

## 아모레퍼시픽(090430)

Above

In line

Below

## 매수(유지)

목표주가: 330,000원(유지)

## Stock Data

KOSPI(4/24)	2,174
주가(4/24)	307,000
시가총액(십억원)	17,947
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	441,000/251,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	57,224
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/38.0
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
	The Capital Group 7.4
	Companies, Inc. 외 23인

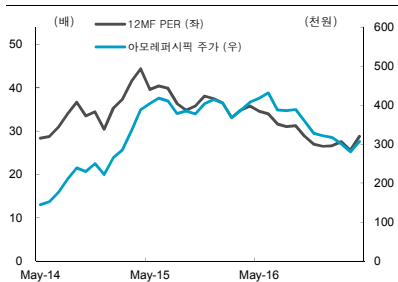
## Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	34.7	33.0	26.5
PBR(x)	5.7	4.8	4.2
ROE(%)	17.7	15.5	17.0
DY(%)	0.5	0.7	0.8
EV/EBITDA(x)	19.5	18.0	14.8
EPS(원)	9,267	9,293	11,577
BPS(원)	56,222	63,511	72,683

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	6.6	(17.5)	(24.8)
상대주가(%p)	6.4	(23.6)	(32.6)

## 12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

## 실적 불확실성 피크는 지나가고 있다

## What's new : 예견된 실적 부진

1분기 매출액은 전년대비 5.7% 증가한 1,57조원, 영업이익은 6% 감소한 3,170억원을 기록, 영업이익은 우리 예상을 7% 하회했다. 국내 부문 수익성 하락에 기인, 영업이익률은 전년대비 2.5%p 하락한 20.2%를 기록했다. 부문별로 국내 화장품 매출액과 영업이익은 9,413억원(+1.6% YoY)과 2,145억원(-12% YoY, 영업이익률 22.8%, -3.6%pYoY), 해외 화장품 매출액과 영업이익은 4,770억원(+17% YoY), 881억원(+11% YoY, 영업이익률 18.5%, -1%p YoY), 국내 생활용품 매출액과 영업이익은 1,631억원(+2.8% YoY), 195억원 (-18% YoY, 영업이익률 12%, -3.1%p YoY)을 기록했다.

## Positives : 대외 악재에도 불구하고 견고한 해외 사업

면세점은 전년대비 11% 증가하고 해외 매출액에서 아시아 지역은 19% 성장했다. 1분기 중국인 입국자수가 전년대비 9.2% 감소, 면세점 채널은 해외 면세점과 신규 면세점 효과, 높아진 객단가로 inbound traffic보다는 양호한 실적을 기록했다. 연간으로 중국인 입국자수는 전년대비 25% 감소, 면세점 채널 매출액은 전년대비 6% 감소할 전망이다. 성장 동력인 중국과 ASEAN 매출액은 현지화 기준 전년대비 30%대 증가해 양호한 증가세가 지속되었다. 중국 사업은 고성장군 브랜드인 이니스프리, 설화수, 에뛰드가 호조다. 매출의 45% 이상을 차지하는 것으로 추정되는 '이니스프리' 1분기 말 중국 매장수는 363개로 전년대비 61% 증가해 출점 모멘텀이 지속되고 있다. ASEAN 지역은 인도네시아, 베트남, 태국 등 성장 시장은 현지 환율 기준 50% 이상 증가한 것으로 파악된다.

## Negatives : 내수 부진과 외부 악재로 실적 개선은 4분기부터

면세점을 제외한 내수 화장품 매출액은 전년대비 5% 감소했다. 국내 부문 수익성이 전년대비 3.6%p 하락, 경쟁 심화로 인한 내수 부진뿐 아니라 원가율이 높은 제품 호조 등 제품 믹스 악화 영향도 일부 있다. 2분기에는 수익성이 높은 면세점 매출액이 30% 이상 역성장할 것으로 예상되어 국내 수익성 하락폭은 더욱 커질 전망이다. 국내 부문의 의미 있는 실적 개선은 4분기부터 가능할 전망이고, 이 또한 한한령 완화와 인바운드 관광객 증가가 전제 조건이다. 해외 부문도 미주, 유럽 사업 확대 및 구조 조정으로 단기 수익성 개선은 난망이다. 단, 해외 사업은 미주 이니스프리, 라네즈 브랜드 사업이 금년 본격적으로 진행될 예정으로 장기적으로 글로벌 사업은 가속화될 전망이다.

## 결론 : 불확실성 완화와 중장기 성장성 vs 수익성 하락과 낮지 않은 밸류에이션

내수 부진을 반영, 2017년 영업이익과 순이익을 5%, 6% 하향한다. 그러나 인바운드 관광객 급감이 현실화된 만큼 향후 실적 영향은 제한적일 것으로 판단한다. (단위: 십억원, %, %p)

	1Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사	컨센서스
매출액	1,562	1,569	0.4	1,588	19.2	5.7	6,054	6,125
영업이익	339	317	(6.5)	337	210.0	(6.2)	854	922
영업이익률	21.7	20.2	-1.5	21.2	12.4	-2.5	14.1	15.0
세전이익	342	295	(13.8)	343	150.9	(14.7)	858	932
순이익	256	220	(14.0)	265	200.0	(15.0)	641	694

나은채 3276-6160  
ec.na@truefriend.com

이선호 3276-6175  
sunho.lee@truefriend.com

중장기적으로 중국을 비롯하여 동남아와 미주 사업 확대 등 글로벌화는 진행형이다. 반면 내수 경쟁 심화, 외부 악재로 인한 면세 매출 부진, 해외 사업 투자 지속으로 단기 수익성 개선을 기대하기는 어렵다. 또한 당사는 2017년, 2018년 PER 기준 34배, 27배에 거래되어 글로벌 3사(로레알, 에스티로더, 바이어스도프) 평균 PER 27배, 24배와 비교할 때 밸류에이션이 낮지 않다. 4분기 이후 2018년 회복을 염두에 둔 긴 호흡이 필요한 시점으로 판단, 조정시 '매수' 관점을 제시한다. 2018년 목표 PER 29 배(글로벌 평균 대비 20% 할증)을 적용한 목표주가 330,000원을 유지한다.

&lt;표 1&gt; 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경률		변경전	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	6,054	6,983	0.2	0.7	6,043	6,936
영업이익	854	1,045	(5.2)	(1.3)	900	1,058
세전이익	858	1,068	(6.3)	(0.8)	915	1,077
지배주주순이익	641	799	(6.3)	(0.8)	684	805

자료: 한국투자증권

&lt;표 2&gt; 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,485	1,443	1,401	1,316	1,569	1,467	1,495	1,523	4,767	5,646	6,054	6,983	8,001
국내 화장품	927	909	846	768	941	831	821	837	3,026	3,449	3,431	3,771	4,111
해외 화장품	408	417	407	465	477	519	528	598	1,257	1,697	2,122	2,701	3,367
국내 생활용품	159	130	161	102	163	132	163	106	533	552	564	585	613
국내화장품 유통채널별													
면세점	377	390	364	368	419	273	309	405	1,069	1,499	1,407	1,618	1,779
면세점 외	550	518	482	399	522	558	512	432	1,957	1,949	2,024	2,153	2,331
디지털	115	106	109	92	117	108	114	100	421	422	439	461	507
해외 화장품 지역별 매출													
전체	400	405	394	447	465	503	511	580	1,208	1,645	2,060	2,626	3,367
아시아	379	388	376	433	449	490	497	565	1,143	1,575	2,000	2,553	3,091
유럽	15	17	15	21	16	17	15	20	66	68	68	68	68
미국	14	13	16	11	12	13	16	13	49	53	53	80	120
영업이익	338	241	168	102	317	198	189	150	773	848	854	1,045	1,226
국내 화장품	244	192	148	84	215	143	130	117	594	668	604	698	781
해외화장품	79	49	47	35	88	58	59	46	160	210	251	347	439
국내 생활용품	24	8	(11)	(11)	20	7	20	(1)	48	10	45	53	67
매출액 증가율	23.3	20.7	22.8	7.4	5.7	1.6	6.7	15.8	23.0	18.4	7.2	15.3	14.6
국내 화장품	17.9	13.8	26.6	(0.8)	1.6	(8.5)	(3.0)	9.1	17.3	14.0	(0.5)	9.9	9.0
해외화장품	45.7	46.4	26.7	25.2	16.9	24.4	29.6	28.7	44.4	35.0	25.0	27.3	24.7
국내 생활용품	6.2	9.3	0.8	(2.5)	2.8	1.5	1.0	4.1	15.2	3.6	2.2	3.8	4.7
국내화장품 유통채널별													
면세점	57.5	39.8	76.5	7.0	11.1	(30.0)	(15.0)	10.0	52.1	40.3	(6.2)	15.0	10.0
면세점 외	0.6	(0.2)	4.4	(7.0)	(5.0)	7.7	6.1	8.2	4.3	(0.4)	3.8	6.4	8.3
디지털	(11.0)	(3.2)	28.7	(5.0)	1.7	1.7	5.0	8.0	6.3	0.4	3.9	5.0	10.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	48.4	45.7	25.8	28.6	16.3	24.4	29.8	29.9	45.1	36.2	25.2	27.5	28.2
아시아	50.0	49.3	29.1	27.4	18.5	26.3	32.0	30.6	51.5	37.8	27.0	27.6	21.1
유럽	(6.7)	10.7	(7.3)	18.9	6.5	0.0	0.0	(4.8)	(19.4)	4.0	0.0	0.0	0.0
미국	24.1	25.5	16.5	(19.6)	(15.8)	0.0	0.0	19.8	39.0	9.9	0.0	50.0	50.0
영업이익 증가율	21.5	15.6	2.5	(17.1)	(6.2)	(17.8)	12.8	46.7	37.1	9.7	0.6	22.4	17.4
국내 화장품	20.9	10.9	36.8	(25.4)	(12.2)	(25.4)	(12.1)	38.2	33.9	12.5	(9.6)	15.5	12.0
해외화장품	36.5	59.6	23.5	7.7	10.9	17.9	25.6	31.0	68.1	31.9	19.1	38.5	26.3
국내 생활용품	11.7	(20.2)	NA	NA	(18.4)	(16.3)	NA	NA	48.3	(79.4)	360.4	16.8	27.9
영업이익률	22.7	16.7	12.0	7.8	20.2	13.5	12.6	9.8	16.2	15.0	14.1	15.0	15.3
국내 화장품	26.4	21.1	17.4	11.0	22.8	17.2	15.8	13.9	19.6	19.4	17.6	18.5	19.0
해외화장품	19.5	11.7	11.6	7.5	18.5	11.1	11.2	7.6	12.7	12.4	11.8	12.9	13.0
국내 생활용품	15.1	6.1	NA	NA	12.0	5.0	12.0	NA	8.9	1.8	8.0	9.0	11.0
매출액 비중	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0	100.0
국내 화장품	62.4	62.9	60.4	58.3	60.0	56.7	54.9	55.0	63.5	61.1	56.7	54.0	51.4
해외화장품	27.5	28.9	29.1	35.3	30.4	35.4	35.3	39.3	26.4	30.1	35.0	38.7	42.1
국내 생활용품	10.7	9.0	11.5	7.7	10.4	9.0	10.9	7.0	11.2	9.8	9.3	8.4	7.7

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

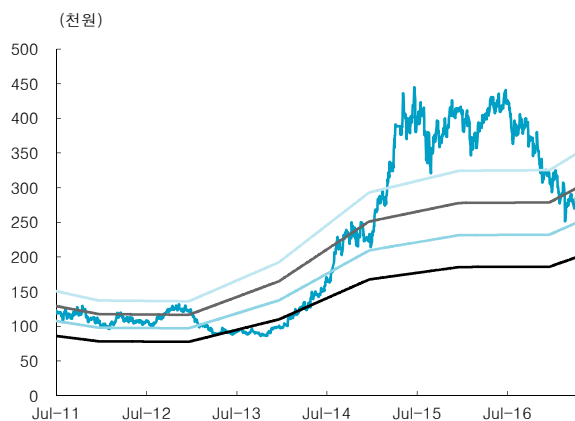
〈표 3〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,485	1,443	1,401	1,316	1,569	1,467	1,495	1,523	4,767	5,646	6,054	6,983	8,001
국내 화장품	927	909	846	768	941	831	821	837	3,026	3,449	3,431	3,771	4,111
해외 화장품	408	417	407	465	477	519	528	598	1,257	1,697	2,122	2,701	3,367
국내 생활용품	159	130	161	102	163	132	163	106	533	552	564	585	613
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	580	560	509	471	581	485	477	523	1,779	2,119	2,067	2,296	2,490
설화수	380	356	336	324	402	303	303	373	1,014	1,397	1,380	1,588	1,746
헤라	138	136	99	100	118	116	99	105	529	473	437	451	473
바이탈뷰티	27	30	42	18	30	33	42	20	111	118	125	134	140
기타 럭셔리	35	37	31	29	31	34	34	26	124	132	124	124	130
프리미엄 브랜드	297	303	286	247	305	298	290	262	1,066	1,134	1,154	1,255	1,386
라네즈	123	151	148	134	152	158	155	150	407	555	616	708	815
아이오펜	100	86	79	63	81	69	76	67	413	327	293	293	307
마몽드	20	20	19	17	23	21	21	18	69	76	84	91	99
기타 프리미엄	55	47	40	33	49	50	37	27	177	175	162	163	164
매스 브랜드	145	116	148	90	151	119	149	94	474	500	514	539	569
러	36	29	31	27	43	32	34	28	105	123	138	158	178
미장센	38	34	35	33	44	36	38	36	134	141	153	160	168
해피바스	20	25	27	18	22	26	29	18	88	90	95	98	101
생활용품 기타	52	28	54	12	42	25	49	12	147	147	128	122	122
오설록	13	14	14	11	12	13	13	11	56	52	50	47	44
기타	50	46	50	50	55	48	54	52	183	196	209	220	235
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	30.8	20.6	28.8	(1.2)	0.2	(13.3)	(6.1)	11.1		19.1	(2.5)	11.1	8.5
설화수	53.3	44.3	54.5	7.3	5.8	(15.0)	(10.0)	15.0		37.7	(1.2)	15.0	10.0
헤라	(3.0)	(13.3)	(4.7)	(20.9)	(14.3)	(15.0)	0.0	5.0		(10.7)	(7.4)	3.0	5.0
바이탈뷰티	20.9	9.4	(5.4)	9.4	9.9	10.0	0.0	7.0		5.8	5.9	7.0	5.0
기타 럭셔리	12.6	13.2	7.7	(9.3)	(11.0)	(10.0)	7.7	(9.3)		6.1	(5.9)	0.0	5.0
프리미엄 브랜드	(1.8)	8.4	20.8	0.1	2.5	(1.8)	1.3	6.2		6.3	1.8	8.7	10.4
라네즈	18.2	40.3	71.9	22.0	24.3	5.0	5.0	12.0		36.4	10.9	15.0	15.0
아이오펜	(24.8)	(21.7)	(13.8)	(20.8)	(19.3)	(20.0)	(3.0)	7.0		(20.8)	(10.5)	0.0	5.0
마몽드	10.0	7.5	21.6	(1.0)	18.7	7.0	10.0	5.0		9.2	10.3	9.0	9.0
기타 프리미엄	13.8	6.1	(8.2)	(18.2)	(12.2)	6.1	(8.2)	(18.2)		(0.9)	(7.5)	0.7	0.7
매스 브랜드	10.3	13.2	0.4	(1.9)	4.0	2.6	0.9	4.2		5.5	2.8	4.7	5.6
러	36.8	26.8	7.7	(1.0)	20.3	10.0	10.0	5.0		16.8	11.9	15.0	12.3
미장센	4.2	1.0	6.4	7.5	16.3	5.0	6.4	7.5		4.7	9.0	4.7	4.7
해피바스	(0.5)	8.7	5.9	(5.5)	13.1	5.0	5.0	0.0		2.7	5.7	3.0	3.0
생활용품 기타	5.1	22.3	(8.8)	(18.5)	(19.4)	(10.0)	(10.0)	0.0		(0.2)	(12.5)	(5.0)	0.0
오설록	(22.6)	(13.4)	13.5	(1.0)	(6.7)	(5.0)	(5.0)	0.0		(7.7)	(4.3)	(5.7)	(5.7)
기타	24.2	(17.0)	38.2	(2.7)	10.6	5.0	7.0	5.0		7.1	6.9	5.0	7.0

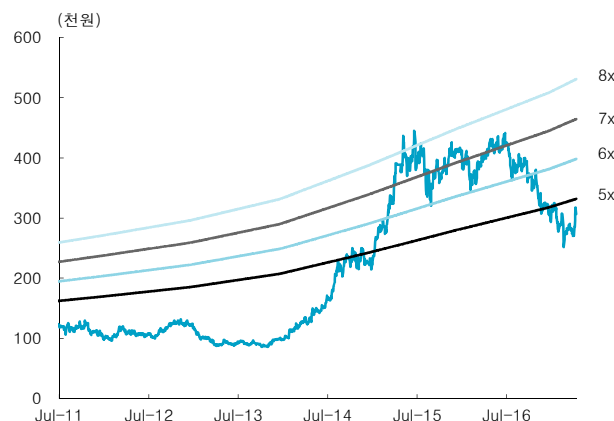
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드 차트



자료: WiseFN, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, 한국투자증권

〈표 4〉 글로벌 Peer valuation

(단위: USDmn, X, %, % YoY)

		한국화장품				일본 화장품			중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf	P&G	Unilever
Mkt Cap.		15,898	12,106	9,897	10,815	27,563	5,572	14,881	2,867	112,992	31,210	24,879	226,555	156,102
PER	2016A	34.7	25.3	31.4	36.8	21.9	33.5	34.4	84.7	31.2	28.0	25.8	22.5	21.4
	2017F	34.2	21.8	35.8	40.1	22.2	25.2	32.0	44.7	26.5	25.6	27.2	23.0	22.5
	2018F	27.4	19.4	28.1	32.0	20.7	22.6	28.5	36.4	24.8	23.0	25.2	21.5	20.3
PBR	2016A	5.7	5.8	4.0	3.0	4.0	4.2	3.9	3.5	4.0	9.4	3.9	4.1	6.8
	2017F	5.0	4.9	3.8	2.8	4.0	3.5	3.8	3.5	4.0	8.3	3.9	4.0	8.3
	2018F	4.4	4.1	3.4	2.7	3.7	3.1	3.4	3.3	3.7	8.1	3.5	4.0	7.7
EV/EBITDA	2016A	19.5	14.8	9.4	16.4	10.8	13.4	13.4	66.5	16.3	17.0	14.1	14.9	13.1
	2017F	18.6	14.2	10.2	14.1	11.0	12.3	13.9	30.1	15.3	15.0	16.8	14.2	15.2
	2018F	15.3	12.5	8.9	12.2	10.4	11.1	12.8	24.5	14.5	13.7	15.7	13.6	14.0
ROE	2016A	17.7	24.9	12.8	8.2	18.6	13.0	11.4	3.9	12.9	30.9	16.0	17.5	32.6
	2017F	15.5	24.0	10.9	7.2	18.8	14.5	12.5	7.6	15.2	33.4	15.1	19.2	38.2
	2018F	17.0	22.2	12.5	9.0	18.6	14.8	13.0	8.9	15.2	37.3	14.4	19.5	43.4
DY	2016A	0.5	0.9	0.3	0.7	1.7	0.9	0.6	0.4	1.9	1.3	0.9	3.1	3.3
	2017F	0.6	0.9	0.4	0.8	1.7	1.0	0.7	1.1	2.0	1.5	0.8	3.1	2.9
	2018F	0.8	1.0	0.4	0.9	1.8	1.1	0.8	1.4	2.1	1.7	0.8	3.2	3.2
EPS growth	2016A	10.7	23.4	31.7	(4.8)	21.0	54.7	10.0	(90.3)	(6.3)	4.9	7.6	52.0	5.8
	2017F	0.3	19.4	(7.8)	(7.6)	8.8	22.7	11.1	105.0	25.9	10.4	6.6	1.4	17.1
	2018F	24.6	12.2	27.3	25.2	7.3	11.5	12.3	22.9	6.7	11.7	7.9	7.2	10.9
OPM	2016A	15.0	14.5	16.2	4.3	12.7	14.2	11.0	3.5	15.3	14.3	15.0	20.6	15.2
	2017F	14.1	14.2	15.1	5.0	13.5	14.8	12.5	9.9	17.8	15.4	15.4	21.7	15.8
	2018F	15.0	14.7	16.0	6.2	13.9	15.4	12.9	11.5	18.1	16.1	15.8	22.4	16.7
Sales growth	2016A	18.4	14.4	18.3	9.3	(1.1)	17.1	(3.8)	(9.1)	2.3	4.5	1.0	(7.7)	(1.0)
	2017F	7.2	5.1	6.8	9.6	2.2	7.7	(5.7)	(9.3)	7.1	4.1	5.5	(0.1)	6.0
	2018F	15.3	7.3	14.2	5.4	3.7	7.0	6.6	9.7	4.7	6.4	4.3	2.4	3.4

자료: Bloomberg, 한국투자증권

## 기업개요 및 용어해설

아모레퍼시픽은 1945년에 설립되어 40여 년간 부동의 국내 1위의 화장품 업체이다. 대표적인 브랜드는 한방화장품 설화수로 2009년 단일 화장품 브랜드 최초로 백화점 경로 매출 1천억원 달성, 2015년 1조원을 돌파했다. 아모레퍼시픽은 중국에서 가장 성공한 한국 화장품 진출 업체로 2015년 중국 시장 내 점유율은 1.9%이다.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
유동자산	1,833	2,116	2,373	2,877	3,537
현금성자산	687	624	787	838	880
매출채권및기타채권	332	356	381	440	504
재고자산	324	410	440	507	581
비유동자산	2,610	3,065	3,336	3,633	3,870
투자자산	52	56	60	70	80
유형자산	1,871	2,359	2,579	2,759	2,869
무형자산	212	228	245	282	323
자산총계	4,443	5,182	5,710	6,510	7,407
유동부채	872	1,171	1,183	1,324	1,444
매입채무및기타채무	504	614	658	759	870
단기차입금및단기사채	25	55	55	55	55
유동성장기부채	76	90	90	90	90
비유동부채	199	114	120	138	158
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	52	3	2	2	2
부채총계	1,071	1,285	1,304	1,462	1,603
지배주주지분	3,346	3,879	4,382	5,015	5,762
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	2,623	3,159	3,662	4,295	5,042
비지배주주지분	27	18	24	32	42
자본총계	3,372	3,897	4,406	5,047	5,804

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	628	677	778	978	1,094
당기순이익	585	646	648	807	950
유형자산감가상각비	147	181	193	206	215
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(167)	(163)	(69)	(44)	(82)
기타	63	13	6	9	11
투자활동현금흐름	(217)	(610)	(469)	(754)	(850)
유형자산투자	(215)	(495)	(414)	(387)	(327)
유형자산매각	2	1	1	1	1
투자자산순증	50	(215)	(4)	(9)	(10)
무형자산순증	(61)	(40)	(17)	(38)	(41)
기타	7	139	(35)	(321)	(473)
재무활동현금흐름	(69)	(133)	(146)	(174)	(203)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	(7)	(5)	(1)	0	0
배당금지급	(63)	(95)	(109)	(138)	(166)
기타	1	(35)	(36)	(36)	(37)
기타현금흐름	3	2	0	0	0
현금의증가	345	(63)	163	51	42

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

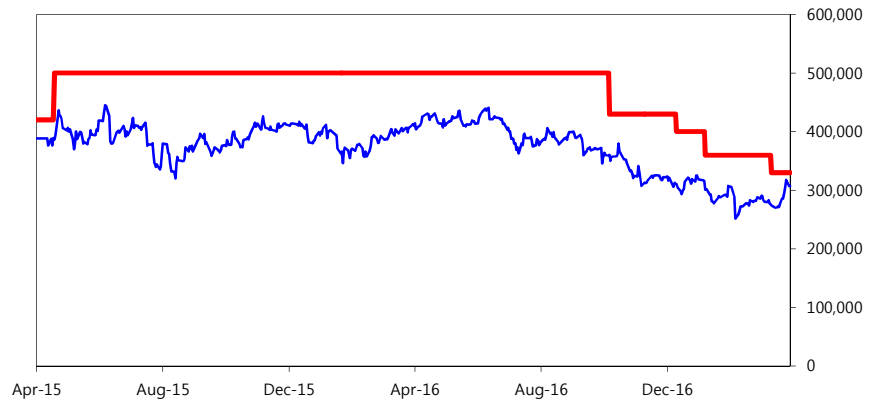
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,767	5,645	6,054	6,983	8,001
매출원가	1,169	1,425	1,574	1,767	2,016
매출총이익	3,597	4,221	4,480	5,216	5,985
판매관리비	2,824	3,373	3,626	4,171	4,758
영업이익	773	848	854	1,045	1,226
금융수익	26	18	24	29	37
이자수익	16	17	24	29	37
금융비용	3	6	6	6	6
이자비용	3	4	4	4	4
기타영업외손익	(17)	(3)	(15)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	778	857	858	1,068	1,258
법인세비용	194	211	210	262	308
연결당기순이익	585	646	648	807	950
지배주주지분순이익	578	639	641	799	940
기타포괄이익	(29)	(13)	0	0	0
총포괄이익	556	632	648	807	950
지배주주지분포괄이익	548	626	641	799	940
EBITDA	920	1,029	1,046	1,250	1,442

## 주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	8,372	9,267	9,293	11,577	13,633
BPS	48,495	56,222	63,511	72,683	83,510
DPS	1,350	1,580	2,000	2,400	2,800
성장성(% , YoY)					
매출증가율	23.0	18.4	7.2	15.3	14.6
영업이익증가율	37.1	9.7	0.6	22.4	17.4
순이익증가율	52.3	10.7	0.3	24.6	17.8
EPS증가율	52.3	10.7	0.3	24.6	17.8
EBITDA증가율	31.4	11.9	1.7	19.5	15.3
수익성(%)					
영업이익률	16.2	15.0	14.1	15.0	15.3
순이익률	12.1	11.3	10.6	11.4	11.8
EBITDA Margin	19.3	18.2	17.3	17.9	18.0
ROA	14.1	13.4	11.9	13.2	13.7
ROE	18.6	17.7	15.5	17.0	17.5
배당수익률	0.3	0.5	0.7	0.8	0.9
배당성향	16.1	17.1	21.5	20.7	20.5
안정성					
순차입금(십억원)	(763)	(941)	(1,127)	(1,461)	(1,936)
차입금/자본총계비율(%)	5.0	3.8	3.3	2.9	2.5
Valuation(X)					
PER	49.5	34.7	33.0	26.5	22.5
PBR	8.5	5.7	4.8	4.2	3.7
EV/EBITDA	28.2	19.5	18.0	14.8	12.5

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽(090430)	2015.05.14	매수	500,000 원
	2016.11.01	매수	430,000 원
	2017.01.05	매수	400,000 원
	2017.02.02	매수	360,000 원
	2017.04.07	매수	330,000 원



## ■ Compliance notice

- 당사는 2017년 4월 25일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배주자는 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 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2017.3.31 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
77.4%	21.7%	0.9%

※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
- 중 립 : 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.