

하나 글로벌 리서치

2021년 8월 3일 | 프랑스

로레알(OR.FP)



견고한 브랜드력 입증

1H21 영업이익 30억유로(YoY 27%) 기록

2분기 매출액은 YoY 34% 증가한 75.8억유로를 기록하였다. 2021년 상반기 영업이익은 30억유로(YoY 27%), 영업이익률은 19.7%(YoY +1.7%p)를 기록했다. 전 사업부문 모두 두 자릿수 성장하며 시장점유율이 상승하였다. 럭셔리 사업부문은 스킨케어 카테고리 중심 고성장이며 46% 매출 성장을 달성했다. 더마 사업부문은 라로슈포제/Cerave 등 핵심 제품이 매출 성장을 견인하며 YoY 48% 성장을 기록했다. '헤어살롱' 부문도 오프라인 살롱 매출이 회복세를 보이며 YoY 66% 증가하였다. 중저가 부문 매출은 14% 양호한 수준을 기록했다. 이번 분기부터 지역별 구분이 변경되었는데, 중국/한국/일본과 면세를 포함한 North Asia 매출이 YoY 27% 고성장하였고, 북미는 오프라인 채널과 색조 카테고리 중심 매출이 빠르게 회복되며 YoY 45%를 기록하였다. 이커머스 채널은 29% 증가(매출비중 27%)하였다.

럭셔리와 중국 지역 실적 개선 견인

럭셔리 카테고리와 아시아 지역 성장세가 돋보였다. 상반기 럭셔리 부문 매출과 영업이익은 각각 전년대비 28%, 46% 성장하였다. 럭셔리 부문 주력 제품인 랑콤과 키엘 등 스킨케어 카테고리가 두 자릿수 성장하며 외형성장을 견인하였다. 전체 매출에서 스킨케어 비중은 40%까지 상승했다. 중국 매출 성장률은 2분기 34%를 기록하며 중국 화장품 수요 모멘텀을 다시 한번 입증했다. 특히 618 행사에서 주요 브랜드인 로레알 파리와 랑콤이 티몰 및 JD.com에서 각각 1위와 3위를 기록하였다. 로레알의 럭셔리 브랜드들이 중국 내 브랜드 인지도를 높이며 점유율을 상승시키고 있으며, 중국 하이난 면세 채널 매출도 가파르게 성장하고 있는 것으로 파악된다. 비용효율화 및 믹스 개선으로 영업이익률이 19.7%(YoY +1.7%p)까지 상승한 점 또한 고무적이다.

전 사업부문 시장점유율 상승

로레알은 가이던스를 제시하지 않았지만 글로벌 화장품 소비 회복에 따라 매출이 큰 폭 개선될 것으로 전망했다. 높은 브랜드력으로 로레알은 전 지역과 전 사업부문에서 모두 시장점유율을 확대해 나가고 있다. 로레알 상반기 매출은 전년대비 21% 증가하며 글로벌 화장품 시장성장률(YoY 11%)을 크게 웃돌았으며, 중국 실적 또한 시장성장률을 넘어서는 고신장세를 지속하고 있다. 1) 압도적인 브랜드력과 2) 중국 럭셔리 화장품 수요 확대는 로레알의 높은 실적 가시성을 담보하는 요인이다. 현재 주가 12MF PER 44배로 낮지 않지만, 글로벌 화장품 시장 점유율 1위 업체로서 중장기 투자 매력 긍정적이라 판단한다.

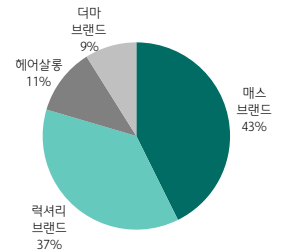
투자선호도 ★★★★★☆

성장성 ★★★ 모멘텀 ★★★ 밸류에이션 ★★☆☆

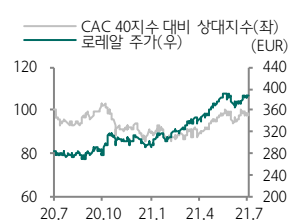
Key Data

국가	프랑스
상장거래소	파리
산업 분류	필수소비재
주요 영업	개인용품
홈페이지	www.loreal.com
시가총액(십억EUR)	218.1
시가총액(조원)	298.1
52주최고/최저(EUR)	395.9/269.3
주요주주 지분율(%)	
TETHYS SAS	33.12
네슬레	23.17
블룸버그 목표가(EUR)	363.43
최근 증가(EUR)	389.05
주가상승률	1M 6M 12M
절대	2.8 30.2 36.4
상대	1.9 9.1 (1.9)

매출 비중



주가 추이



주: 1. 2021.8.1 기준 2. 투자선호도는 별 개수에 따라서 1개(약), 3개(중), 5개(강)로 구분. 성장성, 모멘텀, 밸류에이션 별 개수는 1개(부족), 2개(보통), 3개(충분) 의미.

Financial Data

백만 EUR	2019	2020	2021F	2022F
매출	29,874	27,992	30,917	33,313
영업이익	5,548	5,209	5,898	6,504
순이익	3,750	3,563	4,472	4,937
EPS(EUR)	7.2	7.5	8.4	9.2
EPS(YOY, %)	2.2	3.9	12.5	9.2
ROE(%)	13.3	12.2	15.3	16.0
PER(배)	39.6	48.8	46.3	42.4
PBR(배)	5.0	6.0	7.1	6.7
배당률(%)	1.5	1.3	1.1	1.2

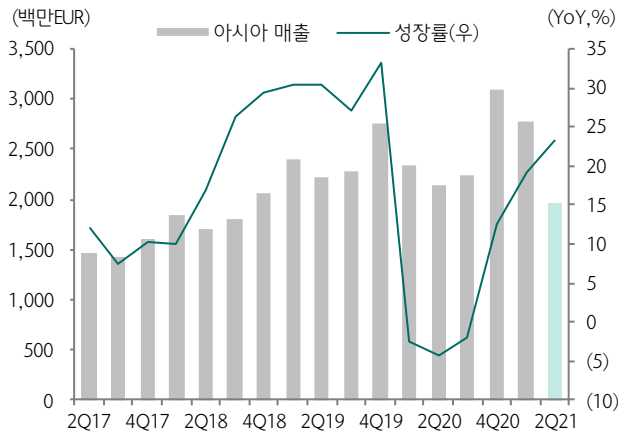
자료: Bloomberg 시장 컨센서스, 하나금융투자



Analyst 박종대
02-3771-8544
forsword@hanafn.com

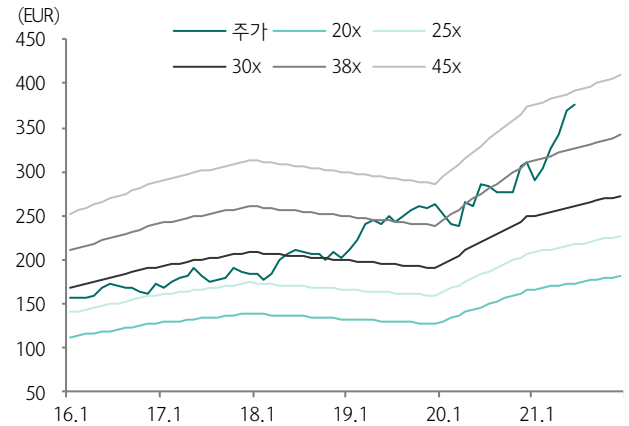
Analyst 서연정
02-3771-7552
hjs0214@hanafn.com

그림 1. 로레알 아시아 지역 매출과 성장률



주: 2Q21부터 아시아 지역 매출 기준 변경됨
 자료: 로레알, 하나금융투자

그림 2. 로레알 12MR PER 밴드



자료: 로레알, 하나금융투자

표 1. 로레알 분기 실적

(단위: 백만EUR)

	FY 2Q19	FY 3Q19	FY 4Q19	FY 1Q20	FY 2Q20	FY 3Q20	FY 4Q20	FY 1Q21	FY 2Q21
매출	7,261	7,183	7,879	7,225	5,851	7,037	7,879	7,615	7,582
Consumer Products	3,246	3,003	3,214	3,170	2,681	2,862	2,991	2,973	2,990
L'Oreal Luxe	2,470	2,752	3,118	2,464	1,918	2,576	3,222	2,770	2,703
Professional Products	879	821	907	751	591	862	894	848	930
Active Cosmetics	666	606	641	840	662	738	772	1,023	959
영업이익	2,889		2,659		2,357		2,852		2,988
Consumer Products	1,351		1,224		1,244		1,144		1,193
L'Oreal Luxe	1,227		1,266		892		1,384		1,302
Professional Products	328		364		140		442		364
Active Cosmetics	376		245		434		332		570
지배주주순이익	2,327		1,423		1,823		1,741		2,363
매출(YoY,%)	9.8	11.0	11.4	-4.3	-19.4	-2.0	0.0	5.4	29.6
Consumer Products	5.9	5.2	5.7	-3.5	-17.4	-4.7	-6.9	-6.2	11.5
L'Oreal Luxe	15.5	18.4	17.6	-8.0	-22.4	-6.4	3.3	12.4	40.9
Professional Products	5.4	6.1	5.8	-10.1	-32.8	4.9	-1.4	12.9	57.5
Active Cosmetics	16.3	16.3	22.5	11.8	-0.6	21.7	20.4	21.8	44.9
영업이익(YoY,%)	12.1		13.4		-18.4		7.2		26.8
순이익(YoY,%)	2.3		-12.2		-21.7		22.3		29.7
영업이익률(%)	19.5		17.7		18.0		19.1		19.7
순이익률(%)	15.7		9.4		13.9		11.7		15.5

주: 영업이익, 세전이익, 지배주주순이익은 반기별 기준
 자료: 로레알, 하나금융투자

표 2. 로레알 연간 실적 및 밸류에이션

(단위: 백만EUR)

	2017	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	26,024	26,937	29,874	27,992	30,917	33,313
매스 브랜드	12,119	12,032	12,748	11,704		
럭셔리 브랜드	8,472	9,367	11,020	10,180		
헤어살롱	3,350	3,263	3,442	3,097		
더마 브랜드	2,083	2,276	2,664	3,011		
영업이익	4,676	4,922	5,548	5,209	5,898	6,504
매스 브랜드	2,419	2,428	2,575	2,388		
럭셔리 브랜드	1,856	2,072	2,494	2,276		
헤어살롱	669	652	692	582		
더마 브랜드	471	523	621	766		
세전이익	5,003	5,278	5,848	5,486		
지배주주순이익	3,581	3,895	3,750	3,563	4,472	4,937
합리적 적정시가총액(십억EUR)	161	175	169	160	201	222
주식수(백만주)	561	561	561	561	561	561
합리적 적정주가(EUR)	287	312	301	286	359	396
적정PER	45	45	45	45	45	45
EPS(EUR)	6.38	6.94	6.68	6.35	7.97	8.80
매출(YoY)	0.7%	3.5%	10.9%	-6.3%	10.4%	7.7%
매스 브랜드	1.0%	-0.7%	6.0%	-8.2%		
럭셔리 브랜드	10.6%	10.6%	17.6%	-7.6%		
헤어살롱	-1.5%	-2.6%	5.5%	-10.0%		
더마 브랜드	11.9%	9.2%	17.1%	13.0%		
영업이익(YoY)	3.0%	5.3%	12.7%	-6.1%	13.2%	10.3%
순이익(YoY)	15.3%	8.8%	-3.7%	-5.0%	25.5%	10.4%
영업이익률	18.0%	18.3%	18.6%	18.6%	19.1%	19.5%
순이익률	13.8%	14.5%	12.6%	12.7%	14.5%	14.8%

자료: 로레알, Bloomberg, 하나금융투자

추정 재무제표

손익계산서	(단위: 백만EUR)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
매출	26,937	29,874	27,992	30,917	33,313
매출총이익	19,606	21,809	20,460	22,787	24,593
판매비	14,789	16,508	15,966		
영업이익	4,922	5,548	5,209	5,898	6,504
이자 비용	35	75	79		
기타영업손익	(391)	(376)	(356)		
세전이익	5,184	5,411	4,777		
법인세	1,284	1,657	1,210		
소수주주이익	4	5	4		
특별손실	0	0	0		
당기순이익	3,895	3,750	3,563	4,472	4,937
성장율(YoY)					
매출	3.5	10.9	(6.3)	10.4	7.8
영업이익	7.1	10.1	(15.2)	31.3	10.3
순이익	8.8	(3.7)	(5.0)	25.5	10.4
수익성(%)					
매출총이익률	72.8	73.0	73.1	73.7	73.8
영업이익률	17.9	17.7	16.1	19.1	19.5
순이익률	14.5	12.6	12.7	14.5	14.8

자료: Bloomberg, 하나금융투자

대차대조표	(단위: 백만EUR)				
	2016	2017	2018	2019	2020
유동자산	10,046	11,019	12,466	13,917	14,560
현금성자산	988	1,236	2,092	2,244	2,666
매출채권	3,942	3,923	3,983	4,087	3,511
비유동자산	25,585	24,320	25,991	29,893	29,047
투자자산	9,307	8,766	9,101	10,819	9,720
유형자산	3,757	3,571	3,625	5,537	4,751
자산총계	35,630	35,339	38,458	43,810	43,607
유동부채	9,207	9,173	10,112	11,130	11,130
비유동부채	1,919	1,347	1,412	3,515	3,478
부채총계	11,126	10,521	11,524	14,384	14,608
자본금	2,930	3,047	3,182	3,242	3,371
이익잉여금	21,572	21,768	23,746	26,178	25,622
자본총계	24,504	24,819	26,934	29,426	28,999

투자지표	(단위: 백만EUR)				
	2018	2019	2020	2021F	2022F
주당지표(EUR)					
EPS	7.0	7.2	7.5	8.4	9.2
BPS	48.1	52.7	51.8	54.6	58.4
SPS	48.1	53.1	50.1	58.1	61.9
DPS	3.9	3.9	4.0	4.4	4.8
주가지표(배)					
PER	28.9	39.6	48.8	46.3	42.4
PBR	4.2	5.0	6.0	7.1	6.7
EV/EBITDA	18.5	20.0	26.1	27.7	26.0
PSR	4.2	5.0	6.2	7.1	6.5
배당수익률(%)	1.9	1.5	1.3	1.1	1.2
재무비율(%)					
ROE	15.1	13.3	12.2	15.3	16.0
ROA	10.6	9.1	8.2	10.3	11.0
ROIC	17.6	17.3	14.0	-	-
부채비율	4.6	9.8	8.8	-	-
유동비율	1.2	1.3	1.3	-	-
이자보상배율(배)	138.4	70.3	56.7	-	-

자료: Bloomberg, 하나금융투자

현금흐름표	(단위: 백만EUR)				
	2016	2017	2018	2019	2020
영업활동 현금흐름	4,705	5,197	5,292	6,263	6,453
감가/무형상각비	1,382	1,219	1,109	1,958	2,028
비현금자본증감	4	261	114	461	729
투자활동	(2,605)	(1,517)	(2,016)	(1,290)	(2,639)
유형자산처분	34	8	6	17	27
유형자산취득	(1,335)	(1,264)	(1,416)	(1,231)	(972)
투자자산증감	0	0	0	0	0
재무활동	(1,754)	(2,341)	(2,331)	(3,679)	(2,694)
배당금	(1,833)	(1,871)	(2,061)	(2,221)	(2,191)
단기부채증감	446	(87)	62	(355)	(75)
장기부채증감	(15)	(7)	(4)	(426)	(455)
자본금증감	(336)	(381)	(364)	(687)	130
잉여현금흐름	3,370	3,933	3,876	5,032	5,481

Compliance Notice

- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 자료의 작성과 관련하여 외부의 압력이나 부당한 간섭을 받지 않았으며, 본인의 의견을 정확하게 반영하여 신의성실 하게 작성하였습니다
- 본 자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 당사는 2021년 8월 3일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유 하고 있지 않습니다
- 본 자료를 작성한 애널리스트(박종대)는 2021년 8월 3일 현재 해당 회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.

본 조사자료는 고객의 투자에 정보를 제공할 목적으로 작성되었으며, 어떠한 경우에도 무단 복제 및 배포 될 수 없습니다. 또한 본 자료에 수록된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보로 얻어진 것이나, 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자의 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.
