

아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	200,000원 (U)
현재주가 (4/10)	201,500원
상승여력	-1%

시기총액	129,935억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	449억원
60일 평균 거래량	238,526주
52주 고	351,500원
52주 저	150,000원
외인지분율	33.83%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인 47.56%
주가수익률(%)	1개월 3개월 12개월
절대	2.0 9.2 (41.1)
상대	(2.0) 1.3 (35.1)
절대(달러환산)	1.8 7.3 (44.8)

Quarterly earning Forecasts

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,802	3.4	20.9	15,130	-2.2
영업이익	1,886	-20.1	693.1	2,138	-11.8
세전계속사업이익	1,835	-22.4	4,054.8	2,128	-13.8
자배순이익	1,350	-22.1	8,875.4	1,591	-15.2
영업이익률 (%)	12.7	-3.8 %pt	+10.8 %pt	14.1	-1.4 %pt
자배순이익률 (%)	9.1	-3.0 %pt	+9.0 %pt	10.5	-1.4 %pt

자료: 유안타증권

체질 개선을 위한 시도

투자의견 Hold, 목표주가 200,000원으로 9% 상향

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 200,000원으로 9% 상향한다. 목표주가 200,000원의 근거는 투자 집행의 성과가 보여지는 2020년 EPS에 순수내수, 면세와 해외 사업 가치를 합산 적용하였다. 순수내수는 Target P/E 18배, 면세와 해외의 Target P/E는 각각 28배 적용하였다. 2019년 기준 Implied P/E는 32배 수준으로 글로벌 동종 기업 평균 fwd P/E 30배 대비 소폭 할증된 수준이다.

아모레퍼시픽의 실적은 1분기도 여전히 부진한 상황이다. 이는, 근본적인 원인인 <국내외 수요> 약세이며, 동시에 <국내외 수요 회복>을 위한 채널 재정비, 브랜드 투자 등이 진행되기 때문이다. 장기간의 실적 부진으로 이제는 기대 또한 낮아졌다. 2019년 아모레퍼시픽 투자 잣대는 이익이 기반이 된 P/E 밸류에이션으로 제한하기보다는 체질 개선을 통한 성장 회복 가능성에 주목할 것을 권고한다. 향후 주가 상승의 트리거는 <수요 회복>, 특히 중국에서의 설화수 기여도 상승이 KEY가 될 것이다. 설화수 기여도가 30%를 넘어선다면, 중국 성장을 둔화가 마무리 될 것으로 판단한다. 현재의 성장속도라면 하반기에 설화수는 중국에서의 기여도가 20%를 넘어설 것이다.

1Q19 Preview: 면세 10%, 중국 6% 성장 전망

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 연결 매출 1조 4,802억원(YoY+3%), 영업이익 1,886억원(YoY-20%)을 달성할 전망으로 컨센서스 영업이익 2,138억원 대비 -11.8% 하회할 것으로 예상된다.

1) 국내 화장품 매출은 7,889억원(YoY+1%), 영업이익 1,203억원(YoY-14%), 영업이익률 14%(-3%p yoy)를 예상한다. ►면세: 1분기 국내 면세시장 규모가 20%의 성장이 예상되는 가운데, 아모레퍼시픽의 면세 채널 매출은 전년동기비 10%, 전분기비 12% 성장한 3,516억원을 기록할 전망이다. 설화수는 채널 성장률(10%)을 상회하나, 쿠션 중심의 HERA와 IOPE 브랜드가 글로벌 색조/신생 브랜드의 약진으로 점유율이 하락하는 것으로 파악된다. ►순수 내수: 면세를 제외한 순수 내수 채널은 전년동기비 5% 감소한 4,373억원을 전망한다. 디지털을 제외한 내수 모든 채널의 매출이 전년동기비 감소할 것으로 판단하며, 전년동기비 채널별 성장률은 다음과 같이 추정하였다. 아리따움 -14%, 방판 -9%, 할인점 -14%, 백화점 -6%, 디지털 +5%. 아리따움의 경우, 매장수가 전년동기비 5% 감소된 가운데 직영점 중심으로 아리따움LIVE(준 H&B) 전환이 상반기에 집중되어, 주요 매장 중심으로 일시적인 매출 공백이 존재할 것으로 보인다. 디지털의 경우, 순수 이커머스 채널 매출은 두 자리수 성장이 지속되나 홈쇼핑에서의 매출 감소로 전년동기비 5% 성장에 그칠 것으로 판단된다.

(다음 페이지 계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	(억원, %)		Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)	
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	51,238	52,778	56,961	60,492
영업이익	5,964	4,820	5,235	6,170
지배순이익	3,940	3,322	3,690	4,372
PER	45.9	49.4	31.5	26.3
PBR	5.0	4.2	2.7	2.5
EV/EBITDA	22.9	22.3	16.0	14.1
ROE	9.8	7.7	8.1	9.0

자료: 유안타증권

2) 해외부문 매출은 5,415억원(YoY+8%), 영업이익 681억원(YoY-16%), 영업이익률 13%(-3%p yoy)를 예상한다. 중국을 포함한 아시아 매출은 5,128억원(YoY+7%), 영업이익 707억원(YoY-17%), 영업이익률 14%(-4%p yoy)을 전망한다. ▶중국: 1분기 중국 화장품 시장은 10% 수준 성장할 것으로 예상되는 가운데, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 전년동기비 6% 성장하며 점유율 약세가 지속될 것으로 판단한다. ▶브랜드 설화수는 40%대 성장세를 기록한 것으로 추정되며, 온라인 채널 강화 전략에 따라, 1분기 JD.com에 신규 입점 등이 이어진바 온라인 채널 중심으로 성장을 견인했을 것으로 보인다. ▶매출 비중 50% 수준의 이니스프리는 3-4선 도시 매장 출점과 1-2선 도시 폐점 등이 동반되며 전년동기비 10% 수준의 매장 순증이 이어지고 있으나, 매출은 전년동기비 유사한 수준에 그칠 것으로 추정한다. ▶2019년 중국에서 보다 적극적인 마케팅 비용 집행(마케팅 비용: 중국 매출액 대비 1H18 15% → 2019년 25% 수준)이 이어짐에 따라 영업이익률 하락의 대부분은 중국 영향으로 봐도 무방하다. ▶아시아(중국 외): 홍콩은 로우싱글 성장에 그칠 것으로 예상되며, 싱가풀, 태국, 말레이시아 등이 포함된 아세안의 경우 현지화 기준 30% 성장세가 이어질 것으로 판단한다. ▶미국: 1분기 매출은 전년동기비 33% 성장한 204억원을 예상하며, 이니스프리 출점(5개 이상)과 프리미엄 런칭 등을 통해 2019년 연간 성장률 50%를 목표하고 있다.

2019년, 체질 개선을 위한 활발한 시도

기나긴 시간이 지나고, 에어쿠션(Air Cushion[®])의 신화와 이니스프리 중국 제때 등이 아득한 꿈처럼 느껴진다. 아모레퍼시픽은 국내외 수요 부진으로 2016년 하반기 이후 실적과 주가가 하향 곡선을 그리고 있다. 지난 2년 동안 면세 매출의 경우 2016년 대비 15% 감소 했으며(△약 2.3천억원), 순수 내수 매출 또한 20% 감소 되었다(△약 3.9천억원), 영업이익은 2016년 대비 43% 하락했으며(△약 3.6천억원), 투자자들은 상당한 충격을 받았다. 원인을 찾아보자면 국내외 수요 약세가 근본적인 이유다. 이에 따라 매출 감소 및 제품 믹스 하락, 제조와 관련된 원가성 비용 상승 등으로 2016년 대비 1천억원의 원가 부담요소가 상승했으며, 광고비와 판매 수수료를 제외한 고정비 성격(인건비, 감가상각비, 임차료 등)의 판매관리비가 1천억원 상승하며 이익 체력이 약화되었다.

2019년 아모레퍼시픽은 국내외 수요 회복과 체질 개선을 위한 시간을 갖고자 한다. 현안은 수익성이 아닌 수요 개선으로 <투자의 시기>가 될 것이다. 때문에 향후 아모레퍼시픽의 투자 잣대는 이익이 기반이 된 벨류에이션으로 한정 짓기보다는 성장에 초점을 맞춰야 할 것이다. 특히 중국에서의 설화수 기여도 상승이 KEY가 될 것이다. 설화수의 중국법인 기여도가 (추정) 2018년 13% → 2020년 22% → 2022년 30% 등 순차적으로 확대될 것으로 기대하며, 설화수 기여도가 30%를 넘어선다면, 중국 성장을 둔화가 마무리 될 것으로 판단한다. 현재의 성장속도라면 하반기에 설화수는 중국에서의 기여도가 20%를 넘어설 것이다.

2019년 연결 매출 5조 6,961억원(YoY+8%), 영업이익 5,235억원(YoY+9%)을 전망한다. 중국 화장품 시장의 1-2월 성장세가 회복되었으며, 전자상거래법 시행 등에도 견조한 면세 시장 동향을 감안하여, ▶면세 채널 전망치를 종전 7%에서 14% 성장으로 상향 조정하고, ▶순수 내수의 경우 전년동기비 3% 성장을 가정하였다. 방한 중국인은 전년동기비 40% 증가한 670만명 유입을 가정하였으며, 국내 순수 채널은 구조조정 효과가 하반기에 나타난다고 가정하였다. ▶면세 호조로 국내 수익성은 2018년 대비 개선될 것으로 기대하여, 2019년 영업이익률을 12%(+2%p) 감안하였다. ▶중국은 설화수, 이니스프리 중심으로 마케팅 강화가 예상되어 중국을 포함한 아시아 마진율은 2018년 12% 대비 2%p 낮아진 10% 수준을 반영하였다

[표 1] 아모레퍼시픽 2016년, 2018년 손익 비교

(십억원, %, %p)	2016년	2018년	증감	증가율(%)
매출액	5,645.4	5,277.8	-367.6	-7%
– 순수내수	1,949.4	1,563.9	-385.5	-20%
– 면세	1,499.3	1,270.5	-228.8	-15%
– 해외	1,696.9	1,970.4	+273.5	+16%
매출원가	1,424.8	1,434.9	+10.1	+1%
원가율(%)	25%	27%	+2%p	
판매관리비	3,372.6	3,361.0	-11.6	0%
판관비율(%)	60%	64%	+4%p	
– 고정비성	1,346.3	1,445.8	+99.5	+7%
– 변동비성	2,026.3	1,915.0	-111.3	-5%
영업이익	848.1	482.0	-366.1	-43%
영업이익률(%)	15%	9%	-6%p	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 아모레퍼시픽의 2019년 체질 개선 방향: 효율화와 수요 증진

채널 측면	
전통채널	매장 효율화에 집중하여 고정비 축소를 목표
아리따움	준 H&B 채널화, 젊은층의 수요 증진 목표
면세점	각 브랜드의 이미지 재정립, 제품 라인업 강화를 통한 수요 확대 목표
브랜드 측면	
설화수	제품 라인업 강화, 타겟 고객층 확대, 온라인 마케팅 강화
HERA	쿠션 기여도 축소, 신규 카테고리 제품 출시 확대, 브랜드 이미지 재정립
라네즈/마몽드	킬러아이템 구축을 통해 수요 확산 목표
중국	
설화수	가장 우선 순위, 중국 인지도 상승을 위한 현지 모델 추가 기용, 온라인 채널 확대(2월 JD.com 입점)
이니스프리	온라인 마케팅 강화, 매장 효율화(3~4선 도시 출점, 1~2선 도시 효율화), 로컬 모델 기용

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 아모레퍼시픽의 2018년 Review 및 2019년 가이던스

2018년 Review	
	<p>국내: 럭셔리 부분 4% 성장, 프리미엄 부분에서 11% 감소 기록 → 순수 내수 9% 감소, 면세 15% 성장 (국내 순수 내수 소매판매액 4% 감소, 면세 총매출 31% 성장)</p> <p>아시아: 중국 지역에서 한자리 수 성장, 중국 외 지역에서 두 자리 수 성장하며 합산 8% 성장 기록</p> <p>북미: 라네즈, 이니스프리, 마몽드 등 스킨케어를 중심으로 28% 성장을 기록</p> <p>유럽: 룰리타 렘피카 브랜드 라이선스 종료 영향으로 19% 감소</p>
2019년 가이던스	<p>국내: 면세사업을 포함하여 한 자리수 성장 목표(면세 10% 성장 반영)</p> <p>중국: 설화수, 헤라, 이니스프리 출점 확대 및 프리메라 신규 진출을 바탕으로 10% 중반 성장 → 브랜드별 성장률: 설화수(40%), 헤라(40%), 이니스프리(10%, 3~4선 지역 확대 및 디지털 강화)</p> <p>→ 브랜드별 출점 목표: 이니스프리 100개, 설화수 40개, 헤라 5개, 마몽드(백화점 축소, H&B 확대) 등</p> <p>중국 외: 아세안 30% 성장, 북미 50% 성장, 유럽 40% 성장 목표</p>

자료: 유안타증권 리서치센터

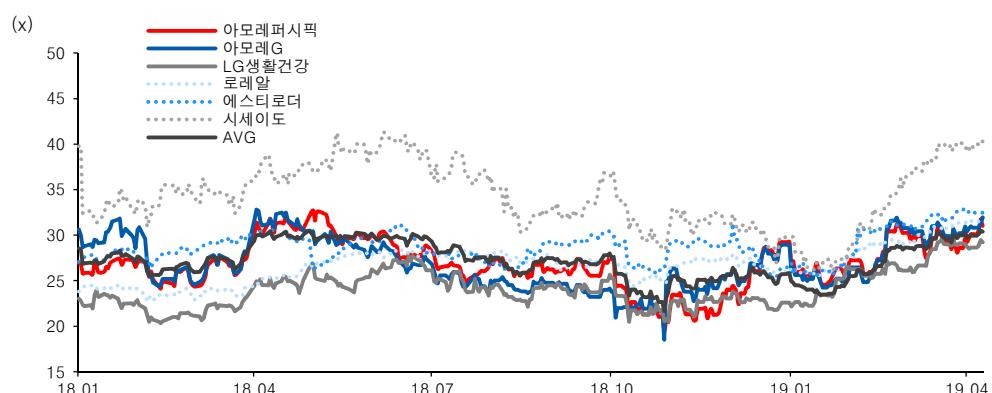
[표 4] 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,595	5,983	5,696	6,049	2%	1%
영업이익	532	601	523	617	-2%	3%
영업이익률	10%	10%	9%	10%	0%p	0%p
지배주주순이익	370	425	369	437	0%	3%
순이익률	7%	7%	6%	7%	0%p	0%p
EPS	5,865	6,807	5,885	7,051	0%	4%

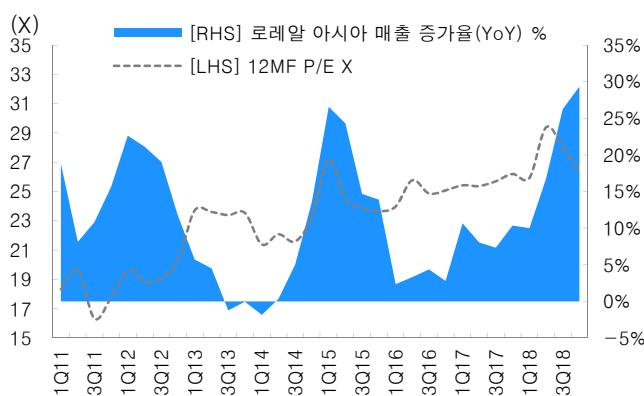
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



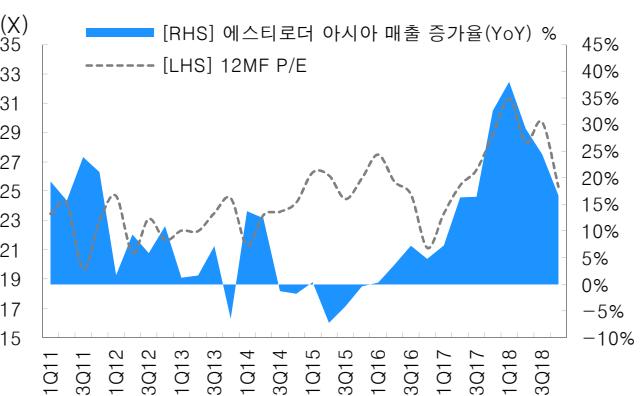
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 로雷알의 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

[표 5] 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망											(단위: 십억원, %)	
	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	
연결 매출액	5,123.9	5,277.8	5,696.1	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,480.2	1,426.5	1,406.6	1,382.8	
한국	3,347.4	3,347.2	3,584.0	940.9	877.7	839.7	689.0	950.7	911.8	918.5	802.9	
- 화장품	2,830.2	2,834.4	3,058.0	780.7	760.8	697.1	595.9	788.9	789.6	771.5	708.0	
- 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%	8%	-9%	12%	6%	7%	3%	6%	10%	13%
한국	-16%	0%	7%	-15%	9%	6%	6%	1%	4%	9%	17%	
- 화장품	-18%	0%	8%	-17%	10%	9%	7%	1%	4%	11%	19%	
- 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	523.5	235.9	145.8	76.5	23.8	188.6	127.9	119.9	87.1	
한국	417.7	283.7	369.0	157.4	92.6	49.1	-15.3	134.1	99.1	90.2	45.5	
- 화장품	403.2	284.1	369.7	140.5	94.4	46.2	3.1	120.3	102.2	85.8	61.4	
- 생활용품	14.5	-0.4	-0.7	16.9	-1.8	2.9	-18.4	13.8	-3.1	4.5	-15.9	
해외	194.2	206.7	193.1	81.5	45.4	26.2	53.5	68.1	35.9	37.0	52.0	
- 아시아	217.7	224.2	212.6	85.0	53.6	30.1	55.5	70.7	44.0	43.1	54.9	
- 유럽	-17.2	-11.6	-13.8	-1.9	-3.5	-3.3	-2.9	-2.5	-3.7	-4.3	-3.3	
- 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%	9%	-26%	44%	-24%	-69%	-20%	-12%	57%	266%
한국	-38%	-32%	30%	-33%	12%	-27%	적전	-15%	7%	84%	흑전	
- 화장품	-40%	-30%	30%	-34%	12%	-18%	-94%	-14%	8%	86%	1881%	
- 생활용품	48%	적전	적지	-13%	적지	-73%	적지	-18%	적지	54%	적지	
해외	-8%	6%	-7%	-7%	130%	-42%	30%	-16%	-21%	41%	-3%	
- 아시아	4%	3%	-5%	-3%	66%	-42%	21%	-17%	-18%	43%	-1%	
- 유럽	적전	적지	적지	적전	적지							
- 북미	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	-50%	
지배주주 순이익	394.0	332.2	369.0	173.3	108.5	48.9	1.5	135.0	90.9	84.9	58.2	
% Margin	매출총이익률	73%	73%	74%	73%	73%	73%	72%	74%	74%	73%	74%
영업이익률	12%	9%	9%	16%	11%	6%	2%	13%	9%	9%	6%	
한국	12%	8%	10%	17%	11%	6%	-2%	14%	11%	10%	6%	
- 화장품	14%	10%	12%	18%	12%	7%	1%	15%	13%	11%	9%	
해외	11%	10%	9%	16%	10%	6%	10%	13%	7%	7%	9%	
- 아시아	13%	12%	10%	18%	12%	7%	11%	14%	9%	9%	10%	
순이익률	8%	6%	6%	12%	8%	4%	0%	9%	6%	6%	4%	

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
면세점	1,103.4	1,270.5	1,444.8	320.2	304.8	332.0	313.5	351.6	364.8	375.4	352.9
- 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	216	304	273	251	242	292	202	178	224
순수 내수	1,726.8	1,563.9	1,613.3	460.5	456.0	365.1	282.4	437.3	424.8	396.1	355.1
- 디지털	372.2	355.8	391.4	100.6	100.1	80.5	74.6	105.7	99.8	90.0	95.9
- 기타 내수	1,354.6	1,208.1	1,221.9	359.9	355.9	284.6	207.8	331.6	325.0	306.1	259.2
% YoY											
면세점	-26%	15%	14%	-24%	29%	40%	48%	10%	20%	13%	13%
- Chinese Inbound('000명)	-48%	15%	40%	-31%	52%	41%	33%	14%	62%	60%	22%
- 인당매출액('000원)	42%	0%	-19%	10%	-15%	-1%	12%	-4%	-26%	-29%	-7%
순수 내수	-11%	-9%	3%	-12%	-1%	-9%	-18%	-5%	-7%	8%	26%
- 디지털	-8%	-4%	10%	-10%	0%	-4%	-2%	5%	0%	12%	29%
- 기타 내수	-12%	-11%	1%	-12%	-1%	-11%	-22%	-8%	-9%	8%	25%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 7] 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F
한국	3,347.4	3,347.2	3,584.0	940.9	877.7	839.7	689.0	950.7	911.8	918.5	802.9
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	1,298.7	1,415.3	348.9	323.9	283.8	342.0	369.2	354.3	311.4	380.4
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%	7%	-15%	9%	6%	6%	1%	4%	9%	17%
아시아	10%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	7%	10%	12%	9%
- 중국	13%	5%	9%	6%	18%	-3%	1%	6%	9%	10%	11%
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

[표 8] 중국 브랜드별 매장 수 추이 및 전망

(단위: 매장 수)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	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
혜라(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)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	51,238	52,778	56,961	60,492	63,829
매출원가	13,797	14,349	14,918	15,257	15,709
매출총이익	37,441	38,430	42,043	45,235	48,120
판관비	31,477	33,610	36,809	39,066	41,036
영업이익	5,964	4,820	5,235	6,170	7,084
EBITDA	8,201	7,481	7,460	8,117	8,788
영업외손익	-291	-290	-144	-139	-158
외환관련손익	-212	27	-220	-230	-230
이자손익	107	103	78	94	74
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-187	-419	-3	-3	-3
법인세비용차감전순손익	5,673	4,530	5,091	6,031	6,926
법인세비용	1,693	1,181	1,328	1,573	1,806
계속사업순손익	3,980	3,348	3,763	4,458	5,120
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,980	3,348	3,763	4,458	5,120
지배지분순이익	3,940	3,322	3,690	4,372	5,021
포괄순이익	3,865	3,584	3,998	4,694	5,355
지배지분포괄이익	3,840	3,556	3,968	4,658	5,314

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

재무상태표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	16,775	15,672	20,401	25,222	30,461
현금및현금성자산	6,042	7,355	11,837	16,197	20,999
매출채권 및 기타채권	3,817	3,185	3,407	3,599	3,780
재고자산	3,748	4,033	4,353	4,622	4,878
비유동자산	36,982	38,039	35,716	33,769	32,065
유형자산	26,132	27,131	24,906	22,958	21,254
관계기업등 지분관련자산	24	23	23	23	23
기타투자자산	600	521	424	424	424
자산총계	53,757	53,711	56,117	58,991	62,526
유동부채	10,464	7,632	6,912	6,787	6,671
매입채무 및 기타채무	5,969	5,484	5,528	5,555	5,590
단기차입금	851	715	563	412	261
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	1,539	1,615	1,615	1,615	1,615
장기차입금	429	447	447	447	447
사채	0	0	0	0	0
부채총계	12,003	9,247	8,527	8,402	8,286
지배지분	41,538	44,220	47,329	50,312	53,943
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	34,565	37,260	40,136	42,883	46,278
비지배지분	216	244	261	277	297
자본총계	41,754	44,464	47,590	50,589	54,240
순차입금	-5,382	-6,345	-10,978	-15,489	-20,443
총차입금	1,280	1,161	1,010	859	707

현금흐름표					
	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,126	6,467	7,018	7,513	7,965
당기순이익	3,980	3,348	3,763	4,458	5,120
감가상각비	2,237	2,661	2,226	1,947	1,704
외환손익	109	-3	220	230	230
증속,관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,238	-281	-185	-118	-84
기타현금흐름	38	741	995	995	995
투자활동 현금흐름	-4,008	-4,139	-2,877	-1,865	160
투자자산	1,308	44	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,686	-4,055	-2,703	-1,802	0
유형자산 감소	13	17	0	0	0
기타현금흐름	2,357	-145	-174	-63	160
재무활동 현금흐름	-1,109	-1,034	-1,132	-1,314	-1,314
단기차입금	-36	-151	-151	-151	-151
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,090	-883	-981	-1,162	-1,162
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-204	20	1,473	25	-2,009
현금의 증감	-195	1,313	4,482	4,360	4,802
기초 현금	6,237	6,042	7,355	11,837	16,197
기말 현금	6,042	7,355	11,837	16,197	20,999
NOPLAT	5,964	4,820	5,235	6,170	7,084
FCF	-2,503	1,888	3,206	4,588	6,857

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

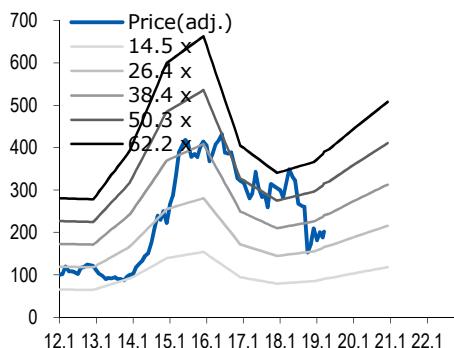
2. PER은 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 주가 기준, 전망치는 현재주가 기준임

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

Valuation 지표					
	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,508	5,469	5,885	7,051	8,161
BPS	60,220	64,109	68,767	73,100	78,376
EBITDAPS	11,882	10,839	10,809	11,761	12,733
SPS	74,241	76,472	82,533	87,649	92,485
DPS	1,280	1,180	1,180	1,180	1,180
PER	45.9	49.4	31.5	26.3	22.7
PBR	5.0	4.2	2.7	2.5	2.4
EV/EBITDA	22.9	22.3	16.0	14.1	12.5
PSR	4.0	3.5	2.2	2.1	2.0
재무비율					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-9.2	3.0	7.9	6.2	5.5
영업이익 증가율 (%)	-29.7	-19.2	8.6	17.9	14.8
지배순이익 증가율 (%)	-38.4	-15.7	11.1	18.5	14.8
매출총이익률 (%)	73.1	72.8	73.8	74.8	75.4
영업이익률 (%)	11.6	9.1	9.2	10.2	11.1
지배순이익률 (%)	7.7	6.3	6.5	7.2	7.9
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.2	13.1	13.4	13.8
ROIC	15.2	11.9	12.9	15.9	19.1
ROA	7.5	6.2	6.7	7.6	8.3
ROE	9.8	7.7	8.1	9.0	9.6
부채비율 (%)	28.7	20.8	17.9	16.6	15.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-14.3	-23.2	-30.8	-37.9
영업이익/금융비용 (배)	193.6	206.4	257.8	357.4	333.8

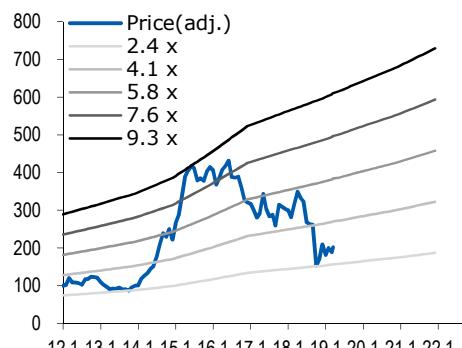
P/E band chart

(천원)



P/B band chart

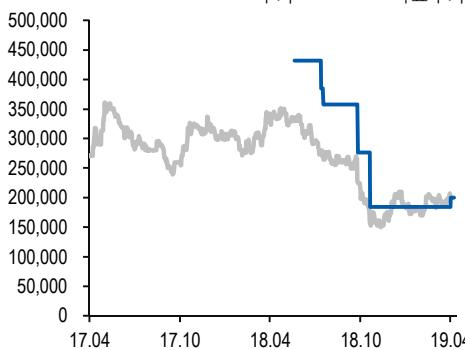
(천원)



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)

주가 목표주가



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표기준 대상시점	괴리율		
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비	
2019-04-11	HOLD	200,000	1년			
2018-10-30	HOLD	184,000	1년	-0.61	-	
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 -26.77
2016-07-29	BUY	480,000	1년	-34.05	-15.42	

자료: 유안타증권

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

* 1) 목표주가 제시 대상시점까지의 "평균주가"

2) 목표주가 제시 대상시점까지의 "최고(또는 최저) 주가"

구분	투자의견 비율(%)
Strong Buy(매수)	0.5
Buy(매수)	86.5
Hold(중립)	13.0
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-09

※ 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 기준 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.