

Issue Comment

- ✓ 2Q18 매출액 YoY +11.5%, 영업이익 YoY +43.5% 증가
- ✓ 국내 화장품, YoY +9.5%, 럭셔리 브랜드 매출 YoY +11.9%
- ✓ 중국, '설화수'가 매출 성장을 견인하며 YoY +15% 이상 성장

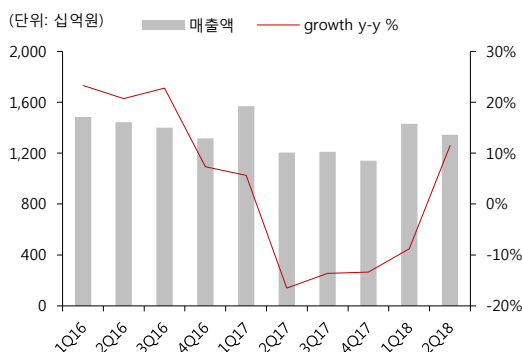
[2Q18 Review] 아모레퍼시픽 - 럭셔리 브랜드가 견인한 실적 회복

아모레퍼시픽 2분기 실적 컨센서스 하회, 면세 시장 점유율 하락이 주요 원인

아모레퍼시픽의 2분기 연결 매출액과 영업이익은 각각 1조 3,437억원(y-y +11.5%)과 1,458억원(y-y +43.5%)을 기록하며 시장 컨센서스 영업이익 1,657억원을 하회. 럭셔리 브랜드의 고성장으로 전반적으로 양호한 실적 보였으나, 면세점 성장률이 조금은 아쉬움. 영업이익이 기대치에 미치지 못한 것은 1) 수익성이 좋은 면세점의 매출 성장률이 예상보다 낮았고, 2) 성과급 관련 보수를 기본급으로 바꾸는 작업을 실행하면서 100억원 가량의 일회성 인건비 비용 발생이 있었던 것이 주요 원인. 6월부터 면세점 구매수량 제한을 완화한 만큼 하반기 면세점 점유율이 확대될 가능성이 크고, 중국 마케팅 전략 강화 및 여러 브랜드들의 신규 해외 진출도 예정되어 있어 고마진 채널 매출 회복에 따른 이익 개선이 기대됨

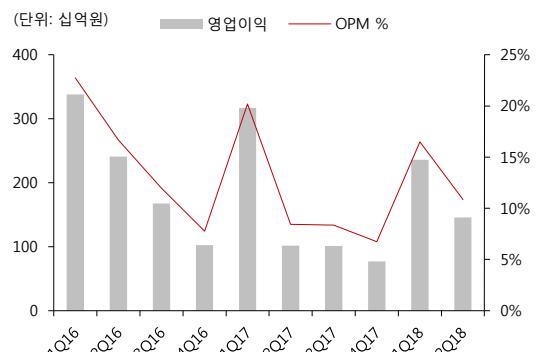
- **국내:** 매출액과 영업이익 각각 8,777억원(y-y +9.0%)과 926억원(y-y +12.1%)으로 기대치를 하회. 2분기 면세 채널판매 성장률은 yy +29.3%로 개선세 시현했으나, 같은 기간 60%를 웃도는 국내 전체 면세점 판매 성장률에 비해서는 성장이 더딘 모습. 구매수량 제한 완화 조치는 6월 마지막 주부터 시행됨에 따라 2분기 실적에는 크게 영향을 미치지 않았던 것으로 파악. 주요 채널별로는 백화점이 -4~5%, 할인점 y-y -10% 이상 매출액 역성장하였으며, 이리따옴은 비슷한 수준, 병판은 판매인력 당 매출이 증가하며 y-y +4~5% 매출액 성장을 달성.
- **아시아:** 전체 아시아 시장 매출액은 yy +16.4% 증가한 가운데, 중국 매출액은 yy +17~18% 가량 증가한 것으로 추정. '설화수' 매출액이 yy +30% 이상 성장했고, 이니스프리는 출점 효과로 매출액이 yy +10% 증가. 중가 브랜드인 라네즈와 마몽드는 현지 통화 기준 yy 매출 역성장하였으며, 마몽드는 백화점 입점 매장 수 감소에 따른 매출 축소, 라네즈는 로드샵 폐점 및 부진했던 신제품 출시 효과 영향이 컸음. 1) 온라인 비중 확대, 2) 럭셔리 브랜드 고성장으로 중국 영업이익률은 yy 3%p 증가한 13%로 추정.
- **미국:** 라네즈의 세포라 입점이 가속화되고 있는 가운데, 이니스프리 역시 온오프라인 성장이 지속되면서 매출액이 yy +25.7% 증가.

[그림 1] 아모레퍼시픽 분기 매출액과 y-y 증감율



자료 : 아모레퍼시픽, SK 증권

[그림 2] 아모레퍼시픽 분기 영업이익과 OPM



자료 : 아모레퍼시픽, SK 증권

표 1. 아모레퍼시픽 분기별 실적 추정

(단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	2016	2017
매출액	1,569.0	1,205.0	1,209.9	1,140.0	1,431.6	1,343.7	5,645.4	5,123.9
% y-y	6%	-17%	-14%	-13.4%	-9%	12%	18%	-9%
Cosmetics	941.3	694.7	638.9	555.3	780.7	760.8	3,448.7	2,830.2
% y-y	2%	-24%	-24%	-27.7%	-17%	10%	12%	-18%
MC&S	163.1	110.9	151.3	91.9	160.2	116.9	551.8	517.2
% y-y	3%	-15%	-6%	-10%	-2%	5%	12%	-6%
Asia	448.8	391.9	406.4	484.8	478.0	456.2	1,575.5	1,731.9
% y-y	19%	1%	8%	12%	7%	16%	38%	10%
Europe	16.4	5.4	7.2	6.7	7.6	6.3	68.1	35.7
% y-y	6%	-67%	-53%	-68%	-54%	17%	4%	-48%
USA	11.7	11.3	13.7	16.2	15.3	14.2	53.3	52.9
% y-y	-16%	-12%	-12%	45.9%	31%	26%	10%	-1%
** Duty Free Shop	419.0	235.8	237.0	211.6	320.2	304.8	1,499.3	1,103.4
% y-y	11%	-40%	-35%	-42.6%	-24%	29%	40%	-26%
영업이익	316.8	101.6	101.1	76.9	235.9	145.8	848.1	596.4
% y-y	-6%	-58%	-40%	-24.8%	-26%	44%	10%	-30%
% Margin	20%	8%	8%	7%	16%	11%	15%	12%
Cosmetics	214.5	84.6	56.3	47.8	140.5	94.4	674.8	403.2
% y-y	-13%	-56%	-62%	-43.3%	-34%	12%	13%	-40%
% Margin	23%	12%	9%	9%	18%	12%	20%	14%
MC&S	19.5	(2.0)	10.6	(13.6)	16.9	(1.8)	2.8	14.5
% y-y	-4%	적전	흑전	적지	-13%	적지	-94%	418%
% Margin	12%	-2%	7%	-15%	11%	-2%	1%	3%
Asia	87.6	32.2	51.9	46.0	85.0	53.6	209.4	217.7
% y-y	13%	-35%	15%	24%	-3%	66%	29%	4%
% Margin	20%	8%	13%	9%	18%	12%	13%	13%
Europe	1.2	(9.1)	(5.5)	(3.8)	(1.9)	(3.5)	0.3	(17.2)
USA	(0.7)	(3.4)	(0.9)	(1.3)	(1.6)	(4.7)	0.8	(6.3)

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

- 작성자는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확히 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 신의성실하게 작성되었음을 확인합니다.
- 본 보고서에 언급된 종목의 경우 당사 조사분석담당자는 본인의 담당종목을 보유하고 있지 않습니다.
- 본 보고서는 기관투자가 또는 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 투자판단 3 단계 (6개월 기준) 15%이상 → 매수 / -15%~15% → 중립 / -15%미만 → 매도