

아모레퍼시픽(090430)

Above

In line

Below

종립(하향)

신중함이 필요한 시점

Stock Data

KOSPI(10/30)	2,502
주가(10/30)	326,500
시가총액(십억원)	19,087
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	380,000/239,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	60,984
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/36.2
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
	The Capital Group 6.3
	Companies, Inc. 외 27인

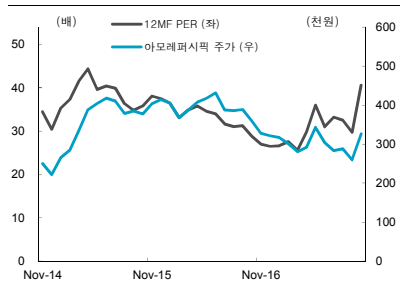
Valuation 지표

	2016A	2017F	2018F
PER(x)	34.7	49.7	38.5
PBR(x)	5.7	5.3	4.8
ROE(%)	17.7	11.2	13.1
DY(%)	0.5	0.5	0.6
EV/EBITDA(x)	19.5	25.3	20.5
EPS(원)	9,267	6,573	8,487
BPS(원)	56,222	61,212	67,895

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	25.8	11.8	(9.3)
상대주가(%p)	21.3	(1.6)	(33.2)

12MF PER 추이



자료: WISEfn 컨센서스

What's new : 실적 부진 지속

3분기 매출액은 전년대비 14% 감소한 1,230억원, 영업이익은 40% 급감한 1,010억원을 기록, 예상을 11% 하회했고 최근 급격하게 하향된 컨센서스에는 부합했다. 작년 3분기 치약 리콜 비용 약 350억원을 감안하면 실질적으로 전년 대비 절반 수준의 영업이익에 그쳤다. 매출 부진과 국내 수익성 하락, 프랑스 및 미주 법인에서 일회성 비용 약 60억원이 발생, 연결 영업이익률은 전년대비 3.6%p 하락한 8.4%를 기록했다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 6,390억원(-25% YoY)과 560억원(-62% YoY, 영업이익률 8.8%, -8.6%pYoY), 해외 화장품 매출액과 영업이익은 4,270억원(+5% YoY), 450억원(-4% YoY, 영업이익률 10.6%, -1.0%p YoY)을 기록했다. 국내에서 면세점 매출액은 전년대비 35% 감소했고 중국 현지 매출액은 10% 초반 성장률을 기록한 것으로 추정된다. 국내 생활용품 부문은 매출액 1,510억원(-6% YoY)과 영업이익 110억원을 기록해 전년 대비 흑자 전환했다.

Positives : 대중국 관계 리스크 정점을 지나고 있어, 판관비 절감

대중국 관계 리스크는 정점을 지나고 있다. 사드 리스크는 불거진 지 약 2년 가까이 지났고 직접적인 방한 금지령이 시행된 이후 8개월차다. 관련된 리스크가 연 중 내내 반영되고 2018년 중국인 관광객수는 금년보다 회복될 전망이다. 최근 한국 관광 재개를 위한 움직임이 여행사, 항공사 측에서 일부 포착되고 있으며 한국이 관광뿐 아니라 쇼핑 이점으로 2016년 중국인 방문 국가 3위였다는 점을 감안하면 점진적인 관광 재개 노력이 나타날 것이다. 동시에 동사의 판관비 불확실성이 일단락되고 있다. 인력, 매장 등과 관련되어 크게 늘어난 고정비가 실적에 부담이었으나 3분기 판관비는 전년대비, 전분기대비 감소했다. 특히 해외 부문 마케팅 축소로 아시아 지역 영업이익률이 전년보다 개선되었다.

Negatives : 실적 개선 방향성 유효, 그러나 성장성과 수익성 눈높이 하향 필요

2018년 실적 개선이 예상되어 실적 개선 방향성은 유효하나 국내의 성장성 및 수익성에 대한 눈높이를 하향해야 한다. 2014~2016년 고성장 구간을 지나 2018~2019년 매출 성장률은 10%로 예상된다. 영업이익률은 금년 11.4%로 최근 10년간 가장 낮아질 전망이다. 수익성이 가장 높은 내수 부진으로 인해 향후 급격하기보다는 완만한 개선이 예상된다. 내수 부문 매출액은 금년 약 15% 감소 이후 2018~2019년 7% 성장에 그칠 전망이다. 해외 부문도 금년 10% 성장을 저점으로 회복할 것이나 2018, 2019년 각각 17%, 15%로 과거보다 성장률은 둔화될 전망이다. 주 요인은 동사의 브랜드 포트폴리오가 중저가에서 럭셔리까지 다양한데 반해 국내와 중국 시장에서의 경쟁 심화, 그리고 상기 경쟁 요인은 동사의 중저가 브랜드에 가장 큰 타격을 미치고 있기 때문이다.

(단위: 십억원, %, %p)

	3Q17P				증감률		2017F	
	추정	실적	차이	컨센서스	QoQ	YoY	당사 컨센서스	
매출액	1,261	1,210	(4.1)	1,238	0.4	(13.6)	5,270	5,299
영업이익	114	101	(11.3)	97	(0.5)	(39.7)	602	602
영업이익률	9.0	8.4	(0.7)	7.8	-0.1	-3.6	11.4	11.4
세전이익	117	106	(9.5)	94	(4.2)	(30.8)	607	600
순이익	88	78	(10.7)	73	(0.3)	(32.7)	453	445

나은채
ec.na@truefriend.com

이선희
sunho.lee@truefriend.com

내수 부문에서 인바운드 중국인 관광객 점진적인 회복이 예상되는 한편 동사의 국내 시장 점유율 하락이 향후 관전 포인트이다. 면세점에서는 '라네즈', '아이오페' 등 프리미엄 제품 군에서의 경쟁 심화에 더해 9월부터 시행한 자체적인 구매 제한 정책 또한 변수가 될 것이다. 또한 면세점을 제외한 내수 사업은 2015년 하반기부터 정체, 최근 4분기 연속 역성장해 국내 화장품 산업 성장률을 하회하고 있다. 백화점, 전문점, 방판, 온라인 전 채널이 부진해 채널 및 브랜드 전략이 필요한 시점이다. 또한, 중국 시장 점유율 상승세가 둔화될 전망이다. 3분기 중국 현지 사업 성장률은 10% 초반에 그쳤고 중화권인 홍콩 지역 매출도 감소했다. 중국 부진은 사드 여파로 인해 마케팅 및 영업 활동이 위축되었고, '마몽드' 매출이 약 40% 감소한 데 기인한다. '이니스프리', '설화수'의 중국 현지 사업은 견고하나 '마몽드'와 '라네즈' 등 장수 브랜드들은 경쟁 심화 영향권이다. 미주 사업 확대로 지역 다각화를 모색하고 있으나 미주 비중은 금년 3%에 불과해 아직 비중이 미미하다.

결론 : 투자 의견 '중립'으로 하향. 내수도 중국도 낙폭치 않다

내수, 해외 사업 성장성과 수익성 전망을 하향, 2018년 영업이익과 순이익을 기존 대비 각각 4%, 8% 하향한다. 실적 하향 이후 2018년 PER은 38배에 달한다. 우리는 기존 목표가 산정 시 아시아 사업 성장성을 감안, 2018년 EPS에 글로벌 피어 평균 대비 20% 할증한 32배를 적용해 목표주가를 산출했다. 2018년 업황 회복 시작, 2019년 온전하게 반영된다고 가정했을 때 2019년 기준으로 31배에 달한다. 과거 목표가 산정 시 적용한 32배를 적용한 2018년 목표주가는 27만원, 2019년 목표주가는 32만원으로 현주가에서 상승 여력이 제한적이다.

과거 12MF PER은 해외 사업이 부각된 이후 20배에서 40배까지 re-rating된 바 있다. 글로벌 피어 대비해서 할증폭도 50% 수준까지 확대되었다. 현재 밸류에이션이 과거 피크 수준에 달하는 한편 성장률은 2014~2015년이 피크다. 외부 변수의 회복 가정 하에서도 내수와 중국 사업의 성장률 둔화에는 경쟁 심화 요인이 작용하고 있고 지역 다각화에는 시간이 필요하다. 향후 동사의 내수 회복 및 해외 성장을 위한 전략이 관전 포인트다.

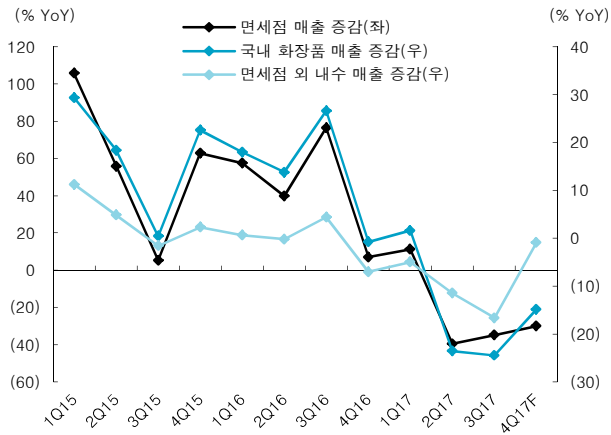
<표 1> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경률		변경전	
	2017F	2018F	2017F	2018F	2017F	2018F
매출액	5,270	5,818	(2.0)	(3.9)	5,378	6,054
영업이익	602	764	(4.2)	(8.2)	629	832
세전이익	607	783	(4.2)	(8.1)	633	852
지배주주순이익	453	585	(4.1)	(8.1)	473	637

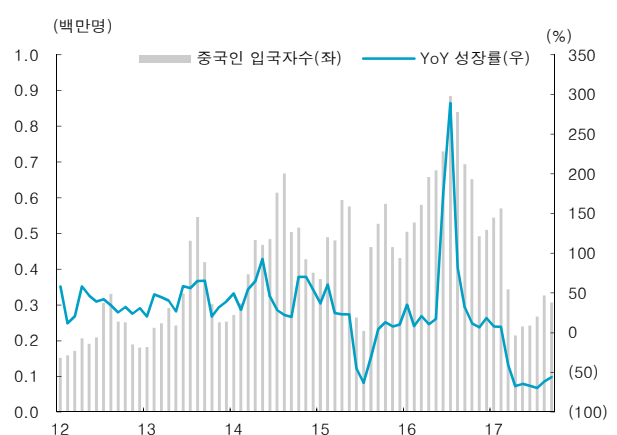
자료: 한국투자증권

[그림 1] 내수 사업 둔화: 면세점과 내수 채널 모두 부진



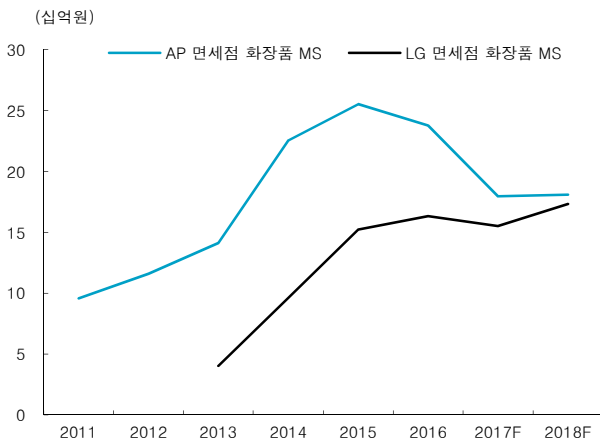
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 2] 직접적인 원인은 인바운드 관광객 감소이나



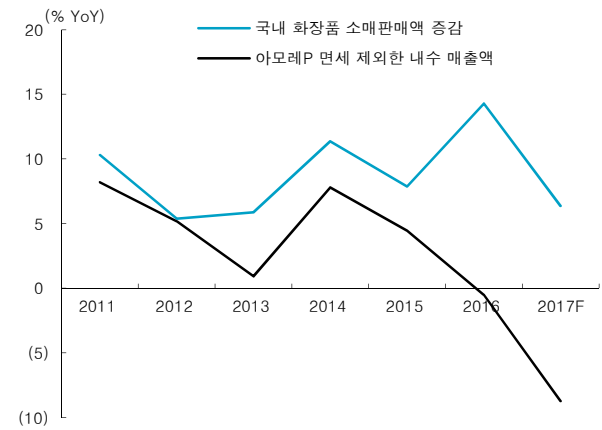
자료: 한국관광공사, 한국투자증권

[그림 3] 면세점 화장품 시장에서 점유율 하락 추세



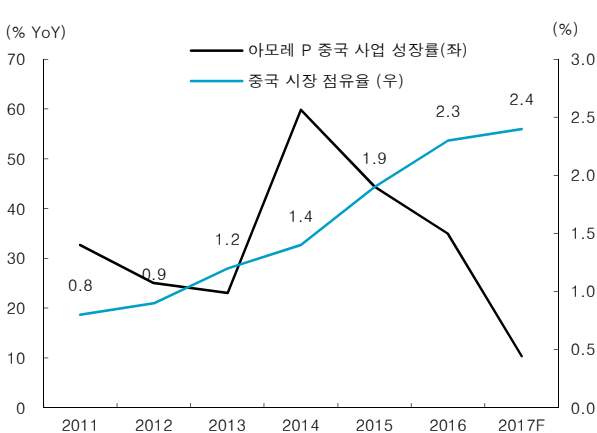
자료: 관세청, 한국투자증권

[그림 4] 면세점 외 내수 매출 성장도 산업 성장을 하회



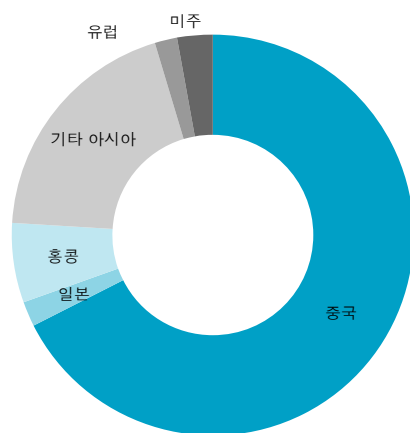
자료: 통계청, 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 5] 아모레P 중국 사업 성장률 vs 점유율, 금년 점유율 상승폭 둔화



자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 6] 해외 지역별 매출 구성: 높은 아시아 의존도



자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 2〉 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,485	1,443	1,401	1,316	1,569	1,205	1,210	1,286	4,767	5,646	5,270	5,818	6,375
국내 화장품	927	909	846	768	941	695	639	653	3,026	3,449	2,928	3,135	3,344
해외 화장품	408	417	407	465	477	409	427	560	1,257	1,697	1,872	2,203	2,536
국내 생활용품	159	130	161	102	163	111	151	101	533	552	526	543	567
국내화장품 유통채널별													
면세점	377	390	364	368	419	236	237	258	1,069	1,499	1,150	1,265	1,454
면세점 외	550	518	482	399	522	459	402	396	1,957	1,949	1,779	1,870	1,890
디지털	115	106	109	92	117	105	90	97	421	422	408	429	472
해외 화장품 지역별 매출													
전체	400	405	394	447	465	400	418	533	1,208	1,645	1,815	2,140	2,536
아시아	379	388	376	433	449	392	406	538	1,143	1,575	1,785	2,092	2,338
유럽	15	17	15	21	16	5	7	5	66	68	34	31	31
미국	14	13	16	11	12	11	14	17	49	53	53	80	120
영업이익	338	241	168	102	317	102	101	83	773	848	602	764	901
국내 화장품	244	192	148	84	215	85	56	63	594	668	419	502	585
해외화장품	79	49	47	35	88	20	45	35	160	210	188	256	310
국내 생활용품	24	8	(11)	(11)	20	(2)	11	(4)	48	10	24	38	43
매출액 증가율	23.3	20.7	22.8	7.4	5.7	(16.5)	(13.6)	(2.3)	23.0	18.4	(6.6)	10.4	9.6
국내 화장품	17.9	13.8	26.6	(0.8)	1.6	(23.5)	(24.5)	(14.9)	17.3	14.0	(15.1)	7.0	6.7
해외화장품	45.7	46.4	26.7	25.2	16.9	(2.1)	5.0	20.5	44.4	35.0	10.3	17.7	15.1
국내 생활용품	6.2	9.3	0.8	(2.5)	2.8	(14.9)	(6.1)	(0.5)	15.2	3.6	(4.6)	3.2	4.4
국내화장품 유통채널별													
면세점	57.5	39.8	76.5	7.0	11.1	(39.6)	(34.8)	(30.0)	52.1	40.3	(23.3)	10.0	15.0
면세점 외	0.6	(0.2)	4.4	(7.0)	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(0.9)	4.3	(0.4)	(8.8)	5.1	1.1
디지털	(11.0)	(3.2)	28.7	(5.0)	1.7	(1.4)	(17.4)	5.0	6.3	0.4	(3.3)	5.0	10.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	48.4	45.7	25.8	28.6	16.3	(1.3)	6.2	19.3	45.1	36.2	10.4	17.9	18.5
아시아	50.0	49.3	29.1	27.4	18.5	1.0	8.0	24.3	51.5	37.8	13.3	17.2	11.8
유럽	(6.7)	10.7	(7.3)	18.9	6.5	(67.5)	(52.9)	(75.7)	(19.4)	4.0	(50.0)	(10.0)	0.0
미국	24.1	25.5	16.5	(19.6)	(15.8)	(11.7)	(11.6)	49.5	39.0	9.9	0.0	50.0	50.0
영업이익률	21.5	15.6	2.5	(17.1)	(6.2)	(57.8)	(39.7)	(19.0)	37.1	9.7	(29.0)	26.8	17.9
국내 화장품	20.9	10.9	36.8	(25.4)	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(24.9)	33.9	12.5	(37.3)	19.8	16.7
해외화장품	36.5	59.6	23.5	7.7	10.9	(59.7)	(3.7)	(0.6)	68.1	31.9	(10.7)	36.5	20.9
국내 생활용품	11.7	(20.2)	NA	NA	(18.4)	NA	NA	NA	48.3	(79.4)	141.8	60.5	11.9
영업이익률	22.7	16.7	12.0	7.8	20.2	8.4	8.4	6.4	16.2	15.0	11.4	13.1	14.1
국내 화장품	26.4	21.1	17.4	11.0	22.8	12.2	8.8	9.7	19.6	19.4	14.3	16.0	17.5
해외화장품	19.5	11.7	11.6	7.5	18.5	4.8	10.6	6.2	12.7	12.4	10.0	11.6	12.2
국내 생활용품	15.1	6.1	NA	NA	12.0	NA	7.0	NA	8.9	1.8	4.5	7.0	7.5
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	57.7	52.8	50.8	63.5	61.1	55.6	53.9	52.5
해외화장품	27.5	28.9	29.1	35.3	30.4	33.9	35.3	43.5	26.4	30.1	35.5	37.9	39.8
국내 생활용품	10.7	9.0	11.5	7.7	10.4	9.2	12.5	7.9	11.2	9.8	10.0	9.3	8.9

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 3〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2016				2017F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017F	2018F	2019F
매출액	1,485	1,443	1,401	1,316	1,569	1,205	1,210	1,286	4,767	5,646	5,270	5,818	6,375
국내 화장품	927	909	846	768	941	695	639	653	3,026	3,449	2,928	3,135	3,344
해외 화장품	408	417	407	465	163	111	151	101	1,257	1,697	526	543	567
국내 생활용품	159	130	161	102	477	409	427	560	533	552	1,872	2,203	2,536
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	580	560	509	471	581	433	407	410	1,779	2,119	1,831	1,961	2,086
설화수	380	356	336	324	402	271	256	276	1,014	1,397	1,205	1,326	1,418
헤라	138	136	99	100	118	99	82	88	529	473	387	387	407
바이탈뷰티	27	30	42	18	30	31	43	19	111	118	123	132	138
기타 럭셔리	35	37	31	29	31	33	25	27	124	132	116	116	122
프리미엄 브랜드	297	303	286	247	305	213	191	192	1,066	1,134	901	968	1,038
라네즈	123	151	148	134	152	95	100	100	407	555	448	506	557
아이오페	100	86	79	63	81	64	44	44	413	327	232	232	244
마몽드	20	20	19	17	23	18	16	17	69	76	74	80	87
기타 프리미엄	55	47	40	33	49	37	31	31	177	175	148	149	150
매스 브랜드	145	116	148	90	151	99	138	90	474	500	478	498	522
러	36	29	31	27	43	23	30	26	105	123	123	139	153
미장센	38	34	35	33	44	32	36	34	134	141	147	154	161
해피바스	20	25	27	18	22	24	24	18	88	90	89	92	94
생활용품 기타	52	28	54	12	42	19	47	11	147	147	120	114	114
오설록	13	14	14	11	12	12	13	11	56	52	48	45	45
기타	50	46	50	50	55	48	40	52	183	196	196	206	220
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	30.8	20.6	28.8	(1.2)	0.2	(22.6)	(20.0)	(13.0)		19.1	(13.6)	7.1	6.4
설화수	53.3	44.3	54.5	7.3	5.8	(23.8)	(23.9)	(15.0)		37.7	(13.7)	10.0	7.0
헤라	(3.0)	(13.3)	(4.7)	(20.9)	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(12.0)		(10.7)	(18.0)	0.0	5.0
바이탈뷰티	20.9	9.4	(5.4)	9.4	9.9	1.6	2.8	5.0		5.8	4.5	7.0	5.0
기타 럭셔리	12.6	13.2	7.7	(9.3)	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(5.0)		6.1	(11.8)	0.0	5.0
프리미엄 브랜드	(1.8)	8.4	20.8	0.1	2.5	(29.9)	(33.1)	(22.0)		6.3	(20.5)	7.4	7.3
라네즈	18.2	40.3	71.9	22.0	24.3	(36.9)	(32.2)	(25.0)		36.4	(19.3)	13.0	10.0
아이오페	(24.8)	(21.7)	(13.8)	(20.8)	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(30.0)		(20.8)	(29.0)	0.0	5.0
마몽드	10.0	7.5	21.6	(1.0)	18.7	(10.2)	(17.4)	(3.0)		9.2	(2.9)	9.0	9.0
기타 프리미엄	13.8	6.1	(8.2)	(18.2)	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(5.0)		(0.9)	(15.7)	0.7	0.7
매스 브랜드	10.3	13.2	0.4	(1.9)	4.0	(14.8)	(6.6)	(0.8)		5.5	(4.4)	4.1	4.8
러	36.8	26.8	7.7	(1.0)	20.3	(19.7)	(3.8)	(2.0)		16.8	(0.2)	13.0	10.0
미장센	4.2	1.0	6.4	7.5	16.3	(6.0)	3.1	3.0		4.7	4.4	4.7	4.7
해피바스	(0.5)	8.7	5.9	(5.5)	13.1	(3.1)	(9.9)	0.0		2.7	(1.0)	3.0	3.0
생활용품 기타	5.1	22.3	(8.8)	(18.5)	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(10.0)		(0.2)	(18.4)	(5.0)	0.0
오설록	(22.6)	(13.4)	13.5	(1.0)	(6.7)	(10.5)	(10.3)	0.0		(7.7)	(7.2)	(5.7)	0.0
기타	24.2	(17.0)	38.2	(2.7)	10.6	5.8	(20.0)	5.0		7.1	0.2	5.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 글로벌 Peer valuation

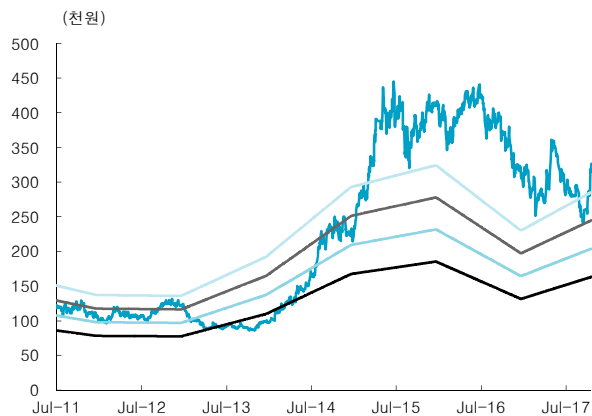
(단위: USD mn, X, %, % YoY)

		한국화장품				일본 화장품			중국 화장품	글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	AmoreG	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf	P&G	Unilever
	Mkt Cap.	16,973	16,194	11,256	16,455	31,486	7,368	14,126	3,728	123,097	41,228	28,057	220,817	166,273
PER	2016A	34.7	25.3	31.4	36.8	21.9	26.5	34.4	84.7	31.2	25.9	25.8	22.4	21.4
	2017F	49.7	29.1	55.0	54.0	25.8	30.4	30.1	61.9	28.0	28.2	28.6	20.9	22.0
	2018F	38.5	24.9	40.7	41.1	23.9	27.4	26.6	44.7	26.6	25.3	26.9	19.6	20.2
PBR	2016A	5.7	5.8	4.0	3.0	4.0	3.5	3.9	3.5	4.0	8.1	3.9	4.2	6.8
	2017F	5.3	6.5	4.3	4.5	4.8	4.3	3.8	4.5	4.1	10.1	4.2	3.9	9.3
	2018F	4.8	5.4	4.0	4.1	4.3	3.9	3.5	4.2	3.8	9.2	3.7	3.9	10.3
EV/EBITDA	2016A	19.5	14.8	9.4	16.4	10.8	11.0	13.4	66.5	16.3	17.2	12.4	14.4	13.1
	2017F	25.3	18.2	14.6	18.5	13.2	14.6	13.9	41.4	18.3	16.6	16.2	13.6	14.6
	2018F	20.5	15.9	11.9	16.1	12.4	13.2	12.7	31.5	17.5	15.3	15.2	13.0	13.9
ROE	2016A	17.7	24.9	12.8	8.2	18.6	13.9	11.4	3.9	12.9	31.4	16.0	27.8	32.6
	2017F	11.2	23.6	7.7	8.7	19.4	15.4	13.2	7.3	14.7	38.5	15.2	19.3	35.2
	2018F	13.1	22.7	9.3	10.4	19.1	15.5	14.3	9.3	14.6	45.4	14.4	20.0	45.5
DY	2016A	0.5	0.9	0.3	0.7	1.7	1.1	0.6	0.4	1.9	1.4	0.9	3.1	3.3
	2017F	0.5	0.7	0.4	0.5	1.5	0.9	0.7	0.8	1.9	1.3	0.7	3.2	2.9
	2018F	0.6	0.7	0.4	0.7	1.6	1.0	0.8	1.1	2.0	1.5	0.7	3.4	3.2
EPS growth	2016A	10.7	23.4	31.7	(4.8)	21.0	16.1	10.0	(90.3)	(6.3)	13.0	7.6	52.6	5.8
	2017F	(29.1)	18.3	(36.4)	7.5	10.4	19.8	15.5	85.6	21.7	16.7	6.8	(28.0)	21.1
	2018F	29.1	16.9	30.7	31.6	8.1	10.9	13.3	38.4	5.0	11.4	6.6	6.5	9.2
OPM	2016A	15.0	14.5	16.2	4.3	12.7	14.7	11.0	3.5	15.3	14.3	15.1	21.5	15.2
	2017F	11.4	15.0	11.9	6.0	13.6	15.4	13.3	8.1	18.1	16.4	15.6	22.2	16.9
	2018F	13.1	15.5	14.0	7.0	14.1	15.9	13.8	10.3	18.2	17.0	16.0	22.8	18.2
Sales growth	2016A	18.4	14.4	18.3	9.3	(1.1)	9.6	(3.8)	(9.1)	2.3	5.0	1.0	(0.4)	(1.0)
	2017F	(6.6)	2.3	(7.0)	14.2	1.9	10.0	(9.9)	6.2	1.4	8.8	4.2	2.9	2.7
	2018F	10.4	8.4	10.1	5.6	3.9	7.4	6.7	12.6	3.4	6.0	3.2	2.9	1.6

주: 10/30 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 2] PER 밴드 차트



자료: WiseFN, 한국투자증권

[그림 3] PBR 밴드 차트



자료: WiseFN, 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	2,066	2,397	2,818
현금성자산	687	624	685	698	701
매출채권및기타채권	332	356	332	366	402
재고자산	324	410	383	422	463
비유동자산	2,610	3,065	3,238	3,487	3,667
투자자산	52	56	53	58	64
유형자산	1,871	2,359	2,579	2,759	2,869
무형자산	212	228	213	235	258
자산총계	4,443	5,182	5,304	5,884	6,484
유동부채	872	1,171	954	1,055	1,091
매입채무및기타채무	504	614	573	633	693
단기차입금및단기사채	25	55	55	55	55
유동성장기부채	76	90	90	90	90
비유동부채	199	114	105	116	127
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	52	3	2	2	2
부채총계	1,071	1,285	1,059	1,171	1,218
지배주주지분	3,346	3,879	4,223	4,684	5,231
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	2,623	3,159	3,503	3,964	4,511
비지배주주지분	27	18	22	28	35
자본총계	3,372	3,897	4,246	4,713	5,267

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
영업활동현금흐름	628	677	512	797	847
당기순이익	585	646	458	591	699
유형자산감가상각비	147	181	193	206	215
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(167)	(163)	(143)	(7)	(75)
기타	63	13	4	7	8
투자활동현금흐름	(217)	(610)	(335)	(654)	(692)
유형자산투자	(215)	(495)	(414)	(387)	(327)
유형자산매각	2	1	1	1	1
투자자산순증	50	(215)	4	(5)	(5)
무형자산순증	(61)	(40)	15	(22)	(23)
기타	7	139	59	(241)	(338)
재무활동현금흐름	(69)	(133)	(115)	(130)	(152)
자본의증가	0	2	0	0	0
차입금의순증	(7)	(5)	(1)	0	0
배당금지급	(63)	(95)	(109)	(109)	(124)
기타	1	(35)	(5)	(21)	(28)
기타현금흐름	3	2	0	0	0
현금의증가	345	(63)	61	13	3

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

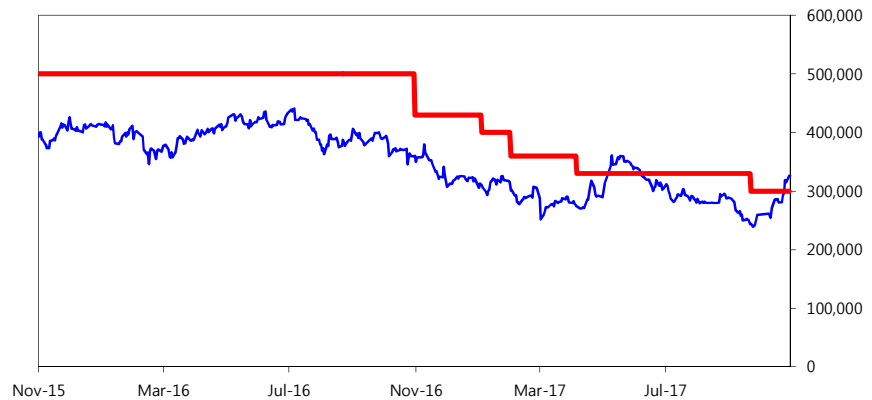
	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
매출액	4,767	5,645	5,270	5,818	6,375
매출원가	1,169	1,425	1,376	1,501	1,626
매출총이익	3,597	4,221	3,895	4,317	4,749
판매관리비	2,824	3,373	3,292	3,553	3,849
영업이익	773	848	602	764	901
금융수익	26	18	23	25	31
이자수익	16	17	22	24	30
금융비용	3	6	6	6	6
이자비용	3	4	4	4	4
기타영업외손익	(17)	(3)	(13)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	778	857	607	783	926
법인세비용	194	211	149	192	227
연결당기순이익	585	646	458	591	699
지배주주지분순이익	578	639	453	585	692
기타포괄이익	(29)	(13)	0	0	0
총포괄이익	556	632	458	591	699
지배주주지분포괄이익	548	626	453	585	692
EBITDA	920	1,029	795	970	1,116

주요 투자지표

	2015A	2016A	2017F	2018F	2019F
주당지표(원)					
EPS	8,372	9,267	6,573	8,487	10,031
BPS	48,495	56,222	61,212	67,895	75,821
DPS	1,350	1,580	1,580	1,800	2,100
성장성(%, YoY)					
매출증가율	23.0	18.4	(6.6)	10.4	9.6
영업이익증가율	37.1	9.7	(29.0)	26.8	17.9
순이익증가율	52.3	10.7	(29.1)	29.1	18.2
EPS증가율	52.3	10.7	(29.1)	29.1	18.2
EBITDA증가율	31.4	11.9	(22.8)	22.0	15.1
수익성(%)					
영업이익률	16.2	15.0	11.4	13.1	14.1
순이익률	12.1	11.3	8.6	10.1	10.9
EBITDA Margin	19.3	18.2	15.1	16.7	17.5
ROA	14.1	13.4	8.7	10.6	11.3
ROE	18.6	17.7	11.2	13.1	14.0
배당수익률	0.3	0.5	0.5	0.6	0.6
배당성향	16.1	17.1	24.0	21.2	20.9
안정성					
순차입금(십억원)	(763)	(941)	(962)	(1,193)	(1,513)
차입금/자본총계비율(%)	5.0	3.8	3.4	3.1	2.7
Valuation(X)					
PER	49.5	34.7	49.7	38.5	32.5
PBR	8.5	5.7	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	28.2	19.5	25.3	20.5	17.5

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
아모레퍼시픽(090430)	2015.10.14	매수	500,000원	-20.4	-11.8
	2016.10.14	1년경과		-27.0	-25.6
	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	-	-	-



Compliance notice

- 당사는 2017년 10월 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 (2017.9.30 기준)

매 수	중 립	비중축소(매도)
78.6%	20.4%	1.0%

※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.