

아모레퍼시픽(090430)

설화수가 이끄는 럭셔리 전략으로의 변화 과정

중국 사업과 면세점에서 럭셔리 화장품 선전
 매스 부진 지속, 국내 구조 조정 및 해외 마케팅 비용 부담
 주요 글로벌사 중 실적과 주가 가장 부진, 점진적 회복 전망

Facts : 컨센서스 소폭 하회한 영업 실적

1분기 영업이익은 전년대비 21% 감소한 1,865억원(영업이익률 12.9%, -3.6%p YoY)을 기록, 컨센서스를 약 10% 하회, 당사 예상 1,940억원과는 대동소이했다. 전사적으로 국내 면세(+20% YoY)와 중국 럭셔리 사업(+30~40% YoY)이 양호한 가운데 해외 마케팅 비용이 크게 증가하면서 손익이 부진했다. 국내 화장품 영업이익은 1,180억원(-16% YoY, 영업이익률 15%, -3%p YoY), 해외 화장품 매출액과 영업이익은 5,220억원(+4.2% YoY)과 460억원(-44% YoY, 영업이익률 8.8%, -7.5%p YoY)을 기록했다. 해외 사업은 동남아 매출액이 20%대 이상 증가하며 양호했고 북미도 19% 성장을 기록했다.

Pros & cons : 럭셔리 사업 확대 vs 매스 부진 영향권

럭셔리 사업 성장이 긍정적인 한편 매스 부진 영향권에 마케팅, 구조 조정 비용이 동시에 발생하는 시기다. 면세점 매출액이 중국인 인바운드 관광객 회복과 설화수 브랜드 인지도 상승, 면세점 시장 호조에 힘입어 전년대비 15% 증가했다. 특히 이 중 내수 면세점 매출액은 20% 증가한 것으로 파악된다. 국내 면세점 시장 호조는 중국의 프리미엄 화장품 수요 급증으로 판단된다. 중국 매출액은 약 4% 증가에 그친 것으로 추정되나 '설화수'와 '헤라'는 30% 이상 성장, 럭셔리 위주의 포트폴리오로 변화가 진행되고 있다. 중국 내 '설화수' 매출액은 경쟁사인 'Whoo'의 절반 수준, 탑티어 브랜드 대비 1/4 수준에 불과한 것으로 추정되는데, 최근 공격적인 매장 확보와 마케팅 투자가 이루어지고 있다.

럭셔리를 제외하고는 부진하다. 면세를 제외한 국내 매출액은 전년대비 8%, 전문 채널인 '아리따움' 매출액이 20% 이상 감소했다. '아리따움'은 멀티브랜드샵으로의 전환과 구조 조정이 동시 진행되고 있다. 중국도 '이니스프리' 매장수는 전년대비 16% 증가했으나 매출액은 감소해 매스 시장 경쟁 심화 영향권이었던. 한편 매스 시장에 대해서는 국내는 아리따움 적자 매장 철수, 해외는 고정비 부담 완화 및 온라인 사업 확대에 비용 부담 완화 및 성장 전략을 모색하고 있다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 260,000원(유지)

Stock Data

KOSPI(4/26)	2,179
주가(4/26)	226,500
시가총액(십억원)	13,241
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저(원)	351,500/150,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	58,171
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.9/34.2
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 4 인 47.6
	국민연금 6.1

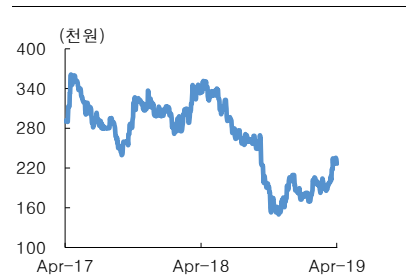
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	43.5	37.9	31.3
PBR(x)	3.3	3.3	3.1
ROE(%)	7.7	9.0	10.1
DY(%)	0.6	0.7	0.8
EV/EBITDA(x)	17.0	16.9	14.5
EPS(원)	4,815	5,970	7,227
BPS(원)	64,092	68,546	73,946

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	17.7	23.4	(32.1)
KOSPI 대비(%p)	16.2	15.9	(20.1)

주가추이



자료: FnGuide

나은채

ec.na@truefriend.com

Action : 실적 바닥 통과하고 있어, 하반기부터 점진적 회복 전망

투자자의견 ‘매수’와 목표주가 26만원(2020년 PER 36배, 글로벌 화장품사 대비 10% 할증)을 유지한다. 채널 정비가 일단락되는 2020년 실적 개선이 가시화될 것이다. 분기별로는 하반기부터 실적 개선을 예상한다. 2019년, 2020년 PER은 36배, 30배로 다소 높아 보이나 동사의 수익성 또한 글로벌사들 중 바닥권으로 정상화 시 영업 레버리지 효과가 가능하다. 내수 부진, 중국 성장통, 해외 투자 비용 등 실적 부진 요인의 대부분은 가시화되었다. 럭셔리 사업이 이끄는 브랜드 경쟁력 회복 가능성, 중국 내 ‘이니스프리’ 경쟁력 강화 전략과 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도를 지켜볼 필요가 있다.

<표 1> 1분기 실적 컨센서스 하회

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.1	1,451.2	18.6	1.4	1,505.3
영업이익	235.9	145.8	76.5	23.8	186.5	683.6	(20.9)	207.1
영업이익률(%)	16.5	10.9	6.0	1.9	12.9			13.8
세전이익	236.4	144.1	68.0	4.4	189.4	4,204.5	(19.9)	206.9
순이익	173.3	108.5	48.9	1.5	140.9	9,293.3	(18.7)	157.7

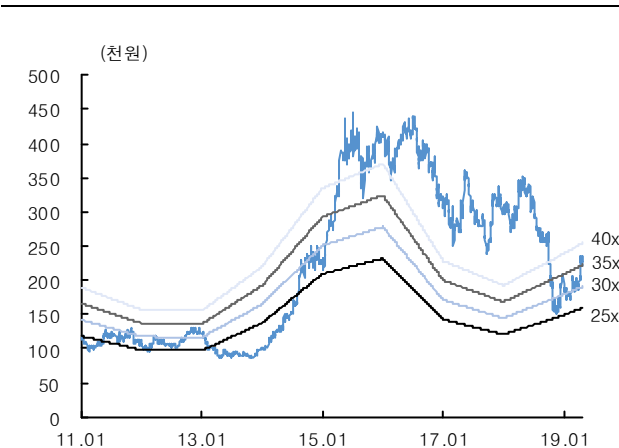
자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경

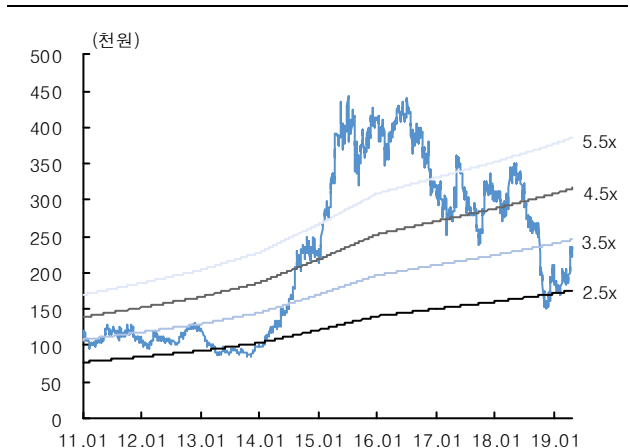
(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,619	6,211	5,743	6,355	(2.2)	(2.3)
영업이익	540	654	550	665	(1.8)	(1.6)
세전이익	552	667	561	678	(1.7)	(1.6)
지배주주순이익	410	496	418	504	(1.8)	(1.5)

자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드

자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드

자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2018				2019				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,432	1,344	1,279	1,224	1,451	1,427	1,390	1,352	5,123	5,278	5,619	6,211	6,887
국내 화장품	781	761	697	596	789	811	762	658	2,829	2,834	3,020	3,259	3,519
해외 화장품	501	477	447	546	522	512	499	612	1,821	1,970	2,145	2,487	2,890
국내 생활용품	160	117	143	93	151	115	141	92	517	513	499	517	538
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	320	305	332	314	367	360	382	365	1,103	1,271	1,474	1,651	1,816
면세점 외	461	456	365	282	423	451	380	292	1,726	1,563	1,546	1,609	1,703
디지털	101	100	81	75	104	105	86	79	372	356	374	403	436
해외 화장품 지역별 매출													
전체	491	466	439	535	511	512	499	624	1,777	1,931	2,145	2,487	2,890
아시아	478	456	422	517	498	498	478	600	1,732	1,874	2,074	2,382	2,740
유럽	8	6	6	9	6	6	6	8	36	29	26	30	32
미국	15	14	19	20	18	20	26	27	53	68	91	128	179
영업이익	236	146	77	24	187	138	123	92	596	482	540	654	752
국내 화장품	141	94	46	3	118	101	84	45	403	284	347	391	440
해외 화장품	82	45	26	54	46	36	37	70	194	207	189	257	307
국내 생활용품	17	(2)	3	(18)	12	2	3	(9)	15	(0)	7	10	11
매출액 증가율	(8.8)	11.5	5.7	7.4	1.4	6.2	8.7	10.4	(9.3)	3.0	6.5	10.5	10.9
국내 화장품	(17.1)	9.5	9.1	7.3	1.1	6.6	9.3	10.4	(18.0)	0.2	6.6	7.9	8.0
해외 화장품	5.0	16.7	4.7	7.4	4.2	7.5	11.6	12.3	7.3	8.2	8.9	15.9	16.2
국내 생활용품	(1.8)	5.4	(5.7)	1.3	(5.6)	(1.8)	(1.4)	(0.8)	(6.2)	(0.8)	(2.8)	3.6	4.1
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	(23.6)	29.3	40.1	48.2	14.6	18.0	15.0	16.6	(26.4)	15.1	16.0	12.0	10.0
면세점 외	(11.8)	(0.6)	(9.2)	(17.8)	(8.2)	(1.0)	4.1	3.5	(11.5)	(9.4)	(1.1)	4.0	5.9
디지털	(10.3)	0.3	(3.8)	(2.5)	3.0	5.0	7.0	5.5	(8.4)	(4.4)	5.0	8.0	8.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	5.6	16.6	4.6	8.6	4.0	10.0	13.7	16.5	8.0	8.7	11.1	15.9	16.2
아시아	6.5	16.4	3.9	6.7	4.1	9.1	13.3	15.9	9.9	8.2	10.7	14.9	15.0
유럽	(53.7)	16.7	(11.1)	29.9	(23.7)	0.0	0.0	(12.6)	(47.6)	(18.8)	(10.0)	15.0	5.0
미국	30.8	25.7	35.8	20.4	19.0	40.0	38.0	40.4	(0.8)	27.6	35.0	40.0	40.0
영업이익 증가율	(25.5)	43.6	(24.4)	(69.1)	(20.9)	(5.1)	60.3	288.9	(29.7)	(19.2)	12.0	21.1	15.0
국내 화장품	(34.5)	11.6	(17.9)	(93.5)	(16.3)	7.4	81.4	1,336.4	(39.6)	(29.5)	22.2	12.6	12.5
해외 화장품	(7.4)	129.7	(42.3)	30.8	(43.7)	(21.0)	42.8	31.1	(7.7)	6.4	(8.4)	36.0	19.2
국내 생활용품	(13.3)	NA	(72.6)	NA	(30.2)	NA	(3.0)	NA	48.0	NA	NA	38.1	4.1
영업이익률	16.5	10.9	6.0	1.9	12.9	9.7	8.8	6.8	11.6	9.1	9.6	10.5	10.9
국내 화장품	18.0	12.4	6.6	0.5	14.9	12.5	11.0	6.8	14.3	10.0	11.5	12.0	12.5
해외 화장품	16.3	9.5	5.9	9.8	8.8	7.0	7.5	11.5	10.7	10.5	8.8	10.3	10.6
국내 생활용품	10.5	NA	2.0	NA	7.8	2.0	2.0	NA	2.8	NA	1.5	2.0	2.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2018				2019				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QP	2QF	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,432	1,344	1,279	1,224	1,451	1,427	1,390	1,352	5,123	5,278	5,619	6,211	6,887
국내 화장품	781	761	697	596	789	811	762	658	2,829	2,834	3,020	3,259	3,519
해외 화장품	501	477	447	546	522	512	499	612	1,821	1,970	2,145	2,487	2,890
국내 생활용품	160	117	143	93	151	115	141	92	517	513	499	517	538
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	503	485	454	386	514	527	510	437	1,765	1,829	1,988	2,161	2,350
설화수	328	319	302	268	340	350	342	307	1,153	1,217	1,339	1,473	1,620
헤라	108	90	77	71	100	95	83	79	377	347	357	375	394
바이탈뷰티	37	42	45	18	38	43	51	17	122	142	149	157	164
기타 럭셔리	30	34	30	29	38	38	34	32	114	124	142	156	172
프리미엄 브랜드	227	205	190	164	219	209	195	168	885	786	792	840	893
라네즈	123	114	115	97	118	118	121	103	444	450	459	495	535
아이오페	51	45	35	32	50	46	36	32	226	163	163	171	180
마몽드	18	18	14	12	19	18	14	13	71	63	64	67	71
기타 프리미엄	36	28	25	22	33	27	24	21	144	111	106	106	107
매스 브랜드	148	104	129	80	137	101	127	78	469	461	443	457	476
려	40	27	35	23	42	29	37	24	118	126	132	139	148
미장센	45	32	34	28	40	31	34	27	145	140	133	139	145
해피바스	21	22	20	14	17	21	19	13	86	77	70	72	74
기타 생활용품	41	22	39	16	37	20	36	15	120	118	108	108	108
오설록	13	13	13	13	14	14	14	14	49	53	57	59	62
기타	50	70	53	46	56	75	57	53	179	219	241	258	276
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	(13.3)	12.0	11.6	12.3	2.0	8.6	12.2	13.3	(16.7)	3.6	8.7	8.7	8.8
설화수	(18.3)	17.4	18.1	20.0	3.4	10.0	13.0	14.7	(17.5)	5.6	10.0	10.0	10.0
헤라	(8.4)	(8.8)	(6.0)	(8.6)	(7.8)	5.0	8.0	11.5	(20.2)	(8.0)	3.0	5.0	5.0
바이탈뷰티	23.1	37.6	4.3	(1.1)	2.5	3.0	12.0	(3.0)	3.6	16.5	5.0	5.0	5.0
기타 럭셔리	(2.6)	3.6	19.6	17.7	25.0	12.0	12.0	11.3	(13.8)	8.5	15.0	10.0	10.0
프리미엄 브랜드	(25.6)	(3.4)	(0.7)	(7.2)	(3.3)	1.7	3.0	2.5	(21.9)	(11.2)	0.7	6.2	6.2
라네즈	(19.1)	20.0	14.6	0.7	(4.6)	3.0	5.0	5.6	(20.0)	1.2	2.0	8.0	8.0
아이오페	(37.0)	(29.7)	(20.3)	(13.7)	(1.9)	2.0	2.0	(2.0)	(30.9)	(27.8)	0.0	5.0	5.0
마몽드	(22.9)	4.0	(9.7)	(12.9)	5.2	0.0	0.0	2.6	(6.4)	(11.2)	2.0	5.0	5.0
기타 프리미엄	(26.4)	(24.2)	(18.2)	(20.8)	(7.9)	(3.0)	(3.0)	(5.1)	(17.7)	(23.0)	(5.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	(2.4)	4.5	(6.5)	(0.4)	(7.0)	(2.8)	(2.2)	(2.4)	(6.3)	(1.8)	(3.9)	3.4	4.0
려	(6.1)	16.5	17.5	6.5	4.6	5.0	5.0	5.7	(4.3)	6.7	5.0	5.0	7.0
미장센	2.2	0.8	(5.3)	(14.8)	(10.4)	(5.0)	0.0	(2.3)	3.2	(3.8)	(5.0)	4.7	4.7
해피바스	(6.3)	(9.2)	(17.7)	(6.8)	(18.2)	(5.0)	(5.0)	(12.8)	(4.0)	(10.5)	(10.0)	3.0	3.0
기타 생활용품	(1.4)	13.5	(18.5)	36.0	(11.4)	(7.0)	(7.0)	(3.0)	(18.0)	(2.1)	(8.0)	0.0	0.0
오설록	8.4	8.9	6.3	12.4	7.1	7.0	5.0	8.9	(6.6)	8.9	7.0	5.0	5.0
기타	(9.7)	45.3	31.3	32.1	13.2	7.0	7.0	14.6	(8.6)	22.6	10.0	7.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 5〉 Global peer valuation

(단위: 백만달러, 배, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품		글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	Proya	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group
	시가총액	11,425	18,706	5,735	31,247	37,471	11,320	20,300	2,884	1,834	151,446	62,301	26,488	265,532	170,519
PER	2018A	43.5	27.0	42.6	44.8	25.9	31.3	34.3	33.7	30.6	28.9	31.6	28.4	19.0	13.5
	2019F	37.9	26.0	33.1	44.0	25.8	29.0	33.0	30.8	32.2	31.2	34.0	28.3	23.7	21.0
	2020F	31.3	22.9	26.9	35.6	23.8	26.3	29.7	25.3	24.1	29.1	30.7	26.6	22.4	19.0
PBR	2018A	3.3	5.4	2.0	6.1	4.8	5.6	4.8	3.2	5.2	4.2	11.2	3.7	3.9	10.7
	2019F	3.3	5.7	2.1	6.8	4.6	5.0	4.5	3.0	6.0	4.7	15.0	3.5	4.3	12.0
	2020F	3.1	4.8	2.0	6.0	4.2	4.4	4.2	2.7	4.9	4.4	13.2	3.2	4.2	11.4
EV/EBITDA	2018A	17.0	15.6	9.1	18.2	14.3	17.7	17.0	23.7	19.7	18.5	20.6	12.8	13.1	10.1
	2019F	16.9	16.6	8.8	19.4	14.7	16.8	16.3	20.9	21.6	20.1	20.8	15.2	17.6	15.2
	2020F	14.5	14.5	7.7	16.0	13.8	15.4	15.0	17.3	16.6	18.8	19.0	14.4	15.9	14.1
ROE	2018A	7.7	21.0	4.7	14.1	18.9	18.8	14.8	9.7	18.2	15.1	24.4	13.6	18.3	74.5
	2019F	9.0	23.0	6.3	16.9	18.6	18.6	14.1	10.0	19.0	15.5	40.5	12.7	19.5	53.9
	2020F	10.1	21.7	7.3	18.8	18.2	17.8	14.4	11.1	20.6	15.5	47.1	12.3	21.8	57.0
배당수익률	2018A	0.6	0.8	0.4	0.7	1.5	0.9	0.7	0.9	1.0	1.9	1.0	0.8	3.6	3.3
	2019F	0.7	0.7	0.6	0.7	1.5	0.9	0.8	1.0	0.3	1.7	1.0	0.7	2.7	3.1
	2020F	0.8	0.8	0.6	0.8	1.7	1.0	0.8	1.2	0.5	1.9	1.1	0.8	2.9	3.4
EPS 증감률	2018A	(19.0)	8.2	(32.5)	174.2	7.0	20.8	17.3	42.6	13.1	13.7	(11.5)	13.4	(35.3)	69.4
	2019F	21.9	28.9	40.1	27.2	4.5	10.2	5.1	14.2	30.4	5.2	68.4	(2.1)	19.0	(31.9)
	2020F	21.1	13.6	23.3	23.8	8.2	10.1	11.1	21.4	33.8	7.5	10.9	6.5	6.1	10.1
영업이익률	2018A	9.1	15.4	9.0	9.9	13.8	15.7	13.4	8.2	16.1	17.9	15.0	15.2	20.5	24.7
	2019F	9.6	16.1	10.0	10.6	14.3	17.6	13.9	9.2	15.6	18.6	17.0	15.3	21.2	18.8
	2020F	10.5	16.8	11.0	12.0	14.8	18.0	14.3	10.1	16.1	19.0	17.6	15.5	21.9	19.9
매출액 증감률	2018A	(1.0)	6.2	(3.1)	10.6	2.8	9.7	9.0	12.5	35.6	8.2	15.7	7.2	2.7	(0.8)
	2019F	4.7	9.0	6.9	6.2	2.9	5.8	6.7	10.6	30.8	2.5	6.4	(1.4)	0.8	(3.8)
	2020F	10.5	8.8	9.1	8.5	3.5	7.3	6.5	12.8	30.0	5.5	6.6	4.2	3.4	4.2

주: 4월 26일 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 2017년 중국 시장 내 점유율은 2.5%임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,677	1,567	1,659	1,833	2,102
현금성자산	604	736	787	870	1,033
매출채권및기타채권	382	319	339	375	416
재고자산	375	403	416	460	510
비유동자산	3,698	3,804	4,054	4,357	4,626
투자자산	62	54	58	64	71
유형자산	2,613	2,713	2,893	3,073	3,203
무형자산	240	254	271	299	332
자산총계	5,376	5,371	5,713	6,190	6,728
유동부채	1,046	763	787	874	959
매입채무및기타채무	597	548	584	645	716
단기차입금및단기사채	85	71	58	58	58
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	154	162	169	182	197
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	43	45	45	45	45
부채총계	1,200	925	956	1,056	1,156
지배주주지분	4,154	4,422	4,729	5,102	5,535
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,457	3,726	4,033	4,406	4,839
비지배주주지분	22	24	28	32	36
자본총계	4,175	4,446	4,757	5,134	5,572

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	513	647	692	790	865
당기순이익	398	335	414	500	575
유형자산감가상각비	224	266	281	297	312
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(124)	(28)	(8)	(13)	(29)
기타	15	74	5	6	7
투자활동현금흐름	(401)	(414)	(520)	(579)	(559)
유형자산투자	(769)	(405)	(463)	(478)	(444)
유형자산매각	1	2	2	2	2
투자자산순증	396	21	(3)	(6)	(7)
무형자산순증	(42)	(50)	(16)	(28)	(33)
기타	13	18	(40)	(69)	(77)
재무활동현금흐름	(111)	(103)	(120)	(128)	(142)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(3)	(15)	(14)	0	0
배당금지급	(109)	(88)	(81)	(103)	(124)
기타	0	0	(25)	(25)	(18)
기타현금흐름	(20)	2	0	0	0
현금의증가	(20)	131	51	83	163

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,124	5,278	5,619	6,211	6,887
매출원가	1,380	1,435	1,489	1,627	1,791
매출총이익	3,744	3,843	4,130	4,584	5,096
판매관리비	3,148	3,361	3,590	3,930	4,344
영업이익	596	482	540	654	752
금융수익	14	13	14	15	18
이자수익	14	13	14	15	18
금융비용	3	3	2	2	2
이자비용	3	2	2	2	2
기타영업외손익	(40)	(39)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	567	453	552	667	767
법인세비용	169	118	138	167	192
연결당기순이익	398	335	414	500	575
지배주주지분순이익	394	332	410	496	571
기타포괄이익	(12)	24	0	0	0
총포괄이익	386	358	414	500	575
지배주주지분포괄이익	384	356	410	496	571
EBITDA	820	748	821	951	1,064

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,711	4,815	5,970	7,227	8,311
BPS	60,206	64,092	68,546	73,946	80,225
DPS	1,280	1,180	1,500	1,800	2,000
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(9.2)	3.0	6.5	10.5	10.9
영업이익증가율	(29.7)	(19.2)	12.0	21.1	15.0
순이익증가율	(38.4)	(15.7)	23.6	20.9	15.0
EPS증가율	(38.4)	(15.7)	24.0	21.1	15.0
EBITDA증가율	(20.3)	(8.8)	9.8	15.8	11.9
수익성(%)					
영업이익률	11.6	9.1	9.6	10.5	10.9
순이익률	7.7	6.3	7.3	8.0	8.3
EBITDA Margin	16.0	14.2	14.6	15.3	15.4
ROA	7.5	6.2	7.5	8.4	8.9
ROE	9.8	7.7	9.0	10.1	10.7
배당수익률	0.4	0.6	0.7	0.8	0.9
배당성향	22.4	24.5	25.1	24.9	24.1
안정성					
순차입금(십억원)	(537)	(664)	(732)	(820)	(989)
차입금/자본총계비율(%)	3.1	2.6	2.2	2.0	1.8
Valuation(X)					
PER	53.3	43.5	37.9	31.3	27.3
PBR	5.1	3.3	3.3	3.1	2.8
EV/EBITDA	23.2	17.0	16.9	14.5	12.8

투자 의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자 의견	목표주가	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	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	-	-	-
	2019.04.15	매수	260,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 4월 29일 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 투자 의견은 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 (2019. 3. 31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
79.7%	20.3%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자 의견은 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.