

아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

투자의견	HOLD (M)
목표주가	200,000원 (M)
현재주가 (4/29)	221,000원
상승여력	-10%

시가총액	142,232억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	501억원
60일 평균 거래량	250,029주
52주 고	351,500원
52주 저	150,000원
외인지분율	34.11%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	17.2	24.9	(33.9)
상대	13.2	23.0	(25.7)
절대(달러환산)	14.9	20.3	(38.6)

수익성 하락 불가피

투자의견 Hold, 목표주가 200,000원 유지

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Hold, 목표주가 200,000원을 유지한다. 아모레퍼시픽은 2019년 수요 회복을 목표로 내수의 경우 채널 재정비, 중국에서는 브랜드 투자 확대로 국내외 수익성 하락이 확대될 것으로 예상된다. 손익 변동에 영향을 미치는 요소는 면세점에서의 수요 확대이나, 시장 성장 수준의 설화수 수요와 설화수를 제외한 브랜드의 약세로 추정치 하락이 불가피해 보인다. 매출 변동은 1% 내외로 미미하나, 2019년, 2020년 EPS를 5%, 11% 각각 하향조정 하였다. 목표주가 200,000원은 12m Fwd EPS 기준 P/E 34x 수준으로 글로벌 동종기업 평균 P/E 32x 대비 6% 할증된 수준이다.

1Q19 Review: 면세 15%, 중국 3% 성장

아모레퍼시픽의 1분기 실적은 연결 매출 1조 4,513억원(YoY+1%), 영업이익 1,866억원(YoY-21%), 영업이익률 13%(YoY-4%p) 달성하며 컨센서스 영업이익 2,071억원 대비 10% 하회하는 실적을 기록했다. 하회 원인은 매출 동향은 예상 수준이었으나, 내수 수요 약세 및 아시아에서의 마케팅 확대 기조로 예상대비 수익성이 하락한 영향이다.

1) 국내 화장품 매출은 7,894억원(YoY+1%), 영업이익 1,176억원(YoY-16%), 영업이익률 14%(YoY-3%p)를 기록했다. 전년동기비 고가 브랜드의 매출비중이 55%로 전년동기비 1%p 확대되었으나, 중가 브랜드의 매출 부진으로 원가율이 개선되지 못했다. ▶**면세**: 1분기 국내 면세 시장은 전년동기비 21% 성장하였으며, 화장품 품목은 30% 성장 추정된다. 아모레퍼시픽의 면세 매출은 3,669억원으로 전년동기비 15%, 전분기비 17% 성장했는데, 90% 비중을 차지하는 국내 면세 매출은 전년동기비 20% 성장하며, 점유율은 유지되었다. 설화수와 라네즈 매출이 20% 이상 성장한 것으로 보이며, 쿠션 중심의 HERA, IOPE의 수요는 감소했다. 10% 비중의 해외 면세 매출은 1-2월 통관문제로 전년동기비 두자리수 감소했으나, 3월에 회복된 것으로 보이며 실제 현지 수요에서는 견조한 것으로 보인다. ▶**순수 내수**: 면세를 제외한 순수 내수 채널 매출은 4,225억원으로 전년동기비 8% 감소했다. 전년동기비 채널별 성장률은 아리따움 -26%, 방판 -10%, 할인점 -19%, 백화점 -4%, 디지털 +5% 파악된다. 아리따움의 경우 매장수가 전년동기비 9% 감소된 가운데, 14개 매장이 아리따움LIVE(준H&B)로 전환되며 매출 부진을 가중시켰다.

(다음 페이지 계속)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	14,513	1.4	18.6	15,053	-3.6
영업이익	1,866	-20.9	684.7	2,071	-9.9
세전계속사업이익	1,840	-22.2	4,066.2	2,069	-11.1
지배순이익	1,235	-28.7	8,112.9	1,577	-21.7
영업이익률 (%)	12.9	-3.6 %pt	+11.0 %pt	13.8	-0.9 %pt
지배순이익률 (%)	8.5	-3.6 %pt	+8.4 %pt	10.5	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	51,238	52,778	56,389	59,933
영업이익	5,964	4,820	5,001	5,574
지배순이익	3,940	3,322	3,520	3,938
PER	45.9	49.4	39.5	35.0
PBR	5.0	4.2	3.2	3.1
EV/EBITDA	22.9	22.3	18.2	17.0
ROE	9.8	7.7	7.7	8.1

자료: 유안타증권

2) 해외부문 매출은 5,218억원(YoY+4%), 영업이익 459억원(YoY-44%), 영업이익률 9%(YoY-7.5%p)를 기록했다. 중국을 포함한 아시아 매출은 4,978억원(YoY+4%), 영업이익 539억원(YoY-37%), 영업이익률 11%(YoY-7%p)을 달성했다. ▶중국: 1분기 중국 화장품 시장은 10% 성장하고, 럭셔리 카테고리는 40%대 수준의 성장을 기록한 것으로 파악된다. 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 전년동기비 한자리수 성장에 그치며, 중국에서의 점유율이 축소된 것으로 파악된다. ▷럭셔리 브랜드인 설화수와 헤라 등은 전년동기비 30-40% 성장한 것으로 파악되나, 매출 50% 비중의 이니스프리의 매출이 전년동기비 감소함에 따라, 전사 성장 둔화에 기여했다. 라네즈는 한자리수 성장, 마몽드는 백화점 철수에 따라 매출 감소가 이어졌다. ▷디지털 채널은 30% 성장하며 온라인 채널 비중이 확대되는 중이다. ▷마케팅 비용은 전년동기비 40% 증가하였는데, 특히 설화수와 이니스프리 중심의 광고선전비가 확대되었다. 매출액 대비 20% 중반으로 전년동기비 5%p 확대되어 아시아 마진 하락에 주된 요인이다. 향후 브랜드 투자가 지속될 수 밖에 없는 시점으로 마진 하락은 지속될 것으로 판단된다. ▶아시아(중국 외): 홍콩 매출은 하이싱글 감소 함에 따라 수익성이 한자리수로 감소했으며, 반면에 말레이시아, 인도네시아, 베트남 등이 30% 이상 고성장세를 이어갔다. ▶미국: 라네즈, 이니스프리의 두 자리수 성장이 이어지며 매출은 전년동기비 19% 성장한 182억원을 기록했으나, 출점 및 마케팅 강화로 손익이 악화되며 영업손실 50억원을 기록했다.

브랜드 투자가 시급하나, 수익성 하락 또한 불가피

2019년 연결 매출 5조 6,389억원(YoY+7%), 영업이익 5,001억원(YoY+4%)을 전망하며 직전 추정치 대비 매출과 영업이익 각각 1%, 4% 하향조정 하였다. 수익성 하락의 주요 원인은 아시아 지역의 브랜드 마케팅 투자 확대에 따른 수익성 하락을 반영하였으며, 아시아 영업이익률은 전년동기비 5%p 하락한 7% 수준 추정하였다. 이는 직전 추정치 대비 3%p 하락한 수준이다.

2019년 아모레퍼시픽의 현안은 수익성이 아닌, 수요 개선을 위한 <투자의 시기>로 순수 내수 채널과 중국에서의 저변 확대를 위한 투자는 필수적으로 판단된다. 다만 우려 되는 것은 아시아 만이 전세계 화장품 시장에서 고성장 하고 있으며, 자금력과 브랜드력을 모두 확보한 글로벌 동종기업들의 마케팅 공세가 집중되고 있는 점이다. 동시에 급성장하는 이커머스 채널에서의 중국 로컬 브랜드의 탄생이 활발하여 시장 경쟁강도가 강화되고 있다는 것이다. 이는 국내 화장품 기업이 모두 당면한 문제이나, 아모레퍼시픽은 상대적으로 중가 브랜드의 비중이 높아 브랜드 투자, 광고선전비, 판촉 등의 비용이 분산되어 효과적인 수요 확대가 가능할 수 있을지에 대한 의문이 남는다. 지난해 4분기부터 설화수에 대한 온라인 채널 투자, 브랜드 인지도 확대 등의 투자를 통해서 40%대 성장세를 이어오고 있으나, (추정. 중국에서의 설화수 기여도) 2018년 13% → 2020년 22% → 2022년 30% 아직까지는 이니스프리의 오프라인 열세가 손익에 지배적인 역할을 할 것으로 보인다.

[표 1] 아모레퍼시픽의 2019년 체질 개선 방향: 효율화와 수요 증진

채널 측면	
전통채널	매장 효율화에 집중하여 고정비 축소를 목표
아리따움	준 H&B 채널화, 젊은층의 수요확대 목표. 향후 3년 안에 직영점 절반으로 축소 목표(현재 70-80개 수준)
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 2] 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) 아시아: 중국 지역에서 한자리 수 성장. 중국 외 지역에서 두 자리 수 성장하며 합산 8% 성장 기록 북미: 라네즈, 이니스프리, 마몽드 등 스킨케어 중심 28% 성장을 기록 유럽: 롤리타 렘피카 브랜드 라이선스 종료 영향으로 19% 감소</p>
2019년 가이던스	<p>(변경 전) 매출액 10% 성장, 영업이익 25-30% 증가 (변경 후) 매출액 10% 성장, 영업이익 15-20% 증가로 소폭 하향 조정 (국내 사업 투자 확대 영향) 국내: 면세사업을 포함하여 한 자리수 성장 목표(면세 10% 성장 반영) 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) → 브랜드별 출점 목표: 이니스프리 100개, 설화수 40개, 헤라 5개, 마몽드(백화점 축소, H&B 확대) 등 중국 외: 아세안 30% 성장, 북미 50% 성장, 유럽 40% 성장 목표</p>

자료: 유안타증권 리서치센터

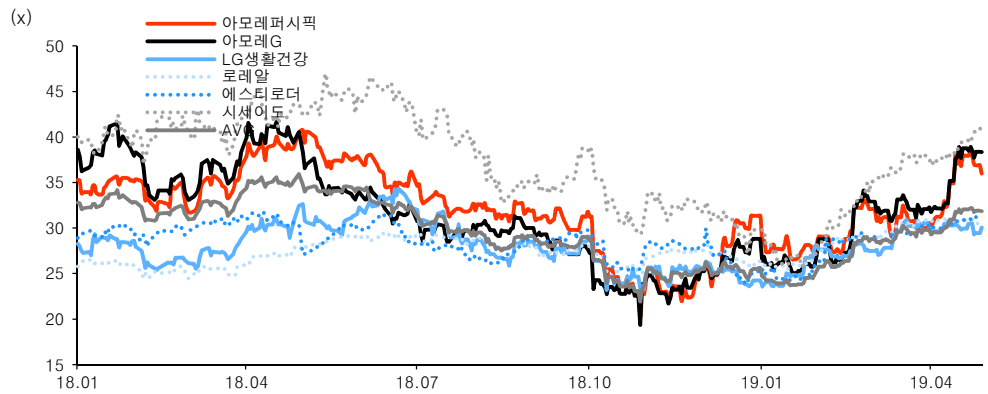
[표 3] 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,696	6,049	5,639	5,993	-1%	-1%
영업이익	524	617	500	557	-4%	-10%
영업이익률	9%	10%	9%	9%	0%p	-1%p
지배주주순이익	369	437	352	394	-5%	-10%
순이익률	6%	7%	6%	7%	0%p	-1%p
EPS	5,885	7,051	5,594	6,308	-5%	-11%

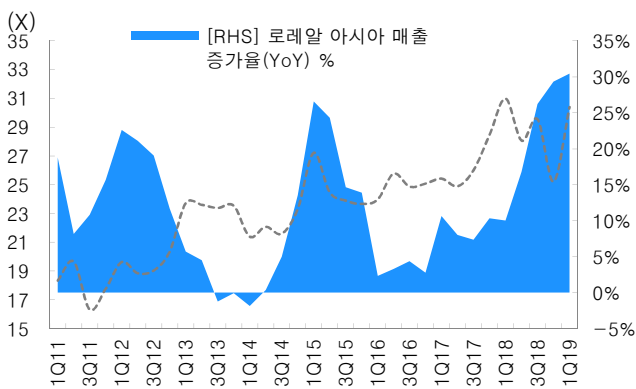
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



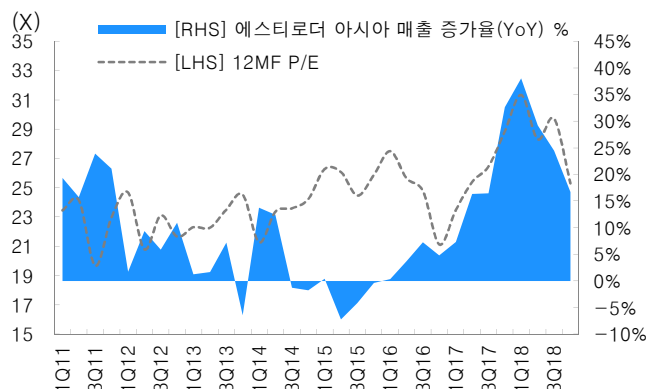
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[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

[표 5] 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19P	2Q19F	3Q19F	4Q19F
연결 매출액	5,123.9	5,277.8	5,638.9	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,421.8	1,392.0	1,354.2
한국	3,347.4	3,347.2	3,526.0	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	907.0	904.0	774.3
- 화장품	2,830.2	2,834.4	3,010.6	780.7	760.8	697.1	595.9	789.4	784.9	757.0	679.4
- 생활용품	517.2	512.8	515.4	160.2	116.9	142.7	93.1	151.3	122.2	147.0	95.0
해외	1,820.5	1,970.4	2,165.9	500.9	476.7	447.3	545.5	521.8	527.9	498.8	597.7
- 아시아	1,731.9	1,873.9	2,051.1	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	502.5	471.8	564.1
- 유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	6.7	8.3	10.0
- 북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	18.7	18.7	23.6
% YoY											
매출액	-9%	3%	7%	-9%	12%	6%	7%	1%	6%	9%	11%
한국	-16%	0%	5%	-15%	9%	6%	6%	0%	3%	8%	12%
- 화장품	-18%	0%	6%	-17%	10%	9%	7%	1%	3%	9%	14%
- 생활용품	-6%	-1%	1%	-2%	5%	-6%	1%	-6%	5%	3%	2%
해외	7%	8%	10%	5%	17%	5%	7%	4%	11%	12%	10%
- 아시아	10%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	4%	10%	12%	9%
- 유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	6%	30%	15%
- 북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	19%	32%	1%	21%
연결 영업이익	596.4	482.0	500.1	235.9	145.8	76.5	23.8	186.6	120.1	112.3	81.1
한국	417.7	283.7	378.2	157.4	92.6	49.1	-15.3	129.4	93.0	95.8	59.9
- 화장품	403.2	284.1	380.9	140.5	94.4	46.2	3.1	117.6	96.1	91.3	75.9
- 생활용품	14.5	-0.4	-2.8	16.9	-1.8	2.9	-18.4	11.8	-3.1	4.5	-15.9
해외	194.2	206.7	126.9	81.5	45.4	26.2	53.5	45.9	33.9	20.6	26.5
- 아시아	217.7	224.2	151.8	85.0	53.6	30.1	55.5	53.9	41.9	26.7	29.3
- 유럽	-17.2	-11.6	-14.3	-1.9	-3.5	-3.3	-2.9	-3.0	-3.7	-4.3	-3.3
- 북미	-6.3	-5.9	-10.5	-1.6	-4.7	-0.6	1.0	-5.0	-4.3	-1.7	0.5
% YoY											
영업이익	-30%	-19%	4%	-26%	44%	-24%	-69%	-21%	-18%	47%	241%
한국	-38%	-32%	33%	-33%	12%	-27%	적전	-18%	0%	95%	흑전
- 화장품	-40%	-30%	34%	-34%	12%	-18%	-94%	-16%	2%	98%	2347%
- 생활용품	48%	적전	적지	-13%	적지	-73%	적지	-30%	적지	54%	적지
해외	-8%	6%	-39%	-7%	130%	-42%	30%	-44%	-25%	-21%	-50%
- 아시아	4%	3%	-32%	-3%	66%	-42%	21%	-37%	-22%	-11%	-47%
- 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	352.1	173.3	108.5	48.9	1.5	123.5	85.1	79.4	64.0
% Margin											
매출총이익률	73%	73%	73%	73%	73%	73%	72%	73%	74%	73%	74%
영업이익률	12%	9%	9%	16%	11%	6%	2%	13%	8%	8%	6%
한국	12%	8%	11%	17%	11%	6%	-2%	14%	10%	11%	8%
- 화장품	14%	10%	13%	18%	12%	7%	1%	15%	12%	12%	11%
해외	11%	10%	6%	16%	10%	6%	10%	9%	6%	4%	4%
- 아시아	13%	12%	7%	18%	12%	7%	11%	11%	8%	6%	5%
순이익률	8%	6%	6%	12%	8%	4%	0%	9%	6%	6%	5%

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	1,460.0	320.2	304.8	332.0	313.5	366.9	364.8	375.4	352.9
- Chinese Inbound('000명)	4,169	4,789	6,828	1,054	1,117	1,323	1,296	1,334	1,809	2,111	1,575
- 인당매출액('000원)	265	265	214	304	273	251	242	275	202	178	224
순수 내수	1,726.8	1,563.9	1,550.6	460.5	456.0	365.1	282.4	422.5	420.0	381.6	326.5
- 디지털	372.2	355.8	391.4	100.6	100.1	80.5	74.6	105.7	109.6	90.0	86.1
- 기타 내수	1,354.6	1,208.1	1,159.2	359.9	355.9	284.6	207.8	316.9	310.4	291.6	240.4
% YoY											
면세점	-26%	15%	15%	-24%	29%	40%	48%	15%	20%	13%	13%
- Chinese Inbound('000명)	-48%	15%	43%	-31%	52%	41%	33%	27%	62%	60%	22%
- 인당매출액('000원)	42%	0%	-19%	10%	-15%	-1%	12%	-9%	-26%	-29%	-7%
순수 내수	-11%	-9%	-1%	-12%	-1%	-9%	-18%	-8%	-8%	5%	16%
- 디지털	-8%	-4%	10%	-10%	0%	-4%	-2%	5%	9%	12%	15%
- 기타 내수	-12%	-11%	-4%	-12%	-1%	-11%	-22%	-12%	-13%	2%	16%

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	3,526.0	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	907.0	904.0	774.3
아시아	1,731.9	1,873.9	2,051.1	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	502.5	471.8	564.1
- 중국	1,236.3	1,298.7	1,415.3	348.9	323.9	283.8	342.0	358.4	354.3	311.4	391.2
유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	6.7	8.3	10.0
북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	18.7	18.7	23.6
% YoY											
한국	-16%	0%	5%	-15%	9%	6%	6%	0%	3%	8%	12%
아시아	10%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	4%	10%	12%	9%
- 중국	13%	5%	9%	6%	18%	-3%	1%	3%	9%	10%	14%
유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	6%	30%	15%
북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	19%	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	174	184	194	210
라네즈(백화점)	382	407	408	379	381	391	407	407	408	408	408
마몽드(백화점)	794	705	720	772	735	719	705	694	694	695	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	538	543	548	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	56,389	59,933	63,306
매출원가	13,797	14,349	15,073	15,160	15,468
매출충이익	37,441	38,430	41,316	44,773	47,837
판매비	31,477	33,610	36,315	39,199	41,342
영업이익	5,964	4,820	5,001	5,574	6,496
EBITDA	8,201	7,481	7,227	7,521	8,200
영업외손익	-291	-290	-145	-142	-163
외환관련손익	-212	27	-220	-230	-230
이자손익	107	103	78	90	70
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-187	-419	-3	-3	-3
법인세비용차감전순이익	5,673	4,530	4,856	5,432	6,333
법인세비용	1,693	1,181	1,267	1,417	1,652
계속사업순이익	3,980	3,348	3,590	4,015	4,681
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,980	3,348	3,590	4,015	4,681
지배지분순이익	3,940	3,322	3,520	3,938	4,591
포괄순이익	3,865	3,584	3,825	4,251	4,917
지배지분포괄이익	3,840	3,556	3,796	4,218	4,879

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	16,775	15,672	20,243	24,611	29,408
현금및현금성자산	6,042	7,355	11,754	15,658	20,015
매출채권 및 기타채권	3,817	3,185	3,376	3,568	3,751
재고자산	3,748	4,033	4,309	4,580	4,837
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	55,959	58,379	61,473
유동부채	10,464	7,632	6,924	6,780	6,652
매입채무 및 기타채무	5,969	5,484	5,540	5,547	5,571
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	8,539	8,395	8,267
지배지분	41,538	44,220	47,159	49,710	52,914
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	34,565	37,260	39,966	42,281	45,250
비지배지분	216	244	260	274	292
자본총계	41,754	44,464	47,419	49,984	53,206
순차입금	-5,382	-6,345	-10,895	-14,950	-19,458
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	6,932	7,048	7,511
당기순이익	3,980	3,348	3,590	4,015	4,681
감가상각비	2,237	2,661	2,226	1,947	1,704
외환손익	109	-3	220	230	230
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,238	-281	-98	-139	-100
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	-1,087	-1,198	-1,198
단기차입금	-36	-151	-151	-151	-151
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,090	-883	-936	-1,047	-1,047
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-204	20	1,431	-81	-2,117
현금의 증감	-195	1,313	4,399	3,904	4,356
기초 현금	6,237	6,042	7,355	11,754	15,658
기말 현금	6,042	7,355	11,754	15,658	20,015
NOPLAT	5,964	4,820	5,001	5,574	6,496
FCF	-2,503	1,888	3,121	4,126	6,406

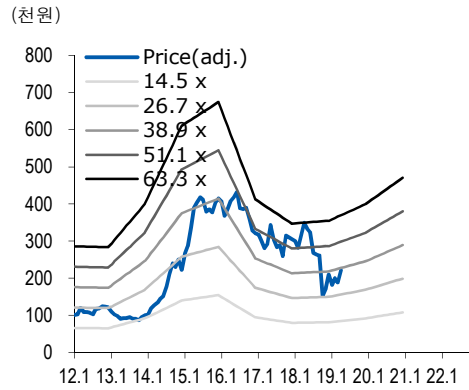
자료: 유안타증권

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

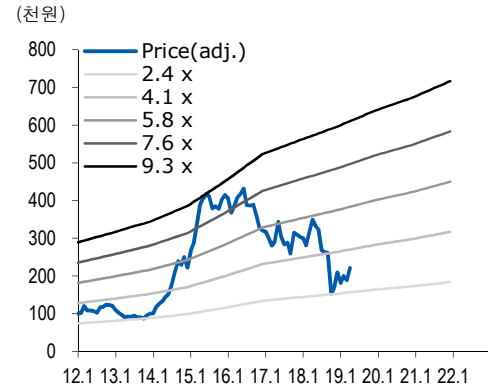
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,508	5,469	5,594	6,308	7,426
BPS	60,220	64,109	68,644	72,357	77,021
EBITDAPS	11,882	10,839	10,471	10,898	11,881
SPS	74,241	76,472	81,704	86,839	91,726
DPS	1,280	1,180	1,180	1,180	1,180
PER	45.9	49.4	39.5	35.0	29.8
PBR	5.0	4.2	3.2	3.1	2.9
EV/EBITDA	22.9	22.3	18.2	17.0	15.0
PSR	4.0	3.5	2.7	2.5	2.4

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-9.2	3.0	6.8	6.3	5.6
영업이익 증가율 (%)	-29.7	-19.2	3.8	11.5	16.5
지배순이익 증가율 (%)	-38.4	-15.7	6.0	11.9	16.6
매출충이익률 (%)	73.1	72.8	73.3	74.7	75.6
영업이익률 (%)	11.6	9.1	8.9	9.3	10.3
지배순이익률 (%)	7.7	6.3	6.2	6.6	7.3
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.2	12.8	12.5	13.0
ROIC	15.2	11.9	12.3	14.4	17.6
ROA	7.5	6.2	6.4	6.9	7.7
ROE	9.8	7.7	7.7	8.1	8.9
부채비율 (%)	28.7	20.8	18.0	16.8	15.5
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-14.3	-23.1	-30.1	-36.8
영업이익/금융비용 (배)	193.6	206.4	246.3	322.9	306.1

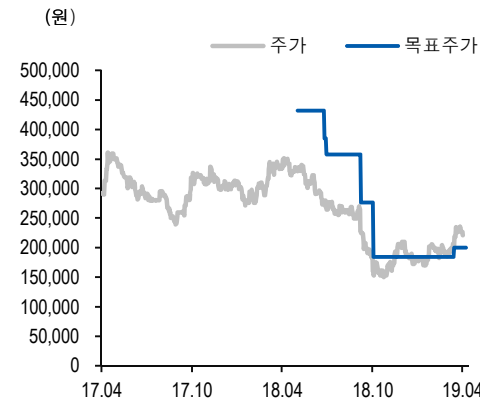
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-04-30	HOLD	200,000	1년		
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
	담당자 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: 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)	0.5
Buy(매수)	86.1
Hold(중립)	13.4
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-04-28

※ 해외 계열회사 등이 작성하거나 공표한 리포트는 투자등급 비율 산정시 제외

- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확히 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.