

아모레퍼시픽(090430)

3Q18 Preview: 바닥 확인 과정

내수에 이어 중국도 부진

3분기 매출액은 전년대비 11% 증가한 1.34조원, 영업이익은 30% 증가한 1,320억원(영업이익률 9.8%)으로 예상된다. 컨센서스가 최근 빠르게 하향되었으며 작년 급감했던 실적에서 큰 폭의 회복은 어려울 것이다. 국내 화장품 매출액이 7,180억원(+12% YoY), 영업이익 810억원(+44% YoY, 영업이익률 11.3%)으로 예상된다. 해외 화장품 매출액은 4,780억원(+12% YoY)에 영업이익 500억원(+10% YoY, 영업이익률 10.5%)으로 추정된다. 국내 사업에서 면세점 매출액은 전년대비 32% 증가하나 중국 매출액은 8% 증가에 그칠 전망이다.

내수: 경쟁 심화와 중국인 관광객 더딘 회복

내수에서 면세점 매출액이 중국인 관광객 회복과 구매 제한의 부분적 완화에 힘입어 전년대비 32% 증가하면서 국내 이익 개선을 견인할 것이나 면세점 외 내수 매출액은 크게 부진했던 작년 3분기와 유사할 것이다. 국내 면세점 또한 중국 리셀러들이 주요 수요가 되면서 면세점 내에서 최근 해외 브랜드, 국내 중소형 브랜드로 수요가 분산되어 경쟁이 변수다. 면세점 외 내수 매출 및 수익성 부진의 원인은 중국인 인바운드 관광객의 더딘 회복도 있으나 경쟁 심화가 주요인으로 판단된다.

해외 화장품: 중국 브랜드 노후화와 경쟁 심화. 동남아와 미주 호조

해외 매출의 약 70%를 차지하는 중국 매출 성장이 8%에 그칠 전망이다. 설화수가 약 30% 가까운 매출 증가가 예상되나 이니스프리 성장률이 10% 이하로 둔화되고, 장수 브랜드인 라네즈와 마몽드의 역성장이 예상된다. 에뛰드 또한 역성장으로 파악된다. 중국 사업은 브랜드 노후화, 중저가 시장 경쟁 심화 영향이다. 럭셔리 사업 비중이 아직 20% 수준이며 향후 설화수 ASP 상승, 헤라 등 신규 브랜드 안착을 위한 투자가 예상되며 상기 노력이 높은 럭셔리 제품군 성장, 그리고 중국 전체 고성장으로 이어질 때 중국 사업 재도약이 예상된다. 동남아는 약 30% 매출 증가가 예상되고, 미주도 약 50% 증가가 예상되나 미주는 해외 사업의 약 4%, 전체 사업의 1%대에 불과해 영향이 미미하다. 소폭의 영업 손실도 지속될 것이다.

	매출액 (십억원)	영업이익 (십억원)	순이익 (십억원)	EPS (원)	증감률 (%)	EBITDA (십억원)	PER (x)	EV/EBITDA (x)	PBR (x)	ROE (%)	DY (%)
2016A	5,645	848	639	9,267	10.7	1,029	34.7	19.5	5.7	17.7	0.5
2017A	5,124	596	394	5,711	(38.4)	820	53.3	23.2	5.1	9.8	0.4
2018F	5,481	617	464	6,725	17.7	897	31.5	14.6	3.3	10.7	0.8
2019F	6,021	736	554	8,025	19.3	1,025	26.4	12.7	3.0	11.8	1.0
2020F	6,680	860	648	9,391	17.0	1,154	22.6	11.0	2.7	12.6	1.1

주: 순이익, EPS 등은 지배주주지분 기준

종립(유지)

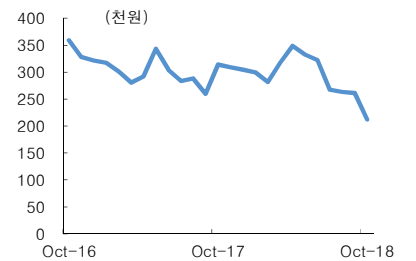
Stock Data

KOSPI(10/10)	2,229
주가(10/10)	212,000
시가총액(십억원)	12,393
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	351,500/212,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	48,569
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.5
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6
국민연금	7.1

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(17.7)	(38.0)	(18.9)
KOSPI 대비(%p)	(15.0)	(28.9)	(10.5)

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

반등의 요건은 1) 내수 회복, 2) 중국 성장률 회복, 3) 글로벌화 속도

최근 파이공 단속 등 화장품/면세점 산업을 둘러싼 뉴스들이 나타나고 있다. 국내 면세점 내 외국인들의 높은 객단가를 견인하는 파이공은 면세점 내 주요 수요이나 범주와 제품 유통 경로가 다양해 규제 방법 및 실질 영향을 가늠하기 어렵다. 오히려 최근 불거진 뉴스보다는 동사의 내수 사업, 면세점, 중국 사업 등 핵심 실적 부문에서의 경쟁력 저하, 그리고 이로 인한 실적 하향과 밸류에이션 하향이 빠르게 나타나고 있는 과정으로 판단한다. 주요 실적 부문에서 우려했던 요인이 대부분 반영된 가운데 향후 반등의 요건은 1) 중국인 관광객 급증으로 인해 화장품 산업 전반의 과당경쟁 우려가 완화되는가, 또는 2) 중국 럭셔리 브랜드 도약과 중저가 브랜드 경쟁력 제고 여부, 3) 글로벌화 속도다.

실적 하향과 주가 하락, 8부 능선은 넘어가. 향후 캐털리스트가 관건

아모레퍼시픽은 현재 12MF PER 27배에 거래되고 있다. 최근 5년간 최하단 PER이 약 20배였고, 상단 40배 이상에서 거래된 바 있다. 성장에 대한 눈높이가 낮아지고 있어 밸류에이션 하락은 불가피하나 경쟁사인 LG생활건강이 2019년 PER이 22배, 일본 화장품 업체들의 밸류에이션도 약 30배에 달해 밸류에이션 부담이 낮아졌다. 또한 우리는 2018년 영업이익률을 11%, 2019년을 12.2%로 추정하였으며, 수익성도 주요 글로벌 회사들과 비교시 하단에 위치하여 실적 하향도 일단락되어 가고 있다는 판단이다. 주가 부담이 완화되고 있는 만큼 추후 관광객 시장 회복 속도와 해외 사업 전략을 면밀히 주시해야 할 것이다.

<표 1> 3Q18 preview: 컨센서스 하회 예상

(단위: 십억원, %)

	3Q18F	% YoY	% QoQ	Consensus	% diff
매출액	1,339	10.7	(0.4)	1,378	(2.8)
영업이익	132	30.4	(9.6)	142	(7.0)
세전이익	134	26.3	(6.8)	149	(10.1)
지배주주순이익	100	27.2	(8.1)	111	(9.9)

자료: 한국투자증권

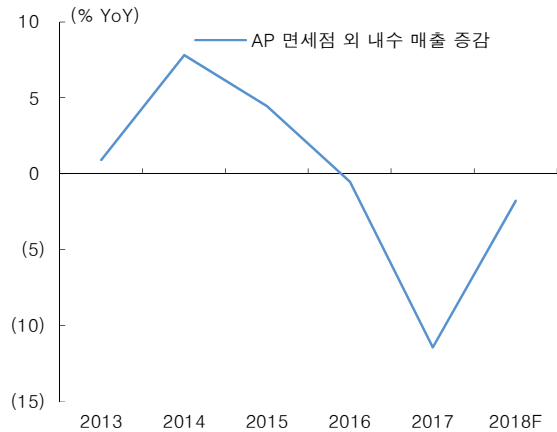
<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,481	6,021	5,646	6,280	(2.9)	(4.1)
영업이익	617	736	661	803	(6.7)	(8.3)
세전이익	625	746	669	813	(6.6)	(8.2)
지배주주순이익	464	554	497	604	(6.6)	(8.3)

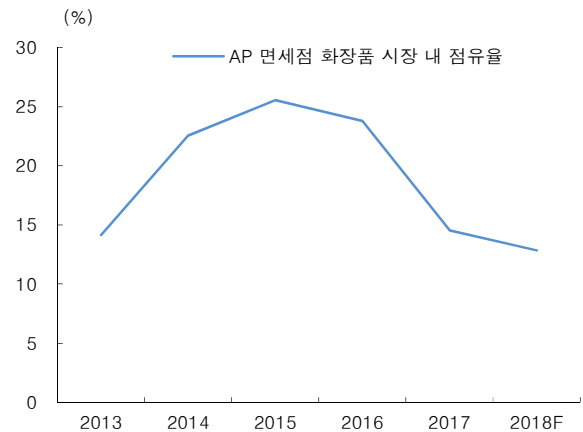
자료: 한국투자증권

[그림 1] AP 내수 매출, 2016년부터 빠르게 둔화

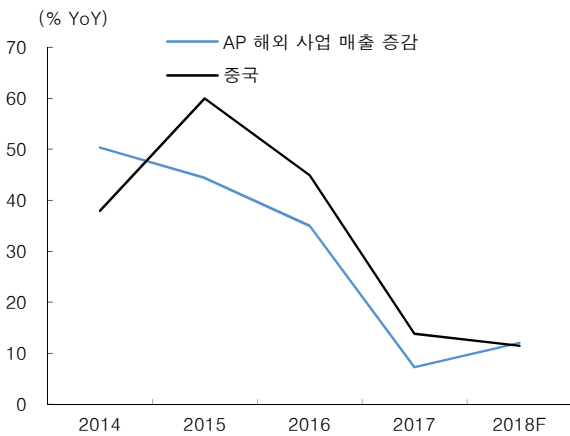


자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 2] AP 면세점 내 점유율 추이

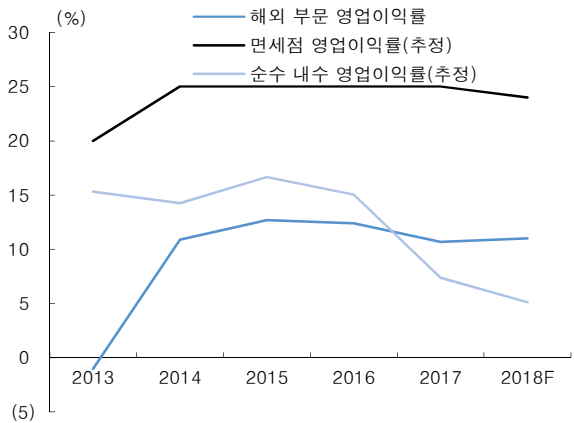
주: 국내 면세점 화장품 시장 2018년 약 10조원으로 가정
자료: 한국면세점협회, 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 3] AP 중국 매출 금년 12% 증가에 그칠 전망

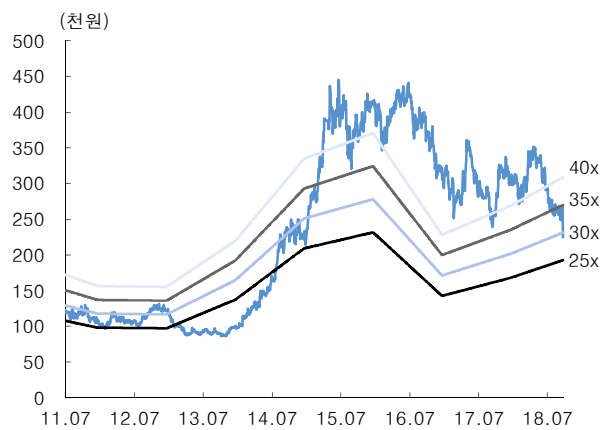


자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

[그림 4] 주요 부문 수익성 추이

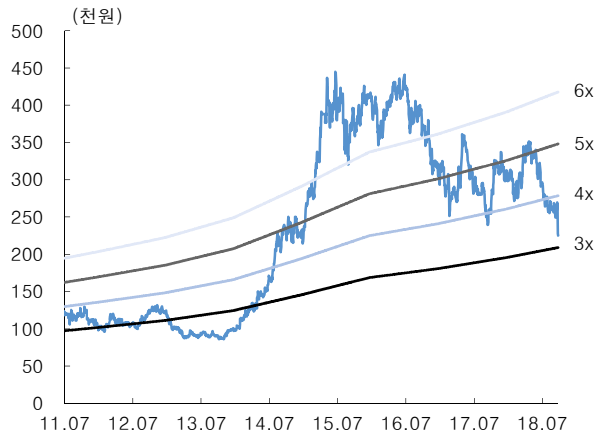
주: 국내 면세점 화장품 시장 2018년 약 10조원으로 가정
자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 5] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 6] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,339	1,367	5,646	5,124	5,481	6,021	6,680
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	718	705	3,449	2,830	2,964	3,217	3,476
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	478	584	1,697	1,821	2,039	2,313	2,699
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	153	98	552	517	527	548	570
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	305	313	331	1,499	1,103	1,269	1,459	1,678
면세점 외	522	459	402	344	461	456	405	374	1,949	1,727	1,695	1,757	1,798
디지털	112	100	84	77	101	100	100	101	406	372	402	442	486
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	466	469	565	1,645	1,777	1,990	2,313	2,699
아시아	449	392	406	485	478	456	449	551	1,575	1,732	1,935	2,224	2,560
유럽	16	5	7	7	8	6	8	9	68	36	30	33	37
미국	12	11	14	16	15	14	21	24	53	53	74	111	167
영업이익	317	102	101	77	236	146	132	103	848	596	617	736	860
국내 화장품	215	85	56	48	141	94	81	75	668	403	391	460	521
해외 화장품	88	20	45	41	82	45	50	47	210	194	224	274	338
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	(2)	8	(9)	10	15	14	16	17
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	10.7	19.9	18.4	(9.2)	7.0	9.9	10.9
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	9.5	12.3	26.9	14.0	(17.9)	4.7	8.5	8.1
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	11.8	15.0	35.0	7.3	12.0	13.4	16.7
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.4	0.8	6.1	3.6	(6.2)	1.9	3.9	3.9
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	29.3	32.0	56.5	40.3	(26.4)	15.0	15.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(0.6)	0.7	8.7	(0.4)	(11.4)	(1.8)	3.7	2.3
디지털	1.3	(2.3)	(20.1)	(13.7)	(10.3)	0.3	20.0	31.8	(3.4)	(8.4)	8.0	10.0	10.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	16.6	11.7	14.6	36.2	8.0	12.0	16.2	16.7
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	16.4	10.5	13.7	37.8	9.9	11.7	15.0	15.1
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	10.0	27.2	4.0	(47.6)	(15.0)	10.0	10.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	50.0	48.2	9.9	(0.8)	40.0	50.0	50.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	43.6	30.4	33.9	9.7	(29.7)	3.4	19.4	16.8
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	11.6	44.0	57.4	12.5	(39.6)	(3.0)	17.6	13.4
해외 화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	129.7	10.4	14.7	31.9	(7.7)	15.3	22.3	23.3
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(28.0)	NA	(79.4)	48.0	(5.5)	19.9	3.9
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9	9.8	7.5	15.0	11.6	11.2	12.2	12.9
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	11.3	10.7	19.4	14.2	13.2	14.3	15.0
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	10.5	8.0	12.4	10.7	11.0	11.8	12.5
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	NA	5.0	NA	1.8	2.8	2.6	3.0	3.0
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	56.6	53.6	51.6	61.1	55.2	54.1	53.4	52.0
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	35.7	42.7	30.1	35.5	37.2	38.4	40.4
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	11.4	7.1	9.8	10.1	9.6	9.1	8.5

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QF	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,339	1,367	5,646	5,124	5,481	6,021	6,680
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	718	705	3,449	2,830	2,964	3,217	3,476
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	478	584	1,697	1,821	2,039	2,313	2,699
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	153	98	552	517	527	548	570
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	485	484	481	2,119	1,765	1,954	2,142	2,322
설화수	402	271	256	223	328	319	333	346	1,397	1,153	1,326	1,458	1,604
헤라	118	99	82	78	108	90	78	89	473	377	366	395	415
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	42	47	19	118	122	145	160	168
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	34	27	26	132	114	117	129	135
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	205	192	195	1,134	885	818	870	935
라네즈	152	95	100	96	123	114	105	102	555	444	444	480	528
아이오페	81	64	44	38	51	45	41	45	327	226	181	190	199
마몽드	23	18	16	14	18	18	16	15	76	71	68	74	80
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	28	29	32	175	144	126	126	127
매스 브랜드	151	99	138	80	148	104	140	85	500	469	476	495	514
려	43	23	30	21	40	27	32	22	123	118	123	129	138
미장센	44	32	36	32	45	32	37	34	141	145	149	156	163
해피바스	22	24	24	16	21	22	25	16	90	86	84	87	89
기타 생활용품	42	19	47	12	41	22	45	12	147	120	120	124	124
오설록	12	12	13	12	13	13	13	12	52	49	51	53	56
기타	55	48	40	35	50	70	42	30	196	179	191	205	219
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	12.0	19.0	39.9	19.1	(16.7)	10.7	9.6	8.4
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	17.4	30.0	54.9	37.7	(17.5)	15.0	10.0	10.0
헤라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	(8.8)	(5.0)	14.7	(10.7)	(20.2)	(3.0)	8.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	37.6	8.0	7.2	5.8	3.6	19.0	10.0	5.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	3.6	5.0	7.2	6.1	(13.8)	3.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	(3.4)	0.2	10.2	6.3	(21.9)	(7.6)	6.3	7.5
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	20.0	5.0	5.3	36.4	(20.0)	0.0	8.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(29.7)	(8.0)	18.7	(20.8)	(30.9)	(20.0)	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	4.0	3.0	6.6	9.2	(6.4)	(4.5)	9.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	(24.2)	(5.0)	16.5	(0.9)	(17.7)	(13.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	4.5	0.0	5.8	5.5	(6.3)	1.5	4.1	3.8
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	16.5	8.0	5.0	16.8	(4.3)	4.0	5.0	7.0
미장센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.8	2.0	5.1	4.7	3.2	2.5	4.7	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	(9.2)	2.0	6.2	2.7	(4.0)	(2.5)	3.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	13.5	(5.0)	2.8	(0.2)	(18.0)	0.0	3.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	8.9	3.0	3.7	(7.7)	(6.6)	6.0	3.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	45.3	3.0	(14.9)	7.1	(8.6)	7.0	7.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 5〉 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.	10,858	16,000	5,435	27,549	37,844	10,728	18,578	2,695	128,697	51,422	27,057	204,609	155,666
PER	2017F	53.3	32.8	58.0	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	31.6	33.1	19.0	21.7
	2018F	33.2	25.7	28.1	40.0	27.9	29.9	32.0	35.0	28.3	29.4	27.2	18.7	20.3
	2019F	27.8	23.0	22.7	32.8	25.8	26.9	28.8	27.3	26.5	26.5	25.0	17.5	18.6
PBR	2017F	5.1	6.9	4.0	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	11.2	4.4	3.9	9.4
	2018F	3.4	5.7	2.1	6.5	5.0	5.4	4.7	3.2	4.2	10.1	3.7	3.9	10.3
	2019F	3.1	4.8	1.9	5.6	4.5	4.8	4.2	3.0	3.9	9.3	3.4	3.9	9.9
EV/EBITDA	2017F	23.2	18.8	13.6	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	20.6	14.5	13.1	14.1
	2018F	15.3	16.5	7.8	18.2	14.9	16.8	15.5	21.7	18.6	17.5	15.1	12.9	15.1
	2019F	13.3	14.6	6.7	15.5	13.9	15.2	14.3	18.3	17.5	16.0	14.1	12.5	14.3
ROE	2017F	9.8	21.9	7.0	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	24.4	13.8	18.3	40.4
	2018F	10.7	23.4	7.4	17.9	18.6	19.6	15.3	9.0	15.1	36.2	14.2	20.3	49.7
	2019F	11.8	21.9	8.5	19.4	18.8	18.9	15.7	10.9	15.1	40.4	13.8	22.1	54.5
DY	2017F	0.4	0.8	0.3	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.0	0.7	3.6	3.1
	2018F	0.8	0.8	0.5	0.5	1.4	0.9	0.7	1.0	1.9	1.2	0.8	3.6	3.3
	2019F	0.9	0.9	0.6	0.6	1.5	1.0	0.8	1.2	2.0	1.3	0.8	3.8	3.5
EPS	2017F	(36.8)	9.6	(41.1)	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	(11.5)	(3.5)	(35.3)	20.5
growth	2018F	23.2	33.9	18.6	234.7	3.0	21.0	15.4	33.8	11.8	58.3	17.9	17.3	8.9
	2019F	19.3	11.8	24.0	22.1	8.3	11.0	10.9	27.8	6.8	11.2	8.5	6.5	9.0
OPM	2017F	11.6	14.8	12.1	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	15.0	15.5	20.5	16.9
	2018F	11.2	15.9	11.7	11.3	14.2	17.7	14.2	8.9	18.2	16.8	15.6	21.8	18.6
	2019F	12.2	16.6	13.0	12.5	14.7	18.3	14.5	9.9	18.5	17.4	16.0	22.3	18.8
Sales	2017F	29.9	12.4	25.7	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	(1.7)	2.4	(4.9)	(2.7)
growth	2018F	14.5	6.0	11.8	(6.6)	(8.2)	6.8	2.0	7.5	(6.3)	4.5	(11.1)	(7.7)	(8.1)
	2019F	15.5	11.5	15.4	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	5.0	0.7	(0.4)	(1.3)

주: 10월 8일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아모레퍼시픽은 1945년에 설립되어 40여 년간 부동의 국내 1위 화장품 업체임. 대표 브랜드는 한방화장품 설화수로 2009년 단일 화장품 브랜드 최초로 백화점 경로 매출 1천억원 달성하였고, 2015년 1조원을 돌파했음. 아모레퍼시픽은 중국에서 가장 성공한 한국 화장품 진출 업체로 2015년 중국 시장 내 점유율은 1.9%였음.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,805	1,983	2,401
현금성자산	624	604	658	723	1,002
매출채권및기타채권	356	382	408	449	498
재고자산	410	375	401	440	489
비유동자산	3,065	3,698	3,954	4,178	4,428
투자자산	56	62	67	73	81
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	256	282	313
자산총계	5,182	5,376	5,759	6,161	6,828
유동부채	1,171	1,046	1,078	1,054	1,218
매입채무및기타채무	614	597	638	701	778
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	162	173	188
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,239	1,227	1,405
지배주주지분	3,879	4,154	4,493	4,902	5,384
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,796	4,205	4,687
비지배주주지분	18	22	26	32	38
자본총계	3,897	4,175	4,520	4,934	5,423

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	719	725	988
당기순이익	646	398	469	559	654
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(35)	(129)	33
기타	13	(16)	5	6	7
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(525)	(499)	(525)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(4)	(6)	(8)
무형자산순증	(40)	(42)	(17)	(25)	(31)
기타	139	13	(44)	(69)	(82)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(140)	(162)	(183)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(124)	(145)
기타	(35)	0	(41)	(27)	(27)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	54	65	279

주: K-IFRS(연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,481	6,021	6,680
매출원가	1,425	1,380	1,441	1,553	1,790
매출총이익	4,221	3,744	4,039	4,468	4,890
판매관리비	3,373	3,148	3,423	3,732	4,030
영업이익	848	596	617	736	860
금융수익	18	14	11	12	15
이자수익	17	14	11	12	15
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	625	746	873
법인세비용	211	169	156	186	218
연결당기순이익	646	398	469	559	654
지배주주지분순이익	639	394	464	554	648
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	469	559	654
지배주주지분포괄이익	626	384	464	554	648
EBITDA	1,029	820	897	1,025	1,154

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	6,725	8,025	9,391
BPS	56,222	60,206	65,127	71,050	78,037
DPS	1,580	1,280	1,800	2,100	2,400
성장성(% , YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	7.0	9.9	10.9
영업이익증가율	9.7	(29.7)	3.4	19.4	16.8
순이익증가율	10.7	(38.4)	17.7	19.3	17.0
EPS증가율	10.7	(38.4)	17.7	19.3	17.0
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	9.3	14.3	12.6
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	11.2	12.2	12.9
순이익률	11.3	7.7	8.5	9.2	9.7
EBITDA Margin	18.2	16.0	16.4	17.0	17.3
ROA	13.4	7.5	8.4	9.4	10.1
ROE	17.7	9.8	10.7	11.8	12.6
배당수익률	0.5	0.4	0.8	1.0	1.1
배당성향	17.1	22.4	26.8	26.2	25.6
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(607)	(690)	(988)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.6	2.1	1.7
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	31.5	26.4	22.6
PBR	5.7	5.1	3.3	3.0	2.7
EV/EBITDA	19.5	23.2	14.6	12.7	11.0

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2016.10.05	매수	500,000원	-26.7	-23.8
	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 10월 10일 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

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 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 (2018.9.30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
77.8%	22.2%	0.0%

※ 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 높게 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 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 돕기 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.