

# 아모레퍼시픽

**BUY(유지)**

090430 기업분석 | 화장품

목표주가(유지)	250,000원	현재주가(02/18)	190,000원	Up/Downside	+31.6%
----------	----------	-------------	----------	-------------	--------

2020. 02. 19

## 탐방노트: 전략은 트렌드와 수렴 중

### Comment

**코로나19로 면세 저조, 역직구는 예상보다 견조:** 코로나 바이러스 확산에 따른 영향으로 면세 채널의 영업일수와 트래픽이 소폭 감소하면서 면세 실적이 부진한 것으로 파악된다. 반면 역직구몰의 실적은 우려했던 수준보다 견조하게 수요를 유지하고 있는 것으로 보인다. 따라서 면세 채널의 성장 가정을 보수적으로 유지하되 디지털 채널에 대해서는 우려를 잠시 접어도 무난할 것으로 판단한다. 역직구 뿐만 아니라 국내 디지털 채널, 예를 들면 소셜커머스, 오픈마켓 등에서의 매출 성장이 높아 1Q20에도 디지털 채널의 성장세는 이전 분기 성장흐름을 유지하거나 오히려 비대면 채널 선호로 디지털 채널 성장이 강해질 가능성도 있다고 보여진다.

**턴어라운드 기회는 많아지고, 가능성도 증가:** 설화수와 헤라, 프리메라를 중심으로 중국내 마케팅 비용 집행이 늘어나는 추세이며, 브랜드별 컨셉을 강조하는 전략은 모멘텀이 약했던 브랜드들의 가치를 제고하는 기회가 될 것으로 전망된다. 더불어 이니스프리와 에뛰드의 저성과 매장 구조조정 속도가 빨라질 것으로 예상되며 영업비용의 효율성 검토로 판관비 부담을 낮추고자 하는 노력도 보일 전망이다. 다만 디지털 채널로의 비용 이전으로 ROI가 크게 개선되기는 어렵다는 판단이다. 긍정적인 점은 과거보다 전략의 방향성을 뚜렷해졌고, 턴어라운드 기회와 가능성도 높아졌다고 보여진다.

### Action

**중장기로는 바닥, 코로나가 관건:** 코로나19 확산에 따른 부정적 영향을 컨센서스가 점차 반영하고 있으며, 최악의 수(입국 통제)만 아니라면 중장기로 현 주가를 바닥일 수 있다. 2월말이면 좀 더 코로나 영향에 대해 기업들의 투이 분명해질 것으로 보인다. 아직은 불확실성이 높아 적극적으로 매수 대응을 권하기 어렵지만 중장기로 보면 일시적 조정이고, 메리트가 높은 가격대임은 분명하다.

Investment Fundamentals (IFRS연결)					(단위: 십억원 원 배 %)			Stock Data		
FYE Dec	2017	2018	2019E	2020E	2021E	52주 최저/최고		120,500/236,500원		
<b>매출액</b>	5,124	5,278	5,580	5,926	6,221	KOSDAQ /KOSPI		693/2,242pt		
(증가율)	-9.2	3.0	5.7	6.2	5.0	시가총액		113,702억원		
<b>영업이익</b>	596	482	428	485	633	60일-평균거래량		336,415		
(증가율)	-29.7	-19.2	-11.2	13.5	30.4	외국인자본율		30.4%		
<b>자배주주순이익</b>	394	332	209	308	403	60일-외국인자본율변동추이		-1.9%p		
<b>EPS</b>	6,508	5,469	3,377	5,068	6,706	주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5 인	49.1%		
PER (H/L)	56.4/36.3	65.1/26.6	59.2	38.4	29.0	(천원)	아모레퍼시픽(주)	(pt)		
PBR (H/L)	6.1/3.9	5.6/2.3	3.0	2.8	2.6	500	KOSPI지수대비(우)			
EV/EBITDA (H/L)	27.9/18.4	29.1/12.1	16.9	15.9	13.0	0				
<b>영업이익률</b>	11.6	9.1	7.7	8.2	10.2	0				
<b>ROE</b>	9.8	7.7	4.7	6.6	8.2	19/02 19/05 19/09 19/12				
						주가상승률	1M	3M	12M	
						절대기준	-17.8	2.9	8.4	
						상대기준	-17.5	-0.8	6.1	

도표 1. 아모레퍼시픽 분기, 연간 실적 전망

(단위: 억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20E	2Q20E	3Q20E	4Q20E	18	19P	20E
<b>연결매출</b>	<b>14,513</b>	<b>13,931</b>	<b>14,020</b>	<b>13,337</b>	<b>14,383</b>	<b>15,217</b>	<b>14,950</b>	<b>14,707</b>	<b>52,775</b>	<b>55,801</b>	<b>59,258</b>
<b>국내</b>	<b>9,407</b>	<b>8,919</b>	<b>9,306</b>	<b>7,548</b>	<b>9,230</b>	<b>9,662</b>	<b>9,634</b>	<b>8,362</b>	<b>33,471</b>	<b>35,181</b>	<b>36,887</b>
화장품	7,894	7,717	7,799	6,562	7,634	8,396	8,051	7,326	28,343	29,973	31,408
비화장품	1,513	1,202	1,507	985	1,596	1,266	1,582	1,036	5,129	5,207	5,480
<b>해외</b>	<b>5,218</b>	<b>5,121</b>	<b>4,865</b>	<b>5,579</b>	<b>5,267</b>	<b>5,666</b>	<b>5,469</b>	<b>6,133</b>	<b>19,703</b>	<b>20,783</b>	<b>22,370</b>
아시아	4,978	4,856	4,520	5,281	4,943	5,290	4,972	5,756	18,737	19,635	20,962
유럽	58	48	59	53	60	50	65	50	290	218	225
북미	182	217	286	245	264	326	432	327	676	930	1,349
<b>%YoY</b>	<b>1.4</b>	<b>3.7</b>	<b>9.7</b>	<b>9.0</b>	<b>-0.9</b>	<b>9.2</b>	<b>6.6</b>	<b>10.3</b>	<b>3.0</b>	<b>5.7</b>	<b>6.2</b>
<b>국내</b>	<b>-0.0</b>	<b>1.6</b>	<b>10.8</b>	<b>9.5</b>	<b>-1.9</b>	<b>8.3</b>	<b>3.5</b>	<b>10.8</b>	<b>-0.0</b>	<b>5.1</b>	<b>4.9</b>
화장품	1.1	1.4	11.9	10.1	-3.3	8.8	3.2	11.6	0.1	5.8	4.8
비화장품	-5.6	2.8	5.6	5.8	5.5	5.3	5.0	5.1	-0.8	1.5	5.2
<b>해외</b>	<b>4.2</b>	<b>7.4</b>	<b>8.8</b>	<b>2.3</b>	<b>0.9</b>	<b>10.6</b>	<b>12.4</b>	<b>9.9</b>	<b>8.2</b>	<b>5.5</b>	<b>7.6</b>
아시아	4.2	6.4	7.0	2.1	-0.7	8.9	10.0	9.0	8.2	4.8	6.8
유럽	-23.7	-23.8	-7.8	-39.1	3.0	5.0	10.0	-6.6	-18.8	-24.8	3.0
북미	19.0	52.8	53.8	25.6	45.0	50.0	51.0	33.6	27.8	37.6	45.0
<b>영업이익</b>	<b>1,866</b>	<b>878</b>	<b>1,075</b>	<b>459</b>	<b>1,809</b>	<b>1,183</b>	<b>1,151</b>	<b>712</b>	<b>4,821</b>	<b>4,278</b>	<b>4,855</b>
<b>국내</b>	<b>1,294</b>	<b>736</b>	<b>829</b>	<b>336</b>	<b>1,243</b>	<b>869</b>	<b>924</b>	<b>431</b>	<b>2,838</b>	<b>3,195</b>	<b>3,466</b>
화장품	1,176	760	739	487	1,107	882	805	586	2,842	3,162	3,380
비화장품	118	-24	90	-151	136	-13	119	-155	-4	33	86
<b>해외</b>	<b>460</b>	<b>201</b>	<b>348</b>	<b>32</b>	<b>454</b>	<b>374</b>	<b>329</b>	<b>189</b>	<b>2,066</b>	<b>1,041</b>	<b>1,346</b>
아시아	540	241	345	75	487	413	383	194	2,241	1,201	1,478
유럽	-30	-35	-10	-15	-12	-10	-19	-49	-116	-90	-91
북미	-50	-5	13	-28	-21	-29	-35	45	-59	-70	-40
<b>영업이익률</b>	<b>12.9</b>	<b>6.3</b>	<b>7.7</b>	<b>3.4</b>	<b>12.6</b>	<b>7.8</b>	<b>7.7</b>	<b>4.8</b>	<b>9.1</b>	<b>7.7</b>	<b>8.2</b>
<b>국내</b>	<b>13.8</b>	<b>8.3</b>	<b>8.9</b>	<b>4.5</b>	<b>13.5</b>	<b>9.0</b>	<b>9.6</b>	<b>5.2</b>	<b>8.5</b>	<b>9.1</b>	<b>9.4</b>
화장품	14.9	9.8	9.5	7.4	14.5	10.5	10.0	8.0	10.0	10.5	10.8
비화장품	7.8	-2.0	6.0	-15.3	8.5	-1.0	7.5	-15.0	-0.1	0.6	1.6
<b>해외</b>	<b>8.8</b>	<b>3.9</b>	<b>7.1</b>	<b>0.6</b>	<b>8.6</b>	<b>6.6</b>	<b>6.0</b>	<b>3.1</b>	<b>10.5</b>	<b>5.0</b>	<b>6.0</b>
아시아	10.8	5.0	7.6	1.4	9.9	7.8	7.7	3.4	12.0	6.1	7.0
유럽	-51.7	-72.9	-16.9	-28.3	-20.0	-20.0	-30.0	-99.9	-40.0	-41.3	-40.5
북미	-27.5	-2.3	4.5	-11.4	-8.0	-9.0	-8.0	13.6	-8.7	-7.5	-3.0
<b>%YoY</b>	<b>-20.9</b>	<b>-39.8</b>	<b>40.5</b>	<b>92.7</b>	<b>-3.1</b>	<b>34.8</b>	<b>7.1</b>	<b>54.9</b>	<b>-19.2</b>	<b>-11.3</b>	<b>13.5</b>
<b>국내</b>	<b>-17.8</b>	<b>-20.5</b>	<b>68.8</b>	<b>흑전</b>	<b>-4.0</b>	<b>18.1</b>	<b>11.4</b>	<b>28.2</b>	<b>-32.1</b>	<b>12.6</b>	<b>8.5</b>
<b>해외</b>	<b>-43.5</b>	<b>-55.8</b>	<b>32.8</b>	<b>-94.0</b>	<b>-1.3</b>	<b>86.1</b>	<b>-5.4</b>	<b>493.9</b>	<b>6.4</b>	<b>-49.6</b>	<b>29.4</b>

자료: DB금융투자

## 대차대조표

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>유동자산</b>	<b>1,677</b>	<b>1,567</b>	<b>1,461</b>	<b>1,538</b>	<b>1,606</b>
현금및현금성자산	604	736	603	645	712
매출채권및기타채권	382	319	341	367	374
재고자산	375	403	398	438	454
<b>비유동자산</b>	<b>3,698</b>	<b>3,804</b>	<b>4,062</b>	<b>4,213</b>	<b>4,457</b>
유형자산	2,613	2,713	2,972	3,122	3,366
무형자산	240	254	254	254	254
투자자산	62	54	54	54	54
<b>자산총계</b>	<b>5,376</b>	<b>5,371</b>	<b>5,588</b>	<b>5,816</b>	<b>6,127</b>
<b>유동부채</b>	<b>1,046</b>	<b>763</b>	<b>838</b>	<b>845</b>	<b>855</b>
매입채무및기타채무	597	548	618	630	642
단기차입금및기타채	85	71	76	72	70
유동성장기부채	0	0	0	0	0
<b>비유동부채</b>	<b>154</b>	<b>162</b>	<b>165</b>	<b>165</b>	<b>165</b>
사채및장기차입금	43	45	48	48	48
<b>부채총계</b>	<b>1,200</b>	<b>925</b>	<b>1,002</b>	<b>1,009</b>	<b>1,020</b>
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
이익잉여금	3,457	3,726	3,864	4,082	4,380
비자본주자분	22	24	26	28	32
<b>자본총계</b>	<b>4,175</b>	<b>4,446</b>	<b>4,586</b>	<b>4,806</b>	<b>5,108</b>

## 손익계산서

12월 결산(십억원)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>매출액</b>	<b>5,124</b>	<b>5,278</b>	<b>5,580</b>	<b>5,926</b>	<b>6,221</b>
매출원가	1,380	1,435	1,497	1,510	1,574
<b>매출총이익</b>	<b>3,744</b>	<b>3,843</b>	<b>4,083</b>	<b>4,416</b>	<b>4,647</b>
판관비	3,148	3,361	3,655	3,930	4,014
<b>영업이익</b>	<b>596</b>	<b>482</b>	<b>428</b>	<b>485</b>	<b>633</b>
EBITDA	820	748	718	744	899
<b>영업외손익</b>	<b>-29</b>	<b>-29</b>	<b>-58</b>	<b>-22</b>	<b>-17</b>
금융순익	11	10	10	9	10
투자순익	0	0	-36	1	0
기타영업외손익	-40	-39	-32	-32	-27
<b>세전이익</b>	<b>567</b>	<b>453</b>	<b>370</b>	<b>463</b>	<b>617</b>
증단사업이익	0	0	0	0	0
<b>당기순이익</b>	<b>398</b>	<b>335</b>	<b>210</b>	<b>310</b>	<b>407</b>
자비주주지분순이익	394	332	209	308	403
비자비주주지분순이익	4	3	2	2	3
<b>총포괄이익</b>	<b>386</b>	<b>358</b>	<b>210</b>	<b>310</b>	<b>407</b>
증감률(%YoY)					
매출액	-9.2	3.0	5.7	6.2	5.0
영업이익	-29.7	-19.2	-11.2	13.5	30.4
EPS	-38.9	-16.0	-38.2	50.0	32.3

주: K-IFRS 회계기준 개정으로 기준의 기타영수수익/비용 항목은 제외됨

## 주요 투자지표

12월 결산(% 배)	2017	2018	2019E	2020E	2021E
<b>주당지표(원)</b>					
EPS	6,508	5,469	3,377	5,068	6,706
BPS	60,186	64,072	66,068	69,227	73,547
DPS	1,280	1,180	1,030	1,350	1,620
<b>Multiple(배)</b>					
P/E	46.8	38.3	59.2	38.4	29.0
P/B	5.1	3.3	3.0	2.8	2.6
EV/EBITDA	23.2	17.0	16.9	15.9	13.0
<b>수익성(%)</b>					
영업이익률	11.6	9.1	7.7	8.2	10.2
EBITDA마진	16.0	14.2	12.9	12.6	14.5
순이익률	7.8	6.3	3.8	5.2	6.5
ROE	9.8	7.7	4.7	6.6	8.2
ROA	7.5	6.2	3.8	5.4	6.8
ROIC	14.4	11.1	7.1	9.1	11.0
<b>안정성 및 기타</b>					
부채비율(%)	28.7	20.8	21.9	21.0	20.0
이자보상배율(배)	193.6	206.4	187.6	210.2	281.7
배당성향(배)	18.8	20.6	28.4	25.2	23.1

자료: 아모레퍼시픽/ DB 금융투자

주: IFRS 연결기준

## Compliance Notice

- 지로 발간일 현재 본 자료를 작성한 조사분석담당자와 그 배우자는 해당종목과 재산적 이해관계가 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 지난 1년간 위 조사분석자료에 언급한 종목들의 IPO 대표주관업무를 수행한 사실이 없습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 자본을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 지로 발간일 현재 조사분석자료에 언급된 범위인 “독점규제 및 공정거래에 관한 법률” 제2조 제3호에 따른 계열회사의 관계에 있지 않습니다.
- 동 자료내용은 기관투자가 등 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
- 이 자료에 게재된 내용들은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 입력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.
- 본 조사자료는 고객의 투자참고용으로 작성된 것입니다. 당시의 리서치센터가 신뢰할 수 있는 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나 당시가 그 정확성이거나 완전성을 보장할 수 없으므로 어떠한 경우에도 고객의 증권투자결과에 대한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사자료는 당시의 하락없이 무단 복제 및 배포할 수 없습니다.
- 발행주식수 변동 시 목표주가와 권리율은 수정주가로 산출되었습니다.

## 1년간 투자의견 비율 (2020-01-02 기준) - 매수(83.7%) 중립(16.3%) 매도(0.0%)

## 기업 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Buy: 초과 상승률 10%p 이상
- Hold: 초과 상승률 -10~10%
- Underperform: 초과 상승률 -10%p 미만

## 업종 투자의견은 향후 12개월간 당시 KOSPI 목표 대비 초과 상승률을 기준임

- Overweight: 초과 상승률 10%p 이상
- Neutral: 초과 상승률 -10~10%
- Underweight: 초과 상승률 -10%p 미만

## 아모레퍼시픽 현주가 및 목표주가 차트



## 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경

일자	투자의견	목표주가	고리율(%)		일자	투자의견	목표주가	고리율(%)	
			평균	최고/최저				평균	최고/최저
18/01/11	Buy	380,000	-18.2	-7.5	19/04/16	Hold	200,000	-5.3	17.8
18/05/10	Buy	400,000	-19.1	-14.5	19/07/09	Hold	180,000	-20.5	2.2
18/07/04	Buy	360,000	-20.7	-17.6	19/10/31	Buy	230,000	-15.9	-3.3
18/07/27	Hold	300,000	-18.4	-7.7	20/01/08	Buy	270,000	-21.1	-12.4
18/10/30	Hold	170,000	3.4	23.2	20/02/06	Buy	250,000	-	-
19/01/10	Hold	190,000	-5.6	-0.3					
19/02/01	Hold	165,000	17.3	42.1					

주: \*표는 담당자 변경