

아모레퍼시픽(090430)

– 2Q17 Preview: 국내, 해외 법인 모두 부진

▶ 2Q17 Preview: 국내, 해외 법인 모두 부진

– 2Q17 실적은 매출액 1조 2,669억원(-12.2%, yoy), 영업이익 1,307억원(-45.7%, yoy), 영업이익률 10.3%(-6.4%p, yoy)로 추정한다. 중국 인바운드 급감에 따른 면세점 매출의 부진한 실적 예상과 높은 중국인 관광객 의존도를 보여왔던 면세점 외 유통 채널도 yoy 감소할 것으로 판단돼 동사의 2분기 국내 실적은 매출액 8,366억원(-19.5%, yoy), 영업이익 1,017억원(-49.0%, yoy)로 전망된다. 해외 실적 또한 전망이 밝지 않다. 아세안 시장은 30% 성장을 이어갈 것으로 예상되지만 중국은 사드로 인한 중국 내에서의 한국에 대한 인식이 좋지 않아 2분기 성장세는 크게 둔화된 것으로 파악된다. 미국은 라네즈의 타겟 철수 및 하반기 세포라 런칭과 이니스프리 미국 진출로, 유럽은 롤리타렘피카 브랜드 라이선스 종료와 아닉구말 브랜드 투자 확대에 매출 감소와 투자 비용 증가에 따른 실적 악화가 전망된다.

▶ 중국, 점진적인 회복세는 긍정적

– 중국 관련 매출 비중이 높은 동사는 사드를 통한 한중 관계 악화로 국내의 모두 어려운 상황이 이어지고 있다. 동사는 중국 의존도를 낮추고자 아세안 지역으로의 사업을 확장해 나가고 있으나 중국 관련 매출 비중을 감소시키기에는 시간이 많이 소요될 것으로 판단된다. 중국 인바운드가 급감한 2분기는 국내 실적 악화는 물론 중국 현지에서의 성장세도 크게 둔화된 것으로 예상된다. 다만, 월별로 살펴보면 5월은 마케팅을 하지 않았는데도 불구하고 4월보다 매출이 확대됐으며 6월 설화수, 이니스프리, 에뛰드 중심으로 회복세가 나타나는 것으로 파악된 점은 긍정적이라 할 수 있다. 3분기에는 마케팅 증가 등을 통해 중국내에서 매출 성장세가 회복될 수 있는 발판을 마련할 수 있을 것으로 기대되는 가운데 동사는 중국 현지 내 이니스프리와 에뛰드 출점을 계획대로 진행할 예정이다.

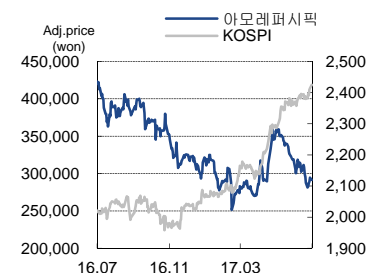
▶ 투자의견 중립 유지, 목표주가 27만원으로 하향

– 정치적 이슈에 따른 불확실성으로 당분간 중국 관련 매출의 회복세가 더딜 것으로 판단돼 실적 추정치를 조정하여 투자의견은 중립을 유지하고 목표주가를 기존 32만원에서 27만원으로 하향한다. 목표주가는 2018년 EPS 추정치 (10,206원)에 target PER 26.0배를 적용해 산정했다.

Rating	중립(유지)
Target Price	270,000원
Previous	320,000원

주가지표	
KOSPI(07/17)	2,425P
KOSDAQ(07/17)	660P
현재주가(07/17)	291,500원
시가총액	170,406억원
총발행주식수	5,845만주
120일 평균거래대금	6,328억원
52주 최고주가	424,000원
최저주가	251,500원
유동주식비율	52.4%
외국인지분율(%)	38.35%
주요주주	아모레퍼시픽와인(47.6%) 국민연금(7.1%)

상대주가차트



결산기	매출액 (억원)	영업이익 (억원)	순이익 (억원)	지배순이익 (억원)	EPS (원)	P/E (배)	P/B (배)	EV/EBITDA (배)	영업이익률 (%)	ROE (%)	ROIC (%)
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	55,710	6,881	5,328	5,275	9,023	32.3	4.7	19.9	12.4%	13.0%	19.7%
2018F	59,744	7,929	6,027	5,966	10,206	28.6	4.2	17.2	13.3%	13.2%	23.0%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

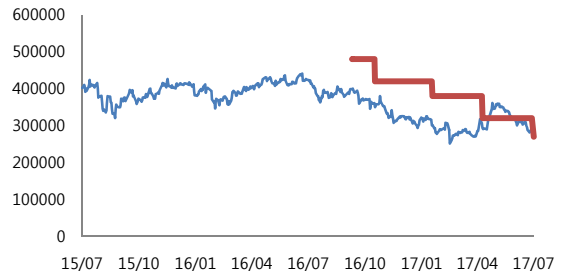
〈도표1〉 실적 추정

(단위: 억원 %)

연결 손익	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	'16	'17E	'18E
매출액	14,851	14,434	14,009	13,160	15,690	12,669	13,504	13,847	56,454	55,710	59,744
yoy	23.3%	20.7%	22.8%	7.4%	5.7%	-12.2%	-3.6%	5.2%	18.4%	-1.3%	7.2%
국내	10,855	10,388	10,070	8,692	11,044	8,366	9,204	8,900	40,005	37,514	38,290
yoy	16.1%	13.2%	21.6%	-1.0%	1.7%	-19.5%	-8.6%	2.4%	12.4%	-6.2%	2.1%
화장품	9,267	9,085	8,459	7,676	9,413	7,148	7,576	7,821	34,486	31,958	32,629
yoy	17.9%	13.8%	26.6%	-0.8%	1.6%	-21.3%	-10.4%	1.9%	14.0%	-7.3%	2.1%
Mass&OSulloc	1,587	1,303	1,611	1,017	1,631	1,218	1,628	1,079	5,518	5,556	5,661
yoy	6.2%	9.3%	0.8%	-2.5%	2.7%	-6.5%	1.1%	6.1%	3.6%	0.7%	1.9%
해외	4,080	4,173	4,070	4,645	4,769	4,433	4,437	5,104	16,968	18,743	22,041
yoy	45.7%	46.4%	26.7%	25.2%	16.9%	6.2%	9.0%	9.9%	35.0%	10.5%	17.6%
Asia	3,787	3,879	3,762	4,327	4,488	4,198	4,176	4,819	15,754	17,681	20,881
yoy	50.0%	49.3%	29.1%	27.4%	18.5%	8.2%	11.0%	11.4%	37.8%	12.2%	18.1%
Europe	154	166	153	208	164	135	122	159	681	580	598
yoy	-6.7%	10.7%	-7.3%	18.9%	6.5%	-18.7%	-20.3%	-23.6%	4.0%	-14.8%	3.1%
North America	139	128	155	111	117	100	139	126	533	482	562
yoy	24.1%	25.5%	16.5%	-20.1%	-15.5%	-21.9%	-10.3%	13.5%	9.9%	-9.5%	16.5%
영업이익	3,378	2,406	1,675	1,022	3,168	1,307	1,329	1,077	8,481	6,881	7,929
yoy	21.5%	15.6%	2.5%	-17.2%	-6.2%	-45.7%	-20.7%	5.4%	9.7%	-18.9%	15.2%
OPM	22.7%	16.7%	12.0%	7.8%	20.2%	10.3%	9.8%	7.8%	15.0%	12.4%	13.3%
국내	2,682	1,995	1,366	733	2,340	1,017	1,086	837	6,776	5,280	5,846
yoy	20.0%	9.3%	4.1%	-29.4%	-12.8%	-49.0%	-20.5%	14.2%	5.7%	-22.1%	10.7%
OPM	24.7%	19.2%	13.6%	8.4%	21.2%	12.2%	11.8%	9.4%	16.9%	14.1%	15.3%
화장품	2,443	1,916	1,475	843	2,145	967	994	857	6,678	4,963	5,517
yoy	22.0%	10.8%	38.1%	-25.7%	-12.2%	-49.5%	-32.6%	1.7%	12.5%	-25.7%	11.2%
OPM	26.4%	21.1%	17.4%	11.0%	22.8%	13.5%	13.1%	11.0%	19.4%	15.5%	16.9%
Mass&OSulloc	239	79	(109)	(111)	195	50	92	(20)	98	317	329
yoy	2.6%	-17.7%	적진	적지	-18.4%	-36.7%	흑진	적지	-79.4%	223.5%	3.8%
OPM	15.1%	6.1%	-6.8%	-10.9%	12.0%	4.1%	5.7%	-1.9%	1.8%	5.7%	5.8%
해외	794	490	472	348	881	390	353	357	2,105	1,981	2,583
yoy	36.7%	59.6%	23.6%	7.4%	10.9%	-20.4%	-25.2%	2.6%	32.0%	-5.9%	30.4%
OPM	19.5%	11.7%	11.6%	7.5%	18.5%	8.8%	8.0%	7.0%	12.4%	10.6%	11.7%
Asia	776	497	451	370	876	441	432	421	2,094	2,170	2,704
yoy	42.1%	58.3%	17.8%	-2.6%	12.9%	-11.3%	-4.2%	13.8%	29.0%	3.6%	24.6%
OPM	20.5%	12.8%	12.0%	8.6%	19.5%	10.5%	10.3%	8.7%	13.3%	12.3%	12.9%
Europe	2	12	-16	5	12	-31	-43	-21	3	-83	-79
yoy	-85.7%	흑진	적지	흑진	480.0%	적진	적지	적진	흑진	적진	적지
OPM	1.3%	7.2%	-10.5%	2.4%	7.1%	-23.0%	-35.2%	-13.2%	0.4%	-14.4%	-13.2%
North America	16	-18	37	-27	-7	-20	-36	-43	7	-106	-42
yoy	-27.3%	적지	825.0%	적지	적진	적지	적진	적지	흑진	적진	적지
OPM	11.5%	-14.1%	23.9%	-24.3%	-5.6%	-20.0%	-25.9%	-34.1%	1.3%	-21.9%	-7.5%

자료: 아모레퍼시픽, 한양증권 리서치센터 추정

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 공표되었으며, 홈페이지 관련 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 투자이건
매수 향후 6개월간 15% 이상 상승예상
중립 향후 6개월간 +15 ~ -15% 내 변동 예상
매도 향후 6개월간 15% 이상 하락 예상
당사의 투자이건은 2004년 10월 1일부터 매수, 중립, 매도의 3단계로 변경되었습니다.
- 산업 투자이건
비중확대 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 초과 상승 예상
중립 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률과 유사한 수준 예상
비중축소 향후 6개월간 산업지수상승률이 시장주익률 대비 하회 예상
- 투자이건 비율공시(기준: 2017.06.30)

구분	매수	중립	매도
비율	92%	8%	0%

- 투자 의견 및 목표가 등 차이

종목명	코드	제시일자	투자의견	목표가
아모레퍼시픽	090430	2016.09.26	매수(신규)	480,000원
		2016.11.02	매수(유지)	420,000원
		2016.12.12	매수(유지)	420,000원
		2017.02.03	매수(유지)	380,000원
		2017.04.25	중립(하향)	320,000원
		2017.07.18	중립(유지)	270,000원

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.