2013. 11. 13

Analysts
이지연 02) 3777-8484
jiyeon.lee@kbsec.co.kr
윤종민 02) 3777-8445
jongmin_yoon@kbsec.co.kr

아모레퍼시픽 (090430)

Earnings Review

투자의견 (유지) **BUY**

목표주가 (유지) **1,100,000 (원)**

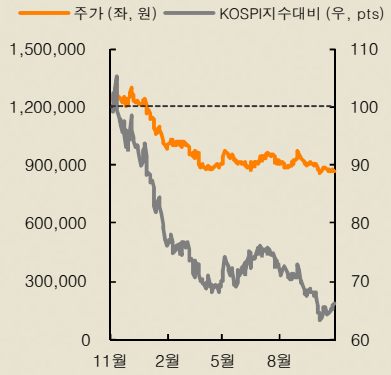
Upside / Downside (%)	27.8
현재가 (11/12, 원)	861,000
Consensus target price (원)	1,080,000
Difference from consensus (%)	1.9

Forecast earnings & valuation

Fiscal year ending	2012	2013E	2014E	2015E
매출액 (십억원)	2,849	3,090	3,399	3,745
영업이익 (십억원)	364	359	384	418
순이익 (십억원)	268	261	286	313
EPS (원)	39,066	37,882	41,547	45,398
증감률 (%)	(17.6)	(3.0)	9.7	9.3
PER (X)	31.1	22.7	20.7	19.0
EV/EBITDA (X)	15.6	11.5	10.2	9.2
PBR (X)	3.8	2.4	2.2	2.0
ROE (%)	12.0	10.7	10.7	10.7

Performance

(%)	1M	3M	6M	12M
절대수익률	(5.1)	(5.4)	(4.5)	(33.0)
KOSPI대비 상대수익률	(3.6)	(11.3)	(7.2)	(38.0)



Trading Data

시가총액 (십억원)	5,033
유통주식수 (백만주)	3
Free Float (%)	50.4
52주 최고/최저 (원)	1,315,000 / 861,000
거래대금 (3M, 십억원)	10
외국인 소유지분율 (%)	35.6
주요주주 지분율 (%)	아모레G외 15인 49.5

자료: FnGuide, KB투자증권

3Q13 Review: 최악의 국면을 지나...

아모레퍼시픽의 3Q13 매출액은 전년동기대비 8.1% 증가한 7,928억원, 영업이익은 5.1% 감소한 856억원으로 컨센서스 대비 각각 2.5%, 1.6% 상회했다. 큰 폭의 방문판매 매출액 감소 (-24.3% YoY)에도 불구하고 제품력 및 브랜드력을 기반으로 전 채널에 걸쳐 점유율 확대가 지속되고 있다는 점은 주목할 만하다. 2014년 실적 턴어라운드가 가시화될 것으로 예상되는 가운데, 장기적으로 해외 시장에서의 기대감도 유효한 만큼, 현 주가 수준에서는 하방경직성이 확보되었다는 판단이며, 장기적 관점에서의 점진적 매수 전략을 추천한다.

3Q13 매출액 및 영업이익 각각 +8.1% YoY, -5.1% YoY 기록하며 예상에 부합

아모레퍼시픽의 3Q13 매출액은 전년동기대비 8.1% 증가한 7,928억원, 영업이익은 5.1% 감소한 856억원으로 컨센서스 대비 각각 2.5%, 1.6% 상회했다. 국내 방문판매 부문 매출액은 -24.3% YoY를 기록하며 매우 부진했으나, 백화점 및 면세점 부문 매출액이 각각 +5.0% YoY, +42.8% YoY를 기록하며 국내 영업이익 감소 폭이 방문판매 부진 대비 양호했다. 한편, 중국 매출액은 +28.1% YoY 성장하며 마몽드 구조조정에도 불구하고 견조했으나, 마케팅비용 및 인건비 증가, 구조조정 비용 등이 반영되며 32억원의 영업손실을 기록했다.

국내: 제품력 및 브랜드력을 기반으로 전 채널에 걸친 점유율 확대 지속

구조적으로 위축되고 있는 방문판매 채널을 제외한 전 채널에서 점유율 확대가 지속되고 있다는 점은 주목할 만하다. 특히, 고가 채널인 백화점 화장품 시장이 3분기 역성장을 기록한 것으로 추정되는 가운데, 아모레퍼시픽의 백화점 매출액은 +5.0% YoY를 기록하면서 해외 브랜드 대비 점유율 확대가 진행되고 있다는 판단이다. 전문점, 할인점, 온라인 등 중가 채널 또한 모두 +15% YoY 이상의 성장률을 시현하며, 화장품 소비의 trading-down 수요를 상당 부분 흡수하고 있는 것으로 보인다. 제품력 및 브랜드력을 기반으로 이러한 추세는 당분간 지속될 것으로 예상되는 만큼, 방문판매 축소 폭이 최고점에 달했던 3분기 이후 수익성 개선이 점진적으로 이루어질 전망이다.

해외: 2015년부터 영업이익 기여도 가시화 예상

3Q13 해외 총 매출액 성장률은 +28.4% YoY로 견조한 흐름을 유지하고 있다. 중국 매출액은 +28.1% YoY인 788억원으로 '마몽드' 브랜드 구조조정에 따른 매장 수 증가 둔화에도 불구하고, 양호한 성장률을 보여주었다. 이는 '라네즈' 브랜드의 기존점 성장률이 약 +15% YoY로 양호했고, 작년 말부터 입점을 시작한 '이니스프리'의 성장이 빠르게 진행되고 있기 때문이다. 다만, 수익성 측면에서는 수익성이 악화된 중국 '마몽드' 매장 철수에도 불구하고, 신규 브랜드 출시 및 마케팅을 위한 고정비 증가, 아세안 등으로의 신규투자 진행 등의 요인으로 인해 해외 시장에서의 이익기여는 2015년부터 가시화될 수 있을 것으로 예상한다.

2014년 턴어라운드 기대감 유효, 장기적 관점에서의 매수 전략 추천

아모레퍼시픽의 2014년 매출액 및 영업이익은 전년대비 각각 10.0%, 7.0% 성장하며 턴어라운드가 가능할 전망이다. 1) 국내 방문판매 부문의 영업이익 기여도 축소 (2012년 47% → 2014년 31%) 및 중저가 채널 확대로 국내 영업이익이 +8.9% YoY로 예상되고, 2) 중국 수익성 악화 매장 철수 등으로 해외 부문 영업이익도 흑자전환 (33억원)이 기대되기 때문이다. 장기적으로는 중국 이외 아세안 시장에서의 성장성도 부각될 수 있을 것으로 예상되는 만큼, 동사에 대해 하방경직성 및 장기 성장 기대감을 감안한 점진적 매수 전략을 추천한다.

I. 3Q13 실적 Review

표 1. 아모레퍼시픽 3Q13 실적 Review

(단위: 십억원)	3Q13P	3Q13E		차이 (%)		3Q12	YoY (%)	2Q13	QoQ (%)
		KB추정치	컨센서스	KB추정치	컨센서스				
매출액	**792.8**	**763.1**	**773.1**	**3.9**	**2.5**	**733.3**	**8.1**	**799.0**	**(0.8)**
국내	655.3	639.4	n/a	2.5	n/a	630.0	4.0	651.9	0.5
화장품	511.1	495.8	n/a	3.1	n/a	490.1	4.3	549.1	(6.9)
방문판매	134.9	141.1	n/a	(4.4)	n/a	178.3	(24.3)	163.6	(17.5)
백화점	166.9	149.2	n/a	11.9	n/a	134.3	24.3	158.8	5.1
순수 백화점	69.1	67.1	n/a	2.9	n/a	65.8	5.0	79.5	(13.1)
면세점	97.8	82.0	n/a	19.2	n/a	68.5	42.8	79.3	23.3
전문점	93.3	90.5	n/a	3.0	n/a	79.9	16.8	100.2	(6.9)
할인점	44.7	37.3	n/a	19.9	n/a	37.6	18.9	46.7	(4.3)
온라인+홈쇼핑	66.1	73.3	n/a	(9.8)	n/a	55.4	19.3	74.9	(11.7)
기타	5.2	4.4	n/a	17.9	n/a	4.6	13.0	4.9	6.1
MC&S	144.2	143.6	n/a	0.4	n/a	139.9	3.1	102.8	40.3
해외	137.5	128.0	n/a	7.4	n/a	107.1	28.4	151.4	(9.2)
중국	78.8	77.3	n/a	1.9	n/a	61.5	28.1	90.6	(13.0)
프랑스	23.9	19.9	n/a	20.2	n/a	21.4	11.7	21.7	10.1
미국	5.9	5.6	n/a	4.9	n/a	4.5	31.1	6.1	(3.3)
아시아 (중국제외)	33.1	25.2	n/a	31.5	n/a	19.7	68.0	33.0	0.3
영업이익	**85.6**	**82.2**	**84.2**	**4.0**	**1.6**	**90.1**	**(5.1)**	**94.7**	**(9.6)**
국내	88.3	85.9	n/a	2.8	n/a	96.5	(8.5)	94.0	(6.1)
화장품	66.3	66.0	n/a	0.4	n/a	71.0	(6.6)	86.6	(23.4)
MC&S	22.1	19.9	n/a	11.3	n/a	25.5	(13.3)	7.4	198.6
해외	(2.8)	(0.2)	n/a	적지	n/a	(5.7)	적지	(0.7)	적지
중국	(3.2)	3.7	n/a	적전	n/a	3.1	적전	2.5	적전
프랑스	(1.4)	(0.1)	n/a	적지	n/a	(5.1)	적지	(2.2)	적지
미국	(0.5)	(0.5)	n/a	적지	n/a	(1.1)	적지	(0.4)	적지
아시아 (중국제외)	(1.2)	(3.3)	n/a	적지	n/a	(2.6)	적지	(0.6)	적지
세전이익	83.9	84.9	86.6	(1.2)	(3.2)	91.9	(8.7)	101.7	(17.6)
순이익	62.6	63.3	65.3	(1.0)	(4.0)	69.6	(10.0)	77.2	(18.9)
순이익 (지배주주지분)	63.5	63.2	66.6	0.4	(4.6)	70.1	(9.4)	76.9	(17.4)
수익성 (%)									
영업이익률	**10.8**	**10.8**	**10.9**			**12.3**		**11.8**	
국내	13.5	13.4	n/a			15.3		14.4	
화장품	13.0	13.3	n/a			14.5		15.8	
MC&S	15.3	13.8	n/a			18.2		7.2	
해외	(2.0)	(0.2)	n/a			(5.3)		(0.5)	
중국	(4.1)	4.8	n/a			5.0		2.8	
프랑스	(5.9)	(0.3)	n/a			(23.8)		(10.1)	
미국	(8.5)	(9.7)	n/a			(24.4)		(6.6)	
아시아 (중국제외)	(3.6)	(13.0)	n/a			(13.2)		(1.8)	
세전이익률	10.6	11.1	11.2			12.5		12.7	
순이익률	7.9	8.3	8.4			9.5		9.7	
순이익률 (지배주주지분)	8.0	8.3	8.6			9.6		9.6	

자료: 아모레퍼시픽, FnGuide, KB투자증권

표 2. 아모레퍼시픽 분기별 실적 추이 및 전망

(단위: 십억원)	1Q12	2Q12	3Q12	4Q12	1Q13	2Q13	3Q13P	4Q13E	2012	2013E	2014E
매출액	**741.5**	**726.8**	**733.3**	**647.9**	**803.8**	**799.0**	**792.8**	**694.4**	**2,849.5**	**3,090.0**	**3,399.2**
국내	648.6	622.3	630.0	525.6	676.8	651.9	655.3	566.9	2,426.5	2,550.9	2,719.8
화장품	522.1	526.0	490.1	450.8	540.9	549.1	511.1	481.7	1,989.0	2,082.8	2,218.9
방문판매	192.6	189.1	178.3	127.1	178.8	163.6	134.9	107.4	687.1	584.7	533.3
백화점	135.7	145.3	134.3	139.0	142.7	158.8	166.9	164.5	554.3	632.9	709.4
순수 백화점	78.7	77.3	65.8	68.0	76.8	79.5	69.1	73.4	289.8	298.8	308.5
면세점	57.0	68.0	68.5	71.0	65.9	79.3	97.8	91.1	264.5	334.1	401.0
전문점	86.1	86.5	79.9	81.3	97.0	100.2	93.3	93.7	333.8	384.2	425.1
할인점	50.1	44.0	37.6	39.7	47.1	46.7	44.7	41.8	171.4	180.3	185.7
온라인+홈쇼핑	52.3	56.3	55.4	58.1	70.1	74.9	66.1	68.7	222.1	279.8	344.2
기타	5.3	4.8	4.6	5.6	5.2	4.9	5.2	5.6	20.3	20.9	21.1
MC&S	126.5	96.3	139.9	74.8	135.9	102.8	144.2	85.2	437.5	468.1	500.9
해외	100.9	110.2	107.1	124.7	132.2	151.4	141.7	132.4	442.9	557.7	699.9
중국	61.4	67.2	61.5	72.3	84.0	90.6	78.8	89.6	262.4	343.0	437.2
프랑스	20.1	20.5	21.4	23.4	18.7	21.7	23.9	18.5	85.4	82.8	81.2
미국	4.3	4.8	4.5	4.4	5.6	6.1	5.9	4.9	18.0	22.5	25.9
아시아 (중국제외)	15.1	17.7	19.7	24.6	23.9	33.0	33.1	19.4	77.1	109.4	155.6
영업이익	**150.6**	**98.4**	**90.1**	**25.1**	**140.2**	**94.7**	**85.6**	**38.1**	**364.3**	**358.6**	**383.8**
세전이익	155.9	87.8	91.9	25.0	128.6	101.7	83.9	41.0	360.6	355.1	384.3
순이익	114.2	59.3	69.6	25.4	90.7	77.2	62.6	30.5	268.4	261.0	286.3
순이익 (지배주주지분)	113.6	59.2	70.1	26.8	90.6	76.9	63.5	30.5	269.6	261.4	286.7
성장률 (% YoY)											
매출액	**7.1**	**11.5**	**17.7**	**10.1**	**8.4**	**9.9**	**8.1**	**7.2**	**11.5**	**8.4**	**10.0**
국내	5.6	8.4	15.3	6.7	4.3	4.8	4.0	7.9	8.9	5.1	6.6
화장품	4.8	8.1	14.3	9.7	3.6	4.4	4.3	6.9	9.0	4.7	6.5
방문판매	(4.3)	2.7	7.9	(1.6)	(7.2)	(13.5)	(24.3)	(15.5)	1.1	(14.9)	(8.8)
백화점	15.7	18.4	21.2	14.2	5.2	9.3	24.3	18.4	17.3	14.2	12.1
순수 백화점	3.7	2.8	2.4	(5.6)	(2.4)	2.8	5.0	7.9	0.8	3.1	3.2
면세점	37.7	43.2	47.2	43.0	15.6	16.6	42.8	28.4	42.9	26.3	20.0
전문점	10.8	6.8	10.7	9.3	12.7	15.8	16.8	15.2	9.3	15.1	10.7
할인점	(2.9)	(1.8)	2.2	(0.5)	(6.0)	6.1	18.9	5.2	(1.0)	5.2	3.0
온라인+홈쇼핑	14.7	13.3	38.2	40.7	34.0	33.0	19.3	18.3	25.7	26.0	23.0
기타	8.2	9.1	24.3	21.7	(1.9)	2.1	13.0	0.2	15.3	3.0	1.0
MC&S	9.1	10.3	18.9	(8.2)	7.4	6.7	3.1	13.9	8.7	7.0	7.0
해외	28.0	21.1	29.0	23.0	31.0	37.4	32.3	6.2	25.0	25.9	25.5
중국	37.7	49.3	32.8	31.7	36.8	34.8	28.1	24.0	37.5	30.7	27.5
프랑스	0.0	(29.3)	(8.2)	(16.4)	(7.0)	5.9	11.7	(20.8)	(14.9)	(3.0)	(2.0)
미국	16.2	23.1	18.4	0.0	30.2	27.1	31.1	11.4	13.9	25.0	15.0
아시아 (중국제외)	45.2	35.1	105.2	74.5	58.3	86.4	68.0	(21.3)	63.3	41.8	42.3
영업이익	**1.8**	**5.2**	**17.7**	**(54.1)**	**(6.9)**	**(3.8)**	**(5.0)**	**51.9**	**(2.3)**	**(1.6)**	**7.0**
세전이익	4.8	(6.1)	10.1	(75.9)	(17.5)	15.8	(8.7)	63.6	(16.1)	(1.5)	8.2
순이익	1.3	(17.3)	9.1	(67.9)	(20.6)	30.2	(10.0)	20.1	(18.0)	(2.8)	9.7
순이익 (지배주주지분)	0.6	(17.5)	10.1	(66.0)	(20.2)	29.9	(9.4)	13.7	(17.6)	(3.0)	9.7
수익성 (%)											
영업이익률	**20.3**	**13.5**	**12.3**	**3.9**	**17.4**	**11.8**	**10.8**	**5.5**	**12.8**	**11.6**	**11.3**
세전이익률	21.0	12.1	12.5	3.9	16.0	12.7	10.6	5.9	12.7	11.5	11.3
순이익률	15.4	8.2	9.5	3.9	11.3	9.7	7.9	4.4	9.4	8.4	8.4
순이익률 (지배주주지분)	15.3	8.1	9.6	4.1	11.3	9.6	8.0	4.4	9.5	8.5	8.4

자료: 아모레퍼시픽, KB투자증권　　주: 해외 총 매출액은 내부거래를 포함한 수치

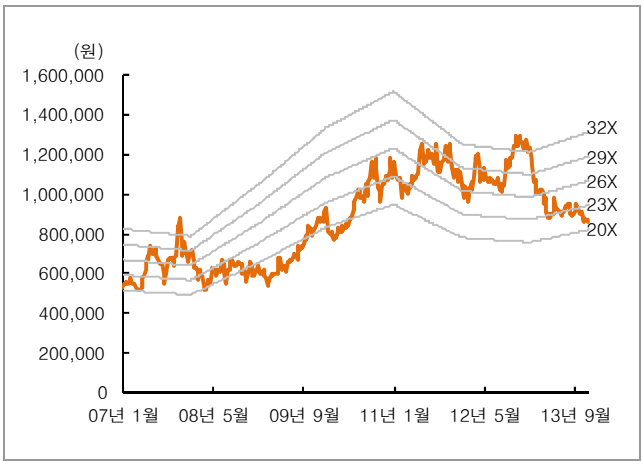
II. Valuation

표 3. 아모레퍼시픽 역사적 valuation 추이

(단위: X)	2007	2008	2009	2010	2011	2012	평균	2013E	2014E
PER									
최고	34.6	30.1	28.5	28.4	27.3	33.7	30.4		
최저	19.9	19.8	16.3	18.3	20.3	24.7	19.9		
평균	25.0	24.8	21.4	23.1	23.8	28.7	24.5		
기말	27.6	26.5	28.5	27.3	22.2	31.1	27.2	22.7	20.7
PBR									
최고	6.7	4.7	5.1	4.5	4.4	4.1	4.9		
최저	3.8	3.1	2.9	2.9	3.3	3.0	3.2		
평균	4.8	3.9	3.8	3.7	3.9	3.5	3.9		
기말	5.3	4.1	5.1	4.4	3.6	3.8	4.4	2.4	2.2
EV/EBITDA									
최고	18.1	13.9	14.1	16.0	16.9	16.8	16.0		
최저	10.4	8.8	7.7	10.3	12.7	12.3	10.4		
평균	13.1	11.2	10.4	13.0	14.9	14.2	12.8		
기말	14.3	11.9	14.1	15.4	13.9	15.6	14.2	11.5	10.2

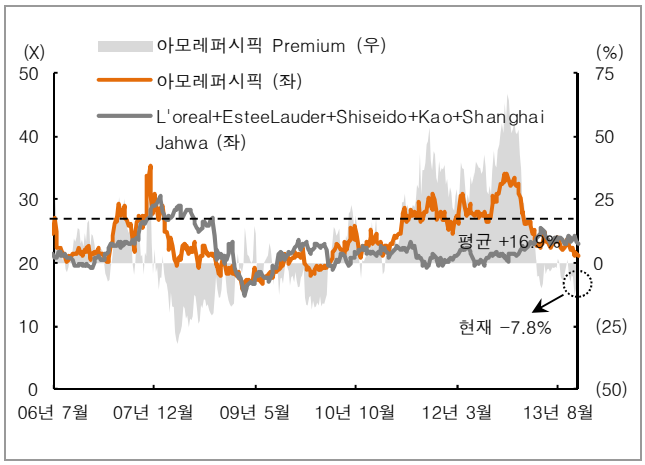
자료: FnGuide, KB투자증권
주: 1) 2013~2014E 수치는 2013년 11월 12일 종가 기준
2) 평균은 2007~2012년 평균 수치

그림 1. 아모레퍼시픽 12개월 Fwd PER Band



자료: FnGuide, KB투자증권

그림 2. 글로벌 동종업체 대비 Valuation 프리미엄 추이 (12개월 Fwd)



자료: Bloomberg, FnGuide, KB투자증권
주: 1) 2013년 11월 8일 종가 기준
2) 평균은 2010년 이후 평균 수치

Appendices – Peers Comparison

표 1. Domestic Peers Comparison

	LG생활건강	아모레퍼시픽	에이블씨엔씨	코스맥스	아모레G	한국콜마	제닉	평균
투자의견	BUY	BUY	HOLD	BUY	Not Rated	Not Rated	Not Rated	
목표주가 (원)	640,000	1,100,000	32,000	60,000	470,000	30,875	26,000	
현재주가 (원, 11/12)	512,000	861,000	28,850	47,350	353,500	23,500	21,400	
Upside (%)	25.0	27.8	10.9	26.7	33.0	31.4	21.5	
시가총액 (십억원)	7,997	5,033	335	644	2,821	458	118	
절대수익률 (%)								
1M	(3.4)	(5.1)	(17.3)	2.7	(7.9)	4.2	(19.2)	(6.6)
3M	(8.1)	(5.4)	(28.6)	(7.3)	(11.1)	(3.3)	(8.7)	(10.4)
6M	(16.9)	(4.5)	(41.0)	(1.4)	(6.9)	(18.5)	(19.7)	(15.6)
1Y	(19.1)	(33.0)	(68.9)	(8.4)	(29.3)	(29.9)	(65.0)	(36.2)
YTD	(22.1)	(29.1)	(63.4)	9.4	(24.4)	(17.4)	(43.0)	(27.1)
초과수익률 (%)								
1M	(1.9)	(3.6)	(15.9)	4.2	(6.5)	5.7	(17.8)	(5.1)
3M	(13.9)	(11.3)	(34.5)	(13.2)	(16.9)	(9.2)	(14.6)	(16.2)
6M	(19.5)	(7.2)	(43.6)	(4.0)	(9.5)	(21.2)	(22.3)	(18.2)
1Y	(24.1)	(38.0)	(73.9)	(13.4)	(34.3)	(34.8)	(70.0)	(41.2)
YTD	(22.0)	(29.0)	(63.4)	9.4	(24.3)	(17.3)	(42.9)	(27.1)
PER (X)								
2012	38.3	31.1	21.3	28.7	26.9	54.7	30.1	33.0
2013E	25.0	22.7	29.6	29.2	19.3	20.8	17.4	23.5
2014E	23.4	20.7	19.4	23.4	17.2	17.6	13.9	19.4
PBR (X)								
2012	9.7	3.8	5.9	7.6	2.0	6.7	3.5	5.6
2013E	6.1	2.4	2.1	6.4	1.4	n/a	2.0	3.4
2014E	5.1	2.2	2.0	5.1	1.3	n/a	1.8	2.9
ROE (%)								
2012	28.4	12.0	31.6	32.5	8.1	n/a	12.3	20.8
2013E	27.6	10.7	7.3	27.1	7.9	n/a	11.9	15.4
2014E	24.2	10.7	10.6	26.6	8.0	n/a	13.4	15.6
매출액성장률 (%)								
2012	12.7	11.5	36.9	28.1	12.2	n/a	(18.4)	13.8
2013E	11.4	8.4	(1.5)	20.8	11.5	n/a	(27.0)	3.9
2014E	7.0	10.0	8.8	21.6	11.8	10.3	14.4	12.0
영업이익성장률 (%)								
2012	20.4	(2.3)	59.8	54.8	3.3	n/a	(44.5)	15.2
2013E	13.0	(1.6)	(80.2)	19.1	3.5	n/a	1.2	(7.5)
2014E	11.7	7.0	74.1	21.7	11.5	15.4	26.8	24.0
순이익성장률 (%)								
2012	14.9	(18.0)	48.5	94.6	4.0	n/a	(41.7)	17.0
2013E	18.8	(2.8)	(73.2)	7.5	5.7	n/a	10.1	(5.7)
2014E	6.9	9.7	52.6	24.8	12.1	18.2	25.9	21.5
영업이익률 (%)								
2012	11.4	12.8	11.9	8.4	13.1	7.4	8.8	10.5
2013E	11.6	11.6	2.4	8.2	12.2	7.7	12.2	9.4
2014E	12.1	11.3	3.8	8.2	12.1	8.0	13.5	9.9
순이익률 (%)								
2012	8.0	9.4	9.3	7.1	4.5	6.3	7.1	7.4
2013E	8.5	8.4	2.5	6.4	4.3	5.6	10.8	6.6
2014E	8.5	8.4	3.5	6.5	4.3	6.0	11.8	7.0

자료: FnGuide, KB투자증권
주: LG생활건강, 아모레퍼시픽, 에이블씨엔씨, 코스맥스는 KB투자증권 추정치, 그 외 종목들은 컨센서스 기준

표 2. Global Peers Comparison

	P&G	L'OREAL	ESTEE LAUDER	SHISEIDO	JOHNSON& JOHNSON	UNILEVER	COLGATE	BEIERSDORF	HENKEL	Average
Ticker	PG US	OR FP	EL US	4911 JP	JNJ US	UNA NA	CL US	BEI GR	HEN GR	
국가	미국	프랑스	미국	일본	미국	네덜란드	미국	독일	독일	
현재주가(달러, 11/12)	82	166	71	17	94	39	65	98	94	
시가총액 (백만달러)	223,602	100,617	27,506	6,842	266,033	118,083	59,974	24,800	44,191	
절대수익률 (%)										
1M	5.6	(1.3)	(0.2)	(3.1)	5.4	5.1	5.7	7.0	10.6	3.9
3M	1.5	(2.6)	6.8	8.0	2.9	(2.3)	7.1	10.0	8.3	4.4
6M	6.0	(7.6)	0.3	21.1	11.6	(8.4)	8.3	4.6	9.2	5.0
1Y	26.6	27.8	25.9	60.6	39.3	5.1	27.3	24.5	40.4	30.8
YTD	25.0	20.2	19.4	41.4	37.6	3.5	26.4	20.1	36.3	25.5
초과수익률 (%)										
1M	1.4	(5.5)	(4.3)	(7.2)	1.2	0.9	1.6	2.9	6.4	(0.3)
3M	(3.8)	(7.9)	1.5	2.7	(2.5)	(7.6)	1.8	4.7	3.0	(0.9)
6M	(3.6)	(17.2)	(9.3)	11.5	2.0	(18.0)	(1.3)	(5.0)	(0.4)	(4.6)
1Y	(4.6)	(3.4)	(5.4)	29.4	8.0	(26.2)	(4.0)	(6.8)	9.2	(0.4)
YTD	(1.5)	(6.3)	(7.1)	14.8	11.1	(23.0)	(0.1)	(6.4)	9.8	(1.0)
PER (X)										
2012	17.3	21.9	24.3	n/a	14.4	18.3	19.5	31.7	15.0	20.3
2013C	16.8	24.3	22.4	32.1	17.2	18.5	22.8	31.4	17.3	22.6
2014C	19.2	22.7	24.7	24.9	16.1	17.5	20.8	27.7	16.1	21.1
PBR (X)										
2012	2.9	3.0	8.0	1.7	3.0	5.4	22.3	4.3	2.4	5.9
2013C	2.8	3.4	7.1	2.2	3.7	5.0	32.6	4.7	2.9	7.1
2014C	3.4	3.1	6.3	2.1	3.2	4.5	32.5	4.2	2.6	6.9
ROE (%)										
2012	16.3	14.9	32.0	(5.1)	17.8	30.4	108.3	14.1	16.8	27.3
2013C	17.1	14.2	33.9	7.1	21.5	28.6	131.1	15.4	17.1	31.8
2014C	18.1	14.2	31.1	8.4	20.8	27.0	160.4	15.8	16.6	34.7
매출액성장률 (%)										
2012	3.2	2.0	10.3	(5.1)	3.4	2.0	2.1	(1.0)	(2.3)	1.6
2013C	0.6	8.0	4.8	(8.8)	5.5	1.7	2.3	7.1	5.8	3.0
2014C	2.1	5.2	5.9	2.4	4.2	2.3	5.0	5.5	4.5	4.1
영업이익성장률 (%)										
2012	(4.0)	3.7	18.4	(36.4)	5.4	0.3	1.2	28.8	7.4	2.8
2013C	(0.5)	10.4	11.9	36.1	13.4	5.5	3.4	7.3	8.8	10.7
2014C	13.5	7.4	8.6	15.6	6.4	3.4	9.7	11.5	7.1	9.2
순이익성장률 (%)										
2012	(9.8)	8.6	22.3	적전	12.2	(2.7)	1.7	63.3	20.1	14.5
2013C	5.2	11.7	19.0	흑전	24.8	8.1	(5.0)	24.2	13.4	12.7
2014C	8.5	7.5	10.9	27.7	22.0	3.2	15.4	15.1	12.2	13.6
영업이익률 (%)										
2012	17.8	16.5	14.3	3.8	25.3	13.6	22.8	13.1	14.4	15.7
2013C	17.6	16.8	15.3	5.7	27.2	14.1	23.0	13.1	14.8	16.4
2014C	19.5	17.2	15.7	6.5	27.8	14.3	24.1	13.8	15.1	17.1
순이익률 (%)										
2012	12.9	12.8	8.8	(2.2)	16.1	8.7	14.5	7.3	9.1	9.8
2013C	13.4	13.2	10.0	2.8	19.1	9.3	13.4	8.5	9.8	11.1
2014C	14.3	13.5	10.5	3.5	22.4	9.4	14.8	9.3	10.5	12.0

자료: Bloomberg, KB투자증권
주: Bloomberg 컨센서스 기준

손익계산서 (십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
매출액	2,555	2,849	3,090	3,399	3,745
증가율 (% YoY)	12.4	11.5	8.4	10.0	10.2
매출원가	775	847	927	1,020	1,123
판매 및 일반관리비	1,407	1,638	1,638	1,996	2,203
영업이익	373	364	359	384	418
증가율 (% YoY)	2.3	(2.3)	(1.6)	7.0	8.9
기타영업손익	0	0	0	0	0
EBITDA	456	475	464	524	586
증가율 (% YoY)	2.8	4.1	(2.4)	12.9	11.9
이자수익	11	12	11	10	11
이자비용	2	2	2	2	2
지분법손익	1	2	3	3	3
기타	47	(15)	(15)	(10)	(10)
세전계속사업손익	430	361	355	384	420
증가율 (% YoY)	17.5	(16.1)	(1.5)	8.2	9.3
법인세비용	102	92	94	98	107
당기순이익	327	268	261	286	313
증가율 (% YoY)	13.8	(18.0)	(2.8)	9.7	9.3
순손익의귀속					
지배주주	327	270	261	287	313
비지배주주	0	(1)	(0)	(0)	(1)
이익률 (%)					
영업이익률	14.6	12.8	11.6	11.3	11.2
EBITDA률	17.9	16.7	15.0	15.4	15.6
세전이익률	16.8	12.7	11.5	11.3	11.2
순이익률	12.8	9.4	8.4	8.4	8.4

대차대조표 (십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
자산총계	2,815	3,026	3,272	3,545	3,844
유동자산	754	804	796	829	897
현금성자산	188	171	144	123	101
매출채권	166	190	206	227	250
재고자산	226	267	290	319	351
기타	174	176	156	160	194
비유동자산	2,062	2,222	2,476	2,716	2,947
투자자산	223	243	245	248	251
유형자산	1,655	1,767	2,086	2,312	2,530
무형자산	115	121	121	121	121
부채총계	677	682	716	754	795
유동부채	426	417	441	468	499
매입채무	78	251	275	302	333
유동성이자부채	0	0	0	0	0
기타	348	166	166	166	166
비유동부채	251	265	275	285	296
비유동이자부채	46	43	43	43	43
기타	205	222	232	243	253
자본총계	2,138	2,344	2,556	2,791	3,048
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
이익잉여금	1,377	1,592	1,805	2,040	2,297
자본조정	(4)	(14)	(4)	(4)	(4)
지배주주지분	2,128	2,334	2,556	2,791	3,048
순차입금	(126)	(105)	(78)	(58)	(36)
이자지급성부채	61	65	65	65	65

현금흐름표 (십억원)

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
영업현금	403	276	359	411	463
당기순이익	327	268	261	286	313
자산상각비	83	111	105	140	168
기타비현금성손익	11	22	27	27	27
운전자본증감	(18)	(126)	(35)	(42)	(45)
매출채권감소 (증가)	(16)	(24)	(16)	(21)	(23)
재고자산감소 (증가)	(18)	(42)	(23)	(29)	(32)
매입채무증가 (감소)	(2)	173	24	27	31
기타	17	(233)	(20)	(20)	(20)
투자현금	(374)	(254)	(337)	(379)	(429)
단기투자자산감소	0	0	22	0	(30)
장기투자증권감소	19	15	0	0	0
설비투자	(317)	(232)	(330)	(350)	(370)
유무형자산감소	(23)	(8)	0	0	0
재무현금	4	(35)	(45)	(49)	(52)
차입금증가	45	4	0	0	0
자본증가	0	0	0	0	0
배당금지급	(41)	(45)	(48)	(52)	(55)
현금 증감	29	(17)	(27)	(20)	(22)
총현금흐름 (Gross CF)	421	401	394	453	508
(-) 운전자본증가 (감소)	18	126	35	42	45
(-) 설비투자	317	232	330	350	370
(+) 자산매각	0	0	0	0	0
Free Cash Flow	86	44	29	61	93
(-) 기타투자	53	29	29	29	29
잉여현금	33	14	(1)	32	64

자료: FnGuide, KB투자증권

주요투자지표

	2011	2012	2013E	2014E	2015E
Multiples (X, %)					
PER	22.2	31.1	22.7	20.7	19.0
PBR	3.6	3.8	2.4	2.2	2.0
PSR	2.8	2.9	1.9	1.7	1.6
EV/EBITDA	13.9	15.6	11.5	10.2	9.2
배당수익률	0.6	0.5	0.8	0.9	0.9
EPS (원)	47,384	39,066	37,882	41,547	45,398
BPS (원)	308,344	338,123	370,411	404,382	441,699
SPS (원)	370,162	412,868	447,721	492,525	542,617
DPS (원)	6,500	6,500	7,000	7,500	8,000
수익성지표 (%)					
ROA	12.0	9.4	0.0	0.0	0.0
ROE	16.4	12.0	10.7	10.7	10.7
ROIC	16.1	13.1	11.5	11.4	11.2
안정성지표 (%)					
부채비율	2.9	2.8	2.6	2.3	2.1
순차입비율	nc	nc	nc	nc	nc
유동비율	176.9	192.7	180.6	177.0	179.6
이자보상배율 (배)	nm	nm	nm	nm	nm
활동성지표 (회)					
총자산회전율	1.0	1.0	1.0	1.0	1.0
매출채권회전율	15.4	15.0	15.0	15.0	15.0
재고자산회전율	11.3	10.7	10.7	10.7	10.7
자산, 자본구조 (%)					
투하자본	31.8	51.7	59.9	61.9	62.1
차입금	2.2	2.2	2.0	1.8	1.7

주: EPS는 완전희석 EPS

Compliance Notice

2013년 11월 13일 현재 당사는 상기회사와 특별한 이해관계가 없으며, 동 자료의 조사분석 담당자는 해당회사의 유가증권을 보유하고 있지 않습니다. 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. 본 자료는 기관 투자자에게 사전 배포된 사실이 없습니다.
본 자료는 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다.

해당회사에 대한 최근 2년간 투자의견

기업명	발표일자	투자의견	목표주가	비고
아모레퍼시픽	2011/12/21	BUY	1,260,000	
	2012/01/11	BUY	1,260,000	
	2012/04/09	BUY	1,260,000	
	2012/05/10	BUY	1,260,000	
	2012/11/09	BUY	1,260,000	
	2013/01/03	BUY	1,400,000	
	2013/01/17	BUY	1,400,000	
	2013/02/08	BUY	1,400,000	
	2013/04/04	BUY	1,100,000	
	2013/05/09	BUY	1,100,000	
	2013/07/05	BUY	1,100,000	
	2013/08/07	BUY	1,100,000	
	2013/10/02	BUY	1,100,000	
	2013/11/13	BUY	1,100,000	

아모레퍼시픽 주가 및 KB투자증권 목표주가

투자등급 및 적용기준

구분	투자등급	적용기준 (향후 1년 기준)
업종(Sector)	OVERWEIGHT (비중확대)	시장대비 7% 이상 상승 예상
	NEUTRAL (중립)	시장대비 -7%~7% 수익률 예상
	UNDERWEIGHT (비중축소)	시장대비 7% 이상 하락 예상
기업(Report)	BUY (매수)	추정 적정주가 15% 이상 상승 예상
	HOLD (보유)	추정 적정주가 -15%~15% 수익률 예상
	SELL (매도)	추정 적정주가 15% 이상 하락 예상

본 저작물은 KB투자증권㈜가 저작권을 보유하고 있으며, KB투자증권㈜의 고객에게만 배포됩니다. 저작권자의 허락 없이는 이를 무단전재, 재배포 또는 판매할 수 없습니다.