

아모레퍼시픽 (090430)

화장품

박은정



02 3770 5597
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 김운옥

02 3770 2667
woonok.kim@yuantakorea.com

투자의견	BUY (M)
목표주가	190,000원 (D)
현재주가 (3/3)	164,000원
상승여력	16%

시가총액	103,326억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	686억원
60일 평균 거래량	351,324주
52주 고	236,500원
52주 저	120,500원
외인지분율	30.27%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5인 49.12%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(14.1)	(15.5)	(18.0)
상대	(9.7)	(12.5)	(10.6)
절대(달러환산)	(14.0)	(15.9)	(22.7)

오프라인 구조조정에 집중할 때

투자의견 BUY, 목표주가 190,000원으로 10% 하향

중국에서 확산된 코로나19(COVID-19) 영향으로 전세계 소비자 기업이 영향을 받고 있다. 다행히도 중국에서 신규 확진자 수가 정점을 지나고 안정화 됨에 따라 대다수 기업이 영업재개를 위한 전략정비가 진행되었다. 글로벌과 국내 동종기업이 대체로 회복을 2분기로 꼽고 있다. 아모레퍼시픽 역시도 예정되었던 중국 마케팅 행사를 유보하고 안정화 시점을 기다리고 있는 상황이다.

2019년 중국 화장품 시장은 이커머스에서 대다수 기업의 성패가 갈렸다. 로레알, 에스티로더, LG 생활건강이 이커머스 시장에서 점유율이 확대된 것으로 파악되며, 시세이도, 아모레퍼시픽은 상대적으로 점유율 확대가 미약했던 것으로 보인다. 2분기부터는 대다수 기업이 1분기 매출 공백을 회복하고자 이커머스 전략에 치중하고 있다. 아모레퍼시픽은 지난해 4분기 이커머스에서 설화수의 인지도 제고, 이니스프리, 라네즈의 수요 확대를 위한 마케팅 비용을 집행했다. 반면에 이커머스로의 트래픽 집중으로 직영점 채널이 부진했다. 글로벌 기업들이 이커머스로의 마케팅 전략에 집중하는 만큼 지난해 4분기와 같은 환경이 연중 이어질 가능성이 높다고 판단한다.

아모레퍼시픽의 경우 대다수 기업과 실적이 달랐던 것은 중가 브랜드가 주로 판매되는 오프라인 비즈니스 모델의 취약성 때문이다. 중가 브랜드는 할인 등의 방식이 가장 선택하기 쉬운 프로모션 중의 하나다. 또한 이커머스 채널을 통한 유사한 가격대의 다양한 브랜드 유입이 잦다. 때문에 중가를 구매하는 소비자는 브랜드 로열티가 낮아지기 쉽고, 이커머스 성수기인 광군제에 그 취약성이 드러나기 쉽다. 2020년의 아모레퍼시픽은 후일을 도모하기 위해 오프라인 채널 구조조정에 집중할 때로 판단한다.

코로나19 영향: 인바운드 급감으로 실적 부진 불가피

아모레퍼시픽은 2019년 하반기 유연한 면세 채널 대응으로 실적 안정성이 확보되며 주목받았다. 안타깝게도, 상반기까지는 코로나19 영향으로 인바운드 약세가 예상되며 면세 부진이 불가피하다. 2020년은 연중 국내외 구조조정 영향이 실적에 나타나며 어닝 모멘텀이 다소 열위일 것으로 판단한다.

코로나19로 인해 면세, 중국, 국내 오프라인 채널의 수요 하락이 예상된다. 중국의 경우 절반 정도 영업이 재개되었고, 이커머스 매출로는 수요가 상승하나 배송 인력이 부진함에 따라 소폭 오프라인 매출 부진을 상쇄하는 것으로 파악된다. 면세의 경우 인바운드 위축으로 유사한 매출 감소가 예상된다. 코로나19가 한국에서 종식되기 전까지는 인바운드 감소가 지속될 것이다. 국내의 경우 방판, 백화점, 아리따움 등의 전통 채널에서 내국인 트래픽 하락 영향이 노출되고 있다. 온라인으로 수요가 상승 중이나, 오프라인 매출 감소가 손익에 부담 요소로 작용할 것으로 판단한다.

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	1Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,765	-18.9	-11.8	14,213	-17.2
영업이익	585	-68.6	27.5	1,605	-63.5
세전계속사업이익	553	-69.9	흑전	1,578	-64.9
지배순이익	407	-67.0	흑전	1,112	-63.4
영업이익률 (%)	5.0	-7.9 %pt	+1.6 %pt	11.3	-6.3 %pt
지배순이익률 (%)	3.5	-5.0 %pt	흑전	7.8	-4.3 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F
매출액	51,238	52,778	55,802	54,815
영업이익	5,964	4,820	4,278	3,240
지배순이익	3,940	3,322	2,073	2,249
PER	45.9	49.4	64.1	48.7
PBR	5.0	4.2	3.0	2.4
EV/EBITDA	22.9	22.2	17.4	16.8
ROE	9.8	7.7	4.6	4.9

자료: 유안타증권

[표1] 아모레퍼시픽 연결 실적추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

		2017	2018	2019P	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
연결 매출액		5,123.9	5,277.8	5,580.2	5,481.5	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,176.5	1,281.1	1,562.4	1,461.6
한국		3,347.4	3,347.2	3,518.0	3,421.4	940.7	891.9	930.6	754.8	737.4	751.8	1,055.3	876.9
- 화장품		2,830.2	2,834.4	2,997.2	2,878.5	789.4	771.7	779.9	656.2	578.5	628.8	897.6	773.6
- 생활용품		517.2	512.8	520.7	542.9	151.3	120.2	150.7	98.5	158.9	123.0	157.7	103.3
해외		1,820.5	1,970.4	2,078.8	2,164.3	521.8	512.1	486.5	557.9	450.1	544.3	519.3	597.8
- 아시아		1,731.9	1,873.9	1,963.5	2,025.4	497.8	485.5	452.1	528.1	414.2	510.4	483.1	564.9
- 유럽		35.7	29.0	23.2	24.4	5.8	4.8	5.9	5.3	6.1	6.1	6.1	6.1
- 북미		52.9	67.5	92.1	114.6	18.2	21.7	28.6	24.5	29.8	27.8	30.1	26.8
% YoY	매출액	-9%	3%	6%	-2%	1%	4%	10%	9%	-19%	-8%	11%	10%
	한국	-16%	0%	5%	-3%	0%	2%	11%	10%	-22%	-16%	13%	16%
	- 화장품	-18%	0%	6%	-4%	1%	1%	12%	10%	-27%	-19%	15%	18%
	- 생활용품	-6%	-1%	2%	4%	-6%	3%	6%	6%	5%	2%	5%	5%
	해외	7%	8%	6%	4%	4%	7%	9%	2%	-14%	6%	7%	7%
	- 아시아	10%	8%	5%	3%	4%	6%	7%	2%	-17%	5%	7%	7%
	- 유럽	-48%	-19%	-20%	5%	-24%	-24%	-8%	-39%	5%	27%	3%	15%
	- 북미	-1%	28%	37%	24%	19%	53%	54%	26%	64%	28%	5%	10%
연결 영업이익		596.4	482.0	427.8	324.0	186.6	87.8	107.5	45.9	58.5	50.8	137.8	76.9
한국		417.7	283.7	319.5	291.7	129.4	73.6	82.9	33.6	69.1	42.4	114.1	66.2
- 화장품		403.2	284.1	316.2	290.9	117.6	76.0	73.9	48.7	57.5	45.4	105.4	82.5
- 생활용품		14.5	-0.4	3.3	0.8	11.8	-2.4	9.0	-15.1	11.6	-3.1	8.6	-16.3
해외		194.2	206.7	104.0	53.4	45.9	20.1	34.8	3.2	-2.6	10.5	29.8	15.7
- 아시아		217.7	224.2	120.0	51.8	53.9	24.1	34.5	7.5	-2.9	10.2	25.8	18.7
- 유럽		-17.2	-11.6	-9.0	-2.6	-3.0	-3.5	-1.0	-1.5	-0.4	-0.5	-0.4	-1.2
- 북미		-6.3	-5.9	-7.0	4.2	-5.0	-0.5	1.3	-2.8	0.8	0.7	4.4	-1.7
% YoY	영업이익	-30%	-19%	-11%	-24%	-21%	-40%	41%	93%	-69%	-42%	28%	68%
	한국	-38%	-32%	13%	-9%	-18%	-21%	69%	흑전	-47%	-42%	38%	97%
	- 화장품	-40%	-30%	11%	-8%	-16%	-19%	60%	1471%	-51%	-40%	43%	69%
	- 생활용품	48%	적전	흑전	-75%	-30%	적지	210%	적지	-2%	적지	-4%	적지
	해외	-8%	6%	-50%	-49%	-44%	-56%	33%	-94%	적전	-48%	-14%	390%
	- 아시아	4%	3%	-46%	-57%	-37%	-55%	15%	-86%	적전	-58%	-25%	149%
	- 유럽	적전	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
	- 북미	적전	적지	적지	흑전	적지	적지	흑전	적전	흑전	흑전	237%	적지
지배주주 순이익		394.0	332.2	226.7	224.9	123.5	60.7	104.0	(61.5)	40.7	33.5	99.0	51.7
% Margin	매출총이익률	73%	73%	73%	72%	73%	73%	73%	74%	70%	71%	73%	74%
	영업이익률	12%	9%	8%	6%	13%	6%	8%	3%	5%	4%	9%	5%
	한국	12%	8%	9%	9%	14%	8%	9%	4%	9%	6%	11%	8%
	- 화장품	14%	10%	11%	10%	15%	10%	9%	7.4%	10%	7%	12%	11%
	해외	11%	10%	5%	2%	9%	4%	7%	0.6%	-1%	2%	6%	3%
	- 아시아	13%	12%	6%	3%	11%	5%	8%	1%	-1%	2%	5%	3%
	순이익률	8%	6%	4%	4%	9%	4%	7%	-5%	3%	3%	6%	4%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 2] 아모레퍼시픽 실적 추정치 변경 요약

(단위: 십억원, %)

		2019	2020	2021F	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
변경 전	매출액	5,580.2	5,865.1	6,230.6	1,237.6	1,603.6	1,562.4	1,461.6
	- 면세	1,553.5	1,787.8	1,707.1	256.8	535.1	524.9	471.0
	- 순수국내	1,518.4	1,554.3	1,721.1	382.9	416.1	372.7	302.6
	- 중국	1,367.9	1,316.5	1,510.7	268.5	345.4	316.1	386.6
	- 홍콩	133.3	119.2	125.2	21.5	32.4	23.3	42.0
	영업이익	427.8	496.2	622.5	89.7	159.4	151.2	95.9
변경 후	매출액	5,580.2	5,481.5	6,549.2	1,176.5	1,281.1	1,562.4	1,461.6
	- 면세	1,553.5	1,436.1	2,025.7	220.1	220.1	524.9	471.0
	- 순수국내	1,518.4	1,522.4	1,721.1	358.4	408.6	372.7	302.6
	- 중국	1,367.9	1,316.5	1,510.7	268.5	345.4	316.1	386.6
	- 홍콩	133.3	119.2	125.2	21.5	32.4	23.3	42.0
	영업이익	427.8	324.0	623.3	58.5	50.8	137.8	76.9
% 변동	매출액	-	-7%	5%	-5%	-20%	-	-
	- 면세	-	-20%	19%	-14%	-59%	-	-
	- 순수국내	-	-2%	-	-6%	-2%	-	-
	- 중국	-	-	-	-	-	-	-
	- 홍콩	-	-	-	-	-	-	-
	영업이익	-	-35%	-	-35%	-68%	-9%	-20%
% YoY	매출액	14%	-2%	19%	-19%	-8%	11%	10%
	- 면세	22%	-8%	41%	-40%	-38%	20%	38%
	- 순수국내	33%	0%	13%	-15%	-4%	2%	15%
	- 중국	24%	-4%	15%	-25%	3%	4%	5%
	- 홍콩	2%	-11%	5%	-40%	-8%	5%	5%
	영업이익	13%	-24%	92%	-69%	-42%	28%	68%

자료: 유안타증권 리서치센터

[표 3] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	2017	2018	2019P	2020F	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19P	1Q20F	2Q20F	3Q20F	4Q20F
면세점	1,103.4	1,270.5	1,553.5	1,436.1	366.9	356.8	437.4	392.5	220.1	220.1	524.9	471.0
순수 내수	1,726.8	1,563.9	1,443.7	1,442.4	422.5	414.9	342.5	263.7	358.4	408.6	372.7	302.6
- 디지털	372.2	355.8	466.5	503.8	105.7	120.0	110.7	130.1	143.5	171.9	154.6	174.1
- 기타 내수	1,354.6	1,208.1	977.2	938.6	316.9	294.9	231.8	133.6	214.9	236.8	218.2	128.6
% YoY												
면세점	-26%	15%	22%	-8%	15%	17%	32%	25%	-40%	-38%	20%	20%
순수 내수	-11%	-9%	-8%	0%	-8%	-9%	-6%	-7%	-15%	-2%	9%	15%
- 디지털	-8%	-4%	31%	8%	5%	20%	38%	74%	36%	43%	40%	34%
- 기타 내수	-12%	-11%	-19%	-4%	-12%	-17%	-19%	-36%	-32%	-20%	-6%	-4%

자료: 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-03-03	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,232,000	164,000	61,600	181,500	27,550	41,750	80,000
시가총액	19,242	9,587	5,079	1,296	728	955	804
2017 매출액	6,105.1	5,123.8	6,029.1	1,102.5	628.9	821.6	884.0
영업이익	930.0	596.4	731.5	25.4	49.7	67.0	35.1
영업이익률(%)	15.2%	11.6%	12.1%	2.3%	7.9%	8.2%	4.0%
순이익	606.4	394.0	202.6	24.1	38.1	47.3	18.9
EPS	36,184	5,711	2,426	3,371	1,785	2,240	1,877
EPS Growth(%)	6.7%	-38.4%	-42.6%	38.6%	-64.7%	-11.0%	-51.3%
PER	32.9	53.3	58.0	22.0	-	36.6	62.3
PBR	5.8	4.3	3.6	1.1	-	5.7	5.4
ROE	19.3	8.3	6.4	5.0	37.2	16.4	8.8
EV/EBITDA	16.5	21.1	12.6	13.8	-	21.7	27.7
2018 매출액	6,747.5	5,277.8	6,078.2	1,262.7	699.6	1,357.9	1,259.7
영업이익	1,039.2	482.0	549.5	55.5	79.2	90.0	52.3
영업이익률(%)	15.4%	9.1%	9.0%	4.4%	11.3%	6.6%	4.2%
순이익	682.7	332.2	142.3	57.5	60.8	42.3	32.6
EPS	40,740	4,815	1,704	8,052	2,411	1,954	3,247
EPS Growth(%)	12.6%	-15.7%	-29.8%	138.9%	35.1%	-12.8%	73.0%
PER	27.0	43.5	42.6	24.2	19.7	36.1	40.0
PBR	4.6	2.8	1.8	2.6	4.0	3.6	4.9
ROE	18.4	6.6	4.3	11.1	28.5	11.4	13.5
EV/EBITDA	13.6	15.5	8.6	17.9	12.8	21.9	22.6
2019E 매출액	7,629.2	5,589.8	6,278.7	1,428.1	687.4	1,541.5	1,322.7
영업이익	1,170.2	453.1	516.7	88.9	59.3	124.4	48.3
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.2%	6.2%	8.6%	8.1%	3.6%
순이익	792.9	333.7	181.1	80.2	44.7	43.2	28.8
EPS	49,121	5,360	2,202	11,277	1,698	1,871	2,848
EPS Growth(%)	20.6%	11.3%	29.2%	40.1%	-29.6%	-4.2%	-12.3%
PER	25.1	30.6	28.0	16.1	16.2	22.3	28.1
PBR	4.8	2.3	1.7	2.1	2.1	2.0	2.8
ROE	20.6	7.4	5.8	13.9	13.7	9.1	10.3
EV/EBITDA	14.1	12.9	9.3	12.7	8.4	13.1	16.2
2020E 매출액	8,456.8	5,888.2	6,608.3	1,528.7	733.0	1,673.2	1,453.5
영업이익	1,279.4	496.4	610.3	106.5	66.2	147.9	68.1
영업이익률(%)	15.1%	8.4%	9.2%	7.0%	9.0%	8.8%	4.7%
순이익	872.0	350.2	192.8	94.1	51.2	59.2	43.9
EPS	53,572	5,522	2,258	13,196	1,935	2,608	4,404
EPS Growth(%)	9.1%	3.0%	2.5%	17.0%	14.0%	39.4%	54.6%
PER	23.0	29.7	27.3	13.8	14.2	16.0	18.2
PBR	4.2	2.2	1.7	1.9	1.9	1.8	2.4
ROE	19.4	7.6	6.8	14.4	14.0	11.5	13.2
EV/EBITDA	12.8	11.7	8.1	11.4	7.6	11.7	13.0

자료: Bloomberg, 유안타증권 리서치센터

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

(단위: 백만달러, %, x)

기준일: 2020-03-03	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USE	USE	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	253	193	120	6,403	13,200	27	118
시가총액(백만달러)	157,101	69,510	295,248	23,702	7,402	2,555	3,401
2017 매출액	29,399.5	11,824.0	65,058.0	8,964.1	2,738.4	961.2	264.1
영업이익	5,078.7	1,692.0	13,955.0	717.4	436.9	54.3	37.9
영업이익률(%)	17.3%	14.3%	21.5%	8.0%	16.0%	5.7%	14.4%
순이익	4,046.0	1,249.0	15,326.0	202.9	276.3	57.7	29.7
EPS	6	3	6	57	380	1	1
EPS Growth(%)	15.3%	13.0%	52.6%	-29.2%	16.1%	93.3%	27.5%
PER	27.1	26.0	22.8	95.6	41.5	63.6	22.1
PBR	4.2	8.1	4.2	5.1	6.9	4.6	3.9
ROE	14.5	31.4	27.8	5.6	17.6	7.3	19.9
EV/EBITDA	17.8	17.2	14.4	17.4	21.3	55.7	16.7
2018 매출액	31,816.4	13,683.0	66,832.0	9,917.8	3,003.7	1,079.9	357.2
영업이익	5,689.4	2,055.0	13,363.0	981.5	472.7	87.3	56.8
영업이익률(%)	17.9%	15.0%	20.0%	9.9%	15.7%	8.1%	15.9%
순이익	4,601.0	1,108.0	9,750.0	556.2	333.8	81.8	43.4
EPS	7	3	4	154	537	1	1
EPS Growth(%)	8.7%	-11.5%	-35.3%	170.0%	41.3%	39.7%	10.8%
PER	28.9	31.6	18.7	44.8	31.3	33.7	30.6
PBR	4.2	11.2	3.9	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.3	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.4	18.2	17.7	23.7	19.7
2019E 매출액	32,802.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	3,135.6	1,106.8	445.1
영업이익	6,100.5	2,563.5	14,272.6	1,064.7	442.1	108.5	69.3
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	14.1%	9.8%	15.6%
순이익	4,836.3	1,934.7	11,766.7	719.4	298.2	89.9	55.1
EPS	8	5	4	196	673	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.4%	15.8%	32.6%
PER	32.5	36.9	26.7	32.7	23.4	28.3	61.8
PBR	5.0	16.1	4.6	5.1	3.3	2.9	11.8
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	14.6	10.0	19.4
EV/EBITDA	20.5	22.9	18.7	15.9	12.6	19.4	42.5
2020E 매출액	34,339.1	15,940.3	70,533.4	11,035.6	3,255.4	1,149.1	581.4
영업이익	6,490.3	2,813.1	15,690.5	1,160.2	471.0	104.9	91.8
영업이익률(%)	18.9%	17.6%	22.2%	10.5%	14.5%	9.1%	15.8%
순이익	5,123.6	2,088.5	13,062.8	758.1	318.7	83.8	72.6
EPS	8	6	5	206	565	1	3
EPS Growth(%)	7.5%	9.0%	11.3%	5.4%	-16.0%	-7.7%	32.3%
PER	30.3	33.8	24.0	31.0	21.8	30.7	46.7
PBR	4.6	15.3	5.4	4.6	3.0	2.6	9.8
ROE	15.8	47.7	28.5	15.8	14.2	8.4	21.1
EV/EBITDA	18.6	20.8	17.1	14.2	11.8	17.7	32.9

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	55,802	54,815	65,492
매출원가	13,797	14,349	14,972	15,339	17,589
매출총이익	37,441	38,430	40,829	39,476	47,903
판매비	31,477	33,610	36,551	36,235	41,669
영업이익	5,964	4,820	4,278	3,240	6,233
EBITDA	8,201	7,481	6,879	5,766	8,568
영업외손익	-291	-290	-596	-218	-193
외환관련손익	-212	27	69	-54	-50
이자손익	107	103	105	131	176
관계기업관련손익	1	0	0	0	0
기타	-187	-419	-771	-294	-319
법인세비용차감전순이익	5,673	4,530	3,682	3,023	6,040
법인세비용	1,693	1,181	1,592	756	1,510
계속사업순이익	3,980	3,348	2,090	2,267	4,530
중단사업순이익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,980	3,348	2,090	2,267	4,530
지배지분순이익	3,940	3,322	2,073	2,249	4,494
포괄손익	3,865	3,584	2,325	2,503	4,766
지배지분포괄이익	3,840	3,556	2,307	2,483	4,729

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	16,060	17,334	21,823
현금및현금성자산	6,042	7,355	7,347	8,751	11,843
매출채권 및 기타채권	3,817	3,185	3,344	3,290	3,870
재고자산	3,748	4,033	4,264	4,189	5,005
비유동자산	36,982	38,039	38,438	37,913	36,578
유형자산	26,132	27,131	27,531	27,005	25,670
관계기업 등 지분관련자산	24	23	23	23	23
기타투자자산	600	521	521	521	521
자산총계	53,757	53,711	54,498	55,247	58,401
유동부채	10,464	7,632	6,916	6,794	6,818
매입채무 및 기타채무	5,969	5,484	5,533	5,561	5,737
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	8,531	8,409	8,433
지배지분	41,538	44,220	45,715	46,582	49,694
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,205	7,205	7,205	7,205
이익잉여금	34,565	37,260	38,519	39,150	42,027
비지배지분	216	244	252	257	274
자본총계	41,754	44,464	45,967	46,839	49,968
순차입금	-5,382	-6,645	-6,788	-8,343	-11,587
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	5,587	6,317	7,007
당기순이익	3,980	3,348	2,090	2,267	4,530
감가상각비	2,237	2,661	2,601	2,525	2,335
외환손익	109	-3	-69	54	50
종속, 관계기업 관련손익	0	0	0	0	0
자산부채의 증감	-1,238	-281	-29	475	-903
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	-754	-749	-749
단기차입금	-36	-151	-151	-151	-151
사채 및 장기차입금	4	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-1,090	-883	-603	-598	-598
기타현금흐름	13	0	0	0	0
연결범위변동 등 기타	-204	20	-1,964	-2,299	-2,326
현금의 증감	-195	1,313	-8	1,404	3,092
기초 현금	6,237	6,042	7,355	7,347	8,751
기말 현금	6,042	7,355	7,347	8,751	11,843
NOPLAT	5,964	4,820	4,278	3,240	6,233
FCF	-2,503	1,888	2,296	3,629	5,107

자료: 유안타증권

주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임

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

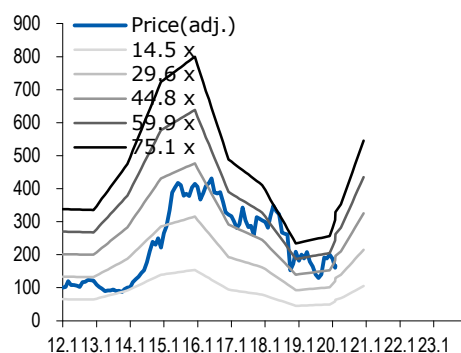
3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
EPS	6,508	5,469	3,119	3,420	7,260
BPS	60,220	64,109	66,736	68,002	72,545
EBITDAPS	11,882	10,839	9,967	8,354	12,415
SPS	74,241	76,472	80,853	79,423	94,894
DPS	1,280	1,180	1,180	1,180	1,180
PER	45.9	49.4	64.1	48.7	22.6
PBR	5.0	4.2	3.0	2.4	2.3
EV/EBITDA	22.9	22.2	17.4	16.8	10.7
PSR	4.0	3.5	2.5	2.1	1.7

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액 증가율 (%)	-9.2	3.0	5.7	-1.8	19.5
영업이익 증가율 (%)	-29.7	-19.2	-11.2	-24.3	92.4
지배순이익 증가율 (%)	-38.4	-15.7	-37.6	8.5	99.8
매출총이익률 (%)	73.1	72.8	73.2	72.0	73.1
영업이익률 (%)	11.6	9.1	7.7	5.9	9.5
지배순이익률 (%)	7.7	6.3	3.7	4.1	6.9
EBITDA 마진 (%)	16.0	14.2	12.3	10.5	13.1
ROIC	15.2	11.9	7.8	7.7	15.0
ROA	7.5	6.2	3.8	4.1	7.9
ROE	9.8	7.7	4.6	4.9	9.3
부채비율 (%)	28.7	20.8	18.6	18.0	16.9
순차입금/자기자본 (%)	-13.0	-15.0	-14.8	-17.9	-23.3
영업이익/금융비용 (배)	193.6	206.4	210.7	187.7	293.7

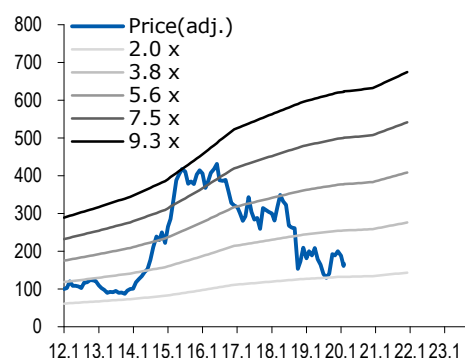
P/E band chart

(천원)

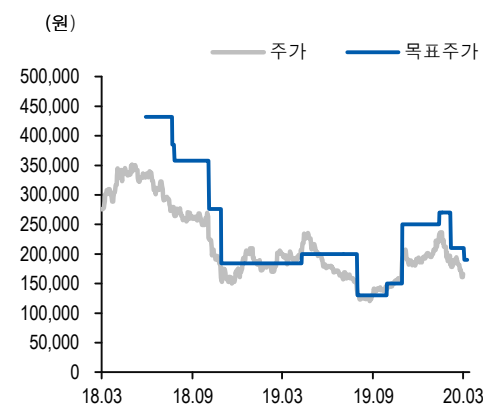


P/B band chart

(천원)



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율 평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-03-04	BUY	190,000	1년		
2020-02-06	BUY	210,000	1년	-14.58	-7.38
2020-01-14	BUY	270,000	1년	-22.31	-12.41
2019-10-31	BUY	250,000	1년	-21.75	-7.20
2019-09-30	HOLD	150,000	1년	2.45	-
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

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)	1.2
Buy(매수)	87.7
Hold(중립)	11.0
Sell(비중 축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-03-01

※ 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.