

## Outperform(Downgrade)

목표주가: 320,000원

주가(7/26): 284,000원

시가총액: 18조5,396억원

의류/생활용품

Analyst 이희재

02) 3787-4704

Heejae0403@kiwoom.com

## Stock Data

KOSPI (7/26)		2,434.51pt
52 주 주가동향	최고가	최저가
최고/최저가 대비	406,000원	251,500원
등락률	-30.05%	12.92%
수익률	절대	상대
1M	-8.1%	-9.8%
6M	-10.8%	-23.7%
1Y	-30.1%	-41.8%

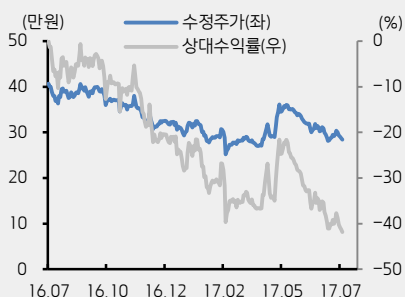
## Company Data

발행주식수	69,016천주
일평균 거래량(3M)	181천주
외국인 지분율	43.32%
배당수익률(17E)	0.55%
BPS(17E)	65,524원
주요 주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인
	49.3%

## 투자지표

(억원, IFRS 연결)	2016	2017E	2018E	2019E
매출액	47,666	56,454	63,611	71,915
보고영업이익	7,729	8,481	9,836	11,527
EBITDA	9,198	9,843	11,346	13,152
세전이익	7,783	8,566	10,077	11,795
순이익	5,848	6,457	7,596	8,891
지배주주지분순이익	5,775	6,377	7,501	8,780
EPS(원)	9,879	10,908	12,832	15,019
증감률(%)YoY)	52.3	-4.8	17.6	17.0
PER(배)	42.0	27.6	23.5	20.0
PBR(배)	8.6	7.4	6.3	5.4
EV/EBITDA(배)	28.5	26.3	22.4	18.9
보고영업이익률(%)	16.2	15.0	15.5	16.0
ROE(%)	18.7	17.7	17.9	17.9
순부채비율(%)	-23.2	-27.9	-34.1	-40.4

## Price Trend



## 아모레퍼시픽 (090430)

## 외교 불확실성이 그대로 반영된 실적



아모레퍼시픽의 2분기 영업이익은 58% 감소하며 실망스러운 실적을 기록함. 중국 사드 영향으로 인한 면세점 채널 급감 했을뿐 아니라 기타 내수 채널의 경쟁구도에서 점유율을 잃어가고 있는 것으로 보여짐. 매출 달성이 어려운 시기에도 장기적인 관점에서의 투자 비용이 집행됨에 따라 수익성은 더욱 악화. 한중 외교 불확실성의 완화 시그널 이후 매수 접근이 유효할 것으로 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 2Q17 매출액 YoY -17%, 영업이익 -58%: 어닝 쇼크

아모레퍼시픽의 2분기 IFRS 연결실적은 매출액 12,050억원(YoY -16.5%)과 영업이익 1,016억원(YoY -57.8%/ OPM 8.4%, YoY -8.2%), 순이익 774억원(YoY -59.8%/ NPM 6.4%)을 기록함. 영업이익은 시장 기대치보다 20%이상 하회했음. 판관비율이 전년동기대비 +7.4% 증가함. 매출 감소로 인해 고정비 부담이 확대됐음에도 인력 투입(+6.3%)과 마케팅 비용(+11.0%)이 확대됨에 따라 수익성은 더욱 부진했던 것으로 판단됨.

## &gt;&gt;&gt; 국내뿐 아니라 해외도 부진한 실적

\* 국내 화장품 매출액 6,947억원 (YoY -24%), 영업이익 846억원 (YoY -56%, OPM 12.2%): 면세점 매출은 지정학적 불확실성에 따른 중국인 입국객 급감(-66%)로 인해 40% 감소했음. 그 외 순수 내수채널 또한 중국인 관광상권 중심 부진으로 12% 감소했음.

\* 국내 생활용품 매출액 1,109억원 (YoY -15%), 영업이익 20억원(YoY적자 전환). 고마진 헤어케어인 '려'가 부진(-20%)했고 여전히 치약 리콜 사태 영향권에 있었던 것으로 여겨짐.

\* 해외 화장품 매출액 4,085억원 (YoY-2%), 영업이익 198억원 (YoY -60%, 영업이익률 4.8%). 아시아 매출 +1%, 프랑스 -68%, 미국 -12%.

: 중국 매출 성장률(위안화)은 +12%로 둔화, 아세안(원화)은 20%대 성장했으나 홍콩 매출 급감으로 아시아 매출은 +1%로 부진했음. 과거 마진 높던 홍콩이 이익에 기여하지 못하고 있는 상황.

: 유럽(영업적자 34억원)은 '롤리타 렘피카' 라이선스 종료에 따라 일회성 비용 100억원 발생. 미국(영업적자 91억원)은 6월 '라네즈'가 세포라 온라인몰 런칭했고 투자 비용 발생.

## &gt;&gt;&gt; 지연되는 불확실성과 치열해지는 시장 경쟁

투자의견 Outperform과 목표주가 32만원 제시함. 실적 추정치 하향 및 '17년 EPS에 30배 적용했음. 의견 하향 요인은 1) 사드 불확실성에 대한 면세채널의 적극적인 방어 전략 부재, 2) H&B 스토어의 공격적인 유통망 확대와 소비행태 변화에 따라 전문점 채널 경쟁력 약화임. 사드 보복 이슈의 완화 전까지는 부진한 실적이 지속될 것으로 예상함

## 아모레퍼시픽 분기별 손익 추정 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2015	2016	2017E	2018E
<b>[Sales]</b>	<b>1204.4</b>	<b>1195.4</b>	<b>1141.1</b>	<b>1225.8</b>	<b>1485.1</b>	<b>1443.4</b>	<b>1400.9</b>	<b>1316.0</b>	<b>4766.7</b>	<b>5645.4</b>	<b>6361.1</b>	<b>7191.5</b>
Korea	935.0	917.7	828.0	878.1	1085.4	1038.8	1007.0	869.3	3558.8	4000.5	4232.5	4503.4
Cosmetics	796.2	805.9	679.0	784.8	943.9	927.3	867.4	784.4	3065.9	3523.0	3755.0	4016.3
MC&S	138.9	111.8	149.0	93.3	141.5	111.5	139.6	84.9	493.0	477.5	477.5	487.1
Overseas	280.1	285.0	321.3	371.0	408.0	417.3	407.0	464.5	1257.4	1696.8	2128.6	2688.1
Asia	252.4	259.8	291.5	339.6	378.7	387.9	376.2	432.7	1143.3	1575.5	2057.2	2604.0
Europe	16.5	15.0	16.5	17.5	15.4	16.6	15.3	20.8	65.5	68.1	68.1	70.1
North America	11.2	10.2	13.3	13.9	13.9	12.8	15.5	11.1	48.6	53.3	53.3	64.0
<b>[%YoY]</b>	<b>29.3%</b>	<b>24.4%</b>	<b>15.3%</b>	<b>27.6%</b>	<b>24.0%</b>	<b>21.1%</b>	<b>23.0%</b>	<b>6.8%</b>	<b>24.0%</b>	<b>18.6%</b>	<b>12.7%</b>	<b>13.1%</b>
Korea	26.4%	18.2%	3.4%	21.2%	16.1%	13.2%	21.6%	-1.0%	17.0%	12.4%	5.8%	6.4%
Cosmetics	31.0%	19.5%	2.0%	24.3%	18.6%	15.1%	27.7%	-0.1%	18.9%	14.9%	6.6%	7.0%
MC&S	5.3%	9.9%	9.9%	-0.1%	1.9%	-0.3%	-6.3%	-9.0%	6.6%	-3.1%	0.0%	2.0%
Overseas	46.6%	51.1%	64.4%	45.6%	45.7%	46.4%	26.7%	25.2%	51.5%	34.9%	25.4%	26.3%
Asia	48.0%	49.2%	65.4%	46.8%	50.0%	49.3%	29.1%	27.4%	52.0%	37.8%	30.6%	26.6%
Europe	-27.0%	-14.8%	-14.9%	-19.4%	-6.7%	10.7%	-7.3%	18.9%	-19.4%	4.0%	0.0%	3.0%
North America	41.8%	14.6%	58.3%	43.3%	24.1%	25.5%	16.5%	-20.1%	39.3%	9.7%	0.0%	20.0%
<b>[OP]</b>	<b>278</b>	<b>208</b>	<b>163</b>	<b>123</b>	<b>338</b>	<b>241</b>	<b>168</b>	<b>102</b>	<b>773</b>	<b>848</b>	<b>984</b>	<b>1153</b>
Korea	224	183	131	104	268	200	137	73	641	678	733	802
Overseas	58	31	38	33	79	49	47	35	132	171	250	350
<b>[%YoY]</b>	<b>58.2%</b>	<b>37.7%</b>	<b>10.6%</b>	<b>38.2%</b>	<b>21.5%</b>	<b>15.6%</b>	<b>2.5%</b>	<b>-17.2%</b>	<b>37.1%</b>	<b>9.7%</b>	<b>16.0%</b>	<b>17.2%</b>
Korea	47.0%	37.6%	3.9%	60.7%	20.0%	9.3%	4.1%	-29.4%	34.8%	5.7%	8.2%	9.4%
Overseas	121.3%	52.7%	69.8%	25.0%	36.4%	59.6%	23.6%	7.1%	49.7%	29.2%	46.8%	39.9%
<b>[OPM]</b>	<b>23.1%</b>	<b>17.4%</b>	<b>14.3%</b>	<b>10.1%</b>	<b>22.7%</b>	<b>16.7%</b>	<b>12.0%</b>	<b>7.8%</b>	<b>16.2%</b>	<b>15.0%</b>	<b>15.5%</b>	<b>16.0%</b>
Korea	23.9%	19.9%	15.8%	11.8%	24.7%	19.2%	13.6%	8.4%	18.0%	16.9%	17.3%	17.8%
Overseas	20.8%	10.8%	11.9%	8.8%	19.5%	11.7%	11.6%	7.5%	10.5%	10.0%	11.8%	13.0%

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

## 아모레퍼시픽 주요 채널별 매출 (단위: 십억원, %)

	1Q15	2Q15	3Q15	4Q15	1Q16	2Q16	3Q16	4Q16	2015	2016	2017E	2018E
<b>[국내 주요 채널 매출 Breakdown]</b>												
Travel Retail	239.4	279.1	206.1	344.4	377.0	390.2	363.7	368.4	1069.0	1499.3	1724.2	1948.3
Door to door	169.8	156.2	154.7	121.7	182.3	165.0	155.5	119.2	602.4	622.0	640.7	659.9
Digital	129.2	109.7	84.4	97.3	115.0	106.2	108.6	92.4	420.6	422.2	434.9	447.9
Specialty store	119.6	122.9	106.3	106.3	127.9	125.5	107.7	83.0	455.1	444.1	453.0	462.0
Dept store	81.8	82.2	73.6	72.7	84.6	86.1	75.1	67.5	310.3	313.3	316.4	319.6
MC&S	138.9	111.8	149.0	93.3	141.5	111.5	139.6	84.9	493.0	477.5	477.5	487.1
<b>[YoY]</b>												
Travel Retail	105.7%	55.8%	5.2%	62.8%	57.5%	39.8%	76.5%	7.0%	52.1%	40.3%	15.0%	13.0%
Door to door	11.1%	11.0%	12.2%	6.3%	7.4%	5.6%	0.5%	-2.1%	10.3%	3.3%	3.0%	3.0%
Digital	40.4%	8.5%	-17.3%	-3.2%	-11.0%	-3.2%	28.7%	-5.0%	6.3%	0.4%	3.0%	3.0%
Dept store	3.2%	1.2%	2.1%	8.2%	3.4%	4.7%	2.0%	-7.2%	3.5%	1.0%	1.0%	1.0%
Specialty store	8.6%	4.5%	0.6%	14.5%	6.9%	2.1%	1.3%	-21.9%	6.8%	-2.4%	2.0%	2.0%
MC&S	5.3%	9.9%	9.9%	-0.1%	1.9%	-0.3%	-6.3%	-9.0%	6.6%	-3.1%	0.0%	2.0%
<b>[% of Sales]</b>												
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%
Korea	77.6%	76.3%	72.0%	70.3%	72.7%	71.3%	71.2%	65.2%	74.1%	70.9%	66.5%	62.6%
Cosmetics	66.1%	67.0%	59.1%	62.8%	63.2%	63.7%	61.3%	58.8%	63.8%	62.4%	59.0%	55.8%
Travel Retail	19.9%	23.2%	17.9%	27.6%	25.2%	26.8%	25.7%	27.6%	22.2%	26.6%	27.1%	27.1%
Door to door	14.1%	13.0%	13.5%	9.7%	12.2%	11.3%	11.0%	8.9%	12.5%	11.0%	10.1%	9.2%
Specialty store	9.9%	10.2%	9.2%	8.5%	8.6%	8.6%	7.6%	6.2%	9.5%	7.9%	7.1%	6.4%
Digital	10.7%	9.1%	7.3%	7.8%	7.7%	7.3%	7.7%	6.9%	8.8%	7.5%	6.8%	6.2%
Dept store	6.8%	6.8%	6.4%	5.8%	5.7%	5.9%	5.3%	5.1%	6.5%	5.5%	5.0%	4.4%
Discount store	3.6%	3.5%	3.6%	2.5%	2.6%	2.4%	2.4%	2.1%	3.3%	2.4%	2.0%	1.7%
Lirikos	0.6%	0.7%	0.7%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.5%	0.6%	0.5%	0.5%	0.4%
MC&S	11.5%	9.3%	13.0%	7.5%	9.5%	7.7%	9.9%	6.4%	10.3%	8.5%	7.5%	6.8%
Overseas	23.3%	23.7%	28.0%	29.7%	27.3%	28.7%	28.8%	34.8%	26.2%	30.1%	33.5%	37.4%
Asia	21.0%	21.6%	25.4%	27.2%	25.4%	26.6%	26.6%	32.4%	23.8%	27.9%	32.3%	36.2%
Europe	1.4%	1.2%	1.4%	1.4%	1.0%	1.1%	1.1%	1.6%	1.4%	1.2%	1.1%	1.0%
North America	0.9%	0.8%	1.2%	1.1%	0.9%	0.9%	1.1%	0.8%	1.0%	0.9%	0.8%	0.9%

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

## 아모레퍼시픽 국내 브랜드별 매출 비중

	2011	2012	2013	2014	2015	2016
Sulwhasoo	25.9%	25.4%	23.2%	23.1%	27.8%	34%
Hera	14.4%	13.6%	13.0%	14.2%	14.5%	12%
Amorepacific	1.5%	1.5%	1.3%	1.1%	0.2%	1%
Lirikos	1.5%	1.5%	1.2%	1.2%	1.7%	2%
Primera		1.1%	1.4%	1.5%	1.7%	2%
Laneige	8.5%	10.1%	11.3%	13.4%	12.3%	12%
lope	10.3%	11.3%	13.4%	14.7%	12.4%	9%
Mamonde	3.1%	2.5%	2.7%	2.3%	2.1%	2%
Hanyul	3.6%	3.1%	2.3%	2.4%	2.1%	2%
VB	4.2%	4.2%	3.5%	3.0%	3.0%	3%
Mise-en-scene	4.4%	4.6%	5.3%	4.2%	3.7%	4%
Ryoe	3.9%	3.7%	4.1%	3.5%	2.9%	4%
Happy	3.2%	3.3%	3.8%	3.1%	2.4%	3%
illi			0.4%	0.4%	0.4%	

자료: 아모레퍼시픽, 키움증권 리서치센터

## 중국 스킨케어 시장 점유율 추이(단위:%)

	Country	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
L'Oréal	FR	10.0	10.7	11.0	11.3	11.4	11.8	11.2
Mary Kay	US	4.0	4.3	4.3	4.5	4.7	5.5	5.6
Shiseido	JP	6.2	6.5	6.6	6.0	5.5	5.2	4.9
Procter & Gamble	US	7.2	6.9	6.5	6.2	5.8	5.3	4.7
Shanghai Jahwa	CN	1.9	2.2	2.5	2.8	2.9	3.2	3.3
Jala	CN	1.8	2.0	2.3	2.5	2.7	3.0	3.2
Shanghai Pehchaolin Daily Chemical	CN	0.0	0.2	0.4	0.8	1.8	2.6	3.2
Estée Lauder	US	1.9	2.2	2.6	2.8	2.9	3.0	3.1
AmorePacific	KR	0.9	1.1	1.3	1.6	2.0	2.2	2.8
Amway	US	4.0	3.8	3.6	3.3	3.1	2.8	2.5
Shanghai Kans	CN	0.2	0.2	0.4	0.6	0.8	1.6	2.4
Perfect Resources	MY	2.8	2.5	2.3	2.2	2.2	2.3	2.3
Proya Cosmetics	CN	0.6	0.9	1.3	1.8	1.9	2.0	2.2
Beiersdorf AG	GR	2.4	2.4	2.3	2.2	2.3	2.1	2.1
Shanghai Inoherb Cosmetics	CN	0.6	1.1	1.7	2.1	2.1	2.0	2.0
Guangdong Marubi Biotechnology	CN	0.9	1.2	1.4	1.6	1.7	1.8	1.9
Johnson & Johnson	US	1.8	1.7	1.6	1.5	1.5	1.4	1.3

자료: Euromonitor, 카움증권 리서치센터

## 중국 색조화장 시장 점유율 추이(단위:%)

	Country	2009	2010	2011	2012	2013	2014	2015
L'Oréal	FR	32.8	33.6	33.8	34.5	33.1	31.5	29.6
LVMH Moët Hennessy Louis Vuitton SA	FR	3.7	4.2	4.6	4.7	5.1	5.6	6.0
Carlsan Group Hong Kong	HK	2.0	2.9	3.4	4.2	4.9	5.2	5.7
AmorePacific	KR	0.7	1.4	1.7	1.9	2.9	3.8	5.3
Estée Lauder	US	2.5	3.2	3.7	3.8	3.5	3.8	4.0
Shiseido	JP	5.2	5.4	5.5	5.0	4.4	4.1	3.8
Mary Kay	US	2.8	2.8	2.7	2.9	2.9	3.3	3.4
Shanghai Kans Cosmetics	CN	-	0.0	0.1	1.2	3.0	3.0	2.9
Chanel	FR	1.5	1.7	2.1	2.2	2.2	2.4	2.6
Shanghai Feiyang Cosmetics	CN	0.0	0.4	0.9	1.5	1.9	2.0	2.2
IMC Group	IL	0.7	0.9	1.1	1.4	1.6	1.8	1.9
Jala	CN	1.2	1.3	1.5	1.5	1.5	1.5	1.5
Amway	US	2.2	2.2	2.1	2.0	1.7	1.5	1.2
Perfect Resources	MY	1.5	1.4	1.3	1.3	1.3	1.3	1.2
LG Household & Health Care	KR	0.7	0.7	1.0	0.5	0.6	0.7	1.1
Proya Cosmetics	CN	0.2	0.4	0.6	1.0	1.0	1.0	1.0
Procter & Gamble	US	1.7	1.7	1.5	1.1	1.0	0.9	0.9
Huanya Group	CN	0.2	0.4	0.6	0.8	0.8	0.8	0.8
MGPIN Cosmetics	CN	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7	0.7
Shanghai Ruishang Cosmetics	CN	-	0.0	0.1	0.3	0.5	0.6	0.7

자료: Euromonitor, 카움증권 리서치센터

## 포괄손익계산서

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
매출액	38,740	47,666	56,454	63,611	71,915
매출원가	10,282	11,694	14,247	16,053	18,149
매출총이익	28,458	35,972	42,207	47,558	53,766
판매비및일반관리비	22,821	28,243	33,726	37,722	42,239
영업이익(보고)	5,638	7,729	8,481	9,836	11,527
영업이익(핵심)	5,638	7,729	8,481	9,836	11,527
영업외손익	-335	54	85	241	268
이자수익	137	156	185	208	236
배당금수익	0	0	0	0	0
외환이익	73	125	0	0	0
이자비용	26	31	31	31	31
외환손실	61	172	0	0	0
관계기업지분손익	2	0	0	0	0
투자및기타자산처분손익	-156	-71	0	0	0
금융상품평가및기타금융이익	0	99	0	0	0
기타	-304	-53	-69	63	63
법인세차감전이익	5,302	7,783	8,566	10,077	11,795
법인세비용	1,451	1,935	2,109	2,481	2,904
유호법인세율 (%)	27.4%	24.9%	24.6%	24.6%	24.6%
당기순이익	3,851	5,848	6,457	7,596	8,891
지배주주지분순이익(억원)	3,791	5,775	6,377	7,501	8,780
EBITDA	6,998	9,198	9,843	11,346	13,152
현금순이익(Cash Earnings)	5,212	7,317	7,819	9,106	10,517
수정당기순이익	3,965	5,827	6,457	7,596	8,891
증감율(% YoY)					
매출액	25.0	23.0	18.4	12.7	13.1
영업이익(보고)	52.4	37.1	9.7	16.0	17.2
영업이익(핵심)	52.4	37.1	9.7	16.0	17.2
EBITDA	41.8	31.4	7.0	15.3	15.9
지배주주지분 당기순이익	41.5	52.3	10.4	17.6	17.0
EPS	41.5	52.3	-4.8	17.6	17.0
수정순이익	48.8	47.0	10.8	17.6	17.0

## 현금흐름표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
영업활동현금흐름	5,861	6,275	7,368	8,756	10,121
당기순이익	3,851	5,848	6,457	7,596	8,891
감가상각비	1,361	1,469	1,362	1,510	1,626
무형자산상각비	0	0	0	0	0
외환손익	-8	86	0	0	0
자산처분손익	145	121	0	0	0
지분법손익	0	0	0	0	0
영업활동자산부채 증감	-3	-1,673	-451	-350	-395
기타	515	426	0	0	0
투자활동현금흐름	-4,907	-2,169	-3,943	-3,542	-3,613
투자자산의 처분	-1,511	503	-543	-442	-513
유형자산의 처분	42	17	0	0	0
유형자산의 취득	-2,672	-2,153	-3,400	-3,100	-3,100
무형자산의 처분	-546	-607	0	0	0
기타	-220	70	0	0	0
재무활동현금흐름	-463	-694	-747	-886	-974
단기차입금의 증가	-28	-68	0	0	0
장기차입금의 증가	0	0	0	0	0
자본의 증가	0	0	0	0	0
배당금지급	-455	-627	-932	-1,059	-1,187
기타	20	0	185	173	213
현금및현금성자산의순증가	485	3,446	2,678	4,327	5,534
기초현금및현금성자산	2,940	3,426	6,872	9,549	13,877
기말현금및현금성자산	3,426	6,872	9,549	13,877	19,411
Gross Cash Flow	5,864	7,948	7,819	9,106	10,517
Op Free Cash Flow	2,234	2,842	3,904	5,475	6,819

## 재무상태표

(단위: 억원)

12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
유동자산	14,273	18,332	23,122	29,170	36,701
현금및현금성자산	3,426	6,872	9,549	13,877	19,411
유동금융자산	2,937	2,453	2,906	3,274	3,701
매출채권및유동채권	2,841	3,748	4,439	5,002	5,654
재고자산	3,049	3,239	3,837	4,323	4,887
기타유동비금융자산	2,020	2,019	2,392	2,695	3,047
비유동자산	24,273	26,099	28,475	30,339	32,132
장기매출채권및기타비유동채권	1,034	1,336	1,582	1,783	2,016
투자자산	3,770	3,678	3,769	3,843	3,929
유형자산	17,436	18,706	20,744	22,334	23,808
무형자산	1,742	2,116	2,116	2,116	2,116
기타비유동자산	292	263	263	263	263
자산총계	38,546	44,431	51,597	59,510	68,833
유동부채	6,511	8,719	10,158	11,347	12,737
매입채무및기타유동채무	4,645	5,564	6,590	7,425	8,395
단기차입금	338	247	247	247	247
유동성장기차입금	0	755	755	755	755
기타유동부채	1,528	2,153	2,566	2,920	3,340
비유동부채	3,251	1,989	2,190	2,377	2,606
장기매입채무및비유동채무	101	94	111	125	141
사채및장기차입금	1,207	514	514	514	514
기타비유동부채	1,944	1,381	1,566	1,738	1,951
부채총계	9,763	10,708	12,348	13,724	15,343
자본금	345	345	345	345	345
주식발행초과금	7,127	7,127	7,127	7,127	7,127
이익잉여금	21,364	26,231	31,683	38,134	45,739
기타자본	-249	-247	-247	-247	-247
지배주주지분자본총계	28,587	33,456	38,908	45,360	52,964
비지배주주지분자본총계	196	267	340	426	525
자본총계	28,783	33,723	39,249	45,785	53,489
순차입금	-4,818	-7,809	-10,939	-15,635	-21,596
총차입금	1,544	1,516	1,516	1,516	1,516

## 투자지표

(단위: 원, 배, %)

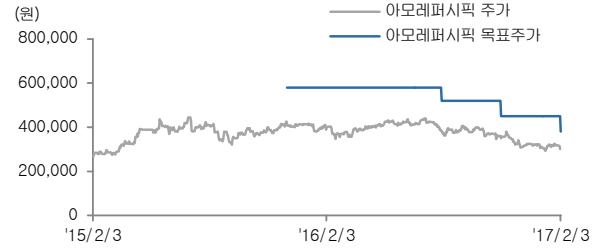
12월 결산, IFRS 연결	2014	2015	2016E	2017E	2018E
주당 지표(원)					
EPS	6,485	9,879	10,908	12,832	15,019
BPS	48,034	48,475	56,375	65,723	76,742
주당 EBITDA	11,759	15,455	14,261	16,439	19,057
CFPS	8,757	12,294	11,329	13,194	15,238
DPS	9,000	1,350	1,550	1,750	1,950
주가배수(배)					
PER	34.2	42.0	27.6	23.5	20.0
PBR	4.6	8.6	7.4	6.3	5.4
EV/EBITDA	19.8	28.5	26.3	22.4	18.9
PCFR	25.4	33.7	36.6	31.4	27.2
수익성(%)					
영업이익률(보고)	14.6	16.2	15.0	15.5	16.0
영업이익률(핵심)	14.6	16.2	15.0	15.5	16.0
EBITDA margin	18.1	19.3	17.4	17.8	18.3
순이익률	9.9	12.3	11.4	11.9	12.4
자기자본이익률(ROE)	14.1	18.7	17.7	17.9	17.9
투자자본이익률(ROIC)	18.9	26.0	26.3	27.9	30.5
안정성(%)					
부채비율	33.9	31.8	31.5	30.0	28.7
순차입금비율	-16.7	-23.2	-27.9	-34.1	-40.4
이자보상배율(배)	217.5	252.0	276.5	320.7	375.8
활동성(배)					
매출채권회전율	14.5	14.5	13.8	13.5	13.5
재고자산회전율	13.2	15.2	16.0	15.6	15.6
매입채무회전율	9.4	9.3	9.3	9.1	9.1

- 당사는 7월 26일 현재 '아모레퍼시픽' 발행주식을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료를 기관투자가 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.

### 투자의견 변동내역(2개년)

종목명	일자	투자의견	목표주가
아모레퍼시픽 (090430)	2014/08/13	BUY(Maintain)	245,000원
	담당자변경2015/12/03	BUY(Reinitiate)	580,000원
	2016/02/02	BUY(Maintain)	580,000원
	2016/05/03	BUY(Maintain)	580,000원
	2016/08/01	BUY(Maintain)	520,000원
	2016/11/02	BUY(Maintain)	450,000원
	2017/02/03	BUY(Maintain)	380,000원
	2017/07/27	BUY(Maintain)	380,000원

### 목표주가 추이



### 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 (2016/01/01~2016/12/31)

투자등급	건수	비율(%)
매수	175	95.15%
중립	7	3.85%
매도	0	0.00%