

아모레퍼시픽(090430)

종립(유지)

Corporate day 후기: 인내의 시기

면세점 회복 추세, 순수 내수 부문 부진 지속

- 3분기는 비수기, 전년동기대비 비교가 중요. 면세점은 회복 추세, 순수 내수와 중국은 예상보다 부진할 듯. 동남아와 미주는 고성장. 실적의 핵심인 국내와 중국 실적 더딘 개선으로 컨센서스 영업이익 1,538억원(+52% YoY) 달성 난망
- 금년 매출 비중 63%로 예상되는 내수 부문에서 면세점 매출액은 전년대비 약 35% 증가 예상. 7~8월 중국인 관광객수가 전년대비 46% 증가 추정. 관광객 회복과 6월 후반부터 면세점 내 설화수 브랜드 금액 및 수량 구매 제한 완화
- 면세점 외 국내 화장품 매출액은 전년 수준에 그칠 전망. 작년 3분기 인바운드 관광객 부진 및 아이오페 브랜드 홈쇼핑 철수 등 구조 조정 영향까지 반영되어 낮은 베이스에도 불구하고, 유의미한 구조 조정 효과나 관광객 증가 효과 미미. 온라인 채널은 20%대 성장 예상되나 백화점, 아리따움, 방판 모두 부진

중국 현지 사업 성장 전략 모색 중, 동남아와 미주는 양호한 성장

- 해외 화장품 매출 비중은 금년 37%로 예상. 이 중 약 70%에 달하는 중국 매출액이 약 10% 증가 예상, 2분기보다 성장률 둔화. 설화수 브랜드만 20%대 증가 추정, 매출의 약 50%를 차지하는 이니스프리가 저성장 국면이고 라네즈와 마몽드, 에뛰드 부진
- 중국 화장품 시장에서 럭셔리/프레스티지 부문이 가장 호조. 설화수 내에서도 ASP 높은 제품 위주로 제품 포트폴리오 변화 모색, 아직 백화점 출점 여력 높고 온라인 사업 확대에 성장 모색할 것. 이니스프리 브랜드는 기존 1~2성급 도시 위주에서 3~4성급 도시로 출점 확대 및 온라인 사업 확대 모색
- 해외 매출의 약 13%를 차지하는 동남아 매출액은 20%대 증가, 태국, 인도네시아, 말레이시아 호조. 해외 매출 약 4%를 차지하는 미주 40~50%대 증가 예상. 미국은 작년 라네즈 세포라 입점에 이어 금년 이니스프리 브랜드 시작

Stock Data

KOSPI(9/14)	2,318
주가(9/14)	268,500
시가총액(십억원)	15,696
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	351,500/239,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,494
유통주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.8
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
국민연금	8.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.1	(10.9)	3.3
KOSPI 대비(%p)	0.4	(4.2)	5.8

주가추이



자료: WISEfn

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액(십억원)	5,645	5,124	5,646	6,280	7,067
증가율(%)	18.4	(9.2)	10.2	11.2	12.5
영업이익(십억원)	848	596	661	803	941
순이익(십억원)	639	394	497	604	708
EPS(원)	9,267	5,711	7,200	8,752	10,268
증가율(%)	10.7	(38.4)	26.1	21.6	17.3
EBITDA(십억원)	1,029	820	940	1,092	1,234
PER(x)	34.7	53.3	37.3	30.7	26.1
EV/EBITDA(x)	19.5	23.2	17.6	15.1	13.1
PBR(x)	5.7	5.1	4.1	3.7	3.4
ROE(%)	17.7	9.8	11.4	12.7	13.5
DY(%)	0.5	0.4	0.7	0.8	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

나은채

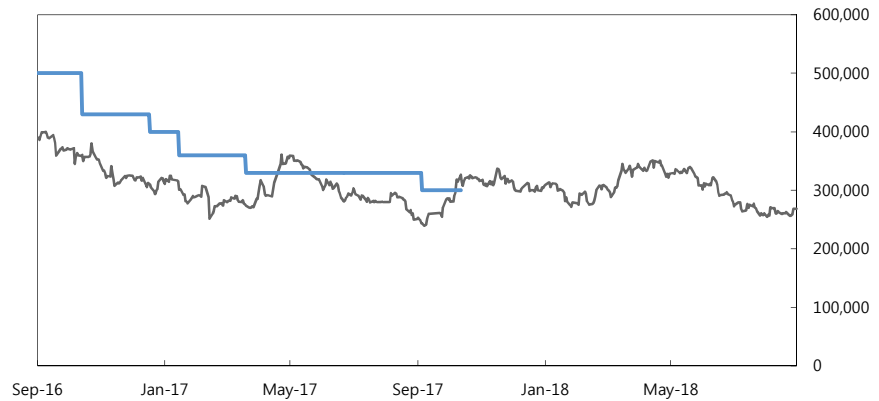
ec.na@truefriend.com

국내외 해외 경쟁력 회복 위한 노력 지속, 변화와 인내의 시기

- 내수 부문에서는 온라인/아리따움 채널 및 브랜드 경쟁력 강화, 전사적인 비용 절감 노력에 주력 예상
- 중국은 럭셔리 브랜드 비중 확대와 온라인 사업 강화 노력, 중국 사업 중 럭셔리 브랜드 비중은 약 20%에 불과해 글로벌 사에 비해 현저하게 낮은 수준, 브랜드별 매출도 아직 낮은 수준으로 성장 잠재력은 높아. 또한 동남아/미주를 포함한 글로벌화로 대중국 의존도 낮추고 글로벌 브랜드력 확보를 위한 노력
- 내수 및 해외 사업 증가세 둔화 우려는 최근 실적 하향 및 주가 하락에 반영. 향후 중국인 관광객 회복 속도가 관전 포인트임. 한편, 동사의 실적 둔화는 내수의 경우 중소형 브랜드 난립으로 인한 경쟁 심화, 중국 시장도 고가 시장에서 다소 더딘 대응과 중국 로컬 브랜드 고성장으로 인한 매스 시장 경쟁 심화에 기인. 향후 동사의 전략 변화와 이로 인한 실적 회복 속도에 주목해야
- 2019년 예상 PER 30배 수준, 일본 화장품 3사 2019년 평균 29배, 글로벌 Top 3 평균 27배, 경쟁사 23배에 거래. 실적 추가 하향 가능성 상존하고 해외 경쟁업체 대비 밸류에이션 매력 낮음. 투자의견 '중립' 유지

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽(090430)	2016.07.31	매수	500,000원	-23.7	-18.8
	2016.11.01	매수	430,000원	-22.9	-11.6
	2017.01.05	매수	400,000원	-21.8	-18.8
	2017.02.02	매수	360,000원	-21.2	-14.6
	2017.04.07	매수	330,000원	-9.1	9.4
	2017.09.23	매수	300,000원	-7.8	8.8
	2017.10.31	중립	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2018년 9월 17일 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 추가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중립 : 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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
- 중립 : 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.