

아모레퍼시픽(090430)

우려보다 더욱 큰 경쟁 심화

기저 효과가 무색한 실적 부진

면세점 구매 제한 완화 효과 가시화, 그러나 내수와 중국 부진

중국인 관광객 시장, 중국 전략, 글로벌화 속도가 향후 실적 및 주가 변수

Facts : 기저 효과가 무색한 실적 부진

3분기 영업이익은 24% 감소한 765억원(영업이익률 6.0%, -1.8%p YoY)을 기록, 컨센서스를 44% 하회했다. 인건비 비용을 포함, 일회성 비용이 약 230억원 발생, 이를 감안해도 약 27% 하회, 전년과 유사한 수준에 그쳤다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 6,970억원(+9% YoY)과 461억원(-18% YoY, 영업이익률 6.6%, -2.2%p YoY)으로, 해외 화장품 매출액과 영업이익은 4,470억원(+5% YoY)과 262억원(-42% YoY, 영업이익률 5.9%, -4.7%p YoY)을 기록했다.

Pros & cons : 면세점 매출액 +40% YoY, 국내와 중국 경쟁 심화

실적의 핵심은 면세점, 내수, 중국 사업이다. 면세점 매출액이 중국인 인바운드 관광객 회복 및 면세점 시장 호조에 힘입어 전년대비 40% 증가했다. 그러나 면세를 제외한 국내 매출액은 낮은 기저에도 불구하고 전년대비 9% 감소했으며 해외 사업 매출액도 5% 증가에 그쳤는데, 매출의 60% 이상인 중국 매출액이 낮은 한자리수 증가에 그쳤기 때문이다. 동남아 지역 매출액이 전년대비 20%, 미주가 약 40% 증가했으나 전체 성장 견인에는 역부족이었다. 내수와 중국은 경쟁 심화 영향이다. 중국 매출 비중의 약 50%를 차지하는 이니스프리가 소폭 역성장했고 매출 증대를 위한 마케팅 비용 증가로 중국 사업 영업이익률이 4~5%p 하락한 것으로 파악된다. 내수는 면세점을 제외한 순수 내수 수익성이 매우 부진했다.

Action : 바닥 확인 과정

국내 사업 경쟁 심화와 중국 사업 성장성 둔화에 근거, 투자의견 ‘중립’을 유지, 국내와 중국 사업의 성장성, 수익성 전망을 모두 하향, 2018, 2019년 실적 추정을 하향한다. 최근 주가 급락으로 2019년 PER은 23배 수준으로 하락, 글로벌 7개사 2019년 평균 25배로 이보다 낮게 거래되며 최근 3년 저점보다 낮다. 향후 관전 포인트는 국내 경쟁 심화 우려를 불식시킬 정도의 강한 중국인 관광객 회복 또는 브랜드 경쟁력 회복, 중국 내 고성장을 이끌어갈 수 있는 고가 위주의 브랜드 포트폴리오의 변화, 그리고 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도다.

하회 부합 상회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

중립(유지)

Stock Data

KOSPI(10/29)	1,996
주가(10/29)	160,000
시가총액(십억원)	9,353
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	351,500/160,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	49,393
유동주식비율/외국인지분율(%)	52.4/34.5
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 3 인
	47.6
	국민연금
	7.1

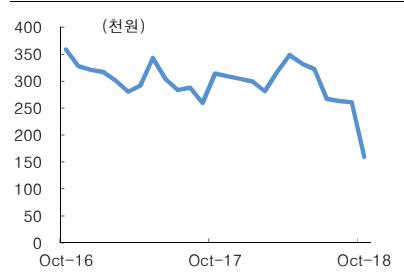
Valuation 지표

	2017A	2018F	2019F
PER(x)	53.3	27.3	22.7
PBR(x)	5.1	2.5	2.3
ROE(%)	9.8	9.4	10.6
DY(%)	0.4	1.1	1.3
EV/EBITDA(x)	23.2	11.8	10.3
EPS(원)	5,711	5,853	7,059
BPS(원)	60,206	64,257	69,213

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(38.7)	(52.2)	(49.2)
KOSPI 대비(%)	(23.9)	(32.3)	(29.2)

주가추이



자료: WISEfn

나은채

ec.na@truefriend.com

〈표 1〉 3분기 영업이익 컨센서스 큰 폭 하회

(단위: 십억원)

	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1209.9	1140.0	1431.6	1343.7	1278.4	(4.9)	5.7	1361.4
영업이익	101.1	76.9	235.9	145.8	76.5	(47.5)	(24.3)	136.0
영업이익률(%)	7.8	20.2	8.4	8.4	6.0			10.0
세전이익	106.3	55.1	236.4	144.1	68.0	(52.8)	(36.0)	147.5
순이익	78.4	16.9	173.3	108.5	48.9	(54.9)	(37.6)	107.9

자료: 한국투자증권

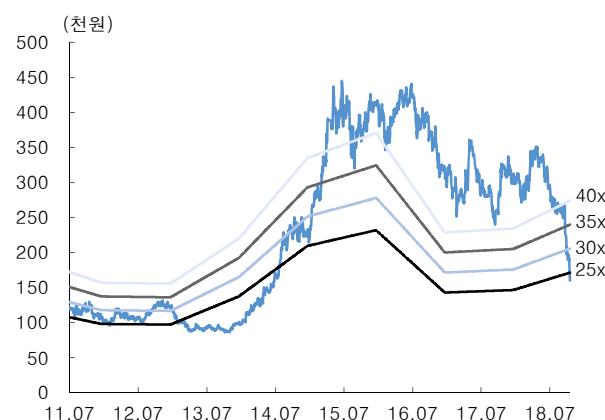
〈표 2〉 실적 추정 하향

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	5,355	5,831	5,481	6,021	(2.3)	(3.2)
영업이익	546	647	617	736	(11.4)	(12.1)
세전이익	544	656	625	746	(13.0)	(12.1)
지배주주순이익	404	487	464	554	(13.0)	(12.1)

자료: 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

〈표 3〉 아모레퍼시픽 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,302	5,646	5,124	5,355	5,831	6,460
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	646	3,449	2,830	2,884	3,117	3,368
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	576	1,697	1,821	2,001	2,232	2,597
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	94	552	517	514	532	553
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	419	236	237	212	320	305	332	312	1,499	1,103	1,269	1,459	1,678
면세점 외	522	459	402	344	461	456	365	334	1,949	1,727	1,616	1,658	1,690
디지털	117	105	90	61	101	100	81	91	406	372	372	409	450
해외 화장품 지역별 매출													
전체	465	400	420	493	491	466	439	561	1,645	1,777	1,957	2,232	2,597
아시아	449	392	406	485	478	456	422	544	1,575	1,732	1,900	2,154	2,475
유럽	16	5	7	7	8	6	6	10	68	36	30	30	32
미국	12	11	14	16	15	14	19	22	53	53	70	98	148
영업이익	317	102	101	77	236	146	77	88	848	596	546	647	779
국내 화장품	215	85	56	48	141	94	46	59	668	403	340	393	455
해외 화장품	88	20	45	41	82	45	26	38	210	194	191	234	301
국내 생활용품	20	(2)	11	(14)	17	(2)	3	(8)	10	15	10	14	17
매출액 증가율	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	5.7	14.2	18.4	(9.2)	4.5	8.9	10.8
국내 화장품	1.6	(23.5)	(24.5)	(27.7)	(17.1)	9.5	9.1	16.3	14.0	(17.9)	1.9	8.1	8.0
해외 화장품	16.9	(2.1)	5.0	9.3	5.0	16.7	4.7	13.5	35.0	7.3	9.9	11.6	16.3
국내 생활용품	2.8	(14.9)	(6.1)	(9.6)	(1.8)	5.4	(5.7)	2.5	3.6	(6.2)	(0.7)	3.5	4.0
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	11.1	(39.6)	(34.8)	(42.6)	(23.6)	29.3	40.1	47.4	40.3	(26.4)	15.0	15.0	15.0
면세점 외	(5.0)	(11.5)	(16.7)	(13.9)	(11.8)	(0.6)	(9.2)	(2.8)	(0.4)	(11.4)	(6.4)	2.6	1.9
디지털	5.5	2.4	(14.3)	(31.3)	(13.9)	(4.4)	(3.8)	19.0	(3.4)	(8.4)	0.0	10.0	10.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	16.3	(1.3)	6.5	10.2	5.6	16.6	4.6	14.0	36.2	8.0	10.2	14.1	16.3
아시아	18.5	1.0	8.0	12.0	6.5	16.4	3.9	12.2	37.8	9.9	9.7	13.4	14.9
유럽	6.5	(67.5)	(52.9)	(67.8)	(53.7)	16.7	(11.1)	49.9	4.0	(47.6)	(15.0)	0.0	5.0
미국	(15.8)	(11.7)	(11.6)	45.9	30.8	25.7	35.8	37.4	9.9	(0.8)	33.0	40.0	50.0
영업이익 증가율	(6.2)	(57.8)	(39.6)	(24.8)	(25.5)	43.6	(24.4)	14.7	9.7	(29.7)	(8.4)	18.3	20.5
국내 화장품	(12.2)	(55.8)	(61.8)	(43.4)	(34.5)	11.6	(17.9)	24.0	12.5	(39.6)	(15.6)	15.4	15.8
해외화장품	10.9	(59.7)	(3.7)	17.7	(7.4)	129.7	(42.3)	(8.0)	31.9	(7.7)	(1.8)	22.6	28.9
국내 생활용품	(18.4)	NA	NA	NA	(13.3)	NA	(72.6)	NA	(79.4)	48.0	(29.1)	39.7	15.6
영업이익률	20.2	8.4	8.4	6.7	16.5	10.9	6.0	6.8	15.0	11.6	10.2	11.1	12.1
국내 화장품	22.8	12.2	8.8	8.6	18.0	12.4	6.6	9.2	19.4	14.2	11.8	12.6	13.5
해외 화장품	18.5	4.8	10.6	8.1	16.3	9.5	5.9	6.5	12.4	10.7	9.5	10.5	11.6
국내 생활용품	12.0	NA	7.0	NA	10.5	NA	2.0	NA	1.8	2.8	2.0	2.7	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	54.5	49.6	61.1	55.2	53.9	53.5	52.1
해외 화장품	30.4	33.9	35.3	44.5	35.0	35.5	35.0	44.3	30.1	35.5	37.4	38.3	40.2
국내 생활용품	10.4	9.2	12.5	8.1	11.2	8.7	11.2	7.2	9.8	10.1	9.6	9.1	8.6

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2017				2018F				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2Q	3QP	4QF	2015	2016	2017	2018F	2019F
매출액	1,569	1,205	1,210	1,140	1,432	1,344	1,278	1,302	5,646	5,124	5,355	5,831	6,460
국내 화장품	941	695	639	555	781	761	697	646	3,449	2,830	2,884	3,117	3,368
해외 화장품	477	409	427	508	501	477	447	576	1,697	1,821	2,001	2,232	2,597
국내 생활용품	163	111	151	92	160	117	143	94	552	517	514	532	553
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	581	433	407	344	503	485	454	436	2,119	1,765	1,879	2,060	2,232
설화수	402	271	256	223	328	319	302	307	1,397	1,153	1,257	1,382	1,520
혜라	118	99	82	78	108	90	77	82	473	377	358	387	406
바이탈뷰티	30	31	43	18	37	42	45	20	118	122	144	158	166
기타 럭셔리	31	33	25	25	30	34	30	26	132	114	121	133	139
프리미엄 브랜드	305	213	191	177	227	205	190	192	1,134	885	814	852	916
라네즈	152	95	100	96	123	114	115	107	555	444	460	483	531
아이오페	81	64	44	38	51	45	35	39	327	226	170	178	187
마몽드	23	18	16	14	18	18	14	15	76	71	66	72	78
기타 프리미엄	49	37	31	28	36	28	25	29	175	144	118	119	120
매스 브랜드	151	99	138	80	148	104	129	81	500	469	462	478	497
려	43	23	30	21	40	27	35	23	123	118	126	132	142
미쟝센	44	32	36	32	45	32	34	33	141	145	145	149	157
해피바스	22	24	24	16	21	22	20	16	90	86	79	81	83
기타 생활용품	42	19	47	12	41	22	39	10	147	120	112	115	115
오설록	12	12	13	12	13	13	13	13	52	49	52	54	57
기타	55	48	40	35	50	70	53	18	196	179	191	205	219
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	0.2	(22.6)	(20.0)	(27.1)	(13.3)	12.0	11.6	27.0	19.1	(16.7)	6.5	9.6	8.4
설화수	5.8	(23.8)	(23.9)	(31.1)	(18.3)	17.4	18.1	37.6	37.7	(17.5)	9.0	10.0	10.0
혜라	(14.3)	(27.2)	(16.7)	(22.3)	(8.4)	(8.8)	(6.0)	6.1	(10.7)	(20.2)	(5.0)	8.0	5.0
바이탈뷰티	9.9	1.6	2.8	(0.7)	23.1	37.6	4.3	9.3	5.8	3.6	18.0	10.0	5.0
기타 럭셔리	(11.0)	(11.7)	(19.0)	(14.3)	(2.6)	3.6	19.6	6.1	6.1	(13.8)	6.0	10.0	5.0
프리미엄 브랜드	2.5	(29.9)	(33.1)	(28.4)	(25.6)	(3.4)	(0.7)	8.5	6.3	(21.9)	(8.1)	4.7	7.6
라네즈	24.3	(36.9)	(32.2)	(28.0)	(19.1)	20.0	14.6	11.4	36.4	(20.0)	3.5	5.0	10.0
아이오페	(19.3)	(26.2)	(43.7)	(40.0)	(37.0)	(29.7)	(20.3)	3.1	(20.8)	(30.9)	(25.0)	5.0	5.0
마몽드	18.7	(10.2)	(17.4)	(18.1)	(22.9)	4.0	(9.7)	8.2	9.2	(6.4)	(7.0)	9.0	9.0
기타 프리미엄	(12.2)	(20.7)	(23.5)	(15.8)	(26.4)	(24.2)	(18.2)	5.2	(0.9)	(17.7)	(18.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	4.0	(14.8)	(6.6)	(11.2)	(2.4)	4.5	(6.5)	0.9	5.5	(6.3)	(1.6)	3.5	3.9
려	20.3	(19.7)	(3.8)	(20.7)	(6.1)	16.5	17.5	8.3	16.8	(4.3)	7.0	5.0	7.0
미쟝센	16.3	(6.0)	3.1	(2.0)	2.2	0.8	(5.3)	2.1	4.7	3.2	0.0	3.0	4.7
해피바스	13.1	(3.1)	(9.9)	(14.9)	(6.3)	(9.2)	(17.7)	1.2	2.7	(4.0)	(9.0)	3.0	3.0
기타 생활용품	(19.4)	(31.1)	(12.8)	(4.3)	(1.4)	13.5	(18.5)	(14.5)	(0.2)	(18.0)	(7.0)	3.0	0.0
오설록	(6.7)	(10.5)	(10.3)	3.1	8.4	8.9	6.3	8.4	(7.7)	(6.6)	8.0	3.0	5.0
기타	10.6	5.8	(20.0)	(29.5)	(9.7)	45.3	31.3	(47.6)	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	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group	
	Mkt Cap.	8,201	14,324	24,189	31,719	8,737	16,552	2,395	120,804	46,032	26,664	218,895	156,050	
PER	2017	53.3	32.8	95.6	25.5	41.5	32.6	63.6	27.1	31.6	33.1	19.0	21.7	
	2018F	27.3	22.6	34.7	23.3	24.2	28.2	31.1	26.9	26.3	27.1	20.0	20.5	
	2019F	22.7	19.9	28.9	21.7	22.4	25.4	24.3	25.1	23.7	24.9	18.7	19.3	
PBR	2017	5.1	6.9	5.1	4.7	6.9	4.4	4.6	4.2	11.2	4.4	3.9	9.4	
	2018F	2.5	5.0	5.7	4.1	4.4	4.1	2.9	4.0	9.1	3.7	4.2	10.5	
	2019F	2.3	4.2	4.9	3.8	3.8	3.7	2.7	3.7	8.3	3.4	4.2	10.1	
EV/EBITDA	2017	23.2	18.8	17.4	13.7	21.3	14.5	55.7	17.8	20.6	14.5	13.1	14.1	
	2018F	11.8	14.5	15.7	12.5	13.4	13.5	19.9	17.6	15.7	15.0	14.0	15.2	
	2019F	10.4	12.6	13.4	11.7	12.5	12.5	16.5	16.5	14.4	14.0	13.4	14.6	
ROE	2017	9.8	21.9	5.6	19.8	17.6	14.3	7.3	14.5	24.4	13.8	18.3	40.4	
	2018F	9.4	23.4	17.9	18.5	19.5	15.3	9.1	15.1	36.2	14.2	22.5	51.0	
	2019F	10.6	22.2	19.4	18.5	18.6	15.8	10.9	15.1	40.2	13.8	22.3	53.7	
DY	2017	0.4	0.8	0.5	1.4	0.7	0.7	0.5	1.9	1.0	0.7	3.6	3.1	
	2018F	1.1	1.0	0.6	1.7	1.1	0.8	1.1	2.0	1.3	0.8	3.3	3.2	
	2019F	1.3	1.1	0.7	1.8	1.3	0.9	1.3	2.2	1.5	0.8	3.5	3.5	
EPS growth	2017	(36.8)	9.6	(31.5)	13.9	37.9	9.9	90.2	17.7	(11.5)	(3.5)	(35.3)	20.5	
	2018F	7.3	34.0	242.2	3.9	22.7	17.3	32.7	11.8	58.9	16.6	17.3	8.4	
	2019F	20.6	13.3	20.0	7.5	7.8	11.0	28.1	6.8	10.9	8.5	6.9	6.1	
OPM	2017	11.6	14.8	8.0	13.7	16.0	13.5	5.7	17.3	15.0	15.5	20.5	16.9	
	2018F	10.2	15.9	11.3	14.1	17.8	14.3	9.0	18.3	16.8	15.8	21.5	18.7	
	2019F	11.1	16.5	12.4	14.6	18.1	14.6	10.0	18.6	17.4	16.2	22.1	19.0	
Sales growth	2017	29.9	12.4	(7.2)	(1.6)	0.1	(0.2)	19.2	1.9	(1.7)	2.4	(4.9)	(2.7)	
	2018F	14.5	6.0	(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	10.3	10.3	21.6	(8.7)	(3.5)	(1.6)	5.0	0.7	(0.4)	(1.3)	

주: 10월 26일 종가 기준. AP와 LG는 29일 종가 기준

자료: Bloomberg, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

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

재무상태표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,116	1,677	1,764	1,920	2,321
현금성자산	624	604	643	700	969
매출채권및기타채권	356	382	399	434	481
재고자산	410	375	392	426	472
비유동자산	3,065	3,698	3,927	4,138	4,381
투자자산	56	62	65	71	79
유형자산	2,359	2,613	2,793	2,903	3,013
무형자산	228	240	251	273	302
자산총계	5,182	5,376	5,691	6,058	6,703
유동부채	1,171	1,046	1,073	1,083	1,286
매입채무및기타채무	614	597	624	679	752
단기차입금및단기사채	96	85	74	62	51
유동성장기부채	48	0	0	0	0
비유동부채	114	154	159	169	183
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	3	43	43	43	43
부채총계	1,285	1,200	1,232	1,252	1,468
지배주주지분	3,879	4,154	4,433	4,775	5,197
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,159	3,457	3,736	4,078	4,500
비지배주주지분	18	22	26	31	37
자본총계	3,897	4,175	4,459	4,806	5,234

손익계산서

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
매출액	5,645	5,124	5,355	5,831	6,460
매출원가	1,425	1,380	1,408	1,504	1,731
매출총이익	4,221	3,744	3,947	4,326	4,729
판매관리비	3,373	3,148	3,401	3,680	3,949
영업이익	848	596	546	647	779
금융수익	18	14	11	12	14
이자수익	17	14	11	12	14
금융비용	6	3	3	3	2
이자비용	4	3	3	3	2
기타영업외손익	(3)	(40)	(11)	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	544	656	791
법인세비용	211	169	136	164	198
연결당기순이익	646	398	408	492	594
지배주주지분순이익	639	394	404	487	588
기타포괄이익	(13)	(12)	0	0	0
총포괄이익	632	386	408	492	594
지배주주지분포괄이익	626	384	404	487	588
EBITDA	1,029	820	826	936	1,073

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
영업활동현금흐름	677	513	680	705	972
당기순이익	646	398	408	492	594
유형자산감가상각비	181	224	280	289	294
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(163)	(93)	(12)	(82)	78
기타	13	(16)	4	6	6
투자활동현금흐름	(610)	(401)	(502)	(487)	(520)
유형자산투자	(495)	(769)	(461)	(400)	(405)
유형자산매각	1	1	1	1	1
투자자산순증	(215)	396	(3)	(6)	(8)
무형자산순증	(40)	(42)	(11)	(22)	(29)
기타	139	13	(28)	(60)	(79)
재무활동현금흐름	(133)	(111)	(140)	(161)	(183)
자본의증가	2	1	0	0	0
차입금의순증	(5)	(3)	(11)	(11)	(11)
배당금지급	(95)	(109)	(88)	(124)	(145)
기타	(35)	0	(41)	(26)	(27)
기타현금흐름	2	(20)	0	0	0
현금의증가	(63)	(20)	38	57	269

주요투자지표

	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F
주당지표(원)					
EPS	9,267	5,711	5,853	7,059	8,519
BPS	56,222	60,206	64,257	69,213	75,328
DPS	1,580	1,280	1,800	2,100	2,400
성장성(% YoY)					
매출증가율	18.4	(9.2)	4.5	8.9	10.8
영업이익증가율	9.7	(29.7)	(8.4)	18.3	20.5
순이익증가율	10.7	(38.4)	2.5	20.6	20.7
EPS증가율	10.7	(38.4)	2.5	20.6	20.7
EBITDA증가율	11.9	(20.3)	0.8	13.2	14.7
수익성(%)					
영업이익률	15.0	11.6	10.2	11.1	12.1
순이익률	11.3	7.7	7.5	8.4	9.1
EBITDA Margin	18.2	16.0	15.4	16.0	16.6
ROA	13.4	7.5	7.4	8.4	9.3
ROE	17.7	9.8	9.4	10.6	11.8
배당수익률	0.5	0.4	1.1	1.3	1.5
배당성향	17.1	22.4	30.8	29.8	28.2
안정성					
순차입금(십억원)	(941)	(537)	(590)	(664)	(953)
차입금/자본총계비율(%)	3.8	3.1	2.6	2.2	1.8
Valuation(X)					
PER	34.7	53.3	27.3	22.7	18.8
PBR	5.7	5.1	2.5	2.3	2.1
EV/EBITDA	19.5	23.2	11.8	10.3	8.8

주: K-IFRS (연결) 기준

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	피리울	
				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 29일 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 높이 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 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.