guangzhou Xiao Noodles | 외식    |

자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [중국 소비 귀환] 가계 소비 심리와 기업 가격 신호 반등 시작

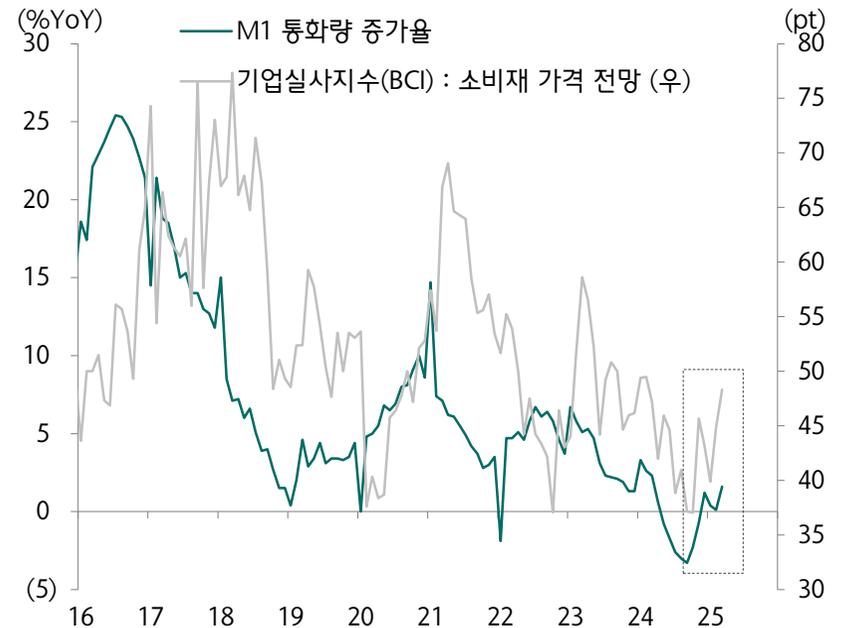
- 최근 6개월간 최우선 정책 목표가 가계 역자산 효과 완화와 소비 촉진에 맞춰지며 소비 심리와 가계 지출 동반 반등
- 가계 소비 심리는 2022년 이후 장기 최저점에서 주가/주택가격 하향 안정 및 이구환신 정책 효과로 4개 분기 연속 반등
- 기업실사지수(BCI)에서 소비재 가격 전망은 리오프닝 이후 가장 큰 폭 반등, 리플레이션 정책과 소비 회복 초기 단계 반영

소비자 신뢰지수 및 소비 의향 : 소비 의향은 저점에서 꾸준히 회복중



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 M1 통화량 증가율 vs 기업실사지수(BCI) 소비재 가격 전망

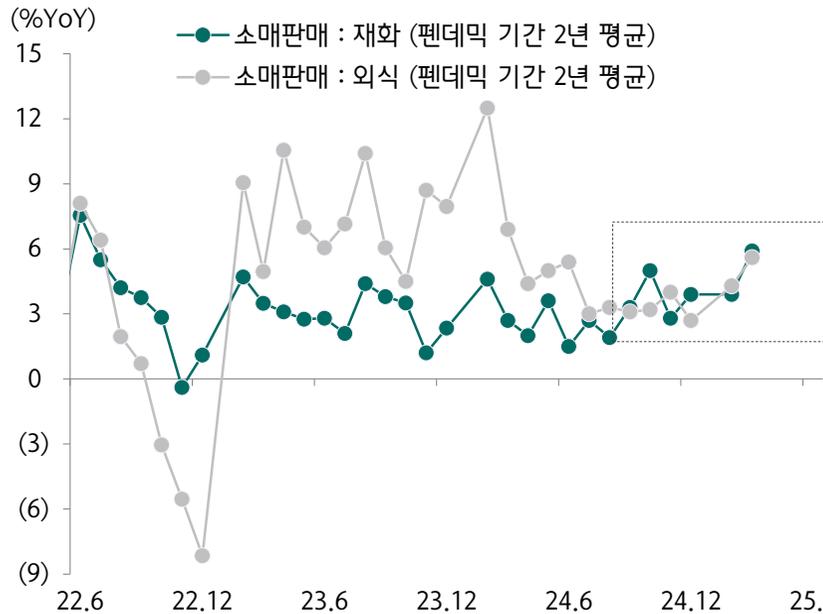


자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [중국 소비 귀환] 최근 6개월 소매판매 정상화에 속도, 재화 중심 GDP 성장률 5%에 수렴

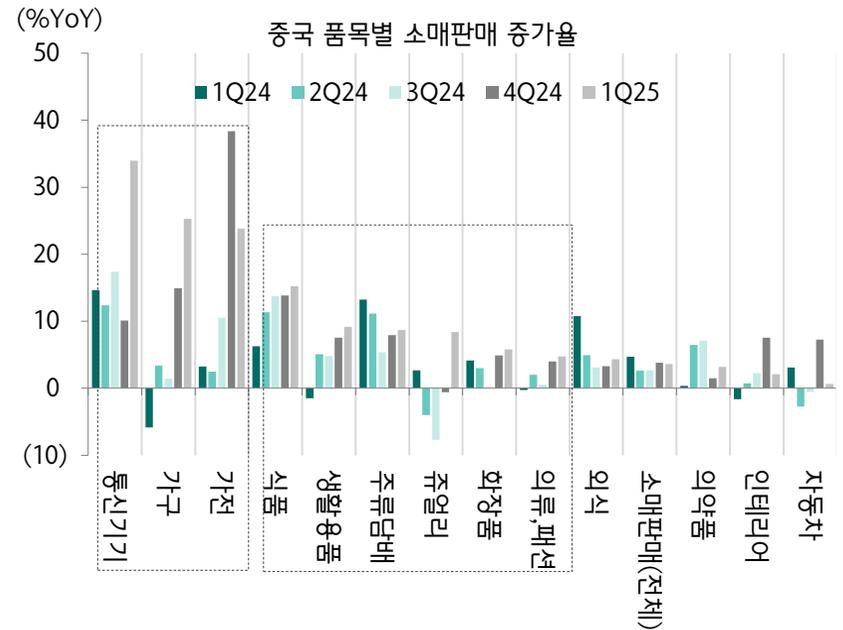
- 중국 1/4분기 소매판매 증가율 YoY+4.6% (4/4분기 +3.7%), 가처분 소득 증가율 YoY+5.5% (4/4분기 +3.8%)
- 리오프닝 2년간 전체 소매판매를 하회했던 재화 소비 증가율도 3월 YoY+5.9% 기록 (2024년 평균 +3.1%)
- 최근 6개월간 소매판매는 통신기기(1/4분기 YoY+26.9%), 가전/가구(+18%~20%) 등 이구환신 수혜 내구재 품목 고성장 견인
- 소액/중저가 중심 비내구재 품목(음식료/담배/화장품/의류) 및 외식 소비도 동반 반등, 5%대 실질 GDP 성장률 첫 상회

중국 소매판매 증가율 : 재화 vs 외식 (팬데믹 기간 2년 평균)



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 품목별 소매판매 증가율 (분기) : 내구재에서 비내구재 회복 확산

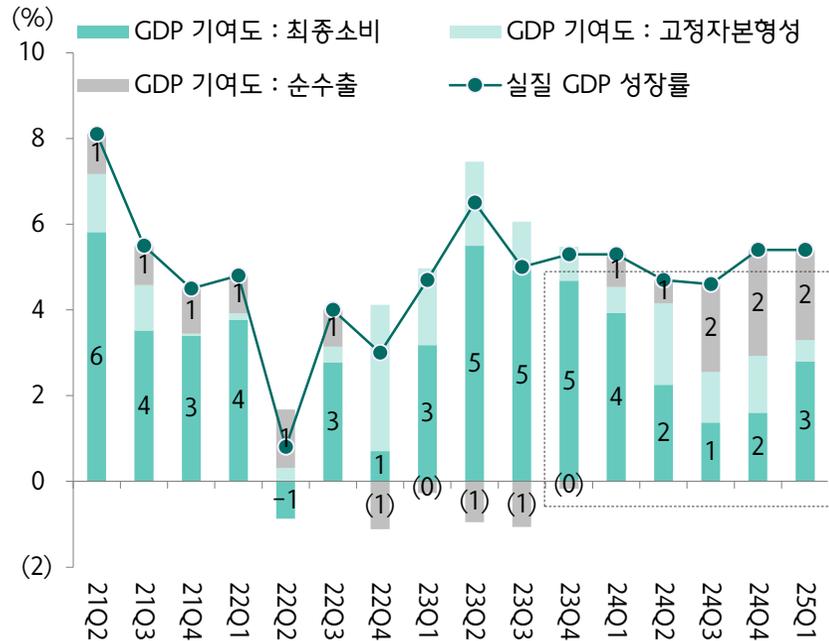


자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [2025년 기대 요인] ① 강력한 소비 촉진, 당초 1순위 목표에서 당위성(관세/수출) 추가

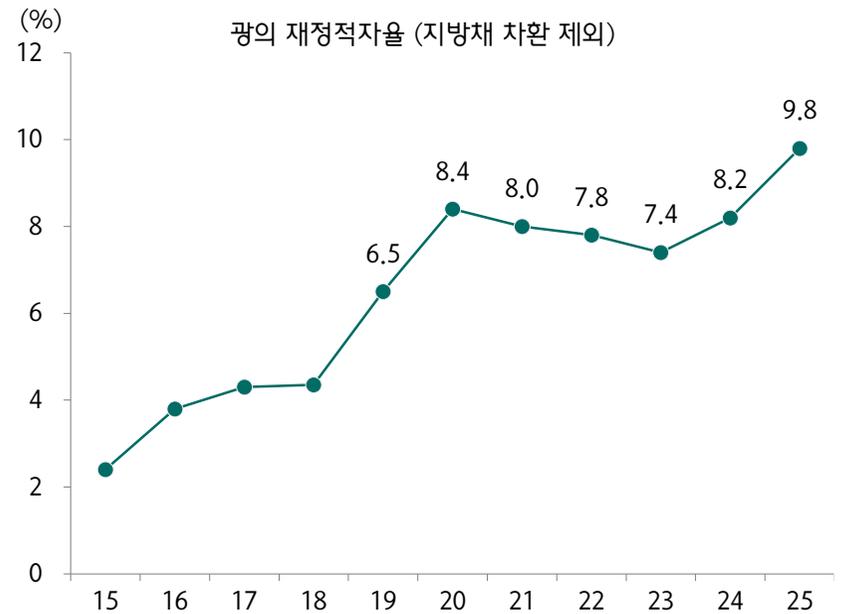
- 당초 2025년 정책 최우선 목표를 4년 만에 기술(생산)에서 소비촉진으로 선정, 강력한 재정 부양과 지원 정책 선언
- 2025년 하반기 미중 대립과 수출 충격 가시화됨에 따라 내수 부양과 소비 촉진 강도는 하반기 한단계 더 강화될 전망
- 3월 전인대 광의 재정적자율 +1.7%/GDP(vs 2024)는 내수 부양과 성장 목표 달성에 부족, 4월 정치국회의부터 추경 논의 시작

중국 소비/고정자본형성/순수출의 GDP 기여도 및 성장률



자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 광의 재정적자율 : 3월 전인대에서 2024년 대비 1.7%/GDP 확대



자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [2025년 기대 요인] ② 부양책 강도 상저하고 패턴, 소비 촉진 위한 패키지 정책 출시

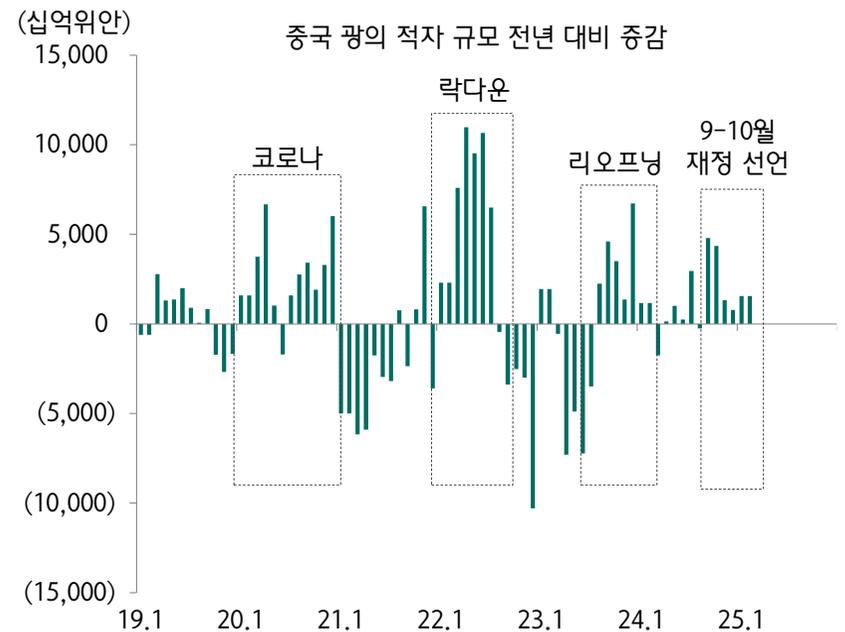
- 2025년 소비 부양책 역대 가장 복합적인 패키지 : ①자산가격 부양과 초과예금 해소, ②재정 보조금 극대화, ③사회보장과 지원 강화
- 2025년 재정과 통화 부양책 강도는 뚜렷한 상저하고 패턴, 2/4분기부터 재정 강도 대폭 확대되고 소비 분야 집행 비율 상향
- 이구환신 조기 집행 및 기타 예산의 전용(轉用), 가계 레버리징 촉진(신용대출/부동산), 서비스 보조금 지급, 실업수당 상향 등 주목

### 중국 2025년 소비 촉진 정책/회의 및 핵심 내용

| 날짜       | 정책/회의                 | 소비 촉진 정책 핵심 내용                                                                                                                            |
|----------|-----------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 25.01.08 | '이구환신' 정책 범위 확대       | 가전 이구환신 품목에 스마트폰, 태블릿, 스마트워치/링 추가. 보조금은 판매 제품가 6,000위안 이하 품목에 대해 최대 15%, 개인당 품목별 1건 최대 500위안 한도로 제공                                       |
| 25.03.06 | 2025년 경제 공작 보고        | '소비 촉진, 투자 확대, 전방위 내수 확대'를 2025년 경제 업무의 주요 과제로 제시. 주택·가정 관련 소비 확대, 서비스 소비 업그레이드 지원, 교육·요양·육아·가사 서비스 등 고품질 발전 촉진 등 언급                      |
| 25.03.17 | 당·정 연합 '소비촉진 특별 행동방안' | 소비 능력 향상, 공급 품질 개선, 소비 환경 최적화 등을 포함한 7대 방향, 30개 조치 발표. 역사상 효과 완충을 위한 재산성 소득 중대가 1순위로 제시. 임금 분배 메커니즘 개선, 기본 민생 소비 확대, 가전·의료·교육·요양 산업 혁신 추진 |
| 25.03.21 | 개인 소비 대출 기한 및 한도 완화   | 금융감독총국은 대규모 소비 수요가 있는 고객을 대상으로 개인 온라인 소비 대출 한도를 기존 20만 위안에서 30만 위안으로, 대출 기간을 기존 5년에서 7년으로 연장 허가                                           |
| 25.03.23 | 중국 발전 고위급 포럼 2025     | 중앙재경위, 재정부 등은 종합적인 소비 확대 정책 실시와 중앙 재정을 통한 직접적인 자금 투입으로 소비 촉진, 연금 인상·육아 보조금 지급 등으로 소비 능력 강화할 것을 강조                                         |
| 25.03.25 | '자동차 유통 및 소비 개혁'      | 상무부는 각 지역에서 자동차 유통 및 소비 개혁 시범사업 계획 수립 가속화. 향후 시범 도시 명단을 확정해 발표할 계획                                                                        |

자료: 하나증권 종합

### 중국 광의 적자 규모 전년 대비 증감 추이 : 2025년 재정 상저하고 패턴

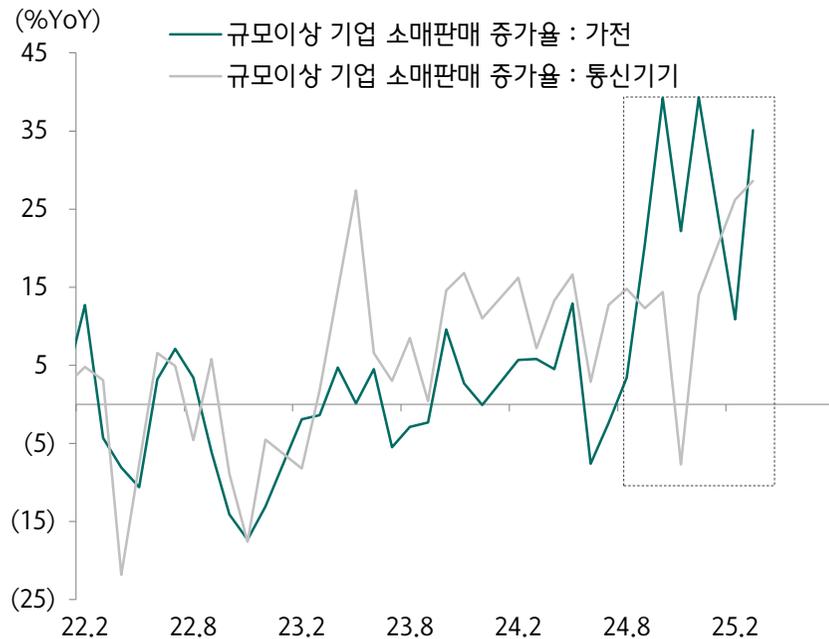


자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [2025년 기대 요인] ③ 2025년 이구환신과 보조금 범위와 예산 확대

- 2025년 소비재 이구환신 예산 최대 3배 확대, 하반기 보조금과 범위 확대 예상 : 소매판매와 명목GDP 각 +3%p, +1.2%p 촉진 전망
- 2025년 비내구재 분야 지원(외식/레저/콘텐츠/스포츠)과 특정 계층(극빈/고령층/신생아) 직접 보조금 확대도 시작될 전망

### 중국 규모이상 기업 소매판매 증가율: 가전 vs 통신기기



자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 중국 2025년 소비재 이구환신 정책 연장/확대 방안

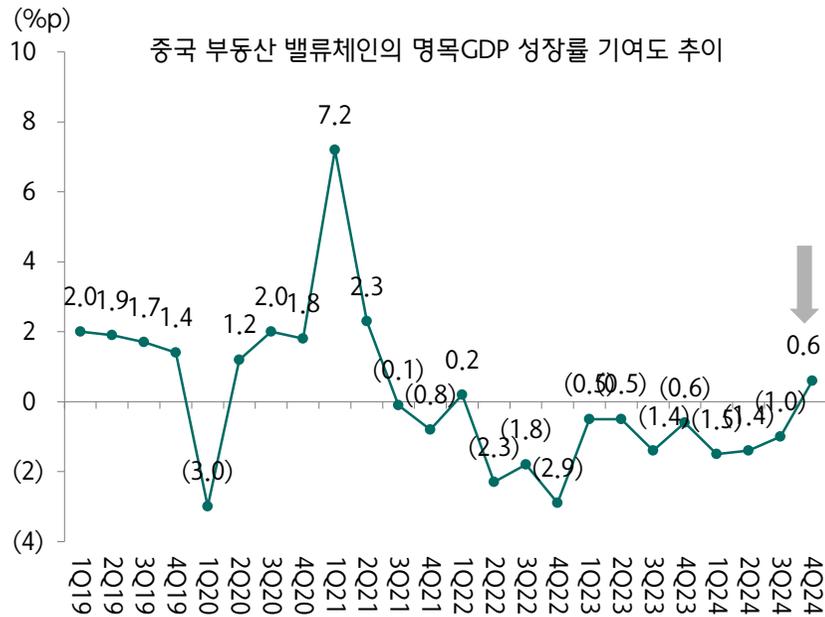
| 이구환신 정책 (2025년 연장/확대)                                       |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |
|-------------------------------------------------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| 가전                                                          | 대상: 냉장고, 세탁기, TV, 에어컨, 컴퓨터, 온수기, 가정용 레인지, 후드, 전자레인지, 정수기, 식기세척기, 전기밥솥 등 가전제품 12종                                                                                                                                                                                                                                |
|                                                             | 금액: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 2등급 에너지 소비 효율 제품 기준 판매 가격의 15% 지급</li> <li>• 1등급 에너지 소비 효율 제품 기준 판매 가격의 20% 지급</li> <li>• 1인당 제품 종류별 1대 한정(에어컨 최대 3대), 1대당 최대 2,000위안 지급</li> </ul>                                                                                                                |
| 디지털                                                         | 대상: 스마트폰, 태블릿, 스마트워치 및 스마트밴드 등 디지털 제품 3종                                                                                                                                                                                                                                                                        |
|                                                             | 금액: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 단일 제품 판매 가격이 6,000위안 이하인 경우, 판매 가격의 15% 지급</li> <li>• 제품 1대당 최대 500위안 지급</li> </ul> 조건: 현장에서 제품 포장을 제거하고 활성화 및 인도되어야 보조금 수령 가능                                                                                                                                     |
| 자동차                                                         | 대상 (폐차): <ul style="list-style-type: none"> <li>• 아래에 해당하는 본인 명의 차량을 폐차 후 신차 구매                             <ul style="list-style-type: none"> <li>- 2012년 6월 30일 이전 등록된 휘발유 승용차(국 4 이하 배출 기준 차량)</li> <li>- 2014년 6월 30일 이전 등록된 디젤 및 기타 연료 승용차</li> <li>- 2018년 12월 30일 이전 등록된 신에너지 승용차</li> </ul> </li> </ul> |
|                                                             | 금액: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 폐차 후 《차량 취득세 면제 신에너지차 모델 목록》 포함 신에너지 승용차 구매 시 20,000위안 지급</li> <li>• 폐차 후 배기량 2.0L 이하 내연기관 승용차 구매 시 15,000위안 지급</li> </ul>                                                                                                                                         |
|                                                             | 대상 (교체): <ul style="list-style-type: none"> <li>• 본인 명의 승용차를 이전 등록 후 신차 구매</li> </ul>                                                                                                                                                                                                                           |
|                                                             | 금액: <ul style="list-style-type: none"> <li>• 신에너지 신차 구매 시 최대 15,000위안 지급</li> <li>• 내연기관 신차 구매 시 최대 13,000위안 지급</li> </ul> 조건: 동일 신차에 대해 폐차 보조금과 교체 보조금 중 하나만 신청 가능                                                                                                                                             |
| 시행기간: 가전 및 디지털 제품: 2025.01.20~12.31. 자동차: 2025.01.01~12.31. |                                                                                                                                                                                                                                                                                                                 |

자료: 하나증권 종합

## [2025년 기대 요인] ④ 2025년 가계 역자산 효과와 디레버리징 종료 효과

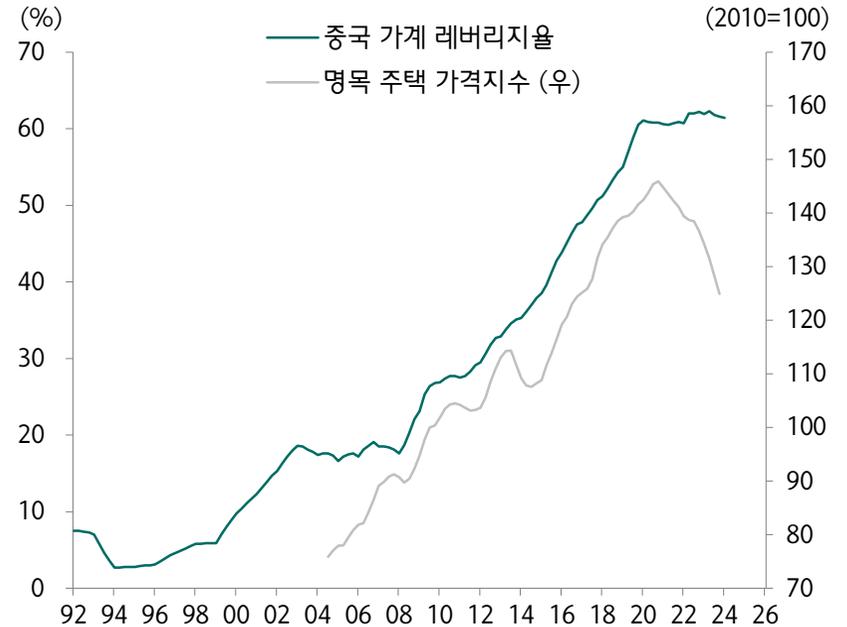
- 최근 3년간 가계 소비 회복을 제한했던 가계 역자산 효과, 초과 예금 및 부채 상환 문제는 2025년부터 정점 통과 해소 시작
- 정부는 노골적으로 자산가격 부양 통한 소비 촉진 강조, 2025년 부동산 경기는 4년 만에 실질적인 저점 확인하며 선순환 시작
- 지난 4/4분기 중국 부동산 밸류체인(소비/투자)의 성장기여도는 저금리와 이구환신 효과 통해 10개 분기 만에 플러스 전환

부동산 밸류체인의 명목 GDP 성장률 기여도 : 10개 분기만에 (+) 전환



주 : 부동산 밸류체인은 고정투자자와 관련 소비의 합  
자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 가계 레버리지율 vs 명목 주택 가격지수 : 가계 확장 여력

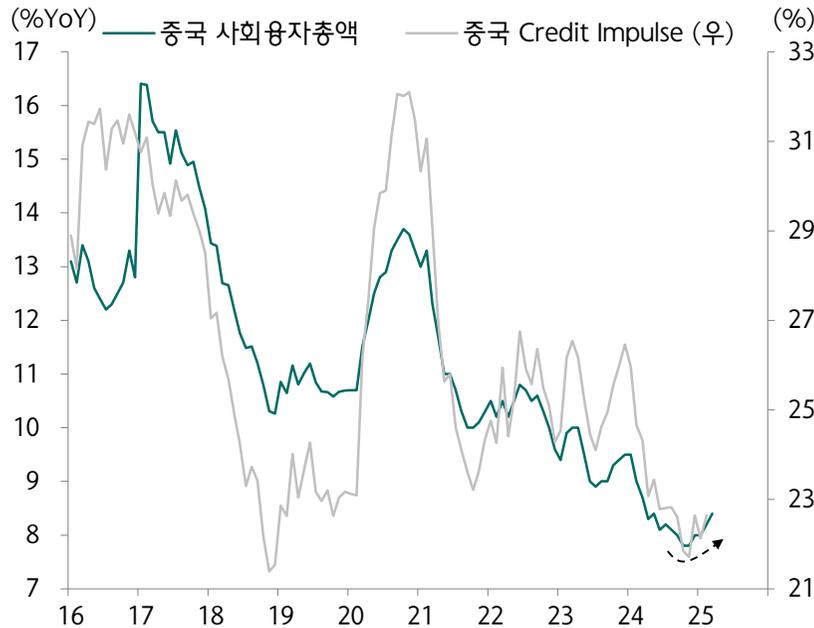


주 : 부동산 밸류체인은 고정투자자와 관련 소비의 합  
자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [전망과 전략] 중국 소비주, 2025년-2026년 회복 방향성과 재평가에 투자

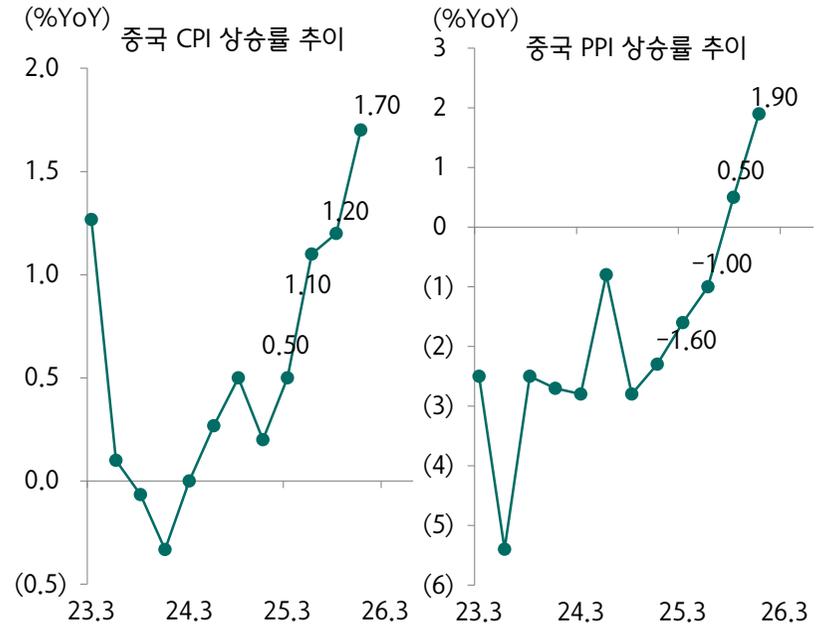
- 2025년부터 2026년까지 중국 소비 경기 배팅과 관련주 투자는 단기 속도보다는 회복 방향성과 대형주 재평가에 포커싱
- 중국 내수 경기(유동성/물가/소매판매)와 소비 여건(정책/심리/자산효과)은 4년 만에 침체 탈출, 2026년까지 지속적으로 회복 전망
- 중국 소비주는 2025년 재화 소비와 판가 회복, 2026년까지는 성장성과 마진율 회복 과정에서 대형주 밸류에이션 하단 점차 상승
- 국내 관련 기업 하반기부터 판가와 매출에 점진적으로 반영될 전망, 중국 소비는 리스크에서 정상화 수순을 반영할 것

### 중국 사회용자총액 vs 중국 Credit Impulse



자료: Bloomberg, Wind, 하나증권

### 중국 CPI 상승률 vs PPI 상승률 추이 : 상저하고 패턴 전망

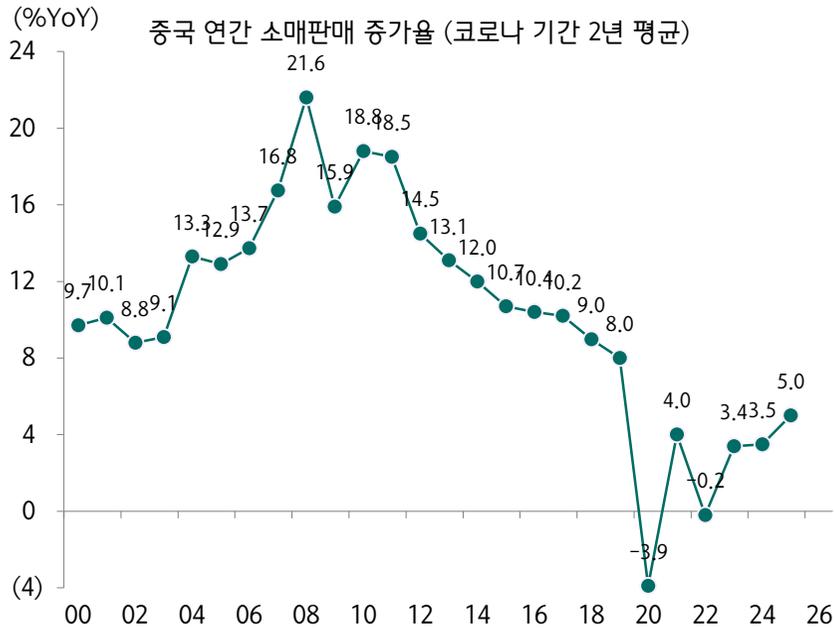


주 : 2025년 수치는 당사 전망치  
 자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [전망과 전략] 2025년-2026년 소매판매 5% 성장, 저가에서 가성비/가치 소비 전환

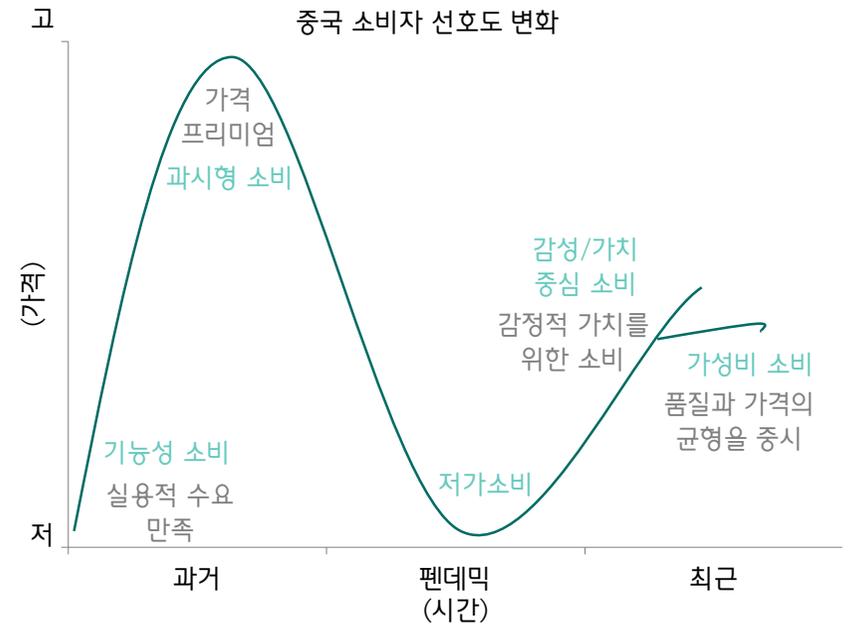
- 2025년-2026년 중국 소매판매(재화/서비스) 연 평균 5%-5.5% 성장 전망, 팬데믹 2-3%대 저성장 탈피 예상
- 팬데믹 이전 과시형, 프리미엄 소비에서 팬데믹 구간 저가소비 선호를 지나 가성비, 감성/가치 추구형 증속 성장 전환

### 중국 연간 소매판매 증가율 (코로나 기간 2년 평균)



주 : 2025년은 당사 전망치  
 자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 중국 시간 흐름에 따른 소비자 선호도 변화

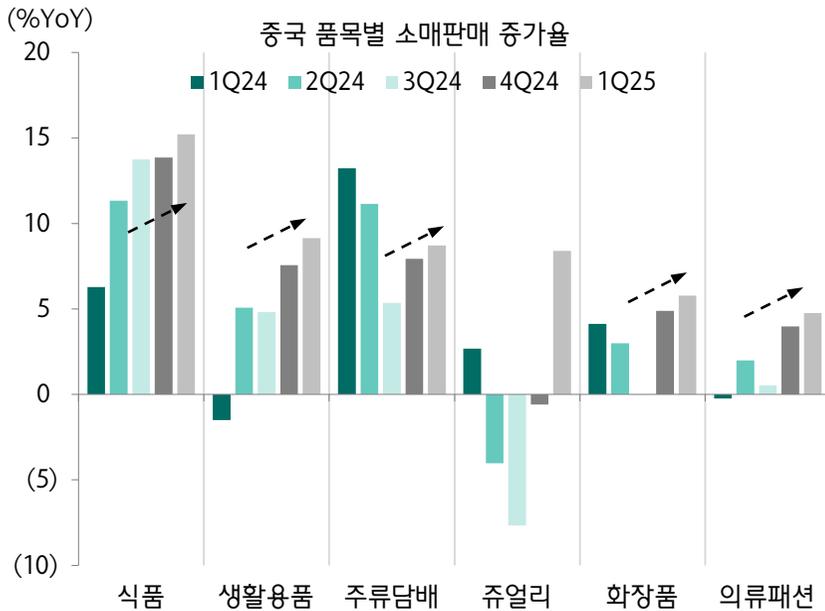


자료: 딜로이트 차이나, 하나증권

## [전망과 전략] 2025년 내구재 소비에서 비내구재와 서비스 소비 회복 확산

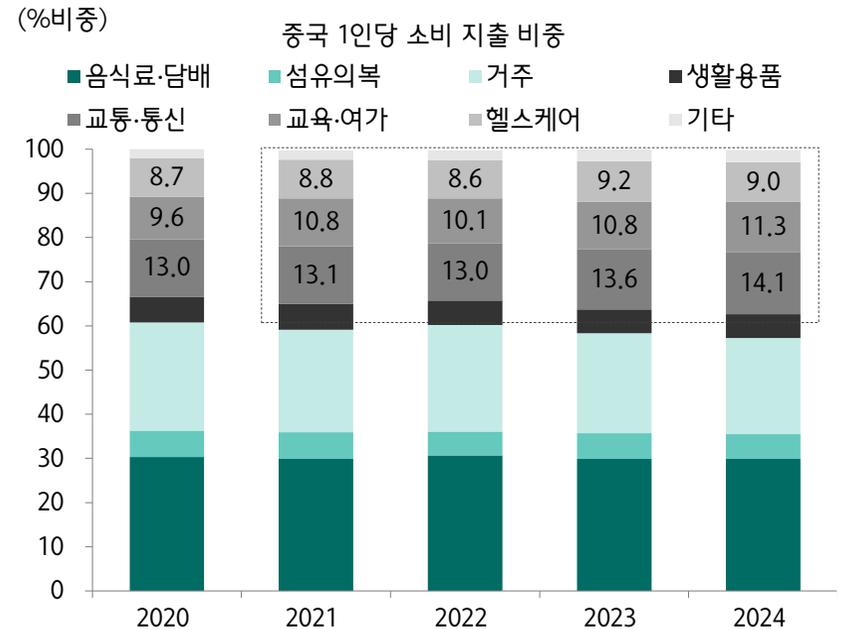
- 2024년 하반기 이후 중국 소매판매 회복은 이구환신과 부동산 관련 내구재 품목(가전/가구/스마트폰/전기)이 견인
- 2025년 정책 효과와 순환적인 회복을 통해 증저가 非내구재(음식료/화장품/의류/주얼리)와 신흥 서비스(여행/외식/영화/IP) 가세

중국 품목별 소매판매 증가율 (분기) : 2025년 소프트 소비재 회복 예상



자료: CEIC, Wind, 하나증권

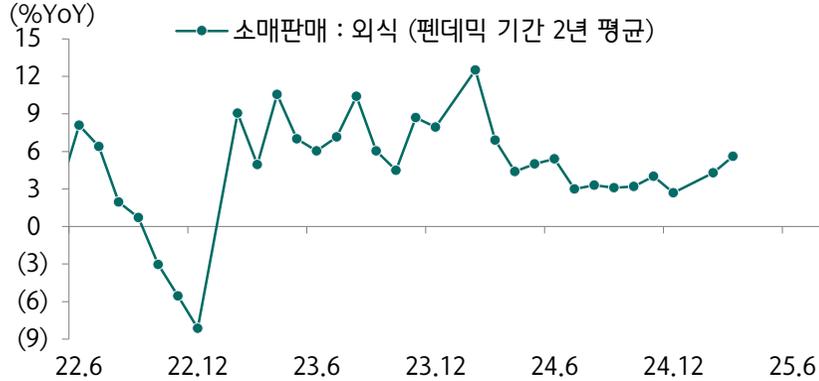
중국 항목별 1인당 소비 지출 비중 : 문화, 여가, 교육, 교통, 통신 비중 상승



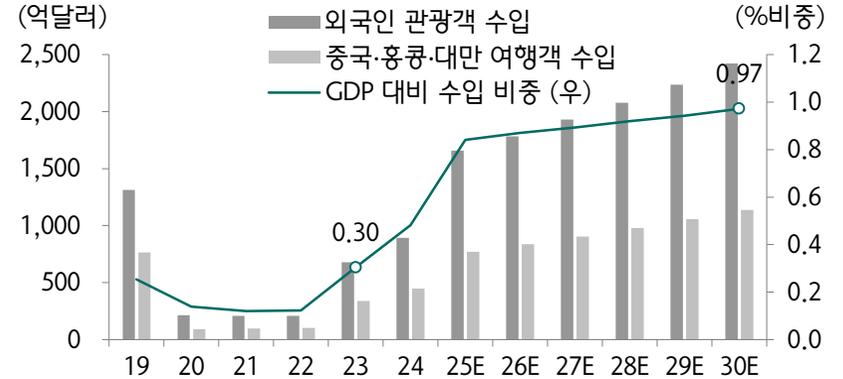
자료: CEIC, Wind, 하나증권

# [전망과 전략] 2025년 내구재 소비에서 비내구재와 서비스 소비 회복 확산

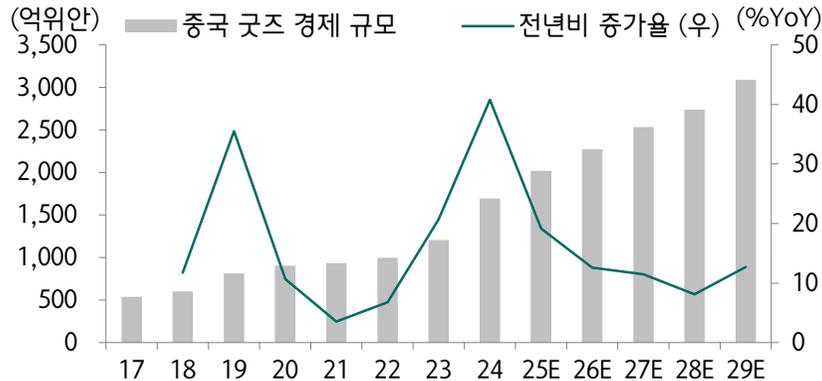
## 중국 소매판매 증가율(외식)



## 중국 인바운드 관광 수입 및 GDP 대비 비중

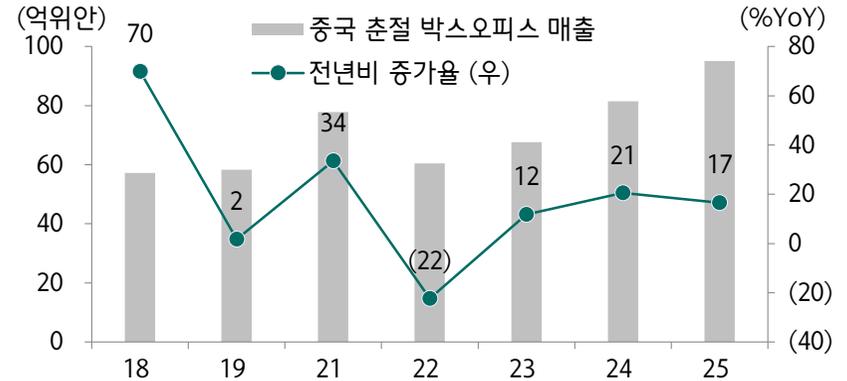


## 중국 굿즈 경제 규모 및 증가율



주: 굿즈 경제 25-29년은 당사 전망치  
자료: CEIC, Wind, 하나증권

## 중국 춘절 박스오피스 매출 및 증가율



주: 인바운드 25-30년은 당사 전망치  
자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [전망과 전략] 중국증시 소비주 2025년 순환매 최대 수혜, 밸류에이션 정상화 시작

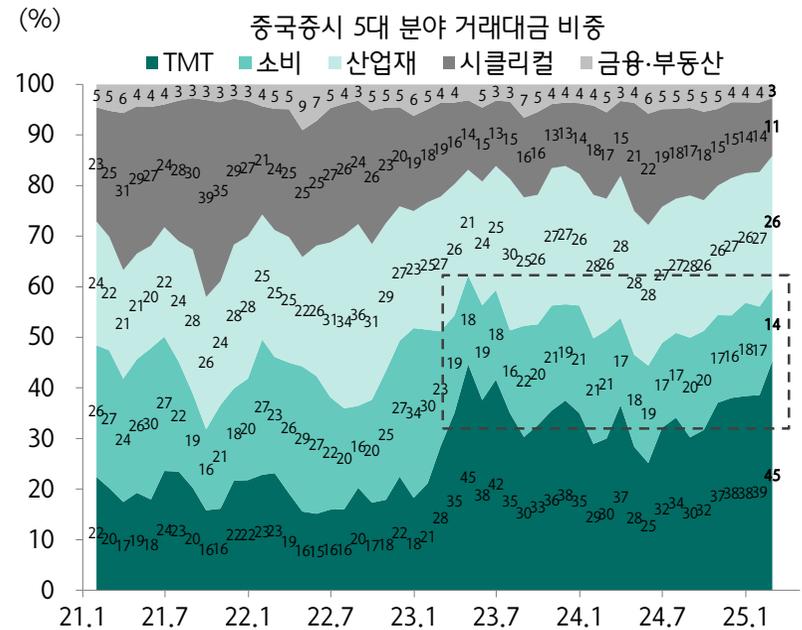
- 중국 소비주 4년간의 장기 조정과 디레이팅 종료, 2025년 정책/수급/실적 관점에서 순환매 최대 수혜는 소비주가 될 것
- 특히, 2018-2019년 무역전쟁 1기 교착 국면을 참고할 경우 중화권 증시 투자자는 확정성 높은 내수주 선호도 빠르게 상승
- 중국증시 대표 소비주 밸류에이션은 2021년 고점 대비 60-70% 하락, 강자독식 강화되면서 대형주 중심 2026년까지 정상화

중국 외국인 보유 내수주 TOP 50 PER vs A주 소비주 TOP 100 PER



주 : Trailing PER 기준  
자료: CEIC, Wind, 하나증권

중국 증시 5대 분야 거래대금 비중 : 소비주 거래와 편입 비중 역대 최저

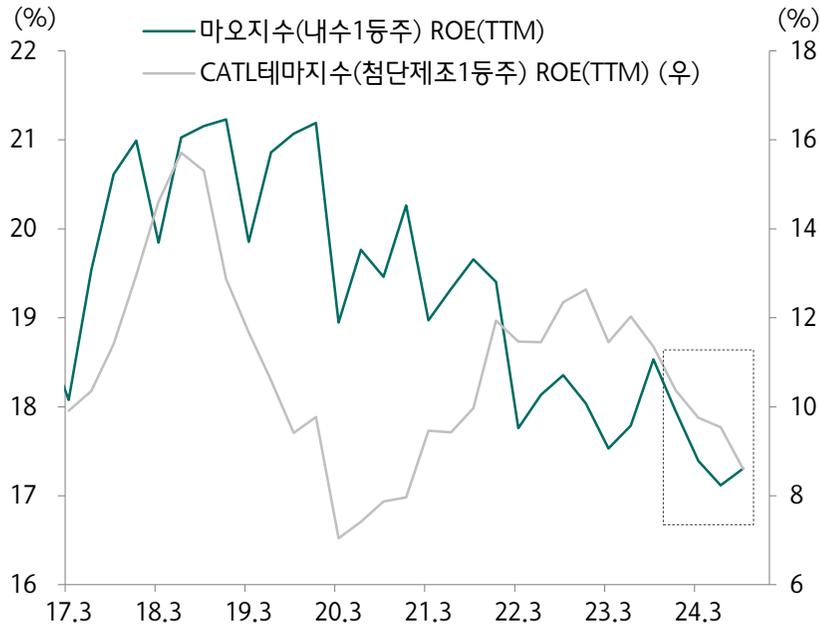


자료: CEIC, Wind, 하나증권

## [전망과 전략] 전통 소비와 신흥 소비 업종 동반 주목 : 화장품, 음식료, 의류, 여행, 외식

- 중국 2025년 예상 순이익/ROE 안정적이고 정책 및 자체 사이클 회복 수혜 큰 소비 업종을 주목
- 2025년 전통 소비 분야에서 중국 화장품, 음식료, 의류, 여행, 외식. 신흥 소비 테마에서 실버산업, 아동, IP 경제 대표주 주목
- 국내 관련 기업은 하반기부터 2026년까지 판가와 매출 반영 극대화, 중국 소비의 실적 리스크는 점차 기회 요인으로 작용

### 중국 마오지수(내수1등주) vs CATL테마지수 ROE : 대형 소비주 주목



자료: CEIC, Wind, 하나증권

### 중국/홍콩 증시 소비 1등주 추천 리스트 (하나증권 커버리지)

| 종목명         | 티커        | 업종     | 기업 정보                         |
|-------------|-----------|--------|-------------------------------|
| 트립닷컴        | 9961.HK   | 관광지    | 글로벌 여행 플랫폼 기업                 |
| 하이얼스마트홈     | 600690.SH | 백색가전   | 글로벌 가전제품 제조회사                 |
| 입신정밀        | 002475.SZ | 소비가전   | 중국 정밀제조 선두 기업                 |
| 오량액         | 000858.SZ | 백주     | 중국의 대표적인 백주 기업 중 하나           |
| 마오타이        | 600519.SH | 백주     | 중국 백주 산업 대표 기업                |
| 미니소         | 9896.HK   | 전문 체인  | 글로벌 소매업체                      |
| 프로야         | 603605.SH | 화장품    | 중국의 대표적인 화장품 기업 중 하나          |
| 마루비         | 603983.SH | 화장품    | 중국의 주요 뷰티 기업                  |
| Mindray 메디컬 | 300760.SZ | 의료 기기  | 중국 첨단기술 의료 장비 제조업체            |
| 항서제약        | 600276.SH | 합성의약품  | 면역항암제, ADC 약물 등을 개발하는 중국 제약회사 |
| 약명강덕        | 603259.SH | 의료 서비스 | 중국의 제약 아웃소싱 기업                |
| 텐센트뮤직       | TME.N     | 디지털미디어 | 텐센트 산하의 온라인 음악 엔터테인먼트 플랫폼     |
| 팝마트         | 9992.HK   | 엔터테인먼트 | 중국 최대 장난감 굿즈 기업               |

자료: 하나증권 종합

## Part 2. 화장품

중국 소비 회복 + 품질 규제 강화 시 : K-ODM의 기회 요인 확대 전망

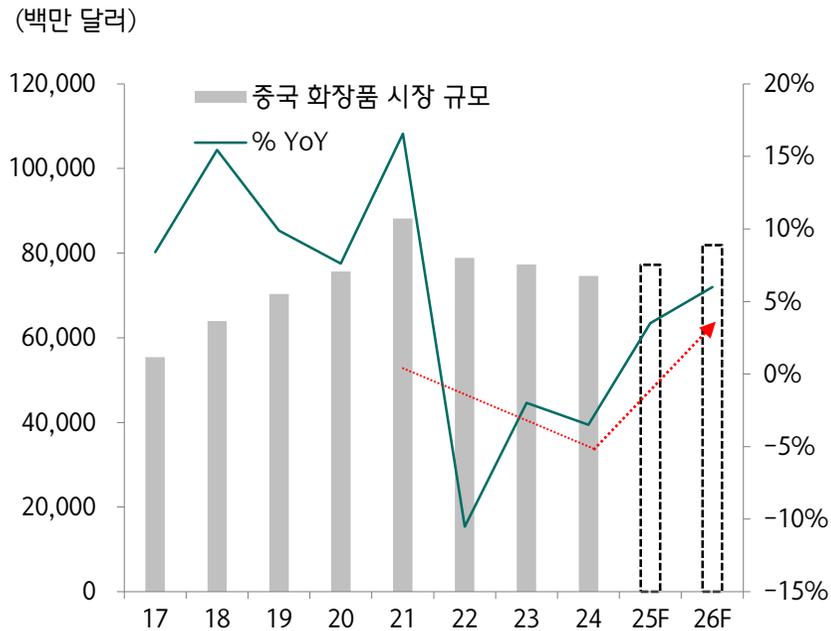
하나증권 리서치센터 기업분석실

화장품 박은정 eunjung.park3@hanafn.com

## [화장품] 중국 화장품 시장 회복: 중저가 중심의 구조적 전환기

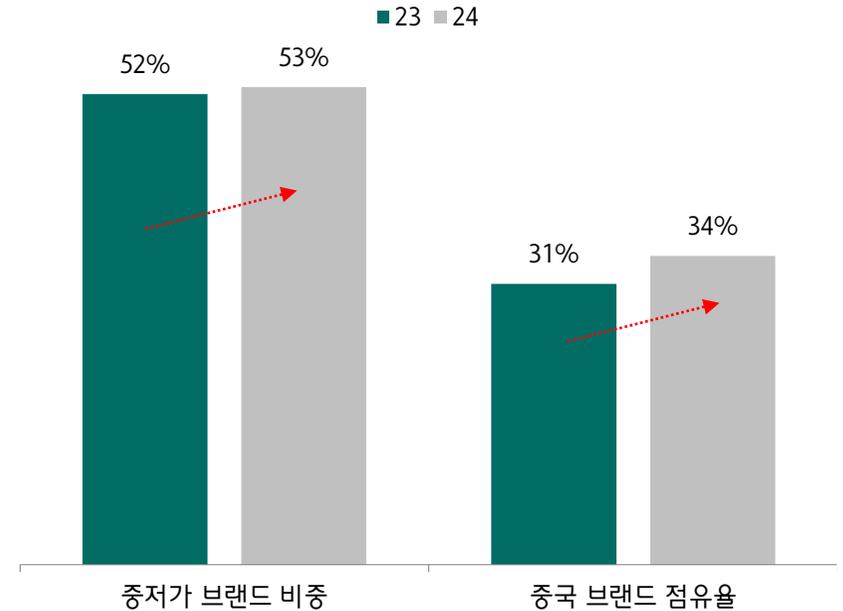
- 시장 회복세 가시화: 2024년 중국 화장품 시장 규모 105조원(YoY-4%), 1분기 화장품 소매판매 +3% 성장으로 성장 전환
- 고가 화장품 시장은 정체, 중저가 중심의 회복 국면 예상. 소비자의 니즈는 가성비와 기능성 효능 중심으로 변모
- 중국 브랜드 선호 확대: 2024년 중국 브랜드 점유율 55%(vs 2020년 32%), Proya/Mao Geping/Winona 등 더우인 중심 강세

### 중국 화장품 시장: 역성장 흐름 일단락, 2025년 성장 전환 전망



자료: Bloomberg, 하나증권

### 중저가 중심 회복, 중국 브랜드 선호 확대

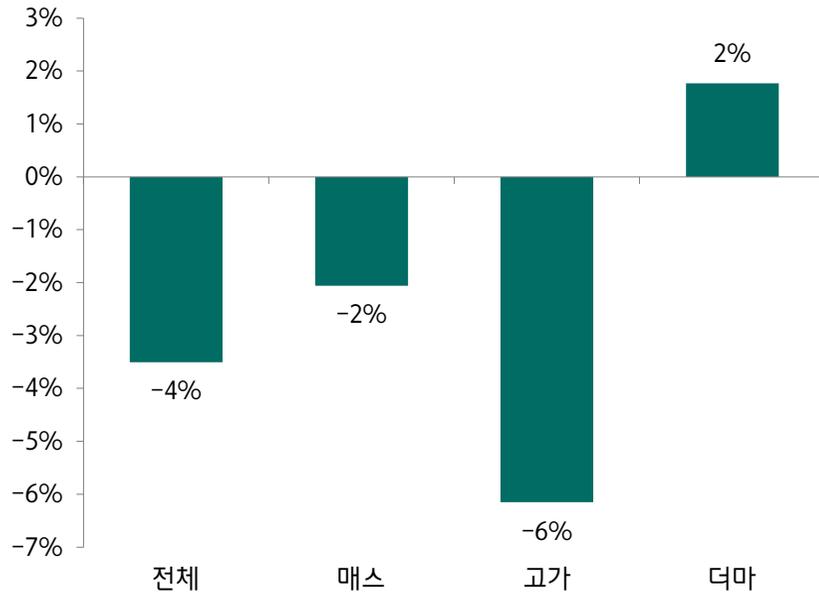


자료: Bloomberg, 하나증권

## [화장품] 소비 트렌드 변화: 기능·감성·채널의 3가지 축

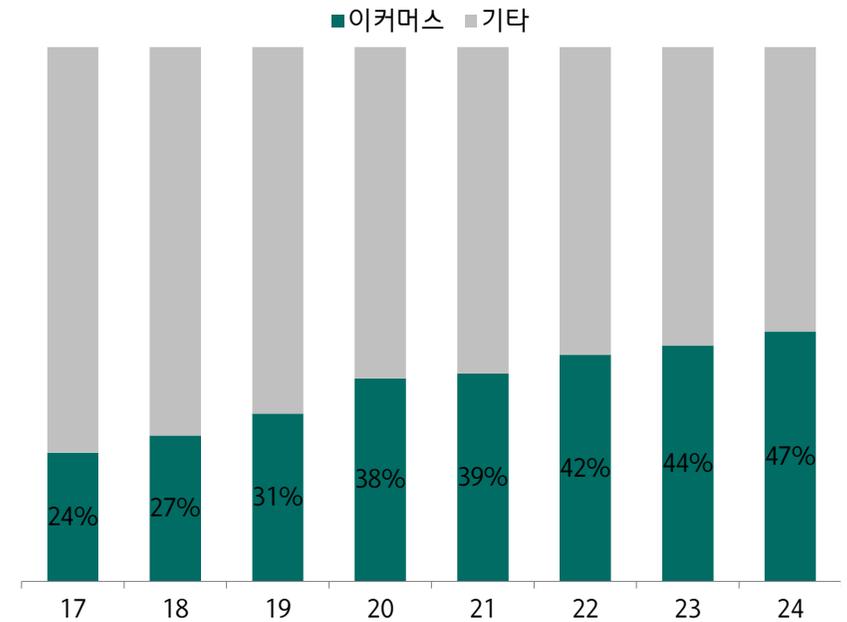
- 기능성/성분 중심 소비 확대: 지난해 더마 화장품 시장은 성장, 인기 성분은 재조합 콜라겐/나이아신아마이드 등
- 감성 소비 확대: 젊은 소비자들은 브랜드의 감성적 가치에 관심 증가. 향수와 같은 카테고리가 새로운 성장 부문으로 부상
- 콘텐츠 커머스가 시장 주도: 2024년 온라인 시장 비중 47%, 도우인과 샵오흥수 등 신채널의 기여도 확대, 거래액과 효율 증가

2024년 중국 화장품 시장 대체로 부진, 더마 시장만 성장 기록



자료: Bloomberg, 하나증권

중국 화장품 시장 이커머스 침투율 사실상 50% 수준에 육박

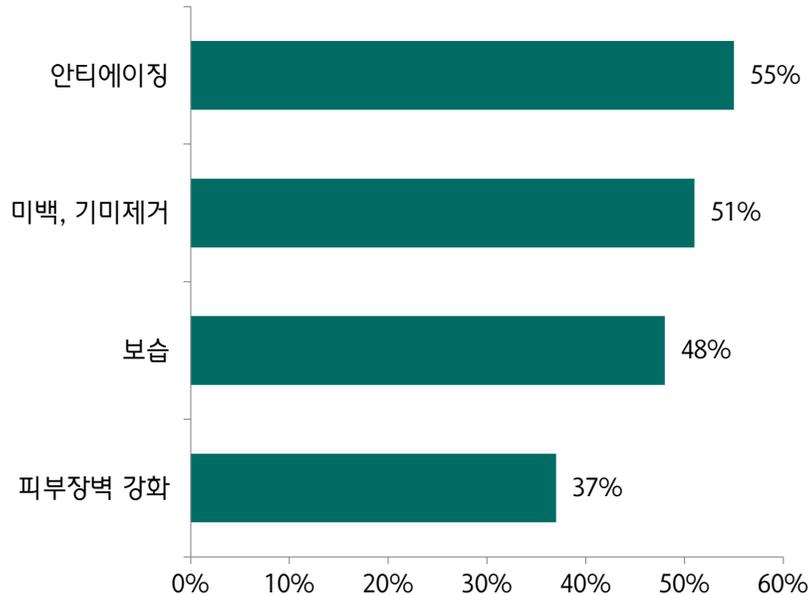


자료: Bloomberg, 하나증권

## [화장품] 중국의 소비 회복 + 품질 규제 강화 시 : K-ODM의 기회 요인 확대 전망

- 중국 화장품 시장은 기능성/감성/빠른 대응 등의 중요 상승 + 규제 당국의 품질 관리 감독 대폭 강화, 불시 점검 확대 및 처벌 강화 중
- 한국 ODM의 경쟁력: 기능성 제품 기획/개발 역량, 높은 품질/제조 관리, 빠른 납기/수주 대응력, 글로벌 인증/규제 대응에 익숙
- 중국 진출 한국 ODM사는 최근 비우호적인 시장 환경으로 부진 지속 → 내수 소비 회복 및 품질 규제 강화 시, 기회 요인 확대 예상

### 중국 소비자들의 스킨케어 사용 목적: 기능성에 대한 높은 관심



자료: iiMedia Research, 하나증권

### NMPA, 24년 12월 화장품 금지원료검출공고: 품질 관리 대폭 강화



자료: NMPA, 하나증권

# [Top Picks] 코스맥스(192820) | BUY | TP 220,000원 | CP(4월18일) 166,900원

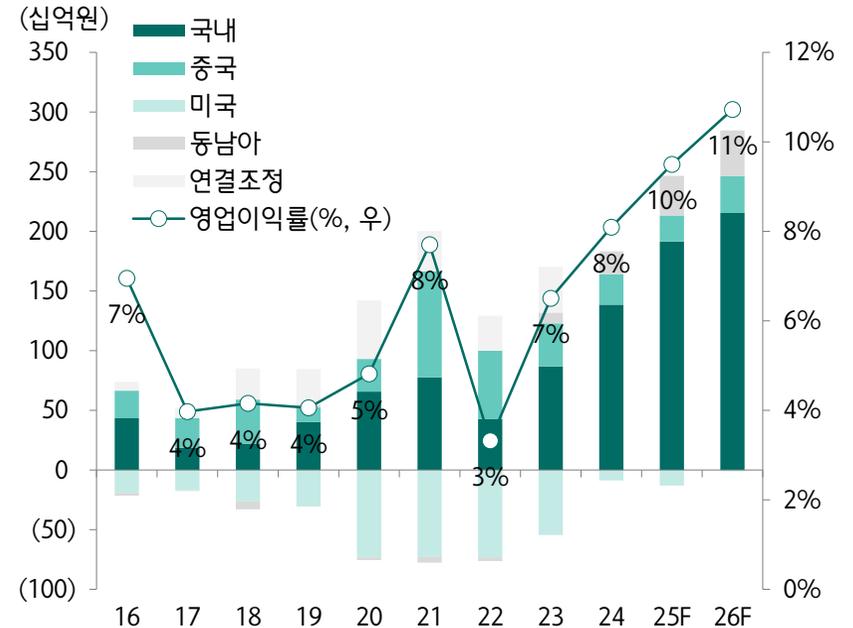
- 코스맥스는 글로벌 1위 ODM사 이며, 중국에서는 상해/광저우/잇센J의 3개 생산법인과 연구소를 운영, 생산 능력 1위 기업
- 중국의 경기 부진 영향으로 2022~2024년 매출 5천억원 수준 정체 지속, 이익 체력 또한 위축된 상황
- 2025년은 강한 내수 소비 부양책이 기대되며, 동시에 중국 규제 당국의 품질 관리 감독 강화는 동사에게 기회 요인이 될 것

## Financial Data

| 투자지표 | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액  | 1,777.5 | 2,166.1 | 2,457.9 | 2,705.2 |
| 영업이익 | 115.7   | 175.4   | 233.5   | 283.8   |
| 순이익  | 57.1    | 85.8    | 145.2   | 185.8   |
| 증감률  | 174.0   | 50.2    | 69.3    | 27.9    |
| PER  | 25.11   | 19.72   | 13.19   | 10.31   |
| PBR  | 3.95    | 3.57    | 3.31    | 2.64    |
| ROE  | 12.11   | 20.53   | 27.62   | 28.54   |
| DPS  | 500     | 2,300   | 2,300   | 2,300   |

자료: 하나증권

## 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

# [Top Picks] 한국콜마(161890) | BUY | TP 98,000원 | CP(4월18일) 73,500원

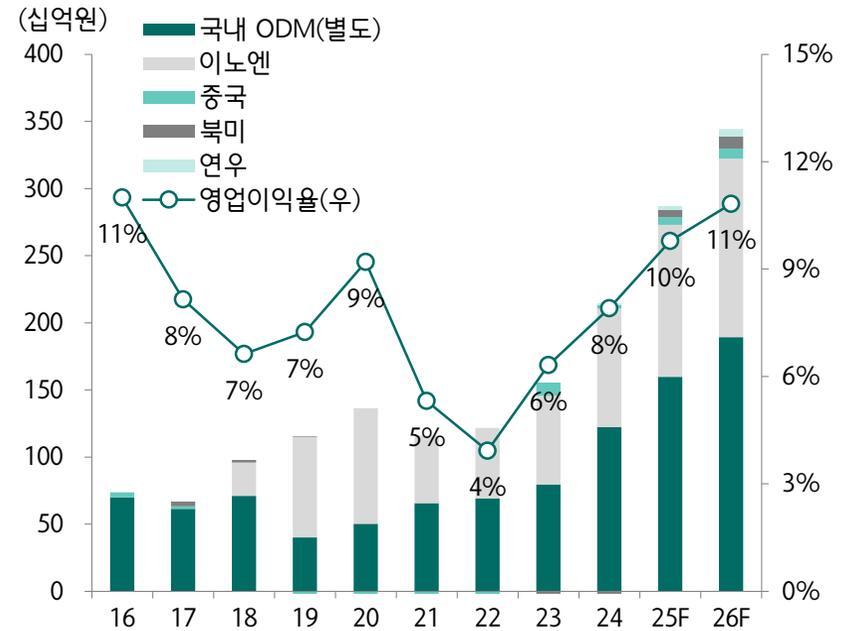
- 한국콜마는 글로벌 2위 ODM사 이며, 중국에서는 무석법인과 연구소를 운영 중
- 중국의 경기 부진 영향으로 2021~2024년 매출 2천억원 미만 수준 정체 지속, 이익 체력 또한 위축된 상황
- 2025년은 강한 내수 소비 부양책이 기대되며, 동시에 중국 규제 당국의 품질 관리 감독 강화는 동사에게 기회 요인이 될 것

## Financial Data

| 투자지표 | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액  | 2,155.7 | 2,452.1 | 2,719.7 | 2,986.9 |
| 영업이익 | 136.1   | 193.9   | 266.1   | 323.1   |
| 순이익  | 5.2     | 90.1    | 122.6   | 156.7   |
| 증감률  | 폭전      | 1,587.2 | 35.6    | 27.9    |
| PER  | 236.12  | 14.39   | 13.98   | 10.94   |
| PBR  | 1.89    | 1.64    | 1.91    | 1.65    |
| ROE  | 0.79    | 12.50   | 14.50   | 16.19   |
| DPS  | 600     | 720     | 720     | 720     |

자료: 하나증권

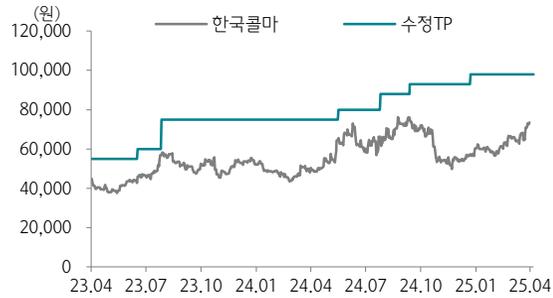
## 법인별 영업이익 추이 및 전망



자료: 하나증권

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

한국콜마



| 날짜      | 투자의견 | 목표주가   | 괴리율     |         |
|---------|------|--------|---------|---------|
|         |      |        | 평균      | 최고/최저   |
| 25.1.9  | BUY  | 98,000 |         |         |
| 24.9.30 | BUY  | 93,000 | -35.01% | -21.08% |
| 24.8.12 | BUY  | 88,000 | -21.14% | -13.41% |
| 24.6.3  | BUY  | 80,000 | -20.18% | -8.75%  |
| 23.8.13 | BUY  | 75,000 | -31.94% | -14.27% |
| 23.7.4  | BUY  | 60,000 | -20.12% | -5.33%  |
| 23.1.9  | BUY  | 55,000 | -24.57% | -18.55% |

투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

코스맥스



| 날짜      | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|---------|------|---------|---------|---------|
|         |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 25.2.25 | BUY  | 220,000 |         |         |
| 25.1.13 | BUY  | 200,000 | -20.68% | -15.90% |
| 24.9.23 | BUY  | 190,000 | -25.42% | -17.26% |
| 24.7.19 | BUY  | 200,000 | -34.12% | -21.75% |
| 24.5.29 | BUY  | 220,000 | -18.89% | -10.09% |
| 24.5.14 | BUY  | 200,000 | -16.79% | -13.80% |
| 23.8.11 | BUY  | 180,000 | -30.62% | -12.39% |
| 23.7.18 | BUY  | 130,000 | -21.21% | -4.77%  |
| 23.5.14 | BUY  | 120,000 | -25.90% | -20.00% |
| 23.1.17 | BUY  | 100,000 | -20.95% | -14.20% |

## Part 3. 음료

중국 내수 회복시, 국내 업체 적극적 영업 전략 주요 전망

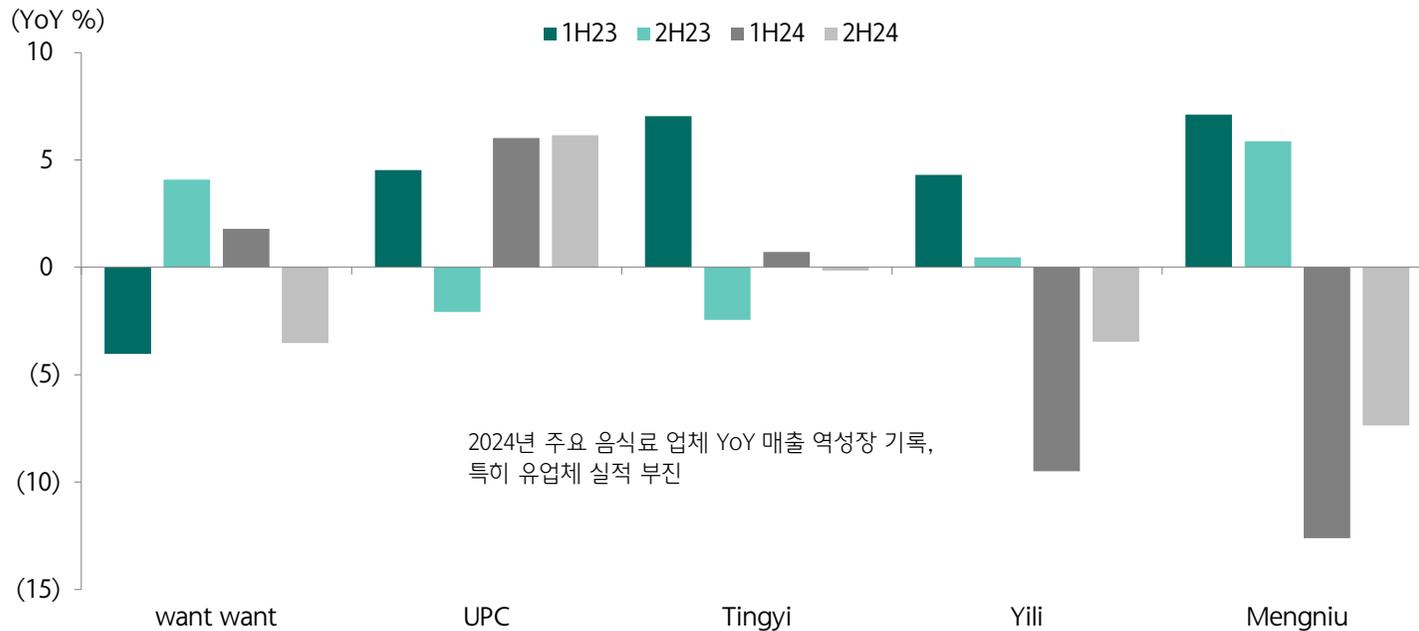
하나증권 리서치센터 기업분석실

음식료/담배 심은주 yesej01@hanafn.com

## [음식료] 작년 한 해, 대부분 중국 음식료 업체 매출 역성장 시현

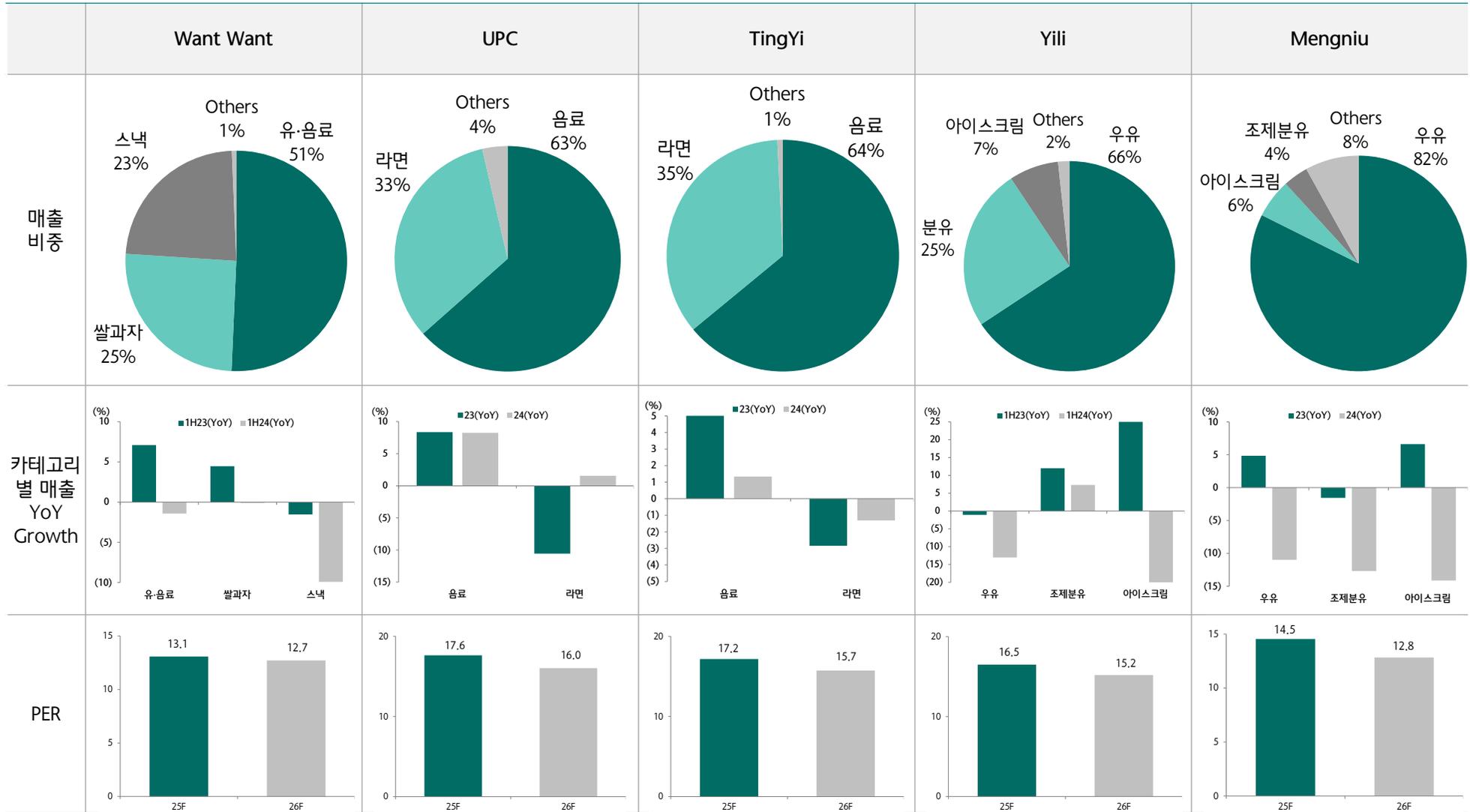
- 2024년 상반기 및 하반기 중국 주요 음식료 업체 평균 매출 성장률은 각각 YoY -3.8%, -1.2%로 역성장 시현
- 판가 인상에도 불구하고 물량 감소 폭 컸음
- 라면(+음료) 업체가 비교적 선방한 가운데 유음료 업체들 특히 부진

주요 음식료 업체 매출 성장률 추이



자료: 각 사, 하나증권

# [음식료] 2024년 부진한 실적 시현: 주요 중국 음식료 업체 실적 Review



자료: 각 사, 하나증권

## [음식료] 2024년 부진한 실적 시현: 주요 중국 음식료 업체의 경기 전망 코멘트

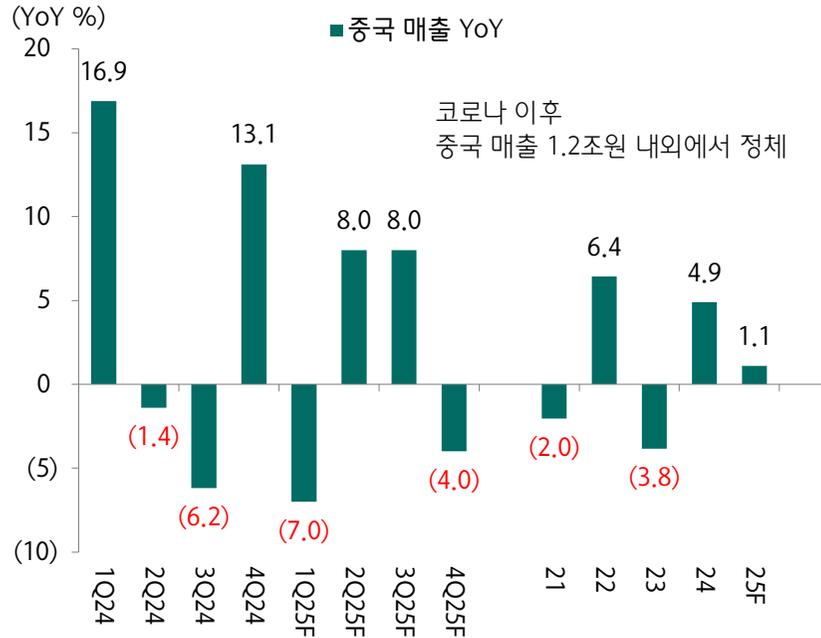
|               | 경기전망 코멘트                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                       |
|---------------|------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------------|
| TingYi        | <p>-In 2025, the global economic environment will be complex and volatile, and the powerhouse of China's economic growth still comes from domestic demand.</p> <p>-The food and beverage industry is expected to maintain steady growth, while consumer demand will continue upgrading.</p> <p>-2025년 글로벌 경기 상황 변동성은 커지고 있으나, 중국 경제 성장은 내수 소비 촉진 기인해 견조한 우상향 흐름 보일 전망</p>                                                                                                                                                                                                                                                                      |
| Mengniu       | <p>-Driven by the Chinese government's unwavering commitment to policies aimed at expanding domestic demand and promoting high-quality development, the country's macroeconomic environment and consumer confidence are expected to continue recovering.</p> <p>-Supply and demand imbalances in the dairy industry are being mitigated.</p> <p>-정부가 국내 수요 확대함으로써 거시경제 및 소비 신뢰도가 꾸준히 회복될 것으로 예상</p> <p>-유제품 산업의 수급 불일치도 점진적 개선 예상</p>                                                                                                                                                                                                          |
| Nongfu Spring | <p>-The Central Economic Work Conference emphasized 'the crucial deployment of "vigorously boosting consumption, improving investment returns and stimulating domestic demand in all fronts", prioritizing the promotion of consumption boosting initiatives.</p> <p>-중국 정부는 2025년 '소비를 진작하고, 투자 효용을 높이고, 국내 수요를 전면적으로 확대'하는 것을 강조</p> <p>-따라서 올해 중국의 소비시장은 꾸준한 성장세를 보일 것으로 전망</p>                                                                                                                                                                                                                                                             |
| Moutai        | <p>-In 2025, China will implement more active and promising macro policies, and the consumption scenario will continue to expand, and consumption will continue to maintain stable and sustainable growth.</p> <p>-The liquor industry is in the double superposition period of macroeconomic cycle and industrial adjustment cycle, although the future development faces many problems, but the favorable factors are stronger than the unfavorable factors, the overall development trend is still good.</p> <p>-2025년 중국 정부의 적극적인 경제 정책 시행으로 소비 경제는 점진적으로 안정세 및 성장 기조 흐름을 보일 전망</p> <p>-주류 산업은 산업 조정 기간이지만 긍정적인 측면이 많아 발전 가능성은 여전히 긍정적</p> |
| JD.COM        | <p>-We head into 2025 with more optimism, as consumption sentiment steadily picks up, and we continue to unlock high-quality growth potentials with our strong execution of strategic priorities.</p> <p>-2025년을 더 긍정적으로 전망, 소비심리가 반등하면서 잠재된 구매 욕구가 발현되기 시작할 것으로 전망</p>                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                                        |

자료: 각 사, 하나증권

## [음식료] 2025년 중국 기저효과 기대: 오리온 지난 3~4년 중국 매출 정체

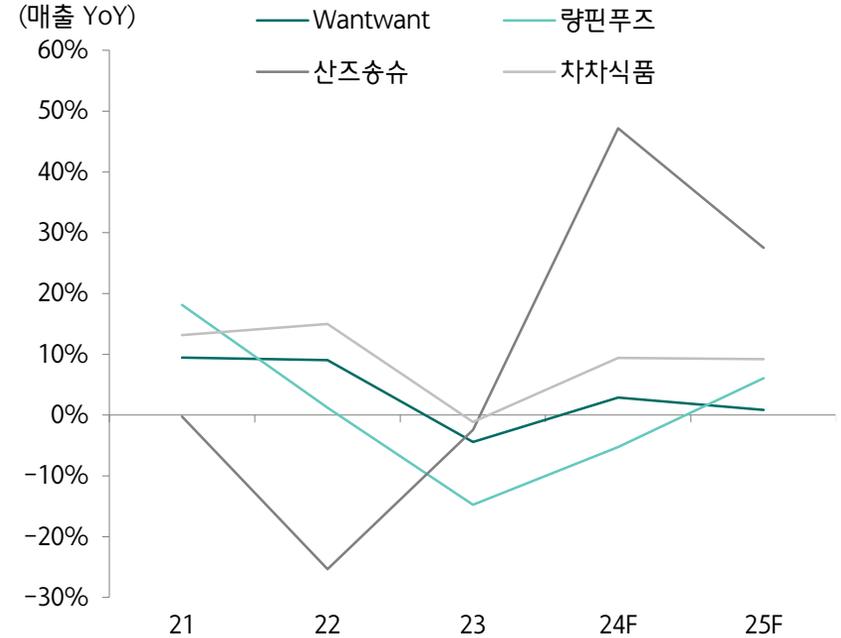
- 2025년 중국 매출액은 1.3조원 전망 VS. 2017년 ‘사드’ 이전 매출 1조 3,500억원
- 코로나 기간 동안 중국 매출액은 다소 정체되는 모습
- 유통 채널 구조조정 등 기인한 등락도 있었으나, ‘코로나’ 이후 ‘건강’에 대한 관심 급증하면서 견과류 등 대체재 시장 확대

### 오리온 중국 매출 추이



자료: 오리온, 하나증권

### 견과류 위주 포트폴리오 보유한 산즈/량핀 상대적 탑라인 견조

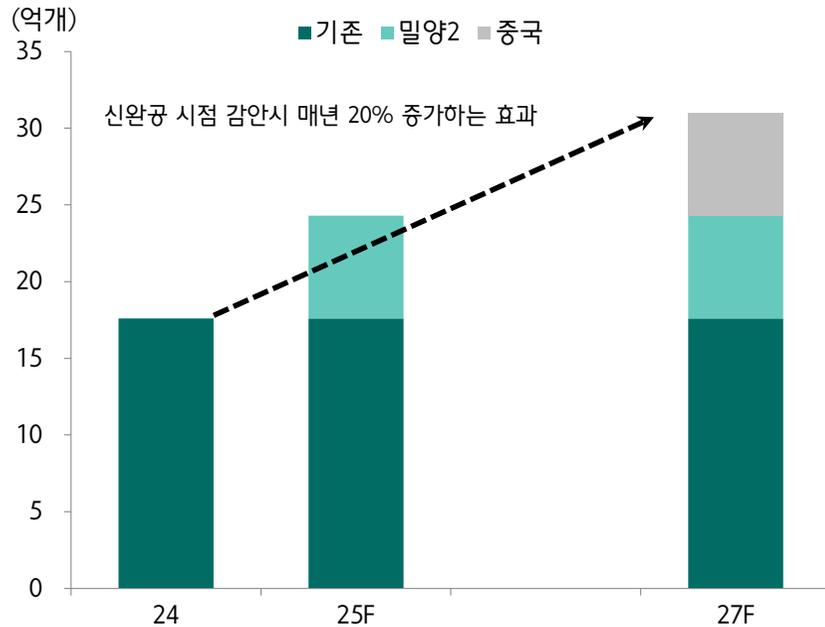


자료: 각 사, 하나증권

## [음식료] 2025년 중국 기저효과 기대: 라면, 한 번더 Level-up 기대

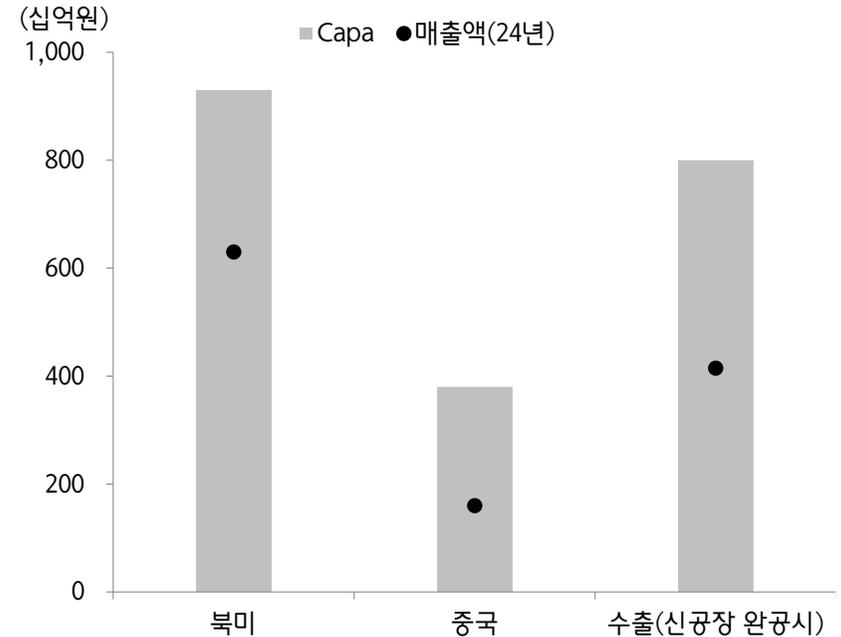
- 삼양식품은 2027년 중국 신공장 완공 목표, 밀양2공장과 유사한 Capa(연간 약 7억개)
- 농심도 중국에서 3월부터 신제품 '신라면 톰바' 현지 생산 시작

### 삼양식품 Capa 추이



자료: 삼양식품, 하나증권

### 농심 국가별 해외 매출 및 가동률 현황



자료: 농심, 하나증권

# [Top Picks] 삼양식품(003230) | BUY | TP 1,100,000원 | CP(4월18일) 961,000원

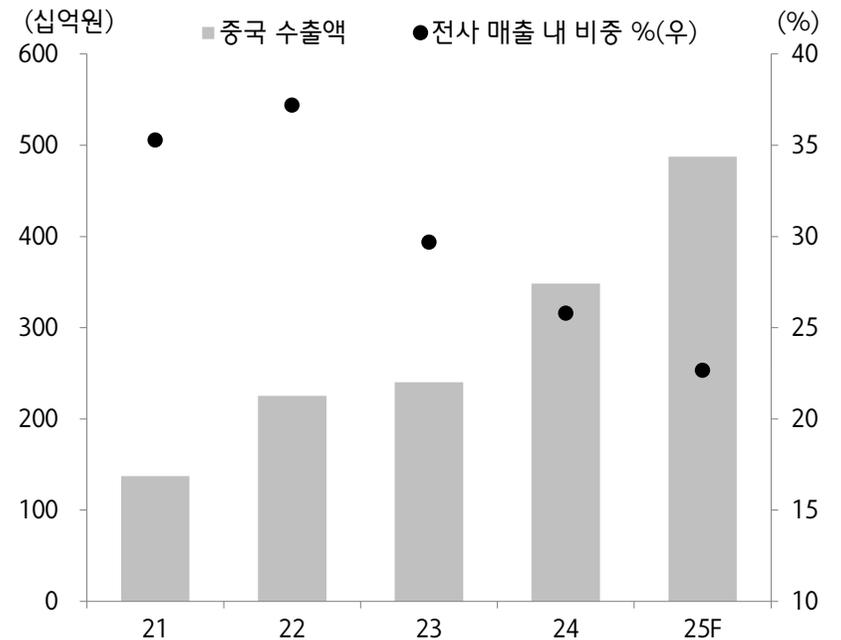
- 2025년 해외 매출액 1.8조원 추정, 해외 비중 85%에 육박할 예정
- 중국/남미/유럽 침투율 아직 낮아 Capa 확충에 따른 실적 업사이드 클 것으로 기대

## Financial Data

| 투자지표 | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액  | 1,192.9 | 1,728.0 | 2,151.3 | 2,607.8 |
| 영업이익 | 147.5   | 344.6   | 453.5   | 573.8   |
| 순이익  | 126.3   | 272.0   | 337.4   | 438.4   |
| 증감률  | 58.3    | 115.4   | 24.0    | 29.9    |
| PER  | 12.89   | 21.19   | 20.90   | 16.08   |
| PBR  | 2.85    | 7.00    | 6.20    | 4.55    |
| ROE  | 24.81   | 39.37   | 34.67   | 32.80   |
| DPS  | 2,100   | 3,300   | 3,300   | 3,300   |

자료: 하나증권

## 실적 추이 및 전망



자료: 삼양식품, 하나증권

# [Top Picks] 농심(004370) | BUY | TP 540,000원 | CP(4월18일) 406,500원

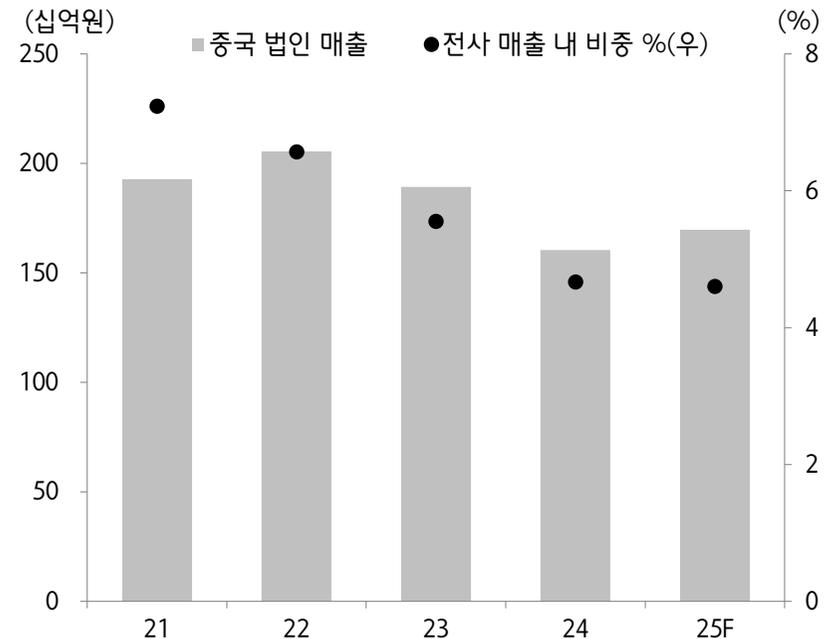
- 2024년 중국 경소상 교체 기인한 매출 공백 발생
- 올해 기저효과 더불어 신제품 '신라면툰바' 중국 생산 시작 긍정적

## Financial Data

| 투자지표 | 2023    | 2024F   | 2025F   | 2026F   |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액  | 3,410.6 | 3,438.7 | 3,689.1 | 3,910.5 |
| 영업이익 | 212.1   | 163.1   | 217.1   | 246.4   |
| 순이익  | 171.9   | 157.3   | 188.2   | 213.5   |
| 증감률  | 48.1    | (8.5)   | 19.6    | 13.4    |
| PER  | 14.40   | 14.46   | 13.25   | 11.68   |
| PBR  | 0.99    | 0.83    | 0.86    | 0.81    |
| ROE  | 7.26    | 6.17    | 6.84    | 7.30    |
| DPS  | 5,000   | 5,000   | 5,000   | 5,000   |

자료: 하나증권

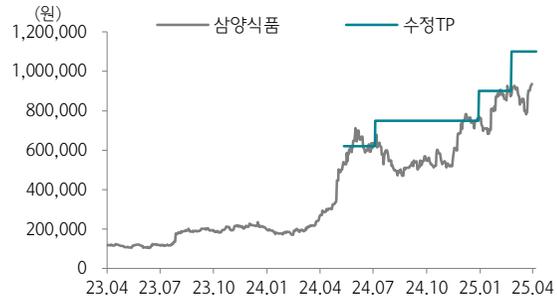
## 실적 추이 및 전망



자료: 농심, 하나증권

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

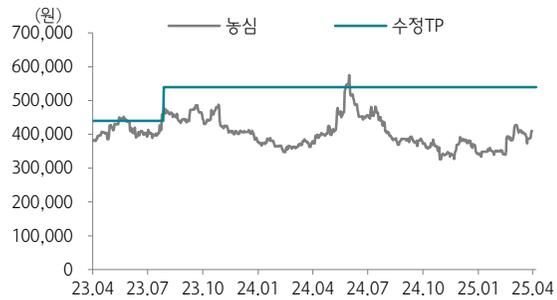
삼양식품



| 날짜      | 투자 의견 | 목표주가      | 괴리율     |        |
|---------|-------|-----------|---------|--------|
|         |       |           | 평균      | 최고/최저  |
| 25.3.13 | BUY   | 1,100,000 |         |        |
| 25.1.16 | BUY   | 900,000   | -8.72%  | 3.00%  |
| 24.7.22 | BUY   | 750,000   | -22.02% | 4.40%  |
| 24.5.22 | BUY   | 620,000   | -1.80%  | 14.84% |

투자 의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

농심



| 날짜      | 투자 의견 | 목표주가    | 괴리율     |        |
|---------|-------|---------|---------|--------|
|         |       |         | 평균      | 최고/최저  |
| 23.8.14 | BUY   | 540,000 |         |        |
| 23.5.17 | 1년 경과 |         | -       | -      |
| 22.5.17 | BUY   | 440,000 | -26.67% | -3.18% |

# Part 4. 섬유이복

업사이드 리스크를 바라볼 때

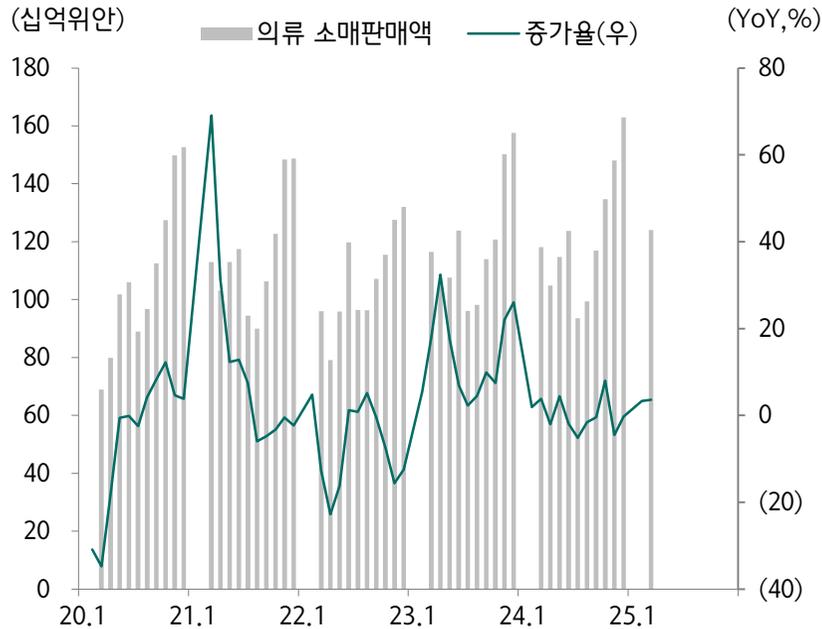
하나증권 리서치센터 기업분석실

유통/섬유이복 서현정 hjs0214@hanafn.com

## [섬유 의복] 힘들었던 지난 2년 : 중국 저점 통과

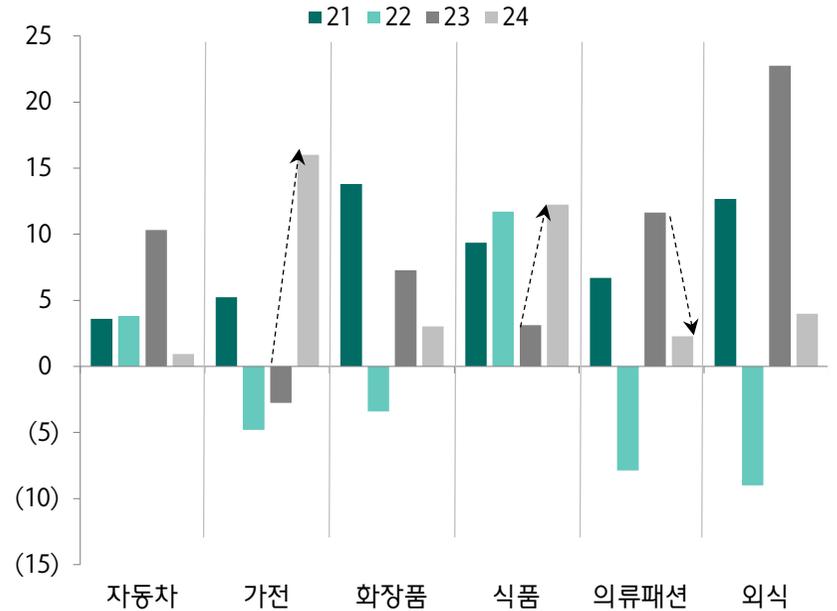
- 그간 부진했던 중국 개선 추세. 중국이 저점을 통과한 것으로 판단
- 1분기 중국 소매판매 YoY 5.9% 증가했고, 특히 가전제품/자동차/통신기기 등 중심 성장하며 내수 소비 효과 가시화되는 중
- 다만 의류 소매판매액은 코로나19 이전만큼도 못한 수준. 2013~19년 추세를 하회하고 있으며, 지난 3년간 성장률 2%에 불과
- 점진적 중국 소비 개선 시, 기저효과 + 이연 수요까지 감안 의류 카테고리 역시 강한 반등세 전망

### 중국 의류 소매판매 추이



자료: CEIC, 하나증권

### 중국 품목별 소매판매 증가율



자료: Bloomberg, 하나증권

## [섬유의복] 중국 소비 회복을 기대한다면 : 무시할 수 없는 중국 모멘텀

- 국내 의류 브랜드 업체들 실적의 상당 부분을 중국이 차지하고 있음. 면세까지 감안한다면 중국은 여전히 중요한 전방 시장
- F&F는 중국 비중이 매출의 50% 수준/이익의 60% 이상을 기여하고 있으며, 면세 채널 내 중국인 비중 70%에 달함
- 의류 브랜드의 경우 중국 외 지역에서의 기타 시장에서의 대안이 없는 상황. 어느 시점보다 중국의 중요도 투자 매력 부각될 시점
- 중국 소비만 올라온다면 중국시장 노출도가 높은 국내 브랜드업체들의 펀더멘탈 개선 가파를 것으로 예상

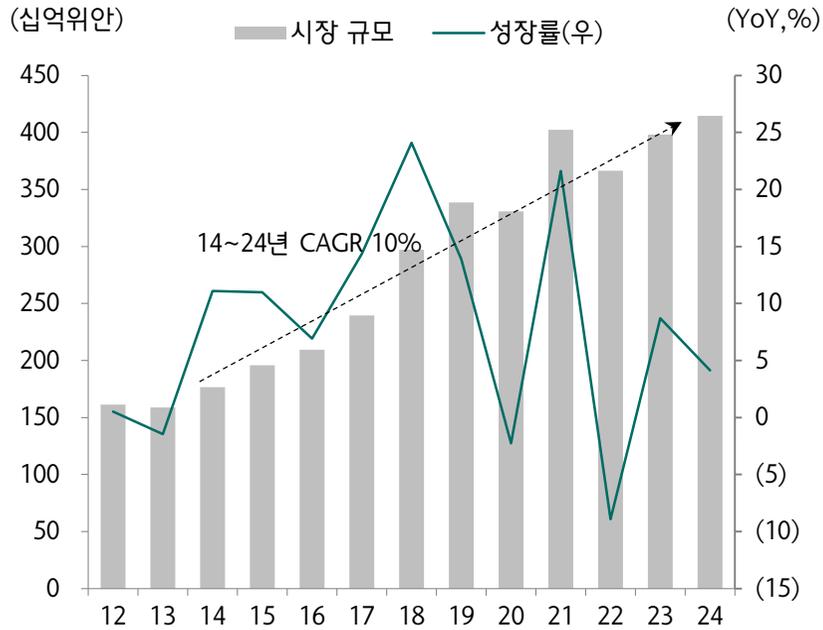
### 중국 노출도 있는 국내 업체 현황(유통/의류)

| 기업명             | 진출 시기                     | 진출 브랜드             | 전개 형태                                                                                                     | 매출/이익 규모(비중)                              | 사업 전략                                                                                           |
|-----------------|---------------------------|--------------------|-----------------------------------------------------------------------------------------------------------|-------------------------------------------|-------------------------------------------------------------------------------------------------|
| F&F             | 2017년<br>(중국 법인<br>2019년) | MLB ,<br>Discovery | - 현지 법인 통한 직영점과 대리상 전개 형태로 수출<br>- 2024년 기준 오프라인 매장수 1,120개                                               | 24년 매출 8,578억원<br>이익기여도 60% 추정            | 대부분 대리상 형태 오프라인 전개로 고정비 부담 완화<br>온라인(티몰/VIP/위챗) 확장 중<br>올해 디스커버리 중국 신규 진출 통해 중국법인 YoY 12% 성장 목표 |
| 필라홀딩스           | 2009년                     | FILA               | - 중국 ANTA와 JV(필라코리아 지분율 15%) 형태로 전개<br>- 안타스포츠가 매장 확대 및 마케팅 비용 부담<br>- 3마(마르디/마펑킴/마리떼) 중화권 유통 중. 매장수 50여개 | 24년 매출 2.7조원(도매가 기준)                      | 향후 K-인디브랜드 중심 더욱 확장할 것                                                                          |
| 감성코퍼레이션         | 2023년                     | 스노우피크              | - 일본 본사인 베인컴퍼니와 중국 어패럴 사업 본격적으로 전개<br>할 예정                                                                | X. 대만 매출 10억원 중후반                         | 중국 시장 재진출을 위한 전략 변경 중                                                                           |
| 브랜드엑스<br>-코퍼레이션 | 2022년                     | 젝시믹스               | - YY스포츠와 협업통해 중국 사업 진행 중                                                                                  | 수출 매출 **억원                                | 24년 10개점. 25년 50개 매장 오픈 목표<br>온라인 채널 활성화 예정                                                     |
| 호텔신라            | 2001년                     | X                  | - 직매입 형태로 글로벌 화장품 브랜드 소싱                                                                                  | 24년 면세 매출 2조원<br>매출의 70%는 중국인<br>면세 적자 지속 | 다이고 축소. 개별여행객과 단체관광 중심 수요 규모 확대                                                                 |

## [섬유 의복] 부상하고 있는 중국 아웃도어 시장: 다시 부각될 해외 모멘텀

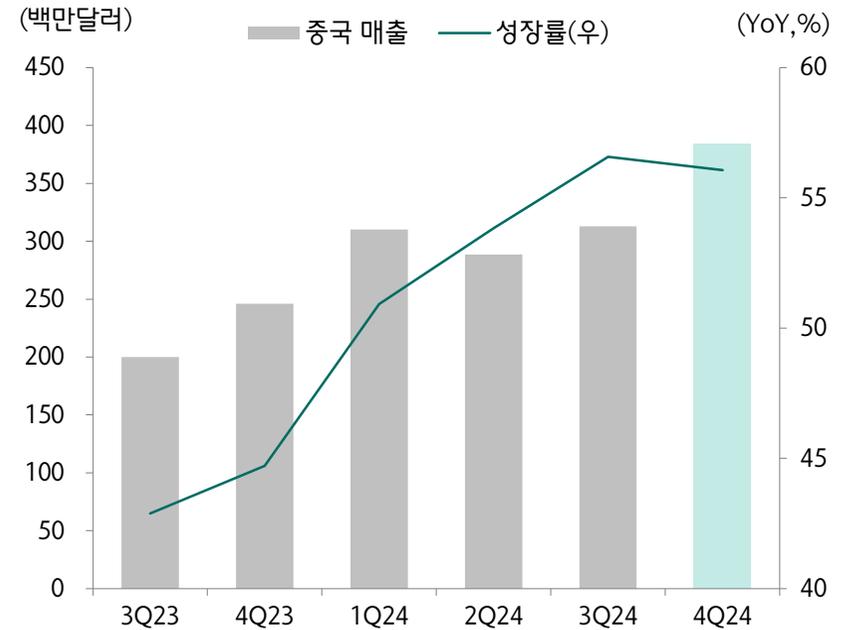
- 특히 최근 중국 아웃도어 시장의 관심 높아지고 있음, 중국 스포츠웨어 시장은 최근 10년간 10% 성장하며 전체 산업 성장률 상회
- 아머스포츠는 아크테릭스를 중심으로 중국에서 4분기 YoY 56% 외형 성장 달성
- 국내 브랜드 중에서도 디스커버리(F&F), 스노우피크(감성코퍼레이션), 젝시믹스(브랜드엑스) 등 2025년 본격적으로 중국 진출 목표

중국 스포츠웨어 시장 규모와 성장률



자료: Bloomberg, 하나증권

Amer sports 중국 매출과 성장률



자료: Bloomberg, 하나증권

# [Top Picks] F&F(383220) | BUY | TP 85,000원 | CP(4월18일) 68,000원

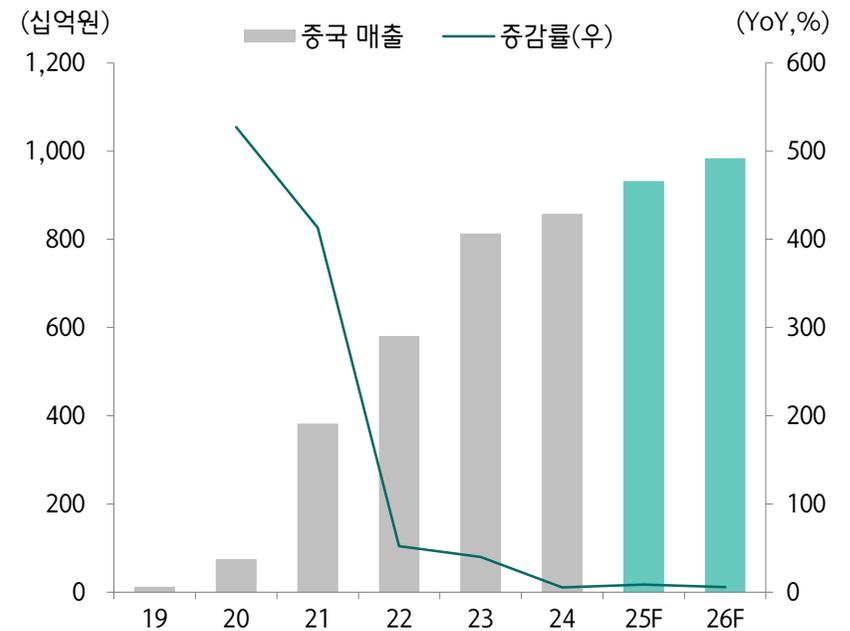
- 중국 진출 4년차, 단일 브랜드인 MLB 기존점 성장세만으로 YoY 5% 신장세 나오는 중
- 올해 다시 중국법인 성장 전환 예상. 25년 중국 성장률 9% 전망, MLB 기존점 성장률 5%, 디스커버리 신규 진출로 4% 내외 가정
- 중국향 수출은 마진 높은 채널로, 중국 비중 확대에 따라 영업레버리지 효과 또한 기대

## Financial Data

| 투자지표 | 2023    | 2024    | 2025F   | 2026F   |
|------|---------|---------|---------|---------|
| 매출액  | 1,978.5 | 1,896.0 | 1,983.7 | 2,106.3 |
| 영업이익 | 551.8   | 450.7   | 478.8   | 510.4   |
| 순이익  | 425.1   | 360.4   | 374.7   | 401.6   |
| 증감률  | (3.78)  | (15.21) | 3.98    | 7.18    |
| PER  | 8.04    | 5.77    | 6.43    | 6.00    |
| PBR  | 2.61    | 1.29    | 1.25    | 1.06    |
| ROE  | 38.43   | 25.27   | 21.82   | 19.67   |
| DPS  | 1,700   | 1,700   | 1,700   | 1,700   |

자료: 하나증권

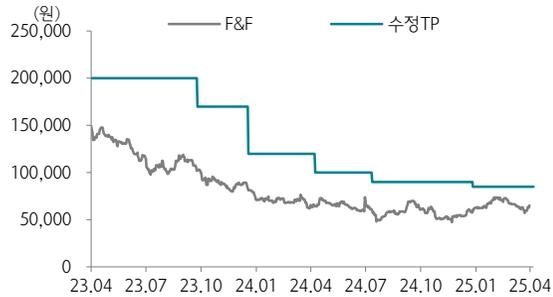
## F&F 중국 연간 매출 추이 및 전망



자료: F&F, 하나증권

### 투자의견 변동 내역 및 목표주가 괴리율

F&F



| 날짜       | 투자의견 | 목표주가    | 괴리율     |         |
|----------|------|---------|---------|---------|
|          |      |         | 평균      | 최고/최저   |
| 25.1.13  | BUY  | 85,000  |         |         |
| 24.7.29  | BUY  | 90,000  | -36.76% | -22.33% |
| 24.4.25  | BUY  | 100,000 | -34.98% | -26.00% |
| 24.1.5   | BUY  | 120,000 | -41.18% | -32.17% |
| 23.10.12 | BUY  | 170,000 | -47.40% | -39.29% |
| 23.1.26  | BUY  | 200,000 | -36.46% | -23.50% |

### Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(김경환, 박은정, 심은주, 서연정)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다.
- 본 자료는 기관투자자 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다
- 당사는 2025년 4월 21일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본자료를 작성한 애널리스트(김경환, 박은정, 심은주, 서연정)는 2025년 4월 21일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다

본 조사항목은 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰 할 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.

### 투자등급 관련사항 및 투자의견 비율공시

- 투자의견의 유효기간은 추천일 이후 12개월을 기준으로 적용
- 기업의 분류  
BUY(매수)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_목표주가가 현주가 대비 -15%~15% 등락  
Reduce(비중축소)\_목표주가가 현주가 대비 15% 이상 하락 가능
- 산업의 분류  
Overweight(비중확대)\_업종지수가 현재지수 대비 15% 이상 상승 여력  
Neutral(중립)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락  
Underweight(비중축소)\_업종지수가 현재지수 대비 -15%~15% 등락

| 투자등급       | BUY(매수) | Neutral(중립) | Reduce(매도) | 합계   |
|------------|---------|-------------|------------|------|
| 금융투자상품의 비율 | 94.50%  | 5.50%       | 0.00%      | 100% |

\* 기준일: 2025년 04월 18일



#### Compliance Notice

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.