



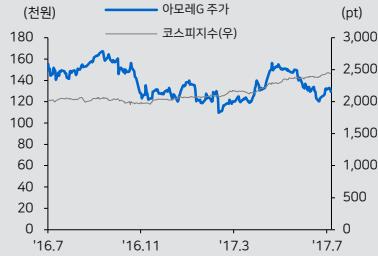
## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜  
02. 6098-6667  
jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미  
02. 6098-6664  
bomi.yun@meritz.co.kr

**Trading Buy**

<b>적정주가 (12개월)</b>	<b>140,000 원</b>
<b>현재주가 (7.26)</b>	<b>129,500 원</b>
<b>상승여력</b>	<b>8.1%</b>
KOSPI	2,434.51pt
시가총액	106,783억원
발행주식수	8,246만주
유동주식비율	31.31%
외국인비중	20.85%
52주 최고/최저가	167,500원 / 109,500원
평균거래대금	186.6억원
<b>주가주주(%)</b>	
서경배(외7인)	61.96%
아모레G 자사주	6.09%
국민연금공단	5.01%
<b>주가상승률(%)</b>	<b>1개월 6개월 12개월</b>
절대주가	-0.77 -5.13 -16.72
상대주가	-7.82 -22.56 -27.27

**주가그래프**

# 아모레G 002790

## 절망적이지만 브랜드 경쟁력을 믿는다

- ✓ 2Q 실적 시장 컨센서스 크게 하회
- ✓ 중국 정부의 사드 보복 조치에 따른 중국 인바운드 소비 타격 심화
- ✓ 밀레니얼 세대가 선호하는 이니스프리와 에뛰드하우스의 글로벌 성장 잠재력 유효
- ✓ 중국 인바운드를 비롯한 국내 소비 회복과 해외 성장 모멘텀 가시화 여부 관건
- ✓ 투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 14만원으로 하향

**2Q 영업이익 1,304 억원 (-57.9% YoY) 기록하여 예상치 크게 하회**

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 매출액 1조 4,130억원 (-17.8% YoY), 영업이익 1,304 억원 (-57.9% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1조 5,482억원, 영업이익 1,883억원)를 대폭 하회했다. 2분기 이니스프리는 매출액 1,535억원 (-28.1% YoY), 영업이익 222억원 (-64.6% YoY)으로 부진했으며 에뛰드하우스 또한 매출액 586억 원 (-30.7% YoY), 영업손실 5억원 (적자전환 YoY)를 기록했다. 이니스프리와 에뛰 드하우스 법인에서 면세 매출이 20% 비중을 차지하고 있고 주요 중심 상권의 오프라인 매장에서도 중국인 관광객 매출 비중이 50% 이상 차지했던 것으로 추산되 기 때문에 중국 정부의 사드보복 조치에 따른 중국 인바운드 소비 타격이 심화됐다. 따라서 이니스프리와 에뛰드하우스가 국내 브랜드샵 채널 내 확고한 시장 지배력을 구축하고 있음에도 중국 인바운드 소비 관련 면세 채널 및 오프라인 브랜 드샵 부문의 불확실성으로 당분간 부진한 실적 흐름이 지속될 전망이다.

**투자의견 Trading Buy 유지, 적정주가 14 만원으로 하향**

아모레G에 대해 이니스프리와 에뛰드하우스의 중국 인바운드 관련 실적 불확실성이 높다고 판단하여 적정주가를 17만원에서 14만원으로 하향한다. 적정주가는 상장 자회사 및 비상장 자회사의 영업가치에 자산가치의 합으로 산출하였으며 이니스프리와 에뛰드하우스의 실적 추정치를 하향 조정하여 반영했다. 밀레니얼 세대의 선호도가 높은 이니스프리와 에뛰드하우스의 브랜드 경쟁력과 글로벌 성장 잠재력은 유효하다고 판단하여 투자의견 Trading Buy를 유지한다. 이니스프리와 에뛰드하우스의 견조한 브랜드력을 감안할 때 향후 중국 인바운드를 비롯한 국내 소비 회복과 해외 성장 모멘텀 가시화 여부를 지켜볼 필요가 있겠다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	5,661.2	913.6	260.4	3,219	17.1	20,268	46.0	7.3	12.1	10.7	25.8
2016	6,697.6	1,082.8	342.4	4,248	31.9	23,443	31.3	5.7	9.6	12.8	27.3
2017E	6,425.8	814.5	277.6	3,330	-21.6	26,135	38.9	5.0	12.0	9.4	23.7
2018E	6,977.4	938.3	329.7	3,955	18.8	29,326	32.7	4.4	10.5	10.3	22.7
2019E	7,814.7	1,094.1	395.8	4,748	20.0	33,157	27.3	3.9	9.0	11.2	22.3

**표1 2Q17 Earnings Review**

(십억원)	2Q17P	2Q16	(% YoY)	1Q17	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,413.0	1,719.7	-17.8	1,855.4	-23.8	1,582.6	-10.7	1,548.2	-8.7
영업이익	130.4	309.7	-57.9	378.5	-65.6	188.0	-30.6	188.3	-30.8
지배주주순이익	45.6	106.9	-57.3	105.9	-56.9	64.8	-29.6	60.0	-24.0

자료: 아모레G, 메리츠종금증권 리서치센터

**표2 추정치 변경 내역**

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	6,854.1	7,800.0	6,425.8	6,977.4	-6.2	-10.5
영업이익	953.1	1,178.5	814.5	938.3	-14.5	-20.4
지배주주순이익	313.5	392.7	277.6	329.7	-11.5	-16.0

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

**표3 아모레G SOTP Valuation**

(십억원)	(A)	(B)	(C)	비고
아모레퍼시픽	300,000	20,695,860	6,208.8	적정주가 300000원 * 주식수
<b>상장사가치</b>			<b>4,346.1</b>	<b>30% 할인</b>
이니스프리	117.3	40	4,692.0	12MF 예상 순이익 * 목표 PER 40배
에뛰드하우스	9.9	40	396.0	12MF 예상 순이익 * 목표 PER 40배
아모스프로페셔널	16.1	25	402.5	12MF 예상 순이익 * 목표 PER 25배
에스트라 (태평양제약)			87.7	장부가 2016년말
파시픽글라스			17.6	
파시픽패키지			17.6	
장원 (오설록농장)			17.6	
코스비전			50.9	
기타			18.0	
<b>비상장사가치</b>			<b>5,699.9</b>	
자회사가치 합			10,046.0	
유형자산가치			87.7	투자부동산 및 기타
순현금			326.3	2016년말 개별 기준
<b>NAV (십억원)</b>			<b>10,460.0</b>	
주식수 (백만주)			7.4	자사주 제외
적정주가 (원)			141,351	
<b>메리츠증권 적정주가</b>			<b>140,000</b>	

자료: 메리츠종금증권 리서치센터

표4 아모레G 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	5,661.2	1,759.3	1,719.7	1,654.3	1,564.3	6,697.6	1,855.4	1,413.0	1,521.3	1,636.1	6,425.8
증가율 (% YoY)	20.1	21.9	21.7	22.9	7.3	18.3	5.5	-17.8	-8.0	4.6	-4.1
매출원가	1,415.0	408.0	435.0	419.0	379.0	1,640.9	447.0	397.5	407.7	425.4	1,677.6
증가율 (% YoY)	8.2	9.4	25.8	16.1	13.0	16.0	9.6	-8.6	-2.7	12.2	2.2
매출원가율 (%)	25.0	23.2	25.3	25.3	24.2	24.5	24.1	28.1	26.8	26.0	26.1
매출총이익	4,246.2	1,351.3	1,284.7	1,235.3	1,185.3	5,056.7	1,408.4	1,015.5	1,113.6	1,210.7	4,748.2
증가율 (% YoY)	24.7	26.2	20.3	25.3	5.6	19.1	4.2	-21.0	-9.9	2.1	-6.1
매출총이익률 (%)	75.0	76.8	74.7	74.7	75.8	75.5	75.9	71.9	73.2	74.0	73.9
판관비	3,332.6	932.2	975.1	1,015.7	1,051.0	3,973.9	1,029.9	885.1	963.2	1,055.5	3,933.7
증가율 (% YoY)	21.4	24.3	18.4	27.4	9.3	19.2	10.5	-9.2	-5.2	0.4	-1.0
판관비중 (%)	58.9	53.0	56.7	61.4	67.2	59.3	55.5	62.6	63.3	64.5	61.2
Personnel (인건비)	545.2	142.6	153.3	166.5	160.7	623.1	184.5	163.1	178.2	173.6	699.3
증가율 (% YoY)	16.1	19.6	24.5	19.9	-2.0	14.3	29.4	6.4	7.0	8.0	12.2
매출대비 (%)	9.6	8.1	8.9	10.1	10.3	9.3	9.9	11.5	11.7	10.6	10.9
A&P (광고판촉비)	631.3	162.4	156.4	165.5	182.9	667.2	156.1	170.2	167.2	193.9	687.3
증가율 (% YoY)	23.7	19.4	-8.2	4.5	9.9	5.7	-3.9	8.8	1.0	6.0	3.0
매출대비 (%)	11.2	9.2	9.1	10.0	11.7	10.0	8.4	12.0	11.0	11.8	10.7
Commission (수수료)	1,336.8	404.2	414.1	399.9	421.9	1,640.1	434.7	298.5	319.9	379.7	1,432.8
증가율 (% YoY)	20.8	27.3	23.5	36.7	7.8	22.7	7.5	-27.9	-20.0	-10.0	-12.6
매출대비 (%)	23.6	23.0	24.1	24.2	27.0	24.5	23.4	21.1	21.0	23.2	22.3
기타	819.4	223.0	251.3	283.8	285.5	1,043.6	254.6	253.3	298.0	308.3	1,114.2
증가율 (% YoY)	24.4	25.7	28.8	36.8	19.2	27.4	14.2	0.8	5.0	8.0	6.8
영업이익	913.6	419.1	309.6	219.7	134.3	1,082.8	378.5	130.4	150.4	155.3	814.5
증가율 (% YoY)	38.6	30.7	27.1	16.7	-16.6	18.5	-9.7	-57.9	-31.6	15.6	-24.8
영업이익률 (%)	16.1	23.8	18.0	13.3	8.6	16.2	20.4	9.2	9.9	9.5	12.7

자료: 아모레G, 메리츠종금증권 리서치센터

표5 아모레G 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17	2Q17	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	5,661.2	1,759.3	1,719.7	1,654.3	1,564.3	6,697.6	1,855.4	1,413.0	1,521.3	1,636.1	6,425.8
증가율 (% YoY)	20.1	21.9	21.7	22.9	7.3	18.3	5.5	-8.0	3.9	8.5	2.3
COSMETICS	5,711.2	1,783.4	1,769.9	1,683.3	1,610.4	6,847.0	1,886.9	1,447.6	1,557.4	1,696.8	6,588.7
증가율(% YoY)	21.7	23.6	23.9	23.8	8.9	19.9	5.8	-18.2	-7.5	5.4	-3.8
영업이익	914.1	407.9	320.3	216.0	146.0	1,090.2	379.2	127.7	154.0	155.8	816.8
증가율(% YoY)	39.0	27.3	32.2	13.2	-8.3	19.3	-7.0	-60.1	-28.7	6.7	-25.1
영업이익률(%)	16.0	22.9	18.1	12.8	9.1	15.9	20.1	8.8	9.9	9.2	12.4
Amorepacific											
매출액	4,766.7	1,485.1	1,443.4	1,400.9	1,316.0	5,645.4	1,569.0	1,205.0	1,313.2	1,392.4	5,479.6
증가율(% YoY)	23.0	23.3	20.7	22.8	7.4	18.4	5.6	-16.5	-6.3	5.8	-2.9
영업이익	772.9	337.8	240.6	167.5	102.2	848.1	316.8	101.6	118.4	112.0	648.9
증가율(% YoY)	37.1	21.5	15.6	2.5	-17.2	9.7	-6.2	-57.8	-29.3	9.6	-23.5
영업이익률(%)	16.2	22.7	16.7	12.0	7.8	15.0	20.2	8.4	9.0	8.0	11.8
Etude											
매출액	257.9	81.4	84.5	75.7	75.0	316.6	81.3	58.6	60.6	71.3	271.7
증가율(% YoY)	-15.9	13.7	31.2	34.0	14.7	22.8	-0.1	-30.7	-20.0	-5.0	-14.2
영업이익	2.4	12.3	12.1	6.9	-1.8	29.5	8.8	-0.5	4.5	-2.0	10.8
증가율(% YoY)	-78.0	251.4	흑전	흑전	적지	1,129.2	-28.5	적전	-34.8	적지	-63.4
영업이익률(%)	0.9	15.1	14.3	9.1	-2.4	9.3	10.8	-0.9	7.4	-2.8	4.0
Espoir											
매출액	30.0	8.5	9.0	9.3	11.1	37.9	12.5	9.8	10.7	12.8	45.8
증가율(% YoY)	17.6	19.7	32.4	31.0	23.3	26.3	47.1	8.9	15.0	15.0	20.7
영업이익	-3.0	-0.2	0.0	-0.3	-0.5	-1.0	0.5	-1.0	0.1	0.1	-0.3
증가율(% YoY)	적지	적지	흑전	적지	적전	적지	흑전	적전	흑전	흑전	적지
영업이익률(%)	-10.0	-2.4	0.0	-3.2	-4.5	-2.6	4.0	-10.2	0.9	0.8	-0.7
Innisfree											
매출액	592.1	186.6	213.6	176.9	190.8	767.9	198.4	153.5	150.4	200.3	702.6
증가율(% YoY)	29.6	30.9	45.8	29.2	14.9	29.7	6.3	-28.1	-15.0	5.0	-8.5
영업이익	125.6	51.9	62.8	37.2	44.6	196.5	46.3	22.2	26.0	44.6	139.1
증가율(% YoY)	64.2	46.6	107.3	56.3	23.5	56.4	-10.8	-64.6	-30.0	0.0	-29.2
영업이익률(%)	21.2	27.8	29.4	21.0	23.4	25.6	23.3	14.5	17.3	22.3	19.8
AMOS Professional											
매출액	64.6	21.8	19.4	20.5	17.5	79.2	25.7	20.7	22.6	20.1	89.1
증가율(% YoY)	18.3	23.2	24.4	12.6	33.6	22.6	17.9	6.7	10.0	15.0	12.5
영업이익	13.2	5.9	4.8	4.4	1.0	16.1	7.3	4.4	5.1	1.2	18.0
증가율(% YoY)	13.8	22.9	23.1	-4.3	흑전	22.0	23.7	-8.3	15.0	20.0	11.6
영업이익률(%)	20.4	27.1	24.7	21.5	5.7	20.3	28.4	21.3	22.4	6.0	20.2
Non-Cosmetics	253.7	72.0	79.1	67.3	68.6	287.0	72.2	68.2	63.9	69.3	273.6
증가율(% YoY)	3.9	17.1	13.3	16.0	6.5	13.1	0.3	-13.8	-5.0	1.0	-4.7
영업이익	3.0	5.0	7.5	2.7	적전	14.5	6.0	2.5	-5.0	-1.0	-5.5
증가율(% YoY)	흑전	흑전	380.0	234.5	-154.7	375.5	20.0	-64.3	-327.3	흑전	-149.1
영업이익률(%)	1.2	6.9	9.5	4.0	-1.0	5.1	8.3	3.7	-7.8	-1.4	-2.0
Aestura											
매출액	92.1	24.3	32.9	25.0	21.2	103.4	27.7	34.8	27.5	23.3	113.3
증가율(% YoY)	16.4	37.3	14.2	8.7	-6.2	12.3	14.0	5.8	10.0	10.0	9.6
영업이익	-0.3	0.5	3.0	0.4	-1.8	2.1	1.2	2.8	0.5	-1.5	3.0
증가율(% YoY)	적지	흑전	400.0	흑전	적전	흑전	140.0	-6.7	15.0	적지	42.9
영업이익률(%)	-0.3	2.1	9.1	1.6	-8.5	2.0	4.3	8.0	1.8	-6.4	2.6

자료: 아모레G, 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 (7/26) (달러)	210	255	99	257	34	107	5
시가총액 (백만달러)	117,822	129,387	36,323	15,918	13,693	6,503	3,084
<b>절대수익률 (%)</b>							
1M	(4.2)	(5.5)	1.8	(9.9)	(3.6)	(6.2)	0.5
3M	(0.6)	(1.9)	13.4	(7.7)	29.3	17.3	5.4
6M	6.9	15.8	21.3	(5.7)	25.3	25.6	17.0
1Y	4.7	54.7	7.6	(1.1)	37.1	29.1	9.6
YTD	5.8	22.2	30.1	0.7	30.5	24.9	16.0
<b>초과수익률 (%p)</b>							
1M	(5.9)	(7.3)	0.1	(11.6)	(5.3)	(7.9)	(1.2)
3M	(4.9)	(6.2)	9.2	(11.9)	25.1	13.1	1.2
6M	(1.9)	6.9	12.5	(14.5)	16.5	16.7	8.1
1Y	(11.9)	38.1	(9.0)	(17.8)	20.5	12.5	(7.0)
YTD	(6.1)	10.3	18.2	(11.2)	18.6	13.0	4.1
<b>PER (X)</b>							
2016	31.2	22.9	28.0	36.1	36.8	33.5	84.7
2017E	26.1	23.0	29.0	30.9	49.8	27.4	49.5
2018E	24.6	20.8	26.1	25.9	38.3	24.4	39.4
<b>PBR (X)</b>							
2016	4.0	3.5	9.4	8.0	3.0	4.2	3.5
2017E	4.3	3.8	9.9	8.4	3.7	3.8	3.7
2018E	3.6	3.4	9.5	6.9	3.4	3.4	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	17.1	33.5	23.3	7.6	14.9	7.5
<b>매출액성장률 (%)</b>							
2016	2.0	5.1	4.5	21.1	10.3	6.8	(14.0)
2017E	11.0	15.0	4.6	51.4	9.1	27.2	(1.5)
2018E	3.8	7.3	6.7	13.0	5.1	7.3	10.4
<b>영업이익성장률 (%)</b>							
2016	(7.2)	7.6	21.6	23.4	34.3	39.5	(76.6)
2017E	30.7	23.2	(86.3)	60.2	36.5	36.2	157.7
2018E	6.2	10.7	10.6	19.6	27.7	11.6	29.2
<b>순이익성장률 (%)</b>							
2016	(6.1)	11.1	2.4	24.5	(3.8)	41.1	(90.8)
2017E	29.8	28.0	3.9	61.7	(7.6)	44.8	92.8
2018E	5.9	11.6	18.7	17.6	32.2	12.2	26.7
<b>영업이익률 (%)</b>							
2016	15.3	18.4	119.3	12.9	4.3	14.2	3.5
2017E	18.1	19.7	15.6	13.7	5.4	15.2	9.1
2018E	18.5	20.3	16.2	14.5	6.6	15.9	10.6
<b>순이익률 (%)</b>							
2016	12.0	10.6	9.9	8.2	3.8	7.7	4.1
2017E	14.1	11.8	9.8	8.7	3.2	8.7	8.0
2018E	14.3	12.3	10.9	9.1	4.0	9.1	9.2

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

## 아모레 G(002790)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	5,661.2	6,697.6	6,425.8	6,977.4	7,814.7
매출액증가율 (%)	20.1	18.3	-4.1	8.6	12.0
매출원가	1,415.0	1,640.9	1,677.6	1,769.9	1,953.7
매출총이익	4,246.2	5,056.7	4,748.2	5,207.5	5,861.0
판매비와관리비	3,332.6	3,973.9	3,933.7	4,269.2	4,766.9
<b>영업이익</b>	<b>913.6</b>	<b>1,082.8</b>	<b>814.5</b>	<b>938.3</b>	<b>1,094.1</b>
영업이익률 (%)	16.1	16.2	12.7	13.4	14.0
금융수익	34.2	22.3	24.9	28.5	39.6
증속/관계기업관련손익	1.4	1.6	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-27.7	-18.5	-10.0	5.0	5.0
세전계속사업이익	921.6	1,088.3	829.4	971.8	1,138.7
법인세비용	247.7	276.7	219.4	255.1	296.5
<b>당기순이익</b>	<b>673.9</b>	<b>811.5</b>	<b>610.1</b>	<b>716.7</b>	<b>842.1</b>
지배주주지분 순이익	260.4	342.4	277.6	329.7	395.8

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
<b>영업활동현금흐름</b>	<b>736.5</b>	<b>876.7</b>	<b>913.8</b>	<b>1,003.8</b>	<b>1,140.8</b>
당기순이익(손실)	673.9	811.5	610.1	716.7	842.1
유형자산감가상각비	188.9	221.0	257.6	275.4	278.5
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-173.6	-212.6	46.1	11.7	20.2
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-83.3</b>	<b>-814.1</b>	<b>-962.7</b>	<b>-495.7</b>	<b>-434.9</b>
유형자산의 증가(CAPEX)	-277.8	-602.3	-1,000.0	-420.0	-320.0
투자자산의 감소(증가)	-2.0	-0.6	3.2	-6.5	-9.9
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-70.7</b>	<b>-98.9</b>	<b>-53.3</b>	<b>-53.3</b>	<b>-61.0</b>
차입금증감	-2.7	17.9	-15.0	-15.0	-15.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	586.0	-34.1	-102.2	454.8	644.9
기초현금	417.2	1,003.2	969.0	866.8	1,321.6
기말현금	1,003.2	969.0	866.8	1,321.6	1,966.5

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	2,537.9	2,942.6	2,706.2	3,318.9	4,203.4
현금및현금성자산	1,003.2	969.0	866.8	1,321.6	1,966.5
매출채권	316.7	344.6	317.2	344.4	385.8
재고자산	393.3	478.2	418.1	454.0	508.4
비유동자산	3,610.0	4,145.8	4,885.0	5,036.1	5,087.5
유형자산	2,211.6	2,773.9	3,516.2	3,660.8	3,702.3
무형자산	730.9	749.1	749.1	749.1	749.1
투자자산	78.7	79.3	76.1	82.6	92.5
<b>자산총계</b>	<b>6,148.0</b>	<b>7,088.4</b>	<b>7,591.1</b>	<b>8,354.9</b>	<b>9,290.9</b>
유동부채	978.5	1,321.1	1,260.1	1,336.9	1,461.3
매입채무	133.9	135.5	129.3	140.4	157.2
단기차입금	46.2	115.8	105.8	95.8	85.8
유동성장기부채	75.5	89.9	84.9	79.9	74.9
비유동부채	281.7	200.4	192.4	208.6	233.3
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>1,260.2</b>	<b>1,521.5</b>	<b>1,452.5</b>	<b>1,545.5</b>	<b>1,694.6</b>
자본금	44.5	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	695.6	695.6	695.6	695.6	695.6
기타포괄이익누계액	-9.2	-11.9	-11.9	-11.9	-11.9
이익잉여금	1,948.1	2,251.0	2,490.3	2,774.0	3,114.6
비지배주주지분	2,355.1	2,733.6	3,066.1	3,453.2	3,899.5
<b>자본총계</b>	<b>4,887.8</b>	<b>5,566.9</b>	<b>6,138.6</b>	<b>6,809.4</b>	<b>7,596.3</b>

## Key Financial Data

(주당데이터)(원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
SPS	70,950	83,816	77,928	84,617	94,771
EPS(지배주주)	3,219	4,248	3,330	3,955	4,748
CFPS	13,874	16,743	12,881	14,780	16,706
EBITDAPS	13,818	16,317	13,002	14,720	16,645
BPS	20,268	23,443	26,135	29,326	33,157
DPS	390	460	460	552	662
배당수익률(%)	0.3	0.3	0.3	0.4	0.5
Valuation(Multiple)					
PER	46.0	31.3	38.9	32.7	27.3
PCR	10.7	7.9	10.1	8.8	7.8
PSR	2.1	1.6	1.7	1.5	1.4
PBR	7.3	5.7	5.0	4.4	3.9
EBITDA	1,102.5	1,303.8	1,072.2	1,213.8	1,372.5
EV/EBITDA	12.1	9.6	12.0	10.5	9.0
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	10.7	12.8	9.4	10.3	11.2
EBITDA 이익률	19.5	19.5	16.7	17.4	17.6
부채비율	25.8	27.3	23.7	22.7	22.3
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(X)	268.6	240.7	179.8	223.8	283.7
매출채권회전율(X)	20.0	20.3	19.4	21.1	21.4
재고자산회전율(X)	14.8	15.4	14.3	16.0	16.2

**Compliance Notice**

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 7월 27일 현재 동 자료에 언급된 종목의 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 7월 27일 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	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상</p> <p><b>Trading Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만</p>
<b>산업</b>	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	92.8%
중립	7.2%
매도	0.0%

2017년 6월 30일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레 G(002790) 투자등급변경 내용**

추천확정일자	자료형식	투자의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.08.18	기업브리프	Hold	170,000	송광수	<p>담당자 변경</p>
2015.09.17	산업분석	Hold	170,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Hold	170,000	송광수	
2015.12.10	산업분석	Buy	175,000	송광수	
2016.03.22	산업분석	Buy	200,000	양지해	
2016.05.02	기업브리프	Buy	230,000	양지해	
2016.06.27	산업분석	Buy	230,000	양지해	
2016.08.01	기업브리프	Buy	230,000	양지해	
2016.08.25	산업분석	Buy	230,000	양지해	
2016.10.13	산업분석	Buy	230,000	양지해	
2016.11.02	기업브리프	Buy	200,000	양지해	
2016.11.24	산업분석	Buy	200,000	양지해	
2017.01.06	기업브리프	Buy	160,000	양지해	
2017.02.03	기업브리프	Buy	150,000	양지해	
2017.03.23	기업브리프	Trading Buy	140,000	양지해	
2017.05.29	산업분석	Trading Buy	170,000	양지해	
2017.07.27	기업브리프	Trading Buy	140,000	양지해	