true friend 한국투자 증권

Ulta Beauty(ULTA US)

어느정도 예견된 부진

- 2QFY24 매출과 EPS가 시장 기대치를 각각 2.4%, 3.6% 하회
- 2분기 실적과 강한 경쟁 강도를 반영하여 FY2024 가이던스 하향
- 어느 정도는 예견된 부진. 보수적인 관점을 추천

시장 기대치를 하회

울타뷰티의 2QFY24(24년 5월~7월) 매출은 25.5억달러(+0.9% YoY), GAAP 기준 EPS는 5.3달러(-12.0% YoY, OPM 12.9%)를 기록하며 매출과 EPS가 시장 기대치를 각각 2.4%, 3.6% 하회했다. 실적 부진의 가장 큰 요인은 기존점의 역신장이다. 지난 분기 1.6%를 기록했던 기존점 신장이 이번 분기에는 -1.2%(객수 -1.8%, 객단가 +0.6%)를 기록했다. 회사는 기존점 역신장의 이유 중 하나를 뷰티 카테고리 내의 경쟁 심화를 언급했다. 회사의 예상보다 강도 높은 경쟁이 이루어지면서, 2분기에 원하는 수준의 프로모션 결과를 얻지 못한 걸로 판단한다. 2분기에 메이크업(Cosmetics)은 전년동기대비 매출이 2% 감소, 반면 스킨케어의 매출은 5% 증가했다. 2분기 기준 전체 매출에서 스킨케어가 차지하는 비중은 24%(+1%p QoQ, +1%p YoY)이다. 재고 손실 관련된 문제를 동일하게 겪고 있는 타겟은 그 문제가 개선되고 있는 점과 달리, 울타뷰티의 2분기의 재고 손실이 1분기 대비 증가한 점은 인상적이다.

가이던스 하향, 그다지 놀랍지는 않아

울타뷰티는 지난 1분기에 이어 이번 분기에도 FY2024 가이던스를 하향했다(표 2). FY2024 기존점 가이던스를 기존 2~3%에서 -2~0%를 제시한 점은 아쉽다. 그러나 작년 하반기부터 회사가 경쟁 심화에 대해서 언급했고, 지난 1분기에 메이크업 매출 감소(-1% YoY)가 이미 시작되었다는 점을 고려했을 때, 2분기 실적 부진과 가이던스 하향은 어느 정도 예견된 부분이었다. 울타뷰티의 주가는 최근 워렌버핏의 투자(뉴스보도, 8/16)로 인하여 양호했지만, 그 전까지는 실적에 대한 눈높이가 지속적으로 낮아지며 부진했었다.

보수적인 관점을 추천

울타뷰티는 FY24 PER 14배 수준에 거래되고 있기 때문에 밸류에이션 부담은 없다. 다만 뷰티 산업에서 신흥 강자들의 영향력이 커지고 있는 점을 고려했을 때 울타뷰티가 직면하고 있는 경쟁이 단기적으로 완화되기는 어려울 걸로 판단한다. 과거와 달리 화장품 산업에서 이커머스 기업의 영향력이 커지면서 전통적인 유통 방식을 고수하던 에스티로더도 지난 3월 보유 브랜드 중 처음으로 클리니크를 아마존에 입점시켰다. 울타뷰티의 2분기 이커머스 매출 은 낮은 한자릿수 증가했으며, 현재 매출 내 비중은 22% 이상으로 추정된다.

글로벌기업 실적 Review

2024. 9. 2

하 회	부 합	상 회

EPS의 컨센서스 대비를 의미

Stock Data

S&P500(8/29)	5,592.0
주가(8/29, 달러)	367.6
시가총액(십억달러)	17.3
52주 최고/최저가(달러)	574.8/318.2
일평균거래대금(6개월, 백만달러)	372.4
유동주식비율(%)	98.0

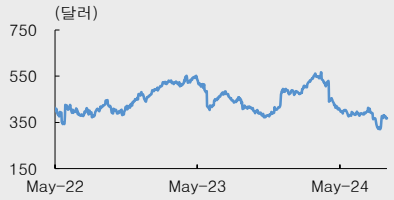
Valuation 지표

	2023A	2024F	2025F
PER(x)	19.3	14.5	13.4
PBR(x)	10.7	6.9	5.4
ROE(%)	60.9	50.0	45.5
DY(%)	0.0	0.0	0.0
EV/EBITDA(x)	11.3	9.1	8.8
EPS(달러)	26.0	25.43	27.45
BPS(달러)	47.2	53.1	67.8

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	0.3	(33.0)	(11.5)
S&P500 대비(%p)	(2.0)	(39.0)	(28.8)

주가추이



자료: Bloomberg

블룸버그 투자의견 컨센서스

	매수	보유	매도
비중(%)	48.5	45.5	6.1

자료: Bloomberg

김명주
myoungjoo.kim@koreainvestment.com

<표 1> FY24년 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 백만달러, %, %p)

	2QFY23	3QFY23	4QFY23	1QFY24	2QFY24P	QoQ	YoY	2QFY24 컨센서스	FY2024 가이던스
매출액	**2,530**	**2,489**	**3,554**	**2,726**	**2,552**	**(6.4)**	**0.9**	**2,612**	**11,100**
영업이익	392	327	517	401	329	(18.0)	(16.1)	341	-
영업이익률	15.5	13.1	14.5	14.7	12.9	(1.8)	(2.6)	13.1	12.9
EPS	**6.0**	**5.1**	**8.1**	**6.5**	**5.3**	**(18.1)**	**(12.0)**	**5.5**	**23.1**

주1: 표에 기재된 가이던스는 발표하는 가이던스(범위)의 중간값
주2: EPS는 희석, GAAP 기준
자료: 울타뷰티, Bloomberg, 한국투자증권

<표 2> FY2024 가이던스 변경 내역

	기존 FY2024 가이던스	변경된 FY2024 컨센서스
순매출	$11.5bn ~ $11.6bn	$11.0bn ~ $11.2bn
기존점 신장	+2 ~ 3%	-2 ~ 0%
영업이익률	13.7% ~ 14.0%	12.7% ~ 13.0%
희석 EPS	$25.2 ~ $26.0	$22.6 ~ $23.5

자료: 울타뷰티, 한국투자증권

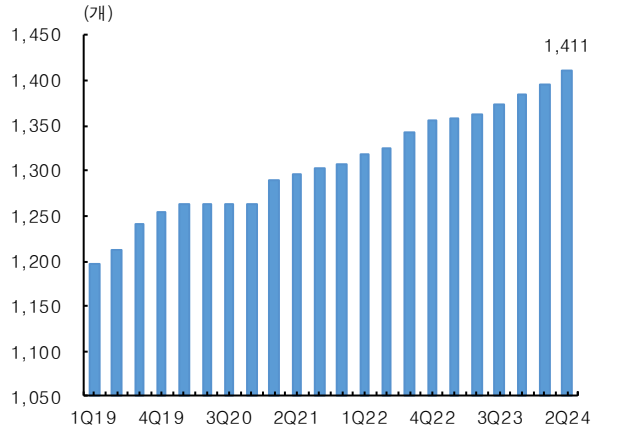
<표 3> 사업 부문별 매출

(단위: 백만달러, %, % YoY)

	연간		FY2022				FY2023				FY24	
	FY2022	FY2023	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q
순매출액	**10,209**	**11,207**	**2,346**	**2,297**	**2,339**	**3,227**	**2,634**	**2,530**	**2,489**	**3,554**	**2,726**	**2,552**
Cosmetics	4,288	4,595	1,032	965	1,029	1,291	1,159	1,012	1,045	1,386	1,145	995
Haircare & styling	2,144	2,129	469	505	491	645	474	531	473	640	518	510
Skincare	1,735	2,129	422	391	374	516	501	506	473	640	627	613
Fragrance and bath	1,429	1,681	282	276	281	581	316	304	324	675	273	281
Services	306	336	70	92	94	97	105	101	100	107	109	102
Accessories & other	306	336	70	69	70	97	79	76	75	107	55	51
매출액 비중												
Cosmetics	42	41	44	42	44	40	44	40	42	39	42	39
Haircare & styling	21	19	20	22	21	20	18	21	19	18	19	20
Skincare	17	19	18	17	16	16	19	20	19	18	23	24
Fragrance and bath	14	15	12	12	12	18	12	12	13	19	10	11
Services	3	3	3	4	4	3	4	4	4	3	4	4
Accessories & other	3	3	3	3	3	3	3	3	3	3	2	2
매출액 증감률												
Cosmetics	16	7	18	14	15	15	12	5	2	7	(1)	(2)
Haircare & styling	24	(1)	27	22	17	18	1	5	(4)	(1)	9	(8)
Skincare	18	23	15	17	17	26	19	29	26	24	25	(5)
Fragrance and bath	18	18	32	17	18	18	12	10	15	16	(14)	23
Services	18	10	21	16	57	18	51	10	6	10	3	1
Accessories & other	18	10	21	17	17	18	13	10	7	10	(31)	1

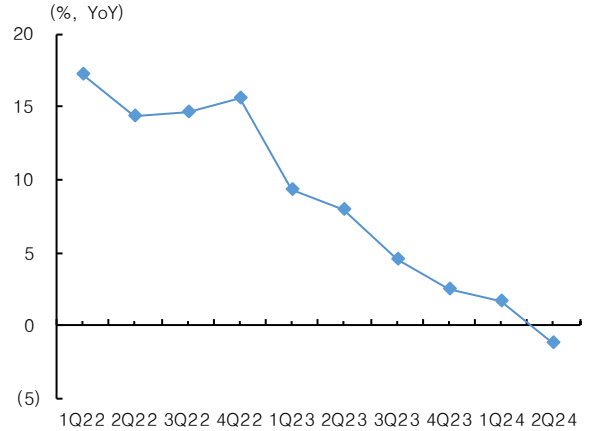
주1: FY2021년과 FY2024년 1분기부터 매출 카테고리 구분 기준이 일부 변경됨
주2: 1QFY24부터 기존 Fragrance and bath에 포함되어있던 body 제품 일부가 Skin care로 재분류됨
주3: 울타뷰티는 1월 말 결산 법인이며 FY2024는 2024년 2월~ 2025년 1월
자료: 울타뷰티, 한국투자증권

[그림 1] 울타뷰티 점포 수는 꾸준히 증가 중



자료: 울타뷰티, 한국투자증권

[그림 2] 울타뷰티 기존점 신장 추이. 2QFY24 기존점이 전년동기대비 역신장 한 점은 아쉬움



자료: 울타뷰티, 한국투자증권

<표 4> 실적 및 주요 지표

	FY2020	FY2021	FY2022	FY2023	FY2024F	FY2025F	FY2026F
매출액(백만달러)	6,152	8,631	10,209	11,207	11,502	12,101	12,768
영업이익(백만달러)	237	1,297	1,639	1,678	1,570	1,640	1,743
영업이익률(%)	3.8	15.0	16.1	15.0	13.6	13.6	13.7
세전이익(백만달러)	231	1,296	1,644	1,696	1,584	1,654	1,744
순이익(백만달러)	176	986	1,242	1,291	1,207	1,255	1,327
순이익률(%)	2.9	11.4	12.2	11.5	10.5	10.4	10.4
EBITDA(백만달러)	839	1,877	1,880	1,922	1,852	1,930	2,045
EBITDA 마진(%)	13.6	21.7	18.4	17.1	16.1	15.9	16.0
EPS(달러)	3.11	17.98	24.01	26.03	25.43	27.45	30.02
EPS 증가율(% YoY)	(74.4)	478.1	33.5	8.4	0.3	9.7	8.8
BPS(달러)	35.5	29.4	38.9	47.2	53.1	67.8	88.1
DPS(달러)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
ROA(%)	3.5	20.0	24.5	23.3	20.8	20.5	149.5
ROE(%)	9.0	55.8	71.1	60.9	50.0	45.5	40.4
배당수익률(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
배당성향(%)	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
순차입금(백만달러)	851	1,415	1,165	1,144	459	97	(191)
PER(x)	58.3	19.9	21.0	19.3	14.5	13.4	12.3
PBR(x)	7.9	12.2	13.0	10.7	6.9	5.4	4.2
EV/EBITDA(x)	19.8	10.8	12.1	11.3	9.1	8.8	8.3

주1: 울타뷰티는 1월 말 결산 법인이며 FY2023은 2023년 2월~ 2024년 1월
주2: EPS는 희석, GAAP 기준
주3: 8월 29일 종가 기준
자료: 울타뷰티, Bloomberg, 한국투자증권

■ Compliance notice

- 당사는 2024년 8월 30일 현재 상기 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 리포트의 내용 일부를 기관투자가 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 리포트의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.

■ 본 리포트는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 리포트는 당사 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 리포트로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 리포트는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 본 리포트에 제시된 종목들은 리서치본부에서 수집한 자료 및 정보 또는 계량화된 모델을 기초로 작성된 것이나, 당사의 공식적인 의견과는 다를 수 있습니다.

■ 이 리포트에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.