

# 아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>200,000원 (M)</b>
현재주가 (9/16)	<b>170,000원</b>
상승여력	<b>18%</b>

시가총액	105,862억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	639억원
60일 평균 거래량	374,302주
52주 고	236,500원
52주 저	137,500원
외인자본율	30.67%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 5인 49.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	(13.5)	1.5	18.5
상대	(14.5)	(10.9)	0.3
절대(달러환산)	(12.9)	4.2	19.2

## 급할 필요는 없다

### 급할 필요는 없다

중국 소비시장은 코로나19 이후 8월 처음 (+) 성장하며 회복 추세다. 특히 화장품 시장은 이커머스 침투율이 높아 이미 4월부터 전년동기비 (+) 성장세로 전환되고, 8월에는 19% 성장 기록했다. 중국의 소비 환경은 뚜렷한 정상화 국면에 진입한 것으로 보인다. 국내 면세 수요 또한 중국과 동조화되며 2분기를 저점으로 빠르게 회복 중이다. 반면에 아모레퍼시픽은 채널 구조조정 및 브랜드 수요 약세로 중국 및 면세에서 점유율 하락이 지속되고 있다. 하반기에도 시장 회복 속도를 따라가기 어려울 것으로 보인다. 다만 온라인 및 고가 브랜드 확대에 집중하는 만큼 2021년 상반기부터 효율화 된 수익성이 나타날 것으로 기대된다.

3분기는 기저 부담이 높은 가운데, 8월부터 내수 수요가 급감함에 따라 시장 눈높이(631억원)가 하향 조정될 가능성이 높다. 당사는 3분기 영업이익을 277억원(YoY-74%) 전망한다. 급할 필요는 없어 보이며, 당분간 관망하는 가운데 면세 수요 회복, 중국에서의 이니스프리의 구조조정 속도, 설화수의 수요 회복 강도를 체크할 필요가 있겠다.

### 3Q20 Preview: 추정치 하향 조정

아모레퍼시픽의 3분기 실적은 연결 매출 1조 380억원(YoY-26%), 영업이익 277억원(YoY-74%, QoQ-22%)을 전망한다. 주요 부문의 전년동기비 매출 성장률은 면세 -48%, 중국 -8% 추정했다. 직전 추정치 대비 국내 수요가 급감했으며, 해외 이익체력의 회복 속도가 더디다. 직전 이익 추정치(442억원) 대비 170억원 하향 조정하였으며, 국내 및 해외 화장품 부문의 영업이익을 각각 -70억원, -60억원 낮췄다.

▶국내 화장품은 매출 5,146억원(YoY-34%, QoQ-3%), 영업이익 254억원(YoY-66%, QoQ-44%) 예상한다. 코로나19 영향으로 이커머스를 제외한 모든 채널이 전년동기비 약세 파악된다. ①면세 매출은 2,266억원(YoY-48%, QoQ+15%) 추정하며, 높은 기저 부담으로 시장(-30%) 보다 부진할 것으로 보인다. 해외 면세는 150억원 반영하였으며, 여행객 급감으로 이익 기여는 미미할 것이다. ②이커머스는 전년동기비 50% 고성장이 기대되나, 이를 제외한 ③순수내수는 코로나19 재확산에 따른 내수 수요 급감으로 전년동기비 43%, 전분기비 24% 감소 예상된다. 매출 감소에 따른 고정비 부담 확대로 ④영업이익률은 5%(-5%p yoy)에 그칠 것으로 보인다.

▶해외 합산 매출 3,841억원(YoY-21%, QoQ-5%), 영업손실 92억원(YoY 적전) 전망한다. 중국은 개선 추세이나, 전년동기비 모든 법인의 이익 체력 급감이 부담요소이다. ①중국 매출은 전년동기비 8% 감소 전망한다. 상반기(-20%) 대비 회복했으나, 점유율 하락은 지속 중이다. 설화수는 12% 성장하고, 이니스프리는 20% 감소 예상한다. ②홍콩은 시장이 전년동기비 50% 감소 중이며, 아모레퍼시픽은 매장 구조조정이 동반되고 있다. ③북미/유럽은 전분기비 나아지는 중이다. ④지역별 이익은 아시아 -29억원, 북미/유럽은 -63억원 전망한다. (중국 opm 4% 추정)

Quarterly earning Forecasts

(억원, %)

	3Q20E	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	10,380	-26.0	-1.7	11,986	-13.4
영업이익	277	-74.3	-21.5	631	-56.2
세전계속사업이익	273	-80.3	45.5	530	-48.6
지배순이익	200	-80.7	82.0	432	-53.6
영업이익률 (%)	2.7	-5.0 %pt	-0.6 %pt	5.3	-2.6 %pt
지배순이익률 (%)	1.9	-5.5 %pt	+0.9 %pt	3.6	-1.7 %pt

자료: 유안타증권

Forecasts and valuations (K-IFRS 연결)

(억원, 원, %, 배)

결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액	52,778	55,801	43,242	49,028
영업이익	4,820	4,278	1,575	3,648
지배순이익	3,322	2,388	1,323	2,987
PER	49.4	45.0	89.4	35.8
PBR	4.2	2.7	2.6	2.5
EV/EBITDA	22.2	12.0	17.9	13.7
ROE	7.7	5.4	2.9	6.4

자료: 유안타증권

[표1] 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
연결 매출액	1,451.3	1,393.1	1,402.0	1,333.7	1,130.9	1,055.7	1,038.0	1,099.6	5,277.8	5,580.1	4,324.2	4,902.8
한국	940.7	891.9	930.6	754.8	760.8	656.7	657.7	629.2	3,347.2	3,518.0	2,704.4	3,128.7
- 화장품	789.4	771.7	779.9	656.2	618.6	531.4	514.6	533.6	2,834.4	2,997.2	2,198.2	2,597.2
- 생활용품	151.3	120.2	150.7	98.5	142.1	125.3	143.2	95.6	512.8	520.7	506.1	531.4
해외	521.8	512.1	486.5	557.9	374.0	405.4	384.1	475.2	1,970.4	2,078.3	1,638.7	1,794.1
- 아시아	497.8	485.5	452.1	528.1	345.6	388.5	366.3	451.3	1,873.9	1,963.5	1,551.7	1,698.4
- 유럽	5.8	4.8	5.9	5.3	5.4	3.0	3.5	4.2	29.0	21.8	16.2	17.8
- 북미	18.2	21.7	28.6	24.5	23.0	13.9	14.3	19.6	67.6	93.0	70.8	77.9
% YoY												
매출액	1%	4%	10%	9%	-22%	-24%	-26%	-18%	3%	6%	-23%	13%
한국	0%	2%	11%	10%	-19%	-26%	-29%	-17%	0%	5%	-23%	16%
- 화장품	1%	1%	12%	10%	-22%	-31%	-34%	-19%	0%	6%	-27%	18%
- 생활용품	-6%	3%	6%	6%	-6%	4%	-5%	-3%	-1%	2%	-3%	5%
해외	4%	7%	9%	2%	-28%	-21%	-21%	-15%	8%	5%	-21%	9%
- 아시아	4%	6%	7%	2%	-31%	-20%	-19%	-15%	8%	5%	-21%	9%
- 유럽	-24%	-24%	-8%	-39%	-7%	-38%	-40%	-20%	-19%	-25%	-26%	10%
- 북미	19%	53%	54%	26%	26%	-36%	-50%	-20%	28%	38%	-24%	10%
연결 영업이익	186.6	87.8	107.5	45.9	61.0	35.2	27.7	33.7	482.0	427.8	157.5	364.8
한국	129.4	73.6	82.9	33.6	86.6	50.6	36.8	36.1	283.7	319.5	210.1	315.7
- 화장품	117.6	76.0	73.9	48.7	72.4	45.2	25.4	48.9	284.1	316.2	191.9	304.5
- 생활용품	11.8	-2.4	9.0	-15.1	14.2	5.4	11.4	-12.7	-0.4	3.3	18.3	11.2
해외	45.9	20.1	34.8	3.2	-32.4	-24.4	-9.2	-2.4	206.7	103.5	-68.4	49.0
- 아시아	53.9	24.1	34.5	7.5	-29.9	-16.2	-2.9	2.6	224.2	119.5	-46.3	60.5
- 유럽	-3.0	-3.5	-1.0	-1.5	-0.8	-1.8	-1.3	-1.8	-11.6	-9.0	-5.7	-3.5
- 북미	-5.0	-0.5	1.3	-2.8	-1.7	-6.4	-5.0	-3.2	-5.9	-7.0	-16.3	-8.0
% YoY												
영업이익	-21%	-40%	41%	93%	-67%	-60%	-74%	-27%	-19%	-11%	-63%	132%
한국	-18%	-21%	69%	흑전	-33%	-31%	-56%	7%	-32%	13%	-34%	50%
- 화장품	-16%	-19%	60%	1471%	-38%	-41%	-66%	0%	-30%	11%	-39%	59%
- 생활용품	-30%	적지	210%	적지	20%	흑전	27%	적지	적전	흑전	454%	-38%
해외	-44%	-56%	33%	-94%	적전	적전	적전	적전	6%	-50%	적전	흑전
- 아시아	-37%	-55%	15%	-86%	적전	적전	적전	-63%	3%	-47%	적전	흑전
- 유럽	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지	적지
- 북미	적지	적지	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지
지배주주 순이익	123.5	60.7	104.0	-49.4	71.7	11.0	20.1	29.7	332.2	238.8	132.4	299.0
% Margin												
매출총이익률	73%	73%	73%	74%	72%	72%	71%	73%	73%	73%	72%	73%
영업이익률	13%	6%	8%	3%	5%	3%	3%	3%	9%	8%	4%	7%
한국	14%	8%	9%	4%	11%	8%	6%	6%	8%	9%	8%	10%
- 화장품	15%	10%	9%	7%	12%	9%	5%	9%	10%	11%	9%	12%
해외	9%	4%	7%	0%	-9%	-6%	-2%	-1%	10%	5%	-4%	3%
- 아시아	11%	5%	8%	1%	-9%	-4%	-1%	1%	12%	6%	-3%	4%
순이익률	9%	4%	7%	-4%	6%	1%	2%	3%	6%	4%	3%	6%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] ① 2021년 2분기부터 면세 회복 가정(2021년 F 1.2조원, 2019년의 75% 수준) ② 2021년 국내 이커머스 비중 확대(오프라인 축소)로 수익성 개선 가정

③ 아시아 세부 영업이익 추정 → 중국: 2020F 15억원, 2021년 F 805억원/ 홍콩: 2020F -312억원, 2021년 F -140억원 가정

[표2] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
면세점	366.9	356.8	437.4	392.5	258.7	197.0	226.6	249.2	1,270.5	1,553.5	931.5	1,158.9
순수 내수	422.5	414.9	342.5	263.7	359.9	334.4	288.0	284.4	1,563.9	1,443.7	1,266.7	1,438.3
- 이커머스	81.3	94.7	100.0	115.0	136.9	152.5	150.0	160.0	245.0	391.0	599.4	699.5
- 기타 내수	341.2	320.2	242.5	148.7	223.0	181.9	138.0	124.4	1,318.9	1,052.7	667.3	738.8
% YoY												
면세점	15%	17%	32%	25%	-29%	-45%	-48%	-37%	15%	22%	-40%	24%
순수 내수	-8%	-7%	-6%	-7%	-15%	-19%	-16%	8%	-9%	-8%	-12%	14%
- 이커머스	37%	52%	50%	103%	68%	61%	50%	39%	20%	60%	53%	17%
- 기타 내수	-15%	-17%	-19%	-34%	-35%	-43%	-43%	-16%	-13%	-20%	-37%	11%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 2% 내외), 면세점 외 채널 매출은 유안타증권 추정치

[표3] 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q19	2Q19	3Q19	4Q19	1Q20	2Q20	3Q20F	4Q20F	2018	2019	2020F	2021F
한국	940.7	891.9	930.6	754.8	760.8	656.7	657.7	629.2	3,347.2	3,518.0	2,704.4	3,128.7
아시아	497.8	485.5	452.1	528.1	345.6	388.5	366.3	451.3	1,873.9	1,963.5	1,551.7	1,698.4
- 중국	351.7	333.2	304.0	358.6	237.3	293.2	279.6	340.6	1,301.8	1,347.4	1,150.8	1,208.8
유럽	5.8	4.8	5.9	5.3	5.4	3.0	3.5	4.2	29.0	21.8	16.2	17.8
북미	18.2	21.7	28.6	24.5	23.0	13.9	14.3	19.6	67.6	93.0	70.8	77.9
% YoY												
한국	0%	3%	11%	10%	-19%	-26%	-29%	-17%	0%	5%	-23%	16%
아시아	4%	6%	7%	2%	-31%	-20%	-19%	-15%	8%	5%	-21%	9%
- 중국	3%	3%	6%	2%	-33%	-12%	-8%	-5%	5%	3%	-15%	5%
유럽	-24%	-24%	-8%	-39%	-7%	-38%	-40%	-20%	-19%	-25%	-26%	10%
북미	19%	53%	54%	26%	26%	-36%	-50%	-20%	28%	38%	-24%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터

[참고] 중국법인 매출은 유안타증권 추정치

[표4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2020-09-16	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,506,000	170,000	51,000	155,500	22,100	47,400	103,000
시가총액	23,521	9,938	4,205	1,110	584	1,085	1,035
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
2019 매출액	7,631.7	5,590.8	6,282.6	1,428.1	689.1	1,541.5	1,323.9
영업이익	1,170.6	454.1	519.9	88.9	60.0	124.4	48.6
영업이익률(%)	15.3%	8.1%	8.3%	6.2%	8.7%	8.1%	3.7%
순이익	792.6	335.1	182.2	80.2	45.0	43.2	29.2
EPS	49,521	5,351	2,225	11,277	1,712	1,871	2,886
EPS Growth(%)	21.6%	11.1%	30.5%	40.1%	-29.0%	-4.2%	-11.1%
PER	30.4	31.8	22.9	13.8	12.9	25.3	35.7
PBR	5.9	2.4	1.4	1.8	1.7	2.2	3.6
ROE	20.6	7.4	5.9	13.9	13.9	9.1	10.6
EV/EBITDA	17.5	13.3	7.8	11.1	7.3	14.2	19.8
2020E 매출액	7,624.2	4,682.8	5,234.8	1,358.0	593.2	1,498.8	1,463.2
영업이익	1,192.9	211.3	233.6	44.5	27.9	121.1	79.7
영업이익률(%)	15.6%	4.5%	4.5%	3.3%	4.7%	8.1%	5.4%
순이익	802.7	163.6	84.0	41.0	20.4	46.5	47.2
EPS	49,414	2,588	937	6,389	775	2,010	4,859
EPS Growth(%)	-0.2%	-51.6%	-57.9%	-43.4%	-54.7%	7.4%	68.3%
PER	30.5	65.7	54.4	24.3	28.5	23.6	21.2
PBR	5.3	2.4	1.4	1.8	1.7	2.1	2.7
ROE	17.9	3.6	2.5	7.5	6.0	9.7	12.9
EV/EBITDA	16.6	16.3	9.0	14.7	11.7	13.6	12.5
2021E 매출액	8,432.8	5,395.3	5,971.7	1,493.9	662.6	1,581.1	1,625.7
영업이익	1,332.7	431.3	480.2	80.7	45.1	139.5	95.1
영업이익률(%)	15.8%	8.0%	8.0%	5.4%	6.8%	8.8%	5.8%
순이익	912.0	320.4	169.3	60.5	32.9	61.9	66.5
EPS	56,327	5,115	1,900	9,723	1,246	2,720	6,636
EPS Growth(%)	14.0%	97.7%	102.9%	52.2%	60.7%	35.3%	36.6%
PER	26.7	33.2	26.8	16.0	17.7	17.4	15.5
PBR	4.6	2.3	1.3	1.6	1.6	1.9	2.3
ROE	17.5	6.8	5.1	10.4	9.4	11.7	16.3
EV/EBITDA	15.0	11.9	6.9	11.1	8.7	12.4	11.1

자료: 유안타증권 리서치센터

[표5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2020-09-16	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USD	USD	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	283	218	139	6,180	12,690	37	144
시가총액(백만달러)	187,978	78,569	345,136	23,494	7,308	3,643	4,287
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	3.8	6.1	5.6	3.2	5.2
ROE	15.1	24.4	18.1	14.1	18.8	9.7	18.2
EV/EBITDA	18.5	20.6	13.3	18.2	17.7	23.7	19.7
2019 매출액	32,798.7	14,800.9	67,424.0	10,508.3	3,079.0	1,106.8	440.7
영업이익	6,099.9	2,563.5	14,272.6	1,064.7	402.3	108.5	68.8
영업이익률(%)	18.6%	17.3%	21.2%	10.1%	13.1%	9.8%	15.6%
순이익	4,837.6	1,934.7	11,766.7	719.4	268.9	89.9	54.8
EPS	8	5	4	196	673	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.4%	15.8%	33.1%
PER	36.3	41.5	31.0	31.6	25.1	39.1	75.1
PBR	5.6	18.2	5.4	4.9	3.2	3.9	14.4
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	13.4	10.0	19.5
EV/EBITDA	23.0	25.6	21.5	15.9	13.3	27.4	52.4
2020E 매출액	33,265.8	14,340.9	70,150.3	8,896.4	3,079.0	1,104.1	560.0
영업이익	5,750.3	2,254.1	15,593.9	146.7	402.3	74.9	85.9
영업이익률(%)	17.3%	15.7%	22.2%	1.6%	13.1%	6.8%	15.3%
순이익	4,631.8	1,630.3	13,002.1	-53.4	268.9	60.4	70.6
EPS	7	5	5	-8	506	1	2
EPS Growth(%)	-8.9%	-14.1%	11.0%	-104.0%	-24.9%	-32.8%	24.2%
PER	39.9	48.3	27.9	52.6	25.1	58.2	60.5
PBR	5.2	18.0	7.7	5.1	3.2	3.7	12.1
ROE	13.1	38.6	32.3	-1.3	13.4	6.4	20.1
EV/EBITDA	24.4	27.9	19.7	32.8	13.3	36.4	44.4
2021E 매출액	36,096.0	15,210.5	72,804.1	9,986.8	2,677.2	1,240.5	712.6
영업이익	6,703.9	2,475.4	17,223.7	693.5	182.8	95.7	111.1
영업이익률(%)	18.6%	16.3%	23.7%	6.9%	6.8%	7.7%	15.6%
순이익	5,231.4	1,762.0	13,972.2	449.4	113.8	77.3	90.4
EPS	8	5	5	118	211	1	3
EPS Growth(%)	13.0%	8.2%	8.4%	-1591.2%	-58.3%	26.8%	29.5%
PER	35.3	44.7	25.7	52.6	60.2	45.9	46.7
PBR	4.9	16.4	7.4	4.8	3.2	3.5	10.1
ROE	14.3	41.1	29.9	10.4	5.6	7.5	21.7
EV/EBITDA	21.6	25.3	18.0	18.5	23.0	30.5	34.9

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	52,778	55,801	43,242	49,028	53,279
매출원가	14,349	15,005	12,111	13,209	14,004
매출총이익	38,430	40,796	31,131	35,819	39,275
판매비	33,610	36,518	29,556	32,171	34,410
영업이익	4,820	4,278	1,575	3,648	4,865
EBITDA	7,481	9,133	5,525	7,008	7,553
영업외손익	-290	-572	14	85	141
외환관련손익	27	28	-30	-20	-20
이자손익	103	-71	-7	80	163
관계기업관련손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	-419	-527	54	28	1
법인세비용차감전순손익	4,530	3,706	1,589	3,732	5,006
법인세비용	1,181	1,468	350	933	1,252
계속사업순손익	3,348	2,238	1,240	2,799	3,755
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,348	2,238	1,240	2,799	3,755
지배지분순이익	3,322	2,388	1,323	2,987	4,007
포괄순이익	3,584	2,310	1,313	2,872	3,828
지배지분포괄이익	3,556	2,463	1,399	3,062	4,081

주: 영업이익 산출 기준은 기존 K-GAAP과 동일. 즉, 매출액에서 매출원가와 판매비만 차감

현금흐름표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
영업활동 현금흐름	6,467	7,183	7,711	6,438	6,912
당기순이익	3,348	2,238	1,240	2,799	3,755
감가상각비	2,661	4,855	3,950	3,360	2,688
외환손익	-3	20	30	20	20
중속, 관계기업관련손익	0	0	3	3	3
자산부채의 증감	-281	-1,614	1,044	-1,188	-998
기타현금흐름	741	1,684	1,445	1,445	1,445
투자활동 현금흐름	-4,139	-4,032	-1,789	-929	71
투자자산	44	-1,038	0	0	0
유형자산 증가 (CAPEX)	-4,055	-2,465	-1,644	-1,000	0
유형자산 감소	17	278	0	0	0
기타현금흐름	-145	-807	-145	71	71
재무활동 현금흐름	-1,034	-3,874	-2,511	-2,511	-2,511
단기차입금	-151	-206	-206	-206	-206
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-883	-814	-451	-451	-451
기타현금흐름	0	-2,854	-1,854	-1,854	-1,854
연결범위변동 등 기타	20	104	-8	125	193
현금의 증감	1,313	-619	3,402	3,123	4,664
기초 현금	6,042	7,355	6,736	10,138	13,261
기말 현금	7,355	6,736	10,138	13,261	17,925
NOPLAT	4,820	4,278	1,575	3,648	4,865
FCF	1,888	3,358	4,579	3,907	5,339

자료: 유안타증권

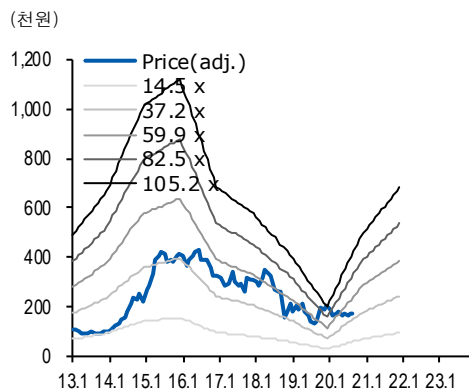
- 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임
- 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임
- 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	15,672	18,031	19,591	23,562	28,850
현금및현금성자산	7,355	6,736	10,138	13,261	17,925
매출채권 및 기타채권	3,185	3,962	3,135	3,514	3,793
재고자산	4,033	4,526	3,507	3,976	4,321
비유동자산	38,039	41,859	39,910	37,550	34,862
유형자산	27,131	26,618	24,668	22,309	19,621
관계기업 등 지분관련 자산	23	22	22	22	22
기타투자자산	521	462	462	462	462
자산총계	53,711	59,890	59,500	61,112	63,712
유동부채	7,632	10,666	9,563	9,483	9,368
매입채무 및 기타채무	5,484	6,224	5,891	6,018	6,109
단기차입금	715	993	787	581	374
유동성장기부채	0	1,976	1,976	1,976	1,976
비유동부채	1,615	4,236	4,236	4,236	4,236
장기차입금	447	0	0	0	0
사채	0	0	0	0	0
부채총계	9,247	14,902	13,799	13,719	13,604
지배지분	44,220	44,895	45,605	47,295	50,004
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금	37,260	38,738	39,375	40,992	43,628
비지배지분	244	93	95	98	104
자본총계	44,464	44,988	45,700	47,393	50,108
순차입금	-6,645	-3,194	-6,803	-10,132	-15,002
총차입금	1,161	5,649	5,442	5,236	5,030

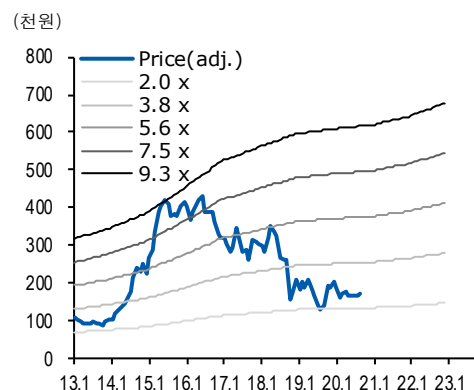
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,469	3,904	1,901	4,748	6,492
BPS	64,109	65,539	66,576	69,042	72,997
EBITDAPS	10,839	13,233	8,006	10,154	10,944
SPS	76,472	80,853	62,655	71,038	77,197
DPS	1,180	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	49.4	45.0	89.4	35.8	26.2
PBR	4.2	2.7	2.6	2.5	2.3
EV/EBITDA	22.2	12.0	17.9	13.7	12.0
PSR	3.5	2.2	2.7	2.4	2.2

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	3.0	5.7	-22.5	13.4	8.7
영업이익 증가율 (%)	-19.2	-11.2	-63.2	131.5	33.4
지배순이익 증가율 (%)	-15.7	-28.1	-44.6	125.8	34.1
매출총이익률 (%)	72.8	73.1	72.0	73.1	73.7
영업이익률 (%)	9.1	7.7	3.6	7.4	9.1
지배순이익률 (%)	6.3	4.3	3.1	6.1	7.5
EBITDA 마진 (%)	14.2	16.4	12.8	14.3	14.2
ROIC	11.9	8.5	4.2	10.3	14.7
ROA	6.2	4.2	2.2	5.0	6.4
ROE	7.7	5.4	2.9	6.4	8.2
부채비율 (%)	20.8	33.1	30.2	28.9	27.1
순차입금/자기자본 (%)	-15.0	-7.1	-14.9	-21.4	-30.0
영업이익/금융비용 (배)	206.4	21.4	8.2	23.2	32.2

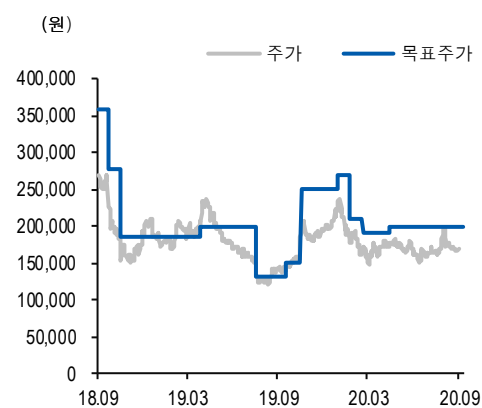
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2020-09-17	BUY	200,000	1년		
2020-04-29	BUY	200,000	1년		
2020-03-04	BUY	190,000	1년	-11.81	-5.00
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	-

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(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2020-09-15

※ 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 투자사결정은 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.