

중립(유지) / TP -

아모레퍼시픽 (090430)

기업브리프 | 유통/화장품

2013년 02월 08일

Analyst 안지영 ☎ 02 6915 5675 [jyahn@ibks.com]

전사적 영업 강화에도 주요 사업 부진

- 12년 4분기 매출액 10%(YoY) 증가, 반면 영업이익 53%(YoY) 감소하며 수익성 급감
- 경기 및 유통업 규제 영향 백화점, 방문판매 부진 반면 면세점, 온라인 및 해외 고성장은 유지
- 고가 채널 성장성 둔화에 따른 국내 고정비 부담, 생활용품 관련 적자 155억원, 해외 비용 증가
- 2013년에도 국내 드러그스토어, 중국 브랜드 확장 등 신성장 제고 노력 강화되지만 고정비 부담 지속
- 영업이익은 국내외 공장증설에 따른 감가상각비, 사옥이전과 출점에 따른 임대료 증가로 6% 전망
- 중장기 추세 변화는 제한적으로 중립 의견 유지

4분기 10%외형성장에도 국내외 비용증가로 영업이익 53%감소

방문판매(비중 27%):-1.5%
백화점(비중 30%):+9.6%
전문점(비중 20%):+7.8%
할인점(비중 9%):+0%
온라인(비중 13%):+41%

영업이익 감소 요인

국내 생활용품 155억원적자

중국 3억원 적자, 프랑스 89억원 적자

4분기 결과 매출액 6,479억원(+10% YoY), 영업이익 256억원(-53% YoY), 순이익 258억원(-67% YoY)에 그쳤다. 국내 화장품 매출 비중의 27%와 30%를 차지하고 있는 방문판매와 백화점(면세점포함) 채널이 각각 -1.5%(YoY), +9.6%(YoY)에 그치며 고정비 부담의 첫 번째 요인이 되었다. 그러나 금번 분기 수익성 감소의 주된 요인 가운데 하나는 생활용품의 155억원 영업적자에 있다. 전반적인 소비 부진 영향뿐만 아니라 전년 대비 명절수요의 시점차이로 추석 프로모션 비용이 4분기에 반영되면서 적자전환이 불가피했기 때문이다. 한편 고성장을 유지하고 있는 해외 부문 역시 중국 내 브랜드 확장에 따른 마케팅비용 증가에 따른 적자전환, 프랑스 법인의 구조조정 영향에 따른 89억원 적자 또한 어닝쇼크의 원인이 되었다.

표 1. 2012년 4분기 연결 기준 실적 요약

(단위: 억원 %)

	11.4Q	12.3Q	12.4Q	QoQ	YoY	IBK	차이	컨센스	차이
매출액	5,883	7,333	6,479	-11.6	10.1	6,644	-2.5	6,650	-2.6
매출총이익	4,118	5,042	4,484	-11.1	8.9	4,621	-3.0	-	-
영업이익	547	901	256	-71.6	-53.2	634	-59.6	581	-55.9
세전이익	1,039	919	256	-72.1	-75.4	870	-70.6	-	-
순이익	791	696	258	-62.9	-67.4	840	-69.3	507	-49.1
GPM	70.0	68.8	69.2	0.5p	-0.8p	69.6	-0.3p	-	-
OPM	9.3	12.3	4.0	-8.3p	-5.3p	9.5	-5.6p	8.7	-4.8p
NPM	13.4	9.5	4.0	-5.5p	-9.5p	12.6	-8.7p	7.6	-3.6p

자료: 아모레퍼시픽, Fnguide, IBK투자증권

Company Data		(단위:십억원,배)	2010	2011	2012P	2013F	2014F
현재가 (2/7)	1,012,000원	매출액	2,252	2,555	2,850	3,117	3,545
KOSPI (2/7)	1,931.77pt	영업이익	356	373	364	395	450
시가총액	6,297십억원	세전이익	361	430	367	429	480
발행주식수	6,902천주	자배주순이익	284	327	269	314	351
액면가	5,000원	EPS(원)	41,219	47,384	38,737	45,455	50,835
52 주 최고가	1,315,000원	증가율(%)	25.9	15.0	-18.2	17.3	11.8
최저가	964,000원	영업이익률(%)	15.8	14.6	12.8	12.7	12.7
60 일	15십억원	순이익률(%)	12.6	12.8	9.4	10.1	9.9
일평균거래대금		ROE(%)	20.0	17.8	12.0	12.7	12.9
외국인 지분율	33.9%	PER	27.6	22.2	31.3	22.3	19.9
배당수익률		PBR	5.2	3.6	3.8	2.8	2.6
(배당수익률 (11.12 월))	0.5%	EV/EBITDA	15.6	14.0	18.7	14.6	12.9

자료: Company data, IBK투자증권 예상, IFRS 연결기준

본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

당분간 성장성은 온라인과 해외에 집중될 전망

유통업 경기 영향을 반영
2013년 상반기에도
백화점과 방문판매 채널
개선은 제한적 전망

4분기 국내 Big3 백화점에 입점한 외사들의 매출액은 약 20%의 역신장이 추정된다. 아모레퍼시픽과 LG생활건강 역시 4분기 역신장은 불가피했던 것으로 파악된다. 그럼에도 불구하고 다행스러운 점은 면세점 채널에서 헤라와 마몽드 및 신규 브랜드(베리페 홈쇼핑 전용) 등의 효과로 두 자리 수의 고성장을 시현했다. 한편 해외사업은 외형 성장률 34%(YoY)를 시현하였다. 다만 해외 확장은 4분기 비용 부담을 가중시켰는데 기존 브랜드의 고성장으로 5~7%의 영업이익률을 유지했던 중국 부문이 마케팅 비용 영향으로 적자전환이 불가피했으며 프랑스와 미국 역시 구조조정 영향으로 적자를 지속했기 때문이다.

2013년에도 고정비 부담 요인은 지속될 것으로 우려된다. 금년 상반기에도 국내 고가 채널의 매출 성장은 제한적으로 전망되기 때문이다. 다만 면세점과 온라인을 중심으로 1분기 춘절을 겨냥한 중국인 소비자 증가와 홈쇼핑의 업황 강세에 부흥할 전망이다.

표 2. 2013년 분기 손익 전망

(단위: 억원 %)

	12.1Q	12.2Q	12.3Q	12.4Q(P)	13.1Q(F)	13.2Q(F)	13.3Q(F)	13.4Q(F)	2012P	YoY	2013F	YoY
매출액	7,415	7,268	7,333	6,479	8,104	7,983	7,949	7,138	28,495	11.5	31,174	9.4
영업이익	1,504	981	901	256	1,543	1,118	968	324	3,642	-2.3	3,953	8.5
순이익	1,140	591	696	258	1,193	660	689	600	2,685	-18.0	3,142	17.1
OPM	20.3	13.5	12.3	4.0	19.0	14.0	12.2	4.5	12.8	-1.8p	12.7	-0.1p
NPM	15.4	8.1	9.5	4.0	14.7	8.3	8.7	8.4	9.4	-3.4p	10.1	0.7p

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

트레이딩 관점, 중립 유지

실질적인 성장성 회복
위해서는 본격적인
영업여건 개선 필요

동사에 대한 투자 의견은 2013년 국내 대형 유통채널에 대한 정책적 방향성과 소비 여건 개선에 대한 구체적인 확신 단계까지 중립을 유지한다. 국내 부문의 성장성 회복을 위해서는 Premium 채널의 소비 회복 또는 새로운 히트 상품에 대한 지속적인 라인업이 필수적이기 때문이다.

- 1) 2012년 오산공장
감가상각비 150억원
- 2) 2013년 용산 본사 이전
임대료 120억원
유형자산 폐기손 150억원

2012년 오산공장 가동에 따른 연간 감가상각비용 150억원 증가와 2013년 용산 본사 이전으로 연간 120억원의 임대료 및 건물 폐기손실 150억원 반영으로 전체적인 비용 증가가 불가피하다. 중국과 아세안 중심의 해외 성장성 확대 기조는 긍정적이나 중국 내 브랜드 확장 및 마케팅 비용 증가도 수반되고 있어 2013년에도 전사적인 판관비 부담은 가중될 전망이다.

업종 내 상대적 Valuation에
기존한 트레이딩 관점

2013년 매출액과 영업이익 성장률은 각각 9%와 9%가 전망되며 2013년 전망치 기준 동사의 Valuation은 국내 화장품 업종 평균 대비 15% 할인된 수준에 있는 것으로 판단된다. 2013년 실적 전망치와 Valuation 수준에 근거 할 때 중장기 주가 상승 모멘텀은 매력적인 수준으로 판단하기 어렵다. 다만 최근 중소형 화장품 업종 Valuation 부담과 동사의 Historically Valuation 추이에 근거할 때 단기 트레이딩은 유효한 수준인 것으로 판단된다.

Compliance Notice

동 자료에 기재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

[illegible]

해당사항없음

투자 의견 안내

종목 투자이건 (절대수익률 기준)		업종 투자이건 (상대수익률 기준)		투자 기간
적극매수	40% ~	비중확대	+10% ~	12개월
매수	15% ~	중립	-10% ~ +10%	
중립	-15% ~ 15%	비중축소	~ -10%	
비중축소	~ -15%			

◆적극매수 ▲매수 ●중립 ■비중축소 Not Rated 또는 담당자 변경

