

아모레퍼시픽 (090430 KS)

4Q18 Review: 예상 밖의 이익, 예상대로의 방향성

[필수소비재]

김혜미 Equity Analyst

hmkim@barofn.com

+822-6099-8664

BUY (Maintain)	
Target Price	250,000 원
현재주가	181,500 원
목표수익률	37.7%
Key Data 2019년 01월 31일	
산업분류	생활용품/제약
KOSPI	2,204.85
Trading Data	
시가총액 (십억원)	10,610.2
발행주식수 (백만주)	58.5
외국인 지분율 (%)	33.2
52주 고가 (원)	356,000
52주 저가 (원)	145,500
60일 일평균거래대금 (십억원)	66.0
주요주주 (%)	
㈜아모레퍼시픽그룹 외 4인	47.6
국민연금공단	6.1

4Q18P 매출액 yoy +7.4%, 영업이익 yoy -69.1% 시현

아모레퍼시픽의 4Q18P 연결실적은 매출액 1조 2,241억원, 영업이익 238억원으로 기존 당사의 이익 추정치 및 시장 컨센서스를 크게 하회하였다. (당사 추정치 괴리율: 매출액 2.8%, 영업이익 66.3%) 국내 화장품은 럭셔리 브랜드 호조에도 불구하고 전반적 내수 침체의 여파로 프리미엄 및 매스 브랜드 실적이 부진해 당사의 예상치를 하회하는 yoy +7.3% 매출 성장률을 시현하였다. 다만, 면세 채널은 구매 정책 완화로 yoy +48% 증가해 예상치에 부합하였다. M&O 매출 역시 헤어 및 순수 차 카테고리 와 디지털 채널은 성장하였으나 규모가 큰 대형마트 등 오프라인 채널이 감소해 yoy +1.3% 성장에 그쳤다. 한편, 4Q18 국내 사업은 153억원의 영업손실을 기록하며 적자로 전환하였는데, 이는 원가 부담(자산효율화를 위한 재고자산 폐기 충당금)과 판매비(마케팅 및 R&D 관련 투자) 증가 때문이다. 반면, 해외 화장품은 예상대비 건조한 매출 yoy +7.5%, 영업이익 yoy +30.5%를 기록했는데, 중국 및 기타 글로벌 지역에서 핵심 브랜드가 고른 성장세를 시현했기 때문이다. 특히 중국 매출이 위안화 기준으로 높은 한자리 수 성장한 가운데, 브랜드별로는 설화수 40%, 헤라 30% 이상 성장해 럭셔리 카테고리가 호조를 보였으며, 라네즈와 마몽드 역시 한자리 수 중반대의 성장률로 회복되었다.

부진한 내수보다 희망적인 해외 실적에 주목

예상을 크게 벗어나는 동사의 4Q18 어닝쇼크에도 불구하고, 낙담할 필요는 없다고 판단한다. 정도의 문제일 뿐 순수 내수 채널이 부진한 것은 하루이틀 일이 아니기 때문이다. 오히려 당분기 적자 시현은 더 이상의 악재를 미연에 방지하기 위한 우려 해소의 의미로 받아들이는 것이 바람직하다. 지금 주목해야 할 것은 해외 실적이 암시하는 전체적인 방향성이다. 과거 리포트를 통해 언급한대로 동사는 올해 럭셔리 브랜드 위주의 중국 공략을 본격화 할 예정이다. 이니스프리 또한 신규 도시 진출로 전년 대비 회복세로 전환될 것이라 예상된다.

투자의견 Buy, 목표주가 250,000원 유지

아모레퍼시픽에 대해 투자의견 매수와 목표주가를 250,000원을 유지한다. 현 주가에서는 하방경직성이 강할 것으로 판단된다.

Financial and Valuation Summary

Performance			
(pt)	— AMOREPACIFIC — KSE		
120			
100			
80			
60			
40			
Jan-18	Apr-18	Jul-18	Oct-18 Jan-19
주가상승률 (%)	1M	6M	12M
절대주가	(13.4)	(32.1)	(39.4)
상대주가	(21.4)	(28.2)	(25.3)

Fiscal Year	2016	2017	2018P	2019F
매출액 (십억원)	5,645.4	5,123.8	5,277.9	5,844.6
증감률 YoY (%)	18.4	(9.2)	3.0	10.7
영업이익 (십억원)	848.1	596.4	482.0	667.7
영업이익률 (%)	15.0	11.6	9.1	11.4
순이익 (십억원)	639.3	394.0	332.2	470.4
EPS (원)	10,935.2	6,740.0	5,450.4	7,813.9
EPS 증감률 (%)	10.7	(38.4)	(19.1)	43.4
P/E (x)	29.4	45.2	33.3	23.2
EV/EBITDA (x)	19.5	23.2	20.4	11.9
ROE (%)	17.7	9.8	7.8	10.2
P/B (x)	5.7	5.1	2.8	2.6

Source: Dataguide, Baro Research Center

Exhibit 1. 아모레퍼시픽 4Q18P 실적 요약

(십억원)	4Q18F	4Q18P	차이 (%)	4Q17	증가율 (yoy %)	3Q18	증가율 (qoq %)
	(당사추정)	(회사잠정)		(실제치)		(실제치)	
매출액	1,258.8	1,224.1	-2.8	1,140.0	7.4	1,278.4	-4.2
영업이익	70.6	23.8	-66.3	76.9	-69.1	76.5	-68.9
영업이익률(%)	5.6	1.9	-3.7%p	6.7	-4.8%p	6.0	-4.0%p
당기순이익	48.1	0.5	-99.0	17.4	-97.1	48.1	-99.0
당기순이익률(%)	3.8	0.0	-3.8%p	1.5	-1.5%p	3.8	-3.7%p

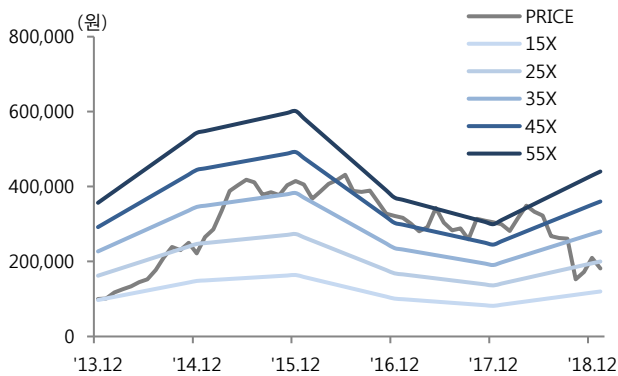
Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

Exhibit 2. 아모레퍼시픽 실적 전망치 변경 내용

(십억원, 원)	변경 후		변경 전		차이(%)	
	2018P	2019F	2018P	2019F	2018P	2019F
매출액	5,277.9	5,844.6	5,312.5	5,905.8	-0.7	-1.0
영업이익	482.0	667.7	528.8	687.1	-8.8	-2.8
당기순이익	334.8	475.1	382.5	488.4	-12.5	-2.7
EPS(지배주주)	5,450.4	7,813.9	6,224.5	8,039.3	-12.4	-2.8
영업이익률 (%)	9.1	11.4	10.0	11.6	-0.8%p	-0.2%p
당기순이익률 (%)	6.3	8.1	7.2	8.3	-0.9%p	-0.1%p

Source: Baro Research Center

Exhibit 3. 아모레퍼시픽 12m fwd PER Band Chart



Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

Exhibit 4. 아모레퍼시픽 12m fwd PBR Band Chart



Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

Exhibit 5. 아모레퍼시픽 실적 전망 Table

		1Q18	2Q18	3Q18	4Q18P	1Q19F	2Q19F	3Q19F	4Q19F	2017	2018P	2019F
매출액(억원)	TOTAL	14,316	13,437	12,784	12,241	15,642	14,762	14,267	13,775	51,239	52,779	58,446
	Korea	9,408	8,777	8,397	6,890	9,936	9,302	8,946	7,564	33,474	33,472	35,748
	Cosmetics	7,807	7,608	6,971	5,959	8,279	8,104	7,474	6,604	28,302	28,344	30,461
	M&O	1,602	1,169	1,427	931	1,658	1,198	1,472	960	5,172	5,128	5,287
	Overseas	5,008	4,767	4,472	5,455	5,807	5,565	5,414	6,348	18,205	19,704	23,134
	Asia	4,779	4,562	4,223	5,173	5,509	5,283	5,103	6,007	17,323	18,737	21,902
	Europe	76	63	64	87	85	75	77	97	357	290	334
	North America	153	142	186	195	212	208	233	245	529	676	898
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(8.8)</i>	<i>11.5</i>	<i>5.7</i>	<i>7.4</i>	<i>9.3</i>	<i>9.9</i>	<i>11.6</i>	<i>12.5</i>	<i>(9.2)</i>	<i>3.0</i>	<i>10.7</i>
	<i>Korea</i>	<i>(14.8)</i>	<i>9.0</i>	<i>6.3</i>	<i>6.4</i>	<i>5.6</i>	<i>6.0</i>	<i>6.5</i>	<i>9.8</i>	<i>(16.3)</i>	<i>(0.0)</i>	<i>6.8</i>
	<i>Cosmetics</i>	<i>(17.1)</i>	<i>9.5</i>	<i>9.1</i>	<i>7.3</i>	<i>6.0</i>	<i>6.5</i>	<i>7.2</i>	<i>10.8</i>	<i>(17.9)</i>	<i>0.1</i>	<i>7.5</i>
	<i>M&O</i>	<i>(1.8)</i>	<i>5.5</i>	<i>(5.7)</i>	<i>1.3</i>	<i>3.5</i>	<i>2.5</i>	<i>3.2</i>	<i>3.1</i>	<i>(6.3)</i>	<i>(0.8)</i>	<i>3.1</i>
	<i>Overseas</i>	<i>5.0</i>	<i>16.7</i>	<i>4.7</i>	<i>7.5</i>	<i>15.9</i>	<i>16.7</i>	<i>21.0</i>	<i>16.4</i>	<i>7.3</i>	<i>8.2</i>	<i>17.4</i>
	<i>Asia</i>	<i>6.5</i>	<i>16.4</i>	<i>3.8</i>	<i>6.7</i>	<i>15.3</i>	<i>15.8</i>	<i>20.9</i>	<i>16.1</i>	<i>10.0</i>	<i>8.2</i>	<i>16.9</i>
	<i>Europe</i>	<i>(53.7)</i>	<i>16.7</i>	<i>(11.1)</i>	<i>29.9</i>	<i>12.3</i>	<i>18.6</i>	<i>20.2</i>	<i>10.9</i>	<i>(47.6)</i>	<i>(18.8)</i>	<i>15.0</i>
	<i>North America</i>	<i>30.8</i>	<i>25.7</i>	<i>35.8</i>	<i>20.4</i>	<i>38.5</i>	<i>46.2</i>	<i>25.5</i>	<i>25.5</i>	<i>(0.8)</i>	<i>27.8</i>	<i>32.8</i>
<i>Sales portion %</i>	<i>Korea</i>	<i>65.7</i>	<i>65.3</i>	<i>65.7</i>	<i>56.3</i>	<i>63.5</i>	<i>63.0</i>	<i>62.7</i>	<i>54.9</i>	<i>65.3</i>	<i>63.4</i>	<i>61.2</i>
	<i>Cosmetics</i>	<i>54.5</i>	<i>56.6</i>	<i>54.5</i>	<i>48.7</i>	<i>52.9</i>	<i>54.9</i>	<i>52.4</i>	<i>47.9</i>	<i>55.2</i>	<i>53.7</i>	<i>52.1</i>
	<i>M&O</i>	<i>11.2</i>	<i>8.7</i>	<i>11.2</i>	<i>7.6</i>	<i>10.6</i>	<i>8.1</i>	<i>10.3</i>	<i>7.0</i>	<i>10.1</i>	<i>9.7</i>	<i>9.0</i>
	<i>Overseas</i>	<i>35.0</i>	<i>35.5</i>	<i>35.0</i>	<i>44.6</i>	<i>37.1</i>	<i>37.7</i>	<i>37.9</i>	<i>46.1</i>	<i>35.5</i>	<i>37.3</i>	<i>39.6</i>
	<i>Asia</i>	<i>33.4</i>	<i>34.0</i>	<i>33.0</i>	<i>42.3</i>	<i>35.2</i>	<i>35.8</i>	<i>35.8</i>	<i>43.6</i>	<i>33.8</i>	<i>35.5</i>	<i>37.5</i>
	<i>Europe</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.5</i>	<i>0.7</i>	<i>0.7</i>	<i>0.5</i>	<i>0.6</i>
	<i>North America</i>	<i>1.1</i>	<i>1.1</i>	<i>1.5</i>	<i>1.6</i>	<i>1.4</i>	<i>1.4</i>	<i>1.6</i>	<i>1.8</i>	<i>1.0</i>	<i>1.3</i>	<i>1.5</i>
영업이익 (억원)	TOTAL	2,359	1,458	765	238	2,456	1,618	1,510	1,093	5,964	4,819	6,677
	Korea	1,574	926	491	(153)	1,571	1,116	1,004	561	4,176	2,837	4,253
	Cosmetics	1,405	944	462	31	1,424	1,129	947	645	4,032	2,841	4,145
	M&O	169	(18)	29	(184)	147	(12)	57	(84)	144	(4)	108
	Overseas	815	454	262	535	911	480	530	595	1,943	2,066	2,517
	Asia	850	536	301	554	942	516	555	607	2,178	2,241	2,619
	Europe	(19)	(35)	(33)	(29)	(17)	(16)	(20)	(13)	(172)	(116)	(67)
	North America	(16)	(47)	(6)	10	(14)	(19)	(5)	2	(63)	(59)	(36)
<i>yoy %</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(25.5)</i>	<i>43.5</i>	<i>(24.3)</i>	<i>(69.1)</i>	<i>4.1</i>	<i>11.0</i>	<i>97.3</i>	<i>359.0</i>	<i>(29.7)</i>	<i>(19.2)</i>	<i>38.5</i>
	<i>Korea</i>	<i>(32.7)</i>	<i>12.1</i>	<i>(26.5)</i>	<i>(144.7)</i>	<i>(0.2)</i>	<i>20.6</i>	<i>104.4</i>	<i>(467.2)</i>	<i>(38.4)</i>	<i>(32.1)</i>	<i>49.9</i>
	<i>Cosmetics</i>	<i>(34.5)</i>	<i>11.6</i>	<i>(17.9)</i>	<i>(93.5)</i>	<i>1.4</i>	<i>19.6</i>	<i>105.0</i>	<i>1,969.2</i>	<i>(39.6)</i>	<i>(29.5)</i>	<i>45.9</i>
	<i>M&O</i>	<i>(13.3)</i>	<i>적지</i>	<i>(72.6)</i>	<i>적지</i>	<i>(13.0)</i>	<i>적지</i>	<i>95.7</i>	<i>적지</i>	<i>47.3</i>	<i>(102.8)</i>	<i>흑전</i>
	<i>Overseas</i>	<i>(7.5)</i>	<i>129.3</i>	<i>(42.3)</i>	<i>30.5</i>	<i>11.7</i>	<i>5.8</i>	<i>102.3</i>	<i>11.3</i>	<i>(7.7)</i>	<i>6.3</i>	<i>21.8</i>
	<i>Asia</i>	<i>(3.0)</i>	<i>66.6</i>	<i>(42.1)</i>	<i>20.4</i>	<i>10.7</i>	<i>(3.7)</i>	<i>84.6</i>	<i>9.5</i>	<i>4.0</i>	<i>2.9</i>	<i>16.9</i>
	<i>Europe</i>	<i>적전</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적전</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>
	<i>North America</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>	<i>적전</i>	<i>적지</i>	<i>적지</i>
<i>OP portion %</i>	<i>Korea</i>	<i>66.7</i>	<i>63.5</i>	<i>64.2</i>	<i>(64.2)</i>	<i>64.0</i>	<i>69.0</i>	<i>66.5</i>	<i>51.3</i>	<i>70.0</i>	<i>58.9</i>	<i>63.7</i>
	<i>Cosmetics</i>	<i>59.6</i>	<i>64.7</i>	<i>60.4</i>	<i>13.1</i>	<i>58.0</i>	<i>69.8</i>	<i>62.8</i>	<i>59.0</i>	<i>67.6</i>	<i>59.0</i>	<i>62.1</i>
	<i>M&O</i>	<i>7.2</i>	<i>(1.2)</i>	<i>3.8</i>	<i>(77.3)</i>	<i>6.0</i>	<i>(0.8)</i>	<i>3.8</i>	<i>(7.7)</i>	<i>2.4</i>	<i>(0.1)</i>	<i>1.6</i>
	<i>Overseas</i>	<i>34.6</i>	<i>31.1</i>	<i>34.2</i>	<i>224.6</i>	<i>37.1</i>	<i>29.7</i>	<i>35.1</i>	<i>54.5</i>	<i>32.6</i>	<i>42.9</i>	<i>37.7</i>
	<i>Asia</i>	<i>36.1</i>	<i>36.8</i>	<i>39.3</i>	<i>232.7</i>	<i>38.3</i>	<i>31.9</i>	<i>36.8</i>	<i>55.5</i>	<i>36.5</i>	<i>46.5</i>	<i>39.2</i>
	<i>Europe</i>	<i>(0.8)</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(4.3)</i>	<i>(12.2)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(1.3)</i>	<i>(1.2)</i>	<i>(2.9)</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(1.0)</i>
	<i>North America</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(3.2)</i>	<i>(0.8)</i>	<i>4.2</i>	<i>(0.6)</i>	<i>(1.2)</i>	<i>(0.3)</i>	<i>0.2</i>	<i>(1.0)</i>	<i>(1.2)</i>	<i>(0.5)</i>
OPM (%)	TOTAL	16.5	10.8	6.0	1.9	15.7	11.0	10.6	7.9	11.6	9.1	11.4
	Korea	16.7	10.5	5.8	(2.2)	15.8	12.0	11.2	7.4	12.5	8.5	11.9
	Cosmetics	18.0	12.4	6.6	0.5	17.2	13.9	12.7	9.8	14.2	10.0	13.6
	M&O	10.6	(1.5)	2.0	(19.8)	8.9	(1.0)	3.9	(8.7)	2.8	(0.1)	2.0
	Overseas	16.3	9.5	5.9	9.8	15.7	8.6	9.8	9.4	10.7	10.5	10.9
	Asia	17.8	11.7	7.1	10.7	17.1	9.8	10.9	10.1	12.6	12.0	12.0
	Europe	(25.0)	(55.6)	(51.6)	(33.3)	(20.4)	(21.6)	(26.4)	(13.3)	(48.0)	(40.0)	(20.0)
	North America	(10.5)	(33.1)	(3.2)	5.1	(6.4)	(9.4)	(2.0)	0.7	(11.8)	(8.7)	(4.0)
<i>yoy %p</i>	<i>TOTAL</i>	<i>(3.7)</i>	<i>2.4</i>	<i>(2.4)</i>	<i>(4.8)</i>	<i>(0.8)</i>	<i>0.1</i>	<i>4.6</i>	<i>6.0</i>	<i>(3.4)</i>	<i>(2.5)</i>	<i>2.3</i>
	<i>Korea</i>	<i>(4.5)</i>	<i>0.3</i>	<i>(2.6)</i>	<i>(7.5)</i>	<i>(0.9)</i>	<i>1.5</i>	<i>5.4</i>	<i>9.6</i>	<i>(4.5)</i>	<i>(4.0)</i>	<i>3.4</i>
	<i>Cosmetics</i>	<i>(4.8)</i>	<i>0.2</i>	<i>(2.2)</i>	<i>(8.1)</i>	<i>(0.8)</i>	<i>1.5</i>	<i>6.0</i>	<i>9.2</i>	<i>(5.1)</i>	<i>(4.2)</i>	<i>3.6</i>
	<i>M&O</i>	<i>(1.4)</i>	<i>0.3</i>	<i>(5.0)</i>	<i>(4.9)</i>	<i>(1.7)</i>	<i>0.5</i>	<i>1.8</i>	<i>11.0</i>	<i>1.0</i>	<i>(2.9)</i>	<i>2.1</i>
	<i>Overseas</i>	<i>(2.2)</i>	<i>4.7</i>	<i>(4.8)</i>	<i>1.7</i>	<i>(0.6)</i>	<i>(0.9)</i>	<i>3.9</i>	<i>(0.4)</i>	<i>(1.7)</i>	<i>(0.2)</i>	<i>0.4</i>
	<i>Asia</i>	<i>(1.7)</i>	<i>3.5</i>	<i>(5.6)</i>	<i>1.2</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(2.0)</i>	<i>3.8</i>	<i>(0.6)</i>	<i>(0.7)</i>	<i>(0.6)</i>	<i>(0.0)</i>
	<i>Europe</i>	<i>(32.3)</i>	<i>112.0</i>	<i>25.5</i>	<i>22.6</i>	<i>4.6</i>	<i>34.0</i>	<i>25.2</i>	<i>20.0</i>	<i>(48.5)</i>	<i>8.0</i>	<i>20.0</i>
	<i>North America</i>	<i>(4.5)</i>	<i>(3.5)</i>	<i>3.7</i>	<i>12.8</i>	<i>4.1</i>	<i>23.7</i>	<i>1.3</i>	<i>(4.4)</i>	<i>(13.2)</i>	<i>3.1</i>	<i>4.7</i>

Source: 아모레퍼시픽, Baro Research Center

아모레퍼시픽(090430) 재무제표

대차대조표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
유동자산	2,116.3	1,677.5	1,498.9	1,649.9	1,971.6
현금성자산	1,088.8	666.2	670.0	724.9	937.8
매출채권	339.4	369.0	367.9	414.0	466.3
재고자산	409.9	374.8	370.4	416.8	469.4
비유동자산	3,065.2	3,698.2	3,815.8	4,090.1	4,322.5
투자자산	478.5	845.3	830.9	864.7	899.8
유형자산	2,358.6	2,613.2	2,715.4	2,885.7	3,012.7
무형자산	228.1	239.7	269.5	339.8	410.0
자산총계	5,181.6	5,375.7	5,314.7	5,740.0	6,294.0
유동부채	1,171.2	1,046.4	729.2	763.8	792.5
매입채무	481.2	344.1	267.8	301.3	339.3
유동성이자부채	144.7	86.6	66.6	51.6	25.6
비유동부채	113.7	153.9	145.2	149.3	153.5
비유동이자부채	3.0	42.9	44.6	44.6	44.6
부채총계	1,284.9	1,200.3	874.4	913.0	946.0
자본금	34.5	34.5	34.5	34.5	34.5
자본잉여금	720.5	720.5	720.5	720.5	720.5
이익잉여금	3,158.7	3,456.5	3,715.5	4,102.2	4,623.3
자본조정	(34.8)	(57.7)	(55.3)	(55.3)	(55.3)
자기주식	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)	(1.4)
자본총계	3,896.6	4,175.4	4,440.3	4,827.0	5,348.0
투하자본	2,943.6	3,623.0	3,871.3	4,187.7	4,469.3
순차입금	(941.0)	(536.7)	(558.8)	(628.7)	(867.7)
ROA	13.3	7.5	6.2	8.5	10.0
ROE	17.7	9.8	7.8	10.2	11.9
ROIC	23.1	12.7	9.5	11.9	14.1

현금흐름표

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
영업현금	677.0	512.6	616.7	692.2	832.6
당기순이익	645.7	398.0	334.8	475.1	609.4
자산상각비	181.2	223.7	62.5	259.6	273.0
운전자본증감	(163.3)	(93.0)	40.7	(46.6)	(54.0)
매출채권감소(증가)	(10.8)	(36.5)	34.5	(46.1)	(52.3)
재고자산감소(증가)	(85.9)	35.1	13.4	(46.4)	(52.6)
매입채무증가(감소)	6.1	(31.6)	(10.2)	33.5	38.1
투자현금	(609.6)	(400.8)	(518.9)	(537.0)	(508.5)
단기투자자산감소	(115.3)	265.0	(13.4)	(3.1)	(3.2)
장기투자증권감소	(96.6)	130.8	3.1	(0.4)	(0.4)
설비투자	(494.8)	(768.6)	(464.2)	(430.0)	(400.0)
유무형자산감소	(38.9)	(40.9)	(52.4)	(70.2)	(70.2)
재무현금	(133.0)	(110.9)	(108.6)	(103.4)	(114.4)
차입금증가	(4.5)	(3.2)	(20.3)	(15.0)	(26.0)
자본증가	(94.6)	(109.0)	(88.3)	(88.4)	(88.4)
배당금지급	94.6	109.0	88.3	88.4	88.4
현금 증감	(63.5)	(19.5)	(10.2)	51.8	209.7
총현금흐름(Gross CF)	1,054.4	848.7	694.6	738.8	886.7
(-) 운전자본증가(감소)	(145.7)	50.4	114.8	46.6	54.0
(-) 설비투자	494.8	768.6	464.2	430.0	400.0
(+) 자산매각	(38.9)	(40.9)	(52.4)	(70.2)	(70.2)
Free Cash Flow	666.4	(11.2)	63.2	192.0	362.4
(-) 기타투자	96.6	(130.8)	(3.1)	0.4	0.4
잉여현금	569.7	119.6	66.3	191.6	362.0

손익계산서

결산기(십억원)	2016	2017	2018P	2019F	2020F
매출액	5,645.4	5,123.8	5,277.9	5,844.6	6,554.1
증가율 (Y-Y,%)	18.4	(9.2)	3.0	10.7	12.1
영업이익	848.1	596.4	482.0	667.7	849.7
증가율 (Y-Y,%)	9.7	(29.7)	(19.2)	38.5	27.3
EBITDA	1,029.3	820.1	544.5	927.3	1,122.7
영업외손익	8.5	(29.1)	(29.0)	(7.8)	(3.3)
순이자수익	13.2	10.9	3.4	9.8	10.9
외화관련손익	(2.6)	(21.2)	0.0	0.0	5.0
지분법손익	0.1	0.1	0.1	0.0	0.0
세전계속사업손익	856.6	567.3	453.0	659.9	846.4
당기순이익	645.7	398.0	334.8	475.1	609.4
지배기업당기순이익	639.3	394.0	332.2	470.4	603.3
증가율 (Y-Y,%)	10.4	(38.4)	(15.9)	41.9	28.3
NOPLAT	639.4	418.4	356.3	480.7	611.8
(+) Dep	181.2	223.7	62.5	259.6	273.0
(-) 운전자본투자	(145.7)	50.4	114.8	46.6	54.0
(-) Capex	494.8	768.6	464.2	430.0	400.0
OpFCF	471.4	(176.9)	(160.2)	263.8	430.8
3 Yr CAGR & Margins					
매출액증가율(3Yr)	22.1	9.8	3.5	1.2	8.6
영업이익증가율(3Yr)	31.9	1.9	(14.6)	(7.7)	12.5
EBITDA증가율(3Yr)	27.8	5.4	(16.0)	(3.4)	11.0
순이익증가율(3Yr)	34.2	1.1	(17.0)	(9.7)	15.3
영업이익률(%)	15.0	11.6	9.1	11.4	13.0
EBITDA마진(%)	18.2	16.0	10.3	15.9	17.1
순이익률(%)	11.4	7.8	6.3	8.1	9.3

주요투자지표

결산기	2016	2017	2018P	2019F	2020F
Per share Data					
EPS	10,935	6,740	5,450	7,814	10,089
BPS	56,202	60,186	63,973	69,576	77,126
DPS	1,580	1,280	1,280	1,280	1,280
Multiples(x,%)					
PER	29.4	45.2	33.3	23.2	18.0
PBR	5.7	5.1	2.8	2.6	2.4
EV/ EBITDA	19.5	23.2	20.4	11.9	9.6
배당수익률	0.5	0.4	0.7	0.7	0.7
PCR	21.0	24.8	18.0	17.0	14.1
PSR	3.9	4.1	2.4	2.1	1.9
재무건전성 (%)					
부채비율	33.0	28.7	19.7	18.9	17.7
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	180.7	160.3	205.5	216.0	248.8
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(%)	65.3	70.6	72.1	72.5	70.9
현금+투자자산(%)	34.7	29.4	27.9	27.5	29.1
자본구조					
차입금(%)	3.7	3.0	2.4	2.0	1.3
자기자본(%)	96.3	97.0	97.6	98.0	98.7

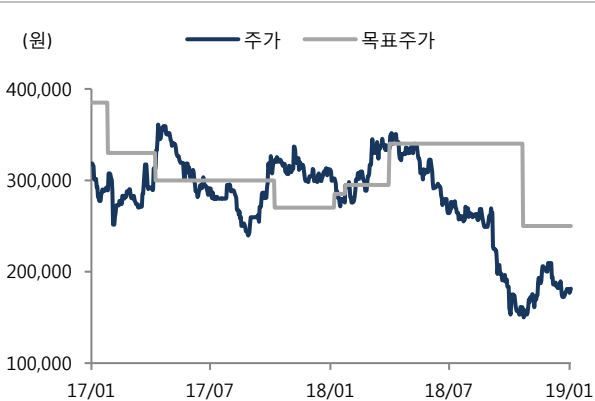
Source: Company Data, Baro Research Center

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 3 자에게 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.

■ 아모레퍼시픽 최근 2년간 투자의견 및 목표주가 변경 추이



일자	투자 의견	목표주가(원)	목표가격 대상시점	괴리율(%)	
				평균주가 대비	최고(최저) 주가대비
2017-02-03	HOLD	330,000	1년	-14.5	-6.8
2017-04-17	HOLD	300,000	1년	-0.8	20.3
2017-04-25	HOLD	300,000	1년	-0.8	-20.2
2017-07-10	HOLD	300,000	1년	-7.9	1.2
2017-07-27	HOLD	300,000	1년	-9.1	-1.5
2017-10-16	HOLD	270,000	1년	15.0	3.9
2017-10-31	HOLD	270,000	1년	16.2	10.4
2018-01-15	HOLD	285,000	1년	7.9	4.9
2018-02-01	HOLD	295,000	1년	1.1	-8.0
2018-04-09	HOLD	340,000	1년	-15.9	3.4
2018-07-09	BUY	340,000	1년	-25.8	-12.8
2018-08-27	BUY	340,000	1년	-30.9	-20.7
2018-10-01	BUY	340,000	1년	-39.4	-20.7
2018-10-30	BUY	250,000	1년	-29.5	-16.2
2018-12-03	BUY	250,000	1년	-25.8	-16.2
2019-01-14	BUY	250,000	1년	-28.4	-24.2
2019-02-01	BUY	250,000	1년		

■ 투자의견 분류 및 적용기준

기업 (향후 12 개월 기준)

매수(Buy) : 기대수익률 15% 이상

중립(Hold) : 기대수익률 ± 15% 내외

매도(Sell) : 기대수익률 -15% 이하

산업 (향후 12 개월 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: 2018.12.31)

매수 (Buy)	중립 (Hold)	매도 (Sell)
91.3%	8.7%	0.0%