

화장품 Update

▶ LG생활건강(051900) – 1Q18 Preview 작년 4분기와 비슷한 트렌드

1Q18 Preview: 1Q18 실적 매출액 1조 6,784억원(+4.9%, yoy), 영업이익 2,729억원(+5.0%, yoy)으로 추정. 화장품 사업 부문은 럭셔리 브랜드의 고성장이 지속되는 것으로 파악되나 작년 동기 높은 매출 베이스로 yoy 두 자릿수 성장은 어려울 것. 생활용품은 시장 경쟁이 치열해져 당분간 제품 가격 하락은 불가피해 1분기 매출액은 yoy 소폭 성장에 머무를 것. 음료 사업 부문도 계절적 비수기에 따른 탄산 음료 판매량 감소와 원재료 부담 등으로 작년 동기와 비슷한 실적 예상

올해도 럭셔리 브랜드 중심으로 성장: 올해 중국내 매출 성장률은 yoy +30% 예상. 동사는 중국 후 매장을 올해 220개까지 확대할 예정이며 온라인 시장을 적극적으로 공략할 계획인데 후의 온라인 매출 비중은 20% 초반에 불과하고 후 브랜드에 대한 고객 충성도가 높아 온라인 매출 상승 여력은 충분하다고 판단. 면세 채널도 2016년 수준의 매출 성장을 기대할 수는 없겠으나 럭셔리 브랜드에 대한 수요가 견고한 것으로 파악돼 성장세는 올해도 이어질 것으로 예상

투자의견 중립 유지: 올해도 럭셔리 브랜드를 중심으로 한 화장품 사업 부문이 동사의 실적 성장을 견인하겠으나 화장품 매출 비중이 높은 국내 시장 상황의 불확실성, 생활용품, 음료 사업부의 경쟁 과열 및 원재료 부담 등으로 투자의견 중립 유지

LG생활건강(051900)

주가(03/23)	1,120,000원
시가총액	189,769억원
Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

▶ 아모레퍼시픽(090430) – 1Q18 Preview 국내 사업 부진으로 역성장 지속

1Q18 Preview: 1Q18 실적 매출액 1조 4,651억원(-6.6%, yoy), 영업이익 2,151억원(-32.1%, yoy)으로 추정. 국내 화장품 사업은 작년 1분기 높은 면세 채널 매출 베이스와 면세 구매 수량 제한 유지 등으로 yoy -19.1% 역성장 전망. 중국도 지난해 1,2월 높은 베이스 부담되나 설화수 매출 비중 확대, 라네즈 yoy +성장 전환 등으로 3월은 yoy +성장 기대. 아세안 지역은 고성장 지속되며 20% 이상의 성장 가능할 것으로 판단. 한편, 영업이익은 국내 화장품 부문의 실적 부진과 1분기 글로벌 지역 매장 오픈 확대 등으로 역성장 불가피

해외 매출 다각화 전망: 국내와 중국 매출 비중이 높은 동사는 해외 매출 다각화를 통해 매출 집중도를 분산시켜 리스크 헷지와 글로벌 기업으로서 본격 도약을 꾀하는 것으로 판단. 미국 얼타에 마몽드가 입점했으며 이니스프리 뉴욕점 기대 이상의 호조로 추가 오픈 계획 및 라네즈 세포라 추가 입점도 예정. 최근 에뛰드는 쿠웨이트, 두바이 등에 진출, 라네즈는 호주 세포라에 런칭했으며 영국 설화수 매장 오픈도 고려

투자의견 중립 유지: 2018년은 국내 사업 부진에도 해외 사업 외형 성장으로 매출액은 yoy +8.9% 증가할 것으로 예상되나 해외 매출 다각화를 위한 투자 비용 증대 등으로 수익성 개선이 크지 않을 것으로 전망돼 투자의견 중립 유지

아모레퍼시픽(090430)

주가(03/23)	288,500원
시가총액	185,440억원
Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

LG생활건강(051900)

- 1Q18 Preview 작년 4분기와 비슷한 트렌드

▶ 1Q18 Preview

- 1Q18 실적은 매출액 1조 6,784억원(+4.9%, yoy), 영업이익 2,729억원(+5.0%, yoy), 영업이익률 16.3%(+0.1%p, yoy)로 작년 4분기와 비교해 시장 상황의 변화가 없어 비슷한 트렌드를 보일 것으로 예상된다. 화장품 사업 부문은 브랜드 후를 중심으로 한 럭셔리 브랜드의 고성장이 지속되는 것으로 파악되나 작년 동기 높은 매출 베이스가 부담으로 작용해 yoy 두 자릿수 성장은 어려울 것으로 판단된다. 생활용품은 시장 경쟁이 치열해져 동사는 프리미엄 제품으로 어려운 상황을 이겨내고 자 노력 중이나 당분간 프로모션 등을 통한 제품 가격 하락은 불가피해 1분기 매출액은 yoy 소폭 성장에 머무를 것으로 전망된다. 음료사업 부문도 계절적 비수기에 따른 탄산 음료 판매량 감소와 원재료 부담 등으로 매출액과 영업이익은 작년 동기 와 비슷할 것으로 예상된다.

▶ 올해도 럭셔리 브랜드 중심으로 성장

- 동사는 작년 사드 및 시장 환경의 어려움에도 안정적인 포트폴리오 구성과 더불어 화장품 사업 부문에서도 yoy +4.9% 성장하며 경쟁사 대비 호실적을 기록하였다. 특히, 중국 현지에서는 정치적 이슈와 무관하게 현지 고객들의 후에 대한 수요가 꾸준히 증가하며 2017년 yoy +34%의 매출 성장을 보였다. 올해도 이런 추세는 이어져 중국에서의 매출 성장률은 yoy +30%가 예상되며 동사는 후 매장을 220개 (2017년 기준 193개)까지 확대할 예정이다. 또한 동사는 중국 내 온라인 시장을 적극적으로 공략할 계획인데 현재 중국 현지 온라인 매출 비중은 30%이며 후는 20% 초반에 불과하고 후 브랜드에 대한 고객 충성도가 높아 온라인 매출 상승 여력은 충분하다고 판단된다. 작년 하반기 면세 채널에서도 yoy +성장을 기록한 동사는 중국 현지 매장수 확대, 해외 면세점 매장 오픈, 중국인 인바운드 영향 등으로 2016년 수준의 매출 성장을 기대할 수는 없겠으나 후와 숨 위주의 럭셔리 브랜드에 대한 수요가 견고한 것으로 파악돼 성장세는 올해도 이어질 것으로 예상된다.

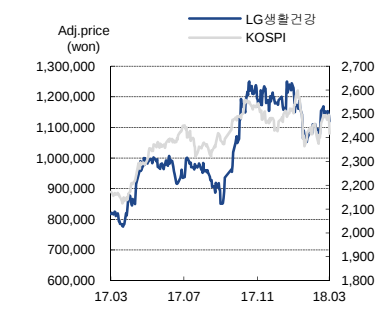
▶ 투자의견 중립 유지

- 당사는 2018년에도 럭셔리 브랜드를 중심으로 한 화장품 사업 부문이 매출 비중 및 이익 기여도 확대로 동사의 실적 성장을 견인할 것으로 전망한다. 그러나 화장품 매출 비중 75%를 차지하는 국내 시장 상황의 불확실성, 생활용품, 음료 사업부의 경쟁 과열 및 원재료 부담 등으로 투자의견 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(3/23)	2,417P
KOSDAQ(3/23)	830P
현재주가(3/23)	1,120,000원
시가총액	189,769억원
총발행주식수	1,772만주
120일 평균거래대금	3,961억원
52주 최고주가	1,250,000원
최저주가	776,000원
유동주식비율	59.8%
외국인지분율(%)	46.11%
주요주주	LG화학(34.0%) 국민연금(6.2%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
2015A	53,285	6,841	4,704	4,604	26,547	39.6	8.8	22.5	12.8%	24.6%	16.2%
2016A	60,941	8,809	5,792	5,682	32,692	26.2	5.8	14.9	14.5%	24.5%	22.5%
2017A	62,705	9,303	6,185	6,067	34,911	34.1	6.8	18.9	14.8%	21.7%	20.0%
2018F	66,694	10,105	7,029	6,893	39,670	28.7	5.6	16.1	15.2%	20.9%	22.8%
2019F	70,937	10,789	7,513	7,369	42,405	26.9	4.8	15.0	15.2%	19.1%	25.0%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

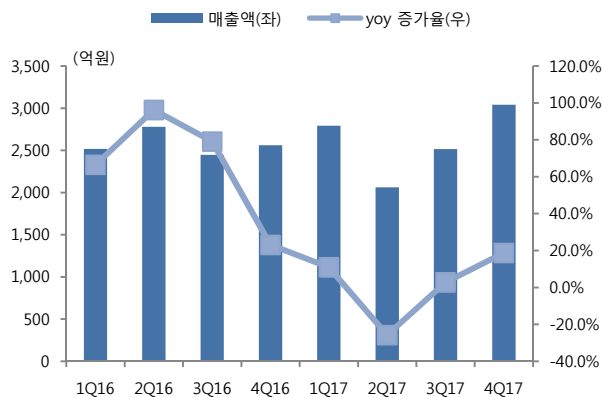
〈도표1〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E
매출액	16,007	15,301	16,088	15,309	16,784	16,329	16,981	16,600	60,941	62,705	66,694
yoy	5.4%	-1.5%	2.9%	5.1%	4.9%	6.7%	5.6%	8.4%	14.4%	2.9%	6.4%
화장품	8,542	7,812	7,788	8,969	9,163	8,468	8,419	9,776	31,556	33,111	35,826
yoy	7.2%	-4.7%	5.0%	12.4%	7.3%	8.4%	8.1%	9.0%	24.6%	4.9%	8.2%
생활용품	4,304	3,732	4,358	3,410	4,392	3,876	4,417	3,609	15,945	15,804	16,294
yoy	2.7%	-0.1%	-0.8%	-5.9%	2.0%	3.9%	1.4%	5.8%	5.4%	-0.9%	3.1%
음료	3,161	3,757	3,941	2,929	3,229	3,985	4,145	3,215	13,440	13,788	14,574
yoy	4.1%	4.3%	3.0%	-1.5%	2.2%	6.1%	5.2%	9.8%	4.8%	2.6%	5.7%
영업이익	2,600	2,325	2,527	1,852	2,729	2,526	2,761	2,089	8,809	9,303	10,105
yoy	11.3%	3.2%	3.5%	4.1%	5.0%	8.7%	9.3%	12.8%	28.8%	5.6%	8.6%
OPM	16.2%	15.2%	15.7%	12.1%	16.3%	15.5%	16.3%	12.6%	14.5%	14.8%	15.2%
화장품	1,768	1,484	1,416	1,695	1,954	1,706	1,593	1,881	5,771	6,363	7,134
yoy	12.7%	-2.7%	7.9%	24.3%	10.5%	14.9%	12.5%	11.0%	42.8%	10.3%	12.1%
OPM	20.7%	19.0%	18.2%	18.9%	21.3%	20.1%	18.9%	19.2%	18.3%	19.2%	19.9%
생활용품	547	388	656	78	503	382	678	117	1,866	1,669	1,680
yoy	1.1%	3.9%	-3.1%	-71.5%	-8.0%	-1.6%	3.4%	49.2%	8.9%	-10.6%	0.7%
OPM	12.7%	10.4%	15.1%	2.3%	11.5%	9.9%	15.3%	3.2%	11.7%	10.6%	10.3%
음료	284	451	456	82	272	438	490	91	1,163	1,273	1,291
yoy	28.3%	27.7%	1.0%	-40.1%	-4.4%	-2.8%	7.5%	11.0%	6.9%	9.5%	1.4%
OPM	9.0%	12.0%	11.6%	2.8%	8.4%	11.0%	11.8%	2.8%	8.7%	9.2%	8.9%

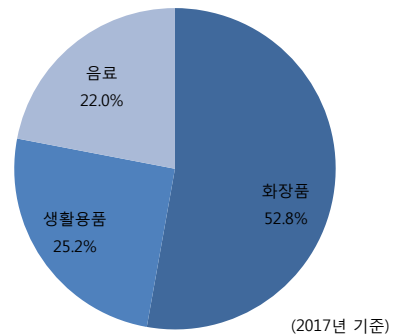
자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉면세 채널 매출 추이



자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉매출 비중



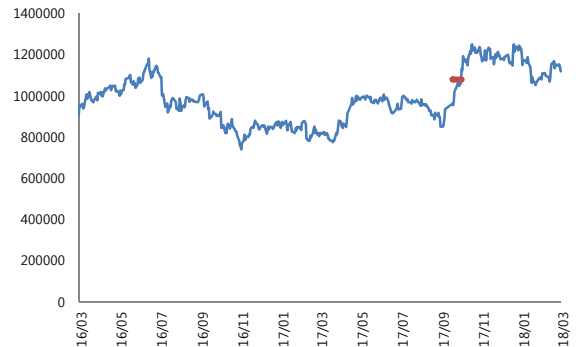
자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 화장품 브랜드별 매출 추이

		1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
매출액(억원)	LUXURY	5,258	5,747	5,042	5,631	6,014	5,398	5,436	6,646
	후	2,916	3,157	2,795	3,143	3,477	2,914	3,505	4,332
	숨	797	959	860	814	982	984	857	987
	오워	486	476	371	367	436	375	319	341
	블리프	247	254	222	263	273	273	234	278
	Premium	2,708	2,452	2,373	2,345	2,528	2,414	2,352	2,323
yoy(%)	LUXURY	39.2%	56.3%	44.1%	25.6%	14.4%	-6.1%	7.8%	18.0%
	후	47.3%	66.4%	58.9%	28.6%	19.2%	-7.7%	25.4%	37.9%
	숨	106.5%	122.5%	88.1%	33.9%	23.3%	2.6%	-0.4%	21.3%
	오워	18.2%	15.2%	-8.4%	-10.9%	-10.3%	-21.1%	-13.9%	-7.1%
	블리프	22.0%	17.9%	15.0%	1.9%	10.7%	7.6%	5.0%	5.6%
	Premium	6.3%	-1.2%	0.4%	-6.2%	-6.6%	-1.5%	-0.9%	-0.9%
Sales portion(%)	LUXURY	66.0%	70.1%	68.0%	70.6%	70.4%	69.1%	69.8%	74.1%
	후	36.6%	38.5%	37.7%	39.4%	40.7%	37.3%	45.0%	48.3%
	숨	10.0%	11.7%	11.6%	10.2%	11.5%	12.6%	11.0%	11.0%
	오워	6.1%	5.8%	5.0%	4.6%	5.1%	4.8%	4.1%	3.8%
	블리프	3.1%	3.1%	3.0%	3.3%	3.2%	3.5%	3.0%	3.1%
	Premium	34.0%	29.9%	32.0%	29.4%	29.6%	30.9%	30.2%	25.9%

자료: LG생활건강, 한양증권 리서치센터

TP Trend



Compliance Notice

- 본 자료 발간일 현재 동 주식 및 주식관련사채, 스탁옵션, 개별주식옵션 등을 본인 또는 배우자의 계산으로 보유하고 있지 않습니다
- 본 자료 발간일 현재 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공표되었으며, 홈페이지 공공 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 투자 의견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자 의견
- | | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수와 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자 의견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

- 투자 의견 비율공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율(%)	
					평균	최고/최저
LG생활건강	051900	2017.10.10	매수(신규)	1,080,000원	-4.2	4.7
		2017.10.25	중립(하향)	-		
		2017.12.11	중립(유지)	-		
		2018.01.24	중립(유지)	-		
		2018.03.26	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 사용될 수 없습니다.

아모레퍼시픽(090430)

- 1Q18 Preview 국내 사업 부진으로 역성장 지속

▶ 1Q18 Preview

- 1Q18 실적은 매출액 1조 4,651억원(-6.6%, yoy), 영업이익 2,151억원(-32.1%, yoy), 영업이익률 14.7%(-5.5%p, yoy)로 부진한 실적 추세가 지속될 것으로 예상된다. 특히, 국내 화장품 사업은 중국 관광객의 긍정적인 변화가 없는 상황에서 작년 1분기 높은 면세 채널 매출 베이스와 면세 구매 수량 제한 유지 등으로 yoy -19.1%의 역성장이 전망된다. 중국은 지난해 1,2월 높은 베이스가 부담으로 작용하나 지난 4분기부터 설화수 매출 비중 확대, 라네즈 yoy + 성장 전환 등으로 3월은 yoy + 성장이 기대된다. 중국 외 아시아 지역은 싱가포르 성장세 둔화는 이어지고 있으나 말레이시아, 태국, 베트남, 인도네시아 등이 고성장하며 20% 이상의 성장이 가능할 것으로 판단된다. 유럽 지역은 1분기까지 롤리타레피카의 라이선스 종료 영향을 받을 것으로 예상되며 북미 지역은 이니스프리 뉴욕 플래그십 스토어 및 라네즈 세포라 진출 성과가 기대보다 좋은 것으로 파악된다. 한편, 영업이익은 국내 화장품 부문의 실적 부진과 1분기 글로벌 지역 매장 오픈 확대 등으로 역성장이 불가피할 것으로 전망된다.

▶ 해외 매출 다각화 전망

- 올해 중국 현지에서 설화수 30개, 이니스프리 50개, 에뛰드 20개의 매장을 추가 출점할 계획이나 역성장이 지속되고 있는 마몽드는 100개 점포를 철수시킬 예정이다. 작년 정치적 이슈로 중국 마케팅 활동이 어려웠으나 올해는 헤라 브랜드와 온라인 채널을 중심으로 적극적인 마케팅이 이루어질 것으로 보인다. 탈중국을 위한 동사의 행보도 눈에 띄게 증가하고 있는데 최근 북미 시장에서 빠른 성장세를 보이고 있는 얼타에 마몽드가 입점(200개점)했으며 이니스프리 뉴욕점은 기대 이상의 호조를 보여 미국 동부 지역을 중심으로 이니스프리 매장 추가 오픈(4개) 계획 및 라네즈 세포라 50개 추가 입점도 예정되어 있다. 또한 최근 에뛰드는 쿠웨이트, 두바이 등에 진출, 라네즈는 호주 세포라에 런칭했으며 작년 파리 라파예트 백화점에 입점한 설화수 매장 반응이 북미보다 좋은 것으로 파악돼 동사는 영국 설화수 매장 오픈을 고려하고 있다. 국내와 중국 매출 비중이 높은 동사는 해외 매출 다각화를 통해 매출 집중도를 분산시켜 리스크 헷지와 글로벌 기업으로서 본격 도약을 꾀하는 것으로 판단된다.

▶ 투자의견 중립 유지

- 2018년은 국내 사업의 부진에도 해외 사업의 외형 성장으로 매출액은 yoy +8.9% 증가할 것으로 예상되나 해외 매출 다각화를 위한 투자 비용 증대 등으로 수익성 개선이 크지 않을 것으로 전망돼 투자의견 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(03/23)	2,417P
KOSDAQ(03/23)	830P
현재주가(03/23)	288,500원
시가총액	185,440억원
총발행주식수	6,902만주
120일 평균거래대금	6,420억원
52주 최고주가	361,000원
최저주가	239,500원
유동주식비율	52.4%
외국인지분율(%)	33.17%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3인 (47.6%) 국민연금(6.1%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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%
2017A	51,238	5,964	3,980	3,940	6,740	45.2	5.0	23.2	11.6%	9.9%	14.1%
2018F	55,790	6,597	4,941	4,892	8,368	35.5	4.5	17.8	11.8%	11.3%	16.3%
2019F	62,397	7,958	5,964	5,904	10,100	29.4	4.0	16.1	12.8%	12.4%	20.5%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'16	'17	'18E
매출액	15,690	12,050	12,099	11,400	14,651	13,799	13,960	13,380	56,454	51,238	55,790
yoy	5.7%	-16.5%	-13.6%	-13.4%	-6.6%	14.5%	15.4%	17.4%	18.4%	-9.2%	8.9%
국내	11,044	8,055	7,902	6,472	9,249	8,726	8,958	7,568	40,005	33,473	34,501
yoy	1.7%	-22.5%	-21.5%	-25.5%	-16.2%	8.3%	13.4%	16.9%	12.4%	-16.3%	3.1%
화장품	9,413	6,947	6,389	5,553	7,619	7,546	7,375	6,588	34,486	28,302	29,128
yoy	1.6%	-23.5%	-24.5%	-27.7%	-19.1%	8.6%	15.4%	18.6%	14.0%	-17.9%	2.9%
Mass&OSulloc	1,631	1,109	1,513	919	1,630	1,180	1,583	980	5,518	5,172	5,373
yoy	2.7%	-14.9%	-6.1%	-9.6%	0.0%	6.4%	4.6%	6.7%	3.6%	-6.3%	3.9%
해외	4,769	4,085	4,273	5,077	5,552	5,216	5,173	5,946	16,968	18,204	21,887
yoy	16.9%	-2.1%	5.0%	9.3%	16.4%	27.7%	21.1%	17.1%	35.0%	7.3%	20.2%
Asia	4,488	3,919	4,064	4,848	5,296	4,981	4,893	5,630	15,754	17,319	20,800
yoy	18.5%	1.0%	8.0%	12.0%	18.0%	27.1%	20.4%	16.1%	37.8%	9.9%	20.1%
Europe	164	54	72	67	98	85	86	99	681	357	368
yoy	6.5%	-67.5%	-52.9%	-67.8%	-40.2%	57.4%	19.4%	47.9%	4.0%	-47.6%	3.1%
North America	117	113	137	162	158	150	194	217	533	529	719
yoy	-15.5%	-11.7%	-11.6%	45.9%	34.6%	32.7%	41.6%	34.0%	9.9%	-0.7%	35.8%
영업이익	3,168	1,016	1,011	769	2,151	1,558	1,606	1,282	8,481	5,964	6,597
yoy	-6.2%	-57.8%	-39.6%	-24.7%	-32.1%	53.4%	58.9%	66.6%	9.7%	-29.7%	10.6%
OPM	20.2%	8.4%	8.4%	6.7%	14.7%	11.3%	11.5%	9.6%	15.0%	11.6%	11.8%
국내	2,340	826	669	342	1,320	1,128	1,196	715	6,776	4,177	4,359
yoy	-12.8%	-58.6%	-51.0%	-53.3%	-43.6%	36.6%	78.8%	108.9%	5.7%	-38.4%	4.3%
OPM	21.2%	10.3%	8.5%	5.3%	14.3%	12.9%	13.4%	9.4%	16.9%	12.5%	12.6%
화장품	2,145	846	563	478	1,206	1,107	1,068	827	6,678	4,032	4,208
yoy	-12.2%	-55.8%	-61.8%	-43.3%	-43.8%	30.9%	89.7%	73.0%	12.5%	-39.6%	4.4%
OPM	22.8%	12.2%	8.8%	8.6%	15.8%	14.7%	14.5%	12.6%	19.4%	14.2%	14.4%
Mass&OSulloc	195	(20)	106	(136)	114	21	128	(112)	98	145	151
yoy	-18.4%	적진	흑진	적지	-41.5%	흑진	20.8%	적지	-79.4%	48.0%	3.8%
OPM	12.0%	-1.8%	7.0%	-14.8%	7.0%	1.8%	8.1%	-11.5%	1.8%	2.8%	2.8%
해외	881	198	455	409	891	480	552	486	2,105	1,943	2,409
yoy	10.9%	-59.6%	-3.6%	17.5%	1.2%	142.4%	21.3%	18.9%	32.0%	-7.7%	24.0%
OPM	18.5%	4.8%	10.6%	8.1%	16.0%	9.2%	10.7%	8.3%	12.4%	10.7%	11.1%
Asia	876	322	519	460	932	536	625	554,232	2,094	2,177	2,647
yoy	12.9%	-35.2%	15.1%	24.3%	6.4%	66.5%	20.4%	20.5%	29.0%	4.0%	21.6%
OPM	19.5%	8.2%	12.8%	9.5%	17.6%	10.8%	12.8%	9.8%	13.3%	12.6%	12.7%
Europe	12	-91	-55	-38	-20	-11	-24	-23	3	-172	-78
yoy	480.0%	적진	적지	적진	적진	적지	적지	적지	흑진	적진	적지
OPM	7.1%	-168.5%	-76.4%	-56.7%	-20.4%	-12.9%	-27.9%	-23.2%	0.4%	-48.3%	-21.2%
North America	-7	-34	-9	-13	-21	-45	-49	-45	7	-63	-160
yoy	적진	적지	적진	적지	적지	적지	적지	적지	흑진	적진	적지
OPM	-5.6%	-30.1%	-6.6%	-8.0%	-13.3%	-32.8%	-29.7%	-27.6%	1.3%	-11.8%	-25.7%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 유통 채널별 매장 수 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
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	1,329
Discount store	387	392	392	394	401	404	402	397	392	390	388	386
Department store	239	220	231	222	222	232	234	234	234	237	236	235
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	32,600
중국												
Department store/Roadshop_Sulwhasoo	50	59	64	71	83	92	102	110	116	123	132	143
Department store/Roadshop_Laneige	349	353	359	366	369	370	374	380	382	382	378	382
Department store_Mamonde	810	804	805	793	800	797	805	817	824	824	816	794
Department store/Roadshop_IOPE		2	5	7	10	15	21	26	28	29	32	31
Department store/Roadshop_Hera							5	7	10	11	17	19
Free Standing Store_Innisfree	120	142	172	203	226	265	304	334	363	392	420	445
Free Standing Store_Etude	13	15	18	29	37	41	46	57	59	59	61	66

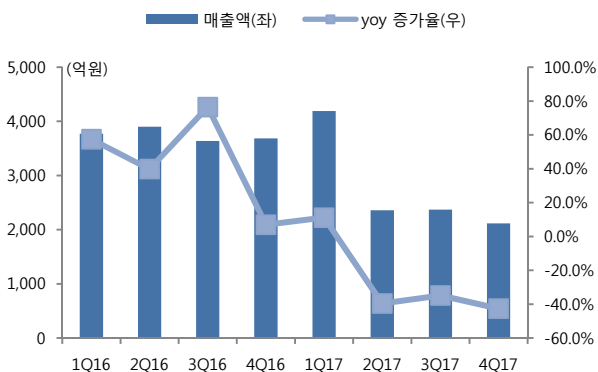
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 브랜드별 국내 매출 비중

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17
Luxury Brands												
Sulwhasoo	26.5%	26.9%	26.3%	34.4%	35.0%	34.3%	33.4%	37.3%	36.4%	33.7%	32.4%	34.5%
Hera	15.2%	17.1%	12.5%	14.4%	12.7%	13.1%	9.8%	11.5%	10.7%	12.3%	10.4%	12.0%
Vitalbeautie	2.4%	3.0%	5.4%	1.9%	2.5%	2.9%	4.2%	2.1%	2.7%	3.8%	5.5%	2.8%
Others-Luxury	3.3%	3.6%	3.5%	3.6%	3.2%	3.6%	3.1%	3.3%	2.8%	4.1%	3.2%	3.8%
Premium Brands												
Laneige	11.1%	11.7%	10.4%	12.5%	11.3%	14.5%	14.7%	15.4%	13.8%	11.8%	12.7%	14.9%
Iope	14.2%	12.0%	11.0%	9.0%	9.2%	8.3%	7.8%	7.2%	7.3%	7.9%	5.6%	5.8%
Mamonde	1.9%	2.0%	1.9%	2.0%	1.8%	1.9%	1.9%	2.0%	2.1%	2.2%	2.0%	2.2%
Others-Premium	5.2%	4.8%	5.3%	4.6%	5.1%	4.5%	4.0%	3.8%	4.4%	4.6%	3.9%	4.3%
Mass Brands												
RYO	2.8%	2.5%	3.5%	3.1%	3.3%	2.8%	3.1%	3.1%	3.9%	2.9%	3.8%	3.3%
Mise-en-scene	3.9%	3.7%	4.0%	3.5%	3.5%	3.3%	3.5%	3.8%	4.0%	4.0%	4.6%	5.0%
Happy Bath	2.1%	2.5%	3.1%	2.2%	1.8%	2.4%	2.7%	2.1%	2.4%	3.0%	3.1%	2.4%
Others-Mass	5.3%	2.5%	7.2%	1.7%	4.8%	2.7%	5.4%	1.4%	3.8%	2.4%	6.0%	1.8%
OSULLOC												
OSULLOC	1.8%	1.7%	1.5%	1.3%	1.2%	1.3%	1.4%	1.3%	1.1%	1.5%	1.6%	1.8%
Others												
Others	4.3%	5.9%	4.3%	5.8%	4.6%	4.5%	5.2%	5.7%	5.0%	6.0%	5.1%	5.4%

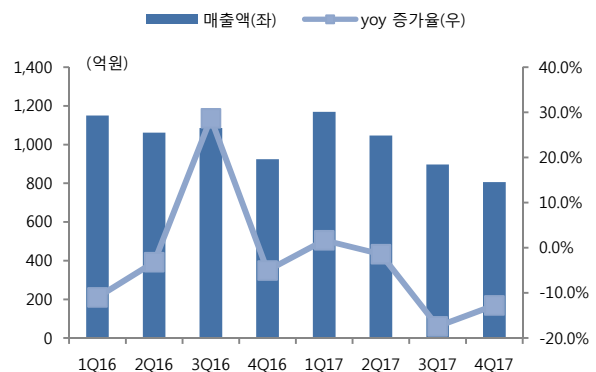
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈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 당사는 회사채 지급보증, 인수계약 체결, 계열회사 관계 또는 M&A 업무수행, 발행주식 총수의 1%이상 보유 등 중대한 이해관계가 없습니다.
- 본 자료는 당사 홈페이지에 공개되었으며, 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 투자이견
- | | |
|----|-----------------------------|
| 매수 | 향후 12개월간 15% 이상 상승예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상 |
| 매도 | 향후 12개월간 15% 이상 하락 예상 |
- 산업 투자이견
- | | |
|------|-------------------------------------|
| 비중확대 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 초과 상승 예상 |
| 중립 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수와 유사한 수준 예상 |
| 비중축소 | 향후 12개월간 산업지수상승률이 시장지수를 대비 하회 예상 |
- 당사는 투자이견 전망 기간을 2017년 9월 1일부터 6개월에서 12개월로 변경하였습니다.

- 투자 의견 비율 공시(기준: 2017.12.31)

구분	매수	중립	매도
비율	93%	7%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가	과리율(%)	
					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)	-		
		2017.12.11	중립(유지)	-		
		2018.02.01	중립(유지)	-		
		2018.03.26	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 종속선택이나 투자시기에 대한 최종 결정을 하시기 바랍니다. 따라서 이 조사자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

한양증권 점포현황

HANYANG SECURITY

본 점	(02)3770-5000	서울 영등포구 국제금융로 6길 7 한양증권빌딩
송파RM센터	(02)419-2100	서울 송파구 가락로 183 한양APT상가 2층
광진금융센터	(02)2294-2211	서울 광진구 아차산로 355 타워더모스트 광진아크로텔 4층
안산지점	(031)486-3311	경기 안산시 단원구 광덕대로 264 한양증권빌딩 2층
인천지점	(032)461-4433	인천 남동구 백범로 132 만수프라자빌딩 1층

본 자료는 고객의 투자를 유도할 목적으로 작성된 것이 아니라 고객의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고자료입니다.
본 자료는 분석담당자가 신뢰할 만 하다고 판단하는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 분석담당자가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서 본 자료를 참고한 고객의 투자결정은 전적으로 고객 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한 본 자료는 당사 고객에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제, 전송, 인용, 배포하는 행위는 법으로 금지하고 있습니다.