

아모레퍼시픽(090430)

전통 강자가 아닌 도전자의 마음으로

해외 마케팅 비용 증가에 국내 마케팅 비용이 새로운 부담 요인
중국 사업과 면세점에서 럭셔리 화장품 선전
주가는 5년 전으로 회귀, 저점 확인 과정

Facts : 마케팅 비용이 끌어내린 수익성

2분기 매출액은 전년대비 4% 증가한 1.39조원으로 예상에 대동소이했으나 영업이익은 전년대비 40% 급감한 878억원(영업이익률 6.3%, -4.5%p YoY)을 기록, 컨센서스를 약 30% 하회했다. 국내 화장품 매출액과 영업이익은 7,720억원(+1.4% YoY)과 760억원(-20% YoY, 영업이익률 9.8%, -2.6%p YoY)을, 해외 화장품 매출액과 영업이익은 5,120억원(+7.4% YoY)과 201억원(-55.7% YoY, 영업이익률 3.9%, -5.6%p YoY)을 기록했다. 중국과 순수 내수가 아직 부진한 영향도 있으나 작년 3분기부터 해외에서의 마케팅 강화에 이어 국내 마케팅 비용이 급증한 것이 2분기 수익성 부진의 주요인으로 파악된다.

Pros & cons : 럭셔리 사업 확대 vs 예상보다 큰 마케팅 비용 부담

면세점은 전년대비 17%, 이 중 순수 국내 면세는 20% 성장하면서 양호했다. 면세점은 경쟁 심화와 리셀러 시장으로의 재편 트렌드 속에 부진했으나 인바운드 관광객 완만한 증가와 설화수, 라네즈 등 프리미엄 브랜드 선호에 힘입어 안정 성장 단계에 진입하고 있다. 중국 현지 사업 성장률은 3% 수준으로 부진했으나 매출 비중의 약 20%인 럭셔리 군은 30~40% 성장한 것으로 추정된다. 이니스프리 역성장 일단락이 향후 관전 포인트이다. 동남아 매출액이 20% 이상 증가해 양호했고 북미 성장률은 50%를 상회했다.

순수 국내와 중국 매출이 아직 부진했다. 아리따움 매장 리뉴얼과 노후된 방판 채널 축소 등으로 인한 순수 내수 매출 부진이 지속되었다. 그러나 이보다는 마케팅 비용 증가가 손익 부진의 직접적인 요인이다. 해외 마케팅 비용은 작년 3분기부터 가시화되기 시작, 작년 하반기 광고비 21% 증가(560억원)의 주요인이었다. 해외에서의 광고비 증가는 분기별 약 200억원 내외로 추정된다. 이에 이번 2분기에는 국내에서도 전년대비 250억원 이상의 광고비 집행이 손익 부진의 직접적인 요인으로 파악된다. 판촉비도 증가한 것으로 추정된다. 단 하반기는 국내 마케팅 비용은 일부 축소될 전망이다.

하 회 부 합 상 회

영업이익의 컨센서스 대비를 의미

매수(유지)

목표주가: 200,000원(하향)

Stock Data

KOSPI(7/31)	2,025
주가(7/31)	140,000
시가총액(십억원)	8,184
발행주식수(백만)	58
52주 최고/최저가(원)	277,000/140,000
일평균거래대금(6개월, 백만원)	41,782
유동주식비율/외국인지분율(%)	51.6/33.1
주요주주(%)	아모레퍼시픽그룹 외 5인 47.6
국민연금공단	6.1

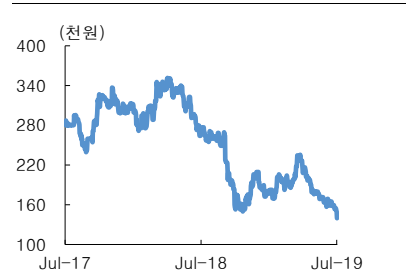
Valuation 지표

	2018A	2019F	2020F
PER(x)	43.5	30.6	23.0
PBR(x)	3.3	2.1	1.9
ROE(%)	7.7	6.9	8.7
DY(%)	0.6	0.9	1.1
EV/EBITDA(x)	17.0	12.0	9.8
EPS(원)	4,815	4,576	6,091
BPS(원)	64,092	67,351	71,802

주가상승률

	1개월	6개월	12개월
절대주가(%)	(14.9)	(22.9)	(47.7)
KOSPI 대비(%p)	(9.9)	(14.7)	(35.9)

주가추이



자료: FnGuide

나은채

ec.na@truefriend.com

Action : 실망스러운 실적이나 주가는 바닥권 모색할 것

내수 부진, 중국 성장통, 해외 투자 비용에 이어 국내에서의 마케팅 비용 증가까지 가세하며 실적 신뢰도가 크게 하락했다. 2019, 2020년 영업이익 추정치를 기존 대비 16%, 8% 하향한다. 실적 하향과 2020년 목표 PER을 기존 36배(글로벌사 대비 10% 할증)에서 32배로 하향, 목표주가는 기존 23.7만원에서 20만원으로 하향한다.

실적 가시성 및 캐털리스트 확보에는 시간이 필요할 것이나 주가는 바닥권을 모색하고 있다는 판단이다. 절대 주가 기준 고점 대비 약 68% 하락했고 대중국 사업이 가시화되기 이전인 2010~2012년 주가 수준과도 크게 다를 바 없다. 매출이 꾸준히 증가했고 해외 사업 비중도 2010년 10%에서 금년 약 38%에 달한다는 점을 감안하면 절대 주가의 바닥권을 모색해 볼 시점이다. 아시아권은 중국의 프리미엄 시장 성장에 발맞춘 럭셔리 전략, 미주 및 유럽은 스킨케어 브랜드로 신규 시장 확대, 비용에서는 고정비 부담을 낮추는 전략을 취하고 있다. 2019년, 2020년 PER은 30배, 23배로 금년 실적 대비해서는 투자 메리트가 낮아 보이나 실적 개선이 예상되는 2020년을 염두에 둔 매수 의견을 유지한다. 럭셔리 사업이 이끄는 브랜드 경쟁력 회복 가능성, 중국 외 추가 성장을 견인할 수 있는 글로벌 사업 속도를 지켜볼 필요가 있다.

<표 1> 2분기 실적 및 컨센서스

(단위: 십억원)

	2Q18	3Q18	4Q18	1Q19	2Q19P	QoQ(%)	YoY(%)	컨센서스
매출액	1,343.7	1,278.4	1,224.2	1,451.3	1,393.1	(4.0)	3.7	1,395
영업이익	145.8	76.5	23.8	186.6	87.8	(53.0)	(39.8)	125
영업이익률(%)	10.8	6.0	1.9	12.9	6.3			9.0
세전이익	144.2	68.0	4.4	184.0	82.2	(55.3)	(43.0)	119
순이익	108.5	48.9	1.5	123.5	60.7	(50.8)	(44.1)	91

자료: 한국투자증권

<표 2> 실적 추정 변경

(단위: 십억원, %)

	변경후		변경전		변경률	
	2019F	2020F	2019F	2020F	2019F	2020F
매출액	5,490	5,993	5,545	6,056	(1.0)	(1.0)
영업이익	410	548	488	593	(15.9)	(7.7)
세전이익	422	560	500	606	(15.6)	(7.6)
지배주주순이익	314	417	372	451	(15.6)	(7.6)

자료: 한국투자증권

〈표 3〉 실적 추정 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2018				2019				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,432	1,344	1,279	1,224	1,451	1,393	1,361	1,285	5,123	5,278	5,490	5,993	6,591
국내 화장품	781	761	697	596	789	772	746	645	2,829	2,834	2,952	3,183	3,434
해외 화장품	501	477	447	546	522	512	482	556	1,821	1,970	2,071	2,333	2,666
국내 생활용품	160	117	143	93	151	120	144	96	517	513	512	530	552
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	320	305	332	314	367	357	382	368	1,103	1,271	1,474	1,651	1,816
면세점 외	461	456	365	282	423	415	364	276	1,726	1,563	1,478	1,532	1,618
디지털	101	100	81	75	104	106	86	78	372	356	374	403	436
해외 화장품 지역별 매출													
전체	491	466	439	535	511	501	482	578	1,777	1,931	2,071	2,333	2,666
아시아	478	456	422	517	498	486	460	555	1,732	1,874	1,999	2,227	2,517
유럽	8	6	6	9	6	5	8	11	36	29	29	33	35
미국	15	14	19	20	18	22	26	24	53	68	89	125	175
영업이익	236	146	77	24	187	88	82	54	596	482	410	548	627
국내 화장품	141	94	46	3	118	76	56	25	403	284	274	334	361
해외 화장품	82	45	26	54	46	20	24	50	194	207	140	216	267
국내 생활용품	17	(2)	3	(18)	12	(2)	3	(12)	15	(0)	0	3	6
매출액 증가율	(8.8)	11.5	5.7	7.4	1.4	3.7	6.4	4.9	(9.3)	3.0	4.0	9.2	10.0
국내 화장품	(17.1)	9.5	9.1	7.3	1.1	1.4	7.0	8.2	(18.0)	0.2	4.1	7.8	7.9
해외 화장품	5.0	16.7	4.7	7.4	4.2	7.4	7.8	1.8	7.3	8.2	5.1	12.6	14.3
국내 생활용품	(1.8)	5.4	(5.7)	1.3	(5.6)	2.8	1.2	3.5	(6.2)	(0.8)	(0.2)	3.5	4.1
국내 화장품 유통채널별 매출													
면세점	(23.6)	29.3	40.1	48.2	14.6	17.0	15.0	17.5	(26.4)	15.1	16.0	12.0	10.0
면세점 외	(11.8)	(0.6)	(9.2)	(17.8)	(8.2)	(9.0)	(0.3)	(2.2)	(11.5)	(9.4)	(5.5)	3.7	5.6
디지털	(10.3)	0.3	(3.8)	(2.5)	3.0	6.0	7.0	4.2	(8.4)	(4.4)	5.0	8.0	8.0
해외 화장품 지역별 매출													
전체	5.6	16.6	4.6	8.6	4.0	7.6	9.8	8.0	8.0	8.7	7.3	12.6	14.3
아시아	6.5	16.4	3.9	6.7	4.1	6.4	9.0	7.4	9.9	8.2	6.7	11.4	13.0
유럽	(53.7)	16.7	(11.1)	29.9	(23.7)	(23.8)	20.0	23.2	(47.6)	(18.8)	0.0	15.0	5.0
미국	30.8	25.7	35.8	20.4	19.0	52.8	38.0	20.7	(0.8)	27.6	32.0	40.0	40.0
영업이익 증가율	(25.5)	43.6	(24.4)	(69.1)	(20.9)	(39.8)	7.0	127.8	(29.7)	(19.2)	(14.9)	33.4	14.5
국내 화장품	(34.5)	11.6	(17.9)	(93.5)	(16.3)	(19.5)	21.1	704.8	(39.6)	(29.5)	(3.4)	21.7	7.9
해외 화장품	(7.4)	129.7	(42.3)	30.8	(43.7)	(55.7)	(6.8)	(7.2)	(7.7)	6.4	(32.2)	53.9	23.7
국내 생활용품	(13.3)	NA	(72.6)	NA	(30.2)	NA	(0.4)	NA	48.0	NA	NA	#DIV/0!	108.2
영업이익률	16.5	10.9	6.0	1.9	12.9	6.3	6.0	4.2	11.6	9.1	7.5	9.1	9.5
국내 화장품	18.0	12.4	6.6	0.5	14.9	9.8	7.5	3.9	14.3	10.0	9.3	10.5	10.5
해외 화장품	16.3	9.5	5.9	9.8	8.8	3.9	5.0	8.9	10.7	10.5	6.8	9.2	10.0
국내 생활용품	10.5	NA	2.0	NA	7.8	NA	2.0	NA	2.8	NA	0.0	0.5	1.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

〈표 4〉 브랜드별 매출 breakdown

(단위: 십억원, % YoY, %)

	2018				2019				연간				
	1Q	2Q	3Q	4Q	1Q	2QP	3QF	4QF	2017	2018	2019F	2020F	2021F
매출액	1,432	1,344	1,279	1,224	1,451	1,393	1,361	1,285	5,123	5,278	5,490	5,993	6,591
국내 화장품	781	761	697	596	789	772	746	645	2,829	2,834	2,952	3,183	3,434
해외 화장품	501	477	447	546	522	512	482	556	1,821	1,970	2,071	2,333	2,666
국내 생활용품	160	117	143	93	151	120	144	96	517	513	512	530	552
국내 브랜드별 매출													
럭셔리 브랜드	503	485	454	386	514	503	496	426	1,765	1,829	1,939	2,106	2,288
설화수	328	319	302	268	340	338	333	292	1,153	1,217	1,303	1,433	1,576
헤라	108	90	77	71	100	86	79	76	377	347	340	357	375
바이탈뷰티	37	42	45	18	38	37	49	19	122	142	142	146	151
기타 럭셔리	30	34	30	29	38	43	36	38	114	124	154	170	187
프리미엄 브랜드	227	205	190	164	219	208	193	162	885	786	783	831	882
라네즈	123	114	115	97	118	121	119	92	444	450	450	486	524
아이오페	51	45	35	32	50	41	36	36	226	163	163	171	180
마몽드	18	18	14	12	19	16	14	15	71	63	64	67	71
기타 프리미엄	36	28	25	22	33	29	24	19	144	111	106	106	107
매스 브랜드	148	104	129	80	137	107	130	82	469	461	457	472	491
려	40	27	35	23	42	34	37	24	118	126	137	144	154
미장센	45	32	34	28	40	32	34	28	145	140	135	142	149
해피바스	21	22	20	14	17	18	16	13	86	77	64	66	68
기타 생활용품	41	22	39	16	37	24	42	17	120	118	120	120	120
오설록	13	13	13	13	14	13	14	14	49	53	56	58	61
기타	50	70	53	46	56	61	57	56	179	219	230	246	263
국내 브랜드별 매출 증가율													
럭셔리 브랜드	(13.3)	12.0	11.6	12.3	2.0	3.6	9.2	10.4	(16.7)	3.6	6.0	8.6	8.7
설화수	(18.3)	17.4	18.1	20.0	3.4	6.1	10.0	9.1	(17.5)	5.6	7.0	10.0	10.0
헤라	(8.4)	(8.8)	(6.0)	(8.6)	(7.8)	(5.3)	2.0	6.7	(20.2)	(8.0)	(2.0)	5.0	5.0
바이탈뷰티	23.1	37.6	4.3	(1.1)	2.5	(13.2)	7.0	8.1	3.6	16.5	0.0	3.0	3.0
기타 럭셔리	(2.6)	3.6	19.6	17.7	25.0	25.1	20.0	30.2	(13.8)	8.5	25.0	10.0	10.0
프리미엄 브랜드	(25.6)	(3.4)	(0.7)	(7.2)	(3.3)	1.2	1.8	(1.0)	(21.9)	(11.2)	(0.4)	6.1	6.2
라네즈	(19.1)	20.0	14.6	0.7	(4.6)	6.3	3.0	(5.1)	(20.0)	1.2	0.0	8.0	8.0
아이오페	(37.0)	(29.7)	(20.3)	(13.7)	(1.9)	(8.3)	2.0	12.3	(30.9)	(27.8)	0.0	5.0	5.0
마몽드	(22.9)	4.0	(9.7)	(12.9)	5.2	(12.9)	0.0	21.8	(6.4)	(11.2)	2.0	5.0	5.0
기타 프리미엄	(26.4)	(24.2)	(18.2)	(20.8)	(7.9)	4.8	(3.0)	(15.0)	(17.7)	(23.0)	(5.0)	0.7	0.7
매스 브랜드	(2.4)	4.5	(6.5)	(0.4)	(7.0)	3.3	0.7	2.7	(6.3)	(1.8)	(0.8)	3.3	4.0
려	(6.1)	16.5	17.5	6.5	4.6	24.6	5.0	4.4	(4.3)	6.7	9.0	5.0	7.0
미장센	2.2	0.8	(5.3)	(14.8)	(10.4)	(1.1)	0.0	3.2	3.2	(3.8)	(3.0)	4.7	4.7
해피바스	(6.3)	(9.2)	(17.7)	(6.8)	(18.2)	(18.7)	(18.7)	(10.3)	(4.0)	(10.5)	(17.0)	3.0	3.0
기타 생활용품	(1.4)	13.5	(18.5)	36.0	(11.4)	9.7	9.7	7.3	(18.0)	(2.1)	2.0	0.0	0.0
오설록	8.4	8.9	6.3	12.4	7.1	1.6	5.0	6.3	(6.6)	8.9	5.0	5.0	5.0
기타	(9.7)	45.3	31.3	32.1	13.2	(13.6)	7.0	22.2	(8.6)	22.6	5.0	7.0	7.0

자료: 아모레퍼시픽, 한국투자증권

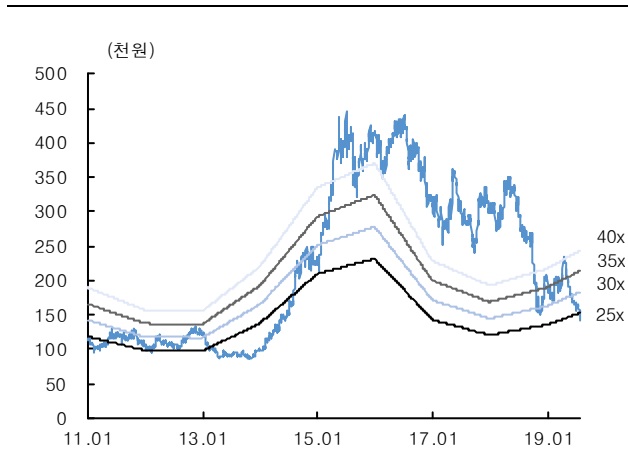
〈표 5〉 Global peer valuation

(단위: 백만달러, 배, %, % YoY)

		한국화장품			일본 화장품				중국 화장품		글로벌 화장품			글로벌 생활용품	
		Amore Pacific	LG H&H	Amore G	Shiseido	Kao	Kose	Unicharm	Shanghai Jahwa	Proya	L'Oréal	Estée Lauder	Beiersdorf AG	P&G	Unilever Group
	시가총액	7,144	16,682	4,059	29,762	35,499	10,484	17,732	3,069	1,962	154,980	68,387	29,738	302,028	163,843
PER	2018A	43.5	27.0	42.6	44.8	25.9	31.3	34.3	33.7	30.6	28.9	31.6	28.4	24.2	13.1
	2019F	32.6	25.1	28.8	40.7	24.1	27.7	29.1	32.6	34.8	31.7	36.0	31.2	25.1	21.9
	2020F	24.5	21.9	23.3	33.0	22.3	25.2	26.1	28.8	26.2	29.5	32.4	29.2	23.5	19.9
PBR	2018A	3.3	5.4	2.0	6.1	4.8	5.6	4.8	3.2	5.2	4.2	11.2	3.7	5.8	10.3
	2019F	2.2	5.3	1.5	6.3	4.3	4.6	3.8	3.3	6.6	4.8	15.8	3.9	4.9	11.4
	2020F	2.1	4.4	1.5	5.6	3.9	4.0	3.5	3.0	5.4	4.5	13.7	3.5	4.8	10.8
EV/EBITDA	2018A	17.0	15.6	9.1	18.2	14.3	17.7	17.0	23.7	19.7	18.5	20.6	12.8	35.5	9.8
	2019F	12.8	15.5	7.5	18.0	13.6	15.7	14.3	24.1	23.2	20.4	22.2	17.2	17.6	14.6
	2020F	10.4	13.6	6.7	15.2	12.7	14.4	13.2	20.0	17.7	19.1	20.2	16.2	16.7	13.5
ROE	2018A	7.7	21.0	4.7	14.1	18.9	18.8	14.8	9.7	18.2	15.1	24.4	13.6	7.4	74.5
	2019F	6.9	21.8	5.2	16.8	18.6	17.7	14.1	10.0	19.2	15.5	41.0	12.9	25.2	53.4
	2020F	8.7	21.0	6.2	18.4	18.4	17.2	14.4	11.0	20.8	15.6	45.9	12.5	25.1	58.2
배당수익률	2018A	0.6	0.8	0.4	0.7	1.5	0.9	0.7	0.9	1.0	1.9	1.0	0.8	2.6	3.4
	2019F	0.9	0.8	0.8	0.7	1.6	1.0	0.9	1.0	0.5	1.7	0.9	0.7	2.5	3.0
	2020F	1.1	0.9	0.9	0.9	1.8	1.2	1.0	1.1	0.6	1.8	1.0	0.7	2.6	3.2
EPS	2018A	(19.0)	8.2	(32.5)	174.2	7.0	20.8	17.3	42.6	13.1	13.7	(11.5)	13.4	(61.3)	69.4
	2019F	(6.6)	21.5	16.6	31.0	7.4	6.5	4.3	14.2	28.5	5.7	74.6	(0.5)	230.9	(32.4)
	2020F	33.1	14.3	23.7	23.4	8.0	10.0	11.6	13.6	33.2	7.7	11.0	6.9	6.7	10.0
영업이익률	2018A	9.1	15.4	9.0	9.9	13.8	15.7	13.4	8.2	16.1	17.9	15.0	15.2	8.1	24.7
	2019F	7.5	15.8	8.8	10.6	14.3	15.9	13.6	9.7	15.8	18.5	17.3	14.7	22.0	18.5
	2020F	9.1	16.3	9.9	12.0	14.8	16.4	14.0	10.0	16.2	18.8	17.8	14.8	22.5	19.6
매출액	2018A	(1.0)	6.2	(3.1)	10.6	2.8	9.7	9.0	12.5	35.6	8.2	15.7	7.2	1.3	(0.8)
	2019F	2.3	8.5	2.4	9.0	5.4	9.1	9.0	7.7	27.4	2.6	8.1	(0.2)	3.5	(3.6)
	2020F	9.2	8.7	8.7	8.4	3.6	6.4	6.5	12.3	29.9	5.5	6.9	5.1	3.4	4.4

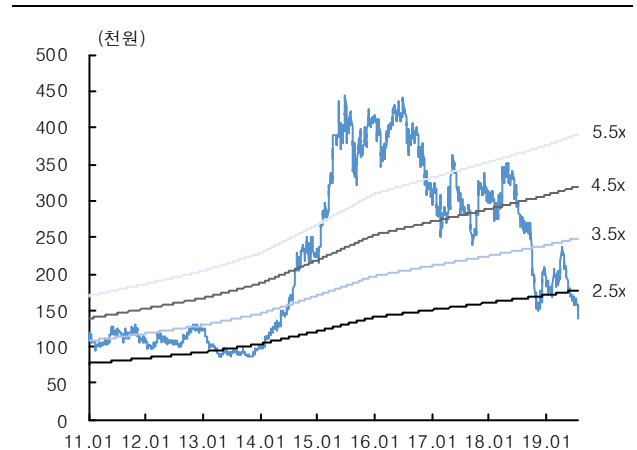
주: 7월 30일 종가 기준
 자료: Bloomberg, 한국투자증권

[그림 1] PER 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

[그림 2] PBR 밴드



자료: WISEfn, 한국투자증권

기업개요 및 용어해설

아모레퍼시픽은 1945년에 설립되어 40여 년간 부동의 국내 1위의 화장품 업체임. 대표적인 브랜드는 한방화장품 설화수로 2009년 단일 화장품 브랜드 최초로 백화점 경로 매출 1천억원 달성, 2015년 1조원을 돌파함. 아모레퍼시픽은 중국에서 가장 성공한 한국 화장품 진출 업체로 2017년 중국 시장 내 점유율은 2.5%임.

재무상태표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
유동자산	1,677	1,567	1,620	1,769	2,011
현금성자산	604	736	769	839	989
매출채권및기타채권	382	319	331	362	398
재고자산	375	403	406	443	488
비유동자산	3,698	3,804	4,028	4,312	4,565
투자자산	62	54	57	62	68
유형자산	2,613	2,713	2,893	3,073	3,203
무형자산	240	254	264	289	317
자산총계	5,376	5,371	5,648	6,081	6,577
유동부채	1,046	763	808	919	1,046
매입채무및기타채무	597	548	570	623	685
단기차입금및단기사채	85	71	58	58	58
유동성장기부채	0	0	0	0	0
비유동부채	154	162	166	177	191
사채	0	0	0	0	0
장기차입금및금융부채	43	45	45	45	45
부채총계	1,200	925	974	1,096	1,237
지배주주지분	4,154	4,422	4,647	4,954	5,306
자본금	35	35	35	35	35
자본잉여금	720	720	720	720	720
기타자본	(18)	(18)	(18)	(18)	(18)
이익잉여금	3,457	3,726	3,951	4,258	4,610
비지배주주지분	22	24	27	30	34
자본총계	4,175	4,446	4,674	4,984	5,340

현금흐름표

(단위: 십억원)

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
영업활동현금흐름	513	647	636	747	825
당기순이익	398	335	316	420	481
유형자산감가상각비	224	266	281	297	312
무형자산상각비	0	0	0	0	0
자산부채변동	(124)	(28)	35	26	26
기타	15	74	4	4	6
투자활동현금흐름	(401)	(414)	(498)	(564)	(546)
유형자산투자	(769)	(405)	(461)	(477)	(442)
유형자산매각	1	2	0	0	0
투자자산순증	396	21	(2)	(5)	(6)
무형자산순증	(42)	(50)	(10)	(24)	(29)
기타	13	18	(25)	(58)	(69)
재무활동현금흐름	(111)	(103)	(105)	(113)	(129)
자본의증가	1	0	0	0	0
차입금의순증	(3)	(15)	(14)	0	0
배당금지급	(109)	(88)	(81)	(89)	(110)
기타	0	0	(10)	(24)	(19)
기타현금흐름	(20)	2	0	0	0
현금의증가	(20)	131	33	71	150

주: K-IFRS (연결) 기준

손익계산서

(단위: 십억원)

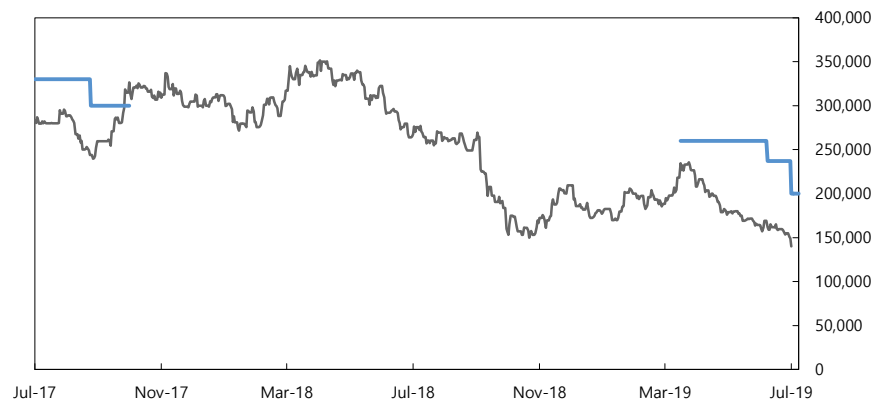
	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
매출액	5,124	5,278	5,490	5,993	6,591
매출원가	1,380	1,435	1,455	1,570	1,714
매출총이익	3,744	3,843	4,035	4,423	4,878
판매관리비	3,148	3,361	3,624	3,875	4,250
영업이익	596	482	410	548	627
금융수익	14	13	14	15	17
이자수익	14	13	14	15	17
금융비용	3	3	2	2	2
이자비용	3	2	2	2	2
기타영업외손익	(40)	(39)	0	0	0
관계기업관련손익	0	0	0	0	0
세전계속사업이익	567	453	422	560	642
법인세비용	169	118	105	140	160
연결당기순이익	398	335	316	420	481
지배주주지분순이익	394	332	314	417	478
기타포괄이익	(12)	24	0	0	0
총포괄이익	386	358	316	420	481
지배주주지분포괄이익	384	356	314	417	478
EBITDA	820	748	692	844	939

주요투자지표

	2017A	2018A	2019F	2020F	2021F
주당지표(원)					
EPS	5,711	4,815	4,576	6,091	6,947
BPS	60,206	64,092	67,351	71,802	76,904
DPS	1,280	1,180	1,300	1,600	1,800
성장성(%, YoY)					
매출증가율	(9.2)	3.0	4.0	9.2	10.0
영업이익증가율	(29.7)	(19.2)	(14.9)	33.4	14.5
순이익증가율	(38.4)	(15.7)	(5.5)	32.8	14.6
EPS증가율	(38.4)	(15.7)	(5.0)	33.1	14.1
EBITDA증가율	(20.3)	(8.8)	(7.6)	22.1	11.3
수익성(%)					
영업이익률	11.6	9.1	7.5	9.1	9.5
순이익률	7.7	6.3	5.7	7.0	7.2
EBITDA Margin	16.0	14.2	12.6	14.1	14.2
ROA	7.5	6.2	5.7	7.2	7.6
ROE	9.8	7.7	6.9	8.7	9.3
배당수익률	0.4	0.6	0.9	1.1	1.3
배당성향	22.4	24.5	28.4	26.3	26.3
안정성					
순차입금(십억원)	(537)	(664)	(713)	(788)	(942)
차입금/자본총계비율(%)	3.1	2.6	2.2	2.1	1.9
Valuation(X)					
PER	53.3	43.5	30.6	23.0	20.2
PBR	5.1	3.3	2.1	1.9	1.8
EV/EBITDA	23.2	17.0	12.0	9.8	8.6

투자의견 및 목표주가 변경내역

종목(코드번호)	제시일자	투자의견	목표주가	괴리율	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
아모레퍼시픽 (090430)	2017.04.07	매수	330,000원	-9.1	9.4
	2017.09.23	매수	300,000원	-7.8	8.8
	2017.10.31	중립	-	-	-
	2018.10.31	1년경과	-	-	-
	2019.04.15	매수	260,000원	-26.7	-9.4
	2019.07.08	매수	237,000원	-33.2	-30.4
	2019.07.31	매수	200,000원	-	-



■ Compliance notice

- 당사는 2019년 7월 31일 현재 아모레퍼시픽 종목의 발행주식을 1%이상 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 동 자료의 내용 일부를 기관투자자 또는 제3자에게 사전에 제공한 사실이 없습니다.
- 동 자료의 금융투자분석사와 배우자는 상기 발행주식을 보유하고 있지 않습니다.
- 당사는 아모레퍼시픽 발행주식을 기초자산으로 하는 ELW(주식워런트증권)를 발행 중이며, 당해 ELW에 대한 유동성공급자(LP)입니다.

■ 기업 투자의견은 향후 12개월간 시장 지수 대비 주가등락 기준임

- 매 수 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 상승 예상
- 중 립 : 시장 지수 대비 -15~15%p의 주가 등락 예상
- 비중축소 : 시장 지수 대비 15%p 이상의 주가 하락 예상
- 중립 및 비중축소 의견은 목표가 미제시

■ 투자등급 비율 (2019. 6. 30 기준)

매수	중립	비중축소(매도)
82.5%	17.5%	0%

※ 최근 1년간 공표한 유니버스 종목 기준

■ 업종 투자의견은 향후 12개월간 해당 업종의 유가증권시장(코스닥) 시가총액 비중 대비 포트폴리오 구성 비중에 대한 의견임

- 비중확대 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 높이 가져갈 것을 권함
- 중 립 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중과 같게 가져갈 것을 권함
- 비중축소 : 해당업종의 포트폴리오 구성비중을 유가증권시장(코스닥)시가총액 비중보다 낮게 가져갈 것을 권함

■ 본 자료는 고객의 증권투자를 돕기 위하여 작성된 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에게 있으며, 당사의 동의 없이 어떤 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형할 수 없습니다.

■ 본 자료는 당사 리서치센터에서 수집한 자료 및 정보를 기초로 작성된 것이나 당사가 그 자료 및 정보의 정확성이나 완전성을 보장할 수는 없으므로 당사는 본 자료로써 고객의 투자 결과에 대한 어떠한 보장도 행하는 것이 아닙니다. 최종적 투자 결정은 고객의 판단에 기초한 것이며 본 자료는 투자 결과와 관련한 법적 분쟁에서 증거로 사용될 수 없습니다.

■ 이 자료에 게재된 내용들은 작성자의 의견을 정확하게 반영하고 있으며, 외부의 부당한 압력이나 간섭없이 작성되었음을 확인합니다.