

2017. 4. 25



## ▲ 유통/화장품

Analyst 양지혜

02. 6098-6667

jihye.yang@meritz.co.kr

RA 윤보미

02. 6098-6664

bomi.yun@meritz.co.kr

## Hold

적정주가 (12개월) 320,000 원

현재주가 (4.24) 307,000 원

상승여력 4.2%

KOSPI 2,173.74pt

시가총액 179,468억원

발행주식수 5,846만주

유동주식비율 52.37%

외국인비중 38.01%

52주 최고/최저가 441,000원 / 251,500원

평균거래대금 695.0억원

## 주요주주(%)

아모레퍼시픽그룹 외 3인 47.6

The Capital Group 7.4

국민연금공단 7.1

주가상승률(%) 1개월 6개월 12개월

절대주가 6.60 -17.47 -25.76

상대주가 8.82 -23.95 -29.97

## 주가그래프



# 아모레퍼시픽 090430

## 기다림이 필요하다

- ✓ 1Q 매출액 1조 5,690억원 (+5.6% YoY), 영업이익 3,168억원 (-6.2% YoY) 기록
- ✓ 중국 사드 영향 미미했으나 국내 실적 부진으로 시장 컨센서스 하회
- ✓ 국내 합리적 소비 성향 강화 부정적, 중장기 글로벌 성장성은 유효
- ✓ 당분간 추가적인 주가 상승 제한적일 전망, 2Q 실적 확인 후 매수 여부 판단 제안
- ✓ 투자 의견 Hold로 하향, 적정주가 32만원 제시

## 1Q 중국 사드 영향 미미했으나 국내 실적 부진으로 시장 컨센서스 하회

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 매출액 1조 5,690억원 (+5.6% YoY), 영업이익 3,168억원 (-6.2% YoY)을 기록하여 시장 컨센서스 (매출액 1조 5,878억원, 영업이익 3,368억원) 대비 하회했다. 1분기 면세점 매출은 11.1% YoY 증가하였고 아시아 지역 매출 또한 +18.5% YoY (중국법인 위안화 기준 +30% 이상 증가) 성장하여 중국의 사드 보복 조치에 대한 우려에도 불구하고 중국 관련 실적은 선방했다. 하지만 상대적으로 쿠션 파운데이션의 매출 비중이 높은 국내 헤라 (-14.3% YoY)와 아이오페 (-19.3% YoY) 브랜드의 부진이 지속되었고 인건비 증가와 동남아 및 미국 진출 강화를 위한 마케팅 투자 확대에 예상치를 하회하는 실적을 기록했다.

## 국내 합리적 소비 성향 강화 부정적, 중장기 글로벌 성장성은 유효

국내 화장품 소비자들의 합리적 소비 성향이 강화되면서 구조적으로 백화점, 방판 등 중고가 채널 비중이 높은 아모레퍼시픽에게 부정적으로 작용할 가능성이 높다. 또한 2분기부터 중국인 관광객 급감에 따른 면세점 매출 감소 (-40% YoY 예상)로 실적 타격이 불가피할 전망이다. 따라서 당분간 추가적인 주가 상승이 제한적일 것으로 판단하여 아모레퍼시픽에 대해 투자 의견 Hold로 하향하고 2분기 실적 확인 후 매수 여부를 판단할 것을 제안한다. 한편 3월 일시적으로 둔화되었던 중국 현지법인의 매출은 4월부터 점진적인 회복세를 보이고 있고 중장기적인 관점에서 중국 사드 영향은 점차 해소될 전망이다. 또한 중국 이외의 동남아, 미국 등 해외 성장성이 여전히 잠재되어 있기 때문에 12MF 예상 EPS 기준 적정 PER 30배 (글로벌 화장품 평균 PER)를 유지 적용하여 적정주가 32만원을 유지한다.

(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2015	4,766.6	772.9	577.5	9,635	52.4	45,409	43.0	9.1	28.2	18.6	31.8
2016	5,645.4	848.1	639.3	10,649	10.5	52,897	30.2	6.1	19.5	17.7	33.0
2017E	5,803.3	763.5	555.6	9,214	-13.5	59,347	33.3	5.2	20.2	13.5	30.1
2018E	6,477.5	889.7	677.1	11,235	21.9	67,238	27.3	4.6	17.1	14.7	29.4
2019E	7,125.3	983.3	752.0	12,447	10.8	75,831	24.7	4.0	15.3	14.6	28.4

표1 1Q17 Earnings Review

(십억원)	1Q17P	1Q16	(% YoY)	4Q16	(% QoQ)	메리츠	(% diff.)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,569.0	1,485.1	5.6	1,316.0	19.2	1,589.3	-1.3	1,587.8	-1.2
영업이익	316.8	337.8	-6.2	102.2	209.9	340.7	-7.0	336.8	-5.9
지배주주순이익	221.2	259.1	-14.6	73.4	201.4	284.1	-22.1	264.8	-16.5

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권증권 리서치센터

표2 추정치 변경 내역

(십억원)	수정 전		수정 후		변화율 (%)	
	2017E	2018E	2017E	2018E	2017E	2018E
매출액	5,967.5	6,528.3	5,803.3	6,477.5	-2.8	-0.8
영업이익	862.0	976.3	763.5	889.7	-11.4	-8.9
지배주주순이익	640.7	735.9	555.6	677.1	-13.3	-8.0

자료: 메리츠증권증권 리서치센터

표3 아모레퍼시픽 분기별 실적 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
매출액	4,766.6	1,485.1	1,443.4	1,400.9	1,316.0	5,645.4	1,569.0	1,340.1	1,455.0	1,439.1	5,803.3
증가율 (% YoY)	23.0	23.3	20.7	22.8	7.4	18.4	5.6	-7.2	3.9	9.4	2.8
매출원가	1,169.4	348.5	374.4	362.6	339.3	1,424.8	386.0	352.4	385.6	374.2	1,498.2
증가율 (% YoY)	13.7	17.7	30.7	19.8	19.3	21.8	10.8	-5.9	6.3	10.3	5.2
매출원가율 (%)	24.5	23.5	25.9	25.9	25.8	25.2	24.6	26.3	26.5	26.0	25.8
매출총이익	3,597.2	1,136.5	1,069.1	1,038.4	976.7	4,220.7	1,183.0	987.6	1,069.5	1,064.9	4,305.1
증가율 (% YoY)	26.4	25.1	17.6	23.8	3.7	17.3	4.1	-7.6	3.0	9.0	2.0
매출총이익률 (%)	75.5	76.5	74.1	74.1	74.2	74.8	75.4	73.7	73.5	74.0	74.2
판관비	2,824.3	798.7	828.5	870.9	874.5	3,372.6	866.2	829.3	900.0	946.0	3,541.6
증가율 (% YoY)	23.8	26.7	18.2	29.0	6.9	19.4	8.5	0.1	3.3	8.2	5.0
판관비중 (%)	59.3	53.8	57.4	62.2	66.5	59.7	55.2	61.9	61.9	65.7	61.0
Personnel (인건비)	478.1	124.6	134.0	145.5	135.9	540.0	155.7	154.1	167.3	156.3	633.4
증가율 (% YoY)	18.1	20.7	23.7	20.0	-6.5	12.9	25.0	15.0	15.0	15.0	17.3
매출대비 (%)	10.0	8.4	9.3	10.4	10.3	9.6	9.9	11.5	11.5	10.9	10.9
A&P (광고판촉비)	538.8	140.2	131.0	138.4	148.2	557.8	126.4	124.5	135.6	152.6	539.1
증가율 (% YoY)	26.8	21.9	-11.2	0.9	6.5	3.5	-9.8	-5.0	-2.0	3.0	-3.3
매출대비 (%)	11.3	9.4	9.1	9.9	11.3	9.9	8.1	9.3	9.3	10.6	9.3
Commission (수수료)	1,106.0	340.6	345.4	335.4	343.5	1,364.9	363.7	310.9	345.5	377.9	1,397.9
증가율 (% YoY)	23.7	30.7	23.8	40.6	4.7	23.4	6.8	-10.0	3.0	10.0	2.4
매출대비 (%)	23.2	22.9	23.9	23.9	26.1	24.2	23.2	23.2	23.7	26.3	24.1
기타	701.4	193.3	218.1	251.6	246.9	909.9	220.4	239.9	251.6	259.2	971.2
증가율 (% YoY)	25.6	27.5	31.2	41.3	20.1	29.7	14.0	10.0	0.0	5.0	6.7
영업이익	772.9	337.8	240.6	167.5	102.2	848.1	316.8	158.3	169.4	118.9	763.5
증가율 (% YoY)	37.1	21.5	15.6	2.5	-17.2	9.7	-6.2	-34.2	1.2	16.4	-10.0
영업이익률 (%)	16.2	22.7	16.7	12.0	7.8	15.0	20.2	11.8	11.6	8.3	13.2

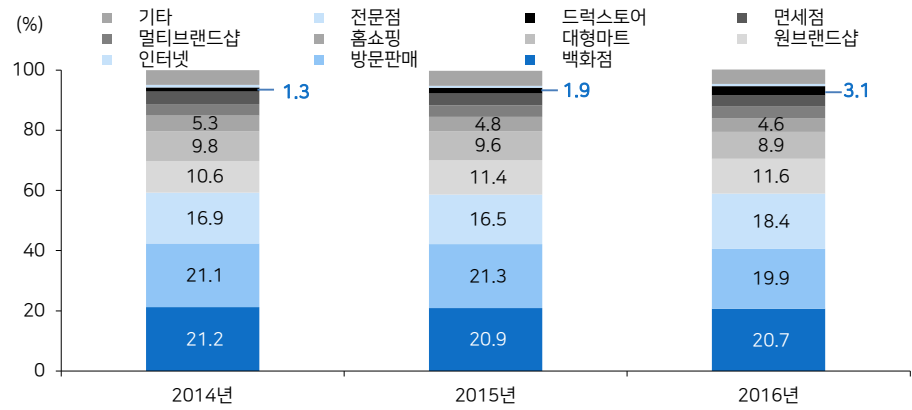
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권증권 리서치센터

표4 아모레퍼시픽 세부 매출액 추이 및 전망

(십억원)	2015	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2016	1Q17P	2Q17E	3Q17E	4Q17E	2017E
<b>매출액</b>	<b>4,766.6</b>	<b>1,485.1</b>	<b>1,443.4</b>	<b>1,400.9</b>	<b>1,316.0</b>	<b>5,645.4</b>	<b>1,569.0</b>	<b>1,340.1</b>	<b>1,455.0</b>	<b>1,439.1</b>	<b>5,803.3</b>
증가율(% YoY)	23.0	23.3	20.7	22.8	7.4	18.4	5.6	-7.2	3.9	9.4	2.8
<b>국내 Total</b>											
매출액	3,558.8	1,085.5	1,038.8	1,007.0	869.2	4,000.5	1,104.4	899.6	1,006.7	907.3	3,918.0
증가율(% YoY)	17.0	16.1	13.2	21.6	-1.0	12.4	1.7	-13.4	0.0	4.4	-2.1
영업이익	641.0	268.2	199.5	136.6	73.3	677.6	234.0	108.3	119.4	78.9	535.4
증가율(% YoY)	34.8	20.0	9.3	4.1	-29.4	5.7	-12.8	-45.7	-12.6	7.7	-21.0
영업이익률(%)	18.0	24.7	19.2	13.6	8.4	16.9	21.2	12.0	11.9	8.7	13.7
<b>Luxury Brands</b>	<b>1,779.4</b>	<b>579.7</b>	<b>559.9</b>	<b>507.5</b>	<b>471.1</b>	<b>2,116.3</b>	<b>580.9</b>	<b>424.0</b>	<b>487.3</b>	<b>481.1</b>	<b>1,973.4</b>
증가율(% YoY)		30.8	20.6	28.5	-1.0	18.9	0.2	-24.3	-4.0	2.1	-6.8
Sulwhasoo	1,014.3	379.9	356.3	336.3	324.2	1,396.2	402.0	267.2	319.5	330.7	1,319.4
증가율(% YoY)		53.3	44.3	54.5	7.3	37.7	5.8	-25.0	-5.0	2.0	-5.5
Hera	530.3	137.9	136.1	98.7	100.0	472.1	118.2	95.3	93.8	102.0	409.1
증가율(% YoY)		-3.0	-13.3	-4.7	-20.9	-11.0	-14.3	-30.0	-5.0	2.0	-13.3
Vitabeautie	110.3	27.1	30.1	42.3	18.3	116.0	29.8	31.6	44.4	19.2	125.0
증가율(% YoY)		20.9	9.4	-5.4	9.4	5.2	9.9	5.0	5.0	5.0	7.8
Others-Luxury	124.6	34.7	37.4	31.2	28.7	132.0	30.9	29.9	29.7	29.3	119.8
증가율(% YoY)		12.6	13.2	7.7	-9.3	6.0	-11.0	-20.0	-5.0	2.0	-9.3
<b>Premium Brands</b>	<b>1,067.6</b>	<b>297.4</b>	<b>302.3</b>	<b>286.0</b>	<b>246.9</b>	<b>1,132.1</b>	<b>304.8</b>	<b>289.1</b>	<b>300.2</b>	<b>266.4</b>	<b>1,160.6</b>
증가율(% YoY)		-1.8	8.0	20.3	0.0	6.0	2.5	-4.4	5.0	7.9	2.5
Laneige	409.3	122.7	150.6	148.0	133.9	556.1	152.4	158.2	170.2	153.9	634.7
증가율(% YoY)		18.2	40.3	71.9	22.0	35.9	24.3	5.0	15.0	15.0	14.1
lope	412.8	99.9	86.2	78.5	62.6	328.0	80.6	69.0	70.7	59.5	279.7
증가율(% YoY)		-24.8	-21.7	-13.8	-20.8	-20.5	-19.3	-20.0	-10.0	-5.0	-14.7
Mamonde	67.6	19.5	19.7	19.1	17.4	76.0	23.2	19.9	21.0	20.0	84.2
증가율(% YoY)		10.0	7.5	21.6	-1.0	12.4	18.7	1.0	10.0	15.0	10.7
Others-Premium	177.9	55.4	46.7	40.3	33.0	176.0	48.6	42.1	38.3	33.0	162.0
증가율(% YoY)		13.9	6.1	-8.2	-18.2	-1.1	-12.2	-10.0	-5.0	0.0	-8.0
<b>Mass Brands</b>	<b>476.9</b>	<b>145.5</b>	<b>116.3</b>	<b>147.0</b>	<b>90.4</b>	<b>500.1</b>	<b>151.3</b>	<b>121.9</b>	<b>152.6</b>	<b>96.0</b>	<b>521.8</b>
증가율(% YoY)		9.6	12.2	-0.2	-2.9	4.9	4.0	4.8	3.8	6.2	4.4
Ryo	106.8	35.8	29.1	31.2	26.9	124.0	43.1	33.4	34.3	29.6	140.5
증가율(% YoY)		36.8	26.8	7.7	-1.0	16.2	20.2	15.0	10.0	10.0	13.3
Mise-en-scene	135.2	38.0	34.3	35.2	33.0	140.0	44.2	37.0	38.1	35.7	154.9
증가율(% YoY)		4.2	1.0	6.4	7.5	3.5	16.3	8.0	8.0	8.0	10.7
Happy Bath	89.0	19.5	24.9	27.2	18.3	88.0	22.1	26.2	28.5	19.2	96.0
증가율(% YoY)		-0.5	8.7	5.9	-5.5	-1.1	13.0	5.0	5.0	5.0	9.1
Others-Mass	145.9	52.1	28.0	54.4	12.2	148.0	42.0	25.2	51.7	11.6	130.4
증가율(% YoY)		5.1	22.3	-8.8	-18.5	1.4	-19.5	-10.0	-5.0	-5.0	-11.9
<b>OSULLOC</b>	<b>56.9</b>	<b>13.0</b>	<b>13.5</b>	<b>14.1</b>	<b>11.3</b>	<b>52.0</b>	<b>12.1</b>	<b>13.1</b>	<b>14.2</b>	<b>11.5</b>	<b>51.0</b>
증가율(% YoY)		-22.6	-13.4	#VALUE!	-1.0	-8.7	-6.7	-3.0	1.0	2.0	-1.9
<b>Others</b>	<b>181.5</b>	<b>49.9</b>	<b>46.7</b>	<b>52.4</b>	<b>49.5</b>	<b>200.0</b>	<b>55.2</b>	<b>51.4</b>	<b>57.6</b>	<b>54.5</b>	<b>218.7</b>
증가율(% YoY)		24.2	-13.7	47.1	-2.7	10.2	10.6	10.0	10.0	10.0	9.4
<b>해외 Total</b>											
매출액	1,231.1	408.0	417.3	407.0	464.5	1,696.8	477.0	440.5	448.3	531.8	1,897.6
증가율(% YoY)	47.9	51.5	50.3	30.0	25.2	37.8	16.9	5.6	10.2	14.5	11.8
영업이익	144.7	79.4	49.0	47.2	34.8	210.4	88.1	50.0	50.0	40.0	228.1
증가율(% YoY)	64.1	45.7	92.2	46.1	7.4	45.4	11.0	2.0	5.9	14.9	8.4
영업이익률(%)	11.8	19.5	11.7	11.6	7.5	12.4	18.5	11.4	11.2	7.5	12.0
아시아	1,143.3	378.7	387.9	376.2	432.7	1,575.5	448.8	426.7	432.6	519.2	1,827.4
증가율(% YoY)	51.5	50.0	49.3	29.1	27.4	37.8	18.5	10.0	15.0	20.0	16.0
유럽	65.5	15.4	16.6	15.3	20.8	68.1	16.4	16.1	15.1	21.0	68.7
증가율(% YoY)	-19.4	-6.7	10.7	-7.3	18.9	4.0	6.5	-3.0	-1.0	1.0	0.8
미국	48.6	13.9	12.8	15.5	11.1	53.3	11.7	12.8	16.3	12.8	53.5
증가율(% YoY)	39.3	24.1	25.5	16.5	-20.1	9.7	-15.8	0.0	5.0	15.0	0.5

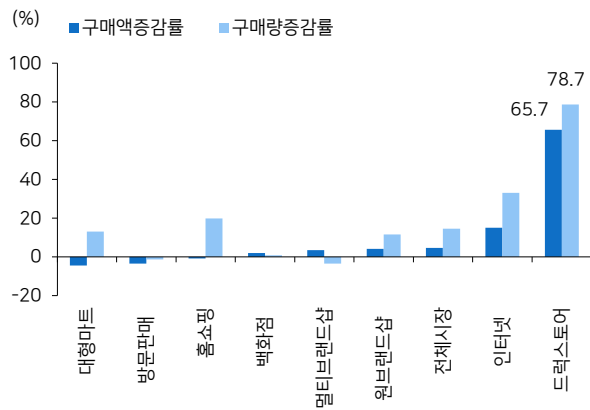
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림1 국내 여성 소비자 기준 화장품 구매 채널별 비중



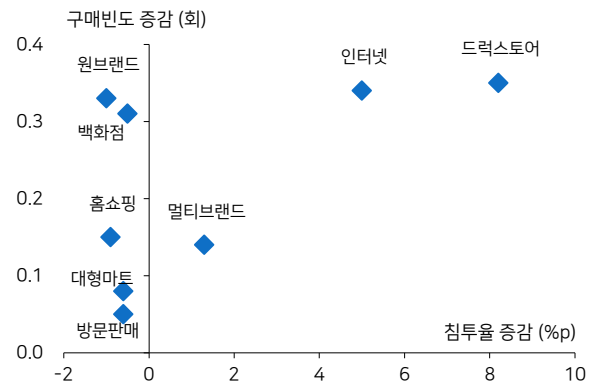
자료: 칸타월드패널 (선물제외), 메리츠증권증권 리서치센터

그림2 채널별 구매액 증감률 vs. 구매량 증감률



자료: 칸타월드패널 (선물제외), 메리츠증권증권 리서치센터

그림3 채널별 침투율 증감 vs. 구매빈도 증감



자료: 칸타월드패널 (선물제외), 메리츠증권증권 리서치센터

표5 백화점 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

순위	브랜드	점유율 (%)	성장률 (%)
1	설화수 (아모레퍼시픽)	15.8	6.0
2	헤라 (아모레퍼시픽)	7.6	-13.9
3	후 (LG생활건강)	6.5	18.4
4	에스티로더	5.5	0.2
5	SK II (P&G)	4.7	-4.1
6	맥 (에스티로더)	4.7	22.9
7	샤넬	4.6	4.3
8	숨 (LG생활건강)	4.5	9.3
9	디올 (LVMH)	4.3	2.0
10	랑콤 (로레알)	4.2	-2.6

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드패널(국내 소비자 기준), 메리츠증권증권 리서치센터

표7 드럭스토어 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

순위	브랜드	점유율 (%)	성장률 (%)
1	닥터자르트 (해브앤비)	6.3	137.3
2	키스미 (이세한)	5.1	59.5
3	클리오 (클리오)	5.0	21.9
4	메이블린 (로레알)	3.7	39.4
5	페리페라 (클리오)	3.6	198.3
6	메디힐 (엘엔피코스메틱)	3.5	N/A
7	아벤느	3.4	61.0
8	식물나라 (CJ라이온)	3.2	211.9
9	차앤박CNP (LG생활건강)	2.9	118.5
10	로레알파리 (로레알)	2.1	-0.6

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드패널(국내 소비자 기준), 메리츠증권증권 리서치센터

표6 홈쇼핑 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

순위	브랜드	점유율 (%)	성장률 (%)
1	아이오페 (아모레퍼시픽)	12.4	-21.8
2	A.H.C (카버코리아)	11.9	20.3
3	에이지투웨니스 (애경산업)	10.1	69.6
4	리리코스 (아모레퍼시픽)	3.7	-3.5
5	베리떼 (아모레퍼시픽)	3.4	-28.3
6	엘렌실라 (태영)	2.9	6.4
7	리엔케이 (코웨이)	2.6	-19.5
8	수려한 (LG생활건강)	2.2	142.2
9	맥스클리닉 (네이처앤바이오)	2.2	N/A
10	웰컴엠에스	2.0	-20.7

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드패널(국내 소비자 기준), 메리츠증권증권 리서치센터

표8 인터넷 Top10 브랜드 점유율 및 성장률 (2016)

순위	브랜드	점유율 (%)	성장률 (%)
1	미샤 (메이블씨엔씨)	4.4	-0.7
2	아이오페 (아모레퍼시픽)	3.3	-0.0
3	설화수 (아모레퍼시픽)	3.3	15.1
4	A.H.C (카버코리아)	2.9	138.4
5	뉴스킨	2.8	-21.4
6	이자녹스 (LG생활건강)	2.7	-20.3
7	이니스프리 (아모레G)	2.4	15.1
8	더페이스샵 (LG생활건강)	2.2	40.7
9	애틀미	2.2	-9.6
10	헤라 (아모레퍼시픽)	1.9	15.1

주: 음영처리 브랜드는 전년대비 점유율 증가

자료: 칸타월드패널(국내 소비자 기준), 메리츠증권증권 리서치센터

표9 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 (4/24)	(달러)	201	234	85	280	27	92	4
시가총액	(백만달러)	112,995	118,849	31,210	17,368	10,804	5,566	2,867
<b>절대수익률 (%)</b>								
	1M	1.9	5.4	(1.5)	(0.6)	(1.1)	(2.8)	(0.1)
	3M	6.3	9.7	7.4	5.0	(3.5)	2.3	12.5
	6M	8.1	26.4	(0.7)	10.8	10.5	4.8	7.4
	1Y	11.6	38.9	(7.9)	35.8	15.6	(6.3)	6.0
	YTD	4.3	15.5	11.8	9.6	(0.1)	3.2	10.4
<b>초과수익률 (%p)</b>								
	1M	1.6	5.1	(1.8)	(1.0)	(1.5)	(3.1)	(0.4)
	3M	2.4	5.8	3.5	1.0	(7.4)	(1.6)	8.6
	6M	(2.7)	15.5	(11.6)	(0.1)	(0.4)	(6.1)	(3.4)
	1Y	(3.1)	24.2	(22.6)	21.1	0.9	(21.0)	(8.7)
	YTD	(1.3)	10.0	6.3	4.1	(5.7)	(2.3)	4.8
<b>PER (X)</b>								
	2016	31.2	22.9	28.0	36.1	36.8	33.5	84.7
	2017E	26.5	22.7	25.6	34.6	40.1	25.5	44.7
	2018E	24.8	20.6	23.0	28.6	32.0	22.9	36.4
<b>PBR (X)</b>								
	2016	4.0	3.5	9.4	8.0	3.0	4.2	3.5
	2017E	4.0	3.7	8.3	9.4	2.8	3.5	3.5
	2018E	3.7	3.4	8.1	7.8	2.7	3.1	3.3
<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	15.9	5.3
	2018E	15.2	17.0	33.4	28.4	7.2	14.5	7.6
<b>매출액성장률 (%)</b>								
	2016	2.0	5.1	4.5	21.1	10.3	6.8	(14.0)
	2017E	4.0	6.0	4.1	47.6	9.2	18.1	(12.4)
	2018E	4.7	5.7	6.4	13.6	5.4	7.1	9.7
<b>영업이익성장률 (%)</b>								
	2016	(7.2)	7.6	21.6	23.4	34.3	39.5	(76.6)
	2017E	21.0	11.7	(86.6)	58.6	27.0	23.7	148.0
	2018E	6.4	9.2	11.1	19.3	29.9	10.7	28.2
<b>순이익성장률 (%)</b>								
	2016	(6.1)	11.1	2.4	24.5	(3.8)	41.1	(90.8)
	2017E	19.2	18.1	6.5	56.8	(9.3)	32.3	93.0
	2018E	7.1	9.5	14.3	18.3	27.8	11.9	24.6
<b>영업이익률 (%)</b>								
	2016	15.3	18.4	119.3	12.9	4.3	14.2	3.5
	2017E	17.9	19.3	15.4	13.9	5.0	14.9	9.8
	2018E	18.1	20.0	16.1	14.6	6.2	15.4	11.5
<b>순이익률 (%)</b>								
	2016	12.0	10.6	9.9	8.2	3.8	7.7	4.1
	2017E	13.8	11.8	10.1	8.7	3.1	8.6	9.0
	2018E	14.1	12.2	10.9	9.0	3.8	9.0	10.3

주: ESTEE LAUDER 6월, ULTA 1월, SHISEIDO 3월(16년부터 12월), KOSE 3월 결산 기준

자료: Bloomberg, 메리츠증권증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽(090430)

## Income Statement

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	4,766.6	5,645.4	5,803.3	6,477.5	7,125.3
매출액증가율 (%)	23.0	18.4	2.8	11.6	10.0
매출원가	1,169.4	1,424.8	1,498.2	1,703.5	1,866.8
매출총이익	3,597.2	4,220.7	4,305.1	4,774.0	5,258.4
판매비와관리비	2,824.3	3,372.6	3,541.6	3,884.3	4,275.2
영업이익	772.9	848.1	763.5	889.7	983.3
영업이익률 (%)	16.2	15.0	13.2	13.7	13.8
금융수익	22.5	11.7	17.0	22.6	30.7
종속/관계기업관련손익	0.0	0.1	0.0	0.0	0.0
기타영업외손익	-17.1	-3.3	-26.0	0.0	0.0
세전계속사업이익	778.3	856.6	754.4	912.3	1,014.0
법인세비용	193.5	210.8	193.2	228.3	254.4
당기순이익	584.8	645.7	561.2	684.0	759.6
지배주주지분 순이익	577.5	639.3	555.6	677.1	752.0

## Balance Sheet

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
유동자산	1,833.2	2,116.3	2,354.6	2,866.4	3,526.7
현금및현금성자산	687.2	623.7	871.9	1,211.4	1,706.2
매출채권	279.9	294.5	295.2	329.5	362.4
재고자산	323.9	409.9	377.2	421.0	463.1
비유동자산	2,609.9	3,065.2	3,300.7	3,470.8	3,536.1
유형자산	1,870.6	2,358.6	2,592.5	2,755.9	2,814.8
무형자산	211.6	228.1	228.1	228.1	228.1
투자자산	51.7	56.4	58.0	64.7	71.2
자산총계	4,443.1	5,181.6	5,655.3	6,337.1	7,062.8
유동부채	871.9	1,171.2	1,191.0	1,308.2	1,420.5
매입채무	158.4	165.9	166.7	186.0	204.6
단기차입금	24.7	54.8	54.8	54.8	54.8
유동성장기부채	75.5	89.9	84.9	79.9	74.9
비유동부채	198.9	113.7	116.8	130.0	142.7
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	46.9	0.0	0.0	0.0	0.0
부채총계	1,070.8	1,284.9	1,307.9	1,438.2	1,563.3
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	720.5	720.5	720.5	720.5	720.5
기타포괄이익누계액	-14.1	-17.2	-17.2	-17.2	-17.2
이익잉여금	2,623.1	3,158.7	3,603.8	4,148.5	4,741.5
비지배주주지분	26.7	17.8	23.4	30.3	37.9
자본총계	3,372.3	3,896.6	4,347.4	4,898.9	5,499.5

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2015	2016	2017E	2018E	2019E
영업활동현금흐름	627.5	677.0	806.8	897.2	972.1
당기순이익(손실)	584.8	645.7	561.2	684.0	759.6
유형자산감가상각비	146.9	181.2	196.1	216.6	221.1
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-167.3	-163.3	49.5	-3.4	-8.6
투자활동 현금흐름	-216.9	-609.6	-444.6	-442.3	-339.8
유형자산의 증가(CAPEX)	-215.3	-494.8	-430.0	-380.0	-280.0
투자자산의 감소(증가)	-4.1	-4.7	-1.6	-6.7	-6.5
재무활동 현금흐름	-69.4	-133.0	-114.0	-115.4	-137.5
차입금증감	-10.6	-21.6	-5.0	-5.0	-5.0
자본의증가	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
현금의증가	344.6	-63.5	248.2	339.5	494.8
기초현금	342.6	687.2	623.7	871.9	1,211.4
기말현금	687.2	623.7	871.9	1,211.4	1,706.2

## Key Financial Data

	2015	2016	2017E	2018E	2019E
주당데이터(원)					
SPS	81,539	96,572	99,271	110,805	121,886
EPS(지배주주)	9,635	10,649	9,214	11,235	12,447
CFPS	16,343	18,036	15,970	18,925	20,602
EBITDAPS	15,734	17,607	16,415	18,925	20,602
BPS	45,409	52,897	59,347	67,238	75,831
DPS	1,350	1,580	1,600	1,920	2,304
배당수익률(%)	0.3	0.5	0.5	0.6	0.7
Valuation(Multiple)					
PER	43.0	30.2	33.3	27.3	24.7
PCR	25.4	17.8	19.2	16.2	14.9
PSR	5.1	3.3	3.1	2.8	2.5
PBR	9.1	6.1	5.2	4.6	4.0
EBITDA	919.8	1,029.3	959.6	1,106.3	1,204.4
EV/EBITDA	28.2	19.5	20.2	17.1	15.3
Key Financial Ratio(%)					
자기자본이익률(ROE)	18.6	17.7	13.5	14.7	14.6
EBITDA 이익률	19.3	18.2	16.5	17.1	16.9
부채비율	31.8	33.0	30.1	29.4	28.4
금융비용부담률	0.1	0.1	0.1	0.1	0.0
이자보상배율(x)	252.0	217.5	213.8	258.0	295.7
매출채권회전율(x)	20.0	19.7	19.7	20.7	20.6
재고자산회전율(x)	15.2	15.4	14.7	16.2	16.1

## Compliance Notice

동 자료는 작성일 현재 사전고지와 관련한 사항이 없습니다. 당사는 동 자료에 언급된 종목과 계열회사의 관계가 없으며 2017년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 유가증권(DR, CB, IPO, 시장조성 등) 발행 관련하여 지난 6개월 간 주간사로 참여하지 않았습니다. 당사는 2017년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 1%이상 보유하고 있지 않습니다. 당사의 조사분석 담당자는 2017년 4월 25일 현재 동 자료에 언급된 종목을 지분을 보유하고 있지 않습니다. 본 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다. (작성자: 양지혜)

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	Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +20% 이상
직전 1개월간	Trading Buy	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 +5% 이상 ~ +20% 미만
종가대비 4등급	Hold	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 이상 ~ +5% 미만
	Sell	추천기준일 직전 1개월간 평균종가대비 -20% 미만
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천	
추천기준일	Overweight (비중확대)	
시장지수대비 3등급	Neutral (중립)	
	Underweight (비중축소)	

## 투자 의견 비율

투자 의견	비율
매수	92.5%
중립	7.5%
매도	0.0%

2017년 3월 31일 기준으로 최근 1년간 금융투자상품에 대하여 공표한 최근일 투자등급의 비율

## 아모레퍼시픽(090430) 투자등급변경 내용

추천확정일자	자료형식	투자 의견	적정주가(원)	담당자	주가 및 적정주가 변동추이
2015.05.15	기업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.06.25	기업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.07.20	산업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.08.18	기업브리프	Hold	430,000	송광수	
2015.09.09	기업브리프	Buy	430,000	송광수	
2015.09.17	산업분석	Buy	430,000	송광수	
2015.10.14	산업분석	Buy	430,000	송광수	
2015.12.10	산업분석	Buy	470,000	송광수	
				담당자 변경	
2016.03.22	산업분석	Buy	500,000	양지혜	
2016.04.20	산업브리프	Buy	500,000	양지혜	
2016.05.02	기업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.05.09	산업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.07.11	산업브리프	Buy	530,000	양지혜	
2016.08.01	기업브리프	Buy	500,000	양지혜	
2016.10.13	산업분석	Buy	500,000	양지혜	
2016.11.02	기업브리프	Buy	460,000	양지혜	
2016.11.24	산업분석	Buy	460,000	양지혜	
2017.01.06	기업브리프	Trading Buy	370,000	양지혜	
2017.02.03	기업브리프	Trading Buy	340,000	양지혜	
2017.03.23	기업브리프	Trading Buy	320,000	양지혜	
2017.04.25	기업브리프	Hold	320,000	양지혜	