LEADING

Company Update

아모레퍼시픽 (090430 KS)

2013년 11월 14일

Key issues…

- ✓ **국내: 방판의 하락으로 영업이익 감소세**
- ✓ **해외: 점포효율성이 개선되며 영업적자폭 개선**
- ✓ **2015 년 중국 상하이 공장의 본격 가동시 실적 턴어라운드가 이루어질 전망에 따라 단기적 관점 HOLD 추천**

아모레퍼시픽 – 3Q13 Review

3분기 실적- 매출 +8.1% yoy (7,928억원), 영업이익 -5.3% yoy (856억원)

국내 화장품은 방판부문에서 24% 역성장에도 불구하고 타채널 견조한 성장으로 +4% 성장 이룸. 하지만 고마진인 방판 부문 부진으로 인한 영업이익 하락은 불가피. 해외 부문은 중국이 28% 성장하며 중국 소비 경기 악화에 대한 우려를 덜어냈으나 중국 로컬 브랜드샵 업체들의 시장 침투가 늘어나며 동사 할인점과 전문점은 마케팅 비용이 증가되고 폐점 점포수도 더불어 늘어나 영업적자 상태 지속 중. 프랑스, 미국, 아세안 등의 타지역 부문은 매출성장으로 인한 영업적자 폭이 축소되고 있음

- ➢ **국내 화장품: 매출 +4.3% yoy (5,111억원), 영업이익 -6.5% yoy (663억원)**
  - ✓ 전체 매출에서 국내 화장품 매출 비중은 64.5%로 전년 동기 대비 2.3%p하락. 화장품 매출 기여도가 30%를 상회하는 방판 부문이 24.2% 역성장을 기록하였으나 아리따움과 같은 전문점이 +16.8% yoy, 할인점이 +18.9% yoy, 홈쇼핑 및 인터넷이 +19.3%yoy 견고한 성장을 이루며 국내 화장품 부문은 순성장을 기록. 하지만 방판 부문 부진으로 영업이익 기여도가 3Q12 50.3%에서 3Q13 40.3%까지 하락하며 영업이익 역성장은 불가피
  - ✓ 방판 카운슬러는 전년대비 2,400명 감소된 36,600명이며 단순 계산으로 추정한 방판 카운슬러 1인당 매출액은 전년동기대비 19.2% 낮아진 상태. 향후 동사의 방판 부문은 방판 시장의 위축 및 대리점주와의 관계 이슈와 함께 방판 카운슬러가 줄어들며 지속적 감소세를 이어갈 전망
- ➢ **해외 화장품: 매출 +33.3% (1,375억원), 영업이익 -28억원 (적자폭 축소)**
  - ✓ 해외부문 매출의 57% 기여하고 있는 중국 부문이 28.1% yoy성장. 이는 설화수, 라네즈, 마몽드의 백화점 입점이 늘어나면서 두자리 외형성장을 이룩하는 중. 하지만 중국 로컬 브랜드들 시장 침투율이 높아짐에 따라 글로벌 전문/할인점 입지가 낮아지면서 동사 전문점 점포 매출 성장이 둔화되고 있음. 고정비 상승에 따른 폐점 점포 증가로 인해 영업이익 적자가 이어지고 있음. 나머지 프랑스, 미국, 일본, 아세안 국가들은 매출 성장과 더불어 영업이익 적자폭 축소되고 있음

투자의견 HOLD, 목표주가 1,050,000원 유지

국내의 유통채널 변화에 따른 수익성 하락은 해외 부문 성장에 따른 영업이익 성장으로 상쇄가능. 하지만 해외 매출 성장은 중국 상하이 공장이 본격적인 가동을 시작하는 2015년이 될 전망에 따라 단기적 관점으로는 보수적인 접근 추천

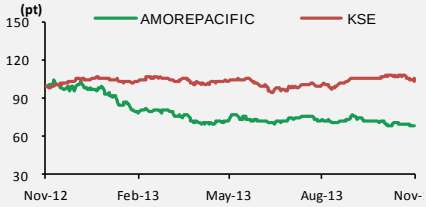
HOLD (TP 유지)

목표주가	**1,050,000 원**
현재주가	**866,000 원**
목표수익률	**21.2%**

Key Data	**2013 년 11 월 13 일**
산업분류	생활용품
시가총액 (십억원)	5,062.5
발행주식수 (백만주)	5.8
외국인 지분율 (%)	35.5
52 주 고가 (원)	1,315,000
저가 (원)	861,000
60 일 일평균거래대금 (십억원)	9.8
주요주주	**(%)**
아모레퍼시픽그룹 외 11인	49.43
First State Investment Management (UK) Limited 외 2인	7.80
KOSPI	1,963.56

주가상승률 (%)	**1M**	**6M**	**12M**
절대주가	(2.0)	(7.9)	(30.9)
상대주가	0.8	(7.5)	(34.8)

Relative Performance



LEADING RESEARCH

이화영 Analyst (화장품&유통)

hylee1@leading.co.kr

+822-2009-7191

이지선 R.A

jslee1@leading.co.kr

+822-2009-7116

Valuation Forecast

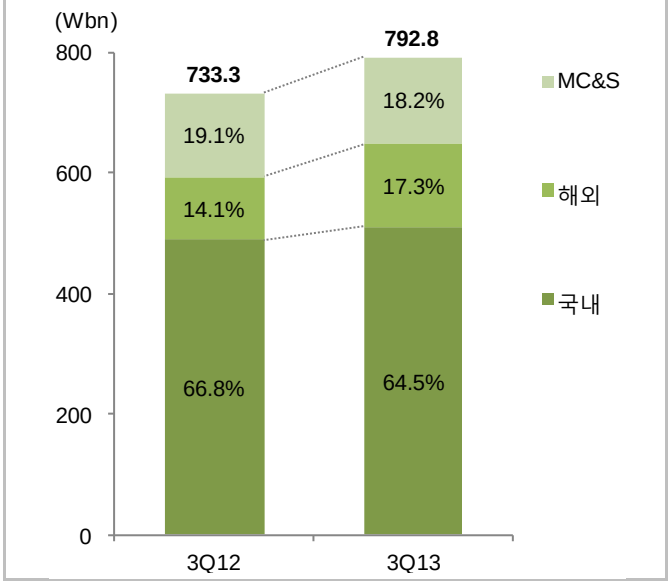
FY	Sales (Wbn)	% chg yoy	OP (Wbn)	OPM (%)	NP (Wbn)	EPS (W)	EPS Growth (%)	P/E (x)	EV/EBITDA (x)	ROE (%)	P/B (x)
2011	2,555	12.4	373	14.6	327	55,942	13.6	18.8	13.6	16.4	3.4
2012	2,849	11.5	364	12.8	268	46,121	(17.6)	26.3	15.6	12.1	3.6
2013F	3,111	9.2	388	12.5	292	48,625	5.4	17.8	11.4	11.9	2.3
2014F	3,354	7.8	374	11.2	297	49,578	2.0	17.5	10.1	11.0	2.1
2015F	3,660	9.1	432	11.8	347	58,142	17.3	14.9	8.7	11.6	1.9

Exhibit 1. 사업부별 실적요약

(Wbn)	3Q13	3Q12	YoY
매출액	**792.8**	**733.3**	**8.1%**
국내	511.1	490.1	4.3%
해외	137.5	103.2	33.3%
MC&S	144.2	140.0	3.0%
영업이익	**85.6**	**90.4**	**-5.3%**
국내	66.3	70.9	-6.5%
해외	(2.8)	(6.4)	적자감소
MC&S	22.1	25.9	-14.8%
당기순이익	**62.6**	**69.8**	**-10.2%**

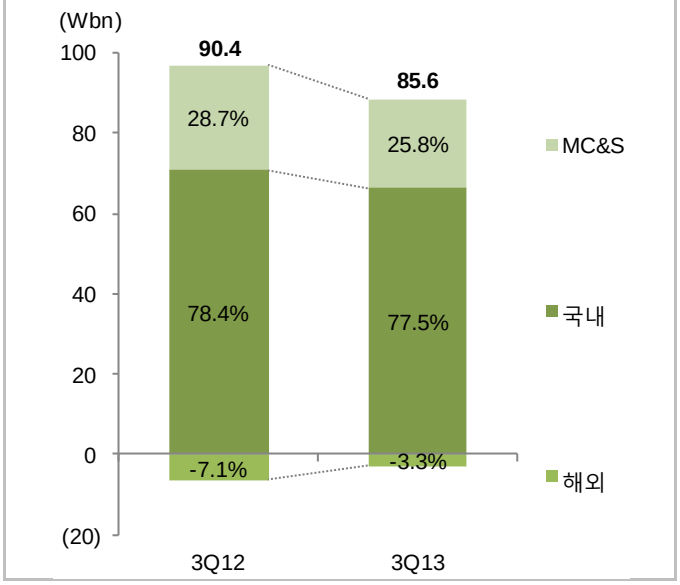
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 2. 3Q13 매출 구성



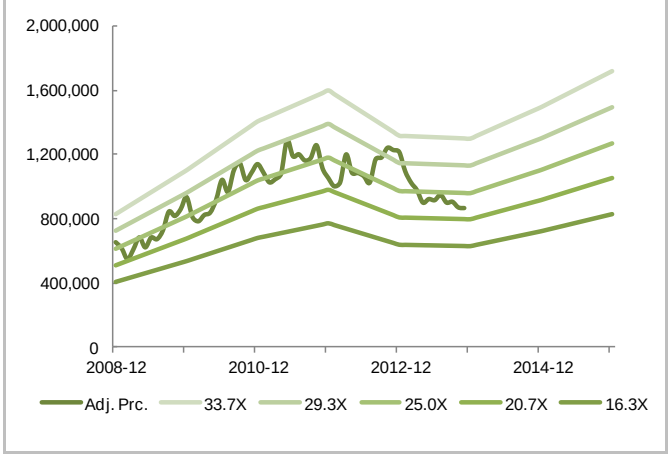
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 3. 3Q13 영업이익 구성



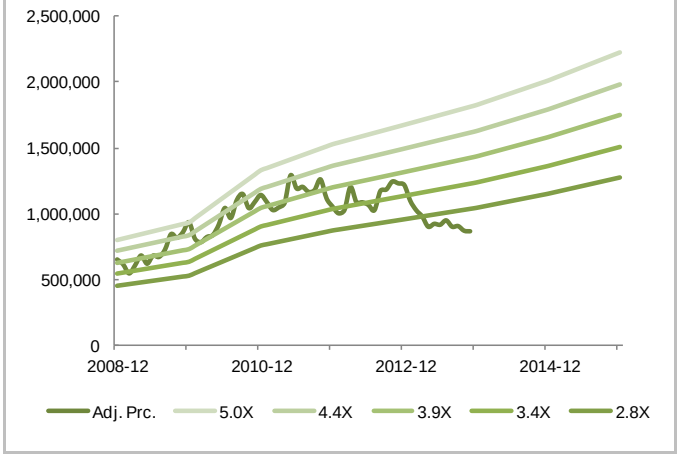
Source: Company Data, Leading Research Center

Exhibit 4. PER Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

Exhibit 5. PBR Band



Source: FnGuide, Leading Research Center

▶ Compliance Notice

본 자료를 작성한 금융투자분석사는 동 자료를 작성함에 있어서 기재된 내용들이 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인합니다.

- *당사는 보고서 작성일 현재 해당회사의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.*
- *본 보고서를 작성한 금융투자분석사는 작성일 현재 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다.*
- *당사는 보고서 작성일 기준 해당회사와 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.*
- *본 자료는 기관투자가 또는 제 3 자에게 사전에 제공된 사실이 없습니다.*
- *당사는 지난 6 개월간 해당회사의 유가증권의 발행업무를 수행한 사실이 없습니다.*
- *본 자료는 고객의 투자에 정보제공 목적으로 작성되었으며, 작성된 내용은 당사가 신뢰할 만한 자료 및 정보를 기반으로 한 것이나 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 그러므로 투자자 자신의 판단과 책임하에 최종결정을 하시기 바라며, 어떠한 경우에도 본 자료는 투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.*
- *본 자료의 모든 저작권은 당사에 있으며, 무단복제, 변형 및 배포될 수 없습니다.*

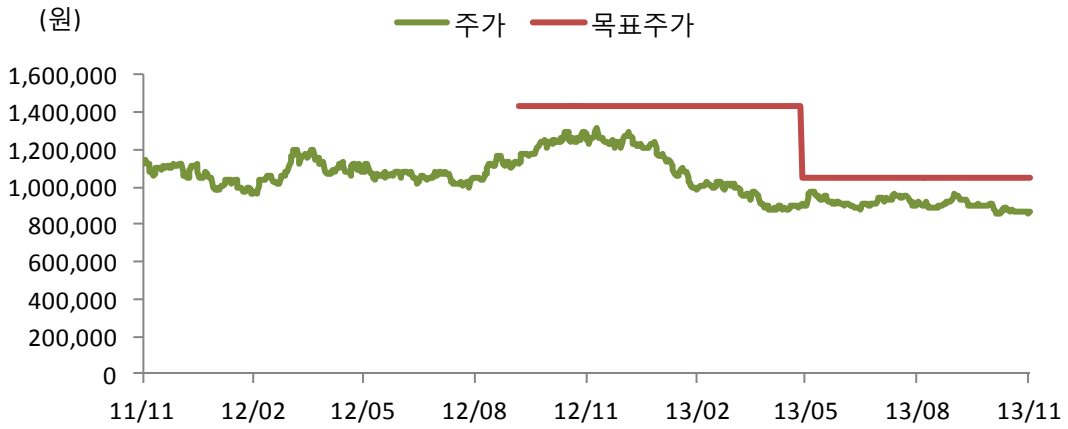
▶ 최근 2 년간 투자등급 및 목표주가 변경 내용

아모레퍼시픽 (090430 KS)

일자	2012-09-17	2012-11-09	2012-12-17	2013-02-12	2013-05-10	2013-10-14
투자의견	BUY (신규)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 유지)	BUY (TP 하향)	BUY (TP 유지)
목표주가	1,430,000 원	1,430,000 원	1,430,000 원	1,430,000 원	1,050,000 원	1,050,000 원

일자	2013-11-14
투자의견	HOLD (TP 유지)
목표주가	1,050,000 원

▶ 최근 2 년간 목표주가 변경 추이



▶ 투자기간 및 투자등급

기업

BUY (매수)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 15% 이상
HOLD (중립)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 ± 15% 내외
SELL (매도)	향후 12개월간 현재 주가 대비 절대 수익률 -15% 이하

산업

OVERWEIGHT (비중확대)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 상회 예상
NEUTRAL (중립)	향후 12개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 ± 5% 예상
UNDERWEIGHT (비중축소)	향후 12 개월간 업종지수상승률이 시장수익률 대비 5% 이상 하락 예상

*©. 2013 **Leading Investment & Securities Co**. All rights reserved*