

아모레퍼시픽(090430)

- 2Q18 Preview 기저효과에 따른 실적 개선

▶ 2Q18 Preview

- 2Q18 실적은 매출액 1조 3,959억원(+15.8%, yoy), 영업이익 1,595억원(+57.1%, yoy), 영업이익률 11.4%(+3.0%p, yoy)로 추정한다. 작년 2분기는 본격적인 사드 영향에 따라 중국 관광객수가 크게 줄어든 시기로 면세점 매출은 yoy -39.6% 감소한 2,358억원에 그쳤다. 그러나 올해는 중국 정부에서 한국행 단체 관광 여행상품 판매 금지를 점진적으로 허용하면서 4,5월 중국인 관광객 수는 yoy +53.1% 증가하였으며 이에 따라 면세 매출이 전년 동기 대비 크게 개선될 것으로 판단된다. 다만, 동사가 엄격한 면세 구매 수량 제한 정책을 유지하고 있어 중국인 인바운드 증가만큼의 면세점 매출 성장은 어려울 것으로 예상된다. 또한 면세 채널 외 국내 매출도 기저효과에 따라 소폭 증가할 것으로 전망되는데 특히, 방문판매 채널은 신제품 효과로 카운셀러 인당 매출은 증가하고 온라인도 자사몰을 중심으로 매출 성장세를 보이는 것으로 파악된다. 중국 현지는 광고 위주의 마케팅을 재개하고 설화수 신제품 런칭 및 대표제품 판매 호조가 이어지고 있으며 아세안 시장도 견고한 매출 성장을 지속해 실적 개선이 기대된다.

▶ 베이스 부담 완화로 점진적인 회복세 기대

- 중국인 인바운드의 증가세가 빠르지는 않으나 2017년 대비 회복세를 보이고 있고 작년 2분기부터는 매출 베이스 부담 완화로 점진적인 실적 개선이 예상된다. 국내 화장품 사업은 매출 비중이 큰 면세 채널의 회복과 디지털 채널에서 홈쇼핑 부문이 작년 6월부터 매출 베이스가 낮아져 하반기로 갈수록 온라인 부문 성장으로 인한 실적 증가세가 기대된다. 중국은 현지에서 설화수 윤조마스크가 런칭되었고 올해부터는 적극적인 마케팅 활동이 이루어져 연간 yoy +20%로의 성장이 전망되며 아세안 시장도 싱가포르 성장세 둔화는 이어지고 있으나 5대 브랜드의 신규매장 출점 지속 및 신제품 출시 등으로 올해 yoy +30% 성장이 가능할 것으로 판단된다. 한편, 유럽은 톨리타 펌파카 브랜드 라이선스 종료 영향 부담 완화, 아닉구말 브랜드 리뉴얼을 통한 경쟁력 제고로 적자폭이 축소될 것으로 예상되고 미국은 세포라의 라네즈, 이니스프리 뉴욕 플래그십 스토어 등의 성과로 매출은 큰 폭으로 성장하겠으나 하반기 이니스프리 매장 추가 오픈 등으로 투자 비용이 증가해 150억원대의 적자를 기록할 것으로 전망된다.

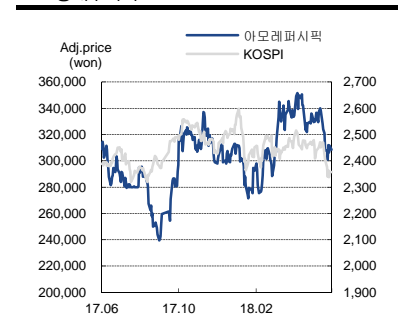
▶ 투자 의견 중립 유지

- 올해 2분기부터 전년 동기 베이스 부담 완화로 기저에 따른 실적 개선세가 이어지겠지만 더딘 중국인 인바운드의 증가세, 해외 매출 다각화를 위한 투자 비용 증대 등으로 2019년까지도 2016년도의 수익성 회복은 어려울 것으로 전망돼 투자의견 중립을 유지한다.

Rating	중립(유지)
Target Price	-
Previous	-

주가지표	
KOSPI(06/25)	2,358P
KOSDAQ(06/25)	836P
현재주가(06/25)	308,500원
시가총액	196,076억원
총발행주식수	6,902만주
120일 평균거래대금	5,191억원
52주 최고주가	351,500원
최저주가	239,500원
유동주식비율	52.4%
외국인지분율(%)	34.61%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3인 (47.6%) 국민연금(7.1%)

상대주가지트



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	55,672	6,762	5,119	5,068	7,417	42.0	4.7	18.0	12.1%	11.7%	17.5%
2019F	63,067	8,218	6,224	6,161	9,018	34.5	4.2	16.2	13.0%	12.8%	23.0%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표〉 실적 추정

(단위: 억원, %)

연결 손익	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18E	3Q18E	4Q18E	'17	'18E	'19E
매출액	15,690	12,050	12,099	11,400	14,316	13,959	14,034	13,362	51,238	55,672	63,067
yoy	5.7%	-16.5%	-13.6%	-13.4%	-8.8%	15.8%	16.0%	17.2%	-9.2%	8.7%	13.3%
국내	11,044	8,055	7,902	6,472	9,408	9,026	8,958	7,568	33,473	34,961	38,682
yoy	1.7%	-22.5%	-21.5%	-25.5%	-14.8%	12.1%	13.4%	16.9%	-16.3%	4.4%	10.6%
회장품	9,413	6,947	6,389	5,553	7,807	7,846	7,375	6,588	28,302	29,616	33,075
yoy	1.6%	-23.5%	-24.5%	-27.7%	-17.1%	12.9%	15.4%	18.6%	-17.9%	4.6%	11.7%
Mass&OSullocc	1,631	1,109	1,513	919	1,602	1,180	1,583	980	5,172	5,345	5,607
yoy	2.7%	-14.9%	-6.1%	-9.6%	-1.7%	6.4%	4.6%	6.6%	-6.3%	3.4%	4.9%
해외	4,769	4,085	4,273	5,077	5,008	5,031	5,173	5,946	18,204	21,159	25,012
yoy	16.9%	-2.1%	5.0%	9.3%	5.0%	23.2%	21.1%	17.1%	7.3%	16.2%	18.2%
Asia	4,488	3,919	4,064	4,848	4,780	4,796	4,893	5,630	17,319	20,099	23,440
yoy	18.5%	1.0%	8.0%	12.0%	6.5%	22.4%	20.4%	16.1%	9.9%	16.1%	16.6%
Europe	164	54	72	67	76	85	86	99	357	346	382
yoy	6.5%	-67.5%	-52.9%	-67.8%	-53.7%	57.4%	19.4%	47.8%	-47.6%	-3.1%	10.3%
North America	117	113	137	162	153	150	194	217	529	714	1,190
yoy	-15.5%	-11.7%	-11.6%	45.9%	30.3%	32.7%	41.6%	34.0%	-0.7%	34.9%	66.7%
영업이익	3,168	1,016	1,011	769	2,359	1,595	1,586	1,222	5,964	6,762	8,218
yoy	-6.2%	-57.8%	-39.7%	-24.7%	-25.5%	57.1%	56.9%	58.8%	-29.7%	13.4%	21.5%
OPM	20.2%	8.4%	8.4%	6.7%	16.5%	11.4%	11.3%	9.1%	11.6%	12.1%	13.0%
국내	2,340	826	669	342	1,575	1,185	1,196	715	4,177	4,670	5,476
yoy	-12.8%	-58.6%	-51.0%	-53.3%	-32.7%	43.5%	78.8%	109.1%	-38.4%	11.8%	17.3%
OPM	21.2%	10.3%	8.5%	5.3%	16.7%	13.1%	13.4%	9.4%	12.5%	13.4%	14.2%
회장품	2,145	846	563	478	1,405	1,164	1,068	827	4,032	4,464	5,244
yoy	-12.2%	-55.8%	-61.8%	-43.3%	-34.5%	37.6%	89.7%	73.0%	-39.6%	10.7%	17.5%
OPM	22.8%	12.2%	8.8%	8.6%	18.0%	14.8%	14.5%	12.6%	14.2%	15.1%	15.9%
Mass&OSullocc	195	(20)	106	(136)	169	21	128	(112)	145	206	232
yoy	-18.4%	적진	특진	적지	-13.3%	특진	20.8%	적지	48.0%	42.1%	12.6%
OPM	12.0%	-1.8%	7.0%	-14.8%	10.5%	1.8%	8.1%	-11.4%	2.8%	3.9%	4.1%
해외	881	198	455	409	815	460	532	486	1,943	2,293	2,945
yoy	10.9%	-59.6%	-3.6%	17.5%	-7.5%	132.3%	16.9%	18.8%	-7.7%	18.0%	28.4%
OPM	18.5%	4.8%	10.6%	8.1%	16.3%	9.1%	10.3%	8.2%	10.7%	10.8%	11.8%
Asia	876	322	519	460	850	516	605	554	2,177	2,525	2,996
yoy	12.9%	-35.2%	15.1%	24.3%	-3.0%	60.2%	16.6%	20.4%	4.0%	16.0%	18.7%
OPM	19.5%	8.2%	12.8%	9.5%	17.8%	10.8%	12.4%	9.8%	12.6%	12.6%	12.8%
Europe	12	-91	-55	-38	-19	-11	-24	-23	-172.4	-77	-32
yoy	480.0%	적진	적지	적진	적진	적지	적지	적지	적진	적지	적지
OPM	7.1%	-168.5%	-76.4%	-56.7%	-25.0%	-12.9%	-27.9%	-23.2%	-48.3%	-22.3%	-8.4%
North America	-7	-34	-9	-13	-16	-45	-49	-45	-62.6	-155	-19
yoy	적진	적지	적진	적지	적지	적지	적지	적지	적진	적지	적지
OPM	-5.6%	-30.1%	-6.6%	-8.0%	-10.5%	-30.0%	-25.3%	-20.7%	-11.8%	-21.7%	-1.6%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

〈도표2〉 유통 채널별 매장 수 추이

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
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	1,329
Discount store	387	392	392	394	401	404	402	397	392	390	388	386	381
Department store	239	220	231	222	222	232	234	234	234	237	236	235	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	32,800
중국													
Department store/Roadshop_Sulwhasoo	50	59	64	71	83	92	102	110	116	123	132	143	149
Department store/Roadshop_Laneige	349	353	359	366	369	370	374	380	382	382	378	382	379
Department store_Mamonde	810	804	805	793	800	797	805	817	824	824	816	794	772
Department store/Roadshop_IOPE		2	5	7	10	15	21	26	28	29	32	31	31
Department store/Roadshop_Hera							5	7	10	11	17	19	19
Free Standing Store_Innisfree	120	142	172	203	226	265	304	334	363	392	420	445	462
Free Standing Store_Etude	13	15	18	29	37	41	46	57	59	59	61	66	69

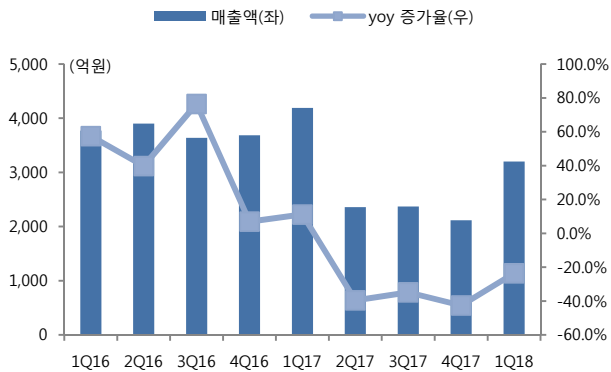
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표3〉 브랜드별 국내 매출 비중

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18
Luxury Brands	47.4%	50.6%	47.7%	54.2%	53.4%	53.9%	50.4%	54.2%	52.6%	53.8%	51.5%	53.1%	53.5%
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%	34.9%
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%	11.5%
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%	3.9%
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%	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%	27.3%	24.1%
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%	13.1%
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%	5.4%
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%	1.9%
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%	3.8%
Mass Brands	14.2%	11.3%	17.8%	10.6%	13.4%	11.2%	14.6%	10.4%	13.7%	12.3%	17.5%	12.4%	15.7%
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%	4.3%
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%	4.8%
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%	2.2%
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%	4.4%
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%	1.4%
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%	5.3%

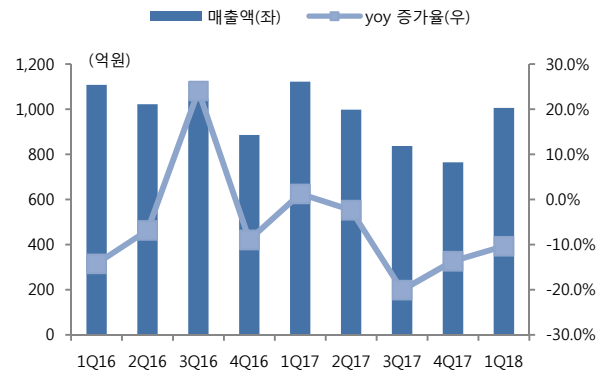
자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표4〉 면세 채널 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

〈도표5〉 디지털 채널 매출 추이



자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터

