

# 아모레퍼시픽(090430)

## 브랜드 포트폴리오 변화와 글로벌화 속도가 관건

실적 부진 막바지 국면, 낮아진 기대치에 부합

면세점 매출 감소 추세 완화, 반면 해외 사업 성장성은 둔화

업황 회복 기대감, 그러나 기저 효과를 제외하면 무거워지는 실적 모멘텀

### Facts : 실적 부진 막바지 국면

1분기 매출액은 전년대비 9% 감소한 1.4조원, 영업이익은 26% 감소한 2,360억 원(영업이익률 16.5%, -3.7%p YoY)을 기록, 하향된 컨센서스에 부합했으나 부진은 지속되었다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 7,810억원(-17% YoY)과 1,410억원(-35% YoY, 영업이익률 18%, -2.8%p YoY)으로, 해외 화장품 매출액과 영업이익은 5,010억원(+5% YoY), 820억원(-7.4% YoY, 영업이익률 16.3%, -2.2%p YoY)을 기록했다. 국내 화장품에서 면세점 매출액은 전년대비 24% 감소, 면세 외 매출액은 12% 감소해 매출 감소 추세는 완화되었다. 해외 사업에서 중국 현지 매출액은 한자리 수 중반 증가에 그쳤고, 동남아 화장품 매출액은 약 20% 성장했다. 생활용품 영업이익은 13% 감소해 부진이 지속되었다. 중국 내 설화수 매출액은 20%대, 이니스프리가 한자리수, 아이오페/헤라/려 매출액이 10%대 증가한 것으로 파악된다.

### Pros & cons : 영업 환경 개선 vs 높은 경쟁 강도

화장품 산업은 완연하게 정상화되고 있다. 1분기 중국인 관광객수는 전년대비 31% 감소했으나 면세점 외국인 매출액은 44%, 중국 내 한국 화장품 수입액은 전년대비 58% 급증했다. 강한 업황 회복에 힘입어 동사의 면세점 매출 감소 추세 또한 완화되었고 전분기 대비해서도 큰 폭으로 회복되었다. 2분기부터 중국인 인바운드 관광객 또한 전년대비 증가하면서 금년 동사의 면세점 매출액은 전년대비 15% 증가할 전망이다. 관건은 동사의 성장률이 산업 성장률을 하회, 특히 중국 사업 성장은 높은 기저를 감안하더라도 1분기 중국 수입 화장품 성장률 67%, 한국 수입액 58% 증가를 감안하면 낮은 수준이다. 2~3분기 기저 효과로 20%대 매출 증가가 예상되나, 매출의 45% 이상을 차지하는 것으로 추정되는 ‘이니스프리’ 브랜드 출점 둔화 및 성장률 둔화, 약 30%를 차지하는 라네즈와 마몽드의 저성장은 경쟁 심화 영향권으로 판단된다. 설화수를 필두로 헤라, 아이오페 등 매출의 약 20%를 차지하는 럭셔리 화장품의 선전이 필요하다.

하회

부합

상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

## 중립(유지)

### Stock Data

KOSPI(5/9)	2,444
주가(5/9)	350,500
시가총액(십억원)	20,490
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	361,000/239,500
일평균거래대금(6개월, 백만원)	55,456
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.0
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3 인
	47.6
	국민연금
	7.1

### Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	53.3	45.0	38.2
PBR(x)	5.1	5.3	4.8
ROE(%)	9.8	12.3	13.2
DY(%)	0.4	0.5	0.6
EV/EBITDA(x)	23.2	21.8	19.1
EPS(원)	5,711	7,796	9,175
BPS(원)	60,206	66,198	73,269

### 주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	3.9	8.2	5.3
KOSPI 대비(%)	3.9	12.4	(1.3)

### 주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

## Action : 브랜드 포트폴리오 변화와 글로벌화가 관전 포인트

12MF 41배에 달한다. 글로벌 7개사 2018년, 2019년 평균 PER이 30배, 28배로 향후 동사의 기저 효과와 업황 회복에 힘입은 실적 개선 기대감은 현 밸류에 이션에 반영된 것으로 판단되어 투자 의견 '중립'을 유지한다. 고성장하는 만큼 다양해지는 경쟁 구도 하에서 향후 관전 포인트는 중국 내 고성장을 이끌어갈 수 있는 브랜드 포트폴리오 변화, 그리고 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도다.

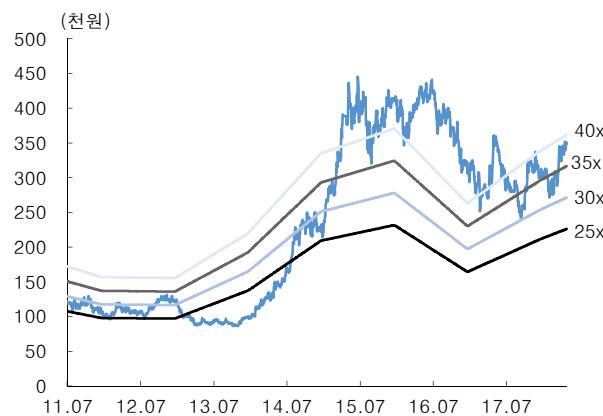
〈표 1〉 분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,569.1	1,205.0	1,209.9	1,140.0	1,431.6	25.6	(8.8)	1,449.8
영업이익	316.8	101.6	101.1	76.9	235.9	206.6	(25.5)	231.1
영업이익률(%)	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5			15.9
세전이익	295.0	110.9	106.3	55.1	236.4	328.9	(19.9)	233.5
순이익	220.2	78.6	78.4	16.9	173.3	927.3	(21.3)	171.2

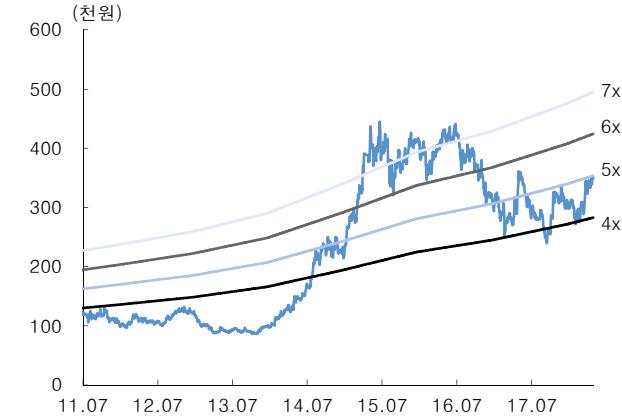
자료: 한국투자증권

〔그림 1〕 PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〔그림 2〕 PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 2〉 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,421	1,460	1,512	5,646	5,124	5,825	6,475	7,285
국내 화장품	941	695	639	555	781	778	767	817	3,449	2,830	3,142	3,401	3,668
해외 화장품	477	409	427	508	501	534	548	622	1,697	1,821	2,204	2,586	3,114
국내 생활용품	163	111	151	92	160	120	154	93	552	517	527	545	567
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	318	320	332	1,499	1,103	1,291	1,485	1,707
면세점 외	522	459	402	344	461	459	447	485	1,949	1,727	1,851	1,916	1,961
디지털	117	105	90	61	101	103	95	92	406	372	391	430	473
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	523	539	602	1,645	1,777	2,155	2,586	3,114
아시아	449	392	406	485	478	507	515	578	1,575	1,732	2,078	2,274	2,723
유럽	16	5	7	7	8	8	11	15	68	36	41	49	59
미국	12	11	14	16	15	19	22	28	53	53	85	127	190
영업이익	317	102	101	77	236	174	175	149	848	596	733	857	999
국내 화장품	215	85	56	48	141	124	120	105	668	403	490	564	631
해외 화장품	88	20	45	41	82	48	60	63	210	194	252	297	377
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	6	8	(12)	10	15	18	27	28
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	17.9	20.7	32.7	18.4	(9.2)	13.7	11.2	12.5
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	11.9	20.0	47.2	14.0	(17.9)	11.0	8.2	7.9
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	30.7	28.2	22.4	35.0	7.3	21.1	17.3	20.4
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	7.9	2.1	1.1	3.6	(6.2)	1.9	3.3	4.0
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	35.0	35.0	57.1	40.3	(26.4)	17.0	15.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	0.1	11.2	41.1	(0.4)	(11.4)	7.2	3.5	2.4
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 매출													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	31.0	28.5	22.2	36.2	8.0	21.3	20.0	20.4
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	29.3	26.8	19.3	37.8	9.9	20.0	9.4	19.8
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	45.0	50.0	121.3	4.0	(47.6)	15.0	20.0	20.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	70.0	60.0	74.1	9.9	(0.8)	60.0	50.0	50.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	71.0	73.0	93.2	9.7	(29.7)	22.9	16.9	16.7
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	47.1	113.8	119.5	12.5	(39.6)	21.6	15.2	11.8
해외화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	143.1	32.7	52.9	31.9	(7.7)	30.0	17.7	26.9
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	12.2	12.0	9.8	15.0	11.6	12.6	13.2	13.7
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	16.0	15.7	12.8	19.4	14.2	15.6	16.6	17.2
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.0	11.0	10.1	12.4	10.7	11.5	11.5	12.1
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	5.0	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	54.7	52.5	54.0	61.1	55.2	53.9	52.5	50.4
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	37.6	37.5	41.1	30.1	35.5	37.8	39.9	42.7
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.4	10.6	6.1	9.8	10.1	9.1	8.4	7.8

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 3〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1QF	2QF	3QF	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,421	1,460	1,512	5,646	5,124	5,825	6,475	7,285
국내 화장품	941	695	639	555	781	778	767	817	3,449	2,830	3,142	3,401	3,668
해외 화장품	477	409	427	508	501	534	548	622	1,697	1,821	2,204	2,586	3,114
국내 생활용품	163	111	151	92	160	120	154	93	552	517	527	545	567
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	496	493	525	2,119	1,765	2,018	2,205	2,386
설화수	402	271	256	223	328	326	333	339	1,397	1,153	1,326	1,458	1,604
혜라	118	99	82	78	108	106	90	129	473	377	434	468	492
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	32	46	14	118	122	128	135	139
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	32	25	44	132	114	131	144	151
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	232	232	250	1,134	885	940	998	1,072
라네즈	152	95	100	96	123	119	130	125	555	444	498	537	591
아이오페	81	64	44	38	51	57	53	65	327	226	226	237	249
마몽드	23	18	16	14	18	19	17	17	76	71	71	77	84
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	37	31	42	175	144	145	146	147
매스 브랜드	151	99	138	80	148	107	141	81	500	469	477	493	513
려	43	23	30	21	40	29	33	25	123	118	127	134	143
미쟝센	44	32	36	32	45	35	38	31	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)	14.5	21.3	52.9	19.1	(16.7)	14.4	9.3	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
혜라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	7.0	10.0	66.2	(10.7)	(20.2)	15.0	8.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	5.0	5.0	(24.7)	5.8	3.6	5.0	5.0	3.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	(2.6)	(2.6)	79.0	6.1	(13.8)	15.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	9.0	21.2	41.3	6.3	(21.9)	6.2	6.2	7.4
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	25.0	30.0	29.6	36.4	(20.0)	12.0	8.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(10.0)	20.0	72.8	(20.8)	(30.9)	0.0	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	5.0	10.0	20.0	9.2	(6.4)	0.0	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	0.8	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
미쟝센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	8.0	5.0	(3.2)	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 4〉 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.	18,954	18,867	10,465	26,360	34,857	11,095	17,495	4,335	132,728	49,106	28,309	181,001	161,209	
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	43.1	27.9	43.1	47.3	24.7	33.1	30.0	50.2	28.6	30.1	27.4	17.2	19.9	
	2019F	36.7	25.2	35.3	38.4	22.9	28.9	27.1	39.1	26.8	26.8	25.6	16.1	18.3	
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	5.3	6.3	3.6	6.2	4.3	5.5	4.3	4.8	4.1	10.7	3.8	3.3	9.6	
	2019F	4.7	5.3	3.3	5.6	3.9	4.9	3.9	4.4	3.8	9.7	3.4	3.4	9.8	
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	21.1	17.9	11.2	20.5	13.1	17.8	14.6	32.7	18.4	18.0	15.1	11.6	14.4	
	2019F	18.5	15.9	9.6	17.6	12.3	15.9	13.4	27.4	17.3	16.3	14.1	11.2	13.7	
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	12.8	23.6	8.5	14.1	18.3	17.6	15.1	9.4	14.8	35.3	14.2	19.4	47.8	
	2019F	13.6	21.9	9.6	15.7	18.1	17.6	15.6	11.1	14.6	41.2	13.7	20.8	55.7	
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	0.5	0.8	0.3	0.5	1.6	0.8	0.8	0.7	1.9	1.1	0.7	3.9	3.3	
	2019F	0.6	0.8	0.3	0.7	1.7	0.9	0.9	0.9	2.0	1.3	0.8	4.1	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	49.0	35.2	36.9	174.2	6.7	13.7	17.7	50.1	14.8	30.8	23.1	(27.8)	14.5	
	2019F	17.2	10.8	21.9	23.0	7.7	14.6	10.8	27.9	6.4	12.4	7.1	6.6	8.7	
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	12.7	16.2	12.8	9.1	14.2	16.8	13.9	8.9	18.4	16.6	16.3	21.2	18.7	
	2019F	13.4	16.7	14.1	10.2	14.6	17.4	14.3	9.8	18.7	17.2	16.8	21.8	19.1	
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: 5월 4일 종가 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 달성을, 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	1,919	2,133	2,618
현금성자산	624	604	699	777	1,093
매출채권및기타채권	356	382	434	482	543
재고자산	410	375	426	474	533
비유동자산	3,065	3,698	4,027	4,274	4,556
투자자산	56	62	71	79	89
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	273	303	341
자산총계	5,182	5,376	5,945	6,407	7,174
유동부채	1,171	1,046	1,169	1,111	1,266
매입채무및기타채무	614	597	679	754	849
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	169	183	201
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,338	1,294	1,466
지배주주지분	3,879	4,154	4,580	5,079	5,666
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,883	4,382	4,969
비지배주주지분	18	22	27	34	41
자본총계	3,897	4,175	4,607	5,113	5,707

## 손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,825	6,475	7,285
매출원가	1,425	1,380	1,532	1,671	1,952
매출총이익	4,221	3,744	4,293	4,805	5,332
판매관리비	3,373	3,148	3,560	3,948	4,333
영업이익	848	596	733	857	999
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	742	867	1,013
법인세비용	211	169	185	217	253
연결당기순이익	646	398	556	650	760
지배주주지분순이익	639	394	551	644	752
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	556	650	760
지배주주지분포괄이익	626	384	551	644	752
EBITDA	1,029	820	1,013	1,146	1,293

## 현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	825	760	1,054
당기순이익	646	398	556	650	760
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(18)	(187)	(9)
기타	13	(16)	7	8	9
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(589)	(519)	(553)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(8)	(8)	(10)
무형자산순증	(40)	(42)	(33)	(30)	(38)
기타	139	13	(88)	(82)	(101)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(141)	(163)	(185)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(124)	(145)
기타	(35)	0	(42)	(28)	(29)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	95	78	316

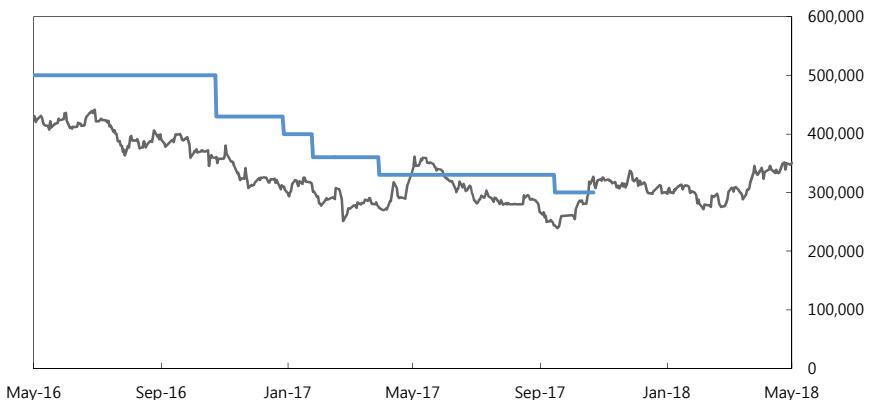
## 주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	7,983	9,332	10,907
BPS	56,222	60,206	66,385	73,613	82,115
DPS	1,580	1,280	1,800	2,100	2,400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	13.7	11.2	12.5
영업이익증가율	9.7	(29.7)	22.9	16.9	16.7
순이익증가율	10.7	(38.4)	39.8	16.9	16.9
EPS증가율	10.7	(38.4)	39.8	16.9	16.9
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	23.5	13.1	12.9
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	12.6	13.2	13.7
순이익률	11.3	7.7	9.5	9.9	10.3
EBITDA Margin	18.2	16.0	17.4	17.7	17.8
ROA	13.4	7.5	9.8	10.5	11.2
ROE	17.7	9.8	12.6	13.3	14.0
배당수익률	0.5	0.4	0.5	0.6	0.7
배당성향	17.1	22.4	22.6	22.5	22.0
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(652)	(749)	(1,086)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.5	2.1	1.6
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	43.9	37.6	32.1
PBR	5.7	5.1	5.3	4.8	4.3
EV/EBITDA	19.5	23.2	21.4	18.9	16.5

주: K-IFRS (연결) 기준

## 투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	과거율	
				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 5월 9일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자가 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

- 매수 : 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 높이 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 돋기 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.