

# 아모레G (002790)

## 화장품

백은정



02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

|             |                    |
|-------------|--------------------|
| 투자 의견       | <b>HOLD (D)</b>    |
| 목표주가        | <b>97,000원 (D)</b> |
| 현재주가 (10/4) | <b>79,000원</b>     |
| 상승여력        | <b>23%</b>         |

|             |                     |
|-------------|---------------------|
| 시가총액        | 68,190억원            |
| 총발행주식수      | 88,901,950주         |
| 60일 평균 거래대금 | 112억원               |
| 60일 평균 거래량  | 115,673주            |
| 52주 고       | 158,500원            |
| 52주 저       | 79,000원             |
| 외인지분율       | 20.47%              |
| 주요주주        | 서경배 외 7 인<br>61.96% |

| 주가수익률(%) | 1개월    | 3개월    | 12개월   |
|----------|--------|--------|--------|
| 절대       | (17.5) | (29.1) | (36.0) |
| 상대       | (16.0) | (29.4) | (32.7) |
| 절대(달러환산) | (18.6) | (30.1) | (35.2) |

## 새로움이 필요할 때

### 투자 의견 Hold 하향, 목표주가 97,000원으로 23% 하향

아모레G에 대한 투자 의견을 Hold 하향, 목표주가를 129,000원에서 97,000원으로 하향한다. 목표주가 하향의 근거는 주요 자회사의 내수 경쟁 강도가 심화되어, 점유율 하락 및 고정비 부담이 지속될 것으로 판단하기 때문이다. 목표주가 97,000원은 주요 자회사 가치의 합을 통해 산출하였으며, 12MF EPS 2,812원에 Target P/E 34배를 적용한 수준이다. 실적 부진으로 2018년, 2019년 EPS를 각각 16%, 23% 하향하였다.

### 3Q18 Preview: 주요 자회사의 성과가 심상치 않다

3분기 실적은 연결 매출 1조 5,466억원(YoY+9%), 영업이익 1,424억원(YoY+8%)를 전망하며 컨센서스 영업이익 1,885억원 대비 25% 하회할 것으로 예상된다.

▶ 아모레퍼시픽의 매출과 영업이익은 전년동기비 각각 +11%, +32% 성장을 전망한다. 면세점 매출은 전년동기비 +27% 증가를 추정하며, 중국법인 매출은 전년동기비 +9% 성장을 예상한다. 기저효과 감안 시 아쉬운 성과이다. ▶ 이니스프리 매출은 전년동기비 +3% 성장하고 영업이익은 전년동기비 11% 감소할 것으로 보인다. 기저효과에도 불구하고 한자리수 매출 성장에 그칠 것으로 예상된다. 국내 로드샵은 성장 정체에 있으며, 면세점은 두자리수 성장이 예상되나, 면세시장에서의 점유율은 하락 추세이다. 중국에서의 빠른 트렌드 대응을 위해 현지생산 비중을 늘리고 있으며, 이로인해 당분간 수출부문의 역성장은 불가피하다. 방한 중국인이 본격화 되기 전까지는 고정비 부담이 이어질 것으로 판단된다. ▶ 에뛰드의 경우 이니스프리 보다 부진할 것으로 보인다. 매출은 전년동기비 -13% 감소하고, 적자가 지속될 것으로 예상된다. 로드샵은 두자리수 감소가 예상되며, 면세점 수요도 미미한 것으로 전망된다.

### 새로움이 필요할 때

국내 중소형 브랜드기업은 대다수 원브랜드샵의 비즈니스 구조를 띤다. 우리나라뿐 아니라 전세계적으로 다양한 브랜드를 유통하는 멀티샵 중심으로 재편되고 있다. 이런 환경일수록 원브랜드샵의 채널은 멀티샵 대비 매력도가 떨어질 수 밖에 없다. 이는 국내 대다수 원브랜드샵에 부담이며 멀티 브랜드 채널의 확대로 인디브랜드, 해외브랜드 등을 유통하는 채널이 헤게모니를 가져갈 것이다. 2019년 한국에 세포라가 입점 될 것으로 알려져 있다. 멀티샵의 경쟁강도가 보다 심화될 것으로 보이며, 원브랜드샵 기반의 주요 자회사는 신규 수요를 창출할 수 있는 새로움이 시급한 때이다.

#### Quarterly earning forecasts

(억원, %)

|            | 3Q18E  | 전년동기대비   | 전분기대비    | 컨센서스   | 컨센서스대비   |
|------------|--------|----------|----------|--------|----------|
| 매출액        | 15,466 | 9.0      | -0.5     | 16,282 | -5.0     |
| 영업이익       | 1,424  | 7.6      | -16.4    | 1,885  | -24.5    |
| 세전계속사업이익   | 1,481  | 5.5      | -15.0    | 1,882  | -21.3    |
| 지배순이익      | 438    | 2.8      | -11.3    | 592    | -26.0    |
| 영업이익률 (%)  | 9.2    | -0.1 %pt | -1.8 %pt | 11.6   | -2.4 %pt |
| 지배순이익률 (%) | 2.8    | -0.2 %pt | -0.4 %pt | 3.6    | -0.8 %pt |

자료: 유안타증권

#### Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

| 결산 (12월)  | 2016A  | 2017A  | 2018F  | 2019F  |
|-----------|--------|--------|--------|--------|
| 매출액       | 66,976 | 60,291 | 62,633 | 70,511 |
| 영업이익      | 10,828 | 7,315  | 6,795  | 8,158  |
| 지배순이익     | 3,424  | 2,026  | 2,103  | 2,453  |
| PER       | 35.6   | 54.8   | 31.7   | 27.1   |
| PBR       | 4.4    | 3.7    | 2.1    | 2.0    |
| EV/EBITDA | 10.5   | 13.1   | 8.9    | 7.7    |
| ROE       | 12.8   | 7.0    | 6.8    | 7.5    |

자료: 유안타증권

## 아모레 G 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

|                 | 2017    | 2018F   | 2019F   | 1Q17    | 2Q17    | 3Q17     | 4Q17    | 1Q18    | 2Q18    | 3Q18F   | 4Q18F   |
|-----------------|---------|---------|---------|---------|---------|----------|---------|---------|---------|---------|---------|
| 연결 매출액          | 6,029.1 | 6,263.3 | 7,051.1 | 1,855.4 | 1,413.0 | 1,418.66 | 1,342.1 | 1,664.3 | 1,553.7 | 1,546.6 | 1,499.1 |
| 아모레퍼시픽          | 5,123.8 | 5,414.8 | 6,152.3 | 1,569.1 | 1,205.0 | 1,209.9  | 1,140.0 | 1,431.6 | 1,343.7 | 1,340.7 | 1,298.8 |
| 이니스프리           | 642.1   | 618.5   | 656.3   | 198.4   | 153.5   | 141.2    | 149.0   | 162.7   | 159.6   | 145.6   | 150.6   |
| 에뛰드             | 259.0   | 229.7   | 239.8   | 81.3    | 58.6    | 61.4     | 57.7    | 64.8    | 57.2    | 53.3    | 54.3    |
| 에스쁘아            | 43.2    | 46.2    | 65.9    | 12.5    | 9.8     | 10.2     | 10.7    | 12.4    | 10.7    | 11.0    | 12.1    |
| 아모스프로페셔널        | 83.3    | 87.5    | 95.0    | 25.7    | 20.7    | 20.4     | 16.5    | 25.9    | 21.6    | 22.1    | 17.8    |
| 에스트라            | 114.1   | 115.2   | 127.8   | 27.7    | 34.8    | 26.8     | 24.8    | 28.2    | 29.5    | 28.9    | 28.5    |
| % YoY 매출액       | -10%    | 4%      | 13%     | 5%      | -18%    | -14%     | -14%    | -10%    | 10%     | 9%      | 12%     |
| 아모레퍼시픽          | -9%     | 6%      | 14%     | 6%      | -17%    | -14%     | -13%    | -9%     | 12%     | 11%     | 14%     |
| 이니스프리           | -16%    | -4%     | 6%      | 6%      | -28%    | -20%     | -22%    | -18%    | 4%      | 3%      | 1%      |
| 에뛰드             | -18%    | -11%    | 4%      | 0%      | -31%    | -19%     | -23%    | -20%    | -2%     | -13%    | -6%     |
| 에스쁘아            | 14%     | 7%      | 43%     | 47%     | 9%      | 10%      | -4%     | -1%     | 9%      | 8%      | 14%     |
| 아모스프로페셔널        | 5%      | 5%      | 9%      | 18%     | 7%      | 0%       | -6%     | 1%      | 4%      | 9%      | 8%      |
| 에스트라            | 10%     | 1%      | 11%     | 14%     | 6%      | 7%       | 17%     | 2%      | -15%    | 8%      | 15%     |
| 매출총이익           | 4,414.9 | 4,631.4 | 5,325.8 | 1,408.4 | 1,015.5 | 1,016.07 | 974.9   | 1,233.9 | 1,147.6 | 1,130.9 | 1,119.0 |
| 판매관리비           | 3,683.4 | 3,951.9 | 4,510.0 | 1,029.9 | 885.1   | 883.72   | 884.7   | 955.8   | 977.3   | 988.6   | 1,030.2 |
| 영업이익            | 731.5   | 679.5   | 815.8   | 378.5   | 130.4   | 132.35   | 90.3    | 278.1   | 170.3   | 142.4   | 88.7    |
| 아모레퍼시픽          | 596.4   | 596.8   | 753.1   | 316.8   | 101.6   | 101.1    | 76.9    | 235.9   | 145.8   | 124.8   | 90.3    |
| 이니스프리           | 107.9   | 95.6    | 105.3   | 46.3    | 22.2    | 20.5     | 18.9    | 32.9    | 26.9    | 18.2    | 17.6    |
| 에뛰드             | 4.2     | (20.5)  | (19.6)  | 8.8     | (0.5)   | (0.7)    | (3.4)   | (1.5)   | (6.1)   | (7.0)   | (5.9)   |
| 에스쁘아            | (1.8)   | (1.4)   | 0.9     | 0.5     | (1.0)   | (0.6)    | (0.7)   | 0.0     | (0.5)   | (0.3)   | (0.6)   |
| 아모스프로페셔널        | 17.6    | 18.3    | 20.4    | 7.3     | 4.4     | 4.6      | 1.3     | 7.6     | 4.3     | 5.0     | 1.4     |
| 에스트라            | 3.3     | 0.9     | 1.1     | 1.2     | 2.8     | 0.3      | (1.0)   | 1.1     | 2.4     | (1.1)   | (1.4)   |
| % YoY 영업이익      | -32%    | -7%     | 20%     | -10%    | -58%    | -40%     | -33%    | -27%    | 31%     | 8%      | -2%     |
| 아모레퍼시픽          | -30%    | 0%      | 26%     | -6%     | -58%    | -40%     | -25%    | -26%    | 44%     | 24%     | 17%     |
| 이니스프리           | -45%    | -11%    | 10%     | -11%    | -65%    | -45%     | -58%    | -29%    | 21%     | -11%    | -7%     |
| 에뛰드             | -86%    | 적전      | 적지      | -28%    | 적전      | 적전       | 적지      | 적전      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 에스쁘아            | 적지      | 적지      | 흑전      | 흑전      | 적전      | 적지       | 적지      | na      | 적지      | 적지      | 적지      |
| 아모스프로페셔널        | 9%      | 4%      | 12%     | 24%     | -8%     | 5%       | 30%     | 4%      | -2%     | 9%      | 8%      |
| 에스트라            | 57%     | -72%    | 19%     | 140%    | -7%     | -25%     | 적지      | -8%     | -14%    | 적전      | 적지      |
| 당기순이익           | 489.6   | 528.4   | 629.0   | 266.2   | 100.0   | 102.5    | 20.9    | 216.0   | 126.9   | 112.5   | 73.0    |
| 지배주주순이익         | 202.6   | 210.8   | 244.9   | 105.9   | 45.6    | 42.6     | 8.5     | 89.2    | 49.4    | 43.8    | 28.4    |
| % Margin 매출총이익률 | 73%     | 74%     | 76%     | 76%     | 72%     | 72%      | 73%     | 74%     | 74%     | 73%     | 75%     |
| 영업이익률           | 12%     | 11%     | 12%     | 20%     | 9%      | 9%       | 7%      | 17%     | 11%     | 9%      | 6%      |
| 아모레퍼시픽          | 12%     | 11%     | 12%     | 20%     | 8%      | 8%       | 7%      | 16%     | 11%     | 9%      | 7%      |
| 이니스프리           | 17%     | 15%     | 16%     | 23%     | 14%     | 15%      | 13%     | 20%     | 17%     | 13%     | 12%     |
| 에뛰드             | 2%      | -9%     | -8%     | 11%     | -1%     | -1%      | -6%     | -2%     | -11%    | -13%    | -11%    |
| 에스쁘아            | -4%     | -3%     | 1%      | 4%      | -10%    | -6%      | -7%     | 0%      | -5%     | -3%     | -5%     |
| 아모스프로페셔널        | 21%     | 21%     | 21%     | 28%     | 21%     | 23%      | 8%      | 29%     | 20%     | 23%     | 8%      |
| 에스트라            | 3%      | 1%      | 1%      | 4%      | 8%      | 1%       | -4%     | 4%      | 8%      | -4%     | -5%     |

자료: 유안타증권 리서치센터

| 연간 실적 변동표 |       |       |       |       | (단위: 십억원, %, %p) |       |
|-----------|-------|-------|-------|-------|------------------|-------|
|           | 수정전   |       | 수정후   |       | 변동률              |       |
|           | 2018F | 2019F | 2018F | 2019F | 2018F            | 2019F |
| 매출액       | 6,507 | 7,470 | 6,263 | 7,051 | -4%              | -6%   |
| 영업이익      | 808   | 1,055 | 680   | 816   | -16%             | -23%  |
| 영업이익률     | 12%   | 14%   | 11%   | 12%   | -2%p             | -3%p  |
| 지배주주순이익   | 249   | 315   | 210   | 245   | -16%             | -22%  |
| 순이익률      | 4%    | 4%    | 3%    | 3%    | 0%p              | -1%p  |
| EPS       | 2,960 | 3,767 | 2,494 | 2,918 | -16%             | -23%  |

자료: 유안타증권 리서치센터

| 아모레 G SOTP Valuation                  |               |     |     |           |           |                         | (단위: 십억원, 원, %) |
|---------------------------------------|---------------|-----|-----|-----------|-----------|-------------------------|-----------------|
|                                       | 가치            | 지분율 | 장부가 | 2018년 매출액 | 2018년 순이익 | 비고                      |                 |
| <b>아모레퍼시픽(보통주+우선주) (A)</b>            | <b>5,445</b>  |     |     |           |           |                         |                 |
| 아모레퍼시픽                                | 5,287         | 35  |     | 5,415     | 444       | 아모레퍼시픽 지분을 반영, 20% 할인   |                 |
| 아모레퍼시픽(우)                             | 157           | 14  |     |           |           | 시가총액에 지분율 적용, 20% 할인    |                 |
| <b>주요 계열사 가치(B)</b>                   | <b>1,560</b>  |     |     |           |           |                         |                 |
| 이니스프리 가치                              | 1,252         | 82  | 16  | 619       | 76        | 2018년 순이익, PER 25배, 지분율 |                 |
| 아모스프로페셔널 가치                           | 293           | 100 | 24  | 87        | 15        | 2018년 순이익, PER 20배, 지분율 |                 |
| 에스트라 가치                               | 15            | 100 | 66  | 115       | 1         | 2018년 순이익, PER 20배, 지분율 |                 |
| <b>기타 계열사 가치(C)</b>                   | <b>194</b>    |     |     |           |           |                         |                 |
| 퍼시픽글라스                                | 43            |     | 43  |           | 1         | PBR 1배                  |                 |
| 퍼시픽패키지                                | 36            |     | 36  |           | 6         | PBR 1배                  |                 |
| 오설록농장(구. 장원)                          | 42            |     | 42  |           | 1         | PBR 1배                  |                 |
| 코스비전                                  | 74            |     | 74  |           | 5         | PBR 1배                  |                 |
| 유형자산(D)                               | 20            |     |     |           |           | 2Q18 별도기준               |                 |
| 순현금(E)                                | 313           |     |     |           |           | 2Q18 별도기준               |                 |
| <b>소계(A)+(B)+(C)+(D)+(E)</b>          | <b>7,531</b>  |     |     |           |           |                         |                 |
| 주식수(F, 천주)                            | 76,908        |     |     |           |           | 자기주식수 감산                |                 |
| <b>주당 적정가 (A)+(B)+(C)+(D)+(E)/(F)</b> | <b>97,000</b> |     |     |           |           |                         |                 |
| 12M Fwd Implied PER(X)                | 34            |     |     |           |           |                         |                 |

자료: 유안타증권 리서치센터

## 아모레 G (002790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

| 손익계산서       | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)    | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 매출액         | 66,976   | 60,291 | 62,633 | 70,511 | 78,493 |
| 매출원가        | 16,409   | 16,141 | 16,319 | 17,253 | 18,330 |
| 매출총이익       | 50,567   | 44,149 | 46,314 | 53,258 | 60,164 |
| 판매비         | 39,739   | 36,834 | 39,519 | 45,100 | 50,959 |
| 영업이익        | 10,828   | 7,315  | 6,795  | 8,158  | 9,204  |
| EBITDA      | 13,038   | 9,998  | 9,165  | 10,265 | 11,077 |
| 영업외손익       | 55       | -332   | 239    | 228    | 218    |
| 외환관련손익      | -7       | -292   | -193   | -193   | -193   |
| 이자손익        | 238      | 209    | 221    | 210    | 199    |
| 관계기업관련손익    | 16       | 11     | 11     | 11     | 11     |
| 기타          | -193     | -261   | 200    | 200    | 200    |
| 법인세비용차감전순이익 | 10,883   | 6,983  | 7,035  | 8,387  | 9,422  |
| 법인세비용       | 2,767    | 2,088  | 1,738  | 2,097  | 2,356  |
| 계속사업순이익     | 8,115    | 4,895  | 5,297  | 6,290  | 7,067  |
| 중단사업순이익     | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 당기순이익       | 8,115    | 4,895  | 5,297  | 6,290  | 7,067  |
| 지배지분순이익     | 3,424    | 2,026  | 2,103  | 2,453  | 2,756  |
| 포괄순이익       | 7,925    | 4,813  | 5,214  | 6,207  | 6,984  |
| 지배지분포괄이익    | 3,328    | 2,024  | 2,193  | 2,610  | 2,937  |

주: 영업이익의 산출 기준은 기존 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

| 재무상태표         | (단위: 억원) |         |         |         |         |
|---------------|----------|---------|---------|---------|---------|
| 결산 (12월)      | 2016A    | 2017A   | 2018F   | 2019F   | 2020F   |
| 유동자산          | 29,426   | 25,260  | 31,783  | 38,189  | 44,970  |
| 현금및현금성자산      | 9,690    | 12,077  | 18,281  | 23,612  | 29,304  |
| 매출채권 및 기타채권   | 3,604    | 3,897   | 3,886   | 4,362   | 4,845   |
| 재고자산          | 4,782    | 4,576   | 4,754   | 5,351   | 5,957   |
| 비유동자산         | 41,458   | 48,092  | 45,723  | 43,616  | 41,744  |
| 유형자산          | 27,739   | 32,470  | 30,100  | 27,994  | 26,122  |
| 관계기업 등 지분관련자산 | 67       | 50      | 50      | 50      | 50      |
| 기타투자자산        | 400      | 480     | 480     | 480     | 480     |
| 자산총계          | 70,884   | 73,352  | 77,506  | 81,806  | 86,714  |
| 유동부채          | 13,211   | 11,708  | 12,004  | 12,346  | 12,697  |
| 매입채무 및 기타채무   | 6,373    | 5,883   | 5,894   | 5,953   | 6,020   |
| 단기차입금         | 2,057    | 1,781   | 2,065   | 2,349   | 2,633   |
| 유동성장기부채       | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 비유동부채         | 2,004    | 2,324   | 2,778   | 3,233   | 3,687   |
| 장기차입금         | 0        | 429     | 883     | 1,338   | 1,792   |
| 사채            | 0        | 0       | 0       | 0       | 0       |
| 부채총계          | 15,215   | 14,033  | 14,782  | 15,578  | 16,384  |
| 지배지분          | 28,332   | 29,973  | 31,693  | 33,463  | 35,536  |
| 자본금           | 445      | 445     | 445     | 445     | 445     |
| 자본잉여금         | 6,956    | 6,956   | 6,956   | 6,956   | 6,956   |
| 이익잉여금         | 22,510   | 24,226  | 26,029  | 27,881  | 30,037  |
| 비지배지분         | 27,336   | 29,347  | 31,031  | 32,764  | 34,794  |
| 자본총계          | 55,669   | 59,320  | 62,724  | 66,227  | 70,330  |
| 순차입금          | -16,004  | -11,847 | -17,313 | -21,906 | -26,860 |
| 총차입금          | 2,087    | 2,210   | 2,948   | 3,686   | 4,424   |

| 현금흐름표           | (단위: 억원) |        |        |        |        |
|-----------------|----------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)        | 2016A    | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| 영업활동 현금흐름       | 8,767    | 5,897  | 6,977  | 6,999  | 7,536  |
| 당기순이익           | 8,115    | 4,895  | 5,297  | 6,290  | 7,067  |
| 감가상각비           | 2,210    | 2,683  | 2,370  | 2,106  | 1,872  |
| 외환손익            | -68      | 133    | 193    | 193    | 193    |
| 종속, 관계기업 관련손익   | 0        | 0      | -11    | -11    | -11    |
| 자산부채의 증감        | -2,126   | -1,450 | -1,314 | -2,022 | -2,027 |
| 기타현금흐름          | 636      | -363   | 443    | 443    | 443    |
| 투자활동 현금흐름       | -8,141   | -2,435 | -1,670 | -433   | 284    |
| 투자자산            | -1,353   | 1,668  | 0      | 0      | 0      |
| 유형자산 증가 (CAPEX) | -6,023   | -8,466 | -5,644 | -3,763 | -2,508 |
| 유형자산 감소         | 18       | 39     | 0      | 0      | 0      |
| 기타현금흐름          | -782     | 4,324  | 3,974  | 3,329  | 2,792  |
| 재무활동 현금흐름       | -989     | -873   | -340   | -340   | -340   |
| 단기차입금           | 1,088    | 284    | 284    | 284    | 284    |
| 사채 및 장기차입금      | -738     | 4      | 454    | 454    | 454    |
| 자본              | 0        | 0      | 0      | 0      | 0      |
| 현금배당            | -997     | -1,174 | -1,091 | -1,091 | -1,091 |
| 기타현금흐름          | -341     | 13     | 13     | 13     | 13     |
| 연결범위변동 등 기타     | 21       | -203   | 1,237  | -894   | -1,788 |
| 현금의 증감          | -341     | 2,386  | 6,204  | 5,332  | 5,692  |
| 기초 현금           | 10,032   | 9,690  | 12,077 | 18,281 | 23,612 |
| 기말 현금           | 9,690    | 12,077 | 18,281 | 23,612 | 29,304 |
| NOPLAT          | 10,828   | 7,315  | 6,795  | 8,158  | 9,204  |
| FCF             | 2,135    | -2,105 | 528    | 2,440  | 4,240  |

자료: 유안타증권

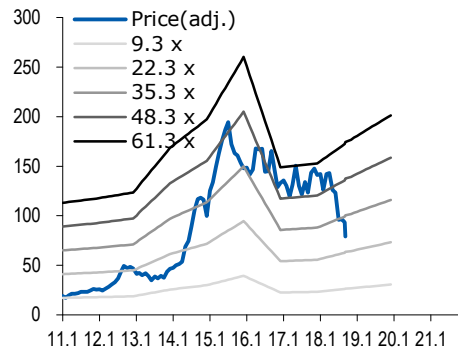
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

| Valuation 지표 | (단위: 원, 배, %) |        |        |        |        |
|--------------|---------------|--------|--------|--------|--------|
| 결산 (12월)     | 2016A         | 2017A  | 2018F  | 2019F  | 2020F  |
| EPS          | 4,248         | 2,429  | 2,494  | 2,918  | 3,286  |
| BPS          | 34,017        | 35,986 | 38,051 | 40,177 | 42,665 |
| EBITDAPS     | 14,666        | 11,246 | 10,309 | 11,546 | 12,459 |
| SPS          | 75,336        | 67,817 | 70,452 | 79,313 | 88,292 |
| DPS          | 460           | 360    | 360    | 360    | 360    |
| PER          | 35.6          | 54.8   | 31.7   | 27.1   | 24.0   |
| PBR          | 4.4           | 3.7    | 2.1    | 2.0    | 1.9    |
| EV/EBITDA    | 10.5          | 13.1   | 8.9    | 7.7    | 6.9    |
| PSR          | 2.0           | 2.0    | 1.1    | 1.0    | 0.9    |

| 재무비율          | (단위: 배, %) |       |       |       |       |
|---------------|------------|-------|-------|-------|-------|
| 결산 (12월)      | 2016A      | 2017A | 2018F | 2019F | 2020F |
| 매출액 증가율 (%)   | 18.3       | -10.0 | 3.9   | 12.6  | 11.3  |
| 영업이익 증가율 (%)  | 18.5       | -32.4 | -7.1  | 20.1  | 12.8  |
| 지배순이익 증가율 (%) | 31.5       | -40.8 | 3.8   | 16.7  | 12.3  |
| 매출총이익률 (%)    | 75.5       | 73.2  | 73.9  | 75.5  | 76.6  |
| 영업이익률 (%)     | 16.2       | 12.1  | 10.8  | 11.6  | 11.7  |
| 자배순이익률 (%)    | 5.1        | 3.4   | 3.4   | 3.5   | 3.5   |
| EBITDA 마진 (%) | 19.5       | 16.6  | 14.6  | 14.6  | 14.1  |
| ROIC          | 24.3       | 13.4  | 12.7  | 15.8  | 18.3  |
| ROA           | 5.2        | 2.8   | 2.8   | 3.1   | 3.3   |
| ROE           | 12.8       | 7.0   | 6.8   | 7.5   | 8.0   |
| 부채비율 (%)      | 27.3       | 23.7  | 23.6  | 23.5  | 23.3  |
| 순차입금/자기자본 (%) | -56.5      | -39.5 | -54.6 | -65.5 | -75.6 |
| 영업이익/금융비용 (배) | 240.7      | 155.3 | 108.2 | 103.8 | 97.6  |

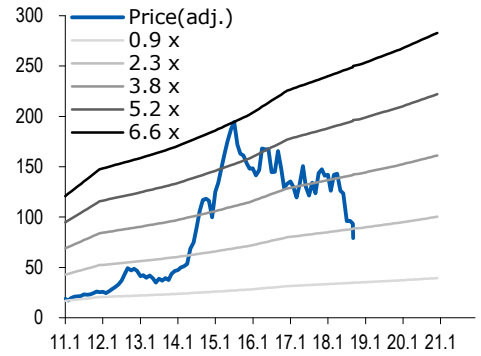
P/E band chart

(천원)



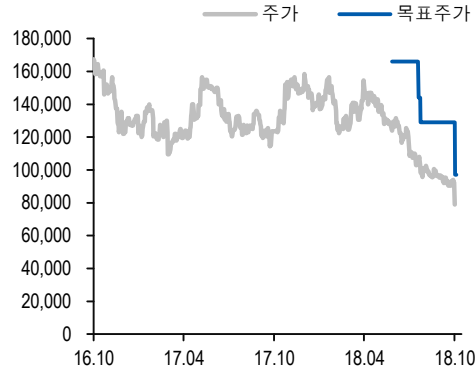
P/B band chart

(천원)



아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



| 일자         | 투자 의견    | 목표가 (원) | 목표가격 대상시점 | 과리율<br>평균주가 대비 | 최고(최저) 주가 대비 |
|------------|----------|---------|-----------|----------------|--------------|
| 2018-10-05 | HOLD     | 97,000  | 1년        |                |              |
| 2018-07-27 | BUY      | 129,000 | 1년        | -25.75         | -20.54       |
| 2018-07-23 | BUY      | 144,000 | 1년        | -26.74         | -25.00       |
| 2018-05-30 | BUY      | 166,000 | 1년        | -29.14         | -20.78       |
|            | 담당자 변경   |         |           |                |              |
| 2017-02-02 | 1년 경과 이후 |         | 1년        | -32.57         | -20.75       |
| 2016-02-02 | BUY      | 200,000 | 1년        | -29.32         | -12.75       |

자료: 유안타증권

주: 과리율 = (실제주가 - 목표주가) / 목표주가 X 100

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

| 구분             | 투자의견 비율(%) |
|----------------|------------|
| Strong Buy(매수) | 1.1        |
| Buy(매수)        | 86.9       |
| Hold(중립)       | 11.4       |
| Sell(비중축소)     | 0.6        |
| 합계             | 100.0      |

주: 기준일 2018-10-03

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며 타인의 부당한 압력이나 간섭 없이 작성되었음을 확인함. (작성자: 박은정)
- 당사는 자료공표일 현재 동 종목 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 자료공표일 현재 해당 기업과 관련하여 특별한 이해관계가 없습니다.
- 당사는 동 자료를 전문투자자 및 제 3자에게 사전 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 자료공표일 현재 대상법인의 주식관련 금융투자상품 및 권리를 보유하고 있지 않습니다.
- 종목 투자등급 (Guide Line): 투자기간 12개월, 절대수익률 기준 투자등급 4단계(Strong Buy, Buy, Hold, Sell)로 구분한다
- Strong Buy: 30%이상 Buy: 10%이상, Hold: -10~10%, Sell: -10%이하로 구분
- 업종 투자등급 Guide Line: 투자기간 12개월, 시가총액 대비 업종 비중 기준의 투자등급 3단계(Overweight, Neutral, Underweight)로 구분
- 2014년 2월21일부터 당사 투자등급이 기존 3단계 + 2단계에서 4단계로 변경

본 자료는 투자자의 투자를 권유할 목적으로 작성된 것이 아니라, 투자자의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 작성된 참고 자료입니다. 본 자료는 금융투자분석사가 신뢰할만 하다고 판단되는 자료와 정보에 의거하여 만들어진 것이지만, 당사와 금융투자분석사가 그 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없습니다. 따라서, 본 자료를 참고한 투자자의 투자의사결정은 전적으로 투자자 자신의 판단과 책임하에 이루어져야 하며, 당사는 본 자료의 내용에 의거하여 행해진 일체의 투자행위 결과에 대하여 어떠한 책임도 지지 않습니다. 또한, 본 자료는 당사 투자자에게만 제공되는 자료로 당사의 동의 없이 본 자료를 무단으로 복제 전송 인용 배포하는 행위는 법으로 금지되어 있습니다.