

# 아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 이광현

02 3770 5733  
kwanghyun.lee@yuantakorea.com

투자 의견	<b>HOLD (M)</b>
목표주가	<b>150,000원 (U)</b>
현재주가 (9/27)	<b>145,000원</b>
상승여력	<b>3%</b>

시가총액	92,599억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	393억원
60일 평균 거래량	281,175주
52주 고	269,500원
52주 저	120,500원
외인지분율	31.49%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5인 47.56%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	18.9	(12.7)	(43.1)
상대	11.6	(9.1)	(34.7)
절대(달려환산)	20.0	(15.7)	(47.3)

## 면세 호조로 이익 체력 개선

### 투자의견 Hold 유지, 목표주가 150,000원으로 15% 상향

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Hold 유지하나, 목표주가를 150,000원으로 15% 상향한다. 근거는 면세 매출 상향 조정에 기인하며, 직전 추정치 대비 하반기 면세 매출을 9%, 2020년은 12% 상향 하였다. 홍콩 시위 영향으로 2019년 EPS 변동은 미미하나, 2020년 EPS는 개선 추정하였다.

최근 아모레퍼시픽은 9월에만 10% 상승했다. 고마진 채널인 면세 채널의 매출 흐름이 시장 성장률에 버금가는 성과가 예상되기 때문이다. 이는 밸류에이션 매력도가 존재할 기회로 면세 채널에 대한 유연성으로 시장 점유율이 유지된다면, 당분간 시장에서의 주목은 지속될 것으로 판단한다. 또한 지속적인 내수 부진으로 2015년 20%에 이르던 국내 수익성이 1H19 기준 12%으로, 중국 이니스프리의 수요 약세 영향에 따라 동일기간 아시아이익률이 14%에서 8%까지 하락했다. 폭발적인 수요 개선을 기대하기 어려우나, 이익체력 개선 측면에서 <비효율 사업의 비중 축소>와 <력셔리 비중을 확대>하는 방향은 고무적이다.

### 3Q19 Preview: 면세 호조로 이익 체력 개선

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 1조 3,819억원(YoY+8%), 영업이익 922억원(YoY+21%)을 달성할 전망으로 컨센서스 영업이익 819억원을 상회할 것으로 예상된다. 고마진 채널인 면세 매출 호조와 전분기비 마케팅 비용 효율화에 따른 이익 체력 개선에 근거한다.

1) 국내 화장품은 매출 7,641억원(YoY+9%), 영업이익 909억원(YoY+97%), 영업이익률 7%를 전망한다. ▶면세 채널 매출은 4,021억원으로 전년동기비 21%, 전분기비 13% 증가할 전망이다. 설화수와 라네즈가 산업 성장률(20%) 이상의 성과를 보인데 이어, 부진했던 헤라/IOPE/려 등이 방향 중국인 회복과 함께 성장세로 접어든 것으로 파악된다. ▶순수 내수 매출은 3,620억원으로 기저효과로 전년동기비 1% 감소에 그칠 것으로 예상된다. (아리따움 -15%, 온라인 20% 등)

2) 해외 화장품은 매출 4,812억원(YoY+8%), 영업이익 72억원(YoY-73%), 영업이익률 2%를 전망한다. 수익성 악화는 중국의 이익체력 하락과 홍콩의 시위 영향이다. ▶중국: 3분기 중국 화장품 시장은 11% 성장 예상되나, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 전년동기비 5% 성장하며 점유율 약세가 여전할 것으로 보인다. 설화수와 헤라는 30-40% 성장세가 이어지나, 상반기 미드싱글 감소했던 이니스프리가 여전히 고전 중이다. ▶그외: 홍콩법인은 시위 영향으로 전년동기비 20% 이상 매출이 감소하며, 적자 전환할 것으로 예상된다. 아세안의 경우 현지화 기준 30%대 성장을 기록하나 여전히 투자 단계이다. 미국의 경우 이니스프리 매장 출점 효과 및 온라인 세포라 입점 등에 따라 전년동기비 22% 성장 추정하였다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	13,819	8.1	-0.8	13,499	2.4
영업이익	922	20.5	5.0	819	12.5
세전계속사업이익	870	28.0	5.9	741	17.4
지배순이익	694	41.9	14.2	534	29.9
영업이익률 (%)	6.7	+0.7 %pt	+0.4 %pt	6.1	+0.6 %pt
지배순이익률 (%)	5.0	+1.2 %pt	+0.6 %pt	4.0	+1.0 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	51,238	52,778	56,037	60,154
영업이익	5,964	4,820	4,336	5,262
지배순이익	3,940	3,322	2,731	3,466
PER	45.9	49.4	34.2	26.4
PBR	5.0	4.2	2.1	2.0
EV/EBITDA	22.9	22.2	12.3	10.7
ROE	9.8	7.7	6.0	7.3

자료: 유안타증권

[표 1] 연간 실적 변동표

(단위: 십억원, %, %p)

	수정전		수정후		변동률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,505	5,713	5,604	6,015	2%	5%
영업이익	429	469	434	526	1%	12%
영업이익률	8%	8%	8%	9%	0%p	1%p
지배주주순이익	283	314	273	347	-3%	10%
순이익률	5%	5%	5%	6%	0%p	0%p
EPS	4,411	4,946	4,244	5,501	-4%	11%

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

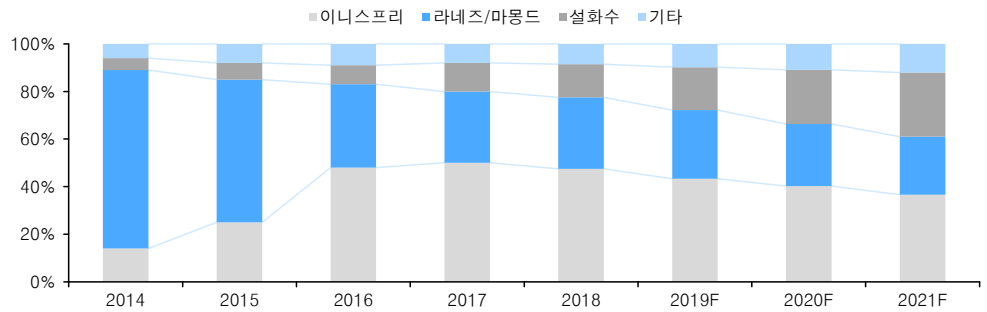
자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 아모레퍼시픽의 2018년 Review 및 2019년 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: 롤리타 렘피카 브랜드 라이선스 종료 영향으로 19% 감소</p>
2019년 가이던스	<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&amp;B 확대) 등</p> <p>중국 외: 아세안 30% 성장, 북미 50% 성장, 유럽 40% 성장 목표</p>

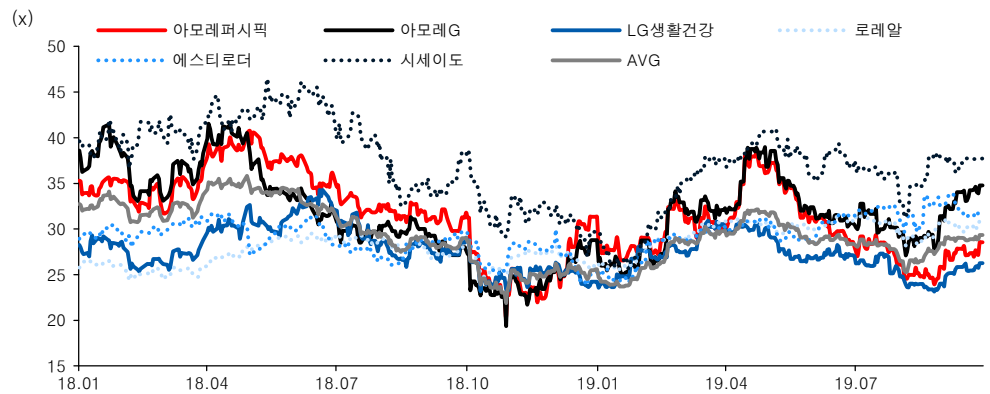
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 1] 중국에서의 브랜드별 비중 추이



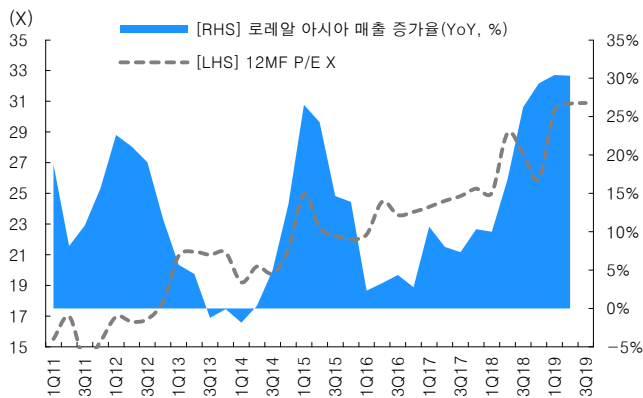
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 글로벌 주요 화장품 기업 Fwd P/E Chart



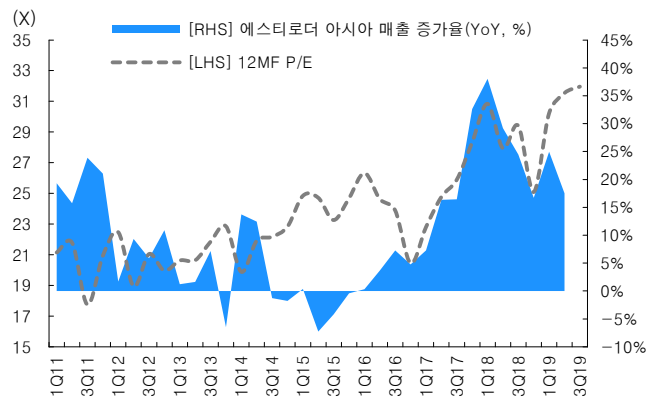
자료: bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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



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, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
<b>연결 매출액</b>	5,277.8	5,603.7	6,015.4	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,393.1	1,381.9	1,336.9
한국	3,347.2	3,515.2	3,727.2	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	891.9	911.1	771.5
- 화장품	2,834.4	3,001.7	3,211.0	780.7	760.8	697.1	595.9	789.4	771.7	764.1	676.5
- 생활용품	512.8	513.4	516.2	160.2	116.9	142.7	93.1	151.3	120.2	147.0	95.0
해외	1,970.4	2,132.6	2,343.1	500.9	476.7	447.3	545.5	521.8	512.1	481.2	576.9
- 아시아	1,873.9	2,018.3	2,201.0	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	485.5	453.1	541.2
- 유럽	29.0	23.2	24.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	4.8	5.3	7.3
- 북미	67.5	91.1	117.7	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	21.7	22.8	28.4
% YoY											
매출액	3%	6%	7%	-9%	12%	6%	7%	1%	4%	8%	9%
한국	0%	5%	6%	-15%	9%	6%	6%	0%	2%	9%	12%
- 화장품	0%	6%	7%	-17%	10%	9%	7%	1%	1%	10%	14%
- 생활용품	-1%	0%	1%	-2%	5%	-6%	1%	-6%	3%	3%	2%
해외	8%	8%	10%	5%	17%	5%	7%	4%	7%	8%	6%
- 아시아	8%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	4%	6%	7%	5%
- 유럽	-19%	-20%	5%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	-24%	-17%	-17%
- 북미	28%	35%	29%	31%	26%	36%	20%	19%	53%	22%	46%
<b>연결 영업이익</b>	482.0	433.6	526.2	235.9	145.8	76.5	23.8	186.6	87.8	92.2	67.0
한국	283.7	339.3	400.3	157.4	92.6	49.1	-15.3	129.4	73.6	91.0	45.3
- 화장품	284.1	346.7	411.2	140.5	94.4	46.2	3.1	117.6	76.0	90.9	62.2
- 생활용품	-0.4	-7.4	-10.9	16.9	-1.8	2.9	-18.4	11.8	-2.4	0.0	-16.9
해외	206.7	101.8	140.3	81.5	45.4	26.2	53.6	45.9	20.1	7.2	28.7
- 아시아	224.2	117.5	152.2	85.0	53.6	30.1	55.5	53.9	24.1	10.0	29.5
- 유럽	-11.6	-12.4	-10.9	-1.9	-3.5	-3.3	-2.9	-3.0	-3.5	-2.8	-3.1
- 북미	-5.9	-3.2	-1.0	-1.6	-4.7	-0.6	1.0	-5.0	-0.5	-0.1	2.3
% YoY											
영업이익	-19%	-10%	21%	-26%	44%	-24%	-69%	-21%	-40%	21%	182%
한국	-32%	20%	18%	-33%	12%	-27%	적전	-18%	-21%	85%	흑전
- 화장품	-30%	22%	19%	-34%	12%	-18%	-94%	-16%	-19%	97%	1907%
- 생활용품	적전	적지	적지	-13%	적지	-73%	적지	-30%	적지	-98%	적지
해외	6%	-51%	38%	-7%	130%	-42%	31%	-44%	-56%	-73%	-47%
- 아시아	3%	-48%	30%	-3%	66%	-42%	21%	-37%	-55%	-67%	-47%
- 유럽	적지	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
- 북미	적지	적지	적지	적지	적지	적지	흑전	적지	적지	적지	131%
<b>지배주주 순이익</b>	332.2	273.1	346.6	173.3	108.5	48.9	1.5	123.5	60.7	69.4	19.5
% Margin											
매출총이익률	73%	73%	73%	73%	73%	73%	72%	73%	73%	74%	73%
영업이익률	9%	8%	9%	16%	11%	6%	2%	13%	6%	7%	5%
한국	8%	10%	11%	17%	11%	6%	-2%	14%	8%	10%	6%
- 화장품	10%	12%	13%	18%	12%	7%	1%	15%	10%	12%	9%
해외	10%	5%	6%	16%	10%	6%	10%	9%	4%	1%	5%
- 아시아	12%	6%	7%	18%	12%	7%	11%	11%	5%	2%	5%
순이익률	6%	5%	6%	12%	8%	4%	0%	9%	4%	5%	1%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 5] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
면세점	1,270.5	1,491.4	1,667.6	320.2	304.8	332.0	313.5	366.9	356.8	402.1	365.6
- Chinese Inbound('000명)	4,789	6,060	8,055	1,054	1,117	1,323	1,296	1,334	1,469	1,637	1,620
- 인당매출액('000원)	265	246	207	304	273	251	242	275	243	246	226
순수 내수	1,563.9	1,510.4	1,543.3	460.5	456.0	365.1	282.4	422.5	414.9	362.0	310.9
- 디지털	355.8	384.3	415.0	100.6	100.1	80.5	74.6	102.8	106.6	88.4	82.6
- 기타 내수	1,208.1	1,126.1	1,128.3	359.9	355.9	284.6	207.8	319.7	308.3	273.6	228.3
% YoY											
면세점	15%	17%	12%	-24%	29%	40%	48%	15%	17%	21%	17%
- Chinese Inbound('000명)	15%	27%	33%	-31%	52%	41%	33%	27%	32%	24%	25%
- 인당매출액('000원)	0%	-7%	-16%	10%	-15%	-1%	12%	-9%	-11%	-2%	-7%
순수 내수	-9%	-3%	2%	-12%	-1%	-9%	-18%	-8%	-9%	-1%	10%
- 디지털	-4%	8%	8%	-10%	0%	-4%	-2%	2%	6%	10%	11%
- 기타 내수	-11%	-7%	0%	-12%	-1%	-11%	-22%	-11%	-13%	-4%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 6] 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
한국	3,347.2	3,515.2	3,727.2	940.9	877.7	839.7	689.0	940.7	891.9	911.1	771.5
아시아	1,873.9	2,018.3	2,201.0	478.0	456.2	422.3	517.4	497.8	485.5	453.1	541.2
- 중국	1,312.2	1,362.3	1,430.7	348.9	323.9	283.8	342.0	358.4	335.0	299.1	369.8
유럽	29.0	23.2	24.4	7.6	6.3	6.4	8.7	5.8	4.8	5.3	7.3
북미	67.5	91.1	117.7	15.3	14.2	18.6	19.5	18.2	21.7	22.8	28.4
% YoY											
한국	0%	5%	6%	-15%	9%	6%	6%	0%	2%	9%	12%
아시아	8%	8%	9%	7%	16%	4%	7%	4%	6%	7%	5%
- 중국	6%	4%	5%	6%	18%	-3%	1%	3%	3%	5%	4%
유럽	-19%	-20%	5%	-54%	17%	-11%	30%	-24%	-24%	-17%	-17%
북미	28%	35%	29%	31%	26%	36%	20%	19%	53%	22%	46%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

[표 7] 중국 브랜드별 매장 수 추이 및 전망

(단위: 매장 수)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	3Q19F	4Q19F
설화수(백화점)	170	210	240	149	160	161	170	174	183	193	210
라네즈(백화점)	407	408	409	379	381	391	407	415	419	419	408
마몽드(백화점)	705	720	722	772	735	719	705	694	624	625	720
아이오페(백화점)	30	40	50	31	31	31	30	29	29	31	40
헤라(백화점)	21	31	41	19	19	22	21	25	25	27	31
이니스프리	512	582	632	462	467	490	512	538	577	582	582
에뛰드	67	87	87	69	68	68	67	65	56	61	87

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억원, %, X)

품목별	2019-09-29	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)		1,306,000	145,000	66,800	201,500	30,200	52,000	43,200	74,800	15,150
Market Cap. (bn)		20,397.4	8,476.5	5,508.2	1,438.7	795.7	426.8	988.5	751.7	161.8
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	7,471.7	5,524.8	6,216.0	1,405.5	698.4	83.9	1,609.3	1,374.4	384.4
	2020	8,119.4	5,873.9	6,559.9	1,494.7	737.7	99.0	1,765.5	1,542.4	434.0
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,176.9	414.4	497.0	85.3	60.6	23.7	139.6	56.9	15.9
	2020	1,308.4	491.0	611.8	106.2	69.5	28.4	161.8	77.4	20.9
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.8	7.5	8.0	6.1	8.7	28.2	8.7	4.1	4.1
	2020	16.1	8.4	9.3	7.1	9.4	28.7	9.2	5.0	4.8
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	803.3	285.8	154.7	70.1	46.8	18.7	60.9	35.3	10.1
	2020	897.3	347.1	189.7	89.4	53.8	22.6	77.6	50.4	13.1
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	48,694	4,613	1,832	9,811	1,778	2,383	2,671	3,622	952
	2020	54,477	5,540	2,287	12,519	2,040	2,796	3,357	5,090	1,235
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	11.4	-18.8	6.1	22.1	-17.2	15.7	41.1	11.6	13.3
	2020	11.9	20.1	24.8	27.6	14.7	17.3	25.7	40.5	29.7
PER(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	26.8	31.4	36.5	20.5	17.0	21.8	16.2	20.6	15.9
	2020	24.0	26.2	29.2	16.1	14.8	18.6	12.9	14.7	12.3
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.5	2.1	1.8	2.4	2.3	5.3	2.0	2.6	1.3
	2020	4.6	2.0	1.7	2.1	2.1	4.4	1.7	2.3	1.2
EV/EBITDA(x)	2018	14.8	12.8	8.6	16.0	12.8	14.7	15.8	19.5	15.2
	2019	15.0	12.4	9.8	14.6	9.5	14.0	11.7	14.3	8.9
	2020	13.7	10.7	8.7	12.7	8.6	12.0	10.6	11.4	8.0
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.9	6.4	5.0	12.2	14.4	27.6	13.8	12.3	8.3
	2020	19.8	7.4	6.3	13.9	14.8	26.5	14.8	15.4	9.8

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

품목별	2019-09-29	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이화화	프로아
회계표준		IAS/IFRS	US GAPP	US GAPP	JP GAPP	JP GAPP	CN GAPP	CN GAPP
다음 결산 월/년		12/19Y	06/20Y	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)		253	196	125	8,778	18,390	34	81
Market Cap. (bn)		142.4	70.9	311.8	3,511.2	1,114.3	23.1	16.3
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	29.4	14.9	67.7	1,170.7	333.0	7.9	3.1
	2020	31.1	16.0	70.2	1,257.5	351.4	8.9	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.4	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.4	2.3	5.5	122.8	52.4	0.8	0.5
	2020	5.9	2.9	15.4	150.4	54.3	0.9	0.6
OP margin(%)	2018	17.9	15.0	20.0	9.9	16.0	8.2	16.1
	2019	18.5	15.6	8.1	10.5	15.7	10.3	15.7
	2020	18.9	18.3	21.9	12.0	15.4	10.2	16.1
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.3	2.0	11.9	82.3	37.0	0.7	0.4
	2020	4.7	2.2	12.7	97.7	36.9	0.7	0.5
EPS (Local)	2018	7	5	4	154	537	1	1
	2019	8	5	5	203	649	1	2
	2020	8	6	5	243	648	1	3
EPS growth	2018	6.5	30.0	7.7	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	9.9	18.4	7.1	31.9	20.9	20.0	33.4
	2020	7.4	11.7	7.4	19.9	-0.1	12.7	32.4
PER(x)	2018	28.9	31.6	18.7	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	32.6	34.3	25.1	43.3	31.3	35.4	42.2
	2020	30.3	32.9	25.7	36.1	28.4	31.4	31.9
PBR(x)	2018	4.2	15.1	6.0	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	5.0	15.1	6.0	6.9	5.6	3.7	8.1
	2020	4.6	12.2	5.1	6.1	4.0	3.4	6.7
EV/EBITDA(x)	2018	21.7	20.6	13.4	21.0	21.3	-	19.7
	2019	21.0	23.2	35.7	19.7	17.7	25.3	28.3
	2020	19.7	20.4	18.2	16.7	16.0	21.4	21.5
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.5	39.3	7.6	17.3	18.8	10.5	19.3
	2020	15.7	44.5	25.3	18.4	17.0	10.8	21.1

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	56,037	60,154	63,023
매출원가	13,797	14,349	15,396	16,501	17,051
매출총이익	37,441	38,430	40,641	43,653	45,973
판매비	31,477	33,610	36,305	38,391	39,837
영업이익	5,964	4,820	4,336	5,262	6,136
EBITDA	8,201	7,481	6,936	7,788	8,471
영업외손익	-291	-290	-394	-363	-344
외환관련손익	-212	27	-220	-230	-230
이자손익	107	103	48	53	41
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-187	-419	-223	-186	-155
법인세비용차감전순이익	5,673	4,530	3,941	4,899	5,792
법인세비용	1,693	1,181	1,188	1,406	1,640
계속사업순이익	3,980	3,348	2,753	3,494	4,153
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,980	3,348	2,753	3,494	4,153
지배지분순이익	3,940	3,322	2,731	3,466	4,120
포괄순이익	3,865	3,584	2,988	3,729	4,388
지배지분포괄이익	3,840	3,556	2,965	3,700	4,354

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	16,754	19,310	23,289
현금및현금성자산	6,042	7,355	8,011	10,028	13,632
매출채권 및 기타채권	3,817	3,185	3,357	3,580	3,736
재고자산	3,748	4,033	4,282	4,597	4,816
비유동자산	36,982	38,039	38,438	37,913	36,578
유형자산	26,132	27,131	27,531	27,005	25,670
관계기업등 지분관련자산	24	23	23	23	23
기타투자자산	600	521	521	521	521
자산총계	53,757	53,711	55,192	57,223	59,867
유동부채	10,464	7,632	6,949	6,884	6,776
매입채무 및 기타채무	5,969	5,484	5,566	5,652	5,695
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	8,564	8,499	8,391
지배지분	41,538	44,220	46,373	48,457	51,194
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	34,565	37,260	39,177	41,025	43,527
비지배지분	216	244	256	267	282
자본총계	41,754	44,464	46,628	48,724	51,476
순차입금	-5,382	-6,645	-7,451	-9,621	-13,376
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	6,541	7,109	7,698
당기순이익	3,980	3,348	2,753	3,494	4,153
감가상각비	2,237	2,661	2,601	2,525	2,335
외환손익	109	-3	220	230	230
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,238	-281	-27	-135	-15
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	-877	-1,073	-1,073
단기차입금	-36	-151	-151	-151	-151
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,090	-883	-726	-921	-921
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-204	20	-2,131	-2,154	-2,181
현금의 증감	-195	1,313	655	2,018	3,604
기초 현금	6,237	6,042	7,355	8,011	10,028
기말 현금	6,042	7,355	8,011	10,028	13,632
NOPLAT	5,964	4,820	4,336	5,262	6,136
FCF	-2,503	1,888	2,899	4,341	5,719

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

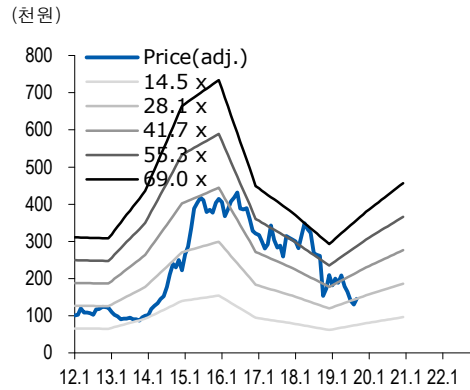
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표 (단위: 원, 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,508	5,469	4,244	5,501	6,620
BPS	60,220	64,109	67,696	70,739	74,735
EBITDAPS	11,882	10,839	10,050	11,284	12,274
SPS	74,241	76,472	81,194	87,159	91,317
DPS	1,280	1,180	1,180	1,180	1,180
PER	45.9	49.4	34.2	26.4	21.9
PBR	5.0	4.2	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	22.9	22.2	12.3	10.7	9.4
PSR	4.0	3.5	1.8	1.7	1.6

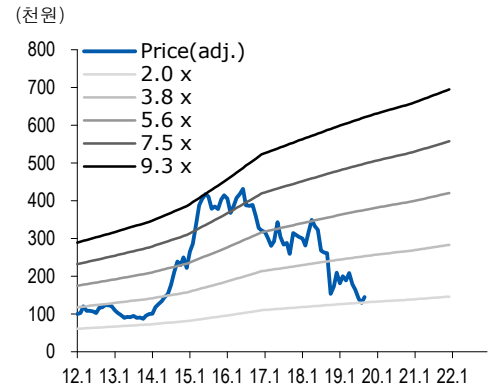
재무비율 (단위: 배, %)					
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-9.2	3.0	6.2	7.3	4.8
영업이익 증가율 (%)	-29.7	-19.2	-10.0	21.4	16.6
지배순이익 증가율 (%)	-38.4	-15.7	-17.8	26.9	18.9
매출총이익률 (%)	73.1	72.8	72.5	72.6	72.9
영업이익률 (%)	11.6	9.1	7.7	8.7	9.7
지배순이익률 (%)	7.7	6.3	4.9	5.8	6.5
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.2	12.4	12.9	13.4
ROIC	15.2	11.9	9.7	11.7	14.0
ROA	7.5	6.2	5.0	6.2	7.0
ROE	9.8	7.7	6.0	7.3	8.3
부채비율 (%)	28.7	20.8	18.4	17.4	16.3
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-15.0	-16.1	-19.9	-26.1
영업이익/금융비용 (배)	193.6	206.4	213.5	304.8	289.1



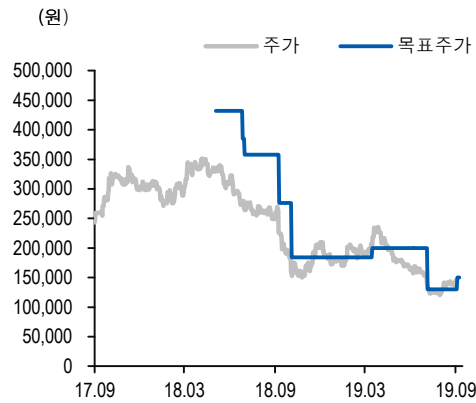
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-09-30	HOLD	150,000	1년		
2019-08-01	HOLD	130,000	1년	1.44	-
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	-28.67	-21.30

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)	0.6
Buy(매수)	88.1
Hold(중립)	11.4
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-09-28

※ 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.