

## 아모레퍼시픽 (090430)

## 화장품

박은정



02 3770 5597

eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	184,000원 (M)
현재주가 (1/31)	181,500원
상승여력	1%

시가총액	116,871억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	661억원
60일 평균 거래량	380,480주
52주 고	351,500원
52주 저	150,000원
외인지분율	33.11%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 3 인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.4)	18.6	(39.4)
상대	(19.8)	9.2	(29.5)
절대(달러환산)	(13.1)	21.5	(41.8)

## 4Q18 Re: 실망스러운 내수, 소폭 개선된 중국

## 투자의견 Hold, 목표주가 184,000원 유지

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 184,000원을 유지한다. 아모레퍼시픽은 국내 수요 위축으로 취약한 마진이 드러났다. 국내외 수요 회복을 위한 브랜드 투자가 2019년 본격적으로 집행될 것으로 보인다. 이에 따라 2019년 매출과 영업이익을 직전 추정치 대비 각각 4%, 17% 하향 조정하였다. 목표주가 184,000원의 근거는 투자 집행의 성과가 보여지는 2020년 EPS에 순수내수, 면세와 해외 사업 부문의 가치를 합산 적용하였다. 순수내수는 성장정체가 지속될 것으로 판단하여 Target P/E를 종전 20배에서 18배로 하향 조정하였으며, 면세와 해외의 Target P/E를 각각 28배 유지 적용하였다. 2019년 기준 Implied P/E는 31배 수준으로 글로벌 동종 기업 평균 fwd P/E 30배 대비 소폭 할증된 수준이다.

## 4Q18 Review: 실망스러운 내수 + 소폭 개선된 중국

4분기 실적은 연결 매출 1조 2,241억원(YoY+7%), 영업이익 238억원(YoY-69%)를 기록하며 낮아진 컨센서스 629억원을 62% 하회했다. 판관비율이 대체로 상승한 가운데, SKU효율화에 따른 재고자산 폐기 충당금이 반영됨에 따라 원가율이 상승하며 마진 하락이 두드러졌다. 영업 외 부문에는 유형자산 및 투자자산 처분손실 등이 반영되어 지배순이익이 전년동기비 92% 하락한 14억원에 그쳤다.

1) 국내 화장품 매출은 5,959억원(YoY+7%), 영업이익 31억원(YoY-94%)을 달성했다. 전년동기비 고가 브랜드의 매출 비중이 확대되었으나, 충당금 영향으로 원가율이 급증했다. 또한 면세를 제외한 모든 내수 채널의 매출이 감소하여 취약한 마진 환경이 드러났다. ►4분기 면세 시장은 전년동기비 21% 성장하고, 화장품 품목은 35% 증가된 것으로 추정된다. 아모레퍼시픽의 면세 매출은 3,135억원으로 전년동기비 48% 성장하고, 전분기비 6% 감소하여 국내 면세 시장에서 점유율이 확대되었다. ►내수 채널은 낮은 기저에도 불구하고 전년동기비 18% 감소하여 부진이 심화되었다. 채널별로 아리따움 매출이 20% 이상 감소하며 부진이 두드러졌으며, 방판 하이싱글 감소, 백화점 미드 싱글 감소, 이커머스 또한 2% 감소했다.

2) 해외부문 매출은 5,455억원(YoY+8%), 영업이익 535억원(YoY+31%)을 기록했다. ►4분기 중국 화장품 시장은 낮은 한자리수 성장하였으나, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 8%대 성장하며 점유율이 소폭 개선된 것으로 보인다. 마케팅 비용 확대로 중국 영업이익률은 하락했으나, 렉셔리 브랜드인 설화수가 40% 성장하고, 채널 측면에서는 디지털 비중이 30%까지 확대되며 매출총이익률이 개선되었다. 이니스프리는 전년동기비 매장수가 15% 증가했으나, 매출은 2% 내외 성장에 그쳤다. ►ASEAN 지역은 현지화 기준으로 약 20%대 성장하였으며, 홍콩은 수익성 개선은 긍정적이나 어렵게도 매출이 5%대 감소하였다.

(다음 페이지에 계속)

## Quarterly earning forecasts

	4Q18P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	12,241	7.4	-4.2	12,522	-2.2
영업이익	238	-69.2	-69.0	629	-62.3
세전계속사업이익	40	-92.7	-94.1	613	-93.5
지배순이익	14	-91.8	-97.2	386	-96.4
영업이익률 (%)	1.9	-4.8 %pt	-4.1 %pt	5.0	-3.1 %pt
지배순이익률 (%)	0.1	-1.4 %pt	-3.7 %pt	3.1	-3.0 %pt

자료: 유안타증권

## Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

결산 (12월)	2016A	2017A	2018P	2019F
매출액	56,454	51,238	52,778	55,949
영업이익	8,481	5,964	4,819	5,319
지배순이익	6,393	3,940	3,321	3,700
PER	36.2	45.9	40.2	30.9
PBR	6.9	5.0	3.3	2.7
EV/EBITDA	23.2	22.9	16.1	15.0
ROE	17.7	9.8	7.8	8.3

자료: 유안타증권

## 2019년, 중국 수요 지속여부가 관건

아모레퍼시픽의 2018년은 멀티샵, 이커머스 플랫폼으로 유입되는 국내외 다양한 브랜드와의 경쟁으로 수요가 위축되어 순수 내수 매출이 9% 감소하였다. 동시에 고정비 부담으로 내수 마진이 4%p 하락하며 실적 변동성이 확대 되었다.

2019년은 해외 확장의 시기로 정한 것으로 보인다. 아직 효율화가 필요한 국내에서는 비용 절감을 추구하고, 중국의 경우 력셔리 브랜드의 진출 가속화, 중가 브랜드의 현지화 등을 통해 성장 목표를 높이 설정한 것으로 파악된다. 아모레퍼시픽은 2019년 중국법인 성장률을 15%대로 제시했으며, 브랜드별로 설화수와 헤라는 백화점 출점과 이커머스 채널 입점 확대로 40%대 성장을 목표하며, 이니스프리는 3~4선 도시 출점 확대를 통해 10% 성장을 도모하고 있다. 마케팅 비용은 매출액 대비 20% 이상을 집행하고, 상당부분 디지털 마케팅을 통해 이커머스 수요 촉진, 로컬 광고 모델까지 포함하여 로컬화를 통한 브랜드 확장을 하고자 한다.

아직까지는 중국 소비자의 수요 개선을 낙관할 만한 근거를 찾기 어려우나, 지난해 4분기 마케팅 비용 확대를 통해 디지털 채널 매출이 30% 비중까지 확대, 설화수 매출 성장률 40% 달성 등의 성과로 중국법인이 8% 수준 성장한 것은 긍정적이었다. 다만 글로벌 경쟁기업 대비 성장률은 열위이다. 그렇기 때문에 아모레퍼시픽의 2019년 기준 P/E 30배 수준의 밸류에이션은 부담요소로 <중국 수요 지속 여부가 확인되기 전까지는> 기업가치 상승은 빠르지 않을 것으로 판단한다. 과거 글로벌 기업 및 동사의 밸류에이션 리레이팅의 시작은 중국을 포함한 아시아 성장률의 회복, 가속화였다. 향후 중국 수요의 지속 여부가 가장 중요할 것이다.

2019년 연결 매출 5조 5,949억원(YoY+4%), 영업이익 5,319억원(YoY+10%)을 전망한다. 지난해 하반기 중국 화장품 시장 성장 둔화 기조 및 전자상거래법 시행 등의 시장 변화요소를 감안하여 ▶면세 채널 전망치를 종전 31% 성장에서 7% 성장으로 하향 조정한다. ▶면세를 포함한 국내 수익성은 2018년 대비 개선될 것으로 기대하는데(2018년 10%→2019년 12%) 2018년 연간 발생한 일회성 비용만으로 약 2%p 수준의 마진이 훼손된 것으로 보이며, 실질적으로 2019년 마진 유지를 가정한 것이기 때문이다. ▶중국은 2018~2021년 연평균 8% 성장을 가정하며, 기여도 높은 이니스프리의 저성장, 력셔리 브랜드 설화수와 헤라 브랜드의 고성장을 감안하였다. 이를 위해서는 마케팅 비용 집행이 우선될 것이기 때문에 중국을 포함한 아시아 마진율은 2018년 12% 대비 2%p 낮아진 10% 수준을 반영하였다.

### 아모레퍼시픽의 2018년 Review 및 2019년 가이던스

2018년 Review	국내 : 력셔리 부분에서 +4% 성장. 프리미엄 부분에서 -11% 감소 기록 아시아 : 중국 지역에서 한자리 수 성장. 중국외 지역에서 두 자리 수 성장하며 합산 8% 성장 기록 북미 : 라네즈, 이니스프리, 마몽드 등 스킨케어를 중심으로 28% 성장을 기록 유럽 : 르리타 렘피카 브랜드 라이선스 종료 영향으로 19% 감소
2019년 가이던스	국내 : 면세사업을 포함하여 한자리수 성장(면세 10% 성장 반영) 중국 : 설화수, 헤라, 이니스프리 출점 확대 및 프리메라 신규 진출을 바탕으로 10% 중반 성장 설화수(40%), 헤라(40%), 이니스프리(10%, 3~4선 지역 확대 및 디지털 강화) 아세안 : 30% 성장 유럽 : 40% 성장

자료: 유안타증권 리서치센터

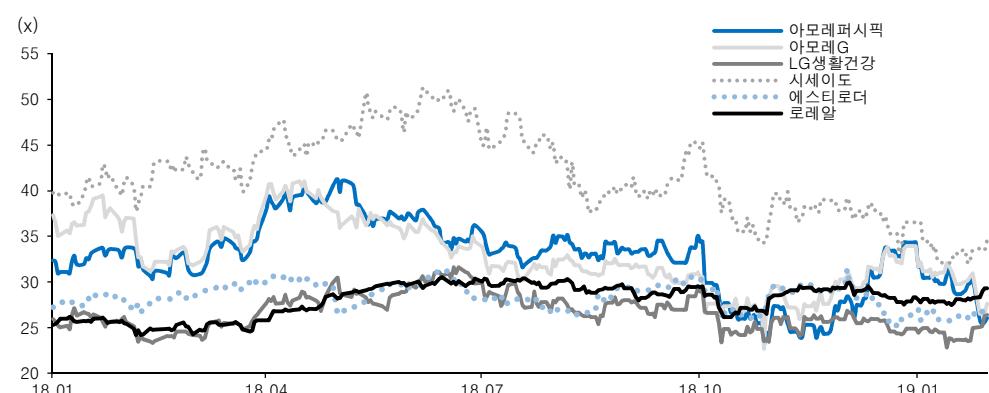
## 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2018F	2019F	2018P	2019F	2018P	2019F
매출액	5,344	5,818	5,278	5,595	-1%	-4%
영업이익	525	603	482	532	-8%	-12%
영업이익률	10%	10%	9%	10%	-1%p	-1%p
지배주주순이익	384	445	332	370	-14%	-17%
순이익률	7%	8%	6%	7%	-1%p	-1%p
EPS	6,102	7,143	5,217	5,865	-15%	-18%

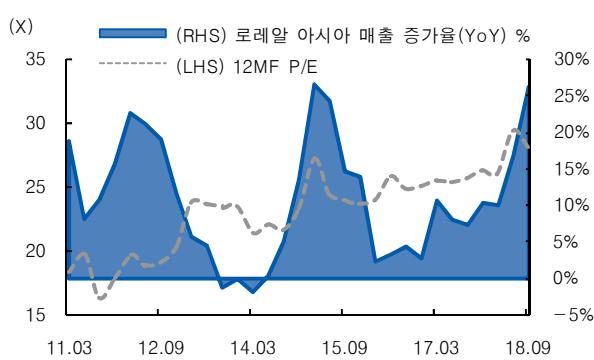
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 글로벌 주요 회장품 기업 Fwd P/E Chart



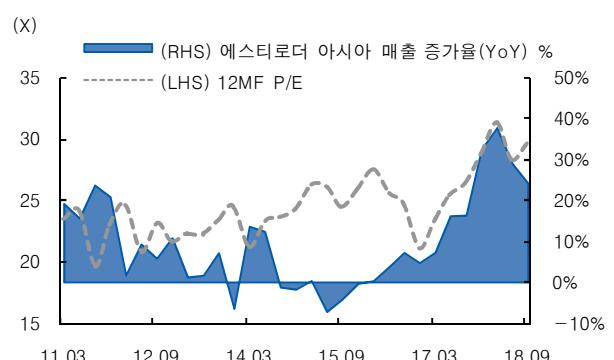
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 로레알의 아시아 매출 증가율 VS 12MF P/E Chart



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 에스티로더의 아시아 매출 증가율 VS 12MF P/E Chart



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터 추정

## 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	
연결 매출액	5,123.9	5,277.8	5,594.9	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.1	1,460.1	1,366.8	1,394.7	1,373.2	
한국	3,347.4	3,347.2	3,482.7	940.9	877.7	839.7	689.0	930.7	852.1	906.6	793.3	
- 화장품	2,830.2	2,834.4	2,956.8	780.7	760.8	697.1	595.9	768.9	729.9	759.7	698.4	
- 생활용품	517.2	512.8	525.9	160.2	116.9	142.7	93.1	161.8	122.2	147.0	95.0	
해외	1,820.5	1,970.4	2,165.9	500.9	476.7	447.3	545.5	541.5	527.9	498.8	597.7	
- 아시아	1,731.9	1,873.9	2,051.1	478.0	456.2	422.3	517.4	512.8	502.5	471.8	564.1	
- 유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	8.3	6.7	8.3	10.0	
- 북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	20.4	18.7	18.7	23.6	
% YoY	매출액	-9%	3%	6%	-9%	12%	6%	7%	2%	2%	9%	12%
	한국	-16%	0%	4%	-15%	9%	6%	6%	-1%	-3%	8%	15%
	- 화장품	-18%	0%	4%	-17%	10%	9%	7%	-2%	-4%	9%	17%
	- 생활용품	-6%	-1%	3%	-2%	5%	-6%	1%	1%	5%	3%	2%
	해외	7%	8%	10%	5%	17%	5%	7%	8%	11%	12%	10%
	- 아시아	10%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	7%	10%	12%	9%
	- 유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	10%	6%	30%	15%
	- 북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	33%	32%	1%	21%
연결 영업이익	596.4	482.0	531.9	235.9	145.8	76.5	23.8	199.8	127.9	115.9	88.3	
한국	417.7	283.7	353.7	157.4	92.6	49.1	-15.3	126.2	89.1	89.2	49.2	
- 화장품	403.2	284.1	350.9	140.5	94.4	46.2	3.1	110.8	92.2	84.8	63.2	
- 생활용품	14.5	-0.4	2.8	16.9	-1.8	2.9	-18.4	15.5	-3.1	4.5	-14.0	
해외	194.2	206.7	193.1	81.5	45.4	26.2	53.5	80.0	42.0	28.8	42.3	
- 아시아	217.7	224.2	207.1	85.0	53.6	30.1	55.5	80.9	49.0	33.6	43.6	
- 유럽	-17.2	-11.6	-8.4	-1.9	-3.5	-3.3	-2.9	-0.8	-2.7	-3.0	-1.8	
- 북미	-6.3	-5.9	-5.6	-1.6	-4.7	-0.6	1.0	-0.1	-4.3	-1.7	0.5	
% YoY	영업이익	-30%	-19%	10%	-26%	44%	-24%	-69%	-15%	-12%	52%	271%
	한국	-38%	-32%	25%	-33%	12%	-27%	적전	-20%	-4%	82%	흑전
	- 화장품	-40%	-30%	24%	-34%	12%	-18%	-94%	-21%	-2%	83%	1940%
	- 생활용품	48%	적전	흑전	-13%	적지	-73%	적지	-9%	적지	54%	적지
	해외	-8%	6%	-7%	-7%	130%	-42%	30%	-2%	-8%	10%	-21%
	- 아시아	4%	3%	-8%	-3%	66%	-42%	21%	-5%	-9%	12%	-21%
	- 유럽	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	- 북미	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-50%
지배주주 순이익	394.0	332.2	370.0	173.3	108.5	48.9	1.5	144.1	91.8	82.9	51.2	
% Margin	매출총이익률	73%	73%	75%	73%	73%	73%	72%	75%	74%	75%	74%
	영업이익률	12%	9%	10%	16%	11%	6%	2%	14%	9%	8%	6%
	한국	12%	8%	10%	17%	11%	6%	-2%	14%	10%	10%	6%
	- 화장품	14%	10%	12%	18%	12%	7%	1%	14%	13%	11%	9%
	해외	11%	10%	9%	16%	10%	6%	10%	15%	8%	6%	7%
	- 아시아	13%	12%	10%	18%	12%	7%	11%	16%	10%	7%	8%
	순이익률	8%	6%	7%	12%	8%	4%	0%	10%	7%	6%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

국내 주요 채널 매출 추이 및 전망											(단위: 십억원, %)
	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
면세점	1,103.4	1,270.5	1,360.4	320.2	304.8	332.0	313.5	332.0	309.7	368.0	350.7
– Chinese Inbound('000명)	4,169	4,789	6,700	1,054	1,117	1,323	1,296	1,206	1,809	2,111	1,575
– 인당매출액('000원)	265	265	203	304	273	251	242	275	171	174	223
순수 내수	1,726.8	1,563.9	1,596.4	460.5	456.0	365.1	282.4	436.8	420.2	391.6	347.7
– 디지털	372.2	355.8	391.4	100.6	100.1	80.5	74.6	109.6	99.8	90.0	92.0
– 기타 내수	1,354.6	1,208.1	1,205.0	359.9	355.9	284.6	207.8	327.2	320.4	301.6	255.7
% YoY											
면세점	-26%	15%	7%	-24%	29%	40%	48%	4%	2%	11%	12%
– Chinese Inbound('000명)	-48%	15%	40%	-31%	52%	41%	33%	14%	62%	60%	22%
– 인당매출액('000원)	42%	0%	-23%	10%	-15%	-1%	12%	-9%	-37%	-31%	-8%
순수 내수	-11%	-9%	2%	-12%	-1%	-9%	-18%	-5%	-8%	7%	23%
– 디지털	-8%	-4%	10%	-10%	0%	-4%	-2%	9%	0%	12%	23%
– 기타 내수	-12%	-11%	0%	-12%	-1%	-11%	-22%	-9%	-10%	6%	23%

자료: 유안타증권 리서치센터

주요 지역별 매출 추이 및 전망											(단위: 십억원, %)
	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
한국	3,347.4	3,347.2	3,482.7	940.9	877.7	839.7	689.0	930.7	852.1	906.6	793.3
아시아	1,731.9	1,873.9	2,051.1	478.0	456.2	422.3	517.4	512.8	502.5	471.8	564.1
– 중국	1,236.3	1,312.2	1,415.3	348.9	323.9	283.8	355.5	364.1	354.3	311.4	385.6
유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	8.3	6.7	8.3	10.0
북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	20.4	18.7	18.7	23.6
% YoY											
한국	-16%	0%	4%	-15%	9%	6%	6%	-1%	-3%	8%	15%
아시아	10%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	7%	10%	12%	9%
– 중국	13%	6%	8%	6%	18%	-3%	5%	4%	9%	10%	8%
유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	10%	6%	30%	15%
북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	33%	32%	1%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

중국 브랜드별 매장 수 추이 및 전망											(단위: 매장 수)
	2017	2018P	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
설화수(백화점)	143	170	210	149	160	161	170	180	190	200	210
라네즈(백화점)	382	407	408	379	381	391	407	407	408	408	408
마몽드(백화점)	794	705	720	772	735	719	705	705	705	706	720
아이오페(백화점)	31	30	40	31	31	31	30	32	34	36	40
헤라(백화점)	19	21	31	19	19	22	21	23	25	27	31
이니스프리	445	512	582	462	467	490	512	517	522	527	582
에뛰드	66	67	87	69	68	68	67	72	77	82	87

자료: 유안타증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액	56,454	51,238	52,778	55,949	59,825	
매출원가	14,248	13,797	14,349	14,241	14,532	
매출총이익	42,207	37,441	38,429	41,708	45,294	
판관비	33,726	31,477	33,610	36,389	39,286	
영업이익	8,481	5,964	4,819	5,319	6,007	
EBITDA	10,293	8,201	6,691	6,983	7,486	
영업외순익	85	-291	-293	-216	-145	
외환관련순익	-26	-212	-136	-136	-136	
이자순익	131	107	95	97	106	
관계기업관련순익	1	1	1	1	1	
기타	-22	-187	-252	-177	-115	
법인세비용차감전순순익	8,566	5,673	4,526	5,103	5,863	
법인세비용	2,108	1,693	1,180	1,330	1,528	
계속사업순순익	6,457	3,980	3,346	3,773	4,334	
중단사업순순익	0	0	1	0	0	
당기순이익	6,457	3,980	3,347	3,773	4,334	
지배지분순이익	6,393	3,940	3,321	3,700	4,251	
포괄순이익	6,324	3,865	3,232	3,657	4,219	
지배지분포괄이익	6,257	3,840	3,211	3,634	4,192	

주: 영업이익 산출 기준은 기준 k-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판관비만 차감

재무상태표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
유동자산	21,163	16,775	21,452	25,350	29,656	
현금및현금성자산	6,237	6,042	10,509	13,974	17,751	
매출채권 및 기타채권	3,556	3,817	3,787	3,988	4,234	
재고자산	4,099	3,748	3,860	4,092	4,376	
비유동자산	30,652	36,982	35,111	33,447	31,968	
유형자산	23,586	26,132	24,260	22,597	21,118	
관계기업등 지분관련자산	27	24	24	24	24	
기타투자자산	537	600	600	600	600	
자산총계	51,816	53,757	56,562	58,797	61,624	
유동부채	11,712	10,464	10,481	10,435	10,427	
매입채무 및 기타채무	6,140	5,969	6,022	6,011	6,039	
단기차입금	964	851	815	779	743	
유동성장기부채	483	0	0	0	0	
비유동부채	1,137	1,539	1,993	2,447	2,901	
장기차입금	0	429	883	1,338	1,792	
사채	0	0	0	0	0	
부채총계	12,849	12,003	12,474	12,882	13,328	
지배지분	38,788	41,538	43,860	45,678	48,046	
자본금	345	345	345	345	345	
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205	
이익잉여금	31,587	34,565	37,002	38,935	41,419	
비지배지분	178	216	228	237	250	
자본총계	38,966	41,754	44,088	45,915	48,296	
순차입금	-9,410	-5,383	-9,431	-12,478	-15,837	
총차입금	1,477	1,280	1,698	2,116	2,534	

현금흐름표						(단위: 억원)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
영업활동 현금흐름	6,770	5,126	4,991	4,923	5,241	
당기순이익	6,457	3,980	3,347	3,773	4,334	
감가상각비	1,812	2,237	1,872	1,664	1,479	
외환순이익	-43	109	136	136	136	
증속,관계기업관련순익	0	0	-1	-1	-1	
자산부채의 증감	-1,633	-930	-757	-1,043	-1,101	
기타현금흐름	177	-270	394	394	394	
투자활동 현금흐름	-6,096	-4,008	-5,310	-3,508	-2,307	
투자자산	-966	1,308	0	0	0	
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,948	-7,686	-5,124	-3,416	-2,277	
유형자산 감소	12	13	0	0	0	
기타현금흐름	-194	2,357	-186	-92	-30	
재무활동 현금흐름	-1,330	-1,109	-488	-592	-745	
단기차입금	693	-36	-36	-36	-36	
사채 및 장기차입금	-738	4	454	454	454	
자본	0	0	0	0	0	
현금배당	-946	-1,090	-919	-1,023	-1,176	
기타현금흐름	-339	13	13	13	13	
연결범위변동 등 기타	22	-204	5,273	2,643	1,587	
현금의 증감	-635	-195	4,467	3,466	3,777	
기초 현금	6,872	6,237	6,042	10,509	13,974	
기말 현금	6,237	6,042	10,509	13,974	17,751	
NOPLAT	8,481	5,964	4,819	5,319	6,007	
FCF	1,624	-2,195	-447	1,137	2,542	

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

2. PER등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

3. ROE,ROA의 경우, 자본,자산 항목은 연초,연말 평균을 기준으로 함

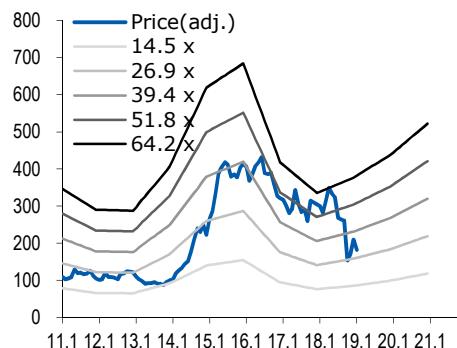
Valuation 지표						(단위: 원, 배, %)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
EPS	10,649	6,508	5,217	5,865	6,807	
BPS	56,234	60,220	63,586	66,221	69,655	
EBITDAPS	14,914	11,882	9,694	10,117	10,847	
SPS	81,799	74,241	76,472	81,066	86,683	
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,280	
PER	36.2	45.9	40.2	30.9	26.7	
PBR	6.9	5.0	3.3	2.7	2.6	
EV/EBITDA	23.2	22.9	16.1	15.0	13.5	
PSR	4.7	4.0	2.7	2.2	2.1	

재무비율						(단위: 배, %)
결산 (12월)	2016A	2017A	2018F	2019F	2020F	
매출액 증가율 (%)	18.4	-9.2	3.0	6.0	6.9	
영업이익 증가율 (%)	9.7	-29.7	-19.2	10.4	12.9	
지배순이익 증가율 (%)	10.7	-38.4	-15.7	11.4	14.9	
매출총이익률 (%)	74.8	73.1	72.8	74.5	75.7	
영업이익률 (%)	15.0	11.6	9.1	9.5	10.0	
지배순이익률 (%)	11.3	7.7	6.3	6.6	7.1	
EBITDA 마진 (%)	18.2	16.0	12.7	12.5	12.5	
ROIC	26.5	15.2	12.6	14.7	17.3	
ROA	13.3	7.5	6.0	6.4	7.1	
ROE	17.7	9.8	7.8	8.3	9.1	
부채비율 (%)	33.0	28.7	28.3	28.1	27.6	
순차입금/자기자본 (%)	-24.3	-13.0	-21.5	-27.3	-33.0	
영업이익/금융비용 (배)	217.5	193.6	117.9	104.4	98.5	

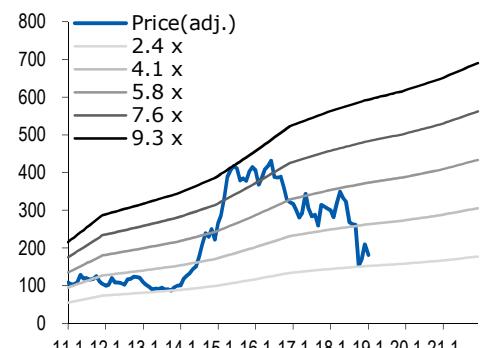
## P/E band chart

(천원)



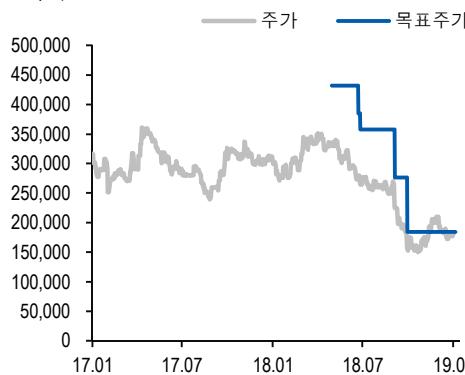
## P/B band chart

(천원)



## 아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	괴리를	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-02-01	HOLD	184,000	1년		
2018-10-30	HOLD	184,000	1년		
2018-10-05	HOLD	276,000	1년	-29.34	-
2018-07-27	BUY	358,000	1년	-26.78	-22.63
2018-07-23	BUY	385,000	1년	-28.40	-27.40
2018-05-30	BUY	432,000	1년	-28.53	-21.30
답당자 변경					
2017-07-29	1년 경과 이후			1년	-36.92
2016-07-29	BUY	480,000	1년	-34.05	-15.42

자료: 유안타증권

주: 괴리를  $= (\text{실제주가} - \text{목표주가}) / \text{목표주가} \times 100$ 

\* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	85.6
Hold(중립)	13.9
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-01-30

※ 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 투자 의사결정은 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.

