

아모레G (002790 KS)

3Q18 Review: 계속되는 부진의 늪

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (의견상향, TP 하향)

Target Price	78,000 원
현재주가	61,900 원
목표수익률	26.0%

Key Data	2018년 10월 29일
산업분류	생활용품/제약
KOSPI	1,996.05

Trading Data

시가총액 (십억원)	5,104.2
발행주식수 (백만주)	82.5
외국인 지분율 (%)	21.5
52주 고가 (원)	161,500
52주 저가 (원)	59,700
60일 일평균거래대금 (십억원)	12.8

주요주주 (%)

서경배 외 8인	62.0
국민연금공단	5.0

3Q18P 매출액 yoy +3.1%, 영업이익 yoy -36.0% 시현

아모레G의 3Q18P 연결실적은 매출액 1조 4,626억원, 영업이익 847억원을 기록하며 당사 예상치 및 컨센서스를 대폭 하회하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 6.3%, 영업이익 53.4%) 먼저, 화장품 부문은 매출과 영업이익이 각각 yoy +3.7%, -32.9%를 기록하였으며, 비화장품 부문 매출은 yoy +4.6%, 영업이익은 -3억원으로 적자를 지속하였다. 동사의 실적 중 가장 큰 부분을 차지하는 아모레퍼시픽이 부진한 성과를 기록한 가운데, 이니스프리(매출 yoy +2.9%, 영업이익 yoy -28.9%)와 에뛰드(매출 yoy -22.6%, 영업이익 적자확대) 역시 지속적으로 실적을 훼손시키는 요인으로 작용하였다. 현재 내수 소비가 부진한데다, 중국인 인바운드 증가에도 불구하고 low-end 카테고리의 치열한 경쟁이 지속되고 있어 로드샵 브랜드의 회복이 요원하다. 또한, 매출 감소로 인건비 및 임차료 등 고정비 부담은 더욱 강화되어 이익 훼손 폭이 더 큰 상황이다. 한편, 에스쁘아 역시 이러한 영향을 받았으며, 에스트라는 사업 축소 영향에 따라 매출과 영업이익이 감소하였다.

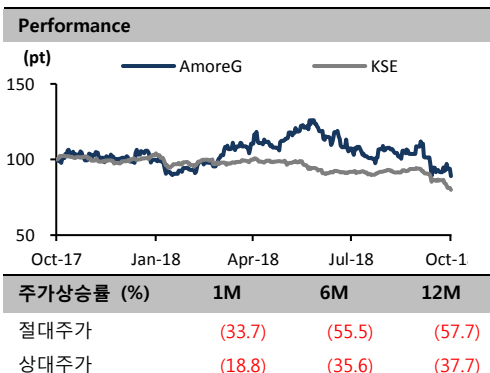
당분간 트레이딩 관점의 접근만 유효

아모레G의 연결 실적에서 이니스프리와 에뛰드가 지속적으로 부진함에 따라 아모레퍼시픽이 차지하는 비중이 꾸준히 증가하고 있다. (3Q18 기준 매출액 87%, 영업이익 90%) 따라서 이를 타개하지 않는 한, 아모레G와 아모레퍼시픽의 밸류에이션 갭은 더욱 확대될 가능성이 높다. 현재 주가 급락으로 상승 여력이 일부 존재하나, 당분간 트레이딩 관점으로만 접근하는 것이 타당하다고 판단한다.

투자의견 Buy 상향, 목표주가 78,000원 하향

현 주가대비 목표주가 괴리율 확대에 따라 아모레G에 대해 투자의견을 Buy로 상향하나, 목표주가는 실적 추정치 조정 및 Target PER 수정으로 기존의 110,000원에서 78,000원으로 하향한다.

Financial and Valuation Summary



Fiscal Year	2016	2017	2018F	2019F
매출액 (십억원)	6,697.6	6,029.1	6,140.1	6,766.2
증감률 YoY (%)	18.3	(10.0)	1.8	10.2
영업이익 (십억원)	1,082.8	731.5	624.8	820.1
영업이익률 (%)	16.2	12.1	10.2	12.1
순이익 (십억원)	342.4	202.6	182.1	260.6
EPS (원)	4,289.4	2,457.2	2,179.8	3,131.3
EPS 증감률 (%)	31.4	(42.7)	(11.3)	43.7
P/E (x)	31.0	57.4	28.4	19.8
EV/EBITDA (x)	7.5	10.8	5.0	3.1
ROE (%)	12.8	7.0	5.9	7.4
P/B (x)	4.2	4.2	1.7	1.4

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 아모레 G 3Q18P 실적 요약

(십억원)	3Q18F	3Q18P	차이	3Q17	증가율	2Q18	증가율
	(당사추정)	(회사잠정)	(%)	(실제치)	(yoy %)	(실제치)	(qoq %)
매출액	1,561.3	1,462.6	-6.3	1,418.7	3.1	1,553.7	-5.9
영업이익	181.7	84.7	-53.4	132.4	-36.0	170.3	-50.3
영업이익률(%)	11.6	5.8	-5.8%p	9.3	-3.5%p	11.0	-5.2%p
당기순이익	138.0	53.8	-61.0	102.5	-47.5	126.9	-57.6
당기순이익률(%)	8.8	3.7	-5.2%p	7.2	-3.5%p	8.2	-4.5%p

Source: 아모레 G, Baro Research Center

Exhibit 2. 아모레 G 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018F	2019F	2018F	2019F	2018F	2019F
매출액	6,140.1	6,766.2	6,322.5	6,987.5	-2.9	-3.2
영업이익	624.8	820.1	772.5	955.9	-19.1	-14.2
당기순이익	454.8	607.7	575.2	714.3	-20.9	-14.9
EPS(지배주주)	2,179.8	3,131.3	2,824.2	3,686.2	-22.8	-15.1
영업이익률 (%)	10.2	12.1	12.2	13.7	-2.0%p	-1.6%p
당기순이익률 (%)	7.4	9.0	9.1	10.2	-1.7%p	-1.2%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. 아모레 G 주가 산출내역

내용	금액	비고
2019F EPS (원)	3,131	
Target PER (배)	25	아모레 P vs. 아모레 G historical PER 비교 시 아모레 G 실적 내 원브랜드(이니스프리, 에뛰드) 비중 확대 시기를 제외하면 아모레 P의 밸류에이션 프리미엄(20%)이 정당화
주당가치 (원)	78,283	
목표주가 (원)	78,000	

Source: Baro Research Center

Exhibit 4-1. 아모레 G 실적 전망 Table

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
매출액(억원)	TOTAL	18,554	14,130	14,187	13,421	16,643	15,537	14,626	14,595	60,291	61,401	67,662
	화장품	19,147	14,823	14,699	13,988	17,257	16,223	15,245	15,286	62,657	64,011	70,535
	아모레퍼시픽	15,691	12,049	12,099	11,400	14,316	13,437	12,784	12,777	51,238	53,314	59,477
	이니스프리	1,984	1,535	1,412	1,490	1,627	1,596	1,453	1,575	6,420	6,251	6,698
	에뛰드	813	586	614	577	648	572	475	436	2,591	2,131	1,986
	에스쁘아	125	98	102	107	124	107	103	110	432	445	462
	에스트라	277	348	268	248	282	295	229	221	1,141	1,027	1,048
	아모스프로페셔널	257	207	204	165	259	216	200	168	834	843	865
	비화장품	445	335	368	421	415	410	385	440	1,569	1,650	1,808
	아모레퍼시픽그룹	85	78	77	75	38	65	66	50	314	220	226
	퍼시픽글라스	157	106	127	150	172	129	156	176	541	633	703
	퍼시픽패키지	169	107	121	126	168	129	127	142	524	566	623
	오션룩농장	34	43	43	70	36	87	36	72	190	232	257
	vov %	TOTAL	5.5	(17.8)	(14.2)	(14.2)	(10.3)	10.0	3.1	8.7	(10.0)	1.8
	화장품	5.9	(17.8)	(14.0)	(14.3)	(9.9)	9.4	3.7	9.3	(9.9)	2.2	10.2
	아모레퍼시픽	5.7	(16.5)	(13.6)	(13.4)	(8.8)	11.5	5.7	12.1	(9.2)	4.1	11.6
	이니스프리	6.3	(28.1)	(20.2)	(21.9)	(18.0)	4.0	2.9	5.7	(16.4)	(2.6)	7.1
	에뛰드	(0.1)	(30.7)	(18.9)	(23.1)	(20.3)	(2.4)	(22.6)	(24.5)	(18.2)	(17.8)	(6.8)
	에스쁘아	47.1	8.9	9.7	(3.6)	(0.6)	9.3	1.1	3.2	14.0	3.0	3.8
	에스트라	14.0	5.8	7.2	17.0	1.9	(15.2)	(14.5)	(11.1)	10.3	(10.0)	2.1
	아모스프로페셔널	17.9	6.7	(0.5)	(5.7)	0.9	4.3	(1.9)	1.7	5.3	1.1	2.6
	비화장품	(6.7)	(27.3)	(13.0)	(11.0)	(6.7)	22.5	4.6	4.5	(14.4)	5.2	9.6
	아모레퍼시픽그룹	(5.6)	(1.3)	(1.3)	(1.3)	(54.9)	(16.5)	(14.3)	(32.8)	(2.8)	(30.0)	2.8
	퍼시픽글라스	(5.4)	(28.9)	(9.3)	(8.0)	9.7	21.8	22.8	17.0	(12.3)	17.0	11.0
	퍼시픽패키지	(15.1)	(43.1)	(30.5)	(18.2)	(0.4)	20.7	5.0	12.3	(26.7)	8.0	10.0
	오션룩농장	54.5	(6.5)	38.7	(13.6)	6.8	102.6	(16.3)	3.4	6.1	22.0	11.0
Sales portion %	화장품	103.2	104.9	103.6	104.2	103.7	104.4	104.2	104.7	103.9	104.3	104.2
	아모레퍼시픽	84.6	85.3	85.3	84.9	86.0	86.5	87.4	87.5	85.0	86.8	87.9
	이니스프리	10.7	10.9	10.0	11.1	9.8	10.3	9.9	10.8	10.6	10.2	9.9
	에뛰드	4.4	4.1	4.3	4.3	3.9	3.7	3.2	3.0	4.3	3.5	2.9
	에스쁘아	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7	0.8	0.7	0.7	0.7
	에스트라	1.5	2.5	1.9	1.8	1.7	1.9	1.6	1.5	1.9	1.7	1.5
	아모스프로페셔널	1.4	1.5	1.4	1.2	1.6	1.4	1.4	1.1	1.4	1.4	1.3
	비화장품	2.4	2.4	2.6	3.1	2.5	2.6	2.6	3.0	2.6	2.7	2.7
	아모레퍼시픽그룹	0.5	0.6	0.5	0.6	0.2	0.4	0.5	0.3	0.5	0.4	0.3
	퍼시픽글라스	0.8	0.8	0.9	1.1	1.0	0.8	1.1	1.2	0.9	1.0	1.0
	퍼시픽패키지	0.9	0.8	0.9	0.9	1.0	0.8	0.9	1.0	0.9	0.9	0.9
	오션룩농장	0.2	0.3	0.3	0.5	0.2	0.6	0.2	0.5	0.3	0.4	0.4
영업이익(억원)	TOTAL	3,785	1,304	1,324	903	2,781	1,703	847	917	7,316	6,247	8,201
	화장품	3,809	1,294	1,252	921	2,761	1,728	839	885	7,276	6,212	8,126
	아모레퍼시픽	3,168	1,016	1,011	770	2,359	1,458	765	743	5,965	5,325	7,048
	이니스프리	463	222	205	189	329	269	146	187	1,078	931	1,031
	에뛰드	88	-5	-7	-34	-15	-61	-92	-67	43	-234	-175
	에스쁘아	5	-10	-6	-7	0	-5	-4	-4	-18	-13	5
	에스트라	12	28	3	-10	11	24	-7	3	33	31	39
	아모스프로페셔널	73	44	46	13	76	43	32	22	175	173	177
	비화장품	-32	-2	-15	3	-13	2	-3	2	-47	-12	24
	아모레퍼시픽그룹	-43	4	-5	5	-32	-15	-7	-7	-39	-62	-34
	퍼시픽글라스	-10	-8	-3	6	9	2	4	4	-15	19	21
	퍼시픽패키지	13	-12	-12	-11	4	-4	-6	-5	-22	-11	-12
	오션룩농장	8	13	5	3	6	20	6	10	29	42	49
vov %	TOTAL	(9.7)	(57.9)	(39.7)	(32.8)	(26.5)	30.6	(36.0)	1.6	(32.4)	(14.6)	31.3
	화장품	(6.7)	(60.0)	(42.1)	(35.9)	(27.5)	33.5	(32.9)	(3.9)	(33.3)	(14.6)	30.8
	아모레퍼시픽	(6.2)	(57.8)	(39.7)	(24.5)	(25.5)	43.5	(24.3)	(3.5)	(29.6)	(10.7)	32.4
	이니스프리	(10.8)	(64.7)	(44.9)	(57.7)	(28.9)	21.4	(28.9)	(0.7)	(45.1)	(13.6)	10.7
	에뛰드	(28.5)	적전	적전	적지	적전	적지	적지	적지	(85.6)	적전	적지
	에스쁘아	흑전	적전	적지	적지	적전	적지	적지	적지	적지	적지	흑전
	에스트라	140.0	(8.0)	(23.1)	적지	(8.3)	(13.0)	적전	흑전	56.5	(5.8)	25.9
	아모스프로페셔널	23.7	(9.2)	4.5	26.0	4.1	(1.4)	(30.9)	75.0	8.8	(1.3)	2.6
	비화장품	적전	적전	적전	흑전	적지	흑전	적지	(34.0)	적전	적지	흑전
	아모레퍼시픽그룹	적전	흑전	적지	흑전	적지	적전	적지	적전	적지	적지	적지
	퍼시픽글라스	적전	적전	적전	흑전	흑전	흑전	흑전	(31.2)	적전	흑전	11.0
	퍼시픽패키지	(53.6)	적전	적전	적전	(69.2)	적지	적지	적지	적전	적지	적지
	오션룩농장	33.3	(28.3)	(48.5)	(51.7)	(25.0)	55.0	20.0	235.3	(27.5)	44.9	17.2
OP portion %	화장품	100.6	99.3	94.6	102.0	99.3	101.5	99.1	96.5	99.5	99.4	99.1
	아모레퍼시픽	83.7	77.9	76.4	85.3	84.8	85.6	90.4	81.1	81.5	85.2	85.9
	이니스프리	12.2	17.0	15.5	20.9	11.8	15.8	17.2	20.4	14.7	14.9	12.6
	에뛰드	2.3	(0.4)	(0.5)	(3.8)	(0.5)	(3.6)	(10.9)	(7.3)	0.6	(3.8)	(2.1)
	에스쁘아	0.1	(0.7)	(0.5)	(0.8)	(0.0)	(0.3)	(0.5)	(0.5)	(0.2)	(0.2)	0.1
	에스트라	0.3	2.1	0.2	(1.1)	0.4	1.4	(0.8)	0.3	0.4	0.5	0.5
	아모스프로페셔널	1.9	3.3	3.5	1.4	2.7	2.5	3.8	2.4	2.4	2.8	2.2
	비화장품	(0.8)	(0.2)	(1.1)	0.3	(0.5)	0.1	(0.4)	0.2	(0.6)	(0.2)	0.3
	아모레퍼시픽그룹	(1.1)	0.3	(0.4)	0.5	(1.2)	(0.9)	(0.8)	(0.8)	(0.5)	(1.0)	(0.4)
	퍼시픽글라스	(0.3)	(0.6)	(0.2)	0.6	0.3	0.1	0.5	0.4	(0.2)	0.3	0.3
	퍼시픽패키지	0.3	(0.9)	(0.9)	(1.2)	0.1	(0.3)	(0.7)	(0.5)	(0.3)	(0.2)	(0.2)
	오션룩농장	0.2	1.0	0.4	0.3	0.2	1.2	0.7	1.1	0.4	0.7	0.6

Source: 아모레 G, Baro Research Center

Exhibit 4-2. 아모레 G 실적 전망 Table

		1Q17	2Q17	3Q17	4Q17	1Q18	2Q18	3Q18P	4Q18F	2017	2018F	2019F
OPM (%)	TOTAL	20.4	9.2	9.3	6.7	16.7	11.0	5.8	6.3	12.1	10.2	12.1
	화장품	19.9	8.7	8.5	6.6	16.0	10.6	5.5	5.8	11.6	9.7	11.5
	아모레퍼시픽	20.2	8.4	8.4	6.8	16.5	10.8	6.0	5.8	11.6	10.0	11.9
	이니스프리	23.3	14.4	14.5	12.7	20.2	16.9	10.0	11.9	16.8	14.9	15.4
	에뛰드	10.8	(0.8)	(1.1)	(5.9)	(2.3)	(10.7)	(19.4)	(15.3)	1.6	(11.0)	(8.8)
	에스쁘아	4.0	(9.8)	(5.9)	(6.4)	(0.1)	(4.7)	(4.0)	(3.8)	(4.1)	(3.0)	1.0
	에스트라	4.3	7.9	1.1	(4.0)	3.9	8.1	(3.1)	1.3	2.9	3.0	3.7
	아모스프로페셔널	28.4	21.1	22.5	7.6	29.3	19.9	15.9	13.1	21.0	20.5	20.5
	비화장품	(7.2)	(0.7)	(4.0)	0.6	(3.1)	0.5	(0.8)	0.4	(3.0)	(0.7)	1.3
	아모레퍼시픽그룹	(50.6)	5.1	(6.4)	6.4	(83.6)	(23.7)	(10.6)	(14.2)	(12.5)	(28.0)	(15.0)
	퍼시픽글라스	(6.4)	(7.2)	(2.4)	3.9	5.2	1.5	2.6	2.3	(2.7)	3.0	3.0
	퍼시픽패키지	7.7	(10.8)	(9.9)	(8.7)	2.4	(3.4)	(4.7)	(3.5)	(4.1)	(2.0)	(2.0)
	오설록농장	23.5	30.0	11.6	4.1	16.5	23.0	16.7	13.4	15.2	18.0	19.0
yoy %p	TOTAL	(3.4)	(8.8)	(3.9)	(1.9)	(3.7)	1.7	(3.5)	(0.4)	(4.0)	(2.0)	1.9
	화장품	(2.7)	(9.2)	(4.1)	(2.2)	(3.9)	1.9	(3.0)	(0.8)	(4.1)	(1.9)	1.8
	아모레퍼시픽	(2.6)	(8.2)	(3.6)	(1.0)	(3.7)	2.4	(2.4)	(0.9)	(3.4)	(1.7)	1.9
	이니스프리	(4.5)	(15.0)	(6.5)	(10.7)	(3.1)	2.4	(4.5)	(0.8)	(8.8)	(1.9)	0.5
	에뛰드	(4.3)	(15.1)	(10.3)	(3.5)	(13.1)	(9.9)	(18.2)	(9.4)	(7.7)	(12.6)	2.2
	에스쁘아	6.4	(9.8)	(2.7)	(1.9)	(4.1)	5.1	1.9	2.7	(1.4)	1.1	4.0
	에스트라	2.3	(1.2)	(0.4)	4.5	(0.4)	0.2	(4.2)	5.3	0.8	0.1	0.7
	아모스프로페셔널	1.3	(3.7)	1.1	1.9	0.9	(1.2)	(6.7)	5.5	0.7	(0.5)	0.0
	비화장품	(19.6)	(9.4)	(8.1)	6.1	4.1	1.2	3.3	(0.2)	(7.9)	2.2	2.0
	아모레퍼시픽그룹	(66.1)	11.5	0.6	55.1	(33.0)	(28.8)	(4.2)	(20.6)	(2.1)	(15.5)	13.0
	퍼시픽글라스	(13.0)	(12.5)	(3.1)	4.5	11.6	8.7	4.9	(1.6)	(5.8)	5.7	0.0
	퍼시픽패키지	(6.4)	(20.9)	(16.8)	(12.6)	(5.3)	7.4	5.2	5.3	(13.2)	2.1	0.0
	오설록농장	(3.7)	(9.1)	(19.7)	(3.3)	(7.0)	(7.0)	5.0	9.3	(7.0)	2.8	1.0

Source: 아모레 G, Baro Research Center

아모레 G(002790) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
유동자산	2,942.6	2,526.0	2,776.3	3,253.3	3,868.0
현금성자산	1,809.1	1,405.7	1,631.1	2,000.5	2,503.7
매출채권	360.4	374.4	384.3	427.9	473.0
재고자산	478.2	457.6	455.4	507.0	560.5
비유동자산	4,145.8	4,809.2	4,908.1	5,045.4	5,179.4
투자자산	655.4	801.7	808.4	841.2	875.4
유형자산	2,773.9	3,247.0	3,309.4	3,363.9	3,413.7
무형자산	749.1	760.5	790.2	840.3	890.3
자산총계	7,088.4	7,335.2	7,684.4	8,298.7	9,047.4
유동부채	1,321.1	1,170.8	1,140.7	1,171.8	1,205.2
매입채무	499.4	331.2	261.7	291.4	322.1
유동성이자부채	205.7	179.6	153.8	125.8	97.8
비유동부채	200.4	232.4	230.1	237.7	245.5
비유동이자부채	3.0	42.9	44.7	44.7	44.7
부채총계	1,521.5	1,403.3	1,370.8	1,409.5	1,450.7
자본금	44.5	44.5	44.5	44.5	44.5
자본잉여금	695.6	695.6	695.6	695.6	695.6
이익잉여금	2,251.0	2,422.6	2,645.0	3,220.7	3,928.2
자본조정	(157.8)	(165.4)	(160.8)	(160.8)	(160.8)
자기주식	(139.7)	(139.7)	0.0	0.0	0.0
자본총계	5,566.9	5,932.0	6,313.5	6,889.2	7,596.7
투하자본	3,968.6	4,712.1	4,852.4	5,029.5	5,204.6
순차입금	(1,600.4)	(1,183.2)	(1,432.6)	(1,830.0)	(2,361.2)
ROA	5.2	2.8	2.4	3.3	3.7
ROE	12.8	7.0	5.9	7.4	7.7
ROIC	21.6	11.8	9.4	12.0	14.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
영업현금	876.7	589.7	795.6	871.3	1,006.3
당기순이익	811.5	489.5	454.8	607.7	739.5
자산상각비	221.0	268.3	150.3	305.5	310.2
운전자본증감	(212.6)	(145.0)	53.6	(48.4)	(50.2)
매출채권감소(증가)	(12.4)	(29.0)	23.2	(43.5)	(45.2)
재고자산감소(증가)	(91.5)	17.4	31.4	(51.6)	(53.5)
매입채무증가(감소)	0.1	(32.8)	(9.3)	29.6	30.7
투자현금	(814.1)	(243.5)	(579.1)	(454.7)	(456.5)
단기투자자산감소	(163.3)	464.0	(117.9)	(12.9)	(13.4)
장기투자증권감소	(135.3)	166.8	6.1	(0.2)	(0.2)
설비투자	(602.3)	(846.6)	(432.7)	(360.0)	(360.0)
유무형자산감소	(43.9)	(41.8)	(38.8)	(50.0)	(50.0)
재무현금	(98.9)	(87.3)	(119.1)	(60.0)	(60.0)
차입금증가	35.0	28.8	(26.9)	(28.0)	(28.0)
자본증가	(99.7)	(117.4)	(92.2)	(32.0)	(32.0)
배당금지급	99.7	117.4	92.2	32.0	32.0
현금 증감	(34.1)	238.6	106.9	356.6	489.8
총현금흐름(Gross CF)	1,337.9	1,033.6	827.4	919.7	1,056.5
(-) 운전자본증가(감소)	(145.3)	111.0	29.2	48.4	50.2
(-) 설비투자	602.3	846.6	432.7	360.0	360.0
(+) 자산매각	(43.9)	(41.8)	(38.8)	(50.0)	(50.0)
Free Cash Flow	837.0	34.1	326.7	461.3	596.3
(-) 기타투자	135.3	(166.8)	(6.1)	0.2	0.2
잉여현금	701.7	200.9	332.8	461.1	596.1

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018F	2019F	2020F
매출액	6,697.6	6,029.1	6,140.1	6,766.2	7,486.9
증가율 (Y-Y,%)	18.3	(10.0)	1.8	10.2	10.7
영업이익	1,082.8	731.5	624.8	820.1	1,000.4
증가율 (Y-Y,%)	18.5	(32.4)	(14.6)	31.3	22.0
EBITDA	1,303.8	999.8	775.1	1,125.6	1,310.6
영업외손익	5.5	(33.2)	6.0	24.0	26.7
순이자수익	24.1	21.4	11.6	15.1	17.5
외화관련손익	(0.7)	(29.2)	(18.5)	(1.0)	2.5
지분법손익	1.6	1.1	1.1	1.0	1.0
세전계속사업손익	1,088.3	698.3	630.8	844.0	1,027.1
당기순이익	811.5	489.5	454.8	607.7	739.5
지배기업당기순이익	342.4	202.6	182.1	260.6	318.0
증가율 (Y-Y,%)	20.4	(39.7)	(7.1)	33.6	21.7
NOPLAT	807.5	512.8	450.4	590.5	720.3
(+) Dep	221.0	268.3	150.3	305.5	310.2
(-) 운전자본투자	(145.3)	111.0	29.2	48.4	50.2
(-) Capex	602.3	846.6	432.7	360.0	360.0
OpFCF	571.5	(176.5)	138.8	487.5	620.3
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	19.8	8.6	2.7	0.3	7.5
영업이익증가율(3Yr)	32.1	3.5	(11.9)	(8.8)	11.0
EBITDA증가율(3Yr)	27.7	6.3	(11.1)	(4.8)	9.4
순이익증가율(3Yr)	31.7	(0.5)	(12.3)	(9.2)	14.7
영업이익률(%)	16.2	12.1	10.2	12.1	13.4
EBITDA마진(%)	19.5	16.6	12.6	16.6	17.5
순이익률 (%)	12.1	8.1	7.4	9.0	9.9

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018F	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	4,289	2,457	2,180	3,131	3,828
BPS	31,869	33,714	36,268	42,744	50,702
DPS	460	360	360	360	360
Multiples(x,%)					
PER	31.0	57.4	28.4	19.8	16.2
PBR	4.2	4.2	1.7	1.4	1.2
EV/ EBITDA	7.5	10.8	5.0	3.1	2.3
배당수익율	0.3	0.3	0.6	0.6	0.6
PCR	8.6	12.1	6.7	6.0	5.2
PSR	1.7	2.1	0.9	0.8	0.7
재무건전성 (%)					
부채비율	27.3	23.7	21.7	20.5	19.1
Net debt/Equity	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
Net debt/EBITDA	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
유동비율	222.7	215.7	243.4	277.6	320.9
이자보상배율	n/a	n/a	n/a	n/a	n/a
이자비용/매출액	0.1	0.1	n/a	0.1	0.1
자산구조					
투하자본(%)	61.7	68.1	66.5	63.9	60.6
현금+투자자산(%)	38.3	31.9	33.5	36.1	39.4
자본구조					
차입금(%)	3.6	3.6	3.0	2.4	1.8
자기자본(%)	96.4	96.4	97.0	97.6	98.2

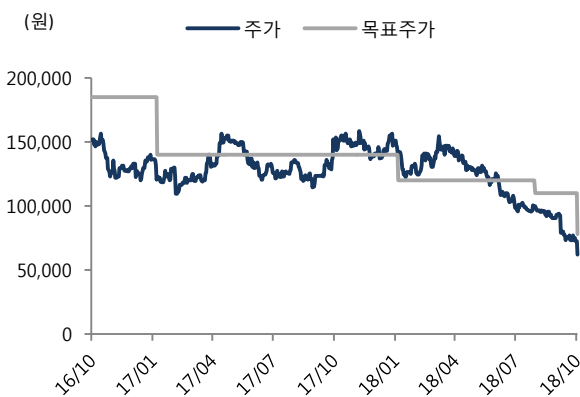
Source: Company Data, Baro Research Center

Note: EPS 는 완전회석 EPS

■ Compliance Notice

당사는 자료 작성일 현재 지난 3개월간 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분증권 발행에 참여한 적이 없습니다.
 당사는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 1% 이상 보유하고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료의 애널리스트는 자료 작성일 현재 위 조사분석자료에 언급된 종목의 지분을 가지고 있지 않습니다.
 본 조사분석자료는 기관투자가 등 제 3자에게 사전 제공된 사실이 없습니다.
 본 조사분석자료에는 외부의 부당한 압력이나 간섭 없이 애널리스트의 의견이 정확하게 반영되었음을 확인합니다.
 본 조사분석자료는 당사의 저작물로서 모든 저작권은 당사에 있습니다.
 본 조사분석자료는 당사의 동의 없이 어떠한 경우에도 어떠한 형태로든 복제, 배포, 전송, 변형, 대여할 수 없습니다.
 본 조사분석자료에 수록된 내용은 당사 리서치센터가 신뢰할 만한 자료 및 정보로부터 얻어진 것이나, 당사는 그 정확성이나 완전성을 보장할 수 없습니다. 따라서 어떠한 경우에도 본 자료는 고객의 주식투자 결과에 대한 법적 책임소재에 대한 증빙자료로 사용될 수 없습니다.

■ 아모레 G 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2016-11-02	BUY	185,000	1년	-28.3	-15.4
2017-02-03	BUY	140,000	1년	-3.9	13.2
2017-04-25	HOLD	140,000	1년	-1.2	13.2
2017-07-27	HOLD	140,000	1년	-1.5	13.2
2017-10-31	HOLD	140,000	1년	5.4	-2.5
2018-01-15	HOLD	140,000	1년	6.7	1.4
2018-02-01	HOLD	120,000	1년	4.0	-20.4
2018-07-09	HOLD	120,000	1년	-15.2	-8.3
2018-08-27	HOLD	110,000	1년	-21.1	-10.5
2018-10-30	HOLD	78,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12개월 기준)

비중확대(Overweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 높거나 상승

중립(Neutral) : 업종지수상승률이 시장수익률 수준

비중축소(Underweight) : 업종지수 상승률이 시장수익률 대비 낮거나 하락

■ 투자등급 비율 (기준일: 2018.09.30)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
87.5%	12.5%	0.0%