

아모레퍼시픽(090430)

변화와 인내의 시기

기저 효과에 힘입어 실적 개선, 사드 이전 수준에는 크게 미달
면세점 구매 제한 완화와 해외 사업 성장 긍정적
부정적인 영향은 실적과 주가에 상당 반영, 개선의 속도와 방향이 관건

Facts : 기저 효과에 힘입어 실적 개선

2분기 매출액은 전년대비 12% 증가한 1.34조원, 영업이익은 44% 증가한 1,460억원(영업이익률 10.9%, +2.5%p YoY)을 기록, 컨센서스 영업이익을 12% 하회했다. 2분기 일회성 인건비 비용 100억원을 감안하면 6% 하회했다. 기저 효과에 힘입어 전년 대비해서는 실적이 개선되었으나 사드 이전 2Q16 영업이익 2,410억원에는 크게 미치지 못하는 수준이었다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 7,610억원(+10% YoY)과 940억원(+12% YoY, 영업이익률 12.4%, +0.2%p YoY)으로, 해외 화장품 매출액과 영업이익은 4,770억원(+17% YoY)과 450억원(+130% YoY, 영업이익률 9.5%, +4.7%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 해외 성장과 면세점 구매 제한 완화 고무적, 국내와 중국 경쟁 심화 영역

대중국 사업인 면세점 매출액이 중국인 인바운드 관광객 회복 및 면세점 호조에 힘입어 29% 증가했고, 중국 현지 사업은 위안화 기준 15% 내외 성장한 것으로 추정된다. 아시아 전체 매출이 17% 증가, 해외 사업 성장을 견인했다. 동남아가 약 20%대 성장했고 미주 사업도 현지화 기준 30%대 성장했다. 해외 현지 사업 매출 비중이 약 40%에 달해 해외 사업이 견인하는 성장이 긍정적이다. 면세점은 증가세로 돌아선 것은 긍정적이거나 국내 면세점 매출 증가율 59%와 중국인 입국자수 증가율 52%를 감안하면 산업 성장률을 하회했다. 이에 동사는 6월 말부터 '설화수' 브랜드에 한해 구매 제한을 완화해 작년 9월 구매 제한 강화 이전 수준으로 복귀했다. 설화수 매출 회복 속도가 향후 관전 포인트이다.

사드 이전 2016년과의 가장 큰 차이는 내수 부진과 중국 성장성 둔화이다. 내수는 인바운드 관광객 영향도 일부 있으나 내수, 중국 모두 경쟁 심화가 주요인으로 판단된다. 면세점을 제외한 순수 내수 수익성이 대폭 하락한 것으로 추정되고 중국은 성장 동력이었던 이니스프리, 에뛰드(매출 비중 50%)의 성장성이 크게 둔화, 장수브랜드(라네즈, 마몽드)도 저성장 국면이다. 매출 비중의 약 20%를 차지하는 럭셔리 스킨케어인 설화수, 헤라, 아이오페의 성장 속도가 향후 관전 포인트이다. 중국 외 국가로의 다각화가 빠른 속도로 이루어질 수 있는가도 관전이다.

하 회	부 합	상 회
-----	-----	-----

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

종립(유지)

Stock Data

KOSPI(7/26)	2,289
주가(7/26)	268,000
시가총액(십억원)	15,667
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	351,500/239,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	52,349
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.6
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
국민연금	8.1

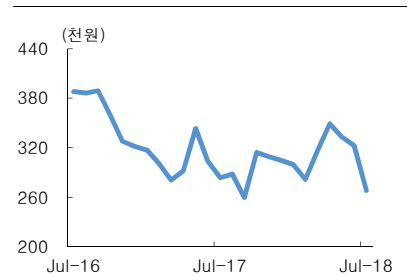
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	53.3	38.8	31.9
PBR(x)	5.1	4.3	3.9
ROE(%)	9.8	11.4	12.7
DY(%)	0.4	0.6	0.8
EV/EBITDA(x)	23.2	18.3	15.7
EPS(원)	5,711	7,200	8,752
BPS(원)	60,206	65,602	72,251

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(13.8)	(14.1)	(5.6)
KOSPI 대비(%)	(11.2)	(3.0)	0.3

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

Action : 긍정적인 것은 실적과 밸류에이션의 현실화

국내 사업 경쟁 심화와 중국 사업 성장성 둔화에 근거, 투자이전 ‘중립’을 유지한다. 기저 효과 기대가 컸던 2분기 실적 발표를 통해 높은 실적 기대치가 현실화 될 것으로 예상된다. 또한 주가 하락으로 2019년 PER은 32배 수준으로 하락했다. 여전히 높은 수준이나 글로벌 7개사 2019년 평균이 28배이고 일본 화장품 업체 등 아시아 시장 성장 수혜가 가능한 업체들의 PER이 30배 내외에 형성되는 점을 감안하면 밸류에이션 부담도 완화되고 있다. 향후 관전 포인트는 국내 경쟁 심화 우려를 불식시킬 정도의 강한 중국인 관광객 회복 또는 브랜드 경쟁력 회복, 중국 내 고성장을 이끌어갈 수 있는 고가 위주의 브랜드 포트폴리오로의 변화, 그리고 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도다.

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,205.0	1,209.9	1,140.0	1,431.6	1,343.7	(6.1)	11.5	1,363.1
영업이익	101.6	101.1	76.9	235.9	145.8	(38.2)	43.5	165.7
영업이익률(%)	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9			12.2
세전이익	110.9	106.3	55.1	236.4	148.2	(37.3)	33.6	165.9
순이익	78.6	78.4	16.9	173.3	110.0	(36.5)	39.9	118.5

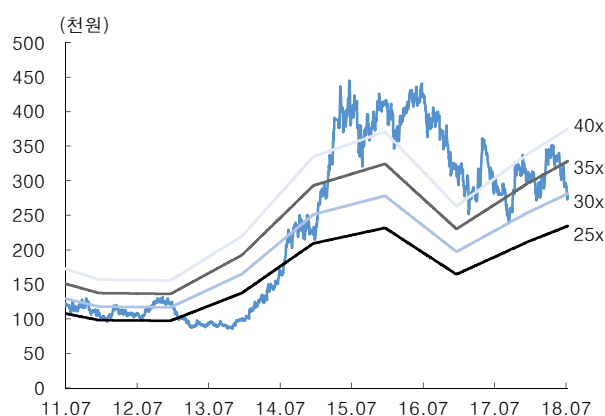
자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 하향

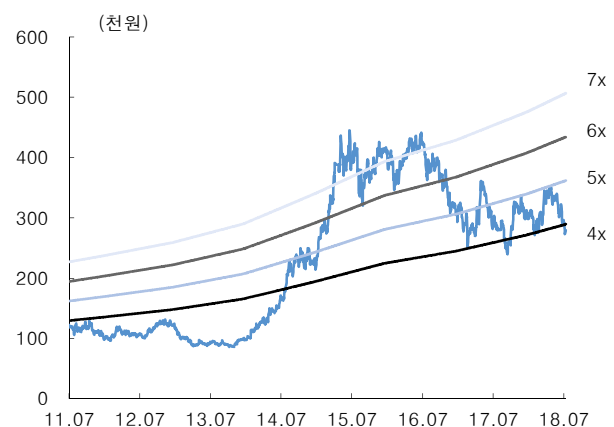
(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,646	6,280	5,733	6,372	(1.5)	(1.4)
영업이익	661	803	711	817	(7.1)	(1.7)
세전이익	669	813	720	827	(7.1)	(1.7)
지배주주순이익	497	604	535	614	(7.2)	(1.7)

자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드

자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드

자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 3〉 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,417	1,454	5,646	5,124	5,646	6,280	7,067
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	753	747	3,449	2,830	3,042	3,300	3,565
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	518	628	1,697	1,821	2,123	2,489	2,997
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	154	98	552	517	530	547	569
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	305	320	346	1,499	1,103	1,291	1,485	1,707
면세점 외	522	459	402	344	461	456	433	401	1,949	1,727	1,751	1,816	1,858
디지털	117	105	90	61	101	100	95	95	406	372	391	430	473
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	466	509	608	1,645	1,777	2,074	2,489	2,997
아시아	449	392	406	485	478	456	488	586	1,575	1,732	2,008	2,382	2,828
유럽	16	5	7	7	8	6	8	9	68	36	30	36	44
미국	12	11	14	16	15	14	22	33	53	53	85	127	190
영업이익	317	102	101	77	236	146	159	120	848	596	661	803	941
국내 화장품	215	85	56	48	141	94	102	86	668	403	423	502	563
해외 화장품	88	20	45	41	82	45	54	58	210	194	239	300	373
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	(2)	8	(9)	10	15	14	19	24
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	17.1	27.6	18.4	(9.2)	10.2	11.2	12.5
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	9.5	17.9	34.6	14.0	(17.9)	7.5	8.5	8.0
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	21.2	23.7	35.0	7.3	16.6	17.2	20.4
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.4	2.1	6.9	3.6	(6.2)	2.4	3.3	4.0
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	29.3	35.0	63.5	40.3	(26.4)	17.0	15.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(0.6)	7.8	16.7	(0.4)	(11.4)	1.4	3.7	2.3
디지털	5.5	2.4	(14.3)	(31.3)	(13.9)	(4.4)	6.4	55.5	(3.4)	(8.4)	5.0	10.0	10.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	16.6	21.3	23.5	36.2	8.0	16.8	20.0	20.4
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	16.4	20.1	20.9	37.8	9.9	15.9	18.6	18.7
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	10.0	27.2	4.0	(47.6)	(15.0)	20.0	20.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	60.0	105.1	9.9	(0.8)	60.0	50.0	50.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	43.6	57.0	56.1	9.7	(29.7)	10.7	21.6	17.1
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	11.6	80.6	80.4	12.5	(39.6)	4.9	18.6	12.3
해외 화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	129.7	19.7	42.1	31.9	(7.7)	23.3	25.4	24.3
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(27.1)	NA	(79.4)	48.0	(5.0)	39.0	27.7
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9	11.2	8.3	15.0	11.6	11.7	12.8	13.3
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	13.5	11.5	19.4	14.2	13.9	15.2	15.8
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	10.5	9.3	12.4	10.7	11.3	12.1	12.5
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	NA	5.0	NA	1.8	2.8	2.6	3.5	4.3
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	53.2	51.4	61.1	55.2	53.9	52.6	50.5
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	36.6	43.2	30.1	35.5	37.6	39.6	42.4
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	10.9	6.8	9.8	10.1	9.4	8.7	8.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,417	1,454	5,646	5,124	5,646	6,280	7,067
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	753	747	3,449	2,830	3,042	3,300	3,565
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	518	628	1,697	1,821	2,123	2,489	2,997
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	154	98	552	517	530	547	569
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	485	497	491	2,119	1,765	1,977	2,167	2,349
설화수	402	271	256	223	328	319	333	346	1,397	1,153	1,326	1,458	1,604
헤라	118	99	82	78	108	90	89	97	473	377	385	415	436
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	42	48	20	118	122	146	161	169
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	34	28	29	132	114	121	133	139
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	205	214	227	1,134	885	873	928	997
라네즈	152	95	100	96	123	114	117	121	555	444	475	513	565
아이오페	81	64	44	38	51	45	49	55	327	226	199	209	219
마몽드	23	18	16	14	18	18	17	15	76	71	69	75	82
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	28	31	35	175	144	130	131	132
매스 브랜드	151	99	138	80	148	104	141	87	500	469	480	496	515
려	43	23	30	21	40	27	33	23	123	118	124	130	139
미장센	44	32	36	32	45	32	38	34	141	145	149	157	164
해피바스	22	24	24	16	21	22	25	18	90	86	86	89	91
기타 생활용품	42	19	47	12	41	22	45	12	147	120	120	120	120
오설록	12	12	13	12	13	13	13	11	52	49	50	51	54
기타	55	48	40	35	50	70	42	30	196	179	191	205	219
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	12.0	22.2	43.0	19.1	(16.7)	12.0	9.6	8.4
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	17.4	30.0	54.9	37.7	(17.5)	15.0	10.0	10.0
헤라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	(8.8)	8.0	25.3	(10.7)	(20.2)	2.0	8.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	37.6	10.0	9.2	5.8	3.6	20.0	10.0	5.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	3.6	10.0	15.9	6.1	(13.8)	6.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	(3.4)	12.1	28.2	6.3	(21.9)	(1.4)	6.3	7.5
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	20.0	17.0	25.0	36.4	(20.0)	7.0	8.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(29.7)	10.0	45.7	(20.8)	(30.9)	(12.0)	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	4.0	10.0	6.3	9.2	(6.4)	(3.0)	9.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	(24.2)	0.0	26.5	(0.9)	(17.7)	(10.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	4.5	0.0	8.5	5.5	(6.3)	2.3	3.3	3.9
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	16.5	10.0	7.7	16.8	(4.3)	5.0	5.0	7.0
미장센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.8	5.0	4.0	4.7	3.2	3.0	4.7	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	(9.2)	3.0	18.5	2.7	(4.0)	0.0	3.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	13.5	(5.0)	2.8	(0.2)	(18.0)	0.0	0.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	8.9	3.0	(8.8)	(7.7)	(6.6)	3.0	3.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	45.3	3.0	(14.9)	7.1	(8.6)	7.0	7.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

(단위: USD mn, 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	Procter & Gamble	Unilever Group
Mkt Cap.		14,278	17,598	7,603	30,011	36,645	11,602	19,550	3,952	139,715	51,782	29,495	197,849	168,258
PER	2017	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	25.9	33.1	22.4	21.7
	2018F	38.8	26.9	30.2	45.4	26.4	34.6	33.3	47.9	30.4	31.6	29.1	18.8	21.5
	2019F	31.9	24.3	25.7	36.7	24.3	30.2	29.9	36.9	28.4	28.1	27.2	17.9	19.5
PBR	2017	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	8.1	4.4	4.2	9.4
	2018F	4.3	6.1	2.7	7.0	4.7	5.9	4.9	4.6	4.4	11.3	4.0	3.7	10.6
	2019F	3.9	5.1	2.5	6.1	4.3	5.2	4.4	4.2	4.1	10.2	3.6	3.7	10.3
EV/EBITDA	2017	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	17.2	14.5	14.4	14.1
	2018F	18.3	17.2	8.7	20.7	14.5	18.8	16.4	32.0	19.6	18.8	16.2	12.6	15.8
	2019F	15.7	15.3	7.6	17.6	13.5	17.0	15.2	25.8	18.4	17.1	15.1	12.3	14.9
ROE	2017	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	31.4	13.8	27.8	40.4
	2018F	11.4	23.8	9.2	16.7	18.5	18.2	15.2	9.5	15.0	35.4	14.2	19.4	48.6
	2019F	12.7	22.0	9.9	18.1	18.6	18.1	15.7	11.5	14.9	41.1	13.7	20.2	53.5
DY	2017	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.4	0.7	3.1	3.1
	2018F	0.6	0.8	0.4	0.4	1.5	0.8	0.7	0.8	1.8	1.0	0.7	3.5	3.1
	2019F	0.8	0.9	0.4	0.5	1.6	0.9	0.8	1.0	1.9	1.2	0.7	3.8	3.4
EPS	2017	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	13.0	(3.5)	52.6	20.5
growth	2018F	31.9	36.4	48.3	225.6	5.7	14.3	16.3	44.3	12.4	31.4	19.4	(27.9)	10.4
	2019F	21.6	11.0	17.5	23.8	8.3	14.7	11.5	30.6	6.9	12.3	7.2	5.0	10.2
OPM	2017	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	14.3	15.5	21.5	16.9
	2018F	11.7	16.2	13.2	10.8	14.1	16.9	14.2	9.0	18.2	16.7	15.9	21.8	18.3
	2019F	12.8	16.8	14.0	11.9	14.6	17.4	14.5	10.0	18.5	17.3	16.4	22.1	18.6
Sales	2017	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	7.7	2.4	(7.1)	(2.7)
growth	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(6.3)	(1.7)	(11.1)	(4.9)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	4.5	0.7	(7.7)	(1.3)

주: 7월 20일 종가 기준

자료: Bloomberg, 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	1,860	2,068	2,540
현금성자산	624	604	677	754	1,060
매출채권및기타채권	356	382	421	468	526
재고자산	410	375	413	459	517
비유동자산	3,065	3,698	3,989	4,233	4,510
투자자산	56	62	69	76	86
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	264	294	331
자산총계	5,182	5,376	5,848	6,301	7,049
유동부채	1,171	1,046	1,130	1,105	1,286
매입채무및기타채무	614	597	658	732	823
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	165	179	196
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,295	1,284	1,481
지배주주지분	3,879	4,154	4,526	4,985	5,528
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,829	4,288	4,831
비지배주주지분	18	22	27	33	40
자본총계	3,897	4,175	4,553	5,018	5,568

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	770	754	1,040
당기순이익	646	398	502	610	715
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(18)	(151)	22
기타	13	(16)	6	6	9
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(556)	(516)	(549)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(6)	(8)	(9)
무형자산순증	(40)	(42)	(24)	(30)	(37)
기타	139	13	(66)	(79)	(99)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(141)	(162)	(184)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(124)	(145)
기타	(35)	0	(42)	(27)	(28)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	73	76	306

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

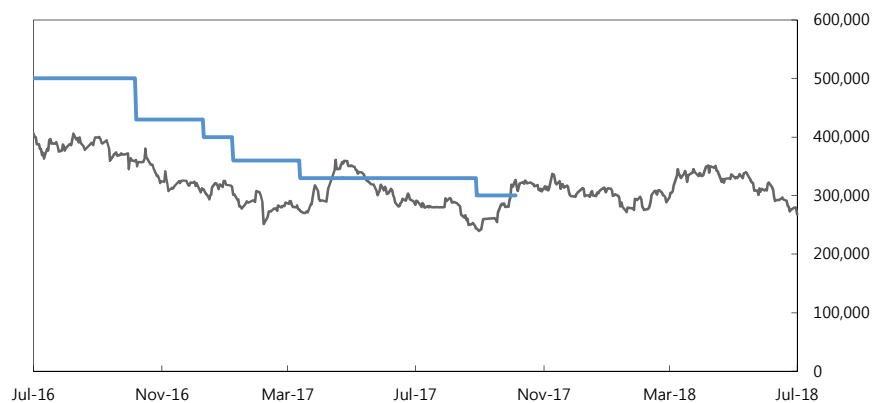
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,646	6,280	7,067
매출원가	1,425	1,380	1,485	1,620	1,894
매출총이익	4,221	3,744	4,161	4,660	5,173
판매관리비	3,373	3,148	3,500	3,856	4,232
영업이익	848	596	661	803	941
금융수익	18	14	11	12	16
이자수익	17	14	11	12	16
금융비용	6	3	3	3	2
이자비용	4	3	3	3	2
기타영업외손익	(3)	(40)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	669	813	954
법인세비용	211	169	167	203	238
연결당기순이익	646	398	502	610	715
지배주주지분순이익	639	394	497	604	708
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	502	610	715
지배주주지분포괄이익	626	384	497	604	708
EBITDA	1,029	820	940	1,092	1,234

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	7,200	8,752	10,268
BPS	56,222	60,206	65,602	72,251	80,114
DPS	1,580	1,280	1,800	2,100	2,400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	10.2	11.2	12.5
영업이익증가율	9.7	(29.7)	10.7	21.6	17.1
순이익증가율	10.7	(38.4)	26.1	21.6	17.3
EPS증가율	10.7	(38.4)	26.1	21.6	17.3
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	14.7	16.1	13.0
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	11.7	12.8	13.3
순이익률	11.3	7.7	8.8	9.6	10.0
EBITDA Margin	18.2	16.0	16.7	17.4	17.5
ROA	13.4	7.5	8.9	10.0	10.7
ROE	17.7	9.8	11.4	12.7	13.5
배당수익률	0.5	0.4	0.6	0.8	0.9
배당성향	17.1	22.4	25.0	24.0	23.4
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(629)	(724)	(1,051)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.6	2.1	1.7
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	38.8	31.9	27.2
PBR	5.7	5.1	4.3	3.9	3.5
EV/EBITDA	19.5	23.2	18.3	15.7	13.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2016.06.21	매수	500,000원	-21.3	-11.8
	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 2018년 7월 26일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배무자는 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 (2018.6.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
78.3%	21.2%	0.5%

※ 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.