

화장품

시세이도의 교훈 : 럭셔리와 면세

비중확대 (유지)

이지웅

☎ 02) 3772-1574

✉ sgtlee@shinhan.com

- ◆ 시세이도 2017년 영업이익 804억엔(+118.7%, YoY)으로 컨센서스 상회
- ◆ 시세이도 호실적의 교훈 : 럭셔리와 면세의 중요성
- ◆ Top Picks: 아모레퍼시픽, LG생활건강

시세이도 2017년 영업이익 804억엔(+118.7%, YoY) 달성

시세이도 2017년 매출액은 1조엔(+18.2%, 이하 YoY)을 달성했다. 영업이익은 매출 성장 속 비용 집행 효율화로 804억엔(+118.7%)를 기록했다. Bloomberg 컨센서스(매출액 9,910억엔, 영업이익 685억엔)를 상회했다. 2015년부터 시작된 VISION 2020(일본 1등에서 세계 1등으로 가기 위한 전략) 작업과 엔 약세로 사상 최초로 전사 매출액이 1조엔을 돌파했다.

럭셔리와 면세 부문의 중요성

부문별로 나누어봤을 때 시세이도 호실적의 원동력은 럭셔리(일본 +13.1%, 중국 +22.1%)와 면세(+79.3%) 부문 성장이다. 모든 지역에서 럭셔리 제품을 기반으로 매출 성장을 달성했다. 고마진의 럭셔리 제품 판매 집중으로 영업이익이 전 지역에서 크게 개선됐다. 시세이도는 면세 부문이 성장 잠재력이 높아 글로벌 럭셔리 브랜드 지위 구축의 핵심으로 투자를 강화하고 있다.

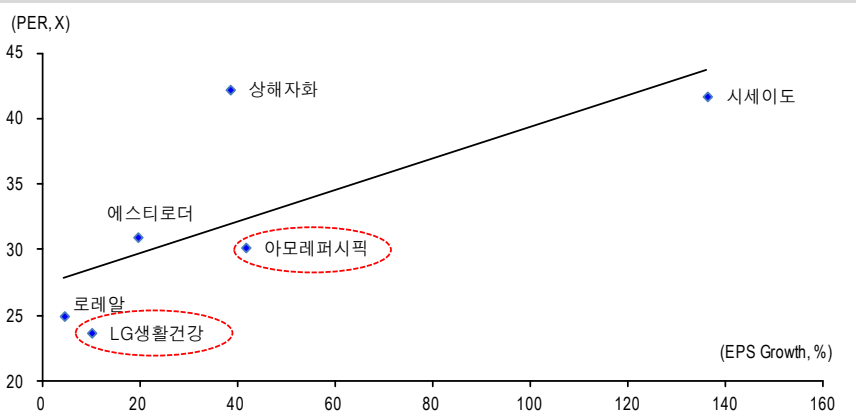
Top Picks: LG생활건강, 아모레퍼시픽

시세이도와 같이 럭셔리와 면세에서 강점이 있는 국내 기업은 LG생활건강과 아모레퍼시픽이다. 럭셔리와 면세의 핵심은 중국이다. 여전히 중국 현지에서는 LG생활건강과 아모레퍼시픽은 스킨케어 부문 Top 10에 위치한다. 최근 주가 하락으로 2018년 예상 실적 기준 PER(LG생활건강 23.7배, 아모레퍼시픽 30.6배)도 글로벌 Peer 대비 매력적인 수준이다.

Top Picks

종목명	투자 의견	현재주가 (2월 8일, 원)	목표 주가 (원)	상승 여력 (%)
LG생활건강 (051900)	매수	1,090,000	1,500,000	37.6
아모레퍼시픽 (090430)	매수	288,000	370,000	28.5

글로벌 화장품 기업 EPS Growth-PER(2018F)



자료: Bloomberg, Quantiwise, 신한금융투자

VISION 2020 전략 성공으로 사상
최초로 전사 매출액 1조엔(+18.2%)
달성

시세이도 2017년 영업이익 804억엔(+118.7%, YoY)으로 컨센서스 상회

시세이도 그룹은 2014년 CEO 교체 이후 그룹의 중장기 성장 전략인 VISION 2020(일본 1등에서 세계 1등으로 가기 위한 전략)을 2015년 선포했다. 2015년을 기점으로 단기 3년 동안 리빌딩 작업을 시작해 2018년부터 향후 3년간 퀀텀 점프를 위한 작업을 시작했다. 이 기간 럭셔리(Prestige), 디지털 및 E-Commerce 등에 투자를 단행했다. 2016년 Laura Mercier(럭셔리 메이크업 브랜드)를 M&A 했고 같은 해 Dolce&Gabbana(향수) 라이선스도 취득했다. 중국인 관광객에 집중하는 Travel Retail(면세) 부문도 투자를 확대했다.

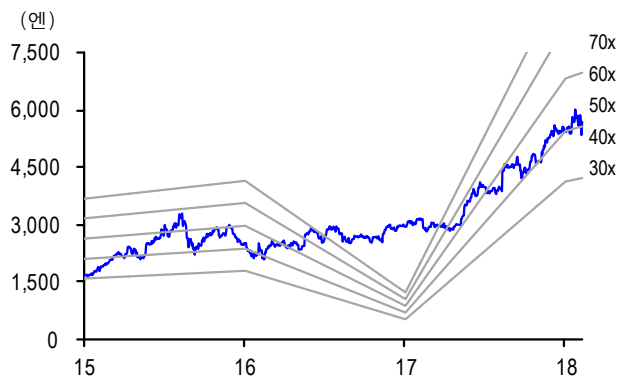
이러한 노력과 엔 약세로 2017년 시세이도 매출액은 1조엔(+18.2%, 이하 YoY)을 달성했다. 사상 최초로 전사 매출액이 1조엔을 돌파했다. 영업이익은 매출 성장 속 비용 집행 효율화로 804억엔(+118.7%)을 기록했다. 지배주주 순이익이 227억엔(-29.1%)으로 부진한 이유는 일부 제품의 자발적 리콜로 인한 비용, 미국 Bare Escentuals 관련 유무형 자산 상각 때문이다. 2010년 Bare Escentuals를 인수했지만 예상만큼 성장이 나오지 않아 VISION 2020의 집중과 효율화의 일환으로 정리를 단행했다.

시세이도 영업실적 추이

(십억엔, %)	2010	2011	2012	2013	2014	2015	2016	2017
매출액	644.2	670.7	682.4	677.7	762.0	777.7	850.3	1,005.1
영업이익	50.4	44.5	39.1	26.0	49.6	27.6	36.8	80.4
세전이익	51.0	37.7	39.4	28.4	51.4	29.2	37.2	80.3
순이익	33.7	12.8	14.5	(14.7)	26.1	33.7	32.1	22.7
YoY Growth								
매출액	(6.7)	4.1	1.7	(0.7)	12.4	2.1	9.3	18.2
영업이익	0.9	(11.7)	(12.0)	(33.4)	90.6	(44.4)	33.2	118.7
세전이익	(2.1)	(26.0)	4.5	(28.0)	81.0	(43.2)	27.7	116.1
순이익	73.8	(62.0)	13.5	적전	흑전	28.8	(4.7)	(29.1)
수익성								
영업이익률	7.8	6.6	5.7	3.8	6.5	3.6	4.3	8.0
세전이익률	7.9	5.6	5.8	4.2	6.7	3.8	4.4	8.0
순이익률	5.2	1.9	2.1	(2.2)	3.4	4.3	3.8	2.3

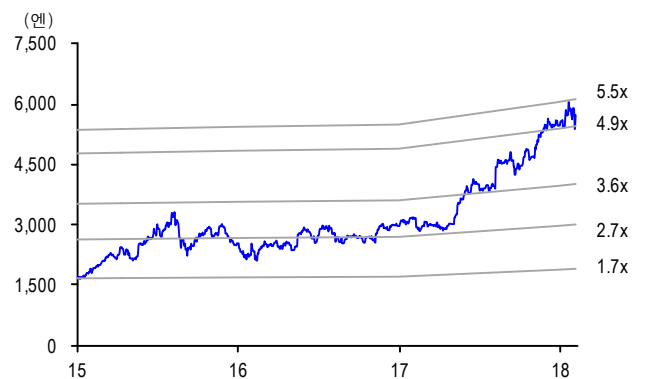
자료: Bloomberg, 신한금융투자

시세이도 12개월 선행 PER



자료: Bloomberg, 신한금융투자

시세이도 12개월 선행 PBR



자료: Bloomberg, 신한금융투자

럭셔리 브랜드 판매 증가와 면세 부문 성장(+79.3%)이 성장을 견인

시세이도 호실적의 원동력 : 럭셔리와 면세

지역과 매출로 나누었을 때 시세이도 매출은 총 7개 부문이다. 일본, 중국, 아시아(중국 제외), 아메리카, EMEA(중동), Travel Retail(면세) 및 Professional(헤어 케어)로 분류할 수 있다.

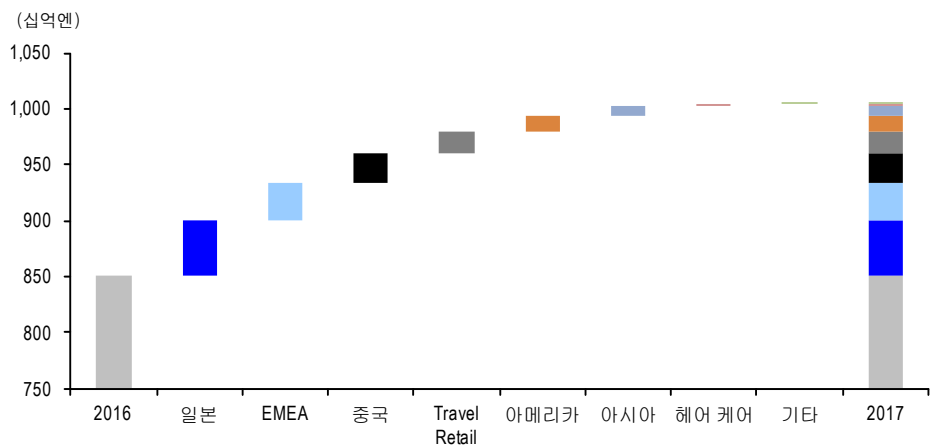
일본은 신제품의 성공적 출시로 인한 내수 수요 증가와 일본향 인바운드 관광객 판매 확대로 시장 성장을 상회하는 매출(+13.1%, YoY)을 달성했다. 영업이익은 원가 구조 개선과 효율적 비용 집행으로 832억엔(+47.6%, YoY)을 기록했다. 중국은 럭셔리(Prestige) 브랜드인 Shiseido, Cle de Peau Beaute가 “Made in Japan” 프리미엄을 바탕으로 고성장해 매출과 영업이익이 각각 22.1%, 212.2% 증가했다. 같은 브랜드라도 중국보다는 일본에서 생산한 제품을 선호하는 소비자 취향을 반영했다. Elixir와 같은 럭셔리 제품을 일본에서 생산해 수출한 전략이 주효했다.

아시아 지역(중국 제외)은 한국, 태국, 대만에서 Cle de Peau Beaute, NARS와 같은 럭셔리 판매가 증가하고 호실적(매출 +18.8%, +439.9%)을 달성했다. 아메리카는 NARS, Shiseido와 같은 럭셔리 제품 판매가 증가와 Laura Mercier(2016년 인수) 마케팅 강화로 영업적자를 25억엔 줄였다. EMEA는 2016년 라이선스권을 획득한 Dolce&Gabbana 투자 확대와 NARS, 향수 브랜드 narciso rodriguez 기여로 영업적자가 35억엔 축소했다.

Travel Retail(면세)은 한국, 중국, 태국 등 아시아 지역 면세 판매 증가로 매출과 영업이익이 각각 79.3%, 130.3% 증가했다. 면세에서만 판매하는 제품 출시와 프로모션, 광고를 통해 개별 국가의 면세판매자와 관계를 강화한 전략이 주효했다.

부문별로 나누어봤을 때 시세이도 호실적의 원동력은 럭셔리와 면세 부문이다. 모든 지역에서 럭셔리 제품을 기반으로 매출 성장을 달성했다. 가격이 낮은 매스와 프리미엄 제품도 보유했지만 고마진의 럭셔리 제품 판매 집중으로 영업이익이 전 지역에서 크게 개선됐다. 국내 대형 브랜드는 사드로 인해 면세 판매가 위축됐지만 시세이도는 성장을 지속했다. 시세이도는 면세 부문이 성장 잠재력이 높아 글로벌 럭셔리 브랜드 지위 구축의 핵심으로 투자를 강화하고 있다.

시세이도 부문별 매출 기여도



자료: 회사 자료, 신한금융투자

사드 이슈가 있었음에도 작년 9월
중국 현지에서 실시한 설문에서
아모레퍼시픽과 LG생활건강 Top 10
에 진입하며 중국 내 선호도 확인

Top Picks : LG생활건강, 아모레퍼시픽

시세이도와 같이 럭셔리와 면세에서 강점이 있는 국내 기업은 LG생활건강과 아모레퍼시픽이다. 럭셔리와 면세의 핵심은 중국이다. 화장품 주식이 사드 이슈로 인해 매출과 영업이익의 성장이 부진했지만 여전히 높은 Valuation을 받고 있는 이유는 다음과 같다. 럭셔리 중심으로 성장하는 중국 시장과 면세 부문에서 유의미한 경쟁력을 가지고 있기 때문이다. 사드로 인해 중국과 정치적인 갈등이 있었지만 여전히 중국 현지에서는 한국 제품의 인기가 높다.

중국 CLSA에서 현지인을 대상으로 하는 설문 CRR(China Reality Research)에서 이를 확인할 수 있다. 작년 9월 1, 2성 (18개성)에 거주하는 360명, 3성(17개성)에 거주하는 240명(평균 32세)을 대상으로 한 설문에서 이를 확인할 수 있다. 스킨케어 제품 중 현재 가장 많이 구입하는 기업으로 아모레퍼시픽과 LG생활건강이 각각 3위와 8위를 차지했다. 향후 1년 안에 구입하게 될 스킨케어 화장품 기업에도 아모레퍼시픽(3위)과 LG생활건강(6위)이 Top 10에 위치했다.

전혀 사용하지 않았지만 향후 1년 내 구매할 새로운 스킨케어 브랜드에도 아모레퍼시픽과 LG생활건강의 럭셔리 브랜드가 포함됐다. 특히 아모레퍼시픽의 경우 설화수와 라네즈가 모두 Top 10안에 들었다. LG생활건강은 해외 기업들을 제치고 2위에 랭크됐다. 예산에 구애받지 않는다면 구입할 브랜드에도 LG생활건강(후)과 아모레퍼시픽(설화수) 브랜드가 각각 5위, 10위를 차지했다.

스킨케어 중 현재 가장 많이 구입하는 기업, 향후 1년 내 구매 의사가 있는 기업 순위(2017)

순위	현재 가장 많이 구입하는 기업	향후 1년 내 구매 의사가 있는 기업
1	로레알	로레알
2	에스티로더	에스티로더
3	아모레퍼시픽	아모레퍼시픽
4	시세이도	시세이도
5	P&G	P&G
6	JALA	LG생활건강
7	CHICMAX	JALA
8	LG생활건강	SPDC
9	SPDC	LVMH
10	LVMH	상해자화

자료: CRR(China Reality Research), 신한금융투자

전혀 사용하지 않았지만 구매 의사가 있는 브랜드, 예산이 관계없다면 구입할 브랜드 순위(2017)

순위	향후 1년 내 스킨케어 구매 시 구입할 새로운 브랜드	예산에 구애받지 않을 시 구입할 브랜드
1	랑콤(로레알)	에스티로더(에스티로더)
2	후(LG생활건강)	랑콤(로레알)
3	로레알(로레알)	La Mer(에스티로더)
4	설화수(아모레퍼시픽)	SK-II(P&G)
5	에스티로더(에스티로더)	후(LG생활건강)
6	La Mer(에스티로더)	시세이도(시세이도)
7	SK-II(P&G)	디올(LVMH)
8	Kiehl's(로레알)	샤넬(샤넬)
9	시세이도(시세이도)	시슬리(베네통)
10	라네즈(아모레퍼시픽)	설화수(아모레퍼시픽)

자료: CRR(China Reality Research), 신한금융투자

올해 예상 면세 매출액

LG생활건강 1.2조원(+11.7%)

아모레퍼시픽 1.4조원(+24.1%) 전망

작년 낮은 기저로 면세 부문 성장이 기대된다. LG생활건강과 아모레퍼시픽의 2018년 면세 매출액은 각각 1.2조원(+11.7%), 1.4조원(+24.1%)으로 전망한다. LG생활건강은 작년 사드 이슈에도 면세 매출이 선방해 성장률이 10%대를 기록하겠다.

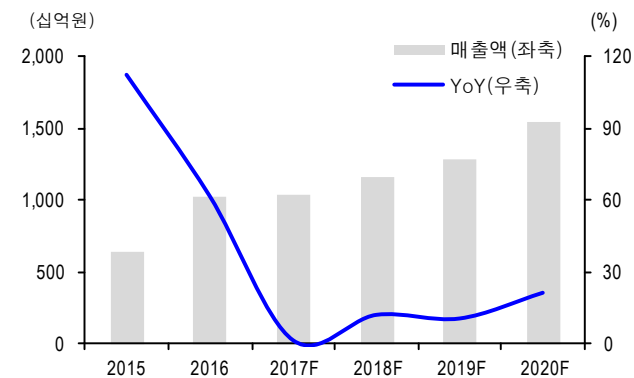
고마진의 럭셔리 제품 판매 비중이 높은 면세에서 아모레퍼시픽은 구매 제한으로 인한 우려가 있지만 실제 영향은 크지 않을 전망이다. 면세 구매 제한 정책은 작년 9월부터 시작됐다. 1매장 1인당 브랜드 5품목, 브랜드 당 1,000달러 이내 구매로 제한하는 정책이다. 작년 3분기와 4분기 이로 인한 ASP 차이는 14%로 추정된다. 올해 구매 제한으로 인한 ASP 하락을 10%로 가정했을 때 면세 성장률이 미치는 영향은 6.3%p다. EPS(주당순이익)에 미치는 영향은 이보다 낮다. ASP가 10% 하락해도 전체 EPS 하락은 2.7%p로 크지 않다. 중국인 관광객 증가가 예상치(780만명)를 상회할 경우 아모레퍼시픽이 기저가 낮아 주가 상승 모멘텀으로 작용할 전망이다.

구매 제한에 따른 아모레퍼시픽 실적 변화 시나리오

		2015	2016	2017P	2018F (기존)	2018F (구매 제한 지속 가정)
(천명, 십억원, 원, %)						
중국인 관광객 입국자 수		5,984	8,068	4,169	7,802	7,802
YoY		(2.3)	34.8	(48.3)	87.1	87.1
아모레퍼시픽 실적						
전체 매출액	전체 매출액	4,767	5,645	5,124	5,672	5,602
	국내 화장품	3,026	3,449	2,830	3,076	3,006
	면세점	1,069	1,499	1,103	1,439	1,369
	전체 영업이익	773	848	596	752	738
	EPS	9,879	10,935	6,738	9,726	9,543
	1인당 ASP 가정	177,203	191,126	282,960	191,126	172,013
YoY						
전체 매출액	전체 매출액	23.0	18.4	(9.2)	10.7	9.3
	국내 화장품	17.3	14.0	(17.9)	8.7	6.2
	면세점	52.1	40.3	(26.4)	30.4	24.1
	영업이익	37.1	9.7	(29.7)	26.1	23.7
	EPS	52.3	10.7	(38.4)	44.3	41.6
	1인당 ASP 가정	52.3	7.9	48.0	(32.5)	(39.2)

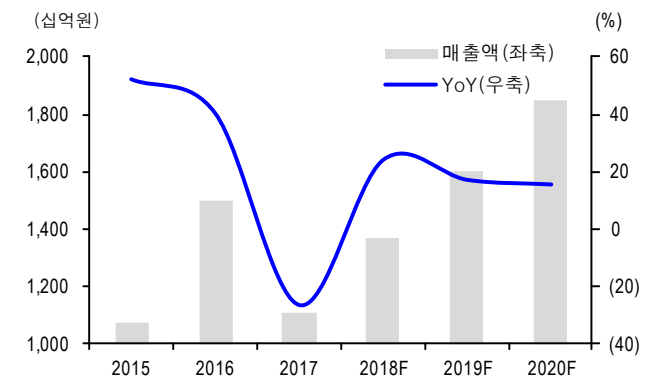
자료: 회사 자료, 신한금융투자

LG생활건강 면세 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

아모레퍼시픽 면세 매출액 추이 및 전망



자료: 회사 자료, 신한금융투자

LG생활건강 전 사업부문 매출액, 영업이익 추이 및 전망															
(십억원)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018F
매출액	1,519.4	1,553.9	1,563.5	1,457.3	1,600.7	1,530.1	1,608.8	1,530.9	1,731.1	1,610.4	1,694.6	1,517.1	6,094.1	6,270.5	6,553.2
화장품	796.6	819.9	741.5	797.6	854.2	781.2	778.8	896.9	977.2	855.2	863.7	882.8	3,155.6	3,311.1	3,578.9
1.력서리	385.6	422.2	365.6	369.3	422.8	357.0	383.9	426.0	512.2	396.7	448.8	368.3	1,542.7	1,589.8	1,726.0
백화점	47.8	48.4	40.8	44.7	49.5	48.4	41.3	46.6	51.1	49.2	41.9	45.4	181.6	185.9	187.6
면세점	251.7	277.9	244.7	256.0	279.3	206.2	251.6	304.0	361.4	236.2	320.4	245.1	1,030.4	1,041.2	1,163.1
방판	86.0	95.9	80.1	68.6	94.0	102.3	91.1	75.3	99.7	111.3	86.5	77.9	330.6	362.8	375.3
2.국내 기타	129.8	115.6	106.8	102.9	140.9	140.6	128.1	114.3	152.2	144.9	131.9	117.7	455.1	524.0	546.7
3.TFS	171.3	159.1	157.9	161.1	158.0	144.4	124.4	129.3	137.8	132.7	114.0	121.6	649.4	556.1	506.2
4.기타	109.9	123.0	111.2	164.3	132.4	139.2	142.3	224.4	174.9	181.0	169.0	275.2	508.4	638.3	800.1
생활용품	419.1	373.7	439.4	362.3	430.4	373.2	435.8	341.0	425.8	366.3	424.5	333.3	1,594.5	1,580.4	1,549.9
독점판매	54.9	49.3	57.1	46.7	56.0	48.1	54.9	38.5	52.9	44.6	50.2	34.8	208.1	197.5	182.5
모던채널	152.1	126.7	171.8	118.5	154.5	125.4	168.2	100.9	148.2	118.5	157.1	93.1	569.1	549.1	516.9
온라인/홈쇼핑	69.6	63.9	68.1	65.2	75.8	68.3	78.4	65.8	81.8	73.6	84.7	69.9	266.8	288.3	309.9
기타	142.5	133.8	142.4	131.9	144.2	131.4	134.2	135.7	142.9	129.6	132.5	135.5	550.5	545.5	540.6
음료	303.7	360.3	382.6	297.4	316.1	375.7	394.1	292.9	328.1	389.0	406.3	301.0	1,344.0	1,378.8	1,424.4
CVS	47.7	58.7	64.7	53.2	56.9	74.0	72.5	55.9	58.3	75.5	73.6	56.6	224.3	259.4	264.0
Small Supermarket	53.8	68.5	73.8	48.8	55.6	68.4	74.9	51.8	64.3	78.4	83.8	58.0	244.8	250.7	284.6
Wholesaler	84.1	96.6	99.1	79.1	84.4	96.6	100.9	76.2	86.7	99.1	104.2	79.0	358.9	358.0	369.0
기타	118.1	136.6	145.0	116.3	119.2	136.8	145.8	109.0	118.7	136.0	144.8	107.5	516.0	510.7	506.9
영업이익															
전체	233.5	225.4	244.2	177.9	260.0	232.5	252.7	185.2	283.7	240.5	290.3	184.2	881	930	999
화장품	156.9	152.5	131.2	140.8	176.8	148.4	141.7	169.5	201.7	156.3	171.8	160.6	581	637	690
생활용품	54.1	37.4	66.0	27.5	54.7	38.8	65.4	7.8	54.6	38.6	64.2	8.2	185	167	166
음료	22.1	35.2	43.6	13.6	28.3	45.1	45.7	8.2	27.4	45.7	54.2	15.4	114	127	143
YoY															
매출액	16.7	18.5	12.7	9.7	5.4	(1.5)	2.9	5.0	8.1	5.2	5.3	(0.9)	14.4	2.9	4.5
화장품	25.9	33.1	26.5	14.2	7.2	(4.7)	5.0	12.4	14.4	9.5	10.9	(1.6)	24.6	4.9	8.1
1.력서리	44.8	66.4	52.4	18.0	9.7	(15.5)	5.0	15.4	21.1	11.1	16.9	(13.6)	43.8	3.1	8.6
백화점	5.0	13.8	10.4	3.2	3.7	0.1	1.2	4.4	3.2	1.6	1.6	(2.7)	7.9	2.4	0.9
면세점	66.5	96.2	79.1	23.0	11.0	(25.8)	2.8	18.8	29.4	14.5	27.4	(19.4)	61.6	1.0	11.7
방판	23.7	37.8	20.9	11.6	9.2	6.7	13.8	9.8	6.1	8.7	(5.1)	3.3	23.9	9.7	3.5
2.국내 기타	8.6	6.0	1.2	(2.4)	8.5	21.6	20.0	11.1	8.0	3.0	2.9	2.9	3.5	15.1	4.3
3.TFS	8.7	1.3	4.8	(1.8)	(7.7)	(9.2)	(21.2)	(19.8)	(12.8)	(8.1)	(8.4)	(5.9)	3.2	(14.4)	(9.0)
4.기타	23.3	28.0	23.2	41.7	20.4	13.2	28.0	36.6	32.1	30.0	18.7	22.7	29.9	25.5	25.3
생활용품	6.5	7.4	1.6	6.8	2.7	(0.1)	(0.8)	(5.9)	(1.1)	(1.9)	(2.6)	(2.3)	5.4	(0.9)	(1.9)
독점판매	8.1	7.4	1.6	10.2	1.9	(2.4)	(3.9)	(17.6)	(5.5)	(7.3)	(8.6)	(9.7)	6.5	(5.1)	(7.6)
모던채널	0.4	4.9	1.4	5.8	1.6	(1.0)	(2.1)	(14.8)	(4.1)	(5.5)	(6.6)	(7.8)	2.8	(3.5)	(5.9)
온라인/홈쇼핑	14.0	14.8	0.3	9.8	8.9	6.9	15.2	0.9	8.0	7.7	7.9	6.1	9.4	8.1	7.5
기타	9.3	6.5	2.6	5.0	1.2	(1.8)	(5.7)	2.9	(0.9)	(1.4)	(1.3)	(0.1)	5.8	(0.9)	(0.9)
음료	10.1	3.7	3.9	2.2	4.1	4.3	3.0	(1.5)	3.8	3.5	3.1	2.8	4.8	2.6	3.3
CVS	21.7	12.7	12.6	14.3	19.3	26.0	12.1	5.1	2.5	2.1	1.5	1.1	14.9	15.6	1.8
Small Supermarket	3.7	(2.9)	(1.7)	(2.0)	3.5	(0.1)	1.4	6.3	15.6	14.7	11.9	11.8	(1.0)	2.4	13.5
Wholesaler	10.1	5.7	5.1	3.7	0.3	(0.0)	1.8	(3.7)	2.8	2.6	3.3	3.7	6.1	(0.2)	3.1
기타	9.0	2.4	2.6	(1.9)	0.9	0.1	0.6	(6.3)	(0.4)	(0.6)	(0.7)	(1.4)	2.9	(1.0)	(0.7)
영업이익															
전체	30.9	34.1	28.4	20.7	11.3	3.1	3.5	4.1	9.1	3.5	14.9	(0.5)	28.8	5.6	7.3
화장품	39.4	54.8	59.9	26.8	12.7	(2.7)	8.0	20.4	14.0	5.3	21.2	(5.2)	43.8	9.5	8.5
생활용품	11.6	6.4	3.2	15.9	1.1	3.9	(1.0)	(71.5)	(0.1)	(0.6)	(1.8)	4.1	8.0	(9.9)	(0.7)
음료	28.0	2.4	(1.3)	6.0	28.4	28.1	4.8	(39.6)	(3.3)	1.3	18.6	88.4	5.4	11.3	12.1

자료: 회사 자료, 신한금융투자/ 주: 화장품 백화점, 면세, 방판을 제외한 부문은 추정치

아모레퍼시픽 부문별 매출액, 영업이익 추이 및 전망

(십억원, %)	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17P	1Q18F	2Q18F	3Q18F	4Q18F	2016	2017P	2018F
매출액	1,485.0	1,443.5	1,400.9	1,316.2	1,569.0	1,205.1	1,209.9	1,139.9	1,491.7	1,333.8	1,451.5	1,325.0	5,645.6	5,123.9	5,602.0
국내	1,085.4	1,038.8	1,007.0	869.3	1,104.4	805.6	790.2	647.3	952.6	856.8	977.5	749.9	4,000.5	3,347.5	3,536.7
화장품	926.7	908.5	845.9	767.6	941.3	694.7	638.9	555.3	784.9	743.2	822.3	655.6	3,448.7	2,830.2	3,005.9
매스&오설록	158.7	130.3	161.1	101.7	163.1	110.9	151.3	91.9	167.7	113.6	155.2	94.3	551.8	517.2	530.8
해외화장품	408.0	417.3	407.0	464.6	476.9	408.6	427.3	507.7	549.6	488.1	487.1	591.5	1,696.9	1,820.4	2,116.3
아시아	378.7	387.9	376.2	432.7	448.8	391.9	406.4	484.8	528.3	468.7	464.1	565.4	1,575.5	1,731.8	2,026.5
프랑스	15.4	16.6	15.3	20.8	16.4	5.4	7.2	6.7	8.7	6.4	7.9	7.7	68.1	35.7	30.8
미국	13.9	12.8	15.5	11.1	11.7	11.3	13.7	16.2	12.5	13.0	15.1	18.4	53.3	52.9	59.0
연결 조정	(8.4)	(12.6)	(13.1)	(17.7)	(12.3)	(9.1)	(7.6)	(15.0)	(10.5)	(11.0)	(13.1)	(16.4)	(51.8)	(44.0)	(51.0)
영업이익	337.7	240.5	167.6	102.1	316.8	101.6	101.1	77.0	225.5	159.3	185.4	167.6	847.9	596.5	737.8
국내	258.3	191.5	120.4	67.3	228.7	81.8	55.7	36.0	143.1	101.1	120.8	80.2	637.5	402.2	445.1
화장품	244.3	191.6	147.5	84.3	214.5	84.6	56.3	47.8	133.0	97.7	116.2	84.9	667.7	403.2	431.7
매스&오설록	14.0	(0.1)	(27.1)	(17.0)	14.2	(2.8)	(0.6)	(11.8)	10.1	3.4	4.7	(4.7)	(30.2)	(1.0)	13.4
해외화장품	79.4	49.0	47.2	34.8	88.1	19.8	45.4	41.0	92.9	69.2	77.7	103.8	210.4	194.3	343.6
아시아	77.6	49.7	45.1	37.0	87.6	32.2	51.9	46.0	97.5	76.7	82.5	106.5	209.4	217.7	363.2
프랑스	0.2	1.2	(1.6)	0.5	1.2	(9.1)	(5.5)	(3.8)	(4.4)	(8.3)	(5.0)	(3.0)	0.3	(17.2)	(20.8)
미국	1.6	(1.8)	3.7	(2.7)	(0.7)	(3.4)	(0.9)	(1.3)	(0.1)	0.8	0.1	0.3	0.8	(6.3)	1.2
YoY															
매출액	23.3	20.8	22.8	7.4	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(4.9)	10.7	20.0	16.2	18.4	(9.2)	9.3
국내	16.1	13.2	21.6	(1.0)	1.8	(22.4)	(21.5)	(25.5)	(13.7)	6.3	23.7	15.9	12.4	(16.3)	5.7
화장품	17.9	13.8	26.6	(0.8)	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(16.6)	7.0	28.7	18.1	14.0	(17.9)	6.2
매스&오설록	6.2	9.3	0.8	(2.5)	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	2.8	2.4	2.6	2.6	3.6	(6.3)	2.6
해외화장품	45.7	46.4	26.7	25.2	16.9	(2.1)	5.0	9.3	15.2	19.4	14.0	16.5	35.0	7.3	16.3
아시아	50.1	49.3	29.1	27.4	18.5	1.0	8.0	12.0	17.7	19.6	14.2	16.6	37.8	9.9	17.0
프랑스	(6.7)	10.7	(7.3)	18.9	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(46.7)	18.5	10.1	14.8	4.0	(47.6)	(13.8)
미국	24.1	25.5	16.5	(20.1)	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	7.1	14.7	10.2	13.4	9.7	(0.8)	11.5
영업이익	21.5	15.6	2.6	(17.2)	(6.2)	(57.8)	(39.7)	(24.6)	(28.8)	56.8	83.3	117.8	9.7	(29.7)	23.7
국내	17.5	7.9	(3.8)	(26.0)	(11.5)	(57.3)	(53.7)	(46.5)	(37.4)	23.6	116.9	122.7	3.9	(36.9)	10.7
화장품	22.0	10.8	38.1	(25.7)	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.3)	(38.0)	15.4	106.3	77.6	12.5	(39.6)	7.1
매스&오설록	(28.9)	적전	적전	적지	1.4	적지	적지	적지	(29.1)	흑전	흑전	적지	적전	적지	흑전
해외화장품	36.7	59.6	23.6	7.4	11.0	(59.6)	(3.8)	17.7	5.5	249.4	71.0	153.5	32.0	(7.7)	76.9
아시아	42.1	58.3	17.8	(2.6)	12.9	(35.2)	15.1	24.4	11.3	138.2	59.0	131.4	29.0	4.0	66.8
프랑스	(85.7)	흑전	적지	흑전	500.0	적전	적지	적전	적전	적지	적지	적지	흑전	적전	적지
미국	(27.3)	적지	825.0	적지	적전	적지	적전	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	적전	흑전

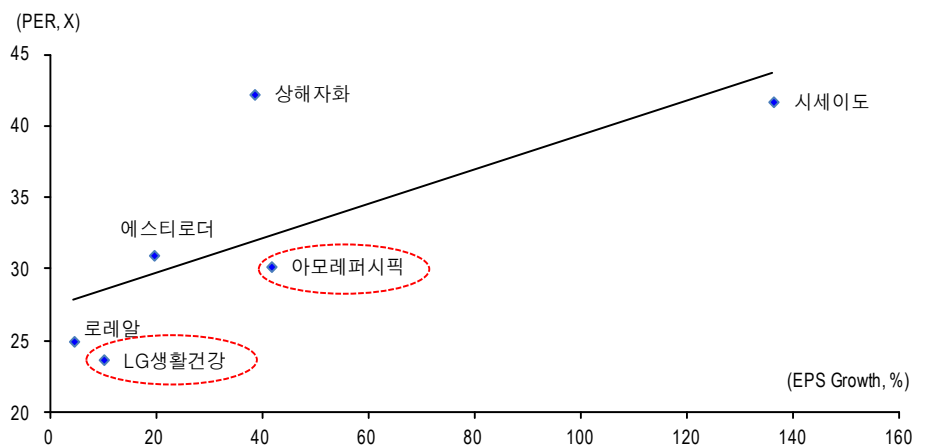
자료: 회사 자료, 신한금융투자

글로벌 Peer 화장품 업체 영업실적, Valuation 비교

(십억원, %, 배)		로레알	에스티 로더	시세이도	LG생활건강	아모레퍼시픽	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아
		LOR GR	EL US	4911 JP	051900 KS	090430 KS	161890 KS	192820 KS	241710 KS
시가총액		130,585	54,804	21,835	16,618	16,456	1,790	1,186	363
매출액	2016	33,185	13,210	9,088	6,094	5,645	667	757	165
	2017F	35,253	13,414	9,697	6,251	5,202	819	888	180
	2018F	35,999	14,581	10,160	6,692	5,813	962	1,166	211
영업이익	2016	5,787	2,013	393	881	848	73	53	13
	2017F	6,368	2,093	670	931	601	73	36	12
	2018F	6,610	2,435	848	1,017	783	94	66	19
순이익	2016	4,692	1,396	253	568	637	53	35	12
	2017F	5,095	1,440	84	653	448	54	22	11
	2018F	5,318	1,773	541	718	581	69	45	17
영업이익률	2016	17.4	15.2	4.3	14.5	15.0	11.0	7.0	7.9
	2017F	18.1	15.6	6.9	14.9	11.5	9.0	4.1	6.8
	2018F	18.4	16.7	8.3	15.2	13.5	9.7	5.6	9.1
순이익률	2016	14.1	10.6	2.8	9.5	11.3	8.0	4.6	7.0
	2017F	14.5	10.7	0.9	10.7	8.6	6.6	2.5	5.9
	2018F	14.8	12.2	5.3	10.9	10.0	7.2	3.8	8.0
EPS 성장률	2016	(6.3)	4.9	(4.8)	23.4	10.7	16.8	63.3	114.6
	2017F	9.0	5.5	(80.2)	14.8	(38.4)	(1.4)	(48.0)	(26.1)
	2018F	4.4	19.5	686.7	10.0	41.6	27.3	98.9	57.5
PER	2016	-	28.8	36.8	23.6	34.7	26.2	31.0	20.7
	2017F	25.9	40.4	315.6	28.5	40.1	33.2	54.0	32.0
	2018F	24.8	31.6	40.1	23.7	30.6	26.1	26.7	23.0
PBR	2016	-	11.1	5.9	5.3	4.0	6.1	5.5	3.2
	2017F	3.8	12.4	5.5	6.1	4.3	5.6	5.2	3.1
	2018F	3.6	11.0	5.0	4.7	3.9	4.7	4.5	2.8
EV/EBITDA	2016	14.8	16.1	16.4	14.9	17.3	16.9	21.0	15.7
	2017F	16.6	22.7	19.5	18.7	19.4	20.3	26.8	17.7
	2018F	16.2	18.8	17.0	15.2	15.6	16.7	16.7	12.4
ROE	2016	15.2	33.0	6.1	24.9	15.0	21.7	22.5	18.0
	2017F	15.0	33.4	1.5	23.3	11.0	18.3	9.7	10.2
	2018F	14.7	34.8	13.4	21.4	13.2	19.5	18.2	12.6

자료: Bloomberg, 신한금융투자

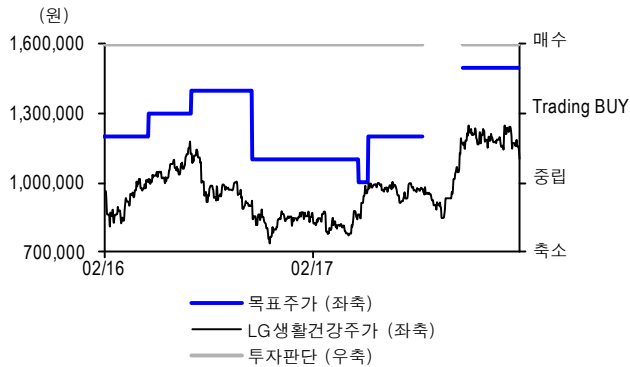
글로벌 화장품 기업 EPS Growth-PER(2018F)



자료: Bloomberg, 신한금융투자

투자의견 및 목표주가 추이

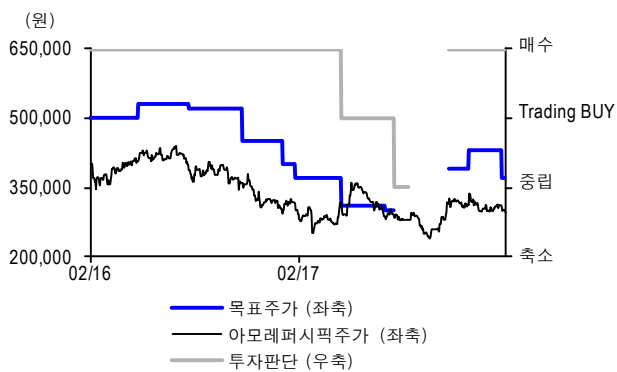
LG생활건강 (051900)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 04월 27일	매수	1,300,000	(18.1)	(9.2)
2016년 07월 11일	매수	1,400,000	(30.0)	(18.1)
2016년 10월 26일	매수	1,100,000	(24.3)	(19.3)
2017년 04월 27일	6개월경과		(22.2)	(21.3)
2017년 05월 01일	매수	1,000,000	(4.8)	0.0
2017년 05월 18일	매수	1,200,000	(18.9)	(16.1)
2017년 08월 22일	커버리지제외		-	-
2017년 10월 31일	매수	1,500,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

아모레퍼시픽 (090430)



일자	투자 의견	목표 주가 (원)	과리율 (%)	
			평균	최고/최저
2016년 05월 03일	매수	530,000	(20.7)	(16.8)
2016년 07월 31일	매수	520,000	(26.7)	(21.9)
2016년 11월 02일	매수	450,000	(27.1)	(15.6)
2017년 01월 12일	매수	400,000	(20.8)	(18.8)
2017년 02월 03일	매수	370,000	(23.3)	(14.2)
2017년 04월 25일	Trading BUY	310,000	4.7	16.5
2017년 07월 11일	Trading BUY	300,000	(2.5)	1.2
2017년 07월 27일	중립	-	-	-
2017년 08월 22일	커버리지제외		-	-
2017년 10월 31일	매수	390,000	(18.7)	(13.6)
2017년 12월 05일	매수	430,000	(28.2)	(22.6)
2018년 02월 01일	매수	370,000	-	-

주: 목표주가 과리율 산출 기간은 6개월 기준

Compliance Notice

- ◆ 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.(작성자 : 이지용)
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 상기 회사가 발행한 주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- ◆ 자료 제공일 현재 당사는 지난 1년간 상기 회사의 최초 증권시장 상장시 대표 주관사로 참여한 적이 없습니다.
- ◆ 당사는 상기회사(아모레퍼시픽)를 기초자산으로 한 주식선물의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 당사는 상기회사(아모레퍼시픽)를 기초자산으로 한 주식옵션의 유동성 공급회사(LP)임을 고지합니다.
- ◆ 자료제공일 현재 조사분석 담당자는 상기회사가 발행한 주식 및 주식관련사채에 대하여 규정상 고지하여야 할 재산적 이해관계가 없으며, 추천의견을 제시함에 있어 어떠한 금전적 보상과도 연계되어 있지 않습니다.
- ◆ 당사는 상기 회사 및 상기회사의 유가증권에 대한 조사분석담당자의 의견을 정확히 반영하고 있으나 이는 자료제공일 현재 시점에서의 의견 및 추정치로서 실적치와 오차가 발생할 수 있으며, 투자를 유도할 목적이 아니라 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 하고 있습니다. 따라서 종목의 선택이나 투자의 최종결정은 투자자 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.
- ◆ 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 어떠한 경우에도 당사의 허락없이 복사, 대여, 재배포될 수 없습니다.

투자등급 (2017년 4월 1일부터 적용)

종목 분류	섹터	매수	비중확대
		매수	비중확대
주식	주식	◆ 매수 : 향후 6개월 수익률이 +10% 이상	◆ 비중확대 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 매수 비중이 높을 경우
		◆ Trading BUY : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ +10%	◆ 중립 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 중립적일 경우
		◆ 중립 : 향후 6개월 수익률이 -10% ~ -20%	◆ 축소 : 업종내 커버리지 업체들의 투자의견이 시가총액 기준으로 Reduce가 우세한 경우
		◆ 축소 : 향후 6개월 수익률이 -20% 이하	

신한금융투자 유니버스 투자등급 비율 (2018년 2월 7일 기준)

매수 (매수)	91.5%	Trading BUY (중립)	4%	중립 (중립)	4.5%	축소 (매도)	0%
---------	-------	------------------	----	---------	------	---------	----