

Company Update

Analyst 안지영

02) 6915-5675

jyahn@ibks.com

매수 (유지)

목표주가 235,000원

현재가 (10/29) 160,000원

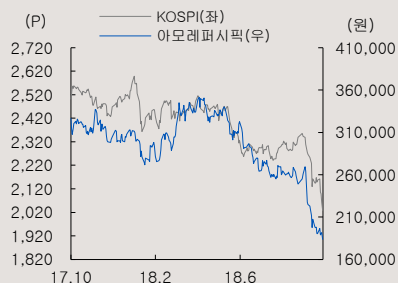
KOSPI (10/29)	1,996.05pt
시가총액	10,320십억원
발행주식수	69,016천주
액면가	500원
52주 최고가	351,500원
최저가	160,000원
60일 일평균거래대금	48십억원
외국인 지분율	34.8%
배당수익률 (2018F)	0.7%

주주구성	
아모레퍼시픽그룹 외 3인	47.56%
국민연금	7.06%

추가상승률	1M	6M	12M
상대기준	-28%	-40%	-36%
절대기준	-39%	-52%	-49%

	현재	직전	변동
투자 의견	매수	매수	-
목표주가	235,000	350,000	▼
EPS(18)	5,655	6,605	▼
EPS(19)	7,467	8,202	▼

아모레퍼시픽 주가추이



본 조사분석자료는 당사 리서치센터에서 신뢰할 만한 자료 및 정보를 바탕으로 작성한 것이나 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없으며, 과거의 자료를 기초로 한 투자참고 자료로서 향후 주가 움직임은 과거의 패턴과 다를 수 있습니다. 고객께서는 자신의 판단과 책임 하에 종목 선택이나 투자시기에 대해 최종 결정하시기 바라며, 본 자료는 어떠한 경우에도 고객의 증권투자 결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

아모레퍼시픽 (090430)

중국 포지셔닝 약화, 신규 전략 입증까지 시간 필요

Review(yoy): 18.3Q 매출액 +6%, 영업이익 -24%, 순이익 -40%

2018년 3분기 연결(yoy) 실적은, 매출액 12,784억원(+5.7%)과 매출총이익 9,311억원(+8.8%), 영업이익 765억원(-24.3%), 순이익 481억원(-39.7%)에 그쳤다. IBK추정치와 컨센서스대비 어닝 쇼크를 보인 이유는 1) 면세점을 제외한 국내 채널(방문판매 -4%, 백화점 -1%~0%, 아리따움 -8%~-7%, 디지털 -3.8%:이커머스 +10%, 홈쇼핑 -50%)에서 매출 감소, 중국은 매출액 성장률(2~3%)의 급격한 둔화 2) 일회성 227억원(성과급 체계 변화로 퇴직급여 충당금 150억원, 뷰티포인트의 프로모션 진행으로 충당금 77억원) 반영 때문이다.

시장 기대에 못미친 중국, 전략 변화와 가시성 입증 필요

금번 실적과 IBK 및 컨센서스와의 가장 큰 차이는 면세점보다 오히려 중국 내 포지셔닝 약화에 있는 것으로 판단된다. 사드 기간 동안 중국 내 K-Beauty는 마케팅 활동을 축소할 수 밖에 없었다. 반면에 중국 시장은 글로벌과 로컬 브랜드들의 마케팅 경쟁이 치열해 졌으며 특히 럭셔리 브랜드의 고성장이 주도적이었다. 아모레퍼시픽의 3분기 중국은 1) 설화수와 헤라의 20%대 성장에 비해 이니스프리를 중심으로 매스티지 브랜드의 성장이 1~2%에 그치며 중국 시장의 변화에 대응하지 못한 것으로 판단된다. 2) 반면에 중국에서의 마케팅비용은 전년대비 20%이상 증가했으며, 마케팅비 비율 또한 전년대비 약 4~5%p 상승한 것으로 추정된다. 이에 비해 3분기 중 브랜드별 마케팅 효과가 매출로 이어지지 못했으며 비용 부담으로 작용했다. 다만 4분기 중 마케팅 효과는 점진적인 매출 개선으로 이어질 전망이다.

결과 반영과 4분기 및 2019년 기대치 조정으로, 목표주가 하향

아모레퍼시픽에 대한 2018년 4분기 및 2019년 추정치를 하향한다. 당사는 지역적 다각화로 국내 면세점과 중국 일변도를 탈피하는 사업 모델을 제시하고 있지만 3분기는 오히려 면세점을 제외한 대부분의 채널에서 역신장이 불가피 했다. 이로 인해 최근 주식 시장의 체계적 위험 속에서 밸류에이션의 하락도 이어졌다. 글로벌 Peer들도 중국 리스크를 반영하며 밸류에이션 조정을 반영했다. 그러나 아모레퍼시픽의 금번 실적과 4분기 동향에 근거할 때 추정치 및 밸류에이션 할인이 불가피한 것으로 판단되어 목표주가[표6]를 하향한다. 다만 매수 의견을 유지하는 이유는 아모레퍼시픽의 최근 주가는 화장품뿐만 아니라 내수 업종 중 가장 선행적으로 리스크 요인을 반영했기 때문이다. 3분기 마케팅 효과의 4분기 가시화와 4분기 일회성 비용 부담 해소로 현재 주가에서 트레이딩 반등은 충분히 가능할 전망이다.

(단위:십억원,배)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,275	5,744	6,456
영업이익	848	596	552	664	788
세전이익	857	567	532	691	795
지배주주순이익	639	394	390	515	592
EPS(원)	9,262	5,709	5,655	7,467	8,572
증가율(%)	10.7	-38.4	-1.0	32.0	14.8
영업이익률(%)	15.0	11.6	10.5	11.6	12.2
ROE(%)	17.7	9.8	9.0	11.1	11.7
PER	34.7	53.3	28.3	21.4	18.7
PBR	5.7	5.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.6	23.2	16.4	9.1	8.6

자료: Company data, IBK투자증권 예상

[부문별 매출(yoy)]

국내 전체 6.3%
 화장품 9.1%
 생활용품&오설록 -5.7%

면세점 40.1%
 (해외 면세 +5~6%)
 디지털 -3.8%
 (순수 디지털 +10~12%)

해외 전체 4.7%
 아시아 3.9%
 (중국 +2~3%)
 유럽 -11.1%
 북미 +35.8%

[부문별 영업이익(yoy)]

국내 전체 -26.6%
 화장품 -17.9%
 생활용품&오설록 -72.6%
 해외 전체 -42.4%
 아시아 -42.0%
 유럽 -40.0%
 북미 -33.3%

Review(yoy): 영업이익 -24%, 순이익 -40% 어닝쇼크

표 1. 아모레퍼시픽 18.3Q 연결 실적 현황

(단위: 억원, %, p)

	17.3Q	18.2Q	18.3Q(P)	QoQ	YoY	IBK	차이	컨센서스	차이
매출액	12,099	13,437	12,784	-4.9	5.7	14,078	-9.2	13,416	-4.7
매출총이익	8,555	9,848	9,311	-5.5	8.8	9,931	-6.2	9,406	-1.0
영업이익	1,011	1,458	765	-47.5	-24.3	1,271	-39.8	1,310	-41.6
세전이익	1,063	1,441	680	-52.8	-36.0	1,315	-48.3	1,344	-49.4
순이익	798	1,096	481	-56.1	-39.7	1,023	-53.0	990	-51.4
GPM	70.7	73.3	72.8	-0.5	2.1	70.5	2.3	70.1	2.7
OPM	8.4	10.9	6.0	-4.9	-2.4	9.0	-3.0	9.8	-3.8
NPM	6.6	8.2	3.8	-4.4	-2.8	7.3	-3.5	7.4	-3.6

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

시장 기대에 못미친 중국, 전략 변화와 가시성 입증 필요

금번 실적과 IBK 전망치 및 시장 컨센서스간의 가장 큰 차이는 면세점 보다 오히려 중국 시장 내 브랜드 포지셔닝 약화에 있는 것으로 판단된다. 사드 기간 동안 중국 내 K-Beauty는 마케팅 활동의 축소가 불가피했다. 반면에 중국 시장에서는 글로벌과 로컬 브랜드들의 마케팅 경쟁이 치열해 졌으며 특히 럭셔리 브랜드의 고성장이 주도적이었다.

아모레퍼시픽의 3분기 중국은 1) 설화수와 헤라의 20%대 성장에 비해 이니스프리를 중심으로 매스티지 브랜드의 성장이 1~2%에 그치며 중국 시장의 변화에 대응하지 못했다. 2) 반면에 중국에서의 마케팅비용은 전년대비 20%이상 증가했으며, 마케팅비 비율 또한 전년대비 약 4~5%p 상승한 것으로 추정된다. 이에 비해 3분기 브랜드별 마케팅 효과는 매출로 이어지지 못했으며 비용 부담이 되었다. 다만 4분기 매출 동향에 근거할 때 3분기부터 집중된 마케팅 효과는 점진적인 매출 개선으로 이어질 전망이다.

한편 국내 면세점은 3분기 중국인 입국자(+40% yoy) 회복에 맞게 매출 회복을 나타냄에 따라 4분기에도 구매 제한 정책은 유지될 것으로 판단된다. 따라서 면세점의 전략은 중국 시장의 프리미엄화에 맞는 럭셔리 브랜드의 신제품 출시를 통한 질적 성장에 초점이 맞춰질 것으로 판단된다.

표 2. 국내 주요 채널의 매출 현황 -면세점 18.3Q IBK추정치 3,135억원 (+32.3%)

(단위: 억원, %)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1QP	18.2Q	18.3Q	yoy	18.4Q(F)
면세점	2,394	2,791	2,061	3,444	3,770	3,902	3,637	3,684	4,190	2,358	2,370	2,116	3,202	3,048	3,320	40.1%	3,584
합산	10,690				14,994				11,035				13,154				

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

2018년 4분기 및 2018년 추정치 하향

표 3. 2017년 국내외 기준 및 수정 전망치

(단위: 억원, %, p)

기준	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	2015	2016	yoy	2017	yoy
매출액	14,851	14,434	14,009	13,162	15,691	12,050	12,099	11,399	47,666	56,454	18.4	51,239	-9.2
국내	10,854	10,388	10,070	8,693	11,044	8,055	7,902	6,472	35,587	40,005	12.4	33,473	-16.3
화장품	9,267	9,085	8,459	7,676	9,413	6,947	6,389	5,553	30,659	34,487	12.5	28,302	-17.9
Daily Beauty&Sulloc	1,587	1,303	1,611	1,017	1,631	1,109	1,513	919	4,929	5,518	11.9	5,172	-6.3
해외	4,080	4,173	4,070	4,646	4,770	4,085	4,273	5,077	12,574	16,969	35.0	18,205	7.3
아시아	3,787	3,879	3,762	4,327	4,488	3,919	4,064	4,848	11,434	15,755	37.8	17,319	9.9
유럽	154	166	153	208	164	54	72	67	655	681	4.0	357	-47.6
북미	139	128	155	111	117	113	137	162	485	533	10.0	529	-0.8
기타	-84	-126	-131	-177	-123	-91	-76	-150	-495	-518	적지	-440	적지
영업이익	3,378	2,405	1,675	1,022	3,168	1,016	1,012	769	7,729	8,480	9.7	5,964	-29.7
국내	2,682	1,994	1,366	733	2,340	826	669	342	6,410	6,775	5.7	4,177	-38.3
화장품	2,443	1,916	1,475	843	2,145	846	563	478	5,958	6,677	12.1	4,032	-39.6
Mass&Sulloc	239	79	-109	-111	195	-20	106	-136	453	98	-78.3	145	48.0
해외	794	490	472	348	881	198	455	409	1,595	2,104	31.9	1,943	-7.7
아시아	776	497	451	370	876	322	519	460	1,623	2,094	29.0	2,177	4.0
유럽	2	12	-16	5	12	-91	-55	-38	-12	3	흑전	-172	적전
북미	16	-18	37	-27	-7	-34	-9	-13	-17	8	흑전	-63	적전
기타	-99	-80	-162	-59	-53	-8	-112	18	-276	-400	적지	-155	적지
	변경전				변경후				2017	변경전		변경후	
수정	18.1Q	18.2Q	18.3Q	18.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q(P)	18.4Q(F)		2018(F)	yoy	2018(F)	yoy
매출액	14,316	13,437	14,078	13,506	14,316	13,437	12,783	12,214	51,239	55,337	8.0	52,750	2.9
국내	9,408	8,777	9,033	8,010	9,408	8,777	8,398	7,074	33,473	35,228	5.2	33,657	0.5
화장품	7,807	7,608	7,528	6,817	7,807	7,608	6,971	6,063	28,302	29,760	5.1	28,449	0.5
Daily Beauty&Sulloc	1,602	1,169	1,505	1,193	1,602	1,169	1,427	1,011	5,172	5,469	5.7	5,209	0.7
해외	5,008	4,767	5,160	5,641	5,008	4,767	4,473	5,295	18,205	20,576	13.0	19,543	7.3
아시아	4,780	4,562	4,921	5,315	4,780	4,562	4,223	5,035	17,319	19,578	13.0	18,600	7.4
유럽	76	63	60	75	76	63	64	60	357	274	-23.4	263	-26.4
북미	153	142	179	251	153	142	186	200	529	725	37.0	681	28.6
기타	-101	-108	-115	-145	-101	-108	-85	-155	-440	-469	적지	-449	적지
영업이익	2,359	1,458	1,271	1,041	2,359	1,458	765	942	5,964	6,128	2.7	5,523	-7.4
국내	1,574	926	1,005	782	1,574	926	491	655	4,177	4,287	2.6	3,646	-12.7
화장품	1,405	944	896	727	1,405	944	462	612	4,032	3,972	-1.5	3,423	-15.1
Daily Beauty&Sulloc	169	-18	109	55	169	-18	29	43	145	315	117.2	223	53.8
해외	815	454	417	374	815	454	262	402	1,943	2,060	6.0	1,933	-0.5
아시아	850	536	543	497	850	536	301	475	2,177	2,426	11.4	2,162	-0.7
유럽	-19	-35	-56	-58	-19	-35	-33	-38	-172	-168	적지	-125	적지
북미	-16	-47	-70	-65	-16	-47	-6	-35	-63	-198	적지	-104	적지
기타	-30	78	-151	-115	-30	78	12	-115	-155	-218	적지	-55	적지
OPM	16.5	10.9	9.0	7.7	16.5	10.9	6.0	7.7	11.6	11.1	-0.6	10.5	-1.2
국내	16.7	10.6	11.1	9.8	16.7	10.6	5.8	9.3	12.5	12.2	-0.3	10.8	-1.6
화장품	18.0	12.4	11.9	10.7	18.0	12.4	6.6	10.1	14.2	13.3	-0.9	12.0	-2.2
Daily Beauty&Sulloc	10.6	-1.5	7.2	4.6	10.6	-1.5	2.0	4.3	2.8	5.8	3.0	4.3	1.5
해외	16.3	9.5	8.1	6.6	16.3	9.5	5.9	7.6	10.7	10.0	-0.7	9.9	-0.8
아시아	17.8	11.7	11.0	9.4	17.8	11.7	7.1	9.4	12.6	12.4	-0.2	11.6	-0.9
유럽	-24.7	-55.6	-93.3	-77.3	-24.7	-55.6	-51.6	-63.3	-48.2	-61.4	-13.2	-47.6	0.6
북미	-10.3	-33.1	-39.1	-25.9	-10.3	-33.1	-3.2	-17.5	-11.9	-27.3	-15.4	-15.3	-3.4

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

표 4. 국내 브랜드별 매출액 비중

(단위: %, p)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q
Luxury Brands	47.4	50.6	47.7	54.2	53.4	53.9	50.4	54.2	52.6	53.8	51.5	53.1	53.5	55.3	54.1
Sulwhasoo	26.5	26.9	26.3	34.4	35.0	34.3	33.4	37.3	36.4	33.7	32.4	34.5	34.9	36.3	36.0
Hera	15.2	17.1	12.5	14.4	12.7	13.1	9.8	11.5	10.7	12.3	10.4	12.0	11.5	10.3	9.2
Vitalbeautie	2.4	3.0	5.4	1.9	2.5	2.9	4.2	2.1	2.7	3.8	5.5	2.8	3.9	4.8	5.4
Others-Luxury	3.3	3.6	3.5	3.6	3.2	3.6	3.1	3.3	2.8	4.1	3.2	3.8	3.2	3.9	3.6
Premium Brands	32.4	30.5	28.7	28.1	27.4	29.1	28.4	28.4	27.6	26.4	24.2	27.3	24.1	23.4	22.6
Laneige	11.1	11.7	10.4	12.5	11.3	14.5	14.7	15.4	13.8	11.8	12.7	14.9	13.1	13.0	13.7
lope	14.2	12.0	11.0	9.0	9.2	8.3	7.8	7.2	7.3	7.9	5.6	5.8	5.4	5.1	4.2
Mamonde	1.9	2.0	1.9	2.0	1.8	1.9	1.9	2.0	2.1	2.2	2.0	2.2	1.9	2.1	1.7
Others-Premium	5.2	4.8	5.3	4.6	5.1	4.5	4.0	3.8	4.4	4.6	3.9	4.3	3.8	3.2	3.0
Mass Brands	14.2	11.3	17.8	10.6	13.4	11.2	14.6	10.4	13.7	12.3	17.5	12.4	15.7	11.8	15.4
Ryo	2.8	2.5	3.5	3.1	3.3	2.8	3.1	3.1	3.9	2.9	3.8	3.3	4.3	3.1	4.2
Mise-en-scene	3.9	3.7	4.0	3.5	3.5	3.3	3.5	3.8	4.0	4.0	4.6	5.0	4.8	3.7	4.1
Happy Bath	2.1	2.5	3.1	2.2	1.8	2.4	2.7	2.1	2.0	3.0	3.1	2.4	2.2	2.5	2.4
Others-Mass	5.3	2.5	7.2	1.7	4.8	2.7	5.4	1.4	3.8	2.4	6.0	1.8	4.4	2.5	4.6
OSULLOC	1.8	1.7	1.5	1.3	1.2	1.3	1.4	1.3	1.1	1.5	1.6	1.8	1.4	1.5	1.6
Others	4.3	5.9	4.3	5.8	4.6	4.5	5.2	5.7	5.0	6.0	5.1	5.4	5.3	8.0	6.3
Total	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100	100

자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

표 5. 중국 진출 브랜드 점포 수

(단위: 개)

	15.1Q	15.2Q	15.3Q	15.4Q	16.1Q	16.2Q	16.3Q	16.4Q	17.1Q	17.2Q	17.3Q	17.4Q	18.1Q	18.2Q	18.3Q
설화수(백화점)	50	59	64	71	83	92	102	110	116	123	132	143	149	160	161
라네즈(백화점)	349	353	359	366	369	369	372	380	382	382	378	382	379	381	391
마몽드(백화점)	810	804	805	793	800	797	805	817	824	824	816	794	772	735	719
아이오페(백화점)		2	5	7	10	15	21	26	28	29	32	31	31	31	31
헤라(백화점) 신규							5	7	10	11	17	19	19	19	22
이니스프리(전문점)	120	142	172	203	226	265	304	334	363	392	420	445	462	467	490
에뛰드(전문점)	13	15	18	29	37	41	46	57	59	59	61	66	69	68	68

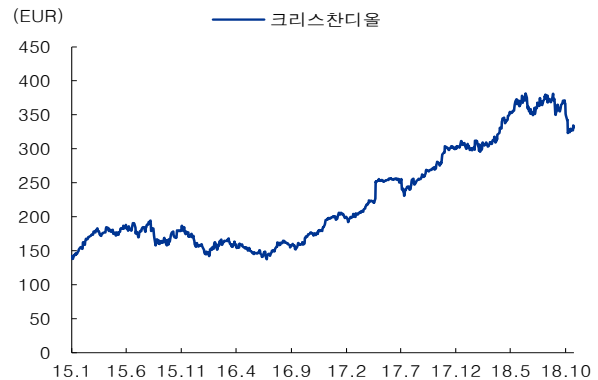
자료: 아모레퍼시픽, IBK투자증권

그림 1. 시세이도(4911 JP) 주가 추이



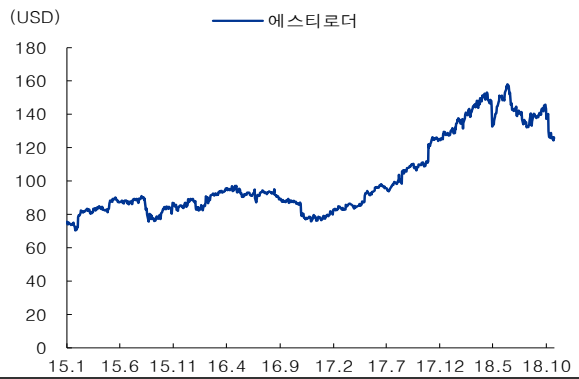
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 2. 크리스찬디올(CDI FP) 주가 추이



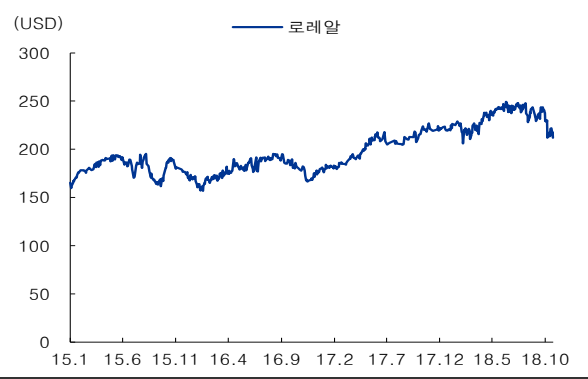
자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 3. 에스티로더(EL US) 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

그림 4. 로레알(OR PA) 로레알 주가 추이



자료: Bloomberg, IBK투자증권

표 6. 목표주가 350,000원에서 235,000원 하향, 매수 유지

(단위: 억원, 천주)

구분	내용
2018(F) EPS / 12개월 Forward EPS	6,605원 / 7,966원 → 5,655원 / 7,165원
전사 기준 Target P/E	40배→ 27배 반영 중국 수요에 대한 불확실성 해소 국면과 글로벌 Peer 평균 27배 적용 업종 대표주로 핵심 글로벌 Peer의 18년 평균 P/E 27배 (시세이도 48배→35배, 에스티로더 35배→26배, 로레알 28배→27배, 크리스찬디올 27배→24배, P&G 19배→20배, 상하이자화 50배→31배), 아시아 Peer 시세이도, 상해자화 최근 평균 35배
전사 기준 Forward Target P/E 비교 ①	2018년F Forward EPS 7,966 Target P/E 45배 적용 기업가치 247,402 → 133,515
사업부문별 영업가치 적용 ② (추정 순환금 8,000→ 6,000) 282,966 → 192,000	1) 국내 282,966 → 120,000 면세점의 견고한 펀더멘털 유지에도 불구하고 18년 추정 영업순이익 6,500억원 → 4,000억원 Target P/E 40배 → 30배 적용 (2018년 중국인 의존도 지속, 향후 중국의 전자상거래법 도입에 따른 국내 면세 내 따이고 매출 비중 축소 우려) 2) 해외 103,524 → 66,000 12M Forward 영업순이익 18년(F) 3,000억원 → 2,200억원, Target P/E 40배에서 30배 하향 (중국 내 꾸준한 브랜드 라인업과 매장수 확대로 40~50% 성장성 유지되는 가운데 2018년 마케팅 재개) 현지 생산 비중 확대(중국 매출액 대비 약 30% 추정)에 APG에 브랜드 로열티 지급 및 해외 인건비 증가 중국의 매출 회복으로 인한 수익성 개선에도 복미, 유럽 비용 부담. 반면에 뉴욕(이니스프리,라에즈)과 프랑스(설휄수) 가치 유지
전사 기준 12M Forward EPS ① /사업부문별 합산 기준 ②	① 247,402 → 133,515 (산출주가 193,455원) / ② 282,966 → 192,000 (산출주가 278,196원) 변동
총 발행주식수	69,016
전사 수익추정 및 부문별 사업가치 밸류에이션 고려(가중치 5:5)한 산출주가	350,000원 → 235,000원 하향

자료: IBK투자증권

포괄손익계산서

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,275	5,744	6,456
증가율(%)	18.4	-9.2	2.9	8.9	12.4
매출원가	1,425	1,380	1,441	1,589	1,937
매출총이익	4,221	3,744	3,834	4,155	4,519
매출총이익률 (%)	74.8	73.1	72.7	72.3	70.0
판매비	3,373	3,148	3,282	3,491	3,744
판매비율(%)	59.7	61.4	62.2	60.8	58.0
영업이익	848	596	552	664	788
증가율(%)	9.7	-29.7	-7.4	20.3	18.5
영업이익률(%)	15.0	11.6	10.5	11.6	12.2
순금융손익	12	11	2	24	8
이자손익	13	11	7	11	13
기타	-1	0	-6	13	-5
기타영업외손익	-3	-40	-22	2	0
종속/관계기업손익	0	0	0	0	0
세전이익	857	567	532	691	795
법인세	211	169	140	171	199
법인세율	24.6	29.8	26.3	24.8	25.0
계속사업이익	646	398	392	520	597
중단사업손익	0	0	0	0	0
당기순이익	646	398	395	520	597
증가율(%)	10.4	-38.4	-0.7	31.4	14.8
당기순이익률 (%)	11.4	7.8	7.5	9.0	9.2
지배주주당기순이익	639	394	390	515	592
기타포괄이익	-13	-12	17	0	0
총포괄이익	632	386	413	520	597
EBITDA	1,029	820	594	1,033	1,072
증가율(%)	11.9	-20.3	-27.6	73.9	3.8
EBITDA마진율(%)	18.2	16.0	11.3	18.0	16.6

투자지표

(12월 결산)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,262	5,709	5,655	7,467	8,572
BPS	56,202	60,186	64,813	69,911	76,114
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,450
밸류에이션(배)					
PER	34.7	53.3	28.3	21.4	18.7
PBR	5.7	5.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.6	23.2	16.4	9.1	8.6
성장성지표(%)					
매출증가율	18.4	-9.2	2.9	8.9	12.4
EPS증가율	10.7	-38.4	-1.0	32.0	14.8
수익성지표(%)					
배당수익률	0.5	0.4	0.7	0.7	0.8
ROE	17.7	9.8	9.0	11.1	11.7
ROA	13.4	7.5	7.5	9.9	10.6
ROIC	29.4	15.6	12.8	15.0	17.1
안정성지표(%)					
부채비율(%)	33.0	28.7	13.6	11.7	10.3
순차입금 비율(%)	-19.9	-12.2	-13.8	-20.5	-22.2
이자보상배율(배)	217.5	193.6	0.0	0.0	747.2
활동성지표(배)					
매출채권회전율	19.7	16.6	16.3	18.2	20.5
재고자산회전율	15.4	13.1	14.2	15.0	15.1
총자산회전율	1.2	1.0	1.0	1.1	1.1

*주당지표 및 밸류에이션은 지배주주순의 및 지배주주지분 기준

재무상태표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,762	2,171	2,499
현금및현금성자산	624	604	680	1,022	905
유가증권	300	32	23	25	323
매출채권	294	325	324	308	323
재고자산	410	375	366	402	452
비유동자산	3,065	3,698	3,353	3,254	3,337
유형자산	2,359	2,613	2,847	2,779	2,714
무형자산	228	240	244	257	267
투자자산	56	62	61	84	205
자산총계	5,182	5,376	5,115	5,425	5,836
유동부채	1,171	1,046	476	422	427
매입채무및기타채무	166	132	134	147	161
단기차입금	96	85	37	7	8
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	138	147	119
사채	0	0	0	0	0
장기차입금	0	43	45	45	45
부채총계	1,285	1,200	614	568	546
자배주주지분	3,879	4,154	4,473	4,825	5,253
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
자본조정등	-18	-18	-18	-18	-18
기타포괄이익누계액	-17	-40	-25	-25	-25
이익잉여금	3,159	3,457	3,760	4,112	4,540
비자배주주지분	18	22	28	32	37
자본총계	3,897	4,175	4,501	4,857	5,290
비이자부채	1,137	1,072	533	517	493
총차입금	148	128	81	51	52
순차입금	-776	-508	-622	-995	-1,176

현금흐름표

(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업활동 현금흐름	677	513	648	867	823
당기순이익	646	398	395	520	597
비현금성 비용 및 수익	409	451	276	342	264
유형자산감가상각비	181	224	41	368	284
무형자산상각비	0	0	0	0	0
운전자본변동	-163	-93	45	-6	-50
매출채권등의 감소	-11	-37	33	16	-15
재고자산의 감소	-86	35	23	-35	-50
매입채무등의 증가	6	-32	-10	13	14
기타 영업현금흐름	-214	-243	-68	11	13
투자활동 현금흐름	-610	-401	60	-311	-751
유형자산의 증가(CAPEX)	-495	-769	-467	-300	-220
유형자산의 감소	1	1	1	0	0
무형자산의 감소(증가)	-40	-42	-19	-13	-10
투자자산의 감소(증가)	-100	134	545	-16	-126
기타	24	275	-1	18	-395
재무활동 현금흐름	-133	-111	-641	-215	-318
차입금의 증가(감소)	0	45	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
기타	-133	-156	-641	-215	-318
기타 및 조정	2	-20	9	0	0
현금의 증가	-63	-20	76	341	-246
기초현금	687	624	604	680	1,022
기말현금	624	604	680	1,022	775

Compliance Notice

동 자료에 게재된 내용들은 외부의 압력이나 부당한 간섭 없이 본인의 의견을 정확하게 반영하여 작성되었음을 확인합니다.

동 자료는 기관투자자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.

동 자료는 조사분석자료 작성에 참여한 외부인(계열회사 및 그 임직원등)이 없습니다.

조사분석 담당자 및 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.

동 자료에 언급된 종목의 지분율 1%이상 보유하고 있지 않습니다.

당사는 상기 명시한 사항 외 고지해야 하는 특별한 이해관계가 없습니다.

종목명	담당자	담당자(배우자) 보유여부			1%이상 보유여부	유가증권 발행관련	계열사 관계여부	공개매수 사무취급	IPO	회사채 지급보증	중대한 이해관계	M&A 관련
		수량	취득가	취득일								

해당사항없음

적극매수 40% ~	매수 15% ~	중립 -15% ~ 15%	매도 ~ -15%	매수	127	84.1
업종 투자 의견 (상대수익률 기준)				중립	24	15.9
비중확대 +10% ~	중립 -10% ~ +10%	비중축소 ~ -10%		매도	0	0.0

최근 2년간 주가 그래프 및 목표주가(대상 시점 1년) 변동 추이

(◆) 적극매수 (▲) 매수 (●) 중립 (■) 비중축소 (■) Not Rated / 담당자 변경

아모레퍼시픽 주가 및 목표주가 추이	추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)		추천 일자	투자 의견	목표가 (원)	과리율(%)	
				평균	최고/최저				평균	최고/최저
	2016.11.01	매수	490,000	-27.39	-22.45					
	2016.11.22	매수	430,000	-26.04	-20.58					
	2017.01.11	매수	390,000	-18.73	-16.67					
	2017.02.02	매수	350,000	-19.13	-12.14					
	2017.04.11	매수	330,000	-12.69	-3.79					
	2017.04.24	중립		-9.89	-					
	2017.10.31	매수	380,000	-18.93	-9.21					
	2018.04.17	매수	390,000	-18.24	-9.87					
	2018.07.26	매수	350,000	-29.58	-20.86					
	2018.10.29	매수	235,000							