

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	84,000원 (U)
현재주가 (10/30)	84,500원
상승여력	-1%

시가총액	71,852억원
총발행주식수	88,901,950주
60일 평균 거래대금	76억원
60일 평균 거래량	120,549주
52주 고	84,500원
52주 저	51,600원
외인지분율	22.18%
주요주주	서경배 외 8 인 61.96%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	29.2	44.9	36.1
상대	28.1	42.0	31.8
절대(달러환산)	32.3	46.6	32.7

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q19P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	15,704	7.4	0.1	15,096	4.0
영업이익	1,205	42.3	9.1	907	32.8
세전계속사업이익	1,593	100.7	46.5	1,010	57.7
지배순이익	427	104.4	20.0	284	50.2
영업이익률 (%)	7.7	+1.9 %pt	+0.7 %pt	6.0	+1.7 %pt
지배순이익률 (%)	2.7	+1.3 %pt	+0.4 %pt	1.9	+0.8 %pt

자료: 유안타증권

국내 채널 효율화 필요

투자의견 Hold 유지, 목표주가 84,000원으로 상향

아모레G에 대한 투자의견 Hold 유지하며, 목표주가를 종전 5.4만원에서 8.4만원으로 대폭 상향한다. 상향의 근거는 주요 자회사인 아모레퍼시픽(지분율 35%)의 실적 호조에 의한 것(목표주가 15만원→25만원 상향)이며, 아모레G의 지배주주순의 기여도 높은 이니스프리, 에뛰드 등의 계열사 손익 악화는 심화되었다. 뷰티 자회사의 채널 성과 악화는 지속되고 있으며, 개선 여부는 불투명한 상황이다. 국내 채널 효율화가 임박했을 것으로 추정된다.

3Q19 Review: 핵심 자회사의 실적 호조

아모레G의 3분기 실적은 연결 매출 1조 5,704억원(YoY+7%), 영업이익 1,205억원(YoY+42%), 영업이익률 7.7%(YoY+1.9%p) 기록하며, 컨센서스 영업이익 907억원을 33% 상회했다. 상회의 원인은 주요 계열사(아모레퍼시픽)의 실적 호조에 따른 영향이다. 오히려 이니스프리, 에뛰드 등 아모레퍼시픽/아모스프로페셔널을 제외한 계열사 부진은 심화되었다.

▶아모레퍼시픽은 전년동기비 매출 10% 성장하고, 영업이익은 41% 증가했다. 3분기 국내 면세 시장은 전년동기비 31%, 전분기비 23% 성장하였는데, 아모레퍼시픽의 면세 매출은 전년동기비 34% 성장한 것으로 추산되며, 점유율이 확대 되었다. 아리따움, 방판 등을 포함한 순수 내수 채널 매출은 전년동기비 6% 감소했다. 중국의 경우 금액기준 시장 성장률은 전년동기비 13% 성장했으나, 아모레퍼시픽의 중국법인 매출은 이니스프리의 수요 부진으로 한 자리수 성장에 그쳤다. 긍정적인 부분은 설화수의 성장세가 30%이상 성장하고 있으며, 이커머스 또한 30% 이상 성장함에 따라 중국 매출의 30%까지 도달한 점이다.

▶이니스프리는 전년동기비 매출 10% 감소하고, 영업이익은 46% 감소했다. 로드샵이 20% 초반 감소하며 부진했으며, 수출 또한 전년동기비 flat 수준이다. 면세의 경우 전년동기비 소폭 성장했다. 수요 부진에 따라 매출총이익률이 하락했으나(61%, -5.9%p yoy), 판관비율은 축소(55%, -2%p yoy)되었다.

▶에뛰드는 전년동기비 매출 16% 감소하고, 영업손실 79억원 기록하며 손실이 축소되었다. 대 체로 전통채널 부진이 두드러졌다. 수요 부진으로 매출총이익률은 축소(46%, YoY-8.0%p) 되었으나, 판관비율 낮아짐에 따라(66%, YoY-5.5%p)에 따라 손실폭이 축소 되었다

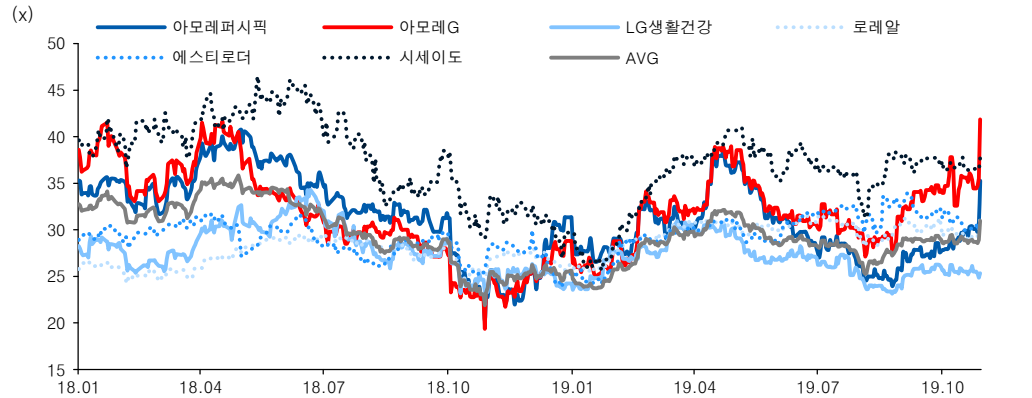
Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	60,291	60,782	63,374	68,782
영업이익	7,315	5,495	5,191	6,724
지배순이익	2,026	1,423	1,786	2,336
PER	54.8	64.5	39.9	30.4
PBR	3.7	2.9	2.1	2.0
EV/EBITDA	13.1	12.9	11.2	9.2
ROE	7.0	4.7	5.6	6.9

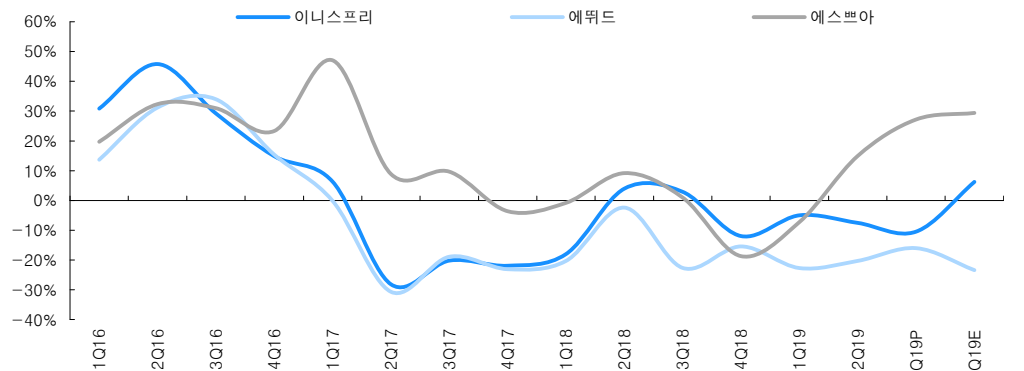
자료: 유안타증권

[그림 1] 글로벌 주요 화장품 기업 FW P/E Chart



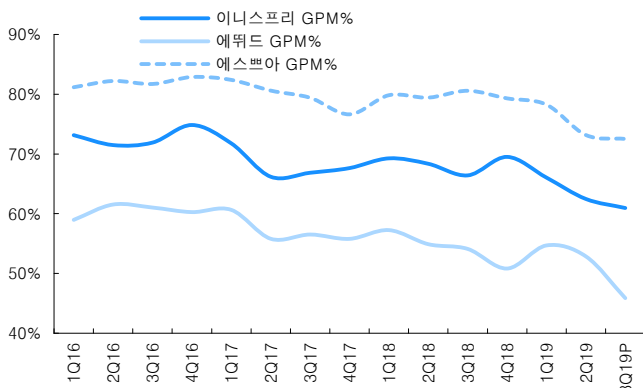
자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[그림 2] 원브랜드샵 자회사 매출 성장률



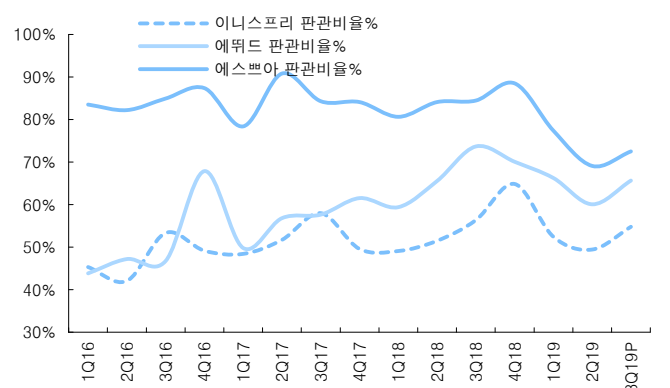
자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 3] 원브랜드샵 자회사 매출총이익률 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[그림 4] 원브랜드샵 자회사 판매비율 추이



자료: 유안타증권 리서치센터

[표 1] 아모레 G 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2018	2019F	2020F	1Q18	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19	3Q19P	4Q19F
매출액	6,078.2	6,337.4	6,878.2	1,664.3	1,553.7	1,462.6	1,397.6	1,642.5	1,568.9	1,570.4	1,555.6
아모레퍼시픽	5,277.8	5,629.3	6,151.3	1,431.6	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,382.9
이니스프리	598.8	571.7	609.7	162.7	159.6	145.3	131.2	154.6	147.6	130.1	139.4
에뛰드	218.3	173.0	168.4	64.8	57.2	47.5	48.8	50.1	45.6	39.9	37.4
아모스프로페셔널	84.4	83.7	89.4	25.9	21.6	20.0	16.9	24.4	21.4	19.8	18.1
에스트라	100.1	110.0	120.6	28.2	29.5	22.9	19.5	27.5	36.9	24.5	21.1
비화장품	163.1	173.6	180.9	41.4	41.0	38.5	42.2	40.0	45.8	41.1	46.7
% YoY											
매출액	1%	4%	9%	-10%	10%	3%	4%	-1%	1%	7%	11%
아모레퍼시픽	3%	7%	9%	-9%	12%	6%	7%	1%	4%	10%	13%
이니스프리	-7%	-5%	7%	-18%	4%	3%	-12%	-5%	-8%	-10%	6%
에뛰드	-16%	-21%	-3%	-20%	-2%	-23%	-15%	-23%	-20%	-16%	-23%
아모스프로페셔널	1%	-1%	7%	1%	4%	-2%	2%	-6%	-1%	-1%	7%
에스트라	-12%	10%	10%	2%	-15%	-15%	-21%	-2%	25%	7%	8%
비화장품	4%	6%	4%	-7%	23%	5%	0%	-3%	12%	7%	11%
매출총이익	4,459.5	4,648.2	5,091.9	1,233.9	1,147.6	1,071.6	1,006.4	1,199.6	1,159.7	1,163.0	1,125.9
판매관리비	3,910.0	4,129.1	4,419.4	955.8	977.3	986.9	990.0	994.7	1,049.2	1,042.5	1,042.6
영업이익	549.5	519.0	672.4	278.1	170.3	84.7	16.4	204.8	110.4	120.5	83.3
아모레퍼시픽	482.0	469.2	609.0	235.9	145.8	76.5	23.8	186.6	87.8	107.5	87.3
이니스프리	80.4	53.4	64.5	32.9	26.9	14.6	6.0	21.1	19.2	7.9	5.1
에뛰드	(26.3)	(21.0)	(18.6)	(1.5)	(6.1)	(9.2)	(9.5)	(5.8)	(3.2)	(7.9)	(4.1)
아모스프로페셔널	17.1	15.5	15.2	7.6	4.3	3.2	2.0	5.6	4.0	4.4	1.5
에스트라	0.9	6.8	7.6	1.1	2.4	(0.7)	(1.9)	2.8	4.8	0.4	(1.2)
비화장품	(1.5)	5.8	2.8	(1.3)	0.3	(0.3)	(0.2)	1.7	3.1	1.5	(0.5)
% YoY											
영업이익	-25%	-6%	30%	-27%	31%	-36%	-82%	-26%	-35%	42%	408%
아모레퍼시픽	-19%	-3%	30%	-26%	44%	-24%	-69%	-21%	-40%	41%	267%
이니스프리	-25%	-34%	21%	-29%	21%	-29%	-68%	-36%	-29%	-46%	-14%
에뛰드	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
아모스프로페셔널	-3%	-9%	-2%	4%	-2%	-30%	54%	-26%	-7%	38%	-24%
에스트라	-73%	655%	12%	-8%	-14%	적전	적지	157%	100%	흑전	적지
비화장품	적지	흑전	-51%	적지	흑전	적지	적전	흑전	933%	흑전	적지
당기순이익	376.3	398.0	519.0	216.0	126.9	53.8	-20.5	163.8	74.6	112.3	47.9
지배주주순이익	142.3	178.6	233.6	89.2	49.4	20.9	-17.2	79.3	35.6	42.7	21.5
% Margin											
매출총이익률	73%	73%	74%	74%	74%	73%	72%	73%	74%	74%	72%
영업이익률	9%	8%	10%	17%	11%	6%	1%	12%	7%	8%	5%
아모레퍼시픽	9%	8%	10%	16%	11%	6%	2%	13%	6%	8%	6%
이니스프리	13%	9%	11%	20%	17%	10%	5%	14%	13%	6%	4%
에뛰드	-12%	-12%	-11%	-2%	-11%	-19%	-19%	-12%	-7%	-20%	-11%
아모스프로페셔널	20%	19%	17%	29%	20%	16%	12%	23%	19%	22%	8%
에스트라	1%	6%	6%	4%	8%	-3%	-10%	10%	13%	2%	-6%
비화장품	-1%	3%	2%	-3%	1%	-1%	0%	4%	7%	4%	-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	6,337	6,878	1%	5%
영업이익	513	578	519	672	1%	16%
영업이익률	8%	9%	8%	10%	0%p	1%p
지배주주순이익	179	179	179	234	0%	31%
순이익률	3%	3%	3%	3%	0%p	1%p
EPS	2,118	2,115	2,117	2,784	0%	32%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 아모레 G SOTP Valuation

(단위: 십억원)

	가치	지분율	장부가	2019년 매출액	2019년 순이익	비고
아모레퍼시픽(보통주+우선주) (A)	4,920					
아모레퍼시픽	4,831	35		5,629	361	아모레퍼시픽 지분을 반영, 20% 할인
아모레퍼시픽(우)	89	14				시가총액에 지분을 적용, 30% 할인
주요 계열사 가치(B)	1,056					
이니스프리 가치	699	82	16	599	43	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
아모프로페셔널 가치	249	100	24	84	12	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
에스트라 가치	109	100	66	100	5	2019년 순이익, PER 20배, 지분율
기타 계열사 가치(C)	252					
퍼시픽글라스	43		43		1	PBR 1배
퍼시픽패키지	36		36		6	PBR 1배
오설록농장(구. 장원)	100		42		1	PBR 1배
코스비전	74		74		5	PBR 1배
유형자산(D)	18					2Q19 별도 기준
순현금(E)	273					2Q19 별도 기준
소계 (A)+(B)+(C)+(D)+(E)	6,520					
주식수(F, 천주)	76,908					자기주식수 감안
주당 적정가 (A)+(B)+(C)+(D)+(E)/(F)	84,000					
12M Fwd Implied PER(X)	31					

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억원, %, X)

추가기준일	2019-10-30	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)		1,247,000	184,000	84,500	196,500	27,800	49,000	47,050	75,000	12,700
Market Cap. (bn)		19,475.9	10,756.4	6,967.7	1,403.0	734.2	402.2	1,076.6	753.7	135.6
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	7,592.2	5,521.2	6,210.6	1,397.8	693.9	83.9	1,587.2	1,367.2	384.3
	2020	8,411.6	5,885.9	6,551.8	1,489.1	733.1	98.9	1,723.9	1,527.9	433.7
OP (Bn)	2018	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	19.2	90.0	52.3	9.8
	2019	1,173.8	416.3	496.6	83.2	58.8	23.7	136.9	54.9	13.8
	2020	1,295.9	502.3	601.2	100.9	67.2	28.5	158.2	75.3	18.9
OP margin(%)	2018	15.4	9.1	9.0	4.4	11.3	28.9	6.6	4.2	3.2
	2019	15.5	7.5	8.0	6.0	8.5	28.2	8.6	4.0	3.6
	2020	15.4	8.5	9.2	6.8	9.2	28.8	9.2	4.9	4.3
NP (Bn)	2018	682.7	332.2	142.3	57.4	56.4	15.4	42.3	32.6	9.0
	2019	798.1	284.0	157.3	69.5	45.4	18.7	57.6	34.3	8.6
	2020	891.4	346.1	193.7	85.9	51.9	22.6	73.1	48.3	12.2
EPS (Local)	2018	43,712	5,683	1,726	8,035	2,147	2,060	1,893	3,246	840
	2019	48,593	4,480	1,877	9,683	1,726	2,397	2,506	3,493	849
	2020	54,465	5,490	2,319	11,969	1,967	2,794	3,129	4,881	1,147
EPS growth	2018	12.6	-15.7	-29.8	138.9	35.1	33.0	-12.8	73.0	-9.7
	2019	11.2	-21.2	8.8	20.5	-19.6	16.4	32.4	7.6	1.0
	2020	12.1	22.5	23.5	23.6	14.0	16.6	24.9	39.7	35.2
PER(x)	2018	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	20.7	36.1	40.0	38.7
	2019	25.7	41.1	45.0	20.3	16.1	20.4	18.8	21.5	15.0
	2020	22.9	33.5	36.4	16.4	14.1	17.5	15.0	15.4	11.1
PBR(x)	2018	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	5.4	3.6	4.9	2.8
	2019	5.2	2.6	2.2	2.3	2.1	5.3	2.2	2.6	1.0
	2020	4.4	2.5	2.2	2.1	1.9	4.2	1.9	2.3	1.0
EV/EBITDA(x)	2018	14.8	12.8	8.6	16.0	12.8	14.7	15.8	19.5	15.2
	2019	14.3	16.0	11.9	14.4	8.8	13.0	12.3	14.5	8.6
	2020	13.1	13.7	10.2	12.9	8.0	11.1	11.2	11.6	7.9
ROE(%)	2018	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	28.8	11.4	13.5	7.5
	2019	20.7	6.3	5.0	12.2	14.0	28.4	13.2	11.9	8.9
	2020	19.6	7.3	6.5	13.4	14.4	26.5	14.6	14.8	10.3

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

[표 5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억유로, 십억달러, 십억엔, 십억위안, %, X)

추가기준일	2019-10-30	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)		261	190	124	8,943	18,910	33	90
Market Cap. (bn)		146.8	68.8	308.2	3,577.2	1,145.8	22.2	18.1
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	2.4
	2019	29.5	14.9	67.7	1,165.4	333.0	7.7	3.1
	2020	31.3	16.0	70.5	1,255.7	350.6	8.6	4.0
OP (Bn)	2018	4.8	2.1	13.4	108.4	48.4	0.6	0.4
	2019	5.5	2.3	5.5	122.6	52.4	0.8	0.5
	2020	5.9	2.9	15.6	150.1	54.0	0.8	0.6
OP margin(%)	2018	17.9	15.0	20.0	9.9	16.0	8.1	15.9
	2019	18.6	15.6	8.1	10.5	15.7	9.7	15.7
	2020	18.9	18.3	22.1	12.0	15.4	9.7	16.1
NP (Bn)	2018	4.0	1.7	11.2	61.4	30.6	0.5	0.3
	2019	4.4	2.0	11.9	81.4	37.0	0.6	0.4
	2020	4.7	2.2	12.9	97.7	36.7	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	645	1	3
EPS growth	2018	6.5	30.0	7.7	170.0	41.3	39.7	10.8
	2019	10.1	18.4	7.1	31.8	20.9	15.7	33.5
	2020	8.1	11.8	9.1	19.9	-0.5	10.6	32.5
PER(x)	2018	28.9	31.6	18.7	44.8	41.5	33.7	30.6
	2019	33.5	34.3	25.1	44.1	31.3	35.2	46.7
	2020	31.0	31.9	25.1	36.8	29.3	31.9	35.2
PBR(x)	2018	4.2	15.1	6.0	6.1	5.6	3.2	5.2
	2019	5.2	15.1	6.0	7.0	5.6	3.5	9.0
	2020	4.8	11.9	5.1	6.2	4.1	3.3	7.4
EV/EBITDA(x)	2018	21.7	20.6	13.4	21.0	21.3	-	19.7
	2019	21.6	23.2	35.7	20.5	17.7	24.8	31.6
	2020	20.2	19.9	17.8	17.1	16.6	21.4	24.1
ROE(%)	2018	15.1	24.4	18.3	14.1	17.6	9.7	18.2
	2019	15.6	39.3	7.6	17.1	18.8	9.9	19.4
	2020	15.9	48.3	27.6	18.4	16.8	10.2	21.3

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	63,374	68,782	73,015
매출원가	16,141	16,187	16,893	17,864	18,552
매출총이익	44,149	44,595	46,482	50,919	54,463
판매비	36,834	39,100	41,291	44,194	46,717
영업이익	7,315	5,495	5,191	6,724	7,747
EBITDA	9,998	8,605	7,978	9,423	10,257
영업외손익	-332	-146	189	196	405
외환관련손익	-292	63	66	66	66
이자손익	209	234	240	247	456
관계기업관련손익	11	9	9	9	9
기타	-261	-453	-126	-126	-126
법인세비용차감전순이익	6,983	5,348	5,381	6,920	8,152
법인세비용	2,088	1,586	1,400	1,730	2,038
계속사업순이익	4,895	3,763	3,981	5,190	6,114
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	4,895	3,763	3,981	5,190	6,114
지배지분순이익	2,026	1,423	1,786	2,336	2,751
포괄손익	4,813	4,016	4,234	5,443	6,367
지배지분포괄이익	2,024	1,511	1,593	2,048	2,396

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	27,434	32,239	38,672
현금및현금성자산	12,077	12,975	15,168	19,255	25,125
매출채권 및 기타채권	3,930	3,418	3,511	3,786	4,001
재고자산	4,576	4,983	5,195	5,639	5,986
비유동자산	48,092	48,977	49,191	48,492	46,982
유형자산	32,470	33,216	33,430	32,731	31,221
관계기업 등 지분관련자산	50	48	48	48	48
기타투자자산	835	724	724	724	724
자산총계	73,352	73,874	76,625	80,731	85,653
유동부채	11,708	8,976	8,163	8,115	8,051
매입채무 및 기타채무	5,883	5,565	5,604	5,657	5,695
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	10,636	10,588	10,524
지배지분	29,973	31,188	32,969	35,045	37,536
자본금	445	445	445	445	445
자본잉여금	6,956	6,956	6,956	6,956	6,956
이익잉여금	24,226	25,458	26,986	28,808	31,046
비지배지분	29,347	31,236	33,020	35,099	37,594
자본총계	59,320	62,425	65,989	70,143	75,130
순차입금	-11,847	-13,586	-15,881	-20,070	-26,042
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	7,522	8,285	9,160
당기순이익	4,895	3,763	3,981	5,190	6,114
감가상각비	2,683	3,110	2,786	2,699	2,510
외환손익	133	-63	-66	-66	-66
종속, 관계기업 관련손익	0	0	-9	-9	-9
자산부채의 증감	-1,450	-612	-350	-709	-569
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	-1,119	-1,039	-1,138
현금의 증감	2,386	898	2,193	4,087	5,871
기초 현금	9,690	12,077	12,975	15,168	19,255
기말 현금	12,077	12,975	15,168	19,255	25,125
NOPLAT	7,315	5,495	5,191	6,724	7,747
FCF	-2,105	1,995	3,364	5,091	6,751

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

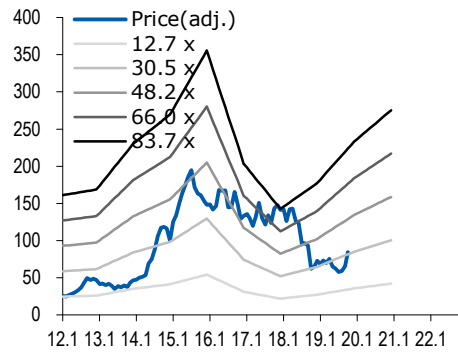
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	2,429	1,701	2,117	2,784	3,288
BPS	35,986	37,446	39,899	42,411	45,426
EBITDAPS	11,246	9,679	8,973	10,599	11,537
SPS	67,817	68,369	71,285	77,369	82,130
DPS	360	310	310	310	310
PER	54.8	64.5	39.9	30.4	25.7
PBR	3.7	2.9	2.1	2.0	1.9
EV/EBITDA	13.1	12.9	11.2	9.2	8.1
PSR	2.0	1.6	1.2	1.1	1.0

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-10.0	0.8	4.3	8.5	6.2
영업이익 증가율 (%)	-32.4	-24.9	-5.5	29.5	15.2
지배순이익 증가율 (%)	-40.8	-29.8	25.5	30.8	17.8
매출총이익률 (%)	73.2	73.4	73.3	74.0	74.6
영업이익률 (%)	12.1	9.0	8.2	9.8	10.6
지배순이익률 (%)	3.4	2.3	2.8	3.4	3.8
EBITDA 마진 (%)	16.6	14.2	12.6	13.7	14.0
ROIC	13.4	9.2	8.8	11.4	13.3
ROA	2.8	1.9	2.4	3.0	3.3
ROE	7.0	4.7	5.6	6.9	7.6
부채비율 (%)	23.7	18.3	16.1	15.1	14.0
순차입금/자기자본 (%)	-39.5	-43.6	-48.2	-57.3	-69.4
영업이익/금융비용 (배)	155.3	120.5	119.6	163.0	198.2

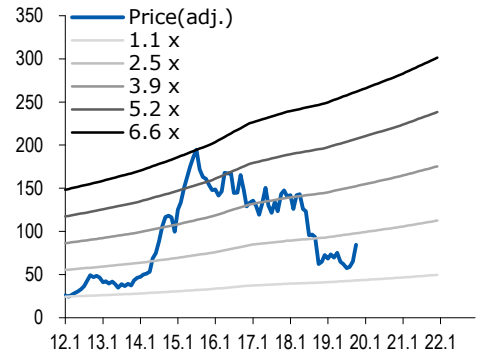
P/E band chart

(천원)



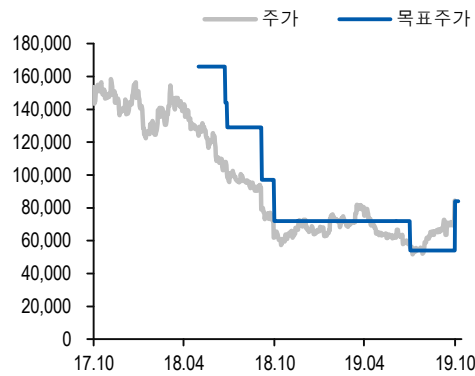
P/B band chart

(천원)



아모레 G (002790) 투자등급 및 목표주가 추이

(원)



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2019-10-31	HOLD	84,000	1년		
2019-08-01	HOLD	54,000	1년	16.38	-
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	-29.25	-20.78

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)	85.2
Hold(중립)	14.2
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2019-10-29

※ 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.