

## 아모레퍼시픽(090430)

## 매수(유지)

목표주가: 330,000원(유지)

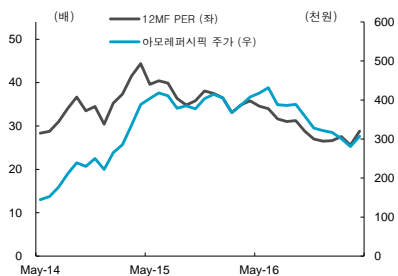
## Stock Data

KOSPI(4/24)	2,174
주가(4/24)	307,000
시가총액(십억원)	17,947
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	441,000/251,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	57,224
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/38.0
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
	The Capital Group Companies, Inc. 외 23인 7.4

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.6	(17.5)	(24.8)
상대주가(%)	6.4	(23.6)	(32.6)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 1분기 실적 컨퍼런스콜 요약

## 1분기 실적 리뷰

- 매출액 1,57조원(+5.7% YoY), 영업이익 3,168억원(-6.2% YoY, 영업이익률 20.2%)
- 국내 화장품 매출액 9,413억원(-0.3% YoY), 영업이익 2,145억원(-12.2% YoY, 영업이익률 22.8%)
- 해외 화장품 매출액 4,770억원(+25.2% YoY), 영업이익 881억원(+10.9% YoY, 영업이익률 18.5%)
- Mass & Osulloc 매출액 1,631억원(-9.0% YoY), 영업이익 195억원(-18.4% YoY, 영업이익률 12.0%)

## 부문별 실적 요약

- 국내 화장품 1) 중국 관광객 감소, 2) 상대적 고원가인 Premium 카테고리 비중 확대, 3) 일회성 인건비 확대가 영업이익 부진 요인
- 럭셔리 화장품 부문 매출 +0.3% YoY. 스킨케어와 이너뷰티 카테고리 확대로 설화수와 VB 호조. 헤라 주요 제품인 쿠션 판매 부진
- 프리미엄 화장품 부문 매출 +2.5% YoY. 메이크업 카테고리 매출 호조. 라네즈와 마몽드 20% 대 이상 성장으로 호조. 마몽드와 아리따움 채널 리뉴얼로 경쟁력 확대
- 면세점 +11% YoY, 3월부터 매출 부진
- 해외사업 매출 +17% YoY, 영업이익 +11% YoY. 아시아 매출 +19% YoY, 영업이익 +13% YoY
- 1) 중국 현지화 기준 매출 +30% YoY 이상: 주로 설화수+이니스프리+에뛰드 성장 주도. 라네즈와 마몽드 둔화;
- 2) 아세안 현지화 기준 매출 +30% YoY 이상. 싱가포르 10% 중후반대 성장하나 인도네시아, 베트남, 태국 등 성장 시장은 +50% 이상 성장;
- 3) 미국 라네즈 Target 철수로 부진;
- 4) 유럽 롤리타렘피카 라이선스 철수 및 아닉 구매투자로 2분기부터 매출과 영업이익 모두 부진 예상
- 국내 생활용품 부문 오랄케어 부진과 오설록 유통망 재정비로 부진

## Q&amp;A

Q1) 면세/해외 사업 월별 동향, 2분기 및 연간 가이드نس?

- 면세는 3월 3~4주는 중국인 관광객 traffic 수준의 역성장, 4월 마이너스 성장 지속. 4월은 40~50% 역성장 예상

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2015A	4,767	773	578	8,372	52.3	920	49.5	28.2	8.5	18.6	0.3
2016A	5,645	848	639	9,267	10.7	1,029	34.7	19.5	5.7	17.7	0.5
2017F	6,054	854	641	9,293	0.3	1,046	33.0	18.0	4.8	15.5	0.7
2018F	6,983	1,045	799	11,577	24.6	1,250	26.5	14.8	4.2	17.0	0.8
2019F	8,001	1,226	940	13,633	17.8	1,442	22.5	12.5	3.7	17.5	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채 3276-6160  
ec.na@truefriend.com이선호 3276-6175  
sunho.lee@truefriend.com

- 중국은 1~2월 매출 성장세 상당히 좋아 3월 둔화 상쇄, 1Q17 30% 이상 성장 추세.
- 3월 3~4주보다는 4월에 회복 국면, 바닥은 지난 것으로 판단, 정상 수준은 아니지만 3월보다는 개선되었음

Q2) 전사 인건비(국내, 해외)? 세전이익 부진 이유?

- 총 300억원 이상 해외와 국내 모두 인건비 증가, 3년에 한번씩 지급되는 장기 인센티브(2014~2016년) 1회성 비용 ~100억원, 이를 제외한 ~200억원 내외 많은 부분이 해외 사업 인력증가와 인센티브 비용이 증가
- 외환차손으로 인한 영업 외 손실이 ~160억원, 1Q16 일회성 이익이 ~120억원

Q3) 중국 현지 브랜드별 타격 정도? 디지털/온라인 세부?

- 중국에서는 라네즈와 마몽드가 다소 영향 받고 있음, 설화수, 이니스프리, 에뛰드는 상대적으로 양호.
- 면세 +11% 중: 1) 국내 면세 높은 한자리수 - 1~2월 호조, 3월 역성장; 2) 해외 면세 +30% YoY 이상, 3월부터 성장 둔화, 중국인 매출 비중이 높은 거래처 매입 추이가 약함
- 디지털은 +2% YoY, E-commerce +20% YoY, 홈쇼핑 역성장, 홈쇼핑 비중은 지속적인 감소 추세
- 인건비를 제외해도 수익성 부진: 1) 매출 성장이 약하면서 고정비 레버리지가 전체적으로 낮아짐 2) 럭셔리 스킨케어보다 메이크업, 스킨케어도 럭셔리보다 프리미엄이 호조, 이러한 영향으로 인해 원가율이 상승 추세

Q4) 국내 기타 채널별 성장? 매출 호조에도 불구하고 마진 낮아진 이유?

- 1) 아리따움 -8~9% 역성장, 2) 방판 카운셀러 수 감소, 제품 품목 고가 스킨케어보다 색조, 건강식품에 집중해 낮은 ASP, 낮은 한자리수 역성장, 3) 백화점 매출은 헤라 부진으로 소폭 감소
- 면세에서 크게 개선되거나 중국에서 크게 회복되지 않는 한 수익성 부담, 국내 트렌드 자체가 높은 GPM을 guarantee하기가 어려움
- 해외 수익성: 중국 수익성 이익률 YoY 보합 수준, Asia(ex-China) 인건비 증가로 전체 마진 하락, 3Q16부터 해외 마진이 약세인 이유: 1) 홍콩 수익성 악화, 2) 싱가포르 (고마진) 사업의 매출 비중이 축소.
- 미국 적자는 작년보다 크게 확대되어 연 100억원 내외 전망, 유럽도 롤리타 랩피카 라이선스 종료로 2Q17부터 매출과 이익이 큰 폭 감소 전망

Q5) 미국 시장 진출 계획?

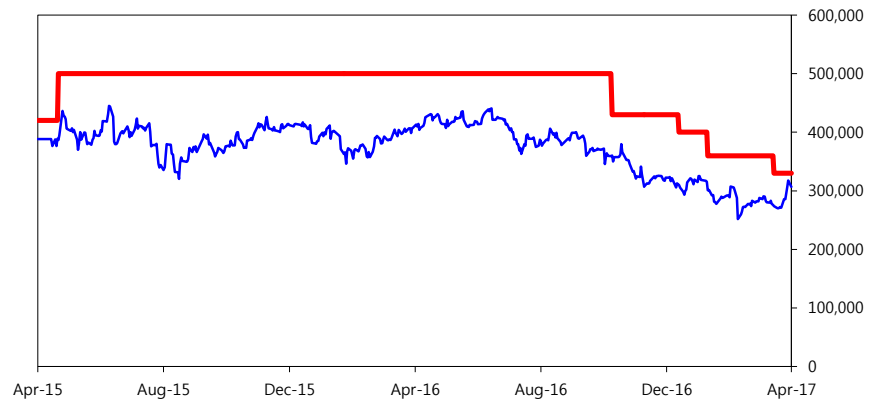
- 기존에 아모레퍼시픽이라는 브랜드를 회사 알리는 차원에서 미국 사업 진행, 올해부터 메인스트림 시장 확대
- 3Q17 이니스프리 런칭, 준비 작업 진행 중, 제품에 대한 허가 작업과 플래그십 매장 출시 계획, 오프라인 사업 전 온라인 먼저 시작 예정
- 라네즈는 기존 Target에서 판매했으나 메인스트림 시장으로 이전 중, 2H17에 세포라 정식 런칭 계획, 오프라인 사업 전 온라인(공식 홈페이지, 세포라) 먼저 시작 예정

Q6) 용산 사옥 이전과 관련된 비용 및 수익 기대 효과는?

- 2017년도 감가상각비=임차료
- 내년부터는 임대료 절감 및 임대수익이 발생할 것, 임대 수익으로 감가상각 증가는 상쇄할 것

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽(090430)	2015.05.14	매수	500,000 원
	2016.11.01	매수	430,000 원
	2017.01.05	매수	400,000 원
	2017.02.02	매수	360,000 원
	2017.04.07	매수	330,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 24일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

## ■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

## ■ 투자등급 비율 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

## ■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.