

매수(유지)

목표주가: 360,000원(하향)

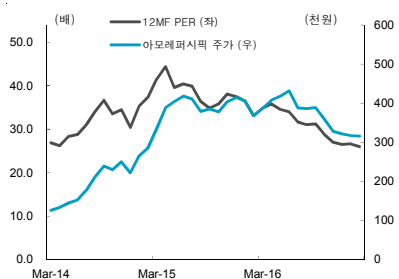
Stock Data

KOSPI(2/2)	2,071
주가(2/2)	301,000
시가총액(십억원)	17,596
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	441,000/293,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,612
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/37.6
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
	The Capital Group 8.4
	Companies, Inc. 외 42인

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(1.5)	(20.7)	(22.6)
상대주가(%)	(3.7)	(23.3)	(31.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

아모레퍼시픽(090430)

4분기 실적 컨퍼런스콜 요약

부문별 실적 리뷰

- 매출액 1.3조원(+7.4% YoY), 영업이익 1,022억원(-17.2% YoY, 영업이익률 7.8%)
- 국내 화장품 매출액 7,844억원(-1.0% YoY), 영업이익 843억원(-25.5% YoY, 영업이익률 10.8%)
- 해외 화장품 매출액 4,645억원(+25.2% YoY), 영업이익 348억원(+7.5% YoY, 영업이익률 7.5%)
- Mass & Osulloc 매출액 849억원(-9.0% YoY), 영업손실 111억원(적자확대)

부문별 실적 보고

- 국내 화장품 내수 시장 침체와 높은 기저로 매출 부진과 감익. 쿠션 경쟁 심화로 헤라와 아이오페 브랜드 매출 부진
- 면세점 +7% YoY. 해외면세점 부문(~100% YoY) 고성장.
- 디지털 채널에서 모바일과 e-commerce채널 강화, 홈쇼핑 부진
- Mass & Osulloc 부문 헤어(려와 미장센 두자리수 성장)와 바디케어 부문 견고하나 치약 이슈로 매출 감소. 치약 리콜 비용은 총 450억원, 4분기에 100억원 반영
- 해외 사업 호조. 중국 CNY 기준으로 매출 40% 이상 성장, 아세안 원화 기준 4~50%대 성장. 해외 사업부 매출 비중은 2015년도 26%에서 2016년 30%까지 성장
- 아시아 부문 감익. 로열티 지급 방식 변경 영향 제외시 수익성 개선
- 미주 매출 및 이익 부진. 유통 재정비 및 브랜드 런칭 중. 라네즈 Target 영업 종료하고 있으며, 1H17까지는 미주지역 사업 공백기 발생 예상

Q&A 정리

Q1) 2017년도 매출, 영업이익 가이드스 및 근거?

- 아모레G 2017년 가이드스 매출 10%, 이익 10% 성장으로 공시. 아모레퍼시픽도 유사한 수준으로 예상
- 국내에서는 면세 외 채널은 낮은 한자리수 목표. 면세채널은 15% 이상 성장 목표
- 중국과 아세안은 매출 30%대 성장 목표. 미주와 유럽에선 매출 증가 기대 어려움

Q2) 치약 비용 추가 발생 여부?

- 4Q 추가로 100억원 반영 후, 2017년 추가비용 반영은 없을 예정

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2014A	3,874	564	379	5,495	41.5	700	40.4	19.5	5.4	14.0	0.4
2015A	4,767	773	578	8,372	52.3	920	49.5	28.2	8.5	18.6	0.3
2016F	5,686	879	657	9,523	13.7	1,034	33.8	19.3	5.7	18.2	0.5
2017F	6,486	1,047	788	11,419	19.9	1,208	27.6	15.6	4.8	18.7	0.7
2018F	7,474	1,229	929	13,525	18.4	1,398	23.3	13.1	4.1	18.9	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

Q3) 중국 현지 이니스프리 에뛰드 생산 비중?

- 중국 현지에서 2H15부터 생산 시작. 전체적으로 2015년에는 현지 생산 비중 거의 없었으나, 2016년도 중국 판매의 50% 정도가 현지 생산
- 따라서 2015년도 브랜드 로열티는 4Q15에만 반영 되었고, 2016년 연간 브랜드 로열티를 2분기와 4분기 나눠서 지급
- 아시아 영업이익이 역신장했지만 브랜드로열티 제외 시, 수익성 개선
- 2017년은 동일 베이스로 영향 없고, 현지 생산 비중도 현 50%에서 큰 변화 없을 것

Q4) 아리따움 관련 사항?

- 아리따움 2016년 전체 매장 10% relocation 목표, 4Q까지 계속 진행.
- 주요 점포들 이동과 정비 완료. 이로 인해 감가상각비 전년대비 크게 증가
- 반면 아리따움 직영점 주변 유동인구가 4분기 급격히 줄어들면서 평년, 평월 보다도 더 부진. 직영점은 고정비 부담이 커 매출보다 수익성이 많이 악화됨
- 쿠션 비중 높은 아이오페 브랜드는 경쟁심화로 실적 부진. PB브랜드인 FT제품 OEM사 문제로 제품 공급이 어려운 문제도 있었음. FT 매출 비중은 약 20%임

Q5) 디지털 채널 역성장? 유통채널 변화 계획?

- 현재 디지털 채널은 홈쇼핑 45%, e-commerce가 55%정도 차지. 홈쇼핑은 ~20% 정도 감소했으나, e-commerce는 +성장 유지
- H&B 매장 입점은 구체적인 계획 없음. 국내에서는 오프라인 유통채널의 확장보다는 기존 채널의 퀄리티를 높이는데 집중

Q6) 미국시장 2016년에는 적극적 진행, 2017년 전망?

- 중국 의존도 줄이기 위해 2016년 미국 사업 적극적인 전개
- 라네즈가 Target(화장품 주 채널 아님)에서 빠지고, 2Q17에 Sephora.com 입점, 3Q17에 Sephora 오프라인 매장에 런칭할 것.
- 이니스프리 3Q17에 미국 온라인 채널 입점, 4Q17에 오픈 준비.
- 이런 미국 시장 개척 전략으로 공백기가 발생, 인력 등 투자가 집행 될 예정

Q7) 중국 로컬 브랜드 사업 현황, 4분기 중국에서 성과급은 얼마나 반영?

- 중국 사업 CNY기준 매출 40% 이상 기록하는 등 현지에서의 매출 성장 견고
- 설화수와 이니스프리 역시 100%에 육박하는 높은 성장 기록. 라네즈와 마몽드 둘 다 한자리수 성장세로 낮아짐
- 중국의 디지털 채널도 70~80% 매출 성장
- 중국 인건비가 40% 이상 증가했으며, 해당 증가분에 성과급 포함

Q8) 중국, 아세안 30% 성장 목표의 구체적인 계획?

- 2017년도 설화수와 이니스프리가 성장을 주도. 라네즈와 마몽드는 한자리수 성장 전망.
- 라네즈와 마몽드는 점포확장보다 기존점 매출을 늘릴 전망

Q9) 17년도에 비용 집행 혹은 투자 예상? 중국에서 판매가 조정과 성장률 유지 관련?

- 비용 집행 혹은 투자 관련해서 1Q17 지나서 방향성과 분위기 확인 필요
- 2017/1/15 가격 조정단행. 아시아 사업 성장률은 P 하락과 Q 증가분 고려하지 않고 설정

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽(090430)	2015.03.18	매수	370,000 원
	2015.04.09	매수	420,000 원
	2015.05.14	매수	500,000 원
	2016.11.01	매수	430,000 원
	2016.11.01	매수	500,000 원
	2017.01.05	매수	400,000 원
	2017.02.02	매수	360,000 원



■ Compliance notice

- 당사는 2017년 2월 2일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 (2016.12.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.6%	21.1%	1.3%

※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.