



## 화장품/섬유의복

Analyst 하누리  
02. 6454-4892  
nuri@meritz.co.kr

RA 정은수  
02. 6454-4887  
esjung@meritz.co.kr

## Buy

적정주가 (12개월)	240,000 원
현재주가 (1.12)	203,000 원
상승여력	18.2%
KOSPI	3,125.95pt
시가총액	118,671억원
발행주식수	5,846만주
유동주식비율	49.84%
외국인비중	32.08%
52주 최고/최저가	236,500원/147,500원
평균거래대금	579.7억원
주요주주(%)	
아모레퍼시픽그룹 외 4 인	49.29
국민연금공단	6.51
주가상승률(%)	1개월 6개월 12개월
절대주가	-6.0 29.3 -7.9
상대주가	-16.7 -11.1 -35.0

## 주가그래프



(십억원)	매출액	영업이익	순이익 (지배주주)	EPS (원) (지배주주)	증감률 (%)	BPS (원)	PER (배)	PBR (배)	EV/EBITDA (배)	ROE (%)	부채비율 (%)
2018	5,277.8	482.0	332.2	5,469	-16.2	64,073	38.3	3.3	17.0	7.7	20.8
2019	5,580.1	427.8	238.8	3,904	-33.9	65,050	51.2	3.1	13.5	5.4	33.1
2020E	4,444.1	120.6	21.9	193	-96.1	63,525	1,070.1	3.2	23.6	0.5	25.9
2021E	4,761.2	358.3	250.6	4,097	2,636.0	66,072	49.6	3.1	17.0	5.6	24.3
2022E	5,213.1	432.9	310.0	5,104	24.6	69,346	39.8	2.9	15.8	6.6	22.9

## 아모레퍼시픽 090430

## 4Q20 Preview: 내일을 위한 오늘

- ✓ 4Q20E: 1조 1,688억원(-12.4%), 영업손실 317억원(적전), 순손실 704억원(-42.6%)
- ✓ 국내: 면세(-32.1%) 4개 분기 만에 시장 상회, 온라인(+30.0%) 호조 지속
- ✓ 중국: 설화수(+35.0%) 선전 & 이니스프리(-20.0%) 부진
- ✓ 주력 사업에의 회복 기대감 상당 반영 → 단기간 내 추가 상승 제한적
- ✓ 설화수 재부상 + 이니스프리 효율화 = 주가 하방 경직성 확보 → 조정 시 매수

## 4Q20E 희망퇴직 비용 반영

아모레퍼시픽은 2020년 4분기 매출액 1조 1,688억원(-12.4% YoY; 이하 YoY), 영업 손실 317억원(적전), 순손실 704억원(-42.6%)을 기록할 것으로 예상한다. 대규모 비용이 발생될 예정이다. 희망 퇴직 관련 인력 구조조정 비용(600억원 추정) 및 국내 외 오프라인 매장 축소 관련 유형자산처분손실(400억원 추정)을 말한다. 빅배스 성격의 일회성 비용으로써, 추후 수익성 개선의 기반이 되겠다.

**[국내]** 화장품 매출액과 영업이익으로 각각 5,251억원(-20.0%), 153억원(-68.5%)을 추정한다. 온라인(+30.0%) 강세와 오프라인(-31.2%) 약세가 계속되는 가운데, 면세 판매가 4개 분기 만에 시장을 상회할 전망이다(아모레 -32.1% vs. 시장 -35.1%).

**[중국]** 매출액 3,899억원(+6.0%), 영업이익 217억원(+144.1%)을 추산한다. 설화수의 (+35.0%) 선전이 고무적이다. 신규 프리미엄 제품을 필두로, 제품 믹스 개선과 판매량 증가가 동반된 것으로 보인다. 이니스프리(-20.0%) 부진은 여전하다. 기존점 성장이 미진한 가운데, 매장 철수가 계속되고 있기 때문이다.

## 투자의견 Buy(유지) 및 적정주가 240,000원(상향) 제시

아모레퍼시픽에 대한 투자의견 Buy를 유지하며, 적정주가는 240,000원으로 +20% 상향한다(EPS 변동률: 2021E +20.1%). 주력 사업에의 회복 기대감은 상당 반영되었다고 판단, 단기간 내 추가 상승은 제한적이라고 본다. 2021E 중국 성과가 시장 성장을 상회하기도 쉽지는 않다(아모레 +6.1% vs. 시장 +15.0%). 단, 설화수의 재부상과 이니스프리의 효율화로 주가 하방 경직성은 단단해졌다. 중국에서 최초로 시장을 밀돌았던 2019년과 두 자릿수 역신장했던 2020년의 평균 주가는 각각 175,650원, 176,883원이었다. 조정 시 매수 접근을 추천한다.

표1 아모레퍼시픽 4Q20 실적 Preview

(십억원)	4Q20E	4Q19	(% YoY)	3Q20	(% QoQ)	컨센서스	(% diff.)
매출액	1,168.8	1,333.7	-12.4	1,088.6	7.4	1,147.4	1.9
영업이익	-31.7	45.9	적전	56.0	적전	24.3	-230.7
지배순이익	-70.4	-49.4	적지	9.6	적전	-6.1	-1,052.2
영업이익률(%)	-2.7	3.4	-6.2	5.1	-7.9	2.1	-4.8

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표2 아모레퍼시픽 연간 실적 추정치 변동

(십억원, %)	신규 추정		이전 추정		변화율(%)		컨센서스	
	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E	2020E	2021E
매출액	4,444.1	4,761.2	4,433.2	4,917.3	0.2	-3.2	4,421.4	5,065.2
영업이익	120.6	358.3	202.3	317.3	-40.4	12.9	173.8	390.1
순이익	21.9	250.6	106.6	210.6	-79.5	19.0	92.8	281.3

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표3 아모레퍼시픽 적정주가 산출

	NOPLAT	Target P/E	적정가치	비고
영업가치 (A)	334	38.6	12,891	글로벌 Peer 12개월 선행 PER 평균 값 적용
지분가치 (B)			820	
순현금	335		335	3Q20 말 장부가 기준
투자부동산	486		486	3Q20 말 장부가 기준
적정 시가총액 (C)		13,711	(A)+(B)	
주식 수 (D)		57,949		유통 주식 수 기준
적정주가 (원)	236,604	240,000	(C)/(D), 반올림	
현재주가 (원)		203,000		
상승여력 (%)		18.2%		

자료: 메리츠증권 리서치센터

표4 글로벌 화장품 브랜드 업체 실적 및 Valuation

회사명 (십억원)	시가총액	매출액		영업이익		순이익		PER(배)		PBR(배)		ROE(%)		EV/EBITDA(배)	
		21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E	21E	22E
아모레퍼시픽	11,867	4,761	5,213	358	433	251	310	49.6	39.8	3.1	2.9	5.6	6.6	17.0	15.8
LG생활건강	24,364	8,475	9,210	1,321	1,472	913	1,024	27.5	24.6	5.2	4.5	18.3	17.9	16.1	14.4
L'Oreal	229,439	40,661	43,367	7,628	8,323	6,022	6,547	38.0	35.1	5.3	5.0	14.0	14.4	23.2	22.0
Estee Lauder	103,151	18,705	19,929	3,472	3,878	2,543	2,841	41.0	36.1	16.1	17.2	45.4	46.4	24.5	22.0
Kao	39,778	15,339	15,864	2,142	2,329	1,526	1,653	26.0	23.9	4.0	3.7	15.5	16.0	13.3	12.5
Shiseido	28,289	10,926	11,750	597	989	390	669	-	43.5	5.6	5.1	8.3	12.3	23.3	17.8
상하이자화	4,278	1,388	1,567	100	152	83	121	49.3	35.4	3.6	3.4	7.0	9.5	32.0	24.7
평균(국내사 제외)								38.6	34.8	4.6	4.3	11.2	13.1	23.3	19.8

주: 평균 값은 Outlier 제외하여 산출

자료: Bloomberg, 메리츠증권 리서치센터

표5 아모레퍼시픽 실적 추이 및 전망

(십억원, %, %p)	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>1,130.9</b>	<b>1,055.7</b>	<b>1,088.6</b>	<b>1,168.8</b>	<b>1,144.1</b>	<b>1,150.3</b>	<b>1,161.2</b>	<b>1,305.6</b>	<b>4,444.1</b>	<b>4,761.2</b>	<b>5,213.1</b>
국내	<b>760.8</b>	<b>656.7</b>	<b>672.7</b>	<b>625.0</b>	<b>777.6</b>	<b>745.3</b>	<b>720.4</b>	<b>710.5</b>	<b>2,715.2</b>	<b>2,953.7</b>	<b>3,259.6</b>
화장품	618.6	531.4	534.3	525.1	631.1	618.6	576.6	606.6	2,209.4	2,432.9	2,723.1
생활용품	142.1	125.3	138.3	99.9	146.5	126.7	143.8	103.9	505.6	520.9	536.5
해외	<b>373.9</b>	<b>405.4</b>	<b>423.2</b>	<b>549.3</b>	<b>369.9</b>	<b>408.5</b>	<b>444.3</b>	<b>599.0</b>	<b>1,751.8</b>	<b>1,821.8</b>	<b>1,969.2</b>
중국	240.4	276.6	268.8	389.9	254.0	288.6	283.9	421.0	1,175.8	1,247.6	1,352.8
기타 아시아	105.2	111.9	125.5	135.6	93.9	104.7	129.5	150.2	478.2	478.3	506.8
유럽	5.4	3.0	5.0	4.4	4.6	2.8	5.3	4.8	17.7	17.5	18.8
북미	23.0	13.9	23.9	19.4	17.5	12.4	25.7	22.9	80.2	78.5	90.7
<b>영업이익</b>	<b>60.9</b>	<b>35.2</b>	<b>56.0</b>	<b>-31.7</b>	<b>128.6</b>	<b>70.6</b>	<b>94.6</b>	<b>64.5</b>	<b>120.6</b>	<b>358.3</b>	<b>432.9</b>
영업이익률	5.4	3.3	5.1	-2.7	11.2	6.1	8.1	4.9	2.7	7.5	8.3
국내	<b>86.6</b>	<b>50.6</b>	<b>36.0</b>	<b>4.0</b>	<b>95.7</b>	<b>59.4</b>	<b>64.3</b>	<b>32.3</b>	<b>177.2</b>	<b>251.7</b>	<b>305.4</b>
화장품	72.4	45.2	25.5	15.3	80.7	53.6	52.6	39.9	158.4	226.8	277.4
생활용품	14.2	5.4	10.5	-11.3	15.1	5.7	11.6	-7.6	18.8	24.8	28.0
해외	<b>-32.4</b>	<b>-24.4</b>	<b>19.7</b>	<b>21.0</b>	<b>23.0</b>	<b>16.6</b>	<b>28.5</b>	<b>29.2</b>	<b>-16.1</b>	<b>97.4</b>	<b>125.1</b>
중국	-18.1	0.3	13.4	21.7	24.1	16.4	23.2	24.3	17.3	88.0	104.8
기타 아시아	-11.7	-16.5	2.3	-1.9	-1.5	0.0	2.7	3.0	-27.9	4.2	11.8
유럽	-0.8	-1.8	0.4	0.0	-0.4	-0.2	0.5	0.1	-2.2	0.1	1.1
북미	-1.7	-6.4	3.6	1.2	0.8	0.4	2.1	1.8	-3.4	5.0	7.5
<b>순이익</b>	<b>71.7</b>	<b>11.0</b>	<b>9.6</b>	<b>-70.4</b>	<b>103.2</b>	<b>46.2</b>	<b>61.1</b>	<b>40.1</b>	<b>21.9</b>	<b>250.6</b>	<b>310.0</b>
순이익률	6.3	1.0	0.9	-6.0	9.0	4.0	5.3	3.1	0.5	5.3	5.9
(% YoY)											
<b>매출액</b>	<b>-22.1</b>	<b>-24.2</b>	<b>-22.4</b>	<b>-12.4</b>	<b>1.2</b>	<b>9.0</b>	<b>6.7</b>	<b>11.7</b>	<b>-20.4</b>	<b>7.1</b>	<b>9.5</b>
국내	-19.1	-26.4	-27.7	-17.2	2.2	13.5	7.1	13.7	-22.8	8.8	10.4
화장품	-21.6	-31.1	-31.5	-20.0	2.0	16.4	7.9	15.5	-26.3	10.1	11.9
생활용품	-6.1	4.2	-8.2	1.4	3.1	1.1	4.0	4.0	-2.9	3.0	3.0
해외	<b>-28.3</b>	<b>-20.8</b>	<b>-13.0</b>	<b>-1.5</b>	<b>-1.1</b>	<b>0.8</b>	<b>5.0</b>	<b>9.0</b>	<b>-15.7</b>	<b>4.0</b>	<b>8.1</b>
중국	-33.3	-12.4	-10.6	6.0	5.7	4.3	5.6	8.0	-12.6	6.1	8.4
기타 아시아	-23.4	-34.1	-17.1	-15.4	-10.7	-6.4	3.2	10.7	-22.7	0.0	6.0
유럽	-8.4	-38.6	-15.3	-17.4	-14.8	-5.3	5.2	10.3	-19.1	-1.3	7.7
북미	26.4	-36.2	-16.3	-20.8	-24.2	-10.6	7.4	18.2	-13.8	-2.2	15.6
<b>영업이익</b>	<b>-67.3</b>	<b>-59.9</b>	<b>-47.9</b>	적전	<b>111.0</b>	<b>100.4</b>	<b>68.8</b>	흑전	<b>-71.8</b>	<b>197.2</b>	<b>20.8</b>
영업이익률	-7.5	-3.0	-2.5	-6.2	5.8	2.8	3.0	7.7	-5.0	4.8	0.8
국내	<b>-33.1</b>	<b>-31.3</b>	<b>-56.5</b>	<b>-88.0</b>	<b>10.5</b>	<b>17.3</b>	<b>78.5</b>	<b>705.5</b>	<b>-44.5</b>	<b>42.0</b>	<b>21.4</b>
화장품	-38.4	-40.5	-65.5	-68.5	11.4	18.7	106.4	160.5	-49.9	43.2	22.3
생활용품	19.8	흑전	16.7	25.1	6.2	5.8	10.8	32.7	464.2	32.1	12.8
해외	적전	적전	<b>-43.5</b>	<b>556.4</b>	흑전	흑전	<b>45.1</b>	<b>39.2</b>	적전	흑전	<b>28.5</b>
중국	적전	-98.9	-61.6	144.1	-233.1	5,824.7	72.6	11.8	-85.4	407.9	19.1
기타 아시아	적전	-1,480.8	흑전	-35.5	87.0	흑전	20.9	흑전	-2,582.0	흑전	180.1
유럽	72.2	48.7	흑전	흑전	56.6	87.3	31.5	3,209.1	흑전	흑전	16.8
북미	66.0	-1,272.3	181.3	흑전	흑전	흑전	-43.0	57.0	79.4	181.7	29.4
<b>순이익</b>	<b>-42.0</b>	<b>-81.9</b>	<b>-90.7</b>	<b>-42.6</b>	<b>44.1</b>	<b>319.5</b>	<b>535.1</b>	흑전	<b>-90.8</b>	<b>1,046.7</b>	<b>23.7</b>

주: 중국 및 아시아는 당사 예상치 기준

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

표6 아모레퍼시픽 주요 채널 실적 기여도

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
국내 (화장품)	매출액	618.6	531.4	534.3	525.1	631.1	618.6	576.6	606.6	2,209.4	2,432.9	2,723.1
	영업이익	72.4	45.2	25.5	15.3	80.7	53.6	52.6	39.9	158.4	226.8	277.4
	영업이익률	11.7	8.5	4.8	2.9	12.8	8.7	9.1	6.6	7.2	9.3	10.2
면세	매출액	258.7	197.0	222.0	266.5	246.8	263.0	255.1	316.9	944.2	1,081.7	1,298.1
	영업이익	46.6	31.5	24.4	29.3	43.2	35.5	34.4	34.9	131.8	148.0	177.6
	영업이익률	18.0	16.0	11.0	11.0	17.5	13.5	13.5	11.0	14.0	13.7	13.7
매출 비중	연결 실적 대비	22.9	18.7	20.4	22.8	21.6	22.9	22.0	24.3	21.2	22.7	24.9
	국내 실적 대비	41.8	37.1	41.5	50.8	39.1	42.5	44.2	52.2	42.7	44.5	47.7
영업이익 비중	연결 실적 대비	76.4	89.5	43.6	-92.6	33.6	50.3	36.4	54.0	109.3	41.3	41.0
	국내 실적 대비	64.3	69.7	95.8	191.3	53.5	66.2	65.4	87.3	83.2	65.2	64.0
해외	매출액	373.9	405.4	423.2	549.3	369.9	408.5	444.3	599.0	1,751.8	1,821.8	1,969.2
	영업이익	-32.4	-24.4	19.7	21.0	23.0	16.6	28.5	29.2	-16.1	97.4	125.1
	영업이익률	-8.7	-6.0	4.6	3.8	6.2	4.1	6.4	4.9	-0.9	5.3	6.4
중국	매출액	240.4	276.6	268.8	389.9	254.0	288.6	283.9	421.0	1,175.8	1,247.6	1,352.8
	영업이익	-18.1	0.3	13.4	21.7	24.1	16.4	23.2	24.3	17.3	88.0	104.8
	영업이익률	-7.5	0.1	5.0	5.6	9.5	5.7	8.2	5.8	1.5	7.1	7.7
매출 비중	연결 실적 대비	21.3	26.2	24.7	33.4	22.2	25.1	24.4	32.2	26.5	26.2	26.0
	해외 실적 대비	64.3	68.2	63.5	71.0	68.7	70.6	63.9	70.3	67.1	68.5	68.7
영업이익 비중	연결 실적 대비	-29.7	0.8	24.0	-68.6	18.8	23.2	24.5	37.7	14.4	24.6	24.2
	해외 실적 대비	55.9	-1.1	68.4	103.5	104.7	99.0	81.4	83.1	-107.3	90.4	83.8

주: 면세 및 중국 영업이익은 당사 추정치 기준

자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

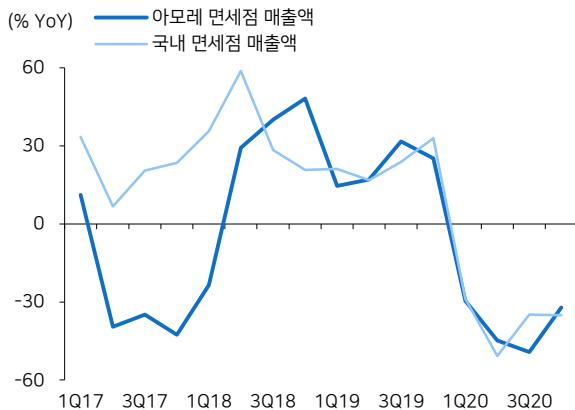
표7 아모레퍼시픽 국내 채널별 매출액 추이 및 전망

(십억원, %)		1Q20	2Q20	3Q20	4Q20E	1Q21E	2Q21E	3Q21E	4Q21E	2020E	2021E	2022E
국내 (화장품)		618.6	531.4	534.3	525.1	631.1	618.6	576.6	606.6	2,209.4	2,432.9	2,723.1
온라인		182.9	178.3	157.0	156.5	219.4	214.0	196.3	195.7	674.7	825.4	949.2
오프라인 - 면세		258.7	197.0	222.0	266.5	246.8	263.0	255.1	316.9	944.2	1,081.7	1,298.1
오프라인 - 비면세		177.1	156.1	155.3	102.1	164.8	141.6	125.2	94.1	590.5	525.8	475.9
방판		115.8	89.1	80.9	56.9	92.2	74.0	69.7	49.9	342.7	285.7	266.3
백화점		56.1	55.8	44.0	36.7	41.4	42.7	35.1	30.8	192.5	150.0	132.6
전문점		42.3	34.2	28.1	21.5	30.8	25.3	21.1	16.8	126.1	94.0	82.2
할인점		11.2	10.2	9.8	7.0	10.5	9.6	9.3	6.6	38.1	36.0	34.9
(% YoY)												
국내 (화장품)		-21.6	-31.1	-31.5	-20.0	2.0	16.4	7.9	15.5	-26.3	10.1	11.9
온라인		80.0	60.0	40.0	30.0	20.0	20.0	25.0	25.0	51.4	22.3	15.0
오프라인 - 면세		-29.5	-44.8	-49.2	-32.1	-4.6	33.5	14.9	18.9	-39.2	14.6	20.0
오프라인 - 비면세		-44.8	-48.6	-32.6	-28.8	-6.9	-9.3	-19.3	-7.8	-40.8	-11.0	-9.5
방판		-25.4	-34.2	-32.6	-30.3	-20.4	-17.0	-13.8	-12.3	-30.4	-16.6	-6.8
백화점		-23.1	-22.5	-26.9	-27.8	-26.2	-23.4	-20.1	-16.2	-24.7	-22.1	-11.6
전문점		-56.1	-56.5	-56.7	-50.5	-27.3	-26.1	-24.8	-21.6	-55.5	-25.5	-12.6
할인점		-30.8	-30.8	-30.8	-30.8	-5.9	-5.7	-5.4	-5.1	-30.8	-5.6	-3.0

주: 오프라인 비면세 채널별 매출액은 당사 추정치 기준

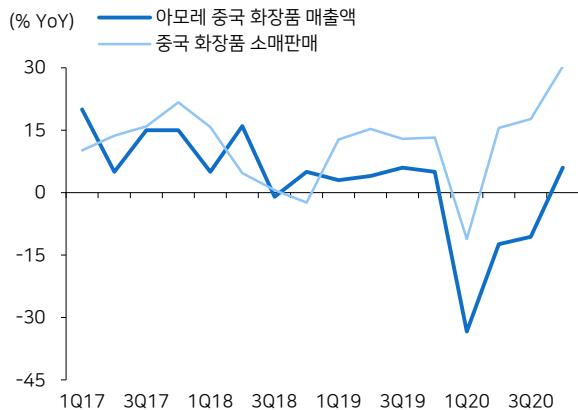
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림1 아모레퍼시픽 국내 면세 매출 vs. 면세 시장



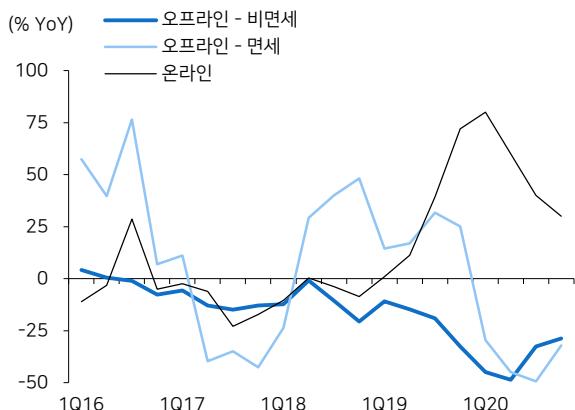
자료: 아모레퍼시픽, 한국면세점협회, 메리츠증권 리서치센터

그림2 아모레퍼시픽 중국 매출 vs. 중국 화장품 소매



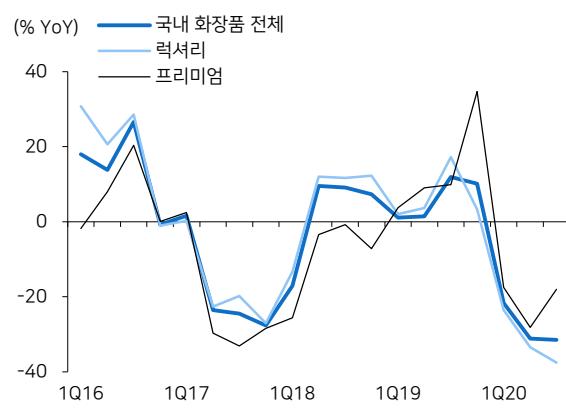
자료: 아모레퍼시픽, CEIC, 메리츠증권 리서치센터

그림3 아모레퍼시픽 국내 화장품 채널별 매출 성장률



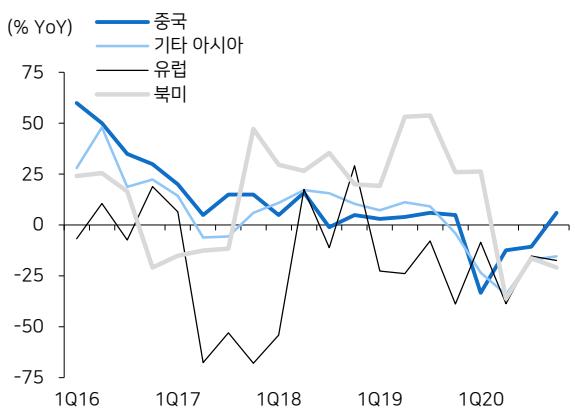
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림4 아모레퍼시픽 국내 화장품 카테고리별 매출 성장률



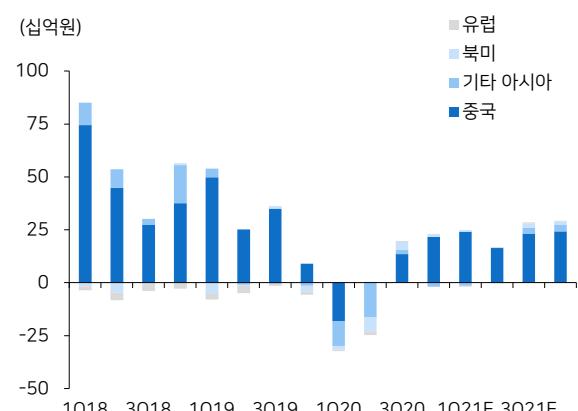
자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림5 아모레퍼시픽 해외 권역별 매출 성장률



자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

그림6 아모레퍼시픽 해외 권역별 영업이익



자료: 아모레퍼시픽, 메리츠증권 리서치센터

## 아모레퍼시픽 (090430)

## Income Statement

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>매출액</b>	<b>5,277.8</b>	<b>5,580.1</b>	<b>4,444.1</b>	<b>4,761.2</b>	<b>5,213.1</b>
매출액증가율 (%)	3.0	5.7	-20.4	7.1	9.5
매출원가	1,434.9	1,500.5	1,249.1	1,309.7	1,425.2
매출총이익	3,843.0	4,079.6	3,195.0	3,451.5	3,787.9
판매관리비	3,361.0	3,651.8	3,074.4	3,093.2	3,355.0
<b>영업이익</b>	<b>482.0</b>	<b>427.8</b>	<b>120.6</b>	<b>358.3</b>	<b>432.9</b>
영업이익률	9.1	7.7	2.7	7.5	8.3
금융손익	10.0	-5.2	-7.0	-7.4	-7.8
증속/관계기업손익	0.0	-0.3	0.9	0.0	0.0
기타영업외손익	-39.0	-51.7	-82.8	-29.6	-27.6
세전계속사업이익	453.0	370.6	31.7	321.3	397.5
법인세비용	118.1	146.8	12.7	80.3	99.4
<b>당기순이익</b>	<b>334.8</b>	<b>223.8</b>	<b>19.0</b>	<b>241.0</b>	<b>298.1</b>
지배주주지분 순이익	332.2	238.8	21.9	250.6	310.0

## Statement of Cash Flow

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>영업활동 현금흐름</b>	<b>646.7</b>	<b>718.3</b>	<b>623.7</b>	<b>515.8</b>	<b>516.2</b>
당기순이익(손실)	334.8	223.8	19.0	241.0	298.1
유형자산상각비	266.1	485.5	392.7	329.0	289.0
무형자산상각비	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
운전자본의 증감	-28.1	-161.4	-34.9	-65.3	-81.7
<b>투자활동 현금흐름</b>	<b>-413.9</b>	<b>-403.2</b>	<b>-268.6</b>	<b>-200.6</b>	<b>-181.0</b>
유형자산의증가(CAPEX)	-405.5	-246.6	-261.5	-188.0	-160.0
투자자산의감소(증가)	7.9	6.0	2.2	-1.7	-1.1
<b>재무활동 현금흐름</b>	<b>-103.4</b>	<b>-387.4</b>	<b>-390.5</b>	<b>-97.6</b>	<b>-97.7</b>
차입금의 증감	-13.4	448.7	-289.6	-18.0	-12.0
자본의 증가	0.0	3.0	0.0	0.0	0.0
현금의 증가(감소)	131.3	-61.9	-28.6	217.5	237.5
기초현금	604.2	735.5	673.6	645.0	862.6
기말현금	735.5	673.6	645.0	862.6	1,100.0

## Balance Sheet

(십억원)	2018	2019	2020E	2021E	2022E
<b>유동자산</b>	<b>1,567.2</b>	<b>1,803.1</b>	<b>1,826.0</b>	<b>2,096.7</b>	<b>2,404.8</b>
현금및현금성자산	735.5	673.6	645.0	862.6	1,100.0
매출채권	286.7	365.9	387.8	403.4	422.7
재고자산	403.3	452.6	493.3	522.9	564.8
<b>비유동자산</b>	<b>3,803.9</b>	<b>4,185.9</b>	<b>3,701.0</b>	<b>3,569.7</b>	<b>3,459.7</b>
유형자산	2,713.1	2,661.8	2,337.0	2,196.0	2,066.9
무형자산	254.1	226.5	222.8	230.8	248.8
투자자산	54.4	48.4	46.2	47.9	49.0
<b>자산총계</b>	<b>5,371.1</b>	<b>5,989.0</b>	<b>5,527.0</b>	<b>5,666.4</b>	<b>5,864.6</b>
<b>유동부채</b>	<b>763.2</b>	<b>1,066.6</b>	<b>830.1</b>	<b>787.4</b>	<b>755.9</b>
매입채무	111.8	172.5	169.0	182.5	193.5
단기차입금	71.5	99.4	105.9	87.9	75.9
유동성장기부채	0.0	197.6	0.0	0.0	0.0
<b>비유동부채</b>	<b>161.5</b>	<b>423.6</b>	<b>305.8</b>	<b>321.8</b>	<b>337.4</b>
사채	0.0	0.0	0.0	0.0	0.0
장기차입금	44.7	0.0	0.0	0.0	0.0
<b>부채총계</b>	<b>924.7</b>	<b>1,490.2</b>	<b>1,135.9</b>	<b>1,109.2</b>	<b>1,093.4</b>
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	720.5	723.5	723.5	723.5	723.5
기타포괄이익누계액	-41.3	-24.7	-12.6	-12.6	-12.6
이익잉여금	3,726.0	3,873.8	3,756.5	3,932.2	4,158.2
비지배주주지분	24.4	9.3	6.8	-2.8	-14.8
<b>자본총계</b>	<b>4,446.4</b>	<b>4,498.8</b>	<b>4,391.1</b>	<b>4,557.2</b>	<b>4,771.2</b>

## Key Financial Data

(주당데이터(원))	2018	2019	2020E	2021E	2022E
SPS	90,284	95,455	76,021	81,446	89,176
EPS(지배주주)	5,469	3,904	193	4,097	5,104
CFPS	14,013	17,430	12,841	11,314	11,929
EBITDAPS	12,797	15,624	8,780	11,757	12,349
BPS	64,073	65,050	63,525	66,072	69,346
DPS	1,180	1,000	1,000	1,100	1,250
배당수익률(%)	0.6	0.5	0.5	0.5	0.6
(Valuation(Multiple))					
PER	38.3	51.2	1,070.1	49.6	39.8
PCR	15.0	11.5	16.0	17.9	17.0
PSR	2.3	2.1	2.7	2.5	2.3
PBR	3.3	3.1	3.2	3.1	2.9
EBITDA	748.1	913.3	513.3	687.3	721.9
EV/EBITDA	17.0	13.5	23.6	17.0	15.8
(Key Financial Ratio(%))					
자기자본이익률(ROE)	7.7	5.4	0.5	5.6	6.6
EBITDA 이익률	14.2	16.4	11.5	14.4	13.8
부채비율	20.8	33.1	25.9	24.3	22.9
금융비용부담률	0.0	0.4	0.3	0.2	0.2
이자보상배율(X)	206.4	21.4	10.0	32.4	39.9
매출채권회전율(X)	17.3	17.1	11.8	12.0	12.6
재고자산회전율(X)	13.6	13.0	9.4	9.4	9.6

**Compliance Notice**

본 조사분석자료는 제3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다. 당사는 자료작성일 현재 본 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다. 본 자료를 작성한 애널리스트는 자료작성일 현재 해당 종목과 재산적 이해관계가 없습니다. 본 자료에 게재된 내용은 본인의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간접 없이 신의 성실하게 작성되었음을 확인합니다.

본 자료는 투자자들의 투자판단에 참고가 되는 정보제공을 목적으로 배포되는 자료입니다. 본 자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터의 추정치로서 오차가 발생할 수 있으며 정확성이나 완벽성은 보장하지 않습니다. 본 자료를 이용하시는 분은 본 자료와 관련한 투자의 최종 결정은 자신의 판단으로 하시기 바랍니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 책임소재의 증빙자료로 사용될 수 없습니다. 본 조사분석자료는 당사 고객에 한하여 배포되는 자료로 당사의 허락 없이 복사, 대여, 배포 될 수 없습니다.

**투자등급 관련사항** (2019년 9월 16일부터 기준 변경 시행)

기업	향후 12개월간 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 추천종목의 예상 목표수익률을 의미
추천기준일 직전 1개월간 증가대비 3등급	<p><b>Buy</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 +20% 이상</p> <p><b>Hold</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 이상 ~ +20% 미만</p> <p><b>Sell</b> 추천기준일 직전 1개월간 평균증가대비 -20% 미만</p>
산업	시가총액기준 산업별 시장비중 대비 보유비중의 변화를 추천
추천기준일 시장지수대비 3등급	<p><b>Overweight</b> (비중확대)</p> <p><b>Neutral</b> (중립)</p> <p><b>Underweight</b> (비중축소)</p>

**투자의견 비율**

투자의견	비율
매수	82.2%
중립	17.8%
매도	0.0%

2020년 12월 31일 기준으로  
최근 1년간 금융투자상품에 대하여  
공표한 최근일 투자등급의 비율

**아모레퍼시픽 (090430) 투자등급변경 내용**

\* 적정주가 대상시점 1년이며, 투자등급변경 그래프는 수정주가로 작성됨

변경일	자료형식	투자의견	적정주가	담당자	과리율(%)*		주가 및 적정주가 변동추이
					평균	최고(최저)	
2018.11.19	산업분석	Trading Buy	180,000	양지혜	0.5	16.4	
2019.01.21	산업브리프	Trading Buy	200,000	양지혜	-6.0	3.0	
2019.04.02	기업브리프	Trading Buy	220,000	양지혜	-6.8	7.0	
2019.06.04	산업분석	Trading Buy	200,000	양지혜	-17.8	-10.0	
2019.08.01	기업브리프	Trading Buy	170,000	양지혜	-20.6	-10.3	
2019.10.16	산업분석	Buy	190,000	양지혜	-16.3	-3.2	
2019.10.31	기업브리프	Buy	215,000	양지혜	-11.8	-3.5	
2019.11.29	기업브리프	Buy	240,000	양지혜	-19.2	-16.0	
2019.12.31		커버리지 제외					
2020.04.22	산업분석	Buy	210,000	하누리	-20.1	-13.6	
2020.08.03	기업브리프	Buy	200,000	하누리	-10.2	8.5	
2021.01.13	기업브리프	Buy	240,000	하누리	-	-	