

## Outperform(Maintain)

목표주가: 342,000원(하향)

주가(1/31): 299,500원

시가총액: 19조1,501억원

의류/생활용품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (1/31)		2,566.46pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	361,000원	239,500원
등락률	-17.04%	25.05%
수익률	절대	상대
1M	-1.6%	-5.4%
6M	5.6%	-1.1%
1Y	-5.5%	-23.9%

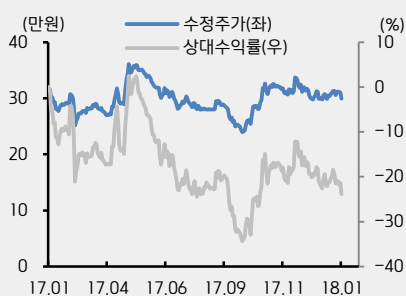
## Company Data

발행주식수	69,016천주
일평균 거래량(3M)	176천주
외국인 지분율	39.45%
배당수익률(17E)	0.55%
BPS(17E)	60,346원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인
	49.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	56,454	51,239	57,151	63,861
보고영업이익	8,481	5,964	7,798	9,465
EBITDA	10,293	7,646	9,581	11,343
세전이익	8,566	5,672	7,898	9,575
순이익	6,457	3,980	5,923	7,182
지배주주지분순이익	6,393	3,946	5,872	7,119
EPS(원)	10,935	6,749	10,044	12,178
증감률(YoY)	10.7	-38.3	48.8	21.2
PER(배)	29.4	47.6	29.8	24.6
PBR(배)	5.7	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA(배)	19.7	26.2	20.5	16.8
보고영업이익률(%)	15.0	11.6	13.6	14.8
ROE(%)	17.8	9.8	13.4	14.5
순부채비율(%)	-24.1	-26.3	-31.5	-39.3

## Price Trend



## 아모레퍼시픽 (090430)

## 기대감보다 회복 확인이 필요한 시점



아모레퍼시픽의 면세채널은 여전히 고전하고 있으나 아리따움 역성장 둔화, 해외 사업 성장성 확대가 긍정적입니다. 중국에서의 브랜드 포트폴리오 확대뿐 아니라 미국 세포라 입점, 및 동남아시아 사업에 박차를 가하고 있어 중장기 성장 동력을 적극적으로 마련하고 있는 것으로 판단합니다. 12FW PER 28배 수준으로 '18년 실적 회복에 대한 기대감이 어느 정도 선반영 된 것으로 보여지나 중국인 관광객 회복 속도에 따라 실적 추정치 상향 가능성도 있습니다.

## &gt;&gt;&gt; 4Q17 매출액 YoY -13%, 영업이익 -25% 기록

아모레퍼시픽의 4분기 IFRS 연결실적은 매출액 1조1,400억원(YoY -13.4%)과 영업이익 769억원(YoY -24.8%/ OPM 6.7%, YoY -1.0%), 순이익 174억원(YoY -76.2%/ NPM 1.5%)을 기록했음. 매출액과 영업이익은 시장 기대치에 비해 각각 7.3%와 4.2% 하회했음. 중국인 입국객 부재 및 면세점 구매 수량 제한이 실적 부진의 주된 요인으로 작용했고 영업외로는 외화관련 손실이 300억원 발생했음.

## &gt;&gt;&gt; 국내 부진 여전하지만 해외 성장 모멘텀 확대

\* 국내 화장품 매출액 5,553억원 (YoY -28%), 영업이익 478억원 (YoY -43%, OPM 8.8%): 면세점 매출은 사드관련 중국인 입국객 감소(-44%) 및 구매 개수 제한(9월 시행)으로 인해 43% 감소했음. 그 외 순수 내수채널은 14% 감소(아리따움 -8%, 백화점 -10%, 디지털 -13%, 방판 -8% 추정)했는데 시장 아리따움 감소폭이 둔화되고 있는 것은 긍정적이거나 부진한 추이는 지속됐음.

\* 국내 생활용품 매출액 919억원 (YoY -10%), 영업이익 -136억원(YoY 적자 지속, OPM -14.8%). 시장의 경쟁 심화와 추석 선물세트 환입 영향 있었음.

\* 해외 화장품 매출액 5,077억원 (YoY +9%), 영업이익 410억원 (YoY +18%, OPM 8.1%). 아시아 매출 +12%, 미국 +46%, 유럽 -68%.

: 중국 매출 성장율(위안화)은 +18%로 확대, 설화수는 +50%로 이니스프리/에뛰드가 +20% 성장했음. 지속적인 유통망 확보에 따라 외형 성장 견인. 마케팅 활동 제한이 점차 완화되고 있고 '18년에는 보다 환경이 개선될 것으로 전망함.

: 아세안(원화)은 20%대 성장. 태국, 말레이시아, 인도네시아, 베트남은 +50% 고성장 지속했고 홍콩 매출 감소세도 완화되며 손익도 안정화되고 있음.

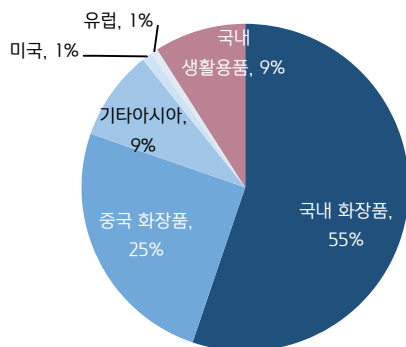
: 미국(매출 +46%, 영업적자 13억)은 라네즈의 세포라 입점으로 고성장을 기록함. 이니스프리 1호점을 시작으로 향후 해외 사업 다각화를 진행 할 것으로 기대함. 유럽(매출 -67%, 영업적자 38억원)은 '롤리타 렘피카' 라이선스 종료에 따라 매출 및 이익이 부진했음.

## &gt;&gt;&gt; 주가 급등은 부담이나 한중 관계 개선시 회복 모멘텀 클 것

2018년 매출액 5조7151억원(YoY +11.5%)과 영업이익 7,798억원(+30.7%)을 전망함. 국내 매출액과 영업이익은 각각 +10.5%과 +25.1%을 예상하고 면세점은 +18%를 전망함. 해외는 +15%과 +38%를 예상하는데 중국(+20%)은 6개 브랜드 포트폴리오로 출점에 따른 성장세를 이어갈 것이고, 미국(+50%)은 라네스 세포라 입점과 이니스프리의 출점을 통해 신성장 동력을 마련할 것으로 판단됨.

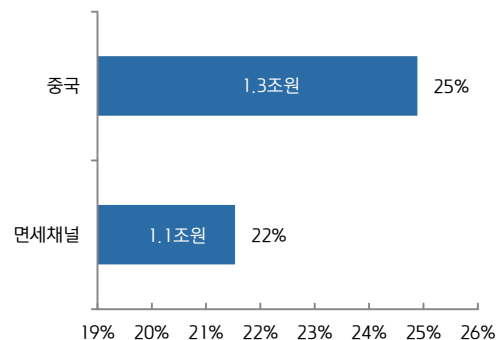
투자의견 Outperform을 유지하고 목표주가는 '18년 EPS에 33배 적용하여 34,2000원으로 하향함. 작년 중국인 관광객 급감과 면세점 구매 수량 제한이 맞물리며 면세 채널이 26% 감소했음. 2분기부터 기저 효과가 존재하지만 수량 제한 이슈는 지속되기 때문에 중국인의 한국 여행 규제 완화에 따른 수혜를 온전히 받지는 못할 것으로 예상함. 다만 중국인 입국객 회복 속도에 따라 면세 관련 추정치 상향 가능성 있음.

아모레퍼시픽 매출 구성



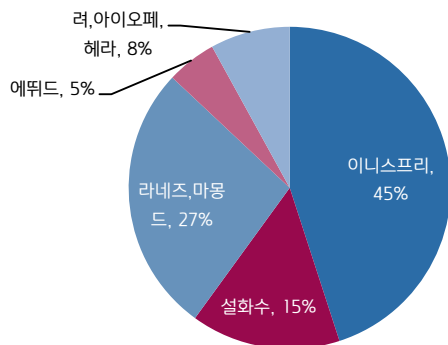
자료: 키움증권 리서치센터, 주: 2017년 기준

아모레퍼시픽의 중국 exposure는 40% 수준



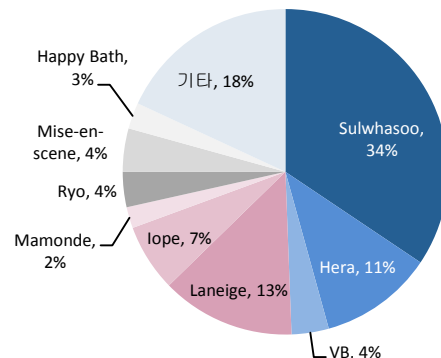
자료: 키움증권 리서치센터, 주: 2017년 기준

중국 브랜드별 매출 비중 추정



자료: 키움증권 리서치센터, 주: 2017년 기준

국내 브랜드별 매출 비중



자료: 키움증권 리서치센터, 주: 2017년 기준

## 아모레퍼시픽 분기별 손익 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
<b>매출액</b>	<b>1569.0</b>	<b>1205.0</b>	<b>1209.9</b>	<b>1140.0</b>	<b>1467.8</b>	<b>1359.1</b>	<b>1473.3</b>	<b>1414.8</b>	<b>5645.4</b>	<b>5123.9</b>	<b>5715.1</b>	<b>6386.1</b>
국내	1104.4	805.6	790.2	647.2	955.7	890.4	976.1	842.4	4000.5	3347.4	3664.6	3930.5
화장품	941.3	694.7	638.9	555.3	800.8	772.9	818.8	744.7	3448.7	2830.2	3137.1	3392.4
생활용품	163.1	110.9	151.3	91.9	154.9	117.6	157.4	97.7	551.8	517.2	527.5	538.1
해외	477.0	408.5	427.3	507.7	524.4	477.8	504.8	587.4	1696.8	1820.5	2094.5	2499.6
아시아	448.8	391.9	406.4	484.8	511.6	463.2	484.3	569.1	1575.5	1731.9	2028.1	2388.9
(중국)	<b>357.8</b>	<b>291.5</b>	<b>286.4</b>	<b>339.7</b>	<b>411.5</b>	<b>352.7</b>	<b>352.3</b>	<b>414.0</b>	<b>1090.9</b>	<b>1275.4</b>	<b>1530.4</b>	<b>1836.5</b>
유럽	16.4	5.4	7.2	6.7	8.2	6.2	8.3	8.4	68.1	35.7	31.1	35.7
북미	11.7	11.3	13.7	16.2	17.0	17.5	19.9	25.0	53.3	52.9	79.4	119.0
<b>[%YoY]</b>	<b>5.7%</b>	<b>-16.5%</b>	<b>-13.6%</b>	<b>-13.4%</b>	<b>-6.5%</b>	<b>12.8%</b>	<b>21.8%</b>	<b>24.1%</b>	<b>17.5%</b>	<b>-9.2%</b>	<b>11.5%</b>	<b>11.7%</b>
국내	1.8%	-22.4%	-21.5%	-25.5%	-13.5%	10.5%	23.5%	30.2%	12.4%	-16.3%	9.5%	7.3%
화장품	1.6%	-23.5%	-24.5%	-27.7%	-14.9%	11.2%	28.2%	34.1%	14.0%	-17.9%	10.8%	8.1%
생활용품	2.8%	-14.9%	-6.1%	-9.6%	-5.0%	6.0%	4.0%	6.3%	3.6%	-6.3%	2.0%	2.0%
해외	16.9%	-2.1%	5.0%	9.3%	9.9%	17.0%	18.1%	15.7%	34.9%	7.3%	15.0%	19.3%
아시아	18.5%	1.0%	8.0%	12.0%	14.0%	18.2%	19.2%	17.4%	37.8%	9.9%	17.1%	17.8%
(중국)	<b>30.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>10.0%</b>	<b>17.0%</b>	<b>15.0%</b>	<b>21.0%</b>	<b>23.0%</b>	<b>21.9%</b>	<b>42.5%</b>	<b>16.9%</b>	<b>20.0%</b>	<b>20.0%</b>
유럽	6.5%	-67.5%	-52.9%	-67.8%	-50.0%	15.0%	15.0%	24.9%	4.0%	-47.6%	-13.0%	15.0%
북미	-15.8%	-11.7%	-11.6%	45.9%	45.0%	55.0%	45.0%	54.4%	9.7%	-0.8%	50.0%	50.0%
<b>영업이익</b>	<b>316.8</b>	<b>101.6</b>	<b>101.1</b>	<b>76.9</b>	<b>248.7</b>	<b>203.3</b>	<b>240.6</b>	<b>87.2</b>	<b>848.1</b>	<b>596.4</b>	<b>779.8</b>	<b>946.5</b>
국내	234.0	82.6	66.9	34.2	154.7	153.3	191.5	23.1	677.6	417.7	522.6	610.1
화장품	214.5	84.6	56.3	47.8	150.1	148.6	188.4	19.8	667.7	403.2	506.8	591.8
생활용품	19.5	-2.0	10.6	-13.6	4.6	4.7	3.1	3.3	9.8	14.5	15.8	18.3
해외	88.1	19.8	45.4	41.0	97.2	54.0	51.1	64.9	210.4	194.3	267.1	336.4
아시아	87.6	32.2	51.9	46.0	102.3	55.6	55.7	60.2	209.4	217.7	273.8	334.4
유럽	1.2	-9.1	-5.5	-3.8	-4.1	-0.6	-4.1	4.2	0.3	-17.2	-4.7	0.0
북미	-0.7	-3.4	-0.9	-1.3	-1.0	-1.0	-0.5	0.5	-40.0	-15.5	-10.0	0.0
<b>[%YoY]</b>	<b>-6.2%</b>	<b>-57.8%</b>	<b>-39.6%</b>	<b>-24.8%</b>	<b>-21.5%</b>	<b>100.1%</b>	<b>137.9%</b>	<b>13.4%</b>	<b>9.7%</b>	<b>-29.7%</b>	<b>30.7%</b>	<b>21.4%</b>
국내	-12.8%	-58.6%	-51.0%	-53.3%	-33.9%	85.6%	186.3%	-32.5%	5.7%	-38.4%	25.1%	16.7%
화장품	-12.2%	-55.8%	-61.8%	-43.3%	-30.0%	75.7%	234.6%	-58.7%	12.5%	-39.6%	25.7%	16.8%
생활용품	-18.4%	-125.3%	흑자전환	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	적자지속	-79.4%	48.0%	9.1%	15.6%
해외	11.0%	-59.6%	-3.8%	17.8%	10.3%	172.5%	12.4%	58.3%	59.4%	-7.7%	37.5%	25.9%
아시아	12.9%	-35.2%	15.1%	24.3%	16.8%	72.6%	7.3%	30.9%	29.0%	4.0%	25.8%	22.2%
유럽	500.0%	적자전환	적자지속	적자전환	-441.7%	-93.2%	-24.7%	-210.6%	흑자전환	적자전환	적자지속	bep
북미	-143.8%	적자지속	적자전환	적자지속	42.9%	-70.6%	-44.4%	-138.5%	적자지속	적자지속	적자지속	bep
<b>[OPM]</b>	<b>20.2%</b>	<b>8.4%</b>	<b>8.4%</b>	<b>6.7%</b>	<b>16.9%</b>	<b>15.0%</b>	<b>16.3%</b>	<b>6.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>11.6%</b>	<b>13.6%</b>	<b>14.8%</b>
화장품	21.2%	10.3%	8.5%	5.3%	16.2%	17.2%	19.6%	2.7%	16.9%	12.5%	14.3%	15.5%
생활용품	22.8%	12.2%	8.8%	8.6%	18.7%	19.2%	23.0%	2.7%	19.4%	14.2%	16.2%	17.4%
해외	12.0%	-1.8%	7.0%	-14.8%	3.0%	4.0%	2.0%	3.4%	1.8%	2.8%	3.0%	3.4%
아시아	18.5%	4.8%	10.6%	8.1%	18.5%	11.3%	10.1%	11.0%	12.4%	10.7%	12.8%	13.5%
유럽	19.5%	8.2%	12.8%	9.5%	20.0%	12.0%	11.5%	10.6%	13.3%	12.6%	13.5%	14.0%
북미	7.3%	-168.5%	-76.4%	-56.7%	-50.0%	-10.0%	-50.0%	50.2%	0.4%	-48.2%	-15.0%	0.0%
화장품	-6.0%	-30.1%	-6.6%	-8.0%	-5.9%	-5.7%	-2.5%	2.0%	-75.0%	-29.3%	-12.6%	0.0%

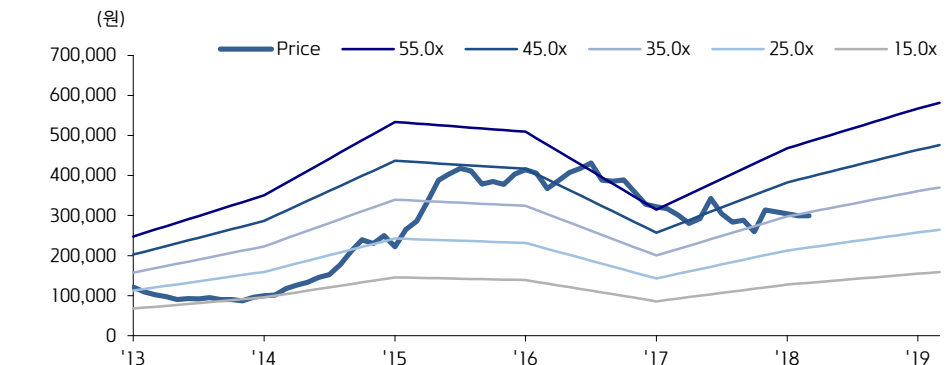
자료: 아모레퍼시픽, 키움증권, 리서치센터, 주: IFRS 연결 기준

## 아모레퍼시픽 국내 주요 채널별 매출 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18E	2Q18E	3Q18E	4Q18E	2016	2017	2018E	2019E
국내 화장품 매출액	941.3	694.7	638.9	555.3	800.8	772.9	818.8	744.7	4000.5	3347.4	3664.6	3930.5
면세점	419.0	235.8	237.0	211.6	293.3	306.5	355.5	346.7	1499.3	1103.4	1302.0	1484.3
방판	176.8	156.8	144.6	109.7	169.8	153.6	156.2	123.0	622.0	587.9	602.6	620.6
디지털	116.9	104.7	89.7	80.6	105.2	96.3	107.6	102.3	422.2	391.9	411.5	452.6
전문점	116.4	87.9	80.8	76.4	109.4	96.6	89.7	83.7	444.1	361.4	379.4	387.0
백화점	83.8	75.8	67.6	60.8	81.2	79.6	71.3	64.4	313.3	287.9	296.5	302.4
국내 생활용품	163.1	110.9	151.3	91.9	154.9	117.6	157.4	97.7	551.8	517.2	527.5	538.1
[%YoY]												
국내 화장품 매출액	1.6%	-23.5%	-24.5%	-27.7%	-14.9%	11.2%	28.2%	34.1%	14.0%	-17.9%	10.8%	8.1%
면세점	11.1%	-39.6%	-34.8%	-42.6%	-30.0%	30.0%	50.0%	63.8%	40.3%	-26.4%	18.0%	14.0%
방판	-3.0%	-5.0%	-7.0%	-8.0%	-4.0%	-2.0%	8.0%	12.2%	3.3%	-5.5%	2.5%	3.0%
디지털	1.7%	-1.4%	-17.4%	-12.8%	-10.0%	-8.0%	20.0%	26.9%	0.4%	-7.2%	5.0%	10.0%
전문점	-1.0%	-12.0%	-10.0%	-10.0%	-3.0%	5.0%	5.5%	6.0%	1.0%	-8.1%	3.0%	2.0%
백화점	-9.0%	-30.0%	-25.0%	-8.0%	-6.0%	10.0%	11.0%	9.7%	-2.4%	-18.6%	5.0%	2.0%
국내 생활용품	2.8%	-14.9%	-6.1%	-9.6%	-5.0%	6.0%	4.0%	6.3%	3.6%	-6.3%	2.0%	2.0%
[%매출액 대비 비중]												
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%
국내	70.4%	66.9%	65.3%	56.8%	65.1%	65.5%	66.3%	59.5%	70.9%	65.3%	64.1%	61.5%
화장품	60.0%	57.7%	52.8%	48.7%	54.6%	56.9%	55.6%	52.6%	61.1%	55.2%	54.9%	53.1%
면세점	26.7%	19.6%	19.6%	18.6%	20.0%	22.6%	24.1%	24.5%	26.6%	21.5%	22.8%	23.2%
방판	11.3%	13.0%	12.0%	9.6%	11.6%	11.3%	10.6%	8.7%	11.0%	11.5%	10.5%	9.7%
전문점	7.4%	7.3%	6.7%	6.7%	7.5%	7.1%	6.1%	5.9%	7.9%	7.1%	6.6%	6.1%
디지털	7.5%	8.7%	7.4%	7.1%	7.2%	7.1%	7.3%	7.2%	7.5%	7.6%	7.2%	7.1%
백화점	5.3%	6.3%	5.6%	5.3%	5.5%	5.9%	4.8%	4.6%	5.5%	5.6%	5.2%	4.7%
할인점	2.3%	2.7%	2.5%	2.4%	2.3%	2.3%	2.0%	1.9%	2.4%	2.5%	2.1%	1.9%
생활용품	10.4%	9.2%	12.5%	8.1%	10.6%	8.6%	10.7%	6.9%	9.8%	10.1%	9.2%	8.4%
유럽	30.4%	33.9%	35.3%	44.5%	35.7%	35.2%	34.3%	41.5%	30.1%	35.5%	36.6%	39.1%
북미	28.6%	32.5%	33.6%	42.5%	34.9%	34.1%	32.9%	40.2%	27.9%	33.8%	35.5%	37.4%

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

## 아모레퍼시픽 PER band



자료: 키움증권, 리서치센터

## 아모레퍼시픽 국내 브랜드별 매출액 추이 (단위: 십억원, %)

	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	2015	2016	2017
<b>Luxury Brands</b>	<b>579.7</b>	<b>559.9</b>	<b>507.5</b>	<b>471.1</b>	<b>580.9</b>	<b>433.4</b>	<b>407.0</b>	<b>343.7</b>	<b>1779.4</b>	<b>2116.3</b>	<b>1767.4</b>
<b>Sulwhasoo</b>	<b>379.9</b>	<b>356.3</b>	<b>336.3</b>	<b>324.2</b>	<b>402.0</b>	<b>271.5</b>	<b>256.0</b>	<b>223.3</b>	<b>1014.3</b>	<b>1396.2</b>	<b>1151.5</b>
Hera	137.9	136.1	98.7	100.0	118.2	99.1	82.2	77.7	530.3	472.1	378.3
VB	27.1	30.1	42.3	18.3	29.8	30.6	43.5	18.1	110.3	116.0	123.9
Others-Luxury	34.7	37.4	31.2	28.7	30.9	33.0	25.3	24.6	124.6	132.0	113.8
<b>Premium Brands</b>	<b>297.4</b>	<b>302.3</b>	<b>286.0</b>	<b>246.9</b>	<b>304.8</b>	<b>212.7</b>	<b>191.2</b>	<b>176.7</b>	<b>1067.6</b>	<b>1132.1</b>	<b>887.1</b>
Laneige	122.7	150.6	148.0	133.9	152.4	95.0	100.4	96.4	409.3	556.1	445.2
Iope	99.9	86.2	78.5	62.6	80.6	63.6	44.3	37.5	412.8	328.0	224.3
Mamonde	19.5	19.7	19.1	17.4	23.2	17.7	15.8	14.2	67.6	76.0	70.3
Others-Premium	55.4	46.7	40.3	33.0	48.6	37.1	30.8	27.8	177.9	176.0	143.9
<b>Mass Brands</b>	<b>145.5</b>	<b>116.3</b>	<b>147.0</b>	<b>90.4</b>	<b>151.3</b>	<b>99.1</b>	<b>138.3</b>	<b>80.3</b>	<b>476.9</b>	<b>500.1</b>	<b>468.6</b>
Ryo	35.8	29.1	31.2	26.9	43.1	23.4	30.0	21.4	106.8	124.0	117.2
Mise-en-scene	38.0	34.3	35.2	33.0	44.2	32.2	36.3	32.4	135.2	140.0	143.9
Happy Bath	19.5	24.9	27.2	18.3	22.1	24.2	24.5	15.5	89.0	88.0	87.0
Others-Mass	52.1	28.0	54.4	12.2	42.0	19.3	47.4	11.7	145.9	148.0	120.5
<b>OSULLOC</b>	<b>13.0</b>	<b>13.5</b>	<b>14.1</b>	<b>11.3</b>	<b>12.1</b>	<b>12.1</b>	<b>12.6</b>	<b>11.7</b>	<b>56.9</b>	<b>52.0</b>	<b>46.9</b>
<b>Others</b>	<b>49.9</b>	<b>46.7</b>	<b>52.4</b>	<b>49.5</b>	<b>55.2</b>	<b>48.3</b>	<b>40.3</b>	<b>35.0</b>	<b>181.5</b>	<b>200.0</b>	<b>177.4</b>
<b>Total</b>	<b>1085.5</b>	<b>1038.8</b>	<b>1007.0</b>	<b>869.2</b>	<b>1104.4</b>	<b>805.5</b>	<b>790.2</b>	<b>647.3</b>	<b>3558.8</b>	<b>4000.5</b>	<b>3347.4</b>
<b>[%YoY]</b>											
<b>Luxury Brands</b>	31%	21%	29%	-1%	0%	-23%	-20%	-27%		19%	-16%
<b>Sulwhasoo</b>	<b>53%</b>	<b>44%</b>	<b>54%</b>	<b>7%</b>	<b>6%</b>	<b>-24%</b>	<b>-24%</b>	<b>-31%</b>		<b>38%</b>	<b>-18%</b>
Hera	-3%	-13%	-5%	-21%	-14%	-27%	-17%	-22%		-11%	-20%
VB	21%	9%	-5%	9%	10%	2%	3%	-1%		5%	7%
Others-Luxury	13%	13%	8%	-9%	-11%	-12%	-19%	-14%		6%	-14%
<b>Premium Brands</b>	<b>-2%</b>	<b>8%</b>	<b>20%</b>	<b>0%</b>	<b>2%</b>	<b>-30%</b>	<b>-33%</b>	<b>-28%</b>		<b>6%</b>	<b>-22%</b>
Laneige	18%	40%	72%	22%	24%	-37%	-32%	-28%		36%	-20%
Iope	-25%	-22%	-14%	-21%	-19%	-26%	-44%	-40%		-21%	-32%
Mamonde	10%	8%	22%	-1%	19%	-10%	-17%	-18%		12%	-8%
Others-Premium	14%	6%	-8%	-18%	-12%	-21%	-23%	-16%		-1%	-18%
<b>Mass Brands</b>	<b>10%</b>	<b>12%</b>	<b>0%</b>	<b>-3%</b>	<b>4%</b>	<b>-15%</b>	<b>-6%</b>	<b>-11%</b>		<b>5%</b>	<b>-6%</b>
Ryo	37%	27%	8%	-1%	20%	-20%	-4%	-21%		16%	-6%
Mise-en-scene	4%	1%	6%	7%	16%	-6%	3%	-2%		4%	3%
Happy Bath	0%	9%	6%	-6%	13%	-3%	-10%	-15%		-1%	-1%
Others-Mass	5%	22%	-9%	-18%	-19%	-31%	-13%	-4%		1%	-19%
<b>OSULLOC</b>	<b>-23%</b>	<b>-13%</b>	<b>14%</b>	<b>-1%</b>	<b>-7%</b>	<b>-11%</b>	<b>-10%</b>	<b>3%</b>		<b>-9%</b>	<b>-10%</b>
<b>Others</b>	<b>24%</b>	<b>-14%</b>	<b>47%</b>	<b>-3%</b>	<b>11%</b>	<b>3%</b>	<b>-23%</b>	<b>-29%</b>		<b>10%</b>	<b>-11%</b>
<b>Total</b>	<b>16%</b>	<b>13%</b>	<b>22%</b>	<b>-1%</b>	<b>2%</b>	<b>-22%</b>	<b>-22%</b>	<b>-26%</b>		<b>12%</b>	<b>-16%</b>

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

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	47,666	56,454	51,239	57,151	63,861
매출원가	11,694	14,248	13,799	15,334	17,070
매출총이익	35,972	42,207	37,440	41,817	46,791
판매비및일반관리비	28,243	33,726	31,477	34,019	37,325
영업이익(보고)	7,729	8,481	5,964	7,798	9,465
영업이익(핵심)	7,729	8,481	5,963	7,798	9,465
영업외손익	54	85	-291	100	110
이자수익	156	170	155	172	193
배당금수익	0	0	0	0	1
외환이익	125	322	0	0	0
이자비용	31	39	39	39	39
외환손실	172	348	0	0	0
관계기업지분손익	0	1	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-65	45	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	99	-14	0	0	0
기타	-58	-53	-407	-34	-44
법인세차감전이익	7,783	8,566	5,672	7,898	9,575
법인세비용	1,935	2,108	1,692	1,974	2,394
유효법인세율 (%)	24.9%	24.6%	29.8%	25.0%	25.0%
당기순이익	5,848	6,457	3,980	5,923	7,182
지배주주지분순이익(억원)	5,775	6,393	3,946	5,872	7,119
EBITDA	9,198	10,293	7,646	9,581	11,343
현금순이익(Cash Earnings)	7,317	8,269	5,663	7,707	9,059
수정당기순이익	5,822	6,434	3,980	5,923	7,182
증감율(% YoY)					
매출액	23.0	18.4	-9.2	11.5	11.7
영업이익(보고)	37.1	9.7	-29.7	30.7	21.4
영업이익(핵심)	37.1	9.7	-29.7	30.8	21.4
EBITDA	31.4	11.9	-25.7	25.3	18.4
지배주주지분 당기순이익	52.3	10.7	-38.3	48.8	21.2
EPS	52.3	10.7	-38.3	48.8	21.2
수정순이익	46.8	10.5	-38.1	48.8	21.2

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	6,275	6,770	6,130	8,401	11,140
당기순이익	5,848	6,457	3,980	5,923	7,182
감가상각비	1,469	1,812	1,683	1,784	1,878
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	86	-43	0	0	0
자산처분손익	121	27	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-1,673	-1,633	467	695	2,082
기타	426	150	0	0	0
투자활동현금흐름	-2,169	-6,096	-2,916	-4,137	-4,542
투자자산의 처분	503	-2,154	479	-543	-617
유형자산의 처분	17	12	0	0	0
유형자산의 취득	-2,153	-4,948	-3,100	-3,100	-3,100
무형자산의 처분	-607	-401	0	0	0
기타	70	1,395	-295	-493	-825
재무활동현금흐름	-694	-1,330	-1,190	-1,110	-1,221
단기차입금의 증가	-68	-45	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-627	-946	-1,090	-1,218	-1,345
기타	0	-339	-100	108	124
현금및현금성자산의순증가	3,446	-635	2,024	3,155	5,378
기초현금및현금성자산	3,426	6,872	6,237	8,261	11,416
기말현금및현금성자산	6,872	6,237	8,261	11,416	16,793
Gross Cash Flow	7,948	8,403	5,663	7,707	9,059
Op Free Cash Flow	2,842	1,223	3,235	5,227	7,958

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	18,332	21,163	21,809	26,526	33,678
현금및현금성자산	6,872	6,237	8,261	11,416	16,793
유동금융자산	2,453	4,650	4,221	4,708	5,261
매출채권및유동채권	3,752	4,159	3,775	4,210	4,705
재고자산	3,239	4,099	3,720	4,149	4,636
기타유동비금융자산	2,015	2,018	1,832	2,043	2,283
비유동자산	26,099	30,652	32,183	34,199	36,482
장기매출채권및기타비유동채권	1,336	1,436	1,304	1,454	1,625
투자자산	3,678	2,910	2,860	2,917	2,981
유형자산	18,706	23,586	25,004	26,320	27,542
무형자산	2,116	2,281	2,281	2,281	2,281
기타비유동자산	263	439	734	1,228	2,052
자산총계	44,431	51,816	53,991	60,726	70,160
유동부채	8,719	11,712	11,106	13,018	16,480
매입채무및기타유동채무	5,564	8,033	7,291	8,132	9,087
단기차입금	247	548	548	548	548
유동성장기차입금	755	899	899	899	899
기타유동부채	2,153	2,232	2,369	3,439	5,946
비유동부채	1,989	1,137	1,029	1,146	1,282
장기매입채무및비유동채무	94	94	85	95	106
사채및장기차입금	514	30	30	30	30
기타비유동부채	1,381	1,013	913	1,021	1,145
부채총계	10,708	12,849	12,135	14,164	17,762
자본금	345	345	345	345	345
주식발행초과금	7,127	7,127	7,127	7,127	7,127
이익잉여금	26,231	31,587	34,447	39,107	44,888
기타자본	-247	-270	-270	-270	-270
지배주주지분자본총계	33,456	38,788	41,649	46,308	52,090
비지배주주지분자본총계	267	178	208	253	308
자본총계	33,723	38,966	41,856	46,562	52,398
순차입금	-7,809	-9,410	-11,005	-14,646	-20,577
총차입금	1,516	1,477	1,477	1,477	1,477

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

12월 결산, IFRS 연결	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당지표(원)					
EPS	9,879	10,935	6,749	10,044	12,178
BPS	48,475	56,202	60,346	67,098	75,474
주당EBITDA	15,455	14,914	11,078	13,883	16,435
CFPS	12,294	11,982	8,205	11,167	13,126
DPS	1,350	1,580	1,780	1,980	2,980
주가배수(배)					
PER	42.0	29.4	47.6	29.8	24.6
PBR	8.6	5.7	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	28.5	19.7	26.2	20.5	16.8
PCFR	33.7	26.8	39.2	28.8	24.5
수익성(%)					
영업이익률(보고)	16.2	15.0	11.6	13.6	14.8
영업이익률(핵심)	16.2	15.0	11.6	13.6	14.8
EBITDA margin	19.3	18.2	14.9	16.8	17.8
순이익률	12.3	11.4	7.8	10.4	11.2
자기자본이익률(ROE)	18.7	17.8	9.8	13.4	14.5
투자자본이익률(ROIC)	26.0	25.6	15.3	20.7	25.3
안정성(%)					
부채비율	31.8	33.0	29.0	30.4	33.9
순차입금비율	-23.2	-24.1	-26.3	-31.5	-39.3
이자보상배율(배)	252.0	217.5	152.9	200.0	242.8
활동성(배)					
매출채권회전율	14.5	14.3	12.9	14.3	14.3
재고자산회전율	15.2	15.4	13.1	14.5	14.5
매입채무회전율	9.3	8.3	6.7	7.4	7.4

## Compliance Notice

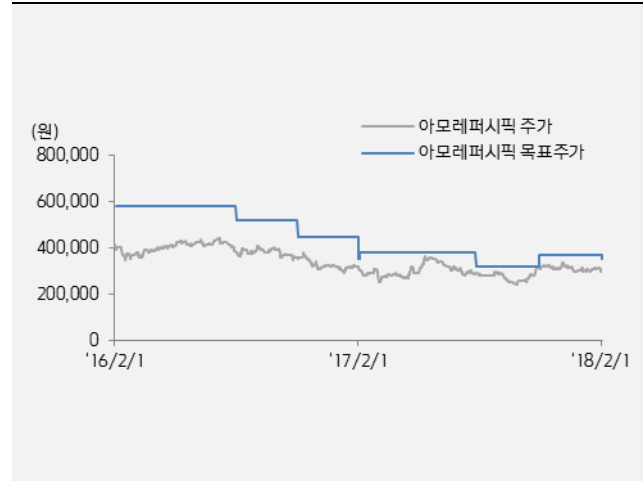
- 당사는 1월 31일 현재 '아모레퍼시픽' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자자 또는 제3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사는 자료 작성일 현재 동 자료상에 언급된 기업들의 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 동 자료에 게시된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.

## 투자자의견변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가	목표 가격 대상 시점	과리율(%)	
					평균 주가대비	최고 주가대비
아모레퍼시픽						
(090430)	2014/08/13	BUY(Maintain	245,000원	6개월		
담당자변경	2015/12/03	BUY(Maintain	580,000원	6개월	-30.26	-28.10
	2016/02/02	BUY(Maintain	580,000원	6개월	-32.02	-28.10
	2016/05/03	BUY(Maintain	580,000원	6개월	-31.25	-25.69
	2016/08/01	BUY(Maintain	520,000원	6개월	-26.82	-21.92
	2016/11/02	BUY(Maintain	450,000원	6개월	-27.60	-15.56
	2017/02/03	BUY(Maintain	380,000원	6개월	-20.48	-5.00
	2017/07/27	Outperform (Downgrade)	320,000원	6개월	-13.95	2.03
	2017/10/31	Outperform (Maintain	370,000원	6개월	-20.83	-2.43
	2017/02/01	Outperform (Maintain	342,000원	6개월		

\*주가는 수정주가를 기준으로 과리율을 산출하였음.

## 목표주가추이(2개년)



## 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 (2017/01/01~2017/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	159	95.21%
중립	7	4.19%
매도	1	0.60%