



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

## RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월) 340,000 원

현재주가 (6.28) 311,000 원

상승여력 9.3%

KOSPI 2,382.56pt

시가총액 181,806억원

발행주식수 5,846만주

유동주식비율 52.38%

외국인비중 38.18%

52주 최고/최저가 441,000원 / 251,500원

평균거래대금 649.1억원

## 주요주주(%)

아모레퍼시픽그룹(외4인) 47.57%

국민연금공단 7.08%

The Capital Group Companies, 6.57%

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 -11.52 -1.74 -26.56

상대주가 -12.83 -20.70 -35.62

## 주가그래프



## 아모레퍼시픽 090430

## 중국 인바운드 소비 타격, 예상보다 크다

- ✓ 2Q 매출액 1조 2,944억원 (-10.3% YoY), 영업이익 1,247억원 (-48.2% YoY) 전망
- ✓ 면세 매출 -50% YoY 추정, 백화점, 아리따움 등에서도 중국 인바운드 타격 예상
- ✓ 하반기 중국 현지를 포함한 해외법인의 실적은 국내법인보다 빠르게 회복될 전망
- ✓ 향후 주가 텐어라운드 여부는 중국 인바운드를 포함한 국내법인 실적이 관건
- ✓ 투자의견 Hold 유지, 적정주가 340,000원으로 하향

## 2Q 중국 관광객 급감에 따른 실적 타격 예상보다 큼 전망

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 매출액 1조 2,944억원 (-10.3% YoY), 영업이익 1,247억원 (-48.2% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1조 4,067억원, 영업이익 1,974억원)를 하회할 전망이다. 2분기 부진한 실적은 중국인 관광객 급감 (3월 -40% YoY, 4월 -66.6% YoY)으로 면세점 매출이 -50% 감소할 것으로 추산되는 가운데 백화점, 아리따움 등 국내 다른 유통 채널에서도 중국 인바운드 소비 타격이 예상되기 때문이다. 면세점을 포함한 아모레퍼시픽의 국내법인은 매출액 8,614억원 (-17.1% YoY), 영업이익 897억원 (-55% YoY)이 예상되며, 매출액 급감으로 고정비 성 비용 부담이 증가하면서 영업이익 감소폭이 두드러질 전망이다.

## 중국 현지법인 회복 긍정적, 하반기 미주 진출 본격화 예상

아모레퍼시픽의 해외법인은 매출액 4,331억원 (+3.8% YoY), 영업이익 350억원 (-28.6% YoY)을 기록할 전망이다. 사드 이슈로 중국 내 마케팅 활동이 제한되면서 아시아법인 성장률이 10%로 둔화되고 미국과 유럽법인이 사업 구조조정 이슈로 부진한 실적이 예상되기 때문이다. 하반기부터 해외법인의 실적은 국내법인보다 빠르게 회복될 전망이다. 최근 중국 현지법인 성장률이 점진적으로 회복되고 있는데 하반기부터 미국 내 세포라 진출과 이니스프리 진입이 예상되기 때문이다.

## 투자의견 Hold 유지, 적정주가 340,000 원으로 하향

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 Hold를 유지하고 2분기 부진한 실적을 반영하여 적정주가를 340,000원으로 하향한다. 중장기 글로벌 성장성이 유효한 가운데 향후 주가 텐어라운드 여부는 중국 인바운드를 포함한 국내 실적이 견인할 전망이다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,766.6	772.9	577.5	9,635	52.4	45,409	43.0	9.1	28.2	18.6	31.8
2016	5,645.4	848.1	639.3	10,649	10.5	52,897	30.2	6.1	19.5	17.7	33.0
2017E	5,758.8	708.6	512.7	8,480	-20.4	58,725	36.7	5.3	21.1	12.6	30.1
2018E	6,442.4	848.8	641.7	10,630	25.3	66,104	29.3	4.7	17.4	14.1	29.5
2019E	7,086.7	992.1	753.6	12,475	17.4	74,720	24.9	4.2	14.9	14.8	28.4

표1 2Q17 Earnings Preview

(십억원)	2Q17E	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,294.4	1,443.4	-10.3	1,569.0	-17.5	1,406.7	-8.0
영업이익	124.7	240.6	-48.2	316.8	-60.6	197.4	-36.8
지배주주순이익	92.3	190.4	-51.5	220.2	-58.1	147.1	-37.3

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠종금증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	5,803.3	6,477.5	5,758.8	6,442.4	-0.8	-0.5
영업이익	763.5	889.7	708.6	848.8	-7.2	-4.6
지배주주순이익	555.6	677.1	512.7	641.7	-7.7	-5.2

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표3 아모레퍼시픽 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	4,766.6	1,485.1	1,443.4	1,400.9	1,316.0	5,645.4	1,569.0	1,294.4	1,429.5	1,465.8	5,758.8
증가율 (% YoY)	23.0	23.3	20.7	22.8	7.4	18.4	5.6	-10.3	2.0	11.4	2.0
매출원가	1,169.4	348.5	374.4	362.6	339.3	1,424.8	386.0	340.4	371.7	382.6	1,480.7
증가율 (% YoY)	13.7	17.7	30.7	19.8	19.3	21.8	10.8	-9.1	2.5	12.8	3.9
매출원가율 (%)	24.5	23.5	25.9	25.9	25.8	25.2	24.6	26.3	26.0	26.1	25.7
매출총이익	3,597.2	1,136.5	1,069.1	1,038.4	976.7	4,220.7	1,183.0	954.0	1,057.8	1,083.2	4,278.1
증가율 (% YoY)	26.4	25.1	17.6	23.8	3.7	17.3	4.1	-10.8	1.9	10.9	1.4
매출총이익률 (%)	75.5	76.5	74.1	74.1	74.2	74.8	75.4	73.7	74.0	73.9	74.3
판관비	2,824.3	798.7	828.5	870.9	874.5	3,372.6	866.2	829.3	912.6	961.3	3,569.5
증가율 (% YoY)	23.8	26.7	18.2	29.0	6.9	19.4	8.5	0.1	4.8	9.9	5.8
판관비증 (%)	59.3	53.8	57.4	62.2	66.5	59.7	55.2	64.1	63.8	65.6	62.0
Personnel (인건비)	478.1	124.6	134.0	145.5	135.9	540.0	155.7	154.1	167.3	156.3	633.4
증가율 (% YoY)	18.1	20.7	23.7	20.0	-6.5	12.9	25.0	15.0	15.0	15.0	17.3
매출대비 (%)	10.0	8.4	9.3	10.4	10.3	9.6	9.9	11.9	11.7	10.7	11.0
A&P (광고판촉비)	538.8	140.2	131.0	138.4	148.2	557.8	126.4	124.5	135.6	155.6	542.1
증가율 (% YoY)	26.8	21.9	-11.2	0.9	6.5	3.5	-9.8	-5.0	-2.0	5.0	-2.8
매출대비 (%)	11.3	9.4	9.1	9.9	11.3	9.9	8.1	9.6	9.5	10.6	9.4
Commission (수수료)	1,106.0	340.6	345.4	335.4	343.5	1,364.9	363.7	310.9	345.5	377.9	1,397.9
증가율 (% YoY)	23.7	30.7	23.8	40.6	4.7	23.4	6.8	-10.0	3.0	10.0	2.4
매출대비 (%)	23.2	22.9	23.9	23.9	26.1	24.2	23.2	24.0	24.2	25.8	24.3
기타	701.4	193.3	218.1	251.6	246.9	909.9	220.4	239.9	264.2	271.6	996.1
증가율 (% YoY)	25.6	27.5	31.2	41.3	20.1	29.7	14.0	10.0	5.0	10.0	9.5
영업이익	772.9	337.8	240.6	167.5	102.2	848.1	316.8	124.7	145.2	121.9	708.6
증가율 (% YoY)	37.1	21.5	15.6	2.5	-17.2	9.7	-6.2	-48.2	-13.3	19.3	-16.5
영업이익률 (%)	16.2	22.7	16.7	12.0	7.8	15.0	20.2	9.6	10.2	8.3	12.3

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠종금증권 리서치센터

표4 아모레퍼시픽 세부 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>4,766.6</b>	<b>1,485.1</b>	<b>1,443.4</b>	<b>1,400.9</b>	<b>1,316.0</b>	<b>5,645.4</b>	<b>1,569.0</b>	<b>1,294.4</b>	<b>1,429.5</b>	<b>1,465.8</b>	<b>5,758.8</b>
증가율 (% YoY)	23.0	23.3	20.7	22.8	7.4	18.4	5.6	-10.3	2.0	11.4	2.0
<b>국내 Total</b>											
매출액	3,558.8	1,085.5	1,038.8	1,007.0	869.2	4,000.5	1,104.4	861.4	987.1	920.9	3,873.8
증가율 (% YoY)	17.0	16.1	13.2	21.6	-1.0	12.4	1.7	-17.1	-2.0	6.0	-3.2
영업이익	641.0	268.2	199.5	136.6	73.3	677.6	234.0	89.7	96.2	81.9	496.5
증가율 (% YoY)	34.8	20.0	9.3	4.1	-29.4	5.7	-12.8	-55.0	-29.6	11.7	-26.7
영업이익률 (%)	18.0	24.7	19.2	13.6	8.4	16.9	21.2	10.4	9.7	8.9	12.8
<b>Luxury Brands</b>	<b>1,779.4</b>	<b>579.7</b>	<b>559.9</b>	<b>507.5</b>	<b>471.1</b>	<b>2,116.3</b>	<b>580.9</b>	<b>413.1</b>	<b>481.6</b>	<b>500.0</b>	<b>1,975.6</b>
증가율 (% YoY)	30.8	20.6	28.5	-1.0	18.9	0.2	-26.2	-5.1	6.1	-6.6	
Sulwhasoo	1,014.3	379.9	356.3	336.3	324.2	1,396.2	402.0	249.4	319.5	356.6	1,327.6
증가율 (% YoY)	53.3	44.3	54.5	7.3	37.7	5.8	-30.0	-5.0	10.0	-4.9	
Hera	530.3	137.9	136.1	98.7	100.0	472.1	118.2	102.1	88.8	95.0	404.0
증가율 (% YoY)	-3.0	-13.3	-4.7	-20.9	-11.0	-14.3	-25.0	-10.0	-5.0	-14.4	
Vitabeautie	110.3	27.1	30.1	42.3	18.3	116.0	29.8	29.8	43.6	19.2	122.4
증가율 (% YoY)	20.9	9.4	-5.4	9.4	5.2	9.9	-1.0	3.0	5.0	5.5	
Others-Luxury	124.6	34.7	37.4	31.2	28.7	132.0	30.9	31.8	29.7	29.3	121.6
증가율 (% YoY)	12.6	13.2	7.7	-9.3	6.0	-11.0	-15.0	-5.0	2.0	-7.9	
<b>Premium Brands</b>	<b>1,067.6</b>	<b>297.4</b>	<b>302.3</b>	<b>286.0</b>	<b>246.9</b>	<b>1,132.1</b>	<b>304.8</b>	<b>269.7</b>	<b>284.5</b>	<b>258.8</b>	<b>1,117.8</b>
증가율 (% YoY)	-1.8	8.0	20.3	0.0	6.0	2.5	-10.8	-0.5	4.9	-1.3	
Laneige	409.3	122.7	150.6	148.0	133.9	556.1	152.4	146.1	155.4	147.2	601.2
증가율 (% YoY)	18.2	40.3	71.9	22.0	35.9	24.3	-3.0	5.0	10.0	8.1	
loope	412.8	99.9	86.2	78.5	62.6	328.0	80.6	64.7	70.7	59.5	275.4
증가율 (% YoY)	-24.8	-21.7	-13.8	-20.8	-20.5	-19.3	-25.0	-10.0	-5.0	-16.0	
Mamonde	67.6	19.5	19.7	19.1	17.4	76.0	23.2	19.1	20.1	19.1	81.5
증가율 (% YoY)	10.0	7.5	21.6	-1.0	12.4	18.7	-3.0	5.0	10.0	7.3	
Others-Premium	177.9	55.4	46.7	40.3	33.0	176.0	48.6	39.7	38.3	33.0	159.6
증가율 (% YoY)	13.9	6.1	-8.2	-18.2	-1.1	-12.2	-15.0	-5.0	0.0	-9.3	
<b>Mass Brands</b>	<b>476.9</b>	<b>145.5</b>	<b>116.3</b>	<b>147.0</b>	<b>90.4</b>	<b>500.1</b>	<b>151.3</b>	<b>116.7</b>	<b>151.4</b>	<b>96.0</b>	<b>515.4</b>
증가율 (% YoY)	9.6	12.2	-0.2	-2.9	4.9	4.0	0.3	3.0	6.2	3.1	
Ryo	106.8	35.8	29.1	31.2	26.9	124.0	43.1	30.5	33.7	29.6	137.0
증가율 (% YoY)	36.8	26.8	7.7	-1.0	16.2	20.2	5.0	8.0	10.0	10.4	
Mise-en-scene	135.2	38.0	34.3	35.2	33.0	140.0	44.2	36.7	37.7	35.7	154.2
증가율 (% YoY)	4.2	1.0	6.4	7.5	3.5	16.3	7.0	7.0	8.0	10.2	
Happy Bath	89.0	19.5	24.9	27.2	18.3	88.0	22.1	25.7	28.3	19.2	95.2
증가율 (% YoY)	-0.5	8.7	5.9	-5.5	-1.1	13.0	3.0	4.0	5.0	8.2	
Others-Mass	145.9	52.1	28.0	54.4	12.2	148.0	42.0	23.8	51.7	11.6	129.0
증가율 (% YoY)	5.1	22.3	-8.8	-18.5	1.4	-19.5	-15.0	-5.0	-5.0	-12.8	
<b>OSULLOC</b>	<b>56.9</b>	<b>13.0</b>	<b>13.5</b>	<b>14.1</b>	<b>11.3</b>	<b>52.0</b>	<b>12.1</b>	<b>12.8</b>	<b>13.7</b>	<b>11.5</b>	<b>50.2</b>
증가율 (% YoY)	-22.6	-13.4	#VALUE!	-1.0	-8.7	-6.7	-5.0	-3.0	2.0	-3.5	
<b>Others</b>	<b>181.5</b>	<b>49.9</b>	<b>46.7</b>	<b>52.4</b>	<b>49.5</b>	<b>200.0</b>	<b>55.2</b>	<b>49.1</b>	<b>56.0</b>	<b>54.5</b>	<b>214.8</b>
증가율 (% YoY)	24.2	-13.7	47.1	-2.7	10.2	10.6	5.0	7.0	10.0	7.4	
<b>해외 Total</b>											
매출액	1,231.1	408.0	417.3	407.0	464.5	1,696.8	477.0	433.1	442.4	544.9	1,897.3
증가율 (% YoY)	47.9	51.5	50.3	30.0	25.2	37.8	16.9	3.8	8.7	17.3	11.8
영업이익	144.7	79.4	49.0	47.2	34.8	210.4	88.1	35.0	49.0	40.0	212.1
증가율 (% YoY)	64.1	45.7	92.2	46.1	7.4	45.4	11.0	-28.6	3.8	14.9	0.8
영업이익률 (%)	11.8	19.5	11.7	11.6	7.5	12.4	18.5	8.1	11.1	7.3	11.2
아시아	1,143.3	378.7	387.9	376.2	432.7	1,575.5	448.8	426.7	432.6	540.9	1,849.0
증가율 (% YoY)	51.5	50.0	49.3	29.1	27.4	37.8	18.5	10.0	15.0	25.0	17.4
유럽	65.5	15.4	16.6	15.3	20.8	68.1	16.4	10.0	9.2	12.5	48.0
증가율 (% YoY)	-19.4	-6.7	10.7	-7.3	18.9	4.0	6.5	-40.0	-40.0	-40.0	-29.5
미국	48.6	13.9	12.8	15.5	11.1	53.3	11.7	11.5	16.3	12.8	52.3
증가율 (% YoY)	39.3	24.1	25.5	16.5	-20.1	9.7	-15.8	-10.0	5.0	15.0	-2.0

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표5 국내 화장품 기업 Peers Comparison

	아모레퍼시픽	아모레G	LG생활건강	코스맥스	한국콜마	클리오	에이블씨엔씨
Ticker	090430 KS	002790 KS	051900 KS	192820 KS	161890 KS	237880 KS	078520 KS
현재주가 (6/28) (원)	311,000	134,000	1,007,000	120,000	75,200	39,800	26,300
시가총액 (십억원)	18,181	11,049	15,728	1,206	1,587	675	444
<b>절대수익률 (%)</b>							
1M	(11.5)	(11.3)	1.2	(6.3)	(14.6)	(4.2)	(2.6)
3M	7.1	7.2	22.7	(14.6)	(1.3)	(2.9)	4.0
6M	(1.7)	3.1	18.3	0.8	15.7	27.6	23.5
1Y	(26.6)	(17.3)	(6.8)	(24.7)	(23.3)	N/A	(18.3)
YTD	(3.3)	0.8	17.5	0.4	14.3	30.1	27.1
<b>초과수익률 (%p)</b>							
1M	(12.7)	(12.4)	0.1	(7.4)	(15.7)	(5.4)	(3.8)
3M	(3.1)	(2.9)	12.5	(24.7)	(11.4)	(13.1)	(6.2)
6M	(19.4)	(14.6)	0.6	(16.9)	(2.0)	9.9	5.8
1Y	(49.6)	(40.3)	(29.8)	(47.8)	(46.3)	N/A	(41.3)
YTD	(20.8)	(16.8)	(0.1)	(17.2)	(3.3)	12.5	9.5
<b>PER (X)</b>							
2016	30.2	31.3	24.2	31.8	26.2	22.6	19.4
2017E	36.7	35.7	25.1	39.5	23.7	32.7	18.6
2018E	29.3	28.5	22.1	28.0	19.6	24.4	17.3
<b>PBR (X)</b>							
2016	6.1	5.7	6.0	5.8	6.1	3.9	1.8
2017E	5.3	5.1	5.9	3.5	5.4	5.2	2.1
2018E	4.7	4.4	5.0	3.2	4.3	4.6	1.9
<b>ROE (%)</b>							
2016	17.7	12.8	24.9	22.5	21.6	24.8	9.4
2017E	12.6	10.6	23.1	10.8	22.3	14.1	11.5
2018E	14.1	12.0	22.1	11.7	22.1	17.3	11.4
<b>매출액성장률 (%)</b>							
2016	18.4	18.3	14.4	41.9	24.6	80.8	6.5
2017E	2.4	2.3	3.9	21.3	32.7	26.1	4.0
2018E	13.5	13.8	9.1	21.0	13.3	26.0	4.7
<b>영업이익성장률 (%)</b>							
2016	9.7	18.5	28.8	46.4	20.9	13.9	37.3
2017E	(11.0)	(12.0)	2.3	(9.9)	21.5	4.5	11.4
2018E	21.1	23.6	12.4	35.9	20.4	35.2	7.6
<b>순이익성장률 (%)</b>							
2016	10.4	20.4	23.1	66.5	16.9	17.6	15.6
2017E	(14.5)	(12.2)	13.3	(12.2)	26.3	(1.1)	32.3
2018E	26.3	25.2	13.7	41.0	20.8	34.4	7.6
<b>영업이익률 (%)</b>							
2016	15.0	16.2	14.5	7.0	11.0	13.3	5.6
2017E	13.1	13.9	14.2	5.2	10.1	11.0	6.0
2018E	13.9	15.1	14.7	5.8	10.7	11.8	6.2
<b>순이익률 (%)</b>							
2016	11.4	12.1	9.5	4.2	8.0	10.8	4.1
2017E	9.6	10.4	10.4	3.0	7.6	8.4	5.3
2018E	10.6	11.4	10.8	3.5	8.1	9.0	5.4

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표6 글로벌 화장품 기업 Peers Comparison

	L'OREAL	LVMH	ESTEE LAUDER	ULTA	SHISEIDO	KOSE	SHANGHAI JAHWA
Ticker	OR FP	MC FP	EL US	ULTA US	4911 JP	4922 JP	600315 CH
국가	프랑스	프랑스	미국	미국	일본	일본	중국
현재주가 (6/28) (달러)	216	259	96	283	36	111	5
시가총액 (백만달러)	120,898	131,560	35,463	17,547	14,270	6,698	3,108
<b>절대수익률 (%)</b>							
1M	1.1	1.1	2.9	(6.5)	11.9	11.6	11.2
3M	8.4	15.5	12.7	1.0	37.4	28.5	4.5
6M	12.7	29.3	24.2	9.3	34.7	31.8	19.2
1Y	19.6	78.6	12.2	20.3	59.2	62.7	20.7
YTD	12.3	28.3	27.0	11.0	36.9	34.3	17.7
<b>초과수익률 (%p)</b>							
1M	0.8	0.8	2.6	(6.8)	11.7	11.3	10.9
3M	4.6	11.6	8.9	(2.9)	33.6	24.6	0.6
6M	5.0	21.6	16.5	1.6	27.0	24.1	11.5
1Y	(3.9)	55.1	(11.3)	(3.1)	35.7	39.2	(2.7)
YTD	3.1	19.2	17.9	1.8	27.7	25.2	8.6
<b>PER (X)</b>							
2016	31.2	22.9	28.0	36.1	36.8	33.5	84.7
2017E	27.3	23.9	28.3	34.1	52.7	28.1	50.0
2018E	25.6	21.7	25.5	28.6	40.5	25.3	40.0
<b>PBR (X)</b>							
2016	4.0	3.5	9.4	8.0	3.0	4.2	3.5
2017E	4.1	3.9	9.7	9.6	3.8	3.9	3.8
2018E	3.8	3.6	9.2	7.8	3.6	3.5	3.5
<b>ROE (%)</b>							
2016	12.9	15.7	30.9	23.8	8.2	13.0	3.9
2017E	14.8	15.6	32.3	26.1	8.0	14.6	5.3
2018E	15.2	17.0	33.5	23.3	7.4	14.9	7.5
<b>매출액성장률 (%)</b>							
2016	2.0	5.1	4.5	21.1	10.3	6.8	(14.0)
2017E	8.1	12.0	4.5	49.4	8.6	26.6	(5.1)
2018E	4.8	6.9	6.5	14.4	4.8	7.3	10.4
<b>영업이익성장률 (%)</b>							
2016	(7.2)	7.6	21.6	23.4	34.3	39.5	(76.6)
2017E	26.6	18.1	(86.3)	60.1	35.1	35.5	150.9
2018E	6.6	10.2	10.4	19.6	27.6	11.7	28.5
<b>순이익성장률 (%)</b>							
2016	(6.1)	11.1	2.4	24.5	(3.8)	41.1	(90.8)
2017E	24.0	24.1	4.3	61.4	(8.8)	44.4	91.9
2018E	6.7	10.8	18.5	17.7	32.2	12.2	25.9
<b>영업이익률 (%)</b>							
2016	15.3	18.4	119.3	12.9	4.3	14.2	3.5
2017E	18.0	19.4	15.6	13.8	5.4	15.2	9.2
2018E	18.3	20.0	16.2	14.5	6.5	15.8	10.7
<b>순이익률 (%)</b>							
2016	12.0	10.6	9.9	8.2	3.8	7.7	4.1
2017E	13.8	11.7	9.9	8.8	3.2	8.7	8.3
2018E	14.0	12.2	11.0	9.1	4.0	9.1	9.5

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽(090430)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>4,766.6</b>	<b>5,645.4</b>	<b>5,758.8</b>	<b>6,442.4</b>	<b>7,086.7</b>
매출액증가율 (%)	23.0	18.4	2.0	11.9	10.0
매출원가	1,169.4	1,424.8	1,480.7	1,658.8	1,842.5
매출총이익	3,597.2	4,220.7	4,278.1	4,783.6	5,244.1
판매비와관리비	2,824.3	3,372.6	3,569.5	3,934.8	4,252.0
<b>영업이익</b>	<b>772.9</b>	<b>848.1</b>	<b>708.6</b>	<b>848.8</b>	<b>992.1</b>
영업이익률 (%)	16.2	15.0	12.3	13.2	14.0
금융수익	22.5	11.7	13.6	15.8	24.0
증속/관계기업관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.1	-3.3	-26.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	778.3	856.6	696.2	864.6	1,016.2
법인세비용	193.5	210.8	178.3	216.4	254.9
<b>당기순이익</b>	<b>584.8</b>	<b>645.7</b>	<b>517.9</b>	<b>648.2</b>	<b>761.3</b>
지배주주지분 순이익	577.5	639.3	512.7	641.7	753.6

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>627.5</b>	<b>677.0</b>	<b>775.0</b>	<b>886.7</b>	<b>995.3</b>
당기순이익(손실)	584.8	645.7	517.9	648.2	761.3
유형자산감가상각비	146.9	181.2	208.9	241.6	242.7
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-167.3	-163.3	48.3	-3.2	-8.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-216.9</b>	<b>-609.6</b>	<b>-810.5</b>	<b>-443.1</b>	<b>-339.5</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-215.3	-494.8	-800.0	-380.0	-280.0
투자자산의 감소(증가)	-4.1	-4.7	-1.1	-6.8	-6.4
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-69.4</b>	<b>-133.0</b>	<b>-119.0</b>	<b>-120.4</b>	<b>-142.5</b>
차입금증감	-10.6	-21.6	-10.0	-10.0	-10.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	344.6	-63.5	-154.5	323.1	513.3
기초현금	342.6	687.2	623.7	469.2	792.3
기말현금	687.2	623.7	469.2	792.3	1,305.6

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>유동자산</b>	<b>1,833.2</b>	<b>2,116.3</b>	<b>1,940.5</b>	<b>2,438.3</b>	<b>3,116.3</b>
현금및현금성자산	687.2	623.7	469.2	792.3	1,305.6
매출채권	279.9	294.5	292.9	327.7	360.5
재고자산	323.9	409.9	374.3	418.7	460.6
<b>비유동자산</b>	<b>2,609.9</b>	<b>3,065.2</b>	<b>3,657.5</b>	<b>3,802.7</b>	<b>3,846.4</b>
유형자산	1,870.6	2,358.6	2,949.8	3,088.1	3,125.4
무형자산	211.6	228.1	228.1	228.1	228.1
투자자산	51.7	56.4	57.5	64.3	70.8
<b>자산총계</b>	<b>4,443.1</b>	<b>5,181.6</b>	<b>5,598.0</b>	<b>6,241.0</b>	<b>6,962.7</b>
<b>유동부채</b>	<b>871.9</b>	<b>1,171.2</b>	<b>1,178.0</b>	<b>1,291.8</b>	<b>1,398.6</b>
매입채무	158.4	165.9	165.4	185.0	203.5
단기차입금	24.7	54.8	49.8	44.8	39.8
유동성장기부채	75.5	89.9	84.9	79.9	74.9
<b>비유동부채</b>	<b>198.9</b>	<b>113.7</b>	<b>115.9</b>	<b>129.4</b>	<b>142.0</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	46.9	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>1,070.8</b>	<b>1,284.9</b>	<b>1,293.9</b>	<b>1,421.2</b>	<b>1,540.5</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	720.5	720.5	720.5	720.5	720.5
기타포괄이익누계액	-14.1	-17.2	-17.2	-17.2	-17.2
이익잉여금	2,623.1	3,158.7	3,560.9	4,070.2	4,664.8
비지배주주지분	26.7	17.8	23.0	29.5	37.1
<b>자본총계</b>	<b>3,372.3</b>	<b>3,896.6</b>	<b>4,304.1</b>	<b>4,819.8</b>	<b>5,422.1</b>

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>주당데이터(원)</b>					
SPS	81,539	96,572	98,510	110,205	121,226
EPS(지배주주)	9,635	10,649	8,480	10,630	12,475
CFPS	16,343	18,036	15,250	18,653	21,124
EBITDAPS	15,734	17,607	15,694	18,653	21,124
BPS	45,409	52,897	58,725	66,104	74,720
DPS	1,350	1,580	1,600	1,920	2,304
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
<b>Valuation(Multiple)</b>					
PER	43.0	30.2	36.7	29.3	24.9
PCR	25.4	17.8	20.4	16.7	14.7
PSR	5.1	3.3	3.2	2.8	2.6
PBR	9.1	6.1	5.3	4.7	4.2
EBITDA	919.8	1,029.3	917.5	1,090.4	1,234.9
EV/EBITDA	28.2	19.5	21.1	17.4	14.9
<b>Key Financial Ratio(%)</b>					
자기자본이익률(ROE)	18.6	17.7	12.6	14.1	14.8
EBITDA 이익률	19.3	18.2	15.9	16.9	17.4
부채비율	31.8	33.0	30.1	29.5	28.4
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(X)	252.0	217.5	201.9	260.1	328.7
매출채권회전율(X)	20.0	19.7	19.6	20.8	20.6
재고자산회전율(X)	15.2	15.4	14.7	16.2	16.1

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 6월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 6월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 6월 29일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지해)

동 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 동 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 동 자료를 이용하시는 분은 동 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다.

**투자등급 관련사항** (2016년 11월 7일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미		
추천기준일 직전 1개월간 종가대비 4등급	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상	
	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만	
	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만	
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만	
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천		
추천기준일 시장지수대비 3등급	Overweight (비중확대)		
	Neutral (중립)		
	Underweight (비중축소)		

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레퍼시픽(090430) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.07.20	산업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.08.18	기업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.09.09	기업브리프	Buy	430,000	송광수	
2015.09.17	산업분석	Buy	430,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Buy	430,000	송광수	
2015.12.10	산업분석	Buy	470,000	송광수	담당자 변경
2016.03.22	산업분석	Buy	500,000	양지혜	
2016.04.20	산업브리프	Buy	500,000	양지혜	
2016.05.02	기업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.05.09	산업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.07.11	산업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.08.01	기업브리프	Buy	500,000	양지혜	
2016.10.13	산업분석	Buy	500,000	양지혜	
2016.11.02	기업브리프	Buy	460,000	양지혜	
2016.11.24	산업분석	Buy	460,000	양지혜	
2017.01.06	기업브리프	Trading Buy	370,000	양지혜	
2017.02.03	기업브리프	Trading Buy	340,000	양지혜	
2017.03.23	기업브리프	Trading Buy	320,000	양지혜	
2017.04.25	기업브리프	Hold	320,000	양지혜	
2017.05.29	산업분석	Hold	360,000	양지혜	
2017.06.29	기업브리프	Hold	340,000	양지혜	

