

아모레퍼시픽(090430)

– 3Q17 Review 낮아진 시장 기대치에 부합

▶ 3Q17 Review

– 3Q17 실적은 매출액 1조 2,099억원(-13.6%, yoy), 영업이익 1,011억원(-39.6%, yoy), 영업이익률 8.4%(-3.6%p, yoy)로 시장 컨센서스(매출액 1조 2,375억원, 영업이익 966억원)와 당사 추정치(매출액 1조 2,427억원, 영업이익 996억원)에 부합하였다. 국내 화장품 부문은 중국 관광객 영향과 9월 면세 구매 수량 제한 강화로 동사 매출에 가장 큰 영향을 미치는 면세 채널이 yoy -34.8% 감소하며 매출액 6,389억원(-24.5%, yoy), 영업이익 563억원(-61.8%, yoy)으로 부진한 실적이 지속됐다. Mass&OSulloc 부문은 매출액은 yoy -6.1% 감소했으나 영업이익은 작년 동기 치약 리콜에 따른 기저 효과로 흑자 전환됐다. 한편, 해외 사업의 실적은 북미 지역의 신규 브랜드 런칭과 유럽의 롤리타 램피카 브랜드 라이선스 종료 영향에도 중국의 점진적인 회복세와 아세안 시장의 고성장을 중심으로 매출액 4,273억원(+5.0%, yoy), 영업이익 455억원(-3.6%, yoy)을 기록하였다.

▶ 해외 사업은 아시아 시장 중심으로 회복세

– 국내 사업은 중국 인바운드가 회복되기 전까지 실적 하락세가 지속될 것으로 예상되며 특히 9월부터 추가로 강화된 면세 구매 수량 제한의 영향이 4분기에는 온전히 반영돼 실적 부진이 불가피하다. 한편, 해외 사업은 지난 분기는 역성장 하였으나 3분기는 중국 및 아세안 지역을 중심으로 성장세를 보이며 yoy +5.0% 성장했다. 중국은 이니스프리, 에뛰드, 설화수 위주로 현지화 기준 10% 이상 성장을, 아세안 시장은 싱가폴의 매출 성장세가 다소 둔화됐으나 태국, 말레이시아, 베트남 등은 50% 이상의 고성장을 지속했다. 3분기 미주 시장에 입점한 이니스프리와 라네즈 세포라 런칭 등 초기 반응은 좋은 것으로 파악되며 유럽 지역의 아낙구딸은 신제품 출시를 통해 견고한 성장세를 이어가고 있다.

▶ 투자의견 중립 유지

– 중국과의 관계 개선에 대한 기대감이 시장에 반영되면서 최근 화장품 업종에 대한 센티멘트 회복으로 동사의 3분기 실적 부진 전망에도 10월 이후 주가는 26% 상승했다. 당사는 올해 기저 효과로 동사의 연간 영업이익 성장은 클 것으로 전망하지만 면세 수량 제한 강화, 해외 투자 비용 증가 등 단기적 실적 개선 부담에 대한 요인 존재로 투자의견은 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	–
Previous	–

주가지표

KOSPI(10/30)	2,502P
KOSDAQ(10/30)	690P
현재주가(10/30)	326,500원
시가총액	210,452억원
총발행주식수	5,845만주
120일 평균거래대금	6,099억원
52주 최고주가	380,000원
최저주가	239,500원
유동주식비율	52.4%
외국인지분율(%)	36.16%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3인 (47.6%) The Capital Group Companies, Inc. 외 27인(6.3%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2014A	38,740	5,638	3,851	3,791	6,485	34.2	5.3	19.5	14.6%	14.1%	17.7%
2015A	47,666	7,729	5,848	5,775	9,879	42.0	8.5	28.2	16.2%	18.7%	24.4%
2016A	56,454	8,481	6,457	6,393	10,935	29.4	5.7	19.5	15.0%	17.8%	24.0%
2017F	51,847	6,028	4,567	4,522	7,735	42.2	5.3	24.7	11.6%	11.2%	17.0%
2018F	57,200	7,257	5,556	5,501	9,409	34.7	4.8	21.7	12.7%	12.5%	21.4%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표1〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17P	4Q17E	'16	'17E	'18E
매출액	14,851	14,434	14,009	13,160	15,690	12,050	12,099	12,009	56,454	51,847	57,200
yo ^y	23.3%	20.7%	22.8%	7.4%	5.7%	-16.5%	-13.6%	-8.7%	18.4%	-8.2%	10.3%
국내	10,855	10,388	10,070	8,692	11,044	8,055	7,902	7,195	40,005	34,196	36,063
yo ^y	16.1%	13.2%	21.6%	-1.0%	1.7%	-22.5%	-21.5%	-17.2%	12.4%	-14.5%	5.5%
화장품	9,267	9,085	8,459	7,676	9,413	6,947	6,389	6,219	34,486	28,968	30,735
yo ^y	17.9%	13.8%	26.6%	-0.8%	1.6%	-23.5%	-24.5%	-19.0%	14.0%	-16.0%	6.1%
Mass&OSulloc	1,587	1,303	1,611	1,017	1,631	1,109	1,513	976	5,518	5,229	5,328
yo ^y	6.2%	9.3%	0.8%	-2.5%	2.7%	-14.9%	-6.1%	-4.0%	3.6%	-5.2%	1.9%
해외	4,080	4,173	4,070	4,645	4,769	4,085	4,273	4,914	16,968	18,041	21,624
yo ^y	45.7%	46.4%	26.7%	25.2%	16.9%	-2.1%	5.0%	5.8%	35.0%	6.3%	19.9%
Asia	3,787	3,879	3,762	4,327	4,488	3,919	4,064	4,719	15,754	17,190	20,645
yo ^y	50.0%	49.3%	29.1%	27.4%	18.5%	1.0%	8.0%	9.1%	37.8%	9.1%	20.1%
Europe	154	166	153	208	164	54	72	55	681	345	356
yo ^y	-6.7%	10.7%	-7.3%	18.9%	6.5%	-67.5%	-52.9%	-73.6%	4.0%	-49.3%	3.1%
North America	139	128	155	111	117	113	137	140	533	507	623
yo ^y	24.1%	25.5%	16.5%	-20.1%	-15.5%	-11.7%	-11.6%	26.1%	9.9%	-4.8%	22.8%
영업이익	3,378	2,406	1,675	1,022	3,168	1,016	1,011	833	8,481	6,028	7,257
yo ^y	21.5%	15.6%	2.5%	-17.2%	-6.2%	-57.8%	-39.6%	-18.5%	9.7%	-28.9%	20.4%
OPM	22.7%	16.7%	12.0%	7.8%	20.2%	8.4%	8.4%	6.9%	15.0%	11.6%	12.7%
국내	2,682	1,995	1,366	733	2,340	826	669	556	6,776	4,391	5,062
yo ^y	20.0%	9.3%	4.1%	-29.4%	-12.8%	-58.6%	-51.0%	-24.1%	5.7%	-35.2%	15.3%
OPM	24.7%	19.2%	13.6%	8.4%	21.2%	10.3%	8.5%	7.7%	16.9%	12.8%	14.0%
화장품	2,443	1,916	1,475	843	2,145	846	563	511	6,678	4,065	4,724
yo ^y	22.0%	10.8%	38.1%	-25.7%	-12.2%	-55.8%	-61.8%	-39.4%	12.5%	-39.1%	16.2%
OPM	26.4%	21.1%	17.4%	11.0%	22.8%	12.2%	8.8%	8.2%	19.4%	14.0%	15.4%
Mass&OSulloc	239	79	(109)	(111)	195	(20)	106	45	98	326	338
yo ^y	2.6%	-17.7%	적전	적지	-18.4%	적전	흑전	흑전	-79.4%	232.7%	3.8%
OPM	15.1%	6.1%	-6.8%	-10.9%	12.0%	-1.8%	7.0%	4.6%	1.8%	6.2%	6.4%
해외	794	490	472	348	881	198	455	337	2,105	1,871	2,445
yo ^y	36.7%	59.6%	23.6%	7.4%	10.9%	-59.6%	-3.6%	-3.2%	32.0%	-11.1%	30.7%
OPM	19.5%	11.7%	11.6%	7.5%	18.5%	4.8%	10.6%	6.9%	12.4%	10.4%	11.3%
Asia	776	497	451	370	876	322	519	411	2,094	2,128	2,566
yo ^y	42.1%	58.3%	17.8%	-2.6%	12.9%	-35.2%	15.1%	11.1%	29.0%	1.6%	20.6%
OPM	20.5%	12.8%	12.0%	8.6%	19.5%	8.2%	12.8%	8.7%	13.3%	12.4%	12.4%
Europe	2	12	-16	5	12	-91	-55	-31	3	-165	-79
yo ^y	-85.7%	흑전	적지	흑전	480.0%	적전	적지	적전	흑전	적전	적지
OPM	1.3%	7.2%	-10.5%	2.4%	7.1%	-168.5%	-76.4%	-56.4%	0.4%	-47.9%	-22.2%
North America	16	-18	37	-27	-7	-34	-9	-43	7	-93	-42
yo ^y	-27.3%	적지	825.0%	적지	적전	적지	적전	적지	흑전	적전	적지
OPM	11.5%	-14.1%	23.9%	-24.3%	-5.6%	-30.1%	-6.6%	-30.7%	1.3%	-18.2%	-6.7%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 유통 채널별 매장 수 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
국내											
ARITAUM Stores	1,316	1,326	1,330	1,350	1,350	1,353	1,350	1,347	1,342	1,348	1,340
Discount store	387	392	392	394	401	404	402	397	392	390	388
Department store	239	220	231	222	222	232	234	234	234	237	236
Door to Door(counselors)	36,600	37,400	36,600	36,000	36,000	37,000	36,300	35,200	35,000	35,000	33,700
중국											
Department store/Roadshop_Sulwhasoo	50	59	64	71	83	92	102	110	116	123	132
Department store/Roadshop_Laneige	349	353	359	366	369	370	374	380	382	382	378
Department store_Mamonde	810	804	805	793	800	797	805	817	824	824	816
Department store/Roadshop_IOPE		2	5	7	10	15	21	26	28	29	32
Department store/Roadshop_Hera							5	7	10	11	17
Free Standing Store_Innisfree	120	142	172	203	226	265	304	334	363	392	420
Free Standing Store_Etude	13	15	18	29	37	41	46	57	59	59	61

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 브랜드별 국내 매출 비중

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17
Luxury Brands	47.4%	50.6%	47.7%	54.2%	53.4%	53.9%	50.4%	54.2%	52.6%	53.8%	51.5%
<i>Sulwhasoo</i>	26.5%	26.9%	26.3%	34.4%	35.0%	34.3%	33.4%	37.3%	36.4%	33.7%	32.4%
<i>Hera</i>	15.2%	17.1%	12.5%	14.4%	12.7%	13.1%	9.8%	11.5%	10.7%	12.3%	10.4%
<i>Vitalbeautie</i>	2.4%	3.0%	5.4%	1.9%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%	2.7%	3.8%	5.5%
<i>Others-Luxury</i>	3.3%	3.6%	3.5%	3.6%	3.2%	3.6%	3.1%	3.3%	2.8%	4.1%	3.2%
Premium Brands	32.4%	30.5%	28.7%	28.1%	27.4%	29.1%	28.4%	28.4%	27.6%	26.4%	24.2%
<i>Laneige</i>	11.1%	11.7%	10.4%	12.5%	11.3%	14.5%	14.7%	15.4%	13.8%	11.8%	12.7%
<i>Iope</i>	14.2%	12.0%	11.0%	9.0%	9.2%	8.3%	7.8%	7.2%	7.3%	7.9%	5.6%
<i>Mamonde</i>	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.0%
<i>Others-Premium</i>	5.2%	4.8%	5.3%	4.6%	5.1%	4.5%	4.0%	3.8%	4.4%	4.6%	3.9%
Mass Brands	14.2%	11.3%	17.8%	10.6%	13.4%	11.2%	14.6%	10.4%	13.7%	12.3%	17.5%
<i>RYO</i>	2.8%	2.5%	3.5%	3.1%	3.3%	2.8%	3.1%	3.1%	3.9%	2.9%	3.8%
<i>Mise-en-scene</i>	3.9%	3.7%	4.0%	3.5%	3.5%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.0%	4.6%
<i>Happy Bath</i>	2.1%	2.5%	3.1%	2.2%	1.8%	2.4%	2.7%	2.1%	2.4%	3.0%	3.1%
<i>Others-Mass</i>	5.3%	2.5%	7.2%	1.7%	4.8%	2.7%	5.4%	1.4%	3.8%	2.4%	6.0%
OSULLOC	1.8%	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.1%	1.5%	1.6%
Others	4.3%	5.9%	4.3%	5.8%	4.6%	4.5%	5.2%	5.7%	5.0%	6.0%	5.1%

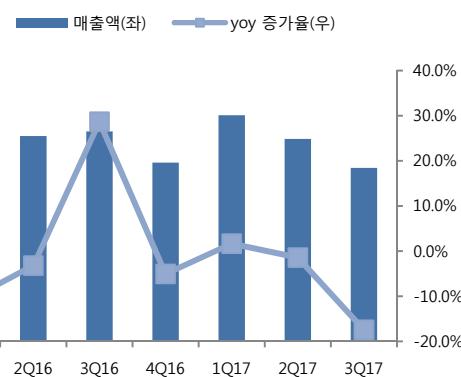
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 면세 채널 매출 추이



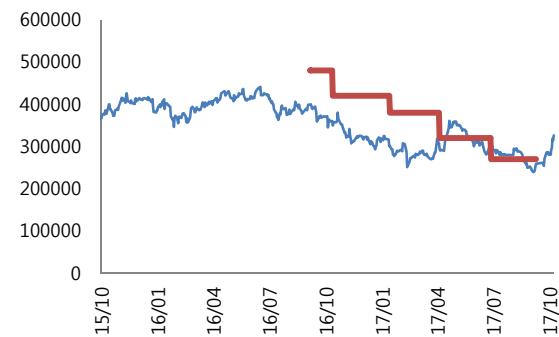
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 디지털 채널 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스톡옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 동사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 종대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공표 이전에 특정기관 또는 제3자에게 사전 제공 된 사실이 없습니다.
- 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자:최서연)
- 기업 투자의견

매수	향후 12개월간 15% 이상 상승예상
중립	향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도	향후 12개월간 15% 이상 하락 예상
- 산업 투자의견

비중확대	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 초과 상승 예상
중립	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률과 유사한 수준 예상
비중축소	향후 12개월간 산업지수상승률이 시장수익률을 대비 하회 예상

당사는 투자의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.
- 투자의견 비율공시(기준: 2017.09.30)

구분	매수	중립	매도
비율	94%	6%	0%

• 투자의견 및 목표가 등 추이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	괴리율(%)	
					평균	최고/최저
아모레퍼시픽	090430	2016.09.26	매수(신규)	480,000원	-22.1	-16.7
		2016.11.02	매수(유지)	420,000원	-22.4	-9.5
		2016.12.12	매수(유지)	420,000원	-24.8	-22.5
		2017.02.03	매수(유지)	380,000원	-25.3	-16.4
		2017.04.25	중립(하향)	320,000원	0.2	12.8
		2017.07.18	중립(유지)	270,000원	2.3	12.4
		2017.10.10	중립(유지)	-		
		2017.10.31	중립(유지)	-		

이 조사자료는 고객의 투자에 참고가 될 수 있는 각종 정보제공을 목적으로 제작되었습니다. 이 조사자료는 당사의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자는 자신의 판단과 책임하에 종목선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용 될 수 없습니다.