

아모레G (002790)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	54,000원 (D)
현재주가 (7/31)	57,500원
상승여력	-6%

시가총액	49,012억원
총발행주식수	88,901,950주
60일 평균 거래대금	75억원
60일 평균 거래량	118,215주
52주 고	102,500원
52주 저	57,400원
외인지분율	21.92%
주요주주	서경배 외 8인 61.96%

추가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(7.7)	(23.5)	(40.0)
상대	(2.9)	(16.8)	(32.0)
절대(달려환산)	(9.9)	(24.5)	(43.2)

수요 약세 지속

투자의견 Hold 유지, 목표주가 54,000원으로 25% 하향

아모레G에 대한 투자의견 Hold를 유지하며, 목표주가 54,000원으로 25% 하향한다. 하향의 근거는 주요 자회사 가치 합을 통해 산출하였으며, 아모레퍼시픽의 가치 및 주요 자회사의 추정치 하향에 기인한다. 목표주가는 12M Fwd EPS 기준 Target P/E 27x 수준이다.

뷰티 자회사의 대부분이 전통채널을 기반하고 있으며, 브랜드 수요 약세로 외형 부진이 이어지고 있다. 계열사 별로 <수요 개선>을 위한 비용 집행으로 이익 변동성이 확대될 것으로 판단한다. 금번의 경우 이니스프리, 에뛰드 법인은 판매관리비 효율화로 상대적으로 이익체력 하락이 미미했으나, 수요 약세의 근본 원인이 개선되지 않아 일시적일 것으로 예상된다.

2Q19 Review: 수요 약세 지속

아모레G의 2분기 실적은 연결 매출 1조 5,689억원(YoY+1%), 영업이익 1,104억원(YoY-35%), 영업이익률 7%(YoY-4%p) 기록하며, 컨센서스 영업이익 1,443억원을 23% 하회했다. 하회의 원인은 주요 계열사(아모레퍼시픽)의 수요 부진에 따른 수익성 하락 영향이다.

▶아모레퍼시픽은 전년동기비 매출 4% 성장하고, 영업이익은 40% 감소했다. 2분기 국내 면세 시장은 전년동기비 17%, 전분기비 4% 성장하였으며, 화장품 품목은 36% 성장 추정되는 가운데, 아모레퍼시픽의 국내 면세 매출은 전년동기비 20% 성장, 전분기비 5% 감소하며 점유율 축소 흐름이 이어졌다. 아리따움, 방판 등을 포함한 순수 내수 채널 매출은 전년동기비 9% 감소하며 부진이 이어졌다. 중국의 경우 금액기준 시장 성장률은 16% 성장했으나, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 이니스프리의 수요 부진으로 한 자리수 성장에 그치며 점유율 하락이 이어졌다.

▶이니스프리는 전년동기비 매출 8% 감소하고, 영업이익은 29% 감소했다. 로드샵과 면세 채널이 각각 20% 초반, 10% 후반 감소하며 부진했으며, 온라인 매출은 가맹점과의 수익 배분정책으로 20% 수준의 매출 감소가 이어졌다. 수출의 경우 전년동기비 40% 성장하며 유일하게 견고했다. 수요 부진에 따라 매출총이익률이 하락했으나(63%, -5.9%p yoy), 상대적으로 부대비용 적은 수출 매출 증가로 판매비율은 축소(50%, -2.0%p yoy)되었다.

▶에뛰드는 전년동기비 매출 20% 감소하고, 영업손실 32억원 기록하며 손실이 축소되었다. 로드샵과 면세 채널이 각각 10% 중반, 40% 후반 감소하며 주요 채널에서의 부진이 두드러졌다. 수출은 전년동기비 10% 중반 감소했으나, 온라인의 경우 40% 성장한 것은 고무적이다. 수요 부진으로 매출총이익률은 축소(53%, -2.0%p yoy) 되었으나, 상대적으로 수익성 높은 온라인 매출의 상승으로 판매비율은 축소(60%, -5.5%p yoy)되었다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,689	1.0	-4.5	15,839	-0.9
영업이익	1,105	-35.1	-46.1	1,443	-23.5
세전계속사업이익	1,087	-37.6	-47.3	1,481	-26.6
지배순이익	356	-28.0	-54.8	381	-6.6
영업이익률 (%)	7.0	-4.0 %pt	-5.5 %pt	9.1	-2.1 %pt
지배순이익률 (%)	2.3	-0.9 %pt	-2.5 %pt	2.4	-0.1 %pt

자료: 유안타증권

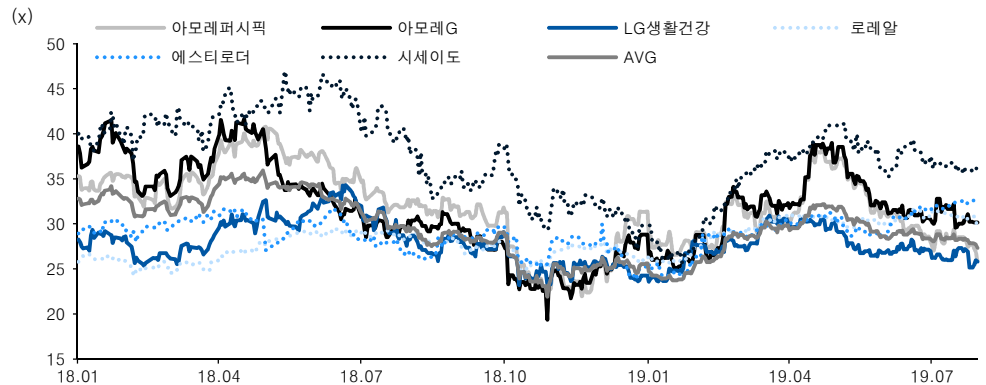
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	60,291	60,782	62,172	64,632
영업이익	7,315	5,495	4,661	5,260
지배순이익	2,026	1,423	1,638	1,757
PER	54.8	64.5	29.7	27.6
PBR	3.7	2.9	1.4	1.4
EV/EBITDA	13.1	13.0	8.8	8.0
ROE	7.0	4.7	5.1	5.2

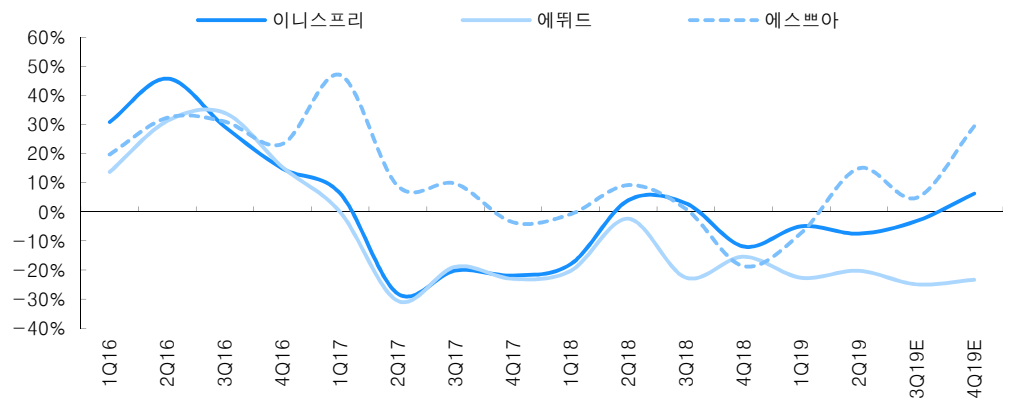
자료: 유안타증권

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 FW P/E Chart



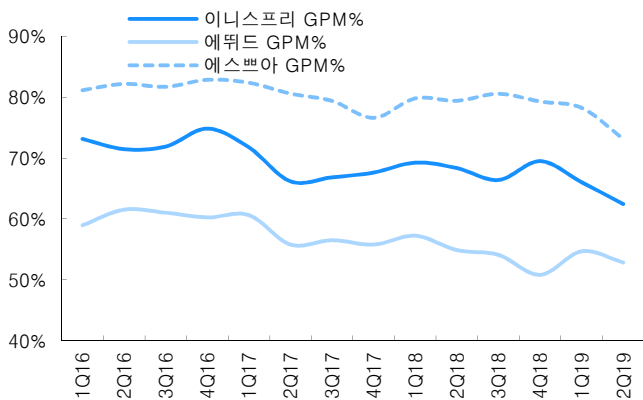
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 원브랜드샵 자회사 매출 성장률



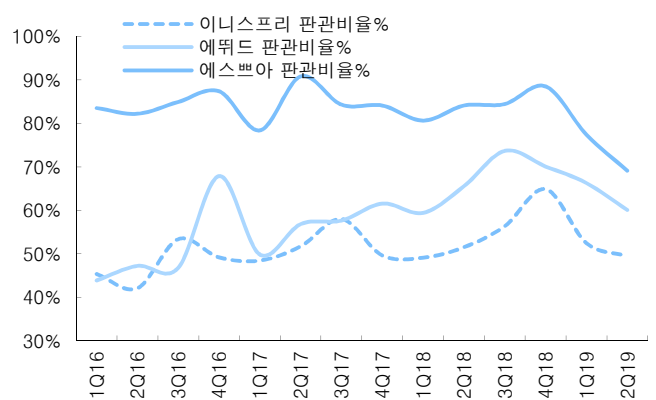
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 원브랜드샵 자회사 매출총이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 원브랜드샵 자회사 판관비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 아모레 G 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
매출액	6,029.1	6,078.2	6,217.2	1,664.3	1,553.7	1,462.6	1,397.6	1,642.5	1,568.9	1,514.4	1,491.4
아모레퍼시픽	5,123.8	5,277.8	5,501.8	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,393.1	1,342.9	1,314.5
이니스프리	642.1	598.8	582.3	162.7	159.6	145.3	131.2	154.6	147.6	140.7	139.4
에뛰드	259.0	218.3	168.7	64.8	57.2	47.5	48.8	50.1	45.6	35.6	37.4
아모스프로페셔널	83.3	84.4	85.2	25.9	21.6	20.0	16.9	24.4	21.4	21.4	18.1
에스트라	114.1	100.1	110.7	28.2	29.5	22.9	19.5	27.5	36.9	25.2	21.1
비화장품	156.8	163.1	174.0	41.4	41.0	38.5	42.2	40.0	45.8	41.6	46.6
% YoY											
매출액	-10%	1%	2%	-10%	10%	3%	4%	-1%	1%	4%	7%
아모레퍼시픽	-9%	3%	4%	-9%	12%	6%	7%	1%	4%	5%	7%
이니스프리	-16%	-7%	-3%	-18%	4%	3%	-12%	-5%	-8%	-3%	6%
에뛰드	-18%	-16%	-23%	-20%	-2%	-23%	-15%	-23%	-20%	-25%	-23%
아모스프로페셔널	5%	1%	1%	1%	4%	-2%	2%	-6%	-1%	7%	7%
에스트라	10%	-12%	11%	2%	-15%	-15%	-21%	-2%	25%	10%	8%
비화장품	-15%	4%	7%	-7%	23%	5%	0%	-3%	12%	8%	10%
매출총이익	4,414.9	4,459.5	4,530.0	1,233.9	1,147.6	1,071.6	1,006.4	1,199.6	1,159.7	1,091.3	1,079.4
판매관리비	3,683.4	3,910.0	4,063.8	955.8	977.3	986.9	990.0	994.7	1,049.2	1,016.3	1,003.6
영업이익	731.5	549.5	466.0	278.1	170.3	84.7	16.4	204.8	110.4	75.0	75.8
아모레퍼시픽	596.4	482.0	429.1	235.9	145.8	76.5	23.8	186.6	87.8	73.7	81.1
이니스프리	107.9	80.4	58.2	32.9	26.9	14.6	6.0	21.1	19.2	11.3	6.5
에뛰드	4.2	(26.3)	(23.7)	(1.5)	(6.1)	(9.2)	(9.5)	(5.8)	(3.2)	(8.0)	(6.7)
아모스프로페셔널	17.6	17.1	14.7	7.6	4.3	3.2	2.0	5.6	4.0	3.5	1.5
에스트라	3.3	0.9	5.5	1.1	2.4	(0.7)	(1.9)	2.8	4.8	(0.9)	(1.2)
비화장품	(4.7)	(1.5)	4.6	(1.3)	0.3	(0.3)	(0.2)	1.7	3.1	0.3	(0.4)
% YoY											
영업이익	-32%	-25%	-15%	-27%	31%	-36%	-82%	-26%	-35%	-11%	362%
아모레퍼시픽	-30%	-19%	-11%	-26%	44%	-24%	-69%	-21%	-40%	-4%	241%
이니스프리	-45%	-25%	-28%	-29%	21%	-29%	-68%	-36%	-29%	-22%	9%
에뛰드	-86%	적전	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아모스프로페셔널	9%	-3%	-14%	4%	-2%	-30%	54%	-26%	-7%	10%	-24%
에스트라	57%	-73%	513%	-8%	-14%	적전	적지	157%	100%	적지	적지
비화장품	적전	적지	흑전	적지	흑전	적지	적전	흑전	933%	흑전	적지
당기순이익	489.6	376.3	347.3	216.0	126.9	53.8	-20.5	163.8	74.6	56.3	52.5
지배주주순이익	202.6	142.3	163.9	89.2	49.4	20.9	-17.2	79.3	35.6	25.4	23.6
% Margin											
매출총이익률	73%	73%	73%	74%	74%	73%	72%	73%	74%	72%	72%
영업이익률	12%	9%	7%	17%	11%	6%	1%	12%	7%	5%	5%
아모레퍼시픽	12%	9%	8%	16%	11%	6%	2%	13%	6%	5%	6%
이니스프리	17%	13%	10%	20%	17%	10%	5%	14%	13%	8%	5%
에뛰드	2%	-12%	-14%	-2%	-11%	-19%	-19%	-12%	-7%	-22%	-18%
아모스프로페셔널	21%	20%	17%	29%	20%	16%	12%	23%	19%	17%	8%
에스트라	3%	1%	5%	4%	8%	-3%	-10%	10%	13%	-3%	-6%
비화장품	-3%	-1%	3%	-3%	1%	-1%	0%	4%	7%	1%	-1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 연간 실적 변동표 (단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	6,268	6,579	6,217	6,463	-1%	-2%
영업이익	513	578	466	526	-9%	-9%
영업이익률	8%	9%	7%	8%	-1%p	-1%p
지배주주순이익	179	179	164	176	-8%	-2%
순이익률	3%	3%	3%	3%	0%p	0%p
EPS	2,118	2,115	1,937	2,082	-9%	-2%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 아모레 G SOTP Valuation (단위: 십억원)

	가치	지분율	장부가	2019년 매출액	2019년 순이익	비고
아모레퍼시픽(보통주+우선주) (A)	2,595					
아모레퍼시픽	2,512	35		5,502	290	아모레퍼시픽 지분율 반영, 20% 할인
아모레퍼시픽(우)	82	14				시가총액에 지분율 적용, 20% 할인
주요 계열사 가치(B)	1,085					
이니스프리 가치	762	82	16	599	47	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
아모스프로페셔널 가치	235	100	24	84	12	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
에스트라 가치	88	100	66	100	4	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
기타 계열사 가치(C)	194					
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)	18					1Q19 별도 기준
순현금(E)	297					1Q19 별도 기준
소계(A)+(B)+(C)+(D)+(E)	4,188					
주식수(F, 천주)	76,908					자기주식수 감산
주당 적정가 (A)+(B)+(C)+(D)+(E)/(F)	54,000					
12M Fwd Implied PER(X)	27					

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, %, X)

품목별	2019-07-31	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인테리어	애경산업	네오팜	한국콜마	코스맥스	코스메카코리아
회계표준		IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS	IAS/IFRS
다음 결산 월/년		12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE	Korea SE
Share Price (local)		1,257,000	140,000	57,500	170,000	32,550	43,500	55,400	102,500	16,300
Market Cap. (bn)		19,632.1	8,184.2	4,741.3	1,213.8	857.6	357.0	1,267.6	1,030.1	174.1
Related Index		KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI	KOSPI
Currency		KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW	KRW
Sales (Bn)	2018	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	66.3	1,357.9	1,259.7	303.3
	2019	7,444.4	5,546.0	6,271.1	1,432.2	735.9	81.1	1,654.1	1,455.5	390.1
	2020	8,093.3	5,942.6	6,640.6	1,571.4	788.1	95.9	1,853.5	1,667.9	449.4
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,172.8	484.3	518.9	94.6	83.1	22.8	142.6	70.4	16.2
	2020	1,303.1	562.3	638.5	124.3	94.4	27.3	170.8	91.6	25.2
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.8	8.7	8.3	6.6	11.3	28.1	8.6	4.8	4.2
	2020	16.1	9.5	9.6	7.9	12.0	28.5	9.2	5.5	5.6
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	800.8	340.3	157.6	77.9	64.7	18.3	65.2	43.8	10.2
	2020	893.2	402.8	189.3	104.0	73.6	21.9	85.7	60.0	16.6
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	48,445	5,417	1,990	10,923	2,471	2,372	2,873	4,489	923
	2020	54,106	6,403	2,313	14,562	2,807	2,848	3,747	6,055	1,499
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	10.8	-4.7	15.3	35.9	15.1	15.1	51.8	38.3	9.9
	2020	11.7	18.2	16.3	33.3	13.6	20.1	30.4	34.9	62.4
PER(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	25.9	25.8	28.9	15.6	13.2	18.3	19.3	22.8	17.7
	2020	23.2	21.9	24.9	11.7	11.6	15.3	14.8	16.9	10.9
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.3	2.0	1.5	2.0	2.4	4.5	2.5	3.6	1.3
	2020	4.5	1.9	1.4	1.7	2.0	3.5	2.2	3.0	1.2
EV/EBITDA(x)	2018	16.6	14.4	9.7	22.1	12.8	13.8	20.3	23.6	15.9
	2019	14.5	10.5	8.0	12.0	7.7	13.0	13.0	14.8	9.7
	2020	13.2	9.2	7.3	10.0	6.9	11.0	11.4	12.0	7.5
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.8	7.5	5.4	13.5	19.3	27.0	14.4	15.8	8.2
	2020	19.8	8.5	6.3	15.7	18.7	25.8	16.5	18.4	11.5

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

품목별	2019-07-31	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이화화	프로아
회계 표준		IAS/IFRS	US GAPP	US GAPP	JP GAPP	JP GAPP	CN GAPP	CN GAPP
다음 결산 월/년		12/19Y	06/19Y	06/20Y	12/19Y	03/20Y	12/19Y	12/19Y
Market (Exchange)		EN Paris	New York	New York	Tokyo	Tokyo	Shanghai	Shanghai
Share Price (local)		237	189	120	8,046	18,610	31	67
Market Cap. (bn)		132.8	68.4	302.0	3,218.4	1,127.6	21.0	13.5
Related Index		CAC	SPX	SPX	TPX	TPX	SHASHR	SHASHR
Currency		EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
Sales (Bn)	2018	26.9	13.7	66.8	1,094.8	303.4	7.1	2.3
	2019	29.3	14.8	67.7	1,175.6	333.0	7.9	3.1
	2020	30.9	15.8	70.1	1,274.7	356.4	8.9	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.7	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.4	2.6	5.5	124.0	52.4	0.8	0.5
	2020	5.8	2.8	15.4	152.8	56.6	0.9	0.6
OP margin (%)	2018	17.9	15.0	20.5	9.9	16.0	8.2	16.1
	2019	18.5	17.3	8.1	10.6	15.7	9.8	15.8
	2020	18.8	17.8	22.0	12.0	15.9	10.1	16.2
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.4	1.9	11.9	79.5	37.0	0.6	0.4
	2020	4.7	2.1	12.7	98.3	38.6	0.7	0.5
EPS (Local)	2018	7	5	4	154	537	1	1
	2019	8	5	5	198	649	1	2
	2020	8	6	5	245	677	1	3
EPS growth	2018	6.5	30.0	7.7	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	10.2	16.5	7.1	29.0	20.9	19.1	34.0
	2020	7.7	11.0	6.7	23.4	4.4	13.3	32.9
PER(x)	2018	28.9	31.6	19.0	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	30.3	36.0	24.2	40.6	31.3	32.4	34.8
	2020	28.2	32.4	25.0	32.9	27.5	28.6	26.2
PBR(x)	2018	4.2	11.2	5.8	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	4.6	15.8	5.8	6.3	5.6	3.2	6.6
	2020	4.3	13.7	4.8	5.5	4.0	3.0	5.4
EV/EBITDA(x)	2018	18.5	20.7	13.1	22.0	21.3	-	19.7
	2019	19.5	22.2	35.5	17.9	17.7	24.0	23.2
	2020	18.2	20.2	17.6	15.2	15.6	19.9	17.7
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.5	41.0	7.4	16.8	18.8	10.0	19.2
	2020	15.6	45.9	25.7	18.4	17.7	11.0	20.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

아모레 G (002790) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	60,291	60,782	62,172	64,632	67,193
매출원가	16,141	16,187	16,872	17,049	17,299
매출총이익	44,149	44,595	45,300	47,583	49,894
판매비	36,834	39,100	40,638	42,323	44,017
영업이익	7,315	5,495	4,661	5,260	5,877
EBITDA	9,998	8,605	7,448	7,959	8,388
영업외손익	-332	-146	-61	-54	132
외환관련손익	-292	63	66	66	66
이자손익	209	234	240	247	432
관계기업관련손익	11	9	9	9	9
기타	-261	-453	-376	-376	-376
법인세비용차감전순이익	6,983	5,348	4,601	5,206	6,009
법인세비용	2,088	1,586	1,131	1,302	1,502
계속사업순이익	4,895	3,763	3,470	3,905	4,507
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,895	3,763	3,470	3,905	4,507
지배지분순이익	2,026	1,423	1,638	1,757	2,028
포괄순이익	4,813	4,016	3,723	4,158	4,760
지배지분포괄이익	2,024	1,511	1,401	1,565	1,791

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

재무상태표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	25,260	24,896	27,507	31,110	36,072
현금및현금성자산	12,077	12,975	15,902	19,179	23,800
매출채권 및 기타채권	3,930	3,418	3,450	3,575	3,705
재고자산	4,576	4,983	5,097	5,298	5,508
비유동자산	48,092	48,977	48,947	48,248	46,738
유형자산	32,470	33,216	33,430	32,731	31,221
관계기업등 지분관련자산	50	48	48	48	48
기타투자자산	835	724	480	480	480
자산총계	73,352	73,874	76,454	79,358	82,809
유동부채	11,708	8,976	8,162	8,070	7,983
매입채무 및 기타채무	5,883	5,565	5,603	5,613	5,626
단기차입금	1,781	1,694	1,593	1,491	1,389
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	2,324	2,473	2,473	2,473	2,473
장기차입금	429	447	447	447	447
사채	0	0	0	0	0
부채총계	14,033	11,449	10,635	10,543	10,455
지배지분	29,973	31,188	32,884	34,381	36,149
자본금	445	445	445	445	445
자본잉여금	6,956	6,956	6,956	6,956	6,956
이익잉여금	24,226	25,458	26,837	28,081	29,596
비지배지분	29,347	31,236	32,935	34,434	36,205
자본총계	59,320	62,425	65,819	68,815	72,354
순차입금	-11,847	-13,084	-16,114	-19,492	-24,215
총차입금	2,210	2,141	2,039	1,938	1,836

현금흐름표 (단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동 현금흐름	5,897	7,307	7,170	7,347	7,751
당기순이익	4,895	3,763	3,470	3,905	4,507
감가상각비	2,683	3,110	2,786	2,699	2,510
외환손익	133	-63	-66	-66	-66
종속, 관계기업관련손익	0	0	-9	-9	-9
자산부채의 증감	-1,450	-612	-192	-361	-371
기타현금흐름	-363	1,109	1,180	1,180	1,180
투자활동 현금흐름	-2,435	-5,404	-3,228	-2,179	-1,172
투자자산	1,668	-132	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-8,466	-4,369	-2,913	-1,942	-1,000
유형자산 감소	39	23	0	0	0
기타현금흐름	4,324	-927	-316	-237	-172
재무활동 현금흐름	-873	-1,024	-982	-980	-980
단기차입금	284	-102	-102	-102	-102
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,174	-922	-880	-878	-878
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-203	19	-32	-911	-978
현금의 증감	2,386	898	2,927	3,277	4,621
기초 현금	9,690	12,077	12,975	15,902	19,179
기말 현금	12,077	12,975	15,902	19,179	23,800
NOPLAT	7,315	5,495	4,661	5,260	5,877
FCF	-2,105	1,995	3,198	4,341	5,547

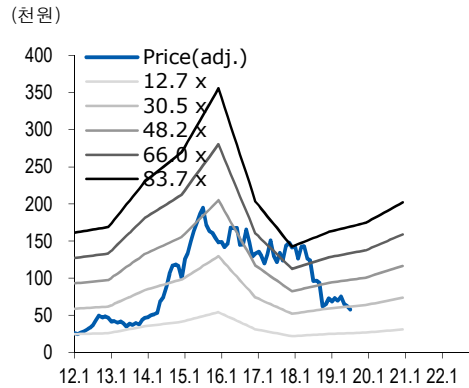
자료: 유안타증권

- 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

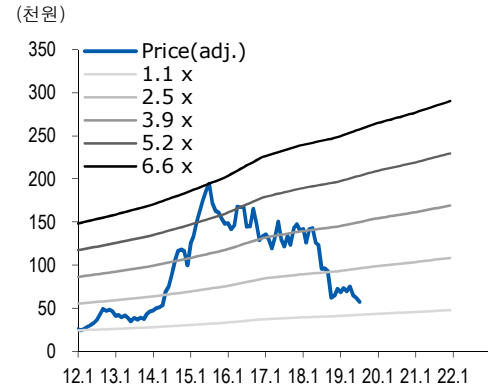
Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,429	1,701	1,937	2,082	2,411
BPS	35,986	37,446	39,796	41,608	43,748
EBITDAPS	11,246	9,679	8,377	8,953	9,435
SPS	67,817	68,369	69,933	72,700	75,581
DPS	360	310	310	310	310
PER	54.8	64.5	29.7	27.6	23.9
PBR	3.7	2.9	1.4	1.4	1.3
EV/EBITDA	13.1	13.0	8.8	8.0	7.3
PSR	2.0	1.6	0.8	0.8	0.8

재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-10.0	0.8	2.3	4.0	4.0
영업이익 증가율 (%)	-32.4	-24.9	-15.2	12.8	11.7
지배순이익 증가율 (%)	-40.8	-29.8	15.1	7.3	15.4
매출총이익률 (%)	73.2	73.4	72.9	73.6	74.3
영업이익률 (%)	12.1	9.0	7.5	8.1	8.7
지배순이익률 (%)	3.4	2.3	2.6	2.7	3.0
EBITDA 마진 (%)	16.6	14.2	12.0	12.3	12.5
ROIC	13.4	9.2	8.1	9.0	10.3
ROA	2.8	1.9	2.2	2.3	2.5
ROE	7.0	4.7	5.1	5.2	5.8
부채비율 (%)	23.7	18.3	16.2	15.3	14.4
순차입금/자기자본 (%)	-39.5	-42.0	-49.0	-56.7	-67.0
영업이익/금융비용 (배)	155.3	120.5	107.4	127.5	150.4

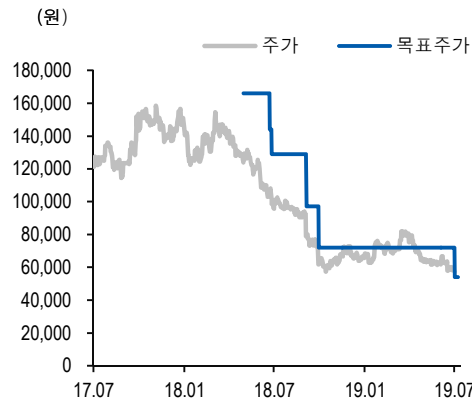
P/E band chart



P/B band chart



아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-01	HOLD	54,000	1년		
2018-10-30	HOLD	72,000	1년	-6.53	-
2018-10-05	HOLD	97,000	1년	-23.63	-
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				
2017-08-31	1년 경과 이후		1년	-30.75	-20.75
2016-08-31	BUY	200,000	1년	-31.68	-16.25

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)	86.9
Hold(중립)	12.6
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-07-30

※ 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 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.