

아모레퍼시픽(090430)

중립(유지)

2Q18 Preview: 느린 회복

영업이익 컨센서스 하회 전망: 내수와 해외 모두 느린 회복

2분기 매출액은 전년대비 15% 증가한 1,38조원, 영업이익은 56% 증가한 1,580억원(영업이익률 11.4%)으로 컨센서스를 12% 하회할 전망이다. 부문별로 국내 화장품 매출액이 7,820억원(+13% YoY), 영업이익 1,170억원(+39% YoY, 영업이익률 15%)으로 예상된다. 해외 화장품 매출액은 4,910억원(+20% YoY)에 영업이익 410억원(+106% YoY, 영업이익률 8.3%)으로 예상된다. 면세점 회복과 해외 사업 성장에 힘입어 전년대비 증익이 예상되나 예상치는 하회할 전망이다. 면세점 매출액은 전년대비 33% 증가, 중국 매출액은 18% 증가할 것이다.

내수: 인바운드 관광객 부진과 구매 제한 영향, 경쟁 심화 가세

면세점 매출액이 전년 대비 33% 증가, 1년 만에 증가세가 재개될 것이다. 면세점 외 내수 매출액도 낮은 기저로 인해 소폭 증가세로 전환할 것이다. 그러나 금한령 이전인 2Q16과 비교할 때 부진한 실적이 예상된다. 첫째, 중국인 인바운드 관광객 회복 속도가 더디다. 중국인 관광객수는 2분기 전년대비 50% 이상 증가한 약 100만명 이상이 예상되나 2Q16 215만명을 크게 하회할 것이다. 두번째, 현재 국내 면세점은 중국 리셀러들의 높은 인당 구매액으로 인해 고공 성장을 하는 반면 동사의 경우 작년 9월부터 시행한 구매 제한 영향이 있는 것으로 추정된다. 동일 베이스로 비교할 수 있는 시점은 4분기가 될 것이다. 셋째, 면세점 내에서도 최근 해외 브랜드, 국내 중소형 브랜드로 수요가 분산되고 있어 경쟁 요인이 또다른 변수다. 면세점 외 내수 매출액도 인바운드 관광객 부진 및 경쟁 심화 영향권이다.

해외 화장품: 중국 전략 변경, 글로벌화 속도가 관건

중국 매출액은 사드로 인한 반한 감정이 고조되었던 전년 2분기 낮은 베이스에 힘입어 전년대비 18% 증가할 전망이다. 설화수가 20% 이상 성장하고 이니스프리와 라네즈의 완만한 성장이 예상된다. 마몽드와 에뛰드는 부진하다. 동남아는 약 30%대, 미주는 50% 이상 증가할 전망이다. 미주는 아직 비중이 1% 남짓해 미미하다. 유럽 지역 적자가 축소되고 아시아 매출 회복으로 인해 아시아 지역 영업이익 증가가 예상된다. 미주는 소폭 영업 손실이 지속될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,645	848	639	9,267	10.7	1,029	34.7	19.5	5.7	17.7	0.5
2017A	5,124	596	394	5,711	(38.4)	820	53.3	23.2	5.1	9.8	0.4
2018F	5,733	711	535	7,748	35.7	991	39.6	19.0	4.6	12.3	0.6
2019F	6,372	817	614	8,901	14.9	1,106	34.4	17.0	4.2	12.8	0.7
2020F	7,169	946	713	10,333	16.1	1,240	29.7	14.9	3.8	13.4	0.8

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

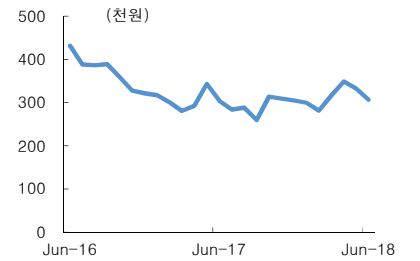
Stock Data

KOSPI(6/21)	2,338
주가(6/21)	306,500
시가총액(십억원)	17,918
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	351,500/239,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	52,010
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.5
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
	국민연금 7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(7.0)	2.0	0.5
KOSPI 대비(%p)	(1.8)	5.8	1.3

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

해외 사업의 핵심은 중국 전략과 글로벌화 속도다. 2014~2016년 중국 성장의 핵심은 '이니스프리'였다. 2013년 출시한 '이니스프리' 브랜드가 2017년 중국 매출 비중 약 50%까지 상승하면서 전체 성장을 견인했다. 이니스프리가 안정적인 성장세에 접어든 현 시점 동사의 중국 시장 전략은 럭셔리 제품군 강화다. 매출의 약 20%를 차지하는 '설화수'와 '헤라', '아이오페'의 럭셔리 전략이 관전 포인트이다. 금년은 브랜드 인지도를 높이기 위한 투자가 예상되며 상기 노력이 높은 럭셔리 제품군 성장, 그리고 중국 전체 고성장으로 이어질 때 중국 사업 재도약이 예상된다. 또한 동사는 해외 사업의 약 70%인 중국 의존도를 낮추고자 글로벌화를 모색하고 있다. 동남아, 미주 등 성공적인 지역 다변화가 관전 포인트다.

약재의 강도는 약화, 경쟁력 강화와 성장 catalyst가 필요

성장의 축인 국내 면세점, 중국 현지 성장률이 모두 피크를 지났고 경쟁 심화 우려도 새로운 약재는 아니다. 사드로 인한 중국인 방한 제제도 시기의 문제지 완화의 방향성은 분명하다. 관건은 심화되는 경쟁 속에 동사의 브랜드 경쟁력 제고와 성장 catalyst 확보 여부다. 향후 1) 중국인 관광객 급증으로 인해 화장품 산업 전반의 과당 경쟁 우려가 완화되는가, 또는 2) 브랜드 경쟁력 제고로 인한 성장 전략 가시화 여부가 중요하다. 현재 12MF PER 37배에 거래되고 있다. 경쟁사인 LG생건이 30배, 일본 화장품 업체들 밸류에이션도 30배를 훌쩍 넘어가는 만큼 동사의 밸류에이션 부담은 낮아졌으나 전략과 실적 개선 강도가 관건이다.

〈표 1〉 2Q18 preview

(단위: 십억원, %)

	2Q18F	% YoY	% QoQ	Consensus	%diff
매출액	1,379	14.5	(3.6)	1,400	(1.5)
영업이익	158	55.5	(33.1)	180	(12.4)
세전이익	160	44.5	(32.2)	194	(17.2)
지배주주순이익	119	51.5	(31.3)	141	(15.7)

자료: 한국투자증권

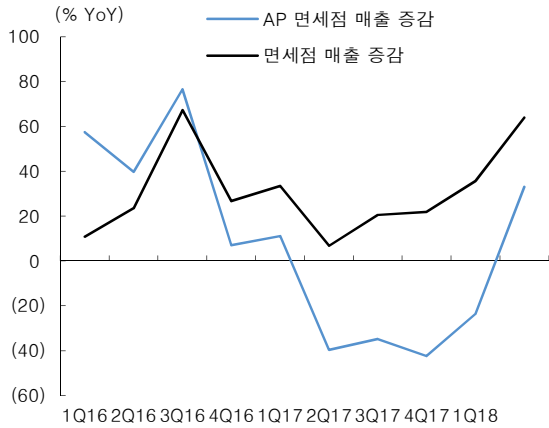
〈표 2〉 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,733	6,372	5,825	6,475	(1.6)	(1.6)
영업이익	711	817	733	857	(3.0)	(4.7)
세전이익	720	827	742	867	(3.0)	(4.6)
지배주주순이익	535	614	551	644	(2.9)	(4.7)

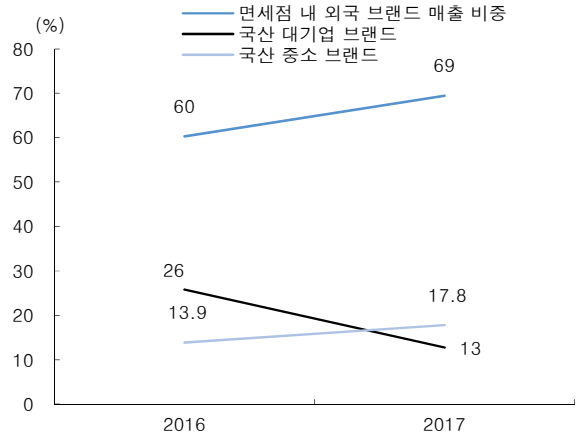
자료: 한국투자증권

[그림 1] AP 면세점 성장률 vs 전체 면세점 산업 성장률



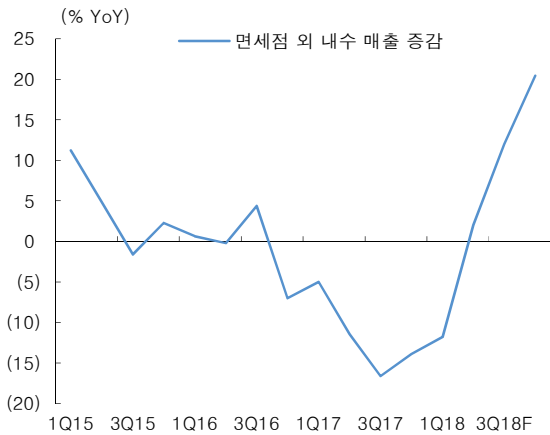
자료: 아모레퍼시픽, 한국면세점협회, 한국투자증권

[그림 2] 면세점 외산 브랜드/중소형 화장품 비중 상승



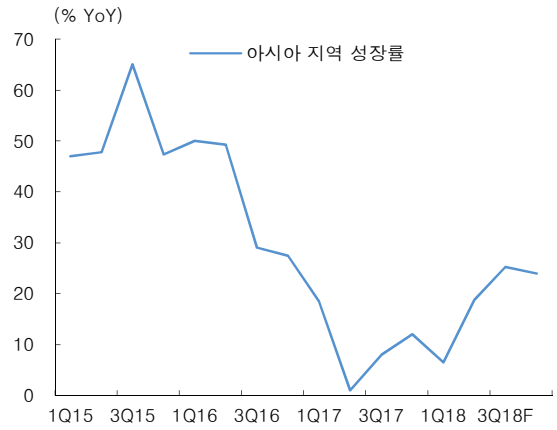
자료: 관세청, 한국투자증권

[그림 3] 면세점 외 내수 성장률



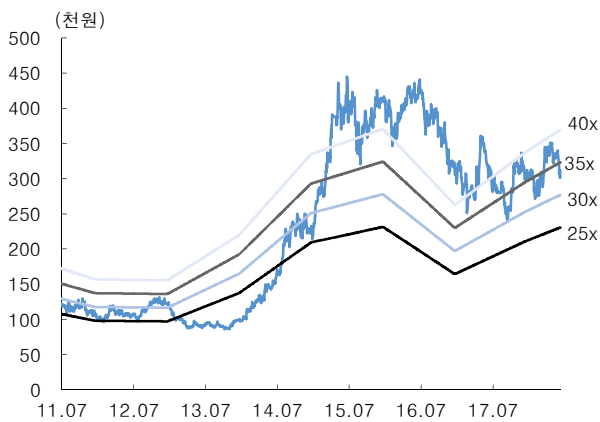
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 4] 아시아 사업 성장률



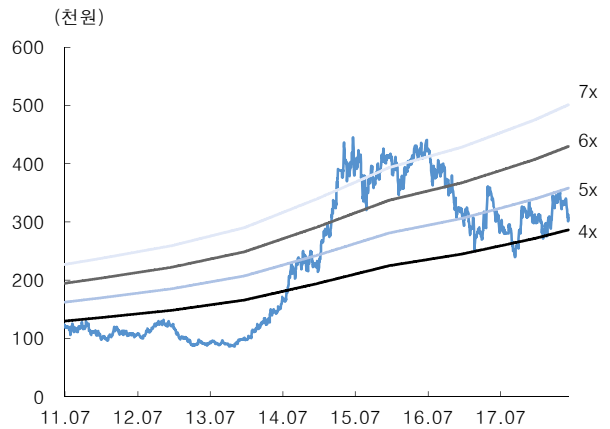
자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,379	1,456	1,466	5,646	5,124	5,733	6,372	7,169
국내 화장품	941	695	639	555	781	782	770	751	3,449	2,830	3,084	3,337	3,601
해외 화장품	477	409	427	508	501	491	540	639	1,697	1,821	2,171	2,546	3,066
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	154	95	552	517	527	545	567
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	314	320	337	1,499	1,103	1,291	1,485	1,707
면세점 외	522	459	402	344	461	468	450	414	1,949	1,727	1,793	1,853	1,894
디지털	117	105	90	61	101	103	95	92	406	372	391	430	473
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	480	531	619	1,645	1,777	2,122	2,546	3,066
아시아	449	392	406	485	478	466	509	601	1,575	1,732	2,054	2,244	2,688
유럽	16	5	7	7	8	7	9	9	68	36	32	39	46
미국	12	11	14	16	15	18	22	29	53	53	85	127	190
영업이익	317	102	101	77	236	158	183	135	848	596	711	817	946
국내 화장품	215	85	56	48	141	117	121	90	668	403	469	534	594
해외 화장품	88	20	45	41	82	41	59	58	210	194	240	273	344
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	5	8	(11)	10	15	18	27	28
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	14.5	20.3	28.6	18.4	(9.2)	11.9	11.1	12.5
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	12.5	20.5	35.3	14.0	(17.9)	9.0	8.2	7.9
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	20.2	26.3	25.9	35.0	7.3	19.2	17.3	20.4
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.6	2.1	3.9	3.6	(6.2)	1.9	3.3	4.0
국내 화장품 유통채널별 영업이익													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	33.0	35.0	59.4	40.3	(26.4)	17.0	15.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	2.0	12.0	20.4	(0.4)	(11.4)	3.8	3.3	2.2
디지털	5.5	2.4	(14.3)	(31.3)	(13.9)	(1.8)	6.4	51.1	(3.4)	(8.4)	5.0	10.0	10.0
해외 화장품 지역별 영업이익													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	20.3	26.5	25.7	36.2	8.0	19.4	20.0	20.4
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	18.8	25.3	24.0	37.8	9.9	18.6	9.3	19.8
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	35.0	20.0	28.4	4.0	(47.6)	(10.0)	20.0	20.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	60.0	60.0	81.1	9.9	(0.8)	60.0	50.0	50.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	55.5	81.0	74.9	9.7	(29.7)	19.3	14.8	15.9
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	38.6	114.8	88.4	12.5	(39.6)	16.3	13.9	11.3
해외 화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	106.2	30.7	41.8	31.9	(7.7)	23.4	14.1	26.0
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(27.1)	NA	(79.4)	48.0	27.3	47.6	4.0
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	11.4	12.6	9.2	15.0	11.6	12.4	12.8	13.2
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	15.0	15.7	12.0	19.4	14.2	15.2	16.0	16.5
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	8.3	11.0	9.1	12.4	10.7	11.0	10.7	11.2
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	4.0	5.0	NA	1.8	2.8	3.5	5.0	5.0
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	56.7	52.9	51.2	61.1	55.2	53.8	52.4	50.2
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.6	37.1	43.6	30.1	35.5	37.9	40.0	42.8
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.5	10.6	6.5	9.8	10.1	9.2	8.6	7.9

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,379	1,456	1,466	5,646	5,124	5,733	6,372	7,169
국내 화장품	941	695	639	555	781	782	770	751	3,449	2,830	3,084	3,337	3,601
해외 화장품	477	409	427	508	501	491	540	639	1,697	1,821	2,171	2,546	3,066
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	154	95	552	517	527	545	567
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	500	502	481	2,119	1,765	1,987	2,170	2,349
설화수	402	271	256	223	328	326	333	339	1,397	1,153	1,326	1,458	1,604
헤라	118	99	82	78	108	106	95	95	473	377	404	436	458
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	34	47	19	118	122	137	143	148
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	35	28	28	132	114	121	133	139
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	232	227	228	1,134	885	913	970	1,041
라네즈	152	95	100	96	123	119	127	119	555	444	489	528	581
아이오페	81	64	44	38	51	57	51	51	327	226	210	221	232
마몽드	23	18	16	14	18	19	17	15	76	71	69	75	82
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	37	31	42	175	144	145	146	147
매스 브랜드	151	99	138	80	148	105	141	83	500	469	477	493	513
려	43	23	30	21	40	29	33	25	123	118	127	134	143
미장센	44	32	36	32	45	32	38	34	141	145	149	157	164
해피바스	22	24	24	16	21	25	25	15	90	86	86	89	91
기타 생활용품	42	19	47	12	41	18	45	10	147	120	114	114	114
오설록	12	12	13	12	13	12	13	11	52	49	50	51	54
기타	55	48	40	35	50	50	42	43	196	179	184	197	211
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	15.4	23.4	39.9	19.1	(16.7)	12.6	9.2	8.2
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	20.0	30.0	51.7	37.7	(17.5)	15.0	10.0	10.0
헤라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	7.0	15.0	22.0	(10.7)	(20.2)	7.0	8.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	10.0	8.0	6.8	5.8	3.6	12.0	5.0	3.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	5.0	10.0	14.1	6.1	(13.8)	6.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	9.0	18.5	29.0	6.3	(21.9)	3.1	6.2	7.4
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	25.0	27.0	23.6	36.4	(20.0)	10.0	8.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(10.0)	15.0	36.5	(20.8)	(30.9)	(7.0)	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	5.0	10.0	5.1	9.2	(6.4)	(3.0)	9.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	0.0	0.0	49.7	(0.9)	(17.7)	0.7	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	0.0	0.0	4.0	5.5	(6.3)	1.8	3.4	3.9
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	25.0	10.0	15.0	16.8	(4.3)	8.0	5.0	7.0
미장센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.0	5.0	4.8	4.7	3.2	3.0	4.7	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	3.0	3.0	(0.5)	2.7	(4.0)	0.0	3.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	(5.0)	(5.0)	(18.1)	(0.2)	(18.0)	(5.0)	0.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	3.0	3.0	(2.7)	(7.7)	(6.6)	3.0	3.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	3.0	3.0	23.1	7.1	(8.6)	3.0	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.	16,059	20,440	8,838	32,484	37,963	13,887	18,353	4,036	135,909	56,183	29,000	190,732	157,869
PER	2017F	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	39.8	30.4	35.5	49.6	27.1	41.6	31.1	47.6	30.1	34.3	29.0	18.1	20.2
	2019F	34.6	27.5	30.2	39.8	25.1	36.4	27.9	37.0	28.2	30.4	27.0	17.1	18.6
PBR	2017F	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	4.7	6.9	3.2	7.6	4.8	7.0	4.6	4.5	4.4	12.2	4.0	3.5	9.8
	2019F	4.2	5.8	3.0	6.6	4.4	6.1	4.2	4.2	4.1	11.0	3.6	3.6	9.6
EV/EBITDA	2017F	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	19.2	19.4	9.9	22.6	14.8	22.6	15.3	31.0	19.3	20.5	16.2	12.2	14.5
	2019F	17.2	17.3	8.7	19.1	13.9	20.3	14.2	26.0	18.2	18.6	15.1	11.8	13.9
ROE	2017F	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	12.3	23.6	9.2	16.2	18.5	17.9	15.3	9.4	14.9	35.4	14.1	19.4	47.1
	2019F	12.8	21.9	9.9	17.8	18.4	17.7	15.8	11.2	14.7	41.5	13.7	20.8	55.0
DY	2017F	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	0.7	0.3	0.4	1.4	0.7	0.7	0.7	1.8	1.0	0.7	3.7	3.3
	2019F	0.7	0.8	0.4	0.5	1.6	0.8	0.8	0.9	1.9	1.1	0.7	3.9	3.6
EPS growth	2017F	(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
	2018F	42.0	35.2	48.4	224.6	6.9	13.8	19.4	47.8	11.6	31.2	19.0	(27.8)	9.6
	2019F	14.9	10.8	17.5	24.5	8.0	14.5	11.2	28.3	6.7	12.9	7.3	6.1	8.8
OPM	2017F	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	12.4	16.2	13.2	10.6	14.1	16.9	14.1	8.9	18.3	16.6	16.1	21.8	18.7
	2019F	12.8	16.7	14.0	11.8	14.5	17.4	14.5	10.1	18.6	17.2	16.6	22.2	19.0
Sales growth	2017F	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)
	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: 6월 20일 증가 기준

자료: Bloomberg, 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)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,888	2,099	2,576
현금성자산	624	604	688	765	1,075
매출채권및기타채권	356	382	427	475	534
재고자산	410	375	419	466	524
비유동자산	3,065	3,698	4,007	4,252	4,531
투자자산	56	62	70	78	87
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	268	298	335
자산총계	5,182	5,376	5,895	6,351	7,107
유동부채	1,171	1,046	1,137	1,104	1,289
매입채무및기타채무	614	597	668	742	835
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	167	181	198
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,304	1,285	1,487
지배주주지분	3,879	4,154	4,564	5,033	5,580
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,867	4,336	4,883
비지배주주지분	18	22	27	33	40
자본총계	3,897	4,175	4,591	5,066	5,621

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	797	756	1,046
당기순이익	646	398	540	620	720
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(30)	(160)	24
기타	13	(16)	7	7	8
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(572)	(517)	(551)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(7)	(8)	(10)
무형자산순증	(40)	(42)	(28)	(30)	(37)
기타	139	13	(77)	(80)	(100)
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)	84	77	311

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

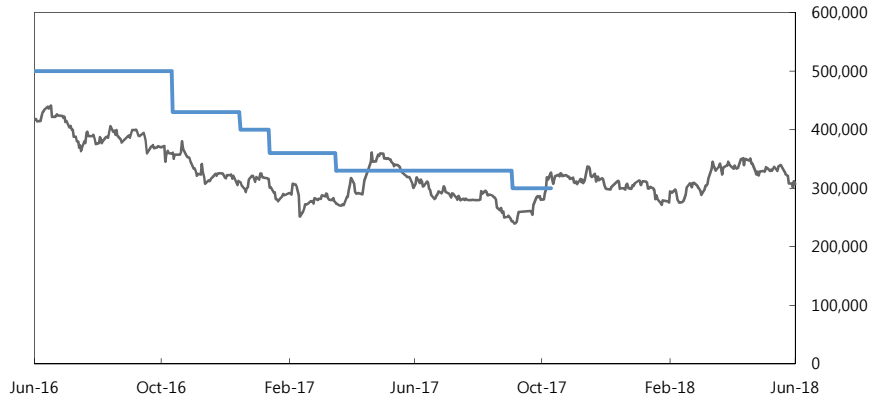
	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,733	6,372	7,169
매출원가	1,425	1,380	1,508	1,644	1,921
매출총이익	4,221	3,744	4,225	4,728	5,248
판매관리비	3,373	3,148	3,514	3,911	4,301
영업이익	848	596	711	817	946
금융수익	18	14	11	13	16
이자수익	17	14	11	13	16
금융비용	6	3	3	3	2
이자비용	4	3	3	3	2
기타영업외손익	(3)	(40)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	720	827	960
법인세비용	211	169	180	207	240
연결당기순이익	646	398	540	620	720
지배주주지분순이익	639	394	535	614	713
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	540	620	720
지배주주지분포괄이익	626	384	535	614	713
EBITDA	1,029	820	991	1,106	1,240

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표 (원)					
EPS	9,267	5,711	7,748	8,901	10,333
BPS	56,222	60,206	66,150	72,947	80,875
DPS	1,580	1,280	1,800	2,100	2,400
성장성(%, YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	11.9	11.1	12.5
영업이익증가율	9.7	(29.7)	19.3	14.8	15.9
순이익증가율	10.7	(38.4)	35.7	14.9	16.1
EPS증가율	10.7	(38.4)	35.7	14.9	16.1
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	20.9	11.5	12.2
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	12.4	12.8	13.2
순이익률	11.3	7.7	9.3	9.6	9.9
EBITDA Margin	18.2	16.0	17.3	17.4	17.3
ROA	13.4	7.5	9.6	10.1	10.7
ROE	17.7	9.8	12.3	12.8	13.4
배당수익률	0.5	0.4	0.6	0.7	0.8
배당성향	17.1	22.4	23.2	23.6	23.2
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(640)	(736)	(1,067)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.5	2.1	1.7
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	39.6	34.4	29.7
PBR	5.7	5.1	4.6	4.2	3.8
EV/EBITDA	19.5	23.2	19.0	17.0	14.9

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽(090430)	2016.05.02	매수	500,000원	-19.9	-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 6월 21일 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
- 중립 : 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 (2018.3.31 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
80.3%	19.2%	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 높게 가져갈 것을 권함
- 중립 : 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.