

아모레퍼시픽(090430/KS)

여전히 매력적인 실적 성장세

매수(유지)

T.P 490,000 원(유지)

Analyst

이승우

sulee@sk.com

02-3773-9015

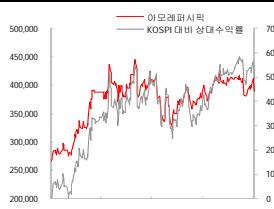
Company Data

자본금	345 억원
발행주식수	6,902 만주
자사주	4 만주
액면가	500 원
시가총액	227,404 억원
주요주주	
아모레퍼시픽그룹	49.28%
국민연금공단	8.09%
외국인지분율	31.00%
배당수익률	2.30%

Stock Data

주가(16/02/02)	389,000 원
KOSPI	1906.6 pt
52주 Beta	1.37
52주 최고가	445,000 원
52주 최저가	269,669 원
60일 평균 거래대금	455 억원

주가 및 상대수익률



주가상승률	절대주가	상대주가
1개월	-6.2%	-3.5%
6개월	-5.4%	0.8%
12개월	45.7%	49.2%

2015년 4분기 수익성 개선을 동반한 견고한 성장을 기록했다. 2016년 매출액과 영업이익은 각각 5조 7,759 억원(+20%, YoY), 9,819 억원(+22.4%, YoY)로 전망한다. 2014, 2015년의 높은 성장으로 인해 2016년 실적 베이스에 대한 우려가 상존하지만, 면세 채널 확대 및 럭셔리 브랜드 와 해외채널 성장에 힘입어 성장 모멘텀은 지속될 것으로 판단됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 490,000 원을 유지한다.

2015 4Q: 견고한 매출성장

2015년 4분기 매출액 12,258 억원(+25%, YoY), 영업이익 1,234 억원(+38%, YoY)을 기록했다. 시장 컨센서스 기준 매출액은 4.4% 상회한 반면 영업이익은 9.3% 하회했다. 매출 측면에서 화장품 부문의 경우 설화수 등 럭셔리 브랜드가 성장이 나타났다. 국내 판매 채널별로의 경우 면세 채널은 메르스 악재를 극복하고 해외 관광객 증가세 회복에 힘입어 높은 성장추세를 나타났으며, 방문판매 채널은 채널 건전성 제고 및 인당 판매 증가에 힘입어 실적 개선에 기여했다. 해외의 경우 아시아 지역의 견고한 매출 증가가 나타난 가운데 중국의 경우 11월 싱글데이 효과로 온라인 채널의 높은 성장이 나타났다. 북미의 경우 아리따움과 라네즈 브랜드의 캐나다 진출로 추가 성장 동력이 확보된 반면, 유럽의 경우 채널 재정비로 인한 내수 및 수출이 부진했다. 이익측면에서 시장 기대치를 하회한 이유는 인센티브 지급, 인건비 상승, 투자확대, 선물세트 환입 등 일회성 비용 발생으로 인한 것으로 판단된다.

지속되는 중국 성장 스토리

지난 2년간 동사는 중국시장에서 현지화를 바탕으로 눈부신 성장을 나타냈다. 최근 중국시장에서 론칭한 'IOPE' 역시 프리미엄 고급 브랜드로 자리매김에 성공하였으며, 헤어케어 라인의 '려'를 바탕으로 중국 내 포트폴리오가 다변화 되며 2016년에도 중국 시장의 높은 성장이 예상된다.

2016년 성장속도 다소 둔화될 수 있으나 실적 성장세 지속될 것으로 판단

2016년 매출액과 영업이익은 각각 5조 7,759 억원(+20%, YoY), 9,819 억원(+22.4%, YoY)로 전망한다. 2014, 2015년의 높은 성장으로 인해 2016년 실적 베이스에 대한 우려가 상존하지만, 면세 채널 확대 및 럭셔리 브랜드 와 해외채널 성장에 힘입어 성장 모멘텀은 지속될 것으로 판단됨에 따라 투자의견 매수, 목표주가 490,000 원을 유지한다.

영업실적 및 투자지표

구분	단위	2012	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	억원	28,495	31,004	38,740	48,132	57,759	68,155
yoY	%	11.5	8.8	25.0	24.2	20.0	18.0
영업이익	억원	3,653	3,698	5,638	8,022	9,819	11,246
yoY	%	-2.0	1.2	52.4	42.3	22.4	14.5
EBITDA	억원	4,670	4,934	6,998	9,947	11,732	13,457
세전이익	억원	3,617	3,635	5,302	8,115	9,991	11,505
순이익(지배주주)	억원	2,704	2,680	3,791	6,195	7,646	8,817
영업이익률%	%	12.8	11.9	14.6	16.7	17.0	16.5
EBITDA%	%	16.4	15.9	18.1	20.7	20.3	19.7
순이익률%	%	9.5	8.6	9.9	13.0	13.4	13.1
EPS	원	3,918	3,883	5,493	8,976	11,078	12,775
PER	배	31.0	25.8	40.4	46.2	35.1	30.5
PBR	배	3.6	2.7	5.4	8.4	6.5	5.5
EV/EBITDA	배	15.7	12.3	19.6	26.0	20.3	17.3
ROE	%	12.1	11.0	14.0	19.7	20.3	19.5
순차입금 부채비율	억원	-2,349	-2,744	-4,563	-8,766	-12,907	-18,150
	%	29.1	32.5	33.9	32.2	29.4	27.8

아모레퍼시픽 분기실적 Review

(단위: %, 억원)

	4Q14A	1Q15A	2Q15A	3Q15A	4Q15A(a)	Y-Y	Q-Q	컨센서스	SK(b)	차이(a/b)
매출액	9,788	12,044	11,954	11,411	12,258	25.2	7.4	11,746	12,724	-3.7
영업이익	893	2,780	2,081	1,634	1,234	38.2	-24.5	1,360	1,527	-19.2
세전이익	780	2,814	2,126	1,774	1,070	37.1	-39.7	1,338	1,402	-23.7
지배주주순이익	434	2,080	1,600	1,391	704	62.1	-49.4	908	1,124	-37.4
영업이익률	9.1	23.1	17.4	14.3	10.1	0.9	-4.3	11.6	12.0	-1.9
세전이익률	8.0	23.4	17.8	15.5	8.7	0.8	-6.8	11.4	11.0	-2.3
지배주주순이익률	4.4	17.3	13.4	12.2	5.7	1.3	-6.4	7.7	8.8	-3.1

자료 SK 증권

아모레퍼시픽 실적 변경 전망

(단위: %, 억원)

	신규추정(a)		기존추정(b)		차이(a/b)	
	2015E	2016E	2015E	2016E	2015E	2016E
매출액	48,132	57,759	48,225	57,870	-0.2	-0.2
영업이익	8,022	9,819	7,772	9,838	3.2	-0.2
영업이익률	16.7	17.0	16.1	17.0	0.5	0.0
세전이익	8,115	9,991	7,865	10,001	3.2	-0.1
세전이익률	16.9	17.3	16.3	17.3	0.5	0.0
지배주주순이익	6,195	7,646	5,819	7,396	6.5	3.4
지배주주순이익률	12.9	13.2	12.1	12.8	0.8	0.5
EPS(원)	8,976	11,078	8,431	10,716	6.5	3.4

자료 SK 증권

아모레퍼시픽 실적 추이

(단위: 억원)

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
매출액	9,318	9,667	9,967	9,788	38,740	12,044	11,954	11,411	12,258	47,667
영업이익	1,757	1,511	1,477	893	5,638	2,780	2,081	1,634	1,234	7,729
순이익	1,229	1,128	1,055	440	3,852	2,115	1,615	1,422	696	5,848

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

지역 및 부문별 매출액 추이

(단위: 억원)

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
국내	7,395	7,763	8,010	7,247	30,415	9,350	9,177	8,280	8,781	35,588
COSMETIC	6,076	6,746	6,654	6,313	25,789	7,962	8,059	6,790	7,848	30,659
Mass & OSULLOC	1,319	1,017	1,356	934	4,626	1,389	1,118	1,490	933	4,930
해외	2,023	2,024	2,044	2,619	8,710	2,801	2,850	3,213	3,710	12,574
아시아	1,717	1,758	1,766	2,305	7,546	2,524	2,598	2,915	3,396	11,433
유럽	226	176	194	217	813	165	150	165	175	655
북미	79	89	84	97	349	112	102	133	139	486
연결조정	-99	-120	-86	-79	-384	-108	-79	-81	-233	-501

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

지역 및 부문별 영업이익 추이

(단위: 억원)

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
국내	1,520	1,327	1,263	646	4,756	2,235	1,826	1,312	1,038	6,411
COSMETIC	1,355	1,240	1,121	715	4,431	2,021	1,727	1,078	1,132	5,958
Mass & OSULLOC	166	87	142	-70	325	214	99	234	-95	452
해외	263	201	225	260	949	581	307	382	324	1,594
아시아	247	227	207	271	952	546	314	383	380	1,623
유럽	9	-38	18	1	-10	14	-2	-5	-18	-11
북미	7	12	0	-12	7	22	-5	4	-37	-16
연결조정	-26	-17	-11	-13	-67	-36	-52	-60	-128	-276

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

지역 및 부문별 영업이익률 추이

(단위: %)

	2014 1Q	2014 2Q	2014 3Q	2014 4Q	2014	2015 1Q	2015 2Q	2015 3Q	2015 4Q	2015
국내	20.6%	17.1%	15.8%	8.9%	15.6%	23.9%	19.9%	15.8%	11.8%	18.0%
COSMETIC	22.3%	18.4%	16.8%	11.3%	17.2%	25.4%	21.4%	15.9%	14.4%	19.4%
Mass & OSULLOC	12.6%	8.6%	10.5%	-7.4%	7.0%	15.4%	8.9%	15.7%	-10.2%	9.2%
해외	13.0%	9.9%	11.0%	9.9%	10.9%	20.7%	10.8%	11.9%	8.7%	12.7%
아시아	14.4%	12.9%	11.7%	11.7%	12.6%	21.6%	12.1%	13.1%	11.2%	14.2%
유럽	3.8%	-21.4%	9.4%	0.4%	-1.2%	8.4%	-1.6%	-2.9%	-10.5%	-1.8%
북미	9.2%	13.8%	0.1%	-12.5%	2.2%	19.3%	-4.5%	2.9%	-26.9%	-3.4%
Total	18.9%	15.6%	14.8%	9.1%	14.6%	23.1%	17.4%	14.3%	10.1%	16.2%

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

투자의견변경	일시	투자의견	목표주가
	2016.02.03	매수	490,000원
	2015.11.02	매수	490,000원
	2015.08.13	매수	490,000원
	2015.07.30	담당자 변경	
	2014.12.26	매수	2,800,000원
	2014.07.31	매수	1,970,000원

(원)

530,000
480,000
430,000
380,000
330,000
280,000
230,000
180,000
130,000
80,000

수정주가 목표주가

14.2 14.9 15.4 15.11

Compliance Notice

- 작성자(이승욱)는 본 조사분석자료에 게재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 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 3 자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당기업과 관련하여 특별한 이해 관계가 없습니다.
- 종목별 투자의견은 다음과 같습니다.
- 투자판단 4 단계 (6 개월 기준) 25%이상 → 적극매수 / 10%~25% → 매수 / -10%~+10% → 중립 / -10%미만 → 매도

SK 증권 유니버스 투자등급 비율 (2016년 2월 3일 기준)

매수	95.33%	중립	4.67%	매도	0%
----	--------	----	-------	----	----

대차대조표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
유동자산	9,676	14,273	20,582	26,121	33,295
현금및현금성자산	2,940	3,426	6,151	10,092	15,135
매출채권및기타채권	2,233	2,283	5,206	6,065	7,156
재고자산	2,828	3,049	4,332	5,198	6,134
비유동자산	24,343	24,273	25,087	27,672	30,143
장기금융자산	419	454	166	166	166
유형자산	19,360	17,436	17,816	19,453	21,292
무형자산	1,326	1,742	2,213	2,813	3,143
자산총계	34,018	38,546	45,669	53,793	63,439
유동부채	5,427	6,511	8,590	9,807	11,381
단기금융부채	824	338	1,064	1,064	1,064
매입채무 및 기타채무	2,980	3,673	4,813	5,776	6,816
단기충당부채	36	53	66	79	94
비유동부채	2,910	3,251	2,521	2,430	2,430
장기금융부채	774	1,461	510	310	110
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	0	0	0	0	0
부채총계	8,337	9,763	11,111	12,236	13,811
지배주주지분	25,544	28,587	34,270	41,172	49,145
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
기타자본구성요소	-18	-195	-184	-184	-184
자기주식	-14	-14	-14	-14	-14
이익잉여금	18,153	21,364	26,925	33,945	42,136
비지배주주지분	137	196	287	385	483
자본총계	25,681	28,783	34,557	41,557	49,628
부채와자본총계	34,018	38,546	45,669	53,793	63,439

현금흐름표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
영업활동현금흐름	4,201	5,781	6,527	8,881	10,131
당기순이익(손실)	2,674	3,851	6,276	7,726	8,897
비현금성항목등	2,491	3,159	4,051	4,006	4,560
유형자산감가상각비	1,236	1,361	1,925	1,913	2,211
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	404	468	1,939	17	37
운전자본감소(증가)	-184	-3	-2,130	-606	-738
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-283	73	-1,327	-858	-1,092
재고자산감소(증가)	-153	-152	-1,252	-866	-936
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	150	314	1,712	963	1,040
기타	102	-238	-1,264	156	250
법인세납부	-779	-1,226	-1,670	-2,245	-2,588
투자활동현금흐름	-3,397	-4,801	-3,142	-4,090	-4,241
금융자산감소(증가)	-1	-1,531	-1,221	0	0
유형자산감소(증가)	-3,069	-2,630	-3,498	-3,597	-4,097
무형자산감소(증가)	-176	-546	-546	-600	-330
기타	-150	-94	2,123	107	186
재무활동현금흐름	465	-489	-705	-850	-847
단기금융부채증가(감소)	191	-28	-58	0	0
장기금융부채증가(감소)	706	0	30	-200	-200
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-449	-455	-621	-626	-626
기타	18	-5	-50	-24	-21
현금의 증가(감소)	1,233	485	2,725	3,941	5,043
기초현금	1,707	2,940	3,426	6,151	10,092
기밀현금	2,940	3,426	6,151	10,092	15,135
FCF	754	3,024	951	4,683	5,723

자료 : 아모레퍼시픽 SK증권 추정

손익계산서

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
매출액	31,004	38,740	48,132	57,759	68,155
매출원가	9,118	10,282	12,414	15,017	17,720
매출총이익	21,886	28,458	35,719	42,742	50,435
매출총이익률 (%)	70.6	73.5	74.2	74.0	74.0
판매비와관리비	18,188	22,821	27,697	32,923	39,189
영업이익	3,698	5,638	8,022	9,819	11,246
영업이익률 (%)	11.9	14.6	16.7	17.0	16.5
비영업손익	-63	-335	93	172	260
순금융비용	-89	-111	-100	-183	-265
외환관련손익	4	12	-10	3	20
관계기업투자등 관련순익	32	2	1	4	12
세전계속사업이익	3,635	5,302	8,115	9,991	11,505
세전계속사업이익률 (%)	11.7	13.7	16.9	17.3	16.9
계속사업법인세	962	1,451	1,840	2,265	2,608
계속사업이익	2,674	3,851	6,276	7,726	8,897
증단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	2,674	3,851	6,276	7,726	8,897
순이익률 (%)	8.6	9.9	13.0	13.4	13.1
지배주주	2,680	3,791	6,195	7,646	8,817
지배주주주속 순이익률(%)	8.64	9.79	12.87	13.24	12.94
비지배주주	-6	60	81	81	81
총포괄이익	2,648	3,733	6,391	7,625	8,697
지배주주	2,657	3,669	6,293	7,528	8,599
비지배주주	-9	65	98	98	98
EBITDA	4,934	6,998	9,947	11,732	13,457

주요투자지표

월 결산(억원)	2013	2014	2015E	2016E	2017E
성장성 (%)					
매출액	8.8	25.0	24.2	20.0	18.0
영업이익	1.2	52.4	42.3	22.4	14.5
세전계속사업이익	0.5	45.9	53.1	23.1	15.2
EBITDA	5.7	41.8	42.1	17.9	14.7
EPS(계속사업)	-0.9	41.5	63.4	23.4	15.3
수익성 (%)					
ROE	11.0	14.0	19.7	20.3	19.5
ROA	8.3	10.6	14.9	15.5	15.2
EBITDA/이자비용(배)	15.9	18.1	20.7	20.3	19.7
안정성 (%)					
유동비율	178.3	219.2	239.6	266.4	292.6
부채비율	32.5	33.9	32.2	29.4	27.8
순자금/자기자본	-10.7	-15.9	-25.4	-31.1	-36.6
EBITDA/이자비용(배)	199.0	270.0	362.3	488.5	641.9
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	3,883	5,493	8,976	11,078	12,775
BPS	37,012	41,421	49,655	59,655	71,208
CFPS	5,673	7,464	11,766	13,850	15,979
주당 현금배당금	6,500	9,000	900	900	1,000
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	32.1	45.5	49.6	37.6	32.6
PER(최저)	22.2	17.7	23.9	34.4	29.8
PBR(최고)	3.4	6.0	9.0	7.0	5.9
PBR(최저)	2.3	2.4	4.3	6.4	5.3
PCR	17.6	29.8	35.2	28.1	24.3
EV/EBITDA(최고)	15.2	22.0	27.6	21.8	18.7
EV/EBITDA(최저)	10.5	8.2	12.9	19.8	16.9