

아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	HOLD (M)
목표주가	130,000원 (D)
현재주가 (7/31)	140,000원
상승여력	-7%

시가총액	90,066억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	331억원
60일 평균 거래량	193,959주
52주 고	277,000원
52주 저	140,000원
외인지분율	32.90%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.9)	(32.7)	(47.7)
상대	(10.4)	(26.7)	(40.7)
절대(달려환산)	(16.9)	(33.5)	(50.5)

Quarterly earning Forecasts

	2Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,931	3.7	-4.0	13,940	-0.1
영업이익	878	-39.8	-53.0	1,246	-29.5
세전계속사업이익	816	-43.4	-55.6	1,188	-31.3
지배순이익	607	-44.1	-50.8	890	-31.8
영업이익률 (%)	6.3	-4.5 %pt	-6.6 %pt	8.9	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	4.4	-3.7 %pt	-4.1 %pt	6.4	-2.0 %pt

자료: 유안타증권

때 늦은 선택의 기회비용

투자의견 Hold 유지, 목표주가 130, 000원으로 35% 하향

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Hold를 유지하며, 목표주가 130,000원으로 35% 하향한다. 하향의 근거는 국내외 수요 개선을 위한 비용 집행 확대 국면으로 2019년, 2020년 EPS를 각각 17%, 16% 하향하였으며, 중국 및 면세 채널에서의 점유율 하락이 장기화 될 것으로 예상됨에 따라 Target P/E를 종전 36x에서 28x로 하향 적용하였다.

아모레퍼시픽은 두 가지 늦은 선택으로 현재 기회비용이 확대되었다. 첫 번째는 2016년에 이미 매출 감소 추세에 접어든 아리따움 채널의 늦은 구조조정이며, 두 번째는 이니스프리 다음의 중국 외형을 견인할 브랜드 구축 시기를 놓쳤다. 국내의 경우 아리따움에 타브랜드 입점이 확대되었으나 이미 H&B스토어에 경쟁열위에 있다고 판단하며, 중국의 경우 글로벌 화장품 기업의 자금력과 풍부한 브랜드 포트폴리오 공세로 수요 개선을 위한 비용 투입 효과가 예전만 못하다. 해답은 희미하며, 시간이 필요해 보인다.

2Q19 Review: 때 늦은 선택의 기회비용

아모레퍼시픽의 2분기 실적은 연결 매출 1조 3,931억원(YoY+4%), 영업이익 878억원(YoY-40%), 영업이익률 6.3%(YoY-4.5%p)을 기록하며, 컨센서스 영업이익 1,246억원을 30% 하회했다. 매출은 예상 수준이었으나, 국내외 수요 약세에 따른 마케팅 비용 확대로 급격하게 수익성이 하락했다.

1) 국내 화장품 매출은 7,717억원(YoY+1%), 영업이익 760억원(YoY-20%)을 기록했다. 고가 브랜드의 비중이 56%로 전년동기비 1.1%p 확대되었으나, 믹스 개선 효과 보다는 마케팅 비용 집행 확대(전년동기비 +30% 후반), 수요 부진에 따른 고정비 부담 증가로 영업이익률은 9.8%(YoY-2.6%p)로 마감했다. 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. 설화수와 라네즈는 채널 성장률(20%)을 상회하나, 헤라, 마몽드 등 색조 중심 브랜드는 카테고리 경쟁 심화로 시장 대비 부진한 흐름을 보였다. 약 10% 비중의 해외 면세는 중국으로의 통관이슈로 전분기에 이어 전년동기비 20% 감소했다. **▶순수 내수 매출은** 전년동기비 9% 감소했다. 전년동기비 채널별 성장률은 아리따움 -22%, 방판 -10%, 할인점 -18%, 백화점 -4%, 디지털 +6% 파악된다. 아리따움의 경우 매장수가 전년동기비 9% 감소된 가운데, 2분기 누적 160개 매장이 아리따움LIVE로 전환되었다.

(다음 페이지 계속)

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

	결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액		51,238	52,778	55,052	57,128
영업이익		5,964	4,820	4,291	4,694
지배순이익		3,940	3,322	2,828	3,142
PER		45.9	49.4	31.7	28.3
PBR		5.0	4.2	2.1	2.0
EV/EBITDA		22.9	22.3	12.0	11.2
ROE		9.8	7.7	6.2	6.6

자료: 유안타증권

2)해외부문 매출은 5,121억원(YoY+7%), 영업이익 201억원(YoY-56%)을 달성했다. 중국을 포함한 아시아 매출은 4,855억원(YoY+6%), 영업이익 241억원(YoY-55%)을 기록했다. ▶중국: 2분기 중국 화장품 시장은 금액기준 전년동기비 16% 증가, 전분기비 6% 감소했는데, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 전년동기비 한 자리수 성장에 그치며, 중국에서의 점유율이 축소되었다. ▷럭셔리 브랜드인 설화수는 전년동기비 30% 성장하며 15% 비중을 넘어섰으며, 약 1% 비중의 헤라는 80% 성장 기록했다. 45% 비중의 이니스프리 매출이 전년동기비 미드 싱글 감소함에 따라, 전사 성장 약세에 기여했다. 한편 이니스프리의 매장수는 전분기비 39개 증가한 577개로 전년동기비 24% 확대되었다. ▷디지털 채널은 전년동기비 20% 성장했으며, 온라인 매출이 중국 매출의 30%까지 상승했다. ▷마케팅 비용은 전년동기비 50% 증가했는데, 설화수와 이니스프리 중심으로 집행되었다. 비용 부담은 확대되었으나, 한 자리수에 그친 외형 성장으로 아시아 수익성 하락(영업이익률 5%, -6.8%p yoy)에 기여했다.

▶아시아(중국 외): 홍콩은 전분기에 이어 현지화 기준 10% 이상 하락 함에 따라 손익분기점을 넘어서지 못한 것으로 보인다. 반면에 홍콩 외 아세안 지역은 20% 이상의 매출 성장세가 이어졌으며, 특히 인도네시아, 베트남의 매출이 40% 이상 고성장을 기록했다. ▶미국: 라네즈, 이니스프리 중심 모든 브랜드가 성장하며 전년동기비 54% 성장했다.

[표 1] 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,555	5,822	5,505	5,713	-1%	-2%
영업이익	478	522	429	469	-10%	-10%
영업이익률	9%	9%	8%	8%	-1%p	-1%p
지배주주순이익	336	368	283	314	-16%	-15%
순이익률	6%	6%	5%	5%	-1%p	-1%p
EPS	5,314	5,871	4,411	4,946	-17%	-16%

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 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

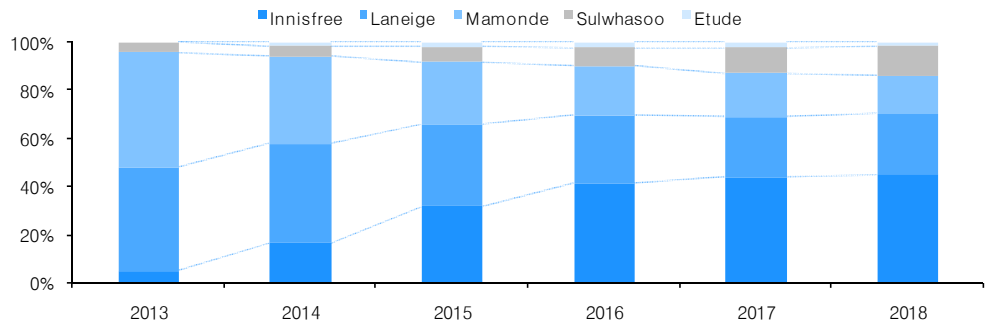
자료: 유안타증권 리서치센터

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

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 스킨케어 중심 28% 성장을 기록</p> <p>유럽: 롤리타 렘피카 브랜드 라이선스 종료 영향으로 19% 감소</p>
2019년 가이드런스	<p>매출액 10% 성장, 영업이익 15-20% 증가로 소폭 하향 조정 (국내 사업 투자 확대 영향)</p> <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) → 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>

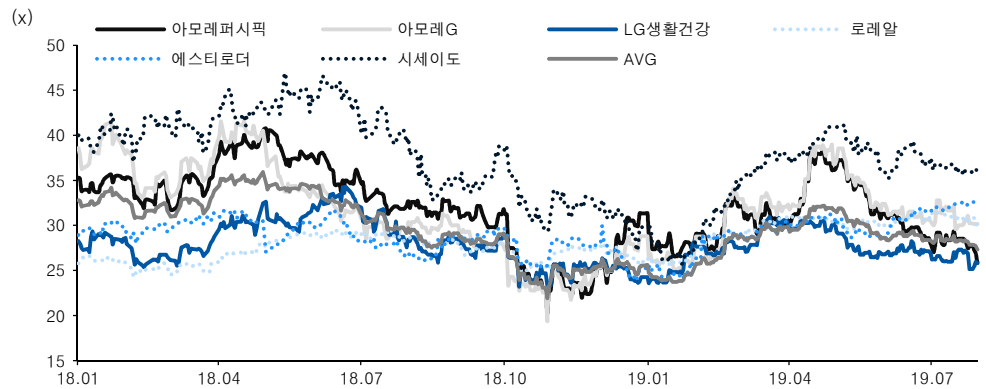
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국에서의 브랜드별 비중 추이



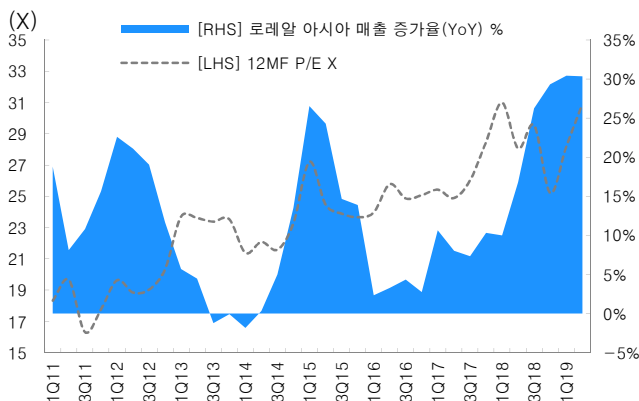
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



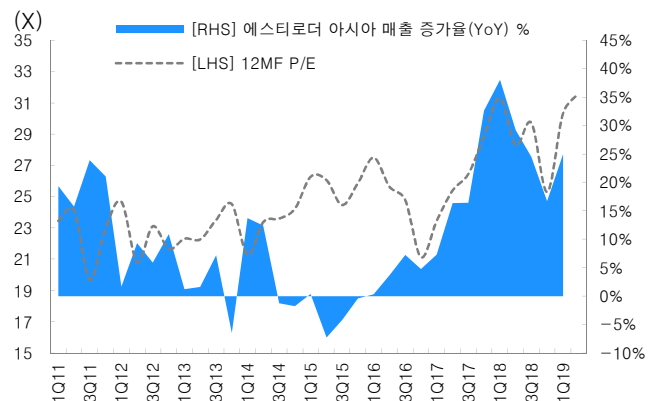
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 로레알의 아시아 매출 증가율 VS 12MF P/E Chart -> 차트 글씨 작게



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 에스티로더의 아시아 매출 증가율 VS 12MF P/E Chart



자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터 추정

[표 4] 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
연결 매출액	5,123.9	5,277.8	5,505.2	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,393.1	1,342.9	1,314.5
한국	3,347.4	3,347.2	3,444.5	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	891.9	871.2	740.8
- 화장품	2,830.2	2,834.4	2,931.1	780.7	760.8	697.1	595.9	789.4	771.7	724.2	645.8
- 생활용품	517.2	512.8	513.4	160.2	116.9	142.7	93.1	151.3	120.2	147.0	95.0
해외	1,820.5	1,970.4	2,110.8	500.9	476.7	447.3	545.5	521.8	512.1	482.2	591.3
- 아시아	1,731.9	1,873.9	1,996.1	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	485.5	455.1	557.7
- 유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	4.8	8.3	10.0
- 북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	21.7	18.7	23.6
% YoY											
매출액	-9%	3%	4%	-9%	12%	6%	7%	1%	4%	5%	7%
한국	-16%	0%	3%	-15%	9%	6%	6%	0%	2%	4%	8%
- 화장품	-18%	0%	3%	-17%	10%	9%	7%	1%	1%	4%	8%
- 생활용품	-6%	-1%	0%	-2%	5%	-6%	1%	-6%	3%	3%	2%
해외	7%	8%	7%	5%	17%	5%	7%	4%	7%	8%	8%
- 아시아	10%	8%	7%	7%	16%	4%	7%	4%	6%	8%	8%
- 유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	-24%	30%	15%
- 북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	19%	54%	1%	21%
연결 영업이익	596.4	482.0	429.1	235.9	145.8	76.5	23.8	186.6	87.8	73.7	81.1
한국	417.7	283.7	319.4	157.4	92.6	49.1	-15.3	129.4	73.6	67.5	48.9
- 화장품	403.2	284.1	322.4	140.5	94.4	46.2	3.1	117.6	76.0	63.1	65.8
- 생활용품	14.5	-0.4	-3.0	16.9	-1.8	2.9	-18.4	11.8	-2.4	4.5	-16.9
해외	194.2	206.7	114.0	81.5	45.4	26.2	53.5	45.9	20.1	7.7	40.3
- 아시아	217.7	224.2	134.8	85.0	53.6	30.1	55.5	53.9	24.1	13.8	43.1
- 유럽	-17.2	-11.6	-14.1	-1.9	-3.5	-3.3	-2.9	-3.0	-3.5	-4.3	-3.3
- 북미	-6.3	-5.9	-6.7	-1.6	-4.7	-0.6	1.0	-5.0	-0.5	-1.7	0.5
% YoY											
영업이익	-30%	-19%	-11%	-26%	44%	-24%	-69%	-21%	-40%	-4%	241%
한국	-38%	-32%	13%	-33%	12%	-27%	적전	-18%	-20%	38%	흑전
- 화장품	-40%	-30%	13%	-34%	12%	-18%	-94%	-16%	-19%	36%	2021%
- 생활용품	48%	적전	적지	-13%	적지	-73%	적지	-30%	적지	54%	적지
해외	-8%	6%	-45%	-7%	130%	-42%	30%	-44%	-56%	-70%	-25%
- 아시아	4%	3%	-40%	-3%	66%	-42%	21%	-37%	-55%	-54%	-22%
- 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	282.9	173.3	108.5	48.9	1.5	123.5	60.7	50.5	48.2
% Margin											
매출총이익률	73%	73%	73%	73%	73%	73%	72%	73%	73%	73%	73%
영업이익률	12%	9%	8%	16%	11%	6%	2%	13%	6%	5%	6%
한국	12%	8%	9%	17%	11%	6%	-2%	14%	8%	8%	7%
- 화장품	14%	10%	11%	18%	12%	7%	1%	15%	10%	9%	10%
해외	11%	10%	5%	16%	10%	6%	10%	9%	4%	2%	7%
- 아시아	13%	12%	7%	18%	12%	7%	11%	11%	5%	3%	8%
순이익률	8%	6%	5%	12%	8%	4%	0%	9%	4%	4%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
면세점	1,103.4	1,270.5	1,424.8	320.2	304.8	332.0	313.5	366.9	356.8	364.5	336.7
- Chinese Inbound('000명)	4,169	4,789	6,427	1,054	1,117	1,323	1,296	1,334	1,469	2,050	1,575
- 인당매출액('000원)	265	265	222	304	273	251	242	275	243	178	214
순수 내수	1,726.8	1,563.9	1,506.2	460.5	456.0	365.1	282.4	422.5	414.9	359.7	309.1
- 디지털	372.2	355.8	380.7	100.6	100.1	80.5	74.6	102.8	106.6	87.6	83.8
- 기타 내수	1,354.6	1,208.1	1,125.5	359.9	355.9	284.6	207.8	319.7	308.3	272.1	225.3
% YoY											
면세점	-26%	15%	12%	-24%	29%	40%	48%	15%	17%	10%	7%
- Chinese Inbound('000명)	-48%	15%	34%	-31%	52%	41%	33%	27%	32%	55%	22%
- 인당매출액('000원)	42%	0%	-16%	10%	-15%	-1%	12%	-9%	-11%	-29%	-12%
순수 내수	-11%	-9%	-4%	-12%	-1%	-9%	-18%	-8%	-9%	-1%	9%
- 디지털	-8%	-4%	7%	-10%	0%	-4%	-2%	2%	6%	9%	12%
- 기타 내수	-12%	-11%	-7%	-12%	-1%	-11%	-22%	-11%	-13%	-4%	8%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
한국	3,347.4	3,347.2	3,444.5	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	891.9	871.2	740.8
아시아	1,731.9	1,873.9	1,996.1	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	485.5	455.1	557.7
- 중국	1,236.3	1,298.7	1,347.3	348.9	323.9	283.8	342.0	358.4	335.0	295.8	358.1
유럽	35.7	29.0	33.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	4.8	8.3	10.0
북미	52.9	67.5	81.4	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	21.7	18.7	23.6
% YoY											
한국	-16%	0%	3%	-15%	9%	6%	6%	0%	2%	4%	8%
아시아	10%	8%	7%	7%	16%	4%	7%	4%	6%	8%	8%
- 중국	13%	5%	4%	6%	18%	-3%	1%	3%	3%	4%	5%
유럽	-48%	-19%	15%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	-24%	30%	15%
북미	-1%	28%	21%	31%	26%	36%	20%	19%	53%	1%	21%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

[표 7] 중국 브랜드별 매장 수 추이 및 전망

(단위: 매장 수)

	2017	2018	2019F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
설화수(백화점)	143	170	210	149	160	161	170	174	183	193	210
라네즈(백화점)	382	407	408	379	381	391	407	415	419	419	408
마몽드(백화점)	794	705	720	772	735	719	705	694	624	625	720
아이오페(백화점)	31	30	40	31	31	31	30	29	29	31	40
헤라(백화점)	19	21	31	19	19	22	21	25	25	27	31
이니스프리	445	512	582	462	467	490	512	538	577	582	582
에뛰드	66	67	87	69	68	68	67	65	56	61	87

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 8] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, %, X)

품목별	2019-07-31	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	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

[표 9] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

품목별	2019-07-31	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로아
회계표준		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

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서					
(단위: 억원)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	51,238	52,778	55,052	57,128	59,544
매출원가	13,797	14,349	14,954	14,921	15,384
매출충이익	37,441	38,430	40,098	42,207	44,160
판매비	31,477	33,610	35,806	37,514	38,925
영업이익	5,964	4,820	4,291	4,694	5,235
EBITDA	8,201	7,481	6,892	7,219	7,570
영업외손익	-291	-290	-390	-360	-344
외환관련손익	-212	27	-220	-230	-230
이자손익	107	103	53	56	41
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-187	-419	-223	-186	-155
법인세비용차감전순이익	5,673	4,530	3,902	4,334	4,891
법인세비용	1,693	1,181	1,018	1,130	1,276
계속사업순이익	3,980	3,348	2,884	3,204	3,615
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,980	3,348	2,884	3,204	3,615
지배지분순이익	3,940	3,322	2,828	3,142	3,546
포괄순이익	3,865	3,584	3,120	3,439	3,851
지배지분포괄이익	3,840	3,556	3,096	3,412	3,821

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	16,912	19,053	22,448
현금및현금성자산	6,042	7,355	8,598	10,467	13,547
매출채권 및 기타채권	3,817	3,185	3,303	3,416	3,547
재고자산	3,748	4,033	4,207	4,365	4,550
비유동자산	36,982	38,039	38,341	37,816	36,481
유형자산	26,132	27,131	27,531	27,005	25,670
관계기업등 지분관련자산	24	23	23	23	23
기타투자자산	600	521	424	424	424
자산총계	53,757	53,711	55,253	56,869	58,929
유동부채	10,464	7,632	6,915	6,761	6,646
매입채무 및 기타채무	5,969	5,484	5,531	5,529	5,565
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	8,530	8,376	8,261
지배지분	41,538	44,220	46,467	48,227	50,391
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	34,565	37,260	39,274	40,798	42,726
비지배지분	216	244	256	266	278
자본총계	41,754	44,464	46,724	48,493	50,668
순차입금	-5,382	-6,345	-7,739	-9,760	-12,990
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	6,767	6,997	7,213
당기순이익	3,980	3,348	2,884	3,204	3,615
감가상각비	2,237	2,661	2,601	2,525	2,335
외환손익	109	-3	220	230	230
종속, 관계기업관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,238	-281	67	43	38
기타현금흐름	38	741	995	995	995
투자활동 현금흐름	-4,008	-4,139	-2,877	-1,865	-840
투자자산	1,308	44	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-7,686	-4,055	-2,703	-1,802	-1,000
유형자산 감소	13	17	0	0	0
기타현금흐름	2,357	-145	-174	-63	160
재무활동 현금흐름	-1,109	-1,034	-903	-987	-987
단기차입금	-36	-151	-151	-151	-151
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,090	-883	-752	-835	-835
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-204	20	-1,744	-2,277	-2,307
현금의 증감	-195	1,313	1,243	1,869	3,080
기초 현금	6,237	6,042	7,355	8,598	10,467
기말 현금	6,042	7,355	8,598	10,467	13,547
NOPLAT	5,964	4,820	4,291	4,694	5,235
FCF	-2,503	1,888	3,137	4,236	5,242

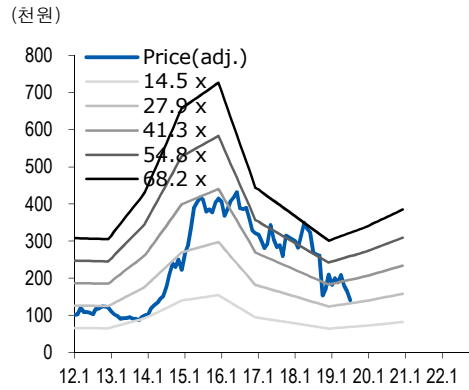
자료: 유안타증권

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

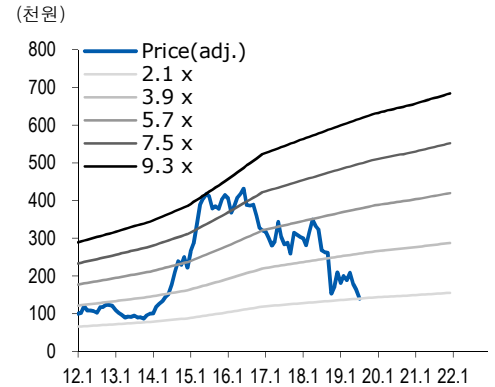
Valuation 지표					
(단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,508	5,469	4,411	4,946	5,638
BPS	60,220	64,109	67,835	70,403	73,562
EBITDAPS	11,882	10,839	9,986	10,460	10,968
SPS	74,241	76,472	79,766	82,775	86,275
DPS	1,280	1,180	1,180	1,180	1,180
PER	45.9	49.4	31.7	28.3	24.8
PBR	5.0	4.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	22.9	22.3	12.0	11.2	10.2
PSR	4.0	3.5	1.8	1.7	1.6

재무비율					
(단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-9.2	3.0	4.3	3.8	4.2
영업이익 증가율 (%)	-29.7	-19.2	-11.0	9.4	11.5
지배순이익 증가율 (%)	-38.4	-15.7	-14.9	11.1	12.9
매출충이익률 (%)	73.1	72.8	72.8	73.9	74.2
영업이익률 (%)	11.6	9.1	7.8	8.2	8.8
지배순이익률 (%)	7.7	6.3	5.1	5.5	6.0
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.2	12.5	12.6	12.7
ROIC	15.2	11.9	10.2	10.9	12.4
ROA	7.5	6.2	5.2	5.6	6.1
ROE	9.8	7.7	6.2	6.6	7.2
부채비율 (%)	28.7	20.8	18.3	17.3	16.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-14.3	-16.7	-20.2	-25.8
영업이익/금융비용 (배)	193.6	206.4	211.3	271.9	246.7

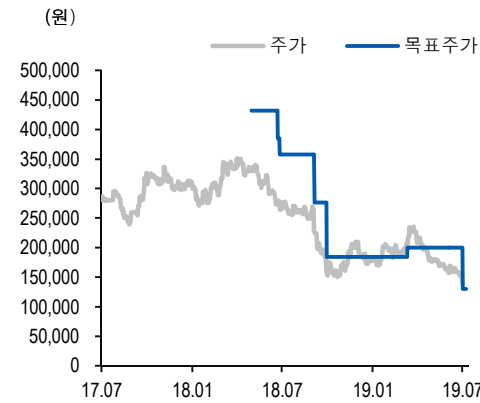
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-08-01	HOLD	130,000	1년		
2019-04-11	HOLD	200,000	1년	-8.14	-
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
2017-08-31	담당자 변경 1년 경과 이후		1년	-36.42	-26.77
2016-08-31	BUY	480,000	1년	-34.76	-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)	86.9
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 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.