

## BUY(Maintain)

목표주가: 450,000원(하향)

주가(11/1): 360,500원

시가총액: 23조 1,859억원

의류/생활용품  
Analyst 이희재  
02) 3787-4704  
Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (11/1)	2,007.39pt	
52주 주가동향		
최고/최저가 대비	최고가	최저가
등락률	441,000원	345,500원
수익률	-18.25%	4.34%
1M	절대	상대
6M	-7.3%	-5.7%
1Y	-11.5%	-12.1%

## Company Data

발행주식수	69,016천주
일평균 거래량(3M)	146천주
외국인 지분율	40.80%
배당수익률(16E)	0.37%
BPS(16E)	57,181원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인
	49.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	47,666	57,485	64,737	72,872
보고영업이익	7,729	9,164	10,518	12,107
EBITDA	9,198	10,526	12,029	13,733
세전이익	7,783	9,343	10,871	12,486
순이익	5,848	7,020	8,168	9,382
자체주주지분순이익	5,775	6,933	8,067	9,265
EPS(원)	9,879	11,860	13,799	15,849
증감률(%YoY)	52.3	3.5	16.4	14.9
PER(배)	42.0	30.4	26.1	22.7
PBR(배)	8.6	7.2	6.2	5.2
EV/EBITDA(배)	28.5	24.6	21.1	18.0
보고영업이익률(%)	16.2	15.9	16.2	16.6
ROE(%)	18.7	19.1	18.8	18.4
순부채비율(%)	-23.2	-28.8	-35.6	-42.1

## Price Trend



## ☒ 실적 Review

## 아모레퍼시픽 (090430)

## 치약 리콜 비용을 제외하면 양호한 실적



11/1 오전에 3분기 실적을 공시함. 시장 기대치를 큰 폭 하회했으나 일회성 요인으로 판단됨에 따라 주가 움직임은 없었음. 최근 중국 관련 규제 이슈들로 인해서 주가 하락이 진행되면서 글로벌 피어들과의 밸류에이션 겹이 메워진 상태임. 국내 면세 채널에 대한 기대치를 낮추지만 향후 중국 성장과 함께 경쟁사 대비 높은 성장이 기대된다는 점에서 주가 하방 경직성을 확보한 것으로 판단함.

## &gt;&gt;&gt; 3Q16 매출액 YoY +23%, 영업이익 +2.5%: 어닝 쇼크

아모레퍼시픽의 3분기 IFRS 연결실적은 매출액 1조 4,009억원(YoY +22.8%)과 영업이익 1,675억원(YoY +2.5% / OPM 12.0%, YoY -2.4%p) 및 당기순이익 1,171억원(YoY -17.7% / NPM 8.4%, YoY -4.1%p)을 기록함. 컨센서스 대비 매출액은 4.5%, 이익은 23.8% 하회함. 화장품 부문은 양호했으나 Mass& Osulloc 부문(매출액 YoY -6.3%, 영업적자 117억원)이 부진했음. 1) 치약 리콜 일회성 비용 350억원 반영, 2) 추석 선물세트 반품 발생 (100억원 추정, 작년은 4Q에 반영), 3) 가습기 살균제 파문으로 인한 대형마트 부진 지속으로 판단함. 영업외로는 작년 세금 관련 환입 80억원 기고를 감안해야하고 외화환산차손 (140억원 추정, 3Q 원/위안환율 168원 YoY -9.4%)이 발생했음.

## &gt;&gt;&gt; 국내: 면세점 YoY +77%, 향후 드라이브는 해외 면세점

국내 화장품 매출액은 +27.7% 성장한 8,674억원였음. 채널별 성장율은 면세점 +76.5%, 방판 +0.5%, 전문점 +1.3%, 디지털 +28.7%, 백화점 +2.0%, 할인점 -15.8%를 기록함. 브랜드별로는 럭셔리가 +36.8% 성장, 프리미엄은 8.2% 성장했음. 면세점은 방한 중국인수 +85.1%와 비슷한 수준의 성장을 기록했고 설화수와 헤라 비중은 70%로 추정됨. 향후 국내 면세점 수량 제한 전략은 지속적으로 타이트하게 전개될 것으로 예상됨. 해외 면세점의 경우 +100% 이상 성장하면서 채널 기여도 10%에 달했고 향후 국내보다는 해외 면세를 통한 성장세를 기대할 수 있을 것임. 전문점(아리따움)은 매장 재배치가 아직 진행중으로 연말 마무리할 것을 예상함. 디지털은 백수호 파동 기저 및 온라인 확대로 인해 텐어러운드했음. 할인점은 옥시 사태 이후 여전히 부진함.

Mass& OSulloc은 일회성 비용뿐 아니라 채널 자체가 부진한 상황임.

## &gt;&gt;&gt; 해외: +27%로 소폭 둔화, 요인은 환율 및 홍콩 부진

해외 매출액 4,070억원(+26.7%), 영업이익 472억원(+23.2%) 기록. 아시아 +29.0%, 북미 +17.1%, 유럽 -7.0%. 위안화 기준 중국 매출은 +50% 성장했으나 원/위안환율이 9% 하락하면서 원화 환산 실적에 부정적으로 작용했고, 홍콩의 출점 효과가 마무리됨에 따라 아시아 지역 성장이 완화된 것으로 판단함. 따라서 일시적인 환율 영향을 제외하면 중국 사업은 성장 드라이브로서의 역할을 지속할 것으로 기대함. 설화수와 이니스프리의 고성장 및 헤라의 중국 진출 또한 추가 모멘텀으로 작용할 수 있을 것임.

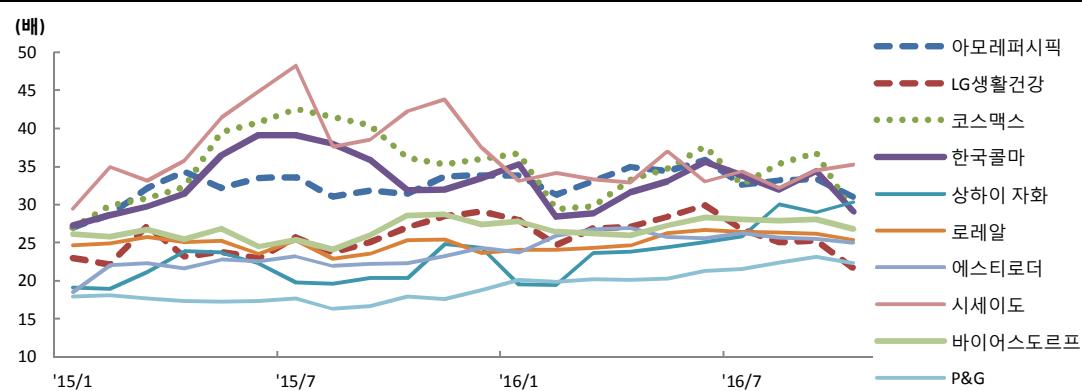
〈다음페이지에〉

### >>> 글로벌 피어들과의 밸류애이션 갭 소멸, 주가 하방 경직성 확보

중국 정부의 저가 여행 규제 움직임으로 인해 고성장을 보여준 면세 채널에 대해 보수적인 접근이 필요함. 따라서 2016년 면세 채널에 대한 성장을 전망을 8%로 하향했음. 다만 동사는 6개의 다양한 브랜드 포트폴리오로 중국에서의 브랜드 경쟁력을 지속적으로 확보하고 있고 시장 침투율 또한 증가시키고 있음. 최근 부정적인 뉴스들로 인해 주가 하락함에 따라 글로벌 피어들과의 밸류애이션 갭이 메워졌음. '17FW PER은 아모레퍼시픽이 26배이고 로레알 24배, 에스티로더 23배, 시세이도 33배, 즉 과거 한국 화장품 회사들의 고성장에 대한 프리미엄이 현재는 빠진 상태임. '17년 매출액 기준 성장성은 피어들의 한자리수 수준 성장 대비해 아모레퍼시픽은 12.6%로 차이가 날 것으로 전망함. 따라서 주가 하방 경직성은 확보한 것으로 판단함.

꾸준한 성장 그림에 대한 의견은 변함이 없어 투자 의견 BUY 유지하나 실적 추정치 하향 및 '17년 EPS에 32.5배 적용해(글로벌 피어들 '17년 평균 PER 26배에 25% 프리미엄) 목표주가 450,000원으로 하향함.

글로벌 피어들 월별 12FW PER 추이(단위: 배)



자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 분기별 손익 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
<b>[Sales]</b>	<b>1204</b>	<b>1195</b>	<b>1141</b>	<b>1226</b>	<b>1485</b>	<b>1443</b>	<b>1401</b>	<b>1419</b>	<b>3874</b>	<b>4767</b>	<b>5749</b>	<b>6474</b>
Korea	935	918	828	878	1085	1039	1007	938	3042	3559	4069	4299
Cosmetics	796	806	679	785	944	927	867	845	2579	3066	3584	3813
MC&S	139	112	149	93	142	112	140	93	463	493	486	486
Overseas	280	285	321	371	408	417	407	481	830	1257	1679	2175
Asia	252	260	292	340	379	388	376	451	752	1143	1593	2076
Europe	17	15	17	18	15	17	15	20	81	66	67	69
North America	11	10	13	14	14	13	16	17	35	49	59	70
<b>[%YoY]</b>	<b>29.3%</b>	<b>24.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>24.0%</b>	<b>21.1%</b>	<b>23.0%</b>	<b>13.6%</b>	<b>25.0%</b>	<b>24.0%</b>	<b>19.6%</b>	<b>12.6%</b>
Korea	26.4%	18.2%	3.4%	21.2%	16.1%	13.2%	21.6%	6.8%	16.1%	17.0%	14.3%	5.6%
Cosmetics	31.0%	19.5%	2.0%	24.3%	18.6%	15.1%	27.7%	7.7%	23.5%	18.9%	16.9%	6.4%
MC&S	5.3%	9.9%	9.9%	-0.1%	1.9%	-0.3%	-6.3%	-0.3%	-1.1%	6.6%	-1.5%	0.0%
Overseas	46.6%	51.1%	64.1%	46.1%	45.7%	46.4%	26.7%	29.6%	52.4%	51.5%	33.5%	29.5%
Asia	48.0%	49.2%	65.1%	47.3%	50.0%	49.3%	29.1%	32.7%	61.7%	52.0%	39.4%	30.3%
Europe	-27.0%	-14.8%	-14.9%	-19.4%	-6.7%	10.7%	-7.3%	11.5%	-10.1%	-19.4%	2.0%	3.0%
North America	41.8%	14.6%	58.3%	43.3%	24.1%	25.5%	16.5%	19.5%	48.5%	39.3%	21.0%	19.0%
<b>[OP]</b>	<b>278</b>	<b>208</b>	<b>163</b>	<b>123</b>	<b>338</b>	<b>241</b>	<b>168</b>	<b>170</b>	<b>564</b>	<b>773</b>	<b>916</b>	<b>1052</b>
Korea	224	183	131	104	268	200	17	127	476	641	731	784
Overseas	58	31	38	33	79	49	47	43	88	132	185	268
<b>[%YoY]</b>	<b>58.2%</b>	<b>37.7%</b>	<b>10.6%</b>	<b>38.2%</b>	<b>21.5%</b>	<b>15.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>38.1%</b>	<b>52.5%</b>	<b>37.1%</b>	<b>18.6%</b>	<b>14.8%</b>
Korea	47.0%	37.6%	3.9%	60.7%	20.0%	9.3%	-87.3%	22.4%	26.6%	34.8%	14.1%	7.2%
Overseas	121.3%	52.7%	69.8%	25.0%	36.4%	59.6%	23.6%	33.5%	흑전	49.7%	40.1%	44.8%
<b>[OPM]</b>	<b>23.1%</b>	<b>17.4%</b>	<b>14.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>22.7%</b>	<b>16.7%</b>	<b>12.0%</b>	<b>12.0%</b>	<b>14.6%</b>	<b>16.2%</b>	<b>15.9%</b>	<b>16.2%</b>
Korea	23.9%	19.9%	15.8%	11.8%	24.7%	19.2%	1.6%	13.5%	15.6%	18.0%	18.0%	18.2%
Overseas	20.8%	10.8%	11.9%	8.8%	19.5%	11.7%	11.6%	9.0%	10.6%	10.5%	11.0%	12.3%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권, 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

## 아모레퍼시픽 주요 채널별 매출 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16E	2014	2015	2016E	2017E
<b>[국내 주요 채널 매출 Breakdown]</b>												
Travel Retail	239	279	206	344	377	390	364	376	703	1069	1507	1628
Door to door	170	156	155	122	182	165	156	126	546	602	628	647
Digital	129	110	84	97	115	106	109	116	396	421	446	513
Specialty store	120	123	106	106	128	126	108	109	426	455	470	489
Dept store	82	82	74	73	85	86	75	75	300	310	321	331
MC&S	139	112	149	93	142	112	140	93	463	493	486	486
<b>[YoY]</b>												
Travel Retail	105.7%	55.8%	5.2%	62.8%	57.5%	39.8%	76.5%	9.3%	102.1%	52.1%	41.0%	8.0%
Door to door	11.1%	11.0%	12.2%	6.3%	7.4%	5.6%	0.5%	3.1%	-2.9%	10.3%	4.3%	3.0%
Digital	40.4%	8.5%	-17.3%	-3.2%	-11.0%	-3.2%	28.7%	19.3%	34.7%	6.3%	6.0%	15.0%
Dept store	3.2%	1.2%	2.1%	8.2%	3.4%	4.7%	2.0%	2.8%	2.1%	3.5%	3.3%	3.3%
Specialty store	8.6%	4.5%	0.6%	14.5%	6.9%	2.1%	1.3%	2.6%	13.3%	6.8%	3.3%	4.0%
MC&S	5.3%	9.9%	9.9%	-0.1%	1.9%	-0.3%	-6.3%	-0.3%	-1.1%	6.6%	-1.5%	0.0%
<b>[% of Sales]</b>												
SALES	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%	100.0%
Korea	77.6%	76.3%	72.0%	70.3%	72.7%	71.3%	71.2%	66.1%	78.5%	74.1%	70.8%	66.4%
Cosmetics	66.1%	67.0%	59.1%	62.8%	63.2%	63.7%	61.3%	59.6%	66.6%	63.8%	62.3%	58.9%
Travel Retail	19.9%	23.2%	17.9%	27.6%	25.2%	26.8%	25.7%	26.5%	18.1%	22.2%	26.2%	25.1%
Door to door	14.1%	13.0%	13.5%	9.7%	12.2%	11.3%	11.0%	8.8%	14.1%	12.5%	10.9%	10.0%
Specialty store	9.9%	10.2%	9.2%	8.5%	8.6%	8.6%	7.6%	7.7%	11.0%	9.5%	8.2%	7.6%
Digital	10.7%	9.1%	7.3%	7.8%	7.7%	7.3%	7.7%	8.2%	10.2%	8.8%	7.8%	7.9%
Dept store	6.8%	6.8%	6.4%	5.8%	5.7%	5.9%	5.3%	5.3%	7.7%	6.5%	5.6%	5.1%
Discount store	3.6%	3.5%	3.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%	2.0%	4.1%	3.3%	2.4%	2.0%
Lirikos	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.4%	0.7%	0.6%	0.5%	0.5%
MC&S	11.5%	9.3%	13.0%	7.5%	9.5%	7.7%	9.9%	6.6%	11.9%	10.3%	8.4%	7.5%
Overseas	23.3%	23.7%	28.0%	29.7%	27.3%	28.7%	28.8%	33.9%	21.4%	26.2%	29.2%	33.6%
Asia	21.0%	21.6%	25.4%	27.2%	25.4%	26.6%	26.6%	31.8%	19.4%	23.8%	27.7%	32.1%
Europe	1.4%	1.2%	1.4%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%	1.4%	2.1%	1.4%	1.2%	1.1%
North America	0.9%	0.8%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	1.1%	1.2%	0.9%	1.0%	1.0%	1.1%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권, 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준, 기준

## 아모레퍼시픽 국내 브랜드별 매출 비중: 고가의 설화수 확대

	2010	2011	2012	2013	2014	2015
Sulwhasoo	25.5%	25.9%	25.4%	23.2%	23.1%	27.8%
Hera	15.6%	14.4%	13.6%	13.0%	14.2%	14.5%
AmorePacific	1.5%	1.5%	1.5%	1.3%	1.1%	0.2%
Lirikos	1.4%	1.5%	1.5%	1.2%	1.2%	1.7%
Primera			1.1%	1.4%	1.5%	1.7%
Laneige	7.7%	8.5%	10.1%	11.3%	13.4%	12.3%
lope	10.1%	10.3%	11.3%	13.4%	14.7%	12.4%
Mamonde	4.0%	3.1%	2.5%	2.7%	2.3%	2.1%
Hanyul	4.0%	3.6%	3.1%	2.3%	2.4%	2.1%
VB	4.5%	4.2%	4.2%	3.5%	3.0%	3.0%
Mise-en-scene	4.2%	4.4%	4.6%	5.3%	4.2%	3.7%
Ryo	3.7%	3.9%	3.7%	4.1%	3.5%	2.9%
Happy	3.1%	3.2%	3.3%	3.8%	3.1%	2.4%
illi				0.4%	0.4%	0.4%

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

## 글로벌 피어들 월별 12FW PER 추이(단위: 배.)

기업명	아모레퍼시픽	LG생활건강	코스맥스	한국콜마	상하이 자화	로레알	에스티로더	시세이도	바이어스도르프
국가	KOREA	KOREA	KOREA	KOREA	CHINA	FRANCE	US	JAPAN	GERMANY
시총(억\$)	201.4	132.7	11.9	16.9	29.7	1,067.3	332.5	99.0	234.9
P/E	2015	42.0	35.6	77.9	44.0	18.9	26.6	27.5	68.4
	2016E	30.4	22.8	31.6	29.5	30.3	25.5	25.0	34.7
	2017E	26.1	19.2	22.0	23.4	25.9	23.9	22.5	33.3
PEG	2015	0.8	1.1	2.8	1.4	0.1	-0.9	2.6	-1.7
	2016E	8.6	0.9	0.6	1.5	-0.4	-4.3	2.6	0.3
	2017E	1.6	1.1	0.5	1.5	1.4	1.5	2.0	-23.4
P/B	2015	8.6	9.1	16.9	9.1	3.1	4.3	8.3	2.8
	2016E	7.2	7.4	13.3	6.3	3.1	3.7	8.3	3.9
	2017E	6.2	6.0	10.0	5.0	2.9	3.5	7.9	3.5
EV/EBITDA	2015	28.5	22.9	36.9	28.2	15.0	15.7	15.4	15.0
	2016E	24.6	18.9	27.3	19.7	20.6	15.3	14.2	16.4
	2017E	21.1	15.9	19.9	15.4	17.1	14.2	13.1	11.5
ROE	2015	18.7	24.6	21.3	22.7	25.7	16.4	32.3	3.7
	2016E	19.1	25.1	28.8	23.6	10.4	14.6	35.9	7.9
	2017E	18.8	24.1	32.0	23.9	11.4	14.8	40.5	7.3
매출액	2015	4,182	4,675	468	470	917	28,434	11,274	6,411
	2016E	5,043	5,389	642	586	867	28,239	11,927	8,206
	2017E	5,679	5,962	827	722	829	29,648	12,665	8,915
영업이익	2015	678	600	32	53	165	4,972	1,727	283
	2016E	804	748	48	69	102	4,979	1,877	320
	2017E	923	864	67	86	119	5,310	2,063	491
순이익	2015	513	413	17	40	354	3,844	1,191	135
	2016E	616	520	28	51	95	3,578	1,290	303
	2017E	717	615	40	65	108	4,153	1,425	301
영업이익률(%)	2015	16.2	12.8	6.7	11.3	18.0	17.5	15.3	4.4
	2016E	15.9	13.9	7.4	11.7	11.8	17.6	15.7	3.9
	2017E	16.2	14.5	8.1	12.0	14.3	17.9	16.3	5.5
EPS YoY(%)	2015	52.3	31.7	27.9	31.4	131.7	-31.1	10.6	-40.5
	2016E	3.5	25.8	55.9	19.7	-74.9	-5.9	9.8	128.4
	2017E	16.4	18.3	43.9	15.4	18.7	15.6	11.2	-1.4
sales YoY(%)	2017E	12.6	10.6	28.9	23.2	-4.3	5.0	6.2	8.6
OP YoY(%)	2017E	14.8	15.5	41.0	25.9	15.9	6.7	9.9	53.5
									8.2

자료: Bloomberg, 키움증권 리서치센터

## 중국 스킨케어 시장 점유율 추이(단위:%)

	Country	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
L'Oréal	FR	10.0	10.7	11.0	11.3	11.4	11.8	11.2
Mary Kay	US	4.0	4.3	4.3	4.5	4.7	5.5	5.6
Shiseido	JP	6.2	6.5	6.6	6.0	5.5	5.2	4.9
Procter & Gamble	US	7.2	6.9	6.5	6.2	5.8	5.3	4.7
Shanghai Jahwa	CN	1.9	2.2	2.5	2.8	2.9	3.2	3.3
Jala	CN	1.8	2.0	2.3	2.5	2.7	3.0	3.2
Shanghai Pehchaolin Daily Chemical	CN	0.0	0.2	0.4	0.8	1.8	2.6	3.2
Estée Lauder	US	1.9	2.2	2.6	2.8	2.9	3.0	3.1
<b>AmorePacific</b>	<b>KR</b>	<b>0.9</b>	<b>1.1</b>	<b>1.3</b>	<b>1.6</b>	<b>2.0</b>	<b>2.2</b>	<b>2.8</b>
Amway	US	4.0	3.8	3.6	3.3	3.1	2.8	2.5
Shanghai Kans	CN	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.6	2.4
Perfect Resources	MY	2.8	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3
Proya Cosmetics	CN	0.6	0.9	1.3	1.8	1.9	2.0	2.2
Beiersdorf AG	GR	2.4	2.4	2.3	2.2	2.3	2.1	2.1
Shanghai Inoherb Cosmetics	CN	0.6	1.1	1.7	2.1	2.1	2.0	2.0
Guangdong Marubi Biotechnology	CN	0.9	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9
Johnson & Johnson	US	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

자료: Euromonitor, 키움증권 리서치센터

## 중국 색조화장 시장 점유율 추이(단위:%)

	Country	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
L'Oréal	FR	32.8	33.6	33.8	34.5	33.1	31.5	29.6
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	FR	3.7	4.2	4.6	4.7	5.1	5.6	6.0
Carslan Group Hong Kong	HK	2.0	2.9	3.4	4.2	4.9	5.2	5.7
<b>AmorePacific</b>	<b>KR</b>	<b>0.7</b>	<b>1.4</b>	<b>1.7</b>	<b>1.9</b>	<b>2.9</b>	<b>3.8</b>	<b>5.3</b>
Estée Lauder	US	2.5	3.2	3.7	3.8	3.5	3.8	4.0
Shiseido	JP	5.2	5.4	5.5	5.0	4.4	4.1	3.8
Mary Kay	US	2.8	2.8	2.7	2.9	2.9	3.3	3.4
Shanghai Kans Cosmetics	CN	—	0.0	0.1	1.2	3.0	3.0	2.9
Chanel	FR	1.5	1.7	2.1	2.2	2.2	2.4	2.6
Shanghai Feiyang Cosmetics	CN	0.0	0.4	0.9	1.5	1.9	2.0	2.2
IMC Group	IL	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	1.9
Jala	CN	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Amway	US	2.2	2.2	2.1	2.0	1.7	1.5	1.2
Perfect Resources	MY	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
<b>LG Household &amp; Health Care</b>	<b>KR</b>	<b>0.7</b>	<b>0.7</b>	<b>1.0</b>	<b>0.5</b>	<b>0.6</b>	<b>0.7</b>	<b>1.1</b>
Proya Cosmetics	CN	0.2	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
Procter & Gamble	US	1.7	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
Huanya Group	CN	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
MGPIN Cosmetics	CN	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Shanghai Ruishang Cosmetics	CN	—	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7

자료: Euromonitor, 키움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	38,740	47,666	57,485	64,737	72,872
매출원가	10,282	11,694	14,103	15,883	17,879
매출총이익	28,458	35,972	43,382	48,854	54,994
판매비및영업관리비	22,821	28,243	34,218	38,336	42,887
영업이익(보고)	5,638	7,729	9,164	10,518	12,107
영업이익(핵심)	5,638	7,729	9,164	10,518	12,107
영업외손익	-335	54	179	353	379
이자수익	137	156	188	212	239
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	73	125	0	0	0
이자비용	26	31	31	31	31
외환손실	61	172	0	0	0
관계기업지분법손익	2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-156	-71	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	99	0	0	0
기타	-304	-53	22	171	171
법인세차감전이익	5,302	7,783	9,343	10,871	12,486
법인세비용	1,451	1,935	2,323	2,703	3,104
유효법인세율 (%)	27.4%	24.9%	24.9%	24.9%	24.9%
당기순이익	3,851	5,848	7,020	8,168	9,382
지배주주지분순이익(억원)	3,791	5,775	6,933	8,067	9,265
EBITDA	6,998	9,198	10,526	12,029	13,733
현금순이익(Cash Earnings)	5,212	7,317	8,382	9,679	11,008
수정당기순이익	3,965	5,827	7,020	8,168	9,382
증감율(%: YoY)					
매출액	25.0	23.0	20.6	12.6	12.6
영업이익(보고)	52.4	37.1	18.6	14.8	15.1
영업이익(핵심)	52.4	37.1	18.6	14.8	15.1
EBITDA	41.8	31.4	14.4	14.3	14.2
지배주주지분 당기순이익	41.5	52.3	20.0	16.4	14.9
EPS	41.5	52.3	3.5	16.4	14.9
수정순이익	48.8	47.0	20.5	16.4	14.9

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,861	6,275	7,875	9,324	10,622
당기순이익	3,851	5,848	7,020	8,168	9,382
감가상각비	1,361	1,469	1,362	1,510	1,626
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-8	86	0	0	0
자산처분손익	145	121	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-3	-1,673	-507	-355	-386
기타	515	426	0	0	0
투자활동현금흐름	-4,907	-2,169	-4,007	-3,548	-3,603
투자자산의 처분	-1,511	503	-607	-448	-503
유형자산의 처분	42	17	0	0	0
유형자산의 취득	-2,672	-2,153	-3,400	-3,100	-3,100
무형자산의 처분	-546	-607	0	0	0
기타	-220	70	0	0	0
재무활동현금흐름	-463	-694	-724	-884	-978
단기차입금의 증가	-28	-68	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-455	-627	-932	-1,059	-1,187
기타	20	0	208	175	209
현금및현금성자산의순증가	485	3,446	3,144	4,891	6,041
기초현금및현금성자산	2,940	3,426	6,872	10,016	14,907
기말현금및현금성자산	3,426	6,872	10,016	14,907	20,948
Gross Cash Flow	5,864	7,948	8,382	9,679	11,008
Op Free Cash Flow	2,234	2,842	4,340	5,959	7,236

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,273	18,332	23,837	30,471	38,468
현금및현금성자산	3,426	6,872	10,016	14,907	20,948
유동금융자산	2,937	2,453	2,959	3,332	3,751
매출채권및유동채권	2,841	3,748	4,520	5,090	5,730
재고자산	3,049	3,239	3,907	4,399	4,952
기타유동금융자산	2,020	2,019	2,435	2,743	3,087
비유동자산	24,273	26,099	28,514	30,382	32,169
장기매출채권및기타비유동채권	1,034	1,336	1,611	1,815	2,043
투자자산	3,770	3,678	3,780	3,855	3,939
유형자산	17,436	18,706	20,744	22,334	23,808
무형자산	1,742	2,116	2,116	2,116	2,116
기타비유동자산	292	263	263	263	263
자산총계	38,546	44,431	52,351	60,854	70,637
유동부채	6,511	8,719	10,323	11,528	12,891
매입채무및기타유동채무	4,645	5,564	6,710	7,557	8,506
단기차입금	338	247	247	247	247
유동성장기차입금	0	755	755	755	755
기타유동부채	1,528	2,153	2,611	2,969	3,382
비유동부채	3,251	1,989	2,216	2,405	2,630
장기매입채무및비유동채무	101	94	113	127	143
사채및장기차입금	1,207	514	514	514	514
기타비유동부채	1,944	1,381	1,589	1,764	1,973
부채총계	9,763	10,708	12,539	13,933	15,521
자본금	345	345	345	345	345
주식발행초과금	7,127	7,127	7,127	7,127	7,127
이익잉여금	21,364	26,231	32,239	39,256	47,346
기타자본	-249	-247	-247	-247	-247
지배주주지분자본총계	28,587	33,456	39,464	46,481	54,571
비지배주주지분자본총계	196	267	347	440	545
자본총계	28,783	33,723	39,812	46,921	55,116
순차입금	-4,818	-7,809	-11,458	-16,723	-23,183
총차입금	1,544	1,516	1,516	1,516	1,516

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

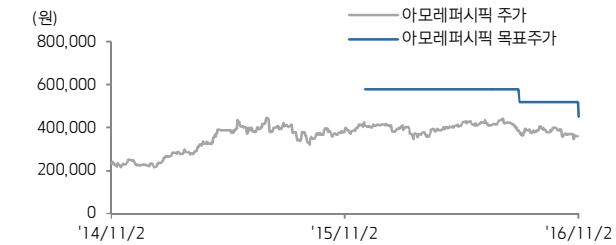
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당지표(원)					
EPS	6,485	9,879	11,860	13,799	15,849
BPS	48,034	48,475	57,181	67,348	79,070
주당EBITDA	11,759	15,455	15,251	17,429	19,898
CFPS	8,757	12,294	12,145	14,024	15,949
DPS	9,000	1,350	1,550	1,750	1,950
주가배수(배)					
PER	34.2	42.0	30.4	26.1	22.7
PBR	4.6	8.6	7.2	6.2	5.2
EV/EBITDA	19.8	28.5	24.6	21.1	18.0
PCFR	25.4	33.7	34.1	29.6	26.0
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.6	16.2	15.9	16.2	16.6
영업이익률(핵심)	14.6	16.2	15.9	16.2	16.6
EBITDA margin	18.1	19.3	18.3	18.6	18.8
순이익률	9.9	12.3	12.2	12.6	12.9
자기자본이익률(ROE)	14.1	18.7	19.1	18.8	18.4
투자자본이익률(ROIC)	18.9	26.0	28.3	29.7	31.9
안정성(%)					
부채비율	33.9	31.8	31.5	29.7	28.2
순차입금비율	-16.7	-23.2	-28.8	-35.6	-42.1
이자보상배율(배)	217.5	252.0	298.8	342.9	394.7
활동성(배)					
매출채권회전율	14.5	14.5	13.9	13.5	13.5
재고자산회전율	13.2	15.2	16.1	15.6	15.6
매입채무회전율	9.4	9.3	9.4	9.1	9.1

- 당사는 11월 1일 현재 '아모레퍼시픽' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽 (090430)	2014/07/01	BUY(Maintain)	170,000원
	2014/08/13	BUY(Maintain)	245,000원
	담당자변경 2015/12/03	BUY(Reinitiate)	580,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	580,000원
	2016/05/03	BUY(Maintain)	580,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	520,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	450,000원

### 목표주가 추이



### 투자의견 및 적용기준

기업	적용기준(6개월)
Buy(매수)	시장대비 +20% 이상 주가 상승 예상
Outperform(시장수익률 상회)	시장대비 +10~+20% 주가 상승 예상
Marketperform(시장수익률)	시장대비 +10~-10% 주가 변동 예상
Underperform(시장수익률 하회)	시장대비 -10~-20% 주가 하락 예상
Sell(매도)	시장대비 -20% 이하 주가 하락 예상

업종	적용기준(6개월)
Overweight (비중확대)	시장대비 +10% 이상 초과수익 예상
Neutral (중립)	시장대비 +10~-10% 변동 예상
Underweight (비중축소)	시장대비 -10% 이상 초과하락 예상

### 투자등급 비율 통계 (2015/9/1~2016/9/30)

투자등급	건수	비율(%)
매수	156	95.71%
중립	7	4.29%
매도	0	0.00%