

아모레퍼시픽(090430)

상반기 중 내수 회복이 속제

내수 부진과 비용 요인으로 예상을 크게 하회한 영업 실적
 럭셔리 사업 가능성과 글로벌화 진전은 고무적
 실적의 key인 내수 시장 회복이 상반기 확인 요인

Facts : 비수기에 선제적 비용 집행 가세하며 컨센서스 하회

4분기 영업이익은 전년대비 69% 감소한 238억원(영업이익률 1.9%, -4.8%p YoY)을 기록, 컨센서스를 62% 하회했다. 전사적으로 마케팅 비용이 크게 증가했고 재고 관련 충당금이 발생한 것으로 파악된다. 국내 화장품은 30억원 영업이익에 그쳤고(-94% YoY), 해외 화장품 매출액과 영업이익은 5,460억원(+7% YoY)과 535억원(+31% YoY, 영업이익률 9.8%, +1.7%p YoY)을 기록했다. 국내 생활용품 부문에서도 180억원 영업손실을 기록해 부진했다.

Pros & cons : 프리미엄으로의 변화 과정 vs 저하된 국내 경쟁력

실적의 핵심은 면세점, 내수, 중국 사업이다. 면세점 매출액이 중국인 인바운드 관광객 회복 및 면세점 시장 호조, 구매 제한 완화에 힘입어 전년대비 48% 증가했다. 중국 매출액은 약 8% 증가에 그친 것으로 추정되나 설화수가 40%대 성장했다. 면세점뿐 아니라 중국에서도 성장 축이 설화수로, 프리미엄 위주의 포트폴리오로의 변화가 진행되는 것으로 판단된다. 해외사업은 중국에서의 공격적인 마케팅 집행에도 럭셔리 브랜드 비중 상승과 동남아 고성장(20% 이상), 그리고 미주와 유럽에서의 영업손실 축소에 힘입어 손익 또한 양호했다. 한편 면세를 제외한 국내 매출액은 전년대비 18% 감소했다. 대부분 유통 채널에서 부진했지만 전문 채널인 '아리따움' 매출액이 20% 이상 감소하며 특히 부진했다. '아리따움'은 멀티브랜드 샵으로의 전환 등, 경쟁력 강화를 위한 노력이 진행되고 있다. 상기 노력의 성과를 지켜볼 필요가 있으나 상반기 중 회복 여부가 가시화되기는 쉽지 않아 보인다.

Action : 상반기 내수 회복 여부가 실적 회복의 key

국내 수익성 저하를 반영, 2019년 실적 추정을 하향한다. 2019년 PER은 29배로, 글로벌 7개사 평균 25배보다 높다. 투자 의견 '중립'을 유지한다. 내수 부진, 중국 성장통, 해외 투자 비용 등 실적 부진 요인의 대부분은 가시화되었다. 한편, 수익성 회복을 위해서는 국내 사업 회복이 필요하다. 향후 관전 포인트는 강한 중국인 관광객 회복 또는 브랜드/채널 경쟁력 회복이다. 이에 중국 내 고성장을 이끌어갈 수 있는 고가 위주의 브랜드 포트폴리오로의 변화, 그리고 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도를 지켜볼 필요가 있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(1/31)	2,205
주가(1/31)	181,500
시가총액(십억원)	10,610
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저(원)	351,500/150,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	58,559
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/33.2
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
국민연금	6.1

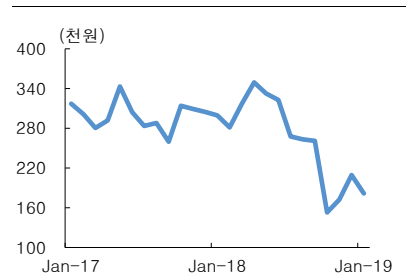
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	53.3	37.9	29.1
PBR(x)	5.1	2.8	2.7
ROE(%)	9.8	7.7	9.4
DY(%)	0.4	0.7	0.8
EV/EBITDA(x)	23.2	14.6	12.8
EPS(원)	5,711	4,790	6,231
BPS(원)	60,206	63,694	68,422

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.4)	(32.1)	(39.4)
KOSPI 대비(%p)	(21.4)	(28.2)	(25.3)

주가추이



자료: FnGuide

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 4분기 영업이익 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,140.0	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.1	(4.2)	7.4	1,251
영업이익	76.9	235.9	145.8	76.5	23.8	(68.9)	(69.1)	62
영업이익률(%)	6.7	16.5	10.8	6.0	1.9			5.0
세전이익	55.1	236.4	144.2	68.0	4.4	(93.5)	(92.0)	63
순이익	16.9	173.3	108.5	48.9	1.5	(96.9)	(91.1)	42

자료: 한국투자증권

〈표 2〉 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018P				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,224	5,646	5,124	5,278	5,784	6,354
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	596	3,449	2,830	2,834	3,114	3,366
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	546	1,697	1,821	1,970	2,193	2,497
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	93	552	517	513	523	544
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	305	332	314	1,499	1,103	1,271	1,461	1,636
면세점 외	522	459	402	344	461	456	365	282	1,949	1,727	1,563	1,652	1,729
디지털	117	105	90	61	101	100	81	75	406	372	356	381	411
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	466	439	535	1,645	1,777	1,931	2,193	2,497
아시아	449	392	406	485	478	456	422	517	1,575	1,732	1,874	2,109	2,377
유럽	16	5	7	7	8	6	6	9	68	36	29	35	40
미국	12	11	14	16	15	14	19	20	53	53	68	95	132
영업이익	317	102	101	77	236	146	77	24	848	596	482	576	696
국내 화장품	215	85	56	48	141	94	46	3	668	403	284	358	427
해외 화장품	88	20	45	41	82	45	26	54	210	194	207	219	269
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	(2)	3	(18)	10	15	(0)	8	11
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	5.7	7.4	18.4	(9.2)	3.0	9.6	9.9
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	9.5	9.1	7.3	14.0	(17.9)	0.2	9.9	8.1
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	4.7	7.4	35.0	7.3	8.2	11.3	13.9
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.4	(5.7)	1.3	3.6	(6.2)	(0.8)	1.9	4.0
국내 화장품 유통채널별													
매출													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	29.3	40.1	48.2	40.3	(26.4)	15.1	15.0	12.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(0.6)	(9.2)	(17.8)	(0.4)	(11.4)	(9.4)	5.7	4.6
디지털	5.5	2.4	(14.3)	(31.3)	(13.9)	(4.4)	(3.8)	(2.5)	(3.4)	(8.4)	(4.4)	7.0	8.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	16.6	4.6	8.6	36.2	8.0	8.7	13.6	13.9
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	16.4	3.9	6.7	37.8	9.9	8.2	12.6	12.7
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	(11.1)	29.9	4.0	(47.6)	(18.8)	20.0	15.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	35.8	20.4	9.9	(0.8)	27.6	40.0	40.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	43.6	(24.4)	(69.1)	9.7	(29.7)	(19.2)	19.4	20.9
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	11.6	(17.9)	(93.5)	12.5	(39.6)	(29.5)	26.0	19.4
해외 화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	129.7	(42.3)	30.8	31.9	(7.7)	6.4	6.1	22.4
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(72.6)	NA	(79.4)	48.0	NA	NA	38.7
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9	6.0	1.9	15.0	11.6	9.1	10.0	11.0
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	6.6	0.5	19.4	14.2	10.0	11.5	12.7
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	5.9	9.8	12.4	10.7	10.5	10.0	10.8
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	NA	2.0	NA	1.8	2.8	NA	1.5	2.0
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	60.0	57.7	52.8	48.7	54.5	56.6	54.5	48.7	61.1	55.2	53.7	53.8	53.0
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	35.0	44.6	30.1	35.5	37.3	37.9	39.3
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	11.2	7.6	9.8	10.1	9.7	9.0	8.6

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 하향

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,784	6,354	5,850	6,425	(1.1)	(1.1)
영업이익	576	696	619	716	(6.9)	(2.8)
세전이익	579	701	628	728	(7.8)	(3.6)
지배주주순이익	430	521	466	541	(7.8)	(3.6)

자료: 한국투자증권

〈표 4〉브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018P				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QP	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,224	5,646	5,123	5,278	5,784	6,354
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	596	3,449	2,829	2,834	3,114	3,366
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	546	1,697	1,821	1,970	2,193	2,497
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	93	552	517	513	523	544
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	485	454	386	2,119	1,765	1,829	2,057	2,230
설화수	402	271	256	223	328	319	302	268	1,397	1,153	1,217	1,400	1,540
헤라	118	99	82	78	108	90	77	71	473	377	347	368	386
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	42	45	18	118	122	142	156	164
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	34	30	29	132	114	124	133	140
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	205	190	164	1,134	885	786	824	887
라네즈	152	95	100	96	123	114	115	97	555	444	450	481	529
아이오페	81	64	44	38	51	45	35	32	327	226	163	168	177
마몽드	23	18	16	14	18	18	14	12	76	71	63	63	69
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	28	25	22	175	144	111	112	113
매스 브랜드	151	99	138	80	148	104	129	80	500	469	461	467	485
려	43	23	30	21	40	27	35	23	123	118	126	132	141
미장센	44	32	36	32	45	32	34	28	141	145	140	140	146
해피바스	22	24	24	16	21	22	20	14	90	86	77	77	80
기타 생활용품	42	19	47	12	41	22	39	16	147	120	118	118	118
오설록	12	12	13	12	13	13	13	13	52	49	53	57	59
기타	55	48	40	35	50	70	53	46	196	179	219	232	249
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	12.0	11.6	12.3	19.1	(16.7)	3.6	12.5	8.4
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	17.4	18.1	20.0	37.7	(17.5)	5.6	15.0	10.0
헤라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	(8.8)	(6.0)	(8.6)	(10.7)	(20.2)	(8.0)	6.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	37.6	4.3	(1.1)	5.8	3.6	16.5	10.0	5.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	3.6	19.6	17.7	6.1	(13.8)	8.5	8.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	(3.4)	(0.7)	(7.2)	6.3	(21.9)	(11.2)	4.8	7.6
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	20.0	14.6	0.7	36.4	(20.0)	1.2	7.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(29.7)	(20.3)	(13.7)	(20.8)	(30.9)	(27.8)	3.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	4.0	(9.7)	(12.9)	9.2	(6.4)	(11.2)	0.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	(24.2)	(18.2)	(20.8)	(0.9)	(17.7)	(23.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	4.5	(6.5)	(0.4)	5.5	(6.3)	(1.8)	1.3	3.9
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	16.5	17.5	6.5	16.8	(4.3)	6.7	5.0	7.0
미장센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.8	(5.3)	(14.8)	4.7	3.2	(3.8)	0.0	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	(9.2)	(17.7)	(6.8)	2.7	(4.0)	(10.5)	0.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	13.5	(18.5)	36.0	(0.2)	(18.0)	(2.1)	0.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	8.9	6.3	12.4	(7.7)	(6.6)	8.9	7.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	45.3	31.3	32.1	7.1	(8.6)	22.6	6.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

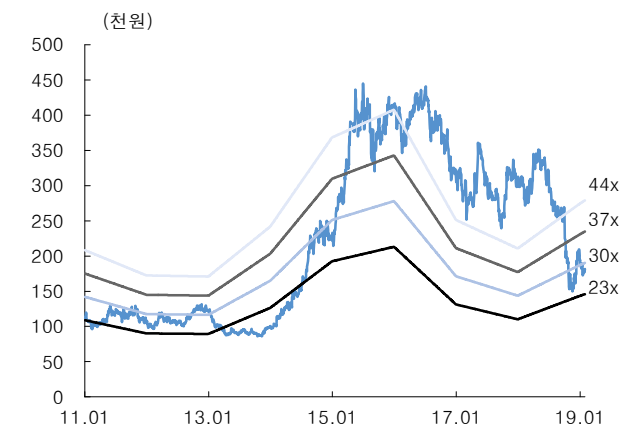
(단위: 백만달러, x, %, % YoY)

		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 AG	P&G	Unilever Group
	Mkt Cap.	9,529	17,744	5,073	23,847	34,521	8,921	19,172	2,844	133,212	48,760	25,083	236,449	150,692
PER	2018F	43.7	26.8	33.0	34.5	25.0	41.5	32.0	36.1	29.1	31.6	25.5	19.0	18.4
	2019F	29.1	23.8	24.5	28.1	23.1	24.0	28.7	29.2	27.1	27.5	23.7	21.2	16.5
	2020F	24.0	21.5	20.2	23.5	21.4	22.6	25.8	23.0	25.4	24.9	22.0	19.8	15.1
PBR	2018F	3.3	5.4	2.0	5.5	4.4	6.9	4.6	3.3	4.4	11.2	3.5	3.9	11.1
	2019F	2.7	5.0	1.7	4.7	4.0	4.3	4.2	3.0	4.1	10.9	3.2	4.4	10.7
	2020F	2.4	4.3	1.6	4.1	3.7	3.8	3.8	2.7	3.8	9.8	2.9	4.3	5.5
EV/EBITDA	2018F	16.8	15.4	8.4	15.6	13.4	21.3	15.9	25.7	18.9	20.6	13.9	13.1	13.9
	2019F	12.8	15.0	6.7	13.3	12.6	13.4	14.7	21.6	17.7	16.9	13.0	15.1	12.9
	2020F	10.9	13.2	5.9	11.6	11.9	12.5	13.5	17.4	16.7	15.4	12.2	14.3	12.0
ROE	2018F	7.7	21.0	5.9	17.3	18.1	17.6	15.2	8.9	15.4	24.4	14.1	18.3	53.8
	2019F	9.4	21.9	6.9	18.9	18.0	19.3	15.6	10.5	15.4	38.4	13.6	23.4	61.3
	2020F	10.6	20.5	7.9	19.2	17.8	18.4	15.7	12.0	15.5	43.2	13.3	22.2	37.4
DY	2018F	0.6	0.9	0.5	0.6	1.6	0.7	0.7	1.0	1.8	1.0	0.8	3.6	3.6
	2019F	0.8	0.9	0.7	0.8	1.7	1.1	0.8	1.2	2.0	1.2	0.8	3.1	3.9
	2020F	1.0	1.0	0.8	0.8	1.9	1.2	0.9	1.5	2.2	1.4	0.8	3.2	4.4
EPS 증감률	2018F	(12.2)	18.8	(5.2)	238.0	5.8	37.9	19.7	36.2	12.2	(11.5)	15.8	(35.3)	(31.0)
	2019F	30.1	23.0	23.1	22.7	8.0	25.7	11.6	23.9	7.5	62.1	7.8	18.7	11.6
	2020F	21.2	10.4	21.4	19.8	7.8	6.3	11.4	24.1	6.7	10.5	7.7	7.0	9.3
영업이익률	2018F	9.1	15.4	9.9	11.0	14.0	16.0	14.2	8.7	18.3	15.0	15.7	20.5	18.9
	2019F	10.0	16.0	10.9	12.1	14.5	17.5	14.4	9.7	18.6	16.8	15.8	21.5	19.6
	2020F	11.0	16.5	11.7	13.1	15.0	17.8	14.7	10.6	18.9	17.5	16.1	22.2	19.6
매출액 증감률	2018F	15.5	11.5	15.4	(6.6)	(8.2)	0.1	2.0	7.5	(9.9)	(1.7)	(11.1)	(4.9)	(1.3)
	2019F	(6.9)	5.6	(7.6)	10.3	10.3	6.8	(8.7)	(3.5)	2.3	4.5	0.7	(7.7)	4.0
	2020F	5.8	10.6	3.6	14.3	(1.2)	21.6	2.7	7.1	6.6	5.0	6.7	(0.4)	(0.8)

주: 1월 30일 증가 기준. AP는 1월 31일 증가 기준

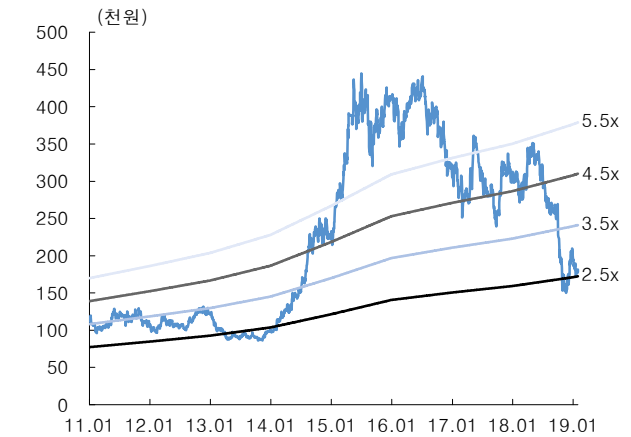
자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,738	1,905	2,284
현금성자산	624	604	633	694	953
매출채권및기타채권	356	382	393	431	473
재고자산	410	375	386	423	465
비유동자산	3,065	3,698	3,911	4,128	4,359
투자자산	56	62	64	70	77
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	247	271	297
자산총계	5,182	5,376	5,649	6,033	6,642
유동부채	1,171	1,046	1,072	1,115	1,310
매입채무및기타채무	614	597	615	674	740
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	157	168	181
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,230	1,283	1,490
지배주주지분	3,879	4,154	4,395	4,721	5,117
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,697	4,024	4,420
비지배주주지분	18	22	25	29	35
자본총계	3,897	4,175	4,419	4,750	5,152

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	621	672	909
당기순이익	646	398	334	434	526
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	4	(56)	83
기타	13	(16)	3	5	6
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(488)	(492)	(509)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(2)	(6)	(7)
무형자산순증	(40)	(42)	(7)	(24)	(27)
기타	139	13	(19)	(63)	(71)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(104)	(119)	(141)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(90)	(104)
기타	(35)	0	(5)	(18)	(26)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	29	61	259

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

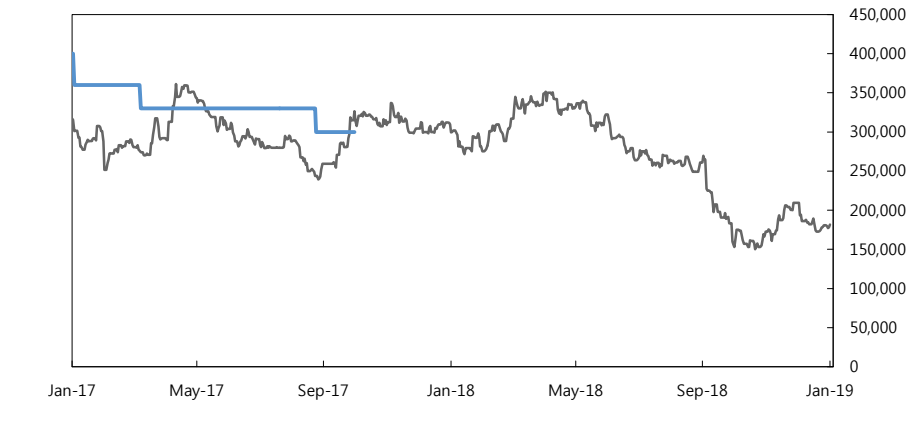
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,278	5,784	6,354
매출원가	1,425	1,380	1,435	1,533	1,665
매출총이익	4,221	3,744	3,843	4,251	4,690
판매관리비	3,373	3,148	3,361	3,675	3,994
영업이익	848	596	482	576	696
금융수익	18	14	11	11	14
이자수익	17	14	11	11	14
금융비용	6	3	3	3	2
이자비용	4	3	3	3	2
기타영업외손익	(3)	(40)	(36)	(6)	(6)
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	454	579	701
법인세비용	211	169	120	145	175
연결당기순이익	646	398	334	434	526
지배주주지분순이익	639	394	330	430	521
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	334	434	526
지배주주지분포괄이익	626	384	330	430	521
EBITDA	1,029	820	762	865	990

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	4,790	6,231	7,549
BPS	56,222	60,206	63,694	68,422	74,169
DPS	1,580	1,280	1,300	1,500	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	3.0	9.6	9.9
영업이익증가율	9.7	(29.7)	(19.2)	19.4	20.9
순이익증가율	10.7	(38.4)	(16.1)	30.1	21.1
EPS증가율	10.7	(38.4)	(16.1)	30.1	21.2
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	(7.1)	13.5	14.5
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	9.1	10.0	11.0
순이익률	11.3	7.7	6.3	7.4	8.2
EBITDA Margin	18.2	16.0	14.4	14.9	15.6
ROA	13.4	7.5	6.1	7.4	8.3
ROE	17.7	9.8	7.7	9.4	10.6
배당수익률	0.5	0.4	0.7	0.8	1.0
배당성향	17.1	22.4	27.2	24.1	23.9
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(580)	(658)	(935)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.6	2.2	1.8
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	37.9	29.1	24.0
PBR	5.7	5.1	2.8	2.7	2.4
EV/EBITDA	19.5	23.2	14.6	12.8	10.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2017.01.05	매수	400,000원	-21.8	-18.8
	2017.02.02	매수	360,000원	-21.2	-14.6
	2017.04.07	매수	330,000원	-9.1	9.4
	2017.09.23	매수	300,000원	-7.8	8.8
	2017.10.31	중립	-	-	-
	2018.10.31	1년경과	-	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 1월 31일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 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 (2018. 12. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.3%	20.7%	0%

※ 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 높게 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.