

# 아모레퍼시픽 (090430)

화장품



박은정

02 3770 5597  
eunjung.park@yuantakorea.com

RA 임혜정

02 3770 5590  
hyejeong.lim@yuantakorea.com

투자 의견	<b>BUY (M)</b>
목표주가	<b>300,000원 (U)</b>
현재주가 (2/3)	<b>227,500원</b>
상승여력	<b>32%</b>

시가총액	141,830억원
총발행주식수	69,016,320주
60일 평균 거래대금	718억원
60일 평균 거래량	352,733주
52주 고	246,000원
52주 저	147,500원
외인지분율	32.78%
주요주주	아모레퍼시픽그룹 외 4인 49.29%

주가수익률(%)	1개월	3개월	12개월
절대	10.4	40.4	19.1
상대	1.4	5.1	(19.4)
절대(달러환산)	7.6	42.9	27.7

	4Q20P	전년동기대비	전분기대비	컨센서스	컨센서스대비
매출액	11,569	-13.3	6.3	11,485	0.7
영업이익	-93	적전	적전	-62	-50.7
세전계속사업이익	-783	적지	적전	-186	-320.6
지배순이익	-572	적지	적전	-274	-108.8
영업이익률 (%)	-0.8	적전	적전	-0.5	-0.3%pt
지배순이익률 (%)	-4.9	적지	적전	-2.4	-2.5%pt

자료: 유안타증권

## 변화의 신호탄

### 4Q20 Review: 영업이익률 7%\* 기록, 이제 시작

4분기 실적은 연결 매출 1.1조원(YoY-13%), 영업손실 92억원을 기록했다. 국내 구조조정에 따른 일회성 비용 850억원(예상치 500억원) 반영에도, 컨센서스에 대체로 부합했다. 매출 부진에도 고가, 이커머스 비중 확대를 통해 이익 체력은 7%\*까지 상승했다. 전략 변화 후 첫 성과다.

▶국내 화장품은 매출 5.3천억원(YoY-20%), 영업손실 305억원(적전)을 기록했다. 계절성으로 전분기비 매출은 83억원 감소했으나, 설화수와 라네즈 매출은 각각 240억원, 290억원 증가되며 믹스 개선효과가 나타났다. 일회성 비용 제외 시 국내 수익성은 8%까지 상승하며, 매출 감소에도 이익 체력이 상승했다. 면세는 전년동기비 31% 감소했으며, 면세 외 채널은 이커머스 고성장으로 3% 감소에 그쳤다. 대중국 수요 상승으로 국내외 면세 점유율이 확대 중이며, 면세 외 채널에서는 이커머스 매출이 오프라인을 넘어섰다. ▶해외 합산 매출은 5.4천억원(YoY-3%), 영업이익 516억원(YoY+1536%)을 달성했다. 시장 이익 예상치(200억원 내외)를 훌쩍 넘었다. 국내와 마찬가지로 믹스 개선이 주효했으며, 채널 재편 효과도 더해져 해외 합산 영업이익률은 10%를 기록했다. ①중국은 드디어 (+) 성장했다. 이니스프리 매장 감소에도 설화수의 강한 성장(60%)으로 이뤄낸 쾌거다. 적극적인 이커머스 대응으로 이커머스 비중은 60%를 넘어섰다. ②홍콩, 유럽, 미국 등도 채널 구조조정 등이 진행되어 매출은 다소 부진했다. 다만, 이커머스, MBS 중심으로 채널이 재편됨에 따라 수익 구조 개선의 틀은 갖춰졌다. (\*일회성비용 제외 전사 영업이익률)

### 2021년, 변화의 신호탄

아모레퍼시픽은 지난 12월 9일 전략간담회를 통해 변화의 시작을 알렸다. 기대감이 반영되며, 이후 절대수익률이 16%로 화장품 섹터내 압도적 성과를 나타냈다. 때문에 4분기 실적은 내용 측면에서 중요하다. ①중국 설화수 성장률 60%, ②중국 이커머스 비중 60% 이상 돌파, ③비수기임에도 믹스 개선으로 국내 수익성이 8% 도달한 점은 기업의 변화 속도가 빠르고, 어려운 시장 상황에도 성과가 견고함을 시사한다. 그룹은 아모레G의 2021년 가이던스를 매출 5.6조원, 영업이익 3.8천억원을 제시, 아모레퍼시픽은 4천억원 추정되며 컨센서스 수준을 내포 하고있다. 당사는 아모레퍼시픽의 2021년 영업이익을 5.2천억원(YoY+261%) 전망하며, 비용 효율화뿐 아니라 국내 이커머스, 면세, 중국 등 핵심 채널, 지역에서의 믹스 개선 효과가 강하게 나타날 것으로 판단한다. 전년동기비 영업이익 증분을 3.7천억원 가정했으며, 국내와 중국은 각각 2.3천억원(YoY+208%), 1.1천억원(YoY+391%) 기여할 것으로 추정한다. 업종 최선호주 유지하며, 목표주가를 30만원으로 25% 상향한다.

	결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F
매출액		52,778	55,801	44,321	50,667
영업이익		4,820	4,278	1,429	5,154
지배순이익		3,322	2,388	351	3,598
PER		49.4	45.0	864.8	39.3
PBR		4.2	2.7	3.2	3.3
EV/EBITDA		22.2	12.0	22.6	15.5
ROE		7.7	5.4	0.8	7.9

자료: 유안타증권

[표1] 아모레퍼시픽 연결 실적전망 및 추이

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F
연결 매출액	1,130.9	1,055.7	1,088.6	1,156.9	1,238.6	1,248.4	1,262.8	1,316.9	5,277.8	5,580.1	4,432.1	5,066.7
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	815.0	791.5	802.7	726.9	3,347.2	3,518.0	2,706.5	3,136.1
- 화장품	618.6	531.4	534.3	526.0	665.8	663.7	660.2	632.0	2,834.4	2,997.2	2,210.3	2,621.7
- 생활용품	142.1	125.3	138.3	90.4	149.2	127.8	142.5	94.9	512.8	520.7	496.1	514.4
해외	374.0	405.4	423.2	542.8	428.5	462.0	465.3	596.5	1,970.4	2,078.3	1,745.4	1,952.3
- 아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	399.1	442.0	433.5	573.0	1,873.9	1,963.5	1,649.8	1,847.6
- 유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.9	3.3	5.5	6.1	29.0	21.8	18.9	20.8
- 북미	23.0	13.9	23.9	15.9	23.5	16.7	26.3	17.5	67.6	93.0	76.7	83.9
% YoY 매출액	-22%	-24%	-22%	-13%	10%	18%	16%	14%	3%	6%	-21%	14%
한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	21%	19%	18%	0%	5%	-23%	16%
- 화장품	-22%	-31%	-31%	-20%	8%	25%	24%	20%	0%	6%	-26%	19%
- 생활용품	-6%	4%	-8%	-8%	5%	2%	3%	5%	-1%	2%	-5%	4%
해외	-28%	-21%	-13%	-3%	15%	14%	10%	10%	8%	5%	-16%	12%
- 아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	15%	14%	10%	10%	8%	5%	-16%	12%
- 유럽	-7%	-38%	-15%	4%	10%	10%	10%	10%	-19%	-25%	-13%	10%
- 북미	26%	-36%	-16%	-35%	2%	20%	10%	10%	28%	38%	-18%	9%
연결 영업이익	60.9	35.2	56.0	-9.3	142.1	122.1	113.6	137.6	482.0	427.8	142.9	515.4
한국	86.6	50.6	36.0	-56.0	102.2	85.4	86.8	83.3	283.7	319.5	117.2	357.7
- 화장품	72.4	45.2	25.5	-30.5	88.8	83.7	77.4	96.8	284.1	316.2	112.6	346.7
- 생활용품	14.2	5.4	10.5	-25.5	13.4	1.7	9.4	-13.5	-0.4	3.3	4.6	11.0
해외	-32.4	-24.4	19.7	51.6	42.4	38.7	28.8	56.3	206.7	104.0	14.5	166.2
- 아시아	-29.9	-16.2	15.7	49.4	39.4	36.7	25.8	52.8	224.2	120.0	19.0	154.7
- 유럽	-0.8	-1.8	0.4	0.5	1.0	1.0	1.0	1.5	-11.6	-9.0	-1.7	4.5
- 북미	-1.7	-6.4	3.6	1.7	2.0	1.0	2.0	2.0	-5.9	-7.0	-2.8	7.0
% YoY 영업이익	-67%	-60%	-48%	적전	133%	247%	103%	흑전	-19%	-11%	-67%	261%
한국	-33%	-31%	-57%	적전	18%	69%	141%	흑전	-32%	13%	-63%	205%
- 화장품	-38%	-41%	-65%	적전	23%	85%	204%	흑전	-30%	11%	-64%	208%
- 생활용품	20%	흑전	17%	적지	-6%	-69%	-11%	적지	적전	흑전	39%	139%
해외	적전	적전	-43%	1536%	흑전	흑전	46%	9%	6%	-50%	-86%	1046%
- 아시아	적전	적전	-54%	559%	흑전	흑전	64%	7%	3%	-46%	-84%	714%
- 유럽	적지	적지	흑전	흑전	흑전	흑전	150%	200%	적지	적지	적지	흑전
- 북미	적지	적지	177%	흑전	흑전	흑전	-44%	18%	적지	적지	적지	흑전
지배주주 순이익	71.7	11.0	9.6	-57.2	102.1	87.4	81.1	89.3	332.2	238.8	35.1	359.8
% Margin 매출총이익률	72%	72%	71%	71%	73%	73%	72%	72%	73%	73%	71%	72%
영업이익률	5%	3%	5%	-1%	11%	10%	9%	10%	9%	8%	3%	10%
한국	11%	8%	5%	-9%	13%	11%	11%	11%	8%	9%	4%	11%
- 화장품	12%	9%	5%	-6%	13%	13%	12%	15%	10%	11%	5%	13%
해외	-9%	-6%	5%	10%	10%	8%	6%	9%	10%	5%	1%	9%
- 아시아	-9%	-4%	4%	9%	10%	8%	6%	9%	12%	6%	1%	8%
순이익률	6%	1%	1%	-5%	8%	7%	6%	7%	6%	4%	1%	7%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 4Q20 영업외: 환차손 190억원 + 해외자산손상차손/유무형자산처분손/매장위약금 등의 집손실 460억원 반영 영향

[표2] 국내 주요 채널 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F
면세점	258.7	197.0	222.0	271.2	270.0	280.0	300.0	339.0	1,270.5	1,553.5	948.8	1,189.0
순수 내수	359.9	334.4	312.3	254.8	395.8	383.7	360.2	293.0	1,563.9	1,443.7	1,261.5	1,432.7
- 이커머스	162.2	140.6	153.4	148.7	176.3	168.8	184.1	178.4	344.5	467.1	605.0	707.6
- 기타 내수	197.7	193.8	158.9	106.1	219.4	214.9	176.2	114.6	1,219.4	976.6	656.5	725.1
% YoY												
면세점	-29%	-45%	-49%	-31%	4%	42%	35%	25%	15%	22%	-39%	25%
순수 내수	-15%	-19%	-9%	-3%	10%	15%	15%	15%	-9%	-8%	-13%	14%
- 이커머스	34%	23%	42%	21%	9%	20%	20%	20%	-7%	36%	30%	17%
- 기타 내수	-34%	-35%	-32%	-25%	11%	11%	11%	8%	-10%	-20%	-33%	10%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 해외 면세 비중은 면세점 매출의 10% 미만(중국 하이난은 5% 내외), 면세점 외 채널 매출은 유안타증권 추정치

[표3] 주요 지역별 매출 추이 및 전망

(단위: 십억원, %)

	1Q20	2Q20	3Q20	4Q20P	1Q21F	2Q21F	3Q21F	4Q21F	2018	2019	2020P	2021F
한국	760.8	656.7	672.7	616.3	815.0	791.5	802.7	726.9	3,347.2	3,518.0	2,706.5	3,136.1
아시아	345.6	388.5	394.3	521.4	399.1	442.0	433.5	573.0	1,873.9	1,963.5	1,649.8	1,847.6
* 중국	237.3	293.2	270.5	369.3	280.1	337.2	297.6	406.3	1,301.8	1,347.4	1,170.4	1,321.1
설화수	59.3	61.0	65.7	114.5	95.2	113.0	98.2	143.8	208.3	256.0	300.6	450.2
이니스프리	78.3	108.5	97.4	103.4	78.4	97.8	89.3	104.0	611.8	579.4	387.6	369.5
라네즈/마몽드	71.2	88.0	78.5	109.0	75.6	89.3	80.3	113.8	377.5	404.2	346.6	359.1
유럽	5.4	3.0	5.0	5.5	5.9	3.3	5.5	6.1	29.0	21.8	18.9	20.8
북미	23.0	13.9	23.9	15.9	23.5	16.7	26.3	17.5	67.6	93.0	76.7	83.9
% YoY												
한국	-19%	-26%	-28%	-18%	7%	21%	19%	18%	0%	5%	-23%	16%
아시아	-31%	-20%	-13%	-1%	15%	14%	10%	10%	8%	5%	-16%	12%
* 중국	-33%	-12%	-11%	3%	18%	15%	10%	10%	5%	3%	-13%	13%
설화수	-6%	8%	20%	60%	60%	85%	49%	26%	40%	23%	17%	50%
이니스프리	-51%	-28%	-25%	-28%	0%	-10%	-8%	1%	-1%	-5%	-33%	-5%
라네즈/마몽드	-33%	-12%	-14%	1%	6%	2%	2%	4%	2%	7%	-14%	4%
유럽	-7%	-38%	-15%	4%	10%	10%	10%	10%	-19%	-25%	-13%	10%
북미	26%	-36%	-16%	-35%	2%	20%	10%	10%	28%	38%	-18%	9%

자료: 유안타증권 리서치센터 [참고] 중국법인(브랜드) 매출은 유안타증권 추정치

[표4] 국내 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 십억원, 원, %, x)

기준일: 2021-02-03	LG 생활건강	아모레퍼시픽	아모레 G	신세계인터내셔널	애경산업	한국콜마	코스맥스
주가	1,632,000	227,500	59,800	173,000	25,000	51,800	105,000
시가총액	25,489	13,299	4,931	1,235	660	1,185	1,055
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	33.0	42.5	26.9	15.3	14.6	27.7	36.4
PBR	6.4	3.2	1.6	2.0	1.9	2.4	3.7
ROE	20.6	7.4	5.9	13.9	13.9	9.1	10.6
EV/EBITDA	18.5	17.8	8.5	12.4	8.3	14.7	19.6
2020E 매출액	7,812.7	4,428.8	5,000.1	1,340.8	594.2	1,333.0	1,415.4
영업이익	1,222.8	161.3	188.3	33.1	25.1	102.5	75.3
영업이익률(%)	15.7%	3.6%	3.8%	2.5%	4.2%	7.7%	5.3%
순이익	826.1	87.2	66.9	40.9	14.2	48.5	40.5
EPS	50,077	1,367	744	5,721	539	2,151	4,268
EPS Growth(%)	1.1%	-74.5%	-66.5%	-49.3%	-68.5%	14.9%	47.9%
PER	32.6	166.4	80.3	30.2	46.3	24.1	24.6
PBR	5.7	3.3	1.7	2.0	2.0	2.1	2.8
ROE	18.4	2.0	2.6	6.6	4.2	9.7	11.3
EV/EBITDA	17.2	23.5	12.0	17.6	15.3	16.7	13.0
2021E 매출액	8,679.9	5,053.4	5,521.2	1,485.5	640.1	1,453.8	1,581.9
영업이익	1,391.1	405.6	446.4	77.2	41.6	122.7	96.3
영업이익률(%)	16.0%	8.0%	8.1%	5.2%	6.5%	8.4%	6.1%
순이익	943.3	283.9	143.4	67.7	30.1	56.8	63.4
EPS	57,875	4,493	1,636	9,476	1,139	2,498	6,335
EPS Growth(%)	15.6%	228.7%	119.8%	65.6%	111.1%	16.2%	48.4%
PER	28.2	50.6	36.6	18.3	22.0	20.7	16.6
PBR	5.0	3.1	1.6	1.8	1.9	1.9	2.3
ROE	18.1	6.2	5.1	10.3	8.9	10.0	15.6
EV/EBITDA	15.4	16.0	7.9	12.2	10.5	14.9	11.2

자료: 유안타증권 리서치센터

[표5] Global 화장품 업체 Valuation (Bloomberg Estimate)

(단위: 백만달러, 달러, %, x)

기준일: 2021-02-03	로레알	에스티로더	P&G	시세이도	코세	상하이자화	프로야
현지통화	EUR	USD	USD	JPY	JPY	CNY	CNY
주가	300	247	129	7,477	17,180	40	194
시가총액(백만달러)	201,885	89,266	317,142	28,473	9,910	4,188	6,034
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	672	1	2
EPS Growth(%)	12.0%	74.2%	19.4%	27.3%	25.3%	15.8%	33.1%
PER	38.4	47.1	28.8	38.2	34.0	42.5	101.1
PBR	5.9	20.6	5.0	5.9	4.3	4.3	19.4
ROE	15.7	41.0	21.2	16.5	13.4	10.0	19.5
EV/EBITDA	24.3	29.1	19.8	18.9	18.4	30.4	70.8
2020E 매출액	33,938.4	14,340.9	70,150.3	8,849.0	3,079.0	1,168.1	587.3
영업이익	5,996.0	2,254.1	15,593.9	-14.2	402.3	71.1	92.3
영업이익률(%)	17.7%	15.7%	22.2%	-0.2%	13.1%	6.1%	15.7%
순이익	4,873.5	1,630.3	13,002.1	-158.0	268.9	58.5	74.9
EPS	7	5	5	-43	506	1	2
EPS Growth(%)	-8.1%	-14.1%	11.0%	적전	-24.8%	-38.1%	24.4%
PER	41.8	54.8	25.9	79.1	34.0	68.7	81.3
PBR	5.5	20.4	7.1	6.5	4.3	4.1	16.3
ROE	13.0	38.6	32.3	-2.4	13.4	5.7	20.5
EV/EBITDA	25.6	31.6	18.2	46.0	18.4	41.7	58.8
2021E 매출액	36,877.5	15,435.1	75,391.9	9,914.7	2,664.0	1,273.8	739.6
영업이익	6,884.9	2,671.0	18,373.3	573.0	147.1	94.4	118.3
영업이익률(%)	18.7%	17.3%	24.4%	5.8%	5.5%	7.4%	16.0%
순이익	5,448.9	1,938.9	14,818.7	379.1	108.5	77.1	96.2
EPS	8	5	6	95	198	1	3
EPS Growth(%)	11.9%	16.7%	14.6%	흑전	-60.8%	28.7%	28.2%
PER	37.4	47.0	22.6	79.1	86.8	53.4	63.4
PBR	5.1	17.6	7.1	6.2	4.3	3.9	13.6
ROE	13.9	42.8	35.3	9.0	4.9	7.1	21.6
EV/EBITDA	22.8	26.9	15.8	25.0	37.6	34.1	46.4

자료: 유안타증권 리서치센터

아모레퍼시픽 (090430) 추정재무제표 (K-IFRS 연결)

손익계산서	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액	52,778	55,801	44,321	50,667	55,861
매출원가	14,349	15,005	12,654	13,964	15,116
매출충이익	38,430	40,796	31,667	36,703	40,745
판매비	33,610	36,518	30,238	31,549	34,429
영업이익	4,820	4,278	1,429	5,154	6,316
EBITDA	7,481	9,133	5,379	8,514	9,004
영업외손익	-290	-572	-1,176	-308	-255
외환관련손익	27	28	-30	-20	-20
이자손익	103	-71	-25	71	161
관계기업관련손익	0	-3	-3	-3	-3
기타	-419	-527	-1,119	-356	-393
법인세비용차감전순손익	4,530	3,706	253	4,846	6,061
법인세비용	1,181	1,468	35	1,212	1,515
계속사업순손익	3,348	2,238	218	3,635	4,545
중단사업순손익	0	0	0	0	0
당기순이익	3,348	2,238	218	3,635	4,545
지배지분순이익	3,322	2,388	351	3,598	4,500
포괄순이익	3,584	2,310	291	3,707	4,618
지배지분포괄이익	3,556	2,463	310	3,953	4,924

주: 영업이익의 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	6,593	7,216	7,606
당기순이익	3,348	2,238	218	3,635	4,545
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	948	-1,246	-1,095
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	-2,180	-2,180	-2,180
단기차입금	-151	-206	-206	-206	-206
사채 및 장기차입금	0	0	0	0	0
자본	0	0	0	0	0
현금배당	-883	-814	-120	-120	-120
기타현금흐름	0	-2,854	-1,854	-1,854	-1,854
연결범위변동 등 기타	20	104	-293	-429	-435
현금의 증감	1,313	-619	2,331	3,678	5,061
기초 현금	6,042	7,355	6,736	9,067	12,745
기말 현금	7,355	6,736	9,067	12,745	17,807
NOPLAT	4,820	4,278	1,429	5,154	6,316
FCF	1,888	3,358	4,486	4,979	6,330

자료: 유안타증권

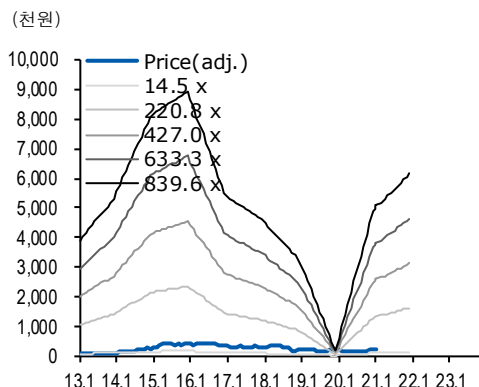
주: 1. EPS, BPS 및 PER, PBR은 지배주주 기준임  
 2. PER 등 valuation 지표의 경우, 확정치는 연평균 증가 기준, 전망치는 현재주가 기준임  
 3. ROE, ROA의 경우, 자본, 자산 항목은 연초, 연말 평균을 기준으로 함

재무상태표	(단위: 억원)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
유동자산	15,672	18,031	18,678	23,287	29,110
현금및현금성자산	7,355	6,736	9,067	12,746	17,806
매출채권 및 기타채권	3,185	3,962	3,205	3,622	3,962
재고자산	4,033	4,526	3,595	4,109	4,531
비유동자산	38,039	41,859	39,910	37,550	34,862
유형자산	27,131	26,618	24,668	22,309	19,621
관계기업 등 지분관련자산	23	22	22	22	22
기타투자자산	521	462	462	462	462
자산총계	53,711	59,890	58,588	60,837	63,971
유동부채	7,632	10,666	9,626	9,570	9,496
매입채무 및 기타채무	5,484	6,224	5,954	6,104	6,237
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	13,862	13,806	13,732
지배지분	44,220	44,895	44,634	46,934	50,135
자본금	345	345	345	345	345
자본잉여금	7,205	7,235	7,235	7,235	7,235
이익잉여금	37,260	38,738	38,404	40,631	43,760
비지배지분	244	93	93	98	104
자본총계	44,464	44,988	44,727	47,031	50,240
순차입금	-6,645	-3,194	-5,732	-9,616	-14,883
총차입금	1,161	5,649	5,442	5,236	5,030

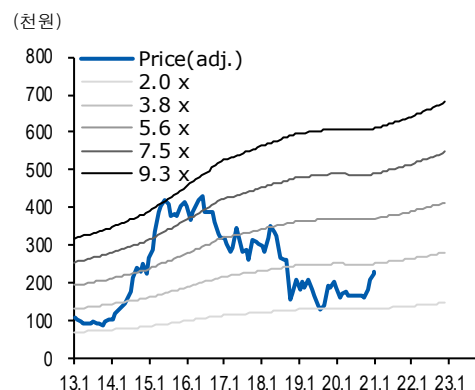
Valuation 지표	(단위: 원, 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
EPS	5,469	3,904	238	5,792	7,335
BPS	64,109	65,539	65,158	68,515	73,189
EBITDAPS	10,839	13,233	7,794	12,336	13,046
SPS	76,472	80,853	64,219	73,413	80,939
DPS	1,180	1,000	1,000	1,000	1,000
PER	49.4	45.0	864.8	39.3	31.0
PBR	4.2	2.7	3.2	3.3	3.1
EV/EBITDA	22.2	12.0	22.6	15.5	14.1
PSR	3.5	2.2	3.2	3.1	2.8

재무비율	(단위: 배, %)				
결산 (12월)	2018A	2019A	2020F	2021F	2022F
매출액 증가율 (%)	3.0	5.7	-20.6	14.3	10.3
영업이익 증가율 (%)	-19.2	-11.2	-66.6	260.6	22.5
지배순이익 증가율 (%)	-15.7	-28.1	-85.3	924.2	25.1
매출총이익률 (%)	72.8	73.1	71.4	72.4	72.9
영업이익률 (%)	9.1	7.7	3.2	10.2	11.3
지배순이익률 (%)	6.3	4.3	0.8	7.1	8.1
EBITDA 마진 (%)	14.2	16.4	12.1	16.8	16.1
ROIC	11.9	8.5	4.3	14.4	19.0
ROA	6.2	4.2	0.6	6.0	7.2
ROE	7.7	5.4	0.8	7.9	9.3
부채비율 (%)	20.8	33.1	31.0	29.4	27.3
순차입금/자기자본 (%)	-15.0	-7.1	-12.8	-20.5	-29.7
영업이익/금융비용 (배)	206.4	21.4	7.4	32.8	41.9

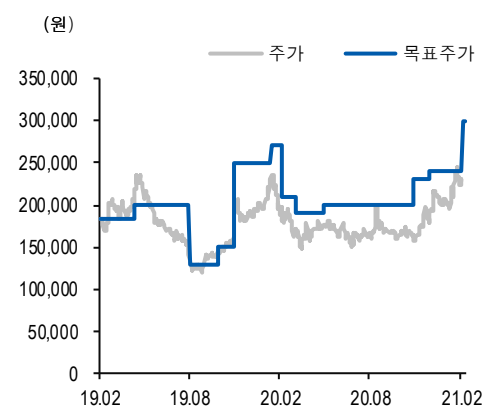
P/E band chart



P/B band chart



아모레퍼시픽 (090430) 투자등급 및 목표주가 추이



일자	투자 의견	목표가 (원)	목표가격 대상시점	과리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가 대비
2021-02-05	BUY	300,000	1년		
2020-12-02	BUY	240,000	1년	-11.27	2.50
2020-10-29	BUY	230,000	1년	-22.84	-14.35
2020-04-29	BUY	200,000	1년	-15.95	-1.75
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	-

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)	1.1
Buy(매수)	93.1
Hold(중립)	5.7
Sell(비중축소)	0.0
합계	100.0

주: 기준일 2021-02-02

※ 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.