

## 아모레퍼시픽(090430)

## 종립(유지)

## 4Q18 Preview : 면세점 회복 속에 속제는 산재

## 면세점 회복, 내수와 중국 현지 사업은 아직 부진

4분기 매출액은 전년대비 13% 증가한 1.29조원, 영업이익은 6% 증가한 820억원(영업이익률 6.3%, -0.4%p YoY)으로 예상되어 크게 낮아진 컨센서스 772억원을 소폭 상회할 전망이다. 4분기는 비수기이고 최근 실적 부진과 일회성 비용 요인들로 인해 기대치가 크게 낮아졌기 때문에 유의미한 실적 회복으로 보이지는 않는다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 6,550억원(+18% YoY), 580억원(+20% YoY, 영업이익률 8.8%), 해외 화장품 매출액과 영업이익은 5,560억원(+10% YoY)에 330억원(-20% YoY, 영업이익률 5.9%)으로 추정된다. 국내 사업에서 면세점 매출액은 전년대비 53% 증가하나 면세를 제외한 내수 매출액은 전년대비 3% 감소해 역성장이 지속되고 중국 현지 매출액 또한 7% 증가에 그치면서 마케팅 비용 부담이 예상된다. 동남아와 미주 사업은 고성장이 예상된다.

## 내수: 면세는 양호, 순수 내수는 부진

내수에서 면세점 매출액이 중국인 관광객 회복과 구매 제한의 부분적 완화에 힘입어 전년대비 53% 증가하면서 국내 이익 개선을 견인할 것이다. 구매 제한은 2017년 9월부터 시행, 작년 4분기 면세점 매출액이 연중 가장 낮았고, 금년 구매 제한 완화는 3분기 중 시행되어 4분기에 온기로 반영되고 있다. 한편 면세점 외 내수 매출액은 전년대비 약 3% 감소할 전망이다. 방판, 백화점, 아리따움 등 전 오프라인 채널이 역성장하는 것으로 추정, 온라인 채널만 성장하는 것으로 파악된다. 면세점 외 내수 매출 및 수익성 부진에는 경쟁 심화가 주요인이다.

## 해외: 중국 완만한 회복 감지되나 수익성이 변수. 동남아와 미주 호조

해외 매출의 약 70%를 차지하는 중국 매출의 증가율이 7%에 그칠 전망이다. 3분기 약 3%보다는 회복될 것이나 여전히 낮은 수준이다. 설화수가 30% 가까운 매출 증가가 예상되나 이니스프리, 라네즈, 마몽드가 저성장 추세고 에뛰드가 역성장하고 있다.

## Stock Data

KOSPI(12/19)	2,079
주가(12/19)	206,000
시가총액(십억원)	12,042
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저(가)	351,500/150,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	58,625
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/32.3
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
국민연금	7.1

## 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	30.4	(31.6)	(34.5)
KOSPI 대비(%p)	31.4	(20.4)	(18.4)

## 주가추이



자료: FnGuide

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,645	848	639	9,267	10.7	1,029	34.7	19.5	5.7	17.7	0.5
2017A	5,124	596	394	5,711	(38.4)	820	53.3	23.2	5.1	9.8	0.4
2018F	5,344	540	394	5,709	(0.0)	820	36.1	15.3	3.2	9.1	0.6
2019F	5,918	645	486	7,047	23.4	934	29.2	13.3	2.9	10.5	0.7
2020F	6,498	748	564	8,181	16.1	1,042	25.2	11.7	2.7	11.2	0.9

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

## 나은채

ec.na@truefriend.com

중국 사업은 높은 매스 브랜드 비중과 브랜드 노후화가 저성장의 주요인이다. 중국 내 매출 비중이 아직 20% 수준인 럭셔리 비중을 올리기 위해 ‘설화수’ 브랜드에 대한 공격적인 마케팅을 진행하고 있다. 중국 내 매출액 대비 마케팅 비용은 3분기에 전년대비 4~5%p 가량 증가했으며 공격적인 마케팅은 2019년 상반기까지 진행될 전망이다. 설화수 ASP 상승, 헤라 등 신규 브랜드 안착을 위한 투자가 중국 전체 고성장과 이후 수익성 개선으로 이어질 때 중국 사업 실적 회복이 예상된다.

### 추세적인 주가 상승 요건은 1) 중국과 내수 회복, 2) 글로벌화

면세점, 중국 사업 매출 증가세 회복 등에 힘입어 아모레퍼시픽 주가는 저점에서 30% 이상 반등, 현재 12MF PER 30배에 거래되고 있다. 현재 경쟁사인 LG생활건강이 2019년 PER이 22배, 글로벌 8개 화장품사 평균이 26배라는 점을 감안하면 밸류에이션 매력은 낮아졌다. 최근 실적과 주가 회복이 고무적인 한편 추세적인 실적 부진을 야기한 국내 및 중국 경쟁 심화, 중국 내 매스 브랜드 위주의 포트폴리오가 단기간에 해소되는 이슈는 아닌 것으로 판단된다. 향후 추세적인 주가 상승 요건은 1) 화장품 산업 전반의 과당경쟁 우려가 완화되는가 여부, 2) 중국 럭셔리 브랜드 도약과 중저가 브랜드 경쟁력 제고 여부, 3) 글로벌화 속도다. 투자의견 ‘중립’을 유지한다.

〈표 1〉 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.	10,695	15,978	5,236	25,062	34,862	9,298	19,750	2,768	129,324	47,497	26,394	230,430	156,257
PER	2017	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	31.6	33.1	19.0	21.7
	2018F	35.1	26.1	29.7	37.4	26.0	25.9	34.0	36.5	28.6	26.9	27.0	21.0	20.8
	2019F	28.5	22.4	23.6	30.4	24.0	24.3	30.5	29.0	26.7	24.3	25.0	19.7	19.5
PBR	2017	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	11.2	4.4	3.9	9.4
	2018F	3.1	5.6	1.8	5.9	4.6	4.7	4.9	3.3	4.3	10.7	3.7	4.4	11.6
	2019F	2.9	4.8	1.7	5.1	4.2	4.1	4.5	3.0	4.0	9.6	3.3	4.4	11.5
EV/EBITDA	2017	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	20.6	14.5	13.1	14.1
	2018F	14.9	16.0	7.7	17.0	14.0	14.4	16.9	25.7	18.7	16.4	14.9	14.6	15.2
	2019F	13.0	13.9	6.5	14.4	13.1	13.4	15.6	21.6	17.5	15.0	13.9	14.1	14.7
ROE	2017	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	24.4	13.8	18.3	40.4
	2018F	9.1	22.5	6.1	17.4	18.2	19.4	15.3	8.9	15.2	38.2	14.1	22.5	50.0
	2019F	10.5	22.0	7.3	19.0	18.2	18.5	15.7	10.5	15.2	43.5	13.7	22.2	50.8
DY	2017	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.0	0.7	3.6	3.1
	2018F	0.6	0.9	0.5	0.6	1.5	1.0	0.7	1.0	1.9	1.3	0.8	3.1	3.2
	2019F	0.7	0.9	0.7	0.7	1.6	1.2	0.8	1.2	2.0	1.4	0.8	3.3	3.4
EPS growth	2017	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	(11.5)	(3.5)	(35.3)	20.5
	2018F	4.6	28.5	(2.3)	227.6	2.9	21.2	16.3	31.5	10.5	61.4	15.1	17.3	7.7
	2019F	23.4	16.2	25.7	22.8	7.1	6.8	11.6	25.7	7.2	11.0	8.2	6.9	6.5
OPM	2017	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	15.0	15.5	20.5	16.9
	2018F	10.1	15.9	10.1	11.0	14.0	17.6	14.2	8.9	18.2	16.8	15.6	21.5	18.4
	2019F	10.9	16.5	11.6	12.2	14.5	18.0	14.4	9.8	18.5	17.5	15.9	22.1	18.6
Sales growth	2017	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	(1.7)	2.4	(4.9)	(2.7)
	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(9.9)	4.5	(11.1)	(7.7)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	2.3	5.0	0.7	(0.4)	(1.3)

주: 12월 18일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

〈표 2〉 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,290	5,646	5,124	5,344	5,918	6,498
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	655	3,449	2,830	2,894	3,242	3,505
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	556	1,697	1,821	1,981	2,196	2,499
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	93	552	517	513	531	553
국내 화장품 유통채널별													
면세점	419	236	237	212	320	305	332	323	1,499	1,103	1,280	1,510	1,737
면세점 외	522	459	402	344	461	456	365	332	1,949	1,727	1,614	1,732	1,768
디지털	112	100	84	77	101	100	81	80	406	372	361	397	429
해외 화장품 지역별													
전체	465	400	420	493	491	466	439	541	1,645	1,777	1,937	2,196	2,499
아시아	449	392	406	485	478	456	422	528	1,575	1,732	1,885	2,122	2,394
유럽	16	5	7	7	8	6	6	6	68	36	27	27	28
미국	12	11	14	16	15	14	19	21	53	53	69	97	136
영업이익	317	102	101	77	236	146	77	82	848	596	540	645	748
국내 화장품	215	85	56	48	141	94	46	58	668	403	339	421	466
해외 화장품	88	20	45	41	82	45	26	33	210	194	186	206	258
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	(2)	3	(8)	10	15	10	12	17
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	5.7	13.2	18.4	(9.2)	4.3	10.7	9.8
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	9.5	9.1	18.0	14.0	(17.9)	2.3	12.0	8.1
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	4.7	9.6	35.0	7.3	8.8	10.8	13.8
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.4	(5.7)	1.3	3.6	(6.2)	(0.9)	3.5	4.0
국내 화장품 유통채널별													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	29.3	40.1	52.6	40.3	(26.4)	16.0	18.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(0.6)	(9.2)	(3.3)	(0.4)	(11.4)	(6.5)	7.3	2.1
디지털	1.3	(2.3)	(20.1)	(13.7)	(10.3)	0.3	(3.8)	4.4	(3.4)	(8.4)	(3.0)	10.0	8.0
해외 화장품 지역별													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	16.6	4.6	9.9	36.2	8.0	9.0	13.4	13.8
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	16.4	3.9	9.0	37.8	9.9	8.8	12.6	12.8
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	(11.1)	(3.4)	4.0	(47.6)	(25.0)	0.0	5.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	35.8	30.9	9.9	(0.8)	31.0	40.0	40.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	43.6	(24.4)	6.1	9.7	(29.7)	(9.5)	19.6	15.9
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	11.6	(17.9)	20.3	12.5	(39.6)	(16.0)	24.5	10.6
해외 화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	129.7	(42.3)	(19.9)	31.9	(7.7)	(4.3)	10.8	25.5
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(72.6)	NA	(79.4)	48.0	(29.3)	19.1	35.7
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9	6.0	6.3	15.0	11.6	10.1	10.9	11.5
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	6.6	8.8	19.4	14.2	11.7	13.0	13.3
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	5.9	5.9	12.4	10.7	9.4	9.4	10.3
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	NA	2.0	NA	1.8	2.8	2.0	2.3	3.0
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	50.8	61.1	55.2	54.2	54.8	53.9
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	35.0	43.1	30.1	35.5	37.1	37.1	38.5
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	11.2	7.2	9.8	10.1	9.6	9.0	8.5

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

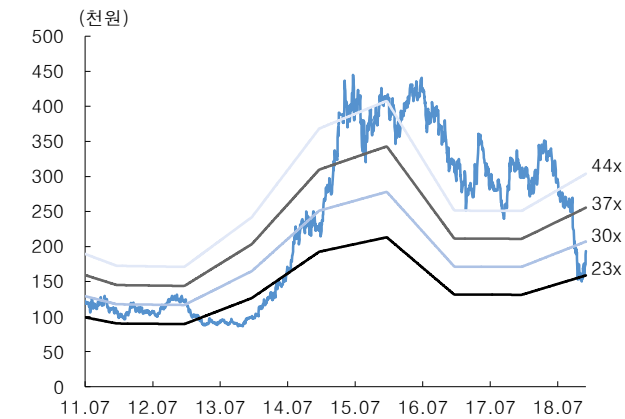
〈표 3〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3Q	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,290	5,646	5,124	5,344	5,918	6,498
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	655	3,449	2,830	2,894	3,242	3,505
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	556	1,697	1,821	1,981	2,196	2,499
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	93	552	517	513	531	553
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	485	454	432	2,119	1,765	1,875	2,173	2,356
설화수	402	271	256	223	328	319	302	307	1,397	1,153	1,257	1,483	1,631
헤라	118	99	82	78	108	90	77	79	473	377	354	397	417
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	42	45	19	118	122	143	160	168
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	34	30	26	132	114	121	133	139
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	205	190	188	1,134	885	810	846	910
라네즈	152	95	100	96	123	114	115	110	555	444	462	485	534
아이오페	81	64	44	38	51	45	35	36	327	226	167	176	184
마몽드	23	18	16	14	18	18	14	15	76	71	65	69	75
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	28	25	26	175	144	115	116	117
매스 브랜드	151	99	138	80	148	104	129	80	500	469	461	476	495
려	43	23	30	21	40	27	35	23	123	118	126	132	142
미장센	44	32	36	32	45	32	34	33	141	145	145	149	157
해피바스	22	24	24	16	21	22	20	14	90	86	77	78	81
기타 생활용품	42	19	47	12	41	22	39	11	147	120	113	116	116
오설록	12	12	13	12	13	13	13	13	52	49	52	55	58
기타	55	48	40	35	50	70	53	36	196	179	209	224	240
국내 브랜드별 매출 증감률													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	12.0	11.6	25.6	19.1	(16.7)	6.2	15.9	8.4
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	17.4	18.1	37.6	37.7	(17.5)	9.0	18.0	10.0
헤라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	(8.8)	(6.0)	1.2	(10.7)	(20.2)	(6.0)	12.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	37.6	4.3	4.6	5.8	3.6	17.3	12.0	5.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	3.6	19.6	6.1	6.1	(13.8)	6.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	(3.4)	(0.7)	6.5	6.3	(21.9)	(8.5)	4.4	7.6
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	20.0	14.6	13.7	36.4	(20.0)	4.0	5.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(29.7)	(20.3)	(2.9)	(20.8)	(30.9)	(26.0)	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	4.0	(9.7)	3.2	9.2	(6.4)	(8.0)	5.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	(24.2)	(18.2)	(5.1)	(0.9)	(17.7)	(20.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	4.5	(6.5)	(0.5)	5.5	(6.3)	(1.8)	3.4	3.9
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	16.5	17.5	8.3	16.8	(4.3)	7.0	5.0	7.0
미장센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.8	(5.3)	2.1	4.7	3.2	0.0	3.0	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	(9.2)	(17.7)	(9.9)	2.7	(4.0)	(11.0)	2.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	13.5	(18.5)	(9.3)	(0.2)	(18.0)	(6.5)	3.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	8.9	6.3	8.4	(7.7)	(6.6)	8.0	5.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	45.3	31.3	3.6	7.1	(8.6)	17.0	7.0	7.0

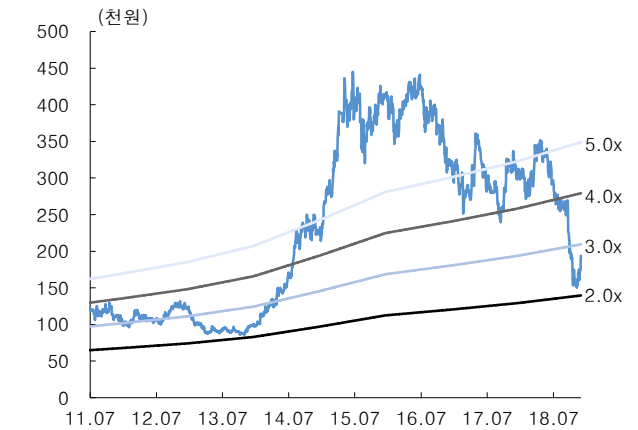
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

### 기업개요 및 용어해설

아모레퍼시픽은 1945년에 설립되어 40여 년간 부동의 국내 1위 화장품 업체임. 대표 브랜드는 한방화장품 설화수로 2009년 단일 화장품 브랜드 최초로 백화점 경로 매출 1천억원 달성하였고, 2015년 1조원을 돌파했음. 아모레퍼시픽은 중국에서 가장 성공한 한국 화장품 진출 업체로 2017년 중국 시장 내 점유율은 2.5%였음.

## 재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,760	1,949	2,335
현금성자산	624	604	641	710	975
매출채권및기타채권	356	382	398	441	484
재고자산	410	375	391	433	475
비유동자산	3,065	3,698	3,925	4,156	4,389
투자자산	56	62	65	72	79
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	250	277	304
자산총계	5,182	5,376	5,685	6,106	6,725
유동부채	1,171	1,046	1,043	1,064	1,224
매입채무및기타채무	614	597	623	689	757
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	159	171	184
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,201	1,235	1,408
지배주주지분	3,879	4,154	4,458	4,841	5,281
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,761	4,143	4,583
비지배주주지분	18	22	26	31	36
자본총계	3,897	4,175	4,484	4,871	5,317

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	642	694	917
당기순이익	646	398	398	491	570
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(40)	(92)	46
기타	13	(16)	4	6	7
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(500)	(505)	(511)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(3)	(7)	(7)
무형자산순증	(40)	(42)	(10)	(27)	(27)
기타	139	13	(27)	(72)	(73)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(105)	(120)	(141)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(90)	(104)
기타	(35)	0	(6)	(19)	(26)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	37	69	265

주: K-IFRS (연결) 기준

## 손익계산서

(단위: 십억원)

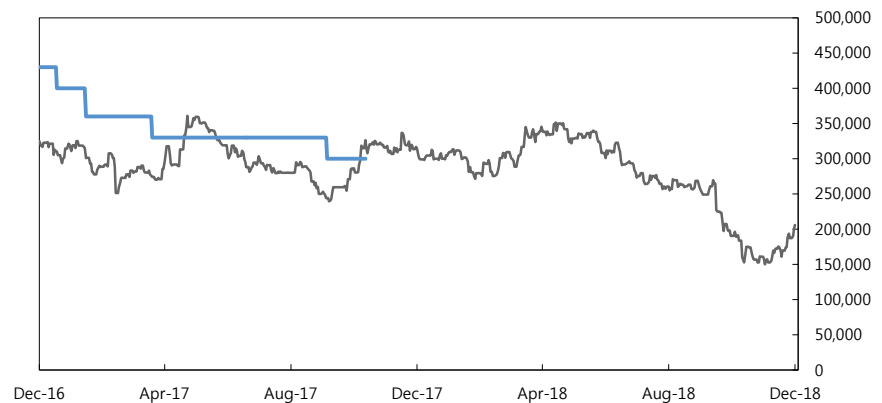
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,344	5,918	6,498
매출원가	1,425	1,380	1,432	1,568	1,703
매출총이익	4,221	3,744	3,912	4,350	4,796
판매관리비	3,373	3,148	3,372	3,705	4,048
영업이익	848	596	540	645	748
금융수익	18	14	11	12	14
이자수익	17	14	11	12	14
금융비용	6	3	3	3	2
이자비용	4	3	3	3	2
기타영업외손익	(3)	(40)	(16)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	532	655	760
법인세비용	211	169	134	164	190
연결당기순이익	646	398	398	491	570
지배주주지분순이익	639	394	394	486	564
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	398	491	570
지배주주지분포괄이익	626	384	394	486	564
EBITDA	1,029	820	820	934	1,042

## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	5,709	7,047	8,181
BPS	56,222	60,206	64,612	70,156	76,533
DPS	1,580	1,280	1,300	1,500	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	4.3	10.7	9.8
영업이익증가율	9.7	(29.7)	(9.5)	19.6	15.9
순이익증가율	10.7	(38.4)	(0.0)	23.4	16.1
EPS증가율	10.7	(38.4)	(0.0)	23.4	16.1
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	(0.0)	14.0	11.5
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	10.1	10.9	11.5
순이익률	11.3	7.7	7.4	8.2	8.7
EBITDA Margin	18.2	16.0	15.3	15.8	16.0
ROA	13.4	7.5	7.2	8.3	8.9
ROE	17.7	9.8	9.1	10.5	11.2
배당수익률	0.5	0.4	0.6	0.7	0.9
배당성향	17.1	22.4	22.8	21.3	22.0
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(589)	(676)	(959)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.6	2.2	1.8
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	36.1	29.2	25.2
PBR	5.7	5.1	3.2	2.9	2.7
EV/EBITDA	19.5	23.2	15.3	13.3	11.7

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2016.11.01	매수	430,000원	-22.9	-11.6
	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 2018년 12월 19일 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. 9. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	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 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.