

3. 종목별 Snapshot

2019/01/24

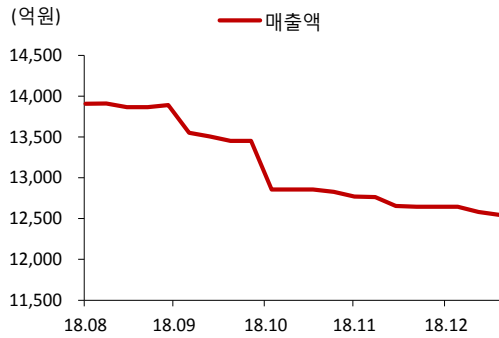
투자의견 매수 (유지)

목표주가 200,000 원 (유지)

(1) 아모레퍼시픽 (090430/KS): 매스(Mass)와 내수 부진의 지속

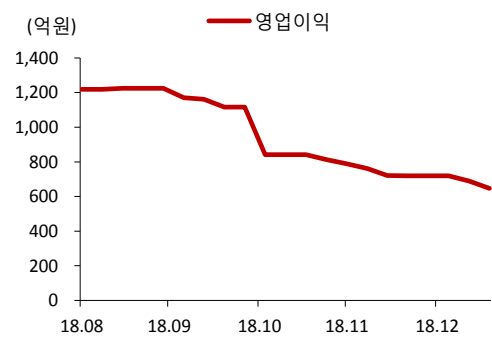
- 4분기 매출액과 영업이익은 각각 1 조 2,731 억원(y-y +11.7%)과 589 억원(y-y -23.4%)으로 영업이익 컨센서스 665 억원을 하회할 것으로 추정
- 국내 화장품의 경우, 백화점, 방판, 전문점, 할인점 모두 역신장하며 순수 국내 채널 매출액은 y-y -11.4% 감소할 것으로 예상하나, 면세점 채널이 전년도 낮은 기저와 구매제한 완화 효과의 온기 반영으로 y-y +60.0% 가량 증가하며 전체 국내 화장품 매출액 성장(y-y +17.5%)을 견인할 것으로 추정. 순수 내수 채널의 부진으로 이번 분기에 처음으로 전체 국내 화장품에서 면세점 채널이 차지하는 비중이 50%를 넘어설 것으로 전망
- 중국은 11월 광군제 판매 호조로 매출액은 y-y +4~7% 증가할 것으로 예상. 이니스프리는 지난 3분기 보다는 소폭 나아진 흐름을 보였으나, 중국 1~2선 도시 중심으로 신규 고객 유입에 있어 여전히 어려움을 겪고 있는 것으로 파악. 중국 현지는 설화수가 지속적으로 y-y +15% 이상 성장을 이어가며 전체 성장을 견인할 전망
- 미국은 세포라에 입점한 라네즈와 로드샵 출점을 지속하고 있는 이니스프리가 호조를 보이며 매출액이 y-y +30% 이상 성장한 것으로 추정
- 1) 중국 현지 매출은 지속적으로 성장하고 있으나, 그 성장률이 눈에 띄게 둔화되었고, 2) 전반적인 국내 내수 채널의 업황 부진은 장기화될 것으로 예상. 3) 면세점 채널은 회복 국면에 있으나, 성수기임에도 불구하고 q-q 성장세는 제한적. 전 채널에서 단기적인 성장 동력이 부재한 상황. 다만 2019년 2분기 중국 내 이니스프리 브랜드 리뉴얼과 3분기 설화수 자음생 라인 런칭이 예정되어 있어 그 성과에 대한 기대감은 여전히 존재. 투자의견 Buy와 목표주가 20만원 유지

아모레퍼시픽 4Q18 매출액 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

아모레퍼시픽 4Q18 영업이익 컨센서스 추이



자료: Quantwise, SK 증권

아모레퍼시픽 분기별 실적 추정

(단위: 십억원)

	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18E	1Q19E	2Q19E	3Q19E	4Q19E	2017	2018E	2019E
매출액	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,273.1	1,525.6	1,469.5	1,318.8	1,356.8	5,123.9	5,326.8	5,670.8
% y-y	-8.8%	11.5%	5.7%	11.7%	6.6%	9.4%	3.2%	6.6%	-9.2%	4.0%	6.5%
Cosmetics	780.7	760.8	697.1	652.6	835.5	832.4	714.1	692.7	2,830.2	2,891.2	3,074.6
% y-y	-17.1%	9.5%	9.1%	17.5%	7.0%	9.4%	2.4%	6.1%	-17.9%	2.2%	6.3%
MC&S	160.2	116.9	142.7	89.1	159.0	124.4	136.0	87.4	517.2	508.9	506.7
% y-y	-1.8%	5.4%	-5.7%	-3.0%	-0.8%	6.4%	-4.7%	-2.0%	-6.3%	-1.6%	-0.4%
Asia	478.0	456.2	422.3	513.5	515.2	498.9	446.9	552.9	1,731.9	1,870.0	2,014.0
% y-y	6.5%	16.4%	3.9%	5.9%	7.8%	9.4%	5.8%	7.7%	9.9%	8.0%	7.7%
Europe	7.6	6.3	6.4	6.2	7.4	6.9	6.8	6.8	35.7	26.5	27.9
% y-y	-53.7%	16.7%	-11.1%	-7.0%	-3.0%	10.0%	7.0%	9.0%	-47.6%	-25.7%	5.3%
USA	15.3	14.2	18.6	21.9	19.5	17.4	24.7	28.9	52.9	70.0	90.5
% y-y	30.8%	25.7%	35.8%	35.0%	27.8%	22.7%	32.8%	32.0%	-0.8%	32.3%	29.4%
** Duty Free Shop	320.2	304.8	332.0	338.6	400.3	365.8	361.9	386.0	1,103.4	1,295.6	1,513.8
% y-y	-23.6%	29.3%	40.1%	60.0%	25.0%	20.0%	9.0%	14.0%	-26.4%	17.4%	16.8%
영업이익	235.9	145.8	76.5	58.9	246.0	163.5	93.6	95.1	596.4	517.1	598.1
% y-y	-25.5%	43.5%	-24.3%	-23.4%	4.3%	12.1%	22.3%	61.5%	-29.7%	-13.3%	15.7%
% Margin	16.5%	10.9%	6.0%	4.6%	16.1%	11.1%	7.1%	7.0%	11.6%	9.7%	10.5%
Cosmetics	140.5	94.4	46.2	35.9	137.8	107.4	60.2	50.6	403.2	317.0	356.0
% y-y	-34.5%	11.6%	-17.9%	-24.9%	-1.9%	13.8%	30.3%	40.9%	-40.2%	-21.4%	12.3%
% Margin	18.0%	12.4%	6.6%	5.5%	16.5%	12.9%	8.4%	7.3%	14.2%	11.0%	11.6%
MC&S	16.9	(1.8)	2.9	(15.2)	16.9	(1.8)	2.9	(10.5)	14.5	2.8	7.6
% y-y	-13.3%	적지	-72.6%	적지	0.2%	적지	0.0%	적지	417.9%	-80.4%	165.4%
% Margin	10.5%	-1.5%	2.0%	-17.0%	10.6%	-1.4%	2.1%	-12.0%	2.8%	0.6%	1.5%
Asia	85.0	53.6	30.1	51.2	96.1	62.7	35.3	59.6	217.7	219.9	253.7
% y-y	-3.0%	66.5%	-42.0%	11.3%	13.0%	17.0%	17.4%	16.4%	4.0%	1.0%	15.4%
% Margin	17.8%	11.7%	7.1%	10.0%	18.6%	12.6%	7.9%	10.8%	12.6%	11.8%	12.6%
Europe	(1.9)	(3.5)	(3.3)	(4.1)	0.2	0.2	(0.1)	(0.1)	(17.2)	(12.8)	0.3
USA	(1.6)	(4.7)	(0.6)	(3.0)	1.0	0.9	1.2	1.4	(6.3)	(9.9)	4.5

자료: 아모레퍼시픽, SK 증권

재무상태표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
유동자산	2,116	1,677	2,361	2,696	3,090
현금및현금성자산	624	604	1,242	1,523	1,849
매출채권및기타채권	340	369	384	408	439
재고자산	410	375	390	415	446
비유동자산	3,065	3,698	3,331	3,447	3,553
장기금융자산	54	85	74	74	74
유형자산	2,359	2,613	2,240	2,303	2,353
무형자산	228	240	258	300	343
자산총계	5,182	5,376	5,692	6,143	6,643
유동부채	1,171	1,046	1,054	1,118	1,199
단기금융부채	145	87	59	59	59
매입채무 및 기타채무	481	344	358	381	410
단기충당부채	20	15	13	14	15
비유동부채	114	154	166	176	167
장기금융부채	3	43	45	45	45
장기매입채무 및 기타채무	0	0	0	0	0
장기충당부채	4	5	5	5	6
부채총계	1,285	1,200	1,219	1,294	1,365
지배주주지분	3,879	4,154	4,448	4,820	5,245
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본구성요소	-18	-18	-18	-18	-18
자기주식	-1	-1	-1	-1	-1
이익잉여금	3,159	3,457	3,755	4,117	4,531
비지배주주지분	18	22	25	29	32
자본총계	3,897	4,175	4,473	4,849	5,278
부채외자본총계	5,182	5,376	5,692	6,143	6,643

현금흐름표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
영업활동현금흐름	664	503	1,342	782	833
당기순이익(손실)	646	398	374	442	507
비현금성항목등	409	451	733	493	503
유형자산감가상각비	181	224	425	337	350
무형자산상각비	0	0	0	0	0
기타	21	47	279	-1	-1
운전자본감소(증가)	-163	-93	363	1	1
매출채권및기타채권의 감소(증가)	-11	-37	19	-25	-31
재고자산감소(증가)	-86	35	-6	-25	-32
매입채무 및 기타채무의 증가(감소)	6	-32	80	23	29
기타	-73	-60	270	28	34
법인세납부	-227	-253	-128	-154	-177
투자활동현금흐름	-593	-387	-584	-421	-417
금융자산감소(증가)	-215	396	-10	0	0
유형자산감소(증가)	-494	-767	-350	-400	-400
무형자산감소(증가)	-40	-42	-42	-42	-42
기타	156	27	-181	21	25
재무활동현금흐름	-137	-115	-121	-79	-91
단기금융부채증가(감소)	-5	-49	-28	0	0
장기금융부채증가(감소)	0	45	0	0	0
자본의증가(감소)	0	0	0	0	0
배당금의 지급	-95	-109	-88	-77	-89
기타	-38	-3	-4	-2	-2
현금의 증가(감소)	-63	-20	638	281	325
기초현금	687	624	604	1,242	1,523
기말현금	624	604	1,242	1,523	1,849
FCF	423	-222	422	339	397

자료 : 아모레퍼시픽, SK증권 추정

포괄손익계산서

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
매출액	5,645	5,124	5,327	5,671	6,102
매출원가	1,425	1,380	1,429	1,516	1,625
매출총이익	4,221	3,744	3,898	4,155	4,477
매출총이익률 (%)	74.8	73.1	73.2	73.3	73.4
판매비와관리비	3,373	3,148	3,380	3,557	3,818
영업이익	848	596	517	598	659
영업이익률 (%)	15.0	11.6	9.7	10.6	10.8
비영업손익	8	-29	-12	-1	24
순금융비용	-13	-11	-8	-18	-23
외환관련손익	-3	-21	-21	-21	0
관계기업투자등 관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	857	567	505	597	684
세전계속사업이익률 (%)	15.2	11.1	9.5	10.5	11.2
계속사업법인세	211	169	131	154	177
계속사업이익	646	398	374	442	507
중단사업이익	0	0	0	0	0
*법인세효과	0	0	0	0	0
당기순이익	646	398	374	442	507
순이익률 (%)	11.4	7.8	7.0	7.8	8.3
지배주주	639	394	370	439	503
지배주주귀속 순이익률(%)	11.32	7.69	6.95	7.73	8.24
비지배주주	6	4	4	4	4
총포괄이익	632	386	385	453	517
지배주주	626	384	381	449	514
비지배주주	7	2	4	4	4
EBITDA	1,029	820	942	935	1,009

주요투자지표

월 결산(십억원)	2016	2017	2018E	2019E	2020E
성장성 (%)					
매출액	18.4	-9.2	4.0	6.5	7.6
영업이익	9.7	-29.7	-13.3	15.7	10.2
세전계속사업이익	10.1	-33.8	-11.0	18.2	14.6
EBITDA	11.9	-20.3	14.9	-0.7	8.0
EPS(계속사업)	10.7	-38.4	-6.0	18.4	14.7
수익성 (%)					
ROE	17.7	9.8	8.6	9.5	10.0
ROA	13.4	7.5	6.8	7.5	7.9
EBITDA마진	18.2	16.0	17.7	16.5	16.5
안정성 (%)					
유동비율	180.7	160.3	224.0	241.2	257.8
부채비율	33.0	28.8	27.3	26.7	25.9
순차입금/자기자본	-24.2	-12.9	-27.1	-30.8	-34.5
EBITDA/이자비용(배)	264.0	266.2	327.3	407.9	440.4
주당지표 (원)					
EPS(계속사업)	9,262	5,709	5,367	6,354	7,286
BPS	56,202	60,186	64,444	69,844	76,003
CFPS	11,888	8,950	11,523	11,234	12,358
주당 현금배당금	1,580	1,280	1,110	1,284	1,415
Valuation지표 (배)					
PER(최고)	47.6	63.2	65.5	30.6	26.7
PER(최저)	33.2	42.0	28.0	27.2	23.7
PBR(최고)	7.9	6.0	5.5	2.8	2.6
PBR(최저)	5.5	4.0	2.3	2.5	2.3
PCR	27.0	34.0	18.2	15.4	14.0
EV/EBITDA(최고)	26.7	27.9	22.6	11.8	10.6
EV/EBITDA(최저)	18.5	18.4	9.0	10.3	9.2